东兴证券 DONGXING SECURITIES

周期性交易显现自强化特征，黄金阶段性调整或已结束

2020 年 12 月 6 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：周期交易显现自强化特征，黄金阶段性调整或已结束

金属板块的交易延续自强化态势。交易的强化表现为库存，升水，仓单、市场结构及通胀预期交易的共振。金属一致性的低库存提振了现货交易价格的结构性升水，而升水的现货成交又令交易仓单及注册仓单占比出现主动性减少，由此推动了多数金属交易结构由常态化的 contango 转至 Back。此外，美国十年债间息差交易持续放大显示市场通胀交易的逐步抬头，从而对金属价格及板块估值形成有效支撑。

金属供需基本面的矛盾在年内剩余 19 个交易日内难有缓和。铜供给端依然刚性，尽管周内进口铜流入一定程度上改善境内偏紧的库存状态，但贸易商的持续挺价导致货源紧张局面未能缓解，从而导致现货铜周度 CIF 提单平均溢价周内上涨 10.2%至 57 美元/吨；锌矿供应紧缺的状态在伦锌超过 20 美元/吨的正向结构中有所显现，锌加工费下调导致炼厂开工意愿在年末回落，鉴于内盘锌显性库存连续去化且已降至 17 万吨之下，预计锌价仍将维持强势。

小金属价格延续修复，需关注小金属价格补涨行情。周内工业级与电池级碳酸锂价格受下游签单锁价提振而延续上行，工业级碳酸锂货源继续偏紧，电池级碳酸锂在江西及四川等地的 21Q1 报价已升至 5 万元/吨。锂盐价格亦延续涨势，后期价格或对中小电池企业形成传导。周内电解钴及钴盐价格持平，但钴中间品现货库存显现偏紧，预计后期钴品价格或在市场成交增加下而有所上涨。其他小金属价格延续稳定偏强态势，工业品周期轮动仍将提振小金属价格补涨。

黄金阶段性调整或已结束，2021 年美元黄金将再度冲击 2000 美元定价。黄金市场过于拥挤

的交易结构在 11 月全球风险偏好的切换下已再度释放，考虑到全球约 17 万亿负利率美元交易债券的存续，美元利差与主流货币利差结构性收窄所导致的美元趋势性弱势（由年初 2.1%降至当前 0.57%）以及全球央行在十月份重新恢复一致性的黄金购买（+22.8 吨），我们认为黄金价格的每次极速调整都是趋势性布局黄金板块多头的机会。

建议关注紫金矿业，江西铜业，云南铜业，赣锋锂业。

《紫金矿业（601899）：金铜量价齐升，资源优势向效益优势持续转变》

《江西铜业（600362）：战略化布局黄金，矿山扩建产能提升支撑业绩》

《云南铜业（000878）：产能扩张有序，利润继续释放》

《赣锋锂业（002460.SZ）：全产业链布局持续加码，锂业巨头初现》

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。



王习|东兴证券军工首席分析师

S1480518010001，010-66554034，wangxi@dxzq.net.cn

军工：军工股未来行情或分化，建议选择业绩确定性较强、商业模式较好的公司

上周中证国防军工指数（399967）上涨 2.22%，延续此前的强势表现。我们此前指出，历史上军工股配置需要考虑四大因素，分别是市场风险偏好、估值、基本面和超预期的事件驱动，我们认为这四大因素当前来看对于军工股的影响都是正面的，都在逐步强化和印证，短期我们建议顺势而为。

目前部分军工主机厂估值已略高于历史估值中枢，而部分零部件企业和原材料企业目前估值仍较为合理，我们认为未来军工行业个股走势或分化，如果把持有周期拉长来看，持有军工股赚的是“估值提升（风险偏好、商业模式和民品渗透）+业绩确定性增长”的钱，选股的角度我们建议考虑两大标准，一方面具备科技成长股的属性，另一方面产业链偏上游，业绩确定性和行业竞争格局相对较好。建议关注四大赛道，1.航空产业链（受益于主战装备放量）；2.航空发动机产业链（主战装备放量+国产替代+民机市场+维修替换）；3.国防信息化产业链（主战装备放量+国产替代）；4.实战化训练（耗材属性+储备需求）。

风险提示：军品订单不及预期；产品降价风险



谭可|东兴证券产品部经理

S1480510120013，010-66554011，tanke@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：2021 年展望：返璞归真，重估复苏

行业配置：逆疫情交易。2021 年与 2020 年是镜像关系。2020 年，受疫情冲击影响较小的科技、医药和消费跑赢市场，投资驱动复苏的周期在下半年开始接力。2021 年行业配置是寻找后疫情时代的高景气行业，三条布局主线：

1）押注海外复苏。2020 年周期复兴的逻辑来自于国内投资复苏和供给修复，中游制造和上游资源（螺纹钢、铜）渐次修复；2021 年复苏的动力来自海外供需两旺，海外供需主导的原材料（铁矿石、石油）和出口导向行业有望超预期，如工业制品、通用设备；

2）受冲击最大行业的“否极泰来”。 2020 年高端消费率先修复，而低端消费和部分线下消费因疫情冲击复苏乏力，预计 2021 年随疫情稳定而逐渐恢复，重点包括零售、国内旅游、仓储物流、公路、电影院线（上游）等，重点布局这些行业的龙头企业；

3）科技要精选长期景气度上行的领域。新能源汽车、光伏和中游制造业龙头。

金融作为底仓配置，受益于经济复苏盈利改善，估值具备修复预期，重点关注银行和保险。

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。



刘嘉玮|东兴证券非银首席分析师

S1480519050001，010-66554043，nkuliujiawei@126.com

非银：政策搭台，板块将受益于资本市场红利

周五上交所发布新修订的《科创板股票发行上市审核规则》和《科创板上市委员会管理办法》。修订版《审核规则》再次明确并强化了上市前后的信息披露要求，降低科创板上市企业逆向选择和道德风险发生概率，同时明确自受理发行上市申请文件起，交易所审核和证监会注册的时间总计不超过三个月，增强上市时间的确定性，进而有利于缩短项目周期。修订版《上市委管理办法》明确审核机制，降低在审核过程中违规行为发生几率，保证科创板发行注册制顺利运行。本周证监会易主席再次发文提及提高直接融资比重，指出提高直融比例的政策及市场意义，涉及推进注册制及提升上市公司质量、推动中长期资金入市等市场关注的问题。我们预期，在监管层的大力推动下，全市场全面注册制落地或将提前，投行业务将成为券商最具确定性α；上市公司质量提升，市场环境进一步改善，价值投资资金入市将利好券商自营和险企权益投资。板块内重点标的的业绩和估值提升将更具确定性。

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：把握基本面企稳与年末估值切换共振行情

年内板块收益率微幅转正。板块估值修复至 0.83 倍 20 年 PB，仍在历史较低区间波动；估值隐含不良率 11.4%，远高于 9 月末上市行平均账面不良+关注贷款率 3.4%

我们认为当前宏观条件持续好转，货币政策常态化背景下，市场利率向上，银行业景气度向好。央行三季度货币政策执行报告显示，3Q 贷款利率开始环比回升（一般贷款利率 5.31%、环比上升 5bp）。市场对银行全年业绩预期将进一步稳固，银行板块有望继续向上。此外，根据以往规律，年末银行股出现估值切换行情的概率较大，值得期待。

板块上涨空间主要取决于基本面预期、经济复苏持续性以及市场投资风格变化。我们认为：（1）伴随经济的持续复苏，明年货币政策将回归常态化，银行信贷规模增长会有所放缓。息差方面，明年年初面临一定重定价压力，息差有望在一季度后企稳走阔。资产质量方面，今年银行加大不良确认、核销、处置力度，充分计提拨备应对未来风险暴露；资产质量指标真实性大幅提升，风险抵御能力增强。同时，近年来银行信贷结构持续优化，高风险行业信贷投放占比下降，资产质量大概率维持平稳。(2)1-10 月工业企业利润由负转正(同比+0.7%，前值-2.4%)，经济复苏韧性较强。(3）随着近期市场风格的再平衡，银行板块相对收益性价比逐步提升。从北上资金的流向来看，粗略测算 11 月以来北上资金净流入银行板块约 64 亿，净流入资金规模位于全行业第三。综上，建议把握当前基本面修复与估值切换共振之下的银行股行情，看好板块 30%上行空间。

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。



郑丹丹|东兴证券电新首席分析师

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

电新&汽车：如何看五菱宏光 MINIEV 热销？

据五菱汽车官方微信公众号（2020.12.1）披露，11 月五菱宏光 MINIEV 销量 33,094 辆，成为 2020 年以来国内唯一单月销量超 3 万辆的新能源车型。我们认为，该车型上市后持续热销，主要有以下因素助力。

其一，五菱宏光 MINIEV 的产品设计与其销售定位契合。该车型定位城市代步车，车身便于通行，而且车主可以自主 DIY 以满足个性化的需求。其官方售价为 2.88-3.88 万元，低于我国 2019 年城镇居民家庭人均可支配收入中位数 3.9 万元，对于首购或增购车主而言，都是较为合适的价位。

其二，上汽通用五菱的品牌号召力强。五菱宏光 MINIEV 的兄弟车型五菱宏光亦为燃油车市场热销车型，后者 2010 年上市后凭借实用性和实惠性成功开创了 MPV 蓝海市场，最高月销量超 8 万辆，近期厂商指导价为 4.28-5.88 万元。今年前 10 个月，五菱宏光累计销量 22.6 万辆，超出第二名别克 GL8 近 11 万辆，在 MPV 乘用车市场的份额为 27%。上汽通用五菱拥有较强的品牌号召力（尤其在三、四线城市），这为五菱宏光 MINIEV 提供了较好的消费者基础。

其三，五菱宏光 MINIEV 主动放弃补贴依赖路线，避开与多款主流电动车型的正面竞争。据 2020 年 4 月 23 日发布的《关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，纯电动乘用车的续航里程至少为 300km 才可享受补贴。而五菱宏光 MINIEV 最高配置的续航里程为 170km，远小于该标准，说明公司并未把获取补贴纳入产品的设计考量中，因此也避开与一些实力电动车企的正面竞争。

其四，“新能源汽车下乡”活动或有一定助推作用。2020 年“新能源汽车下乡”活动的时间为 7 月-12 月，五菱宏光 MINIEV 位列首批活动车型的名单。据中国证券报（2020.11.30）引述工信部装备一司副司长陈克龙公开演讲内容，“下乡”活动在 7-10 月实现新能源汽车销量超 7 万辆，对整体市场拉动效果明显。

总体来说，五菱宏光 MINIEV 作为纯电动汽车实现单月销量破 3 万辆，向新能源车市场释放积极信号。汽车行业具有显著的规模效应，高销量可以有效摊薄研发费用和制造成本。五菱宏光 MINIEV 的单月销量超过在中国车市具有较高认可度的 Tesla Model 3，并进一步缩小了与燃油乘用车市场 10 月销量冠军日产轩逸（当月超 5 万辆）的差距。我们认为，自主品牌新能源汽车优势车型的市场认可度提高，有望进一步调动终端消费者对新能源汽车的购置意向。展望未来，我们持续看好新能源汽车行业的发展前景。

风险提示：新能源汽车消费或不及预期；政策推行效果或不及预期。



曹奕丰|东兴证券交运分析师

S1480519050005，021-25102903，caoyifengwx@163.com

交运：关注交运低估值核心资产的配置机会

随着疫情在国内的影响逐渐消退，国内运输需求持续回升。我们认为物流板块以及高速公路是需求恢复最充分的两个板块，且未来将持续受益于国家经济“内循环”的建设与发展。

通达系快递企业今年经历了较为激烈的价格战，业绩下滑较为明显。但行业需求还在快速增长，头部集中的大趋势不改。我们预计经历本轮价格战后，上市企业的市场份额分化会更加明显，重点关注市场份额稳健增长的中通与韵达。

上市的高速公路公司手握全国公路网最核心的资产，且经历疫情期间免费等负面政策后，处于低估值状态，不管是从未来的业绩增长还是股息率看，都具有较高的配置价值。三季度单季上市高速公路公司出现了盈利的普遍增长，超市场预期，说明公路板块需求已经完全恢复，结合后续将出台的针对疫情期间免费的补偿政策，公路板块的估值修复是大概率事件，故建

议关注高分红的相关标的。

风险提示：宏观经济增速下行；快递价格战加剧；政策的不确定性



胡博新|东兴证券医药首席分析师

S1480519050003，010-66554032，huboxin1983@163.com

医药：医保谈判在即，为创新带来长期增量

根据《2020 年国家医保药品目录调整工作方案》，预计本月将进行医保谈判。按照前期标准有 751 个药品通过形式审查，我们预计符合谈判品种将超过 300 个。回顾 2019 年医保谈判，119 个新增谈判药品中，有 70 个谈判成功，价格平均下降 60.7%。此类医保谈判包括 PD-1 等重要品种，医保的纳入将深刻影响未来品种的市场格局。

从药品和高值耗材招标采购趋势来看，医保部门推动国采和地方集采加速，预计 2021 年 1 季度讲开启新一轮国采，地方集采范围也包含了大量未过一致性评价品种。降价影响影响已经不仅局限于口服仿制药，注射剂仿制药、吸入制剂和生物类似药均已面临降价的风险。

纵观海外医药产业的发展历程，专利期后，仿制药往往只是原研药价格的十分之一，甚至更低。由仿制药带来的医保节省再为创新药纳入医保创造可能，最终实现医保收支的相对平衡。目前国家集采和医保谈判正推动中国医药市场逐步向海外接轨，未来仿制药降价压力降持续，高值耗材集采才刚开始，创新药纳入医保放量更值得期待。

建议优先关注抗政策风险较强的细分板块和领域，包括以下：1）二类疫苗和血液制品；2）创新药械产品，具有较强的溢价能力；3）零售渠道及产品；4）医药研究服务；5）临床专科服务。

建议重点关注：①国内血液制品和流感疫苗龙头——华兰生物（华兰生物（002007.SZ）：年报业绩符合预期，血制品景气提升及四价苗放量可期）；②国内血液制品国家队——天坛生物（天坛生物（600161）：Q3 业绩高增，定增募资促长期增长）；③新冠抗原检测出口第一平台——东方生物（详见参考报告详见参考报告：深耕 POCT 领域，新冠抗原检测率先登陆欧洲）。

风险提示：新冠疫苗研发的不确定性；原料药价格波动风险；海外对出口试剂监管不确定性。



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

食品饮料：整体逻辑思路不变，寻求业绩确定性

食品饮料板块近期略有回调，挺价坚决，渠道细化，新品培育，白酒淡季看点不断。上海高端白酒渠道调研反馈茅台今年开瓶率提升；五粮液今年团购渠道完成超预期，同时渠道精细化管理到位，库存较低，提价成功；老窖产品体系梳理逐步到位，渠道精细化程度最为到位，未来增长弹性空间大。高端白酒持续推荐贵州茅台、五粮液，重点推荐泸州老窖。

乳制品板块本周维持的增长态势。乳制品板块本周平均跌幅达到 4.13%。Q3 终端去库存及进出货节奏变动导致季度波动，龙头乳企 Q3 费用投放强度同比明显减弱。但预计未来情况会有所好转。建议继续关注伊利股份。

调味品四季度业绩有望随餐饮复苏而改善，关注细分赛道龙头公司。10 月份社零餐饮收入年内首次转正，当月同比+0.8%。调味品行业下游最大需求来自餐饮，餐饮行业的复苏能够有效的提振调味品的需求，为四季度调味品公司业绩奠定基础。食品行业本周出现波动。平均跌幅达到 3.88%疫情过后食品行业凭借自己抗风险能力较强的特点，收入恢复增速快。长期来看食品板块细分龙头未来将继续凭借自身优势不断抢占行业份额，实现集中度提升逻辑。食品行业重点推荐桃李面包。

重点推荐：贵州茅台、五粮液、泸州老窖。

参考报告：

《白酒行业深度：站在 DCF 的角度思考白酒的估值空间》

《贵州茅台：直营占比继续提升，龙头业绩稳健增长》

《五粮液（000858）：量价齐升再次确认，新班子带入新境界》

《泸州老窖（000568）：业绩增长稳健亮眼，高档酒提价放量未来可期》



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：东兴计算机推荐信创板块“看多做多”，网安板块关注核心个股

“信创”是最清晰内循环经济体，行业信创将接力“小安可”同步规模化落地，推荐重点关注：中国软件，金山办公等个股。

工信部《关于促进网络安全产业发展的指导意见（征求意见稿）》指出，到 2025 年信息安全产业规模超过 2000 亿。预计未来五年信息安全市场保持 20%以上的增长速度仍是大概率事件。中美关系将呈现持续提升“网络安全边界”，网络强国，城市安全运营，云安全等新安全有望成行业增长亮点。

建议重点关注网络安全产业核心竞争力突出、技术全面的相关公司：启明星辰、绿盟科技、深信服、奇安信、三六零、安恒信息、山石网科等。其中，三六零，具有一定安全大数据积累优势，公司积极拓展政企安全及城市安全业务，有望成为公司新的业绩增长点。公司依靠

安全大数据、专家团队及知识库等优势向政企领域拓展，目前与 9 大城市达成安全项目合作：天津（4.03 亿），重庆（2.395 亿），苏州（2.61 亿）等 9 个区域城市，全国首个应急安全大脑标杆项目天津市（1.18 亿）也于 12 月 1 日在天津落成，城市安全大脑在手订单超 13 亿，相关业务稳步推进，政企业务爆发拐点将至，推荐关注，其他信息网安公司推荐关注；南洋股份（天融信）剥离传统业务，信息安全领域轻装上阵，有望超预期提升市占率，推荐关注；山石网科 19 年云安全业务营收占比 5.29%，该业务后续有望超预期增速，推荐关注。

风险提示：下游需求不及预期；宏观经济发展不及预期；重大政策出现变化。

详细报告参见

《信息安全产业：从被动防御到主动安全，需求升级驱动信息安全行业高景气》

《绿盟科技（300369.SZ）：渠道建设+股权调整，助力公司发展新阶段》

《奇安信-U（688561.SH）：网络安全破局者，中国的 Palo Alto Networks》

《山石网科（688030）：技术创新网安领导厂商，多元化产品拓宽发展前景》

《三六零(601360)：政企安全、城市安全将成新的增长极》

《深信服（300454）：安全产品优势领先，云计算业务有望持续超预期》

《安恒信息（688023）：单季度收入持续创新高，付费转化率正快速提升》

《中国软件（600536）：国产操作系统龙头，紧抓自主可控机遇》

《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》



张凯琳|东兴证券商社首席分析师

S1480518070001，010-66554087，zhangkailinmwz@163.com

商社：关注酒店持续复苏与低估值高教板块

商零社服行业关注经营持续改善的酒店、低估值的高教等板块，并持续看好高景气赛道龙头。

酒店板块持续复苏，华住 Q3 收入同比增长 3.4%至 32 亿元，RevPAR 同比复苏 83%。11 月中下旬上海、青岛等地受到疫情反复影响，酒店入住率有所下滑，但总体全国持续复苏趋势不变。我们认为头部酒店企业多元化品牌战略加速推进，行业有望于年底至明年上半年在同比低基数的情况下恢复至去年同期水平。高教板块具备“确定性+成长性”的双重特征，此前教育部发函释放积极信号，若民促法实施条例落地与此次政策信号走向一致，将有望带动板块新一轮估值抬升，关注并购能力强、学校资质优、内生空间大的优质高教集团，以及有望实现并购零突破的优质单体院校。

持续关注高景气赛道免税、职业教育、化妆品板块龙头。免税方面，中服北京免税店开业，

王府井表示在积极争取将市内免税店开到北京环球度假区，各公司持续布局市内店，为后续向国人开放政策落地做准备。同时四季度迎来海南旅游旺季，有望进一步扩大离岛免税销售规模。职教方面，2021 届高校毕业生总规模预计 909 万人，同比增加 35 万，就业压力进一步加大的情况下，我们持续看好“稳就业”背景下各类招录考试扩招带来的培训赛道扩容，以及龙头市占率进一步提升。化妆品方面，产业链各板块仍将呈现高增趋势，看好上游 ODM、原料商凭借技术、规模优势，持续享受行业成长红利。

风险提示：疫情控制超预期，经济增速下行，超预期政策。



张凯琳|东兴证券商社首席分析师

S1480518070001，010-66554087，zhangkailinmwz@163.com

联系人：刘田田|东兴证券纺织服装

S1480119010126，010-66554038，liutt@dxzq.net.cn

纺服：服装家纺在降温形势下加速回暖，纺织制造收益于海外需求回暖

服装家纺方面，降温有利于服装销售加速回暖。社会消费品零售总额当月值 10 月同比增长 4.30%，增速环比上升 1.00pct；服装鞋帽针纺织品类零售额 10 月同比上升 12.20%，增速环比上升 3.90pct。国内天气转冷利好终端消费，大部分服装企业销售恢复至持平甚至略有增长的情况。行业格局上，大趋势看国产品牌面临国际品牌的冲击有望减弱，国产品牌在中高消费人群的渗透率逐渐增强。

纺织制造长期受益于 RCEP 签订，中短期内国内终端需求好转以及海外需求保持稳定带动上游制造链。我国作为全球最大的纺织品出口国，拥有全产业链生产优势，同时我国纺织制造企业经过多年发展在研发、效率、快反等方面积累了明显的优势。另一发面，东南亚国家具劳动力和其他资源低成本优势，我国纺企海外转移产能具备充足的能力和客观条件。近期形势看，服装出口伴随着海外需求回暖有所回升：10 月份，纺织服装出口 1696.1 亿元，增长 5%，其中纺织品出口 796.3 亿元，增长 11%，服装出口 899.8 亿元，增长 0.2%。建议持续关注海外有产能布局的龙头纺织制造企业。

【重点推荐】李宁、申洲国际、安踏体育、滔搏、地素时尚

《李宁（2331.hk）：三季度经营数据趋向健康，四季度可期》

《申洲国际（2313.HK）：稳健成长的典范，创新能力保证未来份额提升》

《安踏体育（2020.HK）：中报彰显公司优秀运营，零售先行者再次变革》

《滔搏（6110.HK）：管理优秀的运动鞋服零售商，现金流稳健凸显长期价值》

《地素时尚（603587）：中期业绩强韧，公司发力电商维持收入较快增速》

风险提示：疫情导致消费复苏不及预期，品牌商战略变化，新渠道拓展受阻

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