晨会报告

国都证券研究所晨报 20201230

【财经新闻】

- 央行：保持货币政策连续性、稳定性、可持续性
- 强监管加码 明年重点领域反垄断料掀高潮
- 推进注册制改革 完善科创企业融资服务体系

【行业动态与公司要闻】

- 工信部：做大做强数字经济 有序推进 5G 网络建设及应用
- 促进养老服务高质量发展

【国都策略视点】

- 策略观点：短期无惧震荡，中期结构牛逻辑未变

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3379.04	-0.54
沪深 300	5042.94	-0.42
深圳成指	13970.21	-0.53
中小板综指	12391.56	-0.42
恒生	26568.49	0.96
国企	10449.17	1.34
恒生 AH 溢价	139.61	-0.37
标普 500	3727.04	-0.22
NASDAQ	12850.22	-0.38
MSCI 新兴市场	1266.77	1.15

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	通信	1508.03	4.83
2	计算机	2633.27	2.29
3	传媒	2450.71	1.85
4	交通运输	2516.96	0.85
5	房地产	1359.34	0.81

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	48.08	0.82
纽约期金	1882.50	0.28
伦敦期铜	7821.00	-0.12
伦敦期铝	1981.50	-2.39
波罗的海干散货	1366.00	0.29

研究员 :王树宝
电 话： 010-84183369
Email： wangshubao@guodu.com
执业证书编号：S0940511080001
联系人 :傅达理
电 话： 010-87413172
Email： fudali@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】

■ 央行：保持货币政策连续性、稳定性、可持续性

【经济参考报】中国人民银行货币政策委员会 2020 年第四季度（总第 91 次）例会于 12 月 25 日在北京召开，会议指出，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，保持货币政策的连续性、稳定性、可持续性，把握好政策时度效，保持对经济恢复的必要支持力度。综合运用并创新多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。

会议还指出，进一步发挥好再贷款、再贴现和直达实体经济货币政策工具的牵引带动作用，加大对科技创新、小微企业和绿色发展的金融支持，延续普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持计划。深化金融供给侧结构性改革，引导大银行服务重心下沉，推动中小银行聚焦主责主业，增强金融市场的活力和韧性，健全具有高度适应性、竞争力、普惠性的现代金融体系。着力打通货币传导的多种堵点，继续释放改革促进降低贷款利率的潜力，巩固贷款实际利率水平下降成果，促进企业综合融资成本稳中有降。构建金融有效支持实体经济的体制机制，完善金融支持创新体系，围绕创新链和产业链打造资金链，形成金融、科技和产业良性循环和三角互动，引导金融机构增加制造业中长期贷款，努力做到金融对民营企业的支持与民营企业对经济社会发展的贡献相适应，以促进实现碳达峰、碳中和为目标完善绿色金融体系。以创新驱动、高质量供给引领和创造新需求，加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。推进金融高水平双向开放，提高开放条件下经济金融管理能力和防控风险能力。

会议强调，深化利率汇率市场化改革，健全市场化利率形成和传导机制，引导企业和金融机构坚持“风险中性”理念，稳定市场预期，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。处理好恢复经济和防范风险关系，守住不发生系统性金融风险的底线。

会议也认为，今年以来统筹疫情防控和经济社会发展工作取得重大成果，经济运行逐步恢复常态。稳健的货币政策体现了前瞻性、精准性和时效性，大力支持疫情防控、复工复产和实体经济发展，金融风险有效防控，金融服务实体经济的质量和效率逐步提升。存量浮动利率贷款定价基准转换顺利完成，贷款市场报价利率改革红利持续释放，货币传导效率增强，贷款利率明显下降，人民币汇率总体稳定，双向浮动弹性增强，发挥了宏观经济稳定器功能。

■ 强监管加码 明年重点领域反垄断料掀高潮

【经济参考报】“反垄断”成为 2021 年经济工作的关键词之一。日前召开的中央经济工作会议首次提出强化反垄断和防止资本无序扩张，并明确“完善平台企业垄断认定、数据收集使用管理、消费者权益保护等方面的法律规范”，“加强规制，提升监管能力，坚决反对垄断和不正当竞争行为”，“金融创新必须在审慎监管的前提下进行”。

近段时间，反垄断强监管信号密集释放。市场监管总局、中央网信办等多部门紧锣密鼓开会部署，相关配套文件连续出炉。地方上，浙江、四川、安徽等多地召开省委经济工作会议并频频强调“反垄断”。专家指出，展望 2021 年，互联网、金融、民生等重点领域反垄断监管利剑高悬，与此同时，反垄断法已列入 2021 年预安排的重点立法之一，伴随反垄断法律制度体系落地，反垄断也将掀起新一轮高潮。

部委地方齐出反垄断利剑

市场监管总局 12 月 24 日公开表示，根据举报，依法对阿里巴巴集团控股有限公司实施“二选一”等涉嫌垄断行为立案调查。此前不久，12 月 14 日，市场监管总局依法对阿里巴巴投资收购银泰商业股权、阅文集团收购新丽传媒股权、丰巢网络收购中邮智递股权等三起未依法申报违法实施经营者集中案作出行政处罚决定，对阿里巴巴等三家企业分别处以 50 万元罚款。

“回顾 2020 年，我国反垄断执法力度持续加大。除了对三个互联网平台企业未依法申报经营者集中的违法行为予以顶格行政罚款外，还查处多起有关燃气、水务、原料药等与基本民生息息相关的垄断案件。反垄断配套文件也在密集出炉。国务院反垄断委员会制定出台《关于汽车业的反垄断指南》，市场监督管理总局发布《关于平台经济领域的反垄断指南（征求意见稿）》。”国务院反垄断委员会专家咨询组成员、清华大学法学院竞争法研究中心主任张晨颖对《经济参考报》记者表示。

2021 年重点领域反垄断执法还将进一步强化。中央经济工作会议提出要加强规制，提升监管能力，坚决反对垄断和不正当竞争行为。

围绕强化反垄断，近期多个部门紧锣密鼓展开部署。12 月 24 日召开的 2021 年全国交通运输工作会议提出，2021 年要

加快形成统一开放的交通运输市场。加强运行监测，强化交通运输领域反垄断。

同一天，中央网信办召开全办干部大会，提出要着眼提高监管能力，强化反垄断和防止资本无序扩张，推动平台企业依法健康有序发展。

12 月 25 日，市场监管总局召开党组扩大会议，研究部署明年市场监管系统重点工作，并明确要坚决落实党中央关于强化反垄断和反不正当竞争的重大决策，切实提高反垄断工作能力，营造公平竞争的制度环境。

近日，各地陆续召开省委经济工作会议，谋划 2021 经济发展路线图，“反垄断”也成为高频词。浙江要求，健全民营经济高质量发展机制，建设高标准市场体系，优化营商环境，强化反垄断和防止资本无序扩张，增创市场经济体制机制新优势。四川指出，要强化反垄断和防止资本无序扩张，坚决依法打击非法金融活动，多措并举化解高风险金融机构、重点企业债务风险。安徽要求，以“强化反垄断和防止资本无序扩张”为突破，落实省委防范化解重大风险“1+9+N”方案体系，完善共建共治共享的社会治理制度。

金融科技领域反垄断成看点

值得注意的是，中央经济工作会议在提出“强化反垄断和防止资本无序扩张”时，特别强调“金融创新必须在审慎监管的前提下进行”。在业内看来，金融数据垄断、“大而不能倒”等问题和风险也愈发凸显。监管部门近来密集发声强化反垄断、促进更公平市场竞争，金融“伪创新”“裸跑”不受监管的时代将终结。

银保监会主席郭树清近日指出，金融科技行业具有“赢者通吃”的特征。大型科技公司往往利用数据垄断优势，阻碍公平竞争，获取超额收益。要更多关注大公司是否妨碍新机构进入，是否以非正常的方式收集数据，是否拒绝开放应当公开的信息，是否存在误导用户和消费者的行为等。

光大证券首席银行业分析师王一峰表示，大型科技公司作为平台中介，凭借场景优势，掌握流量分发，客观上造成了金融机构在流量导入、客户管理、风险控制方面对科技巨头实质性依赖。其风险可能会引起其他领域的连锁反应，出现“大而不能倒”的局面，形成自然垄断和“赢者通吃”的局面，可能会引致效率低下并阻碍创新和社会进步。

实际上，围绕金融领域反垄断，一系列政策补短板措施加快落地。11 月 1 日正式实施的《金融控股公司监督管理试行办法》明确要求，关联方之间不得违背公平竞争和反垄断规则。

招联金融首席研究员董希淼表示，良性的金融创新应坚持以服务实体经济为根本目的。近一段时间，我国金融管理部门出台一系列措施，加大力度整治金融市场乱象和资本无序扩张，加强反垄断规制，特别是对于以监管套利、无序扩张为主要形式的“伪创新”，坚决予以整治和取缔，有利于构建公平有序的市场秩序，促进金融业稳健发展。

反垄断法律制度体系落地在即

在专家看来，2021 年反垄断高潮将至。互联网、金融、民生等重点领域反垄断监管将加码，反垄断法律制度体系也有望加快落地。

中央经济工作会议提出，要完善平台企业垄断认定、数据收集使用管理、消费者权益保护等方面的法律规范。全国人大常委会法工委发言人岳仲明日前介绍，2021 年预安排的重点立法工作包括修改反垄断法等。

市场监管总局表示，下一步还将制定出台《网络交易监督管理办法》《关于平台经济行业的反垄断指南》等一批规范线上经济发展的制度措施。

中国政法大学经济法研究所所长张钦昱对《经济参考报》记者表示，规制平台经济，促进数字经济平稳发展须以修改完善《反垄断法》为前提。为保障各法律部门之间协调一致，《反不正当竞争法》《电子商务法》《消费者权益保护法》《价格法》等法律皆需适时修改，共同治理平台滥用、限制竞争的行为，为更多互联网企业提供平等参与市场竞争的机会。

张晨颖指出，要不断提升市场经济法治化水平，进一步完善在重点、难点领域施行反垄断法的具体规则，优化反垄断法律制度体系化，发挥反垄断法作为市场经济基本法的制度功能，为各类市场主体自由竞争、公平竞争提供基本保障。

■ 推进注册制改革 完善科创企业融资服务体系

【上海证券报】证监会主席易会满在资本市场建立三十周年座谈会上全面总结资本市场 30 年实践经验，并提出七大改革重点，其中包括着力提高直接融资比重、把支持科技创新放在更加突出的位置。

市场专家认为，资本市场应不断推进注册制改革，完善退出机制，贯彻“建制度、不干预、零容忍”方针；同时，提高服务效能，积极探索多种金融手段的结合，建立覆盖科技创新企业全生命周期的融资服务体系。

川财证券首席经济学家、研究所所长陈雳表示，中国资本市场成立 30 年来，通过不断摸索，攻坚克难，建立了多层次的资本市场体系。尤其是自科创板试点注册制以来，资金更多地向硬科技领域集中，化解了新一代信息技术、生物医药等

科技创新前沿领域的“资金卡脖子”问题。他同时表示，近年来，中国金融市场的国际化程度越来越高，政策的开放性、包容性越来越强，吸引了众多外资机构的关注并参与投资，成就令人瞩目。

对未来资本市场的改革重点，易会满在座谈会上提到，将着力提高直接融资比重，科学把握各层次股票市场定位，完善各板块差异化制度安排。

对此，国家金融与发展实验室副主任曾刚认为，提高直接融资比重是金融供给侧改革的核心要义，可有效消减系统性金融风险隐患，提高资金、资源的配置效率。他表示，发展股票市场的核心是推进注册制改革和完善常态化退出机制，把好“入口关”和“出口关”，从而保证市场活力，提高上市公司质量。在债券市场，需进一步强化互联互通，强化市场基本制度建设，打击逃废债等行为，进一步提升市场运行效率。

中山证券首席经济学家李湛表示，提高直接融资比重一是要促进资本市场的市场化改革，营造良好的投资环境和法治环境；二是要扩大资本市场的对外开放，如降低准入门槛、促进资本流动的便利化等，吸引外资流入。

陈雳认为，我国资本市场未来将通过全面推行注册制，进一步优化上市环节、提高发审效率，为企业融资提供更加高效便捷的通道，让企业在迈入高质量发展的过程中能得到相对充裕的资金支持，投资者也可分享企业的成长价值。

如何把支持科技创新放在更加突出的位置，切实发挥好资本市场在促进创新资本形成、激发企业家精神和人才创新活力等方面的独特优势？

曾刚认为，科技创新是国家的重要战略方向，而支持科创必然离不开一整套的服务体系。除了进一步完善多层次资本市场、拓宽科创企业融资渠道、优化融资结构外，还应积极探索多种金融手段的结合，特别是投贷联动，以建立起覆盖科技创新企业全生命周期的融资服务体系。他认为，监管层也应不断创新监管模式，建立差异化的监管制度，为金融支持科技创新提供更好的环境。

陈雳表示，未来随着证券市场的发展，一方面，上市公司要明确高质量发展目标，合规守法经营；另一方面，监管层要保障中小投资者权利，引导形成中长期价值投资理念，并贯彻“建制度、不干预、零容忍”方针，在公平、公开、公正的有序的市场环境下，强化优胜劣汰机制，推动实现证券市场的繁荣和进步。

【行业动态与公司要闻】

■ 工信部：做大做强数字经济 有序推进 5G 网络建设及应用

据工信部消息，12 月 28 日至 29 日全国工业和信息化工作会议在京召开。会议指出 2021 年将突出抓好八个方面的重点工作任务，明确将编制实施网络强国建设行动计划，做大做强数字经济，有序推进 5G 网络建设及应用，推动网络优化升级；同时加快发展先进制造业，提高新能源汽车产业集中度。

会议指出，“十三五”规划主要目标任务如期完成，我国工业和信息化发展取得新的历史性成就。2016 年至 2019 年，我国制造业增加值年均增长 8.7% ,由 20.95 万亿元增至 26.92 万亿元 ,占全球比重达到 28.1% 数字经济规模年均增长 16.6%，由 22.6 万亿元增至 35.8 万亿元，占 GDP 比重达到 36.2%。建成全球规模最大的光纤和 4G 网络，5G 产业整体实力跻身全球高端。

据悉，2021 年工信部将突出抓好八个方面的重点工作任务，包括推动基础和关键领域创新突破，着力稳定和优化产业链供应链，加快制造业数字化转型，大力推动信息通信业高质量发展，加大支持中小企业发展，科学制定工业和信息化领域“十四五”规划等。

在大力推动信息通信业高质量发展方面，工信部将编制实施网络强国建设行动计划，统筹推进技术产业、基础设施、产业应用、网络安全和治理等各项任务，做大做强数字经济。有序推进 5G 网络建设及应用，推动网络优化升级，加强信息通信行业监管，强化网络安全综合保障，加大无线电管理力度。

在着力稳定和优化产业链供应链方面，将聚焦关系国计民生和国家经济命脉的重点产业领域，着力增强产业链供应链自主可控能力。全面系统梳理我国制造业发展状况，开展制造业强链补链行动，推动全产业链优化升级。围绕碳达峰、碳中和目标节点，实施工业低碳行动和绿色制造工程，坚决压缩粗钢产量，确保粗钢产量同比下降。

■ **促进养老服务高质量发展**

12 月 29 日，国新办举行《关于建立健全养老服务综合监管制度 促进养老服务高质量发展的意见》（以下简称《意见》）国务院政策例行吹风会。民政部副部长高晓兵在会上介绍，《意见》是中国养老服务领域第一份以监管为主题促进高质量发展的文件，在中国养老服务发展进程中具有重要意义。

形成养老服务新型监管模式

民政部副部长高晓兵在回答记者提问时表示，“放管服”取消了养老机构设立许可，要求以事中事后监管为重点，《意见》创新监管模式和方式，进一步弥补了养老服务体系的监管短板和不足。

在模式创新上，鉴于养老机构设立许可的取消，《意见》改变了原来围绕“许可”进行监管的模式，针对取消许可后的新情况，强化宽进、鼓励参与的同时，突出过程监管、结果监管，形成了事中事后监管为核心的养老服务新型监管模式，确保养老服务行业放得开、管得住。在机制创新上，《意见》在明确部门职责分工的基础上，强调行业管理部门和综合管理部门协同协作，打破了过去的条块分割，形成相互配合的综合监管机制。

建立健全养老服务新标准

市场监管总局标准技术司负责人陈洪俊表示，《意见》的发布对于加快形成高效规范、公平竞争的养老服务统一市场具有重要作用。市场监管总局在建立健全养老服务新型标准体系方面，已发布涉及养老机构等级划分、社区日间照料、老年旅游等的 12 项养老服务国家标准；面向养老服务领域开展企业标准“领跑者”活动，鼓励制定具有竞争力的企业标准，截至目前共有 85 家养老服务机构在企业标准信息公共服务平台上，公开了所执行的 851 项标准。

培养一批星级养老机构

民政部养老服务司司长俞建良表示，下一步，民政部将落实《意见》中提出的要求，制定抽查检查计划，全面摸清各类养老服务机构的质量安全状况。对排查出来的问题要列出整改清单，对整改不合格的，或者经过整改仍然存在质量安全风险的，要依法责令停业整顿。对养老机构建立约谈机制，发现问题及时通报相关部门，并告知机构主要负责人，提出整改要求。同时，在《养老机构服务安全基本规范》强制性国家标准过渡期，对各个养老机构进行实施前的达标、整改，制定相应的配套标准，形成配套的行业管理的标准体系；实施养老机构的等级评定示范工程，在全国形成一批星级养老机构，通过示范带动其他养老机构质量整体提升。

【国都策略视点】

■ **策略观点：短期无惧震荡，中期结构牛逻辑未变**

1、本轮结构性牛市前瞻：预计可延续至 21Q1 前后

复盘每轮市场的牛熊转换，皆以核心驱动因素，即上市公司盈利能力 ROE 变化周期为根本；本轮 A 股盈利周期曲线来看，创业板的 ROE 已于 19Q1 率先企稳回升，而全 A 的 ROE 受疫情影响延后至 20Q3 企稳回升，先后驱动创业板、主板指数的趋势上涨；历史统计 A 股 ROE 变化曲线的周期规律、近 25 年前四轮牛熊转换周期的运行规律，均支持判断本轮结构性牛市有望延续至 21Q1 前后。

本轮牛市发轫于 18 年底，至 20 年 7 月中旬的一年半时间持续展开估值修复行情，以利率敏感型的科技成长股领涨；主要驱动逻辑包括：一宽松货币政策下的流动性充裕，无风险利率趋势下行；二以注册制发行试点为首的资本市场制度深化改革，及新证券法的落实实施，改善 A 股资本市场投融资生态环境与结构质量，权益资产的配置吸引力上升，提升市场风险偏好。该一年半持续上涨后，科技+消费结构性估值泡沫显现，牛市上半场的估值修复行情演绎较为充分。

2、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，今年下半年起流动性驱动力边际收敛，明年甚至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。

从估值水平来看，当前各主要消费、科技板块的估值普遍位于近十年偏高位置；当前申万一级行业的 PE、PB 分位数普遍位于近十年的 70%以上，仅建筑、房地产、银行、公用事业、商贸、传媒、纺织服装、有色、钢铁等周期为主板块的 PB 分位数位于 40%以下；当前万得全 A（剔除金融、两油）的 PE、PB 分位数位于近十年的 79%、69%，沪深 300、创业板指的 PE/PB 分位数各位于 95/71%、85/89%。

结构性牛市中途换挡期，指数进入震荡；近四个半月内外扰动压力下，大盘指数进入区间反复震荡期，风格阶段性逆转；即此前的高估值、绩优高价股已轮番调整，指数普遍回调逾 10%，而此前估值合理偏低的汽车、家电、电气设备、化工、有色、采掘、钢铁等顺周期板块普遍逆势上涨 15-20%，低估值的大金融板块近期也接力领涨 10%附近，是对经济加速恢复预期、宽松货币政策退出的宏观趋势作出的合理逻辑反应，也标志着结构性牛市由上半场的提估值切换至下半场的看业绩阶段。

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 月起切换至看业绩修估值的下半场；预计随着未来半年内宏观经济及上市公司业绩加速回升，近期低估值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；而中长期内的科技冠军、消费白马股，业绩景气有望超预期上行，且在近四个半月中估值溢价已适当下修，股价有望进入业绩快增而估值缓降的第二波上涨期。

3、近中期主要驱动逻辑：基本面加速恢复上行。展望结构性牛市下半场，基本面上行有望接力驱动，主要逻辑包括：

1）经济正进入恢复上行小周期。我国经济自 20Q2 起的一年半内，处于后疫情的恢复上行期，目前市场普遍预计年内第三、四季度 GDP 实际增速有望继续回升至 5-6%，明年一、二季度有望进一步回升至 19%、8%附近，21 全年大幅反弹至 9%以上附近，为近十年内增速新高。

2）上市公司业绩增速进入快速回升期。随着经济逐季恢复上行，企业盈利有望逐步改善，上市公司业绩有望同步触底回升，ROE 有望探底回升。考虑到公司业绩增速与名义 GDP 较强的正相关性，预计上市公司业绩同比增速自 20Q2 起的逐季上行态势，有望持续至 21Q1 见顶，21Q2 后逐季缓降但仍保持正增长。3Q20 主要指数的单季度业绩均普遍加速转正至两位数增长，三季度万得全 A、万得全 A（剔除金融两油）、中小板、创业板、科创板的净利润同比增速分别恢复至+17.4%、+20.5%、+27.6%、+31.2%、+86.0%；预计万得全 A（剔除金融、两油）的 20、21 净利润同比增长+4%、+25%附近，此前 20Q3、20H1、20Q1、19 年净利润累计同比-2.9%、-14.6%、-41.9%、-3.6%。

3）A 股上市公司整体盈利能力转入上行期。三季报数据表明 A 股整体业绩增速逐季回暖，全年有望转正，且未来两个季度有望继续上行，盈利能力也触底回升，滚动 ROE 正处于上行周期并有望延续至 21Q3-22Q2 区间，上市公司整体基本面向好预期巩固。

各主要指数的 ROE(TTM)普遍于 20Q1 见底，并已连升两季，全 A 的 ROE 于 20Q2 见底、Q3 起回升；按 ROE 历史周期曲线推测，预计本轮 ROE 上行有望持续至 21Q3-22Q1 区间。

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