

保持耐心，冷静观察

——A+H 策略前瞻之七十二

策略周报

- ◆ **A+H 策略前瞻：**本周中美摩擦围绕技术封锁升级，美国施压华为合作商并可能扩大实体清单范围，A 股风险偏好持续受压制。未来需关注 6 月中下旬第四批关税清单听证会和 G20 峰会，不确定性消除前，市场情绪难言大幅好转，但长期无需过度担忧。本周富时罗素宣布 6 月纳入 A 股，和未来宏观政策逆周期调节，均有助于改善市场流动性，包商银行被接管是监管层主动化解系统风险的积极信号，中日 ETF 互认拓宽境内资金的投资范围，而且与 A 股关联度低的日本 ETF 可作为风险资产的分散选项。未来真正需要关注的风险因素是宏观经济滞胀问题。行业配置上，“数据弱”且风险偏好低的背景下，持有基本面好且偏防御（医药、食品饮料、农业）和有估值优势（金融、地产及后周期）的行业，布局自主可控和国产替代相关行业（半导体、软件、军工），关注有政策支持预期的汽车。港股方面，市场资金流失趋势并未因人民币汇率企稳而中止。中资金融股波幅缩减后，科网和消费板块接力大跌，表明资金风险偏好继续减弱。短期内，资金将继续偏向防御型标的；中期内，市场结构性机会仍将来自中资蓝筹的超调，以及部分对系统性风险敏感程度较低的中小市值标的。
- ◆ 北上资金继续流出，5 月 20 日~24 日，北上资金净流出 163.4 亿元（前值-190 亿元），净流出规模居前的行业是食品饮料、电子元器件和家电；南下资金净流入 57.1 亿港元，净流入规模居前的是银行和计算机。本周 AH 溢价指数扩大，溢价率上升 2.18 个百分点至 125.67。
- ◆ **大类资产表现：**人民币贬值，原油下跌。其他大类资产方面，十年期美债收益率环比下跌 2.93%，报 2.320%；美元指数下跌 0.43%，报 97.6021；人民币兑美元上涨 0.19%；伦敦现货黄金上涨 0.13%，现货原油下跌 7.73%，至 57.91 美元/桶；恒生指数下跌 2.12%。
- ◆ **权益大势回顾：**上证综指下跌 1.02%，上证 50 下跌 1.21%，沪深 300 下跌 1.50%，创业板指下跌 2.37%，中证 500 下跌 2.04%，恒生指数下跌 2.12%，恒生中国企业指数下跌 2.28%。从 PETTM 看，沪深 300 最新市盈率为 11.64 倍，估值位于历史水平 44%分位；创业板（剔除温氏乐视）最新市盈率为 141.48 倍，估值位于 98%历史分位；上证 50 最新市盈率为 9.35 倍，位于 39%历史分位；上证 A 股最新市盈率为 12.75，估值位于 42%历史分位；中证 500 最新市盈率 25.98 倍，位于历史 15%分位。从 PB 看，创业板、中证 500、上证 A 股、沪深 300、上证 50 最新估值历史分位依次是 17%、6%、16%、24%、11%。
- ◆ **行业比较概览：**本周中信一级行业仅银行上涨；跌幅前五的行业有农林牧渔、商贸零售、纺织服装、食品饮料和汽车。估值方面，PE 低于历史 10%分位的是：餐饮旅游(9%)、基础化工(7%)、建材(6%)。PB 低于历史 5%分位的是：零售(5%)、石油石化(1%)。机构调研公司数最多的五个行业是机械、电子元器件、医药、计算机、基础化工；调研公司数最少的五个行业是银行、房地产、石油石化、餐饮旅游、煤炭；近一月机构调研总次数最多的公司是金风科技(15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
huangyaz@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、恒生国企指数跌幅分别为-1.02%、-3.41%、-2.37%、-2.12%、-2.28%。本周中美摩擦在技术封锁方面继续升级，继华为之后，美国可能继续扩大纳入管制实体清单的中国企业范围，两市成交继续萎缩，融资融券余额小幅下行。港股方面，中美贸易摩擦局势继续发酵导致外资继续流失，港股大盘继续调整，恒指周度再次明显下跌。虽然离岸人民币汇率企稳，但港元汇率和港股权重股表现表明资金流失趋势仍然持续。

北上资金继续流出，5月20日~24日，北上资金净流出163.36亿元（前值-190亿元），净流出规模居前的行业是食品饮料、电子元件和家电；南下资金净流入57.1亿港元（前值101.51亿港元），净流入规模较大的行业是银行和计算机。本周AH溢价指数扩大，溢价率上升2.18个百分点至125.67。

在中美摩擦方面，本周主要围绕技术封锁继续升级，美国将华为列入管制的实体清单后，虽然本周宣布将禁令推迟90天，但仍不断对与华为合作的其它企业进行施压，并可能进一步将国内其它科技企业和科研机构纳入实体清单。受外部环境不确定性增加的影响，A股市场风险偏好持续受到压制，去年四季度末的悲观情绪再现。未来重要观察节点在6月17日开始的第四批关税清单听证会，和6月28-29日的G20峰会，在不确定性未消除之前，市场情绪大幅好转的难度较大。从更长远看，我们维持无需过度悲观的观点，市场已不再过度高估，短期超跌部分在长期都将得到修复，对于配置型交易者而言将提供好的买点。

本周五富时罗素正式宣布6月将纳入1097只A股，预计未来1年内将带来超过100亿美元的资金流入¹，而且经济下行压力增加更需要宏观政策逆周期调节发力，市场流动性有望继续改善。而我们认为未来真正更需要关注的风险因素，可能是结构性通胀制约政策宽松，肉类、果蔬等消费品，以及铁矿石、焦煤等工业原材料的供需失衡带来物价上涨，叠加经济下行压力，宏观经济存在一定的滞胀风险。

针对本周央行和银保监会接管包商银行事件，我们认为监管层及时识别并将单个存在问题的金融机构与整个金融体系分隔开，防止未来发生系统性风险，是防患于未然的积极信号，有效地降低海南发展银行案例重现的概率。同时，完善问题金融机构的退出渠道，也符合金融业供给侧结构性改革的要求，有利于金融体系的健康运行，因此无需过度担忧。

本周中日ETF互认取得实质性进展，四只投资日本证券市场的ETF已正式获批。5月24日，证监会行政审批进度显示，易方达、华夏、华安、南方4月中旬上报的ETF产品已正式获批。这是继印度市场后，公募基金关注的又一个海外市场。根据基金产品的招募说明书，华夏野村日经225交易型开放式指数基金、易方达日兴资管日经225交易型开放式指数基金及华安日经225交易型开放式指数基金将跟踪日经225指数，南方顶峰东证股价交易型开放式指数基金将跟踪东京证券指数。作为全球第三大（以国别合计）

¹ 谢超、黄亚伽、李瑾：《外资流入A股的长期和短期影响——韩国、中国台湾市场国际化比较》，2019年1月28日。

证券市场，日本股市是全球股市的重要组成部分。同时，日本股票市场具有较为典型的本土化和国际化并重，蓝筹优势明显等特点，这使其长期以来为国际投资者提供了与欧美股票关联度较低的分散化投资选项。而长期以来日元的低息以及日本市场与日元汇率间负相关的特性，也使得日元资产在强势美元环境中往往成为阶段性地避险选项。因此，开通面向日本证券市场的ETF将为国内的资金在风险资产配置中提供宝贵的分散选项。中日ETF互认进一步拓宽了境内资金的投资覆盖面，获得了进入全球最重要发达市场之一的通道。

对于中美大博弈走向，预计未来即使贸易摩擦缓和，技术封锁也难缓和，中国加大对科技产业投入来进行“补短板”是必然趋势。行业配置上，我们建议：（1）“数据弱”且风险偏好弱的背景下，坚定持有前期基本面良好或改善，估值突显吸引力的行业。包括具有防御属性和业绩确定性强的必选消费（医药、食品饮料、农业），估值较低的银行、保险，和基本面好转的房地产及相关的后周期行业（家电、家居）。（2）布局有自主可控和国产替代逻辑，国家可能加大战略投入的行业，包括半导体、军工以及软件等行业。（3）关注有政策支持预期的汽车行业，未来行业数据有望基于基数复苏。

港股方面，尽管在人民银行领导对人民币汇率问题表态，以及人民银行在港进一步发行人民币票据等典型的稳定汇率措施的帮助下，本周内离岸人民币汇率维持了稳中带升格局，但很明显，港股市场的资金流失趋势并未因此中止。港元汇率对美元指数和离岸人民币汇率波动明显脱敏，表明单纯的资金流失压力压倒其他波动因素，主导港汇变化。而观察港股盘面，对人民币汇率敏感的中资金融股波幅有所减弱，但科网和消费板块则接力大跌，表明资金的风险偏好进一步减弱，正在削减主动风险偏离，额外增配防守甚至直接持续降低仓位。

海外方面，中美贸易摩擦、英国政局及中东局势等风险继续上扬推升全球投资者避险情绪，资金持续脱股入债，全球主要国债收益率均有不同程度走低。美股标普指数已经连续第三周收跌，而道琼斯工业平均指数更是连续5周收低，是2011年以来连续下跌时间最长的一次调整。然而，全球股市的弱势并不应完全被归因于近期各种风险因素的最新变化。事实上，相对于在2019年内继续放缓的全球经济增长趋势，以及短期内有上行势头的结构性通胀压力，中美贸易摩擦激化只是弱化投资者对风险资产信心的催化剂，而非全球股市弱势的根本原因。

向后展望，短期内中美贸易摩擦局势仍将是全球投资者情绪的主要扰动因素，而中期内，2季度以来的高频经济数据将验证中美乃至全球的2季度经济疲弱是否有超预期的风险，以及对应的政策能否支持投资者对于下半年内经济逐步企稳的信心。港股市场方面，短期内，资金将继续偏向防御型标的的移动，但前期外资集中并持续拉升的中资标的，即使具有防御属性，也仍然有一定的调整压力（典型如中国铁塔）；中期内，市场的结构性机会仍来自于中资蓝筹的超调，以及部分对系统性风险敏感程度较低的中小市值标的。

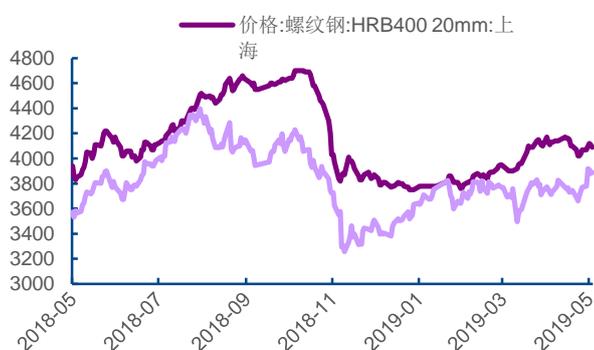
2、大势判断

2.1、周期跟踪

黑色系方面，秦皇岛 5500 大卡动力煤为 610.00 元/吨（前值 614.00 元/吨），螺纹钢现货为 4090.00 元/吨（前值 4070.00 元/吨），热卷为 4050.00 元/吨（前值 4070.00 元/吨）。全国 35 个地区螺纹钢库存下降，本周为 569.83 万吨（前值 597.69 万吨）；主要建筑钢材生产企业螺纹钢库存 204.44 万吨（前值 214.84 万吨）。

化工大宗商品方面，PVC 社会库存为 52.59 万吨（前值 53.16 万吨），上游库存为 3.03 万吨（前值 2.58 万吨）。PE 社会库存为 12.28 万吨（前值 13.10 万吨），上游库存为 2.82 万吨（前值 3.00 万吨）。PP 社会库存为 13.63 万吨（前值 15.57 万吨），上游库存为 2.32 万吨（前值 2.74 万吨）。

图 1：螺纹钢(元/吨)



资料来源：wind

图 2：热卷(元/吨)



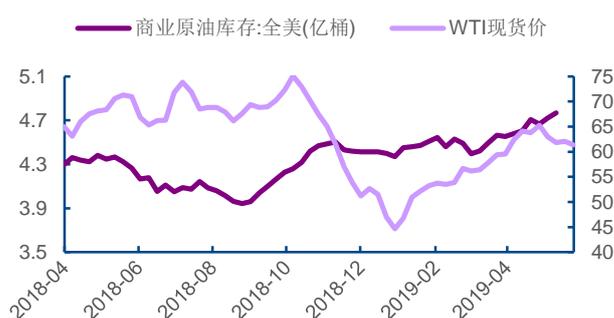
资料来源：wind

图 3：动力煤价格走势（元/吨）



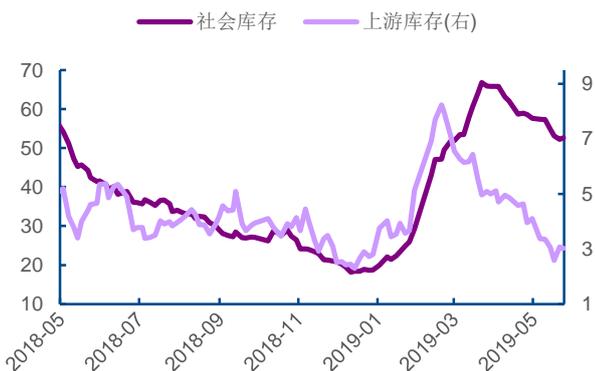
资料来源：wind

图 4：美国商业原油库存与 WTI 油价（美元/桶，右）



资料来源：wind

图 5: PVC 库存 (万吨) 走势



资料来源: Wind

图 6: PE 库存 (万吨) 走势



资料来源: Wind

图 7: PP 库存 (万吨) 走势



资料来源: Wind

图 8: 螺纹钢库存走势 (万吨)



资料来源: Wind

工业生产方面,截至本周五,六大发电集团日均耗煤量 60.25 万吨(前值 61.70 万吨);水泥价格指数略有上升,为 150.38 点(前值 150.37 点)。截至本周五,唐山钢厂开工率下降,为 64.49%(前值 66.67%),全国高炉开工率上升,为 71.13%(前值 66.67%)。

图 9: 六大发电集团日均耗煤 (万吨) 与增速 (%)



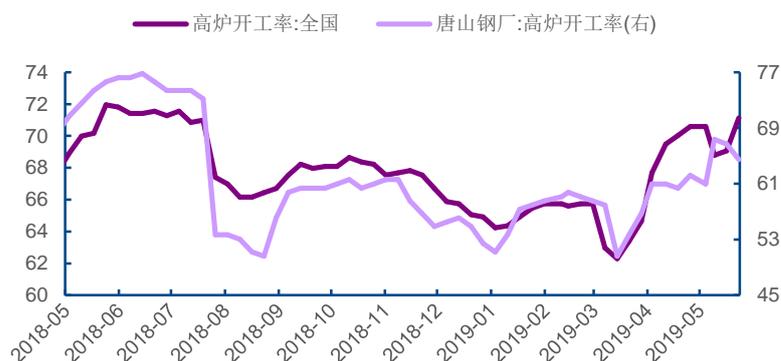
资料来源: wind

图 10: 水泥价格指数: 全国



资料来源: wind

图 11: 高炉开工率 (%)



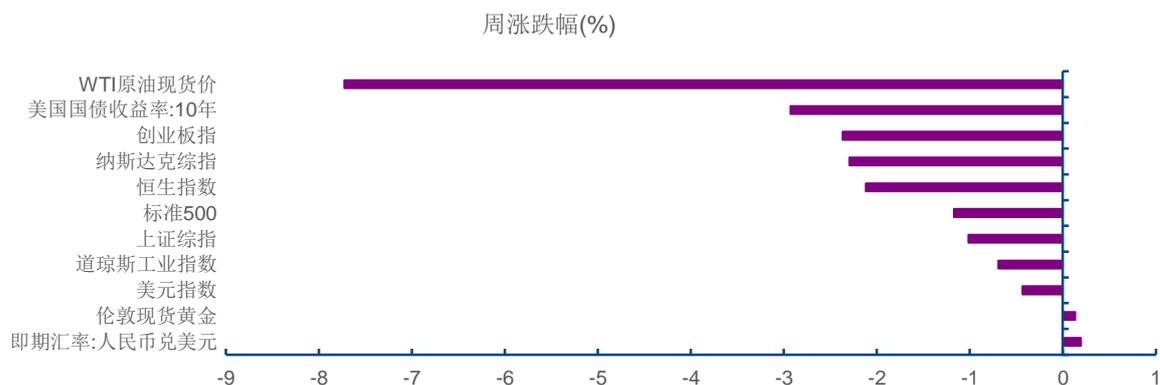
资料来源: wind

2.2、大类资产

本周股市方面, 美股指数下跌、A 股指数下跌。具体来看, 纳斯达克指数下跌 2.29%(前值下跌 1.27%), 标普 500 指数下跌 1.17%(前值下跌 0.76%), 道琼斯工业指数下跌 0.69%(前值下跌 0.69%)。A 股方面, 创业板下跌 2.37%, (前值下跌 3.59%), 上证综指下跌 1.02%(前值下跌 1.94%)。

其他大类资产方面, 十年期美债收益率环比下跌 2.93%, 报 2.320%; 美元指数下跌 0.43%, 报 97.6021; 人民币兑美元上涨 0.19%; 伦敦现货黄金上涨 0.13%, 现货原油下跌 7.73%, 至 57.91 美元/桶; 恒生指数下跌 2.12%。

图 12: 大类资产表现: 一周涨跌幅 (%)



资料来源: wind

图 13: 恒生沪深港通 AH 股溢价



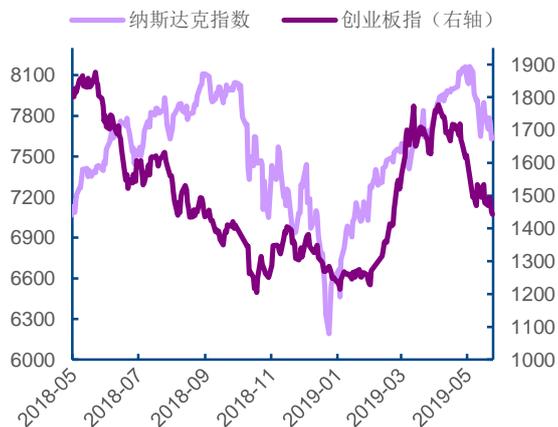
资料来源: wind

图 14: 美股及上证指数走势



资料来源: wind

图 15: 纳斯达克及创业板走势



资料来源: wind

图 16: 市场波动率指数 (VIX)



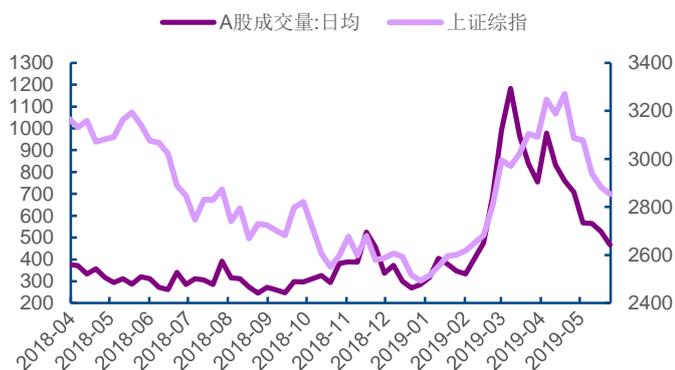
资料来源: wind

2.3、权益大势

本周 A 股日均成交量 467.21 亿股（前值 527.84 亿股），日均换手率为 0.94%（前值 1.06%）。分板块来看，上证 50 日均成交额下降 66.96 亿元，中证 500 日均成交额下降 57.71 亿元，沪深 300 日均成交额下降 201.61 亿元，创业板指日均成交额下降 20.57 亿元。

港股日均成交量 107.59 亿股（上周 106.38 亿股），主板日均成交金额 903.93 亿港元（上周为 1045.20 亿港元）。板块方面，公用事业因避险属性逆市上扬，小幅收涨；其他板块延续普跌，科技、消费板块因贸易摩擦局势进展及外资流失压力而额外调整。

图 17：A 股周日均成交量（亿股）



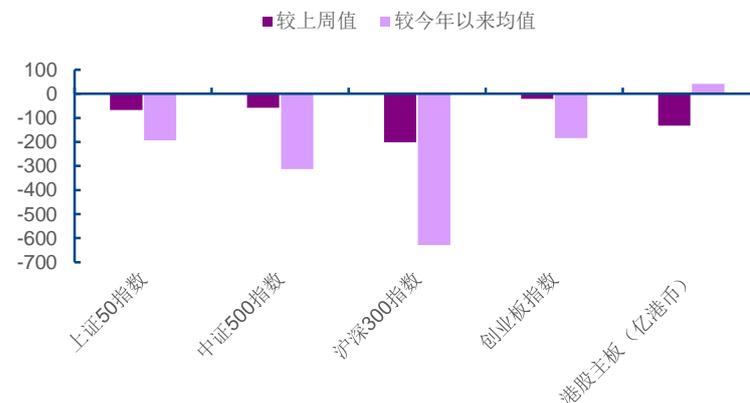
资料来源：wind

图 18：A 股日均换手率（整体法，%）



资料来源：wind

图 19：各板块成交额（亿元）行情



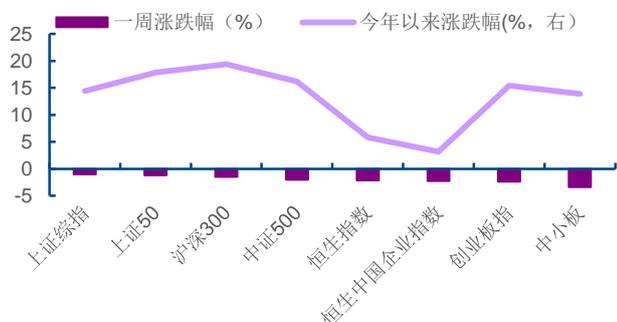
资料来源：wind

从指数上看，上证综指下跌 1.02%，上证 50 下跌 1.21%，沪深 300 下跌 1.50%，中小板下跌 3.41%，创业板指下跌 2.37%，中证 500 下跌 2.04%，恒生指数下跌 2.12%，恒生中国企业指数下跌 2.28%。

从 PETTM 来看，沪深 300 最新市盈率为 11.64 倍，估值位于历史水平 44% 分位；创业板（剔除温氏乐视）最新市盈率为 141.48 倍，估值排列于 98% 的历史分位；上证 50 最新市盈率为 9.35 倍，位于 39% 的历史分位；上证 A 股最新市盈率为 12.75，估值位于 42% 的历史分位；中证 500 最新市盈

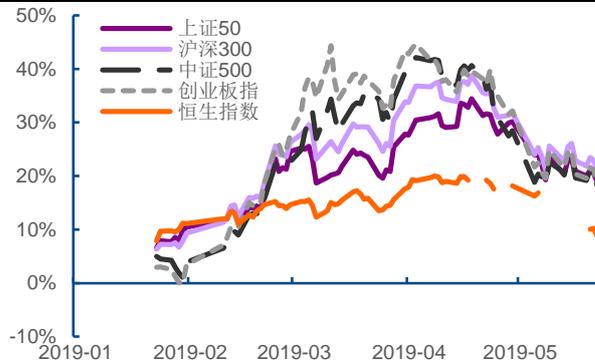
率 25.98 倍，处于历史 15%分位。从 PB 来看，创业板、中证 500、上证 A 股、沪深 300、上证 50 最新估值所处历史分位依次是 17%、6%、16%、24%、11%。

图 20: 主要指数一周表现



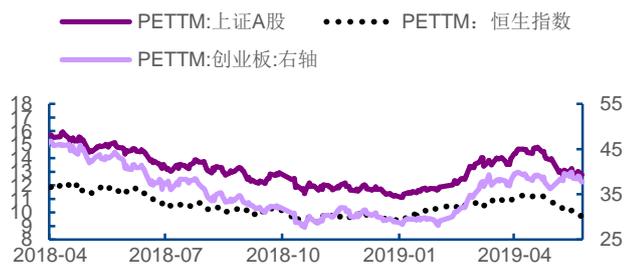
资料来源: wind

图 21: 主要指数今年以来累计涨幅



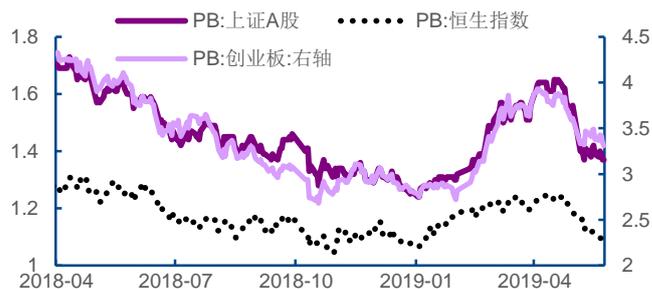
资料来源: wind

图 22: 上证 A 股、创业板和恒生指数市盈率



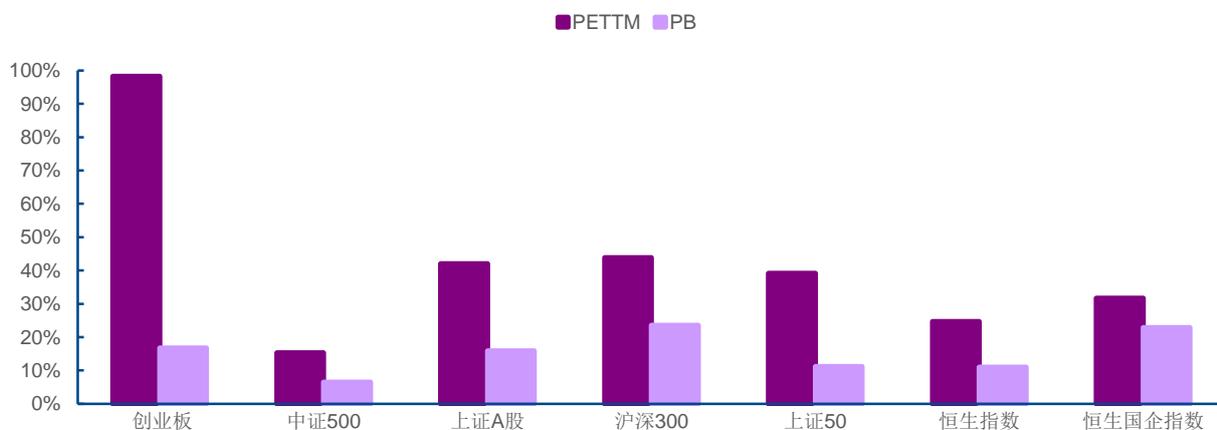
资料来源: wind

图 23: 上证 A 股、创业板和恒生指数市净率



资料来源: wind

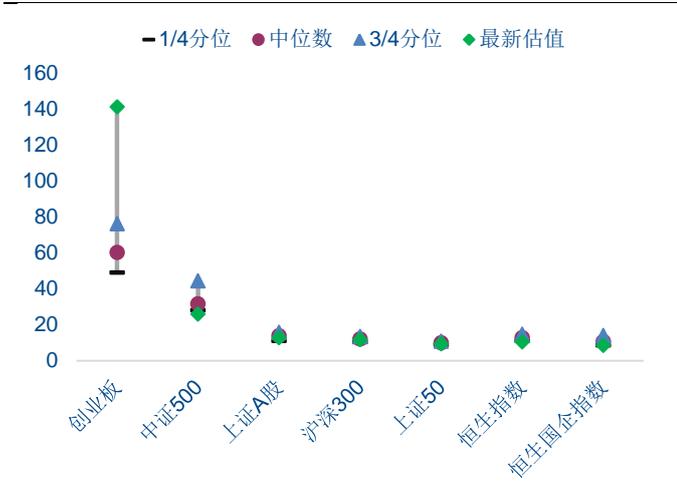
图 24: 主要指数最新估值所属历史分位



资料来源: wind。说明: 时间跨度为 2012 年 10 月²至今, 恒生国企指数始于 2001 年 Q4。

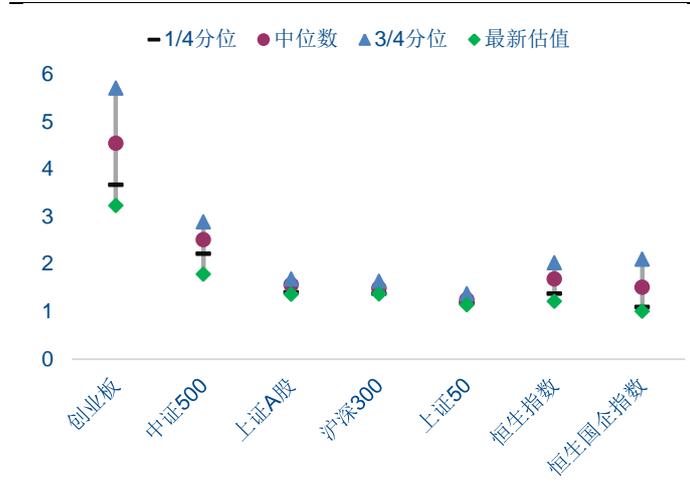
² 考虑到 A 股估值中枢在 2012 年之后明显下移, 2012 年 Q4 至今为两轮经济周期。

图 25: 主要指数 PETTM



资料来源: wind, 历史数据为 2012 年 10 月以来 (恒生指数为 2000 年以来), 创业板已剔除温氏乐视。

图 26: 主要指数 PB



资料来源: wind, 历史数据为 2012 年 10 月以来 (恒生指数为 2000 年以来), 创业板已剔除温氏乐视。

3、行业比较

分行业看, 本周中信一级行业上涨的行业有银行; 而跌幅前五的行业有汽车、食品饮料、纺织服装、商贸零售、农林牧渔。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、农林牧渔、家电、非银行金融、计算机; 2019 年以来涨幅后五分别是钢铁、汽车、电力及公用事业、传媒、建筑。

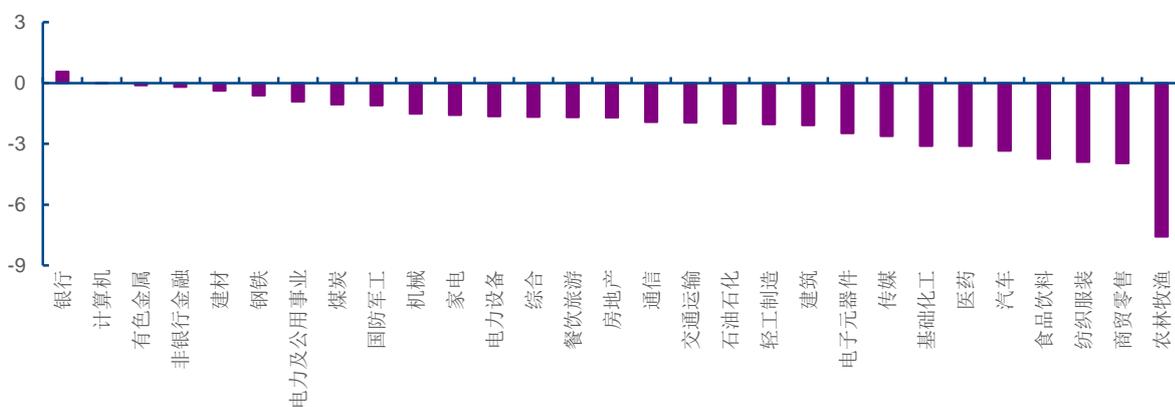
重要股东二级市场本周减持 74.35 亿 (前值减持 35.23 亿), 增持前三行业为农林牧渔 (2.98 亿)、食品饮料 (2.60 亿)、煤炭 (0.80 亿); 减持最多的前三行业为通信 (-6.88 亿)、医药 (-16.30 亿)、石油石化 (-30.60 亿)。本周增持比例最高的前十个股分别是神农基因、千禾味业、慈文传媒、华中数控、维力医疗、镇海股份、达安股份、鲁银投资、太龙照明、长方集团, 减持比例最高的前十个股分别是深南股份、华塑控股、百润股份、永安行、数知科技、精研科技、名臣健康、日盈电子、创维数字、汉森制药。

陆股通本周净卖出 163.36 亿 (前值净卖出 190.00 亿), 从十大活跃个股所属行业看, 净买入的行业为农林牧渔 (4.96 亿)、电力设备 (0.12 亿)、汽车 (0.04 亿); 净卖出前五的行业为银行 (-4.84 亿)、医药 (-6.86 亿)、家电 (-26.08 亿)、电子元器件 (-35.21 亿)、食品饮料 (-40.62 亿)。

2019 年 4 月 25 日至 5 月 25 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 543 家上市公司, 机构调研公司数量最多的前五个行业分别是机械、电子元器件、医药、计算机、基础化工; 调研公司数量最少的五个行业分别是银行、房地产、石油石化、餐饮旅游、煤炭; 近一月机构调研总次数最多的公司是金风科技 (15 次)。

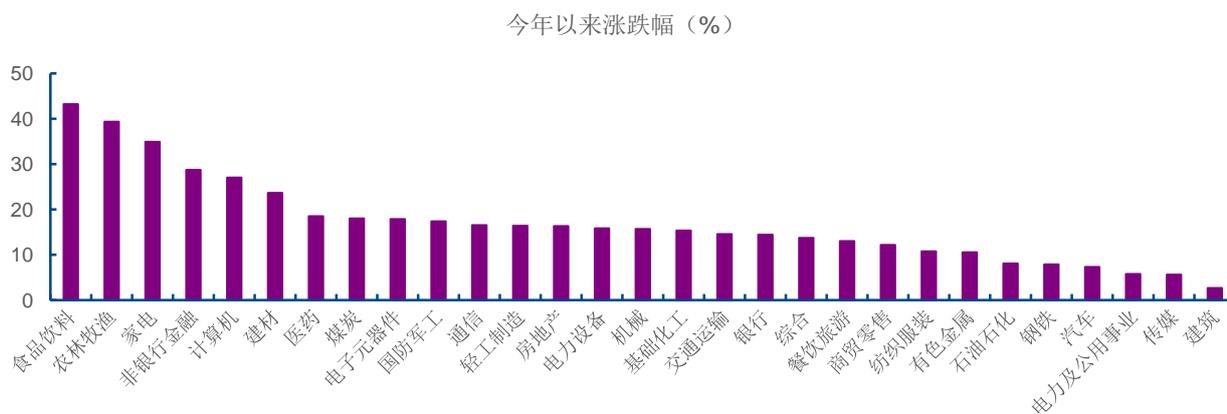
从PETTM历史分位来看，传媒行业PETTM为-89.95，除此之外目前位于1/4分位与1/2分位之间的行业有：钢铁（48%）、非银行金融（46%）、石油石化（42%）、交通运输（33%）、电子元器件（29%）、国防军工（26%）；目前低于1/4分位行业有：通信（21%）、煤炭（19%）、电力设备（18%）、商贸零售（17%）、建筑（17%）、医药（14%）、轻工制造（11%）、房地产（11%）、餐饮旅游（9%）、基础化工（7%）、建材（6%）、传媒（1%）。从PB角度来看，行业最新市净率位于1/4分位至1/2分位之间的行业有：餐饮旅游（36%）、建材（35%）、轻工制造（35%）、通信（35%）、钢铁（31%）、非银行金融（28%）、机械（26%）。行业最新市净率位于1/4分位以下：计算机（20%）、煤炭（14%）、电力设备（14%）、纺织服装（13%）、国防军工（12%）、建筑（11%）、医药（9%）、房地产（8%）、有色金属（8%）、汽车（8%）、传媒（8%）、基础化工（7%）、电子元器件（7%）、电力及公用事业（6%）、银行（6%）、商贸零售（5%）、石油石化（1%）。

图 27：行业一周涨跌幅（%）



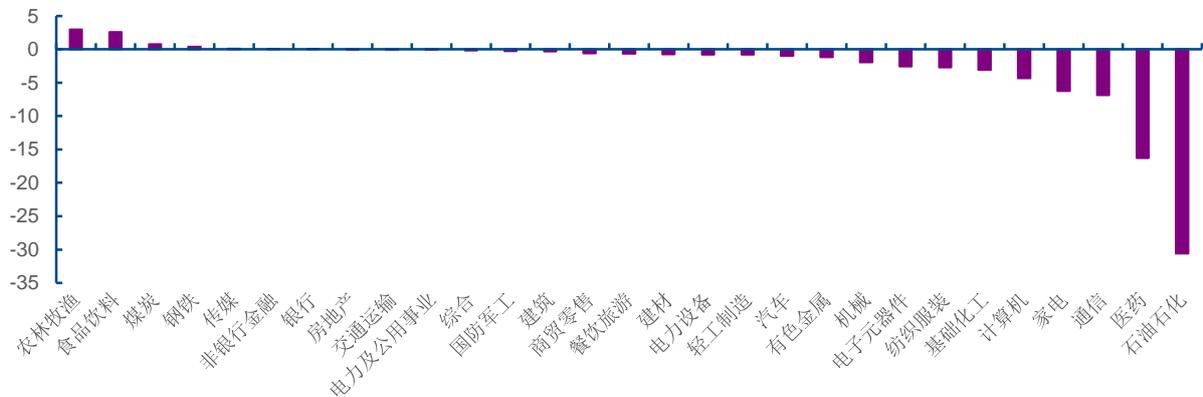
资料来源：wind

图 28：中信一级行业年初至今涨跌幅(%)



资料来源：wind

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

表 1：增持比例最高的前十个个股

代码	简称	行业	市值(亿元、20190525)	PE (TTM、20190525)	重要股东增持数量 (万股、20190518~20190525)	增持数量占流通股比重(%)
300189.SZ	神农基因	农林牧渔	39.83	-905.00	8855.19	10.03
603027.SH	千禾味业	食品饮料	77.08	42.68	1872.22	5.82
002343.SZ	慈文传媒	传媒	41.42	-3.52	1403.54	3.49
300161.SZ	华中数控	机械	26.83	357.30	415.97	2.48
603309.SH	维力医疗	医药	36.80	46.63	486.85	2.43
603637.SH	镇海股份	建筑	27.46	52.21	99.01	2.29
300635.SZ	达安股份	综合	22.29	44.14	73.72	1.69
600784.SH	鲁银投资	综合	30.28	-389.78	931.51	1.64
300650.SZ	太龙照明	家电	14.99	26.68	58.47	1.50
300301.SZ	长方集团	电子元器件	37.14	-27.28	883.14	1.47

资料来源：wind,光大证券研究所

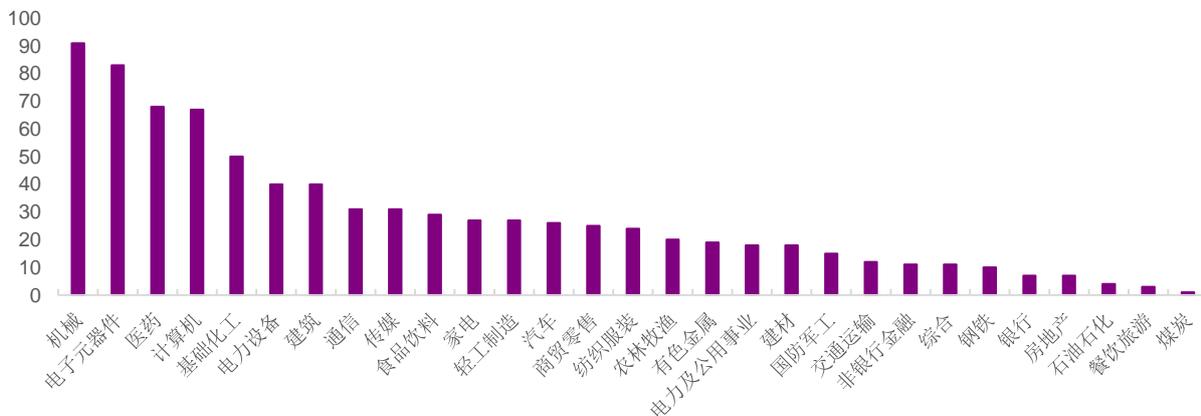
表 2：减持比例最高的前十个个股

代码	简称	行业	市值(亿元、20190525)	PE (TTM、20190525)	重要股东减持数量 (万股、20190518~20190525)	减持数量占流通股比重(%)
002417.SZ	深南股份	通信	18.87	-51.75	540.00	2.28
000509.SZ	华塑控股	建材	22.04	-42.34	2064.16	2.74
002568.SZ	百润股份	食品饮料	78.02	55.49	1033.44	2.77
603776.SH	永安行	汽车	33.68	27.95	239.40	2.78
300038.SZ	数知科技	通信	112.14	16.70	1937.66	2.83
300709.SZ	精研科技	电子元器件	38.08	114.92	176.00	3.11
002919.SZ	名臣健康	基础化工	20.55	69.59	90.00	3.19
603286.SH	日盈电子	汽车	12.84	63.52	175.65	3.84
000810.SZ	创维数字	家电	97.74	25.86	3294.79	4.93

002412.SZ	汉森制药	医药	61.24	40.46	2027.11	7.06
-----------	------	----	-------	-------	---------	------

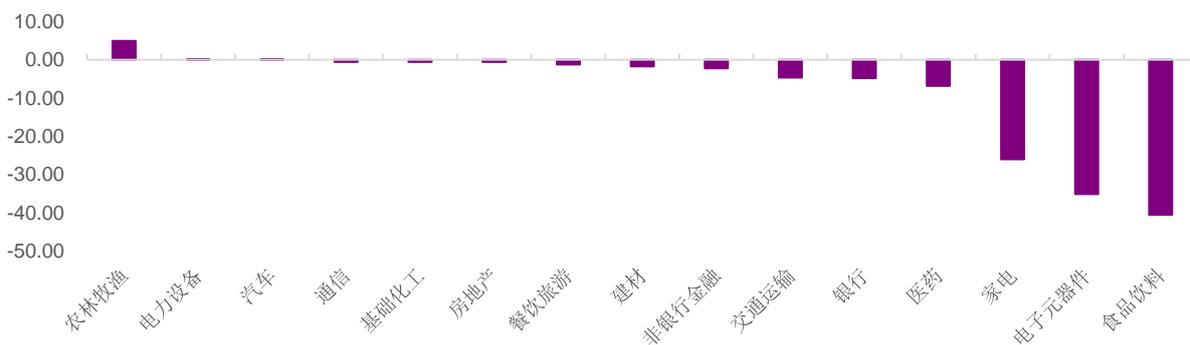
资料来源: wind,光大证券研究所

图 30: 中信一级行业机构调研公司家数 (2019 年 4 月 25 日至 5 月 25 日)



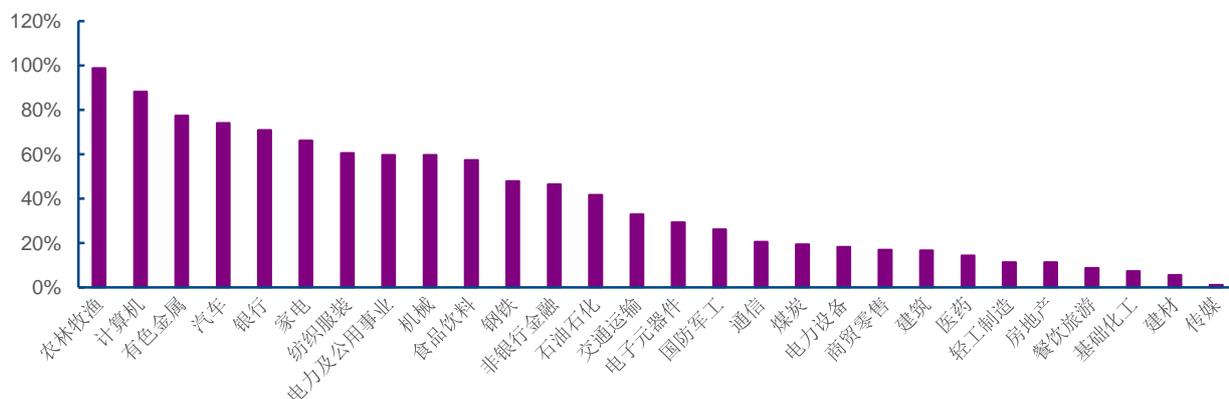
资料来源: wind

图 31: 陆股通前十大活跃个股分行业净买入金额 (单位: 亿元)



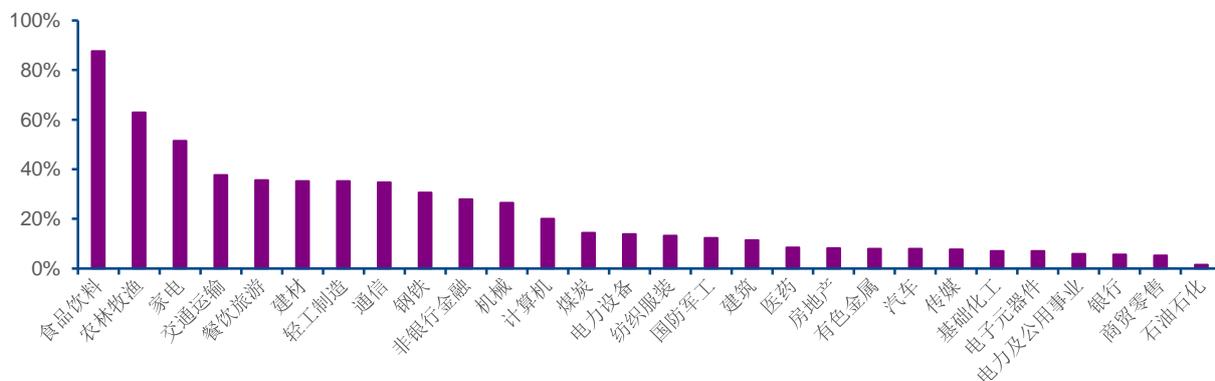
资料来源: wind

图 32: 中信一级行业最新 PETTM 所属分位



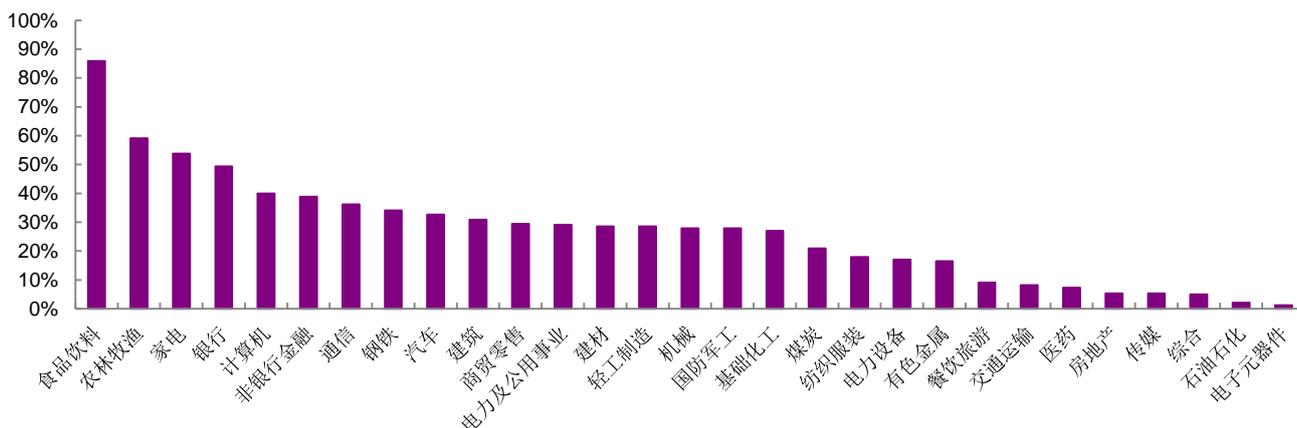
资料来源: wind,说明: 时间跨度为 2012 年 10 月至今。

图 33: 中信一级行业最新 PB 所属分位



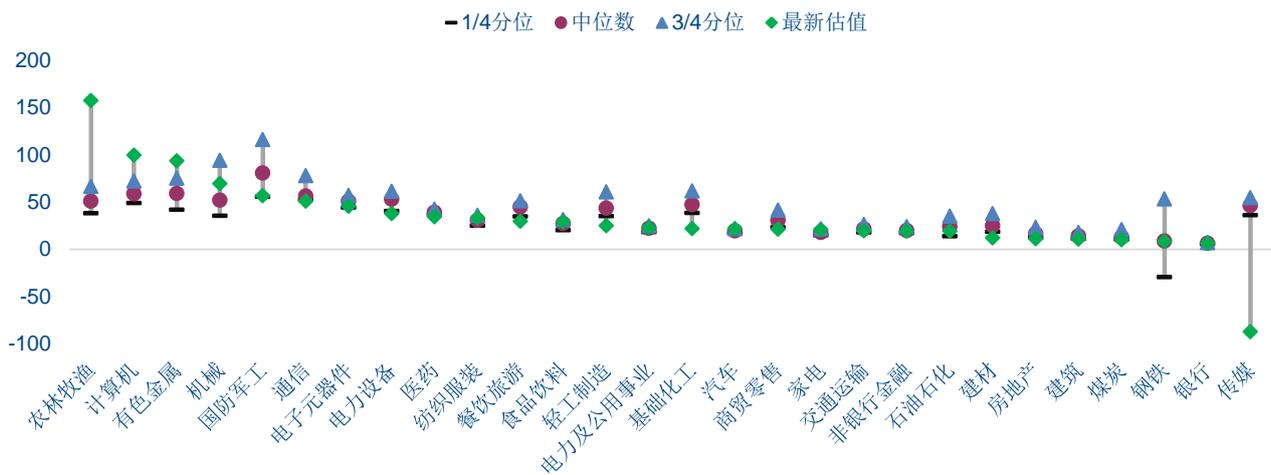
资料来源: wind,说明: 时间跨度为 2012 年 10 月至今。

图 34: 中信一级行业最新 PS 所属分位



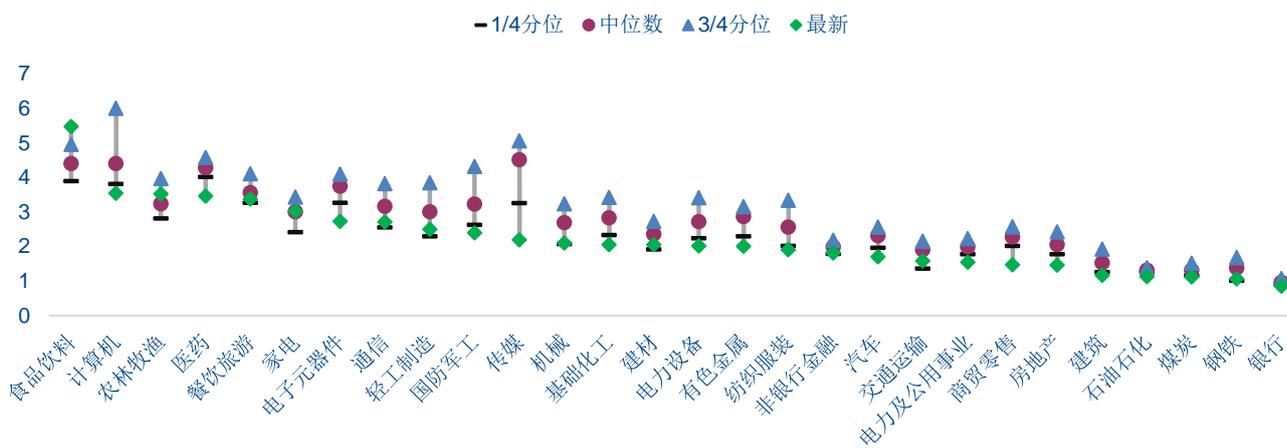
资料来源: wind。说明: 时间跨度为 2012 年 10 月至今。

图 35: 中信一级行业最新 PETTM



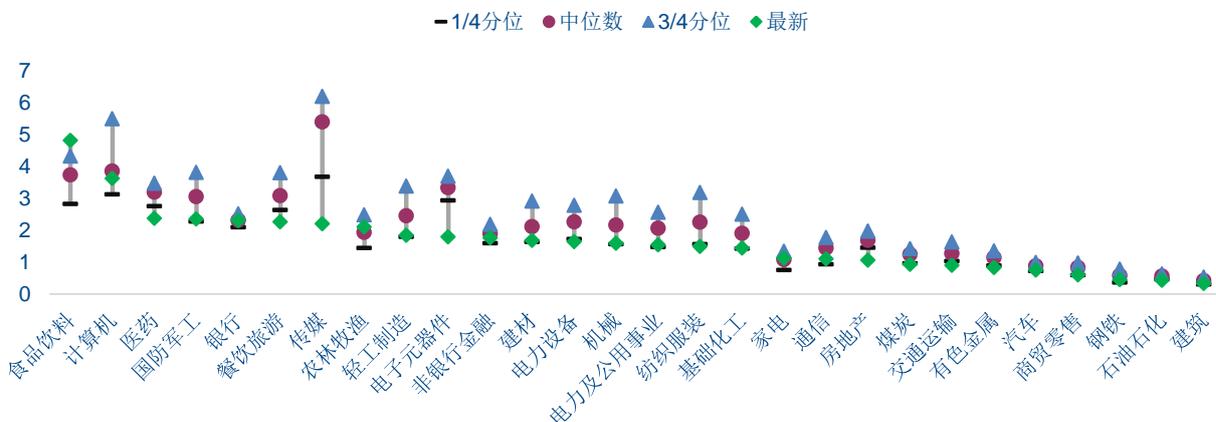
资料来源: wind。说明: 时间跨度为 2012 年 10 月至今。

图 36: 中信一级行业 PB



资料来源: wind。说明: 时间跨度为 2012 年 10 月至今。

图 37: 中信一级行业 PS



资料来源: wind。说明: 时间跨度为 2012 年 10 月至今。

4、未来一周须知

表 3: 重要数据发布备忘录

日期	国家/地区	指标名称
2019-05-29	德国	4 月失业人数:季调(千人)
	德国	4 月失业率:季调(%)
2019-05-30	美国	5 月 25 日当周初次申请失业金人数:季调(人)
	美国	第一季度 GDP(预估):环比折年率(%)
2019-05-31	中国	5 月官方制造业 PMI
	美国	4 月个人消费支出:季调(十亿美元)
	美国	4 月核心 PCE 物价指数:同比(%)
	美国	4 月人均可支配收入:折年数:季调(美元)

资料来源: wind

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曾与、不与、也将不会与本报告中的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