国都证券 GUODU SECURITIES

晨会报告

国都证券研究所晨报 20201111

【财经新闻】

- 证券日报：创业板司法保障五大看点
- 证券时报：破除垄断促进竞争，迸发更大市场活力
- 经济参考报：创新货币政策工具，深度服务实体经济

【行业动态与公司要闻】

- 证券时报：白酒市场一“酱”难求 渠道囤货热钱炒作

【国都策略视点】

- 策略晨报：不惧震荡回调，年底估值切换行情可期

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3360.15	-0.40
沪深 300	4953.88	-0.55
深圳成指	13993.34	-1.05
中小板综指	12740.98	-1.07
恒生	26301.48	1.10
国企	10586.89	-0.43
恒生 AH 溢价	140.64	-2.14
标普 500	3545.53	-0.14
NASDAQ	11553.86	-1.37
MSCI 新兴市场	1192.37	1.36

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	银行	2487.66	0.74
2	化工	5457.04	0.67
3	食品饮料	1182.08	0.59
4	交通运输	3685.47	0.50
5	采掘	1728.18	0.17

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	41.80	4.92
纽约期金	1876.00	0.74
伦敦期铜	6961.50	0.34
伦敦期铝	1911.00	0.47

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：创业板司法保障五大看点**

【证券日报】证券日报头版刊文称，11 月 9 日，最高人民法院发布《最高人民法院关于支持和保障深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见》（下称《意见》），提出“依法审理与创业板改革有关的各类案件，为创业板改革并试点注册制提供司法保障”。

综观《意见》全文，涉及资本市场的内容共有 5 句话，见于第二部分“服务保障要素市场化配置”和第四部分“促进社会治理现代化”。这部分内容也是创业板司法保障的五大看点。笔者认为，结合今年 8 月 18 日发布实施的《最高人民法院关于为创业板改革并试点注册制提供司法保障的若干意见》（下称《若干意见》）来看这 5 句内容，有助于正确理解创业板司法保障的含义。下面我们就分别予以阐释。

第一句：完善打击非法集资、内幕交易、逃汇套汇、洗钱等金融违法犯罪司法工作机制。众所周知，内幕交易是资本市场上的一个“顽疾”，正处于改革关键时期的创业板自然要对此防微杜渐。《若干意见》提出，依法从严惩处违规披露、不披露重要信息、内幕交易等金融犯罪分子，严格控制缓刑适用，依法加大罚金刑等经济制裁力度。及时修改完善内幕交易等相关司法解释和司法政策，适时发布人民法院从严惩处证券犯罪典型案例，充分发挥刑事责任追究的一般预防和特殊预防功能。

11 月 6 日，中国证监会联合最高人民检察院发布了十二宗证券违法犯罪典型案例，其中三宗为内幕交易案。

第二句：依法审理与创业板改革有关的各类案件，为创业板改革并试点注册制提供司法保障。《若干意见》中对此有明确规定，包括依法妥善审理与创业板有关的各类案件，各级人民法院在审理涉创业板相关案件时，要增强为创业板改革并试点注册制提供司法保障的自觉性和主动性，对证券民商事案件、涉及创业板上市公司虚假陈述案件的审理也有清晰界定，并且要求“完善示范判决机制，简化平行案件的审理”。

第三句：健全证券纠纷代表人诉讼机制和示范判决机制，落实民事赔偿优先机制。今年 3 月 24 日，《上海金融法院关于证券纠纷代表人诉讼机制的规定(试行)》发布实施。这是全国法院首个关于证券纠纷代表人诉讼制度实施的具体规定。《若干意见》在强调要认真遵照执行《最高人民法院关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》（法释〔2020〕5 号）的同时，也细化了代表人诉讼的各项制度安排。

第四句：完善私募股权投资、委托理财、资产证券化、跨境金融资产交易等新型纠纷审理规则，加强数字货币、移动支付、与港澳金融市场和金融（基金）产品互认等法律问题研究，服务保障深圳金融业创新发展。

这部分内容的核心是创新。创业板改革并试点注册制本身就具有创新的属性，所以在这类案件的审理工作中，要能够做到与时俱进，跟得上市场的发展节奏。《若干意见》则强调，要为投资者放心投资、市场主体大胆创新创业提供有力司法保障。

第五句：推动建立知识产权、银行保险、证券期货、涉侨涉外等专业化调解机制。

在司法实践中，专业化调解机制发挥了重要作用。在金融证券领域，调解机制也有优势。《若干意见》中就强调，强化证券纠纷在线调解，加强与证券调解组织的协同配合，构建立体化、多维度的纠纷解决机制，持续深化证券期货纠纷多元化解机制建设。

创业板司法保障环境的形成有助于“双区驱动”战略的实施，以及落实全面深化资本市场改革的各项决策部署。创业板司法保障环境的优化则有赖于证券法的贯彻，依法妥善审理与创业板有关的各类案件，唯此才能加快促进形成融资功能完备、基础制度扎实、市场监管有效、投资者合法权益得到有效保护的多层次资本市场体系。

- **证券时报：破除垄断促进竞争，迸发更大市场活力**

【证券时报】证券时报头版刊文称，竞争是市场的灵魂。市场主体能够公平公正地充分竞争，既是市场有效性的重要体现，更是市场有效性的重要保证；同时，充分竞争也或直接、或间接地带动、促进了多层次、多领域的创新，是市场健康、可持续发展的重要基础，更是推动人类社会持续进步的底层动力。就此而言，竞争的重要性无论怎样强调都不为过。

不过，灵魂常有出窍之举。市场的既往经验反复警示我们，垄断——别管表现形式怎样——是导致“魂不守舍”的重要病根之一；只要垄断形成气候、哪怕仅仅锋芒小试，往往就能对竞争、对市场、对创新造成相当程度的伤害，进而对生产力、生产关系产生消极影响，极而言之，还能对整个社会的发展进程发挥程度不同的消极作用。从这个意义上说，无论

是市场，还是整个社会，都需要对垄断时刻保持最高的警惕。

预防垄断、破除垄断，显然需要倚仗法律法规的持续完善，这也是市场竞争得以充分展开、深入的根本保证。因此，国家市场监督管理总局昨天公布《关于平台经济领域的反垄断指南（征求意见稿）》，就足具意义，相关市场以及涉及的各方，显然需要给予重视。

十多年来，我国的平台经济蓬勃发展，无论在速度、效率上，还是规模、质量上，都取得了为世界瞩目的成绩，也对中国经济的不断壮大、社会的不断进步，发挥了重要的推动作用。但不可否认，在超常规发展过程中，平台经济以及相关市场，也确实出现了一定程度的垄断倾向，以及表现形式各异的垄断行为。

在多种因素综合作用下，这种垄断倾向及垄断行为，也确实不断深入发展，在特定的时点、时段内，甚至已经表现出很强的垄断意愿和垄断实质，对市场以及平台经济的进一步健康发展，在一定范围内、一定程度上，造成了消极影响。无论是平台经济的现实，还是未来发展路径的取向，都亟须在法律法规制度层面进行更有针对性的规范。

预防、破除垄断，保护、促进更充分的竞争，是市场发展过程中一个永恒的任务。在法律法规框架内，市场主体能够展开公平、公正的充分竞争，并且持续保持积极的竞争意愿，市场的健康、持续发展以及带有生命力原色的创新繁荣，才有可能得到根本保证，竞争的意义才能在更广的范围和更深的程度上得到体现，整个社会的发展和进步也将为之受益。

● 经济参考报：创新货币政策工具，深度服务实体经济

【经济参考报】经济参考报头版刊文称，新冠肺炎疫情突如其来，对中国乃至全球经济带来前所未有的冲击。央行日前发布的《中国金融稳定报告（2020）》显示，为全力对冲疫情影响，金融管理部门采取保持流动性合理充裕、引导市场利率下行、增加再贷款再贴现额度、实施中小微企业贷款阶段性延期还本付息政策等多种应对举措。前三季度金融体系运行总体平稳，有力支持我国经济实现正增长，国民经济延续稳定恢复态势。

在我国金融体系平稳运行的同时，中小企业融资难融资贵等问题仍不容忽视。例如，疫情暴发以来，人民银行降低了多种货币政策操作工具利率，金融市场利率保持低位运行，但信贷市场风险溢价不断走高。同时，在严监管背景下，商业银行面临资本约束和贷款不良率上升的双重压力，难以大幅调降利率，企业融资成本降幅有限。此外，中小企业融资难问题依然存在，普惠贷款的商业可持续性面临挑战。

为了进一步畅通货币政策传导机制，更好地服务实体经济，未来可以优化流动性投放规模及结构，依靠创新型货币政策工具直达实体经济，支持中小微、民营企业融资，增强企业融资可得性。

首先，在保证流动性总量的同时优化期限结构。一方面，综合采用降低法定存款准备金率、逆回购、MLF 等操作稳定市场流动性；另一方面，加大长期限流动性投放及占比，优化流动性结构，稳定市场预期，鼓励商业银行加大中长期信贷投放力度。

其次，创新货币政策工具，直接向中小企业提供信贷支持。例如，在提升货币政策传导效率、提高直接融资占比等方面继续加大改革力度，建立特别融资便利支持特定企业、增加特别再贷款、扩充合格抵押品范围等工具，创立直达企业的货币政策工具，实现“精确投放”，增加企业融资可得性。

再次，货币政策应切实落实降低企业融资成本的政策目标，让企业享受到实实在在的政策红利。

一是降低金融机构监管成本，帮助企业渡过难关。为了缓解企业经营困难，可考虑将银行利润增速纳入考核目标，切实让利实体经济；适度放松对中小金融机构存款的考核要求，避免银行之间争夺存款推高负债成本。

二是调低政策利率，降低企业融资成本。利用 MLF、SLF、再贷款、再贴现等多种货币政策工具，保持市场流动性合理充裕，并促进信贷结构优化，引导银行加大对民营企业、制造业中长期贷款的支持力度；通过下调 MLF 等政策利率，引导 LPR 利率下行，切实减轻企业负担，并加快推进金融机构资本补充，提高金融机构服务实体经济的能力。

三是持续推动贷款市场报价机制改革。目前，我国利率市场化基本完成，存贷款利率的浮动限制已经取消，银行间市场日益成为金融机构拆借资金的主要渠道。鉴于此，可采用短期利率等市场化手段进行货币政策调控。为此，应进一步完善 LPR 定价机制，在提高贷款利率市场化水平的同时，适度扩大利率报价的参与范围，根据宏观调控政策的需求，重点引导中小企业贷款、三农贷款参考 LPR 定价，改善利率报价弹性，适度增大与市场利率变化的相关性，让各类主体更好地适应市场化定价方式。

【行业动态与公司要闻】

- **证券时报：白酒市场一“酱”难求 渠道囤货热钱炒作**

【证券时报】证券时报记者从资深酱酒销售人士处了解到，酱酒迅猛涨价的背后，市场炒作明显，“渠道主动囤货，热钱进入”，市场甚至出现“烟酒店卖货价没有进货价贵”的现象。而在酱酒纷纷涨价的背后则是与白酒行业格局变更密切相关的“酱酒热”，业内人士预期，酱酒的上升期还将持续 5 到 10 年时间。

系列酒涨价潮

在 2020 年这个不同寻常的年份，白酒在后疫情时代的第一波涨价，是 4 月份时茅台部分酱酒出厂价上调 10%~20%，而酱酒的提价并未终止。2020 年至今，贵州茅台酒的提价传闻几度落空，但包括茅台旗下系列酒在内的其它酱香酒则涨势如虹，酱酒热也越来越受到关注。

进入 10 月份，在国庆中秋双节后的传统淡季，部分酱酒厂家提价的文件不断流出。其中贵州金沙回沙酒销售有限公司定制酒出厂价从 2020 年 11 月 4 日起提货价上调 30%~40%；国台酒自 10 月 1 日起不再接收订单，11 月 1 日起国台龙酒供货价上调 200 元/瓶。另外，钓鱼台、汉酱、珍酒、郎酒、习酒等也纷纷发出调价或停货通知。

不得不说，酱酒热在疫情下的 2020 年尤为显眼，其中最显著的是茅台集团旗下的系列酒产品。河南茅粉会王占甫介绍，虽然近几年（茅台）酱香系列酒都比较火，但今年出现特殊情况，“特别火，酱香系列酒市场全面涨价，过了中秋之后，酱香系列酒都涨价了，基本在 50%~70%的幅度。”

11 月初在酒商间流传着一张今年酱香酒的价格涨幅图，并配文称：“要不是维系客户关系，谁愿意出货？酱酒卖给消费者，不如卖给黄牛赚钱。”

按照图片信息，茅台旗下酱香酒系列产品涨势迅猛，位居第一梯队。涨幅较高的茅台迎宾酒、遵义 1935，今年以来价格分别涨 85%和 70%，茅台旗下的其它主要产品如赖茅、珍品王子、酱香经典王子，今年以来涨价幅度分别达 50%、55%、55%。另外，钓鱼台、国台等品牌酱酒今年以来涨价幅度分别为 30%、25%。即便涨价幅度较低的郎酒和习酒部分产品涨幅也达 20%。

从上述涨价产品可以看到，不仅是茅台旗下的酱香系列酒，国台等茅台镇的酱酒甚至包括郎酒等均在涨价。而这种现象在茅台镇数量众多的小酒企中同样存在，他们以及镇上其它酒企也有涨价，幅度大概是在 15%左右，“但老客户是不涨价的。”

多重因素共同作用

从涨幅来看，茅台系列酒是涨幅最猛的产品。王占甫介绍，茅台迎宾涨得比较疯，原来每件 300 多元现在已经超 600 元了，普王子由原来的每件 600 多元上涨至 1000 元左右，贵州大曲、汉酱等也都涨了。

对于这种现象，作为资深酱酒经销商的王占甫对记者分析：“主要是市场行为，在供给偏紧的预期下，渠道主动囤货，包括热钱进入。”他分析，今年不乏茅台系列酒缺货的信号，敏感的渠道商第一反应就是“这东西要少了，可能要涨价”，就开始囤货；另外，因为茅台强大的品牌力，市场对系列酒的认可度极高，消费者对提价接受度也明显比其它品类酒高，“消费者认同才能往上走。”

据王占甫反映，目前在酱香系列酒流通渠道有一种状况：因为涨价太快，烟酒店、超市等渠道客户一度出现“店内零售价还没拿货价高”的现象，“他们原来进的货便宜，很迷茫。”

“这么大量的酱香酒大部分都在渠道上囤着，不排除后续崩盘的可能。”王占甫继续称：“酱香系列酒并没有特别紧缺，也不具备飞天茅台那么大的金融属性，只是在多因素下共同炒作把价格炒起来了，如果崩盘的话好多人会受伤、会赔钱。”

从市场上来看，茅台镇普通酱香酒的市场也确实并未如近期涨价这般热。 对于缺货信号，记者查询到，年初时茅台酱香酒营销公司对外曾发布致歉信，提及“近期由于产能、基酒、包材受限，多款产品无法按需供应”，其中有今年涨幅较大的王子酒和迎宾酒等。另外，在 10 月中旬习酒涨价几乎同步的四季度营销工作会上，习酒董事长钟方达曾表示“做好开源节流，严格执行全面配额销售”。

茅台系列酒是贵州茅台双轮驱动中的重要一环，2019 年茅台系列酒销售收入首次突破百亿大关，并且将 2020 年目标定在收入 100 亿元。但从今年贵州茅台公布的数据情况来看，在系列酒提价的情况下，前三季度系列酒销售收入和去年基本持平，甚至有小幅下滑。也就是说系列酒在前三季度的销售不但没有放量，甚至还有所下滑。

对于系列酒前三季度的情况，某长期跟踪茅台的券商分析人士曾对证券时报·e公司记者表示：“系列酒不是销售不好，而是公司主动调整。前两年茅台系列酒增速较快，但也遗留了一些问题，今年茅台系列酒并没有放量，而是价格往上走，实际是在整固系列酒的市场。”

酱酒还能热多久？

“酱酒热”是近年来的热词，甚至已逐渐成为行业焦点。在10月末贵州白酒企业发展圆桌会议上，作为近年来茅台镇酱酒投资代表的金东投资集团董事长吴向东表示，“现在很多代理商不是在来贵州的路上，就是在从贵州回去的路上，大家都想代理酱酒，代理热，消费也热。”

从数据看，酱酒的表现也确实亮眼。根据行业数据不完全统计，2019年酱香型白酒产能约55万千升，完成销售收入1350亿元左右，实现利润约550亿元，在销售收入和利润双双实现20%以上增长的同时，以白酒行业7%的产能，实现了21.3%的销售收入和42.7%的利润。

产业资本也在加大对酱酒的投资力度，而且部分上市酒企业纷纷加入。

其中典型代表是金东投资集团，2009年金东投资集团以8250万元全资收购当时破产重组的珍酒厂，又先后投入10多亿元对珍酒进行改造。去年底，金东投资集团与茅台镇所在的仁怀市签订投资意向，将在未来10年内，在仁怀投资超200亿元，建设酱酒酿造和酒旅文化展示基地，项目地离茅台酒厂直线距离在5公里之内。

另外，劲酒在2016年开始在茅台镇布局，并购了贵州台轩酒业有限公司，更名为劲牌茅台镇酒业有限公司，并投入巨资扩产；洋河也在2016年收购贵酒，之后又陆续收购了厚工坊生产基地等多个酒厂；正在谋求上市的国台酒，在今年1月并购了海航集团旗下贵州海航怀酒51%的股权，将后者基酒资源纳入囊中，目前贵州海航怀酒已更名为贵州国台怀酒酒业。在茅台镇之外，也不断有酒企加码酱酒。今世缘在去年8月份发布清雅酱香国缘V9，对外宣称是清雅酱香型白酒；就连浓香白酒王者五粮液在2010年也曾高调推出酱香产品——永福酱酒，2015年在此基础上又推出酱十五。

对于酱酒热，在王占甫看来，“这是一个逐渐侵占浓香型市场的过程，酱香酒份额的上升可能还要持续5到10年，会保持缓慢增长”。不过，王占甫也表示：“厂家可能会把热度适当压一压，因为这种短时间内的暴涨，对于厂家、品牌、渠道和消费者都不好。”

某资深白酒战略专家在其“铁犁判酒”专栏中表示，在今后较长时间内，酱酒都是中国白酒最热的板块，而这波热潮至少可以延续到2030年，届时酱香白酒的销售数量可能达到30-40万吨，占到行业产量7%-8%，占行业销售额35%左右。

【国都策略视点】

- **策略晨报：不惧震荡回调，年底估值切换行情可期**

1、内外不确定性压力因素，已在反复震荡行情中较为充分消化。7月中旬至10月底的近四个月的反复震荡行情，主要系国内货币政策回归稳健中性、流动性边际收敛大环境下，下修估值压力释放所致，及美国当局政府为赢得大选连任而升级对我国科技公司禁令；而十月份受部分高预期白马股业绩低于预期、美国大选结局的不确定性的临近，以绩优白马股轮番显著调整为标志，预示本轮震荡调整渐入尾声。

主要判断依据包括：一资金交易情绪的见底信号，此前近四个月的震荡调整期，主要指数下跌幅度普遍在5-19%不等，从换手率、两融交易占比、陆股通等资金交易情绪的大幅萎缩见底，两市成交额最低缩量至前期峰值时的三成附近、持续萎缩至远离历史均值下方8%附近、陆股通持续净流出近九百亿元；以上资金交易情绪的大幅降温，预示市场阶段性盘整基本见底。

二近期以绩优高价股调整为主，也预示调整进入尾期：近四个月的调整主线以流动性边际收敛驱动的杀估值为主，结合本轮三波震荡调整的板块差异走势、主要压力消化、市场驱动力变化的分析来看，依次经历“系统性杀跌高估值微利股领跌—估值与股价高低与表现负相关且风格差异拉大—绩优高价股继续杀估值而低估值顺周期股企稳上涨”行情；近期三季报窗口期，部分业绩低于预期的绩优高价股调整明显。

过去两年大涨的部分机构抱团白马股，近期呈现轮番高位杀跌风险，且广泛分布于消费、科技、周期等行业，诱发因素不限于业绩不及预期。机构抱团白马股的轮番下跌，短期或系年底机构锁定收益守住排名的行为所致，但中期或已反应市场驱动力或逻辑的切换，即在经济平稳恢复但流动性边际收敛下，结构性动力由流动性切换至业绩基本面，高估值高价位个股波动压力上升。但从本轮调整板块顺序及近期绩优高价股调整为主判断，预计本轮震荡调整进入尾声。

近两波的绩优高价股轮番调整，估值溢价压力已释放过半，目前主要指数滚动市盈率较十年均值溢价率普遍在20%附近；随着20Q2起公司业绩增速恢复上升，岁末年初估值切换至21年后则普遍合理，预计估值继续下修空间已不大。

2、近期展望：内外预期趋于确定性，年底估值切换行情可期。

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 16-8Q3，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）中长期预期确立。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。

3）外部最大不确定性事件基本落地。内部压力因素已消化较为充分，中长期预期逐步发酵；而近期压制 A 股的海外两大尾部风险，即欧美疫情反弹、美国大选。随着数个关键摇摆州的翻蓝，最新拜登获得选举人票 290 张，大幅领先特朗普的 214 张，美国主流媒体已纷纷正式报道拜登当选美国下任总统。美国大选日虽然延长为选举周，而拜登获得选举人票的显著领先优势，基本宣告特朗普后续即使采取诉讼也难翻盘，意味着近期外部最大不确定性事件基本落地。近期全球市场已进入“拜登交易”模式，资产价格普遍迎来反弹行情。

10 月中旬以来，美股、欧股基本进入单边下跌行情，普遍累计下跌 8-12%；尤其是近日波动加剧，表征市场恐慌指数的 CBOE VIX 飙升逾 20%至近六个月高点 40 附近。触发近期欧美股指快速下跌的原因，主要系秋冬交替之际欧美疫情显著反扑并创单日确诊新高、欧洲主要大国再度被迫采取封城与社交隔离等牺牲经济的举措、美国大选结局的较大不确定性、美国两党对新一轮的财政救助方案短期难以破局出台等。

主要风险：全球冬季疫情显著反弹、经贸逆全球化继续恶化、国内逆周期政策退出偏早

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