2020 年 07 月 26 日
策略类●证券研究报告

短期避险情绪升温，估值风险可能被放大-策略周报

定期报告

分析师 谭志勇
SAC 执业证书编号：S0910515050002
tanzhiyong@huajinsc.cn
021-20377198

分析师 李蕙
SAC 执业证书编号：S0910519100001
lihui1@huajinsc.cn

投资要点

◆ **核心观点：短期，多个内外部因素出现共振，导致市场回调，避险情绪有明显升温；1）科技、消费核心主线因此前事件冲击出现短暂休整，市场情绪走弱；2）全球日新增病例数量最高达到 28 万人、疫情出现失控迹象，市场对于全球经济的担忧再起；3）中美博弈可能升级，外部不确定性增加；4）首批科创板上市公司迎来限售解禁；5）北向资金连续 2 周出现净流出。在此背景下，我们倾向于认为此前市场存在的部分行业高估值及产业资本连续高减持等隐忧可能将被放大，短期市场或面临休整，等待估值和业绩更好地匹配。但放长些周期来看，中长期市场向好的基础并未发生根本性动摇，包括居民权益市场配置需求依旧较高，即便市场走弱，公募基金发行和融资买入依旧相对活跃；而我国经济复苏预期未改和资本市场深改持续推进，也将提升 A 股中长期配置价值。**

◆ **多个因素导致短期市场避险情绪有所上移：**首先，中美博弈出现升级；美国突然关闭中国驻休斯顿总领馆及中方宣布关闭美国驻成都总领馆进行反制等事件可能加剧中美之间的博弈程度。其次，全球疫情出现失控迹象；全球日新增新冠病例数量最高达到 28 万人，其中，美国日新增病例数量接近 8 万人，创历史新高；巴西日新增病例数量达到 7 万人，创历史新高；印度日新增病例数量达到 4.5 万人，同样创历史新高。第三，北向资金近二周流出意愿相对坚决；上周北向资金净流出 247.5 亿，加上此前交易周北向资金净流出约 191 亿，北向资金已经连续 2 周呈现较大幅度的周净流出；而年内北向资金连续 2 周持续净流出仅出现在今年 3 月份。第四，上周科创板首批上市公司限售解禁，限售解禁首日，就有 9 家科创板上市公司发布减持预告，合计拟减持金额达到 93 亿；叠加近几周两市减持金额持续较高，情绪走弱之下减持风险被放大。

◆ **但中长期市场向好的基础并未发生根本性动摇：**首先，居民权益市场配置需求依旧较高。1）即便在上周市场震荡加剧背景下，公募基金发售依旧较为火爆，市场购买基金热度不减；2）房地产作为过去居民资产配置的一个重点方向，政策继续定调“房住不炒”，防止资金违规流入房地产市场。其次，我国经济复苏预期并未发生改变。上半年我国 GDP 同比下降 1.6%；分季度看，一季度同比下降 6.8%，二季度同比增长 3.2%；疫情得到控制后我国经济恢复性增长势头良好。第三，资本市场深改继续推进。1）多层次资本市场建设继续推进，新三板精选层下周正式开板，而创业板注册制即将正式开板。2）资本市场制度建设继续完善；证监会发布了《上市公司信息披露管理办法(修订稿)》(征求意见稿)，进一步鼓励自愿披露，完善临时报告事项，同时进一步强调了董监高的相关主体责任。

◆ **行业配置方向上，**在短期市场避险情绪上行且震荡可能加剧背景下，高估值和减持的风险可能将会被放大，前期涨幅巨大及估值处于高位的行业可能会更为承压。而叠加当前处于中报密集披露期，行业和个股业绩将面临再验证和再评估过程，尤其是其中盈利预期较高的成长性行业和个股、可能将迎来短期业绩考验。结合来看，短期建议重点关注估值相对合理且盈利预期相对占优的行业，如公用事业、电气设备、农林牧渔等。

◆ **风险提示：**海外市场超预期波动、经济增长不及预期、企业业绩不达预期、其他系统性风险等。

相关报告

情绪或暂难回到此前热度，但中长线向好未变-策略周报 2020-07-19

市场可能短期进入博弈期-策略周报 2020-07-12

风格变化思考系列 1-行业分化达到极值，风格变化短期顺势展开 2020-07-07

低估值行业短期投资机会获得市场认同-策略周报 2020-07-05

小长假期间外部风险可能有所积聚-策略周报 2020-06-27

内容目录

一、策略观点 3
二、上周市场回顾 4
（一）市场表现：全球多数股指有所调整 4
（二）流动性观察 6
1、增量资金变化：资金短期出现分歧 6
（1）北向资金：继续周净流出 6
（2）融资买入净额：融资资金小幅流入 7
（3）新发基金：基金发售依旧相对火热 7
2、资金价格变化：期限利率缓慢小幅上行 8
3、市场表观数据：依旧保持相对较高的资金活跃度 9
（三）公司观察 9
1、新增公司拟增减持情况 9
2、新增调研情况 10
三、风险提示 11

图表目录

图 1：北向资金连续 2 周较大幅度净流出 3
图 2：近期减持金额相对较高 3
图 3：A 股主要代表市场指数周涨跌幅 5
图 4：A 股主要风格指数涨跌幅 5
图 5：全球主要指数周涨跌幅 5
图 6：全球主要商品周涨跌幅 5
图 7：行业周涨跌幅排序（以申万一级行业指数分类计算） 6
图 8：热点主题周涨跌幅（涨幅排名前 15 的主题板块，以 Wind 主题指数分类计算） 6
图 9：北向资金日净流入（亿元） 7
图 10：北向资金周净流入（亿元） 7
图 11：A 股日融资买入净额（亿元） 7
图 12：上周行业融资买入前十（亿元） 7
图 13：新发行偏股型基金份额（亿份，按周统计） 8
图 14：场内质押式回购利率变化 9
图 15：SHIBOR 利率 9
图 16：代表指数换手率% 9
图 17：A 股成交金额变化（亿元） 9

表 1：上周新发偏股型基金基本情况一览（基金成立日处于 7 月 19 日至 7 月 25 日） 8
表 2：上周拟减持上市公司一览表（仅展示减持比例超过 2.5%的上市公司） 10
表 3：上周调研一览（被调研次数超过 3 次或调查公司数量合计超过 50） 10

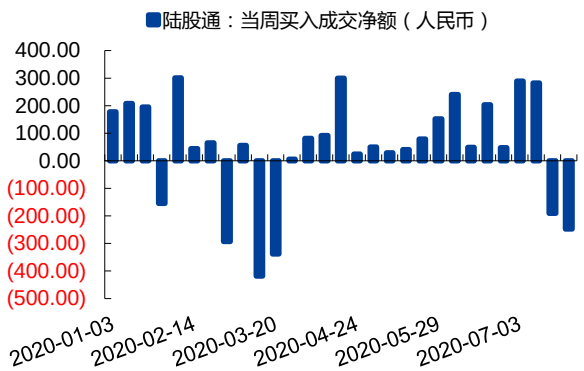
一、策略观点

核心观点：短期，多个内外部因素出现共振，导致市场回调，避险情绪有明显升温；1）科技、消费核心主线因此前事件冲击出现短暂休整，市场情绪走弱；2）全球日新增病例数量最高达到 28 万人、疫情出现失控迹象，市场对于全球经济的担忧再起；3）中美博弈可能升级，外部不确定性增加；4）首批科创板上市公司迎来限售解禁；5）北向资金连续 2 周出现净流出。在此背景下，我们倾向于认为此前市场存在的部分行业高估值及产业资本连续高减持等隐忧可能将被放大，短期市场或面临休整，等待估值和业绩更好地匹配。但放长些周期来看，中长期市场向好的基础并未发生根本性动摇，包括居民权益市场配置需求依旧较高，即便市场走弱，公募基金发行和融资买入依旧相对活跃；而我国经济复苏预期未改和资本市场深改持续推进，也将提升 A 股中长期配置价值。

1、多个因素导致短期市场避险情绪有所上移

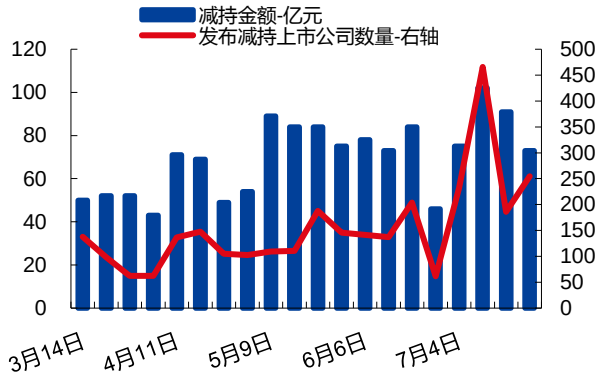
首先，中美博弈出现升级；美国突然关闭中国驻休斯顿总领馆及中方宣布关闭美国驻成都总领馆进行反制等事件可能加剧中美之间的博弈程度。其次，全球疫情出现失控迹象；全球日新增新冠病例数量最高达到 28 万人，其中，美国日新增病例数量接近 8 万人，创历史新高；巴西日新增病例数量达到 7 万人，创历史新高；印度日新增病例数量达到 4.5 万人，同样创历史新高。第三，北向资金近二周流出意愿相对坚决；上周北向资金净流出 247.5 亿，加上此前交易周北向资金净流出约 191 亿，北向资金已经连续 2 周呈现较大幅度的周净流出；而年内北向资金连续 2 周持续净流出仅出现在今年 3 月份。第四，上周科创板首批上市公司限售解禁，限售解禁首日，就有 9 家科创板上市公司发布减持预告，合计拟减持金额达到 93 亿；叠加近几周两市减持金额持续较高，情绪走弱之下减持风险被放大。

图 1：北向资金连续 2 周较大幅度净流出



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：近期减持金额相对较高



资料来源：Wind，华金证券研究所

2、但中长期市场向好的基础并未发生根本性动摇

首先，居民权益市场配置需求依旧较高。1）即便在上周市场震荡加剧背景下，公募基金发售依旧较为火爆，市场购买基金热度不减；上周在部分基金主动收缩募集限额背景下依旧完成了超过 500 亿的募集总额，且“日光基”数量达到了约 6 只；而其中，还不包括 7 月 24 日首批拿到批文的 6 只科创板基金，根据媒体消息，汇添富科创板两年定开、富国科创板两年定开、易方达科创板两年定开和南方科创板三年定开已在 7 月 24 日结束募集。而在此前二个交易周，公募

基金募集总额分别达到 830 亿和 1030 亿，处于历史峰值区域。 2）房地产作为过去居民资产配置的一个重点方向，政策继续定调“房住不炒”，防止资金违规流入房地产市场；7 月 24 日，国务院副总理韩正主持召开房地产工作座谈会，其表示，“要坚持从全局出发，进一步提高认识、统一思想，牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控，确保房地产市场平稳健康发展。”

其次，我国经济复苏预期并未发生改变。 7 月 16 日，统计局发布了我国二季度经济数据。上半年我国 GDP 同比下降 1.6%；分季度看，一季度同比下降 6.8%，二季度同比增长 3.2%；疫情得到控制后我国经济恢复性增长势头良好。其中，工业增加值连续 3 月同比转正，且月度同比增幅继续扩大；投资增速继续环比修复，房地产投资增速月度转正。根据工信部 7 月 23 日在新闻发布会上的介绍，“上半年，我国工业经济各项指标先降后升，二季度运行状态逐月好转。展望下半年，有利条件与不利因素并存。但随着国家扩大财政赤字和地方政府专项债规模、加大减税降费力度、强化稳企业金融支持等措施进一步落地，基建投资托底支撑作用将进一步发力，保就业促消费政策将持续显效，疫情催生的新产业新业态新模式为经济增长注入新动能。工业经济有望保持平稳向好的运行态势”。

第三，资本市场深改继续推进。1）多层次资本市场建设继续推进，新三板精选层下周正式开板，而创业板注册制即将正式开板。根据深交所公告，自 7 月 27 日起，开始启动创业板注册制股票及存托凭证的网上发行业务；同时，7 月 24 日，证监会发布消息，同意锋尚文化、康泰医学、美畅新材、蓝盾光电 4 家公司创业板首发注册，根据推算，预计 8 月首批创业板注册制公司将正式上市；创业板注册制实施只差临门一脚。2）资本市场制度建设继续完善；7 月 24 日，证监会发布了《上市公司信息披露管理办法(修订稿)》(征求意见稿)，进一步鼓励自愿披露，完善临时报告事项，同时进一步强调了董监高的相关主体责任。

行业配置方向上，在短期市场避险情绪上行且震荡可能加剧背景下，高估值和减持的风险可能将会被放大，前期涨幅巨大及估值处于高位的行业可能会更为承压。而叠加当前处于中报密集披露期，行业和个股业绩将面临再验证和再评估过程，尤其是其中盈利预期较高的成长性行业和个股、可能将迎来短期业绩考验。结合来看，短期建议重点关注估值相对合理且盈利预期相对占优的行业，如公用事业、电气设备、农林牧渔等。

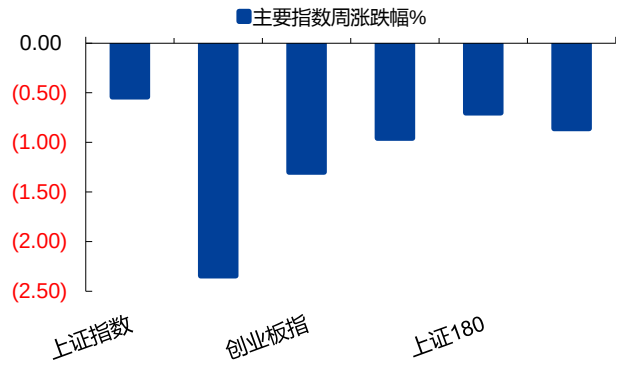
二、上周市场回顾

（一）市场表现：全球多数股指有所调整

- 上周 A 股主要股指有所回撤；其中，上证指数周跌幅 0.54%，表现略优；其次为上证 180 和沪深 300。从风格分类来看，风格特征不太明显，其中，新股等弹性较高的板块跌幅较大。

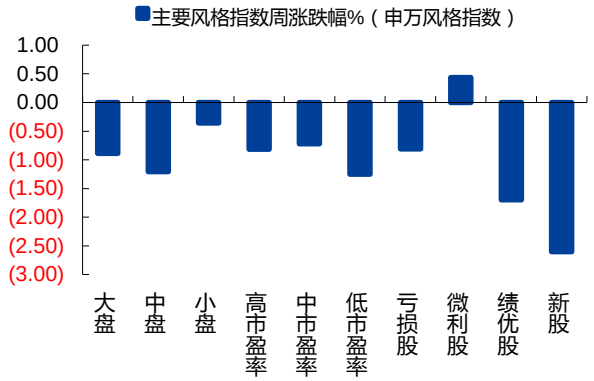
- 行业方面，28 个大类行业中 12 个行业实现上涨；其中，军工、休闲服务、有色金属等行业排名涨幅前三位；而通信、银行、电子等板块则排名涨幅末三位。
- 主题方面，连板/打板/首板、南北船合并/航母、稀土等主题涨幅居前；光刻胶、智能音箱、光刻胶等主题则排名靠后。
- 从全球指数周涨跌幅来看，多数股指均有所回撤；其中，日经 225 指数表现最好，周涨幅 0.24%；英国富时 100 表现最弱，周跌幅 2.65%。
- 从全球主要商品表现来看，商品期货价格多数有所反弹；其中，黄金期货价格表现突出，周涨幅约 5%。

图 3：A 股主要代表市场指数周涨跌幅



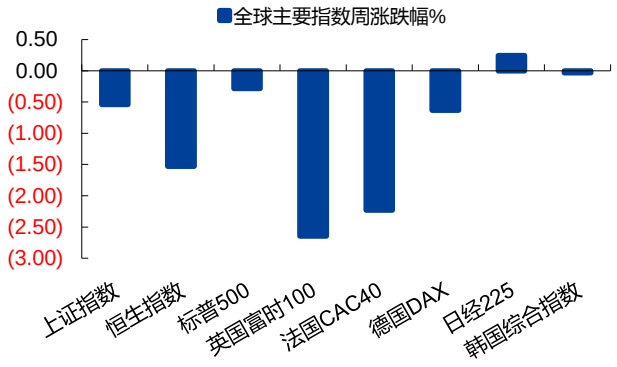
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：A 股主要风格指数涨跌幅



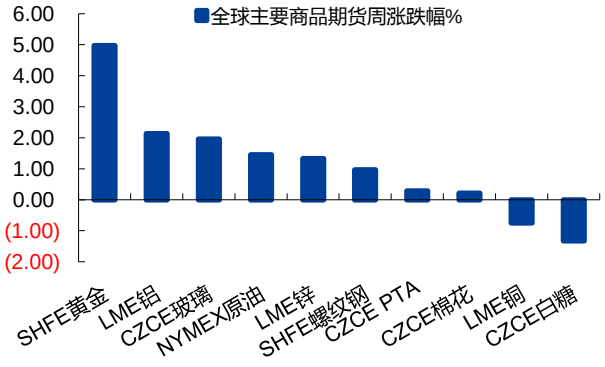
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：全球主要指数周涨跌幅



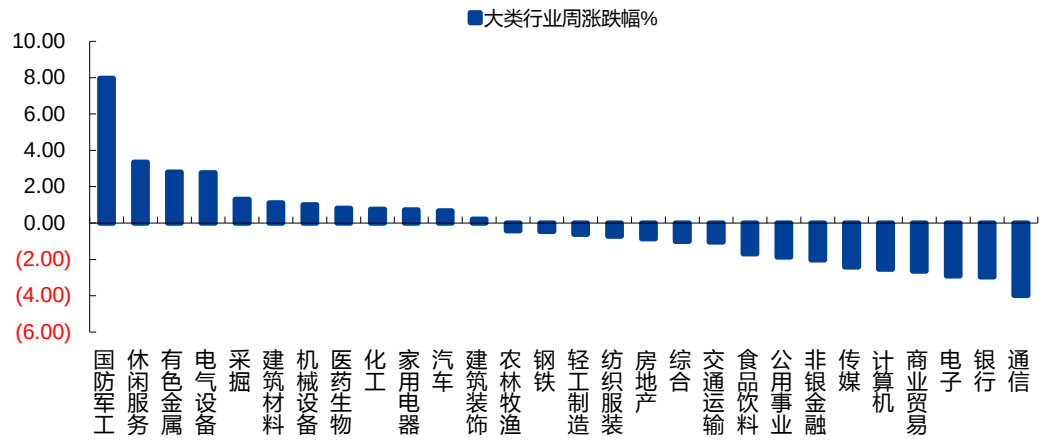
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：全球主要商品周涨跌幅



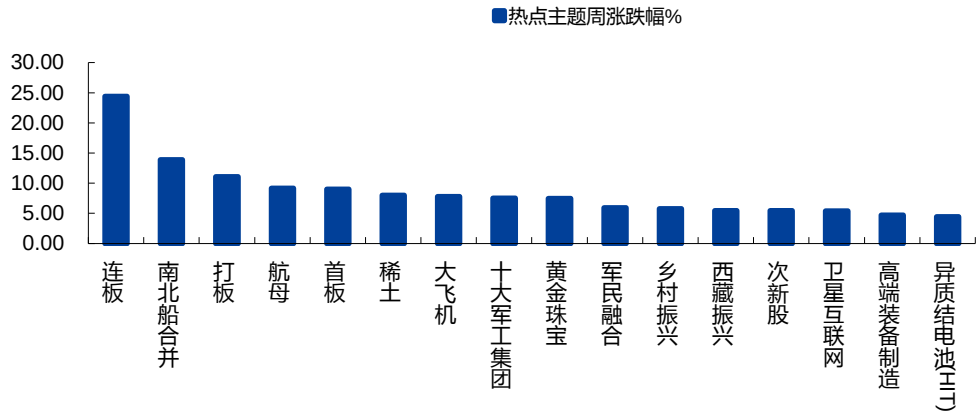
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 7：行业周涨跌幅排序（以申万一级行业指数分类计算）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 8：热点主题周涨跌幅（涨幅排名前 15 的主题板块，以 Wind 主题指数分类计算）



资料来源：Wind，华金证券研究所

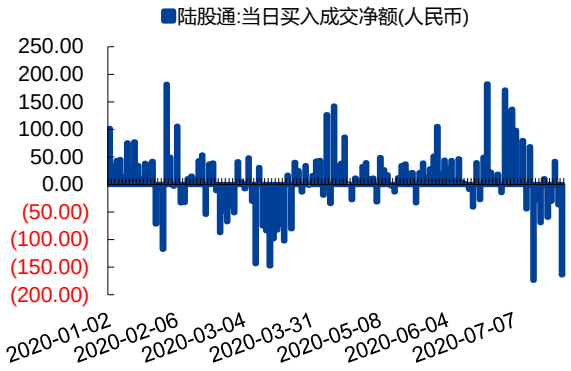
（二）流动性观察

1、增量资金变化：资金短期出现分歧

（1）北向资金：继续周净流出

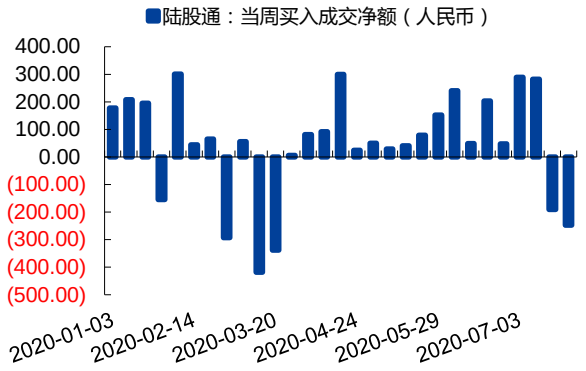
- 北向资金继续周净流出：上周北向资金净流出 247.5 亿，北向资金已经连续 2 周呈现较大幅度的周净流出。
- 从上周日净流入来看，上周 5 个交易日有 4 个交易日呈现日净流出；同时，上周五日净流出达到 163.6 亿；可能来说，短期北向资金流出相对坚决。

图 9：北向资金日净流入（亿元）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 10：北向资金周净流入（亿元）

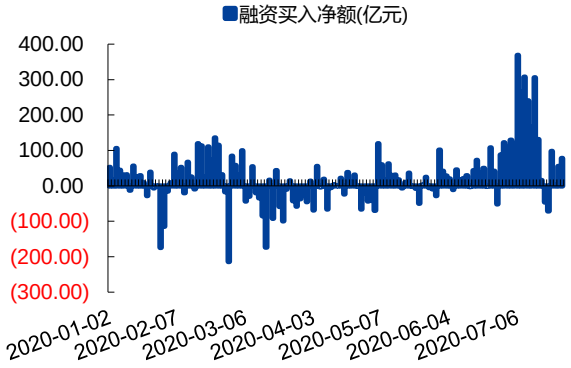


资料来源：Wind，华金证券研究所

（2）融资买入净额：融资资金小幅流入

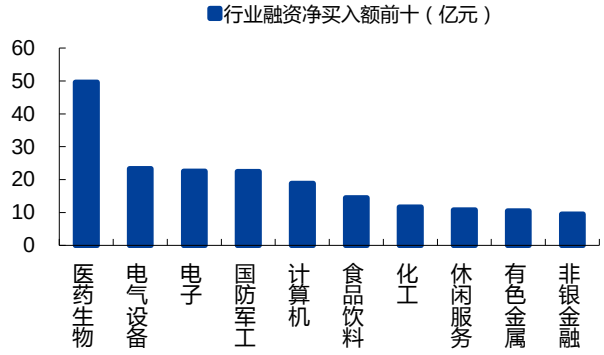
- 上周融资资金不惧短期震荡风险，延续小幅流入；其中，周一到周四前四个交易日，融资资金持续日净买入；但比较此前几周来看，流入速度可能有所放缓。
- 从上周融资买入行业来看，28 个行业中 22 个行业实现融资净流入；其中，融资净流入金额最高的前三行业分别为医药生物、电气设备、电子等，而融资净流入金额最末的前三行业则分别为房地产、通信和商业贸易。

图 11：A 股日融资买入净额（亿元）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 12：上周行业融资买入前十（亿元）

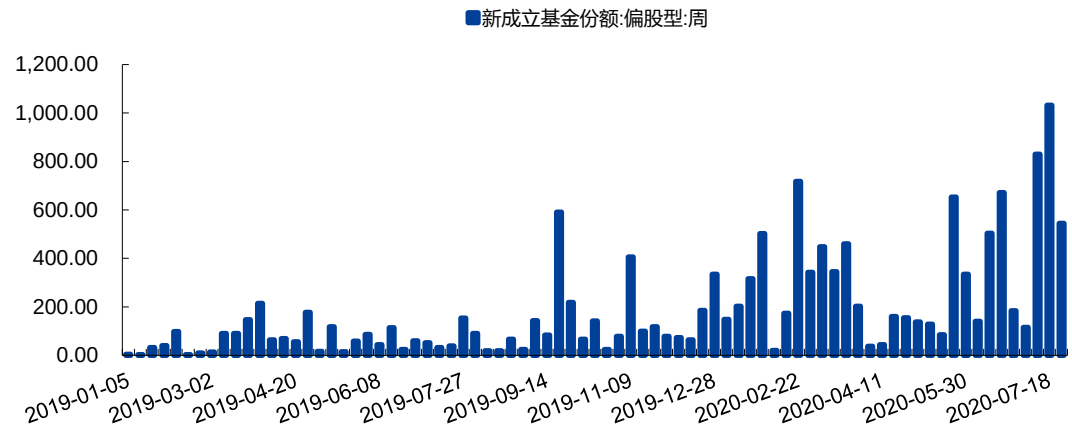


资料来源：Wind，华金证券研究所

（3）新发基金：基金发售依旧相对火热

- 在部分基金主动限制募资规模的背景下，基金发售依旧相对火爆：本周共有 19 只偏股型基金完成发行成立，合计发行份额为 544 亿元。
- 上周基金发售总额虽然较此前两周略有降低，但依旧处于年内周募集高点；同时，日光基依旧频频出现，上周新成立的基金中，共有 6 只基金 1-2 日内即完成售罄。其中，汇添富开放视野中国优势 A，单日达到募集上限，募集总额达到约 170 亿；嘉实产业先锋 A、易方达创新成长、嘉实远见精选两年持有期等也均在 1-2 日内完成募集约 80 亿。

图 13：新发行偏股型基金份额（亿份，按周统计）



资料来源：Wind，华金证券研究所

备注：上周新发行基金份额数为根据基金成立公告测算数据，后期会根据实际情况有所调整；

表 1：上周新发偏股型基金基本情况一览（基金成立日处于 7 月 19 日至 7 月 25 日）

代码	名称	发行公告日期	认购截止日期	认购天数	合并发行份额(亿份)	基金成立日
009550.OF	汇添富开放视野中国优势 A	2020-07-11	2020-07-17	1	169.42	2020-07-22
009869.OF	嘉实产业先锋 A	2020-07-11	2020-07-16	2	84.65	2020-07-21
009808.OF	易方达创新成长	2020-07-08	2020-07-22	1	79.09	2020-07-24
009795.OF	嘉实远见精选两年持有期	2020-07-06	2020-07-20	1	79.07	2020-07-23
160325.OF	华夏创业板两年定开	2020-07-11	2020-07-16	1	26.92	2020-07-24
009681.OF	南方创新精选一年定期 A	2020-07-11	2020-07-16	2	24.85	2020-07-21
009368.OF	浦银安盛价值精选 A	2020-06-10	2020-07-17	33	21.50	2020-07-22
008412.OF	长盛竞争优势 A	2020-04-24	2020-07-17	81	12.38	2020-07-23
009715.OF	汇添富策略增长两年	2020-06-22	2020-07-21	8	10.38	2020-07-24
009102.OF	鹏扬红利优选 A	2020-07-03	2020-07-17	12	9.94	2020-07-21
008736.OF	南方高股息主题 A	2020-04-24	2020-07-21	85	5.94	2020-07-24
009384.OF	大摩 MSCI 中国 A 股增强	2020-06-22	2020-07-17	19	4.10	2020-07-22
009787.OF	鹏华聚合多资产	2020-07-10	2020-07-16	4	3.82	2020-07-21
008944.OF	上投摩根 MSCI 中国 A 股 ETF 联接 A	2020-06-24	2020-07-17	17	3.13	2020-07-22
009242.OF	中加核心智造 A	2020-06-16	2020-07-17	26	2.87	2020-07-22
008249.OF	工银深证 100ETF 联接 A	2020-04-20	2020-07-22	91	2.45	2020-07-24
501201.OF	红土创新科技创新 3 年封闭运作	2020-06-12	2020-07-17	32	2.35	2020-07-23
004930.OF	华润元大价值优选 A	2020-06-18	2020-07-21	30	0.82	2020-07-24
009573.OF	南方养老 2045 三年	2020-05-22	2020-07-17	54	0.41	2020-07-22

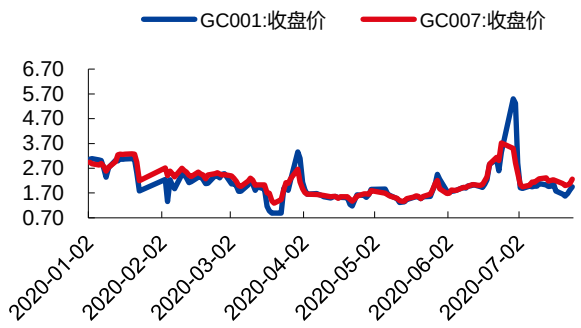
资料来源：WIND，华金证券研究所

2、资金价格变化：期限利率缓慢小幅上行

- 短端利率有所反弹：1 日期质押回购利率从上周最低 1.575%逐渐升至 1.945%；隔夜 SHIOR 利率也从最低 1.336%提升至 1.843%。

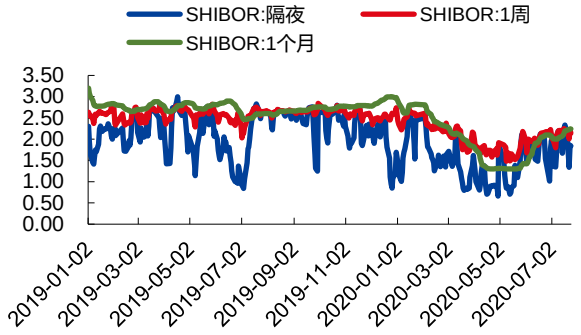
- 以 1 月期 SHIBOR 利率来看，资金利率依旧缓慢小幅上移；最低从 2.214%上升至约 2.245%。

图 14：场内质押式回购利率变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 15：SHIBOR 利率



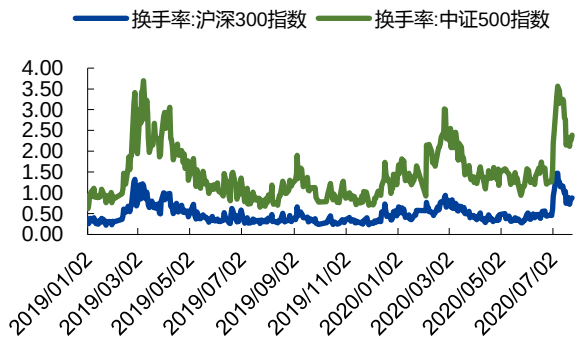
资料来源：Wind，华金证券研究所

3、市场表观数据：依旧保持相对较高的资金活跃度

- 换手率保持平稳，处于年内相对高点；换手率在此前一个交易周大幅下滑之后，上周无论是大市值或小市值代表指数换手率均保持相对平稳；但比较年内周换手率来看，上周换手率依旧处于年内的相对高位。

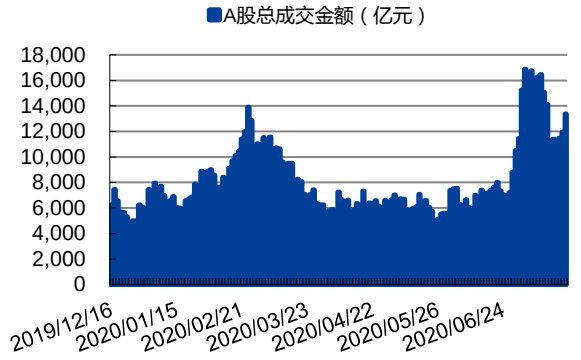
- 成交金额来看，依旧处于年内高峰区域；上周平均日成交金额 1.17 万亿，虽然较此前交易周 1.45 万亿有所下降，但依旧处于年内高峰区域，资金活跃度整体还是维持高位。

图 16：代表指数换手率%



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 17：A 股成交金额变化（亿元）



资料来源：Wind，华金证券研究所

（三）公司观察

1、新增公司拟增减持情况

- 本周共 73 家上市公司股东发布减持公告，合计拟减持金额约 258.44 亿元。其中，减持比例占总股本超过 2.5%的公司数量共 27 家；减持上限比例较高的上市公司依次为惠

威科技、西部超导、容百科技、天宜上佳、沃尔德等；减持金额最高的上市公司依次为福斯特（32.6 亿元）、药明康德（24.75 亿元）、西部超导（18.77 亿元）、容百科技（15 亿元）、华大基因（12.1 亿元）。

◆ 本周共 1 上市公司发布增持公告，为长园集团，拟增持金额区间为 1-2 亿。

表 2：上周拟减持上市公司一览表（仅展示减持比例超过 2.5%的上市公司）

公司代码	公司名称	拟减持上限	减持涉及股东数量	总市值-亿元	拟减持市值-亿元
002888.SZ	惠威科技	14.25	4.00	26.99	3.85
688122.SH	西部超导	14.00	4.00	134.06	18.77
688005.SH	容百科技	11.95	6.00	126.16	15.08
688033.SH	天宜上佳	11.30	2.00	98.27	11.10
688028.SH	沃尔德	9.08	5.00	38.30	3.48
688007.SH	光峰科技	9.00	4.00	107.29	9.66
300475.SZ	聚隆科技	8.87	1.00	35.91	3.19
603819.SH	神力股份	8.04	5.00	22.47	1.81
688388.SH	嘉元科技	7.87	2.00	108.10	8.50
603806.SH	福斯特	7.00	2.00	465.58	32.59
002273.SZ	水晶光电	6.00	1.00	182.90	10.97
300662.SZ	科锐国际	6.00	1.00	96.05	5.76
300678.SZ	中科信息	6.00	1.00	41.72	2.50
600379.SH	宝光股份	6.00	1.00	19.78	1.19
688066.SH	航天宏图	5.43	3.00	76.49	4.15
300687.SZ	赛意信息	4.00	2.00	43.63	1.75
300479.SZ	神思电子	4.00	1.00	27.88	1.12
002826.SZ	易明医药	4.00	1.00	22.02	0.88
600901.SH	江苏租赁	3.91	1.00	173.82	6.80
603880.SH	南卫股份	3.38	2.00	36.36	1.23
603027.SH	千禾味业	3.00	1.00	209.60	6.29
000426.SZ	兴业矿业	3.00	1.00	172.51	5.18
688018.SH	乐鑫科技	3.00	1.00	136.00	4.08
002424.SZ	贵州百灵	3.00	1.00	123.48	3.70
688022.SH	瀚川智能	3.00	1.00	40.42	1.21
300563.SZ	神宇股份	3.00	1.00	31.33	0.94
002725.SZ	跃岭股份	2.73	2.00	26.50	0.72

资料来源：Wind，华金证券研究所

2、新增调研情况

◆ 上周共有 56 家上市公司获得机构调研；其中，上周接待调研次数超过 3 次或参与调研机构数量达到 50 家的上市公司数量共 5 家。

◆ 其中，参与调研人数最多的上市公司为丽珠集团。

表 3：上周调研一览（被调研次数超过 3 次或调查公司数量合计超过 50）

证券代码	证券简称	被调研总次数	参与调研公司数量合计

证券代码	证券简称	被调研总次数	参与调研公司数量合计
002105.SZ	信隆健康	3	4
002266.SZ	浙富控股	3	4
002594.SZ	比亚迪	3	3
000513.SZ	丽珠集团	1	162
300303.SZ	聚飞光电	1	80

资料来源：Wind，华金证券研究所

三、风险提示

海外市场超预期波动、经济增长不及预期、企业业绩不达预期、其他系统性风险等。

分析师声明

谭志勇、李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn