

## 海外靴子落地前，对港股保持谨慎乐观，建议关注安全边际

### 核心要点：

港股冲高回落，与外围市场走势相近，相比A股，港股波动性较强，回调时呈现先大跌随后回补的态势。中国企业指数表现明显较强，内银股底部修复趋势启动，前期强势的风电、光伏、汽车股冲高回落，科技股表现不弱。沪深港通AH股溢价小幅收敛，本周收跌1.04%，报147.81，仍处于历史较高水平。

交投活跃度环比提升，与长假前水平相当。本周港股全市场日均成交额为1348.93亿港元，港股通买卖金额占当天港股成交金额比例均值为18.47%，基本与长假前水平相当。

南向资金持续净流入，新经济板块持续获偏爱。本周南向资金累计净流入225.37亿港元，为近3个月来单周净流入额新高，净买入额居前的个股仍主要为新经济板块，例如腾讯控股、小米集团、美团点评等。

香港市场开市前时段相关优化措施将于10月19日起实施，对于适用开市前时段的港股通股票，开市前时段的买卖申报将受到价格限制。

短期等待海外靴子落地，对港股保持谨慎乐观。港股于其他市场相比有一定优势，中长期可保持乐观：安全边际相对较高、国内资金趋势性增配港股、香港市场间利率维持低位等，但是短期由于欧美投资者在港股中占据主要定价权，海外政治经济等因素对市场情绪的影响较大。近期由于拜登胜选概率的提升减轻了美国大选的不确定性，并且提升对更大规模财政刺激政策以及全球经贸摩擦缓和的预期，全球市场同步走强，但是随着美国大选临近，不排除极端事件发生的可能，海外靴子落地前，建议对港股保持谨慎乐观。

配置建议仍是关注2条主线：1) **基本面稳健-主营业务在内地的标的，可重点关注金融业及制造业**：内地在疫情防控方面的优势在全球疫情持续发酵的当下越发突出，需求回升有望带动制造业景气度持续向上，同时信贷高增有益于估值处于底部的银行业实现业绩改善；2) **安全边际高-A+H上市且港股有折价的标的**：AH股溢价处于历史高位，收敛的动力逐渐加强，从过去的经验来看，港股估值抬升带来溢价收敛是大概率事件，而且尽管A+H上市的港股估值没有抬升，其安全边际较高的特点，在市场方向不明确时，也具备较优的防御性配置价值。

风险提示：1) 宽货币宽信用的环境边际收敛的风险；2) 新冠肺炎疫情、地缘政治矛盾问题转向的风险。

### 分析师

洪亮 策略分析师

✉: hongliang@chinastock.com.cn

☎: (8610) 66568750

分析师登记编号: S0130511010005

### 特此鸣谢:

李卓睿

### 中国银河证券策略团队

(曾万平、付延平、蔡芳媛、李卓睿、王新月、洪亮、丁文)

### 相关研究

20201018 A股策略周报：“白马股”杀跌并不冤枉，把握十四五规划超预期机会

20201012 策略点评：市场大涨的1个主因和3个事件，抓住五中全会做多机会

20201011 港股策略周报：港股反弹动力或减弱，建议关注安全边际

20201011 大类资产及衍生品策略周报：市场未形成明确趋势，但股市中的结构性机会值得关注

## 目 录

一、	行情回顾：港股冲高回落，南向资金持续净流入.....	1
	（一）市场表现：港股冲高回落，与外围市场走势相近.....	1
	（二）估值：处于历史较高水平，行业结构分化明显.....	3
	（三）投资情绪及资金：活跃度环比提升，南向资金持续净流入.....	5
二、	重要事件及数据点评.....	7
	（一）宏观数据：海外经济恢复较优但或遇疫情反复阻碍，我国经济基本面持续向好.....	7
	（二）重要事件.....	8
1)	海外：疫情和政策影响继续交织.....	8
2)	中国香港：寻求中央支持香港经济恢复，香港证券市场开市前时段优化措施将实施.....	9
3)	中国大陆：各产业深化改革持续推进.....	9
三、	策略展望：关注基本面及安全边际.....	10
	插图目录.....	10

## 一、行情回顾：港股冲高回落，南向资金持续净流入

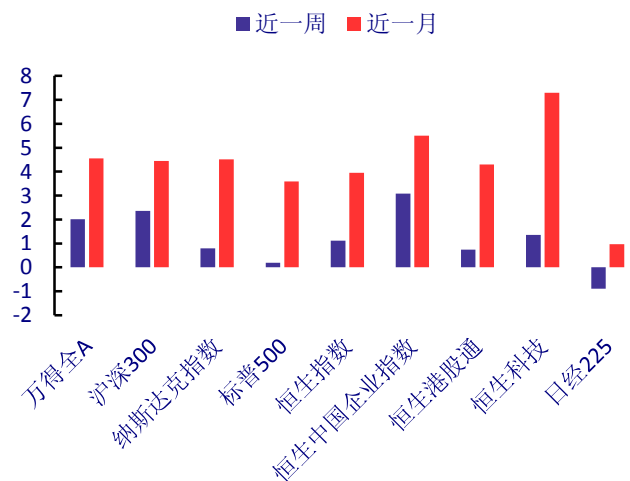
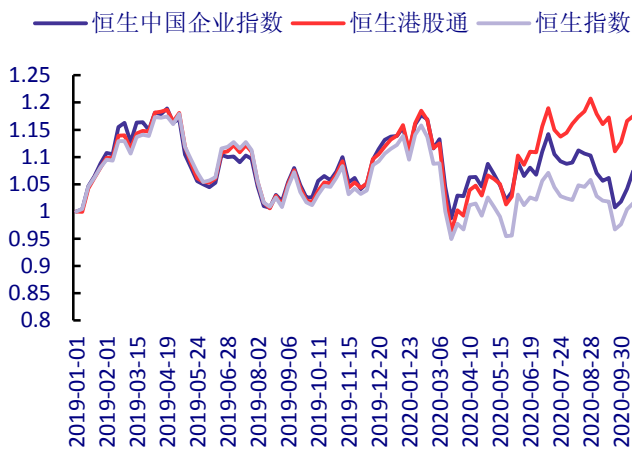
### （一）市场表现：港股冲高回落，与外围市场走势相近

港股冲高回落，与外围市场走势相近，波动性大于A股，中国企业指数表现明显较强。截止10月16日，恒生指数、恒生中国企业指数、恒生港股通指数、恒生科技指数周度涨跌幅分别为1.1%、3.1%、0.7%、1.4%，呈现冲高回落的态势，回调期间，相比A股港股率先跌幅较多，随后回补，波动较大。中国企业指数表现明显较强，符合上周对市场的判断，基本面稳健的重要性突出，主营业务在内地的上市公司，尤其是制造业具备优势：内地在疫情防控方面的优势在全球疫情持续发酵的当下越发突出，需求回升有望带动制造业景气度持续向上。分行业看，科技股表现不弱；前期强势的风电、光伏、汽车股冲高回落；金融业，尤其是内银股底部修复趋势启动，涨幅居前。恒生指数中涨幅居前的5只个股分别为建设银行、小米集团、工商银行、中国银行、中国联通。

沪深港通AH股溢价小幅收敛。截止10月16日，沪深港通AH股溢价收跌1.04%，报147.81，仍处于历史较高水平。我们延续前期判断，沪深港通AH股溢价收敛是大概率事件，港股中折价较多的标的具备较强安全边际。

图1：港股主要指数走势

图2：全球主要指数周度涨跌幅



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整

理

理

图 3: 恒生指数 VS 标普 500



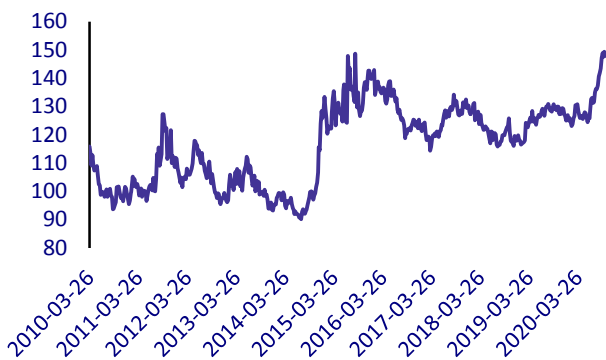
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 4: 恒生指数 VS 沪深 300



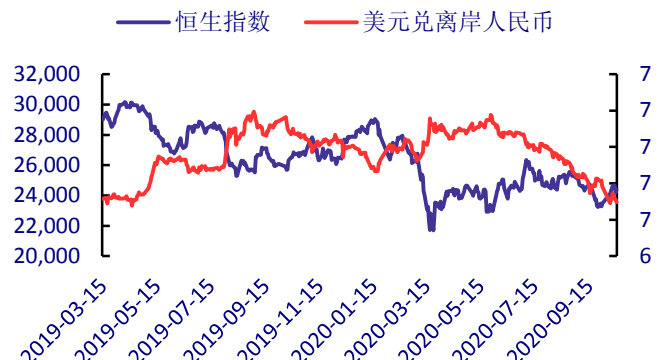
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 5: 恒生沪深港通 AH 股溢价



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 6: 恒生指数 VS 美元兑离岸人民币



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 7: 港股主要指数周度涨跌幅-分企业类型

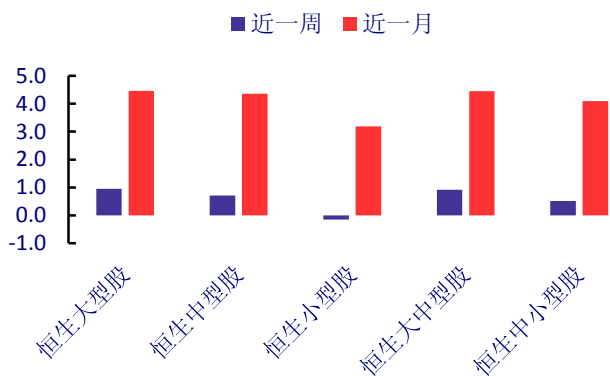
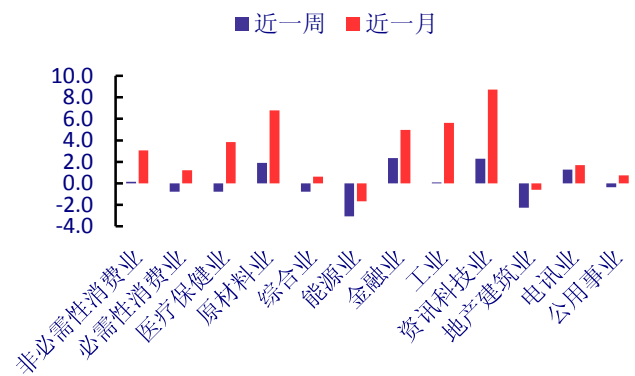
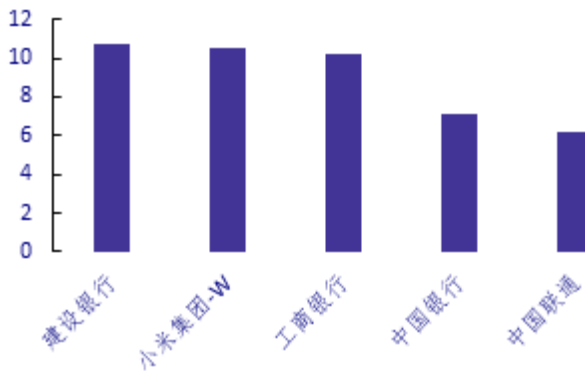


图 8: 港股主要指数周度涨跌幅-分行业



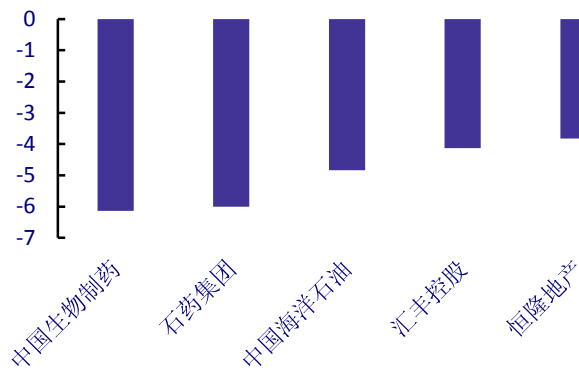
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 9: 恒生指数中本周涨跌幅居前的 5 只个股



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 10: 恒生指数中本周涨跌幅居后的 5 只个股



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

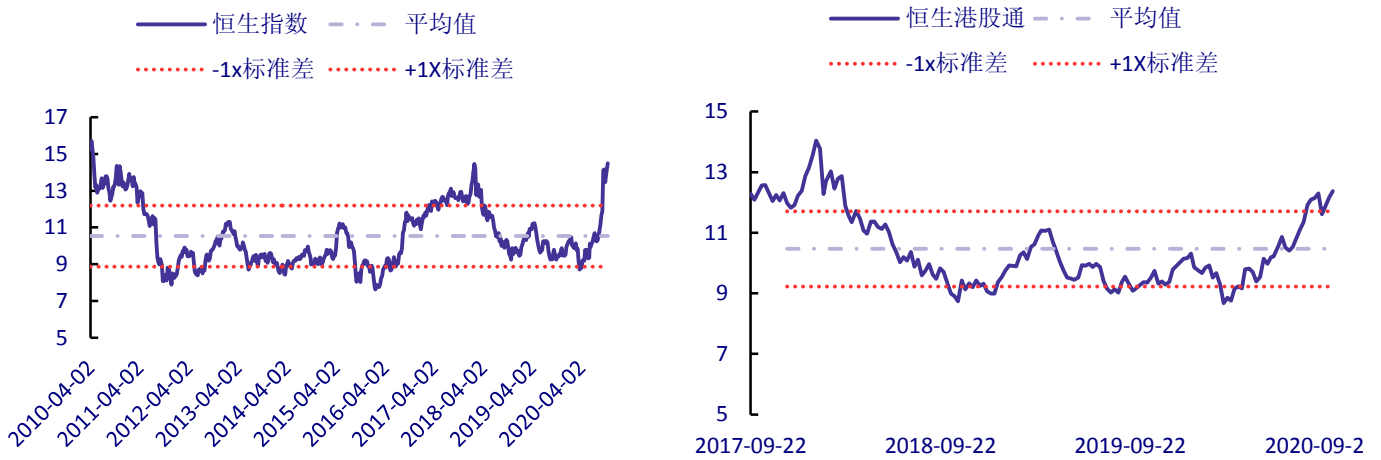
## (二) 估值: 处于历史较高水平, 行业结构分化明显

港股估值小幅抬升, 处于历史较高水平, 相对全球市场而言安全边际较好。截止 10 月 16 日, 恒指 PE 为 14.50 倍, 恒生港股通 PE 为 12.37 倍, 均处于历史较高水平。

港股行业结构分化明显。医药、消费行业 PE 处于过去 10 年历史高位, 科技行业 PE 约为 38 倍, 估值处于过去 10 年历史中枢水平, 金融业、工业等行业 PE 约 12 倍左右, 相对处于历史低位。港股估值特点与其他市场一致, 估值本身对市场的影响较小, 医药、消费、科技行业估值相对较高的结构性特征符合全球产业变化的趋势, 也与当前基本面的相对优势相吻合。

图 11: 恒生指数过去 10 年 PE 估值

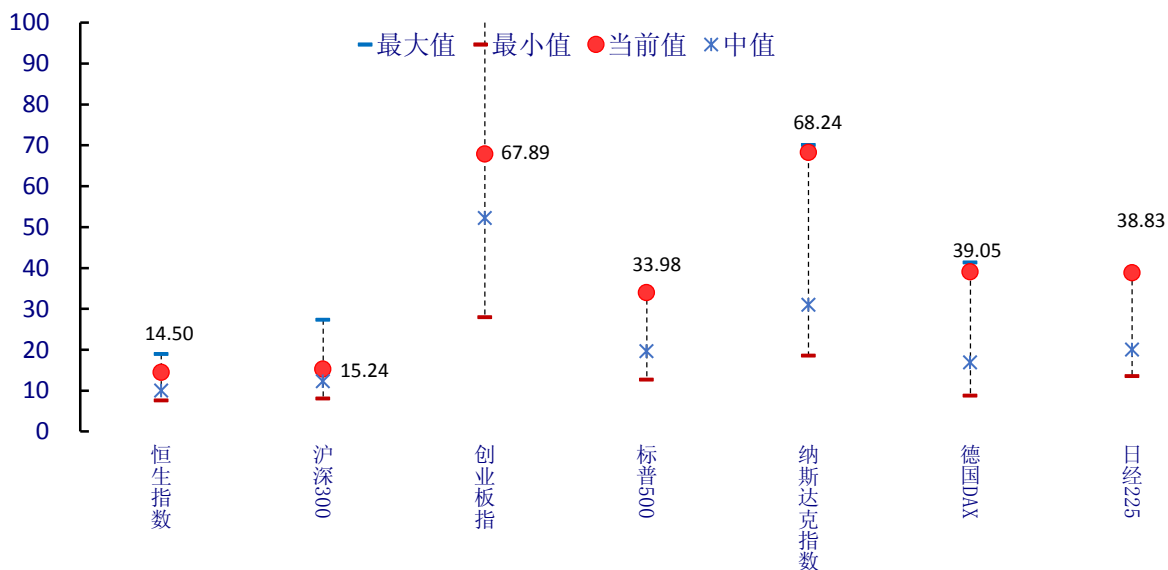
图 12: 恒生港股通指数过去 10 年 PE 估值



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

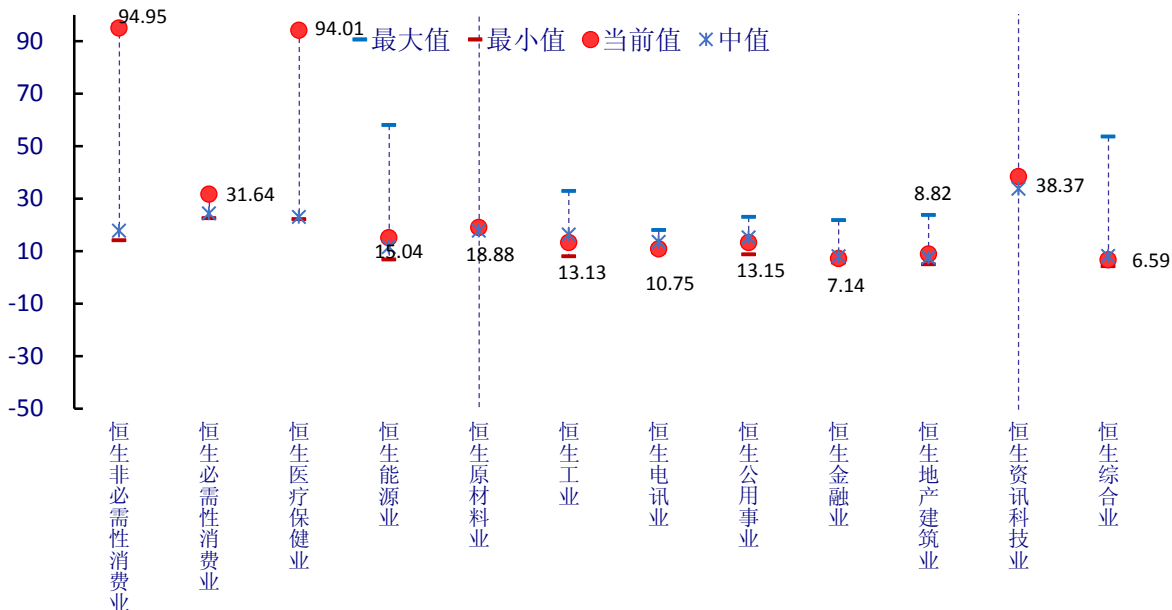
图 13: 全球主要股指估值 (PE TTM) 情况 (对比 2010 年至今)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 14: 港股行业指数估值 (PE TTM) 情况 (对比 2010 年至今)





资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

### (三) 投资情绪及资金: 活跃度环比提升, 南向资金持续净流入

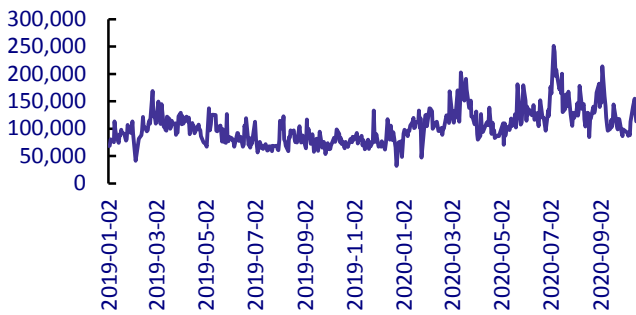
**交投活跃度环比提升, 与长假前水平相当。**截止10月16日, 本周港股全市场日均成交额为1348.93亿港元, 较上周环比提升402.02亿港元, 因假期及港股通不交易的影响褪去, 交投活跃度基本与长假前水平相当。本周港股通买卖金额占当天港股成交金额比例均值为18.47%, 环比长假后的首个交易日有所回落, 基本与前期水平一致。

**南向资金持续净流入, 新经济板块持续获偏爱。**截止10月16日, 本周南向资金延续流入态势, 累计净流入225.37亿港元, 为近3个月来单周净流入额新高, 净买入额居前的个股仍主要为新经济板块, 例如腾讯控股、小米集团、美团点评等, 同时吉利汽车、工商银行、建设银行等基本面改善利好的老经济也获净买入额居前, 净卖出额居前的个股仍为信义光能、比亚迪股份等。截止10月16日, 赣锋锂业、华电国际电力股份、华能国际电力股份的港股总股数中南向资金持股比例高于40%。中芯国际、小米集团、中国黄金国际、美团点评、赣锋锂业继续为港股通持股占港股总股数比例增长幅度居前的个股。

**港股流动性充裕, 利率维持低位。**截止10月16日, HIBOR隔夜、1个月、12个月分别为0.07%、0.36%、0.88%, 较上周环比变动2.2bp、-5.0bp、-2.5bp。

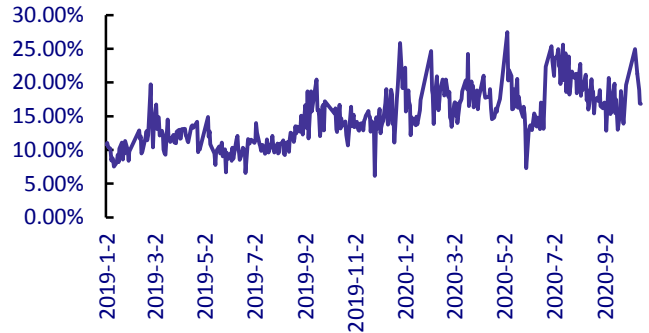
图 15: 港股全市场总成交额 (百万港元)

图 16: 南向资金成交金额占港股全市场成交金额比例 (%)



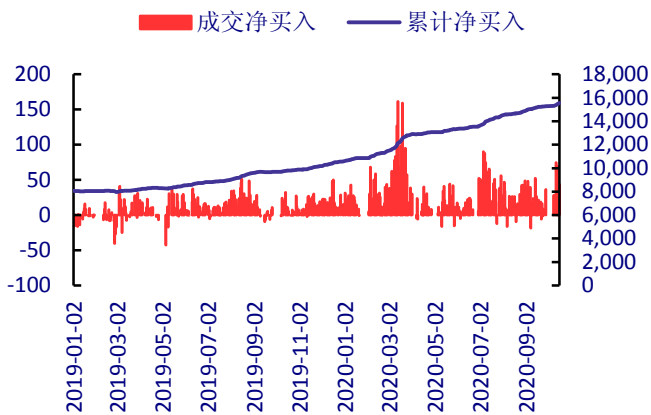
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 17: 陆股通南向资金情况 (亿, 港元)



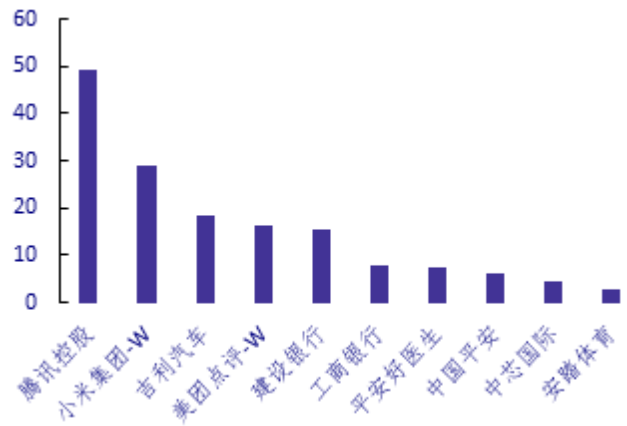
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 18: 本周港股通净买入额居前的十只个股 (亿, 港元)



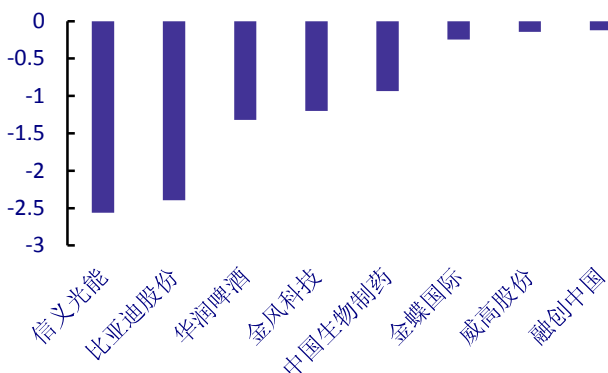
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 19: 本周港股通净卖出额居前的十只个股 (亿, 港元)



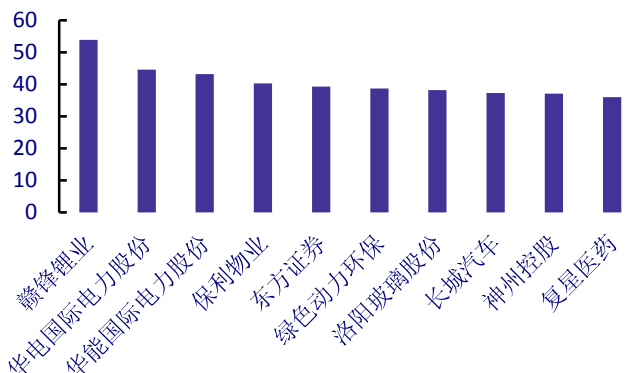
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 20: 港股通资金持股占港股总股数比例最高的十只个股 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

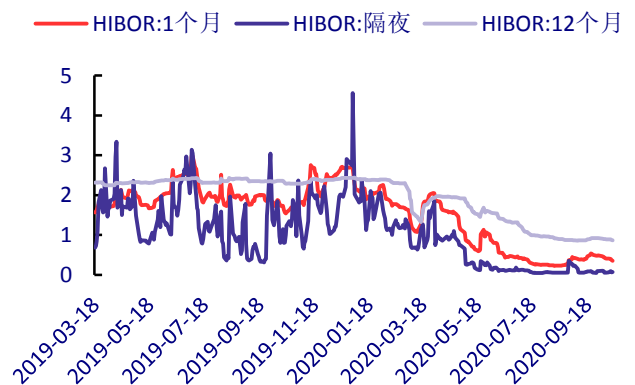
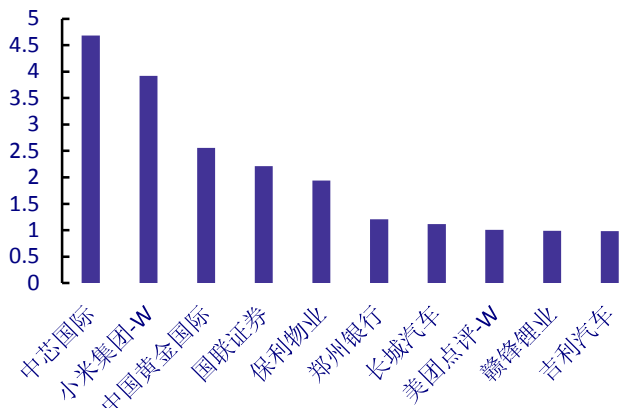
图 21: 本周港股通资金持股占港股总股数比例增长前十个个股



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 22: HIBOR: 隔夜、1 个月、12 个月





资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

## 二、重要事件及数据点评

### (一) 宏观数据: 海外经济恢复较优但或遇疫情反复阻碍, 我国经济基本面持续向好

欧美经济继续修复, 需求回暖好于预期, 但美国就业增长开始降温, 工业制造产出环比下降。美国 9 月份零售销售环比增长 1.9%, 预期 0.7%, 前值为 0.6%, 消费恢复超预期表明美国紧急的最大推动力仍处于健康状态。此外, 欧洲市场消费需求也在回暖, 9 月份欧盟新车登记量同比增长 3.1%, 乘用车市场实现了年内首次正增长。不过美国 10 月 10 日当周首次申请失业救济人数 89.8 万, 预期 82.5 万, 前值 84 万, 就业恢复不及预期, 近一个月来初请失业金人数首次上行。同时, 美国 9 月工业产出环比减 0.6%, 预期增 0.5%, 前值增 0.4%; 9 月制造业产出环比减 0.3%, 预期增 0.6%, 前值增 1%。

香港破产管理署数据显示, 9 月发出的破产令及清盘令, 均创约 4 年新高。9 月发出的接管/破产令 778 总, 按月急升逾 50%, 按年升 32%。

香港金管局表示, 9 月外汇基金的境外资产增加 251 亿港元, 至 37066 亿港元; 货币基础为 18964 亿港元, 包括负债证明书、政府发行的流通纸币及硬币、银行体系结余、以及已发行外汇基金票据及债券; 外汇基金对香港私营部门的债券总额为 2501 亿港元。

中国 9 月 (以美元计) 出口同比增 9.9%, 预期增 9%, 前值增 9.5%。9 月份我国出口额创出新高, 由于本年度十一和中秋节的假期合并, 使得 9 月份的工作日多过往年, 也使得部分产品提前报关。3 季度我国出口增速快速上行: (1) 新冠疫情下我国生产的率先恢复。我国劳动密集型产品出口年内创出新高, 机电产品出口增速也高于往年; (2) 全球经济复苏下, 需求回升带动了出口的上行。高新技术产品和劳动密集型产品 9 月份出口增速快速上行, 韩国和台湾的出口增速也快速走高, 这是全

球经济回暖的表现；（3）我国出口产品仍然较有竞争力。疫情后我国人民币汇率处于较低的水平，增加出口产品竞争力。全球经济在缓慢复苏，其趋势并没有对打破，同时4季度是我国传统的出口旺季，对4季度出口保持乐观。

中国9月（以美元计）进口同比增13.2%，预期增0.1%，前值降2.1%。9月份快速回升，大宗商品进口数量量价齐升，其他产品进口也有较好表现，但进口增速快速上行仍然被认为是需求积累下的爆发，4季度进口可能小幅波动。

**9月金融数据超预期，需求回暖较优。**9月新增人民币贷款1.9万亿元，同比多增2047亿元，居民端和企业中长端继续支撑9月信贷数据，信贷总量季节性上升。9月社会融资规模增量为3.48万亿元，社融存量同比增长13.5%，数据超预期，创18年以来的新高，政府债依旧是主要增长驱动，由于中国防疫取得良好效果，实体企业融资需求较为旺盛，社融继续高增有一定保障，但银行面临较大的资本金压力，或对银行放贷意愿产生一些影响。中国9月末广义货币（M2）余额216.41万亿元，同比增长10.9%，预期增长10.4%，前值增长10.4%，狭义货币（M1）余额60.23万亿元，同比增长8.1%，前值增长8%，9月M2相对M1增长更快，由于企业中长期贷款投放强劲，大部分存款仍以定期形式派生。

**CPI环比上行，核心CPI平稳未来CPI走势以降为主，食品和非食品价格环比小幅波动。**9月份全国居民消费价格同比上行1.7%，环比上行0.2个百分点；其中食品价格环比上行0.4%，非食品价格上行0.2%。核心CPI同比增速0.5%，环比上行0.2%，核心CPI同比处于低位。

**PPI仍然负增长，生产资料价格回升。**9月份PPI同比下降2.1%，环比增长0.1%，PPI变动主要受供需变化影响。原油价格9月份小幅下滑，煤炭价格上行，铁矿石价格继续高位运行，出厂价格本月小幅波动。未来国内经济持续回暖会推升PPI持续回升，但回升速度可能稍显缓慢。

## （二）重要事件

### 1) 海外：疫情和政策影响继续交织

**全球疫情持续发酵，欧洲重提更严格的封锁措施或影响经济恢复。**截止10月18日，全球累计确诊新冠肺炎病例接近4000万例，全球每日新增确诊病例维持高位，其中美国的每日新增确诊病例再次攀升，印度、南美等国的形势仍然较为严峻，意大利、法国、德国等欧洲国家疫情再出现反复，多国先后提出更严格的封锁措施：荷兰宣布全国从14日22时起实施“局部封禁”；葡萄牙宣布当地时间15日起进入国家戒备状态；法国将从17日起进入公共卫生紧急状态，主要城市将实行宵禁；意大利要求自17日起采取更严格的遏制疫情措施，例如伦巴第大区的餐厅、酒吧等须在24时停止营业、18时至次日6时禁止在公共场所饮食、暂停可引发身体接触的业余运动等。虽然全球主要经济体复工复产、经济修复的趋势前期保持良好，但若疫情持续影响，未来经济修复放缓或是再回落的风险将加大。

全球央行采取一切措施支持经济复苏的基调不变，财政政策对经济恢复至关重要，

一波三折的美国新一轮刺激计划能否达成是市场关注的核心问题之一。美国新一轮财政刺激计划仍在经历一波三折的谈判过程，迟迟未能达成一致。目前特朗普已同意将刺激方案规模提高到 1.8 万亿美元，认为仍有机会在大选前通过刺激法案；众议院议长佩洛西也表示不用等到 2021 年 1 月两党就能敲定一份财政刺激协议，如果无法与白宫快速达成协议，众议院民主党人将解决相关的救助需求；但是国会共和党领袖执意要对规模较小的刺激提案投票。现阶段市场对美国新一轮财政刺激计划的预期是终会达成已支持经济复苏，不论是在大选前或是大选后，而且拜登胜选的概率提升也一定程度上稳住了市场对更大规模财政刺激计划会出台支持经济的预期。

## 2) 中国香港：寻求中央支持香港经济恢复，香港证券市场开市前时段优化措施将实施

香港特别行政区行政长官林郑月娥 12 日表示，本月下旬将赴京与不同部委协商，请求中央支持一系列助力香港经济恢复的措施，向中央提出希望的支援措施范围非常广，主要是经济和民生方面，包括大湾区、金融、创客发展和航空业等，强调经济政策设计中央决定。

**香港证券市场开市前时段的多项优化措施将实施。**香港证券市场开市前时段的多项优化措施将于 2020 年 10 月 19 日（星期一）实施，主要的优化措施在 2019 年 12 月的市场咨询总结后确定，当中包括引入分两个阶段的价格限制，防止开市前时段内价格过度波动，当中第一阶段的价格限制将为有关证券开市前时段参考价的  $\pm 15\%$ ；调整证券涵盖范围，与收市竞价交易时段划一；加设随机竞价对盘；整个开市前时段内容许输入竞价限价盘；容许价格不低于开市前时段参考价的卖空盘；及披露更多市场数据，提升市场透明度。

## 3) 中国大陆：各产业深化改革持续推进

我国坚持高质量发展的主线，各产业深化改革持续推进，鼓励科技创新催生新经济动能。资本市场改革全方位发力：1) 证监会主席易会满表示，将继续探索形成符合我国国情的注册制框架，全市场推行注册制的条件逐步具备，还提出要切实把好市场入口出口两道关，促进上市公司优胜劣汰；2) 证监会上市公司监管部主任李明表示，证监会高度重视上市公司开展跨境并购交易，并且正在抓紧研究出台新三板精选层转板相关规则。**国企提质增效进程加快：**1) 国务院国资委产权负责人谢小兵表示，三年行动方案已印发，支持混改试点国有企业通过资本市场上市实现混改目标，鼓励国有企业把现有上市公司体外资产注入上市公司，提高上市公司资产运营质量，支持国企逾民企相互兼并重组，不设界限，只要提升企业竞争力；2) 国务院国资委副主任任翁杰表示，鼓励国有控股上市公司引进持股占 5% 以上的战略投资者。**鼓励发展区域经济：**1) 中办、国办发布《深圳建设中国特色社会主义先行示范区综合改革试点实施方案（2020-2025 年）》，习近平主席在深圳经济特区建立四十周年庆祝大会上表示以经济特区建立 40 周年为契机，与时俱进全面深化改革；2) 中共中央政治局审议《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》。



### 三、策略展望：关注基本面及安全边际

全球市场处于流动性宽松但边际不再宽松、经济基本面修复但仍面临疫情反复带来负面影响的阶段，整体环境利好风险资产，但边际利好减弱，叠加估值均处于高位，市场情绪趋于谨慎。近期全球股市已从阶段性底部明显回暖，拜登胜选概率的提升减轻了美国大选的不确定性，并且提升市场对更大规模财政刺激政策以及全球经贸摩擦缓和的预期，疫情的影响虽在持续，但市场更寄希望于疫苗及药物的投入，因此市场的乐观情绪带动股市再阶段性走强，不过临近美国大选，靴子落地前市场难免再出现波动，疫情、政策、经贸摩擦等问题仍需密切关注。

**短期等待海外靴子落地，对港股保持谨慎乐观。** 港股于其他市场相比有一定优势，中长期可保持乐观：安全边际相对较高、国内资金趋势性增配港股、香港市场间利率维持低位等，但是短期由于欧美投资者在港股中占据主要定价权，海外政治经济等因素对市场情绪的影响较大，海外靴子落地前，建议对港股保持谨慎乐观，仍建议关注 2 条主线：1) **基本面稳健-主营业务在内地的标的，可重点关注金融业及制造业**：内地在疫情防控方面的优势在全球疫情持续发酵的当下越发突出，需求回升有望带动制造业景气度持续向上，同时信贷高增有益于估值处于底部的银行业实现业绩改善；2) **安全边际高-A+H 上市且港股有折价的标的**：AH 股溢价处于历史高位，收敛的动力逐渐加强，从过去的经验来看，港股估值抬升带来溢价收敛是大概率事件，而且尽管 A+H 上市的港股估值没有抬升，其安全边际较高的特点，在市场方向不明确时，也具备较优的防御性配置价值。

风险因素：1) 宽货币宽信用的环境边际收敛的风险；2) 新冠肺炎疫情、地缘政治矛盾问题转向的风险。

### 插图目录

图 1: 港股主要指数走势 .....	1
图 2: 全球主要指数周度涨跌幅 .....	1
图 3: 恒生指数 VS 标普 500 .....	2
图 4: 恒生指数 VS 沪深 300 .....	2
图 5: 恒生沪深港通 AH 股溢价 .....	2
图 6: 恒生指数 VS 美元兑离岸人民币 .....	2
图 7: 港股主要指数周度涨跌幅-分企业类型 .....	2
图 8: 港股主要指数周度涨跌幅-分行业 .....	2
图 9: 恒生指数中本周涨跌幅居前的 5 只个股 .....	3
图 10: 恒生指数中本周涨跌幅居后的 5 只个股 .....	3
图 11: 恒生指数过去 10 年 PE 估值 .....	3
图 12: 恒生港股通指数过去 10 年 PE 估值 .....	3
图 13: 全球主要股指估值 (PE TTM) 情况 (对比 2010 年至今) .....	4



图 14: 港股行业指数估值 (PE TTM) 情况 (对比 2010 年至今)	4
图 15: 港股全市场总成交额 (百万港元)	5
图 16: 南向资金成交金额占港股全市场成交金额比例 (%)	5
图 17: 陆股通南向资金情况 (亿, 港元)	6
图 18: 本周港股通净买入额居前的十只个股 (亿, 港元)	6
图 19: 本周港股通净卖出额居前的十只个股 (亿, 港元)	6
图 20: 港股通资金持股占港股总股数比例最高的十只个股 (%)	6
图 21: 本周港股通资金持股占港股总股数比例增长前十个个股	6
图 22: HIBOR: 隔夜、1 个月、12 个月	6

## 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

洪亮：证券从业 20 年，2001 年加入中国银河证券研究院。擅长策划、策略相关领域研究，有成熟的策略、行业研究框架，对行业景气度及产业链变化理解深入，能够较好地把握产业发展趋势。

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。



## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层  
北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座  
公司网址: [www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电:

深广地区: 崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)  
上海地区: 何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)  
北京地区: 耿尤淼 010-66568479 [gengyouyou@ChinaStock.com.cn](mailto:gengyouyou@ChinaStock.com.cn)