晨会报告

2020 年 10 月 29 日

晨会报告

# 国都证券研究所晨报 20201029

## 【财经新闻】

- 攻坚四季度 稳外资政策组合拳持续加码
- 生态环境部:“十四五”期间将深化重点领域低碳行动

## 【行业动态与公司要闻】

- 生猪养殖利润仍处高位 多家上市猪企三季报业绩翻番
- 刷新 A 股市值排行 蚂蚁集团今日“打新”

## 【国都策略视点】

- 策略观点:国内外市场节奏错位相关性弱化

### 昨日市场

| 指数名称 | 收盘 | 涨跌% |
|---|---|---|
| 上证综指 | 3269.24 | 0.46 |
| 沪深300 | 4737.27 | 0.81 |
| 深圳成指 | 13388.10 | 0.89 |
| 中小板综指 | 12499.46 | 0.71 |
| 恒生 | 24708.80 | -0.32 |
| 国企 | 9963.36 | -0.40 |
| 恒生AH溢 | 146.03 | 1.14 |
| 标普500 | 3271.03 | -3.53 |
| NASDAQ | 11004.87 | -3.73 |
| MSCI新兴市场 | 1120.75 | -1.17 |

### 昨日 A 股行业

| 排名 | 行业名称 | 成交量(百万) | 涨跌% |
|---|---|---|---|
| 1 | 休闲服务 | 178.24 | 4.54 |
| 2 | 食品饮料 | 976.07 | 2.58 |
| 3 | 汽车 | 2500.74 | 2.15 |
| 4 | 化工 | 4133.26 | 1.76 |
| 5 | 电子 | 4794.70 | 1.33 |

### 全球大宗商品市场

| 商品 | 收盘 | 涨跌% |
|---|---|---|
| 纽约原油 | 37.38 | -3.98 |
| 纽约期金 | 1877.40 | -1.71 |
| 伦敦期铜 | 6746.00 | -0.68 |
| 伦敦期铝 | 1811.50 | -0.47 |
| 波罗的海干散货 | 1384.00 | -2.05 |

### 近期研究报告

**研究员:朱天辉**
电 话: 010- 84183386
Email: zhutianhui@guodu.com
执业证书编号: S0940518110001
**联系人:王景**
电 话: 010- 84183383
Email: wangjing@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】

### ■ 攻坚四季度 稳外资政策组合拳持续加码

**【经济参考报】**多项利好年内落地，高新技术领域引外商加速布局

四季度以来，我国稳外资政策支持力度进一步加大。记者获悉，近期商务部、国家发展改革委等部门密集部署，推动鼓励外商投资产业目录、自贸港版外资准入负面清单等重磅利好年内出台，并将适时启动后续批次的国家层面重大外资项目申报工作。地方层面，海南、上海、北京等多地积极推出新的吸引外资举措，其中，助推产业转型、消费升级的高新技术领域成为支持重点，吸引外资企业加速布局。

分析表示，政策组合拳和攻坚新举措相继落地，将为我国全年稳外资增添底气，也将为促进产业消费双升级、畅通经济大循环注入新动能。

今年以来，一系列稳外资政策红利和中国超大规模市场吸引力越发明显。1-9 月，我国实际利用外资以美元计为 1032.6 亿美元，同比增长 2.5%，首次实现以美元计利用外资累计正增长。多个重大外资项目有序推进实施。

“外商投资企业由疫情初期的等待观望变成目前的增资扩资，宝马、戴姆勒、西门子、丰田、LG、埃克森美孚、巴斯夫等一大批大项目在华增资扩产。1-9 月外商投资企业利润再投资以美元计同比增长 25.5%。”商务部外资司司长宗长青表示。

宗长青指出，尽管稳外资工作成效总体好于预期，但面临多重不确定性因素，今年四季度乃至明年，稳外资形势依然严峻复杂。

基于此，我国稳外资政策还在持续加码。记者获悉，目前商务部正在会同国家发展改革委加快修订发布《鼓励外商投资产业目录》，扩大外资享受优惠政策范围，抓紧在年底前出台。

市场准入继续放宽。一方面，相关部门正在推进 2020 年全国版和自贸试验区版外资准入负面清单落地，全面清理清单以外的准入限制，兑现“非禁即入”。另一方面，海南自贸港版外资准入负面清单正在研究编制，将于年底出台，届时重点领域外资准入有望迎来更多突破。

项目推进方面，国家发展改革委表示，将加强项目储备，适时启动后续批次的国家层面重大外资项目申报工作。商务部也表示，四季度将推进更多重大外资项目落地建设。在具体举措上，由商务部会同 20 个相关部门和 6 个引资大省组建的重点外资项目工作专班正在进一步健全工作机制，加强横向协作、纵向联动，着力解决外资企业反映突出的困难和问题，加快推动一批外资大项目落地和建设。

其中，高新技术成为重点支持领域。宗长青对《经济参考报》记者表示，重点外资项目工作专班目前跟踪服务 697 个重点外资项目，其中前期项目 84 个、在建项目 201 个，预计可以带动投资额 2 千亿美元。“这些重点项目中，属于高技术领域的超过四分之一，很多都是产业链龙头企业或领军企业。”他说。

地方层面也在密集部署。10 月 26 日，海南出台制度集成创新三年行动方案，提出将编制外商投资准入负面清单和放宽市场准入特别清单，大幅放宽市场准入。创设国际投资“单一窗口”，提升外商投资便利化水平。在 21 日-23 日的 2020 金融街论坛年会上，北京相关部门表示，将充分发挥国家服务业扩大开放综合示范区和自由贸易试验区政策叠加优势，扩大高水平开放，促进金融科技国际化。19 日的上海市政府常务会议也指出，持续加大政策创新力度，加快外资研发中心设立和发展。

多方利好进一步增强了外资企业在华发展信心，受访外资企业纷纷表示，将抓住中国市场的开放利好，以及进博会等窗口机会，进一步加大在华投资合作。

“我们看好中国市场的巨大潜力，看好中国数字化发展前景，更看好进博会带来的国际交流合作机会。”施耐德电气全球执行副总裁、中国区总裁尹正对《经济参考报》记者说，当前中国数字经济蓬勃发展，施耐德电气正依托自身的数字化专长和本土化优势，致力于促进中国产业数字化转型，实现高质量发展。他还表示，今年的进博会期间，期待与更多的新老朋友探索广阔的合作前景，共赢数字化转型。

“当前产业转型经历着从信息化到数智化的跃迁，离不开外商投资及其先进技术和管理经验，因此从中央到地方无不积极加码稳外资，持续强化投资促进力度，不断提升引资质量与水平。”中国信息协会常务理事兼国研新经济研究院院长朱克力表示。

在朱克力看来，通过支持外商投资创新发展，进一步落实高新技术企业政策，有利于鼓励和引导外资在推动产业转型与消费升级等相关高新技术领域加大布局。

朱克力说，随着四季度央地组合拳和攻坚新举措相继落地，政策合力凸显，将有助于我国全年稳住外资基本盘进而实现稳中提质，更好地为促进产业消费双升级、畅通经济大循环激发更多新动能。

## ■ 生态环境部："十四五"期间将深化重点领域低碳行动

**【上海证券报】**据了解，在两个五年规划里持续实施二氧化碳排放达峰行动，除了向地方、行业明确的传导压力、传导任务，也要明确地方和重点行业的达峰目标、路线图、行动方案和配套措施，相关的部门还要形成合力来推动和支持这项工作。

"二氧化碳排放力争于 2030 年前达到峰值，努力争取 2060 年前实现碳中和。新的达峰目标和碳中和愿景，实际上释放了绿色低碳发展的强烈信号。"生态环境部应对气候变化司司长李高 28 日在生态环境部举行的例行新闻发布会上说。

李高表示，为实现新目标，"十四五"期间要全面加强应对气候变化工作，深化重点领域低碳行动，形成推进经济高质量发展、生态环境高水平保护的机制，从源头上推动经济结构、产业结构、能源结构的根本转型。

应对气候变化开展顶层设计

李高透露，应对气候变化的工作将全面纳入"十四五"的生态文明建设，制订"十四五"应对气候变化的专项规划，对"十四五"期间应对气候变化的工作和目标任务进行全面部署和安排。同时，还将研究跨越"十四五""十五五"的二氧化碳排放达峰行动计划。

据了解，在两个五年规划里持续实施达峰行动，除了向地方、行业明确的传导压力、传导任务，也要明确地方和重点行业的达峰目标、路线图、行动方案和配套措施，相关的部门还要形成合力来推动和支持这项工作。同时强化监督考核，在"十四五"末进行评估，进一步强化相应的措施，确保 2030 年前达峰目标能够实现。

按照李高的介绍，要进一步在国家应对气候变化领导小组的领导下推动各部门积极参与、各司其职、形成合力。要推动地方把应对气候变化摆在更加重要的位置，统筹推进落实国家应对气候变化目标和地方经济社会可持续发展。

深化重点领域低碳行动

推动构建绿色低碳循环可持续发展的经济体系，大力推进经济结构、能源结构、产业结构转型升级，其中举措之一即采取更加有力的措施来控制化石能源消费，特别是严格控制煤炭消费，这也包括合理控制煤电发展规模，大力推进以电代煤、以电代气，加大散煤治理力度。

"我们将以更大力度推动非化石能源发展，特别是加大力度发展可再生能源，构建能够适应高比例可再生能源应用的工业。"李高说。

深化重点领域的低碳行动是另一项重要措施。李高称，要进一步强化低碳相关的工作，在工业、建筑、交通、公共机构的重点领域进一步强化低碳改造力度，推动数据中心建设、5G 基站等新基建能效提升。

在李高看来，新能源汽车、低碳交通、低碳技术、低碳建筑、低碳的生产生活方式转变等，都非常重要。下一步要在现有低碳试点的基础上升级，面向碳中和开展相关的试点工作，从城市层面为国家新的达峰目标和碳中和愿景作出贡献。

加快推进碳市场建设

目前，中国试点碳市场已成长为全球配额成交量第二大的碳市场。

最新官方数据显示，截至 2020 年 8 月，试点省市碳市场共覆盖钢铁、电力、水泥等 20 多个行业，接近 3000 家企业，累计成交量超过 4 亿吨，累计成交额超过 90 亿元，有效推动了试点省市应对气候变化和控制温室气体排放工作。

李高表示，"十二五"是试点先行，"十三五"是为全国碳市场打基础，"十四五"应该是我国碳市场发展具有里程碑意义的时期。中国将实现从试点先行到建立全国统一市场，实现从单一市场、单一行业突破，把多行业纳入，还要实现从启动交易到持续平稳运行。

李高表示，生态环境部积极推动《碳排放权交易暂行条例》出台，编制了《全国碳排放权交易管理办法》和《全国碳排放权登记交易结算管理办法》及碳排放报告核查的配套文件，这些文件近期都会陆续向社会公开征求意见并争取尽快发布。

# 【行业动态与公司要闻】

## ■ 生猪养殖利润仍处高位 多家上市猪企三季报业绩翻番

**【上海证券报】**前三季度归母净利润翻了数倍——如此亮眼的业绩频频出现在生猪养殖企业的财报中。

Wind 数据显示，截至 10 月 28 日 16 时，已有 15 家上市猪企披露三季报，其中牧原股份、正邦科技等 7 家公司的前三季度归母净利润同比增幅超过 100%。除此之外，龙大肉食、天康生物、罗牛山预计前三季度归母净利润同比增幅超过 100%。

业内人士表示，生猪价格同比上涨，加上生猪产能在三季度集中释放，是上市猪企业绩卓越的主要原因。目前，绝大多数上市猪企均采取自繁自养模式，具有较高的抗风险能力、规模化优势和养殖成本优势，市场占有率有望持续提升。未来生猪养殖规模化无疑是市场主流，头部上市猪企将受益。

养殖龙头牧原股份前三季度实现归母净利润 209.88 亿元，同比增长 1413.28%，超过了上海银行去年一年的净利（202.98 亿

元)。该公司第三季度实现归母净利润 102.04 亿元，同比增长 561.46%。据此推算，牧原股份在第三季度平均每天实现净利润超 1 亿元。

该公司在业绩预告中表示，前三季度生猪销售量和生猪价格同比大幅上升是业绩增长的主要原因。

正邦科技、天邦股份均实现了前三季度净利翻百倍。根据公告，正邦科技实现前三季度归母净利润 54.33 亿元，同比增长 10711.29%。

天邦股份实现前三季度归母净利润 28.24 亿元，同比增长 23553.38%。公司方面表示，商品猪出栏价格同比大幅上涨，提振了公司业绩。此外，商品猪构成中仔猪和种猪的占比较高，相应的毛利率也较高。

不过，从近期的行业数据来看，生猪养殖利润已出现下行拐点。

卓创资讯数据显示，生猪养殖利润在连续 20 个月同比增长后出现了拐点。截至 10 月 26 日，国内生猪自繁自养利润为 1483.10 元/头，环比下降 28.58%，同比下降 46.65%，为 2019 年 3 月以来首次同比下滑。

生猪养殖利润面临上下游的双重挤压愈加明显。一方面，玉米、豆粕等饲料原料价格不断上涨；另一方面，国内猪价持续下跌，中国畜牧业信息网数据显示，截至 10 月 26 日，国内生猪均价为 28.6 元/公斤，自 9 月以来已下降逾 22%。

“从全年来看，生猪养殖利润仍处于高位。1 月至 10 月生猪自繁自养利润的月平均值为 2264.80 元/头，同比增幅为 223.06%。”卓创资讯生猪分析师王亚男对上海证券报记者说。

王亚男表示，四季度生猪自繁自养利润继续下滑的可能性较大，但仍处在较高盈利空间。对于前期补栏高价仔猪的养殖单位而言，则有一定的亏损风险。

## ■ 新 A 股市值排行 蚂蚁集团今日“打新”

**【经济参考报】**蚂蚁集团（简称“蚂蚁”）今日迎来“打新”。据此前公布的发行价测算，蚂蚁总市值达 2.1 万亿元，刷新 A 股上市公司的最大市值。招股说明书披露数据显示，目前，蚂蚁集团旗下共有数字支付与商家服务、数字金融科技平台、创新业务及其他三大业务，数字金融业务以 63.4%的占比成为蚂蚁最大的收入来源。另一方面，蚂蚁“去金融化”动作频频，以蚂蚁链为代表的创新业务板块有望成为新增长点。

网下申购倍数达 284 倍“打新”竞争激烈

根据蚂蚁集团披露的上市发行安排及初步询价公告，蚂蚁集团 A 股股票代码为“688688”，申购时间为 10 月 29 日，缴款日期为 11 月 2 日。多位机构人士预测，考虑到目前机构认购踊跃、市场情绪热烈，蚂蚁“打新”会比预想的更加竞争激烈。

10 月 26 日，上交所公告显示，蚂蚁集团 IPO 初步询价完成，最终 A 股发行价确定为每股 68.8 元，总市值 2.1 万亿元，较此前多家投行预测的约 2.5 万亿-3 万亿元估值，折让幅度约 20%-30%。港股的发行价也于同日公布，为 80 港元，剔除汇率影响后与 A 股基本持平。

发行方案显示，蚂蚁将在 A 股发行不超过 16.7 亿股的新股，其中初始战略配售股票数 13.4 亿股，供机构和个人投资者“打新”股票数 3.34 亿股（绿鞋机制前）。按照每股发行价格计算，绿鞋前 A 股募资总规模为 1150 亿元，其中面向 A 股机构和个人投资者的“打新”规模超过 220 亿元。

僧多粥少之下，蚂蚁 A 股询价数量也同样高出科创板平均值一倍左右。根据 10 月 26 日的上交所公告，蚂蚁的初步询价拟申购总量超 760 亿股，网下整体申购倍数达到 284 倍。

数字金融贡献收入 63.4%微贷业务占比高

招股书更新了蚂蚁集团最新营收数据。2020 年 1-9 月，公司实现营业收入 1181.91 亿元，同比增长 42.56%。支付宝 App 月度活跃用户从 2020 年 6 月的 7.11 亿增长至 2020 年 9 月的 7.31 亿。而从收入结构看，三大业务之一的数字金融科技平台业务（微贷科技、理财科技、保险科技平台）已成为蚂蚁最大的营收来源，占比为 63.4%，远超数字支付与商家服务业务板块的 35.9%。

在其数字金融业务中，微贷业务营收增速尤为明显。公开数据显示，今年上半年，微贷科技平台营收 285.86 亿元，占总业务构成的 39.4%，超过营收 260 亿元、占比 35.9%的支付业务。微贷科技主要布局四大板块：蚂蚁商诚小额贷款有限公司（借呗主体），蚂蚁小微小额贷款有限公司（花呗主体），蚂蚁智信（杭州）信息技术有限公司和重庆万塘信息技术有限公司。今年 8 月取得牌照后，蚂蚁消费金融公司也应运而生，金融版图持续扩大。

另一方面，蚂蚁“去金融化”也酝酿已久，业务科技“含量”持续提升。招股说明书显示，蚂蚁拥有的技术人员占比达 64%，覆盖所有业务线；目前已在全球 40 个国家或地区拥有专利或专利申请，共计 26279 项；在区块链领域，累计专利授权数 212 件，连续 4 年专利申请全球第一；今年 5 月，蚂蚁集团自研数据库 Ocean Base 在国际权威 TPC-C 测试中，也同样顺利卫冕世界第一。

恒大研究院在报告中指出，创新业务板块是目前蚂蚁集团转型的方向，主要以技术开发为金融机构、政府机关等合作伙伴提供综合性的技术解决方案，知识产权及技术服务费是创新业务板块主要的收入来源，未来有望成为业务的新增长点。

不过，蚂蚁的创新业务贡献营收占比当前仍然较低。招股说明书显示，蚂蚁创新业务板块 2017-2019 年度及 2020 年上半年贡献营业收入占比分别为 0.79%、0.87%、0.77%及 0.75%，均不足 1%。

“目前来看，蚂蚁集团的小额信贷、消费金融等业务在其总收入占比中仍然较高。科技公司是蚂蚁集团未来的发展方向，但未来科技板块收入能提升到什么程度，还有待观察。”国家金融与发展实验室特聘研究员董希淼对《经济参考报》记者表示。

在专家看来，科技公司“去金融化”的动作，除了为上市铺路外，更重要的是为了贴近监管要求、回归科技服务主业。董希淼指出，在当前监管环境下，直接 to C 的业务受到牌照、法律等诸多约束，转向 to B 端，便可更好寻求产融结合。中国人民大学金融科技与互联网安全研究中心研究员车宁也表示，技术及与技术相关的场景、流量等属于互联网头部企业的比较优势，而转向科技、经营场景也符合国家对金融服务实体经济的政策要求。

此前，蚂蚁集团董事长井贤栋在路演中称，蚂蚁和金融机构不是竞争关系，而是合作共赢。蚂蚁集团跟金融机构的合作不只是销售渠道的合作，而是提供数据洞察、智能化的风控和技术服务，以及基于客户洞察进行产品的创新。

## 【国都策略视点】

### ■ 策略观点：国内外市场节奏错位相关性弱化

**1、海外市场再度震荡大跌**

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%；尤其是近日呈现加速下跌态势隔夜欧美主要股指悉数大跌 3-4%，表征市场恐慌指数的 CBOE VIX 飙升逾 20%至近六个月高点 40 上方。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。

**2、但预计 AH 波及影响有限**

以上欧美政治、经济、疫情不确定走势下，短期或使得欧美市场震荡压力仍待释放，但对 A 股的影响持续性与幅度有限，若因非理性情绪释放较大调整压力，或是布局岁末年初估值切换、春季躁动行情契机。此前三个半月指数反复震荡调整、陆股通资金持续净流出的 A 股，对内外部压力因素消化较为充分，预计 A 股受欧美市场震荡的影响时间非常有限，短期调整幅度按近一个的相关系数简单推测，预计大盘指数、小盘指数各约为标普 500 跌幅的 0.1、0.5 附近。

**3、判断逻辑：疫情防控效果、逆周期政策空间及经济恢复节奏各异，市场走势错位指数相关性已弱化**

1）中国与欧美疫情防控效果、经济恢复节奏不一致，使得市场走势节奏明显错位。整体来看，由于我国疫情防控见效、经济重启与恢复领先美国，使得 A 股的方向性走势也基本领先美股 1-2 个月。而下半年以来，欧美疫情反复震荡上行，而我国整体防控成效显著，经济逐季恢复上行，受益于疫情防控见效保障复工复产、制造产业链完整我国出口份额明显反弹。

2）从市场近中期主要决定因素来看，中美两国经济恢复节奏与政策存在错位或差异，也决定了近中期 A 股与美股走势存在错位或不一致。从风险偏好或市场情绪来看，全球市场一般同步变化，短期 A 股风险偏好与资金流向会受到美股震荡调整的影响；但从市场近中期两大主要决定因素——经济基本面与宏观政策面来看，两者存在错位或差异。

首先，中长周期来看，美国经济在持续的货币与财政刺激下已温和复苏十年，创造历史最长纪录，金融危机后美国企业与政府负债杠杆率整体均上升，19 年美国经济已进入复苏尾声，宏观政策基本见顶，中期转入衰退周期的风险上升；对比来看，过去十年我国经济主动“三去一降一补”，经济发展由此前中高速转向中速高质量，目前经济增速已接近甚至低于潜在增速，而我国货币与财政政策力度灵活适度，后续仍有较为充足空间，中期或转入增速低位企稳、质量效益改善的周期。

其次，短周期来看，此次疫情冲击下，两国的经济重启与恢复、政策发力节奏的错位与差异更为显著；我国疫情防控见效与经济重启恢复领先美国约 3 个月，而面对疫情冲击，我国货币与财政政策的逆周期对冲力度远低于美国，也预示后续我国仍有更多的逆周期宏观政策空间。

此外，我国资本市场深化改革与扩大开放的制度红利，正在稳步加快落地释放，有望从提升资本市场的投融资配置效率、改善上市公司质量、吸引中长线资金、优化投资者结构等多方面，促进我国资本市场行稳致远。

3）以上中美两国的经济基本面、宏观政策的中长期、近期的错位与差异，也决定了 A 股与美股走势存在错位或不一致。3 月底至今，美股经历大落大起，震荡空间显著，而 A 股波动区间相对较窄；且 A 股的方向性走势也基本领先美股 1-2 个月。从指数相关性强弱变化来看，A 股主要指数与标普 500 指数的相关系数，已从过去十年的 0.4-0.5，今年以来整体下降，尤其在海外疫情反弹导致的指数震荡期间，相关系数弱化至 0.1-0.3。统计近一个月内的相关悉数，AH 大盘指数与标普 500 的相关悉数明显下降至 0.1-0.3（中证 100、恒指指数、恒生中国企业指数等低估值大盘指数），但 AH 小盘指数与标普 500 的相关悉数阶段性反弹至 0.6-0.7 区间，主要系年内科技板块大幅上涨后的估值相对较高所致。按近一个月内以上相关悉数推测，预计短期 AH 大盘指数、

小盘指数各约为标普 500 跌幅的 0.1、0.5 附近。

**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 |