

责任编辑:

周颖

☎: 010-80927635

✉: zhouying_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130511090001

要闻

标普和纳指涨 1% 齐创九个月最高，苹果接近历史新高，中概指数涨 4% 强势跑赢

美联储大鹰派又放鹰：还不能保证通胀持续下行，今年票委重申 6 月可跳过加息

中国 5 月财新制造业 PMI 为 50.9，制造业产出增速升至 11 个月高点

商务部：望美方与中方共同维护和深化经贸务实合作

证监会副主席方星海：持续扩大商品和金融期货国际化品种，支持更多公司在欧洲市场发行上市

银河观点集萃:

- **策略:** 6 月 A 股市场行情如何演绎？结构性研判：建议关注以下三条主线轮动：（1）国产科技替代创新：计算机、电子、通信、软件服务、数字经济等科创领域。（2）中国特色估值重塑主题：能源、基建、房地产产业链等；（3）消费：食品饮料、医药生物、酒店、旅游、交运、新能源消费等。
- **宏观:** 需求不足下的“盈利底与政策顶”。4 月 PMI 确认了内生修复在制造和服务业间的分化以及经济面临的需求不足，而总需求疲弱在 5 月份更加明显。短期“政策顶”是由于二季度是对此前财政与货币政策效果的观察期，如果 7 月公布的二季度数据显示总需求仍需政策发力稳固，那么货币政策方面的降息降准、政策开发性金融工具、包括汽车消费支持等有针对性的刺激值得期待。我们认为本轮下行和此前的 PPI 通缩存在区别，但随着地产需求中枢的下移，产能过剩的风险仍然存在。因此政策方面除了新产业的投资，也不排除调整更新传统产能的方案出台，政策方向在观察期过后才会进一步明朗。
- **宏观:** 理解总需求政策。宏观调控的重心从需求侧切换到供给侧的创新自主与安全，并不是说短期压力不重要，而是要从全球战略竞争格局来看。通胀是货币的问题或供给的问题，但通缩是信心与意愿的问题。中国经济仍然有巨大的潜力。结论就是，尽管存在短期的压力，但我们对中国经济长期乐观。而且，周期永不眠，短期压力也会市场中充分定价。当一个多月前说的利空逻辑和现在说的利空没有什么区别的时候，就是一个信号。
- **金工:** 科创 50 指数标的成分以大型的成长型、科技型企业为主，增长率高、成长性好。但近年来持续下跌，科创 50ETF 的推出为对冲市场风险提供了工具，可促进市场平稳运行。随着经济逐渐复苏，科创 50 指数将会回调，届时科创 50ETF 行情将逐步回暖。

银河观点集锦

策略：6月A股市场行情如何演绎？

1、核心观点

1-5月市场行情回顾：(1) 主要宽基指数5月纷纷下行，全A指数下跌3.31%。上证50、沪深300、创业板指、深证成指跌幅均超过4%。(2) 风格：5月，价值相对成长占优，小盘相对大盘占优。(3) 结构分化严重。在经济复苏转弱的背景下，5月，公用事业(涨跌幅：4.28%，下同)、环保(0.48%)等稳定风格板块涨幅领先；TMT板块表现分化，计算机上涨0.03%、通信上涨1.36%、电子上涨2.26%，传媒下跌4.54%；消费板块总体下跌；地产链相关指数由涨转跌；中上游制造业、资源行业表现较差，建筑材料、有色金属、石油石化、煤炭等行业5月跌幅均超过8%。

涨跌归因分析：(1) 国际环境的变化：海外通胀压力逐渐缓解；海外衰退风险抬升，制造业景气度总体下行，但服务业有所扩张；美联储官员整体表态仍偏鹰派，市场上调了美联储6月加息预期。(2) 国内视角：经济复苏有待提升，5月份，中国官方制造业PMI为48.8，前值49.2；房地产回暖趋势放缓；通胀持续走低；市场流动性较为充裕，资金需求仍然不足。

6月后市展望：(1) A股在经历5月大幅回调，降至1月初点位，估值处于历史中低水平，6月份上涨可能性较大。(2) 在流动性宽松背景下，有利于创新驱动，预期后期成长风格会有较好表现。当经济复苏放缓时，中小型企业经营更加艰难，预计大盘风格会相对占优。(3) 消费板块业绩增速总体较高，业绩确定性较强。地产链仍处于市场底部，市场预期整体较弱。数字经济是今年成长性较高的板块，但细分领域分化加大。中上游制造业在制造业景气度下滑的经济背景下，供需两弱，业绩压力较大。(4) 2023Q1, 交通运输、家用电器、非银金融、建筑装饰、环保、食品饮料等行业业绩增速为正，且环比上升，其PE估值均处于2010年以来10%分位数以下，上涨空间较大，可适度参与；国防军工、纺织服饰等行业业绩增速为负，但环比上升，后续业绩同比实现正增长的可能性较大，可持续关注；医药生物、电子行业业绩增速为负，但后续可能存在困境反转机会，且当前估值水平较低，可持续关注；煤炭、电力设备、银行、通信、农林牧渔等行业净利润增速为正，但环比下滑，而其PE估值均处于2010年以来20%分位数以下，可适度参与。

结构性研判：建议关注以下三条主线轮动：(1) 国产科技替代创新：计算机、电子、通信、软件服务、数字经济等科创领域。(2) 中国特色估值重塑主题：能源、基建、房地产产业链等；(3) 消费：食品饮料、医药生物、酒店、旅游、交运、新能源消费等。

风险提示：国内经济复苏不及预期风险，国内政策落实不及预期风险，海外加息及经济衰退风险。

(分析师：杨超)

宏观：分化保持，内需趋弱，政策处于观察期——5月PMI点评

1、核心观点

PMI 数据情况。2023 年 5 月份中采制造业 PMI 指数 48.8，比 4 月份下行 0.4，低于近年均值 1.6，低于 49.5% 的市场预期并连续两个月处于萎缩区间。非制造业 PMI 录得 54.5，比 4 月份下行 1.9，高于近年均值 2.3；建筑业 PMI 录得 58.2，比上月下行 5.7，高于近年均值 0.5。中采先进制造业 EPMI 录得 50.7，比上月回落 2.4，低于近年均值 3.1。

淡季叠加需求弱，产需与价格均下行，库存有所去化。5 月份制造业 PMI 下行的幅度继续高于预期，这主要是由于（1）前期积压的报复性需求消耗；（2）工业生产在 5、6 月份处于淡季；（3）短期政策支持“见顶”的情况下，居民收入缓慢改善，地产链相关内需疲弱带动投资不振，预期的恶化也率先由大宗商品价格下行反映出来。产成品库存整体回落但水平仍不低，原材料库存继续下行显示库存仍有降低空间，弱需求导致去库存短期继续。仅从制造业 PMI 的环比表现看，本月下行幅度在生产淡季并不突出，弱恢复趋势也还没有被打破，但信心的下行值得政策层关注。我们认为市场目前处于“盈利底、政策顶”的组合下，一方面内需不强导致企业盈利处于底部但回升斜率不确定性较高，另一方面政策层仍在观察货币和财政政策前置的效果，且海外金融与经济形势在二季度后会更加明朗，因此政策短期发力空间受到限制，但三季度更有希望打开。

非制造业保持扩张，但环比下行，服务业减轻就业压力。5 月非制造业环比回落但较为平稳，建筑业下行幅度大于服务业，就业小幅改善；考虑到一季度修复期形成的高基数，非制造业依然不弱。非制造业全国经营活动状况下降 1.9 至 54.5，高于近年均值 2.3。服务业方面，经营活动状况下行 1.3 至 53.8，新订单下降 6.9 至 49.5 显示需求同样承压，收费价格下行。建筑业由于房建和土木工程环比回落而走低，建筑安装表现较好；房地产环比继续回落。内生修复依然倚重于服务业，但其也显示出需求放缓的迹象，这在报复性反弹后与居民收入的缓慢修复是匹配的。服务业的修复是失业率从去年 5.7% 的高峰回落至 5.2% 的重要因素，全年新增就业目标易达成，但 24 岁以下群体面临压力。

需求不足下的“盈利底与政策顶”。4 月 PMI 确认了内生修复在制造和服务业间的分化以及经济面临的需求不足，而总需求疲弱在 5 月份更加明显。短期“政策顶”是由于二季度是对此前财政与货币政策效果的观察期，如果 7 月公布的二季度数据显示总需求仍需政策发力稳固，那么货币政策方面的降息降准、政策开发性金融工具、包括汽车消费支持等有针对性的刺激值得期待。尽管 PPI 同比增速的底部位置所对应的盈利底大概率在二季度出现，但改善斜率仍不确定，同时也存在类比 2012-15 年工业品通缩周期的担忧。我们认为本轮下行和此前的 PPI 通缩存在区别，但随着地产需求中枢的下移，产能过剩的风险仍然存在。因此政策方面除了新产业的投资，也不排除调整更新传统产能的方案出台，政策方向在观察期过后才会进一步明朗。

风险提示：地产超预期恶化的风险、海外经济意外出现深度衰退的风险。

(分析师：许东石)

宏观：理解总需求政策：5月复盘与6月展望

1、核心观点

在上期报告《盈利底与社融顶：4月复盘与5月展望》中，我们提出企业盈利见底但不回升、需求政策没有增量的两个问题。这个月越来越多的人开始呼吁总需求政策，这里就又引出了三个问题，一是为什么在4月就把宏观调控的重心从需求侧切换到供给侧？二是总需求政策的有效性或者时滞性，也就是前期投放的货币等政策到什么时候才会见效？三是总需求政策的必要性，或者说，中国经济非要政策的支持与引导，只靠内生力量就不行吗？

第一个问题，宏观调控的重心从需求侧切换到供给侧的创新自主与安全，并不是说短期压力不重要，而是要从全球战略竞争格局来看。对于一个被全方位遏制、围堵、打压的经济体或者企业而言，生存问题是首要的，生活问题和发展问题只能退而求其次。

第二个问题，通胀是货币的问题或供给的问题，但通缩是信心与意愿的问题。相比于凯恩斯说的货币政策像“马缰绳”能控制通胀却不能应对通缩，各国央行所说的“需求端存在时滞”反而是一种相对乐观的说法。财政政策又面临着预算约束和债务约束，灵活性低于货币政策。所以说，还是要等工业品去库存逐渐完成（预计Q3）、美欧停止加息后中国出口到达真正底部（预计Q4）、居民的消费意愿与购房意愿、民营企业投资意愿等进一步修复之后，前期投放的货币才会通过乘数效应数倍驱动总需求的增长，这也能通过收入增长、债务压力缓解等扩大财政政策空间。

第三个问题，中国经济仍然有巨大的潜力。首先面对“卡脖子”问题，我们更应该相信市场内生的力量能够战胜人为的逆全球化。产业链体系一旦成型，制裁往往只是拖时间。手机、新能源汽车、光伏都是；芯片还在抗争之中，但相信也会逐渐找到解决方案。“任何打不倒我的都会使我更强大”。其次，中国常住人口城镇化率65.22%（2022年），户籍人口城镇化率46.7%（2021年），还有很大提升空间，城市群、都市圈、县域经济仍然潜藏着巨大的发展潜力，这是库兹涅茨周期的主要驱动力量。第三是中国人勤劳、智慧、多元包容，为什么人均GDP只有发达经济体的1/3到1/6，差的是圈子、平台、资源，这也是巨大的提升空间。第四中国企业正在从全球产业链中间的加工环节向上游的研发与设计、下游的营销与服务等高附加值环节切换，这需要一定时间、一定代价，但也是成为世界一流企业的必经之路。第五是人口层面，疫情的影响消退，生育政策已经形成体系并进入执行层面。很多很多，这几十年来，中国经济

一直是在解决问题和克服困难中度过的。

结论就是，尽管存在短期的压力，但我们对中国经济长期乐观。而且，周期永不眠，短期压力也会市场中充分定价。当一个多月前说的利空逻辑和现在说的利空没有什么区别的时候，就是一个信号。

风险提示：政策时滞的风险；持续通缩的风险。

(分析师：高明)

金工：科创 50ETF：上交所即将上市期权合约最新标的

1、核心观点

上交所第四个期权品种即将上市

根据上交所公布，上海证券交易所启动科创 50ETF 期权新产品上市相关工作。上交所现有期权合约三个品种，分别为上证 50ETF 期权、沪深 300ETF 期权和中证 500ETF 期权，现有品种均成交活跃且运行稳定，同时对应的 ETF 也均有较大规模。预计科创 50ETF 期权上市后，成交及持仓面值在短期会快速接近或超过中证 500ETF 期权。期权的非线性特征可以暴露波动率上的风险，因此期权的定价依托于指数的波动水平。在现有 ETF 期权上市后，市场给予了期权合约有效的定价，以 VIX 指数方法计算的期权品种隐含波动率水平可以较好反应 ETF 实际的波动水平。而随着年初以来波动率的下降，现有 ETF 标的指数的波动率呈现相对趋同的状态，科创 50 指数的波动率和现有期权品种 ETF 的标的指数出现分歧，现阶段波动率处于较高的位置。期权品种上市后，交易的空间相对更大。

标的指数概况

科创 50 指数选取科创板 50 只市值大、流动性好的股票作为成分股，侧重于电子、计算机、医药生物等成长型、科技型行业。股权集中度相对较高，前十大重仓股市值占比超过 50%，所有成分股市值均在 100 亿元以上。科创 50 指数成分股营业收入、净利润增长率高，股息率、分红率低，ROE 可比肩上证 50 指数，估值较高但处于历史低位。受宏观环境影响，科创 50 指数自发布以来不断下跌，充分反映推出科创 50ETF 期权对冲市场风险的必要性。

ETF 产品概况

科创 50ETF 是华夏基金旗下的指数型产品，紧密跟踪科创 50 指数。由于科创 50 指数不断下跌，科创 50ETF 表现不佳。科创 50ETF 交易活跃，成交额不断增长，换手率平稳，产品流动性较好。基金经理投研经验丰富，基金管理公司资产管理规模大，产品线丰富。

总结

科创 50 指数标的成分以大型的成长型、科技型企业为主，增长率高、成长性好。但近年来持续下跌，科创 50ETF 的推出为对冲市场风险提供了工具，可促进市场平稳运行。随着经济逐渐复苏，科创 50 指数将会回调，届时科创 50ETF 行情将逐步回暖。

风险提示：本文仅基于公开数据对基金产品及市场进行客观介绍，不构成任何投资建议。

(分析师：马普凡)

金工：高息低波双剑合璧，震荡市取胜法宝——红利 100ETF (515100) 投资价值分析

1、核心观点

利率下行、行情震荡，高息低波资产配置价值凸显

1.以十年期国债收益率为代表的无风险利率的下降，折现率降低，具有稳定股息率的股票价值增加。2.期限利差缩窄，投资者对未来经济的预期降低，具有一定的债券属性的高股息股票受到投资者青睐。3.高股息、低波动股票往往是业绩稳健的成熟型公司股票，具有较高的抗风险能力。高息、低波是应对股市震荡的双壁，且相互结合可发挥更大作用。4.高股息股票行业分布与顺周期板块重合度较高。随着经济复苏，高股息股票有望受益于顺周期行业景气上行，实现估值修复。

红利低波动 100 指数

1.红利低波动 100 指数选取 100 只流动性好、连续分红、股息率高且波动率低的上市公司证券作为成分股，采用股息率/波动率加权。2.金融交通等顺周期行业比重大，个股权重分散可实现分散化效应。3.成分股以大市值、成熟型股票为主，持续高股息率和分红率。4.业绩稳健，ROE 始终维持在较高位置，而且估值折价较深，PB/PE 较低，提供高安全边际。5.指数历史回测表现优异，夏普比率高且最大回撤、波动率低。6.抗跌能力强，无论大盘持续下跌还是极端波动，指数始终表现稳健。

红利低波动 100ETF

1.红利低波动 100ETF 高效复制指数，追求最小化偏离，日跟踪偏离度处于-0.2% 至 0.2% 之间。2.景顺长城基金管理有限公司旗下产品线丰富，满足投资者多样化的投资需求资产管理总规模 5300 亿。3.基金经理具有丰富投研经验丰富，在管产品规模约 120 亿元。

风险因素：历史数据不能外推，本文仅提供数据统计和以历史数据测算提供的判断依据，不代表投资建议。

(分析师：马普凡)

化工：油价宽幅震荡，看好周期弹性与成长

1、核心观点

5月油价重心承压回落。供给端，据彭博船舶跟踪数据显示，目前俄罗斯海运原油出口量仍处高位，此前减产承诺遭质疑。5月23日，沙特能源大臣向石油投机者发出警告。5月25日，俄罗斯副总理预计6月4日OPEC+会议上不会宣布任何额外措施。近期原油供给端不确定性增加，建议密切关注6月4日OPEC+会议结果。需求端，疫情扰动减弱，中国原油消费需求正逐步恢复；但市场担忧美国陷入债务违约，欧美经济衰退预期仍存，原油消费增速仍受压制。整体来看，当前原油供应端不确定性较大，海外经济衰退担忧压制油价上行空间，预计近期油价中高位震荡运行，Brent原油运行区间参考75-85美元/桶。截至5月30日，Brent和WTI月均价分别为75.83、71.85美元/桶，环比跌幅分别为9.04%、9.56%。

1-4月我国原油需求稳步回升，同比增长3.9%。1-4月，我国加工原油2.4亿吨，同比增长8.3%；原油产量0.7亿吨，同比增长2.1%；原油进口1.8亿吨，同比增长4.6%；原油表观消费量2.5亿吨，同比增长3.9%；对外依存度71.9%，维持高位。

1-4月我国天然气需求稳步回升，同比增长2.6%。1-4月，我国天然气表观消费量1260亿方，同比增长2.6%；产量783亿方，同比增长4.9%；进口天然气496亿方，同比下降0.3%；对外依存度37.9%，窄幅回升。

1-4月我国成品油需求显著回升，同比增长7.7%。1-4月，我国成品油产量13650万吨，同比增加13.3%；成品油出口1525万吨，同比增加77.5%，主要系1-2月出口利润较为可观，企业积极消化出口配额。成品油表观消费量12138万吨，同比增长7.7%。其中，汽油、煤油、柴油表观消费量分别同比变化0.8%、27.7%、10.7%。

2、投资建议

年初至今，石油化工行业收益率5.9%，表现优于整个市场；排在109个二级子行业的第39位。截至5月30日，石油化工板块整体估值(PE(TTM))为23.9x。预计油价重心将在中高位运行，建议关注内需修复下的周期弹性以及实施规模扩张的龙头企业。推荐国恩股份(002768)、卫星化学(002648)、宝丰能源(600989)等。

风险提示：油价大幅上涨的风险，下游需求不及预期的风险，主营产品景气度下降的风险，

项目达产不及预期的风险等。

(分析师:任文坡)

建筑: 竣工复苏延续, 水电热高增长可期

1、核心观点

建筑业景气度有所回落。5月,我国制造业PMI为48.8%,比上月下降0.4pct。建筑业商务活动指数为58.2%,比上月下降5.7pct。建筑业新订单指数为49.5%,比上月下降6.5pct;建筑业投入品价格指数为44.7%,比上月下降3.4pct。建筑业销售价格指数为46.9%,比上月下降4.6pct。建筑业从业人员指数为48.5%,比上月上升0.2pct。建筑业业务活动预期指数为62.1%,比上月上升0.2pct。5月,建筑行业景气度有所回落。

商品房销售面积显著改善,竣工复苏延续。2023年1-4月,全国房地产开发投资35514亿元,同比下降6.2%。商品房销售面积同比下滑0.4%,降幅环比收窄1.4pct,商品房销售额同比增长8.8%,与上月相比增幅提升4.7pct,房地产销售显著改善。随着疫情防控放开、经济预期改善,地方纷纷提升公积金贷款额度,取消限售限价,预计商品房销售面积和金额增速将会回升。2023年1-4月,房屋新开工面积同比下降21.2%,较上月下降2.0pct,竣工面积同比增长18.8%,较上月上升4.1pct。2023年以来房屋竣工面积同比增速触底回升。

基建投资增速继续上行,电力、热力和水利投资增速较快。2023年1-4月,广义基建投资增速为9.81%。其中,电力、热力、燃气及水生产和供应业增长24.4%,铁路运输业投资增长14.0%,水利管理业投资增长10.7%,道路运输业投资增长5.8%,公共设施管理业投资增长4.7%。政策对电力、热力和水利投资支持力度较大,叠加专项债支持,景气度较高。5月25日,中共中央、国务院印发了《国家水网建设规划纲要》,水利工程投资有望加速。展望2023年,基建仍是稳增长抓手,预计全年基建投资增速为5.23%。

“中特估”及“一带一路”的催化将使建筑企业受益。截至5月31日,建筑指数动态PE/PB分别为9.83/0.91倍,在过去10年的历史分位点为15.98%/27.49%,建筑行业估值处于历史中低位水平,有望受益于中国特色估值体系(简称“中特估”)的构建和“一带一路”主题的催化。基建是稳增长抓手,房地产预计将进一步回暖。推荐中国铁建(601186)、中国建筑(601668)、中国中铁(601390)、中国交建(601800)、中国电建(601669)、中国能建(601868)、中国中冶(601618)、中国化学(601117)等。建议关注四川路桥(600039)、山东路桥(000498)、安徽建工(600502)、上海建工(600170)、华设集团(603018)、浙江文科(002061)、设计总院(603357)等。

风险提示：固定资产投资下滑风险；应收账款回收下降风险。

(分析师：龙天光)

中金黄金(600489.SH)：集团金矿资产注入，黄金央企成长性重塑

1、核心观点

投资事件：公司发布公告，拟收购控股股东中国黄金集团持有的莱州中金 100%股权和黄金集团对莱州中金的债权，交易总价款为 48.6 亿元人民币。其中，莱州中金 100%股权交易价格为 614.42 万元，黄金集团对莱州中金的债权交易价格为 48.54 亿元。

拟收购山东纱岭金矿。为推进履行黄金集团关于解决同业竞争问题的承诺，进一步增强公司的独立性和持续盈利能力，公司拟以协议收购方式收购控股股东黄金集团持有的莱州中金 100%股权和黄金集团对莱州中金的债权。莱州中金持有莱州汇金 44%股权，莱州汇金持有纱岭金矿。根据山东省第六地质矿产勘查院提交的《山东省莱州市纱岭矿区金矿勘探报告》，纱岭金矿查明资源量矿石量 13,444.82 万吨，金金属量 373,057 千克，平均品位 2.77 克/吨。纱岭金矿已于 2020 年 11 月取得采矿证。根据《莱州汇金矿业投资有限公司纱岭金矿建设工程初步设计说明书》，纱岭金矿设计利用储量矿石量 8651.40 万吨，金金属量 263,123.24 千克，平均品位 3.041 克/吨。

国企改革资产注入，公司未来成长性重塑。公司作为国内黄金行业上市公司中唯一的央企，随着新一轮国企改革加速，集团加快对公司优质资产的注入。截至 2022 年底，公司保有资源量金金属量 507.3 吨，矿产金年产量 19.93 吨。在公司成功收购纱岭金矿后，公司控制的黄金资源量有望增长 73.34%至 879.36 吨。在纱岭金矿建成投产后，预计公司的矿产金年产量也有望迎来大幅增长。国企改革，集团优质的金矿资产注入，将使公司金矿储量与矿产金产量大幅增长，有望打开公司未来的成长空间。公司成长性的重塑，也有助于公司在中国特色估值体系下黄金央企的估值回归。

2、投资建议

美联储加息周期结束在即，市场降息预期升温，黄金价格有望进入新一轮上涨周期。金价上涨将大幅释放公司黄金板块业绩。而新一轮国企改革加速，集团优质金矿资产注入，公司成长性重塑，中国特色估值体系下黄金央企有望估值回归。预计公司 2023-2024 年归属于上市公司股东净利润为 32.47、38.76 亿元，对应 2023-2024 年 PE 为 16x、13x，维持“推荐”评级。

风险提示：1) 美联储加息超预期；2) 美国通胀超预期；3) 美国经济超预期；4) 美元指数上涨；5) 黄金价格大幅下跌；6) 公司矿产金产量不及预期；7) 公司资产注入不及预期。

(分析师：华立)

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，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。

分析师：周颖，食品饮料行业分析师，清华大学本硕，2007年进入证券行业，2011年加入银河证券研究院。多年消费行业研究经历。

评级标准

行业评级体系

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）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：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。

谨慎推荐：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%。

中性：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。

回避：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。

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）向其客户提供。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。

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咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。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。

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。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

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

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn