

晨会纪要

数据日期: 2022-03-11	上证综指	深证成指	沪深300指数	中小板综指	创业板综指	科创50
收盘指数(点)	3309.74	12447.37	4306.52	12574.10	3061.97	1161.21
涨跌幅度(%)	0.41	0.61	0.31	0.40	0.98	0.68
成交额(亿元)	45868.70	59146.53	29500.88	22145.63	24701.30	5255.69

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

海外宏观市场双周报-俄乌局势引发海外避险情绪升温, 联储该如何开始加息操作?

转债市场周报-转债市场在交易滞胀吗?

可交换私募债跟踪-私募 EB 每周跟踪

行业与公司

社会服务行业双周报(第26期)-粉笔科技递交赴港 IPO 招股书, 中国中免 1-2 月经营向好

电子行业周报-vivo 首款折叠屏铰链将挑战行业成本之最

湘佳股份(002982) 公司快评-2 月销售均价上行趋势不减, 看好 2022 年黄鸡景气回暖

巨一科技(688162) 财报点评-收入高速增长, 盈利短期承压

立昂微(605358) 财报点评-12 英寸硅片规模销售, 光伏用功率器件成绩亮眼

华熙生物(688363) 财报点评-玻尿酸全产业链龙头表现稳健, 功能性护肤业务持续优异

北方华创(002371) 公司快评-1-2 月营收大幅增长, 新增订单超 30 亿元

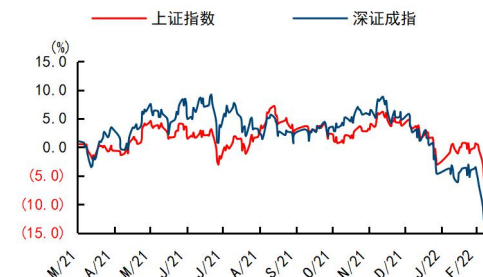
易德龙(603380) 财报点评-4Q21 单季营收再创新高

京东集团-SW(09618.HK) 财报点评-零售直营业务增长强韧, 物流板块扭亏为盈

普洛药业(000739) 财报点评-产能建设提速, 研发投入加码

惠泰医疗(688617) 2021 年报点评-业绩亮眼, 多赛道齐发

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

主要市场指数 03月14日

	收盘指数	涨跌幅
道琼斯	32944.19	-0.69
纳斯达克	12843.81	-2.17
S&P500	4204.31	-1.29
法国 CAC40	6260.25	0.85
德国 DAX	13628.11	1.38
日经 225	25162.78	-2.05
恒生	20553.79	-1.61

基金指数 03月14日

	收盘指数	涨跌幅
债券基金指数	2969.53	0.06
股票基金指数	11553.60	1.64
混合基金指数	10718.60	2.34

汇率 03月14日

	收盘指数/价	涨跌幅
欧元兑美元	1.09	-0.69
美元兑人民币	6.33	0.26
美元兑港币	7.82	0.08
美元兑日元	117.29	0.99

非流通股解禁 03月14日

名称	解禁数量(万股)	流通股增加%	解禁日期
上海瀚讯	16856.64	99.53	2022-03-14
禾信仪器	62.88	1.12	2022-03-14
金三江	157.10	1.69	2022-03-14
振华新材-U	400.49	1.08	2022-03-14
京山轻机	1782.00	28.80	2022-03-14
三祥新材	1106.63	94.31	2022-03-14
菱电电控	1028.30	26.21	2022-03-14
兰卫医学	264.58	0.73	2022-03-14

【常规内容】

宏观与策略

◆ 海外宏观市场双周报-俄乌局势引发海外避险情绪升温，联储该如何开始加息操作？

俄乌局势焦灼，全球大类资产波动剧烈：过去的两周内，全球资产价格走势迥异

俄乌开战以来，受避险情绪影响，股票类资产跌幅较大，黄金、美元指数大幅上涨，截至3月7日，美国10年期国债利率下降10BP。大宗商品价格涨幅较大，其中LME镍的涨幅高达85%，布伦特原油涨幅为29.7%。俄罗斯是石油、天然气和一些稀有金属的出口国，而西方对俄罗斯的贸易制裁强化了能源和原材料供给缺口加大的预期。

美元流动性趋紧释放什么信号？3个月FRA/OIS利差自俄乌交战以来大幅上行

FRA/OIS利差走阔表现市场对美元短期融资成本上升的预期增加。反映出美元流动性紧张。我们认为，此次美元流动性趋紧主要有以下原因，其一是能源和其他大宗商品的价格飙升引发市场对全球经济基本面下行预期增加，避险情绪升温，美元指数上升；另一方面，在高通胀的背景下，市场预期美联储会进一步紧缩流动性。因此，市场更青睐美元资产，抛售非美元资产，进一步加剧美元的上涨和美元流动性的收缩。

俄乌局势如何演绎？俄乌局势的走向是决定市场预期关键因素

针对欧美国家对俄罗斯的制裁，俄罗斯近期也筹划了一系列的反制措施，局势有从地区性的政治危机演变为全球性政治经济危机的危险。目前俄乌谈判已进行到第三轮，但目前仍未得出实质性的结果。俄乌局势尚未出现明确的方向，需要持续关注。

美联储紧缩进程如何？另一个影响市场情绪的关键点在于美联储加息

我们从美联储主席讲话、联邦基金利率期货价格、美国就业状况和期限利差四个维度来探究美联储加息的动作。鲍威尔偏中性的讲话体现加息进度偏灵活；目前美国联邦利率期货反映出的年内加息幅度（150BP）低于俄乌冲突发生前最有可能的加息幅度（175BP）；期限利差的收窄一定程度上限制了联储年内的加息空间；而持续向好的劳动力市场可能会是美联储鹰派加息的支撑。综合来看，在外部环境的不确定下，美联储会谨慎开始加息进程，并参考后续的俄乌走势和经济数据，来调整紧缩的政策。

风险提示：海外疫情再度爆发对经济影响程度超预期、全球大宗商品价格再迎上涨、极端气候对全球供应链造成冲击。

证券分析师：董德志（S0980513100001）

联系人：王艺熹

◆ 转债市场周报-转债市场在交易滞胀吗？

转债策略：转债市场在交易滞胀吗？

本周以来全球股市为何下跌？若仅是俄乌冲突导致市场风险偏好降低，那么资金应该流入以美债为首的避险资产。然而本周以来中美债券利率均上行，商品价格大涨，资产价格变动趋势与历史滞胀时期相似，所以我们认为全球市场主要在交易经济陷入“滞胀”这一预期。

以往滞胀时期，股市行情有何特征？

按照对以往经济周期的梳理，若用中信风格指数进行分类，滞胀时期股票板块中消费（2.3%）>成长（1.9%）>周期（0.9%）>金融（-0.1%）>稳定（-0.8%）。除了行业特征而外，以海外经验来看，现金流稳定、股息率高的公司在滞胀时期表现更好，这主要反映滞胀时期投资者“现金为王”的投资理念。

转债市场仍以普跌为主，“滞胀交易”暂不突出：从现金流和业绩增长指标来看，我们认为转债市场目前暂未开启滞胀交易

从行业分类上看，石油开采、铁路运输、电气自动化设备、互联网传媒、饮料制造、高速公路等前期估

值较低/后续有反弹预期的行业绝对跌幅较小；家用轻工、医疗器械、化学制药等虽然绝对跌幅不小，但溢价率有所提升，显示出相对于正股的抗跌性。从转债价格和转股溢价率上看，符合“双低”条件的转债比较抗跌，高溢价且绝对价格偏高的转债遭打击最严重。

若滞胀交易持续进行，我们认为转债个券的表现可能会依据行业属性（成本受通胀影响大小、下游需求对经济的敏感度等）和公司经营指标（利润率、现金流、融资能力等）来分化。

后续展望：工业品通胀情形决定转债胜负：若经济不幸划入“滞胀”区间，转债市场大概率继续走熊

历史来看“滞胀”时期市场容易出现股债双杀，此种环境在不同大类资产表现分类中，对转债而言是最是不友好。债券层面，债券利率上行意味着转债债底价值下降，对于偏债型转债的价格影响较大。股票层面，化工、家电、机械设备等原材料占成本比重较高的行业在滞胀时期利润面临压缩，其中毛利率偏低的环节受影响更明显。具体来看，滞胀时期制造型企业面临上游成本增加，下游需求放缓；服务型企业则面临订单数量减少，下游需求疲软的局面。

滞胀的情况下，我们建议遵循“现金为王，价值优先”的思路，关注对利率和经济不敏感、现金流充裕的防御性公司。但是，我们认为目前来看供给冲击仍停留在预期层面，国内 PMI 等经济指标仍然反映国内经济企稳复苏，工业品涨价对于经济的拖累还未显现。若胀的因素缓解，滞的问题将得到缓解，经济进入“复苏”区间，企业盈利有望反弹回升，我们认为可以按照此前的择券思路，重点关注数字经济、新基建领域，适当布局传统基建和顺周期标的。

风险提示：政策调整滞后，经济增速下滑。

证券分析师：董德志（S0980513100001）

联系人：王艺熹

◆ 可交换私募债跟踪-私募 EB 每周跟踪

我们定期梳理从公开渠道可获得的可交换私募债（私募 EB）项目情况，对私募可交换债项目做基本要素跟踪，私募发行条款发行过程可能有更改，请以最终募集说明书为准，发行进度请与相关主承销商咨询。

本周新增项目信息（部分项目因合规原因未予列示）：

1、双鸽集团有限公司 2021 年面向专业投资者非公开发行可交换公司债券项目获交易所通过，拟发行规模为 6 亿，正股为济民医疗（603222.SH），主承销商为华创证券，项目获通过日期为 2022 年 3 月 7 日。

2、云南省投资控股集团有限公司 2022 年面向专业投资者非公开发行可交换公司债券项目获交易所反馈，拟发行规模为 20 亿，正股是贵研铂业（600569.SH），主承销商为国泰君安证券、中德证券，项目获反馈日期为 2022 年 3 月 10 日。

证券分析师：董德志（S0980513100001）

联系人：王艺熹

行业与公司

◆ 湘佳股份(002982)公司快评-2月销售均价上行趋势不减，看好2022年黄鸡景气回暖

公司公告：2022 年 2 月份销售活禽 214.98 万只，销售收入 5,037.48 万元，销售均价 12.23 元/公斤，环比变动分别为-44.39%、-39.43%、7.78%，同比变动分别为-11.12%、-9.05%、0.16%。

国信农业观点：1) 公司 2 月活禽销售均价环比增幅达 7.78%，上行趋势不减，我们认为黄鸡养殖盈利预计 2022 年起将明显回暖，湘佳股份作为行业内的优质标的，业绩有望加速恢复。2) 湘佳股份是大农业领域的稀缺成长标的，主要体现在：一，湘佳股份虽然发家于禽养殖，但其冰鲜黄羽鸡产品销量近年来稳步提升，冰鲜黄羽鸡具备消费品属性，盈利水平受禽周期影响较小，且未来有望通过品牌溢价进一步提升盈利水平；二，冰鲜黄羽鸡行业受益各地冰鲜上市政策进入快速增长期，公司作为冰鲜黄羽鸡的区

域型龙头，是行业扩容的最佳受益者，有望迎来业绩黄金发展期。3) 风险提示：突发大规模不可控疫病；募投项目投产进度不及预期。4) 投资建议：湘佳股份是农牧行业成长股，主要原因在于：短期，公司作为冰鲜黄鸡行业的领军者，凭借渠道、物流、全产业链经营等优势，将充分受益冰鲜鸡行业扩容，再加上募投项目投产后产能大幅扩张，冰鲜禽产品业绩增长的确定性极强；长期，公司管理层优势显著，以成为中国的高端动物蛋白消费供应商为愿景，重视食品安全与质量，并通过布局禽蛋、猪肉食品等新业务，带来进一步成长储备，未来成长性十足。预计公司 21-23 年归母净利润为 0.24/1.53/2.43 亿元，对应 EPS 为 0.24/1.50/2.39 元，对应当前股价 PE 为 168.6/26.5/16.7 X，维持“买入”评级。

证券分析师： 鲁家瑞 (S0980520110002)

联系人： 李瑞楠

◆ 巨一科技(688162)财报点评-收入高速增长，盈利短期承压

营业收入同比增长 42%，原材料涨价致盈利承压

2021 年，公司实现营业收入 21.18 亿元，同比增长 42%；营业利润 1.48 亿元，同比增长 2%；归母净利润 1.39 亿元，同比增长 8%；归母扣非净利润 1.15 亿元，同比增长 30%。单四季度，公司实现营业收入 7.11 亿元，同比增长 29%；营业利润 0.06 亿元，同比下降 94%；归母净利润 0.00 亿元，同比下降 100%；归母扣非净利润-0.03 亿元，同比下降 104%。公司营业收入同比大幅增长，主要原因系公司智能装备业务期初在手订单充足，本期实现交付增加；公司新能源汽车电机、电控零部件业务发展迅速，交付量大幅增加，市场景气度较高。但受上游芯片和大宗原材料涨价的影响，公司新能源汽车电机和电控零部件业务未能实现盈利。

智能装备持续向好，电机电控需求旺盛

智能装备行业行情持续向好，新能源汽车整车、动力电池、电机和电控等快速提升的产能需求，给公司带来 29.89 亿元的新增装备订单，公司在手订单充足；公司产品和客户双优化战略不断推进，新能源汽车及造车新势力相关业务快速增长；国际化战略成效初现，国际化业务营业收入同比增长 73.21%。新能源汽车产业持续快速发展，下游客户需求旺盛，公司零部件业务快速增长，全年实现 8.19 万套产品交付（不含合资公司合肥道一动力科技有限公司交付的 3.57 万套），同比增加 202.27%；公司通过持续的研发投入，实现产品的不断升级以满足客户需求，同时实现新的客户定点。

受益于新能源汽车高景气度，打入造车新势力产业链

公司智能装备整体解决方案主要包括汽车白车身智能连接生产线、汽车动力总成智能装测生产线、动力电池智能装测生产线等，主要客户有蔚来汽车、吉利汽车、宁德时代等。新能源汽车电驱动系统是新能源汽车的核心部件，公司拥有包含电机、电控、集成式电驱动系统在内的完整的新能源电驱动系统产品研发生产体系，主要客户有东风本田、广汽本田、江淮汽车等。两大业务协同发展，共同受益于新能源汽车行业的高景气度。

风险提示：新能源汽车销量不及预期，原材料成本大幅上涨。

投资建议：首次覆盖，给予“增持”评级。

我们预计公司 2021-2023 年的销售收入分别为 21/30/45 亿元，归母净利润分别为 1.4/2.3/3.2 亿元，对应 PE 42/25/18 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

证券分析师： 唐旭霞 (S0980519080002)

联系人： 余晓飞

◆ 立昂微(605358)财报点评-12 英寸硅片规模销售, 光伏用功率器件成绩亮眼

2021 年收入增长 69%，2022 年预计增长 51%

2021 全年营收 25.41 亿元 (YoY 69%)，归母净利润 6.00 亿元 (YoY 197%)，扣非归母净利润 5.84 亿元 (YoY 289%)。其中 4Q21 营收 7.89 亿元 (YoY 68%，QoQ 8.67%)，归母净利润 1.96 亿元 (YoY 176%，QoQ 0.41%)，创季度业绩新高。从盈利能力看，2021 年毛利率提高 9.60pct 至 44.90%，净利率提高

10.16pct至24.49%。展望2022年，公司1-2月营收4.58亿元（YoY 84%）扣非归母净利润1.31亿元（YoY 253%），预计全年营收38.25亿元（YoY 51%），营业总成本26.08亿元（YoY 42%），成本增速低于收入增速，盈利能力有望进一步提高。

产品结构进一步优化，12英寸硅片和化合物半导体射频芯片规模销售

2021年公司订单饱满，各生产线满负荷运转，三大业务均进展顺利。半导体硅片业务营收14.59亿元（YoY 50%），占比57%，其中12英寸硅片年产能达180万片，实现规模化生产销售，技术能力已覆盖14nm以上技术节点逻辑电路。半导体功率器件业务营收10.07亿元（YoY 100%），占比40%，其中光伏类产品持续增加，占总发货量的46%。化合物半导体射频芯片业务营收0.44亿元（YoY 474%），占比2%，开发出了0.15μm E-mode pHEMT的工艺和产品，形成了较大规模商业化销售并快速上量，拥有60余家优质客户群。

加大资本开支扩产，收购国晶补充12英寸轻掺能力

为了响应市场需求，公司积极扩产，2021年投资活动现金支出43.28亿元，其中28.46亿元用于购建固定资产等，2022年预计资本性支出为38.13亿元。另外，根据公告，公司将以14.85亿元的对价收购国晶半导体，完成后，将持有77.97%的控股权。国晶半导体已完成月产40万片产能的全部基础设施建设，生产集成电路用12英寸硅片全自动化生产线已贯通，目前处于设备安装调试、客户导入和产品验证阶段，此次收购有利于快速扩大公司12英寸硅片的生产规模，提高公司在12英寸硅片尤其是存储、逻辑电路用轻掺硅片的市场地位。

投资建议：行业高景气下公司产能不断释放，给予“增持”评级

我们预计公司2022-2024年归母净利润9.52/11.61/13.65亿元，同比增速59/22/18%；EPS为2.08/2.54/2.98元，对应2022年3月10日股价的PE分别为50/41/35x。公司各下游需求旺盛，各产线满载运行，同时通过内生外延积极扩产，将继续受益行业高景气，给予“增持”评级。

风险提示：产能释放不及预期；客户验证不及预期；下游需求不及预期。

证券分析师： 胡慧（S0980521080002）、胡剑（S0980521080001）

联系人： 李梓澎、周靖翔

◆ 华熙生物(688363)财报点评-玻尿酸全产业链龙头表现稳健，功能性护肤业务持续优异

2021年业绩稳健增长，与此前业绩快报一致

华熙生物2021年全年营收49.48亿元，同比+87.93%，实现归母净利润7.82亿元，同比+21.13%，其中剔除因股权激励确认的股份支付影响后同比+34.33%，扣非净利润同比+16.74%。公司同时公布利润分配方案，拟每10股派发现金红利4.9元，分红率30.06%。此外，公司公告了2021年1-2月主要经营数据，营收预计取得同比55%的增长，主要受益与功能性护肤品板块增长强劲等。

各产品线全面增长，其中功能性护肤品销售同比增长达146.57%

收入分拆看，原料业务在海外疫情持续下仍取得同比28.62%的稳健增长，主要受益国内市场开拓以及其他生物活性物原料业务的爆发增长；医疗终端业务取得同比21.54%的稳健增长，其中皮肤类医疗产品实现收入5.04亿元，同比增长15.88%；功能性护肤品业务取得同比146.57%的高增长至33.20亿元，收入占比达到67%，其中润百颜/夸迪/米蓓尔/BM肌活分别同比增长117%/150%/111%/286%，旗下7款单品实现年销售过亿。

会计准则调整影响毛利率，整体现金流状况向好

公司2021年毛利率78%，同比-3.34pct，而剔除履约成本调增至营业成本影响及股权激励费用后较为稳定。全年销售费用率同比+7.48pct至49.24%，预计系终端产品的营销开拓等因素影响；管理费用率6.12%，同比去年基本持平，在股权激励费用增加下表现稳定。全年存货周转天数同比下降94天至197天，营运效率提升；全年实现经营性现金流净额12.76亿元，同比+80.97%，现金流状况向好。

风险提示：疫情出现反复；电商增速不达预期；新品推进不达预期

投资建议：公司作为玻尿酸全产业链龙头，有望持续完善旗下四大业务矩阵，并进一步扩大透明质酸产

业化规模：1）原料业务在积极开拓国内市场下稳健增长，并有望进一步受益食品级玻尿酸及其他生物活性物原料打开需求空间；2）医疗终端升级和聚焦润致品牌，针对性布局面部年轻化解决方案，新品有望逐步放量；3）功能性护肤积极开展新兴渠道及品类拓展，未来仍具成长空间。4）功能性食品业务将完善产品矩阵，并逐步成为公司第四成长驱动力。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润预测为 10.64 亿/14.26 亿/18.77 亿元，当前股价对应 PE 分别为 51/38/29x，维持“增持”评级。

证券分析师：张峻豪（S0980517070001）

联系人：柳旭

◆ 北方华创(002371) 公司快评-1-2 月营收大幅增长，新增订单超 30 亿元

公司公告：2022 年 1-2 月，北方华创实现营业收入 13.66 亿元，同比增长约 135%；新增订单超过 30 亿元，同比增长超过 60%。

国信电子观点：北方华创是国内领先的设备厂商，刻蚀、炉管、PVD 为其在半导体制造领域三大主力产品，顺利大规模导入国内主要晶圆代工厂、先进存储制造商以及广泛的其他领域半导体制造项目；公司在清洗、CVD 等领域也积极布局，同时还拥有泛半导体领域的光伏设备、面板设备、LED 设备及元器件业务。我们认为公司凭借广泛的产品线布局和丰富验证、商业导入经验，有望在本土晶圆制造扩产大周期中充分受益。预计 2021-2023 年公司营收 97.15、143.22、194.65 亿元，同比增长 60.4%、47.4%、35.9%，对应 2022、2023 年 11.02、8.11 倍 PS，给予“买入”评级。

证券分析师：胡慧（S0980521080002）、胡剑（S0980521080001）

联系人：李梓澎、周靖翔

◆ 社会服务行业双周报（第 26 期）-粉笔科技递交赴港 IPO 招股书，中国中免 1-2 月经营向好

粉笔科技招股书一览：1）非学历职教重要性提升。2020-2026E，非学历职教市场（招录/资格考试）规模 CAGR~9.3%>学历职教市场 CAGR6.6%，重要性提升；2）独有线上禀赋为线下业务引流。粉笔以线上培训起家，线下付费人次已突破 1.5 亿，线上用户转化率达 67.5%；3）关注线下业务布局进展。2019-2021Q3 线下业务毛利率 25.4%/-11.1%/-3.6%，未来线下业务企稳提升，是公司新成长曲线能否接续核心。粉笔科技若能顺利上市，将成为招录/资考细分赛道内第二家上市公司，有助于投资者对赛道发展有更为整体把握。

板块复盘：02.28-03.11，中信消费者服务板块跑输沪深 300 指数 2.47pct

国旅联合、凯撒旅业、西藏旅游、西安饮食、岭南控股、华天酒店等涨幅居前；呷哺呷哺（-26%）、奈雪的茶、海底捞、华住集团-S、同程旅行、海伦司、九毛九、携程集团-S、中教控股、宋城演艺跌幅居前。疫情散发蔓延叠加地缘政治冲突影响，板块承压大幅回撤，仅部分题材个股有所表现。

行业新闻：卫健委决定增加抗原检测作为核酸补充，中免发布 1-2 月经营数据

卫健委决定在核酸检测基础上增加抗原检测作为补充；深圳 11 区：所有餐饮服务单位暂停堂食；上海市：3 月 12 日本市中小学调整为线上教学，幼儿园、托儿所停止幼儿入园；民进中央：建议通过立法消除社会力量举办职业教育不合理限制；中免发布 1-2 月经营数据，收入/业绩分别同增约 20%。

沪深港通：A 股核心标的均遭减持，呷哺/奈雪获增持

02.28-03.11，中国中免 9.8%/-0.3pct，宋城演艺 6.6%/-0.5pct，首旅酒店 5.9%/-0.3pct，锦江酒店 4.8%/-0.3pct。九毛九 37.4%/-1.8pct，海底捞 18.4%/-0.4pct，奈雪的茶 18.2%/+2.4pct，呷哺呷哺 15.3%/+0.2pct，海伦司 11.3%/-0.4pct。

风险提示：自然灾害、疫情等系统风险；政策风险；收购低于预期等

投资建议：关注边际放松预期，继续着眼复苏布局。维持板块中线“超配”评级

3 月以来全国疫情重新呈现散发蔓延状态。短期来看，对疫区企业经营会再次造成一定扰动，同时国内商务和旅游出行可能再次环比下降。目前中央也相继出台服务业纾困政策，防控措施也越来越精准化、

科学化，市场依然期待未来边际上的逐步改善。基于短期疫情反复的不确定和中线疫情企稳的积极预期，立足 3-6 个月维度，略侧重复苏逻辑，兼顾业绩、估值、题材等，优选首旅酒店、锦江酒店、中国中免、海伦司、九毛九、宋城演艺、天目湖、中青旅、科锐国际、君亭酒店、华住集团-S、百胜中国-S、海底捞等。立足未来 1-3 年时间维度，我们建议继续立足景气细分赛道的优质龙头，结合中线逻辑变化等，重点推荐中国中免、锦江酒店、宋城演艺、海伦司、华住集团-S、九毛九、科锐国际、百胜中国-S，海底捞、首旅酒店、广州酒家、奈雪的茶等。

证券分析师： 曾光（S0980511040003）、钟潇（S0980513100003）、张鲁（S0980521120002）

◆ 电子行业周报-vivo 首款折叠屏铰链将挑战行业成本之最

半导体板块的高景气及估值弹性成为市场博弈反弹的重要品种

过去一周上证指数下跌 4.00%，电子下跌 4.27%，子行业中半导体下跌 2.31%，消费电子下跌 6.48%，年初以来电子下跌 19.51%，跌幅居全行业第 2 位，市场对本土疫情反复、复杂国际局势下消费前景的担忧成为压制 3C 板块估值的重要因素，而半导体板块（尤其是上游设备、材料和车规级市场）的高景气及估值弹性成为市场博弈反弹的重要品种，结合我们此前半导体系列报告观点，当前时点继续推荐设备、模拟等细分方向龙头。与此同时，相较于市场对手机量价成长空间一致性悲观的 2018 年，我们认为以 AIoT、智能车等为代表的“电子+”趋势依然，仍处于“量变引发质变”阶段的折叠屏、VRAR 及荣耀产业链全年仍具备超预期潜力。

vivo 旗下首款折叠屏手机将于 4 月发布，铰链成本预计超 1200 元

根据科创板日报报道，vivo 旗下首款折叠屏旗舰机 X Fold 将在 4 月发布，其铰链因添加多重航天材料，成本超 1200 元，是目前市面上折叠屏铰链成本之最，将在折叠次数上有更大的提升；同时，该产品还使用六块精心排布的钕铁硼材料磁铁，来对抗 UTG 玻璃的张力，保证在极端条件下也能拥有良好表现。我们认为，折叠屏产业链 Q2 新品催化频繁，全年业绩兑现预期高，继续推荐精研科技、科森科技、长信科技等相关标的。

AIoT 布局加速，华为全屋智能及全场景新品发布会将于 3 月 16 日举行

华为官方宣布将于 3 月 16 日 19:00 举行 2022 华为全屋智能及全场景新品春季发布会。根据智家网报道，华为将在此次发布会中带来价格更为亲民的全屋智能及全场景新品，包含 10 寸、6 寸、4 寸以及桌面版的中控屏的全屋智能产品等。我们继续看好 3C 产业链在 AIoT 时代非电子产品电子化、简单电子产品智能化的发展趋势下不断释放品类扩张的增长潜能，AIoT 产业链继续推荐闻泰科技、视源股份、歌尔股份、晶晨股份等。

台积电 8 寸晶圆代工将涨价，本土晶圆代工产能扩张进入长周期

据 Digitimes 讯，台积电或将于 3Q22 再次上调 8 寸晶圆代工报价 10-20%，以应对原材料等成本上涨，由于 8 寸产能仍紧张，我们认为涨价计划兑现概率高，或将造成下游部分依靠成熟制程的设计公司毛利率承压。IC Insights 预计 2026 年大陆纯晶圆代工厂在全球市占率将达 8.8%，虽然近年中芯、华虹等提速扩产，但较 2021 年 8.5%仅略微提升，较 2006 年 11.4%市占顶峰仍有差距，我们认为在复杂国际形势下，国内晶圆制造扩产规模及持续性有望超预期，继续推荐本土设备、材料龙头北方华创、万业企业、立昂微等。

国产车规级功率器件发展提速，闻泰科技、士兰微接连传喜讯

3 月 9 日，闻泰科技宣布其自主设计研发的 IGBT 系列产品已流片成功；此外，闻泰临港中国首座 12 英寸车规级晶圆厂于 2 月底封顶，预计月产能 4.5 万片，建成后将有效缓解安世半导体产能压力。此前，士兰微于 2 月 21 日发布公告，拟与大基金二期向士兰集科（12 寸线）增资 8.85 亿，作为大基金二期投资的首家功率半导体公司，公司 21 年底实现 12 英寸月产 4 万片，并具备车规级 IGBT 工艺能力。在当前车规级芯片短缺背景下，继续推荐具备车规级产品导入及量产经验，并且有新增产能开出的本土 IDM 龙头闻泰科技及士兰微。

重点投资组合

消费电子：闻泰科技、歌尔股份、精研科技、光弘科技、视源股份、立讯精密、易德龙、长信科技、鹏

鼎控股、传音控股、海康威视、京东方 A、鸿利智汇、世华科技、科森科技、长盈精密、TCL 科技
半导体：圣邦股份、晶晨股份、华虹半导体、韦尔股份、芯朋微、北京君正、晶丰明源、力芯微、艾为电子、思瑞浦、卓胜微、兆易创新、通富微电、长电科技、赛微电子
设备及材料：北方华创、万业企业、立昂微、安集科技、鼎龙股份、中微公司、沪硅产业、中晶科技；
创世纪、燕麦科技
被动件：江海股份、洁美科技、顺络电子、风华高科、三环集团、泰晶科技
风险提示：疫情反复影响下游需求；产业发展不及预期；行业竞争加剧
证券分析师： 胡慧（S0980521080002）、胡剑（S0980521080001）
联系人： 李梓澎、周靖翔

◆ 易德龙(603380)财报点评-4Q21 单季营收再创新高

2021 年归母净利润同比增长 37.33%至 2.27 亿元，4Q21 营收创单季新高

公司发布业绩快报，21 年实现营收 17.52 亿元 (YoY: 35.88%)，归母净利润 2.27 亿元 (YoY: 37.33%)，扣非后归母净利润 2.10 亿元 (YoY: 45.43%)；对应 4Q21 营收 5.39 亿元 (YoY: 52.1%，QoQ: 19.2%)，归母净利润 5742 万元 (YoY: 22.5%，QoQ: -7.4%)，其中 4Q21 营收创单季度历史新高。公司业绩高增长得益于：1) 现有客户深挖及增量客户开拓；2) 公司扩产项目陆续投产；3) 在电子料件“缺货涨价”背景下，公司配合客户调整订单需求、制定备料策略，同时积极推动替代料的认证工作，做到降本增效、保证盈利能力稳定。

公司扩产项目陆续投产，订单承接能力进一步增强

从产能情况来看，2021 年公司“高端电子制造扩产项目”陆续投产，并于年末全部投产，公司产能及订单承接能力提升。此外，根据公告，公司二期厂房第一阶段总共 5.3 万平方米，预计将于 2022 年上半年投入使用，公司此前进行了整体厂房以及物流规划的变更，按照德国工业 4.0 标准打造智能化物流系统，旨在进一步提升内部物流效率、降低制造成本；同时，公司二期厂房第二阶段的基建（约 12 万平方米）也在规划设计中。根据公告，公司二期工厂（约 17 万平方米）全部投入使用后，公司一期+二期工厂总产能对应产值预计将达到 100 亿元。

公司差异化战略定位优势凸显，智能制造支撑公司稳步成长

公司业务面向汽车、工控、医疗电子等领域，伴随国内消费升级所推动的市场扩容，上述此前对于国内 3C 供应链较为高端的利基型市场加速国产化，为公司差异化的战略定位创造优渥的发展基础。21 年公司客户数量超过 270 家（同比新增 58 家客户），生产涉及 5000 多种产品和 60000 多种原材料；公司自主开发的供应链管理体系帮助公司实现了全流程精准管控，同时按照德国工业 4.0 标准打造的智能制造二期工厂将助力公司实现每年 50-70 家新增客户目标。

投资建议：目标价 37.58-39.46 元，维持“买入”评级

随着“电子+”趋势逐步拓宽电子产业下游空间，同时汽车、工控、医疗设备等较为高端的利基型市场开始加速国产化，我们看好公司通过精品客户、精品订单的差异化战略在 EMS 行业中异军突起。我们预计 2022、2023 年公司归母净利润 3.03、3.89 亿元，对应 PE 分别为 17.0、13.2 倍。参考 2022 年可比公司 Wind 一致预期均值 19.88 倍 PE 估值，我们给予公司 2022 年 20-21 倍预期 PE，对应目标价为 37.58-39.46 元，维持“买入”评级。

风险提示：需求不及预期；产能释放不及预期；客户开拓不及预期等。

证券分析师： 胡慧（S0980521080002）、胡剑（S0980521080001）

联系人： 李梓澎、周靖翔

◆ 京东集团-SW(09618.HK)财报点评-零售直营业务增长强韧，物流板块扭亏为盈

财务表现：收入增长稳健，履约费用率改善

2021Q4，公司实现营收 2,759 亿元，同比增长 23.0%；公司 Non-GAAP 净利润为 35.65 亿元，同比增长

49.4%，Non-GAAP 净利率为 1.3%。2021 年京东收入 9,516 亿元，同比增长 27.6%；归属股东净利润为-35.59 亿元。公司期间费用率为 13.6%，同比降低 0.5%，主要体现了电商业务履约成本的优化，履约费用率本季度同比下降 0.7%。

零售业务：直营业务增长强韧，商户流入持续加速

本季度京东零售收入 2499 亿元，同比增长 21%；经营利润 53 亿元，同比增长 75%，经营利润率 2.14%，高于去年同期的 1.48%。直营业务总同比增长 22.1%，在消费进一步疲弱的环境下增速保持稳定。平台业务收入同比增长 27.2%，增速有所放缓。商户入驻数量持续提升，四季度增长已经超过前三季度总和。2021Q4 年活跃购买用户数达 5.7 亿人，单季度净增 1750 万人。全年 GMV 增长 26.2%，达到 3.297 万亿元，活跃消费者人均年度购买额为 5787 元，比上一年增长 251 元。

京东物流：本季度扭亏为盈，外部客户引入有成效

本季度京东物流收入 305 亿元，同比增长 28%，经营利润 7.3 亿元，为 2021 年度首次单季取得盈利。京东物流继续推进大力引进外部客户的战略，目前外部客户占收入比例已经达到 57%。

新业务：京喜保持高增长，亏损暂时有所扩大

本季度新业务板块收入 82 亿元，同比增长 46%。亏损 32.2 亿元，经营利润率-39.26%，相比上季度的 20 亿元亏损额有所扩大。受京喜拼拼的推动，京喜季度收入增长超过 40%。从 2021Q3 开始，京喜业务已经开始将扩张战略调整为聚焦于核心地区，本季度的高增长以及亏损扩大主要是延续上个季度的势能。

风险提示：宏观经济或者电商行业下行风险；部分商品因供应链问题缺货；数据安全及反垄断监管风险。

投资建议：继续维持“买入”评级

在经济增速放缓、消费需求持续不振的背景下，京东业绩体现了良好的韧性和稳定性。我们看好非 3C 品类的增长对商品品类的丰富和新品牌商引入给公司带来持续稳健的增长。本季度京东对外投资在二级市场价值出现了下跌，我们小幅下调估值予以反映。给予其 估值区间为 373-400 港币，分别下调 5%/5%，维持“买入”评级。

证券分析师： 谢琦（S0980520080008）

联系人： 赵达

◆ 普洛药业(000739)财报点评-产能建设提速，研发投入加码

2021 年业绩整体稳健增长

2021 年全年公司实现营收 89.43 亿元（+13.5%），归母净利润 9.56 亿元（+17.0%），扣非归母净利润 8.33 亿元（+20.5%）。其中，四季度单季实现营收 25.43 亿元（+22.9%），归母净利润 1.93 亿元（+3.6%），扣非归母净利润 1.60 亿元（+18.2%）。

业务拆分：CDMO 贡献进一步提升，收入增速 32.1%，毛利率提升 0.9 p.p

分业务板块考量，原料药及中间体业务实现营收 65.46 亿元（+10.4%），CDMO 板块实现营收 13.94 亿元（+32.1%），制剂板块实现营收 8.67 亿元（+14.1%）。CDMO 板块贡献突出：板块收入贡献由 2020 年的 13.4%进一步提升至 15.6%，毛利润贡献由 2020 年的 19.9%提升至 25.5%；从“起始原料药注册中间体到注册中间体+API”的转型升级策略取得显著成果，板块毛利率由 2020 年 41.6%提升至 43.1%；项目数持续高增长，报价项目 812 个，同比增长 50%，进行中项目 323 个，同比增长 62%。

产能建设提速，在建工程创新高

产能建设进入高速发展阶段，2021 年年末公司在建工程 7.09 亿元，同比增长 347.0%；2021-2025 年公司新建产能投入、原有产能提升投入有望分别达到约 50、20 亿元，产能建设节奏提速明显。

研发投入加码，研发费用创新高

2021 年期末公司研发人员 879 人，较 2020 年同期增长 65%；研发费用 4.46 亿元，较 2020 年同期增加 27.5%。2021 年 9 月授牌设立流体化学、晶体和粉体、合成生物学及酶催化三大工程技术平台，其中流体化学技术平台已完成了多个连续化项目的实施及商业化生产；生物研发实验中心于 2021 年初投入使

用,可进行高效生物催化剂的构建与筛选、合成生物学等研究与技术的开发;安全实验室可以为公司研发和生产项目提供全面的安全技术服务,并于2021年11月份顺利通过了CNAS认证;分析测试中心2021年底正式投入使用。

风险提示: 疫情反复,景气度下行风险,地缘政治/安全环保政策影响

投资建议: CDMO业务高增长,维持“买入”评级

疫情导致公司抗生素出口需求下滑,叠加原材料/能源动力价格上涨,下调2022/2023年盈利预测、新增2024年盈利预测,预计2022-2024年归母净利润11.8/14.8/18.5亿元(原2022/2023年13.90/17.30亿元),同比增速24/25/26%;当前股价对应PE=33/27/21x。随着新产能的陆续投产及研发投入效益的逐步显现,公司有望迎来发展新阶段,维持“买入”评级。

证券分析师: 陈益凌(S0980519010002)、彭思宇(S0980521060003)

◆ 惠泰医疗(688617)2021年报点评:业绩亮眼,多赛道齐发

2021年业绩亮眼,业绩增长强劲

公司发布2021年业绩,营业收入达到8.29亿元,同比增长73%;归母净利润达2.08亿元,同比增长88%;扣非归母净利润达1.68亿元,同比增长71%。2021Q4业绩:营业收入达2.35亿元,同比增长50%;归母净利润达0.46亿元,同比增长17%;扣非归母净利润达0.22亿元,同比下降32%。最新2022年业绩快报披露1-2月营收达1.56亿元,同比增长70%,业绩增长强劲。

多赛道齐发,业务持续拓展

四大业务电生理、冠脉通路、外周介入、OEM分别实现2.33亿元(+46%)、3.82亿元(+97%)、1.19亿元(+81%)、0.89亿元(+51%),均实现高增长。2)公司业务拓展能力强劲,电生理业务新增覆盖医院达300家,三维手术完成600例。血管介入覆盖医院达2000家。公司代理商新增250家。

研发实力强大,出海前景广阔

2021年研发费用率增长至16.28%(+1.28%),房间隔穿刺系统完成第二代产品迭代,磁电定位高密度标测导管、磁定位压力消融导管完成注册检验,有望2024年前切入三维房颤治疗。高压脉冲消融系统处于注册检验阶段,心律失常治疗再斩新版图。海外3款通路产品提交FDA,共计14个产品已获批CE。

风险提示: 集采降价超出预期的风险;研发进度不及预期的风险;手术开展不及预期的风险;同质化竞争导致产品价格下降、毛利下滑的风险。

投资建议: 上调盈利预测,维持“买入”评级

上调盈利预测,预计2022-2024年归母净利润3.09/4.51/5.53亿元,同比增速31.7/39.7/33.1%;摊薄EPS=4.63/6.76/8.29元,当前股价对应PE=46/32/26x。公司面对疫情择期手术受到影响、同质化竞争增加、集采品类扩容,依然维持业绩高增长,充分显示出平台型公司规模化经营实力。2022年江西九省冠脉导引导管、导丝集中采购中标,2021年内蒙古八省两区联盟集采中标,充分显示出公司产品强竞争力,维持“买入”评级。

证券分析师: 陈益凌(S0980519010002)、陈曦炳(S0980521120001)

联系人: 张超

【市场数据】

商品期货

商品	收盘价	涨跌幅	商品	收盘价	涨跌幅
黄金	404.66	0.00	布伦特原油	79.23	0.36
白银	5146.00	0.52	铜	72050.00	0.22
铝	21910.00	1.83	铅	15170.00	-0.13
豆一	6119.00	0.00	锌	25515.00	0.51
豆粕	4750.00	0.00	镍	225350.00	-12.00
玉米	2757.00	0.00	锡	348350.00	1.81
螺纹钢	4900.00	-1.80	SR203	5808.00	0.31

本月国内重要信息披露

公布日期	项目	本期数据	上期数据	上年同期数据	发布主体
2022/02/28	02月PMI(%)	97.8	98.0	99.1	中国物流与采购联合会
2022/02/28	02月PPI(%)	11.4	11.77	不适用	PPI
2022/02/28	02月CPI(%)	100.6	100.6	100.9	国家统计局
2022/02/28	02月狭义货币(M1)同比(%)	不适用	不适用	0.07	中国人民银行
2022/02/28	02月狭义货币(M2)同比(%)	不适用	不适用	0.1	中国人民银行
2022/02/28	02月新增人民币贷款(亿元)	9084.0	41988.0	13413.0	中国人民银行

近期非流通股解禁明细

代码	简称	本次解禁数量(万股)	流通股股本(万股)	流通股增加%	上市日期
300762.SZ	上海瀚讯	16856.64	39115.94	99.53	2022-03-14
688622.SH	禾信仪器	62.88	1487.50	1.12	2022-03-14
301059.SZ	金三江	157.10	3043.00	1.69	2022-03-14
688707.SH	振华新材-U	400.49	7751.35	1.08	2022-03-14
000821.SZ	京山轻机	1782.00	57882.12	28.80	2022-03-14
603663.SH	三祥新材	1106.63	21428.46	94.31	2022-03-14
688667.SH	菱电电控	1028.30	2265.26	26.21	2022-03-14
301060.SZ	兰卫医学	264.58	4325.58	0.73	2022-03-14
301062.SZ	上海艾录	267.26	4370.00	0.74	2022-03-14
002950.SZ	奥美医疗	23810.89	47039.25	59.38	2022-03-11
300223.SZ	北京君正	909.09	33322.92	5.77	2022-03-11
300952.SZ	恒辉安防	869.56	4492.76	8.00	2022-03-11
688083.SH	中望软件	1729.67	3139.94	36.15	2022-03-11
002648.SZ	卫星化学	214.90	171683.94	39.93	2022-03-11
002226.SZ	江南化工	40696.36	174853.75	31.12	2022-03-11
601995.SH	中金公司	39850.00	92962.12	16.65	2022-03-10
603189.SH	网达软件	4874.83	26954.83	100.00	2022-03-10
688015.SH	交控科技	2659.20	11972.45	28.31	2022-03-10
688551.SH	科威尔	2728.22	5184.72	49.21	2022-03-10
000050.SZ	深天马A	7094.19	237577.30	46.39	2022-03-10

688103. SH	国力股份	85.91	2030.65	1.13	2022-03-10
301057. SZ	汇隆新材	140.99	2730.00	1.69	2022-03-09
603158. SH	腾龙股份	4855.52	35057.09	100.00	2022-03-09
002409. SZ	雅克科技	1307.41	31160.22	7.36	2022-03-09
301058. SZ	中粮工科	622.27	10196.00	1.49	2022-03-09
300457. SZ	赢合科技	8837.82	55685.25	48.81	2022-03-09
000099. SZ	中信海直	10414.47	71021.51	61.36	2022-03-09
688091. SH	上海谊众-U	125.80	2539.20	1.54	2022-03-09
600843. SH	上工申贝	16457.68	46922.27	100.00	2022-03-09
603565. SH	中谷物流	9209.11	29353.58	12.16	2022-03-09
600218. SH	全柴动力	4390.37	41265.87	65.68	2022-03-09
002452. SZ	长高集团	7996.90	50538.84	41.13	2022-03-09
688676. SH	金盘科技	15236.38	18854.83	39.11	2022-03-09
688328. SH	深科达	2987.43	4709.53	46.81	2022-03-09
605122. SH	四方新材	1349.60	5675.60	10.45	2022-03-09
002947. SZ	恒铭达	1741.29	17581.30	73.60	2022-03-08
688767. SH	博拓生物	99.41	2320.49	1.17	2022-03-08
002593. SZ	日上集团	10694.80	57453.19	31.41	2022-03-08
605208. SH	永茂泰	4902.00	9602.00	34.76	2022-03-08
003039. SZ	顺控发展	6051.87	12251.87	10.89	2022-03-08

全球证券市场统计

股票市场指数

简称	最新收盘价	1日 涨跌幅(%)	1周 涨跌幅(%)	1个月 涨跌幅(%)	3个月 涨跌幅(%)	12个月 涨跌幅(%)	30天 波动率(%)
道琼斯工业平均指数	32944.19	-0.692951	11.15	10.24	11.15	10.28	31.25
德国 DAX 指数	13628.11	1.383787	2.19	-11.64	-12.77	-6.46	34.59
法 CAC40 指数	6260.25	0.854653	3.27	-10.71	-10.46	3.75	44.83
恒生指数	20553.79	-1.610655	-6.16	-17.47	-14.34	-30.05	40.57
沪深 300 指数	4306.52	0.318800	-4.22	-6.40	-14.80	-16.02	28.88
美国 SP500 指数	4204.31	-1.296155	-2.87	-4.85	-10.77	6.72	36.31
纳斯达克综合指数	12843.81	-2.179367	-3.52	-6.86	-17.82	-4.14	40.06
日经 225 指数	25162.78	-2.053763	-3.16	-9.14	-11.51	-13.86	30.57

沪深港通资金流入流出 Top10

A 股资金流入流出前十

排序	代码	简称	价格(RMB)	涨跌幅(%)	流入资金 (RMB, 万元)	代码	简称	价格(RMB)	涨跌幅(%)	流出资金 (RMB, 万元)
1	601899. SH	紫金矿业	10.9800	0.0000	38871.42	300760. SZ	迈瑞医疗	306.7000	3.1306	71317.48
2	300750. SZ	宁德时代	493.5500	0.5583	78793.40	603259. SH	药明康德	98.7100	-3.8195	71732.87
3	300059. SZ	东方财富	24.6000	0.2037	82236.69	300750. SZ	宁德时代	493.5500	0.5583	112797.78
4	000858. SZ	五粮液	171.7700	-0.2207	45561.18	300059. SZ	东方财富	24.6000	0.2037	129886.53
5	600036. SH	招商银行	44.4500	-0.5593	50868.99	002371. SZ	北方华创	300.3000	-2.7683	75881.26
6	600519. SH	贵州茅台	1769.0100	-1.4166	93389.35	000858. SZ	五粮液	171.7700	-0.2207	59049.49
7	600887. SH	伊利股份	38.3000	4.2177	56087.03	600036. SH	招商银行	44.4500	-0.5593	65404.99
8	002475. SZ	立讯精密	35.8000	-3.6598	49613.21	600519. SH	贵州茅台	1769.0100	-1.4166	178174.98
9	002594. SZ	比亚迪	229.8500	0.3274	41541.25	601012. SH	隆基股份	80.5100	-1.5048	85611.38
10	601012. SH	隆基股份	80.5100	-1.5048	87119.40	600309. SH	万华化学	82.8100	-1.4401	55288.00

港股资金流入流出前十

排序	代码	简称	价格(HKD)	涨跌幅(%)	流入资金 (HKD, 万元)	代码	简称	价格(HKD)	涨跌幅(%)	流出资金 (HKD, 万元)
1	0388. HK	香港交易所	346. 6000	0. 02544379	54031. 98	0388. HK	香港交易所	346. 6000	0. 02544379	52050. 31
2	0700. HK	腾讯控股	367. 8000	-0. 04467532	326162. 12	0941. HK	中国移动	51. 5500	-0. 00386473	42539. 01
3	0700. HK	腾讯控股	367. 8000	-0. 04467532	166660. 54	0700. HK	腾讯控股	367. 8000	-0. 04467532	273407. 25
4	3690. HK	美团-W	135. 4000	-0. 06102635	181201. 18	0700. HK	腾讯控股	367. 8000	-0. 04467532	180289. 56
5	3690. HK	美团-W	135. 4000	-0. 06102635	115239. 76	3690. HK	美团-W	135. 4000	-0. 06102635	74524. 60
6	2331. HK	李宁	58. 8500	-0. 03207237	47249. 60	3690. HK	美团-W	135. 4000	-0. 06102635	71343. 64
7	2331. HK	李宁	58. 8500	-0. 03207237	31962. 25	0291. HK	华润啤酒	51. 9500	-0. 05027422	40717. 35
8	2020. HK	安踏体育	97. 8500	-0. 02539841	56764. 25	0883. HK	中国海洋石油	9. 7900	-0. 03069307	65865. 38
9	1024. HK	快手-W	69. 1500	-0. 06427605	91031. 72	2382. HK	舜宇光学科技	135. 2000	-0. 04654443	37655. 77
10	1024. HK	快手-W	69. 1500	-0. 06427605	61611. 87	1024. HK	快手-W	69. 1500	-0. 06427605	44055. 18

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

晨会纪要中的内容与观点仅供参考，所有内容与观点以正式报告为准。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032