

行业研究/深度研究

2019年04月01日

行业评级:

银行 增持(维持)
非银行金融 增持(维持)

沈娟 执业证书编号: S0570514040002
研究员 0755-23952763
shenjuan@htsc.com

郭其伟 执业证书编号: S0570517110002
研究员 0755-23952805
guoqiwei@htsc.com

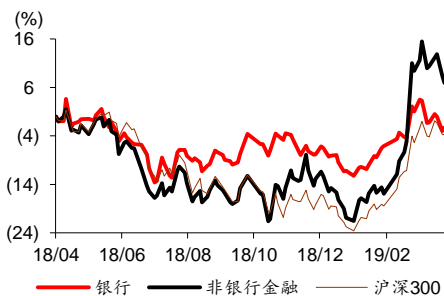
陶圣禹 执业证书编号: S0570518050002
研究员 021-28972217
taoshengyu@htsc.com

蒋昭鹏 0755-82492038
联系人 jiangzhaopeng@htsc.com

相关研究

- 1《农业银行(601288,增持): 永续债继续补充资本, 大行经营稳健》2019.03
- 2《民生银行(600016,增持): 民企银行定位, 不良包袱减轻》2019.03
- 3《光大银行(601818,买入): 零售贷款比重提升, 资本加速补充》2019.03

一年内行业走势图



资料来源: Wind

科创板打新机遇, 收益有望可观

打新系列报告(四): 科创板下机构打新策略

科创板渐行渐近, 开展网下打新参与投资盛宴

本次科创板的新股发行和以往相比将有显著的差异, 整体体现为向机构投资者的政策倾斜。如何把握科创板企业上市的机遇, 分享资本市场改革的红利, 对于机构投资者来说至关重要。我们继 2016 年领先市场推出新股系列报告一二三卷之后, 现在针对科创板推出新股系列报告的第四卷, 重点分析科创板网下打新的可能收益情况。科创板网下打新主要呈现三个新特点: 一是网下发行的比例大幅度提升。二是 A 类投资者将成为网下配售的主体, 配售比例(中签率)有望较以往成倍地提高。三是市场化定价和绿鞋机制对机构投资者的定价和研究能力提出更高的要求。

ABC 类投资者的网下配售比例有望较以往大幅度提升

若 A 类、B 类、C 类投资者的获配股数分别占网下发行总股数的 70%、15%、15%, 我们测算三类投资者的配售比例可分别达到 0.23%、0.22%、0.10%。而 2018 年 6 月以来的沪市主板新股和创业板新股的 A 类、B 类、C 类投资者配售比例的中位数分别为 0.038%、0.035%、0.011%。A 类和 B 类投资者在科创板网下的配售比例或可达到现在 A 股中签率的 6 倍, 打新中签概率有望大幅提升。我们同时进行了敏感性分析, 在我们认为概率较高的获配比例和配售对象数量情况下, A 类、B 类、C 类投资者的配售比例约为 0.22%-0.28%、0.21%-0.27%、0.06%-0.18%。需要说明的是, 由于科创板尚无新股发行实例, 测算结果可能有一定偏离。

市场扩容有望推动打新产品收益率提升

我们研究不同募资规模下网下打新产品规模与新股涨幅的变动对打新收益率的影响范围, 以寻找市场收益率的合理区间。假设科创板全年融资规模 400 亿元-800 亿元, 新股涨幅 40%-80%, 有效报价比例 80%, 在 A 类产品规模 1-5 亿元、B 类产品规模 4-10 亿元、C 类产品规模 1-8 亿元、各产品均顶格申购的情况下, 我们测算 A 类、B 类、C 类有效询价产品的打新收益率区间分别为 0.73%-14.53%、0.35%-3.51%、0.20%-6.40% (是同等条件下当前 A 股的约 6 倍)。融资规模的扩容有望直接推动收益提升。我们建议在满足顶格申购的前提下, 多账户打新以增加资金使用效率。

券商迎来历史发展机遇, 长线资金有望入市

科创板不只是资本市场的历史性改革, 同时也是整个金融体系发展思路的重要革新。科创板 IPO 询价制度改变了 A 股规则下网下打新必中的政策红利, 最终定价也将由承销商与发行人共同确定, 券商的定价权影响力得以发挥。科创板的推出将为长期机构投资者开创新的投资渠道, 有望吸引如理财资金、险资、外资等长线大资金入市, 利好市场估值中枢的提振。高股息金融蓝筹股是良好的打新底仓配置品种。“多账户打新+大金融底仓”策略下, 规模 1 亿元的 A 类有效询价产品打新收益率有望提升至 4.59%-15.49%。随科创板扩容, 银行、保险股等优质蓝筹估值有望提升。

风险提示: 发行规模不及预期, 新股涨幅不及预期, 政策细则不确定风险。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E(倍)			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
601336	新华保险	53.69	买入	2.54	3.69	4.62	5.33	21.14	14.55	11.62	10.07
600030	中信证券	24.78	买入	0.77	1.07	1.23	1.43	32.18	23.16	20.15	17.33
600036	招商银行	33.92	增持	3.19	3.70	4.32	5.10	10.63	9.17	7.85	6.65
000001	平安银行	12.82	买入	1.45	1.60	1.79	2.06	8.84	8.01	7.16	6.22

资料来源: 华泰证券研究所

正文目录

序言：科创板新时代，网下打新或大有机会	4
科创板发行规则：引入战略配售，倾斜网下发行	5
核心假设	7
网下发行占比：预计保守可达到 48%，当前样本仅 10%	7
配售对象数量：A 类投资者成为主体，预计占比达 59%	8
其他假设：有效报价占比 80%，全部投资者顶格申购	8
配售比例：网下中签率达 0.2%，预计提升幅度可观	10
收益率：2019 年科创板网下打新收益率测算	13
A 类投资者：网下打新收益率区间值 0.73%-14.53%	13
B 类投资者：网下打新收益率区间值 0.35%-3.51%	14
C 类投资者：网下打新收益率区间值 0.20%-6.40%	15
结论：多账户打新预计收益可观，定价权影响力得以发挥	17
风险提示	18

图表目录

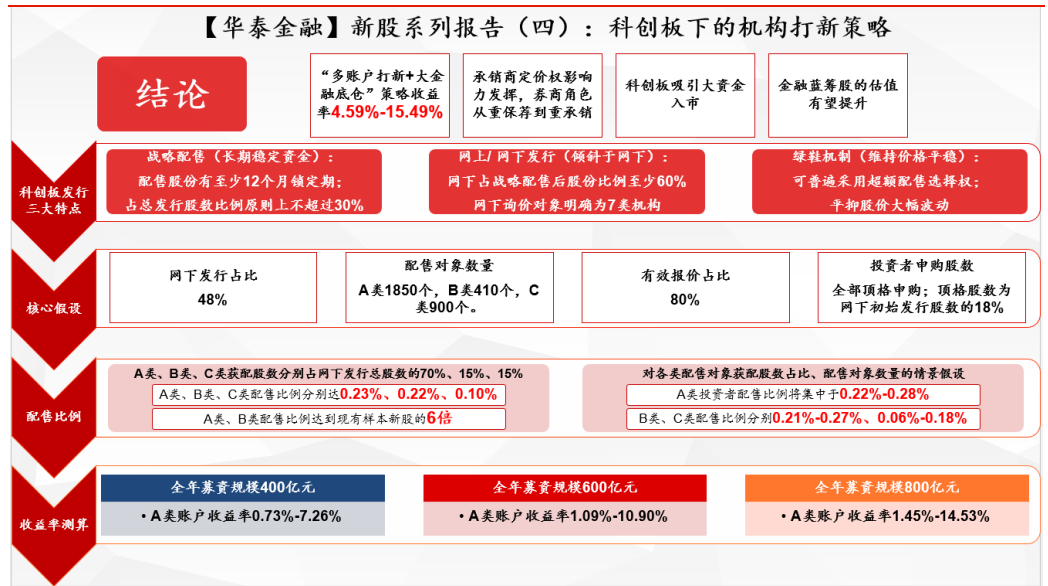
图表 1: 全文逻辑图	4
图表 2: 科创板发行时间安排表	5
图表 3: 科创板发行框架	5
图表 4: 科创板新股发行的三类投资者对比	6
图表 5: 20 只样本新股	7
图表 6: 样本新股网下配售占比均为 10%	7
图表 7: 样本新股网下配售的三类投资者	8
图表 8: 创业板上市公司迈瑞医疗网下配售对象构成: C 类为主	8
图表 9: 科创板网下申购配售对象构成预计: A 类为主	8
图表 10: 样本新股顶格申购股数/ 初始网下发行数量平均值为 18%	9
图表 11: 科创板 A 类、B 类、C 类投资者获配股数占网下发行总股数 70%、15%、15% 的配售比例计算	10
图表 12: 样本新股网下配售各类投资者配售比例	11
图表 13: 科创板与样本新股的网下配售比例对比	11
图表 14: A 类投资者网下申购科创板新股配售比例情景假设分析	12
图表 15: B 类投资者网下申购科创板新股配售比例情景假设分析	12
图表 16: C 类投资者网下申购科创板新股配售比例情景假设分析	12
图表 17: 400 亿募资规模下, A 类账户打新收益率测算	13
图表 18: 600 亿募资规模下, A 类账户打新收益率测算	14
图表 19: 800 亿募资规模下, A 类账户打新收益率测算	14
图表 20: 400 亿募资规模下, B 类账户打新收益率测算	14
图表 21: 600 亿募资规模下, B 类账户打新收益率测算	15
图表 22: 800 亿募资规模下, B 类账户打新收益率测算	15
图表 23: 400 亿募资规模下, C 类账户打新收益率测算	15
图表 24: 600 亿募资规模下, C 类账户打新收益率测算	16
图表 25: 800 亿募资规模下, C 类账户打新收益率测算	16
图表 26: 近一年 (2018.3.30-2019.3.29) 五大行平均股息收益率达 4.58%	17
图表 27: “多账户打新+大金融底仓” 策略全年综合收益率可达 4.59%-15.49%	18

序言：科创板新时代，网下打新或大有机会

科创板的启动渐行渐近。上交所已经在3月22日、27日、28日、29日分别披露四批次科创板受理企业的名单。作为资本市场“增量改革”的重要举措，科创板将承担起改革“试验田”的角色，为直接融资的大发展打开新的突破口。科创板的核心特色是市场化。构建市场化的发行承销机制是这次改革的主要任务之一。因此科创板的新股发行和以往相比将有显著的差异，整体体现为向机构投资者的政策倾斜。如何把握科创板企业上市的机遇，分享资本市场改革的红利，对于机构投资者来说至关重要。

我们曾经在2016年A股IPO重启时领先市场推出新股系列报告一二三卷，详细分析新股申购的策略和收益。这次我们针对科创板推出新股系列报告的第四卷，重点分析科创板网下打新的可能收益情况。总体看，科创板网下打新呈现三个新特点：一是网下发行的比例大幅度提升，从以往的10%提高到60%-80%（剔除战略配售股份后及考虑回拨）。二是以公募基金、社保基金和基本养老保险基金为主的A类投资者成为网下配售的主体。叠加监管政策对A类、B类投资者网下发行规模比例至少50%的保护要求，A类、B类投资者的配售比例（中签率）有望较以往成倍地提高。三是因为存在市场化定价和绿鞋机制（超额配售权）的影响，网下配售将对机构投资者的定价和研究能力提出更高的要求。

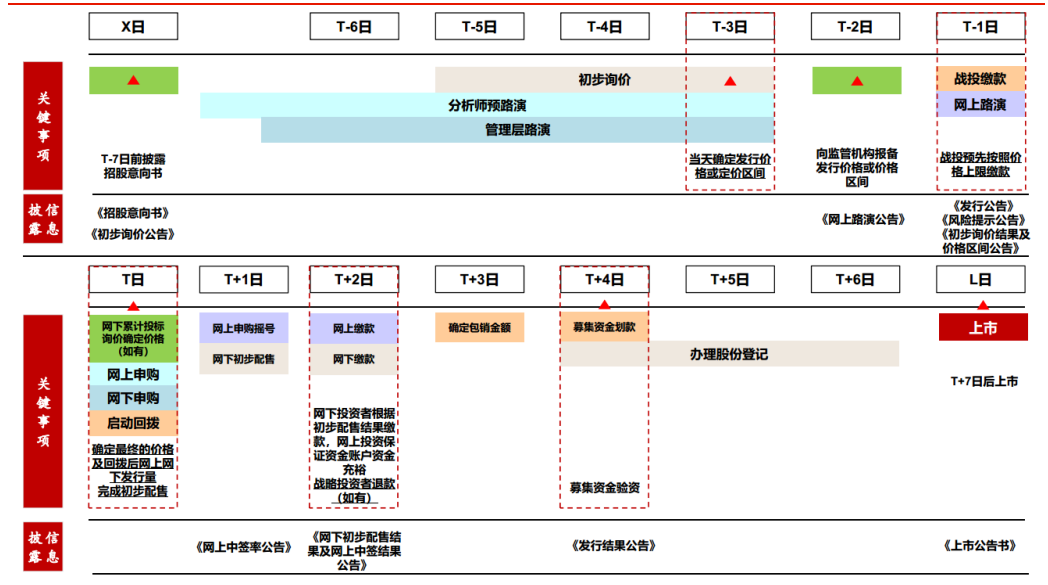
图表1：全文逻辑图



资料来源：证监会，华泰证券研究所

科创板发行规则：引入战略配售，倾斜网下发行

图表2：科创板发行时间安排表

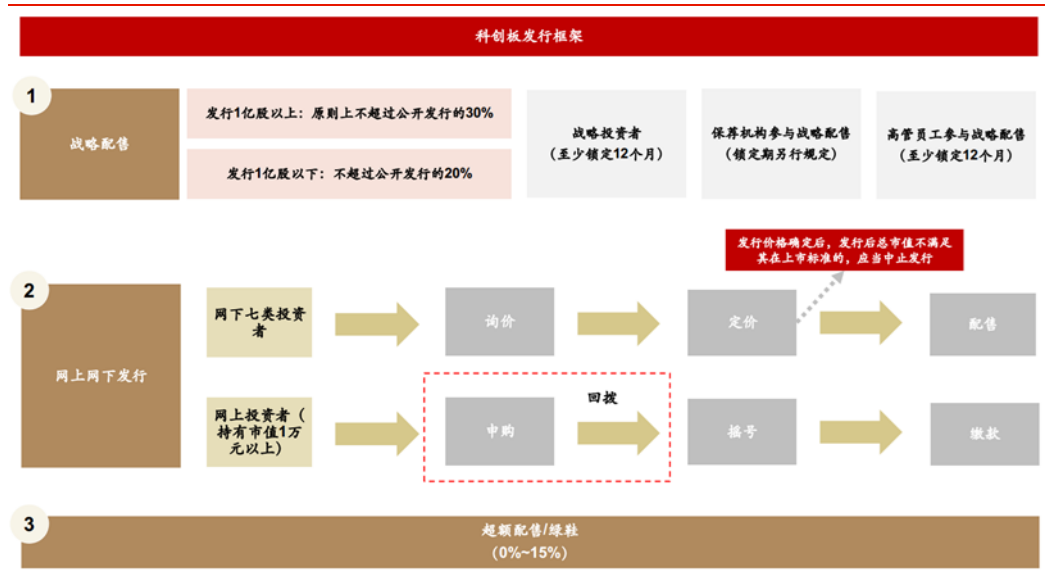


资料来源：证监会，华泰证券研究所

科创板的新股发行流程包括战略投资者确定、初步询价、网上路演、投资者申购、网上摇号与网下初步配售、缴款、募集资金验资、办理股份登记等。与当前 A 股相比，科创板新股发行具有三大特色，战略配售机制、倾斜于网下投资者、绿鞋机制(超额配售选择权)。

第一，战略配售为科创板新股带来了稳定的资金。2018 年证监会在《证券发行与承销管理办法》(修订稿)中规定首次公开发行股票 4 亿股以上或发行 CDR 的可向战略投资者配售股票，战略配售股份的主要特点为有至少 12 个月的锁定期。科创板的战略配售同样有至少 12 个月的锁定期要求。但战略配售门槛有所降低，发行数量在 1 亿股以下的新股至多可以战略配售全部发行股份的 20%，1 亿股以上的新股原则上不超过全部发行股本的 30%，若超过 30%需要申报原因。此外，保荐机构、企业高管员工、2018 年发行的 6 只战略配售基金也可参加战略配售。战略配售为科创板新股带来了稳定增量资金，有利于帮助发行人成功发行。向发行人高管与核心员工的战略配售也有利于向市场投资者传递正面信号。

图表3：科创板发行框架



资料来源：证监会，华泰证券研究所

第二，网下发行股份占比较高，机构投资者在新股申购中的重要性提升。一方面，科创板发行规则中网下发行股份占比提升。若发行总股本 ≤ 4 亿，网下初始发行比例 $\geq 70\%$ ；若总股本 >4 亿或发行人尚未盈利的，网下初始发行比例 $\geq 80\%$ 。科创板网下发行股份向网上的回拨比例最多 10%，且网下最终发行比例不超过 80%，因此最终网下发行的比例将介于 60%-80%之间，较当前 A 股大幅提升。在当前 A 股发行规则下，触发回拨机制后的网下最终发行股数占比仅 10%。另一方面，科创板的询价对象明确为 7 类专业机构投资者，包括证券公司、基金管理公司、信托公司、财务公司、保险公司、QFII 和私募基金管理人，剔除了个人及一般法人投资者。整体而言，网下投资者的范围缩小且发行股份占比更高，公募基金等专业机构投资者将在新股申购中扮演更重要角色。

图表4： 科创板新股发行的三类投资者对比

投资者	战略投资者	网下投资者	网上投资者
投资者	一般战略投资者 保荐机构 公司高管员工 特定产品（战略配售基金等）	证券公司 基金管理公司(含公募基金产 品及由基金公司管理的社保 基金、养老金、企业年金) 信托公司 财务公司 保险公司 QFII 私募基金管理人	主要为个人投资者
发行顺序	先	后	后
锁定期	至少 12 个月	无	无
定价权	无	有	无
数量	少，预计仅有几十家	较少，预计几千家	多，上交所预计现有 A 股市场符合条件科创板 个人投资者约 300 万人
占总发行股数比例	新股股数为 1 亿股以下新股 不超过 20%、1 亿股以上新股 原则上不超过 30%（超过 30%需申报原因）	扣除战略投资者后新股股数 的 60-80%	扣除战略投资者后新发 股数的 20-40%
中签率/配售比例	由发行人和承销商选择投资 者及分配方式	预计可达到 0.2%左右	-

资料来源：证监会，华泰证券研究所

第三，绿鞋机制有利于新股上市后的价格平稳。绿鞋机制（超额配售选择权）允许主承销商向“网上投资者”额外发行不超过初始发行规模 15% 的股份。科创板上市规则允许发行人和主承销商普遍采用超额配售选择权，取消首次公开发行股票数量在 4 亿股以上的限制。在上市起 30 个自然日内，若二级市场股价低于发行价，主承销商可使用超额配售股票所获得资金从集中竞价交易市场买入股票。科创板初期，可能存在部分公司定价不符合预期，股价较大波动的情况。绿鞋机制可抑制股价的过快下跌，使得科创板股票上市之初的价格波动收敛，起到稳定股价的作用。

核心假设

由于当前科创板尚无新股发行实例，较多上市细则也尚未出台。为测算科创板的网下打新中签率及打新产品收益率，我们将依据已出台的《上海证券交易所科创板股票发行与承销实施办法》、《证券发行与承销管理办法》及近期 A 股新股的申购情况做三方面假设。由于科创板将重点支持新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保以及生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业，我们认为与创业板上市公司及部分行业的主板上市公司有一定可比性。因此以下假设主要参考 2018 年 6 月以来进行网下配售的沪市主板新股（股份发行数量 1 亿股以上，剔除金融、交运及建材行业）和创业板新股。以上两者简称“样本新股”，合计 20 只，包括沪市主板 5 只、创业板 15 只。

图表5：20只样本新股

证券简称	上市日期	证券简称	上市日期
新诺威	2019/3/22	鑫湖股份	2018/10/15
上海瀚讯	2019/3/14	顶固集创	2018/9/25
七彩化学	2019/2/22	金力永磁	2018/9/21
立华股份	2019/2/18	捷佳伟创	2018/8/10
华致酒行	2019/1/29	长城军工	2018/8/6
康龙化成	2019/1/28	江苏新能	2018/7/3
明阳智能	2019/1/23	锐科激光	2018/6/25
爱朋医疗	2018/12/13	宁德时代	2018/6/11
宇信科技	2018/11/7	绿色动力	2018/6/11
迈瑞医疗	2018/10/16	工业富联	2018/6/8

资料来源：Wind，华泰证券研究所

网下发行占比：预计保守可达到 48%，当前样本仅 10%

在保守情形下，网下发行数量占比有望达 48%，较样本新股提升明显。科创板战略配售股份占公开发行的比例最高值为 20%（发行 1 亿股及以下）或 30%（发行 1 亿股以上），我们假设平均值为 20%。剔除战略配售股份并触发回拨机制后，科创板网下发行比例将在 60%-80%之间，保守情形下网下投资者的获配比例可达 48%（=战略配售后股份占比 80%*60%），远高于样本新股的网下发行股数占比（均为 10%）。

图表6：样本新股网下配售占比均为 10%

证券简称	上市日期	新股发行数量（万股）	网下配售占比
新诺威	2019/3/22	5,000	10%
上海瀚讯	2019/3/14	3,336	10%
七彩化学	2019/2/22	2,668	10%
立华股份	2019/2/18	4,128	10%
华致酒行	2019/1/29	5,789	10%
康龙化成	2019/1/28	6,563	10%
明阳智能	2019/1/23	27,590	10%
爱朋医疗	2018/12/13	2,020	10%
宇信科技	2018/11/7	4,001	10%
迈瑞医疗	2018/10/16	12,160	10%
鑫湖股份	2018/10/15	5,383	10%
顶固集创	2018/9/25	2,850	10%
金力永磁	2018/9/21	4,160	10%
捷佳伟创	2018/8/10	8,000	10%
长城军工	2018/8/6	14,800	10%
江苏新能	2018/7/3	11,800	10%
锐科激光	2018/6/25	3,200	10%
宁德时代	2018/6/11	21,724	10%
绿色动力	2018/6/11	11,620	10%
工业富联	2018/6/8	196,953	10%

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

配售对象数量：A类投资者成为主体，预计占比达59%

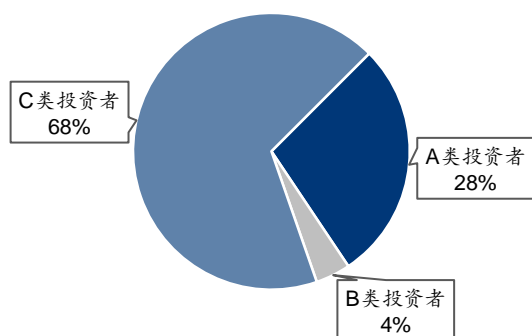
剔除个人和一般法人投资者后，预计A类配售对象的数量占比将达59%。科创板的网下配售投资者不包括个人和一般法人投资者。由于科创板对中国资本市场改革的意义重大，我们预计网下投资者的参与积极性较高，因此依据样本新股网下配售对象数量的最大值估算科创板的网下配售对象规模，这也是测算打新收益率的最保守情形。A类配售对象（公募基金、社保基金和基本养老保险基金）约1850个，B类配售对象（根据《企业年金基金管理办法》设立的企业年金基金、符合《保险资金运用管理暂行办法》等相关规定的保险资金）约410个，C类配售对象（除个人及一般法人外的其他投资者）约900个。A类占比预计将达到59%，是科创板配售对象的主体，而样本新股网下配售对象则以C类投资者为主。

图表7：样本新股网下配售的三类投资者

投资者类别	包括	数量区间(个)
A类投资者	公募基金、全国社保基金、基本养老保险基金	1050-1850
B类投资者	保险资金、企业年金	190-410
C类投资者	私募基金、财务公司、信托公司、证券公司、QFII等	300-900

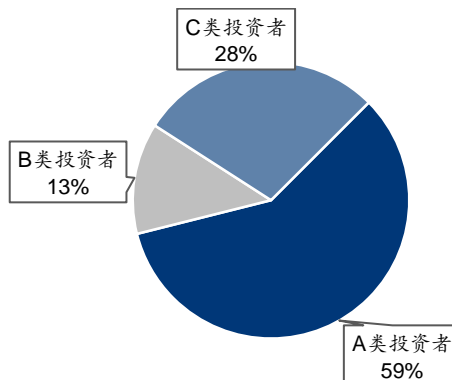
资料来源：证监会，华泰证券研究所

图表8：创业板上市公司迈瑞医疗网下配售对象构成：C类为主



资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表9：科创板网下申购配售对象构成预计：A类为主



资料来源：公司公告，华泰证券研究所

其他假设：有效报价占比80%，全部投资者顶格申购

为测算配售比例和收益率，我们还需假设有效报价占比及申购股数。第一，假设科创板新股发行初期，有效报价占全部报价的比例约为80%。科创板网下投资者参与初步询价，每个投资者填报的拟申购价格不超过3个，较当前A股只允许1个报价的要求大大放宽，这主要是考虑到了基金公司管理的不同产品有不同报价诉求。《证券发行与承销管理办法》规定剔除拟申购总量中报价最高的部分，剔除总量不低于所有网下投资者拟申购总量的10%。由于科创板询价最多可有3个报价，我们预计剔除比例将略高（20%，当前A股一般10%左右），有效报价占比为80%。

第二，假设科创板的网下投资者将全部选择顶格申购。样本新股网下投资者一般选择顶格申购，即申购股数等于新股的申购上限，以提高打新成功率。以迈瑞医疗为例，根据其网下配售名单公告，进行顶格申购的配售对象占比达96%。我们预计网下投资者参与科创板申购的热情较高，因此假设全部选择顶格申购。同时，假设网下配售对象的顶格申购股数为回拨机制触发前初始网下申购股数的18%，与样本新股的情况接近。根据我们前文对战略配售股份占比、网下发行占比的假设，在新股发行数量为1亿股的情况下，初始网下配售股份数量（回拨机制触发前）为5600万股（=10000万股*80%*70%），顶格申购股数约为1000万股（=5600万股*18%）。

图表10： 样本新股顶格申购股数/ 初始网下发行数量平均值为 18%

证券简称	上市日期	初始网下发行数量 (万股)	顶格申购股数 (万股)	顶格申购股数/初始网下发行数量
新诺威	2019/3/22	3,000	300	10%
上海瀚讯	2019/3/14	2,006	300	15%
七彩化学	2019/2/22	1,601	300	19%
立华股份	2019/2/18	2,890	300	10%
华致酒行	2019/1/29	3,489	300	9%
康龙化成	2019/1/28	4,594	800	17%
明阳智能	2019/1/23	19,313	4000	21%
爱朋医疗	2018/12/13	1,300	500	38%
宇信科技	2018/11/7	2,801	600	21%
迈瑞医疗	2018/10/16	8,512	200	2%
鑫湖股份	2018/10/15	3,230	600	19%
顶固集创	2018/9/25	1,710	400	23%
金力永磁	2018/9/21	2,912	1000	34%
捷佳伟创	2018/8/10	4,800	300	6%
长城军工	2018/8/6	10,360	2000	19%
江苏新能	2018/7/3	8,260	600	7%
锐科激光	2018/6/25	1,920	300	16%
宁德时代	2018/6/11	15,207	1600	11%
绿色动力	2018/6/11	8,134	1500	18%
工业富联	2018/6/8	96,507	20000	21%
合计		202,545	35900	18%

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

值得注意的是，我们为计算配售比例和产品收益率做出的以上三方面假设还具有一定的不确定性。不排除测算的结果与科创板新股上市时的实际情况有明显偏离，因此以下的测算结果仅供参考。随着科创板细则陆续推出、科创板新股开始上市等，我们将持续更新对此的判断。

配售比例：网下中签率达 0.2%，预计提升幅度可观

配售比例（俗称“网下中签率”）为网下投资者最终获配股数占总申购股数的比例。若所有投资者均顶格申购，则配售比例为最终获配股数占顶格申购股数的比例。根据《证券发行与承销管理办法》及《上海证券交易所科创板股票发行与承销实施办法》，A类投资者申购科创板新股的合计获配股数不低于网下最终发行股数的40%、A类及B类投资者合计获配股数不低于网下最终发行股数的50%。并且，三类投资者的配售比例需满足A类≥B类≥C类的要求。基于前文假设：保守估计网下发行占比为48%、配售对象数量为最大投资者数量、有效报价占比为80%、全部投资者均选择顶格申购，如果A类、B类、C类投资者的获配股数分别占网下发行总股数的70%、15%、15%，则A类、B类、C类投资者的配售比例可分别达到0.23%、0.22%、0.10%。这一网下股数在三类投资者中的分配比例可满足A类、B类、C类投资者配售比例逐级递减要求；A类与B类配售比例接近，也符合样本新股网下申购配售比例的一般情况。

图表11：科创板A类、B类、C类投资者获配股数占网下发行总股数70%、15%、15%的配售比例计算

发行总股数（万股）							10000
战略配售占比							20%
初始网下配售占比（回拨前）							70%
初始网下配售股数（万股）							5600
最终网下配售占比（回拨后）							60%
最终网下配售股数（万股）							4800
	占网下发行股数比例	配售数量（万股）	报价家数	有效报价占比	有效报价家数	顶格申购股数（万股）	配售比例（需满足A≥B≥C）
A类投资者	70%	3360	1850	80%	1480	1000	0.2270%
B类投资者	15%	720	410	80%	328	1000	0.2195%
C类投资者	15%	720	900	80%	720	1000	0.1000%

注：以发行股票数量1亿股为例，发行股数不影响测算结果

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

各类投资者网下申购科创板新股的配售比例较有望样本新股大幅提升。20只样本新股的各类投资者配售比例均较低，其中A类投资者配售比例区间为0.020%-1.674%，仅有3只新股超过0.1%；B类、C类投资者配售比例区间分别为0.016%-0.314%、0.003%-0.049%。A类、B类、C类投资者配售比例的中位数分别为0.038%、0.035%、0.011%，不及我们测算科创板下配售比例的1/5。

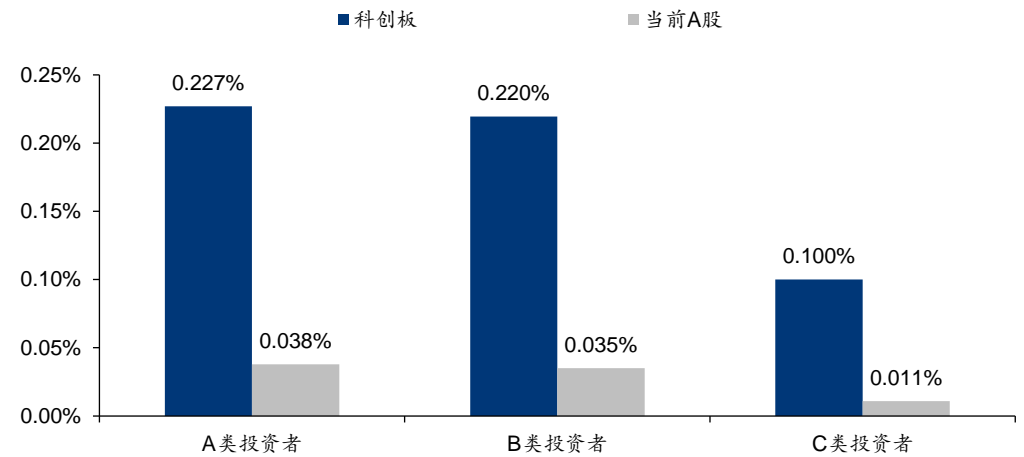
我们认为科创板下各类机构配售比例大幅提升的主要原因有两个：1) 科创板网下配售对象不包含个人和一般法人投资者，而样本新股网下配售的C类投资者中则包含上述主体；2) 网下配售股数占比由10%提升至保守估计的48%，网下投资者的分配比例大幅提升。

图表12: 样本新股网下配售各类投资者配售比例

证券简称	上市日期	A类投资者配售比例	B类投资者配售比例	C类投资者配售比例
新诺威	2019/3/22	0.047%	0.065%	0.019%
上海瀚讯	2019/3/14	0.025%	0.024%	0.007%
七彩化学	2019/2/22	0.034%	0.033%	0.022%
立华股份	2019/2/18	0.043%	0.043%	0.019%
华致酒行	2019/1/29	0.063%	0.055%	0.025%
康龙化成	2019/1/28	0.034%	0.033%	0.008%
明阳智能	2019/1/23	0.034%	0.026%	0.011%
爱朋医疗	2018/12/13	0.021%	0.021%	0.003%
宇信科技	2018/11/7	0.026%	0.025%	0.007%
迈瑞医疗	2018/10/16	0.320%	0.314%	0.049%
鑫湖股份	2018/10/15	0.041%	0.036%	0.011%
顶固集创	2018/9/25	0.033%	0.028%	0.008%
金力永磁	2018/9/21	0.020%	0.016%	0.005%
捷佳伟创	2018/8/10	0.129%	0.085%	0.020%
长城军工	2018/8/6	0.031%	0.031%	0.009%
江苏新能	2018/7/3	0.090%	0.090%	0.012%
锐科激光	2018/6/25	0.051%	0.051%	0.007%
宁德时代	2018/6/11	0.064%	0.064%	0.014%
绿色动力	2018/6/11	0.033%	0.033%	0.007%
工业富联	2018/6/8	1.674%	0.079%	0.034%
中位数		0.038%	0.035%	0.011%

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表13: 科创板与样本新股的网下配售比例对比



资料来源: 华泰证券研究所

A类、B类、C类投资者的配售比例预计将分别集中于0.22%-0.28%、0.21%-0.27%、0.06%-0.18%区间。我们对参与网下打新的配售对象数量及各类投资者获配股数占网下发行总股数比例做情景假设分析。值得注意的是, 仅有A类、B类、C类获配股数占网下发行总股数比例之和等于100%, 且配售比例满足A类≥B类≥C类的情景才符合监管要求。根据上述规则, 我们预计A类、B类、C类投资者的获配股数占网下发行总股数的比例分别集中在65%-75%、14%-16%、9%-21%的区间, 参与配售对象数量分别分布于1600-1800家、350-400家、700-900家, 则A类投资者的配售比例约为0.22%-0.28%, B类、C类投资者的配售比例分别约为0.21%-0.27%、0.06%-0.18%。

图表14: A类投资者网下申购科创板新股配售比例情景假设分析

A类投资者配售对象数量(家)	配售比例	A类投资者获配股数占网下发行总股数比例				
		60%	65%	70%	75%	80%
1100	0.33%	0.33%	0.35%	0.38%	0.41%	0.44%
1300	0.28%	0.28%	0.30%	0.32%	0.35%	0.37%
1500	0.24%	0.24%	0.26%	0.28%	0.30%	0.32%
1600	0.23%	0.23%	0.24%	0.26%	0.28%	0.30%
1700	0.21%	0.21%	0.23%	0.25%	0.26%	0.28%
1800	0.20%	0.20%	0.22%	0.23%	0.25%	0.27%
1900	0.19%	0.19%	0.21%	0.22%	0.24%	0.25%

资料来源:公司公告,华泰证券研究所

图表15: B类投资者网下申购科创板新股配售比例情景假设分析

B类投资者配售对象数量(家)	配售比例	B类投资者获配股数占网下发行总股数比例				
		13%	14%	15%	16%	17%
200	0.39%	0.39%	0.42%	0.45%	0.48%	0.51%
250	0.31%	0.31%	0.34%	0.36%	0.38%	0.41%
300	0.26%	0.26%	0.28%	0.30%	0.32%	0.34%
350	0.22%	0.22%	0.24%	0.26%	0.27%	0.29%
400	0.20%	0.20%	0.21%	0.23%	0.24%	0.26%
450	0.17%	0.17%	0.19%	0.20%	0.21%	0.23%
500	0.16%	0.16%	0.17%	0.18%	0.19%	0.20%

资料来源:公司公告,华泰证券研究所

图表16: C类投资者网下申购科创板新股配售比例情景假设分析

C类投资者配售对象数量(家)	配售比例	C类投资者获配股数占网下发行总股数比例				
		27%	21%	15%	9%	3%
450	0.36%	0.36%	0.28%	0.20%	0.12%	0.04%
500	0.32%	0.32%	0.25%	0.18%	0.11%	0.04%
600	0.27%	0.27%	0.21%	0.15%	0.09%	0.03%
700	0.23%	0.23%	0.18%	0.13%	0.08%	0.03%
800	0.20%	0.20%	0.16%	0.11%	0.07%	0.02%
900	0.18%	0.18%	0.14%	0.10%	0.06%	0.02%
1000	0.16%	0.16%	0.13%	0.09%	0.05%	0.02%

资料来源:公司公告,华泰证券研究所

收益率：2019年科创板网下打新收益率测算

我们研究不同募资规模下产品规模与新股涨幅的变动，对打新收益率的影响范围，进而寻找市场收益率的合理区间。以A类账户为例，组合投资收益率=A类账户总收益/有效报价A类账户规模，其中A类账户总收益=总募资规模*预计涨幅*A类账户配售股数占比，有效报价A类账户规模=产品规模*A类报价家数*有效报价比例，相应的B类和C类账户测算方法一致。

全年募资规模分为400亿元、600亿元和800亿元三个档次。截至3月29日，科创板四批企业受理数量分别为9家、8家、2家、9家，总募资规模达267亿元，平均募资规模9.53亿元。创业板2009年成立时，首年两个月（10月30日-12月31日）募资规模达204亿元、2010年全年达963亿元。3月1日上交所在科创板的配套细则《科创板股票发行上市审核规则》中提出科创板上市审核流程原则上不超过6个月，审核时间不超过3个月。也就是说，科创板审核时长为3-6个月。因此我们预计科创板最快6-7月可以正式上市，参考创业板首年及次年的募资规模数据，我们对年度募资规模预判为400亿元-800亿元区间。未来随着市场的逐步成熟，募资规模有望继续提升。

A类投资者：网下打新收益率区间值0.73%-14.53%

假设科创板新股涨幅40%-80%，有效报价比例为80%，在A类产品规模为1-5亿元（2018年末规模1-5亿元偏股基金占全部偏股基金数量的30%）、各产品均顶格申购的情况下，A类账户打新收益率区间为0.73%-14.53%。若科创板全年募资规模为400亿元，则收益率区间为0.73%-7.26%；若募资规模分别为600亿元、800亿元，则收益率区间分别为1.09%-10.90%、1.45%-14.53%。募资规模800亿元的情景假设下打新收益率较400亿元翻倍，市场扩容预计将直接推动收益的提升。此外，随着产品规模的减少，收益率相应提高。若A类产品规模仅有6000万元-8000万元（2018年末规模6000万元-8000万元的偏股基金占全部偏股基金数量的5%），则打新收益率区间将达到4.54%-24.22%。因此我们建议多账户打新以实现效率最大化。

图表17：400亿募资规模下，A类账户打新收益率测算

产品规模 (亿元)	科创板新股涨幅								
	-40%	40%	80%	100%	150%	200%	250%	300%	
0.6	-6.05%	6.05%	12.11%	15.14%	22.70%	30.27%	37.84%	45.41%	
0.8	-4.54%	4.54%	9.08%	11.35%	17.03%	22.70%	28.38%	34.05%	
1	-3.63%	3.63%	7.26%	9.08%	13.62%	18.16%	22.70%	27.24%	
2	-1.82%	1.82%	3.63%	4.54%	6.81%	9.08%	11.35%	13.62%	
3	-1.21%	1.21%	2.42%	3.03%	4.54%	6.05%	7.57%	9.08%	
5	-0.73%	0.73%	1.45%	1.82%	2.72%	3.63%	4.54%	5.45%	
8	-0.45%	0.45%	0.91%	1.14%	1.70%	2.27%	2.84%	3.41%	
10	-0.36%	0.36%	0.73%	0.91%	1.36%	1.82%	2.27%	2.72%	
15	-0.24%	0.24%	0.48%	0.61%	0.91%	1.21%	1.51%	1.82%	

资料来源：华泰证券研究所

图表18: 600亿募资规模下, A类账户打新收益率测算

		科创板新股涨幅							
		-40%	40%	80%	100%	150%	200%	250%	300%
产品规模 (亿元)	0.6	-9.08%	9.08%	18.16%	22.70%	34.05%	45.41%	56.76%	68.11%
	0.8	-6.81%	6.81%	13.62%	17.03%	25.54%	34.05%	42.57%	51.08%
	1	-5.45%	5.45%	10.90%	13.62%	20.43%	27.24%	34.05%	40.86%
	2	-2.72%	2.72%	5.45%	6.81%	10.22%	13.62%	17.03%	20.43%
	3	-1.82%	1.82%	3.63%	4.54%	6.81%	9.08%	11.35%	13.62%
	5	-1.09%	1.09%	2.18%	2.72%	4.09%	5.45%	6.81%	8.17%
	8	-0.68%	0.68%	1.36%	1.70%	2.55%	3.41%	4.26%	5.11%
	10	-0.54%	0.54%	1.09%	1.36%	2.04%	2.72%	3.41%	4.09%
	15	-0.36%	0.36%	0.73%	0.91%	1.36%	1.82%	2.27%	2.72%

资料来源: 华泰证券研究所

图表19: 800亿募资规模下, A类账户打新收益率测算

		科创板新股涨幅							
		-40%	40%	80%	100%	150%	200%	250%	300%
产品规模 (亿元)	0.6	-12.11%	12.11%	24.22%	30.27%	45.41%	60.54%	75.68%	90.81%
	0.8	-9.08%	9.08%	18.16%	22.70%	34.05%	45.41%	56.76%	68.11%
	1	-7.26%	7.26%	14.53%	18.16%	27.24%	36.32%	45.41%	54.49%
	2	-3.63%	3.63%	7.26%	9.08%	13.62%	18.16%	22.70%	27.24%
	3	-2.42%	2.42%	4.84%	6.05%	9.08%	12.11%	15.14%	18.16%
	5	-1.45%	1.45%	2.91%	3.63%	5.45%	7.26%	9.08%	10.90%
	8	-0.91%	0.91%	1.82%	2.27%	3.41%	4.54%	5.68%	6.81%
	10	-0.73%	0.73%	1.45%	1.82%	2.72%	3.63%	4.54%	5.45%
	15	-0.48%	0.48%	0.97%	1.21%	1.82%	2.42%	3.03%	3.63%

资料来源: 华泰证券研究所

B类投资者: 网下打新收益率区间值 0.35%-3.51%

假设科创板新股涨幅 40%-80%, 有效报价比例为 80%, 在 B 类产品规模为 4-10 亿元 (由于 B 类产品大部分为保险产品, 规模一般大于公募基金产品)、各产品均顶格申购的情况下, B 类账户打新收益率区间为 0.35%-3.51%。若科创板全年募资规模为 400 亿元, 则收益率区间为 0.35%-1.76%; 若募资规模分别为 600 亿元、800 亿元, 则收益率区间分别为 0.53%-2.63%、0.70%-3.51%。

图表20: 400亿募资规模下, B类账户打新收益率测算

		科创板新股涨幅							
		-40%	40%	80%	100%	150%	200%	250%	300%
产品规模 (亿元)	2	-1.76%	1.76%	3.51%	4.39%	6.59%	8.78%	10.98%	13.17%
	4	-0.88%	0.88%	1.76%	2.20%	3.29%	4.39%	5.49%	6.59%
	6	-0.59%	0.59%	1.17%	1.46%	2.20%	2.93%	3.66%	4.39%
	8	-0.44%	0.44%	0.88%	1.10%	1.65%	2.20%	2.74%	3.29%
	10	-0.35%	0.35%	0.70%	0.88%	1.32%	1.76%	2.20%	2.63%
	15	-0.23%	0.23%	0.47%	0.59%	0.88%	1.17%	1.46%	1.76%
	20	-0.18%	0.18%	0.35%	0.44%	0.66%	0.88%	1.10%	1.32%
	25	-0.14%	0.14%	0.28%	0.35%	0.53%	0.70%	0.88%	1.05%
	30	-0.12%	0.12%	0.23%	0.29%	0.44%	0.59%	0.73%	0.88%

资料来源: 华泰证券研究所

图表21: 600亿募资规模下, B类账户打新收益率测算

产品规模 (亿元)		科创板新股涨幅							
		-40%	40%	80%	100%	150%	200%	250%	300%
2		-2.63%	2.63%	5.27%	6.59%	9.88%	13.17%	16.46%	19.76%
4		-1.32%	1.32%	2.63%	3.29%	4.94%	6.59%	8.23%	9.88%
6		-0.88%	0.88%	1.76%	2.20%	3.29%	4.39%	5.49%	6.59%
8		-0.66%	0.66%	1.32%	1.65%	2.47%	3.29%	4.12%	4.94%
10		-0.53%	0.53%	1.05%	1.32%	1.98%	2.63%	3.29%	3.95%
15		-0.35%	0.35%	0.70%	0.88%	1.32%	1.76%	2.20%	2.63%
20		-0.26%	0.26%	0.53%	0.66%	0.99%	1.32%	1.65%	1.98%
25		-0.21%	0.21%	0.42%	0.53%	0.79%	1.05%	1.32%	1.58%
30		-0.18%	0.18%	0.35%	0.44%	0.66%	0.88%	1.10%	1.32%

资料来源: 华泰证券研究所

图表22: 800亿募资规模下, B类账户打新收益率测算

产品规模 (亿元)		科创板新股涨幅							
		-40%	40%	80%	100%	150%	200%	250%	300%
2		-3.51%	3.51%	7.02%	8.78%	13.17%	17.56%	21.95%	26.34%
4		-1.76%	1.76%	3.51%	4.39%	6.59%	8.78%	10.98%	13.17%
6		-1.17%	1.17%	2.34%	2.93%	4.39%	5.85%	7.32%	8.78%
8		-0.88%	0.88%	1.76%	2.20%	3.29%	4.39%	5.49%	6.59%
10		-0.70%	0.70%	1.40%	1.76%	2.63%	3.51%	4.39%	5.27%
15		-0.47%	0.47%	0.94%	1.17%	1.76%	2.34%	2.93%	3.51%
20		-0.35%	0.35%	0.70%	0.88%	1.32%	1.76%	2.20%	2.63%
25		-0.28%	0.28%	0.56%	0.70%	1.05%	1.40%	1.76%	2.11%
30		-0.23%	0.23%	0.47%	0.59%	0.88%	1.17%	1.46%	1.76%

资料来源: 华泰证券研究所

C类投资者: 网下打新收益率区间值 0.20%-6.40%

假设科创板新股涨幅 40%-80%, 有效报价比例为 80%, 在 C 类产品规模为 1-8 亿元 (由于 C 类配售对象种类更多, 账户规模大小较 A 类的差异更大)、各产品均顶格申购的情况下, C 类账户打新收益率区间为 0.20%-6.40%。若科创板全年募资规模为 400 亿元, 则收益率区间为 0.20%-3.20%; 若募资规模分别为 600 亿元、800 亿元, 则收益率区间分别为 0.30%-4.80%、0.40%-6.40%。

图表23: 400亿募资规模下, C类账户打新收益率测算

产品规模 (亿元)		科创板新股涨幅							
		-40%	40%	80%	100%	150%	200%	250%	300%
1		-1.60%	1.60%	3.20%	4.00%	6.00%	8.00%	10.00%	12.00%
3		-0.53%	0.53%	1.07%	1.33%	2.00%	2.67%	3.33%	4.00%
5		-0.32%	0.32%	0.64%	0.80%	1.20%	1.60%	2.00%	2.40%
8		-0.20%	0.20%	0.40%	0.50%	0.75%	1.00%	1.25%	1.50%
10		-0.16%	0.16%	0.32%	0.40%	0.60%	0.80%	1.00%	1.20%
12		-0.13%	0.13%	0.27%	0.33%	0.50%	0.67%	0.83%	1.00%
15		-0.11%	0.11%	0.21%	0.27%	0.40%	0.53%	0.67%	0.80%
18		-0.09%	0.09%	0.18%	0.22%	0.33%	0.44%	0.56%	0.67%
20		-0.08%	0.08%	0.16%	0.20%	0.30%	0.40%	0.50%	0.60%

资料来源: 华泰证券研究所

图表24： 600亿募资规模下，C类账户打新收益率测算

产品规模 (亿元)		科创板新股涨幅							
		-40%	40%	80%	100%	150%	200%	250%	300%
1	1	-2.40%	2.40%	4.80%	6.00%	9.00%	12.00%	15.00%	18.00%
	3	-0.80%	0.80%	1.60%	2.00%	3.00%	4.00%	5.00%	6.00%
	5	-0.48%	0.48%	0.96%	1.20%	1.80%	2.40%	3.00%	3.60%
	8	-0.30%	0.30%	0.60%	0.75%	1.13%	1.50%	1.88%	2.25%
	10	-0.24%	0.24%	0.48%	0.60%	0.90%	1.20%	1.50%	1.80%
	12	-0.20%	0.20%	0.40%	0.50%	0.75%	1.00%	1.25%	1.50%
	15	-0.16%	0.16%	0.32%	0.40%	0.60%	0.80%	1.00%	1.20%
	18	-0.13%	0.13%	0.27%	0.33%	0.50%	0.67%	0.83%	1.00%
	20	-0.12%	0.12%	0.24%	0.30%	0.45%	0.60%	0.75%	0.90%

资料来源：华泰证券研究所

图表25： 800亿募资规模下，C类账户打新收益率测算

产品规模 (亿元)		科创板新股涨幅							
		-40%	40%	80%	100%	150%	200%	250%	300%
1	1	-3.20%	3.20%	6.40%	8.00%	12.00%	16.00%	20.00%	24.00%
	3	-1.07%	1.07%	2.13%	2.67%	4.00%	5.33%	6.67%	8.00%
	5	-0.64%	0.64%	1.28%	1.60%	2.40%	3.20%	4.00%	4.80%
	8	-0.40%	0.40%	0.80%	1.00%	1.50%	2.00%	2.50%	3.00%
	10	-0.32%	0.32%	0.64%	0.80%	1.20%	1.60%	2.00%	2.40%
	12	-0.27%	0.27%	0.53%	0.67%	1.00%	1.33%	1.67%	2.00%
	15	-0.21%	0.21%	0.43%	0.53%	0.80%	1.07%	1.33%	1.60%
	18	-0.18%	0.18%	0.36%	0.44%	0.67%	0.89%	1.11%	1.33%
	20	-0.16%	0.16%	0.32%	0.40%	0.60%	0.80%	1.00%	1.20%

资料来源：华泰证券研究所

结论：多账户打新预计收益可观，定价权影响力得以发挥

市场扩容预期增强，多账户打新收益可观。截至3月29日，科创板四批企业受理数量分别为9家、8家、2家、9家，总募资规模达267亿元，我们认为随着市场的逐步成熟与完善，科创板更为灵活的上市标准将推动其快速扩容，募资规模的提升有望助推打新收益率的持续攀升。此外达到顶格申购条件的最低账户规模后，账户规模越大则打新收益越低，我们认为为使打新效益最大化，可采用多账户打新的方式，减少无效打新市值，增加资金使用效率。

承销商定价权影响力得以发挥，有望为市场提供了理性估值中枢。现有的A股发行价的确定大多参考隐性的市盈率上限，不同板块估值差异无法得以体现，发行股本的稀缺性也会使得上市初期股价较大程度的偏离基本面。而科创板IPO询价制度下，超过合理定价区间的报价被剔除，改变了A股规则下网下打新必中的政策红利，最终的定价也将由承销商与发行人共同确定，券商的定价权影响力得以发挥，为市场提供了理性的估值中枢。

券商投行角色转变，从重保荐到重承销。科创板试点IPO注册制，实行市场化的发行定价。这给予券商历史性的发展机遇。券商投行业务将告别过去的单纯作为保荐人的角色定位，从重保荐转为重承销。未来券商的销售能力、研究水平和资本实力将对IPO的成功发行起到重要的影响。同时，这也是券商行业又一次全面升级转型的时代浪潮。大浪淘沙之下券商龙头将有望脱颖而出。

科创板有望吸引大资金入市。科创板的推出和银行理财子公司落地进度较为接近。银行表外理财规模经历了去年的行业性收缩以后，今年非标资产处置进入常态节奏，新资管产品开始对老产品进行批量替换。在“资产荒”年代中为提升资管投资收益率，增强资管业务竞争力，银行理财子公司投资股市是大势所趋。科创板的推出将为长期机构投资者开创新的投资渠道，有望吸引长线大资金入市。

科创板的推进或利好金融蓝筹股的估值提升。科创板新股发行过程中，投资者参与网下询价需要一定规模的股票市值，券商会根据网下投资者的参与情况对市值要求进行一定调整。因此科创板企业加快上市有望吸引资金加配高股息金融蓝筹股作为打新底仓配置，或将利好银行股、保险股估值提振。

“多账户打新+大金融底仓”策略下，打新收益率可提升至4.59%-15.49%。若单个产品规模为1亿元（可满足打新持仓市值要求），假设其持有10%的五大行作为底仓。近一年（2018.3.30-2019.3.29）五大行股息收益率平均值为4.58%。根据前文测算，若科创板全年融资规模为400亿元-800亿元，科创板新股涨幅为40%-80%，则1亿元规模的A类投资者有效询价产品打新收益率约为3.63%-14.53%。在五大行股价上涨5%的情况下，“多账户打新+大金融底仓”策略下1亿元规模账户的综合收益率可达到4.59%-15.49%。

图表26：近一年（2018.3.30-2019.3.29）五大行平均股息收益率达4.58%

	平均股息收益率（2018.3.30-2019.3.29）
农业银行	5.23%
中国银行	4.76%
交通银行	4.67%
工商银行	4.29%
建设银行	3.97%
平均	4.58%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表27: “多账户打新+大金融底仓”策略全年综合收益率可达 4.59%-15.49%

五大行全年涨跌幅	综合收益率	A类投资者科创板网下打新全年收益率				
		3.63%	8.00%	10.00%	13.00%	14.53%
	-10%	3.09%	7.46%	9.46%	12.46%	13.99%
	-5%	3.59%	7.96%	9.96%	12.96%	14.49%
	5%	4.59%	8.96%	10.96%	13.96%	15.49%
	10%	5.09%	9.46%	11.46%	14.46%	15.99%
	15%	5.59%	9.96%	11.96%	14.96%	16.49%

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

风险提示

1. 发行规模不及预期。科创板是资本市场改革的推手，具有重大战略意义。但初始阶段新股的发行规模可能不及预期。
2. 新股涨幅不及预期。由于证券市场波动频繁，环境变化较快，且科创板交易制度有较大变化，新股的涨幅可能不及我们的预期，甚至可能有破发的风险。
3. 政策细则不确定风险。由于科创板较多的政策细则尚未出台，且尚未有新股上市实例，我们在文中的三方面假设有一定的不确定性。这可能使得全文的测算结果出现偏离。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com