

预计美联储货币政策未来半年仍将宽松

——广发港股行业周度观点（12月18日）

报告摘要:

- 本周全球股市多数上涨，港股恒生指数下跌 0.03%，恒生国企指数上涨 0.3%。板块方面，恒生一级行业表现分化，医疗保健业领涨，资讯科技业跌幅最大。

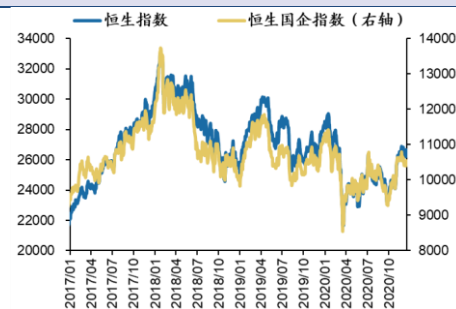
国内方面，本周公布的 11 月经济数据显示国内经济修复仍在延续，六大口径经济数据（工业、服务业、消费、出口、投资、房地产）中，除地产销售增速略低于 10 月外，其余主要经济数据仍在继续改善，表现较亮眼的分项数据包括出口、制造业投资、可选消费等。本周央行超额续作 MLF，更多旨在缓解年末资金面的短期紧张状况，并不意味着货币政策再度转向宽松。

海外方面，本周美联储在 12 月议息会议中表示，将维持每月 1200 亿美元债券购买额度不变，直到就业和通胀方面取得“实质性”进展，预计未来一段时间内美联储宽松货币政策将延续。财政政策方面，根据美国白宫消息，两党有望在周内达成刺激协议。受以上利好消息刺激，本周美股表现优异。

投资策略上，“弱美元、强人民币”的汇率环境以及港股盈利修复趋势延续，看好港股持续走强。行业配置层面，关注以下方向：（1）宏观经济复苏叠加板块低估值、高股息优势，配置港股银行、保险；（2）国内线下消费场景打开，消费数据持续回暖，关注可选消费板块中的汽车、餐饮、酒店等；（3）中概股回归受益的港股互联网软件仍是重点配置方向。

- **关注个股：**结合广发海外行业各研究团队的观点，建议关注：碧桂园服务（06098.HK）、海底捞（06862.HK）、金沙中国有限公司（01928.HK）、微创医疗（00853.HK）、永达汽车（03669.HK）、中升控股（00881.HK）、小米集团（01810.HK）、腾讯控股（00700.HK）。
- **核心假设风险：**美元指数、美债收益率大幅上行的风险；国内信用政策持续收紧的风险；中美贸易形势进一步恶化风险。

恒生指数及国企指数表现



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

分析师： 欧亚菲



SAC 执证号：S0260511020002

SFC CE No. BFN410



020-66335066



oyf@gf.com.cn

分析师： 杨琳琳



SAC 执证号：S0260514050004

SFC CE No. BNC117



0755-23480370



yll@gf.com.cn

分析师： 邓崇静



SAC 执证号：S0260518020005

SFC CE No. BEY953



020-66335145



dengchongjing@gf.com.cn

相关研究：

2021 年美元指数或呈现 V 型 2020-12-11

走势：——广发港股行业周度

观点（12月11日）

联系人： 朱国源 021-38003663

zhuguoyuan@gf.com.cn

宏观: 本周议息会议声明中美联储更为明确的购债指引或将暂时压制美债曲线陡峭化势头。美联储首次在议息会议声明中给出明确的购债信息: 每月增持至少 800 亿美元美债及 400 亿美元 MBS 直到在实现委员会最大就业和价格稳定目标方面取得实质性进展。我们认为这与疫苗问世、群体免疫已有时间表有关。此外, 鲍威尔在讲话中重申美联储可以扩大债券购买力度、调整债券购买久期。上述信息表明美联储仍在并将继续实施美债收益率曲线管理政策, 也将暂时压制美债曲线陡峭化势头。

美联储货币政策将配合财政, 未来半年仍将宽松; 群体免疫之际或为美联储购债拐点出现之时, 或在 2021 年 H2。美国第二轮财政刺激大概率已箭在弦上。此前针对疫情的绝大多数财政刺激均将在本月到期, 而尚未实现群体免疫加上疫情反弹以及多州重启防疫措施的现状极有可能促成新一轮财政刺激政策, 但预计仅在数千亿美元级别。今年美联储通过购债实践美债收益率曲线管理将 10 年期美债收益率压制在 1% 下方的政策意图之一就是降低美国政府债务支出负担。一旦新一轮财政刺激落地, 美联储也将再次边际宽松, 美债收益率曲线或暂时平坦化。但群体免疫时间表已经逐渐清晰, 财政刺激节奏及政府杠杆率拐点也较为明确。实现群体免疫后, 针对疫情的财政刺激将逐步退出, 美联储购债政策也迎来拐点, 预计在 2021 年下半年。

2021Q1: 货币边际宽松利好美股; 美元贬值强化顺周期。除短期的边际宽松信号外, 美联储还延长美元互换操作, 预计 2021Q1 美元指数大概率跌破 90。结合经济条件及风险偏好, 预计 2021Q1 风险资产将保持积极态势, 美元贬值也将强化顺周期逻辑。

风险提示: 美联储货币政策超预期; 美国经济超预期; 美国疫情超预期; 美元指数走势超预期。

策略: 本周全球股市多数上涨, 港股恒生指数下跌 0.03%, 恒生国企指数上涨 0.3%。板块方面, 恒生一级行业表现分化, 医疗保健业领涨, 资讯科技业跌幅最大。

国内方面, 本周公布的 11 月经济数据显示国内经济修复仍在延续, 六大口径经济数据 (工业、服务业、消费、出口、投资、房地产) 中, 除地产销售增速略低于 10 月外, 其余主要经济数据仍在继续改善, 表现较亮眼的分项数据包括出口、制造业投资、可选消费等。本周央行超额续作 MLF, 更多旨在缓解年末资金面的短期紧张状况, 并不意味着货币政策再度转向宽松。

海外方面, 本周美联储在 12 月议息会议中表示, 将维持每月 1200 亿美元债券购买额度不变, 直到就业和通胀方面取得“实质性”进展, 预计未来一段时间内美联储宽松货币政策将延续。财政政策方面, 根据美国白宫消息, 两党有望在周内达成刺激协议。受以上利好消息刺激, 本周美股表现优异。

投资策略上, “弱美元、强人民币”的汇率环境以及港股盈利修复趋势延续, 看好港股持续走强。行业配置层面, 关注以下方向: (1) 宏观经济复苏叠加板块低估值、高股息优势, 配置港股银行、保险; (2) 国内线下消费场景打开, 消费数据持续回暖, 关注可选消费板块中的汽车、餐饮、酒店等; (3) 中概股回归受益的港股互联网软件仍是重点配置方向。

风险提示: 美元指数、美债收益率大幅上行的风险; 国内信用政策持续收紧的风险; 中美贸易形势进一步恶化风险。

食品饮料：中国飞鹤12月2日公告，截至12月4日下午四时，公司完成对原生态牧业有限公司股份要约收购，并无修订或延长，中国飞鹤及其一致行动人共持有原生态股份有限公司33.42亿股，占原生态已发行股本的71.27%。我们认为飞鹤对原生态的收购更有利于公司掌控上游奶源资源，减小原奶价格波动对公司利润的影响。

关注个股：中国飞鹤（06186.HK）

风险提示：产品销量大幅低于预期；食品安全问题。

物业管理：物业公司港股上市热度较高，今年已有多家公司在港股上市。目前物业管理公司从传统住宅物业管理公司正逐步拓展进入城市服务领域，变成大物业服务管理公司，意味着整个物业管理行业的市场空间大幅提升，相关的龙头公司的业绩有望持续保持较快速增长。

关注个股：碧桂园服务（06098.HK）、永升生活服务（01995.HK）、保利物业（06049.HK）、雅生活服务（03319.HK）、中海物业（02669.HK）。

风险提示：地产销售不及预期；疫情二次爆发影响外拓。

医疗保健：12月18日，微创医疗子公司微创电生理自主研发的可调控型导引鞘组获NMPA批准上市，作为公司冷冻消融术产品线中的第一款，微创®电生理的产品布局将更加全面。可调控型导引鞘组在冷冻消融术式中为消融导管和标测导管提供通路。冷冻消融术式自引入我国以来，得到了极为迅速的发展与普及，与传统热消融术式相比，术者学习曲线更短，手术时间更短，减少射线时间以及并发症的概率，更符合绿色电生理的趋势。

12月15日，德晋医疗与浙二医院王建安教授团队，历经多年自主研发三尖瓣修复系统DragonFly-T™经导管三尖瓣瓣膜夹系统完成中国大陆首例人体临床应用。患者在全麻状态下进行手术，术中共植入3枚瓣膜夹，瓣膜夹位置和功能良好，三尖瓣反流分级由术前的5+降至术后即刻的1+，肝静脉血流明显改善，手术顺利完成。曾在10月，微创医疗子公司微创心通第二代经导管主动脉瓣置换产品已提交上市申请，目前正在开发第三代经导管主动脉瓣置换产品，通过自主研发及合作引进，建立起拥有5个经导管二尖瓣修复/置换产品、2个经导管三尖瓣修复/置换产品、外科瓣膜产品及一系列手术配套产品的研发管线。

2019年全球二尖瓣疾病患者人群规模庞大，达1.13亿人，中国达1640万；全球三尖瓣返流患者为4960万，中国达到910万人，且并发症较多，重度三尖瓣反流患者5年生存率约34%，10年生存率仅约14%，目前临床药物治疗效果不佳，而三尖瓣外科治疗手术风险较高，且临床指南对三尖瓣反流治疗缺乏相关的推荐。

建议关注心脏瓣膜疾病治疗领域创新器械研发的龙头公司。关注个股：微创医疗（00853.HK）、启明医疗-B（02500.HK）、沛嘉医疗-B（09996.HK）

风险提示：业绩不达预期，市场竞争激烈，政策端影响超出预期。

博彩、住宿及休闲业：据DICJ披露的数据，澳门11月博彩毛收入（GGR）67.5亿澳门元，同比下滑70.5%，较10月前值72.7亿澳门元小幅回落。在珠海市、广东

省、全国其他省份已分别于8月12日、8月26日、9月23日恢复发放赴澳门旅游签证的背景下，澳门赌收数据正逐渐恢复。

澳门博彩公司均已公布三季度经营业绩，金沙、美高梅、新濠、永利、银河娱乐10月以来已实现EBTDA盈亏平衡，叠加9月资本管制政策收紧对行业的冲击开始降低，博彩行业景气度向上修复趋势愈发明显。未来若赴澳签证相关政策进一步放松，游客数与赌收有望加速恢复，具体可预期的放松政策包括：（1）取消进入澳门需提供核酸检测证明这一要求，或将检测证明有效期从7天提升至14天；（2）恢复内地赴澳签注自助受理，以代替现在的人工处理。

关注个股：金沙中国有限公司（01928.HK）

风险提示：1.澳门入境签证政策收紧的风险；2.外汇管制继续收紧的风险；3.周边其他地区赌场竞争。

纺织服装：在李宁突破1000亿市值，安踏突破3000亿市值后，继续坚定看多李宁和安踏，数据方面，单三季度流水都是增长中个位数，10-11月基本是15%+，其中FILA一直都是接近25%的，迪桑特接近90%。这个是全渠道的流水增速，我们判断基本上来说，FILA和迪桑特一直都很强势，7-11月都没什么问题，主要是安踏主品牌和李宁主品牌的问题，根据公司的反馈，7-8月份比较难正增长，但是三季度已经转正了，说明9月份其实已经高个位数的增长了，9月份已然超预期。而10月份李宁同比增长仅线下已经达到了20%，四季度行业复苏已经确定。第一，这次复苏比较强劲，因为去年中秋在9月中，有高基数，但9月份仍然实现了高个位数的增长；第二，这次复苏是可持续的，不会像五一那样不可持续，因为当时先复苏的肯定轮不到服装；第三，行业今年冷冬预期比较高，我们判断四季度大致上流水实现10%左右甚至更高的增长都没什么问题，这就等于是过去几年正常的增速了。

波司登：（1）公司是国内最大的羽绒服企业，拥有波司登、雪中飞等知名品牌。其中，波司登品牌羽绒服连续25年（1995-2019年）全国销量领先。公司自18/19财年回归创业初心，明确“聚焦主航道、聚焦主品牌、收缩多元化”的战略目标，业绩成效显著，羽绒服业务持续快速增长。（2）公司20/21财年上半年收入46.61亿元，同比增长5.1%，归母净利润4.86亿元，同比增长41.8%。归母净利润同比增长超预期。虽然受疫情影响，但公司品牌羽绒服业务营收特别是主品牌波司登营收依然实现快速增长，贴牌加工业务通过积极开拓主力客户大中华区业务，同时把握了防疫物资生产的机会，有效抵御了海外订单的波动。（3）展望未来，我们看好公司20/21财年下半年业绩继续保持快速增长。一方面国内疫情转好，消费信心回升，另一方面，公司坚持品牌引领，注重产品研发，10月再次携手高缇耶推出新一代羽绒服，引爆销售，产品销售中高价位产品占比不断提升，与阿里加强战略合作，利用阿里数据中台，强化新零售运营，双十一品牌羽绒服线上零售金额同比增长35%以上，其中波司登主品牌增长25%以上。另外渠道库存去化好于预期，明年一季度因为今年疫情及春节较早的原因基数较低，同时积极推进员工和外部第三方顾问公司激励。（4）我们预计公司20/21-22/23财年每股收益分别为人民币0.14、0.17、0.21元/股。参考可比公司平均估值，给予公司20/21财年29倍市盈率，合理价值4.47港元/股，“买入”评级。

申洲国际：（1）公司是全球领先的ODM/OEM针织服饰制造商，主要为Nike、

Adidas、UNIQLO、PUMA等品牌代工生产服装，业务涵盖面料和成衣生产环节。目前在国内和东南亚均有生产基地，海外面料/成衣产量占比达50%/40%。（2）公司纵向一体化的产业链优势在面对疫情环境下，供应链稳定性强，得到下游品牌客户肯定，在品牌客户中的市场份额提升，上年公司收入下降0.4%，归母净利润增长4%，业绩表现远优于行业。（3）公司下半年的订单超预期，产能利用率良好，毛利率有望提升，且下半年伴随国内疫情稳定，上半年由于国内疫情增加的一次性支出下半年也会减少，因此预计公司下半年业绩将好于上半年。（4）明年需求方面，预计随着疫苗上市，全球经济复苏，下游客户需求乐观，包括公司在疫情中得到客户认可，未来份额有望进一步提升，供应方面，公司柬埔寨和越南新成衣工厂建设稳步推进，柬埔寨一期项目如期完成，二期项目的员工宿舍将在明年二季度完成，越南新项目已完成桩基建设，制衣产能有望双位数增长，同时产能利用率有望进一步提升，看好公司明年业绩实现较快增长。（5）我们预计公司20-22年每股收益分别为3.53/4.03/4.67元。作为优质供应链，公司竞争优势明显，有望受益疫情后行业集中度进一步提升，公司合理价值135.57港元，“增持”评级。

关注个股：安踏体育（02020.HK）、李宁（02331.HK）、波司登（03998.HK）、申洲国际（02313.HK）

风险提示：全球疫情持续扩散，宏观经济环境剧烈波动风险；主要客户销售下滑风险；产能扩张不及预期风险；汇率波动风险。

社服：疫情对国内餐饮旅游影响逐步减弱。央行近期推出减税政策利好餐饮行业，从餐饮龙头中报来看龙头公司恢复好于行业整体，海底捞开店超预期，低线城市经营和开店情况均好于一线城市，继续看好未来拓店空间。

关注个股：海底捞（06862.HK）、同程艺龙（00780.HK）、九毛九（09922.HK）

风险提示：疫情存在不确定性影响旅游需求；线下复课不及预期。

整车企业：乘用车市场12月第二周（7-13日）的日均零售是5.34万台，同比增加15%，环比11月第二周下降10%；12月第二周主力厂家批发销量达到日均5.80万台，同比去年12月上升7%，环比11月第二周增长13%。中国汽车工业协会数据显示，2020年12月上旬11家重点企业汽车产量完成79.5万辆，同比增长4%。其中，乘用车产量完成68.3万辆，同比增长4.6%，商用车产量完成了11.2万辆，同比增长0.2%。11月27日，商务部副部长王炳南在国务院新闻发布会上说，下一步将稳定扩大汽车消费，鼓励地方调整优化汽车限购措施，鼓励有条件的地方开展新一轮汽车下乡和以旧换新。四季度市场需求进一步回暖，企业库存压力逐渐降低，汽车制造业整体经营压力有望逐步缓解，预计企业盈利空间增加。

我们推荐广汽集团（601238,02238.HK）。根据广汽集团11月产销快报，11月汽车产量为22.2万辆，同比上升12.4%，2020年1-11月累计生产汽车181.4万辆，同比增长0.1%。11月汽车销量为21.8万辆，同比上升11.4%，1-11月累计销量183.5万辆，同比收窄至2.2%。于11月19日举办的董事会会议上，广汽集团通过了有关十四五规划的议案，提出争取到“十四五”期末，挑战实现产销量达350万辆，新能源汽车产品占整车产销规模超20%。回顾“十三五”期间，广汽集团年产销均突破

200万辆，营业收入超过3600亿元。12月11日，广汽与中国光大集团股份公司签署战略合作框架协议，双方将在综合金融服务、汽车产业链、金融科技创新、旅游会展四个方面展开合作。公司布局前沿领域，重质重量提升产能；跨行业合作拓展市场，未来盈利情况有望改善。

关注个股：广汽集团（02238.HK）

风险提示：乘用车需求不及预期，中美贸易格局变化。

汽车经销商：根据中国汽车流通协会12月10日发布的“中国汽车经销商库存预警指数调查”显示，2020年11月汽车经销商综合库存系数为1.72，较上月上升了9.6个百分点，较去年同期上升了15.4个百分点，库存预警指数位于警戒线之上。11月，各地利好政策刺激消费，市场持续回暖。广州车展等活动的陆续启动刺激局部地区市场需求及销量增长。

我们推荐永达汽车（03669.HK）。根据3Q20主要财务数据公告，公司Q3新车销量为58,984辆，同比增长30.8%，其中豪车销量为38,615辆，同比增长32.3%。9M20新车销量为140,958辆，同比增长0.8%，豪车销量为96,749辆，同比增加7.3%。收入方面，公司3Q20综合收入为198.1亿元，同比增长31.5%，其中新车收入为165.8亿元，同比增长34.7%，豪车收入为138.7亿元，较去年同期增长35.3%；售后服务收入为27.4亿元，同比增长20.8%，金融和保险代理服务收入为3.3亿元，同比增长30.3%。9M20公司综合收入为482.4亿元，同比增长7.9%，前9月累计新车销售收入为401.6亿元，同比增长9.1%，豪车收入为34.2亿元，同比增长12.3%；售后服务收入为67.0亿元，同比增长2.9%，金融和保险代理服务收入为8.1亿元，同比增长3.0%。公司3Q20综合毛利为20.9亿元，同比增长24.9%，9M20综合毛利为52.2亿元，同比增长5.1%。第三季度归母净利润为4.8亿元，同比增长41.2%，9M20归母净利润为10.1亿元。同比下降6.0%。公司新车销量延续Q2增势，豪车销售为主要驱动力。新车销量增长同步带动金融、保险代理服务收入增加，售后业务收入在前期新车销售基础上稳步提升。11月30日永达汽车公布，向独立第三方收购分别经营位于云南、四川地区的六家宝马4S店，收购对价9,467万人民币，并支付一笔股权投资补偿款金额3.64亿人民币。收购将加强豪华品牌组合，拓展在全国4S经销店网点和网络覆盖。永达汽车主要代理品牌新款车型陆续发布，有望带动新一轮购车热点；同时销售业务量的增长有望带动售后业务的增长，助力提升公司的盈利能力。

除此之外，关注中升控股（00881.HK）。根据公司发布的2020年中期报告，公司上半年收入为人民币582.0亿元，同比增长1.4%；公司综合毛利为54.1亿元，同比上升4.1%；归母净利润为22.91亿元，同比增长10.1%。受疫情影响，尽管上半年新车销量同比下降7.8%，但售后及精品业务收入达到84.2亿人民币，同比增长6.1%。其中，豪华收入品牌占比75%，较去年增加4pct。公司为梅赛德斯奔驰、雷克萨斯等豪华车品牌和广汽丰田等中高端品牌的大型经销商。梅赛德斯方面，11月19日，全新梅赛德斯-迈巴赫 GLS SUV上市，11月20日至29日的广州展会上，将展出全新梅赛德斯-奔驰GLE 350 e 4MATIC插电式混合动力SUV、全新梅赛德斯-奔驰GLE 350e 4MATIC插电式混合动力轿跑SUV及新一代标准轴距E级车运动版、全新梅赛德斯-AMG GLA 35 4MATIC、全新梅赛德斯-AMG GLB 35 4MATIC、全新梅赛德斯-AMG GLA 45 4MATIC+、全新梅赛德斯-AMG GLA 45 S 4MATIC+等多款车型。雷

克萨斯方面，11月20日，全新雷克萨斯LS于广州国际车展正式上市。主要代理品牌新款车型发布，有望掀起新一轮购车热潮，助力公司整体销量恢复，实现销量稳步增长。另外，售后及精品业务有望随销量上升进一步增长，提供新的利润增长点。

关注个股：永达汽车（03669.HK）、中升控股（00881.HK）

风险提示：疫情反复导致消费品市场波动，汽车消费刺激政策实施效果不及预期。

机械：本轮复苏，下游企业的整体杠杆率水平已经有所下行，对于信贷的剧烈变化表现更加有韧性。表现在设备景气度持续性上，也更有韧性。实体企业信贷条件的大幅改善，意味着对下游设备端的积极提振作用，主要有两条路径：（1）以基建、地产、制造业开工为下游的工程机械；（2）以制造业产能扩张和产能置换为需求驱动力的广义自动化设备领域。

风险提示：制造业复苏力度低于预期；行业竞争激烈带来毛利率下行；信贷投放过热带来产能冗余；企业国产替代进程低于预期。

电子：根据数家供应链公司的声明（如舜宇光学11月出货报告），上游芯片供应呈现短缺。我们认为主要原因为：（1）高端的骁龙888于三星5纳米的良率偏低；（2）高通新款低阶芯片S4350受三星8纳米的产能排挤（产能分配至单价较高的显卡和矿机）；（3）联发科受台积电7纳米产能满载影响（1Q21达110%）和新接机种量产时间须等到1Q21末。整体而言，芯片吃紧的现象将持续至明年上半年。换言之，手机品牌能得芯片者方能得市场，我们认为在国内品牌中，小米的格局最佳，系因其为骁龙888的首发，小米11或为1Q21国内市场唯一走量的新款高端手机，且小米的整体出货量展望优于同业，可望优先获得芯片供货商的支持。在新荣耀方面，我们维持观点不变，其取得芯片供应仍有不确定性，初期的芯片或将自华为的库存供应。

在上游板块，因iPhone 12系列（采用5nm的A14）的备货量在2H20较为积极，加上我们认为iPhone 12上修概率低的观点，1H21的备货量将略向下调整。因此，我们预期台积电的5奈米产能利用率在此因素的影响下，将下滑至约90%（对比之前预期的95-100%）。然我们仍长期看好台积电在其他节点的稼动率，主由整体手机出货量将于2021年回温以及HPC相关需求有撑。

关注个股：小米集团（01810.HK）

风险提示：宏观经济超预期下滑、零组件缺货。

互联网：今年双十一，除传统平台电商外，快手、抖音、腾讯等社交平台也加入双十一电商活动中，继续完善商业生态，快手加大扶持商家、主播、货品，尝试业务扩大化，抖音扶持商家和品牌，自建电商生态，腾讯联合品牌商在官方小程序集合放利，继续发力智慧零售。

近2个月，多款头部游戏陆续上线，在畅销榜排名靠前，包括莉莉丝的《万国觉醒》、腾讯的《天涯明月刀》、《鸿图之下》、米哈游的《原神》，头部精品游戏进一步推动行业增长。同时，随着玩家对游戏品质要求提升，被玩家青睐的头部精

品游戏更有底气要求分到更多收入分成，从而有望降低对渠道的分成。

关注个股: 腾讯控股(00700.HK)、美团点评-W(03690.HK)、微盟(02013.HK)、金山软件(03888.HK)、阅文集团(00772.HK)、平安好医生(01833.HK)、中国软件国际(00354.HK)、网龙(00777.HK)

风险提示: 疫情影响不确定性; 政策不确定性; 游戏、影视、视频/直播平台监管加强; 用户和使用时长增长放缓, 竞争加剧, 行业和公司需新增长点的突破; 贸易战升级风险。

风险提示

美元指数、美债收益率大幅上行的风险;

国内信用政策持续收紧的风险;

盈利不达预期的风险。

广发海外研究小组简介

欧亚菲：海外研究主管，消费品首席分析师。

张静静：海外宏观首席分析师，南开大学理学硕士。曾任南华期货宏观策略研究副总监、天风证券固定收益部资深分析师。

蒲得宇：CFA，海外电子行业首席分析师。

杨琳琳：海外互联网行业首席分析师。

邓崇静：海外汽车行业资深分析师，英国兰卡斯特大学（Lancaster University）金融学硕士，从事汽车、汽车零部件及汽车经销商相关行业研究。

周绮恩：海外电子分析师，美国凯斯西储大学金融学学士，4年台湾地区TMT行业研究及投资银行经验，2018年加入广发证券。

张晓飞：海外电子行业高级分析师，统计学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。

郑家懿：海外电子分析师，台湾大学国际企业硕士，4年台湾地区电子行业研究经验，2019年加入广发证券。

马步云：海外医药行业高级分析师，清华大学硕士，2019年进入广发证券发展研究中心。

罗捷：约克大学经济学硕士，金融与商业经济学士，2018年加入广发证券发展研究中心。

朱国源：研究助理，罗切斯特大学金融学硕士，外交学院经济学学士，2019年进入广发证券发展研究中心。

蔡俊韬：研究助理，新加坡国立大学硕士，2019年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。

增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）在过去 12 个月内与保利物业(06049)公司有投资银行业务关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。