

美联储会议鸽派表态符合预期

——广发港股行业周度观点（8月2日）

报告摘要:

- 本周全球股市表现分化，港股恒生指数、恒生国企指数分别下跌0.45%、0.41%。板块方面，恒生一级行业表现分化，原材料业领涨，能源业跌幅最大。

国内方面，数据显示国内经济仍处在修复过程，上半年规模以上工业企业利润累计增速为-12.8%，但6月单月已加速恢复至11.5%，7月制造业PMI录得51.1，升至过去4个月以来最高。本周举行的中央政治局会议对“国内大循环”主题进行着重论述，财政与货币政策方面，会议定调下半年特征为“宽财政、稳货币”。

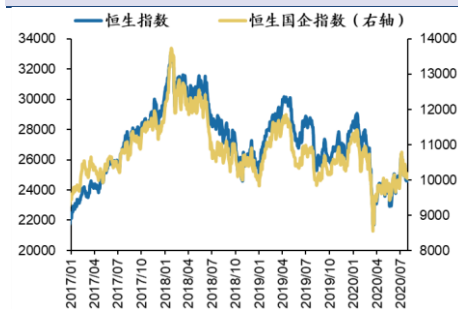
海外方面，欧美本周公布二季度GDP数据，美国Q2 GDP下跌32.9%（环比折年率），欧元区同比下跌15%。本周公布的美国初次申请失业救济人数再次超预期上行，疫情二次暴发对美国经济的拖累开始显现。本周美联储举行7月议息会议，会议表态基本符合预期，美联储承诺继续对美国经济进行支持。

投资策略上，短期需注意中美双边关系再度恶化以及香港疫情二次暴发所带来的负面影响。中长线来看，“弱美元、稳人民币”，港股中资股盈利低预期、极低估值的优势，加上对债务风险的“免疫性”，使得未来海外市场即使出现大幅波动，港股也存在一定独立性。

行业配置层面，短期关注以下方向：（1）宏观经济复苏叠加板块低估值、低波动优势，配置顺周期的港股地产、基建产业链；（2）中概股回归受益的港股互联网软件仍是重点配置方向；（3）疫情“低敏感”板块，如必需消费（食品）、医药仍享有“确定性溢价”，建议精选个股，“淡化短期，布局长期”。

- **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）、金斯瑞生物科技（01548 HK）、中升控股（00881 HK）、小米集团-W（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： 廖凌



SAC 执证号：S0260516080002

SFC CE No. BNH159



021-60750654



liaoling@gf.com.cn

分析师： 欧亚菲



SAC 执证号：S0260511020002

SFC CE No. BFN410



020-66335066



oyf@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：

- 中美双边关系再度趋紧：—— 2020-07-24
广发港股行业周度观点（7月24日）
- 美联储结构性缩表对美股有何影响？：——广发港股策略7月第3期 2020-07-19
- 美联储近一个月开始结构性缩表：——广发港股行业周度观点（7月17日） 2020-07-17

宏观: 本周议息会议整体鸽派, 只要新一轮财政刺激落地美联储仍将持续扩表。美联储发布 7 月议息会议声明, 宣布维持联邦基金目标利率 0%-0.25% 不变, 表示仍按当前速度购买美国国债、机构住房抵押贷款支持证券 (MBS) 以及商业抵押贷款 (CMBS)。我们认为美联储以当前的速度购买美债包含了三点信息: 假若若无新一轮财政刺激, 美联储持有美债比重或暂时稳定在 16% 水平; 假若第二轮纾困法案落地, 美联储持有美债占比或将再上一个台阶; 视实践收益率曲线管理 (Yield Curve Control, YCC) 政策的需求而微调购债速度。

议息会议前夕美联储将其原定于 9 月 30 日过期的一系列贷款项目延长到 12 月 31 日。由此可见, 只要财政方面可以在国会休会前落地第二轮纾困法案, 未来 1-2 个季度内美联储将重新进入扩表状态。议息会议期间美联储还宣布延长央行流动性互换操作至 2021 年 3 月底。我们认为延长该措施意味着美联储有意打压美元指数, 不排除年内美元指数逼近 90 的可能性。

超宽松货币政策或将助长金融资产高估值风险。在疫情的约束下, 企业资本开支意愿极为有限, 过剩的流动性极易涌入金融市场。假若国会休会前第二轮纾困法案落地, 市场将再次处于 Risk-on 情绪中, 黄金等资产的表现或将受到阶段性压制, 情形类似 Q2。但在美股屡创新高的高同时风险也在不断积累, 境外投资者大概率将不断调降组合内资产的相关性, 继续上调黄金的配置比例。一旦 Risk-on 结束, 黄金也有望再次迎来表现期。

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。

策略: 本周全球股市表现分化, 港股恒生指数、恒生国企指数分别下跌 0.45%、0.41%。板块方面, 恒生一级行业表现分化, 原材料业领涨, 能源业跌幅最大。

国内方面, 数据显示国内经济仍处在修复过程, 上半年规模以上工业企业利润累计增速为 -12.8%, 但 6 月单月已加速恢复至 11.5%, 7 月制造业 PMI 录得 51.1, 升至过去 4 个月以来最高。本周举行的中央政治局会议对“国内大循环”主题进行着重论述, 财政与货币政策方面, 会议定调下半年特征为“宽财政、稳货币”。

海外方面, 欧美本周公布二季度 GDP 数据, 美国 Q2 GDP 下跌 32.9% (环比折年率), 欧元区同比下跌 15%。本周公布的美国初次申请失业救济人数再次超预期上行, 疫情二次暴发对美国经济的拖累开始显现。本周美联储举行 7 月议息会议, 会议表态基本符合预期, 美联储承诺继续对美国经济进行支持。

投资策略上, 短期需注意中美双边关系再度恶化以及香港疫情二次暴发所带来的负面影响。中长线来看, “弱美元、稳人民币”, 港股中资股盈利低预期、极低估值的优势, 加上对债务风险的“免疫性”, 使得未来海外市场即使出现大幅波动, 港股也存在一定独立性。

行业配置层面, 短期关注以下方向: (1) 宏观经济复苏叠加板块低估值、低波动优势, 配置顺周期的港股地产、基建产业链; (2) 中概股回归受益的港股互联网软件仍是重点配置方向; (3) 疫情“低敏感”板块, 如必需消费 (食品)、医药仍享有“确定性溢价”, 建议精选个股, “淡化短期, 布局长期”。

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。

物业管理:

碧桂园服务 (06098.HK): 公司进入交付面积提升周期, 规模持续提升将带动基础物业收入和增值服务收入增长, 继续推荐。

保利物业 (06049.HK)：公司在增长前景，业务结构和预见性方面较为全能，且其公共服务业务具备优势。

永升生活服务 (01995.HK)：公司成长高，质量优，管理层激励有优势。

新城悦服务 (01755.HK)：公司成长高，确定性强，估值有扩张空间。

风险提示：地产销售不及预期；火灾事故。

医疗保健：7月24日，吉利德子公司凯特生物开发的CAR-T细胞疗法Tecartus (brexucabtagene autoleucel, KTE-X19) 凭借ZUMA-2研究的结果获得FDA加速批准上市。Tecartus是全球首款治疗复发或难治性套细胞淋巴瘤 (MCL) CAR-T产品，也是继凯特Yescarta与诺华Kymriah后，全球第三款CAR-T产品。值得关注的是，Tecartus在ZUMA-2研究中的生产制备成功率达到了96%，从白细胞分离到回输的中位生产制备时间为15天。CAR-T疗法是目前细胞免疫疗法最热门的细分领域之一，此次Tecartus获批，极大地振奋了人们对CAR-T疗法的信心，利好全球CAR-T市场。

截止目前，这三款产品尚未在我国获批上市。2018年9月，NMPA批准复星凯特Yescarta用于复发难治性大B细胞淋巴瘤治疗的临床试验。2019年10月，诺华Kymriah获得NMPA批准开展复发性或难治性侵袭性B-细胞非霍奇金淋巴瘤临床试验。2020年2月和6月，复星凯特Yescarta、药明巨诺瑞基仑赛注射液相继获得CDE药品上市注册审评受理，国产CAR-T产品发展迅猛。

金斯瑞在CAR-T领域积累了丰富的研发管线，在2020年ASCO上公司更新了子公司南京传奇靶向BCMA LCAR-B38M CAR-T治疗复发或难治多发性骨髓瘤美国1b/II期临床试验结果，中位随访时间为11.5个月时总缓解率 (ORR) 为100%，86%的患者达到了严格的完全缓解 (sCR)。该产品于美国的注册临床入组已经完成，预计将于2020年底前会向FDA提交生物制品许可申请 (BLA)，于2021年初向欧洲药品管理局 (EMA) 提交上市许可申请。建议关注金斯瑞生物科技。

7月29日，启明医疗旗下KeystoneHeart公司宣布成功完成其产品TriGUARD3抗栓塞远端脑保护装置的首批全球商业应用。TriGUARD3覆盖整个主动脉弓，可完全保护头臂动脉、左颈总动脉、左锁骨下动脉三根主要大血管，采用镍钛合金框架以及聚合物网状过滤装置，经股动脉入路释放时可在主动脉弓位置能够自定位，这种设计让TriGUARD3能够适应各种病人不同的解剖结构。

随着心血管介入手术患者逐渐上升，保护患者脑组织的需求也日益增长。据统计，TAVR术后患者微栓子发生率可高达94%，TVMR术后患者微栓子发生率约为86%，而行左心耳封堵术 (LAAC)，患者约占50%，合并房颤患者的脑卒中发生率约40%。

2020年3月，TriGUARD3抗栓塞远端脑保护装置获得CE认证。2020年7月，KeystoneHeart开始进行TriGUARD3抗栓塞远端脑保护装置商业化推广，完善全球产品布局。建议关注启明医疗。

风险提示：临床数据不及预期，研发进展慢于预期，监管审批不及预期。

博彩、住宿及休闲业：据DICJ披露，7月澳门博彩毛收入（GGR）为7.16亿澳门币，同比下滑97%。1月下旬以来，由于新冠疫情先后在国内与海外暴发，澳门特区入境限制措施持续升级，对澳门入境游客人次与博彩收入带来显著负面拖累。

公司方面，本周部分澳门博彩公司进入业绩披露期，澳博控股（00880.HK）2020年上半年总收入（包括非博彩业务）同比下跌74.4%至43.7亿港元。公司在业绩公告后的电话会议上透露，二季度公司中场与角子机业务表现相对较好，主要贡献来自澳门本地居民，但由于这部分收入波动较大，且未出现持续增加迹象，因此也不可过于乐观。本周美高梅中国（02282.HK）同样披露半年度业绩，公司上半年总收入（包括非博彩业务）23.7亿港元 同比减少79%。

不过好的一点在于，目前内地正逐步解除与澳门的双边入境限制措施。从7月15日起，广东省居民除旅游签注以外的其它各类赴澳门签注已恢复，8月12日起恢复范围扩大到内地其它省份。我们判断，目前签证放开对澳门博彩收入的增量贡献有限，若未来内地赴澳旅游签注恢复，澳门博彩收入有望快速修复。

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。

社服：

复星旅游文化（01992.HK）：疫情导致公司全年业绩承压，但全球度假村陆续恢复开放，三亚亚特兰蒂斯恢复良好。看好国内休闲度假需求升级下，公司品牌和全球旅游目的地布局优势和国内项目多点布局打造的旅游度假生态体系。

同程艺龙（00780.HK）：背靠腾讯生态优势，有望凭借微信流量加速向低线城市渗透。

携程网（TCOM.O）：龙头品牌、渠道优势强，加快低线城市布局，目前估值处于相对较低区间。

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：根据乘联会的数据，乘用车市7月第四周（20-26日）日均零售4.8万辆，同比增长20%；第四周主力厂商批发销量日均4.4万辆，同比增长6%。统计局数据显示，6月份，全国规模以上工业企业实现利润总额6,665.5亿元，同比增长11.5%，环比5月增速加快5.5%。其中装备制造业利润同比增长31.8%，环比一季度回升率达78.5%；二季度汽车行业利润增长26.0%。1-6月份，全国规模以上工业企业实现利润总额25,114.9亿元，同比下降12.8%。其中，1-6月份汽车制造业行业利润总额1,904.2亿元，同比下降20.7%，营业收入达34,426.7亿元，同比减少8.0%。

我们推荐广汽集团（601238,02238HK）。广汽集团2020年6月汽车销量为18.66万辆，同比下降1.26%；今年首6个月累计汽车销量为82.46万辆，同比下降17.51%。广汽传祺传祺GMB2020年6月销量同比增长50.6%，连续8个月销量领先20万级中国品牌豪华MPV市场。广汽本田上半年销量316,765辆，回升加速；广汽本田6月销量83,293辆，创下历史最高6月销量记录，同比增长16.8%。雅阁在B级轿车累计市场份额排名第一；皓影6月销量20,003辆，创历史新高；缤智6月销量18,265辆，同比增长141%。2020年6月底新款广汽传祺GA8、新款广汽讴歌CDX、2021款广汽丰田

雷凌上市。7月2日广汽Aion S上市。广汽新能源一键遥控泊车功能即将上市。公司主力合资品牌增长稳定性高，持续贡献投资收益，自主品牌短期业绩承压，伴随产能和新能源逐步投放，未来盈利能力有望恢复。

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：2020年6月汽车经销商库存系数为1.74，同比上升26.1%，环比上升12.3%，库存水平位于警戒线以上。高端豪华&进口品牌库存系数为1.35，环比上升8.0%。

推荐永达汽车（03669HK），公司已成为保时捷宝马两大豪华车品牌大型经销商，豪华车渗透率提升，目前主要品牌市场销售表现良好。7月24日，保时捷Taycan家族第四位家庭成员亮相成都车展。宝马品牌方面，7月14日宣布创新纯电动BMW iX3即将发布，7月24日全新BMW 4系双门轿跑车开启预售。公司豪华汽车品牌销量表现强劲，预计第二季纯利按年增长15%，或将带来毛利率显著提升，提高公司盈利能力。

关注中升控股（00881HK）。公司旗下主要品牌奔驰品牌7月首发全新梅赛德斯-AMG GT Black Series；7月24日全新梅赛德斯-奔驰GLA SUV、全新梅赛德斯-奔驰CLA四门轿跑车与全新梅赛德斯-奔驰CLA五门猎跑车亮相成都国际车展，7月27日与吉利控股集团联合组建的smart全球合资公司在中国宁波杭州湾已经正式注册，命名“智马达汽车有限公司（smart）”。雷克萨斯旗下智-混动车型在中国大陆市场累计销量达成30万台，7月23日推出四款智-混动特别限量款：2020雷克萨斯ES300h、NX300h、RX450h、以及RX450hL。7月24日雷克萨斯全新LM亮相成都车展。奥迪品牌方面，7月23日首发全新奥迪A3 Limousine；7月24日全新奥迪A4L、全新奥迪Q7亮相成都车展。

公司旗下豪华品牌产业线一季度销量逆势平稳，二季度销量复苏上涨，受消费升级趋势延续，下半年销量有望实现稳步增长，不断夯实精品业务的客户基础，行业下行周期中其庞大售后业务价值高，盈利结构不断改善，为中长期盈利增长提供保障。

风险提示：渠道库存高企导致经销商经营遇压力，销量低迷导致价格战升级。

机械：当前，制造业PMI维持在荣枯线以上，新订单恢复迎来边际改善。工业机器人和机床产量增速自去年四季度以来出现拐点迹象，年初短期受到疫情的干扰。根据国家统计局的数据，2020年6月，我国工业机器人产量20761台，同比增长29.2%。从下游需求来看，汽车产业受到一定影响，其资本开支依然下行；但3C行业利润改善较为显著，带动投资意愿的回升；部分新兴领域，需求潜力较高。我国自动化产业蛰伏两年后，迎来新一轮周期。

风险提示：行业竞争格局加剧，下游汽车、3C等行业的制造业投资大幅波动，宏观经济的波动，并购后的整合不及预期。

电子：在电子下游方面，我们认为智能机市场的下修趋势趋缓，5G手机渗透、海外重启和新机推出为主要驱动力。次产业方面：(1) 持续看好苹果产业链，我们维

持下半年新机组装量7,200万部，或全年总量1.93亿部，同比仅下滑1%；(2) 5G手机渗透率转乐观，系因市场预期降低、手机售价快速下沉和后续中低端芯片推出。建议关注小米集团(01810 HK)及舜宇光学(02382 HK)。

在电子上游方面，受累于疫情及美国扩大限制华为，我们预期半导体行业在年中将面临温和库存调整。晶圆代工厂中，建议关注台积电，系因客户多元，可望填补海思的投片量缺口。另外关注Mini LED 行业在苹果的带动下采用率提升，我们看好在晶粒数量大幅增加之下，将推动生产端升级设备，以提升生产效率的需求，建议关注受惠者ASM PACIFIC (00552 HK)。

风险提示：宏观经济超预期下滑、零组件缺货。

互联网：娱乐/工作/学习/生活线上化趋势明显，产业互联网投资机会刚开始，助力垂直行业数字化、在线化的SaaS公司将持续受益，智慧零售、在线教育、在线医疗正处于加速期，是很好的赛道；中概股回归将提升港股科技股投资活跃度。

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。

表1: 广发海外组覆盖标的业绩预期表

证券代码	证券简称	分析师/联系人	20H1 EPS (GF 预测)	YOY	20H1 Net Profit (Mil, GF 预测)	YOY
00700.HK	腾讯控股	杨琳琳	5.85	26%	55850	26%
03888.HK	金山软件	杨琳琳	0.11	110%	144	110%
02013.HK	微盟集团	杨琳琳	(0.01)	-	(32)	-
00772.HK	阅文集团	杨琳琳	0.48	26%	491	26%
00354.HK	中国软件国际	杨琳琳	0.16	13%	410	13%
01810.HK	小米集团	蒲得宇	0.16	-30%	3861	-32%
02382.HK	舜宇光学	蒲得宇	1.65	26%	1806	26%
02018.HK	瑞声科技	蒲得宇	0.36	-44%	435	-44%
00992.HK	联想集团	蒲得宇	0.96	-57%	123	-56%
06088.HK	鸿腾精密	蒲得宇	0.01	-48%	52	-48%
01478.HK	丘钛科技	蒲得宇	0.27	70%	311	72%
01337.HK	雷蛇	蒲得宇	(0.00)	-	(10)	-
2474.TW	可成科技	蒲得宇	8.99	57%	6922	56%
3008.TW	大立光	蒲得宇	87.29	1%	11709	1%
2454.TW	联发科	蒲得宇	8.13	31%	12852	31%
6510.TW	精测	蒲得宇	11.78	82%	386	82%
ON.US	安森美	蒲得宇	0.12	-86%	49	-86%
00981.HK	中芯国际	蒲得宇, 张晓飞	0.03	424%	163	428%
WDC.US	西部数据	蒲得宇, 张晓飞	2.18	541%	655	562%
MU.US	美光	蒲得宇, 张晓飞	1.28	-54%	1458	-54%
01347.HK	华虹半导体	蒲得宇, 张晓飞	0.04	-37%	57	-37%
3711.TW	日月光	蒲得宇, 郑家懿	2.07	86%	8807	86%
00522.HK	ASM PACIFIC	蒲得宇, 郑家懿	1.01	130%	411	130%
00780.HK	同程艺龙	安鹏	0.13	-18.6%	281	-19%
01992.HK	复星旅游文化	安鹏	(0.33)	-	(408)	-
01158.HK	开元酒店	安鹏	(0.18)	-	(50)	-
06068.HK	睿见教育	安鹏	0.15	5.2%	303	5%
01317.HK	枫叶教育	安鹏	0.09	-4.9%	262	-5%
00881.HK	中升控股	邓崇静	0.92	12%	2340	12%
01114.HK	BRILLIANCE CHI	邓崇静	0.64	-21%	2552	-21%
02238.HK	广汽集团	邓崇静	0.48	-74%	1254	75%
03669.HK	永达汽车	邓崇静	0.40	10%	808	10%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心, 注: 货币单位为报表默认货币

表2: 广发海外组覆盖标的业绩预期表

证券代码	证券简称	分析师/联系人	20H1 EPS (GF 预测)	YOY	20H1 Net Profit (Mil, GF 预测)	YOY
06186.HK	中国飞鹤	罗捷	0.29	50%	2627	50%
01717.HK	澳优	罗捷	0.19	17%	304	17%
00322.HK	康师傅	罗捷	0.31	15%	1728	15%
00220.HK	统一	罗捷	0.27	15%	1147	15%
03799.HK	达利食品	罗捷	0.15	0%	2074	0%
00288.HK	万洲国际	罗捷	0.30	13%	4421	13%
00506.HK	中国食品	罗捷	0.11	3%	299	3%
06098.HK	碧桂园服务	刘峤	0.44	50%	1225	50%
06049.HK	保利物业	刘峤	0.72	25%	401	25%
03319.HK	雅生活服务	刘峤	0.53	30%	704	30%
02669.HK	中海物业	刘峤	0.09	30%	284	30%
01755.HK	新城悦服务	刘峤	0.23	60%	188	60%
01995.HK	永升生活服务	刘峤	0.08	55%	140	55%
00291.HK	华润啤酒	刘峤	0.75	30%	2432	30%
01579.HK	颐海国际	刘峤	0.31	20%	324	20%
06862.HK	海底捞	刘峤	(0.17)		(911)	
09922.HK	九毛九	刘峤	(0.07)		(93)	
01177.HK	中国生物制药	马步云	0.08	5%	1516	5%
01093.HK	石药集团	马步云	0.36	21%	2275	21%
02269.HK	药明生物	马步云	0.43	25%	576	28%
01548.HK	金斯瑞生物科技	马步云	(0.18)	-	(350)	-
01951.HK	锦欣生殖	马步云	0.06	-26%	144	-16%
01530.HK	三生制药	马步云	0.26	100%	650	102%
00570.HK	中国中药	马步云	0.15	-10%	773	-10%
00853.HK	微创医疗	马步云	(0.09)	-	(159)	-
01789.HK	爱康医疗	马步云	0.13	6%	142	10%
01302.HK	先健科技	马步云	0.02	-10%	85	-9%
02313.HK	申洲国际	胡幸	1.51	-15%	23	-15%
02020.HK	安踏体育	糜韩杰	0.61	-33%	1652	-33%
02331.HK	李宁	糜韩杰	0.25	-21%	629	-21%
06110.HK	滔搏	糜韩杰	0.16	-33%	982	-33%
01234.HK	中国利郎	糜韩杰	0.21	-36%	247	-36%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心, 注: 货币单位为报表默认货币

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，2011-2014年新财富批发零售行业第三名、第二名、第二名和第三名，2015年新财富最佳海外研究（团队）第六名，2017年新财富最佳海外研究（团队）第五名。2019年新财富最佳海外研究（团队）第四名。
- 廖凌：首席分析师，海外策略首席分析师，2016年新财富策略研究领域第4名，2017年新财富策略研究领域入围。7年策略及中小市值研究经验。2019年财新·机构投资者大陆榜单（II China）投资组合策略第一名。2019年新财富最佳海外研究（团队）第四名。
- 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。2019年新财富最佳海外研究（团队）第四名。2019年新财富最佳宏观研究（团队）第一名。
- 蒲得宇：海外电子行业首席分析师，15-18年Asiamoney最佳台湾地区硬体分析师，2018 Thomson Asia Top Stock Picker 硬体行业第三名，CFA。
- 杨琳琳：海外互联网行业首席分析师，2012~2014年获得新财富传播与文化行业最佳分析师第3名、第4名、第2名（团队）。2019年财新·机构投资者大陆榜单（II China）互联网行业第三名。2019年新财富最佳海外研究（团队）第四名。
- 刘峤：海外大消费行业资深分析师，中央财经大学经济学硕士，厦门大学理学学士，2017年新财富最佳海外研究（团队）第五名，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 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，新财富最佳汽车行业分析师2019年第一名团队成员，水晶球2019年第一名团队成员，2019年新财富最佳海外研究（团队）第四名。2017年《亚洲货币》（Asiamoney）香港（地区）汽车行业最佳分析师第四名，2016年《亚洲货币》（Asiamoney）中国（港股）可选消费行业最佳研究团队前十名，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，2017年新财富最佳海外研究（团队）第五名，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：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：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。