

2023年7月21日星期五

【东兴汽车】溯联股份（301397）：新能源汽车热管理尼龙管路领军者（20230721）

公司专注于汽车用尼龙管路总成。公司营收规模 2022 年约为 8.49 亿元，增长 17.0%，2018-2022 年营收复合增速为 30.9%。其中，汽车蒸发排放管路总成和汽车燃油管路总成是公司历年来主要收入来源。两项业务收入占比

2018-2021 年以来一直超过 70%。新能源汽车热管理系统管路总成业务 2021 异军突起，2022 年营收规模约 1.52 亿元，增长 288.9%，占比达到 17.9%。

新能源汽车打开尼龙管路市场空间。传统燃油车时代，尼龙管路主要应用在燃油、气的输送管路上。这与尼龙管路不能承受更高的温度有关，大部分尼龙材料的工作温度小于 120℃。新能源汽车三电冷却系统主流方案是采用水冷方案，电机电控和电池的工况温度基本都在 100℃ 以内，这正是尼龙管路适用的温度范围。同时，尼龙管路更优的轻量化、集成化优势使得其更适合作为新能源汽车热管理系统管路。新能源汽车热管路系统更为复杂，且电池包、电机电控和减速器都需要冷却系统，总体上，新能源汽车尼龙管路价值量高于传统燃油车。

汽车电动化重塑尼龙管路格局。传统汽车管路形成了以外资、合资企业为主的竞争格局。管路行业的多层认证体系也导致该领域相对封闭。与成熟的燃油车管路不同，目前新能源汽车在电池、电驱动及空调的热泵系统等主模块的技术标准并未统一。对上述部件的热管理系统冷却管路的材质、性能等技术要求也未趋于一致。因此，新增的尼龙管路产品、由自主车企主导新能源汽车市场有望打破原有的管路竞争格局。国内具备核心技术、强市场开拓能力和成本控制能力的优秀企业有望成为新能源汽车尼龙管路的核​​心供应商。

溯联股份的竞争优势：1) 公司自主研发了多种管路快速接头锁紧结构技术、控制阀及管路消音器技术，具备核心部件研发和制造能力。2) 研发高效和快速的市场反应能力。公司研发步步为营，方向贴合行业发展趋势，不断取得核心产品的突破，并开拓更多的应用领域。2022 年公司在储能及氢燃料电池领域的管路产品已具备达到量产状态。3) 高毛利率，强成本控制能力。溯联股份的燃油管路和蒸发排放管路毛利率处于领先水平。4) 公司在新能源业务实现了更全面的客户拓展。传统燃油车时代，公司客户主要集中在长安汽车、上汽通用五菱和比亚迪。公司在新能源汽车领域，客户结构更加多元，既涵盖整车、电池龙头企业，如比亚迪、宁德时代，同时更多的新能源整车企业成为公司的客户，如小鹏汽车（P7/P5/G9 等）、岚图汽车、赛力斯（问界等）、长安系（深蓝、阿维塔）；间接配套长城欧拉、蔚来汽车（ES8\ES6\ET7）、理想汽车（L9 等）、广汽埃安（Aion Y）。

公司盈利预测及投资评级：受益新能源汽车行业发展，尼龙管路市场空间有望扩大，且原有竞争格局将得到重塑。溯联股份有望凭借较强的研发、市场开拓等能力，在新能源汽车尼龙管路市场取得更高的市场份额。我们看好公

A 股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,169.52	-0.92
深证成指	10,816.27	-1.06
创业板	2,155.65	-0.99
中小板	7,023.34	-1.04
沪深 300	3,823.69	-0.71
香港恒生	19075.26	+0.78
国企指数	6,415.02	+0.80

A 股新股日历（本周网上发行新股）

名称	价格	行业	发行日
金凯生科	56.56	医药生物	20230724
长华化学	25.75	基础化工	20230724
民爆光电	-	家用电器	20230725
华虹公司	-	电子	20230725
蓝箭电子	-	电子	20230728
盟固利	-	电力设备	20230728
华勤技术	-	计算机	20230728

*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
博盈特焊	47.58	机械设备	20230724
光格科技	53.09	机械设备	20230724

*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

司中长期发展，预计公司 2023-2025 年将实现归母净利润 1.87 亿元、2.29 亿元和 2.81 亿元，对应 EPS 为 1.87、2.28 和 2.81 元，PE 为 24X、20X 和 16X。首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：公司新能源汽车相关产品推广不及预期，新能源汽车行业发展不及预期，汽车行业景气度不及预期。

(分析师：李金锦 执业编码：S1480521030003 电话：010-66554142)

【东兴交通运输】航空机场 6 月数据点评：客座率环比明显提升，暑运价格弹性值得期待（20230719）

事件：上市公司发布经营数据，6 月上市公司运力供给平稳，客座率环比有明显提升，整体趋势向好。

国内航线供给端略有收缩，但客座率明显提升：各航司国内航线 6 月份的经营情况平稳，国东南三大航运力投放分别相当于 19 年同期的 158%、122% 和 117%，较上月微降。我们认为这是考虑到 5 月客座率出现下滑后，各航司主动约束供给的结果，为的是实现盈利的最大化。

从结果来看，6 月客座率提升较为显著，国东南三大航客座率环比 5 月分别提升了 4.3、4.9 和 3.9 个百分点，三大航国内客座率都站上 75%，南航接近 80%。约束供给并提高客座率的思路显然对于航司的盈利更加有帮助，目前的航司经营思路也利于暑运价格弹性的释放。

暑运提振国际航线需求，客座率低位反弹：国际航线方面，6 月上市航司国际航线运力投放水平提升至 19 年的 46% 左右（5 月约为 39%），三大航增速有所放缓，环比增长降至 20% 以内；春秋和吉祥增长暂时停滞，国际航线供给进入平稳增长期。

目前需求受到签证、政策和国际局势等因素的影响，需求较疫情前还有明显差距。但在航司供给约束以及暑运将近需求提振的影响下，客座率较 5 月出现了明显的环比回升。

三大航中，6 月南航国际客座率达到 82.0%，明显高于东航的 74.0% 和国航的 65.7%，这主要是由航线结构差异导致的。目前南航占比较高的东南亚航线由于签证难度低等原因，需求较为旺盛。另一方面，东航和国航本月客座率提升幅度都相当大，东航客座率由 5 月的 61.5% 环比提升至 74.0%，国航由 56.7% 提升至 65.7%，提升幅度皆高于南航，可以看出随着时间的推移，国际航线恢复的障碍在逐步消解。

投资建议：行业政策出现确定性的好转，不管是需求端还是政策端都进入触底回升阶段，后续的趋势转向乐观，值得市场更多关注。近期我们重点关注暑运期间的价格弹性。行业目前普遍采取优先保证盈利的经营策略，再叠加

旺季需求的回升，航司三季度的盈利有望获得大幅度的提振。

风险提示：宏观经济下行；民航政策变化；安全事故；油价汇率大幅波动；异常天气因素等。

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

重要公司资讯

- 上汽集团**：中国产销规模最大的上市车企上汽集团和德国历史最悠久的汽车制造商之一奥迪牵手，双方确认共同研发电动车平台。(资料来源：同花顺)
- 赣锋锂业**：公司公告，同意子公司赣锋锂电与土默特左旗人民政府签署投资协议，在敕勒川乳业开发区投资建设锂电池生产项目，项目分两期建设，其中一期建设年产 10GWh 锂电池项目，计划投资金额不超过 60 亿元人民币，二期将根据市场需求情况择机开工投资建设。(资料来源：同花顺)
- 康泰生物**：上半年预计实现净利润 4.8 亿元-5.4 亿元，同比增长 298.33%-348.12%。报告期内，公司常规疫苗总体销售收入实现增长，其中 13 价肺炎球菌多糖结合疫苗销售收入较上年同期增长约 61.30%，23 价肺炎球菌多糖疫苗销售收入较上年同期增长约 64.19%。(资料来源：同花顺)
- 汉钟精机**：公司上半年营业总收入 17.69 亿元，同比增长 29.19%；归母净利润 3.66 亿元，同比增长 48.56%；基本每股收益 0.68 元。(资料来源：同花顺)
- 联德股份**：公司拟通过全资子公司瑞新实业亚洲有限公司出资在墨西哥设立子公司联德墨西哥，投资建设墨西哥生产基地。本次设立墨西哥子公司投资建设墨西哥生产基地项目首期总投资金额为 5656 万美元。联德墨西哥将全面负责墨西哥生产基地项目建设和运营管理工作，上述投资资金将用于墨西哥生产基地建设和运营管理。(资料来源：同花顺)

经济要闻

- 央行、外管局**：为进一步完善全口径跨境融资宏观审慎管理，继续增加企业和金融机构跨境资金来源，引导其优化资产负债结构，中国人民银行、国家外汇局决定将企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从 1.25 上调至 1.5，于 2023 年 7 月 20 日实施。(资料来源：同花顺)
- 发改委**：国家发展改革委等部门印发《关于促进汽车消费的若干措施》。优化汽车限购管理政策。鼓励限购地区尽早下达全年购车指标，实施城区、郊区指标差异化政策，因地制宜增加年度购车指标投放。(资料来源：同花顺)
- 发改委**：近日，国家发展改革委等部门发布《关于促进电子产品消费的若干措施》，包括加快推进电子产品升级换代、大力支持电子产品下乡、打通电子产品回收渠道等。(资料来源：同花顺)
- 发改委**：国家发改委于 7 月 21 日上午召开专题新闻发布会，国家发展改革委就业司副司长常铁威表示，下一步，国家发展改革委将加大对光纤

网络、5G、人工智能等新型基础设施建设的投入支持力度，不断提升数字化、智能化、网络化基础设施的建设水平，特别是引导加大对中西部地区新型基础设施建设的投入。（资料来源：同花顺）

5. **美联储：**美联储前主席伯南克7月21日表示：普遍预期中的美联储下周加息，可能是本轮紧缩行动中的最后一次。伯南克表示，随着租金上涨消退和汽车价格下跌，他预计未来六个月通胀“更持久”地下降至3%至3.5%的区间。（资料来源：同花顺）

每日研报

【东兴基础化工】化工行业 2023 年中期策略报告 PPT (20230721)

我国化工行业景气有所回落。2023 年上半年，由于国内外需求疲软、成本端大宗能源价格有所下降但仍处于高位、同时能源价格高位下行导致大宗化学品价格景气向下，中国化工产品价格指数持续回落。综合对价格、需求、供给及库存等因素的讨论，我们认为，目前全球能源类成本尚处于高位区间，叠加需求短期承压，多数化工品盈利性较差。展望 2023 年下半年，伴随着国内外经济的改善预期，化工行业需求和库存的短期压力均有望得到缓解，化工行业的景气度有望触底、并边际回暖。

展望 2023 年下半年，我们认为国内化工行业景气度有望边际回暖，但在短期内，当前化工产品价格持续回落、终端需求有所疲软的情况下，多数化工品的周期性投资难度加大。我们预计化工行业大部分子板块的基本面尚存较大不确定性，但部分细分领域仍存投资机会。因此，我们建议重点关注以下四大投资方向：

(1) 下游需求偏刚性的精细化工产品。化工行业主要下游领域包括地产、汽车、农业、纺服等。2023 年以来，化工行业的主要下游领域需求较为疲弱，叠加上游能源价格下行，偏中游环节的大宗类化工产品景气度较差。因此，我们建议关注需求相对刚性、偏下游环节的精细化工类产品，我们认为这类产品受周期性波动影响相对更小、景气程度相对坚挺。

(2) 资本开支扩张和研发驱动成长的龙头企业。经历供给侧改革之后，国内化工行业的集中度已经有了较大的提升。未来，受到环保、安全、能耗等政策限制，化工行业资本开支向龙头集聚，投资方向主要是聚焦原有产品产能扩张、围绕产业链向下游高附加值产品延伸、或通过研发驱动向更多高壁垒的精细化学品和新材料领域拓展，一批优质的国内龙头公司市场份额有望继续增加。

(3) 高端应用激活市场，高端材料的国产替代持续推进。5G、新型显示、生物医药、自动控制等终端应用逐步进入规模化发展，催生了各类配套材料的发展机遇。我国在本土企业的不断发展与追赶中，将持续推进高端材料的国产替代。

(4) 央国企有望迎来经营改善，实现高质量发展。我们认为，央国企“一利五率”考核调整有望带来相关企业经营业绩提升的预期，同时“创建世界一流示范性企业”的行动也有望为央国企的发展打开新空间，带动相关企业高质量发展、全球化发展。

投资策略：我们认为国内化工行业景气度有望边际回暖，但在短期内，多数化工品的周期性投资难度加大，我们预计化工行业大部分子板块的基本面尚存较大不确定性，但部分细分领域仍存投资机会。我们建议重点关注：①下游需求偏刚性的精细化工类产品，推荐扬农化工（农药）、利安隆（高分子材料抗老化助剂）；②资本开支扩张和研发驱动成长的龙头企业，推荐华鲁恒升（资本开支驱动）、新和成（资本开支+研发驱动）；

③受益于国产替代持续推进的部分高端化工新材料，推荐万润股份（显示材料）、国瓷材料（陶瓷材料）。

风险提示：化工品需求大幅下滑；成本端原料价格大幅上涨；行业新增产能投放超预期。

(分析师：刘宇卓 执业编码：S1480516110002 电话：010-66554030)

【东兴汽车】溯联股份（301397）深度报告：新能源汽车热管理尼龙管路领军者（20230721）

公司专注于汽车用尼龙管路总成。公司营收规模 2022 年约为 8.49 亿元，增长 17.0%，2018-2022 年营收复合增速为 30.9%。其中，汽车蒸发排放管路总成和汽车燃油管路总成是公司历年来主要收入来源。两项业务收入占比 2018-2021 年以来一直超过 70%。新能源汽车热管理系统管路总成业务 2021 异军突起，2022 年营收规模约 1.52 亿元，增长 288.9%，占比达到 17.9%。

新能源汽车打开尼龙管路市场空间。传统燃油车时代，尼龙管路主要应用在燃油、气的输送管路上。这与尼龙管路不能承受更高的温度有关，大部分尼龙材料的工作温度小于 120°C。新能源汽车三电冷却系统主流方案是采用水冷方案，电机电控和电池的工况温度基本都在 100°C 以内，这正是尼龙管路适用的温度范围。同时，尼龙管路更优的轻量化、集成化优势使得其更适合作为新能源汽车热管理系统管路。新能源汽车热管路系统更为复杂，且电池包、电机电控和减速器都需要冷却系统，总体上，新能源汽车尼龙管路价值量高于传统燃油车。

汽车电动化重塑尼龙管路格局。传统汽车管路形成了以外资、合资企业为主的竞争格局。管路行业的多层认证体系也导致该领域相对封闭。与成熟的燃油车管路不同，目前新能源汽车在电池、电驱动及空调的热泵系统等主模块的技术标准并未统一。对上述部件的热管理系统冷却管路的材质、性能等技术要求也未趋于一致。因此，新增的尼龙管路产品、由自主车企主导新能源汽车市场有望打破原有的管路竞争格局。国内具备核心技术、强市场开拓能力和成本控制能力的优秀企业有望成为新能源汽车尼龙管路的的核心供应商。

溯联股份的竞争优势：1) 公司自主研发了多种管路快速接头锁紧结构技术、控制阀及管路消音器技术，具备核心部件研发和制造能力。2) 研发高效和快速的市场反应能力。公司研发步步为营，方向贴合行业发展趋势，不断取得核心产品的突破，并开拓更多的应用领域。2022 年公司在储能及氢燃料电池领域的管路产品已具备达到量产状态。3) 高毛利率，强成本控制能力。溯联股份的燃油管路和蒸发排放管路毛利率处于领先水平。4) 公司在新能源业务实现了更全面的客户拓展。传统燃油车时代，公司客户主要集中在长安汽车、上汽通用五菱和比亚迪。公司在新能源汽车领域，客户结构更加多元，既涵盖整车、电池龙头企业，如比亚迪、宁德时代，同时更多的新能源整车企业成为公司的客户，如小鹏汽车（P7/P5/G9 等）、岚图汽车、赛力斯（问界等）、长安系（深蓝、阿维塔）；间接配套长城欧拉、蔚来汽车（ES8\ES6\ET7）、理想汽车（L9 等）、广汽埃安（Aion Y）。

公司盈利预测及投资评级：受益新能源汽车行业发展，尼龙管路市场空间有望扩大，且原有竞争格局将得到重塑。溯联股份有望凭借较强的研发、市场开拓等能力，在新能源汽车尼龙管路市场取得更高的市场份额。我们看好公司中长期发展，预计公司 2023-2025 年将实现归母净利润 1.87 亿元、2.29 亿元和 2.81 亿元，对应 EPS 为 1.87、2.28 和 2.81 元，PE 为 24X、20X 和 16X。首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：公司新能源汽车相关产品推广不及预期，新能源汽车行业发展不及预期，汽车行业景气度不及预期。

(分析师：李金锦 执业编码：S1480521030003 电话：010-66554142)

【东兴电力设备】日月股份（603218）：技改+精加工双重发力，助力盈利能力改善（20230718）

财务要点：公司披露 2023 年中报业绩预告，实现归属上市公司股东净利润 2.60-2.90 亿元，同比增长 154%-183%。实现扣非净利润 2.26-2.56 亿元，同比增长 271%-330%。

盈利能力触底回升，半年报业绩符合预期。23 年 Q1 公司盈利能力已有大幅修复，Q1 单季度实现扣非净利 1.12 亿，根据中报业绩预告，公司 Q2 单季度实现扣非净利为 1.14-1.44 亿元，环比增 2%-29%。报告期，公司业绩继续增长得益于：1) 公司铸件产品销量增长带动收入增长；2) 焦改电和砂铁比技改项目持续推进，能源成本和造型成本得以有所降低；3) 精加工产能提升，产品精加工环节外协比例降低，使得精加工环节利润逐步实现内移。

展望全年，成本端，生铁等主要原材料价格已从去年高点有所回落，今年原材料成本端价格压力有所缓解；精加工比例提升及技改推进，也将持续为单位生产成本的降低助力。展望出货量，2022 年为招标大年，公司统计 2022 年全年风电招标超 110GW（含框架项目），其中陆风 85.4GW、海风 28GW，招标量较 2021 年增长超 80%，预计随着今明两年招标项目逐步落地，风电装机量有望快速增长，公司风电铸件销售量也将同比显著提升。

技改+扩产，构建成本与规模护城河。铸件行业是典型的规模行业，公司通过规模化经营降低经营成本、提升产品成材率，构建了公司的相对成本优势。与此同时，公司一方面致力于做大做强风电铸件和塑料机械铸件主要两个大系列产品，一方面进一步将此技术延伸到核电所需核反应棒废料储存转运领域。据公司公告披露，公司已成功研发了低合金钢、铬钼钢等特殊材料铸钢产品，实现了合金钢产品小批量出货，核废料储存罐已进入第三个试验品阶段。公司产品线逐步丰富，利润点增加可期。

盈利预测：预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 8.21/11.16/12.62 亿元，EPS 分别为 0.80/1.08/1.22 元，对应 2023.7.14 收盘价 18.60 元，PE 分别为 23/17/15。维持公司“强烈推荐”评级。

风险提示：行业竞争加剧；产品价格或原材料价格或大幅波动。

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

【东兴轻工制造】东兴轻工&商社周观点：中报业绩预告密集发布，美妆品牌、酒店板块业绩亮眼（20230718）

观点综述:

中报业绩预告密集发布, 美妆品牌、酒店板块业绩亮眼。(1) 化妆品板块: 珀莱雅预计上半年归母净利润 4.6-4.9 亿元, 同比增加 55%-65%。上海家化预计上半年归母净利润 2.85 亿元-3.15 亿元, 同比增长 81%-100%。(2) 黄金珠宝板块: 菜百股份预计上半年归母净利润 3.8-4.3 亿元, 同比+53%-73% (追溯调整后)。明牌珠宝预计上半年归母净利润 5800-7000 万元, 同比+56.42%-88.78%。(3) 酒店板块: 锦江酒店预计上半年归母净利润 5.0-5.5 亿元, 同比扭亏。首旅酒店预计上半年归母净利润 2.6-3.0 亿元, 同比 168%-178%。(4) 纺服板块: 共计 41 家公司发布中报业绩预告, 业绩预增的有 14 家, 由亏转盈的 9 家, 其中利润改善的企业以服装家纺公司为主。(5) 造纸板块: 共计 11 家公司公布中报业绩预告, 仅 1 家实现利润同比增长, 3 家实现 Q2 利润同比增长; Q2 环比表现分化明显, 5 家公司实现利润环比增长, 主要为特种纸企、箱板瓦楞纸企。

酒店疫后经营恢复带动业绩反弹, 看好下半年休闲及商务差旅需求进一步释放。锦江酒店 4/5/6 月境内酒店 RevPAR 恢复至 19 年同期的 116%/104%/108%, 境外酒店 RevPAR 恢复至 19 年同期的 107%/115%/114%。首旅酒店上半年全部酒店 RevPAR 同比+66%, 经营数据大幅改善。短期看, 复苏节奏预期仍是影响酒店板块走势的主要因素, 关注高频数据的边际变化。重点公司估值处于历史低位, 关注高频数据拐点及暑期、十一旅游旺季催化。

出口轻工关注左侧布局机会, 家居板块短期业绩可期。家具及配件出口金额 6 月同比-15.1%, 与 5 月下跌幅度基本一致。我们认为出口轻工公司较低的估值已对出口下滑有所反映, 若需求端回暖有望带来估值与业绩的双升, 关注左侧布局机会。家居板块 Q2 增长确定性高, 1-5 月较好的二手房、竣工数据将支撑全年家居需求。未来若地产端边际向好, 家居板块在催化下行情可期。

市场回顾

本周纺织服装行业上涨 0.34%, 轻工制造下跌 1.03%, 商贸零售上涨 2.25%, 社会服务上涨 0.54%, 美容护理上涨 0.78%, 在申万 31 个一级行业中分别排第 20、29、7、18、14 名。指数方面, 上证指数上涨 1.29%, 深证成指上涨 1.76%。

重点推荐:

珀莱雅、贝泰妮、华住集团-S、锦江酒店、首旅酒店、海伦司、奈雪的茶、安踏体育、李宁、华利集团、申洲国际、台华新材、索菲亚、志邦家居、欧派家居、金牌厨柜、瑞尔特、顾家家居、喜临门、仙鹤股份、太阳纸业

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: 常子杰 执业编码: S1480521080005 电话: 010-66554040 分析师: 魏宇萌 执业编码: S1480522090004 电话: 010-6655446 分析师: 刘雪晴 执业编码: S1480522090005 电话: 010-66554026 分析师: 沈逸伦 执业编码: S1480523060001 电话: 010-66554044)

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