东吴证券晨会纪要 2026-11-06

2026 年 11 月 06 日

晨会编辑 王贺嘉
执业证书：S0600526090001
wanghj@dwzq.com.cn
晨会编辑 许牧
执业证书：S0600523060002
xumu@dwzq.com.cn

宏观策略

宏观深度报告 20261105：黄金 ETF，2026 年 10 月复盘与 11 月展望

基准情景下，11 月沪金有望自 10 月的破位下行转向低位整固与逐步修复：投机仓位与 ETF 拥挤度已降至年内低位，10 月末的急跌更多源自调仓与流动性需求、而非基本面恶化；金价下探至 100 周均线附近后估值折价明显，央行购金加速（第三季度约 321 吨）与实物端“价降量升”提供承接；中期选举落地后美元走弱、美债上涨、地缘溢价回吐，短期修复的催化正在兑现。基准情景下，金价重心有望较 10 月末上移，修复的持续性取决于 10 月非农与 CPI、PCE 能否带来加息定价的回落，中期方向则取决于中期选举后的两党财政取向与美联储 12 月议息结果。

宏观深度报告 20261104：上期有色金属指数，2026 年 10 月复盘与 11 月展望

预计 11 月指数由单边下移转为震荡修复、重心有望小幅上移：一是长端实际利率已自高位回落，12 月加息落地后紧缩预期有望见顶；二是矿端约束与铜铝库存去化构成价格下限；三是 11 月日历效应偏强（历史均值+2.19%）。但地产投资与关税政策仍构成拖累，上行斜率或较平缓，品种上建议关注铜铝的配置价值与锡的修复空间。节奏上重点关注 11 月 3 日美国中期选举与 11 月中旬美国 CPI。

固收金工

固收深度报告 20261105：摊余成本法债基重启：增量资金或主要流向中长期利率债与高等级信用债

本轮影响：本轮新发 63 个月产品预计仍将形成较强的债券配置需求，但资产选择可能较上一轮集中发行时期更加多元。结合历史同期限产品首次建仓及开放后的资产配置特征，本轮增量资金预计仍将以政金债作为核心底仓，同时增加高等级中票、商业银行金融债等信用类资产配置；期限方面，需求预计主要集中于 4-6 年剩余期限，其中 4-5 年附近品种或为主要配置方向，商业银行金融债则可能兼具 3 年和 5 年附近的配置需求；评级方面，信用类资产预计仍以 AAA 等高等级品种为主。因此，本轮摊余成本法债基重启对债市的影响不宜简单理解为单一的政金债配置需求，而更可能体现为中长期利率债与高等级信用债的同步增配。增量需求或呈现“中长期限、高信用资质”的特征，对 4-6 年政金债、4-5 年高等级信用债以及 3 年和 5 年附近高等级商业银行金融债形成阶段性配置支撑。 风险提示：募集规模不及预期；实际建仓结构偏离历史；市场供需及政策环境变化。

行业

ESMO2026——中国创新药管线梳理

① 话语权：主席论坛 12 项中国独占 5 席（42%），超过美国本土，是 ESMO 历史上中国创新药的最高水位 ② 定义权：CLDN18.2 ADC 全球首个 III 期 OS 获益、HER2 双抗 ADC 全球首个、依沃西三期满贯

同期落地，ADC 与双抗两大主线同步进入定义标准阶段； 兑现权：康宁杰瑞胃癌适应症已获批并纳入 CSCO 指南、信达 IBI343 纳入优先审评、科伦/百利/康方通过 MNC 全球合作，数据读出正快速转化为上市与 BD 兑现。

工控&电网 26Q3 财报总结：工控结构性分化、电网特高压兑现力强、出海业绩略承压

投资建议：AIDC 重点推荐四方股份、阳光电源、金盘科技、麦格米特、蔚蓝锂芯、良信股份、中恒电气、科士达、优优绿能、盛弘股份，建议关注可立克、欧陆通、京泉华、新特电气、江海股份、法拉电子。电力设备出海推荐：思源电气、金盘科技、东方电气、伊戈尔、神马电力、白云电器、海兴电力，建议关注：华明装备、特变电工、汽轮科技。人形机器人推荐三花智控、科达利、浙江荣泰、斯菱智驱、北特科技、震裕科技、儒竞科技，建议关注奥比中光、五洲新春、峰岹科技、福莱新材等。工控推荐：汇川技术、雷赛智能、信捷电气、伟创电气，建议关注正弦电气、禾川科技。国内电网推荐：平高电气、许继电气、中国西电、国电南瑞、长高电气，建议关注：赛晶科技。 风险提示：宏观经济下行，电网投资不及预期，竞争加剧，原材料价格上涨超预期等。

涨价落地盈利修复，估值历史低位 -- 电动车 10 月月报

投资建议：关注格局稳定的电池龙头及具备盈利修复弹性的材料企业。截至 2026 年 11 月 3 日，部分锂电龙头对应 2027 年 PE 约为 10—12 倍，推荐宁德时代、亿纬锂能、比亚迪、中创新航、欣旺达，关注鹏辉能源；材料环节推荐璞泰来、鼎胜新材、恩捷股份、佛塑科技、科达利、尚太科技、湖南裕能、天赐材料、富临精工、华友钴业、星源材质等，关注德福科技、诺德股份、嘉元科技、多氟多、万润新能、龙蟠科技、海科新源、石大胜华等；碳酸锂环节推荐赣锋锂业、国城矿业、盛新锂能、大中矿业、中矿资源、永兴材料、天齐锂业、雅化集团、藏格矿业等。 风险提示：价格竞争超市场预期、原材料价格波动、终端需求及行业排产不及预期。

中小盘行业深度报告：中小盘观察之农林牧渔：跟涨偏弱，定价先于业绩

1.反弹未伴随放量，板块在指数级上涨中跟涨偏弱。2.位置回到区间四分之一，修复快于成交回补。3.少数标的占据一半市值。4.决定位置的是盈亏，不是盈利的多少。5.单季亏损收窄过半，但尚未转正。6.整体法与股息两个传统参照同时失效。风险提示：生猪价格若四季度回落，养殖盈利与偏高位置可能同时承压；三季度单季仍亏损 51.64 亿元，猪价反复则收窄可能中断；量比 0.59、合计 0.68，成交不放大则高位标的收益可能退去；位置 80% 以上的 11 只中 8 只中报为负，东方海洋、百洋股份换手率难以维持；经营现金流为负的 42 只中，天邦食品与金新农资产负债率达 91.22%、81.50%；样本含 *ST 福成、ST 荃银、*ST 景谷 3 只 ST 标的，信息披露风险偏高；种植业 19 只三季度单季仍亏损 4.42 亿元，粮价与政策影响较大；本报告不构成具体个股的投资建议。

医药行业 2026Q1-Q3 总结报告：CXO、科研服务及创新药板块引领业绩增长

医药行业：365 家 A/H 股医药上市公司 2026Q1-Q3 营业收入、归母净利润、扣非归母净利润总额分别同比增长 5.09%、同比增长 22.90%、30.33%。2026Q1 营业收入、扣非归母净利润分别同比增长 4.49%、15.66%，收入

增速前三的细分领域依次为 CXO、科研服务、A 股创新药；扣非归母净利润增速前三的细分领域依次为科研服务、A 股创新药、CXO；2026Q2 营业收入、扣非归母净利润分别同比增长 6.68%、33.08%，收入增速前三的细分领域依次为 CXO、科研服务、医疗器械和 A 股创新药；扣非归母净利润增速前三的细分领域依次为 A 股创新药、科研服务、制药。2026Q3 营业收入、扣非归母净利润分别同比增长 4.08%、44.11%，收入增速前三的领域依次为 CXO、科研服务、A 股创新药；扣非归母净利润增速前三的细分领域依次为 A 股创新药、制药、科研服务。

推荐个股及其他点评

杰瑞股份（002353）：中东 30 亿美元大额订单大超市场预期，油气+电力业务打开长期成长空间

盈利预测与投资评级：我们维持公司 2026-2028 年归母净利润至 36.8/86.1/134.2 亿元，当前市值对应 PE 约 25/11/7X，维持“买入”评级。

风险提示：国际油价波动、油气/AI 资本开支不及预期、国际关系摩擦、订单交付不及预期、汇率波动风险

泽璟制药-U（688266）：2026 年三季报点评：商业化放量显著，看好 ZG005/ZG006 等核心资产兑现

公司 26Q1-Q3 收入 15.36 亿元（+159%，同比，下同），归母净利润 6.38 亿元（去年同期-0.93 亿元），经营净现金流 8.33 亿元（去年同期-0.17 亿元）；剔除 ZG006 授权收入 6.62 亿元后药品收入约 8.7 亿元（+47%）。26Q3 收入 3.31 亿元（+52%），药品收入同比增长超 46%，归母净利润-174 万元（去年同期-2061 万元），单季已接近盈亏平衡，业绩符合我们预期。

宏观策略

宏观深度报告 20261105：黄金 ETF，2026 年 10 月复盘与 11 月展望

投资要点 市场表现回顾： 走势复盘：10 月沪金呈“上旬探底修复、中旬高位拉锯、下旬破位下行”走势，月度下跌约 6.08%，10 月 30 日收于 855.18 元/克、为月内最低收盘价。全月成交量由 10 月 8 日的 10.62 万手放大至 23.73 万手，全部合约持仓量由 10 月 13 日的 38.98 万手降至 36.25 万手、活跃合约持仓量由 10 月 12 日的 22.88 万手降至 18.44 万手，量价配合显示趋势资金在月末占据主动。 技术分析：截至 10 月 30 日，以伦敦金现收盘价计算的 100 周均线为 3881.31 美元、50 周均线为 4460.80 美元，金价已下探至 100 周均线下方；济安线慢线 JAX（60 日）为 905.65、快线 TMP 为 846.85，沪金收于 855.18 元/克、处于慢线下方与快线上方；MACD（12,26,9）的 DIF 与 DEA 分别为-19.10、-17.09、均处零轴下方；黄金 VIX 由月内低点 21.36 升至月末 26.15，短期波动定价抬升。 黄金 ETF 持仓分析：10 月全球黄金 ETF 持仓净增 0.02 百万盎司（约 0.54 吨）、月末收于 100.94 百万盎司，流入节奏较 9 月（约 46.80 吨）明显放缓，但始终未转向净流出，配置型资金仍具粘性。 事件驱动盘点： 资产配置价值：资产配置维度是 10 月的主导压制项：美国 9 月非农大幅降温（仅增 2.9 万人）被随后偏鹰的会议纪要与升温的 CPI、PPI、GDP、PCE 数据逆转，12 月加息悬念在 10 月 28 日议息会议后仍未解除。 货币价值：货币维度正负交织、整体偏负：美债收益率创 2002 年以来新高、美元升至 18 个月高位抬高持有成本；央行连续第 23 个月增持、全球以逾常态四倍速度购金提供慢变量支撑，去美元化与储备分散的中长期逻辑未变。 避险价值：避险维度呈“地缘持续升级、金价反复承压”的避险异化：霍尔木兹海峡封航、油轮遇袭与美伊打击预期贯穿全月，避险资金优先流向美债与现金。 商品价值：商品维度价格回落、实物需求回升：金饰克价年内回落近 550 元后呈“价降量升”，深圳水贝等市场销量回升，实物端形成底层承接，价格下探时的承接力量较 9 月更明显。 指数后市展望： 关键事件前瞻：11 月关注四条线：一是数据，11 月 6 日美国 10 月非农与 11 月中旬 10 月 CPI、11 月末 10 月 PCE 将决定数据依赖框架下的重定价节奏；二是政策，12 月 8 日至 9 日 FOMC 为年内最后一次议息（含点阵图），加息定价已处高位、继续上行的空间有限；三是政治，11 月 3 日中期选举落地、民主党赢下参众两院，两党财政与赤字路径成为中期变量，美元与美债的方向变化已为短期修复提供催化；四是地缘，11 月 4 日美方表示暂无立即打击伊朗计划，油价回落缓和了“油价—通胀—加息”链条的压制。指数走势展望：基准情景下，11 月沪金有望自 10 月的破位下行转向低位整固与逐步修复：投机仓位与 ETF 拥挤度已降至年内低位，10 月末的急跌更多源自调仓与流动性需求、而非基本面恶化；金价下探至 100 周均线附近后估值折价明显，央行购金加速（第三季度约 321 吨）与实物端“价降量升”提供承接；中期选举落地后美元走弱、美债上涨、地缘溢价回吐，短期修复的催化正在兑现。基准情景下，金价重心有望较 10 月末上移，修复的持续性取决于 10 月非农与 CPI、PCE 能否带来加息定价的回落，中期方向则取决于中期选举后的两党财政取向与美联储 12 月议息结果。 相关 ETF 产品：华安黄金 ETF（518880.SH）管理费率 0.50%/年、托管费率 0.10%/年；截至 2026 年 10 月 30 日流通份额 120.27 亿份、流通规模 977.06 亿元。 风险提示：1）政策或监管环境突变；2）宏观经济不及预期；3）发生重大预

请务必阅读正文之后的免责声明部分

期外宏观事件。

（证券分析师：芦哲　证券分析师：唐遥衍）

宏观深度报告 20261104：上期有色金属指数，2026 年 10 月复盘与 11 月展望

投资要点　市场表现回顾：　走势复盘：10 月上期有色金属指数下跌 2.73%，运行呈“节后补跌、月中深跌、下旬修复、月末回落”。节后首日补跌 0.67%，10 月 15 日受美国 CPI、PPI 超预期冲击单日下跌 1.69%、探至月内最低 5359.13 点；下旬长端利率回落叠加矿端扰动，指数反弹至 5442.34 点，月末两日回落收于 5369.10 点；全月 17 个交易日 9 涨 8 跌，振幅 2.34%。结构上，跌幅集中在 10 月 8—16 日的 2.49%，下半月基本走平。　技术分析：截至 10 月 30 日，有色 ETF 大成（159980.SZ）收于 2.100 元，处于区间中位偏下。TR(1)风险指标读数 39.28，较 9 月末的 78.06 大幅回落，风险释放较为充分；短期均线（TMP 2.11 元）下穿中期均线（JAX 2.13 元）、MACD 处于零轴下方，趋势尚未修复；筹码获利比率仅 9.07%、平均成本 2.130 元，上方套牢盘压力较大。　日历效应分析：根据历史数据（2016-2025）统计，10 月历史平均收益率+0.43%、胜率 46.75%，实际下跌 2.73%显著跑输；11 月历史均值+2.19%、胜率 50.33%，收益率偏强、胜率中性。事件驱动盘点：　金融属性：加息预期反复与长端利率回落形成背离。9 月 CPI 同比 3.7%、PPI 同比 6.3%及零售销售环比 0.8%接连超预期，紧缩预期快速重燃；10 月 FOMC 维持利率 3.75%—4.00%但表态偏鹰，CME 定价 12 月加息 25bp 概率达 70.7%；同期 10 年期美债实际利率下行 33bp 至 2.60%，长端回落对估值形成一定对冲。政策利率预期（2026Q4）上移 4bp 至 4.25%。　全球政策：数据延续“外需强、内需弱”。9 月出口同比 36.3%、进出口首破 5 万亿元；1—9 月固定资产投资同比-7.2%、房地产开发投资-20.6%，前三季度 GDP 同比+4.6%、9 月工业增加值+5.5%；政策端出台《关于发展新质生产力的意见》，财政持续支持“两重”“两新”。　供需基本面：铜铝矿端偏紧、锡镍承压。Codelco 两起事故、Escondida 薪资谈判、HVC 罢工通知、Oyu Tolgoi 岩崩接续扰动，矿端供给缺乏弹性；覆铜板龙头年内第八次提价，AI 铜箔需求维持景气；锡全月下跌 9.18%领跌，半导体与 AI 叙事降温压制需求预期，镍在印尼减产预期与过剩格局之间反复。铝受 4500 万吨产能上限硬约束、现货偏紧，远期受印尼新增产能压制，呈“近强远弱”。　指数后市展望：　关键事件前瞻：中国 10 月官方制造业 PMI 已公布为 49.3%、较上月回落 0.8pct，产需两端偏弱；美国中期选举结果落地，民主党全面掌控国会，激进财政与关税政策推进空间受限、贸易政策不确定性下降；后续重点关注美国 10 月非农与中美 10 月通胀数据（11 月上半月）、美联储 12 月 8—9 日议息会议，以及印尼镍矿 RKAB 配额进展。　指数走势展望：预计 11 月指数由单边下移转为震荡修复、重心有望小幅上移：一是美国中期选举结果落地，贸易政策不确定性下降、风险偏好边际改善；二是长端实际利率已自高位回落，12 月加息落地后紧缩预期有望见顶；二是矿端约束与铜铝库存去化构成价格下限；四是 11 月日历效应偏强（历史均值+2.19%）。地产投资仍构成拖累，但短期压制因素已部分出清，品种上关注铜铝的配置价值与锡的修复空间。　相关 ETF 产品：大成有色金属期货 ETF（159980.OF）为唯一跟踪上期有色金属指数的场内基金，截至 2026 年 10 月 30 日该基金流通份额 28.19 亿份、流通规模 59.56 亿元。　风险提示：　1)行业政策或监管环境突变；2)海外加息超预期；3)关税与贸易政策反复；4)国内需求不及预期；5)供给端政策与产量超预期。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

（证券分析师：芦哲　证券分析师：唐遥衍）

固收金工

固收深度报告 20261105：摊余成本法债基重启：增量资金或主要流向中长期利率债与高等级信用债

观点　摊余成本法债基概况：1）从发行规模的历史时间轴来看，摊余成本法债基经历了“萌芽-爆发-停滞”的完整周期。受 2021 年审批暂停影响，行业已全面转入存量开放申赎与封闭滚动续作阶段。当前市场上存续的摊余债基主要成立于 2019-2020 年期间，存量规模整体趋于稳定。2）从期限结构来看，发行初期以 1 年期、2 年期等短期品种为主；伴随市场快速扩容及监管约束的收紧，3 年期、5 年期产品占比迅速提升；至 2020 年发行高峰期，5 年期及 7 年期长期限品种已占据绝对主导地位。3）按最新披露的预计封闭期结束日推算，2026 年 9 月至 2027 年 4 月共有 68 只产品进入开放期，其中 2027 年 3 月单月 20 只，为区间高点。开放期的集中性决定了资金配置行为具有明显的时点特征，也意味着后续时段存在对摊余债基青睐配置品种的较为集中的再配置需求。　资产配置：1）从券种结构看，政金债仍是存续产品前五大重仓券中的第一大品种，但占比持续下行。2）从个券层面看，存续产品的重仓持仓呈现两个特征：一是高度集中于政策性金融债，二是以存量老券为主。3）从资产端看，摊余成本法债基采用买入持有至到期的运作方式，重仓债券的到期日与产品自身的开放日高度对应。4）分封闭期期限看，不同封闭期产品的配置结构存在明显分化，其中封闭期限越长的产品对政金债的依赖度越高，持有到期特征也越纯粹，短封闭期产品受可投券期限的天然约束，更多配置于信用债与同业存单等品种。5）总体来看，存量摊余成本法债基的资产配置正由“政金债为绝对主导”向“政金债打底、信用品种增厚、存量老券为主”迁移，且期限越长、成立时间越早的产品，配置结构的分化越明显。后续若新发产品集中成立，其底层资产配置方向将对 5 年期附近的政金债及信用品种形成增量需求。　投资者结构：1）银行自营偏好长期配置：在利差压缩环境下，银行自营资金或一方面倾向于通过 3 年期债券品种的配置来平衡久期风险，另一方面或借 7 年期债券品种的配置来锁定长期票息，整体仍以中长期底仓配置为核心。2）银行理财对摊余成本法债基的需求自 2025 年以来明显提升，且边际配置偏好正在由中短期限产品向更长期限迁移。考虑到本轮新发摊余成本法债基的封闭运作期主要为 63 个月，叠加当前银行理财对 5 年左右及以上期限产品配置需求的上升，或为本轮产品募集提供部分资金基础。后续若理财资金继续成为新发产品的重要投资者，其期限偏好也可能进一步传导至基金底层资产配置，对中长期债券品种形成增量配置需求。　本轮影响：本轮新发 63 个月产品预计仍将形成较强的债券配置需求，但资产选择可能较上一轮集中发行时期更加多元。结合历史同期限产品首次建仓及开放后的资产配置特征，本轮增量资金预计仍将以政金债作为核心底仓，同时增加高等级中票、商业银行金融债等信用类资产配置；期限方面，需求预计主要集中于 4-6 年剩余期限，其中 4-5 年附近品种或为主要配置方向，商业银行金融债则可能兼具 3 年和 5 年附近的配置需求；评级方面，信用类资产预计仍以 AAA 等高等级品种为主。因此，本轮摊余成本法债基重启对债市的影响不宜简单理解为单一的政金债配置需求，而更可能体现为中长期利率债与高等级信用债的同步增配。增量需求或呈现“中长期限、高信用资质”的特征，对 4-6 年政金债、4-5 年高等级信用债以及 3 年和 5 年附近

请务必阅读正文之后的免责声明部分

高等级商业银行金融债形成阶段性配置支撑。 风险提示：募集规模不及预期；实际建仓结构偏离历史；市场供需及政策环境变化。

（证券分析师：李勇 证券分析师：徐津晶 证券分析师：徐沐阳）

行业

ESMO2026——中国创新药管线梳理

ESMO2026——中国创新药管线梳理 ① 话语权：主席论坛 12 项中国独占 5 席（42%），超过美国本土，是 ESMO 历史上中国创新药的最高水位 ② 定义权：CLDN18.2 ADC 全球首个 III 期 OS 获益、HER2 双抗 ADC 全球首个、依沃西三期满贯同期落地，ADC 与双抗两大主线同步进入定义标准阶段； ③兑现权：康宁杰瑞胃癌适应症已获批并纳入 CSCO 指南、信达 IBI343 纳入优先审评、科伦/百利/康方通过 MNC 全球合作，数据读出正快速转化为上市与 BD 兑现。 风险提示：研发进度不及预期、临床数据不及预期、商业化不及预期

（证券分析师：朱国广）

工控&电网 26Q3 财报总结：工控结构性分化、电网特高压兑现力强、出海业绩略承压

p 电力设备&工控板块 2026 年前三季度收入保持增长，26Q3 电力设备利润同比承压、工控利润同比改善。1）行业收入稳健增长，利润端有所分化。电力设备/工控板块 26Q1-3 收入 5444/1010 亿元，同比+13%/+17%，归母净利润 380/72 亿元，同比-10%/-4%；26Q3 收入 1868/360 亿元，同比+13%/+20%，归母净利润 116/25.7 亿元，同比-26%/+10%。2）26Q3 电力设备毛利率环比改善，工控毛利率承压，归母净利率同环比均有所下滑。26Q3 电力设备/工控板块毛利率 22.9%/23.9%，同比-0.1/-1.3pct，环比+0.7/-2.6pct；归母净利率 6.2%/7.2%，同比-3.4/-0.7pct，环比-0.9/-0.5pct。电力设备板块主要受特变电工等权重公司利润下滑影响，工控板块主要受上游材料涨价及费用投入影响。3）26Q3 末电力设备/工控板块合同负债同比+17%/+33%，存货同比+14%/+46%，订单储备及备货规模持续增加。4）26Q3 经营活动现金流环比回落，电力设备板块净流入 49 亿元，同比-73%、环比-81%；工控板块净流出 10 亿元，同环比均由正转负。p 工控行业 26Q3 需求复苏延续，上游材料涨价挤压盈利空间，国产替代持续推进，龙头表现突出。1）电子、半导体等行业保持高景气，带动板块收入较快增长、利润同比改善。26Q1-3 工控板块实现营业收入 1010 亿元，同比+17%，归母净利润 72 亿元，同比-4%；其中 26Q3 收入 360 亿元，同比+20%、环比-2%，归母净利润 25.7 亿元，同比+10%、环比-8%。Q3 工控 OEM 市场同比+6.7%，交流伺服内资份额 61.85%，同比+1.18pct，需求复苏叠加国产替代支撑头部企业增长。2）上游大宗&电子料涨价挤压盈利空间。26Q1-3 板块毛利率 25.4%，同比-0.6pct，归母净利率 7.1%，同比-1.5pct；其中 26Q3 毛利率 23.9%，同环比-1.3/-2.6pct，归母净利率 7.2%，同环比-0.7/-0.5pct，成本向下游传导仍有时滞。3）备货增加导致经营性现金流阶段性承压。26Q1-3 板块经营活动现金净流入 12 亿元，同比-86%；其中 26Q3 净流出 10 亿元，较 26Q2 净流入 27 亿元回落。Q3 末存货 350 亿元，同比+46%；合同负债 34 亿元，同比+33%。 p 人形机器人板块 26Q3 收入保持增长，利润同比承压、环比有所改善。1）板块收入稳健增长，利润环比回升。26Q1-3 板块实现营业收入 5227 亿元，同比+8%，归母净利润

请务必阅读正文之后的免责声明部分

339 亿元，同比-6%；其中 26Q3 收入 1868 亿元，同比+9%、环比+5%，归母净利润 125 亿元，同比-8%、环比+11%。2）盈利能力方面，毛利率同环比下滑，归母净利率环比改善。26Q3 板块毛利率 20.2%，同环比-1.2/-1.0pct；归母净利率 6.7%，同环比-1.3/+0.4pct；期间费用率 13.0%，同环比+0.7/-0.2pct。3）存货持续增加，合同负债同比有所回落。26Q3 末板块存货 1387 亿元，同比+18%；合同负债 77 亿元，同比-14%。Q3 经营活动现金净流入 117 亿元，同比-25%、环比-38%，仍保持较大规模净流入。 p 国内高压/特高压板块收入稳定增长，权重公司拖累板块利润，配电、低压电器及智能用电盈利均有所承压。1）从不同板块来看，26Q3 国内电力设备板块实现营收 941 亿元，同比+11%，归母净利润 52 亿元，同比-37%。其中，高压/特高压营收同比+14%，归母净利润同比-25%，剔除特变电工后营收同比+11%、归母净利润同比-4%；国内配电营收同比-4%，归母净利润同比-87%；低压电器营收同比-1%，归母净利润同比-28%；智能用电营收同比+79%，归母净利润-3 亿元，同比由盈转亏。2）盈利能力方面，受特变电工、新联电子公允价值变动损失等影响，板块归母净利率同比明显下滑。26Q3 国内电力设备板块毛利率 22.6%，同比-0.6pct、环比基本持平；归母净利率 5.5%，同环比-4.2/-2.2pct。3）存货保持稳健增长，经营性现金流回落。26Q3 末板块存货 1326.5 亿元，同比+8.3%，其中高压/特高压、国内配电存货同比+13%/+12%；Q3 经营活动现金净流入 8.1 亿元，同比-95%。 p 出海设备板块收入保持较快增长，电表企业拖累板块盈利。1）全球电力设备需求旺盛，海外订单持续兑现。26Q3 板块实现营收 490 亿元，同比+16%；归母净利润 32 亿元，同比-35%。其中电力设备出海营收同比+20%，智能用电出海营收同比-7%。2）毛利率环比改善，归母净利率同比承压。26Q3 板块毛利率 23.6%，同比基本持平、环比+1.4pct；归母净利率 6.6%，同环比-5.1/+0.3pct。3）存货、合同负债持续抬升，待交付订单储备充裕。26Q3 末存货 476 亿元，同比+22%；合同负债 181 亿元，同比+49%。Q3 经营活动现金净流入 34 亿元，同比-15%、环比-52%。 pAIDC 板块受益于国内外 AI 算力建设需求扩张，收入利润同步增长。1）算力建设需求持续释放，板块收入利润保持较快增长。26Q3 板块实现营收 437 亿元，同比+16%；归母净利润 32 亿元，同比+22.5%。其中 AIDC 电气设备/电源营收同比+24%/+8%，归母净利润同比+16%/+33%，剔除东方电气后其余 15 家公司营收同比+28%。2）盈利能力同环比均有所提升。26Q3 板块毛利率 22.6%，同环比+0.7/+1.3pct；归母净利率 7.4%，同环比均+0.4pct，毛利率改善及非经常性损益贡献增加支撑盈利提升。3）存货、合同负债持续增加，经营性现金流同比改善。26Q3 末存货 640 亿元，同比+19.5%；合同负债 557 亿元，同比+12.1%，创历史新高。Q3 经营活动现金净流入 7 亿元，较上年同期净流出 8.7 亿元改善、环比-70%，订单储备为后续收入确认提供支撑。 p 投资建议：AIDC 重点推荐四方股份、阳光电源、金盘科技、麦格米特、蔚蓝锂芯、良信股份、中恒电气、科士达、优优绿能、盛弘股份，建议关注可立克、欧陆通、京泉华、新特电气、江海股份、法拉电子。电力设备出海推荐：思源电气、金盘科技、东方电气、伊戈尔、神马电力、白云电器、海兴电力，建议关注：华明装备、特变电工、汽轮科技。人形机器人推荐三花智控、科达利、浙江荣泰、斯菱智驱、北特科技、震裕科技、儒竞科技，建议关注奥比中光、五洲新春、峰岹科技、福莱新材等。工控推荐：汇川技术、雷赛智能、信捷电气、伟创电气，建议关注正弦电气、禾川科技。国内电网推荐：平高电气、许继电气、中国西电、国电南瑞、长高电气，建议关注：赛晶科技。 p 风险提示：宏观经

请务必阅读正文之后的免责声明部分

济下行，电网投资不及预期，竞争加剧，原材料价格上涨超预期等。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：司鑫尧 证券分析师：许钧赫 研究助理：陈俞成）

涨价落地盈利修复，估值历史低位 -- 电动车 10 月月报

u 电动车：国内零售旺季不旺，出口及海外需求增长，单车带电量提升支撑动力需求。2026 年 1—9 月国内新能源车累计销量 1247.2 万辆，同比增长 11.1%，其中出口 400.4 万辆，同比增长 132%；国内新能源乘用车累计零售 776.2 万辆，同比下降 12.2%。同期国内平均单车带电量 66.3kWh，同比增长 28%；乘用车平均单车带电量 54.7kWh，同比增长 21%，9 月环比增长 0.7%。我们预计 2026 年国内新能源车销量（含出口）1841 万辆，同比增长 12%，其中出口 589 万辆，同比增长 125%。欧洲主流 9 国 1—9 月累计销量 286.7 万辆，同比增长 39%，预计欧洲全年销量 520 万辆，同比增长 34%；美国全年销量预计 119 万辆，同比下降 27%；其他国家全年销量预计 302 万辆，同比增长 88%。我们预计 2026 年全球新能源车销量 2208 万辆，同比增长 5%，动力电池需求 1726GWh，同比增长 21%；2027 年全球新能源车销量 2488 万辆，同比增长 13%，动力电池需求 2020GWh，同比增长 17%。 u 储能：电池出货保持较快增长，大储及工商储贡献主要增量。2026 年 1—9 月全球储能电池出货约 837GWh，同比增长 105%。国内大储装机及招标保持增长，欧洲及新兴市场需求提供增量。我们预计 2026 年全球储能电池需求 1100GWh，同比增长 71%；2027 年达到 1500GWh，同比增长 36%，其中国内 491GWh、海外 1009GWh。预计 2026 年全球动力及储能电池需求合计 2826GWh，同比增长 37%；2027 年达到 3520GWh，同比增长 25%。 u 排产及价格：旺季需求兑现偏弱，材料涨价落地推动盈利分化修复。2026 年 1—9 月全球动力及储能电池产量约 2241GWh，同比增长 52%。我们预计 2026 年第四季度行业排产环比基本持平，11 月至 2027 年 2 月排产动能阶段性转弱，春节后有望逐步修复。盈利端，电池企业受到税费调整及碳酸锂相关减值损失影响；VC 第三季度均价提升至 15—17 万元/吨，9 月散单价格上涨至 22 万元/吨以上，第四季度盈利有望进一步体现。铜箔第三季度单吨净利修复至 0.4—0.5 万元，第四季度预计提升至 0.5—0.7 万元；隔膜龙头第三季度单平净利修复至约 0.20 元，尚太科技第三季度单吨净利约 0.26 万元，2027 年随着石墨化自供率提升，单位盈利有望进一步改善。 u 投资建议：关注格局稳定的电池龙头及具备盈利修复弹性的材料企业。截至 2026 年 11 月 3 日，部分锂电龙头对应 2027 年 PE 约为 10—12 倍，推荐宁德时代、亿纬锂能、比亚迪、中创新航、欣旺达，关注鹏辉能源；材料环节推荐璞泰来、鼎胜新材、恩捷股份、佛塑科技、科达利、尚太科技、湖南裕能、天赐材料、富临精工、华友钴业、星源材质等，关注德福科技、诺德股份、嘉元科技、多氟多、万润新能、龙蟠科技、海科新源、石大胜华等；碳酸锂环节推荐赣锋锂业、国城矿业、盛新锂能、大中矿业、中矿资源、永兴材料、天齐锂业、雅化集团、藏格矿业等。 u 风险提示：价格竞争超市场预期、原材料价格波动、终端需求及行业排产不及预期。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：阮巧燕 证券分析师：朱家佟 证券分析师：岳斯瑶）

中小盘行业深度报告：中小盘观察之农林牧渔：跟涨偏弱，定价先于业绩

投资要点： 反弹未伴随放量，板块在指数级上涨中跟涨偏弱。2026 年 11 月 3 日 93 只涨跌幅中位数 +1.18%，71 只上涨、19 只下跌，明显低于沪深 300 的 2.31% 与中证 500 的 4.66%；量

请务必阅读正文之后的免责声明部分

比中位数 0.59、合计口径 0.68，仍低于 1.0 的放量门槛，合计成交 203.96 亿元、占两市 1.00%。 位置回到区间四分之一，修复快于成交回补。等权指数收于 87.88（2026 年 5 月 18 日为 100），处于最近 115 个交易日区间的 24.4%，较区间高点 107.73（9 月 9 日）回撤 18.43%；10 月 30 日至 11 月 3 日累计上涨 4.06%，位置为 0 的标的由 22 只降至 2 只，但全样本位置中位数仍只有 21.61%。少数标的占据一半市值。位置 80% 以上的 11 只合计占板块市值 51.19%，近 20 日涨跌幅中位数 +10.15%；位置 20% 以下的 43 只仅占 18.46%，近 20 日中位数 -12.87%，两组的数量与市值方向相反。 决定位置的是盈亏，不是盈利的多少。位置 80% 以上的 11 只中有 8 只中报归母净利为负；43 只中报亏损的标的位置中位数 24.6%、PB 中位数 2.86 倍，均高于 50 只盈利标的的 17.6% 与 1.91 倍，市场为亏损资产支付了更高价格。 单季亏损收窄过半，但尚未转正。93 只前三季度归母净利合计 -207.02 亿元，其中三季度单季 -51.64 亿元、较二季度单季的 -118.80 亿元少亏 56.5%；五家生猪三季度单季合计亏损 51.71 亿元，其余 88 只合计 +0.07 亿元，单季亏损几乎全部来自这五家。 整体法与股息两个传统参照同时失效。93 只中报归母净利合计 -155.37 亿元、合计市值 10036.51 亿元，整体法不可用，仅以 50 只盈利标的计年化 PE 约 25.0 倍；股息率 3% 以上的 7 只位置中位数 13.63%，低于全样本的 21.61%，高股息没有换来位置。 风险提示：生猪价格若四季度回落，养殖盈利与偏高位置可能同时承压；三季度单季仍亏损 51.64 亿元，猪价反复则收窄可能中断；量比 0.59、合计 0.68，成交不放大则高位标的收益可能退去；位置 80% 以上的 11 只中 8 只中报为负，东方海洋、百洋股份换手率难以维持；经营现金流为负的 42 只中，天邦食品与金新农资产负债率达 91.22%、81.50%；样本含 *ST 福成、ST 荃银、*ST 景谷 3 只 ST 标的，信息披露风险偏高；种植业 19 只三季度单季仍亏损 4.42 亿元，粮价与政策影响较大；本报告不构成具体个股的投资建议。

（证券分析师：汤军）

医药行业 2026Q1-Q3 总结报告：CXO、科研服务及创新药板块引领业绩增长

Ø 医药行业：365 家 A/H 股医药上市公司 2026Q1-Q3 营业收入、归母净利润、扣非归母净利润总额分别同比增长 5.09%、同比增长 22.90%、30.33%。2026Q1 营业收入、扣非归母净利润分别同比增长 4.49%、15.66%，收入增速前三的细分领域依次为 CXO、科研服务、A 股创新药；扣非归母净利润增速前三的细分领域依次为科研服务、A 股创新药、CXO；2026Q2 营业收入、扣非归母净利润分别同比增长 6.68%、33.08%，收入增速前三的细分领域依次为 CXO、科研服务、医疗器械和 A 股创新药；扣非归母净利润增速前三的细分领域依次为 A 股创新药、科研服务、制药。 2026Q3 营业收入、扣非归母净利润分别同比增长 4.08%、44.11%，收入增速前三的领域依次为 CXO、科研服务、A 股创新药；扣非归母净利润增速前三的细分领域依次为 A 股创新药、制药、科研服务。 Ø 创新药：我们选取 58 家 A 股上市创新药企业作为国内创新药企业的研究样本。创新药公司 2026Q1-3 收入、归母净利润增速分别为 12.2%、114.5%。 主要受创新药企盈利拐点及 BD 增厚业绩驱动。 Ø 中药：57 家中药上市公司 2026Q1-Q3 同比 2025Q1-Q3 同期的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为-2.69%、-9.28%、1.54%；2026Q3 同比 2025Q3 的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-0.96%、-9.7%、5.28%，2026Q3 业

请务必阅读正文之后的免责声明部分

绩降幅明显收窄，经营呈现企稳态势，主要系板块反腐进入常态化，叠加费用率下降等影响所致。建议关注：方盛制药、天士力、云南白药等。 Ø 制药：87 家化学制药公司 2026Q1-3 营业收入、归母净利润、扣非归母净利润分别同比增长 8.3%、83.6%、78.4%。其中，2026Q3 营业收入、归母净利润、扣非归母净利润分别同比增长 9.7%、105.3%、119.9%；板块收入增速进一步提升，归母净利润保持高速增长，扣非归母净利润同比增速较 Q2 继续加速。建议关注：恒瑞医药、迪哲医药等。 Ø 科研服务：20 家科研服务公司 2026Q1-3 同比 2025Q1-3 的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为 19.20%、41.47%、72.46%；2026Q3 单季度同比于 2025Q3 的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为 18.89%、31.84%、46.85%。2026Q1-3 整体经营情况持续改善，然而 2026Q3 汇兑影响放大，对全年利润端有所影响；而公司经营性趋势向好不改，带来规模效应凸显。26Q4 汇率影响进一步缩小、下游药企及 CXO 客户需求持续复苏、AI 制药带来增量需求较强，市场预计科研服务公司趋势将持续向好。我们认为长期来看科研服务市场扩容+国产替代+AI 制药带来行业增量，赛道高速成长逻辑不变，且医药市场投融资也终将回暖，伴随降息预期加强，下游需求恢复，有望迎来 β 板块性的较大增长。建议关注业绩兑现标的：金斯瑞、华大智造、皓元医药、百奥赛图、药康生物、奥浦迈、纳微科技、赛分科技、百普赛斯、义翘神州等。 Ø 医疗服务：A 股 10 家医疗服务上市公司 2026Q1-3 收入、归母净利润、扣非归母净利润增速分别为 4.8%、-5.3%、-4.2%。2026Q3 收入、归母净利润、扣非归母净利润增速分别为 6.7%、15.3%、12.1%。建议关注：爱尔眼科、通策医疗、华厦眼科、普瑞眼科、固生堂（H）、海吉亚（H）等。Ø 医疗器械：99 家医疗器械公司 2026Q1-3 同比 2025Q1-3 的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为 10.29%、-1.36%、5.12%；2026Q3 同比于 2025Q3 的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为 12.94%、6.38%、17.33%。医疗器械收入企稳，剔除汇兑扰动盈利稳中有升。内需耗材集采优化背景下，建议关注惠泰医疗、南微医学等；出海布局领先，建议关注迈瑞医疗、新产业、联影医疗等；AI 科技线建议关注海泰新光、华大智造、奕瑞科技等。 ØØ 生物制品（疫苗&血制品）：17 家生物制品公司 2026Q1-3 同比于 2025Q1-3 的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-16.9%、-13.1%、-7.9% 。智飞生物代理产品销售持续收缩仍是拖累板块收入的主要因素。生物制品板块受医保控费、集采扩围及增值税调整等因素影响，主营业务仍承压。龙头企业渠道库存逐步回落、动销边际改善，业绩逐渐企稳。血制品和疫苗板块需求下降、竞争加剧和价格承压等影响尚未完全消退，近期暂无突破性技术进步和爆款产品，业绩呈下降态势。 ØØCXO：22 家 A 股 CXO 上市公司 2026Q1-3 同比于 2025Q1-3 收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为 25.12%、37.98%、49.87%，2026Q3 同比于 2025Q3 的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为 27.69%、86.47%、46.39%。伴随全球创新药投融资环境回暖，新分子管线推进与商业化节奏加快，头部企业在手订单饱满、产能利用率修复，ADC、多肽等高附加值项目占比持续抬升，我们预计后续 CXO 公司业绩仍将逐季改善。建议关注：药明康德(A+H)、药明生物(H)、药明合联(H)、凯莱英(A+H)、康龙化成(A+H)、泰格医药(A+H)等。 ØØ 药店：7 家药房上市公司 2026Q1-3 收入、归母净利润、扣非归母净利润增速分别为 3.7%、4.1%、12.8%。2026Q3 收入、归母净利润、扣非归母净利润增速分别为 7.3%、-14.0%、16.6%。建议关注大参林、益丰药房、老百姓等。 ØØ 风险提示：药品和耗材降

价超预期风险、新产品研发不及预期、市场竞争加剧、政策性风险。

（证券分析师：朱国广）

推荐个股及其他点评

杰瑞股份（002353）：中东 30 亿美元大额订单大超市场预期，油气+电力业务打开长期成长空间

投资要点　　杰瑞获中东市场超 30 亿美元大额订单，油气订单落地显著提速　　2026 年 11 月 4 日，公司公告全资子公司杰瑞油气工程近期在中东市场累计获取项目超 30 亿美元。具体来看，ADNOC 的三份项目授标函合计 26.97 亿美元，阿曼国油项目则已签署正式合同。（1）Ruwais Diyab 项目：金额 17.042 亿美元，为 ADNOC 首个大型非常规天然气开发项目，公司主要负责建设天然气处理场站、集输管网等配套地面设施，建设期 29 个月、后续运营期 60 个月；（2）Bab/North East Bab 项目：金额 5.997 亿美元，主要涉及新建井口连接、既有油井改造及配套管线建设；（3）Bu Hasa 项目：金额 3.928 亿美元，覆盖三个油田的井口地面设施、集输管线及配套设备建设；（4）阿曼 Al-Ghubar 项目：本质为增压场站建设，金额 3.272 亿美元。　　电力需求增长+油气出口需求共振，地缘冲突加速天然气投资落地　　中东天然气开发具备长期需求基础，电力需求增长与油气资源价值提升形成双重驱动。随着人口增长、工业化及 AIDC 建设加速，中东区域电力需求也持续提升，天然气发电凭借稳定供电能力成为满足新增电力需求的重要方式。同时，中东国家积极推进油改气，希望减少国内消耗并释放更多原油用于出口；卡塔尔、阿联酋等国持续扩建 LNG 产能以抢占全球份额，这一资源的经济价值正在增强。并且，美伊战争加速暴露了中东地区能源生产及运输体系的脆弱性，促使各国更加重视能源自主与供应链安全。我们认为，电力需求增长与油气资源价值提升构成了中东天然气领域投资的长期驱动力，地缘冲突则有望进一步加快项目决策及授标节奏，行业景气度将保持高位。　　油气与电力双线拓展，强工程能力复用推动业务边界延伸　　（1）油气主业：公司凭借成熟的油气田开发建设能力持续拓展中东区域，本次大订单进一步打开当地非常规页岩气市场。此外，未来随着战争局势缓和，当地设施修复、产能恢复及配套建设可能会释放新增需求。公司凭借已积累的优质国油客户资源及区域项目经验，有望充分受益于后续中东能源投资+重建趋势。（2）电力板块：北美 AIDC 建设带动电力需求持续增长，燃机作为可快速部署的稳定电源有望持续受益。公司积极拓展多元化机头来源，并与 FTAI 前瞻性合作布局航改燃业务，依托领先的成撬能力推进业务落地，且航改燃机头已通过测试验证，为在手订单顺利交付提供有力支撑。整体来看，油气、燃机的底层技术与业务逻辑完全相同，公司正顺利向能源一体化解决方案供应商转型，中长期成长动能强劲。　　盈利预测与投资评级：我们维持公司 2026-2028 年归母净利润至 36.8/86.1/134.2 亿元，当前市值对应 PE 约 25/11/7X，维持“买入”评级。　　风险提示：国际油价波动、油气/AI 资本开支不及预期、国际关系摩擦、订单交付不及预期、汇率波动风险

（证券分析师：周尔双　证券分析师：黄瑞）

泽璟制药-U（688266）：2026 年三季报点评：商业化放量显著，看好 ZG005/ZG006 等核心资产兑现

投资要点　　事件：公司 26Q1-Q3 收入 15.36 亿元（+159%，同比，下同），归母净利润 6.38 亿元（去年同期-0.93 亿元），经营净现金流

请务必阅读正文之后的免责声明部分

8.33 亿元（去年同期-0.17 亿元）；剔除 ZG006 授权收入 6.62 亿元后药品收入约 8.7 亿元（+47%）。26Q3 收入 3.31 亿元（+52%），药品收入同比增长超 46%，归母净利润-174 万元（去年同期-2061 万元），单季已接近盈亏平衡，业绩符合我们预期。 核心管线进入收获期，ZG006 全球开发提速。1）ZG006：三线及以上 SCLC 关键注册临床已完成入组、推进 pre-NDA 沟通，二线 III 期入组超 50%，一线联合 PD-L1+化疗即将启动注册临床，二线及以上神经内分泌肿瘤全球首个随机对照 III 期已启动；ESMO 2026 更新 I 期数据，合并中位 OS 达 23.3 个月；海外完成剂量爬坡，艾伯维 26 年 10 月登记 ZG006+ABBV-706+阿替利珠单抗一线 ES-SCLC 全球 II 期。2）ZG005：一线 HCC（PFS/OS 双终点）、一线神经内分泌癌两项 III 期已启动，一线宫颈癌 II 期 mPFS19.6 个月。3）早研：ZGGS34 完成 4 个剂量组爬坡，ZG273 即将报 IND。 商业化进入自主造血阶段，27 年有望不依赖 BD 实现盈亏平衡。1）泽普平（吉卡昔替尼）26 年 1 月进医保后快速放量、为 Q3 增长核心；斑秃 26 年 6 月获批，强直性脊柱炎 NDA 26 年 10 月获受理，AD III 期已达主要终点。2）泽普凝（重组人凝血酶）26 年 6 月完成扩产及技术转移，27 年叠加远大合作稳定增长。3）泽普生（多纳非尼）稳健增长。4）泽速宁 26 年 1 月获批术后诊断，治疗性适应症 NDA 已于 26 年 9 月受理。前三季度研发投入 3.25 亿元、占收入 21.1%，聚焦 ZG005/ZG006。 盈利预测与投资评级：考虑公司 ZG006 授权给 ABBV 的里程碑于 2026 年到账，我们将公司 2026-2028 年收入由 13.63/21.76/31.48 亿元调整至 18.63/19.39/29.30 亿元。考虑公司 ZG005 临床进展顺利，同时看好公司已商业化产品销售潜力，维持“买入”评级。 风险提示：新药研发进展不及预期风险、药品销售不及预期风险、海外交易不及预期风险。

（证券分析师：朱国广 证券分析师：苏丰）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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