



晨会纪要

2019年7月24日 星期三

今日重点推荐

■ 横纵向比较看消费抱团空间还有多少？——2019Q2 公募基金持股分析

- 2019Q2 基金仓位维持高位。普通股票型+偏股混合型基金仓位从 19Q1 的 84.2% 小幅回落至 19Q2 的 83.2%，但仍处于历史较高水平，历史上最高仓位水平如 2009 年底的 85.9% 和 2015Q1 的 85.7%；灵活配置型基金仓位则从 19Q1 的 55.2% 继续小幅回升至 19Q2 的 55.5%。
- 从资产占比（持仓占比*股票仓位）角度来评估：当前消费板块抱团程度尚未极端化。（1）从历史纵向对比来看：2019Q2 主动管理型基金（普通+偏股+灵活）的总资产中，消费板块占比 28.2%，逼近 2010 年 3 季度（30.5%）和 2012 年 3 季度（30.0%）两个前期高点。（2）从历史上强势板块的历史高峰期极值横向对比：消费板块的资产占比（28%）只比最高峰的周期板块（24%）的高，但相较于高峰期的成长（33%）和金融（49%）板块尚有空间。
- 从配置系数（持仓占比/A 股流通市值占比）角度来评估：当前消费板块仍有加仓空间。当前消费板块配置系数 2.0 倍，处于 2005 年以来 70% 分位、2010 年以来 54% 分位，历史最高为 2.7 倍。
- 分行业来看，2019Q2 加仓消费、减仓成长和周期，金融板块配置基本持平，但典型消费行业也并非那么拥挤。（1）饮料制造是当前持仓占比最高的行业（13.9%），历史上最高持仓占比为 15.5%（2012Q3）；而 2010 年以来最高持仓占比超过 15% 的行业有：2012Q1 的银行（27.9%）和 2015Q1 的计算机（18.5%），因此从强势资产的持仓占比极值来看，饮料制造尚有空间。（2）但需强调的是：当前相较于 2012 年，饮料制造在整个市场的流通市值占比也进一步提升，所以配置系数这一指标或许更有意义。19Q2 饮料制造的配置系数为 2.5 倍 处于 2010 年以来的 73% 分位，历史最高为 3.8 倍。除此以外，19Q2 生物医药、商业贸易、免税行业也被加仓，当前配置系数处于历史中位数以上；而汽车、公用事业、建筑、高低压设备和物流的配置系数处于历史极低水平。
- 19Q2 重仓股持股集中度大幅回升，价值风格再度回归带来持仓小幅向低估值转移。普通股票型+偏股混合型基金前 10 只、前 20 只股票持股市值占比从 2019Q1 的 22.6% 和 32.1% 分别上升至 2019Q2 的 29.2% 和 39.7%。19Q2 价值风格再度回归，持仓小幅向低估值转移。普通股票型+偏股混合型基金重仓股 PE(TTM) 小于 0 和 50 倍以上数量占比从 19Q1 的 22.2% 小幅回落至 19Q2 的 21.4%，而 PE(TTM) 位于 0-30 之间的数量占比则从 19Q1 的 53.2% 小幅上升至 19Q2 的 55.9%。

(联系人：毛成学/林丽梅/王胜)

指数名称	收盘(点)	涨跌(%)		
		1日	5日	1月
上证指数	2899	0.45	-1.2	-3.40
深证综指	1545	0.88	-1.6	-2.00

风格指数	昨日表现(%)	1个月表现(%)	6个月表现(%)
大盘指数	0.13	-0.91	21.90
小盘指数	1.08	-4.70	10.87
中盘指数	0.94	-2.90	16.39

行业涨幅前5名	昨日涨幅(%)	1个月涨幅(%)	6个月涨幅(%)
半导体	3.23	3.11	8.18
景点	2.63	14.06	-21.47
电子制造	2.38	8.65	-3.17
汽车整车	2.26	1.42	-20.52
一般零售	2.17	-1.37	-21.31

行业跌幅前5名	昨日跌幅(%)	1个月跌幅(%)	6个月跌幅(%)
旅游综合	-1.37	7.92	40.41
饮料制造	-1.33	9.30	168.45
房地产开发	-1.24	3.24	-12.83
保险	-0.48	9.64	126.76
黄金	-0.34	15.02	-3.39

证券分析师

郗悦轩 A0230518120002

liyx@swsresearch.com

今日重点推荐报告

横纵向比较看消费抱团空间还有多少？——2019Q2 公募基金持股分析

今日推荐报告

海澜之家(600398)点评：再推大手笔回购规划，看好多品牌管理平台持续扩张

航天信息（600271）点评报告：触发回售隐含基本面业务自信！

苏泊尔 2019H1 业绩快报点评：中报利润增速符合预期，短期收入承压无须过度担忧

中国铁塔（00788HK）点评：砥砺前行

今日重点推荐报告	2
今日推荐报告	2
昨日报告推荐	5

今日重点推荐报告

横纵向比较看消费抱团空间还有多少？——2019Q2 公募基金持股分析

- **2019Q2 基金仓位维持高位。**普通股票型+偏股混合型基金仓位从19Q1的84.2%小幅回落至19Q2的83.2%，但仍处于历史较高水平，历史上最高位仓位水平如2009年底的85.9%和2015Q1的85.7%；灵活配置型基金仓位则从19Q1的55.2%继续小幅回升至19Q2的55.5%。
- **从资产占比（持仓占比*股票仓位）角度来评估：当前消费板块抱团程度尚未极端化。**（1）从历史纵向对比来看2019Q2主动管理型基金（普通+偏股+灵活）的总资产中，消费板块占比28.2%逼近2010年3季度（30.5%）和2012年3季度（30.0%）两个前期高点。（2）从历史上强势板块的历史高峰期极值横向对比：消费板块的资产占比（28%）只比最高峰的周期板块（24%）的高，但相较于高峰期的成长（33%）和金融（49%）板块尚有空间。
- **从配置系数（持仓占比/A股流通市值占比）角度来评估：当前消费板块仍有加仓空间。**当前消费板块配置系数2.0倍，处于2005年以来70%分位、2010年以来54%分位，历史最高为2.7倍。
- **分行业来看，2019Q2 加仓消费、减仓成长和周期，金融板块配置基本持平，但典型消费行业也并非那么拥挤。**（1）饮料制造是当前持仓占比最高的行业（13.9%），历史上最高持仓占比为15.5%（2012Q3）；而2010年以来最高持仓占比超过15%的行业有：2012Q1的银行（27.9%）和2015Q1的计算机（18.5%），因此从强势资产的持仓占比极值来看，饮料制造尚有空间。（2）但需强调的是：当前相较于2012年，饮料制造在整个市场的流通市值占比也进一步提升，所以配置系数这一指标或许更有意义。19Q2饮料制造的配置系数为2.5倍，处于2010年以来的73%分位，历史最高为3.8倍。除此以外，19Q2生物医药、商业贸易、免税行业也被加仓，当前配置系数处于历史中位数以上；而汽车、公用事业、建筑、高低压设备和物流的配置系数处于历史极低水平。
- **19Q2 重仓股持股集中度大幅回升，价值风格再度回归带来持仓小幅向低估值转移。**普通股票型+偏股混合型基金前10只、前20只股票持股市值占比从2019Q1的22.6%和32.1%，分别上升至2019Q2的29.2%和39.7%。**19Q2 价值风格再度回归，持仓小幅向低估值转移。**普通股票型+偏股混合型基金重仓股PE(TTM)小于0和50倍以上数量占比从19Q1的22.2%小幅回落至19Q2的21.4%，而PE(TTM)位于0-30之间的数量占比则从19Q1的53.2%小幅上升至19Q2的55.9%。

（联系人：毛成学/林丽梅/王胜）

今日推荐报告

海澜之家(600398)点评：再推大手笔回购规划，看好多品牌管理平台持续扩张

- **事件：公司推出第二期回购预案，拟再回购6.91-10.36亿元并注销。**1)公司本期回购价格不超过12元/股，按回购单价的上限测算回购股份约占总股本的1.30%-1.95%。2)本期回购期限为公司股东大会审议通过回购预案后12个月内，资金来源为公司自有资金，回购股份将予以注销；3)公司首期回购6.67亿元于2019年6月中旬完成，回购均价9.17元/股，持续开展回购积极维护股东利益。
- **主品牌增长稳健、联名款表现亮眼，海外市场多点开花影响力不断提升。**1)大闹天宫系列产品影响力表现亮眼。19年4月海澜之家大闹天宫联名款正式上线销售，国民品牌与经典国漫强强联合，持续受到媒体及KOL的传播及热捧。公司强化产品企划设计、生产品质到销售爆点的全流程策划能力，未来有望不断创造产品兴奋点。2)品牌出海取得开门红。18年公司在海外市场已实现营业收入5615万元，目前成功进驻日本、马来西亚、泰国、

新加坡、越南等多个国家。19年4月底公司在东南亚头部商业中心曼谷 CentralwOrld 举办“HELLO THAILAND”盛典强化海外影响力，未来有望深耕东南亚市场加密开店。

- **黑鲸品牌赞助电竞赛事打法完善，抓住潮牌客群强化粉丝追捧。** 1) KPL 春季赛选手同款服饰上线销售。黑鲸赞助元老级战队 eStarPro 夺冠 KPL 王者荣耀职业赛春季总决赛，后续将出征王者荣耀世界冠军杯。品牌推出包括 BA 黑凤梨一诺、BA 黑凤梨六点六等人气选手同款穿搭的电竞纪念版 T 恤产品，受到潮牌客群的热烈追捧。2) 赞助中国战队出征 DOTA2 国际邀请赛。品牌与 VG、LGD、EHOME 三支战队已有半年合作，本次品牌赞助中国战队进军 DOTA2 国际邀请赛，进一步提升品牌影响力、制造话题热度。3) 合作斗鱼嘉年华引爆热点。品牌携手 2019 武汉斗鱼直播节暨斗鱼嘉年华，组织 JC 战队与粉丝进行游戏互动体验，优化消费者体验、强化粉丝品牌忠诚度。
- **家居生活品牌、轻奢品牌渠道拓展顺利，新兴品牌进入高速扩张期。** 1) 海澜优选二三线购物中心渠道拓展顺利。根据品牌微信公众号信息，海澜优选品牌门店数量已达到 65 家，其中 6 月份单月新开门店 12 家，渠道拓展进一步加快。品牌开店以二三线城市市场为主，渠道主要位于万达广场、万象汇、万象城等龙头连锁购物中心，为未来快速推广复制提供基础。2) 轻奢品牌卡位一二线城市优质商圈。根据品牌微信公众号信息，轻奢品牌 OVV 门店数量已达到 61 家，品牌顺利进驻多地头部商圈，包括上海新天地、淮海中路、陆家嘴 L+MALL；北京王府中环、天宫院凯德、东直门来福士；南京德基广场；杭州武林银泰、龙湖天街；曼谷 CentralwOrld 等，成为优质商圈轻奢品牌招商新宠。
- **公司是服装行业龙头，第二期大手笔回购注销彰显龙头风范，新品牌、新市场拓展变化积极，维持“买入”评级。** 公司 2013 年以来累计分红规模达到 101 亿元，并已确立五年（2018-2022 年）回购规划，拟每年按上年归母净利润的 20%-30% 的资金回购股份。按照 18 年分红比例推算，公司股息+回购占总市值比例已超 6.5%，当前市值低估明显，具备非常强的安全边际。我们维持 2019-2021 年盈利预测，预计 19-21 年 EPS 为 0.83/0.89/0.98 元，对应 PE 分别为 11/10/9 倍。我们认为公司旗下新品牌开店扩张迅速，已经对家居杂货、童装、潮牌时尚、轻奢品牌、大众女装五个新兴品类实现了品牌孵化，新品牌发展有望持续超预期，维持“买入”评级。

(联系人：王立平/陈泽人)

航天信息（600271）点评报告：触发回售隐含基本面业务自信！

- **7月23日晚航天信息发布《航天信息股份有限公司关于“航信转债”回售的公告》。** 航天信息股票自 2019 年 6 月 12 日至 2019 年 7 月 23 日连续 30 个交易日内有 30 个交易日收盘价格低于当期转股价格的 70%。根据公司《募集说明书》的约定，可转债回售条款生效。
- **根据原条款，触发了最后两年公告可转债回售条款。** 根据航天信息 2015 年 6 月 12 日和 6 月 26 日可转换公司债券上市公告回售条款来看 2019 年 6 月 12 日进入第四年，且 7 月 23 日晚达到“连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%”，因此精准触发回售公告。
- **两方面可推测意在减少回售，增加转股。转股使投资者收益率更高。** 1) 一方面，2017-2018 年营运资金（流动资产减流动负债）分别约为 107、109 亿元，规模较大。2015 年公司发行可转债 24 亿元投向 4 个方面，不仅额度相比营运资金远小，而且第 4-6 年票面利率分别达到 1.5%/1.5%/1.6%。据此可推测，公司管理层会在偿还债务前，可能积极促成转股。2) 另一方面，公告明确提出“航信转债已触发转股价格调整的条件，公司董事会有权根据实际情况提出转股价格修正方案，并在履行法定决策程序后实施转股价格调整”。理性投资者会计算转股价格修正后的投资收益与回售的性价比，前者吸引力大！
- **根据公告可推测 2019H2 实现概率大。** 公告指出“董事会有权根据实际情况提出转股价格修正方案，并在履行法定决策程序后实施转股价格调整”，预计股东大会、国资委审批需要数月时间，2019H2 实现概率大。

- **下调 2019 至 2020 年盈利预测与“买入”评级。**考虑到今年整体降税费的政策对购本公司业务的影响，下调 2019-2020 年盈利预测，利润分别由 21.77 和 31.29 亿元下调至 20.03 和 26.83 亿元，预计 2021 年公司实现净利润 29.8 亿元。

(联系人：刘畅/刘洋)

苏泊尔 2019H1 业绩快报点评：中报利润增速符合预期，短期收入承压无须过度担忧

- **中报收入略低于预期，利润表现符合预期。**公司上半年实现营业收入 98.36 亿元，同比增长 11.1%，归母净利润 8.38 亿元，同比增长 13.4%，其中 Q2 实现收入 43.62 亿元，同比增长 10.1%，净利润 3.23 亿元，同比增长 12.6%。公司 Q2 收入增速环比下降 2pcts，略低于预期，利润增速环比持平，符合预期。
- **内外销增速放缓拖累收入表现。**1)分品类来看，非厨小家电销量份额快速提升。根据中怡康数据，市占率方面，苏泊尔电炖锅、吸尘器和挂烫机表现出色，2019 年 H1 销量份额分别提升 4.17/3.03/8.24 个 pcts，电饭煲和电压力锅持平略降。价格方面，厨小和环境电器全线提价。2019H1 电压力锅、电炖锅、电饭煲和电磁炉零售均价分别同比增长 6.60%、1.91%、6.58%和 0.43%；环境家居吸尘器和挂烫机零售均价同比大幅提升 9.03%和 14.41%。大厨电方面，根据天猫淘宝数据，上半年苏泊尔线上烟机、灶具及烟灶消套装销量分别增长 94%、20%和 10%，相比去年同期增速有所放缓，不过线上市占率已经分别攀升至 3.85%、23%和 9%，其中灶具占据线上销售第一名。2)从公司品类拓展角度观察，内销环境电器、大厨电整体仍然保持份额快速提升态势，上半年公司收入端增速放缓主要是电商增速放缓至 20%以下，线下持平微增，预计上半年整体内销增速 10%左右；外销表现受订单转移节奏影响，上半年增速并不高，全年来看，外销增速 15%的订单转移增长确定性依然比较强，随着下半年传统出口旺季的到来，出口订单有望回暖。
- **剔除所得税税率影响，上半年归母净利润增速近 20%。**1) 利润端 Q2 增速并未放缓。上半年公司营业利润同比增长 18.9%，其中 Q2 增速达 30%，环比 Q1 大幅提升 17.5 个 pcts；利润总额上半年同比增长 16.6%，其中 Q1/Q2 增速分别为 12.7%和 23.5%。Q2 归母净利润增速受所得税税率调整（绍兴苏泊尔税率从去年同期 15%提高到 25%，母公司税率从去年同期 25%下调到 15%）影响似乎略有放缓，参考去年同期绍兴苏泊尔子公司和母公司的净利润贡献比重 50%和 14%，我们分析上半年由于税率调整原因所得税多计提 4000 万元左右，还原后整体上半年归母净利润增速达 19%。2) 增值税红利+成本下降+高端拉动支撑利润端高增长。我们分析利润端增速依然保持较快增长，主要是得益于三点，其一 4 月 1 日实施的增值税税率下调对公司净利润端有所增厚；其二原材料价格下降对公司毛利率同比改善有帮助；其三高端品牌并表和高毛利产品占比提升对公司盈利带来正向贡献。全年来看，企业高新技术资质重新认定后所得税仍会返还，我们继续维持公司业绩端保持 15%-20%的增速判断。
- **盈利预测与投资评级。**我们维持公司 2019-2021 年归母净利润预测为 20.0 亿元、23.8 亿元、27.6 亿元，对应每股收益 2.44 元、2.90 元和 3.36 元，对应动态市盈率分别为 28 倍、24 倍和 20 倍，公司内销品类扩张+外销订单转移，线上红利释放+线下渠道下沉，未来业绩持续增长确定性高，维持“买入”投资评级。

(联系人：刘正/史晋星)

中国铁塔（00788HK）点评：砥砺前行

中国铁塔是全球规模最大的通信铁塔公司。根据公司公告，中国三大运营商：中国移动，中国联通及中国电信占其收入比重为 98.5%。除去传统的铁塔业务，中国铁塔也向其他行业客户提供跨行业站址应用与信息服务类业务。我们预期公司 19 年 EPS 为 0.03Rmb（同比增长 50%），20 年 EPS 为 0.04Rmb（同比增长 33.3%），21 年 EPS 为 0.06Rmb（同比增长 50%）。我们目标价位 2.5 港币（对应 10.8x EV/EBITDA），对应 19.0%上升空间。我们首次覆盖公司给予其增持评级。

合作共赢。中国有约 400 万 4G 基站，无线用户总数超过 13 亿。过去租户独立承建铁塔，使得整体资本支出增长较快。铁塔公司的成立是为了促进合作且进一步提高资产利用率。公司通过给予租金折扣来提升整体铁塔共享率。公司的商业模式从过去来看非常成功，公司整体共享率从 2016 年 1.40 提升至 2018 年 1.55，共享率提升也有助于公司提升其整体净利润率。

5G 建设。中国政府已发放 5G 频谱及 5G 商用牌照，在某些城市（如上海）也已发布 5G 网络建设规划。中国 2019 年 5G 资本支出约为 300 亿人民币。由于 5G 基站密度将高于 4G 网络，中国铁塔未来将受益于 5G 网络建设。我们预计公司 2019 年至 2021 年收入增长 Cagr 为 8.2%，净利润 Cagr 为 57.2%。考虑到潜在人工成本提升，我们预期未来 Ebitda 率将维持在 58% 水平。

TSSAI，新兴业务。依托于约 190 万存量铁塔资源，中国铁塔向企业及政府客户提供相关站址资源业务，从而提升其收入规模。我们预计公司跨行业站址应用与信息业务在未来将成为主要成长点，有助于提升公司利润率。我们预期 TSSAI 的租户数增长将会超过传统租户数增长。

首次覆盖给予增持评级。我们预期公司 50% 净利润将用于发放股息。我们预期公司未来资本支出将介于 300 亿至 380 亿之间。我们预期公司 19 年 EPS 为 0.03Rmb（同比增长 50%），20 年 EPS 为 0.04Rmb（同比增长 33.3%），21 年 EPS 为 0.06Rmb（同比增长 50%）。我们目标价为 2.5 港币（对应 10.8x EV/EBITDA），对应 19.0% 上升空间。我们首次覆盖公司给予其增持评级。

（联系人：李欣伟）

昨日报告推荐

水井坊（600779）点评：2019 年中报点评：费用投放明显增加，19Q2 业绩增速放缓	吕昌，分机 010-66500561
永辉超市（601933）点评：业绩高增长符合预期，展店速度大幅提升	赵令伊
超图软件（300036）点评：空间三维数据标准发布，GIS/BIM 融合加速	刘洋,洪依真，分机 7428
海能达（002583）点评：业绩预告符合盈利改善预期，精细化运营效果显著	刘洋，分机 7428
次新股指数下跌，关注复合调味料研发生产商日辰食品上市-中小盘次新股周报一百一十一期（2019/7/15-2019/7/19）	马晓天,任慕华，分机 7545
从风险应急处预案看隐性债务的界定和处置——2019 年 7 月 22 日债市日评	孟祥娟，分机 7396
融资融券日报 190723：电子、芯片等题材股活跃，创业板涨 1.25%	李念，分机 7562
汇编早间版 190723	谢高翔，分机 7413
综合版 190723：缩量反弹 持续整理	庄杨，分机 7586
并购落地，整合登场——宇华教育集团（06169:HK）	黄哲，分机 7262
业绩潜能大，明年会更好	余文俊，分机 7301
【申万宏源晨会纪要】继续首推科创板首批上市企业全景透视和中微公司新股分析	郦悦轩，分机 7425
首秀高调亮相，提升收益预期-对科创板首批新股上市首日交易表现的点评	林瑾,彭文玉，分机 7728

有关报告或销售服务请联系机构销售部。网址：www.swsresearch.com；电话总机：(8621) 23297818

机构客户中心联系名单

姓名	分工	直线	分机	E-mail
王征	负责人	23297518	7518	wangzheng4@swhysc.com
华东机构部				
李晨	华东机构部负责人	23297589	7589	lichen3@swhysc.com
郑敏	销售经理	23297240	7240	zhengmin@swhysc.com
金芙蓉	销售经理	23297531	7531	jinfurong@swhysc.com
茅炯	销售经理	23297219	7219	maojiong@swhysc.com
吴蓓	销售经理	23297322	7322	wubei@swhysc.com
周为为	销售经理	23297348	7348	zhouweiwei@swhysc.com
张道武	销售经理	23297512	7512	zhangdaowu@swhysc.com
徐琥	销售经理	23297315	7315	xuhu1@swhysc.com
郭颖	销售经理	23297209	7209	guoying1@swhysc.com
浦洁	销售经理	23297526	7526	pujie@swhysc.com
李可	销售经理	23297529	7529	like1@swhysc.com
贾济恺	销售经理	23297543	7543	jiajikai@swhysc.com
宋宇韬	销售经理	23297570	7570	songyutao@swhysc.com
宋心竹	销售经理	23297524	7524	songxinzhu@swhysc.com
王珠琳	销售经理	23297319	7319	wangzhulin@swhysc.com
胡洁云	销售经理	23297247	7247	hujieyun@swhysc.com
何颖仪	销售经理	23297535	7535	heyinyi@swhysc.com
李玉婷	销售经理	23297475	7475	liyt1@swhysc.com
陈陶	销售助理	23297221	7221	chentao1@swhysc.com
华北机构部				
李梦杰	华北机构部负责人	010-66500627		limengjie@swhysc.com
张笑荣	销售经理	010-66500628		zhangxiaorong@swhysc.com
姚明昊	销售经理	010-66500625		yaominghao@swhysc.com
刘蒙	销售经理	010-66500620		liumeng1@swhysc.com
孙利群	机构销售	010-66500618		sunliqun@swhysc.com
许钱乾	机构销售	010-66500630		xuqianqian@swhysc.com
吴昊	机构销售	18566668114		wuhao1@swhysc.com
杨墨	机构销售	010-66500629		yangmo@swhysc.com
王梦颖	机构销售	010-66500621		wangmengying@swhysc.com
刘琳	机构销售	010-66500616		liulin@swhysc.com
李丹	销售助理	010-66500631		lidan4@swhysc.com
华南机构部				
谢文霓	华南机构部负责人	23297211	7211	xiewenni@swhysc.com
夏苏云	销售经理	0755-83027814		xiasuyun@swhysc.com
陈左茜	销售经理	0755-23832751		chenzuoxi@swhysc.com
周虹	销售经理	0755-23832993		zhouhong1@swhysc.com

胡强	销售经理	0755-88284495		huqiang@swhysc.com
李振	销售经理	0755-88280095		lizhen@swhysc.com
包金梅	销售经理	0755-23832423		baojinmei@swhysc.com

海外业务部

韩宜庭	销售经理	0755-88285336		hanyiting@swhysc.com
胡馨文	销售经理	23297753	7753	huxinwen@swhysc.com
程斐	销售助理	23297213	7213	chengfei@swhysc.com
朱凡	销售经理	23297573	7573	zhufan@swhysc.com

产品发展部

孙琛	产品发展部负责人	23297252	7252	sunchen@swhysc.com
左孝鹏	业务经理	23297528	7528	zuoxp@swhysc.com
陈梦妮	业务经理	23297483	7483	chenmengni@swhysc.com
张新苗	业务经理	23297239	7239	zhangxinmiao@swhysc.com
雷芮	业务经理	23297280	7280	leirui@swhysc.com

综合业务部

王莉娟	综合业务部负责人	23297248	7248	wanglj@swhysc.com
武颖川	业务发展经理	23297271	7271	wuyingchuan@swhysc.com
鲍丽萍	业务发展经理	23297258	7258	baolp@swhysc.com
周杨	业务发展经理	23297215	7215	zhouyang2@swhysc.com
张鹰飞	业务发展经理	23297476	7476	zhangyingfei@swhysc.com

客户服务部

丁芳艳	客户服务部负责人	23297466	7466	dingfangyan@swhysc.com
朱芳	业务支持小组	23297233	7233	zhufang2@swhysc.com
徐雄健	业务支持小组	33388216		xuxj@swhysc.com
管莉莉	业务支持小组	23297235	7235	guanlili@swhysc.com
余洁	业务支持小组	33388247		yujie@swhysc.com
程晓昀	客户关系小组	23297406	7406	chengxiaoyun@swhysc.com
廖筱婕	客户关系小组	23297208	7208	liaoxiaojie@swhysc.com
陈桂兰	客户关系小组	33388220		chenguilan@swhysc.com

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swhysc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swhysc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swhysc.com

A 股投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	: 相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	: 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	: 相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	: 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	: 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	: 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	: 行业弱于整体市场表现。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

港股投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	: 相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	: 相对强于市场表现 10% ~ 20%；
中性 (Hold)	: 相对市场表现在 - 10% ~ + 10% 之间波动；
减持 (Underperform)	: 相对弱于市场表现 10% ~ 20% 以下。
卖出 (Sell)	: 相对弱于市场表现 20% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

超配 (Overweight)	: 行业超越整体市场表现；
标配 (Equalweight)	: 行业与整体市场表现基本持平；
低配 (Underweight)	: 行业弱于整体市场表现。

本报告采用的基准指数：恒生中国企业指数 (HSCEI)

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到本晨会报告为相关研究报告的节选摘要,有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通,需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准,本公司并接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,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。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突,不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示,本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失,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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户,不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险,投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有,属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。