

长亮科技(300348)

报告日期: 2025 年 06 月 27 日

寻找合作伙伴，掘金稳定币

——长亮科技点评

投资要点

□ 公司已着手研究稳定币，积极寻找合作伙伴

2025 年 6 月 26 日，长亮科技在交易所互动平台表示，公司目前已经着手于稳定币相关的数字化解决方案建设研究。公司正通过自身渠道，从合作伙伴中寻找可能参与稳定币发行、运营的机构进行合作。在参加香港稳定币沙盒测试的多家机构中，公司与渣打银行存在长期业务合作关系。此外，考虑到小米、蚂蚁、京东等科技大厂纷纷布局稳定币，长亮科技作为腾讯在金融科技领域的重要合作伙伴，我们认为公司有望在稳定币领域与合作伙伴展开合作。

□ 公司具备稳定币相关技术积累+海外多年积淀

公司拥有稳定币运行、交易、运营的场景建设经验与技术。例如高并发、高可用能力的交易系统有望支撑稳定币的大规模发行与流通。公司是成功实现金融 IT 出海的少数中国企业，公司自 2016 年开始出海，2024 年海外收入已达到 1.29 亿，占公司收入比重 7.43%，客户分布于马来西亚、菲律宾、印尼等国。除提供数字银行系统外，2024 年公司中标泰国 SCB 核心系统项目，是首家在东南亚大型银行成功实施此类系统的中国企业。公司的出海经验及海外客户关系有望助力公司在稳定币跨境交易等方面的能力。

□ 稳定币为何重要：高效支付手段+提升法币地位

从交易者的角度，稳定币推动了全球支付方式的技术革新，大幅降低跨境交易成本、缩短结算周期，并提升了资金流转效率。与传统跨境支付相比，稳定币依托区块链实现点对点实时清算，手续费低至 0.01 至 0.001 美元，远低于传统模式的 1.8%至 2.5%，结算时间也由 5-7 天缩短至几分钟甚至几秒。对国家而言，稳定币与法币挂钩，伴随稳定币在全球市场的加速渗透，国家法币的影响力将水涨船高。例如，东南亚、非洲等地的中小企业常通过 USDT 进行跨境汇款，绕过银行和 SWIFT 系统。这种“非正式美元化”加速了美元在发展中国家的渗透，巩固其储备货币地位，美元在全球外汇储备中占比约 58%，但在稳定币市场占比近 100%。因此，我们认为稳定币对于人民币国际化具有重要意义。中国作为制造业增加值占全球约 30%的大国，人民币交易占比却只有 4.7%（2024 年 8 月），影响力亟需提升。香港合规政策为多币种稳定币发行提供制度入口，有望推动人民币在全球贸易和支付中的国际化进程。

□ 盈利预测与估值

由于公司中标大型项目尚未确认，导致公司 2024 年收入同比下降。我们调整了盈利预测。预计 2025-2027 年公司营业收入达到 19.99、23.34、26.95 亿元，同比 +15.14%、+16.75%、+15.45%；归母净利润分别为 1.16、1.64、2.06 亿元，同比 +522.00%、+42.00%、+25.46%。公司 2025-2027 年对应 PE 为 126.26、88.92、70.87。维持“买入”评级。

□ 风险提示

竞争风险、政策风险、需求变化风险。

投资评级：买入(维持)

分析师：刘雯蜀

执业证书号：S1230523020002
liuwenshu03@stocke.com.cn

分析师：童非

执业证书号：S1230524050005
tongfei01@stocke.com.cn

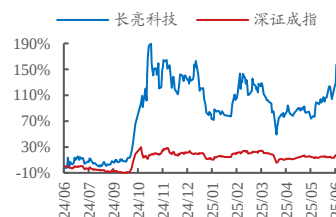
研究助理：张致远

zhangzhiyuan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 17.97
总市值(百万元)	14,596.34
总股本(百万股)	812.26

股票走势图



相关报告

- 《海外合同大幅增长，与华为云深化合作》 2024.10.31
- 《订单同比高增，出海稳步推进》 2024.09.06
- 《收到 SCB 核心系统合同，出海实现新突破》 2024.06.02

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,736	1,999	2,334	2,695
(+/-) (%)	-9.46%	15.14%	16.75%	15.45%
归母净利润	19	116	164	206
(+/-) (%)	-42.18%	522.00%	42.00%	25.46%
每股收益(元)	0.02	0.14	0.20	0.25
P/E	785.34	126.26	88.92	70.87

资料来源：浙商证券研究所

正文目录

1 技术积累+海外积淀，掘金稳定币	5
1.1 公司着手研究稳定币数字化解决方案	5
1.2 海外多年积淀，具备稳定币建设经验	5
1.3 大厂布局稳定币，有望为公司带来机遇	6
2 稳定币战略意义凸显，各国加速布局	8
2.1 美元类稳定币占主导地位	8
2.2 微观意义：低成本、高效的支付手段	9
2.3 宏观意义：金融博弈下巩固货币地位的手段	10
3 风险提示	11

图表目录

图 1: 公司海外收入占比.....	6
图 2: 金融 IT 企业海外业务收入 (亿元)	6
图 3: 稳定币市值占比 (2025/6/26)	9
图 4: 稳定币总市值变化.....	9
图 5: 传统支付流程及收费情况.....	10
图 6: 区块链跨境支付方式.....	10
表 1: 子公司香港乾坤烛为渣打银行多次提供金融系统	5
表 2: 首批沙盒参与者情况.....	5
表 3: 稳定币方面的技术积累和未来应用	5
表 4: 海外业务案例.....	6
表 5: 长亮科技前 10 名股东持股情况 (截至 2025 年 Q1)	7
表 7: 各国家地区稳定币政策.....	11
表附录: 三大报表预测值.....	12

1 技术积累+海外积淀，掘金稳定币

1.1 公司着手研究稳定币数字化解决方案

6月26日，长亮科技在交易所互动平台表示，公司目前已经着手于稳定币相关的数字化解决方案建设研究。公司正通过自身渠道，从合作伙伴中寻找可能参与稳定币发行、运营的机构进行合作。在参加香港稳定币沙盒测试的多家机构中，公司与渣打银行存在长期业务合作关系。

表 1：子公司香港乾坤烛为渣打银行多次提供金融系统

时间	金融系统
1994.9	CORE（香港）
1995.5	CORE（台北）
1995.8	CORE（新加坡）
1996.6	CORE（伦敦）
2003.7	COPIA - Structured Deposit
2003.11	COPIA - Debt Securities
2004.11	COPIA - FX Margin, Currency Switching and TX Order

资料来源：长亮乾坤烛金融科技有限公司、浙商证券研究所

注：CORE 为外汇及期权杠杆交易系统。COPIA 为一个综合多种金融产品的交易平台。通过这个平台，各种不同的金融和投资产品便能即时由机构的处理中心直达各个不同的客户层面(例如：私人理财、零售和商业)。是一个涵盖全面的一条龙式方案。功能包括即时产品定价和报价、交易输入、风险管理、帐户交收及后台办公室的操作。

表 2：首批沙盒参与者情况

沙盒参与者	业务布局
京东区块链科技(香港)有限公司	未来京东开展稳定币业务，目的在于服务京东的全球供应链及跨境支付。京东稳定币已经进入沙盒测试第二阶段，将面向零售和机构提供移动端及 PC 端应用产品，测试场景主要包括跨境支付、投资交易、零售支付等。
圆币创新科技有限公司	计划于以太坊（Ethereum）上发行稳定币 HKDR，已经和数位资产托管供应商 Cobo、跨境支付公司连连国际、虚拟资产交易 HashKey Exchange 达成合作协议
渣打银行(香港)有限公司、安拟集团有限公司、香港电讯三方联手	将成立合资公司，期望向香港金管局申请牌照，发行与港元挂钩的稳定币。渣打银行利用环球市场稳定币发行经验助力合资公司应用银行基建及严谨的管治；安拟集团负责开发 Web3 生态的应用场景，香港电讯利用其在手机钱包方面的专业知识，提升本地及跨境支付体验。

资料来源：香港金融管理局、21 世纪经济报道、浙商证券研究所

1.2 海外多年积淀，具备稳定币建设经验

公司作为国内领先的金融数字化解决方案提供商，且是国内在东南亚最为活跃的银行系统服务提供商。公司拥有稳定币运行、交易、运营的类似场景建设经验与技术。

表 3：稳定币方面的技术积累和未来应用

	技术积累	应用潜力
交易系统	“分布式+微服务”核心银行系统已在 60 余家银行落地	具备高并发、高可用能力，可全面支撑稳定币的大规模发行与流通。
监管合规	在区块链与传统金融系统融合方面具备实战经验	在监管合规、反洗钱、风控等方面能力成熟，可支撑稳定币系统合规落地。
财务系统	“企业级大总账”系统基于微服务与分布式架构，支持国产化环境	具备实时处理与风险预警能力，可满足稳定币储备金精细化管理需求。
场景建设	在国内外多次参与银行互联网核心、虚拟银行等金融系统建设	能为稳定币在商品交易、跨境支付等场景落地提供有力支持。

资料来源：公司公告、浙商证券研究所

同时，公司拥有丰富的海外业务经验，已为包括马来西亚、菲律宾、印度尼西亚等多国金融机构交付数字银行系统，覆盖账户、交易、支付、风控、报账、监管对接等模块。2024 年，公司与泰国汇商银行签约启动核心银行系统现代化改造项目，成为首家在东南亚大型银行成功实施此类系统的中国企业。

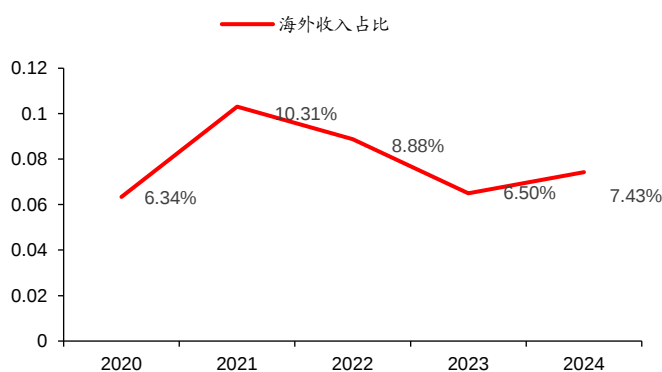
表 4: 海外业务案例

国家	项目案例
马来西亚	为沙巴州政府发布的“沙巴支付”平台提供技术支持，助力沙巴州政府实现无现金支付，推动州政府普惠金融的发展。
菲律宾	与华为合作，仅用时 35 天上线 UDB 贷款核心系统，该系统符合菲律宾央行合规要求，支持 UDB 提供敏捷、创新的数字化贷款服务，迅速获得市场积极反馈。
印度尼西亚	与华为合作，在印尼 BNC 银行实施了数字银行项目，仅用三个月时间完成了项目一期交付。该项目上线不到一年，客户总交易额实现了超 80 倍的增长，获客数量增长超过 100 倍。
泰国	与 SCB 银行签约启动核心系统现代化改造项目，为中国首家承接该类项目的企业。

资料来源：长亮科技官网、华为企业业务官网、浙商证券研究所

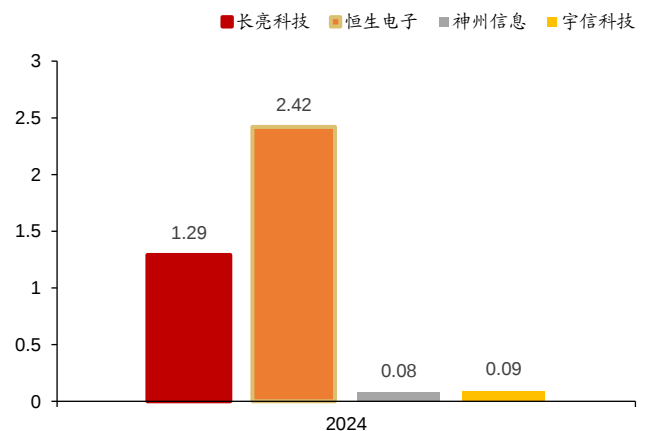
公司 2024 年海外营收为 1.29 亿元，占营收比例达到 7.43%。公司是较早出海的公司，已经探索出一条可行的路径，并打入银行核心系统这一重要的领域。在金融科技类公司中，公司海外收入领先。

图1: 公司海外收入占比



资料来源：iFinD、浙商证券研究所

图2: 金融 IT 企业海外业务收入（亿元）



资料来源：iFinD、浙商证券研究所

1.3 大厂布局稳定币，有望为公司带来机遇

京东、蚂蚁、小米纷纷布局稳定币，腾讯作为互联网大厂，有望跟进。京东旗下京东币链科技已成为香港金管局公布的首批稳定币发行人“沙盒”参与者。小米旗下天星银行宣布与京东旗下京东币链科技达成稳定币合作。蚂蚁表示将在《稳定币条例草案》生效、相关通道开启后尽快提交申请。

京东的稳定币 JD-HKD 锚定港元，采用公有链架构，每笔发行记录均可在链上穿透式追溯。2025 年四季度上线后，将首先接入京东全球售的港澳跨境结算系统，逐步拓展至中东、非洲等新兴市场。蚂蚁数科不仅在香港完成监管沙盒测试，更同步布局新加坡、卢森堡，其基于 Layer2 网络构建的稳定币架构，支持每秒 10 万笔交易，交易成本低至 0.01 美

元。在跨境支付场景中，蚂蚁国际处理的资金已有三分之一通过区块链平台 Whale 流转，结算周期从 T+3 压缩至 T+0。

长亮科技具备丰富的交易系统经验+跨境支付经验，且与腾讯存在股权+业务合作关系，如果腾讯下场，公司有望成为腾讯的重要合作伙伴。

股权方面，2018 年 4 月 20 日，腾讯支付 3.89 亿元获得长亮科技的 7.14% 股份，成为长亮科技第二大股东。目前腾讯持股 0.72%，为第七大股东。

表 5：长亮科技前 10 名股东持股情况（截至 2025 年 Q1）

股东名称	持股比例（%）	持股数量
王长春	12.67%	102,902,419.00
包海亮	1.70%	13,844,069.00
徐江	1.57%	12,761,000.00
郑康	1.09%	8,893,768.00
魏锋	0.83%	6,736,971.00
郑明	0.78%	6,317,438.00
深圳市腾讯信息技术有限公司	0.72%	5,858,033.00
肖映辉	0.69%	5,618,297.00
香港中央结算有限公司	0.65%	5,282,197.00
中国建设银行股份有限公司—华宝中证金融科技主题交易型开放式指数证券投资基金	0.64%	5,212,934.00

资料来源：公司公告、浙商证券研究所

长亮科技深度参与腾讯旗下微众银行核心系统建设工作。微众银行是中国首家民营银行、互联网银行（腾讯持股 30%，为第一大股东）。自 2014 年起，长亮科技参与其银行核心系统建设，系统通过“PC 集群+MySQL”分布式架构替代传统 IOE 体系，成为我国银行业核心系统分布式开端。

长亮科技为腾讯云金融科技领域重要合作伙伴，双方基于技术联合打造产品及解决方案，服务金融客户。例如，2018 年双方联合发布“银户通”，瞄准银行市场，为互联网用户提供一站式金融云服务。长亮科技与腾讯云共同探索灵活多元、深度融合、落地性强的质量银行核心系统分布式转型方案，已覆盖了包括 TDSQL、TCE、TDMQ、TSF、Coding、TCS 在内的腾讯云全体系的 PaaS 产品。同时，联合方案也相继在平安银行、福建海峡银行、昆山农商行、云南红塔银行为代表的多个银行核心系统相继成功投产。

表 6：长亮科技与腾讯合作情况

时间	合作内容
2014	长亮科技开始参与腾讯旗下微众银行核心系统建设，该系统替代传统 IOE 体系，成为我国银行业核心系统分布式的开端
2017	长亮科技与腾讯云签署《战略合作协议》，开展金融云等全方面合作，带动和促进互联网金融、跨境金融、海外业务等金融领域的建设和发展
2018	长亮科技与腾讯云联合发布“银户通”，瞄准银行市场，为互联网用户提供一站式金融云服务。
2019	长亮科技与腾讯云联合发布了新一代分布式金融业务服务框架 TDBF，以腾讯云的云化技术支撑平台为底座，结合长亮科技预置业务能力，解决金融行业转型“慢、难、窄”的问题
2020	长亮科技与腾讯合作在平安信用卡上进行数据系统建设，将系统构建在腾讯云的 TDSQL 上
2021	昆山农商行核心系统与腾讯 TDSQL 合作上线生产
2023	腾讯云联合长亮科技发布《腾讯云商业银行核心系统分布式转型白皮书》，共同探索银行核心系统分布式转型方案，该方案已在平安银行等多个银行核心系统成功投产

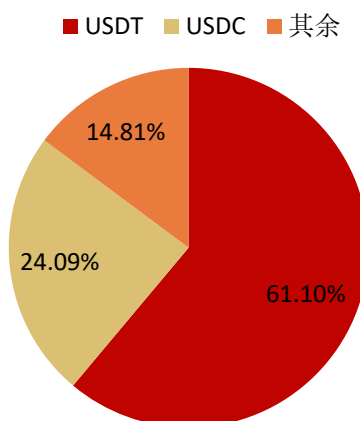
资料来源：长亮科技、证券时报、腾讯云、浙商证券研究所

2 稳定币战略意义凸显，各国加速布局

2.1 美元类稳定币占主导地位

当前全球主流稳定币分为四类：法币抵押型（如 USDT、USDC）、加密资产抵押型（如 DAI）、算法型（如 AMPL、Frax）、商品抵押型（如 PAXG），其中法币抵押型市值占比最高。2025 年 6 月 26 日数据显示，全球稳定币总市值约 2565 亿美元，USDT 和 USDC 合计占比接近 85%，在全球数字资产交易和跨境支付中处于主导地位。整体来看，近年来全球稳定币市场持续扩张，市值从 2024 年初的约 2000 亿美元增长至 2025 年初的 2330 亿美元，年内增幅超过 15%。随着各国监管政策逐步明晰，合规化浪潮推动市场规模不断上升，行业整体交易活跃度和应用深度持续提升。

图3: 稳定币市值占比 (2025/6/26)

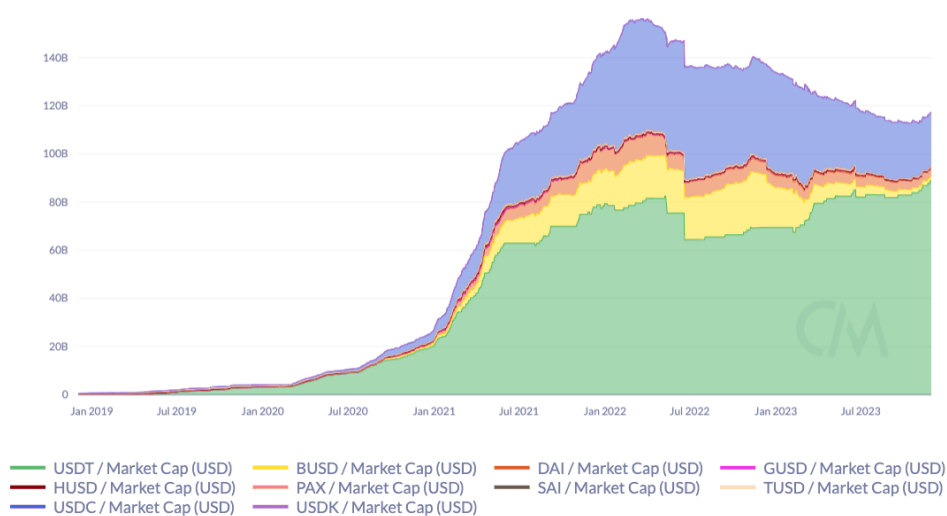


资料来源: Coinmarketcap、浙商证券研究所

图4: 稳定币总市值变化

STABLECOIN MARKET CAP

COINMETRICS

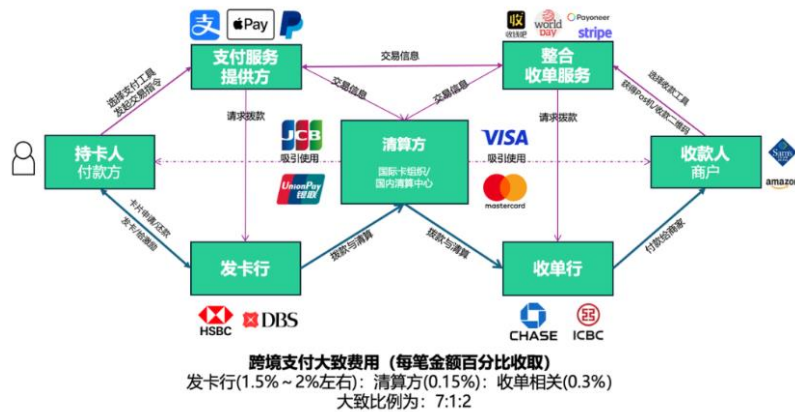


资料来源: CoinDesk、浙商证券研究所

2.2 微观意义: 低成本、高效的支付手段

稳定币推动了全球支付方式的技术革新, 大幅降低跨境交易成本、缩短结算周期, 并提升了资金流转效率。与传统跨境支付相比, 稳定币依托区块链实现点对点实时清算, 手续费低至 0.01 至 0.001 美元, 远低于传统模式的 1.8% 至 2.5%, 结算时间也由 5-7 天缩短至几分钟甚至几秒。这种高效、低成本的特性正加速改变全球支付格局。

图5：传统支付流程及收费情况



资料来源: Foresight News、浙商证券研究所

图6：区块链跨境支付方式



资料来源: Foresight News、浙商证券研究所

2.3 宏观意义：金融博弈下巩固货币地位的手段

稳定币兼具币值浮动数字货币（比特币等）、传统结算的优点。数字货币的交易结算采取区块链的方式，相较于传统的交易结算更加便捷。而稳定币相较于比特币等资产，价值由于与法币锚定，更加稳定。因此，我们预计稳定币的渗透率将会快速提升。

伴随稳定币的广泛应用，稳定币所锚定的法币影响力水涨船高。以美元为例，全球超95%的稳定币锚定美元，已广泛应用于国际贸易、离岸结算和数字资产交易。例如，东南亚、非洲等地的中小企业常通过 USDT 进行跨境汇款，绕过银行和 SWIFT 系统。以阿根廷为代表的高通胀国家，2024 年稳定币交易占当地加密市场 61.8%，USDT 成为居民对冲通胀、保值资金的重要渠道。美元在全球外汇储备中占比约 58%，而在稳定币市场占比近 100%。因此稳定币在发展中国家的快速渗透，提升了美元在当地的影响力。

稳定币已成为全球数字金融竞争的关键工具，多个国家地区加速推动稳定币监管，并通过确立合规发行路径、保障储备安全、强化审计透明、强化 AML/KYC 与风险控制等措施降低风险。美国通过 GENIUS Act 推动稳定币持有美债，巩固美元地位；香港以牌照和沙盒机制支持本地和跨境创新；欧盟实施 MiCA 统一监管框架，新加坡也建立法币稳定币

管理制度。合规机制提升了透明度和机构参与度，推动稳定币在支付、贸易、金融服务等领域的应用。

表 7: 各国家地区稳定币政策

地区/国家	监管框架核心内容	储备要求	发行/流通规定
美国	主要监管法案（如 GENIUS Act），监管重点在于确保储备安全与金融稳定	100%高流动美元资产（如现金、T-Bills），禁止支付利息	发行机构需获许可，强调合规管理
日本	采用信托结构，规范电子支付手段	初期要求 100%活期储蓄，后允许信托公司、银行等金融机构可发行，须部分投资短期国债	申报
新加坡	标签化监管，MAS 监管的稳定币有专属标识	储备资产以信托形式托管，须为现金和高信用短债	SCS 有明确监管，小型发行人设有豁免
香港	首阶段聚焦锚定法币的稳定币，发牌制管理	全额高流动性资产，明确不得支付利息	金管局主导，发牌制度，合规发行和流通
欧盟	MiCA 法案全面监管 ARTs/EMTs 稳定币	必须有足额储备、独立托管，禁止利息支付	发行人需在欧盟设法人，履行兑付义务

资料来源：Foresight News、浙商证券研究所

香港于 2025 年 5 月 21 日通过稳定币条例，并将于同年 8 月 1 日正式实施。该条例规定，所有在香港发行或面向香港市场的稳定币项目必须获得香港金融管理局（HKMA）颁发的相关牌照，并落实全额高流动性储备、定期审计、信息披露、反洗钱和客户身份识别（AML/KYC）等监管要求。对于人民币，香港合规政策为多币种稳定币发行提供制度入口，有望推动人民币在全球贸易和支付中的国际化进程。

3 风险提示

竞争风险：如果公司产品竞争力、市场投入情况不足以应对竞争对手，则可能会导致公司市场份额丢失。

政策风险：如果政策不及预期，可能影响稳定币落地。

需求变化风险：海外市场对金融数字化解决方案的需求受多种因素影响，若海外市场的需求发生重大转变或现有产品的需求下降，可能会对公司业绩和海外市场份额产生压力。

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,404	2,635	2,759	2,874
现金	711	774	712	589
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	864	990	1,147	1,317
其它应收款	38	44	52	60
预付账款	4	0	0	0
存货	696	728	740	790
其他	90	98	108	118
非流动资产	481	427	408	422
金融资产类	26	23	20	17
长期投资	0	0	0	0
固定资产	183	168	153	137
无形资产	105	75	74	108
在建工程	0	0	0	0
其他	166	162	161	160
资产总计	2,885	3,062	3,167	3,296
流动负债	727	830	821	807
短期借款	0	0	0	0
应付款项	35	37	42	48
预收账款	0	0	0	0
其他	692	793	779	759
非流动负债	41	38	38	38
长期借款	0	0	0	0
其他	41	38	38	38
负债合计	768	868	859	845
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	2,117	2,194	2,308	2,451
负债和股东权益	2,885	3,062	3,167	3,296

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	120	139	30	(19)
净利润	19	116	164	206
折旧摊销	72	90	60	25
财务费用	9	0	0	0
投资损失	1	1	1	1
营运资金变动	(57)	(87)	(215)	(272)
其它	77	20	20	20
投资活动现金流	(80)	(35)	(41)	(41)
资本支出	(57)	(32)	(37)	(37)
长期投资	(18)	(2)	(2)	(2)
其他	(5)	(1)	(2)	(2)
筹资活动现金流	126	(39)	(50)	(63)
短期借款	(320)	0	0	0
长期借款	(15)	0	0	0
其他	461	(39)	(50)	(63)
现金净增加额	167	63	(61)	(123)

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,736	1,999	2,334	2,695
营业成本	1,167	1,329	1,520	1,736
营业税金及附加	12	14	16	19
营业费用	115	132	154	178
管理费用	231	260	303	350
研发费用	109	126	147	170
财务费用	1	(11)	(11)	(11)
资产减值损失	(22)	(10)	(10)	(10)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(1)	(1)	(1)	(1)
其他经营收益	8	8	9	11
营业利润	29	136	193	242
营业外收支	(1)	0	0	0
利润总额	29	136	193	242
所得税	10	20	29	36
净利润	19	116	164	206
少数股东损益	(0)	0	0	0
归属母公司净利润	19	116	164	206
EBITDA	122	215	241	257
EPS (最新摊薄)	0.02	0.14	0.20	0.25

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-9.46%	15.14%	16.75%	15.45%
营业利润	-21.13%	364.54%	42.00%	25.46%
归属母公司净利润	-42.18%	522.00%	42.00%	25.46%
获利能力				
毛利率	32.78%	33.53%	34.89%	35.59%
净利率	1.07%	5.78%	7.03%	7.64%
ROE	0.88%	5.27%	7.11%	8.40%
ROIC	1.51%	4.81%	6.63%	7.97%
偿债能力				
资产负债率	26.62%	28.35%	27.12%	25.64%
净负债比率	-32.57%	-34.26%	-29.91%	-23.14%
流动比率	3.31	3.17	3.36	3.56
速动比率	2.22	2.18	2.33	2.44
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.67	0.75	0.83
应收账款周转率	1.91	2.16	2.18	2.19
应付账款周转率	32.36	37.09	38.41	38.39
每股指标(元)				
每股收益	0.02	0.14	0.20	0.25
每股经营现金	0.15	0.17	0.04	-0.02
每股净资产	2.61	2.70	2.84	3.02
估值比率				
P/E	785.34	126.26	88.92	70.87
P/B	6.89	6.65	6.32	5.96
EV/EBITDA	89.65	64.36	57.62	54.56

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn