拔云待晴，聚焦景气与业绩兼顾内需均衡布局

——招商研究 10 月金股组合

定期报告

李昊阳 S1090524120005
lihaoyang1@cmschina.com.cn
鄢凡 S1090511060002
yanfan@cmschina.com.cn
刘丽 S1090517080006
liuli14@cmschina.com.cn
宋盈盈 S1090520080001
songyingying@cmschina.com.cn
马瑞超 S1090522100002
maruichao@cmschina.com.cn
刘伟洁 S1090519040002
liuweijie@cmschina.com.cn
罗嘉成 S1090525070006
luojiacheng@cmschina.com.cn

- **投资思路：**展望 10 月，我们对 A 股保持谨慎乐观，预计市场表现有望较 9 月改善，节奏上先把握风险偏好修复，更加重视业绩兑现与攻守均衡。海外方面，美国就业降温、美联储官员表态趋于谨慎，推动 10 月加息预期回落，有助于缓解前期估值压制。临近中期选举，我们判断特朗普具有压低能源价格、稳定经济与资本市场、争取外交成果的诉求，为推动美伊局势缓和提供动力。国内方面，五中全会召开在即，关注会议部署及落实要求；购房贷款贴息降低符合条件居民的购房成本，六张网资金支持与项目审批同步推进，有望为内需预期和相关产业订单提供支撑。盈利方面，外需与 AI 产业需求仍具韧性，三季报窗口有望推动市场重新聚焦景气度与业绩，TMT 交易热度较前期回落、假期海外科技资产相对强势，也为节后修复创造条件。不过，长端美债利率仍高、国内总量需求修复偏弱，我们预计 10 月大概率为结构性修复窗口。风格上选择推荐均衡配置，成长阶段性活跃，行业配置建议聚焦景气与业绩，同时以部分内需方向均衡配置。
- **金股组合：**立讯精密、生益科技、汇聚科技、工商银行、紫金矿业、拓荆科技、中际旭创、国电电力、伟星股份、招商银行。
- **风险提示：政策理解不全面，经济数据不及预期，海外政策超预期收紧。**

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

一、招商策略：10 月投资建议

投资思路：展望 10 月，我们对 A 股保持谨慎乐观，预计市场表现有望较 9 月改善，节奏上先把握风险偏好修复，更加重视业绩兑现与攻守均衡。海外方面，美国就业降温、美联储官员表态趋于谨慎，推动 10 月加息预期回落，有助于缓解前期估值压制。临近中期选举，我们判断特朗普具有压低能源价格、稳定经济与资本市场、争取外交成果的诉求，为推动美伊局势缓和提供动力。国内方面，五中全会召开在即，关注会议部署及落实要求；购房贷款贴息降低符合条件居民的购房成本，六张网资金支持与项目审批同步推进，有望为内需预期和相关产业订单提供支撑。盈利方面，外需与 AI 产业需求仍具韧性，三季报窗口有望推动市场重新聚焦景气度与业绩，TMT 交易热度较前期回落、假期海外科技资产相对强势，也为节后修复创造条件。不过，长端美债利率仍高、国内总量需求修复偏弱，我们预计 10 月大概率为结构性修复窗口。风格上选择推荐均衡配置，成长阶段性活跃，行业配置建议聚焦景气与业绩，同时以部分内需方向均衡配置。

二、招商研究：10 月十大金股组合

代码	简称	行业	投资建议	分析师
002475.SZ	立讯精密	电子	1）消费电子方面，立讯仍是苹果产业链中具备全球产能布局能力和优秀成本效率的优秀代表；2）通信业务方面，公司持续深耕电连接、光连接、风冷/液冷散热、电源管理、射频等产品；3）汽车业务方面，公司依托强大的智能制造平台，快速实现向汽车产业相关产品的跨界赋能；4）公司业绩基本面兑现能力强，未来数年业绩快速复合增长确定，当前低估价值凸显，长线空间可观。	鄢凡
600183.SH	生益科技	电子	公司兼具 CCL 涨价周期弹性与 AI 新品放量的双重成长逻辑，作为全球 CCL 龙头及国产 AI 材料替代核心标的，看好公司中长期的发展潜力和成长空间。CCL 涨价超级周期持续演绎，52 亿东莞项目打开远期成长空间。 覆铜板行业涨价节奏超预期：上游铜箔加工费 d 上涨、玻璃布供给偏紧（薄型布被 AI 专用低 Dk 布需求挤占），成本支撑叠加供需偏紧推动 CCL 涨价周期的持续时间和幅度均可能超出前期预期。建滔年内已六轮提价，松下、Resonac 等提价 20%—30%，台光、台燿、联茂 9 月营收齐创新高、同比增超 110%，公司 10 月初通知板材、PP 再涨 10%—20%；上游铜箔加工费上涨、电子布 10 月再涨 1.5 元/米至 13 元以上。公司作为全球 CCL 龙头及国产 AI 材料替代核心标的，英伟达 Rubin Ultra 材料评估领先，在 S10/S11/PTFE/HC 等高速 CCL 材料领域技术储备和开发进度在全球范围处于领先水平，且在先进封装材料 BT 基材和 SIF 膜方面亦有重要布局和突破，中长期增长确定性强。	程鑫
1729.HK	汇聚科技	电子	汇聚科技是立讯体系的重要组成部分，市场对算力业务的价值明显低估，当前股价低估价值凸显，向上空间可观。H1 业绩同比增长 164%大超市场预期，算力板块呈现"主业兑现+新品卡位"双轮驱动：一方面 MPO 主业兑现度高，持续受益 G 客户强劲需求、海外新客户突破与产能加速扩张；另一方面，公司深度参与北美客户算力新产品线，落地在即，包括 CPO 领域的 Shuffle Box、800V 数据中心电源线等。	涂锟山
688072.SH	拓荆科技	电子	平台型薄膜沉积设备龙头，存储扩产与三维集成共振向上。1）产业趋势：长江存储、长鑫存储扩产趋势明确，国内存储扩产和工艺升级将持续拉动沉积设备需求，PECVD、ALD 及沟槽填充设备需求有望持续扩容；2）沉积业务：PECVD 累计出货反应腔持续提升，新型高产能平台适配先进制程需求；ALD 多款 PE-ALD 设备量产规模提升，Thermal-ALD TiN 产品完成客户验证，沟槽填充设备在稳定性和流片量上持续验证。3）三维集成：HBM、Chiplet 和三维堆叠推动先进封装升级，公司围绕晶圆键合等环节延伸，混合键合设备已获得重复订单并实现量产，第二成长曲线逐步清晰。4）订单及交付：公司参股辽宁聚芯强化核心零部件配套，沈阳产业化基地聚焦高端薄膜沉积和三维集成设备扩产，有望匹配下游旺盛需求及在手订单交付。综上，我们继续看好拓荆科技作为国内薄膜沉积设备龙头，受益存储扩产、先进制程升级与国产替代共振，PECVD 基本盘稳固，ALD 及沟槽填充设备加速突破，混合键合打开三维集成新增量，公司中长期成长空间明确，维持“强烈推荐”投资评级。	谌薇
601899.SH	紫金矿业	有色金属	铜矿紧张约束精炼铜供应，铜价短期承压宏观压力，中长期继续看多铜价。央行购金加码，金价向下空间有限，维持中长看多金价的观点。近期股价回调较多，公司对比历史和可比公司，估值有竞争力，看好估值利润双提升。	刘伟洁
300308.SZ	中际旭创	通信	光互联龙头，物料准备充分，下游需求强劲，Scale up 光互联也将带来新增量。1）下游需求持续提升及物料准备充分，硅光及 1.6T 光模块出货比例保持提升，为 26 全年交付做好充分准备，预计全年业绩增长强劲；2）英伟达、Google 等 27 年光模块需求强劲，公司产能扩张速度领先同行，物料储备充分，有能力保障下游高	罗嘉成

			增需求的产品交付，27 年增长乐观，28 年景气度可见延续；3）scale-up 需求是 scale-out 的 10 倍，公司 NPO 产品进展顺利，有望在未来 2-3 年持续贡献业绩。	
600795.SH	国电电力	电力	煤电一体化韧性强，水电双江口电站投产后弹性大，资产注入带来十五五的确定性成长，有分红有成长的优质电力标的。	宋盈盈
002003.SZ	伟星股份	纺织服饰	服装辅料龙头，二季度至今订单延续双位数增长，凭借短交期&个性化产品&强服务提升份额的逻辑持续强化，且有效传导成本压力。	刘丽
601398.SH	工商银行	银行	工商银行作为大行龙头，2026H1 呈现营收加速、息差回升、不良改善、拨备增厚的积极表现。当前 0.74 倍 PB、3.9% 股息率，兼具高股息防御属性与盈利修复弹性，当前估值水平尚未充分反映，是银行板块底仓配置的首选标的。	戴甜甜
600036.SH	招商银行	银行	1）财富管理行业需求持续扩容，资本市场活跃度提升带动代销及资管收入放量，2026 年上半年公司中收同比增长 6.0%、较一季度回升 1.1pct，三季度增速有望进一步提升。公司 AUM 规模与私人银行客户数长期位居股份行首位，财富管理护城河深厚，轻资本中收增长动能强劲，打开中长期业绩增量空间。2）息差企稳，负债成本改善延续，公司净息差 1.83%、显著高于行业平均 1.48%，具备卓越的成本管控与资产定价优势；叠加不良率低、拨备覆盖率处于行业最高梯队，利润摆布空间充足，ROE 位居上市银行前列。	戴甜甜

注：金股组合标的按所属行业的宏观经济产业链上中下游顺序排序，不代表推荐先后顺序。

从盈利预测来看：生益科技、汇聚科技、紫金矿业、拓荆科技、中际旭创等个股均有望在 2026 年实现 30%以上的稳健增长。

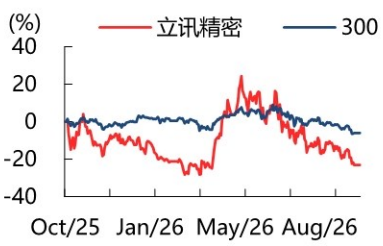
代码	简称	EPS			净利润增速			PE			市值（亿元）
		2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	
002475.SZ	立讯精密	2.26	2.70	3.67	24.20	25.87	36.09	24.89	18.31	13.45	3812.31
600183.SH	生益科技	1.38	2.88	4.42	91.75	109.68	53.57	52.03	45.16	29.40	3156.73
1729.HK	汇聚科技	0.38	0.83	1.15	68.84	135.39	39.28	43.02	20.12	14.45	362.97
601398.SH	工商银行	1.00	1.06	1.10	0.74	2.50	4.10	7.67	7.81	7.50	28068.28
601899.SH	紫金矿业	1.91	3.11	3.66	61.55	59.88	17.70	17.70	9.57	8.13	7794.76
688072.SH	拓荆科技	3.29	6.85	9.52	34.67	116.05	38.95	100.12	93.40	67.21	1869.91
300308.SZ	中际旭创	9.71	27.95	53.80	108.78	204.88	92.52	62.77	28.93	15.03	9587.37
600795.SH	国电电力	0.40	0.35	0.42	-27.15	-13.82	20.02	12.55	15.43	12.86	952.42
002003.SZ	伟星股份	0.55	0.60	0.69	-7.96	11.49	13.72	19.55	18.71	16.45	134.46
600036.SH	招商银行	5.70	6.03	6.28	1.21	1.36	4.06	7.07	6.84	6.57	10541.08

注：市值为 2026/9/30 数据，EPS 和净利润增速来自 wind 一致预期

三、个股推荐

❑立讯精密：

1、消费电子方面，立讯仍是苹果产业链中具备全球产能布局能力和优秀成本效率的优秀代表，苹果 Apple Intelligence 升级仍值得期待，折叠机、AI 耳机、XR 等新终端和光学、结构件等多方面的零部件创新公司仍在全面参与，公司对和硕手机、闻泰 Mac 和 Qorvo 射频模组等资产的整合和效率提升仍有空间，公司维持中长线苹果业务稳健增长仍无虑；非 A 消费电子部分，公司以“场景生态、AI 赋能、全球协同”三位一体战略和以“垂直整合+场景创新”双轮驱动，在 OEM 和 ODM 领域完成从零部件到系统方案的全链条突破。



2、通信业务方面，公司持续深耕电连接、光连接、风冷/液冷散热、电源管理、射频等产品，以“应用一代，开发一代，预研一代”为产品核心战略，构建起强大的技术壁垒和市场竞争力。尤其在数据中心高速互联领域，公司协同头部芯片厂商前瞻性为全球主流数据中心及云服务厂商共同制定

800G、1.6T 等下一代高速连接标准，部分细分领域产品如外部高速铜缆、线缆及连接器组件、背板连接器及背板线缆、HSIO、SSIO 等更是以领先的技术、成本优势和优异的产品表现赢得了客户的认可。在此基础上，公司以此为切入口，全面拉动光连接、散热、电源模块等产品与头部客户展开进一步深度合作，打开长线业务空间；

3、汽车业务方面，公司依托强大的智能制造平台，快速实现向汽车产业相关产品的跨界赋能，并基于与海内外头部主机厂和汽车品牌客户的深度战略合作伙伴关系，为汽车业务相关产品打开了广阔的市场空间，近期收购莱尼线束业务叠加后续布局，为在未来三个五年实现成为全球汽车零部件 Tier1 领导厂商的中长期目标奠定坚实的基础。

4、公司业绩基本面兑现能力强，未来数年业绩快速复合增长确定，当前低估价值凸显，长线空间可观。

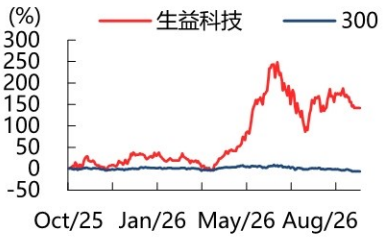
❑**风险提示**：全球政治经济环境波动，新品新业务布局不及预期，竞争加剧。

❑**生益科技**：CCL 业务受益涨价周期叠加 AI 产品结构升级，PCB 业务维持高景气。分业务看：

1、CCL 业务：26Q3 公司传统 CCL 持续严格推进涨价策略，在上游铜箔、玻璃布等原材料成本高企背景下，凭借龙头议价能力实现成本顺畅传导并获取超额涨价收益。

2、PCB 业务：子公司生益电子 AI 算力 PCB 需求强劲，AWS 客户 Q3 T3 拉货强劲，全年 A 客户营收有望超 50 亿元，且交换机板出货量及产品结构优化超预期。

CCL 涨价超级周期持续演绎，52 亿东莞项目打开远期成长空间。 覆铜板行业涨价节奏超预期：上游铜箔加工费上涨、玻璃布供给偏紧（薄型布被 AI 专用低 Dk 布需求挤占），成本支撑叠加供需偏紧推动 CCL 涨价周期的持续时间和幅度均可能超出前期预期。建滔年内已六轮提价，松下、Resonac 等提价 20%—30%，台光、台燿、联茂 9 月营收齐创新高、同比增超 110%，公司 10 月初通知板材、PP 再涨 10%—20%；上游铜箔加工费上涨、电子布 10 月再涨 1.5 元/米至 13 元以上。公司作为全球 CCL 龙头及国产 AI 材料替代核心标的，英伟达 Rubin Ultra 材料评估领先，在 S10/S11/PTFE/HC 等高速 CCL 材料领域技术储备和开发进度在全球范围处于领先水平，且在先进封装材料 BT 基材和 SIF 膜方面亦有重要布局和突破，中长期增长确定性强。

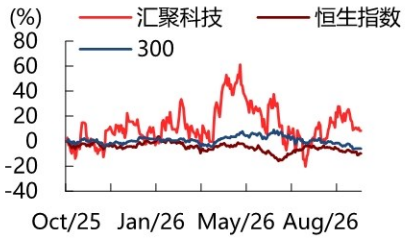


公司兼具 CCL 涨价周期弹性与 AI 新品放量的双重成长逻辑，作为全球 CCL 龙头及国产 AI 材料替代核心标的，看好公司中长期的发展潜力和成长空间。

❑ **风险提示：**算力需求增长不及预期；客户业务拓展不及预期；原材料成本传导不顺。

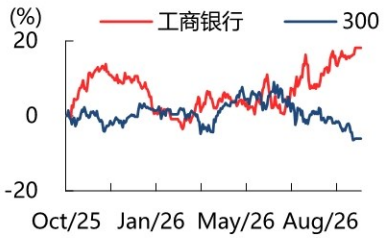
❑**汇聚科技：**汇聚科技是立讯体系的重要组成部分，市场对算力业务的价值明显低估，当前股价低估价值凸显，向上空间可观。

算力板块呈现"主业兑现+新品卡位"双轮驱动：一方面 MPO 主业兑现度高，持续受益 G 客户强劲需求、海外新客户突破与产能加速扩张；另一方面，公司深度参与北美客户算力新产品线，落地在即，包括 CPO 领域的 Shuffle Box、800V 数据中心电源线等。



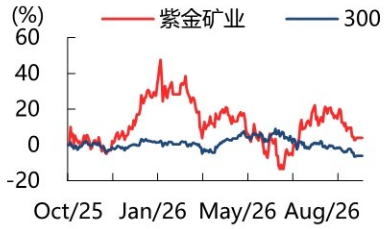
❑**风险提示：**算力建设不及预期风险、原材料价格波动风险、劳动力成本风险、宏观经济风险。

❑**工商银行：**公司作为大行龙头，2026H1 呈现营收加速、息差回升、不良改善、拨备增厚的积极表现。当前 0.74 倍 PB、3.9% 股息率，兼具高股息防御属性与盈利修复弹性，当前估值水平尚未充分反映，是银行板块底仓配置的首选标的。



❑**风险提示：**经济下行超预期；宏观政策力度不及预期；存款竞争加剧。

❑**紫金矿业：**铜矿紧张约束精炼铜供应，铜价短期承压宏观压力，中长期继续看多铜价。央行购金加码，金价向下空间有限，维持中长看多金价的观点。近期股价回调较多，公司对比历史和可比公司，估值有竞争力，看好估值利润双提升。



❑**风险提示：**铜金价格大跌，二级市场大跌风险。

❑**拓荆科技：**平台型薄膜沉积设备龙头，存储扩产与三维集成共振向上。

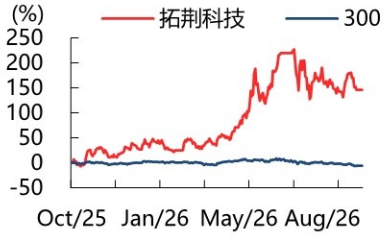
1、产业趋势：长江存储、长鑫存储扩产趋势明确，国内存储扩产和工艺升级将持续拉动沉积设备需求，PECVD、ALD 及沟槽填充设备需求有望持续扩容。

2、沉积业务：PECVD 累计出货反应腔持续提升，新型高产能平台适配先进制程需求；ALD 多款 PE-ALD 设备量产规模提升，Thermal-ALD TiN 产品完成客户验证，沟槽填充设备在稳定性和流片量上持续验证。

3、三维集成：HBM、Chiplet 和三维堆叠推动先进封装升级，公司围绕晶圆键合等环节延伸，混合键合设备已获得重复订单并实现量产，第二成长曲线逐步清晰。

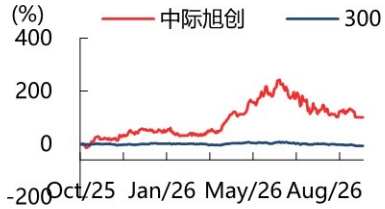
4、订单及交付：公司参股辽宁聚芯强化核心零部件配套，沈阳产业化基地聚焦高端薄膜沉积和三维集成设备扩产，有望匹配下游旺盛需求及在手订单交付。

综上，我们继续看好拓荆科技作为国内薄膜沉积设备龙头，受益存储扩产、先进制程升级与国产替代共振，PECVD 基本盘稳固，ALD 及沟槽填充设备加速突破，混合键合打开三维集成新增量，公司中长期成长空间明确，维持“强烈推荐”投资评级。



❑**风险提示：**晶圆厂扩产不及预期，订单不及预期，新品研发不及预期风险。

❑**中际旭创：**光互联龙头，物料准备充分，下游需求强劲，Scale up 光互联也将带来新增量。1）下游需求持续提升及物料准备充分，硅光及 1.6T 光模块出货比例保持提升，为 26 全年交付做好充分准备，预计全年业绩增长强劲；2）英伟达、Google 等 27 年光模块需求强劲，公司产能扩张速度领先同行，物料储备充分，有能力保障下游高增需求的产品交付，27 年增长乐观，28 年景气度可见延续；3）scale-up 需求是 scale-out 的 10 倍，公司 NPO 产品进展顺利，有望在未来 2-3 年持续贡献业绩。

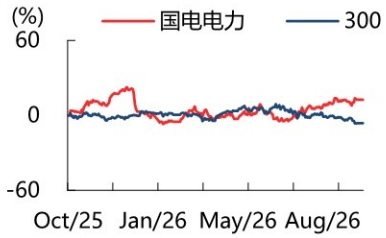


本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

❑**风险提示**：下游市场需求不及预期、高端产品价格不及预期、原材料价格波动的风险、市场竞争加剧、全球贸易摩擦加剧等。

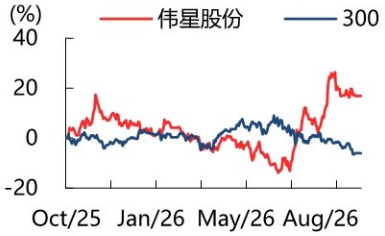
❑**国电电力**：煤电一体化韧性强，水电双江口电站投产后弹性大，资产注入带来十五五的确定性成长，有分红有成长的优质电力标的。

❑**风险提示**：水电来水不及预期，电价下跌风险，煤价超预期提升风险等。



❑**伟星股份**：服装辅料龙头，二季度至今订单延续双位数增长，凭借短交期&个性化产品&强服务提升份额的逻辑持续强化，且有效传导成本压力。

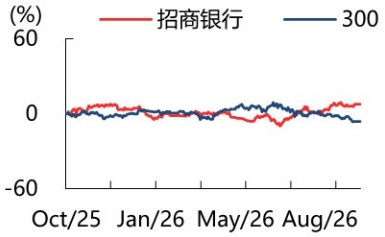
❑**风险提示**：下游需求波动导致伟星订单波动的风险



❑**招商银行**：

1、财富管理行业需求持续扩容，资本市场活跃度提升带动代销及资管收入放量，2026 年上半年公司中收同比增长 6.0%、较一季度回升 1.1pct，三季度增速有望进一步提升。公司 AUM 规模与私人银行客户数长期位居股份行首位，财富管理护城河深厚，轻资本中收增长动能强劲，打开中长期业绩增量空间。

2、息差企稳，负债成本改善延续，公司净息差 1.83%、显著高于行业平均 1.48%，具备卓越的成本管控与资产定价优势；叠加不良率低、拨备覆盖率处于行业最高梯队，利润摆布空间充足，ROE 位居上市银行前列。

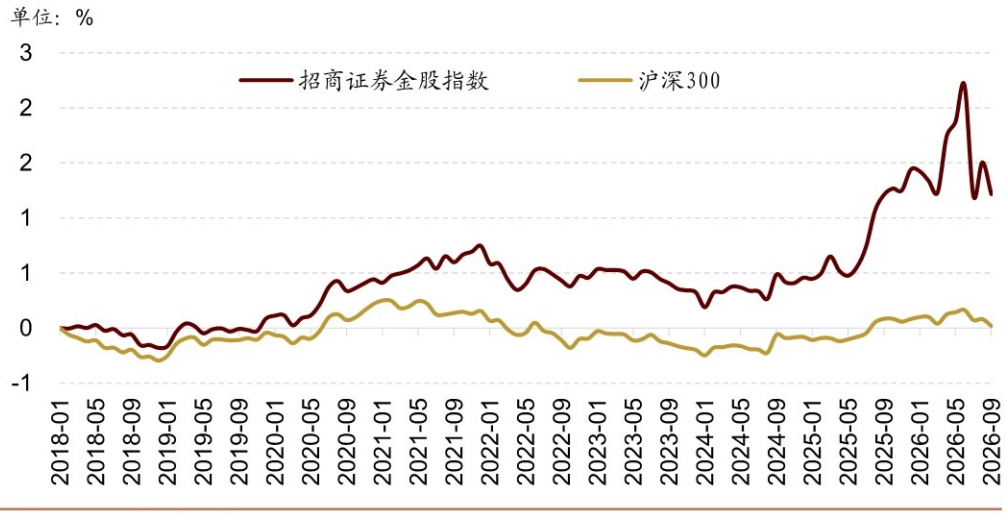


❑**风险提示**：经济下行超预期；宏观政策力度不及预期；存款竞争加剧。

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

四、十大金股组合回顾

图 1：招商证券金股组合收益率曲线



资料来源：Wind，招商证券

月份	投资思路	组合收益	市场收益（沪深 300）	投资回顾
9 月	聚焦质量成长策略，关注低渗透率赛道	7.10%	3.2%	9 月市场震荡上行，科技板块内题材轮动，立讯精密、科华数据、药明联合、阿里巴巴等超额收益明显。
10 月	聚焦“十五五”规划，关注三季报预期	2.61%	0%	10 月市场震荡调整，景气度提升的科技方向表现较好，立讯精密、生益科技、中际旭创、天梯材料超额收益明显。
11 月	围绕新产业趋势，提前布局顺周期资源品	-0.77%	-2.46%	11 月市场震荡调整，科技和有色板块表现较好，紫金矿业、云铝股份、天赐材料、海光信息、中际旭创超额收益明显。
12 月	布局跨年权重指数行情，关注政策超预期方向	8.41%	2.28%	12 月市场触底反弹，海外算力中的光模块、PCB 与有色板块表现较好，紫金矿业、生益科技、中际旭创超额收益明显。
1 月	布局春季攻势，聚焦三大投资方向	-3.16%	1.65%	1 月市场震荡整理，有色板块及消费龙头表现亮眼，紫金矿业、李宁、中际旭创超额收益明显。
2 月	关注涨价线扩散，聚焦科技产业趋势	-3.27%	0.09%	2 月市场震荡上行，市场风格相对均衡，李宁、佛塑科技超额收益明显。
3 月	布局两会政策预期，聚焦顺周期涨价扩散和 AI 硬件扩散	-5.00%	-5.53%	3 月市场大幅承压，光模块、锂电产业链逆势上涨，佛塑科技、天赐材料、中际旭创超额收益明显。
4 月	若冲突缓和，应该布局哪些方向？	25.95%	8.03%	4 月市场整体上行，海外算力和锂电领涨，大族激光、中际旭创、生益科技、立讯精密、天赐材料超额收益明显。
5 月	指数震荡上行，布局高景气方向	4.90%	1.76%	5 月市场整体上行，海外算力领涨，生益科技、中际旭创超额收益明显。
6 月	聚焦 AI 产业高景气方向，关注科技成长与涨价主线	11.13%	1.78%	6 月市场震荡上行，科技成长风格占优，生益科技、中国巨石、大族激光超额收益明显。
7 月	聚焦景气方向，布局科技主线	-31.39%	-7.86%	7 月市场显著回调，红利和防御风格占优，宁德时代超额收益明显。
8 月	关注科技修复，布局业绩高增方向	13.89%	0.80%	8 月市场震荡上行，科技龙头领涨，生益科技、浪潮科技超额收益明显
9 月	先攻后守，围绕三大领域布局	-11.52%	-5.78%	9 月市场承压回调，防守风格占优，工商银行超额收益明显

注：收益率数据截止到 9 月 30 日收盘

6 月金股	月度超额收益	7 月金股	月度超额收益	8 月金股	月度超额收益	9 月金股	月度超额收益
立讯精密	-5.73%	大族激光	-35.84%	立讯精密	-0.56%	拓荆科技	0.19%
生益科技	22.22%	立讯精密	-10.29%	生益科技	44.41%	立讯精密	-8.43%
大族激光	12.06%	中际旭创	-21.12%	大族激光	13.25%	生益科技	-9.50%
中国巨石	71.33%	新易盛	-26.90%	拓荆科技	1.14%	汇聚科技	-1.09%

中国动力	-13.23%	宁德时代	8.44%	北方华创	1.06%	大族激光	-11.18%
紫金矿业	-17.97%	中国巨石	-40.22%	中国巨石	15.29%	中国巨石	-4.51%
宁德时代	-9.09%	生益科技	-31.22%	日联科技	19.60%	工商银行	8.38%
中际旭创	7.59%	拓荆科技	-12.22%	宁德时代	-8.50%	山东黄金	-22.09%
新易盛	18.66%	日联科技	-28.16%	浪潮信息	17.82%	光迅科技	-2.57%
蘅东光	7.63%	蘅东光	-41.68%	中际旭创	-6.36%	中际旭创	0.68%

注：收益率数据截止到 9 月 30 日收盘，月度超额以沪深 300 为基准

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。