

证券Ⅱ行业深度报告

三投联动打通产业链，科创投资方兴未艾

增持（维持）

2026 年 07 月 12 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 何婷

执业证书：S0600524120009

heting@dwzq.com.cn

投资要点

■ **什么是三投联动？**是将投资、投行、投研三大核心业务板块深度协同，核心是以投研为指引、以投资为抓手、以投行为落地，为企业提供全生命周期的一站式金融解决方案。①**投资业务：**作为“三投联动”的抓手，通过券商私募股权投资子公司、另类投资子公司等平台，以自有资金或管理基金等方式进行股权投资、跟投、战略投资，为企业注入资本，并锁定未来投行合作机会。②**投研业务：**负责深度研究宏观经济、产业趋势与公司价值，输出前瞻性判断与产业链图谱，筛选优质标的。③**投行业务：**作为“三投联动”的出口，为企业提供 IPO 保荐、再融资、并购重组、债券发行、市值管理等服务，帮助企业登陆资本市场，同时实现股权退出与价值最大化。

■ **中国股权投资市场迎来全面回暖。**2025 年，中国股权投资市场迎来全面回暖。募资方面，2025 年新募集基金数量为 5039 只，募资规模 1.65 万亿元，分别同比上升 27%和 14%；投资方面，2025 年投资案例数和金额分别为 10795 起及 9287 亿元，同比上升 28%及 46%；退出方面，在 IPO 及并购市场回暖等因素推动下，全年退出案例数显著增长，2025 年共发生 5211 笔退出案例，同比上升 41%。2026 年《政府工作报告》及证监会均明确提出拓展私募股权和创投基金退出渠道，退出市场的核心逻辑也已从追求高倍数 IPO 回报转向通过并购整合实现产业价值与利用 S 基金优化资产配置并重的多元化发展。

■ **券商积极布局股权投资业务，“三投联动”从多角度抬升券商盈利能力。**

■ **1) 科创投资直接增厚券商利润。**①与传统股票自营相比，直投业务在现有会计准则下具有显著优势，Pre-IPO 项目通常按成本法或权益法核算，除非发生重大减值或退出，否则不受二级市场每日波动影响，业绩更平滑；项目 IPO 上市后，由于直投项目通常有 12 个月的限售期，因此确认投资收益需要按照一定的流动性折价计入，但业绩释放仍相较解禁后计入更早。2026 年以来已上市的天亿市值项目包括盛合晶微、电科蓝天、大普微、联讯仪器等，为券商直投带来大量浮盈。2026 年下半年预计仍有不少大型科创项目将 IPO，包括已过会的长鑫科技、宇树科技，在会的长江存储、超聚变、蓝箭航天等。②2019 年以来，科创板及创业板跟投头寸成为大型券商权益类资产的重要组成部分。本轮 AI 产业链大幅上涨，券商科创跟投产生大量浮盈。截至 2026 年上半年末，券商科创板累计跟投投入资金近 350 亿元，最新持有市值近 1000 亿元（假设解禁后未出售），其中 CR5 占比近 7 成。

■ **2) 与其他业务板块产生协同。**大型券商在投行项目获取方面具有天然的资源优势，中小券商单拼资本金和资源难以与头部抗衡，但“三投联动”提供了差异化路径，带来包括“投行项目获取优势”、“客户黏性提升”、“轻重结合，收入结构优化”的三重价值。

■ **3) 服务产业资本，形成集群效应。**券商直投正从单纯的 Pre-IPO 套利，转向“全生命周期投资”，通过三条路径实现产业资本的赋能：①**资本前置，**解决前期融资痛点，填补市场失灵。帮助企业按上市标准规范治理结构，大幅提升后续 IPO 成功率。②**提供资本市场通道，**放大地方资本乘数效应。③**产业整合，**形成集群效应。打破传统单点服务的局限，整合产业链上下游，构建起“投资一个项目、带动一个产业、形成一个集群”的生态效应。

■ **风险提示：**宏观经济不及预期，政策趋紧抑制行业创新，市场竞争加剧风险。

行业走势



相关研究

《β属性减弱的背景下，寻找券商股的α——再论券商股的β属性为什么消失了》

2026-05-12

《资本市场持续活跃，前三季度净利润同比+62%——证券行业 2025 年三季报总结》

2025-11-03

内容目录

1. 服务实体经济发展，“三投联动”打造全链条服务	4
1.1. “三投联动”已步入规范化运营阶段	4
1.2. 政策支持及产业加速发展下，退出渠道进一步多元化	5
2. 券商积极布局股权投资业务	6
3. “三投联动”从多角度抬升券商盈利能力	8
3.1. 科创投资直接增厚券商利润	8
3.2. 与其他业务板块产生协同	10
3.3. 服务产业资本，形成集群效应	11
4. 风险提示	12

图表目录

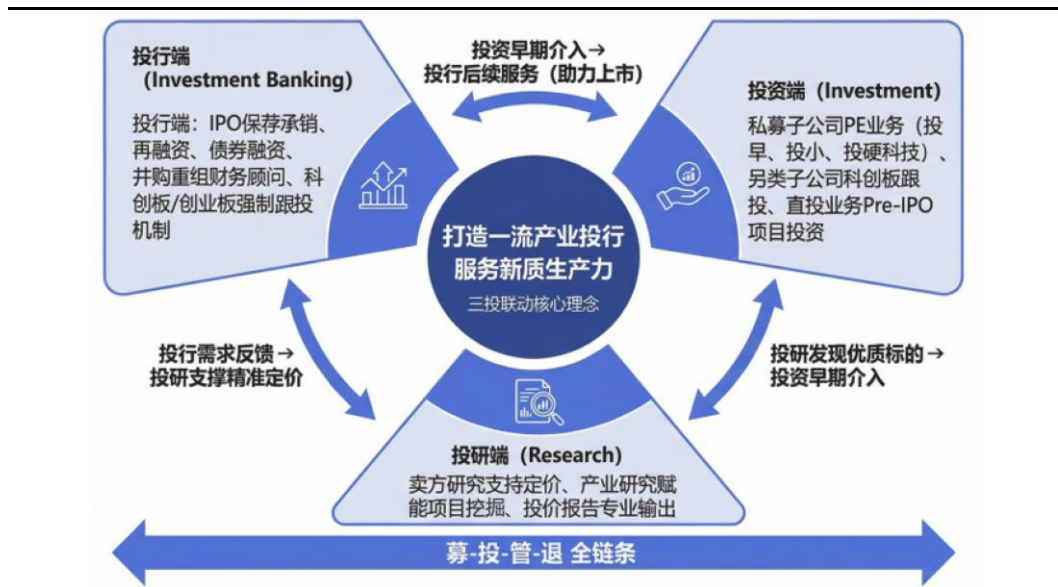
图 1: 券商“三投联动”业务模式	4
图 2: 2014-2025 年股权投资市场基金募资情况	5
图 3: 2014-2025 年股权投资市场投资情况	5
图 4: 2016-2026H1 A 股各板块 IPO 募资规模 (亿元)	6
图 5: 2016-2026H1 H 股 IPO 募资规模 (亿元)	6
图 6: 证券公司私募投资基金子公司模式 (1)	7
图 7: 证券公司私募投资基金子公司模式 (2)	7
图 8: 券商科创板累计跟投情况及浮盈 (Top10, 亿元, 截至 2026 年上半年)	10
图 9: 2026 年上半年券商 IPO 募资规模 (亿元)	10
图 10: 三路径赋能产业资本发展	11
表 1: 股权投资业务两大经营主体对比	6
表 2: 部分券商私募股权子公司情况	7
表 3: 2026 年下半年预计发行大型 IPO 项目券商持股穿透	8
表 4: 长鑫科技 IPO 上市后券商浮盈测算	9

1. 服务实体经济发展，“三投联动”打造全链条服务

1.1. “三投联动”已步入规范化运营阶段

什么是“三投联动”？券商的“三投联动”是将投资、投行、投研三大核心业务板块深度协同，核心是以投研为指引、以投资为抓手、以投行为落地，为企业提供全生命周期的一站式金融解决方案。①投资业务：作为“三投联动”的抓手，通过券商私募股权投资子公司、另类投资子公司等平台，以自有资金或管理基金等方式进行股权投资、跟投、战略投资，为企业注入资本，并锁定未来投行合作机会。②投研业务：负责深度研究宏观经济、产业趋势与公司价值，输出前瞻性判断与产业链图谱，筛选优质标的。③投行业务：作为“三投联动”的出口，为企业提供 IPO 保荐、再融资、并购重组、债券发行、市值管理等服务，帮助企业登陆资本市场，同时实现股权退出与价值最大化。

图1：券商“三投联动”业务模式



数据来源：东吴证券研究所绘制

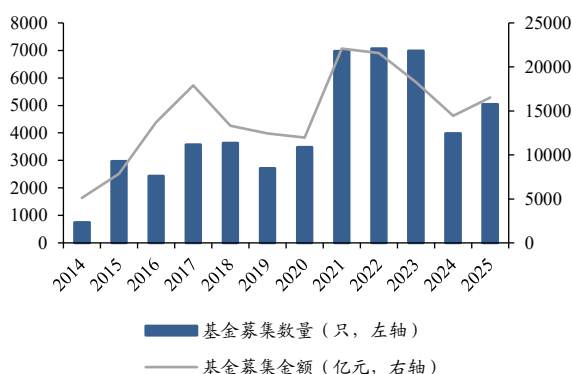
“直投+保荐”的业务模式已步入规范化运营阶段。我国券商直投业务在 20 世纪 90 年代初肇始，此后，由于证券公司进行直接投资产生许多违规行为，影响了金融市场健康发展，证监会于 2001 年 4 月叫停各证券公司的直投业务并进行整改。2006 年 2 月，国务院颁布《关于实施(国家中长期科学和技术发展规划纲要(2006-2020 年)若干配套政策的通知》，移除政策性障碍，允许券商开展股权直投业务。2007 年展开试点，以不超过净资本 15% 的自有资金设立子公司开展直投。2011 年 7 月券商直投业务正式由试点转化为常规监管，叫停了“保荐+直投”模式，强化利益隔离与风控。业务从“Pre-IPO 套利”转向价值投资，允许设立直投基金，但规定直投子公司应当持有该基金管理机构 51% 以上股权或出资，并拥有管理控制权。2014 年监管政策进一步放松，扩大了直投业务范围，加入债券投资、提供融资顾问和管理服务，扩宽投资范围和合格投资者范围，

直投子公司门槛进一步降低。在经历短暂的放开期后，2016 年中证协出台《证券公司私募投资基金子公司管理规范》及《证券公司另类投资子公司管理规范》，证券公司直投业务开始向私募基金管理业务和另类投资管理业务相互独立的专业化经营方向转型。

1.2. 政策支持及产业加速发展下，退出渠道进一步多元化

2025 年，中国股权投资市场迎来全面回暖。据清科研究中心数据，募资方面，2025 年新募集基金数量为 5039 只，募资规模 1.65 万亿元，分别同比上升 27%和 14%；投资方面，2025 年投资案例数和金额分别为 10795 起及 9287 亿元，同比上升 28%及 46%；退出方面，在 IPO 及并购市场回暖等因素推动下，全年退出案例数显著增长，2025 年共发生 5211 笔退出案例，同比上升 41%。2026 年《政府工作报告》及证监会均明确提出拓展私募股权和创投基金退出渠道，退出市场的核心逻辑也已从追求高倍数 IPO 回报转向通过并购整合实现产业价值与利用 S 基金优化资产配置并重的多元化发展。

图2：2014-2025 年股权投资市场基金募资情况



数据来源：清科，东吴证券研究所

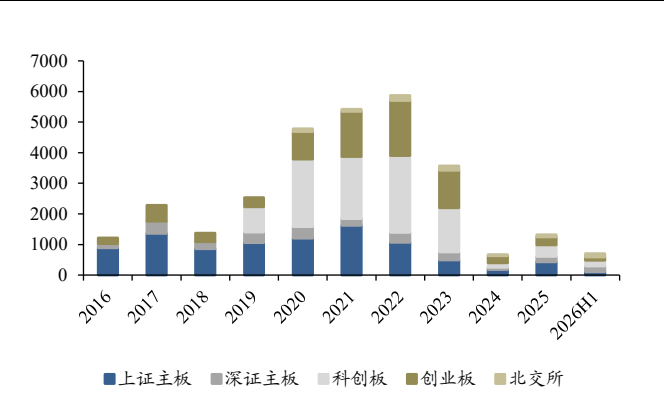
图3：2014-2025 年股权投资市场投资情况



数据来源：清科，东吴证券研究所

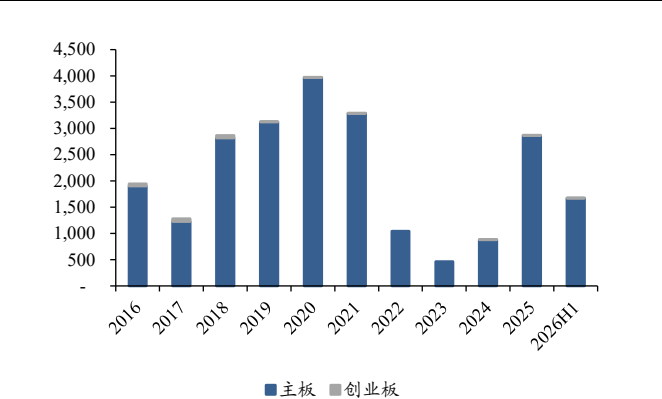
①IPO 依然是私募股权最重要的退出渠道之一：全面注册制叠加监管引导中长期资金入市，券商私募子再次迎来快速增长。2019 年以来，全面注册制进一步拓宽了退出渠道，科创板的跟投制度进一步加强了直投与投行业务的深度绑定。2023-2024 年 IPO 发行数量和规模有所减少。而近年来，在监管鼓励“投早、投小、投硬科技”、引导中长期资金入市、拓宽科创板及创业板上市标准的背景下，科创类 IPO 发行显著回暖，券商私募子迎来了爆发式增长。2025 年及 2026 年上半年 A 股 IPO 合计发行 116 家及 71 家，合计募资规模分别为 1318 亿元及 706 亿元，同比均大幅增长，其中科创板发行规模占比接近 30%。此外，港股也承接了一定的增量，2025 年及 2026 年上半年港股分别发行 IPO 117 家及 84 家，募资规模分别为 2869 亿元及 1668 亿元，创近 5 年来的高峰。

图4：2016-2026H1 A 股各板块 IPO 募资规模（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：2016-2026H1 H 股 IPO 募资规模（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

②**并购重组正成为未来重要发力点。**2024 年 9 月发布的《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》在 2025 年全面释放红利，通过小额快速审核、股份对价分期支付、松绑跨界并购等举措，大幅降低交易门槛与时间成本，并购重组活跃度显著提升。据《2025 年中国企业并购市场回顾及展望》，2025 年并购重组披露交易总额超 4000 亿美元，同比大幅增长 47%。此外，国家发改委于 2026 年 3 月宣布，2026 年将会同有关部门设立国家级并购基金，以进一步畅通创业投资退出渠道。

③**S 基金进一步提供流动性。**S 基金生态正进一步完善，截至 2025 年末，已有七个地方开展私募基金份额转让试点。以上海为例，截至 2026 年 3 月 1 日，上海股权托管交易中心基金份额转让平台成交总金额达 309 亿元。

2. 券商积极布局股权投资业务

根据 2016 年中证协出台的《证券公司私募投资基金子公司管理规范》及《证券公司另类投资子公司管理规范》，私募投资基金子公司只能从事与私募投资基金有关的业务，其可以直接管理私募基金，也可以通过设立基金管理机构等特殊目的机构，管理私募股权基金；另类投资子公司主要从事《证券公司证券自营投资品种清单》所列品种以外的金融产品、股权等另类投资业务，且另类投资子公司不得向投资者募集资金开展基金业务，因此其资金来源为自有资金，主要参与科创板/创业板的跟投、Pre-IPO 等。

表1：股权投资业务两大经营主体对比

经营主体	资金来源	业务定位	核心功能
私募投资基金子公司	自有资金（GP）+ 对外募资（LP）	市场化 PE/VC 平台	募投管退全流程，产业布局
另类子公司	券商自有资金	战略投资 / 跟投平台	科创板/创业板跟投、Pre-IPO、产业链布局

数据来源：中国证券业协会，东吴证券研究所

直投子公司：三投联动的核心，已形成头部引领，中型券商深耕区域的竞争格局。

科创板主要服务于符合国家战略、突破关键核心技术、市场认可度高的科技创新企业，重点支持新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保以及生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业。科创板的出现给予了券商私募子公司所投资的前期研发投入高、成长性好的高端制造、生物医药、新材料和新一代信息技术企业更多上市机会，在募资难、退出难的行业背景下，科创板注册制进一步增加 IPO 过会率，系统性改善券商直投退出渠道，加速布局具备科创板上市潜力的企业是券商私募子公司的重要发展趋势。截至 2025 年末，券商私募投资基金子公司约有 80 家，已形成头部引领，中型券商深耕区域的竞争格局。

图6：证券公司私募投资基金子公司模式（1）



数据来源：证券业协会，东吴证券研究所

图7：证券公司私募投资基金子公司模式（2）



数据来源：证券业协会，东吴证券研究所

表2：部分券商私募股权子公司情况

	券商名称	私募股权子公司	2025 年末规模
头部引领	中金公司	中金资本	在管资产规模达 5242 亿元
	中信证券	中信金石	在管规模超 1200 亿元（其中 REITs 累计 434 亿元）
	国泰海通	海通开元	累计承诺出资额 1343 亿元，实际出资额 890 亿元
		国泰君安创投	
	中信建投	中信建投资本	管理规模超 780 亿元
	华泰证券	华泰资金投资	实缴规模 486 亿元
	招商证券	招商致远	管理规模超 400 亿元
	中国银河	银河创新资本	备案总规模 365 亿元
	广发证券	广发信德	实缴规模超 190 亿元
中型深耕区域	申万宏源	申万投资	管理规模超 178 亿元
		宏源汇富	认缴规模 176 亿元
	财通证券	财通资本	主动管理私募股权基金规模超 465 亿元，受托管理政府产业基金规模逾 840 亿元
	浙商证券	浙商资本	认缴规模超 1000 亿元，聚焦高端制造、信息技术等领域。
	华安证券	华安嘉业	累计管理规模近 330 亿元。
	兴业证券	兴证资本	认缴规模近 300 亿元
	国元证券	国元股权	发起设立产业投资基金 26 只、管理规模 208 亿元

数据来源：公司年报，东吴证券研究所

跟投带来额外投资收益。根据证监会发布的《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》，科创板试行保荐机构相关子公司“跟投”制度，“跟投”主体明确为保荐机构或其母公司依法设立的另类投资子公司。此外，根据《上海证券交易所科创板股票发行与承销业务指引》，跟投比例将在首次公开发行股票规模的 2%至 5%区间内分档设定，跟投股份将被“锁定”24 个月。科创板试点注册制以来，企业的筛选、定价及发行节奏完全交给市场，科创板行业的属性也使得这一市场信息不对称问题更加严重。在行业监管退出的情况下，保荐跟投机制将促进保荐机构履职尽责，优化市场定价机制，同时也会为保荐机构带来可观浮盈收益。

3. “三投联动”从多角度抬升券商盈利能力

3.1. 科创投资直接增厚券商利润

传统股票自营波动大，直投业务业绩更为平滑。2022-2024 年由于二级市场波动较大，券商主动压降传统自营配置。与传统股票自营相比，直投业务在现有会计准则下具有显著优势，Pre-IPO 项目通常按成本法或权益法核算，除非发生重大减值或退出，否则不受二级市场每日波动影响，业绩更平滑；项目 IPO 上市后，由于直投项目通常有 12 个月的限售期，因此确认投资收益需要按照一定的流动性折价（如我们假设科创板 5-6 折，创业板 7-8 折）计入，但业绩释放也相较解禁后更早。2026 年以来已上市的千亿市值项目包括盛合晶微、电科蓝天、大普微、联讯仪器等，为券商直投带来大量浮盈。2026 年下半年预计仍有不少大型科创项目将 IPO，包括已过会的长鑫科技、宇树科技，在会的长江存储、超聚变、蓝箭航天等。

表3：2026 年下半年预计发行大型 IPO 项目券商持股穿透

长鑫科技		宇树科技		长江存储		超聚变		蓝箭航天	
公司名称	持股比例	公司名称	持股比例	公司名称	持股比例	公司名称	持股比例	公司名称	持股比例
招商证券	0.86%	中信证券	0.89%	华安证券	0.08%	财通证券	0.75%	广发证券	0.53%
华安证券	0.44%	招商证券	0.37%			申万宏源	0.54%	国泰海通	0.13%
中信建投	0.15%	广发证券	0.07%			中信证券	0.19%		
国泰海通	0.10%	国泰海通	0.03%			国泰海通	0.14%		
方正证券	0.08%	东吴证券	0.03%			招商证券	0.01%		
广发证券	0.07%	华安证券	0.02%						
国元证券	0.01%	中信建投	0.02%						
国信证券	0.01%	财通证券	0.01%						
中金公司	0.01%								
天风证券	0.003%								
中原证券	0.002%								
中信证券	0.001%								
东吴证券	0.0001%								

数据来源：Wind，企查查，东吴证券研究所

以长鑫科技为例：长鑫科技于 2026 年 5 月 27 日科创板 IPO 过会，预计将在 2026 年三季度完成发行。中性假设下，若按长鑫科技上市后 3 万亿市值粗略测算，招商证券、华安证券对应持有市值超过 200 及 100 亿元。假设按照 6 折确认投资净收益，我们预计浮盈将分别超过 130 亿元及 60 亿元，对公司 2025 年利润贡献接近 100% 和 300%。

表4：长鑫科技 IPO 上市后券商浮盈测算

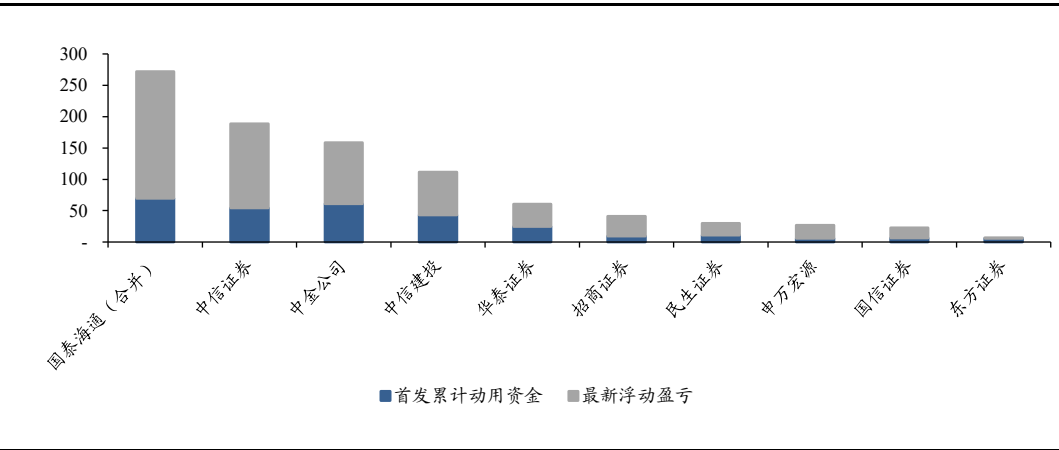
公司名称	持股比例	持股数量 (亿股)	保守：2 万亿市值		中性：3 万亿市值		乐观：5 万亿市值	
			预计持股浮 盈 (亿元)	浮盈对公司 利润贡献	预计持股浮 盈 (亿元)	浮盈对公司 利润贡献	预计持股浮 盈 (亿元)	浮盈对公司 利润贡献
华安证券	0.44%	2.64	44.79	178%	67.18	284%	111.96	496%
招商证券	0.86%	5.15	87.30	59%	130.95	94%	218.24	165%
天风证券	0.003%	0.02	0.31	17%	0.47	27%	0.78	47%
方正证券	0.08%	0.46	7.76	16%	11.64	26%	19.41	46%
中信建投	0.15%	0.89	15.04	13%	22.55	21%	37.59	37%
广发证券	0.07%	0.50	8.42	5%	12.63	8%	21.04	14%
国元证券	0.01%	0.08	1.39	5%	2.08	8%	3.47	13%
中原证券	0.002%	0.01	0.19	3%	0.28	6%	0.47	10%
国泰海通	0.10%	0.58	9.81	3%	14.72	5%	24.53	8%
中金公司	0.01%	0.04	0.59	1%	0.89	1%	1.49	1%
国信证券	0.01%	0.04	0.66	1%	1.00	1%	1.66	1%
东吴证券	0.0001%	0.00	0.01	0.03%	0.02	0.04%	0.03	0.1%
中信证券	0.001%	0.01	0.09	0.02%	0.13	0.04%	0.22	0.1%

数据来源：Wind，东吴证券研究所 注：假设按照持有市值的 6 折确认投资浮盈，暂不考虑所得税影响；利润贡献使用 2025 年净利润静态计算

科创类跟投实现大幅收益。尽管大型券商传统方向性头寸较少，但 2019 年以来，科创板及创业板跟投头寸成为大型券商权益类资产的重要组成部分，对于券商的投资净收益产生较大影响。本轮 AI 产业链大幅上涨，券商科创跟投产生大量浮盈。截至 2026 年上半年末，券商科创板累计跟投投入资金近 350 亿元，最新持有市值近 1000 亿元（假设解禁后未出售），其中 CR5 占比近 7 成。

以长鑫科技为例：中信建投和中金公司不仅是长鑫科技的间接股东，还共同担任着 IPO 保荐机构的角色。按照科创板的跟投制度，保荐机构须在 IPO 发行阶段的战略配售环节中以自有资金进行跟投。对于发行规模在 50 亿元以上的项目，跟投比例为 2%，但金额上限为 10 亿元，锁定期为 24 个月。若按长鑫科技上市后 3 万亿市值测算，10 亿元跟投部分所对应的市值约 150 亿元。

图8：券商科创板累计跟投情况及浮盈（Top10，亿元，截至 2026 年上半年）



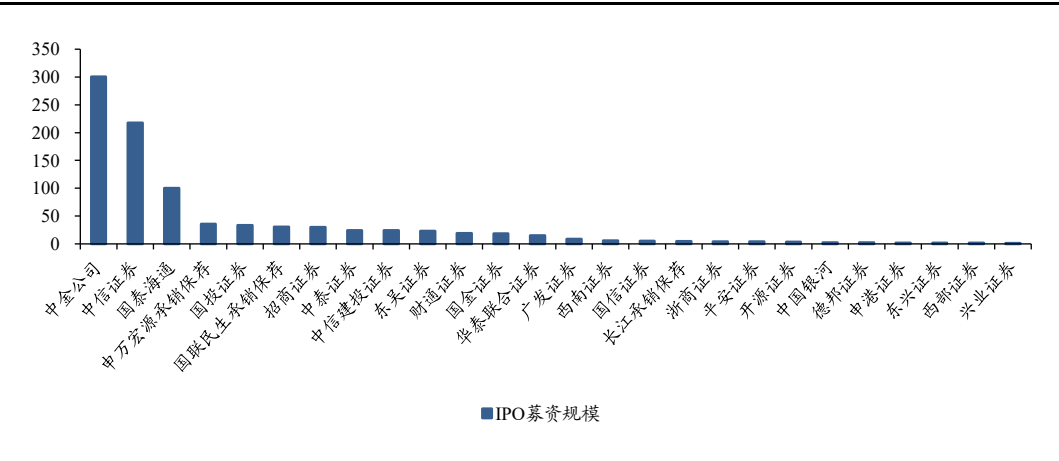
数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.2. 与其他业务板块产生协同

大型券商在投行项目获取方面具有天然的资源优势，中小券商单拼资本金和资源难以与头部抗衡，但"三投联动"提供了差异化路径。对于中小券商而言，三投联动模式可带来三重价值：

① 投行项目获取优势：近年来股权投行业务呈现头部高度集中的特征，中小券商通过“先直投，后保荐”的模式能绕过传统投行项目获取的激烈竞争，实现"弯道超车"。例如，财通资本于 2024 年开始重点布局私募股权投资，2025 年末服务与管理基金规模突破 1300 亿元，位居全省前列。公司依托旗下财通创新、财通资本两大投资平台，先后对惠康科技完成两轮战略投资，累计出资超亿元，并担任了惠康科技 IPO 的保荐人。惠康科技于 2026 年 5 月上市，除了为公司带来直投浮盈外，还贡献了 1.25 亿元的承销保荐收入。

图9：2026 年上半年券商 IPO 募资规模（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

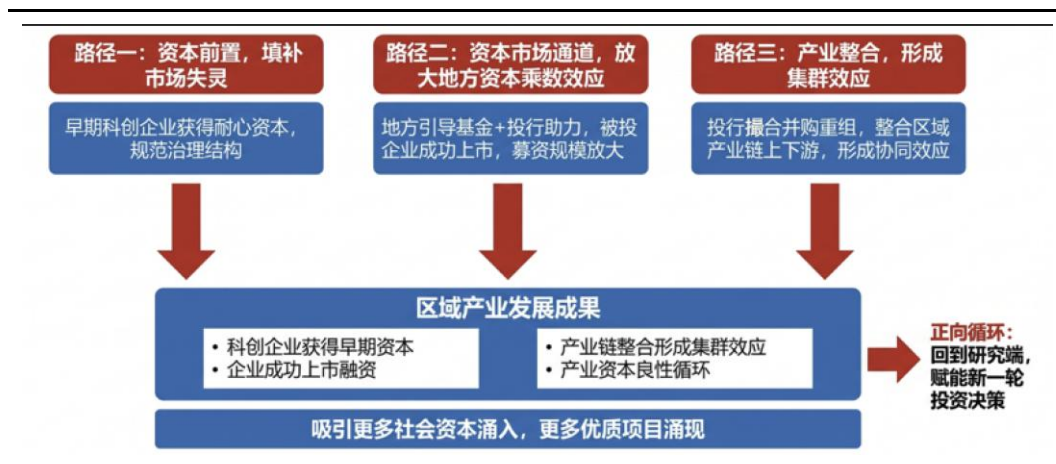
② **客户黏性提升**：通过直投与投行双重服务，与客户形成利益共同体，增强与客户的长期合作关系，伴随企业从初创、成长到上市及后续融资/并购重组，券商提供持续的综合金融服务，将短期交易关系转化为长期的战略伙伴关系。此外，券商拥有广泛的机构网络，能够带动公募、私募、高净值客户等多方资金的参与，这种生态优势为交叉销售创造了天然场景，赋能资管及财富管理业务。

③ **轻重结合，收入结构优化**：直投业务提供资本利得，投行提供服务费，私募股权基金子公司也能产生管理费与 Carry，形成“轻重结合”的收入结构。除了自有资金直投外，券商私募股权基金子公司通过管理外部资金，开辟了“轻资本”收入来源。向 LP（如险资、政府引导基金）收取固定管理费（通常为 1.5%-2%），提供稳定现金流；当基金回报超过门槛收益率（通常为 8%）后，提取超额收益的 20% 作为业绩报酬（Carry）。

3.3. 服务产业资本，形成集群效应

业务转型方面，券商直投正从单纯的 Pre-IPO 套利，转向“全生命周期投资”，主要通过三条路径实现产业资本的赋能：① **资本前置，解决前期融资痛点，填补市场失灵**。早期科创企业在“死亡谷”阶段（有技术没利润）难以获得商业银行贷款，券商通过直投子公司提供耐心资本，既解决融资痛点，也帮助企业按上市标准规范治理结构，大幅提升后续 IPO 成功率。② **提供资本市场通道，放大地方资本乘数效应**。地方政府设立产业引导基金，但政府资金体量有限，券商依托投行资源帮助被投企业上市，将政府资本放大数倍，且上市后再融资渠道持续打开；债券承销则直接为地方基础设施和产业园区提供低成本融资。③ **产业整合，形成集群效应**。打破传统单点服务的局限，整合产业链上下游，构建起“投资一个项目、带动一个产业、形成一个集群”的生态效应。由投行提供全生命周期的资本运作与综合金融服务，全面助推区域经济与新质生产力聚链成群、高质量发展。

图10：三路径赋能产业资本发展



数据来源：东吴证券研究所绘制

4. 风险提示

- 1) 宏观经济不及预期：宏观经济剧烈波动将直接影响资本市场活跃度，造成证券行业收入下滑；
- 2) 政策趋紧抑制行业创新：若宏观经济出现超预期下滑，势必造成证券行业监管政策趋于审慎，证券公司开拓新盈利增长点势必受限；
- 3) 市场竞争加剧风险：行业竞争加剧情况下，市场出清速度加快，中小型券商面临较大的经营压力。

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>