

# 恒银科技 (603106.SH)：三位一体战略驱动，积极拓展海外市场

恒银科技作为国内智慧银行解决方案领军企业，以“智能终端+AI 算法+场景生态”三位一体战略，深度参与银行智能化转型与多行业数字化进程。公司深耕金融科技领域，覆盖全行业智能终端研发与计算机视觉、人工智能算法的创新应用，客户已与大型国有银行等主流金融机构建立稳固合作。公司具备核心技术优势：自主研发的超高速循环机芯关键指标优于国际竞品；AI 管理平台集成多项人工智能技术并通过华为昇腾认证，实现算法与硬件高效协同。业务布局已从金融延伸至政务、医疗、交通等多领域，完成向综合解决方案供应商的转型。股权结构稳定，实控人控股 46.43%，保障战略执行力。面对银行业持续智能化需求及数字化浪潮，公司通过优化产品结构、拓展高毛利解决方案业务，有望凭借其技术、客户与生态优势打开新成长空间，实现可持续发展。

**利润回暖，积极拓展海外市场。**2021-2023 年，受宏观经济及市场竞争影响，需求变弱公司营收利润下滑。2024 年，受益于公司打开海外市场以及有效降低成本，公司营收利润开始回暖。受益于公司持续优化产品结构、积极开拓海外市场、有效降低成本、加大应收款项的清收力度等策略，2025 年上半年扣非归母净利润超过 2024 全年扣非归母净利润。公司启动国际化战略布局以来，持续深耕新兴市场与核心市场，积极拓展海外业务版图，国际市场营收实现爆发式增长，国际化战略成效显著，预计未来海外市场在公司整体营收中的占比将持续提升。研发投入方面，公司持续聚焦深化国密算法应用、机芯技术迭代升级以及 AI 技术融合创新。

**政策与技术双轮驱动，智能终端有望步入放量增长期。**自助服务终端以 7×24 小时服务能力，有效解决人工成本高、服务效率低等痛点，已成为金融、政务、零售等领域的刚性装备。“十五五”规划强调发展数字金融，在国家政策强力推动金融服务数智化转型的背景下，自助服务终端行业迎来重要发展机遇，成为支撑普惠金融与数字金融落地的关键基础设施。在政策、技术、市场三方驱动下，行业规模从 2019 年 350 亿元增长至 2024 年 650 亿元。随着 AI、区块链等新技术融合应用，以及普惠金融持续下沉，智能终端将突破传统场景边界，有望进入规模化放量增长新阶段。公司作为金融科技领域的创新引领者，深度聚焦全行业智能终端场景化解决方案，伴随政策+行业双轮驱动的发展下，业绩有望实现增长。

**公司盈利预测及投资评级：**公司作为金融科技领域的创新引领者，深度聚焦全行业智能终端研发与计算机视觉、人工智能算法的创新应用，通过自主研发的技术体系与场景化解决方案，持续推动金融及多行业的智能化升级。受益于政策与 AI 技术发展双轮驱动，业绩有望实现增长。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.56 亿、0.79 亿和 0.9 亿元，对应 EPS 分别为 0.11、0.15 和 0.17 元。首次覆盖，给予“推荐”评级。

**风险提示：**（1）下游行业波动风险；（2）市场竞争加剧风险；（3）技术迭代风险。

2025 年 11 月 7 日

推荐/首次

恒银科技

公司报告

## 公司简介：

恒银金融科技股份有限公司的主营业务是推动金融及多行业智能化升级。公司的主要产品是便携式制卡机、票据回单版智能柜台、现金票据一体机等核心设备。

资料来源：公司公告、同花顺

## 未来 3—6 个月重大事项提示：

无

资料来源：公司公告、同花顺

## 发债及交叉持股介绍：

无

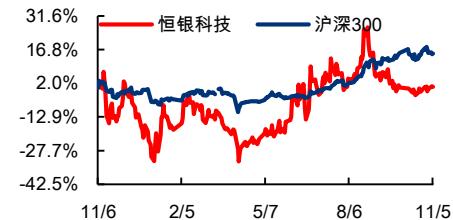
资料来源：公司公告、同花顺

## 交易数据

52 周股价区间 (元)	12.94-6.93
总市值 (亿元)	53.41
流通市值 (亿元)	53.41
总股本/流通 A 股(万股)	52,052/52,052
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	12.32

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 分析师：刘航

021-25102913

liuhang-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480522060001

## 研究助理：李科融

021-65462501

likr-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480124050020

## 财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	426.69	437.46	440.83	492.38	553.54
增长率 (%)	-27.08%	2.53%	0.77%	11.69%	12.42%
归母净利润 (百万元)	-207.97	40.12	56.47	78.59	89.91
增长率 (%)	-36.78%	119.29%	40.75%	39.17%	14.41%
净资产收益率 (%)	-16.43%	3.07%	4.15%	5.45%	5.87%
每股收益 (元)	-0.40	0.08	0.11	0.15	0.17
PE	-25.43	131.80	93.64	67.29	58.82
PB	4.18	4.05	3.88	3.67	3.45

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 目 录

1. 三位一体战略驱动，以“终端+AI+生态”领跑金融智能化新赛道.....	4
2. 利润回暖，积极拓展海外市场.....	8
3. 政策与技术双轮驱动，智能终端有望步入放量增长期.....	11
4. 投资建议 .....	12
5. 风险提示 .....	13
相关报告汇总 .....	15

## 插图目录

图 1：公司发展历程 .....	4
图 2：公司股权结构稳定 .....	6
图 3：产品涵盖智慧金融、智慧交通、智慧医疗、智慧政务、智慧旅游和新零售.....	7
图 4：2025H1 分产品营收占比 .....	7
图 5：公司分产品毛利率情况 .....	7
图 6：2025 前三季度公司营业收入达 2.65 亿元 .....	8
图 7：2025Q3 公司扣非归母净利润达 0.14 亿，超过 2024 全年扣非归母净利润 0.1 亿元 .....	9
图 8：海外营收逐步提升，2024 年海外营收达 2450 万元 .....	10
图 9：2025Q3 公司研发费用达 2392.24 万元 .....	10
图 10：国内自动终端服务市场规模稳定上升 .....	11

## 表格目录

附表：公司盈利预测表 .....	14
------------------	----

## 1. 三位一体战略驱动，以“终端+AI+生态”领跑金融智能化新赛道

公司深耕金融科技领域，覆盖全行业智能终端研发与计算机视觉、人工智能算法的创新应用。公司专注于金融智能终端的研发、生产、销售及服务。作为国内领先的智慧银行解决方案提供商，公司深度践行“智能终端+AI 算法+场景生态”的三位一体战略，致力于为传统银行向智慧银行转型升级，提供现金类、非现金类、支付安全类等全方位智能产品、技术与服务支持。公司凭借优质的产品和全面及时的售后服务形成了多层次客户群体。

业务布局上，公司在全行业智能终端研发领域，已构建覆盖金融、政务、交通、社保等多场景的智能终端产品矩阵；在技术研发上，聚焦计算机视觉与人工智能算法的研发应用，重点攻克图像识别、行为分析、语义理解等关键技术。目前，公司依托“智能产品 + 先进技术 + 优质服务”的运营模式，可高效为客户提供定制化智能化解决方案，并凭借突出的技术研发实力与产品创新能力，树立了行业内的良好品牌形象。

图1：公司发展历程

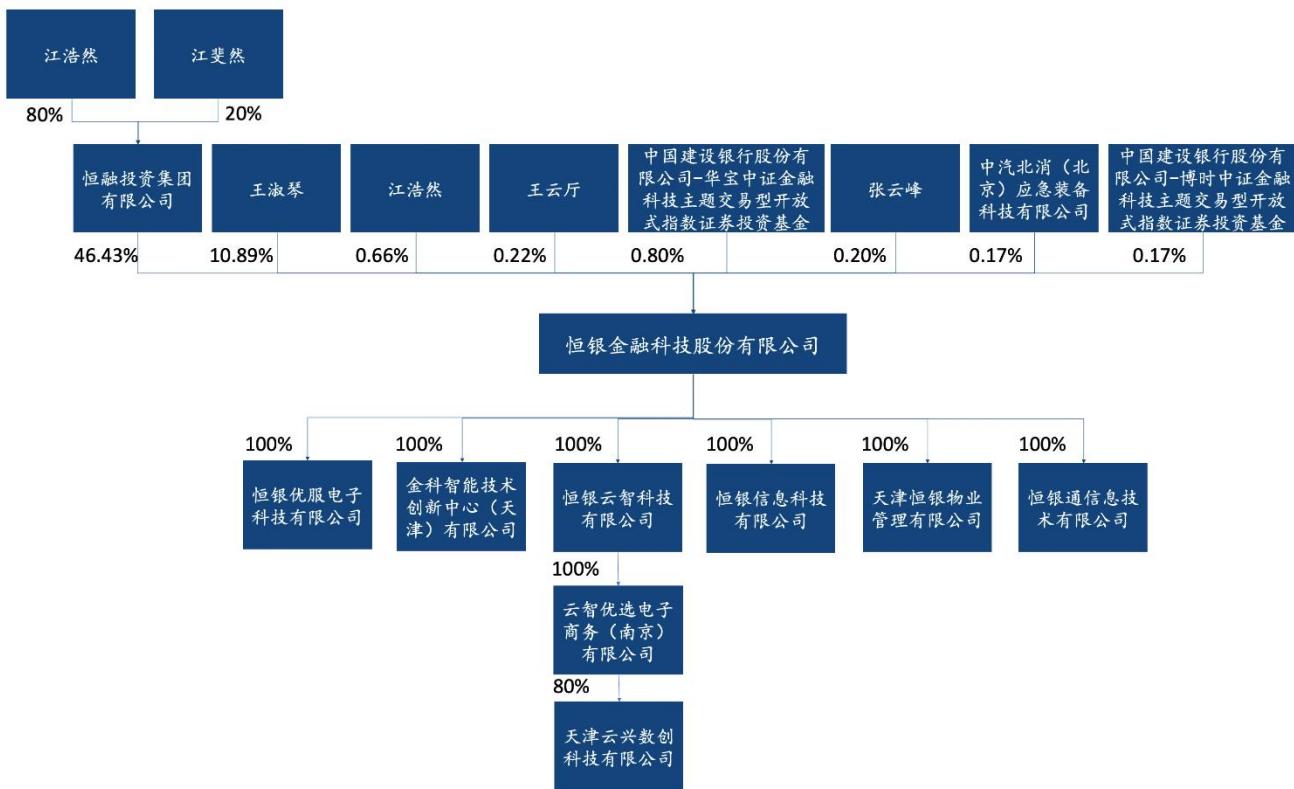




资料来源：公司官网，东兴证券研究所

**公司股权结构稳定。**截至 2025 年三季报显示，控股股东恒融投资集团有限公司控制公司 46.43% 的股权，江浩然先生、王淑琴女士、江斐然先生及控股股东恒融投资构成一致行动人。公司目前下设 6 家全资子公司。江浩然任公司董事长，是国务院特殊津贴专家、正高级工程师、国家科技创新创业人才，具备丰富的行业和企业管理经验。

图2：公司股权结构稳定

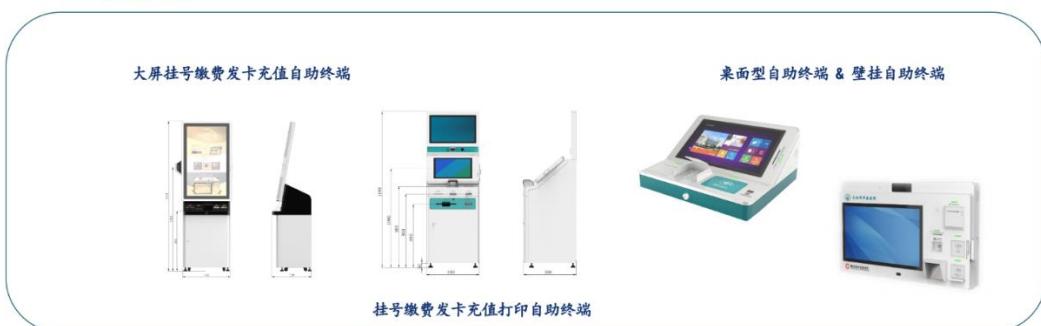


资料来源：同花顺、东兴证券研究所

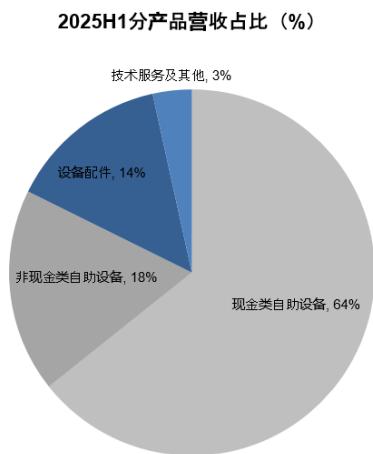
**公司聚焦产品智慧金融，涵盖智慧交通、智慧医疗、智慧政务、智慧旅游和新零售。**在全行业智能终端研发领域，公司构建了覆盖金融、政务、交通、社保等多场景的智能终端产品矩阵。凭借在技术研发与产品创新方面的突出表现，与大型国有商业银行、全国性股份制商业银行等金融机构及政务、社保、医疗、电信运营商等建立了稳定的合作关系。银行客户包含农业银行、交通银行、建设银行、工商银行、中国邮政（邮储银行）和中国银行六家大型国有商业银行，12家全国性股份制商业银行，28家省级农村信用社和百余家城市商业银行。在金融智能终端领域掌握机芯核心技术，新一代超高速循环机芯处理速度达业界领先水平，钞票拒钞率、冠字号识别准确率优于国际竞品，自主研发的AI管理平台集成语音识别、人脸识别等技术，已通过华为昇腾AI创新大赛认证。

随着银行智能化升级持续推进，公司将继续深化产品服务结构调整，不断拓展新的高毛利业务领域，如在智慧银行整体解决方案等高附加值业务方向发力，为公司持续发展注入强劲动力。

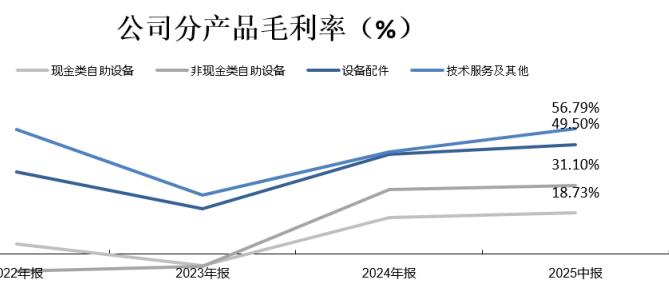
**图3：产品涵盖智慧金融、智慧交通、智慧医疗、智慧政务、智慧旅游和新零售**
**产品应用领域-智慧金融**

**产品应用领域-智慧医疗**
**自助终端**


资料来源：公司官网、东兴证券研究所

**图4：2025H1 分产品营收占比**


资料来源：同花顺、东兴证券研究所

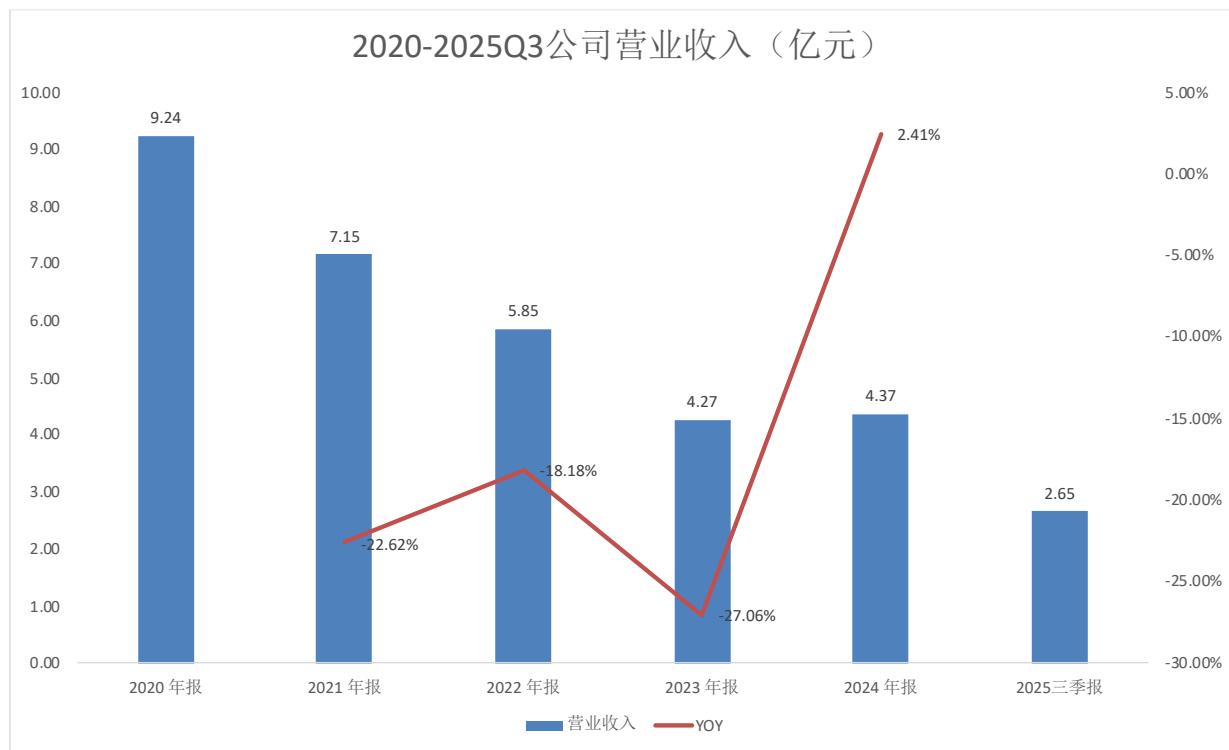
**图5：公司分产品毛利率情况**


资料来源：同花顺、东兴证券研究所

## 2. 利润回暖，积极拓展海外市场

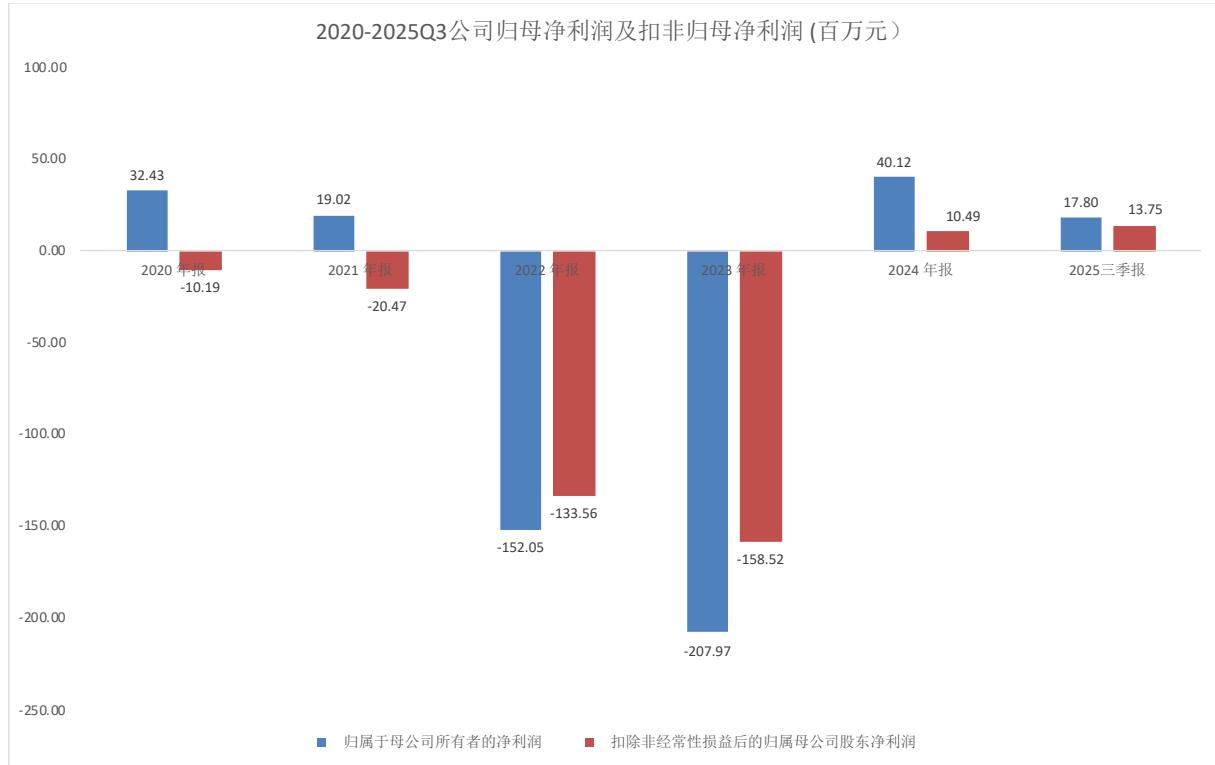
**利润回暖明显，2025H1 扣非归母净利润超 2024 全年数据。**2021-2023 年，受宏观经济及市场竞争影响，需求变弱公司营收利润下滑。2024 年，受益于公司打开海外市场以及有效降低成本，公司营收利润开始回暖。2025 年上半年，实现营业收入 1.91 亿元，扣非归母净利润达 0.12 亿元，利润显著改善，超过 2024 全年扣非归母净利润。2025 前三季度实现营业收入 2.65 亿元，归母净利润达 0.18 亿元，较去年同期增长 149.92%，扣非归母净利润达 0.14 亿元，较去年同期增长 126.82%。主要受益于公司持续优化产品结构、积极开拓海外市场、有效降低成本、加大应收款项的清收力度等策略，增加利润。

图6：2025 前三季度公司营业收入达 2.65 亿元



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

图7：2025Q3 公司扣非归母净利润达 0.14 亿，超过 2024 全年扣非归母净利润 0.1 亿元



资料来源：同花顺，公司公告，东兴证券研究所

积极开展国际化布局，多国家业务成功拓展，2025H1 海外营收同比增长 769%。公司启动国际化战略布局以来，持续深耕新兴市场与核心市场，积极拓展海外业务版图。2024 年，公司国际业务全年营收达 2450 万元；2025 年上半年，公司国际业务营业收入达 1679 万元，较去年同期同比增长近 769%，国际市场营收实现爆发式增长，国际化战略成效显著。在国际化进程中，金融智能终端设备已通过多项国际权威认证，例如钞票算法完成欧洲 ECB 认证，为产品顺利进入国际市场筑牢根基。目前，公司业务已成功拓展至多个国家，不仅在孟加拉、菲律宾等市场实现产品落地，还通过了数十个银行项目的严格测试预计未来海外市场在公司整体营收中的占比将持续提升。

图8：海外营收逐步提升，2024年海外营收达2450万元

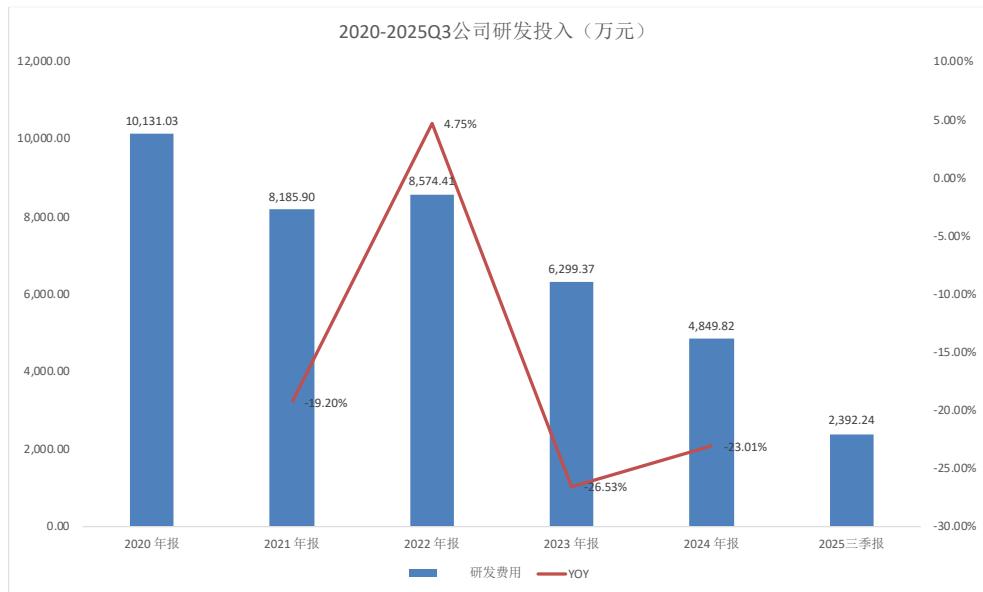
## 2022-2024年公司营收按照地区分（单位：亿元）



资料来源：同花顺、东兴证券研究所

整合研发体系协调开发提高研发效率，牵头起草标准引领行业前沿科技。为整合研发体系、集聚优势资源，公司构建了“总院+分院”的研发网络，在天津设立研究总院并在南京、成都、广东、北京等地布局分院。同时，公司搭建了高水平研发平台，拥有博士后科研工作站、国家级企业技术中心及天津市技术工程中心，配备先进开发试验设备与检测分析仪器的独立研发及试验场所，并已通过软件能力成熟度最高等级(CMMI5)评估及知识产权管理体系认证。截至2025年6月30日，公司累计获得知识产权证书1300余项；牵头制定或参与起草标准48项，其中21项已正式发布，持续引领产业技术发展方向。研发投入方面，公司持续聚焦深化国密算法应用、机芯技术迭代升级以及AI技术融合创新。

图9：2025Q3公司研发费用达2392.24万元



资料来源：同花顺、东兴证券研究所

### 3. 政策与技术双轮驱动，智能终端有望步入放量增长期

政策红利释放，金融服务数智化转型加速。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划的建议》中提到，加快建设金融强国中提到强调大力发展科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融。具体来讲，“十五五”金融科技发展从创新目标来看，一是要建设更可控更安全的基础设施，提升数字化技术的普及和应用，增强金融服务的可及性和普惠性。二是要促进数智驱动更精准、更便捷、更效率，金融服务需从“产品导向”向“客户导向”转型，这就要求主动与AI大模型、区块链、量子计算等技术融合，未来智能终端将创新更多应用场景，市场规模及增速有望进一步扩展。

自助服务终端作为实现各行业“降本增效”与“体验升级”的关键智能化载体，其部署已从“可选项”演变为“必选项”。自助服务终端通过集成多项技术，提供7x24小时一站式服务，直接解决人工成本攀升与服务效率瓶颈两大核心痛点，是金融机构、政务大厅、零售场景等提升运营效率、优化客户体验的刚性基础设施。在政策推动、技术成熟与下游需求爆发的三重驱动下，行业已步入高确定性成长轨道。市场规模从2019年的350亿元快速扩张至2024年的650亿元，彰显了强劲的内生增长动力。展望未来，随着数字化进程的持续深化与应用场景的不断拓宽，行业需求天花板有望持续上移，智能终端有望步入放量增长期。

公司作为金融科技领域的创新引领者，深度聚焦全行业智能终端场景化解决方案，伴随政策+行业双轮驱动的发展下，业绩有望实现增长。

图10：国内自动终端服务市场规模稳定上升



资料来源：智研咨询、东兴证券研究所

## 4. 投资建议

公司作为金融科技领域的创新引领者，深度聚焦全行业智能终端研发与计算机视觉、人工智能算法的创新应用，通过自主研发的技术体系与场景化解决方案，持续推动金融及多行业的智能化升级。受益于政策与 AI 技术发展双轮驱动，业绩有望实现增长。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.56 亿、0.79 亿和 0.9 亿元，对应 EPS 分别为 0.11、0.15 和 0.17 元。首次覆盖，给予“推荐”评级。

## 5. 风险提示

- (1) 下游行业波动风险； (2) 市场竞争加剧风险； (3) 技术迭代风险。

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表					单位:百万元					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>流动资产合计</b>	1,287.30	1,224.47	1,494.73	1,643.77	1,816.76	<b>营业收入</b>	426.69	437.46	440.83	492.38	553.54					
货币资金	737.92	816.04	999.00	1,110.81	1,232.29	<b>营业成本</b>	431.31	325.23	312.95	329.84	364.33					
应收账款	234.33	169.12	229.47	256.30	288.14	营业税金及附加	5.98	4.74	4.41	4.92	5.54					
其他应收款	7.16	5.80	7.24	8.08	9.09	营业费用	33.57	25.64	17.63	19.70	24.91					
预付款项	4.03	6.33	4.28	4.79	5.38	管理费用	51.70	44.71	26.45	29.54	33.21					
存货	185.99	132.64	158.38	166.92	184.38	财务费用	-16.80	-25.71	-13.60	-15.81	-17.56					
其他流动资产	117.87	94.54	96.35	96.87	97.48	研发费用	62.99	48.50	35.27	39.39	44.28					
<b>非流动资产合计</b>	535.22	518.32	314.94	264.75	212.66	<b>资产减值损失</b>	-46.86	-5.34	-4.41	-4.92	-5.54					
长期股权投资	2.84	2.48	2.03	1.59	1.14	公允价值变动收益	-68.00	6.95	0.00	0.00	0.00					
固定资产	302.07	281.84	240.42	199.24	157.97	投资净收益	3.35	-0.36	3.26	3.26	3.26					
无形资产	22.11	21.31	17.76	14.21	280.43	加：其他收益	9.79	28.95	15.41	15.41	15.41					
其他非流动资产	202.75	201.85	37.70	32.49	27.28	<b>营业利润</b>	-243.00	44.79	71.77	97.81	111.14					
<b>资产总计</b>	1,822.52	1,742.79	1,809.67	1,908.51	2,029.42	营业外收入	0.59	0.59	0.45	0.45	0.45					
<b>流动负债合计</b>	295.40	243.89	254.29	274.54	305.53	营业外支出	9.37	1.75	5.74	5.74	5.74					
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>利润总额</b>	-251.78	43.64	66.48	92.52	105.85					
应付账款	135.90	129.52	124.63	131.35	145.09	所得税	-43.81	3.52	10.01	13.93	15.93					
预收款项	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>净利润</b>	-207.97	40.12	56.47	78.59	89.91					
其他流动负债	159.50	114.37	129.66	143.19	160.44	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00					
<b>非流动负债合计</b>	261.46	193.12	193.12	193.12	193.12	归属母公司净利润	-207.97	40.12	56.47	78.59	89.91					
长期借款	0.00	0.23	0.23	0.23	0.23	<b>主要财务比率</b>										
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
<b>负债合计</b>	556.86	437.01	447.41	467.66	498.65	<b>成长能力</b>										
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入增长	-27.08%	2.53%	0.77%	11.69%	12.42%					
实收资本（或股本）	520.52	520.52	520.52	520.52	520.52	营业利润增长	-32.48%	118.43%	60.23%	36.28%	13.63%					
资本公积	755.89	755.89	755.89	755.89	755.89	归属于母公司净利润增长	-36.78%	119.29%	40.75%	39.17%	14.41%					
未分配利润	-10.75	29.38	85.85	164.44	254.36	<b>获利能力</b>										
归属母公司股东权益合计	1,265.66	1,305.78	1,362.26	1,440.85	1,530.76	毛利率(%)	-1.08%	25.65%	29.01%	33.01%	34.18%					
<b>负债和所有者权益</b>	1,822.52	1,742.79	1,809.67	1,908.51	2,029.42	净利率(%)	-48.74%	9.17%	12.81%	15.96%	16.24%					
<b>现金流量表</b>	单位:百万元					总资产净利润(%)	-11.41%	2.30%	3.12%	4.12%	4.43%					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	ROE(%)	-16.43%	3.07%	4.15%	5.45%	5.87%					
<b>经营活动现金流</b>	15.12	63.35	18.72	99.30	106.22	<b>偿债能力</b>										
净利润	-207.97	40.12	56.47	78.59	89.91	资产负债率(%)	30.55%	25.08%	24.72%	24.50%	24.57%					
折旧摊销	19.30	18.82	53.99	54.75	55.64	流动比率	4.36	5.02	5.88	5.99	5.95					
财务费用	-16.80	-25.71	-13.60	-15.81	-17.56	速动比率	3.70	4.44	5.22	5.34	5.31					
应收账款减少	131.87	65.21	-60.36	-26.83	-31.84	<b>营运能力</b>										
预收账款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.23	0.25	0.24	0.26	0.27					
<b>投资活动现金流</b>	87.16	24.61	150.63	-3.30	-2.30	应收账款周转率	1.82	2.59	1.92	1.92	1.92					
公允价值变动	-68.00	6.95	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	3.68	2.79	2.79	2.79	2.79					
长期投资减少	-120.13	61.53	30.04	0.00	0.00	<b>每股指标(元)</b>										
投资收益	3.35	-0.36	3.26	3.26	3.26	每股收益(最新摊薄)	-0.40	0.08	0.11	0.15	0.17					
<b>筹资活动现金流</b>	-49.70	0.00	13.60	15.81	17.56	每股净现金流(最新摊薄)	0.10	0.17	0.35	0.21	0.23					
应付债券增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产(最新摊薄)	2.43	2.51	2.62	2.77	2.94					
长期借款增加	0.00	0.23	0.00	0.00	0.00	<b>估值比率</b>										
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	-25.43	131.80	93.64	67.29	58.82					
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	4.18	4.05	3.88	3.67	3.45					
<b>现金净增加额</b>	52.64	87.82	182.96	111.80	121.48	EV/EBITDA	-25.85	296.61	85.36	59.39	50.76					

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	计算机行业：科技创新引领发展，自立自强趋势深化—“十五五”规划建议点评	2025-10-29
行业普通报告	人工智能行业：政策、技术、需求三维共振，中期持续构筑科技投资主线	2025-09-10
行业深度报告	计算机行业 2025 年中期策略：AI Agent 引领计算机行业价值重估	2025-06-10
行业深度报告	格局持续分化，前沿技术打开行业成长性—金融科技板块 2024 年经营情况小结	2025-05-13
行业普通报告	计算机行业：贸易摩擦加剧，科技自立自强重要性持续—信创&华为产业链动态追踪	2025-04-05
行业普通报告	计算机行业：重点关注人工智能、未来产业、信创等方向—2025 年科技板块两会前瞻	2025-02-24
行业普通报告	计算机行业：国家数据集团或将成立，数据要素产业再迎催化—数据要素行业动态追踪	2025-02-14
行业普通报告	计算机行业：苹果与阿里或开展合作，国产 AI 能力再获认可—人工智能行业动态追踪	2025-02-13

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 刘航

电子行业首席分析师&科技组组长，复旦大学工学硕士，2022年6月加入东兴证券研究所。曾就职于Foundry厂、研究所和券商资管，分别担任工艺集成工程师、研究员和投资经理。证书编号：S1480522060001。

## 研究助理简介

### 李科融

电子行业研究助理，曼彻斯特大学金融硕士，2024年加入东兴证券研究所，主要覆盖半导体、面板等板块。

## 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

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情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的不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。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526