

继续把握 A 股底部配置期，战略看多港股

—— A+H 策略前瞻之八十八

策略周报

- ◆ **A+H 策略前瞻：**周初市场受降准利好影响而出现普涨，风险溢价下行和风险偏好提升使中小创表现继续占优。中美贸易摩擦再度出现缓和迹象，中方同意对新的美国农产品采购关税实施排除，有助于边际上略微降低通胀预期，提振风险偏好。但随着部分利好逐渐兑现，8 月 CPI 再度超预期，以及十月国庆和季报窗口期临近，在博弈情绪消退过程中，市场可能有波动。但是在经济数据未见明显好转，中美贸易摩擦的负面影响开始显现，以及所带来的通缩效应有望抑制结构性通胀的情况下，政策宽松态势仍将持续，成为市场继续向好的动力。市场仅对前期下跌进行了修复，目前仍处于底部配置期，不建议看短做短，而应该看长远。因为“紧信用，宽财政，松货币”格局逐渐成型，长期看有助于提升经济发展质量，推动长期利率下行；而且加大金融市场开放力度有利于吸引更多国际投资者参与 A 股市场，推动各项金融改革和制度创新，为股指长牛打开空间。结构上，可增配性价比高且有复苏趋势的汽车，以及受益于政策松的中小创（5G、半导体、信息安全和金融科技），短期关注券商、周期和军工机会。海外方面，下周美联储议息会议前后美股市场可能面临一些震荡。但美元利率持续下行和流动性泛滥对于美股的支撑效果不会减弱，美股大市还将维持震荡上行格局，而内部结构分化将会加剧。港股方面，在美元利率进一步下行，全球性资产荒到来的进程加速的背景下，港股市场对国际资金的吸引力将继续增强，从而有望继续受益于全球性的流动性泛滥，港股市场已经可以开始战略性看多。
- ◆ **北上资金大幅净流入，9 月 9 日~12 日，北上资金净流入 108.9 亿元（前值+280.1 亿元），净流入居前的是银行、家电和非银；南下资金净流入 75.7 亿港元（前值 194.2 亿港元），净流入居前的行业是电子和通信。本周 AH 溢价指数下降 0.22 个百分点至 128.14。**
- ◆ **大类资产表现：**十年期美债收益率环比上涨 22.58%，报 1.90%；美元指数下降 0.22%，报 98.2038；人民币兑美元下跌 0.01%，报 7.0846；伦敦现货黄金下跌 1.35%，现货原油下跌 2.53%，至 55.09 美元/桶。
- ◆ **权益大势回顾：**上证综指、上证 50、沪深 300、中证 500 和创业板指分别上涨 1.05%、0.62%、0.60%、1.71%和 1.08%，恒生指数和恒生国企指数分别涨 2.48%、2.46%。从最新市盈率看，创业板指 55.19 倍，位于 64%历史分位；中证 500 为 25.74 倍，处于 18%历史分位；上证 A 股 13.53 倍，位于 49%历史分位；沪深 300 为 12.35 倍，位于 56%历史分位；上证 50 为 9.84 倍，位于 51%历史分位。从 PB 来看，创业板、中证 500、上证 A 股、沪深 300、上证 50 最新估值分位依次是 60%、12%、33%、58%、49%。
- ◆ **行业比较概览：**本周上涨居前的是轻工制造、通信和房地产；下跌的是农林牧渔、食品饮料和军工。从 PETTM 历史分位看，建材（8%）和房地产（9%）低于历史 10%分位数。从 PB 看，石油石化（2%）、建筑（8%）、商贸零售（9%）和银行（9%）低于历史 10%分位数。近一月机构调研次数最多的公司是光环新网（8 次）。
- ◆ **风险提示：**1、美股波动加大；2、经济超预期下行。

分析师

谢超（执业证书编号：S0930517100001）
010-56513031
xiechao@ebscn.com

陈治中（执业证书编号：S0930515070002）
0755-23946159
chenzhz@ebscn.com

李瑾（执业证书编号：S0930518100001）
lijin@ebscn.com

联系人

黄亚钊
021-52523815
huangyr@ebscn.com

黄凯松
021-52523813
huangkaisong@ebscn.com

1、A+H 策略前瞻

本周，上证综指、中小板指、创业板指、恒生指数、恒生国企指数涨幅分别为+1.05%、+0.99%、+1.08%、+2.48%、+2.46%。本周市场在政策偏暖的环境下，延续反弹格局，两市成交额保持较高水平，融资融券余额环比增加，融资融券余额继续反弹，各行业表现较为平均，风格上中小创继续占优。香港市场方面，港股反弹格局延续，板块层面，各行业板块全线上涨；受人民币汇率走强以及内地降准政策的激励，中资股的周期行业和金融板块涨幅靠前。

北上资金大幅净流入，9月9日~12日，北上资金净流入108.9亿元（前值+280.1亿元），净流入居前的是银行、家电和非银；南下资金净流入75.7亿港元（前值194.2亿港元），净流入居前的行业是电子和通信。本周AH溢价指数下降0.22个百分点至128.14。

本周周初市场受央行降准利好影响而出现普涨，AA-中债企业债到期收益率所表征的风险溢价下行0.1个百分点，受益于政策宽松和风险偏好提升的中小创表现突出。这也进一步印证了我们前期对未来推动风险溢价下行的政策取向和中小创占优的市场风格判断。随后公布的8月金融数据在信贷结构、社融增量等方面均有所改善，但受猪价快速上涨影响，8月CPI同比上涨2.8%再度超出市场预期，年底CPI大概率将突破3%，以及本周央行并未对到期MLF续作，市场可能因此情绪有所消退，当前市场博弈情绪明显。

本周国务院批准外汇管理局取消QFII和RQFII的投资额度限制，虽然当前QFII渠道额度不足的矛盾并不突出，政策调整可能并不会加快短期外资流入。但长期看，新政表明国家金融开放的态度，表明金融开放战略并未受到内外环境影响，有利于稳定内外投资者的预期，具有重要的战略意义和提振市场信心作用。同时本周中美贸易摩擦再度出现缓和迹象，特朗普将所有5500亿美元商品上调5%关税税率的时点推迟到10月15日之后，10月初即将进行的中美磋商有望出现转机。同时，中方也对新的原定10月1日生效的美国农产品采购关税，实施加征关税排除，该举措有助于提升双方进一步达成协议的可能性，而且农产品供给增加有助于边际上略微降低通胀预期，改善市场的担忧，提振风险偏好。

往后看，前期市场博弈情绪浓厚，随着部分利好逐渐兑现，以及十月的国庆和季报窗口期临近，博弈情绪消退后市场可能有波动。但我们认为在经济数据未见明显好转，中美贸易摩擦的负面影响开始显现，以及其所带来的通缩效应将有利于抑制结构性通胀的情况下，政策宽松的态势仍将持续，成为市场继续向好的动力，无需过度担忧。历史上的降准和降息后的一个月市场通常有良好收益，受益于政策宽松的中证500和创业板指表现更好。当前“数据弱，政策松”趋势确立，市场仅对前期下跌进行了修复，仍处于底部配置期，不建议看短做短，而应该看长远。因为“紧信用，宽财政，松货币”格局逐渐成型，长期看有助于提升经济发展质量，推动长期利率下行，而且加大金融市场开放力度有利于吸引更多国际投资者参与A股市场，并从制度等方面推动各项金融改革和创新，为股指长牛打开空间。

结构上，我们依然认为未来政策宽松趋势不改，中小创将继续占优。我们对行业配置的建议：1、继续增配汽车。从库存周期的角度看，国五升国

六进一步加速了主动去库存，汽车行业可能正处于库存周期底部。汽车 PB 分位仅有 12%，仍有较大的估值修复空间。2、继续看好中小创，降准等“松货币”政策有利于推动风险溢价下降，中小创将优先受益，盈利能力有望得到改善。建议主要关注 5G 产业链、半导体、网络安全等，以及受益金融供给侧改革的金融科技股。3、券商短期受益于政策宽松，长期受益于制度改革的红利，仍可继续关注。4、关注周期和军工短期机会。军工自 7 月 14 日推荐以来，累积涨幅排名各行业第 4，国庆主题窗口期即将结束，或存在短期机会；周期受益流动性宽松，以及加大基建投资将改善悲观预期，PB 估值整体处于历史低位，存在短期修复机会。

海外方面，全球股市在本周延续反弹格局，在中美贸易局势逐步好转的支持下，强劲的流动性预期也开始帮助全球风险资产从 8 月的低迷中回升。下周美联储将召开 9 月议息会议。和 7 月底相似之处在于，部分投资者对于此次美联储可能执行的降息力度有着较高的预期，但美联储依然很有可能不会兑现相关预期（例如一次性降息 50bp）；而不同之处在于，美联储可能在本次议息会上对未来的降息进程给予更清晰的指引，或至少会提高鸽派政策调门。因此，在下周美联储议息会议前后，美股市场可能面临一些震荡。但美元利率持续下行和流动性泛滥对于美股的支撑效果不会减弱，美股大市还将维持震荡上行格局，而内部结构分化将会加剧。

港股方面，本周港股市场延续反弹格局。在当地局势呈现改善契机以后，港股市场开始从前期低谷中修复。同时，内地人民银行宣布降准，且近期人民币汇率稳步回升，均支持中资股获得较好表现。短期内，预期下周美联储议息会前后美股市场或有震荡并可能影响港股市场。中期内，在美元利率进一步下行，全球性资产荒到来的进程加速这一背景下，港股市场对国际资金的吸引力将继续增强，从而有望继续受益于全球性的流动性泛滥。

一方面，港股市场当前较低的估值水平对于市场面临的各种挑战已经有所体现，随着内外局势的改善有着较突出的修复空间。这一点已经在近期的反弹行情中部分体现，但未来空间仍然巨大。另一方面，港股市场对于国际中长期投资者的吸引力日渐增强。在经济增长疲弱和全球性流动性泛滥的背景下，港股市场相对稳健的基本面和高回报特性将更充分受益。因此，虽然中短期内港股市场还需要面临内外局势反复和全球资本市场波动的挑战，中长期内也需要和香港的经济、社会一样面临更多考验，但是在经过前期调整后，港股市场已经可以开始战略性看多。

2、大势判断

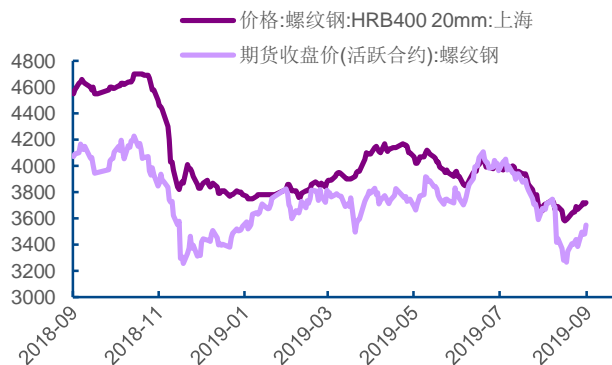
2.1、周期跟踪

黑色系方面，秦皇岛 5500 大卡动力煤为 581 元/吨（前值 579 元/吨），螺纹钢现货为 3720 元/吨（前值 3670 元/吨），热卷为 3760 元/吨（前值 3720 元/吨）。全国 35 个地区螺纹钢库存下降，本周为 548.05 万吨（前值 587.25 万吨）；主要建筑钢材生产企业螺纹钢库存 247.7 万吨（前值 269.9 万吨）。

化工大宗商品方面，PVC 社会库存为 42.74 万吨（前值 43.18 万吨），上游库存为 3.02 万吨（前值 3.09 万吨）。PE 社会库存为 14.82 万吨（前

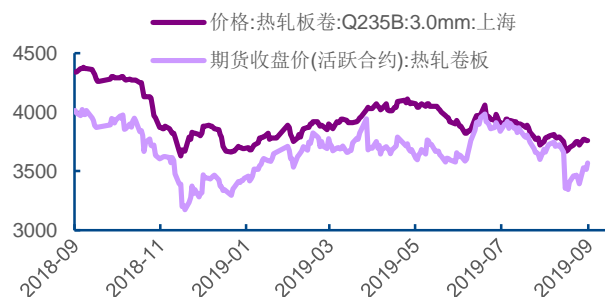
值 15.28 万吨)，上游库存为 2.49 万吨（前值 2.63 万吨）。PP 社会库存为 11.36 万吨（前值 11.82 万吨），上游库存为 2.18 万吨（前值 2.40 万吨）。

图 1：螺纹钢(元/吨)



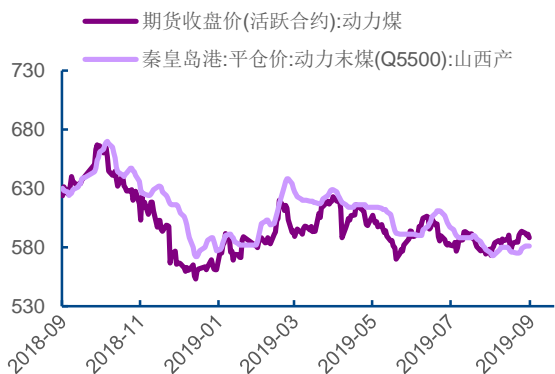
资料来源：wind,光大证券研究所

图 2：热卷(元/吨)



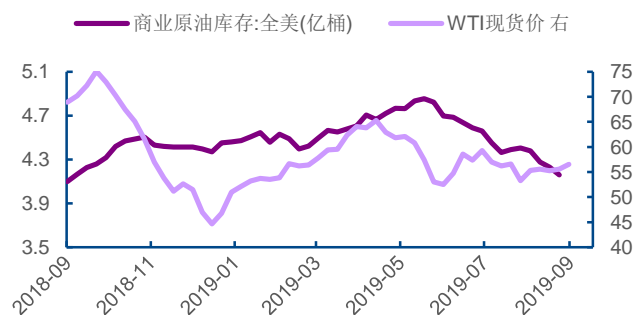
资料来源：wind,光大证券研究所

图 3：动力煤价格走势（元/吨）



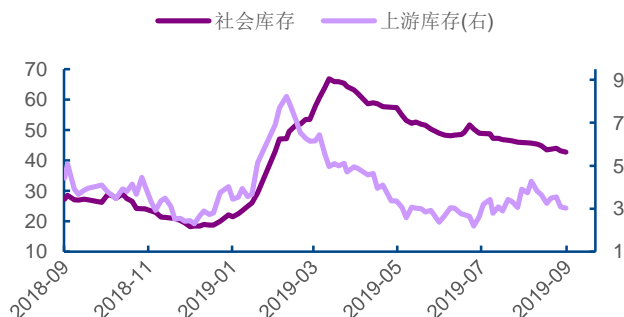
资料来源：wind,光大证券研究所

图 4：美国商业原油库存与 WTI 油价（美元/桶，右）



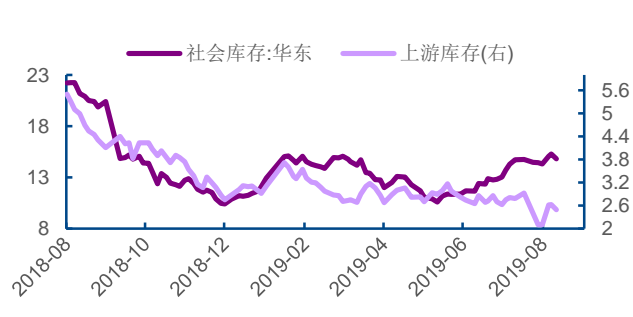
资料来源：wind,光大证券研究所

图 5：PVC 库存（万吨）走势



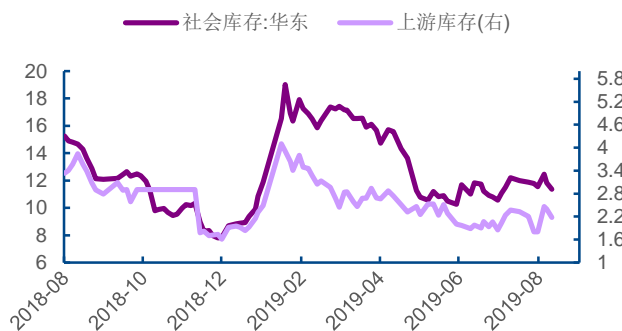
资料来源：wind,光大证券研究所

图 6：PE 库存（万吨）走势



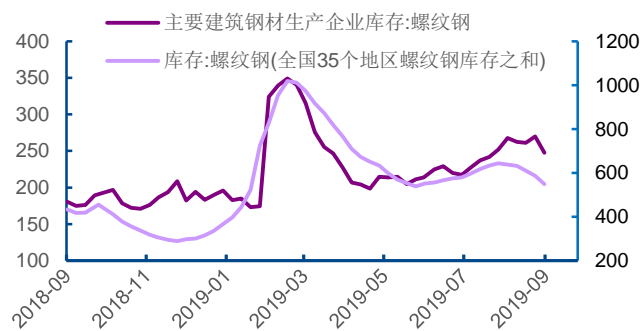
资料来源：wind,光大证券研究所

图 7: PP 库存 (万吨) 走势



资料来源: wind,光大证券研究所

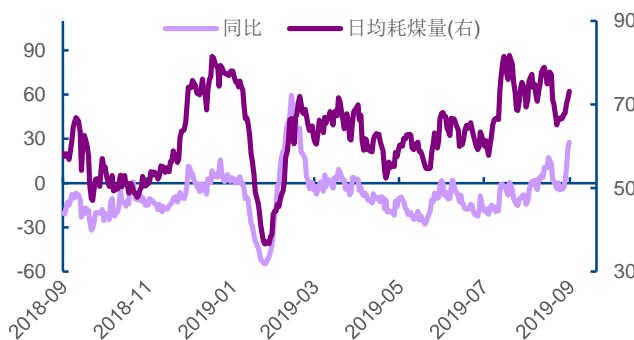
图 8: 螺纹钢库存走势 (万吨)



资料来源: wind,光大证券研究所

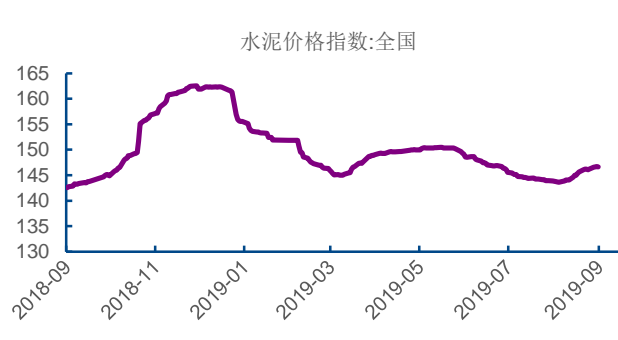
工业生产方面,截至本周五,六大发电集团日均耗煤量 73.14 万吨(前值 66.89 万吨);水泥价格指数上升,为 146.65 点(前值 146.19 点)。截至本周五,唐山钢厂开工率上升,为 71.01%(前值 70.29%),全国高炉开工率上升,为 68.09%(前值 68.23%)。

图 9: 六大发电集团日均耗煤 (万吨) 与增速 (%)



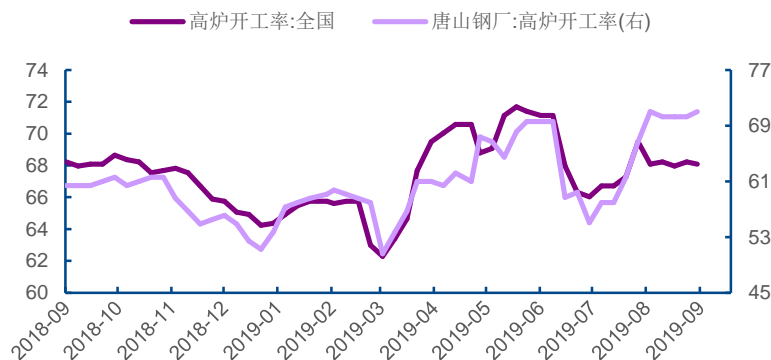
资料来源: wind,光大证券研究所

图 10: 水泥价格指数: 全国



资料来源: wind,光大证券研究所

图 11: 高炉开工率 (%)



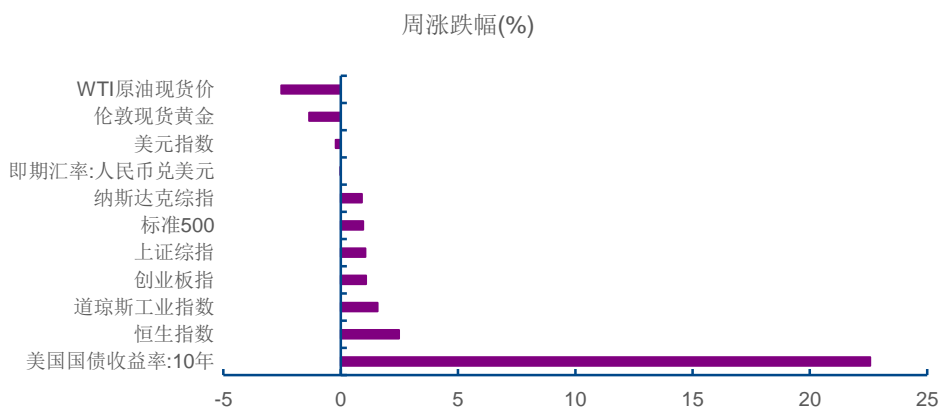
资料来源: wind,光大证券研究所

2.2、大类资产

本周股市方面，美股指数和 A 股指数涨跌不一。具体看，纳斯达克指数上涨 0.91%(前值上涨 1.76%)，标普 500 指数上涨 0.96%(前值上涨 1.79%)，道琼斯工业指数上涨 1.58% (前值上涨 1.49%)。A 股方面，创业板指上涨 1.08% (前值上涨 5.05%)，上证综指上涨 1.05% (前值上涨 3.93%)。

其他大类资产方面，十年期美债收益率环比上涨 22.58%，报 1.90%；美元指数下降 0.22%，报 98.2038；人民币兑美元下跌 0.01%，报 7.0846；伦敦现货黄金下跌 1.35%，现货原油下跌 2.53%，至 55.09 美元/桶；恒生指数上涨 2.48%。

图 12：大类资产表现：一周涨跌幅 (%)



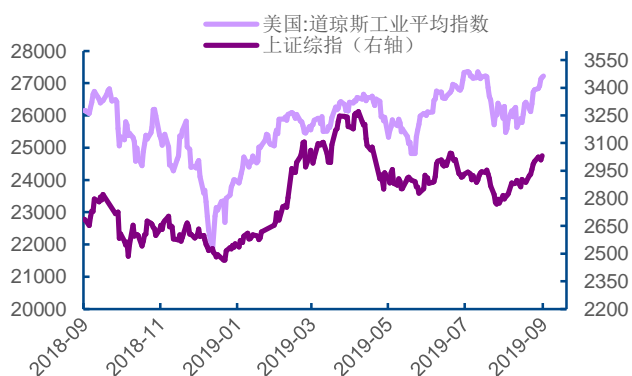
资料来源：wind,光大证券研究所

图 13：恒生沪深港通 AH 股溢价



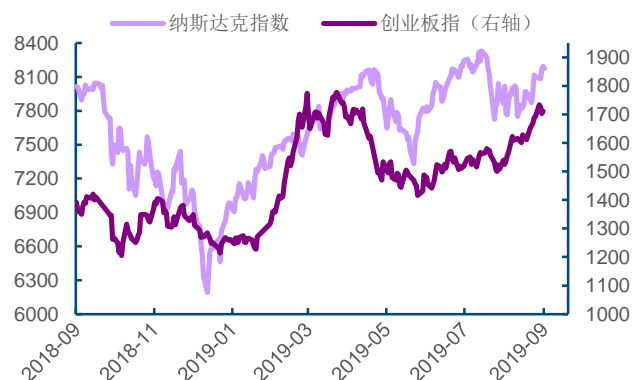
资料来源：wind,光大证券研究所

图 14: 美股及上证指数走势



资料来源: wind,光大证券研究所

图 15: 纳斯达克及创业板走势



资料来源: wind,光大证券研究所

图 16: 市场波动率指数 (VIX)



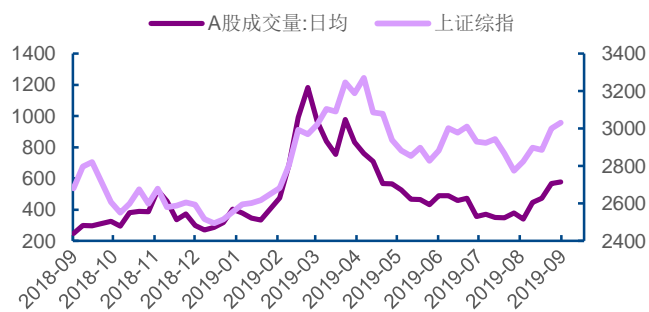
资料来源: wind,光大证券研究所

2.3、权益大势

本周 A 股日均成交量 578.82 亿股 (前值 568.35 亿股), 日均换手率为 1.14% (前 1.11%)。分板块来看, 上证 50 日均成交额增加 16.55 亿元, 中证 500 日均成交额减少 19.98 亿元, 沪深 300 日均成交额增加 23.38 亿元, 创业板指日均成交额增加 92.34 亿元。

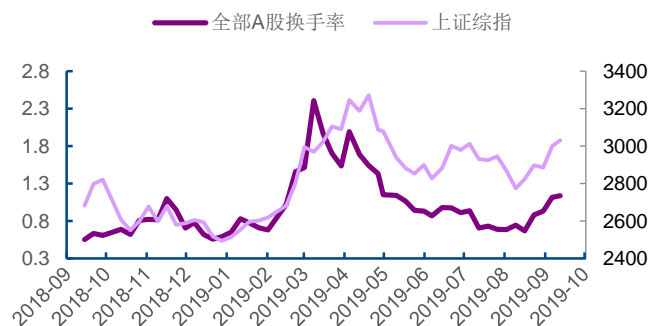
港股日均成交量 104.71 亿股 (上周 96.44 亿股), 主板日均成交金额 743.15 亿港元 (上周为 862.08 亿港元)。板块层面, 各行业板块全线上涨; 受人民币汇率走强以及内地降准政策的激励, 中资股的周期行业和金融板块涨幅靠前。

图 17: A 股周日均成交量 (亿股)



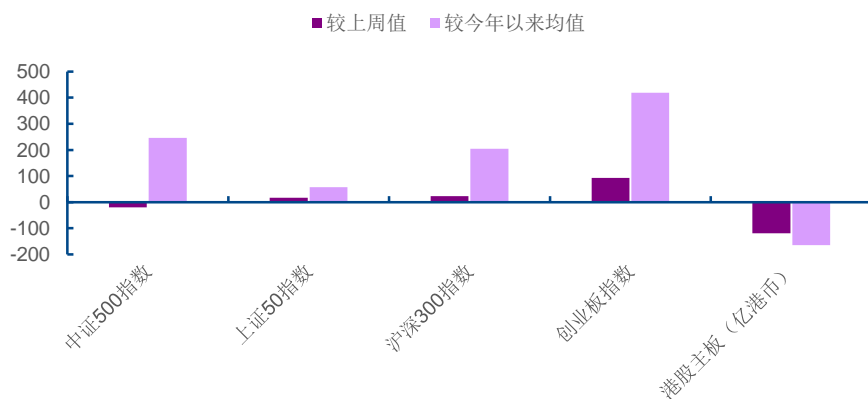
资料来源: wind,光大证券研究所

图 18: A 股日均换手率 (整体法, %)



资料来源: wind,光大证券研究所

图 19: 各板块成交额 (亿元) 行情

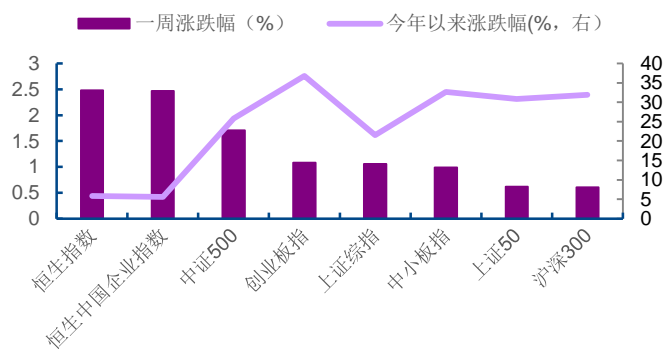


资料来源: wind,光大证券研究所

从指数上看, 上证综指上涨 1.05%, 上证 50 上涨 0.62%, 沪深 300 上 0.60%, 中小板指上涨 0.99%, 创业板上涨 1.08%, 中证 500 上涨 1.71%, 恒生指数上涨 2.48%, 恒生中国企业指数上涨 2.46%。

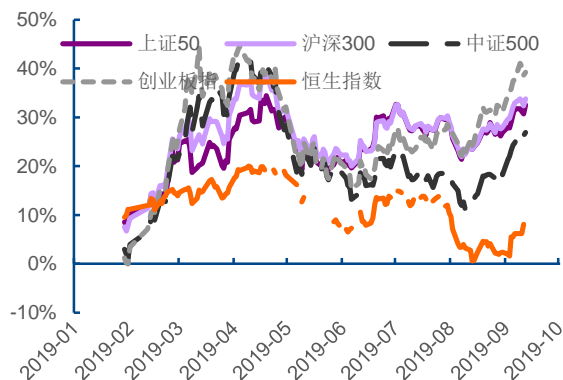
从 PETTM 看, 创业板指最新市盈率 55.19 倍, 估值位于 64% 历史分位; 中证 500 最新市盈率 25.74 倍, 处于 18% 历史分位; 上证 A 股最新市盈率 13.53, 位于 49% 历史分位; 沪深 300 最新市盈率 12.35 倍, 位于 56% 历史分位; 上证 50 最新市盈率 9.84 倍, 位于 51% 历史分位。从 PB 来看, 创业板、中证 500、上证 A 股、沪深 300、上证 50 最新估值所处历史分位依次是 60%、12%、33%、58%、49%。

图 20: 主要指数一周表现



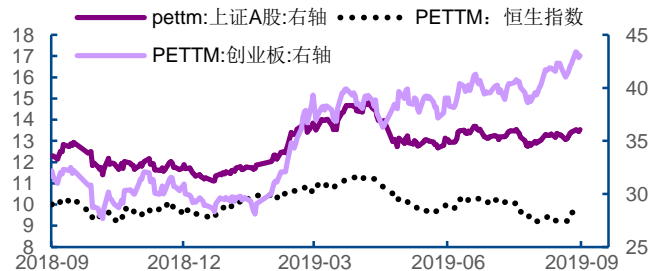
资料来源: wind,光大证券研究所

图 21: 主要指数今年以来累计涨幅



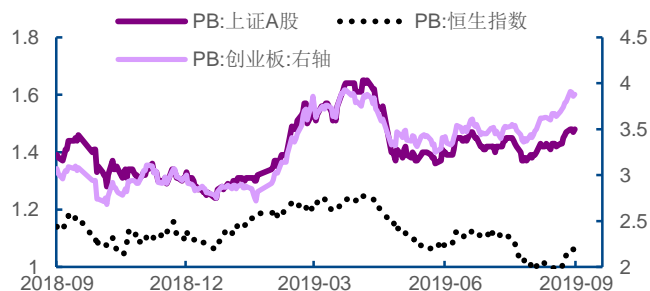
资料来源: wind,光大证券研究所

图 22: 上证 A 股、创业板和恒生指数市盈率



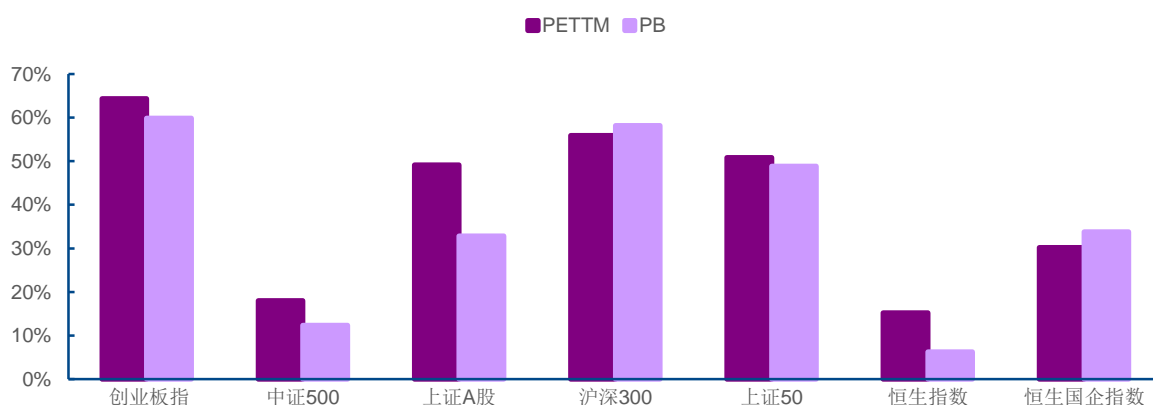
资料来源: wind,光大证券研究所

图 23: 上证 A 股、创业板和恒生指数市净率



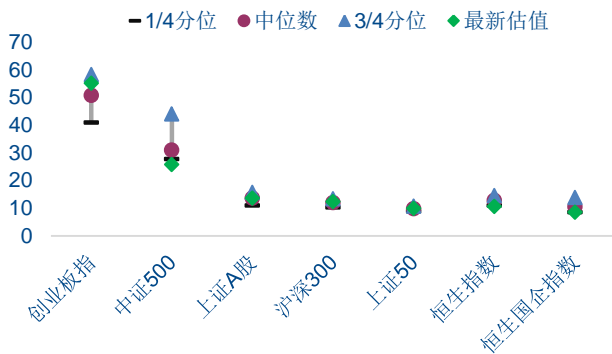
资料来源: wind,光大证券研究所

图 24: 主要指数最新估值所属历史分位



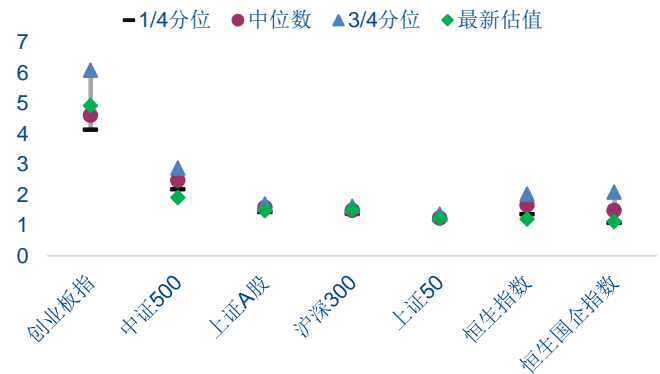
资料来源: wind,光大证券研究所

图 25: 主要指数 PETTM



资料来源: wind,光大证券研究所

图 26: 主要指数 PB



资料来源: wind,光大证券研究所

3、行业比较

分行业看,本周中信一级行业上涨居前的行业是轻工制造、通信和房地产;而下跌居前的行业是食品饮料、农林牧渔和军工。今年以来涨跌幅情况,2019年以来,中信一级行业涨幅前五分别是食品饮料、电子元器件、农林牧渔、非银行金融、计算机;2019年以来涨幅后五分别是钢铁、建筑、石油石化、纺织服装和商贸零售。

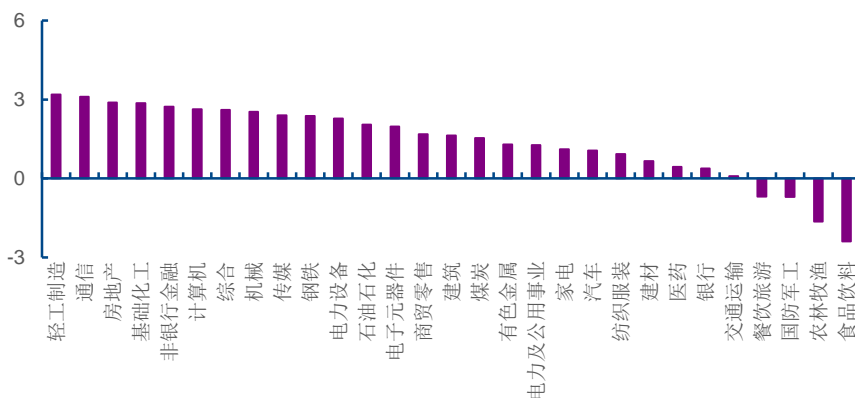
重要股东二级市场本周净减持 59.27 亿(前值净减持 69.06 亿),净增持最多的行业为房地产(1.69 亿);净减持最多行业为非银行金融(11.01 亿)、煤炭(10.56 亿)、电子元器件(10.38 亿)。本周增持比例最高的前五个股分别是香江控股、同有科技、万达信息、万马股份和积成电子,减持比例最高的前五个股分别是美锦能源、名家汇、中来股份、力源信息、淳中科技。

陆股通本周净流入 108.9 亿(前值+280.1 亿),从十大活跃个股所属行业看,净买入的行业为银行(14.45 亿)家电(12.82 亿)、非银(9.75 亿);净卖出的行业是食品饮料(-15.64 亿)、医药(-5.55 亿)、通信(-3.91 亿)。

2019年8月14日至9月14日,机构(含证券公司、基金公司、保险及保险资管、私募、其他)共调研 385 家上市公司,机构调研公司数量最多的前五个行业分别是电子元器件、机械、计算机、医药和基础化工;调研公司数量最少的行业是煤炭;近一月机构调研总次数最多的公司是光环新网(8次)。

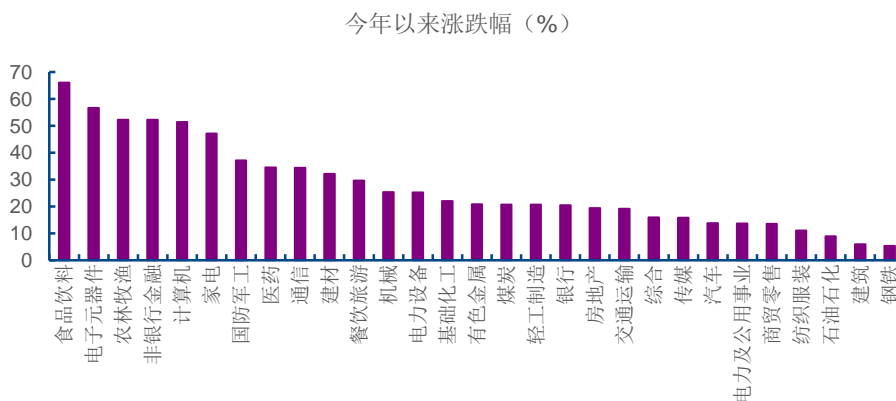
从 PETTM 历史分位来看,目前低于 10%分位的行业有:建材(8%)和房地产(9%)。从 PB 角度来看,石油石化(2%)、建筑(8%)、商贸零售(9%)和银行(9%)低于历史 10%分位数。

图 27：行业一周涨跌幅 (%)



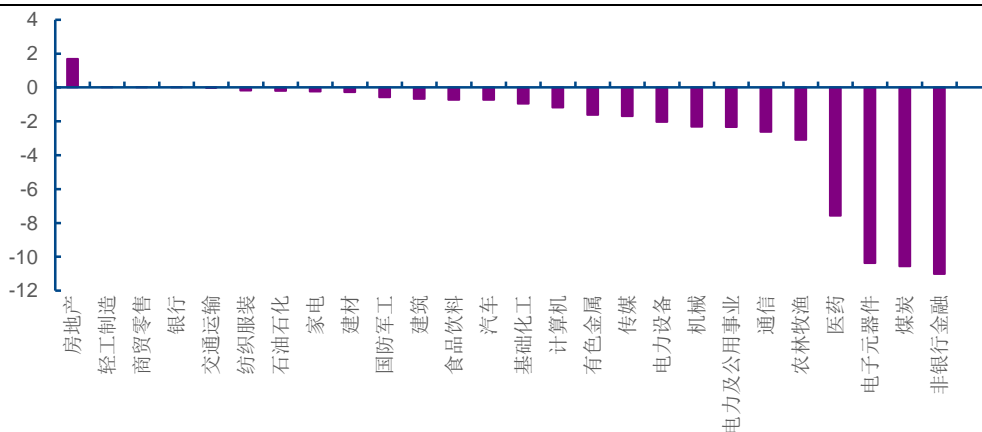
资料来源：wind,光大证券研究所

图 28：中信一级行业年初至今涨跌幅(%)



资料来源：wind,光大证券研究所

图 29：二级市场重要股东增减持行业分布 (单位：亿元)



资料来源：wind,光大证券研究所

表 1: 增持比例最高的前十个个股

代码	简称	行业	市值(亿元、20190913)	PE (TTM、20190913)	重要股东减持数量 (万股、20190908~20190914)	减持数量占流通股比重(%)
600162.SH	香江控股	房地产	84.89	12.49	6391	2.15
300302.SZ	同有科技	计算机	48.04	606.85	520	2.11
300168.SZ	万达信息	计算机	153.37	79.76	2245	2.05
002276.SZ	万马股份	电力设备	60.47	35.42	939	0.91
002339.SZ	积成电子	电力设备	35.62	110.17	268	0.62
600696.SH	ST 岩石	房地产	40.74	315.36	167	0.50
603160.SH	汇顶科技	电子元器件	880.93	53.48	67	0.29
300500.SZ	启迪设计	建筑	26.91	23.51	25	0.16
002244.SZ	滨江集团	房地产	128.50	10.26	383	0.14
002521.SZ	齐峰新材	轻工制造	28.15	45.68	36	0.09

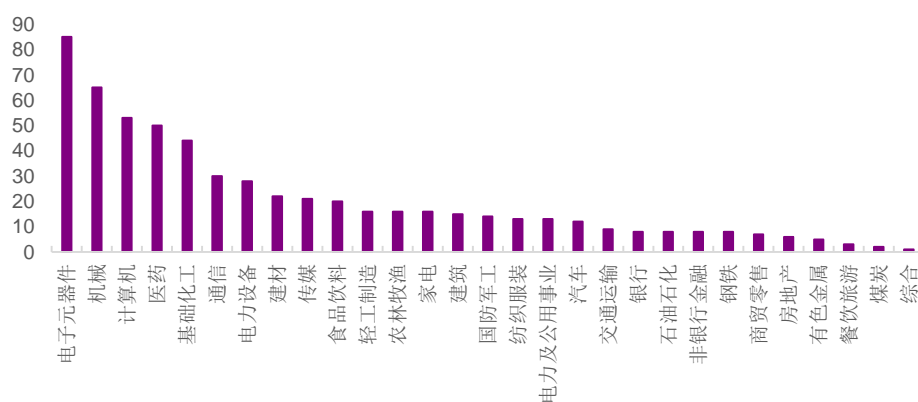
资料来源: wind,光大证券研究所

表 2: 减持比例最高的前十个个股

代码	简称	行业	市值(亿元、20190913)	PE (TTM、20190913)	重要股东减持数量 (万股、20190908~20190914)	减持数量占流通股比重(%)
000723.SZ	美锦能源	煤炭	477.05	25.40	10661	9.86
300506.SZ	名家汇	建筑	62.23	18.68	2018	5.04
300393.SZ	中来股份	电力设备	51.64	29.97	620	3.42
300184.SZ	力源信息	电子元器件	98.73	32.09	1982	3.26
603516.SH	淳中科技	计算机	45.38	45.72	275	3.10
603603.SH	博天环境	电力及公用事业	55.44	39.41	720	3.07
002495.SZ	佳隆股份	食品饮料	29.10	100.06	1947	2.73
603035.SH	常熟汽饰	汽车	26.10	12.43	452	2.62
300584.SZ	海辰药业	医药	38.27	40.15	118	2.46
603882.SH	金城医学	医药	229.08	74.12	667	2.39

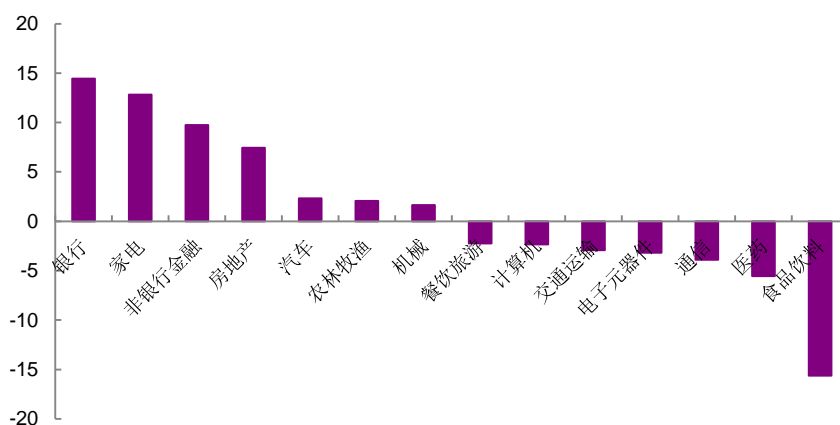
资料来源: wind,光大证券研究所

图 30: 中信一级行业机构调研公司次数 (2019 年 8 月 14 日至 9 月 14 日)



资料来源: wind,光大证券研究所

图 31：陆股通前十大活跃个股分行业净买入金额（单位：亿元）



资料来源：wind,光大证券研究所

图 32：中信一级行业最新 PETTM 所属分位



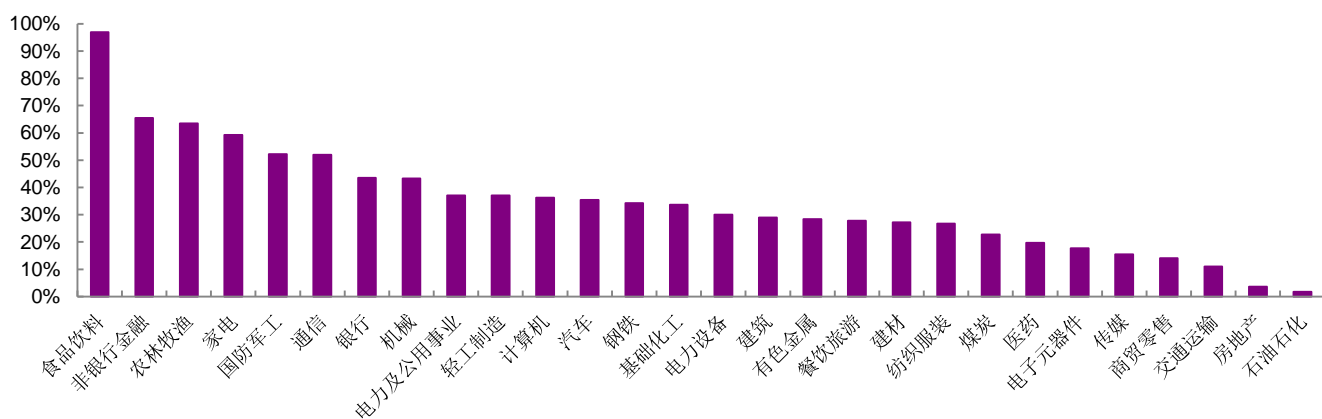
资料来源：wind,光大证券研究所,说明：时间跨度为 2012 年 10 月至今。

图 33：中信一级行业最新 PB 所属分位



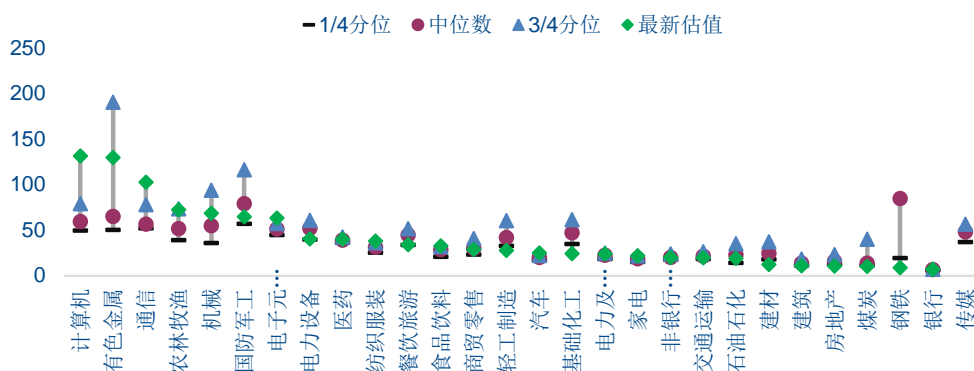
资料来源：wind,光大证券研究所,说明：时间跨度为 2012 年 10 月至今。

图 34：中信一级行业最新 PS 所属分位



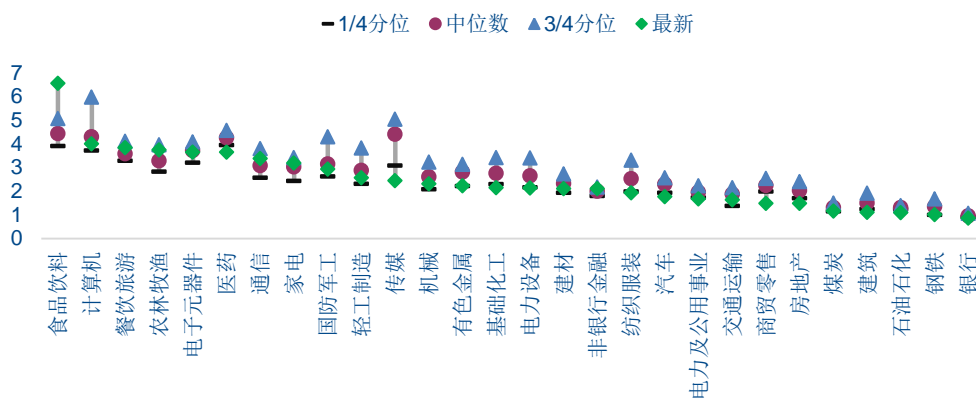
资料来源：wind,光大证券研究所。说明：时间跨度为 2012 年 10 月至今。

图 35：中信一级行业最新 PETTM



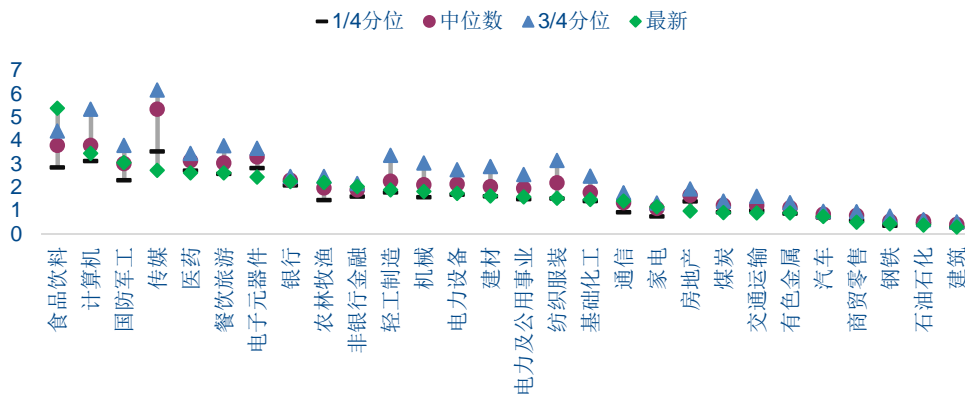
资料来源：wind,光大证券研究所,说明：时间跨度为 2012 年 10 月至今。

图 36：中信一级行业最新 PB



资料来源：wind,光大证券研究所,说明：时间跨度为 2012 年 10 月至今。

图 37：中信一级行业最新 PS



资料来源：wind,光大证券研究所,说明：时间跨度为 2012 年 10 月至今。

4、未来一周须知

表 1：未来一周须知

日期	国家	数据名称
2019-09-16	中国	8 月工业增加值:当月同比(%)
2019-09-16	中国	8 月固定资产投资:累计同比(%)
2019-09-17	德国	9 月 ZEW 经济景气指数
2019-09-17	德国	9 月 ZEW 经济现状指数
2019-09-17	欧盟	9 月欧元区:ZEW 经济景气指数
2019-09-18	英国	8 月 CPI:环比(%)
2019-09-18	英国	8 月核心 CPI:环比(%)
2019-09-18	欧盟	8 月欧盟:CPI:同比(%)
2019-09-18	欧盟	8 月欧元区:CPI:环比(%)
2019-09-18	欧盟	8 月欧元区:CPI:同比(%)
2019-09-18	美国	8 月新屋开工:私人住宅(千套)
2019-09-19	美国	联邦基金目标利率
2019-09-19	美国	9 月 14 日当周初次申请失业金人数:季调(人)
2019-09-20	日本	8 月 CPI(剔除食品):环比(%)
2019-09-20	日本	8 月 CPI:环比(%)

资料来源：wind,光大证券研究所

5、风险提示

- 1、美股波动加大；
- 2、经济超预期下行

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 也不, 也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼