

2023年5月23日星期二

【东兴农林牧渔】农林牧渔行业报告：4月生猪产能去化持续，持续推荐生猪养殖（20230523）

生猪养殖：本周生猪价格为 14.25 元/千克，较上周下跌 0.90%；猪肉价格为 19.40 元/千克，较上周下跌 0.92%；仔猪价格 35.14 元/千克，较上周上涨 0.14%；二元母猪价格为 2665 元/头，较上周上涨 0.01%。本周生猪价格维持下跌趋势。需求端来看，终端需求整体仍偏弱，收储暂未开启；供给端来看，养殖户挺价情绪松动，出栏较为积极，市场供给宽松，价格维持弱势运行。农业农村部数据显示，4月能繁母猪存栏量环比下降 0.5%，已连续四个月下降。猪价持续磨底，养殖端持续亏损，主被动去产能持续，猪周期持续向好，建议逢低布局。行业估值低位，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。

动保方面，进入 23 年动保企业行业盈利已明显复苏，兰兽研、中科院两个路径的非洲猪瘟亚单位疫苗近期已分别向农业农村部提交了兽药应急评价申请，相关评审工作正在进行，建议持续关注后续进展。非瘟疫苗一旦上市，作为大单品将带来行业空间显著扩容，参与研发销售的首批企业有望抢占先机获得较高市场份额，显著提振收入业绩。动保板块周期性与变革性并存，持续强烈推荐，重点推荐动保龙头普莱柯、生物股份、科前生物。

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】隆平高科、大北农、天康生物、中宠股份、佩蒂股份

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)

【东兴电子元器件】海外硬科技龙头复盘研究系列之四：论国产半导体量测设备行业发展之天时地利人和（20230517）
报告摘要：

半导体量测设备行业壁垒高，竞争格局较为集中，我国国产半导体量测设备行业发展仍然处于初步阶段。

顺应天时地利人和，国产半导体量测设备迎来发展良机。(1) 天时：半导体行业持续增长为量测设备发展提供快车道，国家政策频出解决卡脖子问题；

(2) 地利：半导体产业向国内转移叠加产业基金扶持，为量测设备本土化落地提供沃土；(3) 人和：越来越多专家以及行业领军人物回国拥抱半导体浪潮，工程师红利有利于解决上游理化层面 know-how。

受益于国内半导体产业链的快速发展和供应链自主可控要求，不同型号的国产量测设备已经陆续开始验证，我们预计未来量测设备的行业将迎来弯道超

A 股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,246.24	-1.52
深证成指	11,012.58	-1.03
创业板	2,253.33	-1.18
中小板	7,232.35	-0.61
沪深 300	3,913.19	-1.41
香港恒生	19,431.25	-1.25
国企指数	6,603.57	-1.35

A 股新股日历（本周网上发行新股）

名称	价格	行业	发行日
翔腾新材	28.93	通信	20230522
新相微	11.18	电子	20230523
鑫宏业	67.28	电力设备	20230524
航天环宇	21.86	国防军工	20230524
新莱福	-	基础化工	20230525
天玛智控	-	机械设备	20230525
易实精密	5.98	汽车	20230525
西山科技	-	医药生物	20230526

*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
朗坤环境	25.25	环保	20230523
英特科技	43.99	机械设备	20230523

*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

车的机遇。受益于国内半导体产业链的快速发展和供应链自主可控要求，参考 KLA 公司的成长之路，国内量测设备国产化需要率先在特定领域突围，在细分市场建立客户优势之后，开启横向和纵向扩张。随着工艺不断进步，产品制程节点越来越多，生产成本呈指数级提升，检测和量测设备在灵敏度、准确性、稳定性、吞吐量等指标上进一步提升。随着技术 know-how 得以解决，我们预计未来国产量测设备的行业将迎来弯道超车的机遇。

投资策略：国内半导体量测设备行业发展享天时地利人和，半导体量测设备行业有望迎来黄金十年，我们看好半导体量测设备行业的长期发展趋势，受益标的：精测电子、中科飞测和赛腾股份。

风险提示：下游需求放缓、技术导入不及预期、客户导入不及预期、贸易摩擦加剧。

(分析师：刘航 执业编码：S1480522060001 电话：021-25102913 研究助理：祁岩 执业编码：S1480121090016 电话：010-66554018)

重要公司资讯

- 江南奕帆**：公司在投资者关系活动记录表中披露，公司新研发的光伏跟踪回转减速电机系列已量产并得到头部客户认可，未来将持续加大研发投入，提升市场份额。据悉，江南奕帆主要产品包括输配电行业储能减速电机和房车减速电机，产品应用于输配电高压开关领域和房车配件领域，光伏跟踪回转减速电机系列为公司发展开辟的新赛道。（资料来源：同花顺）
- 震裕科技**：公司公告称，公司此前拟在江西宜春投资建设新能源电池壳体生产项目，投资总额为 10 亿元。今日，公司与宜春经济技术开发区管理委员会签署了《投资合同书》。（资料来源：同花顺）
- 三六零**：公司在互动平台表示，公司在 AI 行业的优势体现在通用大模型的技术突破及产品多样性与工程化能力上。目前，公司在 AI 领域已经在核心技术和产品打磨上取得了一些成果。目前公司入选了首批北京市通用人工智能产业创新伙伴计划的“模型伙伴”，后续公司的 AI 战略在城市、政府、行业、企业、个人等层面的落地，将有望为公司的经营业绩带来提升。（资料来源：同花顺）
- 翱捷科技**：公司在互动平台上称，在蜂窝物联网市场上，公司已经取得一定成绩；在手机市场上，还在推进中，公司的 4G 芯片智能手机芯片量产版已经于 2023 年第一季度成功流片，从目前测试结果看，各项技术指标符合项目预期。2023 年度，公司对该芯片将持续进行投入，优化功耗、APP 应用处理、图形图像处理等性能指标；逐步完成海内外运营商的认证测试，保证芯片的稳定性、兼容性；同时并行对客户需求定制化的共同开发、产品质量控制、市场推广等工作，以加速 4G 智能手机芯片商业化进程。（资料来源：同花顺）
- 东方通**：公司 5 月 23 日在互动平台表示，公司在较为前沿的生成式人工智能领域已经形成了包含深度合成内容监测在内的一系列产品和解决方案，具备对常见 AIGC 算法生成的图片、音视频内容的检测能力，并已在部分客户得到实际应用。（资料来源：同花顺）

经济要闻

- 1. 财政部、国家电影局：**财政部、国家电影局联合发布公告，为支持电影行业发展，现将阶段性免征国家电影事业发展专项资金政策公告如下：自2023年5月1日至2023年10月31日免征国家电影事业发展专项资金。（资料来源：同花顺）
- 2. 贵州省能源局：**为规范贵州省新型储能项目管理，促进新型综合能源基地建设，提升电力安全保障供应能力和新能源消纳水平，贵州省能源局组织起草了《贵州省新型储能项目管理暂行办法(征求意见稿)》，现向社会公开征求意见。征求意见稿鼓励用户侧配置新型储能，减少自身高峰用电需求，投资主体根据省级新型储能规划和自身需要，做好项目规划布局。鼓励微电网、大数据中心、5G基站、充电设施、工业园区等建设新型储能项目，在落实建设、安全条件情况下拓展不同应用场景。（资料来源：同花顺）
- 3. 上海钢联：**据上海钢联发布数据显示，电池级碳酸锂与昨日持平，均价报30.25万元/吨，工业级碳酸锂与昨日持平，均价报29.0万元/吨；氢氧化锂涨5000元/吨；镍豆涨1100元/吨；六氟磷酸锂涨1500元/吨。（资料来源：同花顺）
- 4. 香港机场管理局：**公布香港国际机场2023年4月份的航空交通量。月内，机场客运量为310万人次，同比攀升约24倍。与去年同月相比，飞机起降量增加逾一倍至21545架次，货运量则减少7.7%至347000公吨。（资料来源：同花顺）
- 5. 农业农村部：**据农业农村部监测，5月23日“农产品批发价格200指数”为122.09，比昨天下降0.04个点，“菜篮子”产品批发价格指数为122.78，比昨天下降0.04个点。截至今日14:00时，全国农产品批发市场猪肉平均价格为19.48元/公斤，比昨天上升0.4%；牛肉76.13元/公斤，比昨天上升0.5%；羊肉67.67元/公斤，比昨天上升0.1%；鸡蛋9.98元/公斤，比昨天下降0.5%；白条鸡17.91元/公斤，比昨天下降1.0%。（资料来源：同花顺）

每日研报**【东兴非银行金融】非银行金融行业跟踪:成交额加速回落,建议继续关注低估值高股息保险标的(20230523)**

证券:本周市场日均成交额环比下降1700亿至0.86万亿;两融余额(5.18)持平于1.62万亿。根据中证登数据,4月新增投资者100.19万,同比减少20.3%,环比减少47.2%;且以周数据作为考量,日均成交额呈现加速回落态势,反映出无论从增量层面还是从存量层面,短期市场流动性或将面临一定压力。同时,考虑到美国经济衰退预期上升及债务违约的可能性仍存等外部负面因素强化,对国内经济复苏节奏及北上资金等核心要素的影响或将持续,板块估值修复的持续性或受到一定影响。

保险:上市险企4月原保费数据披露完毕,各险企同比增速较3月大多有所回落,整体情况略低于预期。我们认为,“后疫情时期”的保险负债端修复已延续两个季度,居民生活有序恢复和代理人展业常态化有助于保险产品的供给和需求双升,未来有望达到一个更高的“稳态”,而近期银行存款利率下行或将推动储蓄型保险产品形成新的销售“小高峰”,但年初以来全社会消费的“弱复苏”对保险需求能否持续释放的影响需要重视。从中期角度看,受资产配置需求、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有望持续提升;同时,保险产品定位趋于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,保险需求有望加快释放,人身险和财产险将协同发力,当前的基本面改善有望延续2023全年,进而使板块估值修复成为中期主题。

此外,险企在分红方面的积极表现有望提振市场对板块的信心,高股息有望成为其提升市场认可度的重要抓手,且在当前“中特估”行情之下,尚处在近年较低估值水平的保险板块估值修复逻辑更为顺畅。但考虑到负债端结构继续向储蓄型产品倾斜,NBVM长期保持在较低水平,保险股的估值天花板或将有所下降;同时,自2021年起涉及险企经营行为规范的监管政策频出,2022-2023年政策推出频率进一步上升,可以预期监管政策仍是当前险企经营重要的影响因素,需要持续重点关注。

板块表现:5月15日至19日5个交易日非银板块整体下跌1.06%,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1.40%,保险板块下跌0.07%,均跑输沪深300指数(0.17%)。个股方面,券商涨幅前五分别为光大证券(1.98%)、华林证券(1.10%)、中国银河(0.83%)、中信建投(0.45%)、东方财富(0.45%),保险公司涨跌幅分别为中国人寿(6.15%)、中国人保(2.05%)、中国平安(-0.45%)、新华保险(-1.49%)、天茂集团(-1.94%)、中国太保(-2.02%)。

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)

【东兴房地产】房地产周报20230522:新房销售分化明显,南京杭州放宽限购(20230523)

市场行情:本周(5.15-5.19)A股地产指数(申万房地产)涨幅-3.96%(上周-1.75%),A股大盘(中证A股)涨幅0.59%(上周-1.77%);H股地产指数(克而瑞内房股领先指数)涨幅-7.83%(上周-5.49%),H股物业指数(恒生物业服务及管理指数)涨幅-4.59%(上周-6.82%),H股大盘(恒生指数)涨幅-0.90%(上周-2.11%)。本周A股地产板块表现弱于大盘、H股地产板块表现弱于大盘、H股物业板块表现弱于大盘。

行业基本面:

新房销售分化明显,二手房回暖势头延续。从数据来看,28城商品房累计销售面积(1.1~5.18)同比增长17.8%,本月至今(5.1~5.18)同比增长28.7%,上月整月同比增长31.5%;其中一线城市本月至今(5.1~5.18)同比增长72.6%、三线城市本月至今(5.1~5.18)同比增长-3.0%。12城二手房成交面积(1.1~5.21)同比增长44.8%,本月至今(5.1~5.21)同比增长47.5%,上月整月同比增长39.5%。

内债融资有所下滑,外债余额持续下降。从数据来看,境内地产债发行规模(1.1~5.21)累计同比下滑2.3%,5月至今(5.1~4.21)

同比下滑 39.5%；内地房企海外美元债券余额（截至 5.21）同比去年同期下滑 27.01%，环比上月末下滑 0.51%；内地房企海外港元债券余额（截至 5.21）同比去年同期下滑 17.27%，环比上月末下滑 1.02%。

投资策略：近期二线城市楼市放松步伐有所加大，本周南京和杭州余杭区放松限购。5 月 15 日，杭州余杭区多个楼盘加入余杭区限购放宽圈，外地户籍只需 1 个月社保即可购买余杭区新房或二手房，本地户籍无需社保，购买二套也不再受落户 5 年限制。5 月 16 日，南京房产限购政策再放松，不管名下有几套房产，只要是南京户籍，均可在江心洲、南部新城、红山新城、幕府创新区这四处产业聚集区开出购房证明。此外，河南鹤壁出台了购房补贴政策，山东济南放宽了灵活就业人员公积金缴存金额。

防范化解房企风险与支持改善性住房需求是近一段时间以来房地产供需两端支持政策的主要方向。我们认为，当前供需两端政策都在确保房地产市场回归平稳发展，政策正在形成合力，销售市场正走向触底回升。我们推荐具有信用优势的优质央企、国企以及有望受益于融资端的支持，有效改善资产负债状况的优质民企。优质头部房企将受益于融资政策的支持进一步优化资产结构，有望抓住行业出清与竞争格局改善的机会在需求回暖之时抢占先机，保利发展、越秀地产、金地集团、碧桂园、龙湖集团等龙头房企将有望受益。

风险提示：行业政策落地不及预期的风险、盈利能力继续下滑的风险、销售不及预期的风险、资产大幅减值的风险。

（分析师：陈刚 执业编码：S1480521080001 电话：010-66554028）

【东兴电子元器件】电子行业点评：三星显示携手 eMagin 公司布局硅基 OLED 领域，助力 XR 行业发展（20230522）

事件：5 月 17 日，eMagin 公司通过官网宣布已与三星显示达成最终协议，三星显示以每股 2.08 美元的现金收购 eMagin 的所有流通普通股，交易价值约为 2.18 亿美元。

点评：

eMagin 公司是全球硅基 OLED 领先企业，目前处于发展初期，有待硅基 OLED 产业大规模落地。eMagin 公司是下一代计算和成像设备用微型 OLED 显示技术的领导者，为军事、消费、医疗和工业市场的客户提供服务。eMagin 公司具备硅基 OLED 微显示芯片与器件研发和制造能力，具有 69 项专利，具备全新的背板设计，亮度可提升至 10000cd/m²，产品主要用在军用、医疗和狩猎等领域。eMagin 公司具备先进的硅基 OLED 显示技术，特别是正在研发推广的直接图案化技术（dPd）。eMagin 公司 2022 年收入为 2.11 亿，净利润为-0.08 亿元，资产负债率为 67.45%，处于发展初期。如果未来硅基 OLED 产业大规模商业化落地，eMagin 公司业务发展或将提速。

硅基 OLED 渗透率将大幅提升，三星显示重点投向直接图案化技术。采用硅基 OLED 的终端产品可广泛应用于工业、医疗等领域，根据 eMagin 官网数据，2027 年 AR/VR 领域市场空间占比将达到 48%。三星显示在 2022 年宣布启动了第二代 Micro OLED 项目，旨在为苹果和其他 AR 开发商打造相关显示器产品，为了解决第一代 Micro OLED 显示器会严重降低显示器亮度和发光效率的缺点，三星显示将重点投向了 eMagin 的直接图案化（dPd）技术。根据 eMagin 披露的信息，公司使用直接图案化技术开发了亮度为 15000 nits、分辨率为 1,920 × 1,200 的 WUXGA（宽屏超级扩展图形阵列）全彩 Micro OLED 显示器，新品亮度超过了公司此前在 2021 年创下的 10000 nits 记录。新款 Micro OLED 显示器采用红色、绿色和蓝色 OLED 堆栈，无需彩色滤光片。

eMagin 公司携手三星显示布局硅基 OLED 领域，助力 XR 行业发展。通过与三星显示的合作，eMagin 公司能够更好地实现下一代微显示技术生产和研发，三星显示可以提供扩大生产所需的资源和实现更好的 know-how。eMagin 公司以军方客户为主，现有的客户将受益于产量、效率和质量控制方面的生产能力改进；另外一方面，三星显示与苹果合作密切，这也将对民用硅基 OLED 产业化落地起到较好的协同作用。XR（拓展现实）设备在未来有巨大的增长潜力，eMagin 公司与三星显示的创新技术相结合，助力 XR 行业发展。

投资建议：我们看好硅基 OLED 技术在 VR/AR 领域的应用和渗透，硅基 OLED 板块首推清越科技，受益标的：京东方 A。

风险提示：下游 AR/VR 行业发展不及预期、新技术迭代风险、行业竞争加剧风险、客户导入不及预期。

（分析师：刘航 执业编码：S1480522060001 电话：021-25102913 研究助理：祁岩 执业编码：S1480121090016 电话：

010-66554018)

【东兴交运】航空机场 4 月数据点评：换季后国际航线放量明显，国内旅客量超 19 年同期（20230518）

事件：民航总局发布 4 月行业经营数据，全行业完成旅客运输量 5027.5 万人次、货邮运输量 54.5 万吨，分别恢复至 2019 年同期的 94.6% 和 90.6%。国内航线旅客运输规模超疫情前水平，较 2019 年同期增长 3.4%。全行业飞机日利用率为 8.2 小时，环比提升 0.7 小时。

国内航线供给投放基本到位，后续提升需要循序渐进：国内航线表现平稳向好，4 月行业从淡季向旺季转变，三大航循序渐进增加运力投放，客座率都实现了 2 个百分点以上的环比提升，但和疫情前还有一定差距。

春秋吉祥国内运力投放基本到位，着力于提升客座率水平。春秋国内客座率提升至 90% 以上，已经比较接近疫情前水平。

总体来看，国内航线的需求在经历了前几个月的爆发式增长后，目前进入平稳复苏阶段。该阶段航司重点关注国内航线客座率水平，三大航的客座率还有较大提升空间。

航班换季充分释放国际线供给，客座率环比下滑：国际航线方面，4 月上市航司国际航线运力投入水平已经提升至 19 年的 33% 以上（3 月约为 23%），3 月末航班换季的效果在 4 月得到了充分的显现。

国东南三大航的国际航线运力投放分别环比 3 月提升了 83%、38% 和 33%，国航的超大增幅除了收购山航带来的增益外，应该主要得益于部分国际长航线的复飞。春秋与吉祥运力投放分别提升了 17% 和 21%，增速有所放缓。

客座率方面除南航外，各航司国际客座率均下降，很明显 4 月大量的新增供给对客座率形成了较大压力，预计暑期旺季之前，各航司会放缓对国际线的投放，优先保证票价的稳定。

五一假期旅游出行火爆，复苏趋势向好：今年五一期间，航空业表现出较强的需求弹性，携程，去哪儿等多个平台数据显示，五一期间国内热门城市的机票预订量超过疫情前约五成，国内机票价格较疫情前上涨三成以上。由于是疫情后首个小长假，旅游出行的需求呈现报复性反弹。

出国游方面，去哪儿数据显示，五一期间（5 月 1-4 日）出境游机票预订量恢复至疫情前的 45%，国家移民管理局数据显示，五一假期日均出入境 125.3 万人次，达到了 2019 年五一同期的 59.2%。虽然较 19 年同期还有较大差距，但我们认为行业复苏是一个循序渐进的过程，整体大趋势比较可喜。

投资建议：行业政策出现确定性的好转，不管是需求端还是政策端都进入触底回升阶段，后续的趋势转向乐观，值得市场更多关注。

风险提示：宏观经济下行；民航政策变化；安全事故；油价汇率大幅波动；异常天气因素等。

（分析师：曹奕丰 执业编码：S1480519050005 电话：021-25102904）

【东兴食品饮料】食品饮料行业报告：食品饮料企业成本持续下行，利润有望进一步释放（20230515）

国家统计局 5 月 11 日发布数据显示，4 月 CPI 同比上涨 0.1%，环比下降 0.1%。4 月 PPI 同比下降 3.6%，环比下降 0.5%。CPI-PPI 剪刀差连续 9 个月为正。当剪刀差为正时，食品饮料制造行业利润有望回暖，我们看好下半年食品饮料制造业企业利润持续改善。

我们在此前报告中曾讨论过，当下游开始涨价，而上游成本回落的时候，企业利润开始向下游转移（《食品饮料行业报告：上下游价格剪刀差持续扩大，利润有望回流向食品制造企业》2023 年 2 月 14 日）。这与食品饮料行业实际表现一致，企业成本上涨压力较大——企业开始提价——经过 1-2 个季度向消费者提价成功——成本下行——利润逐步体现。当前食品饮料正经历成本向下游传导的过程，由于今年需求整体偏弱，所以传导时间周期也较长。

2023Q1 饮料、乳制品、部分休闲食品企业的毛利率水平已经有所改善，下半年从大宗商品价格角度来看会进一步下行，企业成本有望持续下降，企业盈利能力会进一步改善。特别是很多企业采购周期是半年度锁价，下半年成本下降的红利会进一步体现。建议关注受成本影响较多的饮料、乳制品、部分休闲食品、调味品等板块。

市场回顾:

本周食品饮料各子行业中,周涨跌幅依次为:黄酒(长江)1.24%,其他酒类-1.00%,肉制品-1.04%,乳品-1.16%,其他食品-2.72%,软饮料-2.83%,调味发酵品-2.92%,啤酒-3.07%,白酒-4.05%。

本周酒类行业公司中,涨幅前五的公司为:*ST西发6.85%,ST威龙6.43%,会稽山3.35%,伊力特1.53%,古越龙山1.00%;表现后五的公司为:顺鑫农业-6.55%,金种子酒-6.99%,青岛啤酒-7.57%,ST舍得-9.40%,百润股份-10.40%。

港股市场回顾:

本周港股必需性消费指数跌幅为-3.47%,其中关键公司涨跌幅为:颐海国际3.22%,中国旺旺0.04%,农夫山泉-1.32%,中国飞鹤-3.96%,康师傅控股-4.47%,百威亚太-5.19%,周黑鸭-5.97%,华润啤酒-10.44%。

风险提示:宏观经济复苏不及预期,白酒需求回暖不及预期,主流酒企批价回升不及预期等。

(分析师:孟斯硕 执业编码:S1480520070004 电话:010-66554041 分析师:王洁婷 执业编码:S1480520070003 电话:021-225102900)

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