

## 政治局会议后政策落地情况及市场表现

Yugen Xun  
yugen.xun@htisec.com

Amber Zhou  
amber.lh.zhou@htisec.com

### 投资要点:

- **核心结论:** ①724 中央政治局会议以来地产、消费和资本市场相关政策接连出台中，地产、券商等已率先表现。②当前市场处于政策密集发布后的验证期，后续进一步向上动力或源自政策落地见效及基本面复苏。③短期内重点关注性价比高的消费，与经济强相关且政策催化强，中长期维度聚焦科技主线。
- **房地产：政策持续调整优化，相关板块领涨。**政策端：724 政治局会议后房地产政策持续“调整优化”。724 政治局会议对房地产的表述整体较为积极，会后各部委及地方政府接连发声，地产政策“调整优化”不断落地。具体而言，中央层面，各部委、重大会议明确地产政策调整方向；地方政府层面，一线城市接连表示要优化地产政策，部分地方地产政策已出现调整。市场端：会议后市场对地产预期明显修复，相关板块整体领涨。724 政治局会议召开后地产链开始领涨，房地产指数估值也已基本恢复至去年 11 月底至 12 月初的阶段性高点水平。
- **消费：促消费“二十条”出台，消费板块弱修复。**政策端：发改委出台促消费“二十条”，相关部门已相继跟进发布促消费政策举措。724 政治局会议将扩内需和促消费放在更重要的位置，会后从中央到地方层面的接续政策陆续出台。中央层面，发改委、工信部、文旅局、市场监管局陆续发声；地方层面，河南省、福建省、山东省的接续政策也在接连出台。市场端：会议后消费板块整体弱修复，细分行业涨跌分化。政治局会议后截至目前消费板块的超额收益仍不明显，涨幅居前的基本为今年 2 月以来跌幅较大的行业，而前期跌幅同样较大的医药板块则因新一轮事件冲击而进一步走弱。
- **资本市场：证监会召开座谈会，市场修复阶段性波折。**政策端：投资端、融资端、交易端等方面政策相继发布。724 政治局会议对资本市场的定调更为积极，随后证监会发声、北交所交易端措施率先出台，731 国常会再提“活跃资本市场”后，证监会、沪深交易所相继发布关于规范资本市场的有关政策。从融资端实际情况来看，今年 7 月 IPO 上会过会的数量已明显减少。市场端：会议后券商股大幅上涨，市场风险偏好短期明显修复后有所走弱。本次政治局会议后，直接受益于活跃资本市场政策的券商迎来明显上涨。此外，政治局会议后市场风险偏好短期出现明显修复，但近期有所走弱。
- **静待基本面验证。**政治局会议后市场情绪曾一度得到明显提振，但近一周 A 股各大指数再度调整，后续需重点跟踪政策落地及经济修复情况。目前来看部分经济数据实际已有企稳迹象。往后看，随着稳增长政策持续发力稳定市场预期和信心，经济和盈利的拐点进一步明确，市场有望迎来政策面和基本面共振。我们预计经济增长有望提速，全年 GDP 同比增速有望达 5.3%。在经济回暖的背景下，我们预计 Q2-Q4 A 股盈利将稳步复苏，23 年全 A 归母净利润同比增速有望接近 10%。行业角度关注性价比高的消费，低估低配且存在短期修复催化，科技是中长期焦点。扩内需方面，我们认为短期内对细分行业中消费的弹性或更大。现代产业体系方面，从政策和技术端关注数字经济业绩释放的方向，一是政策发力的数字基建、信创等领域，二是技术变革下人工智能及上游半导体等领域。
- **风险提示：**稳增长政策落地进度不及预期，国内经济修复不及预期。

本研究报告由海通国际分销，海通国际是由海通国际研究有限公司，海通证券印度私人有限公司，海通国际株式会社和海通国际证券集团其他各成员单位的证券研究团队所组成的全球品牌，海通国际证券集团各成员分别在其许可的司法管辖区内从事证券活动。关于海通国际的分析师证明，重要披露声明和免责声明，请参阅附录。(Please see appendix for English translation of the disclaimer)

## 目 录

---

1. 市场策略：政治局会议后政策落地情况及市场表现.....	4
1.1 房地产：政策持续调整优化，相关板块领涨.....	4
1.2 消费：促消费“二十条”出台，消费板块弱修复.....	5
1.3 资本市场：证监会召开座谈会，券商保险率先表现.....	7
1.4 静待基本面验证.....	9
2. 估值跟踪：银行、煤炭等估值较低.....	12

## 图目录

图 1	政治局会议后地产链明显上涨 .....	5
图 2	7 月政治局会议后地产估值恢复至去年底高点水平 .....	5
图 3	大消费板块近期超额收益并不显著 .....	7
图 4	近期大消费板块子行业涨跌有所分化 .....	7
图 5	消费细分行业中前期跌幅更大的方向在政治局会议后领涨 .....	7
图 6	今年 7 月 IPO 过会数量明显低于过去三年同期水平 .....	8
图 7	政治局会议后券商板块大幅上涨 .....	8
图 8	政治局会议后 A 股风险溢价率先降后升 .....	8
图 9	政治局会议后 A 股股债收益比有所回落 .....	8
图 10	政治局会议后成交量显著修复后有所回落 .....	9
图 11	政治局会议后周换手率大幅上升后有所回落 .....	9
图 12	近期部分经济数据已在筑底中 .....	9
图 13	今年 5-6 月工业企业环比修复力度强于过去五年季节性 .....	9
图 14	本轮库存周期或将于 23Q2-Q3 见底 .....	10
图 15	预计 23 年全 A 盈利增速逐级向上 .....	10
图 16	23 年 A 股 ROE 有望持续改善 .....	10
图 17	消费子行业的归母净利增速有望迎来改善 .....	11
图 18	医药基本面有望迎来改善 .....	11
图 19	消费各行业整体配置和估值均不高 .....	11
图 20	ChatGPT 在推出仅两个月后月活用户已经突破 1 亿 .....	12
图 21	我国 AI 芯片规模不断提升 .....	12
图 22	政策支持下数据中心市场规模快速扩容 .....	12
图 23	我国数据要素市场将保持快速增长 .....	12
图 24	各行业 PE 最新值 (TTM) .....	13
图 25	各行业 PB 最新值 (LF) .....	13
图 26	各行业 PE 历史分位水平 (13 年以来) .....	13
图 27	各行业 PB 历史分位水平 (13 年以来) .....	13

自 724 政治局释放了明显的稳增长信号后，政策发力及基本面改善预期下 A 股及相关板块开始边际修复。如今距离 724 政治局会议已经过去近三周时间，会后哪些政策已经出台？对应板块市场表现如何？本文我们分别梳理政治局会议后各部委及地方政府出台的相关政策及各板块的市场表现情况。

## 1. 市场策略：政治局会议后政策落地情况及市场表现

### 1.1 房地产：政策持续调整优化，相关板块领涨

今年 7 月 24 日中央政治局会议召开后，积极的政策定调使得市场预期开始边际转向。我们在《政策有为，未来可期——7 月中央政治局会议解读及对股债的影响》中分析过，724 政治局会议中关于地产、消费和资本市场的定调是本次会议的亮点，那么目前相关政策和市场预期分别推进到何种程度？下文我们分别从前述这三个方面作分析。

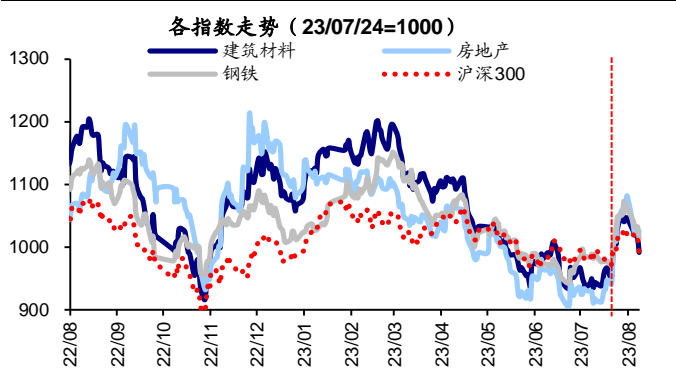
**政策端：724 政治局会议后房地产政策持续“调整优化”。**地产方面，724 政治局会议对房地产的表述整体较为积极，指出“适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策”，同时表示要“因城施策用好政策工具箱”，“促进房地产市场平稳健康发展”。会后各部委及地方政府接连发声，地产政策“调整优化”不断落地。中央层面，各部委、重大会议明确地产政策调整方向。7 月 27 日住建部部长倪虹表示将落实好降低购买首套住房首付比例和贷款利率、改善性住房换购税费减免、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策措施；8 月 1 日央行表示“将因城施策精准实施差别化住房信贷政策，继续引导个人住房贷款利率和首付比例下行”，“指导商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率”。地方政府层面，一线城市接连表示要优化地产政策，部分地方地产政策已出现调整。7 月 29-31 日北京住建委、深圳住建局、广州住建局、上海房管局陆续表态支持和满足居民刚性和改善性住房需求；8 月 3 日郑州市八部门联合发布 15 条楼市新政，明确提及存量房贷利率调整以及落实“认房不认贷”政策；8 月 4 日南京市住房保障和房产局发文进一步优化地产政策举措，对购买新建商品住房的实施补贴。

**市场端：会议后市场对地产预期明显修复，相关板块整体领涨。**本次政治局会议前，在市场悲观预期的影响下地产链板块持续走弱，从指数走势看，去年末在“三支箭”政策催化下房地产行业指数在去年 11 月底阶段性见顶，此后直至 7/24 政治局会议前累计涨跌幅达到-22.3%（相对沪深 300 指数的超额收益为-21.1 个百分点，下同），同期建筑材料累计涨跌幅-15.3%（-14.2 个百分点）、钢铁-8.6%（-7.5 个百分点）；从估值看，政治局会议前房地产 PB（LF）一度低至 0.77 倍，近乎处于 2013 年以来的历史最低水平。724 政治局会议召开后地产链开始领涨，23/07/25-23/08/11 期间房地产最大/累计涨幅为 14.5/8.7%（相对沪深 300 超额收益为 9.4/6.7 个百分点，下同）、建筑材料为 9.0/4.1%（3.8/2.1 个百分点）、钢铁为 11.0/4.1%（5.9/2.0 个百分点）；估值方面，会议后房地产指数 PB（LF）最高修复至 0.95 倍，已基本恢复至去年 11 月底至 12 月初的阶段性高点水平。

**表 1 政治局会议后出台的地产相关政策梳理**

日期	部门/会议	具体内容
7月24日	中共中央政治局会议	指出“适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策”，并提出“因城施策用好政策工具箱”、“促进房地产市场平稳健康发展”。
7月27日	中央层面 住房和城乡建设部企业座谈会	表示将落实好降低购买首套住房首付比例和贷款利率、改善性住房换购税费减免、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策措施。
7月31日	国务院常务会议	强调“要调整优化房地产政策，根据不同需求、不同城市等推出有利于房地产市场平稳健康发展的政策举措”。
8月1日	中国人民银行、国家外汇管理局2023年下半年工作会议	表示“将因城施策精准实施差异化住房信贷政策，继续引导个人住房贷款利率和首付比例下行”，“指导商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率”。
7月28日	合肥市房地产工作专题会议	表示将更好落实“一城一策、因城施策”并明确抓紧完善10项工作举措，包括大胆稳妥推进商品房“现房销售”试点，积极探索商品房销售按套内面积计价，大胆探索土地供应“定向挂牌、协议出让”，大力推动货币化安置、房票安置等多元化安置方式，试行取消商品房的楼层差价率限制，把定价权交给市场。
7月29日	北京市住房和城乡建设委员会	表示将结合北京房地产市场实际情况，会同相关部门抓紧抓好贯彻落实工作，大力支持和更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进北京房地产市场平稳健康发展。
7月30日	深圳市住房和建设局	表示将结合深圳市房地产实际情况，会同市有关部门、中央驻深机构和各区抓好贯彻落实，更好满足居民刚性和改善性住房需求。
7月30日	广州市住房和城乡建设局	表示将结合广州实际尽快推出有关政策措施，大力支持、更好满足刚性和改善性住房需求，促进广州房地产市场平稳健康发展。
7月31日	地方层面 上海市住房城乡建设管理委、房屋管理局专题会议	表示将因城施策，支持刚性和改善性住房需求，做好保交楼、保民生、保稳定工作，促进上海房地产市场平稳健康发展。
8月2日	海南省人民政府专题会议	表示将因城因地、分类精准施策，继续健全住房保障制度体系，不断提升住房保障质量水平。
8月3日	郑州市住房保障和房地产管理局等八部门	发布15条楼市新政，包括实施购房契税补贴政策，调整新发放首套住房商业贷款利率下限，落实“认房不认贷”政策，适时出台住房公积金提取和贷款支持政策，降低住房交易税费等。
8月4日	南京市住房保障和房产局	发布8条优化政策举措，包括对购买新建商品住房的实施补贴，拓宽补偿安置渠道，建立全市统一的“安置房源超市”，进一步优化车位车库销售审批手续等。
8月4日	赣州市住房和城乡建设局	发布18条具体措施，涉及促进刚性和改善性需求、加大金融支持力度、保障房地产市场有效供给三个方面，包括继续实行阶段性购房契税补贴，支持居民换购住房，继续按下限执行贷款首付比例，优化住房公积金使用政策等。
8月4日	南昌市房地产形势分析会	表示将扎实做好强配套、优供给、促销售、督开工、保交楼各项工作，进一步促进房地产市场平稳健康发展。

资料来源：新华社，央广网，合肥市人民政府，广州市人民政府，海南省人民政府，南京市人民政府，赣州市人民政府，南昌市人民政府，中国政府网，人民网，合肥日报，新华网，郑州日报，南京发布公众号，HTI

**图1 政治局会议后地产链明显上涨**


资料来源：Wind, HTI, 截至 2023/8/11

**图2 7月政治局会议后地产估值恢复至去年底高点水平**


资料来源：Wind, HTI, 截至 2023/8/11

## 1.2 消费：促消费“二十条”出台，消费板块弱修复

**政策端：发改委出台促消费“二十条”，相关部门已相继跟进发布促消费政策举措。**724 政治局会议将扩内需和促消费放在更重要的位置，提出“要积极扩大国内需求，发挥消费拉动经济增长的基础性作用，通过增加居民收入扩大消费，通过终端需求带动有效供给，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来”。会后从中央到地方层面的接续政策陆续出台。中央层面，7月28日发改委印发《关于恢复和扩大消费的措施》，要求进一步满足居民消费需求、释放消费潜力；7月31日的国务院政策例行吹风会上，工信部表示将在推动智能家电产品升级和附加值提升方面重点开展工作，文旅

局强调将从完善政策环境、抓好平台载体建设两方面发力进一步释放文化和旅游的消费活力，市场监管局指出将会同相关部门出台改善消费环境的意见，启动全国放心消费示范城市创建；8月3日经济日报发文表示“以活跃资本市场为支点，撬动整个消费大市场，继而拉动内需、推动经济转型升级”。地方层面的接续政策也在接连出台，例如7月31日河南省政府印发《持续扩大消费若干政策措施》，提出10条政策措施巩固消费恢复势头；8月7日福建省文化和旅游厅印发《关于促进文化和旅游消费的措施》，出台10项举措促进文旅消费；8月8日山东省发布《关于进一步提振扩大消费的若干政策措施》，出台40条措施进一步提振扩大消费。

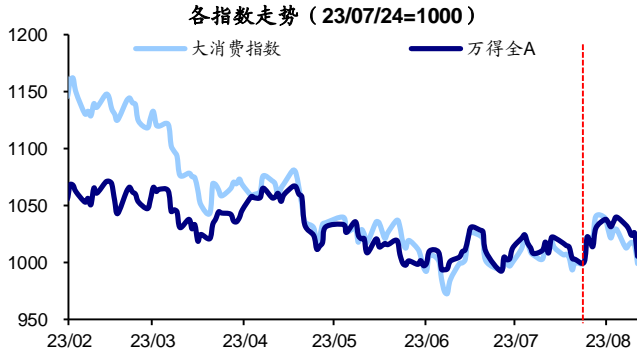
**市场端：会议后消费板块整体弱修复，细分行业涨跌分化。**从对应的消费板块表现来看，今年2月以来消费板块整体领跌市场，而政治局会议后截至目前（2023/08/11，下同）消费板块的超额收益仍不明显，7月25日至今大消费指数最大/累计涨幅为4.1/-0.1%、万得全A指数为4.0/0.3%。细分行业看，本次政治局会议以来消费板块子行业涨跌有所分化，其中前期跌幅偏窄的纺服、家电、轻工等消费子领域在近期的涨幅更小，涨幅居前的基本为今年2月以来跌幅较大的行业，例如餐饮和消费者服务，23/07/25-23/08/11期间食品饮料、消费者服务行业最大/累计涨幅分别为7.3/2.9%、6.7/2.4%，而前期跌幅同样较大的医药板块则因新一轮事件冲击而进一步走弱。

表2 政治局会议及之后出台的消费相关政策梳理

日期	部门/会议	具体内容
7月24日	中共中央政治局会议	提出“要积极扩大国内需求，发挥消费拉动经济增长的基础性作用，通过增加居民收入扩大消费，通过终端需求带动有效供给，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来”。“要提振汽车、电子产品、家居等大宗消费，推动体育休闲、文化旅游等服务消费”
7月28日	中央层面 国家发展和改革委员会 《关于恢复和扩大消费的措施》	发布20条措施，要求进一步满足居民消费需求、释放消费潜力，具体措施包括扩大新能源汽车消费，提升家装家居和电子产品消费，扩大餐饮服务消费，丰富文旅消费，开展绿色产品下乡，壮大数字消费等。
7月31日	国务院政策例行吹风会	工信部表示将在推动智能家电产品升级和附加值提升方面重点开展工作，文旅局强调将从完善政策环境、抓好平台载体建设两方面发力进一步释放文化和旅游的消费活力，市场监管局指出将会同相关部门出台改善消费环境的意见，启动全国放心消费示范城市创建。
7月25日	江西省人民政府 《关于进一步促进和扩大消费若干措施》	出台16条措施进一步激发消费潜力和活力，具体包括支持和引导各地举办各种形式的汽车促销和新能源汽车下乡等活动，加强充电基础设施发展政策协同，开展文旅消费季、美食季系列餐饮促消费活动，打造夜间消费活动品牌等。
7月31日	河南省人民政府办公厅 《持续扩大消费若干政策措施》	提出10条政策措施巩固消费恢复势头，包括将购车补贴政策延续至2023年12月底，对公共服务领域专用充电设施给予补贴，将智能电子产品和家用电器产品消费补贴政策延续至2023年12月底，支持各地结合实际制定实施汽车下乡、家电下乡促消费专项政策，将零售、餐饮、文化旅游、住宿等消费券补贴政策延续至2023年12月底等。
8月7日	地方层面 福建省文化和旅游厅 《关于促进文化和旅游消费的措施》	出台10项举措促进文旅消费，具体举措包括举办文旅促消费活动，丰富文旅产品有效供给；开展送文化下乡活动，推动夜间经济繁荣发展，延伸文旅消费链条，加大对文旅活动的支持力度并鼓励各地将其纳入财政相关补贴和鼓励消费范畴；引导金融支持文旅消费，落实带薪休假制度。
8月8日	山东省发展改革委 《关于进一步提振扩大消费的若干政策措施》	从强化大宗消费支撑、优化服务消费供给、培育新消费增长点和优化城乡消费环境等四方面出台40条政策措施，具体包括新能源汽车购置税减免、推动新能源汽车下乡、充电基础设施建设、加大汽车消费信贷支持、开展家居家装促销；促进文化和旅游消费、扩大餐饮和住宿消费；壮大信息服务消费、促进电子产品销售等。

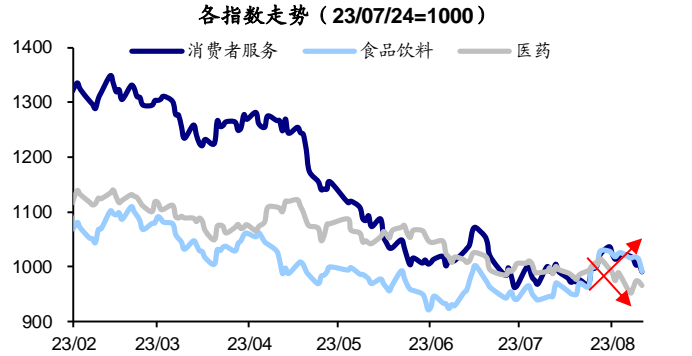
资料来源：新华社，中国政府网，经济日报，河南省人民政府，福建省人民政府，山东省人民政府，江西人民政府官网，HTI整理

图3 大消费板块近期超额收益并不显著



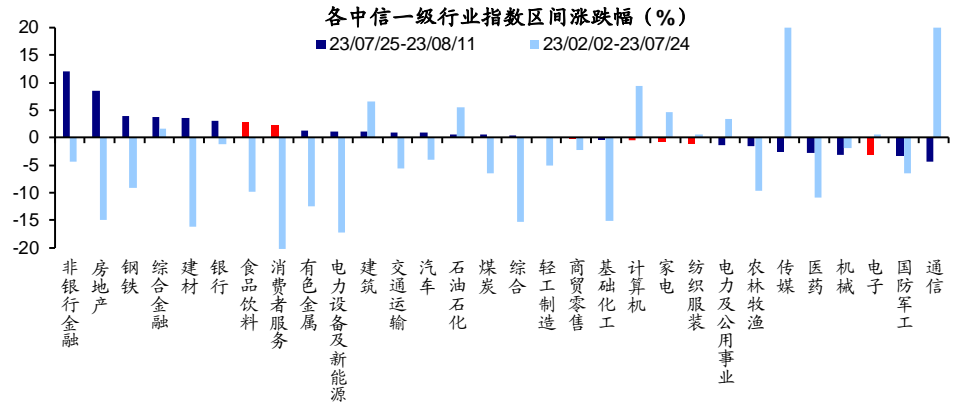
资料来源：Wind, HTI, 截至 2023/8/11

图4 近期大消费板块子行业涨跌有所分化



资料来源：Wind, HTI, 截至 2023/8/11

图5 消费细分行业中前期跌幅更大的方向在政治局会议后领涨



资料来源：Wind, HTI, 截至 2023/8/11

### 1.3 资本市场：证监会召开座谈会，券商保险率先表现

**政策端：投资端、融资端、交易端等方面政策相继发布。**724 政治局会议对资本市场的定调更为积极，指出“要活跃资本市场，提振投资者信心”。随后 7 月 24-25 日证监会在 2023 年系统年中工作座谈会上明确“从投资端、融资端、交易端等方面综合施策，协同发力”、“要进一步激发资本市场活力”；7 月 28 日北交所公布《证券公司北京证券交易所股票做市交易业务特别规定（征求意见稿）》，将做市商门槛进行下调，注册资本由 100 亿元调整至 50 亿元，交易端措施率先出台；7 月 31 日国常会再次强调“要活跃资本市场，提振投资者信心”，为下阶段资本市场发展指明了方向；会后的 8 月 4 日，证监会、沪深交易所相继发布关于规范资本市场的有关政策，证监会、深交所分别发布《上市公司独立董事管理办法》、《上市公司自律监管指引第 16 号——创业板上市公司股东询价转让和配售方式减持股份（征求意见稿）》，细化独立董事制度各环节具体要求，明确创业板询价减持方式，旨在通过深化资本市场改革和推进监管转型以提振投资者信心。8 月 10 日上交所提出要加快在完善交易制度和优化交易监管方面推出一系列务实举措，并发布《上海证券交易所基金自律监管规则适用指引第 1 号——指数基金开发》，旨在丰富优质产品供给、激发资本市场活力，同时深交所发文指出要加快推出“交易端”系列举措切实激发市场活力。从融资端实际情况来看，今年 7 月 IPO 上会过会的数量已明显减少，7 月仅有 22 家公司通过上会审核，募集资金为 239 亿元，过会数量及过会企业募集资金均低于过去三年同期水平。

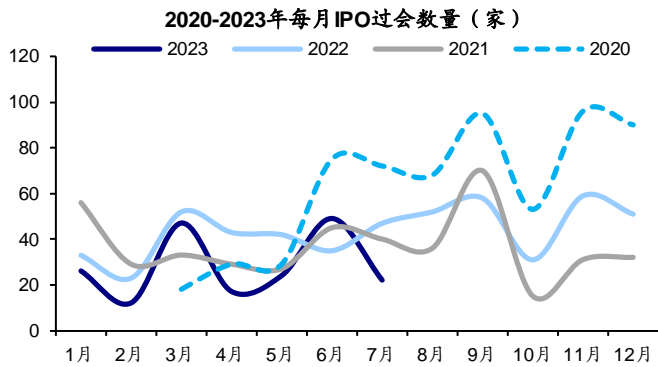
**市场端：会议后券商股大幅上涨，市场风险偏好短期明显修复后有所走弱。**本次政治局会议后，直接受益于活跃资本市场政策的券商迎来明显上涨，23/07/25-23/08/11 期间券商最大/累计涨幅为 19.6/14.4%（相对沪深 300 指数的超额收益为 15.2/12.3 个百分点）。从资本市场自身情况来看，政治局会议后市场风险偏好短期出现明显修复，但近期有所走弱。例如 A 股风险溢价率（1/全部 A 股 PE-10 年期国债收益率）以及股债收益比

(全部 A 股股息率/10 年期国债收益率) 在会议后均明显下降, 但近期又有所回升, 截至 23/08/11, A 股风险溢价率仍处 05 年以来从高到低 24% 分位、股债收益比处 05 年以来从高到低 1% 分位。从交易指标维度看, 政治局会议召开后市场交易热度短期内明显升温, 但近一周全部 A 股交易数据再次下滑, 目前全 A 周换手率 (年化) 已降至 258%, 相较会议前的低点 224% 仅是小幅改善。

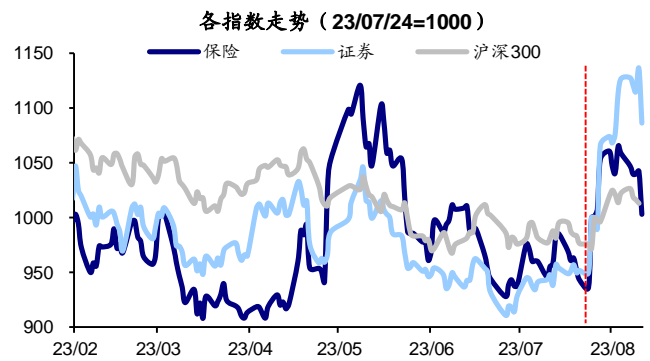
**表 3 政治局会议及之后出台的资本市场相关政策梳理**

日期	部门/会议	具体内容
7 月 24 日	中共中央政治局会议	指出“要活跃资本市场, 提振投资者信心”。
7 月 25 日	中国证券监督管理委员会 2023 年系统年中工作座谈会	明确“从投资端、融资端、交易端等方面综合施策, 协同发力”、“要进一步激发资本市场活力”。
7 月 28 日	北京证券交易所 《证券公司北京证券交易所股票做市交易业务特别规定 (征求意见稿)》	做市商门槛进行下调, 净资本由 100 亿元调整至 50 亿元。
7 月 31 日	国务院常务会议	强调“要活跃资本市场, 提振投资者信心”。
8 月 4 日	中国证券监督管理委员会 《上市公司独立董事管理办法》	细化独立董事制度各环节具体要求
8 月 4 日	深圳证券交易所 《上市公司自律监管指引第 16 号——创业板上市公司 股东询价转让和配售方式减持股份 (征求意见稿)》	明确询价转让和配售方式减持股份的适用范围、参与要求、实施程序、信息披露、监管规定等。
8 月 10 日	上海证券交易所	提出要加快在完善交易制度和优化交易监管方面推出一系列务实举措, 以更好激发市场活力。
8 月 10 日	上海证券交易所 《上海证券交易所基金自律监管规则适用指引第 1 号—— 指数基金开发 (2023 年 8 月修订)》	提出将非宽基股票指数产品开发所需的指数发布时间由 6 个月缩短为 3 个月。
8 月 10 日	深圳证券交易所	指出要加快推出“交易端”系列举措切实激发市场活力。

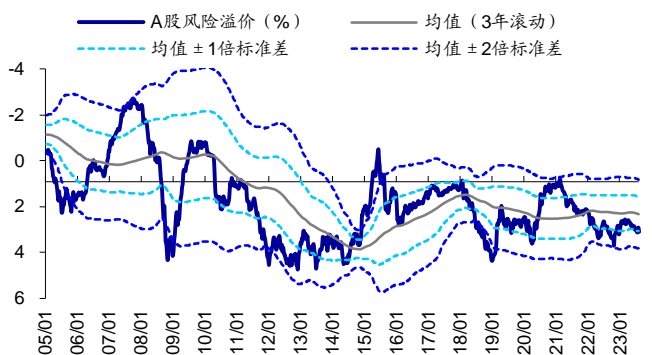
资料来源: 新华社, 央视网, 证监会, 上交所, 深交所, HTI

**图 6 今年 7 月 IPO 过会数量明显低于过去三年同期水平**


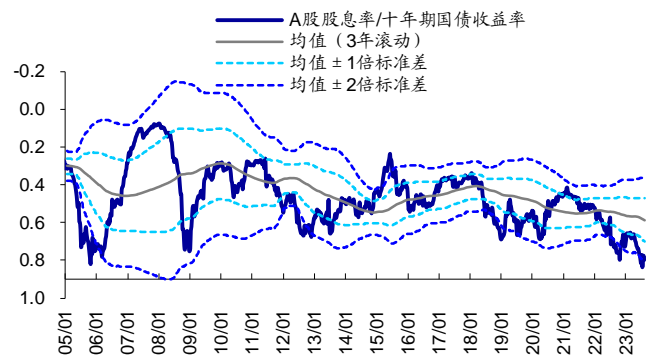
资料来源: Wind, HTI

**图 7 政治局会议后券商板块大幅上涨**


资料来源: Wind, HTI, 截至 2023/8/11

**图 8 政治局会议后 A 股风险溢价率先降后升**


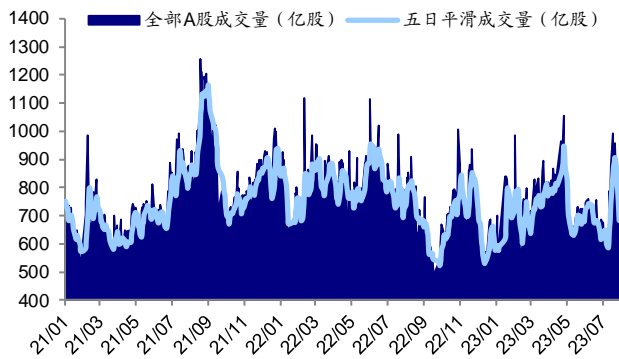
资料来源: Wind, HTI, 截至 2023/8/11

**图 9 政治局会议后 A 股股债收益比有所回落**


资料来源: Wind, HTI, 截至 2023/8/11

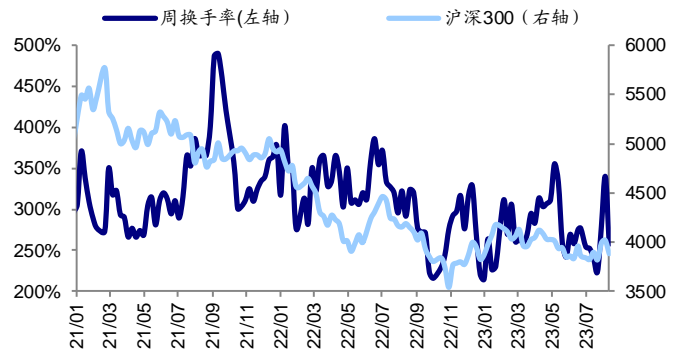


图10 政治局会议后成交量显著修复后有所回落



资料来源：Wind, HTI, 截至 2023/8/11

图11 政治局会议后周换手率大幅上升后有所回落

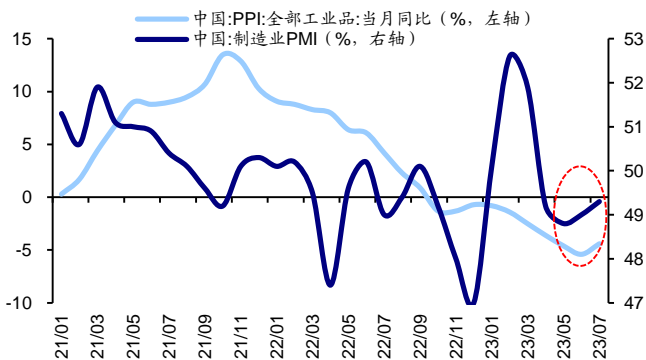


资料来源：Wind, HTI, 截至 2023/8/11

## 1.4 静待基本面验证

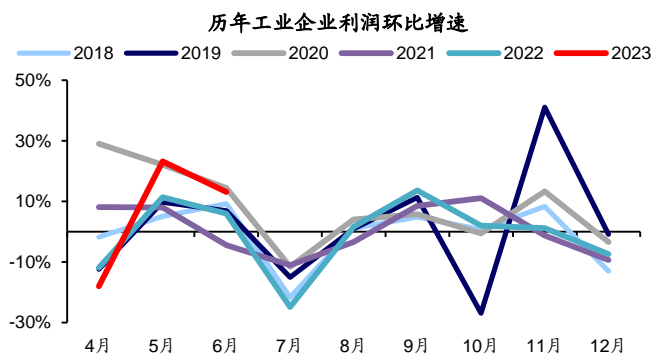
当前部分经济数据或已企稳，后续重点跟踪政策落地及经济修复情况。政治局会议后市场情绪曾一度得到明显提振，但近一周（23/08/07-23/08/11）A股各大指数再度调整，源于投资者对政策力度及基本面复苏还存疑。因此，后续仍需持续跟踪稳增长政策落地见效的情况、以及高频经济数据的修复状况。我们在《走向业绩驱动——2023中期股市展望-20230623》等多篇报告中提出，下半年随着我国稳增长政策发力及经济周期见底回升，投资者对经济和盈利的预期有望回暖，进而使市场重回基本面驱动。目前来看部分经济数据实际已有企稳迹象，例如今年PMI及PPI当月同比增速已相继在5月、6月见底，5-6月工业企业利润的环比增速也整体强于过去五年的同期水平。同时，我们认为下半年库存周期的见底回升是驱动我国经济修复的重要动力，根据历史我们推断本轮库存周期或将于23Q2-Q3见底，详见《库存周期的位置及行业差异-20230722》。随着库存周期见底回升，我们预计经济增长有望提速，全年GDP同比增速有望达5.3%。在经济回暖的背景下，我们预计Q2-Q4 A股盈利将稳步复苏，23年全A归母净利润同比增速有望接近10%。往后看，随着稳增长政策持续发力稳定市场预期和信心，经济和盈利的拐点进一步明确，市场有望迎来政策面和基本面共振。

图12 近期部分经济数据已在筑底中



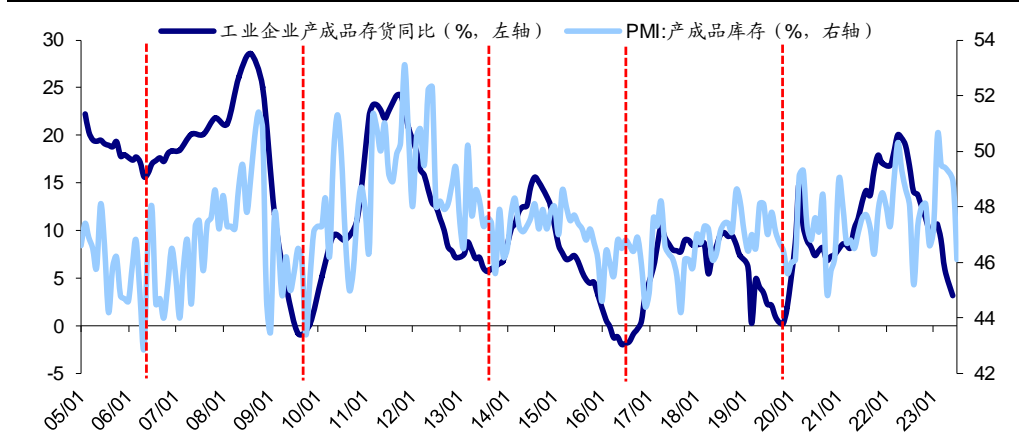
资料来源：Wind, HTI, 截至 2023/07

图13 今年5-6月工业企业环比修复力度强于过去五年季节性



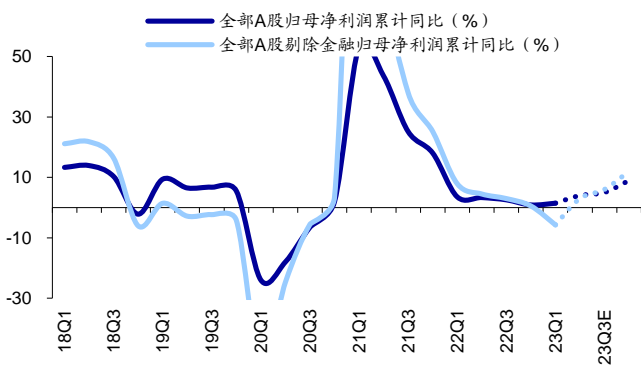
资料来源：Wind, HTI

图14 本轮库存周期或将于 23Q2-Q3 见底



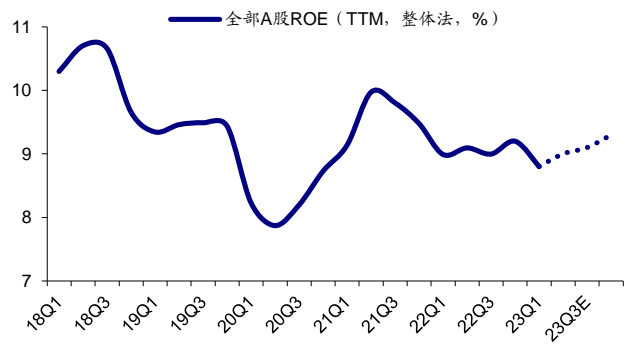
资料来源：Wind, HTI

图15 预计 23 年全 A 盈利增速逐级向上



资料来源：Wind, HTI 测算

图16 23 年 A 股 ROE 有望持续改善



资料来源：Wind, HTI 测算

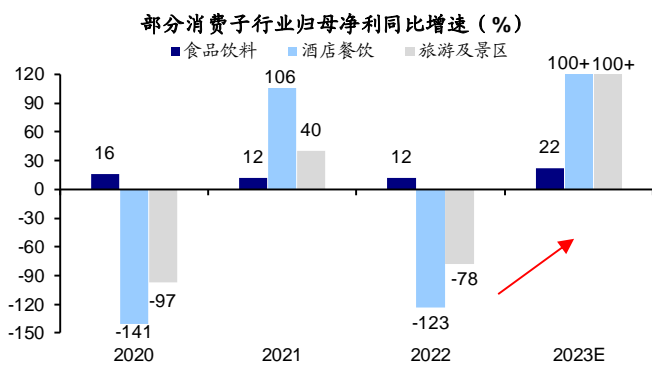
行业角度关注性价比高的消费，低估低配且存在短期修复催化，科技是中长期焦点。从结构层面来看，随着政治局会议的召开，市场对政策的关注度已明显上升。我们认为当前应当循着会议指引的重点政策脉络关注两大方向，即扩大国内需求以及现代化产业体系建设。

扩内需方面，我们认为短期内对应细分行业中消费的弹性或更大。7月政治局会议提出要“要积极扩大国内需求，发挥消费拉动经济增长的基础性作用，通过增加居民收入扩大消费，通过终端需求带动有效供给，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来”，如前文所述，会后相关促消费政策相继出台。我们认为未来随着相关政策的发力，居民消费潜力释放推动消费基本面回升，预计A股食品饮料、医药生物、餐饮旅游等消费板块的23年盈利有望改善。从估值和机构配置角度看，目前看消费板块的性价比已凸显。从估值看，截至23/08/11，大消费板块的PE (TTM, 下同)处于2013年以来54%的历史分位，部分消费估值更是已经在历史低位，例如食品加工PE自13年来分位数仅为1%，医药生物仅为11%，农林牧渔仅为27%；从机构配置看，23Q2消费板块持股市值占比下降至32.0%，超配比例下降至7.8个百分点，处于13年以来从低到高20%的历史分位，其中食品超配比例仅处于13年来49%历史分位、医药39%、农林牧渔20%。因此，我们认为在政策刺激下市场对消费的基本面预期有望扭转，未来一段时间消费的估值及公募基金等机构的持仓有望趋于均衡，叠加中长期消费升级趋势，我们认为前期跌幅较大的消费板块有望迎来反转。其中医药生物各板块盈利有较大边际改善，根据海通医药分析师预测，创新药23年归母净利润增速将达30%、医疗服务将达50%，若后续消费行情回暖医药表现或较优。

现代产业体系方面，从政策和技术端关注数字经济业绩释放的方向。7月政治局会议继续强调要“要大力推动现代化产业体系建设，加快培育壮大战略性新兴产业、打造更多支柱产业。要推动数字经济与先进制造业、现代服务业深度融合，促进人工智能安

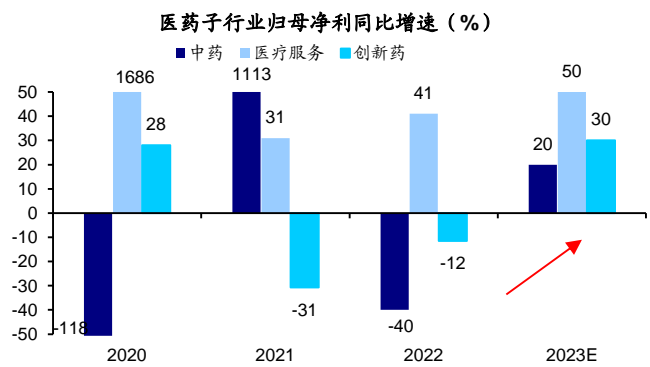
全发展。”我们在《借鉴 13-15 年，这次 TMT 行情到啥阶段了？——对比历史看数字经济系列 1》、《回顾中美历史，哪些科技股穿越了周期？——对比历史看数字经济系列 2》。等多篇报告中指出，从中长期趋势来看数字经济仍是本轮行情的主线，参考借鉴 13-15 年 TMT 行情，在经历了估值抬升阶段后，未来数字经济板块或将进入基本面驱动阶段。在基本面驱动阶段中，我们或可从这政策和技术两个角度出发，寻找数字经济中订单好转、业绩显现的方向。一是政策发力的数字基建、信创等领域，今年以来，多地对数字经济发展提出明确考核要求，而数字基建正是短期稳增长和中长期经济结构调整的交集。我们认为随着各地政府陆续加大对数字经济领域的投入，数字经济中数字基建、数据要素和信创等领域订单和业绩或有望受提振。二是技术变革下人工智能及上游半导体等领域，当前科技巨头正加速布局以 ChatGPT 为代表的 AI 模型，新一轮科技变革或将加速到来。其中，算力是 AI 大模型发展的重要基础，AI 大模型的发展将对上游算力相关的硬件领域产生较大拉动，根据亿欧智库，预计 23-25 年我国 AI 芯片市场规模复合增速达 31%。此外，全球半导体产业每 3-4 年经历一轮周期，据此推算，2019 年开始的这轮半导体产业周期或已进入下行的尾声阶段。往后看，在 AI 大模型等产业变革的催化下，今年二、三季度半导体产业周期或有望见底回升，届时半导体板块盈利或将改善。

图17 消费子行业的归母净利增速有望迎来改善



资料来源: Wind, HTI 预测

图18 医药基本面有望迎来改善



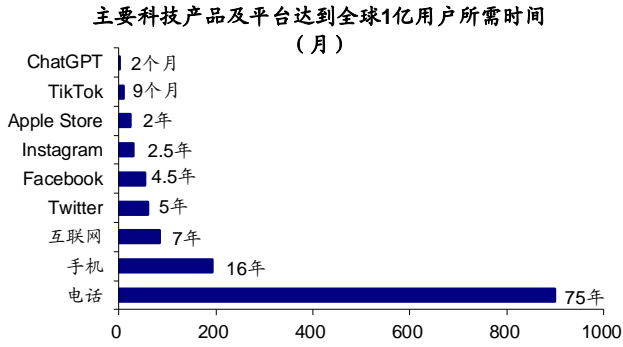
资料来源: Wind, HTI 预测

图19 消费各行业整体配置和估值均不高

行业	当前PE (TTM, 倍)	13年以来分位数 (%)	13年以来PE走势	23Q2基金持仓比例	23Q2基金相对沪深300超配比例	13年以来分位数 (%)	13年以来基金相对沪深300超配比例变动
大消费	36.1	53.8		30.5%	8.0%	19.5	
农林牧渔	28.8	26.6		1.4%	-0.2%	19.5	
家用电器	13.9	18.9		2.7%	-0.8%	41.4	
食品加工	24.0	1.0		0.5%	0.3%	48.7	
白酒	30.9	63.2		10.9%	1.5%	48.7	
纺织服饰	24.4	39.0		0.4%	0.4%	46.3	
轻工制造	30.1	48.8		0.7%	0.5%	19.5	
医药生物	26.0	11.3		12.0%	5.4%	39.0	
商贸零售	36.4	75.5		0.6%	0.0%	48.7	
社会服务	82.6	77.1		0.7%	0.6%	34.1	
美容护理	44.3	63.7		0.5%	0.1%	36.5	

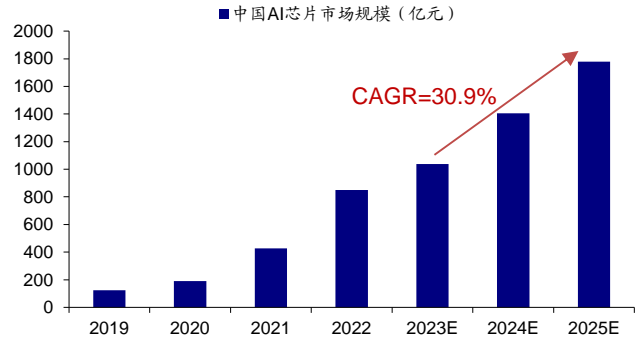
资料来源: Wind, HTI, 截至 2023/8/11

图20 ChatGPT 在推出仅两个月后月活用户已经突破 1 亿



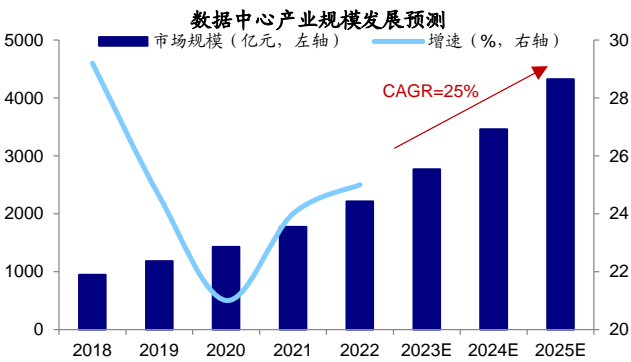
资料来源：中国社会科学网、金融界、人民网，中国社会科学报，HTI

图21 我国 AI 芯片规模不断提升



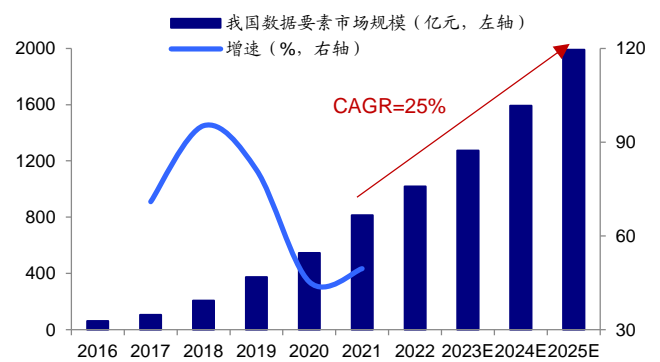
资料来源：亿欧智库，工信部，信通院，HTI

图22 政策支持下数据中心市场规模快速扩容



资料来源：中国通服数字基建产业研究院，IDC 历年报告，HTI，注：22-25 年数据中心产业规模 CAGR 为“十四五”的预测增速

图23 我国数据要素市场将保持快速增长



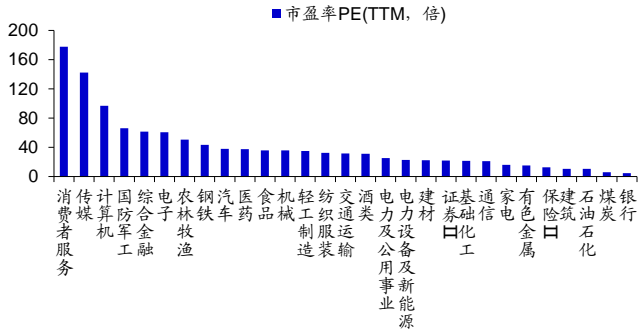
资料来源：国家工业信息安全发展研究中心等《中国数据要素市场发展报告 (2021-2022)》，前瞻产业研究院，HTI

## 2. 估值跟踪：银行、煤炭等估值较低

行业估值绝对值来看，截至 2023 年 8 月 11 日（下同），PE (TTM，下同) 历史分位水平处于 13 年以来 10% 以下的行业有电力设备及新能源、煤炭、有色金属、通信；处于 10%-20% 的行业有石油石化、银行、基础化工；处于 20%-40% 的行业有保险、机械、家电、医药、国防军工；处于 40% 以上的行业有建筑、证券、食品、轻工制造、农林牧渔、纺织服装、计算机、酒类、建材、电力及公用事业、电子、汽车、钢铁、交通运输、消费者服务、综合金融、传媒。PE (TTM) 绝对值最低的行业是银行 (4.7 倍)、煤炭 (6.1 倍)、石油石化 (10.5 倍)，最高的行业是消费者服务 (177.8 倍)、传媒 (142.5 倍)、计算机 (97.1 倍)。

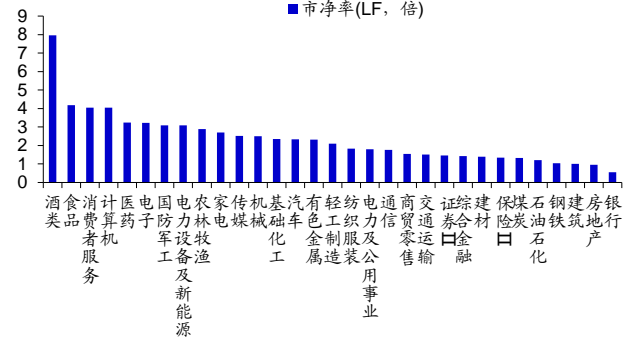
依据 PB (LF，下同) 衡量，PB 历史分位水平处于 13 年以来 10% 以下的行业有建材、医药、房地产、银行、食品；处于 10%-20% 的行业有通信、轻工制造、保险、电子、农林牧渔；处于 20%-40% 的行业有证券、综合金融、建筑、纺织服装、基础化工、交通运输、家电、有色金属、钢铁、计算机、商贸零售、传媒、国防军工、机械；处于 40% 以上的行业有电力及公用事业、消费者服务、石油石化、电力设备及新能源、汽车、煤炭、酒类。PB 绝对值最低的行业是银行 (0.6 倍)、房地产 (0.9 倍)、建筑 (1.0 倍)，最高的行业是酒类 (8.0 倍)、食品 (4.2 倍)、消费者服务 (4.0 倍)。

图24 各行业 PE 最新值 (TTM)



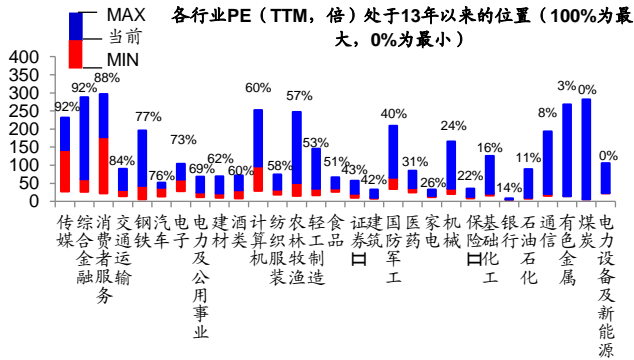
资料来源: Wind, HTI, 截至 2023/08/11

图25 各行业 PB 最新值 (LF)



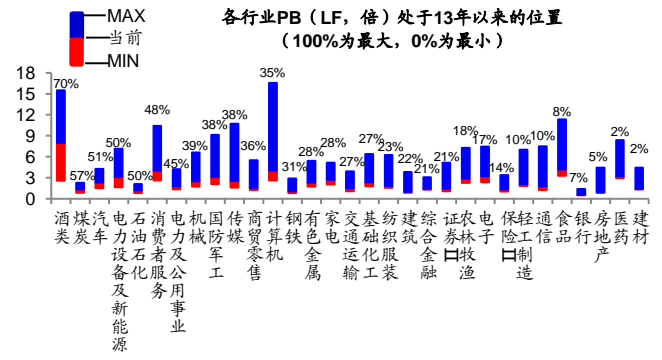
资料来源: Wind, HTI, 截至 2023/08/11

图26 各行业 PE 历史分位水平 (13 年以来)



资料来源: Wind, HTI, 截至 2023/08/11

图27 各行业 PB 历史分位水平 (13 年以来)



资料来源: Wind, HTI, 截至 2023/08/11

**风险提示:** 稳增长政策落地进度不及预期, 国内经济修复不及预期。

## 附录 APPENDIX

### 重要信息披露

本研究报告由海通国际分销，海通国际是由海通国际研究有限公司(HTIRL)，Haitong Securities India Private Limited (HSIPL)，Haitong International Japan K.K. (HTIJKK)和海通国际证券有限公司(HTISCL)的证券研究团队所组成的全球品牌，海通国际证券集团(HTISG)各成员分别在其许可的司法管辖区内从事证券活动。

### IMPORTANT DISCLOSURES

This research report is distributed by Haitong International, a global brand name for the equity research teams of Haitong International Research Limited (“HTIRL”), Haitong Securities India Private Limited (“HSIPL”), Haitong International Japan K.K. (“HTIJKK”), Haitong International Securities Company Limited (“HTISCL”), and any other members within the Haitong International Securities Group of Companies (“HTISG”), each authorized to engage in securities activities in its respective jurisdiction.

### HTIRL 分析师认证 Analyst Certification:

我，荀玉根，在此保证 (i) 本研究报告中的意见准确反映了我们对本研究中提及的任何或所有目标公司或上市公司的个人观点，并且 (ii) 我的报酬中没有任何部分与本研究报告中表达的具体建议或观点直接或间接相关；及就此报告中所讨论目标公司的证券，我们（包括我们的家属）在其中均不持有任何财务利益。我和我的家属（我已经告知他们）将不会在本研究报告发布后的3个工作日内交易此研究报告所讨论目标公司的证券。I, Yugen Xun, certify that (i) the views expressed in this research report accurately reflect my personal views about any or all of the subject companies or issuers referred to in this research and (ii) no part of my compensation was, is or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views expressed in this research report; and that I (including members of my household) have no financial interest in the security or securities of the subject companies discussed. I and my household, whom I have already notified of this, will not deal in or trade any securities in respect of the issuer that I review within 3 business days after the research report is published.

我，Amber Zhou，在此保证 (i) 本研究报告中的意见准确反映了我们对本研究中提及的任何或所有目标公司或上市公司的个人观点，并且 (ii) 我的报酬中没有任何部分与本研究报告中表达的具体建议或观点直接或间接相关；及就此报告中所讨论目标公司的证券，我们（包括我们的家属）在其中均不持有任何财务利益。我和我的家属（我已经告知他们）将不会在本研究报告发布后的3个工作日内交易此研究报告所讨论目标公司的证券。I, Amber Zhou, certify that (i) the views expressed in this research report accurately reflect my personal views about any or all of the subject companies or issuers referred to in this research and (ii) no part of my compensation was, is or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views expressed in this research report; and that I (including members of my household) have no financial interest in the security or securities of the subject companies discussed. I and my household, whom I have already notified of this, will not deal in or trade any securities in respect of the issuer that I review within 3 business days after the research report is published.

### 利益冲突披露 Conflict of Interest Disclosures

海通国际及其某些关联公司可从事投资银行业务和/或对本研究中的特定股票或公司进行做市或持有自营头寸。就本研究报告而言，以下是有关该等关系的披露事项（以下披露不能保证及时无遗漏，如需了解及时全面信息，请发邮件至 ERD-Disclosure@htisec.com）

HTI and some of its affiliates may engage in investment banking and / or serve as a market maker or hold proprietary trading positions of certain stocks or companies in this research report. As far as this research report is concerned, the following are the disclosure matters related to such relationship (As the following disclosure does not ensure timeliness and completeness, please send an email to ERD-Disclosure@htisec.com if timely and comprehensive information is needed).

### 评级定义（从2020年7月1日开始执行）：

海通国际（以下简称“HTI”）采用相对评级系统来为投资者推荐我们覆盖的公司：优于大市、中性或弱于大市。投资者应仔细阅读HTI的评级定义。并且HTI发布分析师观点的完整信息，投资者应仔细阅读全文而非仅看评级。在任何情况下，分析师的评级和研究都不能作为投资建议。投资者的买卖股票的决策应基于各自情况（比如投资者的现有持仓）以及其他因素。

### 分析师股票评级

**优于大市**，未来12-18个月内预期相对基准指数涨幅在10%以上，基准定义如下

**中性**，未来12-18个月内预期相对基准指数变化不大，基准定义如下。根据FINRA/NYSE的评级分布规则，我们会将中性评级划入持有这一类别。

**弱于大市**，未来12-18个月内预期相对基准指数跌幅在10%以上，基准定义如下

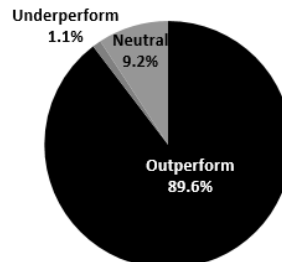
各地股票基准指数：日本 - TOPIX, 韩国 - KOSPI, 台湾 - TAIEX, 印度 - Nifty100, 美国 - SP500; 其他所有中国概念股 - MSCI China.

### Ratings Definitions (from 1 Jul 2020):

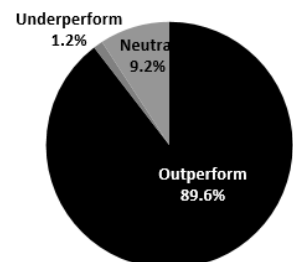
Haitong International uses a relative rating system using Outperform, Neutral, or Underperform for recommending the stocks we cover to investors. Investors should carefully read the definitions of all ratings used in Haitong International Research. In addition, since Haitong International Research contains more complete information concerning the analyst's views, investors should carefully read Haitong International Research, in its entirety, and not infer the contents from the rating alone. In any case, ratings (or research) should not be used or relied upon as investment

### 评级分布 Rating Distribution

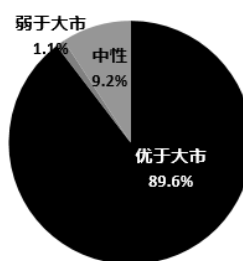
Most Recent Full Quarter



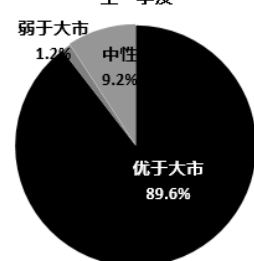
Prior Full Quarter



最新季度



上一季度



advice. An investor's decision to buy or sell a stock should depend on individual circumstances (such as the investor's existing holdings) and other considerations.

#### Analyst Stock Ratings

**Outperform:** The stock's total return over the next 12-18 months is expected to exceed the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

**Neutral:** The stock's total return over the next 12-18 months is expected to be in line with the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below. For purposes only of FINRA/NYSE ratings distribution rules, our Neutral rating falls into a hold rating category.

**Underperform:** The stock's total return over the next 12-18 months is expected to be below the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

**Benchmarks for each stock's listed region are as follows: Japan – TOPIX, Korea – KOSPI, Taiwan – TAIEX, India – Nifty100, US – SP500; for all other China-concept stocks – MSCI China.**

#### 截至 2023 年 6 月 30 日海通国际股票研究评级分布

	优于大市	中性 (持有)	弱于大市
海通国际股票研究覆盖率	89.6%	9.2%	1.1%
投资银行客户*	4.7%	5.6%	10.0%

\*在每个评级类别里投资银行客户所占的百分比。

上述分布中的买入，中性和卖出分别对应我们当前优于大市，中性和落后大市评级。

只有根据 FINRA/NYSE 的评级分布规则，我们才将中性评级划入持有这一类别。请注意在上表中不包含非评级的股票。

#### 此前的评级系统定义（直至 2020 年 6 月 30 日）：

买入，未来 12-18 个月内预期相对基准指数涨幅在 10%以上，基准定义如下

中性，未来 12-18 个月内预期相对基准指数变化不大，基准定义如下。根据 FINRA/NYSE 的评级分布规则，我们会将中性评级划入持有这一类别。

卖出，未来 12-18 个月内预期相对基准指数跌幅在 10%以上，基准定义如下

各地股票基准指数：日本 – TOPIX, 韩国 – KOSPI, 台湾 – TAIEX, 印度 – Nifty100; 其他所有中国概念股 – MSCI China.

#### Haitong International Equity Research Ratings Distribution, as of Jun 30, 2023

	Outperform	Neutral (hold)	Underperform
HTI Equity Research Coverage	89.6%	9.2%	1.1%
IB clients*	4.7%	5.6%	10.0%

\*Percentage of investment banking clients in each rating category.

BUY, Neutral, and SELL in the above distribution correspond to our current ratings of Outperform, Neutral, and Underperform.

For purposes only of FINRA/NYSE ratings distribution rules, our Neutral rating falls into a hold rating category. Please note that stocks with an NR designation are not included in the table above.

#### Previous rating system definitions (until 30 Jun 2020):

**BUY:** The stock's total return over the next 12-18 months is expected to exceed the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

**NEUTRAL:** The stock's total return over the next 12-18 months is expected to be in line with the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below. For purposes only of FINRA/NYSE ratings distribution rules, our Neutral rating falls into a hold rating category.

**SELL:** The stock's total return over the next 12-18 months is expected to be below the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

**Benchmarks for each stock's listed region are as follows: Japan – TOPIX, Korea – KOSPI, Taiwan – TAIEX, India – Nifty100; for all other China-concept stocks – MSCI China.**

**海通国际非评级研究：**海通国际发布计量、筛选或短篇报告，并在报告中根据估值和其他指标对股票进行排名，或者基于可能的估值倍数提出建议价格。这种排名或建议价格并非为了进行股票评级、提出目标价格或进行基本面估值，而仅供参考使用。

**Haitong International Non-Rated Research:** Haitong International publishes quantitative, screening or short reports which may rank stocks according to valuation and other metrics or may suggest prices based on possible valuation multiples. Such rankings or suggested prices do not purport to be stock ratings or target prices or fundamental values and are for information only.

**海通国际 A 股覆盖：**海通国际可能会就沪港通及深港通的中国 A 股进行覆盖及评级。海通证券（600837.CH），海通国际于上海的母公司，也会于中国发布中国 A 股的研究报告。但是，海通国际使用与海通证券不同的评级系统，所以海通国际与海通证券的中国 A 股评级可能有所不同。

**Haitong International Coverage of A-Shares:** Haitong International may cover and rate A-Shares that are subject to the Hong Kong Stock Connect scheme with Shanghai and Shenzhen. Haitong Securities (HS; 600837 CH), the ultimate parent company of HTISG based in Shanghai, covers and publishes research on these same A-Shares for distribution in mainland China. However, the rating

system employed by HS differs from that used by HTI and as a result there may be a difference in the HTI and HS ratings for the same A-share stocks.

**海通国际优质 100 A 股 (Q100) 指数:** 海通国际 Q100 指数是一个包括 100 支由海通证券覆盖的优质中国 A 股的计量产品。这些股票是通过基于质量的筛选过程, 并结合对海通证券 A 股团队自下而上的研究。海通国际每季对 Q100 指数成分作出复审。

**Haitong International Quality 100 A-share (Q100) Index:** HTI's Q100 Index is a quant product that consists of 100 of the highest-quality A-shares under coverage at HS in Shanghai. These stocks are carefully selected through a quality-based screening process in combination with a review of the HS A-share team's bottom-up research. The Q100 constituent companies are reviewed quarterly.

**MSCI ESG 评级免责声明条款:** 尽管海通国际的信息供货商 (包括但不限于 MSCI ESG Research LLC 及其附属公司 (「ESG 方」)) 从其认为可靠的来源获取信息 (「信息」), ESG 方均不承担或保证此处任何数据的原创性, 准确性和/或完整性, 并明确表示不作出任何明示或默示的担保, 包括可商售性和针对特定目的的适用性。该信息只能供阁下内部使用, 不得以任何形式复制或重新传播, 并不得用作任何金融工具、产品或指数的基础或组成部分。此外, 信息本质上不能用于判断购买或出售何种证券, 或何时购买或出售该证券。即使已被告知可能造成的损害, ESG 方均不承担与此处任何资料有关的任何错误或遗漏所引起的任何责任, 也不对任何直接、间接、特殊、惩罚性、附带性或任何其他损害赔偿 (包括利润损失) 承担任何责任。

**MSCI ESG Disclaimer:** Although Haitong International's information providers, including without limitation, MSCI ESG Research LLC and its affiliates (the "ESG Parties"), obtain information (the "Information") from sources they consider reliable, none of the ESG Parties warrants or guarantees the originality, accuracy and/or completeness, of any data herein and expressly disclaim all express or implied warranties, including those of merchantability and fitness for a particular purpose. The Information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for, or a component of, any financial instruments or products or indices. Further, none of the Information can in and of itself be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages.

**盟浪义利 (FIN-ESG) 数据通免责声明条款:** 在使用盟浪义利 (FIN-ESG) 数据之前, 请务必仔细阅读本条款并同意本声明:

第一条 义利 (FIN-ESG) 数据系由盟浪可持续数字科技有限责任公司 (以下简称“本公司”) 基于合法取得的公开信息评估而成, 本公司对信息的准确性及完整性不作任何保证。对公司的评估结果仅供参考, 并不构成对任何个人或机构投资建议, 也不能作为任何个人或机构购买、出售或持有相关金融产品的依据。本公司不对任何个人或机构投资者因使用本数据表述的评估结果造成的任何直接或间接损失负责。

第二条 盟浪并不因收到此评估数据而将收件人视为客户, 收件人使用此数据时应根据自身实际情况作出自我独立判断。本数据所载内容反映的是盟浪在最初发布本数据日期当日的判断, 盟浪有权在不发出通知的情况下更新、修订与发出其他与本数据所载内容不一致或有不同结论的数据。除非另行说明, 本数据 (如财务业绩数据等) 仅代表过往表现, 过往的业绩表现不作为日后回报的预测。

第三条 本数据版权归本公司所有, 本公司依法保留各项权利。未经本公司事先书面许可授权, 任何个人或机构不得将本数据中的评估结果用于任何营利性目的, 不得对本数据进行修改、复制、编译、汇编、再次编辑、改编、删减、缩写、节选、发行、出租、展览、表演、放映、广播、信息网络传播、摄制、增加图标及说明等, 否则因此给盟浪或其他第三方造成损失的, 由用户承担相应的赔偿责任, 盟浪不承担责任。

第四条 如本免责声明未约定, 而盟浪网站平台载明的其他协议内容 (如《盟浪网站用户注册协议》《盟浪网用户服务 (含认证) 协议》《盟浪网隐私政策》等) 有约定的, 则按其他协议的约定执行; 若本免责声明与其他协议约定存在冲突或不一致的, 则以本免责声明约定为准。

**SusallWave FIN-ESG Data Service Disclaimer:** Please read these terms and conditions below carefully and confirm your agreement and acceptance with these terms before using SusallWave FIN-ESG Data Service.

1. FIN-ESG Data is produced by SusallWave Digital Technology Co., Ltd. (In short, SusallWave)'s assessment based on legal publicly accessible information. SusallWave shall not be responsible for any accuracy and completeness of the information. The assessment result is for reference only. It is not for any investment advice for any individual or institution and not for basis of purchasing, selling or holding any relative financial products. We will not be liable for any direct or indirect loss of any individual or institution as a result of using SusallWave FIN-ESG Data.

2. SusallWave do not consider recipients as customers for receiving these data. When using the data, recipients shall make your own independent judgment according to your practical individual status. The contents of the data reflect the judgment of us only on the release day. We have right to update and amend the data and release other data that contains inconsistent contents or different conclusions without notification. Unless expressly stated, the data (e.g., financial performance data) represents past performance only and the past performance cannot be viewed as the prediction of future return.

3. The copyright of this data belongs to SusallWave, and we reserve all rights in accordance with the law. Without the prior written permission of our company, none of individual or institution can use these data for any profitable purpose. Besides, none of individual or institution can take actions such as amendment, replication, translation, compilation, re-editing, adaption, deletion, abbreviation, excerpts, issuance, rent, exhibition, performance, projection, broadcast, information network transmission, shooting, adding icons and instructions. If any loss of SusallWave or any third-party is caused by those actions, users shall bear the corresponding compensation liability. SusallWave shall not be responsible for any loss.

4. If any term is not contained in this disclaimer but written in other agreements on our website (e.g. *User Registration Protocol of SusallWave Website, User Service (including authentication) Agreement of SusallWave Website, Privacy Policy of Susallwave Website*), it should be executed according to other agreements. If there is any difference between this disclaimer and other agreements, this disclaimer shall be applied.

### 重要免责声明:

**非印度证券的研究报告:** 本报告由海通国际证券集团有限公司 (「HTISGL」) 的全资附属公司海通国际研究有限公司 (「HTIRL」) 发行, 该公司是根据香港证券及期货条例 (第 571 章) 持有第 4 类受规管活动 (就证券提供意见) 的持牌法团。该研究报告在 HTISGL 的全资附属公司 Haitong International (Japan) K.K. (「HTIJKK」) 的协助下发行, HTIJKK 是由日本关东财务局监管为投资顾问。

**印度证券的研究报告:** 本报告由从事证券交易、投资银行及证券分析及受 Securities and Exchange Board of India (「SEBI」) 监管的 Haitong Securities India Private Limited (「HTSIPL」) 所发



行，包括制作及发布涵盖 BSE Limited (“BSE”) 和 National Stock Exchange of India Limited (“NSE”) 上市公司（统称为「印度交易所」）的研究报告。HTSIPL 于 2016 年 12 月 22 日被收购并成为海通国际证券集团有限公司 (“HTISG”) 的一部分。

所有研究报告均以海通国际为名作为全球品牌，经许可由海通国际证券股份有限公司及/或海通国际证券集团的其他成员在其司法管辖区发布。

本文件所载信息和观点已被编译或源自可靠来源，但 HTIRL、HTISCL 或任何其他属于海通国际证券集团有限公司 (“HTISG”) 的成员对其准确性、完整性和正确性不做任何明示或暗示的

不应被解释为对证券买卖的明示或暗示地出价或征价。在某些司法管辖区，本文件中提及的证券可能无法进行买卖。如果投资产品以投资者本国货币以外的币种进行计价，则汇率变化可能会对投资产生不利影响。过去的表现并不一定代表将来的结果。某些特定交易，包括设计金融衍生工具的，有产生重大风险的可能性，因此并不适合所有的投资者。您还应认识到本文件中的建议并非为您量身定制。分析师并未考虑到您自身的财务情况，如您的财务状况和风险偏好。因此您必须自行分析并在适用的情况下咨询自己的法律、税收、会计、金融和其他方面的专业顾问，以期在投资之前评估该项建议是否适合于您。若由于使用本文件所载的材料而产生任何直接或间接的损失，HTISG 及其董事、雇员或代理人对此均不承担任何责任。

除对本文内容承担责任的分析师除外，HTISG 及我们的关联公司、高级管理人员、董事和雇员，均可不时作为主事人就本文件所述的任何证券或衍生品持有长仓或短仓以及进行买卖。HTISG 的销售员、交易员和其他专业人士均可向 HTISG 的相关客户和公司提供与本文件所述意见相反的口头或书面市场评论意见或交易策略。HTISG 可做出与本文件所述建议或意见不一致的投资决策。但 HTIRL 没有义务来确保本文件的收件人了解到该等交易决定、思路或建议。

请访问海通国际网站 [www.equities.htisec.com](http://www.equities.htisec.com)，查阅更多有关海通国际为预防和避免利益冲突设立的组织和行政安排的内容信息。

**非美国分析师披露信息：** 本项研究首页上列明的海通国际分析师并未在 FINRA 进行注册或者取得相应的资格，并且不受美国 FINRA 有关与本项研究目标公司进行沟通、公开露面和自营证券交易的第 2241 条规则之限制。

#### IMPORTANT DISCLAIMER

**For research reports on non-Indian securities:** The research report is issued by Haitong International Research Limited (“HTIRL”), a wholly owned subsidiary of Haitong International Securities Group Limited (“HTISGL”) and a licensed corporation to carry on Type 4 regulated activity (advising on securities) for the purpose of the Securities and Futures Ordinance (Cap. 571) of Hong Kong, with the assistance of Haitong International (Japan) K.K. (“HTIJKK”), a wholly owned subsidiary of HTISGL and which is regulated as an Investment Adviser by the Kanto Finance Bureau of Japan.

**For research reports on Indian securities:** The research report is issued by Haitong Securities India Private Limited (“HSIPL”), an Indian company and a Securities and Exchange Board of India (“SEBI”) registered Stock Broker, Merchant Banker and Research Analyst that, inter alia, produces and distributes research reports covering listed entities on the BSE Limited (“BSE”) and the National Stock Exchange of India Limited (“NSE”) (collectively referred to as “Indian Exchanges”). HSIPL was acquired and became part of the Haitong International Securities Group of Companies (“HTISG”) on 22 December 2016.

All the research reports are globally branded under the name Haitong International and approved for distribution by Haitong International Securities Company Limited (“HTISCL”) and/or any other members within HTISG in their respective jurisdictions.

The information and opinions contained in this research report have been compiled or arrived at from sources believed to be reliable and in good faith but no representation or warranty, express or implied, is made by HTIRL, HTISCL, HSIPL, HTIJKK or any other members within HTISG from which this research report may be received, as to their accuracy, completeness or correctness. All opinions expressed herein are as of the date of this research report and are subject to change without notice. This research report is for information purpose only. Descriptions of any companies or their securities mentioned herein are not intended to be complete and this research report is not, and should not be construed expressly or impliedly as, an offer to buy or sell securities. The securities referred to in this research report may not be eligible for purchase or sale in some jurisdictions. If an investment product is denominated in a currency other than an investor's home currency, a change in exchange rates may adversely affect the investment. Past performance is not necessarily indicative of future results. Certain transactions, including those involving derivatives, give rise to substantial risk and are not suitable for all investors. You should also bear in mind that recommendations in this research report are not tailor-made for you. The analyst has not taken into account your unique financial circumstances, such as your financial situation and risk appetite. You must, therefore, analyze and should, where applicable, consult your own legal, tax, accounting, financial and other professional advisers to evaluate whether the recommendations suits you before investment. Neither HTISG nor any of its directors, employees or agents accepts any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of the materials contained in this research report.

HTISG and our affiliates, officers, directors, and employees, excluding the analysts responsible for the content of this document, will from time to time have long or short positions in, act as principal in, and buy or sell, the securities or derivatives, if any, referred to in this research report. Sales, traders, and other professionals of HTISG may provide oral or written market commentary or trading strategies to the relevant clients and the companies within HTISG that reflect opinions that are contrary to the opinions expressed in this research report. HTISG may make investment decisions that are inconsistent with the recommendations or views expressed in this research report. HTI is under no obligation to ensure that such other trading decisions, ideas or recommendations are brought to the attention of any recipient of this research report.

Please refer to HTI's website [www.equities.htisec.com](http://www.equities.htisec.com) for further information on HTI's organizational and administrative arrangements set up for the prevention and avoidance of conflicts of interest with respect to Research.

**Non U.S. Analyst Disclosure:** The HTI analyst(s) listed on the cover of this Research is (are) not registered or qualified as a research analyst with FINRA and are not subject to U.S. FINRA Rule 2241 restrictions on communications with companies that are the subject of the Research; public appearances; and trading securities by a research analyst.

#### 分发和地区通知：

除非下文另有规定，否则任何希望讨论本报告或者就本项研究中讨论的任何证券进行任何交易的收件人均应联系其所在国家或地区的海通国际销售人员。

**香港投资者的通知事项：** 海通国际证券股份有限公司 (“HTISCL”) 负责分发该研究报告，HTISCL 是在香港有权实施第 1 类受规管活动（从事证券交易）的持牌公司。该研究报告并不构成《证券及期货条例》（香港法例第 571 章）（以下简称“SFO”）所界定的要约邀请，证券要约或公众要约。本研究报告仅提供给 SFO 所界定的“专业投资者”。本研究报告未经过证券及期货事务监察委员会的审查。您不应仅根据本研究报告中所载的信息做出投资决定。本研究报告的收件人就研究报告中产生或与之相关的任何事宜请联系 HTISCL 销售人员。

**美国投资者的通知事项：** 本研究报告由 HTIRL, HSIPL 或 HTIJKK 编写。HTIRL, HSIPL, HTIJKK 以及任何非 HTISG 美国联营公司，均未在美国注册，因此不受美国关于研究报告编制和研究分析人员独立性规定的约束。本研究报告提供给依照 1934 年“美国证券交易法”第 15a-6 条规定的豁免注册的「美国主要机构投资者」（“Major U.S. Institutional Investor”）和「机构投

投资者] (“U.S. Institutional Investors”)。在向美国机构投资者分发研究报告时，Haitong International Securities (USA) Inc. (“HTI USA”) 将对报告的内容负责。任何收到本研究报告的美国投资者，希望根据本研究报告提供的信息进行任何证券或相关金融工具买卖的交易，只能通过 HTI USA。HTI USA 位于 340 Madison Avenue, 12th Floor, New York, NY 10173, 电话 (212) 351-6050。HTI USA 是在美国于 U.S. Securities and Exchange Commission (“SEC”) 注册的经纪商，也是 Financial Industry Regulatory Authority, Inc. (“FINRA”) 的成员。HTIUSA 不负责编写本研究报告，也不负责其中包含的分析。在任何情况下，收到本研究报告的任何美国投资者，不得直接与分析师直接联系，也不得通过 HSIPL, HTIRL 或 HTIJKK 直接进行买卖证券或相关金融工具的交易。本研究报告中出现的 HSIPL, HTIRL 或 HTIJKK 分析师没有注册或具备 FINRA 的研究分析师资格，因此可能不受 FINRA 第 2241 条规定的与目标公司的交流，公开露面和分析师账户持有的交易证券等限制。投资本研究报告中讨论的任何非美国证券或相关金融工具 (包括 ADR) 可能存在一定风险。非美国发行的证券可能没有注册，或不受美国法规的约束。有关非美国证券或相关金融工具的信息可能有限制。外国公司可能不受审计和汇报的标准以及与美国境内生效相符的监管要求。本研究报告中以美元以外的其他货币计价的任何证券或相关金融工具的投资或收益的价值受汇率波动的影响，可能对该等证券或相关金融工具的价值或收入产生正面或负面影响。美国收件人的所有问询请联系：

Haitong International Securities (USA) Inc.

340 Madison Avenue, 12th Floor

New York, NY 10173

联系人电话: (212) 351 6050

#### DISTRIBUTION AND REGIONAL NOTICES

Except as otherwise indicated below, any Recipient wishing to discuss this research report or effect any transaction in any security discussed in HTI’s research should contact the Haitong International salesperson in their own country or region.

**Notice to Hong Kong investors:** The research report is distributed by Haitong International Securities Company Limited (“HTISCL”), which is a licensed corporation to carry on Type 1 regulated activity (dealing in securities) in Hong Kong. This research report does not constitute a solicitation or an offer of securities or an invitation to the public within the meaning of the SFO. This research report is only to be circulated to “Professional Investors” as defined in the SFO. This research report has not been reviewed by the Securities and Futures Commission. You should not make investment decisions solely on the basis of the information contained in this research report. Recipients of this research report are to contact HTISCL salespersons in respect of any matters arising from, or in connection with, the research report.

**Notice to U.S. investors:** As described above, this research report was prepared by HTIRL, HSIPL or HTIJKK. Neither HTIRL, HSIPL, HTIJKK, nor any of the non U.S. HTISG affiliates is registered in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This research report is provided for distribution to “major U.S. institutional investors” and “U.S. institutional investors” in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended. When distributing research reports to “U.S. institutional investors,” HTI USA will accept the responsibilities for the content of the reports. Any U.S. recipient of this research report wishing to effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments based on the information provided in this research report should do so only through Haitong International Securities (USA) Inc. (“HTI USA”), located at 340 Madison Avenue, 12th Floor, New York, NY 10173, USA; telephone (212) 351 6050. HTI USA is a broker-dealer registered in the U.S. with the U.S. Securities and Exchange Commission (the “SEC”) and a member of the Financial Industry Regulatory Authority, Inc. (“FINRA”). HTI USA is not responsible for the preparation of this research report nor for the analysis contained therein. Under no circumstances should any U.S. recipient of this research report contact the analyst directly or effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments directly through HSIPL, HTIRL or HTIJKK. The HSIPL, HTIRL or HTIJKK analyst(s) whose name appears in this research report is not registered or qualified as a research analyst with FINRA and, therefore, may not be subject to FINRA Rule 2241 restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. Investing in any non-U.S. securities or related financial instruments (including ADRs) discussed in this research report may present certain risks. The securities of non-U.S. issuers may not be registered with, or be subject to U.S. regulations. Information on such non-U.S. securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the U.S. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in a currency other than U.S. dollars is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments. All inquiries by U.S. recipients should be directed to:

Haitong International Securities (USA) Inc.

340 Madison Avenue, 12<sup>th</sup> Floor

New York, NY 10173

Attn: Sales Desk at (212) 351 6050

**中华人民共和国的通知事项:** 在中华人民共和国 (下称“中国”, 就本报告目的而言, 不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾) 只有根据适用的中国法律法规而收到该材料的人员方可使用该材料。并且根据相关法律法规, 该材料中的信息并不构成“在中国从事生产、经营活动”。本文件在中国并不构成相关证券的公共发售或认购。无论根据法律规定或其他任何规定, 在取得中国政府所有的批准或许可之前, 任何法人或自然人均不得直接或间接地购买本材料中的任何证券或任何实益权益。接收本文件的人员须遵守上述限制性规定。

**加拿大投资者的通知事项:** 在任何情况下该等材料均不得被解释为在任何加拿大的司法管辖区内出售证券的要约或认购证券的要约邀请。本材料中所述证券在加拿大的任何要约或出售行为均只能在豁免向有关加拿大证券监管机构提交招股说明书的前提下由 Haitong International Securities (USA) Inc. (“HTI USA”) 予以实施, 该公司是一家根据 National Instrument 31-103 Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations (“NI 31-103”) 的规定得到「国际交易商豁免」 (“International Dealer Exemption”) 的交易商, 位于艾伯塔省、不列颠哥伦比亚省、安大略省和魁北克省。在加拿大, 该等材料在任何情况下均不得被解释为任何证券的招股说明书、发行备忘录、广告或公开发行。加拿大的任何证券委员会或类似的监管机构均未审查或以任何方式批准该等材料、其中所载的信息或所述证券的优点, 任何与此相反的声明即属违法。在收到该等材料时, 每个加拿大的收件人均将被视为属于 National Instrument 45-106 Prospectus Exemptions 第 1.1 节或者 Securities Act (Ontario) 第 73.3(1) 节所规定的「认可投资者」 (“Accredited Investor”), 或者在适用情况下 National Instrument 31-103 第 1.1 节所规定的「许可投资者」 (“Permitted Investor”)。

**新加坡投资者的通知事项:** 本研究报告由 Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd (“HTISSPL”) [公司注册编号 201311400G] 于新加坡提供。HTISSPL 是符合《财务顾问法》 (第 110 章) (“FAA”) 定义的豁免财务顾问, 可 (a) 提供关于证券, 集体投资计划的部分, 交易所衍生品合约和场外衍生品合约的建议 (b) 发行或公布有关证券、交易所衍生品合约和场外衍生品合约的研究分析或研究报告。本研究报告仅提供给符合《证券及期货法》 (第 289 章) 第 4A 条项下规定的机构投资者。对于因本研究报告而产生的或与之相关的任何问题, 本研究报告的收件人应通过以下信息与 HTISSPL 联系:

Haitong International Securities (Singapore) Pte. Ltd

50 Raffles Place, #33-03 Singapore Land Tower, Singapore 048623

电话: (65) 6536 1920

**日本投资者的通知事项:** 本研究报告由海通国际证券有限公司所发布, 旨在分发给从事投资管理的金融服务提供商或注册金融机构(根据日本金融机构和交易法("FIEL"))第 61 (1) 条, 第 17-11 (1) 条的执行及相关条款)。

**英国及欧盟投资者的通知事项:** 本报告由从事投资顾问的 Haitong International Securities Company Limited 所发布, 本报告只面向有投资相关经验的专业客户发布。任何投资或与本报告相关的投资行为只面对此类专业客户。没有投资经验或相关投资经验的客户不得依赖本报告。Haitong International Securities Company Limited 的分支机构的净长期或短期金融权益可能超过本研究报告中提及的实体已发行股本总额的 0.5%。特别提醒有些英文报告有可能此前已经通过中文或其它语言完成发布。

**澳大利亚投资者的通知事项:** Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd, Haitong International Securities Company Limited 和 Haitong International Securities (UK) Limited 分别根据澳大利亚证券和投资委员会(以下简称"ASIC")公司(废除及过度性)文书第 2016/396 号规章在澳大利亚分发本项研究, 该等规章免除了根据 2001 年《公司法》在澳大利亚为批发客户提供金融服务时海通国际需持有澳大利亚金融服务许可的要求。ASIC 的规章副本可在以下网站获取: [www.legislation.gov.au](http://www.legislation.gov.au)。海通国际提供的金融服务受外国法律法规规定的管制, 该等法律与在澳大利亚所适用的法律存在差异。

**印度投资者的通知事项:** 本报告由从事证券交易、投资银行及证券分析及受 Securities and Exchange Board of India ("SEBI") 监管的 Haitong Securities India Private Limited ("HTSIPL") 所发布, 包括制作及发布涵盖 BSE Limited ("BSE") 和 National Stock Exchange of India Limited ("NSE") (统称为「印度交易所」) 研究报告。

研究机构名称: Haitong Securities India Private Limited

SEBI 研究分析师注册号: INH000002590

地址: 1203A, Floor 12A, Tower 2A, One World Center

841 Senapati Bapat Marg, Elphinstone Road, Mumbai 400 013, India

CIN U74140MH2011FTC224070

电话: +91 22 43156800 传真: +91 22 24216327

合规和申诉办公室联系人: Prasanna Chandwaskar; 电话: +91 22 43156803; 电子邮箱: [prasanna.chandwaskar@htisec.com](mailto:prasanna.chandwaskar@htisec.com)

"请注意, SEBI 授予的注册和 NISM 的认证并不保证中介的表现或为投资者提供任何回报保证"。

本项研究仅供收件人使用, 未经海通国际的书面同意不得予以复制和再次分发。

版权所有: 海通国际证券集团有限公司 2019 年。保留所有权利。

**People's Republic of China (PRC):** In the PRC, the research report is directed for the sole use of those who receive the research report in accordance with the applicable PRC laws and regulations. Further, the information on the research report does not constitute "production and business activities in the PRC" under relevant PRC laws. This research report does not constitute a public offer of the security, whether by sale or subscription, in the PRC. Further, no legal or natural persons of the PRC may directly or indirectly purchase any of the security or any beneficial interest therein without obtaining all prior PRC government approvals or licenses that are required, whether statutorily or otherwise. Persons who come into possession of this research are required to observe these restrictions.

**Notice to Canadian Investors:** Under no circumstances is this research report to be construed as an offer to sell securities or as a solicitation of an offer to buy securities in any jurisdiction of Canada. Any offer or sale of the securities described herein in Canada will be made only under an exemption from the requirements to file a prospectus with the relevant Canadian securities regulators and only by Haitong International Securities (USA) Inc., a dealer relying on the "international dealer exemption" under National Instrument 31-103 Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations ("NI 31-103") in Alberta, British Columbia, Ontario and Quebec. This research report is not, and under no circumstances should be construed as, a prospectus, an offering memorandum, an advertisement or a public offering of any securities in Canada. No securities commission or similar regulatory authority in Canada has reviewed or in any way passed upon this research report, the information contained herein or the merits of the securities described herein and any representation to the contrary is an offence. Upon receipt of this research report, each Canadian recipient will be deemed to have represented that the investor is an "accredited investor" as such term is defined in section 1.1 of National Instrument 45-106 Prospectus Exemptions or, in Ontario, in section 73.3(1) of the Securities Act (Ontario), as applicable, and a "permitted client" as such term is defined in section 1.1 of NI 31-103, respectively.

**Notice to Singapore investors:** This research report is provided in Singapore by or through Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd ("HTISSPL") [Co Reg No 201311400G. HTISSPL is an Exempt Financial Adviser under the Financial Advisers Act (Cap. 110) ("FAA") to (a) advise on securities, units in a collective investment scheme, exchange-traded derivatives contracts and over-the-counter derivatives contracts and (b) issue or promulgate research analyses or research reports on securities, exchange-traded derivatives contracts and over-the-counter derivatives contracts. This research report is only provided to institutional investors, within the meaning of Section 4A of the Securities and Futures Act (Cap. 289). Recipients of this research report are to contact HTISSPL via the details below in respect of any matters arising from, or in connection with, the research report:

Haitong International Securities (Singapore) Pte. Ltd.

10 Collyer Quay, #19-01 - #19-05 Ocean Financial Centre, Singapore 049315

Telephone: (65) 6536 1920

**Notice to Japanese investors:** This research report is distributed by Haitong International Securities Company Limited and intended to be distributed to Financial Services Providers or Registered Financial Institutions engaged in investment management (as defined in the Japan Financial Instruments and Exchange Act ("FIEL") Art. 61(1), Order for Enforcement of FIEL Art. 17-11(1), and related articles).

---

**Notice to UK and European Union investors:** This research report is distributed by Haitong International Securities Company Limited. This research is directed at persons having professional experience in matters relating to investments. Any investment or investment activity to which this research relates is available only to such persons or will be engaged in only with such persons. Persons who do not have professional experience in matters relating to investments should not rely on this research. Haitong International Securities Company Limited's affiliates may have a net long or short financial interest in excess of 0.5% of the total issued share capital of the entities mentioned in this research report. Please be aware that any report in English may have been published previously in Chinese or another language.

**Notice to Australian investors:** The research report is distributed in Australia by Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd, Haitong International Securities Company Limited, and Haitong International Securities (UK) Limited in reliance on ASIC Corporations (Repeal and Transitional) Instrument 2016/396, which exempts those HTISG entities from the requirement to hold an Australian financial services license under the Corporations Act 2001 in respect of the financial services it provides to wholesale clients in Australia. A copy of the ASIC Class Orders may be obtained at the following website, [www.legislation.gov.au](http://www.legislation.gov.au). Financial services provided by Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd, Haitong International Securities Company Limited, and Haitong International Securities (UK) Limited are regulated under foreign laws and regulatory requirements, which are different from the laws applying in Australia.

**Notice to Indian investors:** The research report is distributed by Haitong Securities India Private Limited ("HSIPL"), an Indian company and a Securities and Exchange Board of India ("SEBI") registered Stock Broker, Merchant Banker and Research Analyst that, inter alia, produces and distributes research reports covering listed entities on the BSE Limited ("BSE") and the National Stock Exchange of India Limited ("NSE") (collectively referred to as "Indian Exchanges").

Name of the entity: Haitong Securities India Private Limited

SEBI Research Analyst Registration Number: INH000002590

Address : 1203A, Floor 12A, Tower 2A, One World Center

841 Senapati Bapat Marg, Elphinstone Road, Mumbai 400 013, India

CIN U74140MH2011FTC224070

Ph: +91 22 43156800 Fax:+91 22 24216327

Details of the Compliance Officer and Grievance Officer : Prasanna Chandwaskar : Ph: +91 22 43156803; Email id: [prasanna.chandwaskar@htisec.com](mailto:prasanna.chandwaskar@htisec.com)

"Please note that Registration granted by SEBI and Certification from NISM in no way guarantee performance of the intermediary or provide any assurance of returns to investors".

This research report is intended for the recipients only and may not be reproduced or redistributed without the written consent of an authorized signatory of HTISG.

Copyright: Haitong International Securities Group Limited 2019. All rights reserved.

<http://equities.htisec.com/x/legal.html>

---