2020 年 04 月 12 日

策略类●证券研究报告

不确定性风险可能将逐渐明朗化-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

相关报告

完善基础性制度改革，为经济高质量发展松绑 2020-04-10

海外不确定性风险依旧较高-策略周报 2020-04-05

政策托底但风险偏好短期预计难有明显提升-策略周报 2020-03-29

进入艰难时刻-疫情冲击下的我国出口贸易 2020-03-26

对于《科创属性评价指引（试行）》的点评 2020-03-23

投资要点

- **核心观点：我们倾向于认为 A 股投资信心有所恢复，全球疫情拐点和上市公司业绩的不确定性风险正在逐渐明朗化，中长期或是较好的配置时点；但短期来看，不确定性风险的明朗化和投资热情的恢复不会一蹴而就，短平快的热点主题和立足长远的价值投资可能是较好的投资两级。**

- **海外疫情拐点依旧不明确，但不排除拐点正在走进：**上周，海外疫情在短暂拐头向下之后重新开始上升，可能总体来看，目前海外疫情拐点依旧不太明确。从目前海外疫情的“震中”美国来看，呈现新增病例在上周短暂下降后重新走高，疫情拐点的确认还需要观察；而根据特朗普发言，美国疫情拐点可能出现在本周末。但值得注意的，作为疫情新近爆发的地区印度来看，目前新增日确诊病例快速走高，暂未看到得到控制的迹象。**我们倾向于认为印度等非发达国家疫情可能是其中一个重大变数，假设不考虑印度等国疫情后续出现快速恶化，海外疫情拐点可能正在走进。**

- **石油问题暂时来看得到缓解：**4 月 9 日，欧佩克和以俄罗斯为首的非欧佩克产油国通过谈判，初步同意 5 月和 6 月日均减产 1000 万桶；但由于墨西哥反对分配的减产额度，当天未能达成最终协议。10 日，据报道，墨西哥总统称，美国同意增加原油减产以弥补墨西哥减产不足部分。根据最新消息，随着墨西哥和美国表态，石油减产协议可能已经基本达成一致，石油问题暂时缓解。但需要指出的，目前全球经济基本停滞，原油需求有较大下滑，目前达成的石油减产数量可能不及市场预期。

- **1 季报开始逐渐明牌，业绩的不确定性风险或是逐渐下降的：**作为受疫情影响最为明显的 1 季度，伴随 1 季报逐渐披露，影响程度逐渐明朗化；虽然从已披露数据来看，1 季度多数公司业绩不太理想，但预计因业绩不明朗带来的不确定性风险是逐渐下降的。目前已有 1010 家上市公司披露业绩预告；其中，有 803 家创业板上市公司已披露预告，披露率达到 99%；从创业板 1 季报披露情况来看，报喜率（含预增、扭亏、略增、续盈等）仅 34%，整体一季度净利润增速预计为-35.6%至-13.9%，业绩相对不理想。分行业来看，报喜率最高的前五行业依次为有色金属、农林牧渔、医药生物、电子和汽车；但即便是报喜率最高的有色金属，报喜率仅 44.4%，不足一半；而报喜率最低的行业综合、交运、家用电器、建筑装饰等，报喜率不足 2 成。

- **A 股投资信心有所恢复：**从上周 A 股交易数据来看，北向资金和融资资金买入意愿均有明显上升；同时，换手率和成交金额也有所反弹；而从新发基金来看，部分符合主流投资偏好且过往有良好业绩的基金产品再次受到追捧。综合来判断，我们倾向于认为虽然 A 股的投资热度离本轮调整之前尚远，但不可否认，A 股投资信心正逐渐恢复，不排除对于当前 A 股处于底部区域的判断可能暂时达成共识。

- **行业配置上，**短期我们依旧建议均衡配置，重点关注 1 季报业绩相对较好且前期调整相对充分的电子、汽车等板块；以及受益政策预期的消费产业链和新基建产业链。

- **主题配置上，**继续建议关注年报高分红的上市公司，以及瑞德西韦治疗新冠首份临床研究公布可能带动的相关创新药及原料药板块。

- **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。

内容目录

一、策略观点 4
二、上周市场回顾 7
（一）市场表现：有所反弹 7
（二）流动性观察：投资信心有所恢复 8
1、增量资金变化：北向和杠杆资金流入意愿升温 8
（1）北向资金：北向资金流入意愿升温 8
（2）融资买入净额：周融资买入重新转为净流入 9
（3）新发基金：部分基金发行再现活跃迹象 9
2、资金价格变化：流动性依旧宽裕，资金成本继续走低 10
3、市场表观数据：交投意愿有所升温 10
（三）公司观察 11
1、新增公司拟增减持情况 11
2、新增调研情况 12
3、新增分红预案 12
三、风险提示 13

图表目录

图 1：海外新冠疫情累计和新增确诊病例变化（截止到 4 月 10 日） 4
图 2：美国疫情变化 4
图 3：印度疫情变化 4
图 4：创业板 2020Q1 业绩预告类型分布 5
图 5：报喜率超过创业板整体水平的行业共 9 个 5
图 6：A 股主要代表市场指数周涨跌幅 7
图 7：A 股主要风格指数涨跌幅 7
图 8：全球主要指数周涨跌幅 7
图 9：全球主要商品周涨跌幅 7
图 10：行业周涨跌幅排序（以申万一级行业指数分类计算） 8
图 11：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） 8
图 12：北向资金日净流入（亿元） 9
图 13：北向资金周净流入（亿元） 9
图 14：A 股日融资买入净额（亿元） 9
图 15：上周行业融资买入前十（亿元） 9
图 16：新发行偏股型基金份额（亿份，按周统计） 10
图 17：场内质押式回购利率变化 10
图 18：SHIBOR 利率 10
图 19：代表指数换手率% 11
图 20：A 股成交金额变化（亿元） 11

表 1：创业板 1 季报业绩预告分行业统计 5
表 2：上周新发偏股型基金基本情况一览（4 月 5 日至 4 月 11 日） 10
表 3：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） 11
表 4：本周接待调研次数超过 2 次或参与调研机构数量达到 50 家的上市公司数量 12

表 5：上周发布分红送转预告的上市公司一览（含发布 10 送转 5、及每股派息超过 1 元）.....13

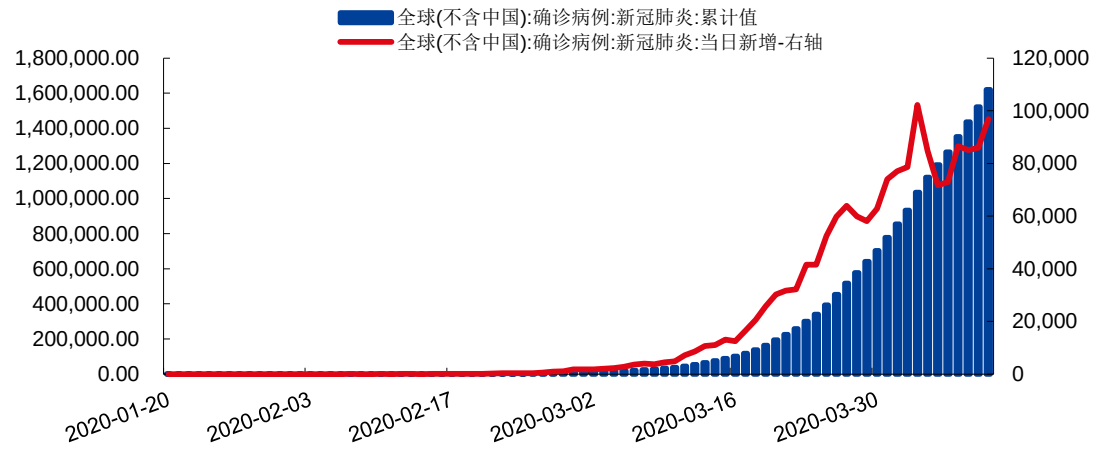
一、策略观点

核心观点：我们倾向于认为 A 股投资信心有所恢复，全球疫情拐点和上市公司业绩的不确定性风险正在逐渐明朗化，中长期或是较好的配置时点；但短期来看，不确定性风险的明朗化和投资热情的恢复不会一蹴而就，短平快的热点主题和立足长远的价值投资可能是较好的投资两级。

1、海外新冠疫情拐点依旧不太明确，但不排除拐点正在走进

上周，海外疫情在短暂拐头向下之后重新开始上升，可能总体来看，目前海外疫情拐点依旧不太明确。从目前海外疫情的“震中”美国来看，呈现新增病例在上周短暂下降后重新走高，疫情拐点的确认还需要观察；而根据特朗普发言，美国疫情拐点可能出现在本周末（即 4 月中旬）。但值得注意的，作为疫情新近爆发的地区印度来看，目前新增日确诊病例快速走高，暂未看到得到控制的迹象。**我们倾向于认为印度等非发达国家疫情可能是其中一个重大变数，假设不考虑印度等国疫情后续出现快速恶化，海外疫情拐点可能正在走进。**

图 1：海外新冠疫情累计和新增确诊病例变化（截止到 4 月 10 日）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：美国疫情变化

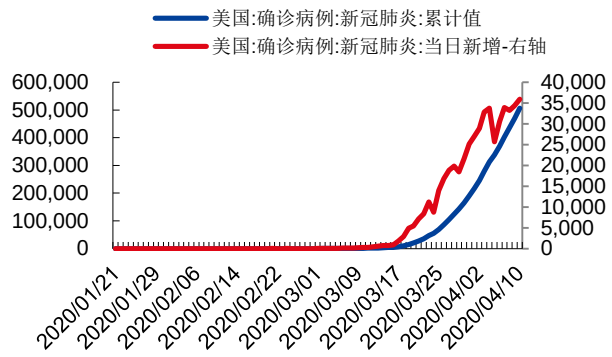
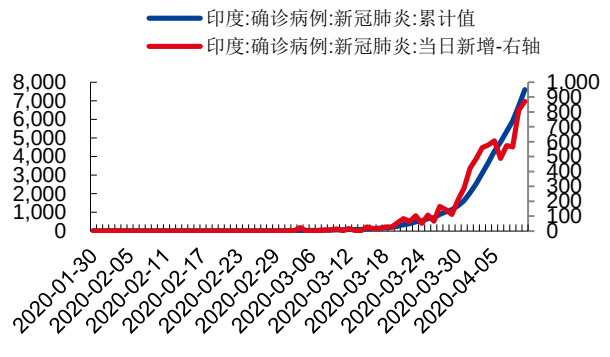


图 3：印度疫情变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

资料来源：Wind，华金证券研究所

2、石油问题暂时来看得到缓解

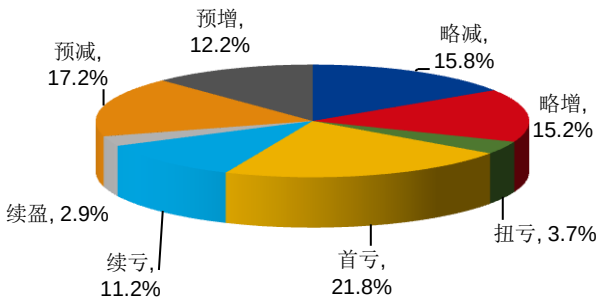
4 月 9 日，欧佩克和以俄罗斯为首的非欧佩克产油国通过谈判，初步同意在 5 月和 6 月日均减产 1000 万桶；但由于墨西哥反对分配的减产额度，当天未能达成最终协议。10 日，新华社报道，墨西哥总统称，美国同意增加原油减产以弥补墨西哥减产不足部分，双方将共同完成日均减产 35 万桶原油的额度。从最新消息来看，随着墨西哥和美国表态，石油减产协议可能已经基本达成一致，石油问题暂时得到缓解。但需要指出的，目前全球经济基本停滞，原油需求有较大下滑，目前达成的石油减产数量可能不及市场预期；根据瑞银预测，本季度石油需求将减产 2000 万桶/日；而根据石油价格信息服务公司预测，预计石油需求减少 1800 万桶/日到 2000 万桶/日。

3、1 季报开始逐渐明牌，业绩的不确定性风险或是逐渐下降的

作为受疫情影响最为明显的 1 季度，伴随 1 季报逐渐披露，影响程度逐渐明朗化；虽然从 1 季报业绩披露数据来看，1 季度多数公司业绩不太理想，但预计市场的不确定性风险逐渐下降的。

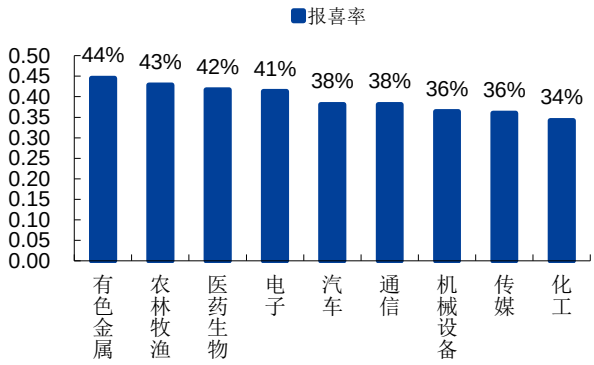
目前虽披露 1 季报公司只共 21 家，但已有 1010 家上市公司披露业绩预告；其中，有 803 家创业板上市公司已披露预告，披露率达到 99%。从创业板 1 季报披露情况来看，报喜率（含预增、扭亏、略增、续盈等）仅 34%，整体一季度净利润增速预计为-35.6%至-13.9%，业绩相对不理想。分行业来看，报喜率最高的前五行业依次为有色金属、农林牧渔、医药生物、电子和汽车；但即便是报喜率最高的有色金属，报喜率仅 44.4%，不足一半；而报喜率最低的行业综合、交运、家用电器、建筑装饰等，报喜率不足 2 成。

图 4：创业板 2020Q1 业绩预告类型分布



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：报喜率超过创业板整体水平的行业共 9 个



资料来源：Wind，华金证券研究所

表 1：创业板 1 季报业绩预告分行业统计

行业	披露公司数量	预告净利润下限(万元)	预告净利润上限(万元)	2019Q1 净利润	下限增速	上限增速
农林牧渔	14	190,046.00	198,656.00	-6,191.95	大幅扭亏	大幅扭亏
有色金属	9	10,961.00	14,664.00	3,824.34	186.6%	283.4%
商业贸易	3	6,950.00	8,000.00	6,283.33	10.6%	27.3%
电子	80	240,670.00	283,135.00	258,315.05	-6.8%	9.6%
汽车	21	39,679.00	50,902.00	44,350.63	-10.5%	14.8%

行业	披露公司数量	预告净利润下限(万元)	预告净利润上限(万元)	2019Q1 净利润	下限增速	上限增速
食品饮料	3	92,477.00	110,027.00	104,006.71	-11.1%	5.8%
医药生物	84	486,395.00	582,603.00	584,578.33	-16.8%	-0.3%
传媒	50	216,530.00	285,168.00	279,450.09	-22.5%	2.0%
电气设备	55	142,952.00	193,348.00	205,799.44	-30.5%	-6.1%
通信	42	90,393.00	118,612.00	156,009.23	-42.1%	-24.0%
化工	76	119,538.00	157,982.00	235,295.25	-49.2%	-32.9%
国防军工	19	9,225.00	15,407.00	19,868.21	-53.6%	-22.5%
建筑材料	8	5,588.00	10,144.00	15,736.56	-64.5%	-35.5%
机械设备	110	59,809.00	112,634.00	173,684.43	-65.6%	-35.2%
综合	2	550.00	1,200.00	5,547.91	-90.1%	-78.4%
家用电器	8	995.00	5,164.00	14,899.64	-93.3%	-65.3%
纺织服装	5	-190.00	2,936.00	9,209.29	-102.1%	-68.1%
公用事业	27	-5,469.00	9,991.00	57,796.72	-109.5%	-82.7%
休闲服务	3	-4,422.00	5,563.00	41,631.16	-110.6%	-86.6%
计算机	110	-65,908.00	-15,162.00	174,731.58	-137.7%	-108.7%
交通运输	3	-1,200.00	-391.00	2,805.10	-142.8%	-113.9%
建筑装饰	21	-27,959.00	-18,056.00	42,549.34	-165.7%	-142.4%
采掘	3	-5,571.00	-4,445.00	2,322.35	-339.9%	-291.4%
轻工制造	9	-16,341.00	-13,632.00	6,598.46	-347.6%	-306.6%
非银金融	3	-14,132.00	-12,632.00	2,100.35	-772.8%	-701.4%
总计	768	1,571,566.00	2,101,818.00	2,441,201.54	-35.6%	-13.9%

资料来源：Wind，华金证券研究所

备注：仅统计公布 2019Q1 净利润的创业板上市公司

4、A 股投资信心有所恢复

从上周 A 股交易数据来看，北向资金和融资资金买入意愿均有明显上升；同时，换手率和成交金额也有所反弹；而从新发基金来看，部分符合主流投资偏好且过往有良好业绩的基金产品再次受到追捧；综合来判断，我们倾向于认为虽然 A 股的投资热度离本轮调整之前尚远，但不可否认，A 股投资信心正逐渐恢复，不排除对于当前 A 股处于底部区域的判断可能暂时达成共识。

同时，上周五央行发布信贷数据，3 月信贷规模超出市场预期；央行货币政策司司长表示，目前流动性是合理充裕而非大水漫灌，我国距离流动性陷阱还很远，展望二季度，统计调查显示，二季度贷款需求预期指数比一季度高出 17.1 个百分点；因此，或可以预见，二季度我国信贷或依旧处于扩张周期，资金成本或继续维持低位。结合上周四我国披露的 CPI 数据，CPI 同比涨幅 4.3%，涨幅拐点可能已经被确认，后续我国的财政货币政策空间或更为充足。

行业配置方向上，短期我们依旧建议均衡配置，重点关注 1 季报业绩较为优秀且前期调整相对充分的电子、汽车等板块；以及受益政策预期的消费产业链和新基建产业链。

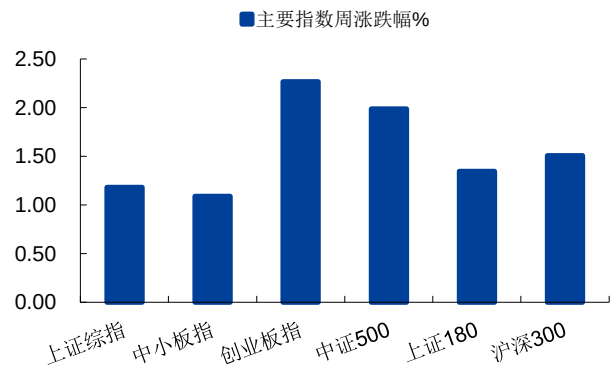
主题配置方向上，继续建议关注年报高分红的上市公司，以及瑞德西韦治疗新冠首份临床研究公布可能带动的相关创新药及原料药板块。

二、上周市场回顾

（一）市场表现：有所反弹

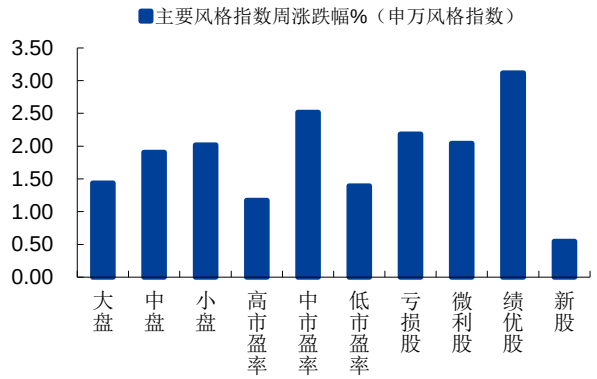
- 上周 A 股主要股指均有所反弹，但反弹幅度较为有限，周涨幅均不超过 2.5%；其中，创业板指数周涨幅 2.3%，表现相对更优。从风格分类来看，中市盈率优于高市盈率及低市盈率股票，绩优股继续优于亏损和微利股票。
- 行业方面，28 个大类行业中仅 2 个行业出现下跌；其中，休闲服务、国防军工、建筑材料等行业排名涨幅前三位；而电子、纺织服装、采掘等板块则排名跌幅前三。
- 主题方面，上周连板、仿制药、一汽概念、抗生素、打板等主题涨幅居前，涨幅居前的主题与医药生物行业关联度较高；光刻胶、高价股、存储器等主题则跌幅居前。
- 从全球指数周涨跌幅来看，全球主要股指均有不同幅度的上涨；其中，上证涨幅最低，周涨幅 1.18%；标普 500 涨幅最高，周涨幅达到 12.1%。
- 从全球主要商品表现来看，除原油外其他主要商品均有所反弹；而原油上周出现下跌，周跌幅达到 18%，主要原因在于 OPEC+石油减产协议达成一波三折。

图 6：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 7：A 股主要风格指数涨跌幅



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 8：全球主要指数周涨跌幅

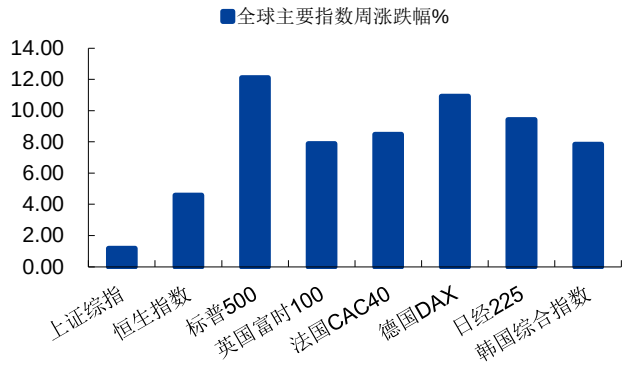
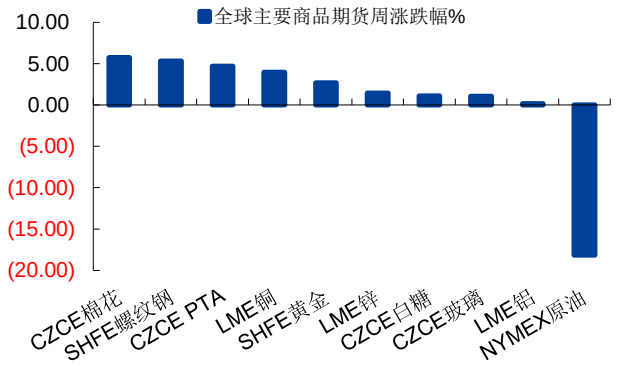


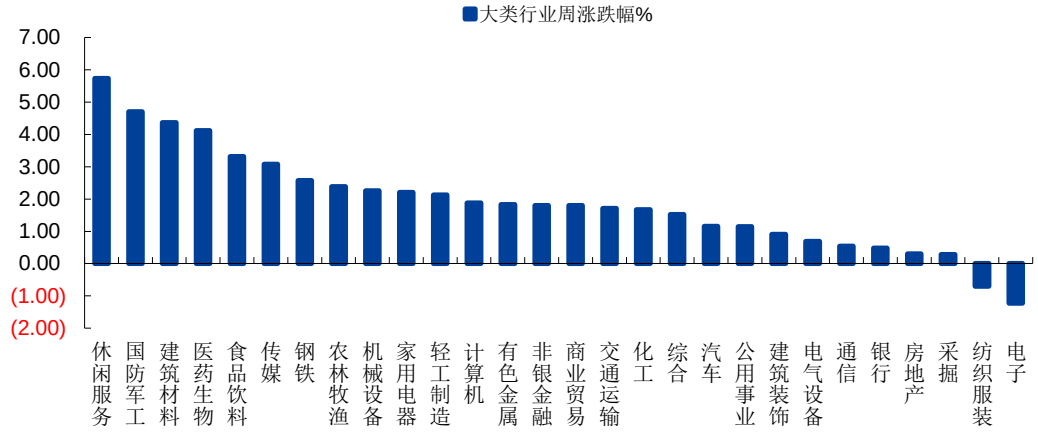
图 9：全球主要商品周涨跌幅



资料来源：Wind，华金证券研究所

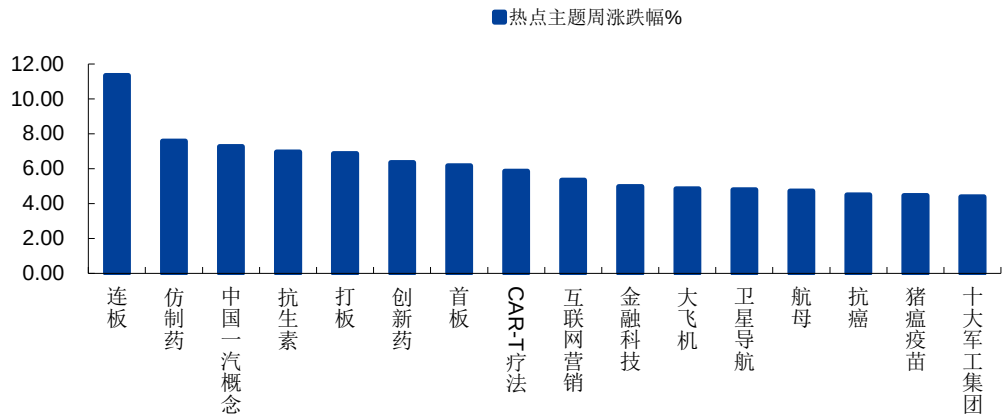
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 10：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 11：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

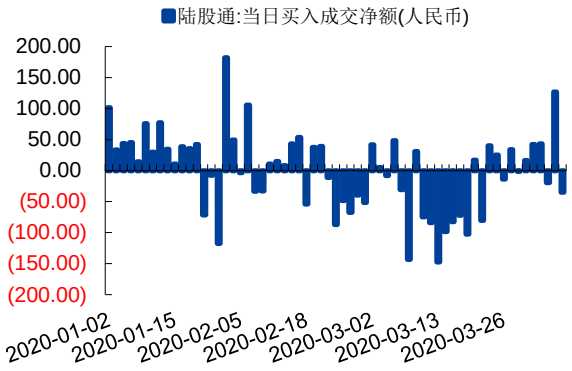
（二）流动性观察：投资信心有所恢复

1、增量资金变化：北向和杠杆资金流入意愿升温

（1）北向资金：北向资金流入意愿升温

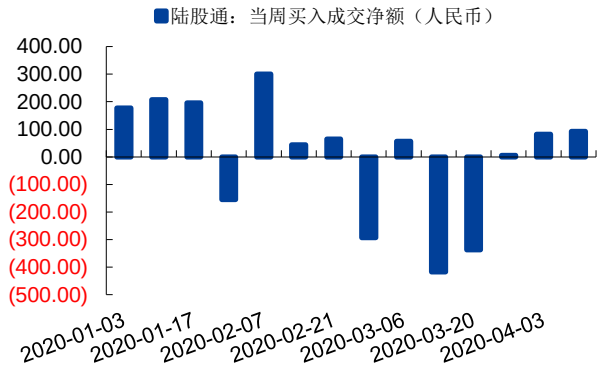
- 北向资金本周再度呈现净流入；周一单日实现净流入约 127 亿元，为本轮调整以来最大单日净流入，或显示北向资金买入意愿明显升温。

图 12：北向资金日净流入（亿元）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 13：北向资金周净流入（亿元）

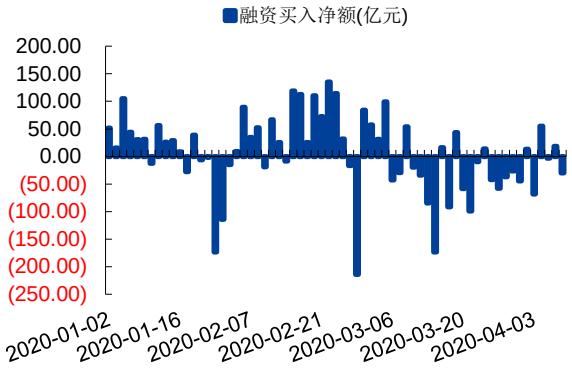


资料来源：Wind，华金证券研究所

（2）融资买入净额：周融资买入重新转为净流入

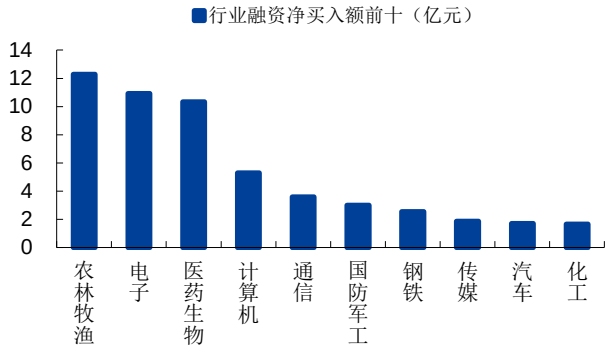
- 从融资买入额来看，上周融资买入重新转为净流入，或显示市场信心正在逐渐恢复。
- 从上周融资买入行业来看，28 个行业中有 21 个行业实现融资净流入；其中，融资净流入金额最高的前三行业分别为农林牧渔、电子、医药生物等；而融资净流出金额排名靠前的行业依次为食品饮料、交运、休闲服务等。

图 14：A 股日融资买入净额（亿元）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 15：上周行业融资买入前十（亿元）

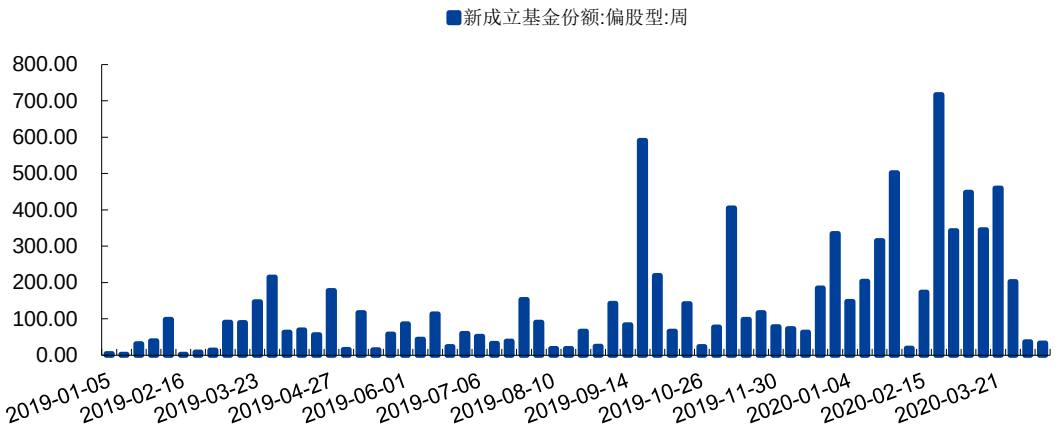


资料来源：Wind，华金证券研究所

（3）新发基金：部分基金发行再现活跃迹象

- 本周可能因节假日影响，仅有 4 只偏股型基金成立，合计发行份额约 33.8 亿；本周基金成立数量和份额与上周基本持平，但显著低于本年平均周基金发行规模。
- 部分基金发售再度有所活跃：本周新成立的嘉实瑞和两年持有期基金，认购期仅 3 日，实现募集 13.35 亿元；同时，本周发售的原计划发行 10 天的易方达消费精选股票基金，再次出现一日售罄，单日募集已超过募集规模上限 80 亿元。

图 16：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 2：上周新发偏股型基金基本情况一览（4 月 5 日至 4 月 11 日）

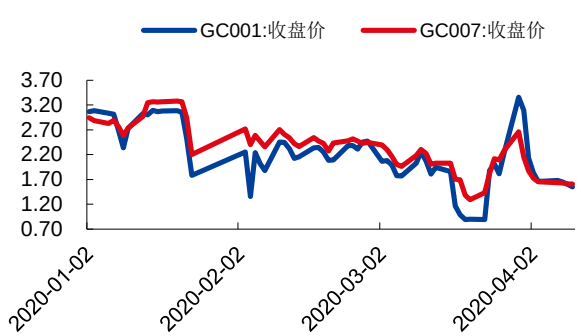
代码	名称	发行公告日期	认购截止日期	认购天数	发行份额（亿份）	基金成立日
501099.OF	平安科技创新 3 年封闭运作	2020-02-29	2020-04-03	30	2.05	2020-04-10
510200.OF	汇安上证证券 ETF	2020-03-12	2020-03-31	16	2.04	2020-04-09
009162.OF	富国医药成长 30	2020-03-16	2020-04-03	12	16.35	2020-04-09
009137.OF	嘉实瑞和两年持有期	2020-03-18	2020-04-03	3	13.35	2020-04-09

资料来源：Wind，华金证券研究所

2、资金价格变化：流动性依旧宽裕，资金成本继续走低

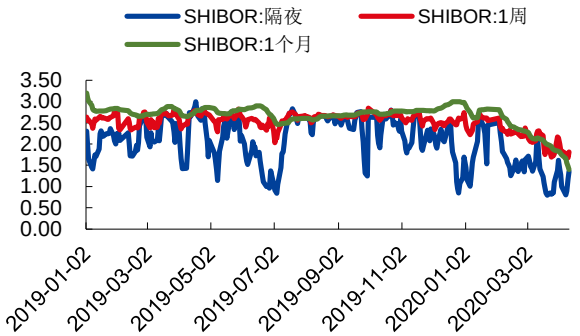
- 场内质押式回购利率维持低位平稳，上周 1 日质押回购利率和 7 日质押回购利率平均值均为 1.62%。
- 隔夜和 1 周期 SHIBOR 利率保持低位；1 月期 SHIBOR 利率则继续走低，仅 1.4%。

图 17：场内质押式回购利率变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 18：SHIBOR 利率

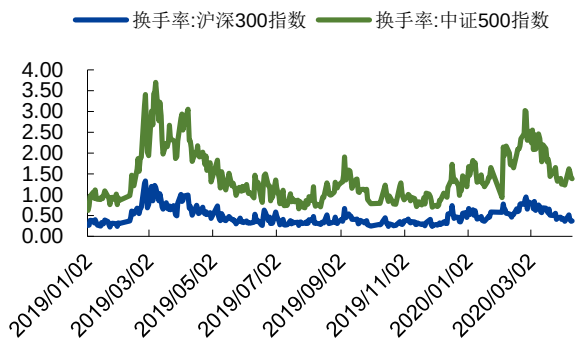


资料来源：Wind，华金证券研究所

3、市场表观数据：交投意愿有所升温

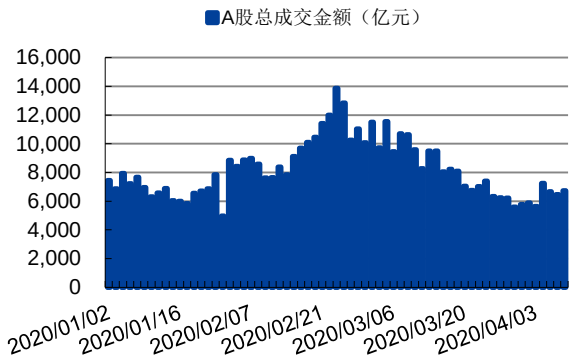
- 换手率有所上升，尤其是中证 500 指数代表的中小市值换手率上升迹象更为明显；可能来说，此前中小市值较大市值换手率差额回补已经结束，或重新开启换手率差额扩张周期。
- 成交金额来看，交投活跃度有所恢复；上周平均日成交金额约 6766 亿元，较前一交易周平均日成交金额 5823 亿元有所上升。

图 19：代表指数换手率%



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 20：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 71 家上市公司股东发布减持公告，合计拟减持金额约 136.3 亿元。其中，减持比例占总股本超过 2.5%的公司数量共 22 家；减持上限比例较高的上市公司有二三四五、同济堂、金种子酒、盛运环保、兴齐眼药、博天环境、开元股份等；减持金额最高的上市公司依次为宁德时代（39.24 亿元）、二三四五（10.21 亿元）、今世缘（7.36 亿）等。
- 本周共 2 家上市公司发布增持公告，分别为上海环境和马钢股份，拟增持金额上限分别约为 2.2 亿和 5 亿元。
- 本周共 2 家上市公司发布公告拟通过二级市场集合竞价交易回购股份（剔除盈利补偿回购和股权激励注销回购），合计拟回购金额上限超过 5.26 亿元；分别为富安娜和沙钢股份。其中，富安娜拟回购上限 2 亿，沙钢股份拟回购上限 3.26 亿元。

表 3：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
002195.SZ	二三四五	6.00	1	170.23	10.21
600090.SH	同济堂	6.00	1	59.03	3.54
600199.SH	金种子酒	6.00	2	33.42	2.00
300090.SZ	盛运环保	6.00	1	15.44	0.93
300573.SZ	兴齐眼药	6.00	1	81.76	4.91
603603.SH	博天环境	6.00	1	29.12	1.75

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
300338.SZ	开元股份	6.00	1	30.52	1.83
300484.SZ	蓝海华腾	4.54	5	17.76	0.81
300340.SZ	科恒股份	4.20	1	23.17	0.97
000606.SZ	顺利办	4.00	1	32.47	1.30
002390.SZ	信邦制药	4.00	2	82.53	3.30
603520.SH	司太立	4.00	1	111.48	4.46
603322.SH	超讯通信	4.00	1	30.88	1.24
002751.SZ	易尚展示	3.16	5	35.39	1.12
300513.SZ	恒实科技	3.00	3	41.47	1.24
000889.SZ	中嘉博创	3.00	1	96.35	2.89
300499.SZ	高澜股份	3.00	1	27.87	0.84
002647.SZ	仁东控股	3.00	1	151.18	4.54
002194.SZ	武汉凡谷	3.00	1	135.46	4.06
300050.SZ	世纪鼎利	2.94	4	37.15	1.09
300017.SZ	网宿科技	2.63	1	196.18	5.16
002737.SZ	葵花药业	2.51	1	80.36	2.02

资料来源：Wind，华金证券研究所

2、新增调研情况

- 上周共有 15 家上市公司获得机构调研；其中，上周接待调研次数超过 2 次或参与调研机构数量达到 50 家的上市公司数量共 6 家。
- 调研次数最多的上市公司为金风科技；参与调研人数最多的上市公司为卫宁健康。

表 4：本周接待调研次数超过 2 次或参与调研机构数量达到 50 家的上市公司数量

证券代码	证券简称	被调研总次数	参与调研公司数量合计
002202.SZ	金风科技	5	5
002084.SZ	海鸥住工	2	2
000429.SZ	粤高速 A	2	
300253.SZ	卫宁健康	1	228
002557.SZ	洽洽食品	1	85
002967.SZ	广电计量	1	70

资料来源：Wind，华金证券研究所

3、新增分红预案

- 上周共有 167 家上市公司发布 2019 年年报分工送转预告
- 其中，发布 10 送转 5 以上的上市公司共 14 家；其中，*ST 德奥转增比例最高，为 10 转 11。
- 每股派息比例超过 1 元的上市公司共 5 家；其中，吉比特派息比例最高，为 10 派 50 元（含税）。

表 5：上周发布分红送转预告的上市公司一览（含发布 10 送转 5、及每股派息超过 1 元）

Wind 代码	证券名称	每股派息(税前)	送股比例	转增比例	预案公告日
002260.SZ	*ST 德奥			1.10	2020-04-08
300773.SZ	拉卡拉	2.00		1.00	2020-04-10
300800.SZ	力合科技	0.50		1.00	2020-04-08
300227.SZ	光韵达	0.03		0.80	2020-04-09
300397.SZ	天和防务	0.07		0.80	2020-04-10
300552.SZ	万集科技	1.60		0.80	2020-04-11
300657.SZ	弘信电子	0.10		0.65	2020-04-11
300497.SZ	富祥股份	0.20		0.60	2020-04-09
002917.SZ	金奥博	0.10		0.50	2020-04-10
300416.SZ	苏试试验	0.15		0.50	2020-04-10
300559.SZ	佳发教育	0.30		0.50	2020-04-10
300595.SZ	欧普康视	0.10		0.50	2020-04-10
300653.SZ	正海生物	0.75		0.50	2020-04-10
300787.SZ	海能实业	0.50		0.50	2020-04-09
603444.SH	吉比特	5.00			2020-04-09
300773.SZ	拉卡拉	2.00		1.00	2020-04-10
002238.SZ	天威视讯	1.00		0.30	2020-04-10
603587.SH	地素时尚	1.00		0.20	2020-04-08

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