

国都证券研究所晨报 20230609

【财经新闻】

- 中国人民银行行长易纲：加快绿色金融发展
- 今年前5个月保持快速增长——“新三样”出口增势有望延续

【行业动态与公司要闻】

- 乳企新“蓝海”赛道开启，羊奶粉成盈利增长重点
- 讯飞星火认知大模型赋能5G新通话

【国都策略视点】

- 策略观点：存量资金博弈破局前，市场风格轮动均衡为主

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证指数	3213.59	0.50
沪深300	3820.19	0.81
深证成指	10722.87	0.13
中小综指	11500.72	-0.12
恒生指数	19299.18	0.25
恒生中国企业指数	6540.03	-0.02
恒生沪深港通AH股溢价	140.10	0.47
标普500	4293.93	0.62
纳斯达克指数	13238.52	1.02

资料来源：iFind

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	70.95	-2.18
纽约期金	1980.10	1.11
伦敦期铜	8372.00	0.95
伦敦期铝	2263.50	2.28

资料来源：iFind

研究员：王景

电话：010-84183383

Email：wangjingyj@guodu.com

执业证书编号：S0940516070001

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

【财经新闻】

■ 中国人民银行行长易纲： 加快绿色金融发展

“绿色发展是经济复苏的重要新动力。”中国人民银行行长易纲 6 月 8 日在第十四届陆家嘴论坛（2023）上表示，实现“30·60”目标，中国要完成全球最高碳排放强度降幅，用全球历史上最短的时间实现从碳达峰到碳中和，绿色金融将在平稳实现“30·60”目标过程中发挥重要作用。人民银行将坚决落实党中央、国务院决策部署，支持上海国际金融中心建设，打造国际金融资产交易的平台，加快绿色金融发展，助力上海在服务国家经济社会发展大局中发挥更重要的作用。

抓住绿色能源“牛鼻子”

在易纲看来，实现“30·60”目标的任务很多、内涵丰富，集中到一点就是减少碳排放，其中难点有两个方面：一是逐步降低碳排放的负外部性；二是逐步降低绿色溢价。

就逐步降低绿色溢价来看，易纲表示，我国目前的能源结构以化石能源为主，实现“30·60”目标，关键在于抓住绿色能源这个“牛鼻子”。当前，绿色能源、绿色低碳技术发展迅速，成本下降很快，但总的来看，绿色能源的成本还是比传统化石能源高（因为化石能源没有承担全部的碳排放成本），高出的部分就是绿色溢价。降低绿色溢价，一个渠道是提高排碳成本，增加使用化石能源的支出成本；另一个渠道是通过市场化激励机制，降低绿色能源的成本。

“我国和各国经验表明，绿色金融的发展能够有效助力解决上述两个难点，为信息披露和绿色能源的发展提供可靠的激励机制。”易纲称。

支持上海国际金融中心建设

近年来，人民银行积极践行绿色发展理念，大力发展绿色金融，取得了积极成效。易纲介绍，中央作出“30·60”部署后，人民银行坚决把绿色金融工作摆在突出位置，重点抓了三方面工作，包括加强环境信息披露、完善政策激励约束体系、开展气候风险压力测试。

对于完善政策激励约束体系，易纲表示，实现“30·60”目标需要“胡萝卜加大棒”。显著提高排碳成本可以理解为“大棒”，适度提高则是“中棒”或“小棒”，而人民银行设立的支持工具则是激励机制中的“胡萝卜”。

2021 年，人民银行设立碳减排支持工具和支持煤炭清洁高效利用专项再贷款两项货币政策工具，支持碳减排重点领域的发展。“截至 2023 年 4 月末，碳减排支持工具余额近 4000 亿元，支持金融机构发放贷款约 6700 亿元，带动碳减排量超过 1.5 亿吨，取得了比较好的效果。”易纲说。

易纲介绍，目前，我国已经形成以绿色贷款和绿色债券为主、多种绿色金融工具蓬勃发展的多层次绿色金融市场体系。截至 2023 年一季度末，我国本外币绿色贷款余额超过 25 万亿元人民币，绿色债券余额超过 1.5 万亿元人民币，均居全球前列。

此外，易纲表示，近年来，上海立足新发展阶段，贯彻新发展理念，提出了打造国际绿色金融枢纽的目标，率先推出多个绿色金融产品，充分调动了市场主体的积极性和创新力，未来可以在绿色金融领域发挥更大先导作用。“人民银行将坚决落实党中央、国务院决策部署，支持上海国际金融中心建设，打造国际金融资产交易的平台，加快绿色金融发展，助力上海在服务国家经济社会发展大局中发挥更重要的作用。”他说。

（来源：中国证券报）

■ 今年前 5 个月保持快速增长——“新三样”出口增势有望延续

海关总署 6 月 7 日发布的数据显示，今年前 5 个月，我国出口总值 9.62 万亿元，同比增长 8.1%。其中，受“新三样”出口快速增长拉动，我国出口机电产品同比增长 9.5%，占出口总值的 57.9%，拉动出口整体增长 2 个百分点。专家表示，作为外贸增长新动能，“新三样”出口前 5 个月表现十分亮眼，接下来有望延续良好增长态势。

对出口增长拉动力持续提升

“新三样”即电动载人汽车、锂电池、太阳能电池。植信投资研究院高级研究员常冉对记者分析，服装、家具、家电曾是我国外贸出口的“老三样”，如今“新三样”加快发展，对整体出口增长的拉动力持续提升。

数据显示，2022 年“新三样”拉动我国出口整体增长 1.7 个百分点，今年以来拉动作用进一步增大。同时，各地“新三样”出口竞相发力，增长迅速，推动我国“新三样”出口覆盖全球 200 多个国家和地区。

今年前 5 个月，江苏“新三样”出口额 879 亿元，同比增长超三成；浙江光伏企业积极开拓中亚五国市场，前 4 个月该省对中亚五国出口太阳能电池 8.6 万个，同比增长 5.4 倍；福建 1—4 月锂电池出口 389.1 亿元，同比增长 159.5%，连续 11 个月保持同比倍增，其中欧盟和美国为该省主要出口市场，出口额占整体比例达到 83.1%。

厦门海关所属海沧海关副关长陈子明表示，今年以来，储能电池成为行业出口新亮点。从国际需求看，欧洲、美国等发达地区光伏装机量高速增长，有机构统计，2022年欧洲太阳能电池进口同比增长47.2%，今年1月份美国太阳能电池进口同比增长267.7%。

“国内来看，制造业转型升级正在塑造出口新动能。”东方金诚首席宏观分析师王青说，5月汽车（包括底盘）出口延续年初以来的量价齐升势头，这主要因为我国在新能源汽车领域实现“弯道超车”。与此同时，5月锂电池、太阳能电池出口也在延续较快增长势头，体现国内制造业转型升级对出口的促进作用明显。

各地持续优化出口服务

“新三样”出口亮眼的背后，有产业发展水平、产品竞争能力的提升，也有出口服务的持续优化。

“我们自主研发的新产品较以往产品的功率提升3%至4%，具有更高转换效率、更低衰减特性及更大单位面积发电量等优势，在海外市场很受欢迎。”浙江晶科能源有限公司基地物流运营副总监李睿说，“中亚市场是公司新开发的市场，二季度待发往该市场的订单还有近300万元。在此过程中，海关特意为我们安排了助企专员对接调拨空箱，帮助我们顺利装运出口，大大节约了物流成本。”

据介绍，为支持关区光伏企业高质量发展，杭州海关所属嘉兴海关还与晶科能源等重点企业建立分析小组，海关、企业专家第一时间联合解读出口市场政策信息，协助企业提前规避贸易风险，开展出口品牌服务活动等。嘉兴海关综合业务二科科长沈斌表示：“光伏产品是关区的重点出口产品，这些产品出口的亮眼表现彰显了我国光伏产业技术的领先水平。我们将继续努力，帮助更多国产光伏组件走向国际市场。”

在江苏常州，今年1—5月锂离子电池累计出口总额近32亿元，同比增长超64%。“针对新能源产品出口要求，我们量身定制‘申报、检验、放行’全流程出口服务包，为新能源产品出口营造更加安全便利的通关环境，力促新能源汽车产业在全球市场中赢得更多发展机会。”常州海关副关长李浩说。

国际市场需求旺盛

聚焦“新三样”出口，各地还在继续发力。江苏日前出台14条措施推动外贸稳规模优结构，明确支持太阳能电池、新能源汽车、锂电池等产品出口。江苏省商务厅副厅长周晓阳表示，将积极培育新动能新增量，着力促进外贸创新发展，支持“新三样”出口企业加大国际市场开拓力度，不断强优势、补短板、扩增量，尽快形成新增长点。

在广东深圳，“新三样”成为带动当地经济增长以及拉动外贸逆势上扬的“领头羊”。近日，深圳提出加强金融与产业、人才等创新政策的协同配合，引导金融资源流向具有产业优势、代表未来产业发展方向的行业和企业，形成支持深圳稳外贸的新增长点和新引擎。

关于“新三样”出口未来形势，不少机构和专家认为，“新三样”出口体现了我国出口质的有效提升和量的合理增长，其增势有望延续。中国机电商会近日发布报告指出，电动汽车、光伏产品等新兴行业出口仍将维持高景气，持续释放增长动能。

“未来一个时期，‘新三样’出口仍有较大增长空间。”常冉认为，从外部来看，全球对新能源、绿色低碳发展的重视程度逐步提高，“新三样”产品的国际市场需求仍很旺盛。从国内来看，在产业链优势和政策环境的支撑下，“新三样”产品供给在全球范围内仍具有较大优势。

（来源：人民日报海外版）

【行业动态与公司要闻】

■ 乳企新“蓝海”赛道开启，羊奶粉成盈利增长重点

近年来，消费升级背景下，更多家庭愿意支付高溢价以获得差异化乳品，羊奶粉已成为乳制品企业重点布局的细分品类。同时，在国内乳粉行业竞争日趋激烈的境况下，婴幼儿配方奶粉企业的发展也面临新的挑战，发力羊奶粉、有机奶粉等高端细分市场，成为不少乳企品牌的应对策略，越来越多乳企纷纷涉足羊奶粉业务。

“品类细分发展趋势下，羊奶粉品类的发展潜力最为可观。”乳业分析师宋亮如是判断。中国社会科学院食品药品产业发展与监管研究中心发布的《2022中国羊奶粉产业发展研究报告》（下称“《报告》”）显示，2008年-2020年，中国婴幼儿配方羊奶粉市场规模从3亿-5亿元迅速扩大到近110亿元，预计2025年婴幼儿配方羊奶粉市场有望突破150亿元，羊奶粉市场规模将达到近200亿元。

掘金羊奶粉赛道

随着秉持精细育儿、攻略先行理念的90后及95后成为育儿主力军，消费群体更加重视婴配粉的功能配方，追求更好营养。

而羊奶中含有更多的 α -乳清蛋白，其蛋白质在胃中形成的细软凝乳更容易消化吸收，同时羊奶含有丰富的免疫球蛋白及各类营养素，其配比和结构与母乳最接近，且羊奶 α s1-酪蛋白含量较低，不易过敏。基于此，消费者和企业逐渐转向羊奶粉赛道。

据不完全统计，目前国内通过配方注册的羊奶粉超过 100 款，包括澳优、君乐宝、飞鹤、伊利、蒙牛等品牌；跨境羊奶粉也超过 20 款，包括惠氏、达能等品牌，羊奶粉成为众多企业的一大盈利增长点。以澳优为例，2022 年企业羊奶粉营收达到 35.91 亿元，同比增长 6.6%。健合集团 2022 年上半年业绩报告也显示，合生元羊奶粉市场销量增速较快，较上年同期增长 7.5%。不难预见，随着未来生育政策调整，加上在新国标、二次配方注册等政策的有序引导下，羊奶喂养将成为新风潮。

同时，随着婴幼儿羊奶粉市场增长态势逐渐放缓，以及“全家营养”理念逐渐落地，多个乳企迅速分化产品线，从婴配粉到儿童粉到成人粉的产品链条不断延伸，以求更大的增量空间。例如，佳贝艾特相继推出儿童羊奶粉“睛滢”，成人羊奶粉“营嘉”系列；伊利金领冠悠滋小羊也布局了儿童配方羊奶粉，又上市了成人羊奶粉倍畅；蒙牛成人羊奶粉品牌嘉贝洛也亮相市场。

市场迅速扩张时，行业发展瓶颈也显露出来。中国社科院工经所食品药品产业发展与监管研究中心主任张永建曾指出：“相对于大型牛乳制品企业而言，受羊乳原料资源限制，羊奶粉企业生产规模普遍较小，面临着生产过程中的质量控制及产品质量等挑战。”

一方面，当前国内大部分地区奶山羊养殖以散养或标准化养殖场为主。农户散养满足不了市场对乳品品质的高要求，且抗市场风险能力较差，存栏量扩增难。另一方面，优良奶山羊种群较少，国外进口成本高昂。同时，奶山羊的规模化养殖技术尚未成熟，专业人员数量较少，营养标准也不健全。

联合国粮食与农业组织（FAO）数据显示，全球羊奶生产 59.3% 来自亚洲，14% 来自欧洲，整个羊奶产量整体增幅每年保持在 2%，而全球羊乳消费保持每年至少 10% 以上的增长，中国更是出现 30% 以上的增长速度。供不应求成为羊奶粉产业发展的关键问题。

此外，羊乳清粉的进口依赖度高、质量标准体系的缺失以及产品认知度较弱等问题，也是影响羊奶粉产业发展的因素。虽然近年来由于政府和乳企宣传增强，以及渠道商的终端教育，消费者对羊奶粉的认可度提升，但据奶粉智库调研数据显示，3000 份调研问卷中，一半以上的消费者对羊奶粉认知处于“一知半解”，越年轻的消费者对羊奶粉“不了解”程度越高，“很了解”羊奶粉的消费者不足 10%。可见，羊奶粉的消费认知程度整体偏低，消费教育仍需加强。

竞争格局加速演变

在激烈的市场竞争下，羊奶粉产业格局也在快速演变。有业内人士分析，在存量甚至缩量竞争下，强者愈强的马太效应凸显。当前羊奶粉市场份额占比第一的品牌为佳贝艾特，截至 2023 年 4 月，佳贝艾特市场份额为 29.2%，而牛奶粉占比第一的品牌市场份额则为 21.1%。伊利、蒙牛等大品牌的入局将使市场竞争趋于白热化，业内预测，未来大型乳企的销售额占比将达 85%，剩余的中小企业瓜分 15% 的市场份额。

此外，在线上线下双向融合加深的进程中，线下母婴店仍将是羊奶粉的主战场。分析认为，在多年的品牌教育下，消费者更加看重品牌以及品牌对消费者的精准服务，未来随着品牌集中度提高，渠道下沉已成为趋势。而在低线市场，门店经营一改既往的粗放式增长，向精细运营、深度服务转变，通过精准聚焦消费需求来提升获客量。

在渠道建设以外，资深乳业专家王丁棉认为，品牌是羊奶粉行业健康发展的坚实基础，“当前羊奶粉产品主要集中于婴幼儿奶粉领域，未来品牌将逐渐延伸至儿童、特殊人群、老年人等群体。”

澳优乳业中国区副总裁、佳贝艾特总经理李轶旻曾表示：“随着大牌布局细分品类后持续进行创新和拓展，从婴配粉向儿童、中老年等全年龄段覆盖的全家化发展趋势还将持续。同时，随着品类的进一步发展，有机羊奶粉也将成为品牌布局的又一个重点。”

上述《报告》预测，羊奶粉中成人产品消费市场潜力巨大，包括成人羊奶粉、羊功能奶粉、羊奶的营养制品，未来 3-5 年可达到 300 亿规模。

除产品的多元化，羊奶粉品牌国际化程度也将进一步加深。由于国内羊乳产量相对较低，澳优、飞鹤等国产企业已逐渐全球布局羊奶源，预计未来将有更多的乳企加快从亚非地区寻找、建设羊奶源生产基地。

另一方面，当前中国乳业整体已处于“过剩”状态。为避开激烈的国内市场竞争，未来也会有更多羊奶粉品牌布局全球化销售，寻求更加稳定、可观的发展空间。

眼下，羊奶粉行业的整体升级仍需要解决同质化竞争、过度依赖进口等问题，但不可否认的是，在消费者认知和认可度逐渐提升的过程中，羊奶粉市场增长迅速。李轶旻也认为：“在母婴消费品质化、细分化、专业化趋势下，羊奶的营养价值正在被越来越多消费者认可和买单；同时随着相关政策有序引导和各大乳企相继布局，羊奶粉品类也将迈向高质量发展新阶段。”

（来源：21 世纪经济报道）

■ 讯飞星火认知大模型赋能 5G 新通话

6月4日，5G新通话产业发展论坛在2023年中国国际信息通信展览会期间举办。科大讯飞运营商业部新通话产品线总经理刘平平发表“讯飞星火认知大模型赋能 5G 新通话”的主题演讲，提出科大讯飞依托源头核心技术发布星火认知大模型，将率先赋能 5G 新通话，打造通话中的智能助理，加速实现“以上层创新应用带动底层基础通话”，成为“5G 新刚需”。

刘平平表示，去年年底，ChatGPT 的发布引发社会高度关注。科大讯飞在认知智能领域已经有十几年的积累，取得了系列研究成果和关键技术积累，并于去年年底启动认知智能大模型的专项攻关。

今年5月6日，讯飞星火认知大模型正式发布，并提出今年年内的认知大模型版本升级计划。目前，普通用户通过简单注册就能快速通过审核，进行直接体验。

认知大模型的诞生和快速迭代或将改变信息分发获取模式，革新内容生产模式，颠覆传统手工编程方式，成为科研工作的加速器并重塑产业。在 5G 新通信领域，实现专家级的虚拟助手以及全自然交互，率先赋能 5G 新通话。

刘平平指出，科大讯飞一直致力于用人工智能技术赋能运营商通话业务，推出“无障碍智能通信”。2022年1月，科大讯飞联合中国残联和三大运营商发起“无障碍智能通信合作伙伴计划”，并发布实时字幕、方言翻译、多语种翻译等多项应用。2022年全国两会期间，全国人大代表、科大讯飞董事长刘庆峰提出建议，将无障碍智能通信纳入 5G 新基建范畴，打造无障碍沟通的数字化“底座”。今年，科大讯飞也在积极参与《无障碍环境建设法草案》意见征集，为“基础电信服务提供必要的大字和语音信息服务”建言献策。

通过“5G 新通话”产品体系不断创新，相继推出语音表情雨、生活资讯推荐、商务速记等应用，为新通话业务提供大量产品及技术储备。

刘平平认为，讯飞星火认知大模型至少可从两个领域赋能新通话。

在人人对话领域，新通话业务可以根据电话内容自动生成对话纪要，自动生成待办事项；大模型还会根据待办工作任务，帮助用户自动完成相关工作。科大讯飞正在打造通话中的智能语音助手，在通话过程中根据通话内容提供出行建议、法律法规等专业内容建议，帮助用户高效解决通话需求。

在人机对话领域，科大讯飞结合语音识别、语义理解、情绪识别等技术能力，可打造个性化的数字人接听助理，支持 300 多个场景的意图识别和智能对话交互，同时可快速生成专属音色和形象，让对话更自然、情感更丰富。代接电话还支持留言内容自动生成摘要，并为用户提供后续的服务建议。

大模型最吸引人的地方就是智慧涌现，它永远不知疲倦、随时准备为你提供答案。因此，科大讯飞会持续挖掘大模型在新通话中的应用，逐步在各类高频场景下提供媲美人类专家的服务，助力打造真正的 5G 刚需应用。

（来源：中国邮电报）

【国都策略视点】

■ 策略观点：存量资金博弈破局前，市场风格轮动均衡为主

1、当前经济弱复苏的主要原因简析：回暖的服务消费拉动效应较低、地产销售不振投资低迷、工业通缩下企业去库存压力持续。4月工业、投资环比转负、消费恢复不及预期，结合此前已公布的制造业 PMI 环比明显回落至荣枯线下方、进口贸易同比降幅扩大、新增信贷社融低于预期等数据，及中上游周期行业的开工率与量价等高频数据持续偏弱，均表明经济已由一季度疫后初期恢复性的好于预期的第一阶段，4月起转入内生性的弱于预期的第二阶段。

从疫后初期经济恢复节奏来看，行业间甚至行业内部分化明显，恢复节奏呈现出“服务业消费需求回补快、耐用品消费持续偏弱，房地产积压需求释放、但房地产投资反复低迷、基建与制造业投资稳中有降”的分化特征。当前内生性经济复苏弱于预期的主要原因包括：回暖的服务消费拉动效应较低、地产销售不振投资低迷、工业通缩下企业去库存压力持续。

2、居民能否由缩表转为扩表，将成为年内经济复苏强弱的关键变量。居民端贷款回暖，将有助于宽货币-宽信用-稳经济的传导效果，后续重点观察一线城市楼市回暖能否持续及能否扩散至二线以下城市？同时关注居民服务消费快速回补后，汽车手机、家电家具等大件商品消费意愿能否接力？这将成为年内我国在净出口拖累约 1 个百分点的压力之下，及基建与制造业投资高位持稳情景之下，国内经济复苏强弱的关键变量。

22 年居民新增存款共 17.8 万亿元，同比显著多增 7.9 万亿，双双创历史纪录新高；反应疫情持续反复及经济下行压力下，居民收入预期低迷下的预防性储蓄意愿显著上升，成为压制消费恢复的重要因素之一，后续随着防疫新政及稳增长稳就业稳物价的综合效果显现，预计居民收入预期及消费信心有望逐步改善，届时或助力消费逐渐回归至趋势线增长附近水平。

3、存量资金博弈破局前，市场风格轮动均衡为主，TMT有望拾阶而上，弱现实弱预期的金融地产系的部分周期与消费或存在正向预期差。考虑到23年下半年A股市场仍位于熊转牛之前期，即在市场自底部温和修复的中前场，一般难见中小投资者趋势性入场带来显著增量资金，年初至今基金新发市场持续偏凉；个人养老金制度试点启动下长线资金规模效应尚需时日，金融监管防风险下两融杠杆资金助涨杀跌的动力已限制，陆股通北上资金流向受欧美市场、汇率波动而变化，年初快速大额净流入后，近几个月明显放慢流入节奏。而资金需求方面，随着IPO注册制发行常态化，近两年首发与再融资规模基本稳定在1.8万亿元，且近几年产业资本年均净减持规模达三四千亿元。综合来看，当前存量资金博弈破局前，决定了A股难有指数显著持续走牛、行业板块全面同步上涨的行情。

23年股市资金供需总体仍偏紧的状况，决定了市场以存量资金博弈、结构轮动为主的特征难以发生改变；结合23年全球AI+科技产业的大笔投入与应用开发，国内以自主安全与数字经济为首的创新发展战略目标，预计以半导体芯片、光模块、服务器、大模型等为首的TMT科技板块，中期正步入新一轮技术创新与商业应用、业绩拐点向上逐步兑现的上升周期，且当前估值大多均处于近十年50%以下分位数，因而TMT科技成长主题行情有望拾阶而上。

同时，考虑到以金融、地产系板块（建筑建材、机械、家电家装、化工、白酒）等周期与部分消费板块（医疗服务及创新药）、军工，已在弱现实弱预期双重压力下持续调整，下半年大概率存在基本面预期或政策预期的正向差驱动行情，尤其当前周期与部分消费板块的估值已位于近十年20%以下分位数，一旦触发基本面或政策正向预期差，阶段性有望进入快速修复行情。

风险提示：疫后国内经济恢复偏弱、美国通胀持续高位难下、地缘政治冲突升级、海外市场大幅震荡等风险。

（数据来源：WIND,国都证券）

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国都证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的特定客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。在法律许可的情况下，国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经国都证券研究所书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，国都证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

国都证券投资评级
国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
投资 评级	推荐	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数跑输综合指数

国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
投资 评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上