

## 宏观经济分析

### 宏观经济分析：股市延续反弹

基本面消息：

事件：中国3月财新制造业PMI为50.6，环比下降0.3个百分点，远低于市场预期的51.4。

点评：财新制造业PMI虽然连续第十一个月位于扩张区间，但已降至2020年5月以来最低值，显示新冠疫情后制造业扩张速度进一步边际放缓。财新PMI季调更加充分，且以中小企业为主，因此和官方PMI形成差异。

市场回顾：

二季度首日，全球股市集体上扬，且主要以科技股以及核心资产上涨为主。纳指大幅反弹，恒生科技指数暴涨4.71%，创业板指也涨逾2%，亚洲股市全线收涨，欧股开盘也集体走高。

主要影响因素可能有两个：首先是美国疫情反弹。在过去的七天里，美国平均新增确诊病例相较前一周增加了近12%，尽管美国疫苗接种正在提速，但该国新增感染病例下降的趋势横遭逆转，引发市场对第四波疫情来袭的担忧，压制投资者再通胀交易的兴趣，美债收益率回落，对高估值科技股的压力有所缓解；此外，主要国家经济数据较强，提振市场情绪（包括美国就业数据、中国制造业PMI、中国工业企业利润数据等），股市和商品较强，债市有所回落。

截止4月1日收盘，创业板指涨逾2%，深成指涨1.46%，沪指涨0.71%，10年期国债期货主力合约跌0.08%；国内期市收盘多数上涨，铁矿石、焦炭涨逾2%，沪锡、沪铝涨逾1%。

后市展望：

正如我们之前所预期的，A股短期大跌的可能性不大，甚至可能出现反弹。但从中期来看，在中国经济下行+美债上行+国际政治形势三大矛盾并没有明显变化之前，我们依然建议对股市和商品要防守，对债市要进攻。

（分析师：韦志超，执业证书编号：S0110520110004）

## 重点行业观察

### 建筑装饰行业：中国中铁：在手订单充足，延续增长可期

事件：公司发布 2020 年年度报告：全年实现新签合同额 26,056.6 亿元，同比增长 20.4%；实现营业总收入 9747.49 亿元，同比增长 14.56%；实现归母净利润 251.88 亿元，同比增长 6.38%，与前期市场预期基本一致。

点评：

订单持续增长，毛利提升，期间费用率下降，所得税税率不断下降。公司新签订单持续较高增长，2019/2020 年增速分别为 27.94%/20.40%，为收入持续增长提供保障。基建建设、勘察设计与咨询服务毛利拉动，带动公司整体毛利提升至 9.95%，较 2019 年提升 0.18 个百分点。在公司优化经营体系策略下，销售费用率、管理费用率双双下降，较 2019 年分别降低 0.02/0.28 个百分点。由于享受高新技术企业、西部大开发等税收优惠政策，公司所得税税率在 2019 年下降 4.23 个百分点基础之上，再降 0.63 个百分点，降至 18.37%。

紧密结合“十四五”发展战略，加强经营管理，优化产业布局，不断增强竞争力。“十四五”期间，公司将继续积极参与国家战略，巩固传统领域同时大力开拓新兴市场，持续开展降本增效与创新驱动，双驱推动。基础设施建设业务目标为产业链覆盖建筑业全领域，实现“投建营”一体化发展；勘察设计与咨询服务业充分发挥牵引带动作用，提升产业链协同发展能力；工程设备和零部件制造业务着力服务公司向建筑工业化转型，房地产开发业务专注成为城市综合开发运营商。2021 年公司计划实现营业总收入约 9,830 亿元，预计实现新签合同额约 26,400 亿元。

在手订单充足，经营体制持续优化，持续增长可期。公司在手订单 37,259.7 亿元，同比增长 10.9%，约为营业总收入 3.8 倍，后续订单充足；同时公司持续开展降本增效经营管理，成本管理效果明显，未来持续增长可期。

盈利预测与投资评级：预测 2021-2023 年，公司营收分别为 10,839.2/11,966.5/13,151.2 亿元，同比增长 11.2%/10.4%/9.9%；归母净利润分别为 287.6/326.2/367.8 亿元，同比增速分别为 14.2%/13.4%/12.8%；EPS 分别为 1.17/1.32/1.49 元/股。以昨日收盘价计算 PE 分别为 5.1/4.5/4.0 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）

### 电力设备与新能源行业：新强联：风华正茂，业绩大增仅是起点

公司发布 2020 年年度报告，实现营收 20.64 亿元，同增 221.01%，实现归母净利润 4.25 亿元，同增 325.44%。公司发布 2021 年 Q1 业绩预告，实现归母净利润 0.62 亿元~0.7 亿元，同增 128.08%~157.51%。

四重利好助力业绩直上云霄。公司 IPO 募投的 2.0MW 及以上大功率风力发电主机配套轴承建设项目贡献度充分显现，产能释放、风电行业高度景气、上市后公司品牌力度大增和风电主轴产品国产替代四重因素叠加使得公司业绩大幅增长。公司回转支承类产品销量 1.59 万件，同比增长 113.52%，锻件产品销量 11.1 万吨，同比增长 112.67%。公司核心产品风电轴承已主要集中在 3MW 及以上型号，5.5MW 风电轴承产品已向核心客户批量供应。2020 年度公司在明阳智能、湘电风能等核心老客户外新增东方电气、远景能源、三一重能等知名整机客户。

万事俱备，只欠产能东风。风电大型化、海上化将主导未来十年风电产业发展，轴承单机价值量绝对值和占比将双双攀升。公司定增的 3MW 及以上大功率风电轴承生产线建设项目预计 2022 年达到 50% 产能，2023 年满产，具备 6900 套风电轴承年产能，预计达产后每年贡献净利润 2.79 亿元。公司以自有资金投建的风电轴承精密锻件项目预计 2022 年底达到设计产能 24 万吨，预计达产后年贡献净利润 2.6 亿元。

掌握核心技术，进口替代加速。目前大容量风电主轴轴承主要由斯凯孚、舍弗勒、铁姆肯等外资巨头垄断，国产替代空间巨大。公司已掌握三排滚子结构大功率风机主轴轴承设计制造技术、海上风电无软带双列圆锥滚子主轴轴承设计制造技术等关键技术，涉及机组容量最高已达 6MW。我们预计随着持续增长的研发投入，公司有望成为卡位大容量风电轴承细分赛道的龙头企业。

（分析师：王帅，执业证书编号：S0110520090004）

## 主要报告推荐

### 浩瀚蓝海，行稳致远

#### ——瀚蓝环境(600323)公司简评报告

事件：公司发布2020年年度报告。公司2020年度实现营业收入74.81亿元，同比增长21.45%；实现归属于母公司的扣非净利润10.2亿元，同比增长17.57%。

点评：

公司实现稳健增长，盈利质量高。公司净利润增长的主要原因是多个固废处理项目投产、新增瀚蓝城服并表、污水处理提价、享受应对疫情的有关税收优惠等。由于部分固废项目陆续完工投产，投产初期叠加疫情影响使得产能利用不足，但项目固定成本费用投入（如折旧、无形资产摊销、借款利息费用化等）较大，公司盈利能力尚未完全释放。公司盈利质量高，经营活动产生的现金流量净额为19.56亿元，同比增加48%。

聚焦“固废资源化”全产业链。公司对标“无废城市”建设的“大固废”纵横一体化业务格局进一步夯实。报告期内，公司收获垃圾焚烧、餐厨垃圾处理、环卫、转运等多个固废处理项目，实现在原有服务区域从生活垃圾焚烧发电向其他类型固废处理的横向覆盖，进一步发挥市政垃圾（含生活垃圾、餐厨垃圾、污泥等）、工业危险废物、农业有机垃圾等污染源治理的横向协同优势。

投运、在建、储备项目充足，预计从2021年开始进入业绩快速释放期。2020年度是公司固废处理工程的建设大年，报告期内有超过20个固废处理项目在建。报告期内，新增完工并正式投产的生活垃圾焚烧发电项目处理规模共5450吨/日，2020年末已投产生活垃圾焚烧发电规模为17250吨/日（不含顺德项目）。2021年一季度新增投产生活垃圾焚烧发电项目处理规模共5100吨/日。

给予公司“买入”评级。公司对“大固废”战略坚定执行，业务拓展积极，不断提升前端环卫、中端收转运、末端处理的纵向协同优势。公司行稳致远，盈利质量高，即将进入业绩快速释放期。我们预计2021-2023年净利润为13.3/17.8/23.3亿，PE为15.4/11.5/8.8倍，给予买入评级。

（分析师：邹序元，执业证书编号：S0110520090002）

### 航空零部件制造中流砥柱、“价值提升+下游放量”共驱成长

#### ——国防军工行业深度报告

报告摘要：

航空零部件制造，种类繁多、工序复杂、专业性强。航空零部件制造行业主要是指航空飞机各种零配件的制造，依据各分系统结构、需求、用途、性能等要求有所区别，种类繁多平均在2-4万件类，且航空器由于高稳定性、高速、高安全性及多次使用的特殊要求，对各个环节零部件设计、制造、加工和装配有着极高的工艺要求与技术壁垒。

航空零部件制造是航空制造业的基础性产业。飞机制造业通常采取“整机制造商——多级供应商”的制造模式。航空零部件企业众多，大多集中在三级供货商环节，是航空制造业的基础性产业，奠定了航空产业的产品质量与技术标准。

产业模式：转包生产合作模式，位于整机制造产业链中游。产业链上游包括各种金属非金属等原材料，下游由整机制造、航空发动机制造和航空维修三大部分构成。航空“转包”生产是全球航空飞机及发动机制造商普遍采用的一种基于“主制造商-供应商”的供应链合作模式。转包业务有助于降低企业成本，增强研发能力，近些年国内转包市场规模稳步提升，已逐步成为世界航空产业重要组成部分。

航空零部件制造流程及工艺：环节最多，体量最大。飞机的机体制造是整机制造中价值量最高、体量最大、涉及环节及配套单位产品最多的环节，生产主要由机翼、机身、尾翼等部件构成飞机的主体结构，各个分系统的设计与制造工艺，依据飞机型号的要求涉及材料与技术要求均不同，制造工艺未来将向高精度、自动化、低损耗

发展。

市场规模：军品随主战型号爆发增长，民品国内外市场齐发力。受益于军机主战型号大幅放量，同时随着军工集团“大产业链+小总部”模式的不断建设，军工产业集群将以军工集团为核心，以关键加工装配工厂为辅助形成区域性航空制造产业园，我国军用飞机零部件制造产业未来 10 年规模预计超 3000 亿元。民用飞机受到国际分包比例提升+自产大飞机国产化替代，预计未来 10 年国内需求+国际分包将超 1800 亿市场规模。

相关公司：利君股份、爱乐达、西菱动力、华伍股份、铂力特、光韵达、豪能股份。

(分析师：邹序元，执业证书编号：S0110520090002)

## 业绩高点来临，动物疫苗带动营收增长

### ——中牧股份(600195)公司简评报告

事件：公司发布了 2020 年年报：2020 年，公司实现营业总收入 49.76 亿元，同比+21.28%；实现归母净利润 4.2 亿元，同比+68.59%。

点评：

各业务板块均有增长，业绩符合预期。分板块来看：1) 生物制品板块实现营收 14.33 亿元(+25.7%)；2) 兽药板块实现营收 10.14 亿元，同比增长 25.03%。3) 饲料板块实现营收 11.17 亿元；4) 贸易板块实现营收 14.13 亿元。公司 2020 年业绩整体向好的主要原因有：1) 非洲猪瘟的疫情得到有效控制，疫苗试验也进展顺利。能繁母猪的出栏量逐步回升，猪肉的价格也有所回落。对公司生物制品、猪用兽药、饲料业务拉动较大。2) 兰州布病事件的后续处理已接近尾声，不良影响渐消，计提预计负债 8033 万元。3) 报告期减持金达威股份，取得投资收益使利润增加 1.46 亿元。

业绩高点来临，动物疫苗带动业绩稳步增长。2020 年末，生猪存栏、能繁殖母猪存栏比上年末分别增长 31.0%、35.1%，生猪存栏及出栏量增加，下游养殖业产生新需求。公司生物制品产品种类丰富，猪口蹄疫 O 型、A 型二价灭活疫苗等新产品的成功研制，将拉动业绩增长。新修订的《兽用生物制品经营管理办法》将于 2021 年 5 月 15 日起施行，该方法配合“先打后补”模式，可拉升公司强免疫苗的销售。

中牧涉足宠物市场，开发新的业绩增长点。2019 年 7 月中牧股份与江苏疯狂小狗宠物用品有限公司签订了《战略合作框架协议》。2020 年中国城镇狗猫数量达到了 10084 万只，同比增长 1.7%。2010-2020 年，中国宠物行业市场规模由 134.4 亿元增长至 727.3 亿元，年均复合增长率近 20%，国内宠物疫苗市场有巨大投资机会。宠物行业的快速发展和城市青年对宠物的需求热度不减，中牧股份在兽用狂犬病疫苗等业务的布局能开发新的业绩增长点。

投资建议：公司在动物疫苗及兽药板块处于行业龙头，贸易板块毛利率较低，营收趋于稳定。随着非洲猪瘟疫情和国内新冠疫情的控制，预计 2021 年，公司营收 58.9 亿元，公司 2021/2022 年的每股收益分别为 0.51/0.67 元，当前股价对应 PE 分别为 24.2/18.3 倍，维持“买入”评级。

风险提示：非瘟疫情加重，疫苗销量不及预期，汇率变动损失。

(分析师：孟维肖，执业证书编号：S0110520110003)

## 风华正茂，业绩大增仅是起点

### ——新强联(300850)公司简评报告

事件：公司发布 2020 年年度报告，报告期内实现营收 20.64 亿元，同比增长 221.01%，公司实现归母净利润 4.25 亿元，同比增长 325.44%。公司发布 2021 年 Q1 业绩预告，报告期内实现归母净利润 0.62 亿元~0.7 亿元，同比增长 128.08%~157.51%。

四重利好助力业绩直上云霄：公司 IPO 募投的 2.0MW 及以上大功率风力发电主机配套轴承建设项目贡献度充分显现，产能释放、风电行业高度景气、上市后公司品牌力度大增和风电主轴产品国产替代四重因素叠加使得公司业绩大幅增长。公司回转支承类产品销量 1.59 万件，同比增长 113.52%，锻件产品销量 11.1 万吨，同比增长 112.67%。公司核心产品风电轴承已主要集中在 3MW 及以上型号，5.5MW 风电轴承产品已向核心客户批量供应。2020 年度公司在明阳智能、湘电风能等核心老客户外新增东方电气、远景能源、三一重能等知名整机客户。

万事俱备，只欠产能东风：风电大型化、海上化将主导未来十年风电产业发展，轴承单机价值量绝对值和占比将双双攀升。公司定增的 3MW 及以上大功率风电轴承生产线建设项目预计 2022 年达到 50% 产能，2023 年满产，具备 6900 套风电轴承年生产能力，预计达产后每年贡献净利润 2.79 亿元。公司以自有资金投建的风电轴承精密锻件项目预计 2022 年底达到设计产能 24 万吨，预计达产后年贡献净利润 2.6 亿元。

掌握核心技术，进口替代加速：目前大容量风电主轴轴承主要由斯凯孚、舍弗勒、铁姆肯等外资巨头垄断，国产替代空间巨大。公司已掌握三排滚子结构大功率风机主轴轴承设计制造技术、海上风电无软带双列圆锥滚子主轴轴承设计制造技术等关键技术，涉及机组容量最高已达 6MW。我们预计随着持续增长的研发投入，公司有望成为卡位大容量风电轴承细分赛道的龙头企业。

投资建议：我们预计公司 2021 年、2022 年和 2023 年实现营业收入为 26.1 亿元、30.5 亿元和 38.2 亿元，对应归母净利润为 5.5 亿元、6.4 亿元和 7.8 亿元，以今日收盘价计算 PE 为 26.6 倍、22.8 倍和 18.7 倍，首次覆盖，给予公司买入评级。

风险提示：公司产能扩张不达预期；客户开拓不达预期；进口替代进度不达预期。

（分析师：王帅，执业证书编号：S0110520090004）

## 在手订单充足，延续增长可期

### ——中国中铁(601390)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 26,056.6 亿元，同比增长 20.4%；实现营业总收入 9747.49 亿元，同比增长 14.56%；实现归母净利润 251.88 亿元，同比增长 6.38%，与前期市场预期基本一致。

点评：

订单持续增长，毛利提升，期间费用率下降，所得税税率不断下降。公司新签订单持续较高增长，2019/2020 年增速分别为 27.94%/20.40%，为收入持续增长提供保障。基建建设、勘察设计与咨询服务毛利拉动，带动公司整体毛利提升至 9.95%，较 2019 年提升 0.18 个百分点。在公司优化经营体系策略下，销售费用率、管理费用率双双下降，较 2019 年分别降低 0.02/0.28 个百分点。由于享受高新技术企业、西部大开发等税收优惠政策，公司所得税税率在 2019 年下降 4.23 个百分点基础之上，再降 0.63 个百分点，降至 18.37%。

紧密结合“十四五”发展战略，加强经营管理，优化产业布局，不断增强竞争力。“十四五”期间，公司将继续积极参与国家战略，巩固传统领域同时大力开拓新兴市场，持续开展降本增效与创新驱动，双驱推动。基础设施建设业务目标为产业链覆盖建筑业全领域，实现“投建营”一体化发展；勘察设计与咨询服务充分发挥牵引带动作用，提升产业链协同发展能力；工程设备和零部件制造业务着力服务公司向建筑工业化转型，房地产开发业务专注成为城市综合开发运营商。2021 年公司计划实现营业总收入约 9,830 亿元，预计实现新签合同额约 26,400 亿元。

在手订单充足，经营体制持续优化，持续增长可期。公司在手订单 37,259.7 亿元，同比增长 10.9%，约为营业总收入 3.8 倍，后续订单充足；同时公司持续开展降本增效经营管理，成本管理效果明显，未来持续增长可期。

盈利预测与投资评级：预测 2021-2023 年，公司营收分别为 10,839.2/

11,966.5/13,151.2 亿元，同比增长 11.2%/10.4%/9.9%；归母净利润分别为 287.6/326.2/367.8 亿元，同比增速分别为 14.2%/13.4%/12.8%；EPS 分别为 1.17/1.32/1.49 元/股。以昨日收盘价计算 PE 分别为 5.1/4.5/4.0 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)

## 2020 年年报点评, 人工晶状体稳定增长, 角膜塑形镜快速放量

### ——爱博医疗(688050)公司简评报告

事件: 3月31日, 爱博医疗发布2020年年度报告, 全年实现营业收入2.73亿元, 同比增长39.9%; 归母净利润9656万元, 同比增长44.8%; 扣非归母净利润8968万元, 同比增长41.2%, 业绩符合预期; 公司同步发布股权激励计划(草案)和收购天眼医药的公告。

点评:

人工晶状体稳定增长, 角膜塑形镜快速放量。2020全年公司人工晶状体实现收入约2.2亿元, 同比增长24.70%, Q2-Q4销量、收入同比增长均在30%以上, 人工晶状体带量采购政策促进了公司终端客户数量的持续增加, 产品销量稳定增长; 公司角膜塑形镜全年实现收入4126万元, 同比增长480%, 全年销量突破10万片, 销量同比增长340%, 未来在行业高景气度下有望保持高增长。

股权激励彰显公司发展信心。公司拟向82名对象(技术、销售等骨干)授予45万股限制性股票, 其中首次授予40.2万股, 预留4.8万股。以2020年经调整后净利润为基数, 2021-2024年考核指标经调整后净利润年均复合增长率触发值分别为25%、20%、15%、15%, 目标值分别为45%、40%、35%、35%。

收购天眼医药, 进军软性亲水接触镜产品。公司拟以自有资金4,000万元收购天眼医药55%股权, 天眼医药正在国家药监局申报注册3项彩色软性亲水接触镜产品注册证。通过本次收购, 公司利用自身技术、管理等优势进行资源互补整合, 加速在眼科消费性医疗业务方向的产品布局, 丰富公司产品结构。

盈利预测与估值。我们预测2021-2023年, 公司营收分别为4.0亿元、5.4亿元和7.3亿元, 分别同比增44.7%、36.2%和34.9%; 归母净利润分别为1.4亿元、1.9亿元和2.6亿元, 分别同比增46.3%、35.5%和36.0%。3月31日收盘价(168.58元/股)对应PE(2021E)125.5倍。

风险提示: 产品研发进度不及预期; 行业竞争加剧; 业务拓展不及预期; 医疗器械集采政策风险。

(分析师: 李志新, 执业证书编号: S0110520090001)

## 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	3,466.3	0.71	1.40	0.71	-0.19
深证成指	13,979.7	1.46	1.53	1.46	-3.39
沪深 300	5,110.8	1.24	1.44	1.24	-1.93
恒生指数	28,938.7	1.97	2.13	1.97	6.27
标普 500	4,019.9	1.18	1.14	1.18	7.02
道琼斯指数	33,153.2	0.52	0.24	0.52	8.32
纳斯达克指数	13,480.1	1.76	2.60	1.76	4.59
英国富时 100	6,737.3	0.35	-0.05	0.35	4.28
德国 DAX	15,107.2	0.66	2.43	0.66	10.12
法国 CAC40	6,103.0	0.59	1.91	0.59	9.94
日经 225 指数	29,388.9	0.72	0.73	0.72	7.09

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	64.65	3.04	0.34	3.04	24.81
NYMEX 原油	61.24	3.52	0.44	3.52	26.22
LME 铜	8,805.00	0.22	-1.75	0.22	13.38
LME 铝	2,230.00	0.81	-2.96	0.81	12.65
LME 锡	25,200.00	-0.74	-1.47	-0.74	23.99
LME 锌	2,769.00	-1.76	-2.17	-1.76	0.65
CBOT 大豆	1,401.75	-2.44	0.09	-2.44	6.92
CBOT 小麦	608.25	-1.58	-0.82	-1.58	-5.04
CBOT 玉米	559.00	-0.93	1.18	-0.93	15.50
ICE2 号棉花	77.84	-3.76	-3.16	-3.76	-0.36
CZCE 棉花	14,765.00	-0.24	1.58	-0.24	-2.12
CZCE 白糖	5,330.00	0.59	-0.56	0.59	1.50
波罗的海干散货指数	2,072.00	1.27	-4.87	1.27	51.68
DCE 铁矿石	975.50	2.79	-9.17	2.79	-1.12

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	92.90	-0.31	0.18	-0.31	3.27
美元兑人民币(CFETS)	6.57	0.26	0.51	0.26	0.52
欧元兑人民币(CFETS)	7.72	0.23	0.17	0.23	-4.00
日元兑人民币(CFETS)	5.94	0.18	-0.70	0.18	-6.40
英镑兑人民币(CFETS)	9.06	0.45	0.57	0.45	1.55
港币兑人民币(CFETS)	0.85	0.19	0.32	0.19	0.26

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	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
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	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
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
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	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