东兴证券 DONGXING SECURITIES

一文读懂春节期间全球大事件

2021 年 2 月 17 日

A 股策略 | 策略周报

分析师	杨若木 电话：010-66554032	邮箱：yangrm@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480510120014
联系人	林莎 电话：010-66554011	邮箱：linsha@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480120070056
研究助理	高天然 电话：010-66554044	邮箱：gaotr@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480120070029

摘要：

本文从资产价格、政策环境、疫情情况、春节消费数据几个维度进行梳理，以期探讨春节期间全球大事件对股票市场的影响。

资产价格：节前 A 股大涨，春节期间全球风险资产优于避险资产，股票、大宗大幅上涨，国债、黄金表现不佳。节前最后一周（3 个交易日）A 股的创业板指、上证综指分别上涨 6.89%、4.54%，有色、石化、化工等顺周期行业领涨，食品饮料、电新、医药等前期强势抱团股也表现较优。央行四季度货币政策执行报告强化“不急转弯”信号及社融超预期给予市场信心。全球来看，春节期间全球股市普涨，美国 10 年期国债持续上行，黄金等避险资产也出现下跌。美国经济刺激计划提振原油需求，供给端相对紧张，供需紧平衡推动原油上涨。

政策环境：海内外流动性整体稳健，但未来存在收紧的迹象。国内来看，央行四季度货币政策执行报告整体政策导向以稳为主，但也提出经济已回归潜在产出水平，并将通胀作为下一阶段政策执行的重要考量，传递未来可能缓步收紧的政策信号。2 月 9 日公布 1 月金融数据：1 月社融超预期，主要贡献是企业、居民中长期贷款及表外票据，但整体信用仍处回落区间，短贷、表内票据融资反映供给端趋紧，佐证货币政策稳中收紧的迹象；美国来看，2 月 10 日公布的美国 1 月 CPI 同比为 1.4%，暂不会对流动性形成制约，鲍威尔发言也表明美联储短期并无收紧流动性打算。

疫情情况：全球疫情有效控制但防疫形势依旧严峻。全球每日新增确诊病例大幅下降，自 1 月 21 日的 68.1 万下降至 2 月 14 日的 29.61 万；美国 2 月 8 日至 2 月 15 日日均确诊病例 8.83 万例，相比确诊病例顶点 1 月 8 日当周日均的 24.9 万例降幅达 64.54%，但当前美国新增确诊人数仍高于前两次峰值（分别为 3.59 万例和 7.81 万例）。从疫苗接种情况来看，截止 2 月 14 日，美国每百人新冠疫苗接种量达 15.81 剂次，但根据拜登 2 月 8 日在 CBS 的发言，美国难以在今年夏季结束前为至少 75%的人口接种新冠疫苗。依旧严峻的防疫形势使全球经济全面复苏仍存在阻力，海外宽松的流动性和经济刺激政策难以迅速退出。

春节消费：就地过年带来电影、线上消费和“宅经济”爆发。电影票房来看，2021 年春节前一周的全国总票房仅恢复到 2019 年同期的 62%。但春节假期前 6 天，全国电影总票房已达 68.28 亿元，较 2019 年同期增长 35.14%。根据央视网报道，年货节中腊月初八至腊月十七全国在线餐饮交易额同比增长 49.6%，外卖同比增长 60.7%，半成品、特色年菜同比分别增长 375.6%和 122.2%。跳绳、拉力器、哑铃等宅家便捷健身器材同比分别增长 351.1%、91.9%和 78.9%。尽管疫情影响尚未消退，但居民消费热潮不改，结构上往电影、线上消费和“宅经济”等领域倾斜。

策略观点：流动性无虞，节后或迎开门红。当前全球流动性不具备快速收紧的前提条件，国内外的经济、金融及物价等数据也在验证这一趋势。从春节的节日效应来看，春节前上涨的概率为 61.9%，春节后上涨的概率则高达 76.2%。今年春节前 20 个交易日上证综指上涨 2.49%，历史上春节前 20 个交易日上涨同时春节后 20 个交易日也上涨的概率高达 83.33%，12 年中仅有 2003 年和 2013 年年前上涨而年后未涨。今年来看，节前散点疫情的爆发并未对消费形成大幅冲击、反而在春节期间出现报复性消费现象、国内经济处于稳步复苏的轨道，流动性的反复扰动也渐次退潮，对估值的压制影响已经弱化，节后 A 股开门红可期。

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，政策推进不及预期。

目 录

1. 资产价格：节前 A 股大涨，春节期间全球风险资产优于避险资产 4
2. 政策环境：海内外流动性整体稳健，但未来存在收紧的迹象 6
3. 疫情情况：全球疫情得到有效控制但防疫形势依旧严峻 10
4. 春节消费数据：就地过年带来电影、线上消费和“宅经济”爆发 12
5. 策略观点：流动性无虞，节后或迎开门红 14
6. 风险提示 14

插图目录

图 1：消费、周期、成长节前表现优异 3
图 2：涨幅前 100 公司集中在化工、医药、有色、电新、机械等行业 3
图 3：有色、石化、食品饮料领涨 3
图 4：春节期间全球股市普涨、原油上行、黄金承压 4
图 5：美国 10 年期国债显著上行 0.05 个百分点 4
图 6：1 月 M2 不及预期，社融、新增人民币信贷超预期 6
图 7：2021 年 1 月 CPI 同比下行，PPI 同比转正 7
图 8：2 月 10 日 DR007 已基本回落至 2.2%附近 7
图 9：美国 2021 年 1 月 CPI 同比为 1.4% 8
图 10：美国失业率仍然高企 8
图 11：全球新冠当日新增显著下行 9
图 12：2 月以来美国新冠肺炎确诊大幅下降 9
图 13：美国、英国每百人新冠疫苗接种剂次处于全球领先位置 10
图 14：2 月 7 日至 2 月 16 日连续 10 天仅 1 例本土新增病例 10
图 15：年前日客运量同比处于深度负区间，年后显著回升 12
图 16：春节节后股票市场大概率上涨 13

表格目录

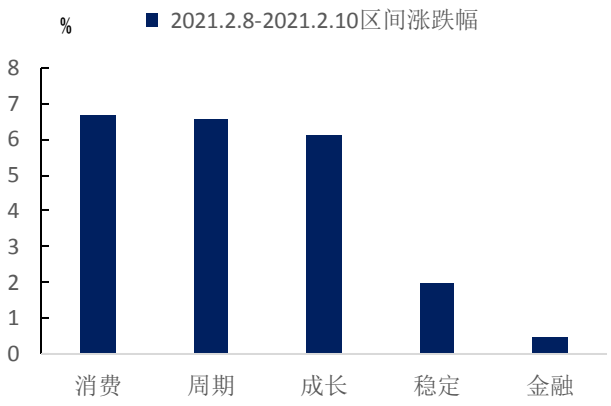
表 1 三、四季度货币政策执行报告部分表述差异 5
表 2 近三年春运期间客运量 12

1. 资产价格：节前 A 股大涨，春节期间全球风险资产优于避险资产

事件：节前 A 股大涨，有色、石化、食品饮料、化工等领涨。2021 年 2 月 8 日至 2 月 10 日创业板、沪深 300、上证综指分别上涨 6.89%、5.91%和 4.54%，其中消费、周期、成长风格领涨，分别上涨 6.70%、6.56%和 6.13%。行业来看，有色、石化、食品饮料、化工等领涨，涨幅分别达到 11.28%、8.69%、8.27%、8.19%，涨幅前 100 个股主要集中在化工、医药、有色、电新、机械等行业，涨幅前 100 的公司分布在上述行业的数量分别为 17 家、17 家、11 家、8 家、8 家。

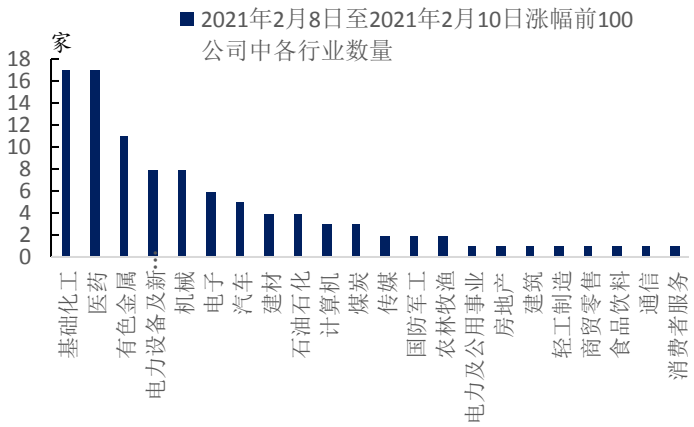
点评：有色、石化、化工等受益于经济复苏的周期板块表现亮眼，食品饮料、电新、医药等前期强势的抱团板块也表现良好。节前央行四季度货币政策执行报告释放“不急转弯”信号，DR007 显著回落，社融、新增人民币贷款超预期等给予市场信心。

图 1：消费、周期、成长节前表现优异



资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 2：涨幅前 100 公司集中在化工、医药、有色、电新、机械等行业



资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 3：有色、石化、食品饮料领涨

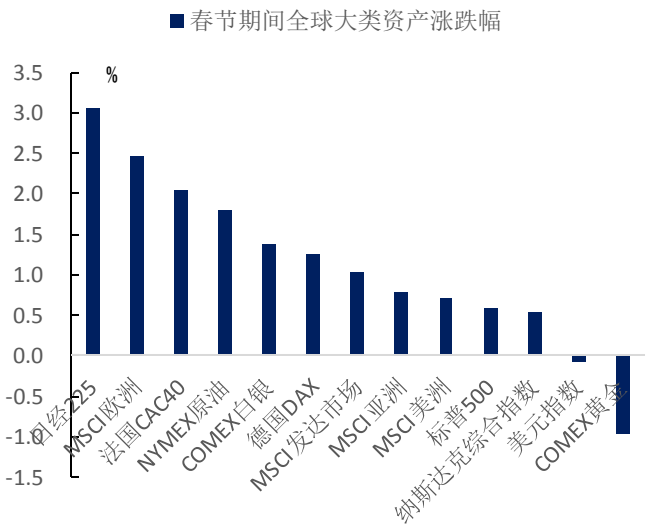


资料来源：Wind、东兴证券研究所

事件：春节期间全球股市普涨、全球风险资产优于避险资产。春节期间全球股票市场均呈现上涨趋势，截止到 2 月 16 日，MSCI 欧洲、MSCI 亚洲、MSCI 美洲分别上涨 2.47%、0.78%、0.71%，标普 500 和纳斯达克指数分别上涨 0.58%、0.54%。NYMEX 原油上涨 1.79%，美国 10 年期国债显著上行 0.05 个百分点，1 年期国债则小幅下行 0.01 个百分点。美元指数小幅下跌 0.07%，COMEX 黄金承压下跌，跌幅达到 0.97%。

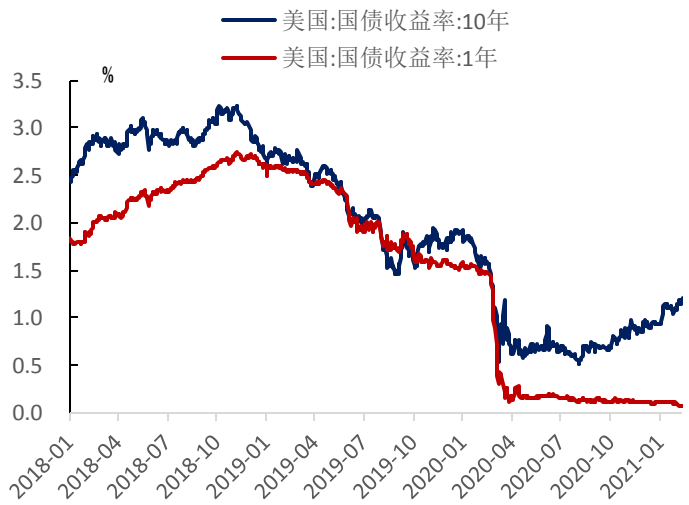
点评：疫苗有效推广叠加拜登刺激计划将出台提振经济复苏预期，美国 10 年期国债持续上行，给黄金等避险资产带来压力。美国经济刺激计划提振原油需求，2 月 11 日公布的 IEA 月报则显示 2021 年 1 月 OPEC+国家减产执行率为 103%（2020 年 12 月为 100%），供给相对紧张，供需紧平衡推动原油价格上行。

图 4：春节期间全球股市普涨、原油上行、黄金承压



资料来源：Wind、东兴证券研究所
（数据更新至 2 月 16 日）

图 5：美国 10 年期国债显著上行 0.05 个百分点



资料来源：Wind、东兴证券研究所
（数据更新至 2 月 16 日）

2. 政策环境：海内外流动性整体稳健，但未来存在收紧的迹象

事件：央行发布四季度货币政策执行报告。2021 年 2 月 8 日，央行发布四季度货币政策执行报告，报告延续了中央经济工作会议的“不急转弯”。但相比三季度，四季度货币政策执行报告中对经济定调不再是要“*支持经济向潜在产出回归*”，而是变为“*将经济保持在潜在产出附近*”。同时，此次报告提到以“*保持货币币值的稳定，并以此促进经济增长*”为目标，本次报告中也明确，“*判断短期利率走势首先要看政策利率是否发生变化，不应过度关注公开市场操作数量*”，以及“*在观察市场利率时重点看市场主要利率指标（DR007）的加权平均利率水平*”。

点评：四季度货币政策执行报告整体政策导向以稳为主，但部分表述表明央行对于我国目前经济形势的定位可能已经发生了一定转变，认为经济已经回归潜在产出水平，并将通胀作为下一阶段政策执行的重要考量。综合来看，流动性整体稳健，但未来存在收紧的可能。未来对于货币政策走向可着重关注央行公开市场 7 天期逆回购利率、DR007 加权平均利率等指标。

表 1：三、四季度货币政策执行报告部分表述差异

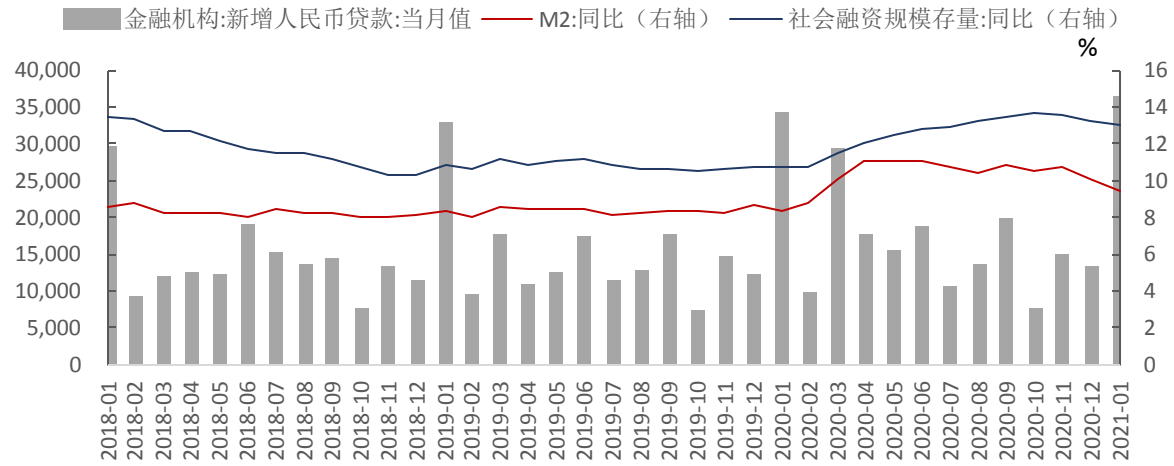
四季度货币政策执行报告	三季度货币政策执行报告
稳健的货币政策要**灵活精准、合理适度**，坚持**稳字当头，不急转弯**，把握好政策时度效。	稳健的货币政策更加**灵活适度、精准导向**，更好适应经济高质量发展的需要，更加注重金融服务实体经济的质量和效益。
目前我国经济向常态回归，内生动能逐步增强，宏观形势总体向好。	**我国经济增长好于预期**，供需关系逐步改善，市场活力动力增强。
完善中央银行调节银行货币创 造的流动性、资本和利率约束的长效机制，把好货币供应总闸门，**将经济保持在潜在产出附近。**	把好货币供应总闸门，保持广义货币供应量和社会融资规模增速同反映潜在产出的名义国内生产总值增速基本匹配，**支持经济向潜在产出回归。**
以“**保持货币币值的稳定，并以此促进经济增长**”为目标，完善货币供应调控机制	完善货币供应调控机制，根据宏观形势和市场需要，科学把握货币政策操作的力度、节奏和重点，既保持流动性合理充裕，不让市场缺钱，又坚决不搞“大水漫灌”，不让市场的钱溢出来。
推动货币市场基准利率改革，**引导市场利率围绕央行政策利率中枢波动。** **判断短期利率走势首先要看政策利率是否发生变化**，主要是央行公开市场 7 天期逆回购操作利率是否变化，而**不应过度关注公开市场操作数量。** **在观察市场利率时重点看市场主要利率指标（DR007）的加权平均利率水平，以及 DR007 在一段时期的平均值**，而不是个别机构的成交利率或受短期因素扰动的时点值。	**引导市场利率围绕公开市场操作利率和中期借贷便利利率平稳运行。**

资料来源：中国人民银行官网、东兴证券研究所

事件：1 月金融数据 M2 不及预期，社融、新增人民币信贷超预期。2021 年 2 月 9 日公布 1 月金融数据。1 月 M2 同比 9.4%，较预测值 10.15 低 0.75pct；新增人民币贷款 3.58 万亿元，同比多增 2200 亿元，超过预期值 3.53 万亿元，社融当月 5.17 万亿元，同比多增 1207 亿元，超出预期值 4.47 万亿元。

点评：1 月社融、信贷高增，均超预期，社融主要贡献是企业、居民中长期贷款及表外票据高增，一定程度上反映市场融资需求旺盛，但整体信用仍处回落区间，社融增速回落至 13.0%（前值 13.3%），短贷、表内票据融资反映供给端相对趋紧，结合中央经济工作会议及四季度货币政策执行报告表态，信用收缩趋势不变但节奏可能趋缓。

图 6：1 月 M2 不及预期，社融、新增人民币信贷超预期

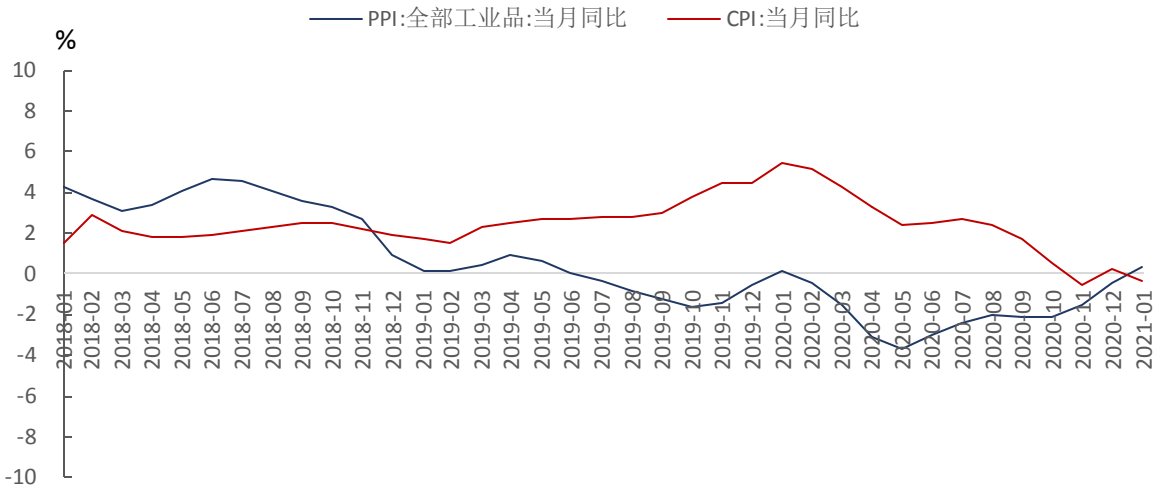


资料来源：Wind、东兴证券研究所

事件：2021 年 1 月 CPI 同比下行，PPI 同比转正。2021 年 2 月 10 日公布 1 月 CPI、PPI 数据。2021 年 1 月 CPI 同比-0.3%，低于预期值-0.1%，较前值 0.2%显著下降，CPI 在短暂上升后重回下行区间且降幅略超预期；PPI 同比 0.3%，前值-0.4%，为 2020 年 1 月以来首次转正。

点评：CPI 同比显著回落与春节错位密切关系，去年春节在 1 月份，今年则在 2 月份；经济复苏背景下工业原材料需求持续改善，PPI 延续上行趋势，但当前仅仅是刚刚转正。CPI、PPI 当前均仍处于较低水平。

图 7：2021 年 1 月 CPI 同比下行，PPI 同比转正

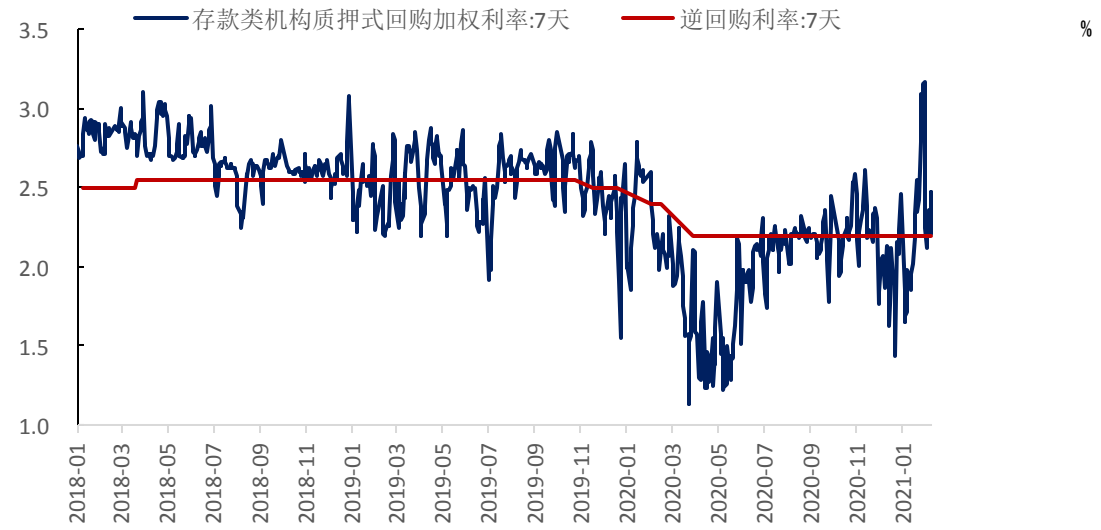


资料来源：Wind、东兴证券研究所

事件：截止 2021 年 2 月 10 日，DR007 已回落至 2.2%。1 月底 DR007 大幅上行，2 月 1 日一度达到 3.17%，但随后随央行公开市场操作释放流动性，DR007 逐步下行，至 2 月 10 日已回落到 2.2%。

点评：2 月 10 日 DR007 已回到 7 天逆回购利率水平，从央行四季度货币政策执行报告来看，预计后续一段时间央行均将维持 DR007 围绕当前 7 天逆回购利率水平波动。

图 8：2 月 10 日 DR007 已基本回落至 2.2%附近



资料来源：Wind、东兴证券研究所

事件：美国 2021 年 1 月 CPI 同比 1.4%。2021 年 2 月 10 日公布美国 2021 年 1 月 CPI 同比为 1.4%，距离 2%仍有一定空间，且鲍威尔 2 月 11 日于纽约经济俱乐部线上会议上表示：目前的货币政策目标是实际通胀有效突破 2%，而不是预期通胀达到 2%。即使通胀暂时超过 2%，美联储也不会考虑加息。

点评：当前美国通胀尚不严重，失业率仍旧高企，1 月失业率达 6.3%，远高于 2019 年底 3.5%左右的水平。流动性无迅速收紧的必要。纽约经济俱乐部线上会议上鲍威尔也表示经济仍需刺激政策支持，劳动力市场离完全恢复还很遥远，综合来看短期内美联储并无收缩流动性的打算。

图 9：美国 2021 年 1 月 CPI 同比为 1.4%



数据来源 ：wind、东兴证券研究所

（数据更新至 2021 年 1 月，发布时间为 2 月 10 日）

图 10：美国失业率仍然高企



数据来源 ：wind、东兴证券研究所

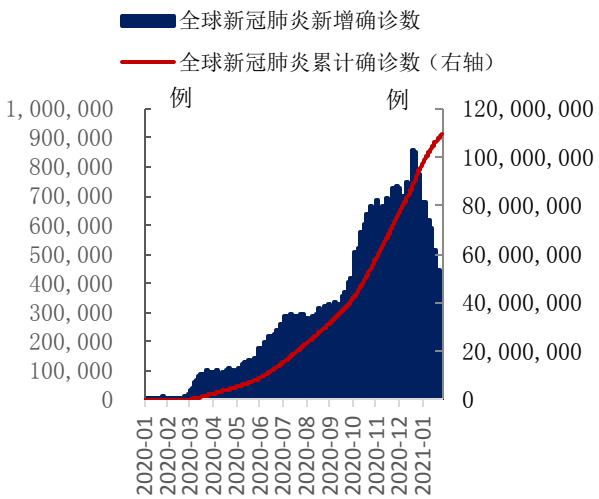
（数据更新至 2021 年 1 月，发布时间为 2 月 5 日）

3. 疫情情况：全球疫情得到有效控制但防疫形势依旧严峻

事件：新冠肺炎全球和美国新增确诊边际均有所放缓。2 月以来，新冠肺炎全球新增确诊边际有所放缓。全球当日新增确诊自 1 月 21 日的 68.1 万下降至 2 月 14 日的 29.61 万；美国当日确诊人数也已大幅回落，2 月 8 日至 2 月 15 日日均确诊病例 8.83 万例，相比确诊病例顶点 1 月 8 日当周日均的 24.9 万例降幅达 64.54%，但当前美国新增确诊人数仍高于前两次峰值的 3.59 万例和 7.81 万例。

点评：疫苗持续接种下，全球新增确诊边际放缓，但防疫形势依然严峻，每日新增确诊人数仍在 30 万左右。

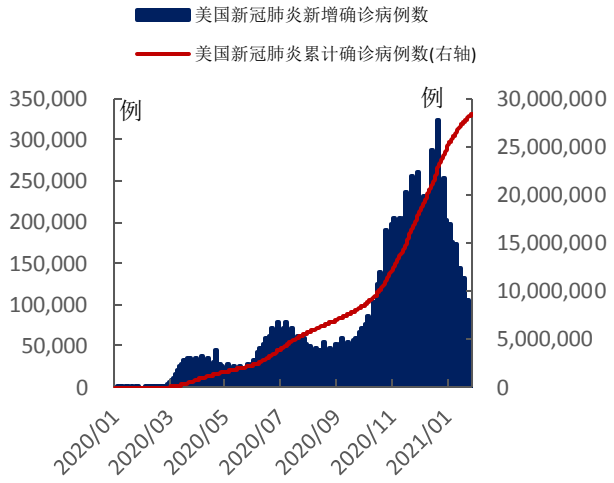
图 11：全球新冠当日新增显著下行



数据来源 ：wind、东兴证券研究所

（数据更新至 2021 年 2 月 15 日）

图 12： 2 月以来美国新冠肺炎确诊大幅下降



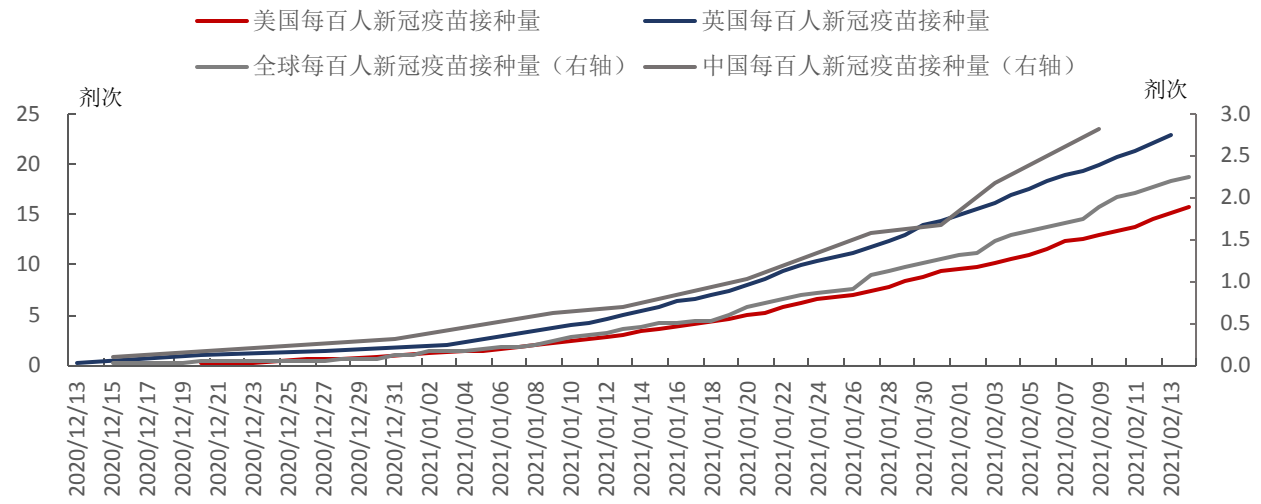
数据来源 ：wind、东兴证券研究所

（数据更新至 2021 年 2 月 15 日）

事件：美国疫苗接种领先世界但仍难以在夏季结束前实现群体免疫。截止 2 月 14 日，英国、美国、中国、全球每百人新冠疫苗接种量分别达 22.98、15.81、2.82 和 2.25 剂次，美国接种剂次大幅领先全球水平，但根据拜登 2 月 8 日在哥伦比亚广播公司（CBS）的发言，美国难以在今年夏季结束前为至少 75%的人口接种新冠疫苗即实现群体免疫。

点评：尽管疫苗在美、英等发达国家接种较快，但达到群体免疫水平还有相当大距离，且后续可能面临疫苗供应不足问题，夏季结束前难以实现群体免疫或表明全球经济复苏短期内仍将受到疫情限制。

图 13：美国、英国每百人新冠疫苗接种剂次处于全球领先位置



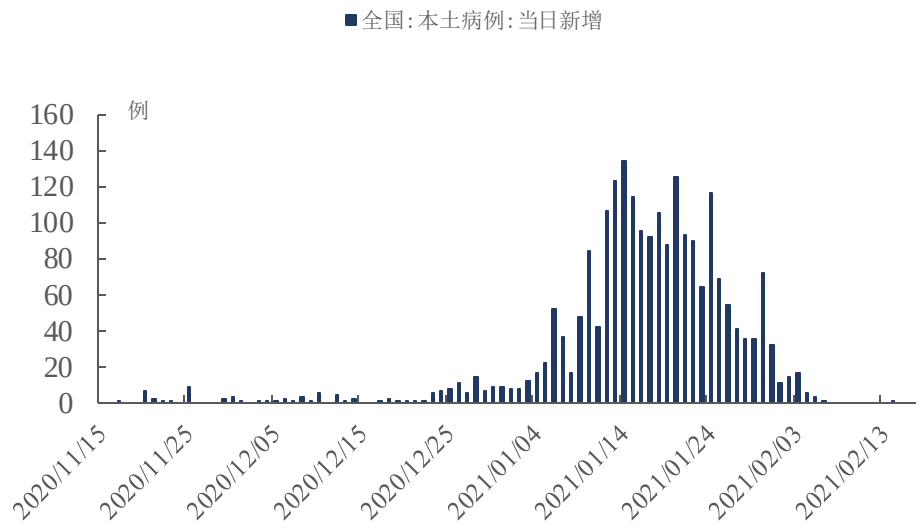
数据来源 ：wind、东兴证券研究所

（数据更新至 2021 年 2 月 14 日）

事件：我国新增确诊基本清零。2 月 7 日至 2 月 16 日连续 10 天仅 1 例本土新增病例，为 2 月 14 日河北新增一例，疫情由多点爆发转为零星散发，黑龙江省、河北省等多地逐步下调风险等级，本轮散点疫情进入后期。

点评： 本轮散点疫情在严格的防疫措施下迅速得到控制，能够有效促进线下消费的恢复。

图 14：2 月 7 日至 2 月 16 日连续 10 天仅 1 例本土新增病例



数据来源 ：wind、东兴证券研究所

（数据更新至 2 月 16 日）

4. 春节消费数据：就地过年带来电影、线上消费和“宅经济”爆发

事件：春节票房超过2019年同期。2021年春节前一周的全国总票房为3.15亿元，2019年同期5.09亿元，仅恢复到疫情前的61.83%。但截止2021年2月16日，春节黄金周的第6天，春节全国电影总票房达到68.28亿元，较2019年同期增长35.14%，刷新中国影史单日票房、全球单一市场单日票房等多项国内外纪录。春节期间平均票价为49.27元，较节前上涨36.95%，较2019年春节期间上涨10.32%。春节期间观影总人次为1.39亿人次，较2019年同期上涨22.77%。今年春节期间票房火爆的主要原因为观影人次的增加。

点评：春节期间我国新增病例基本清零，各地影院纷纷解除限制措施。全国实行“就地过年”，大量人口特别是往年返乡回到农村不具备影院消费条件的人口滞留城市，叠加报复性消费心理引发电影票房爆发，扭转春节前票房颓势，甚至超过疫情前水平。

事件：线上消费和“宅经济”爆发。根据央视网报道，1月20日至29日（腊月初八至腊月十七）的10天，全国网络零售额达3441.1亿元人民币。全国在线餐饮交易额同比增长49.6%，外卖同比增长60.7%，半成品、特色年菜同比分别增长375.6%和122.2%。全网除菌类洗衣机销售额同比增长137.8%，跳绳、拉力器、哑铃等宅家便捷健身器材同比分别增长351.1%、91.9%和78.9%。

点评：尽管疫情影响仍然存在，但居民消费热潮不改，消费向线上消费和“宅经济”等领域倾斜。

事件：年前春运客流量较往年同期大幅下行，年后降幅回升。1月28日（腊月十六）至2月14日（正月初三），全国铁路、公路、水路、民航共发送旅客30204.9万人次。受散点疫情及就地过年政策影响，客运量比2019年同期（阴/农历，下同）下降76.04%，比2020年同期下降74.75%。日均客运量1678.05万人次，铁路和公路交通仍是春运返乡主力，占比达95%。全国高速公路车流量累计48437.9万辆次，比2020年同期下降2.83%。

点评：“就地过年”对春运影响巨大。年前因就地过年倡议，客流量同比降幅处于深度负区间；年后因去年同期疫情形势严峻、多地客运车站关停，客流量同比降幅有所回升。年前客运量降幅高速公路车流量降幅远小于公共交通客运量降幅，降幅差别或系汽车销量增加及交通方式替代效应所致。

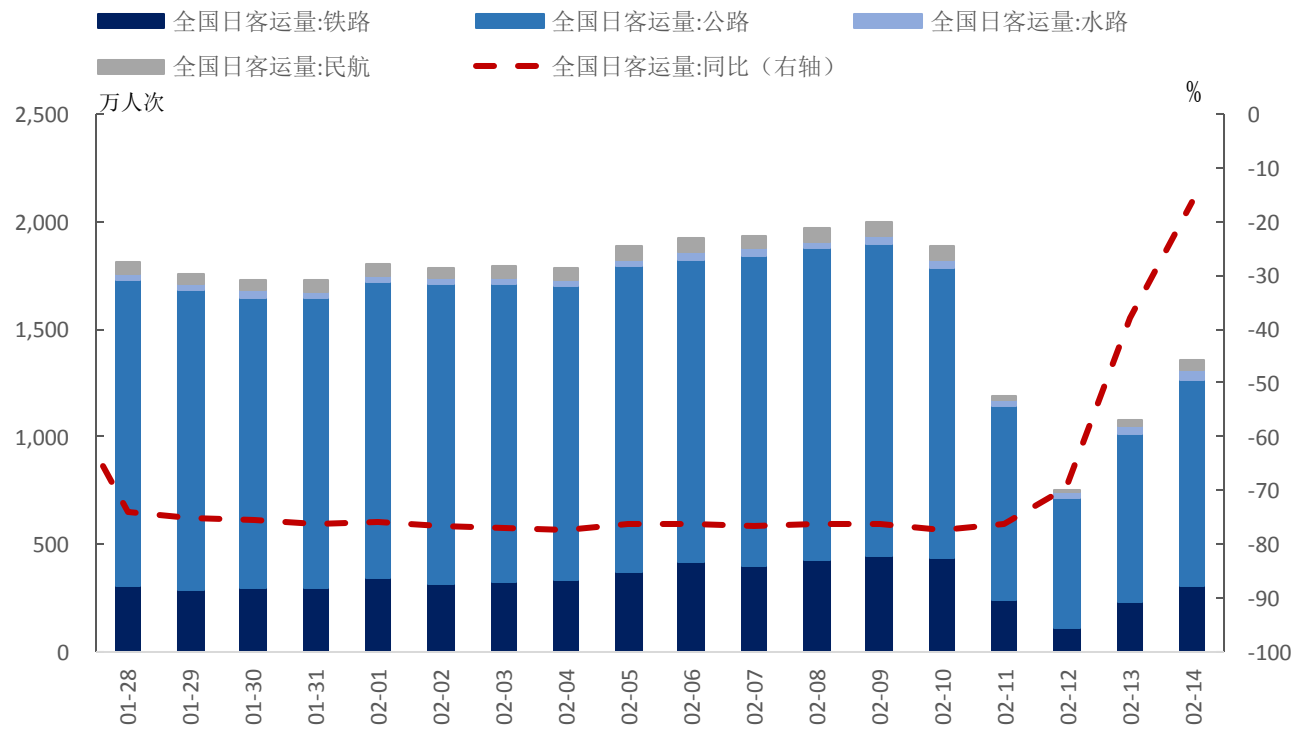
表 2：近三年春运期间客运量

时间	铁路（万人次）	公路（万人次）	水路（万人次）	民航（万人次）	客运量总计（万人次）	高速公路车流量（万辆次）
2021 年	5878.00	22810.00	579.10	937.80	30204.90	48437.90
2020 年	17711.00	97816.28	972.89	3136.32	119620.54	49848.32
20 年同比	-66.81	-76.68	-40.48	-70.10	-74.75	-2.83
2019 年	16439.87	104223.98	2274.89	3157.05	126083.14	-
19 年同比	-64.25	-78.11	-74.54	-70.30	-76.04	-

注：同比数据为 21 年较 20 年、19 年阴历同期计算（数据更新至 2 月 14 日）

数据来源：Wind、交通运输部、东兴证券研究所

图 15：年前日客运量同比处于深度负区间，年后显著回升



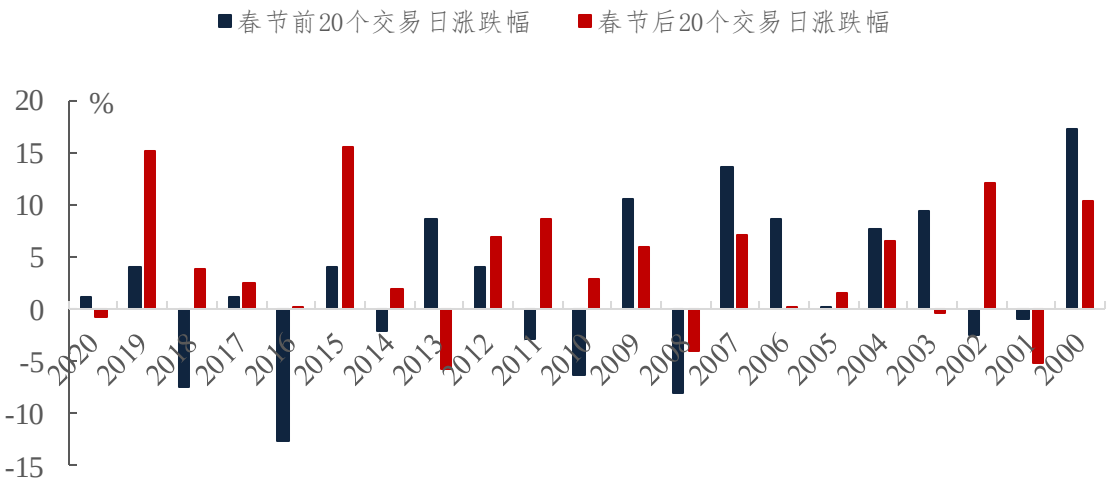
注：同比数据为 21 年较 20 年阴历同期计算（数据更新至 2 月 14 日）

数据来源：Wind、交通运输部、东兴证券研究所

5. 策略观点：流动性无虞，节后或迎开门红

流动性无虞，节后或迎开门红。当前全球流动性并不具备快速收紧的前提条件，国内外的经济、金融及物价等数据也在验证这一趋势。四季度货币政策执行报告显现出货币政策整体稳健但未来存在收紧的迹象，1 月社融超预期佐证了这一迹象。美疫苗接种仍难以在夏季结束前实现群体免疫，当前美通胀尚不严重，失业率依旧高企，鲍威尔发言表明美联储短期并无收紧流动性打算，结合拜登政府即将推出的财政刺激法案，国际市场流动性依旧充裕。从春节前后的节日效应来看，春节前上涨的概率为 61.9%，春节后上涨的概率则高达 76.2%。今年春节前 20 个交易日上证综指上涨 2.49%，历史上春节前 20 个交易日上涨同时春节后 20 个交易日也上涨的概率高达 83.33%，12 年中仅有 2003 年和 2013 年年前上涨而年后未涨。今年来看，节前散点疫情的爆发并未对消费形成大幅冲击、反而在春节期间出现报复性消费现象、国内经济处于稳步复苏的轨道，流动性的反复扰动也渐次退潮，对估值的压制影响已经弱化，节后 A 股开门红可期。

图 16：春节节后股票市场大概率上涨



数据来源 ：wind、东兴证券研究所

6. 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，政策推进不及预期。

分析师简介

分析师：杨若木

十年证券行业研究经验，曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

联系人简介

联系人：林莎

中央财经大学金融学硕士，五年策略研究经验，2020 年 7 月加入东兴证券研究所，负责 A 股策略，曾就职于中信证券研究部、兴业研究，长期跟踪 A 股市场，擅长大势研判与行业比较，致力于为不同类型的机构投资者提供服务。

研究助理简介

高天然

南开大学金融硕士，2020 年 7 月加入东兴证券研究所，主要负责行业比较，侧重企业盈利分析。

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 15%～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