粤开证券 YUEKAI SECURITIES

投资策略研究

【粤开策略深度报告】布局内循环，首选三条优质赛道

2020 年 08 月 05 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】2020 年 8 月十大金股及市场展望》2020-08-01

《【粤开策略大势研判】市场震荡上行，重要会议定调大方向》2020-08-02

《【粤开策略解盘】八月首日现开门红，创业板指逼近前高-0803》2020-08-03

《【粤开策略流动性专题】融资余额连续上涨，哪些板块受青睐》2020-08-04

《【粤开策略解盘】创业板指前高处震荡，成交额连续破万亿-0804》2020-08-04

投资要点

“内循环”为主，“双循环”相互促进将成主基调

7 月 30 日，中央政治局召开会议，对下半年政策以及工作目标定调。会议提出“**加快形成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**”，**布局“内循环”是会议的重要亮点之一**，引发市场广泛关注。当前正处于“十三五”收官和“十四五”计划制定时期，**“内循环”或将成为下一阶段我国重要的经济战略布局。**

为什么：“内循环”的必要性分析

在逆全球化趋势之下，“内循环”为主，“双循环”相互促进的战略不仅可以有效缓解我国对外围环境的依赖，也能够推动全产业链的发展，在全球化分工中拥有更强的话语权，对国内经济的稳定也将起到一定提振作用。

（一）逆全球化趋势倒逼经济“内循环”。我国经济近些年的快速发展离不开“外循环”模式，在该模式下，中国经济对外贸的依存度较高，根据数据显示，**在 2007 年之前，我国的进出口占 GDP 的比重整体呈现震荡上升的趋势。**2008 年，次贷危机席卷全球的主要金融市场，在这一阶段，中国的外贸环境整体走弱，自 2008 年 11 月至 2009 年 10 月，长达一年的时间进出口数据均持续负增长。由于中国经济对外贸的依存度较高，经历过次贷危机后，中国无法通过外部市场消化过剩产能，进出口走弱带来对经济的冲击较为明显，我国意识到要逐渐降低对外贸的依存度。

经济结构方面，自 2008 年以来虽然外贸占 GDP 的比重有所回落，但整体的外贸依存度依旧较高。从中国进出口金额占全球进出口的份额来看，并未出现明显拐点，外贸依存度有待进一步降低。**产品结构方面，虽然出口产业正在转型升级，但对于国际经济环境的变化依旧较为敏感。**通过贸易顺差实现资本积累和再投资的“外循环”模式对国际经济环境的波动较为敏感，产品结构有待进一步优化。

（二）经济复苏仍需内需发力。相较于一季度-6.8%的增速，二季度 GDP 增速由负转正，达到 3.2%。**在疫情的有效控制下，工业增加值、固定资产投资和出口等经济数据的单月增速逐步回暖，但经济仍处在持续修复过程中，需要进一步激发内需潜力，升级需求体系。**投资方面，截至 6 月底，全国固定资产投资累计 28.16 万亿元，同比-3.1%，其中民间固定资产投资为 15.79 亿元，同比-7.3%。消费方面，上半年我国社会消费品零售总额为 17.23 万亿元，同比-11.4%，6 月份我国社会消费品零售总额为 3.35 万亿元，同比-1.8%。出口方面，6 月份出口累计同比-6.2%，较 5 月份累计降幅收窄 1.5 个百分点，6 月单月出口同比增速 0.5%，再度由负转正。但从具体的出口品类来看，增长大多集中在防疫产品、在线设备等品类。

（三）推进全产业链长期布局。在“外循环”模式下，我国具备比较优势的产品都集中于低附加值品类，如服装、家具类产品，而对于芯片、半导体等高附加值产品，产业链并不完善，在核心技术方面仍面临巨大的技术壁垒。此外，考虑到当前复杂的国际环境，只有提升核心技术竞争力，突破技术壁

垒，才能参与全球产业链重塑，真正实现全产业链布局。

怎么做：从供需两端及金融领域构建“内循环”新格局

（一）供给端：缓解外贸依存度，推进产业转型升级。“内循环”布局将进一步缓和我国经济对进出口的依赖程度。如今中国的外贸依存度稳步下降，2019年已经由2006年的高点64.48%降至35.68%左右，随着“内循环为主”格局的推进，外贸依存度有望进一步缓和。**提升供给端的硬实力，推进产业转型升级。**在存在较高技术壁垒的产业，如新基建、工业互联网等领域，应加大投入提升技术竞争力，加强国产替代，降低对国外技术的依赖，向内部供给转变。供给端硬实力的提升也将为相关企业开辟新市场，带来新动能，进一步推进相关产业的转型升级。

（二）需求端：激发高端消费者潜力，拉动中低收入者消费增长。在外需不确定因素增多的背景下，“内循环”布局的核心就在于更多地依赖国内市场，通过“**构建完整内需体系**”的方式促进消费升级，推动经济发展。**主要从两方面出发：一是进一步激发高端消费者的消费潜力；二是发挥国内市场优势，外加个税改革等政策，缩小贫富差距，进而拉动中低收入者的消费增长，从而深层次激发内需，实现良性循环。**

（三）金融领域：加强实体经济支持，实现有序开放。注册制改革和多元退市机制的结合，不仅完善了资本市场体系，还提高了资本市场的运行效率，随着保险、养老金、社保等长期资金注入市场，拥有新技术的中小型民营企业的融资难度降低，拓宽了企业融资渠道，发挥了资本市场的定价功能。此外，“房住不炒”政策引导下，社会财富配置重心有望向金融资产转移，进一步刺激产业升级。另外外资流入限制放宽，吸引外资积极布局我国资本市场，一方面将提升我国金融体系的风险管控、资产定价等能力，另一方面也将优化投资者结构，进而使市场更加理性，实现长期繁荣。

优先布局“内循环”优质赛道：消费、科技、资本

（一）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。**

（二）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。**

（三）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。**

风险提示：政策效果不及预期，经济超预期下行，外围环境走弱

目 录

一、“内循环”为主，“双循环”相互促进将成主基调 4
二、“内循环”的必要性分析 4
（一）逆全球化趋势倒逼经济“内循环” 5
（二）经济复苏仍需内需发力 7
（三）推进全产业链长期布局 8
三、从供需两端及金融领域构建“内循环”新格局 9
（一）供给端：缓解外贸依存度，推进产业转型升级 9
（二）需求端：激发高端消费者潜力，拉动中低收入者消费增长 9
（三）金融领域：加强实体经济支持，实现有序开放 10
四、优先布局“内循环”优质赛道：科技、消费、资本 11
（一）消费内循环：关注优质国货、免税概念及新型消费 11
（二）科技内循环：高端制造+自主可控 11
（三）资本内循环：新基建、金融科技及券商 13

图表目录

图表 1： 内循环概念的提出 4
图表 2： 中国进出口占 GDP 比重 5
图表 3： 进出口同比情况 6
图表 4： 中国进出口金额占全球进出口金额比重 6
图表 5： 机电产品出口占比 7
图表 6： 经济数据单月增速 7
图表 7： 出口同比增速 8
图表 8： 外贸占 GDP 比重变化 9
图表 9： 我国贫富差距依旧存在 10
图表 10： 北美半导体设备制造商出货情况 12
图表 11： 国防军工指数近十年 PE（TTM）分位点（2020.8.4） 13

一、“内循环”为主，“双循环”相互促进将成主基调

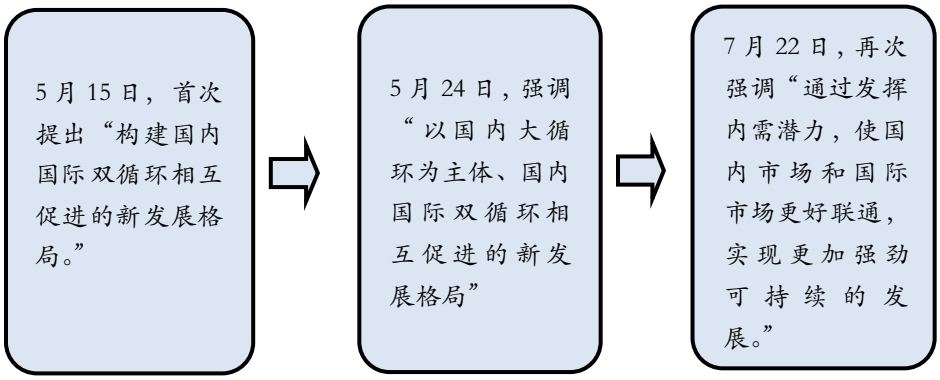
7 月 30 日，中央政治局召开会议，对下半年政策以及工作目标定调。会议提出“**加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局**”，**布局“内循环”是会议的重要亮点之一**，引发市场广泛关注。当前正处于“十三五”收官和“十四五”计划制定时期，**“内循环”或将成为下一阶段我国重要的经济战略布局。**

“内循环”概念并非首次提出，今年 5 月 15 日中央政治局常委会会议提出要“充分发挥我国超大规模市场优势和内需潜力，构建国内国际双循环相互促进的新发展格局。”，这是首次提出“国内国际双循环”概念。

5 月 24 日，领导强调要“逐步形成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，培育新形势下我国参与国际合作和竞争新优势。”，确立了**“内循环”为主，“双循环”相互促进的基调**。

在 7 月 22 日的企业家座谈会上，再次强调“以国内大循环为主体，绝不是关起门来封闭运行，而是通过发挥内需潜力，使国内市场和国际市场更好联通，更好利用国际国内两个市场、两种资源，实现更加强劲可持续的发展。”

图表1：内循环概念的提出



资料来源：Wind、粤开证券研究院

二、“内循环”的必要性分析

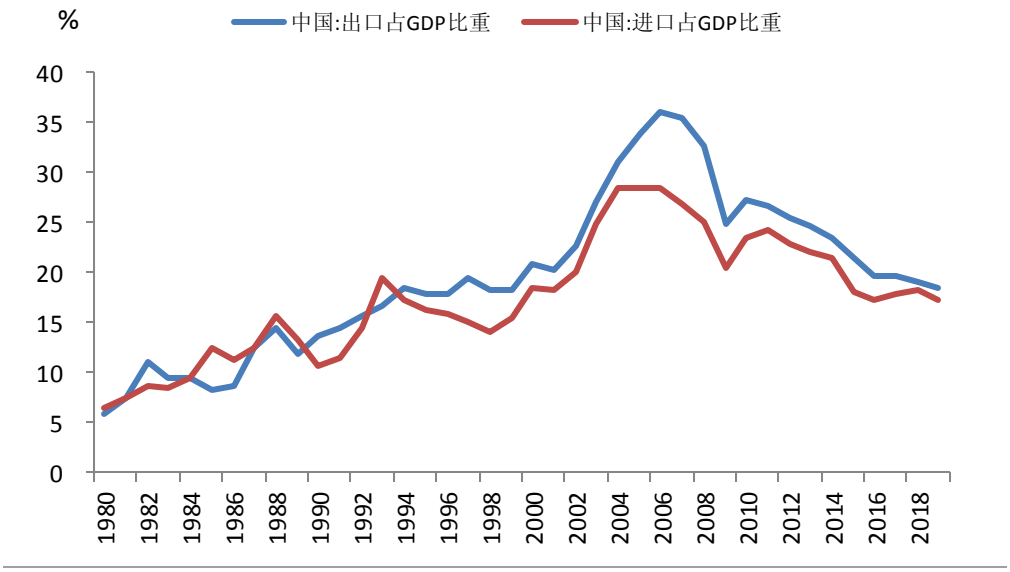
近年来逆全球化趋势明显，在疫情影响叠加国际政治、经济形势不确定性加大的大环境下，“内循环”的提出是应对当前形势的必然选择。**在逆全球化趋势之下，“内循环”为主，“双循环”相互促进的战略不仅可以有效缓解我国对外围环境的依赖，也能够推动全产业链的发展，在全球化分工中拥有更强的话语权，对国内经济的稳定也将起到一定提振作用。**

（一）逆全球化趋势倒逼经济“内循环”

我国经济近些年的快速发展离不开“外循环”模式：在改革开放初期，凭借劳动力数目和成本上的竞争优势，我国的出口产业链初具规模，外需的提振使上下游产业链逐步完善；2000 年加入世界贸易组织也标志着我国正式参与全球产业链分工，成为“世界工厂”。

在“外循环”的模式下，中国经济对外贸的依存度较高，根据数据显示，**在 2007 年之前，我国的进出口占 GDP 的比重整体呈现震荡上升的趋势。**

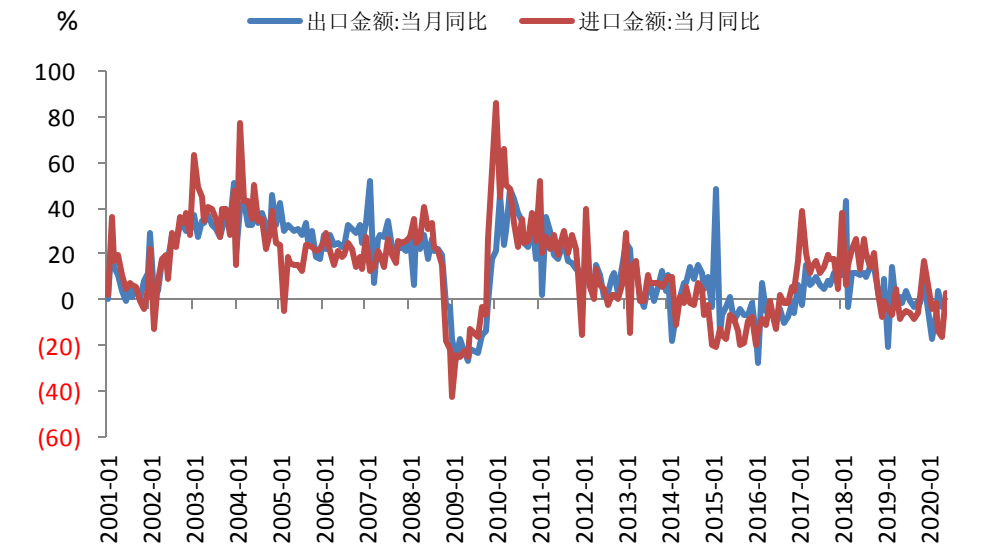
图表2：中国进出口占 GDP 比重



资料来源：Wind、粤开证券研究院

2008 年，次贷危机席卷全球的主要金融市场，中国也未能免除波及。在这一阶段，中国的外贸环境整体走弱，自 2008 年 11 月至 2009 年 10 月，长达一年的时间进出口数据均持续负增长。由于中国经济对外贸的依存度较高，经历过次贷危机后，中国无法通过外部市场消化过剩产能，进出口走弱带来对经济的冲击较为明显，我国意识到要逐渐降低对外贸的依存度。在“十二五”提出扩大内需战略以寻求改革，即由投资和出口拉动转向消费和投资拉动，并把消费作为主要着力点，主动化解过剩产能。之后的八届三中全会上，中央进一步提出优化产业转型升级，大力发展第三产业的指导意见。

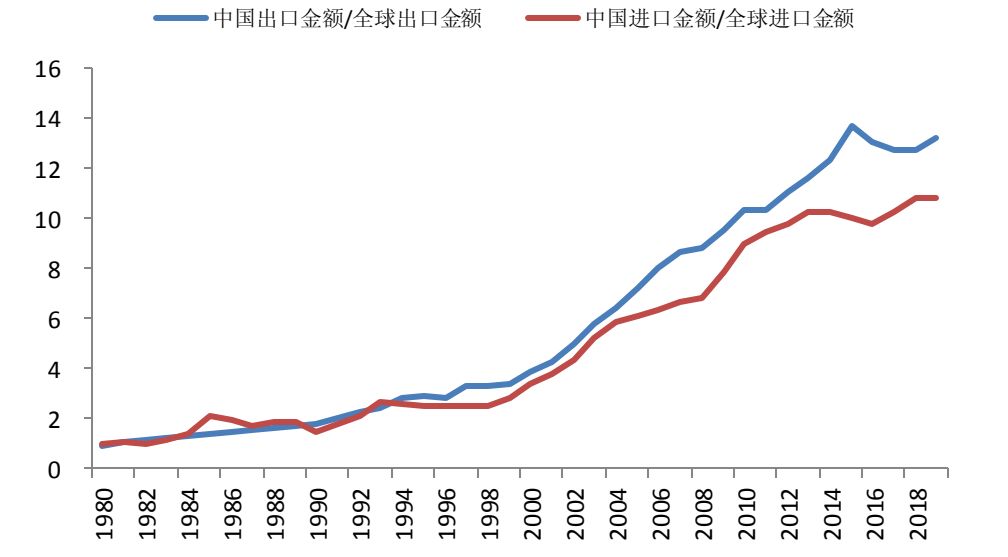
图表3：进出口同比情况



资料来源：Wind、粤开证券研究院

经济结构方面，自 2008 年以来虽然外贸占 GDP 的比重有所回落，但整体的外贸依存度依旧较高。从中国进出口金额占全球进出口的份额来看，并未出现明显拐点，外贸依存度有待进一步降低。

图表4：中国进出口金额占全球进出口金额比重

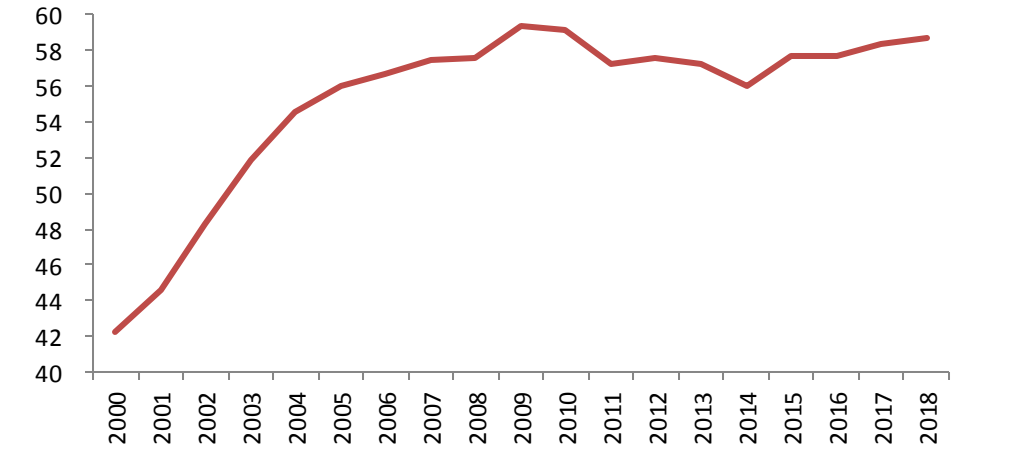


资料来源：Wind、粤开证券研究院

产品结构方面，虽然出口产业正在转型升级，但对于国际经济环境的变化依旧较为敏感。我国当前的出口产业正由劳动密集型转向资本和技术密集型，机电产品的出口规模也有所提升，2000 年我国机电产品的出口规模约为 482 亿美元，出口规模占比约为 42%，2018 年我国机电产品的出口规模约为 14603 亿美元，出口规模占比提升至了

58.73%。但这种通过贸易顺差实现资本积累和再投资的“外循环”模式对国际经济环境的波动较为敏感，全球产业链中任何一个环节出现问题，都将对出口大环境产生影响，产品结构有待进一步优化。

图表5：机电产品出口占比

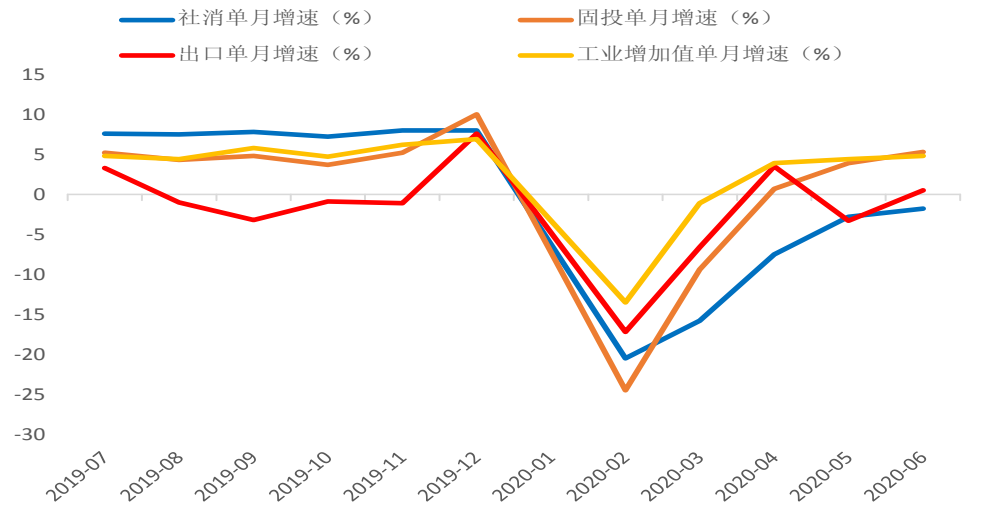


资料来源：Wind、粤开证券研究院

（二）经济复苏仍需内需发力

根据国家统计局 7 月公布的最新宏观经济数据，上半年我国 GDP 为 45.7 万亿元，同比-1.6%。单季度方面，相较于一季度-6.8%的增速，二季度 GDP 增速由负转正，达到 3.2%。在疫情的有效控制下，工业增加值、固定资产投资和出口等经济数据的单月增速逐步回暖，经济得到了明显修复。

图表6：经济数据单月增速

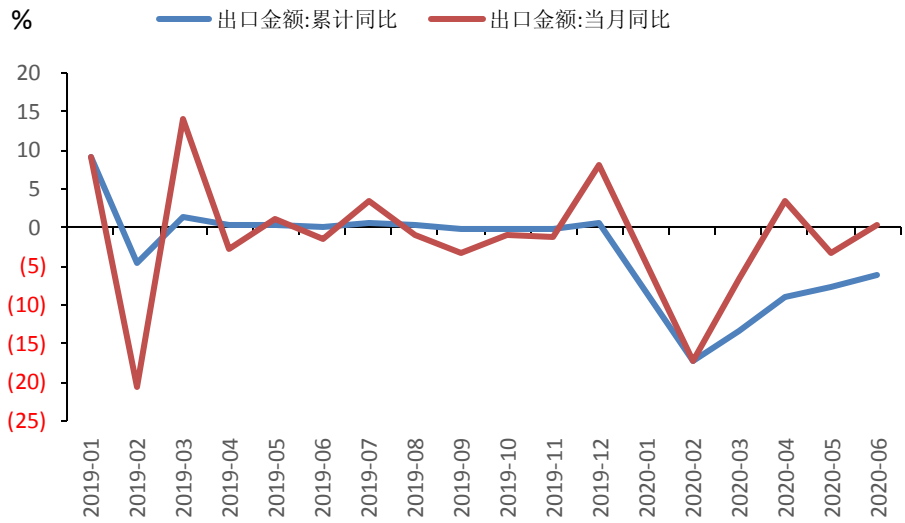


资料来源：Wind、粤开证券研究院

投资、消费和出口作为 GDP 重要组成部分，充分反映我国目前的经济复苏程度，总体来看，尽管二季度 GDP 增速由负转正，工业增加值、固定资产投资和出口三者的增速，也基本都回到疫情前的水平，但经济仍处在持续修复过程中，需要进一步激发内需潜力，升级需求体系。投资方面，截至 6 月底，全国固定资产投资累计 28.16 万亿元，同比-3.1%，其中民间固定资产投资为 15.79 亿元，同比-7.3%。消费方面，上半年我国社会消费品零售总额为 17.23 万亿元，同比-11.4%，6 月份我国社会消费品零售总额为 3.35 万亿元，同比-1.8%。

出口方面，数据同样回暖，6 月份出口累计同比-6.2%，较 5 月份累计降幅收窄 1.5 个百分点，6 月单月出口同比增速 0.5%，再度由负转正。但从具体的出口品类来看，增长大多集中在防疫产品、在线设备等品类。

图表7：出口同比增速



资料来源：Wind、粤开证券研究院

（三）推进全产业链长期布局

在“外循环”模式下，我国在生产环节一直具有比较优势，所涉及的行业类别也非常丰富。但我国具备比较优势的产品都集中于低附加值品类，如服装、家具类产品，而对于芯片、半导体等高附加值产品，产业链并不完善，在核心技术方面仍面临较大的技术壁垒。此外，考虑到当前复杂的国际环境，只有提升核心技术竞争力，突破技术壁垒，才能参与全球产业链重塑，真正实现全产业链布局。

根据此次重要会议提出的“锻长板，补短板”思路，在“锻长板”方向上发挥自身的成本优势，在服装、食品饮料等产业加大布局，面对外需不足或出口过剩等情况，则通过“内循环”承接，激活内需市场。而对于“补短板”方向，其核心就是突破相关产业的技术壁垒，这需要大量研发投入和尖端人才的培养，才能将“中国制造”变成“中国创造”，最终实现技术自主可控和全产业链布局的长期目标，半导体、通信等相关产业的发展也将不再受制于人，达到“国产可替代”水平。

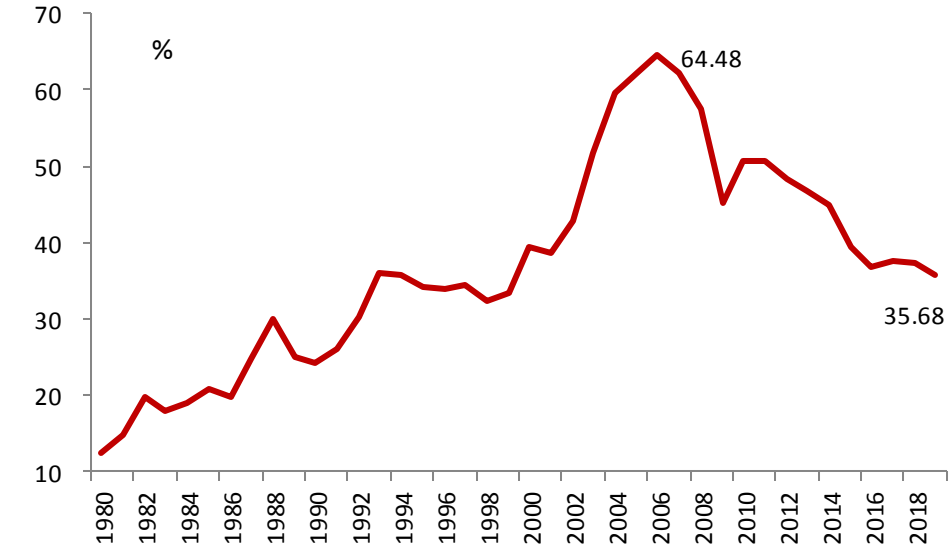
三、从供需两端及金融领域构建“内循环”新格局

怎样布局“内循环”，我们主要从供需两端及金融领域切入进行分析。

（一）供给端：缓解外贸依存度，推进产业转型升级

“内循环”布局将进一步缓和我国经济对进出口的依赖程度。如今中国的外贸依存度稳步下降，2019 年已经由 2006 年的高点 64.48%降至 35.68%左右，随着“内循环为主”格局的推进，外贸依存度有望进一步缓和。

图表8：外贸占 GDP 比重变化



资料来源：Wind、粤开证券研究院

提升供给端的硬实力，推进产业转型升级。在存在较高技术壁垒的产业，如新基建、工业互联网等领域，应加大投入提升技术竞争力，加强国产替代，降低对国外技术的依赖，向内部供给转变。供给端硬实力的提升也将为相关企业开辟新市场，带来新动能，进一步推进相关产业的转型升级。

（二）需求端：激发高端消费者潜力，拉动中低收入者消费增长

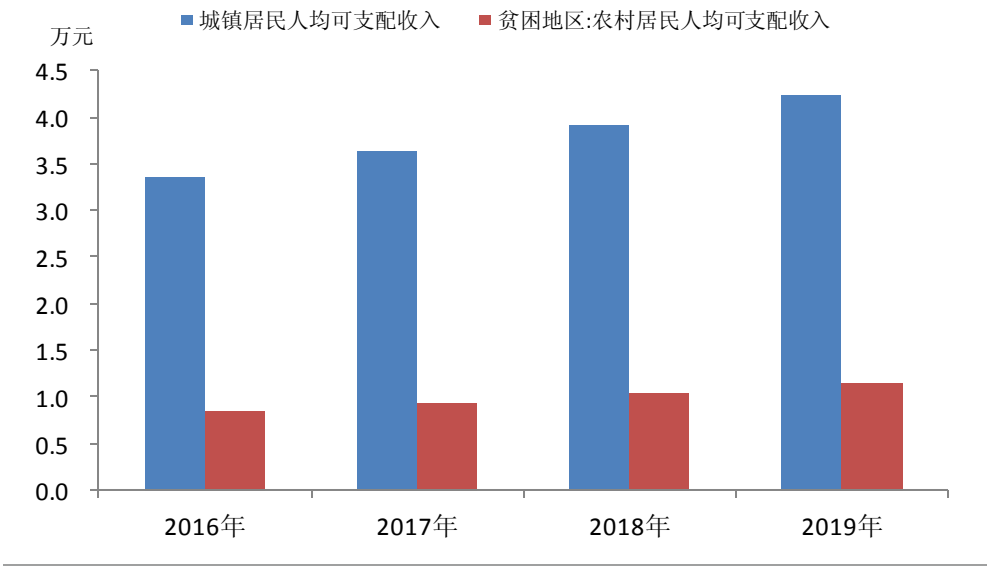
在外需不确定因素增多的背景下，“内循环”布局的核心就在于更多地依赖国内市场，通过“构建完整内需体系”的方式促进消费升级，推动经济发展。7 月 21 日的座谈会中也明确表示：“我们必须充分发挥国内超大规模市场优势，通过繁荣国内经济、畅通国内大循环为我国经济发展增添动力，带动世界经济复苏。” **构建完整内需体系”主要从两方面出发，一是进一步激发高端消费者的消费潜力，二是缩小贫富差距，拉动中低收入者消费增长。**

随着人民生活水平的提升，消费潜力有更大的释放空间。2019 年，我国人均 GDP 已突破一万亿美元，中国的高端消费者热衷于奢侈品等高端消费，根据贝恩公司联合意大利奢侈品行业协会发布的《2020 年全球奢侈品行业研究报告春季版》指出，中国正成为引领疫后经济复苏的先锋：预计至 2025 年，中国消费者对全球奢侈品消费总额的贡

献率将达到约 50%，成为全球奢侈品行业反弹增长的关键引擎。此外，线上渠道份额将进一步提升，至 2025 年，该渠道的占比有望上升至 30%，这也正是国内高端品牌加速市场布局的较好时机。

“构建完整内需体系”还需面对城乡收入差距和贫富差距的问题。根据 Wind 数据统计，2016 年我国城镇居民人均可支配收入为 3.36 万元，而贫困地区的农村居民人均可支配收入仅为 0.85 万元，占比约为 25.14%；2019 年我国城镇居民人均可支配收入为 4.24 万元，贫困地区的农村居民人均可支配收入为 1.16 万元，占比约为 27.31%，**收入差距有所收窄，但速度相对缓慢**。通过“内循环”布局发挥国内市场优势，外加个税改革等政策，居民整体收入水平有望提高，进而拉动中低收入者的消费增长，从而深层次激发内需，实现良性循环。

图表9：我国贫富差距依旧存在



资料来源：Wind、粤开证券研究院

（三）金融领域：加强实体经济支持，实现有序开放

“内循环”布局的另一大关键则是通过金融体系改革，针对性地加强其对实体经济的支持。在全球经济走弱的拖累下，实体经济运转受到制约，尤其对于欠发达地区、中小型企业和中低收入人群，将面临更大的挑战。目前注册制改革和多元退市机制的结合，不仅完善了资本市场体系，还有效提高了资本市场的运行效率，随着多元化社会资金，如保险、养老金、社保等长期资金注入市场，拥有新技术的中小型民营企业的融资难度将大大降低。直接融资占比的提升则拓宽了企业融资渠道，发挥了资本市场的定价功能。此外，在“房住不炒”政策引导下，社会财富配置重心有望从房地产向金融资产转移，增量资金的注入将进一步刺激产业升级。

通过金融市场的有序开放，实现内外循环相互促进的模式。目前我国对外资流入的限制有所放宽，吸引了大批国外投资者积极布局我国资本市场，这一方面将提升我国金融体系的风险管控、资产定价等能力，另一方面也将优化投资者结构，专业的机构投资者有望成为我国资本市场的主导力量，长线资金比重将逐步增加，进而使市场更加理性，实现长期繁荣。

四、优先布局“内循环”优质赛道：科技、消费、资本

市场主线方面，“内循环”模式主要由消费、科技和资本三方面支撑，优先布局三大优质赛道。

（一）消费内循环：关注优质国货、免税概念及新型消费

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。**

1、优质国货迎来发展机遇。一方面，新媒体、直播带货等创新型线上渠道使得品牌更容易获得消费者的认同，有利于新品牌的孵化；另一方面，受益于品牌质量的提升，国货近年来迅速崛起，良好的口碑叠加当前较为复杂的进出口环境，使得国货迎来了重要的发展机遇，**可重点关注母婴用品、美妆个护、食品饮料等优质国产品牌的投资机会**。

2、免税概念迎来政策红利期。随着消费结构的升级，消费者对于品质的追求日益提升，消费也不仅仅只是满足基本的生活需求，2019 年全年，中国人境外旅行支出超过 1.7 万亿元。而当前的国际贸易及境外旅游相对受限，结合海南等相关的免税政策，**短期内境外消费有望回流至国内，对旅游、奢侈品、美妆护肤等行业形成利好。**

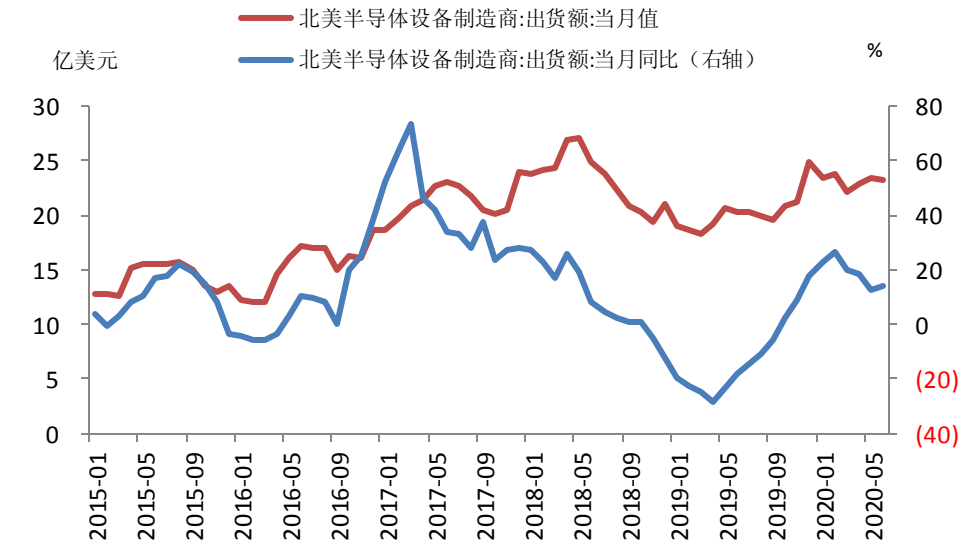
3、以线上电商为代表的新型消费增长潜力巨大。我国拥有庞大的人口基础，2019 年我国社会消费品零售总额超 41 万亿，消费需求旺盛。近年来随着电商下沉、网络直播等渠道的兴起，新零售所带来的消费增量值得期待，尤其是三四线城市和农村市场，有很大增长潜力。

（二）科技内循环：高端制造+自主可控

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。**

1、自主可控核心领域叠加行业景气上行，看好半导体行业机会。作为自主可控领域的核心基础产业，半导体行业的国产替代正在加速，后续有望迎来政策及资金的多重支撑。根据 SEMI 数据，2020 年 6 月北美半导体设备制造商的出货额为 23.18 亿美元，连续 9 个月超过 20 亿美元；单月同比增速为 14.4%，连续 9 个月实现正增长，行业景气整体向上。

图表10：北美半导体设备制造商出货情况



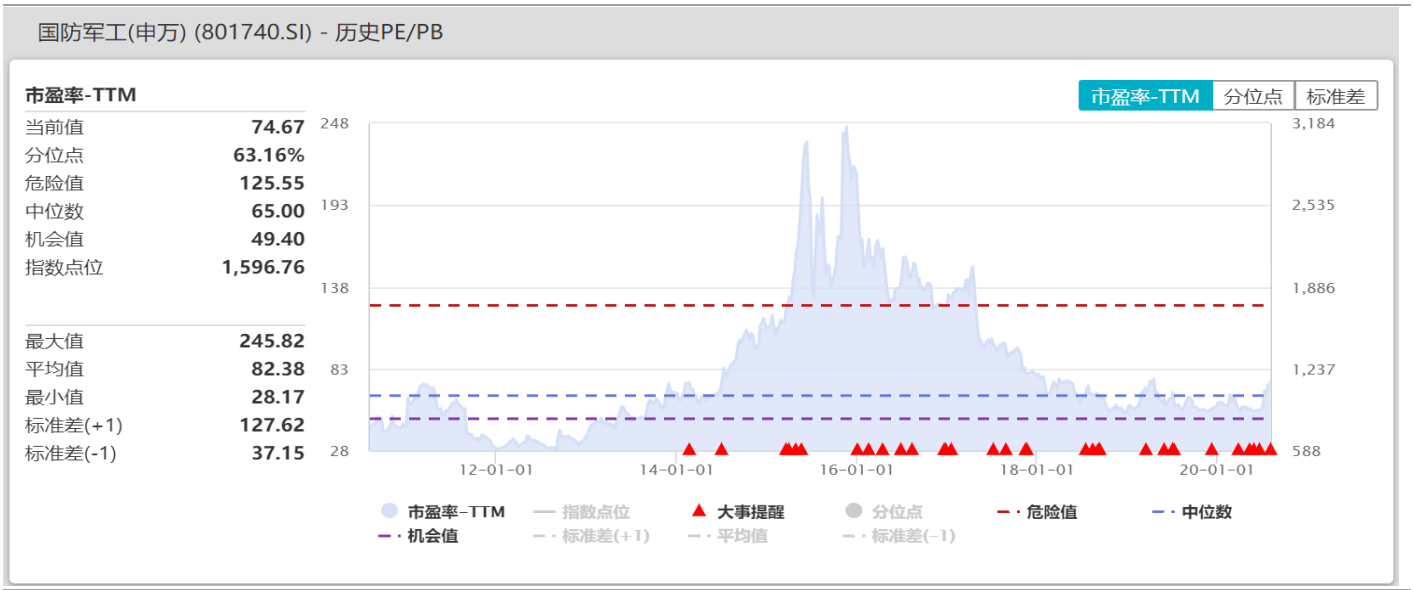
资料来源：Wind、粤开证券研究院

2、后疫情周期，医药生物行业优先收益。本次疫情一定程度暴露了我国医疗体系的短板，后续国家和各地方省市将逐渐加大医疗补短板新基建，在政策加码以及科技创新的驱动之下，国产替代有望进一步加速，医药生物行业景气上行空间进一步打开，**重点关注疫苗及医疗器械赛道**。

3、完善全球产业链的过程中，新能源产业的发展能够有效促进高端制造业升级。在世界各国纷纷出台政策布局新能源产业的大背景下，抢占国际高端市场，掌握核心技术，将进一步提升制造业的盈利能力，**重点关注新能源汽车和光伏产业**。

4、行业景气上行，低估值军工股存在估值修复空间。军工板块是高端制造领域的核心标的，行业景气整体上行。当前国防军工行业估值处于相对低位，其中龙头公司被显著低估。另外目前外围的环境不确定性较大，军工板块易受消息刺激上涨，带来不错的投资机会。

图表11：国防军工指数近十年 PE（TTM）分位点（2020.8.4）



资料来源: Wind、粤开证券研究院

（三）资本内循环：新基建、金融科技及券商

对于“资本内循环”这条主线，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。**

1、关注 5G、云计算、工业互联网等新基建的投资机会。5G 建设周期长，随着建设的逐步开展，通信相关企业业绩有望持续提升。5G 建设后期还会带动超高清、人工智能、工业互联网、虚拟现实等下游应用端的投资及发展。云计算是新基建的重要一环，后续政策有望持续加码，云计算加速发展能够有效推动数据中心发展，提升云应用的渗透率。

2、金融科技及券商。利用“资本内循环”打造高标准的资本市场体系，在改革的预期之下，有助于形成更加成熟以及活跃度更高的金融市场，**重点关注综合实力出众的头部券商和特点鲜明的中小型券商，以及金融科技企业。**

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