

2023年6月19日星期一

【东兴传媒】读客文化（301025.SZ）覆盖报告：打造“读客创意流水线”，加强自营渠道建设（20230616）

深耕图书市场，2018-2021年收入稳定增长。公司主营业务为图书策划与发行及相关文化增值服务，同时布局图书“全版权”业务，整合文艺、社科以及少儿等领域的优质版权，为大众提供多种载体形式的精品内容。

专注畅销书研发体系，打造“读客创意流水线”。“读客创意流水线”抽象出了成熟的图书策划流程，通过建设和规范包括“一小时标准创意车间”在内的各项创意生产工具，打开创意生产过程的黑箱，让其摆脱对个人才华的依赖，实现标准化、流程化、可复制化。2021年公司策划发行的图书实洋品种效率为13.76，远超头部竞争对手5.95的平均值水平。这一能力主要源自于公司严格按照“创意流水线”的步骤打造精品内容，从而实现品种效率高、产品盈利能力强，继而在版权、策划环节持续投入，保持品种高效率的健康增长模式。

布局短视频带货，加强自营渠道建设。近年来，短视频平台迅速发展，各大平台月活用户数量不断提高，进而推动直播带货迅速发展。2020-2022年，公司通过通过自营模式销售图书的收入分别为0.37、0.89、1.19亿元，毛利率分别为25.8%、30.3%、34.9%。公司在自有渠道建设初期投资较多、业务模式成熟度较低，导致初期毛利率较低，随着短视频带货逐渐发力、自营业务不断成熟，以及规模经济作用逐渐加强，预计未来通过自营模式驱动公司图书销售规模快速增长。

投资建议：公司作为创新型民营图书策划发行企业，随着国内消费逐步复苏以及自营渠道加速发展，图书策划发行业务有望恢复较快增长。我们预计2023-2025年公司归母净利润分别为0.76亿元，0.99亿元和1.34亿元，对应现有股价PE分别为76X，58X和43X，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：（1）国内图书市场复苏进展缓慢；（2）短视频直播电商低价冲击其他渠道；（3）新推图书选题不符读者需求。

（分析师：石伟晶 执业编码：S1480518080001 电话：021-25102907）

【东兴宏观】宏观普通报告：美联储暂停加息，保留进一步加息空间（20230616）

美联储暂停加息，联邦基金利率维持5%~5.25%。主要观点：前瞻指引很好的表达了本次停止加息不产生宽松预期的意图。核心通胀回落没有明显进展，年内降息概率很低。宏观上美国经济并未过热，而是消费过热。短端利率倒挂结束，可承受7月加息。维持后续若高于5.25%，衰退风险加大。市场观点不变，即美十债正常波动范围为3.4%~3.9%，上限为3.85~4%；美股维持下

A股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,255.81	-0.54
深证成指	11,274.05	-0.29
创业板	2,265.18	-0.21
中小板	7,410.46	-0.15
沪深300	3,930.91	-0.82
香港恒生	19912.89	-0.64
国企指数	6776.55	-0.83

A股新股日历（本周网上发行新股）

名称	价格	行业	发行日
金杨股份	57.88	电力设备	20230619
明阳电气	38.13	电力设备	20230619
仁信新材	26.68	基础化工	20230619
芯动联科	26.74	电子	20230619
豪恩汽电	39.78	汽车	20230620

*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
海看股份	30.22	传媒	20230620
智翔金泰	37.88	医药生物	20230620

*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

一季度财报之前没有明显的风险点。长期仍保持中性。欧洲政策利率与通胀距离较大，加息必要性远高于美国。

(分析师: 康明怡 执业编码: S1480519090001 电话: 021-25102911)

重要公司资讯

- 1. 卫星化学:** 6月18日公告, 公司与国家东中西区域合作示范区(连云港徐圩新区)管委会签署《徐圩新区投资项目合作协议书》, 公司拟在连云港徐圩新区投资新建阿尔法烯烃综合利用高端新材料产业园项目。该项目总投资约257亿元, 其中, 固定资产投资约208亿元。(资料来源: 同花顺)
- 2. 科大讯飞:** 讯飞618大促销售额同比增长125%。其中AI学习产品行业领跑, 科大讯飞AI学习机系列获得京东和天猫双平台学习机品类销售额冠军。(资料来源: 同花顺)
- 3. 荣盛石化:** 公司控股子公司浙石化在舟山绿色石化基地投资建设的27/60万吨/年PO/SM装置于近日产出合格产品。(资料来源: 同花顺)
- 4. 国泰航空:** 6月19日, 国泰航空行政总裁林绍波发布致员工信, 公布“毛毯门”事件改善方案, 其中包括提升服务文化培训, 扩大普通话服务的范围, 招聘中国内地机舱服务员三个方面。具体来看, 自7月起, 国泰航空将会为机舱服务员团队新增一项以客为先的服务文化培训, 目的让机舱服务员重新了解如何为所有顾客提供一致、贴心的服务, 巩固多元包容的文化。(资料来源: 同花顺)
- 5. 宝钢股份:** 在互动平台上称, 近期焦煤价格变化较大, 公司也积极在与上游煤炭企业进行沟通, 争取更加合理的价格协商。(资料来源: 同花顺)

经济要闻

- 1. 国务院:** 总理李强6月16日主持召开国务院常务会议, 研究推动经济持续回升向好的一批政策措施, 审议通过《加大力度支持科技型企业融资行动方案》《私募投资基金监督管理条例(草案)》, 讨论《中华人民共和国学位法(草案)》。会议指出, 当前我国经济运行整体回升向好, 随着前期政策措施的出台实施, 市场需求逐步恢复, 生产供给持续增加, 物价就业总体平稳, 高质量发展稳步推进。(资料来源: 同花顺)
- 2. 外交部:** 18日, 中国外交部长秦刚在北京同美国国务卿布林肯举行会谈。双方同意共同落实两国元首巴厘岛会晤达成的重要共识, 有效管控分歧, 推进对话交流合作。双方同意保持高层交往。(资料来源: 同花顺)
- 3. 天津市住房公积金管理中心:** 近日公布《天津市住房公积金提取管理办法(征求意见稿)》、《关于提取住房公积金有关政策的通告(征求意见稿)》、《关于调整个人住房公积金贷款有关政策的通知(征求意见稿)》。拟对个人住房公积金贷款、提取住房公积金有关政策做出调整。此次调整拟将首套住房公积金贷款最高限额由80万元提高至100万元, 第二套住房公积金贷款最高限额由40万元提高至50万元。(资料来源: 同花顺)

4. **商务部：**发布数据，1-5月，我国企业承接服务外包合同额 8159 亿元人民币(币种下同)，执行额 5504 亿元，同比分别增长 12.3%和 18.0%。其中，承接离岸服务外包合同额 4636 亿元，执行额 3082 亿元，同比分别增长 12.3%和 16.8%。(资料来源：同花顺)
5. **中国人民银行、金融监管总局、中国证监会、财政部、农业农村部：**近日联合发布《关于金融支持全面推进乡村振兴加快建设农业强国的指导意见》，对做好粮食和重要农产品稳产保供金融服务、强化巩固拓展脱贫攻坚成果金融支持、加强农业强国金融供给等九个方面提出具体要求。(资料来源：同花顺)

每日研报

【东兴房地产】房地产统计局数据点评(1-5月)：新房销售额涨幅略微收窄，竣工持续改善 (20230616)

销售：新房累计销售面积跌幅略微扩大，销售额同比涨幅略微收窄。2023年1-5月商品房累计销售面积46,440万平，同比-0.90%；1-4月同比-0.40%。1-5月商品房累计销售金额49,787万平，同比8.4%；1-4月同比8.80%。我们认为，当前市场销售复苏的动力主要来自于销售均价较高的高能级地区，随着高能级区域销售增速的回落，新房销售自然压力增大。

开发投资：新开工持续下滑，竣工持续改善。2023年1-5月累计新开工面积39,723万平，同比-23.06%；1-4月同比-21.44%。1-5月累计竣工27,826万平，同比19.60%；1-4月同比18.80%。1-5月累计开发投资45,701亿元，同比-7.20%；1-4月同比-6.20%。我们认为，随着“保交楼”的落地和前些年销售的楼盘的进入交房周期，竣工情况的改善有望持续。但土地市场的弱势和销售恢复程度的不确定性将会持续制约新开工和投资的恢复速度。房企特别是民营房企投资信心的恢复，也需要等到资金面和销售预期出现更加实质性的改善。

到位资金：国内贷款与自筹资金未见明显改善。2023年1-5月房地产开发累计到位资金55,958亿元，同比-6.6%；1-4月同比-6.4%。其中，1-5月国内贷款同比-10.5%；1-4月同比-10.0%。1-5月自筹资金同比-21.6%；1-4月同比-19.40%。1-5月定金及预收款同比4.4%；1-4月同比4.0%。1-5月个人按揭贷款同比6.5%；1-4月同比2.5%。我们认为，随着供给端政策的不断落地，优质房企特别是优质的央企已经获得了较大的力度的信贷支持。大量的民企主要精力都投入了“保交楼”和存量楼盘的销售回款，既缺乏再投资的信心，也缺乏再投资的能力；特别是大量债务违约的民企，很难获得实质性的信贷支持。在新开工持续下滑，土地市场疲软和市场销售结构分化的情况下，国内贷款与自筹资金的需求自然也会有所下滑。

投资建议：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，但销售的分化程度也在进一步提升，销售与拿地都在向高能级城市集中。我们推荐重点布局高能级城市，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，高能级城市布局较多的保利发展、越秀地产、金地集团、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)

【东兴食品饮料】乳制品：受中国影响国际奶粉需求偏弱，国内原奶供给阶段性过剩 (20230616)

事件：2023年6月6日，恒天然环球乳制品拍卖完成。会上全部产品(价格指数)与上一期交易日下跌-0.9%，成交均价3399美元/公吨，本次成交总量23119吨。本次交易全脂奶粉竞得均价3173美元/公吨，下跌3.0%；脱脂奶粉均价2755美元/公吨，基本与上期持平。奶酪均价4668美元/公吨，上涨幅度达7.4%。2023年7月-2023年12月发货的招标结果显示，全脂奶粉表现低迷，奶酪大涨，黄油继续走强。

国际市场供给略增长，需求除中国外有所回升，但国际奶价仍受中国需求偏弱影响。根据农业农村部国际合作司5月份发布的《国际农产品市场价格与贸易形势月报》，2023年1-3月全球主要出口国原奶产量继续回升，同比增长0.7%。其中新西兰、美国以及欧盟牛奶产量均同比增长，澳大利亚、乌拉圭同比下降。2023年1-4月，新西兰产奶量750.7万吨，同比增长2.3%。美国作为世界上最大的牛奶生产国，牛奶产量同比增长0.8%，5月后将退出产奶高峰期，预计后期走势偏弱。欧盟今年第一季度的牛奶产量预计为3580.1万吨，同比上涨0.6%；澳大利亚第一季度牛奶产量有所减少，为240.9万吨，同比下降2.6%。乌拉圭截至4月牛奶产量下降3.7%。从整体出口国生产情况来看，全球供应幅度增长0.7%。而牛奶主要需求国巴西1-3月下跌1.6%，日本截至4月需求下降4.4%，墨西哥截至4月上涨1.7%，英国截至4月上涨1.0%，俄罗斯截至3月上涨4.3%，土耳其截至1-3月涨3.8%。除中国以外的主要需求国整体需求上涨1.2%，但中国作为全球第一大乳制品进口国(21年乳制品进口占比9.45%)，中国进口的减少对国际奶价造成了打压。据乳业时报，截至2023年2月，龙头乳企的大包奶粉库存17.8万

吨，折合生鲜乳 140 万吨左右。2023 年乳企库存奶粉可能会维持在 20 万吨库存的高位，加上奶牛养殖企业过剩奶源喷粉的库存，奶粉库存量在 25—30 万吨。国内奶粉的过高库存加上美元汇率上涨均打压贸易商进口的积极性。2023 年 1—4 月我国共计进口各类乳制品 102.3 万吨，同比减少 19.2%。我们判断国际奶粉价格未来仍整体偏弱。

国内市场原奶供应阶段性过剩，奶价持续承压。截至 6 月 2 日，生鲜乳主产区平均价格 3.85 元/公斤，同比下跌 7.0%，比 2021 年 8 月的峰值下降 0.53 元/公斤，同比-12.10%。奶价的下跌主要源于原奶的过剩和需求的不足。20—21 年奶价的上涨加速推动了规模牧场的建设。据荷斯坦不完全统计，2021 年全国新建牧场项目 166 个，涉及存栏 98 万头，2022 年 1—8 月份新建及在建项目 148 个，涉及存栏超 100 万头。2021 年我国牧场的奶牛存栏量为 580 万头，同比增长了 11.54%，预计到 2025 年我国牧场奶牛的存栏量将达到 743 万头左右，CAGR7.4%。根据小牛成长到母牛开始产奶大约需要 2 年左右的时间推算，22—23 年新增奶源产能将获得集中释放。此外，我国奶牛单产水平也在持续提升，2022 年参测奶牛测定日平均产奶量达到 34 千克，同比增加 2.4%，推测 22—24 年我国原奶产能理论上复合增速达到 10%左右。2022 年全国牛奶产量达到 3932 万吨，创历史新高，同比+6.76%，2023 年 Q1 牛奶产量达 834，同比+8.59%。基于饲料成本虽然较 22 年回落但依然处于较高位，随着奶价的下跌，养殖场运营压力较大，出现部分小厂倒闭、杀牛等现象。此外，牧场可选择适当延长小牛的哺乳时间，使用部分库存奶粉代替部分进口代乳粉饲喂犊牛、降低奶粉进口量、增加喷粉、淘汰低产奶牛等方式减缓供需的不匹配。据乳业时报，今年 2 月龙头乳企平均每天喷粉的生鲜乳达到 1.08 万吨，占收奶量的 17%左右，比 2022 年 12 月喷粉量高 13%。截至今年 2 月，龙头乳企的大包奶粉库存折合生鲜乳将近 140 万吨，不过今年 5 月份喷粉量有所减少，每天喷粉量大约 4000—5000 吨。需求方面，疫情以来，居民对健康关注度增加推动了乳制品的需求，疫情期间我国乳制品的需求增速明显提升，每年大约在 5—8%。23 年疫情缓解，居民对健康的关注度较疫情期间有所减弱，加上经济弱复苏，我们判断短期原奶需求将同比有所回落，未来 2—3 年原奶需求将放缓至疫情前的低个位数水平。价格方面，判断随着经济的逐步复苏加上生产端的主动减产、落后产能的退出，我国奶价降幅将逐步收窄。

投资建议：推测今年原奶供给整体偏松，全年奶价依然保持下行趋势，但判断后期降幅逐步收窄，奶价整体保持低位运行，乳制品企业成本有望进一步下行。但是从盈利的角度，在奶价下行的后半场往往伴随着企业促销的增加，我们仍要观察市场竞争带来的费用变化。区域乳企在本地较为强势，且市占率较高，区域内的竞争激烈程度相对较低，销售费用控制得更好。此外，奶源自给率较低的乳企也更受益于原奶价格下跌带来的毛利率提升。我们认为，在激烈的市场竞争当中具备综合优势和竞争力的龙头企业有望进一步获得市场份额，相对更优。因此，我们继续推荐龙头市场地位有望进一步提升的伊利股份以及区域乳企新乳业。

风险提示：疫情后期消费复苏不及预期；行业竞争加剧。

(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)

【东兴纺织服装】东兴轻纺&商社：家居板块反弹可期，出口链条估值低位值得关注（20230615）

家居板块反弹可期，出口链条估值低位值得关注。

主要家居公司 PE 估值已回到较低水平，充分反映了地产的悲观预期。考虑到国内家具消费复苏仍在进行中，二季度业绩可期，二手房、竣工数据回暖支撑全年家居需求向好，业绩端有望支撑股价。部分品类进化开始加速，家居板块有结构性机会。若地产政策边际向好，有望催化家居板块预期改善，行情可期。

出口方面，5 月出口有所下滑，估值低位下保持对出口链公司的关注。出口链企业普遍的估值低位，我们认为已充分反映对于海外的悲观预期。家得宝、劳氏等海外家居零售商库存压力已有改善；部分公司如海象新材、乐歌股份等仍有增长韧性，一季度保持收入端正增长；同时成本端因素如原材料价格、海运费、人民币汇率均有明显改善。此外，东南亚等一带一路国家与中国贸易额的提升，有望对冲部分美国升息影响。未来若外需边际改善，将有望推动估值与业绩的双升，出口公司当前值得关注。

我们推荐关注业绩弹性大的定制家具板块，索菲亚、欧派家居、金牌厨柜、志邦家居；推荐关注受益智能马桶品类渗透率提升的瑞尔特。出口链，建议关注出口环比有所改善且估值处于低位的标的，家联科技等。

市场回顾

本周纺织服装行业下跌 0.74%，轻工制造下跌 0.52%，商贸零售下跌 0.61%，社会服务上涨 1.71%，美容护理下跌 3.89%，在中万 31 个一级行业中分别排第 18、15、17、5、30 名。指数方面，上证指数上涨 0.04%，深证成指下跌 1.86%。

重点推荐：

索菲亚、欧派家居、金牌厨柜、志邦家居、家联科技、裕同科技、安踏体育、李宁、华利集团、台华新材、珀莱雅、贝泰妮、锦江酒店、华住集团、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：常子杰 执业编码：S1480521080005 电话：010-66554040 分析师：沈逸伦 执业编码：S1480523060001 电话：010-66554044 分析师：魏宇萌 执业编码：S1480522090004 电话：010-66554446 分析师：刘雪晴 执业编码：S1480522090005 电话：010-66554026)

【东兴传媒】传媒互联网行业周报：掌阅科技接入市场主流 AI 大模型，知乎 CTO 出任大模型公司面壁智能 CEO (20230613)

周观点：

本周 (2023.6.5-2023.6.9)，传媒 (申万) 指数上涨 2.82%，恒生科技指数上涨 2.87%。A 股传媒板块持续看好 AIGC 产业浪潮带来的投资机会，关注应用端落地进度，看好 AI 与出版、音乐、营销、电商、影视、游戏、教育等细分行业融合机会；海外互联网板块 2023 年营收端与利润端均有望实现同比改善，看好短视频、游戏、本地生活、企业服务等赛道。

走势概览：

本周 (2023.6.5-2023.6.9)，传媒 (申万) 指数上涨 2.82%，上证指数上涨 0.04%，创业板指数下降 4.04%，中概股指数上涨 1.97%，恒生科技指数上涨 2.87%，恒生指数上涨 2.32%，纳斯达克综指上涨 0.14%。

本周 (2023.6.5-2023.6.9)，涨跌幅排名前三的申万一级行业依次为通信 (+2.95%)、传媒 (+2.82%)、银行 (+2.66%)。

本周 (2023.6.5-2023.6.9)，涨跌幅排名前三的 A 股传媒重点标的依次为中信出版 (+25.71%)、掌阅科技 (+13.94%)、三七互娱 (+7.75%)。

本周 (2023.6.5-2023.6.9)，涨跌幅排名前三的海外互联网重点标的依次为爱奇艺 (+10.56%)、拼多多 (+9.43%)、网易 (+7.26%)。

行业新闻及公司重要公告：

- (1) 掌阅科技：公司正在接入市场上的主流 AI 大模型；
- (2) 三七互娱：近日公司成立多家子公司；
- (3) 知乎：公司 CTO 李大海出任大模型公司面壁智能 CEO；

风险提示：

监管政策变化，国内经济下行，行业发展不及预期等。

(分析师：石伟晶 执业编码：S1480518080001 电话：021-25102907)

【东兴食品饮料】食品饮料行业报告：原奶周期下行，或加速企业集中 (20230613)

我们判断，原奶供给进入宽松平衡周期，原奶价格在不断回落调整，一方面对下游乳制品企业来说，成本有望进一步下行，另一方面对于上游养殖企业来说，集中度或进一步提升。

根据农业农村部统计，主产区生牛乳平均价格在过去两年基本维持在 4 元/公斤以上的价格，今年 3 月 17 日价格回落到 4 元以内，至 6 月 2 日一周，奶价报 3.85 元。

2020 年以来，各大乳企加大奶源建设，我国牧场奶牛的存栏量稳定增长，2021 年我国牧场奶的牛存栏量为 580 万头，同比增长了 11.54%，预计到 2025 年我国牧场奶牛的存栏量将达到 743 万头左右，CAGR7.4%。此外，我国奶牛单产水平也在持续提升，2022 年参测奶牛测定日平均产奶量达到 34 千克，同比增加 2.4%，推测近几年我国原奶产量同比增长 10% 左右。疫情以来，居民对健康关注度增加推动了乳制品的需求，疫情期间我国乳制品的需求增速明显提升，每年大约在 5-8%，23 年疫情缓解，居民对健康的关注度较疫情期间有所减弱，我们判断原奶需求将逐步放缓至疫情前的低个位数水平。推测今年原奶供给整体偏

松，全年奶价或保持低位运行，乳制品企业成本有望进一步下行。对于上游原奶养殖行业来说，供给偏松环境下往往会带来小型养殖企业的退出，市场有望进一步向大企业集中。

我们认为下游乳制品成本有望进一步受益，但是从盈利角度，仍需观察市场竞争所带来的费用变化。继续推荐龙头市场地位有望进一步提升的伊利股份。

市场回顾：

本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：其他酒类 3.61%，啤酒 0.20%，肉制品-0.01%，黄酒（长江）-0.99%，软饮料-1.45%，乳品-1.90%，调味发酵品-2.14%，其他食品-2.22%，白酒-4.52%。

本周乳制品行业公司中，涨幅前五的公司为：熊猫乳品 0.61%，中国旺旺 0.60%，伊利股份 0.27%，中国圣牧 0.00%，三元股份 0.00%；表现后五位的公司为：现代牧业-5.43%，中国飞鹤-6.02%，妙可蓝多-6.77%，天润乳业-7.08%，新乳业-8.03%。

港股市场回顾：

本周港股必需性消费指数-0.42%，其中关键公司涨跌幅为：百威亚太 4.73%，华润啤酒 4.23%，中国旺旺 0.60%，农夫山泉 0.23%，康师傅控股-2.15%，周黑鸭-3.73%，颐海国际-4.79%，中国飞鹤-6.02%。

风险提示：疫情后期消费复苏不及预期，宏观经济复苏不及预期，公司经营不及预期。

(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