

2023年6月02日星期五

【东兴农林牧渔】农林牧渔行业报告：猪价磨底产能去化有望持续，关注宠物海外订单恢复（20230531）

报告摘要：

生猪养殖：本周生猪价格为 14.28 元/千克，较上周上涨 0.21%；猪肉价格为 19.39 元/千克，较上周下跌 0.05%；仔猪价格 35.74 元/千克，较上周上涨 1.71%；二元母猪价格为 2659.40 元/头，较上周下跌 0.21%。本周生猪均价触底回升，供给端存在量缩提价情况，消费端需求一般，猪价小幅上涨，但仍缺乏大幅上涨基础。仔猪价格有所上涨，养殖端看好下半年猪价，补栏积极性有所提升，但整体以参与短期育肥为主，母猪价格仍小幅走弱。猪价位于持续弱势磨底期，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。

宠物：5月25日，京东超市宠物业务部公开发布了《2023中国宠物行业趋势洞察白皮书》：京东平台上的宠物用户、场景、品牌三方面逐渐呈现出新的趋势。在用户方面，线上宠物消费势头强劲，同时也更注重性价比，多元养宠成常态；在场景趋势上，天然健康、真材实料、安全溯源、AI养宠等7大变化出现；在品类趋势上，烘焙粮、冻干粮成高增长赛道，老龄犬烘焙粮销售额同比增长61倍，彰显出强势的发展潜力。中宠股份在近日公告的调研信息中表示，公司境外出口订单在4月份已经基本恢复，5-6月有望转正，我们认为宠物食品出口业务已经迎来拐点，建议持续关注海外订单恢复情况及国内市场品牌拓展。推荐关注国内市场持续拓展的宠物食品龙头中宠股份和佩蒂股份；推荐关注涉及宠物医药的上市公司科前生物、生物股份、普莱柯等。

市场回顾：

本周（0522-0526）申万农林牧渔各子行业中，周涨跌幅依次为：农产品加工-1.87%、饲料-2.06%、动物保健-2.17%、养殖业-2.72%、种植业-3.05%、渔业-3.51%。

本周（0522-0526）申万农林牧渔行业中，表现前五的公司为：绿康生化7.84%、大禹节水6.04%、獐子岛5.82%、中基健康5.60%、*ST正邦4.85%；表现后五的公司为：*ST天山-1.96%、北大荒-1.97%、双塔食品-2.13%、神农科技-2.42%、天康生物-2.44%。

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。

A股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,204.63	0.00
深证成指	10,835.90	0.39
创业板	2,206.43	0.59
中小板	7,075.86	0.88
沪深300	3,806.87	0.22
香港恒生	18,216.91	-0.10
国企指数	6,149.64	-0.22

A股新股日历（本周网上发行新股）

名称	价格	行业	发行日
天键股份	46.16	电子	20230529
二元科技	125.8	机械设备	20230529
豪江智能	13.06	机械设备	20230530
南王科技	17.55	轻工制造	20230531
阿特斯	11.10	电力设备	20230531

*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
星昊医药	12.30	医药生物	20230531

*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

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

【东兴策略】年内最大流出，配置盘流入转负——北向资金行为跟踪系列五十七（20230531）

本周要点：上周4个交易日内北向资金大幅净流出，流出规模超150亿元，是年初以来最大规模周度净流出，主要受到近期人民币汇率上行、地方债关注度提升、投资者对于基本面预期持续偏弱等因素影响，北向资金大幅流出大金融及消费板块。配置盘延续前期趋势，最大流入行业仍为电新（8.67亿元）。

上周北向资金整体净流出。上周北向资金整体净流出。上周的四个交易日北向资金大幅净流出，一周累计流入-151.72亿元。截至2023/05/26，北向资金本月累计净流入-87.16亿元。

北向整体：多数行业流出。上周有6个行业流入，24个行业流出。其中传媒（8.59亿）、石油石化（7.48亿）、电力及公用事业（6.68亿）流入较多；非银行金融（-30.07亿）、食品饮料（-26.08亿）、银行（-16.09亿）流出较多。配置盘、交易盘均流出。上周配置盘、交易盘净流出，累计净流入分别为-30.78亿元、-120.94亿元。分行业看，流入成长板块规模最大，累计净流入共计3.76亿，其中配置盘13.46亿，交易盘-9.71亿元；流出消费板块规模最大，累计净流入-57.68亿，其中配置盘-23.23亿、交易盘-34.45亿元。

行业流向：配置盘上周有10个行业流入，20个行业流出。其中电力设备及新能源（8.67亿）、传媒（6.94亿）、机械（5.69亿）流入较多；基础化工（-13.02亿）、交通运输（-8.54亿）、食品饮料（-7.7亿）流出较多。交易盘上周有7个行业流入，23个行业流出。其中计算机（6.66亿）、石油石化（3.93亿）、基础化工（3.59亿）流入较多；非银行金融（-24.98亿）、食品饮料（-18.38亿）、银行（-14.87亿）流出较多。上周北向整体有6个行业流入，24个行业流出。传媒流入最多。其中传媒（8.59亿）、石油石化（7.48亿）、电力及公用事业（6.68亿）流入较多；非银行金融（-30.07亿）、食品饮料（-26.08亿）、银行（-16.09亿）流出较多。

个股流向：福斯特流入最多，隆基股份流出最多。上周北向资金流入排名前三的个股为福斯特（13.35亿）、同花顺（6.72亿）、比亚迪（5.36亿）；上周北向资金流出排名前三的个股为隆基股份（-19.19亿）、五粮液（-13.85亿）、招商银行（-10.72亿）。

累计统计：以月份为单位，上月累计13个行业资金流入，17个行业资金流出。其中，家电（-58.78）、计算机（-60.36）、食品饮料（-64.00）累计流出超过50亿；以季度为单位，电新、机械两个行业流入超百亿；家电、计算机、非银金融、银行等9个行业流出超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 2023/05/25，北向行业的累计收益率为 22.79%，累计超额收益率为 30.99%，夏普比率为 2.97，最大回撤为 54.18%。基于最新的跟踪情况，北向行业变动触发调仓阈值 Top50 行业跟踪策略。本周进行调仓（历史的 21 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，分析师：孙涤 执业编码：S1480523040001 电话：010-66555181)

重要公司资讯

- 捷佳伟创：**公司的 PE-Poly 技术路线不存在爆膜等工艺生产的问题。捷佳伟创发布澄清声明，公司的 PE-Poly 技术路线在客户量产中电池转换效率表现突出，不存在爆膜等工艺生产的问题，在客户端验证的量产良率已达到 98% 以上，PE-Poly 设备也持续获得客户重复性的订单。公司秉承“技术领先、管理领先、服务领先”发展战略为每个客户提供最优质的设备和技术方案，充分尊重每个客户，从不会对公司的客户妄加任何评判及预测。（资料来源：同花顺）
- 歌尔股份：**公司具备为 VR 虚拟现实产品提供整体系统解决方案的能力。有投资者在投资者互动平台提问：公司有为 vr 提供电源系统的储备吗？这方面的技术怎样？歌尔股份 6 月 1 日在投资者互动平台表示，公司具备为 VR 虚拟现实产品提供整体系统解决方案的能力。（资料来源：同花顺）
- 恒力石化：**年产 4.4 亿平方米超强锂电池隔膜项目首条生产线全线贯通。据恒力石化消息，5 月 31 日，恒力石化旗下康辉新材料科技有限公司年产 4.4 亿平方米超强锂电池隔膜项目首条生产线全线贯通，并顺利产出合格产品。（资料来源：同花顺）
- 航亚科技：**现有叶片年产能约 90 万片，规划 2030 年前实现产能 250 万片。航亚科技近日在业绩说明会上表示，公司目前现有叶片年产能约 90 万片，正在建设的募投项目-无锡航空发动机关键零部件产能扩大项目规划压气机叶片年产能 120 万片，计划今年上半年新的车间投入使用，届时将逐步增加年产能约 60 万片。公司规划在 2030 年前实现叶片年产能 250 万片。（资料来源：同花顺）
- 赛微电子：**公司境外产线的硅光子芯片制造技术较为成熟 已量产多年。赛微电子在互动平台表示，公司以 MEMS 芯片制造厂商的角色参与相关产业的发展。公司境外产线的硅光子芯片制造技术较为成熟，已量产多年；境内产线已执行具体工艺开发合同，制造工艺正在持续积累迭代中，公司最大的特点就是具备制造光学 MEMS 芯片的能力。（资料来源：同花顺）

经济要闻

- 财新：**5 月财新中国制造业 PMI 升至 50.9。据财新网，6 月 1 日公布的 5 月财新中国制造业采购经理指数 (PMI) 录得 50.9，较 4 月回升 1.4 个百分点，时隔两个月重回扩张区间。（资料来源：同花顺）
- 世贸组织：**今年第二季度全球货物贸易有望出现好转。世界贸易组织 5

月 31 日发布报告说，2023 年第一季度全球货物贸易仍然低迷，这一态势在第二季度可能出现好转。世贸组织发布的最新一期《货物贸易晴雨表》显示，全球货物贸易景气指数为 95.6，低于基准点 100，但比今年 3 月发布的 92.2 略有上升。报告认为，近期出口订单回升，2023 年第二季度商品需求量增加。世贸组织此前关于 2023 年全球货物贸易量将增长 1.7% 的预测有望实现。（资料来源：同花顺）

3. **澎湃：**前五月地方债发行 3.54 万亿：广东居首，5 省份超 2000 亿。据澎湃，截至 5 月末，今年地方债发行达 3.54 万亿元。从省份来看，广东省今年发行地方债 3992 亿元，发行规模列全国第一。山东省、江苏省、四川省、河北省尾随广东省，前五月地方债发行规模超 2000 亿元，分别为 2878.19 亿元、2334.82 亿元、2243.06 亿元、2066.52 亿元。（资料来源：同花顺）
4. **央视新闻：**美国众议院通过债务上限法案 1917 年至今提高上限超 100 次。北京时间 6 月 1 日上午，美国众议院投票通过债务上限法案，将递交参议院。众议院通过的法案内容包括，暂缓债务上限生效至 2025 年年初，并对 2024 财年和 2025 财年开支进行限制。按照立法程序，该法案还需在参议院获得通过，再递交总统拜登签字后方能生效。从 1917 年美国设置债务上限至今，美国债务上限已经提高了超过 100 次，额度也从最初的 450 亿美元，大幅提升至 2021 年的 31.4 万亿美元。（资料来源：同花顺）
5. **IDC：**预计今年全球智能手机出货量下降 3.2% 明年将实现 6% 正增长。据 IDC 的最新预测，疲软的经济前景和持续的通货膨胀将使 2023 年全球智能手机出货量下降 3.2%，为 11.7 亿部。不过，IDC 报告称，预计智能手机市场将在 2024 年复苏，并实现 6% 的正增长。报告也同时指出，各地区的消费者需求复苏速度仍然都低于预期。（资料来源：同花顺）

每日研报

【东兴纺织服装】东兴轻纺&商社周观点：关注 618 国牌成交表现，暑期出行预热较好（20230531）

观点综述：

618 大促已开启，部分国货品牌在李佳琦直播间首日销售表现亮眼。天猫平台 618 大促于 5 月 26 日晚 20:00 开启，李佳琦直播美妆节也于同日同步开启。整体来看，李佳琦直播间合作品牌数量增多，尤其是国货美妆品牌数量明显增多，包括珀莱雅、彩棠、薇诺娜、薇诺娜 BABY、丸美、夸迪、润百颜、米蓓儿、可复美、可丽金、瑷尔博士和佰草集等在内的多个国货美妆品牌均登陆李佳琦直播间。根据青眼数据显示，部分国货美妆品牌在 618 预售首日李佳琦直播间获得较好销售表现。GMV TOP10 品牌中上榜的国货品牌有 2 个，为珀莱雅和薇诺娜，GMV 分别为 3.13 亿元和 1.03 亿元。可复美排名第 11，GMV 为 1.01 亿元，也呈现亮眼表现。

出行链方面，第二波感染来临，暑期出行数据仍乐观。近期第二波疫情感染人数增加，市场情绪阶段性承压，专家预计本轮疫情或将于 6 月底达到高峰，在全年复苏大背景不变的前提下，关注二轮疫情进展，以及对端午、暑期出行旺季的影响。携程平台暑期订单量已全面超过 2019 年同期，国内机票搜索热度与均价双升。携程数据显示，截至 5 月 16 日，今年暑期订单量已经全面超过 2019 年同期。5 月下半月/6 月上半月/6 月下半月国内单程机票含税均价分别较 2019 年同期上涨 7.9%/12.6%/29%。暑运期间机票均价达 1509 元，搜索热度较 2019 年增长 22.9%。

投资建议：我们持续看好优质国货美妆品牌的快速发展，尤其是聚焦功效护肤具有较高技术加持的中高端国货美妆品牌，建议关注具有较强业绩兑现或有较大业绩边际改善的公司。暑期来临，国内景区建议关注符合休闲度假趋势的休闲一体化景点，同时酒店行业集中度提升大趋势下建议关注头部酒店企业。

市场回顾

本周纺织服装行业下跌 1.66%，轻工制造下跌 1.63%，商贸零售下跌 3.10%，社会服务下跌 0.82%，美容护理下跌 1.12%，在中万 31 个一级行业中分别排第 17、16、24、10、13 名。指数方面，上证指数下跌 2.16%，深证成指下跌 1.64%。

重点推荐：

珀莱雅、贝泰妮、爱美客、锦江酒店、华住集团、海伦司、奈雪的茶、安踏体育、李宁、华利集团、台华新材、志邦家居、金牌厨柜、太阳纸业

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：常子杰 执业编码：S1480521080005 电话：010-66554040 分析师：刘雪晴 执业编码：S1480522090005 电话：010-66554026 分析师：魏宇萌 执业编码：S1480522090004 电话：010-66555446 研究助理：沈逸伦 执业编码：S1480121050014 电话：010-66554044）

【东兴农林牧渔】农林牧渔行业报告：猪价磨底产能去化有望持续，关注宠物海外订单恢复（20230531）

报告摘要：

生猪养殖：本周生猪价格为 14.28 元/千克，较上周上涨 0.21%；猪肉价格为 19.39 元/千克，较上周下跌 0.05%；仔猪价格 35.74 元/千克，较上周上涨 1.71%；二元母猪价格为 2659.40 元/头，较上周下跌 0.21%。本周生猪均价触底回升，供给端存在量缩挺价情况，消费端需求一般，猪价小幅上涨，但仍缺乏大幅上涨基础。仔猪价格有所上涨，养殖端看好下半年猪价，补栏积极性有所提升，但整体以参与短期育肥为主，母猪价格仍小幅走弱。猪价位于持续弱势磨底期，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。

宠物：5 月 25 日，京东超市宠物业务部公开发布了《2023 中国宠物行业趋势洞察白皮书》：京东平台上的宠物用户、场景、品牌三方面逐渐呈现出新的趋势。在用户方面，线上宠物消费势头强劲，同时也更注重性价比，多元养宠成常态；在场景趋势上，天然健康、真材实料、安全溯源、AI 养宠等 7 大变化出现；在品类趋势上，烘焙粮、冻干粮成高速增长赛道，老龄犬烘焙粮销售额同比增长 61 倍，彰显出强势的发展潜力。中宠股份在近日公告的调研信息中表示，公司境外出口订单在 4 月份已

经基本恢复，5-6月有望转正，我们认为宠物食品出口业务已经迎来拐点，建议持续关注海外订单恢复情况及国内市场品牌拓展。推荐关注国内市场持续拓展的宠物食品龙头中宠股份和佩蒂股份；推荐关注涉及宠物医药的上市公司科前生物、生物股份、普莱柯等。

市场回顾：

本周（0522-0526）申万农林牧渔各子行业中，周涨跌幅依次为：农产品加工-1.87%、饲料-2.06%、动物保健-2.17%、养殖业-2.72%、种植业-3.05%、渔业-3.51%。

本周（0522-0526）申万农林牧渔行业公司中，表现前五的公司为：绿康生化 7.84%、大禹节水 6.04%、獐子岛 5.82%、中基健康 5.60%、*ST 正邦 4.85%；表现后五的公司为：*ST 天山-1.96%、北大荒-1.97%、双塔食品-2.13%、神农科技-2.42%、天康生物-2.44%。

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）

【东兴煤炭】煤炭行业：煤价走弱，呈现供强需弱格局，反弹仍旧可期（20230530）

国内动力煤、炼焦煤价格均仍在下跌。截止5月23日，秦皇岛动力煤山西优混5500平仓价格950元/吨，月环比跌幅达4.9%。截至5月22日，综合的中国炼焦煤价格指数报1786.3元/吨，月环比跌幅达12.77%。现值需求淡季，煤价暂无回弹趋势，延续弱势运行，但预期的迎峰度夏煤炭消费水平，有望使得煤价仍具支撑。

动力煤炭生产速度有所回落，库存维持高位，供应较充足。全国发电量及火电发电量月环比下跌，但较近两年仍处高位。4月，原煤月度产量为38145万吨，月环比跌幅达8.57%。截至5月22日，六大发电集团煤炭库存共1401.4万吨，月环比涨幅达11.11%；日均耗煤量共73.7万吨，环比上月基本持平。截至5月19日，三港口煤炭库存合计1420万吨，月环比涨幅达11.99%。4月，当月发电量同比增长6.1%至6583.5亿千瓦时，月环比跌幅达8.22%。其中，4月火力发电量同比增长11.5%至4494.4亿千瓦时，月环比跌幅达12.66%。鉴于4月全国水力发电未达预期，电厂应该不会放松对煤炭的采购，又因为盛夏将至，预计接下来终端的需求会有所扩大。

海外动力煤、炼焦煤价格及国际海运费均回落，煤炭进口量总体上稍有回落。截至5月23日，澳纽卡斯尔港NEWC动力煤离岸价格160美元/吨，环比上月持平；欧洲三港DES ARA动力煤离岸价格112美元/吨，环比上月跌幅达22.22%；京唐港对澳主焦煤库提含税价报收1790元/吨，环比上月跌幅达14.35%。截至5月22日，澳纽卡斯尔-中国煤炭海运费（巴拿马型）报收14.5美元/吨，环比上月持平；印尼塔巴尼奥-中国广州（50000MT/10%）的煤炭CDFI程租报收9.40美元/吨，环比上月跌幅达7.30%。4月，煤及褐煤月度进口量达4068万吨，月环比跌幅达1.19%。由于国内的煤价不断走弱，供应又较充足，部分进口煤价格优势渐渐减弱，总体上来说煤炭进口量有所回落。

结论：5月份以来，煤价延续弱势运行。我国煤炭生产速度有所回落，库存维持高位，供应较充足。全国发电量及火电发电量月环比下跌，但较近两年而言仍处高位，需求仍在恢复与扩大。国内动力煤价格下跌和需求偏淡，国内海运费仍在下跌，港口库存存在上涨。海外动力煤、炼焦煤价格及国际海运费均回落，煤炭进口量总体上稍有回落。

风险提示：行业面临有效需求不足，煤价下跌等不及预期的风险。

（分析师：曹奕丰 执业编码：S1480519050005 电话：021-25102904 研究助理：莫文娟 执业编码：S1480122080006 电话：010-66555574）

【东兴策略】年内最大流出，配置盘流入转负——北向资金行为跟踪系列五十七（20230531）

本周要点：上周4个交易日内北向资金大幅净流出，流出规模超150亿元，是年初以来最大规模周度净流出，主要受到近期人民币汇率上行、地方债关注度提升、投资者对于基本面预期持续偏弱等因素影响，北向资金大幅流出大金融及消费板块。

配置盘延续前期趋势，最大流入行业仍为电新（8.67亿元）。

上周北向资金整体净流出。上周北向资金整体净流出。上周的四个交易日北向资金大幅净流出，一周累计流入-151.72亿元。

截至 2023/05/26，北向资金本月累计净流入-87.16 亿元。

北向整体：多数行业流出。上周有 6 个行业流入，24 个行业流出。其中传媒（8.59 亿）、石油石化（7.48 亿）、电力及公用事业（6.68 亿）流入较多；非银行金融（-30.07 亿）、食品饮料（-26.08 亿）、银行（-16.09 亿）流出较多。配置盘、交易盘均流出。上周配置盘、交易盘净流出，累计净流入分别为-30.78 亿元、-120.94 亿元。分行业看，流入成长板块规模最大，累计净流入共计 3.76 亿，其中配置盘 13.46 亿，交易盘-9.71 亿元；流出消费板块规模最大，累计净流入-57.68 亿，其中配置盘-23.23 亿、交易盘-34.45 亿元。

行业流向：配置盘上周有 10 个行业流入，20 个行业流出。其中电力设备及新能源（8.67 亿）、传媒（6.94 亿）、机械（5.69 亿）流入较多；基础化工（-13.02 亿）、交通运输（-8.54 亿）、食品饮料（-7.7 亿）流出较多。交易盘上周有 7 个行业流入，23 个行业流出。其中计算机（6.66 亿）、石油石化（3.93 亿）、基础化工（3.59 亿）流入较多；非银行金融（-24.98 亿）、食品饮料（-18.38 亿）、银行（-14.87 亿）流出较多。上周北向整体有 6 个行业流入，24 个行业流出。传媒流入最多。其中传媒（8.59 亿）、石油石化（7.48 亿）、电力及公用事业（6.68 亿）流入较多；非银行金融（-30.07 亿）、食品饮料（-26.08 亿）、银行（-16.09 亿）流出较多。

个股流向：福斯特流入最多，隆基股份流出最多。上周北向资金流入排名前三的个股为福斯特（13.35 亿）、同花顺（6.72 亿）、比亚迪（5.36 亿）；上周北向资金流出排名前三的个股为隆基股份（-19.19 亿）、五粮液（-13.85 亿）、招商银行（-10.72 亿）。累计统计：以月份为单位，上月累计 13 个行业资金流入，17 个行业资金流出。其中，家电（-58.78）、计算机（-60.36 亿）、食品饮料（-64.00 亿）累计流出超过 50 亿；以季度为单位，电新、机械两个行业流入超百亿；家电、计算机、非银金融、银行等 9 个行业流出超 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 2023/05/25，北向行业的累计收益率为 22.79%，累计超额收益率为 30.99%，夏普比率为 2.97，最大回撤为 54.18%。基于最新的跟踪情况，北向行业变动触发调仓阈值 Top50 行业跟踪策略。本周进行调仓（历史的 21 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 分析师：孙涤 执业编码：S1480523040001 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