如何看现阶段的全球价值股和成长股？

——川财投研看世界系列之二十九（20210118）

核心观点

❖ **近半年里全球市场中价值股跑赢成长股。**2020 年三季度以来，随着新冠疫苗的进展以及市场对全球复苏预期的上升，全球主要市场基本呈现出涵盖周期板块较多的价值股跑赢以科技股为代表的成长股这一显著特征。

❖ **全球成长股的估值明显大幅高于涵盖周期板块较多的全球价值股。**现阶段 MSCI 全球成长型指数的 PE 处于历史高位阶段，而 MSCI 全球价值型指数的 PE 仅为 MSCI 全球成长型指数的一半，且近半年里 MSCI 全球成长型指数的 PE 增速大幅高于 MSCI 全球价值型指数。

❖ **现阶段新兴市场价值股的表现好于新兴市场成长股。**现阶段 MSCI 新兴市场价值型指数的估值比 MSCI 新兴市场成长型指数更有优势。新兴市场中，A 股价值股中的能源、有色金属和券商等板块存在较好的投资机会。相关标的为中油工程、海油工程、中国石化、江西铜业、中国铝业、中信证券等。

❖ **2020 年三季度以来，美股市场也明显出现涵盖周期板块较多的价值股跑赢以科技股为代表的成长股情形。**近半年，罗素 1000 价值股指数大幅跑赢罗素 1000 成长股指数；标普 500 金融指数、标普 500 能源指数和标普 500 材料指数收益大幅高于标普 500 信息技术。现阶段罗素 1000 成长股指数 PE 处于历史高位，罗素 1000 价值股指数 PE 大幅低于罗素 1000 成长股指数。

❖ **预计以能源板块为代表的美国价值股还有较好的上涨机会。**2020 年美国能源公司普遍受到了较大的挑战，即便是美国规模最大的能源公司--埃克森美孚、雪佛龙和康菲石油都受到了明显的冲击。美国价值股当中，能源板块是 2020 年 2-3 月美股所有板块中下跌幅度最深的，虽然已经出现了一段时间的反弹，但是现阶段涨幅仍然较为有限。考虑到美联储偏宽松的货币政策还将延续，利于以石油为代表的商品的上涨，且考虑到未来一段时间经济恢复，对于石油的需求不断上升，叠加沙特的减产计划，未来一段时间油价还有望继续上涨。预计美股能源板块还将有较好的上涨空间。2020 新冠疫情爆发带来的经济封锁叠加中东问题使得美股中的石油公司普遍在 2020 年经历了业绩大规模下滑的触底时期，预计 2021 年将会出现较明显的改善，可关注的相关标的为埃克森美孚、康菲石油、雪佛龙、斯伦贝谢和西方石油。

❖ **风险提示：**经济增长不及预期；美联储政策超预期；贸易保护主义的蔓延；全球范围黑天鹅事件。

证券研究报告

所属部门 | 总量研究部

报告类别 | 海外深度

报告时间 | 2021/01/18

分析师

陈 雳
证书编号：S1100517060001
chenli@cczq.com

王一棠
证书编号：S1100520060001
wangyitang@cczq.com

联系人

张君伟
证书编号：S0380419090013
zhangjunwei@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

正文目录

一、全球和新兴市场价值股和成长股的表现和估值 4
1.1 现阶段全球价值股和成长股的表现和估值 4
1.2 现阶段新兴市场价值股和成长股的表现和估值 5
二、美国价值股和成长股的表现和估值 9
2.1 罗素 1000 价值指数和罗素 1000 成长指数的表现和估值 9
2.2 现阶段美国价值股的相对优势 11
2.3 美国能源板块的投资机会
风险提示 19

图表目录

图 1： MSCI 全球价值型指数和 MSCI 全球成长型指数 4
图 2： MSCI 全球成长型指数 PE、PB 和 EPS 4
图 3： MSCI 全球价值型指数 PE、PB 和 EPS 5
图 4： MSCI 新兴市场、新兴市场成长型指数和新兴市场价值型指数走势 5
图 5： MSCI 新兴市场、新兴市场成长型指数和新兴市场价值型指数 PE 6
图 6： WIND 能源设备指数走势 6
图 7： WIND 能源设备指数 PE 7
图 8： WIND 石油天然气指数走势 7
图 9： WIND 石油天然气指数 PE 7
图 10： WIND 基本金属指数走势 8
图 11： WIND 基本金属指数 PE 8
图 12： WIND 券商指数走势 9
图 13： WIND 券商指数 PE 9
图 14： 罗素 1000 价值指数和罗素 1000 成长指数 10
图 15： 罗素 1000 价值指数 PE、PB 和 EPS 10
图 16： 罗素 1000 成长指数 PE、PB 和 EPS 10
图 17： 标普 500 金融、标普 500 能源和标普 500 材料指数 11
图 18： 标普 500 和标普 500 信息技术指数 11
图 19： 标普 500 指数 PE、PB 和 EPS 12
图 20： 标普 500 信息技术指数 PE、PB 和 EPS 12
图 21： FAAMG 走势 12
图 22： 近十年来埃克森美孚营业收入变化 13
图 23： 近十年来埃克森美孚净利润变化 13
图 24： 近十年来埃克森美孚经营活动现金流量以及资产负债率 14
图 25： 近十年来埃克森美孚 ROE 以及 ROA 14
图 26： 近十年来雪佛龙营业收入变化 15
图 27： 近十年来雪佛龙净利润变化 15
图 28： 近十年来雪佛龙经营活动现金流量以及资产负债率 16
图 29： 近十年来雪佛龙 ROE 以及 ROA 16
图 30： 近十年来康菲石油营业收入变化 17
图 31： 近十年来康菲石油净利润 17
图 32： 近十年来康菲石油经营活动现金流量以及资产负债率 18
图 33： 近十年来康菲石油 ROE 以及 ROA 18

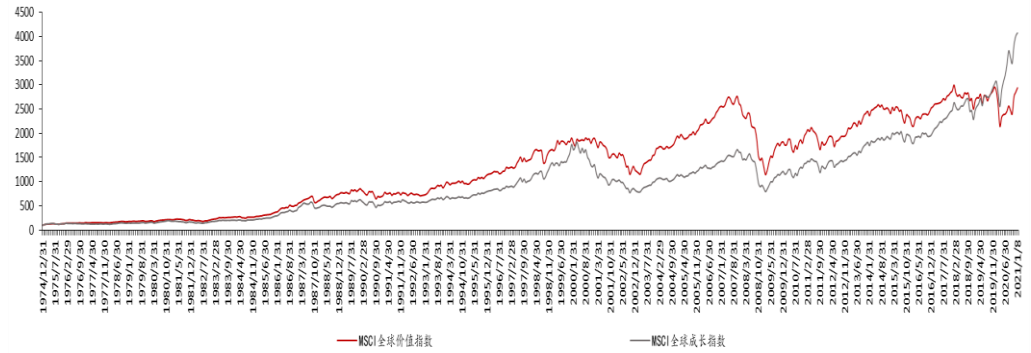
表格 1： 标普 500 能源板块 2020 年三季报重要财务指标 20

一、全球和新兴市场价值股和成长股的表现和估值

1.1 现阶段全球价值股和成长股的表现和估值

2020 年三季度以来，随着新冠疫苗的进展以及市场对全球复苏预期的上升，全球主要市场基本呈现出涵盖周期板块较多的价值股跑赢以科技股为代表的成长股这一显著特征。从 2020 年三季度初至 2020 年 1 月 8 日，MSCI 全球价值型指数上涨 14.64%，而 MSCI 全球成长型指数仅仅上涨 9.98%。

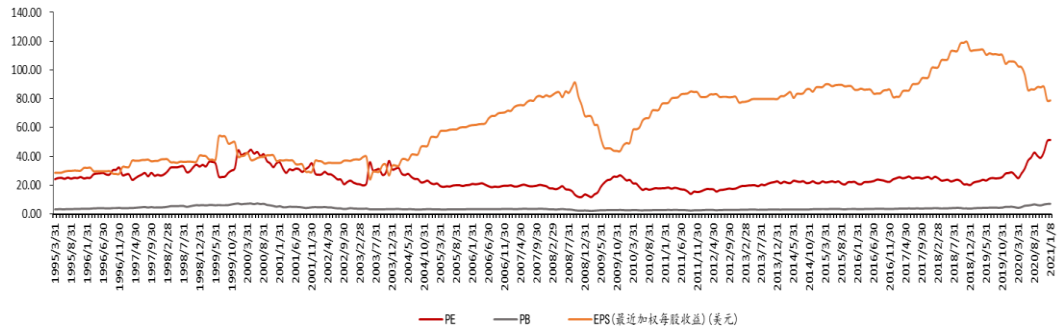
图 1： MSCI 全球价值型指数和 MSCI 全球成长型指数



资料来源：Bloomberg，川财证券研究所

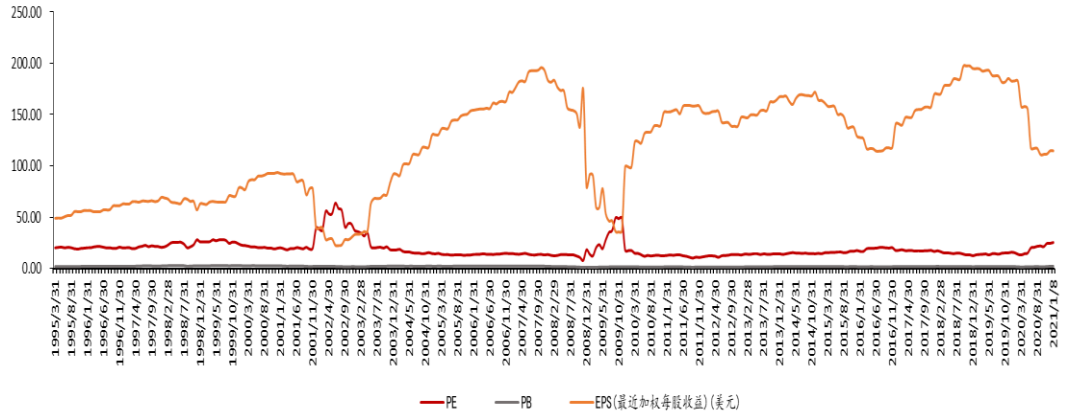
从全球成长股和全球价值股的估值来看，涵盖周期板块较多的价值股的估值较以科技股为代表的成长股有更加明显的优势。截至 2020 年 1 月 8 日，MSCI 全球成长股的 PE 为 51.62，处于历史高位阶段，PB 为 7.33，也处于近 20 年的高位，EPS(最近加权每股收益)下降至 78.9 美元；而 MSCI 全球价值股的 PE 仅仅为 25.62，PB 仅为 1.93，EPS(最近加权每股收益)为 114.66 美元。此外，值得注意的是，近半年里 MSCI 全球成长型指数的 PE 的增速大幅高于 MSCI 全球价值型指数。

图 2： MSCI 全球成长型指数 PE、PB 和 EPS



资料来源：Bloomberg，川财证券研究所

图 3： MSCI 全球价值型指数 PE、PB 和 EPS

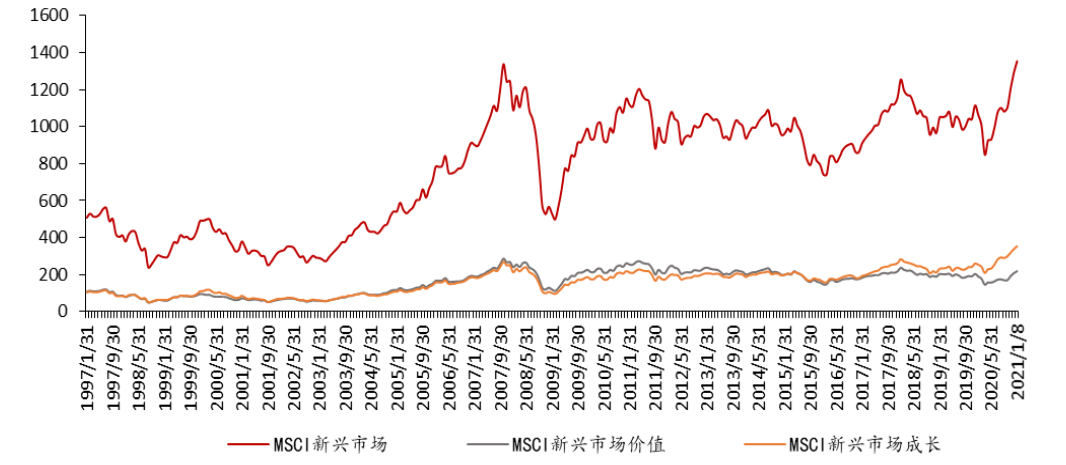


资料来源：Bloomberg，川财证券研究所

1.2 现阶段新兴市场价值股和成长股的表现和估值

现阶段 MSCI 新兴市场价值型指数的表现好于 MSCI 新兴市场指数和 MSCI 新兴市场成长型指数。从 2020 年三季度初至 2021 年 1 月 8 日，MSCI 新兴市场指数上涨了 22.88%，MSCI 新兴市场价值型指数上涨了 25.51%，MSCI 新兴市场成长型指数仅上涨 20.52%。

图 4： MSCI 新兴市场、新兴市场成长型指数和新兴市场价值型指数走势

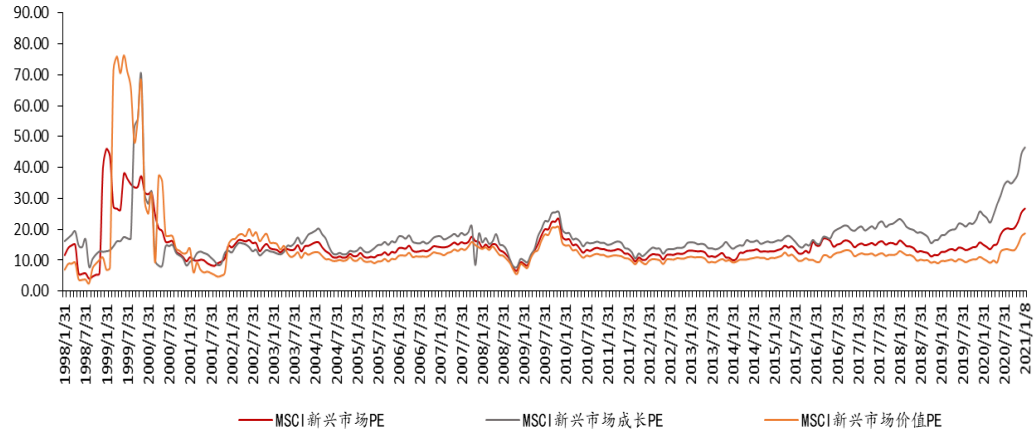


资料来源：Bloomberg，川财证券研究所

现阶段 MSCI 新兴市场价值型指数的估值比 MSCI 新兴市场指数和 MSCI 新兴市场成长型指数更有优势。2021 年 1 月 8 日，MSCI 新兴市场价值型指数

的 PE 为 18.69, MSCI 新兴市场指数和 MSCI 新兴市场成长型指数的 PE 分别为 26.74 和 46.49，MSCI 新兴市场价值型指数的 PE 明显低于 MSCI 新兴市场指数和 MSCI 新兴市场成长型指数。

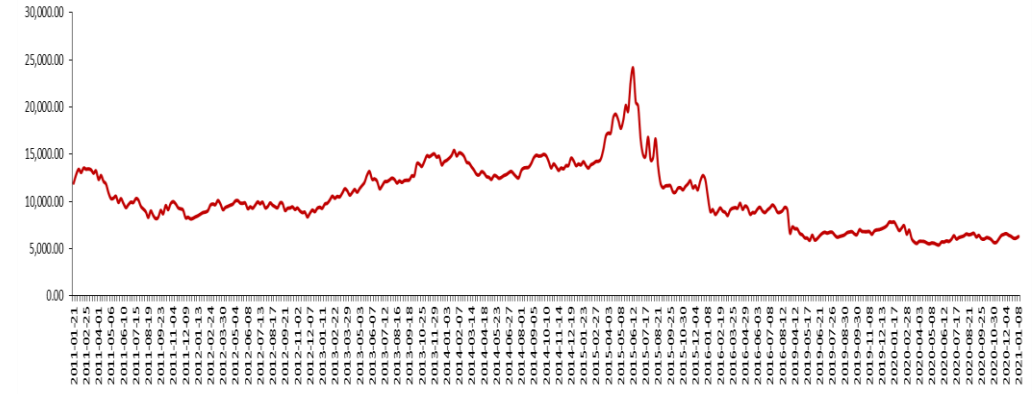
图 5： MSCI 新兴市场、新兴市场成长型指数和新兴市场价值型指数 PE



资料来源：Bloomberg，川财证券研究所

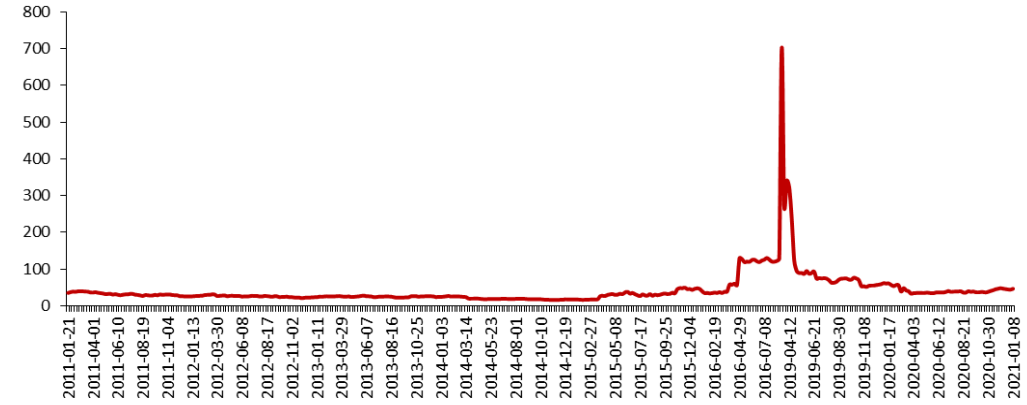
在新兴市场价值股中，A 股的能源、有色金属和券商等板块存在较好的投资机会。Wind 能源设备指数和石油天然气指数从 2020 年三季度初至 2021 年 1 月 8 日，几乎处于横盘状态，现阶段 Wind 能源设备指数和石油天然气指数估值还处于较合理的阶段。考虑到美国处于低利率周期，利好商品的上涨，且全球对石油的需求处于恢复阶段，叠加现阶段沙特阿拉伯自动减产，石油相关的板块上涨空间和机会仍然较大。相关标的为中油工程、海油工程、中国石化。

图 6： Wind 能源设备指数走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 7： Wind 能源设备指数 PE



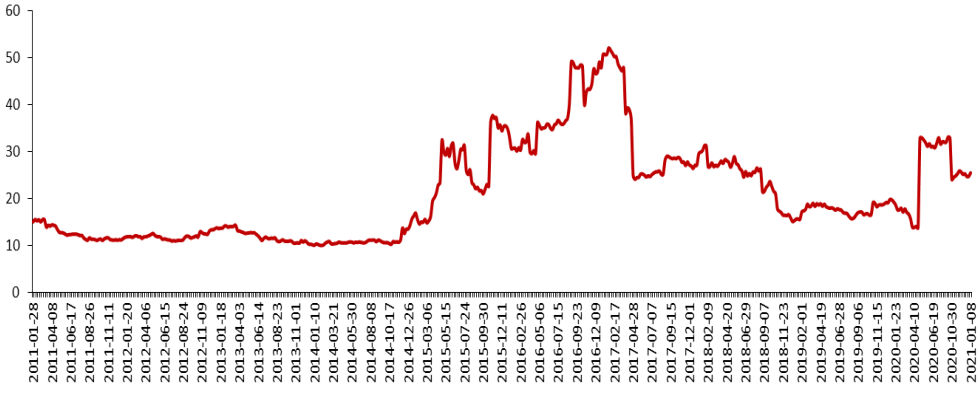
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 8： Wind 石油天然气指数走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 9： Wind 石油天然气指数 PE



资料来源：Wind，川财证券研究所

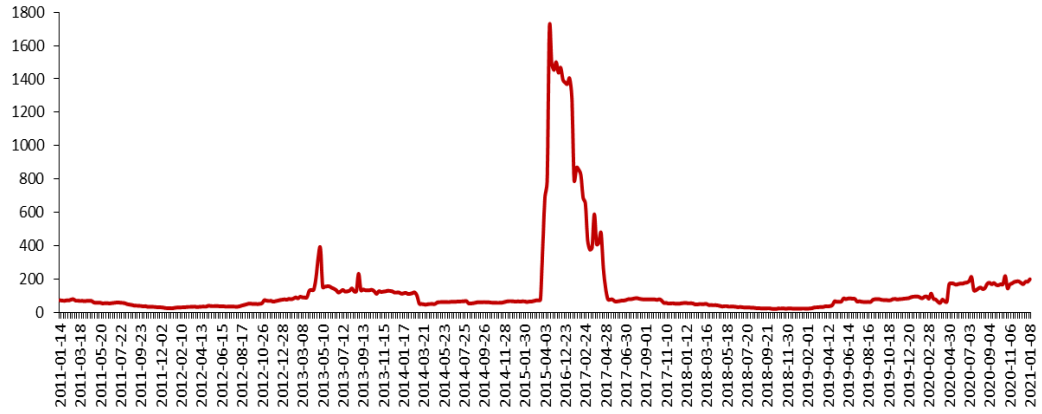
Wind 基本金属指数从 2020 年三季度初至 2021 年 1 月 8 日上涨了 35.87%。考虑到美联储货币政策仍然偏宽松，叠加需求的不断回升，预计基本金属指数还有一定的上涨空间。相关标的为江西铜业、中国铝业。

图 10： Wind 基本金属指数走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

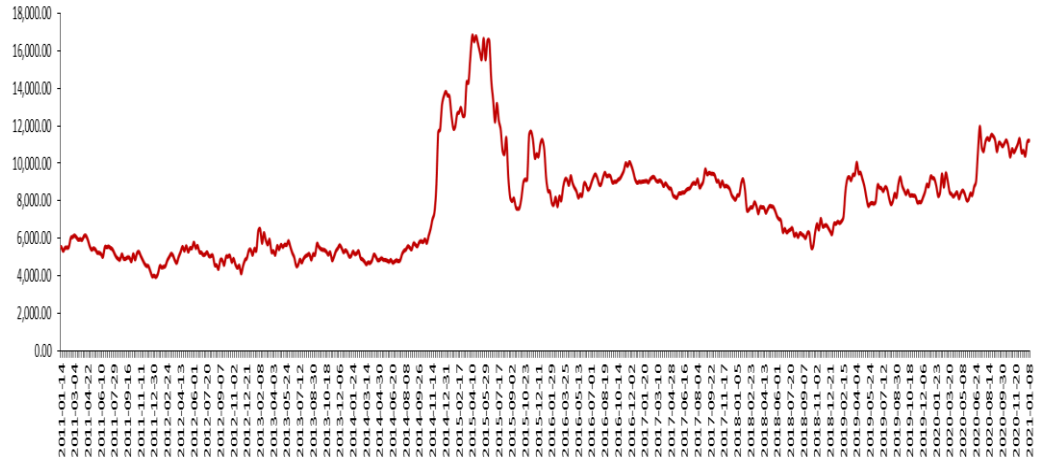
图 11： Wind 基本金属指数 PE



资料来源：Wind，川财证券研究所

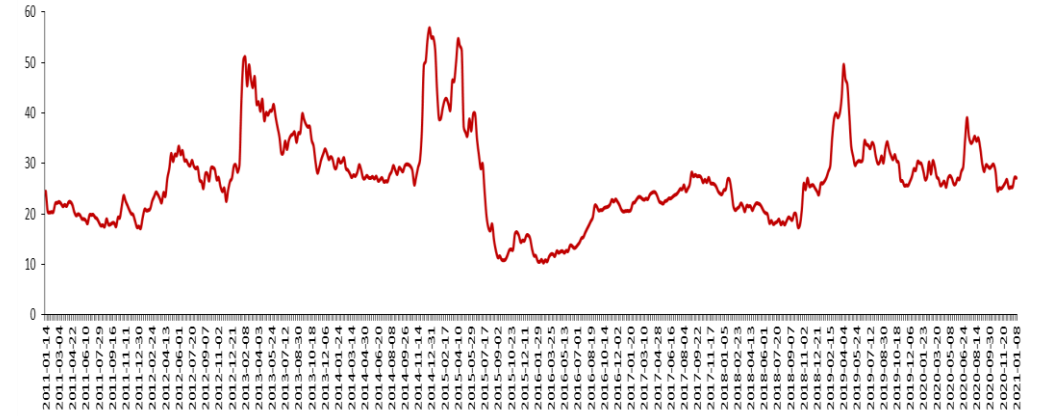
Wind 券商指数自 2020 年 8 月出现单月明显上涨之后，从 2020 年三季度初至 2021 年 1 月 8 日上涨幅度较小。现阶段 Wind 券商指数处于估值合理范围之内，考虑到全面注册制逐步实施，A 股市场活力较大，利好券商板块上涨。相关标的为中信证券、中信建投。

图 12： Wind 券商指数走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 13： Wind 券商指数 PE



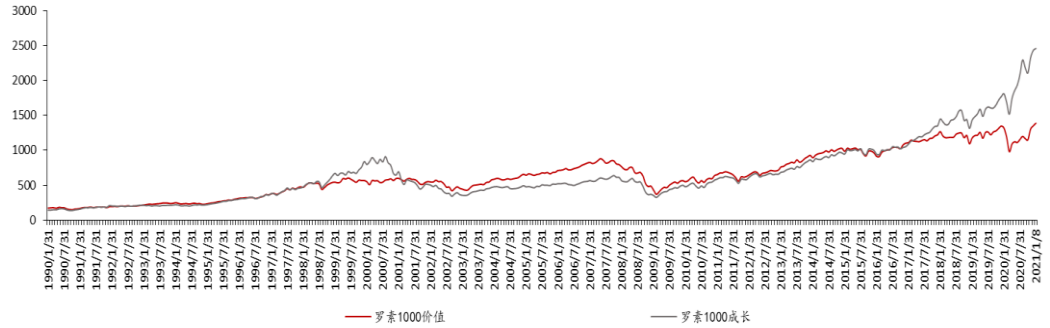
资料来源：Wind，川财证券研究所

二、美国价值股和成长股的表现和估值

2.1 罗素 1000 价值指数和罗素 1000 成长指数的表现和估值

2020 年三季度以来，美股市场也明显出现涵盖周期板块较多的价值股跑赢以科技股为代表的成长股的情形。从 2020 年三季度初至 2020 年 1 月 8 日， 罗素 1000 价值指数上涨 15.75%，而罗素 1000 成长指数仅仅上涨 7.15%。

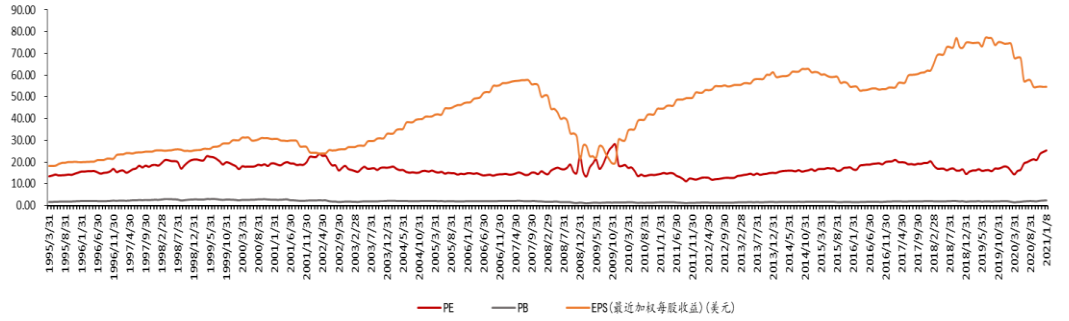
图 14： 罗素 1000 价值指数和罗素 1000 成长指数



资料来源：Bloomberg，川财证券研究所

从美国成长股和美国价值股的估值来看，涵盖周期板块较多的美国价值股的估值较以科技股为代表的美国成长股有更加明显的优势。截至 2021 年 1 月 8 日，罗素 1000 价值股指数 PE 为 25.41，PB 为 2.47；而罗素 1000 成长股指数 PE 为 42.73，PB 为 12.51，处于历史高位。

图 15： 罗素 1000 价值指数 PE、PB 和 EPS



资料来源：Bloomberg，川财证券研究所

图 16： 罗素 1000 成长指数 PE、PB 和 EPS

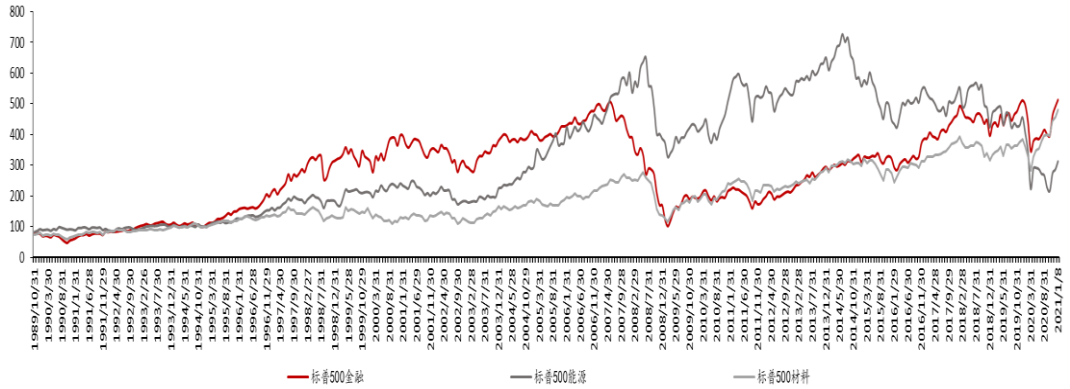


资料来源：Bloomberg，川财证券研究所

2.2 现阶段美国价值股的相对优势

标普 500 金融指数、标普 500 能源指数和标普 500 材料指数自 2020 年三季度初至 2021 年 1 月 8 日分别上涨了 23.51%、17.37%和 21.71%。

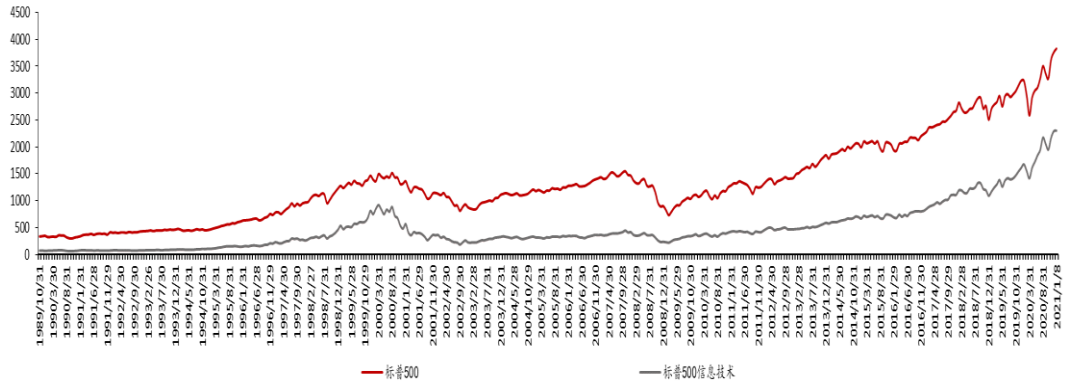
图 17： 标普 500 金融、标普 500 能源和标普 500 材料指数



资料来源：Bloomberg，川财证券研究所

自 2020 年三季度初至 2021 年 1 月 8 日，标普 500 仅上涨 9.27%，并且期间有两个月出现下跌，分别是 2020 年 9 月和 10 月；2020 年三季度初至 2021 年 1 月 8 日，标普 500 信息技术仅仅上涨 5.94%，且 2020 年 9 月和 10 月连续两个月下跌幅度均达到 5%以上。

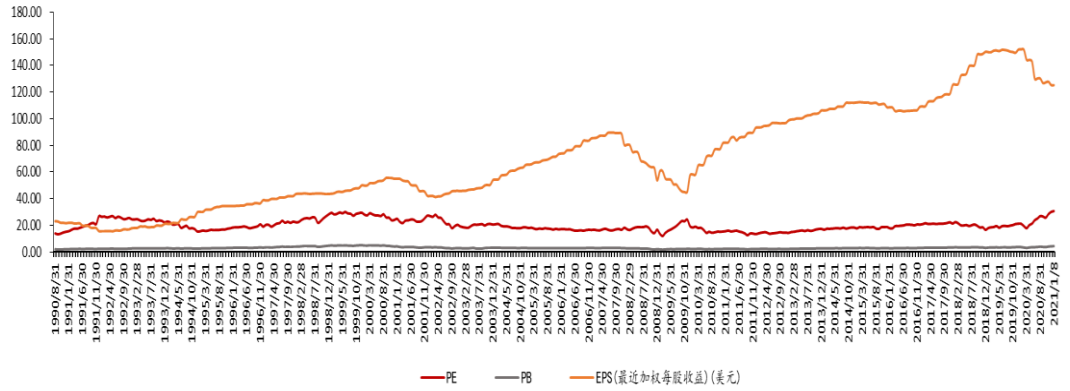
图 18： 标普 500 和标普 500 信息技术指数



资料来源：Bloomberg，川财证券研究所

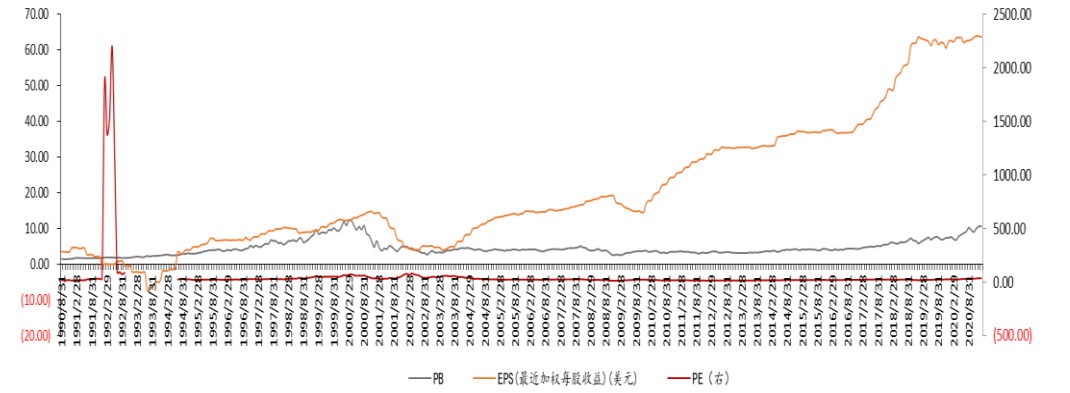
现阶段标普 500 估值已经偏高，2020 年 1 月 8 日，标普 500 的 PE 为 30.48 ，PB 为 4.25。此外，标普 500 信息技术指数估值已明显偏高，2021 年 1 月 8 日，标普 500 指数信息技术指数 PE 为 36.14，PB 为 10.64，分别处于近 16 年和近 20 年的高位。

图 19： 标普 500 指数 PE、PB 和 EPS



资料来源：Bloomberg，川财证券研究所

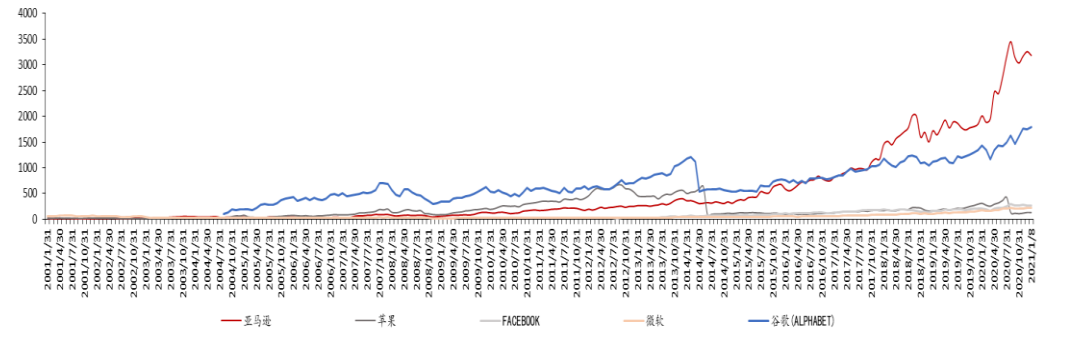
图 20： 标普 500 信息技术指数 PE、PB 和 EPS



资料来源：Bloomberg，川财证券研究所

此外，值得注意的是，带动过去超过十年美股上涨的成长股巨头 FAAMG，连续两个季度处于疲弱态势中。

图 21： FAAMG 走势



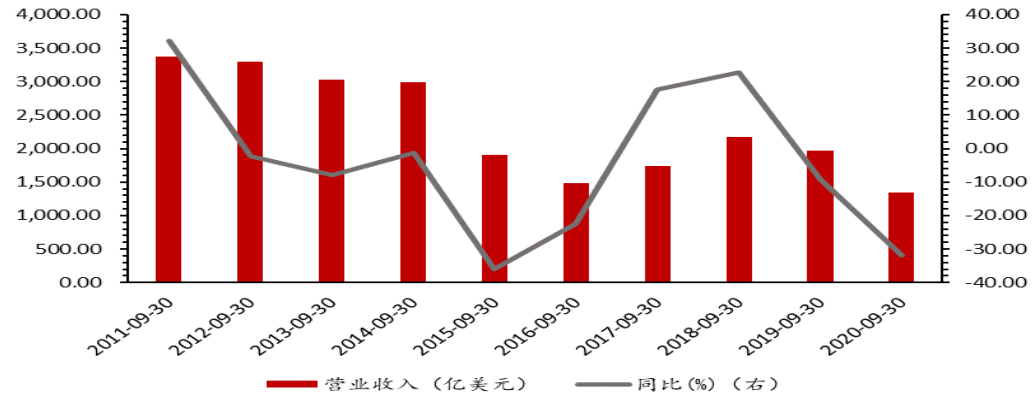
资料来源：Wind，川财证券研究所

2.3 美国能源板块的投资机会

2020 年美国能源公司普遍受到了较大的挑战，即便是美国规模最大的能源公司--埃克森美孚、雪佛龙和康菲石油都受到了明显的冲击。

近十年埃克森美孚营业收入呈现逐年下滑的势头，2011 年前三季度的营业收入为 3375.69 亿美元，到 2020 年前三季度已经下滑至 1342.31 亿美元的历史新低。2020 年前三季度埃克森美孚营业收入较 2019 年同期下降 31.8%。

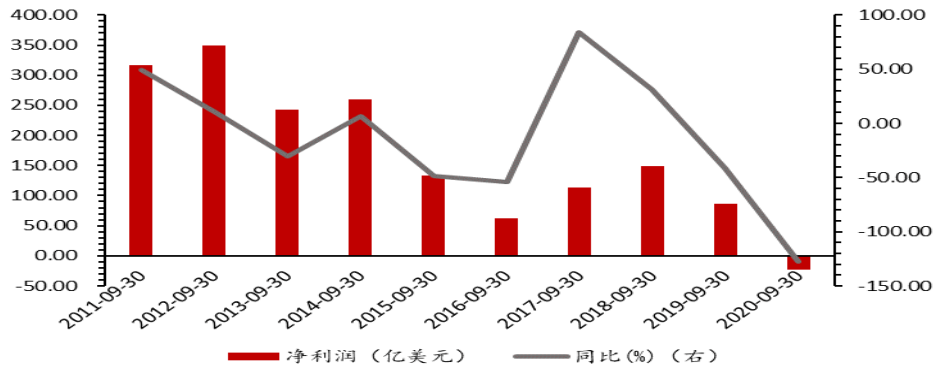
图 22： 近十年来埃克森美孚营业收入变化



资料来源：wind，川财证券研究所

净利润方面，埃克森美孚近十年以来呈现下跌趋势。公司 2011 年前三季度净利润为 316.6 亿美元，之后呈现出明显的下降态势，2020 年前三季度净利润首次由正转负，净利润为-23.7 亿美元。

图 23： 近十年来埃克森美孚净利润变化

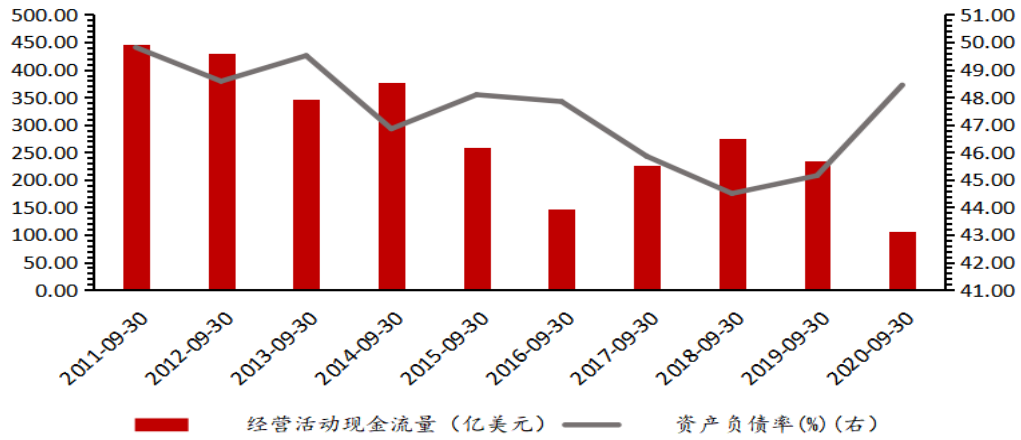


资料来源：Wind，川财证券研究所

近十年来埃克森美孚经营活动现金流也呈现下跌的趋势。2011 年前三季度公司经营活动现金流为 445.94 亿美元，2020 年前三季度公司经营活动现金流下

降至 106.63 亿美元。资产负债率方面，公司总体保持平稳，公司 2011 年三季度资产负债率为 49.81%，2020 年三季度为 48.44%。

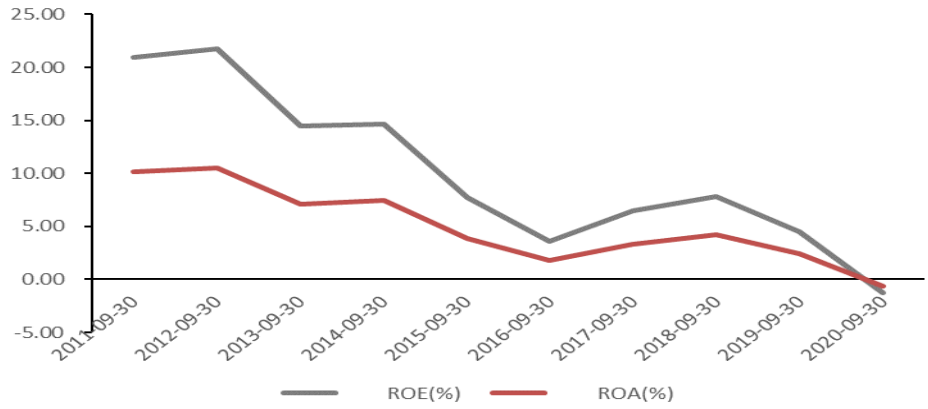
图 24： 近十年来埃克森美孚经营活动现金流量以及资产负债率



资料来源：Wind，川财证券研究所

近十年埃克森美孚的 ROA 和 ROE 也呈现下跌趋势。埃克森美孚的 ROE 和 ROA 分别由 2011 年三季度的 20.91%和 10.12%下跌到了 2020 年三季度的-1.28%和-0.66%。

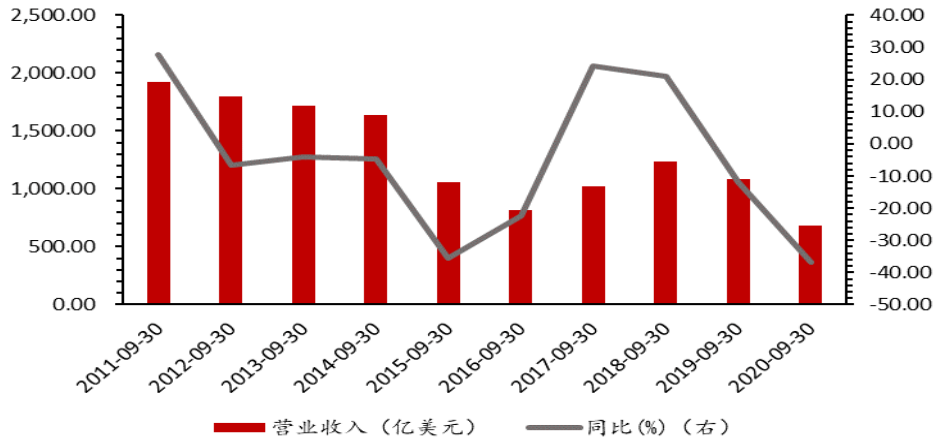
图 25： 近十年来埃克森美孚 ROE 以及 ROA



资料来源：Wind，川财证券研究所

近十年雪佛龙营业收入呈现逐年下滑的势头，从 2011 年前三季度的 1921.4 亿美元下滑到了 2020 年前三季度的 685.88 亿美元。

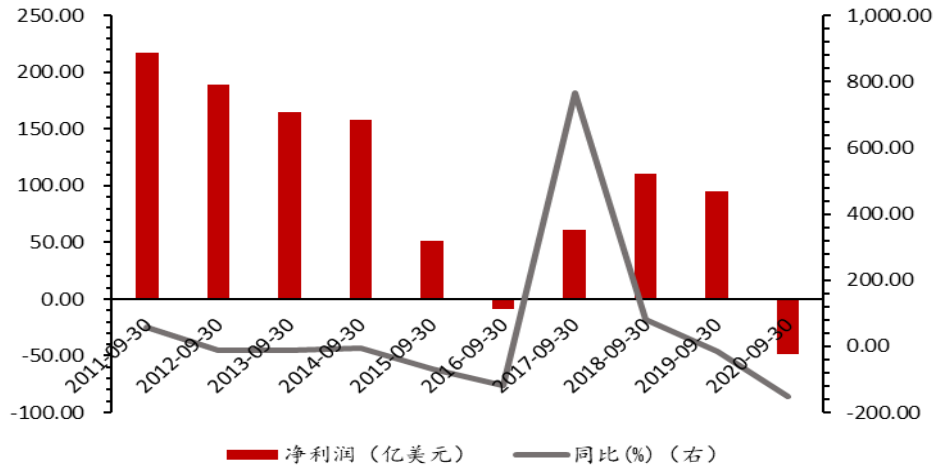
图 26：近十年来雪佛龙营业收入变化



资料来源：wind，川财证券研究所

净利润方面，雪佛龙近十年以来呈现下跌趋势。由于 2020 年疫情带来的经济封锁的影响，公司前三季度净利润首次由正转负，净利润为-48.78 亿美元。

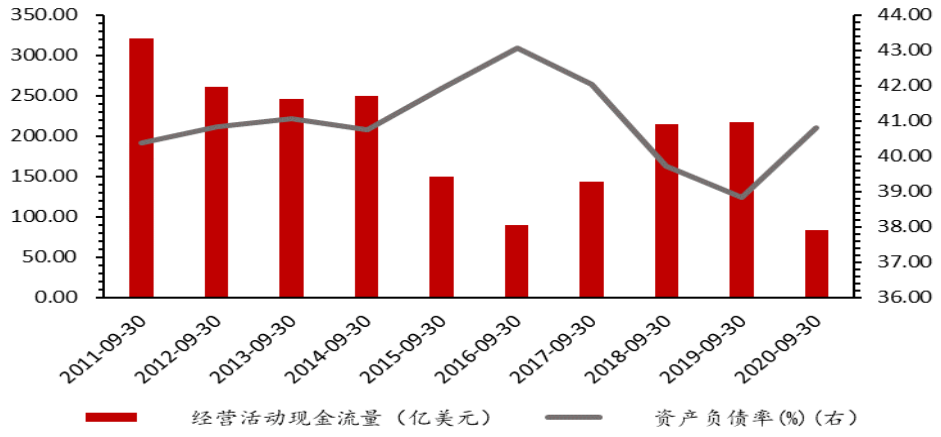
图 27：近十年来雪佛龙净利润变化



资料来源：Wind，川财证券研究所

近十年来雪佛龙经营活动现金流也呈现下跌的趋势。2011 年前三季度公司经营活动现金流为 320.26 亿美元，2020 年前三季度公司经营活动现金流下降至 83.39 亿美元。资产负债率方面，公司总体保持平稳，公司 2011 年三季度资产负债率为 40.38%，2020 年三季度为 40.81%。

图 28： 近十年来雪佛龙经营活动现金流量以及资产负债率

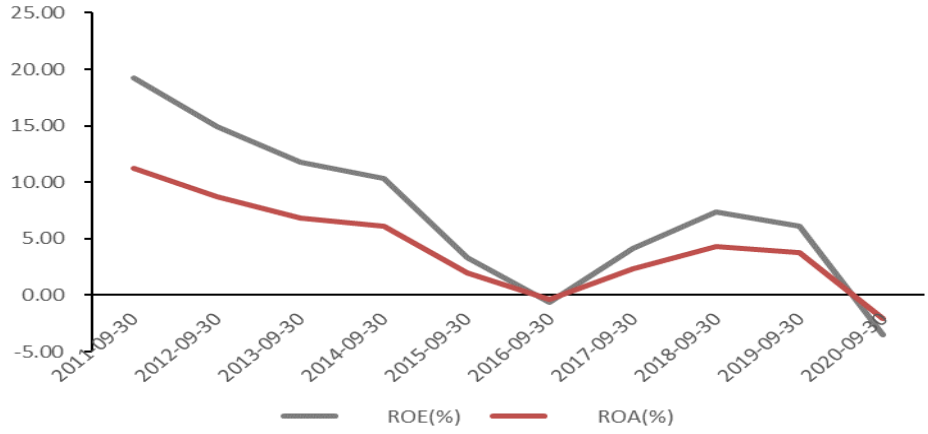


资料来源：Wind，川财证券研究所

注：统计日期截至 2021 年 1 月 11 日。

近十年雪佛龙的 ROE 和 ROA 也呈现下跌趋势。雪佛龙的 ROE 和 ROA 分别由 2011 年三季度的 19.27%和 11.2%下跌到了 2020 年三季度的-3.53%和-2.12%。

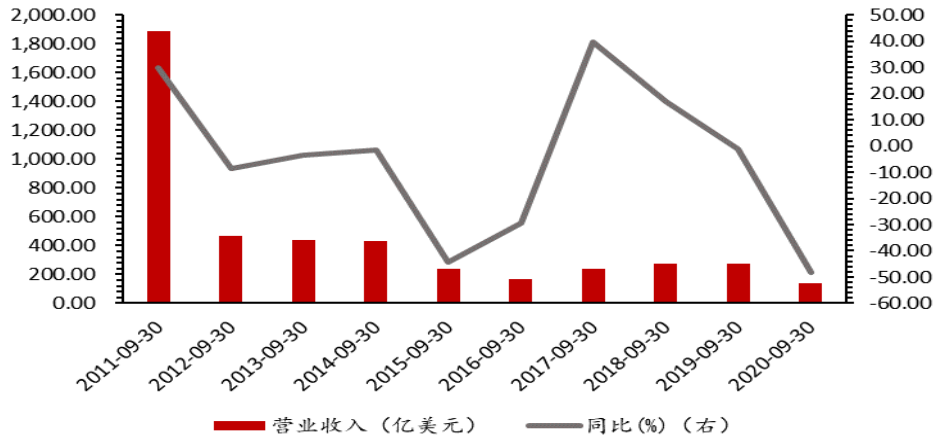
图 29： 近十年来雪佛龙 ROE 以及 ROA



资料来源：Wind，川财证券研究所

近十年来，康菲石油营业收入呈现逐年下滑的势头，从 2011 年前三季度的 1886.3 亿美元下降至 2020 年前三季度的 141.9 亿美元。

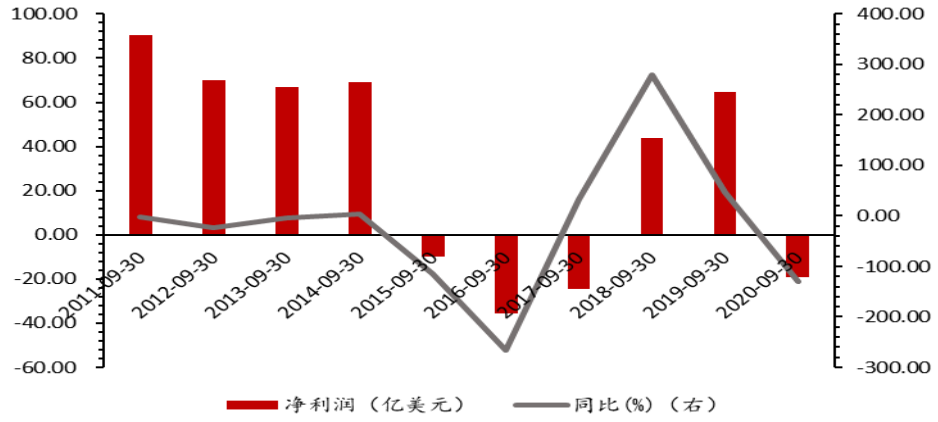
图 30：近十年来康菲石油营业收入变化



资料来源：wind，川财证券研究所

净利润方面，康菲石油近十年也呈现下跌趋势。公司 2011 年前三季度净利润为 90.46 亿美元，由于 2020 年年疫情带来的经济封锁的影响，公司在 2020 年前三季度净利润为-19.29 亿美元。

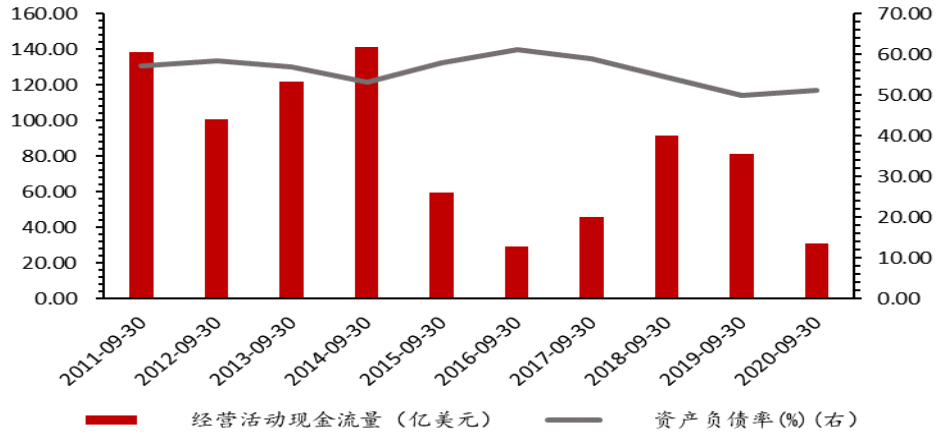
图 31：近十年来康菲石油净利润



资料来源：Wind，川财证券研究所

近十年来康菲石油经营活动现金流也呈现下跌的趋势。2011 年前三季度公司经营活动现金流为 138.34 亿美元，2020 年前三季度公司经营活动现金流为 31.3 亿美元。资产负债率方面，公司近十年来负债率略有下降，公司 2011 年三季度资产负债率为 57.12%，2020 年三季度为 51.26%。

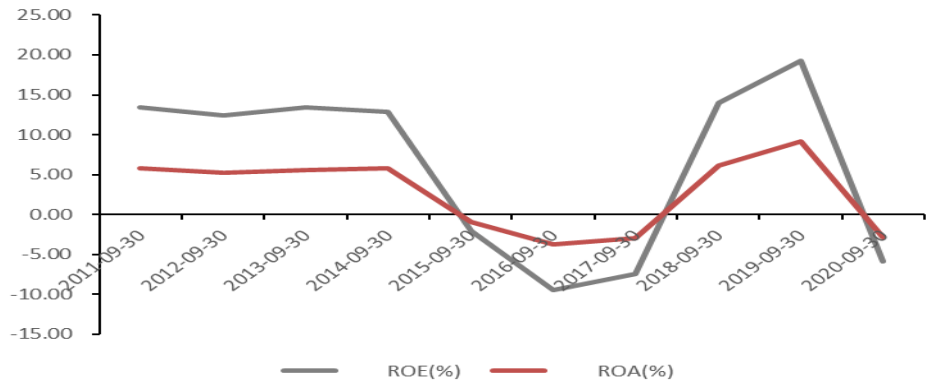
图 32：近十年来康菲石油经营活动现金流量以及资产负债率



资料来源：Wind，川财证券研究所

近十年康菲石油的 ROE 和 ROA 也呈现下跌趋势。康菲石油的 ROE 和 ROA 分别由 2011 年三季度的 13.46%和 5.82%下跌到了 2020 年三季度的-5.87%和-2.89%。

图 33：近十年来康菲石油 ROE 以及 ROA



资料来源：Wind，川财证券研究所

美国价值股当中，能源板块是 2020 年 2-3 月美股所有板块中下跌幅度最深的，虽然已经出现了一段时间的反弹，但是涨幅现阶段仍然较为有限。考虑到美联储偏宽松的货币政策还将延续，利于以石油为代表的商品的上涨，且考虑到未来一段时间经济恢复，对于石油的需求不断上升，叠加沙特的减产计划，未来一段时间油价还有望继续上涨。预计美股能源板块还将有较好的上涨空间。2020 年新冠疫情爆发带来的经济封锁叠加中东问题使得美股中的石油公司普遍在 2020 年经历了业绩大规模下滑的触底时期，预计 2021 年将会出现较明显的改善。可关注的相关标的为埃克森美孚、康菲石油、雪佛龙、斯伦贝谢和西方石油。

表格 1. 标普 500 能源板块 2020 年三季报重要财务指标

证券代码	证券简称	总市值（亿元）	2020 年三季度净利润（合并报表）（亿元）	2020 三季度归属母公司股东的净利润(同比增长率)（%）	2020 三季度资产负债率（%）
XOM.N	埃克森美孚	1,922.16	-23.70	-127.40	48.44
CVX.N	雪佛龙(CHEVRON)	1,700.76	-48.78	-151.16	40.81
COP.N	康菲石油(	479.52	-19.29	-129.82	51.26
EOG.N	EOG 能源	343.43	-9.42	-144.89	42.55
SLB.N	斯伦贝谢	345.78	-108.92	-4.03	71.93
KMI.N	金德摩根	328.02	-4.88	-130.89	54.48
PSX.N	PHILLIPS 66	308.86	-34.36	-246.84	58.91
MPC.N	马拉松原油	280.95	-101.11	-560.85	63.68
WMB.N	威廉姆斯(WILLIAMS)	258.49	0.95	-86.91	66.39
VLO.N	瓦莱罗能源	235.34	-10.62	-177.97	61.31
BKR.N	贝克休斯	232.62	-105.92	-13,340.00	53.80
OXY.N	西方石油	186.99	-137.19	-3,006.57	76.48
PXD.N	先锋自然资源	215.77	-1.70	-141.26	38.59
OKE.N	欧尼克(ONEOK)	177.45	3.05	-68.20	73.02
HES.N	赫斯公司(HESS)	185.01	-29.96	-1,510.75	63.72
HAL.N	哈利伯顿	177.86	-27.10	-619.16	75.07
CXO.N	康休	127.91	-97.73	-4,076.50	37.89
FANG.O	DIAMONDBACK 能源	89.67	-37.78	-619.67	43.13
DVN.N	戴文能源	69.27	-25.78	-998.26	69.51
COG.N	卡伯特油气(CABOT)	68.83	0.69	-87.02	52.06
APA.O	阿帕奇石油(APACHE)	62.59	-48.14	-767.39	100.29
MRO.N	马拉松石油	59.60	-11.13	-322.60	41.64
NOV.N	国民油井华高	58.28	-21.95	61.56	45.52
FTI.N	德希尼布福默诗	52.58	-32.48	-270,591.67	77.39
HFC.N	HOLLYFRONTIER	41.14	-4.84	-167.96	49.25

资料来源：公司财报，川财证券研究所

注：总市值统计时间为 2021 年 1 月 8 日。

风险提示

经济增长不及预期；美联储政策超预期；贸易保护主义的蔓延；全球范围内黑天鹅事件。

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并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议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客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399