

责任编辑:

周颖

☎: 010-80927635

✉: zhouying_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130511090001

要闻

美国数据好坏参半，服务业通胀压力降至 2020 年 10 月以来最低，市场押注本周美联储加息 25 个基点

中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作，中共中央总书记习近平主持会议

发改委：明确一批鼓励民间投资的重点细分行业，建立投贷联动试点合作机制

外汇局：拟全国推广跨境融资便利化试点政策，科技型中小企业纳入试点主题范围

乘联会：1-6 月中国汽车出口同比增长 73%，其中对俄罗斯汽车出口大增 622%

银河观点集萃:

- **宏观：**二季度中国经济数据中有四项负值需要重点关注。一是二季度 GDP 平减指数降至-1.5% (Q2 实际 GDP 增长 6.3%，名义 GDP 增长 4.8%)，CPI 从 1 月的 2.1% 降至 6 月的 0.0%，PPI 连续第 9 个月负增长，6 月降至-5.4%。二是民间投资 1-6 月累计同比-0.2% (1-5 月累计同比-0.1%)，已转为负值，民间投资占固定资产投资的比重降至 53% (去年同期 56.4%，历史最高是 2015 年的 65%)。三是房地产销售面积，1-6 月累计同比-2.8% (1-5 月累计同比+2.3%)，6 月 70 城二手住宅价格指数同比增速降至-2.8% (前值-2.5%)，其中一二三线分别为-0.4% (前值+0.4%)、-2.4% (前值-2.1%)、-3.4% (前值-3.3%)，一线首次转负。房地产开发投资同比跌幅则加深至-7.9%，自 2022 年 4 月以来持续负值。没有房地产周期的库存周期可能缺乏上行动力。四是美元计价，出口 1-6 月累计同比-3.2%，进口 1-6 月累计同比-6.7%，进出口增速均为负值，反应中国经济面临外需和内需双重压力。
- **金工：**资产配置观点：人民币贬值压力缓解，期待更多稳增长政策落地。随着美国 CPI 回落，市场预期美联储加息可能提前结束，人民币贬值压力降低，吸引更多外资回流，助力 A 股估值修复。在欧美等国家加息的背景下，出口在短时间内难以有所根本上的改观，未来我国经济修复更多依赖于消费和投资，央行降准、财政发力等系列稳增长政策可能已在路上，这将利好股票市场。
- **农业：**养殖链上游祖代鸡供给拐点已现；父母代供给高位，静待拐点到来，或可于 23Q4 传导至商品代，鸡价走势可期。23H2 消费端存年内季节性改善预期，综合利好鸡价潜在走势。禽流感背景下的种源紧张格局或延续。从估值角度看，23 年 7 月 21 日 SW 肉鸡养殖 PB (LYR) 为 2.54 倍，处于历史底部区间，可板块性关注，包括民和股份 (002234)、圣农发展 (002299)、禾丰股份 (603609)、益生股份 (002458)、仙坛股份 (002746) 等。

银河观点集锦

宏观：四组负增长变量：通胀率、民间投资、房地产、进出口——热点与高频

1、核心观点

1. 二季度中国经济数据中有四项负值需要重点关注。一是二季度 GDP 平减指数降至-1.5% (Q2 实际 GDP 增长 6.3%，名义 GDP 增长 4.8%)，CPI 从 1 月的 2.1% 降至 6 月的 0.0%，PPI 连续第 9 个月负增长，6 月降至-5.4%。二是民间投资 1-6 月累计同比-0.2% (1-5 月累计同比-0.1%)，已转为负值，民间投资占固定资产投资的比重降至 53% (去年同期 56.4%，历史最高是 2015 年的 65%)。三是房地产销售面积，1-6 月累计同比-2.8% (1-5 月累计同比+2.3%)，6 月 70 城二手住宅价格指数同比增速降至-2.8% (前值-2.5%)，其中一二三线分别为-0.4% (前值+0.4%)、-2.4% (前值-2.1%)、-3.4% (前值-3.3%)，一线首次转负。房地产开发投资同比跌幅则加深至-7.9%，自 2022 年 4 月以来持续负值。没有房地产周期的库存周期可能缺乏上行动力。四是美元计价，出口 1-6 月累计同比-3.2%，进口 1-6 月累计同比-6.7%，进出口增速均为负值，反应中国经济面临外需和内需双重压力。

2. 国内资产：普遍小幅下行。截止 7 月 21 日，上证总指本周小幅下行 1.3% 至 3167.75，沪深 300 同方向下滑 1.98% 至 3821.91；十年期国债收益下行 286bp 至 2.62%；伴随美元指数回升，USDCNY 从上周的 7.13 涨至 7.18；螺纹钢价格本周上行 1.3%；纯碱涨 7.34%；水泥价格下跌 1.93%。

3. 海外资产：美元指数回到 100 以上，道指上行，纳指小幅回撤。截止 21 日，美元指数收 101.09；美债收益保持 3.8% 水平，本周收于 3.84%；道指本周上涨 2.08% 至 35227.69，本月累计涨幅 2.35%；纳指本周小幅下跌 0.57% 至 14032.81。LEM 铜价回调至 8400 美元区间，本周下跌 2.56% 收于 8422 美元/吨。布油震荡收于 80.48 美元/桶；黄金小幅上涨至 1960.60 美元/盎司；BDI 下行 10.28% 至 978 点。

4. 重要事件：7 月 17 日，俄罗斯宣布停止参与黑海粮食出口协议，该协议下乌克兰过去一年出口了 3300 万吨谷物，19 日 CBOT 小麦价格应声上涨 11% 至 725.5 美分/蒲式耳，21 日收于 696.5 美分/蒲式耳；7 月 18 日美国总统气候特使克里访华，总理李强、国家副主席韩正、中共中央政治局委员、中央外办主任王毅会见；19 日美国前国务卿基辛格访华，先后与习主席、国防部长李尚福和王毅会见。值得注意的是，此前美国防长奥斯汀数次寻求同我防长对话，均未得到回应，仅在香格里拉对话会晚宴握手；自从美方无端制裁我国防部长以及佩洛西防台后，中美军方交流一直为中断状态。

风险提示：

1. 持续通缩的风险。
2. 政策时滞的风险。
3. 海外衰退的风险。

(分析师：高明)

金工：经济增长等待结构性及政策性因素出现突破——融资融券市场月报

1、核心观点

重点关注：二季度 GDP 增长及驱动因素解读

二季度经济修复斜率放缓，实际 GDP 同比增长 6.3%，低于市场预期，第三产业对实际 GDP 的贡献率处于历史以来较高水平。居民消费倾向正在逐步恢复，但是仍低于疫情之前的水平。基建投资增速较快，房地产投资依然低迷，民间固定资产投资下行。外需走弱，出口增速持续下探。美国及欧洲加息周期尚未终止，外需在短期内难以恢复，我国未来经济等待结构性及政策性因素出现突破。

拓展美林投资时钟应用，构建 ETF 宏观择时策略

我们改良美林投资时钟并将其应用于大类资产配置，然而所构建的大类资产配置框架以资产价格指数作为配置标的，资产价格指数不能直接进行交易。本报告将改良美林投资时钟应用于 ETF，构建 ETF 宏观择时策略，策略可获得稳健收益率。

ETF 动量择势策略表现：商品 ETF 回暖，策略继续反弹

两融 ETF 规模继续扩大，其中商品 ETF、境外 ETF 表现较好，股票 ETF 收益率回落。2023 年 6 月 27 日至本月 20 日，基于动量和拥挤度构建的动量择势 ETF 策略表现较好，实现收益率 0.89%。

配对交易策略表现：量化策略小幅反弹，基本面策略平稳运行

配对交易策略分别基于量化和基本面两种方式在金融地产板块公司中挑选多空两只股票进行配对交易。自 2023 年 6 月 27 日至本月 20 日，量化配对、基本面配对策略收益率分别为 0.98%、0.01%。

两融市场回顾：融资融券余额震荡下行，转融通费率波动加剧

本报告期，融资、融券余额震荡下行。截至本月 20 日，融资余额 14,818 亿元，比上月同期-1.70%。融券余额 913 亿元，比上月同期-6.35%。电力设备、国防军工、汽车等行业融资净买入额较高，医药生物、电子等行业融券净卖出额较高。近期转融券费率波动性较大。

资产配置观点：人民币贬值压力缓解，期待更多稳增长政策落地

随着美国 CPI 回落，市场预期美联储加息可能提前结束，人民币贬值压力降低，吸引更多外资回流，助力 A 股估值修复。在欧美等国家加息的背景下，出口在短时间内难以有所根

本上的改观，未来我国经济修复更多依赖于消费和投资，央行降准、财政发力等系列稳增长政策可能已在路上，这将利好股票市场。

风险提示：历史数据不能外推，本文仅提供数据统计和以历史数据测算提供的判断依据，不代表投资建议。

(分析师：马普凡)

农业：禽流感下种源紧张或持续，静待养殖链下游拐点到来——“读懂鸡周期”系列报告一

1、核心观点

白羽鸡行业祖代产能收缩，养殖链传导中。22年祖代更新量96.34万套，同比-31.28万套；23H1祖代更新量59.96万套，同比+13.35%，海外引种占比约35%。上游拐点已现，预计23Q4传导至商品代。23年7月9日，祖代总存栏167.64万套，其中后备约56.26万套，年度均值处21年以来相对低位，叠加上轮强制换羽影响下的祖代鸡生产性能下降，后续产能供应有边际下行的可能，静待父母代拐点到来。鸡价方面，父母代盈利能力较强，7月中旬商品代价格在季节性因素驱动下由底部上行。出栏量方面，父母代、商品代鸡苗销量暂未现拐点走势。

23年禽流感疫情规模缩小，关注巴西疫情进展。2022.1-2023.6，全球77个国家报告超15600起病例，进入23年疫情规模缩小。22年我国引种国仅剩美国和新西兰，而美国三大引种州中目前仅剩阿拉巴马州可引种，其余两州短期内有开放难度，美国渠道依旧受影响。23年5月疫情蔓延至世界最大鸡肉出口国巴西。截至7月19日，巴西（22年鸡肉出口量占全球总量的33%，居世界第一）共计报告1例家禽、63例野鸟感染病例，暂未对其肉禽出口产生较大影响，但不排除后续疫情向商业养殖场扩散的可能，或对世界鸡肉供应产生影响。

上市白羽鸡企业养殖、食品加工产销量呈增长状态。18年以来上市鸡企养殖产能、销量稳增长，排序为禾丰股份>圣农发展>益生股份>民和股份>仙坛股份>新希望>春雪食品。月度来看，6月上市鸡企鸡苗销量、价格均环比下行，鸡肉销量同比上行、价格涨跌互现。季度来看，出栏量基本呈现“二三季度高于一四季度”的季节性规律。23Q2上市鸡企鸡苗、鸡肉销量均环比上行，Q3餐饮需求提振利好销量增长。

上市白羽鸡企业盈利随周期波动，强调经营管理能力。上市白羽鸡企业的禽业毛利率、净利率水平随鸡周期波动，其中布局下游食品加工的企业（如春雪食品、圣农发展、禾丰股份、仙坛股份）平抑周期的能力较强。细分来看，养殖毛利率随鸡周期波动幅度较大，益生、民和的业绩高弹性源于商品代鸡苗价格的高弹性；食品加工板块，熟食的盈利能力和平抑鸡周期波动的能力均强于生食，圣农发展的食品加工板块利润率居行业领先。在鸡周期低位背景下，公司经营管理能力重要性提升，其中仙坛股份、禾丰股份、春雪食品、圣农发展以较低的资产负

债率和费用率占优。

2、投资建议

养殖链上游祖代鸡供给拐点已现；父母代供给高位，静待拐点到来，或可于 23Q4 传导至商品代，鸡价走势可期。23H2 消费端存年内季节性改善预期，综合利好鸡价潜在走势。禽流感背景下的种源紧张格局或延续。从估值角度看，23 年 7 月 21 日 SW 肉鸡养殖 PB (LYR) 为 2.54 倍，处于历史底部区间，可板块性关注，包括民和股份 (002234)、圣农发展 (002299)、禾丰股份 (603609)、益生股份 (002458)、仙坛股份 (002746) 等。

风险提示：鸡价走势不达预期的风险；疫病的风险；原材料价格波动的风险；自然灾害的风险等。

(分析师：谢芝优)

建材：关注地产竣工及后周期的消费建材需求改善机会

1、核心观点

水泥：错峰力度加大，库存下降。需求方面，本周全国水泥市场需求保持低位运行，预计后续南方雨季将继续影响下游开工及施工，水泥市场需求呈波动下行态势，中长期水泥市场需求仍需基建端拉动，随着 9-10 月行业传统旺季的来临，需求或将回升。供给方面，当前水泥行业产能过剩，供给失衡，熟料库存高位，各省份通过错峰停窑调节供需平衡，缓解企业库存压力。价格方面，在当前需求低迷、供给过剩、库存压力较大情况下，水泥价格弱势运行，本周价格继续下跌。建议关注下游需求恢复情况及熟料库存变化情况。

浮法玻璃：需求向好，价格小幅上行。本周浮法玻璃价格回升。需求方面，本周下游市场需求继续改善，中下游阶段性补货需求增加，预计后续整体需求向好，浮法玻璃价格有上行空间。供给方面，本周供给小幅增加，在下游市场需求预期向好情况下，行业供给释放。企业库存继续下降，本周企业库存量周环比下降 8.73%。预计随着旺季逐渐来临，中下游备货以及终端订单需求增长将改善市场需求，价格有望回升，中长期受益于地产竣工端回暖，需求仍有上行预期。建议关注受益于竣工端改善的玻璃龙头企业。

玻璃纤维：粗纱价格承压，电子纱价格维稳。本周部分玻纤厂家粗纱价格下调，当前下游需求表现一般，深加工新增订单有限。本周电子纱价格平稳运行，下游加工厂仍以按需提货为主，但其成本对价格仍有一定支撑。当前粗纱库存较高，企业去库压力较大。短期来看，需求偏弱叠加厂家去库压力，价格或将维持弱势运行。中长期来看，玻璃纤维下游需求如风电、新能源汽车等产业持续扩张，行业仍有较大发展空间。建议关注玻纤行业龙头企业。

消费建材：零售端环比改善显著。6 月建筑及装潢材料零售额降幅较 5 月收窄了 7.80 个

百分点，消费建材零售端受益于地产竣工端修复，需求有明显改善，目前地产竣工底部回升趋势确定，预计将带动后续消费建材需求恢复。此外，随着利好地产政策的不断推进，作为地产后周期板块的消费建材类产品需求将持续增加。目前部分消费建材公司发布半年度业绩预告，东方雨虹、公元股份、三棵树等行业龙头公司实现业绩高增长。建议关注消费建材龙头企业。

2、投资建议

消费建材：推荐具有规模优势和产品品质优势的龙头企业东方雨虹（002271.SZ）、公元股份（002641.SZ）、伟星新材（002372.SZ）、北新建材（000786.SZ）、科顺股份（300737.SZ）、坚朗五金（002791.SZ）。玻璃纤维：推荐产能进一步扩张的玻纤龙头中国巨石（600176.SH）。水泥：推荐水泥区域龙头企业华新水泥（600801.SH）、上峰水泥（000672.SZ）。玻璃：建议关注高端产品占比提升的旗滨集团（601636.SH）、凯盛新能（600876.SH）。新材料：建议关注工业胶需求高增长的硅宝科技（300019.SZ）。

风险提示：原料价格大幅波动的风险；下游需求不及预期的风险；行业新增产能超预期的风险；地产政策推进不及预期风险。

（分析师：王婷,贾亚萌）

军工：2023Q2 基金军工持仓占比回升 0.47pct，板块延续超配状态

1、核心观点

1. 2023Q2 基金军工持仓占比 4.28%，呈反弹态势。2023Q2 基金军工持仓占比为 4.28%，同比减少 0.11pct，环比增加 0.47pct。剔除军工主题基金后，2023Q2 主动型公募基金持仓占比 3.27%，同比下降 0.07pct，环比上升 0.36pct，军工持仓占比反弹，板块配置回升。

2. 基金军工持仓集中度环比上升 5.24pct。2023Q2 持仓集中度 54.3%，环比上升 5.24pct。剔除军工主题基金后，2023Q2 主动型公募基金持仓集中度 51.59%，环比上升 3.38pct。以振华科技、中航光电为代表的军工元器件领域，以中航高科、西部超导为代表的军用新材料领域以及以中航沈飞、中航西飞为代表的航空主机领域，获得机构投资者加仓，持股总市值排在前列。

3. 军工板块超配比例回升至 0.9%。2022 年军工板块公募超配比例逐季走高，随后于 2023Q1 回落至 0.83%，为近年来低位。23Q2 军工超配比回升至 0.90%。我们认为，军工板块作为未来景气度较高且确定性提升的板块之一，超配军工或成新常态。

2、投资建议

财报季靴子将落地，板块预期将迎边际改善。

【利空尽+待东风】短期看，首先，财报季军工板块上市公司经营数据将陆续披露，预计

整体业绩同比持平或略低；其次，Q2 业绩预期偏弱、行业订单不明朗、重点型号降价等估值压制因素基本 priced in；最后，五年装备采购计划中期调整之后的军品订单 Q3 或可见，板块预期将迎边际改善。

【**估值修复需求强**】军工板块相当数量个股 23 年估值风险释放充分，板块估值分位数 24%，提升空间较大。

【**央企资产重组在路上**】国资委央企高质量发展推进会密集召开，要求 3 年内打造一批核心竞争力强、市场影响力大的旗舰型龙头上市公司，军工央企上市公司普遍“小而不强”或“大而不优”，重组潮将近。

【**布局期**】随着利空因素逐步出尽，军工行业将重归确定性成长赛道。当前板块估值风险释放较为充分，Q3 或进入布局期，静待东风再启航，建议“五维度”配置：

◆存估值修复空间，振华科技、新雷能、派克新材；

◆新质新域，包括军工信息安全供应商邦彦技术，无人装备供应商中无人机、航天彩虹、航天电子，远火供应商北方导航、理工导航，雷达/通信/电子对抗核心供应商臻镱科技、盟升电子；

◆航空/航发产业链，包括航发动力、中航西飞、西部超导；

◆央企改革受益标的，推荐中航电子、天奥电子、国睿科技和航发控制等，关注航天系；

◆国产化受益标的，包括隆达股份、振华风光等

风险提示：“十四五”装备采购规划和军工改革不及预期的风险。

(分析师：李良,胡浩淼)

汽车：市场进入业绩预告披露期，汽车板块上市公司经营韧性明显提升

1、核心观点

本周观点更新

市场进入业绩预告的密集披露期，截止 7 月 22 日，中信行业分类下共有 93 家汽车上市公司发布半年度业绩预告，其中净利润预增的有 74 家，净利润平均增幅超过 100%的有 32 家。细分来看，受益于商用车市场复苏，宇通客车、福田汽车、一汽解放、中通客车、金龙客车的净利润增幅均超过 100%；乘用车方面，新能源龙头比亚迪净利润破百亿，利润增幅超过 200%，其余发布业绩预告的乘用车主机厂受到新能源转型阵痛及上半年价格战影响，业绩有所承压；零部件上市公司业绩表现分化程度较高，下游客户销量坚挺、在手订单充裕、产品市场竞争力

强的公司更易取得良好业绩表现，综合来看，尽管上半年车市面临 2022 年底补贴退出的销量透支效应和乘用车市场竞争加剧引发的价格战的双重负面影响，但具备核心竞争壁垒的本土企业仍能表现出较强的经营韧性，伴随我国汽车工业的不断进步，本土整车厂与零部件公司的市场竞争力不断提升，抗风险能力大幅增强。

周度行情回顾

本周上证综指、深证成指和沪深 300 指数涨跌幅分别为-2.16%、-2.44%、-1.98%。汽车板块的涨跌幅为-2.33%，涨跌幅排行位列 30 个行业中第 22 位，较上周有所下滑。

从分子板块来看，摩托车及其他、商用车、乘用车、销售及服务、零部件周涨跌幅分别为 0.06%、-0.96%、-1.52%、-2.89%、-3.38%。

估值方面，销售及服务、零部件、商用车、摩托车及其他、乘用车市盈率分别为 33.51x/29.57x/24.38x/23.41x/22.32x。零部件、摩托车及其他、商用车、商用车、销售及服务的净率分别为 2.62x/2.56x/2.06x/1.78x/0.87x。

2、投资建议

整车端推荐广汽集团（601238.SH）、比亚迪（002594.SZ）、长安汽车（000625.SZ）、长城汽车等（601633.SH）；智能化零部件推荐华域汽车（600741.SH）、伯特利（603596.SH）、德赛西威（002920.SZ）、经纬恒润（688326.SH）、中科创达（300496.SZ）、科博达（603786.SH）、均胜电子（600699.SH）、星宇股份（601799.SH）等；新能源零部件推荐法拉电子（600563.SH）、菱电电控（688667.SH）、中熔电气（301031.SZ）、拓普集团（601689.SH）、旭升集团（603305.SH）等。

风险提示：汽车销量不达预期的风险；芯片及零部件短缺导致的产业链风险；原材料价格上涨对盈利造成不利影响的风险。

(分析师：石金漫)

零售：零售板块内部分公司本周异动拉升，维持推荐稳定性强的优质零售标的

1、核心观点

本周行业热点：①国家统计局发布 2023 年上半年社会消费品零售数据；②中共中央国务院关于促进民营经济发展壮大的意见；③商务部等 13 部门发布关于促进家居消费若干措施的通知；④国家发展改革委等部门印发《关于促进电子产品消费的若干措施》；⑤国家体育总局印发《关于恢复和扩大体育消费的工作方案》。

行情表现：本周(2023.07.17-2023.07.21)商贸零售指数上涨 2.70%，跑赢上证指数(-2.16%)、

深证成指 (-2.44%)、沪深 300 指数 (-1.98%)。

电商及代运营板块：青木股份发布股份减持计划时间届满暨减持计划实施完毕的公告；丽人丽妆发布股东减持结果公告与 2023 年半年度业绩预告并回复关于 2022 年年度报告的信息披露监管工作函，2021 年的乐观预期以及提前采购是造成公司营业收入下滑但存货规模维持较高水平的主要原因。

超市板块：步步高收到法院预重整决定书及指定临时管理人，出现股票交易异常波动；三江购物获得政府补助并发布 2023 年半年度业绩快报公告，公司提升经营效率，降低经营成本，带来效益提升。

购百板块：中央商场多次出现股票交易异常波动并发布股票交易风险提示公告，控股股东与实际控制人出具相关回复函；合肥百货发布对外投资公告，本次投资不会对公司 2023 年度财务状况和经营成果产生重大影响。

化妆品板块：拉芳家化发布关于实际控制人减持股份超过 1% 的提示性公告，POLA ORIBIS 发布 2022 年财报；7 月 18 日，莎莎国际发布 2022/23 年财报

珠宝首饰板块：*ST 爱迪股票交易异常波动；曼卡龙子公司银行账户部分金额被冻结，不会对公司资金周转和正常经营活动产生重大影响；迪阿股份发布 2023 年半年度业绩预告并收到深交所关注函，市场需求不足与销售费用增加，导致收入与净利润下滑。周大福发布截至 2023 年 6 月 30 日止三个月未经审核主要经营数据。

母婴连锁板块：孩子王向不特定对象发行可转换公司债券，募集资金主要用于“零售终端建设项目”和“智能化物流中心建设项目”，将进一步促进公司的经营发展。

2、投资建议

维持全渠道配置的逻辑不变，推荐重点关注零售渠道类天虹百货 (002419)、王府井 (600859)、永辉超市 (601933)、家家悦 (603708)、红旗连锁 (002697)、华致酒行 (300755)；以及消费品类上海家化 (600315)、珀莱雅 (603605)、贝泰妮 (300957)、水羊股份 (300740)、可靠股份 (301009)、豪悦护理 (605009)、稳健医疗 (300888)、百亚股份 (003006)、豫园股份 (600655)、周大生 (002867)、老凤祥 (600612)、中国黄金 (600916)。

风险提示：市场信心不足的风险；转型进展及效果低于预期的风险。

(分析师：甄唯萱)

分析师简介及承诺

分析师：周颖，食品饮料行业分析师，清华大学本硕，2007年进入证券行业，2011年加入银河证券研究院。多年消费行业研究经历。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyongyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫆玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn