

2021年美元指数或呈现V型走势

——广发港股行业周度观点（12月11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1.23%、1.62%。板块方面，恒生一级行业涨少跌多，资讯科技业小幅上涨，电讯业跌幅最大。

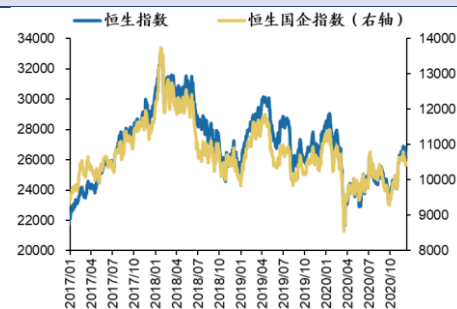
国内方面，受猪肉价格高基数影响，11月中国CPI同比下滑0.5%，但剔除食品与能源价格后的核心CPI走势稳定，国内通缩风险可控。工业品价格方面，11月PPI同比下滑1.5%，下滑幅度较前值收窄。金融数据方面，11月社融存量增速录得13.6%，较前值下行，为年内首次。往后看，本轮信用扩张周期或已见顶，但考虑到经济仍未完全恢复，货币政策全面收紧的可能性不大。

海外方面，美国两党就新一轮9080亿美元财政刺激法案的谈判仍在继续，但双方依然面临较多分歧，受此影响，美股周内多次波动。本周欧央行议息会议维持三大利率不变，但如市场预期增加资管购买计划，并延长购债期限。英国脱欧进程方面，英欧双方仍未达成一致，英国首相约翰逊同时警告做好无协议脱欧的准备。

投资策略上，美国大选落地提升外资风险偏好，叠加“弱美元、强人民币”的汇率环境以及港股中资股盈利修复趋势将延续，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、基建产业链；（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：

海外经济处于复苏中期：—— 2020-12-04

广发港股行业周度观点（12月4日）

联系人： 朱国源 021-38003663

zhuguoyuan@gf.com.cn

宏观: 我们认为 2021 年美元指数或呈现 V 型走势, 该走势亦影响顺周期逻辑节奏。欧美财政刺激错位或影响美元指数走势节奏。就短期而言, 美元的阶段性走势与美欧两大经济体货币政策有关, 而当前高政府杠杆率背景下货币政策又极大程度取决于财政刺激力度, 换言之, 美元指数的短期节奏受欧美财政刺激因素影响。2020 年 8 月 8 日特朗普签署的临时行政令将部分纾困刺激政策延长到 12 月, 已近到期。目前美国国会两院分裂概率较高, 大规模财政刺激政策难落地, 而疫苗对经济的影响或在 2021Q2 才会加速显效, 因此“过渡期”内仍有望落地小规模(不足万亿美元)纾困计划。欧盟 7500 亿欧元复兴计划提交计划的截止日期为 2021 年 4 月 30 日, 因此我们有理由认为欧盟的财政刺激或将在 2021 年 Q2 逐步实施。欧美财政刺激落地时点错位, 由此 2021Q1 美国货币政策或相对欧洲边际宽松, 2021Q2 欧洲货币政策或相对美国边际宽松。若该预期兑现, 在美国新一轮过渡式纾困计划落地背景下, 2021Q1 美元指数极有可能快速跌破 90 甚至更低水平; 但 2021Q2 在欧盟财政刺激落地且货币相对宽松的影响下, 美元指数则有望止跌反弹。叠加 2021H2 (极有可能是 2021Q4) 美联储将减少美债购买, 届时美债收益率曲线或加速陡峭化, 2021H2 美元指数甚至有望阶段性重回 90 上方, 2021 年全年美元指数贬值幅度或较为有限。

Q1 美元加速贬值将强化顺周期逻辑; Q2 美元反弹则将令顺周期降温。美元周期的本质是“产业转移->人力成本->通胀周期->美元周期”。但是无疑美元走势又将反作用于通胀类资产价格, 也即: 美元贬值会助长商品价格、美元升值会助跌商品价格。假若 2021Q1 美元指数确实加速贬值, 将进一步推升大宗商品价格并强化顺周期逻辑; 相反若 Q2 中后期美元指数止跌反弹, 则亦将令顺周期逻辑暂时降温。

风险提示: 全球疫情超预期; 疫苗以及疫苗对经济的影响不及预期; 美联储货币政策超预期; 欧美财政政策超预期; 海外经济超预期。

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 1.23%、1.62%。板块方面, 恒生一级行业涨少跌多, 资讯科技业小幅上涨, 电讯业跌幅最大。

国内方面, 受猪肉价格高基数影响, 11 月中国 CPI 同比下滑 0.5%, 但剔除食品与能源价格后的核心 CPI 走势稳定, 国内通缩风险可控。工业品价格方面, 11 月 PPI 同比下滑 1.5%, 下滑幅度较前值收窄。金融数据方面, 11 月社融存量增速录得 13.6%, 较前值下行, 为年内首次。往后看, 本轮信用扩张周期或已见顶, 但考虑到经济仍未完全恢复, 货币政策全面收紧的可能性不大。

海外方面, 美国两党就新一轮 9080 亿美元财政刺激法案的谈判仍在继续, 但双方依然面临较多分歧, 受此影响, 美股周内多次波动。本周欧央行议息会议维持三大利率不变, 但如市场预期增加资管购买计划, 并延长购债期限。英国脱欧进程方面, 英欧双方仍未达成一致, 英国首相约翰逊同时警告做好无协议脱欧的准备。

投资策略上, 美国大选落地提升外资风险偏好, 叠加“弱美元、强人民币”的汇率环境以及港股中资股盈利修复趋势将延续, 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、基建产业链; (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：2020年12月4日，安进公司的倍林妥莫双抗在中国获批上市，用于治疗成人复发或难治性前体B细胞急性淋巴白血病（ALL），这是中国首款用于治疗ALL患者的双特异性抗体药物。目前，国产双抗的发展同样迅速，进展较快的为康方生物自主研发的首款双抗产品AK104（PD-1/CTLA-4）。

2020年11月2日，康方生物在中国肿瘤免疫治疗会议发布了AK104用于治疗经标准治疗后的复发或转移性宫颈鳞癌的阶段数据，ORR达到47.6%，与PD-1单药或PD-1和CTLA-4联合用药相比，在疗效上有显著提升。同时，AK104非常有效的降低了联合用药中出现的毒副作用，三级或以上TRAE发生率为12.9%，安全性与PD-1或PD-L1单药疗法相当。基于AK108优异的临床数据，FDA已经授予AK104治疗晚期宫颈鳞癌的快速通道资格，CDE也已经将AK104用于治疗复发或转移性宫颈鳞癌纳入突破性治疗品种名单。此外，康方生物在会议上还公布了PD-1/VEGF双抗（AK112）的初期临床数据，这是康方生物第二款进入临床的双抗，目前正在澳洲和中国开展I期临床，最初剂量递增阶段的临床研究结果令人鼓舞，在有至少经历过一次肿瘤评估并对PD-1抑制剂不敏感或接受过PD-1抑制剂治疗的11例晚期实体瘤患者中，共有4例达到了缓解，共7例肿瘤缩小且疾病稳定，这表明AK112有潜力成为突破性的疗法。建议关注双抗研发进度领先的创新药企业：康方生物-B

2020年12月4日，沛嘉医疗成功开展二尖瓣缘对缘修复手术的动物实验。沛嘉医疗的二尖瓣修复产品非简单的“MeToo”产品，不仅回避了潜在的专利纠纷，在安全性，有效性和术者体验上依然满足了临床需求。目前，微创医疗在二尖瓣领域研发管线丰富，无论是与国外4C Medical及Valcare合作开发的产品还是自主研发的置换产品都取得了一定进展。二尖瓣结构复杂，并且有腱索、乳头肌等瓣下结构，与左心室功能相关，一般认为二尖瓣修复可以保留瓣下结构，患者创伤小，恢复快，而二尖瓣置换有潜在损伤心脏机能的风险。启明医疗的LimBus采用创新性的“置而

不换”的理念，可减少对患者心脏结构的损伤，预计在明年进入FIM阶段。目前，二尖瓣领域仍然处于早期发展阶段，拥有巨大的市场潜力。建议关注产品研发进度领先的创新器械公司：微创医疗、启明医疗-B、沛嘉医疗-B。

关注个股：康方生物-B (09926.HK)、微创医疗 (00853.HK)、明医疗-B (02500.HK)、沛嘉医疗-B (09996.HK)

风险提示：市场竞争激烈，业绩不达预期。

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，除了FILA接近25%，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，7-9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。

波司登方面，（1）2020/21财年中报预期有增长，主要直营贡献；（2）5-7月同店已恢复正增长；（3）如果进入旺季后公司线上线下增长情况良好，估值有望提升；（4）目前估值处历史低位，股价向下空间小，向上空间大。

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

风险提示：劳动力成本上升风险；原材料价格大幅波动风险；暖冬风险。

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：根据乘联会数据，乘用车市场12月第一周(1-6日)的日均零售是3.83万台，同比增加27%，环比11月第一周增加9%；12月第一周主力厂家批发销量达到日均4.14万台，同比去年12月上升7%，环比11月第一周增长2%。中国汽车工业协会数据显示，2020年11月汽车产量完成284.7万辆，同比增长9.6%。其中，乘用车产量完成232.9万辆，同比增长7.5%，商用车产量完成了51.8万辆，同比增长20.3%。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(601238,02238HK)。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8日，广汽与百度签署战略合作框架协议，双方将在智能驾驶、智能车联、数字化营销三个方面展开合作。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(03669HK)。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（00881HK）。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：11月17日，华为正式宣布，全面出售旗下手机品牌荣耀，交易完成后华为将不再持有荣耀公司任何股份。我们认为初期将有利于华为供应链的投资气氛，然后续仍须关注：（1）买方的风险，如美国进一步禁令的可能、缺乏华为的荣耀是否为消费者接受、华为是否于明年被美方解除限制；（2）高通和联发科（2454 TW）大概率仍需要向美方申请工或许可，以避免法规上的灰色地带；（3）供应链的支持，尤其考虑当前手机芯片和晶圆代工供应吃紧的态势。

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。