粤开证券 YUEKAI SECURITIES

投资策略研究|大势研判

【粤开策略大势研判】震荡或延续，四维度判断指数能否再上台阶

2020 年 08 月 16 日

分析师：殷越
执业编号：S0300517040001
电话：021-51782237
邮箱：yinyue@ykzq.com

近期报告

《【粤开策略解盘】宏观数据向好，资金面将成扰动变量-0810》2020-08-10

《【粤开策略解盘】指数冲高回落，量能环比萎缩-0811》2020-08-11

《【粤开策略解盘】宽幅震荡，紧抓业绩主线-0812》2020-08-12

《【粤开策略解盘】窄幅震荡，量能萎缩-0813》2020-08-13

《【粤开策略解盘】主要经济指标改善，北向资金大幅流入-0814》2020-08-14

投资要点

大势研判：震荡或延续，四维度判断指数能否再上台阶

我国经济仍处在复苏过程中，但节奏有所放缓，同时沪指在 3400-3450 点区域均存在一定阻力，叠加信用扩张趋缓对于市场情绪产生一定影响，短期指数大概率延续震荡走势，当前股指正处于上有阻力、下有支撑的阶段。后续经济复苏情况并不悲观，在经济不会大幅走弱的基础之上，短期重点关注中报业绩情况、创业板注册制落地的影响、双边经贸关系的边际变化，以此来判断指数能否走出震荡阶段，再上台阶。

（一）短期经济复苏节奏放缓，后续并不悲观。生产端来看，7 月工业增加值同比增速为 4.8%，较前值持平，不及市场预期；**投资方面**，房地产投资表现强势略超预期，是现阶段经济复苏的核心支撑，受汛情扰动基建投资增速表现偏弱，制造业投资累计同比下滑 10.2%，仍是当前经济的主要拖累；**消费方面**，7 月社会消费品零售总额-1.1%，降幅较前值收窄 0.7 个百分点，消费继续恢复，但整体表现明显弱于市场预期；受防疫物资出口提升及海外经济有所修复的影响，**出口数据表现亮眼。尽管短期经济修复节奏有所放缓，但后续也无需悲观。当前的基建投资主要受制于资金以及天气因素，后续财政支出确定性较高，动能有望进一步释放，另外随着汛情缓解，基建投资增速回升的趋势较为确定。内需方面，在内循环的布局之下，相关消费政策的出台值得期待，国内消费需求有望进一步释放。外需方面，出口数据显示当前全球的需求正在逐步修复，贸易环境有望持续改善。**

金融数据不及预期，但言及货币政策转向为时尚早。金融数据不及预期主要是由于央行宽信用的力量暂时减弱，逆周期调节力度有所降低。在经济复苏过程中货币政策将逐步恢复常态化，但考虑到当前的经济的结构性问题，短期央行货币政策不具备大幅收紧的基础。央行领导也于近期表示，综合运用多种货币政策工具，引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年，整体来看信用扩张放缓的程度较为有限。

（二）科技股盈利整体向好，关注业绩对市场的潜在扰动。截至 8 月 15 日，沪深两市共 715 家上市公司披露半年报，披露率为 18.17%。**其中盈利企业数量为 631 家，占比 88.25%；业绩同比增速为正的企业数量为 407 家，占比 56.92%。**407 家企业中，**医药生物、化工、机械设备、电子、电气设备**行业企业居多。盈利企业中主板、中小板、创业板、科创板的占比分别为 88.69%、87.32%、88.11%、90.32%，**整体盈利占比情况较好，科创板表现更为突出。**业绩同比为正企业中，主板、中小板、创业板、科创板的占比分别为 52.08%、60.49%、58.74%、77.41%，**科创板业绩成长性相对更高。**

上半年归母净利润同比增长的公司中，**业绩同比增速在 100%以上的有 101 家（其中机械设备、电子、医药生物、化工、电气设备行业企业均超过了 10 家）**，同比增速在 30%-100%之间的有 130 家，同比增速在 0-30%之间的有 176 家，分别占已披露上市公司数量的 14.13%、18.18%、24.62%。**从目前已披露业绩的情况来看，上半年由于黑天鹅事件，医药生物行业的业绩增长确定性最强，电子和电气设备等科技类行业稳步增长，传统行业中化工、机**

械等行业业绩增长相对较为稳定。业绩披露进入后半段，尚未披露的企业可能潜在一定的业绩风险，若部分公司集中爆雷，将对股价产生负面扰动，从而对市场的反弹形成制约。

（三）创业板注册制对流动性及风险偏好的影响需进一步跟踪。8 月 14 日深交所宣布，计划于 8 月 24 日组织创业板注册制首批企业上市。截止 8 月 15 日，23 家注册生效企业中有 18 家可能成为创业板注册制首批企业，其中预计募资超过 10 亿元的有 5 家。**（详细公司名单及规则变化请参考正文内容）**

从科创板到创业板，我国资本市场注册制改革正快速推进。创业板注册制改革将提高创业板发行效率，有助于资本反哺实体经济，股权融资的拓宽将利好优质科技企业的长远发展。**但同时注册制的落地也使得交易制度和交易风格发生一些改变，**对二级市场而言，创业板新上市企业上市前五日不设涨跌幅，五日后涨跌幅限制从目前的 10%调整为 20%，**该举措或将加大短期市场的波动率，活跃市场的交投气氛。不过在当前的震荡走势中，对于资金流动性以及市场风险偏好的影响需要进一步跟踪。**

（四）双边经贸关系反复，后续仍需动态关注。美国大选日期临近，短期不确定性将对市场形成一定干扰，**重点关注近期中美高层的第一阶段贸易协议的评估会。**

配置方向：低估值周期股、“内循环”主线、中报业绩主线、券商

（一）低估值周期股具备补涨潜力。根据朝阳永续数据统计，近期北上资金资金对于周期性行业关注度有所提升。其背后**逻辑一方面在于**，当前我国的复工复产持续推进，经济复苏仍在持续，尤其是在促进国内大循环的方向下，**基本面修复确定性较强**；**另一方面则在于周期性行业整体估值相对较低，具备估值修复空间。可重点关注银行、房地产、建筑建材类板块。**

（二）消费、科技、资本三方面优先布局“内循环”优质赛道。消费内循环，重点关注优质国货品牌、免税概念及线上电商等新型消费带来的需求增量。科技内循环，重点关注高端制造及自主可控领域，优先布局半导体、生物医药、新能源、军工等行业。资本内循环，应着力布局 5G、云计算、工业互联网等新基建行业，此外也看好综合实力出众的头部券商和特点鲜明的中小型券商通过合并实现扩张，以及金融科技板块。

（三）从成长性布局中报业绩主线。分行业来看，披露率超过 20%的行业有十个，分别为休闲服务、食品饮料、轻工制造等，其中增速中位数超过 10%的行业有农林牧渔 25.88%、综合 14.11%、食品饮料 13.29%、电气设备 13.06%、电子 10.97%、医药生物 10.34%。**预计下半年受黑天鹅事件影响较小的医药生物及必选消费行业的业绩确定性依旧较强，同时在行业景气及政策支持之下，科技成长股的业绩有望进一步释放。**

（四）改革预期明确持续利好券商股。8 月 14 日，证监会就《证券公司租用第三方网络平台开展证券业务活动管理规定(试行)》公开征求意见，有助于市场生态进一步优化。另外创业板注册制也将于 8 月 24 日正式落地，**优先关注头部券商。同时政策面监管鼓励券业并购重组，券商的强强联合能够进一步优化竞争格局，也促进了中小型券商的差异化、特色化发展，有助于提升市场景气度，利于券商行业长期发展**

风险提示：经济超预期下行，政策推进不及预期，外围环境超预期走弱

目 录

一、大势研判：震荡或延续，四维度判断指数能否再上台阶 4
（一）短期经济复苏节奏放缓，后续并不悲观 4
（二）科技股盈利整体向好，关注业绩对市场的潜在扰动 4
（三）创业板注册制对流动性及风险偏好的影响需进一步跟踪 7
（四）双边经贸关系反复，后续仍需动态关注 9
二、配置方向：低估值周期股、“内循环”主线、中报业绩主线、券商 9
（一）低估值周期股具备补涨潜力 10
（二）消费、科技、资本三方面优先布局“内循环”优质赛道 10
（三）从成长性布局中报业绩主线 11
（四）改革预期明确持续利好券商股 11

图表目录

图表 1： 各板块业绩披露情况 5
图表 2： 各板块业绩披露情况 5
图表 3： 各板块业绩同比为正的企业数量占比 6
图表 4： A 股已披露中报上市公司业绩增速占比 7
图表 5： 可能成为创业板注册制首批企业名单 8
图表 6： 创业板注册制规则变化对比 8
图表 7： 申万一级行业涨跌情况（8.10-8.14） 9
图表 8： 申万一级行业估值情况（截止 8 月 14 日） 10
图表 9： 各板块中报业绩披露率情况（截止 8 月 15 日） 11

一、大势研判：震荡或延续，四维度判断指数能否再上台阶

我国经济仍处在复苏过程中，但节奏有所放缓，同时沪指在 3400-3450 点区域均存在一定阻力，叠加信用扩张趋缓对于市场情绪产生一定影响，短期指数大概率延续震荡走势，当前股指正处于上有阻力、下有支撑的阶段。后续经济复苏情况并不悲观，在经济不会大幅走弱的基础之上，短期重点关注中报业绩情况、创业板注册制落地的影响、双边经贸关系的边际变化，以此来判断指数能否走出震荡阶段，再上台阶。

（一）短期经济复苏节奏放缓，后续并不悲观

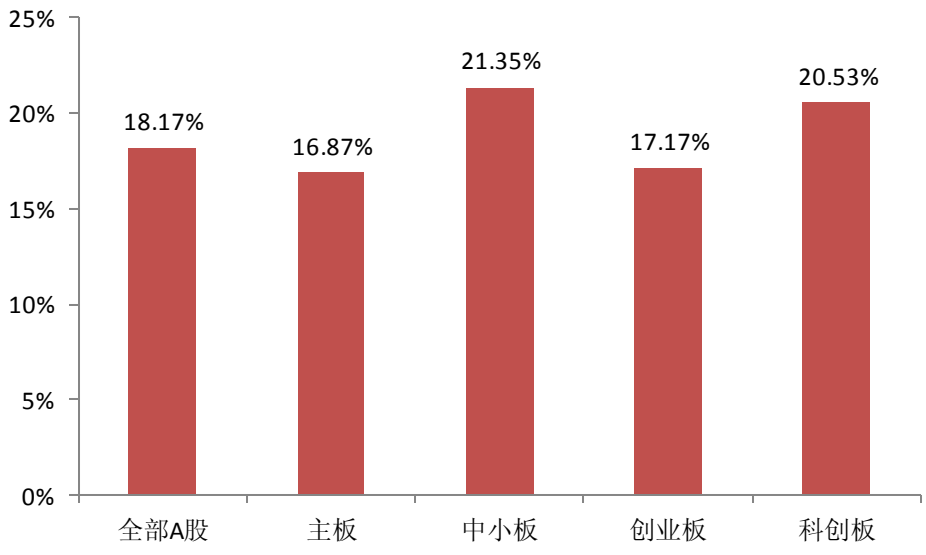
本周公布了多项重要的宏观数据，短期经济复苏节奏有所放缓。生产端来看，7 月工业增加值同比增速为 4.8%，较前值持平，不及市场预期；**投资方面**，房地产投资表现强势略超预期，是现阶段经济复苏的核心支撑，受汛情扰动基建投资增速表现偏弱，制造业投资累计同比下滑 10.2%，仍是当前经济的主要拖累；**消费方面**，7 月社会消费品零售总额-1.1%，降幅较前值收窄 0.7 个百分点，消费继续恢复，但整体表现明显弱于市场预期；受防疫物资出口提升及海外经济有所修复的影响，**出口数据表现亮眼**，7 月份出口同比增长 7.2%，超出市场预期。**尽管短期经济修复节奏有所放缓，但后续我们也无需悲观。当前的基建投资主要受制于资金以及天气因素，后续财政支出确定性较高，动能有望进一步释放，另外随着汛情缓解，基建投资增速回升的趋势较为确定。内需方面，在内循环的布局之下，相关消费政策的出台值得期待，国内消费需求有望进一步释放。外需方面，出口数据显示当前全球的需求正在逐步修复，贸易环境有望持续改善。**

金融数据不及预期，但言及货币政策转向为时尚早。M2、社融以及新增贷款不及预期，信用扩张速度放缓，也引发了市场对于信用可能会有所收紧的担忧。金融数据不及预期主要是由于央行宽信用的力量暂时减弱，逆周期调节力度有所降低。在经济复苏过程中，货币政策将逐步恢复常态化，但考虑到当前的经济依旧存在一些结构性问题，短期央行货币政策也不具备大幅收紧的基础。央行领导也于近期表示，综合运用多种货币政策工具，引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年。整体来看信用扩张放缓的程度较为有限，即使社融存量增速出现下行，幅度也相对可控。

（二）科技股盈利整体向好，关注业绩对市场的潜在扰动

截至 2020 年 8 月 15 日，沪深两市共 715 家上市公司披露了半年报，全部 A 股的披露率为 18.17%。分板块看，主板披露率为 16.87%，中小板 21.35%，创业板 17.17%，科创板 20.53%。其中盈利企业数量为 631 家，占比 88.25%；业绩同比增速为正的企业数量为 407 家，占比 56.92%。407 家企业中，医药生物、化工、机械设备、电子、电气设备行业企业居多，分别为 48 家、42 家、41 家、39 家、27 家。

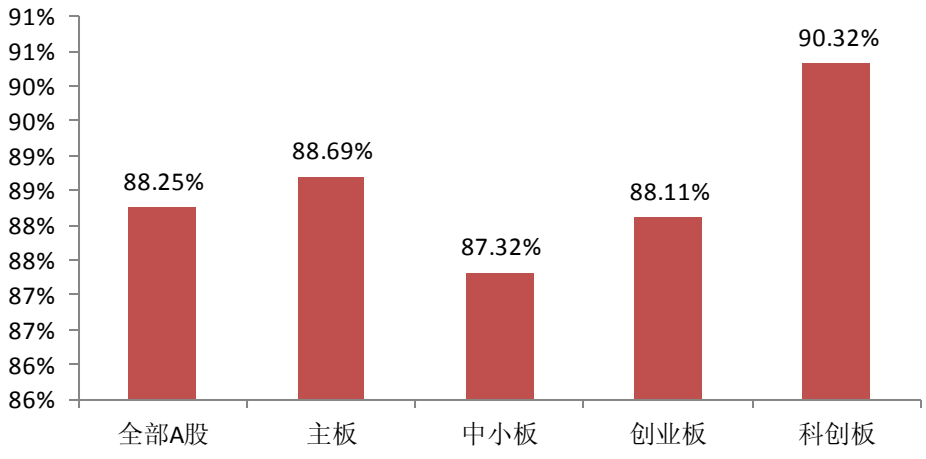
图表1：各板块业绩披露情况



资料来源:wind、粤开证券研究院

已披露业绩情况的企业中，从盈利企业数量方面，**主板、中小板、创业板、科创板的占比分别为 88.69%、87.32%、88.11%、90.32%，整体盈利占比情况较好，科创板表现更为突出。**

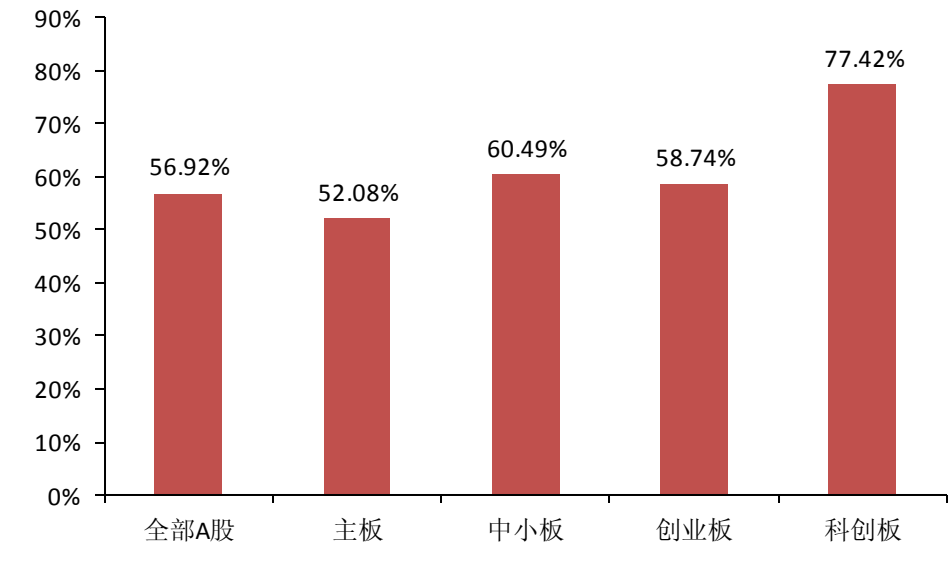
图表2：各板块业绩披露情况



资料来源:wind、粤开证券研究院

从业绩同比为正的企业数量方面，**主板、中小板、创业板、科创板的占比分别为 52.08%、60.49%、58.74%、77.41%，科创板业绩成长性相对更高。**

图表3：各板块业绩同比为正的企业数量占比



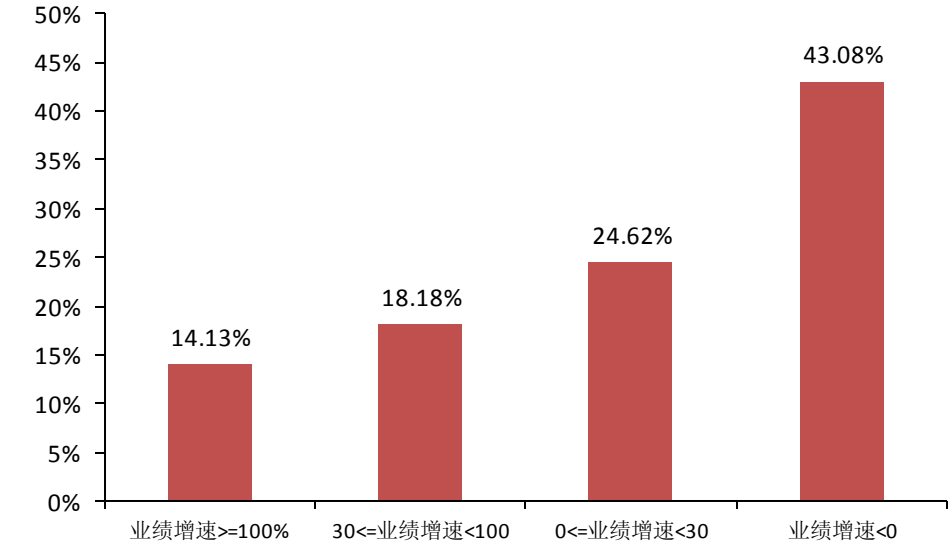
资料来源:wind、粤开证券研究院

上半年归母净利润同比增长的公司中，**业绩同比增速在 100%以上的有 101 家（其中机械设备、电子、医药生物、化工、电气设备行业企业均超过了 10 家）**，同比增速在30%-100%之间的有 130 家，同比增速在 0-30%之间的有 176 家，分别占已披露上市公司数量的 14.13%、18.18%、24.62%。**从目前已披露业绩的情况来看，上半年由于黑天鹅事件，医药生物行业的业绩增长确定性最强，电子和电气设备等科技类行业稳步增长，传统行业中化工、机械等行业业绩增长相对较为稳定。**

从研发费用的角度来看，已公布业绩的公司中，机械设备、医药生物、电子、化工等行业研发费用较高，此类行业多为高科技行业，科技创新能力及知识产权是高科技行业的核心竞争力之一，推动企业加大产品研发投入，提升技术水平。

疫情背景下，全球产业链得以重塑，我国科技类企业迎来了黄金发展机遇，同时在逆全球化浪潮中，提升我国自主可控能力也是大势所趋，叠加资本市场改革预期之下，金融支持实体经济转型升级的力度将进一步增强，科技类企业对研发费用投入的增加将是未来的大趋势。

图表4：A股已披露中报上市公司业绩增速占比



资料来源:wind、粤开证券研究院

业绩披露进入后半段，尚未披露的企业可能潜在一定的业绩风险，若部分公司集中爆雷，将对股价产生负面扰动，从而对市场的反弹形成制约。

（三）创业板注册制对流动性及风险偏好的影响需进一步跟踪

8月14日深交所宣布，计划于8月24日组织创业板注册制首批企业上市。截止8月15日，共有23家企业注册生效，其中有18家可能成为创业板注册制首批企业。其中预计募资超过10亿元的有5家。

图表5：可能成为创业板注册制首批企业名单

代码	名称	发行价格	发行市盈率	预计募资(亿元)	注册地	所属证监会行业
300861.SZ	美畅股份	43.76	46.09	24.63	陕西	非金属矿物制品业
300867.SZ	圣元环保	19.34	24.37	18.66	福建	生态保护和环境治理业
300866.SZ	安克创新	66.32	46.81	15.60	湖南	计算机、通信和其他电子设备制造业
300860.SZ	锋尚文化	138.02	41.20	13.28	北京	文化艺术业
300875.SZ	捷强装备	53.10	45.02	10.19	天津	专用设备制造业
300873.SZ	海晨股份	30.72	35.06	7.52	江苏	仓储业
300862.SZ	蓝盾光电	33.95	35.55	7.33	安徽	仪器仪表制造业
300872.SZ	天阳科技	21.34	50.66	6.91	西藏	软件和信息技术服务业
300871.SZ	回盛生物	33.61	59.35	6.70	湖北	医药制造业
300864.SZ	南大环境	71.71	35.40	6.60	江苏	专业技术服务业
300878.SZ	维康药业	41.34	30.51	6.46	浙江	医药制造业
300870.SZ	欧陆通	36.81	34.90	6.36	广东	计算机、通信和其他电子设备制造业
300868.SZ	杰美特	41.26	40.27	5.76	广东	计算机、通信和其他电子设备制造业
300877.SZ	金春股份	30.54	45.69	4.90	安徽	纺织业
300876.SZ	蒙泰高新	20.09	30.48	4.39	广东	化学纤维制造业
300865.SZ	大宏立	20.20	26.32	4.23	四川	专用设备制造业
300863.SZ	卡倍亿	18.79	19.08	3.90	浙江	汽车制造业
300869.SZ	康泰医学	10.16	59.74	3.39	河北	专用设备制造业

资料来源：wind、粤开证券研究院

从规则变化方面来看，最重要的交易规则变动则是对股票及相关基金涨跌幅的限制从 10%放宽至 20%，而对于上市新股前五日则不设涨跌幅限制。此外，在融资融券标的和申报单笔数量的限制，交易异常波动指标的认定也都有所放宽。

图表6：创业板注册制规则变化对比

变动要点	改革后	改革前
股票、相关基金涨跌幅限制	20%	10%
新股上市前 5 日涨跌幅限制	无限制	首日为 44%，之后为 10%
临时停牌机制	设置涨跌幅 30%和 60%两档停牌指标 ,停牌时间为 10 分钟	——
融资融券限制	注册制下上市首日即可作为标的，且借入股票当日即可融券卖出	上市交易满三个月
申报单笔数量	限价申报不超过 30 万股，市价申报不超过 15 万股	限价申报不超过 10 万股，市价申报不超过 5 万股
股票交易公开信息披露指标阈值	当日收盘价格涨跌幅偏离值±15%，当日价格振幅为 30%，当日换手率为 30%	当日收盘价格涨跌幅偏离值±7%，当日价格振幅为 15%，当日换手率为 20%
交易异常波动指标	连续三个交易日内日收盘价格涨跌幅偏离值累计达±30%，增加严重异常波动指标	连续三个交易日内日收盘价格涨跌幅偏离值累计达±20%

资料来源：wind、粤开证券研究院

从科创板到创业板，我国资本市场注册制改革正快速推进。创业板注册制改革将提

高创业板发行效率，有助于资本反哺实体经济，股权融资的拓宽将利好优质科技企业的长远发展。**但同时注册制的落地也使得交易制度和交易风格发生一些改变，**对二级市场而言，创业板新上市企业上市前五日不设涨跌幅，五日后涨跌幅限制从目前的 10%调整为 20%，**该举措或将加大短期市场的波动率，活跃市场的交投气氛。不过在当前的震荡走势中，对于资金流动性以及市场风险偏好的影响需要进一步跟踪。**

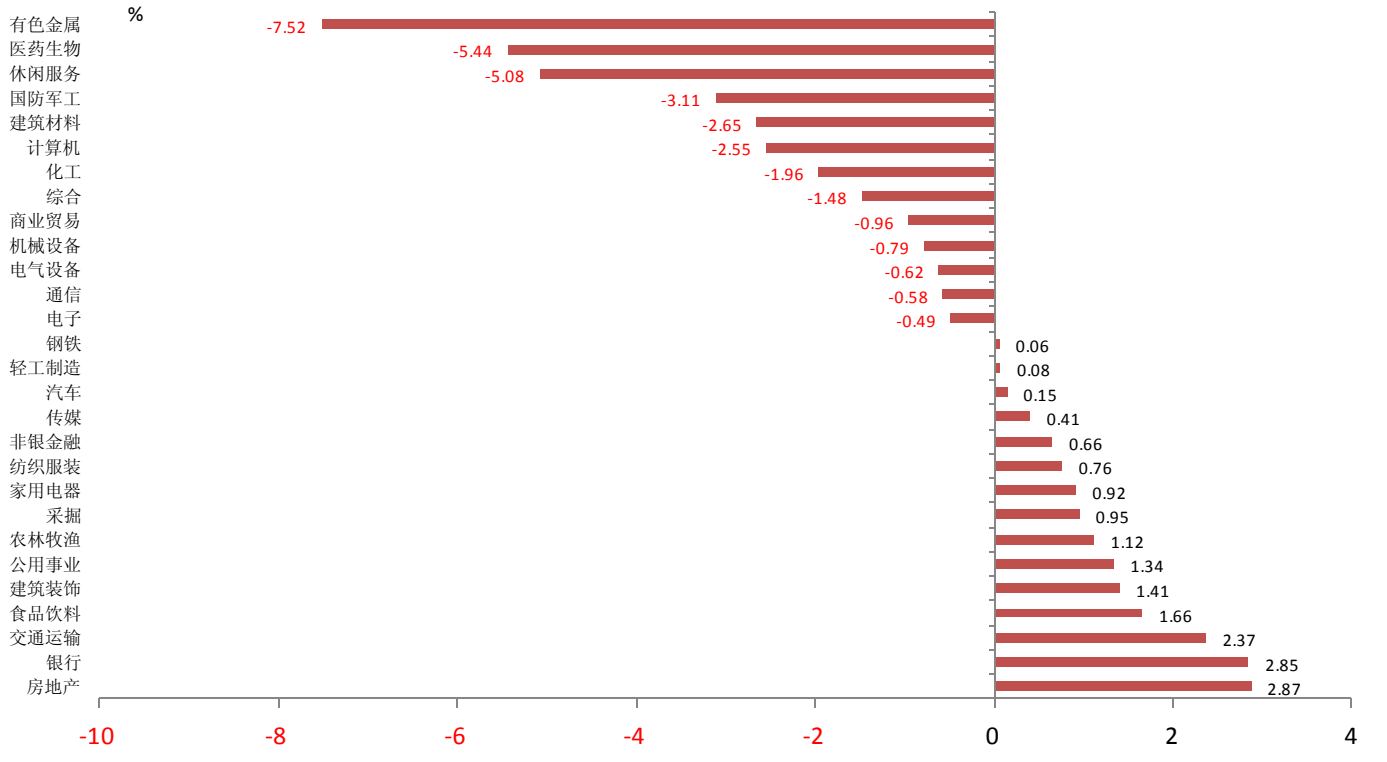
（四）双边经贸关系反复，后续仍需动态关注

目前中美双边经贸关系反复，不确定因素较多。据美中贸易全国委员会发布的年度会员调查报告称，多数美国企业暂无计划离开中国市场，对未来一段时间的展望仍比较乐观。美国大选日期临近，短期不确定性将对市场形成一定干扰，**重点关注近期中美高层的第一阶段贸易协议的评估会。**

二、配置方向：低估值周期股、“内循环”主线、中报业绩主线、券商

本周市场延续震荡走势，沪指上涨 0.18%，创业板指下跌 2.95%。板块方面，**低估值权重股迎来估值修复行情**，房地产、银行、交通运输领涨，前期表现活跃的有色金属、医药生物、休闲服务板块回调。

图表7：申万一级行业涨跌情况（8.10-8.14）



资料来源:wind、粤开证券研究院

配置方面重点关注以下四条主线：低估值周期股、“内循环”主线、中报业绩主线及改

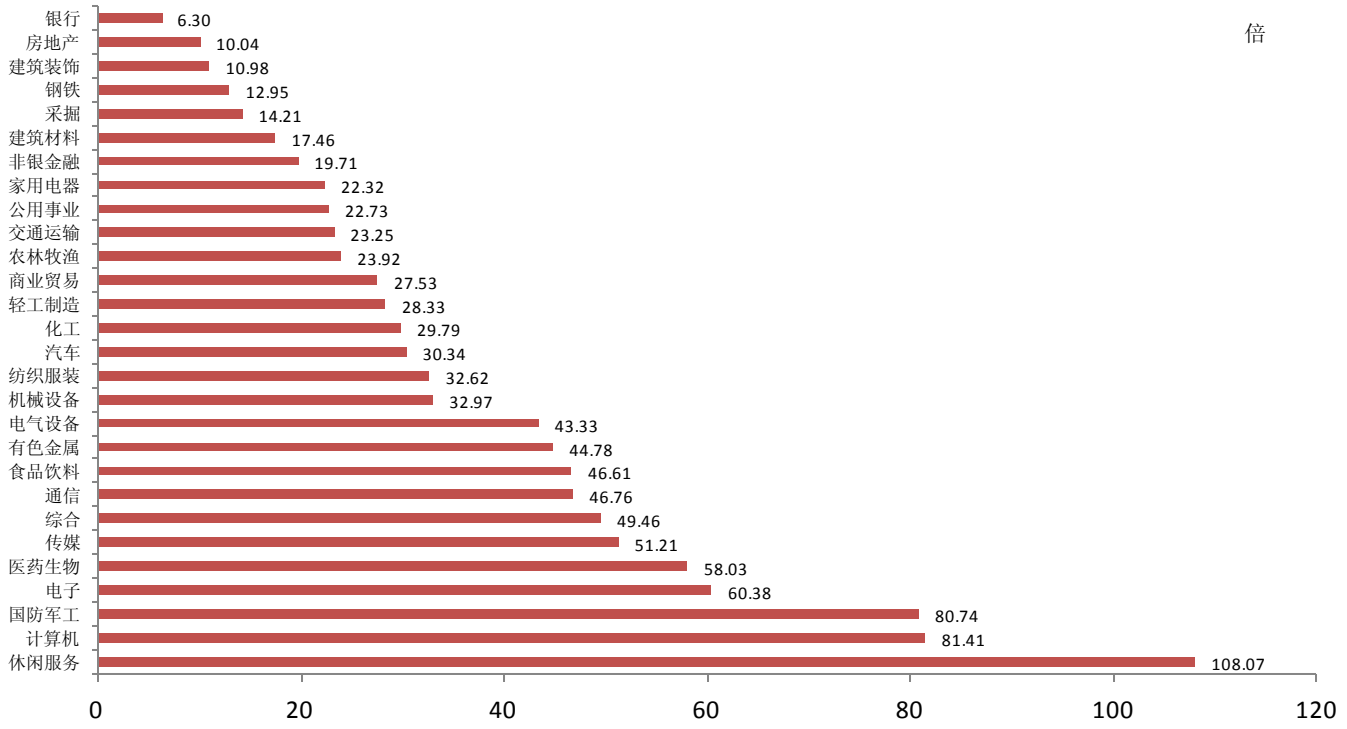
革预期明确的券商板块。

（一）低估值周期股具备补涨潜力

根据朝阳永续数据统计，截止 8 月 14 日，近 5 日以来北上资金净流入规模排名靠前的行业分别为银行、非银金融、化工、房地产、交通运输，从近 10 日的数据来看，北上资金净流入规模居前的行业也主要集中在银行、化工、电气设备等周期类行业，资金对于周期性行业关注度有所提升。

其背后逻辑一方面在于，当前我国的复工复产持续推进，经济复苏仍在持续，尤其是在促进国内大循环的方向下，基本面修复确定性较强；另一方面则在于周期性行业整体估值相对较低，具备估值修复空间。可重点关注银行、房地产、建筑建材类板块。

图表8：申万一级行业估值情况（截止 8 月 14 日）



资料来源:wind、粤开证券研究院

（二）消费、科技、资本三方面优先布局“内循环”优质赛道

消费内循环。目前拉动经济的三驾马车中，消费复苏相对滞后，预计下半年宏观调控的主基调依旧是稳增长，财政政策有望进一步发力，中国经济复苏大概率仍将延续，国内消费需求有望进一步释放。重要会议提及“国内大循环”和“扩大最终消费”，消费将成为后续经济增长的重要支撑，消费内循环主线将是后续的关注重心，**重点关注优质国货品牌、免税概念及线上电商等新型消费带来的需求增量。**

科技内循环。在中美经贸关系充满着诸多不确定性的环境之下，我国实现“科技内循环”的重要性不言而喻，推动新兴产业发展，建设完整的现代化产业链，是创造新的经济

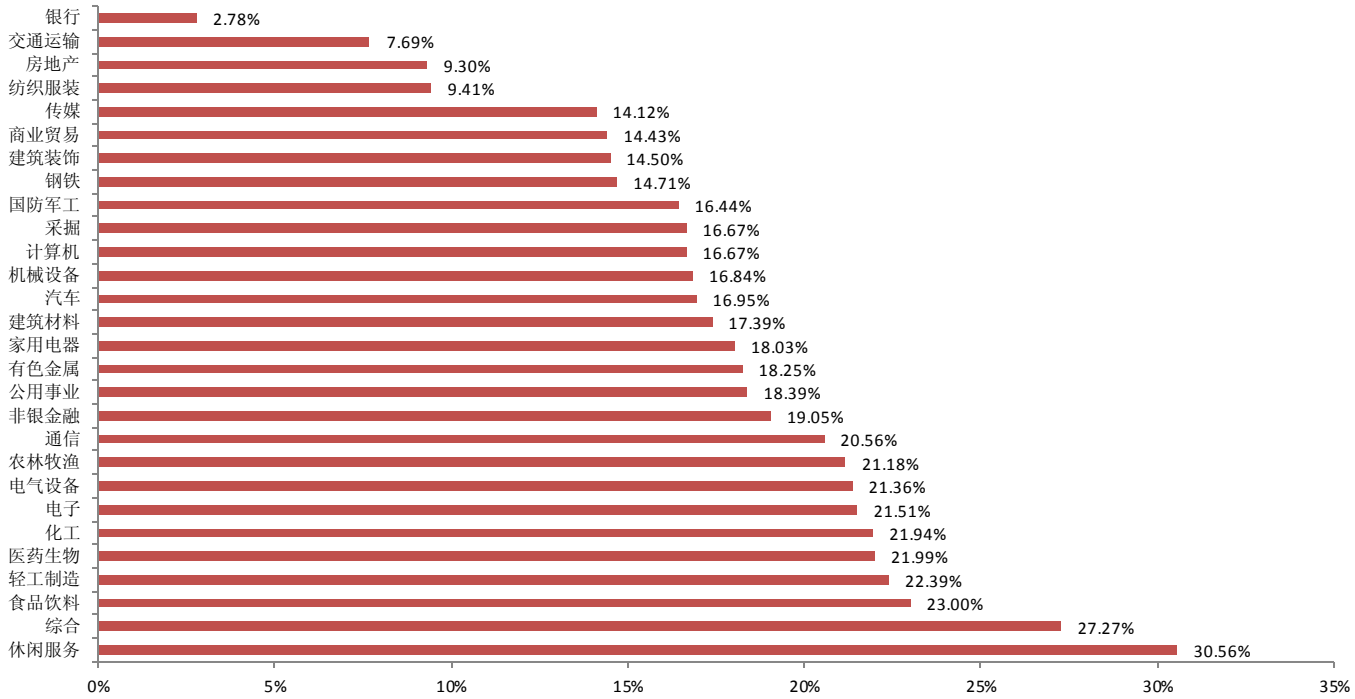
增长点的关键推动。电子元器件、半导体、生物医药、新能源等高科技领域，掌握核心技术和知识产权是占领该赛道的核心与关键，在政策助力和企业自身需求的共同驱动下，**重点关注高端制造及自主可控领域，优先布局半导体、生物医药、新能源、军工等行业。**

资本内循环。应着力布局 5G、云计算、工业互联网等新基建行业，在政策利好的大背景下，企业融资难度降低，研发投入有望增加。**此外也看好综合实力出众的头部券商和特点鲜明的中小型券商通过合并实现扩张，以及金融科技板块。**

（三）从成长性布局中报业绩主线

分行业来看，披露率超过 20%的行业有十个，分别为休闲服务、食品饮料、轻工制造等，其中增速中位数超过 10%的行业有农林牧渔 25.88%、综合 14.11%、食品饮料 13.29%、电气设备 13.06%、电子 10.97%、医药生物 10.34%。披露率为个位数的行业有四个，分别是银行、交通运输、房地产、纺织服装。

图表9：各板块中报业绩披露率情况（截止 8 月 15 日）



资料来源:wind、粤开证券研究院

在上文中我们对当前的中报业绩情况已做了较为详细的分析，上半年医药生物行业的业绩增长确定性最强，电子和电气设备等科技类行业稳步增长，传统行业中化工、机械等行业业绩增长相对较为稳定。预计下半年受黑天鹅事件影响较小的医药生物及必选消费行业的业绩确定性依旧较强，同时在行业景气及政策支持之下，科技成长股的业绩有望进一步释放。

（四）改革预期明确持续利好券商股

我国资本市场改革预期明确，直接利好券商板块。8 月 14 日，证监会就《证券公司

租用第三方网络平台开展证券业务活动管理规定(试行)》公开征求意见，进一步规范了券商第三方证券业务活动，明确活动内容，明确了第三方平台开展相关业务需要满足的标准及服务边界，有助于市场生态进一步优化。另外创业板注册制也将于 8 月 24 日正式落地，创业板注册制试点下 IPO 融资公司数量有望增加，发行效率有望提高，将直接利好券商投行相关业务，带来盈利边际改善，头部效应也将更为凸显，**优先关注头部券商。同时政策面监管鼓励券业并购重组，券商的强强联合能够进一步优化竞争格局，也促进了中小型券商的差异化、特色化发展，有助于提升市场景气度，利于券商行业长期发展。**

分析师简介

殷越，上海财经大学硕士，2017 年加入粤开证券，现任首席市场分析师、新三板研究负责人。证书编号：S0300517040001。

研究院销售团队

北京 王爽 010-66235719 18810181193 wangshuang@ykzq.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司(以下简称“粤开证券”)提供 ,旨为派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测 ,且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区金控中心 21-23 层

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼 2 层

上海市浦东新区源深路 1088 号平安财富大厦 20 层

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10 层

网址：www.ykzq.com