东兴证券 DONGXING SECURITIES

中报解析：高景气成长在哪里？

2020 年 8 月 5 日

A 股策略 | 深度报告

分析师	杨若木 电话：010-66554032	邮箱：yangrm@dxzq.net.cn	执业证书编号： S1480510120014
联系人	林莎 电话：010-66554011	邮箱：linsha@dxzq.net.cn	执业证书编号： S1480120070056

我们 8 月 1 日的月度金股报告《布局高景气成长》指出：在行情扩散阶段，热点快速轮动，把握高景气成长的细分领域。本期的报告我们重点解析中报业绩，结合东兴证券行业分析师的观点，筛选高景气度行业。

主要观点：

受披露新规影响，创业板业绩报告披露率下滑至 47%。披露新规导致创业板披露率从去年的 99.08%下滑到 47.12%，主板、中小板披露率分别为 30.32%、57.81%与去年同期无显著变化。值得注意的是，业绩披露时间先后与业绩表现有较强的相关性。基于过去三年的样本分析，预告样本业绩相对全部公司业绩存在一定高估现象。我们测算全部 A 股、主板、中小板、创业板的调整系数分别为 98.30%、98.72%、98.88%、83.69%。

中报趋势 1:数量来看,预警大于预喜,但较之 1 季度已明显改善。2020H1，预警/预喜/不确定比例分别为 50.96%/40.67%/8.37%，相比 2020Q1，预警/预喜/不确定比例分别为 69.20%/30.58%/0.22%，二季度业绩已经有明显改善。

中报趋势 2：总量来看，盈利增速已走出疫情冲击大幅反弹。以披露样本测算，全市场 A 股净利润同比增速预计 32.12%，全部 A 股（非金融）同比增 38.39%，全市场 A 股（非金融石油石化）同比增速达到 38.04%。考虑到调整系数的影响，预计全市场 A 股的增速分别约为 31.57%，而在 2020Q1、2019Q4、2019Q3 的全 A 增速分别为-24.57%、-2.11%、8.16%。

中报趋势 3：龙头继续占优，大市值企业是创业板盈利反弹的主要贡献方。我们以不同市值区间的公司做统计，创业板市值前 10%的公司增速在 Q2 达 117%，而市值最末的公司增速是-157%，增速差值达到极致；中小板市值前 10%的公司增速较之过去两个季度继续改善，中小市值公司由于去年低基数的影响，Q2 利润增速大幅反弹。整体来看，龙头占优的趋势还在继续强化，全部 A 股（非金融）市值前 10%的增速达 49.96%，而整体增速为 38.39%。

高景气成长板块在哪里？一、市场对 2020 年一致预期出现大幅上调的行业：建材（基建产业链及房地产产业链）、机械（存量需求替换和新增需求上升双重驱动）、军工（军费投入提升及民用需求增加等催化）和家电（逐步摆脱疫情冲击、进入传统消费旺季）；二、中报业绩预告高增的板块：行业内部的分化超过行业间的分化，需要精选细分领域，汽车（重点关注乘用车）、农业（畜牧业表现最优）、电子（半导体、消费电子）。**此外，我们汇总东兴证券行业分析师的观点请参见正文。**

风险提示：公司业绩表现不及预期，统计偏差

目 录

1. 中报预告显示市场整体业绩复苏，部分行业表现优异 3
1.1 受披露新规影响，创业板业绩报告披露率下滑至 47% 3
1.2 整体概览：数量来看，预警多于预喜 3
1.3 盈利增速：整体净利润增速大幅反弹 3
1.4 龙头占优：中小创在大市值企业带动下盈利大幅反弹 5
1.5 行业趋势：汽车、农林牧渔、食品饮料、机械、电子业绩亮眼 6
2. 风险提示 12

插图目录

图 1： 2020 年中报业绩预告“预喜率”大幅降低，“预警率”显著提升 3
图 2： 2020 年中报预告 A 股净利润增长同比预计显著提升 4
图 3： 各板块净利润较一季度显著回升，创业板变现尤为突出 4
图 4： 农林牧渔、国防军工、汽车等行业内部各细分行业分化明显 8
图 5： 2020 年净利润市场一致预期持续走低，一季报发布后先下跌后稳定 8
图 6： 绝大多数行业二季度预期回调，机械、军工、建材、家电利润预期逆势调增 9

表格目录

表 1： 前期披露业绩预告企业表现优于后期披露企业 5
表 2： 主板小市值股票发力带动增长，创业板头部继续领涨 6
表 3： 汽车、食品饮料、机械、电子业绩表现较优 7
表 4： 半导体、消费电子、工程机械等细分领域业绩表现亮眼 9
表 5： 疫苗、军工电子等细分领域具有良好增长前景 10
表 6： 东兴证券 8 月行业观点汇总 11

1. 中报预告显示市场整体业绩复苏，部分行业表现优异

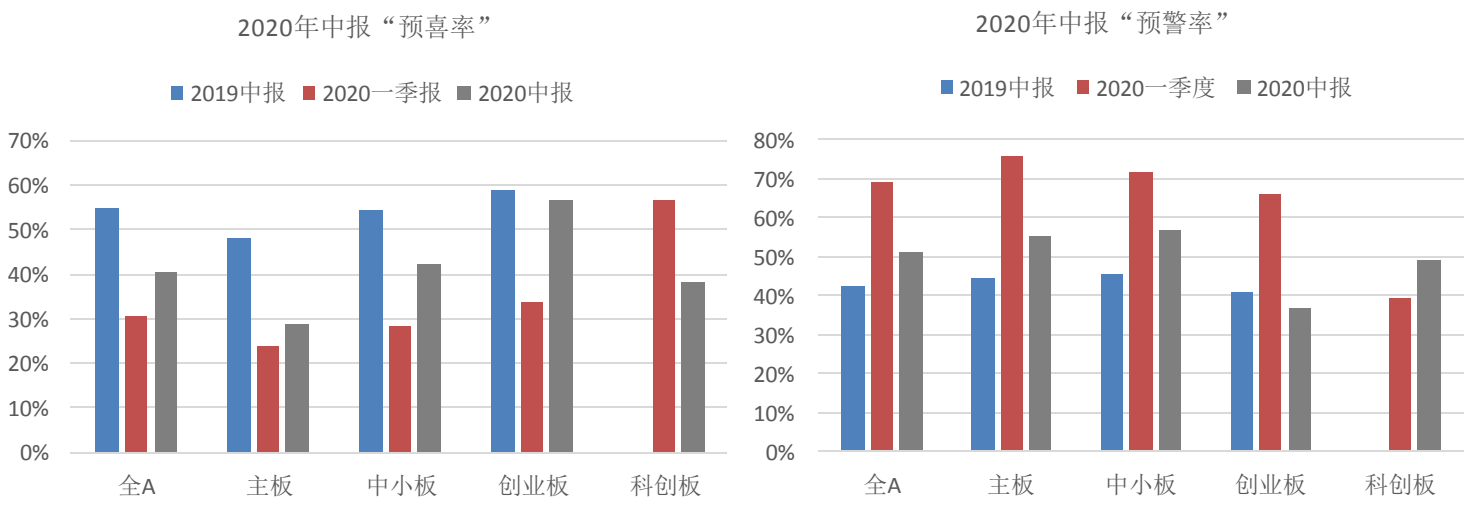
1.1 受披露新规影响，创业板业绩报告披露率下滑至 47%

自 2020 年 6 月开始，创业板不再强制披露业绩预告，中报披露率较往年同期大幅下降，截止到 2020 年 8 月 4 日，全部 A 股中报披露率仅为 41.11%，其中主板披露率为 30.32%，创业板为 47.12%，中小板为 57.81%，科创板为 44.06%。过去三年主板/中小板/创业板的披露率分别为 24.47%/49.06%/99.08%、27.50%/99.04%/97.83%、33.45%/99.54%/99.39%。与去年同期相比，主板、中小板披露率无显著变化。

1.2 整体概览：数量来看，预警多于预喜

从 A 股目前已披露业绩预告的整体情况来看，发布“预警”的公司多于发布“预喜”的公司，发布“预警”公司比例达到 50.96%，发布“预喜”公司比例则为 40.67%，发布“不确定”的公司比例约为 8.37%。从各个板块来看，主板、中小板、创业板和科创板“预喜”比例分别为 28.69%、42.52%、56.89%、38.1%，主板、中小板、创业板较去年同期分别下降 40.28%、21.77%、3.89%，“预警”比例则分别为 55.06%、56.76%、36.73%、49.21%，主板、中小板、创业板较去年同期分别上升 24.2%、上升 25.5%、下降 9.69%，创业板是唯一“预喜率”超过“预警率”的板块。

图1：2020 年中报业绩预告“预喜率”大幅降低，“预警率”显著提升

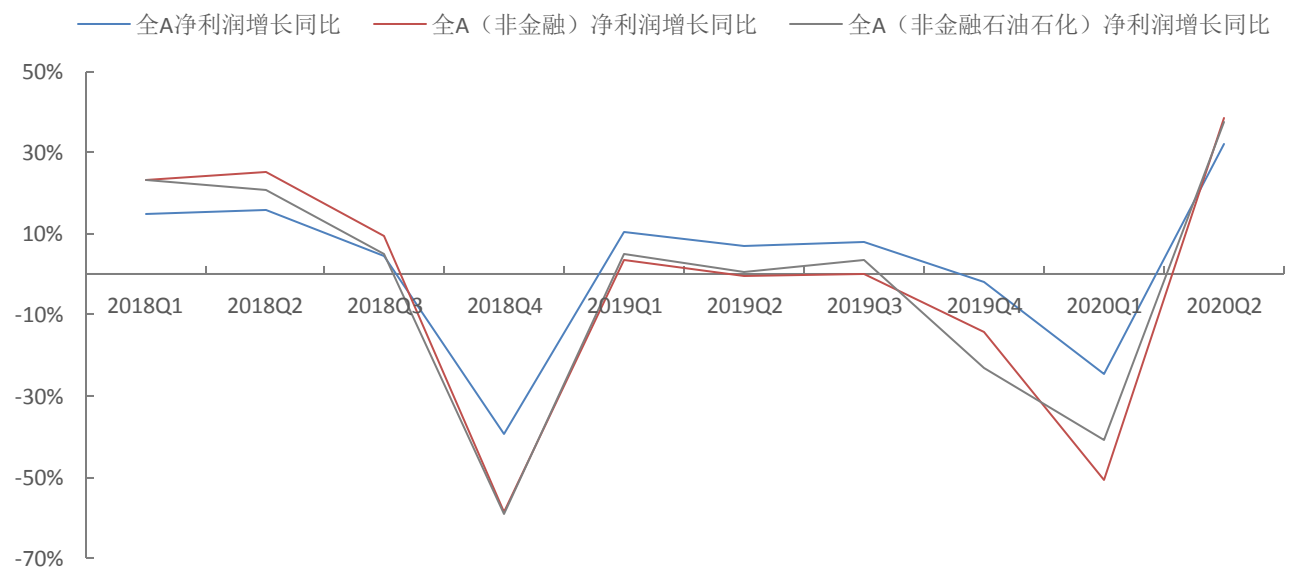


数据来源：wind，东兴证券研究所

1.3 盈利增速：整体净利润增速大幅反弹

根据已披露业绩预告净利润增长情况，A 股市场二季度出现明显的复苏。使用可比样本整体法进行测算，全市场 A 股净利润同比增速预计 32.12%，全部 A 股（非金融）净利润增长同比增速达 38.39%，全市场 A 股（剔除金融和石油石化股）净利润增长同比增速达到 37.36%。

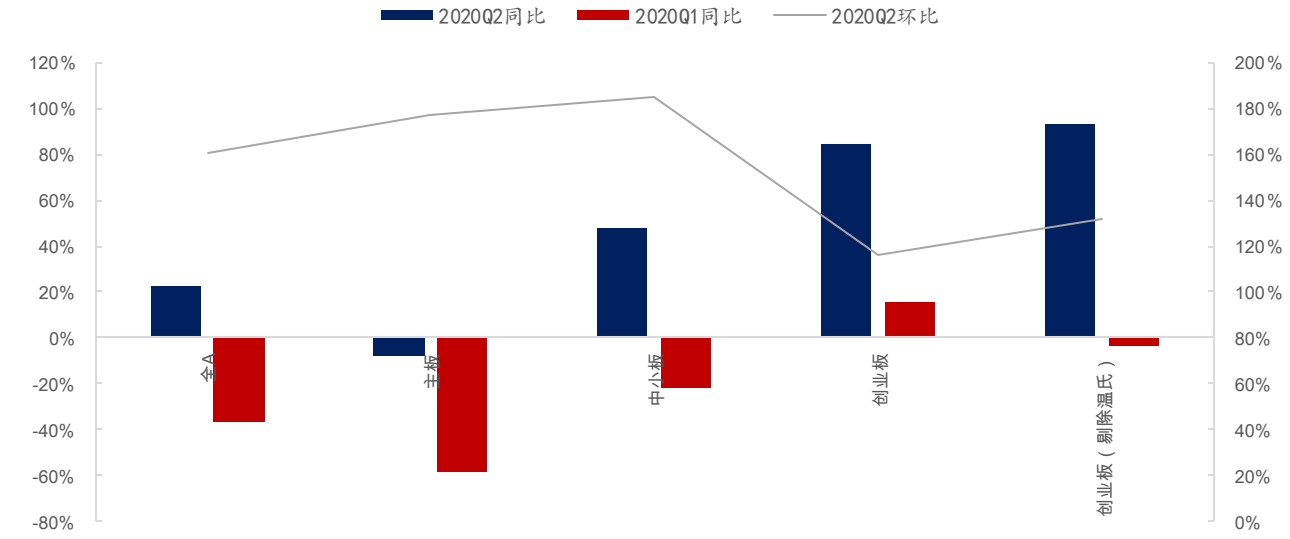
图2：2020 年中报预告 A 股净利润增长同比预计显著提升



数据来源：wind，东兴证券研究所

分板块来看，主板、中小板、创业板、创业板（剔除温氏股份）2020Q2 预计同比增速分别为-7.61%、47.55%、84.31%、92.88%，2020Q2 预计环比增速为 176.76%、184.87%、116.33%、131.37%，呈现出全板块、高增速的回暖趋势。

图3：各板块净利润较一季度显著回升，创业板表现尤为突出



数据来源：wind，东兴证券研究所

但需要注意的是，根据以往数据统计，前期披露业绩预告的企业往往业绩表现比较晚披露的公司的业绩表现更好。对 2019 年、2018 年和 2017 年 8 月 4 日前后全 A 和主板披露业绩预告公司的净利润同比增速进

行统计，两个板块 8 月 4 日前的平均净利润增速往往高于 8 月 4 日后的平均净利润增速。中小板和创业板由于政策变动，分别于 2019 年和 2020 年不再强制要求在 7 月 15 日前披露，因此对创业板 2019 年、2018 年、2017 年与当前披露率相近的时点，中小板 2019 年 8 月 4 日前后以及 2018 年、2017 年与当前披露率接近的时点求前后业绩预告预计净利润同比增速，发现该时点前披露的净利润增速平均值同样高于该时点之后披露的净利润增速。

表1：前期披露业绩预告企业表现优于后期披露企业

	业绩预告预计净利润同比增速					
	2019 中报_8.4 前发布	2019 中报_8.4 后发布	2018 中报_8.4 前发布	2018 中报_8.4 后发布	2017 中报_8.4 前发布	2017 中报_8.4 后发布
全 A	41.79%	-180.57%	64.04%	-0.14%	100.14%	38.53%
主板	84.60%	-18.95%	107.66%	56.62%	90.99%	78.19%
	2019 中报_8.4 前发布	2019 中报_8.4 后发布	2018 年发布业绩预告前 58%	2018 年发布业绩预告后 42%	2017 年发布业绩预告前 58%	2017 年发布业绩预告后 42%
中小板	33.33%	-443.11%	35.65%	51.99%	45.20%	30.67%
	2019 年发布业绩预告前 47%	2019 年发布业绩预告后 53%	2018 年发布业绩预告前 47%	2018 年发布业绩预告后 53%	2017 年发布业绩预告前 47%	2017 年发布业绩预告后 53%
创业板	61.10%	18.39%	83.99%	27.30%	36.77%	81.66%

数据来源：wind，东兴证券研究所

2020 年中报预期披露率较低，为尽可能消除披露时间带来的影响，根据过去 3 年全 A、主板、中小板（2019 年）8 月 4 日前净利润增速平均值与全样本平均值数据以及中小板（2017、2018 年）、3 年创业板同当前披露率时点净利润增速平均值数据计算调整系数，并对三年调整系数求平均值。各个板块的平均调整系数分别为：全部 A 股、主板、中小板、创业板 98.30%/98.72%/98.88%/83.69%。系数调整后，全部 A 股、主板、中小板、创业板调整后净利润预计同比增速约为 31.57%、-7.76%、47.02%、70.56%。

1.4 龙头占优：创业板在大市值企业带动下盈利大幅反弹

龙头继续占优，大市值企业是创业板盈利反弹的主要贡献方。我们以不同市值区间的公司做统计，创业板市值前 10%的公司增速在 Q2 增速达 117%，而市值最末的公司增速是-157%，增速差值达到极致；中小

板市值前 10%的公司增速较之过去两个季度继续改善，Q2 达到 46.58%，主板市值前 10%公司也从一季度的不景气中恢复，Q2 净利润增速达到 5.26%，两板块中小市值公司由于去年低基数的影响，Q2 利润增速大幅反弹。整体来看，龙头占优的趋势还在继续强化，全部 A 股（非金融）市值前 10%的增速达 49.96%，而整体增速为 38.39%。

表2：主板小市值股票发力带动增长，创业板头部继续领涨

市值区间	上市板块	2019	2020Q1	2020Q2	上市板块	2019	2020Q1	2020Q2
前 10%	A 股非金融	8.37%	-30.44%	49.96%	创业板	41.32%	21.24%	116.67%
10%-30%		-3.08%	-39.21%	7.83%		-11.83%	-34.64%	43.78%
30%-50%		-29.54%	-59.51%	52.38%		-3185.44%	-50.29%	85.08%
50%-70%		-46.71%	-81.26%	7.81%		96.15%	-66.02%	48.25%
70%-90%		-13.69%	-136.12%	19.18%		-138.21%	-142.68%	57.69%
后 10%		-11.00%	-208.30%	-1.31%		24.38%	-5491.42%	-157.37%
前 10%	主板	10.96%	-17.71%	5.26%	中小板	7.69%	13.51%	46.58%
10%-30%		6.49%	-44.36%	-51.87%		3.80%	-17.21%	85.82%
30%-50%		-18.43%	-58.69%	-24.33%		0.23%	-35.33%	16.06%
50%-70%		-69.17%	-90.10%	60.22%		-20.77%	-74.52%	170.87%
70%-90%		1723.16%	-114.86%	16.31%		-34.32%	-208.96%	-22.02%
后 10%		-21.46%	-166.59%	36.19%		-8.98%	-147.43%	50.91%

数据来源：wind，东兴证券研究所

1.5 行业趋势：汽车、农林牧渔、机械、电子业绩亮眼

2020Q2，汽车、农林牧渔、电子、食品饮料、机械、电力及公共事业、电力设备及新能源等行业净利润增长预计较高，特别是汽车行业表现非常抢眼，2020Q2 净利润同比增速达到 6263.49%，但需要注意的是，该高增速与 2019 年 Q2 基数较小相关。非银行金融、房地产、消费者服务、商贸零售等行业则表现相对较差，Q2 仍然处于同比负增长。综合 2018 年、2019 年和 2020 年 Q2 同比数据，医药、食品饮料、电力及公用事业、建筑、建材等行业始终维持正增长率。

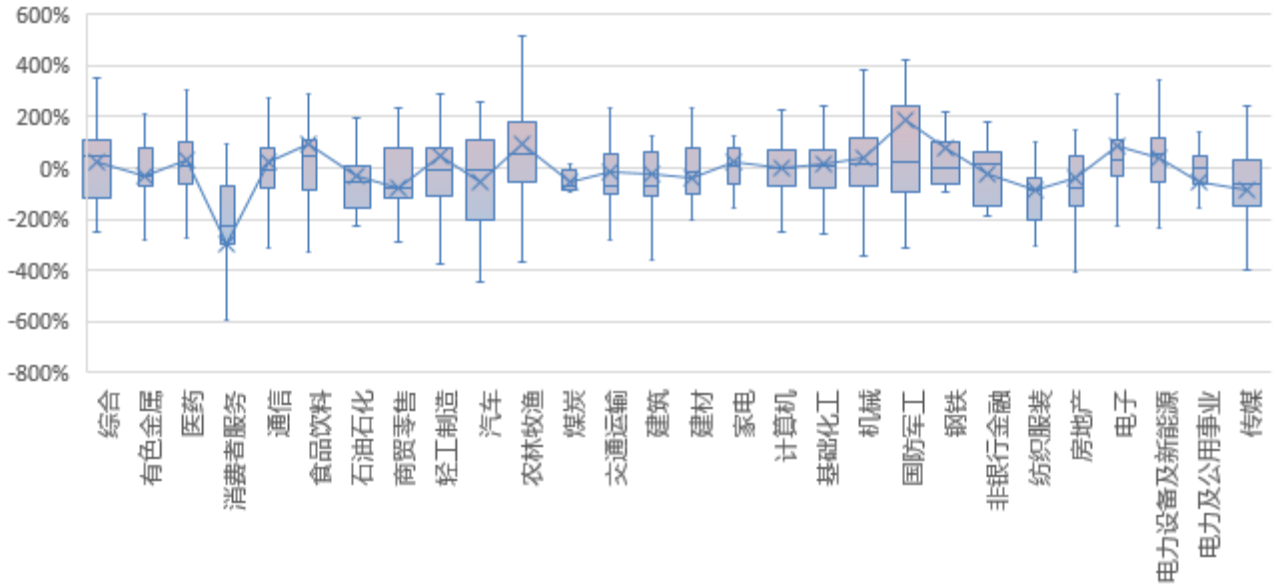
表3：汽车、食品饮料、机械、电子业绩表现较优

行业	2020Q2同比	2019Q2同比	2018Q2同比
石油石化	1.65%	-4.34%	99.36%
煤炭	-38.39%	6.66%	14.13%
有色金属	-68.15%	-14.46%	16.01%
电力及公用事业	41.91%	2.87%	25.19%
钢铁	-16.69%	-29.38%	165.70%
基础化工	31.57%	-12.15%	47.52%
建筑	75.57%	8.40%	16.71%
建材	7.00%	11.24%	71.58%
轻工制造	25.69%	-17.68%	36.29%
机械	144.55%	39.23%	-9.07%
电力设备及新能源	59.78%	1.43%	14.91%
国防军工	-19.36%	57.64%	76.64%
汽车	6263.49%	-32.89%	11.06%
商贸零售	-69.96%	-34.15%	93.02%
消费者服务	-164.89%	-3.55%	27.12%
家电	-25.47%	-2.79%	19.68%
纺织服装	-20.74%	-33.25%	-12.67%
医药	85.27%	4.58%	24.93%
食品饮料	307.92%	17.25%	40.59%
农林牧渔	150.36%	1536.78%	-109.66%
银行	85.27%	8.83%	7.25%
非银行金融	-184.16%	80.48%	9.02%
房地产	-97.79%	14.06%	43.07%
交通运输	-34.94%	25.18%	-14.26%
电子	107.13%	17.46%	-6.01%
通信	69.11%	-152.31%	-37.78%
计算机	29.56%	23.73%	26.77%
传媒	14.40%	-79.71%	15.48%
综合	-38.32%	26.76%	17.09%

数据来源：wind，东兴证券研究所

对各个一级行业内部企业净利润预计同比增速进行统计，剔除极端值后，部分行业呈现出相对的分化态势，如农林牧渔、汽车、国防军工等。农林牧渔大类中，各个二级行业业绩表现差异巨大，根据 2020 年中报业绩预告数据，畜牧业 2020H1 净利润同比增速高达 340.16%，而其他二级行业则表现平平，林业净利润预计同比增速-63.95%，渔业净利润预计同比增速-51.61%，种植业净利润预计同比增速-39.26%。同样的情况也出现汽车行业中，本季度乘用车行业呈爆发式增长，2020H1 净利润同比增速达到 684.21%，表现远远优于其他二级行业。从 2020 中报预告表现来看，各个行业内部细分领域业绩表现出明显的割裂，部分优质细分领域相对于整体行业呈现出高成长、高景气特征。

图4：农林牧渔、国防军工、汽车等行业内部各细分行业分化明显

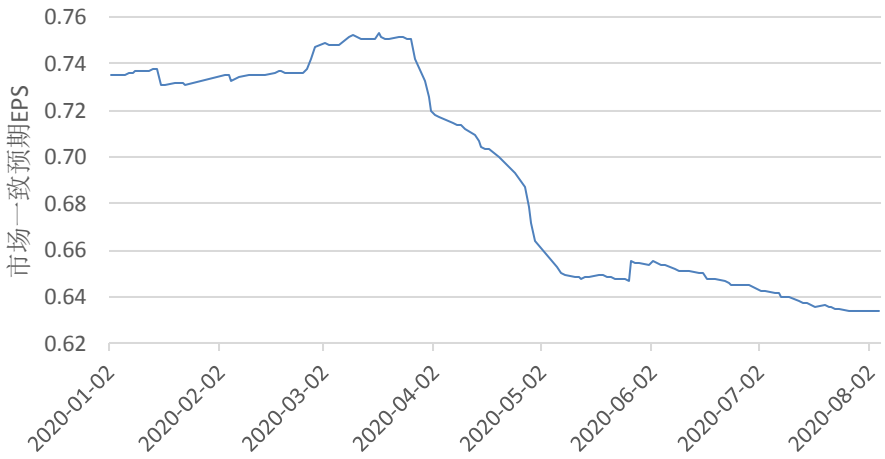


数据来源：wind，东兴证券研究所

（注释：图中上线顶点代表最大值，下线顶点代表最小值，长方形上边代表 75%分位，长方形下边代表 25%分位数，长方形中间的蓝色短横线代表中位数，“X”点代表平均数，在最大值、最小值之外，另有若干异常值点分布，在本图中未予列示）

对 wind 数据库 2020 年度 EPS 市场预期数据（全 A 非金融）进行统计，自年初以来，EPS 预测持续下降，特别是 4 月中旬至 5 月初，EPS 预测断崖式下跌，自 5 月中旬以来，净利润市场一致预期开始趋于稳定，维持在相对低点。而经济已经在疫情冲击之后快速反弹，上市公司盈利预期还有进一步修复的空间。

图5：2020 年净利润市场一致预期持续走低，一季报发布后先下跌后稳定

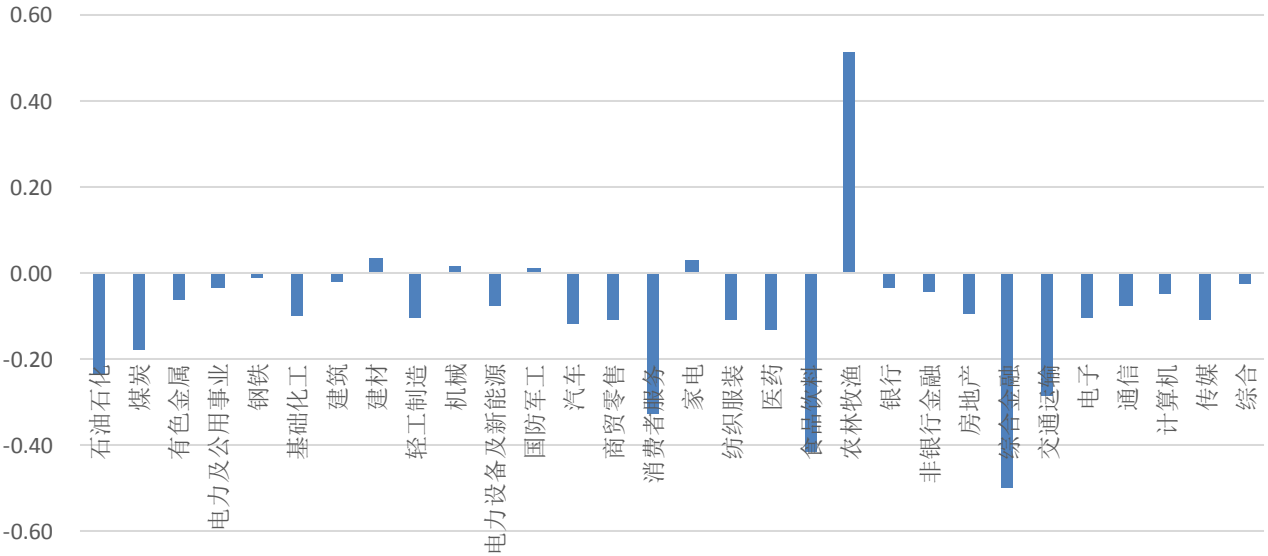


数据来源：wind，东兴证券研究所

分别选取 2020 年 4 月 20 日与 2020 年 8 月 4 日两个时点各个行业的 EPS 预期并求差值，结果显示二季度以来，绝大多数行业的净利润市场一致预期都出现了不同程度的回调，其中石油石化、消费者服务、交

通运输、综合金融、食品饮料等几大行业的回调程度尤其显著，都超过了-20%；农林牧渔、机械、国防军工、建材、家电等行业净利润的市场一致预期有所提升，其中，建材受益于基建产业链及房地产产业链，机械受益于存量需求替换和新增需求上升双重驱动；军工受益于军费投入提升及民用需求增加等催化；家电逐步摆脱疫情冲击，并进入传统消费旺季。

图6：绝大多数行业二季度预期回调，机械、军工、建材、家电利润预期逆势调增



数据来源：wind，东兴证券研究所

根据 2020 年中报披露业绩预报表现寻找高景气、高成分细分领域，乘用车、畜牧业表现最为亮眼，呈现出阶段性爆发趋势。电子行业半导体延续国产替代逻辑，表现良好增长态势，消费电子则受益于 5G 电子产品替换、新兴产品高增长于 2020H1 有较高的净利润增速。此外，电源设备、工程机械、食品等二级行业也在疫情冲击逐渐减弱、大规模复工复产、消费回暖的背景下，获得了良好的净利润增长

表4：半导体、消费电子、工程机械等细分领域业绩表现亮眼

中报业绩表现优良的一级行业	2020 年 H1 净利润增速	中报业绩表现优良的二级行业	2020 年 H1 净利润增速
电力设备及新能源	37.25%	电源设备	75.10%
电子	64.61%	半导体	67.99%
		消费电子	128.12%
机械	45.88%	工程机械	56.78%
汽车	650.17%	乘用车	684.21%
农林牧渔	340.46%	畜牧业	340.16%
食品饮料	134.64%	食品	146.59%

数据来源：wind，东兴证券研究所

除业绩表现优良行业外，一些下半年预期有较大增长潜力的细分行业也值得关注。医药行业中疫苗进入

到重磅品种驱动的时代，国内外重磅新型疫苗放量迅速，未来数年各公司的在研品种也将陆续上市，推动行业增长。军工行业受益于军费开支增长、装备费占比提升，叠加民用市场催化，预计将有较大增长，可关注细分领域包括航空产业链、军工电子等。受益于顺周期而具有成长性的石油石化、基础化工、建材等行业预计也将进入增长通道。

表5：疫苗、军工电子等细分领域具有良好增长前景

分析师推荐的一级行业	分析师推荐的细分领域
医药	疫苗
国防军工	航空产业链、军工电子
石油石化	民营大炼化、烷烃裂解
基础化工	钛白粉、陶瓷材料
建材	瓷砖行业、减水剂行业
家电	大白家电、厨电、小家电

资料来源：东兴证券研究所

表6：东兴证券 8 月行业观点汇总

行业	概况	细分领域推荐
机械	机械不同细分行业分化加剧，顺应产业升级逻辑，具备进口替代空间以及处于存量更新上行周期的设备和服务需求向好，细分行业内部龙头公司优势越发凸显	工程机械、第三方检测
建材	疫情之后建材行业集中度进入加速提升阶段。基建投资增速改善和地产投资增速的韧性带来建材行业需求改善	瓷砖行业、减水剂行业
交通运输	交运行业上半年受疫情冲击较大，至今各细分领域恢复程度有所不同。总体来说，货运恢复优于客运，国内运输恢复优于国际运输。航空机场方面，二季度虽国内好转，但国际线恶化，整体恢复有限，下半年依旧难言乐观。港口航运，公路铁路等板块与制造业联系较为紧密，中国率先从疫情中恢复，且全球制造业对中国制造的依赖度有所上升，故这几个板块未受重创。快递行业受疫情影响较小。由于直接购物减少，快递需求增速甚至有所提升，但与此同时，各公司为争夺增量市场展开了激烈的价格战，行业整体处于量升价降的状态，且预计还会持续一段时间	快递
食品饮料	随着经济复苏，食品饮料中白酒、乳制品、调味品、啤酒等行业需求也逐渐恢复，关注下半年业绩有较大弹性的公司	高端白酒、鲜奶
通信	2020 年 5G 基站大规模建设开启二季度光模块、通信设备等产业链上下游公司业绩表现乐观 风险点：中美贸易战影响通信产业链上游供应及华为海外战略，华为最大的不确定性来自于美国和欧洲等地区	5G 产业链、IDC 产业链
国防军工	从需求角度看，军工行业未来的确定性较强，我国军费开支增速将维持在 6%-9%，装备费的占比在 41%的基础上还将提高，军队现代化的实际执行速度有望超预期，从产业发展趋势来看，大多数主战装备已进入收获期，军工股与科技股一样具备科技属性和成长性	航空产业链、军工电子
电子	持续受益于长江存储产业链以及国产替代两大趋势，行业成长主线明确，半导体设备等细分赛道公司护城河明显	半导体设备、消费电子
汽车	新能源车是国家大战略的体现，中长期确定性非常强；自动驾驶看点多，部分汽车电子细分领域成长性强，但是路径不确定性大；后市场有新商业模式可以跟踪；其他领域逐渐偏周期，乘用车和重卡有行业格局改善逻辑	新能源乘用车、豪车、汽车电子
农林牧渔	生猪养殖进入盈利持续释放的投资后半程，板块性主升浪已经过去，短期或有猪价阶段性上涨带来的机会。后周期饲料和动保领域迎来需求回升和行业景气度持续向好；此外终端需求较为刚性的细分行业如宠物食品受疫情影响较小，维持了较高增速	动物保健、饲料加工、宠物食品
石油化工	行业景气度与原油价格高度相关，具有较强的周期性。国内石油化工行业过去由国企高度垄断程度，目前由于国家制度开放吸引优质民营资本进入。新进入的民营炼化具有一体化优势，综合竞争力较强，产能过剩背景下将促成行业落后产能退出，带来产业升级	民营大炼化、烷烃裂解
环保	环保行业作为基建补短板的重要方向之一，在今年融资环境向好、专项	垃圾焚烧、环卫服务、土壤修

	债倾斜力度提升的大背景下，行业预期显著改善；其中，垃圾焚烧、环卫服务、土壤修复等细分领域景气度较高	复
社会服务	行业各细分板块差异较大，餐饮旅游今年受到疫情影响受损严重，免税受到强势政策带动迎来高速发展，教育与人力资源服务板块受益于稳就业政策的持续落地。关注拥有自身护城河的细分龙头，以及拥有底部反转趋势的个股标的	教育、酒店
化工	随着下游需求的逐渐复苏，化工行业在二季度景气度触底回升，其中部分建筑用化工品呈现趋势性上涨迹象。预计后续一系列基建项目以及房屋改造项目的落地，化工行业预计迎来底部回暖。此外，新材料板块受益于国产替代的强烈需求以及我国高端制造的崛起，将维持高速成长态势	钛白粉、陶瓷材料
医药	行医药生物行业细分子行业众多，在新冠疫情下，医疗器械子行业的检测领域，以及生物制品子行业的血液制品和疫苗领域受到广泛关注	疫苗
家电	中国家电行业是中国少有的具备国际竞争力的产业，中长期看，家电行业市场规模市场空间不会因为短期疫情影响而改变，量价逻辑逐步修复。短期看，需求端延迟满足和房地产竣工的相对集中交付，下半年基本面修复的确定性强，这也是对长期逻辑的短期印证。 龙头企业行业地位稳固，产业链议价能力强，业绩及预期稳定，值得长期关注。消费端从无到有、从有到优的消费升级趋势，以及家电产品从家庭化到个人化的演进，家电产品越发满足新时代消费者个性化、长尾化的需求，未来行业空间拓展值得期待。	大白家电，厨电，小家电

资料来源：东兴证券研究所

2. 风险提示

公司业绩表现不及预期，统计偏差

分析师简介

分析师：杨若木

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

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，担任首席策略研究员。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

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 15%～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