

东吴证券晨会纪要

东吴证券晨会纪要 2024-08-16

宏观策略

2024 年 08 月 16 日

宏观点评 20240815: 美国 7 月通胀值 50bp 降息吗?

美国通胀重回“2 字头”，市场却“冷静”了？一方面，此前衰退预期“打”的太满，尤其被昨日的 PPI 数据“抢走了一部分风头”，因此市场反而对通胀数据小幅回落感到失望；另一方面，住房通胀反弹，开始停止下降趋势，增加了服务业通胀回落趋势的隐忧。因此市场并未对连续四个月下降的通胀（达到了美联储可以开启降息的最低门槛）所打动，数据公布后，美元指数短线拉升约 15 点，美股期货短线冲高后回落，纳斯达克 100 指数期货跌 0.2%，10 年期美债利率拉升，报 3.826%。现货黄金短线小幅走低，现报 2471.55 美元/盎司。风险提示：全球通胀超预期上行，美国经济提前进入显著衰退，巴以冲突局势失控，美国银行危机再起金融风险暴露。

宏观点评 20240815: 二季度货币政策执行报告释放了哪些信号？

二季度货币政策执行报告有哪些看点？面对严峻的外部环境和国内有效需求不足的双重压力，二季度货币政策执行报告延续了 7 月政治局会议精神，即增强宏观政策取向一致性，进一步加强逆周期调节，以增强经济向好态势，同时进一步明晰了下一步的施政思路，通过稳健的货币政策来平衡好短期和长期、稳增长和防风险、内部均衡和外部均衡的关系。具体来看，二季度货币政策报告的看点主要集中在三方面：一、稳增长：延续 7 月政治局论调，加强逆周期调节。二、防风险：关注利率、汇率和地产三重风险防范。三、货币政策施政思路：利率传导由短及长、推进货币政策框架转型。风险提示：政策出台节奏及项目落地放缓导致经济复苏偏慢；海外经济体提前显著进入衰退，国内出口超预期萎缩。

固收金工

固收点评 20240815: 万凯转债：聚酯材料领域领跑者

我们预计万凯转债上市首日价格在 118.99~132.32 元之间，我们预计中签率为 0.0126%。

固收点评 20240815: 集智转债：全自动平衡机领域领跑者

我们预计集智转债上市首日价格在 128.20~142.32 元之间，我们预计中签率为 0.0012%。

行业

推荐个股及其他点评

新锐股份 (688257): 2024 年中报点评: 业绩符合预期, 硬质合金工具&制品业务稳健增长

2024 年中报点评: 业绩符合预期, 硬质合金工具&制品业务稳健增长

易实精密 (836221): 2024 年半年报点评: 产能提高与市场开拓并举, 24H1 业绩同比高速增长

公司全方位汽车金属零件综合能力领先, 成长性突出, 我们上调公司

晨会编辑 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

2024~2026 归母净利润预测至 0.70/0.94/1.17 亿元（前值为 0.69/0.90/1.15 亿元），对应最新 PE 为 15.72/11.80/9.46 倍，维持“买入”评级。风险提示：1）产品技术迭代风险；2）原材料价格波动导致毛利率波动风险；3）募投项目实施风险；4）汇率波动风险等。

双汇发展（000895）：2024H1 业绩点评：肉制品销量承压，屠宰业务利润改善

终端需求疲软公司销量承压，猪价回暖屠宰业务利润改善。

比亚迪（002594）：新车+出海+高端化共聚力，全球龙头起航正当时

投资建议：我们预计公司 24-26 年归母净利 381/461/555 亿元，同增 27%/21%/20%，对应 PE 18/15/12x，考虑公司市占率有望进一步提升，出海空间广阔，给予 24 年 26x，目标价 340 元，维持“买入”评级。风险提示：价格竞争超预期、原材料价格波动、投资增速下滑。

千禾味业（603027）：公司更新：新品集中上市，零添加龙头潜力可期

我们维持公司 24-26 年收入预期为 37.9/43.2/48.8 亿元，同比 +18%/14%/13%，24-26 年归母净利润预期为 6.7/7.7/8.7 亿元，同比 +26%/16%/12%，对应 24-26 年 PE 分别为 21/18/16x，当前估值已达历史低位，维持“增持”评级。

九丰能源（605090）：2024 年中报业绩点评：业绩稳步成长，清洁能源核心资产优化&能服特气贡献提升

盈利预测与投资评级：我们维持公司 2024-2026 年归母净利润 15.2/17.4/20.4 亿元，同比增长 16%/15%/17%，对应 2024-2026 年 PE 11/10/9x（2024/8/14），维持“买入”评级。风险提示：气价剧烈波动，天然气需求不及预期，项目投产不及预期

上汽集团（600104）：7 月批发同比-37%，智己同比表现较佳

盈利预测与投资评级：1）自主品牌新能源+出口齐发力：公司核心技术新能源三电系统+智能化软硬件全栈布局，智己推动自主品牌高端化，同时公司出口表现持续亮眼，海外销量继续保持国内行业领先。2）合资公司积极转型：公司与大众集团签署多项有关上汽大众新产品项目的技术合作协议，内容包括在中国开发三款插电混动车型以及两款纯电车型的技术合作协议，中德双方共同为合资企业“技术赋能”，开启合资合作全新篇章；上汽大众积极调整营销策略，加快提升在新能源车市场的品牌声量。我们维持公司 2024-2026 年归母净利润预期为 142.7/176.8/196.2 亿元，对应 PE 为 11/9/8 倍，维持公司“买入”评级。风险提示：乘用车需求复苏低于预期；新能源渗透率提升不及预期；行业价格战超预期。

广汽集团（601238）：7 月集团批发同比-25%，埃安环比改善

盈利预测与投资评级：自主能源生态产业链实现闭环布局：公司聚焦“XEV（混动化）+ICV（智能网联）”和“EV（电动化）+ICV（智能网联）”，全面提升自主创新能力，2024 年全年力争实现自主品牌销量超 100 万辆。合资品牌电动转型加速，产品组合持续优化。我们维持公司 2024/2025/2026 年归母净利润预期为 52.1/66.4/79.5 亿元，对应 PE 为 15/12/10 倍。维持“买入”评级。风险提示：乘用车需求低于预期；新能源渗透率提升不及预期等

尚太科技（001301）：2024 年中报业绩点评：Q2 业绩符合市场预期，盈利持续优于同行

盈利预测与投资评级：考虑公司盈利稳健，我们维持公司 2024-2026 年归母净利润预期为 7.03/9.37/12.72 亿元，同比-3%/+33%/+36%，对应 PE 为

14/10/8 倍，考虑公司为负极成本龙头，给予 24 年 20 倍 PE，对应目标价 54 元，维持“买入”评级。风险提示：电动车销量不及预期，行业竞争加剧。

宏观策略

宏观点评 20240815: 美国 7 月通胀值 50bp 降息吗?

美国通胀重回“2 字头”，市场却“冷静”了？一方面，此前衰退预期“打”的太满，尤其被昨日的 PPI 数据“抢走了一部分风头”，因此市场反而对通胀数据小幅回落感到失望；另一方面，住房通胀反弹，开始停止下降趋势，增加了服务业通胀回落趋势的隐忧。因此市场并未对连续四个月下降的通胀（达到了美联储可以开启降息的最低门槛）所打动，数据公布后，美元指数短线拉升约 15 点，美股期货短线冲高后回落，纳斯达克 100 指数期货跌 0.2%，10 年期美债利率拉升，报 3.826%。现货黄金短线小幅走低，现报 2471.55 美元/盎司。那么具体来看，美国 7 月通胀表现如何：从整体来看，美国 7 月通胀继续回落：CPI 整体符合预期，环比如期达到可控的 0.2%，同比上涨 2.9%，核心 CPI 同比增速降至 3.2%。根据美国劳工统计局，近 90% 的月度增长是由于住房成本的增长，而住房成本的增长速度比 6 月份有所加快。总体而言，数据表明通胀较过去几年的水平确实有所下降，但物价增长尚未急速刹车。核心服务方面，住房成本再次成为上涨的“一枝独秀”。7 月美国住房通胀再次走高，环比上升 0.4%，而 6 月环比为 0.2%。没能保持住上个月的“好消息”。住房通胀的滞后成为通胀回落趋势上的主要风险。其他核心服务方面，相较于 6 月，运输服务、休闲服务及教育和通讯服务纷纷环比上涨录得 0.4%，0.4%和 0.2%；医疗护理服务从 6 月的环比 0.2%回落至-0.3%。超级核心通胀转正。这对于鲍威尔及其他官员而言来说，意味着打击了“对通胀确定性回落的信心”。美联储官员密切关注超级核心通胀，而所谓的超级核心通胀，即指不包括住房在内的服务价格。“超级核心服务”通胀在连续两个月下降后，7 月份环比上升了 0.21%，因此“去通胀”的迹象有所减弱。商品通胀“下降旋律”还在继续，二手车价格加速下滑。7 月核心商品继续推动整体通胀放缓，核心原因在于二手车价格的加速走弱。7 月二手车价格环比从 6 月的-1.5%继续下滑至 7 月的-2.3%，成为核心商品放缓的主要推手。不过值得注意的是，教育和通讯商品本月结束了负增，环比增速从 6 月-0.5%上涨至 0.4%。其他核心商品通胀方面，降速还在继续：自供应链压力缓解以来，商品“去通胀”便一直是降温主旋律：过去一年中，商品通胀就一直在回落。往后看，商品“去通胀”仍在加速：新车（环比-0.2%）、服装（环比-0.4%）、休闲娱乐商品（环比-0.3%），降速均较前值加快。9 月降息，25bp 还是 50bp？鉴于避免重蹈过去的覆辙，美联储确认通胀变化的观察时间窗口实则被延长，时间上很可能延长至 4 至 6 个月，以此收集更多物价压力减弱的证据，以绝对确定通胀回落的路径。本次数据回落放缓，打消了更大幅度降息的紧迫性。除此之外，就业的重要性开始提升：从之前过度关注通胀率，转变为现在更加关注美国劳动力市场和失业率。倘若失业率快速上涨，那么降息则箭在弦上。不过需要注意的是，现在正值选举季，政治因素也是美联储不可忽视的一部分。风险提示：全球通胀超预期上行，美国经济提前进入显著衰退，巴以冲突局势失控，美国银行危机再起金融风险暴露。

（证券分析师：陈李）

宏观点评 20240815: 二季度货币政策执行报告释放了哪些信号?

二季度货币政策执行报告有哪些看点？面对严峻的外部环境和国内有效需求不足的双重压力，二季度货币政策执行报告延续了 7 月政治局会议精神，即增强宏观政策取向一致性，进一步加强逆周期调节，

以增强经济向好态势，同时进一步明晰了下一步的施政思路，通过稳健的货币政策来平衡好短期和长期、稳增长和防风险、内部均衡和外部均衡的关系。具体来看，二季度货币政策报告的看点主要集中在三方面：一、稳增长：延续7月政治局论调，加强逆周期调节。内外压力，加强逆周期调节以巩固经济向好态势。央行指出，经济增长仍面临国际国内双重压力，一方面“外部环境复杂性、严峻性、不确定性上升”，另一方面“国内有效需求不足，新旧动能转换和结构调整持续深化也造成一定挑战”，在此基础下二季度报告继续延续7月政治局会议精神，即“增强宏观政策取向一致性，加强逆周期调节，增强经济持续”，这一点与一季度报告中的“强化逆周期和跨周期调节”有所不同，因此下半年货币政策有望进一步发力。从中长期经济发展来看，二季度报告表述仍然乐观，认为“我国经济发展具有强大韧性、巨大潜力和有力支撑”。针对国内通胀形势，物价将保持温和复苏。央行表示，“暑期旅游出行增加将带动服务消费需求上升，四季度还是传统消费旺季”，因此“国内供需将进一步趋于平衡”，在此基础上“CPI有望总体延续温和回升态势，PPI降幅也将逐渐收敛”，二季度报告对于通胀的判断与一季度报告表述基本相近。二、防风险：关注利率、汇率和地产三重风险防范。关注长端利率风险，本期报告对利率风险的关注进一步提高，报告提示要“加强市场预期引导，关注经济回升过程中，长期债券收益率的变化”，同时在专栏四中提出“部分资管产品尤其是债券型理财产品的年化收益率明显高于底层资产，主要是通过加杠杆实现的，实际上存在较大的利率风险”，再度提示长端利率存在的风险。今年以来由于长债利率偏离合理中枢水平，央行多次持续提示利率风险，表示出对利率下行的担忧，报告提出“对金融机构持有债券资产的风险敞口开展压力测试，防范利率风险”，往后看，央行可能采取更多措施下场干预利率，通过买卖国债、加强监管等措施以使得债券市场更加平衡。汇率方面，报告进一步提出稳定汇率预期，即“防止形成单边一致性预期并自我强化，坚决防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”。近期随着美联储降息预期升温，稳汇率的压力有所降低，报告在专栏五中提出“发达经济体与新兴市场经济体之间利差逐步收窄，新兴市场经济体资本外流和货币汇率贬值压力趋于缓解”，这为国内实施进一步的逆周期政策提供了更多空间。地产方面，“促进房地产市场平稳健康发展”依然是本期报告的主要基调，但较一季度报告增加“着力推动已出台金融政策措施落地见效”、“加大住房租赁金融支持”、“加大保障性住房建设和供给”等论调，同时专栏三也传递了“住房租赁产业是未来房地产市场发展的重要方向”、“盘活存量去库存助力启动住房租赁业”等信号，表明当前金融支持住房租赁行业发展优先级进一步提升。往后看，商品房收储金融支持政策可能进一步落地，金融对企业收购存量住房，增加保障性住房供给方面的力度将有所加强。后续租赁住房贷款，保障性再贷款投放有望进一步加快，同时配合限购政策放开，降低首付比例和房贷利率等措施，房地产市场有望进一步修复。三、货币政策施政思路：利率传导由短及长、推进货币政策框架转型。“加快完善中央银行制度，推进货币政策框架转型”，体现了央行货币政策框架的下一步部署。本期报告专栏一、专栏二分别讨论了建立健全由市场供求决定的存贷款利率形成机制和进一步健全市场化的利率调控机制，体现了央行货币政策演变的整体思路。自6月陆家嘴论坛潘功胜行长讲话以来，完善货币政策框架的意图“呼之欲出”，陆续通过调整公开市场操作招标方式，增加临时正、逆回购等方式逐步强化7天逆回购利率的政策属性。后续货币政策框架将进一步向增强

政策利率权威性，推进贷款市场报价利率改革，理顺由短及长的利率传导关系方向演变。在货币政策工具上，二季度报告相对一季度新增“在央行公开市场操作中逐步增加国债买卖，充实货币政策工具箱”。当前央行已经宣布开展国债借入操作，并在必要时择机在公开市场卖出，平衡债市供求，本期报告再次提及“丰富货币政策工具箱”，后续国债买卖等相关工具有望陆续推出。风险提示：政策出台节奏及项目落地放缓导致经济复苏偏慢；海外经济体提前显著进入衰退，国内出口超预期萎缩。

（证券分析师：陈李 研究助理：武朔）

固收金工

固收点评 20240815：万凯转债：聚酯材料领域领跑者

事件 万凯转债（123247.SZ）于2024年8月16日开始网上申购：总发行规模为27.00亿元，扣除发行费用后的募集资金净额用于年产120万吨MEG联产10万吨电子级DMC新材料项目。当前债底估值为100.49元，YTM为2.41%。万凯转债存续期为6年，中证鹏元资信评估股份有限公司资信评级为AA/AA，票面面值为100元，票面利率第一年至第六年分别为：0.3%、0.5%、1.0%、1.5%、1.8%、2.0%，公司到期赎回价格为票面面值的110.00%（含最后一期利息），以6年AA中债企业债到期收益率2.33%（2024-08-14）计算，纯债价值为100.49元，纯债对应的YTM为2.41%，债底保护较好。当前转换平价为96.59元，平价溢价率为3.53%。转股期为自发行结束之日起满6个月后的第一个交易日至转债到期日止，即2025年02月24日至2030年08月15日。初始转股价11.45元/股，正股万凯新材8月14日的收盘价为11.06元，对应的转换平价为96.59元，平价溢价率为3.53%。转债条款中规中矩，总股本稀释率为31.40%。下修条款为“15/30，85%”，有条件赎回条款为“15/30、130%”，有条件回售条款为“30、70%”，条款中规中矩。按初始转股价11.45元计算，转债发行27.00亿元对总股本稀释率为31.40%，对流通盘的稀释率为45.30%，对股本有一定的摊薄压力。

观点 我们预计万凯转债上市首日价格在118.99~132.32元之间，我们预计中签率为0.0126%。综合可比标的以及实证结果，考虑到万凯转债的债底保护性较好，评级尚可，规模较大，我们预计上市首日转股溢价率在30%左右，对应的上市价格在118.99~132.32元之间。我们预计网上中签率为0.0126%，建议积极申购。万凯新材料股份有限公司持续优化产品生产工艺，具有显著的先发优势，先后开发了热灌装瓶级聚酯树脂、环保高节能瓶级聚酯树脂、食用油专用聚酯树脂、大容量瓶/桶用聚酯树脂、大容量食品用聚酯树脂与绿色化生产关键技术、高透亮、低乙醛瓶级聚酯树脂产业化关键技术、混合二元醇及第三单体IPA共聚技术、新型环保型无铈聚酯及其缩聚催化剂和高透亮非晶型聚酯树脂等关键技术。2019年以来公司营收稳步增长，2019-2023年复合增速为16.00%。自2019年以来，公司营业收入总体呈现稳步增长态势，同比增长率“V型”波动，2019-2023年复合增速为16.00%。2023年，公司实现营业收入175.32亿元，同比减少9.57%。与此同时，归母净利润也不断浮动，2019-2023年复合增速为4.42%。2023年实现归母净利润4.37亿元，同比减少54.38%。万凯新材料股份有限公司是国内领先的聚酯材料研发、生产、销售企业，致力于为社会提供健康、安全、环保、优质的聚酯材料，主要产品包括瓶级PET和大有光PET。万凯新材料股份有限公司销售净利率和毛利率维稳，销售费用率下降，财务费用率和管理费

用率下降。2019-2023 年,公司销售净利率分别为 3.79%、2.18%、4.61%、4.94%和 2.49%,销售毛利率分别为 7.76%、4.95%、7.38%、7.59%和 4.00%。风险提示:申购至上市阶段正股波动风险,上市时点不确定所带来的机会成本,违约风险,转股溢价率主动压缩风险。

(证券分析师:李勇 证券分析师:陈伯铭)

固收点评 20240815: 集智转债: 全自动平衡机领域领跑者

事件 集智转债(123245.SZ)于 2024 年 8 月 14 日开始网上申购:总发行规模为 2.55 亿元,扣除发行费用后的募集资金净额用于集智智能装备研发及产业化基地建设项目及电机智能制造生产线扩产项目。当前债底估值为 73.36 元, YTM 为 3.31%。集智转债存续期为 6 年,中证鹏元资信评估股份有限公司资信评级为 A/A,票面面值为 100 元,票面利率第一年至第六年分别为:0.40%、0.60%、1.00%、1.60%、2.50%、3.00%,公司到期赎回价格为票面面值的 115.00%(含最后一期利息),以 6 年 A 中债企业债到期收益率 8.90%(2024-08-13)计算,纯债价值为 73.36 元,纯债对应的 YTM 为 3.31%,债底保护一般。当前转换平价为 100.1 元,平价溢价率为-0.13%。转股期为自发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日至转债到期日止,即 2025 年 2 月 20 日至 2030 年 8 月 13 日。初始转股价 23.54 元/股,正股集智股份 8 月 13 日的收盘价为 23.57 元,对应的转换平价为 100.13 元,平价溢价率为-0.13%。转债条款中规中矩,总股本稀释率为 11.76%。下修条款为“15/30, 85%”,有条件赎回条款为“15/30、130%”,有条件回售条款为“30、70%”,条款中规中矩。按初始转股价 23.54 元计算,转债发行 2.55 亿元对总股本稀释率为 11.76%,对流通盘的稀释率为 16.80%,对股本有一定的摊薄压力。 **观点** 我们预计集智转债上市首日价格在 128.20~142.32 元之间,我们预计中签率为 0.0012%。综合可比标的以及实证结果,考虑到集智转债的债底保护性一般,评级和规模吸引力一般,我们预计上市首日转股溢价率在 35%左右,对应的上市价格在 128.20~142.32 元之间。我们预计网上中签率为 0.0012%,建议积极申购。杭州集智机电股份有限公司是国内唯一一家主营全自动平衡机产品的 A 股上市企业,其专注于全自动平衡机的研发、设计、生产和销售。公司掌握了全自动平衡机核心技术,公司自主生产的全自动平衡机产品已进入博世、法雷奥、美的等国内外知名企业,广泛应用于多个行业电器制造领域,同时,公司不断加大新产品研发和拓展力度,生产的全自动平衡机已成功进入多个汽车回转零部件制造领域,获得众多客户肯定。2019 年以来公司营收稳步增长,2019-2023 年复合增速为 11.27%。自 2019 年以来,公司营业收入总体呈现稳步增长态势,同比增长率倒“V 型”波动,2019-2023 年复合增速为 11.27%。2023 年,公司实现营业收入 2.55 亿元,同比增加 7.60%。杭州集智机电股份有限公司主营业务为全自动平衡机、测试机和自动化设备的研发、生产和销售,公司主要产品为全自动平衡机、测试机和自动化设备。2021 年-2023 年主营业务收入占营业收入的比例均在 88%以上,公司主营业务突出。集智公司其他业务收入主要包括刀具、夹具、传感器等配件的销售收入等。近年来,集智公司对自动化设备业务进行了大力拓展,使得公司自动化设备收入及占比有所增长并趋于稳定。集智公司销售净利率和毛利率维稳,销售费用率浮动,财务费用率下降,管理费用率维稳。2019-2023 年,公司销售净利率分别为 10.60%、6.18%、10.54%、7.46%和 11.82%,销售毛利率分别为 46.55%、44.50%、43.72%、42.55%和 44.49%。风险提示:申购至上市阶段正股波动风险,上市时点不确定所带来的机会成本,违约风险,转股溢价率主动压缩风险。

(证券分析师：李勇 证券分析师：陈伯铭)

行业

推荐个股及其他点评

新锐股份 (688257): 2024 年中报点评: 业绩符合预期, 硬质合金工具&制品业务稳健增长

投资要点 业绩基本符合预期, 硬质合金工具和合金制品业务稳健增长 2024H1 公司营收 8.84 亿元 (同比+13.59%), 归母净利润 0.98 亿元 (同比+14.84%), 扣非归母净利润 0.83 亿元 (同比+14.48%), 2024H1 公司营收增长较快主要系公司国内切削工具合金、凿岩工具合金等硬质合金产品及硬质合金切削工具的增长, 同时配套产品、凿岩装备产品收入也略有增长。单季度来看, 公司 Q2 单季度实现营收 4.90 亿元, 同比+20.57%, 归母净利润 0.55 亿元, 同比+16.64%, 扣非归母净利润 0.44 亿元, 同比+7.79%。分产品来看, 2024H1 硬质合金工具营收 3.70 亿元 (同比+17.35%), 其中硬质合金切削工具及硬质合金凿岩工具营业收入分别为 0.96 亿元、2.75 亿元; 硬质合金营收 2.59 亿元 (同比+12.91%); 配套产品营收 1.34 亿元 (同比+7.39%); 石油仪器仪表营收 0.72 (同比+2.97%)。盈利能力基本保持稳定, 研发投入持续增长 2024H1 公司销售毛利率 32.18%, 同比-0.2pct; 销售净利率为 12.77%, 同比-0.4pct, 在碳化钨等原材料价格上升的背景下, 盈利能力仍保持稳定。分业务毛利率来看, 2024H1 硬质合金切削工具/硬质合金凿岩工具/硬质合金/配套产品/石油仪器仪表业务销售毛利率分别为 35.04%/40.01%/18.97%/34.41%/53.78%。费用端来看, 2024H1 公司期间费用率为 17.9%, 同比+0.47pct, 其中销售/管理 (含研发) /财务费用率为 5.46%/12.01%/0.50%, 分别同比+0.24pct/-0.63pct/+0.85pct, 公司期间费用率略有提升, 主要系销售人员薪酬、现场服务费、研发投入等增加所致。公司遵循创新驱动的发展战略, 持续增加研发投入, 2024H1 公司研发费用达 3503.32 万元, 同比+3.73%, 并新增获授发明专利 4 项, 实用新型专利 11 项。发货因素系短期影响, 不改海外市场长期向好趋势: 2024 年公司积极开拓海外市场, 但中期发货略受影响, 2024H1 海外业务收入 3.73 亿元, 同比-0.81%。公司长期看好海外市场前景, 并不断加强海外子公司管理, 在把握现有客户资源的同时, 进一步发掘老客户的价值, 参加有国际影响力的展会、利用新媒体平台进行品牌推广和市场营销等措施, 推动新产品、新市场发展。盈利预测与投资评级: 考虑到公司长期成长性, 我们维持公司 2024-2026 年归母净利润预测分别为 2.05/2.64/3.36 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 13/10/8 倍, 维持“增持”评级。风险提示: 核心竞争力不足风险、原材料价格波动风险、境外子公司经营管理风险。

(证券分析师: 周尔双)

易实精密 (836221): 2024 年半年报点评: 产能提高与市场开拓并举, 24H1 业绩同比高速增长

投资要点 产能提高与市场开拓并举, 24H1 业绩同比高速增长。公司发布 2024 年半年报, 2024H1 实现营业收入 1.55 亿元, 同比+40.31%; 归母净利润 0.32 亿元, 同比+71.16%; 扣非归母净利润 0.31 亿元, 同比+85.18%。公司上半年业绩同比高速增长, 主要系本期公司增加生产设备的投入, 产能获得提高; 同时公司持续拓展新客户与新产品,

客户订单不断增加。单季度来看，2024Q2 公司实现营收 0.76 亿元，同比+26.61%，环比-3.09%；归母净利润 0.17 亿元，同比+57.81%，环比+18.58%；扣非归母净利润 0.17 亿元，同比+79.95%，环比+18.52%。分业务来看，2024H1 新能源汽车专用零部件及部分传统燃油汽车精密金属零部件销售额增长较快，新能源汽车零部件/通用汽车零部件/传统燃油汽车零部件分别实现营收 0.64/0.35/0.34 亿元，同比+42.01%/+8.19%/+52.01%。费控管理水平成效明显，二期基建主体工程顺利完工。2024H1 公司实现毛利率 33.70%，同比+2.02pct。公司不断加强生产信息化管理和数字化转型，费控管理水平成效明显，期间费用率同比有所下降，销售、管理、财务费用率分别同比-0.10/-1.25/-0.74pct。其中，财务费用较上年同期-110.76%，主要系公司本期银行借款减少导致利息支出同比减少，同时本期汇率变动带来汇兑收益同比增加。此外，公司二期基建主体工程顺利完工，已陆续通过各项竣工验收，本期末在建工程较期初增长 38.21%，为公司下一步业务扩大与产能提升提供了良好的发展平台。深度绑定全球连接器龙头，新能源业务持续放量。1) 技术优势：公司坚持走高端技术路线，引进并融合欧洲先进智能制造系统，形成了独特的全方位金属零部件研发生产综合领先能力，在汽车刹车系统及电磁线圈领域，公司高速深拉伸生产速度 600 个/分钟，产出为海外竞争对手 5-6 倍。2) 产品优势：公司产品共计 400 多种，具备显著的差异化竞争优势，2021 年公司制动系统铝嵌件产品全球市场占有率达到 29.2%。3) 客户优势：公司与多家国内外知名汽车零部件一级供应商建立合作关系，包括安波福、艾尔多、博世、博格华纳、大陆、合兴股份、海拉、赫尔思曼、联合电子、立讯精密等。4) 新能源业务：公司深度绑定全球第一大连接器厂商泰科电子，其 2022 年在全球连接器市场占比约 15.5%；同时，公司募投项目达产将扩充高压接线柱产能 799 万个，新增高压屏蔽罩产能 2,620 万个，公司新能源业务放量可期。盈利预测与投资评级：公司全方位汽车金属零件综合能力领先，成长性突出，我们上调公司 2024~2026 归母净利润预测至 0.70/0.94/1.17 亿元（前值为 0.69/0.90/1.15 亿元），对应最新 PE 为 15.72/11.80/9.46 倍，维持“买入”评级。风险提示：1) 产品技术迭代风险；2) 原材料价格波动导致毛利率波动风险；3) 募投项目实施风险；4) 汇率波动风险等。

（证券分析师：朱洁羽 证券分析师：易申申

证券分析师：余慧勇 研究助理：钱尧天 研究助理：武阿兰）

双汇发展（000895）：2024H1 业绩点评：肉制品销量承压，屠宰业务利润改善

投资要点 事件：公司发布 2024 年中报：24H1：公司实现营收 276.72 亿元，同比-9.34%；归母净利润 22.96 元，同比-19.05%；扣非净利润 22.31 亿元，同比-16.32%。24Q2：公司实现营收 133.64 亿元，同比-9.78%；归母净利润 10.25 亿元，同比-24.02%；扣非净利润 9.86 亿元，同比-22.09%。外部环境疲软叠加肉制品销量下滑，上半年吨利达 4700 元。肉制品 2024Q2 实现营收 55.8 亿元，同比-15%；经营利润 14.4 亿元，同比-5%。2024H1 肉制品实现销量 70.44 万吨，同比-9.5%；肉制品吨利 4719 元，其中 2024Q1 吨利超 5000 元，Q2 略有下降，约 4300+元，仍处于较高水平。肉制品销量持续下滑，考虑主因：1) 终端需求疲软；2) 渠道信心不足，压低当期的库存，企业出货节奏偏慢。下半年进入春节备货旺季，预期肉制品销量将转增，吨利预期能维持在 4000-4500 元水平。生鲜业务销量下降，经营利润环比改善。屠宰业务 2024Q2 实现营收 67.3 亿元，同比-15.8%，其中对外交易收入 58.4 亿元，同比-12.4%。2024Q2 经营利润 1.56 亿元，同比+8%，经营

利润环比改善，由负转正。从量上看，2024Q1 屠宰约 230+ 万头，同比下滑；头均利润 66 元，环比持续改善。收入、屠宰量大幅下降主因去年 Q2 猪价较低，储备低价冻肉基数较高；同时 Q2 猪价提升，终端需求疲软影响。经营利润环比改善，预期下半年随着猪价提升，低价冻肉释放利润。政府补助减少+养殖亏损拖累利润表现。2024Q2 公司其他业务分部经营利润亏损 1.69 亿元，主因禽类养殖业务利润受毛鸡价格下降拖累。2024Q2 毛鸡价格下降 20%+，同时政府补助大幅下降，影响其他分部利润约 2.5 亿元。养猪业务公司加大整顿力度，出栏规模下降，养殖指标持续改善，同比大幅度减亏 盈利预测与投资评级：公司肉制品推进结构升级，屠宰龙头地位稳固，分红意愿强、股息率高。考虑到终端动销疲软，我们略下调盈利预测，预计公司 2024-2026 年收入分别 575、608、632 亿元（前值为 647、688、723 亿元），同比-4.4%/+5.8%/+3.9%；归母净利润分别为 47.8、50.0、52.6 亿元（前值为 54.9/57.7/61.1 亿元），同比-5.4%/+4.6%/+5.2%；EPS 分别为 1.38、1.44、1.52 元，对应 PE 为 17x、16x、15x，维持“买入”评级。风险提示：食品安全风险、猪价大幅波动风险、冻肉库存减值风险。

（证券分析师：孙瑜 证券分析师：罗頔影）

比亚迪（002594）：新车+出海+高端化共聚力，全球龙头起航正当时
投资要点 国内新能源龙头车企，新车大年开启新一轮成长周期。公司 23 年销量突破 300 万辆，国内市占率超 30% 稳居第一，23Q4 起单月销量持续突破 30 万辆，龙头地位稳固。2024 年公司计划陆续发布 DM5.0+e 4.0 平台，有望复刻 2021 年 Dmi+Dmp+E3.0 平台新品周期带动的销量跃升，叠加出海及高端化，预计开启新一轮成长周期，量利空间进一步打开。 量：DM5.0 新车周期+价格下探推动市场空间提升，远期国内销量有望达 500 万辆。比亚迪 24 年 2 月推出荣耀版车型，实现“电比油低”抢占燃油车份额，5 月推出 DM5.0 平台主打低油耗及 2000km+ 续航，订单爆发超预期，单月订单稳定 40 万辆左右，国内市占率持续提升，全年销量预计上修至 400 万辆，25 年预计维持 20% 增长。自主品牌 5-20 万价格带为比亚迪主力车型基本盘，整体市场空间预计 1000-1200 万辆左右，随着比亚迪抢占合资燃油车份额，我们预计其主力车型市场空间提升至 1500 万辆。对标大众国内销量高峰 410 万辆，市占率 18%，我们预计比亚迪远期有望突破 20% 市占率，国内本土销量有望达 500 万辆。 量：出海车型投放加速+本土工厂投产+渠道铺设，24-25 年出口预计持续高增长。23 年比亚迪出口 24 万辆，同增 300%+，主要覆盖欧洲、南美和东南亚市场，24 年公司宋 PLUS、海鸥、海豹、驱逐舰 05 等车型完善出口产品矩阵，叠加海外工厂落地辐射周边市场，且销售国家及各国渠道全面铺开，我们预计出口 45 万辆左右，接近翻倍增长，巴西、东南亚、以色列等地贡献主要增量，25 年出海预期 70 万辆，同比维持 50%+ 增长。远期看，不考虑较难进入的美国、欧洲部分国家等市场，比亚迪海外销量空间有望接近 500 万辆。 利：规模化降本实现单车盈利 Q2 拐点，出海占比提升+高端化起量未来可期。Q1 受降价及产能利用率影响，单车盈利 6700 元；公司五代 DM 秦 L、宋 PLUS 等普遍较 DM4.0 版本定价高，公司已实现电比油低，后续再降价必要性较小；销量端，公司 Q2 销量接近 100 万辆环增明显，规模效应带动单车折旧摊薄我们预计 0.5w+，再考虑 Q2 荣耀版降价充分反应，及部分在建工程转固，我们预计 Q2 单车盈利有望迎来拐点。远期看，出海单车净利明显高于国内，有望达 2 万/辆以上，24 年出海占比有望提升至 11%，对单位盈利提升显著，此外公司高端品牌 23 年销量占比仅 4%，对利润弹性

较小，随着腾势、方程豹产品矩阵进一步完善+产能利用率提升，我们预计高端车型超额利润将逐步体现，公司整体单车盈利远期有望维持1万元/辆以上。投资建议：我们预计公司24-26年归母净利润381/461/555亿元，同增27%/21%/20%，对应PE 18/15/12x，考虑公司市占率有望进一步提升，出海空间广阔，给予24年26x，目标价340元，维持“买入”评级。风险提示：价格竞争超预期、原材料价格波动、投资增速下滑。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：黄细里

证券分析师：阮巧燕 证券分析师：岳斯瑶 研究助理：孙瀚博）

千禾味业（603027）：公司更新：新品集中上市，零添加龙头潜力可期

投资要点 近期公司新品集中上市：公司官方公众号显示，2024年6月以来公司先后推出1525浓香酱油、松茸素蚝油、红烧汁、凉拌汁、蘸汁等新品，其中，1525浓香酱油以零添加、原生态发酵、高氨基酸态氮含量（ $\geq 1.5\text{g}/100\text{ml}$ ）为核心卖点，凉拌汁等复合调味料以一汁成菜、零脂肪为核心卖点。我们认为公司此次推新思路清晰，以代表先进发酵水平的高端酱油拉高品牌调性，以平价花色场景式产品拓宽消费人群，未来随着新品逐步起量，公司单点卖力有望提升。线上渠道增长稳健，有望形成业绩托底。2023年公司电商渠道销售收入6.32亿元，同比+0.2%，占总收入比重19.7%，电商渠道是公司重要渠道。2024年7月千禾味业天猫淘宝/抖音销售额分别同比+10%/+23%，且均较6月有所加速，线上渠道表现亮眼。考虑到2023年公司整体/电商渠道毛利率分别为37%/44%，电商渠道盈利能力较强，线上渠道稳健发展有望支撑公司业绩增长。成本持续下行，成本红利有望释放。2024Q1公司毛利率同比-3.1pct，毛利率承压主因酿造周期较长导致成本红利释放滞后。公司成本以大豆等原材料为主，2024H1/2024年7月大豆现货价分别同比-11.6%/-5.8%，成本持续下行，我们预计年内公司成本红利有望逐步释放，毛利率压制因素有望逐步消除。渠道稳步扩张，全年有望实现股权激励目标。渠道开拓方面，公司当前以月为单位推进网点数量建设，持续夯实商超、大卖场、KA、农贸市场等渠道基础，并逐步渗透餐饮渠道。渠道管理方面，公司放权大区因地制宜开商，同时每月评估经销商质量，对新开经销商设置观察期并及时调整，以保证网点活性。我们预计2024年末公司有望实现百万网点目标，股权激励目标有望实现。24Q2基金持仓下降，估值已达十年低位。截止到2024Q2末，重仓持股公司的主动基金数量9家，环比减少13家；主动基金持股市值8278万元，较24Q1环比下降54%；主动基金持股数量622万股，环比减少41%；目前公司PE ttm已达上市以来低位，高估值风险逐步消化。盈利预测与投资评级：我们维持公司24-26年收入预期为37.9/43.2/48.8亿元，同比+18%/14%/13%，24-26年归母净利润预期为6.7/7.7/8.7亿元，同比+26%/16%/12%，对应24-26年PE分别为21/18/16x，当前估值已达历史低位，维持“增持”评级。风险提示：原材料价格大幅上涨、行业竞争加剧、消费复苏不及预期，食品安全问题

（证券分析师：孙瑜 研究助理：周韵）

九丰能源（605090）：2024年中报业绩点评：业绩稳步成长，清洁能源核心资产优化&能服特气贡献提升

投资要点 事件：公司发布2024年半年度报告，实现营收112.67亿元，同增1.99%；归母净利润11.06亿元，同增55.23%；扣非归母净利润7.88亿元，同增1.79%。24H1归母+55%&扣非+2%，业绩稳步增长。2024年半年度公司实现营业收入112.67亿元（同比+1.99%）；归母净利润11.06亿元（同比+55.23%）；扣非归母净利润7.88亿元（同

比+1.79%)。经营性活动现金流净额 12.20 亿元(同比+72.03%)，现金流彰显高质量。公司 2024 年上半年实现稳健成长，部分船舶资产的优化贡献非经常性损益进一步增厚公司业绩。清洁能源稳中有升，工业用户销量同增 20%。2024 年上半年，公司 1) LNG: 强化一体化优势，顺价能力保持基本稳定，产品销量实现稳步增长。2024Q1 海气价格较 2023 年有所回落、成本优势显现；陆气 LNG 产量超 33 万吨，且自主可控。公司继续巩固华南区域存量工业用户，同时拓展广西、江西、湖南、福建市场，存增量并进，工业终端用户销量同增 20%，燃气电厂用户销量同比大幅增长。2) LPG: 存量市场精细化管理，加强化工原料用气市场布局，其中山东市场销量同比提升较大。此外，公司积极推动惠州码头建设，确保 2025 年实现投产。能服&特气驱动增长。1) 能源服务: 积极拓展井下辅助排采业务，提高现有作业区域项目密度，神府、临兴区块项目实现投产，启动川渝地区增产项目试点。确保 3 个井上回收处理配套服务项目安全、稳定、低成本运行，上半年作业量达 18 万吨，价格联动下单吨收益保持基本稳定。能源物流服务贡献成长。公司“新紫荆花号”LPG 运输船交付，并新购置 2 艘 LPG 船(船龄 2 年)，扩充 LPG 运力。上半年，公司 LNG 船/LPG 船分别对外提供运力服务 17/24 次，提供窗口期服务量达 1.94 亿方，推动能源服务业务及业绩实现较快增长。2) 特种气体: 经营情况良好，盈利水平较上年同期实现稳步提升。上半年高纯度氦气产销量约 15 万方，首次为空天院交付 4400 标方氦气(为期 15 年保供)。氢气产销量达 5434 万方，同比稳步增长。锚定航空航天特气的发展定位，积极推进海南商发项目建设。固定+特别现金分红，三年分红大幅提升。公司规划 2024-2026 年固定现金分红 7.5/8.5/10.0 亿元，半年度分红占比 30%-40%，年度分红占比 60%-70%。当年归母净利润同增超 18%时，启动年度特别现金分红，下限为 0.2 亿元。公司公告 2024 年半年度利润分配预案，2024 年上半年公司预计分红 2.49 亿元(含税)。盈利预测与投资评级: 我们维持公司 2024-2026 年归母净利润 15.2/17.4/20.4 亿元，同比增长 16%/15%/17%，对应 2024-2026 年 PE 11/10/9x (2024/8/14)，维持“买入”评级。风险提示: 气价剧烈波动，天然气需求不及预期，项目投产不及预期

(证券分析师: 袁理 证券分析师: 任逸轩)

上汽集团 (600104): 7 月批发同比-37%，智己同比表现较佳

投资要点 公告要点: 上汽集团 2024 年 7 月产量为 237,524 辆，同环比分别-42.57%/-22.68%，销量为 251,484 辆，同环比分别-37.16%/-16.32%。其中: 上汽乘用车 7 月产销量分别为 50,164/50,279 辆，同比分别为-33.09%/-29.95%，环比分别为-5.23%/-7.87%；上汽大众 7 月产销量分别为 77741/81,003 辆，同比分别-27.63%/-18.18%，环比分别-9.15%/-1.22%；上汽通用 7 月产销量分别为 13,661/15,000 辆，同比分别-84.51%/-82.42%，环比分别-51.80%/-42.35%；上汽通用五菱 7 月产销量分别为 68,423/76,000 辆，同比分别-39.00%/-31.72%，环比分别-38.20%/-28.97%。7 月批发同环比均下滑，智己同环比改善明显。1) 分品牌来看，上汽大众批发同环比均下降，整体下滑幅度低于集团整体。其中上半年大众品牌新能源车交付量达 5.7 万辆，同比增长 48%；上汽乘用车批发同环比均下滑；智己批发同比增长 142.74%，7 月终端交付量突破 6000 辆(与公告数据口径存在差异)；上汽通用批发同环比均下滑，7 月交付超 1.5 万辆，同比-82.42%；上汽通用五菱批发同环比分别-31.72%/-28.97%，7 月交付 7.6 万辆。2) 分能源类型来看，集团层面 7 月新能源车产批分别为 6.92/7.11 万辆，同比分别-21.1%/-21.9%，环比分别-26.54%/-23.89%。7 月新能源批发渗透率为 28.27%，

环比-2.81pct。3)分国内外市场来看,上汽集团7月出口8.18万辆,同环比分别-15.79%/+0.67%。其中,MG品牌在1-7月份在欧洲发达国家终端交付量超过15万辆,创下同期历史最高。7月上汽集团整体加库。6月上汽集团企业当月库存-13,960辆(较2024年6月),上汽大众、上汽通用、上汽乘用车、上汽通用五菱当月库存分别-3,262、-1,339、-155、-7,577辆(较2024年6月)。盈利预测与投资评级:1)自主品牌新能源+出口齐发力:公司核心技术新能源三电系统+智能化软硬件全栈布局,智己推动自主品牌高端化,同时公司出口表现持续亮眼,海外销量继续保持国内行业领先。2)合资公司积极转型:公司与大众集团签署多项有关上汽大众新产品项目的技术合作协议,内容包括在中国开发三款插电混动车型以及两款纯电车型的技术合作协议,中德双方共同为合资企业“技术赋能”,开启合资合作全新篇章;上汽大众积极调整营销策略,加快提升在新能源车市场的品牌声量。我们维持公司2024-2026年归母净利润预期为142.7/176.8/196.2亿元,对应PE为11/9/8倍,维持公司“买入”评级。风险提示:乘用车需求复苏低于预期;新能源渗透率提升不及预期;行业价格战超预期。

(证券分析师:黄细里 研究助理:孟璐)

广汽集团(601238):7月集团批发同比-25%,埃安环比改善

投资要点 公司公告:广汽集团2024年7月乘用车产量为156,705辆,同环比分别-9.2%/-8.0%;销量为141,145辆,同环比分别-25.4%/-13.7%。其中,1)广汽本田7月产量为43,133辆,同环比分别为+26.2%/+35.9%;销量为33,270辆,同环比分别为-20.8%/-3.1%。2)广汽丰田7月产量为51,361辆,同环比分别为-20.5%/-27.9%;销量为53,600辆,同环比分别为-23.4%/-23.5%。3)广汽传祺7月产量为32,949辆,同环比分别为+0.1%/-8.6%;销量为25,797辆,同环比为-17.7%/-21.3%。4)广汽埃安7月产量29,228辆,同环比分别为-25.9%/-6.7%;销量为28,287辆,同环比分别为-37.2%/-13.7%。集团7月批发销量同比-25.4%。1)分品牌来看,广本广丰批发环比继续下降。传祺7月产批同比表现好于集团整体,埃安7月产批同环比改善。2)分车辆类型来看,轿车7月产量为58,736辆,同环比分别-12.4%/-5.3%;销量为53,689辆,同环比分别-32.2%/+0.1%。SUV7月产量为71,585辆,同环比分别-9.2%/-14.6%;销量为63,944辆,同环比分别-24.4%/-23.1%。MPV7月产量为26,384辆,同环比分别-1.1%/-8.0%;销量为23,512辆,同环比分别-7.3%/-12.2%。3)合作:7月6日,广汽集团与亿航智能设备签署战略合作协议,探讨成立合资公司;7月11日,立讯精密与广汽集团合作打造的广州南沙智能驾乘项目竣工。7月集团整体加库。根据我们自建库存体系显示,7月广汽集团整体库存增加,企业当月库存+15,560辆(较2024年6月),广本/广丰/传祺/埃安企业端库存分别+9,863/-2,239/+7,152/+941辆(较2024年6月)。盈利预测与投资评级:自主能源生态产业链实现闭环布局:公司聚焦“XEV(混动化)+ICV(智能网联)”和“EV(电动化)+ICV(智能网联)”,全面提升自主创新能力,2024年全年力争实现自主品牌销量超100万辆。合资品牌电动转型加速,产品组合持续优化。我们维持公司2024/2025/2026年归母净利润预期为52.1/66.4/79.5亿元,对应PE为15/12/10倍。维持“买入”评级。风险提示:乘用车需求低于预期;新能源渗透率提升不及预期等

(证券分析师:黄细里 研究助理:孟璐)

尚太科技(001301):2024年中报业绩点评:Q2业绩符合市场预期,盈利持续优于同行

投资要点 24H1 业绩符合市场预期。公司 24H1 营收 21 亿元，同增 6%；归母净利 3.6 亿元，同降 12%，毛利率 25.56%，同减 4.69pct，销售净利率 17.04%，同减 3.54pct；其中 24Q2 营收 12 亿元，同环比 +22%/+43%，归母净利 2.1 亿元，同环比 +19%/+40%，毛利率 24.80%，同环比 -0.98pct/-1.85pct。

24Q2 出货环增 40%，预计 24 年出货 40% 增长。公司 24H1 负极出货 8.4 万吨，同增 55%，其中 24Q2 出货近 5 万吨，环增 40%。Q2 起动力快充产品起量，下半年占比有望进一步提升，7 月起公司单月排产 2 万吨+，我们预计 24 年全年出货 20 万吨，同增 40%，24 年年底新增 10 万吨产能，25 年出货有望维持 30% 增速。

Q2 单位盈利符合预期，24 年单位盈利预计维持 0.35 万元/吨。24Q2 我们测算单价约 2.43 万元/吨，环降 7%，主要系 3 月降价在 Q2 充分体现。盈利端，24Q2 单吨净利约 0.35 万元/吨，环降近 20%，若剔除减值影响，单吨净利约 0.37 万元/吨，环比微降，主要系产品降价影响，但公司盈利仍显著好于行业平均。Q3 公司加大委外比例，单吨利润有进一步下行压力，但当前负极行业超低价已有小幅调涨，价格见底明确，公司成本优势明显，我们预计 24 年吨净利可维持 0.35 万元。

费用管控良好，存货维持合理水平。24H1 期间费用 1.2 亿元，同降 2%，费用率 5.6%，同降 0.5pct，其中 24Q2 期间费用 0.6 亿元，同环比 -10/-3pct，费用率 4.7%，同环比 -1.7/-2.2pct。24H1 公司经营性净现金流 -1.2 亿元，同减 89%，其中 24Q2 经营性净现金流 1.44 亿元，同增 136%，24Q2 末存货 12 亿元，较 Q1 末增 6%。

盈利预测与投资评级：考虑公司盈利稳健，我们维持公司 2024-2026 年归母净利润预期为 7.03/9.37/12.72 亿元，同比 -3%/+33%/+36%，对应 PE 为 14/10/8 倍，考虑公司为负极成本龙头，给予 24 年 20 倍 PE，对应目标价 54 元，维持“买入”评级。

风险提示：电动车销量不及预期，行业竞争加剧。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：阮巧燕
研究助理：孙瀚博）

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>