国都证券 GUODU SECURITIES

晨会报告

国都证券研究所晨报 20201116

【财经新闻】

- 证券日报：打造世界一流证券交易所路径清晰
- 证券时报：历史性的突破，自由贸易的胜利
- 经济参考报：依靠创新培育我国外贸竞争新优势

【行业动态与公司要闻】

- 经济参考报：中国电信“三大引领”彰显创新实力

【国都策略视点】

- 策略晨报：信用债事件不改年底估值切换行情

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3310.10	-0.86
沪深 300	4856.85	-1.05
深圳成指	13754.55	-0.27
中小板综指	12524.30	-0.29
恒生	26156.86	-0.05
国企	10545.27	-0.32
恒生 AH 溢价	139.11	0.34
标普 500	3585.15	1.36
NASDAQ	11829.29	1.02
MSCI 新兴市场	1188.35	0.53

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	国防军工	1011.33	2.55
2	有色金属	4113.63	1.24
3	汽车	2393.63	1.01
4	计算机	2091.48	0.11
5	电子	4963.52	0.05

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	40.12	-1.96
纽约期金	1888.20	0.66
伦敦期铜	7000.00	1.21
伦敦期铝	1934.50	0.36

研究员：王树宝
电 话： 010- 84183369
Email： wangshubao@guodu.com
执业证书编号： S0940511080001
联系人：时应超
电 话： 010-87413658
Email： shiyingchao @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】

- **证券日报：打造世界一流证券交易所路径清晰**

【证券日报】证券日报头版刊文称，加快建设世界一流交易所的路线图正越来越清晰。11 月 12 日，上海证券交易所党委在召开专题会学习传达习总书记在浦东开发开放 30 周年庆祝大会上的重要讲话精神时表示，“围绕国家‘十四五’发展规划纲要和二〇三五年远景目标的建议，进一步明晰建设世界领先交易所的路线图，坚定不移推进资本市场基础制度建设”。11 月 15 日发布的深圳证券交易所总经理工作报告提出，“抓紧研究制定符合深交所定位、特点的‘优质创新资本中心和世界一流交易所’建设方案”。

笔者认为，当前，我国经济已由高速增长转向高质量发展，质量变革、效率变革、动力变革，都迫切需要发挥资本市场的重要作用。建设世界一流证券交易所，不仅是服务实体经济的需要，也是推进注册制改革、提高直接融资比重、完善多层次市场体系，建设高质量资本市场的应有之义，从“质”和“量”的角度来说，建设世界一流交易所的路线图正越来越清晰。

一方面，稳步推进注册制改革，完善市场基础制度体系，提高市场运行质量和效率，提升交易所的吸引力和国际竞争力，也是交易所“质”的变革。

稳步推进注册制改革，完善资本市场基础制度，是促进畅通国民经济循环的迫切需要，是全面深化资本市场改革的主题主线。

目前，沪深交易所已高质量落实设立科创板并试点注册制和创业板改革并试点注册制，为注册制在全市场的推进奠定了良好基础。

同时，沪深交易所也同时表态，将坚定不移推进资本市场基础制度建设，深化注册制、退市、长期投资者等关键制度改革，努力建设世界一流交易所，充分发挥资本市场枢纽作用，助力构建有效支持实体经济的体制机制。

笔者认为，加快推进市场关键制度改革，完善市场基础制度体系建设，不仅将进一步提升资本市场的竞争力和吸引力，而且资本市场内在“质”的提升也有利于加快对标国际一流交易所。

另一方面，优化多层次市场体系，完善市场产品体系，稳步提高直接融资比重，从深度和广度方面进一步提升交易所的国际影响力，这也是交易所“量”的提升。

当前，我国境内已经形成包括主板、中小板、创业板、科创板、新三板、区域股权市场等在内的多层次资本市场体系，各市场板块定位明确、错位发展。

完善多层次资本市场体系，给予不同发展阶段的企业不同的资本市场平台支持，一批优质企业通过在沪深交易所上市，在新三板及区域股权市场挂牌，能够享受直接融资的便利，这也是多层次资本市场不断发展完善的价值所在，也是沪深交易所不断成熟的标志。

不断完善的多层次资本市场体系，进一步优化了沪深交易所的板块定位，畅通了企业多元化融资渠道，也是沪深交易所向世界一流交易所迈进的必然过程。

笔者认为，当前，“十四五”规划即将开启，资本市场仍将肩负重任，随着资本市场全面深化改革的推进以及高水平对外开放的提速，与国际成熟资本市场的差距越来越小，在此过程中，一个功能完备、运行高效、技术领先、具有国际影响力的世界一流交易所也将水到渠成。

- **证券时报：历史性的突破，自由贸易的胜利**

【证券时报】证券时报头版刊文称，11 月 15 日，经过长达八年时间的艰难谈判，东盟十国和中、日、韩、澳、新共 15 个国家终于签订了区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）。在全球新冠肺炎疫情严峻、贸易保护主义抬头、全球化面临逆风的大环境下，这一全球规模最大的自贸协定修成正果，对包括中国在内的 15 个成员国，乃至全球经济都是一条喜讯。

二战后，全球范围内兴起的贸易和投资自由化极大地扩展了市场边界，将地球村变为现实，为世界人民增加了巨大的福祉。几十年来，世界经济一体化依靠全球多边贸易一体化与区域贸易一体化双轮推动，但前者的主体——世贸组织（WTO）近年来受到各种因素影响，前行的动力明显放缓，主导贸易自由化的能力下降。在此情况下，推进区域经贸一体化显得尤为重要。

RCEP 不仅用人口、GDP 总量和贸易总额等指标衡量是全球规模最大的自贸协定，而且涵盖货物贸易、服务贸易、投资准入、知识产权等内容，是一个全面、现代、高质量和互惠的自贸协定。它的谈判过程漫长复杂，中间还有个别国家退出谈判，这是因为成员国国情差异大，经济发展程度差别大，既有以农业和初级工业为主的人均 GDP 一千多美元的低收入国家，也有以现代工业和服务业为主的人均 GDP 达数万美元的高收入国家。要将它们融合起来需要考虑的因素特别多，但差异也意味着经济的互补性较强，贸易所创造的价值大。RCEP 的签署是一个历史性突破，是东亚区域经济一体化新的里程碑。

RCEP 给 15 个国家经济增加了机会和兴奋点。协定有合作抗疫的内容，有利于各国抗击疫情。各成员之间关税减让以立即降至零关税和十年内降至零关税的承诺为主，因此短期有望释放利好。未来，随着疫情影响逐步减弱，RCEP 有望成为地区经济走向新一轮增长的重要推动力量之一。

中国是区内最大的经济体和消费市场，可为 RCEP 成员国提供巨大的市场机会，同时，对于区内经济落后国家，中国的投资也是带动其经济发展和产业升级的良好机会。当然，中国企业也可增加利润，居民能享受到更丰富的消费品，旅游出行将更加方便。

过去一段时间，全球贸易保护主义抬头，个别大国任性退群，自由贸易遇到挫折，前景蒙上一层阴影。在此情况下，RCEP 能踏平坎坷成大道，背后是多边主义和自由贸易的胜利。它表明，平等合作互助共赢是当今世界不变的主流，不会因某些短期的干扰而停止。RCEP 不是终点，维护多边主义和自由贸易，造福世界上更多的人民，仍要持续不断的努力。

- **经济参考报：依靠创新培育我国外贸竞争新优势**

【经济参考报】经济参考报头版刊文称，我国经济正由高速增长阶段转向高质量发展阶段，由于疫情肆虐，我国外贸发展面临的环境更加复杂多元，要把加快对外贸易创新发展放在更加突出的位置。中央全面深化改革委员会第十五次会议审议通过了《关于推进对外贸易创新发展的实施意见》（下称《意见》），并于近日由国务院办公厅印发。《意见》对我国实现外贸创新发展、服务构建新发展格局意义重大。

外贸创新发展顶层设计更加完善。去年中共中央、国务院公布了关于推进贸易高质量发展的指导意见。此次《意见》的出台既与中央推进贸易高质量发展的决策部署一脉相承，强调了进一步深化科技创新、制度创新、模式和业态创新在外贸发展中的作用；又体现了新时期、新形势下我国外贸发展的新要求，应在培育外贸竞争新优势上下功夫，从而完善了我国外贸创新发展的顶层设计，为下一步外贸发展指明了方向。

外贸创新发展思路更加明确。《意见》围绕加快推进国际市场布局、国内区域布局、经营主体、商品结构、贸易方式等“五个优化”和外贸转型升级基地、贸易促进平台、国际营销体系等“三项建设”，以及培育外贸新动能和完善保障体系等内容，提出了全面具体的发展任务和举措。“五个优化”和“三项建设”丰富了外贸创新发展的内涵，是其重点领域和重要抓手；创新业态模式、提升外贸发展新动能是贯穿外贸创新发展始终的着力点与加速器；优化发展环境、完善保障体系为外贸创新发展提供了必不可少的保障与支撑。

外贸创新发展在服务构建新格局中的作用更加凸显。外贸创新发展是构建新发展格局的重中之重。通过保护和发展产业链供应链，加大相关平台载体和国际营销体系建设力度，有利于进一步打通双循环发展中的痛点和堵点。通过加大创新要素投入力度，优化商品结构，推动产业转型升级，有利于提高国内大循环的质量和效益。通过统筹国内国际两个市场两种资源，加快推进内外贸融合发展，既同世界分享中国市场机遇，也不断挖掘外贸增长潜力，有利于加快形成双循环新格局。

疫情导致全球经济不稳定不确定因素增多，新一轮科技革命和产业变革方兴未艾，全球贸易格局和贸易结构深度调整。站在“两个一百年”奋斗目标的历史交汇点上展望未来，应把外贸创新发展放在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中予以谋划。

推进外贸创新发展，要充分发挥自由贸易试验区、自由贸易港的制度创新优势，加强改革系统集成创新，缩小与国际通行规则的制度差异，探索符合中国特色的解决方案，为服务构建双循环新格局奠定开放的制度基础。

推进外贸创新发展，要围绕“五个优化”和“三项建设”，进一步降低外贸综合成本，增强外贸竞争实力。不断提升贸易便利化水平，削减制度成本带来的效率损失。进一步了解企业诉求，发现阻碍生产、流通、分配和消费各个环节的堵点和痛点，畅通国内外双循环。

推进外贸创新发展，要通过科技创新、制度创新、模式和业态创新，激发外贸活力，不断增加外贸发展新动能。下一步应加快跨境电商、市场采购贸易、数字贸易等新业态新模式发展，开展跨境电商企业对企业（B2B）出口试点，鼓励中西

部、东北等地开展市场采购贸易试点等。利用新技术新渠道开拓国际市场，挖掘科技创新带来的产品创新。通过提升外贸国际合作和竞争新优势，为构建新格局下好外贸“先手棋”。

【行业动态与公司要闻】

- **经济参考报：中国电信“三大引领”彰显创新实力**

【经济参考报】在日前举办的2020天翼智能生态博览会（以下简称天翼博览会）上，中国电信宣布“全球最大规模的5G SA网络正式商用”，这是中国在全球5G发展过程中的又一领先之举。作为全球率先提出云网融合发展理念的电信运营商，中国电信同一时间还宣布实施云终端合作计划，发布深度定制5G云手机；此外还将目光投向量子通信，率先为百城万企提供量子安全云和量子安全组网服务，进一步筑牢网络安全根基。

5G SA正式商用领先、持续引领云网融合潮流、网信安全领域的实力领先——在2020年这不寻常年份的最后一个季度，中国电信用“三个全球领先”彰显出其推动数字经济发展的强大动能，赋能产业转型升级，推进数字经济繁荣。

坚定独立组网 全球最大规模的5G SA商用

11月7日，中国电信正式宣布全球最大规模的5G SA网络投入商用，同时发布5G SA定制网络。这意味着，中国电信的5G用户只要拥有一部支持SA的5G手机，不换卡、不换号即可升级为5G SA。

在5G发展赛道上。中国电信一直是5G SA坚定的践行者，始终坚持以SA为目标的5G发展策略。2018年，中国电信在全球运营商中率先发布5G技术白皮书，明确提出SA组网策略，在北京、上海、广州、深圳等17个城市开展5G创新示范试点，其中“三朵云（接入云、控制云和转发云）”5G网络架构的理念已经融入国际标准。截至目前，已累计开通超过32万个5G站点，覆盖300多个城市，已建成全球最大的共建共享5G网络。

中国电信董事长柯瑞文表示，中国电信坚持“标准先行、技术引领、业务创新”的发展思路，长期致力于积极推动5G SA产业成熟，打造高质量SA商用部署能力，成功实现了多项业内第一。

“什么是5G，用户说了算”。在5G建设不断迈上新台阶时，用好5G成为关键。

在西藏，领峰智慧物流园区配套了强大“黑科技”：数台在高空中飞行的无人机，可实现对园区的安全巡查。这个西藏首个贯穿整个“商贸物流全链条”项目是中国电信基于5G SA在智慧物流领域打造的落地应用，将为园区建设一张包括5G MEC在内的SA专网，通过信息流和物流融合，实现人车货仓全面有效匹配，提升西藏物流货物集散与周转效率。

“行业常见的无人机大多在海拔3500米以下的场景作业，有了5G SA网络的加持，无人机可以实现在海拔4000米的西藏平稳运行，属行内首创。”工作人员介绍。

在青岛，中国电信联合青岛国网，打造了全球首个5G智慧电网实验区，实现了基于5G SA切片的智能分布式配电、变电站作业监护及电网态势感知、5G基站削峰填谷供电等新应用，由此5G单基站将节省电耗20%，每年一个基站可节省电费1.38万元。

“5G要以良好的用户体验和感知为标准。”中国电信董事长柯瑞文表示，5G SA是一张全新网络，不仅可以完全发挥5G高带宽、广连接、低时延三大特性，基于网络切片、边缘计算等SA特色能力，还可以在5G定制网领域开展大量创新实践。将适应5G变革需求，及时调整优化运营管理体系，不断提升用户的幸福感、获得感、安全感。

中国电信总经理李正茂表示，中国电信在5G SA定制网方面已经推出致远、比邻、如翼三种模式，目前正与行业客户和生态伙伴开展大量创新实践，为新经济发展提供坚实的基础网络保障。

云终端上线 创新全球领先的云网融合模式

面对今年新冠肺炎疫情“大考”，数字化转型起步早、程度高的企业经受住了考验，也让网融合的重要性成为各行业共识。

柯瑞文认为，“云网融合”是新型信息基础设施的核心驱动，中国电信正践行“云网融合”战略，着力构建新基建底座，基于云网搭建数字化平台，为政企客户、家庭客户和个人客户全面提供覆盖IaaS、PaaS、SaaS层数字化能力和安全服务。

此次天翼博览会上，中国电信率先发布了《云网融合2030技术白皮书》，进一步明确云网融合今后的发展重点：开放共享、云网协同、云云聚合、敏捷运营。事实上，中国电信是最早提出云网融合发展理念的电信运营商，并在2018年发布

了业界首份云网融合白皮书。

“网是基础、云为核心、网随云动、云网一体”，是云网融合的基本原则。在“网”方面，中国电信拥有全光网络、IP 承载网、4G/5G 网络、IoT 网络等等，通过“陆海空天”一体化的基础网络能力，为万物互联提供基础网络设施保障。

在“云”方面，天翼云是中国最大的混合云、全球运营商最大的云，能为数据的存储、计算、处理提供安全可靠的云服务。

“5G 时代的到来，尤其是全球最大规模的 5G SA 网络投入商用，为云网深度融合提供了重要契机和技术手段，网络切片、边缘计算等 5G SA 独有特性需要云与网更好配合。”李正茂说。

下一步，中国电信将加大力度推动云网融合发展，积极发挥产业引领作用。此次天翼博览会上还宣布实施云终端合作计划。针对游戏、视频、办公、教育等应用场景，将联合应用开发者、芯片和器件商、方案商、研发推出百余款云终端，打造开放共赢的云终端生态。

量云为“堤” 量子为“盾”

打造领先的新基建安全基座

多年来，中国电信已建成了一张“端网云一体化”、全天候监控、具有强大端到端安全能力、全球领先的安全网络。

此次天翼博览会期间，中国电信与科大国盾量子宣布合资成立中电信量子科技有限公司，在通信行业中最先启动量子通信安全产品创新，面向未来 10 年将量子通信融入自主可控的新基建。

与此同时，中国电信宣布启动量子铸盾行动，将率先为 10 个城市的城市安全提供量子安全云，为 100 个城市提供量子安全组网方案，为 10000 个政企客户提供量子安全加密的解决方案，为 1000 万个移动终端用户提供量子安全通话服务。

事实上，在量子通信的产业化方面，中国电信一直走在全球电信运营商的第一队列。2016 年，中国电信与国盾量子公司共同研究推进量子保密通信产业化工作。同年 12 月，中国电信“中国电信量子保密通信产业化基地（实验室）”在上海揭牌。经过几年的建设，上海的量子城域网已初具规模。

目前，量子通信正逐步从研究走向应用。量子物理学家、中国科学院院士潘建伟表示，在结合经典加密算法之后，效率与安全得以兼顾，量子通信网络的稳定性已与传统光通信网络相当。

截至目前，中国电信拥有全球最大的光纤宽带网络、最广的云资源覆盖、最多的网络维护工程师。通过整合核心资源，中国电信将建设覆盖整个城市的量子密钥分发网络，与传统通信网络相结合，进一步打造中国电信量子安全能力，为新基建筑牢安全底座。

据悉，下一步中国电信还将在科技创新方面加强投入。根据中国电信“十四五”科技创新关键目标，到 2023 年，研发投入占收入比将达到 3%，到 2025 年持续保持增长，重点攻关量子科技、6G、卫星互联网等关键前沿技术。同时还将与高校、科研院所成立联合实验室，共同推进关键核心技术攻关，形成技术融合竞争优势。

李正茂表示，中国电信将加速创新驱动，推进共建共享建设领先 5G 网络，打造云网融合新基础，筑牢网信安全新底座，以三大引领凝聚产业生态新力量，助力经济社会的数字化转型。

【国都策略视点】

- **策略晨报：信用债事件不改年底估值切换行情**

1、市场脉动：海外风险资产延续反弹，A 股指数盘整板块分化。11 月上旬随着美国大选这一不确定性事件的逐步落地，民主党拜登确立显著领先优势后，全球资产市场进入“拜登交易”模式，全球主要风险资产连续第二周反弹，但反弹动能有所减弱。上周，美元指数自近六年低位企稳弱反弹 0.4%至 92.7 附近，非美汇率相应普遍小幅贬值，避险资产 COMEX 黄金期价大跌 3.3%至近三个月低点 1890 美元/盎司下方附近，LME 工业金属普遍上涨 1%附近，原油期价大幅上涨 8%附近；股指方面，上周 MSCI 美国、欧盟、发达、新兴、中国 A 股指数分别上涨 1.8%、5.3%、2.4%、1.0%、-0.4%，行业板块来看，MSCI 能源、金融、房地产、工业等顺周期行业领涨 12.7-4.4%不等，而可选消费、信息科技、医疗保健等科技为主的板块弱势盘整。

海外风险资产延续“拜登交易”模式，但 A 股指数短暂反弹后再次转为盘整，板块间涨跌分化；上周，上证指数、深成指、中小板指、创业板指、科创 50 各-0.1%、-0.6%、-2.0%、-1.0%、-0.3%；行业板块方面，化工、钢铁、采掘、建材、交运、有色等传统周期行业以 3.6-2.1%的涨幅居前，而汽车、传媒、通信、商贸、电气设备、非银金融、医药生物、农林牧渔等部分前期强势板块普遍回调 3.5-1.2%不等。值得注意的是，上周五受地方国企永煤触发交叉违约事件影响，低估值银行板块显著下跌 1.9%，并拖累房地产、非银金融同步下跌，成为短期压制指数反弹的主要因素。

2、国企债券违约频发，短期或有局部去杠杆阵痛，但中长期利于资金优化配置。上周河南地方国企永城煤电触发交叉违约，由于此前该公司信用评级高、账上资金充沛，触发违约出乎市场意料，打破市场对高等级国企债的券刚兑信仰，也触发上周五国企债券主要持有机构商业银行的弱势走低。

永煤债券违约事件，市场影响如何？事实上，自 15 年中央部署“三去一降一补”任务目标以来，结构性去杠杆已成为 16-19 年持续推进落实防风险主要内容；16 年期，债券违约个数/规模整体呈现上升态势，16-19 年各为 56 只/394 亿元、34 只/312 亿元、125 只/1210 亿元、184 只/1494 亿元，20 年初迄今债券违约 110 只、规模已达 1263 亿元。

不过，债券违约主体已从前两年民企扩散至地方国企、甚至央企，且违约区域、行业分布广泛扩散，近半年国企违约债包括青海盐湖、北大方正、沈阳机床、天房集团、盛京能源、华晨汽车、永城煤电等。

市场刚兑信仰城池相继丧失，近期或压制市场风险偏好，使得信用利差走阔，且年底或存在投资机构被动、主动调仓带来的流动性折价压力，短期或有局部去杠杆阵痛，后续关注监管层、债券主体、地方政府等相关方的应对举措。

中长期来看，高等级国企债券刚兑信仰的打破，将进一步促使全社会资金的优化配置，风险收益配置更趋理性，提升高风险高收益股权风险投资的吸引力，加快僵尸企业与落后的产能出清，提高全社会资本回报率。

3、近期展望：内外预期趋于明朗，年底股指切换行情可期。

1）A 股上市公司整体盈利预期回暖。三季报已收官，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。

统计近十年 ROE 变化曲线，经历了三轮下行、两轮上行周期，且每轮上行、下行周期平均约 8、7 个季度或两年；

其中，下行周期具体包括：

11Q1 至 13Q1，各指数 ROE(TTM)普遍位于下行周期，时长 9 个季度；

15Q1 至 16Q1，各指数 ROE(TTM)普遍位于缓降周期，时长 5 个季度；

18Q4 至 20Q1，各指数 ROE(TTM)普遍位于下行周期，时长 6 个季度；

上行周期具体包括：

13Q2 至 14Q3-Q4，各指数 ROE(TTM)普遍位于缓升周期，时长 6-7 个季度；

16Q2 至 18Q3，各指数 ROE(TTM)普遍位于缓升周期，时长 10 个季度，仅创业板因外延式受阻、商誉减值高峰而下降；

最近来看，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。

2）国内中长期发展主要预期确立。五中全会公报给定了未来中长期预期，且未来随着十四五规划的制定与落实，相关产业政策与发展预期有望逐步兑现。近日公布的十四五规划及 2035 远景目标的建议，确立了我国中长期发展的指导方针、主要目标、重点任务、重大举措，明确提出把科技自立自强作为国家发展的战略支撑，把扩大内需作为战略基点；未来经济增长预期保持平稳较快增长（未来 15 年 GDP 年均增速 4.7%），强化科技创新与扩大内循环的产业政策预期较为确定。

风险提示：全球疫情冬季超预期复发，中美关系加剧紧张，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