

2023年6月20日星期二

【东兴食品饮料】食品饮料行业报告：宏观政策刺激预期增强，消费资产定价重估（20230620）

随着央行通过 MLF 操作降息等一系列刺激经济措施的出台，市场对于未来政策宽松预期增强，经济修复预期背景下，市场对于消费资产定价进行调整，食品饮料板块在过去一周领涨。此前我们在《白酒行业：如何理解当前资产定价》（2023年05月05日）中分析，食品饮料属于经济复苏中周期板块，经济复苏预期影响资产定价中分子端定价，消费板块会经历一轮价值重估。

我们延续之前对于食品饮料资产定价的判断：1、消费是滞后于经济复苏的，在经济复苏周期中，消费是复苏中期表现明显的行业。经济复苏从12月份（疫情政策调整）开始，预期消费会落后经济复苏6-9个月，所以今年下半年会是消费复苏重要观察窗口。2、对今年需求持续复苏的判断不变，当前需求复苏从个人消费需求开始，随着宏观经济的向好，商务活动会更加活跃，白酒的需求将会得到支撑。3、美国利率下行，对国内核心资产定价有帮助。建议关注白酒、预制食品、调味品等下半年复苏较为明确的板块，重点推荐：贵州茅台、古井贡酒、五粮液、千味央厨、安井食品等。

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）

【东兴房地产】房地产周报 20230619：新房销售下滑，二手房增速回落（20230619）

新房销售下滑，二手房增速回落。从数据来看，28城商品房累计销售面积（1.1~6.18）同比增长13.2%，本月至今（6.1~6.18）同比下滑-18.8%，上月整月同比增长24.1%；其中一线城市（4城）本月至今（6.1~6.18）同比增长2.6%、三线（14城）城市本月至今（6.1~6.18）同比下滑22.0%。12城二手房成交面积（1.1~6.18）同比增长42.0%，本月至今（6.1~6.18）同比增长17.0%，上月整月同比增长49.5%；其中，一线城市（4城）本月至今（6.1~6.18）同比增长39.0%，上月整月同比增长43.6%；二线城市（6城）本月至今（6.1~6.18）同比增长3.1%，上月整月同比增长54.4%。

多个二线城市优化房贷政策、发放购房补贴。6月15日，郑州市提出，落实差异化住房信贷政策，合理确定住房贷款的最低首付款比例、最低贷款利率要求。做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融支持和服务工作。大连出台稳楼市新政，包括持续优化公积金各项支持政策，下调三季度新发放首套房贷款利率下限，房交会期间购房每平方米补贴200元。6月16日，南京市六合区对符合条件的人才购买新房每平方米补贴300元，鼓励开发企业在现

A股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,240.36	-0.47
深证成指	11,305.35	0.28
创业板	2,271.42	0.28
中小板	7,455.0	0.6
沪深300	3,924.24	-0.17
香港恒生	19,605.01	-1.55
国企指数	6,652.78	-1.83

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
威士顿	32.29	计算机	20230621
致欧科技	24.66	轻工制造	20230621
国科军工	43.67	国防军工	20230621
汇隆活塞	3.15	机械设备	20230621

*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

有优惠价格以外再给予团购优惠。6月18日，天津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。

投资策略：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，销售市场虽有波动，但从年内整体来看，依然处于触底回升之中。但销售的分化程度也在提升，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)

重要公司资讯

- 惠伦晶体**：6月20日在互动平台表示，公司晶振类产品可以跟GPU搭配使用。公司晶振类产品没有直接供货给英伟达客户。(资料来源：同花顺)
- 乐鑫科技**：6月20日在互动平台表示，目前公司带AI性能的芯片ESP32-S3及开发套件ESP32-S3-BOX在当前市场受到了广泛关注和期待，需求量稳步增长。(资料来源：同花顺)
- 中国电信**：天翼云于近日在中国香港召开“天翼云全球发布会”，正式宣布以香港为首站，全面进军国际市场。在发布会现场，数据要素服务平台“灵泽”、智能计算平台“云晓”、云灾备及智慧楼宇平台等应用平台类服务首次在海外亮相。(资料来源：同花顺)
- 东软集团**：近日，东软面向医疗领域推出多款AI+医疗行业应用，包括添翼医疗领域大模型、飞标医学影像标注平台4.0、基于WEB的虚拟内窥镜等。(资料来源：同花顺)
- 水晶光电**：表示作为特定大客户在光学元器件领域的核心供应商，公司参与了大客户诸多新产品的研发进程，为其产品成像、感知和投影系统提供不同元器件产品。同时在消费级AR领域，水晶也与特定大客户和更多科技巨头开展紧密合作，积极配合并推动面向普通消费者的AR终端产品。公司有VR Pancake方案的技术储备，目前已与行业内知名科技企业共同开发中，公司会积极推进项目进展，尽快推出产品上市。(资料来源：同花顺)

经济要闻

- 1. 中国人民银行：**授权全国银行间同业拆借中心公布，2023年6月20日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.55%，此前为3.65%；5年期以上LPR为4.2%，此前为4.3%。以上LPR在下次发布LPR之前有效。（资料来源：同花顺）
- 2. 国家邮政局：**公布5月邮政行业运行情况。5月份，我国邮政行业寄递业务量完成134.8亿件，同比增长16.5%。其中，快递业务量完成109.9亿件，同比增长18.9%。邮政行业业务收入(不包括邮政储蓄银行直接营业收入)完成1231.9亿元，同比增长12.2%。其中，快递业务收入完成982.3亿元，同比增长12.6%。（资料来源：同花顺）
- 3. 国务院办公厅：**印发关于进一步构建高质量充电基础设施体系的指导意见，在既有居住区加快推进固定车位充电基础设施应装尽装，优化布局公共充电基础设施。压实新建居住区建设单位主体责任，严格落实充电基础设施配建要求，确保固定车位按规定100%建设充电基础设施或预留安装条件，满足直接装表接电要求。（资料来源：同花顺）
- 4. 中国民航局：**相关负责人今天在2023珠海飞行安全研讨会上介绍说，总体来看，国内市场已经基本恢复至2019年同期水平。从目前暑期民航订座数据看，今年的暑期旺季较2019年有明显增长。据介绍，今年1月1日至6月14日，全行业累计保障航班236.8万班、运送旅客2.6亿人次，分别恢复至2019年同期的89.0%、87.8%。目前，民航局已下发暑运期间航班安全有序恢复方案。（资料来源：同花顺）
- 5. 市场监管总局：**日前印发《电梯安全筑底三年行动方案(2023—2025年)》。方案指出，切实落实电梯生产、使用单位主体责任，集中整治非法电梯使用，大力支持老旧电梯更新改造，筑牢电梯质量安全基础；提高应急救援能力，实现乘客电梯应急处置服务平台100%全覆盖；深化改革创新，全面推进检验检测分离，持续改进维护保养模式；鼓励符合条件的地区建设电梯产业集聚区和品牌示范区，推动电梯产业高质量发展，从本质上提高电梯质量安全水平。（资料来源：同花顺）

每日研报

【东兴传媒】传媒互联网行业周报：昆仑万维拟收购 Singularity AI，阿里巴巴计划推出欧洲版天猫平台（20230619）

周观点：

本周（2023.6.12-2023.6.16），传媒（申万）指数上涨 4.53%，恒生科技指数上涨 1.30%。图书市场正在逐渐恢复。疫情之前，我国图书行业呈较快发展的态势，2016-2019 年 CAGR 为 9.91%。近三年，伴随着疫情的影响以及宏观经济的不稳定性，图书市场规模出现收缩，2022 年图书行业市场规模为 871 亿元，已下滑至 2018 年同期水平。2023 年以来，疫情影响因素逐渐消除，加之宏观经济逐渐向好；展望未来，我国图书阅读率稳步提升、线上渠道扩张、少儿图书快速增长共同驱动国内图书市场持续增长。

走势概览：

本周（2023.6.12-2023.6.16），传媒（申万）指数上涨 4.53%，上证指数上涨 1.30%，创业板指数下降 5.93%，中概股指数上涨 3.54%，恒生科技指数上涨 7.61%，恒生指数上涨 3.35%，纳斯达克综指上涨 3.25%。

本周（2023.6.12-2023.6.16），涨跌幅排名前三的申万一级行业依次为食品饮料（+7.49%）、通信（+7.00%）、机械设备（+6.51%）。本周（2023.6.12-2023.6.16），涨跌幅排名前三的 A 股传媒重点标的依次为芒果超媒（+20.69%）、昆仑万维（+13.91%）、分众传媒（+10.80%）。

本周（2023.6.12-2023.6.16），涨跌幅排名前三的海外互联网重点标的依次为阅文集团（+14.50%）、爱奇艺（+11.79%）、哔哩哔哩（+10.39%）。

行业新闻及公司重要公告：

- （1）昆仑万维：控股子公司拟发行股份收购 Singularity AI Technology Limited 全部股权；
- （2）完美世界：公司代理游戏《DOTA2》入选亚运会电竞赛事；
- （3）阿里巴巴：计划推出欧洲版天猫平台。

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1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1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)

【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。2021 年 7 月，公司在深圳证券交易所创业板上市。收入稳定增长，短期波动受疫情影响。2018-2021 年，公司营收由 3.20 亿元增长至 5.19 亿元，CAGR 为 17.54%，2022 年营业收入为 5.14 亿元，同比下降 1.04%。受疫情影响，公司净利润有所波动，2018 年公司净利润为 5,181 万元，2022 年公司净利润为 6,232 万元，整体呈上升趋势，CAGR 为 4.73%。

图书市场正在逐渐恢复。疫情之前，我国图书行业呈较快发展的态势，2016-2019 年 CAGR 为 9.91%。近三年，伴随着疫情的影响以及宏观经济的不稳定性，图书市场规模出现收缩，2022 年图书行业市场规模为 871 亿元，已下滑至 2018 年同期水平。2023 年以来，疫情影响因素逐渐消除，加之宏观经济逐渐向好；展望未来，我国图书阅读率稳步提升、线上渠道扩张、少儿图书快速增长共同驱动国内图书市场持续增长。

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）

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