东兴证券 DONGXING SECURITIES

Q2 多数板块仍受疫情影响，但环比呈现改善，继续关注高景气龙头及餐饮酒店板块复苏

2020 年 08 月 30 日

首席观点 | 周度观点





张凯琳|东兴证券社服首席分析师

S1480518070001，010-66554087，zhangkailinmwz@163.com

商社：Q2 多数板块仍受疫情影响，但环比呈现改善，继续关注高景气龙头及餐饮酒店板块复苏

中报季结束，多数板块受疫情影响较大，但 Q2 环比呈现改善。商社板块重点关注两条主线：

1、高景气赛道：免税、教育培训。免税方面，王府井于 8 月初完成免税业务核心团队组建，开启第一个免税项目调研。我们认为，适度竞争促进免税蛋糕做大是必然趋势，供应链和运营能力将成为免税企业核心竞争力。中服免税旗下重庆市内店已进场装修，预计年底开业。疫情发生后我们持续认为市内店将分步推进，首先将是具有牌照的企业在全国进行新增市内店布局，待全球疫情稳定后向国人开放政策再落地。教育方面，学生陆续返校，学校复课利于培训机构业务的全面开展。持续推荐“稳就业”背景下的职教龙头中公教育，省考笔试全部结束，公司收入确定性持续强化，此外公司入选富时罗素指数，生效后将进一步吸引增量资金流入。

2、疫后复苏：餐饮酒店。随着疫情防控趋于稳定、全国影院陆续复工，餐饮业有望迎来新一轮复苏，我们认为“标签化”菜品品牌疫后有率先复苏优势。海底捞上半年新开业 173 家餐厅，多于去年同期，为下半年业务复苏蓄力。中国大部分地区酒店整体周度入住率已在 50%以上，山东、海南、云南等地入住率已达 75%或以上，几大酒店龙头入住率恢复至 80%以上，

国内酒店年底有望迎经营拐点，多元化品牌战略加速推进。

风险提示：疫情控制超预期，经济增速下行，超预期政策。



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：中报总结：食品板块强者恒强，白酒板块高端控货挺价次高端清库存

食品板块半年报情况延续一季度分化局势，受益于疫情影响的公司二季度继续维持高速增长，主要表现为高需求下的收入加强以及费用一定程度的缩减，盈利能力增强。如克明面业一季度部分未完成订单后延到二季度确认，二季度业绩加速增长，盐津铺子、洽洽食品、西麦食品二季度业绩表现均优于一季度，一方面疫情后期需求进一步恢复，公司生产线、物流恢复正常，预计后续业绩将继续受益于渠道扩张以及新品的铺货。餐饮产业链三全食品、安井食品、海欣食品二季度业绩继续加速增长，下游餐饮连锁化对速冻食材的需求快速增长，业绩高增需求预计将继续延续。桃李面包长期来看，下游需求依然处于扩张阶段，但由于二季度受学校未开学影响业绩增速较一季度略有下滑，预计下半年终端需求将恢复正常。食品板块在疫情期间受损的公司，二季度业绩逐步恢复，预计下半年将恢复到正常增长情况。全年依然看好食品板块，看好消费逐渐恢复以及提价预期。

高端白酒批发价持续上升，积极控货备战中秋。飞天茅台批价从 2020 年 3 月份时最低的 1980 元回升到 2700 元左右，五粮液水晶瓶批价报 970 元，国窖 1573 批价报 850 元，主要系高端白酒淡季控货挺价动作力度较大。泸州老窖通过 2 季度一系列控货、停货的动作为之后提价做准备，批价略有上涨，在提价的基础上促进动销，预计 7-8 月会有较为集中的大批回款。同时，近期率先五粮液上调品牌专营公司结算价，“打响提价第一枪”，据草根调研了解，国窖 7 月份前渠道任务完成度相对较好，我们认为老窖率先提价或与此相关。五粮液通过严格管理市场，在中秋需求上行的情况下减少流通的货源，批价有所上涨，茅台需求上涨继续推动批价上行。

次高端白酒二季度业绩基本较一季度有所恢复，目前次高端白酒仍处于清库存阶段，经销商资金流动性相对紧张，我们预计中秋各品牌为抢占经销商资金资源或有一定程度压货，但整体发货量或以终端动销情况为准，考虑到经销商流动性状况，预计不存在大规模压货情况。我们认为三季度公司实际终端动销以及酒企回款是酒企业绩的重要观察指标，中秋将成为重要的渠道动销去库存和酒企回款的时点，建议关注中秋期间实际终端动销以及酒企回款的确认两项指标。

二季度乳企整体交出一份满意的答卷，二季度伊利、蒙牛双寡头以及各区域乳企业绩恢复情况均较好，疫情导致人们更加重视健康，液奶需求相对刚需，人均饮奶量上涨或将成为长期趋势，乳企均将受益。居民日常生活逐渐摆脱疫情影响，学校开学学生奶业务有所恢复。低温奶由于渠道以 KA、连锁便利店为主要渠道，终端动销受营销较小，且不存在去库存问题，建议关注低温占比较高的乳业，我们认为低温奶更符合居民消费消费升级的趋势，冷链的快

速发展为低温奶开拓市场提供了先要条件，预计未来低温奶在市场中的占比将有所上升

【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、古井贡酒

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



刘嘉玮|东兴证券非银首席分析师

S1480519050001，010-66554043，nkuliujiawei@126.com

非银：行业核心标的中报多数报喜，全年业绩值得期待

非银行业上市公司中报披露完毕，数据相对最不透明的投资类业务再次成为业绩“胜负手”。其中，上市证券公司上半年的表现仍存在巨大差异，除了扩表能力和股债的方向性选择外，资本金驱动下的信用业务扩张、注册制推进中的“大投行”发力以及风险管理能力均举足轻重。

本周行业监管层面不乏重磅。周中券商 2020 分类评级结果出炉，15 家券商获评 A 类 AA 级，较 19 年增加 5 家，在行业严监管和促创新并行的大环境下，我们预计上述券商在创新业务试点方面将获得更大优先权。周末证监会发布《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》，规范基金销售市场环境，提高准入门槛并完善退出机制，进而提升参与机构集中度。当前代销基金已成为券商一项不可忽视的收入来源，在市场环境优化后，潜在竞争者减少，代销收入规模有望持续提升。同时，在限制尾随佣金比例后，券商旗下基金管理费净收入也将实现更快增长。

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：业绩落地符合预期，看好银行低估值修复行情

上市行中报业绩整体符合预期，多数行加大拨备计提力度导致盈利增速较一季度明显下行，更反映实际盈利能力的拨备前利润增速则较平稳；此外，部分中小行业绩突出，营收与资产质量表现均超预期。我们认为，全年来看行业息差收窄预期较充分，当前资产质量指标平稳，经济持续修复下有望超预期，从而缓解盈利增速下行压力。

年初至今中信银行业指数下跌 5.1%，板块估值处于历史最低位。站在当前时点，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，银行板块有望迎来拐点。板块上涨空间主要取决于后续资产质量表现、经济复苏持续性以及市场投资风格变化。从中长期来看，上市银行有望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。

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。



罗四维|东兴证券化工首席分析师

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

化工：新材料龙头企业具备广阔发展前景

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。

无机材料方面，陶瓷材料是众多高科技产品中十分重要的核心材料，是在电子通讯、医疗健康、环保安全等领域都有广泛应用的新材料。我国陶瓷材料常年呈现结构性供给失衡的局面，在低端领域恶性竞争，在高端领域严重依赖国外品牌。但随着龙头企业的相关技术的突破，我们预计其将引领整个行业逐步实现国产化替代，行业及龙头企业未来发展空间广阔。

风险提示：国产替代进度大幅低于预期



曹奕丰|东兴证券交运分析师

S1480519050005，021-25102903，caoyifengwx@163.com

交运：航司二季度现金流大幅好转；快递业绩分化明显

本周中报基本发布完毕。

航空板块，虽然盈利情况依旧不容乐观，但三大航与春秋吉祥的经营净现金流较一季度都大

幅好转，脱离了现金大幅流出的状态，回到了现金平衡线附近。运营端的降本增效以及非常低的油价是航司现金流危机能够快速缓和的主要原因。从现金流的恢复程度看，三大航中南航恢复速度较快。

机场方面，几大国际枢纽机场二季度营收较一季度都有明显下降，主要系二季度五个一政策出台后，机场免税销售难以开展，故对免税收入采取最保守的确认方式，未考虑保底收入，导致了非航收入大幅下滑。另一方面，中国中免方面同样以谨慎性原则确认了大额其他应付款。对于免税协议中保底收入如何确认的问题双方有待进一步协商。

快递方面，上市公司业绩出现明显分化，其中顺丰二季度单季净利润同比增长 75%，圆通增长 40%，申通 Q2 净利润则同比下滑了 97%。我们认为业绩的分化一方面体现了行业马太效应加剧，另一方面也与上半年疫情导致顺丰与圆通的全货机收入大幅增长有关。

风险提示：宏观经济增速下行；政策的不确定性



陆洲|东兴证券军工机械首席分析师

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

军工：军工板块景气度不变，抓住回调带来的上车机会

1、军工板块景气度不变，回调带来上车机会。上周军工板块中大量优质标的回调明显，主要原因在于前期上涨过快导致了获利了结的冲动不断加大，属于资金层面的扰动。我们认为这种调整是健康良性的，是开启新一轮的上涨周期的必经环节。上周的回调既一定程度上减弱了短线资金的干扰，同时也创造出了极佳的上车机会。

2、此轮军工板块上涨的几大逻辑目前都并未破坏。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：工程机械及检测重点公司半年报业绩亮眼，持续看好

我们重点跟踪标的华测检测、国检集团、三一重工、恒立液压、艾迪精密发布半年度业绩。

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%；三一重工二季度归母净利润为 62.74 亿元，同比增长 77.89%；恒立液压二季度归母净利润为 6.39 亿元，同比增长 85.45%；艾迪精密二季度归母净利润为 2.08 亿元，同比增长 124.89%。

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。

2020 年 1-7 月，国内挖掘机销售 18.95 万台，同比增长 26.7%，其中国内市场销售 17.21 万台，同比增长 27.5%，出欧 1.74 万台，同比增长 20%。随着国内疫情得到控制，3 月份以来工程机械行业旺季得到持续。我们期待后续国内逆周期政策持续出来，特别是对于基础设施建设、市政工程等领域的投入加大，有望为工程机械提供增量需求。我们认为本次疫情冲击为国产主机厂和核心零部件厂商提供难得的机遇，国产替代空间有望加速。

风险提示：订单不及预期。



胡博新|东兴证券医药首席分析师

S1480519050003，010-66554032，huboxin1983@163.com

医药：新冠疫情重新定义第三方实验室的价值

截止 7 月底，国内新冠检测量超过 1 亿人份，其中第三方检测占比预计超过 40%，其通量的快速扩大，有效支持了武汉、北京、乌鲁木齐等大范围筛查。金域医疗和迪安诊断两家第三方诊断龙头累计检测量均突破 1000 万人次。

考虑到 9 月份即将迎来开学时间，同时气温下降，新冠交叉其他呼吸道传染病的风险增加，预计 Q3~Q4 第三方仍将继续发挥重要支撑。同时，9 月 1 日起，香港启动大范围筛查，华大、金域、凯普等企业参与，考虑香港的定价较高，有望带来相关公司的业绩弹性。

未来即使疫苗上市，考虑疫苗的保护力和接种率问题，新冠疫情也难以完全根除，检测和隔离依然是核心的防控措施，流向第三方的新冠检测需求不少。总结年初以来的防疫经验，未来卫生建设也需要重新重视第三方的作用，进一步促进其发展。

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：提前布局年末价值行情

持续了一年半之久的成长行情表象是流动性驱动，实则来自“信用宽松+政策放松”的双期叠加。市场对于具备“更大想象力、更长远期愿景”的板块更为偏好，在此期间成长持续跑赢价值。回顾来看，2013年以来经历了三次三年一轮回的周期，2013-2015年对应扩张周期（成长-价值-成长），2016-2018年对应收缩周期（价值阶段占优-调整）；2019年至今是新一轮的扩张周期，成长单边上行，估值分化达到极致，甚至超越2014年2月。7月中旬以来，成长滞涨、价值开始相对占优。

宏观环境组合：经济复苏斜率放缓+信用总量边际放缓。第一、虽然地产和基建投资持续复苏，但消费和服务业就业复苏进度较慢。疫情对劳动密集型的服务业影响较大，疫后的消费反弹集中在中高端消费，中低收入群体的消费难以恢复，对经济形成主要拖累；第二、短期增长目标让位于长期风险控制，经济的主要拖累项消费也难以通过放水来拉动，信用总量边际放缓，结构更重于刺激中长期贷款，支持制造业复苏。市场大环境属于“经济复苏斜率放缓、宏观流动性维持不松不紧”的政策组合。

三大因素构建新的上行动力。“信用宽松+政策放松”双期叠加推动的单边成长抬估值的阶段已经过去，8-9月份是热点扩散、成长与价值加速轮动的过渡期，四季度逐步演绎到价值占优。在估值洼地填平之后，会出现成长占优的新阶段。三大动力支撑行情演绎：第一、资管新规和房住不炒的大背景下，实际无风险利率下行、居民存款搬家，本轮持续时间会长于2015年；第二、资本市场定位被提到史无前例的重要位置，经济结构转型和产业升级对直接融资的需求更大；第三、中美关系和国内经济最差预期的时期已经过去，目前在逐步恢复到常态化。

行业配置：三条主线挖掘价值板块。PPI回升及货币政策拐点对成长板块形成压制，价值板块的配置性价比在上升。第一、悲观预期已经充分释放的低估值板块：包括银行和保险；第二、长周期景气度向好、短期高频数据也在明显改善的行业：工程机械（存量替换、新增需求）；新能源汽车（长期政策驱动，短期销量增速转正）；建材（投资驱动产业链）；化工（顺周期细分领域、新材料长期向好）；第三、短期业绩高增长的地产后周期产业链，厨电、白电、轻工（家居）。

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



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：政策向好，需求升级驱动网络安全行业高景气

合规性政策陆续出台提升了信息安全产品服务空间。各行业、各领域都加紧信息安全责任制度建设，为推进信息安全工作提供有力依据。2019 年 12 月等级保护 2.0 标准落地后，网络安全能力建设全面推进，带动网络安全产业发展。根据赛迪顾问数据，2018 年我国网络安全市场规模达到 495 亿元，同比增长 20.9%，到 2021 年我国网络安全市场将达到 927 亿元，3 年 CAGR23.2%，远高于 9.1%的全球同期增速。

行业格局分散，安全需求升级有望推动集中度提升。目前国内注册的信息安全厂商约有 1000 家，总体来看，安全产品市场缺乏真正的龙头企业，市场集中度较低。随着网络攻击行为日趋复杂以及云计算、大数据、物联网等新技术的快速发展，网络安全需求从单一的信息安全产品需求逐渐发展升级为安全产品、安全集成与安全服务相互交织的解决方案需求。网络信息安全不再是被动修补模式，而是与信息系统建设同时规划。核心技术升级从传统的围墙式防护到利用大数据等技术对安全威胁进行检测与响应。下游需求的升级为网络安全产业的发展注入新的强大动力，方案建设型业务模式可能显著增强头部厂商的业务竞争能力，优化产业竞争格局，网络安全行业有望迎来增速稳中有升以及集中度提升的双重增益。

我们建议重点关注网络安全产业核心竞争力突出、技术全面的相关公司：启明星辰、绿盟科技、深信服、奇安信等。

详细报告参见《计算机行业：从被动防御到主动安全，需求升级驱动信息安全行业高景气》

风险提示：下游客户信息安全投入不及预期；政策实施不及预期。



郑丹丹|东兴证券电新首席分析师

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

电新： 光伏产业链近期持续涨价之势或现拐点。

硅料环节，多晶硅菜花料价格由 2020 年 6 月 24 日的最低值 29 元/kg 触底反弹，累计上涨 1.28 倍至 8 月 26 日的 66 元/kg；多晶硅致密料价格自 7 月 22 日上涨，由 60 元/kg 累计上涨 59.32%至 8 月 26 日的 94 元/kg。硅片环节，166mm 单晶硅价格自 7 月 22 日的 2.47 元/片，

累计上涨 24.51%至 8 月 26 日的 3.2 元/片。电池片环节，单晶 M6 电池片价格自 7 月 22 日的 0.8 元/W，上涨至 8 月 26 日的 0.88 元/W。组件环节，275/330W 多晶组件价格自 7 月 22 日的 1.44 元/W，上涨至 8 月 26 日的 1.54 元/W。但是，隆基股份和通威股份旗下产品报价近日出现企稳之象。

以隆基股份的 P 型单晶硅片（175μm 厚度）为例，据隆基硅片业务官网发布，自 6 月 25 日以来,分别于 7 月 24 日、7 月 31 日、8 月 12 日、8 月 25 日四次更新报价,其中,158.75mm/223mm 尺寸硅片累计涨价 22.5%，M6（166/223mm）尺寸硅片累计涨价 24.0%，这两种尺寸 8 月 25 日报价与 8 月 12 日相同，呈现企稳之势。再以通威股份的光伏电池片为例，据通威太阳能官网发布，多晶电池（金刚线 157）8 月 10 日报价较 6 月 25 日报价累计上涨 20%至 0.60 元/W，8 月 25 日报价微升至 0.62 元/W；158.75mm、166mm 尺寸的单晶 PERC 电池片 8 月 10 日报价较 6 月 25 日报价累计上涨 21.25%至 0.97 元/W，8 月 26 日报价维持 0.97 元/W，暂未继续上涨。我们认为，国内需求转暖是此轮涨价的重要背景；而多晶硅大厂保利协鑫、通威股份旗下永祥多晶硅分别因 7 月火灾、8 月洪水等意外事件停产，一定程度上成为产业链部分环节涨价加速的重要导火索。隆基股份单晶硅片和通威股份单晶电池片近日报价企稳，传递出产业链市场价格趋于稳定的信号。此轮涨价一定程度上利好部分企业盈利改善，但亦对下游环节带来一定的短期成本压力传导。长期来看，在技术迭代与产业化进步的双重推动下，光伏行业有望持续降本增效。

风险提示：行业及相关上市公司业务发展或不达预期。

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