DONGXING SECURITIES

策略深度报告



图解中观：复苏从中游制造扩散至下游消费

分析师：杨若木
分析师
执业证书编号：S1480510120014
联系方式：010-66554032
yangrm@dxzq.net.cn

联系人：林莎
A股策略
执业证书编号：S1480120070056
联系方式：010-66554151
linsha@dxzq.net.cn

核心观点

建筑旺季启动，需求拉动效应明显，中游制造延续高景气态势。七、八月受益于房地产复苏、重大基建项目纷纷开工，建材、工程机械已处较高景气度，九月开始进入建筑施工密集期，房地产、基建进一步拉动建材、机械等中游制造业高景气，水泥、玻璃价格自9月以来一直维持高位，库存大幅下降，月初以来浮法玻璃白玻、彩玻库存分别下跌7.55%、6.51%。8月挖掘机销量有所回升，由7月份的19110台回升到8月份的20939台。新能源汽车产销持续上行，拉动锂电产业链向好。

可选消费大幅回暖，为经济复苏提供边际增量。乘用车基本恢复至疫情前水平，家电线上渠道强势发力拉动整体复苏。 8月，社会消费品零售总额同比增速0.5%，疫情后首次转正，消费整体复苏明显，可选消费（汽车、家电、金银珠宝、化妆品、通讯器材等）同比高速增长，增速均超10%。乘用车销量基本恢复至疫情前水平，同比上涨6.18%。大家电、厨电线上渠道销售额均高速增长，主要品类8月平均增长率分别达到22.90%、24.63%。

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

一、上游资源：资源品类整体疲弱

二、中游制造：板块继续亮眼，需求端拉动效应明显

三、下游消费：可选消费大幅反弹，酒店餐饮高速复苏

四、TMT：量价仍低迷，景气度拐点未现

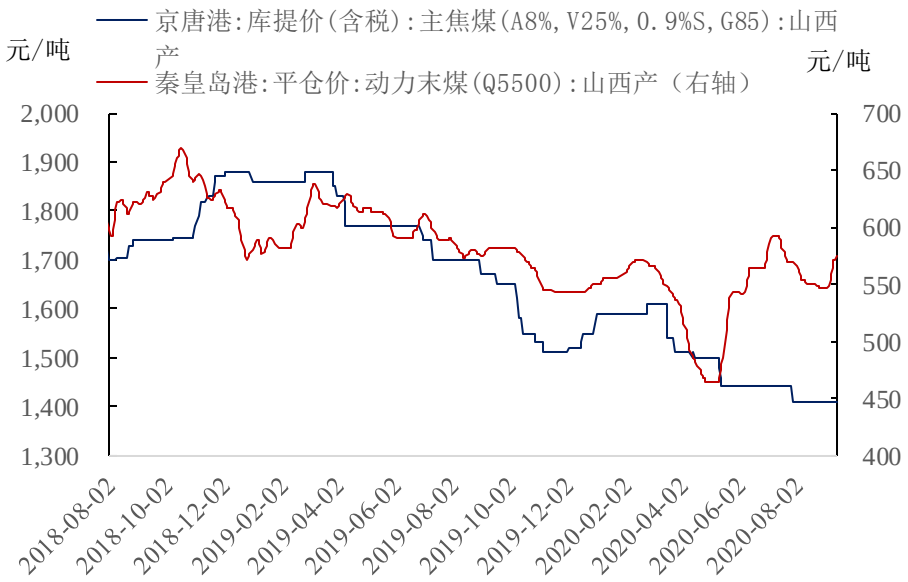
五、金融地产：银行业绩大幅分化

一、上游资源：煤炭—动力煤供给趋紧，需求强势

煤炭：

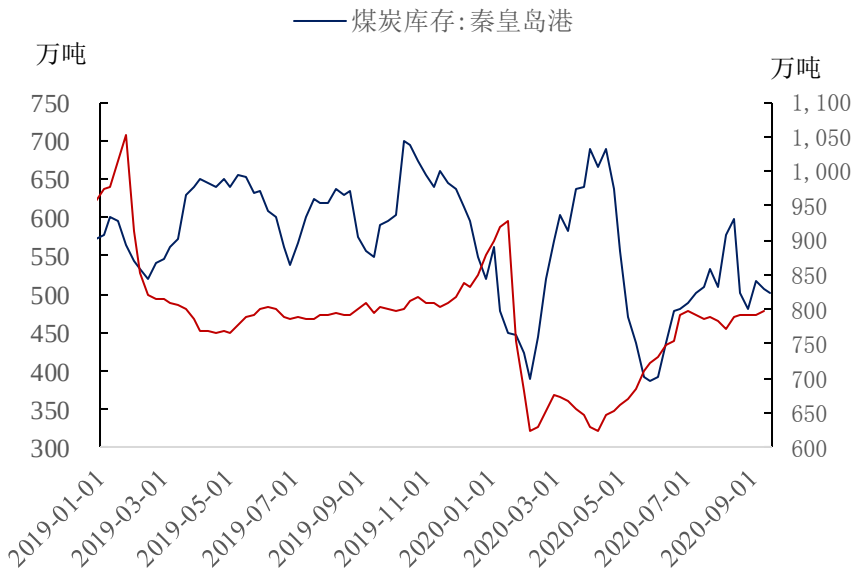
受主产地煤管票限制、8月中下旬大秦线两次脱轨事件等影响，动力煤供给趋紧，价格自9月初以来大幅上行。截至2020年9月18日，秦皇岛港山西产Q5500平仓价588元/吨，较9月1日上涨7.50%；焦煤方面，京唐港主焦煤报价维持8月初以来的1410元/吨。**受7、8月用电旺季及供给受限影响，秦皇岛港库存自8月中旬以来大幅下降，**截止9月18日已下降到502万吨，降幅达到16.15%；国内独立焦化厂（100家）炼焦煤总库存792.21万吨，自7月初以来一直相对稳定。**随十一长假、“大秦线秋检”来临，预计下游电企将提前开启补库存，需求端仍有强力支撑。**

图表：动力煤自9月初持续上涨



资料来源：wind，东兴证券研究所

图表：煤炭库存自8月中旬以来大幅下降

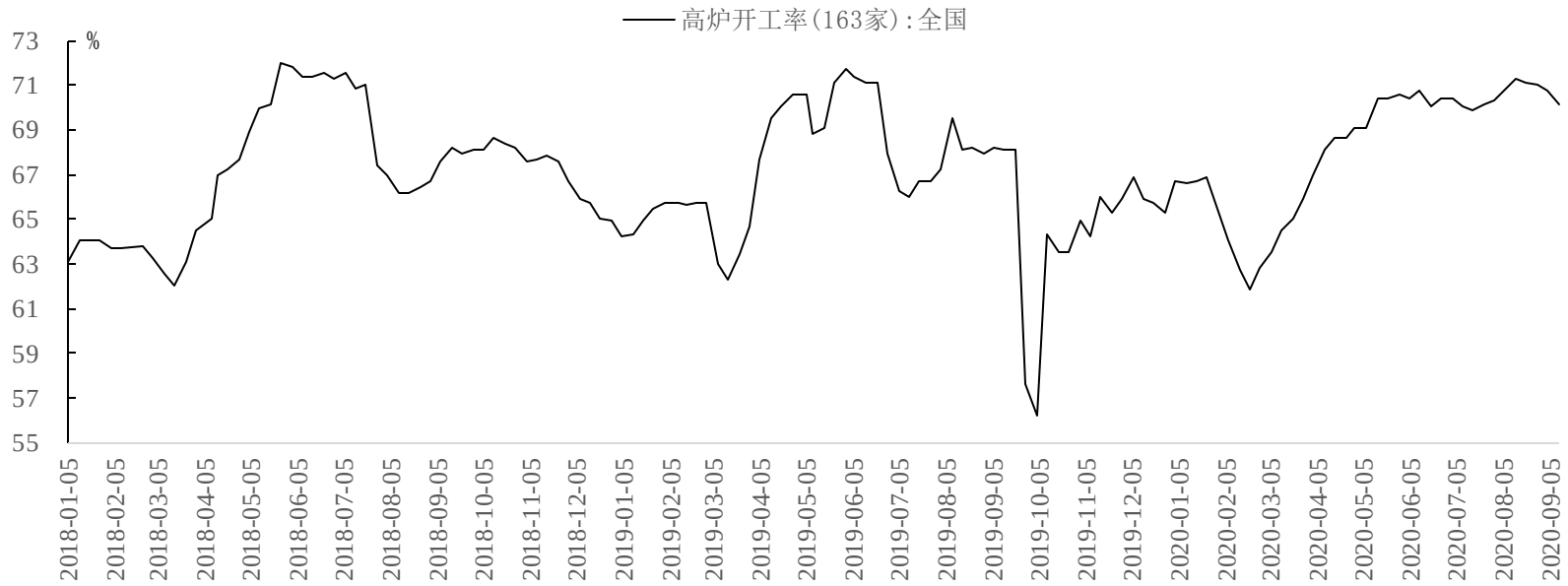


资料来源：wind，东兴证券研究所

一、上游资源：煤炭—高炉开工率维持高位

高炉开工率维持高位。截至9月11日，全国钢厂高炉开工率为70.17%，持续保持在高位。**“金九银十”建设旺季，煤炭下游钢铁、水泥需求量预计仍将走高，进而支持煤炭行业景气度。**

图表：高炉开工率上行至70.17%



资料来源：wind，东兴证券研究所

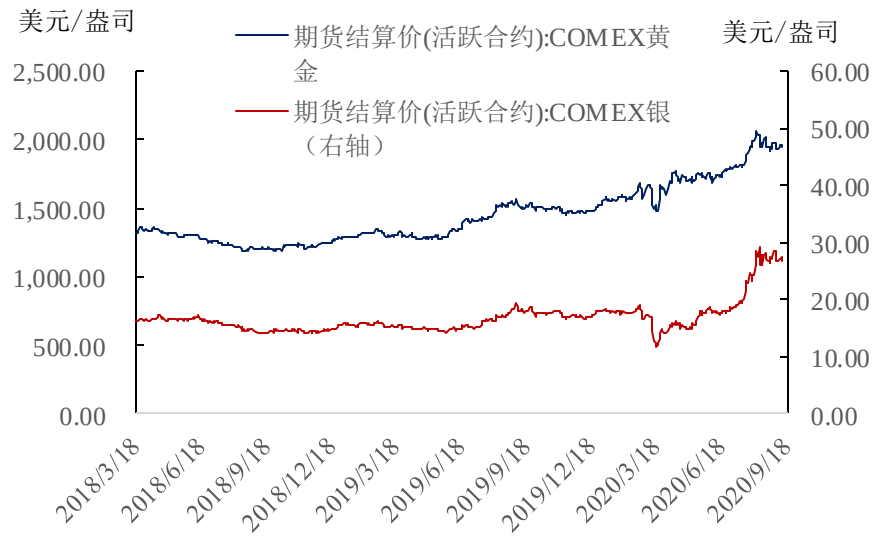
一、上游资源：有色——宽松边际难以继续加大，贵金属价格下跌

有色金属：

贵金属：美东时间9月16日，美联储议息会议举行，宣布继续维持基准利率在0%至0.25%区间不变，并预计该水平将持续到2023年底，符合了市场对美联储货币政策持续宽松的预期，也从侧面反映出，当前货币政策很难继续扩大宽松边界，对黄金、白银等避险资产利空。9月16日到9月22日，黄金、白银分别大幅下跌3.19%、10.74%。

稀土：稀土价格指数受需求回落影响自8月下旬以来持续下跌，由8月24日的156.3下行到9月18日的150.0。

图表：美联储议息会议后黄金、白银大跌



资料来源：wind，东兴证券研究所

图表：稀土价格指数回落至150.0



资料来源：wind，东兴证券研究所

一、上游资源：有色—铜需求持续走弱

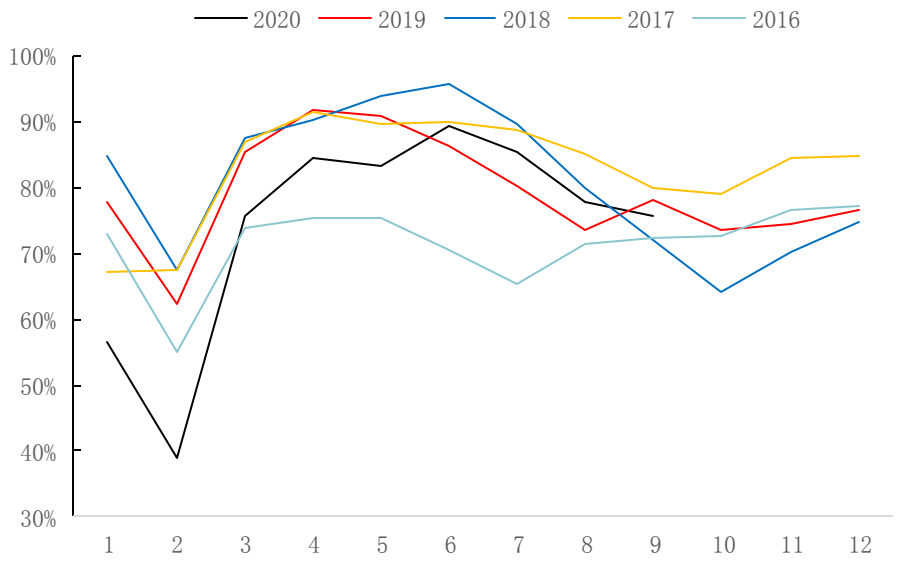
工业金属：铜需求持续走弱，受疫情影响库存周期及开工周期均有所滞后，库存虽小幅增加但仍处低位，预计四季度受益于基建拉动铜需求仍有上行空间。自8月中旬以来，铜1#、铝A00、锌0#价格均处于震荡区间，缺乏上行动力。铜管开工率自6月以来持续下行，8月铜管开工率已降至77.87%。

图表：工业金属价格周度均有小幅上涨



资料来源：wind，东兴证券研究所

图表：铜管开工率自6月以来持续下行

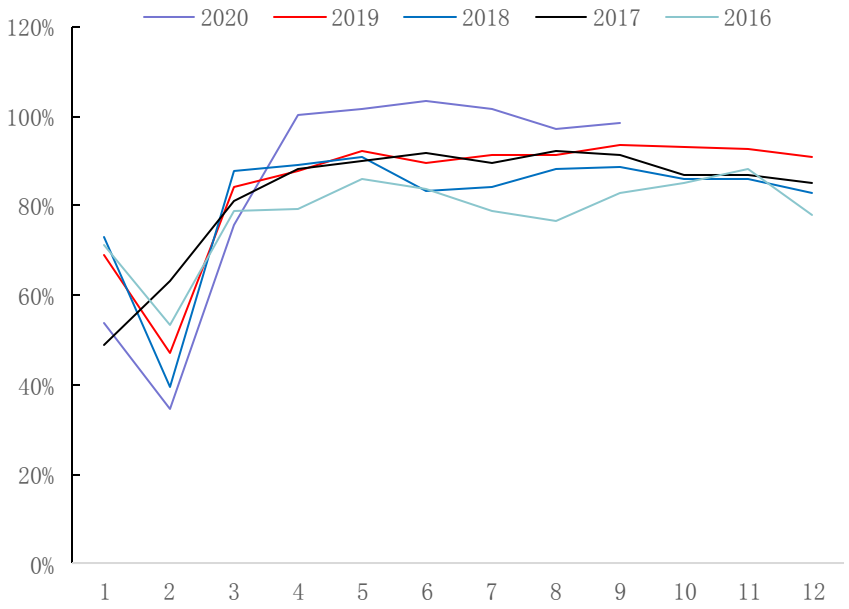


资料来源：SMM，东兴证券研究所

一、上游资源：有色—工业金属库存仍处低位

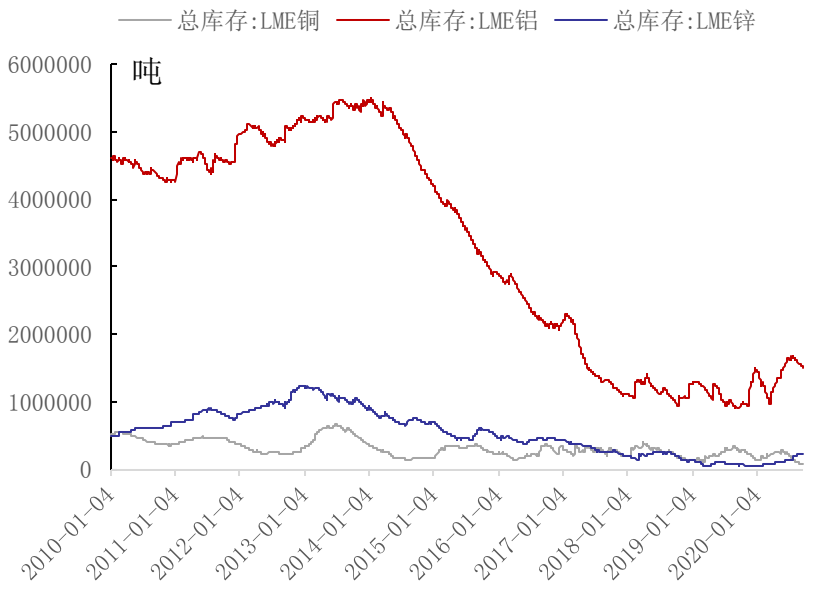
8月电线电缆开工率下滑4.6%，跌破100%。库存方面，不同金属库存涨跌互现，LME 铜库存上涨4.43%；LME 铝库存下跌1.08%；LME 锌下跌 0.08%； LME 铅上涨 3.68%；LME 镍下跌0.26%，但总体来说各类金属库存仍处低位。

图表：电线电缆开工率8月小幅下跌



资料来源：SMM，东兴证券研究所

图表：工业金属库存仍处低位



资料来源：wind，东兴证券研究所

一、上游资源：原油—飓风登陆叠加OPEC减产推动价格回升

原油：

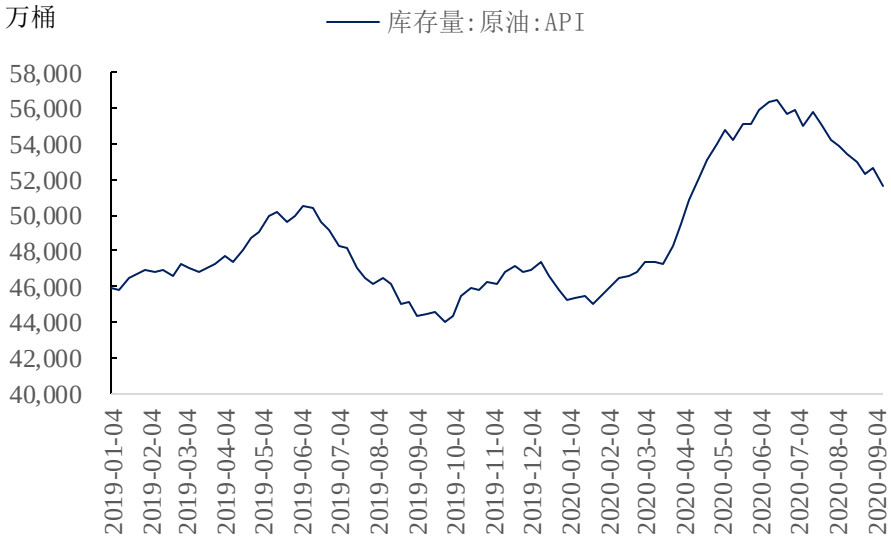
截止9月18日，布伦特原油和WTI原油期货结算价（连续）分别为43.15美元/桶、41.11美元/桶，**9月14日以来，由于飓风再次登陆墨西哥湾造成停产，OPEC+再度强调严格执行减产，原油价格开始大幅回升**，终结了9月初以来因OPEC+减产力度减弱、需求持续走弱而持续下行的行情。库存来看，根据EIA数据，9月11日当周美国商业原油库存为5.17亿桶，已连续三周下降。

图表：原油期货结算价上行



资料来源：wind，东兴证券研究所

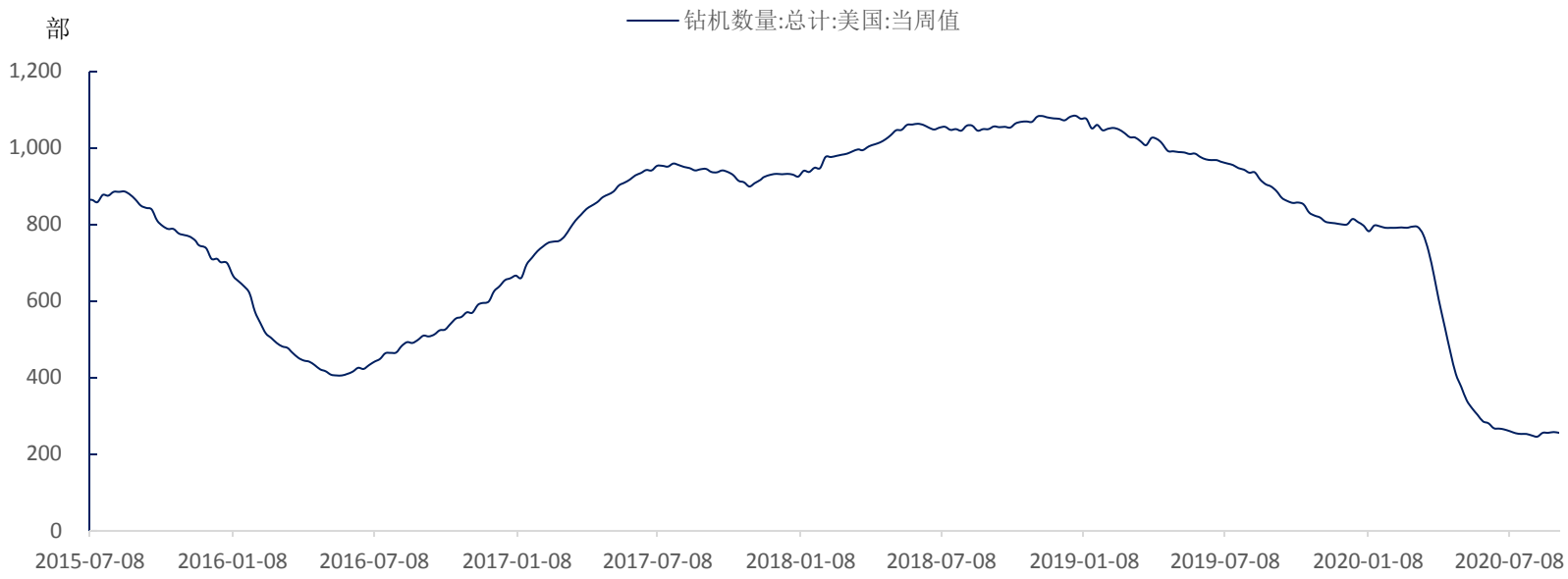
图表：原油库存持续下降



资料来源：wind，东兴证券研究所

截止9月18日美国活跃钻机数量为255台，自8月中下旬以来一直维持在254-256台，美国页岩油供给相对稳定。

图表：美国活跃钻机数量下降至255台



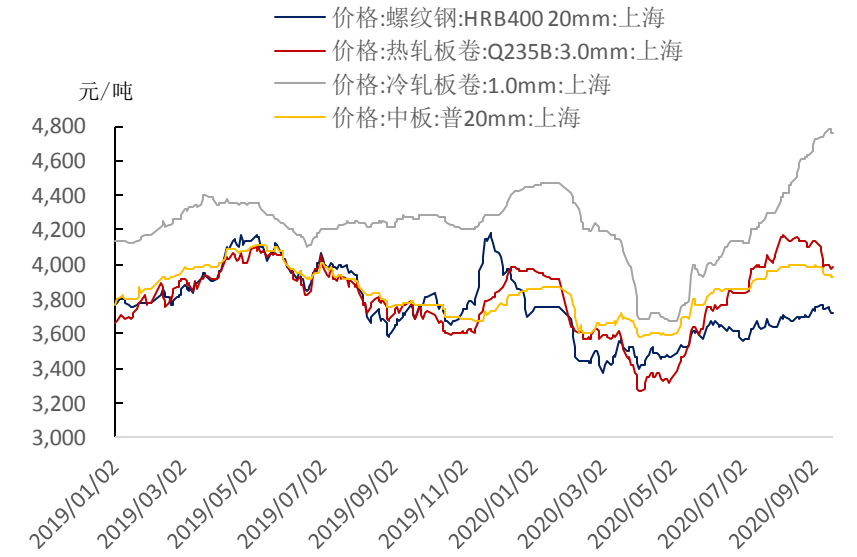
资料来源：wind，东兴证券研究所

一、上游资源：钢铁——供给过剩引起价格下跌

钢铁：

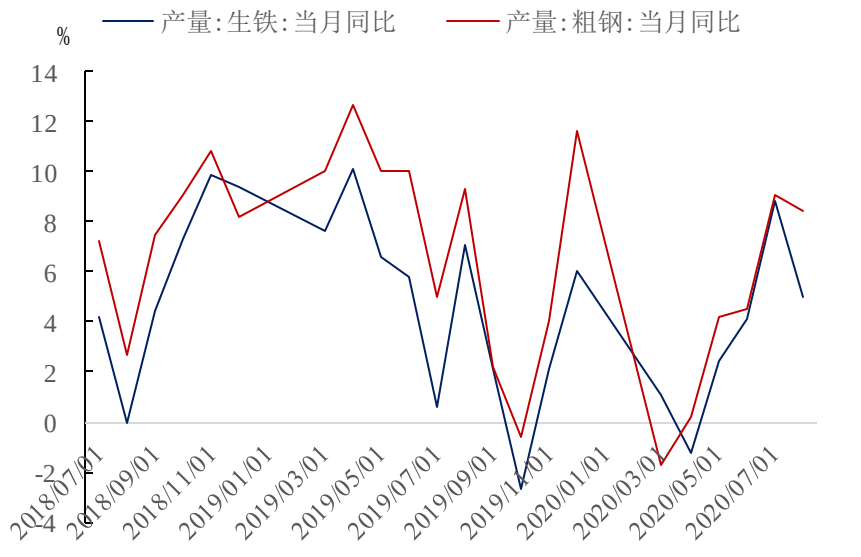
粗钢产量居于高位，远高于往年同期，库存持续走高，钢材价格小幅下跌。供给截止至9月18日，上海20mm HRB400 螺纹价格为3720元/吨，较上周降20元/吨；热轧板卷3.0mm价格为3990元/吨，较上周降10元/吨；冷轧板卷1.0mm，价格为4760元/吨，与上周保持不变；普中板20mm价格为3930元/吨，较上周降10元/吨。 生铁、粗钢产量自今年4月以来一直呈大幅上升趋势，但自8月开始产量增速减缓，8月同比分别为5.0%、8.4%，远高于往年同期。

图表：钢材价格处于震荡区间



资料来源：wind，东兴证券研究所

图表：4月以来钢厂产量持续上升

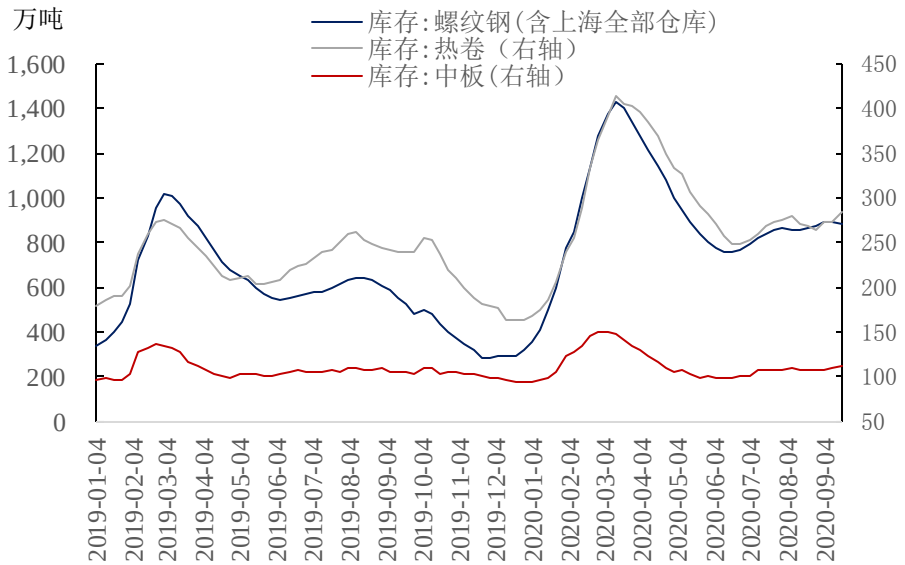


资料来源：wind，东兴证券研究所

一、上游资源：钢铁——钢材库存处于相对高位

螺纹钢、热卷、中板库存均处于相对高位，截至9月18日分别为881.1万吨、283.08万吨、111.91万吨。唐山钢厂高炉开工率和产能利用率自8月下旬以来持续下跌，截至9月11日分别为82.54%、85.81%。

图表：钢材库存处于相对高位



资料来源：wind，东兴证券研究所

图表：唐山钢厂高炉开工率、产能利用率小幅回落



资料来源：wind，东兴证券研究所

目 录

一、上游资源：资源品类整体疲弱

二、中游制造：板块继续亮眼，需求端拉动效应明显

三、下游消费：可选消费大幅反弹，酒店餐饮高速复苏

四、TMT：量价仍低迷，景气度拐点未现

五、金融地产：银行业绩大幅分化

二、中游制造：建材——玻璃、水泥价格高增

建材：

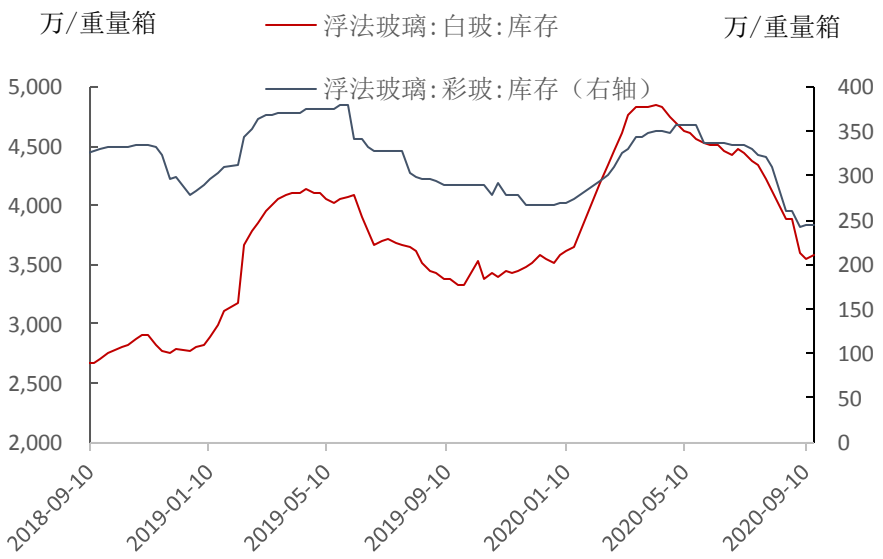
进入施工密集期，地产投资、基建投资持续走强叠加“金九银十”建筑旺季拉动玻璃、水泥价格大幅上涨，库存持续下降。截至9月18日，玻璃期货结算价达到1859元/吨，自9月初以来持续处于高位震荡。水泥价格指数自7月下旬以来持续上涨，截至9月18日已升至144.5。水泥、玻璃库存均处于大幅去库阶段，自9月初以来，浮法玻璃白玻、彩玻库存分别下跌7.55%、6.51%。

图表：玻璃价格延续高增长，水泥价格震荡



资料来源：wind，东兴证券研究所

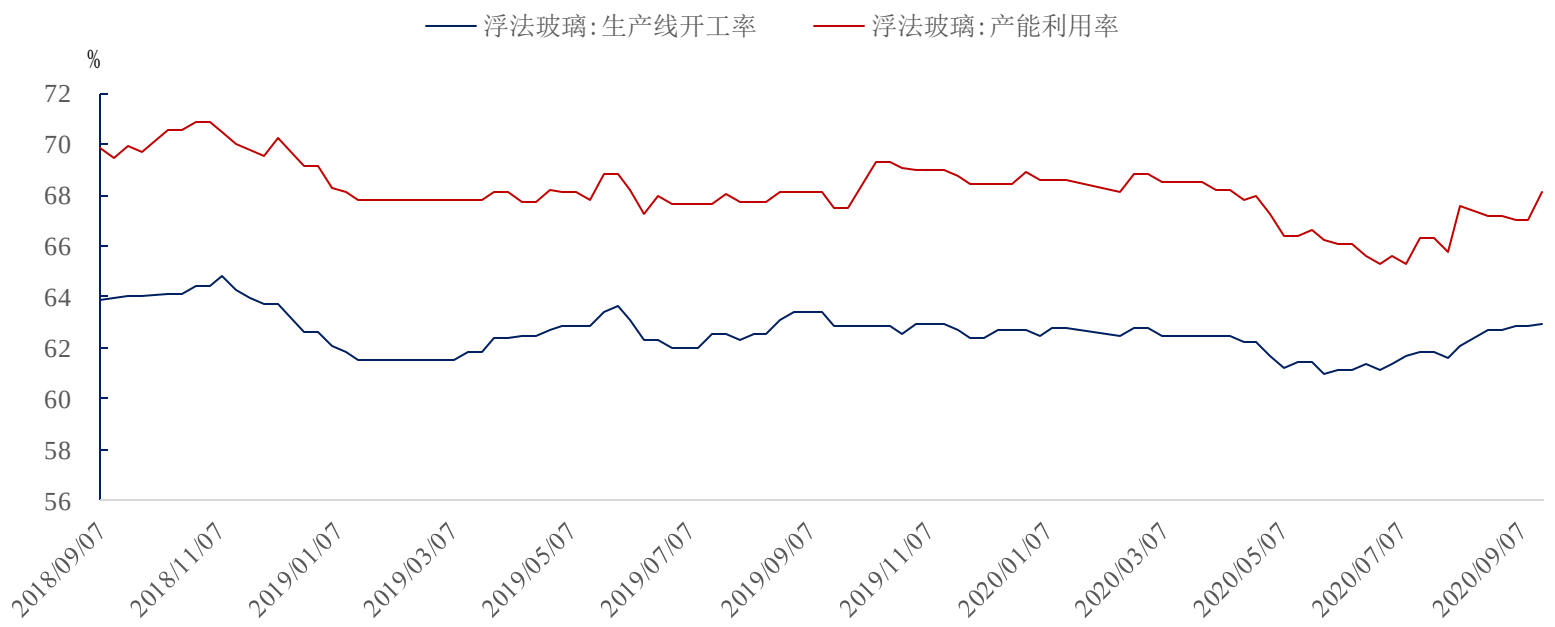
图表：浮法玻璃库存下降



资料来源：wind，东兴证券研究所

截至9月18日，浮法玻璃生产线开工率达62.92%，上周开工率为62.83%，略高于上周，同比增加0.15%；产能利用率达68.10%，上周为67.04%，大幅高于上周，同比增加1.58%，玻璃供给快速上升。

图表：浮法玻璃开工率、产能利用率逐渐平稳

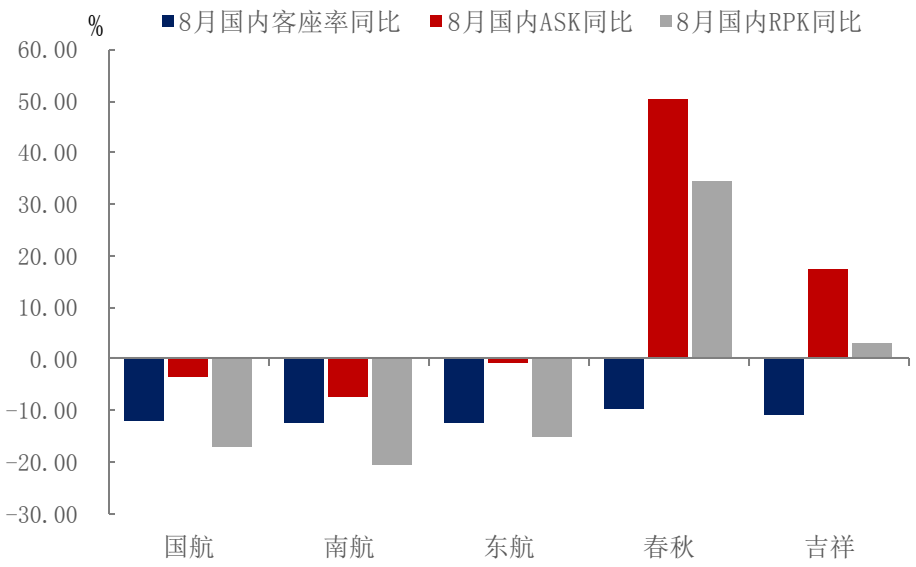


资料来源：wind，东兴证券研究所

交通运输：

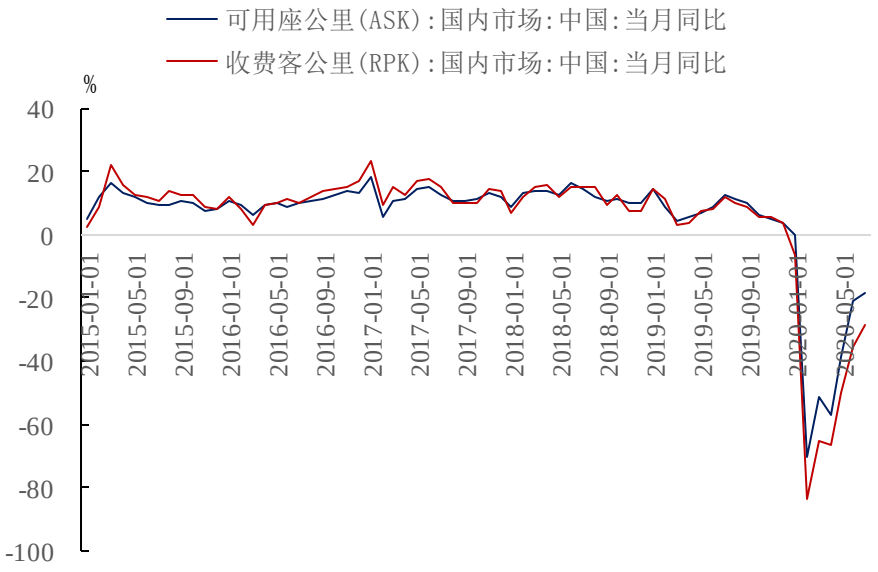
国内航空板块延续回暖趋势，民营航企ASK同比率先回正。国航、南航、东航、春秋、吉祥8月ASK同比分别为-3.40%/-7.34%/-0.77%/50.32%/17.60%，较7月同比分别增加17.40%/9.56%/13.74%/58.71%/15.12%。整体较7月大幅好转且民营航企恢复幅度更大。9月15日，民航局放宽核准航段每周最大航班量限制以及下调北上广三大机场支线航线准入门槛，预计将进一步加速航空板块特别是民营航企的复苏。

图表：航空公司客座率回暖



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图表：ASK、RPK大幅回升

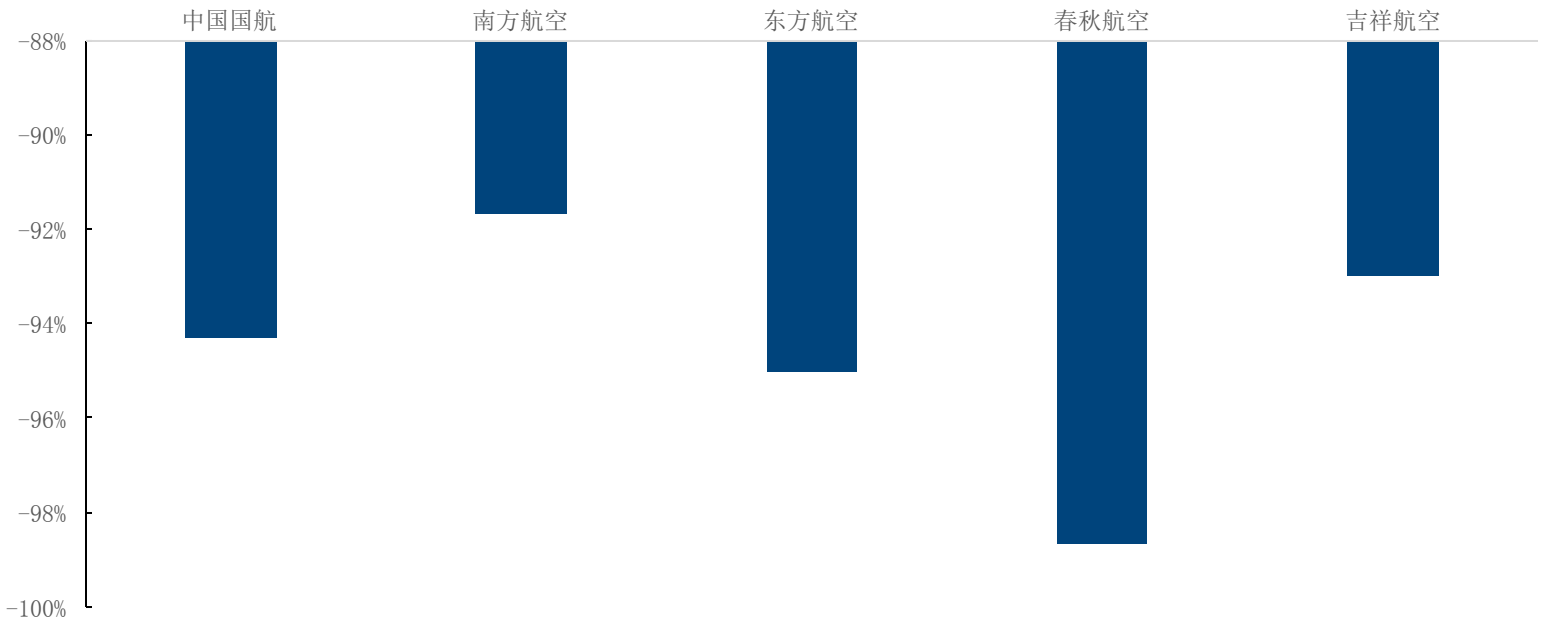


资料来源：wind，东兴证券研究所

交通运输：

疫情二次复苏，国际航线仍承压，ASK同比均处深度负区间。国航、南航、东航、春秋、吉祥国际航线ASK同比分别为-94.30%、-91.68%、-95.02%、-98.65%、-93.01%。

图表：国际航线ASK同比仍处深度负区间



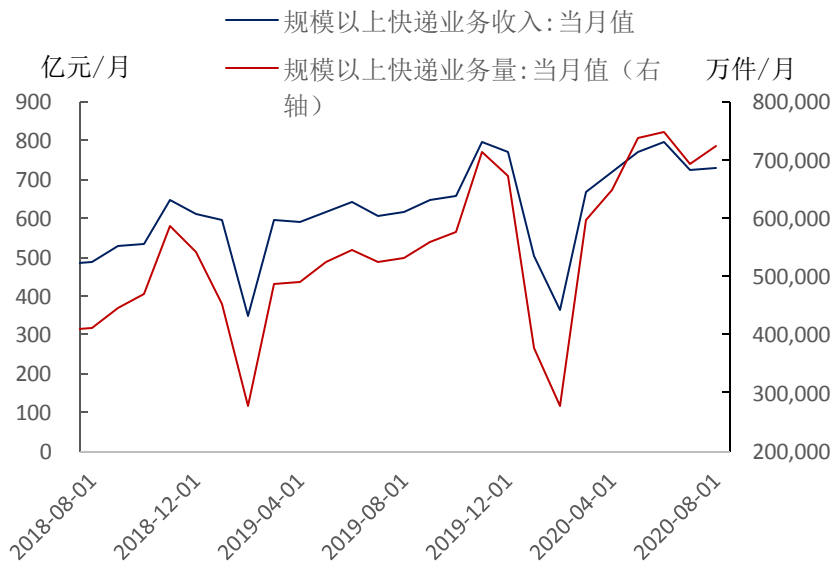
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

二、中游制造：交运—快递规模扩张，单价下降

快递行业总量规模处于高速扩张，但由于各大龙头企业间激烈的价格竞争，单价有所下降。8月全国快递业务量72.4亿件，同比增长36.47%，较7月的32.15%同比增速有所缩窄，但仍处于高速扩张中。月快递收入727.4亿元，同比增长17.93%，单价10.05元，同比下跌13.6%。

航运方面，波罗的海干散货指数(BDI)、原油运输指数(BDTI)、CDFI:综合指数上周分别上涨2.29%、下跌3.92%和下跌0.86%。

图表：快递业务收入及业务量高速发展



资料来源：wind，东兴证券研究所

图表：航运指数区间震荡，小幅回落



资料来源：wind，东兴证券研究所

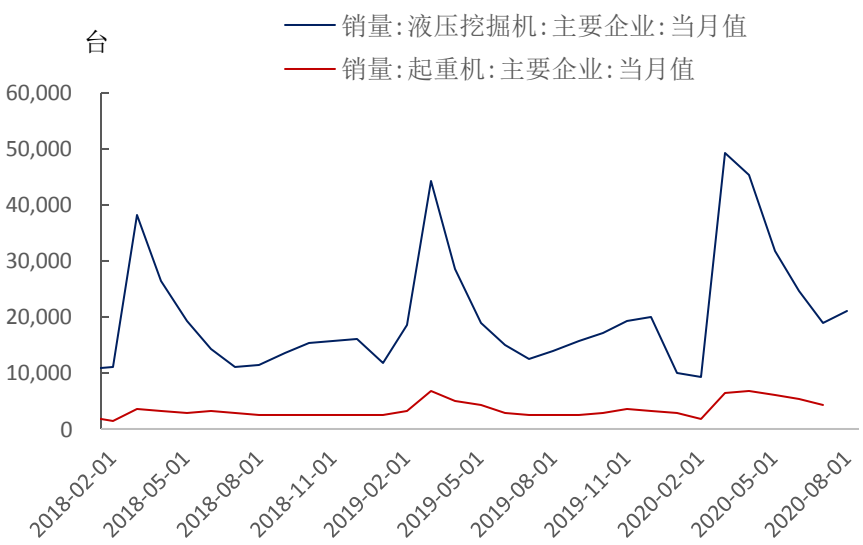
二、中游制造：机械—地产、基建拉动效应显著

机械：

随着“金九银十”建设旺季到来，8月挖掘机销量有所回升，由7月份的19110台回升到8月份的20939台，**在房地产、基建拉动下，叠加旺季需求驱动，预计9、10月工程机械仍将维持较高景气度。**

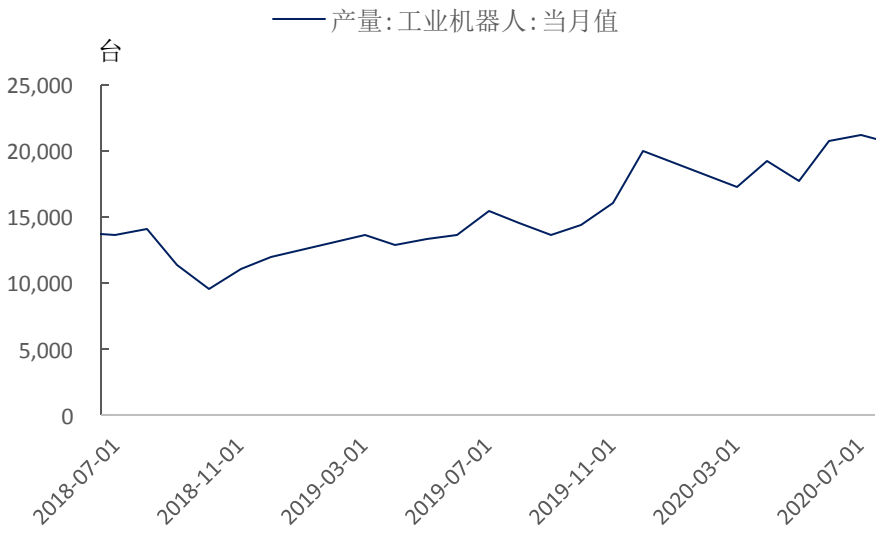
8月，工业机器人产量基本与7月持平，为20663台。相比发达国家，我国工业自动化水平还有待提高，**工业机器人对于下游企业获取成本领先优势至关重要，也是新基建中工业互联网的重要组成部分，在这一领域我国还有比较广阔的市场空间。**

图表：8月挖掘机销量回升



资料来源：wind，东兴证券研究所

图表：8月工业机器人产量基本与7月持平

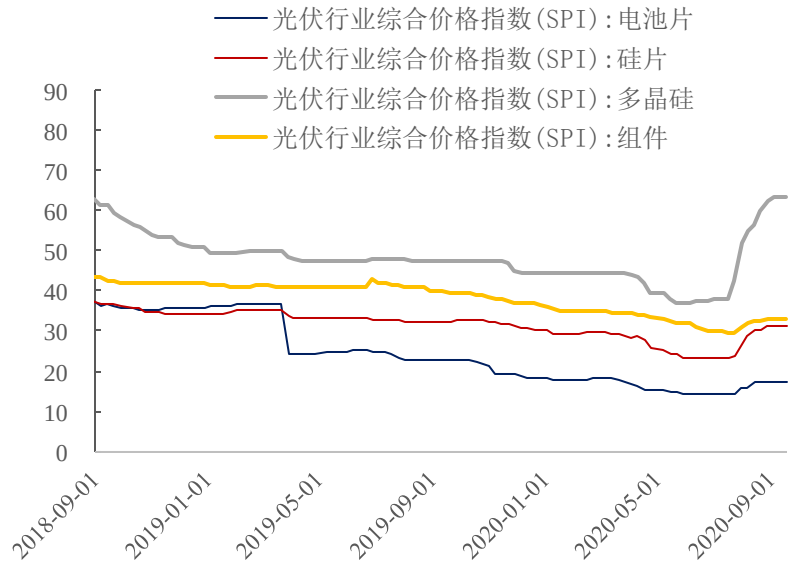


资料来源：wind，东兴证券研究所

电力设备及新能源：

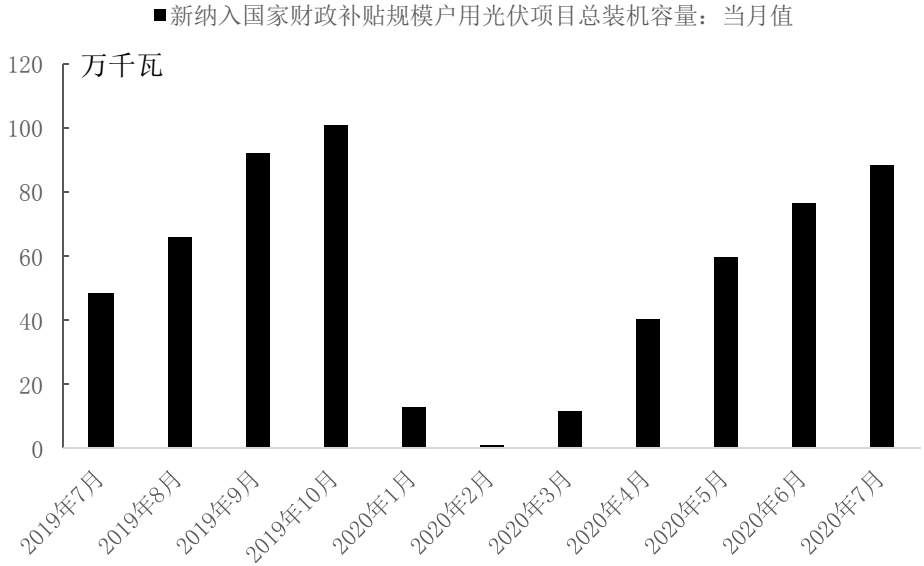
光伏产业链:**终端需求持续旺盛强势支撑光伏产业链价格。**截止至2020年9月18日，电池片/硅片/多晶硅/组件综合价值指数（SPI）为17.16/31.25/63.47/32.88， 自8月底以来整体价格基本维持稳定，较8月28日价格仅变动-0.41%/0.00%/1.49%/0.00%。2020年7月新纳入国家财政补贴规模户用光伏项目总装机容量为88.69万千瓦，自2月以来持续增长，同比大涨83.24%。

图表：光伏行业综合价格指数上行



资料来源：wind，东兴证券研究所

图表：户用光伏新增装机持续回暖

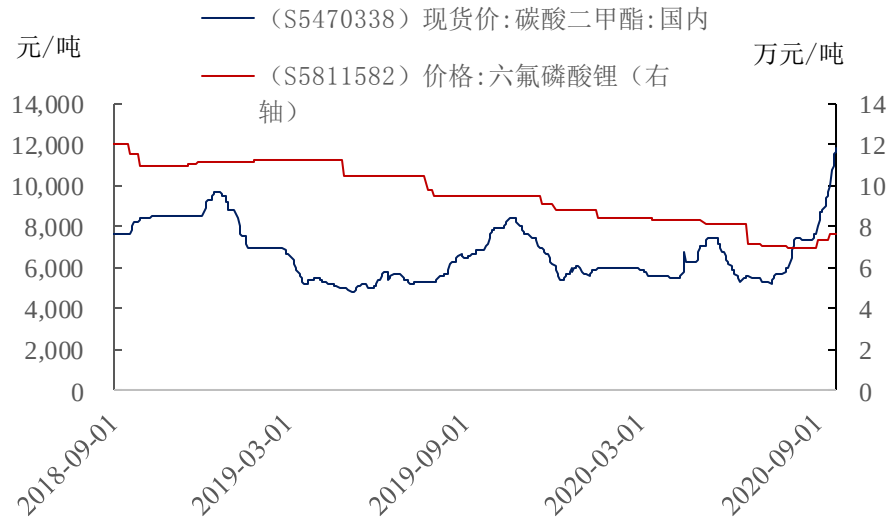


资料来源：wind，东兴证券研究所

二、中游制造：电新—锂电解液价格小幅上涨

锂电产业链：**新能源汽车产销增长拉动锂电产业链景气度。**电解液方面，截止9月18日，六氟磷酸锂价格相对上为7.65万元/吨，自8月底以来小幅上涨；碳酸二甲酯由于供给趋紧、需求走高等原因自8月中旬以来大幅上涨，月环比上涨60.54%至11800元/吨。正极材料方面，电解锰价格自9月初以来始终持平，截止9月18日，维持在111000元/吨，电解镍价格约11.73万元/吨，周内先涨后跌。

图表：电解液相关原料价格基本平稳



资料来源：wind，东兴证券研究所

图表：电解锰价格平稳，电解镍小幅下跌

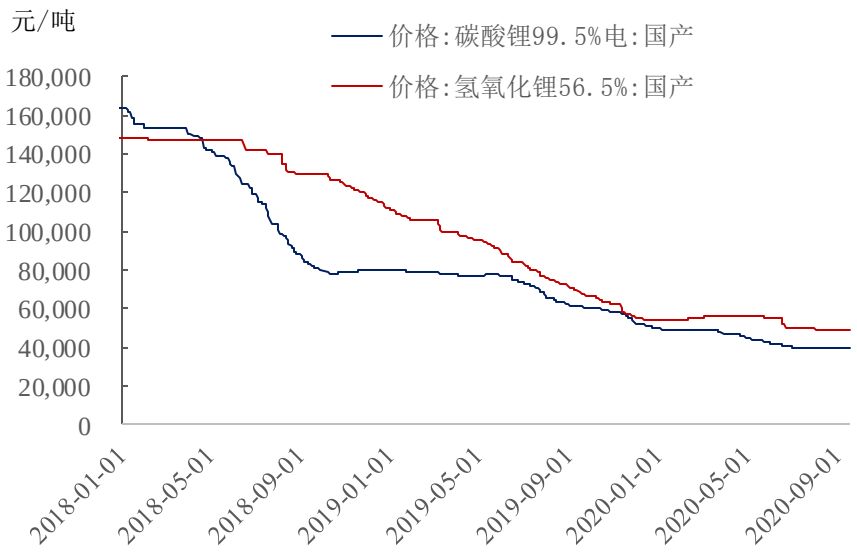


资料来源：wind，东兴证券研究所

二、中游制造：电新—锂原材料价格趋稳

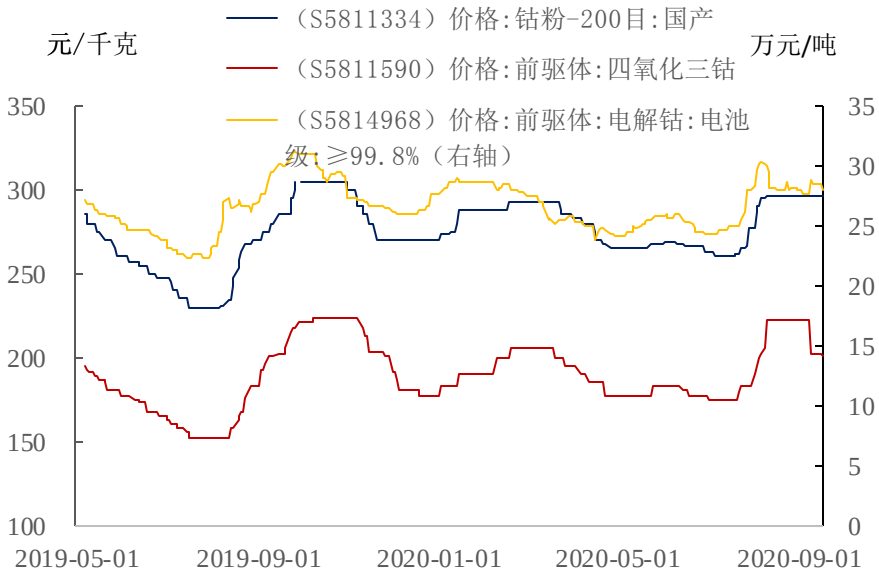
截止9月18日，碳酸锂价格仍保持7月初以来的40000元/吨，氢氧化锂仍维持6月下旬以来的49000元/吨。截止9月18日，钴粉价格依旧保持8月上旬以来的296.0元/千克；四氧化三钴价格为200.5元/千克，较9月初小幅下降；电解钴价格为27.6万元/吨，价格9月以来都比较平稳。

图表：锂原材料价格持稳



资料来源：wind，东兴证券研究所

图表：钴产品价格小幅上升



资料来源：wind，东兴证券研究所

目 录

一、上游资源：资源品类整体疲弱

二、中游制造：板块继续亮眼，需求端拉动效应明显

三、下游消费：可选消费大幅反弹，酒店餐饮高速复苏

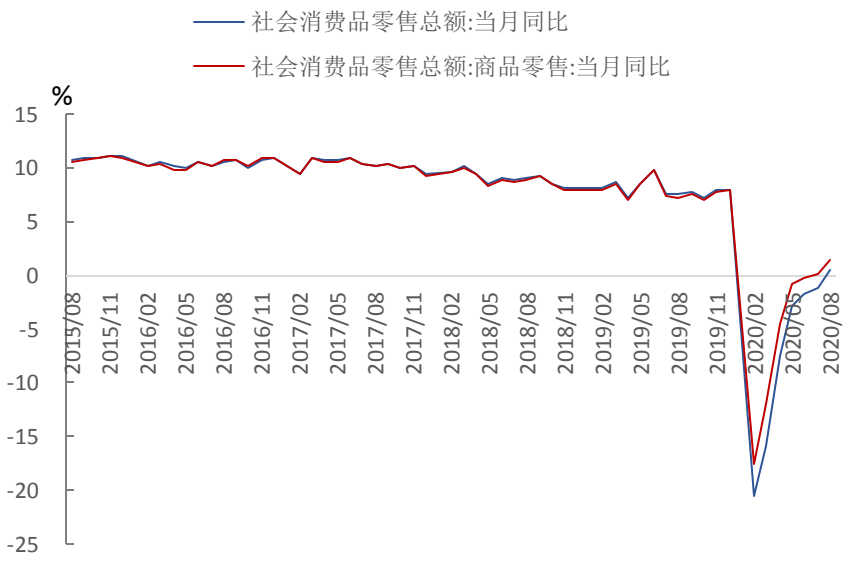
四、TMT：量价仍低迷，景气度拐点未现

五、金融地产：银行业绩大幅分化

商贸零售：

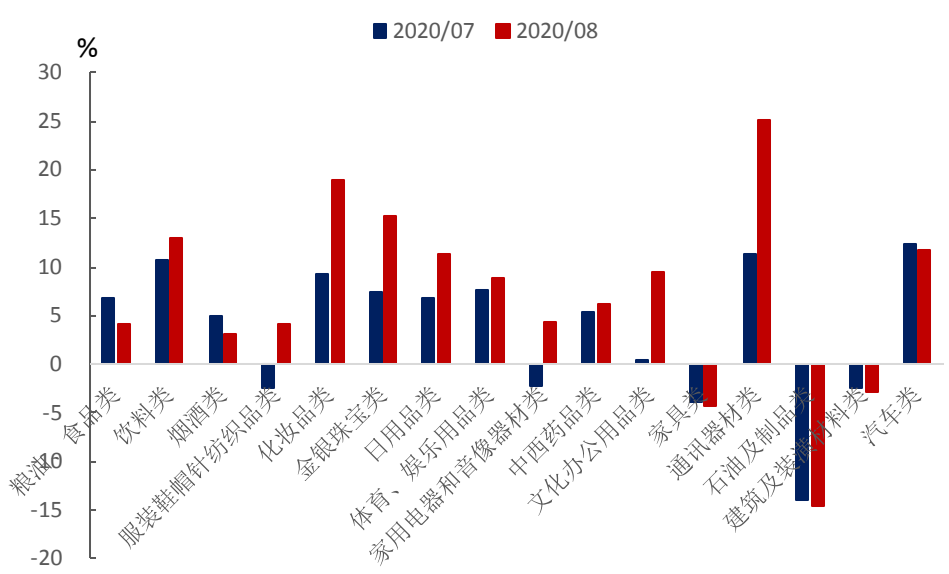
8月社会消费品零售总额同比增速0.5%，疫情后首次转正。社会消费品零售总额中的商品零售分项同比达到1.50%。汽车零售额增速依旧保持较高水平，8月同比为11.8%，化妆品、金银珠宝、通讯器材等可选消费品零售额增速进一步提高，同比分别达到19.0%、15.3%和25.10%，较7月份同比增速分别提升9.80%、7.80%和13.80%。粮油、烟酒等必须消费品则保持相对稳健的增长，8月同比增速分别为4.20%、3.10%，较7月份分别变动-2.70%、2.20% 和-1.90%。

图表：社消零售总额回暖



资料来源：wind，东兴证券研究所

图表：不同类型消费品销售额分化



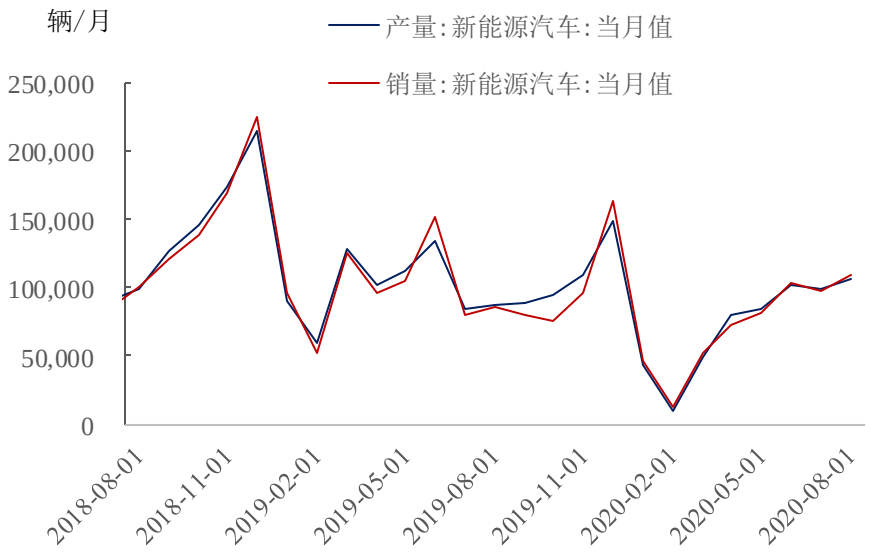
资料来源：wind，东兴证券研究所

三、下游消费：汽车—新能源汽车产销稳步回升

汽车：

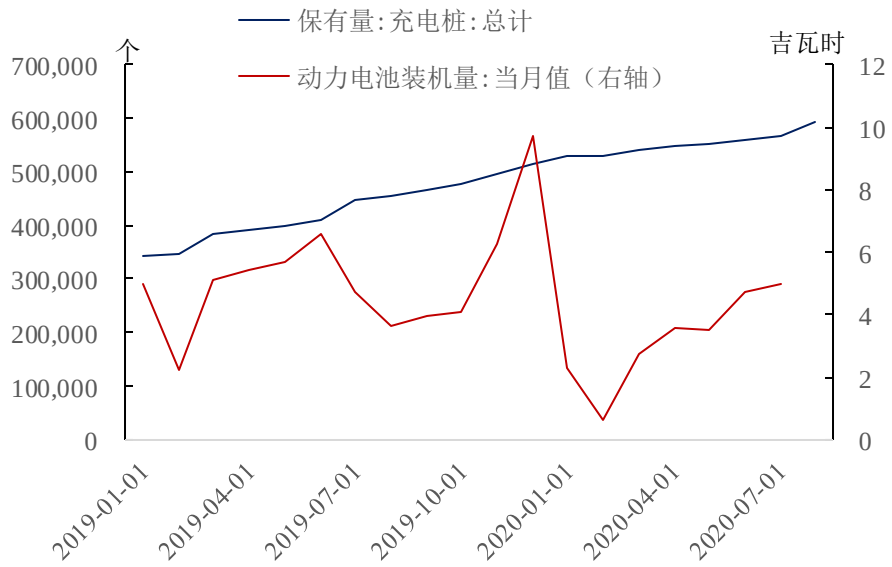
8月，新能源汽车持续回暖，产量和销量分别为10.6万辆和10.9万辆，同比分别增长21.4%和27.9%。动力电池装机量7月达到4.99GW，处于稳步回升阶段，充电桩保有量则继续保持高增长，8月份达到591979个，同比增长29.87%。

图表：新能源汽车产销量增长



资料来源：wind，东兴证券研究所

图表：动力电池装机量回升，充电桩保有量高增长



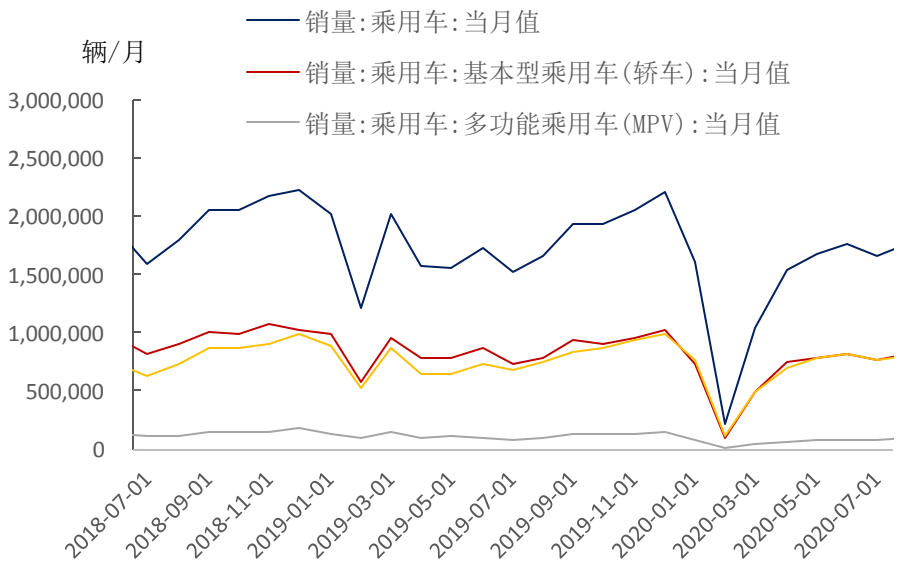
资料来源：wind，东兴证券研究所

三、下游消费：汽车—乘用车已基本恢复至疫情前水平

8月销量及库存数据来看，乘用车已基本摆脱疫情影响，恢复至正常水平。8月乘用车销量较7月份小幅上涨，达到1755000辆，涨幅约为5.55%，较2019年8月份同比上涨6.18%。乘用车整体销量已基本恢复正常。

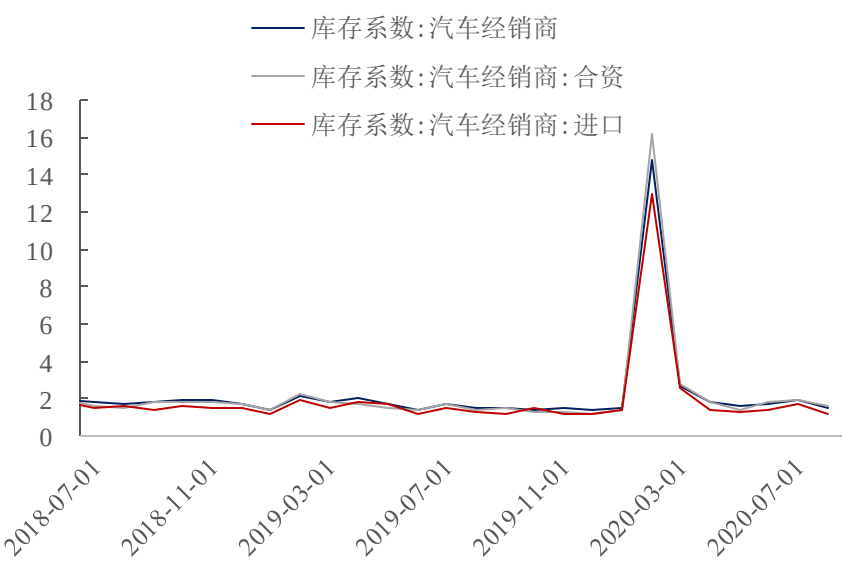
8月经销商库存指数为1.50，月环比下降21.47%，较2019年8月同比下降0.66%，库存基本恢复往年水平。

图表：乘用车销量逐步恢复



资料来源：wind，东兴证券研究所

图表：汽车经销商库存下降



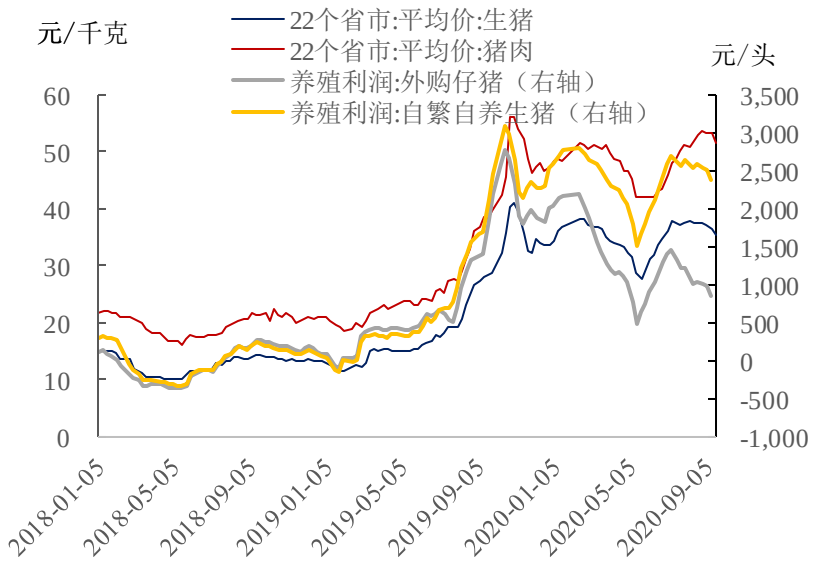
资料来源：wind，东兴证券研究所

三、下游消费：农林牧渔—生猪价格上行乏力

农林牧渔：

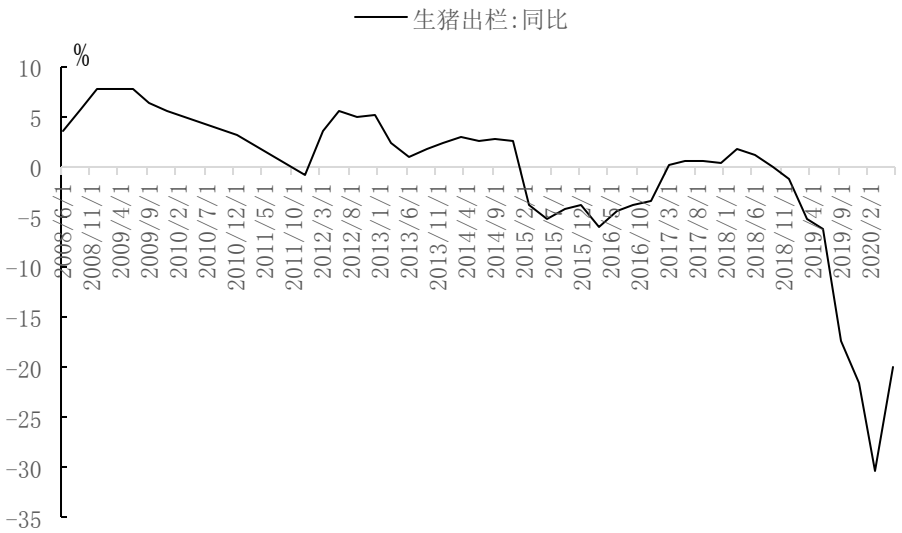
猪肉供给端不断回暖，抑制猪价进一步上涨，养殖利润随之下行。 9月18日全国生猪均价35.33元/千克，周环比下跌3.10%，猪肉均价51.50元/千克，小幅下跌0.06%。**2019年四季度以来，能繁母猪存栏数量大幅回升。从母猪备孕到子猪出栏通常需要9-11个月，意味着2020年下半年以来，生猪供给不断上行，即使有短期季节性因素扰动，猪价上涨空间也比较有限。**

图表：猪肉均价保持上涨趋势



资料来源：wind，东兴证券研究所

图表：猪肉出栏大幅回暖

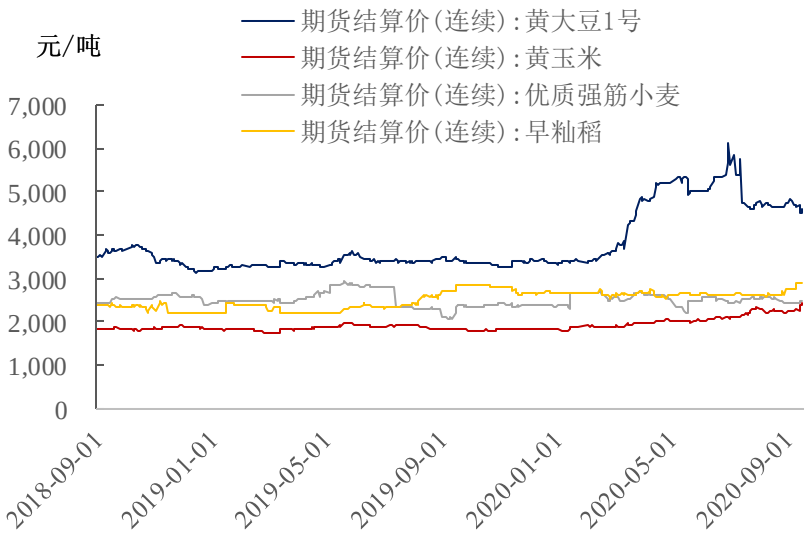


资料来源：wind，东兴证券研究所

三、下游消费：农林牧渔—玉米价格持续上升

下游饲料需求持续回暖，东北地区因台风影响预计减产，带动玉米价格持续上行。黄玉米期货结算价周度上涨4.63%达到2418元/吨。尽管春玉米收获拉动库存上涨，截止到9月7日，南北方库存合计为322万吨。其他作物来看，黄大豆期货结算价周度小幅下降1.38%至4583元/吨；优质强筋小麦期货结算价周环比上涨2.5%至2501元/吨；早籼稻期货结算价周环比上涨0.17%至2907元/吨。

图表：农产品期货结算价基本稳定



资料来源：wind，东兴证券研究所

图表：春玉米收获补充库存



资料来源：wind，东兴证券研究所

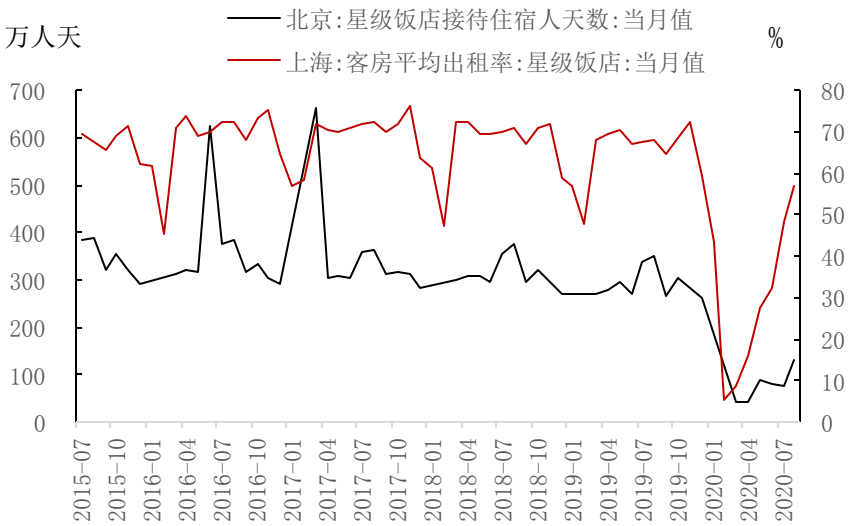
三、下游消费：酒店餐饮—处于疫情后高速复苏阶段

酒店餐饮：

暑期旺季来临，8月酒店业客房出租率、接待住宿人数显著回升。8月，北京星级饭店接待住宿人天数达到133万人天，较7月份大幅上涨70.64%；上海客房平均出租率自2月以来持续回升，8月环比上涨17.60%。

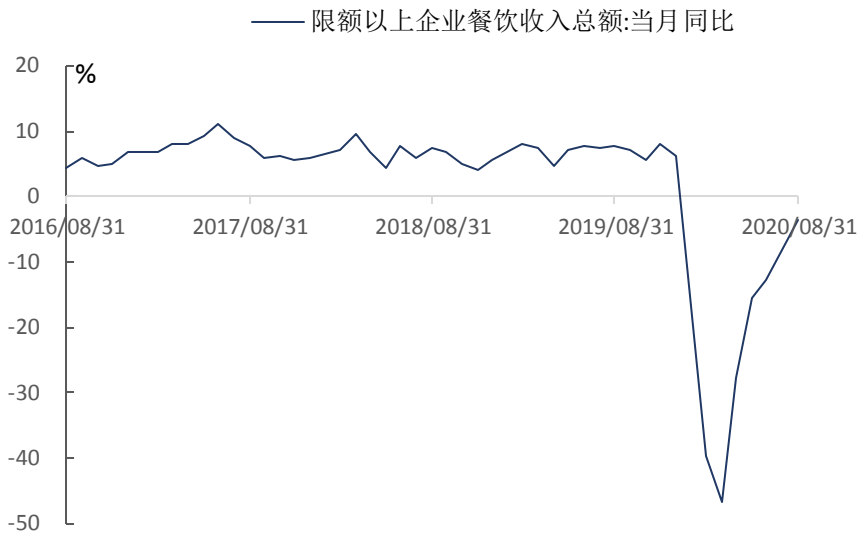
8月餐饮业大幅回暖。限额以上企业餐饮收入总额同比自3月以来大幅回升，8月份同比-3.50%，接近回正。

图表：酒店接待人数、客房出租率大幅回暖



资料来源：wind，东兴证券研究所

图表：餐饮行业逐步恢复，但相对滞后



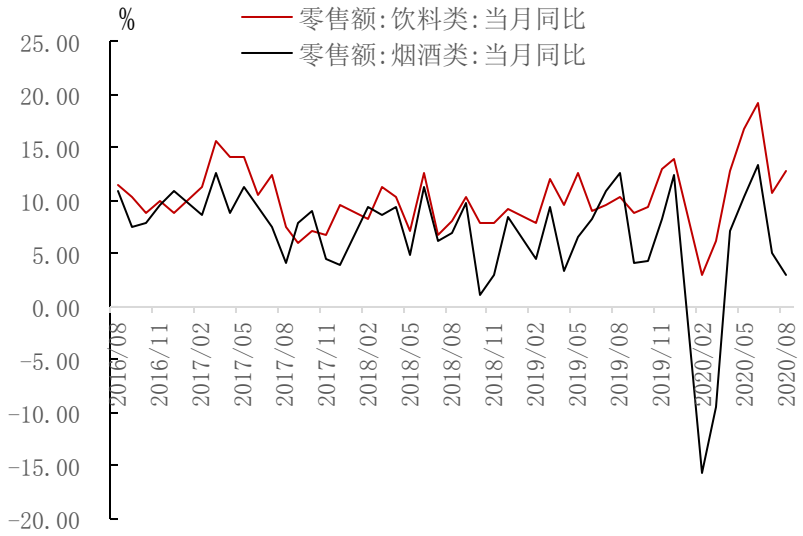
资料来源：wind，东兴证券研究所

三、下游消费：食品饮料—白酒价格整体平稳

食品饮料：

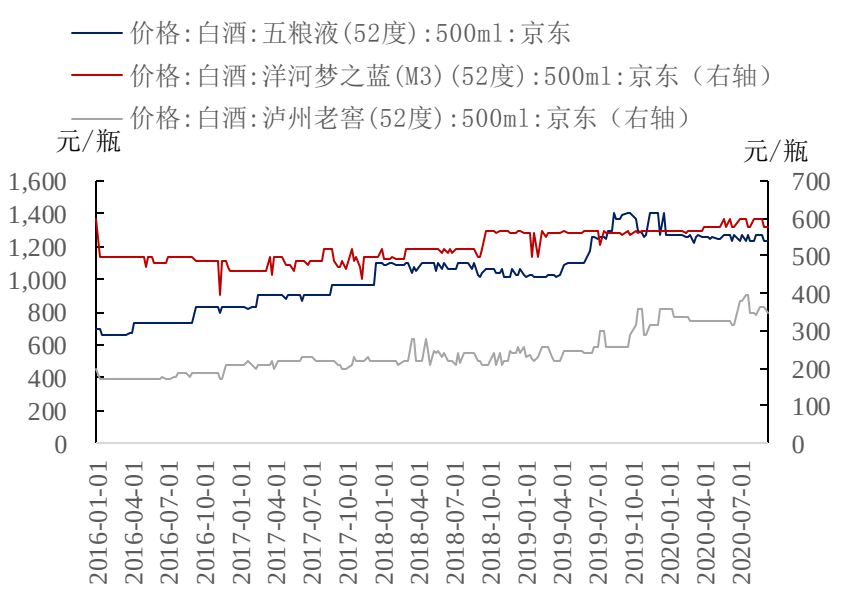
白酒整体价格保持平稳，预计随着餐饮消费进一步反弹以及中秋节、国庆节季节性拉动，白酒价格仍有一定上涨空间。截止9月18日，五粮液的价格为1239元/瓶，与上周价格齐平；洋河梦之蓝579元/瓶，同样和上周价格持平；泸州老窖价格相比上周涨幅较大，本周售价为358元/瓶，周环比上涨2.87%。饮料类零售额同比较7月小幅上升，达到12.90%；烟酒类零售额同比则较7月略有下降，为3.10%。

图表：饮料类零售额大幅回升



资料来源：wind，东兴证券研究所

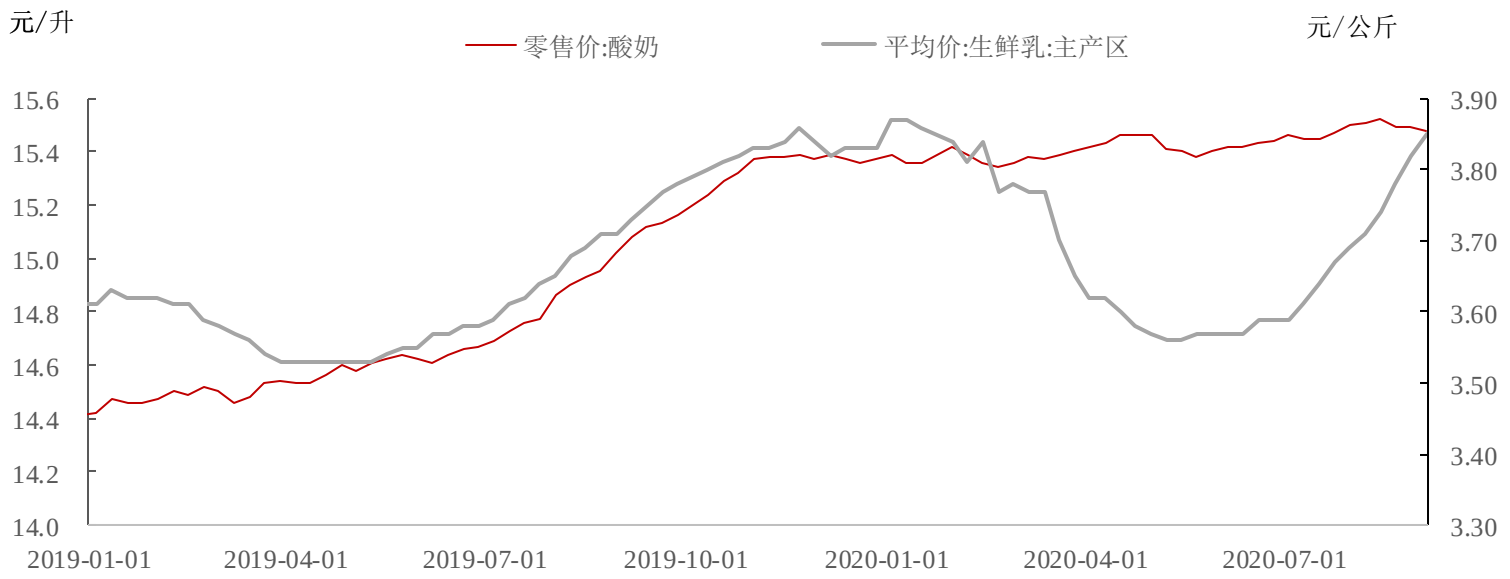
图表：白酒整体价格相对稳定



资料来源：wind，东兴证券研究所

乳制品方面，上周酸奶价格基本与前期持平，生鲜乳价格周环比增加0.79%。

图表：牛奶、酸奶价格均与前期持平



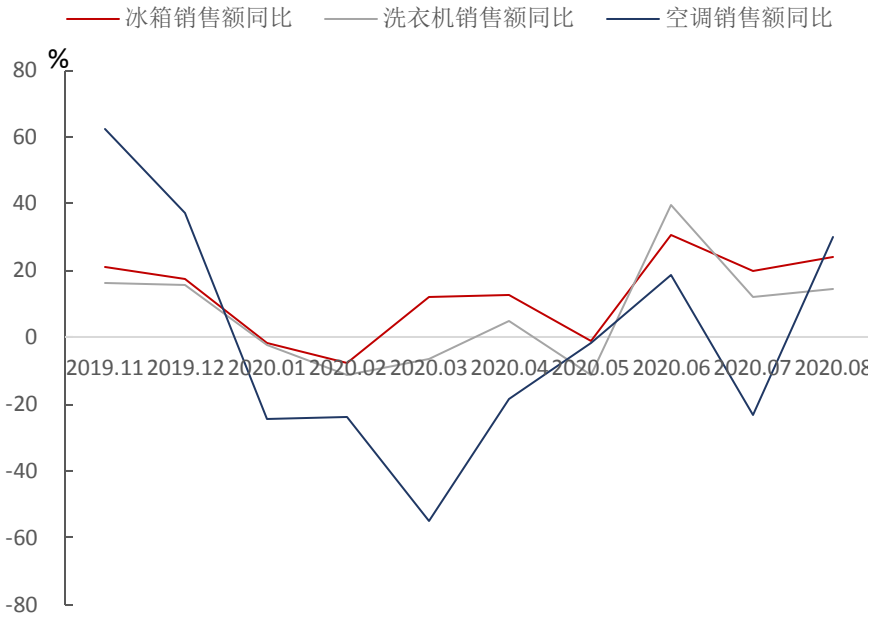
资料来源：wind，东兴证券研究所

三、下游消费：家电—线上渠道发力拉动销售增长

家电：

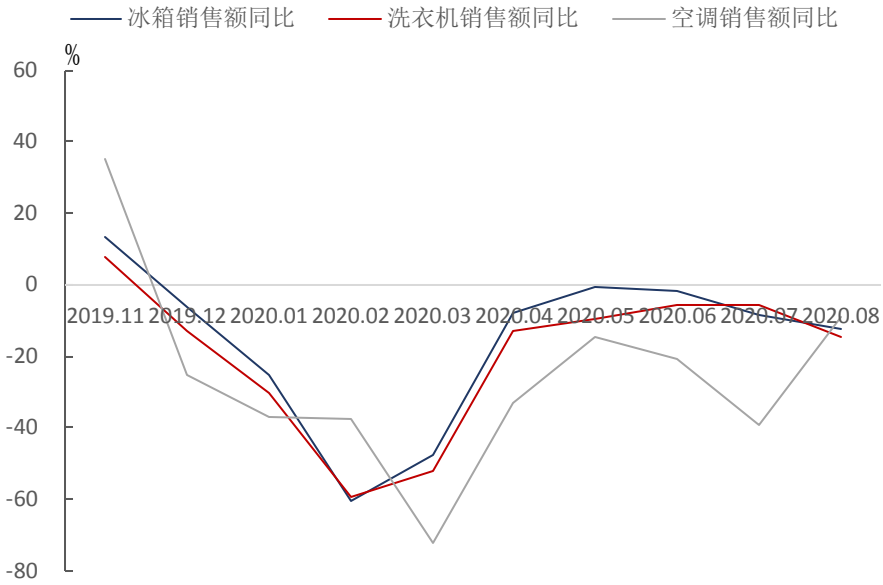
大家电线上渠道强势发力拉动销售额增长，夏季季节性因素影响，空调销售回暖显著。线上渠道来看，冰箱、洗衣机、空调8月销售额同比分别为24.13%、14.74%、29.84%；线下渠道方面，冰箱、洗衣机、空调8月销售额同比则分别为-12.43%、-14.38%、-9.14%。

图表：大家电线上渠道强势发力拉动销售额增长



资料来源：奥维云网，东兴证券研究所

图表：线下渠道恢复相对缓慢



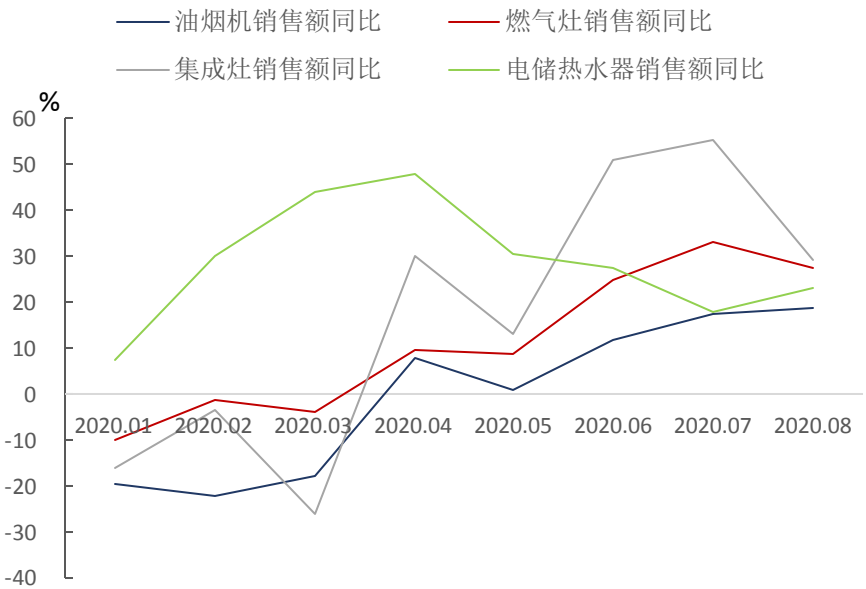
资料来源：奥维云网，东兴证券研究所

三、下游消费：家电—集成灶销售处于高增长

家电：

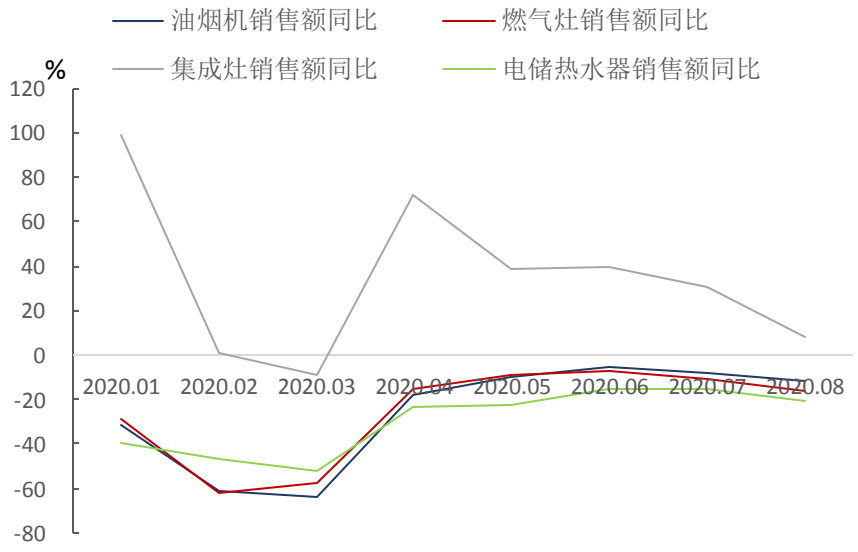
8月厨电同比增速整体较7月有所回调，集成灶增速较高。线上渠道来看，8月油烟机、燃气灶、集成灶、电储热水器销售额同比分别为18.83%、27.38%、29.11%，23.2%；线下方面， 8月油烟机、燃气灶、集成灶、电储热水器销售额同比分别为-11.85%、-16.04%、8.34%、-20.77%。

图表：厨电线上渠道增速高企



资料来源：奥维云网，东兴证券研究所

图表：集成灶销售逆势增长



资料来源：奥维云网，东兴证券研究所

目 录

一、上游资源：资源品类整体疲弱

二、中游制造：板块继续亮眼，需求端拉动效应明显

三、下游消费：可选消费大幅反弹，酒店餐饮高速复苏

四、TMT：量价仍低迷，景气度拐点未现

五、金融地产：银行业绩大幅分化

四、TMT：电子—半导体、存储出货较往年同期仍处低位

电子：

半导体:费城半导体指数自9月8日大跌后横盘震荡，半导体销售额稳步回升。截至2020年7月31日，全球半导体销售额当月值为352亿美元，同比增长5.48%，环比增长1.94%，亚太地区半导体销售额为217.2亿美元，同比增长3.09%，环比增长1.88%。

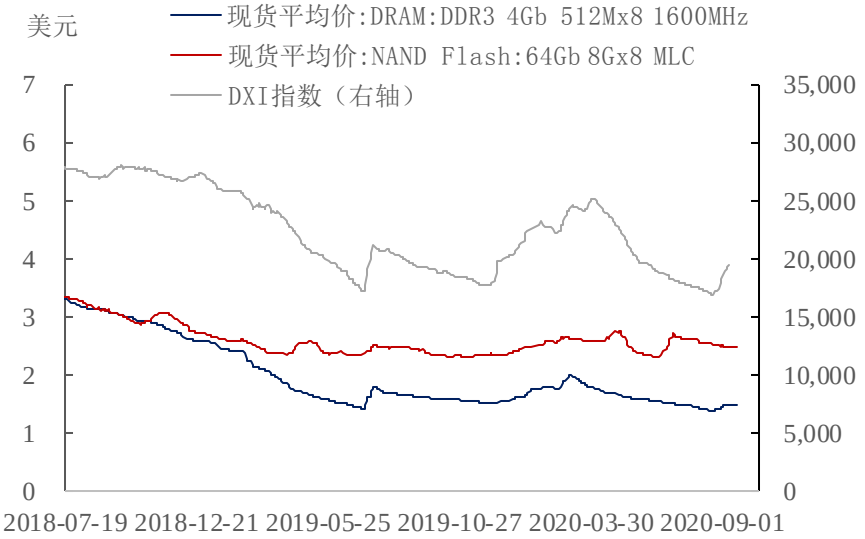
存储：DRAM、NADA flash价格小幅回调，但9月15日苹果Apple watch以及ipad air发布，iPhone 12也将于十月份发布，预计仍有上行空间。截至9月18日，DRAM与NAND flash现货平均价分别为1.458美元和2.471美元。

图表：半导体指数上行，销售额保持稳定



资料来源：wind，东兴证券研究所

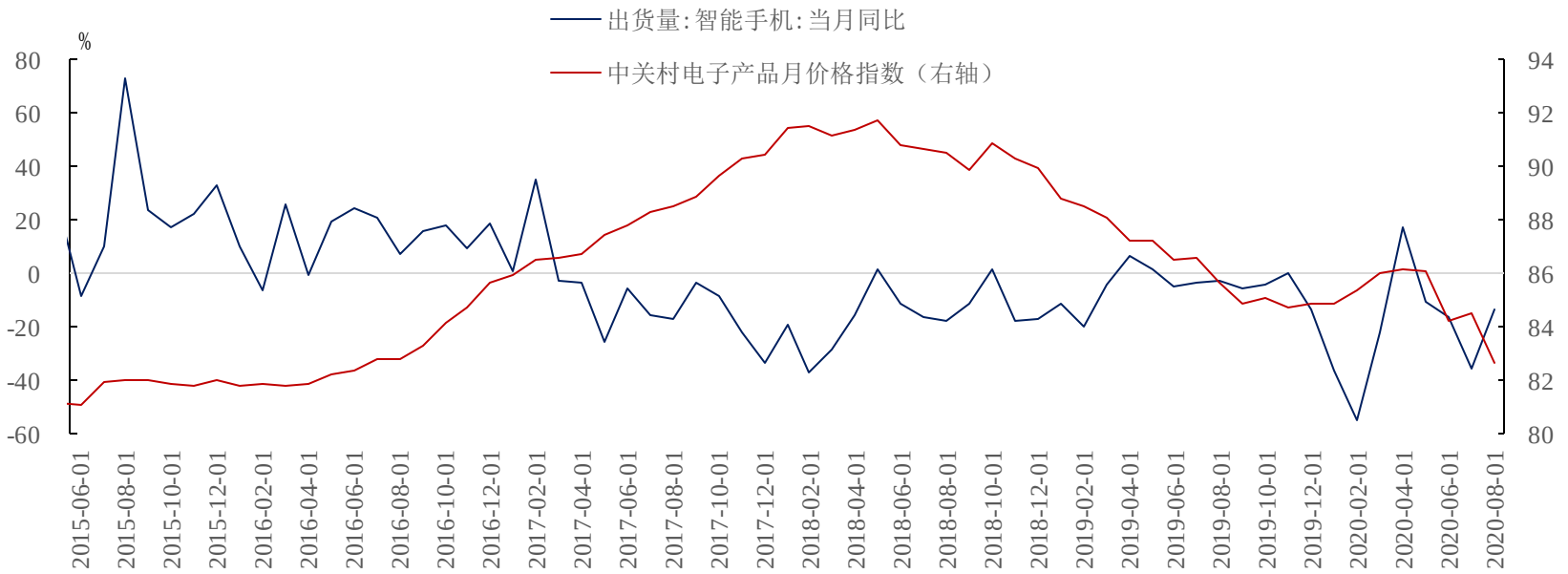
图表：DRAM、NADA延续下行趋势



资料来源：wind，东兴证券研究所

智能手机出货量8月显著回升，预计iphone 12发布后，将对智能手机出货量形成有效拉动。截至2020年8月31日，中关村电子产品价格指数为82.63，周环比增长-2.19%。截至2020年8月31日，智能手机出货量当月值为2562.40万部，同比增长-13.40%，周环比增长分别为20.55%。

图表：消费电子价量齐跌



资料来源：wind，东兴证券研究所

目 录

一、上游资源：资源品类整体疲弱

二、中游制造：板块继续亮眼，需求端拉动效应明显

三、下游消费：可选消费大幅反弹，酒店餐饮高速复苏

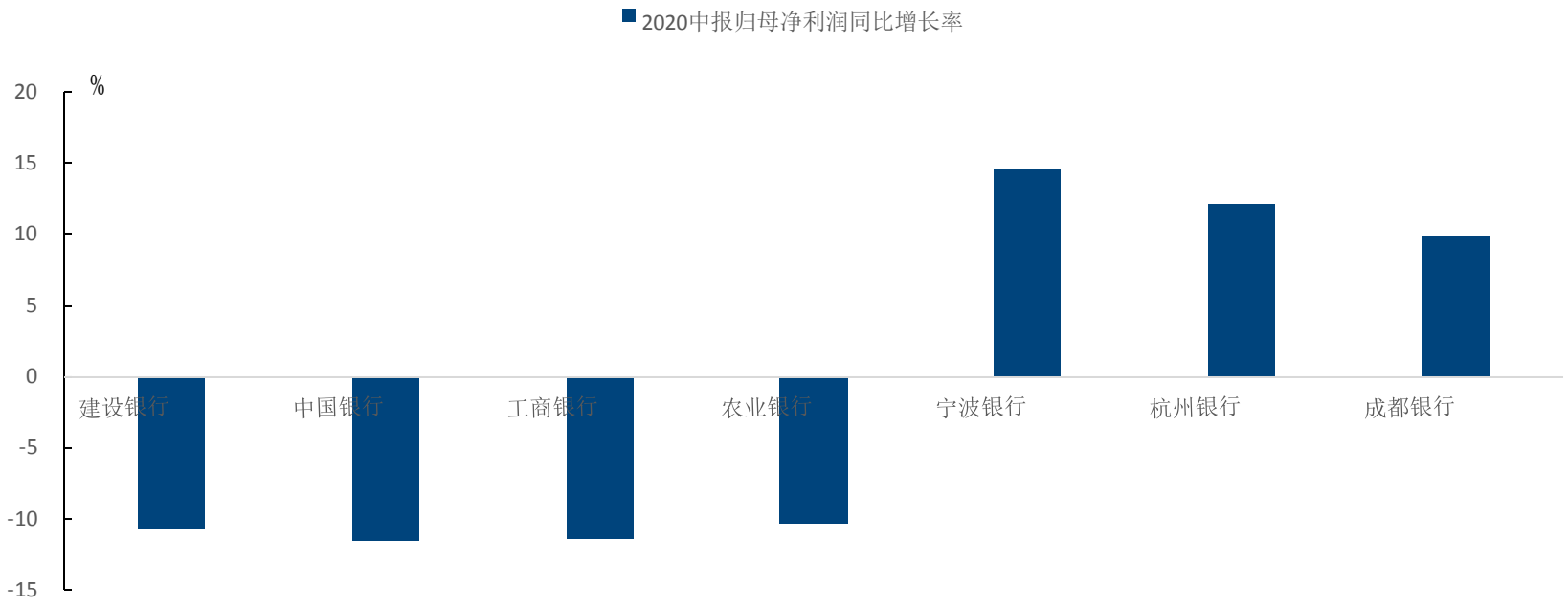
四、TMT：量价仍低迷，景气度拐点未现

五、金融地产：银行业绩大幅分化

金融：

银行方面：中报来看，银行间业绩存在显著分化。建设银行、中国银行、工商银行、农业银行等大型股份制银行2020中报归母净利润同比增长率均处于负区间，分别为-10.74%/-11.51%/-11.40%/-10.38%，宁波银行、杭州银行、成都银行等城商行的归母净利润同比增长率则显著更高，分别为14.60%、12.11%、9.91%。

图表：银行业中报业绩显著分化

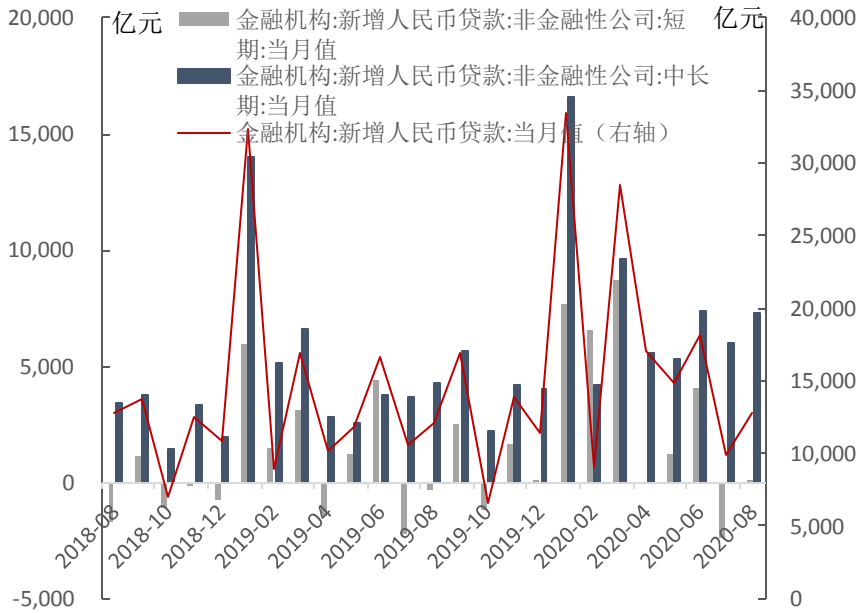


资料来源：wind，东兴证券研究所

金融：

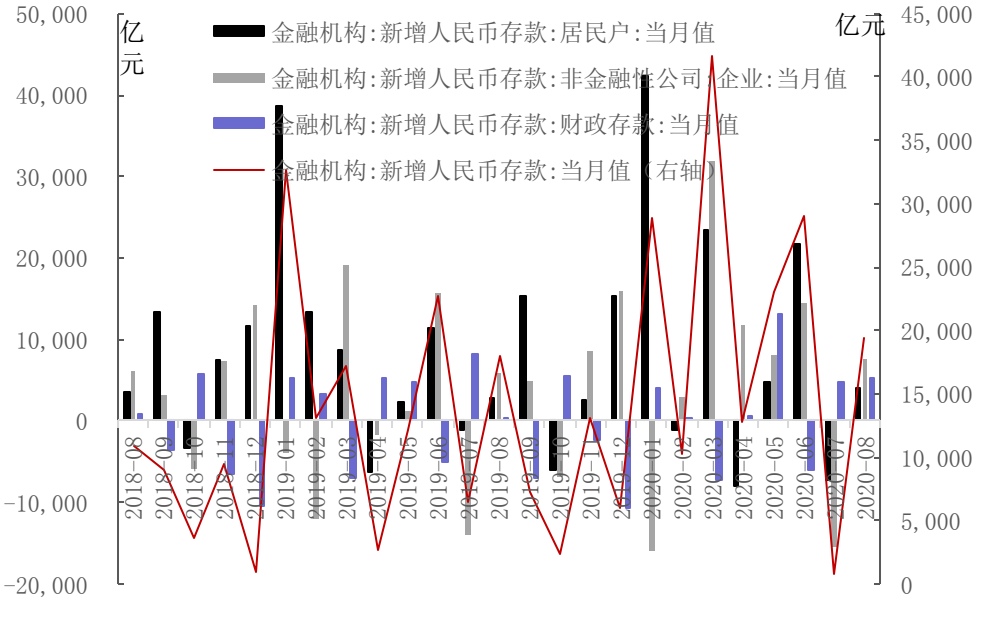
银行方面：8月新增人民币信贷超预期，新增存款近2万亿， 企业中长期贷款高增，存贷规模双增叠加结构优化利好银行板块。8月份新增人民币贷款1.28万亿，超过市场预期的1.22万亿，其中非金融性公司中长期贷款达到7252亿元，较7月份增加1284亿元。存款端，8月新增人民币存款 19400 亿元，同比增长 1400 亿元，环比多增 18597 亿元。新增存款主要来自居民存款、企业存款和财政存款，非金融机构存款大额流出2612亿元。

图表：新增人民币贷款数额震荡上行



资料来源：wind，东兴证券研究所

图表：社融规模小幅下行



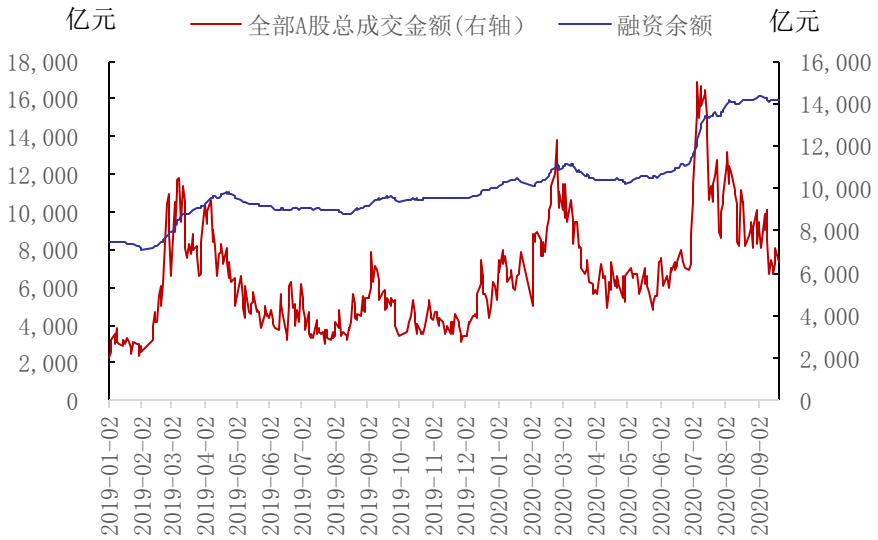
资料来源：wind，东兴证券研究所

五、金融地产：金融——国债收益率持续上行提振险企投资端表现

证券板块，全部A股总成交金额持续下行，投资者交易热情自7月中旬以来大幅下滑，融资余额则自7月中旬以来增速趋缓。截至9月18日，融资余额达到14167.45亿元，A股成交总额8100.28亿元，月环比下降22.56%。

保险板块，十年期国债收益率持续上行，提振险企投资端表现。截至 9 月 18 日，十年期国债收益率达 3.12%。

图表：A股成交金额自7月中旬以来大幅下滑



资料来源：wind，东兴证券研究所

图表：十年期国债收益率持续上行

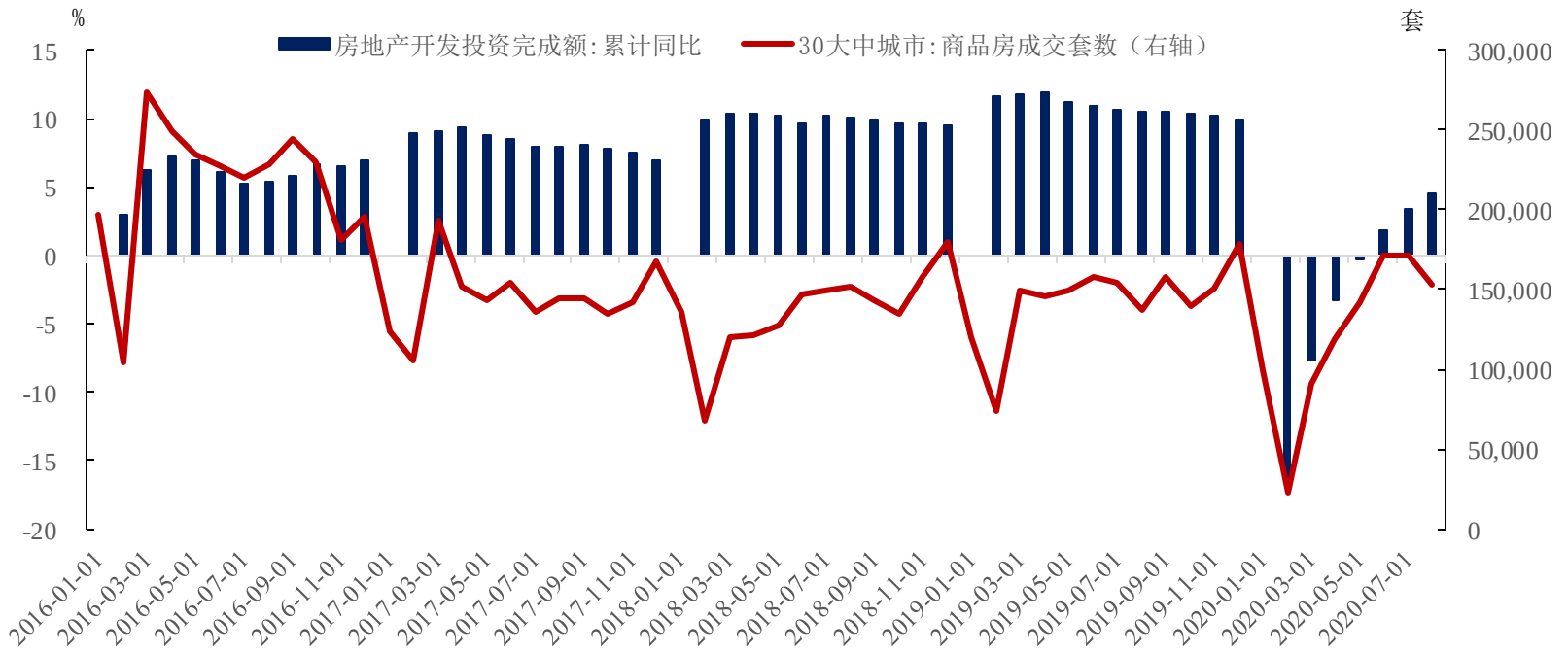


资料来源：wind，东兴证券研究所

地产：

8月房地产投资额累计同比回升到4.6%，处于稳步回升。30个大中城市商品房成交数相比前月有所下滑，为15.25万套，同比上升11.44%。

图表：30大中城市商品房成交数有所下滑

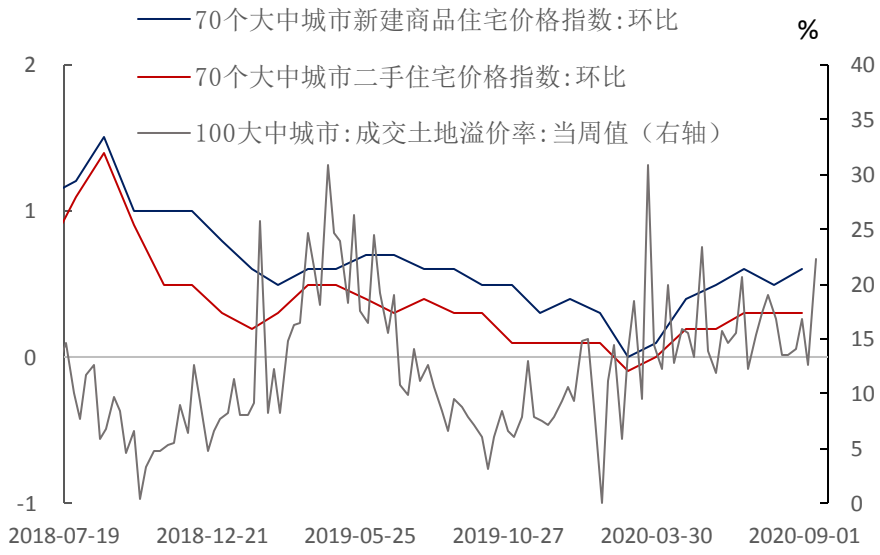


资料来源：wind，东兴证券研究所

五、金融地产：地产——土地购置面积、新开工面积双降

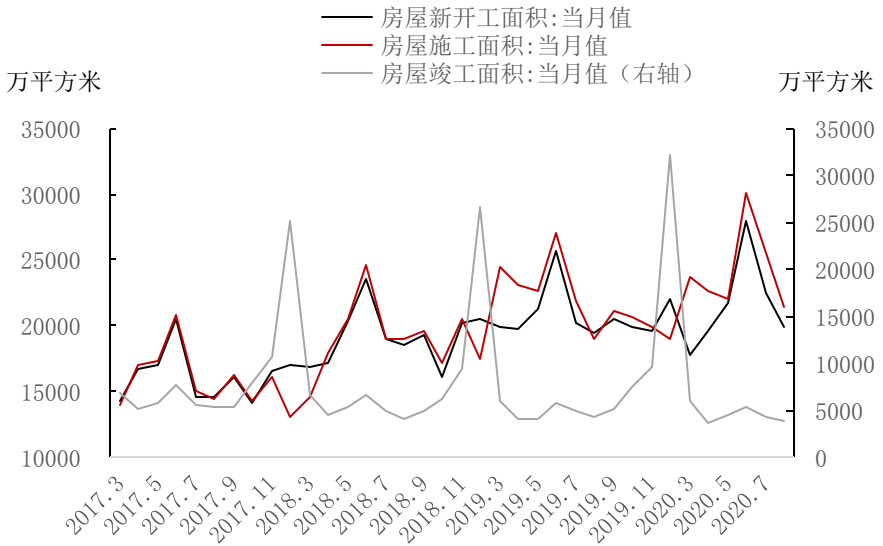
8月商品房价格小幅回升，成交量略有下滑，“345”新规预计将使地产企业融资受限，土地购置面积同比下跌2.4%，新开工面积年内首次下滑。2020年8月，新建商品住宅/二手住宅价格指数环比上升0.60%/0.30%。9月14日，在国新办举行的新闻发布会上，央行副行长潘功胜首次代表央行就“345”新规表态，明确将在合理的过渡期内落实新规，预计将使地产企业融资承压。房屋新开工、施工、竣工面积保持稳定上行。截止2020年7月，2020年房屋新开工/施工/竣工面积累计值为139917、839734、37107万平方米，年同比上升-3.59%/3.27%/-10.82%。

图表：商品房价格小幅回升



资料来源：wind，东兴证券研究所

图表：房屋新开工、施工、竣工面积稳定上行



资料来源：wind，东兴证券研究所

风险提示

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

分析师及联系人简介

分析师简介

分析师：杨若木，S1480510120014
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，S1480120070056
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。

分析师承诺及风险提示

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 DONGXING SECURITIES

谢谢大家 欢迎交流