东兴证券 DONGXING SECURITIES

疫苗大规模投放有望促成交运板块估值修复

2020 年 09 月 13 日

首席观点 | 周度观点





曹奕丰|东兴证券交运分析师

S1480519050005，021-25102903，caoyifengwx@163.com

交运：疫苗大规模投放有望促成交运板块估值修复

新冠疫情对交运行业的业绩与估值造成双杀。随着疫苗研制进度的加快，航空机场等受疫情影响最严重的行业有望迎来需求，特别是国际航线需求的复苏；同时，疫情的控制需要疫苗的大规模投送，届时对航空货运以及冷链物流等相关物流环节也将有较大的促进作用。疫苗大规模投放对交运行业来说不止是有助于恢复需求，还可能创造大量的运输需求，将有助于交运板块业绩与估值的修复。

风险提示：宏观经济增速下行；政策的不确定性；疫苗投放进度不及预期



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



张凯琳|东兴证券社服首席分析师

S1480518070001，010-66554087，zhangkailinmwz@163.com

商社：疫苗推进有望加速旅游业复苏，免税、教培、化妆品有望持续高景气

下半年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，离岛免税 7-8 月实现销售额 55.8 亿元，同比增长 222%；格力地产竞得三亚土地，拟用于建设高端旅游零售商业项目。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，看好龙头市占率进一步提升；民办高校关注能够并购优质标的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。疫苗研制推进加速，规模化投放将促进旅游业快速复苏。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。中国大部分地区酒店整体周度入住率已在 50%以上，几个酒店龙头入住率恢复至 60%-80%，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，网红营销助力提升品牌影响力。

风险提示：疫情控制超预期，经济增速下行，超预期政策。



刘嘉玮|东兴证券非银首席分析师

S1480519050001，010-66554043，nkuliujiawei@126.com

非银：头部券商估值底基本明确，关注中期投资机会

本周券商板块随市场大幅回调，但个股表现分化，头部券商抗跌属性凸显。目前四大头部券

商 PB 均值已稳定在 1.6x，其中中信证券保持在 2.3x 上下。在 7 月以来“市场+融资”共同推动的券商行情中，前期涨幅较大的中小券商行情大多由融资资金推动，而头部券商表现更偏价值。从近年的业绩情况看，伴随着行业马太效应的持续增强，头部券商在不同市场状况下业绩均能跑赢行业，估值中枢也在波动中缓慢上移。我们认为，各类资源集中&品牌价值提升&综合实力增强的正反馈机制下，预计头部券商的 α 和 β 属性均将进入上升通道，随着安全垫不断充实，头部券商的中期投资机会已经出现。

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：社融高增超预期，把握低估值与经济修复共振行情

8 月社融高增超预期，同比多增 1.38 万亿，主要来自政府债券、表内信贷和表外融资高增。8 月新增信贷 1.28 万亿，同比多增 700 亿，在货币政策边际收紧下，信贷延续高增，反映出实体融资需求明显修复。信贷结构向好，8 月企业中长期贷款新增达 7252 亿，基建配套贷款和制造业中长期贷款增长较快；居民短贷、中长期贷款分别新增 2844 和 5571 亿，分别同比多增 846 和 1031 亿，或与 8 月份地产销售依然较好，部分地区再现楼市火爆的现象，拉动居民房贷增长有关。总体来看，信贷总量和结构向好，反映出实体融资需求持续修复，经济复苏具有持续性。

年初至今中信银行业指数下跌 7.6%，板块估值处于历史低位水平，估值隐含不良率达到 13%的历史高位。

站在当前时点，我们认为银行股利空基本落地，伴随让利实体任务明确、经济复苏持续性确认以及全年业绩预期逐步稳固，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存量结构已有显著优化，当前不良压力较为可控，或将有好于预期的表现。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。



陆洲|东兴证券军工机械首席分析师

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

军工：抓住部分优质标的深度回调带来的配置机会

1、本周受市场风险偏好下降影响，军工板块再次回调，部分优质标的如北摩高科，大立科技等迎来了绝佳的配置机会。军工板块的良好基本面未发生改变，依旧是十四五期间确定性最高的板块之一，此次军工板块逻辑并非炒概念炒题材，而是切切实实的业绩增长，前期上涨过快标的的回调改善了资金结构，属于良性回调，应当充分给予重视。我们认为应当抓住一个短期和两个长期看待国防工业的发展：短期是外部局势紧张倒逼十四五期间武器装备的快速上量，长期分别为对标美军在本世纪中叶建成世界一流军队，和国防科学技术的外溢民用化发展。

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。



胡博新|东兴证券医药首席分析师

S1480519050003，010-66554032，huboxin1983@163.com

医药：客观看待研发风险，乐观看好未来疫苗上市

上周阿斯利康的腺病毒载体疫苗出现不良反应事件，三期临床暂时停止。受此信息影响，国内新冠疫苗研发相关标的大幅波动，市场担忧疫苗研发受阻，失败风险增加。疫苗诱导一些严重的不良反应，如横贯性脊髓炎机制并不明确，而且属于极小概率事件，目前新冠疫苗临床入组+有条件提前免疫的总人数已经超过 10 万人次，只有阿斯利康报道的 1 例，其他路径均无严重问题，新冠疫苗研发依然是非常安全的。相对于新冠疫情的防控严峻性，极低概率的偶发严重事件，预计阿斯利康临床研究将继续恢复推进。

按照各路径疫苗的临床方案，预计 Q4 部分疫苗的保护数据将最终揭晓。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。国内疫苗研发已在 4 个路径布局，而且均已获得临床批件，苏州艾博与沃森生物联合申报国内首个 mRNA 疫苗，预计 9 月份获一期临床数据。

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。



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：行情未完，价值深化

近期市场出现关于牛市终结讨论，源于“紧信用、紧货币”的担忧。9 月以来市场大幅调整，成长调整大于价值。从实际数据来看也支持这一论断：由于银行结构性存款持续压降，负债端压力大增，一年期 AAA 同业存单利率持续单边上行，银行间流动性趋紧。利率债持续走高，大部分甚至超过年初水平，7 月社融数据也显示了信用扩张边际放缓。

政策导向是格林斯潘期权，引导经济企稳、股市慢牛，而不是压垮经济、造成熊市。当前宏观政策的目的是防止过热，以支持经济更加平稳的长期发展，而非“大收紧”。历史上的“大收紧”往往出现于“大放松”导致问题频发之后，如 2009 年（四万亿之后的急刹车）和 2016 年（同业乱像后的去杠杆）；今年以来，相比与海外的大放水，我国货币政策实际较为审慎，没有“大放松”，自然也不需要“大收紧”。8 月社融及新增信贷数据表明，政策依然在支持实体经济发展。股票市场的低价股炒作也是牛市途中的必然过程。与 2015 年相比的差异之处在于，在炒作低价股苗头出现之时监管及时降温，引导市场合理预期。

行情未终结，价值配置的性价比依然高于成长。第一、成长板块的调整还未结束。利率债和成长股都是对货币政策高度敏感的品种，但 5 月以来利率债就已经反应货币政策收紧的预期，甚至调整过度，1 年期国债相比年初（疫情前）还上行了 18BP，而成长股滞后了两

个月才有所调整，且幅度相对有限。创业板估值溢价还处于深度负区间。成长内部特别需要区分成长因子，特别是“伪成长”板块，估值挤泡沫可能要持续到年末，而盈利有支撑的真成长板块，估值相对合理；第二、价值的估值修复空间较大。货币和信用总量边际上不再放松不假，但信贷利率、短端利率还是低于去年同期水平，而价值股的估值也还低于去年同期；第三、北向资金流出，减配 TMT、食品和医药，而逐步流入机械、建材等业绩优和金融、地产等估值低的板块。

风险提示:政策推进不及预期，宏观经济下行，疫情发展超出预期



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：科技创新再迎高层赋能，首推超跌价值个股：赛为智能，新晨科技，网达软件，淳中科技等

2020 年 9 月 11 日，习近平在“科技创新”方面强调，两个“更加”、四个“需要”和四个“面向”，高瞻远瞩指引了科技产业发展方向与动能；同时，《证券时报》9 月 12 日文章指出：A 股经历大跌之后，向下的空间很有限，很可能迎来反弹期，而且明确强调，信创，软件服务业，金融信息等计算机行业相关领域存在反弹确定性机会，我们分析研判计算机行业细分领域龙头个股将阶段性企稳，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》



郑丹丹|东兴证券电新首席分析师

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

电新：8月新能源汽车产销同比持续增长

据中汽协发布的统计数据，2020年8月，中国大陆新能源汽车产销量为10.6万辆和10.9万辆，同比增长17.7%和25.8%；1~8月累计产销60.2万辆和59.6万辆，同比下降26.2%和26.4%，降幅较1~7月收窄5.5和6.4个百分点。

据乘联会“官微”9月9日文章报道，8月新能源乘用车销量前三甲为：特斯拉Model 3（11,811辆）、五菱宏光MINI EV（9,150辆）、广汽埃安Aion S（4,071辆），皆为纯电动车型，我们测算，分别相当于8月纯电动乘用车总销量（8.0万辆，中汽协统计）的14.8%、11.4%、5.1%，合计占比31.3%。据微信公众号“小金属网”9月7号文章报道，五菱宏光MINI EV电池供应商包括：国轩高科、星恒电源、鹏辉能源、宁德时代和华霆动力。

我们维持2020年中国大陆锂电系新能源汽车总产量128.7万辆（同比增长3.6%）的预判，并坚持此前观点，认为：中国大陆新能源汽车市场正逐步向“去补贴化”方向发展，2B市场的拉动效应逐步减弱，而2C市场消费群体对于相关车型的整体质量、驾乘体验、售后服务等影响综合性价比的关键因素更为敏感，未来数年市场将在加速洗牌中不断成长，为本土锂电产业链带来重要机遇与挑战。

风险提示：行业及相关上市公司业务发展或不达预期。



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：白酒进入中秋动销行情 看好中秋行情

食品饮料业绩逐渐恢复同期水平，2020年第二季度，我国我国社会消费品零售总额分月同比下降了4%，居民消费水平开始和同期水平持平，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，白酒行业进入中秋动销，面对中秋销售旺季，茅台五粮液等龙头酒企严格管控终端价格，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；五粮液表示从8月起，公司开始大力

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。面对中秋旺季预计投量 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。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，三季度酒企终端动销和酒企回款将成为衡量业绩，综合实力的重要指标。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，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的不断优化，高附加值产品的转型升级为主导路线，疫情并不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，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