

2023年8月16日

2023年中报前瞻：寻找基本面率先走出底部的行业

投资要点：

一、沪深两市上市公司中报预告预喜率为 46%。截至 8 月 15 日，沪深两市共 1812 家上市公司披露中报业绩预告，披露率为 36%，业绩预喜（预增/略增/扭亏/续盈）比例为 46%。分板块来看，沪深主板、创业板、科创板披露率分别为 48%、15%、13%，分别有 648 家、135 家、51 家公司业绩出现改善，预喜率分别为 42%、68%、70%。分行业看，非银、美容护理、社会服务、家电、汽车、电力设备、公用事业等 15 个一级行业预喜比例超过 50%。

二、A 股业绩环比改善，寻找结构亮点。截至 8 月 15 日，沪深两市 A 股非金融可比公司 H1 归母净利润同比增速为 -5.8%，Q2 环比 +11.0%；主板、创业板、科创板 H1 累计净利润同比增速分别 -6.2%、-7.4%、+6.2%，Q2 环比分别 +15.2%、-28.5%、+35.0%。结构上，线下出行（铁路公路、酒店餐饮、旅游、航空）、大宗消费（商用车、白电、乘用车）、大众消费（家居、服装家纺、饮料乳品、医疗美容、化妆品）、公用事业（电力）、新能源（电网、光伏）等领域同时实现同比、环比正增长。

三、经济底部特征显现。CRB 现货指数 5 月触底大概率预示 PPI 触底，价格触底回升将带动库存触底。上半年工业企业利润累计增速为 -16.8%，相比一季度末降幅收窄 4.6pct。根据过往经验，A 股非金融企业盈利增速与工业企业利润增速趋势基本趋同，考虑到内需修复缓慢、逆全球化等扰动因素，预计 A 股的盈利修复呈现 U 型磨底特征，全 A 盈利向上的拐点或于四季度前后到来。

四、哪些行业基本面将走出底部？1) 哪些行业库存见底？当前工业企业整体库存水平呈现“中游 > 下游 > 上游”的特点。具体来看，中上游多数行业处于主动去库或向被动去库的过渡阶段，其中金属制品、化学纤维、石油和天然气开采、黑色开采等行业库存增速和分位数均处于低位；部分中、下游行业已进入被动去库或者主动补库阶段，如中游的专用设备、运输设备，下游的酒类饮料、医药制造、家具制造、纺织服装等。2) 哪些行业一致盈利预期上调？过去一个半月（7 月 1 日至 8 月 15 日），全部 A 股 2023/2024 年一致预测净利润分别下调 0.74%、0.57%。结构上，2023 年一致预测上调幅度较多的一级行业集中在公用事业、美容护肤、汽车、传媒、家用电器等，下调幅度较多的行业主要集中在农林牧渔、煤炭、基础化工、商贸零售、有色金属等行业。二级细分领域中，商用车（+10.7%）、燃气（+7.3%）、旅游及景区（+3.4%）、航运港口（+2.5%）、电力（+2.3%）是一致预测上调幅度最多的五个行业。

风险提示：1) 政策推进不及预期；2) 企业盈利不及预期；3) 海外流动性紧缩超预期；4) 海外黑天鹅事件（政治风险、主权评级下调）等。

分析师

证券分析师：李立峰

邮箱：lilf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520090003

证券分析师：冯逸华

邮箱：fengyh@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523070007

相关研究

1. 【华西策略】3200 点以下将触底反弹吗？配置什么？——华西策略周报

2023-08-13

2. 【华西策略】有哪些手段“扩内需”？

2023-07-22

3. “餐饮、电设、医药”仍为公募前三大配置行业——2023 年公募基金二季度持仓剖析

2023-07-21

正文目录

1. 中报披露窗口期，业绩预告给出哪些线索？	3
2. 全 A 业绩环比改善，寻找结构亮点	4
3. 哪些行业基本面将走出底部？	6
3.1. 经济底部特征显现，全 A 盈利向上拐点将现	6
3.2. 哪些行业库存见底？	8
3.3. 哪些行业一致盈利预期上调？	9
4. 风险提示	10

图表目录

图 1 沪深交易所各板块中报业绩预告披露规则	3
图 2 各板块中报业绩预告预喜率	3
图 3 一级行业中，非银、美容护理、社会服务、家电、汽车、电力设备、公用事业等行业预喜比例高	4
图 4 2023 年中报预告各板块累计净利润增速	5
图 5 2023H1 沪深两市一级行业净利润增速（公司业绩预告/快报/中报）	5
图 6 2023H1 净利润增速 Top30 且 Q2 环比正增长的二级行业（公司业绩预告/快报/中报，披露率 $\geq 30\%$ ）	6
图 7 PMI 新订单在新出口订单下行背景下出现回升	7
图 8 CPI 和 PPI 环比增速回升	7
图 9 PPI 领先指标 CRB 现货指数在 5 月触底	7
图 10 PPI 底部回升将会带动库存触底	7
图 11 二季度工业企业利润总额增速降幅收窄（%）	7
图 12 当前工业企业库存、应收、PPI 增速和历史分位数	8
图 13 Wind 一致预测净利润调增（0701-0815）行业集中在公用事业、美容护肤、社服、传媒等行业	9
图 14 2023 年一致预测净利润上调比例位于前 15 的二级行业	9
图 15 2023 年一致预测净利润下调比例位于前 15 的二级行业	9

1. 中报披露窗口期，业绩预告给出哪些线索？

根据沪深交易所最新业绩披露规则，经营业绩和财务状况满足一定条件（净利润为负、扭亏为盈、盈利且同比增速±50%以上）的上市公司需要在半年度结束后 15 日内披露业绩预告。

沪深两市上市公司中报预告预喜率为 46%。截至 8 月 15 日，沪深两市共 1812 家 A 股上市公司披露中报业绩预告，披露率为 36%；其中业绩预喜（预增/略增/扭亏/续盈）的上市公司共 834 家，占已披露公司数量的 46%，业绩下滑（预减/续亏/首亏/略减）公司有 974 家，占比 54%，业绩不确定公司有 4 家。

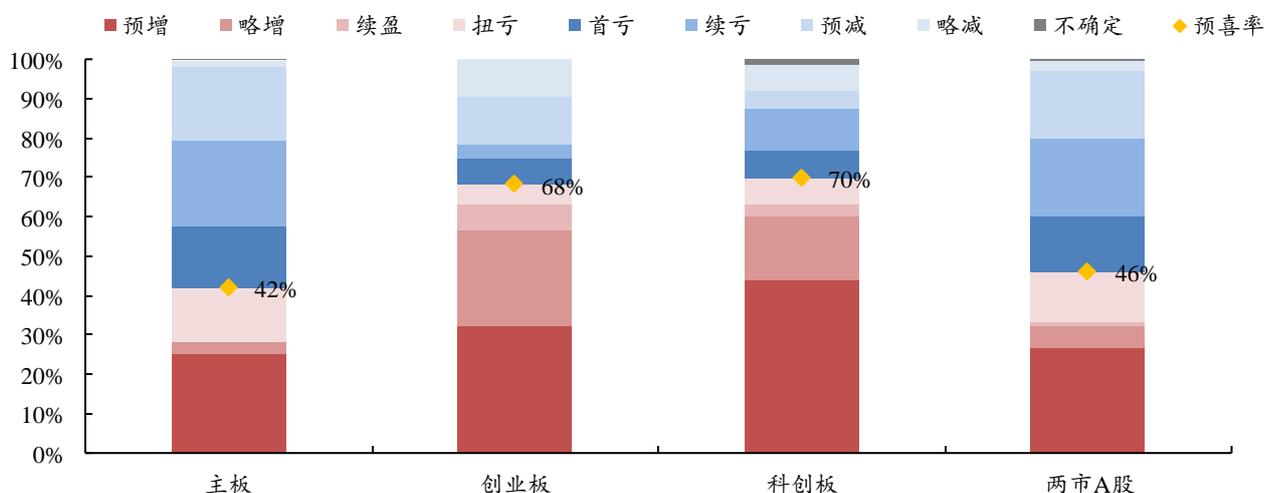
非银、美容护肤、家电、汽车、电新、公用事业等预喜比例高。分板块来看，沪深主板、创业板、科创板披露率分别为 48%、15%、13%，分别有 648 家、135 家、51 家公司业绩出现改善，预喜率分别为 42%、68%、70%。分行业看，非银、美容护理、社会服务、家电、汽车、电力设备、公用事业等 15 个一级行业预喜比例超过 50%。

图 1 沪深交易所各板块中报业绩预告披露规则

板块	强制披露情形	披露时间	免于披露特例	业绩预告内容	业绩预告更正
沪深主板	(一) 净利润为负值； (二) 净利润实现扭亏为盈； (三) 实现盈利，且净利润与上年同期相比上升或者下降 50% 以上	半年度结束后 15 日内	预计报告期实现盈利且净利润与上年同期相比上升或者下降 50% 以上，但上一年半年度每股收益绝对值低于或者等于 0.03 元，可免于披露半年度业绩预告	盈亏金额或者区间、业绩变动范围、经营业绩或者财务状况发生重大变动的主要原因等； 不确定因素影响业绩预告准确性的具体情况及其影响程度（如有）	最新预计的净利润与已披露的业绩预告发生方向性变化的，或者较原预计金额或者范围差异较大的，应当及时披露业绩预告更正公告，说明具体差异及造成差异的原因
创业板	自愿披露				
科创板	自愿披露				
					披露业绩预告后，预计本期业绩与业绩预告差异幅度达到 20% 以上或者盈亏方向发生变化的，应当及时披露更正公告

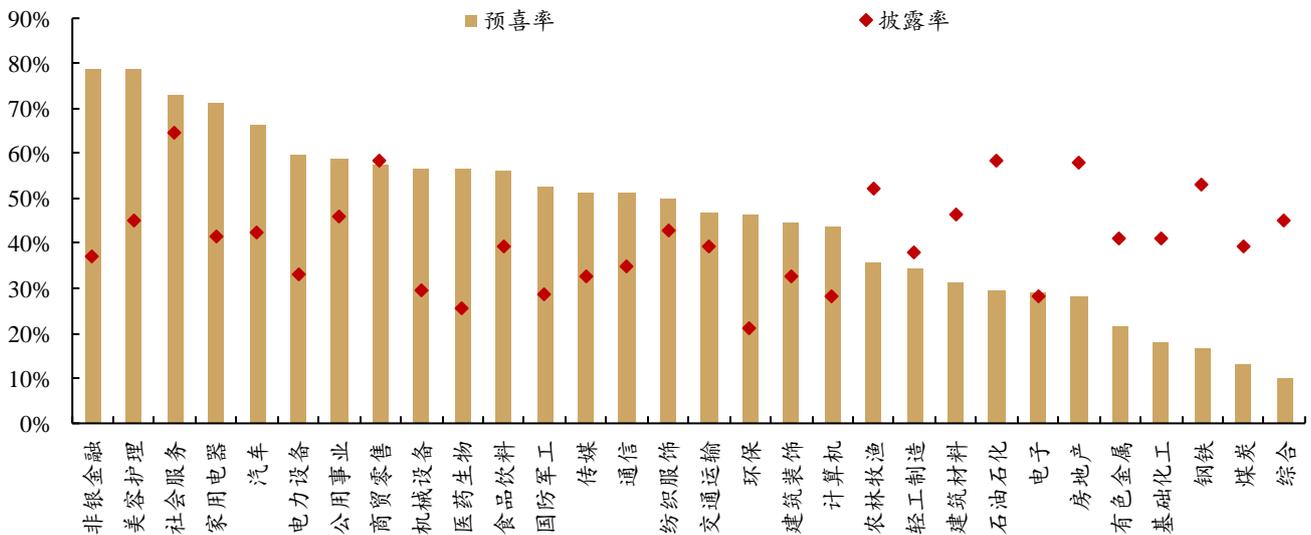
资料来源：上海证券交易所，深圳证券交易所，华西证券研究所

图 2 各板块中报业绩预告预喜率



资料来源：Wind，华西证券研究所；截至 2023 年 8 月 15 日

图3 一级行业中，非银、美容护理、社会服务、家电、汽车、电力设备、公用事业等行业预喜比例高



资料来源：Wind，华西证券研究所；截至 2023 年 8 月 15 日

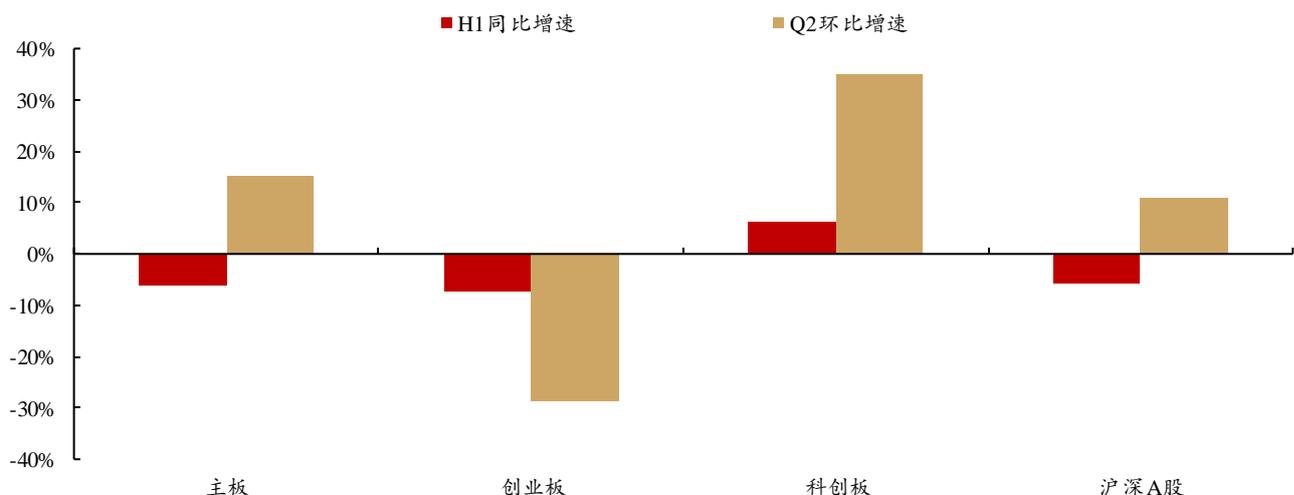
2. 全 A 业绩环比改善，寻找结构亮点

沪深两市非金融企业上半年累计盈利同比-5.8%，Q2 环比+11.0%。取上市公司中报预告净利润上下限均值，结合已披露业绩快报/中报盈利数据，截至 8 月 15 日，沪深两市可比公司上半年净利润增速为-5.5%，Q2 环比增速+17.4%；剔除金融板块和中远海控、阳光电源（极值），A 股非金融公司累计归母净利润同比增速为-5.8%，Q2 环比+11.0%。分板块看，主板、创业板、科创板上半年累计净利润同比增速分别-6.2%、-7.4%、+6.2%，Q2 环比增速分别为+15.2%、-28.5%、+35.0%。

建筑材料、石油石化、交运、电子、军工等行业业绩环比改善明显。一级行业中，上半年累计盈利增速实现正增长的一级行业共有 19 个（占比 61%），其中公用事业、计算机、社会服务、交运、汽车、建筑装饰等行业增速居于前列，钢铁、石油石化、基础化工、轻工制造等行业同比负增长。环比方面，16 个（占比 52%）一级行业 Q2 净利润相比上季度出现改善，石油石化、建筑材料、交运、轻工制造、国防军工、环保等 6 个行业环比增速在 100%以上，其中建筑材料、轻工在二季度实现扭亏为盈。

线下出行、大宗消费、公用事业等细分领域同时实现同比、环比正增长。二级细分行业中，线下出行（铁路公路、酒店餐饮、旅游景区、航空机场）、大宗消费（商用车、白色家电、乘用车）、大众消费（家居用品、服装家纺、饮料乳品、医疗美容、化妆品）、公用事业（电力）、新能源（电网设备、光伏设备）等板块上半年累计净利润同比增速居前，且 Q2 单季度业绩实现环比正增长。

图 4 2023 年中报预告各板块累计净利润增速



资料来源：Wind，华西证券研究所，截至 2023 年 8 月 15 日，剔除金融板块和中远海控、阳光电源

图 5 2023H1 沪深两市一级行业净利润增速（公司业绩预告/快报/中报）

一级行业	披露率	H1 同比增速	Q2 环比增速	一级行业	披露率	H1 同比增速	Q2 环比增速
公用事业	55.6%	297.4%	58%	食品饮料	38.0%	19.5%	-39%
计算机	35.8%	162.9%	50%	国防军工	54.5%	16.7%	171%
社会服务	70.3%	147.0%	75%	通信	44.6%	9.6%	68%
交通运输	44.4%	115.2%	275%	环保	28.0%	9.5%	152%
汽车	45.0%	109.4%	70%	机械设备	26.0%	-1.1%	84%
建筑装饰	38.4%	53.6%	-76%	银行	32.4%	-6.3%	-32%
商贸零售	63.5%	49.0%	-38%	医药生物	31.6%	-26.1%	0%
传媒	40.8%	42.4%	-3%	煤炭	42.1%	-32.5%	-28%
家用电器	47.6%	41.5%	8%	有色金属	46.7%	-43.2%	-11%
电力设备	41.2%	41.4%	18%	电子	49.3%	-52.1%	79%
非银金融	54.5%	40.7%	-12%	建筑材料	31.8%	-61.7%	891%
美容护理	48.4%	28.2%	5%	轻工制造	44.1%	-75.3%	255%
房地产	64.5%	24.9%	-60%	基础化工	60.9%	-76.8%	-81%
纺织服装	50.5%	24.2%	-16%	石油石化	38.8%	-81.6%	13506%
农林牧渔	55.4%	19.7%	-59%	钢铁	53.3%	-153.4%	-238%

资料来源：Wind，华西证券研究所，截至 2023 年 8 月 15 日，剔除中远海控、阳光电源

图 6 2023H1 净利润增速 Top30 且 Q2 环比正增长的二级行业（公司业绩预告/快报/中报，披露率≥30%）

二级行业	H1同比增速	Q2环比增速	披露率	二级行业	H1同比增速	Q2环比增速	披露率
铁路公路	3437.8%	14.2%	38.2%	IT服务 II	132.8%	-175.7%	35.0%
商用车	930.7%	128.2%	92.9%	非金属材料 II	132.0%	162.7%	42.9%
家居用品	582.8%	3259.5%	43.9%	教育	123.3%	-81.0%	50.0%
贸易 II	541.5%	-58.2%	50.0%	油服工程	104.2%	9.6%	69.2%
其他电源设备 II	456.4%	41.7%	55.6%	饮料乳品	98.8%	42.3%	48.1%
种植业	433.8%	-169.4%	40.0%	电网设备	88.3%	83.7%	37.2%
多元金融	405.7%	2.8%	50.0%	医疗美容	80.2%	35.9%	66.7%
电力	396.8%	65.7%	55.7%	航空机场	79.8%	32.5%	91.7%
服装家纺	320.4%	-79.8%	52.5%	乘用车	75.7%	133.3%	62.5%
影视院线	226.9%	-40.1%	60.0%	专业服务	75.0%	278.4%	52.2%
酒店餐饮	183.9%	257.1%	90.0%	中药 II	72.0%	-15.3%	50.7%
汽车服务	177.8%	-78.2%	40.0%	装修建材	70.9%	177.6%	42.9%
白色家电	161.1%	34.2%	50.0%	汽车零部件	56.9%	20.4%	43.3%
软件开发	149.1%	275.8%	33.8%	非白酒	55.4%	86.0%	62.5%
旅游及景区	148.0%	230.8%	95.0%	一般零售	51.7%	-8.5%	69.4%

资料来源：Wind，华西证券研究所，截至 2023 年 8 月 15 日，剔除中远海控、阳光电源

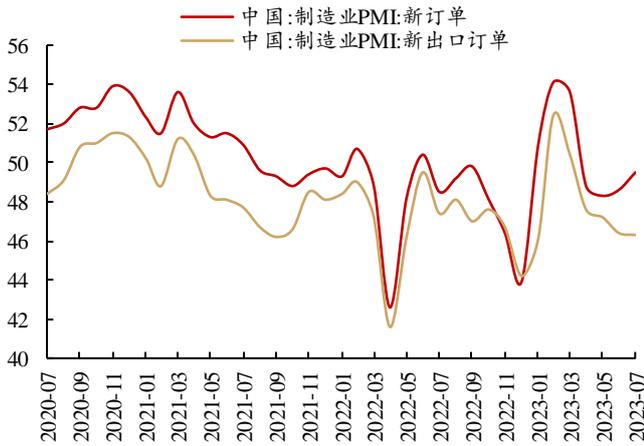
3. 哪些行业基本面将走出底部？

3.1. 经济底部特征显现，全 A 盈利向上拐点将现

部分经济数据初步呈现积极迹象。1) PMI 新订单在新出口订单下行背景下出现两个月回升，内需进入回暖状态；2) CPI 环比回到正增长，PPI 环比降幅收窄，领先指标 CRB 现货指数 5 月份触底大概率预示 PPI 触底；3) PPI 底部回升将会带动库存触底，从当前工业企业产成品库存增速来看，库存周期或已进入底部构筑区间。往后看，7.24 政治局会议定调后，新一轮稳增长政策强调在“扩内需、稳预期、防风险”等方面发力，7 月部分低于预期的金融、经济数据或加强逆周期调节政策落地的速度和力度，从而改善经济主体预期、稳定宏观大盘。

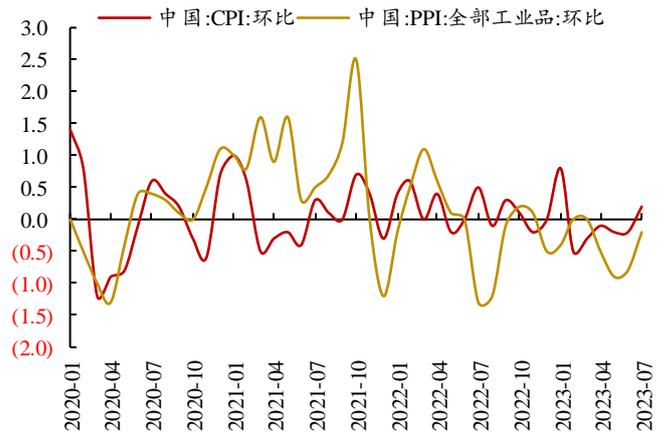
全 A 盈利向上的拐点或在四季度前后到来。上半年中国工业企业利润累计增速为-16.8%，相比一季度末降幅收窄 4.6pct。根据过往经验，A 股非金融企业盈利增速与工业企业利润增速趋势基本趋同，考虑到内需修复缓慢、逆全球化等扰动因素，预计 A 股的盈利修复呈现 U 型磨底特征，全 A 盈利向上的拐点或于四季度前后到来。

图7 PMI新订单在新出口订单下行背景下出现回升



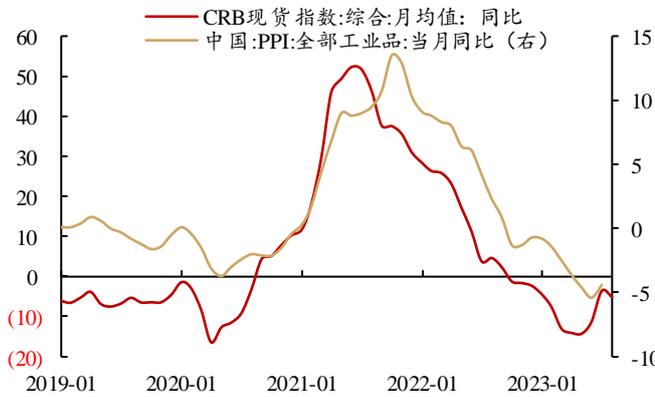
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图8 CPI和PPI环比增速回升



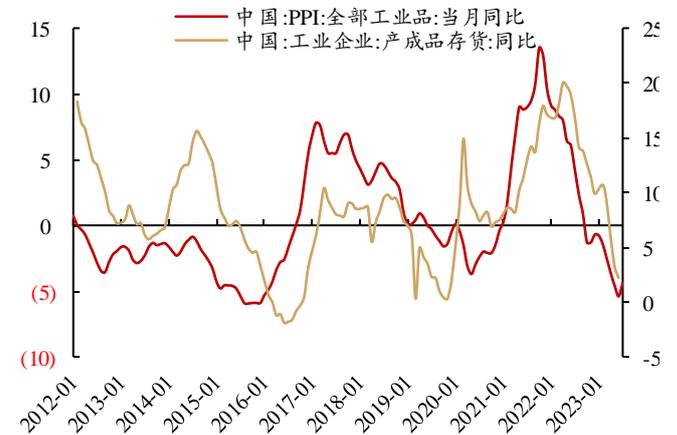
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图9 PPI领先指标CRB现货指数在5月触底



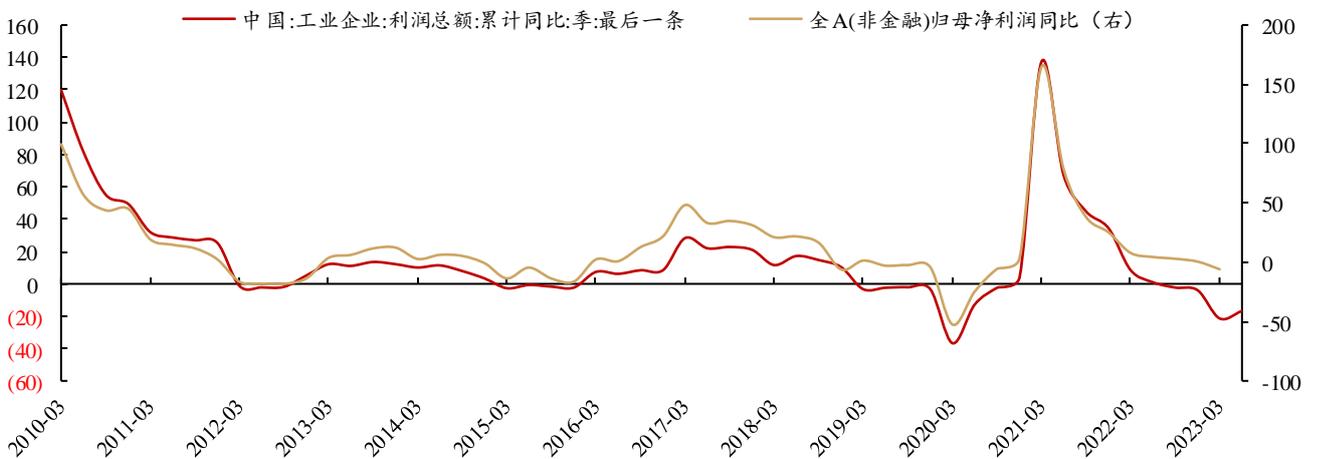
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图10 PPI底部回升将会带动库存触底



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图11 二季度工业企业利润总额增速降幅收窄 (%)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

3.2.哪些行业库存见底？

从当前库存增速和分位点看，当前上中下游整体库存呈现“中游>下游>上游”的特点，中游装备制造行业率先去库。具体而言，结合 PPI、营业收入来看：

1) 中上游原材料和加工行业库存持续下行，营业收入增速磨底，多数行业处于主动去库存阶段。其中，金属制品库存增速处于历史最低位；黑色金属开采、有色金属开采 PPI 增速低点出现，或处于主动去库向被动去库的过渡阶段。

2) 部分中、下游行业已进入被动去库或者主动补库阶段，如中游的专用设备、运输设备等，下游的酒类饮料、医药制造、家具制造、纺织服装等；

3) 上游的煤炭开采库存增速和历史分位数较高，去库仍需时日；中游的电子制造、通用设备库存增速处于历史低位，去库或进入尾声。

图 12 当前工业企业库存、应收、PPI 增速和历史分位数

行业	库存增速 (%)			营收累计增速 (%)			PPI 增速 (%)			
	2023-06	历史分位数	趋势	2023-06	历史分位数	趋势	2023-07	历史分位数	趋势	
工业企业	2.2	9.09		-0.40	16.66		-4.40	9.75		
上游资源	石油和天然气开采业	-16.8	6.06		-9.10	13.88		-21.50	17.68	
	煤炭开采和洗选业	15.3	62.77		-12.60	4.16		-19.10	1.21	
	黑色金属矿采选业	-10.8	7.35		-11.30	13.88		-7.20	25.00	
	有色金属矿采选业	-2.9	21.64		-1.00	22.22		6.00	56.70	
	非金属矿采选业	3.1	19.48		-4.70	6.94		-1.60	11.58	
中游原料和加工	石油、煤炭及其他燃料加工业	-15	7.35		-2.70	16.66		-18.30	10.97	
	黑色金属冶炼及压延加工业	-12.2	6.49		-9.60	8.33		-10.60	19.51	
	有色金属冶炼及压延加工业	2.6	22.94		-0.20	8.33		-1.00	48.17	
	非金属矿物制品业	5.3	14.71		-5.70	11.11		-6.50	2.43	
	化学原料及化学制品制造业	-0.5	9.95		-8.50	9.72		-14.20	1.21	
	化学纤维制造业	-13.2	3.03		-2.10	22.22		-5.60	35.36	
	橡胶和塑料制品业	0	11.02		-3.80	18.05		-4.20	1.65	
	金属制品业	-4.5	0.43		-3.30	16.66		-3.70	4.87	
	纺织业	1.7	21.21		-4.90	22.22		-4.10	10.36	
	木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	7.2	28.13		-6.10	18.05		-1.50	0.60	
装备制造	通用设备制造业	2.6	6.06		3.70	34.72		-0.30	39.02	
	专用设备制造业	12	52.81		2.50	25		-0.50	14.63	
	电气机械及器材制造业	6.2	26.83		13.70	65.27		-1.90	27.43	
	计算机、通信和其他电子设备制造业	0.7	12.98		-4.20	8.33		-1.70	39.63	
	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	9.4	54.54		8.20	73.61		0.00	34.75	
	仪器仪表制造业	12.2	57.14		7.00	36.11		-0.20	40.24	
	金属制品、机械和设备修理业	31.3	87.4		20.40	98.61		2.30	59.48	
公用事业	电力、热力的生产和供应业	36.9	86.58		5.40	19.44		1.80	72.56	
	燃气生产和供应业	-8.6	15.58		5.70	16.66		-1.20	23.78	
	水的生产和供应业	14	51.51		3.80	12.5		0.50	10.97	
下游消费	农副食品加工业	5.4	36.36		4.90	45.83		-3.10	0.60	
	食品制造业	6.8	35.49		2.60	22.22		-1.30	0.60	
	酒、饮料和精制茶制造业	6.8	39.39		6.90	34.72		1.40	61.58	
	烟草制品业	19.1	76.62		5.90	26.38		1.30	84.75	
	皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	2.8	19.04		-7.00	22.22		2.70	85.97	
	纺织服装、服饰业	-3.7	0.43		-8.10	20.83		1.20	64.63	
	家具制造业	-1.8	1.29		-9.90	16.66		0.60	26.21	
	造纸及纸制品业	-1.3	11.25		-5.50	13.88		-7.40	1.82	
	印刷业和记录媒介的复制	-3.1	1.73		-6.60	13.88		-0.80	8.53	
	文教、工美、体育和娱乐用品制造业	6.6	25.1		-3.90	19.44		6.30	99.39	
	汽车制造业	5.7	27.27		13.10	84.72		-1.50	0.82	
	医药制造业	11.3	48.05		-2.90	11.11		0.60	40.24	

资料来源：Wind，华西证券研究所

3.3.哪些行业一致盈利预期上调?

根据 Wind 一致预测，剔除沪深两市预测数量小于 3 的上市企业，在过去一个半月（7 月 1 日至 8 月 15 日），全部 A 股 2023/2024 年一致预测净利润分别下调 0.74%、0.57%。

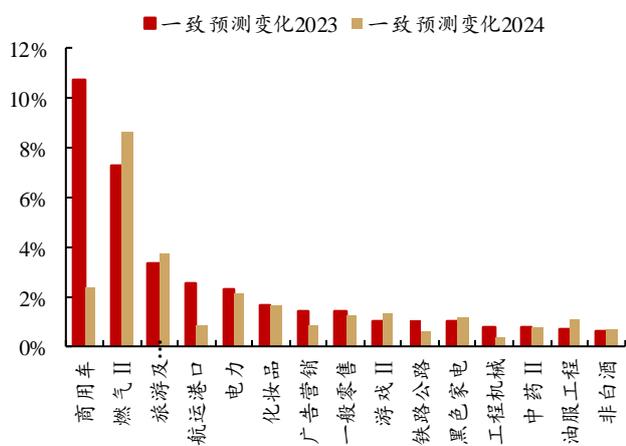
结构上，2023 年一致预测上调幅度较多的一级行业集中在公用事业、美容护肤、汽车、传媒、家用电器等，下调幅度较多的行业主要集中在农林牧渔、煤炭、基础化工、商贸零售、有色金属等行业。二级细分领域中，商用车(+10.7%)、燃气(+7.3%)、旅游及景区(+3.4%)、航运港口(+2.5%)、电力(+2.3%)是一致预测上调比例最多的五个行业，养殖业(-13.2%)、旅游零售(-11.2%)、饲料(-10.2%)、航空机场(-9.6%)、农产品加工(-8.0%)是一致预测下调比例最多的五个行业。

图 13 Wind 一致预测净利润调增 (0701-0815) 行业集中在公用事业、美容护肤、社服、传媒等行业

行业	一致预测变化2023	一致预测变化2024	同比增速2023E	同比增速2024E	行业	一致预测变化2023	一致预测变化2024	同比增速2023E	同比增速2024E
公用事业	2.62%	2.53%	2.62%	16.78%	通信	-0.35%	-0.22%	-0.35%	12.79%
美容护理	0.84%	0.22%	0.84%	26.05%	机械设备	-0.42%	-0.55%	-0.42%	26.21%
汽车	0.72%	0.10%	0.72%	28.84%	石油石化	-0.43%	-0.12%	-0.43%	8.59%
传媒	0.51%	0.63%	0.51%	21.58%	国防军工	-0.47%	-0.35%	-0.47%	35.51%
家用电器	0.29%	0.25%	0.29%	13.33%	非银金融	-0.52%	-0.35%	-0.52%	16.27%
社会服务	0.28%	0.17%	0.28%	33.91%	轻工制造	-1.03%	-0.82%	-1.03%	25.26%
交通运输	0.08%	-0.03%	0.08%	34.73%	计算机	-1.04%	-1.03%	-1.04%	30.78%
食品饮料	0.00%	0.32%	0.00%	19.78%	建筑材料	-1.24%	-1.36%	-1.24%	20.02%
建筑装饰	-0.03%	0.00%	-0.03%	14.54%	电子	-1.85%	-0.73%	-1.85%	36.07%
银行	-0.17%	-0.30%	-0.17%	8.43%	电力设备	-2.29%	-1.95%	-2.29%	28.35%
房地产	-0.18%	0.04%	-0.18%	16.50%	有色金属	-2.72%	-2.20%	-2.72%	15.95%
环保	-0.22%	0.15%	-0.22%	33.39%	商贸零售	-2.88%	-3.37%	-2.88%	26.24%
钢铁	-0.25%	-0.18%	-0.25%	23.24%	基础化工	-3.15%	-2.22%	-3.15%	27.15%
医药生物	-0.26%	-0.10%	-0.26%	27.19%	煤炭	-4.61%	-4.50%	-4.61%	4.15%
纺织服装	-0.31%	-0.47%	-0.31%	20.75%	农林牧渔	-10.76%	-1.70%	-10.76%	72.85%

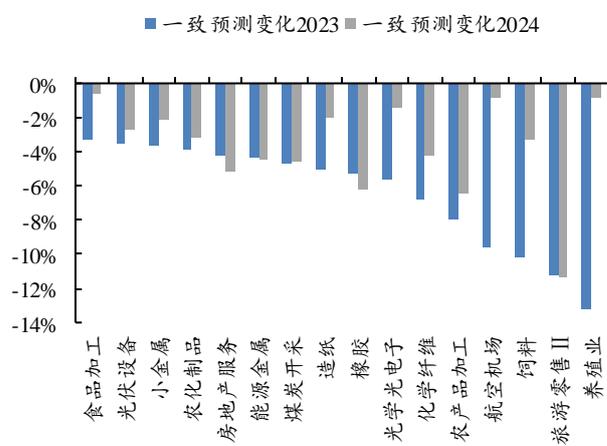
资料来源: Wind, 华西证券研究所, 截至 2023 年 8 月 15 日, 剔除预测数量小于 3 的公司

图 14 2023 年一致预测净利润上调比例位于前 15 的二级行业



资料来源: Wind, 华西证券研究所; 统计区间为 7.1-8.15

图 15 2023 年一致预测净利润下调比例位于前 15 的二级行业



资料来源: Wind, 华西证券研究所; 统计区间为 7.1-8.15

4.风险提示

1) 政策推进不及预期；2) 企业盈利不及预期；3) 海外流动性紧缩超预期；4) 海外黑天鹅事件（政治风险、主权评级下调）等。

分析师与研究助理简介

李立峰：华西证券研究所副所长，策略首席分析师。硕士研究生，10年证券从业经验。四大行总行A股策略培训核心专家库成员，分别连续荣获“第九届、十届、十一届”水晶球策略最佳分析师团队，公募组第一名。先后任职东方证券研究所宏观策略组、银河基金宏观、策略及金融&家电研究员，国金证券研究所首席策略分析师。

冯逸华：中国社会科学院研究生院金融硕士，2021年7月加入华西证券研究所策略团队。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。