

老凤祥(600612): 珠宝主业高增, 双百行动助力持续放量

事件: 老凤祥发布 2021 年半年报,上半年实现营业收入 315.9 亿元,同比+19.27%; 归母净利润 10.42 亿元,同比+40.63%。

消费市场持续复苏,珠宝首饰营收高增,全年目标完成过半。上半年消费市场稳步复苏,黄金珠宝消费需求持续释放,社零黄金珠宝类同比+59.9%。在行业复苏背景下,公司珠宝首饰 H1 实现营收 267.85 亿元,同比+49.23%。在珠宝首饰品类的拉动下,公司 H1 营收和归母净利分别完成董事会全年预定目标的 54.94%和60%,任务完成过半。受上半年黄金价格震荡回调影响,公司黄金交易营收同比-45%至 44.48 亿元。下半年多个假期和购物节将拉动黄金珠宝消费需求持续释放,看好公司下半年业绩表现。

多举措推进市场开拓与品牌建设加强。公司上半年参与了上海"55 购物节"等主题活动营造消费热点;组织直播带货销售,多元化营销吸引年轻客群;深度参与"花博会"特许产品的设计与生产;举办了第30届老凤祥上海首饰博览会开幕式,并作为中国珠宝首饰业代表参展首届中国国际消费品博览会,多措并举积极营销宣传,全力提升品牌影响力。随着未来国民总体收入水平提升与中等收入群体的扩大,珠宝消费赛道有望持续扩容。公司作为黄金珠宝龙头企业,具有百年品牌历史积淀,在营销推广和品牌建设方面不断推进,将充分受益于行业发展实现稳健增长。

深化落实"双百行动",公司活力有望不断释放。公司在总结 20 年 3 家试点企业工作的基础上,继续选取了 14 家子公司进一步推广和实施职业经理人制度,深化"双百行动"综合改革。随着国企改革试点和推广工作的持续推进,公司进一步健全考核、激励和评价机制,完善用人机制和薪酬分配制度,促进组织活力的释放。公司上半年费用率持续优化,管理销售费用率 2.25%,去年较同期-0.2pct,费用控制较好。我们认为"双百行动"的深化落实将持续激发公司活力,公司运营管理效率有望进一步提高。

盈利预测: 珠宝消费赛道有望持续扩容,作为行业龙头,公司品牌和渠道优势明显,叠加"双百行动"的深化有望进一步释放公司活力,看好公司未来实现稳健增长。预计公司 2021-2023 年收入 580/644/717 亿元,归母净利18.2/20.6/22.8 亿,EPS 为 3.5/3.9/4.4,对应 PE 为 13、12、11,维持"推荐"评级。

风险提示:产品销售不及预期,金价大幅波动。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	16,405.11	51,721.50	58,017.23	64,415.95	71,732.06
增长率(%)	13.35%	4.22%	12.17%	11.03%	11.36%
净利润 (百万元)	1,408.01	1,586.02	1,815.27	2,055.54	2,283.84
增长率(%)	16.89%	12.64%	14.45%	13.24%	11.11%
净资产收益率 (%)	20.06%	19.91%	18.83%	17.84%	16.77%
每股收益(元)	2.69	3.03	3.47	3.93	4.37
PE	17.39	15.44	13.49	11.91	10.72
PB	3.49	3.07	2.54	2.13	1.80

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

2021 年 8 月 29 日 推荐/维持 老凤祥 公司报告

公司简介:

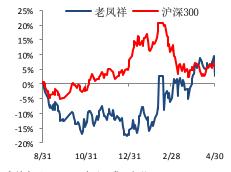
公司已发展成为中国珠宝首饰业龙头企业。公司主要从事黄金珠宝首饰、工艺美术品、笔类文具制品的生产经营及销售,主营业务涵盖三大产业。被评为"中国 500 最具价值品牌"、"亚洲品牌 500 强"以及"全球珠宝100 强"等。

资料来源:公司公告,东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间 (元)	58.85-44.31
总市值 (亿元)	288.92
流通市值 (亿元)	175.14
总股本/流通 A股(万股)	52,312/31,711
流通 B股/H股(万股)	20,601/
52 周日均换手率	0.59

52 周股价走势图



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

分析师:王紫

 010-66554104
 wangzi@dxzq.net.cn

 执业证书编号:
 \$1480520050002

研究助理: 魏宇萌

 010-66555446
 weiy m@dxzq.net.cn

 执业证书编号:
 \$1480120070031

研究助理: 刘雪晴

 010-66554026
 liuxq@dxzq.net.cn

 执业证书编号:
 \$1480120080007

老凤祥 (600612):珠宝主业高增,双百行动助力持续放量



附表: 公司盈利预测表

资产负债表				单位:	百万元	利润表				单位:	百万元
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	16405	18752	22223	26100	30362	营业收入	49629	51722	58017	64416	71732
货币资金	4320	5605	6287	6980	7773	营业成本	45427	47489	53259	59098	65833
应收账款	372	150	301	261	332	营业税金及附加	170	142	159	177	197
其他应收款	34	25	28	31	35	营业费用	744	688	696	837	933
预付款项	40	56	56	66	71	管理费用	490	427	406	451	502
	11405	11882	13349	14800	16493	财务费用	253	289	418	494	575
其他流动资产	2	738	1847	3538	5148	研发费用	22	20	21	23	25
非流动资产合计	776	812	795	738	688	资产减值损失	-4. 41	-4. 95	0. 00	0. 00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	99. 68	-51. 55	24. 06	-13. 74	5. 16
固定资产	332	359	316	273	230	投资净收益	-221. 58	23. 57	-99. 01	-37. 72	-68. 36
无形资产	94	89	87	84	81	加: 其他收益	75. 51	163. 50	119. 50	141.50	130. 50
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业利润	2462	2797	3106	3430	3738
资产总计	17181	19563	23018	26839	31050	营业外收入	35. 84	12. 90	12. 90	12. 90	12. 90
流动负债合计	7700	9170	10503	11960	13589	营业外支出	4. 95	15. 62	15. 62	15. 62	15. 62
短期借款	7055	6251	7580	8995	10542	利润总额	2493	2794	3104	3428	3735
应付账款	523	480	568	610	691	所得税	663	722	802	886	965
预收款项	132	5	5	5	5	净利润	1830	2072	2302	2542	2770
一年内到期的非流动负债	0	983	983	983	983	少数股东损益	422	486	486	486	486
非流动负债合计	1140	979	937	937	937	归属母公司净利润	1408	1586	1815	2056	2284
长期借款	1047	900	900	900	900	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	8840	10149	11440	12897	14526	成长能力					
少数股东权益	1321	1450	1936	2422	2908	营业收入增长	13. 35%	4. 22%	12. 17%	11. 03%	11. 36%
实收资本(或股本)	523	523	523	523	523	营业利润增长	16. 78%	13. 60%	11. 05%	10. 43%	8. 97%
资本公积	511	467	467	467	467	归属于母公司净利润增长	16. 89%	12. 64%	14. 45%	13. 24%	11. 11%
未分配利润	5653	6637	8305	10172	12259	获利能力					
归属母公司股东权益合计											
	7020	7965	9642	11519	13615	毛利率(%)	8. 47%	8. 18%	8. 20%	8. 26%	8. 22%
负债和所有者权益	7020 17181	7965 19563	9642 23018	11519 26839	13615 31050	毛利率(%) 净利率(%)	8. 47% 3. 69%	8. 18% 4. 01%	8. 20% 3. 97%	8. 26% 3. 95%	8. 22% 3. 86%
负债和所有者权益 现金流量表					31050	净利率(%)					
				26839	31050	净利率(%)	3. 69%	4. 01%	3. 97%	3. 95%	3. 86%
	17181	19563	23018	26839 单位: 百	31050 百万元 总	净利率(%) 8.20%	3. 69% 8. 11%	4. 01% 7. 89%	3. 97% 7. 66%	3. 95% 7. 36%	3. 86% 4. 31%
现金流量表	17181 2019A	19563 2020A	23018 2021E	26839 单位: i 2022E	31050 百万元 总 2023E	净利率 (%) 8. 20% ROE (%)	3. 69% 8. 11%	4. 01% 7. 89%	3. 97% 7. 66%	3. 95% 7. 36%	3. 86% 4. 31%
现金流量表 经营活动现金流	17181 2019A -1254	19563 2020A 2348	23018 2021E 127	26839 单位: F 2022E 86	31050 5万元 总 2023E 169	净利率 (%) 8.20% ROE (%) 偿债能力	3. 69% 8. 11% 20. 06%	4. 01% 7. 89% 19. 91%	3. 97% 7. 66% 18. 83%	3. 95% 7. 36% 17. 84%	3. 86% 4. 31% 16. 77%
现金流量表 经营活动现金流 净利润	17181 2019A -1254 1830	19563 2020A 2348 2072	23018 2021E 127 2302	26839 单位: F 2022E 86 2542	31050 百万元 总 2023E 169 2770	净利率 (%) 8. 20% ROE (%) 偿债能力 资产负债率 (%)	3. 69% 8. 11% 20. 06% 51%	4. 01% 7. 89% 19. 91% 52%	3. 97% 7. 66% 18. 83%	3. 95% 7. 36% 17. 84%	3. 86% 4. 31% 16. 77% 47% 2. 23
现金流量表 经营活动现金流 净利润 折旧摊销	17181 2019 A -1254 1830 135. 46	19563 2020A 2348 2072 129. 19	23018 2021E 127 2302 43. 09	26839 单位: F 2022E 86 2542 43. 09	31050 5万元 总 2023E 169 2770 43.09	净利率(%) 8.20% ROE(%) 偿债能力 资产负债率(%) 流动比率	3. 69% 8. 11% 20. 06% 51% 2. 13	4. 01% 7. 89% 19. 91% 52% 2. 04	3. 97% 7. 66% 18. 83% 50% 2. 12	3. 95% 7. 36% 17. 84% 48% 2. 18	3. 86% 4. 31% 16. 77% 47% 2. 23
现金流量表 经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用	17181 2019A -1254 1830 135. 46 253	19563 2020A 2348 2072 129. 19 289	23018 2021E 127 2302 43.09 418	26839 单位: F 2022E 86 2542 43.09 494	31050 1万元 总 2023E 169 2770 43.09 575	净利率(%) 8.20% ROE(%) 偿债能力 资产负债率(%) 流动比率 速动比率	3. 69% 8. 11% 20. 06% 51% 2. 13	4. 01% 7. 89% 19. 91% 52% 2. 04	3. 97% 7. 66% 18. 83% 50% 2. 12	3. 95% 7. 36% 17. 84% 48% 2. 18	3. 86% 4. 31% 16. 77% 47% 2. 23
现金流量表 经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 应收账款减少	2019A -1254 1830 135. 46 253 0	19563 2020A 2348 2072 129. 19 289 0	23018 2021E 127 2302 43.09 418 -151	单位: F 2022E 86 2542 43.09 494 41	31050 1万元 总 2023E 169 2770 43.09 575 -71	净利率(%) 8.20% ROE(%) 偿债能力 资产负债率(%) 流动比率 速动比率	3. 69% 8. 11% 20. 06% 51% 2. 13 0. 65	4. 01% 7. 89% 19. 91% 52% 2. 04 0. 75	3. 97% 7. 66% 18. 83% 50% 2. 12 0. 84	3. 95% 7. 36% 17. 84% 48% 2. 18 0. 94	3. 86% 4. 31% 16. 77% 47% 2. 23 1. 02
现金流量表 经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 应收账款减少 预收帐款增加	2019A -1254 1830 135.46 253 0	19563 2020A 2348 2072 129.19 289 0	23018 2021E 127 2302 43.09 418 -151 0	26839 单位: F 2022E 86 2542 43.09 494 41 0	31050 写万元 总 2023E 169 2770 43.09 575 −71 0	净利率(%) 8.20% ROE(%) 偿债能力 资产负债率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率	3. 69% 8. 11% 20. 06% 51% 2. 13 0. 65 3. 04	4. 01% 7. 89% 19. 91% 52% 2. 04 0. 75 2. 82	3. 97% 7. 66% 18. 83% 50% 2. 12 0. 84 2. 73	3. 95% 7. 36% 17. 84% 48% 2. 18 0. 94 2. 58	3. 86% 4 31% 16. 77% 47% 2. 23 1. 02 2. 48
现金流量表 经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 应收账款减少 预收帐款增加 投资活动现金流	2019A -1254 1830 135.46 253 0 0 -336	19563 2020A 2348 2072 129.19 289 0 0 133	23018 2021E 127 2302 43.09 418 -151 0 -170	26839 单位: E 2022E 86 2542 43.09 494 41 0	31050 写万元 总 2023E 169 2770 43.09 575 -71 0 -152	净利率(%) 8.20% ROE(%) 偿债能力 资产负债率(%) 流动比率 速动比率 替运能力 总资产周转率 应收账款周转率	3. 69% 8. 11% 20. 06% 51% 2. 13 0. 65 3. 04 122	4. 01% 7. 89% 19. 91% 52% 2. 04 0. 75 2. 82 198	3. 97% 7. 66% 18. 83% 50% 2. 12 0. 84 2. 73 257	3. 95% 7. 36% 17. 84% 48% 2. 18 0. 94 2. 58 229	3. 86% 4 31% 16. 77% 47% 2. 23 1. 02 2. 48 242
现金流量表 经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 应收账款减少 预收帐款增加 投资活动现金流 公允价值变动收益	17181 2019A -1254 1830 135.46 253 0 0 -336 100	19563 2020A 2348 2072 129.19 289 0 0 133 -52	23018 2021E 127 2302 43.09 418 -151 0 -170	26839 单位: F 2022E 86 2542 43.09 494 41 0 -126	31050 写万元 总 2023E 169 2770 43.09 575 -71 0 -152	净利率(%) 8.20% ROE(%) 偿債能力 资产负债率(%) 流动比率 速动比率 替运能力 总资产周转率 应收账款周转率	3. 69% 8. 11% 20. 06% 51% 2. 13 0. 65 3. 04 122	4. 01% 7. 89% 19. 91% 52% 2. 04 0. 75 2. 82 198	3. 97% 7. 66% 18. 83% 50% 2. 12 0. 84 2. 73 257	3. 95% 7. 36% 17. 84% 48% 2. 18 0. 94 2. 58 229	3. 86% 4 31% 16. 77% 47% 2. 23 1. 02 2. 48 242
现金流量表 经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 应收账款减少 预收帐款增加 投资活动现金流 公允价值变动收益 长期股权投资减少	17181 2019A -1254 1830 135.46 253 0 0 -336 100 0	19563 2020A 2348 2072 129.19 289 0 0 133 -52	23018 2021E 127 2302 43.09 418 -151 0 -170 24	26839 单位: F 2022E 86 2542 43.09 494 41 0 -126 -14	31050 写万元 总 2023E 169 2770 43.09 575 -71 0 -152 5	净利率(%) 8.20% ROE(%) 偿债能力 资产负债率(%) 流动比率 速动比率 替运能力 总资产周转率 应收账款周转率 应付账款周转率	3. 69% 8. 11% 20. 06% 51% 2. 13 0. 65 3. 04 122 86. 20	4. 01% 7. 89% 19. 91% 52% 2. 04 0. 75 2. 82 198 103. 09	3. 97% 7. 66% 18. 83% 50% 2. 12 0. 84 2. 73 257 110. 66	3. 95% 7. 36% 17. 84% 48% 2. 18 0. 94 2. 58 229 109. 35	3. 86% 4 31% 16. 77% 47% 2. 23 1. 02 2. 48 242 110. 27
现金流量表 经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 应收账款减少 预收帐款增加 投资活动现金流 公允价值变动收益 长期股权投资减少	17181 2019A -1254 1830 135.46 253 0 0 -336 100 0 -222	19563 2020A 2348 2072 129.19 289 0 0 133 -52 0 24	23018 2021E 127 2302 43.09 418 -151 0 -170 24 0 -99	26839 单位: 译 2022E 86 2542 43.09 494 41 0 -126 -14 0	31050 写万元 总 2023E 169 2770 43.09 575 -71 0 -152 5 0 -68	净利率(%) 8.20% ROE(%) 偿债能力 资产负债率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率 应付账款周转率 每股指标(元) 每股收益(最新摊薄)	3. 69% 8. 11% 20. 06% 51% 2. 13 0. 65 3. 04 122 86. 20 2. 69	4. 01% 7. 89% 19. 91% 52% 2. 04 0. 75 2. 82 198 103. 09 3. 03	3. 97% 7. 66% 18. 83% 50% 2. 12 0. 84 2. 73 257 110. 66 3. 47	3. 95% 7. 36% 17. 84% 48% 2. 18 0. 94 2. 58 229 109. 35 3. 93	3. 86% 4. 31% 16. 77% 47% 2. 23 1. 02 2. 48 242 110. 27 4. 37
现金流量表 经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 应收账款减少 预收帐款增加 投资活动现金流 公允价值变动收益 长期股权投资减少 投资收益 筹资活动现金流	17181 2019A -1254 1830 135.46 253 0 0 -336 100 0 -222 1163	19563 2020A 2348 2072 129.19 289 0 0 133 -52 0 24 -1207	23018 2021E 127 2302 43.09 418 -151 0 -170 24 0 -99 726	26839 单位: 译 2022E 86 2542 43.09 494 41 0 -126 -14 0 -38	31050 写万元 总 2023E 169 2770 43.09 575 -71 0 -152 5 0 -68 775	净利率(%) 8.20% ROE(%) 偿債能力 资产负债率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率 应付账款周转率 每股指标(元) 每股收益(最新摊薄) 每股净现金流(最新摊薄)	3. 69% 8. 11% 20. 06% 51% 2. 13 0. 65 3. 04 122 86. 20 2. 69 -0. 82	4. 01% 7. 89% 19. 91% 52% 2. 04 0. 75 2. 82 198 103. 09 3. 03 2. 43	3. 97% 7. 66% 18. 83% 50% 2. 12 0. 84 2. 73 257 110. 66 3. 47 1. 30	3. 95% 7. 36% 17. 84% 48% 2. 18 0. 94 2. 58 229 109. 35 3. 93 1. 33	3. 86% 4 31% 16. 77% 47% 2. 23 1. 02 2. 48 242 110. 27 4. 37 1. 52
现金流量表 经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 应收账款减少 预收帐款增加 投资活动现金流 公允价值变动收益 长期股权投资减少 投资收益 筹资活动现金流 应付债券增加	17181 2019A -1254 1830 135.46 253 0 0 -336 100 0 -222 1163 0	19563 2020A 2348 2072 129.19 289 0 0 133 -52 0 24 -1207 0	23018 2021E 127 2302 43.09 418 -151 0 -170 24 0 -99 726 0	26839 单位: 译 2022E 86 2542 43.09 494 41 0 -126 -14 0 -38 733	31050 写万元 总 2023E 169 2770 43.09 575 -71 0 -152 5 0 -68 775	净利率(%) 8.20% ROE(%) 偿債能力 资产负债率(%) 流动比率 速动比率 管运能力 总资产周转率 应收账款周转率 应付账款周转率 每股指标(元) 每股收益(最新摊薄) 每股净现金流(最新摊薄)	3. 69% 8. 11% 20. 06% 51% 2. 13 0. 65 3. 04 122 86. 20 2. 69 -0. 82	4. 01% 7. 89% 19. 91% 52% 2. 04 0. 75 2. 82 198 103. 09 3. 03 2. 43	3. 97% 7. 66% 18. 83% 50% 2. 12 0. 84 2. 73 257 110. 66 3. 47 1. 30	3. 95% 7. 36% 17. 84% 48% 2. 18 0. 94 2. 58 229 109. 35 3. 93 1. 33	3. 86% 4 31% 16. 77% 47% 2. 23 1. 02 2. 48 242 110. 27 4. 37 1. 52
现金流 表 经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 应收账款减少 预收帐款增加 投资活动现金流 公允价值变动收益 长期股权投资减少 投资收益 筹资活动现金流 应付债券增加 长期借款增加	17181 2019A -1254 1830 135. 46 253 0 0 -336 100 0 -222 1163 0 0	19563 2020A 2348 2072 129.19 289 0 0 133 -52 0 24 -1207 0 0	23018 2021E 127 2302 43.09 418 -151 0 -170 24 0 -99 726 0 0	26839 单位: F 2022E 86 2542 43.09 494 41 0 -126 -14 0 -38 733 0	31050 写万元 总 2023E 169 2770 43.09 575 -71 0 -152 5 0 -68 775 0	净利率(%) 8.20% ROE(%) 偿債能力 资产负债率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率 应付账款周转率 每股指标(元) 每股收益流(最新摊薄) 每股净现金流(最新摊薄)	3. 69% 8. 11% 20. 06% 51% 2. 13 0. 65 3. 04 122 86. 20 2. 69 -0. 82 13. 42	4. 01% 7. 89% 19. 91% 52% 2. 04 0. 75 2. 82 198 103. 09 3. 03 2. 43 15. 23	3. 97% 7. 66% 18. 83% 50% 2. 12 0. 84 2. 73 257 110. 66 3. 47 1. 30 18. 43	3. 95% 7. 36% 17. 84% 48% 2. 18 0. 94 2. 58 229 109. 35 3. 93 1. 33 22. 02	3. 86% 4. 31% 16. 77% 47% 2. 23 1. 02 2. 48 242 110. 27 4. 37 1. 52 26. 03

资料来源:公司财报,东兴证券研究所



1. 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	老凤祥(600612):展店步伐提速,Q3业绩显著复苏	2020-10-29
公司普通报告	老凤祥(600612):展店营销步伐持续,双百行动激发活力	2020-08-31

资料来源:东兴证券研究所

老凤祥 (600612):珠宝主业高增,双百行动助力持续放量



分析师简介

王紫

对外经济贸易大学管理学学士, 法国诺欧高等商学院管理学硕士。2018年5月加入东兴证券研究所, 一年港股消费及策略研究经验, 目前全面负责商贸零售与社会服务行业研究。2020年度 Wind 金牌分析师"餐饮旅游行业第三名"、《财经》研究今榜"最佳选股分析师"。

研究助理简介

魏宇萌

中国人民大学经济学学士,金融硕士。2020年7月加入东兴证券研究所,商贸零售与社会服务行业研究助理,主要负责化妆品、免税、电商、传统零售、珠宝等研究方向。

刘雪晴

中央财经大学经济学硕士。2020年8月加入东兴证券研究所, 商贸零售与社会服务行业研究助理, 主要负责旅游酒店、餐饮、教育人服、本地生活、医美等研究方向。

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 (以沪深 300 指数为基准指数):

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 (以沪深 300 指数为基准指数):

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:相对弱干市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京 上海 深圳

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际 福田区益田路 6009 号新世界中心

座 16 层 大厦 5 层 46F

邮编: 100033 邮编: 200082 邮编: 518038

电话: 010-66554070 电话: 021-25102800 电话: 0755-83239601 传真: 010-66554008 传真: 021-25102881 传真: 0755-23824526