国都证券 GUODU SECURITIES

晨会报告

国都证券研究所晨报 20210204

【财经新闻】

- 上交所发布科创板现场督导指引，督促保荐机构发挥“看门人”职责
- 制度改革先行先试，开放“排头兵”谋新突破

【行业动态与公司要闻】

- 监管全面升级，百万亿支付市场将迎重塑
- 全球光通信下游市场规模或达 1.4 万亿元

【国都策略视点】

- 策略晨报：中期影响市场的关键变量——疫情防控与疫苗接种效果

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证指数	3517.31	-0.46
沪深 300	5485.20	-0.29
深证成指	15233.15	-0.67
中小板综	13142.51	-1.32
恒生指数	29307.46	0.20
恒生中国企业指数	11651.84	0.37
恒生沪深港通 AH 股溢价	135.23	-1.01
标普 500	3830.17	0.10
纳斯达克指数	13610.54	-0.02
MSCI 新兴市场	1392.64	0.83

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	农林牧渔	1861.20	2.72
2	休闲服务	297.30	2.44
3	银行	2837.27	1.79
4	钢铁	2338.24	1.53
5	轻工制造	1684.56	0.60

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	55.95	1.67
纽约期金	1834.80	-0.20
伦敦期铜	7848.00	1.24
伦敦期铝	1976.50	0.28
波罗的海干散货	1327.00	-3.84

研究员 :韩保倩

电 话： 010-87413610

Email： hanbaoqian@guodu.com

执业证书编号： S0940519040002

联系人：王景景

电 话： 010-84183383

Email： wangjingyi@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

【财经新闻】

■ 上交所发布科创板现场督导指引，督促保荐机构发挥“看门人”职责

【上海证券报】2 月 3 日，上海证券交易所结合科创板发行上市保荐业务现场督导的实施情况，发布《上海证券交易所科创板发行上市审核规则适用指引第 1 号——保荐业务现场督导》，以规范科创板发行上市保荐业务现场督导行为，督促保荐机构、证券服务机构勤勉尽责，切实发挥资本市场的“看门人”职责。

本次发布的现场督导指引总结了科创板发行上市审核中已有的现场督导实践，将已有的做法制度化、公开化。其中，明确了现场督导对象及确定标准，保荐机构等相关主体配合督导的义务，现场督导的程序、方式和结果处理，现场督导撤回项目的后续监管，并规定了与现场检查的衔接等内容。同时，根据需要着重明确了相关内容：一是明确现场督导对象以保荐机构为主，但可以根据需要对会计师事务所等证券服务机构一并实施现场督导；二是明确交易所发出现场督导通知后、现场督导实施前或者实施过程中撤回的项目，如该项目在撤回后 12 个月内重新申报的，将在受理后直接启动现场督导；三是规定了与现场检查的衔接安排，对于审核中发现发行人存在相关重大疑问或异常，且未能提供合理解释、影响审核判断的，按规定提请实施现场检查。

现场督导于 2019 年 6 月正式启动，是科创板试点注册制中落实以信息披露为核心、把好上市企业“入口关”的积极探索和具体措施。近两年来，上交所共对 45 家科创板发行上市审核项目的保荐机构启动现场督导，其中 37 家主动撤回材料，6 家注册生效；4 家在撤回后补充完善申报材料进行了二次申报，其中 2 家已经注册生效。

有资深投行人士表示，现场督导是注册制下审核问询的协同机制，目的是问出一家“真公司”。近期市场出现的 IPO 撤材料、终止家数较多，并不是监管收紧的目的，而是结果。这些企业多是带“病”闯关，通过各类动态监管措施防止病从“口”入，是监管的应有之义。在其看来，如果企业自身质量过硬，中介机构把关尽职，再多的现场检查也不会减少排队企业数量。

上交所表示，现场督导一方面传递了压严压实保荐机构把关责任的明确导向，督促保荐机构履行好核查把关职责，引导其把尽职调查主体责任和牵头核查把关责任扛起来；另一方面，与审核问询形成联动，丰富了审核把关的手段，形成了有效的监管威慑，一定程度上抑制了发行人和中介机构的“闯关”冲动。

■ 制度改革先行先试，开放“排头兵”谋新突破

【经济参考报】浦东支持意见将发 海南自贸港多张“清单”落地在即

新年伊始，更大力度开放已经迈出坚定步伐。《经济参考报》记者获悉，以上海浦东新区、海南自由贸易港等为代表的开放高地正在酝酿一系列首创性、引领性改革开放事项。其中，浦东按照党中央打造社会主义现代化建设引领区的决策部署，在“两特"三中心"一保障”上下更大功夫，即将出台综合性支持意见。海南独有的“零关税”清单以及全国首张跨境服务贸易清单，也都在全力推进，有望于近期发布。分析指出，随着试验田、排头兵的大力探索，我国改革开放将在关键领域上取得更大突破，为“十四五”开局创造良好国内外环境。

2020 年，原有的 18 家自贸试验区共新设企业 39.3 万家，实际使用外资 1763.8 亿元，实现进出口总额 4.7 万亿元，以不到全国千分之四的国土面积，实现了占全国 17.6%的外商投资和 14.7%的进出口。2 月 3 日的商务部新闻发布会给出的这份成绩单，再次凸显了以自贸试验区为代表的开放高地在经济发展中的作用，也为进一步扩大开放指明了方向。

“要把构建新发展格局同建设自由贸易试验区等衔接起来，打造改革开放新高地。”商务部自贸区港司司长唐文弘说，要充分发挥自贸试验区、自由贸易港先行先试和引领作用，继续赋予自贸区港更大改革自主权，以制度创新破除体制机制障碍，对接高标准国际经贸规则，不断加大对外开放压力测试力度，集聚国内国际资源要素，推进产业链供应链开放发展，打造国内国际双循环的重要枢纽。

事实上，这也是各开放平台新时期的建设目标。刚刚三十而立的浦东新区，已经将更多制度探索提上日程。上海市政府工作报告明确，2021 年上海将全力打好新时代浦东高水平改革开放这张“王牌”。并确定了探索发展人民币离岸交易、跨境贸易结算和海外融资服务等重点任务。

浦东新区政府工作报告则进一步部署，2021 年将持续扩大服务贸易、互联网等领域的开放，分层次探索跨境金融、跨境数据流动等措施，加快建设国际数据港。探索更多人民币国际化改革举措先行先试，推动建设国际金融资产交易平台。

上海市市长龚正指出，推动浦东高水平改革开放，重中之重是按照党中央支持浦东打造社会主义现代化建设引领区的决策部署，很快将出台一个综合性意见，推动一系列首创性、引领性改革开放事项落地。特别是要在“两特"三中心"一保障”上下更大功夫。

其中，“两特”是指特殊经济功能区、特殊综合保税区，对标高标准国际经贸规则，探索高水平制度型开放；“三中心”，即国际科技创新中心、国际金融中心，还有新提出的国际消费中心，浦东都要成为核心承载区；“一保障”，则是要建立完善的法律保障体系，

有关安排正在推进中。

在另一开放高地海南，自由贸易港建设也正加快推进。海南省委书记沈晓明近日表示，海南自由贸易港“一负三正”四张“零关税”清单，目前已出台原辅料、交通工具及游艇两张正面清单，剩余的企业进口自用生产设备负面清单以及岛内居民消费进境商品正面清单，有望在 2021 年春节前出台。

另外，对于关注度较高的跨境服务贸易清单，也有了最新进展。商务部自贸区港司副司长袁园表示，跨境服务贸易负面清单是当前国际高标准自贸协定在相关领域开放安排上的主要模式，涉及跨境交付、境外消费、自然人移动等服务贸易领域四种模式中的三种。

清单将列明在这三种模式项下境外服务提供者将面临哪些特别管理措施，清单之外对境内外服务及服务提供者一视同仁。

“海南跨境服务贸易负面清单将是我国在跨境服务贸易领域公布的第一张负面清单，也将是我国对外开放进程中又一重大的基础性改革。”袁园说，目前，商务部正在会同海南省和有关方面积极推进相关工作，力争早日出台。

早前，海南省商务厅服贸处相关负责人对《经济参考报》记者表示，该清单已经在内部征求意见，将尽快根据各部门意见修改完善。该负责人透露，在具体领域方面，旅游、文化体育、健康医疗、养老养生等海南重点产业在开放方面将迎更大突破。另外，为了实现清单以外领域的准入且准营，还将加强制度创新支持力度，一方面加快清理目前的限制性措施壁垒，给予境外服务提供者国民待遇；另一方面完善相关细则，出台配套的资金支付与转移制度。

“十四五’时期我国的目标是要建设更高水平开放型经济新体制，全面提高对外开放水平。在 2021 年开局之年，上海和海南作为我国自贸试验区和自贸港建设的排头兵，勇担责任，在制度开放方面先行先试走在全国前列。”商务部研究院外国投资研究所副主任张菲对《经济参考报》记者表示，这将示范引领其他开放平台，对标国际高标准经贸投资规则，继续提高贸易投资自由化便利化水平，也将进一步优化我国市场化法治化国际化的营商环境。

商务部研究院副研究员庞超然在接受《经济参考报》记者采访时也表示，部分地区率先进行更大力度压力测试，将为更大范围的开放提供支持。“当前开放的重点环节在于服务业，金融服务业、专业服务业的开放和标准规则与国际接轨是一个重要方面。这些环节上的开放，将有助于消除外资准入后的各类壁垒，打造更加公平开放的竞争环境。”

庞超然进一步指出，结合近期达成的一系列高水平贸易投资协定，预计未来推动国内开放的领域还包括竞争规则、环保及劳工标准等方面，开放广度、力度不断加大，将促进市场发展更加良性有序，激发各类主体活力，更好服务构建新发展格局。

【行业动态与公司要闻】

■ 监管全面升级，百万亿支付市场将迎重塑

【经济参考报】“红线”划定支付巨头承压反垄断 支付牌照或将重新分类

支付市场正迎来全面规范与重塑。近来，相关部门针对支付监管接连发文，首提支付领域反垄断，出台新的支付业务规则、备付金管理办法等，打出一套严监管“组合拳”。业内分析指出，一系列监管新规的落地，有利于第三方支付市场回归支付本业，促进行业充分竞争，分散风险。同时，一揽子新规也将对支付市场格局产生重大影响，预计支付牌照类型将重新划分，反垄断监管加码下，未来头部支付机构将进一步承压。

支付领域监管全面升级

2021 年央行工作会议强调，持续防范化解金融风险，强化支付领域监管。2021 年开年，央行就接连发布监管文件，加码支付行业监管。

其中，为规范非银行支付机构行为，防范支付风险，近日央行下发《非银行支付机构条例（征求意见稿）》（以下简称《条例》），将支付监管的部门规章升级为行政法规。值得注意的是，此次《条例》首次提出支付领域反垄断，并明确界定相关市场范围以及市场支配地位认定标准。同时，《条例》对支付业务进行重新划分定位。

招联金融首席研究员董希淼表示，近年来，我国支付市场发展迅速，支付方式和产品推陈出新，但在业务快速发展过程中也暴露出一些问题。2017 年以来，央行和相关机构从业务许可等方面密集出台文件，全方位出击。但是，由于上述制度文件层级较低，威慑力不够，难以完全满足对支付服务市场的监管需要。因此，央行牵头起草《条例》，是非常必要和紧迫的。

对于《条例》首提支付领域反垄断，董希淼表示，《条例》与《反垄断法》有效衔接，赋予相关部门认定支付服务市场垄断地位的权限，填补了之前法律法规空白，是中央经济工作会议“强化反垄断和防止资本无序扩张”精神的具体体现，有助于维护公平的市场竞争秩序，保护市场参与主体的合法权益。

此外，央行日前还发布了《非银行支付机构客户备付金存管办法》(以下简称“《办法》”)，自 2021 年 3 月 1 日起施行。《办法》规范了备付金集中交存后的客户备付金集中存管业务，进一步细化了备付金存放、使用、划转规定，明确监管职责等内容。业内分析认为，此次《办法》的颁布对我国支付行业发展乃至金融市场运行机制都将产生深远影响。

中国社会科学院数字新动能研究组特邀研究员李诗林认为，《办法》有利于激励支付机构通过提供服务而非备付金利息来获得运营收入，促进支付机构稳健发展，提升支付服务市场活力和竞争力；《办法》还规范了支付机构之间备付金互转，为用户及商家在不同支付机构之间便利、低成本地进行资金互转奠定了基础。

支付市场格局将迎重塑

业内指出，支付领域一系列监管新规的出台，将对支付机构产生重大影响，未来市场格局或将迎来重塑。

一方面，上述《条例》确定支付业务新的分类方式，可能意味着原有的第三方支付牌照类型将发生变化。

具体来看，此前，支付牌照类型为网络支付、银行卡收单、预付卡发行与受理，此次《条例》依据“有无账户”将支付业务分为储值账户运营与支付交易处理两种类型。

苏宁金融研究院研究员黄大智表示，近年来创新支付业务层出不穷，最典型的就是条码支付，打破了线上线下的界限，兼具网络支付、银行卡收单的业务属性，原有监管方式对融合性的创新支付业务难以认定，导致出现监管真空。而此次新的分类方式，目前已在实际业务中开展，更加符合现实需求。从这个角度看，新的分类方式也恰恰体现了监管倡导的功能监管理念。

易观金融分析师王蓬博表示，2021 年 5 月起，2011 年第一批获得牌照第三方支付机构将陆续迎来牌照续展，上述全新分类或有可能在此次续展发牌中实行。

同时，支付领域反垄断监管加码，也或将给支付市场带来变局。根据《条例》，非银行支付机构存在“一个非银行支付机构在非银行支付服务市场的市场份额达到三分之一”等情形，央行可以商请国务院反垄断执法机构对其采取约谈等措施进行预警。多位业内人士认为，这是对当前支付双巨头盘踞第三方支付市场的“精准管理”。

央行统计数据显示，按金额计算，2019 年非银行支付机构处理网络支付业务规模达 249.88 万亿元。据艾瑞咨询发布的中国第三方支付市场报告，2020 年一季度数据显示，第三方移动支付市场市场份额依然比较集中，第一梯队的支付宝、财付通分别占据了 55.4%和 38.8%的市场份额。

不过，也有分析指出，新规还不能断言将对市场格局产生颠覆式影响。中国人民大学金融科技与互联网安全研究中心研究员车宁表示，虽然市场预期对头部平台企业影响较大，但其本身对制度的消化能力也很强，冲击作用短期内难以立竿见影。

多方面政策细则待明确

专家表示，近期出炉一系列支付新规仍有多方面待政策细则进一步明确。下一步，支付领域监管还将持续完善。

黄大智表示，从法律层级来看，《条例》是非银行支付行业的“基本法”，后续会有更多涉及到的诸多业务细则的管理办法，包括储值账户运营和支付交易处理两类业务的具体分类方式和规则、支付账户业务具体规则等。

王蓬博也指出，《条例》将支付业务分为储值账户运营和支付交易处理两类，在新的分类方式下，其对应所包含的范围和口径有待进一步明晰。在此基础上，才能进一步判断企业是否具有市场支配地位。

在车宁看来，与“趋严”相比，“完善”更能形容支付监管的未来趋势。一方面，包括法律法规、行业标准在内的监管制度更加完善，违法行为无处藏身；另一方面，支付公共基础设施也在迎头赶上，支付业务有望迎来风清气正的发展环境。“在制度补短板方面，未来主要关注的事项是提高立法层级。客观而言，支付监管领域相关制度已较为完善，对部分新型风险也有制度储备，但目前主要问题在于立法层级较低，处罚措施不能对违法行为构成有效威慑，一定程度上削弱了监管本身的有效性。”他说。

对于未来的监管重点，车宁认为，在宏观方面将更关注维护公平竞争的市场秩序，其重要表现是反垄断政策的落实；在微观层面将更关注金融消费者权益保护，除资金安全外，信息安全也是未来的重中之重。

■ 全球光通信下游市场规模或达 1.4 万亿元

【经济参考报】安永近日发布《全球光通信产业白皮书》(下称“白皮书”)，预测 2020 年全球光通信下游市场收入规模将达到 1.4 万亿元，并将以每年平均约 18%的增速保持高速增长，到 2025 年有望创造约 3.2 万亿元的下游应用市场空间。其中，园区光局域网的升级，以及面向个人及家庭的泛娱乐化应用将成为驱动这一万亿级市场的两大重要因素。

白皮书同时指出了未来全球数字化进程的五大趋势：联接场景化、泛智能化、感官极限化、网络需求波动化、网络两极化。在技术驱动代际演进和市场拉动网络变革升级作用下，光通信产业掀起新一轮发展机遇，推动“光联万物”时代的到来，也为第五代固网通信(F5G)的发展赋予了无限潜力。

白皮书基于多个维度，将 F5G 赋能的应用场景主要分为四大类：泛娱乐的持续赋能，比如超清视频、AR/VR、云游戏、直

播等；商用场景的智能与网联化，比如智能制造、智能电网、智慧矿山、智慧医疗、智慧农业等；智慧办公场景的蓬勃发展，比如企业上云、智慧政务等；生活化场景的逐步落地，比如智能家居、智慧交通、智能安防、智慧教育等。

安永（中国）企业咨询有限公司战略与交易咨询合伙人叶亮表示："F5G 作为数字化的主干线与重要支撑，是新基建的'数字底座'。如果将云、AI 等新兴技术比喻为人类文明之花，那么 F5G 就是提供滋养的根茎，支撑其发展、推动其进步，为众多新兴场景提供落地的可能，从而驱动'万物互联'的加速实现。"

叶亮认为，随着 F5G 带动光通信全产业链的升级与发展，在光芯片、光模块、光通信设备等领域的投资与进一步并购整合，将助推产业加速繁荣。运营商、企业和资本应当充分把握 F5G 带来的技术进步与变革新机，在新兴场景的带动下不断完善和扩大产业链，带动下游和各行业的数字化转型升级，共同缔造光联时代的新格局。

白皮书认为，面对市场和新基建等政策的双重利好，光通信产业正在迎来最佳的产业机遇期。但是，产业茁壮成长还需要资、产、学、研紧密结合形成的生态系统为其发展持续供血。

【国都策略视点】

■ 策略晨报：中期影响市场的关键变量——疫情防控与疫苗接种效果

1、金融政策回归常态，权益资产提估值受阻。

我们认为，稳货币紧信用趋势下，预计 21 年存款准备金率、MLF 及逆回购操作利率调整空间非常有限，市场资金利率料保持平稳，无风险利率波动区间大概率趋于收敛，预计 10 年期国债利率合理区间在 2.9%-3.4%。

20 年下半年随着国内生产生活恢复正常、经济逐季恢复常态，后疫情下政策逐步回归常态的趋势确定。中央明确定调政策操作不急转弯，预示政策退出节奏平缓，但政策转弯收紧趋势已定，流动性边际收敛对权益资产估值的压制持续存在，尤其是当前全 A 股、剔除金融两油的 A 股的滚动 PE 各为 23.2、39.3 倍，已位于近十年历史区间的 97%、83%分位数。稳货币紧信用周期，高估值难以继续提拔。

估值板块分布来看，消费高科技略高，中游制造合理传统周期偏低。从当前行业估值所处近十年历史分位数来看，市场普遍看好的消费板块估值多数已位于 85%分位数以上，科技板块估值普遍位于 60-80%分位数区间，建材机械化工军工等行业景气度向上的中游制造业普遍位于 30-70%，而传统周期板块估值仍位于历史分位数 30%下方。

2、未来半年重点关注的两大关键变量：疫情防控与疫苗接种效果、中美货币政策转向信号

1）国内宏观政策显著转向信号：最敏感时段分别在国内经济内生修复动力持续性确认，全球疫情控制逐步见效、欧美经济确认复苏趋势，最大概率分别在 4 月中旬、6-7 月年中前后；

国内政策转向的确立，也取决于主要经济体的疫苗接种进度。从目前主要经济体的新冠疫苗接种启动约五周的进度来看，英国、美国、德国居前，截止 1 月 31 日，每百人新冠疫苗接种量依次为 14.42、9.40、2.95 剂次，全球、中国各为 1.27、1.67 剂次。按过去七周的疫苗接种进度来看，预计进展领先的美国、英国的达到群体免疫的 70%疫苗接种率粗算，预计尚需 4-6 个月左右，即在 21 年 5-7 月时点或基本能实现群体免疫的接种率。

2）全球（不含中国）新冠肺炎病例数发展演变阶段划分：

（1）春季爆发期：20 年 2 月底至 4 月中旬，历时约一个半月，日新增持续快速扩散上升至 9 万例平台附近；

（2）隔离防控稳定期：各国采取严格隔离防控举措，并初见成效，日新增基本稳定在 9 万例附近，4 月中旬至 5 月底历时约一个半月；

（3）疫情反弹蔓延期：隔离放松后疫情迅速反弹，6 月初至 7 月底历时两个月，日新增持续上升至 29 万例附近；

（4）防控再发力平稳期：迅速反弹后防控再发力，日新增病例进入 20-30 万例平稳期，8 月初至 10 月初历时约两个月；

（5）秋冬季恶化期：入秋至冬期全球疫情进入恶化期，10 月初至 1 月上旬历时三个半月，日新增持续攀升至顶点 86 万例，期间累计感染人数占截至目前累计总数 1.043 亿例的 52.4%；

（6）见顶快速回落期：1 月中旬起欧美重视科学防控，叠加疫苗接种计划的实施，双管齐下后疫情趋势显著缓和，日新增病例已自顶点回落至目前的 40 万例附近，按期间日均下降例数、并参考近一个月的疫苗接种进度线性推测，乐观预计全球疫情有望于 3-4 月大为缓解，届时日新增例数有望降至万级别以内。

2）美元宽松政策逐步退出：若疫苗大规模接种后美国疫情防控见效，经济修复动力与趋势确立，则美联储大概率考虑逐步退出非常规宽松政策，届时美元流动性趋紧，对全球资产价格会带来估值收缩压力；结合以上美国疫苗接种进度来看，预计最快或在

7 月份附近。

3) 盯紧几个关键窗口期与数据：两会前后政策、4、7 中下旬季度中央经济工作会议的政策定调；新冠新增病例曲线变化、全球月度经济数据、7 月美联储议息会议。

3、结构性牛市步入业绩驱动的下半场。随着 20 年 5 月货币政策由宽货币宽信用转为稳货币宽信用、中期内逆周期政策逐步退出下，20 年下半年起流动性驱动力边际收敛，21 年稳货币紧信用下，流动性存在拐点性收紧压力。由此可判断，本轮结构性牛市第一阶段的驱动力，流动性充裕为主推动的估值修复动力已衰减。

综合研判，本轮 A 股的结构性牛市，已由 18 年底至 20 年 6 月的提估值炒预期的上半场，自 20 年 7 月起切换至看业绩提估值的下半场；预计随着未来半年内宏观经济及上市公司业绩加速回升，估值相对安全的顺周期板块有望进入业绩与估值双升的戴维斯双击阶段而领涨；同时中长期内的科技龙头、消费白马股，业绩景气有望超预期上行，股价有望进入业绩快增而估值缓降的第二波上涨期。

风险提示：疫苗进展不及预期经济复苏延后，国内外流动性边际超预期收紧、海外市场大幅震荡等风险。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明
本报告仅供国都证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的特定客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。 本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。在法律许可的情况下，国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。 本报告版权归国都证券所有，未经国都证券研究所书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。 根据中国证监会核发的经营证券业务许可，国都证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	推荐	行业基本面向好，未来 6 个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来 6 个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来 6 个月内，行业指数跑输综合指数

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来 6 个月内，股价跌幅在 5%以上