

宏观经济分析

宏观经济分析：制造业营收利润双增

基本面消息：

3月份工业企业营收的隔年复合增速为8.5%，而利润总额的隔年复合增速为22.6%，整体来看利润率的提升相对于需求提升更为明显。采矿业、制造业、及公用事业营收复合增速为6.6%、8.8%和6.8%，利润复合增速分别为13.3%、25.5%、5.8%，其中制造业两项指标均高于总体，整体景气度保持较高水平。从细分行业看，对比不同行业营收与利润增速之差，其中造纸、化学原料及制品、黑色及有色加工、汽车制造、电子计算机制造等行业整体利润率提升明显。

但也需注意到，营收增速相对2月下降同时，产成品存货隔年复合增速为11.7%，达到阶段高点，未来需求走势仍待高频数据进一步的判断。

市场回顾：

4月27日，股债走势相反，股市开盘走弱，下午反攻，整体小幅上涨，其中上证指数上涨0.04%，深圳成指上涨0.28%，沪深300上涨0.26%，创业板指收涨0.56%；而债市开盘小幅走高，午盘走弱，10年国债期货收盘下跌0.11%。商品方面，南华工业品指数突破前期高点，上涨1.3%，有色指数上行2.01%，黑色指数上涨0.65%，农产品上涨0.72%。

后市展望：

目前A股与外盘的偏差较大，如果美股不出现明显调整，A股进一步下跌的空间不大，不排除在短期内有延续反弹的可能。短期来看，三大矛盾边际变化较小，A股受外盘影响较大。然而，在全球收紧、中国经济下行及国政形势三大矛盾没变前，股市的中期走势依然受限

(分析师：韦志超，执业证书编号：S0110520110004)

重点行业观察

电新行业：容百科技一季报点评

公司 2021 年 4 月 28 日披露一季报，一季度公司实现营收 13.94 亿元（+113.70%），实现归母净利润 1.20 亿元（+373.95%），扣除非经常性损益后实现归母净利润 0.90 亿元（+256.26%），经营活动现金流量净额-2.39 亿元（-475.56%），利润处于预告区间上限，略超预期。

高镍龙头稳坐东风，Q1 销量高速增长。我们预计公司一季度出货量 8500 吨左右，同比增长近 80%，对应扣非后归母净利润单吨净利在 1.06 万元，相较于去年全年平均 0.62 万元的单吨利润提升显著，主要来自于产能利用率提升，费用的摊薄。环比四季度的 0.9-1 万元的也有所回升，我们认为主要是受益于金属价格的上涨。

兵马未动粮草先行，产能持续高速扩张。公司现有产能 4 万吨以上，湖北、贵州和韩国基地产能建设不断推进，公司预计 6 月和三季度分别新增产能 2 万吨，年底还将投放 4 万吨产能，年底产能预计将达到 12 万吨，到 2025 年产能预计可达 32 万吨，产能持续高速投放，为公司市场扩张提供保障。

完善纵向布局，盈利能力有望进一步提升。公司现有前驱体产能 3.8 万吨，2021 年底预计可达 7 万吨，2025 年规划前驱体产能 20 万吨，上游布局持续完善，公司 2020 年前驱体自供比例约为 20%，2021 年预计可达 30%，一体化布局的不断完善有望进一步增强公司盈利能力。公司全年单吨盈利有望向 1.2 万元迈进。

投资建议：我们预计，公司 2021 年正极出货可达 5.8 万吨，2021 年/2022 年/2023 年归母净利润为 5.68 亿元/8.45 亿元/10.54 亿元，以 2021 年 4 月 27 日收盘价计算 PE 为 49 倍/33 倍/27 倍，维持公司买入评级。

（研究员：王帅，执业证书编号：S0110520090004）

建筑装饰行业：中国电建年报点评：水利电力建设龙头，“补短板”、“碳中和”助力公司发展

事件：公司发布 2020 年年度报告：全年实现新签合同额 6,732.60 亿元，同比增长 31.54%；实现营业总收入 4,019.55 亿元，同比增长 15.35%；实现归母净利润 79.87 亿元，同比增长 10.33%。

点评：新签订单增长迅速，毛利率提升，销售费用率、管理费用率下降。公司 2020 年新签订单 6,732.60 亿元，同比高增 31.54%。分业务领域来看，水利和水资源与环境业务新签订单同比增长 117%，占新签订单总比重提升至 22%；基础设施业务新签订单同比增长 27%。分区域来看，海内外业务同步发展，海外新签订单占比 30%，同比逆势增长 36%，国内新签订单占比 70%，同比增长 30%。除订单增长外，在电力投资运营及勘察设计业务拉动下，公司毛利率有所回升，较去年增长 0.14 个百分点。期间费用方面，销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别同比变动-0.05/-0.42/0.56/0.25 个百分点，销售费用率与管理费用率持续下降。

资产负债率持续下降，经营性现金流大幅增长。公司资产负债率持续下降，2019/2020 同比分别下降 3.76/1.47 个百分点。同时，2020 年公司经营性现金流大幅提升至 429 亿元，同比增长 365%。

依托大基建，聚焦“水能城”，集成投建营，统筹国内国外双市场发展。公司具有“懂水熟电，擅规划设计，长施工建造，能投资运营”全方位优势，十四五期间将继续依托主业优势，聚焦水利、能源与新型城镇化建设板块，继续推动国内国外双市场同步发展。2021 年公司计划新签订单 7,470 亿元，实现营收 4,462 亿元，计划完成投资 1,737 亿元。

水利电力建设龙头，“补短板”、“碳中和”助力公司发展。公司水利电力建设一体化能力和业绩位居全球第一，是中国水电行业的领军企业和享誉国际的第一品牌。公司承担国内大中型水电站 80% 以上的规划设计任务、65% 以上的建设任务，占有全球 50% 以上的大中型水利水电建设市场，是中国水利水电、风电、光伏（热）建设技术标准与规程规范的主要编制修订单位，是中国及全球水利水电行业的领先者。水利“补短板”、国家“碳中和”背景下，公司发展将充分受益。

盈利预测与投资评级：预测 2021-2023 年，公司营业收入分别为 4596.4/5147.9/ 5688.5 亿元，同比增长

14.4%/12.0%/10.5%；归母净利润分别为 88.7/105.6/ 117.8 亿元，同比增速分别为 11.0%/19.0%/11.6%；EPS 分别为 0.58/0.69/0.77 元/股。以今日收盘价计算 PE 分别为 6.6/5.5/5.0 倍，首次覆盖给予公司增持评级。

风险提示：疫情控制不及预期风险，人工及材料大幅涨价风险，完工进度不及预期风险等

（研究员：邹序元，执业证书编号：S0110520090002）

有色行业：矿端延续偏紧，铜价维持高位

宏观层面：欧元区、美国制造业复苏表现亮眼，提振风险偏好。4 月欧元区制造业 PMI 初值 63.3%，前值 62.5%，预期 62%；5 月美国 Markit 制造业 PMI 初值 60.6%，前值 59.1%，预期 60.5%。美元指数方面，美国 10 年期国债收益率回落，美元指数也出现阶段性回调，截至 4 月 26 日，美元指数收于 90.835，一定程度上利好大宗价格。

供给层面：全球矿端延续偏紧，同时精铜供应增长。智利和秘鲁短期内仍面临依疫情扰动，加上罢工事件的影响，市场存在对供给收缩的预期。国内方面，铜消费去库不顺畅，当前呈现旺季不旺，主要受铜杆项目拖累。目前冶炼环节加工费受到挤压，5 月铜冶炼可能进入集中检修期，预期铜供应或迎来一轮收缩。

需求层面：铜表观消费量大幅回升，终端需求表现良好。中国方面，作为铜的主要终端行业，汽车和家电产量同比均有大幅增长；此外，电线电缆行业方面，国家电网的订单在 4 月份也陆续下达，对铜的需求有较强拉动。美国方面，对铜的需求主要来自于房地产，而近期推出的一系列基建刺激计划也极大程度上刺激了房地产市场的发展。但是，目前铜价处于高位，对于非刚性需求有一定的抑制作用，下游仍需要消化。

库存方面：进入 4 月后，市场迎来去库，一度推动铜现货升水快速走高。目前，全球显性库存处于低位。截至 4 月 26 日，LME 铜库存为 15.5 万吨，库存水平处于近 5 年同期的最低位；Comex 铜库存为 6.69 万短吨，沪铜库存 12.6 万吨；两者库存水平均处于近 5 年同期的较低水平。低库存使得铜价弹性较高。

基于以上分析，我们预计二季度铜价依然处于高位，且仍有上涨空间。

风险提示：宏观情绪变动超预期，国内消费旺季延续不佳，铜矿供应扰动。

（分析师：李俊松，SAC 执证编号：S0110520070001）

医药行业：益丰药房：2020 年归母净利润 7.68 亿元，同比增长 41.29%

4 月 27 日，益丰药房披露 2020 年年度报告，报告期内，公司保持了营业规模和经营利润的同向增长。公司实现营业收入 1,314,450.24 万元，同比 2019 年增长 27.91%；实现归属上市公司股东的净利润 76,827.30 万元，同比 2019 年增长 41.29%，每股收益 1.455 元。

点评：益丰药房是国内区域领先的大型医药零售连锁企业，主要从事药品、保健品、保健食品、医疗器械、个人护理用品以及与健康相关联的日用便利品等的连锁零售业务，子公司益丰医药作为公司内部集中采购平台，兼顾少量对外药品批发业务。公司积极开拓多元化经营大健康药房新业态，从药品向保健品、健康食品、个人护理、母婴产品等健康关联的商品延伸，通过信息化会员管理系统，从小病治疗和药事服务向用药跟踪、慢病管理、保健预防等健康管理服务延伸，让顾客真正实现与健康相关联商品和服务的一站式购齐。

报告期内公司根据“区域聚焦，稳健扩张”的发展战略，通过“新开+并购+加盟”的门店拓展模式，实现门店拓展指标；持续通过对全员服务心态、专业技能、服务标准化训练和 KPI 考核，员工专业服务能力、公司品牌形象、顾客满意度和复购率持续提升，专业服务能力持续提升；通过商品质量疗效三重评估体系对上游供应链进行了进一步的优化，通过主动商品送检，疗效评审，性价比评估，遴选优质厂家作为核心供应商，在确保商品疗效、品质的前提下，为顾客提供更具性价比的优质商品，持续优化商品结构与供应链体系；电商业业务持续发展，新零售体系搭建基本成型；承接处方外流与慢病管理持续推进；数字化转型战略取得积极成果。

（研究员：李志新，执业证书编号：S0110520090001）

主要报告推荐

毛利率费用率修复，大型化国际化凸显

——金风科技（002202）公司简评报告

业绩符合预期，毛利率、费用率大幅修复：公司发布 2021 年一季度报告，实现营收 68.22 亿元（+24.8%），实现归母净利润 9.7 亿元（+8.6%），实现归母扣非净利润 9.2 亿元（+18.8%），综合毛利率上升 6.9 个百分点达到 28.4%，期间费用率 19.47%（-4.94 个百分点），经营活动现金流量净流出 36.8 亿元，系销售风机收款减少和材料采购预付款增加所致，筹资活动现金流净流入 15.8 亿元，系公司收到的风电场建设借款增加所致。

3S/4S 已成主力，业务国际化凸显：Q1 公司对外销售风机 1091MW（+28.8%），其中 2S 机型销售容量 582MW（占比 53.3%），3S/4S 机型销售容量 318MW（+215%，占比 29.1%），6S/8S 机型销售 187MW（占比 17.1%）。截止一季度末公司在手风机订单 15.9GW（其中外部 14.5GW），外部订单中 3S/4S 容量 6.7GW（占比 46.6%），6S/8S 容量 1.7GW（占比 12%），在手海外订单 1986MW（+36.5%）。截止一季度末，公司自营权益风电场容量 5604MW（Q1 新增 116MW），利用小时数 710h（行业平均 619h）；在建权益容量 2714MW，其中国际占比高达 25%。

风电增长趋势明确，招标大幅增长：今年 Q1 全国新增风电并网装机 5.3GW（+122.9%），公开新增招标量 14.2GW（+182%），去年全年新增招标仅 31.1GW，风机招标速度大幅提升。《关于 2021 年风电、光伏发电开发建设有关事项的通知（征求意见稿）》首次明确了 2025 年风电光伏发电量占比达到 16.5% 左右，据此测算“十四五”期间风光年均装机 115GW~137GW，新能源装机中枢明确。我们预计全年我国风电新增装机 35-50GW，公司预计出货风机 12GW（其中外销约 10GW）左右，随着行业格局的重塑公司市占率有望提升到 25% 左右（+4 个百分点）。

投资建议：我们预计公司 2021 年、2022 年和 2023 年实现营业收入为 584.23 亿元、620.80 亿元和 663.19 亿元，对应归母净利润为 36.24 亿元、40.94 亿元和 44.34 亿元，以昨日收盘价计算 PE 为 15.3 倍、13.5 倍和 12.5 倍，维持买入评级。

风险提示：风电新增装机容量不达预期；公司海外市场开拓不达预期；风机中标价格持续下降；上游原材料和零部件价格维持高位。

（分析师：王帅，执业证书编号 S0110520090004）

平台收获亮眼成长，内容变现维度丰富

——芒果超媒（300413）公司业绩点评报告

事件：公司 2020 年年报正式披露，营业总收入 140.06 亿元，同比去年增长 12.04%，净利润为 19.82 亿元，同比去年 71.42%，基本 EPS 为 1.11 元，平均 ROE 为 20.46%。一季报同日披露：营业总收入 40.09 亿元，同比去年增长 47.0%，净利润为 7.73 亿元，同比去年 61.18%，基本 EPS 为 0.43 元，平均 ROE 为 7.05%。

点评：内容出品锁牢流量，广告收入收获高增长：2020 年，芒果 TV 上线了超过 40 档自制综艺，57 部重点影视剧。《乘风破浪的姐姐》招商数据刷新多项纪录，节目广告客户总数超 40 家，《下一站是幸福》创剧类广告招商新高，定制综艺开创“直播+综艺”的新模式，挖掘广告客户超 40 家。2020 年，广告收入达 41.39 亿元，同比增长 24%。2021 年一季度，广告收入和会员收入较上年同期大幅提升，推动公司整体业绩持续增长。

付费会员保持高增长，健康卡种占比稳步提升：优质内容也有效拉动了付费会员的增长。公司披露 2020 年年末芒果 TV 有效会员数达 3613 万，同比增速 97%，公司在报告期内推行多元化内容付费政策，会员生命周期和健康卡种占比稳步提升，全年会员收入达 32.55 亿元，同比增长 92%。

快速补充新技术人才，积极探索技术创新：目前，芒果TV共有20个综艺节目团队，12个影视剧制作团队和30家战略合作工作室，并成立了音乐、导摄、视觉等多维工作室，公司正在快速补充软件工程、产品研发和数据运维等新媒体新技术人才。报告期内，公司建设芒果全息光场系统，搭建国内首个4K光场棚，同时开发芒果VR系统、研发互动剧制作平台、承办首届“马栏山杯”国际音视频算法优化大赛。

台网联动优势明显，“芒果季风”周播剧提升平台质感：2020年，芒果超媒与湖南台续签了节目采购协议，价格相较于2020年几乎没有变化，台网联动的优势为公司未来5年的内容版图奠定基础。2021年芒果TV将联动湖南卫视打造国内首个台网联动周播剧，周播模式对内容质感提升明显，同时也会提高观众的期待程度。

孵化新业态，“小芒”APP探索“内容+社交”电商模式：公司于2021年1月1日上线生活服务类购物平台小芒APP，形成以“视频+内容+电商”为核心的全新视频“内容+社交”电商模式。通过拓荒新赛道，探索业务发展新的增长极，助力公司形成内涵更加丰富的芒果生态。

预计公司2021-2023年实现营业收入173.7/201.2/233.5亿元，同比增幅24.0%/15.8%/16.1%，归母净利润23.70/27.69/30.0亿元，同比增幅36.7%/25.8%/27.5%，对应EPS为1.33/1.56/1.68元，PE为47.2x/40.4x/37.3x。维持“买入”评级。风险提示：节目拍摄制作不及预期；会员增速明显下降；新业态拓展不顺利；国家影视行业政策变化。

(分析师：李甜露，执业证书编号 S0110516090001)

军工核电与民用建筑同步发展，保障充足

——中国核建（601611）公司简评报告

事件：公司发布2020年年度报告：全年实现新签合同额1099.45亿元，同比增长13.25%；实现营业总收入728.14亿元，同比增长14.24%；实现归母净利润13.60亿元，同比增长12.68%。

点评：订单收入平稳增长，销售费用率、管理费用率下降；资产负债率继续下降，经营性现金流表现亮眼。公司新签订单2019/2020年同比增速分别为13.25%/12.33%，营业收入同比增速分别为23.75%/14.24%，增长平稳。在组成结构上，新签订单方面，核电工程新签订单同比增长86.44%，占新签订单总额的20.55%；营收方面，军工工程同比增长91.87%，占营收总额15.9%，增长拉动作用明显。期间费用方面，销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别同比变动-0.17/-0.23/0.25/0.05个百分点。同时，公司资产负债率继续下降至82.3%，较去年下降1.76个百分点。公司经营性现金流入较去年增加61.09亿，达到21.66亿元，表现亮眼。

四大支持策略促进公司差异化发展。公司将重点实施四大支持策略：以核电项目管理为基础促进公司精细化管理；通过人才战略、人员管理机制改革以激发人的活力、潜能，增加战略匹配度；开展标准化、程序化、表单化、数据化、信息化、人性化的“六合一”信息系统研究，促进与业务过程深度融合，推动基础管理水平提升；分层次开展商业模式探索，逐步建立竞争优势。2021年，公司计划新签合同1235亿元，实现营业收入831亿元。

军工核电与民用建筑同步发展，保障充足。“十四五”期间，国内每年将开工6-8台核电机组，核电产业将步入长周期稳定发展阶段。2021年政府工作报告中也提到：大力发展新能源，在确保安全的前提下积极有序发展核电。作为我国军工核电工程建设龙头企业，公司将充分受益，同时公司在工业与民用建筑领域发展对业绩形成保障。截止2020年末，公司合同储备总计2219亿元，在手订单充足。

盈利预测与投资评级：预测2021-2023年，公司营收分别为831.0/930.8/1023.8亿元，同比增长14.1%/12.0%/10.0%；归母净利润分别为15.2/17.0/19.2亿元，同比增速分别为11.8%/11.7%/13.3%；EPS分别为0.57/0.64/0.734元/股。以今日收盘价计算PE分别为14.0/12.5/11倍，首次覆盖给予公司增持评级。

(分析师：邹序元，执业证书编号：S0110520090002)

主要市场数据

表 1 全球主要市场指数

指数名称	收盘点位	1 日涨跌幅 (%)	1 周涨跌幅 (%)	1 个月涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)
上证综指	3,483.0	-0.04	-0.97	0.02	-0.88
深证成指	14,083.3	-0.28	-2.19	3.52	-1.43
沪深 300	5,140.3	-0.41	-2.45	0.84	-2.32
恒生指数	28,938.7	0.00	-0.83	2.02	6.32
标普 500	4,073.9	-0.10	2.71	5.40	11.49
道琼斯指数	33,430.2	-0.29	1.95	3.03	11.03
纳斯达克指数	13,698.4	-0.05	3.12	6.73	9.70
英国富时 100	6,823.6	1.28	2.65	3.72	7.78
德国 DAX	15,212.7	0.70	0.84	1.92	11.50
法国 CAC40	6,131.3	0.47	1.09	3.43	13.04
日经 225 指数	29,696.6	-1.30	-0.29	-0.64	5.64

资料来源: Wind, 首創證券

表 2 国际商品期货及波罗的海干散货指数

商品期货名称	收盘点位	涨跌幅 (%)	1 周涨跌幅 (%)	1 个月涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)
ICE 布油	62.65	0.80	-2.79	4.86	27.01
NYMEX 原油	59.20	0.94	-3.43	4.75	27.72
LME 铜	9,040.00	2.84	1.58	11.30	25.91
LME 铝	2,260.00	1.55	1.95	8.68	21.44
LME 锡	25,800.00	2.69	2.32	6.94	33.58
LME 锌	2,830.00	2.00	2.22	3.85	6.40
CBOT 大豆	1,420.50	0.55	0.09	7.29	17.58
CBOT 小麦	616.25	-0.28	4.58	19.38	15.18
CBOT 玉米	554.75	0.27	2.90	16.53	35.85
ICE2 号棉花	79.13	1.61	7.36	10.29	14.18
CZCE 棉花	15,075.00	2.13	1.66	5.84	3.84
CZCE 白糖	5,372.00	0.92	0.73	3.60	4.55
波罗的海干散货指数	2,092.00	0.97	0.63	37.24	105.56
DCE 铁矿石	971.00	-0.61	0.20	20.60	16.02

资料来源: Wind, 首創證券

表 3 美元指数及人民币兑国际主要货币中间价

汇率名称	收盘点位	涨跌幅 (%)	1 周涨跌幅 (%)	1 个月涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)
美元指数	92.29	-0.33	-0.88	-2.51	0.98
美元兑人民币 (CFETS)	6.55	-0.19	-0.37	-1.20	-0.50
欧元兑人民币 (CFETS)	7.73	0.05	0.92	1.91	-2.40
日元兑人民币 (CFETS)	5.94	-0.01	0.83	1.65	-5.03
英镑兑人民币 (CFETS)	9.07	-0.10	-1.10	0.14	1.24
港币兑人民币 (CFETS)	0.84	-0.19	-0.07	-0.87	-0.81

资料来源: Wind, 首創證券

表 4 沪股通前十大活跃个股明细

代码	证券名称	交易日期	类型	排名	合计买卖总额 (亿)	买入金额 (亿)	卖出金额 (亿)	成交净买入 (亿)	收盘价
601318.SH	中国平安	2021-04-27	沪股通	1	18.4562	6.5725	11.8837	-5.3112	73.27
600519.SH	贵州茅台	2021-04-27	沪股通	2	13.8235	7.7217	6.1019	1.6198	2,094.44
601888.SH	中国中免	2021-04-27	沪股通	3	8.9557	4.6820	4.2736	0.4084	306.98
603259.SH	药明康德	2021-04-27	沪股通	4	8.8457	3.8262	5.0195	-1.1932	152.11
600276.SH	恒瑞医药	2021-04-27	沪股通	5	7.8030	4.3891	3.4140	0.9751	83.05
600809.SH	山西汾酒	2021-04-27	沪股通	6	7.5731	1.9933	5.5798	-3.5865	406.28
600036.SH	招商银行	2021-04-27	沪股通	7	7.3223	3.8993	3.4230	0.4763	52.07
601012.SH	隆基股份	2021-04-27	沪股通	8	7.1058	4.0770	3.0288	1.0482	91.88
600031.SH	三一重工	2021-04-27	沪股通	9	7.0029	3.4957	3.5072	-0.0114	31.36
601899.SH	紫金矿业	2021-04-27	沪股通	10	6.6947	2.7955	3.8993	-1.1038	11.29

资料来源: Wind, 首創證券

表 5 深股通前十大活跃个股明细

代码	证券名称	交易日期	类型	排名	合计买卖总额 (亿)	买入金额 (亿)	卖出金额 (亿)	成交净买入 (亿)	收盘价
300750.SZ	宁德时代	2021-04-27	深股通	1	14.8242	9.5847	5.2394	4.3453	348.60
300059.SZ	东方财富	2021-04-27	深股通	2	14.3979	8.5424	5.8554	2.6870	30.21
300274.SZ	阳光电源	2021-04-27	深股通	3	12.1475	6.6517	5.4958	1.1559	83.38
002475.SZ	立讯精密	2021-04-27	深股通	4	9.8495	4.7975	5.0520	-0.2545	38.40
000858.SZ	五粮液	2021-04-27	深股通	5	9.5924	3.9102	5.6822	-1.7720	281.82
002241.SZ	歌尔股份	2021-04-27	深股通	6	9.0843	5.4855	3.5988	1.8867	37.34
300015.SZ	爱尔眼科	2021-04-27	深股通	7	8.9377	4.6360	4.3017	0.3343	73.98
300124.SZ	汇川技术	2021-04-27	深股通	8	8.6271	6.5723	2.0548	4.5175	84.47
300760.SZ	迈瑞医疗	2021-04-27	深股通	9	8.4877	5.7618	2.7260	3.0358	450.80
002594.SZ	比亚迪	2021-04-27	深股通	10	7.8049	3.8821	3.9228	-0.0407	164.94

资料来源: Wind, 首創證券

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现