

市场投资研究周观点

——20190527

2019年05月27日

东兴策略 投资研究周报

策略摘要：

MSCI 扩容第一阶段新纳个股名单将于本周 28 日收盘后生效，A 股迎来首批被动增量资金流入。

本周观点：

宏观：

- ◆ 近期，中美贸易战凸显我国在全要素生产率方面仍与美国有较大差距，我国亟需在核心技术方面的研发方面加大投入。近期，财政部、税务总局正式发布公告，给予集成电路设计和软件产业企业所得税优惠，也表明了我国政府将加大对于高新技术产业支持力度的决心。但从短期来看，我国仍处于全球产业链的低端环节，尽管我国在终端产品的加工和销售环节具有比较优势，但在核心技术的生产环节我国依旧薄弱。因此，我国实体经济仍需要全球化和开放的市场体系支撑，改革与开放仍是决定我国实体经济健康发展的制度性因素。因此，中美贸易战不仅在短期内对我国资本市场情绪影响较大，也对我国实体经济健康稳定发展至关重要，贸易战动态仍需重点关注。

策略：

- ◆ 短期来看，市场对于贸易战相关的负面新闻，随着关税的落地已经部分消化，对消息的敏感度下降；在中美领导人六月底会面前大概率不会有新的重大变化。我们认为当前贸易战方面对市场短期影响有限。然而国内的经济形势依然承压，从高频数据来看，截至目前，五月日均 6 大电厂耗煤量为 58.55 万吨，较上月下降了 5.18 万吨，高炉开工率也在五月中旬出现回落，连续两周低于 70%。后续预计仍会保持较为宽松的政策环境，且大概率从财政政策入手。当前货币政策操作空间随着汇率的攀升受到了一定程度的压制，也是近期市场外资持续流出的主要原因。依然判断短期市场持续震荡，市场下跌及上涨空间皆有限，建议寻找一些阻力比较弱的方向布局，持续看好大消费和基建板块。

固收：

- ◆ 上周政经事件导致避险情绪升温（美针对华为等中国科技公司、英首相辞职、美 PMI 和通胀不及预期、波斯湾战云密布），全球债券收益率重回低位，而中国债市仍显“彷徨”，中美 10 年期国债利差突破 100bp。债市对外部利好反应迟钝，一是上周央行“保 7”引发了市场对于货币政策偏紧的担忧；二是水果、猪肉引发的通胀担忧仍存。
- ◆ 本周经济数据可能将成为影响债市主因。美国 4 月贸易帐、核心 PCE、一季度 GDP 等核心数据将公布。国内方面，市场预期制造业 PMI 在荣枯线以下，3 月因增值税上调而创新高的规上企业利润预计回调。

传媒：

分析师：郑闵钢

Tel: 010-66554031 Email: zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：S1480510120012

研究助理：王长龙

Tel: 010-66554045 Email: wangcl@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480118040012

行业	一周涨跌 (%)
非银金融	0.5811
计算机	0.0243
有色金属	-0.1277
银行	-0.4571
钢铁	-0.4937
国防军工	-0.9331
机械设备	-0.9565
休闲服务	-0.9826
电子	-1.0709
建筑材料	-1.3160
公用事业	-1.6828
电气设备	-1.6910
综合	-1.8765
轻工制造	-2.1507
汽车	-2.2108
建筑装饰	-2.2352
房地产	-2.3393
采掘	-2.3643
交通运输	-2.6910
传媒	-2.7567
化工	-2.7750
家用电器	-2.8069
通信	-2.8567
医药生物	-2.9033
纺织服装	-3.4992
商业贸易	-3.5891
食品饮料	-5.5188

- ◆ 上周监管部门对多家网络文学网站约谈及要求整改，可见政策风险仍然是影响传媒行业发展重要因素，短期仍然没有看到改善预期。从细分行业看，版号管理对游戏行业发展起到压制作用；影视行业受投资资金和监管双重影响。从估值角度看，传媒行业兼顾成长属性与消费属性，目前均表现不强，板块估值受到双重压制。我们当前重点推荐受政策监管影响较小、同时业绩稳定的出版板块，建议关注中国出版等出版标的；其次，影视板块推荐光线传媒；游戏板块推荐三七互娱。
- ◆ 推荐标的：中国出版、光线传媒、三七互娱。

社服：

- ◆ 本周中免旗下大连市内免税店开业，成为继青岛、厦门之后第三家恢复运营的市内免税店，进一步完善中免集团对国内城市的商业布局。受益消费回流大趋势和海南国际旅游岛建设，在政策支持和规模效益双轮驱动下，我们继续看好以中国国旅为代表的免税板块。景区板块继续推荐盈利性、稳定性强的人工景区。教育方面，国办发布通知大力推行终身职业技能培训制度，职业培训三年规划提上日程，推荐 A 股职教龙头中公教育、港股高教板块中教控股。同时建议继续关注酒店及出境游龙头估值修复。中美贸易战背景下大盘呈现弱势行情，市场不确定性增强，旅游板块防御属性凸显，我们建议继续选择业绩确定性强、成长性好的优质标的。
- ◆ 推荐标的：中国国旅、宋城演艺。

钢铁：

- ◆ 本周五大品种产量周环比增加，同时库存去化加速，表明需求端依然很好。4 月份的地产新开工持续高位或意味着下游需求的韧性将至少延续到 3 季度后，螺纹钢 1910 合约的贴水持续修复反映了市场对下半年钢价的悲观预期正被修复。贴水修复更有成本端的贡献，淡水河谷溃坝事故对铁矿供给的影响仍在持续，港口铁矿石库存继续下降，成本端再次走强，也对板块的估值修复造成压力。尽管如此，供需尚平衡的背景下钢铁企业有能力将部分成本转移至下游，二季度主要品种钢材的利润维持稳定，盈利中枢仍较 1 季度有所提高。如果板块 Q2 的盈利环比改善并维持到 Q3 和 Q4，那么板块全年的业绩依然处在历史次高的水平。当前申万钢铁板块 PE 为 7.4 倍，部分优质股的 PE 已跌至 5 倍以下，考虑到普钢标的的低估值叠加高分红效应，配置价值正逐步显现。推荐关注有内生长性的差异化标的宝钢股份、常宝股份、久立特材、大冶特钢和低完全成本、低估值的优质长材标的方大特钢、三钢闽光，同时关注受益于铁矿涨价的标的河北宣工。
- ◆ 推荐标的：宝钢股份、常宝股份、久立特材、大冶特钢、方大特钢、三钢闽光、河北宣工。

食品饮料：

- ◆ 短期的回调并不影响长期向上，震荡期间建议持续关注板块的抗跌性以及景气延续带来的受益。未来外资净流入的趋势不变。白酒近日高端及次高端酒企涨价，产品结构升级与提升品牌势能同步进行，长期看好茅台，当前位置重点推荐泸州老窖、酒鬼酒。5 月啤酒销量增长显著，产品升级叠加进入消费旺季。重点推荐重庆啤酒、青岛啤酒和珠江啤酒。调味品行业持

农林牧渔

-7.6404

续呈现量价齐升。关注业绩边际好转且估值位于中低位的安琪酵母。我们长期看好的食品行业双子星绝味食品、桃李面包 19 年继续费用投入和渠道扩张，坚定看好。乳制品常温扩品和低温渗透的双动力确保行业持续增长。持续推荐伊利股份。

- ◆ 推荐标的：贵州茅台、泸州老窖、酒鬼酒、重庆啤酒、青岛啤酒、珠江啤酒、安琪酵母、绝味食品、桃李面包、伊利股份。

农业：

- ◆ 本周五哈兽研在中国农业科学院科研进展通报会上表示非洲猪瘟候选疫苗已经创制。按照疫苗研发的步骤来看，目前疫苗研发还处于临床试验前的中试阶段，虽然取得了阶段性的成果，但距离成熟疫苗产品问世还有很长的路要走。因此超级猪周期的长逻辑并没有打破，依然坚定推荐生猪养殖板块。我们认为，随着生猪价格加速上涨的拐点来临，板块将迎第三波上涨行情，推荐关注正邦科技，唐人神，温氏股份，牧原股份。同时建议关注自身供给偏紧与替代性需求并存的白羽肉鸡板块，首推圣农发展，仙坛股份，其次益生股份，民和股份。
- ◆ 推荐标的：正邦科技、唐人神、温氏股份、牧原股份、圣农发展、仙坛股份、益生股份、民和股份。

电新：

- ◆ 光伏：本周可再生能源消纳政策正式出台，用责任权重、奖惩机制等多种方法构建行业发展长效机制，逐步解决国内市场下一步发展所面临的消纳问题，进一步改善了大家对行业的预期，我们认为行业估值有望进一步提升。随着补贴政策落地，电站项目逐渐开工，国内光伏市场将于三季度迎来旺季，海外市场在产业链成本大幅下降的推动下维持增长态势，4 月组件出口同比激增 117%，我们对 2019 年全球光伏市场有信心，预计需求在 120GW，行业成长属性渐显。。建议关注：隆基股份、通威股份、中环股份。
- ◆ 风电：国家发改委发布《关于完善风电上网电价政策的通知》，将陆上风电和海上风电的标杆上网电价改为指导价，新核准的集中式陆上风电和海上风电项目上网电价全部通过竞争方式确定，2019 年新增核准陆上和海上风电均需要参与竞价配置资源。我们认为 2019-2020 年行业抢装确定性增强，中游零配件龙头企业享受行业高速增长的同时也在进入全球供应链，叠加钢价企稳下行，建议关注：天顺风能、金雷股份、振江股份。
- ◆ 推荐标的：隆基股份、通威股份、中环股份、天顺风能、金雷股份、振江股份。

医药：

- ◆ 本周申万医药指数下跌 3.13%，跑输沪深 300 指数 1.63 个百分点，跑输创业板指数 0.77 个百分点，医药成交总额占沪深总成交额比例 6.23%，热度较上周下降。医药行业估值处在 29 倍低位，具备向上空间，但呈结构性机会。近期中美贸易摩擦加剧，美国三次加征关税名单中仅涉及部分医疗器械产品，同时考虑与医药是民生所系，预计医药行业受贸易摩擦影响整体较小；此外国内开展的第一批“4+7”药品集采成果逐步显现，

预计后续加快推进，仿制药板块政策风险仍在，推荐关注政策规避的原料药、血液制品、医疗器械、CRO等细分领域。

- ◆ 推荐标的：华兰生物、迪瑞医疗、昭衍新药。

家电：

- ◆ 1. 空调行业渠道下沉拉动需求，带动行业增长。2019年第一季度家用空调终端零售的增幅接近4%，增长更多的来自四到六级市场的拉动，对比2.6%的出货增幅，表明现在终端需求呈现弱复苏的状态，其中美的、奥克斯依旧维持高增长，值得关注。
- ◆ 2. 旺季来临，关注制冷相关品类标的。苏宁大数据显示：5月21、22升温天气下，北京地区的空调销量同比增长230%，天津地区增长160%，河北石家庄增长190%。
- ◆ 3. 中美贸易战持续，业绩稳健，下游市场多元化程度高，对美国市场依赖程度较低的大家电企业具备更好的风险规避能力。
- ◆ 综上，我们认为，渠道下沉的高性价比品牌、制冷相关的空、冰等品类以及贸易战避险龙头是近期关注的重点。

有色：

- ◆ 以美国5月PMI走弱为代表的全球PMI数据一致性回落对金属价格形成宏观层面的系统性压制，但金属微观层面的供需环节仍有利好显现。从库存角度观察，整体金属延续去库态势，其中电解铝去库加速，周内库存降幅超6万吨至128万吨，铜及锌等基金属库存亦有不同程度的持续性下滑，反映出金属需求层面仍受中国逆周期政策的支持而显现刚性。周内稀土价格大幅上涨，缅甸封关时长超市场预期导致中重稀土供应短缺矛盾渐显，氧化镨价格周内涨幅超20%并带动稀土及永磁板块表现强势。贵金属价格受益于美元高位回落而有所走强，预计避险情绪的升级及FED偏鸽派的预期将带动贵金属价格重心的进一步走强。周内消息端显示秘鲁北部发生7.8级地震及山西赤泥库出现泄露引发近300万吨氧化铝产能停产，基金属供应端或仍受扰动。
- ◆ 推荐标的：云南铜业、中国铝业、紫金矿业、山东黄金、五矿稀土、中科三环。

汽车：

- ◆ 贸易战持续，以出口售后零部件为主业的中小公司或将承压，长期来看大型前装零部件配套公司获取订单能力也会受到影响，仅海外本地化生产受到的影响较小。五月以来多个乘用车大厂针对员工推行了优惠购车活动增多，同时优惠力度超出预期，体现了整车厂在国六临近之前的巨大库存压力。建议关注相对市场的确定性以及马太效应，乘用车首推上汽集团，商用车首推中国重汽H；零部件建议把握新能源周边、轻量化、汽车电子，推荐拓普集团、均胜电子、保隆科技。
- ◆ 推荐标的：上汽集团、中国重汽H、拓普集团、均胜电子、保隆科技。

非银：

- ◆ 从近期银行、债券圈受关注事件和相关责任人的处理结果可以看出，金融监管偏宽松的大方向正发生变化，“从严执行”可能是未来一段时期金融监

管的主旋律。

- ◆ 对于券商而言，交易活跃度下降、悲观情绪和观望气氛增强等，对经纪、自营业务形成一定压力，且两融余额和股权质押增量呈现回落趋势，投行业务规模亦无快速增长可能性。整体来看，券商板块全年业绩预期较一季度末时有所下降，估值短期内快速提升可能性不大。但未来三个月两大催化剂—MSCI 权重提升和科创板落地有望助力板块下一轮上涨行情，看好直接受益的部分低估值头部券商，包括目前已回到 1.5xPB 的中信证券、1.4xPB 的华泰证券和 1.1xPB 的海通证券。
- ◆ 保险方面，1-4 月保费持续改善让我们对负债端更有信心，市场关注重心将集中于资产端。虽然权益投资仍存在一定不确定性，但利率重回下行通道利好固收类资产，不宜过分悲观。板块回调后对应 19PEV 仅 0.7-1.1x，中长期看已具备较强投资价值，建议择机配置。看好中国平安和低估值弹性标的新华保险。
- ◆ 推荐标的：中信证券、华泰证券、海通证券、中国平安、新华保险。

纺织：

- ◆ 由于对中美贸易战不确定性的担忧、以及内需方面数据欠佳的表现，近期市场持续调整。纺织服装整体估值处于历史较低位置，尤其龙头公司的估值都较低；下游品牌服饰专注内销免疫于外部环境的风险、业绩确定性高，建议积极关注。下游品牌：继续推荐童装和运动两大景气行业。童装行业增速仍高的情况下，格局上品牌分化和淘汰将越来越明显。4 月以来，服装类零售整体负增长，童装行业仍维持 10%以上增速。运动服饰方面，淘数据显示安踏、李宁等国产品牌的份额有所提升。上游纺织：纺织制造龙头海外产能占比较高，贸易风险低，将受益于行业的马太效应。
- ◆ 推荐标的：比音勒芬、森马服饰、海澜之家、安踏体育、李宁、申洲国际。

建材：

- ◆ 水泥综合价格已经连续 3 周下降，价格下降情况不完全是淡季原因，主要是前期价格水平较高导致供给也开始释放，导致价格提早缓降，进入 6 月淡季价格预计将继续下降。所以当前应该考虑的是剔除季节性因素后那些业绩增长稳定，受益国家相关政策的公司。
- ◆ 推荐标的：东方雨虹、祁连山、濮耐股份、伟星新材、冀东水泥、帝欧家居、西藏天路、青龙管业。

公用：

- ◆ 市场风险偏好明显转弱，而公用事业类股票具有市场最好的防御性；且今年煤炭下跌，电力企业利润应该观点，这点一季报已充分体现，各大电企净利润增长多在 50%以上。在这种背景下，我们推荐火电企业龙头华能国际。
- ◆ 推荐标的：华能国际。

机械：

- ◆ 关注具备防御属性的高收益风险比的个股。在外围环境趋于紧张，市场风险偏好下行的形势下，我们更看好具备扎实基本面和更高收益风险比的个股。工程机械数据持续坚定，预计 2019 年全年挖掘机销量约 22.93 万台，

同比增速在 12.73%左右，继续看好工程机械和零部件龙头，推荐三一重工、恒立液压、艾迪精密。轮胎模具行业看好豪迈科技，具备业绩和估值修复空间。贸易纷争继续演化，警示了高端制造不能寄希望于外力，只能借助自身不断的研发和支持，一定程度上有助于倒逼国内产业升级，关注北方华创、埃斯顿。

- ◆ 推荐标的：三一重工、恒立液压、艾迪精密、豪迈科技、北方华创、埃斯顿。

军工：

- ◆ 军工行业很多信息、技术安全技术已实现自主可控，并在关键电子元器件、集成电路、网络安全的民用领域有规模化应用。电子元器件领域，中航光电已成为华为金牌供应商，航天电器也在瞄准华为产业链的进口替代。集成电路领域，振华科技大股东旗下的成都华微开发了 28nm 制程 7000 门 FPGA 产品。北斗芯片领域，海格通信发布“海豚一号”基带芯片、北斗三号 RX37 系列射频芯片，应用载体可实现每秒 100 次的定位更新，实时定位精度可达到厘米级。振芯科技的 ADDA 芯片的传输速率已实现从 3.125Gbps 向 12.5Gbps 提升。网络安全领域，卫士通与阿里云共同成立网安飞天安全云，结合双方优势为党政军和央企提供安全私有云服务。中国长城基于“PK 体系”，拥有整机、服务器应用解决方案，继党政军市场实现全覆盖后，将向金融、电力等行业市场逐步推广。
- ◆ 推荐标的：中航光电、航天电器、振华科技、海格通信、振芯科技、卫士通、中国长城。

电子：

- ◆ 延续华为事件的贸易战紧张情绪，电子行业波动明显。我们这周重点推荐三类公司：第一类下游是通信行业，因为华为事件因市场情绪超跌的公司，重点推荐深南电路。第二类是近期业绩受益于华为事件的公司，重点推荐圣邦股份；第三类公司是长期受益与核心元器件国产化进程的，重点推荐北方华创。
- ◆ 推荐标的：深南电路、圣邦股份、北方华创。

最新报告：

- 农林牧渔行业--宠物食品产业报告：小动物吃出大产业 2019-05-20
- 国防军工行业周报（20190520）兼具自主可控和稳健成长，军工优势凸显 2019-05-20
- 构重仓股跟踪周报(2019.05.13-2019.05.19)2019-05-20
- 汽车行业周报：四月全球乘用车销量普遍下滑 2019-05-20
- 中航光电（002179）事件点评：华为金牌供应商，未来或充分受益于国产替代加速 2019-05-20
- 宏观经济周报：国企混改落地加快 体制改革释放增长动能 2019-05-20
- 建材行业周报：高景气中择机选择优势公司 2019-05-20
- 纺织服装行业周报：4 月零售疲软、外贸风险升级，关注行业压力下的马太效应 2019-05-20
- 北斗导航产业：产业链完备自主可控，全球化服务引领高速增长 2019-05-20
- 基金仓位周报(190513-190517)：基金仓位上涨 2019-05-20
- 股市流动性周报(190513-190517)：市场资金净流出减缓，融资资金和北上资金继续流出 2019-05-20
- 乳制品产业：低温化是大势所趋，区域性乳企或将迎来发展时机

2019-05-20

- 东兴证券 A 股流动性跟踪周报：北上资金净流出创近 4 年新高 重要股东减持集中于医药领域 201905172019-05-20
- 东兴证券计算机周报：关注自主可控投资机遇 2019-05-20
- 公用事业及环保行业报告：生态环境部开展新一轮的生态环境督查

2019-05-20

- 快递产业：兴于电商，而不止于电商 2019-05-20
- 电力设备与新能源行业报告：可再生能源消纳政策出台，光伏组件出口激增 2019-05-20
- 股指期货周报(190513-190517)：股指期内下跌，成交量下跌 2019-05-20
- 融资融券周报（190513-190517）：两融余额减少，非银、军工和有色交易活跃 2019-05-20
- 食品饮料行业五月第三周周报：食品饮料韧性不改无惧震荡，白酒稳提价调味品强粘性啤酒调结构子板块持续上扬 2019-05-20
- 医药行业报告：医药原料药产业：把握升级趋势，分享全球市场机遇

2019-05-21

- 设计师品牌产业：个性化消费时代新方向 2019-05-21
 - 艾迪精密（603638）：需求旺盛业绩靓丽，产能布局打开远期成长空间
- 2019-05-21
- 昭衍新药（603127）事件点评：收购美国 Biomere 公司，国际化发展迈出重要一步 2019-05-21
 - 东兴策略 2019 年 5 月份第二期周报：短期波动不改外资长期趋势，持续看好大消费 2019-05-21

- 固收周报：确定的基本面，纠结的震荡市（20190520） 2019-05-21
- 房地产中介产业：传统赛道的创新机遇 2019-05-21
- 国防军工行业点评报告：国产大飞机展露国际锋芒 2019-05-21
- 半导体装备产业：国产化前途光明 2019-05-21
- 职业培训产业：经济转型契机下的发展机遇 2019-05-21
- 显示面板产业：逆周期造就行业龙头 2019-05-21
- 东兴食品饮料白酒价格数据 4 月版：Q1 白酒高增速延续 Q2 次高端品牌相继提价节奏明显 2019-05-21
- 电子元器件行业报告：华为被制裁事件对电子、通信及计算机行业影响点评 2019-05-22

➤ 宏观期货周报（190520）：贵金属震荡波动 经济忧虑拖累金属
2019-05-22

- 化妆品产业：颜值时代的大市场 2019-05-22
- 5G 产业报告：迎接 5G 新时代 2019-05-22
- 工业软件产业：中美科技战命门之工业软件深度报告之一 2019-05-22
- 美国 SaaS 产业：行业发展巡视及整体分析 2019-05-22
- 生鲜产业：新零售推动生鲜产业第五次变革 2019-05-23
- 生物医药产业报告：行业景气度高，细分精彩纷呈 2019-05-23
- 豪迈科技（002595）：从成本角度看豪迈科技：人力资本持续扩张，模具备价格修复空间 2019-05-23
- 电力设备与新能源行业报告：第一批平价上网名单出炉，电力市场化交易保障新能源发展 2019-05-23
- 高能环境（603588）事件点评：签订 1.37 亿土壤修复订单，土壤修复再下一城 2019-05-23
- 汽车行业报告：贸易战持续，零部件出口或将放缓 2019-05-24
- 东兴食品饮料原材料数据 4 月版：毛鸭涨幅较大，供过于求使调味品原料价格持续走低 2019-05-24
- 宏观专题报告：外资扩容对资本市场及行业的影响 2019-05-24
- 石基信息（002153）：东兴计算机调研第 1 期：信息消费科技龙头公司强者恒强 2019-05-24
- 利达光电（002189）：单兵装备迎来高景气器，军品十三五后两年高增

长有保证 2019-05-24

- 超图软件 (300036): 国务院文件出台, 公司有望充分受益 2019-05-24

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员(D)，基础产业小组组长。2007年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今，之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯2014年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

研究助理简介

王长龙

美国南加州大学经济学硕士，本科毕业于西安交通大学，2018年加入东兴证券研究所，从事策略研究。

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：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。