

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3月ISM制造业指数超预期下降,连续五个月萎缩,创疫情以来新低

沙特、阿联酋、伊拉克等OPEC主要成员国突然宣布进一步减产116万桶/日,将从5月生效并持续至2023年底

中国央行一季度调查问卷:宏观经济热度指数上升,倾向消费投资的居民环比增加

中国3月财新制造业PMI 50,企业信心高位微降,原材料购进成本连涨5月后趋稳

国家发改委召开全国统一大市场建设工作专题会议

商务部:聚焦汽车、家居等重点领域,积极推动出台一批促消费的政策措施

银河观点集萃:

- **策略:**如何看待近期黑天鹅事件?不受黑天鹅干扰——坚持数字经济+国企改革主线。海外黑天鹅事件对A股的冲击不大,一是中国内地的银行股业务较为稳健,银行系统安全,对银行股的直接冲击较小。二是中美经济周期错位,美国处于经济衰退叠加美联储加息的风险中,但中国目前经济逐步复苏,政策面较为宽松,3月17日央行的降准也缓解了市场波动风险,将有效提振市场信心。建议关注(1)数字经济:云计算、大数据、AIGC等数字中国主题建设相关的板块;(2)央企估值重塑。
- **医药:**医疗AI诊断先行,新配置证政策修改引导高端器械放量。建议关注:1)AI赋能提升企业长期竞争力,推荐金域医学、迪安诊断、美年健康、乐普医疗等;2)大型设备需求释放相关厂商,推荐迈瑞医疗、联影医疗、万东医疗等;3)品牌中药长期价值持续提升,推荐太极集团、昆药集团等;4)非新冠疫苗疫后恢复,关注康泰生物、欧林生物等;5)医药商业中具有特色业务的公司,推荐上海医药、百洋医药。
- **机械:**持续看好制造强国与供应链安全趋势下高端装备进口替代以及双碳趋势下新能源装备领域投资机会。建议关注:1)机械设备领域存在进口替代空间的子行业,包括数控机床及刀具、机器人、科学仪器、半导体设备等;2)新能源领域受益子行业,包括光伏设备、风电设备、核电设备、储能设备等;3)新能源汽车带动的汽车供应链变革下的设备投资,包括一体压铸、换电设备、复合铜箔等。

银河观点集锦

策略：2023年3月战略投资股票池月度动态

1、核心观点

贷款继续上行，政府融资带动社融走高。2023年2月社融总体数量和同比均大幅走高，表内贷款、政府债券融资和企业债券融资共同拉动社会融资上行，委托贷款、信托贷款、未贴现的银行承兑汇票、外币贷款、以及企业资本市场融资表现平稳。整体来说社会融资和信贷在2月份均表现超预期，2月份社会融资和信贷实现了开门红。经济恢复和政府政策的支持同时发力，融资市场表现火热。央行对经济增长的支持以及我国2023年预计在5%左右的经济增长，2023年全年新增社融预计在33万亿以上，即新增社融同比增速约在3.5%左右，社融存量规模约在9.8%，新增信贷在22.5万亿左右，新增信贷增速约在5%左右。

企业资金稍显紧张，M2回升受多种因素影响。2月份央行货币操作平稳，M1增速下行，M2增速继续回升。2月份M1同比增速5.8%，比上月减少0.5个百分点。M1显示企业资金紧张程度，2月M1资金总量仅比上月增加2685亿元，M1总量增加低于往年。一方面说明春节过后居民资金并未大幅回落企业，居民消费仍然偏弱；另一方面企业存款可能更多的存于定期。

经济继续回升，速度偏缓。2023年开年整体来说经济处于恢复阶段。由于1月份仍然受到新冠的影响，2月份的返工并不及时，工业生产表现弱于预期。总体消费继续回升，但是汽车、手机等耐用消费品的消费并不理想，拉低了消费增速。餐饮的回升较为顺利，居民的外出消费得到恢复。固定资产投资超出预期，房地产底部回升，基建和制造业投资受到政府政策推动。

本月市场表现：截至3月31日，A股交投活跃度整体上升，北上资金整体净流入。本月投资者情绪较上月有所上升，3月A股日均成交额9276.38亿元，日均换手率为1.1%。北向资金与上个月净流入相比，流出额升为354.4亿元。当月新发基金数量153只，IPO数量为34，较上月有所增加。融资余额为15167亿元，较上月有所增长。重要股东增减持与上月基本持平，净减持金额为484.18亿元。

如何看待近期黑天鹅事件？不受黑天鹅干扰——坚持数字经济+国企改革主线。海外黑天鹅事件对A股的冲击不大，一是中国内地的银行股业务较为稳健，银行系统安全，对银行股的直接冲击较小。二是中美经济周期错位，美国处于经济衰退叠加美联储加息的风险中，但中国目前经济逐步复苏，政策面较为宽松，3月17日央行的降准也缓解了市场波动风险，将有效提振市场信心。

2、投资建议

建议配置：(1)数字经济：云计算、大数据、AIGC等数字中国主题建设相关的板块；(2)关注央企估值重塑。

风险提示：政策超预期的风险；经济下行超预期的风险。

(分析师: 王新月)

宏观: 多国政要访华、人民币国际化成果落地

1、核心观点

1.二季度权益资产将出现四重利好: 一是国内盈利底: PPI 即将见底回升, 同时政策发力, 工业生产加速, 将带动工业企业利润增速见底回升。二是国内稳货币宽信用: 3 月 17 日起超预期降准 25BP 之后利率趋于下行。回顾去年, 5 月、8 月都有利率 (MLF 利率或 LPR) 调降, 都是中央政治局会议之后的月份。三是美联储停止加息: 海外银行业问题初步避免了大面积挤兑。美联储 5 月 2 日或 6 月 14 日将停止加息, 这将会驱动中美利差倒挂程度收窄, 美元指数下降, 人民币资产重估。四是信心的恢复与预期好转: 3 月下旬多国政要与企业家访华, 多项对外合作项目落地; 马云回归, 蚂蚁上市; 市场信心恢复、预期好转, 有望带动民间投资与 FDI 反弹。

2.李强总理在博鳌亚洲论坛 2023 年年会开幕式发表主旨演讲。 呼吁高质量实施《区域全面经济伙伴关系协定》, 积极推进中国-东盟自贸区 3.0 版谈判, 形成更加开放的区域大市场。构建开放型世界经济, 高质量共建“一带一路”, 促进全球贸易投资自由化便利化, 反对贸易保护主义和“脱钩断链”。

3.多国政要访华。 4 月 1 日新加坡总理李显龙、马来西亚总理安瓦尔、西班牙首相桑切斯访华; 4 月 2 日外交部长秦刚与日本外相林正芳会谈; 之后德国外长、法国总统马克龙、欧盟委员会主席冯德莱恩即将访华。

4.人民币国际化多项成果落地。 2 月 23 日 OPEC+ 第二大产油国伊拉克宣布将用人民币支付私营部门从中国进口的商品; 3 月 29 日巴西宣布与中国达成协议, 不再使用美元作为中间货币, 而是以本币进行贸易结算。3 月 28 日, 东盟各国财长和央行行长正式会议在印度尼西亚开幕, 会议首要议题是讨论如何减少金融交易对美元、欧元、日元和英镑的依赖, 转向以当地货币结算。3 月 27 日沙特阿美战略投资 A 股上市公司荣盛石化, 并签署战略合作协议, 沙特阿美将向浙石化供应承诺数量为 48 万桶/日的阿拉伯原油 (以及 8 万桶/日的额外供应量), 协议初始固定期限为 20 年, 这也为中国与沙特之间的人民币直接结算奠定基础。

5.中美利差倒挂程度小幅扩大。 3 月 31 日美国 10 年期国债收益率收于 3.48% (而 3 月初超过 4.0%, 月内最低为 3.38%); 10 年期与 2 年期利差倒挂缩小扩大至 -58BP (月内最低为 -38BP)。3 月 31 日伦金收于 1979.7 美元/盎司。中美利差倒挂程度扩大至 -60 至 -70BP (月初为 -100 至 -110BP, 月内最低 -50BP)。

6.美元指数继续下行, 大宗商品价格企稳回升。 3 月 31 日美元指数收于 102.6, 而 3 月初接近 105。USDCNY 即期收于 6.87。布油从月初的 85 美元/桶最低降至 3 月 20 日 72 美元/桶,

3月31日收于79.18美元/桶。LME铜价从月初的9000美元/吨最低降至3月15日的8525美元/吨，但3月31日收于8935美元/吨。

7.国内保持“稳货币宽信用”。本周人民银行公开市场净投放8110亿元，已连续五天大额净投放，意在保持季末流动性合理充裕。银行同业存单收益率继续小幅下行至2.595%（3月初为2.735%），而10年期国债收益率收于2.8855%（3月初为2.9187%）。

8.PMI 从高斜率的修复向更稳定的内生增长过渡。3月中采制造业PMI指数51.9，高于预期并继续保持在扩张区间。非制造业PMI录得58.2，建筑业PMI录得65.6。

风险提示：银行业危机扩散；第二波新冠疫情。

(分析师：高明,詹璐)

金工：转债估值逐步抬升，结构性行情有望维持

1、核心观点

转债市场概况

本周(2023年3月27日至3月31日)，中证转债涨幅为0.02%，表现弱于中证全指(0.27%)。分类别来看，超高平价券(转股价值大于130元)跌幅均值为0.62%，表现弱于高平价券(-0.15%)、中平价券(-0.08%)、低平价券(-0.47%)和超低平价券(-0.14%)。低评级券(评级为AA-及以下)的跌幅均值为0.22%，表现与中评级券(-0.22%)相同，表现弱于高评级券(-0.10%)。存量可转债共480只，余额为8212.51亿元。转债的平均价格为122.40元，分位值为83.58%，转股溢价率为35.07%。其中，中平价(转股价值为90至110元之间)可转债的转股溢价率为26.81%，高于2022年以来中平价转债转股溢价率的中位数(15.52%)。本周共新发行了9只转债，目前未有完成赎回的。证监会核准的速度有所抬升，预计未来新券供给速度会继续加快。

板块变化与因子表现

截至3月31日，A股市场及转债市场呈现出“先跌后涨”的行情，前期热点板块如新基建、医药等出现小幅调整，前期下跌较多的绿电、汽车零部件板块小幅反弹。防御性因子和低估值因子在因子表现方面显示出明显的防御性优势。本周市场整体呈现先跌后涨态势，转债市场的防御性优势得到了充分的体现，投资者更倾向于选择防御性较强、低估值的转债。由于复合因子具有较强的防御性，在市场的波动下，其收益出现了小幅回涨。

转债策略表现与持仓分析

本周“固收+”组合净值出现了1.1%的涨幅，组合仓位调整至40.3%，平均价格为126.82元。

此外，本周转债市场的活跃表现出现明显的放缓，高平价转债回落幅度相对较小，这也表明市场的整体表现相对乐观。本周中，转债市场的活跃表现出现明显的进步，高平价转债回落幅度相对较小，这也表明市场的整体表现相对乐观。

风险提示：历史数据不能外推，本文仅以统计数据及模拟测算提供判断依据，不代表投资建议。

(分析师：马普凡)

医药：医疗 AI 诊断先行，新配置证政策修改引导高端器械放量

1、核心观点

医疗 AI 概念热度大幅提升，建议关注 ICL 及体检龙头。近期 ChatGPT 概念持续发酵，医疗 AI 相关板块较为活跃。人工智能在医疗中的应用主要是基于大数据层面的智能筛选（如 AI 制药、AI 诊断等），用以提升效率及准确性，目前尚未达到 AIGC 程度，未来潜力空间仍较为巨大。我们看好 AI 在诊断方向的融合，其中：1) AI 影像：多集中于病变检出、识别，以及良恶性判断等，目前应用已相对广泛，主要优势体现在 MR 加速成像、XR 质控及阅片、DSA 图像增强优化及辐射剂量减弱；2) AI 病理：AI 辅助阅片可改善病理诊断自动化程度低、医生缺乏现状，目前在宫颈癌筛查等场景中应用较多，未来有望逐步实现解决低效重复劳动→精密量化分析→开创新型技术三个层级的应用；3) AI 检验：主要通过大量高质训练数据进行机器学习，实现外周血/骨髓细胞/尿液/粪便/阴道分泌物等各来源样本的病原体准确识别及精准分类，整合自动化检测仪器，进而实现快速准确的临床样本检测。建议关注金域医学、迪安诊断、美年健康等具备大规模标本的 ICL、体检龙头，有望通过广泛连接亿级标本数据，构建高效泛化标准系统，充分发挥 AI 赋能价值，实现疾病精准诊疗评估，大幅提升企业竞争实力。

大型医用设备配置目录更新，政策宽松化引导需求释放。2023 年 3 月 21 日，国家卫健委发布《大型医用设备配置许可管理目录（2023 年）》。与 2018 年版目录相比，管理品目由 10 个调整为 6 个，其中，甲类由 4 个调减为 2 个，乙类由 6 个调减为 4 个，64 排及以上 CT 和 1.5T 及以上 MR 设备被调出配置许可管理目录，甲、乙类兜底标准均较此前大幅调升。我们认为，配置证限制放开超预期，有利于医院此前受限需求及增量采购需求迅速释放，加快大型设备国产替代进程，与调整目录相关的医疗设备生产商有望迎来放量。

2、投资建议

建议关注：1) AI 赋能提升企业长期竞争力，推荐金域医学、迪安诊断、美年健康、乐普医疗等；2) 大型设备需求释放相关厂商，推荐迈瑞医疗、联影医疗、万东医疗等；3) 品牌中药长期价值持续提升，推荐太极集团、昆药集团等；4) 非新冠疫苗疫后恢复，关注康泰生物、

欧林生物等；5）医药商业中具有特色业务的公司，推荐上海医药、百洋医药。

风险提示：疫情反复影响医疗需求的风险；集采降价压力超预期的风险；关键环节产业链的地缘政治风险等。

(分析师：程培)

轻工：UPM 浆厂即将投产，看好浆价进一步下跌

1、核心观点

家居：地产改善叠加需求复苏，龙头发力有望取得亮眼表现。政策支持&预期改善&需求回暖，地产端有望持续向好：竣工方面，前期开发商囤积大量未完工项目，保交楼将促进完工，竣工好转将支撑家居需求；销售方面，春节后地产销售持续改善，截至3月30日，30大中城市商品房成交套数及面积累计分别同比增长35.2%、38.19%。疫后客流显著复苏，延期需求持续释放，家居龙头信心十足，均对23年设定乐观目标，且积极推动营销策划，全年有望实现亮眼表现。315反馈来看，定制龙头前端普遍增长约20%，有望带动Q2报表端实现改善。2023年1~2月，社零总额同比增长3.5%，家具类零售额同比增长5.2%。建议关注：定制龙头【欧派家居】、【索菲亚】、【志邦家居】及【金牌厨柜】；软体龙头【顾家家居】、【喜临门】及【慕思股份】。

造纸：供应缓解带动浆价下行，成品纸盈利持续改善。废纸系：下游需求表现疲软，废纸系价格表现较弱。3月31日，废黄纸板、瓦楞纸、箱板纸平均价格分别为1,519、2,808、3,969元/吨，分别较上周上涨0.26%、0.67%、0.05%。浆纸系：3月31日，阔叶浆、针叶浆及化机浆价格分别为4895、6,264、5,017元/吨，分别较上周下跌5.96%、2.84%、1.63%。UPM浆厂已全面达到投产技术要求，预计将于近几周内获批最终运营许可，届时将正式投产，并于第一个月内开始交付首批纸浆。双胶纸、双铜纸及白卡纸价格分别为6,700、5,730、4,750元/吨，分别较上周变动0%、0%、-1.66%。3月进入传统旺季，秋季教辅教材的招标工作陆续进行。同时，预计二十大以后具备一定党建刊物需求。特种纸：浆价高企支撑特种纸提价，近期龙头纸企两轮均提价1,000元/吨，且细分纸种供需格局优良，有望充分受益于浆价下行；中长期来看，特种纸下游需求扩张，竞争格局良好，龙头持续建设产能，布局自给浆，成长性显著。建议关注：浆纸系龙头【太阳纸业】、【岳阳林纸】，特种纸龙头【仙鹤股份】。

包装：原材料价格下行，行业盈利修复确定性强。纸包装方面，受益于环保趋势，纸包装行业有望实现扩张，且市场集中度较低，未来提升空间巨大。疫后居民生活恢复正常，线下社交、商务餐饮需求明显修复，进而驱动烟酒消费复苏，预计配套包装需求将得到保证。2023年1~2月，烟酒类零售额同比增长6.1%。金属包装方面，二片罐需求受益于啤酒罐化率提升&碳酸饮料扩张，三片罐需求受益于能量饮料扩张。供需格局改善强化包装龙头议价能力，盈

利有望增强。原材料方面，瓦楞纸、箱板纸价格持续下行，未来料将维持低位，白卡纸后续产能投放将压制价格表现；镀锡板卷、铝活跃合约期货结算价自高位下行后维持低位。建议关注：包装行业龙头【裕同科技】、【奥瑞金】。

轻工消费：新型烟草发展前景明朗，文具行业市场持续扩容。新型烟草：海外市场规模快速成长，中国电子烟产业链全球化布局，竞争优势突出，政策支持下出口前景广阔；国内电子烟政策落地将实现有序发展，未来行业料将稳健扩张，市场份额向头部集中。文具：消费升级带动C端文具市场稳健发展，人均消费对标美日具备较大提升空间，行业集中度持续提升；B端万亿级大办公市场发展空间广阔。短期持续看好后续防疫改善带来的需求修复。建议关注：电子烟行业龙头【思摩尔国际】，文具行业引领者【晨光股份】，户外运动受益者【浙江自然】。

风险提示：经济增长不及预期的风险；原材料价格大幅波动的风险。

(分析师：陈柏儒)

机械：3月PMI延续扩张区间，钙钛矿叠层电池效率创新高

1、核心观点

市场行情回顾：上周机械设备指数上涨0.42%，沪深300指数上涨0.59%，创业板指上涨1.23%。机械设备在全部28个行业中涨跌幅排名第12位。剔除负值后，机械行业估值水平31.6（整体法）。上周机械行业涨幅前三的板块分别是半导体设备、光伏设备、工程机械；年初至今涨幅前三的细分板块分别是仪器仪表、机器人、半导体设备。

周关注：3月PMI延续扩张区间，钙钛矿叠层电池效率创新高

3月制造业PMI指数51.9%，保持扩张态势。3月31日国家统计局发布数据，3月我国PMI指数为51.9%，环比回落0.7pct，但仍保持在景气区间。各分项指标环比均有所回落，但依然处于荣枯线之上，3月制造业生产指数为54.6%，环比下降2.1pct；新订单指数为53.6%，环比下降0.5pct；供应商配送时间指数为50.8%，环比下降1.2pct。疫情扰动基本消除叠加政策端发力，我国经济持续复苏，尽管受到外需偏弱的压制，制造业景气水平仍保持韧性。分行业来看，装备制造业环比上升0.5pct至53.0%，高于制造业总体，引领作用较为明显；高技术制造业PMI下降1.6pct至51.2%。

隆基钙钛矿叠层电池效率创新高，产业化进程有望加速。4月2日，在第十八届中国可再生能源学术大会上，隆基绿能报送的29.55%的钙钛矿/晶体硅两端叠层太阳能电池效率和25.9%的钙钛矿/晶体硅四端叠层太阳能电池效率被中国可再生能源学会光伏专委会推选为2022年太阳能电池中国最高效率(Ver.6)。其中，晶硅-钙钛矿两端叠层电池是中国第一个经国际权威机构认证29.5%以上的叠层电池效率，跻身全球前三；晶硅-钙钛矿四端叠层电池成为全球面积最

大（M6 尺寸 241 平方厘米），效率最高的四端叠层电池。钙钛矿电池产业化进程不断提速，设备环节显著受益。单 GW 电池产能建设投资保守按 5 亿元，按单 GW 产能 3-4 条生产线计算，对应设备价值量 3-4 亿元，其中镀膜设备价值量占比超 50%。建议关注钙钛矿规模化进程中设备投资机会，包括价值量大的 PVD/RPD 设备（捷佳伟创、京山轻机等）、确定性需求强且主流电池片环节渗透率提升的激光设备厂商（大族激光、迈为股份、帝尔激光、杰普特、德龙激光等）、蒸镀设备（京山轻机，子公司晟成与头部钙钛矿企业协鑫绑定较深、奥莱德）；建议关注上游 TCO 玻璃：金晶科技、耀皮玻璃。

2、投资建议

持续看好制造强国与供应链安全趋势下高端装备进口替代以及双碳趋势下新能源装备领域投资机会。建议关注：1）机械设备领域存在进口替代空间的子行业，包括数控机床及刀具、机器人、科学仪器、半导体设备等；2）新能源领域受益子行业，包括光伏设备、风电设备、核电设备、储能设备等；3）新能源汽车带动的汽车供应链变革下的设备投资，包括一体压铸、换电设备、复合铜箔等。

风险提示：新冠肺炎疫情反复；政策推进程度不及预期；制造业投资增速不及预期；行业竞争加剧等。

（分析师：鲁佩,范想想）

建材：需求继续回升，库存压力缓解

1、核心观点

水泥：南方地区降雨影响需求恢复。本周全国水泥价格环比上周有所上涨，各区域水泥价格涨跌不一，西南、西北地区水泥价格增长，华东、中南地区水泥价格下降。需求方面，下游市场需求继续恢复，南方地区因降雨影响需求恢复，北方地区需求回暖明显，本周全国水泥磨机开工负荷均值为 55.17%，较上周增加 1.62 个百分点。预计随着天气逐渐转暖，市场需求将继续增长，关注需求增长情况及水泥价格落地情况。供给方面，错峰停窑基本结束，供给有所增长。本周全国熟料库容率为 56.68%，环比上周上升 2.81 个百分点。关注二季度错峰停窑执行情况。

浮法玻璃：需求回升，库存下降明显。本周浮法玻璃价格上涨，需求方面，浮法玻璃市场需求有所好转，沙河区域出货放量明显，中下游刚需补货对市场需求有一定支撑，库存降幅环比扩大。供给方面，周内供给小幅减少，产线新点火 1 条，冷修 2 条。随着气温回升，下游开工将进一步增加，在地产保交楼政策支持下，终端工程需求恢复预期仍存，建议关注受益于竣工端改善的玻璃龙头企业。

玻璃纤维：粗纱、电子纱价格暂稳。本周部分玻纤厂家粗纱价格较为稳定。下游多为按需采购，备货意向一般。本周电子纱价格维持稳定，下游需求释放有限，厂家库存较高。短期来看，粗纱、电子纱市场需求偏弱，厂家去库压力较大，价格或将维持弱势运行。中长期来看，我们认为玻璃纤维下游需求如风电、新能源汽车等领域与碳中和高度相关，受益于下游新应用需求的扩张，行业仍有较大发展空间。目前来看行业处于需求上行，景气度向上阶段，建议关注玻纤行业龙头企业。

消费建材：地产政策助力消费建材需求恢复。房企融资渠道拓宽有利于缓解房企资金压力，同时缓解建筑材料供应商回款压力。在利好地产政策的不断推进下，作为地产后周期板块的消费建材类产品需求有望快速恢复。在碳中和背景下，建筑能耗标准的提升有助于高品质绿色建材应用的普及和推广，具有规模优势和产品品质优势的龙头企业将受益，建议关注消费建材龙头企业。

2、投资建议

消费建材：推荐具有规模优势和产品品质优势的龙头企业东方雨虹（002271）、公元股份（002641）、伟星新材（002372）、北新建材（000786）、科顺股份（300737）、坚朗五金（002791）。
玻璃纤维：推荐产能进一步扩张的玻纤龙头中国巨石（600176）。
水泥：推荐水泥区域龙头企业华新水泥（600801）、上峰水泥（000672）。
玻璃：建议关注高端产品占比提升的旗滨集团（601636）、凯盛新能（600876）。
新材料：建议关注工业胶需求高增长的硅宝科技（300019）。

风险提示：原料价格大幅波动的风险；下游需求不及预期的风险；行业新增产能超预期的风险；地产政策推进不及预期风险。

（分析师：王婷）

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