

稳定高ROE企业的经营秘籍

——“不一样的财报解读”系列之2019年中报

2019年09月05日

A股策略

策略专题

研究员	王宇鹏	电话：010-66554151	邮箱：wangyp_yjs@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519070003
研究助理	王长龙	电话：010-66554045	邮箱：wangcl@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480118040012
研究助理	程阔	电话：010-66555445	邮箱：chengkuo0716@126.com	执业证书编号：S1480119070001

投资摘要：

基于市场对于高ROE企业的关注，本篇报告我们重点关注并分析了稳定高ROE企业的表现，从财报中发掘高ROE企业的共同点。

我们筛选出了367支过去三年ROE持续稳定的标的。其中，**医药、电子、机械、基础化工、食品饮料**标的数量占据前五；整体来看，大消费板块排名靠前且占比较高（37%）。我们再对367支标的进一步整理，筛选出250支上半年ROE依然保持高位的标的，**医药、电子、机械、食品饮料、基础化工**依然占据前五，其中食品饮料排名上升一位。从公司名单的行业变化来看，家电、食品饮料、传媒以及医药体现了较强的稳定性，消费板块整体的稳定性突出。

稳定高ROE标的业绩平稳，增速明显好于行业。

- ◆ **纵向对比：**稳定高ROE标的中，19H1营收增速对比19Q1提升的标的总共106支，占比42.4%；19H1归母净利润增速对比19Q1提升的标的总共125支，占比50%。
- ◆ **横向对比：**稳定高ROE标的中，62%的标的营收增速高于所属行业平均，70%的标的归母净利增速大于所属行业平均。

杜邦分析：稳定高ROE标的中，72%的标的归母净利率高于所属行业平均，60.4%的标的总资产周转率高于所属行业平均，24%的标的权益乘数低于所属行业平均。

利润表：稳定高ROE标的中，绝大部分的销售毛利率、销售净利率高于行业平均水平；大部分的管理费用占比总收入和销售费用占比总收入低于行业平均水平；绝大部分的财务费用占比总收入低于行业平均水平。

资产负债表：稳定高ROE标的中，绝大部分的应收账款周转率高于行业平均水平，存货周转率未呈现明显特征。

现金流量表：稳定高ROE标的中，绝大部分的资本支出占比总营收高于行业平均水平，经营活动现金流占比经营活动净收益未呈现明显特征。

稳定高ROE标的企业体现出了经营的稳定性，大部分的盈利情况优于行业平均水平，销售、管理费用较行业相比整体可控，以及高于行业水平的资本开支所带来的企业价值持续性。

风险提示：宏观经济下行，中美贸易升温等。

目录

1. 稳定高 ROE 企业集中大消费板块.....	3
2. 稳定高 ROE 标的业绩平稳，增速明显好于行业.....	5
3. 稳定高 ROE 企业营运能力显著高于行业水平.....	7
4. 风险提示.....	8
5. 附录.....	8

插图目录

图 1: 连续三年 ROE>15%标的所属行业情况.....	3
图 2: 376 支标的中报 ROE>7.5%所属行业情况.....	4

表格目录

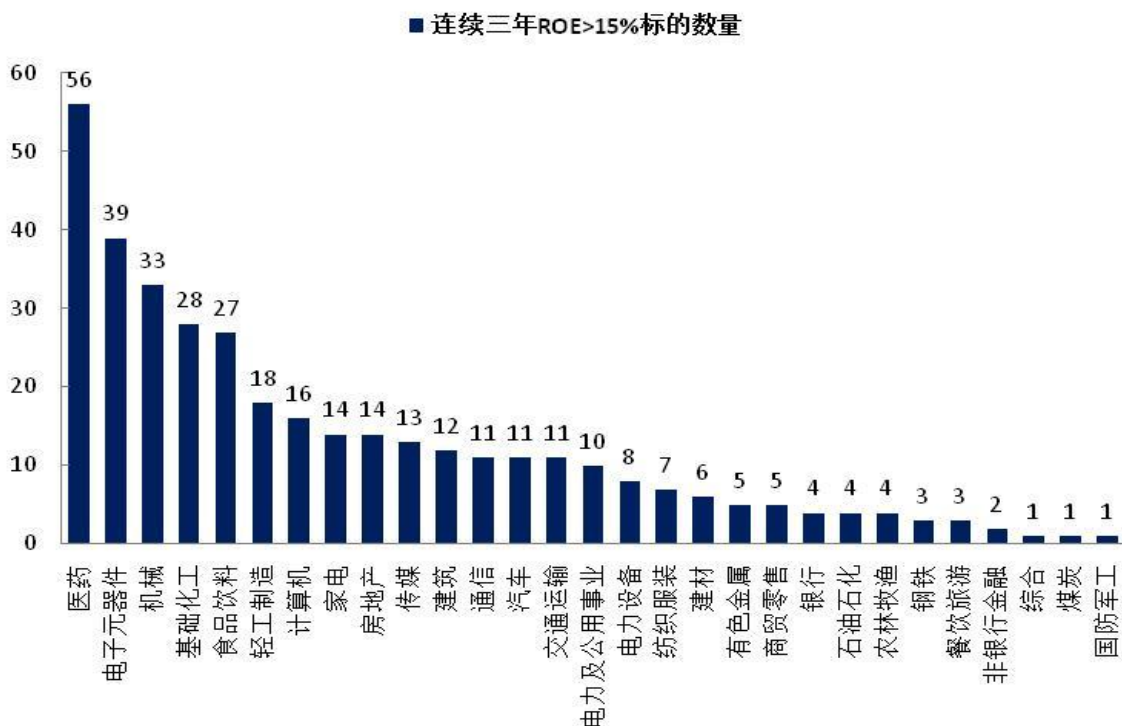
表 1: 满足连续三年 ROE>15%标的中报数据维持在 ROE>7.5%的行业变动情况.....	4
表 2: 稳定高 ROE 标的池中报应收增速、归母净利增速与行业平均对比情况.....	5
表 3: 稳定高 ROE 标的池中归母净利、总资产周转率、权益乘数与行业平均对比情况.....	6
表 4: 稳定高 ROE 标的池中 ROE 细分数据优于行业平均占比情况.....	7
表 5: 稳定高 ROE 标的池中指标优于行业平均占比情况.....	7
表 6: 稳定高 ROE 标的池.....	8

1. 稳定高 ROE 企业集中大消费板块

基于市场对于高 ROE 企业的关注，本篇报告我们重点关注并分析了持续稳定高 ROE 企业的表现，从财报中发掘高 ROE 企业的共同点。

我们筛选出了 16-18 年连续 3 年 ROE 大于 15% 的所有标的，并对满足要求的 367 支标的进行分析。其中，医药、电子、机械、基础化工、食品饮料标的数量占据前五；整体来看，大消费板块排名靠前且占比较高（37%）。

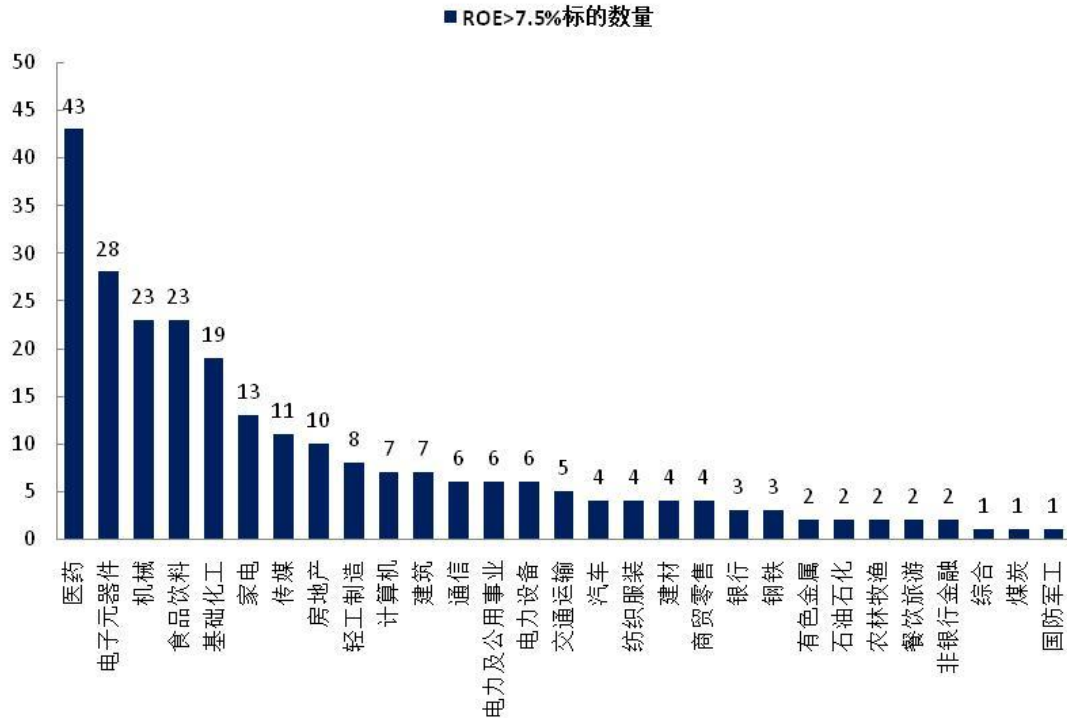
图 1：连续三年 ROE>15% 标的所属行业情况



资料来源：wind，东兴证券研究所

我们再对 367 支标的的进一步整理，根据 19 年中报数据，筛选出上半年 ROE 大于 7.5% 的标的，其中 250 支标的符合要求。从这 250 支标的的行业分布来看，医药、电子、机械、食品饮料、基础化工依然占据前五，其中食品饮料排名上升一位。从公司名单的行业变化来看（仅考虑标的数量超过 10 的行业），家电、食品饮料、传媒以及医药体现了较强的稳定性，变动比例分别为-7%、-15%、-15%和-23%，消费板块整体的稳定性突出。

图 2: 376 支标的中报 ROE>7.5%所属行业情况



资料来源：wind，东兴证券研究所

表 1: 满足连续三年 ROE>15%标的中报数据维持在 ROE>7.5%的行业变动情况

行业	标的数量变化	变动比例
家电	-1	-7%
食品饮料	-4	-15%
传媒	-2	-15%
医药	-13	-23%
电子元器件	-11	-28%
房地产	-4	-29%
机械	-10	-30%
基础化工	-9	-32%
电力及公用事业	-4	-40%
建筑	-5	-42%
通信	-5	-45%
交通运输	-6	-55%
轻工制造	-10	-56%
计算机	-9	-56%
汽车	-7	-64%

资料来源：wind，东兴证券研究所

2. 稳定高 ROE 标的业绩平稳，增速明显好于行业

- ◆ **纵向对比：**稳定高 ROE 标的中，19H1 营收增速对比 19Q1 提升的标的总共 106 支，占比 42.4%；19H1 归母净利润增速对比 19Q1 提升的标的总共 125 支，占比 50%。稳定高 ROE 标的与一季度相比，并未对应显著的增速提升，**业绩表现平稳。**
- ◆ **横向对比：**稳定高 ROE 标的中，按照所属行业对比，营收增速高于行业平均的比例为 62%，归母净利润增速大于行业平均的比例为 70%。高 ROE 标的与行业均值对比，**增速显著优于行业均值。**

表 2: 稳定高 ROE 标的池中报应收增速、归母净利增速与行业平均对比情况

板块	19H1 营收增速	优于行业	低于行业	19H1 归母净利增速	优于行业	低于行业
石油石化	11.81	1	1	-10.85	2	0
煤炭	8.87	0	1	4.71	0	1
有色金属	7.18	0	2	-30.03	0	2
电力及公用事业	8.24	5	1	12.81	4	2
钢铁	2.68	2	1	-36.92	2	1
基础化工	-0.63	14	5	-22.01	16	3
建筑	15.62	2	5	4.15	5	2
建材	17.72	2	2	6.45	3	1
轻工制造	2.74	5	3	-13.62	8	0
机械	8.10	15	8	31.05	5	18
电力设备	7.18	3	3	6.39	3	3
国防军工	5.74	1	0	38.08	0	1
汽车	-8.13	4	0	-30.37	4	0
商贸零售	4.64	3	1	-26.14	4	0
餐饮旅游	5.28	1	1	21.19	1	1
家电	5.16	7	6	9.22	7	6
纺织服装	-3.19	4	0	-12.66	4	0
医药	17.12	25	18	7.78	36	7
食品饮料	12.72	12	11	20.43	10	13
农林牧渔	8.86	1	1	105.36	0	2
银行	12.68	2	1	6.75	3	0
非银行金融	14.88	1	1	68.73	0	2
房地产	21.63	4	6	16.12	6	4
交通运输	7.19	3	2	12.37	3	2
电子元器件	9.51	18	10	-10.95	26	2
通信	4.90	6	0	-51.88	6	0
计算机	4.24	6	1	29.82	5	2
传媒	2.03	7	4	-54.76	11	0
综合	18.04	1	0	26.17	1	0
总计		155	95		175	75

资料来源：wind，东兴证券研究所

◆ 稳定高 ROE 标的归母净利、总资产周转率显著优于行业，权益乘数较行业相对较低：

我们再将 ROE 进行细分，分别将高 ROE 标的与所在行业的归母净利率、总资产周转率以及权益乘数进行对比（皆为整体法），发现高 ROE 标的的归母净利率高于行业均值的比例为 79.2%，总资产周转率高于行业平均的比例为 60.4%，权益乘数高于行业平均的比例为 24%。

同样仅考虑标的数量超过 10 的行业，电子、基础化工、传媒的高 ROE 标的的归母净利润均大于行业平均；基础化工、电子、家电的高 ROE 标的的总资产周转率大于行业平均的比例分别为 95%、71%和 69%；基础化工、医药、机械的高 ROE 标的的权益乘数小于行业平均的比例分别为 89%、86%和 83%。

表 3:稳定高 ROE 标的池中归母净利、总资产周转率、权益乘数与行业平均对比情况

板块	归母净利率	高 低		总资产周转率	高 低		权益乘数	高 低	
		高	低		高	低		高	低
石油石化	-10.85	2	0	0.59	0	2	2.06	1	1
煤炭	4.71	1	0	0.26	1	0	1.95	0	1
有色金属	-30.03	2	0	0.47	0	2	2.33	0	2
电力及公用事业	12.81	6	0	0.15	5	1	2.82	3	3
钢铁	-36.92	3	0	0.44	3	0	2.38	1	2
基础化工	-22.01	19	0	0.32	18	1	2.03	2	17
建筑	4.15	6	1	0.31	3	4	4.14	1	6
建材	6.45	4	0	0.32	4	0	1.69	3	1
轻工制造	-13.62	8	0	0.30	6	2	2.04	1	7
机械	31.05	4	19	0.27	14	9	2.27	4	19
电力设备	6.39	6	0	0.24	6	0	2.30	1	5
国防军工	38.08	0	1	0.20	1	0	1.99	1	0
汽车	-30.37	4	0	0.40	1	3	2.42	0	4
商贸零售	-26.14	4	0	0.49	1	3	2.36	2	2
餐饮旅游	21.19	1	1	0.36	1	1	1.78	0	2
家电	9.22	10	3	0.49	9	4	2.66	4	9
纺织服装	-12.66	4	0	0.34	3	1	1.73	2	2
医药	7.78	40	3	0.40	15	28	1.82	6	37
食品饮料	20.43	13	10	0.41	10	13	1.52	8	15
农林牧渔	105.36	0	2	0.39	2	0	1.97	1	1
银行	6.75	3	0	0.01	2	1	12.77	2	1
非银行金融	68.73	0	2	0.09	1	1	6.31	1	1
房地产	16.12	6	4	0.09	6	4	5.07	6	4
交通运输	12.37	2	3	0.31	3	2	2.44	0	5
电子元器件	-10.95	28	0	0.30	20	8	2.11	5	23
通信	-51.88	6	0	0.41	4	2	2.09	2	4
计算机	29.82	5	2	0.24	4	3	1.67	0	7
传媒	-54.76	11	0	0.28	7	4	1.67	3	8
综合	26.17	0	1	0.37	1	0	2.87	0	1
合计		198	52		151	99		60	190

资料来源：wind，东兴证券研究所

表 4: 稳定高 ROE 标的池中 ROE 细分数据优于行业平均占比情况

板块	归母净利润率高于行业均值	总资产周转率高于行业均值	权益乘数低于行业均值
基础化工	100%	95%	89%
机械	17%	61%	83%
家电	77%	69%	69%
医药	93%	35%	86%
食品饮料	57%	43%	65%
房地产	60%	60%	40%
电子元器件	100%	71%	82%
传媒	100%	64%	73%

资料来源: wind, 东兴证券研究所

3. 稳定高 ROE 企业营运能力显著高于行业水平

按照相同的思路和统计方法, 我们分别整理了稳定高 ROE 标的利润表中的销售毛利率、销售费用/营收总收入、管理费用/营收总收入、财务费用/营收总收入, 资产负债表中的存货周转率、应收账款周转率, 现金流量表中的经营活动现金流净额/经营净收益、资本支出/营业总收入。

- ◆ 销售毛利率、应收账款周转率、财务费用占比总收入以及资本支出占比营业总收入高于行业平均水平;
- ◆ 管理费用占比总收入和销售费用占比总收入低于行业平均水平;
- ◆ 存货周转率和经营活动现金流占比经营活动净收益未呈现明显特征。

从中我们可以看出稳定高 ROE 标的企业经营的稳定性, 大部分盈利情况优于行业平均水平, 销售、管理费用较行业整体可控, 以及高于行业水平的资本开支所带来的企业价值持续性。

表 5: 稳定高 ROE 标的池中指标优于行业平均占比情况

财务报表	指标	高于行业	低于行业	高于行业占比
利润表	销售毛利率	214	33	87%
	归母净利润率	175	75	70%
	销售费用/营业总收入	94	153	38%
	管理费用/营业总收入	76	174	30%
	财务费用/营业总收入	208	39	84%
资产负债表	存货周转率	124	123	50%
	应收账款周转率	194	53	79%
现金流量表	经营活动产生的现金流量净额/经营活动净收益	121	129	48%
	资本支出/营业总收入	240	10	96%

资料来源: wind, 东兴证券研究所

4. 风险提示

宏观经济下行，中美贸易升温等。

5. 附录

附上稳定高 ROE 标的池（连续三年 ROE 大于 15% 并且今年中报 ROE 大于 7.5% 的 250 支标的）

表 6: 稳定高 ROE 标的池

证券代码	证券简称	行业	证券代码	证券简称	行业	证券代码	证券简称	行业
300662.SZ	科锐国际	综合	002572.SZ	索菲亚	轻工制造	603338.SH	浙江鼎力	机械
600338.SH	西藏珠峰	有色金属	601515.SH	东风股份	轻工制造	603583.SH	捷昌驱动	机械
603260.SH	合盛硅业	有色金属	603165.SH	荣晟环保	轻工制造	603638.SH	艾迪精密	机械
002142.SZ	宁波银行	银行	603429.SH	集友股份	轻工制造	603666.SH	亿嘉和	机械
600036.SH	招商银行	银行	603816.SH	顾家家居	轻工制造	603700.SH	宁波水表	机械
601577.SH	长沙银行	银行	603833.SH	欧派家居	轻工制造	688001.SH	华兴源创	机械
000538.SZ	云南白药	医药	603848.SH	好太太	轻工制造	688006.SH	杭可科技	机械
000661.SZ	长春高新	医药	603899.SH	晨光文具	轻工制造	688028.SH	沃尔德	机械
000963.SZ	华东医药	医药	600660.SH	福耀玻璃	汽车	688033.SH	天宜上佳	机械
002007.SZ	华兰生物	医药	603040.SH	新坐标	汽车	002179.SZ	中航光电	国防军工
002262.SZ	恩华药业	医药	603596.SH	伯特利	汽车	000717.SZ	韶钢松山	钢铁
002275.SZ	桂林三金	医药	603730.SH	岱美股份	汽车	002110.SZ	三钢闽光	钢铁
002287.SZ	奇正藏药	医药	002311.SZ	海大集团	农林牧渔	600507.SH	方大特钢	钢铁
002294.SZ	信立泰	医药	300761.SZ	立华股份	农林牧渔	300773.SZ	拉卡拉	非银行金融
002773.SZ	康弘药业	医药	603113.SH	金能科技	煤炭	601318.SH	中国平安	非银行金融
002821.SZ	凯莱英	医药	000828.SZ	东莞控股	交通运输	002867.SZ	周大生	纺织服装
002901.SZ	大博医疗	医药	002120.SZ	韵达股份	交通运输	300577.SZ	开润股份	纺织服装
002907.SZ	华森制药	医药	002468.SZ	申通快递	交通运输	600398.SH	海澜之家	纺织服装
300015.SZ	爱尔眼科	医药	600377.SH	宁沪高速	交通运输	603587.SH	地素时尚	纺织服装
300357.SZ	我武生物	医药	603871.SH	嘉友国际	交通运输	000036.SZ	华联控股	房地产
300406.SZ	九强生物	医药	002081.SZ	金螳螂	建筑	000537.SZ	广宇发展	房地产
300482.SZ	万孚生物	医药	300506.SZ	名家汇	建筑	002146.SZ	荣盛发展	房地产
300497.SZ	富祥股份	医药	300668.SZ	杰思设计	建筑	600048.SH	保利地产	房地产
300529.SZ	健帆生物	医药	300778.SZ	新城市	建筑	600340.SH	华夏幸福	房地产
300584.SZ	海辰药业	医药	601668.SH	中国建筑	建筑	600383.SH	金地集团	房地产
300595.SZ	欧普康视	医药	603357.SH	设计总院	建筑	600641.SH	万业企业	房地产
300630.SZ	普利制药	医药	603466.SH	风语筑	建筑	600663.SH	陆家嘴	房地产
300653.SZ	正海生物	医药	002043.SZ	兔宝宝	建材	601155.SH	新城控股	房地产
300685.SZ	艾德生物	医药	002271.SZ	东方雨虹	建材	603506.SH	南都物业	房地产
300723.SZ	一品红	医药	002372.SZ	伟星新材	建材	000049.SZ	德赛电池	电子元器件
300725.SZ	药石科技	医药	300715.SZ	凯伦股份	建材	002236.SZ	大华股份	电子元器件

300760.SZ	迈瑞医疗	医药	000333.SZ	美的集团	家电	002415.SZ	海康威视	电子元器件
300765.SZ	新诺威	医药	000651.SZ	格力电器	家电	002815.SZ	崇达技术	电子元器件
600056.SH	中国医药	医药	000921.SZ	海信家电	家电	002841.SZ	视源股份	电子元器件
600276.SH	恒瑞医药	医药	002032.SZ	苏泊尔	家电	002916.SZ	深南电路	电子元器件
600436.SH	片仔癀	医药	002035.SZ	华帝股份	家电	002925.SZ	盈趣科技	电子元器件
600511.SH	国药股份	医药	002050.SZ	三花智控	家电	002937.SZ	兴瑞科技	电子元器件
600535.SH	天士力	医药	002242.SZ	九阳股份	家电	002947.SZ	恒铭达	电子元器件
600566.SH	济川药业	医药	002508.SZ	老板电器	家电	002952.SZ	亚世光电	电子元器件
600750.SH	江中药业	医药	002677.SZ	浙江美大	家电	300327.SZ	中颖电子	电子元器件
600763.SH	通策医疗	医药	600690.SH	海尔智家	家电	300446.SZ	乐凯新材	电子元器件
600867.SH	通化东宝	医药	603515.SH	欧普照明	家电	300726.SZ	宏达电子	电子元器件
603233.SH	大参林	医药	603579.SH	荣泰健康	家电	300747.SZ	锐科激光	电子元器件
603351.SH	威尔药业	医药	603868.SH	飞科电器	家电	300752.SZ	隆利科技	电子元器件
603387.SH	基蛋生物	医药	300033.SZ	同花顺	计算机	300776.SZ	帝尔激光	电子元器件
603658.SH	安图生物	医药	300624.SZ	万兴科技	计算机	300782.SZ	卓胜微	电子元器件
603707.SH	健友股份	医药	300771.SZ	智莱科技	计算机	300787.SZ	海能实业	电子元器件
603811.SH	诚意药业	医药	603025.SH	大豪科技	计算机	600183.SH	生益科技	电子元器件
688016.SH	心脉医疗	医药	603516.SH	淳中科技	计算机	600563.SH	法拉电子	电子元器件
300136.SZ	信维通信	通信	688088.SH	虹软科技	计算机	603160.SH	汇顶科技	电子元器件
300571.SZ	平治信息	通信	688188.SH	柏楚电子	计算机	603228.SH	景旺电子	电子元器件
300628.SZ	亿联网络	通信	002597.SZ	金禾实业	基础化工	603267.SH	鸿远电子	电子元器件
300638.SZ	广和通	通信	002749.SZ	国光股份	基础化工	603659.SH	璞泰来	电子元器件
300735.SZ	光弘科技	通信	002768.SZ	国恩股份	基础化工	688007.SH	光峰科技	电子元器件
603236.SH	移远通信	通信	002942.SZ	新农股份	基础化工	688008.SH	澜起科技	电子元器件
000568.SZ	泸州老窖	食品饮料	300596.SZ	利安隆	基础化工	688020.SH	方邦股份	电子元器件
000596.SZ	古井贡酒	食品饮料	300637.SZ	扬帆新材	基础化工	688388.SH	嘉元科技	电子元器件
000848.SZ	承德露露	食品饮料	600273.SH	嘉化能源	基础化工	002882.SZ	金龙羽	电力设备
000858.SZ	五粮液	食品饮料	600309.SH	万华化学	基础化工	002953.SZ	日丰股份	电力设备
000895.SZ	双汇发展	食品饮料	600989.SH	宝丰能源	基础化工	600885.SH	宏发股份	电力设备
002304.SZ	洋河股份	食品饮料	603360.SH	百傲化学	基础化工	601012.SH	隆基股份	电力设备
002507.SZ	涪陵榨菜	食品饮料	603379.SH	三美股份	基础化工	601877.SH	正泰电器	电力设备
002626.SZ	金达威	食品饮料	603585.SH	苏利股份	基础化工	603530.SH	神马电力	电力设备
002956.SZ	西麦食品	食品饮料	603605.SH	珀莱雅	基础化工	600167.SH	联美控股	公用事业
300783.SZ	三只松鼠	食品饮料	603639.SH	海利尔	基础化工	600217.SH	中再资环	公用事业
600132.SH	重庆啤酒	食品饮料	603650.SH	彤程新材	基础化工	600236.SH	桂冠电力	公用事业
600298.SH	安琪酵母	食品饮料	603737.SH	三棵树	基础化工	600452.SH	涪陵电力	公用事业
600519.SH	贵州茅台	食品饮料	603790.SH	雅运股份	基础化工	600681.SH	百川能源	公用事业
600779.SH	水井坊	食品饮料	603867.SH	新化股份	基础化工	603568.SH	伟明环保	公用事业
600887.SH	伊利股份	食品饮料	603983.SH	丸美股份	基础化工	002174.SZ	游族网络	传媒
603156.SH	养元饮品	食品饮料	002595.SZ	豪迈科技	机械	002555.SZ	三七互娱	传媒
603198.SH	迎驾贡酒	食品饮料	002690.SZ	美亚光电	机械	002624.SZ	完美世界	传媒

603288.SH	海天味业	食品饮料	002833.SZ	弘亚数控	机械	002878.SZ	元隆雅图	传媒
603369.SH	今世缘	食品饮料	002884.SZ	凌霄泵业	机械	300770.SZ	新媒股份	传媒
603517.SH	绝味食品	食品饮料	002960.SZ	青鸟消防	机械	300785.SZ	值得买	传媒
603589.SH	口子窖	食品饮料	300450.SZ	先导智能	机械	300788.SZ	中信出版	传媒
603697.SH	有友食品	食品饮料	300567.SZ	精测电子	机械	601019.SH	山东出版	传媒
603866.SH	桃李面包	食品饮料	300594.SZ	朗进科技	机械	603103.SH	横店影视	传媒
000968.SZ	蓝焰控股	石油石化	300607.SZ	拓斯达	机械	603444.SH	吉比特	传媒
600346.SH	恒力石化	石油石化	300724.SZ	捷佳伟创	机械	603613.SH	国联股份	传媒
002127.SZ	南极电商	商贸零售	300751.SZ	迈为股份	机械	300144.SZ	宋城演艺	餐饮旅游
002818.SZ	富森美	商贸零售	603203.SH	快克股份	机械	601888.SH	中国国旅	餐饮旅游
600612.SH	老凤祥	商贸零售	603283.SH	赛腾股份	机械			
600828.SH	茂业商业	商贸零售	603337.SH	杰克股份	机械			

资料来源：wind, 东兴证券研究所

分析师简介

分析师：王宇鹏

中科院博士，东兴证券首席宏观分析师，曾就职于国家发改委经济研究所和中信证券研究部，曾获国家发改委研究课题一等奖，在《国际金融研究》、《统计研究》、《经济评论》、《中国人口科学》等国内核心学术期刊发表学术文章数十篇，具有 8 年中国宏观经济和资产配置研究经验。

研究助理简介

研究助理：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。

研究助理：程阔

金融学硕士，本科毕业于东南大学交通学院，研究生毕业于澳大利亚悉尼大学商学院，2019 年加入东兴证券从事策略研究。

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。