

责任编辑:

周颖

☎: 010-80927635

✉: zhouying_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130511090001

要闻

据新华社，国务院总理李强会见古巴共产党代表团。提出要深化各领域务实合作，落实好共建“一带一路”合作规划。

国务院副总理丁薛祥指出，中国将加快推进数字技术创新应用，充分发挥海量数据规模和丰富应用场景优势，促进数据合规高效流通使用，做强做优做大数字经济，增强经济发展新动能，为推动高质量发展提供有力支撑。

工信部发布数据显示，一季度我国软件业务收入 24415 亿元，同比增长 13.5%；软件业利润总额 2660 亿元，同比增长 15.1%。

民航出行服务平台“航旅纵横”大数据显示，截至 4 月 23 日，五一假期国内民航旅客量预计比去年同期实际旅客量增长近 3.6 倍。

银河观点集萃:

- **宏观:** 国内经济向好但还有较大空间。一季度 GDP 同比增长 4.5%，工业增加值同比增长 3.0%，但 3 月服务业生产指数上升至 9.2%。失业率 3 月降至 5.3%，一季度社会消费品零售额同比+5.8%，餐饮收入+13.9%，但汽车、通讯器材、建筑装潢、家电、文体用品等同比仍为负值。一季度固定资产投资同比+5.1%，但民间投资只有+0.6%。其中基建投资+10.8%、房地产开发投资-5.8%、制造业投资+7.0%。一季度住宅销售面积同比+1.4%，住宅销售额+7.1%，住宅竣工面积同比 14.7%，但施工面积同比-5.4%，新开工面积同比-19.2%，70 城住宅价格指数仍为负值。总体而言，当前经济复苏主要依靠内生驱动，复苏的斜率较低只因政策力度相对温和。但复苏格局相对确定，在投资时钟之中，复苏对应股牛开局、债牛尾声。
- **环保公用:** 公用事业方面，4 月 23 日，国家能源局发布 1-3 月份全国电力工业统计数据。截至 3 月底，全国累计发电装机容量约 26.2 亿千瓦，同比增长 9.1%。其中，风电装机容量约 3.8 亿千瓦，同比增长 11.7%；太阳能发电装机容量约 4.3 亿千瓦，同比增长 33.7%。环保行业方面，海南省污染防治工作领导小组办公室印发《海南省臭氧污染防治攻坚行动方案》。《方案》按照“源头替代，过程严控，全网覆盖，提质扩容”的方针，以问题和目标为导向，以 VOCs 减排为核心，突出细颗粒物和臭氧污染协同控制，部署了六大重点任务，19 条子任务。主要任务要求包括加快原辅材料替代，提升绿色生产水平，深化重点企业管控，实施“一企一策”精准治理等。
- **建材:** 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.SZ)、公元股份 (002641.SZ)、伟星新材 (002372.SZ)、北新建材 (000786.SZ)、科顺股份 (300737.SZ)、坚朗五金 (002791.SZ)。玻璃纤维: 推荐产能进一步扩张的玻纤龙头中国巨石 (600176.SH)。水泥: 推荐水泥区域龙头企业华新水泥 (600801.SH)、上峰水泥 (000672.SZ)。玻璃: 建议关注高端产品占比提升的旗滨集团 (601636.SH)、凯盛新能 (600876.SH)。新材料: 建议关注工业胶需求高增长的硅宝科技 (300019.SZ)。

银河观点集锦

宏观：复苏：注重内生因而斜率平缓

核心观点

1. 上周权益市场调整，但逻辑没变。上周受到新一轮新冠疫情、美国对台政策变化、美国对中国发动新的制裁等消息的影响，权益资产出现震荡。但权益资产的基本面逻辑没有变化。一是 PPI 将于 5 月左右见底，有利于工业企业利润增速修复。当然今年出口增速底部、库存周期底部都要更晚一些，经济修复的动力更注重内生，因此斜率也相对缓和。二是国内稳货币宽信用。本周利率没有进一步下行，一季度金融统计数据新闻发布会指出货币政策在供给端见效较快，需求侧回升还需要一定时间。三是 5 月 3 日美联储最后一次加息 25BP 之后将停止加息，将推动中美利差倒挂缓解，美元指数下降。

2. 本周主要关注工业企业利润、PMI、中央政治局会议。4 月 21 日二十届中央深改委第一次会议召开，审议通过了《关于强化企业科技创新主体地位的意见》、《关于加强和改进国有经济管理有力支持中国式现代化建设的意见》、《关于促进民营经济发展壮大的意见》等，并指出用好机构改革创造的有利条件，加强改革调查研究，加大改革抓落实力度。未来一周，中央政治局会议、中央财经委会议等可能召开，去年 4 月 26 日中央财经委会议之后，权益市场启动反弹。

2. 国内经济向好但还有较大空间。一季度 GDP 同比增长 4.5%，工业增加值同比增长 3.0%，但 3 月服务业生产指数上升至 9.2%。失业率 3 月降至 5.3%，一季度社会消费品零售额同比+5.8%，餐饮收入+13.9%，但汽车、通讯器材、建筑装潢、家电、文体用品等同比仍为负值。一季度固定资产投资同比+5.1%，但民间投资只有+0.6%。其中基建投资+10.8%、房地产开发投资-5.8%、制造业投资+7.0%。一季度住宅销售面积同比+1.4%，住宅销售额+7.1%，住宅竣工面积同比 14.7%，但施工面积同比-5.4%，新开工面积同比-19.2%，70 城住宅价格指数仍为负值。总体而言，当前经济复苏主要依靠内生驱动，复苏的斜率较低只因政策力度相对温和。但复苏格局相对确定，在投资时钟之中，复苏对应股牛开局、债牛尾声。

3. 国内信贷增长到形成有效需求还需要时间。利率方面，4 月 21 日商业银行同业存单收益率收于 2.6325%，10 年期国债收益率收于 2.826%。4 月 MLF 利率、LPR 都没有调整。一季度金融统计数据新闻发布会指出：“货币信贷较快增长与物价回落并存，本质上受时滞影响。稳健货币政策注重从供给侧发力，去年以来支持稳增长力度持续加大，供给端见效较快。但生产、分配、流通、消费等环节的传导有一个过程，疫情反复扰动也使企业和居民信心偏弱，需求端存有时滞。总体看，金融数据领先于经济数据，实际上反映出供需恢复不匹配的现状”。

4. 美联储即将停止加息，美国成屋销售价格进一步修复。由于基数效应的影响，二季度美国 CPI 下行较为确定，因此 5 月 3 日美联储将最后一次加息 25BP 之后停止加息；但下半年美国 CPI 进入粘性区间，因此年内降息仍有不确定性。3 月美国成屋销售季调年化数 444 万套（458 万套），售价中位数 37.57 万美元（前值 36.36 万美元），同比-0.95%，但环比修复。

5. 美债收益率与美元指数小幅反弹，金价、油价、铜价都小幅回落。4 月 21 日美国 10

年期国债收益率收于 3.57%，小幅上行；伦敦金价收于 1973 美元/盎司，高位震荡；中美利差倒挂程度小幅扩大至 -75BP；美元指数收于 101.72，USDCNY 收于 6.89，布伦特原油回落至 83.65 美元/桶，LME 铜价回落至 8816 美元/吨。

风险提示：地缘政治事件、全球经济衰退。

(分析师：高明、许冬石、詹璐)

环保公用：四川省发布电力需求侧市场化响应实施方案，有望充分调动需求侧灵活负荷资源

行业观点：

公用事业方面，4 月 23 日，国家能源局发布 1-3 月份全国电力工业统计数据。截至 3 月底，全国累计发电装机容量约 26.2 亿千瓦，同比增长 9.1%。其中，风电装机容量约 3.8 亿千瓦，同比增长 11.7%；太阳能发电装机容量约 4.3 亿千瓦，同比增长 33.7%。

环保行业方面，海南省污染防治工作领导小组办公室印发《海南省臭氧污染防治攻坚行动方案》。《方案》按照“源头替代，过程严控，全网覆盖，提质扩容”的方针，以问题和目标为导向，以 VOCs 减排为核心，突出细颗粒物和臭氧污染协同控制，部署了六大重点任务，19 条子任务。主要任务要求包括加快原辅材料替代，提升绿色生产水平，深化重点企业管控，实施“一企一策”精准治理等。

投资策略及推荐关注标的：

公用：四川省发布《2023 年四川省电力需求侧市场化响应实施方案》，有望充分调动电力需求侧灵活负荷资源。《方案》明确了需求侧市场化响应的启动条件、准入条件以及价格机制等细则。进入十四五，由于火电在装机结构中的进一步下降，新能源出力不稳定的问题凸显，因此电力供需关系整体偏紧，高峰时期电力供需明显偏紧。需求侧响应有望引导用户减少高峰用电需求，保障电力系统安全稳定，其他省份有望加速推进。

建议关注：三峡能源（600905.SH）、龙源电力（001289.SZ）、太阳能（000591.SZ）、芯能科技（603105.SH）、中闽能源（600163.SH）、江苏新能（603693.SH）、华能国际（600011.SH）、国电电力（600795.SH）、协鑫能科（002015.SZ）、华能水电（600025.SH）、川投能源（600674.SH）、九丰能源（605090.SH）、新奥股份（600803.SH）。

环保：半导体国产替代需求增加，配套治理企业有望快速成长。近年来，美国对华半导体限制层层深入，2023 年荷兰、日本也相继加入限制阵营，持续打压我国半导体产业的发展。国家层面始终强调集成电路产业重要性和产业链自主可控必要性，从政策和市场两方面推动行业发展。在自主安全和国产替代背景下，本土化成为趋势，半导体等高端设备国产替代逻辑持续强化，相关设备、材料等需求有望快速释放。环保中与半导体制程污染治理相关的企业或将

充分受益。

建议关注：ST 龙净（600388.SH）、仕净科技（301030.SZ）、盛剑环境（603324.SH）、聚光科技（300203.SZ）、伟明环保（603568.SH）、高能环境（603588.SH）、华宏科技（002645.SZ）、天奇股份（002009.SZ）、旺能环境（002034.SZ）、路德环境（688156.SH）、山高环能（000803.SZ）、英科再生（688087.SH）。

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；政策执行力度不及预期的风险；行业竞争加剧的风险；政策调控压力下煤价大幅下跌的风险。

（分析师：陶贻功、严明）

建材：竣工底部回升确定，浮法玻璃价格快速回涨

核心观点

水泥：市场需求低迷，错峰生产力度加大。需求方面，本周水泥市场需求表现低迷，近期需求持续下降，水泥价格走弱。今年小阳春旺季需求恢复情况不及预期，预计短期市场需求仍呈较弱态势，价格或将继续回调。供给方面，目前各省份水泥生产处于正常状态，自3月中旬冬季错峰停窑结束后，水泥熟料库存连续增加。近期部分省份发布二季度错峰生产计划，错峰停窑时间普遍为10-20天，预计后续水泥熟料库容将小幅减少，但供给仍保持充裕。建议关注二季度错峰限产执行情况及需求恢复情况。

浮法玻璃：下游需求表现较好，价格快速上涨。本周浮法玻璃价格继续上涨，环比涨幅扩大。需求方面，受益于竣工回暖，浮法玻璃市场需求持续好转，刚需表现较好。3月份地产竣工面积同比增长32.02%，增幅较前两个月增加24个百分点，竣工回暖超预期，将带动浮法玻璃下游需求持续恢复。此外，因前期下游加工厂库存较低，后续有一定补货需求。供给方面，本周浮法玻璃生产线在产240条，供给量较上周持平。本周库存环比上周减少11.29%，降幅扩大5.04个百分点，库存天数约22.52天。在地产保交楼政策支持下，预计浮法玻璃需求维持增长态势，价格将继续上涨。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，需求较弱，库存压力较大。本周玻纤厂家粗纱价格较为稳定，下游多为按需采购，部分合股纱产品产销良好，但深加工新增订单有限。本周电子纱价格稳定运行，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，玻璃纤维受益于下游新应用需求的扩张，行业有较大发展空间。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：地产竣工助力消费建材需求恢复。3月建筑及装潢材料类零售额同比下降。消费建材零售端与地产竣工存在时间滞后性，目前竣工端底部回升趋势确定，预计将带动后续消费建材需求的恢复。此外，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。4月1日起防水新规实施，利好防水龙头企业。建议关注消费建材龙头企业。

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

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）

社服：重点推荐会展、博彩等高景气板块，关注免税、酒店回调布局机会

核心观点：

免税：关注回调布局机会，市内免税政策+顶奢进驻免税运营商渠道提供中长期看点。海南旅游市场景气持续，4月美兰机场吞吐量/三亚进港客流量恢复至2019年同期的109%/131%。离岛免税销售在后续货品供应逐步恢复正常后有望发力。板块今年核心催化主要在于国人市内免税政策落地，中长期关注顶奢进驻免税运营商门店带来的内生性变化。推荐中国中免，海南机场，建议关注王府井、海汽集团、海南发展、上海机场、白云机场、百联股份。

会展：对新兴市场出口强劲，持续推荐米奥会展。3月中国出口同比增长14.8%，显著好于市场预期，主要受益于对东盟出口增长维持强劲，重点推荐米奥会展（海外自办展龙头，重点布局RCEP和一带一路国家），建议关注兰生股份。

旅游：推荐澳门博彩板块以及国内游优质公司。澳门头部博企金沙中国Q1 EBITDA已恢复至2019年同期46%，继续看好澳门博彩板块的景气提升+结构改善逻辑，重中有板块有望迎接戴维斯双击，关注美高梅中国、金沙中国、银河娱乐。国内游推荐天目湖（增量项目释放成长性，实控人变更带来资源整合预期）、大丰实业（文体旅装备龙头，转型中的“小宋城”）。

酒店：重点关注加盟商后续开店信心。Q1行业受益于补偿性需求，经营数据复苏较快，但我们认为由于宏观经济整体仍处弱复苏，短期需同时观察经济复苏斜率变化+加盟商开店信心。中长期看，国内酒店行业供需、竞争格局逻辑清晰，头部酒店集团受益于供给出清+轻资产扩张+中高端升级，仍有较大空间，推荐锦江酒店、首旅酒店、华住集团-S、君亭酒店。

餐饮：经营数据稳步修复，预期稳定后关注开店和新品牌孵化进展。上市餐企开年至今经营恢复良好，奈雪/海伦司等已恢复营业门店同比均超2019年。此外，伴随多个餐饮品牌开放

加盟/类加盟机制，我们认为未来 2-3 年或将是强势能品牌开店提速的最佳阶段，推荐强品牌势能餐企九毛九、海伦司、奈雪的茶。

风险提示：

疫情二次传播风险；宏观经济下行风险；行业竞争格局恶化风险。

(分析师：顾熹闽)

军工：财报季靴子落地，军工板块预期将迎边际改善

核心观点：

2022 年报披露进入尾声，板块业绩基本符合预期。截至 2023 年 4 月 23 日，军工板块 144 家公司中有 104 家已发布年报，24 家发布业绩预告，合计 128 家中 66 家业绩录正增长，占比 51.6%，正增长占比过半，基本符合预期。若以已发布年报的 104 家企业作为整体，其收入同比增速 10.2%，归母净利润同比增速-3.6%，若剔除个别业务异常且业绩变动剧烈的企业，整体收入和归母净利润同比增速分别为 11.3%和 5.6%，与我们此前预期基本相符（2022 年军工板块整体营收和净利分别增长 15%和 5%）。我们认为疫情对生产经营和招投标的影响或是业绩不达预期的主要原因之一。

一季报数据向好，板块预期将迎边际改善。展望一季度，37 家上市公司披露了 23 年一季度业绩预告/报告，总数量占比约 25.7%。其中业绩录得正增长的 23 家（已披露中公司占比 62.16%），录得负增长的数量为 14 家（已披露中公司占比 37.84%），业绩表现向好，我们认为部分与 22Q4 未确认收入订单结转至 23Q1 确认有关。当前时点，我们认为军工板块股价已经对 22Q4 业绩有了较为充分的反应，一季度财报数据陆续披露有望提振市场信心，板块预期将迎边际改善。同时，23Q2 行业招投标重启，板块业绩增速有望快速回升。随着行业产能和下游需求持续释放，2023 年业绩增长有望上台阶。

投资建议：财报季靴子落地，板块预期将迎来边际改善。短期看，首先，行业订单不明朗、重点型号降价、Q1 业绩预期偏弱等估值压制因素基本 price in；其次，五年装备采购中期调整 Q2 或将逐步落地，订单随之可见，板块预期将迎边际改善；再次，行业复工复产叠加招投标有序重启，Q2 订单落地将推动板块业绩快速回升；最后，军工板块估值分位数 27.3%，提升空间依然较大。中期看，23 年是“十四五”承前启后的一年，军工板块预期分化明显，无人机、远程火箭弹、战略弹、北斗三、网络安全和陆军等新领域或前期非优先领域景气度有望走高/回升。

展望 23 年二季度，我们建议“轻赛道，重个股”，“五维度”配置：1) 新域新质，无人装备领域包括中无人机、航天电子、晶品特装；远火装备北方导航、中兵红箭；军工网络安全供应商邦彦技术；军工检测提供商思科瑞；2) 航空/航发产业链，包括航发动力、中航西飞、西部超导、中航光电、宝钛股份；3) 导弹/北斗三产业链，包括航天晨光、新雷能和海格通信；4) 国产化提升受益标的，包括紫光国微和振华风光；5) 国企改革对业绩增长改善标的，包括

中航电测、国睿科技、航天发展和中航电子等。

风险提示：“十四五”装备采购规划和军工改革不及预期的风险。

(分析师：李良、胡浩淼)

轻工：3月竣工加速修复，消费复苏稳中向好

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，3月实现竣工面积同比增长32.02%；销售方面，春节后地产销售持续改善，3月，30个城市新房成交面积略好于22年同期，15个重点城市二手房成交面积同比增长98%，环比增长49%。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1~3月，社零总额同比增长5.8%，家具类零售额同比增长4.6%。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。4月21日，废黄纸板、瓦楞纸、箱板纸平均价格分别为1,572、2,889、3,976元/吨，分别较上周上涨0.32%、0.87%、0.1%。浆纸系：上周智利阔叶浆报价由690美元/吨下调至550美元/吨。4月21日，阔叶浆、针叶浆及化机浆价格分别为4,064、5,727、4,683元/吨，分别较上周下跌7.07%、3.26%、0.88%。UPM浆厂已从环境部门获得最终运营许可，且已启动生产，预计首批纸浆将于5月份发货。双胶纸、双铜纸及白卡纸价格分别为6,500、5,590、4,670元/吨，双胶纸、双铜纸价格较上周持平，白卡纸价格较上周下跌0.21%。文化纸需求稳中向好，印刷新规出台预计将使教辅教材需求增长10%~20%，且预计二十大以后党建刊物需求将逐步释放。特种纸：浆价快速下行将带动特种纸盈利改善，且特种纸下游需求表现稳健，价格有望保持坚挺；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1~3月，烟酒类零售额同比增长6.8%，其中，3月单月同比增长9%。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)

公用事业：3 月用电需求复苏明显，太阳能发电增速加快

核心观点：

事件：

国家能源局和国家统计局发布了电力工业统计数据以及能源生产情况：1-3 月全国风电新增装机 10.4GW，同比增长 31.7%；全国太阳能新增装机 33.66GW，同比增长 154.8%；全国火电新增装机 8.05W，同比增长 38.6%。

核心观点：

1、3 月风电装机加快，招标量支持后续装机高增长

1-3 月风电新增装机 10.4GW，同比增长 31.7%；其中，3 月风电新增装机 4.56GW，同比增长 110%。截至 3 月末，风电累计装机 375.73GW，同比增长 11.7%。从前瞻指标招标量来看，2022 年全国风电招标总量 86.9GW，同比增长 60.6%，创历史新高。2023 年 1-3 月全国风电招标总量 22.2GW，同比增长 14.8%。随着疫情缓解、产业链持续降本，以及大基地、海风项目持续推进，中国可再生能源学会预计 2023-2025 年国内年均新增装机 60-70GW，较 2022 年新增 38GW 明显提升。

2、3 月太阳能发电增速加快，新增装机持续高增长

3 月太阳能发电增长 13.9%，增速比 1-2 月加快 4.6 个百分点。1-3 月太阳能新增装机 33.66GW，同比增长 154.8%；其中，3 月太阳能新增装机 13.29GW，同比增长 465.5%。截至 3 月末，太阳能累计装机 425.89GW，同比增长 33.7%。我们预计光伏上游成本大幅下降对装机增长有较大推动作用。根据光伏协会预测，预计 2023 年全国光伏新增装机达到 95-120GW，同比增长 9%-37%；2023-2030 年，保守情况下，全国光伏年均新增装机约 95-120GW；乐观情况下，全国光伏年均新增装机预测 120-140GW。

3、3 月用电量复苏明显，用电量增速有望继续提升

3 月，全社会用电量 7369 亿千瓦时(同比+5.9%)，其中第二产业用电量 5110 亿千瓦时(同

比+6.4%)，第三产业用电量 1212 亿千瓦时 (同比+14.0%)；1-3 月，全社会用电量累计 21203 亿千瓦时，同比增长 3.6%。3 月受上月高基数等因素影响，制造业 PMI 为 51.9%，环比回落 0.7 个百分点，但仍达到近两年次高点；3 月非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 58.2% 和 57.0%，环比增加 1.9 和 0.6 个百分点。随着疫情后经济逐渐复苏，以及两会后续稳增长政策发力，有利于市场需求恢复和经济循环畅通，我们预计用电量增速有望继续提升。

4、3 月火电发电量由降转增，盈利能力有望持续改善

3 月火电发电量同比增长 9.1%，增速由负转正，增速比 1-2 月加快 11.4 个百分点。1-3 月火电新增装机 8.05GW，同比增长 38.6%。2022 年市场煤价维持高位，我们预计 2023 年市场煤价有望波动下行，推动长协履约率提升，火电盈利能力有望持续改善。

投资建议：

电力需求端看，随着疫情后经济逐渐复苏，以及两会后续稳增长政策发力，有利于市场需求恢复和经济循环畅通，我们预计用电量增速有望继续提升。电力供给端看，预计 2023 年市场煤价有望波动下行，推动长协履约率提升，火电盈利能力有望持续改善；“双碳”目标指引下新能源装机增长确定性高，仍然看好新能源长期发展空间。我们建议关注：(1) 新能源运营商：三峡能源 (600905.SH)、龙源电力 (001289.SZ)、芯能科技 (603105.SH)、太阳能 (000591.SZ)、中闽能源 (600163.SH)、江苏新能 (603693.SH)；(2) 火电+新能源互补发展：华能国际 (600011.SH)、国电电力 (600795.SH)、大唐发电 (601991.SH)、协鑫能科 (002015.SZ)；(3) 水电+新能源互补发展：华能水电 (600025.SH)、川投能源 (600674.SH)。

风险提示：

政策支持力度不及预期；经济下行导致用电需求不及预期；行业竞争加剧等。

(分析师：陶贻功、严明)

中熔电气(301031.SZ)：国产熔断器龙头，新能源属性纯粹

核心观点：

国内电力熔断器领军者，持续受益于新能源行业发展。公司在 2007 年成立起深耕电力熔断器研产，产品配套新能源汽车、新能源风光发电及储能、通信、轨道交通和工业控制等多个领域，并建立了以特斯拉、比亚迪、宁德时代、阳光电源、华为等国内头部企业为核心的客户群。受益于新能源市场的繁荣发展，公司业绩自 2021 年以来迎来爆发，2022 年前三季度，公司实现营业收入 4.84 亿元，同比+82.18%，实现归母净利润 9475.67 万元，同比+68.91%。

电力熔断器是电路保护关键零部件，在新能源领域应用广泛。熔断器可提供最有效的大幅值短路电流保护，根据电力强弱和应用场景的不同，熔断器可分为电子熔断器和电力熔断器。电子熔断器一般适用于低电压、小功率以及电子控制等电路，电力熔断器一般适用高电压、大

功率电路，适用于新能源汽车和风光发电及光伏领域。公司依靠先发优势与国内新能源市场的快速发展成为自主电力熔断器龙头，在国内处于领先地位，有望深度受益于新能源发展。

新能源业务未来市场空间广阔，公司核心客户群稳定，下游需求稳中有升。新能源汽车与风光发电及储能市场仍处于快速发展阶段，未来市场空间广阔，预计 2025 年全球/中国新能源汽车用电力熔断器市场规模可达 46.73 亿元/25.90 亿元，2021-2025 年 CAGR 为 42.19%/43.52%，新能源风光发电及储能用电力熔断器市场规模可达 29.55 亿元/11.36 亿元，2021-2025 年 CAGR 为 28.41%/33.20%。公司较早打入新能源市场头部企业供应链，与客户建立了稳定的合作关系，有望依靠核心客户群优势受益于市场集中度提升带来的业绩增长机会，实现产品销售规模与盈利能力的提升。

投资建议：公司是国产熔断器龙头，技术水平和核心指标在行业内处于领先水平，市占率遥遥领先。在国家“双碳”政策实施推进的过程中，新能源汽车、光伏、风电、储能等行业飞速发展为公司产品下游需求起到了强有力的支撑作用，公司深度绑定各细分行业龙头企业，产能扩张将进一步释放业绩弹性。结合公司基本面和业绩预告，我们预计 2022-2024 年公司营业收入分别为 7.06 亿元、11.87 亿元、17.52 亿元，归母净利润分别为 1.46 亿元、2.46 亿元、3.58 亿元，EPS 分别为 2.20、3.72、5.41 元每股，对应 PE 分别为 60.70、35.82、24.64 倍，给予“推荐”评级。

(分析师：石金漫、杨策)

科大讯飞 (002230): “星火”大模型即将发布，全年实现高质量增长目标不变

1、事件 公司发布 2022 年年报和 2023 年一季度报告。2022 年公司实现营收 188.20 亿元，同比增长 2.77%；实现归母净利润 5.61 亿元，同比下降 63.94%；实现扣非后归母净利润 4.18 亿元，同比下降 57.31%。2023Q1 公司实现营收 28.88 亿元，同比下降 17.64%；实现归母净利润-0.58 亿元，同比下降 152.26%；实现扣非后归母净利润-3.38 亿元，同比下降 331.82%。

2、核心观点

Q1 受短期因素扰动，全年实现高质量增长目标不变。2022 年公司业绩不及预期主要是受到两方面影响：一方面，由于疫情影响，全国各地项目招投标延迟，2022Q4 超过 20 个项目、超过 30 亿元合同延期，但是根据地业务在 2022 年仍实现 23% 的增长，在一定程度上抵消大项目延期影响的同时保持营收微增；另一方面，公司在 2019 年被列入美国实体清单后，2022 年 10 月 7 日被再次极限施压，从供应链到相关的合同签署需要调整的过程，也影响了当期订单签订的节奏。

2023Q1 营收端仍然受到上述因素的延迟影响，导致公司在 2023Q1 的实施、交付、验收等出现延迟。利润端还受到研发投入加大的影响，期间费用率为 58.74%，同比增加 14.48pcts，

其中销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 21.97%/36.29%/24.79%，分别同比增加 6.17/2.02/5.49 pcts。毛利率为 41.88%，同比增加 1.35pcts。我们认为，公司 2023Q1 的营收和利润下滑属于短期冲击，目前供应链相关调整已经基本完成，二季度营收有望实现正向增长，全年实现高质量增长目标不变。

加大根据地业务平台拓展及新产品研发，未来增长基本面持续夯实。公司 2022 年扣非归母净利润同比下降 57.31%，原因是公司 2022 年在教育、医疗等持续运营型根据地业务的合作平台拓展，新产品研发以及核心技术自主可控和国产化适配等方向新增投入约 8 亿元。按主要投向来看，运营型根据地业务拓展涵盖人工智能开放平台新增 87.5 万开发者，教育考试业务新增 12 地市中高考和 2 省市高考，“双减”校内课后服务合作平台新增 130 个市区县，智慧医疗新开拓 96 个区县；新产品研发包括智慧体育、智慧心育、AI 创新教育、智慧医保、工业互联网等方向；核心技术研发自主可控和国产化适配等方面坚定投入，以“讯飞超脑 2030 计划”牵引保持业界领先，2022 年累计获得 16 项国际权威评测冠军，并持续加厚 AI 核心技术研发底座与 AI 芯片的国产软硬件适配。公司坚定高研发投入，2022 年研发投入金额 3.36 亿元，同比增长 14.28%，占营收比例为 17.83%，新增投入不断夯实公司自主创新实力与人工智能产业国家队的地位，为全年业绩高质量增长提供核心驱动力。

2022 年公司归母净利润同比下降 63.94%，主要由于公司持股的三人行、寒武纪、商汤等金融资产因股价波动导致公允价值变动收益金额较上年同期减少 5.82 亿元。

“星火”大模型即将发布，厚积薄发，技术价值有望迎来释放。公司多年来积累了认知智能大模型综合研发实力、持续关键技术突破和创新能力，在认知智能大模型最核心的 Transformer 深度神经网络算法方面拥有丰富的经验，Transformer 算法已广泛应用于公司的语音识别、图文识别、机器翻译等任务并达到国际领先水平，并已经开源了 6 个大类、超过 40 个通用领域的系列中文预训练语言模型，相关模型库月均调用量超 1000 万，在 Github 平台获得星标数位列同类中文预训练语言模型第一并远超第二名。2022 年 12 月，科大讯飞启动了“1+N 认知智能大模型技术及应用”专项攻关，其中“1”指的是通用认知智能大模型算法研发及高效训练方案底座平台，“N”指的是将认知智能大模型技术应用在教育、医疗、人机交互、办公、翻译等多个行业领域。公司计划在 5 月 6 日发布认知大模型的技术成果——“星火”大模型，并发布面向教育、医疗、办公、车载等行业的解决方案。公司有信心在国内认知大模型研发中处于技术前列，同时在教育、医疗等多个行业率先深度应用。

3、投资建议 我们预计公司 2023-2025 年实现营收 234.94/305.57 /404.19 亿元，同比增长 24.83%/30.06%/32.28%；实现归母净利润 15.59/23.53 /33.78 亿元，同比增长 177.76% /50.94%/43.56%；对应 PE 分别为 95/ 63/ 44，维持“推荐”评级。

4、风险提示 根据地业务拓展不及预期的风险；新产品研发落地不及预期的风险；公允价值持续波动的风险。

(分析师：吴砚靖、邹文倩)

安图生物(603658.SH): 整体经营情况保持稳定, 看好二季度起业绩回暖

1、事件: 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报, 公司 2022 年全年实现收入 44.42 亿 (+17.94%), 归母净利润 11.67 亿 (+19.90%), 扣非净利润 11.2 亿 (+17.03%), EPS 1.99 元, 经营性现金流 15.58 亿 (+6.65%)。公司 2023 年一季度实现收入 10.36 亿元 (+0.52%), 归母净利润 2.42 亿 (+0.78%), 扣非净利润 2.36 亿 (+1.61%), 经营性现金流 2.04 亿元 (+11.95%), 略低于此前预期。

2、核心观点

经营情况整体保持稳健, 看好 Q2 起逐步回暖。2022 年公司仪器类营收 7.2 亿元(+32.2%), 毛利率 36.72% (+1.31pct), 占比 16.2% (+1.74pct)。产量 (不含外购) 3,057 台(+4.51%), 销量 2,087 台(-3.29%), 产销率 68.27% (-5.5pct)。截至 2022 年末, 公司产品已进入二级医院及以上终端用户 6,500+, 三级医院 1,900+(占全国三级医院总量 58.7%)。2022 年试剂类营收 35.3 亿元 (+15.9%), 毛利率 66.58% (+0.64pct), 占比 79.47% (-1.41pct), 各项检验菜单持续丰富, 解决方案愈发完善。23Q1 业绩低于预期, 我们认为主要是新冠业务回落所致, 随着不利因素逐步出清, 看好 23Q2 起核心业务恢复高速增长。

发光业务保持稳定增长, 分子短期下滑、长期依然向好。2022 年公司免疫诊断营收 20.06 亿元 (+11.1%), 占比 45.17%, 毛利率 78.49% (+0.44pct), 销量增长 8.96%。我们预计 2022 年发光装机 1,000+, 装机存量 7,000+, 随着 600 速高速机及流水线上市, 我们对 2023 年装机情况较为乐观, 或有望突破 1,200 台; 2022 年分子诊断营收 0.83 亿元(+303.18%), 占比 1.88%, 毛利率 20.48% (-21.51pct), 销量增长 266.39%, 我们认为分子诊断是检验行业未来主要趋势之一, 新冠波动式影响消退后, 公司分子诊断板块有望逐步开始贡献较大业绩增量; 此外 2022 年生化检测营收 2.07 亿元, 占比 4.69%, 毛利率为 58.76% (+1.39pct), 销量同比增长 20.51%; 微生物检测营收 2.73 亿元 (+4.68%), 占比 6.14%, 毛利率为 45.08% (+2.97pct), 试剂销量增长 5.44%。

持续研发投入推进产线扩充, 全方位产品力逐步形成。2022 年公司研发投入为 5.72 亿元 (+18.2%), 研发费用率 12.80% (+0.03pct), 投入力度进一步加大。2022 年公司高速发光仪 Autolumo A6000 及自研流水线 X-1 上市, 推出可检测 11 项病原体的呼吸道病原体核酸检测解决方案, 此外还有三重四极杆、NGS 测序平台等尖端产品在研。

投资建议: 公司是国产化学发光龙头, 以全自动流水线为核心的全品类扩张支撑公司未来可持续发展, 内生高速增长的确性强。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 14.17/17.74/22.19 亿元, 同比增长 21.37%/25.22%/25.05%, EPS 分别为 2.42/3.03/3.78 元, 当前股价对应 2023-2025 年 PE 为 24/19/16 倍, 维持“推荐”评级。

风险提示: 化学发光试剂集采大幅降价的风险、国内竞争加剧装机进度不达预期的风险、新产品研发进度不达预期的风险。

(分析师: 程培)

中国黄金(600916.SH): 行业消费需求景气度提升, 金价上涨推动下 Q1 修复态势明显

1、事件

2022 年公司实现营业收入 471.24 亿元, 同比下降 7.16%。归属于上市公司股东的净利润 7.65 亿元, 同比下滑 3.66%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 6.95 亿元, 同比下降 8.39%。经营现金流量净额为 11.93 亿元, 较上年增加 46.41%。

2023 年第一季度公司实现营业收入 161.39 亿元, 同比增加 12.33%。归属于上市公司股东的净利润 3.00 亿元, 同比增长 19.13%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2.77 亿元, 同比增加 14.63%。经营现金流量净额为-12.27 亿元

2、核心观点

公司主营业务对应产品为可选消费品, 年内表现相对承压, 一季度修复明显 22 年公司展店速度放缓, 但 23Q1 拟展店数目回升; 2022 年公司综合毛利率同比上涨 0.81pct, 期间费用率增加 0.04pct; 2023Q1 公司综合毛利率同比下跌 0.10pct, 期间费用率减少 0.26pct。

头部品牌深受消费者信任, 渠道门类齐全形成规模优势 品牌层面, “中国黄金”作为央企品牌, 始终围绕“精诚所至 金石为开”的品牌内核, 以“有温度、肯担当、时尚化、年轻态”的品牌精神做牵引, 与“黄金为民 送福万家”的品牌服务理念形成合力, 深入挖掘品牌文化内涵, 塑造立体、鲜活、与时俱进的全新形象。

构建全产业链协同体系, 持续跟进加工工艺革新产品 产品品类方面, 公司产品兼具投资类产品与消费类产品, 投资类产品持续保持价格优势, 消费类产品紧跟潮流。

3、投资建议

我们认为公司在投资金条业务中具备价格优势, 消费金方面紧跟行业步伐, 以投资金作为发展基石实现稳健发展。其作为业内“国”字头品牌, 坚持践行“黄金为民, 送福万家”的服务理念, 履行央企社会责任, 致力于提升品牌在投资者与消费者心中的地位和价值。短期来看, 当前处于金价上涨周期, 公司主要产品为黄金产品的情况短期内不会改变, 在金价上涨下销售有望实现量价齐升; 长期来看, 公司作为黄金珠宝行业龙头公司, 消费者日益注重黄金产品双重属性的情况下, 公司原有投资金条业务已深得投资者信赖与认可, 助力稳定公司营收, 子品牌“珍·如今”“珍·尚银”紧跟新设计潮流有利于提升公司毛利率。且在产业链构建方面, 公司具备全产业链优势, 与行业内其它公司相比, 中游生产加工环节自营比例较高, 生产加工的自营有利于公司控制成本, 提升产品质量, 维护品牌形象。公司积极开辟新业绩增长点, 布局培育钻石产业, 降低对单一品类的依赖度, 有效分散公司经营风险; 目前我们预测公司

2023/2024/2025 年将分别实现营收 610.35/712.57/815.82 亿元, 归母净利润 10.53/12.82/15.11 亿元, 对应 PS 为 0.34/0.29/0.25 倍, 对应 EPS 为 0.63/0.76/0.90 元/股, PE 为 19/16/14 倍, 维持“推荐评级”。

4、风险提示

市场竞争加剧的风险, 黄金价格上涨不及预期的风险, 新业务发展不及预期的风险, 管理运营的风险。

(分析师: 甄唯萱)

华兰生物(002007.SZ): 流感疫苗意外爆发, 血制品平稳增长

1、事件: 公司发布 2023 年一季报, 2023Q1 实现营业收入 8.81 亿元, 同比增长 37.46%; 归母净利润 3.52 亿元, 同比增长 50.37%; 扣非归母净利润 2.76 亿元, 同比增长 27.36%。

2、核心观点

流感意外爆发, 疫苗带动公司业绩高增长。 正常年份一季度流感疫苗基本没有销售, 由于 2023Q1 流感大爆发, 以及 2022Q4 新冠疫情打乱流感疫苗接种窗口, 子公司华兰疫苗 2023Q1 流感疫苗销售爆发, 同比扭亏为盈。华兰疫苗 2023Q1 实现营业收入 1.45 亿元, 同比增长 892.96%。按华兰生物持有 67.5% 的持股比例计算, 华兰疫苗 2023Q1 贡献归母净利润约 0.63 亿元, 贡献扣非归母净利润约 0.46 亿元。2023Q1 单季度毛利率高达 100.22%, 净利润增速远大于收入增速, 主要是由于华兰疫苗在 2023Q1 销售的存货成本在去年已足额计提减值准备。

血制品业务增长平稳。 扣除掉子公司华兰疫苗贡献部分, 公司 2023Q1 剩余业务实现收入约 7.36 亿元, 同比增长约 17.6%; 扣非归母净利润约 2.30 亿元, 同比增长约 5.2%。公司血制品业务平稳增长, 一季度采浆或受新冠患者及其恢复期影响略有困难, 但随着新获批浆站逐步投产, 公司血制品业务仍有较大增量空间。

3、投资建议: 公司浆站建设提速, 血制品业务有望较快增长; 今年流感爆发有望唤起公众预防意识, 且疫苗接种不再受新冠疫苗接种影响, 疫苗业务有望强劲复苏。我们预测 2023-2025 年归母净利润分别为 15.09/17.67/20.47 亿元, 同比增长 40.22%、17.09%、15.86%, 对应 EPS 为 0.83/0.97/1.12 元, 对应 PE 为 29/24/21 倍, 维持“推荐”评级。

风险提示: 血制品成本上升过快的风险、后续浆站获批不及预期的风险、流感疫苗销售不稳定的风险等。

(分析师: 程培、刘晖)

东鹏饮料(605499): 23Q1 顺利开门红, 全年或更上层楼

1、事件: 4月21日, 公司发布2022年年报和2023年一季报。

2、核心观点

消费场景复苏叠加省外持续扩张, 23Q1 收入端延续高增长。22年营收85.1亿元, 同比+21.9%; 折合22Q4为18.6亿元, 同比+31.3%; 23Q1 营收24.9亿元, 同比+24.1%, 略高于此前预告的最高值。总体看, 23Q1 收入端同比显著提速增长, 预计主要得益于春节前后消费场景复苏+渠道势能延续+低基数效应。分产品, 22Q4 东鹏特饮/其他饮料收入分别同比+31.9%/20.3%, 23Q1 分别同比+25%/13.9%, 能量饮料核心大单品延续高增, 新品东鹏大咖23Q1 预计在产品口味优化与渠道快速铺市的推动下实现高增长。区域扩张, 22Q4 广东/华东/华中/广西/西南/华北+北方地区收入分别同比+5.8%/19.8%/71.8%/70.5%/82.5%/91.2%, 23Q1 分别同比+7.3%/41%/26.4%/8%/48%/108.1%, 广东增速较慢预计主要系渠道下沉充分与非核心产品拖累, 但更为重要的是全国化扩张逻辑不变, 华东、华中、北方均实现高增。渠道下沉, 22Q4/23Q1 经销商数量分别为2779/2793家, 同比+20.2%/14.6%; 22年末网点数超300万家, 同比+43.5%以上, 环比22H1末+20%。

成本结构性波动与费效率提升, 23Q1 盈利能力同比改善。22Q4/23Q1 归母净利率为14.8%/20%, 同比+0.9/1.8pcts。23Q1 利润略高于此前预告的最高值, 盈利改善主要得益于费效率的提升与理财等非经常损益增加所致。毛利率: 22Q4/23Q1 为44.4%/43.5%, 同比+16.2/0.3pct, 年初至今在PET瓶价格回落的背景下, 23Q1 毛利率并未明显同比改善, 预计主要系省外销量占比提升导致运费增加以及白糖价格上涨。费用率: 22Q4/23Q1 销售费用率20%/15.7%, 同比+7.6/-1.2pct, 23Q1 下降预计主要系宣传推广力度缩小所致。

季度成本波动不改全国化逻辑, 中长期业绩有望更上层楼。23全年来看, 预计公司业绩大概率延续高增趋势, 主要得益于: 1) 收入端, 随着防疫政策优化叠加宏观政策刺激, 国内复工复产推动蓝领群体需求提振, 同时促销、新品推广等工作有望顺利推进; 2) 通过杭州亚运会加强宣传, 提升品牌美誉度; 3) 成本端, 根据Wind数据, 年初至今PET瓶片/白糖价格同比-10%/+6%, 虽然白糖价格自4月以来涨幅过快, 但公司或通过套期保值业务平滑成本波动。季度节奏来看, 考虑到天气炎热+消费复苏延续+低基数有望推动23Q2收入端弹性释放, 若成本端通过套期保值平滑压力, 则公司投资价值有望步入高性价比区间。

投资建议: 预计2023~2025年归母净利润为18.82/22.84/27.81亿元, 同比+30.7%/21.4%/21.8%, EPS为4.71/5.71/6.95元, 对应PE为37/31/25X, 考虑到公司全国化持续推进, 业绩增长的确定性与成长性较为稀缺, 维持“推荐”评级。

风险提示: 行业竞争加剧超预期, 行业需求下滑, 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