

证券研究报告
策略研究/专题报告
2022年 12月 29日

2023年上市公司盈利展望 ——节奏与结构

分析师：	燕翔	登记编号：	S1220521120004
分析师：	许茹纯	登记编号：	S1220522010006
分析师：	朱成成	登记编号：	S1220522010005
分析师：	金晗	登记编号：	S1220522090002
联系人：	沈重衡		

方正证券（601901.SH）是行业领先的大型综合类证券公司，致力于为客户提供交易、投融资、财富管理等全方位金融服务。 Founder Securities (601901.SH), an industry-leading large comprehensive securities company, is committed to providing its clients with full services in stock transactions, investment & financing, wealth management, among others.

目录

- **2023年盈利预测及节奏判断**
- 盈利一致预期的有效性探析
- 行业比较：结构性机会展望

2023年关键指标判断及盈利预测

□ 关键指标判断

- ✓ 经济增长：疫情防控措施逐步放松、地产政策效果显现，叠加今年低基数效应，预计2023年实际GDP回升至5.1%；社消以及人均可支配收入增速分别回升至6.0%和6.5%，出口受国外需求转弱影响下降至2.0%
- ✓ 价格因素：PPI全年中枢下降至0.8%，CPI维持在2.5%左右的水平，综合看名义GDP增速小幅上升

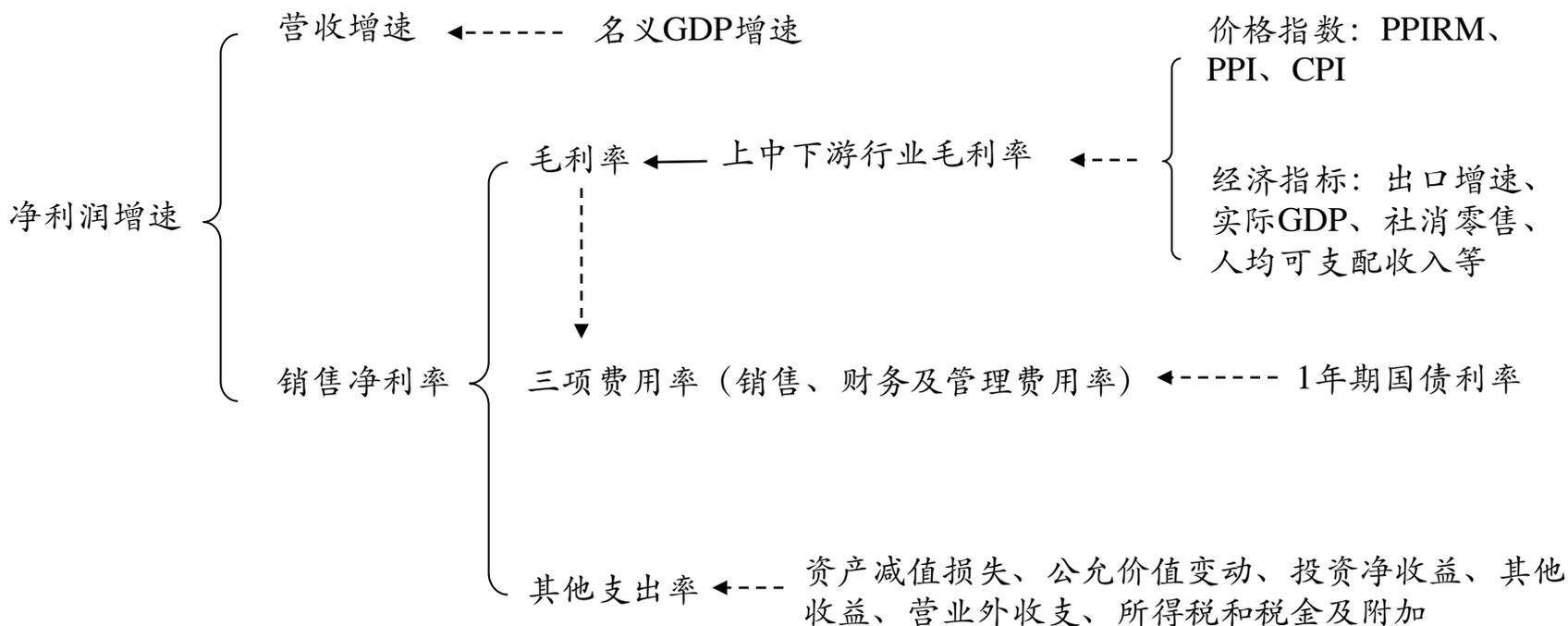
□ 2023年全部A股非金融企业盈利增速预计将回升至8.1%，金融行业利润增速参考wind一致预期，2023年全部A股利润增速预计在10%左右

宏观变量	2023		
	悲观	预期	乐观
PPIRM	-0.8%	1.2%	3.0%
PPI	-0.5%	0.8%	2.0%
CPI	1.0%	2.5%	3.0%
出口增速	-3.0%	2.0%	8.0%
实际GDP	4.8%	5.1%	5.4%
社消零售增速	4.8%	6.0%	7.2%
人均可支配收入增速	5.2%	6.5%	7.8%
名义GDP	5.5%	7.3%	8.2%
非金融净利润增速	4.6%	8.1%	10.9%
金融净利润一致预期增速		12.9%	
整体	8.7%	10.4%	11.9%

□ 我们的盈利预测模型是基于净利润解构分析，然后按照经济逻辑和统计方法选择宏观变量对财务变量进行预测

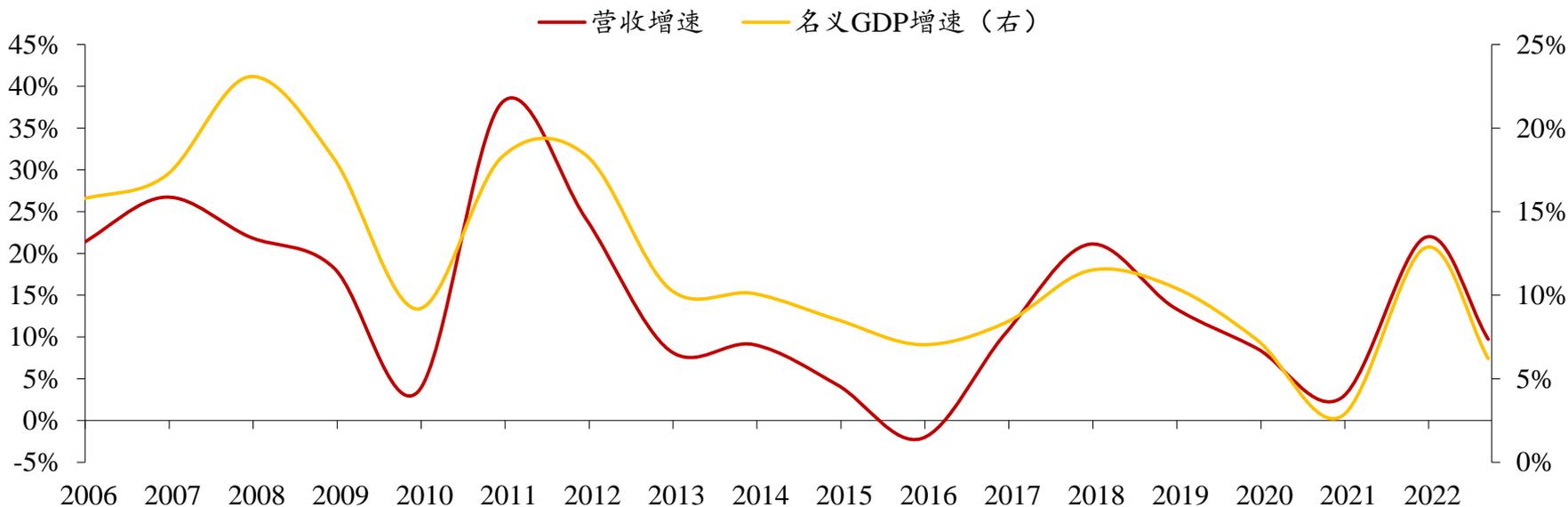
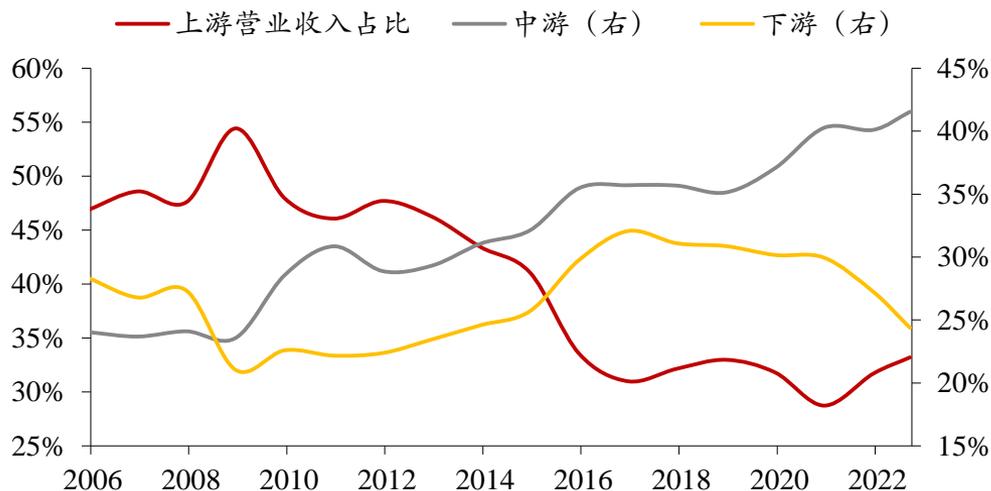
✓ 净利润=营业收入×销售净利率

✓ 对净利润增速的预测=对营收增速、毛利率、三项费用率、其他支出率的预测



营收增速：与名义GDP正相关

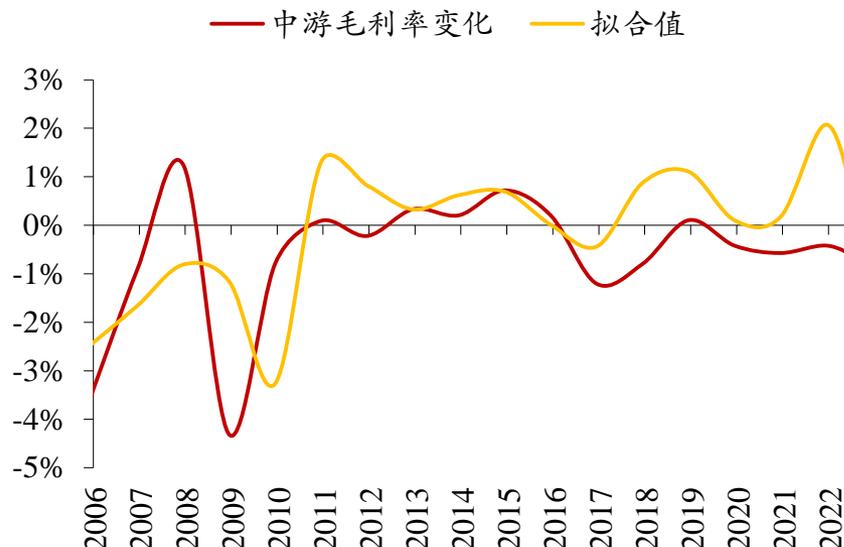
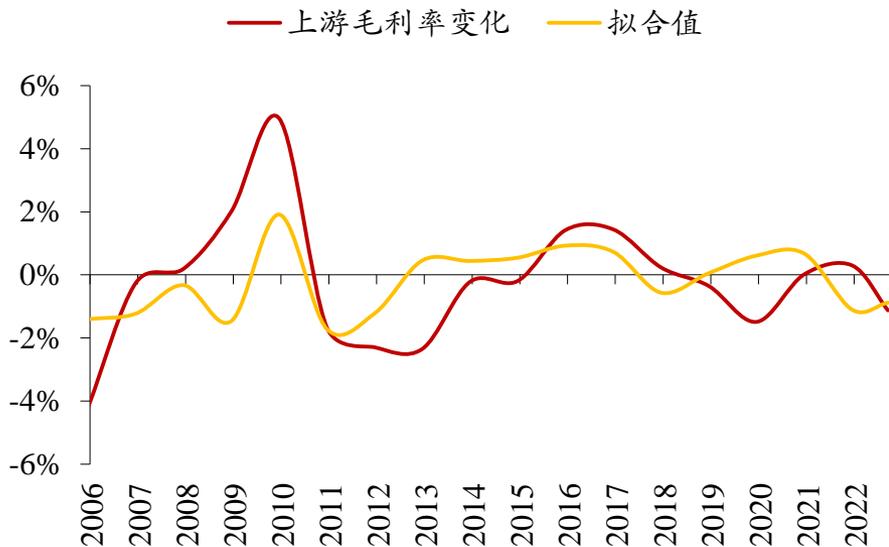
- 理论上，企业经营情况的好坏是宏观经济强弱的微观视角，两者应该呈现较高的一致性
- 从实证情况来看，上市公司营收增速的走势的确与名义GDP增速呈现出高度的正相关性
- 上中下游企业营收占比的表现一定程度上也反映了经济增长的结构变化



注：2022年上市公司财务数据均截至三季度（后同）

□ 不同类型企业的毛利率受到不同宏观因素的影响，所以我们将全部A股非金融企业分成上、中、下游行业并分别进行预测

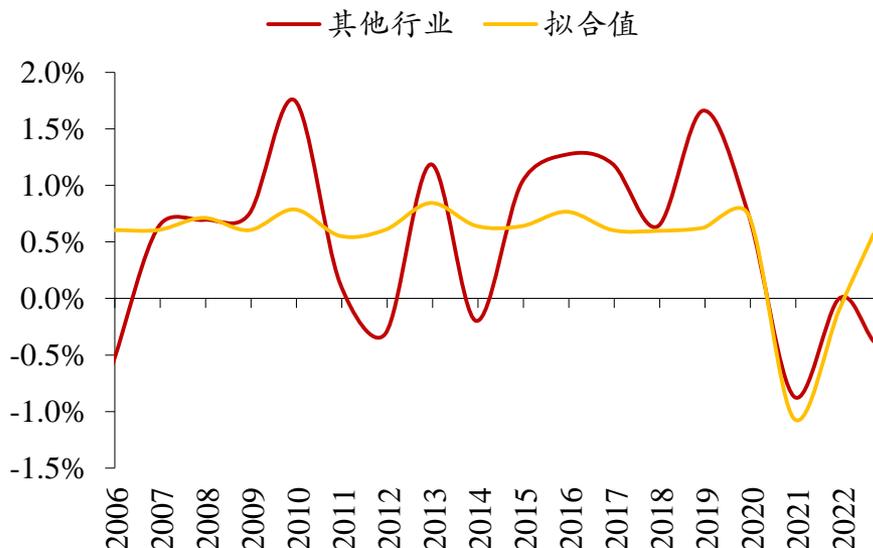
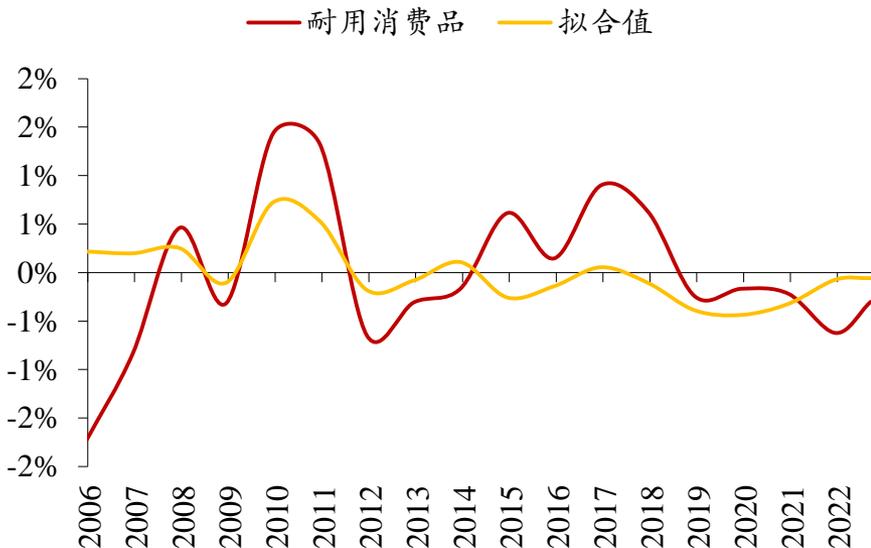
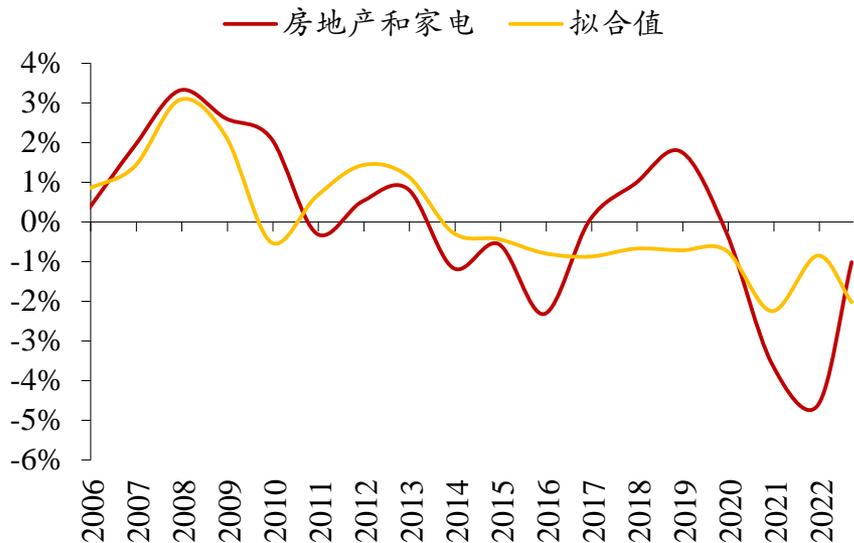
- ✓ 上游行业：包括煤炭、钢铁、农林牧渔、基础化工、有色金属、建筑材料以及石油石化资源周期品行业，预测主要参考指标包括PPI及PPIRM
- ✓ 中游行业：包括交通运输、电子、建筑装饰、机械设备、通信、电力设备、综合、环保及公用事业，预测主要参考指标包括PPI、PPIRM以及出口增速
- ✓ 下游行业：包括家用电器、食品饮料、传媒、社会服务、商贸零售、轻工制造、计算机、医药生物、汽车、纺织服饰、房地产及美容护理行业，由于各行业差异大，进一步划分为房地产及家电、耐用品消费和日常消费



毛利率：上、中、下游分类预测

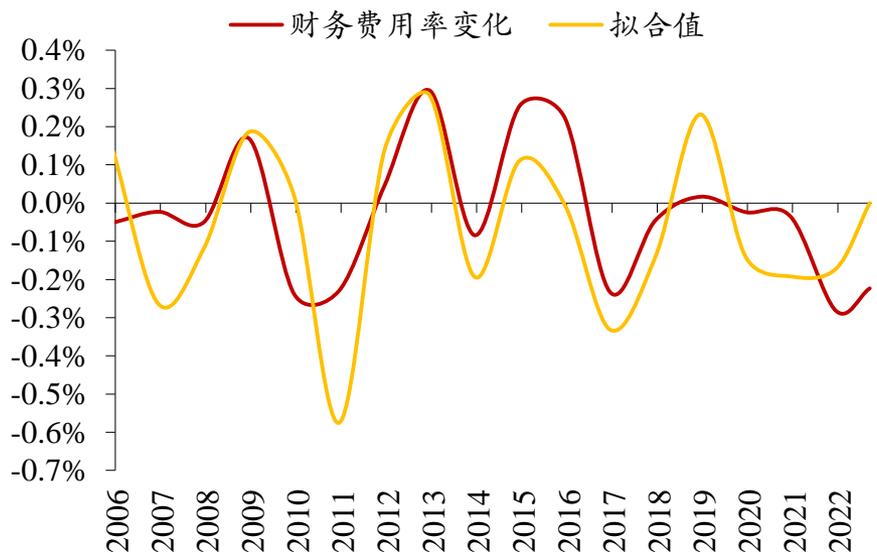
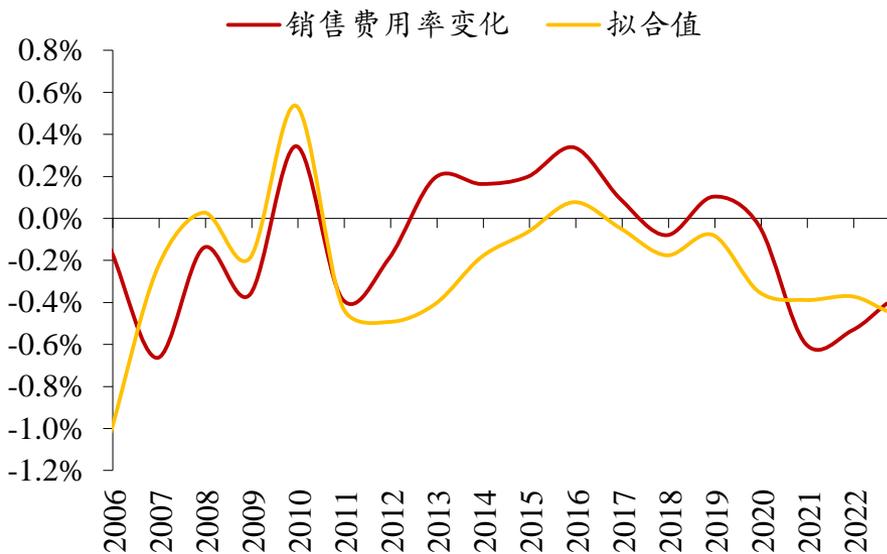
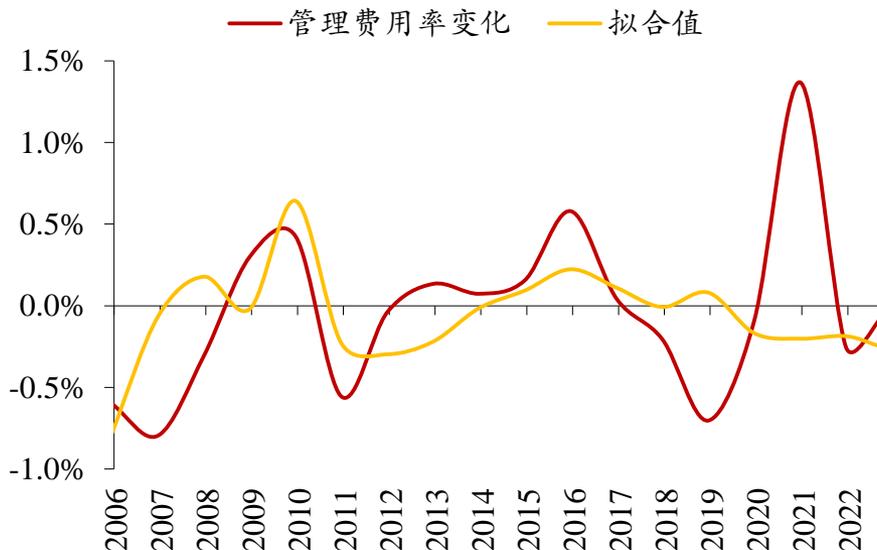
□ 下游不同行业的预测关键指标不同

- ✓ 房地产及家电：房地产销售面积增速、居民可支配收入
- ✓ 耐用消费品：主要是汽车及计算机行业，主要参考指标汽车产量增速
- ✓ 其他消费品：CPI、PPI、GDP以及社会消费品零售总额增速



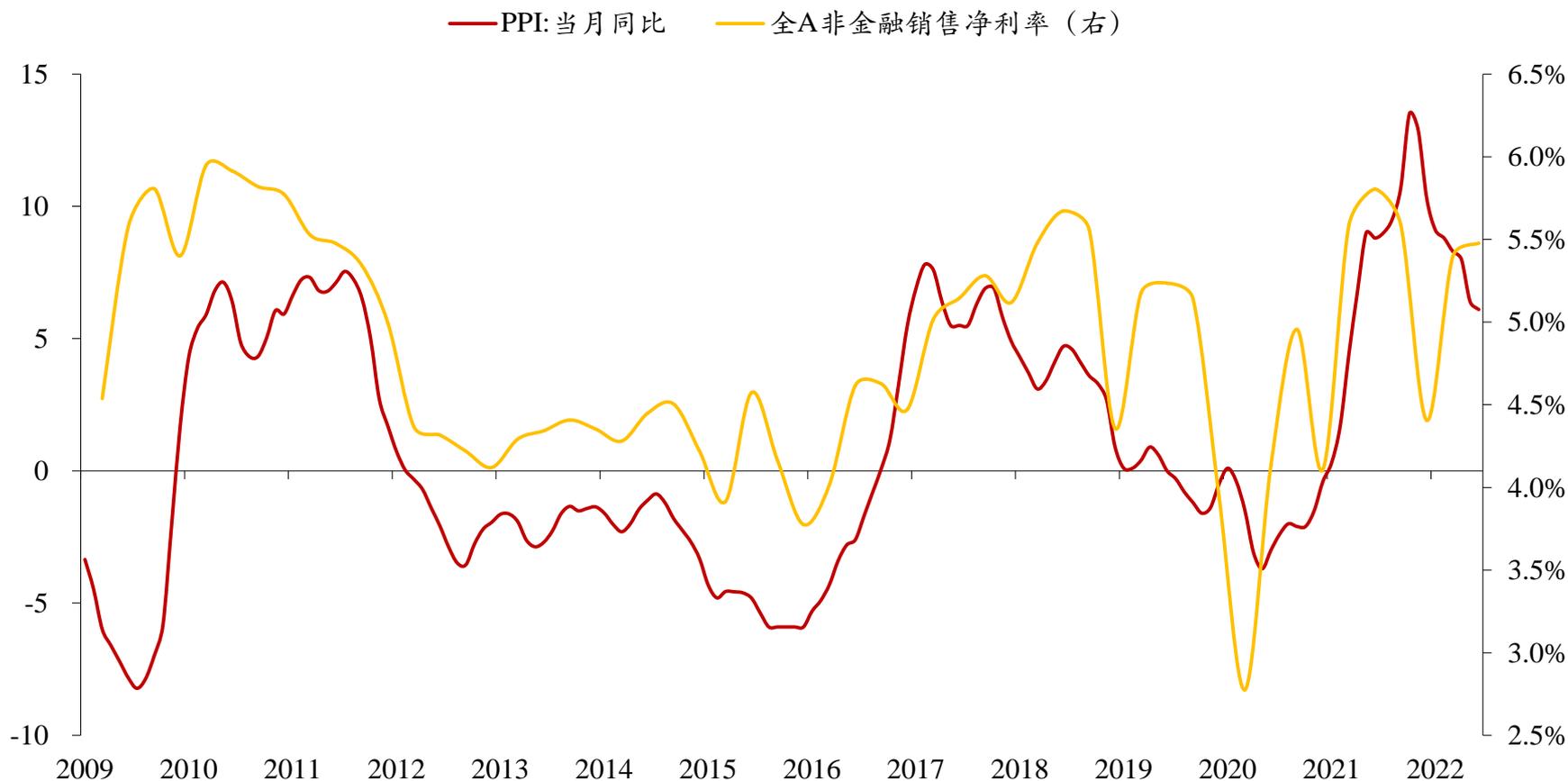
销售净利率：毛利率-三项费用率+其他支出率

- 销售费用率：销售费用率变化与毛利率变化有明显的正相关性
- 管理费用率：管理费用率变化与毛利率变化也有一定的相关性
- 财务费用率：企业的财务费用一般与银行短期贷款利率相关。我们用1年期国债利率的均值作为影响财务费用的短期利率工具变量



销售净利率与PPI的走势呈现高度正相关

- 企业盈利的节奏判断涉及到更高频率的宏观指标预测，因此，相比于将销售净利率拆分并用多个宏观变量分别进行预测的方式，使用单一宏观变量进行预测的可操作性更强
- 历史数据显示，全部A股非金融企业的销售净利率与PPI同比增速的走势呈现出高度的正相关性

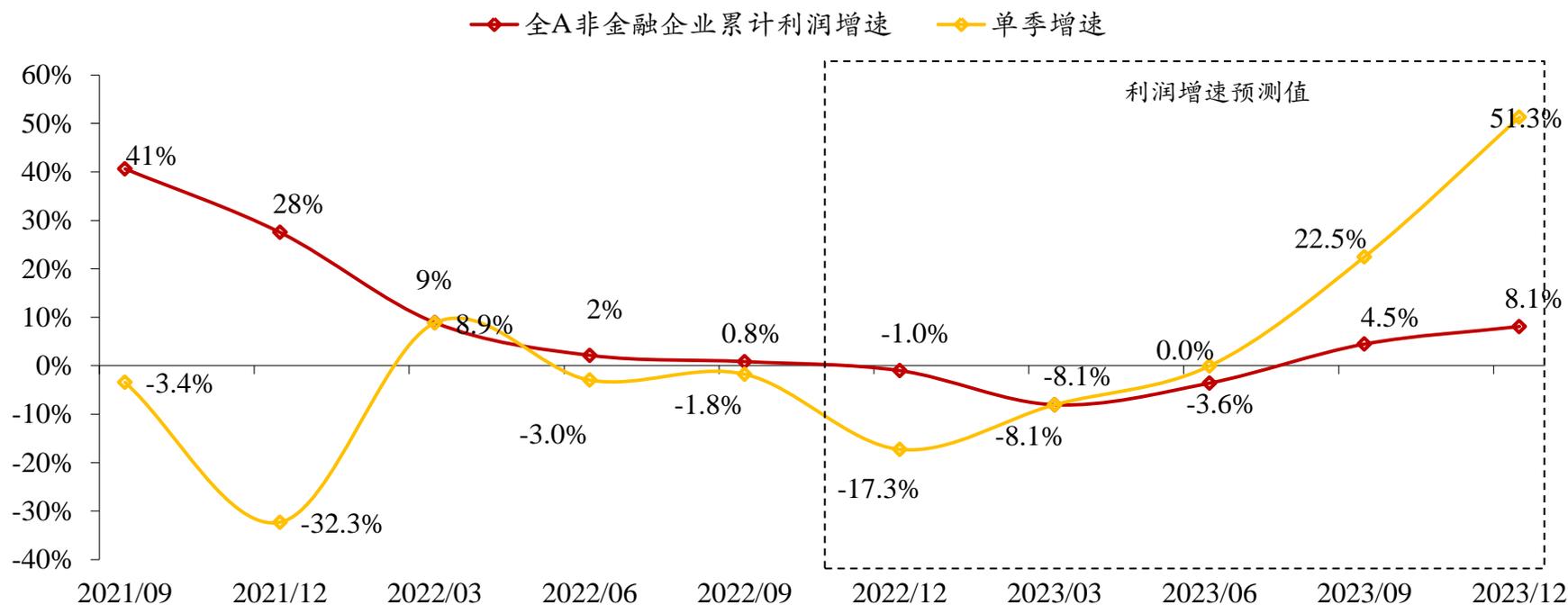


2023年A股盈利节奏判断

□ 主要假设

- ✓ 疫情防控措施放开后，2023年经济增速回升至正常增长水平附近，实际GDP累计增速分别为4.8%、5.3%、5.2%和5.1%；
- ✓ PPI一季度持续探底，二季度开始触底回升；CPI整体维持在2%-3%区间，趋势前低后高

□ 上述假设下，预计全A非金融企业累计利润增速在2023年一季度将继续下行，二季度开始回升

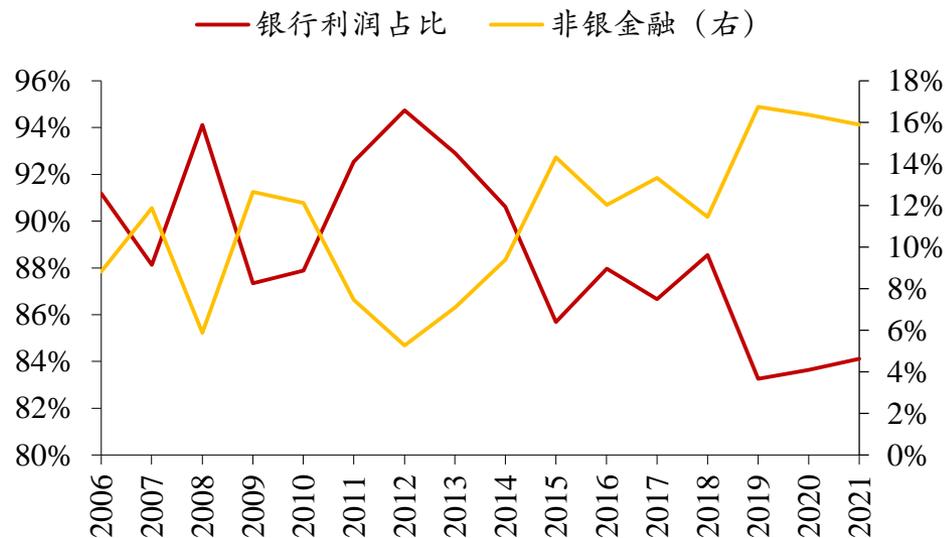


目录

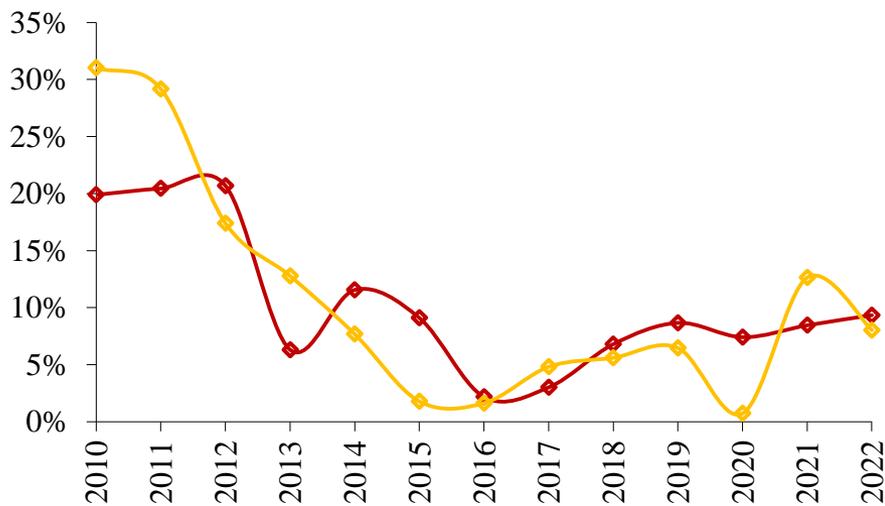
- 2023年盈利预测及节奏判断
- **盈利一致预期的有效性探析**
- 行业比较：结构性机会展望

金融行业一致预期可参考性较高

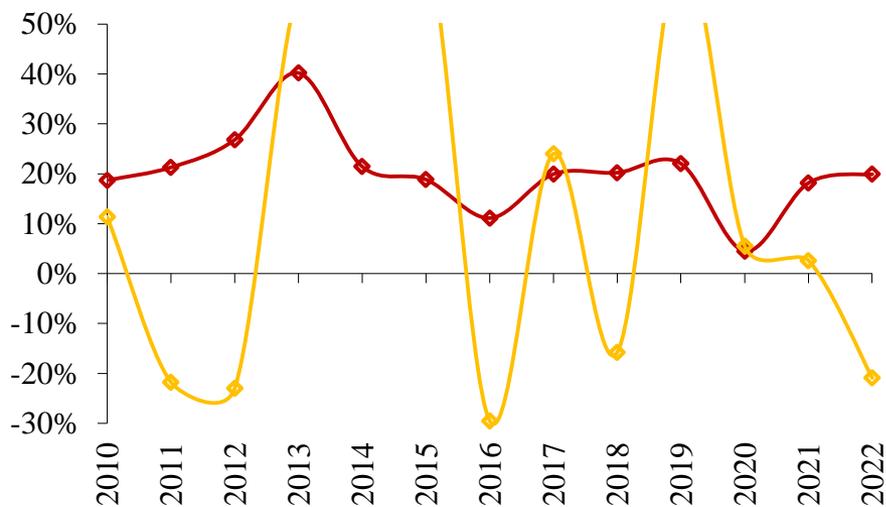
- 银行业的万得一致预期增速可参考性较高。银行年底对次年行业盈利增速的一致预期和实际增速差距并不大，从走势来看，银行实际增速的变化整体围绕着一致预期
- 非银金融行业一致预期增速参考性较弱
- 但金融行业中，银行占比高达80%以上，金融行业的一致预期整体可参考性较高



— 银行前一年底预测 — 银行当年实际增速



— 非银金融前一年底预测 — 非银金融当年实际增速



- 行业特点：周期性行业，盈利增速弹性大、波动幅度大
- 从绝对值水平来看，一致预期增速与实际增速间存在着较大的差异
- 从方向上来看，一致预期增速具有一定的可参考性

行业	t年底对t+1年盈利一致预期的有效性
采掘	采掘行业t年底对t+1年盈利预测增速曲线与实际增速曲线在变化方向上基本保持一致，区别在于一致预期增速的波动幅度要显著较小，而实际增速的波动幅度更大，两者间绝对值差异不可忽视
有色金属	有色金属行业t年底对t+1年盈利预测增速曲线的变化方向对实际增速的变化方向具有较强的指向性，但从绝对水平来看，预测增速并不可靠
建筑材料	年底市场虽然对当年的盈利预期准确度较高，但是对次年盈利的预测准确性大幅下降。除去个别年份外，万得一致预期曲线的变动方向均与实际增速的变化方向保持一致
钢铁	绝对值上看，钢铁行业t年底对t+1年的盈利预测值参考意义不大，不过曲线的变化方向基本与盈利实际增速的变化方向保持一致
化工	市场对次年盈利的预测曲线变动方向几乎也与实际增速保持一致，而且在过去的大部分时间内，盈利预测的增速都要高于实际增速，不过由于2019年利润的大幅下降，后两年行业的实际增速都要好于预期增速

- 行业特点：多为成长性行业
- 从绝对值水平来看，一致预期增速与实际增速间通常存在明显差异
- 从方向上来看，一致预期增速变化方向与实际增速相反是较为普遍的现象

行业	t年底对t+1年盈利一致预期的有效性
通信	年底对通信行业次年的盈利一致预期增速和实际增速存在非常大的差距，一致预期增速曲线和实际增速曲线近几年的变化方向几乎相反，较为一致的时期是2013年至2016年那一轮下行周期
传媒	市场在年底对次年行业盈利的一致预期增速不存在较大的参考价值
计算机	市场在t年底对t+1年计算机行业盈利的一致预期增速要普遍高于实际增速，近两年两条曲线的走势在趋同
电子	电子行业一致预期增速可参考性不大，不管是绝对值还是曲线的变化方向都与实际增速存在明显的背离
电气设备	一致预期增速往往是高于实际增速，两者之间存在着较为显著的差距，近几年有所缩小；在变化方向上，前一年底的预测曲线参考价值并不高
机械设备	市场在前一年底对行业盈利的预测值波动幅度很小，但实际增速波动较大，不过近几年两者间的差异显著缩小
汽车	近几年，一致预期和实际增速两条曲线的变化方向基本保持一致，而且预测值通常会高于实际值
国防军工	t年底对t+1年盈利的预测准确性低，一致预期增速曲线和实际增速的变化情况并不一致，参考意义不大，不过近两年两者出现趋同

- 行业特点：盈利增速波动小、稳定性较高、部分行业可预测性较高
- 从绝对值水平来看，大部分行业一致预期增速与实际增速间仍然存在较大差异
- 从方向上来看，一致预期增速变化方向也不能提供较多的有效信息

行业	t年底对t+1年盈利一致预期的有效性
家用电器	家电实际增速基本上围绕着预测增速在波动，除去个别年份外，一致预期增速与实际增速之间的差距处于可接受范围内
轻工制造	一致预期不能提供较多的有效信息，不过盈利增速一致预期的中枢水平要明显高于实际值
食品饮料	大部分情况下，食品饮料实际增速曲线与一致预期曲线的走势大致保持相同，且预期增速的绝对值与实际值之间差距较小，一致预期有较高的参考价值
农林牧渔	前一年底的行业一致预期增速的变化与实际增速之间既存在背离也有一致的时候，而且由于行业实际增速波动较大，两者间通常也有较大的差距，因此可参考性并不高
纺织服装	前一年底的行业一致预期增速参考价值低，不过大部分时期，在前一年年底，市场通常都会高估行业的盈利增速
医药生物	在年底对行业次年的盈利进行预测时，市场往往倾向于高估。趋势上来看，2015年以前盈利预测增速和实际增速基本保持一致。由于2018年行业增速出现大幅波动，因此预测效果大打折扣
休闲服务	从数据上来看，前一年底的盈利增速预测对于判断行业实际增速变化的方向或绝对值均没有太大的参考意义
商业贸易	前一年底的行业一致预期可参考性更低，不论是利润增速的变化方向还是中枢水平，盈利预测值均不能提供有效的信息

- 行业特点：行业间差异性较大
- 地产建筑行业一致预期有一定的参考价值，公用事业的一致预期增速不具备较高的参考价值，交运行业的一致预期和实际增速虽然在变化方向上保持一致，但绝对值差异不可忽视，综合行业的一致预期增速近几年可参考价值大幅提高

行业	t年底对t+1年盈利一致预期的有效性
房地产	前一年底行业的预测增速变化方向基本上与实际增速变化方向保持一致，但由于近些年地产行业情况持续恶化，一致预期增速与实际增速间的差距越来越大
建筑装饰	行业前一年底的盈利一致预期参考价值较高，建筑装饰行业实际增速大体上围绕着一致预期在变化
公用事业	前一年底的行业盈利一致预期与实际增速的变化方向经常出现背离，且差距值较大
交通运输	市场对行业次年盈利的一致预期变化方向基本上也与实际增速的变化保持一致，但是由于实际增速波动过大，因此预期值和实际值之间同样存在着较大的差距
综合	2017年之后，行业前一年底的一致预期增速与实际增速的走势开始高度相关，且差距较小，具有一定的可参考性

申万一级行业2023年一致预期

	2023E	2022Q3	变化		2023E	2022Q3	变化
休闲服务	178%	-60%	238%	电气设备	30%	69%	-38%
农林牧渔	114%	256%	-142%	化工	29%	-2%	31%
交通运输	66%	-17%	83%	轻工制造	28%	-20%	48%
综合	56%	-36%	92%	医药生物	26%	-5%	31%
钢铁	45%	-64%	109%	商业贸易	25%	16%	9%
国防军工	38%	6%	32%	非银金融	24%	-21%	45%
汽车	37%	-3%	40%	有色金属	23%	66%	-43%
计算机	37%	-45%	81%	食品饮料	21%	14%	7%
传媒	36%	-31%	67%	建筑装饰	16%	9%	7%
公用事业	35%	11%	24%	家用电器	15%	12%	3%
电子	35%	-22%	56%	通信	12%	18%	-6%
纺织服装	35%	-7%	41%	房地产	10%	-53%	63%
建筑材料	33%	-43%	77%	银行	9%	8%	1%
机械设备	31%	-14%	46%	采掘	0%	62%	-62%

细分行业板块2023年一致预期

板块	细分行业	2023E	2022Q3	板块	细分行业	2023E	2022Q3	板块	细分行业	2023E	2022Q3
消费	白酒	20%	21%	医药	医疗器械	8%	-14%	周期	乘用车II	35%	4%
	白色家电	12%	11%		化学制药	27%	0%		国防军工	40%	-2%
	畜牧业	160%	74%		生物制品	39%	-20%		锂电池	66%	104%
	酒店及旅游服务	122%	-55%		CRO/CMO	16%	94%		燃料电池	27%	-27%
	纺织服装	31%	-8%		中药	23%	-4%		光伏制造	13%	134%
	调味品	20%	6%		其他医疗服务	32%	4%		电池材料	41%	65%
	农产品加工II	49%	-28%		医药流通	13%	-1%		汽车零部件II	35%	7%
	乳制品	22%	-3%		医药零售	23%	8%		电气设备	27%	26%
	肉制品	23%	11%		半导体	30%	12%		工控及自动化	33%	26%
	食品综合	27%	-2%		软件	45%	-41%		火电	111%	24%
	家居	24%	-6%		消费电子	46%	-17%		水电	9%	9%
	化妆品	31%	16%		通信设备制造	19%	26%		环保及水务	19%	14%
	小家电	25%	14%	安防	24%	-22%	航空	114%	-227%		
	包装印刷	25%	-6%	计算机硬件及设备	34%	-18%	其他发电	22%	16%		
	休闲食品	41%	-33%	信息安全	47%	-1294%	航运	-39%	45%		
	啤酒	23%	15%	面板	150%	-88%	基础件	32%	-11%		
	软饮料III	25%	-18%	PCB	27%	1%	港口	-7%	22%		
	其他酒	31%	-24%	互联网服务及基础架构	30%	17%	快递	41%	158%		
	造纸II	41%	-52%	游戏	28%	-29%	物流综合	18%	9%		
	教育服务	101%	38%	LED	56%	13%	工程机械	20%	-49%		
	百货	25%	-5%	广告营销	29%	-35%	专用机械	33%	-11%		
	黄金珠宝	17%	-20%	媒体	11%	-18%	通用设备	42%	11%		
	种植业	25%	9%	被动元件	42%	-24%	油气设备	25%	22%		
	超市	172%	31%	影视	583%	-122%	风电	35%	2%		
	文娱轻工II	27%	-16%	互联网媒体	19%	-12%	光伏设备	48%	71%		
	电商	43%	37%	电信运营II	9%	8%	铁路	79%	-29%		
	厨卫家电	19%	-8%	照明及其他	23%	9%	铁路交通设备	13%	-2%		
	景区及休闲设施	4107%	-143%	其他电子零部件II	68%	30%	船舶制造	86%	207%		
黑色家电	24%	9%				商用车	62%	-48%			
贸易II	15%	24%				摩托车及其他	27%	44%			
专业市场经营II	19%	-14%				燃气	22%	-2%			
						公路	11%	-8%			
						仪器仪表	39%	2%			
						机场	161%	-130%			
						锂电设备	55%	71%			
									建筑	16%	10%
									煤炭	3%	69%
									石油化工	28%	-23%
									石油开采	-5%	65%
									工业金属	19%	14%
									农用化工	13%	64%
									普钢	57%	-75%
									化学原料	29%	-15%
									其他化学制品	34%	34%
									锂电化学品	18%	286%
									黄金	23%	55%
									其他稀有金属	44%	18%
									塑料及制品	42%	-2%
									锂	8%	892%
									水泥	29%	-45%
									装修建材	49%	-49%
									聚氨酯	32%	-29%
									稀土及磁性材料	18%	53%
									特材	23%	33%
									其他钢铁	41%	-7%
									橡胶及制品	70%	-26%
									油服工程	23%	34%
									电子化学品	38%	-7%
									化学纤维	50%	-61%
									玻璃纤维	7%	15%
									玻璃	42%	-50%
									银行	9%	8%
									证券	26%	-28%
									保险	23%	-16%
									多元金融	27%	-21%
									房地产	10%	-50%
									综合	50%	-4%

目录

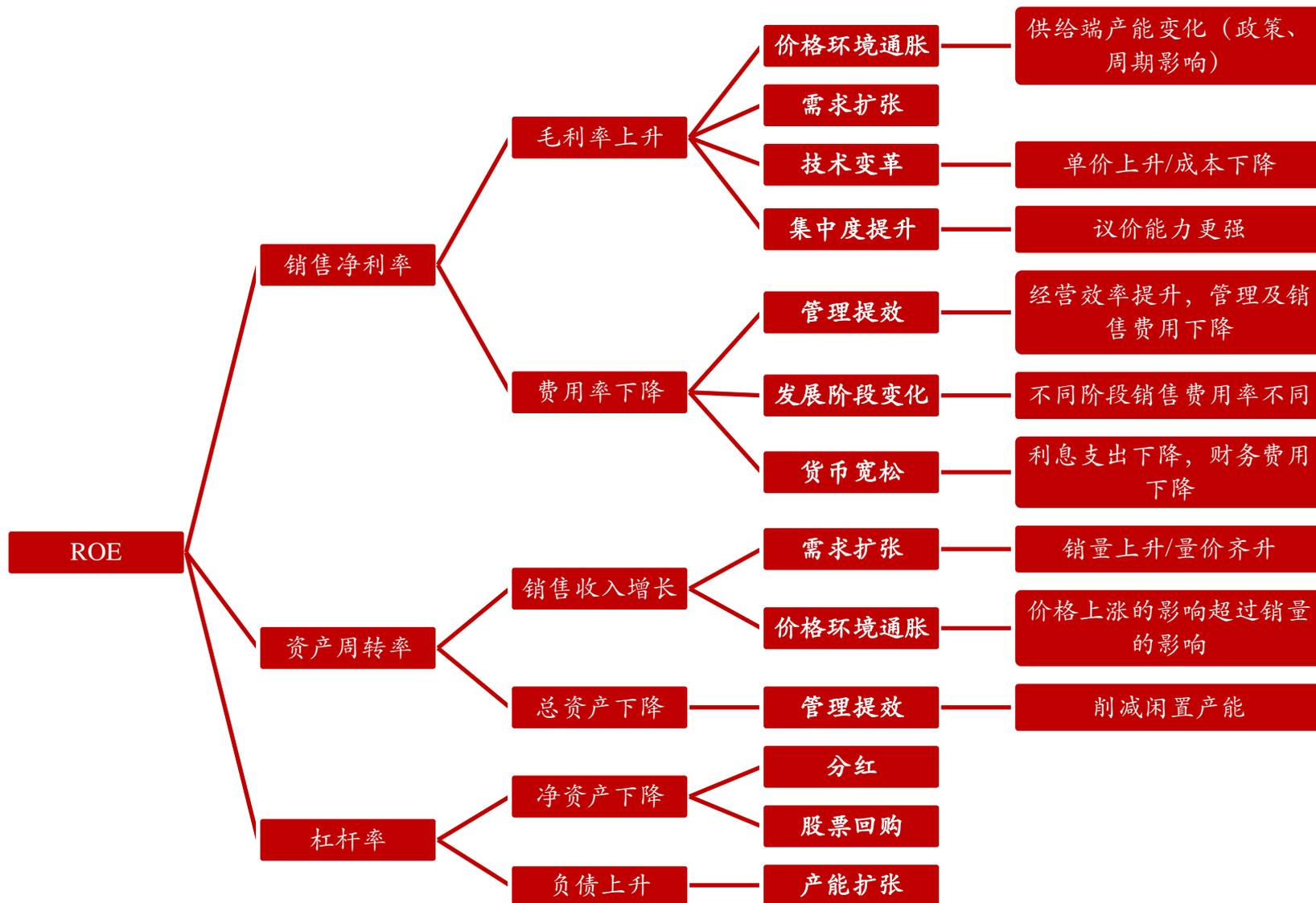
- 2023年盈利预测及节奏判断
- 盈利一致预期的有效性探析
- 行业比较：结构性机会展望

- 第一种情况，ROE趋势向上板块（成长股）。首选品种，这种情况下，既赚业绩的钱，也赚估值的钱，历史来看，都是有超额收益的，而且ROE趋势一旦形成，短期不会改变。
 - ✓ 2001年到2004年的钢铁板块
 - ✓ 2005年到2007年的银行板块
 - ✓ 2013年到2015年的创业板科技板块
 - ✓ 2016年到2020年的消费板块

- 第二种情况，ROE基本持平板块（价值股）。这种品种基本上属于类固收资产，能赚业绩的钱，赚不了估值的钱，因为A股整体ROE较低，这种板块往往长期看也有超额收益。
 - ✓ 2014年至今的银行板块、A股中的乳制品、调味品等
 - ✓ 美股1995年至今的必需消费板块（非常典型）

- 第三种情况，ROE持续向下板块（衰退股）。这种板块是要回避的，因为ROE持续向下，估值底到底在哪里是不知道的。
 - ✓ 2012年至2015年的周期板块

- A股市场运行逻辑，一句话总结：“景气周期的趋势投资者”



□ 1998年面临国内外双重经济冲击

- ✓ 外需转弱，亚洲金融危机
- ✓ 1998年国内特大洪水

□ 宏观政策转向，提出扩大内需、实施积极的财政政策、加强基础设施建设、推动经济发展和保持人民币汇率等

- ✓ 财政政策从“适度从紧”到“更加积极”。中央财政赤字由年初预算的460亿元扩大至960亿元
- ✓ 货币政策从遏制通胀转向防止紧缩，取消贷款限额控制，降低法定存款准备金率，3次降低存贷款利率

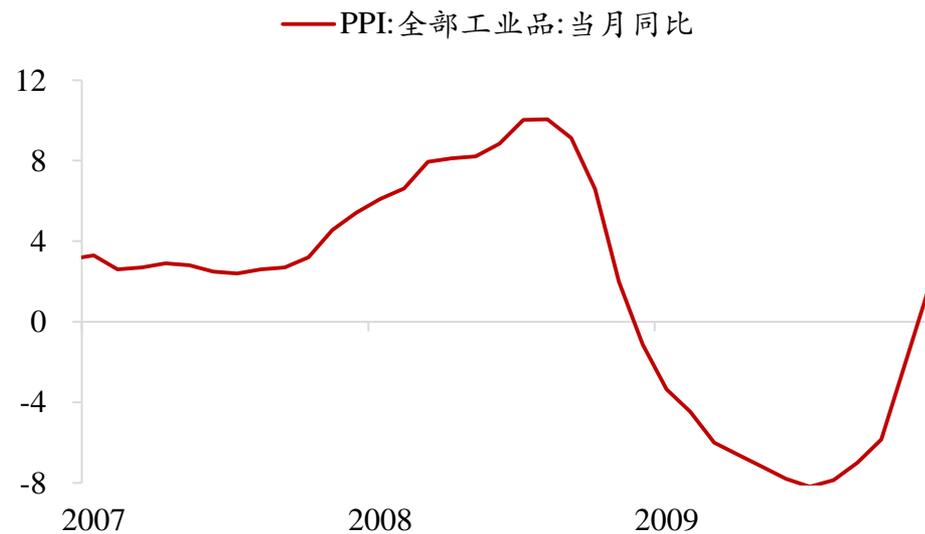
□ 提出房地产、教育、医疗的市场化改革

- ✓ 福利分房制度正式退出历史舞台，住房的投资建设和购买销售进入到市场化阶段



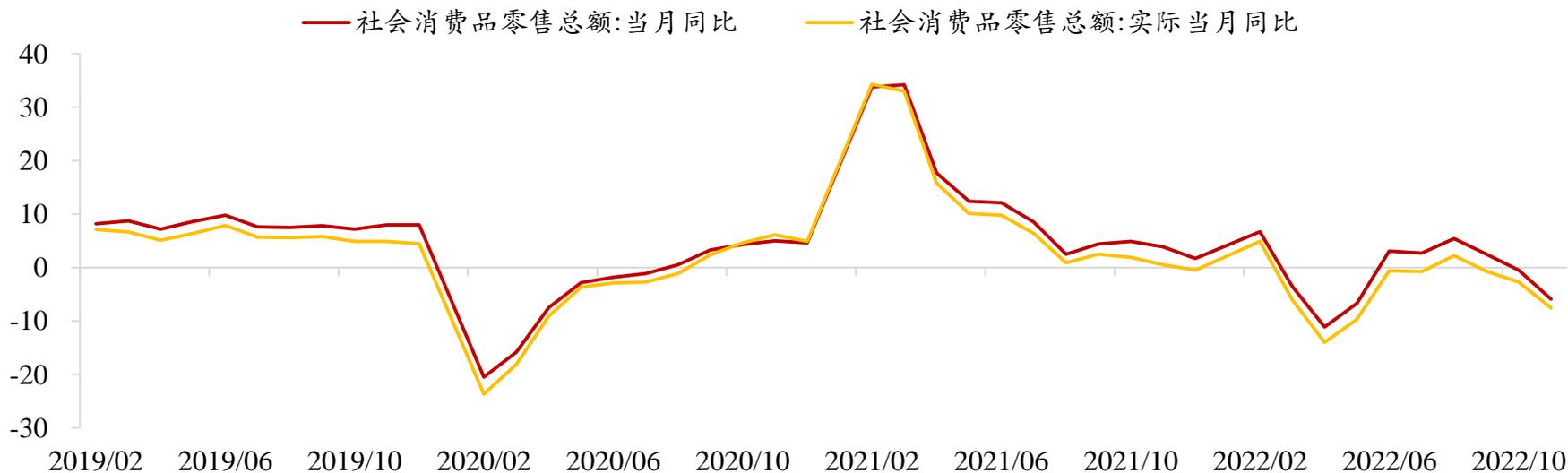
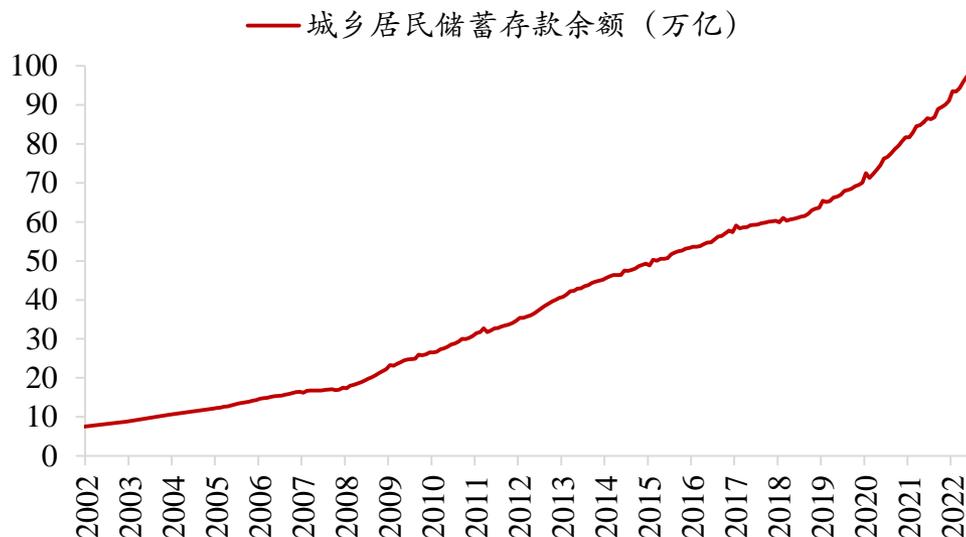
2008年金融危机与“四万亿”

- ❑ 金融危机导致中国经济急转直下，出口增速在四季度出现了“坠崖式”下滑，PPI同比增速从历史新高到通货紧缩仅用了3个月
- ❑ 年内政策出现180度大转向，2008年央行从上半年五次上调存款准备金率到下半年四次下调，国常会从4月“双防”到11月“四万亿”投资计划
- ❑ 2009年初，十大产业振兴规划相继出台



消费同比增速有望回升

- 近几年消费受到多方面因素的制约：1) 消费场景制约；2) 收入增长和预期走弱；3) 消费倾向改变
- 2023年出现变化，前期消费制约因素消失或得到改善：1) 疫情防控政策不断优化；2) 不确定性降低，经济预期改善；3) 促消费政策预计持续出台
- 疫情后居民及企业大幅增加储蓄及现金储备，这部分储蓄存款的释放或成为推动消费复苏的重要动力



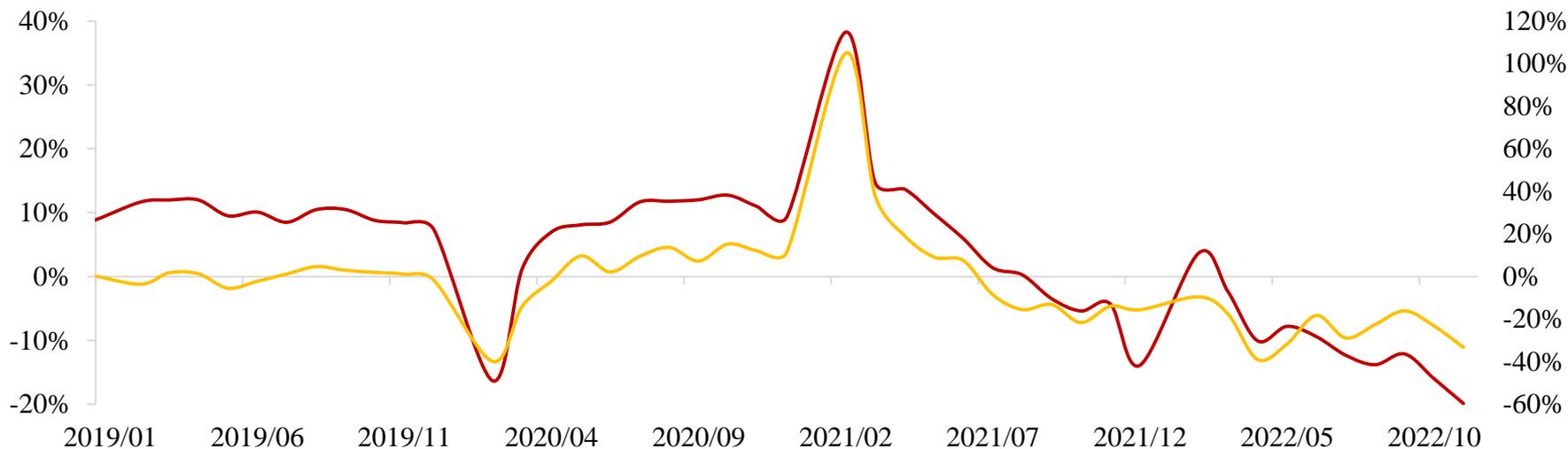
□ 2022年房地产行业景气降至底部，2023年行业景气有望触底回升

- ✓ 相关政策陆续出台，房地产融资预计将明显改善
- ✓ 随着疫情政策优化及经济复苏，市场信心有望修复
- ✓ 行业出清、管理提效，行业集中度有望提升

部分房地产行业支持政策

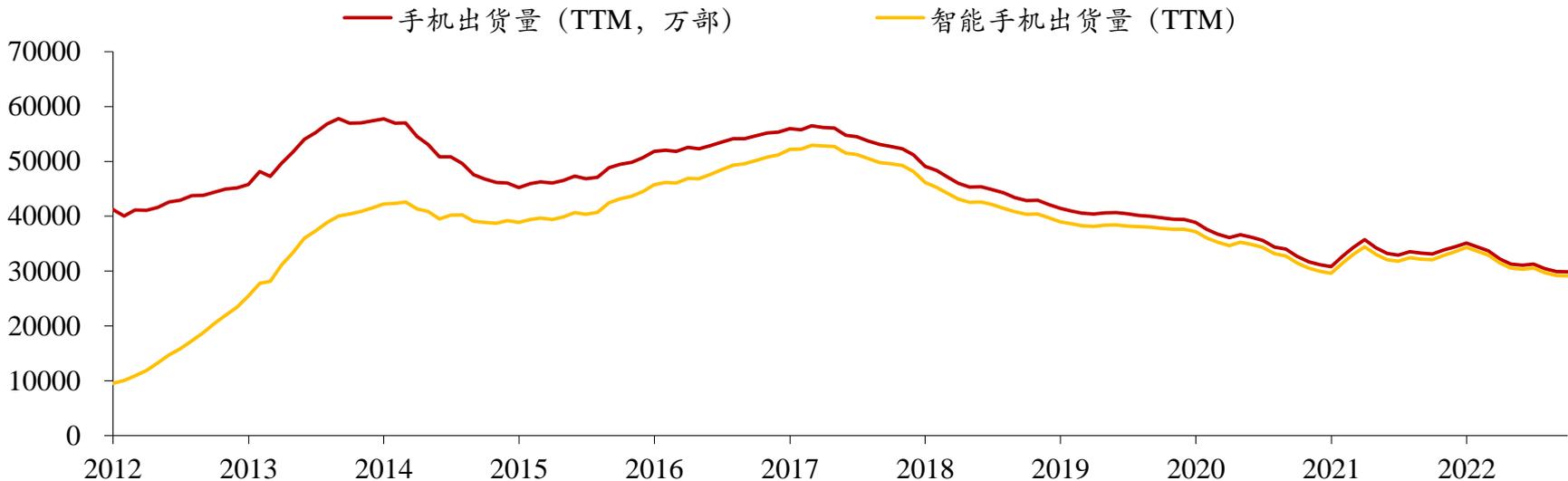
11月8日	中国银行间市场交易商协会发布消息，为落实稳经济一揽子政策措施，坚持“两个毫不动摇”，支持民营企业健康发展，在人民银行的支持和指导下，交易商协会继续推进并扩大企业债券融资支持工具（“第二支箭”），支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资。“第二支箭”由人民银行再贷款提供资金支持，委托专业机构按照市场化法制化原则，通过担保增信、创设信用风险缓释凭证、直接购买债券等方式，支持民营企业发债融资。
11月23日	中国人民银行、银保监会公布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，推出16条金融举措，促进房地产市场平稳健康发展。
11月28日	证监会宣布，调整优化涉房企业五项股权融资措施，包括恢复涉房上市公司并购重组及配套融资、恢复上市房企和涉房上市公司再融资、调整完善房地产企业境外上市政策、进一步发挥REITs盘活房企存量资产作用、积极发挥私募股权投资基金作用。

— 房地产开发投资完成额:当月同比 — 商品房销售面积:当月同比 (右)



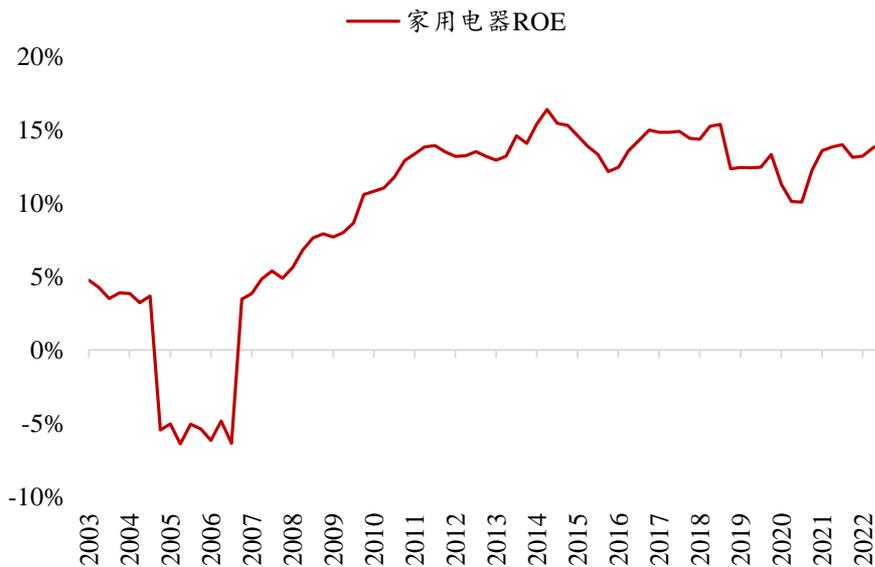
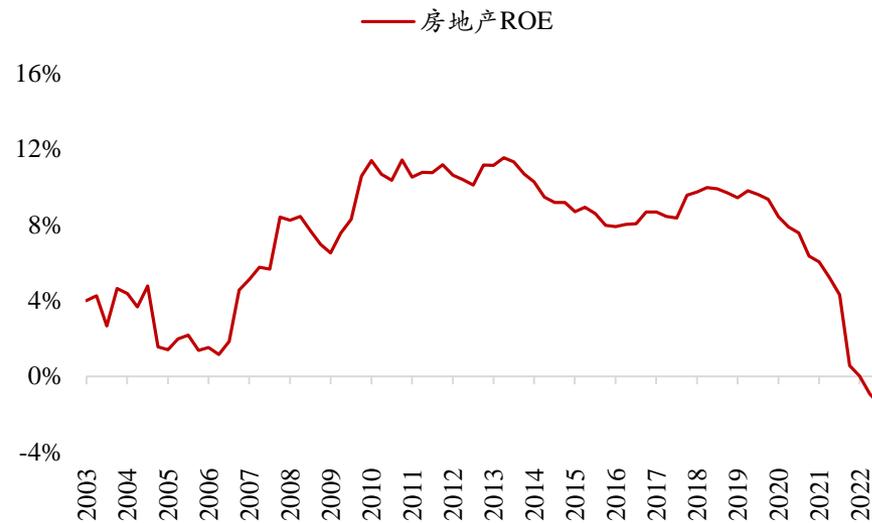
方向一：关注TMT景气度变化机会

- 消费电子连续多年负增长、半导体已持续较长时间的景气下行，行业景气筑底回升的可能性在增加
- 2023年随着国内经济的复苏，相关行业的周期性需求有望回升
- 国家大力发展数字经济、新基建，国产替代进程持续推进，中长期来看行业仍有较大的发展空间



方向二：房地产链条行业基本面有望改善

- 受房地产整体景气低迷影响，当前房地产相关行业的盈利能力多数处于较低水平
- 2023年随着房地产行业整体景气以及地产投资销售同比增速的触底回升，相关行业盈利基本面有望出现改善
- 建议关注地产、建材、家电等房地产相关行业的景气变化



- 2023年盈利整体判断：增速回升
 - ✓ 模型基于净利润解构分拆，然后按照经济逻辑和统计方法选择宏观变量对财务变量进行预测
 - ✓ 2023年全部A股非金融企业盈利增速预计将回升至8.1%，金融行业利润增速参考wind一致预期，2023年全部A股利润增速预计在10%左右
- 节奏判断：前低后高
 - ✓ 全部A股非金融企业的销售净利率与PPI同比增速的走势呈现出高度的正相关性
 - ✓ 预计全A非金融企业累计利润增速在2023年一季度将继续下行，二季度开始回升
- 结构判断：由外至内，扩大内需
 - ✓ 近几年消费受到多方面因素的制约，这些制约因素在2023年或将消失/得到改善，消费同比增速有望回升
 - ✓ 2022年房地产行业景气降至底部，2023年行业景气有望改善，投资销售同比增速预计会上升
 - ✓ 建议关注TMT以及房地产链条相关行业的景气变化
- 风险提示：宏观经济不及预期、海外市场大幅波动、历史经验不代表未来

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

本研究报告由方正证券制作及在中国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告内容仅供我公司适当性评级为C3及以上等级的投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。若您并非前述等级的投资者，为保证服务质量、控制风险，请勿订阅本报告中的信息，本资料难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。

在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求，方正证券不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告版权仅为方正证券所有，本公司对本报告保留一切法律权利。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处且不得进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深 300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深 300指数。

专注 专心 专业



方正证券研究所

北京市 西城区展览路48号新联写字楼6层
上海市 静安区延平路71号延平大厦2楼
上海市 浦东新区世纪大道 1168号东方金融广场A栋1001室
深圳市 福田区竹子林紫竹七道光银行大厦31层
广州市 天河区兴盛路12号楼 隼峰苑2期3层方正证券
长沙市 天心区湘江中路二段36号华远国际中心37层