

责任编辑:

周颖

☎: 010-80927635

✉: zhouying_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130511090001

要闻

美国 7 月 ISM 非制造业降至 52.7, 价格指数三个月新高, 就业转冷

中国央行: 推进民营企业“第二支箭”扩容增量, 满足民营企业合理融资需求

券商迎来“定向降准”, 中国结算: 将进一步降低股票类业务最低结算备付金缴纳比例

中国 7 月财新服务业 PMI 54.1, 员工数创四个月以来最快增长

银河观点集萃:

- **宏观:** 财政部年内多次增加赤字, 警惕增发对长端美债短期的压力。美国 6 月至今增发的国债仍以短期为主, 吸引了在逆回购中的资金而并未大量消耗银行准备金, 没有使市场流动性明显恶化, 堪称成功。但是, 在短债填补了财政部资金短缺的燃眉之急后, 8 月及以后的新发债务则需要考虑利息成本, 可能难以继续大量集中在短端。结合缩表的继续以及美联储在经济韧性下可能“更高更久”的加息周期, 美国长端国债收益率短期可能得到进一步支撑, 如果近期就业和通胀数据不弱则有进一步上行的风险, 需要警惕。如果将逆回购和银行准备金作为潜在流动性考虑, 目前市场上仍存在 5.2 万亿美元的流动性, 短期承受增发和缩表的问题都不大。不过, 如果新发债务和缩表再度开始快速消耗银行准备金, 那么对商业银行的流动性在中期可能重新构成威胁, 因此需要保持观察。
- **银行:** 政策环境持续向好, 积极关注银行配置价值——央行和外管局 2023 年下半年工作会议点评。稳增长政策导向不变, 力度有望加码, 降准降息存在空间, 银行经营环境向好, 基本面临改善契机, 不良风险总体可控, 压制估值因素预计会逐步释放, 估值具备向上修复空间。我们继续看好银行板块配置价值。个股方面, 推荐建设银行 (601939)、中国银行 (601988)、江苏银行 (600919)、常熟银行 (601128)、宁波银行 (002142)、招商银行 (600036) 和平安银行 (000001)。

银河观点集锦

宏观：惠誉调降美国主权信用的弦外之音

1、核心观点

惠誉降调美国主权信用评级至 AA+，主要关注三方面。惠誉（Fitch）于 8 月 1 日宣布将美国主权信用评级降调至 AA+，展望预期调整为“稳定”，这也是 2011 年债务上限危机导致标普降调美国主权信用评级以来的首次下调，目前三大评级机构中只有穆迪维持美国此前的信用评级不变。需要关注（1）财政恶化和债务负担：利息与财政收入比在 2025 年可能达到 10%，远高于 AAA 级中位数 1%。整体债务率上，一般政府债务占 GDP 之比在 2025 年将达到 118.4%，而 AAA 级中位数仅为 39.3%。（2）财政治理问题：除了债务上限反复拉锯造成的问题外，美国政府缺乏中期财政框架，并且存在复杂的预算过程，这些因素以及几次经济冲击、减税和新的支出计划导致了过去十年中连续增加的债务。同时，由于人口老龄化，政府在解决与社会保障和医疗保险费用上升相关的中期挑战上只取得了有限的进展。（3）弱衰退和紧缩：经济方面，惠誉认为美联储 9 月将加息至 5.50%-5.75%，而降息至少要等到 2024 年 3 月份；同时，缩表还在稳步推进。惠誉预测美国将因为信用条件收紧、商业投资弱化和消费放缓在 2023 年四季度至 2024 年一季度陷入温和衰退，经济增速将分别在 2023 和 2024 年放缓至 1.2%和 0.5%。

惠誉对美国的评级降调令市场略感意外，但预计影响有限。目前惠誉 AAA 评级的区域/国家有欧盟、荷兰、德国、瑞士、瑞典、丹麦、挪威、卢森堡、澳大利亚和新加坡。AA+评级的有奥地利、芬兰、加拿大、新西兰。惠誉降调美国评级的决定遭到了美国财政部长耶伦的强烈驳斥，多位经济学家表示困惑。市场反应也并不剧烈，2 年和 10 年美债收益率并未出现大幅变动。我们认为惠誉降调美国信用评级的事件自身影响较为有限：首先，美国短期经济依然保持韧性，企业和消费者信心趋于改善，这些事实不会被信用评级公司的行为所改变。其次，惠誉选择降调评级的时间距离美国债务上限危机已经较久，市场恐慌性在 6、7 月份财政部顺利增发国债以及不弱的经济数据下明显降低。最后，虽然本次降调时美国处于货币紧缩周期且缩表在大规模进行，但市场间流动性短期仍较为充裕，且加息周期虽然拉长但也仍接近尾声，难以导致政府融资成本再度大幅上升。

财政部年内多次增加赤字，警惕增发对长端美债短期的压力。美国国会预算办公室（CBO）5 月份上调赤字率至 5.8%；7 月 31 日财政部再度扩大了增发债务的计划：如果财政部账户（TGA）在 9 月底达到 6500 亿美元，那么三季度新发债务则需要调高至 1.007 万亿美元的总额，比 5 月份的计划高出 2740 亿美元；四季度则预计在增发 8520 亿美元的债务。这意味着 5 月份时 5.8%的赤字率将被再度突破，且不排除四季度进一步上调的可能性。一方面，赤字率的上调不仅包含了利息支出的增加和收入的降调，也反映了更强的财政扩张力度，这在短期仍有利于经济的韧性；另一方面，扩张力度不弱的财政与货币的紧缩背道而驰，这支持美联储拉长紧缩周期以应对赤字扩张的效应，也增大了美国中长期的债务压力，特别是利息支出占比的不断扩张。因此，惠誉对美国中长期债务压力的警示并不是基于过时数据的空穴来风。

从短期考虑，美国 6 月至今增发的国债仍以短期为主，吸引了在逆回购中的资金而并未大量消耗银行准备金，没有使市场流动性明显恶化，堪称成功。但是，在短债填补了财政部资金

短缺的燃眉之急后，8月及以后的新发债务则需要考虑利息成本，可能难以继续大量集中在短端。结合缩表的继续以及美联储在经济韧性下可能“更高更久”的加息周期，美国长端国债收益率短期可能得到进一步支撑，如果近期就业和通胀数据不弱则有进一步上行的风险，需要警惕。如果将逆回购和银行准备金作为潜在流动性考虑，目前市场上仍存在5.2万亿美元的流动性，短期承受增发和缩表的问题都不大。不过，如果新发债务和缩表再度开始快速消耗银行准备金，那么对商业银行的流动性在中期可能重新构成威胁，因此需要保持观察。

风险提示：重要经济体增速超预期下行、通胀意外上升、市场出现严重流动性问题的风险。

(分析师：章俊)

银行：政策环境持续向好，积极关注银行配置价值——央行和外管局 2023 年下半年工作会议点评

1、核心观点

事件：中国人民银行和国家外汇管理局召开 2023 年下半年工作会议。

货币政策基调与政治局会议一致，稳增长加码利好信贷增速修复。会议要求下半年精准有力实施宏观调控，加强逆周期调节和政策储备继续精准有力实施稳健的货币政策，保持流动性合理充裕，发挥总量和结构性货币政策工具作用，但专门提及要增强新增长动能，大力支持科技创新、绿色发展和中小微企业发展。受政策影响，科创、普惠、绿色等细分领域有望维持供需两旺格局，延续 20%以上的高速增长，叠加地产按揭拖累效应减弱，信贷节奏预计趋于平稳。依据我们中期策略报告测算，全年信贷增量有望达 24.32 万亿元，高于 2022 年。

明确提出降低居民信贷利率，降准降息空间仍存。央行从 2022Q3 货币政策执行报告中已经提出要推动降低企业融资和个人消费信贷成本，当前表述为促进企业综合融资成本和居民信贷利率稳中有降，范围拓展至个人住房贷款。截至 2023 年 3 月末，一般企业贷款利率已经降至 3.95%，个人住房贷款利率为 4.14%，但部分城市新增房贷利率已低于下限。结合中央政治局会议内容，我们认为后期降准降息空间仍存，居民信贷利率下调预计仍会遵循政策利率调整--LPR 下调路径，存款成本持续优化为融资成本下行打开空间。

地产政策进一步放宽，存量贷款利率有望下调，对银行利大于弊。会议提出落实好“金融 16 条”，延长保交楼贷款支持计划实施期限，保持房地产融资平稳有序，加大对住房租赁、城中村改造、保障性住房建设等金融支持力度，因城施策精准实施差别化住房信贷政策，继续引导个人住房贷款利率和首付比例下行。多措并举改善地产领域融资、需求和风险防控，有利于加速银行相关领域信贷投放和不良出清。此外，会议要求指导商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率，预计对银行的影响偏正面。依据惠誉博华披露的数据，2023 年 4 月 RMBS 提前还款率为 20.81%，假设按揭加点幅度分别下调 0BP/10BP/30BP/50BP 以及相应提前还贷

率为 20%/12%/10%/8%，我们测算对金融机构整体贷款余额定价分别下调 7.01BP/4.92BP/5.74BP/6.63BP（包含降利率+提前还款影响）。结合自主协商调整合同大概率会集中于具备较强还款能力的优质客户来考量，存量按揭利率下调有利于减少按揭提前还款冲击，对息差的负面影响幅度小于调整之前，因此对银行来说总体利大于弊。

强调金融支持地方债务化险，有助银行资产质量优化。会议指出统筹协调金融支持地方债务风险化解工作，继续推动重点地区和机构风险处置，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线，与中央政治局会议“制定实施一揽子化债方案”相呼应，有利于缓解银行尤其是部分区域性银行不良压力，进一步夯实银行资产质量。

2、投资建议

稳增长政策导向不变，力度有望加码，降准降息存在空间，银行经营环境向好，基本面面临改善契机，不良风险总体可控，压制估值因素预计会逐步释放，估值具备向上修复空间。我们继续看好银行板块配置价值。个股方面，推荐建设银行（601939）、中国银行（601988）、江苏银行（600919）、常熟银行（601128）、宁波银行（002142）、招商银行（600036）和平安银行（000001）。

风险提示：宏观经济增长低于预期导致资产质量恶化的风险。

（分析师：张一纬）

计算机：谷歌、微软、Meta、英特尔相继发布第二季度财报，AI 回报暂低于预期——海外科技追踪周报

1、核心观点

海外热门科技公司相继披露 2023 年第二季度财报，AI 暂未实现预期回报。谷歌云业务为增长加码；季度资本支出 68.88 亿美元，同比增长 0.88%，环比增长 9.52%。微软云增长拉动业绩；季度资本支出 107 亿美元以支持云计算和人工智能产品的需求，同比增长 22.99%，环比增长 37.18%。Meta 业绩好于预期；季度资本开支为 63.54 亿美元，同比下降 17.98%，环比下降 10.34%；资本支出预期下调主要归因于成本节约以及项目和设备的延迟交付，而非整体投资计划的减少。英特尔业绩超预期，组织变革推动降本增效，代工服务业务增长超 300%。

我们认为，短期来看，AI 投资暂未及盈利预期，企业寻求战略布局调整以削减成本；云业务需求有望进一步扩大，长效带动业绩增长。全球 AI+应用热度不减，人工智能服务需求渐进，企业将持续跟进产品开发、交付及性能优化，扩大人工智能生态系统。

股指动态：本周，美股、中概股、港股均呈上涨态势。标普 500 指数累计上涨 1.01%，纳斯达克综合指数上涨 2.02%，TAMAMA 科技指数上涨 3.01%；费城半导体指数上涨 4.13%；

纳斯达克中国金龙指数上涨 13.59%；恒生科技指数上涨 8.83%。

美股科技：热门科技股普遍上涨。据统计，相比 7 月 21 日收盘价，28 日盘后，谷歌合计上涨 11.22%，微软下跌 2.45%，苹果上涨 1.40%，亚马逊上涨 1.73%，META 上涨 7.59%，英伟达上涨 2.70%，特斯拉上涨 1.35%，SNOWFLAKE 下跌 0.85%，英特尔上涨 10.37%。

10 年期国债及汇率：美联储 7 月议息会议再次加息 25bps。本周，美国 10 年期国债利率由 3.84% 上涨至 3.96%，累计上浮 12bps；中国 10 年期国债利率由 2.61% 上涨至 2.65%，累计上浮 4.54bps。7 月 28 日，美元兑人民币中间价报 7.13；较 7 月 21 日价 7.15，累计调升 118 个基点。

风险提示：AI 技术研发不及预期风险；巨头竞争加剧风险；法律监管风险；供应链风险；消费需求不及预期风险。

(分析师：吴砚靖)

再升科技(603601.SH)：Q2 业绩环比改善，新产品新应用前景广阔

1、核心观点

事件：再升科技发布 2023 年半年报，2023 年上半年实现营业收入 821.86 百万元，同比增长 3.98%；归母净利润 81.27 百万元，同比减少 26.09%；扣非后归母净利润 71.13 百万元，同比减少 25.57%。

H1 营收稳定增长，净利润下降。2023 年 H1 实现营业收入 821.86 百万元，同比增长 3.98%。公司上半年业绩保持稳定增长，其主要原因系公司新开发的油滤过滤产品营收增长，以及新开发的绿色建筑节能材料广泛应用于绿色建筑、家电、汽车、高铁等领域所带来的业绩增量。2023 年 H1 实现归母净利润 81.27 百万元，同比减少 26.09%；扣非后归母净利润 71.13 百万元，同比减少 25.57%。利润下滑主要原因是 1) H1 原材料价格仍处于历史相对高位，致其成本增加，公司主营产品微纤维玻璃棉制品的主要成本是天然气费用，根据国家统计局公布的中国液化天然气市场价来看，上半年天然气价格虽呈下降态势，但整体仍处于历史高位水平；2) 新产线产能未完全释放，规模经济效益受限，导致其单位固定费用增加，毛利率有所下降，2023 年 H1 毛利率为 24.12%，同比减少 4.92pct。公司上半年费用管控能力有所提升，2023 年 H1 期间费用率为 13.41%，同比减少 3.06pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 2.46%/6.21%/0.32%/ 4.42%，同比-0.44/-0.49/+0.36/-2.50pct，销售费用减少系职工薪酬及市场开拓费用减少；管理费用减少系股权激励费用减少所致；财务费用增加系可转债利息费用同比增加；研发费用减少系公司研发进入开发阶段，相应费用减少所致。

Q2 市场需求回升，公司业绩环比改善。2023 年 Q2 实现营业收入 444.48 百万元，同比增

长 5.23%，环比增长 17.78%；归母净利润 48 百万元，同比减少 5.27%，环比增长 44.22%。二季度业绩环比改善，其主要原因系 1) Q2 市场需求逐渐回升，公司两大主营业务收入均有显著增长，二季度“干净空气”业务收入环比增长 28.52%，其中净化设备、空气过滤纸产品收入分别增长 37.36%/18.41%；二季度“高效节能”业务收入环比增长 2.61%，其中微玻纤棉产品收入增长 11.92%，且其毛利率环比 Q1 增长 4.44pct；2) 二季度产量有所增加，公司规模效益提升，单位固定费用较一季度有所下降，毛利率环比小幅增加，公司 Q2 毛利率为 25.20%，环比 Q1 增加 2.36pct。随着后续市场需求的不断恢复，以及新应用领域的开拓，预计公司产品产销量将进一步增加，规模效益及公司盈利能力仍有提升空间。

新应用规模不断扩大，开拓新能源汽车布局。“干净空气”业务占公司总营收的 65.12%，其下游涉及新能源汽车、半导体、电子、医药生物、新风系统等工业制造和生活民用领域，随着用户对生产生活环境要求的不断提高，市场规模扩大，叠加对新应用场景的开发，公司“干净空气”业务量有望持续增长。今年 7 月，公司将其持有的全资子公司悠远环境 70%股权转让出售给曼胡默尔新加坡控股。曼胡默尔新加坡控股的控股股东是曼胡默尔集团，是全球领先的过滤技术解决方案提供商，其在中国市场主要专注于汽车过滤、清洁空气和清洁水的解决方案。再升科技将通过本次股权转让，与曼胡默尔集团达成多方面战略合作关系，更好的拓展公司在新能源汽车领域的布局。

2、投资建议

公司主营产品微纤维玻璃棉制品下游应用领域广泛，受益于新应用场景的开拓，公司业务有较大发展空间，此外，随着公司产能的进一步释放，公司规模经济效益有望提升，利润有望进一步上行。预计公司 23-25 年归母净利润为 2.08/2.53/3.15 亿元，每股收益为 0.20/0.25/0.31 元，对应市盈率 22.64/18.60/14.97 倍。基于公司良好的发展预期，首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示：市场需求恢复不及预期的风险；新应用领域开拓不及预期的风险；原材料价格波动超预期的风险；公司产能释放不及预期的风险。

(分析师：王婷,贾亚萌)

孚日股份(002083.SZ)：家纺主业稳步发展，新材料业务成长空间广阔

1、核心观点

事件：公司发布 2023 年半年度报告。报告期内，公司实现营收 26.16 亿元，同比下降 3.74%；归母净利润 1.26 亿元，同比下降 28.47%；基本每股收益 0.15 元/股。其中，公司第二季度单季实现营收 12.85 亿元，同比下降 1.46%；归母净利润 1.02 亿元，同比下降 17.84%。

公司毛利率小幅提升，费用率增长致净利率下滑。报告期内，公司综合毛利率为 15.11%，

同比提升 0.74 pct。其中，23Q2 单季毛利率为 18.82%，同比提升 4.26 pct，环比提升 7.29 pct。费用率方面，报告期内，公司期间费用率为 7.76%，同比提升 1.34 pct。其中，销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.29% / 3.76% / 0.53% / 1.18%，分别同比+0.14 pct / +0.51 pct / -0.13 pct / +0.82 pct。净利率方面，2023 年上半年，公司净利率为 4.58%，同比下降 1.86 pct；23Q2 单季公司净利率为 7.63%，同比下降 1.79 pct，环比提升 5.99 pct。

家纺主业表现稳健，持续推进内销建设。报告期内，公司家纺业务实现营收 19.07 亿元，同比下降 2.92%。外销方面，公司在保证大客户订单基础上，积极开发新渠道，上半年家纺产品出口 2.37 亿美元。其中日本市场保持增长势头，欧美市场略有下滑。内销方面，公司多渠道开展招商工作，积极参加上海家纺展，线下、团购等多个渠道取得阶段性成果。同时，公司优化线上渠道产品结构，重点对接各大网络主播，为后续扩张奠定基础。

涂层材料国产化替代空间广阔，公司业务实现快速扩张。涂层材料被广泛应用于建筑和工业各细分领域，2022 年中国涂料总产量约 3,488 万吨，主营业务收入约 4,525 亿元。竞争格局较为分散，外资企业占据主要市场份额，CR10 仅为 18.1%，且其中 7 家为外资公司。伴随国产企业研发突破，涂料行业国产化替代趋势明显，2022 年中国前 100 强涂料企业的国产份额为 17.21%，较 2017 年提升 3.45 pct。公司积极布局军民两用功能性涂层材料业务，报告期内新增多家国企、央企、军工企业等战略级客户，月销量自年初 300 吨爬升至超 1,000 吨，营收超 5,000 万元。产能方面，一期 5 万吨/年军民两用功能性涂层材料项目已建成投产，处于产能爬坡期，二期项目未来规划建设 5 万吨/年高端树脂和 5 万吨/年功能涂料项目。

电解液添加剂前景明朗，公司销售渠道逐步打开。2022 年，中国新能源汽车产销量分别同比增长 96.9%、93.4%，电解液出货量同比增长 75.74%，锂电池电解液添加剂出货 6.8 万吨，同比增长 108.59%。子公司孚日新能源布局锂电池电解液添加剂新材料，积极主动开拓市场，已与多家电解液头部企业建立了稳定的业务关系。目前，公司已投资建设 4 万吨 CEC 产能、1 万吨 99.5%VC 粗品产能、1 万吨 VC 精制产能，后续 1 万吨 FEC 产能预计首期将于 2023 年底建成投产。

2、投资建议

公司业绩环比逐季向好，叠加 22 年下半年低基数，全年有望实现稳增。家纺主业稳步发展；抗腐蚀涂层突破国外技术封锁，国产替代空间广阔；新能源项目优势突出、确定性强，产能建设&龙头客户开拓顺利推进。预计公司 2023 / 24 / 25 年能够实现基本每股收益 0.28 / 0.34 / 0.42 元/股，对应 PE 为 17X / 14X / 11X，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：新项目拓展不及预期、汇率大幅波动、市场竞争加剧的风险。

(分析师：陈柏儒)

北摩高科(002985.SZ)：季度拐点已现，投资价值凸显

1、核心观点

事件：公司发布半年度报告，2023 年上半年营业总收入 6.23 亿元，同比下滑 3.06%，归母净利润为 2.49 亿元，同比增长 18.22%。

Q2 业绩增长 103.4%，符合预期。2023H1 公司营收 6.23 亿元（YOY-3.06%），Q2 单季营收 3.08 亿（YOY+12.4%）。2023H1 公司归母净利 2.49 亿（YOY+18.22%），Q2 单季业绩 1.14 亿（YOY+103.4%），基本符合预期。

公司 23H1 营收下滑的主要原因是京瀚禹检测业务因行业景气下行叠加下游客户采购计划调整等原因而大幅下滑 24.6%。随着京瀚禹南京检测中心逐步启用，下半年新订单的增加将助力全年检测业务收入降幅同比大幅收窄。Q2 营收同比增长得益于机轮业务和刹车盘业务的快速增长，我们预计 23 年全年机轮业务有望实现平稳增长，而刹车盘业务因商业航空需求放量或将实现翻倍增长。

公司 23H1 业绩逆势增长，主要源于增值税退税的增加和综合所得税税率的降低。Q2 业绩同比增长 103.4%，主要源于高毛利的刹车盘和机轮业务的大幅增长。

公司 23H1 毛利率 68.4%，同比下行 2.4pct，期间费用率 7.5%，同比下行 0.2pct，研发费用率同比持平，公司整体盈利能力略有下滑。

存货高企，收入持续增长无忧。公司 23H1 存货 6.78 亿，较期初增长 24.6%，其中原材料 1.93 亿，较期初增长 28.7%，发出商品 0.52 亿，较期初增长 117.6%，产成品 1.15 亿，较期初增长 35.5%，发出商品和产成品快速增长，预示公司未来收入持续增长无忧。此外，得益于较好的回款和增值税退税，公司 23H1 经营活动产生的现金流净额 0.30 亿，同比增加 114.3%，经营质量明显改善。

起落架业务从 0-1，刹车盘业务从 1-10。刹车盘业务是公司基本盘，具有明显的耗材属性，军航需求具有周期性，收入波动相对较大。随着民航自主可控要求的提升，公司积极拓展刹车盘在民航市场的应用，效果显著，未来有望成为公司刹车盘业务从 1-10 的重要支点。此外，2021 年公司正式完成起落架着陆系统的交付，实现了从零部件供应商、材料供应商向系统供应商、整体方案解决商的跨越式转变，随着新机型需求放量，预计起落架业务未来两年将迎爆发式增长。

2、投资建议

公司拥有多个在研军品型号，随着未来相关型号的逐步定型批产，公司持续增长可期。此外，公司积极布局民航，以军带民，进口替代空间巨大。预计公司 2023 年至 2025 年归母净利润分别为 4.60/6.28/7.80 亿，未来两年业绩复合增速 41.4%，EPS 为 1.39/1.89/2.35 元，当前股价对应 PE 为 29x/21x/17x。我们认为公司作为国内航刹领域龙头，行业份额清晰，未来将受益于军航的批量列装和更新换代，发展前景广阔，维持“推荐”评级。

风险提示：军品订单不及预期和产品价格波动的风险。

(分析师: 李良, 胡浩森)

分析师简介及承诺

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。

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。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

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：李洋洋 021-20252671 liyongyang_yj@chinastock.com.cn

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

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn