新时代证券 New Times Securities

复产复工带动 2020Q2 利润增速回升

——2020 年上市公司中报分析

投资周报

- **ROE 分解：主板 ROE 继续回落，中小板、创业板回升**

2020 年二季度全部 A 股 ROE（TTM）继续回落，剔除金融两油后小幅回升。2020 年二季度全部 A 股 ROE(TTM)小幅下降 0.60 个百分点至 7.71%，全部 A 股（剔除金融两油）ROE（TTM）小幅回升 0.07 个百分点至 6.66%。全部 A 股（剔除金融）ROE（TTM）回落 0.09 个百分点至 6.18%。从 ROE 分解来看，全部 A 股销售净利率下降 0.65 个百分点，资产周转率回升 1.18 个百分点，权益乘数回落 27.76 个百分点，ROE 的下降主要源于销售净利率和权益乘数的下降。全部 A 股（剔除金融）销售净利率小幅回升 0.02 个百分点，资产周转率下降 1.43 个百分点，权益乘数抬升 1.26 个百分点，全部 A 股（剔除金融）ROE 的回落主要源于资产周转率的回落。

- **业绩概览：复产复工带动 2020Q2 利润增速回升**

2020 年二季度全 A 营收和归母净利润累计同比增速仍在下落，环比增速大幅回涨，全 A 非金融两油营收和归母净利润累计同比增速均大幅回升。全部 A 股 2020Q2 营收累计同比增速为-18.37%，营收增速环比上涨 84.03 个百分点；归母净利润累计同比增速为-43.49%，环比上涨 53.90 个百分点。全部 A 股剔除金融两油 2020 年二季度营收累计同比增速为 121.63%，归母净利润累计同比增速分别为 192.74%。受到国内复产复工的带动，上市公司 2020 年二季度营收增速和归母净利润增速环比均有较大涨幅。

- **2020Q2 主板以外上市板营收降幅收窄，归母净利润回正**

分上市板来看，2020 年二季度主板营收累计同比为-20.26%，增速仍在大幅下降；中小板（剔除金融苏宁）营收累计同比为-4.74%，环比上升 120.42 个百分点，中小板营收增速降幅收窄。创业板（剔除温氏乐视）营收累计同比增速为-2.10%，环比上升 147.48 个百分点，创业板营收增速大幅上升，即将实现正增长。2020 年二季度主板归母净利润累计同比增速为 49.32%，环比增长 38.27 个百分点；中小板（剔除金融苏宁）归母净利润累计同比为 10.49%，环比上升 180.88%；创业板（剔除温氏乐视）归母净利润累计同比为 14.00%，环比上升 296.05%。与 2020 年一季度相比，2020 年二季度受复产复工的影响，主板以外的上市板归母净利润同比增速由负转正、大幅回升，而主板却经历了进一步的下滑。

- **2020Q2 成长净利润改善显著，金融大幅恶化**

分板块来看，2020 年二季度消费和成长板块营收有所改善，周期、金融营收进一步下滑。而受到复产复工的利好影响，2020 年二季度成长和必选消费板块的板块归母净利润增速由负转正，其中成长板块受复产复工的利好影响最大，除了金融板块以外的所有板块净利润增速环比均有上升。

- **风险提示：房地产市场超预期下行，美股剧烈波动。**

推荐（维持评级）

樊继拓（分析师）
021-68865595
fanjituo@xsdzq.cn
证书编号：S0280518040001

吕卓阳（联系人）
lvzhuoyang@xsdzq.cn
证书编号：S0280120060010

相关报告

《再次上涨的信号是什么》2020-08-02
《调整的时间和空间》2020-07-26
《多头已战略性胜利》2020-07-12
《部分消费可能会突破估值天花板》2020-07-07
《资金将会继续推升股市》2020-06-28
《消费可能会适度泡沫化》2020-06-21
《增量基金稳定市场热度》2020-06-14
《6 月转乐观》2020-06-07
《外部冲击弱于 2019》2020-03-22
《应对尾部风险》2020-03-22
《市场当下的犹豫》2020-03-22

目 录

1、 ROE 分解：主板 ROE 回落，中小板、创业板回升 3
2、 业绩概览：复产复工带动 2020Q2 利润增速回升 5
2.1、 2020Q2 主板以外上市板营收降幅收窄，归母净利润回正 5
2.2、 2020Q2 成长净利润改善显著，金融板块持续恶化 6

图表目录

图 1: 全部 A 股 ROE（TTM）继续回落 3
图 2: 中小企业板、创业板 ROE（TTM）回升 3
图 3: 各大类板块 ROE（TTM）变化 3
图 4: 周期行业 ROE 除建材板块外继续回落 4
图 5: 成长行业 ROE 回升，国防军工、计算机有所下滑 4
图 6: 必选消费 ROE 有所回升，纺织服装继续下滑 4
图 7: 可选消费 ROE 大幅回落，休闲服务最为突出 4
图 8: 金融板块 ROE 下降幅度最大 5
图 9: 其他行业 ROE 多数回升，农林牧渔回升较大 5
图 10: 全 A 及全 A 剔除金融两油营收同比增速 5
图 11: 全 A 及全 A 剔除金融两油归母净利润同比增速 5
图 12: 主板以外的上市板营收累计同比增速回暖 6
图 13: 主板以外的上市板归母净利润累计同比增速上行 6
图 14: 营收累计增速仍在负区间 6
图 15: 成长板块利润增速大幅改善，金融大幅恶化 6
图 16: 周期营收增速降幅收窄 7
图 17: 周期行业盈利增速普遍改善 7
图 18: 成长板块营收增速整体下滑 7
图 19: 计算机、传媒、电子净利润增速回升 7
图 20: 银行营收增速大幅回落 8
图 21: 银行净利润增速大幅回落 8
图 22: 食品、医药营收回升，纺织服装继续下滑 8
图 23: 纺服、医药、食品净利润增速整体回升 8
图 24: 休闲服务、汽车营收回升，家用电器继续下滑 9
图 25: 汽车净利润增速明显 9

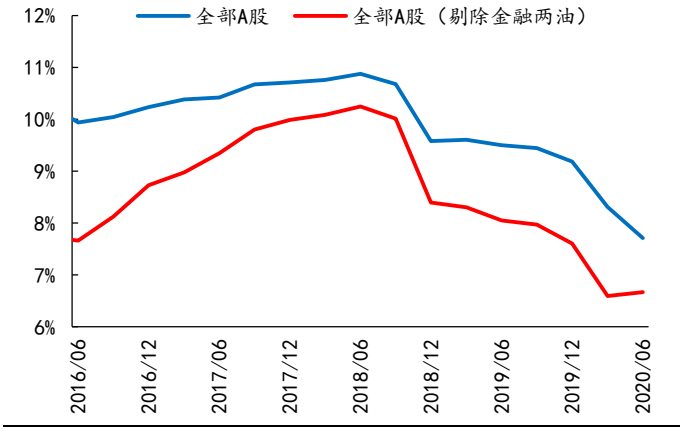
表 1: 各个板块 ROE 分拆 9
表 2: 申万一级行业 ROE 分拆 10

1、 ROE 分解：主板 ROE 回落，中小板、创业板回升

截止 2020 年 8 月 29 日，A 股上市公司中报披露率为 94.1%。2020 年二季度全部 A 股 ROE（TTM）仍在回落，剔除金融两油后小幅回升。A 股此轮 ROE 修复始于 2016 年，连续上升至 2018 年二季度达到最高点，随后持续回落。2020 年二季度全部 A 股 ROE（TTM）小幅下降 0.60 个百分点至 7.71%，全部 A 股（剔除金融两油）ROE（TTM）小幅回升 0.07 个百分点至 6.66%。全部 A 股（剔除金融）ROE（TTM）回落 0.09 个百分点至 6.18%。从 ROE 分解来看，全部 A 股销售净利率下降 0.65 个百分点，资产周转率回升 1.18 个百分点，权益乘数回落 27.76 个百分点，ROE 的下降主要源于销售净利率和权益乘数的下降。全部 A 股（剔除金融）销售净利率小幅回升 0.02 个百分点，资产周转率下降 1.43 个百分点，权益乘数抬升 1.26 个百分点，全部 A 股（剔除金融）ROE 的回落主要源于资产周转率的回落。

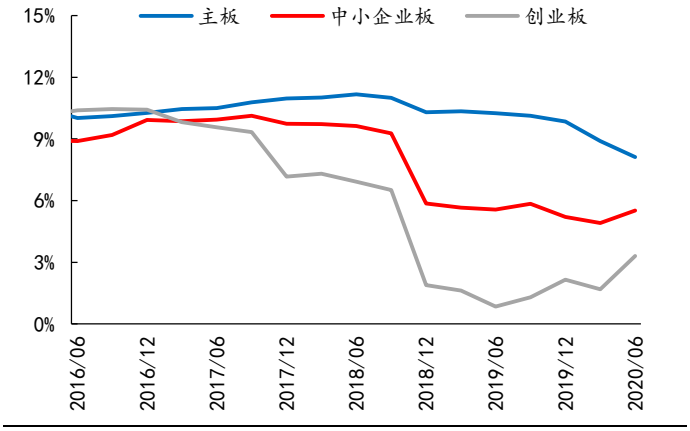
2020 年二季度主板 ROE 下降 0.77 个百分点至 8.12%，中小板和中小板（剔除金融）ROE（TTM）分别回升 0.60 和 0.59 个百分点至 5.51%和 5.18%；创业板和创业板（剔除温氏乐视）ROE（TTM）分别回涨 1.61 和 0.97 个百分点至 3.30%、2.30%。从杜邦三因素的拆分来看，主板 ROE 的回落主要是销售净利率和权益乘数的下降，中小板及中小板（剔除金融）ROE 上涨主要源于销售净利率和权益乘数的回升，创业板及创业板（剔除温氏乐视）ROE 回升主要源于资产周转率和销售净利润的回升。

图1： 全部 A 股 ROE（TTM）继续回落



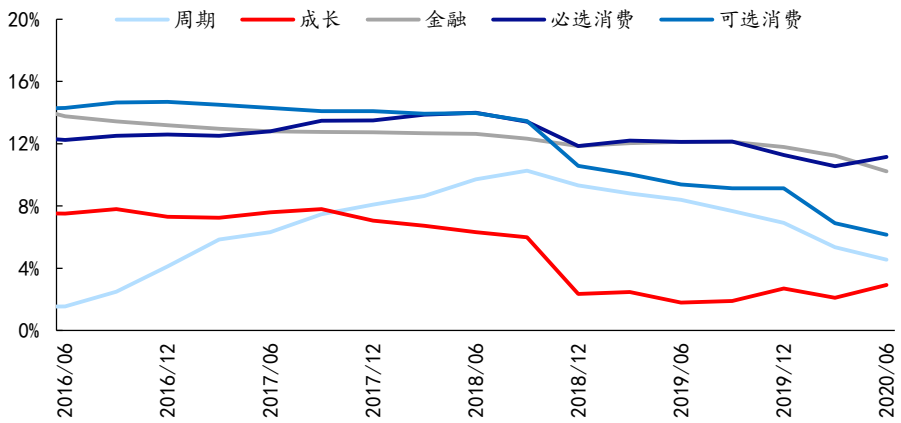
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2： 中小企业板、创业板 ROE（TTM）回升



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3： 各大类板块 ROE（TTM）变化

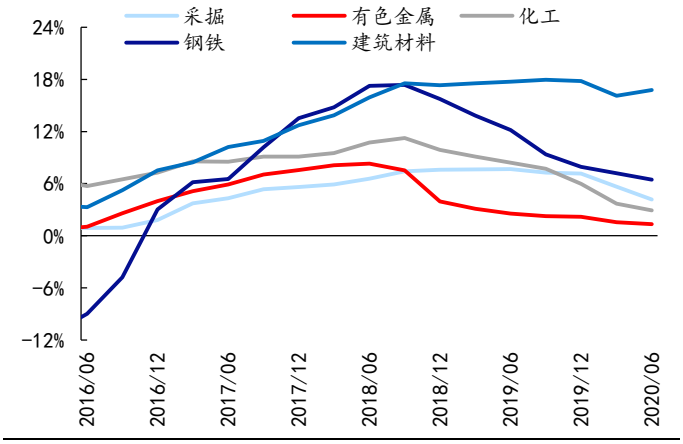


资料来源：Wind，新时代证券研究所

分大类板块来看，成长、必选消费和其他的 ROE 保持上涨，而金融和周期的 ROE 回落幅度最大。2020 年二季度金融、周期和可选消费分别回落 1.01、0.80 和 0.75 百分点至 10.23%、4.55%和 6.15%。从 ROE 拆分来看，周期和可选消费板块 ROE 的回落主要由于资产周转率和权益乘数的下降；而金融板块 ROE 的回落主要由于销售净利率和权益乘数的下降。

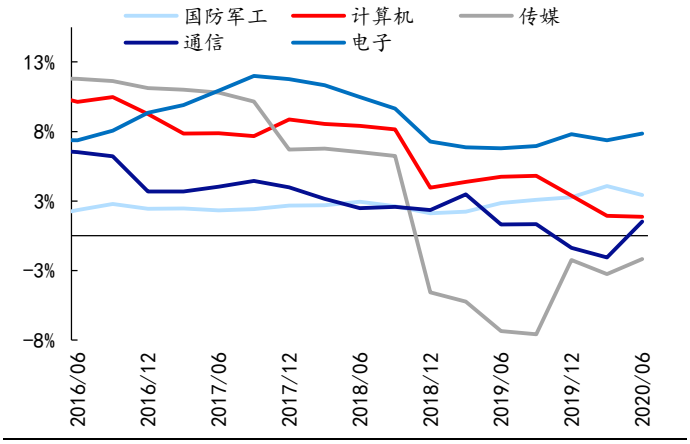
申万一级行业来看，大部分行业的 ROE 出现了回落。其中 **ROE 下降较高的行业为家用电器、休闲服务、交通运输、非银金融和采掘，**分别下降 2.68、2.47、1.55、1.54、1.47 个百分点，这些行业 ROE 的回落主要由于资产周转率和销售净利率下降导致，特别地，仅家用电器行业的 ROE 回落还包含权益乘数的贡献。部分行业也实现了 ROE 的正增长，其中 **ROE 增长较高的行业为通信、农林牧渔、传媒、机械设备和电气设备，**分别上升 2.57、2.37、1.07、0.93 和 0.87 个百分点，这些行业 ROE 的回升主要由于销售净利率的回升，其中，通信、机械设备和电气设备还依赖于资产周转率的上升，传媒则还依赖于权益乘数的提高。

图4： 周期行业 ROE 除建材板块外继续回落



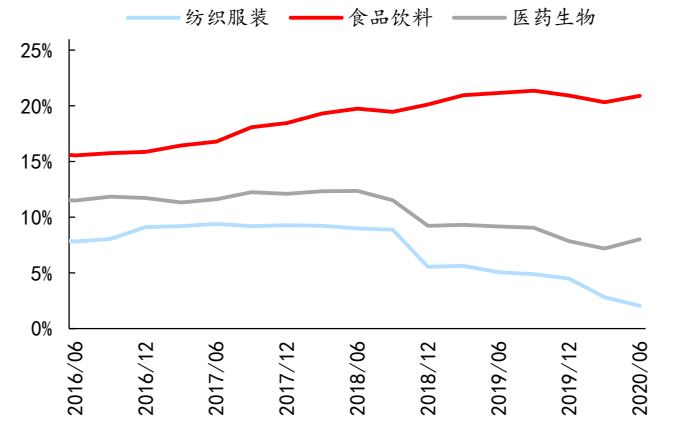
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图5： 成长行业 ROE 回升，国防军工、计算机有所下滑



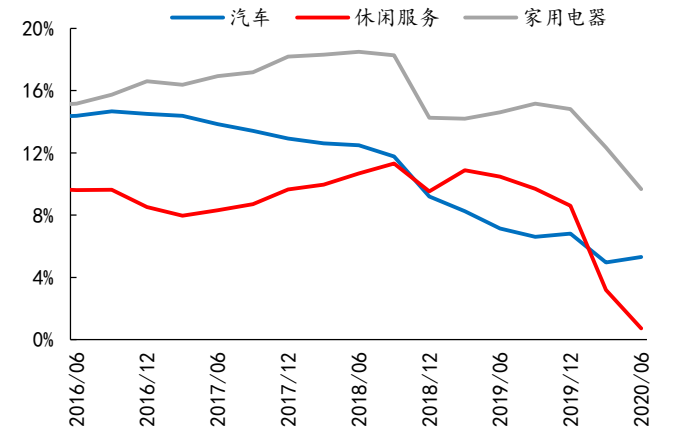
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图6： 必选消费 ROE 有所回升，纺织服装继续下滑



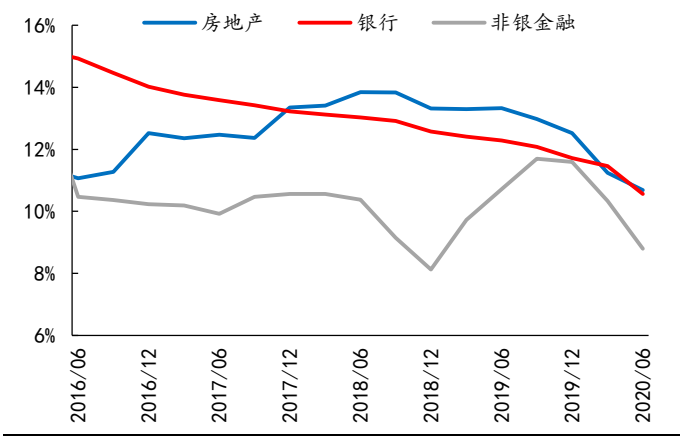
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图7： 可选消费 ROE 大幅回落，休闲服务最为突出



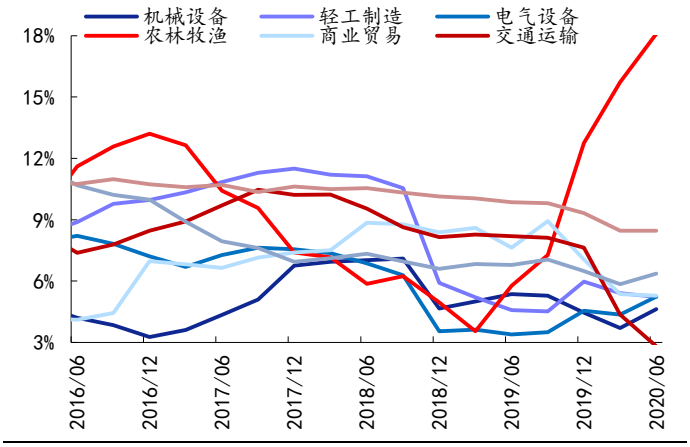
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图8： 金融板块 ROE 下降幅度最大



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图9： 其他行业 ROE 多数回升，农林牧渔回升较大

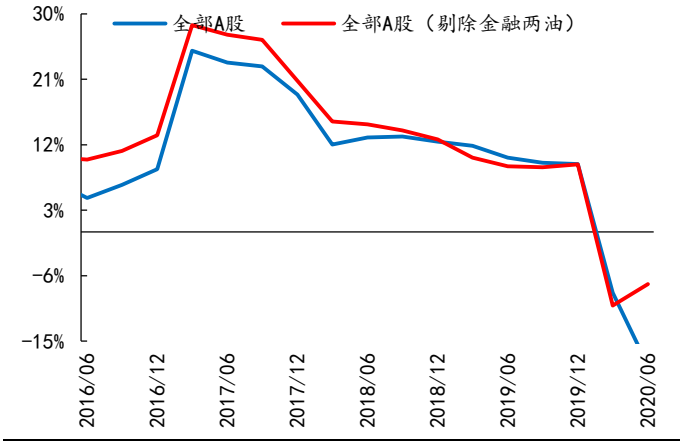


资料来源：Wind，新时代证券研究所

2、 业绩概览：复产复工带动 2020Q2 利润增速回升

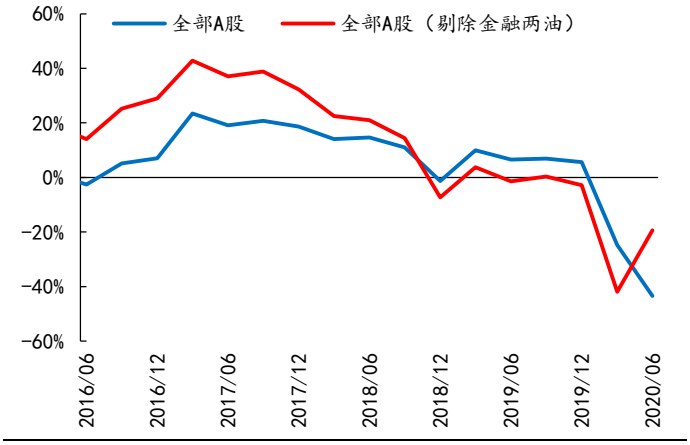
2020 年二季度全 A 营收和归母净利润累计同比增速仍在下落，环比增速大幅回涨，全 A 非金融两油营收和归母净利润累计同比增速均大幅回升。全部 A 股 2020Q2 营收累计同比增速为-18.37%，营收增速环比上涨 84.03 个百分点；归母净利润累计同比增速为-43.49%，环比上涨 53.90 个百分点。全部 A 股剔除金融两油 2020 年二季度营收累计同比增速为 121.63%，归母净利润累计同比增速分别为 192.74%。**受到国内复产复工的带动，上市公司 2020 年二季度营收增速和归母净利润增速环比均有较大涨幅。**

图10： 全 A 及全 A 剔除金融两油营收同比增速



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图11： 全 A 及全 A 剔除金融两油归母净利润同比增速



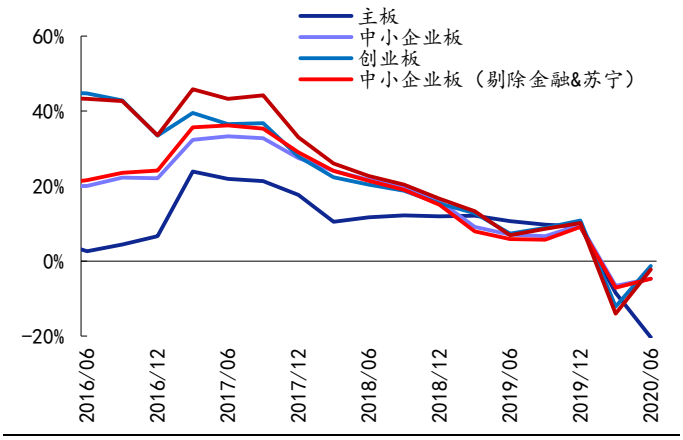
资料来源：Wind，新时代证券研究所

2.1、 2020Q2 主板以外上市板营收降幅收窄，归母净利润回正

分上市板来看， 2020 年二季度主板营收累计同比为-20.26%，增速仍在下降；中小板（剔除金融苏宁）营收累计同比为-4.74%，环比上升 120.42 个百分点，中小板营收增速降幅收窄。创业板（剔除温氏乐视）营收累计同比增速为-2.10%，环比上升 147.48 个百分点，创业板营收增速大幅上升，即将实现正增长。2020 年二季度主板归母净利润累计同比增速为 49.32%，环比增长 38.27 个百分点；中小板（剔除金融苏宁）归母净利润累计同比为 10.49%，环比上升 180.88%；创业板（剔除温氏乐视）归母净利润累计同比为 14.00%，环比上升 296.05%。**与 2020 年一季度相**

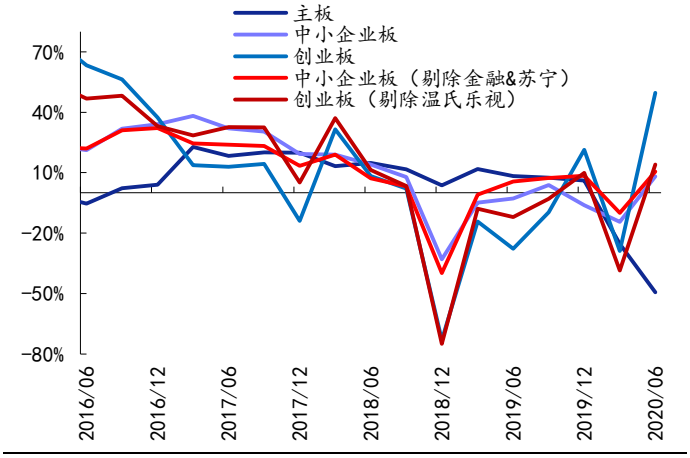
比，2020 年二季度受复产复工的影响，主板以外的上市板归母净利润同比增速由负转正、大幅回升，而主板却经历了进一步的下滑。

图12： 主板以外的上市板营收累计同比增速回暖



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图13： 主板以外的上市板归母净利润累计同比增速上行



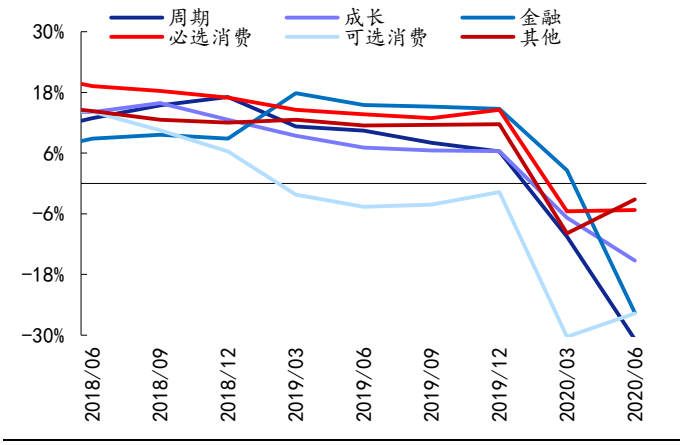
资料来源：Wind，新时代证券研究所

2.2、 2020Q2 成长净利润改善显著，金融板块持续恶化

分板块来看，2020 年二季度消费和成长板块营收增速有所改善，周期、金融营收进一步下滑。而受到复产复工的利好影响，2020 年二季度成长和必选消费板块的板块归母净利润增速由负转正，其中成长板块受复产复工的利好影响最大，除了金融板块以外的所有板块净利润增速环比均有上升。

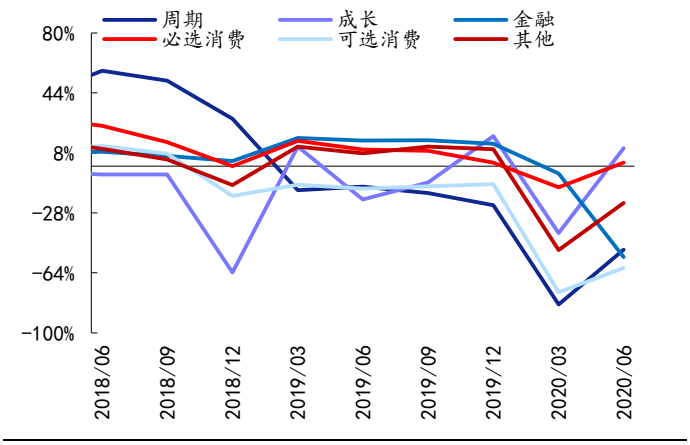
2020 年二季度周期、成长、金融、必选消费和可选消费板块营收累计同比增速分别为-11.78%、-4.49%、-24.27%、-4.91%、-25.36%，增速环比分别变动-1.23、2.27、-26.86、0.63、4.96 个百分点。各板块营收累计同比均落在负区间，周期、金融板块营收增速进一步下落，可选消费板块回升较大，成长和必选消费板块小幅回升。从利润端来看，2020 年二季度周期、成长、金融、必选消费和可选消费板块归母净利润累计同比增速分别为-50.16%、10.86%、-54.62%、2.22%、-61.05%，增速环比分别变动 32.84、51.03、-50.17、14.77、14.55 个百分点。**成长和必选消费板块的板块归母净利润增速由负转正，其中成长板块受复产复工的利好影响最大，而除了金融板块以外的所有板块增速环比均有较大幅度上升。**

图14： 营收累计增速仍在负区间



资料来源：Wind，新时代证券研究所

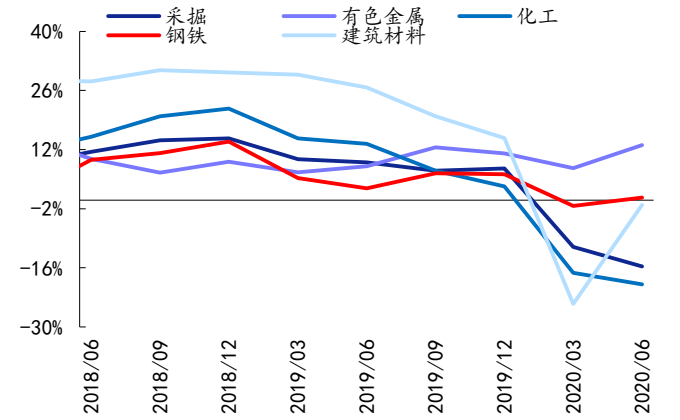
图15： 成长板块利润增速大幅改善，金融大幅恶化



资料来源：Wind，新时代证券研究所

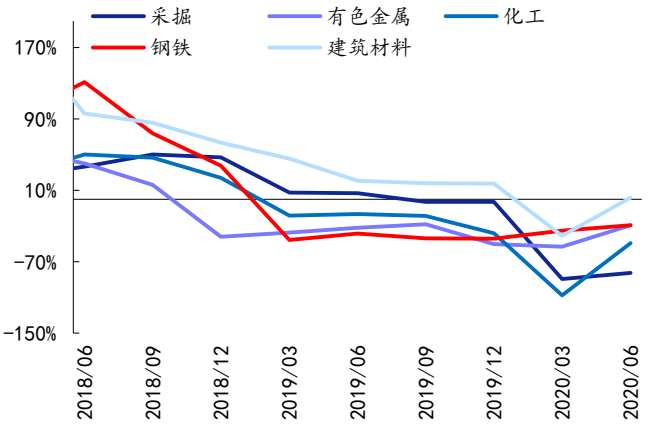
周期板块中，各行业 2020 年二季度归母净利润增速均小幅改善。2020 年二季度采掘、有色、化工、钢铁和建材归母净利润累计增速分别为-82.43%、-28.96%、-49.20%、-28.96%、1.83%，环比分别变动 6.96、24.15、58.39、6.27、42.70 个百分点，化工和建材行业业绩增速环比扩大最多，且建材行业业绩增速由负转正。

图16： 周期营收增速降幅收窄



资料来源：Wind，新时代证券研究所

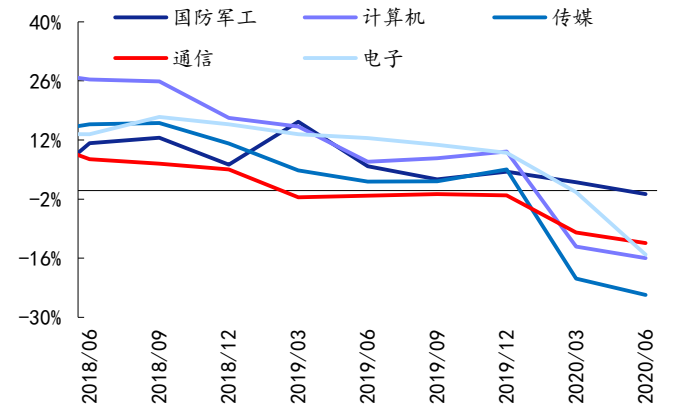
图17： 周期行业盈利增速普遍改善



资料来源：Wind，新时代证券研究所

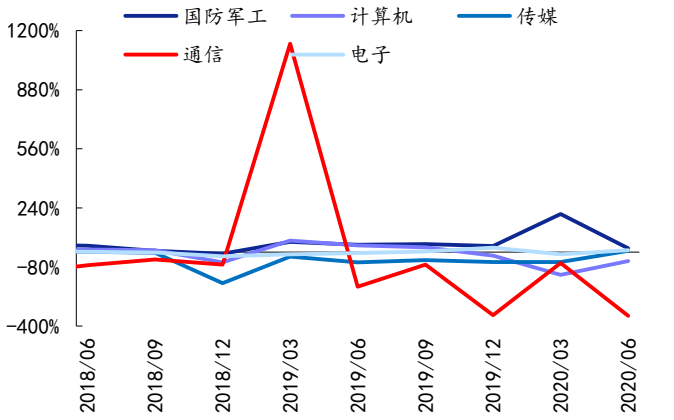
成长板块中， 2020 年二季度计算机、传媒、电子行业归母净利润增速有所回升，通信大幅下降。2020 年二季度计算机、通信、电子、传媒、军工归母净利润累计同比增速分别为-48.87%、-345.18%、9.91%、7.97%、20.96%，环比分别提升 73.2、-286.6、21.76、61.01、-185.65 个百分点，

图18： 成长板块营收增速整体下滑



资料来源：Wind，新时代证券研究所

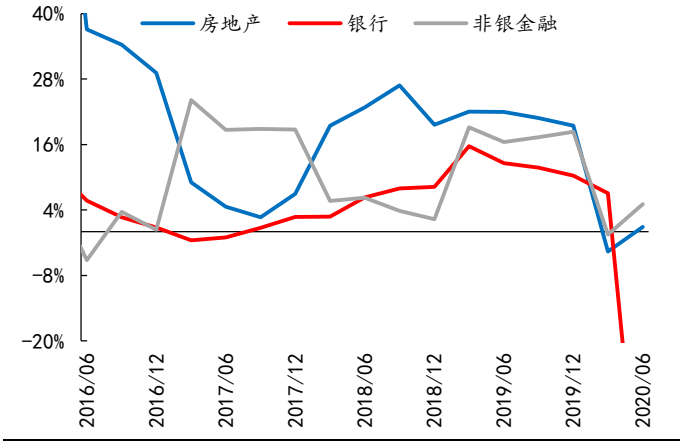
图19： 计算机、传媒、电子净利润增速回升



资料来源：Wind，新时代证券研究所

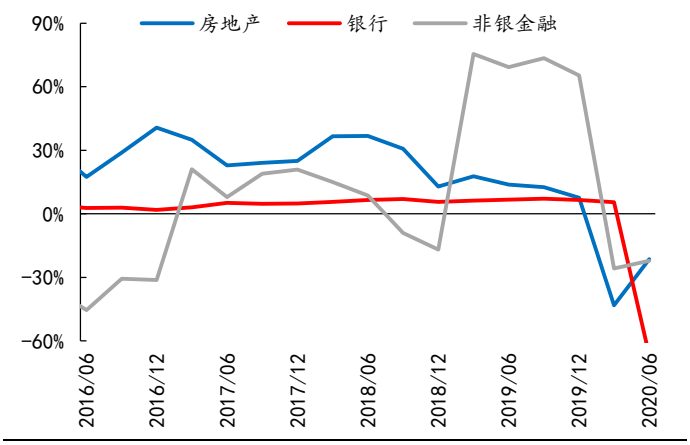
金融板块，银行业绩增速大幅下滑，非银、地产业绩增速有所回升。2020 年二季度银行、非银和地产归母净利润累计增速分别为-66.85%、-22.14%、-21.43%，环比分别提升-72.32、3.72、21.79 个百分点。2020 年二季度非银、地产行业净利润增速有所回升，银行大幅下跌。

图20： 银行营收增速大幅回落



资料来源：Wind，新时代证券研究所

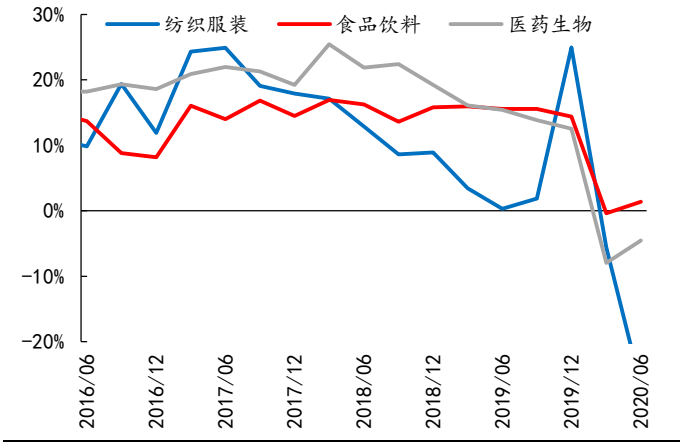
图21： 银行净利润增速大幅回落



资料来源：Wind，新时代证券研究所

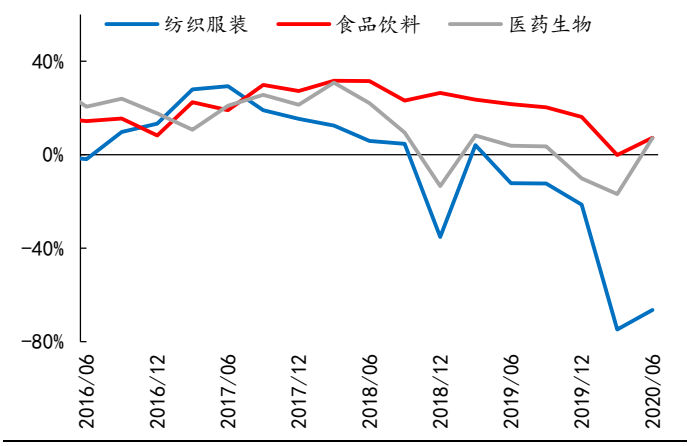
消费板块，2020 年二季度食品饮料、医药、休闲服务、汽车回升，纺织服装、家用电器持续下滑。2020 年二季度必选消费中食品饮料、医药、纺服归母净利润累计增速分别为 7.20%、7.07%和-64.46%，食品饮料、医药和纺织服装行业增速较 2020 年一季度增速分别提升 7.40、23.89 和 8.38 个百分点。可选消费中汽车、家电和休闲服务归母净利润累计增速分别为-35.50%、-76.12%和-119.43%，增速较一季度分别回升 46.96、-23.03 和 28.2 个百分点。其中，纺织服装在 2020 年二季度跌幅最大。

图22： 食品、医药营收回升，纺织服装继续下滑



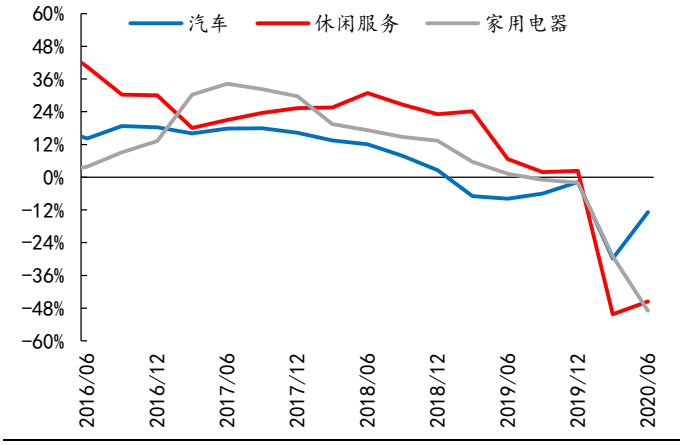
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图23： 纺服、医药、食品净利润增速整体回升



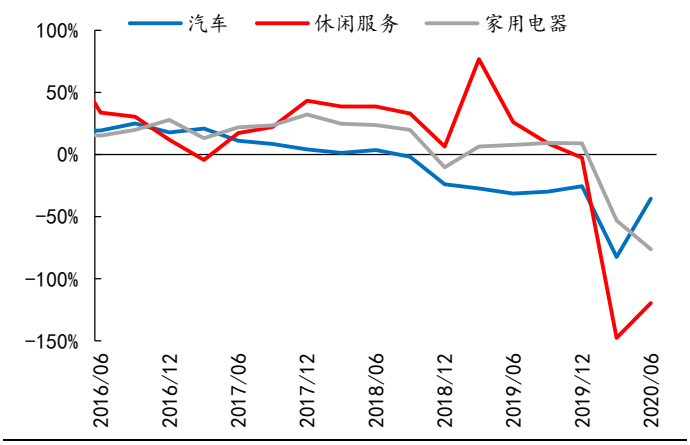
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图24： 休闲服务、汽车营收回升，家用电器继续下滑



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图25： 汽车净利润增速明显



资料来源：Wind，新时代证券研究所

表1： 各个板块 ROE 分析

大类板块	ROE(TTM)			资产周转率			销售净利率			权益乘数		
	2020 Q1	2020 Q2	Q2-Q1	2020 Q1	2020 Q2	Q2-Q1	2020 Q1	2020 Q2	Q2-Q1	2020 Q1	2020 Q2	Q2-Q1
全部A股	8.31%	7.71%	-0.60%	18.21%	19.38%	1.18%	7.50%	6.85%	-0.65%	6.09	5.81	-27.76%
全部A股（剔除金融）	6.27%	6.18%	-0.09%	60.82%	59.39%	-1.43%	3.98%	4.00%	0.02%	2.59	2.60	1.26%
全部A股(剔除金融两油)	6.59%	6.66%	0.07%	56.73%	56.37%	-0.36%	4.38%	4.44%	0.06%	2.65	2.66	0.76%
主板	8.89%	8.12%	-0.77%	16.53%	17.60%	1.07%	8.14%	7.30%	-0.84%	6.61	6.32	-28.81%
中小企业板	4.91%	5.51%	0.60%	52.72%	52.04%	-0.67%	3.65%	4.09%	0.44%	2.55	2.59	3.43%
中小企业板（剔除金融）	4.59%	5.18%	0.59%	66.42%	66.03%	-0.38%	3.23%	3.64%	0.41%	2.14	2.16	1.65%
创业板	1.69%	3.30%	1.61%	52.26%	52.41%	0.15%	1.78%	3.47%	1.69%	1.82	1.82	-0.03%
创业板（剔除温氏乐视）	1.35%	2.32%	0.97%	50.69%	50.82%	0.13%	1.47%	2.52%	1.05%	1.80	1.81	0.67%
周期	5.35%	4.55%	-0.80%	87.06%	82.80%	-4.26%	2.95%	2.63%	-0.32%	2.08	2.09	0.45%
成长	2.10%	2.93%	0.83%	67.19%	65.84%	-1.36%	1.58%	2.26%	0.68%	1.97	1.97	-0.94%
金融	11.24%	10.23%	-1.01%	4.90%	5.23%	0.33%	22.06%	19.28%	-2.79%	10.39	10.14	-24.64%
必选消费	10.55%	11.16%	0.61%	74.36%	73.92%	-0.44%	8.19%	8.73%	0.54%	1.73	1.73	-0.29%
可选消费	6.90%	6.15%	-0.75%	78.59%	78.05%	-0.54%	3.61%	3.22%	-0.38%	2.43	2.44	1.00%
其他	6.09%	6.22%	0.14%	57.61%	57.99%	0.37%	3.77%	3.82%	0.05%	2.80	2.81	0.63%

资料来源：Wind，新时代证券研究所

表2：申万一级行业 ROE 分析

申万一级	ROE(TTM)			资产周转率			销售净利率			权益乘数		
	2020 Q1	2020 Q2	Q2-Q1	2020 Q1	2020 Q2	Q2-Q1	2020 Q1	2020 Q2	Q2-Q1	2020 Q1	2020 Q2	Q2-Q1
农林牧渔	15.72%	18.09%	2.37%	88.36%	88.28%	-0.08%	9.26%	10.76%	1.50%	1.92	1.90	-1.67%
国防军工	3.57%	2.93%	-0.64%	41.68%	41.10%	-0.59%	4.06%	3.39%	-0.67%	2.11	2.10	-0.87%
电气设备	4.37%	5.23%	0.87%	47.62%	48.70%	1.07%	4.06%	4.76%	0.70%	2.26	2.26	-0.02%
银行	11.46%	10.56%	-0.90%	2.73%	2.73%	0.00%	34.26%	31.65%	-2.62%	12.26	12.23	-3.74%
电子	6.86%	7.35%	0.49%	88.41%	86.11%	-2.30%	3.53%	3.96%	0.43%	2.20	2.16	-4.08%
综合	3.94%	3.72%	-0.22%	84.03%	88.40%	4.37%	1.69%	1.51%	-0.18%	2.77	2.79	1.32%
轻工制造	5.41%	5.22%	-0.19%	62.70%	62.37%	-0.32%	4.11%	4.03%	-0.08%	2.10	2.08	-2.10%
食品饮料	20.33%	20.89%	0.56%	76.27%	76.76%	0.50%	17.90%	18.37%	0.47%	1.49	1.48	-0.75%
有色金属	1.55%	1.34%	-0.21%	93.95%	97.16%	3.21%	0.72%	0.60%	-0.12%	2.31	2.31	0.31%
公用事业	5.84%	6.36%	0.52%	29.77%	29.55%	-0.22%	7.24%	8.03%	0.79%	2.71	2.68	-3.12%
医药生物	7.18%	8.02%	0.84%	73.31%	72.77%	-0.53%	5.39%	6.07%	0.68%	1.82	1.82	-0.05%
通信	-1.55%	1.01%	2.57%	55.79%	55.94%	0.15%	-1.39%	0.91%	2.31%	1.99	1.99	-0.57%
钢铁	7.21%	6.45%	-0.76%	86.49%	86.43%	-0.06%	3.58%	3.21%	-0.37%	2.33	2.32	-0.26%
机械设备	3.70%	4.63%	0.93%	50.55%	51.46%	0.91%	3.24%	3.96%	0.72%	2.26	2.27	1.20%
建筑装饰	8.47%	8.46%	-0.01%	64.32%	65.15%	0.83%	3.25%	3.21%	-0.03%	4.06	4.04	-1.63%
传媒	-2.76%	-1.68%	1.07%	55.82%	53.78%	-2.04%	-2.91%	-1.84%	1.07%	1.70	1.70	0.28%
非银金融	10.34%	8.79%	-1.54%	12.97%	13.03%	0.06%	12.26%	10.25%	-2.01%	6.50	6.58	8.37%
房地产	11.25%	10.68%	-0.56%	21.18%	20.79%	-0.39%	10.65%	10.35%	-0.30%	4.99	4.96	-2.19%
计算机	1.43%	1.38%	-0.05%	61.98%	60.95%	-1.03%	1.30%	1.27%	-0.04%	1.76	1.78	1.47%
采掘	5.66%	4.19%	-1.47%	72.38%	68.34%	-4.04%	4.02%	3.14%	-0.88%	1.94	1.95	0.94%
纺织服装	2.81%	2.04%	-0.77%	75.59%	73.75%	-1.84%	1.94%	1.44%	-0.50%	1.91	1.92	0.54%
商业贸易	5.36%	5.29%	-0.07%	105.16%	103.98%	-1.17%	2.12%	2.09%	-0.03%	2.40	2.44	3.43%
建筑材料	16.10%	16.78%	0.69%	69.52%	70.72%	1.21%	13.65%	14.09%	0.44%	1.70	1.68	-1.21%
汽车	4.96%	5.32%	0.36%	78.60%	79.32%	0.72%	2.59%	2.73%	0.13%	2.43	2.46	2.42%
化工	3.69%	2.94%	-0.75%	103.14%	94.60%	-8.54%	1.66%	1.43%	-0.23%	2.16	2.18	1.75%
家用电器	12.35%	9.67%	-2.68%	81.41%	79.12%	-2.29%	5.87%	4.76%	-1.11%	2.58	2.57	-1.79%
交通运输	4.36%	2.81%	-1.55%	56.67%	54.87%	-1.81%	3.15%	2.07%	-1.08%	2.44	2.47	2.88%
休闲服务	3.19%	0.72%	-2.47%	60.62%	53.91%	-6.71%	2.96%	0.74%	-2.22%	1.78	1.81	2.46%

资料来源：Wind，新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

樊继拓，新时代证券策略首席分析师，6 年宏观策略研究经验，先后就职于期货公司和券商研究所，2017 年水晶球策略团队公募组第一核心成员，2018 第一财经年度最佳新人奖。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/