

责任编辑:

周颖

☎: 010-80927635

✉: zhouying\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130511090001

**要闻**

**美联储纪要: 5月仍可能加息, 银行危机或导致今年衰退, 部分青睐激进官员变谨慎**

**美国3月CPI同比增5%, 低于预期, 连续第九个月放缓, 住房压力下核心CPI反弹维持高位**

**巴西总统卢拉抵达上海**

**国家能源局: 大力发展风电太阳能发电, 引导大数据中心等参与电力系统调节**

**住建部: 深入推进供给侧结构性改革, 行业企业要充分发挥国民经济“压舱石”作用**

**燃油车降价潮传到新能源车企, 比亚迪等多品牌“九折”促销**

**银河观点集萃:**

- **宏观:** 本月CPI和翘尾水平同时回落。从1季度来看, 2023年全年可能处于低通胀水平。(1) 2023年基数水平较低; (2) 疫情后需求缓慢回升, 供给超过需求, 对物价带来冲击; (3) 2023年1季度显示服务类价格的恢复也较为缓慢; (4) 房价-房租-工资螺旋在2023年仍然难以建立, 对物价推动有限。2季度物价水平较为低迷, 为央行打开了货币政策空间, 2季度货币政策仍然可以期待。下半年物价可能回升: (1) 1季度超量的信贷和社融资金会带动需求上行; (2) 居民正常需求仍然在缓慢恢复过程中。
- **固收:** 社融明显好于预期, 居民融资需求显著改善。社融-M2剪刀差略收敛。M2同比增速较上月小幅下滑至12.7%但仍在历史高位, 社融-M2增速差略回升至-2.7%, 显示财政投放较快同时实体经济融资需求走强, 后续融资需求改善二者剪刀差有望继续收窄。对债市而言, 货币政策精准有力, 财政政策加力提效, 实体经济回暖态势明显, 房地产销售或已现拐点, 后续随着宽货币逐渐转向宽信用, 债市利率仍面临压力, 但国际市场波动, 风险偏好收敛, 债市将维持震荡格局。
- **银行:** 社融信贷持续超预期且结构进一步优化, 并未出现票据冲量的现象, 显示实体融资需求逐步回暖, 同时居民信贷对整体信用的负面影响消退, 按揭与消费实现改善, 总体利好银行资产端扩张。我们继续看好银行板块投资机会, 关注一季报披露窗口期, 优选区域资源禀赋突出、信贷增长动能强劲的城农商行, 同时关注地产链修复和零售业务布局领先的股份行估值修复机会。个股方面, 继续推荐宁波银行(002142)、江苏银行(600919)、常熟银行(601128)、招商银行(600036)、平安银行(000001)。

## 银河观点集锦

### 宏观：物价整体低迷，货币空间 2 季度打开——3 月 CPI、PPI 分析

#### 1、核心观点

**物价 3 月份继续疲软。**3 月份 CPI 同比 0.7%，环比-0.3%，CPI 环比继续下行，符合季节性特点。3 月份较低的 CPI 变化显示我国消费仍然较为低迷，尤其是商品类消费的萎靡并未停滞。

**本月 CPI 和翘尾水平同时回落。**CPI 环比下跌幅度属于正常范围，3 月翘尾水平仅有 1.0%，属于较低的水平。3 月 CPI 同比保持较低的水平，但核心 CPI 小幅上行核心 CPI 仍然处于较低的水平，但 3 月份比 2 月份并未有明显的收缩。3 月份食品类商品环比下行，非食品类商品平稳整体商品价格中蔬菜和猪肉下滑速度最快，食品类价格下行幅度仍然属于正常水平范围之内。消费品价格下行，服务类价格上行服务类价格回升有限，消费品市场显示出疲软的状态。

**需求疲软拉低物价，2 季度陷入低点。**4 月份翘尾水平在 0.3%，同比预计在 0.2%左右运行。2023 年全年物价可能低位运行，2 季度物价处于低点，预计在 0.5%左右，全年物价水平在 0.8%左右。

**从 1 季度来看，2023 年全年可能处于低通胀水平。**(1) 2023 年基数水平较低；(2) 疫情后需求缓慢回升，供给超过需求，对物价带来冲击；(3) 2023 年 1 季度显示服务类价格的恢复也较为缓慢；(4) 房价-房租-工资螺旋在 2023 年仍然难以建立，对物价推动有限。

**开工季出厂价格环比平稳，2 季度压力加大。**3 月份 PPI 同比-2.5%，环比平稳。PPI 生产资料和生活资料环比保持平稳，3 月份生产高峰下下游产品出厂价格疲弱。2 季度生产淡季价格承压，预计在-3.1%左右。

**PPI 可能下半年开始回升。**(1) 下游开工稍有好转，黑色系产品价格可能有所回升；(2) 国内需求回升，带动终端产品价格小幅上行。预计 4 月份 PPI 环比仍然回落，同比水平在-3.2%左右。2023 年 PPI 预计在-1.3%左右。

**对通缩的担忧加大。**3 月份 CPI 环比下滑，PPI 环比平稳，这都显示了终端需求的疲弱。3 月份为生产旺季，上游和下游产品价格仍然以回落为主，进入淡季后，出厂价格仍然疲软。居民物价 2 季度也较为低迷，服务类价格仅有微弱涨势，商品价格回落。

**2 季度货币空间打开，下半年物价回升。**2 季度物价水平较为低迷，为央行打开了货币政策空间，2 季度货币政策仍然可以期待。下半年物价可能回升：(1) 1 季度超量的信贷和社融资金会带动需求上行；(2) 居民正常需求仍然在缓慢恢复过程中。

(分析师：许东石)

## 宏观：创记录信贷效果待观察，价格工具可能推迟至下半年

### 1、核心观点

**贷款上行带动社融超预期走高。**2023年1季度社融总体数量和同比均大幅走高，表内贷款、表外融资、政府债券融资共同拉动社会融资上行，直接融资则出现同比明显下滑。整体来说社会融资和信贷在1季度均表现超预期，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。

**本年度贷款和社融仍然正增长。**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4.6%左右，社融存量规模同比增速约在9.8%，新增信贷在23万亿左右，新增信贷增速约在8%左右。

**企业贷款和居民信贷环比均上行，信号较为积极。**2023年3月份新增信贷增速继续上行，居民信贷环比大幅上升，房地产消费回升较为明显，短期消费和经营贷预计同步回升，但居民长贷回升需要再观察1-2个月。企业短贷和长贷额度继续上行，基建、制造业投资以及房地产资金需求均推动信贷上行。贷款的上行会在未来稳定经济增速。

**M1、M2增速小幅回落。**3月份M1、M2增速环比均回落，M1回落幅度更大。M1显示企业资金紧张程度，虽然M1有所下滑，但3月份除了企业资金进入定期存款外，也显示了企业投资活跃度的恢复。3月M2总体增量5.94万亿，居民存款、企业存款和非银行金融机构存款基本与M2增量持平。宽信用仍然持续，实体经济的资金虽然比2月份略差，但是仍然处于较宽松的状态。

**社融和信贷高增速难以持续。**3月份新增社融和信贷增速均出现高位回落，与经济增速相匹配的稳定的货币政策下，社融和信贷增速再向上的空间较为有限。预计信贷全年超过23万亿，增速达到8%左右，社融增量达到33.5万亿，预计社融存量增速在9.8%左右。1季度的信贷占了全年信贷额度的43%，社融占了全年的39%，挤占之后3个季度的信贷和社融额度。

**货币数量创新高，价格工具使用推后。**3月的“权威部门话开局”系列主题新闻发布会中，央行强调具体的政策工具怎么使用，要综合考虑，相机抉择。3月份居民信贷大幅恢复，企业信贷创出新高，而信贷的上行对经济的影响需要时间。2季度如经济恢复不顺，例如五一和六一八消费不及预期，央行会考虑使用价格工具。1季度创新高的信贷规模使得央行在等待其对经济推动的效果，这意味着价格工具使用时间更可能在下半年到来。

**风险提示：**社融增速不及预期。

(分析师：许冬石,詹璐)

## 固收：社融明显好于预期，居民融资需求显著改善——3月金融数据速评

### 1、核心观点

**社融：好于预期。**3月社融存量同比增长10%，较上月上升0.5个百分点；社融增量53800亿元，市场预期44200亿元，同比明显多增7235亿元，其中人民币贷款39502亿元，同比继续多增7211亿元。企业部门整体表现依旧亮眼，3月继续大幅多增9306亿元加速社融回升；居民部门继续修复，3月保持多增4908亿元，但政府部门转为小幅少增1052亿元。

**贷款：规模大幅上升，中长贷回升结构改善。**

**企业部门仍是贷款的主要贡献部门：**中长贷同比多增7252亿元带动整体中长贷大幅多增9865亿元，企业短贷亦多增2726亿元，但票据融资继续压缩至少增7874亿元，幅度较上月扩张。

**居民部门融资需求显著改善：**同比来看，居民中长贷及短贷均保持多增，尤其是中长贷修复明显，多增幅度较上月继续扩张翻倍至2613亿元，短贷亦保持同比多增2246亿元；从当月值及环比来看，居民部门贷款当月值较上月大幅上涨，中长贷及短贷分别从863亿元、1218亿元上行到6348亿元和6094亿元，且均创下往年同期新高，显示疫情扰动已经基本消退，居民需求已经强劲回升，信贷“企业强、居民弱”的结构已有所改观。同时1-2月房屋销售数据的转好也说明楼市出现明显回暖，居民购房融资需求改善，继续观察后续房地产销售数据结构和改善可持续性。

**货币供需：社融-M2剪刀差略收敛。**M2同比增速较上月小幅下滑至12.7%但仍在历史高位，社融-M2增速差略回升至-2.7%，显示财政投放较快同时实体融资需求走强，后续融资需求改善二者剪刀差有望继续收窄。

**对债市而言，货币政策精准有力，财政政策加力提效，实体经济回暖态势明显，房地产销售或已现拐点，后续随着宽货币逐渐转向宽信用，债市利率仍面临压力，但国际市场波动，风险偏好收敛，债市将维持震荡格局。**

(分析师：刘丹)

## 银行：社融连续超预期，居民部门信贷显著改善——3月金融数据点评

## 1、事件

央行公布了 2023 年 3 月金融数据。

## 2、核心观点

**新增社融表现继续超预期，增量仅次于 1 月。**3 月新增社融 5.38 万亿元，高于 4.5 万亿元的预期值[1]，同比多增 7235 亿元。截至 3 月末，社融存量 359.02 万亿元，同比增长 10.25%，较 2 月进一步回升。

**信贷增长动能持续强劲是社融高增主因，表外融资亦有所改善。**3 月，新增人民币贷款 3.95 万亿元，同比多增 7211 亿元；新增外币贷款 427 亿元，同比多增 188 亿元，新增政府债券 6022 亿元，同比少增 1052 亿元；新增企业债融资 3288 亿元，同比少增 462 亿元；新增非金融企业境内股票融资 614 亿元，同比少增 344 亿元；新增表外融资[2]1919 亿元，同比多增 1784 亿元。其中，新增未贴现的银行承兑汇票 1790 亿元，同比多增 1503 亿元。

**居民部门信贷改善明显，企业贷款稳健增长。**截至 3 月末，金融机构贷款余额 225.45 万亿元，同比增长 11.8%，优于 2 月增速；金融机构新增人民币贷款 3.89 万亿元，同比多增 7600 亿元。分部门来看，居民部门信贷显著改善，短期贷款和中长期贷款均创年内新高。3 月单月居民部门新增贷款 1.24 万亿元，同比多增 4908 亿元；其中，新增短期贷款 6094 亿元，同比多增 2246 亿元；新增中长期贷款 6348 亿元，同比多增 2613 亿元。企业部门贷款稳健增长，结构持续优化。3 月单月企业部门新增人民币贷款 2.7 万亿元，同比多增 2200 亿元。其中，新增短期贷款 1.08 万亿元，同比多增 2726 亿元；新增中长期贷款 2.07 万亿元，同比多增 7252 亿元；票据融资减少 4687 亿元，同比少增 7874 亿元。非银机构贷款减少 379 亿元，同比少减 75 亿元。

**流动性整体较好，居民存款继续保持较快增长。**3 月，M1 和 M2 同比增长 5.1%和 12.7%；截至 3 月末，金融机构人民币存款余额 273.91 万亿元，同比增长 12.7%，3 月单月新增存款 5.71 万亿元，同比多增 1.22 万亿元；其中，居民部门新增存款 2.91 万亿元，同比多增 2051 亿元，新增企业部门存款 2.61 万亿元，同比少增 456 亿元，财政存款减少 8412 亿元，同比少减 13 亿元。

## 3、投资建议

社融信贷持续超预期且结构进一步优化，并未出现票据冲量的现象，显示实体融资需求逐步回暖，同时居民信贷对整体信用的负面影响消退，按揭与消费实现改善，总体利好银行资产端扩张。我们继续看好银行板块投资机会，关注一季报披露窗口期，优选区域资源禀赋突出、信贷增长动能强劲的城农商行，同时关注地产链修复和零售业务布局领先的股份行估值修复机会。个股方面，继续推荐宁波银行（002142）、江苏银行（600919）、常熟银行（601128）、招商银行（600036）、平安银行（000001）。

**风险提示：**宏观经济增长低于预期导致资产质量恶化的风险。

（分析师：张一纬）

## 汽车：批发复苏推动销量同环比回升，低基数效应下车市复苏态势有望延续

### 1、事件

乘联会发布 2023 年 3 月乘用车产销数据：当月零售销量为 158.7 万辆，同比+0.3%，环比+14.3%；批发销量为 198.7 万辆，同比+9.3%，环比+22.9%；产量为 207.9 万辆，同比+13.8%，环比+24.9%。

### 2、核心观点

**低基数下车市弱复苏，降价促销的带动作用仍需进一步观望。**2023 年 3 月乘用车零售销量 158.7 万辆，同比+0.3%，环比+14.3%，在去年 3 月上海疫情影响导致的较低基数效应下，同比微幅改善，环比增速水平则偏弱，大力降价促销尚未带来销量的明显提升，车市观望情绪加重，复苏仍处于较弱水平。厂商批发销量 198.7 万辆，同比+9.3%，环比+22.9%，经销商信心更强，复苏态势显著快于零售。从结构看，（1）3 月豪华车零售 27 万辆，同比+17%，环比+35%，缺芯问题改善，豪华车市场持续走强；（2）自主品牌零售 77 万辆，同比+2%，环比+9%，自主品牌份额为 48.8%，较 2022 年同期提升 0.7pct，自主品牌领军者比亚迪产销同比分别+96.73%和+97.45%，继续引领自主品牌市场竞争力向上。（3）主流合资品牌零售 54 万辆，同比-9%，环比+11%，其中德系份额 21.9%，同比+3.2pct，日系份额 16.0%，同比-4.4pct，美系份额 10.0%，同比+0.1pct。

**燃油车促销暂未对新能源车销量形成压制，但新能源车集中度有所提升。**3 月新能源乘用车零售销量 54.3 万辆，同比+21.9%，环比+23.6%；批发销量 61.7 万辆，同比+35.2%，环比+24.5%，表现好于行业。3 月国内新能源零售渗透率为 34.2%，同比提升 6 个百分点。3 月新能源乘用车市场批发销量突破万辆的企业回升至 11 家，占新能源乘用车总量 80.7%，其中比亚迪（20.6 万辆）继续领跑，特斯拉中国（8.9 万辆）销量高位企稳，市场集中度有所提升。从车型看，3 月纯电动批发销量 45.3 万辆，同比+22.1%；插电混动销量 16.4 万辆，同比+92.1%。从结构看，自主品牌新能源车批发渗透率 46.4%，豪华车为 36%，主流合资仅 3.7%。其中 A00 级批发销售 5.7 万辆，份额占纯电动的 13%；A0 级批发销售 13.3 万辆，份额占纯电动的 29%；A 级份额 24%，各级别电动车销量相对分化。

### 3、投资建议

整车端推荐广汽集团（601238）、比亚迪（002594）、长安汽车（000625）、长城汽车（601633）等；智能化零部件推荐华域汽车（600741）、伯特利（603596）、德赛西威（002920）、经纬恒润（688326）、中科创达（300496）、科博达（603786）、均胜电子（600699）、星宇股份（601799）等；新能源零部件推荐法拉电子（600563）、菱电电控（688667）、中熔电气（301031）、拓普集团（601689）、旭升集团（603305）等。

**风险提示：**新能源汽车行业销量不及预期的风险；芯片短缺带来产能瓶颈的风险；原材料

价格上涨对盈利造成不利影响的风险。

(分析师: 石金漫, 杨策)

## **中国能建(601868.SH): 新能源订单高增长, 一带一路受益**

### 1、事件

公司发布 2022 年年度报告。

### 2、核心观点

**业绩稳中有升, 新能源新签合同增长 83.9%。**公司 2022 年实现营业收入 3663.9 亿元, 同比增长 13.7%, 归母净利润 78.1 亿元, 同比增长 20.1%, 扣非后归母净利润 57.1 亿元, 同比增长 12.5%, 业绩稳中有升。2022 年, 公司新签合同额 10490.9 亿元, 同比增长 20.2%。其中, 工程建设业务新签合同额 9910.1 亿元, 同比增长 23.7%; 勘测设计及咨询业务新签合同额为 143.1 亿元, 同比增长 20.1%。工程建设业务细分来看, 新能源及综合智慧能源工程实现高速增长, 新签合同额 3550.1 亿元, 同比增长 83.9%, 占比达 33.8%, 较上年提升 11.7pct; 传统能源工程新签合同额 2492.5 亿元, 同比增长 23.9%, 占比达 23.8%; 城市建设业务新签合同额人民币 2121.6 亿元, 同比增长 23.1%。

**海外占比领先, 有望受益“一带一路”十周年。**2022 年, 公司海外新签合同金额为 2397.9 亿元, 同比增长 10.4%, 占比达 22.86%, 位居八大央企第一。其中, “一带一路”沿线市场新签合同额 1650.3 亿元, 同比增长 39.9%, 占海外合同额约 68.8%。在传统能源业务方面, 公司境外签订罗马尼亚克卢日燃气-蒸汽联合循环热电站、刚果(布)穆哈拉水电站及配套输变电项目等代表项目; 在新能源业务方面, 公司境外签订了越南天富海上风电项目、哈萨克斯坦杰特苏州水光储一体化项目、南非 150MW 压缩空气储能项目等; 在城市建设方面, 公司境外签订了阿联酋阿布扎比 AlFalaha 区域及 AlRaha 岛房建项目、斯里兰卡南亚东盟国际经贸文化服务中心、马来西亚海事局行政综合体等项目。“一带一路”十周年之际, 公司有望加强与沿线国家在基建等领域的项目合作, 海外业绩有望迎来进一步增长。

**借力资本市场, 加速推进新能源业务发展。**2022 年, 公司通过子公司分拆上市、启动 A 股再融资, 发行高速公路类 REITs 等举措, 借力资本市场, 拓宽融资渠道, 加大新能源投资力度。公司凭借在电力工程领域的规划设计牵引、工程总承包固有优势, 将新能源和综合智慧能源等绿色低碳业务作为优先发展产业, 做强做优做大新能源业务。另一方面, 公司积极抢占新能源资源。2022 年公司获取风光新能源开发指标 1624 万千瓦, 同比增长 39.8%, 累计获得风光新能源开发指标 3013 万千瓦, 投资建设的广西崇左一体化能源基地一期、湖北宜城中分散式风电、广东汕尾海上风电等项目相继并网发电。

### 3、投资建议

预计公司 2023 年营收为 4249.06 亿元，同比增长 15.97%，归母净利润为 90.18 亿元，同比增长 15.48%，EPS 为 0.22 元/股，对应当前股价的 PE 为 11.42 倍，维持“推荐”评级。

**风险提示：**订单落地不及预期的风险；海外业务拓展不及预期的风险。

(分析师：龙天光)

## **思科瑞(688053.SH)：外部冲击消除，开启快速增长模式**

### 1、事件

公司发布年报，22 年营收 2.43 亿，同比增长 9.35%，归母净利 0.97 亿，同比增长 0.38%，EPS 为 1.14 元。

### 2、核心观点

**外部环境冲击，22 年经营表现偏弱。**22 年公司生产经营受外部环境影响较大，高温限电、疫情防控等特殊时期的生产仅维持基本水平，市场开拓无法展开，年末客户回款也受到较大影响。公司 22 年实现营收 2.43 亿元，同比增长 9.35%，归母净利 0.97 亿元，同比 0.38%。

分业务看，受益于产能扩张，公司可靠性检测筛选收入 2.23 亿，同比增长 24.35%，DPA 收入 0.037 亿，同比增长 1.07%，技术开发及其他服务收入 0.14 亿，同比减少 63.23%。

单季度看，公司 22Q4 营收 0.42 亿，同比下滑 31.8%，归母净利 0.15 亿，同比下滑 39.9%，外部环境冲击影响明显。随着复工复产的推进，公司 23Q1 经营将迅速恢复，收入端有望增长 25%以上。

**毛利率下滑主因在成本端，规模效应将逐步显现。**公司 22 年毛利率 68.16%，同比下滑 6.48pct。究其原因，随着产能扩充和募投项目推进，检测试验设备和检测人员大幅增加，导致公司营业成本端上行，具体表现为人工费用增长 39.51%，制造费用增长 42.9%，但受诸多不利外部因素影响，收入增长不及预期，导致公司毛利率呈现下行趋势。我们认为公司毛利率下滑是暂时的，后期随着收入的快速增长，规模效应将逐步显现，盈利能力有望稳步提升。

**股权激励落地，公司发展如虎添翼。**公司 3 月 10 日以 35 元/股的价格向 50 名核心骨干授予 78 万股限制性股票，总股本占比 0.78%。2023-2026 年需分别摊销费用 1159.61、725.94、291.01 和 43.47 万元，2023 年股份支付费用占 2022 年归母净利润的 11.96%，影响较为有限。本激励计划对公司发展的积极效应明显，计划考核指标为：以 2022 年业绩为基数，剔除股份支付影响，2023-2025 年归母净利润分别增长 40%、80%、135%，即 1.36/1.75/2.28 亿元，考虑股权激励费用影响后，归母净利为 1.24/1.68/2.39 亿，三年复合增速 35.1%。未来两年，随

着复工复产叠加供给侧产能释放，公司有望迎来高速增长。

**构筑技术壁垒，保持市场竞争优势。**截至 2022 年末，公司拥有测试程序 2.8 万多套，检测适配器 1.8 万多套，行业内名列前茅。公司经 CNAS 认可的检测项目共计 565 项，具有较强的可靠性检测服务能力。我们认为公司正努力构筑技术壁垒，提升核心竞争力，保持市场优势地位。此外，公司通过募投项目延伸布局环境和电磁兼容检测，预计 2024 年投产并贡献收入。产品矩阵扩张助力公司快速可持续发展。

### 3、投资建议

凭借良好的资源禀赋和上市融资的先发优势，公司产能快速扩张已在路上，未来 2-3 年将极大受益于行业发展红利。预计公司 2023 年至 2025 年归母净利分别为 1.60/2.61/3.66 亿元，三年复合增速 55.7%，成长性优异，EPS 为 1.60/2.61/3.66 元，当前股价对应 PE 为 37X/23X/16X。2023 年末，我们给予公司 40x 估值，目标市值 100 亿，维持“推荐”评级。

**风险提示：**公司产能扩张不及预期的风险；下游需求不及预期的风险。

(分析师：李良,胡浩淼)

### 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](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)