A股策略

投资策略点评

申港证券股份有限公司证券研究报告

从2020年年报披露数据看A股行业盈利结构变化

——观察市值分层和核心资产情况

曲一平 分析师

SAC 执业证书编号：S1660521020001

quyiping@shgsec.com

2021 年 04 月 11 日

摘要：

1 全市场分行业评估，盈利改善集中在中游

截至 2020 年 4 月 11 日，A 股上市公司 2020 年年报已经披露了 2162 家（一共 4253 家上市公司）。我们统计方法为：将每个一级行业全部已披露年报的上市公司营收之和、利润之和分别和去年同期数据对比。总体来看，**营收增速靠前的分别是上游有色，中游的电气设备，下游的房地产、农林牧渔，TMT 中的电子,分别为 20%、14%、17%、16%、15%。净利润增速靠前的分别是中游的电气设备、国防军工、化工，下游的医药生物和 TMT 中的传媒，分别为 59%、55%、52%、99%。**

从过去 5 年营收情况来看，**本轮复苏 A 股营收持续改善明显的行业集中在上游有色，中游的建筑装饰、建筑材料、机械设备、电气设备，下游的房地产、食品饮料、农林牧渔领域，TMT 行业中的电子行业营收增速改善度靠前。**

从过去 5 年行业净利润同比变化来看，**本轮复苏上游原材料的有色金属改善情况好于采掘。中游化工和公用事业、钢铁利润继续改善。中游工业品中除受疫情影响最大的交通运输外，其他领域均持续盈利改善。下游消费领域仅有医药生物一枝独秀，综合、商贸、纺织服装利润改善情况最差。TMT 领域中电子和传媒利润改善居前。**

2 市值分层评估，盈利增长点集中在 300-500 亿市值公司中

从已披露 2020 年年报的分层市值板块角度（统计该市值板块营收总和和利润总和同比情况），**1000 亿以上市值上市公司总体营收和利润改善幅度较低分别-2%和 1%，500 亿-1000 亿市值上市公司营收增速 12%，但利润增速-1%。比较亮眼的是 300-500 亿市值公司，营收增速 8%，净利润增速达到了 59%。同时小市值上市公司整体盈利改善情况也逐步体现，200-300 亿、100-200 亿、100 亿以下的企业净利润增速均高于 15%。从这一角度，2021 年盈利扩张的优质赛道逐渐向中小盘市值的个股倾斜。**

3 核心资产流动性溢价贡献出现结构性分化

核心资产的代表指数（茅指数），在 2020 年初至今涨幅高达 92%，即使经历了今年 1 季度 23.8%的回撤后，依然大幅跑赢其他主要指数。我们认为本轮核心资产的上涨中，流动性溢价提供的贡献远远大于盈利贡献。

从已披露 2020 年年报的核心资产的涨幅分解中：我们可以首先计算盈利提升贡献：Ln（1+净利增速）；随后用股价涨幅来反推流动性溢价贡献：Ln (股价涨幅/盈利提升贡献)。

从下表中我们可以看到一部分核心资产的流动性溢价贡献已经相对高估（高于 50%）有进一步调整风险，一部分处于中性区间（25%-50%），还有一部分流动性溢价贡献相对低估（低于 25%），有进一步估值向上修复的可能。

风险提示：政策风险

内容目录

1. 已披露 2020 年年报上市公司概览 3
2. 已披露 2020 年年报上市公司营收情况 4
3. 已披露 2020 年年报上市公司净利润情况 6
4. 已披露 2020 年年报分层市值板块情况 7
5. 核心资产中已披露 2020 年年报情况 8

图表目录

图 1： 已披露 2020 年年报一级行情财务情况 4
图 2： 分层市值板块 2020 年已披露财务情况 7
图 3： 核心资产 2020 年至今（茅指数） 8
图 4： 核心资产盈利贡献和流动性溢价贡献 8

表 1： 已披露 2020 年年报上市公司营收和净利润增速 3
表 2： 过去 5 年申万一级行业营收增速 5
表 3： 过去五年申万一级行业利润增速 6
表 4： 分层市值板块 2020 年已披露财务情况 8
表 5： 已披露年报的核心资产流动性溢价贡献评估 9

1. 已披露 2020 年年报上市公司概览

截至 2020 年 4 月 11 日，A 股上市公司 2020 年年报已经披露了 2162 家（一共 4253 家上市公司）。下表统计方法为：将每个一级行业全部已披露年报的上市公司营收之和、利润之和分别和去年同期数据对比。总体来看**营收增速靠前的分别是上游有色，中游的电气设备，下游的房地产、农林牧渔，TMT 中的电子**,分别为 20%、14%、17%、16%、15%。**净利润增速靠前的分别是中游的电气设备、国防军工、化工，下游的医药生物和 TMT 中的传媒**，分别为 59%、55%、52%、99%。

表1：已披露 2020 年年报上市公司营收和净利润增速

2020 年年报已经披露 2162 家（共 4253 家）	所属申万行业名称一级行业	已披露 19 年营收之和（亿元）	已披露 20 年营收之和（亿元）	已披露 19 年净利润之和（亿元）	已披露 20 年净利润之和（亿元）	2020 营收增速	2020 净利润增速	已经披露市值（亿元）	行业总市值（亿元）	已披露的市值所占比例
上游原材料	有色金属	11331	13588	236	301	20%	28%	13229	20574	**64%**
	采掘	35566	29899	1369	1054	-16%	-23%	15833	18903	**84%**
中游原材料	化工	42187	33952	798	1212	-20%	52%	34543	46198	**75%**
	公用事业	9618	10448	759	983	9%	29%	17621	27228	**65%**
	钢铁	8160	8709	300	341	7%	14%	5212	9540	**55%**
中游工业品	轻工制造	2700	2867	191	229	6%	20%	6195	13158	**47%**
	交通运输	15824	15350	957	371	-3%	-61%	17892	26387	**68%**
	建筑装饰	33589	37623	954	959	12%	0%	7311	14214	**51%**
	建筑材料	5211	5753	645	731	10%	13%	9295	10939	**85%**
	机械设备	9200	10346	554	802	12%	45%	20414	29806	**68%**
	国防军工	2260	2329	121	186	3%	55%	9752	14863	**66%**
	电气设备	6802	7762	283	451	14%	59%	17449	36209	**48%**
下游消费品	汽车	22263	22793	701	824	2%	18%	23218	25196	**92%**
	家用电器	4484	4692	207	225	5%	9%	6260	17303	**36%**
	房地产	17426	20334	1667	1651	17%	-1%	13212	19664	**67%**
	休闲服务	1052	810	73	45	-23%	-38%	7093	8618	**82%**
	医药生物	10056	10784	698	1059	7%	52%	46029	70213	**66%**
	综合	22	22	-5	1	-3%	-116%	1722	2371	**73%**
	食品饮料	4053	4554	789	934	12%	18%	48713	69492	**70%**
	商业贸易	7390	6948	273	78	-6%	-71%	3031	8064	**38%**
	农林牧渔	5502	6399	460	360	16%	-22%	11624	18406	**63%**
	纺织服装	7	1	-27	0	-80%	-101%	1680	5264	**32%**
TMT	通信	4898	5241	154	186	7%	21%	6681	9567	**70%**
	计算机	8	3	-38	-20	-64%	-47%	18485	25026	**74%**
	电子	16999	19602	782	1104	15%	41%	13398	54873	**24%**
	传媒	3403	2896	96	192	-15%	99%	6978	17373	**40%**
金融	银行	49557	52296	16389	16497	6%	1%	77165	79772	**97%**
	非银金融	34509	37994	3936	4165	10%	6%	49056	55814	**88%**

资料来源：Wind，申港证券研究所

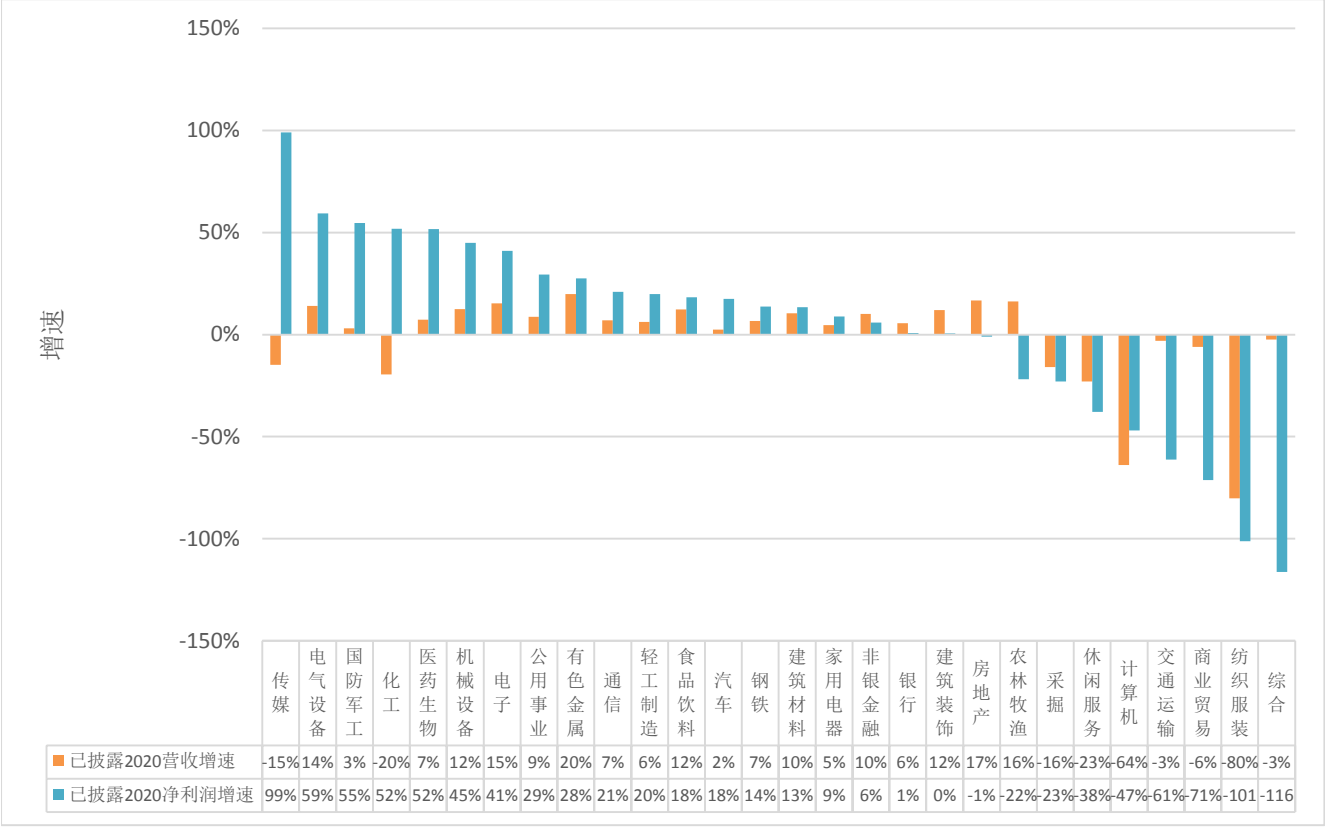
值得关注的是，**一直呈现政策严格调控的房地产业营收增速依然可观达到 17%，利**

润增速仅降低 1%。中游原材料及工业品的复苏力度带来了普遍的营收净利润双增长，比如公用事业、电气设备、机械设备等领域。中游的化工在营收降低背景下呈现利润大幅增长，这是该行业供给小于需求的显著表现。

下游消费品中，整体利润增速非常低迷，只有医药生物呈现了非常强盈利复苏状态。TMT 中，电子和传媒行业有着非常亮眼的净利润增幅，当然也跟这两个行业目前所披露公司市值比重较低有关。

呈现比较严重的营收和利润双杀的行业包括计算机、纺织服装行业，营收和利润增速同比均下跌 30%以上。呈现营收增加但利润降低的行业是农林牧渔行业，猪周期的见顶回落给农产品领域带来量升价跌的未来预期。

图1：已披露 2020 年年报一级行情财务情况



	传媒	电气设备	国防军工	化工	医药生物	机械设备	电子	公用事业	有色金属	通信	轻工制造	食品饮料	汽车	钢铁	建筑材料	家用电器	非银金融	银行	建筑装饰	房地产	农林牧渔	采掘	休闲服务	计算机	交通运输	商业贸易	纺织服装	综合
已披露2020营收增速	-15%	14%	3%	-20%	7%	12%	15%	9%	20%	7%	6%	12%	2%	7%	10%	5%	10%	6%	12%	17%	16%	-16%	-23%	-64%	-3%	-6%	-80%	-3%
已披露2020净利润增速	99%	59%	55%	52%	52%	45%	41%	29%	28%	21%	20%	18%	18%	14%	13%	9%	6%	1%	0%	-1%	-22%	-23%	-38%	-47%	-61%	-71%	-101	-116

资料来源：Wind，申港证券研究所

2. 已披露 2020 年年报上市公司营收情况

从过去 5 年营收情况来看，本轮复苏 A 股营收持续改善明显的行业集中在上游有色，中游的建筑装饰、建筑材料、机械设备、电气设备，下游的房地产、食品饮料、农林牧渔领域，TMT 行业中的电子行业营收增速改善度靠前。

表2：过去5年申万一级行业营收增速

2020年年报已经披露2162家（共4253家）	所属申万行业名称[行业级别]一级行业	已披露19年营收之和（亿元）	已披露20年营收之和((亿元)	2020营收增速	营业收入同比增长率2020-09-30	营业收入同比增长率2020-06-30	营业收入同比增长率2020-03-31	营业收入同比增长率2019-12-31	营业收入同比增长率2018-12-31	营业收入同比增长率2017-12-31	营业收入同比增长率2016-12-31
上游原材料	有色金属	11331	13588	20%	15%	18%	8%	8%	16%	-1%	33%
	采掘	35566	29899	-16%	-12%	-20%	-11%	9%	16%	13%	16%
中游原材料	化工	42187	33952	-20%	-16%	-23%	-18%	-7%	27%	15%	30%
	公用事业	9618	10448	9%	3%	3%	-10%	14%	13%	17%	4%
	钢铁	8160	8709	7%	2%	2%	-1%	6%	19%	17%	40%
中游工业品	轻工制造	2700	2867	6%	12%	0%	-15%	12%	0%	24%	26%
	交通运输	15824	15350	-3%	3%	-4%	-12%	12%	14%	31%	36%
	建筑装饰	33589	37623	12%	22%	18%	-9%	15%	13%	8%	9%
	建筑材料	5211	5753	10%	18%	15%	-24%	4%	29%	44%	30%
	机械设备	9200	10346	12%	23%	23%	-11%	12%	16%	20%	38%
	国防军工	2260	2329	3%	27%	14%	4%	10%	-3%	4%	26%
	电气设备	6802	7762	14%	25%	20%	-11%	19%	5%	13%	10%
下游消费品	汽车	22263	22793	2%	19%	11%	-30%	10%	-10%	14%	23%
	家用电器	4484	4692	5%	13%	0%	-24%	2%	9%	23%	26%
	房地产	17426	20334	17%	15%	7%	-3%	17%	11%	14%	23%
	休闲服务	1052	810	-23%	-26%	-42%	-48%	2%	15%	31%	30%
	医药生物	10056	10784	7%	10%	4%	-8%	10%	14%	15%	26%
	综合	22	22	-3%	6%	8%	-8%	-4%	13%	30%	32%
	食品饮料	4053	4554	12%	11%	13%	0%	17%	23%	11%	22%
	商业贸易	7390	6948	-6%	7%	2%	-13%	2%	2%	15%	19%
	农林牧渔	5502	6399	16%	35%	27%	18%	22%	17%	6%	34%
	纺织服装	7	1	-80%	-9%	20%	-7%	90%	10%	18%	32%
TMT	通信	4898	5241	7%	8%	8%	-9%	-2%	2%	9%	1%
	计算机	8	3	-64%	5%	15%	-14%	13%	6%	3%	16%
	电子	16999	19602	15%	10%	10%	0%	6%	19%	24%	46%
	传媒	3403	2896	-15%	-11%	-15%	-21%	13%	-1%	8%	23%
金融	银行	49557	52296	6%	3%	6%	7%	6%	9%	9%	-4%
	非银金融	34509	37994	10%	15%	17%	0%	21%	-3%	22%	-2%

资料来源：Wind，申港证券研究所

上一轮经济复苏中后段，也就是2017年度，营收改善的核心板块集中在中游的轻工制造、交运、建筑材料，还有下游消费的家电、休闲、综合等领域，目前来看A股总体营收改善趋势会进一步延续。

3. 已披露 2020 年年报上市公司净利润情况

从过去 5 年行业净利润同比变化来看，**本轮复苏上游原材料的有色金属改善情况好于采掘。中游化工和公用事业、钢铁利润继续改善。中游工业品中除受疫情影响最大的交通运输外，其他领域均持续盈利改善。下游消费领域仅有医药生物一枝独秀，综合、商贸、纺织服装利润改善情况最差。TMT 领域中电子和传媒利润改善居前。**

表3：过去五年申万一级行业利润增速

2020 年年报已经披露 2162 家(共 4253 家)	所属申万行业名称[行业级别]一级行业	已披露 19 年净利润之和（亿元）	已披露 20 年净利润之和（亿元）	已披露 2020 净利润增速	净利润同比增长率 2020 年三季度	净利润同比增长率 2020 年二季度	净利润同比增长率 2020 年一季度	净利润同比增长率 2019 年年报	净利润同比增长率 2018 年年报	净利润同比增长率 2017 年年报	净利润同比增长率 2016 年年报
	有色金属	236	301	28%	39%	-13%	-55%	-2%	-223%	129%	193%
上游原材料	采掘	1369	1054	-23%	76%	-75%	-89%	-2%	26%	77%	186%
	化工	798	1212	52%	99%	-42%	-112%	-304%	-62%	-1%	161%
中游原材料	公用事业	759	983	29%	38%	38%	-28%	-96%	-31%	-45%	-10%
	钢铁	300	341	14%	50%	-25%	-36%	-37%	-39%	237%	116%
	轻工制造	191	229	20%	12%	-13%	-32%	81%	-131%	25%	53%
	交通运输	957	371	-61%	-26%	-71%	-125%	-47%	-38%	45%	26%
中游工业品	建筑装饰	954	959	0%	16%	8%	-30%	1%	-3%	32%	1%
	建筑材料	645	731	13%	17%	24%	-36%	18%	21%	93%	270%
	机械设备	554	802	45%	47%	57%	-44%	-141%	-136%	240%	169%
	国防军工	121	186	55%	51%	-24%	236%	613%	-47%	-13%	168%
	电气设备	283	451	59%	83%	43%	-10%	104%	-151%	68%	-21%
	汽车	701	824	18%	63%	37%	-83%	92%	-66%	-5%	12%
	家用电器	207	225	9%	16%	-18%	-52%	88%	-89%	64%	73%
下游消费品	房地产	1667	1651	-1%	4%	-4%	-42%	2%	-12%	30%	61%
	休闲服务	73	45	-38%	-23%	-89%	-152%	-244%	-80%	248%	-16%
	医药生物	698	1059	52%	51%	36%	-15%	-288%	-95%	12%	21%
	综合	-5	1	-116%	313%	23%	33%	-20%	-117%	4%	61%
	食品饮料	789	934	18%	18%	26%	0%	3%	40%	31%	13%
	商业贸易	273	78	-71%	-51%	-10%	-72%	-95%	1%	44%	8270%
	农林牧渔	460	360	-22%	79%	120%	388%	761%	-310%	-101%	113%
	纺织服装	-27	0	-101%	-45%	-5%	-80%	25%	-139%	-52%	36%
TMT	通信	154	186	21%	9%	13%	-56%	-200%	-55%	-30%	-156%
	计算机	-38	-20	-47%	-10%	-2%	-121%	-148%	-151%	30%	-22%
	电子	782	1104	41%	32%	35%	-12%	852%	-173%	-77%	170%
	传媒	96	192	99%	10%	-18%	-53%	44%	-4303%	-111%	10%
	银行	16389	16497	1%	-5%	-24%	6%	4%	0%	6%	-2%
金融	非银金融	3936	4165	6%	35%	-24%	-24%	23%	-43%	65%	-23%

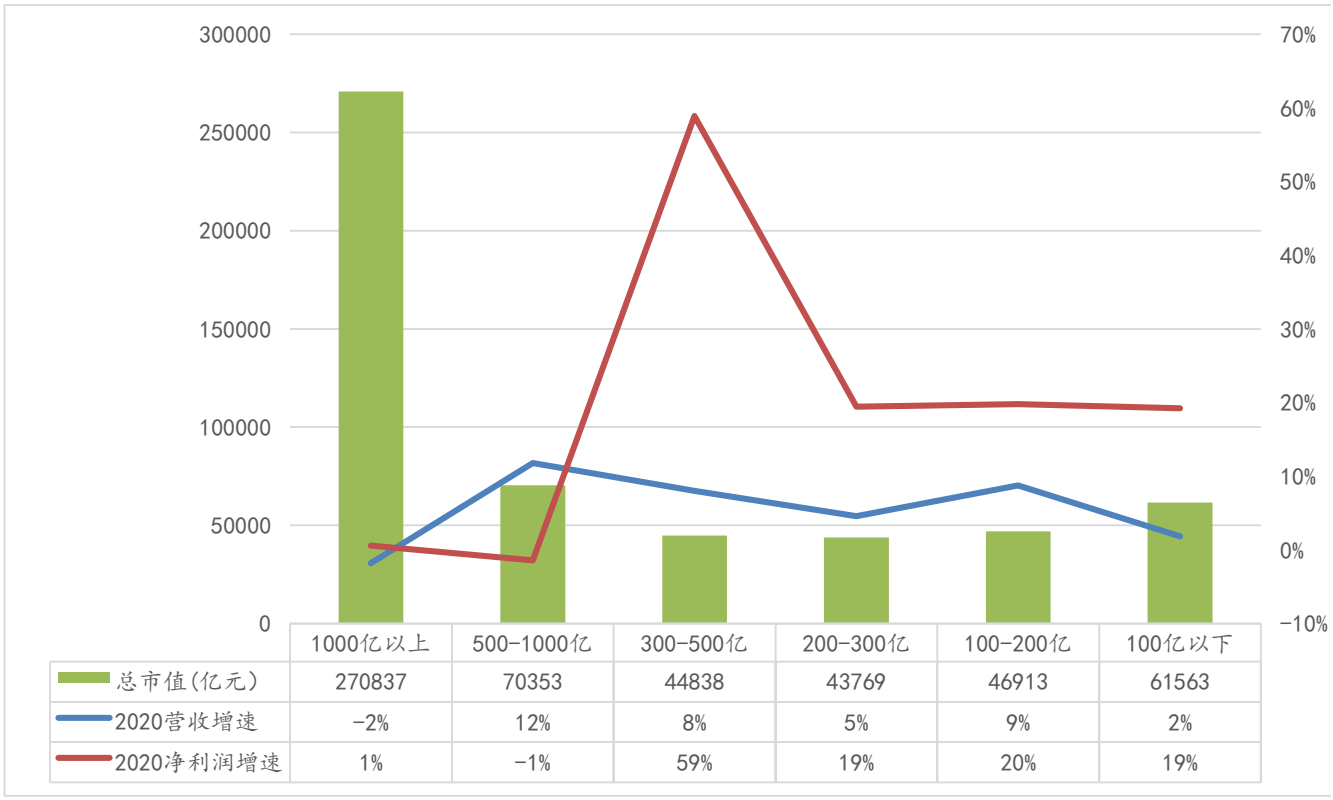
资料来源：Wind，申港证券研究所

在上一轮经济复苏的中后期的 2017 年度，供给侧改革影响的有色钢铁利润恢复最快，建材、机械、电气设备中游表现最佳，下游的房地产、休闲服务、商贸、食品饮料在复苏下半场利润增速也较快。可见本轮的复苏还有待传导至下游消费领域。

4. 已披露 2020 年年报分层市值板块情况

从已披露 2020 年年报的分层市值板块角度（统计该市值板块营收总和和利润总和同比情况），**1000 亿以上市值上市公司总体营收和利润改善幅度较低分别-2%和 1%，500 亿-1000 亿市值上市公司营收增速 12%，但利润增速-1%。比较亮眼的是 300-500 亿市值公司，营收增速 8%，净利润增速达到了 59%。同时小市值上市公司整体盈利改善情况也逐步体现，200-300 亿、100-200 亿、100 亿以下的企业净利润增速均高于 15%。从这一角度，2021 年盈利扩张的优质赛道逐渐向中小盘市值的个股倾斜。**

图2：分层市值板块 2020 年已披露财务情况



	1000亿以上	500-1000亿	300-500亿	200-300亿	100-200亿	100亿以下
总市值(亿元)	270837	70353	44838	43769	46913	61563
2020营收增速	-2%	12%	8%	5%	9%	2%
2020净利润增速	1%	-1%	59%	19%	20%	19%

资料来源：Wind，申港证券研究所

表4：分层市值板块 2020 年已披露财务情况

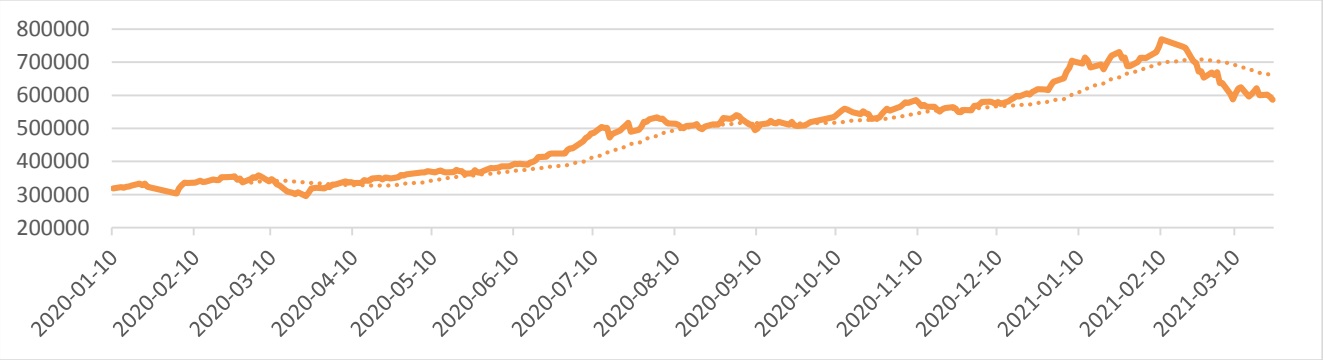
已披露 2020 年报上市公司市值分类	已披露 19 年营收之和（亿元）	已披露 20 年营收之和（亿元）	已披露 19 年净利润之和（亿元）	已披露 20 年净利润之和（亿元）	2020 营收增速	2020 净利润增速	总市值(亿元)
1000 亿以上	188674	185237	22281	22409	-2%	1%	270837
500-1000 亿	61121	68336	5823	5740	12%	-1%	70353
300-500 亿	21800	23546	1202	1910	8%	59%	44838
200-300 亿	29303	30644	1610	1923	5%	19%	43769
100-200 亿	29599	32184	1468	1758	9%	20%	46913
100 亿以下	38482	39194	1265	1509	2%	19%	61563

资料来源：Wind，申港证券研究所

5. 核心资产中已披露 2020 年年报情况

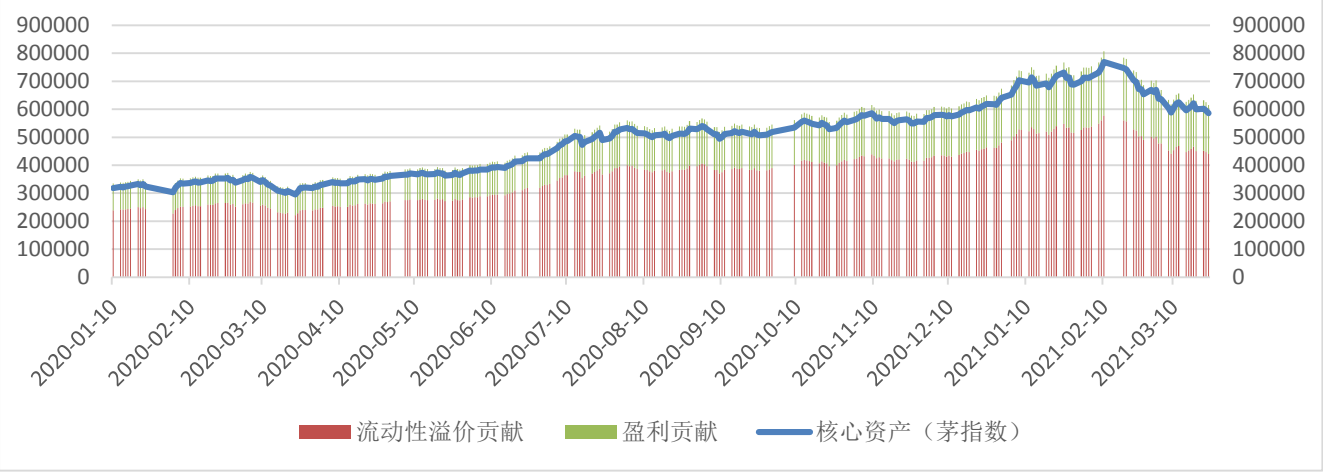
核心资产的代表指数（茅指数），在 2020 年初至今涨幅高达 92%，即使经历了今年 1 季度 23.8%的回撤后，依然大幅跑赢其他主要指数。我们认为本轮核心资产的上涨中，流动性溢价提供的贡献远远大于盈利贡献。

图3：核心资产 2020 年至今（茅指数）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图4：核心资产盈利贡献和流动性溢价贡献



资料来源：Wind,申港证券研究所

从已披露 2020 年年报的核心资产的涨幅分解中：我们可以首先计算盈利提升贡献：Ln（1+净利增速）；随后用股价涨幅来反推流动性溢价贡献：Ln (股价涨幅/盈利提升贡献)。

从下表中我们可以看到一部分核心资产的流动性溢价贡献已经相对高估(高于 50%)有进一步调整风险，一部分处于中性区间（25%-50%），还有一部分流动性溢价贡献相对低估（低于 25%），有进一步估值向上修复的可能。

表5：已披露年报的核心资产流动性溢价贡献评估

代码	名称	净利润增速	所属申万行业名称[行业级别]一级行业	总市值 2(亿元)	盈利提升贡献：Ln（1+净利增速）	流动性溢价贡献：Ln(股价涨幅/盈利提升贡献)	2020 年至今股价涨幅	流动性溢价贡献评估
300677.SZ	英科医疗	3830%	医药生物	621	367%	123%	1503%	相对高估
300122.SZ	智飞生物	39%	医药生物	2972	33%	104%	275%	
601888.SH	中国中免	32%	休闲服务	5889	28%	98%	240%	
600763.SH	通策医疗	6%	医药生物	881	6%	93%	168%	
600436.SH	片仔癀	21%	医药生物	1961	19%	91%	197%	
000568.SZ	泸州老窖	29%	食品饮料	3279	26%	73%	162%	
002271.SZ	东方雨虹	64%	建筑材料	1316	50%	69%	199%	
600309.SH	万华化学	-1%	化工	3356	-1%	68%	96%	
002594.SZ	比亚迪	162%	汽车	4770	96%	58%	250%	
603288.SH	海天味业	20%	食品饮料	5567	18%	49%	93%	
002415.SZ	海康威视	8%	电子	5187	8%	48%	74%	中性
002352.SZ	顺丰控股	26%	交通运输	3313	23%	47%	97%	
600690.SH	海尔智家	8%	家用电器	2993	8%	44%	68%	
603899.SH	晨光文具	18%	轻工制造	806	17%	43%	80%	
600519.SH	贵州茅台	13%	食品饮料	25375	13%	43%	73%	
600031.SH	三一重工	38%	机械设备	2834	32%	41%	100%	
300124.SZ	汇川技术	119%	电气设备	1401	78%	40%	167%	
603259.SH	药明康德	60%	医药生物	3421	47%	37%	113%	
600036.SH	招商银行	5%	银行	12673	5%	28%	38%	
000661.SZ	长春高新	72%	医药生物	1824	54%	27%	102%	相对低估
300999.SZ	金龙鱼	11%	农林牧渔	4296	10%	25%	42%	
688111.SH	金山办公	119%	计算机	1458	78%	8%	93%	
300059.SZ	东方财富	161%	非银金融	2384	96%	7%	111%	
600900.SH	长江电力	22%	公用事业	4742	20%	-2%	18%	
601318.SH	中国平安	-4%	非银金融	14105	-4%	-3%	-7%	
600585.SH	海螺水泥	5%	建筑材料	2685	4%	-9%	-4%	
002475.SZ	立讯精密	53%	电子	2349	43%	-18%	19%	
002241.SZ	歌尔股份	122%	电子	958	80%	-24%	41%	
603501.SH	韦尔股份	481%	电子	2545	176%	-30%	104%	

资料来源：Wind, 申港证券研究所

分析师简介

曲一平，男，现任职于申港证券，研究方向为策略研究，证书编号：S1660521020001。CIIA 注册国际投资分析师，浙江大学学士，新加坡南洋理工大学硕士。7 年策略研究工作经验。曾在上市公司东方财富（300168）进行策略研究工作，对于股票、商品期货、股指期货、期权、可转债、FOF 有着多年研究，对于风格轮动、大盘择时及行业政策分析有着长期研究。

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

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港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，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港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责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15%以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上