

新奥股份（600803）

2025 年中报点评：核心利润稳增，私有化顺利推进

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	143,842	135,910	138,481	142,664	150,926
同比（%）	(6.70)	(5.51)	1.89	3.02	5.79
归母净利润（百万元）	7,091	4,493	5,147	5,522	6,322
同比（%）	21.34	(36.64)	14.56	7.29	14.48
EPS-最新摊薄（元/股）	2.29	1.45	1.66	1.78	2.04
P/E（现价&最新摊薄）	8.21	12.96	11.31	10.54	9.21

投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年半年度报告，2025 年上半年公司实现营业收入 660.15 亿元，同减 1.5%；归母净利润 24.08 亿元，同减 4.8%；核心利润 27.36 亿元，同增 1.4%。
- **售气量稳增，接收站&甲醇业务贡献毛利增量。**2025 年半年度公司核心利润 27.36 亿元，同比+1.41%，符合我们预期。**2025H1 分业务来看，1）天然气业务毛利 54.44 亿元，同减 1.40%，毛利贡献 56.85%。**零售/批发/平台交易气量分别+1.91%/+26.76%/-0.59%至 129.53/46.90/26.89 亿方。工商业零售气量同比+2.4%至 97.9 亿方，居民零售气量同比+1.3%至 30.4 亿方。平台交易气海外气量+20.2%至 11.59 亿方，国内气量-12.1%至 15.30 亿方。**2）工程建造与安装毛利 10.33 亿元，同增 0.87%，毛利贡献 10.79%。**居民接驳户数同比-10.7%，工商业接驳户数同比+132.6%。**3）基础设施运营毛利 1.84 亿元，同增 47.91%，毛利贡献 1.92%。**舟山接收站共接卸 113.7 万吨，同增 11.7%。**4）泛能业务毛利 11.62 亿元，同增 2.09%，毛利贡献 12.13%。**实现 197.6 亿 kWh 的泛能销售量，同增 0.1%；投运项目 374 个，在建项目 60 个，在建项目支撑业务发展。**5）智家业务毛利 15.21 亿元，同比增加 4.42%，毛利贡献 15.88%。**综合客单价提升至 649 元/户（2024H1 643 元/户）**6）能源生产毛利 3.52 亿元，同增 68.92%，毛利贡献 3.67%。**甲醇销量 63.2 万吨，同减 21.98%，甲醇生产原材料（煤炭）价格走弱带来该业务毛利高增。
- **私有化新奥能源并赴港上市，EPS 有望增厚&一体化优势凸显；2026-2028 维持高分红：**2025/3/26，新奥股份（A）、新奥能源（H）发布重组方案公告。新奥股份（当前持股新奥能源 34.28%股权）将对新奥能源进行私有化，并在港股上市；交易完成后新奥能源将退市并成为新奥股份的全资子公司，本次交易对价 599.24 亿港元，其中股份支付 415.72 亿港元，现金支付 183.52 亿港元；新奥能源计划股东每股股份可获得 2.9427 股新奥股份发行的 H 股股份及 24.50 港元现金付款。**2025/8/22，新奥股份重大资产重组获国家发改委备案。**以 2024 年归母净利润进行测算，私有化完成后新奥股份每股收益将从 1.46 元增加 7%至 1.56 元。
- **盈利预测与投资评级：**顺价持续推进，零售气价差有望进一步修复；直销气气量持续增长。考虑 2025H1 零售气量不及预期，中报毛利增长主因接收站和甲醇业务的毛利增长，而甲醇业务盈利能力存在波动性，因此维持 2025、下调 2026-2027 年盈利预测至 51.47/55.22/63.22 亿元（原值 51.47/58.96/68.44 亿元），2025-2027 年归母净利润同比 +14.56%/+7.29%/+14.48%，EPS 为 1.66/1.78/2.04 元，对应 PE11.3/10.5/9.2 倍（估值日期 2025/8/28）。**股利分配+特别派息，2025 年分红 1.14 元每股，2026-2028 年分红比例不低于 50%；2025-2027 年股息率 6.1%/4.7%/5.4%（估值日期 2025/8/28），彰显安全边际，维持“买入”评级。**
- **风险提示：**经济复苏不及预期、安全经营风险，汇率波动

2025 年 08 月 29 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

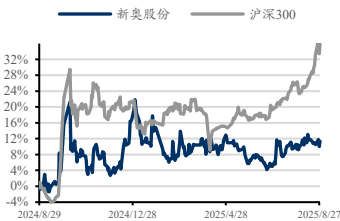
yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 谷玥

执业证书：S0600524090002

guy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.80
一年最低/最高价	17.15/22.64
市净率(倍)	2.52
流通 A 股市值(百万元)	57,779.31
总市值(百万元)	58,225.25

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.47
资产负债率(%，LF)	54.00
总股本(百万股)	3,097.09
流通 A 股(百万股)	3,073.37

相关研究

《新奥股份(600803)：2025 年一季度业绩点评：核心利润稳定，资产重组推进》

2025-04-29

《新奥股份(600803)：2024 年年报点评：私有化新奥能源并赴港上市，整合产业链 EPS 增厚》

2025-03-30

事件：2025/8/27，公司发布 2025 年半年度报告，2025 年上半年公司实现营业收入 660.15 亿元，同比减少 1.5%；归母净利润 24.08 亿元，同比减少 4.8%；扣非归母净利润 24.14 亿元，同比增长 21.1%；核心利润 27.36 亿元，同比增长 1.4%，符合我们预期。

1. 售气量稳增，接收站&甲醇业务贡献毛利增量，经营性现金流净额同增 15.7%

售气量稳增，基础设施运营&能源生产业务贡献毛利增量。2025 年上半年公司核心利润 27.36 亿元，同比增加 1.4%，符合我们预期；主要系甲醇销售、舟山接收站毛利增长所致，分业务来看：

1) 天然气业务实现营收 522.19 亿元，同比增加 3.00%；毛利 54.44 亿元，同减 1.40%，毛利率为 10.43%，下降 0.46pct，毛利贡献 56.85%。2025 年上半年，公司保持总销售气量的增长，总销售气量增长 6.37%至 203.32 亿方。

① **天然气零售：**实现营业收入 336.27 亿元，同增 2.51%；实现毛利 40.22 亿元，同减 0.12%，毛利率 11.96%，同减 0.32pct，毛利贡献 42.0%。2025 年上半年，全国表观消费量约为 2119.7 亿方，同比下降 0.9%。公司零售气量 +1.91%至 129.53 亿方；其中居民气量稳健增长，同增 1.3%至 30.4 亿方，工商业气量+2.4%至 97.9 亿方；加气站气量-20.0%至 1.2 亿方，公司持续推进居民调价，实现居民气量调价比例 64%；零售气毛差 0.54 元/方，维持稳定。公司深入发掘用户需求，引入智能工具、差异化销售方案，持续扩大零售气用户规模。

② **天然气批发：**实现营业收入 138.24 亿元，同比增加 18.51%，但毛利由盈转亏 0.15 亿元，毛利率为-0.11%，减少 0.38pct；主要系市场供应充足叠加宏观经济疲弱，致使批发价格承压。2025 年上半年，公司批发气销售量同比增加 26.76%达 46.9 亿方。

③ **平台交易气：**实现营业收入 47.68 亿元，同比-23.47%；实现毛利 14.37 亿元，同减 1.81%，毛利率为 30.14%，同增 6.65pct，毛利贡献 15.00%。2025H1，公司平台交易气量同比微减 0.59%至 26.89 亿方；其中国内销售气量-12.12%至 15.30 亿方，主要原因是国际气价上升，公司相应减少了从国际市场采购现货补充国内平台气的量；国际销售气量+20.23%至 11.59 亿方，考虑到利润最大化，公司将在执行的切尼尔长协销售至欧洲。

2) 工程建造与安装实现营收 21.78 亿元，同比-24.2%；毛利 10.33 亿元，同增 0.87%，毛利率 47.44%，同增 11.77pct，毛利贡献 10.79%。2025H1，公司接驳居民用户 69.2 万户，同比减少 10.7%，接驳工商业用户 2.22 万户，同比+132.6%；受

地产周期影响，居民接驳数下滑，公司加大工商户开发力度，深入拓展电改气、煤改气等业务，工商业接驳户数增长明显。公司天然气安装气化率为 66.4%，覆盖超 1.4 亿人口。

- 3) 能源生产板块实现营收 19.69 亿元，同比减少 8.06%；毛利 3.52 亿元，同增 68.92%，毛利率 17.86%，同增 8.14pct，毛利贡献 3.67%。2025 年上半年，公司实现甲醇销量 63.2 万吨，同比减少 21.98%，我们判断 2025H1 甲醇生产的原材料（煤炭）价格走弱带来该业务毛利高增。
- 4) 基础设施运营板块实现营收 2.44 亿元，同比+34.48%；毛利 1.84 亿元，同增 47.91%，毛利率 75.56%，同增 6.86pct，毛利贡献 1.92%。2025H1，舟山接收站实现天然气接卸量 113.7 万吨，同比增长 11.7%。新奥舟山 LNG 接收站一期项目于 2018 年 10 月正式投运，二期项目于 2021 年 6 月投产，核准设计处理能力 500 万吨/年，实际处理能力可达 750 万吨/年；三期项目于 2025 年 8 月通气运营，接收站接卸能力超过 1000 万吨/年。
- 5) 综合能源业务实现营收 69.76 亿元，同比减少 16.91%；毛利 11.62 亿元，同增 2.09%，毛利率 16.65%，同增 3.10pct，毛利贡献 12.13%。2025H1，公司累计投运的综合能源项目达到 374 个，在建项目 60 个；在运+在建装机容量为 15.0GW，同增 9.2%，带来冷、热、电、蒸汽等共 197.6 亿 kWh 的泛能销售量，同比增长 0.1%。
- 6) 智慧家庭业务实现营收 22.03 亿元，同比增长 1.52%；毛利 15.21 亿元，同比增加 4.42%，毛利率 69.03%，同增 1.93pct，毛利贡献 15.88%。2025H1 用户渗透率 10.40%，仍有拓展空间；综合客单价提升至 649 元/户（2024H1 643 元/户）。

费用管控良好，期间费用率下降。2025 年上半年公司期间费用同比减少 5.42%至 34.3 亿元，期间费用率下降 0.22pct 至 5.2%。其中，销售、管理、研发、财务费用同比分别增加 5.51%、减少 0.69%、减少 20.67%、减少 29.87%至 7.66 亿元、20.34 亿元、2.77 亿元、3.52 亿元；销售、管理、研发、财务费用率分别上升 0.08pct、上升 0.02pct、下降 0.1pct、下降 0.22pct 至 1.16%、3.08%、0.42%、0.53%。

经营性现金流净额同增 15.7%至 55.73 亿元。1) 2025 年上半年公司经营活动现金流净额 55.73 亿元，同比增加 15.7%；2) 投资活动现金流净额-43.72 亿元，同比增加 1.65%；3) 筹资活动现金流净额-13.46 亿元，同比增加 68.43%，主要是本报告期公司及所属子公司偿还的银行借款减少所致。

资产负债率下降，扣除非经常性损益后的加权平均 ROE 提升。2025 年上半年公司资产负债率为 54%，同比下降 2.02pct，较年初下降 0.31pct。2025 年上半年公司应收账款同比减少 11.15%至 54.5 亿元，应收账款周转天数同比减少 1.01 天至 16.12 天；存货

同比减少 37.74%至 15.11 亿元，存货周转天数同比减少 1.6 天至 12.64 天；应付账款同比减少 2.54%至 91.16 亿元，应付账款周转天数同比减少 0.83 天至 30.62 天，使净营业周期同比减少 1.78 天至-1.86 天。2025 年上半年公司加权平均净资产收益率同比下降 0.69pct 至 9.68%。扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率同比提升 1.53pct 至 9.70%。对 ROE 采用杜邦分析可得，2025 年上半年公司销售净利率为 7.12%，同比下降 0.26pct，总资产周转率为 0.5（次），同比下降 0（次），权益乘数从 2024 年上半年的 5.78 下降至 2025 年上半年的 5.66。

2. 私有化新奥能源并赴港上市有望增厚 EPS，2026-2028 维持高分红

以 2024 数据计算，并购完成后公司 EPS 将增厚 7%。2025/3/26，新奥股份（A）、新奥能源（H）发布重组方案公告。新奥股份（当前持股新奥能源 34.28%股权）将对新奥能源进行私有化，并在港股上市；交易完成后新奥能源将退市并成为新奥股份的全资子公司。假设于计划登记日全部购股权均已行权，本次交易需支付的新奥股份 H 股股份及现金付款的理论总价值约为 599.24 亿港元，其中股份支付 415.72 亿港元，现金支付 183.52 亿港元；新奥能源计划股东每股股份可获得 2.9427 股新奥股份发行的 H 股股份及 24.50 港元现金付款。收购完成后新奥股份股本将由当前的 30.97 亿股变为 53.01 亿股；以 2024 年归母净利润进行测算，新奥股份的归母净利润将由 44.93 亿元增加至 81.36 亿元，每股基本收益从 1.46 元增加 7%至 1.56 元。

2025 年每股分红 1.14 元，2026-2028 年分红比例不低于 50%。2023-2025 年，基本现金分红叠加特别分红后，每股现金分红（含税）分别不低于 0.91 元、1.03 元和 1.14 元；2026-2028 年，每年现金分红比例不少于当年归属于上市公司股东的净利润的 50%，分红比例保持较高水平；对应 2025 股息率分别为 6.1%（估值日 2025/8/28）。

3. 天然气需求稳步增长，一体化布局助公司稳健发展

天然气行业需求稳步增长，2023-2030 年国内天然气需求量复合增速 9%。国家发展改革委和国家能源局发布的《能源生产和消费革命战略（2016-2030）》明确，到 2030 年，我国新增能源需求将主要依靠清洁能源满足，能源消费总量控制在 60 亿吨标煤以内，非化石能源占一次能源消费比重达到 20%左右，天然气占比达到 15%左右；2023 年中国天然气占一次能源消费总量的比例为 9%，未来占比将持续提升，2023-2030 年国内天然气需求量复合增速 9%。

并购新奥能源完成后，一体化优势将进一步凸显。2022 年，舟山 LNG 接收站注入，助力公司提升天然气市场份额，更好地发挥天然气供应和应急储备作用，助力清洁能源转型；公司形成上游气源+中游储运+下游客户的一体化布局。并购新奥能源完成后，新

奥股份拥有的上游国内外多元化的气源资源与新奥能源庞大用户需求灵活匹配，用户规模&天然气资源池互相促进，同时提升舟山 LNG 接收站使用效率。**1) 气源端：国际+国内双资源池，持续优化。**中石油长协 2025 上半年执行 16.54 亿方，较去年同期增加 1.23 亿方；新签中石化长协，3 年期，首年 1.5 亿方；获取延长、新天、大唐等非常规资源供应 11 亿方，较去年同期增加 4 亿方+。2025 上半年新签 15 年期 ADNOC 长协，供应量约 100 万吨/年；新签 10 年期雪佛龙长协，供应量约 60 万吨/年；累计签署长协量超 1000 万吨/年，价格挂钩低价且走势稳定的美国 HenryHub 指数/油价指数以分散风险。从 2025H1 资源结构来看，71%的资源为国内气态资源、18%的资源为国内液态资源、11%的资源为国际资源。**2) 储运端：加大运输&储气资源布局。**截至 2024 年底，公司拥有国际运力 10 艘（自有 4 艘 LNG 船运力，另有 6 艘在建）、国网窗口 11 个、托运上载点 27 个、已建成超 5 亿 m³储气能力、LNG 槽车 1200+辆。舟山三期项目 2025 年 8 月投产，实际处理能力可达 1000 万吨/年。公司直销气业务全面快速开展。**3) 客户端：顺价机制继续推进。**2025H1 公司天然气安装业务气化率为 66.4%，覆盖超 1.4 亿人口。2023 年 2 月，国家发改委价格司给各省（自治区、直辖市）发改委发文称，为研究完善天然气终端销售价格与采购成本联动机制，要求各地就建立健全天然气上下游价格联动机制提出具体意见建议，包括如何确定综合采购成本、如何科学设置启动条件、调价周期和调价幅度等；政策的出台将进一步理顺上下游价格联动机制，护航城市燃气公司发展。公司积极推动居民顺价，截至 2025/6/30 累计顺价比例 64%；随顺价政策逐步落地，公司零售气价差有望进一步修复。

表1：新奥股份长协梳理（截至 2025/6/30）

序号	签约主体	供应商	合同年限	合同量 (万吨/年)	交付方式	气源	挂钩指数	开始供应时间
1	新奥能源	Chevron	10 年	66	DES	全球资源	JCC	2018
2	新奥能源	Total	10 年	50	DES	全球资源	JCC/HH	2018
3	新奥新加坡	Cheniere	13 年	90	FOB	美国 Corpus Christi 液化厂、Sabine Pass 液化厂	HH	2022
4	新奥新加坡	Novatek	11 年	60	DES	全球资源	Brent	2025
5	新奥新加坡	Cheniere	20 年	180	FOB	美国 Sabine Pass 液化厂	HH	2026
6	新奥新加坡	NextDecade	20 年	200	FOB	美国 Rio Grande LNG 项目	HH	2027
7	新奥新加坡	ADNOC	15 年	100	DAP	阿联酋 Ruwais LNG 项目	Brent	2028
8	新奥能源	Chevron	10 年	60	DES	全球资源	JCC	2028
9	新奥能源	EnergyTransfer	20 年	90	FOB	美国查尔斯湖 LNG 项目	HH	2029
10	新奥新加坡	EnergyTransfer	20 年	180	FOB	美国查尔斯湖 LNG 项目	HH	2029

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

4. 盈利预测与投资评级

顺价持续推进，零售气价差有望进一步修复；直销气气量持续增长。考虑 2025H1 零售气量不及预期，中报毛利增长主因接收站和甲醇业务的毛利增长，而甲醇业务盈利

能力存在波动性，因此维持 2025、下调 2026-2027 年盈利预测至 51.47/55.22/63.22 亿元（原值 51.47/58.96/68.44 亿元），2025-2027 年归母净利润同比+14.56%/+7.29%/+14.48%，EPS 为 1.66/1.78/2.04 元，对应 PE11.3/10.5/9.2 倍（估值日期 2025/8/28）。股利分配+特别派息，2025 年分红不低于 1.14 元每股，2026-2028 年分红比例不低于 50%；2025-2027 年股息率 6.1%/4.7%/5.4%（估值日期 2025/8/28），彰显安全边际，维持“买入”评级。

5. 风险提示

经济复苏不及预期：倘若国内经济复苏缓慢，能源下游需求低迷，公司售气量增速或将不及预期。

安全经营风险：天然气易燃易爆，如在储配过程中发生爆炸等安全事故，将对公司生产经营产生影响。

汇率波动风险：公司尚有存续美元债，受全球经济和政治形势影响，未来人民币兑美元的汇率可能会发生较大波动，存在一定汇率波动风险。

新奥股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	36,723	45,005	51,878	62,299	营业总收入	135,910	138,481	142,664	150,926
货币资金及交易性金融资产	13,435	19,092	25,467	34,359	营业成本(含金融类)	116,925	118,525	122,134	129,129
经营性应收款项	10,986	12,205	12,783	13,463	税金及附加	400	415	428	468
存货	2,325	2,273	2,353	2,604	销售费用	1,512	1,551	1,598	1,660
合同资产	2,109	2,620	2,664	2,899	管理费用	3,958	4,057	4,166	4,347
其他流动资产	7,868	8,814	8,611	8,974	研发费用	826	845	885	906
非流动资产	95,765	102,714	105,801	107,671	财务费用	1,121	1,037	953	858
长期股权投资	7,794	7,794	7,794	7,794	加:其他收益	637	626	571	483
固定资产及使用权资产	64,793	70,072	73,714	75,917	投资净收益	1,844	1,869	1,855	1,962
在建工程	5,575	6,366	5,152	4,208	公允价值变动	(352)	0	0	0
无形资产	7,739	8,449	9,110	9,720	减值损失	(723)	(214)	(176)	0
商誉	545	545	545	545	资产处置收益	(70)	14	0	0
长期待摊费用	1,012	1,012	1,012	1,012	营业利润	12,505	14,346	14,750	16,004
其他非流动资产	8,306	8,475	8,475	8,475	营业外净收支	131	0	0	0
资产总计	132,488	147,718	157,679	169,971	利润总额	12,636	14,346	14,750	16,004
流动负债	43,373	51,103	52,320	55,129	减:所得税	2,692	3,156	3,245	3,361
短期借款及一年内到期的非流动负债	10,629	15,655	15,655	15,655	净利润	9,944	11,190	11,505	12,643
经营性应付款项	10,867	11,287	11,975	12,885	减:少数股东损益	5,451	6,042	5,982	6,322
合同负债	14,494	15,566	16,003	17,341	归属母公司净利润	4,493	5,147	5,522	6,322
其他流动负债	7,383	8,595	8,686	9,248	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.45	1.66	1.78	2.04
非流动负债	28,571	27,637	27,637	27,637	EBIT	12,394	15,382	15,703	16,862
长期借款	7,595	7,595	7,595	7,595	EBITDA	16,607	17,775	18,765	20,491
应付债券	12,794	12,794	12,794	12,794	毛利率(%)	13.93	14.41	14.39	14.44
租赁负债	401	401	401	401	归母净利率(%)	3.31	3.72	3.87	4.19
其他非流动负债	7,780	6,846	6,846	6,846	收入增长率(%)	(5.51)	1.89	3.02	5.79
负债合计	71,944	78,740	79,956	82,766	归母净利润增长率(%)	(36.64)	14.56	7.29	14.48
归属母公司股东权益	23,467	25,860	28,621	31,782					
少数股东权益	37,076	43,119	49,101	55,423					
所有者权益合计	60,544	68,979	77,722	87,205					
负债和股东权益	132,488	147,718	157,679	169,971					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	14,162	12,971	14,669	16,830	每股净资产(元)	7.58	8.35	9.24	10.26
投资活动现金流	(6,906)	(7,631)	(4,295)	(3,538)	最新发行在外股份(百万股)	3,097	3,097	3,097	3,097
筹资活动现金流	(10,720)	174	(4,000)	(4,399)	ROIC(%)	10.58	12.16	11.16	11.20
现金净增加额	(3,413)	5,577	6,374	8,893	ROE-摊薄(%)	19.15	19.90	19.29	19.89
折旧和摊销	4,213	2,392	3,062	3,630	资产负债率(%)	54.30	53.30	50.71	48.69
资本开支	(8,116)	(9,261)	(6,150)	(5,500)	P/E (现价&最新股本摊薄)	12.96	11.31	10.54	9.21
营运资本变动	(586)	(67)	542	1,280	P/B (现价)	2.48	2.25	2.03	1.83

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>