

2023年7月14日星期五

【东兴电力设备】风光新机遇，锂电新格局——电力设备与新能源行业 2023 年中期展望报告 (20230714)

动力电池-全年利润维持稳健，龙头加速出海分享市场爆发红利

Q2 电池厂排产回暖及减值压力释放接近尾声，叠加原材料端产能走向过剩，价格维持相对低位，电池厂商议价能力或将增强，我们预计 23 年电池厂商盈利水平有望维持稳健，在产业链中利润分配比例有望进一步提升

头部厂商海外布局明显提速，通过合资建厂/技术授权等方式突破政策限制，率先完成海外产能布局，有望获得先发优势，分享市场爆发红利；同时龙头企业一体化布局优势有望维持自身盈利稳定性，并持续扩大与其他厂商的成本端优势与盈利差距，有望获取 Alpha 成长机遇

建议关注海外布局领先、一体化优势逐渐凸显的优质电池厂商国轩高科，同时我们认为宁德时代亦将受益

锂电中游-降本能力或成锂电中游厂商核心竞争力

下游需求增速放缓，中游四大主材大幅度扩产背景下，降本能力有望成为锂电中游厂商核心竞争力，其中的佼佼者有望迎来市占率提升，进一步巩固行业地位，我们认为这是锂电中游 23 年以来最重要的一条主线，这一过程既伴随着市场出清，也存在竞争格局的进一步优化

我们认为成本控制良好的二线企业有望脱颖而出，降本措施得力的一线企业有望进一步巩固市场地位

光伏-硅料降价促需求释放，N 型电池大放异彩

随着硅料供应逐步释放，电站投资收益率提升将刺激此前积压的光伏地面电站建设需求释放，预计今年全球光伏需求将持续高增，全球新增装机将达 300GW 以上。同时硅料降价带来产业链利润重分配，组件向下游电站的让利压力以及组件对辅材的压价压力都将减小，利好一体化组件企业而非硅环节

我们认为可把握三条主线：1) 行业利润重分配，一体化组件和接线盒等辅材受益；2) N 型电池崛起，配套产业链公司受益；3) 地面电站需求释放，大逆变器和储能 pcs、储能集成需求快速增长

风电-海风步入快速增长期，关注塔桩及海缆

随着海风造价成本不断下降，沿海各地相继出台规划，“十四五”期间海上风电规模有望大幅提升。建议关注受益海风发展、单位用量提升的零部件环节：1) 大型化淘汰落后产能，码头资源构建进入壁垒的塔桩行业；2) 空间广阔、龙头格局稳固，且产品持续迭代的海缆行业

投资策略：展望未来，我们持续看好中国可再生能源与新能源汽车市场发展

A 股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,237.7	0.04
深证成指	11,080.32	-0.14
创业板	2,224.1	-0.6
中小板	7,221.29	-0.42
沪深 300	3,899.1	0.02
香港恒生	19,413.78	0.33
国企指数	6,558.88	0.23

A 股新股日历 (本周网上发行新股)

名称	价格	行业	发行日
君逸数码	31.33	社会服务	20230717
舜禹股份	20.93	机械设备	20230717
威迈斯	47.29	汽车	20230717
盛邦安全	39.90	通信	20230717
浙江荣泰	-	基础化工	20230719
逸飞激光	-	机械设备	20230719
敷尔佳	-	美容护理	20230720

*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
信音电子	21.00	电子	20230717
智迪科技	31.59	计算机	20230717
惠同新材	5.80	有色金属	20230717

*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

前景，以及风电、光伏新技术产业化对长期降本增效的推动等。建议关注：通灵股份、阳光电源、国轩高科等优质新能源企业。

风险提示：新能源装机不及预期；产业链价格上涨或影响下游需求释放

(分析师：洪一 执业编码：S1480516110001 电话：0755-82832082 研究助理：吴征洋 执业编码：S1480123010003 电话：010-66554045 研究助理：侯河清 执业编码：S1480122040023 电话：010-66554108)

【东兴非银行金融】证券行业：资本市场改革驱动，证券行业中长期发展前景向好——证券行业 2023 年中期策略报告（20230713）

行情回顾：随着国内疫情防控全面放开，宏观经济平稳复苏，叠加去年低基数影响，2023 年一季度市场显著回暖。二季度以来，在国内经济复苏压力增大和美联储持续加息等外部事件的影响下，权益市场波动加剧，各大指数纷纷回吐年内涨幅，截至 6 月 21 日上证综指、沪深 300、上证 50、SWII 证券指数较年初涨跌幅分别为 3.52%、-0.20%、-4.41%、0.49%。

政策梳理：作为连接投资者、资本市场和实体经济的重要桥梁，证券公司业绩的外生因素颇多，各项业务均受到宏观经济环境、政策、流动性和市场行情的影响。上半年，受内外部多因素影响，国内货币政策谨慎宽松；同时改革持续推进，全面注册制落地，资本市场进入高质量发展新阶段；转融通改革等各类监管政策亦打开了证券公司业务空间。预计下半年全方位、持续性且有力度政策呵护有望对维护市场稳定、提振投资者信心起到重要作用，证券行业经营将受益于政策层面的利好推动。

大财富：券商财富管理大逻辑向中长期演进。一季度，成交量&佣金率量价齐跌，证券经纪收入下滑，数据可比的 45 家上市券商经纪业务收入合计为 254.49 亿元，同比下降 16.73%。在此背景下，财富管理转型仍是行业竞争的核心突破口，且市场空间巨大。券商通过金融产品代销业务开启财富管理转型，当前代销收入占经纪业务净收入比例达 11.52%，是证券公司重要的业绩贡献者。随着券商的代销金融产品体系建设不断完善，业务重心向“重投顾”等高附加值、体现券商权益类产品投顾能力优势的方向迈进，证券公司财富管理转型逐步走向深化。

大投行：历经近 4 年试点与推进，全面注册制在年初如期落地，我们判断投行类业务是券商中长期最具确定性的业绩增长点。一季度，受发行节奏和基数效应影响，IPO 发行规模有所回落，融资规模 650.79 亿元，同比降幅为 63.82%，但二季度 IPO 呈现快速复苏态势，募资金额 1,445.78 亿元，同比增长 9.49%。注册制落地后，小额快速再融资的简易程序推广至主板，掀起了一轮定增“小高潮”，上半年市场再融资规模合计 4091.13 亿元，同比增长 70.44%。我们认为，全面注册制落地后，我国资本市场将更好的发挥便捷融资功能，国内企业上市热情持续高涨。从中长期角度，全面注册制打开了证

券公司投行业务增量空间，并有望带动行业景气度不断上行。

大自营：2023年一季度权益市场行情转暖，证券公司把握阶段性行情机会，一季度自营业务贡献了较强的业绩弹性，上市券商合计实现投资收益+公允价值变动损益 547.47 亿元，去年同期为-9.50 亿元，同比扭亏。二季度起，市场剧烈波动给证券公司自营投资带来严峻考验。在当前券商业务结构变化趋势下，自营收入的稳定性和持续增长性成为决定券商业绩的关键因素，面对股债市场的剧烈波动，券商的资产结构、投资能力和风控能力的重要性更加凸显。

投资建议：我们更加看好行业内头部机构在中长期创新发展模式下的投资机会，当前具备较高投资价值的标的仍集中于估值仍在低位的价值个股，此外，证券 ETF 亦是重要的配置选择。推荐标的——中信证券：作为行业的绝对龙头，中信证券不仅业务上无明显短板，综合实力业内突出，而且业务结构具有一定特色和异质化，抗周期属性初步显现，公司配股完成后，资本实力得到有效补充，业务结构有望持续优化，进一步提升盈利能力和综合竞争力，我们坚定看好公司的长期发展前景和构建“券业航母”的未来。

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)

重要公司资讯

- 1. 牧原股份：**公司预计 2023 上半年亏损 25.5 亿元-32.5 亿元，上年同期亏损 66.8 亿元。公司表示生猪出栏量较去年同期略有下降，但生猪销售均价较去年同期有所上升，且生猪养殖成本有所下降。(资料来源：同花顺)
- 2. 金桥信息：**公司预计 2023 上半年盈利 1800 万元-2400 万元，同比实现扭亏为盈。公司表示在报告期内积极落实战略规划，以科技创新驱动业务发展，持续加强基础业务及新兴业务双向拓展。(资料来源：同花顺)
- 3. 长虹美菱：**公司预计 2023 上半年盈利 3.2 亿元-3.8 亿元，同比增长 430%-529%。公司表示持续全面贯彻“一个目标，三条主线”的经营方针，坚持价值导向，全面提效，主营冰箱(柜)、空调、洗衣机、小家电及厨卫等产业均取得了较好的业绩，特别是国际冰箱(柜)、洗衣机产业及国内空调产业。(资料来源：同花顺)
- 4. 京东方 A：**公司预计 2023 上半年亏损 7 亿元-8 亿元，上年同期盈利 66 亿元。公司表示 2023 年上半年，终端消费需求缓慢复苏，半导体显示行业在供给端的主导下逐步走出低谷。公司 2023 年第一季度、第二季度扣非后盈利状况逐季改善，其中第二季度收入环比增长，扣除非经常性损

益后的净利润实现盈利。(资料来源:同花顺)

5. **华为:** 7月13日,华为公布了其手机、Wi-Fi和物联网等多项专利许可费率。具体来看,华为对4G和5G手机设置的许可费率上限分别为每台1.5美元和2.5美元,对Wi-Fi6消费类设备设置的许可费率为每台0.5美元。对于以物联网技术为核心的设备,华为设置的许可费率是净售价的1%,每台费率最高不超过0.75美元,而对于通过物联网增强连接的设备,许可费率则为每台0.3至1美元。(资料来源:同花顺)

经济要闻

1. **世界卫生组织:** 据世卫组织官网14日消息,国际癌症研究机构(IARC)、世界卫生组织(WHO)和粮食及农业组织食品添加剂联合专家委员会(JECFA)今天发布了阿斯巴甜对健康影响的评估结果。IARC援引对人类致癌性的“有限证据”,将阿斯巴甜归类为可能对人类致癌(IARC2B组),JECFA则重申40mg/kg体重的可接受每日摄入量。(资料来源:同花顺)
2. **中国人民银行:** 中国人民银行副行长刘国强表示,在外部经济高通胀的背景下,我国的物价相对是比较平稳的。这几个月,我国的物价出现走低的现象,但是并没有出现通缩。今年以来CPI同比涨幅震荡回落,7月可能还会下行,主要是需求恢复时滞和基数效应导致的阶段性现象。我国宏观经济稳步恢复、M2保持较快增长,与历史上的典型通缩存在明显差异。(资料来源:同花顺)
3. **中国银行间市场交易商协会:** 民营经济作为我国国民经济的重要组成部分,是经济增长的重要动力、推进创新的重要主体。下一步,将继续深入贯彻党中央、国务院关于促进民营经济发展壮大相关政策精神,深刻践行金融工作的政治性、人民性,认真研究民营企业提出的意见和建议,扎实推进“第二支箭”工作开展,持续支持民营房地产和产业类企业债券融资,助力民营经济健康发展、高质量发展。(资料来源:同花顺)
4. **中信证券**发布公告称,将于近日运用自有资金合计3000万元投资旗下偏股混合类集合资产管理计划。大举自购旗下权益类存续产品,这在今年以来的券商资管自购中还是首家。此次斥资3000万自购,中信证券给出的理由是,“基于对中国资本市场长期健康稳定发展的信心”。(资料来源:同花顺)
5. **国家能源局**发布6月份全社会用电量等数据。6月份,全社会用电量7751亿千瓦时,同比增长3.9%。分产业看,第一产业用电量122亿千瓦时,同比增长14.0%;第二产业用电量5027亿千瓦时,同比增长2.3%;第三产业用电量1494亿千瓦时,同比增长10.1%;城乡居民生活用电量1108亿千瓦时,同比增长2.2%。(资料来源:同花顺)

每日研报

【东兴电力设备】风光新机遇，锂电新格局——电力设备与新能源行业 2023 年中期展望报告 (20230714)

动力电池-全年利润维持稳健，龙头加速出海分享市场爆发红利

Q2 电池厂排产回暖及减值压力释放接近尾声，叠加原材料端产能走向过剩，价格维持相对低位，电池厂商议价能力或将增强，我们预计 23 年电池厂商盈利水平有望维持稳健，在产业链中利润分配比例有望进一步提升

头部厂商海外布局明显提速，通过合资建厂/技术授权等方式突破政策限制，率先完成海外产能布局，有望获得先发优势，分享市场爆发红利；同时龙头企业一体化布局优势有望维持自身盈利稳定性，并持续扩大与其他厂商的成本端优势与盈利差距，有望获取 Alpha 成长机遇

建议关注海外布局领先、一体化优势逐渐凸显的优质电池厂商国轩高科，同时我们认为宁德时代亦将受益

锂电中游-降本能力或成锂电中游厂商核心竞争力

下游需求增速放缓，中游四大主材大幅度扩产背景下，降本能力有望成为锂电中游厂商核心竞争力，其中的佼佼者有望迎来市占率提升，进一步巩固行业地位，我们认为这是锂电中游 23 年以来最重要的一条主线，这一过程既伴随着市场出清，也存在竞争格局的进一步优化

我们认为成本控制良好的二线企业有望脱颖而出，降本措施得力的一线企业有望进一步巩固市场地位

光伏-硅料降价促需求释放，N 型电池大放异彩

随着硅料供应逐步释放，电站投资收益率提升将刺激此前积压的光伏地面电站建设需求释放，预计今年全球光伏需求将持续高增，全球新增装机将达 300GW 以上。同时硅料降价带来产业链利润重分配，组件向下游电站的让利压力以及组件对辅材的压价压力都将减小，利好一体化组件企业而非硅环节

我们认为可把握三条主线：1) 行业利润重分配，一体化组件和接线盒等辅材受益；2) N 型电池崛起，配套产业链公司受益；3) 地面电站需求释放，大逆变器和储能 pcs、储能集成需求快速增长

风电-海风步入快速增长期，关注塔桩及海缆

随着海风造价成本不断下降，沿海各地相继出台规划，“十四五”期间海上风电规模有望大幅提升。建议关注受益海风发展、单位用量提升的零部件环节：1) 大型化淘汰落后产能，码头资源构建进入壁垒的塔桩行业；2) 空间广阔、龙头格局稳固，且产品持续迭代的海缆行业

投资策略：展望未来，我们持续看好中国可再生能源与新能源汽车市场发展前景，以及风电、光伏新技术产业化对长期降本增效的推动等。建议关注：通灵股份、阳光电源、国轩高科等优质新能源企业。

风险提示：新能源装机不及预期；产业链价格上涨或影响下游需求释放

(分析师：洪一 执业编码：S1480516110001 电话：0755-82832082 研究助理：吴征洋 执业编码：S1480123010003 电话：010-66554045 研究助理：侯河清 执业编码：S1480122040023 电话：010-66554108)

【东兴非银行金融】证券行业：资本市场改革驱动，证券行业中长期发展前景向好——证券行业 2023 年中期策略报告（20230713）

行情回顾：随着国内疫情防控全面放开，宏观经济平稳复苏，叠加去年低基数影响，2023 年一季度市场显著回暖。二季度以来，在国内经济复苏压力增大和美欧央行持续加息等外部事件的影响下，权益市场波动加剧，各大指数纷纷回吐年内涨幅，截至 6 月 21 日上证综指、沪深 300、上证 50、SWII 证券指数较年初涨跌幅分别为 3.52%、-0.20%、-4.41%、0.49%。

政策梳理：作为连接投资者、资本市场和实体经济的重要桥梁，证券公司业绩的外生因素颇多，各项业务均受到宏观经济环境、政策、流动性和市场行情的影响。上半年，受内外部多因素影响，国内货币政策谨慎宽松；同时改革持续推进，全面注册制落地，资本市场进入高质量发展新阶段；转融通改革等各类监管政策亦打开了证券公司业务空间。预计下半年全方位、持续性且有力度的政策呵护有望对维护市场稳定、提振投资者信心起到重要作用，证券行业经营将受益于政策层面的利好推动。

大财富：券商财富管理大逻辑向中长期演进。一季度，成交量&佣金率量价齐跌，证券经纪收入下滑，数据可比的 45 家上市券商经纪业务收入合计为 254.49 亿元，同比下降 16.73%。在此背景下，财富管理转型仍是行业竞争的核心突破口，且市场空间巨大。券商通过金融产品代销业务开启财富管理转型，当前代销收入占经纪业务净收入比例达 11.52%，是证券公司重要的业绩贡献者。随着券商的代销金融产品体系建设不断完善，业务重心向“重投顾”等高附加值、体现券商权益类产品投顾能力优势的方向迈进，证券公司财富管理转型逐步走向深化。

大投行：历经近 4 年试点与推进，全面注册制在年初如期落地，我们判断投行类业务是券商中长期最具确定性的业绩增长点。一季度，受发行节奏和基数效应影响，IPO 发行规模有所回落，融资规模 650.79 亿元，同比降幅为 63.82%，但二季度 IPO 呈现快速复苏态势，募资金额 1,445.78 亿元，同比增长 9.49%。注册制落地后，小额快速再融资的简易程序推广至主板，掀起了一轮定增“小高潮”，上半年市场再融资规模合计 4091.13 亿元，同比增长 70.44%。我们认为，全面注册制落地后，我国资本市场将更好的发挥便捷融资功能，国内企业上市热情持续高涨。从中长期角度，全面注册制打开了证券公司投行业务增量空间，并有望带动行业景气度不断上行。

大自营：2023 年一季度权益市场行情转暖，证券公司把握阶段性行情机会，一季度自营业务贡献了较强的

业绩弹性，上市券商合计实现投资收益+公允价值变动损益 547.47 亿元，去年同期为-9.50 亿元，同比扭亏。二季度起，市场剧烈波动给证券公司自营投资带来严峻考验。在当前券商业结构变化趋势下，自营收入的稳定性和持续增长性成为决定券商业绩的关键因素，面对股债市场的剧烈波动，券商的资产结构、投资能力和风控能力的重要性更加凸显。

投资建议：我们更加看好行业内头部机构在中长期创新发展模式下的投资机会，当前具备较高投资价值的标的仍集中于估值仍在低位的价值个股，此外，证券 ETF 亦是重要的配置选择。推荐标的——中信证券：作为行业的绝对龙头，中信证券不仅业务上无明显短板，综合实力业内突出，而且业务结构具有一定特色和异质化，抗周期属性初步显现，公司配股完成后，资本实力得到有效补充，业务结构有望持续优化，进一步提升盈利能力和综合竞争力，我们坚定看好公司的长期发展前景和构建“券业航母”的未来。

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)

【东兴非银行金融】证券行业：公募基金降费改革落地实施，有望改善资本市场生态——公募基金费率改革点评（20230713）

事件：7月8日，部分基金公司发布降低旗下公募基金产品管理费及托管费的公告。证监会在答记者问时表示，证监会根据行业发展实际和投资者需求，制定了公募基金行业费率改革工作方案，将监管引导推动与行业主动作为相结合，指导公募基金行业稳妥有序开展费率机制改革，支持公募基金管理人及其他行业机构合理调降基金费率。

公募基金费率改革是适应我国资本市场发展的应有之举。相较美国等发达资本市场，我国公募基金特别是主动权益型基金收费标准较高，为适应资本市场发展现状，增强投资者的市场参与热情，公募基金降费是应有之举。因此，在2022年4月证监会发布《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》和同年9月国务院办公厅发布《关于进一步优化营商环境降低市场主体制度性交易成本的意见》，均提到要降低投资者参与成本。本次，降费举措实质性落地，下调主动权益类基金费率水平，当前易方达、嘉实等头部公募基金公司已经发布公告将旗下部分存量产品管理费率、托管费率分别降至1.2%、0.2%以下。根据监管要求，其余存量产品管理费率、托管费率将争取于2023年底前分别降至1.2%、0.2%以下，新注册产品管理费率、托管费率分别不超过1.2%、0.2%。

改革稳步深入，持续推进公募基金行业高质量发展。针对公募基金费率改革，证监会有关部门负责人表示，下一步将全面优化公募基金费率模式，稳步降低行业综合费率水平，分阶段降低新注册产品、存量产品管理费率及托管费率。改革从源头降费让利投资者，调动销售机构积极性，望有效调整公募基金管理业务链条各参与主体的利益关系；同时，改革将完善对基金产品发行、销售等各行为中的费用情况披露，通过更为明晰、详实的信息披露，保护投资者权益，推动行业机构归位尽责，以推动公募基金行业高质量发展。

此次改革短中期将对券商及基金的利润将产生一定影响，长期期盼“以量换价”、拓宽收入来源。未来，销售费率、尾佣乃至交易费率均将调降，对基金管理、托管和销售全业务链条均产生一定影响。在当前市场持续波动，基金业绩低迷的背景下，降费或将成为基金发行及销售回暖的一剂“良药”，吸引投资者通过公募基金加大权益类资产配置，但如果降费是单方向的（只降不增），短中期将对券商及基金的利润将产生一定影响，除非有效实现“以价换量”；除此以外，基金及证券公司亦可通过拓宽收入来源降低降费对自身影响，我国财富管理市场空间巨大，随着基金投顾业务试点转常规，券商及基金的买方投顾模式更加规范，本次基金全链条费率降低，有望推动券商及基金公司加快财富管理业务布局，提升投资者服务能力，进而实现业务的良性发展。

投资建议：当前证券行业核心关注点仍在财富管理主线和投资类业务在权益市场复苏中的业绩弹性，但考虑到市场近年来的高波动性和较为有限的风险对冲方式，财富管理&资产管理业务在提升券商估值下限的同时平抑估值波动的作用将不断提升此类业务在券商业务格局中的重要性。同时，延续我们前期判断，公募基金是个人及机构投资者广泛参与二级市场投资的重要途径，本次公募基金费率改革信号意义明显，预计未来一段时期将有更多政策推出以提振投资者信心，吸引投资者参与权益市场投资，并通过引导其规范投资行为、更多转向长期投资，以支持资本市场良性发展。预计随着监管规范对行业发展的引导作用逐步显现，资本市场生态有望进一步优化，在改善流动性的同时实现市场蛋糕做大和投资回报提升的正向循环。

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)

【东兴宏观】宏观普通报告：美国通胀压力下降（20230714）

美国 6 月 CPI 环比 0.2%，预期 0.3%，前值 0.1%；同比 3%，预期 3.1%，前值 4%。

核心 CPI 环比 0.2%，预期 0.3%，前值 0.4%；同比 4.8%，预期 5%，前值 5.3%。

主要观点：

- 1、6 月核心通胀环比减速显著，住宅价格影响或终于开始进入 CPI 数据，下半年通胀可能较为乐观。
- 2、若下半年 CPI 环比稳定在 0.3% 以下，年末 CPI 同比或在 4.4% 附近，则随后小幅降息概率较高。
- 3、短端利率结构改善稳定，可承受 7 月加息，但可以用延长现有政策利率水平的时间来替代。
- 4、美十债正常波动范围维持 3.4%~3.9%，上限 4~4.25%；美股维持三季度没有明显风险点，长期仍保持中性。

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

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