晨会报告

国都证券研究所晨报 20201210

【财经新闻】

- 11 月 CPI 同比罕见负增长 暂时性通缩不改经济复苏基本面
- 新增社融规模保持稳定 货币政策逐步回归常态
- 金融监管加速补短板 一揽子新规在途

【行业动态与公司要闻】

- 国家发改委调研新能源重卡及“换电模式”
- 供应吃紧 玻璃库存降至七年新低

【国都策略视点】

- 策略观点：经济恢复中后期，后周期板块仍占优

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3371.96	-1.12
沪深 300	4942.70	-1.34
深圳成指	13716.53	-1.84
中小板综指	12468.24	-1.73
恒生	26502.84	0.75
国企	10488.32	0.76
恒生 AH 溢价	144.52	-0.97
标普 500	3672.82	-0.79
NASDAQ	12338.95	-1.94
MSCI 新兴市场	1255.85	0.13

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	采掘	2522.82	0.69
2	银行	2938.92	-0.03
3	食品饮料	1572.18	-0.54
4	钢铁	1031.54	-0.75
5	公用事业	2208.27	-1.07

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	45.69	0.20
纽约期金	1842.90	-1.71
伦敦期铜	7691.50	-0.25
伦敦期铝	2036.00	1.85
波罗的海干散货	1122.00	0.09

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】

■ 11 月 CPI 同比罕见负增长 暂时性通缩不改经济复苏基本面

【上海证券报】受食品价格回落及高基数因素影响，11 月 CPI 同比由涨转跌，11 年来首次出现负增长。不过，核心通胀和服务业 CPI 同比仍保持稳定，CPI 暂时性通缩并不意味着国内基本面的走弱。11 月 PPI 同比、环比均继续改善，也进一步表明国内工业需求旺盛，经济仍在稳步复苏。

国家统计局昨日公布数据显示，11 月 CPI 同比下降 0.5%，为 2009 年 2 月以来首次出现负增长。

“猪肉等食品价格的持续走弱，是拖累 CPI 再度落入通缩区间的主要原因。”中信证券首席经济学家诸建芳说。

从统计局数据来看，11 月猪肉价格同比继续下降 6.5%，降幅收窄 0.5 个百分点；从环比来看，猪肉价格下降 12.5%，降幅比上月扩大 9.7 个百分点。鲜菜和鸡蛋供应充足，11 月价格环比分别下降 5.7%和 1.6%。

据农业农村部“全国农产品批发市场价格信息系统”监测，11 月猪肉批发均价为 39.43 元/公斤，环比下降 7.2%，同比下降 16.3%；蔬菜批发均价为 3.64 元/公斤，环比下降 3.8%，同比上涨 14.9%。

在浙商证券首席经济学家李超看来，生猪供给的持续回暖推动猪肉价格逐渐下行，但冬季进入猪肉消费旺季，短期将对猪价形成一定支撑。

尽管整体 CPI 走弱，但并没有影响核心通胀的稳定，11 月扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.5%，涨幅已连续 5 个月相同。同期，服务业 CPI 同比增长 0.3%，也未出现下行趋势；非食品价格中，衣着加工服务、家庭服务、教育文化和娱乐和医疗服务等核心服务类消费价格环比均呈现上升态势。

“核心、服务业和非食品 CPI 的表现证明当前基本面仍在稳步复苏的阶段中。”诸建芳强调。

此前出炉的一系列宏观指标也表明当前经济回升动能强劲。11 月制造业 PMI 和服务业 PMI 双双上升，10 月整体消费环比增速显著回升，机构普遍预测 11 月消费同比也会明显加速。

PPI 数据的改善进一步印证了上述判断。统计局数据显示，11 月 PPI 同比下降 1.5%，降幅比上月收窄 0.6 个百分点；PPI 环比由上月持平转为上涨 0.5%。

“11 月份，工业生产稳定恢复，市场需求持续回暖，工业品价格继续回升。”国家统计局城市司高级统计师董莉娟在解读数据时表示，调查的 40 个工业行业大类中，价格上涨的有 24 个，比上月增加 12 个，上涨面达六成。

“未来一段时间，大宗商品将迎来重要的机遇期。”李超分析认为，随着疫苗落地日期渐进、RCEP 贸易协定落地等事件影响，全球经济复苏预期有所提振。目前中国已逐渐开启一轮新的补库周期，未来几个季度工业生产有望加速。

诸建芳表示，当前 CPI 波动主要受食品供给端扰动影响，短期货币政策或不会因此作出调整。随着总需求的回暖，明年非食品 CPI、核心 CPI 和服务业 CPI 将较今年出现更大幅度上升，政策变动应盯住核心通胀表现。

■ 新增社融规模保持稳定 货币政策逐步回归常态

【上海证券报】信贷投放保持强劲，稳杠杆意图更加明晰，人民银行昨日发布数据显示，11 月新增社会融资规模稳定同比增长，环比也有一定回升。据初步统计，2020 年 11 月社会融资规模增量为 2.13 万亿元，比上年同期多 1406 亿元，较 10 月环比多 0.71 万亿元。

多位分析人士认为，社会融资规模实现温和增长，基本符合市场预期。具体来看，对实体经济发放的人民币贷款增加 1.53 万亿元，同比多增 1676 亿元，信贷对于实体经济支撑仍然强劲，政府债券净融资 4000 亿元，同比多 2284 亿元，财政融资拉动作用明显。

不过，受到信用债市场情绪影响，企业债券融资出现一定回落。“受近期个别信用债券违约影响，债券融资新增仅有 862 亿元，分别比上月和去年同期少增 1660 亿元和 2468 亿元，说明市场风险偏好有所降低。”中国民生银行首席研究员温彬表示。

在上述因素的综合作用下，数据显示，11 月末社会融资规模存量为 283.25 万亿元，同比增长 13.6%，增速环比略有下降，但总体仍然保持前期水平。

从人民币贷款数据来看，11 月以来信贷结构持续优化，延续了 10 月的数据特点，新增中长期贷款占比显著提升。具体来看，住户部门贷款增加 7534 亿元，其中，新增中长期贷款达到 5049 亿元；企（事）业单位贷款增加 7812 亿元，其中，新增中长期贷款达到 5887 亿元。

中信证券研究所副所长明明表示，中长期贷款之所以增加，主要由于产能利用率仍处高位，资本性开支相关融资需求

仍存，从银行角度看，更倾向投放中长期信贷；居民部门方面，商品房销售有所改善带动中长期贷款需求温和增长。

伴随年末财政支出力度加大，贷款派生存款稳定增长，货币供应量也保持较快增长，实体经济的资金需求得到合理满足。

数据显示，广义货币 M2 同比增长 10.7%，涨幅比上月提高 0.2 个百分点，比去年同期高 2.5 个百分点。温彬表示，广义货币增速止跌回升，主要由于信贷派生能力稳中有升，对 M2 扩张起到积极作用。同时，11 月财政存款减少 1857 亿元，财政支出对货币投放形成贡献。

温彬说，11 月狭义货币 M1 同比增长 10%，创下 2018 年 2 月以来的新高，在一定程度上说明了企业活力增强，经济复苏持续向好。

货币供应量、社会融资规模温和增长，意味着货币政策仍然灵活适度。今年 11 月发布的三季度货币政策执行报告称，观察货币政策的松紧，关键还是看作为货币政策中介目标的货币供应量和社会融资规模。只要保持了货币信贷合理增长，就说明银行货币创造的市场化功能正常发挥，中央银行提供的基础货币是适度的。

展望后续及全年的社会融资规模，东方金诚首席宏观分析师王青预计，12 月新增信贷、社融规模将略有下降，同比规模变化不会太大。这将确保年内新增信贷总量控制在 20 万亿元以内，新增社融达到 35 万亿元左右，均比上年明显多增。

王青表示，今年财政支出进度较为滞后，年末财政支出力度将保持在较高水平，这将带动 M2 增速保持在当前水平。在货币政策回归常态化带动下，压降房地产相关融资、支持资金流向实体经济的结构性特征将进一步显现。

■ 金融监管加速补短板 一揽子新规在途

【经济参考报】《经济参考报》记者获悉，多部门正密集谋划一揽子举措，加码重点领域金融风险防范，健全金融监管体系。新政涉及系统重要性银行、影子银行、金融控股公司等领域。此外，将针对金融科技创新带来的新挑战，不断完善监管手段，对金融科技巨头创新监管办法，在促发展中防风险、防垄断。

专家表示，当前有针对性的金融风险整治行动已常态化，从政策制度层面进一步补齐短板，将能有效强化金融监管的权威性、有效性和稳定性，为金融风险防范提供更强的制度保障。

局部性风险仍存

今年是打好防范化解重大金融风险攻坚战收官之年。一段时间以来，随着各项工作的推进，金融风险已由发散状态转为收敛。

银保监会首席律师刘福寿近日表示，我国防范化解重大风险攻坚战取得实质性进展。金融资产盲目扩张得到根本扭转，影子银行风险持续收敛，规模较历史峰值压降约 20 万亿元，不良资产处置大步推进，从 2017 年初到今年 9 月末，银行业处置的不良资产超过之前八年的总和。

互联网金融风险也大幅压降，全国实际运营的 P2P 网贷机构由高峰时期的约 5000 家逐渐压降，到今年 11 月中旬归零，大中型企业债务风险有序化解，房地产金融化、泡沫化势头得到遏制。地方政府的隐性债务风险初步得到控制。

尽管金融风险整体形势稳定，金融监管也面临很多新的严峻挑战。“金融体系内部风险仍在持续累积，一些长期形成的隐患并未彻底消除。疫情冲击下新老问题相互交织叠加。结构复杂的高风险影子银行容易死灰复燃。银行业不良资产反弹压力骤增。一些中小金融机构资本缺口加速暴露。企业、居民和地方政府债务水平进一步抬升。不法金融机构依然存在，非法金融活动屡禁不止。”银保监会主席郭树清近日撰文表示。

郭树清指出，当前金融相关制度存在较多短板，金融法治还很不健全。一些基础法律制定修改需提早谋划启动，有的规章制度落地执行变形走样。现有法律法规震慑力不足，违法违规成本过低。一些法规专业性操作性不足。金融机构常态化风险处置机制尚待完善。非正规金融体系交易活动缺乏有效约束。

一揽子补短板政策在途

记者获悉，为继续有效防范化解重大金融风险，一揽子监管补短板政策正在酝酿。

其中，系统重要性银行评估办法明年 1 月 1 日将正式施行。下一步，央行将会同银保监会制定系统重要性银行附加监管要求，从附加资本、杠杆率、大额风险暴露、公司治理、恢复处置计划、信息披露和数据报送等方面对系统重要性银行提出监管要求，还将建立早期纠正机制，推动系统重要性银行降低复杂性和系统性风险，建立健全资本内在约束机制，提升银行抵御风险和吸收损失的能力，提高自救能力，防范“大而不能倒”风险。

针对金融控股公司，继《金融控股公司监督管理试行办法》之后，监管部门将完善制度框架，对金控公司监管制定更具体的操作规则，比如并表管理、资本管理、关联交易管理的规则等。

“此办法主要针对的是非金融企业控股金融业务形成的金融控股公司，而针对金融企业发展形成的大集团制定系统重要性银行相关管理规定，将更好补充整个金融集团的监管框架。”社科院金融研究所法与金融研究室副主任尹振涛说。

针对高风险影子银行，监管部门将完善监管制度，确保监管全覆盖，不留监管空白和盲区；统一同类机构和产品的监管标准，减少资金空转式的套利；完善影子银行的风险分类、风险权重、资本拨备计提等标准。

尹振涛表示，影子银行风险主要是业务的复杂性，金控公司风险主要是规模大、关联性高，加强对这些领域的监管，都是补齐金融监管短板，防范系统性金融风险的重要举措。

创新监管手段适应新挑战

值得注意的是，在金融监管加快补齐制度短板的同时，监管手段也将不断创新、与时俱进，适应金融创新带来的新问题新挑战。

民生银行首席研究员温彬表示，随着我国经济进入高质量发展阶段，融资结构也将发生变化，特别是科技金融的快速发展，给监管带来更多挑战。监管部门需根据市场变化，及时完善监管手段，防止过度创新带来的不稳定因素。

中国互联网金融协会秘书长陆书春表示，为顺应金融与科技融合发展趋势，应进一步深化金融科技创新监管工具的应用，将更多普惠金融、绿色金融、科创金融领域的金融科技创新纳入测试范围。同时，应大力发展监管科技，加快完善金融科技创新风险监控规程，综合利用大数据、人工智能等技术持续增强数字化监管科技手段，使金融管理部门对金融科技创新始终做到看得懂、穿得透、控得住、管得好。

针对金融科技创新监管，新的监管手段正在加快探索。目前金融科技“监管沙盒”试点已覆盖北京、上海、重庆、深圳、雄安新区、杭州、苏州、广州、成都 9 个试点地区，旨在打造符合我国国情、与国际接轨的金融科技创新监管工具，规范和引导金融科技健康有序发展。

郭树清还表示，针对金融科技巨头，将在把握包容审慎原则的基础上，采取特殊的创新监管办法，在促发展中防风险、防垄断。他还指出，将强化监管科技运用，加快金融业综合统计和信息标准化立法。抓紧建设监管大数据平台，全力推动监管工作信息化、智能化转型。

【行业动态与公司要闻】

■ 国家发改委调研新能源重卡及“换电模式”

国家发展改革委产业司 12 月 9 日透露，近期该司赴河南省洛钼集团、北京公铁绿链公司实地调研，深入了解新能源重型卡车及“换电模式”推广应用情况。相关企业人士接受采访时表示，5G+新能源或引领工程机械行业变革。

国家发展改革委产业司调研情况显示，河南省洛钼集团在采矿作业中积极应用自主技术新能源重型卡车，一次充电可满足 8 小时运输需求，能耗及维修费用降低 50%以上，使用过程完全实现零排放；同时开启了新能源重卡智能驾驶新模式，实现了基于 5G 网络的铲、装超远程控制，大幅提高了作业效率和安全性。

上海证券报记者从业内获悉，上述场景其实是宁德时代投资的首个无人矿山项目成果落地。宁德时代与河南跃薪智能机械有限公司于今年 7 月成立合资公司——河南跃薪时代新能源科技有限公司，依托电动化和智能制造产业链的协同发展、集成创新，开发了电动智慧无人矿山整体解决方案，即 Ener-magic 系统：以锂离子电池纯电驱动技术为基础，融合 5G 技术的高效传输和智能互联，通过大数据算法实现无人驾驶、智能管控，降低运营成本，提升生产效率，实现清洁生产、安全生产和高效生产。

宁德时代相关负责人接受上海证券报记者采访时表示，随着全球矿业转型升级，矿企生产过程与大数据、人工智能、物联网等技术的结合愈发紧密。若电动智慧无人矿山解决方案在全国推广应用，每年节省成本或达 2500 亿元。

今年以来，新能源汽车产业新政以及相关部门都在大力推进充换电基础设施建设。此次，重卡“换电模式”成为国家发展改革委产业司调研的另一个重点。

北京公铁绿链公司在矿山开采、废料运输等流程中使用新能源重卡和工程机械，投运 3 座新能源重卡换电站，几分钟便可完成电池更换，提高了运营效率，节约了运营成本。

该公司相关人士表示，北京公铁绿链公司已与国电投、北汽集团达成不同形式的深度战略合作，运营、资金和车辆设备三方强强联合，预计 2020 年年底北京公铁绿链可提供有效纯电新能源运力不低于 1000 万吨/年。

上海证券报记者另从宁德时代获悉，该公司近期为“公转铁”的首批福田智蓝新能源换电重卡车辆提供了高效换电解

决方案，促进了运输产业电动化转型升级。

工信部今年 10 月发布的全国政协第 1535 号提案答复函提到，下一步工信部将联合相关部门发布实施《推动公共领域车辆电动化行动计划》，加快推进工程机械和重卡电动化。此外，工信部还将会同相关部门，继续完善相关技术标准，加快《电动汽车换电安全要求》国家标准的审查报批，鼓励企业根据适用场景研发换电模式车型，支持北京、海南等地方开展换电模式试点推广，推动新能源汽车产业高质量发展。

■ 供应吃紧 玻璃库存降至七年新低

玻璃期货近日创下 2012 年 12 月上市以来的新高。截至昨日下午收盘，玻璃主力合约收涨 2.2%，报 1998 元/吨，日内最高触及 2037 元/吨，为上市以来首次触及 2000 元/吨。12 月以来，玻璃主力合约累计上涨超 8%。

现货玻璃价格创下近 10 年新高。Wind 数据显示，12 月 9 日国内主要城市浮法玻璃平均价为 1935.88 元/吨，为 2010 年 12 月中旬以来新高。

今年第三季度，由于供需错配，玻璃现货价格从约 1500 元/吨涨至约 1900 元/吨，累计上涨超 25%。第四季度以来，玻璃价格在 1900/吨附近维持震荡，进入 12 月后重拾涨势。

“此轮玻璃价格上涨，主要原因是北方赶工需求超预期。虽然已进入冬季，但今年气温偏高，北方赶工时间拉长，玻璃现货市场出现‘淡季不淡’现象。此外，南方玻璃市场下游需求保持良好，订单量较为稳定。”南华期货咨询服务部商品分析师薛娜表示。

需求表现良好，从库存数据可见一斑。Wind 数据显示，截至上周（12 月 4 日当周），国内企业浮法玻璃成品库存为 2775 万重量箱，较上月同期下降 16%，创下近 7 年新低。

薛娜介绍，当前玻璃需求“成色”十足。4 月以来，玻璃生产企业去库存速度较快。8 月底至国庆假期约 1 个月的时间里，玻璃现货价格已涨至高位，贸易商大量抛售前期堆积的玻璃以兑现利润。贸易商库存大量消化后，玻璃企业库存仍进入快速流畅的去库存阶段，这表明下游旺盛需求真实存在。此时玻璃价格上涨并非如前期由需求预期主导，而是受下游真实需求推动。

此外，目前光伏玻璃存在需求缺口，导致浮法玻璃供应缩减的预期升温。2018 年 1 月施行的《水泥玻璃行业产能置换实施办法》明确限制新增玻璃产能，玻璃产业只能用存量产线开展生产，意味着在现行产能置换政策下，企业一旦增加光伏玻璃产能，就要压缩浮法玻璃产能。中信建投期货工业品首席分析师江露表示：“目前下游需求较为稳定，若新增产能无法实现，浮法玻璃价格有望维持在高位。”

展望后市，华泰期货研究院黑色及建材组认为，预计明年浮法玻璃在产产能增量十分有限，但利润仍然较高，因此开工率和产能利用率有望处于高位，产量小幅增长。需求方面，预计房地产行业将加快施工、竣工和销售，以推动资金周转，汽车行业维持强劲增长势头，玻璃需求有望得到提振，价格仍有阶段性向上动能。

【国都策略视点】

■ 策略观点：经济恢复中后期，后周期板块仍占优

顺周期板块，指与宏观经济周期相关性、同步性强的行业，即在经济复苏阶段行业景气上行，反之亦然，一般为能源、工业、原材料、金融等大类行业，具体包括有色、钢铁、化工、建筑建材、机械、汽车、家电、银行、地产等。

一般而言，在宏观经济企稳回暖阶段，顺周期行业景气度同步转入上行期，因而相应板块往往迎来上涨机会。但板块上涨趋势往往需要宏观经济、中观行业量价等数据的基本面确认，以及资金配置、市场风格、估值分化极致后的回归收敛动力的催化释放。

1、顺周期板块启动原因：经济复苏预期

受新冠疫情的持续蔓延与反复冲击，今年全球经济陷入深度衰退，主要经济体仅我国有望实现正增长；今年全球宏观经济衰退期，大宗商品普遍弱势震荡下跌，即使考虑近期的反弹涨幅，年初迄今国际原油跌幅仍高达 20-30%，国内南华商品、工业指数涨幅在 5%以内。

然而，近期新冠疫苗进展超预期，叠加基本确认当选美国下任总统的民主党建制派拜登上台后利于全球经贸关系缓和，共同推升市场对于 21 年全球经济复苏预期。IMF 十月中预测全球 GDP 增速有望从今年的-4.4%恢复至 21 年的+5.2%，其中美国、欧盟、中国的 20/21 年 GDP 同比增速各为-4.3%/+3.1%、-7.6%/+5.0%、+1.9%/+8.2%。

季度来看，由于我国疫情防控策略得当与落实有力，本轮我国经济恢复领先欧美 1 个季度以上，季度 GDP 同比增速于 20Q2 率先转正，且有望逐季加速至 21Q1 的 15-20%本轮复苏顶点；美国经济季度 GDP 环比折年率一、二季度加速下跌后，三季度大幅转正，四季度受疫情再度恶化或再度放缓，但 21Q1 起有望进入连续正增长。

全球经济恢复预期强化需求复苏，而疫情制约供给能力的恢复程度、工业库存低位下的补库存动力释放，共同促使近期国际原油、工业金属等大宗商品期价连续显著反弹。以上宏观经济预期、中观量价共振下，强化以有色金属、化工、采掘、钢铁等上游资源品为主的顺周期板块领涨行情。

2、本轮顺周期持续性如何？取决于经济恢复强度与持续性

自 7 月中指数阶段见顶后震荡以来，科技成长与医药、必需生活品为代表的消费股，在估值溢价率提升至高分位数后，进入轮番调整期，而汽车、家电、上游资源品、大金融等顺周期板块行业先后陆续启动。

本轮顺周期板块行业持续性如何？追根溯源其驱动力来看，主要取决于中期全球新冠疫苗接种进度及疫情防控效果、全球经济恢复强度及其持续性。从长周期来看，以 2008 年金融危机为分界点，全球经济由 1996-2007 共同繁荣期，转入 2008 至今的趋势衰退期，前后两轮正好均为 12 年。展望未来，全球经济除了低基数下的 21 年显著恢复外，能否摆脱趋势下行，保持平稳上行态势？

综合来看，一当前全球劳动人口占比下降、贫富分化扩大、新一轮革新技术尚待暴发等要素驱动力疲弱；二主要发达经济体宏观杠杆率已高企、财政货币政策空间逼仄等制约因素；三全球多边主义关系有待修复，经贸、投资自由化便利化条件仍待恢复，利于全球共同繁荣的政治地缘与经贸合作环境尚待缓和。以上驱动力、制约因素及合作环境改观前，预计中期全球经济仍难以摆脱压力转入稳定上行周期。

基于以上判断，预计本轮顺周期板块行情的力度与持续性或有限，结合本轮全球经济修复周期大概率见顶于 21Q2，预计板块行情或提前至 21Q1 阶段触顶。具体节奏需视疫苗接种进展、拜登正式上台后的内部宏观、对外经贸政策等。

3、近期重点配置方向：低估顺周期板块及服务消费板块。当前流动性边际收敛，大多数行业估值较历史均值溢价两成附近，成为制约指数趋势上行的主要压制因素之一；而中期内上市公司业绩增速的快速上升，将为消化估值溢价的积极因素，有望为市场岁末年初的估值切换窗口期提供上行动力。

结合行业的估值分位数—业绩预期差二维筛选，低估值+业绩正向预期差或业绩景气同步于经济复苏的顺周期板块，或是年底进可攻退可守的首选配置，主要包括银行、非银金融、房地产、交运、化工、建材、采掘、家电、汽车等，及疫苗接种在即下的服务消费板块，包括影视、教育、机场、旅游酒店等。结合当前估值分位数、经济加速复苏预期，近期银行、保险、地产、券商等大金融板块，或为近期配置顺周期板块的首选。

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