

宏观经济分析

宏观经济分析

暖风持续，谨慎乐观

市场消息

社融当月新增大幅低于季节性，新增贷款是社融的主要拖累项。4月份，长三角地区疫情防控形势严峻，多地曾“静态管理”，信贷需求受疫情影响显著。5月疫情出现边际好转，但信贷需求的恢复可能要等到6月才能有明显效果。结构上具体表现为政府端好于企业端好于居民端。

居民贷款需求大幅减弱，“去杠杆”意愿明显。4月居民贷款同比少增7453亿元，央行对居民贷款分项的统计口径变为住房贷款、消费贷款和经营贷款。三个分项均减少，说明居民更愿意还清贷款而不愿意贷款，“去杠杆”意愿明显。尽管各地刺激房地产的政策频现，但短期内收效甚微，商品房成交面积未见明显好转，政策落地可能还需要一定的时间。

票据冲量也难敌企业融资需求的季节性走弱。4月份票据冲量现象仍显显著。票据利率4月始终处于下行趋势，最后一周急速下降至0附近。但即便如此，票据大幅冲量现象也未能抵消企业端贷款的季节性走弱。

政府债券净融资对社融仍有一定的支撑，但本月支撑力度减弱，5-6月或加速。4月新增3912亿元，同比仅多增173亿元。截止4月专项债累计发行1.36万亿元，根据上半年基本发完的安排，仍有2.29万亿元专项债待发行，或对5-6月的社融构成有力支撑。

市场近期的重要影响因素依然是国内的疫情与稳增长，国外的地缘政治及美债上行。国内疫情在边际上持续好转，但疫情管控力度明显加强，经济高频数据回升有限。4月社融断崖式下降，显示国内经济供需两弱，亟待政策支持。近期人民银行、银保监会调整差异化住房信贷政策，多地延续房地产放松政策，政策边际放松仍在持续。

2022年A股及港股持续调整，当前对利空的敏感性降低，并积累了一定的反弹空间。如果政策暖风持续、疫情影响持续缓和，股市有持续反弹的可能，前期跌幅更大的板块可能反弹幅度更大；风险则在于美债是否继续快速上行。影响债市的多空因素交织，国债收益率维持震荡走势。商品价格走势不确定性较大，延续观望。

后市展望

在疫情边际好转、政策边际放松的支持下，市场出现了明显的超跌反弹。反弹的持续性取决于上述两个条件是否延续以及美债是否形成拖累。建议在谨慎乐观的基础上跟踪观望，灵活应对。国债收益率可能在当前区间整体保持低位震荡，市场对经济预期的修复依赖于上述两个条件的边际改善。

(分析师：韦志超，执业证书编号：S0110520110004)

重点行业观察

计算机行业

电科数字发布重大资产重组过会公告

事件

5月14日，电科数字发布公告：公司发行股份购买柏飞电子100%股权暨关联交易事项获中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会审核无条件通过。

点评

柏飞电子是国内领先的嵌入式专用计算机数字模块和整机产品供应商。其主营业务为各种专用并行计算、信号与数据处理、嵌入式软件产品的设计、研发及销售，形成了具备技术可靠性高、环境适用性强、电磁兼容性好、寿命保障性长等特点的多产品体系（嵌入式计算机、高性能信号处理、高速网络交换、数据记录存储及信息处理模块等），其产品广泛应用于工业控制、轨道交通、航空船舶、雷达通讯等行业数字化和高端电子装备领域。

收购柏飞电子有力支撑公司“云-边-端”一体化数字化整体解决方案的能力。公司是国内领先的行业数字化解决方案提供商，主要面向金融、运营商与互联网、大型企业、政府和公共服务等重点行业客户，提供高安全可靠、业务数字化、应用上云、物联网络、数据运营、业务智能等产品和解决方案，打造从云到端的总体解决方案供给能力。通过收购柏飞电子，公司将夯实在边缘计算和边缘智能的关键技术能力，在此基础上进一步拓宽行业应用的广度，不断挖掘行业智能的深度，聚焦金融科技、交通运输、智能制造等重点行业数据产生、传输、处理、应用全生命周期，打造电科数字自主安全的关键软硬件产品，构建高安全、高性能的“云-边-端”一体数字化整体解决方案，为行业客户的数字化转型赋能。

（研究员：翟炜，执业证书编号：S0110521050002）

医药行业

迪哲医药：戈利昔替尼临床研究数据获选 EHA 口头报告

事件

近日，迪哲医药公布，公司在研产品戈利昔替尼（golidocitinib, DZD4205）临床研究数据入选2022年第27届欧洲血液学协会（European Hematology Association, EHA）年会口头报告，将于2022年6月12日（北京时间）做大会报告。

点评

戈利昔替尼是全球首个且唯一处于关键性注册临床阶段的高选择性 JAK1 抑制剂。戈利昔替尼是新一代 JAK1 特异性抑制剂，对其他 JAK 家族成员有高于 200 400 倍的选择性，首个适应症用于治疗 r/r PTCL，正在中国、美国、韩国和澳大利亚等国家开展关键性注册临床试验。戈利昔替尼已于2022年2月获美国食品药品监督管理局（FDA）“快速通道认定”（Fast Track Designation），其早期研究成果已在2021年第16届国际恶性淋巴瘤大会（ICML）和第24届全国临床肿瘤学大会暨2021年CSCO学术年会入选口头报告。

PTCL 患者预后差，目前大多数亚型缺乏达成共识的标准治疗方法。PTCL 是一组高异质性、通常为侵袭性的非霍奇金淋巴瘤（NHL），全球 PTCL 约占 NHL 的 7.10%。我国 PTCL 的发病率高于欧美国家，约占 NHL 的 25%。根据弗若斯特沙利文的分析，2019 年全球约有 3.6 万 PTCL 新发患者，中国约有 2.26 万例新增 PTCL 患者。PTCL 患者预后极差，目前大多数亚型亦缺乏达成共识的标准治疗方法。初诊 PTCL 患者多采用以蒽环类为基础的综合化疗方案，但缓解率相对较低且复发率高。初治失败后的复发难治性患者预后更差，其五年生存期低于 30%。

临床试验数据良好，有望成为更有效的靶向治疗方案。国际多中心 I/II 期临床试验显示戈利昔替尼对于 r/r PTCL 患者疗效显著，且安全性和耐受性良好，有潜力成为全新的、更有效的靶向治疗方案。截至 2021 年 5 月 31 日，49 名复发难治性 PTCL 受试者完成了至少 1 次疗效评估（研究者根据 Lugano 标准进行评估），其中 21 例（42.9%）受试者在研究过程中达到肿瘤缓解，包括 11 例完全缓解（CR，22.4%）和 10 例部分缓解（PR，20.4%），在多种常见 PTCL 亚型的患者中均有应答，最长 DoR 超过 14 个月。20 例（39.2%）受试者发生 ≥ 3 级药物相关 TEAEs（治疗期间出现的严重不良事件），但绝大多数 TEAEs 可恢复或通过剂量调整临床可控。

（研究员：李志新，执业证书编号：S0110520090001）

家电行业：盈利拐点确立，细分龙头加速突围

1、2021A 与 2022Q1 财报总结：边际向上，细分龙头显韧性。

（1）营业总收入：2021 年家电样本营业总收入 13402 亿（yoy+15.59%），2021Q4/2022Q1 分别实现营收 3494 亿（yoy+8.09%）/3196 亿（yoy+6.74%），其中白电贡献主要收入，2021A/2022Q1 白电收入占比分别为 63.50%/65.79%。（2）归母净利润：2021 年家电样本归母净利润 905 亿（yoy+9.06%），2021Q4/2022Q1 分别实现归母净利润 208 亿（yoy-11.95%）/212 亿（yoy+9.85%）。主要业绩贡献来自白电，2021A/2022Q1 白电板块业绩占比 71.96%/70.45%，各板块 21A 业绩增速分化明显，22Q1 均环比改善。（3）盈利能力：2021 年原材料涨价、出口运费提升等因素影响下主要家电子板块毛利率承压下降，清洁电器通过新品迭代等方式有效传导成本压力，毛利率逆势提升。2022Q1 家电子板块净利率同比仍略有承压，但环比改善趋势明显。

整体来看，大部分子行业龙头公司 2021 年经营表现较板块整体表现要好。2022 Q1 单季度，伴随原材料价格持续高位运行带来较大成本压力以及多地“新冠”疫情反复对终端消费与生产供应链冲击，家电主要子板块盈利水平承压，大部分细分龙头标的经营表现超出疫情前 2019 年同期水平，展现出较强经营韧性。

2、当前时点板块业绩拐点确立，原材料、出口、地产环境边际改善。

（1）原材料：进入 5 月以来，大宗原材料价格同比回落，原材料价格拐点已现，叠加近期产品出厂价提升，有望形成利润弹性。

（2）出口：海运运力紧张，全球海运价格仍在高位，但 2022 年 2 月以来，中国出口集装箱运价综合指数（CCIF）持续回落，预计后期随海运成本进一步下降，出口企业外销利润率有望回升；短期人民币快速贬值利好出口型小家电企业。

（3）地产：我们认为地产与家电行业关联主要体现在两个层面：○1 估值层面：政策放松 → 地产销售增速转正 → 地产链后周期个股估值提升；○2 需求层面：新房销售以期房为主，期房销售后平均 18-24 个月交房 → 2022 年全年交房有望维持快速增长 → 疫情扰动之下，家装需求延后 → 疫情缓和之后，厨电、照明电工等需求加速释放 → 龙头企业有望实现收入与市占率双提升。我们认为当前时点地产政策持续放松，地产链后周期板块估值筑底，2022 年潜在地产引致需求不弱，后续家电板块有望实现估值与业绩双修复。

(4) 机构持仓：当前家电板块占股票投资总市值比例处于 2013 年以来历史低位，具备较强配置价值。

3、投资策略：优选龙头，关注成长新赛道。

我们坚定看好原材料、出口、地产边际缓和背景下，细分龙头加速突围。(1) 白电：重点推荐卡萨帝高端引领、“三翼鸟”流量前置及全球化战略提升竞争力的海尔智家和多元化、全球化发展的白电龙头美的集团；(2) 厨电：重点推荐传统业务稳健发展，洗碗机等业务快速发力的老板电器，积极关注受益行业高景气且渠道加速拓展的火星人和亿田智能等；(3) 电工照明：重点推荐渠道与产品精耕细作的公牛集团与商照业务快速发展的欧普照明；(4) 小家电：厨房小家电 2022 年行业需求有望回暖，叠加成本压力同比减弱带来较强业绩弹性，建议关注苏泊尔、九阳股份、新宝股份等；清洁电器如洗地机、扫地机器人受益于消费升级需求有望稳健增长，但短期芯片与海运问题一定程度压制板块估值，建议关注莱克电气、科沃斯、石头科技等；健康个护建议关注产品升级与渠道变革显成效的飞科电器和外销客户拓展 & 内销渠道下沉的荣泰健康；(5) 黑电：重点推荐智能投影细分龙头极米科技；(6) 零部件：建议关注产品格局稳定、梯队良好、汽零业务快速发展的三花智控。

风险提示：原材料价格大幅波动风险；终端需求萎靡风险；汇率波动风险。

(研究员：陈梦，执业证书编号：S0110521070002)

机械军工行业

钢研高纳新型高温合金业务发力，业绩高速增长

事件

钢研高纳 2021 年实现营业收入 20.0 亿元、同比 +26.4%；实现归母净利润 3.0 亿元、同比 +49.6%；扣非归母净利润 1.8 亿元、同比 -2.5%。公司 2022 年一季度实现营业收入 5.2 亿元、同比 +49.2%；实现归母净利润 6138 万元、同比 +10.4%；扣非归母净利润 5775 万元、同比 +17.9%。

点评

新型高温合金业务收入增长 54.4%、贡献业绩增量：公司 2021 年铸造高温合金实现收入 12 亿元、同比 +21%；毛利率为 24.5%、同比下降 10.1 个百分点。主要系民品子公司青岛新力通业绩下滑，2021 年营收 5.2 亿、同比 +8%；净利润 3270 万元、同比 -68.2%。变形高温合金实现收入 5 亿元、同比 +26%；毛利率为 21.3%、同比下降 7.2 个百分点。新型高温合金实现收入 2.9 亿元、同比 +54%；毛利率为 54.9%、同比提升 7.6 个百分点。

毛利率受原材料涨价影响下滑，其他收益增加提升公司整体盈利水平：公司 2021 年整体毛利率为 28.2%、同比下降 6.4 个百分点，主要系镍、钴等原材料价格大幅上涨所致；净利率为 16.5%、同比提升 0.9 个百分点，主要得益于其他收益和投资净收益的大幅增长。2021 年公司持续加大研发投入，研发费用高达 1.2 亿元，同比增加 29.8%；期间费用率整体稳定。

技术储备与研发实力领先：公司产品涵盖压气机、燃烧室、涡轮及尾喷口系统所有高温部件及附件部分铝、镁、钛精密铸件，工艺覆盖变形、铸造、粉末、3D 打印等制备技术。铸造合金和轻质合金领域，在某大尺寸型号单晶合金及涡轮叶片上突破核心制备工艺，具备批量交付生产能力；实现多种涡轮铸件批产交付任务，推动大尺寸薄壁精密铸造技术向前发展。变形合金领域，拳头产品 GH4169 系列合金再创交付新高；某型号合金涡轮盘锻件实现小批量生产。粉末高温合金市场需求快速增长，型号需求开始放量；FGH4097 高压涡轮盘在某盘件国产化招标中竞标第一，近年来又在 FGH4096 和四代粉末盘制备技术上取得重大突破；Ti2AlNb 金属间化合物持续保持技术领先优势，完成 ODS 合金生产扩产项目、建立了我国第一条完整的氧化物弥散强化高温合金生产线。

联合航发动力设立航空部件公司，进一步提升公司综合实力：2022年4月公司公告与航发动力共同出资设立西安钢研高纳航空部件有限公司，主要业务包括铝镁轻质合金、不锈钢、双合金等高端金属材料铸件的制造。公司拟出资7476.49万元、持股67.97%，预期能够提升产业能力、促进公司长远战略规划逐步落地，对公司持续发展有积极促进作用。

(分析师：曲小溪，执业证书编号：S0110521080001)

传媒行业

游戏行业增速稳健，国游出海进展加速

4月国内IOS市场收入创历史新高，全球TOP100榜单国游厂商收入占比41.8%。根据Sensor Tower，2022年4月中国iOS手游市场整体收入创历史新高，2022年4月共38个中国厂商入围全球手游发行商收入榜TOP100，合计吸金超过23亿美元，占全球TOP100手游发行商收入41.8%。中国手游发行商排行榜中，腾讯、网易、米哈游继续占据前三位，其中腾讯3月29日推出的策略手游《重返帝国》跻身4月中国iOS手游畅销榜第9名，叠加《和平精英》的卓越表现，本期腾讯移动游戏收入环比增长4%。网易《明日之后》在新版本上线当天创上市以来单日流水高峰，加上《梦幻西游》手游大量的游戏内活动，4月网易手游收入环比增长15%。

A股游戏公司表现优异，《云上城之歌》日韩市场延续优质表现。A股游戏公司三七互娱、吉比特旗下雷霆游戏继续保持前10。完美世界位居25位（该榜单不含国内安卓渠道收入）。其中三七互娱旗下冒险手游《云上城之歌》延续在日韩市场的优异表现，在游戏海外收入排名榜单中上升3位至第11名。韩国仍然是该游戏收入最高的市场，占本月海外收入的47.9%，日本市场占比为31.7%。而雷霆游戏在中国手游发行榜单上上升2位，除《一念逍遥》稳居IOS收入榜单第8以外，其长线产品《问道》手游在6周年庆典活动和新服的带动下，收入环比增长50%，再次跻身中国iOS手游收入榜Top10。

海外市场密集上线多款重磅产品。国内厂商出海步履加快：4月初，灵犀互娱推出《三国志幻想大陆》日服版本，成为继《三国志·战略版》之后，灵犀互娱旗下又一款成功出海日本市场的中国手游。4月中旬，由紫龙游戏发行的东方幻想MMORPG手游《天谕》日服版《AZUREA-空の唄-》正式上线。本期该游戏海外收入达到3月的5.5倍，创历史新高，其中来自日本市场的收入占比高达86.7%。朝夕光年旗下武侠题材放置卡牌手游《放肆武林》于4月18日登陆中国台港澳市场，上市首日即登顶三地iOS手游下载榜榜首。继《文明与征服》之后，4399游戏于4月中旬在中国台港澳市场推出奇幻冒险RPG手游《秘境传说：神木遗迹》。

国内市场游戏公司供给充足，关注板块边际改善。版号重启利好游戏行业加大供给，多家厂商陆续上线国内重点产品，有望促进板块基本面边际改善。二季度已上线的国内市场重点产品包括腾讯《黑色沙漠手游》、《诺亚之心》，吉比特参股公司勇仕网络《深空之眼》，恺英网络《圣灵之境》、星辉游戏《纯白和弦》等，二季度待上线储备产品还有心动网络《进化之地2》、盛趣游戏《传奇天下》等。

风险提示：新冠疫情防控；必选消费价格；国内监管政策；海外互联网市场政策。

(分析师：李甜露，执业证书编号：S0110516090001)

交运行业

上海分阶段推进复商复市，人员物资流动有序恢复

点评

上海分阶段推进复商复市。根据上海市政府安排，从5月16日起，全市将分阶段推进复商复市。目前，上海市运营商业网点从最低谷的不到1400个，增加到10625个，日配送订单达到500万份。后续复商复市工作将按照“有序放开、有限流动、有效管控、分类管理”的原则开展：(1)购物中心、百货商场、超市卖场、便利店、药店等商业网点逐步有序恢复线下营业，划定进出通道，做好人员限流，并推行“线上订、线下送”和“线下到店消费”服务。(2)农贸市场将逐步有序恢复，其中批发市场开展无接触交易，暂停零售业务，合理控制在场人数和入场采购人数；菜市场开展集中采购，有序恢复线下营业，合理控制开摊率和客流量。(3)餐饮、理发和洗染服务逐步有序恢复，其中餐饮服务实行线上、线下外卖；理发、洗染服务实行错峰限流。

保通保畅工作持续推进。5月11日，交通运输部公布物流保通保畅工作阶段性成果。5月10日，全国高速公路流量共2187.73万辆，比4月10日增长了26.39%。其中，货车流量721.3万辆，比4月10日增长25.65%。此外，5月10日的铁路货物发送量、公路货运量、主要港口货物吞吐量较4月18日分别增长5.71%、6.16%、1.12%；上海港集装箱日吞吐量稳定在10万标箱，回升至疫情前的八成以上；上海浦东机场货邮吞吐量回升至疫情前的六成以上。针对上海市末端配送问题，交通运输部提出下阶段将强化城市配送、邮政快递车辆城市内通行保障，推动邮件快递处理货运中心、网点有序恢复运营，支持符合条件的邮政快递员尽快复工。随着物流保通保畅工作的落地实施，快递、快运以及其他运输企业此前中断的运输服务已经逐步重启，积压的货运需求有望逐步得到满足，疫情对行业企业业绩的负面影响将得到明显缓解。

部分航空公司4月客运量骤降。5月14日，中国国航、南方航空和吉祥航空公布4月份运营数据，分别实现载运人数132.9/244.5/13.0万人次，同比下降84.2%/81.4%/93.5%；实现货邮运输量7.7/9.6/0.2万吨，同比下降31.2%/22.9%/74.3%。目前航空公司在取得当地机场和防疫办许可的情况下，已经可以恢复上海至该地区的航班，民航客运有望实现修复，但我们认为较严格的防控措施还将持续影响旅客出行意愿，航空运输修复速度可能相对缓慢。

(分析师：张功，SAC 执证编号：S0110522030003)

主要市场数据

表 1: 全球主要市场指数

指数名称	收盘点位	日涨跌幅 (%)	近 5 日涨跌幅 (%)	近 1 月涨跌幅 (%)	近 1 年涨跌幅 (%)
上证指数	3084.28	0.96	1.60	-3.95	-11.63
深证成指	11159.79	0.59	2.26	-4.20	-21.46
沪深 300	3988.60	0.75	1.75	-4.78	-21.95
科创 50	1010.80	-0.22	3.98	3.85	-22.28
创业板指	2358.16	0.29	3.59	-4.15	-22.27
恒生指数	19898.77	2.68	1.35	-7.53	-29.00
标普 500	4023.89	2.39	0.57	-8.39	-3.59
道琼斯工业指数	32196.66	1.47	0.11	-6.54	-6.36
纳斯达克指数	11805.00	3.82	0.57	-11.58	-12.10
英国富时 100	7418.15	2.55	2.42	-2.60	5.32
德国 DAX	14027.93	2.10	3.64	-0.96	-9.01
法国 CAC40	6362.68	2.52	4.02	-3.44	-0.35
日经 225	26427.65	2.64	1.00	-2.46	-5.90
韩国综合指数	2604.24	2.12	0.30	-3.41	-17.41
印度 SENSEX30	52793.62	-0.26	-2.89	-9.51	8.33
澳洲标普 200	7075.11	1.93	0.34	-5.96	0.87

数据来源: Wind, 首创证券研究发展部

表 2: 国际商品期货及相关指数

	收盘价或点位	日涨跌幅 (%)	近 5 日涨跌幅 (%)	近 1 月涨跌幅 (%)	近 1 年涨跌幅 (%)
COMEX 黄金	1810.30	-0.78	-1.67	-8.33	-1.51
COMEX 白银	21.12	1.69	-1.40	-17.80	-22.80
ICE 布油	111.22	3.51	8.55	-0.43	61.87
NYMEX 原油	110.16	3.80	10.43	3.00	68.52
NYMEX 天然气	7.62	-1.51	3.21	4.41	157.41
LME 铜	9212.50	1.35	-0.17	-10.69	-10.04
LME 铝	2828.00	3.14	2.71	-13.92	14.82
LME 锌	3539.50	0.27	-1.61	-19.78	20.47
CBOT 大豆	1646.25	2.01	3.39	-2.14	3.78
CBOT 小麦	1180.00	0.11	7.98	6.84	66.84
CBOT 玉米	781.75	-1.23	0.84	-0.26	21.44
波罗的海干散货指数	3104.00	-0.42	5.61	45.25	5.61
生猪指数	19515.97	2.18	4.16	24.34	-20.39

数据来源: Wind, 首创证券研究发展部

表 3: 美元指数及主要外币兑人民币的中间价

	收盘点位或汇率	日涨跌幅 (%)	近 5 日涨跌幅 (%)	近 1 月涨跌幅 (%)	近 1 年涨跌幅 (%)
美元指数	104.45	-0.29	0.50	3.91	15.66
美元中间价	6.79	0.90	1.14	6.26	5.23
欧元中间价	7.06	-0.33	-0.48	2.15	-9.45
日元中间价	5.29	1.96	2.62	4.47	-10.26
英镑中间价	8.30	0.73	0.21	-0.59	-8.46
港币中间价	0.86	0.90	1.14	6.17	4.12

数据来源: Wind, 首创证券研究发展部

表 4: 沪股通前十大活跃个股 (2022-05-13)

股票代码	股票简称	买入金额 (亿元)	卖出金额 (亿元)	净买入金额 (亿元)	涨跌幅 (%)
600519	贵州茅台	8.13	3.06	5.08	0.88
600036	招商银行	4.73	1.63	3.10	1.48
601012	隆基绿能	2.96	2.98	-0.02	-0.03
601668	中国建筑	3.37	1.50	1.87	1.73
600900	长江电力	3.90	0.93	2.96	4.12
601166	兴业银行	3.75	1.01	2.74	0.61
600089	特变电工	3.54	0.84	2.70	5.02
601633	长城汽车	0.68	3.68	-3.00	10.01
600031	三一重工	1.99	2.33	-0.34	0.57
601318	中国平安	1.81	2.51	-0.70	-0.09

数据来源: Wind, 首创证券研究发展部

表 5: 深股通前十大活跃个股 (2022-05-13)

股票代码	股票简称	买入金额 (亿元)	卖出金额 (亿元)	净买入金额 (亿元)	涨跌幅 (%)
002594	比亚迪	6.33	9.05	-2.72	6.29
300750	宁德时代	5.79	7.53	-1.74	2.80
300059	东方财富	2.53	3.85	-1.32	0.22
000858	五粮液	3.33	3.02	0.31	-0.72
002241	歌尔股份	3.12	2.57	0.56	-1.46
000933	神火股份	1.13	3.89	-2.76	10.02
002475	立讯精密	2.51	2.18	0.33	-0.36
002812	恩捷股份	1.71	2.83	-1.11	2.02
300274	阳光电源	2.44	1.92	0.53	-0.47
000333	美的集团	3.21	1.02	2.19	2.28

数据来源: Wind, 首创证券研究发展部

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/或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/或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

		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	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
		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	行业投资评级
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		