东兴证券 DONGXING SECURITIES

首席周观点：2021 年第 8 周

2021 年 2 月 28 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：把握风险情绪再平衡的周期配置机会

全球金融资产在 2 月最后的交易周出现大幅波动，避险资产与风险资产的同步下跌反映市场系统性恐慌的骤然显现。恐慌情绪的系统性迸发源于债券市场收益率的快速上行与美元汇率的加速反弹。美国 7 年期国债拍卖认购率创历史新低推动其 10 年期国债收益率自 2 月以来攀升超 50 个基点，美国国债远期收益率曲线在周内开始陡峭令市场对全球央行的货币政策空间与资金的再平衡配置出现忧虑；利率市场变化对汇率市场形成传导，美元指数创 2020 年 3 月以来最大日涨幅，这对瑞郎、日元以及黄金这些传统的避险资产形成抛压，并对以铜为主的大宗商品等风险资产的定价形成压制，从而诱发全球避险交易的重现。

把握风险情绪再平衡的周期配置机会。美债名义利率上涨是每一轮美经济复苏的指标之一，市场对收益率的变动方向有普遍共识；但周内美十债收益率加速突破 1.5%后推动了对冲基金对于国债期货空头头寸的配置，这意味着债券名义利率变动速度的增大导致市场交易层面产生混乱。考虑到当前美国实际国债收益率依然很低（-0.71%），美元汇率平均利差仍在 1994 年以来的绝对低位（0.503%），我们认为这种情绪诱发导致的交易节奏变化并非是风险交易结束离场的信号。此外，鉴于金属整体供给端依然偏紧及“金三银四”所带来的旺季消费效应，叠加外围市场美国 1.9 亿刺激法案已获众议院通过，金属整体的显性库存下行拐点有望显现，这意味着市场风险情绪再平衡后周期类资产仍有继续上行的动力。

供需矛盾难缓解，钴锂短期涨势将延续。锂方面，电池级碳酸锂、氢氧化锂周内均价 8.1 万元/吨（+5.2%）、6.4 万元/吨（+4.9%）。据 SMM 数据显示，1 月份国内碳酸锂产量 1.25 万吨，环比降 15.1%，预计 2 月该数据继续下滑。尽管目前供应端多已恢复生产，但仍无明显放量，3 月中旬前价格或仍受供给偏刚性提振而延续上涨。钴方面，电钴报价已突破 40 万元/吨整

数关口（+6.9%），四钴（+11.0%）、硫酸钴（+11.7%）受益于下游采购情绪旺盛而继续强势拉涨。从库存角度观察，国内冶炼厂钴库存持续低位且短期无缓解迹象，供给偏紧将提振钴价偏强运行。

钢材需求逐步释放，库存拐点或在3月中旬。节后复工首周钢材市场成交好转，除热轧外其余普钢主流品种需求均有所上升。与2020年农历同期相比，螺纹钢（130万吨）、线材（97万吨）、冷轧（81万吨）和中板（140万吨）消费量分别同比提高4.52%、26.73%、22.2%和40.61%，但尚有较大的释放空间（2020年螺纹钢周消费量均值356万吨）。电炉和调坯轧材企业复产，导致建筑长材产量周环比增加14.9万吨，且已接近2020年产量均值。节后运输恢复正常有利于库存向社会转移。考虑到节后工程项目复工快于以往，钢材需求释放的预期将加速兑现，库存拐点或在3月中旬出现，黑色系价格重心有望继续抬升。

风险提示：美元大幅反弹，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。



郑丹丹|东兴证券电新首席分析师

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

电新：上海发文加快新能源汽车产业发展

据上海发改委官网2021年2月25日发布，上海市政府办公厅近期印发《上海市加快新能源汽车产业发展实施计划（2021—2025年）》，我们认为这体现了上海官方对发展新能源汽车产业的积极态度，梳理要点如下。

其一，该《计划》给出2025年发展目标。

主要包括（但不限于）：1）本地新能源汽车年产量超过120万辆；新能源汽车产值突破3500亿元，占全市汽车制造业产值35%以上。2）动力电池与管理系统、燃料电池、驱动电机与电力电子等关键零部件研发制造达到国际领先水平；网联化与智能化核心技术取得重大进展，形成完整供应链。3）个人新增购置车辆中纯电动汽车占比超过50%，公交、巡游出租、政务等领域用车全面使用新能源汽车，国有企事业单位公务车辆、环卫车辆新能源汽车占比超过80%，网约出租车新能源汽车占比超过50%，重型载货车辆、工程车辆新能源汽车渗透率明显提升；燃料电池汽车应用总量突破1万辆。4）建成并投入使用各类加氢站超过70座，实现重点应用区域全覆盖。

其二，将支持生态主导型企业发展、布局一批零部件“独角兽”企业等举措纳入重点工作中。

该《计划》提出（但不限于）：支持上汽集团发展新能源汽车，至2025年，自主品牌乘用车新能源车型销售占比超过30%，集团新能源汽车销售占比超过20%，实现核心技术自主可控，综合实力国内领先；鼓励国内外技术领先、实力雄厚的企业在沪投资建设整车制造、研发项目。加大新能源汽车关键零部件领域精准招商力度，支持本市企业积极开展国内外并购，实现产业链补强；打造若干销售规模达到百亿级的“独角兽”企业，形成完整产业生态。

其三，对产业优秀人才给予落户优待支持。

该《计划》提出，对符合条件的新能源汽车领域国内外优秀人才，依规给予直接落户、人才奖励等支持。

在新能源汽车和智能汽车领域，上海具备较好的产业基础，比如：特斯拉、上汽大众、上汽乘用车、蔚来等新能源领域知名车企在上海设有重要工厂并有明确的新能源产能规划；上海在氢燃料电池汽车及关键产业链研制领域走在全国前列；乘用车自动驾驶在沪郊已开展示范应用。

我们认为，上述政策如执行顺利，将从多维度完善产业配套，推动上海市汽车产业电动化和智能化升级，在全国范围内有望形成一定示范作用。

风险提示：政策执行效果或低于预期。



赵军胜|东兴证券建材首席分析师

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

建材：抱团股估值重估，看好低估值消费建材和材料

本周水泥价格继续保持下降，但熟料价格因节后水泥备货需求上涨，水泥煤炭价格差较去年同期仍然负增，虽然环比势头较好。浮法玻璃在产产能为 9.67 亿重量箱，和产能利用率一样连续三周保持在 68.99%。生产线库存水平连续两周略有提升，全国主要城市浮法玻璃综合价格总体保持微涨，呈现出供需两旺的态势。销售和竣工的剪刀差继续扩大，保证了后续玻璃需求仍将处于较旺的态势当中，水泥价格进入旺季也有修复的动力

随着市场对于流动性谨慎的预期，建材抱团股开始下跌，像一些优秀公司中国巨石、伟星新材、东方雨虹和坚朗五金等。主要是前期涨幅太多，估值太高，显现当前估值的重估仍将继续。业绩的释放和成长的再确认将成为对冲估值的主要动力。在经济复苏趋势确定的情况下，大部分公司的业绩改善是确定，所以寻找估值合理性，挖掘低估值标的、规避抱团股的估值重估风险将是短期的主要的方向。

建材行业作为地产和基建的受益者业绩增长确定，特别是受益经济全面复苏的消费建材和国外经济复苏的材料类相关改善业绩增长确定且具备高弹性。我们重点推荐关注低估值的相关标的：濮耐股份、蒙娜丽莎和长海股份等。

《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》 2018 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。

风险提示：估值重估风险超出预期。



刘嘉玮|东兴证券非银首席分析师

S1480519050001，010-66554043，nkuliujiawei@126.com

非银：利率上行驱动，短期保险板块继续占优

本周五个交易日市场成交额逐日递减，周四、五再次降至万亿下方，预计偏紧的流动性仍将制约交易活跃度的快速回升，短期成交额大概率维持在 9000-10000 亿。当前两融规模较 1 月末有所回升，但短期快速上升的可能性不大。但周五证监会在回复政协提案时表示将继续推进扩大融券券源，完善场内多空平衡机制，预计未来融券规模增速将继续高于融资，融券融资比或将继续快速上升。同时，证监会再次提及稳妥推进注册制，但将严格审核拟上市企业资质，提高上市公司整体质量，我们看到年初以来已有多家企业主动撤回材料，预计年内 IPO 规模仍将温和增长，承销保荐维持头部化格局。此外，沪深交易所发布新三板转板创业板、科创板细则，将转板标准制度化，同时进一步精简优化审核程序，企业从登陆新三板到实现转板上市有望在 20 个月内完成，预计随着转板常态化，市场投资标的将不断丰富，进而提升我国资本市场吸引力，实现良性循环。

周内证券、保险板块表现显著分化，券商因强 beta 属性随市场回调，而保险受益于 1 月负债端亮眼数据和利率上行预期而走出独立行情。短期看利率上行趋势有望持续，低估值保险板块大概率继续反弹；但证券板块上行逻辑仍需市场验证。且潜在的信用风险对证券行业冲击更为直接，程度也更大，若流动性无明显改善，证券板块短期投资价值较为有限。建议在不确定性中寻找确定性，继续从中期维度推荐安全垫厚，经营稳健且有能力开展创新业务的头部标的。

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



林瑾璐|东兴证券银行首席分析师

S1480519070002，010-66554130，15692169289@163.com

银行：行业盈利进入上行通道，板块估值提升可期

1 月社融新增 5.17 万亿，同比多增 1207 亿。社融多增主要来自人民币贷款和未贴现票据，分别同比多增 3276 亿和 3499 亿。新增信贷结构较好，主要来自企业中长期贷款。社融和新增信贷总量和结构数据均表征实体经济融资需求在持续恢复。

20Q4 全行业盈利与资产质量有明显改善，预计改善趋势可持续。根据银保监会披露数据，全行业全年净利润增速-2.7%，Q4 单季净利润增速显著回升至 24.1%。全行业资产质量亦有明

显改善，2020 年末不良率/关注贷款率为 1.84%/2.57%，环比下降 12/9BP。我们预计行业业绩改善趋势仍可持续，主要得益于净息差企稳和不良压力平稳。20Q4 净息差环比回升 1BP 至 2.10%，预计在实体融资需求持续恢复之下，新投放信贷定价上行将有助改善净息差收窄压力。经济持续恢复至潜在增长水平亦将减轻信用风险压力，考虑当前拨备充足，预计 2021 年拨备计提压力不大。

我们看好板块估中枢回升至 1 倍 PB 以上，主要逻辑为（1）政策压力相对缓和。从经济工作会议定调以及央行和银保监会表态来看，我们认为政策层面相较 2020 年更为缓和，由此银行业市场化经营空间和业绩弹性将扩大。（2）基本面企稳，息差和不良压力减弱。货币政策趋于常态化带来 2021 年资产增速稳中略降；国内经济持续修复带动信贷项目需求，推升银行资产端定价水平，息差有望企稳；量价因素一正一负，银行营收增速或仍维持平稳。考虑到经济修复和贷款结构优化，当前上市银行信用风险压力整体平稳；拨备计提较充足，2021 年上市银行利润增速有望较大幅度提升。（3）估值仍处低位。当前板块动态 PB 估值仍处于历史底部，我们继续看好板块配置价值，重点推荐零售银行以及具备区位优势的中小银行。

风险提示：经济失速下行带来资产质量严重恶化；政策预期外变动等。



胡博新|东兴证券医药首席分析师

S1480519050003，010-66554032，huboxin1983@163.com

医药：康希诺新冠疫苗国内获批上市

2 月 26 日康希诺腺病毒载体疫苗获得国家药监局附条件上市批准，为首家获批的新技术路径新冠疫苗。III期临床试验期中分析数据结果显示，单针接种疫苗 28 天后，疫苗对所有症状的总体保护效力为 65.28%;单针接种疫苗 14 天后,疫苗对所有症状总体保护效力为 68.83%。疫苗对重症的保护效力分别为，单针接种疫苗 28 天后为 90.07%；单针接种疫苗 14 天后为 95.47%。

对比国内已上市的灭活疫苗（中生集团和科兴生物），康希诺腺病毒载体疫苗突出优势在于单针接种，灭活疫苗为双针接种。单针接种方位方便，接种周期短，具备推广优势，目前海外疫情严重，疫苗供不应求，对于广大发展中国家，单针接种的优势更为突出。除了单针接种优势之外，康希诺腺病毒载体疫苗还具有保护持久力和运输存储优势。

从以色列新冠疫苗接种进度和确诊病例数量变化来看，2 月初百万人接种率超过 60%，单日确诊病例数已显著下降。新冠疫苗的保护作用已经得到验证，即使目前已经出现英国、南非等突变株，但是疫苗的保护作用依然有效。海外疫苗供应存在瓶颈，我们考虑阿斯利康和强生的腺病毒疫苗获批，上半年供应依然不足，因此更多国家和地区对中国疫苗具有强烈需求，已有塞尔维亚、智利、土耳其、沙特等多个国家采购并使用中国生产的新冠疫苗，我们估算全球需要中国疫苗的数量超过 20 亿人份，而且参考海外 mRNA 疫苗定价，国产新冠疫苗出口定价有望超过 120 元/人份，市场总量超过 2000 亿元。

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国内血液制品和流感疫苗龙头——华兰生物（详见参考报告：华兰生物：年报业绩符合预期，血制品景气提升及四价苗放量可期，20200325）；④血液制品国家队——天坛生物（详见参考报告：天坛生物：Q3 业绩高增，定增募资促长期增长，20201030）；⑤国内 ADC 新药研发优质平台和受益 VE，VA 高景气——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）

风险提示：新冠疫苗临床数据的不确定风险；海外新冠疫苗市场供应的不确定；血液制品提价进度慢于预期。



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：高端白酒批价上挺，白酒基本面景气继续向上

近期白酒出现回调，我们认为有几个因素影响：1 是节前白酒涨幅较大，节后部分获利盘回吐；2 是周期板块吸引资金，部分资金卖出白酒；3 是市场对于白酒估值有分歧。近期美债利率上行，对高估值板块的估值整体有压制。白酒整体回调主要是与市场行为相关，基本面变化不大。

从终端调研来看，今年春节白酒动销整体好于往年，主流白酒公司春节销售同比均有较好的增幅，且由于受疫情影响，今年终端备货量较低，目前渠道库存在低库存水平上。据新闻报道，普五自 3 月 1 日起经销商结算价上调 130 元，市场售价同步上提。高端白酒继续向上挺价，显示经营较为良性，景气继续向上。我们看好白酒板块长期集中度提升的逻辑，也看好今年一季报开门红的短期行情。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，以及对白酒需求影响较大。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：《国家综合立体交通网规划纲要》出台，成渝升格为“第四极”

近日，《国家综合立体交通网规划纲要》对外发布，规划期为 2021 年到 2035 年，要求到 2035 年基本建成便捷顺畅、经济高效、绿色集约、智能先进、安全可靠的现代化高质量国家综合立体交通网。

《纲要》提出到 2035 年基本建成“全国 123 出行交通圈”（都市区 1 小时通勤、城市群 2 小时通达、全国主要城市 3 小时覆盖）和“全球 123 快货物流圈”（国内 1 天送达、周边国家 2 天送达、全球主要城市 3 天送达）的目标，并为此规划了国家综合立体交通网实体线网约 70 万公里，其中高效率国家综合立体交通网主骨架约 29 万公里。

《纲要》对未来 15 年的运输需求作了预测，预计 2021 至 2035 年旅客出行量年均增速为 3.2%，全社会货运量年均增速为 2%左右，邮政快递业务量年均增速为 6.3%左右。我们认为这一预测较为保守，因为完善的基础设施将释放巨大的正外部性，这一庞大且便捷的交通网络本身能够极大的降低物流成本，拉动运输需求。

《纲要》中将京津冀、长三角、粤港澳大湾区以及成渝地区双城经济圈定义为“四极”，要求加快构建连接四极的 6 条主轴，构筑出一个菱形区域，菱形对角线交汇点是武汉。可以想象的到未来这 5 个区域将都将成为国际性的综合交通枢纽集群，将最大程度的享受到立体交通网带来的红利。

这次综合立体交通网规划还可以看出，我国交通网的建设重心继续向中西部倾斜。京津冀、长三角、粤港澳是无可争议的前三极，而随着成渝升格为四极之一，成都与重庆的交通重要性得到了大幅度的提升，是本次规划中受益最为明显的地区。

风险提示：疫情导致的较大不确定性，行业政策变动



王紫|东兴证券商社行业分析师

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

商社：酒店业回暖与格局变化并进，稳就业背景下关注人服行业机会

中国旅游研究院发布《中国旅游经济蓝皮书(No.13)》系列成果，预计 2021 年全年国内旅游人数 41 亿人次，国内旅游收入 3.3 万亿元，分别比上年增长 42%和 48%，即旅游人次有望恢复至 2019 年的约 7 成，旅游收入有望恢复至 2019 年的约 5 成。从 2020 年四个季度的国内旅游市场来看，旅游人数同比降幅由 83%逐季收窄至 32%，随着疫苗接种范围不断扩大，

2021 年有望持续复苏。关注在同比低基数的情况下，受益于出行回暖的酒店行业。其中，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。我们认为，我国中高端酒店占比将持续扩大并稳定于 44%，对应高速增长期至少 3-8 年，客房量增长空间 76-120%。稳态前，龙头中高端开店仍是重要经营指标，且下沉市场将是龙头发力主战场。疫情加速行业集中度提升，看好龙头在行业复苏周期下跑出自己的 α。

此外，“金三银四”的招聘高峰期即将到来，在国家持续强调“稳就业”的宏观背景下，我们持续推荐关注人力资源服务行业。其中，同道猎聘的核心业务“猎聘”为中高端人才的线上服务平台龙头，为公司持续扩张贡献稳定的盈利基本盘；同时，公司形成“一纵一横”的战略布局，依托高端品牌优势与科技积累，向人力资源服务价值链上下延伸，并以 BHC 商业模式为基础，形成了以人力资源为核心包括在线招聘、在线调查等功能的 SaaS 体系，扩充人力资源服务产品矩阵。在去年疫情影响下，公司仍维持了业绩持续增长，同时不断完善的产品布局也将为公司未来几年业绩释放奠定基础。此外，同道猎聘被新纳入恒指成分股，调整落地后，将被纳入港股通，带来南下资金与流动性加持。

风险提示：疫情发展超预期，政策风险。

相关报告：

《酒店行业：高速扩张下，中高端酒店增长空间仍有几何？》（20210104）

《同道猎聘（6100.HK）：从在线招聘到人服平台，成长边界不断扩张》（20210128）



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：计算机行业个股分化将持续，云计算个股构成核心资产

宏观市场方面：云计算是计算机行业商业模式及估值逻辑主线，SaaS 构建云计算行业长周期优质赛道。疫情加快企业数字化及云端迁移过程，催生办公、医疗、教育等领域 SaaS 应用上云需求。据 Gartner 预计 2020 年全球云计算市场规模将达到 4144 亿美元，其中 Saas 市场规模将达到 737.3 亿美元。据 IDC 预测中国 SaaS 市场处于高速发展初级阶段，速度为传统套装软件的 10 倍，未来五年仍将保持 37%的年复合快速增长率：意味着由塑造品牌、获取流量阶段转向商业变现阶段，将产生巨大盈利空间。

产业个股层面：近期计算机行业个股走势较分化，预计 21 年云计算产业会持续呈现拥抱核心资产，聚焦龙头个股行情。21 年重点关注云计算核心赛道核心资产上市公司，相关个股重点关注布局 SaaS 赛道、深耕软件办公的龙头金山办公。在云办公与云协作背景下，订阅业务进入主力增长车道、付费转化率快速提升、产品技术提升构建个股推荐逻辑。单季收入持续创新高，办公服务订阅仍为增长主力：云办公+云协作下，疫情转好、政企需求端回暖及推广创新维持订阅业务高增长，加速 WPS 国内渗透率、龙头地位及进口替代。PC+移动端 MAU 并进，推进付费转化率快速提升：正版化浪潮下，移动端免费策略增加 PC 端协同粘性并刺

激付费，月活与付费用户数量有较大提升空间。WPS 翻译技术有望提升：金山数字与朱金办签署技术服务合同，助力公司人工智能翻译领域技术人才提升，以技术优化产品功能，有望长期锁定用户并提升付费率。

风险提示：宏观经济发展不及预期；重大政策出现变化；付费用户增长、订阅业务拓展、营收增长不达预期等风险

详细报告参见

《金山办公（688111）：单季度收入持续创新高，付费转化率正快速提升》（20201028）

《金山办公（688111）：中期 2000 亿市值，中长期 3000 亿市值成长逻辑 ——“科技茅台”系列深度之三：中美对标专题研究》（20200922）

《金山办公（688111）：中美对标，订阅转型+云协同有望打开成长空间——“科技茅台”系列报告之二》（20200520）

《金山办公（688111）：专注产品，将迎“在线办公”转化率提升红利 ——“科技茅台”系列报告之一》（20200429）

《金山办公（688111）：专注产品价值提升，订阅业务有望持续超预期》（20200401）

《金山办公（688111）：“在线办公”王者，恰逢云经济红利》（20200303）

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