

2023年4月10日星期一

【东兴汽车】广汽集团（601238）：自主销量创月度新高，广本批发量恢复（20230407）

近日，广汽集团发布3月产销快报：汽车产量为260,442辆，同比增长14.44%，本年累计产量为563,879辆，同比下降5.72%；汽车销量为231,735辆，同比增长1.87%，本年累计销量为539,875辆，同比下降11.23%，点评如下：

自主产销量创月度新高。埃安月产销首次突破4万辆，3月产销分别为49,300、40,025辆，同比增长137.72%、97.00%。广汽乘用车（传祺）3月产销分别为42,411、35,179辆，同比增长41.46%、16.91%。广汽自主板块3月合计实现产销91711、75204辆，同比增长80.8%、49.2%。该产销量为广汽自主板块的历史新高。2023年以来，埃安现有车型不断换新，近日发布的2023款埃安S plus、Y plus，48小时实现订单过万（10033台），高端昊铂系列hyper GT亦开启盲订。传祺将把握混动趋势，着力于Phev和Hev，实现全系车型混动化。据公司年报，2023年广汽传祺将推出祺GS3影速、2款新能源MPV及1款新能源SUV。我们认为，凭借原有车型的不断迭代升级和全新车型的投放，公司自主板块在纯电和混动（Phev、Hev）领域的优势将不断增强。

广汽本田批发量恢复。广本3月实现产销76,110，70,110辆，同比增速为3.57%、-8.75%。批发量下滑幅度较2023年1-2月明显收窄（1-2月累计下滑41.47%）。主力车型雅阁和皓影分别销售22501、12181辆，型格实现上市以来首次月销过万（10101辆）。据广汽本田公众号，全新十一代雅阁将搭载最新第四代i-MMDE：PHEV插混系统于上海车展亮相。我们认为，伴随旗下主力车型换代及混动版本的上新，广本销量有望得到进一步恢复。广丰3月实现产销87,950、81,300辆，同比下降10.49%、16.19%，主力车型凯美瑞、威兰达分别销售21137、11921辆。三大旗舰车型（凯美瑞、汉兰达和赛那）一季度实现销量89038辆，占比40%。广汽丰田2023年将陆续换新第五代智能双擎系统，其中搭载该系统的首款SUV将于上海车展首发。

公司盈利预测与估值：公司自主板块中长期改善趋势持续，两田将凭借在混动的优势顺势扩大份额，我们看好公司中长期发展趋势。凭借在电动混动领域的领先优势，2023年公司自主板块改善确定性增强。我们预计公司2023-2025年归母净利润预测分别为103.5、127.3和137.9亿元，对应EPS为0.99、1.21和1.32元。按2023年4月6日A股收盘价，广汽A股PE分别为11、9和8倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：行业需求低迷、公司新车型不及预期、新能源汽车发展不及预期，原材料价格上涨超预期。

（分析师：李金锦 执业编码：S1480521030003 电话：010-66554142）

【东兴建筑】中国交建（601800）：结构和存量优化继续改善资产质量（20230407）
A股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,315.36	-0.37
深证成指	11,871.93	-0.80
创业板	2,443.52	-0.14
中小板	7,856.44	-1.01
沪深300	4,104.81	-0.45
香港恒生	20,331.2	0.28
国企指数	6,894.05	0.27

A股新股日历（本周网上发行新股）

名称	价格	行业	发行日
中船特气	36.15	电子	20230411
晶升股份	32.52	电子	20230411
中裕科技	12.33	建筑材料	20230411
美利信	-	通信	20230412
民士达	6.55	纺织服饰	20230412
荣旗科技	-	机械设备	20230413

*价格单位为元/股

A股新股日历（日内上市新股）

名称	价格	行业	上市日
无	-	-	-

*价格单位为元/股

数据来源：恒生聚源、同花顺、东兴证券研究所

2022年公司实现营业收入7202.75亿元，同比增长5.02%；归属于母公司所有者的净利润为191.04亿元，同比增长6.16%，实现EPS为1.09元。

点评：海外拖累营收增长，成本上升降低盈利水平。2022年营业收入增速低于2022年初规划的6%的增长，主要原因是海外业务的拖累。2022年公司国内和海外业务收入分别为6216.18亿和986.56亿元，占比为86.30%和13.70%。在海外营业收入同比下滑4.32%和国内增长11.8%的情况下总营收录得5.02%的增长。同时，2022年分包、燃油价格等成本增加以及低毛利水平项目增加导致盈利水平略降，综合毛利率为11.65%，微降0.87个百分点。

融资环境改善和强化管理降低费用率。2022年融资环境有利央企，公司抓住机会，通过发行优先股以及债转股等多种方式融资，改善负债。2022年公司资产负债率稳定在71.8%，较2021年微降0.06个百分点；财务费用率为-0.17%，同比下降1.07个百分点；通过强化管理，加强费用管控，管理费用率为2.70%，同比下降0.15个百分点。

得益于现汇项目规模提升，资产质量得到优化。2022年公司加大“现汇”项目的规模，回款速度加快，项目资产不断优化。2022年公司应收账款周转天数为50.32天，同比减少2.16天；经营性净现金流为4.42亿元，同比增加131.05亿元。除了加强回款外主要是现汇项目的规模提升，公司作为全国高速公路及大型桥梁建设的领军企业，中国最大的道路及桥梁建设企业之一，获得像G1816乌海至玛沁合作至赛尔龙端高速、重庆垫丰武高速、福州机场第二高速等多个现汇公路项目，现汇项目规模的提升优化了公司的资产质量水平。

存量资产盘活进一步提升资产质量。2022年公司成功发行华夏中国交建REIT，募集资金93.99亿元，对公司的存量资产进行盘活。同时，通过出表型类REITs、PPP项目长期应收款ABS等业务，多方式盘活存量资产。通过设计公司的分拆上市进一步优化设计子公司的资产质量。2022年公司特许经营权存量资产降至2234亿元，较年初下降405.74亿元。

新签订单结构优化，改善未来资产质量。2022年公司新签订单1.37万亿，同比增长21.48%，增速较2021年提升2.79个百分点，为未来业绩增长提供基础。新签订单中城市建设订单占比高达50%，较2021年提高3个百分点，占比持续提升。城市建设项目总体的周期较短，占比的提升将进一步优化公司未来的资产质量。

盈利预测及投资评级：我们预计公司2023-2025年对应EPS分别为1.33元、1.50元和1.62元。当前股价对应PE值分别为9倍、8倍和7倍。考虑到公司资产结构在不断地优化，存量资产盘活成效显著，在当前的政策环境下资产质量的不断提升提升估值水平，维持公司“强烈推荐”的投资评级。

风险提示：基建发力力度不及预期和资产进一步优化和盘活情况不及预期。

(分析师：赵军胜 执业编码：S1480512070003 电话：010-66554088)

重要公司资讯

- 1. 特斯拉：**特斯拉储能超级工厂项目签约仪式在上海正式举行。特斯拉储能超级工厂将规划生产特斯拉超大型商用储能电池，初期规划年产商用储能电池可达1万台，储能规模近40GWh，产品提供范围覆盖全球市场。（资料来源：同花顺）
- 2. 通威股份：**经公司初步核算，2023年1至3月，公司实现营业收入约350-360亿元，同比增长约42%-46%；实现净利润约83-87亿元，同比增长约60%-68%。（资料来源：同花顺）
- 3. 梅花生物：**拟斥资8亿元至10亿元回购股份 约占公司总资产4.08%。（资料来源：同花顺）
- 4. 三六零：**基于360GPT大模型开发的人工智能产品矩阵“360智脑”率先落地搜索场景，将面向企业用户开放内测。（资料来源：同花顺）
- 5. 航天科技集团：**2位于中国航天科技集团有限公司六院165所铜川试验区的亚洲最大推力液体火箭发动机试车台完成全系统调试，考台试车方案通过评审。（资料来源：同花顺）

经济要闻

- 1. 国家铁路集团：**一季度，国铁集团充分发挥铁路投资对全社会投资的有效带动作用，全国铁路完成固定资产投资1135.5亿元、同比增长6.6%，现代化铁路基础设施体系加快构建。（资料来源：同花顺）
- 2. 央行：**2023年一季度贷款总体需求指数为78.4%，比上季上升19.0个百分点，比上年同期上升6.1个百分点。（资料来源：同花顺）
- 3. 国家外汇管理局：**截至2023年3月末，我国外汇储备规模为31839亿美元，较2月末上升507亿美元，升幅为1.62%。（资料来源：同花顺）
- 4. 美国：**3月季调后非农就业人口增加23.6万人，为2020年12月以来最小增幅。预期为23.9万人，前值31.1万人。失业率为3.5%，预期为3.60%，前值3.6%。（资料来源：同花顺）
- 5. 中国结算：**将实现股票类业务最低备付缴纳比例由16%平均降至15%左右。（资料来源：同花顺）

每日研报

【东兴电力设备】电力设备与新能源：欧盟发布《净零工业法案》落地尚需时日，出口短期影响有限（20230406）

市场回顾：2023年3月，电力设备及新能源板块（CI005011.WI）下跌4.96%，同期沪深300指数下跌0.46%。

行业趋势观察：3月16日，欧盟委员会公布《净零工业法案》，该法案是欧盟绿色协议工业计划中的一部分。欧委会认为，《法案》能够为设立清洁技术项目和吸引投资创造更好的条件，提高欧盟清洁技术制造的竞争力，以帮助欧盟实现清洁能源转型目标。欧盟还在同日公布了关键原材料法案，为欧洲制定本土生产、加工和回收稀土、锂、镁等关键原材料的目标，旨在摆脱未来发展碳中和、数字经济等所需战略原材料对第三方国家的依赖。

我们认为，目前法案尚处于草案阶段，到最后立法落地预计还有很长时间，同时欧盟开始培育本土制造产能，也需要几年的时间，因此短期难有实质性的影响。同时中国企业也已做足准备，法案将加快国内新能源企业的全球化布局，以应对海外国家的本土培育战略。

重要行业政策：国家能源局印发《关于加快推进能源数字化智能化发展的若干意见》

月度行业要闻：2月电动乘用车渗透率突破30%，比亚迪/广汽埃安表现亮眼；宁德时代麒麟电池正式进入量产阶段；2022太阳能电池中国最高效率结果，钙钛矿+晶硅叠层最高29.55%；明阳智能首支近100%可回收叶片成功下线

投资策略：展望未来，我们持续看好中国可再生能源与新能源汽车市场发展前景，以及风电、光伏新技术产业化对长期降本增效的推动等。建议关注：赛伍技术、阳光电源、天合光能、明阳智能、龙蟠科技、国轩高科等优质新能源企业。

风险提示：新能源装机不及预期；产业链价格上涨或影响下游需求释放。

（分析师：洪一 执业编码：S1480516110001 电话：0755-82832082 研究助理：吴征洋 执业编码：S1480123010003 电话：010-66554045 研究助理：侯河清 执业编码：S1480122040023 电话：010-66554108）

【东兴商社】东兴商社：一季度前瞻，线下复苏较好，可选呈现分化（20230406）

观点综述：一季度消费观察来看，整体呈现逐步的恢复态势。但是商品消费和线下服务消费仍有不同表现：1、可选消费品类里，美妆版块，疫情受损不明显，复苏弹性亦不明显，但是内部分化程度在加剧；黄金珠宝品类，金价的上行以及线下消费的复苏共同拉动黄金珠宝行业增长。2、线下日常出行和商务活动恢复超预期，酒店、旅游餐饮等业态客流恢复较好，部分细分板块的经营指标已经恢复至甚至超过疫情前2019年水平。投资建议方面，建议重点关注出行相关的复苏弹性较好的细分领域，化妆品及黄金珠宝关注当前产品力更强竞争优势更为突出的公司。

化妆品：23年Q1美妆行业整体业绩表现或较弱，行业整体或实现个位数增长。行业分化持续加重，部分龙头美妆品牌有望取得较亮眼表现。重点公司：珀莱雅23年Q1有望实现约30%的业绩增长，或为国货美妆公司中表现最亮眼的标的；丸美股份23年Q1有望实现超30%的收入增长，利润端或实现0%-15%的增长；贝泰妮23年Q1业绩表现相对较弱，或实现与22年同期持平的业绩表现。医美：作为中高端线下可选消费，疫后弹性相对较强，尤其轻医美本身具有疗程性，预计Q1整体呈反弹趋势。下游服务机构关注经营弹性，中游生产商关注产品生命周期和产品矩阵接力。

黄金珠宝：23年Q1黄金珠宝行业整体业绩表现或相对较好，金价的上行以及线下消费的复苏共同拉动黄金珠宝行业增长。黄金品类的表现或优于珠宝钻石品类表现，疫后线下消费逐渐复苏，黄金品类占比较高且线下渠道布局较广的公司的业绩表现或相对更为亮眼，如中国黄金、周大福、周大生等。

免税：23年Q1免税行业整体业绩表现或较为一般，离岛免税仍旧是行业最核心的收入贡献来源，口岸免税的贡献仍较低。重点公司：预计中国中免23年Q1实现20%左右的业绩增长，预计王府井23年Q1实现10-20%的业绩增长。

酒店：头部酒店Q1 RevPAR基本达到甚至略超19年同期水平，Q2大型展会及五一等节假日催化下有望进一步复苏，叠加头部连锁酒店拓店预计边际提速，预计将带动收入业绩大幅反弹。Q1加盟门店占比较高的锦江、华住增长较稳健，后续高直营占比、逸扉等中高端门店逐渐爬坡的首旅酒店有望展现出更强弹性。

旅游&餐饮：疫后出行复苏，长途游、出境游相关标的弹性更大。国内景区建议关注符合休闲度假趋势的休闲一体化景点；出境游建议关注率先复苏的澳门博彩业，以及受益旅游线上化率提升的OTA龙头。疫后餐饮市场快速反弹，且连锁餐饮复苏更强

劲。分品类看，疫情期间价格被压制、单店受损严重的品牌复苏弹性大，兼具连锁化拓店成长性。关注单店模型优秀、标准化复制性强、客流快速修复的小酒馆海伦司，预计 Q1 收入和业绩有望较 19 年实现大幅增长。关注客流单价恢复、单店盈利有望边际改善的高端茶饮奈雪的茶，预计 Q1 收入端同比高增，利润端有望开始实现盈利。

人服：防疫放开带动劳动力市场恢复，但企业业务恢复、新增人员的规划及交付需要时间，预计 Q1 人服市场整体呈温和复苏趋势。疫后国内经济复苏大趋势不变，并带动人服市场进一步回暖，关注灵活用工和中高端线上招聘赛道龙头。

重点推荐：

珀莱雅、贝泰妮、爱美客、周大生、中国中免、锦江酒店、华住酒店、海伦司、奈雪的茶

风险提示：宏观经济下行影响购买力、疫情发展超预期，政策风险

(分析师：刘田田 执业编码：S1480521010001 电话：010-66554038 分析师：魏宇萌 执业编码：S1480522090004 电话：010-66555446 分析师：刘雪晴 执业编码：S1480522090005 电话：010-66554026)

【东兴农林牧渔】农林牧渔行业：猪价下行产能去化有望持续，生猪养殖投资窗口已至（20230404）

报告摘要：

生猪养殖：本周生猪价格为 14.87 元/千克，较上周下跌 2.75%；猪肉价格为 20.16 元/千克，较上周下跌 0.64%；仔猪价格 37.22 元/千克，较上周下跌 0.27%；二元母猪价格为 2679.34 元/头，较上周下跌 0.14%。本周生猪均价全线下跌，生猪均价跌破 15 元。供给端，天气转暖不利于压栏，供应量整体有所增加；需求端，消费需求没有明显提振，整体市场供大于求，价格持续走低。补栏需求低迷，仔猪和生猪均价小幅回调。自繁自养亏损幅度加大，动物疫病风险仍存，南方梅雨季将至，对于防疫松懈及能力不足的养殖户仍有较大挑战。2 月产能去化趋势已现，亏损+疫病背景下，行业去化有望加速。猪周期站在边际向好的拐点，步入左侧布局区间。叠加板块估值调整到位，行业具备较强的配置价值。建议关注周期磨底阶段管理优异与产能扩张的相关企业，重点推荐牧原股份、天康生物等。

市场回顾：

本周（0327-0331）申万农林牧渔各子行业中，周涨跌幅依次为：动物保健 4.67%、养殖业 4.48%、饲料 0.80%、农产品加工 0.71%、种植业-1.44%、渔业-2.19%。

本周（0327-0331）申万农林牧渔行业公司中，表现前五的公司为：新五丰 29.6%、巨星农牧 25.85%、南宁糖业 13.81%、唐人神 11.63%、生物股份 11.03%；表现后五的公司为：ST 天山-2.24%、平潭发展-2.31%、众兴菌业-2.62%、田野股份-2.65%、大湖股份-2.68%。

行业资讯与重点公司公告：

1、中宠股份：关于控股孙公司拟投资建设美国第二工厂项目的公告

近年来，美国宠物食品市场对于“本土”生产的宠物零食需求旺盛，客户订单充足，公司美国工厂产能缺口明显，为增强公司海外业务竞争力，提升公司盈利能力，烟台中宠食品股份有限公司（以下简称“公司”）于 2023 年 3 月 31 日召开第三届董事会第二十七次会议，审议通过了《关于控股孙公司拟投资建设美国第二工厂项目的议案》。同意公司的控股孙公司美国 Jerky 以不超过 6000 万美元投资建设美国第二工厂项目。

重点推荐：

【重点推荐】牧原股份、海大集团、普莱柯、科前生物、生物股份

【建议关注】中宠股份、佩蒂股份、天康生物、隆平高科、大北农

风险提示：畜禽价格波动风险，极端天气影响，动物疫病影响等。

(分析师：程诗月 执业编码：S1480519050006 电话：010-66555458)

【东兴非银行金融】非银行金融行业跟踪：成交额、两融等市场指标持续改善，建议关注证券板块（20230404）

证券：本周市场日均成交额环比微增至 1.01 万亿，已连续两周保持在万亿之上；两融余额（3.30）续升至 1.61 万亿，且融资融券比继续上行。3 月 PMI 维持景气区间等国内经济复苏信号和美欧加息预期下降等外部因素均有利于投资者信心恢复，成交额、两融等市场核心指标有望持续向好，进而对证券板块构成直接利好，建议重点关注。

周五证监会就《证券公司监督管理条例（修订草案征求意见稿）》公开征求意见，主要包括落实审慎监管原则，加强对券商股

东穿透监管，引导行业回归本源，完善业务规则，加强合规风控等。从已披露 2022 年度业绩的券商年报中可以看到，面对市场剧烈波动，其中部分券商的净资本、风险覆盖率、流动性覆盖率等核心风控指标较 2021 年同期有所下降，虽然券商积极通过各种方式补充资本，但抵御风险能力仍有待加强。风控能力和风控水平从一定程度上决定了券商业绩和估值的下限，所以此次监管条例的修订有望有效改善行业经营业态和和风控合规管理，进而从中长期角度利好行业发展和估值修复。

保险：伴随着国内经济的企稳向好，居民消费能力和消费意愿均有望逐步增强，保险需求有望逐步释放，疫情影响弱化令以代理人渠道为主的各渠道加速复苏。从上市险企 2022 年年报中可以看到，自 Q3 起负债端边际改善趋势已开始形成并得以延续，2022 年的低基数有望缔造 2023 年的高增长。我们认为，受疫情、资产配置需求、产品竞争格局、政策等因素影响，居民对能满足保障、资产保值增值等多类型需求的保险产品的认可度持续提升；同时，伴随险企对于产品定位的高度精细化和个性化，保险产品的“消费属性”有望显著增强。而个人养老金、商业养老金业务的相继落地将成为保险产品拼图的有效补充。我们预计，伴随人身险和财产险的协同发力，2023 年险企负债端有望持续复苏，进而使板块估值修复成为中期主题。

板块表现：3 月 27 日至 3 月 31 日 5 个交易日非银板块整体下跌 0.96%，按申万一级行业分类标准，排名全部行业 21/31；其中证券板块下跌 0.82%，保险板块下跌 1.18%，均跑输沪深 300 指数（0.59%）。个股方面，券商涨幅前五分别为华林证券（4.94%）、华泰证券（1.19%）、红塔证券（0.94%）、光大证券（0.40%）、广发证券（0.38%），保险公司涨跌幅分别为新华保险（2.52%）、天茂集团（1.20%）、中国平安（-1.30%）、中国太保（-1.41%）、中国人寿（-1.42%）、中国人保（-2.26%）。

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。

（分析师：刘嘉玮 执业编码：S1480519050001 电话：010-66554043 分析师：高鑫 执业编码：S1480521070005 电话：010-66554130）

【东兴策略】配置盘流入周期板块——北向资金行为跟踪系列五十（20230404）

本周要点：科技行业不再是配置盘首选，增配周期、消费板块。3 月初直至下旬，配置主要流入电子、电新、计算机行业，3/1-3/24 期间分别流入 37.69、17.54、15.72 亿元，另外食品饮料（18.14 亿元）流入也较大；上周配置盘则主要流入汽车（15.26 亿元）、食品饮料（11.58 亿元）、机械（9.20 亿元），科技板块中仅电子（8.16 亿元）流入较大。随基本面继续修复，预计和宏观经济相关性较大的周期、消费板块持续吸引资金流入。

上周北向资金持续净流入。上周的五个交易日北向资金实现整体净流入，一周累计流入 108.1 亿元。截至 2023/03/31，北向资金本月累计净流入 342.96 亿元。

北向整体：多数行业流入。上周有 18 个行业流入，12 个行业流出。其中电子（33.82 亿）、汽车（31.57 亿）、医药（25.16 亿）流入较多；家电（-24.16 亿）、银行（-13.34 亿）流出较多。配置盘流出、交易盘流入。上周配置盘流出、交易盘流入，累计净流入分别为-6.1 亿元、114.2 亿元。分行业来看，流入周期板块规模最大，累计净流入共计 48.46 亿，其中配置盘净流入 10.8 亿、交易盘净流入 37.66 亿元。另外，交易盘更青睐成长板块，累计净流入 45.32 亿元。

行业流向：配置盘上周有 12 个行业流入，18 个行业流出。其中汽车（15.26 亿）、食品饮料（11.58 亿）、机械（9.2 亿）流入较多；家电（-13.89 亿）、非银行金融（-11.15 亿）流出较多。交易盘上周则有 20 个行业流入，10 个行业流出。其中电子（25.66 亿）、医药（19.55 亿）、汽车（16.31 亿）流入较多；家电（-10.27 亿）、银行（-5.02 亿）流出较多。电子流入最多。上周北向整体有 18 个行业流入，12 个行业流出。其中电子（33.82 亿）、汽车（31.57 亿）、医药（25.16 亿）流入较多；家电（-24.16 亿）、银行（-13.34 亿）流出较多。

个股流向：贵州茅台流入最多，工业富联流出最多。上周北向资金流入排名前三的个股为贵州茅台（16 亿）、宁德时代（13.95 亿）、比亚迪（11.57 亿）；流出排名前三的个股为工业富联（-12.26 亿）、海尔智家（-12.04 亿）、东方财富（-9.25 亿）。

累计统计：以月份为单位，上月累计 17 个行业资金流入，13 个行业资金流出。其中，电子、医药和电新行业净流入超 60 亿，非银金融、银行净流出超 50 亿；以季度为单位，电新、电子、食品饮料、非银金融、计算机、有色金属、传媒和机械等行业流入均超百亿；房地产和煤炭行业流出超 25 亿，均超出了我们在《北向资金的阿尔法有多强》所设定的预测未来一季度行业流入情况的阈值。

北向跟踪策略：我们在专题报告《探秘北向资金的超额收益来源》构建了基于北向资金持仓 Top50 行业跟踪策略。截至 2023/03/31，北向行业的累计收益率为 27.83%，累计超额收益率为 31.26%，夏普比率为 2.93，最大回撤为 44.07%。基于最

新的跟踪情况，北向行业变动未触发调仓阈值 Top50 行业跟踪策略。本周不进行调仓（历史的 20 次调仓及收益情况参见正文）。

风险提示：数据统计可能存在误差。

（分析师：林莎 执业编码：S1480521050001 电话：010-66554151 研究助理：孙滌 执业编码：S1480121040003 电话：010-66555181）

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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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