

2025年09月26日

买入(首次覆盖)

报告原因: 业绩点评

杰克科技(603337): AI赋能缝制设备,新品牌艾图亮相

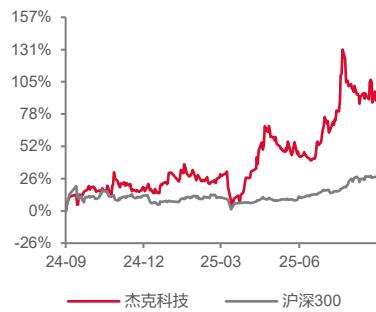
——公司简评报告

证券分析师

王敏君 S0630522040002

wmj@longone.com.cn

数据日期	2025/09/25
收盘价	48.09
总股本(万股)	47,643
流通A股/B股(万股)	47,129/0
资产负债率(%)	37.53%
市净率(倍)	4.77
净资产收益率(加权)	10.35%
12个月内最高/最低价	57.33/24.40



投资要点

- “小单快反”趋势下，服装制造行业更加需要数字化管理和智能化设备。对于服装制造行业，经营的关键，一方面在于快速应对需求变化，一方面在于保障库存安全。近年国内外电商的发展，一定程度上加剧了行业内的效率竞争。在此背景下兴起的“小单快反”模式，即先小批量试水，再根据反馈对优秀产品进行快速返单，在快速上新的同时尽量降低库存风险。生产模式的变革，带动产线和设备的更新。对于单机设备而言，需要在面对不同面料时保障平稳运行，提升生产效率。对于成套产线而言，对供应链各环节进行信息可视化管理尤为重要，近年来业界也在推广体系化的服装生产改造方案。尽管服装企业面对整体行业景气的波动，在特定时间可能对设备更新较为谨慎，但融入智能化生产是大势所趋。
- **AI赋能缝纫设备，新品牌艾图正式亮相。**2025年9月23日，杰克科技在上海发布了AI服装制造设备品牌Aitu艾图。艾图Ai 10缝纫机瞄准高端市场，搭载深度人工智能模型，在整合人机操作经验与面料品类配置数据的基础上，通过动作采集、面料适应、AI辅导等功能，进一步提升缝纫效率。行业数据资源是训练AI模型的重要基础，杰克科技历经多年积累了广泛的客户群体，AI缝纫机技术是其进行大量放样测试、联合多家客户共同创新的成果。
- **持续进化，业务组合逐步升级拓展。**近年来，杰克科技由传统的单机业务延伸至数字化成套智联，之后向无人化成套智联方向持续探索。公司初步计划于2026年下半年发布人形机器人，将机器人和自动化技术结合的解决方案逐步应用到客户场景中，旨在打造服装智能制造生态。
- **全球化营销网络，助力产品走向海外。**杰克品牌主要出口地为亚洲、南美、欧洲、非洲等，2025年上半年实现海外营收17.85亿元，占比52.93%，超过国内营收。公司销售网络已覆盖全球170多个国家，建立了8000余家经销网点。公司定期举办海外经销商大会加强交流，设立多个海外办事处完善服务，同时积极借助国际展会、线上媒体等渠道扩大影响力。伴随着下游纺服客户产业转移的方向，公司将大客户联合创新模式拓展至海外，与客户共同成长。
- **投资建议：**杰克科技作为缝制设备行业的领军企业，正通过AI技术创新和全球化布局迎来新的发展阶段。新品牌艾图推出的AI缝纫机代表了行业技术发展的前沿方向，有望强化市场优势地位。我们预计公司2025-2027年实现营收分别为66.06亿元、75.29亿元、82.88亿元，实现归母净利润分别为9.56亿元、11.10亿元、13.03亿元，对应EPS分别为2.01元、2.33元、2.74元，对应PE分别为24X/21X/18X。首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**需求波动与市场竞争风险、出口及汇率风险、新产品销售不及预期风险、原材料价格上涨风险。

盈利预测与估值简表

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,093.65	6,606.01	7,528.59	8,288.12
同比增速(%)	15.11%	8.41%	13.97%	10.09%
归母净利润(百万元)	812.27	956.19	1,110.18	1,303.46
同比增速(%)	50.86%	17.72%	16.10%	17.41%
EPS摊薄(元)	1.70	2.01	2.33	2.74
市盈率(P/E)	28.21	23.96	20.64	17.58

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2025年9月25日盘后）

正文目录

1. 业务情况：产品升级推动盈利向上	4
2. 行业：数字化转型孕育变革，把握出口亚洲关键市场	5
3. 公司展望：AI 打开创新空间，全球化布局构筑护城河	6
3.1. 研发推进产品迭代	6
3.2. 完善营销服务网络，赋能全球市场拓展	7
4. 盈利预测与估值	8
5. 风险提示	9

图表目录

图 1 杰克科技代表产品	4
图 2 2025H1 杰克科技收入同比增长 4.27%	4
图 3 近年来杰克科技盈利维持增长趋势	4
图 4 纺织服装及服饰业固定资产投资完成额累计同比	6
图 5 缝制机械行业前六大出口市场 1-6 月出口情况	6
图 6 CISMA 展会上机器人与 Ai 10 缝纫机协同工作的场景	7
图 7 公司业务拆分与预测	8
图 8 可比公司估值比较	9
表 1 杰克品牌推出的代表性产品	6
附录：三大报表预测值	10

1. 业务情况：产品升级推动盈利向上

持续进化，成长为缝制设备行业的龙头企业。1995年，台州市飞球缝纫机有限公司成立。2001年“飞球”品牌更名为“杰克”，杰克商标成功注册。2009年公司成功收购德国奔马和拓卡公司，进入智能裁剪设备等高端领域。2017年公司于A股上市，此后，又陆续并购意大利迈卡、威比玛等细分领域领军企业，补强产品线。近年来，公司着力布局新一轮转型，从设备商走向智能制造解决方案服务商。公司正积极向“机器人+AI+成套智联”升级，在2025年CISMA展会推出高端AI缝纫机，并计划于2026年发布应用于服装制造场景的人形机器人，旨在打造服装智能制造生态。

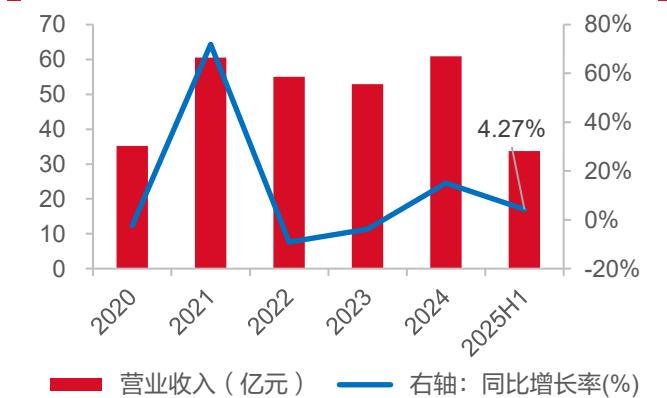
图1 杰克科技代表产品



资料来源：公司公告，东海证券研究所

2025H1 经营业绩显韧性。公司主营业务涵盖工业缝纫机、智能裁床及铺布机、衬衫及牛仔智能自动缝制设备三大产品线。2025年上半年，公司实现营业收入33.73亿元，同比增长4.27%；归母净利润为4.77亿元，同比增长14.57%。2025年第二季度，得益于高毛利产品占比提升和海外市场拓展，公司的销售毛利率和销售净利率分别提升至35.52%和14.92%。智能工业缝纫机作为核心产品，2025H1实现收入29.30亿元，收入占比为86.87%，快反王2、M9、V6等爆品市场反响较好。

图2 2025H1 杰克科技收入同比增长 4.27%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图3 近年来杰克科技盈利维持增长趋势



资料来源：同花顺，东海证券研究所

资产结构总体稳健，存货去化。截至2025年中报，公司资产负债率为37.53%，同比下降，主动控制负债规模已见成效。归属于上市公司股东的所有者权益为48.02亿元，较上年末略有增长，主要系净利润的积累驱动。存货较上年末显著下降37.77%，主要系产成品减少所致，公司推行SKU精简战略，或对库存管理有所助益。应收账款较上年末浮动较大，主要系公司经销模式下的销售政策（年初授信年末收回）影响所致，但同比来看相对平稳。从营运指标看，存货周转天数、应收账款周转天数同比皆有小幅下降。

2025H1 现金净流量为 1.63 亿元。2025H1 公司经营活动产生的现金流量净额为 5.32 亿元，投资、筹资活动现金流流出均有所减少，期末货币资金为 8.02 亿元。公司收现比为 91.39%，净利润现金含量为 111.36%，相对处于合理区间。

2. 行业：数字化转型孕育变革，把握出口亚洲关键市场

今年 6 月，我国工业和信息化部等六部门印发《纺织工业数字化转型实施方案》。该方案的总体要求指出，到 2027 年，数字化转型基础支撑能力进一步提升，新模式新业态持续涌现。规模以上纺织企业关键业务环节全面数字化比例超过 70%。到 2030 年，新一代信息技术赋能纺织工业数字化改造取得显著成效，进一步推动企业生产方式、经营模式、组织形式变革和创新。

为达成目标，该方案规划了四大重点任务：新一代信息技术赋能行动、新模式新业态创新应用行动、产业高质量发展行动、夯实支撑基础行动。其中，在新一代信息技术赋能领域，方案提及，建立由缝制设备、人工智能技术等构成的智能协同缝制系统。在新模式新业态创新领域，具体任务包括发展大规模个性化定制、提升柔性化生产能力、拓展服务化延伸模式、强化全过程数字化管理等。

“小单快反”趋势下，上游服装制造行业更加需要数字化管理和智能化设备。对于服装制造行业来说，经营的关键，一方面在于快速应对需求变化，一方面在于保障库存安全。近年国内外电商的发展，一定程度上加剧了行业内的效率竞争。在此背景下兴起的“小单快反”模式，即先小批量试水，再根据反馈对优秀产品进行快速返单，在快速上新的同时尽量降低库存风险。生产模式的变革，带动产线和设备的更新。对于单机设备而言，需要在面对不同面料时保障平稳运行，提升生产效率。对于成套产线而言，对供应链各环节进行信息可视化管理尤为重要，近年来业界也在推广体系化的纺服生产改造方案。尽管服装制造企业面对整体行业景气的波动，在特定时间可能对设备更新较为谨慎，但融入智能化生产是大势所趋。

行业转型有望带动设备升级，今年来我国纺织业固定资产投资同比增长。近年来，下游服装零售渠道呈现多元化发展特征，设计创新频出，潮流风向迭代迅速，对服装制造业整体运行效率提出更高要求。数字化技术与具体场景的深入融合，可赋能研发设计、计划调度、车间物流、质量管控、供应链管理等多环节，助力服装制造企业缩短生产周期。在此背景下，部分服装生产企业顺应趋势，推进生产流程改造，并更新智能化设备。从国家统计局数据看，今年以来我国纺织服装及服饰业固定资产投资（不含农户）完成额延续增长趋势，1-8 月同比增长 20.1%。

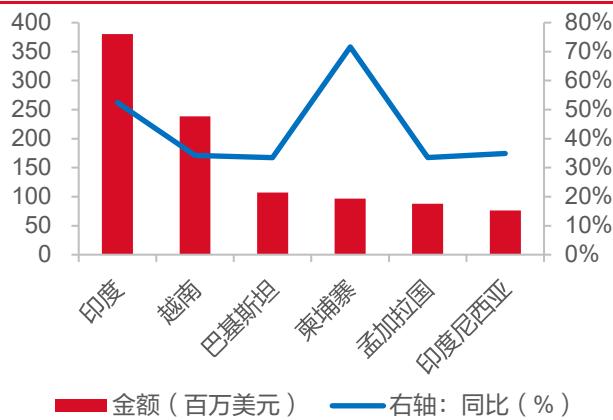
纺织设备行业出口增长，缝制机械主要市场出口向好。据国家统计局官网数据解读，2025 年上半年，我国纺织专用设备制造行业出口交货值同比增长 32.5%。据中国缝制机械协会，海关总署数据显示，2025 年 1-6 月我国缝制机械产品累计出口额 20.0 亿美元，同比增长 24.3%。从我国缝制机械的主要出口流向看，1-6 月行业前六大出口市场（印度、越南、巴基斯坦、柬埔寨、孟加拉国、印度尼西亚）出口额同比均呈现 30%以上增长；前 20 大出口市场中，仅 5 个市场的出口额为同比下降。

图4 纺织服装及服饰业固定资产投资完成额累计同比



资料来源：同花顺，国家统计局，东海证券研究所

图5 缝制机械行业前六大出口市场 1-6 月出口情况



资料来源：中国缝制机械协会，东海证券研究所

3.公司展望：AI 打开创新空间，全球化布局构筑护城河

3.1.研发推进产品迭代

坚持产品创新，杰克品牌推进工业缝纫机智能化水平升级。杰克科技子公司众邦机电，主营永磁同步伺服电机等产品，应用于平缝机、包缝机等配套领域。众邦机电在电机电控领域的布局，与杰克科技缝纫机产品的研发形成良好的协同效应，促进产品性能优化。2023年，杰克品牌推出智能平缝机快反王第一代，获得多家头部客户认可，如NIKE、Adidas、安踏、优衣库等。2025年6月，杰克品牌在杭州发布智能平缝机快反王2。这款平缝机的亮点之一是搭载了AMH2面料自适应系统，在智能AI算法的辅助下，可快速识别复杂面料和梗位的变化，并精准调整穿刺力、送布力参数。

表1 杰克品牌推出的代表性产品

时间	代表产品
2013年	不用膝靠的迅利IIE电脑高速直驱一体平缝机
2015年	具备语音提示功能的电脑缝纫机A4
2017年	缝纫机A5，具有一键还原、语音提示、密封油盘、通轴设计等专利技术
2023年	智能平缝机快反王，搭载面料自适应系统、AI芯片，实现“日缝百款不停机”
2024年	智能包缝机过梗王，拥有闪电变压、灵犀送布两大核心技术，可根据运算参数执行指令
2025年	升级版平缝机快反王2发布

资料来源：台州市企业联合会公众号，中国日报网，东海证券研究所

AI 赋能缝纫设备，新品牌艾图正式亮相。2025年9月23日，杰克科技在上海发布了AI 服装制造设备品牌 Aitu 艾图。艾图 Ai 10 缝纫机瞄准高端市场，已在 2025 年德国柏林国际电子消费品展览会 (IFA) 上获得“2025 IFA 人工智能产品创新金奖”。AI 缝纫机即是搭载深度人工智能模型，在整合人机操作经验与面料品类配置数据的基础上，通过动作采集、面料适应、AI 辅导等功能，进一步提升缝纫效率。行业数据资源是训练 AI 模型的重要基础，杰克科技历经多年积累了广泛的客户群体，AI 缝纫机技术是其进行大量放样测试、联合多家客户共同创新的成果。

图6 CISMA 展会上机器人与 Ai 10 缝纫机协同工作的场景



资料来源：Aitu 艾图官方公众号，东海证券研究所

规划提升研发投入占比。2024 年杰克科技研发费用为 4.9 亿元，占销售收入的比例超 8%。2025H1 公司研发费用率为 7.62%。据 2024 年 ESG 报告，公司规划未来 3-5 年内将研发投入占销售收入的比例提升至 10%。在研发资金的分配上，公司计划实施“433”战略，即开发一代投入 40%，预研一代投入 40%，探索一代投入 30%。其中，探索一代投入按收入占比 0.5%-1% 递增，主要投入人形机器人、AI 数字化产线等方向。从研发团队看，据 2024 年年报，公司共有研发人员 1289 人，并已建立德国、意大利、台州、杭州、西安、北京等 14 个研发中心。2024 年 11 月，杰克科技杭州总部落地杭州市临平区，或有望受益于杭州的人才、资源配置，促进产业交流合作。

根据公司整体的发展战略，业务组合将逐步升级拓展：由传统的单机业务（缝机、裁剪等）延伸至数字化成套智联，之后向无人化成套智联方向持续探索。据公司官网，2025 年 3 月，国家重点研发计划智能机器人重点专项——“自主缝制作业机器人系统研制与应用验证”项目启动会在台州召开，该项目由杰克科技牵头，联合浙江大学、东南大学、华南理工大学等高校及珞石智能科技、北京软体机器人科技等企业参与。公司初步计划于 2026 年下半年发布人形机器人，将机器人和自动化技术结合的解决方案逐步应用到客户场景中。但计划推出的人形机器人的生产更多依赖于 AI 技术和软件算法，其硬件大部分基于现有生产线生产及外采，无需新增大规模厂房和生产线投资。

3.2. 完善营销服务网络，赋能全球市场拓展

全球化营销网络，助力产品走向海外。杰克品牌主要出口地为亚洲、南美、欧洲、非洲等。2025 年上半年实现海外营收 17.85 亿元，占比 52.93%，超过国内营收。据 2024 年 ESG 报告，公司销售网络已覆盖全球 170 多个国家，建立了 8000 余家经销网点。公司定期举办海外经销商大会加强交流，设立多个海外办事处完善服务，同时积极借助国际展会、线上媒体等渠道扩大影响力。在客户合作方面，公司将大客户联合创新模式拓展至海外，伴随着下游纺服客户产业转移的方向，与客户共同成长。与知名品牌的合作也提升了杰克科技的品牌形象和行业影响力，产生了良好的示范效应。

坚持本地化运营理念，重视全球化人才储备。在服务层面，杰克科技构建了覆盖全球的本地化服务体系。通过在重点市场建立服务团队、培训机制，确保能够及时响应客户需求，提供快速技术服务支持。在人才层面，杰克科技重视本地化人才招募，组织外籍员工定期来华培训交流。此外，公司内部设立海外人才晋升通道，在激励方面也致力于提高海外员工的薪酬竞争力，以提升海外团队的开拓力和积极性。

4. 盈利预测与估值

盈利预测关键假设：

智能工业缝纫机：快反王 2 等代表机型有利于推动品牌份额持续提升。AI 缝纫机已推出，随着国内外推广逐步展开，有望带来新增长点。2024 年，公司工业缝纫机销量为 212.11 万台，同比增长 8.10%，平均售价亦同比增长。由于高端新品的上市，我们预计 2025-2026 年工业缝纫机或有望维持量价齐升趋势，2027 年价格或相对平稳，但智能化机型的更新替代、海外拓展仍有望对销量起到支撑作用。毛利率方面，受益于 SKU 升级，预计 2025-2027 年工业缝纫机毛利率分别为 33.09%、33.62%、34.22%。

智能裁床及铺布机：2025H1 该板块营收占比为 10.21%，收入为 3.44 亿元，同比增长 6.10%。该板块主要源于前期并购的德国技术，是自动化裁剪环节的关键产品。预计 2026 年该板块收入增速相对平稳，但后期随着缝前设备的智能化升级，有望进一步发展。根据 2025 年中报，该板块毛利率略有下降，主要系销售结构变动所致，若后期高端裁床需求企稳，毛利率或有望修复，但保守预计与 2024 年仍有一定差距。

衬衫及牛仔智能自动缝制设备：2025H1 该板块营收占比为 2.71%，收入约 0.91 亿元，虽然短期收入下滑，但该产品线毛利率提升 4.06pct，结构优化明显。预计 2025-2026 年该板块收入均较 2024 年有所调整，但毛利率有望维持向好趋势。

图7 公司业务拆分与预测

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
智能工业缝纫机				
营业收入	5264	5747	6613	7282
同比增速（%）	14.69%	9.16%	15.08%	10.12%
毛利率	31.28%	33.09%	33.62%	34.22%
智能裁床及铺布机				
营业收入	626	670	716	789
同比增速（%）	14.36%	7.09%	6.79%	10.27%
毛利率	42.39%	40.30%	40.60%	41.06%
衬衫及牛仔自动缝制设备				
营业收入	182	170	180	195
同比增速（%）	25.12%	-6.71%	5.62%	8.74%
毛利率	36.19%	41.76%	41.80%	41.87%
其他业务				
营业收入	22	20	20	22
营业收入合计	6094	6606	7529	8288
同比增速（%）	15.11%	8.41%	13.97%	10.09%
毛利率	32.76%	34.20%	34.62%	35.19%

资料来源：携宁，东海证券研究所

盈利预测与估值：杰克科技作为缝制设备行业的领军企业，正通过 AI 技术创新和全球化布局迎来新的发展阶段。公司推出的首款 AI 缝纫机代表了行业技术发展的前沿方向，有望强化市场优势地位。我们预计公司 2025-2027 年实现营收分别为 66.06 亿元、75.29 亿元、82.88 亿元，实现归母净利润分别为 9.56 亿元、11.10 亿元、13.03 亿元，对应 EPS 分别为 2.01 元、2.33 元、2.74 元。我们选取同属于纺织设备行业的宏华数科、慈星股份、泰坦股份作为可比公司。可比公司 2025E 平均 PE 为 25.70X。公司当前市值对应 2025E 的 PE 为 23.96X。首次覆盖，给予“买入”评级。

图8 可比公司估值比较

证券代码	证券名称	总市值(亿元)	归母净利润(亿元)			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
688789.SH	创科实业	150.16	6.31	8.10	10.11	23.79	18.53	14.86
300307.SZ	泉峰控股	55.84	2.81	3.47	4.12	19.87	16.09	13.55
003036.SZ	大叶股份	38.11	1.14	1.41	1.82	33.43	27.03	20.94
	平均值					25.70	20.55	16.45
603337.SH	杰克科技	229.11	9.56	11.10	13.03	23.96	20.64	17.58

资料来源：同花顺，东海证券研究所（数据选取时间：2025年9月25日盘后）

注：除杰克科技外，其他盈利预测均采用同花顺一致预期。

5. 风险提示

需求波动与市场竞争风险。缝制机械行业是个充分竞争的市场，产品同质化程度较高，且受行业周期性和季节性波动影响显著。如果行业与市场发生不利波动，或市场竞争加剧，将对公司经营效益产生不利影响。

出口及汇率风险。若海外市场的需求下滑将对公司营业收入产生压力。同时公司外销产品的结算货币主要为美元，境外子公司经营结算货币主要为欧元。若人民币汇率出现持续不利波动，将影响公司的盈利水平。

新产品销售不及预期风险。新产品需要一定时间进行市场教育，若推广不及预期，可能影响公司收入规模增速。

原材料价格上涨风险。公司原材料主要为生铁、外协零部件、电机、电控，受市场环境影响，价格波动较大，将影响公司盈利。

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位: 百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	单位: 百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	746	1016	2126	3429	营业收入	6094	6606	7529	8288
交易性金融资产	151	66	82	99	营业成本	4097	4347	4922	5372
应收票据及应收账款	1009	1392	1530	1649	营业税金及附加	56	55	63	69
存货	910	956	1067	1155	销售费用	410	469	531	579
预付款项	33	33	39	43	管理费用	299	312	350	373
其他流动资产	749	1174	1180	1189	研发费用	488	502	580	646
流动资产合计	3598	4637	6024	7564	财务费用	-24	-31	-21	-29
长期股权投资	18	19	20	21	投资收益	30	33	36	53
投资性房地产	13	13	12	11	公允价值变动收益	1	-2	1	2
固定资产合计	2782	2560	2299	2010	其他经营损益	108	85	101	125
无形资产	354	351	340	331	营业利润	906	1068	1241	1458
商誉	1	1	1	1	营业外收支	-5	-4	-5	-5
递延所得税资产	90	67	67	67	利润总额	902	1064	1236	1453
其他非流动资产	996	631	624	597	所得税费用	75	89	103	122
资产总计	7853	8278	9387	10601	净利润	827	975	1133	1331
短期借款	483	476	470	465	少数股东损益	15	19	23	28
应付票据及应付账款	1150	1147	1337	1417	归属母公司股东净利润	812	956	1110	1303
其他流动负债	1214	1272	1409	1577	EPS摊薄(元)	1.70	2.01	2.33	2.74
流动负债合计	2847	2895	3217	3460	主要财务比率				
长期借款	31	30	29	28		2024A	2025E	2026E	2027E
其他非流动负债	233	238	235	233	成长能力				
非流动负债合计	264	268	264	261	营业收入增长率	15.1%	8.4%	14.0%	10.1%
负债合计	3111	3163	3481	3721	EBIT增长率	56.8%	20.4%	17.7%	17.2%
归属于母公司的所有者权益	4624	4977	5745	6691	归母净利润增长率	50.9%	17.7%	16.1%	17.4%
少数股东权益	119	138	161	189	总资产增长率	-7.8%	5.4%	13.4%	12.9%
股东权益	4743	5115	5906	6880	盈利能力				
负债及股东权益总计	7853	8278	9387	10601	销售毛利率	32.8%	34.2%	34.6%	35.2%

现金流量表

单位: 百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	合并报表净利率	13.6%	14.8%	15.0%	16.1%
经营活动现金流净额	1129	1044	1585	1736	净资产收益率	17.6%	19.2%	19.3%	19.5%
投资	-274	83	-14	-16	总资产收益率	10.1%	12.1%	12.8%	13.3%
资本性支出	-193	-176	-125	-86	偿债能力				
其他	0	-52	35	52	资产负债率	39.6%	38.2%	37.1%	35.1%
投资活动现金流净额	-467	-144	-104	-50	流动比率	1.3	1.6	1.9	2.2
融资	-1009	-14	-10	-8	速动比率	0.7	0.9	1.2	1.5
支付股利及利息	-406	-374	-361	-376	PE	28.2	24.0	20.6	17.6
其他	-318	-245	0	0	PB	5.0	4.6	4.0	3.4
筹资活动现金流净额	-1734	-633	-371	-384	估值比率				
现金净流量	-1065	270	1110	1302					

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2025年9月25日盘后）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其实现报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
电话：(8621) 20333619
传真：(8621) 50585608
邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
电话：(8610) 59707105
传真：(8610) 59707100
邮编：100089