东兴证券 DONGXING SECURITIES

首席周观点：2021 年第 10 周

2021 年 3 月 14 日

首席观点 | 周度观点





张天丰|东兴证券金属首席分析师

S1480520100001，021-25102914，tfzhang901@126.com

金属：波动率偏差交易显现，关注顺周期再配置

美债收益率急涨带来的全球风险资产波动率骤升是近阶段扰动盘面的核心因素。周内美十债收益率再度冲破 1.6%带动市场出现波动率偏差交易，有迹象显示资金从近期的高波动资产向传统的低波动资产配置用于平滑投资组合整体的收益波动（如增持碳中和概念的电力，低波动的公用事业及交运等）。鉴于全球金融环境并未发生结构性变化，利汇差变动所带动的情绪挥发并非是周期交易结束的讯号，而低波动资产波动属性的增强会挤压资金重归传统强周期资产。考虑到全球工业环境的季节性及周期性复苏仍在有效推进，我们依然认为顺周期交易仍是近两个月值得关注的主题之一。

工业金属基本面趋于强化。铜周度 tc 报价延续下滑态势，矿端供给延续刚性偏紧，但下游铜加工企业订单却持续回升。铝上游供给受碳中和及内蒙政策而预期成本中枢上移，但下游消费显现积极，周内铝棒库存出现年后首次去库降至 23.7 万吨，而电解铝社会库存增幅亦有所下滑，电铝季节性累库或已至尾声。锌矿延续紧缺态势，云南及陕西炼厂加工费持续下滑叠加唐山天津等地环保限产政策，导致锌现货维持升水状态。考虑到企业开工率的持续复苏，预计工业金属显性库存下行拐点即将显现，季节性的基本面强化将会对金属资产价格形成支撑及推动。

碳酸锂氢氧化锂价差收窄势头初现，钴价高位盘整。电池级碳酸锂周交易均价延续小幅上涨，尽管有厂家报价升至 9 万元/吨，但考虑到云母及盐湖产量开始释放，叠加下游短期备货充足，价格或开始走稳。电池级氢氧化锂本周成交均价 6.7 万元/吨，海外高镍需求持续，前期库存消耗明显，叠加锂辉石报价突破 500 美元/吨在成本端构成有力支撑，氢氧化锂与碳酸锂的价差有逐步收窄的势头。本周电钴价格下降 4.8%至 35.7 万元/吨，期货盘下跌导致采

购情绪放缓，但钴盐价格较上周基本持平，市场观望情绪整体有所攀升。

库存向下拐点显现，黑色交易情绪偏正面。周内钢材消费量继续快速改善，主要品种需求均有所上升，螺纹钢（343 万吨）、线材（162 万吨）和热轧（325 万吨）的消费量分别周环比提高 38%、29%和 3%，但同比尚有约 50 万吨的释放空间（2020 年春节后旺季螺纹钢周消费量达 400 万吨以上）。供应方面，本周五大品种钢材产量小幅增加且超过去年均值，其中建筑长材产量周环比仅增加 15.2 万吨，供给短期趋于饱和，同时终端需求的快速回升和库存去化提振了黑色商品的交易情绪。在需求继续回暖的背景下钢材库存去化速度有望进一步扩大，且当前库存绝对值 3200 万吨处于过去两年峰值的平均水平，库存压力并不突出，预计黑色系价格仍将强势运行。

建议关注黄金资产的配置机会。美元及美债阶段性的变化对近期以黄金为代表的贵金属资产形成压制，但从周内盘面走势观察，美债收益率升高对美元黄金的负向压制开始弱化，这意味着 1700 美元/盎司的黄金价格趋于夯实。考虑到美元黄金金融层面的各溢价仍将发酵，叠加美国 1.9 万亿美元刺激计划或对黄金 etf 规模放大形成传导（油价及铜价上涨推动个人投资者对冲通胀风险的诉求），以黄金为代表的贵金属资产有再度配置的价值，我们认为美元黄金年内仍将冲击 2100 美元/盎司之上。

建议关注 3 月 21 日当周美联储，英国央行及日本央行将公布利率决议，各央行对近期利率大幅上升的表态或对周期资产的走向形成引导。

风险提示：流动性交易拐点显现，库存大幅增长及现货贴水放大，市场风险情绪加速回落。



赵军胜|东兴证券建材首席分析师

S1480512070003，010-66554088，zhaojs@dxzq.net.cn

建材：着眼安全性，直面后周期和低估值品种相对收益

浮法玻璃供需两旺态势继续，在产产能继续增加，但库存水平依然下降，浮法玻璃价格依然保持上涨。水泥价格总体依然疲软，总体处于下降，长三角沿江水泥熟料价格经过 3 轮上调，已恢复至节前下跌时水平。

从当前的数据看建材行业处于后周期的特征明显，我们 2021 年策略强调消费类建材和外需受益的材料品种是我们看好的方向，受益于全球经济的复苏，业绩增长的弹性相对较好。

随着抱团股的估值重估风险的持续释放，我们依然要保持谨慎的态度，因为任何事情不会一蹴而就，特别是估值的重估。所以低估值、业绩的确定性和弹性将成为获得相对收益的主要因素。

建材和建筑行业特别是消费类建材以及材料公司业绩的存在高弹性，同时随着地产和基建项目的推进需求确定强，估值安全边际高。我们看好受益碳中和带来的供给侧的继续出清为行业带来的机会。看好低估值的后周期龙头和优秀公司的业绩确定性、弹性和持续性获得较好

相对收益的机会，防风险着眼低估值安全性继续推荐蒙娜丽莎、濮耐股份和长海股份等以及低估值的建筑类标的。

风险提示：估值重估风险超出预期。

《濮耐股份（002225）深度报告：天时地利人和，技术发力龙头进快车道》2018 年 9 月 7 日

《蒙娜丽莎（002918）深度报告：逆风向上迎拐点，双轮驱动立翘楚》 2019 年 8 月 16 日

《长海股份(300196)深度报告:隐形壁垒和产业链一体化助力稳健成长》2021 年 1 月 7 日。



刘田田|东兴证券纺服轻工首席分析师

S1480521010001，010-66554038 ， liutt@dxzq.net.cn

纺服轻工：看好 A 股低估值龙头的配置价值

纺织服装方面，结合当下时点市场风险偏好及行业基本面向好之趋势，我们选择了三个细分领域的龙头作为 A 股重点推荐，其估值处在较低位置（10-17 倍之间），短期经营状况好，未来也有着较好的成长性。从长期看，我们仍推荐景气赛道运动服饰里的龙头公司，同时建议关注即将上市的运动鞋制造龙头。推荐标的：

森马服饰，1）童装绝对龙头，巴拉巴拉 2020 年市占率达 7.5%（第二名为 1.8%）；2）休闲装的改善，新管理团队（Nike 前高管带队）推动品牌变革；3）法国高端童装业务剥离，带动估值业绩双升。

罗莱生活，1）家纺品类比服装消费升级属性更明显，长期增速较服装快一档；2）2020 年受疫情影响小，罗莱在 20Q2 已恢复业绩的正增长；3）公司品牌事业部的垂直管理体系改为前中后台的横向体系，双品牌进入良性增长。

海澜之家，1）男装绝对龙头，管理层的年轻化助力品牌革新；2）其他品牌的业绩释放，OVV 和英氏均有望贡献明显业绩增量；3）高股息率，每年 50-70%的分红率，股息率 5%。

轻工行业方面：浆纸系纸价上涨显著，关注具备成本优势的龙头纸企；家居板块 1-2 月百强房企销售数据延续 2020 年下半年的景气度，中期来看将有利于支撑家具需求。

报告：

《森马服饰（002563.SZ）：童装强者恒强，休闲装短期承压，公司运营提升》2019-11-01

《海澜之家（600398.SH）：新零售发力、新品牌显效，老牌男装更加与时俱进》2020-08-24

《罗莱生活（002293.SZ）：手持优质品牌，稳步推进大家纺小家居》2020-12-09

风险提示：疫情影响经济复苏，下游需求不及预期，地产销售不及预期。



樊艳阳|东兴证券机械首席分析师

S1480518060001，010-66554128，fanyy@dxzq.net.cn

机械：工程机械韧性十足，叉车具备长期升级空间

2 月份挖掘机销量 28,305 台，同比涨幅 205.0%。2020 年 1-2 月受疫情因素影响，下游行业开工受到较大冲击，随着国内疫情快速得到控制，下游施工强度快速提升，2021 年开年施工需求旺盛。根据小松公布的数据,2021 年 1-2 月小松挖掘机开机小时数分别为 109.7 和 45.0，同比分别增长 85.7%和 47.1%。

2020 年 4 月疫情冲击之后，国内挖掘机市场显示强劲的复苏势头，挖掘机销量同比增速均超过 50%。2016 年以来的本轮复苏周期持续性和复苏强度均远超市场此前预期。在新增需求、存量更新和出口需求支撑下,我们预计本轮挖掘机复苏周期将持续至 2022 年,2021 年及 2022 年挖掘机销量分别达到 36.04 万台、37.84 万台，同比增速分别为 10%、5%。

疫情冲击为国产核心零部件厂商提供了难得的份额提升机遇，一方面海外疫情控制不力，很大程度影响核心零部件的稳定供应。另一方面，在下游需求彰显韧性的形势下，短期冲击过后，国内主机厂选择更多的核心零部件国产化，不仅利于降本控费，更有助于维护供应链的安全稳定。

2009 年以来，中国市场成为了世界第一大工业车辆销量市场。目前国内叉车需求已经从大的作业场所、生产现场向基本搬运点、面覆盖，但总体而言，国内的叉车市场仍是以满足基本需求为主要目的，使得廉价的基础车型占据了主要市场地位。

国内电动叉车占比近年来持续提升，2010 年时叉车电动化比例仅为 22.69%，2019 年已经提升至 49.09%。2019 年全球叉车电动化比例达到 64%，欧美市场电动化比例更高。国内外叉车电动化的差异很大程度上是由产业结构差异衍生而来。目前国外叉车龙头电动化比例多在 80%以上，而国内电动化比例还不到 50%。随着国内产业结构的不断升级，国内叉车电动化比例提升是大势所趋。

锂电叉车除了具备电动叉车的优势外，与铅酸电池叉车相比，在电池容量、充电时间、使用寿命、动力性能上具备明显优势。国内产业结构持续升级，锂电叉车相对铅酸电池叉车的性能优势，以及锂电叉车全生命周期成本优势凸显，将成为驱动国内叉车行业锂电化的主要因素。

报告：

《叉车行业报告：受益制造业复苏，锂电化趋势确定》，2021 年 3 月 4 日

《2 月挖掘机数据点评：需求旺盛叠加低基数，高增长势头持续》，2021 年 3 月 10 日

风险提示：房地产、基建及制造业投资不及预期，原材料价格大幅波动。

杨若木|东兴证券分析师



S1480510120014，010-66554032，yangrm@dxzq.net.cn

联系人：林莎|东兴证券A股策略

S1480120070056，010-66554011，linsha@dxzq.net.cn

策略：关注业绩弹性高于估值弹性的品种

近期市场压力主要来自流动性的冲击。其一、美国经济的非对称复苏，实业（消费、地产）强、服务业弱，政策持续强刺激；2021年开始沿着消费、库存、生产的复苏确定性高，通胀预期之下美债利率大幅攀升；其二、增长、通胀和政策的预期开始反复，此前增量资金筹码又过度集中在核心资产板块，“恐高”心态主导市场，增量资金入场-预期回报上升的正反馈效应发生逆转。展望来看，流动性的冲击还将持续扰动市场，核心资产的“确定性“和投资回报率已经开始下降。

尽管波动加大，A股市场依然可为，行业机会来自于业绩弹性高于估值弹性的品种。三条主线布局：其一、开启新一轮资本开支周期的制造业，关注产能利用率提升、盈利改善且库存低位回升的细分领域，包括机械、专用设备、汽车零部件等；其二、供需格局改善的涨价主线，包括有色（铜、铝）、钢铁上游；其三、业绩预告显示业绩高增、当前估值甚至还低于2019年1月时期的绩优股：包括电力（火电）、交运（航运）、畜牧养殖、纺织服装、核电和零售。

风险提示：行业景气度不达预期，宏观经济超预期波动，疫情发展超预期

郑丹丹|东兴证券电新首席分析师



S1480519070001，021-25102903，zhengdd@dxzq.net.cn

电新：官方引导加大风电光伏金融支持力度

据国家发改委官网2021年3月12日发布，国家发改委、财政部、中国人民银行、银保监会、国家能源局近日联合发布《关于引导加大金融支持力度 促进风电和光伏发电等行业健康有序发展的通知》，提出旨在加大对风电、光伏发电、生物质发电等可再生能源企业金融支持力度的多项措施，并提出“试点先行”。

该《通知》提出的涉及贷款方面的措施主要包括：1）金融机构按照商业化原则与可再生能源企业协商展期或续贷；2）金融机构按照市场化、法治化原则自主发放补贴确权贷款；3）对补贴确权贷款给予合理支持，并通过**核发绿色电力证书方式适当弥补企业分担的利息成本**，绿证指标交易收益大于利息支出的部分作为合理收益留存企业。

其他支持措施主要包括：1）足额征收可再生能源电价附加；2）优先发放补贴和进一步加大信贷支持力度，对于自愿转为平价项目的，可优先拨付资金。

我们认为，如执行顺利，将有助相关可再生能源企业提高贷款效率、优化财务结构，一定程度上改善盈利水平。同时，绿证交易市场交易规则仍需进一步完善，提高交易活跃度。

风险提示：政策执行效果或不达预期；绿证交易市场活跃度或不达预期。



胡博新|东兴证券医药首席分析师

S1480519050003，010-66554032，huboxin1983@163.com

医药：医药创新路径多，关注二线潜力标的

受美国利率上行影响，CXO 和医疗服务等医药核心资产类标的经历一轮调整，截止目前医药板块 2021 年预测 PE 为 33X，其中医疗服务估值最高，为 79X，相较于 2 月初最高点，医药估值已有所调整。

根据医保局采购中心文件，第二批高值耗材从 3 月 13 日开始报量，人工关节，脊柱类和创伤类均需要填报，从仿制药到高值耗材，集中采购范围持续扩大，大幅降价不可避免。政策持续推进，相对政策风险免疫的领域，如创新产业链、专科医疗服务、医美等消费类医药品种依然是市场关注的主要方向。

医药创新路径众多，在药品领域，中国医药企业已逐步从跟随向 FIC(First in Class)迈进，尤其是细胞治疗、ADC 和双抗等新型赛道，中国已经与全球同步。在创新器械领域，介入瓣，肿瘤早筛等，国产注册上市甚至早于进口，优先分享市场增长红利。除关注一线的创新龙头和服，医药存在更多的创新赛道可供选择，在核心资产消耗估值溢价阶段，建议多关注二线的创新标的。

建议重点关注：①新冠疫苗腺病毒载体疫苗研发企业——康希诺-U（详见参考报告：专注于创新性疫苗的行业新星，20200817）；②布局肺结核预防疫苗和重组亚单位新冠疫苗企业——智飞生物（详见参考报告：重磅产品预防用微卡上市在即,结核矩阵布局推进，20210225）；③拥有国内领先 ADC 药物研发平台和第四代喹诺酮类创新药——浙江医药（详见参考报告：研发费用高企影响去年业绩，2020Q1 高增长验证戴维斯双击拐点已至，20200427）。④佰仁医疗（详见报告：深耕生物瓣膜领域，打造动物源性植介入器械高端研发平台，20200624）；⑤正海生物（详见报告：独家活性生物骨填补国内市场空白,20200120）。

风险提示：海外新冠疫苗市场供应的不确定；新药和创新器械临床不确定风险；集采降价风险；



孟斯硕|东兴证券食品饮料行业首席分析师

S1480520070004，010-66554035，mengssh@dxzq.net.cn

食饮：Q1 业绩预期不断上修，基本面信心较强

近期食品饮料调整主要是受美债收益率走高、流动性紧缩预期带来的估值回调，基本面未有明显的变化。特别是今年春节整体需求复苏的背景下，市场对于食品饮料企业一季度业绩预期不断上修，市场对于基本面的信心仍然较强，从短期来看，我们建议关注今年一季报业绩超预期带来的投资机会。

我们一直认为当前板块整体回调主要是与市场行为相关，与基本面变化不大，即此轮调整主要是受美债收益率走高、流动性紧缩预期带来的白酒板块估值的分歧，导致资金从食品饮料板块大规模流出。为市场对前期在宽松流动性下估值超前于基本面的修正，即食品饮料企业业绩增速与市场估值之差在逐渐收窄。在美债收益率走高、流动性紧缩预期下，全球高估值资产都有所回落，所以我们判断在利率走高期内食品饮料估值依然会受到压制。但是在今年的市场环境下，有盈利支撑的板块会是市场接下来资产配置中的重要方向，所以我们认为本轮食品饮料估值拐点有两个观察点----美债利率拐点和白酒基本面景气上升的拐点。从全年来看，受益于轻度通胀，食品饮料利润往往有较好的表现，所以我们看好今年下半年食品饮料行业基本面景气提升带来的市场资金回归以及对估值的推动。

重点推荐：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、洋河股份。

参考报告：

《洋河股份（002304）：改革路径渐清晰，复兴之路重启》（20210209）

《白酒行业深度：站在 DCF 的角度思考白酒的估值空间》（20200811）

《贵州茅台：直营占比继续提升，龙头业绩稳健增长》（20200730）

《五粮液（000858）：量价齐升再次确认，新班子带入新境界》（20191031）

《泸州老窖（000568）：业绩增长稳健亮眼，高档酒提价放量未来可期》（20191031）

风险提示：

疫情影响加大，对宏观经济影响较大，以及对食品饮料需求影响较大。公司出现重大管理瑕疵等。



曹奕丰|东兴证券交运首席分析师

S1480519050005，021-25102903，caoyifengwx@163.com

交运：航空需求迎来明显反弹，清明机票预定量恢复 19 年水平

近日，随着疫情的缓和以及相关政策的放松，航空业需求逐步回暖。3 月 12 日，民航发送旅客 150.9 万人次，较 2019 年同期仅下降 6.3%，国内运输需求较节前有非常明显的恢复。

北京对进出京的检疫要求有所放宽，自 2021 年 3 月 16 日零时起，国内低风险地区人员进返

京不再需要持抵京前 7 日内核酸检测阴性证明。通知发布后，携程北京始发航线瞬时搜索量飙升，机票预定量大幅增长近 60%。北京解禁意味着我国大部分地区都不再设置强制性的出入限制，显著利好铁路与民航业的需求。

在经过一年多的疫情管控后，今年春节与五一有望迎来一波需求的报复性反弹。去哪儿数据显示，目前清明假期国内机票预订量已经接近 2019 年同期水平。而随着今年“五一”假期“连休五天”政策落地，携程数据显示，4 月 30 日—5 月 5 日酒店订单量较 2019 年增长 53%。

运力供给层面，东航已经解封了所有停场于浦东的飞机，可以看出各航司对今年的需求也持较为乐观的态度。我们预计今年三大航较去年将明显减亏，且三季度单季有望盈利。

风险提示：疫情导致的较大不确定性，行业政策变动



刘嘉玮|东兴证券非银首席分析师

S1480519050001，010-66554043，nkuliujiawei@126.com

非银：把握确定性，继续看好保险板块

本周市场日均成交额继续回落，日均不足 8700 亿，两融规模也缓慢回落至 1.68 万亿。社融超预期亦未能缓解市场偏紧的流动性，预计短期成交额大概率仍将维持在 9000-10000 亿。部分上市险企披露 2 月保费数据，虽然恰逢春节，但考虑 20 年同期低基数影响，边际改善趋势持续。从原保费数据看，产险普遍优于寿险，但新单口径寿险同比增速更为突出。披露新单数据的平安寿险和人保寿险同比增长 19.5%和 31.0%，其中平安寿险 1-2 月新单累计增速超过 31%，数据十分亮眼。我们认为 3 月在代理人全面复工正常展业的情况下，寿险增长更可期待。此外，美十年债利率上行势头不减，中美利差缩窄至 170bp 之内，已近近年低点，利率上行或将持续驱动保险估值上升，在负债端改善和利率上行共同推动下，保险板块投资价值凸显。在当前市场波动加剧、不确定因素增加的情况下，建议继续从不确定中寻找确定性，当前时点更看好保险板块表现。

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



王健辉|东兴证券计算机首席分析师

S1480519050004，010-66554035，wangjh_yjs@dxzq.net.cn

计算机：关注低估值高成长的优质赛道公司

一、主要观点：近期市场短期波动比较明显，行业内白马出现一定程度的估值消化现象，而

具备一定安全边际的低估值高成长公司表现胜于市场指数。我们认为，展望 2021Q2，在全年 GDP 增速高于 6%的基础上，板块内多数细分行业绩增速有望企稳，在估值安全垫支撑下，机构配置思路有望重归业绩增长逻辑。

二、投资建议：重点推荐信息安全、医疗 IT 和部分高成长赛道个股。

（1）信息安全：绿盟科技、三六零、奇安信。在 2020 年业绩快报中，安恒信息/奇安信/绿盟科技/天融信/全年营收同增 40%/32%/20%/17%，高景气得到验证，主要受益于等保 2.0 政策及云安全新业务推动，2021 政策将深化推进，持续看好。

（2）医疗 IT：创业慧康、久远银海、卫宁健康。行业下游需求同样企稳，DCF 分子端改善，在业绩面、订单面和政策面得到全方位验证。当前电子病历、互联网医院、医保 IT 建设处于高景气度时期，预计 21-24 年医疗 IT 行业将保持 CAGR12.36%增速，看好低估值龙头表现。

（3）高成长赛道个股：极米科技。智能微投卡位视频内容新入口，公司构建起以 GMUI 为基础的软件算法和应用生态，全新生态圈塑造的长期价值非常明显。在行业趋势持续向好的背景下，持续巩固产业链优势，高成长可期。

三、风险提示：政策推进不及预期，产品研发推广不及预期

四、相关报告：

1、《医疗信息化行业：下跌逻辑打破，DCF 分子端改善，市场表现有望延续》（20210304）

2、《极米科技（688696）：卡位视频内容新入口的未来生态再造者》（20210301）

3、《信创板块综述系列之一：信创产业落地延续，2021 值得期待（2020 年业绩预告分析）》（20210208）



王紫|东兴证券商社行业分析师

S1480520050002，010-66554104，wangzi@dxzq.net.cn

商社：国内旅游市场加快复苏，国际出行仍待时日

国内旅游市场加快复苏。伴随着大陆地区持续本土零新增确诊、疫苗接种范围不断扩大，以及清明、五一假期的临近，国内旅游业复苏正在加速。根据去哪儿数据，目前清明假期国内机票预订量接近 2019 年同期水平，五一机票的预订量已经超 2019 年；清明假期酒店预订量同比增长 4.5 倍，以旅游为出行目的的酒店预订量大幅上升。根据携程数据，3 月 10 日前预订 4 月 30 日-5 月 5 日酒店订单较 2019 年同期增长 53%。

多国探索疫苗护照，出境游仍待时日。我国以及亚洲、欧洲多个国家表示正在研究推出“疫苗护照”，探讨相互承认新冠疫苗接种证明、持疫苗护照免除入境强制隔离等问题，从而推动跨境旅游和国际出行复苏。根据国家统计局公报的预计，2021 年全球旅游总人次将达 95.45 亿，全球旅游总收入将恢复至 4.5 万亿美元，分别达到 2019 年同期的 77.7%和 75.6%。我

们认为，若海外疫情能够在疫苗的帮助下得到有效控制，出境旅游市场有望在今年底至明年初有序启动，但国人出境游信心的回升仍需一段时间。

建议重点关注①酒店行业龙头，在同比低基数的情况下，行业总体受益于出行持续回暖。龙头公司疫情期间逆势拓店，有望推动行业集中度进一步提升，中高端酒店快速增长且占比提高，看好头部酒店集团在行业复苏周期下跑出自己的α。②免税行业，离岛免税仍是吸引消费回流的重要窗口，新参与者的加入有助于营造适度竞争的市场环境，增强海南离岛免税在国际免税市场的竞争力，同时叠加政策催化和基础设施的不断完善，消费潜力有望持续释放。③具备可复制能力的优质人工景区，关注新园区开业以及新模式的探索。

风险提示：疫情的超预期发展，出行政策变化，新冠疫苗推进过程中的不确定风险。

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责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

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（以沪深 300 指数为基准指数）：

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