



国金晨讯-20231101

晨讯

产品组 编辑
 刘菲, CFA
 执业 S1130523040001
 liufei4@gjzq.com.cn

白晓琦
 baixiaoqi@gjzq.com.cn

煤炭板块高股息资产价值凸显； 基础化工：拥抱龙头，业绩修复板块值得关注

行情回顾

图表1：10月31日主要市场指数行情回顾

2023/10/31	上证指数	深证成指	北证 50	科创 50	创业板指	中小综指	恒生指数
收盘点数	3,018.77	9,863.80	753.52	874.41	1,968.23	10,829.47	17,112.48
当日涨跌幅	-0.09%	-0.65%	-0.97%	-0.42%	-0.48%	-0.62%	-1.69%
年初至今涨跌幅	-2.28%	-10.46%	-20.02%	-8.91%	-16.13%	-6.77%	-13.49%

数据来源：Wind，国金证券研究所整理

市场热点跟踪

- 【医药首席分析师 袁维】医药板块观点更新
- 【传媒互联网首席分析师 陆意】游戏板块近期催化观点更新

研报精选

重点推荐

- 【首席经济学家 赵伟】23 年 10 月 PMI 点评：经济修复曲折式前进
- 【固收首席分析师 樊信江】11 月资金面将何去何从？
- 【策略首席分析师 张弛】策略&公用事业专题研究：不确定性中的一缕光，煤炭板块高股息资产价值凸显
- 【基础化工首席分析师 陈屹】基础化工专题：拥抱龙头，业绩修复板块值得关注
- 【金工首席分析师 高智威】智能化选基系列之五：如何刻画基金经理的交易动机并进行基金优选？
- 【房地产首席分析师 杜昊旻】绿城管理控股首次覆盖：代建行业引领者，稳健增长高派息
- 【电新首席分析师 姚遥】捷佳伟创首次覆盖：乘技术变革之风，筑造光伏电池设备平台

业绩点评

- 【基础化工首席分析师 陈屹】亚钾国际三季报点评：新百万吨投产，关注公司长期成长性
- 【交通运输组首席分析师 郑树明】招商公路三季报点评：车流量持续恢复 业绩同比增长
- 【商贸零售分析师 罗晓婷】潮宏基三季报点评：Q3 表现亮眼、加盟扩张提速，看好全年业绩兑现
- 【食品饮料首席分析师 刘宸倩】盐津铺子三季报点评：转型效果显著，Q3 再超预期
- 【食品饮料首席分析师 刘宸倩】海天味业三季报点评：需求边际改善，期待改革成效



【机械首席分析师 满在朋】埃斯顿三季报点评：机器人业务收入快速增长，静待利润释放

【机械首席分析师 满在朋】国机精工三季度点评：聚焦核心业务，经营质量持续提升

【机械首席分析师 满在朋】恒立液压三季报点评：汇兑损失拖累业绩，压力最大时期已过

【汽车首席分析师 陈传红】拓普集团三季报点评：业绩符合预期，开拓机器人领域打开未来发展空间

【汽车首席分析师 陈传红】新泉股份三季报点评：业绩符合预期，海外经营顺利

【传媒互联网首席分析师 陆意】三七互娱三季报点评：业绩符合预告，静待新游上线



行情回顾

指数跟踪

10月31日，所跟踪主要指数均收跌。截至收盘日（2023/10/31），上证指数下跌0.09%，深证指数下跌0.65%，北证50下跌0.97%，科创50下跌0.43%，创业板指下跌0.48%，中小综指下跌0.62%，恒生指数下跌1.69%；沪深两市成交额9183亿元。

图表2：各指数涨跌幅表现

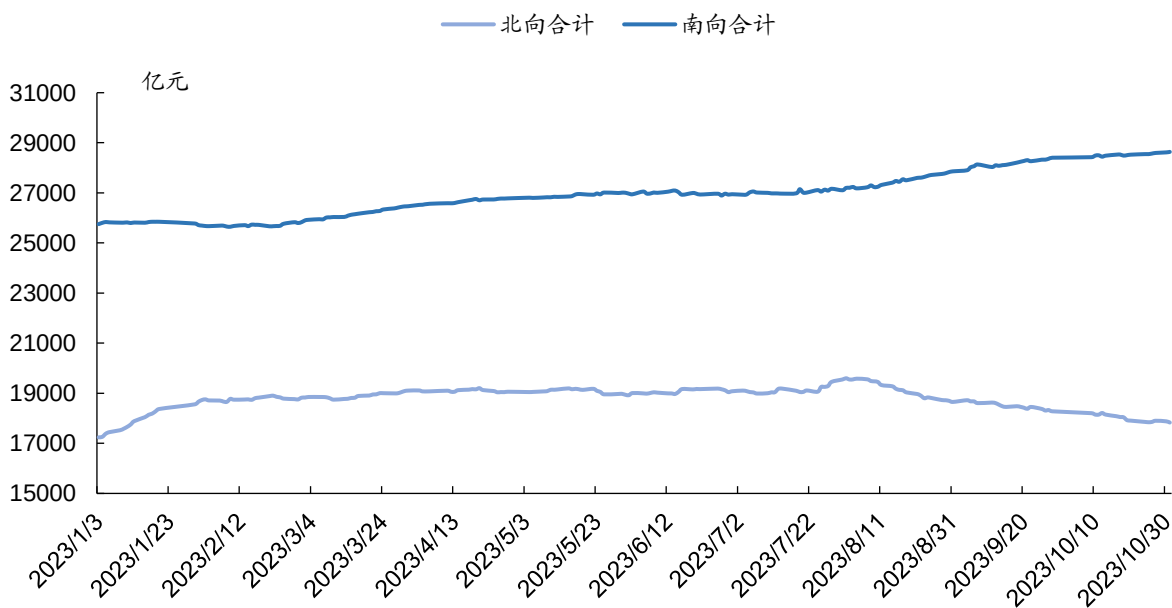
		现价	当日涨跌	当日涨跌幅	成交金额（亿元）	年初至今涨跌幅
000001.SH	上证指数	3,018.77	-2.78	-0.09%	3,862.77	-2.28%
399001.SZ	深证成指	9,863.80	-64.19	-0.65%	5,320.44	-10.46%
899050.BJ	北证50	753.52	-7.37	-0.97%	10.95	-20.02%
000688.SH	科创50	874.41	-3.72	-0.42%	665.43	-8.91%
399006.SZ	创业板指	1,968.23	-9.46	-0.48%	2,447.34	-16.13%
399101.SZ	中小综指	10,829.47	-67.98	-0.62%	1,961.51	-6.77%
HSI.HI	恒生指数	17,112.48	-293.88	-1.69%	846.52	-13.49%

资料来源：Wind，国金证券研究所整理

沪深港通

10月31日，北向资金当日净卖出47.53亿元，年初至今累计净买入17830.04亿元；南向资金当日净买入19.35亿港元，年初至今累计净买入28635.80亿港元。

图表3：年初至今北向、南向资金累计净流入（亿元）



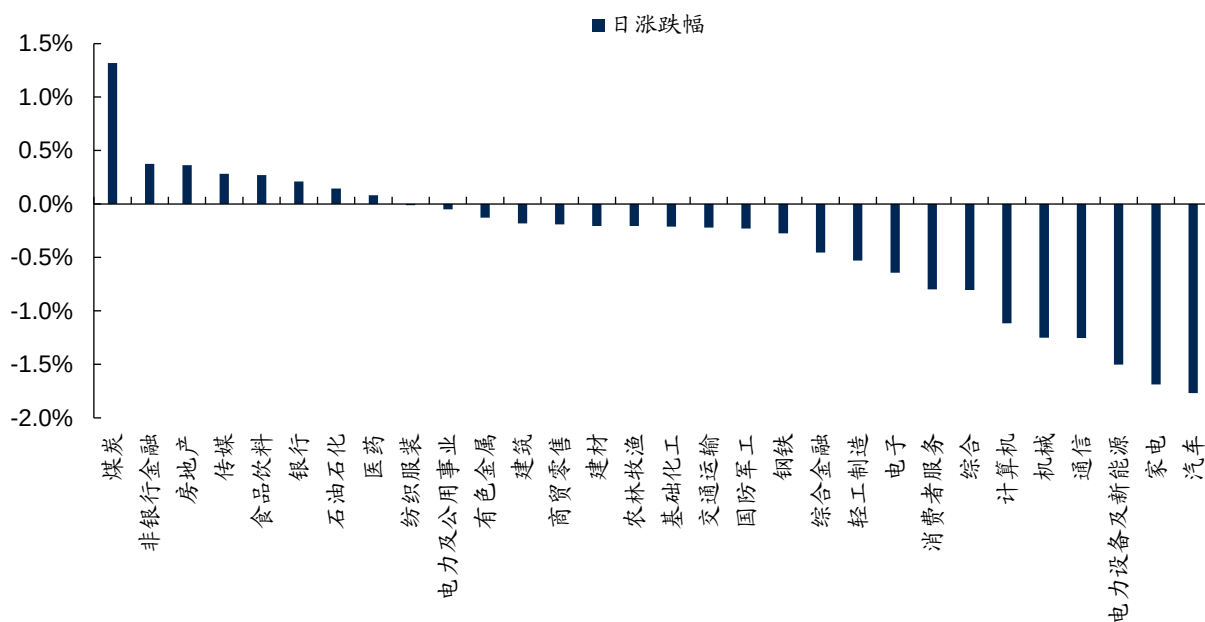
来源：Wind，国金证券研究所；注：北向资金为亿人民币，南向资金为亿港元

板块表现

分板块，10月31日，中信30个行业指数中，煤炭（1.32%）、非银行金融（0.38%）、房地产（0.36%）、传媒（0.28%）、食品饮料（0.27%）板块涨幅居前；汽车（-1.77%）、家电（-1.69%）、电力设备及新能源（-1.50%）、通信（-1.25%）、机械（-1.25%）跌幅居前。



图表4：中信行业日涨跌幅



来源：Wind，国金证券研究所

市场热点跟踪

【医药首席分析师 袁维】医药板块观点更新

资金面领先驱动，基本面政策面拨云见日，经过三年的调整医药有望进入上行周期。

三季度以来，考虑医药行业避险价值突出且经过了长期调整，全行业基金积极主动加配医药，医药板块资金筹码面因素迅速走强。我们认为三季报后，医药板块业绩面和政策面有望双重改善，与资金面形成共振：Q4 低基数环境下，营收利润增长的复苏和创新管线的逐步兑现，有望带来医药板块的系统性景气度改善。而市场对行业整顿的预期逐步稳定，集采控费在年底进一步落地明确，政策面风险因素有望出清。因此，医药板块行情的最大驱动因素将由资金面和市场面转向基本面。自上而下的趋势性机会不再是最大机遇，自下而上的基本面改善弹性将成为核心机会。

板块选择上，建议重点关注强创新药品和器械、性价比超跌价值品种两大领域，积极布局院内药品、器械和生物制品，以及具有性价比的消费医疗品种。

（1）创新药：出海合作陆续开始兑现。创新赛道有限选择：①肿瘤 ADC、②GLP-1、③NASH、AD 等重点适应症和潜在庞大市场。重点标的：恒瑞医药、信达生物、翰森制药、迈威生物、科伦博泰、华东医药等

（2）创新器械：建议重点关注院内强增长赛道复苏和性价比较强的标的。重点标的：迈瑞医疗、微电生理、新产业、安杰思、三诺生物等。

（3）特色大单品：特宝生物、赛托生物、长春高新、智飞生物、百克生物等。

（4）性价比消费服务：爱尔眼科、益丰药房、华润三九、太极集团、国际医学等。

（5）CDMO 及原料药：药明康德、凯莱英、奥翔药业等。

风险提示：经济下行超预期；宏观流动性收缩风险；海外黑天鹅风险；集采降价控费政策范围与力度超出预期；需求恢复不及预期；研发效率下降风险。

【传媒互联网首席分析师 陆意】游戏板块近期催化观点更新

近期板块内个股走势分化，部分涨幅明显，主要受短期概念催化行情。

原因一：部分游戏公司与算力概念相关，受英伟达 GPU 被禁及国家数据局成立影响，算力租赁/数据要素等概念受到关注。

原因二：一款视频互动类游戏《完蛋！我被美女包围了》在 Steam 平台大火，拉动部分具有相关产品的个股。



当前游戏板块配置观点：当前估值水平较安全，待明年迎来产品上线周期时，游戏板块将有较好的配置机会。

风险提示：游戏版号发放不及预期风险；宏观环境变化导致用户付费不及预期风险；游戏内容监管风险；产品研发进度不及预期风险。

重点推荐

【首席经济学家 赵伟】23 年 10 月 PMI 点评：经济修复曲折式前进

核心观点：10 月 PMI 出现回落，不必过度解读。一方面有季节性因素的干扰，另一方面与前期部分需求提前释放有关。近期中央增发国债、支持地方建设、规划建设保障性住房等政策落地，对于拉动需求、提振实体部门信心具有积极意义。经济恢复是一个“波浪式发展、曲折式前进的过程”，中期来看，不必对经济前景过于悲观。

风险提示：经济复苏不及预期，政策落地效果不及预期。

【固收首席分析师 樊信江】11 月资金面将何去何从？

核心观点：制造业采购经理指数（PMI）录得 49.5%，较上月下行 0.7pct；非制造业商务活动指数录得 50.6%，较上月下行 1.1pct；综合 PMI 产出指数录得 50.7%，较上月下行 1.3pct。制造业：季节性回落幅度大于历史同期，经济持续恢复基础仍需巩固。非制造业：地产销售低迷掣肘建筑业表现，国庆假期带动旅游相关行业景气度维持高位。投资策略：再融资债集中供给后，财政支出或对资金面宽松形成支撑，债市供给压力仍需关注。

风险提示：宏观政策调整超预期；宏观经济修复超预期。

【策略首席分析师 张弛】策略&公用事业专题研究：不确定性中的一缕光，煤炭板块高股息资产价值凸显

核心观点：高股息策略往往在熊市占优，且在过热和滞胀阶段表现较好；由此判断，当下是配置高股息板块的较好时机。从分红的驱动力和能力、分红的可持续性、估值水平三维度论证煤炭是高股息策略的优选板块。在考虑高分红的内驱力、稳定性以及盈利“质”、“量”提升带来分红提升潜力的基础上，我们结合各公司历年的承诺分红、实际分红情况对 23 年分红率进行了合理假设，推荐关注 23 年股息率预测值排名靠前的公司：中国神华（7.5%）、山煤国际（10.7%）、兖矿能源（8.9%）、山西焦煤（10.0%）、陕西煤业（8.5%）。

风险提示：经济复苏不及预期；进口煤炭大幅增加压低煤价；双碳进程加速推进、可再生能源替代速度提升。

【基础化工首席分析师 陈屹】基础化工专题：拥抱龙头，业绩修复板块值得关注

核心观点：考虑到不少细分板块目前供需支撑仍然较弱，产品价格磨底周期可能相对较长，因而中期建议关注价格风险出清后的周期板块投资机会。目前来看业绩的确定性、估值的性价比和安全边际在投资决策时的重要性仍然较高，在板块基本面处于底部区域的背景下，建议继续关注具备较强成本优势的煤化工龙头企业；基本面风险出清后主营业务边际改善的农药化肥板块；下游去库渐近尾声的电子材料以及进口替代的新材料方向。

风险提示：国内外需求下滑；原油价格剧烈波动；贸易政策变动影响产业布局。

【金工首席分析师 高智威】智能化选基系列之五：如何刻画基金经理的交易动机并进行基金优选？

核心观点：本篇报告从基金经理交易动机的角度，构建了多维度的选基因子。经过回测，基于估值动机进行交易的基金未来可能会有更好的业绩。基于基金的财务报表数据，我们发现主动权益型基金在报告期获得的股票价差收入，在预测基金未来表现上有更好的表现，也发现了报告期末的未实现利得，可能是基金业绩动量因子失效的原因之一。结合基金经理交易动机因子以及股票价差收入因子构建的基金优选组合，在近两年也能够跑赢万得偏股混合型基金指数。

风险提示：以上结果通过历史数据统计、建模和测算完成，在市场环境发生变化时模型存在失效的风险；当交易成本或其他条件改变时，可能导致策略收益下降甚至出现亏损。

【房地产首席分析师 杜昊旻】绿城管理控股首次覆盖：代建行业引领者，稳健增长高派息

核心观点：四大优势显著，助力公司业绩持续增长。①母公司作为品质房企的标杆，打造了绿城这个好的品牌，能助力公司为代建项目提高溢价、加快流速实现更好收益。②有积累的客户基础和强大供应链，能为代建项目赋能。③公司是行业标准制定者，后续有望转向平台模式，实现二次飞跃。④高管经验丰富，股权激励大方，核心高管持续增持。



公司董事会副主席李军通过股权激励和二级市场公开增持，合计持有公司 1.07% 的股权，表明其对公司发展拥有坚定信心。新拓合约持续增长是公司强大竞争优势的直接体现，公司上半年新拓表现亮眼。1H23 新拓合约面积约 1730 万方，同比+30.6%，新拓合约代建费预估约 51.2 亿元，同比+26.3%。

风险提示：外拓竞争程度超预期；绿城品牌口碑受损；应收账款回收风险。

【电新首席分析师 姚遥】捷佳伟创首次覆盖：乘技术变革之风，筑造光伏电池设备平台

核心观点：TOPCon 工艺愈发成熟，预计未来 2 年内仍是行业主流 N 型电池技术，公司作为 TOPCon 设备龙头将充分受益：公司目前在 TOPCon 环节综合市占率稳居行业前列，核心设备 PE-Poly 已成为 TOPCon 中的主流技术路线。在后续提效方面，公司于激光掺杂、双面 poly 等工艺路线均有布局，其中双面 poly 设备有望 24 年实现产业化，打开 TOPCon 工艺量产效率天花板。多元化布局 HJT、XBC、钙钛矿技术路线，未来成长曲线清晰。

风险提示：新技术进展不及预期；行业竞争加剧风险；订单交付不及预期。

业绩点评

【基础化工首席分析师 陈屹】亚钾国际三季报点评：新百万吨投产，关注公司长期成长性

核心观点：量价双降，带动业绩环比有所下行。公司三季度实现钾肥生产约 41.49 万吨，销量约 42.36 万吨，环比下降 15.5%，一方面公司第二套 100 万吨产能主要在四季度投产放量，现有 100 万吨产能超负荷运行需要有所调整，另一方面二季度销量中含有少量一季度未确认收入的库存，基数相对较高。成本优化有所体现，抗风险能力提升。四季度第二个 100 万吨产能放量，第四、五个百万吨产能逐步提上日程。

风险提示：在建项目不达预期，钾肥产品价格大幅回落，海外政治变动风险。

【交通运输组首席分析师 郑树明】招商公路三季报点评：车流量持续恢复 业绩同比增长

核心观点：车流量持续恢复，公司营收同比增长。2023Q3 公司营业收入同比增长 17%，主要系车流量持续恢复带来公司通行费收入提升。根据交通部规划院数据，2023 年 7-9 月，全国路网日均交通量分别同比增长 9%/16%/12%，高速公路客车交通量分别同比增长 22%/34%/38%。中秋国庆假期期间高速公路车流量达 4.83 亿辆次，日均车流量达到 6043 万辆，较 2019 年假期均值高出 21%，高速公路单日车流量与日均车流量均创新高。

风险提示：经济修复不及预期、改扩建工程建设进度不及预期、高速公路收费政策变化风险、投资收益大幅缩减风险。

【商贸零售分析师 罗晓婷】潮宏基三季报点评：Q3 表现亮眼、加盟扩张提速，看好全年业绩兑现

核心观点：去年同期基数不低下，Q3 收入端仍取得 23.72% 的稳健增长，增速高于金银珠宝类社零总体（以绝对值推算、Q3 零售额同比持平）。分品类看，预计公司传统黄金&时尚珠宝中黄金一口价产品表现延续亮眼，女包业务环比改善，镶嵌类仍有承压。产品及渠道结构变化、毛利率同比下降、环比现企稳趋势，净利率同比持平。3Q23 毛利率 26.45%、同比-2.17PCT（主要系毛利较低的黄金首饰+加盟代理收入占比同比提升）、环比 Q2+0.72PCT；持续加盟扩张、数字化赋能运营，销售费用率同比-3.08PCT 至 12.55%；管理费用率 2.4%、同比+0.5 PCT；归母净利率 6.99%、同比持平。

风险提示：终端消费疲软、加盟拓展不及预期、金价剧烈波动等。

【食品饮料首席分析师 刘宸倩】盐津铺子三季报点评：转型效果显著，Q3 再超预期

核心观点：“产品+渠道”双轮驱动，收入维持高增态势。分渠道看，1) 零食量贩头部品牌开店速度超预期，叠加 SKU 进场数量增加，Q3 零食专营渠道月销环比持续改善。2) 电商渠道聚焦打造爆品矩阵，目前在抖音取得领先地位，通过社交渠道传播及种草，全面带动其他平台高速增长。3) 公司在全国范围内持续开拓经销商，随着业务拓展和渠道下沉，华南、华北区域增速较快。预计 Q3 实现双位数增长。从产品端来看，核心品类爬坡速度快，其中魔芋、鹌鹑蛋表现最为亮眼，公司亦于近期发布全新子品牌“大魔王”，结合魔芋精粉供应优势，预计快速抢占辣味魔芋市场份额。

风险提示：食品安全风险；新品放量不及预期；市场竞争加剧等风险。



【食品饮料首席分析师 刘宸倩】海天味业三季报点评：需求边际改善，期待改革成效

核心观点：低基数+补库存，Q3 收入恢复增长。1) 分产品来看，23Q3 酱油/调味酱/蚝油/其他产品分别实现收 28.28/5.29/10.24/8.86 亿元，同比-2.8%/-4.9%/+2.3%/+38.6%。餐饮需求逐步修复，酱油降幅收窄，蚝油恢复增长，料酒等其他产品低基数下维持高增。2) 分渠道来看，23Q3 线上/线下收入增速分别为 3.3%/1.8%，线下渠道表现更好。系公司单 Q3 净增经销商 19 家，主要集中在东部、南部区域。3) 分地区来看，主销区恢复好于其他区域，系存量市场下竞争加剧，南部/北部/西部单 Q3 收入同比+9.6%/+5.7%/+6.0%，东部/中部分别-2.5%/-1.8%。

风险提示：食品安全风险；新品放量不及预期；市场竞争加剧等风险。

【机械首席分析师 满在朋】埃斯顿三季报点评：机器人业务收入快速增长，静待利润释放

核心观点：机器人业务快速增长、核心部件业务平稳增长。根据睿工业数据，2023 年前三季度工业机器人销量 20.7 万台，同比增长 1%，其中单三季度销量 7.3 万台、同比下滑 2%，公司作为国产机器人龙头，机器人出货量大幅增长、市占率快速提升；前三季度，公司工业机器人及智能制造系统销售收入同比增长 35.92%，其中埃斯顿品牌工业机器人销售收入增长近 60%。另外，今年以来通用自动化行业仍处于筑底等待恢复阶段，公司核心零部件业务发展平稳，公司前三季度自动化核心部件及运动控制系统销售收入同比增长 2.82%，保持平稳增长。

风险提示：竞争加剧的风险、下游需求不及预期、人民币汇率波动风险。

【机械首席分析师 满在朋】国机精工三季度点评：聚焦核心业务，经营质量持续提升

核心观点：聚焦轴承和磨具磨料核心业务，下游需求稳健。单三季度公司收入 5.66 亿元、同比-24%，主要是公司控制供应链管理与服务板块的业务规模，贸易业务收入同比下降。看公司毛利润指标，单三季度公司毛利润 1.98 亿元、同比下降约 10%。公司特种轴承业务下游需求总体比较稳健。

风险提示：下游需求不及预期；竞争加剧风险。

【机械首席分析师 满在朋】恒立液压三季报点评：汇兑损失拖累业绩，压力最大时期已过

核心观点：业绩拐点已至，看好中长期成长潜力。随着公司挖机行业占比下降以及公司非挖收入占比提升，公司阿尔法属于强，液压件开拓农机、高机市场，实现穿越周期的成长。另外公司丝杠和墨西哥工厂有望明年投产放量，助力公司成为国产丝杠龙头。

风险提示：下游景气度不及预期；新产品研发进展不及预期。

【汽车首席分析师 陈传红】拓普集团三季报点评：业绩符合预期，开拓机器人领域打开未来发展空间

核心观点：业绩符合预期。公司营收增长来自于 Q3 下游需求增长，未来将受益于华为问界、理想纯电、小米及大客户新车型开始销售。拆分和分析如下：(1) 收入：除大客户外，华为、小米、蔚来、理想等在手订单开始量产，占比逐步提升。利润：公司 Q3 汇兑损失 0.4 亿元，扣除汇兑影响后，利润 5.4 亿元，环比+2%。(2) 利润率：23Q3，公司销售毛利率 22.7%，环比-0.6pct，主要系产品结构变化，销售净利率 10.1%，环比-4pct，主要系 Q2 汇兑收益较高。(3) 费用：Q3 汇兑损失 0.4 亿元，增加财务费用。23Q3，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.3%/3.2%/5.1%/1.7%，环比分别+0.3/+0.4/0/+3pct。

风险提示：汽车销量不及预期；行业竞争加剧。

【汽车首席分析师 陈传红】新泉股份三季报点评：业绩符合预期，海外经营顺利

核心观点：业绩符合预期，收入端不受客户排产影响，继续实现环比增长。23Q3，公司营收继续实现环比增长，主要系公司在 T 内份额持续提升+其他客户量产项目增加；归母净利润下滑，主要系 Q2 汇兑收益 0.5 亿元，Q3 汇兑损失 0.2 亿元。Q3 墨西哥减亏幅度明显，实际盈利能力持续提升。扣除汇兑影响看，公司 Q3 净利润 2.1 亿元，环比+22%，销售毛利率 19.5%，环比基本持平，销售净利率 7.7%，环比+0.5pct，主要系墨西哥工厂持续减亏。Q3 费用：公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.9%/3.8%/3.9%/1.2%，环比分别-0.1/+0.6/-0.1/+3.7pct。

风险提示：汽车销量不及预期；行业竞争加剧。

**【传媒互联网首席分析师 陆意】三七互娱三季报点评：业绩符合预告，静待新游上线**

核心观点：盈利：毛利率提升+费率降低，盈利水平提高。Q3 归母净利润同比+72.1%，环比+114.01%，净利率 22.56%，同比+6.9pct，环比+11.3pct，主要由于：1) Q3 毛利率 80.39%，同比+2.25pct，环比+1.54pct，同环比增长预计主要由于游戏收入结构变化所致。2) Q3 销售/管理/研发费率分别为 48.6%/3.9%/4.3%，同比-2.85/+0.44/-2.32pct，环比-10.5/+0.63/-0.40pct。销售费率同环比下滑主要由于 Q2 上线的游戏运营至 Q3 逐步成熟，营销推广费用有所缩减；管理费用和研发费用同比和环比变化不大。

风险提示：游戏产品上线和变现不及预期风险；版号发放不及预期风险；监管风险。

晨讯报告分析师

首席经济学家 赵伟
执业 S1130521120002

宏观分析师 张云杰
执业 S1130523100002

固收首席分析师 樊信江
执业 S1130522120003

策略首席分析师 张弛
执业 S1130523070003

石油化工首席分析师 许隽逸
执业 S1130519040001

金属首席分析师 李超
执业 S1130522120001

基础化工首席分析师 陈屹
执业 S1130521050001

基础化工分析师 李含钰
执业 S1130523100003

基础化工分析师 杨翼荣
执业 S1130520090002

金工首席分析师 高智威
执业 S1130522110003

金工分析师 赵妍
执业 S1130523060001

房地产首席分析师 杜昊旻
执业 S1130521090001

房地产分析师 王祎馨
执业 S1130523090003

电新首席分析师 姚遥
执业 S1130512080001

交通运输首席分析师 郑树明
执业 S1130521040001

交通运输分析师 王凯婕
执业 S1130522070001

商贸零售分析师 罗晓婷
执业 S1130520120001

食品饮料首席分析师 刘宸倩
执业 S1130519110005

机械首席分析师 满在朋
执业 S1130522030002

机械分析师 秦亚男
执业 S1130522030005

汽车首席分析师 陈传红
执业 S1130522030001

汽车分析师 江莹
执业 S1130523090005

传媒互联网首席分析师 陆意
执业 S1130522080009

医药首席分析师 袁维
执业 S1130518080002

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国门内大街26号 新闻大厦8层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究