国都证券 GUODU SECURITIES

晨会报告

国都证券研究所晨报 20200730

【财经新闻】

- 证券日报头版：科创板各方主体成熟应对，为股东减持压力“减压”
- 中证报：资本市场深改助力经济育新机开新局
- 经参头版：服务贸易开放提速，两张负面清单年内出台

【行业动态与公司要闻】

- 证券时报：特斯拉产业链和苹果产业链不能划等号
- iPhone 中国销量环比增 200%！最强 iPhone 周期将至？

【国都策略视点】

- 策略观点：经济弱恢复政策缓退出，股指缓升结构轮动为主

研究员：王树宝
电　话：010- 84183369
Email：wangshubao@guodu.com
执业证书编号：S0940511080001
联　人：苏国印
电　话：010- 84183274
Email：suguoyin@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】

■ 证券日报头版：科创板各方主体成熟应对，为股东减持压力“减压”

证券日报头版刊文指出，婴儿呱呱坠地，最初围绕身侧的一定是父母至亲；长至少年，与更多志同道合者相伴而行；再至组建家庭新阶段，则亲朋关系更为广阔复杂，在这一过程中，不断有人加入其朋友圈，也难免有人离开。人如此，科创板企业亦是如此，这可以说是成长的烦恼，也可以理解为蜕变的必然。

7 月 22 日，首批上市科创板公司限售股解禁；截至一周后的 7 月 29 日，共有 12 家科创板公司陆续发布了股东减持或询价转让股权的计划，按照目前的估值，涉及总额最高不超过 112.42 亿元。令人欣慰的是，从这一周科创板企业的二级市场表现来看，科创板各方市场主体对待减持愈发成熟理性，新老股东之间通过“市场语言”寻求共识。

首先，科创板公司的老股东整体表现淡定，“解禁即减持”的股东大多是创投基金。

从 12 家企业披露拟减持股东的类型来看，仅 1 家公司董监高参与，其余大多数是持股低于 5%的“小非”股东，且主要是创投基金领衔。

投资各有分工，不同属性的资金覆盖企业不同的成长阶段。其中，创投资金的使命就是陪跑企业的初创期，并在企业上市后实现退出，这也是创投基金对于基金投资人的承诺。换句话说，从科创板公司披露股权结构开始，已经向市场表达了股东结构未来调整的必然。比较有趣的是，这笔资金可能并未真正离开多层次资本市场，而是通过孵化或投资新企业，实现“江湖再见”。

同时，更多科创板公司实际控制人、大股东和持股董监高面对解禁的淡定，也展示了在企业发展和尽快落袋之间的成熟选择。科创企业的发展确实需要创始人、核心员工更坚定的陪伴，“继续持有”本身就是一种态度。

其次，从科创板公司股东减持手法、以及投资者的反应来看，各方主体对于减持规则的理解也更为成熟。

中国证监会主席易会满在 2020 年“5·15 全国投资者保护宣传日”活动上强调，“资本市场是一个内涵丰富、机理复杂的生态系统，做好资本市场工作，必须统筹兼顾投资者和融资者、上市和退市、再融资和减持、新股东和老股东、机构投资者和个人投资者、存量和增量等关系的动态平衡，求取最大公约数”。

面对限售股解禁，部分科创板公司股东选择了“尝鲜”科创板询价转让减持，这种类似于“以批发价格 To B”的转让方式对于场内中小投资者的直接影响更小。市场的反应也是比较理性和成熟的。7 月 23 日起发布实时行情的科创 50 指数显示，近一周时间内，指数虽然经历了明显波动，但先抑后扬，市场信心逐步恢复。

此外，监管端的规则供给也更为成熟。上交所此前表示，将持续评估科创板股份减持制度实施效果，努力构建更为合理的股份减持制度安排。从一线监管的表态来看，科创板减持制度的持续优化是可以期待的。

第三，市场对于不同阶段股东权利义务、持股成本的认定渐渐达成更为成熟的共识。

过去，与“大小非减持”消息相伴的，往往是一边倒的对于老股东套现的指责，在测算其持股成本时也只考虑初始投资。但是，从近期市场的反应来看，更多的声音能够理解新老股东的权利义务，评估不同阶段股东的贡献特点，新老股东也用市场化的方式表达共识。

在笔者看来，初始投资确实并不能代表老股东的全部付出和贡献。以近期相对宣布拟退出较多的创投基金为例，创投基金选择在企业初创期进入科创企业，为企业的生存和发展提供了不可缺少的支撑；而且，其投资的时间成本、机会成本、风险成

本均未能反映于初始投资之中。与选择离场股东尽快达成“估值理解”，不仅是新股东市场化投资理念的体现，也是科创公司携手股东开启新征程的股权结构基础。

未来，科创板上市公司持续增加是一种必然，甚至将有更多规模更大的独角兽企业登台，科创板面临的股东减持压力自然可能相应增加。但是，笔者相信，经过历练、更为包容的市场主体——上市公司、股东、投资者、监管部门，能够以更成熟、更智慧的方式面对减持、规范减持，为“减持压力”真正减压！

（来源：证券日报）

■ 中证报：资本市场深改助力经济育新机开新局

新三板精选层首批 32 只股票 29 日全线飘红。开市伊始，监管机构就持续释放深化改革信号，包括研究在精选层推出混合交易制度以提高流动性等。改革没有休止符。诸多改革举措将在未来一段时间渐次落地，资本市场服务实体经济将展现更多新亮点。

今年以来，为应对疫情影响、助力复工复产，资本市场改革蹄疾步稳，勇闯“深水区”，通过注册制改革试点扩围等举措，大力提升直接融资效率，展现服务实体经济新功效。

首先，在新三板精选层开市后，注册制下首批创业板公司将在下周申购，注册制改革极大地增强了资本市场服务实体经济的能力。在 IPO、再融资、并购、持续监管领域推进的全面改革，将使得创业板更好地支持成长型企业和实体经济发展。同时，作为注册制改革的先行者，科创板在平稳运行一年后将实现更多重大创新，科创板股票纳入沪股通标的、引入做市商制度、研究允许 IPO 老股转让、小额快速融资制度等创新举措料渐次落地。制度供给优化是未来数月资本市场改革的一大看点。

其次，更高水平的开放将给资本市场服务实体经济提供更多支撑。种种迹象表明，监管部门将不断完善跨境投融资、交易结算、风险管理等制度；鼓励境外优质证券基金期货经营机构来华投资展业，进一步优化沪深港通机制，完善跨境 ETF 互通机制，加大期货和债券市场开放力度，拓展境外机构投资者进入交易所债券市场投资渠道；健全跨境资本监测和风险预警机制。这将进一步提升中国资本市场国际化水平，增强对长期资金的吸引力，为中国经济利用好国际国内两种资源创造良好的条件。

再者，从严监管体系的完善将为资本市场服务实体经济增添底气。其中，构建行政处罚、刑事惩戒、民事赔偿立体化的追责体系，完善科技监管等将是重塑投资生态的新亮点。比如，证监会会同相关部门建立“打击资本市场违法活动协调工作小组”，将形成打击资本市场违法活动的合力，共同维护资本市场稳定健康发展。此外，科技监管方面，监管云平台等建设将为应用系统建设和数据分析服务提供有力支撑，监管执法效能将有效提升。

可以预期，注册制试点稳步推广将引导更多金融资源投入到实体经济重点领域；进一步扩大资本市场开放将吸引更多资金“活水”，更好地激发经济增长活力；从严监管将为市场各方营造良好的投融资环境。好戏连台的资本市场改革，必将极大提升资本市场服务实体经济的能力和效率，助力经济育新机、开新局。

（来源：中证报）

■ 经参头版：服务贸易开放提速，两张负面清单年内出台

17 个试点地区服务贸易占全国比重超过 75%，以点带面成为重要增长点——这是我国服务贸易创新发展的成绩单。为进一步激发全国市场潜力，我国服务贸易领域制度创新的信号还在密集释放。29 日召开的国务院常务会议明确，服务贸易创新发展试点扩大到全国 21 个省份部分地区。此外，跨境服务贸易领域年内将迎来两张负面清单。《经济参考报》记者获悉，目前全国版和自贸港版跨境服务贸易负面清单都在加紧制定，将于年内出台。其中，海南自贸港版的跨境服务贸易清单已经在内部征求意见，将率先推出。分析指出，这两张负面清单将成为我国服务贸易领域市场准入的重大突破，也将加速开启我国贸易增长巨大空间。

商务部最新数据显示，在天津、上海、北京等 17 个服务贸易创新发展试点的带动下，全国服务贸易总量快速增长，2016 年

以来服务出口年均增长 6.7%（以美元计），高于全球服务出口增速 1.2 个百分点，高出我国货物出口增速 4.3 个百分点。2019 年，我国服务进出口 7850 亿美元，规模稳居世界第二位。今年 1 月至 5 月，我国服务出口同比下降 5.9%，降幅比服务进口低 18.5 个百分点，服务贸易逆差同比减少 440.8 亿美元。

中国（海南）改革发展研究院院长迟福林对《经济参考报》记者表示，当前，服务贸易已成为全球自由贸易的重点，成为全球经贸规则重构的焦点。对我国而言，服务贸易开始成为高水平开放的重点，成为国内市场与国际市场的重要连接点。

迟福林指出，一方面，服务贸易额占我国外贸总额逐步提高，但从国际对比看，依然存在竞争力弱、结构不优等矛盾；另一方面，我国服务性消费的快速增长及其带来的新兴消费市场的扩大，已成为全球市场关注的重点。2019 年，我国居民人均服务性消费增长 12.6%，高于居民整体消费增速 4.0 个百分点，占比提高到 45.9%。估计到 2025 年，我国居民服务消费占比将达到 52%至 55%，由此将释放数万亿元的消费潜力。

事实上，近段时间以来，国家层面和相关部门已经频频部署，加快推进以制度创新促进服务贸易领域开放发展。其中，逐步完善以跨境交付、境外消费、自然人移动等为主要模式的跨境服务贸易市场准入制度成为重点。

早在 2019 年 11 月发布的《关于推进贸易高质量发展的指导意见》便提出，要探索跨境服务贸易负面清单管理制度。在 2019 年 12 月底的全国商务工作会议上，商务部服贸司司长冼国义表示，2020 年将研究制定全国版的跨境服务贸易负面清单。

今年的政府工作报告明确，大幅缩减外资准入负面清单，出台跨境服务贸易负面清单。报告起草组成员、国务院研究室党组成员孙国君在 5 月 29 日的国新办发布会上进一步指出，在跨境贸易方面，今年将制定出台负面清单，这将使中国的服务贸易更加透明、更加公开、更加开放。

今年年底，正泰还将完成断路器、继电器等多个数字化车间的建设，进一步打造企业智能制造矩阵。结合当前“新基建”在数字化的促进上，不断带动新模式、新业态发展。

“广大企业期待各级政府加强制度创新、深化改革，不断完善产权制度和要素市场化改革，释放新一轮制度红利。同时，企业自身也应积极抢抓多重国家战略叠加实施的机遇，加强各类创新能力和机制建设，增强发展动力，塑造新的增长极。”南存辉说。

“企业家座谈会强调，企业家要做创新发展的探索者、组织者、引领者，勇于推动生产组织创新、技术创新、市场创新，这为广大企业家弘扬企业家精神，带领企业高质量发展指明了方向。”南存辉表示，对于包括正泰集团在内的制造业企业而言，一方面，要加快推动智能制造体系布局和工业互联网发展，探索制造业数字化转型升级的优选途径。另一方面，要围绕高端装备、半导体、自动化等产业，加强技术创新和研发投入，提高科技创新的质量和效率，重点加强“卡脖子”关键技术攻关，提升“中国制造”在国际领域的行业话语权。同时，全面提升企业国际化经营管理水平，在国内国际双循环相互促进的新发展格局中努力实现质量更好、效益更高、竞争力更强、影响力更大的发展。

（来源：经济参考报）

【行业动态及公司要闻】

■ 证券时报：特斯拉产业链和苹果产业链不能划等号

随着特斯拉在中国的蓬勃发展，不少分析人士都认为特斯拉产业链是下一个苹果产业链，会造就供应商的迅速腾飞。实际上，这种想法过于简单。

首先，智能手机行业相对比较集中，前五名的市占率都非常高。目前为止，苹果占据了全球高端智能手机的最大份额，苹果和三星以及国内“华米 OV”在内的六家公司，占据了全球智能手机七成以上的份额。苹果产业链的大多数公司在横跨苹果和

国内智能手机两大阵营后，就可以垄断智能手机市场上的大部分订单，利润丰厚。

而汽车行业相对比较分散，即便是市场占有率排名第一的丰田，也仅仅为 11%左右，未形成绝对垄断态势。

想当年，苹果手机横空出世，开创了移动智能时代，打破了存量市场，开拓了增量。目前，特斯拉的新能源车还是集中在“代步出行”，未形成新的需求。传统车和新能源汽车及产业链的供应商，还是一个存量博弈的逻辑，未开拓出更广大的市场。

此外，手机的迭代速度较快，六家手机龙头公司，基本每年都有新款上市，这造就了庞大的市场和对供应链稳定性的高要求。与之对比，汽车行业拥有长周期、慢迭代的特点，基本上三到五年才会换代。

从消费者的角度，很容易理解这种现象，毕竟手机相对便宜，普通消费者也可以一年一换，大部分消费者三年就会一换。但是，对于大部分消费者来说，汽车并不会很快更换，更换周期一般在十年左右。因此，手机与汽车产业对于产业链的态度截然不同。

对于苹果公司，每年超过 2 亿台手机的销量，让其为了保证供应链的稳定，更愿意给产业链企业相对更高的盈利。

目前，产业链的稳定性对于电动汽车企业来说并不是最重要的环节。尤其是对于刚刚开始盈利的特斯拉来说，降成本为重中之重。当出现“性价比”更高的供应商，特斯拉会毫不犹豫地换掉，比较典型的是特斯拉在自动驾驶和动力电池的供应商调整。

在自动驾驶领域，特斯拉最初和 Mobileye 合作，后来改为英伟达提供芯片，特斯拉研发自动驾驶。目前，特斯拉已经甩掉英伟达，改为完全自主研发自动驾驶芯片。在动力电池领域，曾经，特斯拉主要通过与松下合资生产，但是在业务上有关成本和产量出现分歧后，特斯拉立刻寻找新的供应商。除了宣称自主研发外，2020 年，特斯拉与宁德时代签约，达成动力电池供货协议。

因此，对于特斯拉供应链上的企业来说，并非在这棵大树下就可以一劳永逸。产品属性和技术含量相对较低的企业，利用特斯拉的金字招牌，积极开拓新客户才是目前较为适宜的策略。

（来源：证券时报）

■ iPhone 中国销量环比增 200%！最强 iPhone 周期将至？

第二季度，在价格相对较低的 iPhone SE2 和电商平台“618”促销措施的带动下，iPhone 销量大增。

下半年，苹果还将发布 iPhone 12 新机。中金公司认为，2020 年下半年至 2021 年将面向市场的 iPhone 12，可能带来近年最强的 iPhone 周期。

iPhone 二季度销量大增

7 月 29 日，中证君从市场调研机构 CINNO 获悉，该机构数据显示，在中国的智能手机市场上，第二季度苹果 iPhone 销量约 1300 万部，环比增长 195%。

此外，CINNO 报告显示，今年上半年，在中国的智能手机市场上，苹果 iPhone 市场份额为 11.8%，同比增长 3.4 个百分点。苹果上半年畅销机型为 iPhone 11、iPhone XS、iPhone 11 Pro Max，4 月上市的 iPhone SE2 跻身苹果 2020 年第二季度最畅销机型前三。

BCI 通讯研究副总经理孙琦对中证君分析称，第二季度 iPhone 在中国市场销量环比增长的主要原因在于，疫情控制后手机市场有所恢复。

7 月 27 日，中金公司发布研报指出，上半年海外疫情控制不及预期，线下门店关闭影响 iPhone 手机出货量，但国内“618”促销带动 iPhone SE2 及 iPhone 11 系列销量超出市场预期。

实际上，早在今年 4 月，iPhone SE2 发售时，拼多多、聚划算等电商平台就采取了补贴降价策略。值得注意的是，苹果还首次官方参与天猫“618”折扣活动。

6 月 1 日（“618”购物狂欢节首日），苹果 Apple Store 官方旗舰店第一次参加天猫 618 大促，5 小时 iPhone 成交额超过 5 亿元。京东 6 月 1 日开售仅 5 分钟，iPhone 成交量便达到 3 万部。6 月 17 日晚间，在苏宁易购“618”超级秀上，“10 万部 iPhone11”排名爆款产品榜第一名。可见，第二季度，电商促销拉动了 iPhone 的销量。

另一家市场调研机构 Counterpoint 数据显示，在中国智能手机市场，苹果是第二季度销量增长最快的手机厂商。尽管市场下滑，但由于 iPhone 11 系列的流行和降价，苹果 iPhone 第二季度销量同比增长 32%。iPhone SE2 也成为 2020 年第二季度最畅销的三款机型之一。

CINNO 数据显示，今年上半年，受疫情影响，中国智能手机市场销量约 1.4 亿部，同比下降 24.7%。不过，第二季度，中国智能手机市场销量约 9400 万部，环比大幅增长 86%，同比则下降 7%。上半年销量前三名分别为华为（含荣耀）、vivo（含 IQOO）、OPPO（含 realme），三家销售总量占国内智能手机市场的 71.9%。

从上半年来看，华为仍然在中国市场占据绝对优势。CINNO 数据显示，上半年，华为销量份额达 40.2%。从 5G 手机来看，市调机构 TrendForce 预计，2020 年全球市场 5G 手机的产量将达 2.35 亿部，渗透率达 18.9%。其中，华为转以中国内需销售市场为主，预计今年 5G 手机产量约 7400 万部，稳居全球第一。

不过，目前前几大手机品牌中，仅剩苹果仍未推出 5G 手机。往年，苹果会在 9 月的秋季新品发布会上推出 iPhone 新款手机。有苹果供应链公司人士对中证君表示，相比往年 iPhone 新机的供货时间，今年 iPhone 12 的供货时间延迟了 4 周至 6 周，iPhone 新机很大概率会出现量产出货延迟情况。

今年 4 月，天风国际分析师郭明錤表示，下半年新款 iPhone 的 EVT 验证（工程机验证）将推迟约 1 个月。新款 6.1 英寸与 5.4 英寸的 iPhone 仍有可能在 9 月进入量产，设计最复杂的新款 6.7 英寸 iPhone 的量产时程可能会推迟至 10 月。

TrendForce 预计，今年苹果 5G 手机总产量约 7000 万部，排名全球第二，然而 5G 功能也将增加制造成本，若直接在终端售价上反映其整机制造成本，可能降低消费者购买意愿并影响销售成果。

中金公司预测最强 iPhone 周期将至，“苹果对 iPhone 12 创新力度和定价策略更为积极，从供应链看到的备货量级和时点也趋于乐观。此外，中国市场 5G 手机渗透率已在 6 月突破 50%，两到三年换机周期正式拉开。”
（来源：Wind）

【国都策略视点】

■ 策略观点：经济弱恢复政策缓退出，股指缓升结构轮动为主

1、近中期判断：“经济弱恢复、政策缓退出、改革强落地”的宏观政策组合，市场有望重回至股指缓升结构轮动。受疫情防控常态化线下可选消费恢复较慢，同时全球疫情蔓延扩散超预期、尤其美国疫情防控不得力下拖累全球经济全面重启进度，外需恢复或存在再次衰竭风险，使得经济整体呈现弱恢复态势。而经济弱恢复下，逆周期政策有望保持，政策退出或缓慢，宽货币转至稳货币，但宽信用扩财政政策有望延续。

同时，资本市场改革加速推进：一注册制试点有序推广，提升上市公司质量结构。代表我国产业升级、核心技术及创新活力的

公司正加快登陆 A 股，同时新证券法加大对违法违规的从严从重处罚、直接退市制度的实行，A 股市场优胜劣汰机制构建后有望持续改善上市公司质量结构；

二监管层着力增强交易便利性、市场流动性和市场活跃度。近两年监管层已对并购重组、再融资、市场交易等监管政策的优化调整；上交所及时响应市场呼声，修订上证综指编制方案、发布科创板 50 指数，以合理反应我国经济产业转型升级、市场结构组成的变化。

三加大引导境外机构资金、银行理财、保险、信托等境内外中长线机构资金入市的政策红利正加快释放，居民财富加大权益类资产配置的趋势已成。今年虽然明晟指数暂停加大提升 A 股纳入权重，但在 A 股基本面预期向好、估值相对洼地下，年初迄今陆股通北上资金净流入额仍高达近 1700 亿元；同时，随着近两年公募基金收益率相对于市场的良好表现，自 19 年中起股票型基金份额与占比趋势回升，而货币型基金趋势回落，新发股票型基金热度持续上升，年内普通股票型+混合型基金的发行规模已逾 1 万亿元，发行提升中长线资金入市动力；三在鼓励险资加大权益类资产配置的新政下，险资在股票+基金的投资占比已自 19 年初期趋势回升，近两年投资占比已累计上升 1.55 个百分点至 20 年 5 月末的 13.3%，已恢复至近三年半的高位，但距历史峰值及政策上限仍有较大空间。

综合判断，过去几年资本市场系列制度改革，重点以双向开放加大引入境内外中长线机构资金，以试点注册制发行并从严落实退市制度加快上市公司的优胜劣汰，将重点改善提升资金与上市公司投融资两端主体的结构与质量；以上我国资本市场深化改革扩大开放的红利释放，将助力 A 股行稳致远。

2、近中期展望，市场主逻辑回归至基本面。本轮牛市发轫于 18 年底，至今一年半主要驱动逻辑为流动性宽松、无风险利率下行的估值修复行情，以利率敏感型的科技成长股领涨；而经过一年半的科技+消费的结构性牛市后，估值分化较为极致，牛市下半场的驱动主逻辑将以基本面为主，即业绩上升驱动股价上涨为主，该逻辑在未来 1 年经济逐季恢复上行周期将得到支撑。整体判断，本轮提估值行情或入尾声，下半年若经济恢复动能超预期、货币政策边际收敛趋势确立，则估值扩张动能大概率衰竭，上涨动力回归至基本面上行逻辑，届时结构性机会或主要以顺周期的低估值蓝筹补涨（以家装家具家电、汽车、旅游影院等可选消费回补，及化工、建材、机械、电气设备等中游制造补库存为主）、业绩超预期中期景气上行的科技龙头股为主。

3、政策展望：经济弱恢复下宽松政策缓慢退出，流动性充裕仍可期

近期货币政策由宽货币宽信用转为稳货币宽信用。从央行年内的货币政策操作变化轨迹来看，已由疫情期间流动性纾困的宽货币政策，转向后疫情下的稳货币宽信用政策，政策重心已由疫情爆发期对中小企业、中低收入群体的现金流应急支持，转为后疫情期对中小企业信贷、确保资金创新直达实体经济。5 月以来货币政策与流动性投放边际放缓，由宽货币宽信用转为稳货币宽信用，此前的降准降息预期持续延后，政策利率及 LPR 利率已连续三月按兵不动。

但经济弱恢复下宽松政策缓慢退出，流动性充裕仍可期。然而，预计下半年政策退出缓慢，降准降息仍有可能，流动性充裕仍可期，对权益类资产提供较好的流动性支撑，虽然边际驱动力或弱于上半年；以上研判主要基于：一是经济弱恢复压力。下半年国内经济恢复斜率或弱于二季度，下半年确保经济恢复上行的压力仍较大；二是金融让利实体企业 1.5 万亿元的总目标下，预计下半年仍存在降准降息可能，通过下调商业银行存准率、政策利率，降低商业银行的负债端成本，进而传导与释放商业银行资产端利率的下行意愿与空间；三是降准降息环境趋好，下半年 CPI 有望趋势回落至温和水平，通胀压力趋势回落；同时，美联储无限量货币宽松及美元零利率政策下，美元或趋势转弱，人民币汇率贬值压力减轻；以上内外环境下，下半年国内双降仍有空间。

四是近日高层释放的信号，已初步印证政策缓退出。近日习总书记召开企业家座谈会上，指出：要实施好更加积极有为的财政政策、更加稳健灵活的货币政策，增强宏观政策的针对性和时效性，继续减税降费、减租降息，确保各项纾困措施直达基层、直接惠及市场主体。

风险提示：全球疫情峰值反复，逆周期政策早退出，海外市场震荡等。

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