



2025年07月23日

晨会纪要20250723

证券分析师:

赖菲虹 S0630525050001

lfhong@longone.com.cn

证券分析师:

王洋 S0630513040002

wangyang@longone.com.cn

联系人:

李嘉豪

lijiah@longone.com.cn

重点推荐

- 1.市场回暖叠加政策催化,券商2025H1业绩同比高增——资本市场聚焦(七)
- 2.白酒业绩承压,关注底部反弹机会——食品饮料行业周报(2025/7/14-2025/7/20)
- 3.广信股份(603599):农药行业周期底部蓄力,依托光气延链开拓新空间——公司深度报告
- 4.关注中报业绩超预期和预定利率调整下的催化机遇——非银金融行业周报(20250714-20250720)

财经要闻

- 1.美国宣布将再次退出联合国教科文组织
- 2.李强签署国务院令 公布《农村公路条例》
- 3.人社部:持续推动扩大基本养老保险基金委托投资规模
- 4.央行公布二季度金融机构贷款数据

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 市场回暖叠加政策催化, 券商 2025H1 业绩同比高增——资本市场聚焦(七)	3
1.2. 白酒业绩承压, 关注底部反弹机会——食品饮料行业周报 (2025/7/14-2025/7/20)	4
1.3. 广信股份 (603599): 农药行业周期底部蓄力, 依托光气延链开拓新空间——公司深度报告	5
1.4. 关注中报业绩超预期和预定利率调整下的催化机遇——非银金融行业周报 (20250714-20250720)	5
2. 财经新闻	7
3. A 股市场评述	8
4. 市场数据	10

1.重点推荐

1.1.市场回暖叠加政策催化，券商 2025H1 业绩同比高增—— 资本市场聚焦（七）

证券分析师：陶圣禹，执业证书编号：S0630523100002，tsy@longone.com.cn

投资要点：

事件：上市券商 2025H1 业绩快报和业绩预告陆续披露，部分上市公司亦披露参控股券商未经审计财务报表，我们梳理统计已披露的 31 家券商数据，对 2025H1 净利润预期指标取区间中值进行测算，31 家券商净利润同比增长 94%。

资本市场回暖，推动业务基本面边际改善。自“924”政策组合拳实施以来，资本市场活跃度显著提升，2025H1 上交所 A 股新开户 1260 万人，同比增长 32.8%，在前期高基数的基础上继续保持高增长态势，市场参与热情的提升也推动 2025H1 日均成交额同比大幅增长 61%至 1.39 万亿元。交投活跃度提升带动融资余额的稳步增长，2025H1 末融资余额达 1.84 万亿元，同比提升 26.8%。投行业务来看，IPO 和再融资 2025H1 分别承销 54 家和 118 家，分别同比+4%和+26%；承销规模分别为 355 亿元和 6326 亿元，分别同比+17%和 796%，其中再融资爆发式增长主要由于四家国有银行于 6 月合计增发 5200 亿元所致（剔除极值后同比增速为 59%）。债券承销市场活跃，2025H1 券商承销规模累计达 7.5 万亿元，同比增长 22.3%；累计承销 2.3 万只，同比增长 35%，我们预计在监管指引下的债券融资规模有望实现良性增长。

行业并购重组导致的并表，催化利润高增。以整合基本完成的两个代表性机构来看，国泰海通 2025H1 归母净利润达 152.83~159.97 亿元，同比增长 205%~218%，其中吸收合并产生的负商誉计入营业外收入导致业绩大增；扣非后归母净利润为 69.12~73.96 亿元，同比增长 52%~62%，体现出市场行情催化下的财富管理、机构与交易等业务收入同比显著增长。国联民生 2025H1 归母净利润达 11.29 亿元，同比增长约 1183%，扣非后归母净利润亦增长约 1345%，业绩爆发式增长主要源于民生证券并表、基本面改善和上年低基数驱动，其中低基数效应主要是国联民生 2024H1 受证券投资业务盈利下滑影响，归母净利润大幅下滑 85%至 0.9 亿元，若剔除极端情况，以 2023H1 数据测算，年均增速约为 37%，业务增长动能较为强劲。对于券商并购重组的未来发展，我们认为接下来监管与市场可能更关注现有券商“1+1”整合后的业绩成果，是否能够提升经营效率、推动业务协同、加速创新升级，是检验券商并购成功与否的核心指标。若后续财报持续表明整合成果超预期，则有望加速推动板块间的并购节奏。

合规风控措施落实到位，业务重回正轨。我们观察到华西证券 2025H1 归母净利润预计同比增长 1025%~1354%至 4.45~5.75 亿元，业绩大增主要系去年保荐业务暂停后的低基数效应（2024H1 归母净利润为 0.4 亿元，而 2023H1 归母净利润为 5.24 亿元），以及市场提振下的业绩回暖。我们认为在严监管大背景下，行业乱象有望逐步得到纠正，在此过程中的阵痛不可避免，但业务重回正轨后的业绩增长基础将进一步夯实，助力推动高质量发展趋势不改。

投资建议：我们认为高质量发展框架已基本成型，开放合作的大趋势仍将深化，一流投资银行建设的有效性和方向性不改，分类评价指标优化助推业务细耕和效率提升，建议把握并购重组、财富管理转型、创新牌照展业和 ROE 提升在内的逻辑主线，个股建议关注资本实力雄厚且业务经营稳健的大型券商配置机遇。

风险提示：权益市场大幅波动影响股票交投活跃度，投资者风险偏好降低拖累市场景气度，宏观环境下行影响市场基本面，政策落地力度不及预期。

1.2.白酒业绩承压，关注底部反弹机会——食品饮料行业周报 (2025/7/14-2025/7/20)

证券分析师：姚星辰，执业证书编号：S0630523010001；证券分析师：吴康辉，执业证书编号：S0630525060001，yxc@longone.com.cn

投资要点：

二级市场表现：上周食品饮料板块上涨 0.68%，跑输沪深 300 指数 0.41 个百分点，食品饮料板块在 31 个申万一级板块中排名第 14 位。子板块方面，上周软饮表现相对较好，上涨 2.02%。个股方面，上周涨幅前五为皇氏集团、百合股份、煌上煌、泸州老窖、庄园牧场，分别为 15.53%、5.73%、5.12%、4.79%、4.74%，跌幅前五为桂发祥、立高食品、欢乐家、甘源食品、交大昂立，分别为-4.48%、-5.20%、-6.12%、-6.43%、-12.93%。

白酒：6 月社零烟酒同比下滑，关注底部反弹机会。6 月社零烟酒类同比-0.7%，限额以上餐饮收入同比-0.4%，增速环比下降明显，餐饮消费疲软，酒类需求较弱。上周多家酒企发布 2025 年半年度业绩预告，普遍有不同程度下滑。上半年白酒企业经营承压，特别是二季度以来，传统消费场景需求不振，行业深度调整。贵州茅台：根据财联社报道，各省茅台酒经销商联谊会拟成立公司，将有利于加强厂商关系建设，维护产品市场秩序。批价更新：上周飞天茅台批价稳定。截至 7 月 20 日，2024 年茅台散飞批价 1890 元，周环比持平，月环比下降 40 元；2024 年茅台原箱批价 1950 元，周环比持平、月环比下降 40 元。五粮液普五批价为 900 元，周环比持平，月环比下降 5 元。国窖 1573 批价 835 元，批价周环比持平，月环比下降 10 元。白酒行业竞争加剧，分化集中趋势不变，头部酒企在品牌壁垒和战略升级中不断扩大市场份额。随着酒企中报的陆续披露，预计市场对板块基本面预期将更为充分，关注行业持续调整后底部反弹机会。个股建议关注高端酒和区域龙头。

啤酒：短期为外卖平台扰动，看好今年啤酒修复机会。2024 年终端消费较弱，啤酒龙头推进渠道库存去化，库存水平处于历史低位，板块估值回落至 5 年低分位。6 月中国规模以上啤酒企业产量为 412 万千升，同比-0.2%；1-6 月产量累计 1904.4 万千升，同比-0.3%，预计为外卖平台大额补贴，餐饮人流下降所致。当前仍在啤酒旺季，在低基数和消费政策刺激下，啤酒销量有望逐渐修复。另外成本仍在下行周期，产品结构持续优化，利润弹性可期。

大众品：1) 零食：零食板块呈现高景气度和高成长性，强品类与新渠道催化市场情绪。其中，魔芋品类发展势头良好，兼具健康属性和味觉体验，受消费者青睐，产品放量带动行业快速增长。其他品类如鹌鹑蛋含有高蛋白、维生素等营养成分，销售表现突出。渠道方面，会员商超渠道快速崛起，成为新增长点。(2) 餐饮供应链：6 月社零餐饮服务总额 4708 亿元，同比上涨 0.9%，增速环比下降 5.0pct，预计受京东、美团等外卖平台大额补贴及禁酒令影响。长期看餐供成长空间仍较广阔，一方面餐饮企业“三高”痛点日益突出（高人工、高原材料成本、高租金），成本控制需求强烈；另一方面，对比成熟市场，我国连锁化率仍有较大提升空间。(3) 乳制品：截止 7 月 11 日生鲜乳均价 3.04 元/公斤，周环比持平，连续一个月处于年内底部。2023-2025 年奶牛养殖业损失累计达 700 亿元，行业经营压力持续，产能有望加速去化。同时，随着气温升高行业减产以及夏季冷饮乳品消费需求的增加，原奶库存有望持续降低。供需格局逐步改善，静待原奶周期拐点到来。

投资建议：白酒板块建议关注高端酒和区域龙头，个股建议关注贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、迎驾贡酒、古井贡酒等。啤酒板块建议关注经营稳健的青岛啤酒和增长势能强劲的燕京啤酒。零食板块高景气度延续，建议关注盐津铺子、甘源食品、劲

仔食品。餐饮供应链建议关注经营韧性强+低估值的安井食品。乳制品板块建议关注上游牧业公司优然牧业和现代牧业、头部乳企伊利股份及低温业务快速增长的新乳业。

风险提示：宏观经济增长不及预期；竞争加剧的影响；食品安全的影响。

1.3.广信股份（603599）：农药行业周期底部蓄力，依托光气延链开拓新空间——公司深度报告

证券分析师：张磊，执业证书编号：S0630524090001；证券分析师：谢建斌，执业证书编号：S0630522020001，zjlei@longone.com.cn

投资要点：

优化光气农药一体化产业链，拓展产业新方向：广信股份是国内较大的以光气为原料的农药原药及农药中间体生产企业，布局有光气产业链、氯苯产业链以及上游配套产能，形成了原料-中间体-农化产品的产业链条，一体化程度高，公司拥有光气许可产能 32 万吨/年，现合计使用产能 6.8 万吨/年，仅占许可的 21%，公司已广泛布局了农药以及中间体的生产，包括多菌灵、甲基硫菌灵、噁唑菌酮等杀菌剂，敌草隆、草甘膦、环嗪酮等除草剂以及啮菌酯中间体水杨腈、茚虫威中间体 KL540 等农药中间体产能，公司光气农药及中间体产业链成本优势明显，为公司提供竞争力。光气下游应用广泛，广泛应用于我国农药、医药和染料等领域，且可用于生产异氰酸酯，其改性产品性能优异，为公司产业发展提供新方向。

农药价格整体处于相对底部，行业景气度有望上行：自 2021 年下半年以来，受到能耗双控等政策影响，上游原料大幅涨价，行业开工率不足，农药原药供给受限，价格指数上行，2022 年 1 月，伴随草甘膦等主要除草剂产品价格回落，农药原药价格指数开始回落，2023 年 8 月以来始终处于低位波动。我国农药出口方面，自 2008 年以来，出口量呈现波动上行态势。2025 年 1 月以来，部分农药价格已出现回升，伴随全球农药行业库存去化以及落后产能出清，行业景气度有望上行。

公司现金流充沛，为产业链升级提供保障，助力优化成本：2022 年以来，公司陆续完成了 20 万吨/年对（邻）硝基氯化苯二期、年产 30 万吨离子膜烧碱项目的投产，并实现中间体延伸至邻苯二胺、多菌灵、对氨基苯酚等产品，解决了原料液氯的运输问题，公司产业链原料端进一步向上游延伸，生产成本进一步优化。2024 年公司货币资金、交易性金融资产与其他流动资产之和为 86.85 亿元，为长期建设和发展提供充足的资金保障。

投资建议：我们预计公司 2025-2027 年实现营业总收入分别为 50.21、54.49、59.67 亿元，同比增速分别为 8.15%/8.52%/9.51%；实现归母净利润分别为 9.39、11.18、12.26 亿元，同比增速分别为 20.59%/19.07%/9.62%；EPS 分别为 1.03 元、1.23 元、1.35 元，对应 PE 分别为 11.17 倍、9.38 倍、8.55 倍；首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：原材料价格剧烈波动的风险；农化产品价格下跌的风险；生产企业产能项目进度不及预期的风险。

1.4.关注中报业绩超预期和预定利率调整下的催化机遇——非银金融行业周报（20250714-20250720）

证券分析师：陶圣禹，执业证书编号：S0630523100002，tsy@longone.com.cn

投资要点：

行情回顾：上周非银指数下跌 1.2%，相较沪深 300 超跌 2.3pp，其中券商与保险指数呈现同步下跌态势，分别为-1.1%和-1.4%，保险指数超跌明显。市场数据方面，上周市场股基日均成交额 18704 亿元，环比上一周增长 5.7%；两融余额 1.9 万亿元，环比上一周增长 1.4%；股票质押市值 2.78 万亿元，环比上一周小幅增长 0.1%。

券商：券商再融资边际放松，重视中报披露窗口期带来的配置机遇。1) 东吴证券于 7 月 18 日披露定增 14.9 亿股，募资不超过 60 亿元预案，投向子公司增资、IT、财富管理、周期全投资、做市业务等方面，以强化资本实力和市场竞争力。我们认为此次定增反映出从“规模扩张”向“质量提升”的转型，聚焦主业的资金规划更易获监管审核通过，券商再融资的监管环境正呈现边际放松态势。2) 上市券商 2025H1 业绩快报和业绩预告陆续披露，部分上市公司亦披露参控股券商未经审计财务报表，对净利润指标取区间中值进行测算，31 家券商净利润同比增长 94%，业绩大幅增长一方面受益于资本市场回暖，例如上半年 A 股日均成交额同比大幅增长 61%，IPO 和再融资（剔除国有大行增发数据）规模同比增长 17% 和 59%等；另一方面来自于行业并购重组导致的并表催化，例如国联民生和国泰海通归母净利润同比大幅增长 1183%和 205%~208%。此外，部分机构亦有基本面的显著改善，例如华西证券在合规风控措施落实到位后，业务重回正轨，叠加去年保荐业务暂停后的低基数效应，2025H1 归母净利润预计同比增长 10-14 倍。整体来看，2025H1 券商业绩有望超预期，我们认为现阶段持续的交投活跃度提升将显著催化券商中报业绩，重视披露窗口期带来的配置机遇。

保险：银保爆发推动 2025H1 高增长，预定利率研究值近期公布或进一步带来“炒停售”催化。1) 中国太保和新华保险公布 2025H1 保费数据，寿险业务分别同比增长 9.7%和 22.7%。从太保寿险公布的分渠道保费来看，银保渠道为推动保费增长的主要动力，2025H1 同比增长 74.6%，在总保费增长中贡献度达 106.6%，完全弥补个险渠道保费负增长压力。其中，银保新单和续期业务分别同比增长 90.2%和 48.3%，高增长动能强劲，我们预计和“1+3”网点放开以及产品切换催化所致。产险业务来看，太保产险 2025H1 保费同比增长 0.9%，其中车险和非车险业务分别增长 2.8%和-0.8%，增长动能有所放缓。2) 我们预计二季度人身险评估利率研究值将于近期公布，考虑到长期利率低位震荡环境，我们判断最新研究值将较前值 2.13%进一步下滑，进而导致连续两季度低于现有水平（2.5%）25bps 以上，即推动险企重新调整产品设计，“炒停售”催化或进一步驱动保费增长。

投资建议：1) 券商：资本市场新“国九条”顶层设计指引明确了培育一流投资银行的有效性和方向性，活跃资本市场的长逻辑不变，建议把握并购重组、财富管理转型、创新牌照展业和 ROE 提升在内的逻辑主线，个股建议关注资本实力雄厚且业务经营稳健的大型券商配置机遇；2) 保险：新“国十条”聚焦强监管、防风险框架下的高质量发展，并以政策支持优化产品设计、提升渠道价值，建议关注具有竞争优势的大型综合险企。

风险提示：系统性风险对券商业绩与估值的压制、长端利率超预期下行与权益市场剧烈波动，监管政策调整导致业务发展策略落地不到位。

2.财经新闻

1.美国宣布将再次退出联合国教科文组织

7月22日，美国国务院称将退出联合国教科文组织。2018年，美国曾退出联合国教科文组织。2023年，美国重返该组织。

（信息来源：同花顺）

2.李强签署国务院令 公布《农村公路条例》

7月22日，国务院总理李强日前签署国务院令，公布《农村公路条例》(以下简称《条例》)，自2025年9月15日起施行。《条例》旨在推动农村公路高质量发展，适应推进乡村全面振兴、加快农业农村现代化需要。一是明确发展导向；二是压实责任主体；三是提升路网质量；四是加强管理养护；五是强化安全保障；六是促进融合发展。

（信息来源：中国政府网）

3.人社部：持续推动扩大基本养老保险基金委托投资规模

7月22日，人力资源社会保障部召开2025年二季度新闻发布会。人力资源社会保障部相关负责人表示，截至6月底，养老保险基金投资运营规模为2.55万亿元。下一步，将持续推动扩大基本养老保险基金委托投资规模。

（信息来源：人社部官网）

4.央行公布二季度金融机构贷款数据

2025年二季度末，金融机构人民币各项贷款余额268.56万亿元，同比增长7.1%，上半年人民币贷款增加12.92万亿元。2025年二季度末，人民币房地产贷款余额53.33万亿元，同比增长0.4%，增速比上年末高0.6个百分点，上半年增加4166亿元。2025年二季度末，房地产开发贷款余额13.81万亿元，同比增长0.3%，上半年增加2926亿元。个人住房贷款余额37.74万亿元，同比下降0.1%，增速比上年末高1.2个百分点，上半年增加510亿元。

（信息来源：央行）

3.A 股市场评述

上交易日上证指数延续收涨，目前日线指标仍未明显走弱

证券分析师：王洋，执业证书编号：S0630513040002，wangyang@longone.com.cn

上交易日上证指数延续震荡盘升，收盘上涨 22 点，涨幅 0.62%，收于 3581 点。深成指、创业板双双收涨，主要指数多呈收涨。

上交易日上证指数在震荡中盘升，再收红阳线。量能延续放大，大单资金净流出超 106 亿元，相对高位有资金犹疑，但尚未形成放量抛盘。日线 KDJ、MACD 金叉共振延续，日线均线体系多头排列延续，5 日均线尚未走平向下，目前尚无明显的波段结束迹象。目前指数连续四个交易日收红，5 日均线向上斜率加大，指数拉升有所加速。随着逐日盘升，多空分歧或加大，或有震荡的可能，但目前指数日线指标与分钟线指标尚无走弱迹象。指数最近压力位是 2024 年 10 月 8 日的高点 3674 点附近，震荡中加强观察。

上证指数周线呈阳 K 线，仍运行于周均线体系之上。周 KDJ、MACD 仍呈金叉共振状态，周中短期均线多头排列尚未走弱，目前周线趋势向上尚未改变。目前指数量价指标向好，与前期高点 3674 点一线压力不足百点，但目前尚无明显的波段结束迹象。

深成指、创业板双双收涨，收盘分别上涨 0.84%、0.61%，均收阳 K 线。两指数均上破各自 2025 年 3 月、2 月形成的前期高点压力位，取得技术上的进步。目前日线 KDJ、MACD 金叉共振延续尚未走弱，日线均线趋势向上尚未走弱，目前尚无明显的波段结束迹象，短线需关注压力位附近的多空力量对比及量价指标变化。

上交易日同花顺行业板块中，工程机械板块蝉联涨幅之首，收盘上涨 7.32%。其次，钢铁、建筑材料、建筑装饰板块，以及雅下水电概念、民爆概念、水泥概念等大基建板块均收涨在前，但这些板块大多出现明显超买，且大单资金呈净流出，指标虽尚未明显走弱，但震荡中需密切观察。此外，煤炭开采加工板块大涨居前，并明显有大单资金推动。而元件、通信服务、软件开发、包装印刷、游戏、银行等板块逆市调整居前。大单资金净流入居前的板块，除煤炭开采加工外，有白酒、电池、光伏设备、能源金属等板块，多属相对低位。而 IT 服务、软件开发、银行、通用设备、汽车零部件、多元金融等板块大单资金净流出居前。

煤炭开采加工板块，昨日大涨 5.98%，在同花顺行业板块中涨幅第二。指数此前也处相对低位，昨日上涨，一举上破 2025 年 3 月的前期高点，来到 2024 年 12 月形成的高点压力位附近。目前，指数量能明显放大，大单资金大幅净流入超 25.7 亿元。日线 KDJ、MACD 金叉共振，日线中短期均线多头排列，虽处前期高点压力位附近，但指数目前尚无指标走弱迹象，尚无明显的拉升结束迹象。从周线看，指数自 2022 年 8 月以后，进入震幅约 30% 的箱体震荡态势，目前仍处箱体内部，目前指数与箱体顶部压力位距离约 2%，但目前周 KDJ、MACD 金叉共振，尚无明显走弱迹象。震荡中可持续观察。

表1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五（%）	行业	跌幅前五（%）
水泥	8.02	摩托车及其他	-1.59
煤炭开采	6.32	元件	-1.48
工程机械	6.18	包装印刷	-1.27
基础建设	4.78	国有大型银行 II	-1.26
焦炭 II	4.20	动物保健 II	-1.20

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.市场数据

表2 市场表现

2025/07/22	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	19045	153.97
	逆回购到期量	亿元	5201	/
	逆回购操作量	亿元	1505	/
	7 天逆回购	%,BP	1.4	0.00
国内利率	1 年期 LPR	%	3	/
	5 年期以上 LPR	%	3.5	/
	DR001	%,BP	1.3144	-4.65
	DR007	%,BP	1.4741	-1.60
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.6907	1.33
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.3500	-3.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	3.8300	-2.00
	上证指数	点,%	3581.86	0.62
股市	创业板指数	点,%	2310.86	0.61
	恒生指数	点,%	25130.03	0.54
	道琼斯工业指数	点,%	44502.44	0.40
	标普 500 指数	点,%	6309.62	0.06
外汇	纳斯达克指数	点,%	20892.69	-0.39
	法国 CAC 指数	点,%	7744.41	-0.69
	德国 DAX 指数	点,%	24041.90	-1.09
	英国富时 100 指数	点,%	9023.81	0.12
国内商品	美元指数	/,%	97.3772	-0.48
	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.1698	-18.00
	欧元/美元	/,%	1.1754	0.50
	美元/日元	/,%	146.64	-0.49
国际商品	螺纹钢	元/吨,%	3307.00	3.12
	铁矿石	元/吨,%	823.00	2.49
	COMEX 黄金	美元/盎司,%	3444.00	0.99
	WTI 原油	美元/桶,%	65.31	-0.97
	LME 铜	美元/吨,%	9898.00	0.31

资料来源：同花顺，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：(8621) 20333275
手机：18221959689
传真：(8621) 50585608
邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：(8610) 59707105
手机：18221959689
传真：(8610) 59707100
邮编：100089