

## 宏观经济分析

### 宏观经济分析

#### A 股独立行情持续

##### 市场消息

A 股 4 月底反弹以来，力度较强，在修复了本轮疫情的较大回撤后仍有较大的上涨动能。不论从资产类别还是国内外资产性价比方面，都体现出了较强的配置优势。

首先，从大类资产来看，10 年国债收益率 5 月底以来震荡走高，尽管资金面异常宽松，仍不能扭转债券震荡走势，多空博弈较强，债券收益率的波动已连续达历史较低水平，赚钱效应一般。南华工业品指数 6 月初开始大幅下行，美国通胀再度飙升，美联储加息愈演愈烈，受此影响，全球大宗商品均开始走低，有色、黑色、能化各指数无一幸免。然而 A 股上升趋势不改，自 4 月 27 日反弹以来，沪深 300 指数累计上涨约 16%。

从全球股指走势来看，6 月初以来，全球各股指均大幅走低，与商品下行时点一致，均为 6 月 8 日，美联储加息使得全球风险资产集体下行，但 A 股除外，无惧加息影响，继续上行，走出较强的独立行情，经过本轮反弹的修复，今年以来 A 股各指数涨跌幅排名均已靠前。

究其原因，A 股面临的宏观环境存在以下多重边际利好：

一是疫情形势的变化，A 股 3-4 月的下跌主要原因是国内疫情形势的恶化，随着疫情出现明显好转，压制 A 股的主要矛盾得以缓解，A 股开始大幅修复，这是其他经济体所没有的现象。

二是政策取向的错位，美国货币政策已经明显进入了紧缩周期，美联储在最近的议息会议上决议一次加息 75BP，为 1994 年以来单次加息最大值，其他经济体也受制于通胀高企纷纷加息，而中国货币政策去年年末以来持续保持宽松，与此相似的还有日本，其股指在全球中也表现较好。

三是宏观环境的不同，主要表现为通胀的显著差异，其他经济体通胀高企，各央行不得不加大力度紧缩货币，而中国的低通胀环境有利于央行未来进一步打开宽货币的空间，至少不会成为货币政策的掣肘。

##### 后市展望

往后看，市场焦点仍在经济恢复的高度和节奏，这可能决定着短期反弹的高度。美国通胀见顶的预期在增强，但仍需更多的证据佐证。短期来看，建议仍然紧密跟踪几个市场主要矛盾的变化，把握短期可能反弹的节奏。中长期的一些主要担忧尚未明显解除，仍存一些变数，市场大幅上行的时点仍需观察。建议在谨慎乐观的基础上跟踪观望，灵活应对。

(分析师：韦志超，执业证书编号：S0110520110004)

## 重点行业观察

### 计算机行业

#### 部分服务器先行指标出现拐点

**Intel、Aspeed 收入增速指标：**Intel、Aspeed 分别为 CPU、BMC 龙头厂商，Intel CPU 芯片一直占据全球服务器市场 90% 以上份额，Aspeed BMC 芯片 2018 年在服务器市场份额约 64.86%，二者业务收入对全球服务器市场具备较强指引意义。研究显示，该指标领先服务器出货指标增速约 2-3 个季度，Intel 数据中心芯片收入增速在 2022Q1 较 2021Q4 有所改善，Aspeed 自 2021Q3 起收入增速环比明显提升，二者均呈现拐点。

**Intel、Aspeed 出货量增速指标：**2021Q4，Intel DCG 收入增长 19.7%，营业利润下降 16.9%，出货量增长 17%，可以见得，该项业务受服务器芯片价格影响较大。我们将 Intel DCG 业务出货量作为芯片出货量，增速指标领先服务器出货量增速约 2-3 个季度，自 21Q3 增速环比持续提升，呈现拐点。对于 Aspeed 芯片出货量，我们将中关村芯片价格指数增速近似为 Aspeed 芯片价格增速，以此推算芯片出货量增速走势。Aspeed 芯片出货量自 2021Q3 以来增速持续改善，呈现拐点。

**全球 DRAM 内存营收增速指标：**DRAM 在中国半导体存储器市场占比近六成，研究显示，全球 DRAM 厂商内存总营收增速领先服务器出货量增速约 2-3 个季度。从 DRAM 收入增速来看，2022Q1，内存收入增速下滑，DRAM 指标并未出现明显拐点。

**云厂商资本开支增速指标：**云服务提供商的资本开支（并不都用于服务器采购）是服务器需求的来源。研究显示，服务器下游厂商 Capex 支出数据与服务器需求也有一定相关性。从下游看，我们选取五家海外龙头云厂商，包括亚马逊、谷歌、微软、Facebook 及苹果，观察合计资本开支的增速变化。自 2020Q3 以来，五家云厂商资本开支增速维持在 20% 以上，有望带动服务器需求增长。与此同时，资本开支高增长趋势可能延续。微软在年报中指出，未来几年将持续增加云产品相关资本开支。Meta Platforms（原 Facebook）也指出，2022 年资本开支将达 290-340 亿美元，同比增长 50% 以上。

**投资建议：**Intel、Aspeed 收入增速指标及出货量增速指标、全球 DRAM 内存营收增速指标、云厂商资本开支指标这 6 项指标中，Intel、Aspeed 收入增速指标以及出货量增速四项指标走势已出现拐点，云厂商资本开支指标略呈现拐点迹象，建议关注 IDC、服务器领域龙头厂商，如服务器领域浪潮信息、紫光股份、中科曙光，IDC 领域光环新网、宝信软件等。

**风险提示：**云服务厂商资本开支增速不及预期，市场竞争加剧风险。

（分析师：翟炜，执业证书编号：S0110521050002）

### 医药行业

#### 海创药业披露 HC-1119 治疗 mCRPC III 期临床试验进展

##### 事件

6 月 26 日，海创药业发布公告，自主研发的德恩鲁胺（HC-1119）用于转移性去势抵抗性前列腺癌（mCRPC）的治疗的多中心、随机、双盲、安慰剂对照的 III 期临床试验完成了预设的期中分析，独立数据监查委员会对结果审核后判定试验达到预设的主要研究终点。

## 点评

HC-1119 临床效果良好，有望于年内在国内提交上市申请。此次公布的期中分析结果为《评价 HC-1119 软胶囊在醋酸阿比特龙和多西他赛治疗失败的转移性去势抵抗性前列腺癌（mCRPC）患者中有效性和安全性的多中心、随机、双盲、安慰剂对照的 III 期临床研究》，该研究于 2019 年 4 月启动，按照 2:1 随机入组共计入组 417 例。目前研究结果显示，HC-1119 软胶囊治疗后的影像学无进展生存期（rPFS）达到预期并且具有显著统计学意义，可以显著降低转移性去势抵抗性前列腺癌患者的疾病进展风险；总生存时间（OS）现有事件数尚不成熟，但观察到临床获益趋势并可以降低患者死亡风险。公司将于近期向 NMPA 递交上市前的沟通交流申请，有望于年内正式提交 NDA。

我国前列腺癌发病率逐年提升，对应药品市场具有广阔前景。前列腺癌是发生在前列腺的上皮性恶性肿瘤，是世界范围内最常见的恶性肿瘤之一，随着中国老龄化趋势的加剧，发病率呈逐年递增趋势，根据 Frost & Sullivan 等公司的分析报告，中国前列腺癌患者数量已从 2015 年的 8.8 万人增长到 2019 年 10.8 万人，年复合增长率 5.3%，预计到 2030 年，新发病例数将达到约 20 万人，中国前列腺癌药物市场规模从 2015 年的人民币 22 亿元增长到 2019 年的人民币 53 亿元，年复合增长率为 24.5%，并且预计到 2024 年，其市场规模将达到人民币 155 亿元，年复合增长率为 24.1%。至 2030 年，中国前列腺癌药物市场将进一步增长到人民币 506 亿元，2024 年至 2030 年的年复合增长率为 21.8%。德恩鲁胺（HC-1119）是公司自主研发的、治疗转移性去势抵抗性前列腺癌（mCRPC）的 1 类新药，是第二代雄激素受体（AR）拮抗剂恩扎卢胺的氘代药物，获得国家 2018 年“重大新药创制”科技专项支持。AR 抑制剂药物在中国已有比卡鲁胺、恩扎卢胺、阿帕他胺和达罗他胺等获批上市。从全球看，2021 年第二代 AR 抑制剂恩扎卢胺、阿帕他胺、达罗他胺全球销售额合计约为 62.97 亿美元，其中恩扎卢胺全球销售额约为 47.7 亿美元。同时，公司 HC-1119 用于 mCRPC 的一线治疗已于 2019 年获得 FDA 批准进入全球多中心的临床 III 期试验，后续如若获批可进一步打开国际市场空间。

（分析师：王斌，执业证书编号：S0110522030002）

## 轻工制造行业

### 美国 FDA 正式拒绝雾化电子烟巨头 JUUL 的 PMTA 申请

美国雾化电子烟巨头 JUUL 的 PMTA 申请获拒。6 月 23 日，美国 FDA 正式驳回雾化电子烟巨头 JUUL 的 PMTA 申请，获拒产品包括 JUUL 的烟具设备及尼古丁浓度为 5.0% 和 3.0% 的弗吉尼亚烟草口味烟弹和尼古丁浓度为 5.0% 和 3.0% 的薄荷醇口味烟弹。此次 JUUL 申请 PMTA 获拒大超市场预期，之前市场普遍认为 JUUL 烟草口味产品有望通过 PMTA 申请。目前，JUUL 表示不同意 FDA 此次的调查结果和决定，将探索方案进行上诉，上诉期间 JUUL 电子烟产品仍可继续销售。

FDA 拒绝理由为申请缺乏关于产品毒理学特种的证据。美国 FDA 认为 JUUL 的 PMTA 申请缺乏关于产品毒理学特征的足够证据，无法证明产品的营销适合保护公众健康。同时，FDA 表示 JUUL 的毒理学研究存在数据不足和相互矛盾的问题，例如 JUUL 关于基因毒性和从公司专有的电子液体烟弹中浸出的潜在有害化学物质问题尚未得到充分解决等。然而，FDA 表示截至目前尚未收到表明与使用 JUUL 设备或 JUUL 烟弹相关的直接危害的临床信息。

行业格局有望迎来巨变，思摩尔国际有望充分受益。JUUL 为现代雾化电子烟产品的开创品牌，其市场份额长期占据美国雾化电子烟市场前列，截至 2022 年 4 月末，JUUL 在美国市场占有率为 34.3%，为美国第二大电子烟品牌。若最终 JUUL 被 FDA 判定禁止销售，美国电子烟行业竞争格局有望迎来巨变。思摩尔旗下客户 VUSE 和 NJOY 均已有产品通过 PMTA 申请，尤其 VUSE 作为当前美国电子烟行业第一品牌（市占率 34.8%）有望快

速抢占 JUUL 退出留下的市场份额。思摩尔国际有望充分受益自身客户市场份额提升，推动销售额快速增长。

(分析师：陈梦，执业证书编号：S0110521070002)

## 机械军工行业

### 镍价回落，高温合金产业链担忧解除

#### 事件

沪镍在 6 月 24 日收于 172310 元/吨，盘中低点较今年 3 月最高点已回落 40%，镍价回归今年 2 月水平。作为高温合金主要原材料，镍价的回归对全产业链成本端回落与盈利端改善有积极作用。

#### 点评

航发热端部件关键材料、镍基高温合金应用最为广泛：镍基高温合金应用比例高达 80%，变形高温合金、粉末高温合金主要牌号镍含量在 50-60% 之间，铸造高温合金主要牌号镍含量在 60% 以上、甚至超过 70%。镍价的变化对高温合金供应商成本端有重要影响，并通过产业链传导，影响中游锻造企业以及下游主机厂整体盈利能力。今年 3 月以来，由于俄乌地缘冲突等多重因素影响，镍价短期快速上涨，引发市场对高温合金产业链担忧。6 月以来镍价快速回落，6 月 24 日收于 1723210 元/吨，回到今年上涨前平衡位置水平，符合市场此前对镍价预期。

原材料成本端改善、产业链受益：高温合金供应商原材料成本端压力减轻、后续接单有望加速，抚顺特钢、钢研高纳、图南股份主力供应市场份额，将直接受益。同时，成本端向下传导压力减轻，中游锻造企业中航重机、派克新材、航宇科技利润端也将保持稳定。最后，航发动力作为下游主机厂，将受益于配套供应与成本趋于稳定，以及全产业链效率的提升。

(分析师：曲小溪，执业证书编号：S0110521080001)

## 传媒行业

### 国内游戏收入连续下降，新品增量不及预期

上周，伽马数据发布最新报告，5 月国内游戏行业整体创收成绩不佳。

国内市场连续三月收入同比下降，端游收入逆势增长。2022 年 5 月，中国游戏市场实际销售收入 229.19 亿元，同比下降 6.74%，该数据已经连续 3 个月出现同比下降的现象，而环比与同比同时下降，则是今年第二次。客户端市场数据显现韧性，环比与同比增长率同时出现增长。增长的原因主要有以下几点，一是五月用户付费周期较长，带动月度总流水增长，二是《穿越火线》《梦幻西游》等头部产品流水保持稳定，减量较少，为 5 月增长率较高奠定了基础。三是《英雄联盟》对 5 月流水增长贡献较大，5 月全球总决赛冠军战队皮肤开启限时销售，用户付费意愿较高。四是多款客户端产品在五一期间开启促活、付费活动，促进流水增长。

头部固化弊端显现，国内手游月收入同比大幅下滑。2022 年 5 月中国移动游戏市场实际销售收入环比下降超过 2%，同比下降超过 10%。主要原因：一方面，多款头部产品较去年同期流水出现下滑；另一方面，新游流水表现不佳，无法带来明显增量。游戏版号总量控制和国内增量流水紧缺的局势之下，近两年国内游戏市场头部产品地位稳固，新品数量有限，同时突围难度也在加大。二季度新品上线的数量和质量无法起到激活市场的作用，头部产品流水增量弹性有限，导致国内市场收入下滑。

出海收入环比下降，本土化运营成为增长动能。2022 年 5 月，中国自主研发游戏海外市场实际销售收入为



14.46 亿美元，环比下降 5.80%，下滑的主要原因是部分头部产品流水下滑。伽马数据分析认为，游戏福利、新版本、新活动为主要增长因素。可以看出，本土化运营会是推进国游高质量出海的重要因素。

暑期游戏新品密集上线，常态化监管逐步成型，关注游戏上市公司版号储备和国际化进程。国内游戏厂商重点产品有望于暑期陆续上线，热门新游包括网易《暗黑破坏神：不朽》、吉比特《奥比岛》等。流量紧缺和总量控制的大背景下，国内游戏市场增长放缓，大规模、高质量的国产游戏出海符合文化输出的国家利益。同时，相对平台出海，游戏作为内容产品也面临更小的海外监管风险。国内主流游戏厂商具备人才和体系优势，通过积极的研发战略资源投资和本地化发行布局，将在出海战略的执行过程迅速补齐欠缺 3A 产品研发经验的短板，成为国际化游戏公司。推荐关注腾讯控股（光子推出海外品牌）、吉比特（休闲放置品类的精彩策划+独立游戏的商业运作）、心动公司（精品游戏社区+内容社交潜能）、三七互娱（出海布局进入收获期）、完美世界（深厚引擎积淀+品类突破受众拓展）。

（分析师：李甜露，执业证书编号：S0110516090001）

## 交运行业

### 暑运将近，抓住航空修复时机

日均航班超过 8000 班次，暑运旺季前景可期。5 月份，全行业完成运输总周转量、旅客运输量、货邮运输量分别为 38.9 亿吨公里、1207.3 万人次和 49.1 万吨，环比分别增长 31.8%、53.2% 和 17.0%，同比分别下降 57.7%、76.4% 和 26.1%，分别相当于 2019 年同期的 36.1%、22.1% 和 78.7%。5 月份，民航航班效益指标小幅回升，全行业飞机日利用率为 3.0 小时，环比增加 0.8 小时，同比下降 5.2 小时。根据飞常准数据，6 月 24 至 25 日连续两日国内客运航班量突破 8000 班次，显示当前民航运输修复状况良好，但与疫情期间的较好时期仍有差距，但是在“4500 班补贴”政策暂停执行后，随着疫情防控形势好转以及暑运旺季的到来，我们认为民航修复过程将持续加速，远期来看，由于疫情期间飞机供给增速和机场时刻增量均放缓，全面放开后民航运输市场将出现供小于求的局面，利好航空公司业绩表现，建议关注中国国航、南方航空、中国东航、春秋航空和吉祥航空的左侧布局时机。

交通基建提速。近日召开的交通运输部服务构建新发展格局工作领导小组第三次会议上提出，2022 年，要进一步落实加快建设交通强国要求，加快推进重点任务和项目。一是适度超前开展交通基础设施投资，精准补齐综合交通网短板。二是促进现代物流体系建设，加快构建“内外连通、安全高效”的物流网络。三是加强科技创新、体制机制创新和方式方法创新，不断增强发展动能。四是切实做好交通运输安全生产工作，加快形成绿色低碳交通运输方式。五是深化交通运输对外交流与合作，以高水平交通全球合作促进我国更高水平对外开放。六是持续推进重要领域和关键环节改革，进一步优化营商环境，激发主体活力。

5 月快递行业增速转正，单票价格维持高位。国家邮政局公布 1-5 月份快递行业数据，1-5 月，全国快递服务企业业务量累计完成 409.5 亿件，同比增长 3.3%；业务收入累计完成 4005.5 亿元，同比增长 2.0%。其中，同城业务量累计完成 49.1 亿件，同比下降 3.5%；异地业务量累计完成 353.4 亿件，同比增长 5.0%；国际/港澳台业务量累计完成 7.0 亿件，同比下降 23.0%。5 月份，全国快递服务企业业务量完成 92.4 亿件，同比增长 0.2%；业务收入完成 872.2 亿元，同比增长 0.9%。A 股通达系公布 5 月份经营数据，圆通速递实现快递收入 39.02 亿元，同比增长 30.33%，完成快递业务量 15.54 亿票，同比增长 5.75%，实现快递单票收入 2.51 元，同比增长 23.24%，环比持平。韵达控股实现快递收入 37.05 亿元，同比增长 14.04%，完成快递业务量 14.85 亿票，同比减少 7.88%，实现快递单票收入 2.49 元，同比增长 23.27%，环比下降 0.04 元。申通快递实现快递收入 25.53 亿元，同比增长 33.03%，完成快递业务量 10.03 亿票，同比增长 8.09%，实现快递单票收入 2.55 元，同比增长 23.19%，环比下降 0.02 元。我们认为本轮疫情引发的快递行业低谷已经过去，单票价格持续稳定一定程度上回应了市场上关于价格战可能重启的传言，今年快递行业毛利将得到明显提升，建议关注圆通速递、韵达控股和申通快递。

（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	3349.75	0.89	1.30	7.26	-7.15
深证成指	12686.03	1.37	2.11	13.20	-15.45
沪深 300	4394.77	1.17	1.60	10.06	-16.13
科创 50	1101.48	1.81	1.70	9.68	-28.24
创业板指	2824.44	2.33	4.88	21.68	-15.63
恒生指数	21719.06	2.09	0.74	7.97	-25.84
标普 500	3911.74	3.06	3.90	-3.60	-8.62
道琼斯工业指数	31500.68	2.68	3.18	-3.48	-8.52
纳斯达克指数	11607.62	3.34	4.86	-1.13	-19.17
英国富时 100	7208.81	2.68	0.79	-4.71	1.02
德国 DAX	13118.13	1.59	-1.31	-7.82	-15.95
法国 CAC40	6073.35	3.23	1.82	-5.26	-8.30
日经 225	26491.97	1.23	0.94	-0.42	-8.86
韩国综合指数	2366.60	2.26	-1.76	-9.41	-28.35
印度 SENSEX30	52727.98	0.88	0.37	-2.81	-0.37
澳洲标普 200	6578.70	0.77	0.84	-7.42	-9.98

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	1828.10	-0.09	-0.58	-1.06	2.83
COMEX 白银	21.18	0.40	-2.72	-3.60	-18.83
ICE 布油	108.99	2.38	-4.94	-4.54	44.59
NYMEX 原油	107.06	2.68	-2.25	-6.16	44.58
NYMEX 天然气	6.27	0.46	-7.93	-29.53	78.07
LME 铜	8322.00	-1.03	-7.48	-11.02	-11.60
LME 铝	2450.00	-1.11	-3.30	-14.49	-1.45
LME 锌	3346.00	-4.17	-6.85	-10.43	15.08
CBOT 大豆	1424.75	0.65	-15.24	-17.48	12.21
CBOT 小麦	937.00	-1.29	-3.92	-18.04	46.23
CBOT 玉米	673.50	2.75	-3.99	-11.96	29.71
波罗的海干散货指数	2331.00	-0.98	-6.16	-20.53	-28.39
生猪指数	19832.11	-0.51	-0.29	5.33	4.69

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	104.13	-0.27	-0.28	2.33	13.42
美元中间价	6.70	-0.12	0.22	0.35	3.48
欧元中间价	7.05	-0.50	0.28	-1.21	-8.69
日元中间价	4.97	0.69	0.37	-5.36	-14.92
英镑中间价	8.22	-0.02	0.33	-2.28	-8.80
港币中间价	0.85	-0.12	0.23	0.35	2.33

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 (2022-06-24)

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	22.14	7.39	14.76	2.65
601012	隆基绿能	11.13	5.52	5.61	4.13
603259	药明康德	11.67	2.66	9.01	8.69
600036	招商银行	5.75	5.90	-0.15	0.15
600438	通威股份	6.38	4.81	1.57	5.04
600089	特变电工	2.96	6.47	-3.51	3.41
601888	中国中免	4.35	4.08	0.28	0.81
601899	紫金矿业	2.61	4.98	-2.37	-1.08
603501	韦尔股份	4.59	2.69	1.89	2.56
600745	闻泰科技	4.56	2.06	2.51	10.00

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 (2022-06-24)

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 (%)
300750	宁德时代	12.32	9.73	2.58	4.94
000651	格力电器	16.15	3.95	12.19	5.12
002594	比亚迪	6.72	7.97	-1.25	-0.69
300274	阳光电源	7.76	4.75	3.01	3.31
300059	东方财富	9.51	2.38	7.14	1.09
002241	歌尔股份	4.75	5.71	-0.95	2.70
000333	美的集团	4.66	4.70	-0.05	3.23
000858	五粮液	5.99	3.07	2.92	2.55
002475	立讯精密	5.00	3.38	1.62	0.81
000625	长安汽车	3.58	3.80	-0.22	2.85

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		