东兴证券 DONGXING SECURITIES

红十月确认，关注“十四五规划”主题

2020 年 10 月 18 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

摘要：

低估值与顺周期行情持续演绎。我们在此前的报告中提出：“红十月效应可期，沿着顺周期与低估值的主线进行行业配置”。10 月首周市场全面上涨，沪深 300、上证综指、创业板指分别上涨 2.36%/1.96%/1.93%，涨幅居前的行业包括银行、非银金融、机械、基础化工，涨幅分别达 5.80%/2.72%/2.72%/2.70%，电子、传媒跌幅居前。

前三季度高收益不影响投资者四季度积极配置。当前市场存在一种担忧，今年前 3 季度市场涨幅明显、机构收益丰厚，倾向于四季度减仓保住收益，市场缺乏上行动力。但我们复盘 2005 年以来的行情，前三季度的良好表现并不会影响四季度表现。2005-2020 年中有 2006、2009 和 2019 三个年份在前三季度表现亮眼，这三个年份的四季度市场依然延续上行趋势。

内外部因素进一步推动市场回暖。国内来看，宽信用周期进一步确认，企业盈利复苏趋势强化。9 月新增社会融资规模 3.48 万亿，大幅超出市场预期的 2.95 万亿；9 月新增人民币贷款 1.9 万亿，超出市场预期的 1.7 万亿。“宽信用”周期进一步得到确认。盈利来看，三季报业绩预告亮眼，全部 A 股非金融石油石化（已披露样本）净利润增速达到 37.79%；海外来看，人民币升值预期再度强化，海外资金加速流入。美国疫情再度加剧，10 月 15 日新增确诊达 6.6 万人，美联储主席鲍威尔发言显示可能实施进一步财政刺激方案，人民币升值预期再度加强。历史上人民币升值往往对应海外资金的加速流入，上周北向资金流入 111.19 亿元。

行业配置：估值切换到盈利，顺周期和低估值演绎。我们 10 月 11 日发布的报告《四季度展望：水落石出，交易复苏》中提出，估值驱动已是强弩之末，经济修复趋势进一步确认、盈利改善成为下一阶段驱动力。截止到 2020 年 10 月 16 日，三季报已披露 1322 家，披露率 32.67%，业绩预告显示：机械、汽车、建材、化工等业绩表现较优，Q3 净利润增速分别达到 543.27%、363.84%、27.23%和 38.02%。沿两条主线配置行业：第一、受益于顺周期景气度向好且有业绩支撑、行业格局改善而具备成长性的周期，包括机械、汽车、建材、化工等；第二、悲观预期已充分释放，估值安全边际高的金融：银行、保险、地产。

主题投资：“十四五”将至，“消费+科技”内循环迎短期政策、业绩双催化。“十四五”将至，“内循环”或成“十四五”期间重点发展方向，“科技+消费”内循环尤为重要。疫情中消费受冲击最严重且复苏缓慢，急需政策拉动。众多中国科技企业受到美国制裁，高端科技普遍面临“卡脖子”困境，国产替代势在必行，国防投入需进一步加大，高利润的高端制造领域也急需抢占。当前“十四五”规划编制进程来看，一些行业列为重点发展已较明确，包括光伏、军工、第三代半导体、新能源汽车、生物医药等。从十三五经验来看，五年规划的主题投资一般在 1 个月时间段内具有明显的超额收益。

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。

目 录

1. “红十月”效应显著，低估值与顺周期表现领先 3
2. 前三季度高收益不影响投资者四季度积极配置 4
3. 9 月金融数据进一步确认“宽信用”， 人民币仍有升值预期 6
4. 行业配置：估值切换到盈利，顺周期和低估值演绎 8
5. 主题投资：布局“十四五”规划催化的相关行业 10
风险提示 13

插图目录

图 1： 沪深 300 涨幅 2.36%、上证综指涨幅 1.96% 3
图 2： 中信行业组合普涨，金融组合涨幅 3.48% 3
图 3： 纺织服装、银行、煤炭、石油石化、医药涨幅前五 3
图 4： 今年前三季度上证综指、创业板指收益率分别为 1.80%、12.72% 4
图 5： 2006、2009 和 2019 年股票市场前三季度涨幅较高，Q4 依旧表现强势 5
图 6： 2006、2009 和 2019 年前三季度公募基金收益较高，Q4 依旧表现良好 5
图 7： 9 月新增社融 3.48 万亿 6
图 8： 新增人民币贷款、新增政府债券成为社融的主要贡献方 6
图 9： 9 月新增人民币信贷 1.9 万亿，超预期值 1.7 万亿 7
图 10： 中长期信贷持续走高 7
图 11： 10 月 15 日美国新增确诊人数达 6.6 万人 7
图 12： 北向资金上周流入 111.19 亿元 8
图 13： 消费增速自 17 年底以来持续下行 10
图 14： 消费对 GDP 拉动作用降低，疫情中消费受冲击最大 10
图 15： “十三五规划”重点行业规划发布后一个月内涨幅明显 13

表格目录

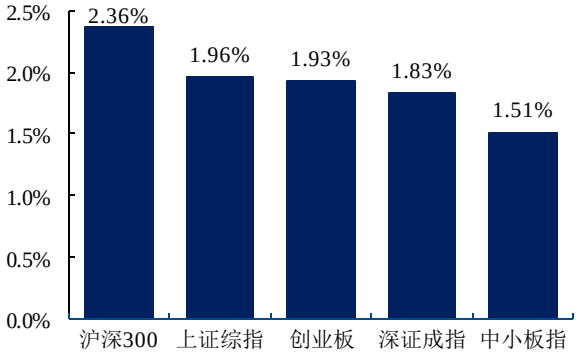
表 1：机械、汽车、电新等 Q3 业绩表现良好 9
表 2：2020 年以来免税政策梳理 11
表 3：预计“十四五”规划重点行业及大事整理 12

1. “红十月”效应显著，低估值与顺周期表现领先

十月交易首周市场表现强劲。上周主要指数全面上涨，沪深 300 涨幅最大为 2.36%，上证综指涨 1.96%，创业板指上涨 1.93%，深证成指涨 1.83%，中小板指涨幅最小。从概念指数来看，金融上涨幅度最大，为 3.48%。消费、周期、成长、稳定均有不同程度的上涨，分别为 2.73%、2.40%、0.82%、0.73%。

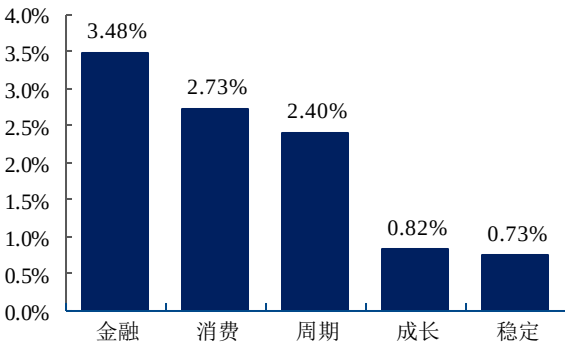
低估值和顺周期板块涨幅领先。行业层面，上周电子、传媒、房地产下跌，跌幅为-1.06 %，-0.45%和-0.25%。涨幅排名前五的板块分别为纺织服装，银行，煤炭，石油石化以及医药，涨幅分别为 6.56%、5.80%、5.19%，3.25%、3.19%。其中银行、煤炭、石油石化则分别受益于低估值和顺周期的逻辑，表现靠前。我们前期推荐的受益于顺周期景气度向好、行业格局改善而具备成长性的周期行业如机械、建材、汽车和化工分别上涨 2.7%、0.8%、2.6%、2.7%；悲观预期已充分释放，估值安全边际高的金融板块如银行、保险同样表现亮眼。业绩确定性强、近期有催化剂的行业如新能源汽车、白酒所在行业也分别上涨 1.3%和 2.6%。

图1：沪深 300 涨幅 2.36%、上证综指涨幅 1.96%



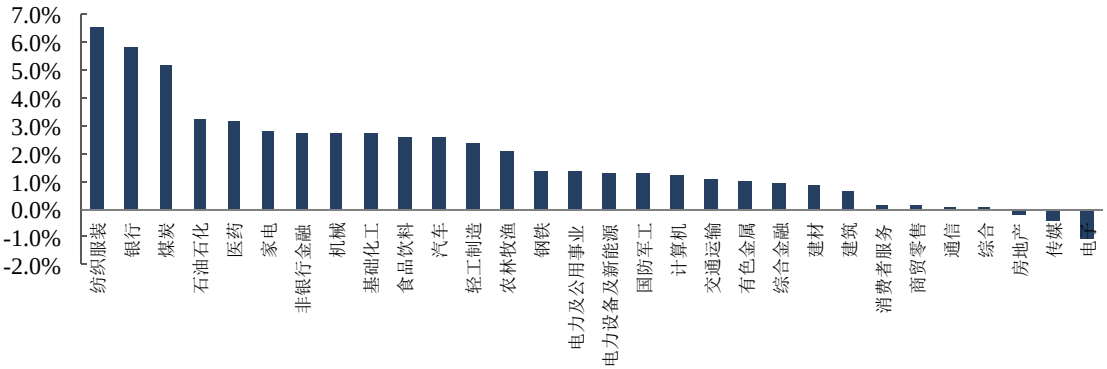
资料来源：wind、东兴证券研究所

图 2：中信行业组合普涨，金融组合涨幅 3.48%



资料来源：wind、东兴证券研究所

图 3：纺织服装、银行、煤炭、石油石化、医药涨幅前五

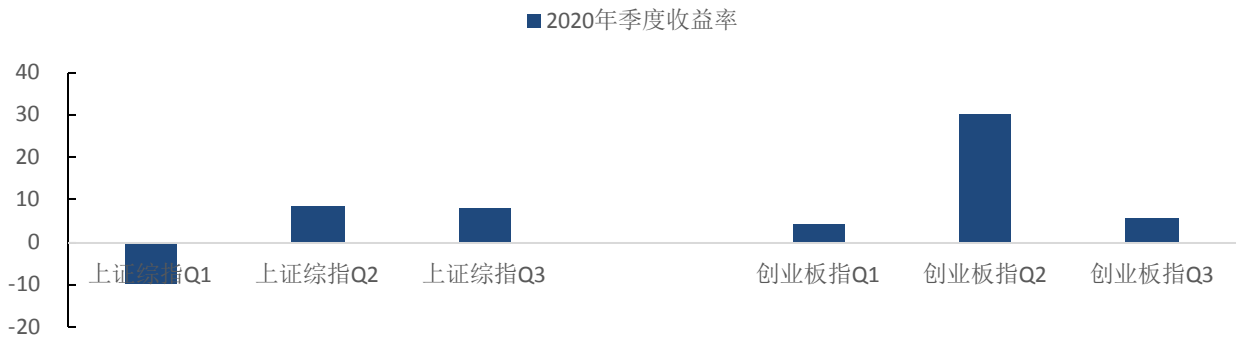


资料来源：wind、东兴证券研究所

2. 前三季度高收益不影响投资者四季度积极配置

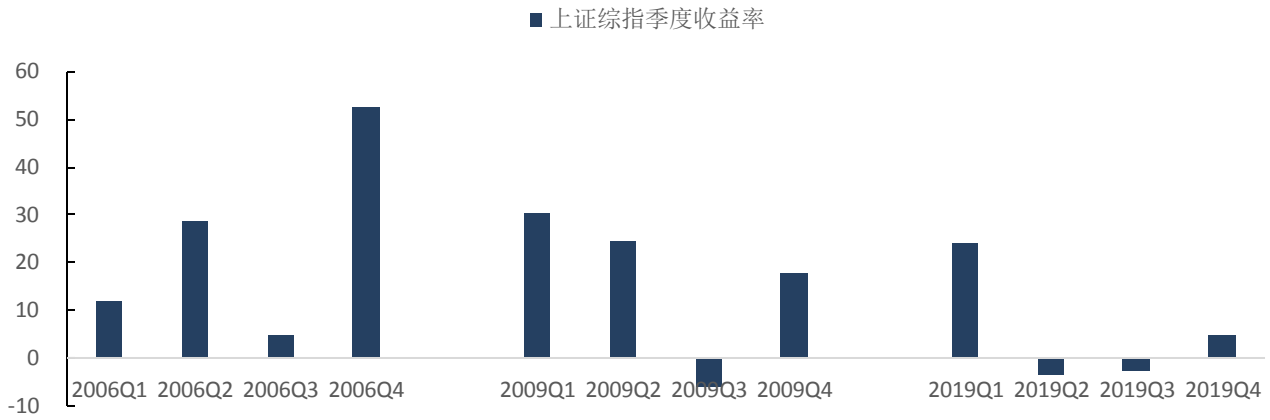
即使前三季度收益丰厚，投资者仍有动力四季度积极配置寻求高收益，市场仍具上行动力。今年，股票市场前三季度表现较好，创业板指收益率为 43.19%，公募基金收益也比较丰厚，股票型、偏股混合型和灵活配置性前三季度的收益中值达到 21.36%。当前市场上存在一种担忧，若投资者在前三季度收益丰厚，则四季度往往倾向于减仓以保住既有收益，投资者的普遍减仓使得市场面临下行压力，四季度更容易表现弱势。从历史数据来看，事实可能并非如此，即使前三季度取得比较丰厚收益，机构投资者仍然倾向于四季度主动配置获取高收益。2006 年、2009 年和 2019 年股票市场前三季度表现优异，2006、2009 年上证综指前三季度收益率分别达到 50.93%/52.65%，2019 年创业板指前三季度收益率达到 30.15%，公募基金在这三年的前三季度收益率分别达到 50.36%/45.06%/24.81%，第四季度公募基金依然维持 34.01%/16.41%/7.64%的收益，股票市场四季度整体表现也较为良好，2006、2009 年四季度上证综指收益率分别达到 52.67%/17.91%，2019 年创业板指收益率达到 10.48%。

图 4：今年前三季度上证综指、创业板指收益率分别为 1.80%、12.72%



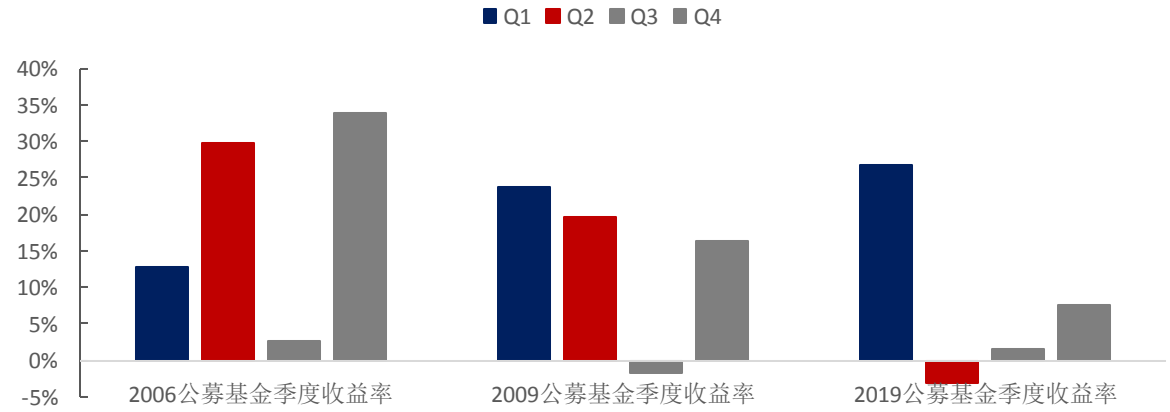
资料来源：wind、东兴证券研究所

图 5：2006、2009 和 2019 年股票市场前三季度涨幅较高，Q4 依旧表现强势



资料来源：wind、东兴证券研究所

图 6：2006、2009 和 2019 年前三季度公募基金收益较高，Q4 依旧表现良好

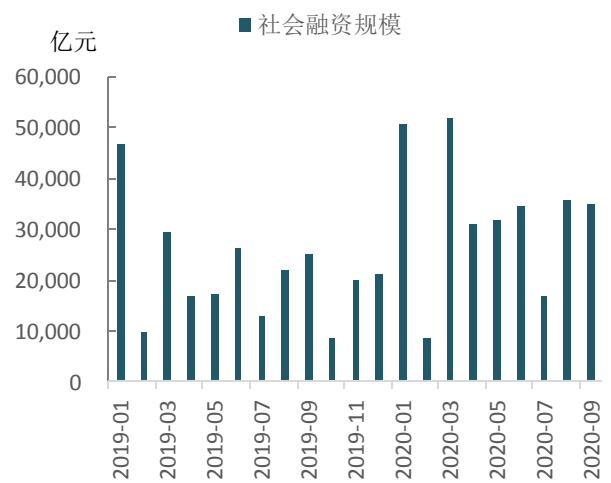


资料来源：wind、东兴证券研究所

3. 9 月金融数据进一步确认“宽信用”， 人民币仍有升值预期

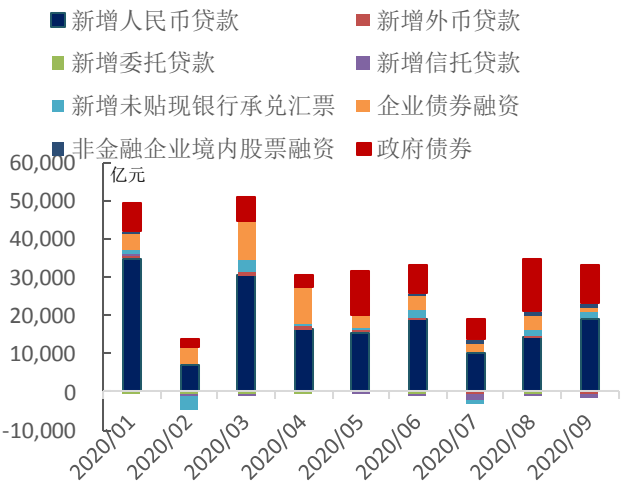
10 月中旬公布的 9 月金融数据显示，新增人民币贷款和社会融资规模均超出市场预期，政策导向上进一步维持“宽信用”政策。9 月新增社会融资规模 3.48 万亿，远高于市场预期 2.95 万亿，前值 3.58 万亿，9 月社融同比增速 13.5%，前值增 13.3%。社融分项中，政府债券是带动社融增速提升的主要因素，9 月新增政府债券 1.01 万亿，同比多增 6326 亿。信托贷款、委托贷款、未贴现承兑汇票同比多增 1151 亿元。社融同比增速从今年年初以来持续保持上行趋势，二季度以来，除 7 月社融规模有较大下降外，8、9 月的高增进一步体现出资金流向实体经济，对企业业绩改善形成支撑。

图7：9 月新增社融 3.48 万亿



资料来源：wind、东兴证券研究所

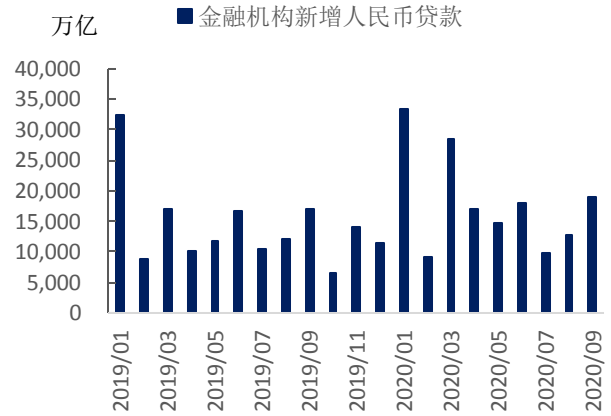
图 8：新增人民币贷款、新增政府债券成为社融的主要贡献方



资料来源：wind、东兴证券研究所

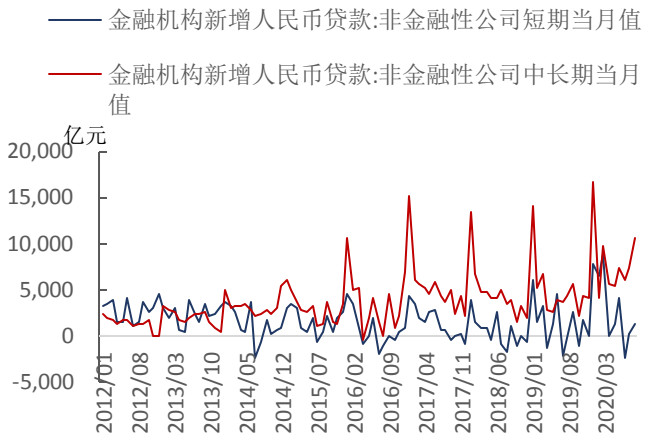
从信贷数据来看，9 月新增人民币贷款 1.9 万亿，市场预期 1.7 万亿，前值 1.28 万亿，信贷数据的超预期也体现目前的信贷需求较为充足。前三季度人民币贷款增加 16.26 万亿元，同比多增 2.63 万亿元。7、8、9 月均超市场预期，特别是能支持基建项目和制造业的中长期贷款持续走高。从信贷类型看，中长期信贷进一步走高，企业贷款更倾向于选择中长期信贷而非短期信贷。

图9：9 月新增人民币信贷 1.9 万亿，超预期值 1.7 万亿



资料来源：wind、东兴证券研究所

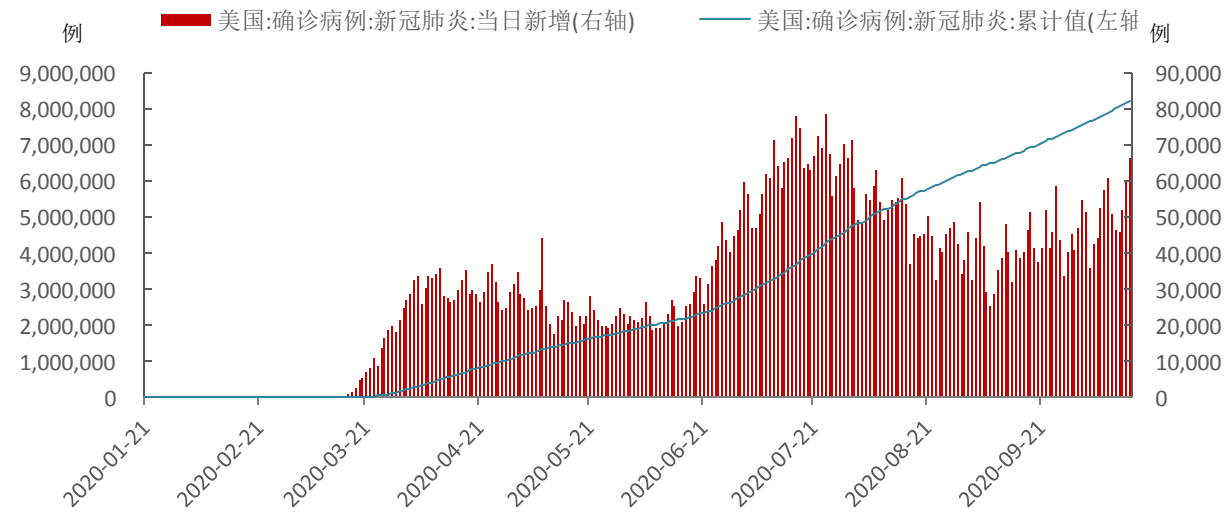
图 10：中长期信贷持续走高



资料来源：wind、东兴证券研究所

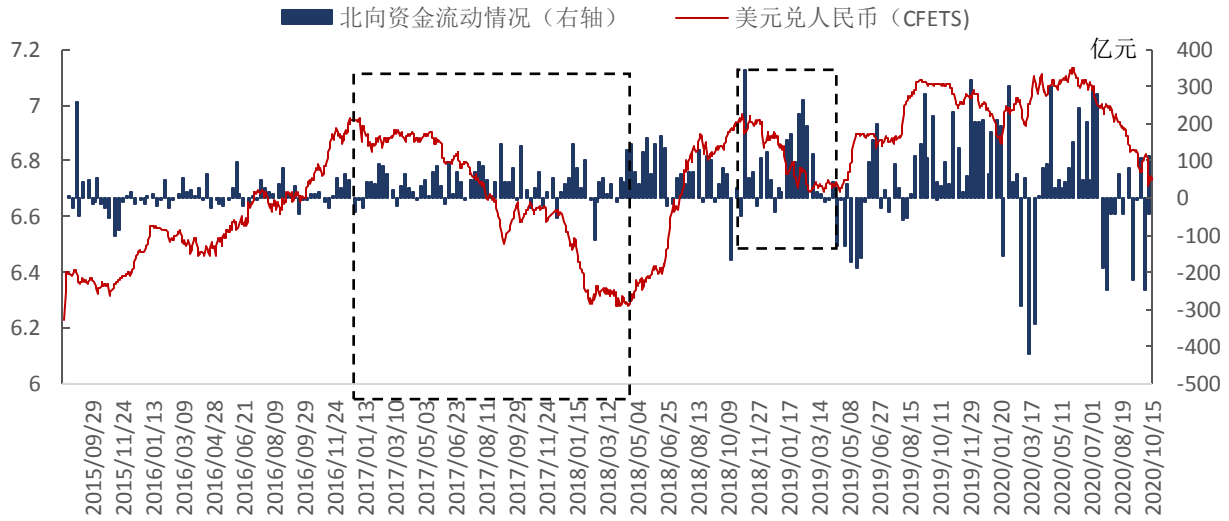
美国疫情加剧，美联储刺激措施可能性，外资仍具流入动力。提升自 9 月初以来，新增确诊人数持续创新高，截止到 10 月 15 日，单日新增确认人数已达到 6.6 万人。10 月 6 日，美联储主席鲍威尔表示没有足够的政府援助，美国的经济复苏将疲软，提供过多刺激措施不会带来问题。美联储刺激措施可能再度增加，人民币升值预期再度加强。历史上来看，人民币升值往往对应北向资金流入，“811”汇改以来，2017 年 1 月至 2018 年 5 月，2018 年 11 月至 2019 年 4 月的两段人民币升值区间，北向资金均持续流入。外资仍有流入动力，上周北向资金流入 111.19 亿元。

图 11：10 月 15 日美国新增确诊人数达 6.6 万人



资料来源：wind、东兴证券研究所

图 12：北向资金上周流入 111.19 亿元



资料来源：wind、东兴证券研究所

4. 行业配置：估值切换到盈利，顺周期和低估值演绎

当前行情由估值驱动转向盈利驱动，经济持续修复。我们 10 月 11 日发布的报告《四季度展望：水落石出，交易复苏》中提出，估值驱动已是强弩之末，经济修复趋势进一步确认、盈利改善成为下一阶段驱动力。三季报业绩预告情况来看，机械、汽车、建材、化工等业绩表现较优，Q3 净利润分别达到 543.27%、363.84%、27.23%和 38.02%。银行、保险、地产。可沿两条主线配置行业：第一、受益于顺周期景气度向好且有业绩支撑、行业格局改善而具备成长性的周期，包括机械、汽车、建材、化工等；第二、悲观预期已充分释放，估值安全边际高的金融：银行、保险、地产。

表 1：机械、汽车、电新等 Q3 业绩表现良好

行业	2020 年 Q3 净利润增速	2020 年 Q2 净利润增速
机械	543.27%	218.54%
汽车	363.84%	17828.74%
食品饮料	131.71%	280.80%
农林牧渔	124.41%	228.89%
医药	116.42%	103.36%
电力设备及新能源	105.77%	106.00%
电力及公用事业	99.11%	121.66%
石油石化	88.91%	48.38%
国防军工	87.65%	-31.89%
煤炭	85.20%	-19.11%
电子	81.31%	48.38%
消费者服务	65.70%	-214.07%
家电	45.34%	129.59%
非银行金融	41.49%	-142.72%
基础化工	38.02%	11.58%
传媒	36.09%	42.24%
钢铁	35.68%	-5.93%
建材	27.23%	81.16%
轻工制造	24.09%	48.71%
计算机	19.50%	30.67%
有色金属	13.48%	-12.68%
综合金融	13.45%	18.84%
建筑	7.02%	117.89%
交通运输	-6.48%	-10.92%
通信	-24.89%	5.31%
房地产	-31.46%	-77.30%
纺织服装	-78.55%	-80.90%
商贸零售	-88.57%	-86.95%

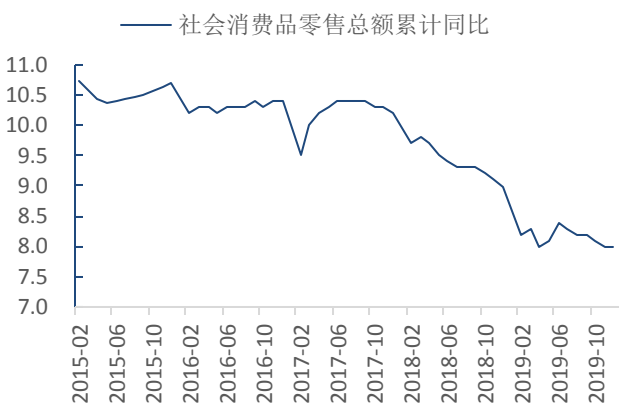
资料来源：wind、东兴证券研究所

5. 主题投资：布局“十四五”规划催化的相关行业

“十四五”将至，内循环将成重点发展方向，“消费+科技”内循环尤为重要。内循环是国内的供给和需求形成循环，通过完善技术和产业供应链，改变受制于人的局面；通过激发和做大内需，弥补外部需求的疲弱和不足。2020 年 5 月 14 日中共中央政治局常委会会议上，内循环首次提出，其后两会及企业家座谈会等场合，习近平总书记进一步强调要逐步形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。加快推进内循环进程势在必行，“科技+消费”内循环尤为重中之重。

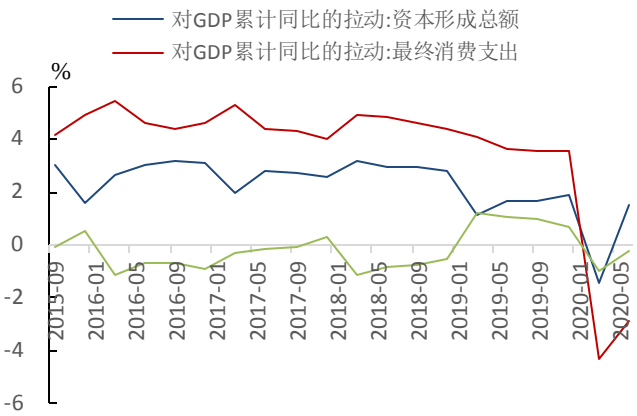
消费受损严重，复苏缓慢，急需政策引导消费内循环。早在疫情之前，我国消费增速已自 2017 年底开始缓慢下行，社会消费品零售总额累计同比从 2017 年 12 月的 10.20%下降至 2019 年 12 月的 8.00%，消费对 GDP 拉动作用也有所降低，从 2018 年一季度的 4.92%下滑至 2019 年四季度的 3.53%。疫情来袭后，消费受冲击最大，恢复最缓慢，最终消费支出对 GDP 累计同比的拉动 2020 年一季度下跌至-4.36%，二季度仍处负区间，为-2.90%。相比于投资的快速回正，消费复苏明显乏力。为尽快提振消费，一季度以来一系列政策密集出台。以免税为例，为吸引海外消费回流，国家提出进一步完善免税业政策，建设一批中国特色市内免税店，2025 年前对岛内居民消费的进境商品实行正面清单管理，允许岛内免税购买，放宽离岛免税购物额度，扩大免税商品种类，并于监管层面筹划逐步放开免税运营牌照发放。[1]十九届五中全会召开在即，根据国家当前政策导向，未来几年，以免税为代表的一批“消费内循环”项目仍是发展重点，“十四五”规划纲要或重点关注消费行业。

图 13：消费增速自 17 年底以来持续下行



资料来源：wind、东兴证券研究所

图 14：消费对 GDP 拉动作用降低，疫情中消费受冲击最大



资料来源：wind、东兴证券研究所

[1] 注：资料来自于 2020 年 2 月 28 日 发改委、商务部等 23 部委联合印发《关于促进消费扩容提质加快形成强大国内市场的实施意见》、2020 年 6 月 1 日 中共中央、国务院印发《海南自由贸易港建设总体方案》、2020 年 6 月 29 日 财政部、海关总署、税务总局发布《关于海南离岛旅客免税购物政策的公告》。

表 2：2020 年以来免税政策梳理

时间	文件（事件）	具体内容
2020 年 2 月 28 日	发改委、商务部等 23 部委联合印发《关于促进消费扩容提质加快形成强大国内市场的实施意见》	提出进一步完善免税业政策，建设一批中国特色市内免税店。
2020 年 6 月 1 日	中共中央、国务院印发《海南自由贸易港建设总体方案》	2025 年前重点任务包括对岛内居民消费的进境商品，实行正面清单管理，允许岛内免税购买，放宽离岛免税购物额度至每年每人 10 万元，扩大免税商品种类。
2020 年 6 月 9 日	王府井于 6 月 9 日公告披露获得免税品经营资质	是我国自 20 世纪 80 年代以来首次正式批准新的免税零售经营牌照。
2020 年 6 月 29 日	财政部、海关总署、税务总局发布《关于海南离岛旅客免税购物政策的公告》	免税购物额度从每年每人 3 万元提高至 10 万元;离岛免税商品品种由 38 种增至 45 种；取消单件商品 8000 元免税限额规定；以额度管理为主，除化妆品、手机、酒类外，不对其他品类单次购买数量进行限制。
2020 年 8 月 19 日	海南省政府新批准两家海南企业享有离岛免税经营资质	两家企业分别为海南旅游投资发展有限公司的全资子公司海南旅投免税品有限公司,和海南省发展控股有限公司的全资子公司全球消费精品海南发展贸易有限公司，同时还表示满足相关资质要求的省外企业均可前来参与竞争。

资料来源：发改委官网、中国政府网、财政部官网、海南省人民政府网、东兴证券研究所

高端科技“卡脖子”现象严重，高端制造急需抢占，“十四五”一些行业重点发展已较明确。“科技内循环”是我国未来几年发展中的另一重要主题。一方面，当前中美摩擦不断，美国为遏制中国科技企业崛起实施了一系列限制举措，中国在多个高端科技领域被“卡脖子”，国产替代势在必行，国防军工领域投入也需要进一步加大；另一方面，我国企业急需抢占高利润的高端研发制造领域，打造优质高技术含量国产产品，与国外厂商争夺市场空间。从当前“十四五”规划编制的进程来看，一些行业列为重点发展行业已较为明确，包括光伏、军工、第三代半导体、新能源汽车、生物医药等，可重点关注。

表 3：预计“十四五”规划重点行业及大事整理

行业	时间	文件（事件）	具体内容
光伏	2020 年 4 月 9 日	国家能源局《关于做好可再生能源发展“十四五”规划编制工作有关事项的通知》	推动可再生能源持续降低成本、扩大规模、优化布局、提质增效，实现高比例、高质量发展，为推动“十四五”期间可再生能源成为能源消费增量主体，实现 2030 年非化石能源消费占比 20%的战略目标奠定坚实基础。
军工	2020 年 7 月 30 日	中央政治局第二十二次集体学习	习近平强调，要拟制好我军建设“十四五”规划，**坚持自主创新战略基点，加强基础研究和原始创新，加快突破关键核心技术，加快发展战略性、前沿性、颠覆性技术**，加快实施国防科技和武

			器装备重大战略工程，不断提高我军建设科技含量。
第三代半导体	2020 年 9 月 4 日	南京世界半导体大会暨第三代半导体产业发展高峰论坛	国家新材料产业发展专家咨询委员会委员、第三代半导体产业技术创新战略联盟理事长吴玲透露：国家 2030 计划和“十四五”国家研发计划都已经明确，第三代半导体是重要发展方向，现在到了动议讨论实施方案的阶段。
新能源汽车	2020 年 9 月 29 日	2020 世界新能源汽车大会	科技部副部长李萌表示，在“十四五”期间，科技部持续支持新能源汽车科技创新，支持开展新能源汽车关键技术研发。工业和信息化部副部长辛国斌则表示，中国政府已经明确将新能源汽车补贴和购置税优惠政策延期两年。
生物医药	2020 年 9 月 22 日	教育文化卫生体育领域专家代表座谈会	习近平指出，研究谋划“十四五”时期卫生健康发展，要站位全局、着眼长远，聚焦面临的老难题和新挑战。**要集中力量开展关键核心技术攻关，解决一批药品、医疗器械、疫苗等领域“卡脖子”问题。**要高度重视新一代信息技术应用，加快“互联网+医疗健康”发展。

资料来源:国家能源局，世界半导体大会官网，中国政府网，新华网，东兴证券研究所

“十三五”规划重点行业规划发布后一个月内涨幅明显。“十三五”规划中，着重强调发展六大类重点产业，分别为新能源汽车、新一代信息通信技术、新材料、高端装备制造、生物医药、机器人。“十三五”规划发布后新能源汽车、机器人、新一代信息通信技术、新材料、高端装备制造、生物医药六大重点产业在一个月、三个月、六个月内均大涨，涨幅超过沪深 300 和上证综指，除高端装备和生物医药外涨幅也超过创业板指，新能源汽车和新材料上涨尤为显著，6 个月内分别上涨 28.62%和 33.60%。

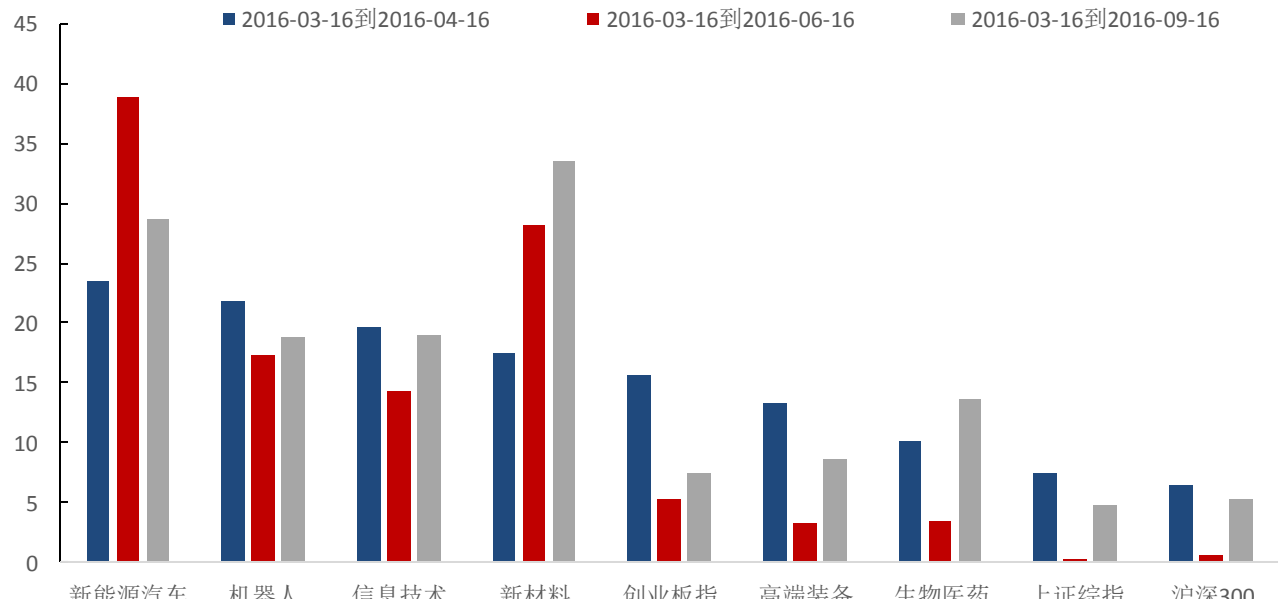
表 4： “十三五”规划重点行业

“十三五规划”重点行业	
新能源汽车	实施新能源汽车推广计划，鼓励城市公交和出租汽车使用新能源汽车。大力发展纯电动汽车和插电式混合动力汽车，重点突破动力电池能量密度、高低温适应性等关键技术，建设标准统一、兼容互通的充电基础设施服务网络，完善持续支持的政策体系。
新一代信息通信技术	培育集成电路产业体系，培育人工智能、智能硬件、新型显示、移动智能终端、第五代移动通信（5G）、先进传感器和可穿戴设备等成为新增长点。
新材料	大力发展形状记忆合金、自修复材料等智能材料，石墨烯、超材料等纳米功能材料，磷化铟、碳化硅等下一代半导体材料，高性能碳纤维、钒钛、高温合金等新型结构材料，可降解材料和生物合成新材料等。
高端装备制造	包括航空航天装备、海洋工程装备及高技术船舶 、先进轨道交通装备、高档数控机床、现代农机装备、先进化工成套装备等在内的高端装备创新发展工程。

生物医药	加速推动基因组学等生物技术大规模应用，建设网络化应用示范体系，推进个性化医疗、新型药物、生物育种等新一代生物技术产品和服务的规模化发展。推进基因库、细胞库等基础平台建设。重点研制核医学影像设备、超导磁共振成像系统、无创呼吸机等诊疗设备及全自动生化分析仪、高通量基因测序仪等体外诊断设备。开发应用医用加速器等治疗设备及心脏瓣膜和起搏器、介入支架、人工关节等植介入产品。开发应用具有中医药特色优势的医疗器械。
机器人	大力发展工业机器人、服务机器人、手术机器人和军用机器人，推动高精密减速器、高速高性能控制器、高性能伺服电机及驱动器等关键零部件自主化，推动人工智能技术在各领域商用。

资料来源：中华人民共和国国家发展和改革委员会官网，东兴证券研究所

图 15：“十三五规划”重点行业规划发布后一个月内涨幅明显



资料来源：wind，东兴证券研究所

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

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。

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