

2023年6月30日星期五

【东兴非银行金融】非银行金融行业跟踪：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&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。

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）

【东兴农林牧渔】农林牧渔行业报告：假日需求对猪价提振有限，宠物 618 战绩亮眼（20230627）

报告摘要：

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，预计节后回归弱勢运行。

A 股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,202.06	0.62
深证成指	11,026.59	1.02
创业板	2,215.0	1.60
中小板	7,205.45	0.73
沪深 300	3,842.45	0.54
香港恒生	18,916.43	-0.09
国企指数	6,424.88	-0.03

A 股新股日历（本周网上发行新股）

名称	价格	行业	发行日
信音电子	21.00	电子	20230703
赛维时代	20.45	商贸零售	20230703
昊帆生物	67.68	基础化工	20230703
豪声电子	8.80	电子	20230703
英华特	-	机械设备	20230704
盘古智能	-	机械设备	20230704
惠同新材	5.80	机械设备	20230704
埃科光电	-	机械设备	20230706
精智达	-	机械设备	20230707

*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
仁信新材	26.68	基础化工	20230703
瑞星股份	5.07	机械设备	20230703

*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

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。

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)

重要公司资讯

- 宁德时代：**在2023夏季达沃斯论坛上，宁德时代首席制造官倪军表示，宁德时代正与欧洲的合作伙伴商谈，讨论在欧洲建立多个电动汽车电池回收站，同时也在寻找合作伙伴在北美建立动力电池回收站。倪军并未透露欧洲合作伙伴的身份和有关回收站拟建数量的细节。但其表示，宁德时代已是全球最大电动汽车电池回收商，镍、钴和锰的回收率超过99%，锂的回收率也在90%以上。(资料来源：同花顺)
- 福斯特：**公司公告，拟7.02亿元投资建设年产2.5亿平方米高效电池封装胶膜项目。计划进一步扩大光伏胶膜产能，提升公司在光伏封装领域的核心竞争力和未来盈利能力，实现公司的可持续发展。(资料来源：同花顺)
- 烽火电子：**公司正筹划发行股份及支付现金购买陕西长岭电子科技有限公司(简称“长岭科技”)98.395%的股权，并募集配套资金，公司股票已于6月30日开市起停牌。(资料来源：同花顺)

- 4. 南方精工：**公司日前在接受调研时表示，在人形机器人领域，主要有应用于传动部位的精密轴承及零部件、柔性轴承、行星滚柱丝杠等产品，目前以上产品还在开发或试验验证过程中，尚未形成销售。（资料来源：同花顺）
- 5. 携程集团：**6月30日，携程集团宣布，推出针对全球员工的生育补贴政策——“程二代程长礼金”。据悉，2023年7月1日起，入职满3年的全球员工，不论性别，每新生育一个孩子，将获得每年一万元的现金补贴，发放至孩子满5周岁后终止。经初步测算，携程计划未来投入10亿元生育补贴，用于激励员工生育。（资料来源：同花顺）

经济要闻

- 1. 中国石化：**中国石化6月30日宣布，新疆库车绿氢示范项目顺利产氢，产出的氢气通过管道输送到中国石化塔河炼化，替代现有天然气化石能源制氢。至此，项目成功实现绿氢生产到利用全流程贯通，这也标志着我国首次实现万吨级绿氢炼化项目全产业链贯通。该项目制氢规模达到每年2万吨，是我国首个万吨级光伏绿氢示范项目，为国内光伏发电绿氢产业发展提供了可复制、可推广的示范案例。（资料来源：同花顺）
- 2. 国家统计局：**2023年6月30日国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会发布了中国采购经理指数。6月份，制造业采购经理指数为49.0%，比上月上升0.2个百分点；非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为53.2%和52.3%，比上月下降1.3和0.6个百分点，继续位于扩张区间，我国经济保持恢复发展态势。（资料来源：同花顺）
- 3. 财政部：**据财政部6月30日消息，1-5月，全国国有及国有控股企业（以下称国有企业）主要效益指标同比继续保持增长。一、营业总收入。1-5月，国有企业营业总收入329110.6亿元，同比增长6.2%。二、利润总额。1-5月，国有企业利润总额17838.1亿元，同比增长10.9%。三、应交税费。1-5月，国有企业应交税费24538.1亿元，同比下降0.8%。四、资产负债率。5月末，国有企业资产负债率64.8%，上升0.3个百分点。（资料来源：同花顺）
- 4. 财政部：**财政部发布2023年5月份全国彩票销售情况，5月份，全国共销售彩票500.21亿元，同比增加172.55亿元，增长52.7%。其中，福利彩票机构销售163.87亿元，同比增加32.45亿元，增长24.7%；体育彩票机构销售336.34亿元，同比增加140.10亿元，增长71.4%。主要受上年同期彩票销量基数低、主流赛事带动效应和即开型彩票配套营销等因素影响，彩票销量较上年同期增长较快。（资料来源：同花顺）
- 5. 西安市：**西安市不动产登记服务中心官方公号发布《关于推行存量房（二手房）“带押过户”的通知》。西安市城六区、开发区范围内，已经办理抵押登记的不动产在存量房（二手房）交易过程中，无需先还清贷款解除抵押再办理过户转移，买卖双方可以自愿选择使用“带押过户”服务，买卖双方与贷款银行、住房公积金管理中心签订协议后，可以共同向不动产登记机构提出申请办理房产转移登记及抵押权相关登记。（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：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&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)

【东兴农林牧渔】农林牧渔行业报告：假日需求对猪价提振有限，宠物 618 战绩亮眼（20230627）

报告摘要:

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）

事件：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%。

点评：

业务量增长平稳，但通达系企业增速分化较为明显：上市公司方面，申通业务量增速近 50%，明显高于行业均值的 18.9%；圆通增速略低于行业均值；韵达业务量增长 3.6%。市场份额方面，由于业务量大增，申通的市场份额占比已经达到了 13.7%，已经非常接近韵达的 14.0%。A 股 4 家上市公司的整体份额 5 月为 52.9%，较去年同期的 53.5%略降。

价格竞争加剧，但预计处于可控范围：5 月申通、圆通与韵达的单件收入同比降幅为 13.3%，7.6%和 2%。可以看出申通为了提升件量，在价格端还是做出了较大的让步。通达系的价格竞争对顺丰影响不大，顺丰单价基本持平去年同期。

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，而是反对恶性价格战。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）

【东兴策略】三季度金股汇（20230629）

以下汇总东兴证券行业组三季度推荐标的及简要推荐理由（排名不分先后）：

千味央厨（001215）：22年稳健增长，23年更上一层楼。

国轩高科（002074）：业绩维持高增，出海进程领跑行业。

宁波银行（002142）：净息差环比走阔，资产质量保持优异。

伟星新材（002372）：品牌、渠道和产品力打造稳定成长性。

索菲亚（002572）：大家居战略持续演绎，未来业绩弹性可期。

铂科新材（300811）：软磁粉芯业务稳定高增长，电感业务与数字新基建共振助推扩张。

通灵股份（301168）：重视产品迭代，接线盒龙头市占率提升可期。

伟时电子（605218）：业绩符合预期，公司加大研发项目储备。

风险提示：行业景气度不达预期，宏观经济超预期波动，政策变化超预期。

(分析师:孟斯硕 执业编码: S1480520070004 电话: 010-66554041 分析师:洪一 执业编码: S1480516110001 电话: 0755-82832082 分析师:林瑾璐 执业编码: S1480519070002 电话: 021-25102905 分析师:赵军胜 执业编码: S1480512070003 电话: 010-66554088 分析师:刘田田 执业编码: S1480521010001 电话: 010-66554038 分析师:张天丰 执业编码: S1480520100001 电话: 021-25102914 分析师:刘航 执业编码: S1480522060001 电话: 021-25102913 研究助理:侯河清 执业编码: S1480122040023 电话: 010-66554108)

【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)

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