东兴证券 DONGXING SECURITIES

监管稳定市场，板块确定性机会增加

2020 年 09 月 20 日

首席观点 | 周度观点





刘嘉玮|东兴证券非银首席分析师

S1480519050001，010-66554043，nkuliujiawei@126.com

非银：监管稳定市场，板块确定性机会增加

富时全球股票指数新纳入 150 只 A 股并于 18 日收盘后生效，带动北上资金流入，进而催化蓝筹行情，证券、保险板块均直接受益。周末证监会再度出台多项监管措施稳定市场，主要包括通过加强对上市券商内控及信息披露的监管严控资本市场入口；降低券商经营数据披露频率控制预期波动；优化证券评级市场环境降低差异化信评风险；完善内幕信息管理制度打击内幕信息交易行为。预计在高针对性监管之下市场有望持续优化，提振投资者信心，进而给板块估值修复带来更大确定性机会。

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



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：业绩复苏的三大迹象

复苏迹象 1：净利率、杠杆率双重拉动 ROE 回升，三费费率齐降。2020 年 Q2，A 股（非金融）ROE 整体较一季度小幅回升，但仍处于历史低位。ROE 回升主要依靠销售净利率的提升以及资产负债率的提高。二季度 A 股（非金融）毛利率较 Q1 有所回升，研发费用率小幅提高，财管销三费费率全部下降。管销费率低于历史同期水平，延续近年来的下行趋势，企业经营管理效率持续提高。

复苏迹象 2：企业经营活动回归正轨，企业对未来预期转向乐观。2020 年 Q2，A 股（非金融）经营活动现金流回正，企业经营活动回归正轨；投资现金流流出走高且超出历史平均，2020Q2 投资活动现金流量净额/营业收入为-7.47%，而近三年同期平均值仅为-6.36%，显示出企业对未来预期转向乐观；受到 Q1 企业大量融资影响，Q2 筹资活动现金流转负且低于历史平均，筹资需求减弱或源于 Q1 大量融资的影响。

复苏迹象 3：企业开始转向主动补库存，建材、化工、钢铁最为明显。随二季度企业纷纷复工复产，库存大幅下降，企业同步加大补库存现金流支出，特别是建材、化工、钢铁等行业库存大幅降低且补库现金流支出大幅上升。经济复苏背景下，二季度企业资产投资也同步重启。主板、创业板固资投资策略延续分化态势。上半年，主板资本支出/折旧摊销虽受到疫情冲击但依然处于上行通道中（已持续三年）；创业板依然延续 2017 年下半年以来的下行趋势，企业固定资产投资趋于保守，

风险提示:宏观经济下行，疫情发展超出预期，数据统计偏差



张凯琳|东兴证券社服首席分析师

S1480518070001，010-66554087，zhangkailinmwz@163.com

商社：双节有望带动餐饮旅游业加速回暖，免税教育持续高景气

商零社服重点关注两条主线：

1、高景气赛道：免税、教育培训、化妆品。免税方面，9 月第二周三亚海棠湾日均客流超 3 万，海南第五张牌照已有归属。政策拉动离岛免税高速增长，市场蛋糕不断做大。教育方面，看好“稳就业”背景下各类招录考试扩招带来赛道扩容，以及龙头市占率进一步提升；民办高校并购持续，关注能够并购优质院校且有较强整合能力的公司；K12 课外培训看好拥有全国性布局的培训机构。化妆品方面，产业链各板块仍将呈现高增趋势。

2、板块复苏：餐饮酒店、珠宝。十一中秋双节临近，带动餐饮旅游业加速回暖。8 月社零餐饮收入同比-7.0%，环比持续改善，餐饮业整体恢复已超九成，其中限额以上单位餐饮复苏更快，收入同比-3.5%，已基本恢复至去年水平。我们认为餐饮行业复苏将呈现两极分化，拥有较强菜品“标签化”的品牌复苏情况或将更为乐观。酒店 8 月整体入住率净值已经恢复至 66%，环比改善 8pct，呈逐月向好趋势。国内酒店市场有望在今年底至明年上半年迎来经营拐点，头部企业多元化品牌战略加速推进。黄金珠宝婚庆需求的释放，叠加“国庆”和“双十一”等节日因素，递延的珠宝消费需求有望在下半年集中释放。

风险提示：疫情控制超预期，经济增速下行，超预期政策。



罗四维|东兴证券化工首席分析师

S1480519080002，010-66554047，luosw@dxzq.net.cn

化工：持续推荐优质化工龙头企业

随着下游需求的改善，叠加行业新增产能的进入壁垒显著提高，部分化工品价格呈现趋势性上涨，行业景气度显著提升。我国化工产业在经历了此前数年的退城入园后，相关企业的发展呈现较为明显的分化趋势，具有大规模一体化化工园的龙头企业具有显著优势。随着新项目的推荐和新产能的陆续投产，化工龙头企业的规模优势有望继续扩大。

其中，新材料是高端制造的重要基石之一，长久以来，我们部分新材料产业由于上游烯烃等原材料的短缺，以及下游客户较高的准入门槛和较长的准入周期，发展受到一定限制。随着大炼化的烯烃产能的密集投产，以及下游高端制造的崛起，我国新材料产业崛起的大幕已经拉开，其中既有备受关注且进口替代逻辑清晰的电子化工材料，还有我国本身在国际上具有优势的先进材料。具有技术优势的龙头企业迎来难得的发展机遇。

风险提示：下游需求低于预期，国产替代进度低于预期



林瑾璐|东兴证券银行首席分析师

S1480519070002，010-66554130，15692169289@163.com

银行：把握低估值与经济修复共振行情

年初至今中信银行业指数下跌 5.2%,板块估值处于历史低位水平(估值隐含不良率高达 13%,远高于上市行平均账面不良+关注贷款率 3.3%)。

站在当前时点，我们认为银行资产质量恶化以及息差收窄的悲观预期已经基本包含在估值之中。展望未来，在宏观条件逐步好转的背景下，即让利实体取得有效成果，经济复苏持续性确认（央行马骏近期表示今年四季度中国 GDP 同比增速恢复到 6%左右是大概率事件）。我们认为，银行全年业绩预期有望进一步稳固，银行板块有望迎来向上拐点。

板块上涨空间主要取决于上市行资产质量表现、经济复苏持续性以及市场投资风格变化。我们认为银行资产质量或将有好于预期的表现，当前存量信贷结构已有显著优化，不良压力较为可控，三、四季度资产质量账面指标有望维持平稳。从社融金融数据来看，经济复苏存在较强韧性。市场资金面来看，年初以来北上资金净流出银行，且国内公募重仓持有银行板块比例亦在历史低位，未来此外增量资金流入概率大于流出。此外，从中长期来看，上市银行将在混业经营发展的大趋势中充分受益，ROE 有望保持在较高水平，具备长期配置价值。建

议把握当前低估值与经济修复共振之下的银行股行情。

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。



胡博新|东兴证券医药首席分析师

S1480519050003，010-66554032，huboxin1983@163.com

医药：新冠疫苗研发稳步推进，年内上市值得期待

阿斯利康的腺病毒载体疫苗已经在英国恢复三期临床，预计后续美国和南非也将恢复。相对于海外防疫的迫切性，极低概率的偶发事件在临床上是可以接受的。海外两家 mRNA 疫苗研发也非常顺利，已入组超过 2 万人，预计 9 月底完成所有病例入组，10 月底或者 11 月预计能获得显著的保护率差异数据，并有望成为全球首先研发成功的疫苗路径。

国内新冠疫苗研发也进展较快，其中中生集团的灭活苗已完成 10 万人次的提前免疫，目前未发现感染者。阿联酋已承认在研发的灭活新冠疫苗，并计划提前免疫保护。其他巴西、墨西哥、印尼等发展中国家也加入到中国的研发合作中。

从目前二期临床结果和三期方案来看，即使都能获批上市（保护力大于 50%），不同疫苗的保护力、适用人群、安全性、保护时效等可能都存在差异，政府采购定价都需要考虑，我们判断未来新冠疫苗大概率自费+免费结合，而且自费和免费预计都有利润空间，我们维持国内采购 100 元/支的预测，国内+外销将是过千亿的市场规模。国产 mRAN 疫苗路径已参照新的技术要求申报，考虑到之前尚未有 mRNA 疫苗在国际市场上市，审批时间周期略有延期。

建议重点关注：①国内 mRNA 新冠疫苗研发领先企业——沃森生物（详见参考报告 13 价肺炎球菌疫苗放量可期，mRNA 新冠疫苗稳步推进）；②从试剂到检测全产业服务的平台——华大基因（详见参考报告深入布局精准医疗，2020Q1 业绩受疫情拉动）。③核酸实验室检测服务企业——润达医疗（详见报告体外诊断高附加值渠道龙头，构建强黏性服务壁垒）；④原料药产业链升级，重点推荐亿帆医药（详细报告参见亿帆医药 ：泛酸钙提价利润充分体现，健能隆平台价值兑现在即）。

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。



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：“科技茅台”个股价值强者恒强，创业板二线价值个股补涨将持续，推荐：石基信息，赛为智能，新晨科技，能科股份，网达软件等

石基信息（002153）中标半岛酒店云一体化项目，验证我们此前强烈推荐观点：石基信息作为行业翘楚，将走自主创新之路，成“IT 重构”行业应用龙头，后续将是强者恒强，价值回归有望持续。同时，计算机二线价值个股领域存在确定性补涨机会，我们分析研判计算机行业细分领域龙头个股将随大盘企稳向上同步上涨，同时，国家宏观经济科技政策和中观行业趋势层面都将呈现慢牛长牛趋势，强烈建议关注基本面良好的优质超跌科技公司投资机会。

如人工智能领域：赛为智能(300044)：智慧城市业务发展稳健，机器人无人机产品业务有望打造成为品牌优势及内循环经济亮点，教育医疗等是被市场忽视的业务板块；

金融 IT 领域：新晨科技(300542)：公司银行 IT 营收稳健，大数据区块链业务营收有望超预期，军工业务周期弹性向上。

视频产业链：网达软件，淳中科技；

工业软件：能科股份，柏楚电子；

科技创新：中国软件，金山办公，宝兰德，东方通等。

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《赛为智能(300044)深度报告之一:智慧城市业务稳健,人工智能产品出海》《新晨科技(300542):银行 IT+空管信息化领域稳健发展,新产品业务有望增厚公司利润空间》《网达软件(603189.SH):迎 5G 超高清与视频智能机遇,新业务拓展成果初显》《淳中科技(603516):业绩符合预期,充分受益高清视频产业加速发展》《能科股份（603859.SH）：智能制造驱动业绩增长，聚焦头部客户打开发展空间》《柏楚电子(688188):专注激光应用工业软件,立足低功率进军高功率系统市场》《中国软件（600536.SH）：国产操作系统龙头，紧抓自主可控机遇》《金山办公(688111):专注产品,将迎“在线办公”转化率提升红利》《宝兰德（688058.SH）：金融政府领域拓展显效，信创有望加速收入结构优化》《东方通（300379.SZ）：立足自主创新，推进安全可控，业绩增长空间广阔》



曹奕丰|东兴证券交运分析师

S1480519050005，021-25102903，caoyifengwx@163.com

交运：民航国内运力基本恢复，政策继续调结构促增长

由于国际航线受限于疫情，北上广机场时刻出现较大程度的空余，从提升飞机与机场利用效率，优化国内航线结构，促进国内大循环角度出发，民航局对北上广相关航线的审批有明显放松。

1.放开核准航段每周最大航班量限制，主要是放宽了北上广之间，及其连接部分国内繁忙机场的客运航线的总量限制，有助于提升国内商务航线占比。在主协调机场有较多时刻储备的航司受益会比较明显，相对来说三大航获益较大。

2.放宽涉及“北上广”三大机场支线航线准入限制，2019 年旅客吞吐量在 100 万-200 万间的 32 个机场至北上广的航线，申请门槛显著降低。对华夏航空等支线航司有利。

民航局此次发布政策系对国内航线进行结构性优化，有望明显提升疫情期间一二线城市机场的航线占比，有助于航司进一步释放运力，提升飞机利用率。但同时，我们也需要警惕国内运力供给过量对机票价格带来的负面影响。

风险提示：宏观经济增速下行；政策的不确定性；供给投放过量



郑丹丹|东兴证券电新首席分析师

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

电新： 先导智能拟引入宁德时代作战略投资者

先导智能（锂离子电池生产设备制造商）2020 年 9 月 15 日公告，拟以 36.05 元/股的价格，向动力电池巨头宁德时代发行股票，募集资金总额不超过 25 亿元，投入先导高端智能装备华南总部制造基地项目、自动化设备生产基地能级提升项目、先导工业互联网协同制造体系建设项目、锂电智能制造数字化整体解决方案研发及产 业化项目，以及补充流动资金。如按发行前总股本 30%之上限发行，宁德时代将持有发行后总股本的 7.29%，成为先导智能第二大股东，并参与其经营管理。

根据先导智能的此次公告及此前财报披露，我们测算得出，宁德时代及其下属公司向先导智能采购锂电池生产设备的金额，在 2018 年、2019 年、2020 上半年，分别占先导智能当期锂电设备收入的 50.7%、47.5%、36.7%，宁德时代已成为先导智能的第一大客户。

据恩捷股份 2020 年 6 月 4 日公告援引公开信息，宁德时代 2019 年产能约 57GWh，计划将产能于 2022 年扩至 123GWh。由此可见，宁德时代于未来 2 年将持续采购锂电设备。

我们认为，此次先导智能拟通过定向增发引入宁德时代作为第二大股东，具有如下意义：

1）对于宁德时代而言，其未来如顺利借由股权投资介入先导智能的经营管理，有助增强对其订购的锂电设备的督造效果与交货进度，以保证扩产计划的顺利执行。

2）对于先导智能而言，此次定向增发有助深度绑定与大客户的合作关系，加强在锂电设备专业领域的研制能力。

3）宁德时代此前曾投资新能源车企北汽蓝谷，与广汽、上汽、一汽、东风、吉利等车企设有合资产能，与磷酸铁锂正极材料供应商德方纳米设有合资公司，若此次投资先导智能顺利完成，将进一步增强宁德时代与上下游重要伙伴的合作关系。

风险提示：上述定增方案后续执行或存不确定性，锂电行业与两家上市公司主业发展或低于预期。



陆洲|东兴证券军工机械首席分析师

S1480517080001，010-66554142，luzhou@dxzq.net.cn

军工：关注航空发动机产业链投资机会

1、本周军工板块有所反弹，其中航空发动机产业链上游的材料，加工环节部分标的表现较好，与我们本周调研情况基本相符，景气度良好，建议密切关注相关标的的投资机会。

2、军工板块上涨逻辑清晰，需求放量带动业绩增长。第一，“十四五”军工各领域订单饱满，部分景气度较高的赛道可能有数倍增长；第二，近日中美对抗持续升级，国家安全考虑下武器装备建设的速度将明显加快；第三，实弹演练频繁，弹药清库存为导弹等消耗品后续放量提供坚实基础；第四，军工板块属于国内大循环，供给端已基本实现国产替代，不受制于国外配套商，而需求端未来确定性较强；第五，公募基金主动持仓将见底回升，未来存在较大的配置需求。

3、建议关注若干条景气度较高的细分赛道产业链投资机会。第一，飞机产业中的沈飞+成飞配套产业链。飞机产业链投资主要逻辑在于“十四五期间飞机放量+零部件外包比例的大幅增加”，主要包括“整机+上游零部件和材料”；第二，耗材类资产产业链。主要逻辑在于“军工中的消费品属性+实战演习增加推升耗材消耗”，主要包括“导弹产业链+无人机产业链”；第三，军工科技产业链，主要包括“红外产业+核心元器件+空天信息产业”。

风险提示：境外疫情持续扩散带来的系统性风险；军工订单不达预期风险。

机械：制造业和基建地产投资回暖，整体加速修复

二季度之后，随着疫情影响的逐步消散和下游需求的复苏，机械行业整体迎来快速复苏，同时疫情也加速了行业洗牌，行业集中度有望进一步提升，细分行业龙头公司有望迎来估值和业绩的共振。

展望下半年乃至明年，我们持续看好三大主线

1、看好工程机械在存量更新和逆周期调节支撑下的持续性超预期

7 月份挖掘机 1.91 万台，同比增长 54.8%，前 7 个月销量 18.95 万台，同比增长 26.7%。未来三年行业也将维持高景气度。需求层面具备强支撑。

未来主要驱动因素

（1）新增需求方面，看好逆周期调节带来的基建、地产需求复苏 7 月份国内基建投资累计同比增速转正，达到 1.19%，房地产也前 7 月累计投资增速达到 2.1%，快速恢复。未来基建、地产、市政工程仍将是工程机械的主要驱动力。

新增需求另一方面来自人工替代、环保等因素，我们测算单台挖机对应的地产施工面积从 10 年前的 9000 平米下降到目前的约 7000 平米，在市政工程、拆迁、采矿等环节，随着人工替代、安全环保等因素带动，工程机械在施工中渗透率将进一步提升。

（2）存量更新未来三年在加速阶段，潜在更换需求在 2021-2025 年约 70 万台，年均更换需求约 13.97 万台。根据我们推算，2020-2022 年更新替代需求分别为 10.60 万台、16.12 万台、19.73 万台。

2、看好检测行业长期发展逻辑

华测检测二季度归母净利润为 1.79 亿元，同比增长 56.3%，国检集团二季度归母净利为 0.75 亿元，同比增长 13.63%。

2018 年，全国规模以上检验检测机构数量仅占全行业的 12.8%，但营业收入占比达到 76.5%。与外资检测龙头相比，中国第三方检测总体仍处于起步阶段，多数检测机构在全球化布局、实验室和人员投入、检测领域等方面仍有较大成长空间。长期的信誉积淀、持续的研发和人才投入、推进多元化和全球化布局是成长为世界级检测龙头的必由之路。华测检测目前为最大民营第三方检测机构，在食品检测、环境检测等领域建立了品牌优势，随着公司对检测领域的不断丰富和业务规模的持续扩张，公司护城河有望继续深化。

3、看好制造业复苏，人工替代，消费升级带来的设备投资机遇。

我们关注工控和机器人、钢筋加工设备、商用展示柜行业发展。

近五个月制造业 PMI 均位于荣枯线以上，通用自动化面临制造业复苏。工控和机器人行业处于复苏通道，关注细分领域龙头。钢筋加工设备领域人工替代具备较大提升空间，有望受益于基建需求增长，装配式建筑等需求增长。

2019 年全球商用冷冻展示柜市 场容量为 518 万台，商用冷藏展示柜市场容量为 1240 万台。预计 2019 年国内商用展示柜需求达到 444 万台，2012 年以来复合增速达到 14.70%。国内超市、商场、便利店、小卖部等终端零售店铺庞大的基数，以及仍在维持较快的增长势头，为商用展示柜提供了稳定增长的需求。

风险提示：订单不及预期。



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：白酒中秋动销稳步向好，继续看好高端白酒

食品饮料业绩逐渐恢复同期水平，2020 年 Q2，我国社会消费品零售总额分月同比下降 4%，居民消费水平恢复到与去年同期水平持平，食品饮料板块表现出较好的增速，Q2 增速较高，预计下半年势头依旧良好。

细分行业来看，白酒行业中秋终端动销逐渐开始。面对中秋销售旺季，大部分酒企本周中秋促销力度加大，茅台五粮液等龙头酒企做好准备，积极备货，对每个地区，客户，时间段的动销和发货都做出周密的计划。泸州老窖通过二季度控货、停货的动作为之后提价做准备，

预计次高端产品促销力度将会更大，下半年计划加大对特曲的投入以弥补疫情期间销量所受到的影响，头曲系列本周起暂停接受订单，11 月恢复。五粮液从 8 月起开始大力控制量价，采用两管控一加快的方式维护批价稳定，同时通过线上、团购、新品三个方面的销售弥补疫情期间的损失，中秋旺季预计投量 6000-8000 吨，业绩表现或将超过同期水平；茅台批价从 2020 年 3 月份时最低的 1980 元回升到 2700 元左右，需求上涨继续推动批价上行，本周起高端酒线上渠道逐渐放量。高端白酒企业持续强化对渠道的管理，采取控量挺价策略使得渠道批价稳步上升。预计中秋国庆双节期批价下行空间不大，三季度部分酒企已经完成回款任务。短期来看高端酒的价格应该不会出现下滑，国内消费人群并不会减少，预计龙头酒企在中秋国庆达到去年同期水平，高端酒未来或将向奢侈品方向发展。

啤酒行业逐渐摆脱疫情影响，公司市场销量比重大的餐饮夜场等渠道基本恢复。二季度随着餐饮动销的恢复，啤酒行业营收恢复良好。啤酒行业整体仍以结构不断优化，高附加值产品转型升级为主导路线，疫情并未改变啤酒行业长期逻辑，看好啤酒行业未来的增长。

乳制品行业由于疫情环节终端网点客流量上升，叠加学生开学因素，液奶动销恢复正增长，乳企促销力度略有下降，2020 年第二季度乳企营收增速恢复良好。疫情过后，消费者消费观念发生改变，对健康更为重视，看好下半年乳企业绩的增长，预计 Q3 季度业绩表现将会优于 Q2 季度。同时看好低温奶乳企以及优势区域市场空间仍较大的乳企，Q3 由于学生奶业务、订奶入户业务恢复，新乳业鲜奶业绩预计将取得良好增长。预计未来整个乳制品行业中“小而美”与“大而全”将同台共舞。

调味品行业，下半年随着餐饮行业复苏，业绩有望维持高增。由于行业特殊的刚需属性，调味品抗风险能力较强，疫情期间受到影响不大，多家调味品企业业绩呈现高增态势。随着企业盈利能力稳步提高，费用投放不断优化，凭借酱油业务的扩张和渠道的精细化布局，未来业绩有望维持稳健发展。在渗透率提升、集中度提高的背景下行业可能会持续保持增长，看好调味品行业长期发展。

食品行业受到疫情冲击相对较小，收入增速恢复快，主要公司的毛利率稳定总体向好。疫情带来的影响正在消退，食品行业表现出较好的抗风险能力。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，长期将实现集中度提升逻辑，龙头公司如西麦食品加大线上渠道投入，推出冷食新品，启动品牌年轻化战略，预计将转变定位，提升业绩水平；桃李面包在采购、生产、销售各环节均具备规模化带来的综合成本优势，产品标准化程度较高，质量稳定，归母净利润预计将稳步提升，发展向好。在消费升级的大背景下，随着行业内公司产品升级、渠道多元化，看好未来业绩增长空间。

【重点推荐】双汇发展、今世缘、贵州茅台、五粮液、泸州老窖【建议关注】恒顺醋业

详细报告请参见：《双汇发展：站在新一轮盈利周期的起点上》、《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》、《今世缘：产品渠道双轮拓张，稳中有进厚积薄发》、《恒顺醋业：重整旗鼓老字号聚变下的新世界》。

风险提示：食品安全，原材料价格波动，终端渠道恢复不达预期，业绩兑现不达预期

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