

策略深度报告 20230730

8 月度金股：惊险的一跃，从政策到盈利

2023 年 07 月 30 日

观点

■ 政策之所以能够对市场走势产生实质性重要影响，因为政策可以改变企业盈利。投资者理解的“政策底”，是“业绩底”会紧随政策之后出现。毫无疑问，当前积极的政策表态对股票市场产生积极影响，我们相信资本市场一定会活跃起来，投资者信心也将得到提振。

我们相信，不同公司的股价表现，将取决于他们的盈利会受到政策的怎样影响。据此，我们考虑企业盈利受到政策的影响，比如，直接或者间接，影响大还是影响小。来构建 8 月金股组合。

■ 首先，我们选择券商、保险等直接受益于“活跃资本市场”的行业。我们预计，资本市场在投资端、融资端和交易端将有提振投资者信心的举措。回顾以往，活跃资本市场的政策预期，包括但不限于，印花税率调整、股票涨跌幅调整、T+0 交易、扩大两融范围及沪港通深港通股票范围等等。这些政策预期任何一项，一旦落实，都能切实有效刺激交易与上市，对券商业绩产生真正正面影响。同时资本市场价格表现也会正面影响保险公司收益。

■ 其次，我们选择了房地产股。决策层对房地产行业趋势定义是“供求关系发生重大变化”。行业所处阶段发生变化，既往政策都有了变动的可能。房地产企业，获得持续性健康发展的基础。尽管，供求关系变化可能导致，房地产销售、投资不一定立刻回升反弹，但房地产公司在债务压力下存续风险消除，估值可以提升。

■ 再次，我们对可选消费行业保持谨慎。对比过去 20 年名义 GDP 和各行业收入、利润增速，我们发现可选消费受经济增长波动影响较大。居民收入预期往往比经济增速，波动更大，从而导致可选消费品销售出现剧烈波动。投资者通常认为，消费是经济表现的“滞后”指标，消费品行业的业绩表现在时间上略落后于出口型和投资型行业。

■ 最后，我们选择了受益于海外需求的行业。其一，海外经济出现一些上行因素，比如美国房地产销售和投资回升、美国制造业投资上升和日本居民消费率上升；其二，海外股票市场部分行业股价表现，比如半导体，暗示着这些全球性行业景气度正在好转；其三，美国通胀逐渐下行，加息预期进入终点阶段，一些无息资产，比如黄金价格可能回升。

■ 我们的金股组合如下：

代码	简称	行业	市值 (亿元)	23EPS (元)	24EPS (元)	23PE	24PE
300059.SZ	东方财富	大金融	2,559	0.61	0.75	26	22
601336.SH	新华保险	大金融	1,422	4.12	4.57	11	10
002648.SZ	卫星化学	电新&能源化工	544	1.31	1.83	12	9
601069.SH	西部黄金	煤炭有色	134	0.28	1.03	52	14
001979.SZ	招商蛇口	地产	1,167	0.75	1.29	19	11
688072.SH	拓荆科技	机械&电子	402	4.79	7.00	66	45
688036.SH	传音控股	电子	976	5.10	6.41	24	19
600763.SH	通策医疗	医药	376	2.16	2.82	54	42
300274.SZ	阳光电源	电新	1,619	4.82	6.63	23	16
9868.HK	小鹏汽车-W	汽车	1,347	-4.06	-1.88	-	-

数据来源：Wind，东吴证券研究所预测

注：市值、PE 收盘价截至 2023/07/28。港股数据货币单位均为人民币，汇率截至 2023/07/28，港元对人民币中间价为 0.9143 元。

■ 风险提示：宏观经济增长不及预期，美联储加息超预期，地缘政治风险。

证券分析师 陈李

执业证书：S0600518120001

021-60197988

yjs_chenl@dwzq.com.cn

证券分析师 胡翔

执业证书：S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 陈淑娴

执业证书：S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

证券分析师 房诚琦

执业证书：S0600522100002

fangcq@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 马天翼

执业证书：S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

相关研究

《拐点已现，时不我待——A 股投资策略（2023 年 8 月）》

2023-07-30

《谨慎估计 2023 年 A 股公司盈利增速》

2023-07-26

内容目录

1. 本月十大金股推荐	4
1.1. 大金融：东方财富	4
1.2. 大金融：新华保险	4
1.3. 电新&能源化工：卫星化学	5
1.4. 煤炭有色：西部黄金	6
1.5. 房地产：招商蛇口	7
1.6. 机械&电子：拓荆科技	8
1.7. 电子：传音控股	9
1.8. 医药：通策医疗	9
1.9. 电新：阳光电源	10
1.10. 汽车：小鹏汽车-W	11
2. 本月十大金股财务数据	12
3. 风险提示	12

图表目录

表 1: 十大金股财务信息（人民币）12

1. 本月十大金股推荐

1.1. 大金融：东方财富

投资建议：

1、监管周期拐点已至。监管导向公募基金行业高质量发展，权益基金管理费率下调已落地，规范公募基金销售环节收费预计于 2024 年底前完成。市场对管理费率下调、销售费率下行，及对公司盈利的影响均有充分的预期。我们预计行业整体的格局变化将利于头部机构的发展，监管周期的拐点已至。

2、经营周期拐点已至。公募基金销售及交易数据目前均处于历史底部，未来将持续向好。

3、公司当前估值处于历史底部。

关键假设及驱动因素：

1、内地居民金融资产配置比例不断提升，线上交易前景广阔，将为东财带来业绩增量。

2、2023 年监管环境利于资本市场恢复活力，公司在财富管理领域的高流量、低成本、优质服务三大核心优势，显著提升证券业务及基金代销的竞争力，公司业绩稳定增长。

有别于大众的认识：

公司业绩与资本市场活跃度高度相关，有望保持稳定增长水平。

股价催化剂：

1、资本市场活跃度提升。

2、公司财富管理相关业务市占率持续提升，不断巩固零售龙头地位。

风险提示：宏观经济复苏不及预期，市场交投活跃度下滑。

1.2. 大金融：新华保险

投资建议：

深蹲起跳遇上行业复苏，价值增长潜力较大。公司 2022 年实现 NBV 为 24.23 亿元，同比下降 59.5%（A 股同业降幅 25%，负债端同期基数同业最低，2023 年轻装上阵），归因来看：NBV 新单同比小幅下滑 5.5%，但 NBV Margin 同比大幅下滑 7.4 个 pct.至仅为 5.5%，主要系受行业健康险业务低迷和公司人力主动清虚影响，健康险长险首年保费

同比大幅下降 52.2%，公司明确 2023 年将长期期缴保费作为独立的指标下发到分支机构，我们预计全年增速接近 20%。

关键假设及驱动因素：

1、保险板块作为中特估的直接和间接受益品种，有望迎来戴维斯双击。一方面，险资股票投资主要以低估值、高股息行业龙头标的为主。上市险企对权益市场业绩综合弹性排序为：新华、国寿、太保、平安和人保；另一方面，保险板块作为“中字头”集聚地，同样受益于估值催化。

2、当前市场对 3Q23 新单预期较低，若实际炒停售时间晚于预期的年中，或者 3Q23 实际销售情况继续保持稳定，则有望带领行业和公司估值进一步修复。

有别于大众的认识：

公司当前估值水平隐含内含价值投资收益率水平显著低于合理内生业绩与外部投资收益率水平（截止当前公司 P/EV 仅为 0.47，隐含投资收益率仅为 2.5%）。公司作为纯寿险公司，有望充分受益于本轮寿险业基本面复苏和估值修复。

股价催化剂：

新一届管理层将于 2023 年下半年确定，新一届管理层有望重启增长发展策略，带领公司重回行业第一梯队。

风险提示：长端利率趋势性下行，汇率持续贬值拖累股市使得公司估值与业绩双杀。

1.3. 电新&能源化工：卫星化学

投资建议：

1、高油价背景下，乙烷裂解路线成本优势扩大，周期底部具备可观盈利：22Q4 以来海外天然气价格趋势性回落，带动乙烷价格重回低位，其中 22Q4/23Q1/23Q2 美国 MB 乙烷均价分别为 289/184/153 美元/吨，以 23Q2 均价测算，乙烷裂解装置盈利约 825 元/吨，较石脑油路线的成本优势扩大至 925 元/吨。公司是国内稀缺的乙烷裂解制乙烯龙头，油强气弱格局下有望深度受益。

2、 α -烯烃技术突破，高端聚烯烃布局未来可期：公司是国内 α -烯烃领域第一梯队，目前公司自主研发的 1000 吨 α -烯烃中试装置已经全面投产运行，10 万吨级的 α -烯烃和 POE 工业化装置预计于 24 年底建成。此外，公司依托 α -烯烃技术突破，进一步布局 250 万吨/年 α -烯烃综合利用项目，向下游 mPE、POE、PAO、UHMWPE 等高端聚烯烃材料延伸，有望为公司带来中长期增量。

关键假设及驱动因素：

1、供需趋紧背景下，油价维持高位运行，而美国乙烷供应充裕，价格维持中低位，乙烷路线长期享受成本红利；

2、公司乙烷供应链具有稀缺性和排他性，国内其他企业难以复刻；

3、 α 烯烃及 POE 产业化顺利推进，带动 C2 产业链附加值全面提升。

有别于大众的认识：

1、历史复盘来看，乙烷路线长期处于成本曲线的最左侧，欧洲天然气危机结束后乙烷路线成本优势扩大是必然而非偶然；

2、POE 规划产能大于 α 烯烃，随着 24 年往后 POE 装置大量落地， α 烯烃作为关键原材料景气度有望超预期；

股价催化剂：

油气价差持续扩大；终端需求回升带动 C2、C3 下游价差改善； α 烯烃综合利用项目进展超预期

风险提示：项目审批不及预期；需求复苏迟缓；原材料价格大幅上涨。

1.4. 煤炭有色：西部黄金

投资建议：

1、公司矿产金产量未来三年将有确定性大幅增长。近年来由于矿难造成金矿停产，公司黄金产量从 2019 年的 4 吨左右水平降低至 2023 年的预计 1.2 吨。但公司金矿复产预期明确，哈图金矿已于 23 年 3 月复产，预计哈密金矿于 23 年 9 月恢复生产。未来，预计公司黄金产量在 2024 年恢复生产至 2.5 吨，2025 年恢复至 3.5 吨，未来增产空间广阔。

2、2024 年新建产能有望注入，强化黄金产量弹性。公司控股股东新疆有色集团旗下新疆美盛正建设金矿山项目，预计于 2024 年一季度末到二季度初投产。据估计，新疆美盛金矿项目克金成本为 220 元左右，盈利能力极强。根据公司公告，项目建成后集团将会把新疆美盛以建设成本价注入到上市公司。我们预计该项目 2024 和 2025 年将分别贡献黄金产量增量 2 吨和 3.5 吨。

关键假设及驱动因素：

1、预期 7 月 26 号为美联储今年最后一次加息，年内不会再有加息；

2、公司金矿如期复产；集团资产如期注入；

3、未来金价涨幅符合预期或超预期。

有别于大众的认识:

1、市场不排除美联储在 7 月 26 日后还有一次加息可能，而我们认为美联储已基本完成抑制通胀的目的，年内不会再有加息，利空得到充分释放，未来的 3-4 个月内黄金无重大利空冲击；

2、市场普遍担心矿山停产对矿产金产量造成影响，我们认为随着矿山陆续复产和未来母公司矿山注入，未来矿产金产量弹性较大。

股价催化剂:

美联储开启降息周期、黄金价格大幅上涨。

风险提示: 美联储加息超预期、金价大幅下跌、矿山生产经营不确定性的风险、经济强复苏。

1.5. 房地产：招商蛇口

投资建议:

1、**央企龙头，财务稳健，融资成本低。**把握股权融资窗口，增发收购南油集团标的资产已完成过户。前海资产持续重估。

2、**销售稳健富有韧性**，22 年销售排名第 6，23 年销售复苏强劲，1-6 月销售金额同比增长 40%。预计全年销售增长 20%。

3、**土储充沛积极拿地，聚焦高能级城市**，1-6 月拿地金额行业第 7。已售未结项目利润率高，23 年业绩弹性大，上半年归母净利润同比增长 14%。

关键假设及驱动因素:

- 1、销售同比增速持续保持行业领先，投资强度维持高位。
- 2、公司前海太子湾等高利润项目持续开发。
- 3、定增顺利落地。

有别于大众的认识:

- 1、公司近几年计提减值较为充分，后续业绩有望重回增长轨道；
- 2、高价地结算已进入尾声，预计结算端毛利率有望触底反弹；
- 3、公司前海太子湾等高利润项目具有较高的开发价值潜力。

股价催化剂:

- 1、房地产政策在下半年迎来进一步放松;
- 2、公司销售状况持续跑赢行业。

风险提示: 行业下行压力超预期; 疫情反复、发展超预期; 调控政策放松不及预期、收紧超预期。

1.6. 机械&电子: 拓荆科技**投资建议:**

1、卡位半导体薄膜沉积设备大赛道, 订单持续高增长。公司主营半导体薄膜沉积设备, 包括 PECVD、ALD 和 SACVD 等。我们预计 2023 年中国大陆半导体薄膜沉积设备市场规模约 441 亿元, 其中 PECVD 占比达到 33%。截至 2022 年末, 公司在手订单约 46.02 亿元 (不含 Demo 订单), 2022 年新签订单 43.62 亿元 (不含 Demo 订单), 同比增加 95.36%。海外制裁背景下, 晶圆厂加速导入国产设备, 叠加公司产品覆盖面持续拓宽, 订单仍有较大增长空间。

2、薄膜沉积设备种类持续丰富, 混合键合设备进一步打开成长空间。公司在稳固 PECVD 国内龙头地位的同时, SACVD 和 ALD 产品快速推进, 同时积极布局 HDPCVD 等薄膜设备新品。此外, 混合键合设备作为晶圆级三维集成应用中最前沿的核心设备之一, 公司相关产品已出货至客户端进行验证, 进一步打开成长空间。

关键假设及驱动因素:

- 1、中国大陆晶圆厂大规模扩产推进、招标启动;
- 2、公司 PECVD、SACVD 和 ALD 市场份额快速提升;
- 3、公司 HDPCVD、混合键合设备等新品快速放量。

有别于大众的认识:

1、市场普遍担心 PECVD 市场竞争格局恶化。我们认为短期来看, PECVD 工艺类别众多, 公司和友商暂未形成正面竞争; 中长期来看, 二供、三供出现为大部分半导体设备环节的合理的发展趋势, 市场已有充分预期。

2、市场普遍担心半导体行业景气下行、海外制裁背景下, 公司订单增长存在压力。我们认为海外制裁持续加码的背景下, 晶圆厂加速导入国产设备, 国产化率提升速度有望超出市场预期, 驱动公司订单继续高速增长。

股价催化剂:

晶圆厂大规模招标启动、PECVD 市场份额加速提升、新产品产业化快速推进。

风险提示：海外制裁、竞争格局恶化、半导体行业景气下滑。

1.7. 电子：传音控股

投资建议：

1、公司营收利润保持高速增长,2017-2022 年,公司营业收入/归母净利润由 200.4/6.7 亿元增长至 466.0/24.8 亿元,期间 CAGR 达 18.4%/29.9%。

2、非洲市场智能机渗透率与 ASP 双重驱动公司业务发展;印度 5G 替换 4G 趋势明确,孟加拉国对外贸易恢复,手机业务增长趋势明晰;拉美市场传音替代部分 LG 份额,跻身前五大手机厂商;中东地区公司份额逆转节点浮现;受俄乌战争影响俄罗斯市场三星、苹果份额下降,2022 年公司出货量市占率达 14%。

3、AI 赋能智能终端,为公司带来更多元的增长。预计 2025 年 OS 系统营收达 40.8 亿元,扩品类业务营收达 11.3 亿美元。

关键假设及驱动因素：

- 1、非洲市场通信基础设施建设持续推动
- 2、公司 5G 手机研发紧跟市场需求变化

有别于大众的认识：

- 1、公司旗下手机均使用定制化 OS 系统,部分应用程序月活跃用户与 APP 收入可观。
- 2、AI 赋能扩品类业务为公司带来更多元的增长。

股价催化剂：

- 1、新兴市场智能手机渗透率提高。
- 2、海外市场需求复苏,公司在市场份额取得突破。

风险提示：汇率风险,政策波动风险,市场竞争激烈、新市场开拓不及预期风险。

1.8. 医药：通策医疗

投资建议：

- 1、民营口腔医疗龙头,杭口资产优异且具稀缺性;

2、短期来看，政策面种植牙集采落地，经营与业绩面底部边际改善；

3、中长期来看，新建总院及蒲公英分院的爬坡带来 2024、2025 年利润端更快速增长

关键假设及驱动因素：

1、业务层面：正畸、种植等偏消费业务边际改善，综合、修复等刚需性业务保持稳健快速增长。其中，种植牙业务正在消化集采政策影响，种植量增长有望逐步提速。正畸业务旺季加速，边际改善。

2、扩张层面：蒲公英分院于 23 年建设完成。总院于 2024 年开业，产能释放。

有别于大众的认识：

边际改善，业绩有望逐季加速。

股价催化剂：

1、消费医疗板块估值修复；

2、种植牙种植量同比及环比增长加速；

3、半年报业绩超预期。

风险提示：经济下行导致需求减少；种植量或正畸项目增长不及预期的风险；新医院爬坡不及预期的风险；医院盈利能力提升不及预期的风险等。

1.9. 电新：阳光电源

投资建议：

1、光伏需求旺盛，逆变器同比高增，模块紧缺下大机盈利上行。硅料价格下跌带动组件价格下行刺激地面需求高增，2023 年公司预计光伏逆变器出货 120-140GW，同增 60%+，IGBT 模块紧缺背景下，公司保供能力强，大功率机型逆变器盈利上行。

2、受益储能高增出货同比翻倍增长，碳酸锂价格下跌有望推动盈利上行：2023 年中国光伏地面需求高增，强制配储下大储需求旺盛，美国 ITC 延期十年推动大储需求高增，公司充分受益，储能预计出货 16-20gwh，同比翻倍以上增长，同时碳酸锂价格下跌，储能价格传导存在滞后，有望受益推动公司储能盈利上行。

关键假设及驱动因素：

供给端：紧张。IGBT 模块目前依旧依赖进口厂商，2023 年处于供不应求情况。

需求端：增长。硅料价格见底刺激光伏需求高增，中美强制配储+美国 ITC 政策激

励刺激中美大储需求高增

有别于大众的认识：

公司模块保供能力强，大机盈利上行充分增厚业绩，储能出货持续高增长

股价催化剂：

1、二季度业绩超预期

2、中美储能装机需求超预期

风险提示：行业竞争加剧、美国储能需求不及预期。

1.10. 汽车：小鹏汽车-W

投资建议：

1、技术领先：发布「扶摇」技术架构，汇聚制造+电动+智能核心技术。整车智造方面，采用前后一体式铝压铸车身+CIB 一体化技术，兼顾多尺寸车型，提升驾控性能及乘坐体验；智能体系方面，由 X-EEA 3.0+XNGP+Xmart OS 实现科技普惠，预计 2023 年下半年将逐步在无高精地图的城市陆续开放不依赖高精地图的 XNGP 能力；动力补能方面，扶摇架构标配 800V 高压快充及电机、电控在内的整车高压架构，同时采用全新的 800V Xpower 电驱总成+X-HP 智能热管理系统，综合效率达 92%、冬季续航提升 15%、充电效率提升 90%、电池散热性能提升 100%。

2、组织&渠道：组织架构全面革新，渠道整合提升效率。自 2022 年年底起，小鹏汽车开始进行战略复盘和调整，推进组织架构的优化，并且核心补强综合能力的短板，进行二次创业。王凤英、易寒等多位高管加入，助力公司渠道营销等全面革新。渠道整合方面，团队合并提升渠道效率，有效避免内部资源损耗。

3、小鹏和大众战略技术合作，利用彼此的互补优势，建立长期的双赢战略合作伙伴关系，双方将在多个领域探索 其他潜在的战略合作，包括未来电动汽车平台、软件技术和供应链方面的合作，帮助小鹏实现全球影响力质的上升和自身正循环的强化。

关键假设及驱动因素：

1、行业智驾龙头特斯拉、华为、小鹏以及理想和蔚来等车企智能驾驶领域产品迅速跟进推出，同时伴随智能驾驶 L3 级别以上政策放开，行业智能化发展历程加速，

2、利用自身智能驾驶技术优势以及持续降低的硬件成本，G6 和后续新车爆款可期。小鹏 G6 定位未来智驾新物种，四大优势助力车型综合竞争力市场领先，有望加速智能驾驶快速普及，助力小鹏开启新一轮向上大周期

有别于大众的认识:

行业智能驾驶发展趋势持续,公司作为智驾龙头有望保持长期持续优势,软件能力持续正循环,构建产品/技术-品牌的高壁垒

股价催化剂:

- 1、G6 订单以及交付持续增加。
- 2、行业智能驾驶政策放开。
- 3、2024 年 P5i 等新车持续发力,实现爆款。

风险提示:

宏观经济波动对汽车消费需求的影响;特斯拉等行业竞争对手降价;智能驾驶相关政策出台时间较晚。

2. 本月十大金股财务数据

表1: 十大金股财务信息 (人民币)

股票代码	股票简称	营业收入 (百万元)			归母净利润 (百万元)			EPS (元)		
		23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E
300059.SZ	东方财富	13,342	15,379	18,009	9,638	11,956	14,097	0.61	0.75	0.89
601336.SH	新华保险	236,027	253,723	273,122	12,865	14,250	15,972	4.12	4.57	5.12
002648.SZ	卫星化学	46,350	51,119	56,834	4,414	6,180	7,492	1.31	1.83	2.22
601069.SH	西部黄金	4,371	6,452	8,103	256	946	1,353	0.28	1.03	1.47
001979.SZ	招商蛇口	218,970	254,153	290,457	5,779	9,959	13,978	0.75	1.29	1.81
688072.SH	拓荆科技	3,167	4,482	5,866	605	886	1,196	4.79	7.00	9.46
688036.SH	传音控股	58,342	67,446	78,044	4,101	5,154	6,368	5.10	6.41	7.92
600763.SH	通策医疗	3,363	4,165	5,102	692	905	1,158	2.16	2.82	3.61
300274.SZ	阳光电源	66,252	94,212	124,477	7,156	9843	12856	4.82	6.63	8.66
9868.HK	小鹏汽车-W	26,135	54,000	77,000	-7,032	-3,252	281	-4.06	-1.88	0.16

数据来源: Wind, 盈利预测来源于东吴证券研究所

注: 汇率数据截至 2023/07/28, 港元对人民币中间价为 0.9143 元。

3. 风险提示

- 1) 宏观经济增长不及预期: 如经济增长不及预期, 或会影响股市整体走势。
- 2) 美联储加息超预期: 如美联储持续加息, 中美利差或会进一步扩大, 进而影响股市表现。
- 3) 地缘政治风险: 如出现地缘政治“黑天鹅”事件, 或会影响经济及股票市场。

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>