



Research and
Development Center

企业盈利刚迈过低谷，恢复期还长

——5月工业企业利润点评

证券研究报告

宏观研究

专题报告

解运亮 宏观首席分析师
执业编号: S1500521040002
联系电话: 010-83326858
邮箱: xieyunliang@cindasc.com

王誓贤 宏观研究助理
邮箱: wangshixian@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

企业盈利刚迈过低谷，恢复期还长——5月工业企业利润点评

2022年6月27日

摘要: 疫情下，5月工业企业利润总额的当月同比录得-6.5%，降幅较4月收窄2个百分点，盈利略有改善，但距离疫情前的水平还有较长的路要走。

- **从整体看企业盈利，5月工业企业利润相比4月的低谷有所改善，但仍处于低位徘徊。**5月工业企业利润总额当月同比下降6.5%，较4月降幅收窄2个百分点，边际上有所改善。但1-5月工业企业利润的累计同比从1-4月的3.5%下滑至1%，整体仍在低位，修复空间还比较大。随着6月底各疫情区已逐步恢复正常的生产生活，叠加增量政策的效应逐渐释放，企业盈利有望在下半年迎来回暖。
- **从大类行业看企业盈利，行业间的利润分配还未回到疫情前的正常格局。**1-5月加工业和制造业的利润增速都较1-4月出现了明显下降，而消费品行业却迎来了小幅回升。利润率方面，和去年同期相比，消费品行业的降幅也明显小于加工业和制造业。所以无论是长期还是短期，消费品行业都表现出了较强的承压能力。但即便如此，1-5月消费品行业的利润占比仍被上游采掘业严重侵蚀，大类行业的利润分配格局还处于畸形状态，未恢复到疫情前的正常格局。
- **从细分行业看企业盈利，制造业中8个行业中有7个行业的利润率在边际上有所改善，表现最为亮眼，但和去年同期比较，大部分细分行业的利润率仍是显著下滑的。**和1-4月相比，1-5月制造业细分行业利润率改善最明显，8个细分行业中除了专用设备行业外其余7个行业均上升；加工业的10个细分行业有6个的利润率出现上升；消费品行业的10个细分行业有4个的利润率出现上升。和去年同期比较，中下游28个细分行业仅有3个行业的利润率没有出现下降，所以大部分行业利润率还有待恢复。
- **风险因素:** 疫情反复持续，增量政策力度不够

目 录

一、工业企业利润迎来边际改善但整体依然处于低位	3
1.1 利润率对盈利的拖累进一步加深	3
1.2 工业企业费用率虽持续下降但成本压力仍然巨大	4
二、从大类看行业利润格局仍待修复	5
2.1 消费品行业盈利逐渐恢复	5
2.2 行业利润分配格局仍处于畸形状状态	7
三、大部分细分行业的盈利能力环比改善但同比下滑严重	7
风险因素	9

图 目 录

图 1: 5月工业企业利润总额当月同比降幅收窄	3
图 2: 5月利润率对工业企业利润总额的拖累进一步加深	3
图 3: 成本率和费用率走势持续分化	4
图 4: 5月私营企业费用率下降最多	4
图 5: 消费品行业的承压能力最强	6
图 6: 大类行业利润率走势	6
图 7: 下游消费品利润占比进一步下降	7

表 目 录

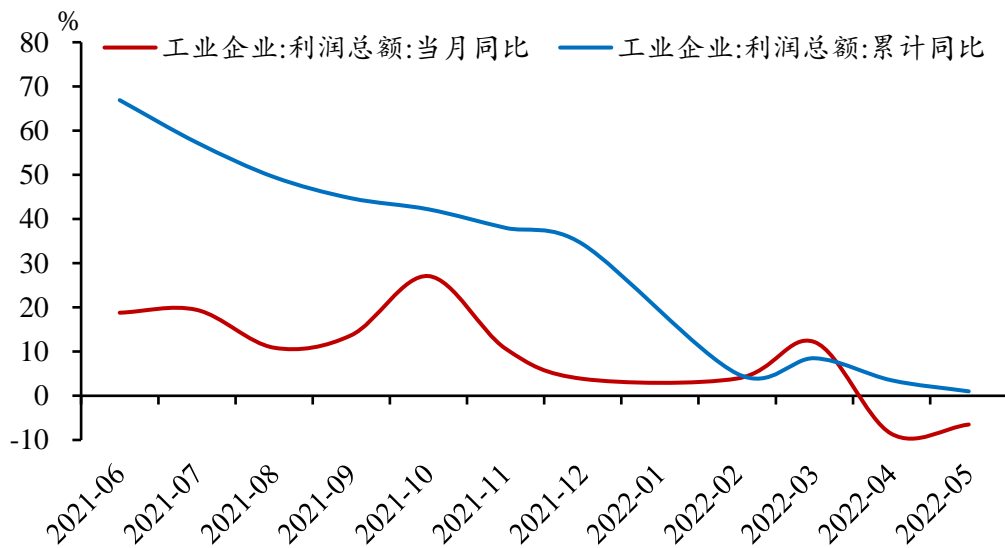
表 1: 3月以来留抵退税进度加快	5
表 2: 大部分行业的利润率出现边际改善	8

一、工业企业利润迎来边际改善但整体依然处于低位

1.1 利润率对盈利的拖累进一步加深

5月工业企业利润总额较4月有所改善，但仍延续下降趋势，利润率对企业盈利的拖累进一步加深。5月工业企业利润总额同比下降6.5%，降幅较4月收窄2个百分点，环比出现改善。但1-5月该项的累计同比较1-4月进一步下滑，从3.5%到1%的降幅表明今年疫情对企业盈利的负向冲击是逐月加剧的，由于6月的防疫举措依然严格，故我们预计整个上半年工业企业利润总额同比大概率会是负值。从影响利润增速的三因素框架看，1-5月代表价格因素的PPI和产量因素的工业增加值累计同比较1-4月都出现回落，分别从8.5%和4%下降到8.1%和3.3%，而造成利润总额增速明显下滑的关键因素还是利润率，累计同比从1-4月的-7.57%下降到5月的-9%。正向因素推动不给力，负向因素拖累加剧，是利润总额累计同比持续下滑的直接原因。背后包括疫情区企业停工停产影响工业增加值的增长，也包括需求端的低迷和企业成本上升的压力对利润率的制约。后续随着复工复产的有序推进，企业的盈利有望在下半年迎来回暖。

图1：5月工业企业利润总额当月同比降幅收窄



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图2：5月利润率对工业企业利润总额的拖累进一步加深

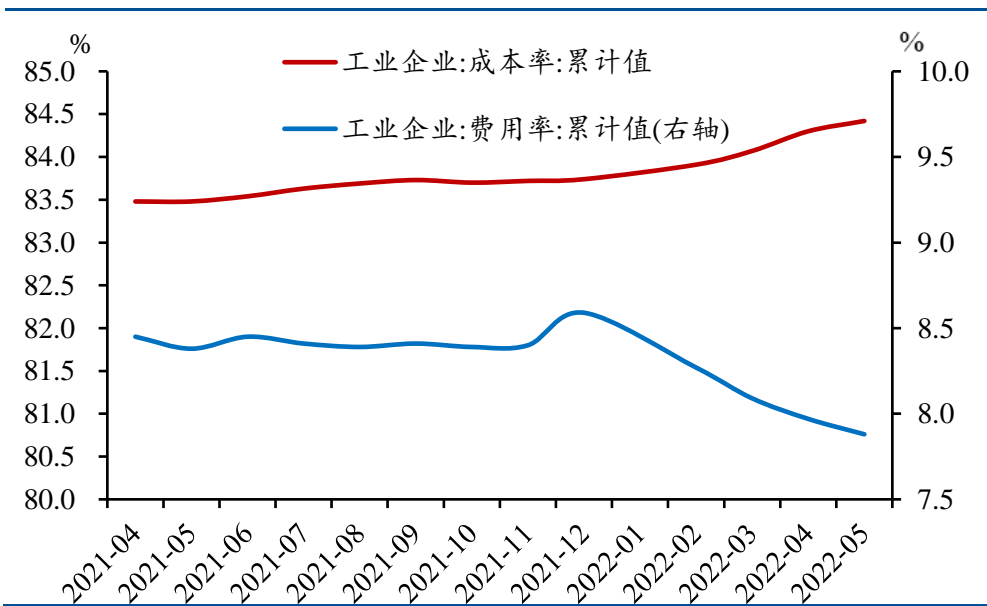


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

1.2 工业企业费用率虽持续下降但成本压力仍然巨大

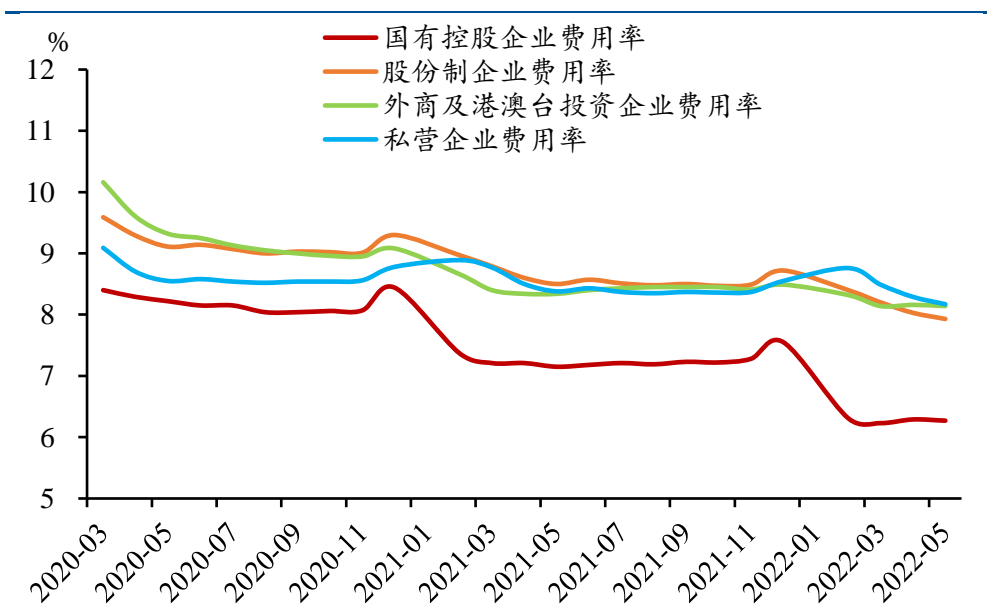
减税降费效应持续释放，费用率和成本率进一步分化。留抵退税作为今年减税降费的主要组成部分，6月1号国常会宣布将全年额度从1.5万亿扩大到1.64万亿，随后的财政支持稳住经济大盘工作专题新闻发布会上指出要“加快退税进度，确保上半年基本完成小微企业以及制造业等行业中型企业、大型企业存量留抵税额集中退还”。税务部门公布的数据显示今年累计有**1.55万亿元退税款退到纳税人账户，超过去年全年办理退税规模的两倍**。随着减税降费政策加快落地，5月规模以上工业企业的费用率已降至7.56%，环比和同比分别减少0.07个百分点和0.56个百分点。1-5月的累计费用率也较1-4月下降了0.09个百分点，其中私营企业下降最多。然而在俄乌冲突背景下大宗原材料价格持续处于高位，推动工业企业的成本率处于持续上升的趋势。1-5月累计成本率已升至84.42%。两项指标持续分化。我们预计这样的情况还将延续到下半年。

图3：成本率和费用率走势持续分化



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图4：5月私营企业费用率下降最多



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

表 1：3 月以来留抵退税进度加快

时间	场合	相关内容
2022年3月14日	国务院常务会议	尽快落实政策工作报告里 减税降费 的举措，该退的税款能快退的 快速 ；推动金融机构上缴利润。
2022年3月21日	国务院常务会议	1.5万亿元增值税留抵退税 的政策安排：重点支持小微企业和制造业， 增量留抵税额4月1日起按月全额退还，存量留抵税额 方面，对小微企业， 6月底前一次性予以全额退还 ，7月1日开始对六大行业的企业办理全额退还， 在年底前完成 ；中央财政在现行负担50%退税资金的基础上，安排支持基层落实减税降费和重点民生的 1.2万亿转移支付，平均补助地方负担部分(50%)的82%
2022年3月23日	国务院政策例行吹风会	留抵退税政策特点，一是在 时间上提前退税 ，二是 不仅退增量也退存量留抵税额 ，三是扩大退税覆盖范围到全部小微企业和六大行业，且 提高小微企业退税比例 ，四是中央提供财力保障，财政部于3月21日下达了 首批支持小微企业留抵退税专项转移支付4000亿元 。
2022年4月20日	财政部税务总局	积极落实微型企业、小型企业 存量留抵税额 分别于2022年4月30日前、6月30日前集中退还的退税政策；2022年6月30日前，在自愿申请的基础上，集中退还中型企业存量留抵税额。
2022年5月5日	国务院常务会议	加大对中小微企业和个体工商户的帮扶力度，将已确定的退税减税降费政策落实好，截至4月28日 已办理留抵退税6256亿元 。
2022年5月10日	财政部、税务总局与人民银行三部门留抵退税新闻发布会	2022年新增的1.5万亿留抵退税中，1-4月共已退还9248亿元，小微企业是受益主体； 央行已累计上缴结存利润8000亿元（相当于降准0.4个百分点），全年上缴利润将超1.1万亿元，为增值税留抵退税提供资金保障 ；退税特点为“两聚焦、三加力”。
2022年5月19日	财政部、税务总局公告	符合条件 的大型企业可提前 （6月可开始申请，原定10月）申请退还存量留抵税额，2022年6月30日前，落实集中退还大型企业存量留抵税额。
2022年5月23日	国务院常务会议	在更多行业实施存量和增量全额留抵退税， 增加退税1400多亿元 ，全年退税减税总量2.64万亿元。
2022年5月30日	全国财政支持稳住经济大盘工作视频会议	进一步加大增值税留抵退税政策力度， 总额达到1.64万亿 ；加快退税进度，确保上半年基本完成小型企业以及 制造业 等行业中型、大型企业存量留抵税额集中退还。
2022年6月1日	国务院常务会议	新增1400多亿元留抵退税，要在 7月份基本退到位 。
2022年6月2日	财政支持稳住经济大盘工作专题新闻发布会	今年4月至5月31日，已退还留抵税额约1.34万亿元 ；覆盖行业增加批发和零售业，农、林、牧、渔业，住宿和餐饮业等7个行业。退还航空运输业企业留抵税额。
2022年6月16日	财政部	4月1日—6月9日，共完成新增留抵退税1.43万亿元。加上一季度继续实施此前出台的留抵退税政策实现退税1233亿元， 累计有1.55万亿元退税款退到纳税人账户，超过去年全年办理退税规模的两倍 。
2022年6月24日	国务院关于2021年中央决算的报告	加快留抵退税政策实施进度，6月30日前基本退还符合条件的存量留抵税额，新扩围的 批发零售业等行业可以自7月纳税申报期起 申请退还留抵税额，全年退税减税总量约2.64万亿元。

资料来源:国务院、财政部官网, 信达证券研发中心

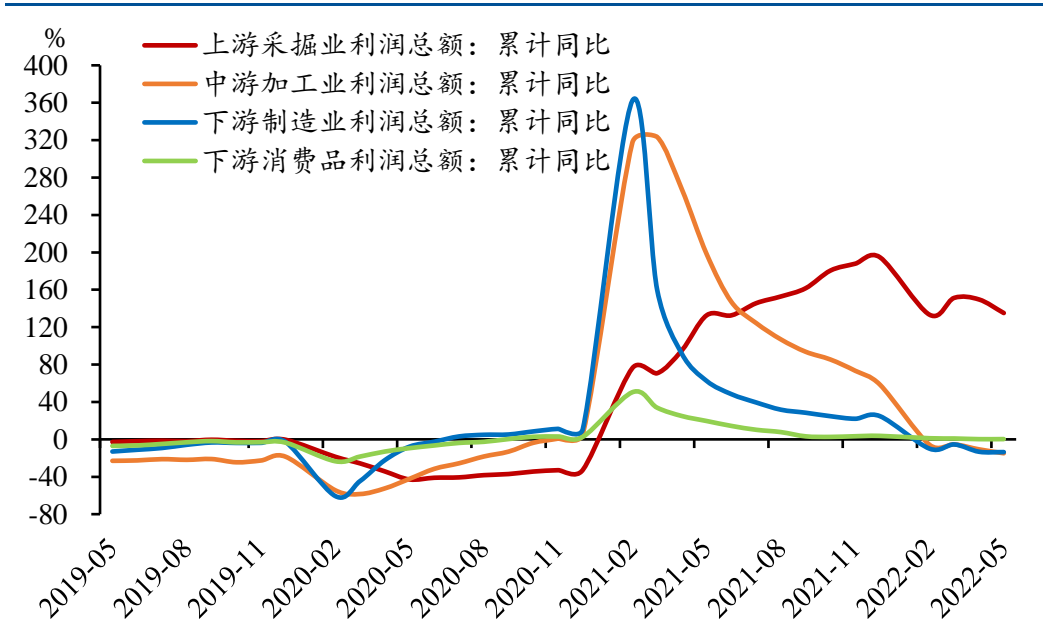
二、从大类看行业利润格局仍待修复

2.1 消费品行业盈利逐渐恢复

1-5 月只有消费品行业的利润增速较 1-4 月出现回升。1-5 月上游采掘业、中游加工业、下游制造业和消费品行业利润总额累计同比分别为 135.12%、-14.86%、-13.62%和 0.29%，这其中只有消费品行业的利润增速较 1-4 月的 0.21%上升了 0.08 个百分点，其他行业都出现了明显下降。这其中上游采掘业在大宗原材料商品价格高企的背景下处于利润增速的高位震荡中，而加工业和制造业受疫情冲击，自 3 月后利润总额持续下降，降幅逐渐增大。从更长的时间跨度看，疫情对加工制造业的利润影响最大，消费品行业的盈利从疫情爆发到好转再到反复都表现出较强的韧性。后续我们预计消费将大概率回暖（参考《消费复苏，可选消费的弹性更大》），进而有利于消费品行业利润的增长。而加工制造业随着复产复工，供应链逐渐得到修复，利润有望在三季度迎来降幅收窄，并逐渐向正增速靠拢。至于真正在什么时间由负转正，还要看下半年有无疫情反复以及增量政策的力度如何。

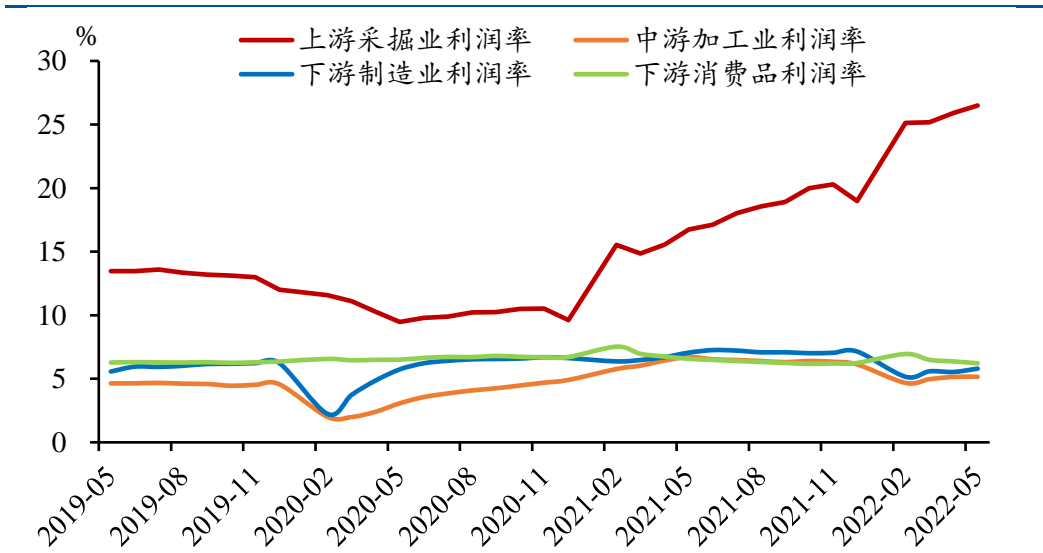
利润率方面，上游采掘业与中下游行业的分化加剧。1-5月采掘业、加工业、制造业和消费品行业的利润率分别为26.49%、5.16%、5.8%和6.22%。与去年同期相比，利润率分别变化了9.76、-1.56、-1.26和-0.35个百分点，加工业与制造业利润下滑更为显著。这与前文利润总额反映出的情况是匹配的，即疫情对加工制造业的盈利冲击最大，消费品行业的承压能力最强。这与我国扩内需、促消费的政策效应有关，但更为关键的是广大人口形成的消费刚需的支撑。还可以明显观察到的是，上游采掘业一枝独秀，行业盈利格局极不均衡。后续随着能源保供政策效应的释放，上游采掘业的利润率可能会向之前的常态有所收敛。

图 5：消费品行业的承压能力最强



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6：大类行业利润率走势

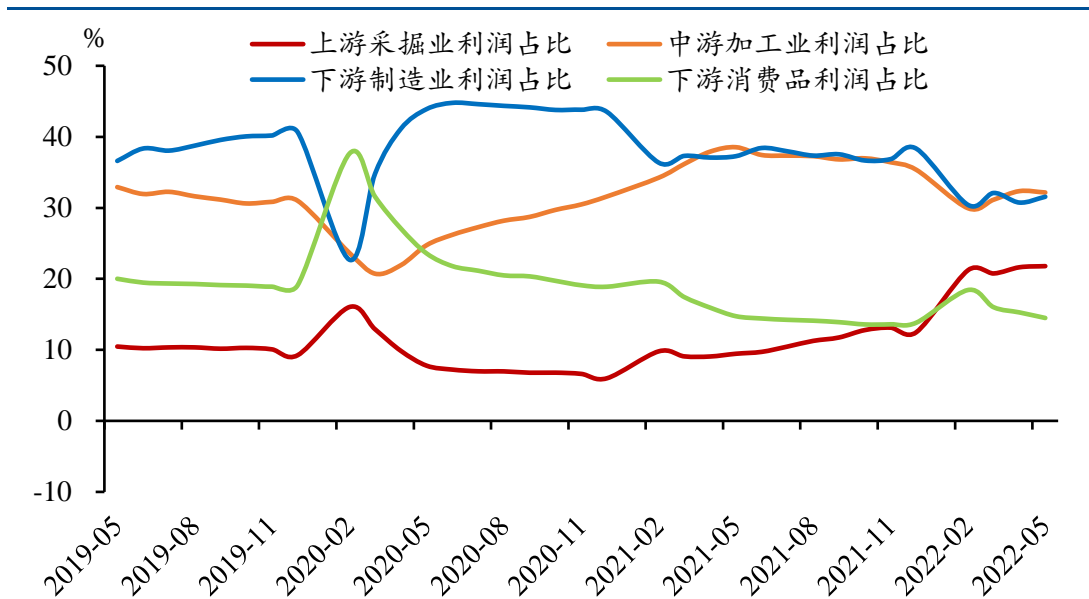


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2.2 行业利润分配格局仍处于畸形状态

加工制造业利润占比逼近，上下游利润分配持续分化。1-5月大类行业利润占比数据表明，上游行业利润占比持续增加，而中游加工业利润占比虽下降但仍位居四行业之首，制造业利润占比上升，消费品行业利润占比仍呈下滑之势。具体来看，1-5月采掘业、制造业、加工业以及消费品行业累计利润的占比分别为21.79%、32.16%、31.56%和14.49%，其中加工业和制造业的利润占比极为接近，而上游采掘业和下游消费品行业的利润占比持续分化。前文提到，消费品行业的承压能力比较强，但从利润占比上看，仍被上游采掘业严重侵蚀，这样的分配格局并不好，因为正常情况下四个大类行业的利润占比应该犹如疫情之前的那样，上游采掘业占比低于消费品行业。因此今年的行业利润分配格局一直处于畸形状态，后续我们预计随着能源保供的落实以及内需的修复，这样的状态将逐渐向加工制造业>消费品行业>采掘业的格局靠拢，但完全形成这样的格局我们认为能源价格的回落将起关键性作用。

图7：下游消费品利润占比进一步下降



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

三、大部分细分行业的盈利能力环比改善但同比下滑严重

和1-4月相比，1-5月33个细分行业中，有21个的利润率出现回升。和1-4月相比，制造业的利润率改善最明显，8个细分行业中除了专用设备行业的利润率出现下降，其余7个行业均上升，提升最多的是运输设备和仪器仪表；加工业的10个细分行业有6个的利润率出现上升，橡胶制品行业的增长最多；消费品行业的10个细分行业有4个的利润率出现上升。消费品行业盈利的环比表现之所以不如加工制造业，与疫情形势边际改善后，加工制造业复产复工的推进速度要快于内需的修复速度有关，而从长期看来，消费品行业的盈利是有望全面回升的。和去年同期比较，前文已经提到过除上游采掘业外全面回落，具体看细分行业，中下游28个中只有有色冶炼、食品制造和文教娱乐的利润率同比没有下降。综上所述，疫情对中下游行业的盈利冲击是普遍且显著的，各个行业在后疫情时代还有比较长的盈利恢复期要走。

表 2：大部分行业的利润率出现边际改善

利润率(单位: %)	指标名称	2021-3	2021-4	2021-5	2021-6	2021-7	2021-8	2021-9	2021-10	2021-11	2021-12	2022-2	2022-3	2022-4	2022-5	同比变化	环比变化	
上游采掘	煤炭开采	14.39	15.00	16.50	17.01	17.80	18.43	19.37	21.52	22.33	21.35	25.58	24.95	26.33	27.09	10.60	0.77	
	油气开采	20.77	21.65	22.50	23.18	23.63	24.15	23.41	23.09	22.21	18.52	33.21	35.47	34.80	35.37	12.87	0.56	
	黑色开采	11.67	12.93	13.57	13.84	16.56	16.66	16.48	15.11	14.27	13.31	17.20	17.06	17.16	16.13	2.57	-1.03	
	有色开采	15.23	15.94	17.17	16.72	17.24	17.58	17.41	17.54	17.61	16.61	20.83	21.45	21.41	21.99	4.82	0.59	
	非金属矿	8.08	8.63	9.39	9.25	9.52	10.12	10.09	10.16	10.42	10.65	8.84	8.73	8.97	9.82	0.44	0.85	
中游加工	燃料加工	7.44	7.19	7.05	6.94	6.82	6.50	6.21	6.09	5.76	4.84	3.48	4.08	4.03	3.93	-3.12	-0.10	
	木材加工	3.11	3.29	3.59	3.49	3.54	3.52	3.51	3.63	3.78	4.09	3.29	3.17	3.20	3.29	-0.30	0.09	
	造纸	7.28	7.24	7.06	6.78	6.40	6.06	5.99	5.82	5.77	5.90	2.95	3.52	3.55	3.51	-3.55	-0.04	
	化学原料	9.59	10.09	10.21	9.88	10.10	10.00	9.86	10.01	9.98	9.67	8.84	9.17	9.57	9.66	-0.54	0.09	
	化学纤维	6.34	6.89	7.15	6.86	6.72	6.66	6.33	6.45	6.45	6.13	3.05	2.49	2.86	2.94	-4.21	0.08	
	橡胶制品	6.26	6.33	6.28	5.98	5.97	5.87	5.77	5.73	5.75	5.87	4.05	4.23	4.31	4.65	-1.64	0.34	
	非金属	6.60	7.25	7.83	7.87	7.89	7.89	7.93	8.24	8.46	8.44	6.18	6.58	6.96	7.19	-0.64	0.23	
	黑色冶炼	4.25	5.21	5.91	5.65	5.33	5.21	5.06	5.04	4.70	4.39	1.58	2.02	2.28	2.14	-3.77	-0.14	
	有色冶炼	3.86	4.12	4.39	4.31	4.30	4.43	4.52	4.68	4.63	4.47	4.68	4.76	4.76	4.62	0.23	-0.14	
	金属制品	3.93	4.20	4.40	4.27	4.29	4.33	4.31	4.42	4.66	4.82	3.57	3.50	3.58	3.71	-0.68	0.13	
下游制造	医药制造	17.51	18.36	20.11	21.36	21.82	21.77	21.25	20.94	20.71	21.41	15.90	15.36	15.63	15.92	-4.19	0.29	
	通用设备	6.41	6.77	6.94	6.86	6.81	6.84	6.79	6.74	6.80	6.71	4.63	5.09	5.21	5.58	-1.36	0.37	
	专用设备	8.57	9.04	8.92	8.77	7.86	7.85	8.05	7.96	7.98	8.06	6.96	7.41	7.75	7.53	-1.39	-0.22	
	汽车制造	6.24	6.25	6.90	6.71	6.56	6.23	6.16	6.14	6.17	6.12	5.40	5.41	4.52	4.71	-2.19	0.19	
	运输设备	4.07	4.14	4.34	4.76	4.81	4.65	4.79	4.86	5.17	4.11	1.95	3.93	3.56	4.19	-0.16	0.63	
	电气机械	5.00	5.22	5.24	5.27	5.27	5.29	5.27	5.28	5.39	5.34	3.88	4.38	4.60	4.93	-0.31	0.33	
	计算机通信	4.62	4.76	4.98	5.45	5.58	5.40	5.55	5.46	5.44	5.86	3.49	4.24	4.23	4.55	-0.43	0.32	
	仪器仪表	7.96	8.87	9.48	9.79	10.03	10.01	10.26	10.36	10.63	10.51	5.65	6.99	7.71	8.46	-1.03	0.75	
	消费品	农副食品	3.78	3.67	3.49	3.33	3.27	3.19	3.12	3.07	3.20	3.49	2.79	2.76	3.14	3.09	-0.39	-0.05
		食品制造	8.07	8.03	7.92	7.88	7.67	7.54	7.55	7.52	7.56	7.77	8.46	8.35	8.18	8.04	0.11	-0.14
饮料制造		18.76	17.82	17.16	17.40	17.03	16.71	17.06	16.54	16.08	16.49	17.93	16.59	15.92	15.43	-1.73	-0.50	
烟草制品		15.05	14.81	14.64	14.56	14.14	13.67	13.18	13.06	12.47	9.75	15.55	14.95	14.66	14.49	-0.15	-0.17	
纺织		3.22	3.55	3.76	3.81	3.94	4.01	4.04	4.18	4.41	4.68	3.22	3.35	3.33	3.44	-0.32	0.11	
服装服饰		3.90	4.41	4.47	4.19	4.26	4.38	4.37	4.52	5.01	5.18	4.33	4.08	4.30	4.15	-0.32	-0.15	
皮革制品		5.01	4.93	4.88	4.81	4.80	5.32	5.13	5.06	5.02	5.22	4.46	4.74	4.69	4.67	-0.21	-0.02	
家具制造业		4.11	4.28	4.63	4.68	5.19	5.23	5.22	5.27	5.38	5.42	3.36	3.87	4.31	4.50	-0.13	0.19	
印刷业		4.64	5.01	5.26	5.21	5.24	5.24	5.27	5.26	5.49	5.76	3.91	4.22	4.46	4.78	-0.49	0.32	
文教娱乐	4.13	4.25	4.35	4.39	4.47	4.51	4.56	4.70	4.93	5.39	3.91	3.98	4.10	4.40	0.05	0.30		

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

风险因素

疫情反复持续，增量政策力度不够

研究团队简介

解运亮，信达证券首席宏观分析师。中国人民大学经济学博士，中国人民大学汉青研究院业界导师。曾供职于中国人民银行货币政策司，参与和见证若干重大货币政策制订和执行过程，参与完成中财办、人民银行、商务部等多项重点研究课题。亦曾供职于国泰君安证券和民生证券，任高级经济学家和首席宏观分析师。中国人民银行重点研究课题一等奖得主。首届“21世纪最佳预警研究报告”得主。

王誓贤，信达证券宏观研究助理。澳大利亚国立大学国际经济与发展经济学硕士，南开大学经济学学士。2022年2月加入信达证券研究开发中心，侧重于研究财政政策。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufe@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。