

美国CPI超预期回落，配置优质人民币资产

海外周报系列2023年第28周

朱芸 执业证书编号：S1120522040001

华西海外团队

2023年7月16日

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

目录

contents

- 01 投资要点
- 02 市场行情及行业数据回顾
- 03 本周市场重要动态及点评
- 04 A&H行业板块更新
- 05 非A&H行业：“龙头指数”指明港股优质板块及个股
- 06 关注港股特色行业和特色优质个股的投资机会
- 07 华西海外40指数标的公司一览（申万21行业分类标准）
- 08 风险提示

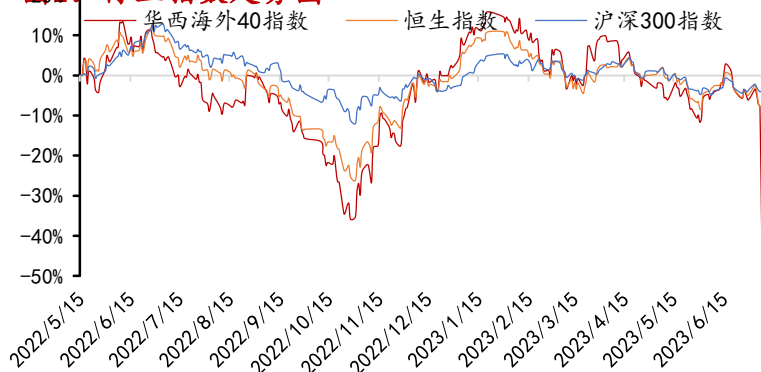
1. 投资要点

1) 本周市场行情回顾

本周港股主要指数均有上涨，恒生综指(+5.27%)，恒生科技(+8.39%)，恒生大型股(+5.69%)，恒生中型股(+3.60%)，恒生小型股(+2.56%)，恒生中国企业指数(+5.81%)。

本周港股主要板块均有上涨，其中涨幅前三为恒生资讯科技(+9.01%)、恒生原材料业(+8.57%)、恒生非必需性消费(+6.07%)，涨幅后三为恒生工业(+2.97%)、恒生电讯业(+2.15%)、恒生资讯科技业(+1.18%)。

图1: 行业指数走势图



数据来源: wind、华西证券研究所

表1: 市场表现

指数	收盘	涨跌	涨跌幅度 (%)
沪深300指数	3,899.10	-89.50	-2.24%
华西海外40指数	200.18	0.04	0.02%
恒生指数	19,413.78	-484.99	-2.44%

数据来源: wind、华西证券研究所;数据采用2022.5.15至今

2) 行业数据

本周港股通累计成交总金额为988.64亿元，其中买入成交金额为474.38亿元，卖出成交金额为514.27亿元，本周净流入-39.89亿元。截至7月15日，港股通年累计净流入金额为1119.05亿元。

恒生一级行业中，本周港股通净买入Top 5为资讯科技业、能源业、公用事业、原材料业、综合企业，净买入金额分别为39.26、36.40、5.31、4.96、-3.02亿元，净卖出Top 3为地产金融业、医疗保健业、非必需性消费，净买入金额分别为-307.48、-191.49、-96.91亿元。

截至7月14日，港股通持股市值Top 5为恒生资讯科技业、金融业、非必需性消费、医疗保健业、地产建筑业，最新持股市值分别为5,722.28、4,719.01、2,272.37、1,703.99、1,772.87亿元。

3) 投资建议

本周港股指数均有上涨。

7月12日，美国劳工部公布6月CPI数据，数据显示，今年6月美国CPI同比和环比分别上涨3%和0.2%，而5月份同比和环比涨幅分别为4%和0.1%。剔除波动较大的食品和能源价格后，6月核心CPI同比上涨4.8%，环比上涨0.2%，回落幅度和数据结构表现超市场预期通胀压力下降。

随着中季报的临近，密切关注中报业绩预期，后市建议围绕以下几个方面布局：（1）平台经济政策向好，头部互联网公司价值有望释放，受益公司腾讯（0700.HK）、美团-W（3690.HK）、阿里巴巴-SW（9988.HK）（2）两会重点支持的科技板块，以及人工智能大模型生态相关标的，受益公司包括百度集团-SW（9888.HK）、商汤-W（0020.HK）、金山软件（3888.HK）。（3）暑期消费火爆来袭，户外运动、夏季潮搭成热点，行业迎来催化，受益公司包括361度。（4）户外（1361.HK）、特步国际（1368.HK）、安踏体育（2020.HK）、李宁（2331.HK）；消费成夏日啤酒主要消费场景，终端创新营销增强，受益公司包括青岛啤酒股份（0168.HK）、百威亚太（1876.HK）、华润啤酒（0291.HK）。（5）医美线下门店客流量持续恢复，后期随着消费信心和客流逐步恢复，叠加医美消费具备高粘性和高复购率的属性，医美板块有望迎来业绩和估值的戴维斯双击。受益标的巨子生物（2367.HK）、美丽田园医疗健康（2373.HK）；（6）北京将16项辅助生殖技术纳入医保，以及四川锦欣西囡妇女儿童医院获得开展人类辅助生殖技术——植入前胚胎遗传学诊断技术（“三代试管婴儿”）试运营资质，受益标的锦欣生殖（1951.HK）。

4) 投资建议

- 外部地缘政治扰动
- 细分板块政策调整
- 业绩不及预期

目录

contents

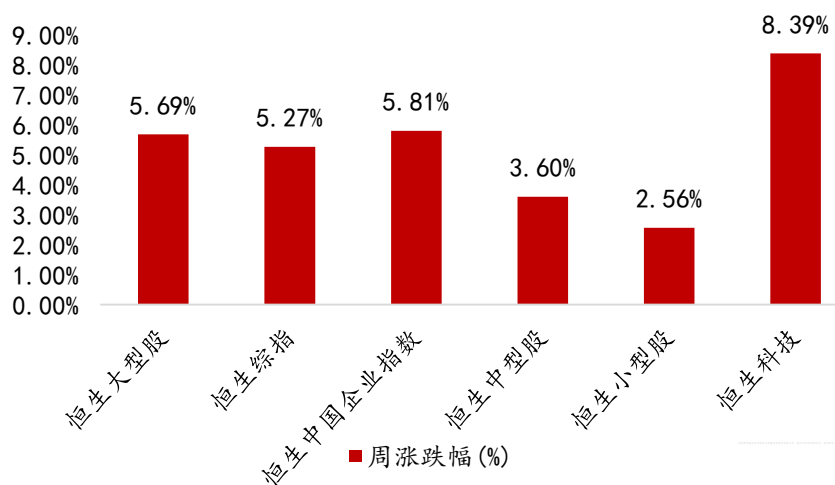
- 01 投资要点
- 02 市场行情及行业数据回顾
- 03 本周市场重要动态及点评
- 04 A&H行业板块更新
- 05 非A&H行业：“龙头指数”指明港股优质板块及个股
- 06 关注港股特色行业和特色优质个股的投资机会
- 07 华西海外40指数标的公司一览（申万21行业分类标准）
- 08 风险提示

2. 市场行情及行业数据回顾

行情回顾：本周港股主要指数均有上涨，恒生综指（+5.27%），恒生科技（+8.39%），恒生大型股（+5.69%），恒生中型股（+3.60%），恒生小型股（+2.56%），恒生中国企业指数（+5.81%）。

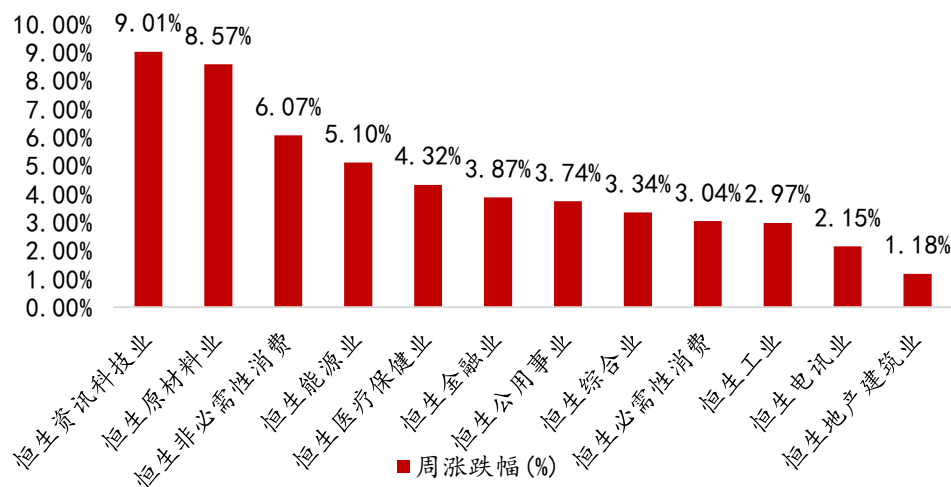
本周港股主要板块均有上涨，其中涨幅前三为恒生资讯科技（+9.01%）、恒生原材料业（+8.57%）、恒生非必需性消费（+6.07%），涨幅后三为恒生工业（+2.97%）、恒生电讯业（+2.15%）、恒生资讯科技业（+1.18%）。

图2：恒生主要股指周涨跌幅



数据来源：wind、华西证券研究所

图3：恒生一级行业周涨跌幅

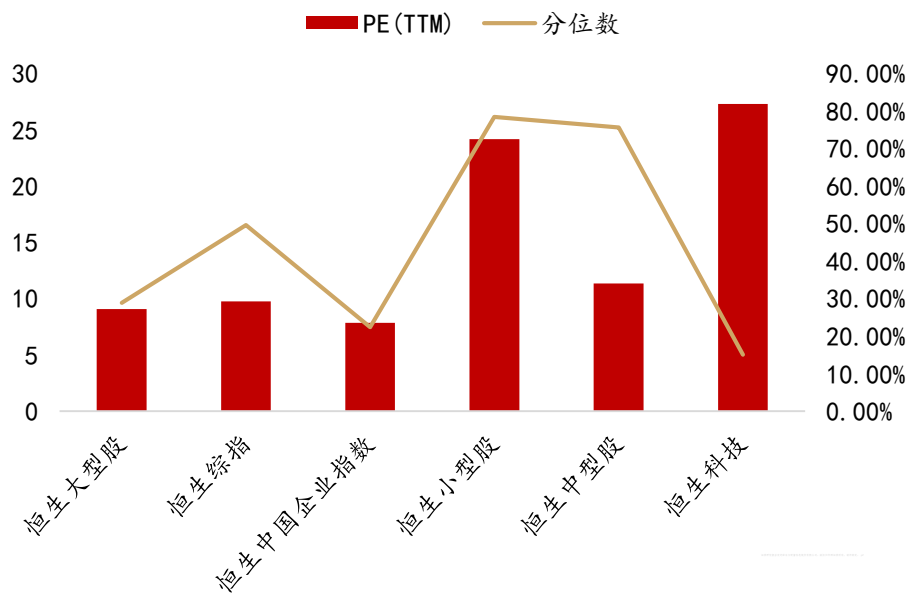


数据来源：wind、华西证券研究所

估值方面，港股主要指数整体处于估值中枢有所分化。截至7月14日，从PE（TTM）估值及其最近一年分位数来看，恒生综指PE 9.749X（49.59%），恒生科技PE 27.303X（15.04%），恒生大型股PE 9.053X（28.86%），恒生中型股PE 11.334X（75.61%），恒生小型股PE 24.158X（78.46%）。

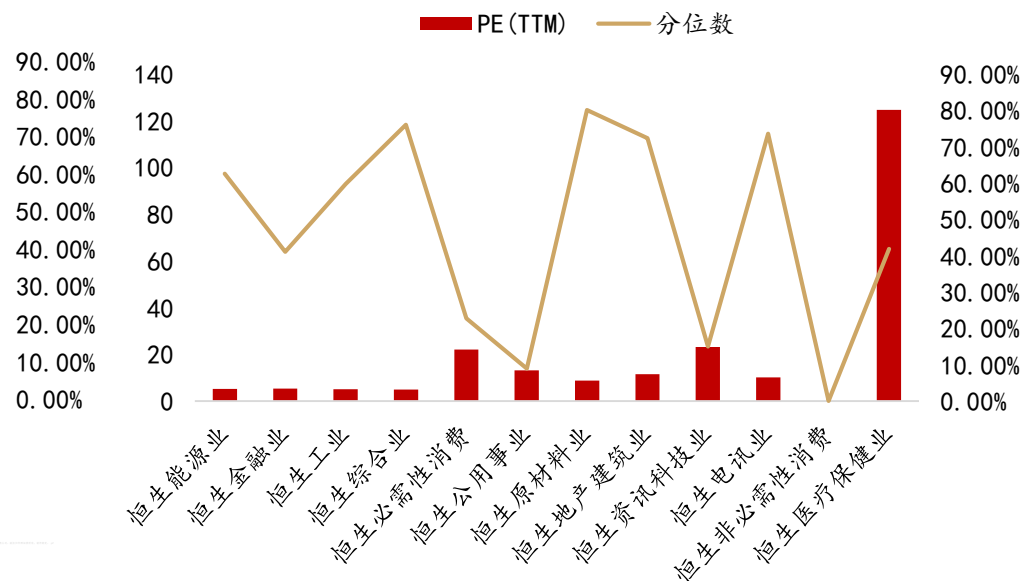
港股主要板块估值出现分化，恒生工业（59.76%）、恒生必需性消费（22.76%）、恒生地产建筑业（72.36%）、恒生资讯科技业（15.04%）、恒生电讯业（73.58%）、恒生非必需性消费（0.00%）、恒生医疗保健业（41.87%）。

图4：恒生主要股指PE估值及分位数



数据来源：wind、华西证券研究所

图5：恒生一级行业PE估值及分位数

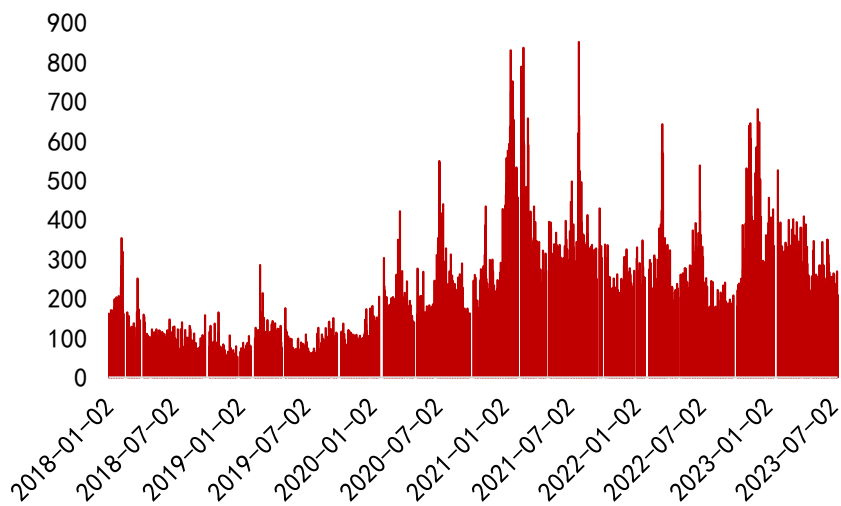


数据来源：wind、华西证券研究所

港股通：本周港股通累计成交总金额为988.64亿元，其中买入成交金额为474.38亿元，卖出成交金额为514.27亿元，本周净流入-39.89亿元。截至7月15日，港股通年累计净流入金额为1119.05亿元。

图6：港股通当日成交总金额（亿元）

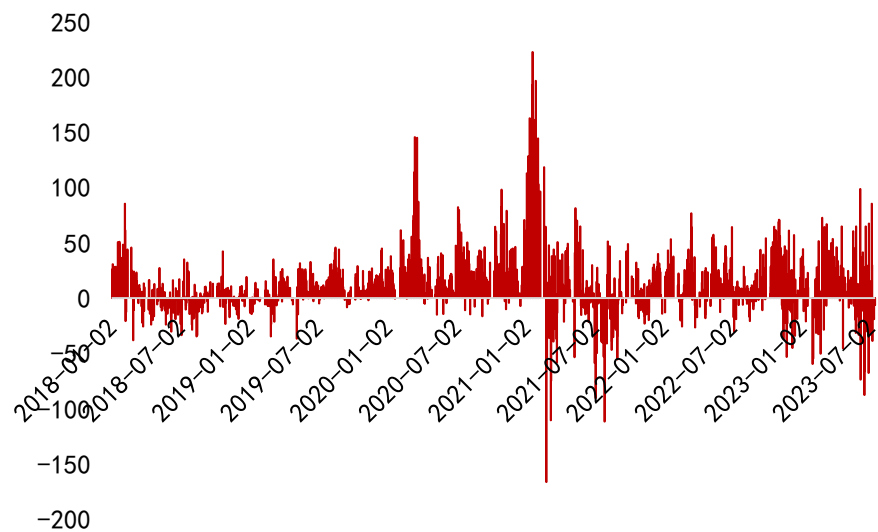
■ 港股通：当日成交金额(人民币)



数据来源：wind、华西证券研究所

图7：港股通当日买入成交净额（亿元）

■ 港股通：当日买入成交净额(人民币)

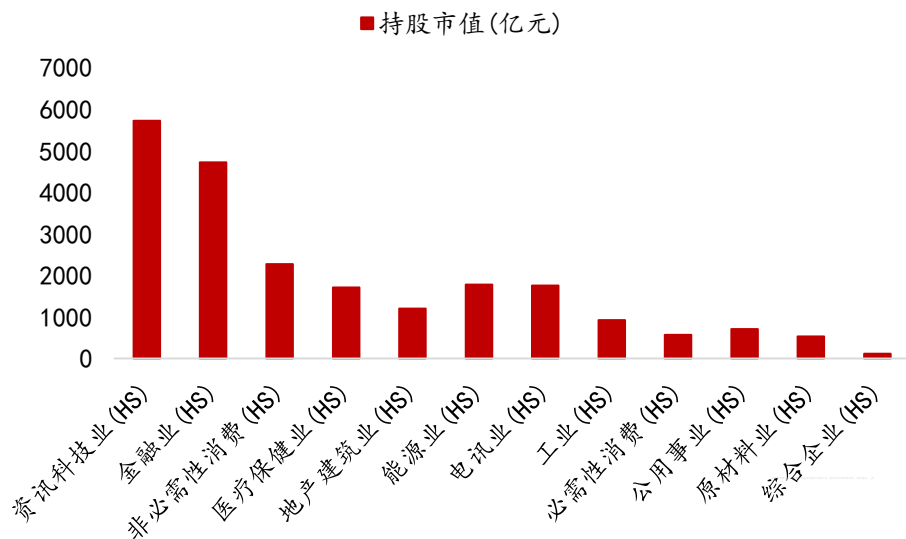


数据来源：wind、华西证券研究所

恒生一级行业中，本周港股通净买入Top 5为资讯科技业、能源业、公用事业、原材料业、综合企业，净买入金额分别为39.26、36.40、5.31、4.96、-3.02亿元，净卖出Top 3为地产金融业、医疗保健业、非必需性消费，净买入金额分别为-307.48、-191.49、-96.91亿元。

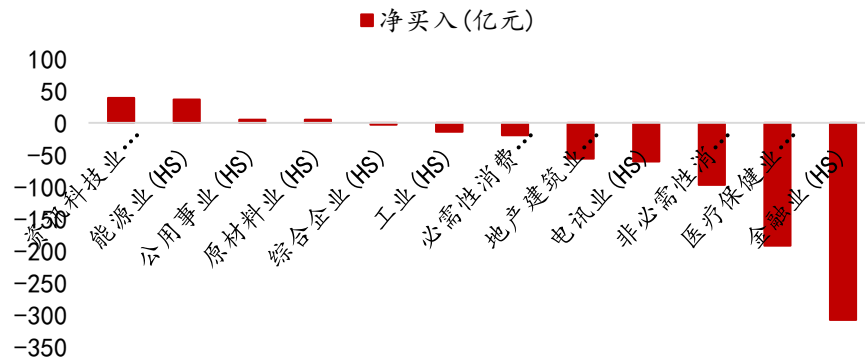
截至7月14日，港股通持股市值Top 5为恒生资讯科技业、金融业、非必需性消费、医疗保健业、地产建筑业，最新持股市值分别为5,722.28、4,719.01、2,272.37、1,703.99、1,772.87亿元。

图8：恒生一级行业港股通持股市值（亿元）



数据来源：wind、华西证券研究所

图9：恒生一级行业港股通周净买入额（亿元）

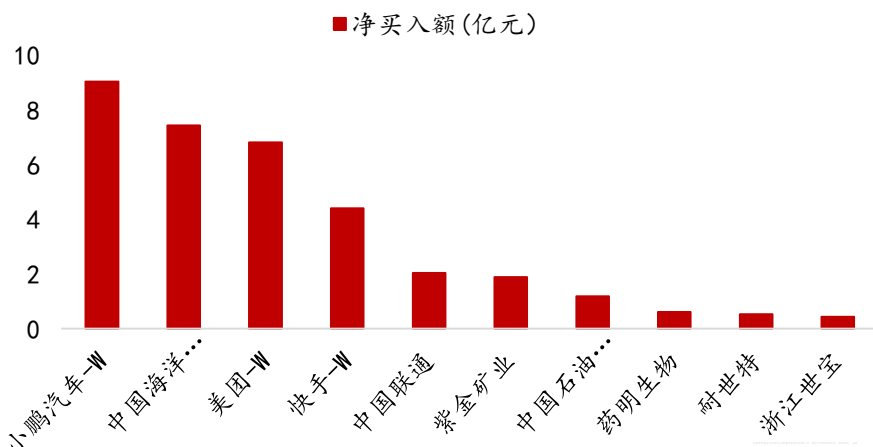


数据来源：wind、华西证券研究所

活跃个股方面，最近7天活跃个股南下净买入Top 10为小鹏汽车-W（9.04亿元）、中国海洋石油（7.43亿元）、美团-W（6.81亿元）、快手-W（4.4亿元）、中国联通（2.04亿元）、紫金矿业（1.89亿元）、中国石油股份（1.18亿元）、药明生物（0.61亿元）、耐世特（0.53亿元）、浙江世宝（0.44亿元）。

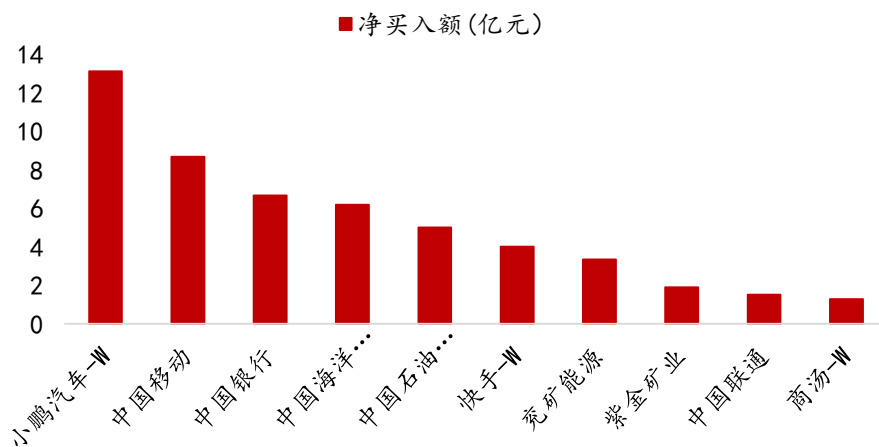
最近1个月，活跃个股南下净买入小鹏汽车-W（13.11亿元）、中国移动（8.68亿元）、中国银行（6.66亿元）、中国海洋石油（6.18亿元）、中国石油股份（5.01亿元）、快手-W（4.01亿元）、兖矿能源（3.34亿元）、紫金矿业（1.89亿元）、中国联通（1.52亿元）、商汤-W（1.28亿元）。

图10：活跃个股本周南下净买入Top 10



数据来源：wind、华西证券研究所


图11：活跃个股本月南下净买入Top 10



数据来源：wind、华西证券研究所

目录

contents

- 01 投资要点
 - 02 市场行情及行业数据回顾
 - 03 本周市场重要动态及点评
 - 04 A&H行业板块更新
 - 05 非A&H行业：“龙头指数”指明港股优质板块及个股
 - 06 关注港股特色行业和特色优质个股的投资机会
 - 07 华西海外40指数标的公司一览（申万21行业分类标准）
 - 08 风险提示
- 

3. 本周市场重要动态及点评

重要动态：美国6月CPI放缓至3%，美联储加息周期有望接近尾声


7月12日，美国劳工部公布6月CPI数据，数据显示，今年6月美国CPI同比和环比分别上涨3%和0.2%，而5月份同比和环比涨幅分别为4%和0.1%。剔除波动较大的食品和能源价格后，6月核心CPI同比上涨4.8%，环比上涨0.2%。（来源：每日经济新闻）

点评：

美国的CPI已经跌至2021年3月以来的新低，但仍高于美联储2%的目标，此前普遍认为美联储今年将在加息两次，但随着此次CPI指数的回落，美联储再度加息两次的概率将减小，此轮加息周期或将迎来尾声。

目录

contents

- 01 投资要点
 - 02 市场行情及行业数据回顾
 - 03 本周市场重要动态及点评
 - 04 **A&H行业板块更新**
 - 05 非A&H行业：“龙头指数”指明港股优质板块及个股
 - 06 关注港股特色行业和特色优质个股的投资机会
 - 07 华西海外40指数标的公司一览（申万21行业分类标准）
 - 08 风险提示
- 

4. A&H行业板块更新

整体来看，当前A/H溢价位于历史较高水平。截至7月14日，恒生AH股溢价指数为143.92，2010年以来中枢值为121.46，当前溢价水平大约位于中枢值以上一倍标准差，接近2015年A股牛市的溢价水平。

从绝对值水平来看，汽车/公用事业/非银金融AH溢价现值较高，有色金属AH溢价现值较低。为避免成分股过少对结果造成扰动，我们选取有至少5家AH两地上市公司的行业展开研究，发现从绝对值水平来看（按成分股市值加权），汽车（+164.22%）、公用事业（+148.47%）、建筑装饰（+141.53%）溢价现值较高，而银行（+53.71%）相对较低。

从相对变化来看，银行（上升0.44个百分点）、有色金属（上升0.25个百分点）、医药生物（上升0.24个百分点）、电力设备（上升0.13个百分点）、建筑装饰（上升0.07个百分点）、非银金融（上升0.03个百分点）、公用事业（上升0.02个百分点），AH溢价自2021年年底以来溢价有所上升，其他板块除机械设备、交通运输和汽车之外均有所上升。

从2017年以来分位数（从小到大）看，机械设备（52.56%分位）AH溢价所处分位数较高。

表2：各行业AH溢价现值/变动/2017年以来分位数

行业	AH溢价现值 (%)	AH溢价相较去年年底变动 (个百分点)	2017年以来分位数
汽车	149.94	-0.02	15.38%
公用事业	141.64	0.02	16.67%
非银金融	141.56	0.03	28.21%
建筑装饰	138.65	0.07	6.41%
机械设备	127.41	0.00	52.56%
医药生物	112.16	0.24	14.10%
电力设备	91.15	0.13	23.08%
交通运输	88.69	-0.03	41.03%
银行	54.51	0.44	2.56%
有色金属	52.86	0.25	44.87%

数据来源：wind、华西证券研究所

图12：2010年至今恒生A/H股溢价指数走势图



数据来源：wind、华西证券研究所

目录

contents

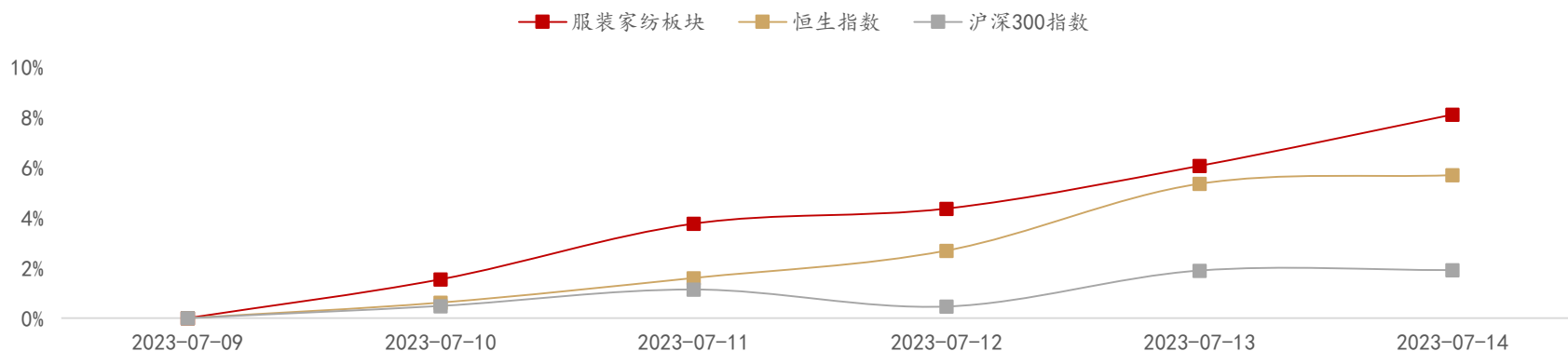
- 01 投资要点
- 02 市场行情及行业数据回顾
- 03 本周市场重要动态及点评
- 04 A&H行业板块更新
- 05 非A&H行业：“龙头指数”指明港股优质板块及个股**
- 06 关注港股特色行业和特色优质个股的投资机会
- 07 华西海外40指数标的公司一览（申万21行业分类标准）
- 08 风险提示

5.1 服装家纺

1) 板块本周表现

本周服装家纺板块表现良好，周累计涨幅为8.12%，跑赢恒生指数和沪深300指数大盘。消息面上，预计下半年全球零售环境边际改善，叠加行业库存去化完毕，上市公司业绩及估值或进一步修复。

图13: 服装家纺板块本周指数涨跌幅表现 (%)



数据来源: wind、华西证券研究所

2) 个股本周表现

个股方面，本周服装家纺板块个股普涨。其中，都市丽人股价上涨12.86%，实现领涨。安踏体育本周股价上涨9.31%，系公司本周三宣布，与美国篮球球星Kyrie Irving正式签约。双方将开启全新的商业合作模式，打造专属个人产品线，带动股价上涨；此外，本周港股体育用品股走强，361度、李宁、特步国际分别上涨8.67%、8.46%、8.10%。

表3：本周服装家纺板块个股涨跌幅

代码	简称	港股通	市值 (亿港元)	Wind一致预测净利润 (百万港元)		PE		上市日期	本周涨跌幅
				2023E	2024E	2023E	2024E		
2298. HK	都市丽人	是	8.89	83.92	152.94	10.59	5.51	2007-07-06	12.86%
2020. HK	安踏体育	是	2,393.57	10,375.91	12,521.76	23.07	19.12	2007-07-10	9.31%
1361. HK	361度	是	82.91	989.85	1,171.07	8.38	7.08	2015-10-08	8.67%
2331. HK	李宁	是	1,115.05	5,345.89	6,464.91	20.86	17.25	2014-06-26	8.46%
1368. HK	特步国际	是	207.51	1,265.58	1,570.23	16.40	13.21	2004-06-28	8.10%
3998. HK	波司登	是	378.34	2,855.03	3,362.76	13.25	11.25	2008-06-03	5.79%

数据来源：wind、华西证券研究所

3) 受益公司

随着消费观念的转变，Z时代父母逐渐开始寻求更适合儿童运动天性的服装。在国内新消费品牌崛起的大背景下，功能性时尚运动童装开始崭露头角。目前我国拥有童装企业逾万家，随着三孩政策放开，行业的市场规模实现了快速扩容。受益公司包括361度（1361.HK）、特步国际（1368.HK）、安踏体育（2020.HK）、李宁（2331.HK）

4) 行业新闻及个股重要公告

7月12日，2023全国纺织服装“优供给、促升级”暨高阳毛巾数字狂欢季(第二季)活动成功举办，该活动大力推动纺织产业高端化、智能化、绿色化，将为我国家纺消费的加快恢复和提质升级做出积极贡献。（来源：中国家用纺织品行业协会）

7月14日，安踏体育（2020.HK）所持8885万股限售股份预计于7月27日可自由流通，安达投资资本有限公司所持1260万股限售股份及流通安达控股国际有限公司所持1755万股限售股份均预计于7月27日可自由流通。（来源：公司公告）

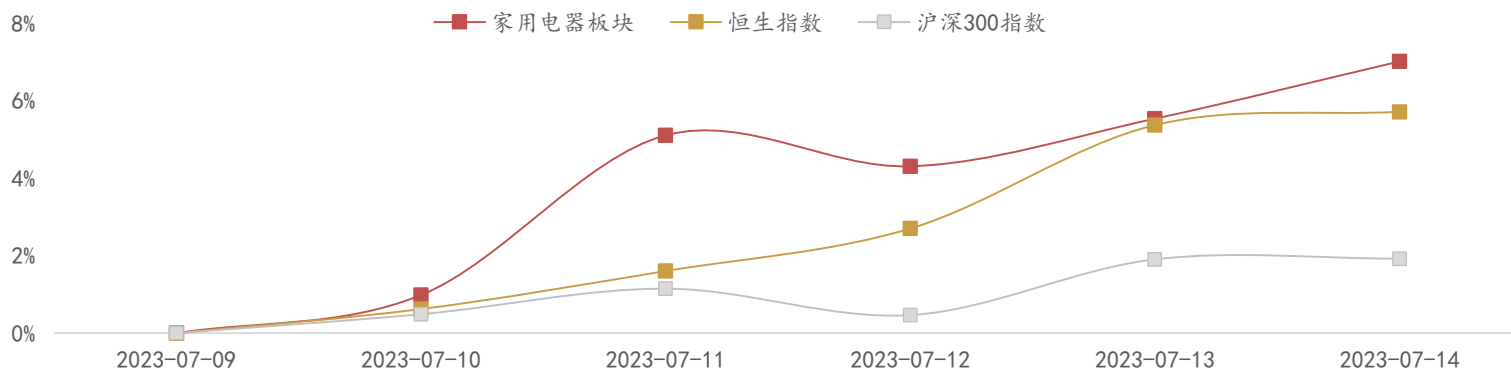
随着消费观念的转变，Z时代父母逐渐开始寻求更适合儿童运动天性的服装。在国内新消费品牌崛起的大背景下，功能性时尚运动童装开始崭露头角。目前我国拥有童装企业逾万家，随着三孩政策放开，行业的市场规模实现了快速扩容。受益公司包括361度（1361.HK）、特步国际（1368.HK）、安踏体育（2020.HK）、李宁（2331.HK）

5.2 家用电器

1) 板块本周表现

本周家用电器板块表现良好，周累计涨幅为7.01%，跑赢恒生指数和沪深300指数大盘。消息面上，近期气温不断升高，伴随各地家电消费补贴政策的助力，家用消暑类电器和便携清凉小电器受到消费者热捧，带动板块走高。

图14：家用电器板块本周指数涨跌幅表现（%）



数据来源：wind、华西证券研究所

2) 个股本周表现

个股方面，本周家用电器个股表现有所分化。其中，海尔智家本周股价上涨4.51%，实现领涨，主要系本周二公司发布股票回购公告，预计耗资6.74亿元回购9375.00万股A股股份，带动股价上涨；TCL电子本周股价上涨2.32%，系本周四2023年《财富》中国上市公司500强排行榜发布，TCL电子上榜；此外，海信家电、创维集团本周股价分别下跌0.63%、0.56%。

表4：个股本周表现

代码	简称	港股通	市值 (亿港元)	Wind一致预测净利润 (百万港元)		PE		上市日期	本周涨跌幅
				2023E	2024E	2023E	2024E		
6690.HK	海尔智家	是	2290.65	18441.92	21076.09	12.46	10.90	2020-12-23	4.51%
1691.HK	JS环球生活	是	44.13	3110.83	3488.73	1.42	1.26	2019-12-18	2.42%
1070.HK	TCL电子	是	99.55	960.60	1181.00	10.36	8.43	1999-11-26	2.32%
0751.HK	创维集团	是	88.72	1516.23	1960.72	5.85	4.52	2000-04-07	-0.56%
0921.HK	海信家电	是	335.23	1967.74	2332.69	13.02	10.99	1996-07-23	-0.63%

数据来源：wind、华西证券研究所

3) 受益公司

今年新一轮厄尔尼诺来袭，多地最高气温突破历史极值，高温持续催热“夏日经济”，预计全国7月高温天气仍将持续，令时下以空调为代表的清凉家电需求大增，景气度可观。受益公司包括TCL电子（1070.HK）、海尔智家（6690.HK）、海信家电（0921.HK）、创维集团（0751.HK）。

4) 行业新闻及个股重要公告

7月10日，全球知识产权综合信息服务商IPRdaily中文网公布了《2023上半年全球智慧家庭发明专利TOP100》排行榜。2023年第一季度全球智能家居设备出货量为1.86亿台，预计2023年全球智能家居设备出货量为8.571亿台。（来源：中国经济网）

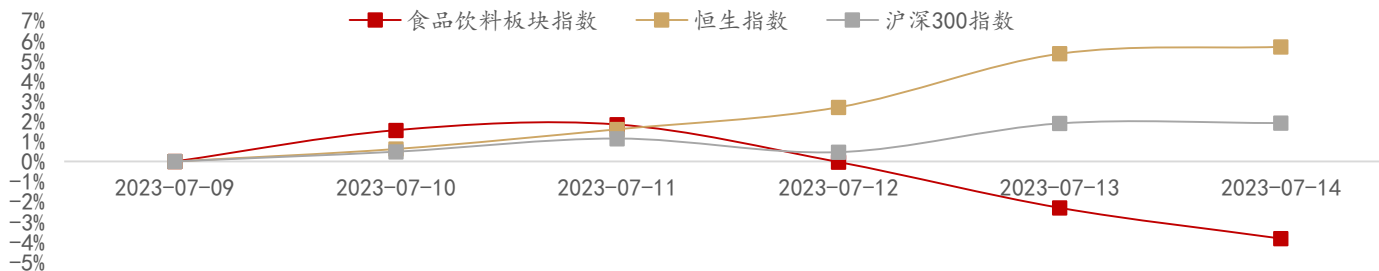
7月11日，海信家电(0921.HK)发布公告，公司将向全体股东每10股派发现金红利5.171314元，本次A股权益分派的股权登记日为2023年7月14日，除权除息日为：2023年7月17日。（来源：公司公告）

5.3 食品饮料

1) 板块本周表现

本周食品饮料板块表现不佳，周累计跌幅为3.83%，跑输恒生指数和沪深300指数大盘。板块周中走高，周尾下行。消息面上，悲观预期压制板块表现，大众品消费需求弱复苏，恢复仍需等待。但展望全年来看，消费场景与消费力的恢复趋势还在。

图15：食品饮料板块本周指数涨跌幅表现（%）



数据来源：wind、华西证券研究所

2) 个股本周表现

个股方面，本周食品饮料板块个股涨多跌少。其中，华润啤酒本周股价上涨5.97%，实现领涨，主要系公司本周五举办了新锐艺术荟萃的“乐此BREW啤”国内首届啤酒人文化艺术展，带动股价上行。此外，青岛啤酒和农夫山泉本周股价分别上涨4.47%、4.28%。中国飞鹤股价下跌1.12%，实现领跌；现代牧业股价涨跌幅为0%，消息上本周五公司联合中国农业大学举办“减污降碳，种养循环”中国奶牛养殖高质量发展论坛，共谋生态产业化建设。

表5：个股本周表现

代码	简称	港股通	市值 (亿港元)	Wind一致预测净利润 (百万港元)		PE		上市日期	本周涨跌幅
				2023E	2024E	2023E	2024E		
0291. HK	华润啤酒	是	1,639.93	5,948.27	7,211.97	27.57	22.74	1991/1/28	5.97%
0168. HK	青岛啤酒股份	是	1,255.14	4,739.65	5,620.31	20.51	17.29	1993/7/15	4.47%
9633. HK	农夫山泉	是	4,937.20	10,629.20	12,419.61	46.45	39.75	2020/9/8	4.28%
1117. HK	现代牧业	是	64.12	1,030.24	1,421.91	6.22	4.51	2010/11/26	0.00%
1876. HK	百威亚太	是	2,497.70	8,909.55	10,300.77	28.04	24.24	2019/9/30	-0.11%
6186. HK	中国飞鹤	是	399.91	6,110.41	6,804.60	6.54	5.88	2019/11/13	-1.12%

数据来源：wind、华西证券研究所

3) 受益公司

暑期热浪来袭，一些避暑产品正悄然走俏，催生“清凉经济”。厄尔尼诺高温警报可能成为啤酒销量的重要催化因素，啤酒行业需求仍处于高景气度。受益公司包括百威亚太（1876.HK），华润啤酒（0291.HK），青岛啤酒（0168.HK）。

4) 行业新闻及个股重要公告

7月14日，央视新闻报道，“剩菜盲盒”近期在深圳、广州等城市悄然走红，那些品质完好却因过量生产而没有售完的临期食品，被随机装进了名为“魔法袋”的盲盒里低价出售，剩菜盲盒渐渐成为不少年轻人下班时间的一份“顺手的惊喜”。中国连锁经营协会《市场端临期食品经营现状报告》提到，2026年中国临期食品市场规模将达到471亿元，临期食品零售已成为行业风口。（来源：新浪财经网）

7月14日，蒙牛乳业(2319.HK)公布，于当日斥资580.32万港元回购20万股。（来源：公司公告）

目录

contents

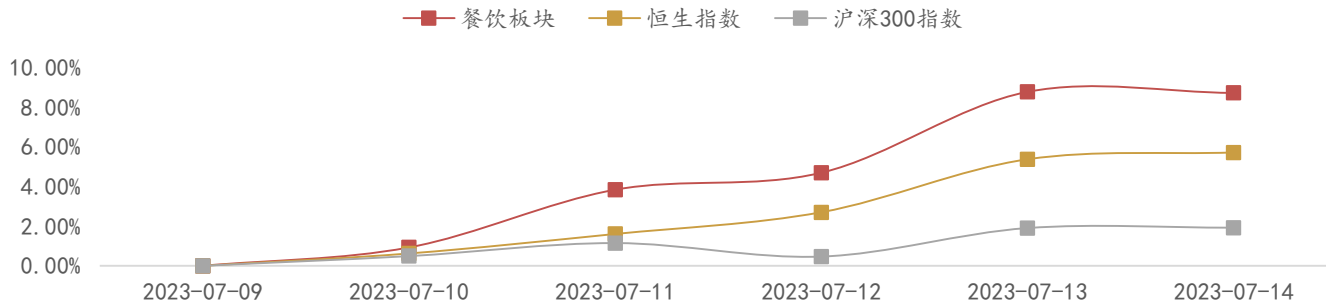
- 01 投资要点
- 02 市场行情及行业数据回顾
- 03 本周市场重要动态及点评
- 04 A&H行业板块更新
- 05 非A&H行业：“龙头指数”指明港股优质板块及个股
- 06 关注港股特色行业和特色优质个股的投资机会
- 07 华西海外40指数标的公司一览（申万21行业分类标准）
- 08 风险提示

6.1 餐饮

1) 板块本周表现

本周餐饮板块表现较佳，周累计涨幅为8.72%，跑赢恒生指数和沪深300指数大盘。一方面，随着旅游市场的复苏和扩大消费政策的推动，餐饮业热度将持续上升，餐饮市场将不断回暖；另一方面，随着各地夜经济的开展，本地消费者的消费潜力也将进一步释放。

图16: 餐饮板块本周指数涨跌幅表现 (%)



数据来源: wind、华西证券研究所

2) 个股本周表现

个股方面，本周餐饮板块个股涨多跌少。其中，海底捞上涨9.89%，实现领涨；九毛九本周股价上涨9.64%，主要系本周五公司成功孵化新品牌赏鲜悦木牛肉火锅，首家门店落地广州，带动股价走高；此外，百胜中国、呷哺呷哺本周股价分别上涨，9.01%、6.25%；此外，奈雪的茶本周股价上涨4.29%，系公司于7月14日在港交所发布截至2023年6月30日止三个月（本季度）的运营情况。在本季度内，集团取得净新增88间茶饮店，带动股价上涨；海伦司本周股价逆势下跌2.82%，实现领跌。

表6: 个股本周表现

代码	简称	港股通	市值 (亿港元)	Wind一致预测净利润 (百万港元)		PE		上市日期	本周涨跌幅
				2023E	2024E	2023E	2024E		
6862.HK	海底捞	是	1,027.85	3,762.64	4,984.90	27.32	20.63	2018-09-26	9.89%
9922.HK	九毛九	是	195.20	712.47	1,119.19	27.40	17.44	2020-01-15	9.64%
9987.HK	百胜中国	是	1,977.01	6,820.65	8,216.16	28.72	23.85	2020-09-10	9.01%
0520.HK	呷哺呷哺	是	42.47	367.44	606.86	11.56	7.00	2014-12-17	6.25%
2150.HK	奈雪的茶	是	95.88	321.57	671.83	29.81	14.27	2021-06-30	4.29%
9869.HK	海伦司	是	91.72	440.76	725.00	20.81	12.65	2021-09-10	-2.82%

数据来源: wind、华西证券研究所

3) 受益公司

为进一步提振消费活力，多地的政府部门联合美团，通过发放消费券、开展主题营销等各类促消费活动助燃夏季消费体验。暑期出行需求旺盛，消费者不断高涨的消费热情有助于进一步扩大内需，持续激发消费潜力。受益公司包括海底捞（6862.HK）、九毛九（9922.HK）、呷哺呷哺（0520.HK）。

4) 行业新闻及个股重要公告

7月12日，全国数字餐饮行业产教融合共同体在长沙成立。该共同体以行业、企业、学校合作为基础，以产教融合为依托，以提高餐饮人才培养质量为核心，为全面指导培养学校名师和行业企业大师，共建共享学习资源、先进管理资源以及实习、实训资源，促进跨区域餐饮行业、企业、院校、科研单位的技术研发与标准开发，为餐饮行业培育高技能人才。（来源：中国教育报）

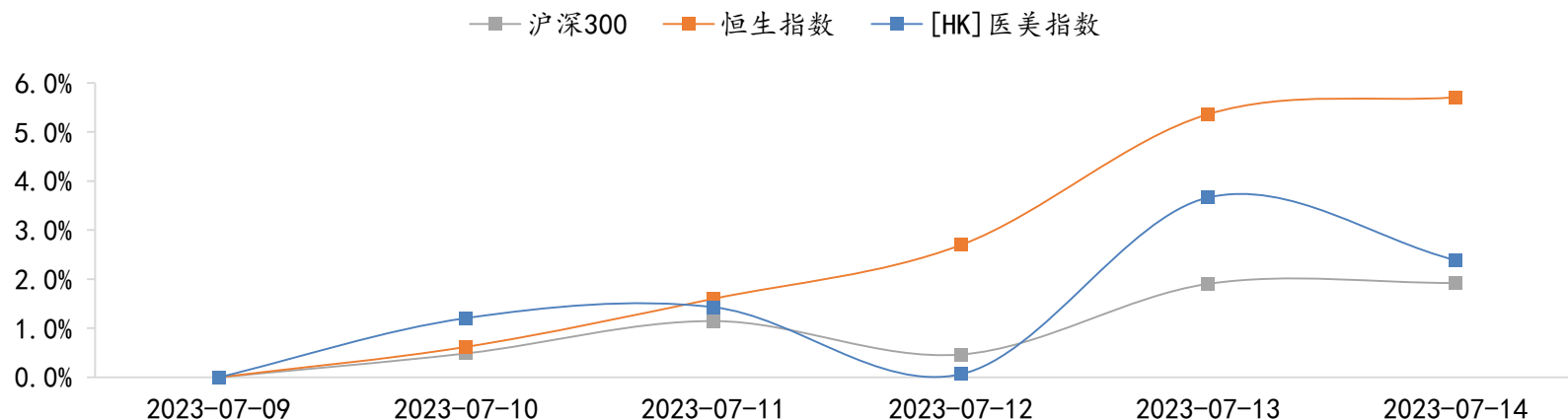
7月13日，百胜中国(09987.HK)发布公告，2023年7月13日耗资100万美元回购1.66万股，回购价格每股59.51-60.7美元。（来源：公司公告）

6.2 医美服务

1) 板块本周表现

本周医美板块小幅上涨，周内上涨**2.39%**。随着疫情影响逐步消散，医美线下门店客流量持续提升。后期随着消费信心和客流逐步恢复，叠加医美消费具备高粘性和高复购率的属性，医美板块有望迎来业绩和估值的戴维斯双击。政策监管合规化下加快医美行业整合，促进行业健康发展，医美行业有望维持高景气度。

图17: 医美板块本周涨跌幅表现 (%)



数据来源: wind、华西证券研究所

2) 个股本周表现

表7: 个股本周表现

代码	简称	港股通	市值 (亿港元)	wind一致预测净利润 (百万港元)		PE		上市日期	本周涨跌幅
				2023E	2024E	2023E	2024E		
6699.HK	时代天使	是	116.70	290.36	361.08	40.80	32.62	2021-06-16	5.14%
2279.HK	雍禾医疗	是	35.63	113.50	204.52	31.40	17.14	2021-12-13	-3.59%
2138.HK	医思健康	是	46.93	312.00	408.00	14.92	10.68	2016-03-11	1.04%

数据来源: wind、华西证券研究所

本周医美板块个股涨跌不一，时代天使（6699.HK）、雍禾医疗（2279.HK）、医思健康（2138.HK）涨跌幅分别为+5.14%、-3.59%、+1.04%。

3) 行业新闻及个股重要公告

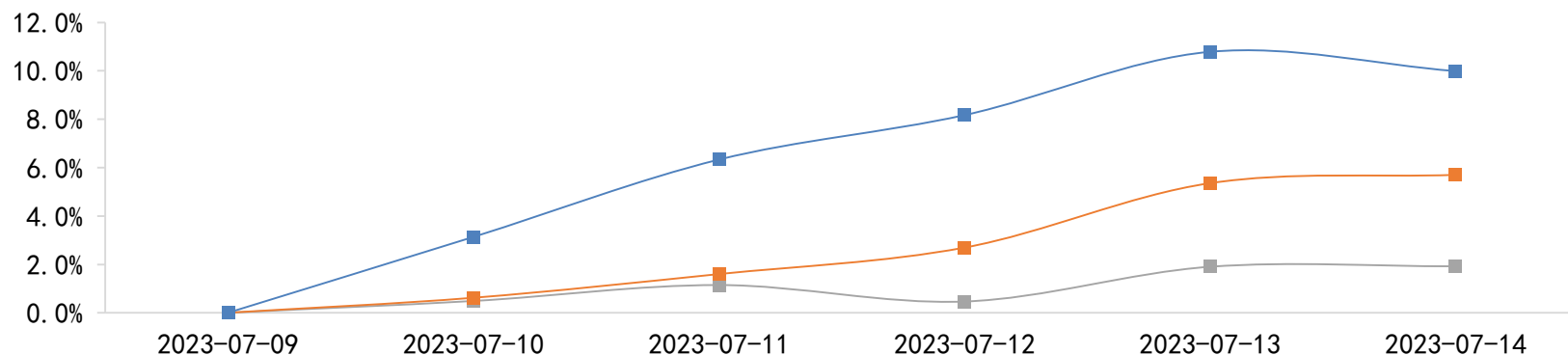
时代天使获控股股东松柏正畸增持11.8万股股份。时代天使公布，于2023年7月5日，公司控股股东松柏正畸于市场以总代价约774.85万港元（相当于平均价格每股股份约65.67港元）购买11.8万股股份。紧随增持事项后，松柏正畸于公司约1.004亿股股份中拥有权益，占公司于本公告日期已发行合计股本约59.17%。（来源：智通财经）

6.3 教育

1) 板块本周表现

本周教育板块表现亮眼，周内上涨9.99%。在国家“稳就业、保就业”政策的推动下民办高教公司陆续发布公告，中教控股22/23学年专升本学额增长70%，且具体政策不断出台，基本面扎实，板块逐步迎来估值修复，看好职业教育、成人教育赛道。

图18: 教育板块本周涨跌幅表现 (%) —■— 沪深300 —■— 恒生指数 —■— [HK]教育指数



数据来源: wind、华西证券研究所

2) 个股本周表现

表8: 个股本周表现

代码	简称	港股通	市值 (亿港元)	Wind一致预测净利润 (百万港元)		PE		上市日期	本周涨跌幅
				2023E	2024E	2023E	2024E		
0839.HK	中教控股	是	159.21	2,278.73	2,578.70	7.02	6.14	2017-12-15	5.62%
0667.HK	中国东方教育	是	68.30	552.69	850.96	11.98	7.76	2019-06-12	3.32%

数据来源: wind、华西证券研究所

3) 受益公司

本周中教控股（0839.HK）、中国东方教育（0667.HK）涨跌幅分别为+5.62%、+3.32。随着鼓励职业教育、成人教育的新政策陆续出台，受益公司为民办高教公司和职业教育细分赛道，受益标的包括中教控股（0839.HK）和中国东方教育（0667.HK）。

4) 行业新闻及个股重要公告

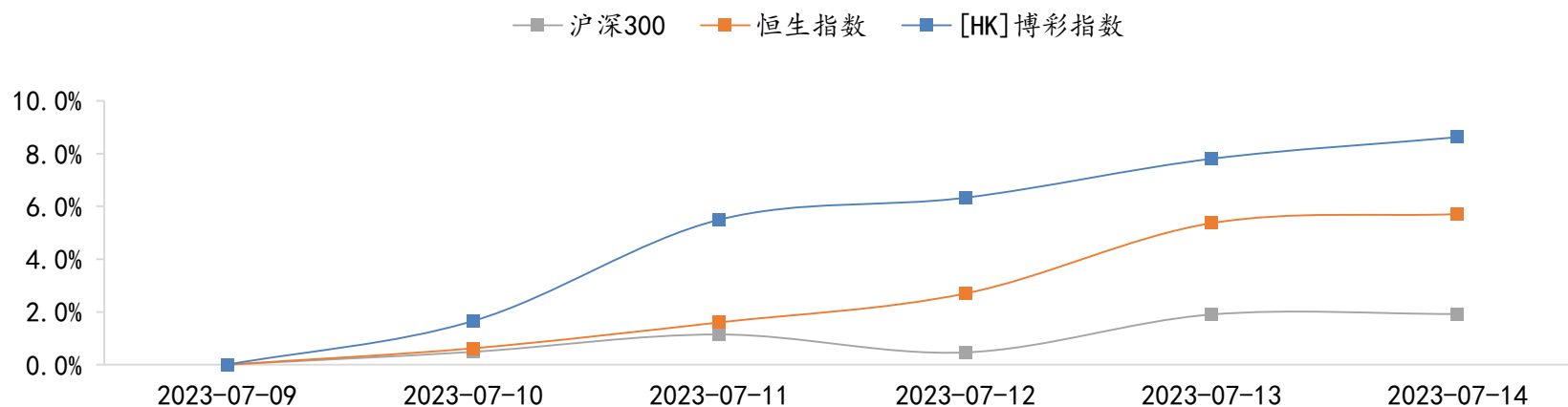
中教控股近日获股东连续增持。根据香港联交所7月11日披露的文件，Blue Sky Education International Limited于7月7日以每股均价5.8953港元增持中教控股50万股普通股股份，价值约294.77万港元。另外，其于7月6日以每股均价5.8894港元增持中教控股50万股普通股股份，价值约294.47万港元。于7月5日以每股均价6.0289港元增持50万股普通股股份，价值约301.45万港元。（来源：金吾咨讯）

6.4 博彩

1) 板块本周表现

本周博彩板块表现强势，周内上涨8.63%。“五一”期间访澳人次达49.10万人次，已恢复至疫情前约八成水平。随着疫情防控措施调整，中国澳门政府积极响应，持续优化疫情防控措施，电子签申请以及赴澳旅行团重启。基于出入境管制宽松带来的客流恢复，将成为中国澳门博彩行业短期修复的首要驱动。随着内地和中国澳门疫情影响逐步消散，两地经济有望逐步复苏，中国澳门博彩行业大概率迎来逐步修复。

图19：博彩板块本周涨跌幅表现（%）



数据来源：wind、华西证券研究所

2) 个股本周表现

表9: 个股本周表现

代码	简称	港股通	市值 (亿港元)	Wind一致预测净利润 (百万港元)		PE		上市日期	本周涨跌幅
				2023E	2024E	2023E	2024E		
0200.HK	新濠国际发展	是	120.50	1,976.98	3,397.93	6.13	3.57	1981-08-13	11.59%
1928.HK	金沙中国有限公司	是	2,328.87	6,749.29	13,991.28	32.73	17.09	2009-11-30	7.46%
0027.HK	银河娱乐	是	2,359.40	8,333.00	13,467.00	27.88	17.19	1991-10-07	9.78%
2282.HK	美高梅中国	是	386.46	1,497.50	3,429.50	34.08	12.25	2011-06-03	8.40%
1128.HK	永利澳门	是	411.74	88.99	2,896.28	3,421.74	14.91	2009-10-09	11.47%

数据来源: wind、华西证券研究所

3) 受益公司

本周博彩个股均有上涨。此前博彩法对卫星场作出重大修改,将在很大程度上缓解卫星场对政策的担忧,我们认为此积极信号将缓解行业政策压力。同时,博彩行业在中短期内将受惠于国内疫情解封入澳政策宽松和经济重启,游客人数增长将带动行业复苏,市场对于疫后板块估值修复的热情应会重燃。目前博彩行业估值已处于历史低位,行业迎来高性价比的配置价值,受益标的包括居于龙头地位的金沙中国(1928.HK)和银河娱乐(0027.HK)。

4) 行业新闻及个股重要公告

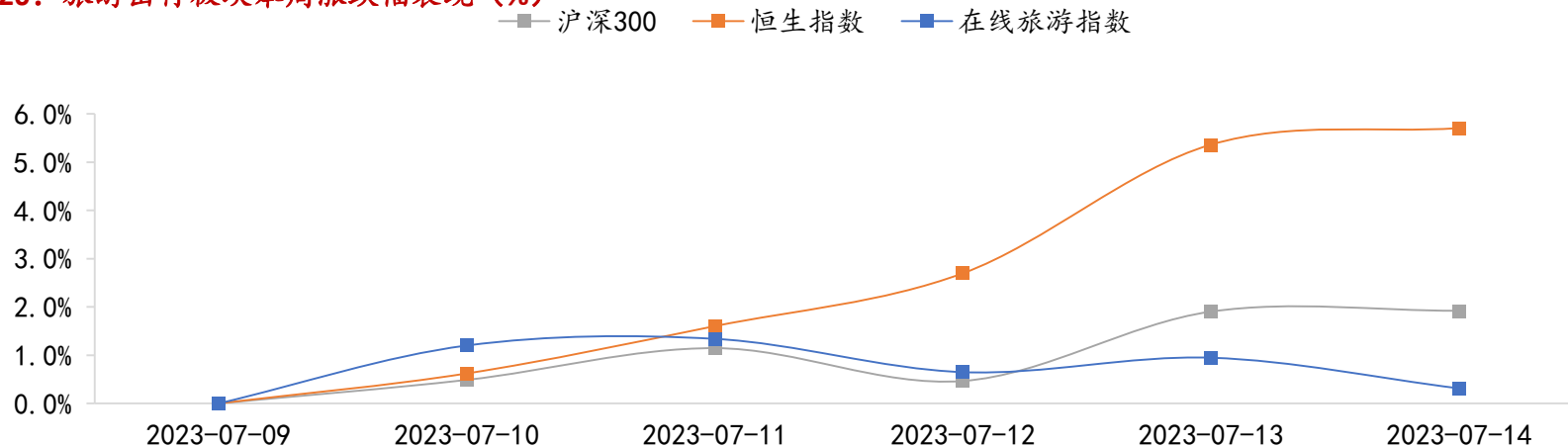
永利澳门宣布崭新餐厅发展计划,国际名厨江振诚担任餐饮大使及顾问。2023年7月11日,永利澳门宣布崭新餐厅发展计划,为其餐饮理念注入前所未有的创意,向来自各地及国际市场的宾客提供崭新体验。国际名厨江振诚继任川江月创意厨艺总监后,将升任永利澳门餐饮大使及顾问,参与旗下餐饮策略的创作和策划(来源:餐饮界)

6.5 旅游出行

1) 板块本周表现

本周旅游出行小幅上涨，周内上涨0.31%。根据文化和旅游部发布数据显示，“五一”假期期间，全国国内旅游出游2.74亿人次，同比增长70.83%，恢复至2019年同期的119.09%；实现国内旅游收入1480.56亿元，同比增长128.90%，恢复至2019年同期的100.66%。随着国内疫情影响逐步消散，旅游行业率先复苏，三年疫情积压的居民出行需求将持续释放，预计旅游行业景气度将持续，2023年旅游出行板块表现可期。

图20: 旅游出行板块本周涨跌幅表现 (%)



数据来源: wind、华西证券研究所

2) 个股本周表现

表10: 个股本周表现

代码	简称	港股通	市值 (亿港元)	wind一致预测净利润 (百万港元)		PE		上市日期	本周涨跌幅
				2023E	2024E	2023E	2024E		
1880.HK	中国中免	是	2,349.19	14,179.25	18,724.16	16.46	12.46	2022-08-25	9.64%
9961.HK	携程集团-S	是	2,002.74	8,715.77	9,720.26	23.60	20.78	2021-04-19	11.20%
0780.HK	同程旅行	是	404.21	1,321.40	1,734.27	32.34	23.90	2018-11-26	11.04%

数据来源: wind、华西证券研究所

3) 受益公司

本周中国中免（1880.HK）、携程集团-S（9961.HK）、同程旅行（0780.HK）涨跌幅分别为-2.17%、-3.74%、-0.49%。当前旅游出行板块企业盈利能力处于低位，随着大陆防疫政策逐步放开、行业迎来反弹，龙头企业将优先受益于境内旅游的复苏，受益标的包括旅游零售龙头中国中免（1880.HK）和在线旅游龙头携程集团-S（9961.HK）。

4) 行业新闻及个股重要公告

暑期游人次已超2019年同期，国内旅游订单大增 高温带动“避暑游”。春秋旅游相关负责人表示“目前已进入暑期出游需求密集释放阶段，春秋旅游数据显示，截至目前，2023年暑期国内游出游人次已超过2019年同期。”根据近期报名情况，其国内产品报名量较去年同期出现大幅增长，预计2023年暑期国内订单总额将创历史新高，同比2019年增长或超2倍以上，将达到全年国内游市场出游顶峰。从目的地角度分析，热门目的地排名前五的为新疆、甘青连线、贵州、内蒙、东北。（来源：财联社）

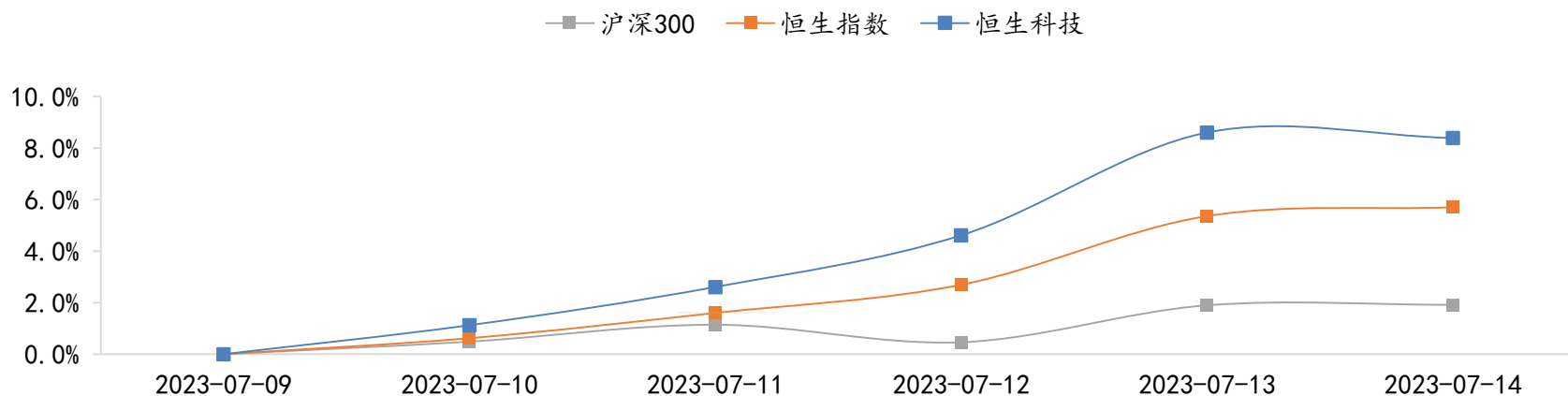
6.6 科技

1) 板块本周表现

本周科技板块大幅上涨，周内上涨8.39%，表现优于恒生指数。消息面上，根据网信中国官微消息，近日，国家网信办联合国家发展改革委、教育部、科技部、工业和信息化部、公安部、广电总局公布《生成式人工智能服务管理暂行办法》（以下称《办法》），自2023年8月15日起施行。国家互联网信息办公室有关负责人表示，出台《办法》，旨在促进生成式人工智能健康发展和规范应用，维护国家安全和公共利益，保护公民、法人和其他组织的合法权益。

长期来看，ChatGPT类产品带来生成式人工智能相关生态产业繁荣，百度“文心一言”、商汤“日日新”、阿里“通义千问”等模型相继发布推动国内相关产业生态发展；元宇宙方面国内政策保持快速增长势头，已有30余省市相继发布元宇宙建设规划；数字化转型上持续看好软件国产化替代的长期趋势。预计2023年科技板块将维持较高景气度。

图27：科技板块本周涨跌幅表现（%）



数据来源：wind、华西证券研究所

2) 个股本周表现

表14: 个股本周表现

代码	简称	港股通	市值 (亿港元)	wind一致预测净利润 (百万港元)		PE		上市日期	本周涨跌幅
				2023E	2024E	2023E	2024E		
9888.HK	百度集团-SW	否	4,141.74	20,016.23	21,987.92	20.51	16.58	2021-03-23	7.64%
1810.HK	小米集团-W	是	2,882.48	11,309.78	13,210.73	27.53	22.68	2018-07-09	6.30%
0020.HK	商汤-W	是	644.28	-3,790.40	-3,006.33	-16.88	-21.09	2021-12-30	2.67%
6608.HK	百融云-W	否	48.09	318.01	415.61	14.92	11.90	2021-03-31	6.81%
2158.HK	医渡科技	是	62.06	-303.76	-108.57	-19.08	-59.45	2021-01-15	9.46%
0268.HK	金蝶国际	是	402.91	-319.03	-183.19	-142.10	-131.86	2001-02-15	10.86%
0354.HK	中国软件国际	是	152.67	1,041.77	1,375.68	13.89	10.99	2003-06-20	3.43%
3888.HK	金山软件	是	453.70	701.82	1,501.24	59.94	30.94	2007-10-09	9.84%
6610.HK	飞天云动	是	32.13	383.92	577.03	8.39	5.58	2022-10-18	1.14%
2382.HK	舜宇光学科技	是	868.16	3,415.91	4,184.93	25.46	20.21	2007-06-15	6.06%

数据来源: wind、华西证券研究所

本周科技板块个股均有所上涨, 百度集团-SW (9888.HK)、小米集团-W (1810.HK)、商汤-W (0020.HK)、百融云-W (6608.HK)、医渡科技 (2158.HK)、金蝶国际 (0268.HK)、中国软件国际 (0354.HK)、金山软件 (3888.HK)、飞天云动 (6610.HK)、舜宇光学科技 (2382.HK) 涨跌幅分别为7.64%、6.30%、2.67%、6.81%、9.46%、10.86%、3.43%、9.84%、1.14%、6.06%。

3) 行业新闻及个股重要公告

近日，国家网信办等七部门联合公布《生成式人工智能服务管理暂行办法》。网信中国官微消息，近日，国家网信办联合国家发展改革委、教育部、科技部、工业和信息化部、公安部、广电总局公布《生成式人工智能服务管理暂行办法》（以下称《办法》），自2023年8月15日起施行。国家互联网信息办公室有关负责人表示，出台《办法》，旨在促进生成式人工智能健康发展和规范应用，维护国家安全和社会公共利益，保护公民、法人和其他组织的合法权益。

近年来，生成式人工智能技术快速发展，为经济社会发展带来新机遇的同时，也产生了传播虚假信息、侵害个人信息权益、数据安全和偏见歧视等问题，如何统筹生成式人工智能发展和安全引起各方关注。出台《办法》，既是促进生成式人工智能健康发展的重要要求，也是防范生成式人工智能服务风险的现实需要。（来源：界面新闻）

7月13日，马斯克宣布 xAI 公司正式成立。马斯克称xAI公司的目标是了解宇宙的真实本质，虽然是一个独立的实体，但会与“X公司”、特斯拉和其他公司有密切的合作关系。目前，xAI 官网已正式上线。官网显示，xAI 团队成员曾经分别在 DeepMind、OpenAI、谷歌研究、微软研究、特斯拉等前沿公司或多伦多大学等学术机构任职过，曾经参与过 AlphaStar、AlphaCode、Inception、Minerva、GPT-3.5 和 GPT-4 等项目。（来源：经济观察报）

目录

contents

- 01 投资要点
- 02 市场行情及行业数据回顾
- 03 本周市场重要动态及点评
- 04 A&H行业板块更新
- 05 非A&H行业：“龙头指数”指明港股优质板块及个股
- 06 关注港股特色行业和特色优质个股的投资机会
- 07 华西海外40指数标的公司一览（申万21行业分类标准）
- 08 风险提示


7. 华西海外40指数标的公司一览（申万21行业分类标准）

表12：华西海外40指数标的公司一览

一级行业	二级行业	代码	简称	港股通	市值 (亿港元)	净利润 (百万港元)		Wind一致预测		PE	上市日期	本周涨跌幅
						2023E	2024E	2023E	2024E			
传媒	社交II	0700.HK	腾讯控股	是	31,269.44	160,187.86	189,060.27		19.54	16.55	2000/6/27	7.96%
传媒	数字媒体	1024.HK	快手-W	是	2,276.30	-2,278.68	4,462.64		-99.90	51.01	2013/12/5	13.52%
传媒	数字媒体	9626.HK	哔哩哔哩-W	是	478.38	-4,591.95	-1,808.86		-10.42	-26.99	2005/6/30	15.89%
传媒	数字媒体	2390.HK	知乎-W	否	56.10	-1,027.34	-466.09		-5.50	-12.12	2007/7/10	7.68%
传媒	游戏II	9999.HK	网易-S	否	4,758.07	24,561.13	27,028.26		19.37	17.60	2004/6/28	13.08%
传媒	游戏II	2400.HK	心动公司	是	92.44	50.61	357.16		182.67	25.88	2008/6/3	-0.21%
房地产	房地产服务	6098.HK	碧桂园服务	是	319.44	4,248.60	5,020.19		7.52	6.36	1973/4/6	1.06%
纺织服饰	纺织制造	2313.HK	中洲国际	是	1,128.92	5,325.74	6,641.53		21.20	17.00	2011/12/15	8.26%
纺织服饰	服装家纺	2199.HK	维珍妮	是	33.05	437.60	557.60		7.55	5.93	1990/12/17	0.37%
纺织服饰	服装家纺	1361.HK	361度	是	76.30	980.14	1,159.58		7.78	6.58	2005/2/3	8.67%
纺织服饰	服装家纺	1368.HK	特步国际	是	191.95	1,253.16	1,554.82		15.32	12.34	1994/7/8	8.10%
纺织服饰	服装家纺	2020.HK	安踏体育	是	2,189.62	10,274.06	12,399.02		21.31	17.66	2004/6/16	9.31%
纺织服饰	服装家纺	2331.HK	李宁	是	1,028.06	5,301.52	6,415.66		19.39	16.02	2020/6/11	8.46%
家用电器	白色家电	6690.HK	海尔智家	是	2,231.96	18,260.90	20,869.21		12.04	10.54	2019/12/12	4.51%
家用电器	白色家电	0921.HK	海信家电	是	339.02	1,948.42	2,309.79		13.64	11.50	2021/2/5	-0.63%
美容护理	医疗美容	2279.HK	雍禾医疗	是	36.68	111.52	204.37		32.89	17.95	2021/3/29	-3.59%
美容护理	医疗美容	6699.HK	时代天使	是	110.59	282.17	352.89		39.19	31.34	2022/4/22	5.14%
轻工制造	文娱用品	9992.HK	泡泡玛特	是	235.73	1,007.83	1,377.74		23.39	17.11	2018/9/20	13.46%
商贸零售	互联网电商	9618.HK	京东集团-SW	是	4,283.02	21,825.62	28,429.58		19.62	15.07	2020/6/18	11.73%
商贸零售	旅游零售II	1880.HK	中国中免	是	2,445.55	14,040.07	18,540.37		15.28	11.57	1992/8/20	9.64%
商贸零售	专业连锁II	6110.HK	滔搏	是	395.64	2,593.43	3,064.26		15.25	12.91	1996/11/8	6.90%
商贸零售	专业连锁II	9896.HK	名创优品	是	411.33	1,692.59	2,123.34		24.30	19.37	2009/11/19	15.51%
非银金融	多元金融	0388.HK	香港交易所	是	3,577.84	13,099.71	14,127.30		27.32	25.33	2007/4/20	6.80%
社会服务	本地生活服务II	3690.HK	美团-W	是	7,434.38	12,886.61	26,334.18		57.69	28.23	2007/4/20	11.25%
社会服务	教育	0667.HK	中国东方教育	是	65.58	559.97	864.63		11.71	7.58	2018/12/17	3.32%
社会服务	教育	0839.HK	中教控股	是	149.77	2,241.05	2,561.54		6.68	5.85	2018/6/19	5.62%
社会服务	酒店餐饮	0520.HK	呷哺呷哺	是	39.97	363.83	600.90		10.99	6.65	2021/6/16	6.25%
社会服务	酒店餐饮	2150.HK	奈雪的茶	是	91.93	318.41	665.24		28.87	13.82	2021/12/13	4.29%
社会服务	酒店餐饮	6862.HK	海底捞	是	935.32	3,706.87	4,928.55		25.23	18.98	2021/7/7	9.89%
社会服务	酒店餐饮	9869.HK	海伦司	是	94.38	436.43	717.88		21.62	13.15	2022/3/10	-2.82%
社会服务	酒店餐饮	9922.HK	九毛九	是	178.03	709.28	1,112.55		25.10	16.00	2021/8/12	9.64%
社会服务	旅游及景区	0027.HK	银河娱乐	是	2,167.15	8,537.50	13,843.54		25.39	15.65	2017/12/15	9.78%
社会服务	旅游及景区	1928.HK	金沙中国有限公司	是	2,169.03	7,122.86	13,646.41		30.45	15.90	2019/6/12	7.46%
社会服务	旅游及景区	9961.HK	携程集团-S	否	1,793.58	8,369.62	9,505.22		21.43	18.87	2020/1/15	11.20%
食品饮料	非白酒	1876.HK	百威亚太	是	2,500.35	8,951.39	10,357.94		27.93	24.13	2018/9/26	-0.11%
食品饮料	休闲食品	1458.HK	周黑鸭	是	70.78	225.19	456.19		31.44	15.51	2021/9/10	0.00%
食品饮料	饮料乳品	1117.HK	现代牧业	是	64.12	1,020.12	1,407.95		6.28	4.55	2009/11/30	0.00%
食品饮料	饮料乳品	2319.HK	蒙牛乳业	是	1,104.54	6,696.35	7,833.62		16.49	14.10	1991/10/7	3.21%
食品饮料	饮料乳品	9633.HK	农夫山泉	是	4,734.76	10,524.87	12,297.70		44.98	38.50	2003/6/20	4.28%
食品饮料	饮料乳品	6186.HK	中国飞鹤	是	404.44	6,118.74	6,803.57		6.61	5.94	2003/6/21	-1.12%
医药生物	医疗服务	1951.HK	锦欣生殖	是	116.18	427.09	581.52		27.20	19.98	2003/6/22	4.22%
		2367.HK	巨子生物	是	345.76	1,419.18	1,835.97		24.36	18.84	2003/6/23	1.01%

目录

contents

- 01 投资要点
 - 02 市场行情及行业数据回顾
 - 03 本周市场重要动态及点评
 - 04 A&H行业板块更新
 - 05 非A&H行业：“龙头指数”指明港股优质板块及个股
 - 06 关注港股特色行业和特色优质个股的投资机会
 - 07 华西海外40指数标的公司一览（申万21行业分类标准）
 - 08 风险提示
- 

8. 风险提示

- 外部地缘政治扰动
- 细分板块政策调整
- 业绩不及预期

分析师简介

朱芸：执业证书编号：S1250517030001

海外首席分析师。北京大学硕士。曾任天有投资集团有限公司副总裁、浙商证券海外&教育首席分析师、西南证券海外&计算机首席分析师，2022年3月加入华西证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。