

2023 年 11 月 1 日 星期三

## 分析师推荐

【东兴银行】银行业跟踪：三季度营收增速放缓，资产质量总体稳健（20231030）

周观点：

三季度营收持续承压，拨备反哺净利润平稳增长。上周三季报进入密集披露期，已有 26 家上市银行披露三季报。从盈利情况来看，由于三季度规模增速放缓、净息差仍然承压收窄，大部分银行净利息收入增速环比上半年下滑，拖累营收增速放缓或降幅扩大；部分银行其他非息收入表现良好，对营收形成正向贡献，营收增速环比上升，如常熟银行。净利润增长保持相对平稳，依然有赖于拨备反哺。资产质量总体稳健，风险抵补能力仍然相对夯实。

建议把握估值修复机会。当前板块估值仍处历史低位。压制估值的主要因素是息差收窄压力以及资产质量担忧。相关预期边际改善有望带动板块估值修复。①行业息差或已接近低点。9 月信贷增量及结构均优，验证信贷需求正逐步改善。在信贷需求改善、贷款定价渐趋平稳、存款利率引导下调之下，息差有望筑底；考虑到存量按揭贷款利率调整以及贷款重定价的影响，息差或在明年 1 季度见底。②资产质量方面，市场担忧主要来自房地产、地方城投等相关信用风险暴露进而引发系统性风险。我们认为，当前房企融资以及地方化债政策积极出台，有望缓解相关担忧。且底线思维下，系统性风险或不大。此外，稳增长政策持续积极、经济逐步恢复对资产质量担忧亦有缓解作用。③近期经济数据边际改善，显示经济复苏动能逐步增强。三季度货币政策例会表态，央行释放了货币政策继续支持稳增长的积极信号，同时强调政策落地、实施效果。近期政府债券发行提速，一万亿国债增发计划亦彰显财政发力态度，有望对配套融资需求起到较强提振作用。预计四季度信贷投放将保持较强持续性。

我们认为，净息差和资产质量预期改善之下，板块或迎来估值修复机会。我们看好四季度板块性行情。长期看好，优质区域性银行的高成长性，推荐宁波银行、常熟银行、江苏银行等。

风险提示：经济失速下行导致资产质量恶化，房企销售低迷或融资恶化引发信用风险暴露等。

（分析师：林瑾璐 执业编码：S1480519070002 电话：021-25102905 分析师：田馨宇 执业编码：S1480521070003 电话：010-66555383）

【东兴非银行金融】非银行金融行业跟踪：三季度或为行业年内业绩低点（20231031）

## A 股港股市场

| 指数名称   | 收盘价       | 涨跌%   |
|--------|-----------|-------|
| 上证指数   | 3,023.08  | 0.14  |
| 深证成指   | 9,826.73  | -0.38 |
| 创业板    | 1,959.13  | -0.46 |
| 中小板    | 6,248.42  | -0.73 |
| 沪深 300 | 3,571.03  | -0.04 |
| 香港恒生   | 17,101.78 | -0.06 |
| 国企指数   | 5,859.57  | -0.04 |

## A 股新股日历（本周网上发行新股）

| 名称   | 价格    | 行业   | 发行日      |
|------|-------|------|----------|
| 联域股份 | 41.18 | 家用电器 | 20231030 |
| 美心翼申 | 10.00 | 机械设备 | 20231030 |
| 纳科诺尔 | 15.00 | 电力设备 | 20231101 |
| 中邮科技 | 15.18 | 机械设备 | 20231102 |

\*价格单位为元/股

## A 股新股日历（日内上市新股）

| 名称   | 价格   | 行业  | 上市日      |
|------|------|-----|----------|
| 立方控股 | 7.69 | 计算机 | 20231102 |

\*价格单位为元/股

数据来源：恒生聚源、同花顺、东兴证券研究所

证券：本周市场日均成交额环比增加约 700 亿至 0.84 万亿；两融余额(10.26)持平于 1.62 万亿。行业迎来三季报业绩披露期，从已披露三季报券商的业绩情况看，前三季度业绩增速较中期显著收窄，单三季度业绩同比下滑居多。从权益市场情况看，除了市场因素对自营业绩的影响外，市场成交量低迷、固收市场波动、IPO 大幅收紧以及杠杆资金规模回落均构成重要成因，且成交量、IPO 下降等因素影响权重增大。此外，对于证券公司经营而言，由于业务风险在短期无法释放的情况下将面临减值压力，还会加剧市场与投资者情绪的持续负反馈，故市场低迷时间越长对证券行业影响越大。但近期证券板块已经历“政策利好催化—悲观业绩预期形成—汇金等大资金托底预期强化”，大幅调整后对市场下跌的反应已显著钝化。从这个层面看，证券板块已基本消化了当前资本市场及自身业绩的悲观预期，股价已将负面信息基本 price-in，且市场正在形成宏观经济拐点预期并将其逐步 price-in，随着市场改善，行业业绩预期向上，板块有望在政策博弈与资金博弈中彰显市场“风向标”的作用，建议继续重点关注。

保险：过半上市险企已披露三季报，在宏观经济逐步复苏和权益市场大幅波动的背景下，负债端和投资端表现呈现出较为严重的割裂情况，说明资产负债匹配仍是当前险企亟待解决的核心问题。从归母净利润情况看，单三季度增速中国平安>中国太保>中国人寿>新华保险，可以看到平安银行的“业绩稳定器”作用持续显现，有效对冲了投资波动对集团业绩带来的负面影响，同时，各家公司资产结构不同也导致风险暴露节奏存在差异；从新业务价值情况看，前三季度增速平安>太保>国寿，寿险产品结构和 margin 重要性凸显。在当前市场大幅波动和资产荒情况下，由于投资端结构及平均久期调整周期长，故权益标的选择能力将继续成为险企投资收益的“胜负手”。我们预计，随着国内宏观经济数据逐步向好和政策支持力度加强，资本市场有望转暖，三季度业绩或将成为全年低点。

风险提示：宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

(分析师：刘嘉玮 执业编码：S1480519050001 电话：010-66554043 分析师：高鑫 执业编码：S1480521070005 电话：010-66554130)

## 重要公司资讯

- 贵州茅台**：自 2023 年 11 月 1 日起，上调 53%vol 贵州茅台酒(飞天、五星)出厂价格，平均上调幅度约为 20%。此次调整不涉及市场指导价格。  
(资料来源：同花顺)
- 恒瑞医药**：创新药吡咯替尼乳腺癌研究荣登国际顶刊《英国医学杂志》。  
(资料来源：同花顺)
- 华夏银行**：战略合作阿里资产，成功举办特殊资产推介会。(资料来源：

同花顺)

4. **创维汽车：**销售公司、研发设计院，以及整车制造工厂即将落户郑州港区。(资料来源：同花顺)
5. **格力电器：**第四期回购方案出炉。(资料来源：同花顺)

## 经济要闻

1. **国务院：**做出了关于 2022 年度金融企业国有资产管理情况的专项报告，提出了进一步完善金融国有资产管理工作的思路与措施。我们将坚持和加强党的全面领导，自觉接受全国人大监督，依法依规管好用好金融国有资产，不断增强金融服务实体经济能力，牢牢守住不发生系统性风险的底线。(资料来源：同花顺)
2. **中央金融工作会议：**会议指出，要着力推进金融高水平开放，确保国家金融和经济安全。稳步扩大金融领域制度型开放，提升跨境投融资便利化，吸引更多外资金融机构和长期资本来华展业兴业。增强上海国际金融中心的竞争力和影响力，巩固提升香港国际金融中心地位。(资料来源：同花顺)
3. **国家卫健委：**健全完善短缺药品保供稳价工作机制。(资料来源：同花顺)
4. **市场监管总局：**我国主要消费品标准水平基本与国际接轨。(资料来源：同花顺)
5. **国务院：**印发《中国(新疆)自由贸易试验区总体方案》。目前我国自贸试验区已经有 22 个，覆盖了我国东部、中部和西部地区，对外辐射的范围进一步扩大 (资料来源：同花顺)

## 每日研报

【东兴电力设备】TCL 中环（002129）：硅片出货增长持续，产业链跌价影响 Q3 业绩（20231101）

财务要点：公司披露 2023 年三季度报，实现收入 486.54 亿元，同比减少 2.39%；实现归属上市公司股东净利润 61.88 亿元，同比增长 23.75%。

产业链价格持续下跌影响收入体量，三季度业绩符合预期。今年前三季度，随着产业链价格大幅下跌，终端装机经济性回升，行业需求向好，公司硅片销量也维持增长。但在产销规模同比提升 68% 的情形下，营收却下滑 2.39%，主要是受公司硅片产品售价持续走低的影响。同时公司归母净利增速快于营收增速，主要源于公司产品及成本优势显著，通过先进产能持续释放，G12 和 N 型战略产品供给占比提升，公司产品结构得到进一步优化，在行业竞争加剧的背景下，公司毛利率较去年同期仍提升 5.2bp。截至 630，公司晶体产能达 165GW，硅片市占率全球第一，预计 2023 年末公司晶体产能将达到 180GW，硅片环节规模优势巩固。

坚持差异化、全球化竞争路线。产品方面，通过技术、资源共享，公司与 Moxon 实现了全球范围内生产与渠道的相互促进和协同发展，今年 6 月公司发布了基于 IBC 电池的组件 Moxon7，光电效率达 24.7%，进一步提升公司叠瓦产品差异化的全球竞争力。今年 10 月，公司与 Vision Industries Company 签署《联合开发协议》，共同推进在沙特建设晶体晶片项目，率先打造沙特本土的光伏产业链，为产业全球化、制造本土化奠定基础。

看好公司主业长期发展，穿越行业周期。1) 公司同时专注于大尺寸半导体硅片和光伏硅片的研发生产，研发具有协同优势，凭借不断的工艺优化、技术降本，持续在细分产品领域构建差异化的竞争力。2) 面临行业竞争加剧，在光伏电池组件业务，公司将凭借叠瓦路线，增强差异化竞争力，半导体业务方面，公司将顺应国产替代、加速下游客户拓展。

盈利预测：预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 77.11/81.25/104.69 亿元，EPS 分别为 1.91/2.01/2.59 元，对应 2023.10.30 收盘价 18.70 元，PE 分别为 9.81/9.31/7.22。维持公司“强烈推荐”评级。

风险提示：下游需求或不及预期；原材料价格或大幅波动。

(分析师：洪一 执业编码：S1480516110001 电话：0755-82832082 研究助理：侯河清 执业编码：S1480122040023 电话：010-66554108 研究助理：吴征洋 执业编码：S1480123010003 电话：010-66554045)

【东兴电子元器件】伟时电子（605218）：收入增长 9.79%，布局轻量化车载新型显示（20231101）

事件：

10 月 29 日，伟时电子发布 2023 年三季度报，公司 2023 年前三季度实现收入 11.24 亿元，同比增长 9.79%；实现归母净利润 6579.78 万元，同比下降 14.18%；实现扣非归母净利润为 6086.85 万元，同比下降 16.30%。

点评：

公司 2023 年前三季度收入增长 9.79%，公司加大资本投入。公司 2023 年前三季度实现收入 11.24 亿元，同比增长 9.79%；2023Q3 单季度实现收入 4.72 亿元，同比增长 13.13%，主要是汇率变动致汇兑收益减少，同时公司加大研发，2023Q3 实现扣非归母净利润为 2869.2 万元，同比下降 36.67%。2023Q3 公司销售毛利率为 19.16%，同比下降 0.3pct，环比增加 1.62pct。公司积极加大资本投入，无形资产增加 290.65%，主要是取得昆山、淮安两地块土地使用权；同时公司处于安装中机器设备增加，在建工程同比增长 155.01%，购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金增长 105.74%。

公司 2023 前三季度研发费用增加 20.71%，大力推进智能座舱超大屏幕背光源模组等产品的开发。公司注重产品研发，重视技术创新，与下游面板厂商和整车厂建立高效的联动开发体系，打破技术门槛，致力于技术优势在车载背光领域保持行业领先。公司 2023 前三季度研发费用为 9003.61 万元，同比增长 20.71%。随着汽车智能化趋势的演进，车载显示领域大屏化、多屏化、曲面屏、异形屏等新模式层出不穷，TFT-LCD、Mini-LED、Micro-LED 等新技术不断涌现。公司精准定位研发方向，大力推进智能座舱超大屏幕背光源模组等产品的开发。

汽车智能化和轻量化是行业大势所趋，公司拟发行可转债不超过 5.9 亿元，主要投向轻量化车载新型显示项目。车载显示行

业逐步向大屏化、高清化、分屏化和个性化方向发展，中控屏、双联屏、车载娱乐屏等新产品的市场份额不断提升。根据 Omdia 数据，中大型汽车显示屏全球出货量将以 3 年 12.3%和 5 年 11.1%的年复合增长率增长，主要的增长驱动因素包括越来越多地采用后座娱乐、电子镜子、仪表盘显示屏、HUD 和中央堆叠显示屏。公司拟发行可转债不超过人民币 5.9 亿元，用于投向轻量化车载新型显示组件项目和补充流动资金。目前，汽车轻量化概念在车身制造、汽车结构件方面快速渗透，国内多家上游厂商正积极布局汽车轻量化项目，包括汽车大型一体化项目、汽车轻量化核心零部件项目及核心压铸设备等。公司盈利预测及投资评级：公司是车载背光模组龙头企业，受益于 Mini LED 与 VR 双重驱动。预计 2023-2025 年公司 EPS 分别为 0.62 元，0.99 元和 1.23 元，维持“推荐”评级。

风险提示：（1）下游汽车等行业景气度下行；（2）Mini LED 产品导入不及预期；（3）行业竞争加剧。

（分析师：刘航 执业编码：S1480522060001 电话：021-25102913）

【东兴电子元器件】清越科技（688496.SH）三季报业绩点评：Q3 业绩承压，有望在 XR 领域实现更大突破（20231101）

事件：

2023 年 10 月 26 日，清越科技发布 2023 年三季报，公司实现营业收入 5.44 亿元，同比下降 28.52%；归母净利润为-4406.44 万元，较上年同期亏损增加 7480.28 万元。

点评：

2023 年前三季度公司业绩承压，消费电子市场需求低迷，归母净利润为-4406.44 万元，较上年同期亏损增加 7,480.28 万元。2023 年前三季度公司实现营业收入 5.44 亿元，同比下降 28.52%，归母净利润为-4406.44 万元，同比下降 243.35%。消费电子市场需求疲软，产品价格竞争激烈，造成收入和毛利率下降。公司 2023 年前三季度销售毛利率为 8.63%，同比下降 9.72 pct，环比下降 3.62 pct。同时公司为提升竞争力，围绕主营业务加大新产品新技术研发投入，前三季度公司研发费用为 6835.55 万元，同比增长 8.63%。

虽然受下游消费电子行业短期波动影响，但电子纸产业渗透将持续推进，预计 2025 年全球电子纸终端市场规模为 723 亿美元，公司率先实现电子纸模组快速刷新及彩色化应用产业化将有助于电子纸持续渗透。根据 RUNTO 数据，公司 2022 年电子纸模组出货量全球市占率为 14.1%，跻身国内前列。在商用及消费终端市场高速发展的带动下，电子纸终端市场快速增长。根据 RUNTO 数据显示，2022 年全年电子纸模组出货量为 2.6 亿片，同比增长 23%，预计 2025 年全球电子纸终端市场规模为 723 亿美元。公司电子纸显示模组产品在产线扩产、技术创新、市场开拓等方面成效显著，在行业率先实现电子纸模组快速刷新及彩色化应用产业化。

公司成功研发 0.23 英寸超高亮硅基 OLED 微显示器，有望在 AR/XR 应用领域实现更大突破。公司成功研发 0.23 英寸超高亮产品，亮度超过 15,000 尼特，该款超高亮度产品搭配光波导方案，有望在 AR/XR 应用领域实现更大突破。通过优化 RGB 光谱与白光 OLED 的白光光谱的匹配性，优化低温彩色滤光层技术，公司开发出相适应的高色域 RGB 材料和工艺，实现硅基 OLED 微显示器色域≥90%，使 VR/AR/XR 等头戴式显示设备给人们呈现的画面更加丰富真实；公司通过设计蓝光+绿光+红光结构，开发出高效率高亮度结构器件，提升器件效率并降低器件电压，进一步提升白光产品亮度、降低功耗。

公司盈利预测及投资评级：公司是电子纸模组领军企业，卡位硅基 OLED 赛道，业绩将迎来释放期。预计 2023-2025 年公司 EPS 分别为 0.20 元，0.36 元和 0.57 元，维持“推荐”评级。

风险提示：下游 AR/VR 行业发展不及预期、新技术迭代风险、行业竞争加剧风险、募投项目实施进展不及预期。

（分析师：刘航 执业编码：S1480522060001 电话：021-25102913）

【东兴银行】光大银行（601818）：拨备抵补利润正增长，财富管理战略稳步推进（20231101）

事件：10 月 30 日，公布 2023 年三季报，前三季度实现营收、拨备前利润、归母净利润 1,122.3、817.1、376.9 亿元，分别同比-4.3%、-6.6%、+3.0%。年化加权平均 ROE 为 10.23%，同比下降 0.67pct。点评如下：

营收增长承压，拨备抵补净利润正增长。前三季度光大银行营收同比-4.3%，降幅较上半年扩大 1.8pct；净利润同比+3.0%，增速环比下降 0.3pct。营收主要受息差收窄、非息收入下滑拖累；在拨备反哺下实现盈利正增长。具体来看：（1）净利息收

入同比-4.3%。其中生息资产规模同比+9.7%，增速较上半年+1.2pct，规模保持平稳较快增长，为盈利增长的重要支撑之一；测算前三季度净息差为 1.7%，同比下降 22BP，息差收窄拖累净利息收入下滑。(2) 非息净收入同比-4.4%。其中，由于今年以来居民财富管理需求恢复较慢，中收同比-11.4%；其他非息收入+9.9%，主要是公允价值变动收益带动。(3) 前三季度资产减值损失同比-12.8%，减值节约是盈利增长的主要贡献。

资产规模稳健增长，对公贷款投放保持高景气。9月末，光大银行生息资产规模同比+9.7%，增速环比6月末+1.2pct，规模保持平稳较快增长。贷款同比+5.5%，增速环比-1.1pct；较年初增 5.3%。其中，对公贷款较年初增 10.8%，制造业贷款、战略新兴产业贷款、科技型企业贷款和绿色信贷较年初分别增长 18.9%、30.1%、37.9%和 44.9%，对公贷款投放保持高景气。

财富管理业务稳健发展，核心业务指标增长良好。光大银行坚持“打造一流财富管理银行”战略愿景，并以三大业务板块的北极星指标作为战略转型抓手，即对公综合融资规模（FPA）、零售资产管理规模（AUM）、同业金融交易额（GMV）。公司业务坚持以全融品种服务客户全生命周期，投商私一体化的价值创造效能持续提升，前三季度 FPA 总量较年初增 3.6%。零售业务方面不断强化客户经营、场景和科技赋能，AUM 总量较年初增长 9.32%。金融市场业务方面，发布了“金融机构数字化综合服务平台”，升级同业客群经营模式，GMV 同比增长 25.14%。公司持续深化财富管理转型，打好基本功。随着经济温和复苏、市场情绪修复，居民风险偏好有望缓步回升，中收表现有望得以提振。

资产质量总体平稳，拨备水平合理充裕。9月末，不良率环比上升 5BP 至 1.35%。资产质量总体平稳、略有波动，或与信用卡、消费贷不良暴露有关。拨备覆盖率环比下降 13pct 至 175.65%，考虑资产质量波动及当前拨备充足情况，预计拨备释放空间有限。

投资建议：光大银行基本面稳健，财富管理银行战略稳步推进，核心业务指标增长良好。随着经济温和复苏、市场情绪修复，居民风险偏好有望缓步回升，期待中收兑现增长。上半年可转债完成转股，资本补充到位，有助于后续战略转型推进。预计 2023-2025 年净利润增速分别为 3.1%、5.6%、6.3%，对应 BVPS 分别为 7.89、8.73、9.61 元/股。2023 年 10 月 30 日收盘价 2.95 元/股，对应 0.37 倍 2023 年 PB，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：经济复苏、实体需求恢复不及预期，扩表速度、净息差水平、资产质量受冲击。

(分析师：林瑾璐 执业编码：S1480519070002 电话：021-25102905 分析师：田馨宇 执业编码：S1480521070003 电话：010-66555383)

【东兴汽车】广汽集团（601238）2023 年三季报点评：Q3 自主经营改善，完成广汽三菱重组轻装上阵（20231101）

近日，广汽集团发布 2023 年三季报：报告期公司实现营业收入 3,606,863.43 万元，同比增长 14.4%；归母净利润为 154,463.70 万元，同比下降 33.18%。点评如下：

自主板块销量增长，经营情况改善：据公司产销快报，广汽自主（广汽乘用车+埃安）2023Q3 合计销售 249,545 辆，同比增长 41.1%。其中埃安 Q3 销量同比增长 72.6%，传祺同比增长 13.8%。自主板块销量的增长带动营收增长，同时规模效应逐步显现，叠加电池原材料（碳酸锂）价格的下降，自主板块毛利率明显改善。2023Q3 综合毛利率为 10.0%，高于去年同期和 2023Q2（分别为 6.0%、6.0%）。期间费用率相对稳定，2023Q3 期间费用率（分母为营业收入）为 9.0%，略高于去年同期及 2023Q2（分别为 8.6%和 8.5%），主要为销售费用率略为增长导致。我们以合并报表净利润扣减投资收益近似反映公司自主板块的经营情况，2023Q3 该数值为-29,094.83 万元，去年同期和 2023Q2 分别为-153,957.97 万元、-117,457.02 万元。可以看出，公司自主板块 2023Q3 经营情况改善明显。我们认为，凭借传祺凭借在混动技术积淀和新品的持续推出、埃安不断上量带来的规模效应，公司自主板块复苏之路已经开启。

受行业竞争加剧，合资公司经营业绩承压：2023Q3 联营合营投资收益为 177,142.82 万元，同比下降 52.5%，环比下降 25.5%。旗下主要合资车企销量承压，其中广汽丰田 2023Q3 销量同比下降 11.9%，广汽本田则下降 32.3%。广汽丰田和本田销量下降同时伴随均价的下降，据公司 2023 年中报，广丰 1-6 月销量同比下降 9.48%，营收下降 12.32%；广汽本田下降 18.89%，营收下降 21.48%，两田经营情况呈现收入下降幅度大于销量。考虑 2023Q3 广汽三菱减值影响，两田经营业绩环比表现相对稳定。我们认为，两田具备在混动技术上的优势，仍具备在品牌、成本和企业管理等方面的优势，且两者均在积极转型新能源汽车领域，未来仍有望获得稳定发展趋势。

完成广汽三菱重组，2024 年轻装上阵：2023 年 10 月 25 日，公司发布广汽三菱重组公告，主要涵盖如下交易：1) 公司投入不超过 15.77 亿元，另外两方股东合计投入不少于本公司所增加投入金额，用于广汽三菱的历史债务清算。2) 公司以 1 元受让三菱汽车、三菱商事持有的广汽三菱 30%、20%股权，公司将持有广汽三菱 100%股权。3) 埃安购买广汽三菱部分可以利用设备（约 4.42 亿元），并租用广汽三菱的土地、厂房。我们认为，该重组方案将有效盘活广汽三菱的土地、设备等可利用资产，同时缓解埃安产能紧张局势，也将有效阻止广汽三菱持续亏损的局面，使得公司 2024 年轻装上阵。

公司盈利预测与估值：考虑广汽三菱的 2023 年一次性重组成本，我们下调公司 2023 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润预测分别为 60（调整前为 70）、88.0 和 98.0 亿元，对应 EPS 为 0.57、0.84、0.93 元，按 2023 年 10 月 30 日 A 股收盘价，PE 分别为 18、12 和 11 倍。公司自主板块已开启复苏之路，两田仍在燃油、混动等技术上具备较强的竞争优势，我们仍然看好公司中长期发展，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：行业需求低迷、公司新车型不及预期、新能源汽车发展不及预期，原材料价格上涨超预期。

(分析师：李金锦 执业编码：S1480521030003 电话：010-66554142)

### 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的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法律责任。

## 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 5 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