

策略周评 20230813

从“大制造”到“TMT”，2023 翻倍股可以看出哪些“奥秘”？

2023 年 08 月 13 日

证券分析师 陈刚

执业证书：S0600523040001

cheng@dwzq.com.cn

证券分析师 陈李

执业证书：S0600518120001

021-60197988

yjs_chenl@dwzq.com.cn

2021、2022 年的翻倍股多出身大制造板块，而 2023 年以来，TMT 板块成为孕育翻倍股最佳“摇篮”，其背后重要驱动力是以 AI 和数字经济为核心的主题交易，本篇报告试图从风格变化、交易筹码、机构持仓等角度，对今年以来的 80 只翻倍股进行统计分析和规律总结。

我们发现，今年的翻倍行情偏爱小盘股，且今年翻倍股偏向成长特征，但股价涨幅的主要贡献是估值提升而非盈利增长。我们还发现，多达 15 只注册制次新股跻身“翻倍股”阵列，且今年的翻倍股呈现“初生牛不畏虎”的特征：即越“年轻”的标的股价弹性越大。

从交易层面看，纵向回顾，与此前 2 年相比，今年的翻倍行情似乎有更多资金博弈的痕迹；横向比对，今年的翻倍股筹码结构较非翻倍股更为分散；分层观察，筹码更为分散的翻倍股涨幅弹性更大。

今年翻倍行情格外青睐被机构“冷落”的标的，行情发生前“无人问津”似乎成为翻倍股的重要特征。与之相对应的是，今年机构重仓股的股价弹性并不占优，基金重仓组合的平均最高涨幅几乎没能超越大盘。这可能是由于，机构重仓组合调仓具有一定粘性，今年的翻倍股发生行业风格切换，由“大制造”强势转向“TMT”占优，而基金持仓随之调整的幅度有限，基金显著超配的低弹性行业如食品饮料等拖累了基金重仓组合的年内最大涨幅。

周五大盘整体回调可能意味着市场情绪已经触及底部区间，而当下适逢资本市场政策转向窗口期，高层定调为“活跃资本市场，提振投资者信心”，我们认为后续政策出台依然可以期待，且力度亦可以期待。我们此前的报告中总结，成长风格接力是前几轮资本市场政策周期初中期主要演绎的逻辑，尽管市场信心的修复需要时间，但国内政策拐点及美债收益率筑顶的中线趋势确定性依然较强，多因素共振下，建议增加中期视角和更多的耐心。

■ 风险提示：经济复苏不及预期，海外衰退超预期，地缘政治事件黑天鹅。

相关研究

《以史为鉴，这一轮行业轮动节奏如何演绎？》

2023-08-06

《历史上暂缓 IPO、调降印花税阶段，A 股如何表现？——流动性系列（七）》

2023-08-02

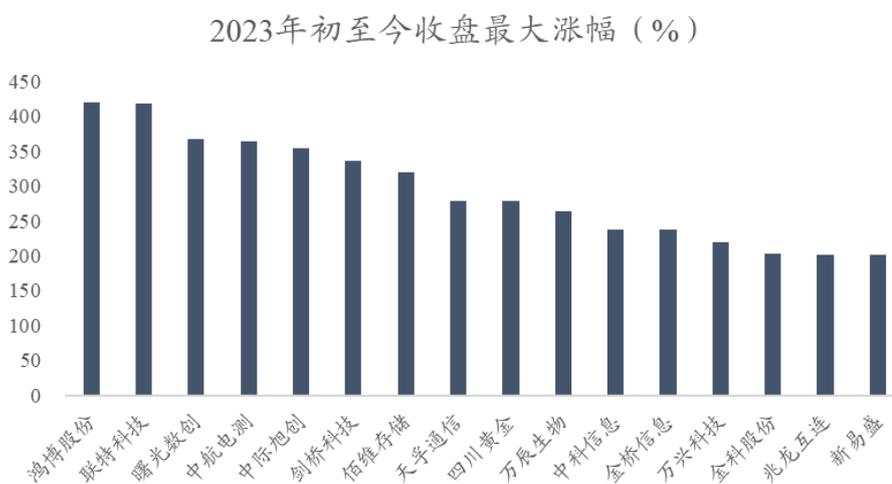
图表目录

图 1:	2023 年初以来涨幅 200%以上的个股 (单位: %)	3
图 2:	2023 年初以来翻倍股多集中于 TMT 行业 (单位: %)	4
图 3:	2022 年翻倍股多出现于机械设备、电力设备、医药生物、汽车等行业 (单位: %; 个)	4
图 4:	2021 年翻倍股多出现于电力设备、机械设备、基础化工等行业 (单位: %; 个)	5
图 5:	翻倍股涨幅主要由估值贡献 (剔除负 PE 个股) (单位: %)	7
图 6:	翻倍股的 ROE 水平高于非翻倍股 (单位: %)	7
图 7:	翻倍股中, 小市值标的弹性更大 (单位: 亿元)	7
图 8:	翻倍股较非翻倍股更为“年轻” (单位: 天)	8
图 9:	今年的翻倍股中有 15 只为次新股 (单位: %)	8
图 10:	翻倍股的筹码较非翻倍股更为分散 (单位: %)	8
图 11:	持股相对分散的翻倍股组合, 其股价弹性更大 (单位: %)	8
图 12:	今年翻倍行情多诞生于机构关注度低的个股 (单位: 次)	9
图 13:	2023 年初的基金重仓股今年股价弹性并不占优 (单位: %)	10
图 14:	部分“机构定价型”行业今年股价弹性较差 (单位: %)	12
表 1:	2021、2022 年, 锂电、光伏、汽配股价弹性较好 (单位: %)	5
表 2:	今年翻倍股涉及概念标签统计 (单位: 次)	6
表 3:	基金重仓指数 (8841141.WI) 2023 年初至当前 (2023 年 8 月 11 日) 成分股行业变动 (单位: %)	11

注：本文所涉及个股仅代表与产业链或交易热点有关联，本文所引述的资讯、数据、观点均以展示为目的，不构成投资建议，个股层面请参照东吴证券研究所各行业组所推荐标的。

2021、2022 年的翻倍股多出身大制造板块，而 2023 年以来，TMT 板块成为孕育翻倍股最佳“摇篮”，其背后重要驱动力是以 AI 和数字经济为核心的主题交易，本篇报告试图从风格变化、交易筹码、机构持仓等角度，对今年以来的 80 只翻倍股进行统计分析和规律总结。

图1：2023 年初以来涨幅 200%以上的个股（单位：%）

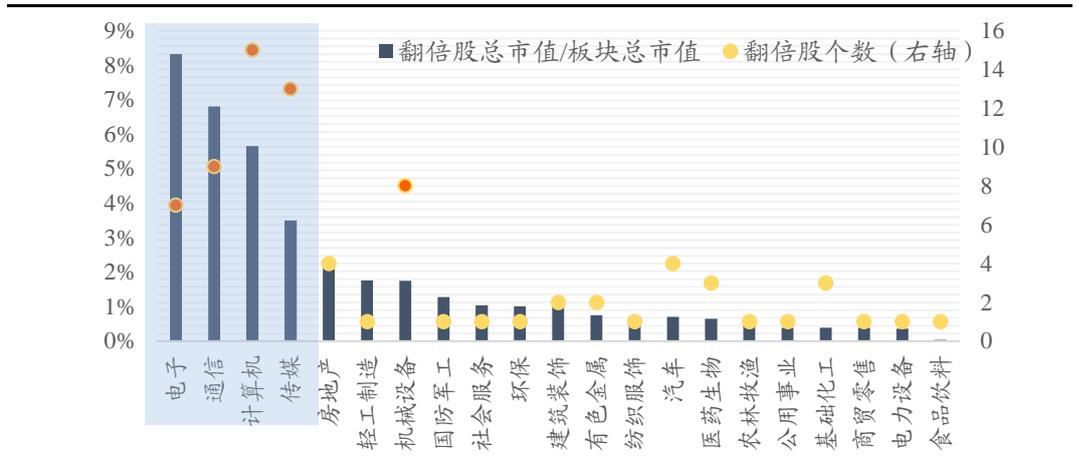


数据来源：Wind，东吴证券研究所

行业方面，今年翻倍股多出现于 TMT 板块，2021、2022 年大制造“独领风骚”的优势似乎未能延续。

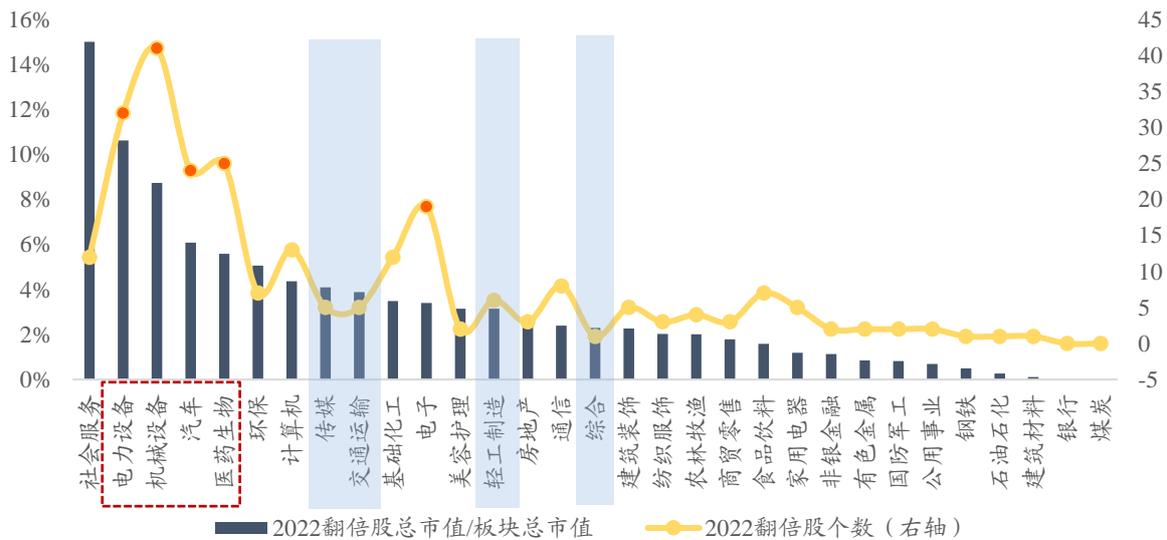
年初至今，A 股共出现 80 只翻倍股（以 2023 年 1 月 3 日至 8 月 11 日区间最大涨幅大于 100%为基准），出现翻倍股个数最多的 5 个行业为计算机/传媒/通信/机械设备/电子，分别对应 15/13/9/8/7 只；而从翻倍股市值占申万行业市值比例看，TMT 板块明显占优。回顾此前 2 年，以电力新能源为代表的大制造板块翻倍股频出，其中 2022 全年出现翻倍股最多的依次为机械设备/电力设备/医药生物/汽车/电子（41/32/25/24/19 只），细分方向中，光伏、汽配最为强势，整个板块年内最大涨幅超过 50%，仿制药亦有所表现；2021 年出现翻倍股最多的电力设备/机械设备/基础化工/电子/汽车/医药（45/41/35/20/18/16 只），锂电概念股更是交出平均年内最大涨幅超 100%的亮眼成绩单。我们发现，此前弹性颇佳的大制造板块今年的优势有所弱化，而 TMT 无论是从出现翻倍股的个数还是从翻倍股与板块整体的市值比例看，均有明显的提升。

图2: 2023年初以来翻倍股多集中于TMT行业(单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所
股票市值占比以2023年8月11日为基准计算

图3: 2022年翻倍股多出现于机械设备、电力设备、医药生物、汽车等行业(单位: %; 个)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所
股票市值占比以2022年12月31日为基准计算

图4：2021年翻倍股多出现于电力设备、机械设备、基础化工等行业（单位：%；个）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

股票市值以2021年12月31日为基准计算

表1：2021、2022年，锂电、光伏、汽配股价弹性较好（单位：%）

主题	2023涨跌幅	2022涨跌幅	2021涨跌幅	2023最大涨幅	2022最大涨幅	2021最大涨幅
人工智能指数	36.49	-25.39	18.48	36.76	20.04	32.59
汽车整车精选指数	18.66	-20.16	1.67	20.28	27.35	20.48
数字经济指数	16.21	-28.21	9.74	17.04	15.33	27.48
专精特新小巨人指数	7.41	-19.54	33.91	7.48	27.23	53.64
汽车配件精选指数	4.40	-12.51	40.40	18.10	52.92	56.45
仿制药指数	-4.55	2.99	6.99	3.34	36.65	20.43
创新药指数	-7.27	-20.29	0.93	2.81	18.72	7.68
疫苗指数	-7.34	-28.95	-5.47	1.98	17.75	12.01
精细化工指数	-8.93	-30.20	48.42	2.65	10.13	65.76
医疗服务精选指数	-11.10	-24.28	4.96	4.89	23.96	11.75
锂电池指数	-11.19	-28.57	84.57	1.26	24.02	112.14
日用化工指数	-11.20	-7.73	11.11	3.75	17.48	10.53
光伏指数	-13.06	-9.32	62.46	0.49	55.82	96.94
医疗器械精选指数	-13.68	-12.09	3.75	0.39	26.63	14.05

数据来源：Wind，东吴证券研究所

主题方面，AI、数字经济为今年核心交易方向，也是TMT“N倍股”频出的重要引擎。

我们整理今年80只翻倍股所涉及标签，发现“AI应用”、“5G应用”、“AI算力”、“数字资产”、“数据安全”等概念出现次数较多（分别出现8/7/6/4/4次）；“中字头央企”、“国企改革”亦有所表现（分别出现4/6次），涉及个股包括中航电测、中科信息、中国科传、中国出版、浪潮信息、曙光数创、朗科科技，不难看出，上述几只翻倍股多与算

力、数据要素或信创等主题相关联，其股价弹性并非主要受益“中特估”逻辑。简言之，今年驱动翻倍行情的主要因素为以 AI 和数字经济为核心的主题交易。

表2: 今年翻倍股涉及概念标签统计 (单位: 次)

标签	次数	标签	次数	标签	次数	标签	次数	标签	次数
科技龙头	15	ChatGPT	4	AIGC	3	6G	2	AI机器人	1
次新股	12	高送转预期	4	ST板块	3	K-12教育	2	CRO	1
基金重仓	10	机器人	4	高送转	3	WEB3.0	2	百度平台	1
AI应用	8	金融科技	4	工业4.0	3	传感器	2	半导体产业	1
文化传媒主题	8	区块链	4	工业互联网	3	存储器	2	半导体精选	1
专精特新小巨人主题	8	时空大数据	4	国产电脑	3	大数据	2	操作系统	1
5G应用	7	数据安全	4	国企改革	3	分拆上市	2	超导	1
光模块(CPO)	7	数字资产	4	人工智能	3	国产化创新	2	炒股软件	1
华为平台	7	网红经济	4	数字政府	3	华为HMS	2	二线龙头	1
网络游戏	7	元宇宙	4	消费电子产业	3	华为鸿蒙	2	高铁	1
新基建	7	直播带货	4	信创产业	3	苹果	2	工业母机	1
AI算力	6	中字头央企	4	业绩爆雷	3	手机产业	2		
东数西算	6					双循环	2		
高价股	6					外贸	2		
光通信	6					虚拟人	2		
核心资产	6					虚拟现实	2		
国企改革	6					在线教育	2		

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

市值风格方面，我们发现今年的翻倍行情多发生于小盘股，且行情启动前股票市值越小、涨幅弹性越大。

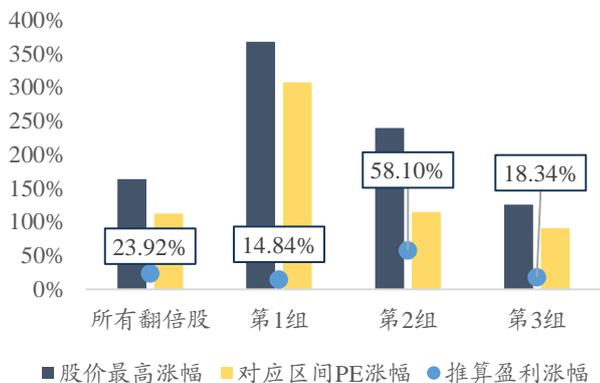
我们根据年初以来最大涨幅，将翻倍股分为3组：第1组为涨幅 $\geq 300\%$ ；第2组为涨幅 $\geq 200\%$ 且 $< 300\%$ ；第3组涨幅 $\geq 100\%$ 且 $< 200\%$ ；A股其余全部涨跌幅 $< 100\%$ 的个股纳入“非翻倍股”组别。此外，将基金重仓指数(8841141.WI)中所有成分股作为基金重仓组。我们发现，翻倍股组合在2023年年初的平均市值(85亿元)远小于非翻倍股组合的平均市值(165亿元)，且若剔除中际旭创(年初市值高达227亿元)，则第1组其余6只个股在本年初市值均不足100亿元，涨幅越大的组别其2023年年初的平均市值越小，这符合小盘股上涨空间更大、弹性更佳的直觉。

今年的翻倍股整体呈现成长特征，但其翻倍行情主要由估值提升驱动而非盈利增长贡献。

根据今年一季报数据，翻倍股组合的ROE均值(1.29%)显著高于非翻倍股组合ROE均值(0.73%)，且翻倍股中，股价弹性较大的第1、2组的ROE均值要高于股价弹性小的第3组。计算每只个股行情启动和到达高点时的市盈率(剔除PE-TTM为负的标的)，其中第1组行情启动前估值水平最低(市盈率均值不足50)，组合余下个股中，股价涨幅主要由估值提升贡献(PE-TTM涨幅113%)，而盈利增长推升股价的力量相并不

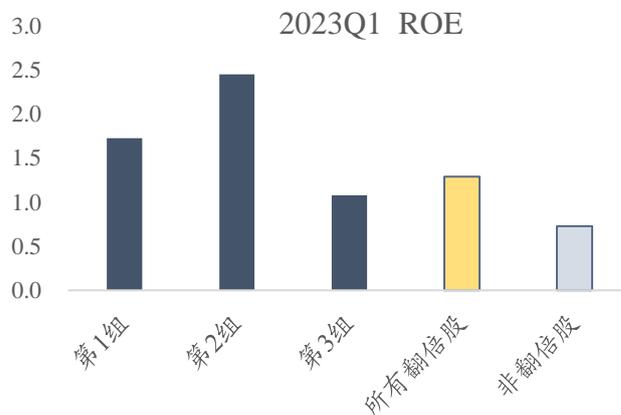
突出（通过股价和估值涨幅，推算组合盈利增长约 24%）。

图5：翻倍股涨幅主要由估值贡献（剔除负 PE 个股）
（单位：%）



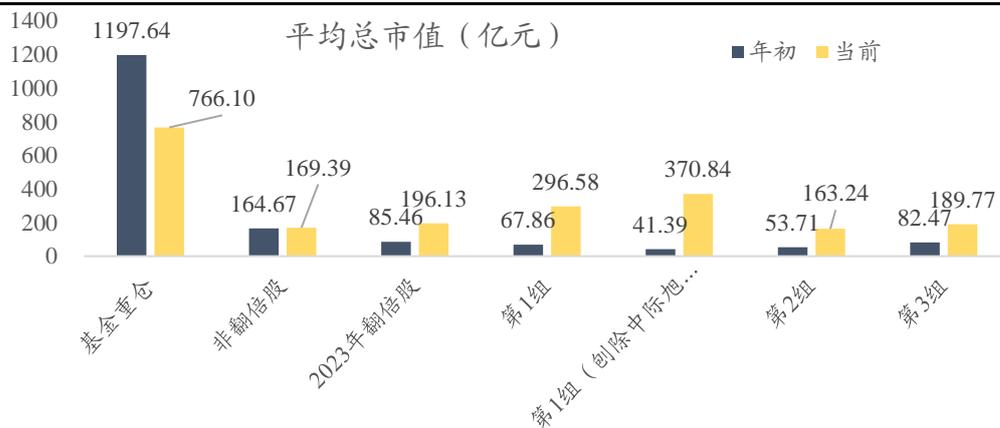
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：翻倍股的 ROE 水平高于非翻倍股（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：翻倍股中，小市值标的弹性更大（单位：亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

基金重仓指数在财报披露期间每日计算一次，故基金重仓组合年初与年末成分股不同

我们还发现，高弹性的翻倍股更为“年轻”。

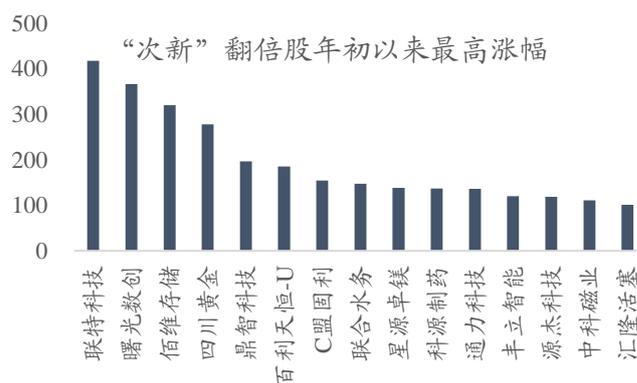
今年的 80 只翻倍股中，次新股多达 15 只，这使得翻倍股的整体“年龄”要明显低于非翻倍股，其中联特科技、曙光数创、四川黄金最高涨幅更是超过 300%。我们发现，翻倍股组合呈现“初生牛犊不畏虎”的特征，表现为涨幅越高的组合，其平均上市交易时间越短。

图8: 翻倍股较非翻倍股更为“年轻”(单位: 天)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图9: 今年的翻倍股中有 15 只为次新股 (单位: %)

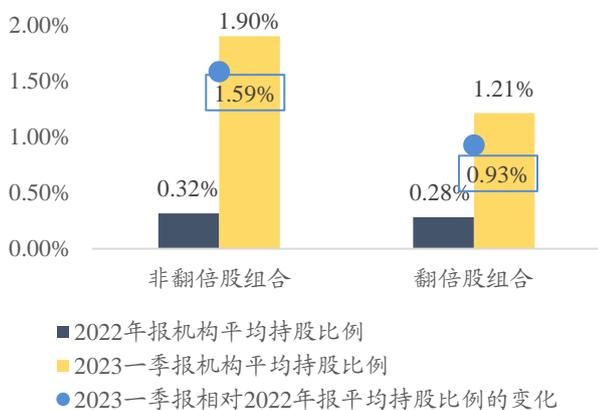


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

交易层面看, 今年的翻倍股展现出资金博弈明显、筹码较为分散的特征。

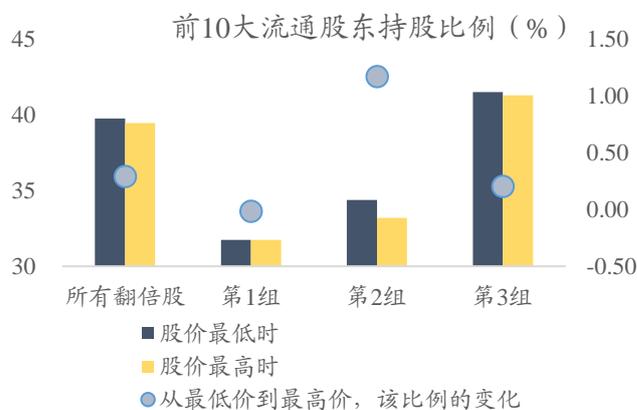
纵向回顾, 今年翻倍股的资金博弈痕迹较前 2 年更为明显。剔除北证标的后, 2021/2022/2023 年的翻倍股龙虎榜上榜次数分别为 7.1/8.3/11.7 次, 龙虎榜记录的往往是最受大规模资金关注、多方力量博弈最为激烈的个股, 这可能意味着今年翻倍股的上涨行情相较 2021 和 2022 年伴随更为剧烈的情绪发酵。横向对比, 今年翻倍股的筹码较非翻倍股更为分散。对于每只个股, 我们根据持股机构数和机构持股比例计算机构平均持股比例, 发现不论是 2022 年报还是 2023 一季报结果均显示, 翻倍股组合的机构平均持股比例较非翻倍股组合更低。分层观察, 今年的翻倍股中筹码相对分散的个股涨幅弹性更大, 体现为不论是行情启动前 (标的处于年内最低价) 还是行情攀升至高位 (标的处于年内最高价), 翻倍股第 1、2、3 组的前 10 大股东持股比例都是依次递增的, 即持股更集中的翻倍股组合其股价弹性更差。

图10: 翻倍股的筹码较非翻倍股更为分散 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图11: 持股相对分散的翻倍股组合, 其股价弹性更大 (单位: %)



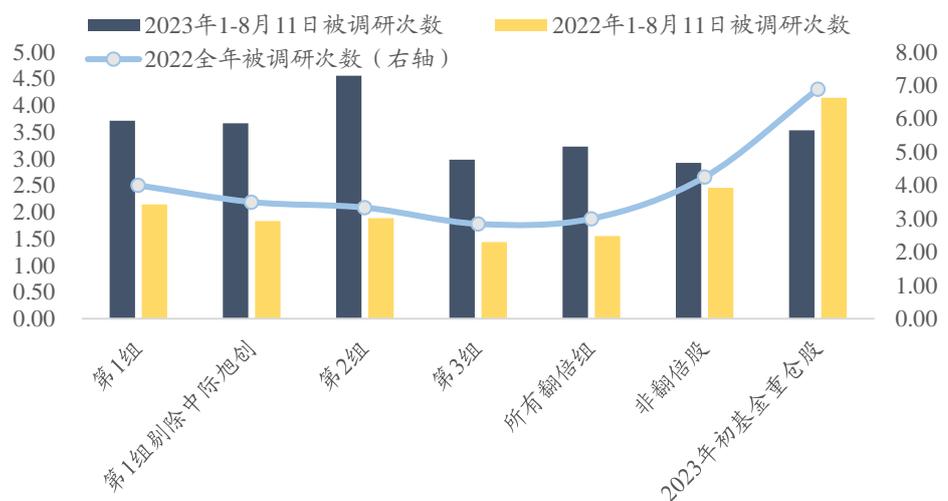
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

今年翻倍行情格外青睐被机构“冷落”的标的。

今年的 80 只翻倍股中，行情启动前均不是基金重仓股（以 Wind 基金重仓指数成分股为基准进行判断），而截至 8 月 11 日，也仅有 10 只属于基金重仓组合。统计今年初以来不同组别个股接受机构调研的平均次数，与 2022 年同期进行比对，我们发现上述 80 只翻倍股在去年同期的整体关注度显然比非翻倍股更低，且去年全年翻倍股组合的平均被调研次数（3 次）显著低于非翻倍组（4.25 次）和机构重仓组（6.89 次），行情发生前“无人问津”似乎成为翻倍股的重要特征。

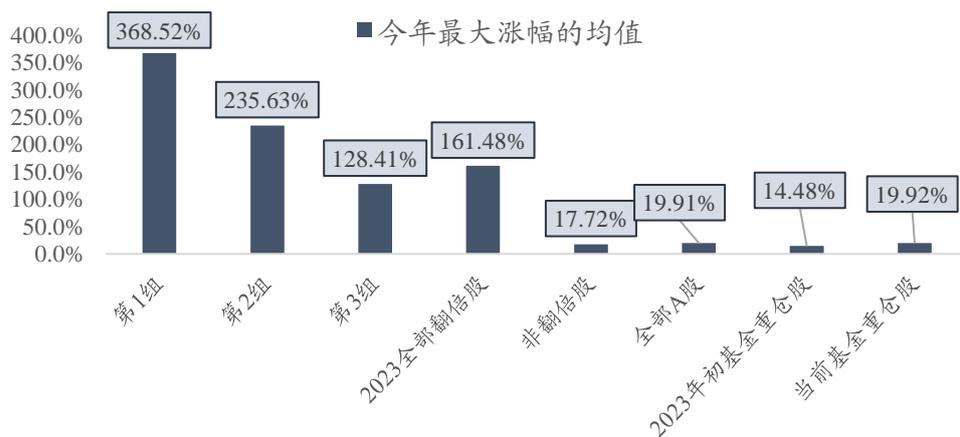
与上述现象相对应，今年机构重仓股的股价弹性整体并不占优。计算各组别年初至今最大涨幅的均值，我们发现年初基金重仓股组合的最大涨幅平均值（14.48%）甚至低于非翻倍股组合（17.72%），而当前（2023 年 8 月 11 日）的基金重仓股组合年内平均最大区间涨幅（19.92%）仅与全 A 持平（19.91%），即今年基金重仓组合的平均最高涨幅几乎没能超越大盘，股价弹性乏善可陈。

图12：今年翻倍行情多诞生于机构关注度低的个股（单位：次）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图13: 2023年初的基金重仓股今年股价弹性并不占优(单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

机构定价或重仓组合与今年的高弹性个股(翻倍股)存在一定背离, 这体现在:

一方面, 部分偏向“机构定价”类型的行业今年股价弹性并不突出。我们将一季报机构持股比例大于50%的个股(共计1264只)定义为“机构定价型股票组合”, 分别计算组合中每个申万一级行业所含个股的平均机构持股比例和2023年以来平均最大涨幅, 发现组合中今年股价弹性表现最佳的传媒、通信、计算机行业的机构持股水平并不靠前, 在31个申万一级行业中分别排名10、27、28, 而公用事业、石油石化、交运、钢铁等偏向于“机构定价”类型行业的年内最大涨幅却小于组合的均值(21.78%), 拖累组合股价弹性。

另一方面, “基金重仓”组合向高弹性品种的倾斜程度有限。以基金重仓指数(8841141.WI)代表“基金重仓组合”, 该组合可以一定程度上刻画基金重仓股的动态配置调整, 我们发现, 除通信外, 该组合年初时对于TMT另外三个行业全部是低配的, 并大幅超配了食品饮料行业; 截至8月11日, 该组合对于传媒依然处于低配状态, 而对食品饮料的超配程度尽管有所收窄, 但依然位居31个行业之首。根据前文统计, 今年的80只翻倍股中, TMT板块显著占优, 而食品饮料只占据一个名额(*ST西发), 这可能意味着, 基金重仓组合调仓具有一定粘性, 而今年高弹性品种的行业风格由“大制造”向“TMT”切换后, “基金重仓组合”的跟随程度有限, 显著超配的低弹性行业如食品饮料等拉低了基金重仓组合的最大涨幅, 这也一定程度上解释了前文“基金重仓股今年股价弹性并不占优”的现象。

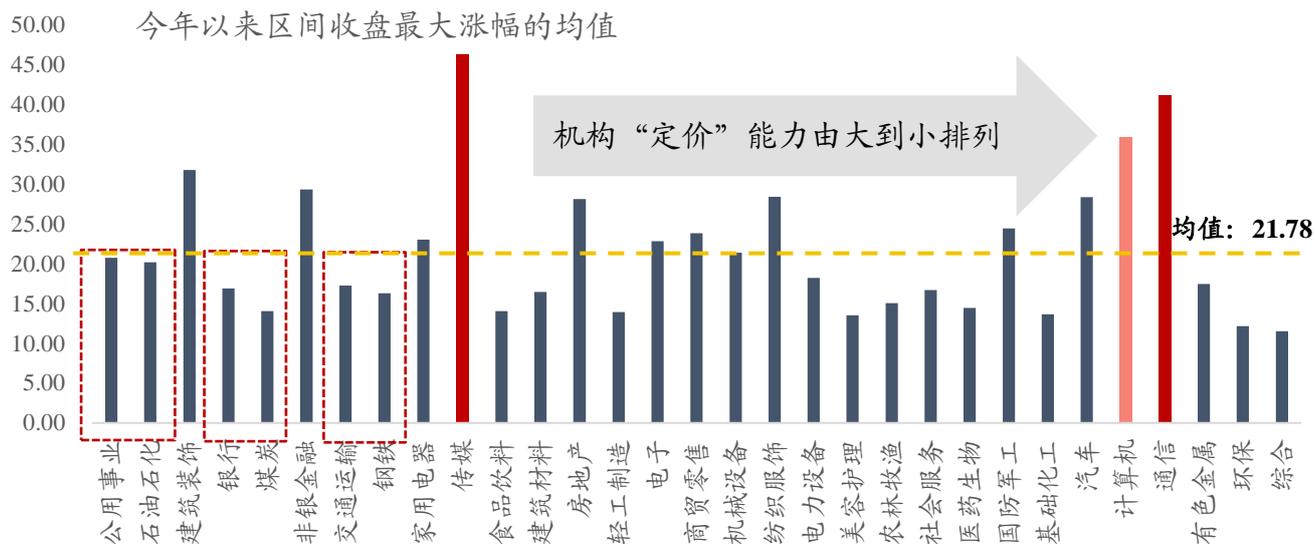
表3: 基金重仓指数 (8841141.WI) 2023 年初至当前 (2023 年 8 月 11 日) 成分股行业变动 (单位: %)

行业名称	年初权重 (%)	当前权重 (%)	权重变化 (%)	年初基金重仓组合超配比例	当前基金重仓组合超配比例	超配比例变化
计算机	3.40	8.15	4.76	-1.43%	0.02%	1.46%
医药生物	11.42	13.64	2.22	-1.32%	-0.33%	0.99%
传媒	0.62	2.50	1.88	-1.05%	-0.67%	0.38%
机械设备	3.40	5.16	1.76	-2.45%	-2.20%	0.25%
通信	1.54	2.66	1.12	1.58%	3.54%	1.96%
农林牧渔	1.24	1.83	0.60	-0.42%	-0.37%	0.05%
基础化工	3.40	3.83	0.43	-2.43%	-1.87%	0.56%
公用事业	0.93	1.33	0.41	-1.59%	-1.52%	0.07%
建筑材料	0.62	1.00	0.38	-0.56%	-0.28%	0.28%
纺织服饰	0.31	0.50	0.19	-0.70%	-0.61%	0.09%
非银金融	4.01	4.16	0.15	2.69%	1.90%	-0.79%
社会服务	1.24	1.33	0.10	-0.27%	-0.19%	0.07%
建筑装饰	0.93	1.00	0.07	-1.09%	-0.71%	0.39%
商贸零售	0.62	0.67	0.05	-0.21%	-0.50%	-0.30%
环保	0.31	0.17	-0.14	-0.76%	-0.80%	-0.04%
食品饮料	5.56	5.32	-0.23	5.80%	4.22%	-1.57%
美容护理	0.93	0.67	-0.26	0.04%	0.01%	-0.03%
钢铁	0.62	0.33	-0.28	-0.91%	-0.89%	0.02%
家用电器	1.85	1.50	-0.35	0.69%	0.50%	-0.18%
石油石化	1.54	1.00	-0.55	-0.43%	3.36%	3.79%
房地产	1.54	1.00	-0.55	-0.36%	-0.60%	-0.24%
电子	11.73	10.98	-0.75	-1.23%	0.37%	1.60%
汽车	4.01	3.16	-0.85	0.12%	-0.76%	-0.88%
轻工制造	1.54	0.67	-0.88	-0.57%	-0.59%	-0.03%
国防军工	5.56	4.66	-0.90	-0.09%	-0.53%	-0.44%
综合	1.24	0.17	-1.08	-0.17%	-0.09%	0.09%
交通运输	4.32	3.16	-1.16	-0.39%	0.11%	0.50%
煤炭	2.78	1.33	-1.45	1.26%	0.56%	0.70%
有色金属	5.56	3.99	-1.56	-0.43%	0.04%	0.46%
电力设备	14.51	12.81	-1.69	2.86%	1.65%	1.21%
银行	4.01	1.33	-2.68	3.81%	-2.79%	6.59%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

计算说明: “超配比例”指的是组合中某行业所含个股市值之和占组合总市值的比例与当时申万行业市值占大盘市值比例的差值

图14: 部分“机构定价型”行业今年股价弹性较差(单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

计算方法说明: 全部 A 股中, 一季报机构持股比例大于 50% 的个股有共计 1264 只, 将这 1264 只个股定义为“机构定价组合”, 并按照申万一级行业平均机构持股比例由大到小排序, 分别计算组合中每个行业所含个股年初以来最大涨幅的均值

总结: 2021、2022 年的翻倍股多出身大制造板块, 而今年以来, TMT 板块成为孕育翻倍股最佳“摇篮”, 其背后重要驱动力是以 AI 和数字经济为核心的主题交易。

我们发现, 今年的翻倍行情偏爱小盘股, 且今年翻倍股偏向成长特征, 但股价涨幅的主要贡献是估值提升而非盈利增长。我们还发现, 多达 15 只注册制次新股跻身“翻倍股”阵列, 且今年的翻倍股呈现“初生牛不畏虎”的特征: 即越“年轻”的标的股价弹性越大。

从交易层面看, 纵向回顾, 与此前 2 年相比, 今年的翻倍行情似乎有更多资金博弈的痕迹; 横向对比, 今年的翻倍股筹码结构较非翻倍股更为分散; 分层观察, 筹码更为分散的翻倍股涨幅弹性更大。

今年翻倍行情格外青睐被机构“冷落”的标的, 行情发生前“无人问津”似乎成为翻倍股的重要特征。与之相对应的是, 今年机构重仓股的股价弹性并不占优, 基金重仓组合的平均最高涨幅几乎没能超越大盘。这可能是由于, 机构重仓组合调仓具有一定粘性, 今年的翻倍股发生行业风格切换, 由“大制造”强势转向“TMT”占优, 而基金持仓随之调整的幅度有限, 基金显著超配的低弹性行业如食品饮料等拖累了基金重仓组合的年内最大涨幅。

周五大盘整体回调可能意味着市场情绪已经触及底部区间, 而当下适逢资本市场政策转向窗口期, 高层定调为“活跃资本市场, 提振投资者信心”, 我们认为后续政策出台

依然可以期待，且力度亦可以期待。我们此前的报告中总结，成长风格接力是前几轮资本市场政策周期初中期主要演绎的逻辑，尽管市场信心的修复需要时间，但国内政策拐点及美债收益率筑顶的中线趋势确定性依然较强，多因素共振下，建议增加中期视角和更多的耐心。

风险提示

经济复苏不及预期：经济复苏不及预期可能会加剧市场不确定性；

海外衰退超预期：或将影响国内进出口及相关产业链；

地缘政治事件黑天鹅：地缘政治风险或使国内外局势趋于紧张。

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）），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>