

责任编辑:

周颖

☎: 010-80927635

✉: zhouying_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130511090001

要闻

美国财长耶伦: 银行系统在企稳, 必要时还会干预, 保护小银行

美联储周三将公布利率决议, 市场预期很可能只加息 25 基点

中俄元首签署联合声明, 强调通过和谈解决乌克兰危机

中俄政府发布关于深化新时代全面战略协作伙伴关系的联合声明, 发布关于 2030 年前中俄经济合作重点方向发展规划的联合声明

俄罗斯接近实现 3 月减 50 万桶/日目标, 承诺减产水平延续到 6 月

银河观点集萃:

- **策略:** 结构性博弈: 结合行业估值、流动性等分析, 预判短期内结构性机会仍是占优的, 建议关注以下主线: (1) 国产科技创新: 计算机、电子、通信、软件服务、数字经济等科创领域。(2) 国企改革主线: 国有资产估值重塑。(3) 金融稳定领域: 基建、房地产产业链等; (4) 消费: 国内经济修复叠加居民消费意愿释放为行业带来较强确定性机会, 在经历一段时间波动后, 消费板块盈利大概率回升。
- **科创板:** 机构增持计算机, 减持电力设备, 科创 50 估值仍处于低位区间。随着货币政策及流动性预期改善, 科创板估值有望触底回升, 优质个股配置价值逐渐显现, 近期建议关注数字经济赛道下的新一代信息技术投资机会, 以及新能源、半导体、高端制造等中期景气度高, 有技术优势壁垒的优质个股的投资机会。

银河观点集锦

策略：A股市场颠簸行情是否存改善的条件？

1、核心观点

A股市场多方因素分析：（1）降准稳预期，利好A股市场。金融数据再超预期，叠加降准，顺周期复苏道路上加“助燃剂”，历次降准后，A股均会快速反应；（2）政策面催化行情发酵。近期的重大会议聚焦行业或主题明确，对A股市场催化作用明显；（3）A股市场仍处于估值低位，大多宽基指数估值均低于中位线水平，甚至处于20%历史分位数水平，是较好的机会位置。

A股市场扰动因素分析：（1）外部“黑天鹅”干扰。3月影响金融市场的“黑天鹅”事件频出，美国硅谷银行暴雷事件、瑞士信贷危机进一步发酵，市场恐慌情绪并未缓解。（2）美联储的博弈。美国通胀与硅谷银行事件的发酵的博弈，催生美联储在“鹰转鸽”的道路上曲折行进，预判本次美联储加息25bp或停止一次加息，但预计不会改变加息目标。中长期伴随着美元指数震荡下行道路上偶有反弹，扰乱全球权益市场，对A股市场亦有压制效应；（3）资金面偏谨慎。外资受美国硅谷银行事件及瑞信危机影响偏爱A股，但内资偏谨慎，从两融数据可以分析，近期市场情绪偏弱，交易动能不足，大盘指数处于颠簸行情。

大势分析：短期内，A股市场或仍处于颠簸向上的行情，料势能变动不大，中长期，待观察国内宏观经济修复状况及政策面催化，A股市场上上市公司业绩修复情况，以及资金面的表现。

风格主题：虽然流动性并非风格主题转换的信号，但是，在国内宏观经济复苏背景下，资金面充裕利于创新驱动，尤其是政策加持，支持中小微企业、创新的动能加大，利于小盘成长股。当前，基于宏观金融数据，如M1的表现，以及中观流动性数据的表现，内资偏谨慎的态度，A股市场风格主题仍以政策驱动为主。

结构性博弈：结合行业估值、流动性等分析，预判短期内结构性机会仍是占优的，建议关注以下主线：（1）国产科技创新：计算机、电子、通信、软件服务、数字经济等科创领域。（2）国企改革主线：国有资产估值重塑。（3）金融稳定领域：基建、房地产产业链等；（4）消费：国内经济修复叠加居民消费意愿释放为行业带来较强确定性机会，在经历一段时间波动后，消费板块盈利大概率回升。

风险提示：全球“黑天鹅”发酵风险，美联储偏鹰风险，市场情绪不稳固风险。

（分析师：杨超,蔡芳媛,王新月）

科创板：机构增持计算机，减持电力设备，科创50估值仍处于低位区间

1、核心观点

科创板年初至今涨跌幅跑赢上证主板、沪深 300、创业板与北证 A 股。年初至 3 月 15 日，科创板整体涨跌幅为 14.93%，跑赢创业板、上证主板、沪深 300、北证 A 股。区间科创板成交额为 26115 亿元，低于创业板、上证主板、沪深 300，高于北证 A 股；区间日均换手率（算术平均）为 3.05%，高于上证主板、北证 A 股、沪深 300，低于创业板。年初至今，个股涨幅表现最佳前 10 依次是海天瑞声(175.59%)、百利天恒-U(143.37%)、浩瀚深度(124.04%)、佰维存储(110.96%)、光云科技(98.35%)、寒武纪-U(90.58%)、首药控股-U(88.22%)、金冠电气(81.64%)、迈得医疗(79.64%)、云从科技-UW(74.27%)。

2022 年年报机构持仓科创板市值较三季度增长 12.6%，电子、电力设备、计算机持仓市值靠前，增持计算机、电子，减持电力设备。2022 年基金年报持仓数据显示，公募基金持仓科创板市值为 2275 亿元，占公募基金总持仓市值比例为 7.22%，较三季度提升 254 亿元，季度增长 12.6%。基金持股市值前十的为天合光能、中芯国际、金山办公、澜起科技、西部超导、中微公司、派能科技、固德威、中控技术、晶科能源。分行业来看，公募持仓科创板公司主要集中在电子、电力设备、计算机等行业，持仓市值第一的行业为电子行业，持仓市值为 689.9 亿元，占总持仓市值比例为 30.3%；第二为电力设备及新能源，持仓市值为 678.0 亿元，占总持仓市值的 29.8%；其次为计算机行业，持仓市值为 260.0 亿元，占总持仓市值的 11.4%；医药生物、机械设备、国防军工持仓占比位于 7%-10% 区间。计算机与电子行业持仓占比分别提升 3.8 与 2.1 个百分点，电力设备持仓占比下降 5.4 个百分点。

科创板 50 估值仍处于历史低位区间，具备配置价值。截至 2023 年 3 月 15 日，科创板 50 指数市盈率为 41.26 倍（剔除负值）。按科创板一级子行业分类来看，新材料产业是所有行业最高，行业 PE 平均水平为 81 倍，新能源汽车产业最低，行业 PE 平均水平为 21 倍。按二级子行业分类来看，人工智能产业市盈率为 213 倍，居所有行业最高，生物质能产业是所有行业最低，为 15 倍。

2、投资建议

随着货币政策及流动性预期改善，科创板估值有望触底回升，优质个股配置价值逐渐显现，近期建议关注数字经济赛道下的新一代信息技术投资机会，以及新能源、半导体、高端制造等中期景气度高，有技术优势壁垒的优质个股的投资机会。

风险提示：解禁的风险；疫情反复的风险；技术迭代较快的风险；市场竞争加剧的风险；产品研发进度不及预期的风险。

(分析师: 吴砚靖,邹文倩,李璐昕)

地产：市场高开低走，新能源 REITs 认购受追捧，投资者情绪高涨

1、核心观点

九州通发行 REITs 公募基金。拟以医药物流仓储资产及配套设备为底层资产，开展基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）的申报发行工作。预计首次募集资金规模不超过 30 亿元。

市场高开低走，中证 REITs 指数（收盘）收益跑输上证指数。本周，成分股指数高开低走，在周一取得明显涨幅后震荡下行。中证 REITs 指数（收盘）+0.19%（较上周五收盘，下同），上证指数+0.63%，沪深 300 指数-0.21%，中证 500 指数-0.35%，国债指数+0.08%。整体来说，中证 REITs 指数（收盘）收益率跑输上证指数，相对沪深 300、中证 500 以及国债指数有更高收益。本周产权类 REITs 指数收益率+0.23%，特许经营权类指数-0.32%。分资产类型来看，园区基础设施板块 REITs、能源基础设施板块 REITs 领涨，本周收益率分别为+0.46%，+0.38%，仓储物流板块以+0.14%小幅上涨，交通基础设施板块、生态环保板块、保障性租赁住房板块 REITs 收跌。分具体基金来看，本周张江 REIT、临港 REIT、东吴苏园领涨，分别上涨 1.44%，0.83%以及 0.77%，张江 REIT 已连续两周位于公募 REITs 基金涨幅前三。和达高科、华润有巢、中交 REIT 领跌，分别下跌-0.89%、-0.93%、-0.95%，华润有巢上周涨幅位于公募 REITs 基金第一，波动较大。

REITs 成交活跃度有所提高，仓储物流板块活跃较上周提升较大。本周 REITs 成交活跃度较上周有所提高。本周，REITs 市场公募基金成交 3.72 亿份，环比上周+6.13%，成交额为 18.60 亿元，环比上周+7.59%，周度换手率为 100.15%，环比上周+6.12%。相较于上周来看，仓储物流板块 REITs 活跃度较上周提升较大，周成交额环比+22.9%；受两支新能源 REITs 发行的影响，能源基础设施板块 REITs 活跃度下跌，周成交额环比-40.5%。

本周，园区基础设施、交通基础设施以及保障性租赁住房 REITs 估值（中证）相对净值高估，分别有张江 REIT、鹏华深圳能源 REIT、首钢绿能、红土创新盐田港 REIT、临港 REIT、华夏基金华润有巢 REIT 高估率大于 30%，较上周新增华夏基金华润有巢 REIT。

中信建投国家电投新能源 REIT、中航京能光伏 REIT 认购受追捧，投资者情绪高涨。中信建投国家电投新能源 REIT 公众认购金额近 295 亿元，其中个人投资者突破 70000 户，参与资金量近 200 亿元。在网下询价阶段，网下投资者拟认购资金总量为 1222.49 亿元。参与网下询价机构中，保险机构报价金额占比高达 59.02%，体现出市场长期资金对项目长远投资价值的认可，未来有望进一步引导保险机构等长期价值投资机构参与公募 REITs 市场。中航京能光伏 REIT 的公众投资者认购金额达 292.54 亿元，与公众初始发售规模 1.85 亿元相比，认购倍数达 158 倍。若合计战略投资者、网下投资者、公众投资者的认购金额，该项目发行共获得 845 亿元左右的资金追捧。

风险提示：项目运营及行业下行风险，政策支持力度不及预期风险。

(分析师: 王秋菁)

零售：“315”通过保障消费者权益提振消费信心，维持推荐优质零售标的

1、核心观点

本周行业热点：①德勤发布《2023 全球零售力量》报告，沃尔玛仍然位居第一，京东升至第七位，全球零售 250 强的收入门槛为 44.78 亿美元；②2023 年 1-2 月份，社会消费品零售总额 7.71 万亿元，同比名义增长 3.5%；③商务部将 2023 年确定为“消费提振年”，3 月是“全国消费促进月”，多地开启新一轮消费券发放；④第 33 届“3·15”晚会于 3 月 15 日举办，主题为“用诚信之光照亮消费信心”。

行情表现：本周（2023.03.13-2023.03.17）商贸零售指数上涨 0.73%，表现优于上证指数（0.63%）、沪深 300 指数（-0.21%）、深证成指（-1.44%）。2023 年年初至今行业指数累计下跌 1.21%，跑输上证成指（5.22%）、深证指数（2.38%）、沪深 300（2.25%）。

电商及代运营板块：青木股份周内受 ChatGPT 概念影响，跟随所在板块波动实现股价大幅拉升。

超市板块：永辉超市发布 2023 年 1 至 2 月主要经营数据公告。高基数下业绩保持走强，反映复苏强力；随着疫情影响减弱与保供应政策支持下，预计公司一季度经营性净利润进一步向疫前水平靠拢。

购百板块：王府井发布 2023 年 1-2 月经营情况，公司借助传统节日，以受众较广的方式全力以赴扩销增效，打造多项特色主题营销活动，春节期间与 1-2 月表现较优。天虹股份发布 2022 年年度报告，全年内外因素干扰导致公司短期业绩承压，但疫后两大渠道将同时复苏，且公司数字化建设与供应链升级成果在疫情期间已初现端倪，或将助力公司加速复苏。

化妆品板块：珀莱雅发布 2023 年 1-2 月主要经营数据，渠道优势助力公司营收有所修复。贝泰妮中央工厂竣工，有利于公司保障产品质量与生产效率及稳定性，实现量质同升。上海家化发布业绩快报并举行 2023 战略发布会，将从产品端和渠道端同时入手完善公司销售体系。莹特丽发布 2022 年财报，市场普遍低迷下因其业务性质与广度表现优异；

珠宝首饰板块：周大生公布 2 月新增自营门店情况，新增设门店有望在疫情影响消退下及目前处于黄金牛市周期吸引更多客流量，实现营收增长。

2、投资建议

维持全渠道配置的逻辑不变，推荐重点关注零售渠道类天虹百货（002419）、王府井（600859）、永辉超市（601933）、家家悦（603708）、红旗连锁（002697）、华致酒行（300755）；以及消费品类的上海家化（600315）、珀莱雅（603605）、贝泰妮（300957）、水羊股份（300740）、可靠股份（301009）、豪悦护理（605009）、稳健医疗（300888）、百亚股份（003006）、豫园股

份（600655）、周大生（002867）、老凤祥（600612）。

风险提示：市场信心不足的风险；转型进展及效果低于预期的风险。

（分析师：甄唯萱）

泰和新材(002254.SZ)：业绩符合预期，看好芳纶业务引领成长

1、事件

公司发布 2022 年年度报告，2022 年实现营业收入 37.50 亿元，同比下降 14.85%；归母净利润 4.36 亿元，同比下降 54.86%；扣非归母净利润 3.17 亿元，同比下降 62.76%；基本每股收益 0.64 元/股。

2、核心观点

芳纶业务持续增长，但氨纶盈利下降拖累公司业绩表现。2022 年公司氨纶销量 40096 吨，同比下降 12.2%；此外，氨纶毛利率 0.16%，同比下降 35.34 个百分点，主要系氨纶行业产能持续增长、下游需求萎缩，公司氨纶价格大幅下跌，利润受到挤压。芳纶方面，出口逐步恢复叠加内需持续增长，公司产能扩张，实现销量 14139 吨，同比增长 21.2%；毛利率 40.46%，同比增加 0.15 个百分点，利润稳步提升。整体来看，公司毛利率 23.14%，同比下降 14.08 个百分点；芳纶业务的增长不足以弥补氨纶利润的下滑，导致 2022 年业绩同比降幅较大。

氨纶双基地布局、实施低成本和差异化战略，保持行业相对竞争优势。2023 年消费市场存回暖预期，但受制于供应压力，预计氨纶价格将围绕成本线波动。公司氨纶产能居国内第五，拥有烟台、宁夏双基地。在烟台园区瞄准国际一流水平，新建 1.5 万吨/年高效差异化粗旦氨纶项目，推动差异化产品提效率、上规模、增效益；同时，在生产要素价格相对较低的宁夏地区，大力实施低成本扩张策略（单吨成本较烟台低 2000-3000 元），着重发展规模化、低成本、高效率氨纶产品，新建 3 万/吨年绿色差异化氨纶智能制造工程项目。

芳纶发展前景广阔，公司持续扩张产能、成长可期。一方面，阻燃防护、防弹防护、通信、汽车、航空、轨道交通等领域需求有望持续增加；另一方面，锂电隔膜芳纶涂覆有望打开芳纶新的成长空间。芳纶有技术壁垒、市场门槛高，公司技术成熟、可量产，通过募投项目持续加码芳纶业务。截至 2022 年末，公司芳纶名义产能 2.1 万吨/年，在建产能 1.9 万吨/年，若规划产能均如期投产，公司有望实现国内龙头向国际龙头的跃迁。

新兴业务稳步推进，未来渗透空间广阔。公司权属企业经纬智能科技实现了全球首创的莱特美®智能发光纤维产业化生产，正在进行市场开拓；莱特美®纤维锂电池中试项目预计将于 2023 年二季度建成投产。公司纤维绿色化处理技术有望颠覆印染行业，中试项目有序推进，其中数码打印工厂将于 2023 年二季度建成投产，印染示范工厂将于 2023 年三季度建成投产。

据高工锂电预测, 2025 年全球动力电池出货量将达到 1550GWh, 对应隔膜需求约 295 亿平米, 假设涂覆渗透率 70%, 对应涂覆隔膜市场需求 200 亿平米, 未来芳纶涂覆隔膜渗透空间广阔。公司锂电池芳纶涂覆制膜 3000 万平/年中试生产项目将于 2023 年一季度末建成投产, 进入送样验证程序, 后续将根据市场情况调整建设步伐。随着上述新兴业务特别是芳纶涂覆隔膜的稳步推进, 公司有望迎来新的业绩增长点, 未来成长可期。

3、投资建议

在不考虑芳纶涂覆隔膜等新兴业务贡献业绩的情况下, 预计 2023-2025 年公司营收分别为 50.6、63.9、74.7 亿元, 同比增长 34.9%、26.4%、16.8%; 归母净利润分别为 7.96、9.67、11.99 亿元, 同比增长 82.6%、21.6%、24.0%; EPS (摊薄) 分别为 0.92、1.12、1.39 元, 对应 PE 分别为 26.5、21.8、17.6 倍。看好芳纶需求增加、进口替代, 以及芳纶涂覆隔膜等新兴业务广阔渗透空间方面带来的投资机会, 维持“推荐”评级。

风险提示: 下游需求不及预期的风险, 原材料价格大幅上涨的风险, 新建项目达产不及预期的风险等。

(分析师: 任文坡)

永兴材料(002756.SZ): 碳酸锂二期全面达产, 量价齐升助锂云母龙头业绩高增

1、事件

永兴材料发布 2022 年年报, 公司 2022 年实现营业收入 155.79 亿元, 同比增长 116.39%; 全年实现归母净利润 63.20 亿元, 同比增长 612.42%; 扣非归母净利润 61.76 亿元, 同增 707.99%。2022Q4 单季度实现归母净利润 20.49 亿元, 同比增长 508.01%, 环比增长 2.09%。

2、核心观点

碳酸锂量价齐升, 二期碳酸锂产线达产助力业绩大增。 得益于二期碳酸锂产线全面达产, 公司 2022 年实现碳酸锂销量 1.97 万吨, 同比增长 75.5%。2022 年下游终端新能源汽车和储能领域表现亮眼, 中汽协数据显示, 2022 年我国新能源汽车产销量分别达 705.8 万辆和 688.7 万辆, 同比分别增长 96.9%和 93.4%; GGII 数据显示, 2022 年中国储能电池出货量达 130GWh, 同比增长 170%。需求旺盛拉动锂盐价格持续上涨, 百川盈孚数据显示, 2022 年全年电池级碳酸锂均价达到 49.12 万元/吨, 同比上涨 301%; 2022Q4 电池级碳酸锂均价达 56.35 万元/吨, 同比上涨 169.4%, 环比上涨 14.4%。量价齐升带动公司锂盐板块业绩大增, 2022 年全年锂盐板块实现归母净利润 59.6 亿元, 同比增长 1169.80%。

碳酸锂采选冶一体化布局完善, 锂离子电池业务成功实现首批供货。 公司目前拥有年产 3

万吨电池级碳酸锂产能，其中一期1万吨产线于2020年达产，二期2万吨产线于2022年10月实现全面达产。公司180万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目已投产，产能利用率快速攀升；化山瓷石矿采矿许可证证载生产规模由100万吨/年变更为300万吨/年，为锂电新能源业务提供原材料以及采选冶产业链一体化整体扩产的保障。此外，公司超宽温区超长寿命锂离子电池一期项目投产后成功参与浙江省新型储能电网侧示范项目，首批产品已成功供货，标志着公司储能锂电业务已获得市场认可。

300万吨新增选矿项目有望年内建成，进一步巩固锂云母龙头地位。公司2022年新建的300万吨的锂云母选矿产能约合碳酸锂产能2万吨，有望于2023年建成，加上2022年2月公司公告与江西钨业拟合作建设的2万吨碳酸锂项目，公司未来可形成6万吨碳酸锂权益产能，其中100%权益自有锂云母矿供应的碳酸锂产能或达到3.5万吨LCE，有效巩固公司在云母提锂领域的龙头地位。

3、投资建议

公司作为锂云母龙头企业，采选冶一体化布局完善，多维度发力锂电业务，新建产能稳定释放业绩表现亮眼。预计公司2023-2024年归母净利润43.35、49.71亿元，对应2023-2024年PE为8x、7x，维持“推荐”评级。

风险提示：1) 锂盐下游需求大幅萎缩；2) 锂盐价格大幅下跌；3) 新项目建设进度不及预期。

(分析师：华立, 阎予露)

中炬高新(600872.SH)：主业稳健增长，静待内部改善

1、事件

3月20日，公司发布2022年年度报告。

2、核心观点

主业全年实现恢复性增长，全国化与渠道下沉逆势提速。2022年营收53.41亿元，同比+4.4%，折合22Q4同比-18.7%。若剔除房地产业务扰动，子公司美味鲜2022年营收49.54亿元，同比+7.3%，折合22Q4同比-1.6%，主要归因于21Q4提价刺激渠道备货导致报表端高基数。分产品看，2022年酱油/鸡精鸡粉/食用油/其他产品收入同比+7%/9.2%/1.9%/9.3%，食用油在涨价因素冲击下增速偏低，其他产品实现量价齐升，主要得益于提价与渠道信心提振。分地区看，2022年东部/南部/中西部/北部区域收入同比+0.8%/7%/11.2%/12.6%，除东部区域餐饮销售下滑导致增速趋缓外，其余地区收入增速扭正，并且中西部/北部地区实现高增。渠道方面，2022年末经销商2003家，同比+17.7%，主要来自中西部/北部/南部等新兴市场，公司加

大对地级市和区县空白市场的渗透，全国化与渠道下沉较 2021 年明显提速，同时逆势加快对餐饮、新零售等渠道的渗透。

原料涨价拖累主业盈利能力，未决诉讼冲减本年利润。净利率：2022 年销售净利率约 -10.4%，同比-24.9pct,折合 22Q4 约-73.6%，同比-96.4pct；若剔除未决诉讼计提预计负债的影响，2022 年销售净利率约 10.97%，同比-4.4pct，折合 22Q4 同比-10.45pct。具体拆分来看，1) 毛利率：2022 年毛利率约 31.7%，同比-3.2pct，折合 22Q4 同比-6.8pct，主要系原料涨价与房地产业务销售下降所致；2) 费用率：2022 年销售费用率约 8.85%，同比+0.79pct，折合 22Q4 同比+3.3pct，主要系销售人员薪酬增加及业务费增长在年末集中体现。

展望：短期有望环比改善，关注中长期反转机会。短期看，考虑到低基数效应+前期渠道低库存水平运行，预计 23Q1 收入端环比提速，并且随着大豆价格同比下降与减盐、零添加铺市带来产品结构的优化，利润端亦有望同步改善。**中长期看**，一方面 23H2 宏观经济强复苏将提振终端需求，有利于产品结构升级在终端的传导，另一方面建议继续重点关注公司内部治理问题的梳理情况。

3、投资建议

结合公司年报，我们引入 2025 年盈利预测。预计 23~25 年归母净利润为 7.2/8.5/9.6 亿元，同比+221.7%/17.5%/13.5%，EPS 为 0.92/1.08/1.22 元，对应 PE 为 39/33/29X，公司 23 年 PE 低于调味品行业均值 47X，但考虑到公司内部治理的梳理仍需时间，维持“谨慎推荐”评级。

风险提示：终端动销不及预期，费用投放力度超预期，食品安全问题等。

(分析师：刘光意)

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：周颖，食品饮料行业分析师，清华大学本硕，2007年进入证券行业，2011年加入银河证券研究院。多年消费行业研究经历。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河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。银河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，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn