

策略深度报告 20250331

4 月度金股：“四月决断”下的景气组合

2025 年 03 月 31 日

观点

- A 股历来会进行“四月决断”，市场交易逻辑也从预期驱动转向基本面交易。“四月决断”本质是市场从预期驱动向现实定价的转换——经济数据的成色、业绩的兑现能力、政策的边际变化，三者共同构成股价的“压力测试”框架。进入 4 月，经济与业绩“大考”来临，同时 4 月政治局会议承上启下，对全年经济发展作出指引，市场会基于微观企业盈利和宏观政策基调对股价进行修正。
- 风格上，4 月主题成长方向的高赔率品种波动加剧，历年看，业绩确定性较强的大盘、价值风格相对占优。过去 10 年“四月决断”行情中（剔除 2015 年），相比主题成长，大盘价值平均涨幅为 0.8%，金融和消费风格也相对占优。科技主题分支由于处于新技术渗透初期，盈利兑现度不足，较难避免资金在博弈业绩时产生的行情波动，因此在 4 月前后可能会阶段性退潮。“春季躁动”期间表现强势的科技主题，如人形机器人、AI 算力等方向近期有所回调，基本面更扎实的绩优公司在 4 月更容易跑出超额。
- 宏观波动率收敛背景下，聚焦结构性景气方向。2025 年 1-2 月经济实现了良好开局，结构上延续了“供给偏强、需求偏弱”。以全年经济发展目标 5% 为基准来看，供给侧工业增加值增速达 5.9%，高于实际 GDP 目标增速，而需求侧的社零、出口和投资增速均低于 5%。此外，1-2 月 CPI、PPI 增速和社融结构显示市场化需求仍有较大提升空间，M1 和 M2 剪刀差尚处于低位，指向当前宏观波动率仍偏收敛、总量经济向上弹性相对有限，需要挖掘结构性的景气线索，把握确定性机会。
- 4 月，我们的配置关注“四月决断”下的景气线索：
 - 1、基本面交易主导下，重点关注业绩景气方向，尤其是一季报业绩可能超预期的个股 α 机会：如涨价线的有色金属，国补扩容利好的消费电子板块绩优个股。
 - 2、继续看好部分预期景气方向：近年来市场学习效应显著增强，本轮“四月决断”开启较早，不排除 4 月中下旬提前结束的可能性，科技可能提前回归，建议维持对少量强产业趋势品种的战术配置。此外，关注具备独立景气的品种，如创新药。

■ 我们的金股组合如下

代码	简称	行业	市值 (亿元)	25EPS (元)	26EPS (元)	25PE	26PE
603699.SH	纽威股份	机械	209	1.89	2.3	14	12
688234.SH	天岳先进	电子	275	0.73	1.14	88	56
600323.SH	瀚蓝环境	环保公用	196	2.13	2.31	11	4
000975.SZ	山金国际	煤炭有色钢铁	519	1.19	1.59	16	12
300353.SZ	东土科技	计算机	128	0.14	0.25	149	83
002850.SZ	科达利	电新	341	6.36	7.64	20	16
688696.SH	极米科技	传媒互联网	91	6.14	8.04	21	16
1530.HK	三生制药	医药	294	1.1	1.2	10	10
1801.HK	信达生物	医药	757	0.35	1.35	124	32
300181.SZ	佐力药业	医药	117	1.02	1.28	16	13

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：市值、EPS、PE 数据截至 2025/3/28，港股市值对应港币，其余数据货币单位均为人民币，港元汇率为 2025 年 3 月 28 日的 1.0664，盈利预测源于东吴证券研究所

- 风险提示：经济增长不及预期；政策推进不及预期；地缘政治风险等。

证券分析师 陈刚

执业证书：S0600523040001

cheng@dwzq.com.cn

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 陈海进

执业证书：S0600525020001

chenhj@dwzq.com.cn

证券分析师 孟祥文

执业证书：S0600523120001

mengxw@dwzq.com.cn

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

相关研究

《全球头顶的达摩克利斯之剑：“关税”&“衰退”——全球市场观察系列》

2025-03-31

《历史上的“四月决断”》

2025-03-30

内容目录

1. 本月十大金股推荐	4
1.1. 机械：纽威股份	4
1.2. 电子：天岳先进	4
1.3. 环保公用：瀚蓝环境	5
1.4. 煤炭有色钢铁：山金国际	6
1.5. 计算机：东土科技	7
1.6. 电新：科达利	8
1.7. 传媒互联网：极米科技	9
1.8. 医药：三生制药	10
1.9. 医药：信达生物	10
1.10. 医药：佐力药业	11
2. 本月十大金股财务数据	12
3. 风险提示	12

图表目录

表 1: 十大金股财务信息.....12

1. 本月十大金股推荐

1.1. 机械：纽威股份

投资建议：

全球工业阀门龙头，油气、海工、化工等为核心下游，近年受益 LNG、海工船舶景气上行，我们判断 2024 上半年海外订单增速维持 30%以上，未来随公司在下游油气大客户认可度进一步提升，增速可持续。

公司产品布局+技术实力+客户资源优势显著：（1）产品覆盖球阀、蝶阀、闸阀、截止阀、止回阀、调节阀等十大系列，已具备为各行业提供全套阀门解决方案的实力。（2）阀门制造环节全覆盖，产品稳定性强、交期有保障，高端新品持续填补国内空白。（3）已进入 SHELL、TOTAL、中石油、中石化等大型跨国企业集团供应链，未来订单有望随着国内牵头的 EPC 总包商（中石油，中石化，杰瑞集团等）招标快速起量。

近年来公司产能有序扩张：（1）2023 年 12 月公告，拟于沙特设立全资子公司，提高中东竞争力；（2）2024 年 6 月公告，拟设立越南子公司，提升越南工厂产能应对北美潜在关税风险；（3）2024 年 8 月公司公告，拟以自有资金 2.2 亿元扩产核心零部件——精密铸件产能；（4）2025 年 1 月公司公告，拟以不低于 5 亿元自筹资金投资纽威流体二期扩产项目，聚焦适用于严苛工况和特殊应用领域的蝶阀、锻钢阀及其他特殊阀种，为我国高端阀门进口替代继续做出贡献，并助力公司继续向高端化转型；（5）2025 年 2 月发布公告，拟投资 1100 万美元设立沙特孙公司。配套核心铸件、海外和高端阀门领域的资本开支将支持成长，也彰显了公司信心。

关键假设及驱动因素：

1、全球油、气资本开支维持增长，2、公司持续拓展中高端产品线与下游。

有别于大众的认识：

公司阀门产品具备研发、渠道壁垒，船舶、LNG 等壁垒较高的下游景气上行，将最为受益。

股价催化剂：

油/气/船产业链景气度上行、大客户扩批、估值相对低位。

风险提示：地缘政治冲突、原材料价格波动。

1.2. 电子：天岳先进

投资建议：

公司卡位 AR 眼镜核心零组件光波导的终局材料方案，有望核心受益于 Q2、Q3AR 眼镜发布会催化，成为“0 到 1”方向中的核心环节。同时，公司主业迎来供需双侧拐点，需求侧比亚迪超级 E 平台推动快充 SIC 需求放量，供给侧龙一 WolfSpeed 面临财务压力。

关键假设及驱动因素：

- 1、小米、字节、Rokid、Meta AR 眼镜或在 Q2、Q3 发布
- 2、WolfSpeed 财务问题带来的订单转移
- 3、比亚迪带动行业出货量大幅增加

有别于大众的认识：

市场目前对 AR 眼镜整体的 β 预期不高，但我们认为，硬件逻辑上，增加了成像显示的 AR 眼镜才是 AI 大模型理想的落地终端。而今年横向比较而言，AR 眼镜是少数的从“0 到 1”方向，向上空间潜力大，看好今年 AR 眼镜的 β 。

股价催化剂：

Q2、Q3 小米、字节、Meta 发布会。

风险提示： 产品进度不及预期，行业竞争加剧。

1.3. 环保公用：瀚蓝环境

投资建议：

1、**24 年分红预案超预期，三年股息持续增至 4%+**。2024 年分红预案中每股派息同比+67%，对应派息总额 6.52 亿元。公司承诺 2024-2026 年每股派发的现金股利同比增长不低于 10%，预计 2025、2026 年公司每股派发现金红利分别不低于 0.88、0.97 元，当前股价对应 2025、2026 年股息率预计分别不低于 3.7%、4.1%。（估值日期 2025/3/27）

2、**政府&大股东支持，化债规模超预期，期待价格改革推进促长期商业模式理顺。** 2024 全年解决存量应收 24 亿元，超出原 20 亿元计划规模，基本解决 1 年以上应收款，对应坏账冲回预计超 1 亿元。垃圾焚烧及污水处理有望推进居民端收费，商业模式 C 端理顺，促现金流长期改善&价值重估。

3、**现金并购粤丰，规模业绩&现金流显著增厚、资产质地优秀、协同可期。**

1)**规模：**截至 24H1，瀚蓝垃圾焚烧将从在手 45,050 吨/日（含控股运营、在筹建，及参股）提至 99,590 吨/日。粤丰在广东、广西、贵州、江西等 12 个省份垃圾发电 36 个项目规模 54,540 吨/日，其中 33 个已运营 43,690 吨/日（控股已运营 34,940 吨/日）。

2) **效率领先**: 粤丰项目半数位在广东, 具备区位优势且协同, 24 年产能利用率 108%, 吨发 384 度/吨, 自用电率 13.9% 优于行业均值, 蒸汽销售同比+130% 至 31.3 万吨。

3) **显著增厚盈利**: 重组前瀚蓝 23、24H1 归母为 14.30、8.87 亿元, 重组后 23、24H1 备考归母净利为 17.59 亿、10.50 亿, 分别增长 23%、18%。

4) **可持续现金流大增**: 瀚蓝环境 23、24H1 剔除 14 号文影响经营性现金流净额 27.38、9.61 亿元, 资本开支 23.00、11.18 亿元, 自由现金流 4.38、-1.57 亿元; 根据粤丰环保业绩简报, 23、24H1 剔除 14 号文影响经营性现金流净额 19.35、9.60 亿港元; 资本开支 14.62、4.60 亿港元, 自由现金流 4.72、5.00 亿港元, 根据规划项目预计未来资本支出较少。

关键假设及驱动因素:

- 1、建设类资本开支下降, 分红能力提升, 公司积极提分红。
- 2、化债落实, 垃圾焚烧及污水处理 C 端付费理顺, 现金流改善。
- 3、重组事项顺利推进。

有别于大众的认识:

- 1、公司分红超预期, 现金并购粤丰, 形成“地方化债-促进重组-国企成长”闭环, 现金流价值&成长兼具。
- 2、价格改革可期, 期待垃圾/污水处理费 C 端顺价, 商业模式理顺迎价值重估。

股价催化剂:

- 1、私有化粤丰重组事项完成。
- 2、垃圾处理费和污水处理费 C 端顺价。
- 3、可持续现金流大增, 分红能力及意愿提升。

风险提示: 1、重组进展不及预期, 2、化债进展不及预期, 3、资本开支超预期上行。

1.4. 煤炭有色钢铁: 山金国际

投资建议:

1、美国经济“滞胀”风险加大, 中美两国货币政策的宽松以及央行购金的长期需求有望持续推升金价;

2、公司远期黄金增产前景良好, 且克金单价处于行业最低水平 (2024 年公司矿产金合并摊销后克金成本为 145.4 元/克), 盈利能力极强;

3、公司 2025 年 PE 仅 16 倍（估值日期 2025/3/28），在黄金上涨逻辑长期化的背景下，估值具备显著修复空间。

关键假设及驱动因素：

- 1、我们预计华盛金矿及纳米比亚 Twin Hill 金矿于 2026 年始开始产出；
- 2、我们预计青海大柴旦细晶沟与青龙沟采矿项目于 25 年底竣工完成；
- 3、金价长期上行趋势。

有别于大众的认识：

1、市场上大多投资者仍在猜顶金价的过程，我们认为当下黄金上行基础不再是由短期驱动因素推动，海外经济步入“滞胀”、以及特朗普政府意图降低长期美债利率的核心诉求符合黄金中长期上行的基本框架；

2、市场上大多投资者认为投资黄金时商品要远好于股票，我们认为其本质因素在于股票作为长久期资产更依赖于长期的业绩释放，当下和 24 年 9 月相比黄金股估值更低，而逻辑更通顺且周期更长，是买入长久期资产的较好时机。

股价催化剂：

- 1、海外经济数据愈发贴合“滞胀”，且联储更倾向于预防经济的下行从而选择逐步降低利率；
- 2、矿山并购落地。

风险提示：

- 1、中美经济复苏从而收缩货币及财政政策；
- 2、矿山建设进度低于预期。

1.5. 计算机：东土科技

投资建议：

公司鸿道操作系统具备多项核心优势：公司鸿道（Intewell）操作系统具备异构算力动态分配、云边协同架构、群体智能协议栈等核心优势。是国内首个通过汽车（ISO 26262 ASIL-D）、工业控制（IEC 61508 SIL3）、医疗仪器（IEC 62304 Class C）、轨道交通（EN 50128 SIL4）四项功能安全认证的工业操作系统，其安全性与可靠性达到国际顶尖水平。

实现国内首个由 AI 驱动具身机器人的方案，未来将支持百万级智能体协同：随着人工智能、物联网等新技术的快速发展，工业机器人的发展步伐将显著加快，朝着更高层次的具身智能化方向迈进。通过软件定义控制和 AI 大模型的功能融合，公司成功实

现了我国首个由 AI 驱动具身机器人的方案，使得具身机器人无需依赖传统 PLC 和工控机也能高效运作。目前东土科技研发的 AI 机器人平台，已经能够为客户提供快速原型化的低代码开发工具和系统，大大减少客户在垂直领域开发具身智能的成本。与此同时，公司也在积极研发下一代鸿道系统，通过 VLA 模型与鸿道操作系统的深度融合，目标实现“VLA 模型+数字孪生”闭环，公司预计 2030 年支持百万级智能体协同网络。

启动与机器人头部企业授权合作：公司的方案不仅成功实现国产替代，还显著提高了控制系统的确定性、高实时性、高可靠性，并通过显智控一体化的优势获得头部客户的高度认可。目前，公司已启动与机器人头部企业的适配及授权合作。

关键假设及驱动因素：

- 1、公司有望未来落地和国内头部机器人公司的合作；
- 2、公司的操作系统产品发布。

有别于大众的认识：

- 1、人形机器人面临性能问题时会考虑系统实时性、稳定性、可同行、安全性等问题，而目前国内能够实现这一目标的只有东土科技的鸿道操作系统；
- 2、公司的操作系统除了在性能上领先，同时也是国内为数不多自主可控的操作系统；

股价催化剂：

头部人形机器人公司合作。

风险提示：

政策推进不及预期；生态建设不及预期；技术研发不及预期。

1.6. 电新：科达利

投资建议：

预计 24-26 年利润 14.2/17.2/20.7 亿，同比增 18%/22%/20%，对应 PE 为 19x/16x/13x，给与 25 年 25x，对应目标价 159 元，维持“买入”评级。

关键假设及驱动因素：

24 年经历多次降价和原材料价格波动，净利率仍可环比持平，主要受益于产能利用率提升，好于市场预期。25 年价格企稳，仅稳定年降，叠加全球锂电需求 30%+ 的高增长，我们预计公司净利率维持 11%+，全年利润预期 17 亿+，20%+ 增长。

有别于大众的认识：

我们预计公司主业稳健，今年维持 20-30%增速。

股价催化剂：

4 月发布新型谐波减速器，机器人零部件布局加速。

风险提示：需求不及预期。

1.7. 传媒互联网：极米科技

投资建议：

公司业绩于 2024Q4 迎来拐点，展望后续，看好内销企稳回升+外销增长+车载放量，驱动公司业绩持续增长，给予“买入”评级。

1. 稳存量：内销企稳回升，盈利能力回升。国补释放需求，公司产品全价格带覆盖，竞争力出色，内销收入有望持续回升，同时上游 DMD 芯片降价+供应链和物流网络整合提升毛利率，盈利能力回升。

2. 扩增量：出海渗透率仍处低位，看好营收持续高增。全球投影厂商竞争格局较为分散，CR4 不及 21%，产品消费呈 K 型分化，且智能化程度远低于境内。我们看好国产高性价比、智能化投影产品出海，公司 2024H1 海外收入已达 4.48 亿元，同比增长 27.95%。

3. 扩增量：积极布局车载新业务，2025 年有望迎来业绩兑现。截至 2024 年底，公司已收到 7 个定点通知，已完成多款车载产品的研发与送样工作，我们预计公司车载业务有望于 2025 年开启量产，贡献业绩增量。

关键假设及驱动因素：

1、国补释放投影消费需求，驱动内销收入回升，同时低毛利率产品去库存告一段落。

2、出海渗透率提升，驱动出海收入持续高增。

3、车载业务于 2025 年起量产并贡献业绩增量。

有别于大众的认识：

市场认为国内投影市场规模见顶，竞争激烈，但我们看好国补提振需求，同时公司积极调整产品结构，市占率有望稳步提升，同时海外、车载布局开启兑现，成为业绩新增长曲线。

股价催化剂：

国补等相关消费提振政策落地、车载业务持续突破。

风险提示： DMD 芯片依赖外购的风险，内销增速见顶风险，技术替代的风险。

1.8. 医药：三生制药

投资建议：

公司基本面扎实，并且多个新品将陆续上市，收入逐渐多元化。重磅创新药管线 SSGJ707 的 II 期数据亮眼，贡献较大市值弹性。

关键假设及驱动因素：

1. 基本面扎实。① 血液/肿瘤：公司最大单品特比澳 24 年医保谈判未降价，未来 CLDT 适应症获批、ADC 药物渗透率提升是未来增长点。口服紫杉醇已经上市，具有大单品潜力。② 肾科：促红素长效制剂递交上市申请。③ 皮肤/代谢：司美、柯拉特龙乳膏将贡献增量。④ 自免：IL-17A 已经递交 NDA，我们预计 25-27 年每年有 1 款产品递交 NDA。

2. 707 II 期数据积极，BD 的确定性强。

有别于大众的认识：

市场认为公司收入大单品依赖较高。我们认为公司的创新管线步入收获期，口服紫杉醇、克立福替尼、HER2-ADC、司美、柯拉特龙乳膏、IL-17A 单抗、IL-1 β 单抗、IL-4R 单抗等多款产品将陆续上市，收入实现多元化。

股价催化剂：

707 数据读出、707BD 交易落地。

风险提示： 新药研发及审批进展不及预期；药品的销售不及预期；政策影响对产品价格的不确定性。

1.9. 医药：信达生物

投资建议：

公司基本面稳健，2025 年实现 non-IFRS 盈利有望，海外 BD 持续推进、产品国际化潜力大。6 款创新药商业化落地，收入增长确定性强，维持“买入”评级。

关键假设及驱动因素：

1. 财务表现持续改善，2024 年已实现 EBITDA 转正，2025 年盈利预期强。

2. 6 款新药上市（如信必乐、玛仕度肽、匹康奇单抗等）带来新增收入。

3. ADC、双抗平台技术具备差异化优势，全球合作拓展顺利，如 IBI3009 与罗氏达

成合作。

4. 海外创新研发管线加速推进，如 IBI363、IBI343 获 FDA 快速审评，IBI3009、IBI3012 等有望进入 MRCT。

5. IBI115（CD3/DLL3 双抗）目前处在 IND 阶段。

有别于大众的认识：

市场低估了公司在全球 BD 能力与国际创新管线的拓展速度。我们认为信达不仅在国内领先，其 ADC 平台、双抗产品在国际竞争中具备差异化，未来数年将持续兑现出海价值。慢病板块也正逐步贡献营收，打破过往对公司“肿瘤依赖”的印象。

股价催化剂：

1. IBI363/IBI343/IBI3009 临床数据披露（如 ASCO、ESMO 大会）
2. 罗氏全球 BD 进展
3. 玛仕度肽、信必乐、匹康奇拜单抗等产品正式商业化落地及市场扩展
4. 新适应症 NDA/BLA 密集提交（如信迪利单抗联合达伯舒用于结直肠癌）
5. 海外进展加速：claudin18.2 ADC、CD3/claudin18.2 和 PD1/IL2 双抗都是临床阶段具备出海潜力的品种，国际化目标逐步兑现。

风险提示：

集采等政策风险；临床结果不佳；商业化不及预期。

1.10. 医药：佐力药业

投资建议：

1) 乌灵系列稳健增长，中药饮片及配方颗粒表现亮眼。2) 百灵片集采中标，百令胶囊正式上市，百灵系列带来新增量。股权激励目标未来三年净利润翻一番（以 2024 年为基数），维持“买入”评级。

关键假设及驱动因素：

- 1) 2025-2027 年，乌灵系列及百令系列产品如期放量，保持年均复合增速 20%以上。
- 2) 中药饮片及配方颗粒稳健增长。

有别于大众的认识：

市场认为股权激励目标的完成有一定难度，我们认为：

1) 乌灵胶囊集采地区的放量不仅是一次性的影响，一方面执行集采的时间有先后，比如 2024 年下半年开始执标的省份，规格调整对业绩的影响可能会持续到 2025 年；另一方面，用药长度增加后患者复购率也在提升；此外，产品成本端还具备较强的规模效应；

2) 百令系列较 24 年增长态势更加明朗；

3) 集采扩围续标下，已中标降价地区再次降价的风险较小。

股价催化剂：

业绩符合或者超预期。

风险提示：

1) 政策风险；2) 产品放量不及预期风险

2. 本月十大金股财务数据

表1：十大金股财务信息

股票代码	股票简称	营业收入（百万元）			归母净利润（百万元）			EPS（元）		
		24E	25E	26E	24E	25E	26E	24E	25E	26E
603699.SH	纽威股份	6232	7448	8906	1175	1450	1770	1.53	1.89	2.30
688234.SH	天岳先进	1761	2372	3325	179	315	488	0.42	0.73	1.14
600323.SH	瀚蓝环境	12733	13371	14130	1679	1739	1881	2.06	2.13	2.31
000975.SZ	山金国际	13585	15480	17740	2173	3318	4423	0.78	1.19	1.59
300353.SZ	东土科技	1029	1374	1621	39	86	152	0.06	0.14	0.25
002850.SZ	科达利	12076	14562	17606	1416	1722	2070	5.23	6.36	7.64
688696.SH	极米科技	3414	4258	4784	122	430	563	1.74	6.14	8.04
1530.HK	三生制药	9025	10137	11087	2402	2631	2872	1.00	1.10	1.20
1801.HK	信达生物	8100	11491	15178	-31	572	2211	-0.02	0.35	1.35
300181.SZ	佐力药业	2624	3292	4041	543	714	894	0.77	1.02	1.28

数据来源：Wind，东吴证券研究所；

注：数据货币单位均为人民币；山金国际、东土科技 2024 年财务信息基于年报披露数据，其余个股盈利预测均来自于东吴证券研究所

3. 风险提示

1) **经济增长不及预期**：经济复苏不及预期可能会影响企业盈利修复，加剧市场不确定性。

2) **政策推进不及预期**：政策落实不及预期影响经济复苏进程，可能加大资金外流压力，影响股市表现。

3) **地缘政治风险**: 极端地缘事件的发生会压制整体市场风险偏好, 加大股市波动性。

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。

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>