

2025年3月18日 星期二

分析师推荐

【东兴策略】指数有望强势突破 消费迎来重要拐点（20250318）

指数有望强势突破。

我们上周重点强调了要重视消费，从周五指数全面上涨来看，大消费接替前期大科技板块成为领涨核心。一方面政策催化是行情启动的催化剂，两会后政策持续落地是我们看好消费的重要依据，从目前政策导向来看，中共中央办公厅、国务院办公厅近日印发《提振消费专项行动方案》。行动方案部署了8方面30项重点任务，包括城乡居民增收促进行动、消费能力保障支持行动、服务消费提质惠民行动、大宗消费更新升级行动、消费品质提升行动、消费环境改善提升行动、限制措施清理优化行动、完善支持政策。国家通过综合性方案解决消费问题的态度是十分坚决的，启动消费不是依靠某个政策，而是全方位综合性提出整体方案，无论是金融机构，还是上至部委，下至各地区，都从自身角度出发推出刺激消费政策。从内蒙生育政策落地来看，未来各地都有可能出台类似政策，要重视政策对生育刺激的后续效果，我们认为，政策刺激力度还是比较大的。前期，我们一直强调大科技板块是最核心板块，短期调整更多是交易层面的节奏问题，展望后市，大科技板块仍然是重点关注方向，从产业角度来看，仍然存在较大的想象空间，短期在财报期，市场关注度更倾向于业绩和基本面，对于该板块短期会有一定的估值压力，后市仍是热点轮动的重要方向，仍然维持科技板块是贯穿全年的判断。综合来看，指数在大消费崛起之后，市场重回价值的倾向比较明显，伴随大金融的保驾护航，指数有望强势突破。

消费有望迎来重要拐点。

以《提振消费专项行动方案》出台为标志，消费有望迎来重要拐点，我们一直以来强调消费恢复是政策驱动为主，依靠经济恢复进而恢复消费的过程将是漫长而缓慢的，两会对消费基调就是加大政策力度，而政策真正落地之时就是消费拐点出现的重要标志。未来作为经济的重要抓手，刺激消费将会催生A股消费股的慢牛行情，即使短期业绩没有那么快恢复，但如果市场中期预期改变，则估值可以提前反应，当业绩真的出现明显改善的时候，市场再考虑合理估值的定位问题，目前仍处在市场预期改善阶段，处于行情中期的初始阶段，可以继续从中期角度关注消费板块，目前仍是中期行情的底部阶段，我们看好消费的中长期投资价值仍有较大的发掘空间。

投资建议：关注消费板块的重要拐点，积极配置消费板块，同时由于市场风格更加均衡，消费和顺周期品种的机会显著增加，以大金融为代表的个股在年报期也有较好的业绩预期，建议更加偏重价值，降低题材预期，以消费为主线均衡配置，同时对于政策催化明显的军工板块也值得特别关注，尤其是以无人机、导弹为代表的细分板块可重点关注。

A股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,429.76	0.11
深证成指	11,014.75	0.52
创业板	2,228.64	0.61
中小板	6,847.32	0.43
沪深300	4,007.72	0.27
香港恒生	24,740.57	2.46
国企指数	9,177.80	2.79

A股新股日历（本周网上发行新股）

名称	价格	行业	发行日
浙江华业	20.87	机械设备	20250317
开发科技	30.38	机械设备	20250318

*价格单位为元/股

A股新股日历（日内上市新股）

名称	价格	行业	上市日
弘景光电	41.90	电子	20250318

*价格单位为元/股

数据来源：恒生聚源,东兴证券研究所

风险提示：经济数据大幅低于预期，外部环境恶化。

（分析师：林阳 执业编码：S1480524080001 电话：021-65465572）

【东兴食饮】食品饮料行业：市场预期逐渐改变，关注短期估值修复行情（20250317）

事件：近日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》，并发出通知，部署8方面30项重点任务。

提振消费政策面持续催化。延续《政府工作报告》提出大力提振消费的政策部署，16日《提振消费专项行动方案》由中共中央办公厅、国务院办公厅印发，旨在全方位扩大国内需求，提升消费能力，优化消费环境。17日介绍提振消费有关情况的国务院新闻发布会将召开。预期接下来会有更为明确的政策陆续出台。

《方案》针对性解决制约消费的突出矛盾问题。此次《方案》提出了七大行动，包括：城乡居民增收促进行动、消费能力保障支持行动、服务消费提质惠民行动、大宗消费更新升级行动、消费品质提升行动、消费环境改善提升行动、限制措施清理优化行动。《方案》瞄准了消费能力、消费供给、消费环境、消费领域的限制性政策等一系列影响消费的重要因素，提出了多项具体举措，进一步推动消费潜力的释放。

经济逐渐磨底，政策提振有望改善市场预期。随着一系列刺激消费政策的出台，以及近期经济数据显示经济进入磨底期，市场对消费需求复苏的预期有望得到扭转。延续此前的研究观点，白酒价格与工业品平均价格走势一致，随着今年工业品价格的整体回暖，白酒价格也会有所好转。此外PPI的趋势与食品饮料企业利润趋势一致，如果PPI能进一步回暖，对企业盈利将有帮助。

投资策略：市场对于食品饮料未来的消费预期从悲观转向谨慎乐观，这一情绪的变化，有望带来食品饮料估值的修复。我们建议关注顺周期的白酒板块和调味品板块，推荐贵州茅台、涪陵榨菜。同时建议关注渠道红利继续拓展的休闲食品，推荐盐津铺子等。

风险提示：宏观经济复苏不及预期，消费需求回暖不及预期，政策落实不及预期等。

（分析师：孟斯硕 执业编码：S1480520070004 电话：010-66554041；

分析师：王洁婷 执业编码：S1480520070003 电话：021-25102900）

重要公司资讯

- 1、**蔚来：**3月17日晚，蔚来与宁德时代在福建宁德签署战略合作协议。双方将通过构建覆盖全系乘用车的换电网络、统一行业技术标准、深化资本与业务合作，为广大用户提供更高效率的能源解决方案，引领新能源汽车

车产业迈向高质量发展新阶段。在此基础上，双方将进行资本合作，宁德时代正在推进对蔚来能源不超过 25 亿元人民币的战略投资，进一步巩固双方战略合作伙伴关系。双方通过技术互通、资本和商务合作等方式，实现 1+1>2 的产业贡献。(资料来源：同花顺 iFinD)

- 2、**永辉超市**：公司发布公告显示，为加快公司改革转型步伐，拟正式成立改革领导小组，统领公司改革转型工作，改革领导小组组长为叶国富。公告显示，董事张轩宁对该议案投出了一票反对票，理由为“当前高级管理议案中，未涉及 CEO 安排，这令人深感忧虑”。(资料来源：同花顺 iFinD)
- 3、**药明康德**：2024 年净利润 94.5 亿元 同比下降 1.63%。公司拟以集中竞价交易方式回购 A 股股份，资金总额为 10 亿元，回购价格不超过 92.05 元/股。回购的股份将用于注销并减少公司注册资本。回购期限自股东大会批准方案之日起不超过 12 个月。公司已获得股东大会授权，在有关法律、法规及规范性文件许可范围内实施回购。(资料来源：同花顺 iFinD)
- 4、**万华化学**：公司发布业绩快报，2024 年实现营业总收入 1820.69 亿元，同比增长 3.83%；净利润 130.33 亿元，同比下降 22.49%；基本每股收益 4.15 元。报告期内，公司主要产品销量持续增长，但受市场价格和原料成本波动因素影响，整体毛利同比基本持平。业绩下降主要受市场价格和原料成本波动影响，同时研发投入增加，费用同比增长，以及对部分投资项目计提资产减值准备或报废处理。(资料来源：同花顺 iFinD)
- 5、**云从科技**：公司全资子公司武汉云从与武汉临空港网安基地运营管理有限公司签署《网安基地智算中心算力扩容项目设备采购项目合同书》，合同金额 1.95 亿元(含税)。本项目旨在构建一个 AI 公共算力平台以及内容审核大模型应用平台，致力于为网络安全基地打造一个行业级别的网络安全大模型，强化 AI 生成内容的合规性识别与风险控制能力，构建一个符合法律法规和伦理标准的内容安全防护体系。除此之外，将会延伸聚焦政务智能审批、金融风险建模、工业物联网安全等场景中的智能体研发与应用。(资料来源：同花顺 iFinD)

经济要闻

- 1、**新任美联储副主席**：当地时间 3 月 17 日，美国总统特朗普在其社交媒体平台“真实社交”上发文，宣布任命米歇尔·鲍曼为新任美联储副主席。特朗普表示，鲍曼自 2018 年以来一直在美联储理事会任职，在处理通货膨胀、监管和银行业务方面拥有丰富的专业知识。美联储负责监管事务的副主席是一个较为特殊的职位，在全球金融危机后才设立，任期为四年，旨在加强美联储对金融体系监督与监管的责任、透明度和问责机制。

作为美联储最高银行监管官员，鲍曼将不得不应对特朗普的行政命令。2月，特朗普签署了一项行政令，要求包括美联储在内的美国的独立机构在制定政策前必须向白宫报告。如此一来，美联储虽然在货币政策上依然保持独立，但在银行监管方面需要与白宫协商。(资料来源：央视新闻、同花顺 iFinD)

- 2、**国家统计局公布 1-2 月高技术制造业增加值数据**：新闻发言人表示，工业高端化智能化发展态势明显。在科技创新和产业创新加快融合背景下，信息技术、人工智能等前沿技术驱动产业变革增强，日益成为工业发展新引擎。前两个月，高技术制造业增加值同比增长 9.1%，比上年全年加快 0.2 个百分点。从产品看，1-2 月份工业机器人、集成电路圆片产量分别增长 27%、19.6%。国产人工智能通用大模型在电子、汽车等重点工业领域规模化应用加快，赋能产业创新发展，算力需求的扩大带动相关产业快速增长，前两个月数字产品制造业增加值同比增长 9.1%，服务器产量增长 73%。(资料来源：国家统计局、同花顺 iFinD)
- 3、**商务部将帮助外贸企业拓展内销渠道**：知情人士透露，为抵御外部冲击，中国商务部将采取系列措施帮助外贸企业拓展内销渠道。上周末，中国商务部长已经对上海外贸企业进行了调研。接下来，商务部还将在各地举办“外贸优品中华行”系列活动，为外贸企业拓展内销搭建平台，系列行动向市场释放了三个信号：第一，外贸企业转内销有充足的发展空间。第二，对于外贸企业担忧的问题，商务部将给予相应的保障支持。第三，推动内外贸一体化，帮助外贸企业拓内销，将是一项长期战略，而不仅仅是面对外部冲击时采取的临时性措施。(资料来源：玉渊谭天、同花顺 iFinD)
- 4、**提振消费要强调稳股市、稳楼市**：国家发展改革委副主任李春临在国新办新闻发布会上表示，《提振消费专项行动方案》首次在促消费文件中强调稳股市、稳楼市，并提出相应举措，努力让老百姓的消费底气更足，预期更稳，信心更强。李春临表示，《方案》在起草过程中，聚焦能加力、可落地，群众有实感的增量政策，全方位扩大商品和服务消费。其中一项重点即是从供需两端综合发力。他表示，此前消费政策大多从供给侧入手，强调以供给引领创造需求，这次《方案》在需求侧加大政策力度，着力促进居民增收减负。(资料来源：发改委、同花顺 iFinD)
- 5、**上海市人民政府办公厅印发《上海市促进服务业创新发展若干措施》**：其中提出，支持 AI 融合赋能。鼓励信息服务、专业服务等行业企业深耕垂直领域，评选一批性能先进的细分专用模型并给予补助。发挥市人工智能产业母基金作用，支持大模型企业设立产业生态基金。每年设立一定规模的算力券、模型券、语料券，支持初创型企业、创新企业平台、专业服务机构等优惠使用智能算力、语料库等资源。(资料来源：央广

网、同花顺 iFinD)

- 6、**1688 平台全面取消“仅退款”**：阿里巴巴集团旗下源头厂货平台 1688 公布，从 3 月下旬开始，全面取消“仅退款”政策。平台在处理商品品质问题的交易纠纷时，将根据账号诚信情况来判定，由平台补贴受损方，加速纠纷解决，提升生意效率。1688 将取消平台对“收到货后商品品质问题仅退款”的主动介入处理。由平台买家信用体系进行判定，符合要求的将由平台出资补贴给买家，商家无需承担相关费用，补贴完成后，商品无需退回。其他的退款申请交由商家自主处理。（资料来源：经济日报、同花顺 iFinD)
- 7、**中汽协倡议汽车行业企业停止对外发布销量周榜**：3 月 18 日，中国汽车工业协会（以下简称“中汽协”）发文称，近年来中国汽车产业加速向电动化、智能化、网联化转型，并取得领先优势。成绩来之不易，需要行业各方倍加珍惜。近期，协会关注到部分车企频繁发布不能代表市场规律的销量周榜，数据来源不明，引发舆论误读，扰乱行业秩序，加剧了“内卷式”恶性竞争。为维护汽车行业健康生态，引导行业聚焦高质量发展，中汽协发出倡议：规范数据发布，维护行业公信力，倡议企业停止对外发布销量周榜，避免碎片化信息引发片面解读，减少误导性舆情对市场的干扰；倡导企业以符合汽车行业运行规律的数据（如月度、季度、年度）为周期发布本企业经营数据，共同保障行业健康平稳运行。（资料来源：中汽协、同花顺 iFinD)
- 8、**以军对加沙地带发动大规模袭击**：据《以色列时报》当地时间 3 月 18 日报道，以色列总理办公室表示，以色列国防军接到该国总理内塔尼亚胡和国防部长卡茨的命令，要求在哈马斯拒绝释放以色列被扣押人员的情况下“对哈马斯采取强力行动”，随后对加沙地带发动大规模袭击。（资料来源：澎湃新闻、同花顺 iFinD)
- 9、**降低基金投资成本**：记者获悉，指数许可使用费支付方式将迎来新变化，多家基金公司酝酿在近期变更存量指数产品的指数许可使用费，由从基金财产中列支改为基金管理人承担，此举主要目的是降低指数基金投资成本。今年 1 月，证监会印发的《促进资本市场指数化投资高质量发展行动方案》提出，降低指数基金投资成本，包括推动降低或减免 ETF 做市、登记结算、指数使用等费用，持续调降指数基金运作成本。将存量指数基金的指数许可使用费从基金财产中列支改为由基金管理人承担。（资料来源：经济日报、同花顺 iFinD)
- 10、**李家超回应李嘉诚拟卖港口**：据香港媒体报道，香港特区行政长官李家超 18 日在接受记者采访时回应了李嘉诚将港口出售给美国财团一事。李家超表示有三点看法：第一，社会对事件的关切，值得重视；第二，特区政府要求外国政府为香港企业，提供公平环境，反对使用胁迫施压手

段；第三，任何交易须符合法律法规要求，港府会依法依规处理。（资料来源：界面新闻、同花顺 iFinD）

每日研报

【东兴策略】指数维持慢牛 轮动机会增加（20250312）

指数维持震荡走势，逐步进入业绩验证期。随着两会行情逐步结束，市场关注点有望重回基本面，两会报告指明了全年的发展方向，各种题材性热点也进一步升温，特别是人工智能和机器人等题材不断发酵，市场的结构性行情愈演愈烈，市场总体成交仍维持较为活跃的态势。但随着两大核心板块不断走高，整体波动性也逐步上升，市场对于低位股补涨的预期也愈发强烈，随着3月下旬开始逐步进入上市公司年报和季报披露期，市场更加关注基本面和业绩，一些题材性个股随着业绩披露会有回调压力，市场整体表现将会更加均衡，市场结构性不会只集中在两大核心热点上，以有色、化工为代表的周期性品种开始逐步走强，红利类个股表现有望重回升势，整体指数表现我们认为将会更加良性。

重视消费和顺周期板块投资机会。消费是我们一直强调看好的方向，两会期间对消费的关注也是逐步加码，我们认为，未来消费政策逐步落地对基本面的影响会逐步显现，现在阶段布局消费正当其时，消费股有较大未来经济恢复的看涨期权价值，下跌空间有限上涨弹性较大，上周开始的白酒脉冲行情已经开始展现出一定的苗头。近期美国政策剧烈波动，美股调整趋势明显加大，随着资金开始外溢，一些顺周期品种供给出清比较彻底，价格开始出现反弹的趋势明显，顺周期品种走出底部的迹象开始显现，以有色、化工等细分行业涨价为标志，顺周期公司开始引发市场关注，尤其是化工品和小金属价格出现大涨的板块，值得重点关注。

投资建议：市场仍然处于慢牛走势，我们仍然首选大科技核心板块，从风格上，更倾向于从极端结构向均衡结构配置，消费和顺周期品种可以逐步增配，在即将到来的业绩公布期，兼顾基本面，回避绩差公司，虽然宏大叙事想象空间巨大，但最终的产业格局尚未确定，未来注定大部分个股会回归其内在价值，在目前阶段，机器人板块由于大部分是汽车零部件或者机械公司转型，原有业绩和估值整体比较健康，更容易获得市场认可，人工智能板块估值偏高，业绩兑现不确定性仍然较高。同时，可以积极关注低位顺周期品种，尤其是涨价概念。

风险提示：经济数据大幅低于预期，外部环境恶化。

（分析师：林阳 执业编码：S1480524080001 电话：021-65465572）

【东兴食品饮料】促消费仍是经济工作主要抓手，关注食品饮料底部机会（20250311）

在今年政府工作报告中，2025年要大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求等政策方向成为今年政策的重心之一。政策的乐观表态为后续消费复苏奠定了基础，建议关注食品饮料底部机会。

今年政府工作报告提出，促进消费和投资更好结合，加快补上内需特别是消费短板，使内需成为拉动经济增长的主动力和稳定锚。政策围绕制定提升消费能力、增加优质供给、改善消费环境专项措施等三个方向延伸，释放多样化、差异化消费潜力，推动消费提质升级。多渠道促进居民增收，推动中低收入群体增收减负，完善劳动者工资正常增长机制。同时，计划安排超长期特别国债3000亿元支持消费品以旧换新。

政策的乐观表态为后续消费复苏奠定了坚实基础，我们认为今年政府工作报告在消费方面的刺激政策全面且

到位，推动收入增长特别是中低收入群体的减负，对基础消费有较为显著的作用。改善消费环境的措施对于改善居民消费预期有较大的帮助。同时直接部署消费基金落实消费补贴也将对消费形成直接的促进。

虽然从基本面角度食品饮料整体消费环境仍处于低迷状态，但是随着刺激政策的不断落地经济复苏趋势确定，食品饮料消费有望追随经济复苏而复苏。建议关注宏观数据向好和政策催化下的顺周期板块消费复苏机会，继续推荐贵州茅台、盐津铺子、涪陵榨菜等标的。

市场回顾：上周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：其他食品 1.99%，其他酒类 1.01%，肉制品 0.80%，调味发酵品 0.13%，啤酒-0.07%，白酒III-0.17%，黄酒（长江）-0.67%，软饮料-0.99%，乳品-5.17%。

上周酒类行业公司中，涨幅前四的公司为：华润啤酒 7.63%，威龙股份 5.99%，百威亚太 5.88%，古井贡酒 4.97%；**表现后五位的公司：**金种子酒-2.36%，舍得酒业-2.75%，酒鬼酒-3.22%，兰州黄河-4.89%，皇台酒业-5.35%。

港股市场回顾：上周港股必需性消费指数 1.14%，其中关键公司涨跌幅为：康师傅控股 12.90%，颐海国际 8.04%，农夫山泉 7.64%，华润啤酒 7.63%，百威亚太 5.88%，中国旺旺 3.84%，中国飞鹤 3.74%，周黑鸭 2.20%。

风险提示：宏观经济复苏不及预期，行业需求复苏不及预期，食品安全问题等。

（分析师：孟斯硕 执业编码：S1480520070004 电话：010-66554041 分析师：王洁婷 执业编码：S1480520070003 电话：021-25102900）

【东兴交通运输仓储】京东物流（02618.HK）：规模效应逐步显现，盈利能力显著提升（20250311）

事件：2024年京东物流实现营收 1828.37 亿元，同比增长 9.7%，实现净利润 70.88 亿，同比增长 507.2%，实现归母净利润 61.98 亿元；实现调整后净利润 79.17 亿元，同比增长 186.8%。24 年 Q4，公司实现调整后净利润 22.26 亿元，同比增长 23.4%。

内外部客户收入皆稳健增长，外部客户收入占比稳定在 70%左右：公司 2024 年营收同比增长 9.7%，其中来自京东集团收入 550.6 亿，同比增长 10.0%，来自外部客户的收入 1277.8 亿，同比增长 9.6%。外部客户收入占比 69.9%，与去年同期基本持平。

外部客户中，一体化供应链客户的收入为 322.9 亿元，同比增长 2.8%，其中客户数量由去年同期的 7.47 万名提升至报告期的 8.07 万名，而单客户平均收入略降 4.8%，由 42.0 万元降至 40.0 万元；外部客户中其他客户的收入为 954.8 亿元，同比增长 12.1%，其中控股的德邦物流营收 403.8 亿元，增长 11.3%。

规模效应逐步显现，业绩超预期增长：24 年公司营业成本同比增加 6.6%至 1641 亿元，成本收入比由 23 年的 92.4%同比下降 2.6 个百分点至 24 年的 89.8%。公司表示，24 年营业成本占收入百分比同比减少主要归因于：1.产品及网络结构的优化；2.技术驱动带来的运营效率提升；3.精细化管控带来的资源使用效率提升。除此之外我们认为，随着公司业务量增长，产能利用率持续提升，规模效应摊薄了单位成本，也带动公司毛利率

持续提升，

24年公司各项营业成本中，员工薪酬同比增长11.2%至615亿元，主要系员工人数提升；外包成本由603亿元增长至633亿元，同比增长约5%；租金成本128亿元，较上年同期基本持平；折旧摊销由39亿增长至42亿，同比增长约8%；其他营业成本由216亿提升至222亿，同比增长不到3%。可以看到，除了员工薪酬增速略超过营收增速，其他成本项目增速都低于营收的增速。

得益于规模效应带来的成本摊薄以及精细化管理带来的效率提升，公司24年毛利由23年的127亿增长至187亿，毛利率由7.6%提升至10.2%，并带动了公司净利润显著增长。

接入淘宝天猫，进一步拓宽客源：2024年10月公司接入淘宝天猫平台。公司在库存管理体系上具备的较大优势，接入淘天平台有助于公司进一步拓宽客户来源，并充分发挥一体化供应链优势。

公司盈利预测及投资评级：随着规模效应的逐步释放，我们预计公司业绩未来几年还将处于增长期。预测公司25-27年归母净利润（标准报表口径,非调整后）分别为66.33亿、73.58亿和79.40亿，维持“推荐”评级。

风险提示：外部客户拓展不及预期、行业政策出现重大变化、资本开支超预期、京东商城GMV增速不及预期等。

（分析师：曹奕丰 执业编码：S1480519050005 电话：021-25102904）

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

以上内容来源于东兴证券研究报告的观点。

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知道的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（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）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（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）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。