华融看市

➢ 高估值波动 低估值回归

A 股两市股指全天弱势运行，上证指数收跌 0.21%，深证成指跌 0.85%，创业板指跌 2%；万得全 A 跌 0.53%，成交 8462 亿元。疫苗、光伏、动力电池板块领跌，海运、港口、地产板块逆市大涨；临近尾盘白酒板块高台跳水，金徽酒、迎驾贡酒等出现“蹦极”走势。

财经要闻

➢ 集运市场再现“一船难求一箱难求”

➢ 华为荣耀出售尘埃落定

➢ 约束互联网贷款风险制度短板不断补齐

海外市场综述

周二欧美股市多数收跌

周二欧美股市多数收跌，道指跌 0.56%，纳指跌 0.21%，标普 500 指数跌 0.48%。沃尔格林联合博姿跌超 9%，家得宝、沃尔玛跌超 2%，纷纷领跌道指。医药股和零售股走低。特斯拉逆市涨超 8%，即将被纳入标普 500 指数。中概股方面，陆金所跌近 24%，蛋壳公寓涨超 71%，康迪车业涨超 17%。欧股收盘涨跌不一，法国 CAC40 指数涨 0.21%。

分析师：吕梁
执业证书号：S1490516090001
电话：010-85556185
邮箱：lvliang@hrsec.com.cn

国内市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
上证综指	3339.90	(7.07)	(0.21)
深证成指	13732.52	(118.31)	(0.85)
沪深300	4894.79	(9.39)	(0.19)
中小板指	9068.26	(81.89)	(0.89)
创业板指	2658.09	(54.32)	(2.00)
科创50	1430.81	(16.14)	(1.12)
香港恒生	26415.09	33.42	0.13
恒生中国	10550.20	(28.74)	(0.27)
风格指数	**收盘点位**	**涨跌**	**涨跌幅%**
中证100	5011.42	2.94	0.06
中证500	6336.94	(50.43)	(0.79)
中证800	5122.42	(17.07)	(0.33)
股指期货	**收盘点位**	**基差**	**涨跌幅%**
IF当月	4,891.60	-3.19	(0.27)
IF下月	4,876.00	-18.79	(0.25)
IF季后	4,834.00	-60.79	(0.35)
IF半年	4,793.60	-101.19	(0.32)
海外市场	**收盘点位**	**涨跌**	**涨跌幅%**
道-琼斯	29,783.35	(167.09)	(0.56)
纳斯达克	11,899.34	(24.79)	(0.21)
日经225	26,014.62	107.69	0.41
英国FTSE	6,365.33	(55.96)	(0.88)
德国DAX	13,138.61	0.00	0.00
外汇市场	**收盘点位**	**涨跌**	**涨跌幅%**
美元指数	92.555	0.000	0.000
美元中间价	6.576	(0.029)	(0.43)
欧元/美元	1.185	0.005	0.40
美元/日元	104.565	(0.570)	(0.54)
英镑/美元	1.320	0.008	0.62
大宗商品	**收盘点位**	**涨跌**	**涨跌幅%**
黄金USD/oz	1887.90	1.70	0.09
布伦特原油	43.89	1.11	2.59
LME铜	7095.00	112.50	1.61
LME铝	1953.00	21.00	1.09
CBOT小麦	598.50	5.00	0.84
CBOT玉米	416.00	5.50	1.34

华融看市

高估值波动　低估值回归

➢ 市场综述

A 股两市股指全天弱势运行，上证指数收跌 0.21%，深证成指跌 0.85%，创业板指跌 2%；万得全 A 跌 0.53%，成交 8462 亿元。北向资金全天实际净买入 5333 万元，其中沪股通净买入 15.31 亿元，深股通净卖出 14.78 亿元。

疫苗、光伏、动力电池板块领跌，智飞生物、复星医药放量下挫。海运、港口、地产板块逆市大涨，中远海控、中远海特、中远海发、广州港等涨停。苹果板块午后复苏，立讯精密、蓝思科技、歌尔股份等翻红。临近尾盘白酒板块高台跳水，一度跌超 2%，金徽酒、迎驾贡酒等出现“蹦极”走势。

➢ 驱动因素分析

继 RCEP 之后，我国将在厦门市建立金砖国家新工业革命伙伴关系创新基地，表明我国将持续融入区域经济，维护自由贸易，推动国际贸易进一步发展。

今日早盘科技股出现大幅下跌，但尾盘被资金强力拉回。临近年底，市场资金出现分歧。但总体判断，在疫苗的刺激下，经济复苏预期增强是未来一段时间的主要逻辑。外加全面注册制的推进，主板、中小板将有制度性利好。切换过程中，高估值反弹仅仅是波动，短期整体趋势依然是周期股低估值回归。

财经要闻

➢ 集运市场再现“一船难求一箱难求”

11 月 17 日航运板块走强，海运指数上涨 6.84%，位居市场第一，中远海特、中远海控、中远海发等多家公司涨停。

业内人士指出，全球集运市场再现“一船难求、一箱难求”的情况，主流船公司订舱已至 12 月下旬，预测高运价将持续到春节前后。高运价与高运量将驱动航运公司四季度业绩爆发式增长。

集运市场火热

近期集运市场价格持续高位运行。11 月 13 日，上海航运交易所发布的最新一期上海出口集装箱综合运价指数(SCFI)为 1857.33 点，较上期上涨 11.6%。SCFI 指数已经创下 2008 年金融危机以来的新高。

上海国际航运研究中心国际航运研究所所长张永锋向中国证券报记者分析，近期欧美地区疫情大幅反弹，生活必需品等进口需求较旺盛，市场货量上升，集装箱供应量较紧张，即期市场运价大幅上涨，带动综合运价指数走高。

“11 月份开始一般是传统的集运淡季，今年的市场情况远超预期。目前集运市场货量比较充裕，运价较高，延续了前期火热态势。”张永锋说。

中国港口协会数据显示，近期我国外贸进出口持续改善，尤其是出口进一步提速。11 月上旬，八大枢纽港口集装箱吞吐量同比增长 13.1%，较前期提升 6 个百分点。八大枢纽港口外贸集装箱吞吐量同比增长 11.5%，内贸同比增长 18.3%，均明显快于前期。分区域看，长三角及珠三角地区外贸业务增势强劲，上海、宁波、广州、深圳四港增速超过 10%。其中，宁波舟山港增速达到 33%。

在集运市场需求旺盛的情况下，今年 6 月份以来国际航运运费价格持续上涨，欧洲航线、波斯湾航线、南美航线航运价格均大幅增长。同时，国内出口集装箱运价指数也在大涨。

中信建投交运首席分析师韩军认为，从目前情况看，大多数船公司的舱位已经订到 12 月下旬。11 月 22 日欧线等主要航线仍将迎来运价上涨。根据主要班轮公司的信息，春节前运价仍将处在高位水平。明年春节期间，船公司将照例执行停航计划。三月份后的运价维持在高位水平是大概率事件。

多因素推高运价

对于近期集运市场火爆的原因，张永锋认为是多种因素叠加的结果。一方面，受全球疫情影响，上半年需求受到抑制，不少商家有补库存的需求；另一方面，防疫物资大量出口，海外市场居家购物需求升高。此外，船运集装箱周转不畅进一步推高运价。

中集集团近期在接受投资者调研时表示：“目前我司集装箱订单已排至明年春节前后。集装箱市场近期需求明显增长。究其原因，一是受疫情影响，出口的集装箱散落在全球各地，回流不畅；二是国外政府出台疫情纾困计划等财政刺激，导致短期内需求端(例如生活和办公用品)超强表现，宅经济火爆。目前判断‘缺箱’局面至少会持续一段时间，但明年全年情况并不明朗。”

中信建投研报认为，根本原因是需求端的持续快速增长。根据集装箱贸易统计公司(CTS)数据，2020 年 7 月全球集装箱海运贸易量增速持平，8、9 月份货量加速上行，9 月份货量同比增速近 8%。从东西主干航线的同比增速看，两大航线需求持续扩张，美线甚至扩张至 20%以上的增速。

该研报指出，从中期看，美国零售业批发业补库存尚未结束，库存周期至少持续大半年以上时间，奠定需求持续改善基础。RCEP 的达成能显著降低关税和非关税贸易壁垒，进一步强化了远东区域的制造中心地位，奠定了区域海运贸易量增长的基础。此外，从供给端来看，造船手持订单比例处于历

史最低，即使考虑新造船影响，交付期限也在 2023 年下半年以后，不存在大规模投放运力的基础。

“现在还难言航运行业全面回暖。总体看，全球疫情对航运业是利空因素。疫情改变了货物出货周期，传统的航运季节性特征没有那么明显。”张永锋说。

企业业绩靓丽

受集运价格持续攀升、货运量增加的影响，多家航运上市公司三季报交出了靓丽成绩单。集装箱运输企业中远海控前三季度实现归母净利润 38.6 亿元，同比增长 82.4%。

近期，知名航运咨询公司德鲁里(Drewy)将集装箱行业 2020 年的利润预期上调 16%至 110 亿美元。评级机构穆迪近日则上调了集装箱航运业评级。

多家航运公司在三季度业绩大幅增长的基础上，预计今年全年净利润大幅增长。其中，中远海能、招商南油预测 2020 年净利润将较大幅度增长，主要原因为 2020 年油轮运输市场整体复苏，国际油轮主要船型平均运价预计高于上年同期。中远海特预计，2020 年度净利润与上年相比将上升 50%以上。公司表示，2020 年以来，面对全球经济下行和疫情给航运市场带来的双重压力，公司抓好各细分市场经营，最大限度降低市场不利影响；同时抓严抓实精益管理，严控各项成本支出，船队全年营业利润预计实现同比上升。

天风证券研报认为，四季度集运运价居高不下，全年业绩有望超预期。四季度全球疫情情况仍不容乐观，欧美的制造业产能仍难以放量，甚至可能进一步收紧，而集运行业的产能闲置率已经处于较低位置。未来船东的经营策略重心可能从揽货为主导转向价格稳定。在此背景下，船东在与大客户的谈判当中议价权有望大幅提升，为明年的盈利铺设安全垫。如果这一趋势得以实现，行业的生态有望大幅改善，行业有望步入运价中长期向好的盈利周期。

➢ 华为荣耀出售案尘埃落定

11 月 17 日早间，多家企业在《深圳特区报》发布联合声明，深圳市智信新信息技术有限公司已与华为投资控股有限公司签署了收购协议，完成对荣耀品牌相关业务资产的全面收购。出售后，华为不再持有新荣耀公司的任何股份。

随后，华为也在官网发表声明表示，本次收购是荣耀相关产业链发起的一场自救行动。对于交割后的荣耀，华为不占有任何股份，也不参与经营管理与决策。

有消息称，此次交易价值约为 400 亿美元（约合 2633 亿人民币），但未得到证实。

根据联合声明，此次荣耀的收购方为深圳市智信新信息技术有限公司。该公司是由深圳市智慧城市科技发展集团与苏宁易购、顺电实业、松联科技等 30 余家荣耀代理商、经销商共同投资设立。

在此之前，关于荣耀的收购方市场上流传有多种版本。神州数码、TCL 均被传是荣耀的潜在收购方，上市公司股价也因此频频走强。针对收购一事，11 月 10 日晚间，神州数码主动公告澄清，公司未与华为就荣耀出售一事达成任何协议。然而，市场资金不仅没有“采信”，反而加速进场，神州数码连涨两日，并于 11 月 12 日盘中触及历史高位 36.66 元/股。

如今，荣耀出售案水落石出，神州数码、TCL 均被排除在外，股价也随之下泄。11 月 17 日早盘，神州数码开盘一字跌停，TCL 科技开跌 2.5%。截至发稿，神州数码维持跌停，TCL 科技跌 4.73%。

实际上，自遭美国持续打压以来，华为的智能手机业务受到不小的冲击，未来甚至或面临无芯可用的局面。因此，华为在今年上半年已经在为剥离手机业务做准备。今年 4 月份，荣耀终端有限公司成立，注册资本 3 亿

元，余承东担任荣耀终端有限公司董事长一职。

对于此次出售，业内人士普遍认为这是多赢的结局。天风国际分析师郭明錤此前曾表示，一旦荣耀从华为独立，前者采购零部件不受美国的华为禁令限制，也有助荣耀手机业务与供货商增长；荣耀独立可最大程度地保有此品牌且有助于中国电子业自主可控发展；荣耀独立后可发展高端机型。

但是从华为独立之后，在与收购方的战略磨合、华为文化的保留等问题上，荣耀还面临一系列的考验。脱离华为的荣耀能否在手机市场继续保持荣耀，值得关注。

➢ 约束互联网贷款风险制度短板不断补齐

11 中国证券报报道，为约束互联网贷款业务风险，相关监管规则陆续出台，制度短板不断补齐。业内人士强调，未来银行与第三方机构开展合作，应避免成为单纯的资金提供方，需坚持风险判断的独立性。通过加强动态风险管理、贷中业务评估、贷后风险监测保障业务稳健发展。

银行积极调整

综合专家观点，互联网贷款可以分为助贷、联合贷款和自营贷款三类。自营贷款对银行自主风控能力要求比较高，而借助互联网机构的金融科技实力进行导流和风控的助贷和联合贷款，是众多中小银行开展互联网贷款的常见模式，在消费贷和小微贷款中的规模不容小觑。

今年以来，互联网贷款领域监管持续加码，多家银行正根据监管要求调整业务发展方向。

宁波银行董事会日前全票审议通过了《宁波银行股份有限公司互联网贷款业务规划及管理制度》，这是 7 月互联网贷款新规落地以来，首家银行公告披露相关业务规划。

苏州银行在回答机构调研提问时明确表示，该行数字银行总部与互联网

头部企业存在合作关系。截至 9 月末，通过互联网平台发放的贷款余额规模为 55 亿元左右，主要为消费贷款。在后续与互联网平台的合作中，将维持平台合作贷款规模平稳，着力自营类互联网贷款。

苏农银行表示，该行目前有互联网助贷业务，但整体规模不大。结合前期与科技公司在大数据利用方面的合作经验，目前正与地方大数据管理局开展相关合作，尝试逐步推进本地自营网贷业务的发展。

“我行在消费贷款方面与某小贷公司开展了联合贷款业务，但体量很小。由于监管要求原则上不得异地经营，当前正在逐渐压缩省外的联合贷规模。”某城商行零售部负责人说。

联合贷模式生变

对于第三方机构而言，联合贷款模式正面临转型。《网络小额贷款业务管理暂行办法(征求意见稿)》提出，在单笔联合贷款中，经营网络小贷业务的公司出资比例不得低于 30%。事实上，在以往的联合贷款模式中，部分小贷公司出资比例低至 1%。

光大证券银行业分析师刘杰表示，在网络小贷新规约束下，联合贷或向助贷转型，但这并不意味着联合贷会完全退出，两种模式并存或是一个相对合理的结果。

刘杰称：“一方面，在助贷业务中，平台一般不出资，仅收取合作金融机构支付的服务费或佣金，利润不及联合贷；另一方面，在助贷模式下，助贷平台仅仅承担接受客户申请、初步筛选、把关和推介的职责，合作金融机构缺乏安全感，往往基于自身风控机制将部分弱资质客户排除在外，从而影响产品体验度。”

某股份行人士告诉中国证券报记者：“我们的确不太信任助贷平台提供的风控数据。”就其所在银行而言，风控仍由银行来做，因此不免会将一些弱资质客户排除在外。

坚持风控自主性

不可否认，互联网贷款极大提升了金融服务效率，尤其是疫情之下，无接触贷款已成为银行支持复工复产的重要手段。但在互联网企业不断进入金融领域的过程中，可能产生的风险仍需防范。

谈及未来银行应如何开展互联网贷款业务，刘杰认为，应强化助贷机构的准入和退出管理，及时终止与存在风险隐患和违规行为的中介机构合作，严格把控风险关，严禁将风控授信决策外包，增强合规经营意识。部分银行自身风控机制不健全，往往会把风控和授信决策外包，基本按照助贷机构给出的建议执行，一旦出险，风险将迅速传染至放贷机构。

前述城商行人士认为，互联网贷款因无法实现必要的客户面谈、面签，虽然通过技术手段开展了必要的身份核验手续，但一旦发生贷款违约，仍然存在举证困难和催收不达的法律风险。对此，银行首先应严格执行客户身份识别制度，利用可靠途径，以可靠方式获取信息或数据，采取合理措施识别、核验客户真实身份，确定并适时调整客户风险等级。同时，银行应通过加强动态风险管理、贷中业务评估、贷后风险监测保障业务稳健发展。

中国社科院金融研究所金融科技研究室主任尹振涛强调，开展相同的业务一定要执行相同的监管规则，不能因为是科技公司去开展助贷业务或联合贷款，就可以突破 ABS 的杠杆率，或突破风险与成本的匹配要求。同时，要坚持穿透性原则，无论合作机制多么复杂，资金来源、风险管控等环节都应穿透到风险承担方。

海外市场

周二欧美股市多数收跌

香港万得通讯社报道，周二欧美股市多数收跌，道指跌 0.56%，纳指跌 0.21%，标普 500 指数跌 0.48%。沃尔格林联合博姿跌超 9%，家得宝、沃尔玛跌超 2%，纷纷领跌道指。医药股和零售股走低。特斯拉逆市涨超 8%，即将被纳入标普 500 指数。中概股方面，陆金所跌近 24%，蛋壳公寓涨超 71%，康迪车业涨超 17%。欧股收盘涨跌不一，法国 CAC40 指数涨 0.21%。

美国方面

周二美国三大股指全线收跌，道指跌 0.56%，纳指跌 0.21%，标普 500 指数跌 0.48%。沃尔格林联合博姿跌超 9%，家得宝、沃尔玛跌超 2%，纷纷领跌道指。医药股和零售股走低。特斯拉逆市涨超 8%，即将被纳入标普 500 指数。中概股方面，陆金所跌近 24%，蛋壳公寓涨超 71%，康迪车业涨超 17%。

截至收盘，道指跌 0.56%报 29783.35 点，标普 500 指数跌 0.48%报 3609.53 点，纳指跌 0.21%报 11899.34 点。

美股大型科技股多数下跌，苹果跌 0.76%，亚马逊涨 0.15%，奈飞涨 0.32%，谷歌跌 0.7%，Facebook 跌 1.42%，微软跌 1.28%。

热门中概股涨跌不一，阿里巴巴跌 0.56%，京东涨 2.01%，百度跌 2.57%；陆金所跌 23.88%，爱奇艺跌 14.62%，人人网跌 8.23%，贝壳跌 8.14%，拼多多跌 6.8%，万达体育跌 5.38%；蛋壳公寓涨 71.53%，康迪车业涨 17.33%，迅雷涨 6.9%，华住涨 5.32%，蔚来汽车涨 2.15%。

盘前发布的美国 10 月零售销售数据不及预期，引发风险资产跳水。数据显示，美国 10 月零售销售环比增 0.3%，预期增 0.5%，前值由增 1.9%修正为 1.6%；10 月核心零售销售环比增 0.2%，预期增 0.2%，前值增 0.6%。

E-Trade 常务理事 Chris Larkin 表示：“美股刚刚创历史新高，市场暂时停歇下来是正常的。何况零售销售数据稍微有些令人失望。没有刺激支票，短期内零售业仍面临着许多不确定性。”

周一美国公共卫生危机相关住院人数再创新高，达到 7 万，美国累计确诊病例达到 1000 万例仅一周后，就超过了 1100 万例。为控制病毒传播，美国多州再次实施封锁。加利福尼亚州限制非必需经营活动，爱荷华州发布口罩强制令，新墨西哥州宣布封锁两周。俄勒冈州、华盛顿州和新泽西州也收紧了限制措施。

美国参议院拨款委员会主席谢尔比表示，现在不会通过大规模刺激计划，只“可能”会通过有针对性的刺激措施。高盛指出，由于明年一月举行的佐治亚州参议员决选给参议院最终归属留下了问号，美国可能需要等到明年才会出台新一轮刺激计划。

美联储主席鲍威尔表示，从 5 月或 6 月起，经济复苏较预期更为强劲；经济复苏在近期存在重大下行风险；离充分就业还很远；经济可能仍需财政和货币支持；美联储坚决承诺使用各种工具，直到任务完成；美国的制度让美元成为了可靠的储备货币。

美国银行最新月度投资者调查显示，投资者正处于“完全看多”状态，将把更多资金配置到新兴市场、小盘股和银行业，他们预期疫苗能扭转这些遭受重创的细分市场。

公司方面，标普全球周一正式宣布，特斯拉股票将在 12 月 21 日被正式纳入标普 500 指数。根据规定，股票被纳入标普 500 指数的公司，总部必须位于美国，市值不低于 82 亿美元，股票要有高流动性，至少 50%的股票公开流通，最近一个季度盈利且连续四个季度的利润总和为正。

高瓴公布第三季度末的美股持仓情况。数据显示，高瓴在美股市场持有 89 家公司的股票，总市值为 132 亿美元，以生物医疗、互联网、硬科技为主要布局领域，中概股依然占据强势地位。

阿里巴巴提交的报告显示，三季度建仓做多小鹏汽车，持股价值 1.335 亿美元在流通股占比 1.5%。重仓 B 站，持股价值 4.16 亿美元，并重仓微博、Lyft、小鹏汽车、以及陌陌。

爱奇艺：三季度营收为 72 亿元，同比下降 3%；净亏损为 12 亿元（约合 1.73 亿美元），上年同期净亏损为 37 亿元，同比收窄 68%。

Airbnb 递交美国 IPO 申请，寻求以“ABNB”在纳斯达克交易所挂牌交易。Airbnb 表示，巴克莱、花旗集团、法国巴黎银行、瑞穗证券和瑞士信贷在此次 IPO 的承销商之列。

欢聚三季度净利润 22.87 亿元，市场预期 2.14 亿元；营收 62.86 亿元，市场预期 59.42 亿元，去年同期 68.82 亿元。

拼多多宣布拟发行 17.5 亿美元可转换优先债券。公司还将给予本次债券的发行承销商 30 天内行使超额配售权额外购买 2.5 亿美元额度的债券。据此推测，如承销商行使超额配售权，拼多多此次可转债发行规模将达 20 亿美元。

沃尔玛：第三财季每股净收益为 1.81 美元，预期为 1.18 美元，去年同期为 1.16 美元；营收 1347.1 亿美元，市场预期 1322.33 亿美元，去年同期为 1279.9 亿美元；净利润 51.35 亿美元，去年同期为 32.88 亿美元。

沃尔玛将出售其所持有的日本连锁超市西友 65%的股份给私募股权投资公司 KKR，交易估值略高于 16 亿美元。出售后，沃尔玛持有西友 15%的股份，而日本互联网公司乐天将持股 20%。

美国国家公路交通安全管理局表示，将其对特斯拉 Model S 和 Model X 中控屏问题的调查从最初的约 6.3 万辆扩大至近 15.9 万辆，并将其升级为一次工程分析。

苹果已开始将可折叠的 iPhone 送往组装伙伴富士康进行测试，预计发布时间为 2022 年 9 月。

美国联邦航空局已经进入到评估波音 737 MAX 系列客机复飞的最后阶段，最早将于美国当地时间 11 月 18 日解除针对 737 MAX 的禁飞令。与此同时，全球其他监管机构也将就允许该机型复飞作出决定。

联发科称，将透过子公司立锜并购英特尔旗下 Enpirion 电源管理芯片产品线相关资产，预计总交易金额约 8500 万美元（约合人民币 5.6 亿元左右），交易完成日期暂定第四季，实际日期待相关法律程序完备后交割。

宝马：公司及在华合资公司运营未直接受到华晨集团偿付困难的影响。

家得宝：第三季度每股盈利 3.18 美元，市场预期 3.04 美元；营收 335.4 亿美元，市场预期 319.6 亿美元；同店销售增加 24.1%，预估 17.4%。

YY 官方回应“字节跳动有意收购欢聚海外业务”：报道严重失实，公司没有出售海外业务的计划。

Benchmark：将百度目标价从 165 美元升至 185 美元，将欢聚目标价从 115 美元升至 165 美元。

欧洲方面

周二，欧股收盘涨跌不一，德国 DAX 指数跌 0.04%报 13133.47 点，法国 CAC40 指数涨 0.21%报 5483 点，英国富时 100 指数跌 0.87%报 6365.33 点。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

吕梁，在此声明，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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 11 层(100020)

传真：010－85556155 网址：**www.hrsec.com.cn**