

2023年6月27日星期二

【东兴交运】快递5月数据点评：件量稳健增长，淡季价格竞争加剧
 (20230627)

5月全国快递服务企业业务完成量109.9亿件，同比增长18.9%。其中同城件业务量增长3.1%，异地件业务量增长20.1%。

通达系价格竞争有所加剧，我们认为主要是几方面原因。一是行业进入淡季，行业本身竞争压力较大；二是随着疫情消退业务量增长，行业的单件成本有所下降，而行业单价在此前维持了较长时间的高水平，因此企业有降价的底气；三是竞争更多集中在低价件领域。受韵达业务结构调整影响，低价件需求外溢，存量需求重新划分导致了价格竞争加剧。

受监管趋严影响，过去一年多行业价格端一直保持平稳态势，但监管部门从不反对价格竞争，而是反对恶性价战。虽然价格战难以避免，但更应该看到的是行业从成本竞争转向高质量发展的大势所趋。很明显，企业自身与监管部门都不希望看到行业重回战国时代，因此预计后续一段时间价格竞争还会持续，但会处于可控范围内。

投资建议：目前通达系经营策略分化较为明显。头部的中通与圆通量价表现都较为稳定，向着高质量发展的方向迈进，韵达也在积极进行业务结构调整；申通和极兔则更重视业务量的增长，在低价件领域展开竞争。

充足的件量是快递企业盈利的基础，但真正能带来利润的还是优质服务提供的溢价。通达系以量取胜的时代已经渐行渐远，因此我们认为对目前的价格战没有必要过分担忧。

A股快递企业股价从4月开始出现大幅回调，已经反映了对于价格战的悲观预期，我们认为这给予了投资者左侧布局的时机，值得重点关注。

风险提示：行业价格战加剧；人力成本攀升；政策面变化等。

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

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

公司深耕图书市场，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，

A股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,189.44	1.23
深证成指	10,978.08	0.97
创业板	2,191.83	0.25
中小板	7,202.76	0.83
沪深300	3,845.43	0.94
香港恒生	19,148.13	1.88
国企指数	6,504.62	2.08

A股新股日历(本周网上发行新股)

名称	价格	行业	发行日
朗威股份	25.82	机械设备	20230626
华信永道	10.38	计算机	20230626
恒工精密	36.90	机械设备	20230627
海科新源	19.99	电力设备	20230627
天力复合	9.35	有色金属	20230627
致尚科技	57.66	电子	20230628
天承科技	55.00	电子	20230628
国科恒泰	-	医药生物	20230629
誉辰智能	-	电力设备	20230630

*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
美硕科技	37.40	电力设备	20230628
湖联股份	53.27	汽车	20230628
莱斯信息	25.28	计算机	20230628

*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

整体呈上升趋势，CAGR 为 4.73%。

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）

重要公司资讯

- 中国移动**：据证券时报，中国移动计划建设部副总经理边燕南在 6 月 27 日的中国移动技术创新论坛上透露了多项 5G 业务创新进展及商用时间表。其中，5G 新通话战略产品将在今年实现全网规模商用。时间表显示，5G 新通话已于今年 6 月在试点省份进行试商用，接下来的 10 月、12 月将分别在第一批 14 省、第二批 17 省上线商用。5G+卫星网络融合方面，今年 12 月将完成基站上星原型、星地融合网络原型，到了明年，将完成星地互通试点、基站上星验证以及星地融合网络原型验证。（资料来源：同花顺）
- 泛海控股**：公司公告称，公司原计划将五月份美元债剩余本金约 1.34 亿美元延期至 2023 年 6 月 23 日前兑付，考虑到公司目前流动性安排和资产优化处置进展，上述债券未能如期于 2023 年 6 月 23 日兑付。公司将继续与债券持有人就偿还方案进行友好协商，并计划将五月份美元债进一步延期至 2023 年 9 月 23 日前兑付。（资料来源：同花顺）
- 杭州银行**：公司公告，拟调减公司本次向特定对象发行 A 股股票的募集资金总额，由“不超过人民币 125 亿元”调整至“不超过人民币 80 亿元”；发行方案其他内容不变。（资料来源：同花顺）
- 昆仑万维**：公司回复关注函：公司认为大模型市场已经进入 10 家左右中大型公司，打 3-5 年持久战的格局，要做好这件事情，需要长期储备至少 10 亿美金以上的资金。截至 2023 年 3 月 31 日，公司持有货币资金 13.05 亿元，交易性金融资产 12.53 亿元，非流动金融资产 76.80 亿元，所以此次借款安排只是公司可以多一个选择，让资金储备更加丰富。拥有充分的资金储备，也是公司的竞争优势之一。（资料来源：同花顺）
- 双环传动**：公司公告，预计 2023 年半年度净利 3.5 亿元-3.7 亿元，同比增长 39.48%-47.45%。随着机器人减速器国产化的加速，公司机器人精密减速器业务取得快速发展，销量与上年同期相比大幅增长；公司重型卡车自动变速箱齿轮业务较上年同期呈现良好增长态势；新能源汽车齿轮业务保持着稳步增长。（资料来源：同花顺）

经济要闻

- 工信部**：APEC（亚太经合组织）专精特新中小企业国际合作论坛在广州

召开。会上，工信部相关负责人指出，专精特新“小巨人”企业以占全国规模以上工业中小企业 2% 的数量，贡献了 5% 的收入和近 10% 的利润。2023 年前 5 个月新上市的企业中，“专精特新”中小企业占 56%，成为上市主力军。接下来要促进“专精特新”发展，培育更多优质中小企业，引导创新资源向中小微企业聚集，推动大中小企业协同创新发展，有效提升中小微企业的核心竞争力。实施专精特新中小企业上市培育工程。（资料来源：同花顺）

2. **世界经济论坛：**据世界经济论坛消息，2023 年世界经济论坛新领军者年会（夏季达沃斯）主题为“企业家精神：世界经济驱动力”。会议将讨论如何为创新和创业提供新动力，推动增长，塑造更加公平、可持续和有韧性的全球经济。来自 90 多个国家的约 1500 位公共与私营部门领军人物将于 6 月 27 日至 29 日在天津共同参加世界经济论坛第十四届领军者年会。（资料来源：同花顺）
3. **国家发展改革委：**据国家发展改革委消息，近日，国家发展改革委财金司在湖北省十堰市组织召开扩大制造业中长期贷款投放现场会。会议要求，发展改革委系统要迎改革创新之势，求改革创新之变，谋改革创新之实，加力推动扩大制造业中长期贷款投放工作常态化、机制化，从提高项目质量、服务中心工作、加大激励相容、政策引导宣传、加大签约投放等五个方面，进一步积极谋划实招、硬招、高招，扎实推动金融支持制造业发展提质增效。（资料来源：同花顺）
4. **证券时报：**据证券时报消息，被称为“史上规模最大”、规则相对较复杂、历时时间较长的全国中成药集采结果已于近日出炉，平均降价 49%。整体降价幅度符合预期且相对温和，低于之前八批全国化药集采的平均降幅 56%。（资料来源：同花顺）
5. **环球网：**环球网援引彭博社 27 日报道，多名熟悉行程的消息人士透露，美国财政部长耶伦计划 7 月初访问北京，与中方进行高级别经济磋商，这也将使她成为继布林肯之后，今年第二位访问中国的拜登政府高官。（资料来源：同花顺）

每日研报**【东兴农林牧渔】假日需求对猪价提振有限，宠物 618 战绩亮眼（20230627）**

生猪养殖：本周生猪价格为 14.31 元/千克，较上周上涨 0.42%；猪肉价格为 19.17 元/千克，较上周下跌 0.10%；仔猪价格 32.17 元/千克，较上周下跌 1.17%；二元母猪价格为 2629.60 元/头，较上周下跌 0.43%。本周猪价小幅回升，我们判断主要是由于端午节前备货的小幅提振，预计节后回归弱势运行。仔猪价格持续下调，显示养殖端对后市猪价预期较低，仔猪销售持续亏损有望带动产能加速去化。猪价位于持续弱势磨底期，养殖端持续亏损，现金流吃紧，随养殖端对后市预期逐步趋弱，主被动去产能有望持续，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攻守兼备，具备现金流安全性与适度扩张能力的相关企业，重点推荐牧原股份、天康生物等。

宠物：6月20日，中国证券监督管理委员会披露了《关于同意乖宝宠物食品集团股份有限公司首次公开发行股票注册的批复》。2022年乖宝宠物实现营业收入33.98亿元，同比2021年增长32%；归母净利润2.67亿元，同比增长超90%。乖宝宠物的上市将进一步扩充A股宠物板块，提升板块关注度。618战报陆续公布，京东战报数据显示，京东宠物新用户同比增长超100%，破百万爆品数量同比增长超2倍。而宠物食品仍是宠物的主要消费市场，其中烘焙主粮成交额同比增长472%，冻干主粮成交额同比增长60%，老年犬粮成交额同比增长超2倍。行业基本面方面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（0619-0621）申万农林牧渔各子行业中，周涨跌幅依次为：养殖业-1.13%、饲料-2.36%、渔业-2.49%、农产品加工-2.88%、种植业-2.89%、动物保健-3.09%。

本周（0619-0621）申万农林牧渔行业公司中，表现前五的公司为：万辰生物 6.34%、西王食品 5.34%、*ST佳沃 3.99%、*ST天山 3.94%、金新农 3.12%；表现后五的公司为：众兴菌业-4.39%、ST华英-4.46%、敦煌种业-4.48%、大湖股份-4.54%、巨星农牧-4.56%。

重点推荐：

【建议关注】牧原股份、海大集团、普莱柯、科前生物、生物股份、

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）

【东兴非银】深化债券注册制改革指导意见出台，直接融资体系日臻完善（20230627）

证券：本周市场日均成交额环比续增 600 亿至 1.07 万亿；两融余额（6.20）微增至 1.61 万亿。周中国证监会发布《关于深化债券注册制改革的指导意见》和《关于注册制下提高中介机构债券业务执业质量的指导意见》，从发行主体层面和发行中介层面深化债券注册制改革。前者主要针对发行全流程的合法合规，优化发行流程，完善制度安排，强化债券存续期管理等业务执行层面进行规范；后者主要加强对证券公司、会计师事务所、律师事务所、信用评级及资产评估机构的执业监管。债券发行作为国内企业上市融资的重要一环，和股权融资有效互补，是发展实体经济的重要途径，稳健推进债券注册制改革亦是金融市场改革的核心环节。股、债市场注册制改革有望持续优化资本市场融资环境，进而对二级市场构成积极影响，有望在长期流动性层面和市场信心层面形成有效正反馈。

保险：我们认为，“后疫情时期”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，持续提振产品销售，未来有望达到一个更高的“稳态”，而近期银行存款利率下行、3.5%预定利率产品的多渠道推动或将令储蓄型保险产品延续销售“小高峰”，居民侧保险覆盖面有望持续扩大。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，保费收入能否和新业务价值实现共振是年内核心关注点之一。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，伴随需求的有效释放，人身险和财产险将协同发力，当前的基本面改善有望延续，进而使板块估值修复成为中期主题。

板块表现：6月19日至6月21日3个交易日非银板块整体下跌3.70%，按申万一级行业分类标准，排名全部行业22/31；其中证券板块下跌3.23%，保险板块下跌4.64%，均跑输沪深300指数（-2.51%）。个股方面，券商涨幅前五分别为太平洋（-1.91%）、哈投股份（-1.95%）、东兴证券（-1.96%）、华林证券（-2.14%）、申万宏源（-2.16%），保险公司涨跌幅分别为中国平安（-4.03%）、天茂集团（-4.78%）、新华保险（-5.26%）、中国人保（-6.18%）、中国人寿（-6.44%）、中国太保（-6.60%）。

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）

【东兴策略】科技板块估值上升——A股市场估值跟踪五十九（20230627）

本周要点：鲍威尔在听证会上表示“未来几个月可能进一步加息”，国际市场整体下行；国内虽有LPR利率下调的政策利好，但汇率承压背景下，投资者担忧仍在。

本周全球主要股指中整体下跌。港股中恒生科技（8.37%）涨幅最大，恒生中国（6.42%）、恒生指数（5.74%）涨幅居前。海外股中德国DAX（3.23%）涨幅最大，标普500（1.39%）跌幅最小。A股上证50（3.15%）跌幅最大，创业板指（2.57%）涨幅居前。估值来看仅英国富时100股指估值上升，海外英国富时100（PE(TTM)：0.22%/PB：0.12%）升幅最大，港股恒生科技（PE(TTM)：-6.43%/PB：-6.42%）降幅最大。估值分位数来看，主要股指整体下降。海外股中的日经225（+1.1个百分点）升幅最大，英国富时（+0.9个百分点）升幅居前。港股中恒生指数（-3.5个百分点）降幅最大，恒生中国（-2.6个百分点）降幅居前。

A股来看，上证50（-4.2个百分点）降幅最大，上证指数（-3.3个百分点）降幅居前，创业板指（+0.7个百分点）升幅最大。上证50累计涨幅较上周下跌3.11个百分点，涨跌幅变化最大，其中111.74个百分点来自估值扩张。沪深300上周的估值贡献边际变化最大。上周主要指数估值变化贡献普遍较大，均超80%。

本周大类行业中，科技、资源能源、设备制造3个行业估值上升，消费、交通运输、原材料等5个行业估值下降。科技（PE(TTM)：21.44%：PB：17.72%）估值升幅最大，资源能源（PE(TTM)：6.91%：PB：6.77%）、设备制造（PE(TTM)：2.61%：PB：2.50%）升幅居前；消费（PE(TTM)：-3.61%：PB：-3.53%）降幅最大。本周中信一级行业PE(TTM)中，科技板块估值升幅居前。国防军工（2.16%）升幅最大，计算机（6.76%）升幅居前。其余板块估值整体下降，消费板块中，消费者服务（-4.84%）、商贸零售（-4.69%）、食品饮料（-4.14%）等估值均下行；房地产板块中建材（-5.85%）估值降幅最大，房地产（-4.43%）、建筑（-4.19%）降幅居前。

7个中信行业PE(TTM)超过中位数，4个中信行业PB超过中位数。PE来看，当前值排名前三的行业是计算机、消费者服务、国防军工，排名后三的行业是银行、煤炭和建筑；PB来看，当前值排名前三的行业是餐饮、消费者服务和计算机，排名后三的行业是银行和房地产、建筑。

风险提示：数据统计可能存在误差。

（分析师：孙涛 执业编码：S1480523040001 电话：010-66555181）

【东兴策略】加仓科技——北向资金行为跟踪系列六十一（20230627）

本周要点：上周三个交易日北向资金小幅净流入。鲍威尔在听证会上表示下阶段仍可能会继续加息，海外避险情绪抬升，节前北向资金小幅流入13.35亿元。政策方面，新能源汽车车辆购置税减免政策延续和优化事项公布，配置盘流入电新（18.60亿元）、机械（13.28亿元）规模较大。

上周北向资金整体净流入。上周的三个交易日北向资金实现整体净流入，一周累计流入 13.35 亿元。截至 2023/06/21，北向资金本月累计净流入 66.9 亿元。

北向整体：多数行业流出。上周有 13 个行业流入，17 个行业流出。其中机械 (26.65 亿)、计算机 (16.95 亿)、国防军工 (11.28 亿) 流入较多；电力设备及新能源 (-54.68 亿)、有色金属 (-16.56 亿)、基础化工 (-12.25 亿) 流出较多。配置盘流入、交易盘流出。上周配置盘净流入、交易盘净流出，累计净流入分别为 42.46 亿元、-29.11 亿元。截至 2023/06/21，配置盘本月已累计净流入 257.78 亿元，交易盘本月已累计净流入-82.17 亿元。分行业看，流入科技板块规模最大，累计净流入共计 40.52 亿，其中配置盘 28.33 亿，交易盘 12.18 亿元；流出周期板块规模最大，累计净流入-21.28 亿，其中配置盘 28.68 亿、交易盘-49.96 亿元。

行业流向：配置盘上周有 21 个行业流入，9 个行业流出。其中电力设备及新能源 (18.6 亿)、机械 (13.28 亿)、家电 (8.33 亿) 流入较多；食品饮料 (-22.76 亿)、非银行金融 (-6.58 亿)、轻工制造 (-4.13 亿) 流出较多。交易盘上周有 10 个行业流入，20 个行业流出。其中食品饮料 (24.53 亿)、机械 (13.37 亿)、传媒 (10.43 亿) 流入较多；有色金属 (-17.92 亿)、基础化工 (-16.09 亿)、建筑 (-8.06 亿) 流出较多。上周有 13 个行业流入，17 个行业流出。机械流入最多。其中机械 (26.65 亿)、计算机 (16.95 亿)、国防军工 (11.28 亿) 流入较多；电力设备及新能源 (-54.68 亿)、有色金属 (-16.56 亿)、基础化工 (-12.25 亿) 流出较多。

个股流向：中国船舶流入最多，大华股份流出最多。上周北向资金流入排名前三的个股为中国船舶 (7.28 亿)、美的集团 (6.05 亿)、三一重工 (4.92 亿)；上周北向资金流出排名前三的个股为大华股份 (-14.31 亿)、中国平安 (-6.52 亿)、五粮液 (-5.37 亿)。

累计统计：以月份为单位，上月累计 18 个行业资金流入，12 个行业资金流出。其中，上月电子 (81.98 亿) 累计流出超过 60 亿；以季度为单位，机械、汽车两个行业流入超百亿；非银金融、食品饮料、计算机等 8 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 2023/06/21，北向行业的累计收益率为 22.48%，累计超额收益率为 30.36%，夏普比率为 2.93，最大回撤为 54.81%。基于最新的跟踪情况，北向行业变动未触发调仓阈值 Top50 行业跟踪策略。本周不进行调仓 (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：孙涤 执业编码：S1480523040001 电话：010-66555181)

【东兴食品饮料】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。

6 月央行率先降息，此外，中央人民政府网援引新华社报道，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。会议提到，针对经济形势的变化，必须采取更加有力的措施，增强发展动能，优化经济结构，推动经济持续回升向好。会议围绕加大宏观政策调控力度、着力扩大有效需求、做强做优实体经济、防范化解重点领域风险等四个方面，研究提出了一批政策措施。会议强调，具备条件的政策措施要及时出台、抓紧实施，同时加强政策措施的储备，最大限度发挥政策综合效应。结合国务院会议，我们推测，政府的一揽子宽松措施有望近期出台，可以期待更多政策推进落地以托底经济修复。在这一背景下，从环比增长来看，我们预期二季度有望成为全年经济的底部，消费有望整体回暖。在这一预期下，食品饮料板块本周上涨 7.49%，在 31 个板块中排名涨幅排名第 1。

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。

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）9.55%，白酒9.47%，其他酒类9.34%，啤酒5.87%，软饮料5.22%，调味发酵品3.22%，乳品2.73%，其他食品1.44%，肉制品-0.33%。

本周酒类行业公司中，涨幅前五的公司为：ST 威龙 26.20%，顺鑫农业 15.15%，古越龙山 14.88%，百润股份 14.77%，迎驾贡酒 13.67%；表现后五位的公司为：ST 中葡 1.04%，*ST 西发 0.73%，兰州黄河 0.40%，张裕 B 0.35%，ST 通葡-0.31%。

港股市场回顾：

本周港股必需性消费指数 3.73%，其中关键公司涨跌幅为：中国飞鹤 9.22%，周黑鸭 8.06%，颐海国际 6.37%，百威亚太 5.46%，华润啤酒 2.74%，康师傅控股 1.52%，农夫山泉 1.29%，中国旺旺-0.20%。

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