

维持港股4月做多窗口判断：内资信心修复，市场情绪持续回暖 ——港股及海外策略周报

分析师：

张博（SFC：BMM189；SAC：S0190519060002）

陈恭懿（SAC：S0190523060001）

李彦霖（SAC：S0190510110015）

迟玉怡（SAC：S0190522040001）

报告日期：2026年4月22日



- 港股资金面跟踪：2026年4月9日至2026年4月15日，整体来看，内资流入港股、外资流出港股。
 - 总体来看，4月9日至15日南下净流入142.3亿港元，国际中介减仓93.2亿港元，中资中介减仓6.5亿港元，香港本地中介流出13.6亿港元。
 - 行业方面，南下加仓工业工程、银行和半导体较多，主要流出软件服务、其他金融和汽车，国际中介加仓软件服务、汽车和黄金及贵金属，以减仓银行、家用电器及用品和资讯科技器材为主。
 - 个股方面，南下买入泡泡玛特、中国人寿、小米、中芯国际和建行较多，主要减持腾讯、长飞光纤光缆、中国宏桥、中国平安和吉利汽车，国际中介主要加仓腾讯、紫金黄金国际、中国宏桥、吉利汽车和港交所，减仓泡泡玛特、小米、汇丰、中国人寿和中芯国际较多。
- 近期行业和个股配置上一些值得关注的变化和趋势包括：1) 内资高抛低吸互联网，外资则“顺势而为”，南下偏好小米、美团、阿里巴巴，外资更青睐腾讯、快手；2) 南下回流泡泡玛特，外资转为净卖出；3) 内外资同步买入创新药，南向重点配置三生制药，外资加仓信达生物、荣昌生物；4) 南向资金持续大幅减持券商及港交所；5) 内资时隔一个多月重新回流保险板块，核心加仓中国人寿；6) 尽管存在较高AH溢价，南向资金对宁德时代H股的配置力度显著提升。
- 根据EPFR数据，4月9日至15日被动型外资延续回流，但主动型基金对AH股转为净流出，结构上以亚太区域基金减仓为主。结合交易台反馈，H股单周净流出2.5亿美元。本轮外资加仓主要由空头回补及灵活配置型资金驱动，主观多头基金整体减仓，H股或成为部分资金增配亚太其他市场的资金来源。
- 截至2026年04月18日，港股市场当周解禁市值106.1亿港元，下周预计解禁53.5亿港元。

- ❑ **港股情绪面持续回暖，但远未进入过热区域。**港股市场情绪持续修复，情绪指数进一步回升至61.8%，已实现连续11个交易日回暖，当前指数水平已突破过去一年均值，但整体仍处于合理区间，远未进入过热区域。仅卖空成交占比指标偏谨慎，5日移动平均卖空成交占比指向情绪偏谨慎，尤其是周五单日卖空成交占比再度攀升至20%以上；其余各类情绪指标均明确显示市场风险偏好显著改善，情绪修复态势清晰明确。
- ❑ **盈利面短期小幅下修，核心个股承压。**本期港股市场整体盈利预期出现小幅下修。截至4月17日，据彭博数据显示，恒生指数2026年EPS同比预期为9.01%，较4月10日的9.03%小幅回落；恒生科技指数2026年EPS同比预期为10.1%，较4月10日的10.9%有所下调。
- ❑ **港股估值面具备相对优势，存在估值修复空间**从估值对比维度来看，港股市场相较于海外主要市场具备显著估值优势。截至4月17日，
 - 从历史分位数水平来看，恒生指数当前未来12个月预测市盈率处于近十年来的55.9%分位数水平。
 - 对比全球其他主要股指来看，1) 估值方面，恒生指数未来12个月预测市盈率11.7倍，远低于全球其他主要股指（标普500指数21.9x，日经225指数23.3x，欧元区斯托克50指数16.2x）；2) 风险溢价方面，以10年期中国国债收益率、美国国债收益率衡量的恒生指数风险溢价分别为6.8%、4.3%，高于其余全球主要股指（标普500指数-0.2%，日经225指数1.9%，欧元区斯托克50指数3.1%）

■ 维持4月港股做多窗口期判断。

- 地缘政治层面，美伊临时停火协议将于4月22日到期，当前美方已明确表示将派遣代表前往巴基斯坦参与伊美谈判，并提出“公平合理”的协议方案，预计4月双方有望达成实质性协议；若谈判取得积极进展，风险资产有望重回risk-on模式，将显著利好港股市场风险偏好提升。
- 盈利层面，5月中旬将迎来核心上市公司一季报集中披露期，在此之前，盈利预期下修对市场的拖累效应或将逐步弱化，不再成为制约市场上行的主要因素。
- 情绪层面，当前港股情绪指数仍处于合理区间，后续有望在国内AI技术产业进展、中央政治局会议政策导向、特朗普访华预期及美股大盘科技股上涨的多重催化下，进一步提升市场情绪热度。
- 流动性层面，金融条件指数显示，当前市场流动性预期仍有进一步改善空间；叠加4月LPR利率维持不变，货币政策保持稳健宽松基调，为港股市场提供相对宽松的流动性环境。
- 历史规律层面，从历史经验来看，4月是港股年内胜率最高的月份，主要原因在于年报披露窗口为市场提供了依据业绩进行调仓配置的机会，市场交易活跃度及赚钱效应相对较强。
- 资金与解禁层面，3月港股解禁高峰已过，4月为年内解禁市值规模最小的月份，解禁压力较上月显著改善；同时，空头回补仍有持续流入空间，为市场提供增量资金支撑。

■ 往后看，短期而言，随着情绪指数进入中上区域，港股指数或将逐步转入震荡运行态势；中期来看，在核心上市公司业绩实现明确改善之前，港股市场难言趋势性反转，5月中旬一季报披露及宏观经济数据验证将成为关键转折点，重点关注补贴政策收缩及地产行业见底信号的确认情况。配置层面，结合近一个月净利润预期变化、未来产业催化因素、股价表现及估值水平等多重维度，我们建议重点关注有色、电气设备、半导体、新能源汽车、创新药、互联网及券商板块，把握估值修复及产业催化带来的投资机会。

目录 CATALOGUE

01

全球流动性

02

港股资金面

03

港股及全球其他主要股指估值

04

港股盈利

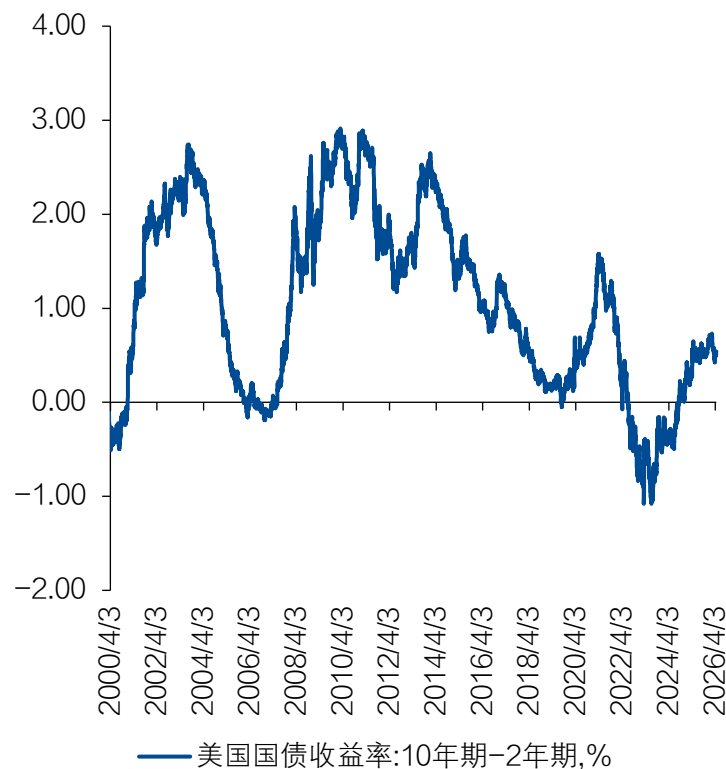


01 美债收益率、美元指数

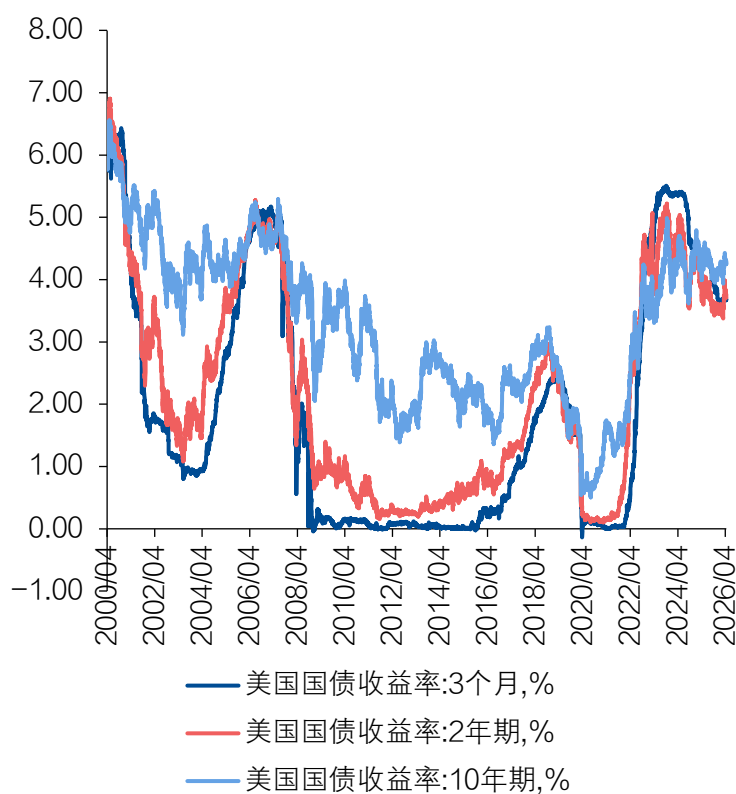
截至2026/04/17的一周，

- 2年期美债收益率、10年期美债收益率分别为3.71%、4.25%，较4月10日收盘分别抬升 0.06pct、抬升 0.05pct，较上个月分别抬升 0.04pct、抬升 0.03pct；10年期-2年期美债利差为0.54pct，较4月10日走阔 0.019pct，较上个月走阔 0.08pct。
- 美元指数下跌 0.6%至98.10。

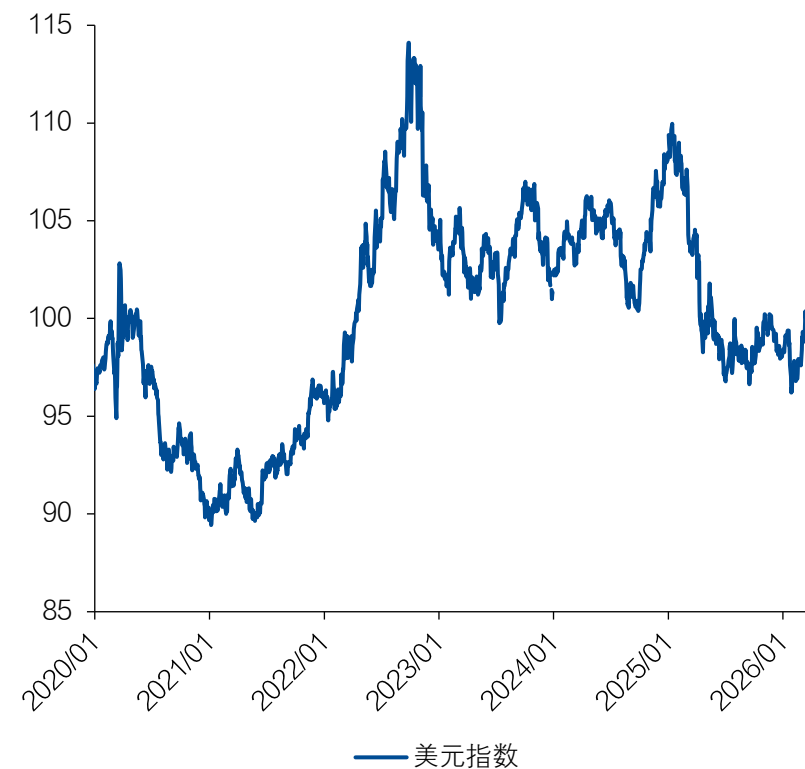
图：10年期美债收益率-2年期美债收益率



图：美债收益率



图：美元指数

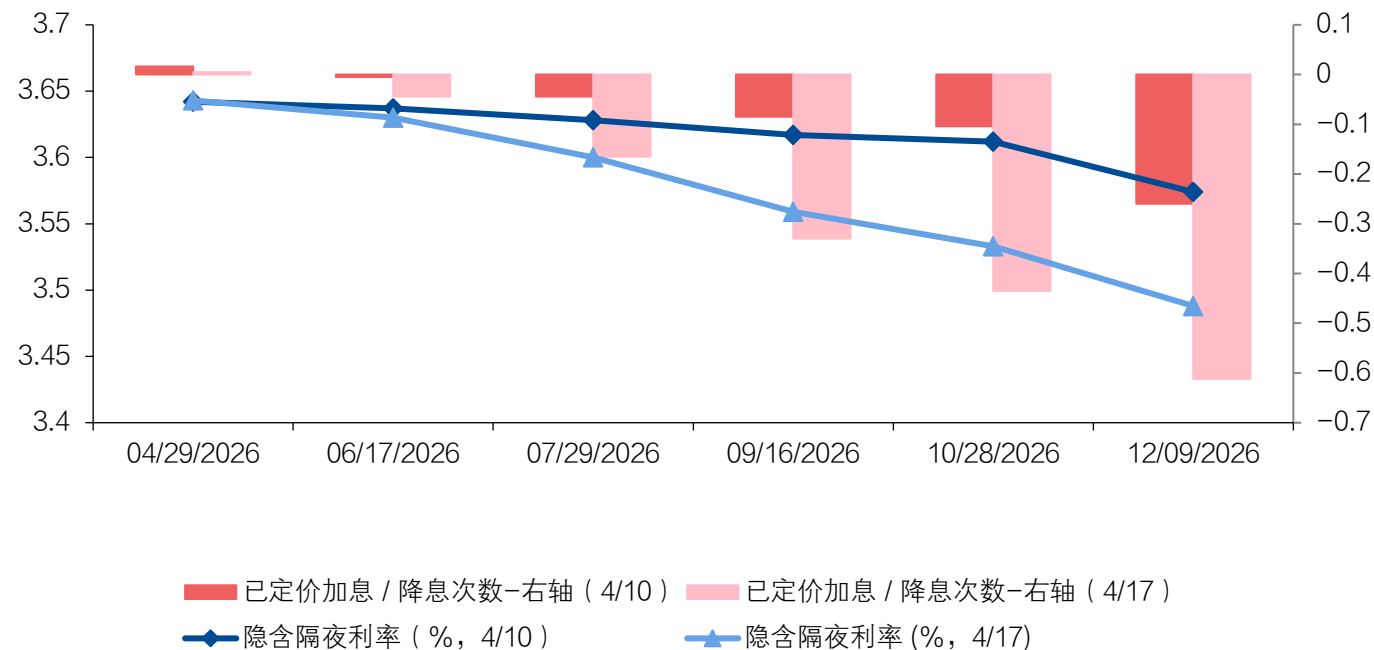


01 美国降息概率、利差

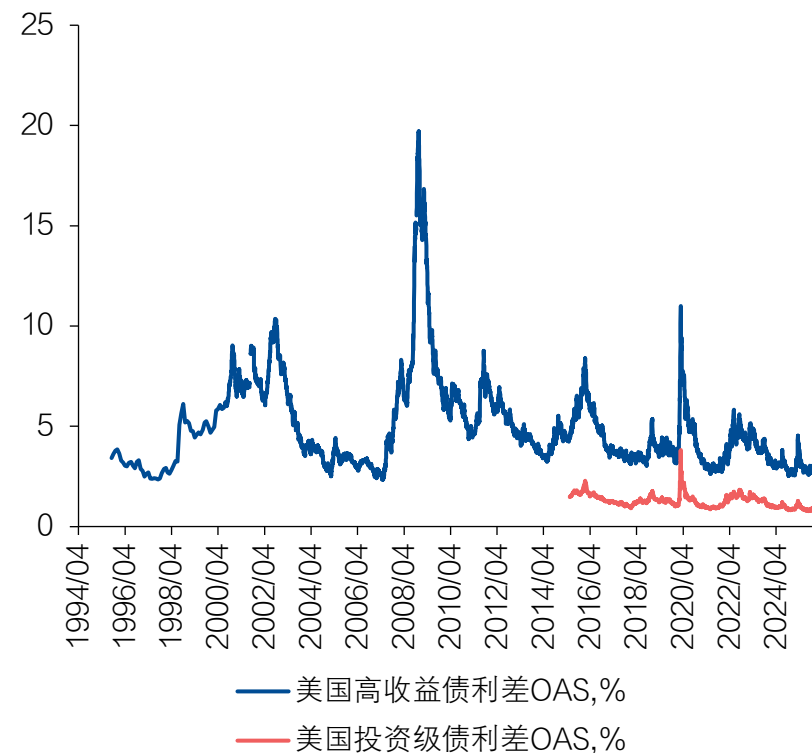
截至2026/04/17的一周，

- 环比4月10日，截至9月议息会议的隐含隔夜利率下降0.058pct至3.559%。
- 美国高收益债利差OAS收窄 0.12pct至2.66%，美国投资级债利差OAS收窄 0.01pct至0.85%，分别处于历史的2.6%、4.7%分位数水平。

图：降息概率（04/17 vs -4/10）



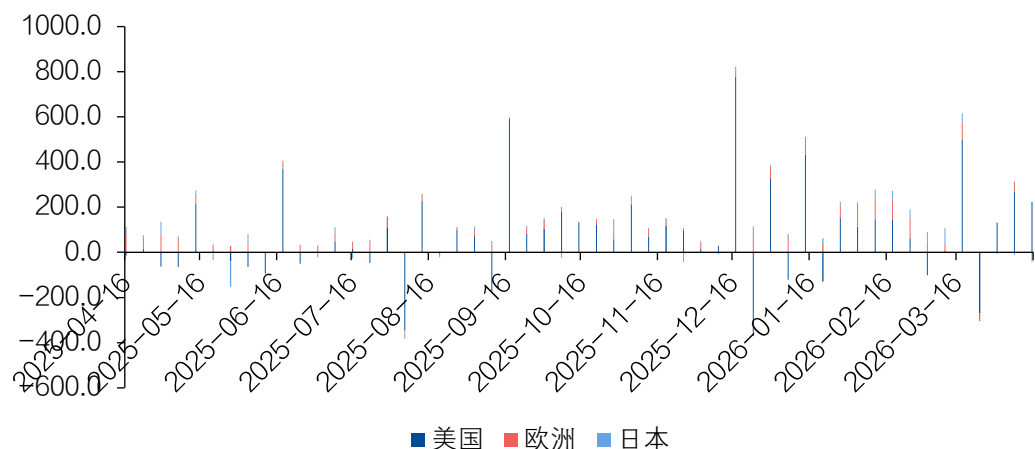
图：美债 OAS走势



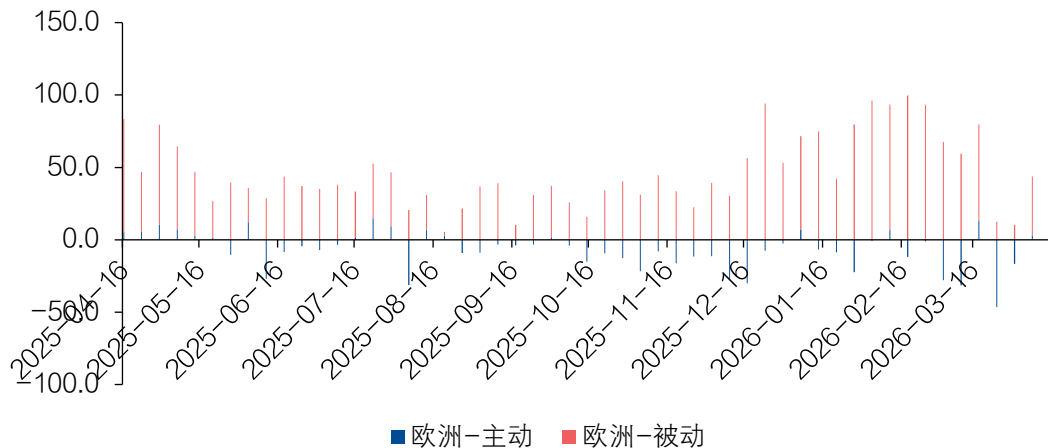
01 全球资金流向

■ 截至2026年04月15日的一周（4.9-4.15），共有223亿美元资金净流入美国市场、分别有8亿美元、34亿美元、95亿美元资金净流出欧洲、日本、新兴市场。

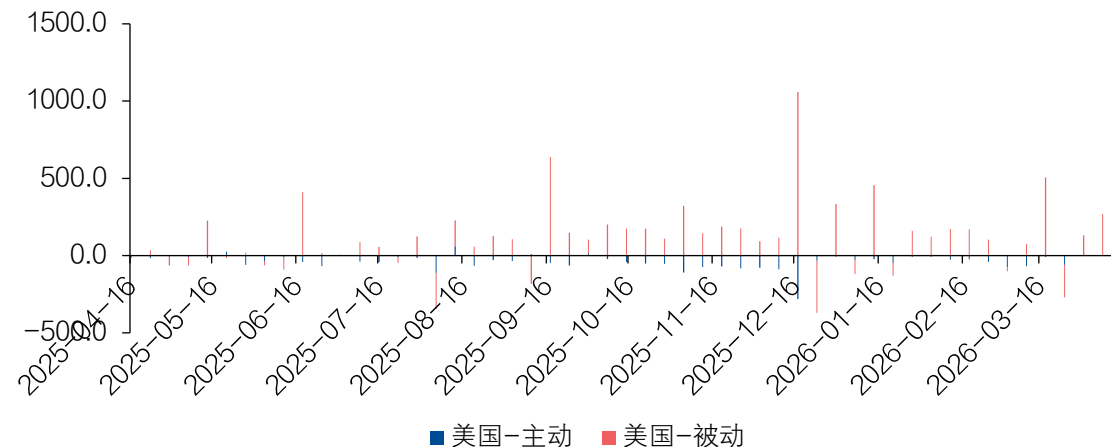
图：EPFR全球资金流向



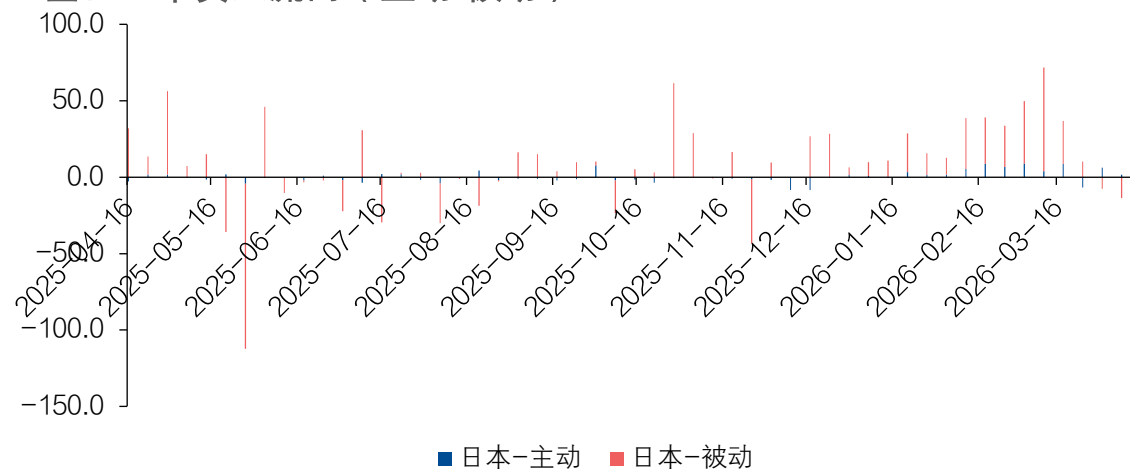
图：欧洲资金流向（主动/被动）



图：美国资金流向（主动/被动）



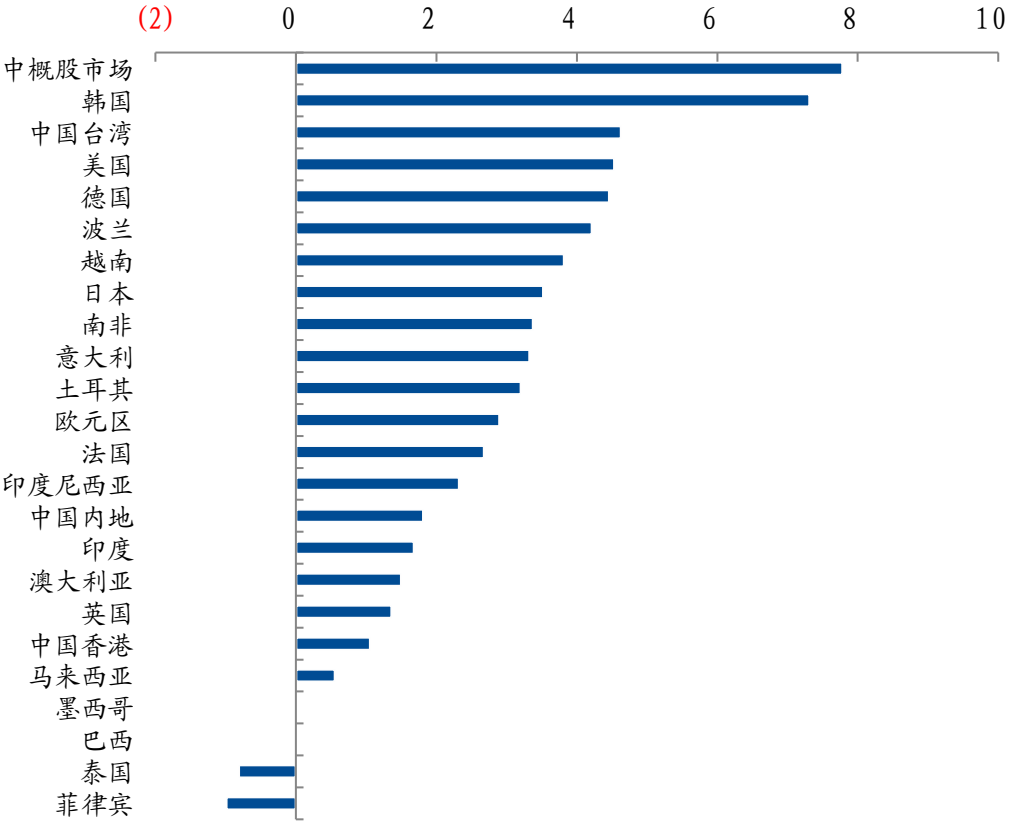
图：日本资金流向（主动/被动）



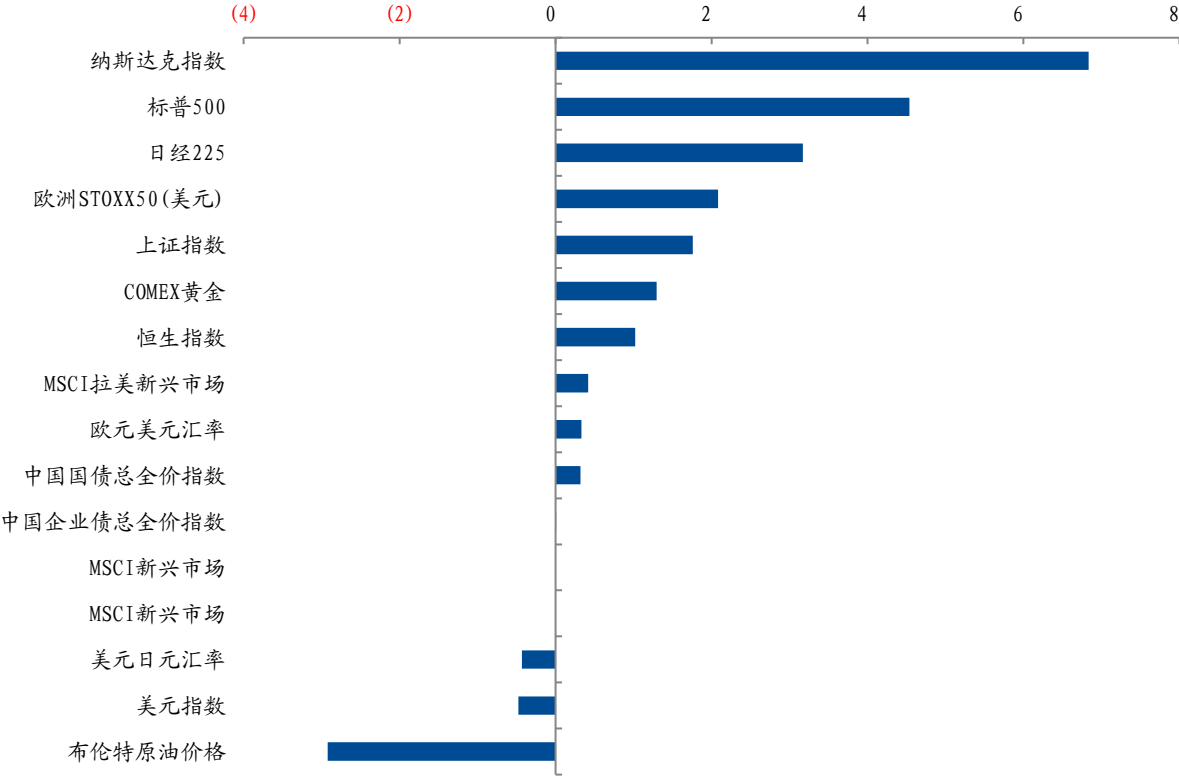
01 全球大类资产表现

本期全球重要股市中，中概股市场（涨7.8%）、韩国（涨7.3%）和中国台湾（涨4.6%）股市领涨；菲律宾（跌1%）、泰国（跌0.8%）股市领跌。

图：本期全球主要股指表现（%，美元计价）



图：本期全球大类资产表现（%，美元计价）



目录 CATALOGUE

01

全球流动性

02

港股资金面

03

港股及全球其他主要股指估值

04

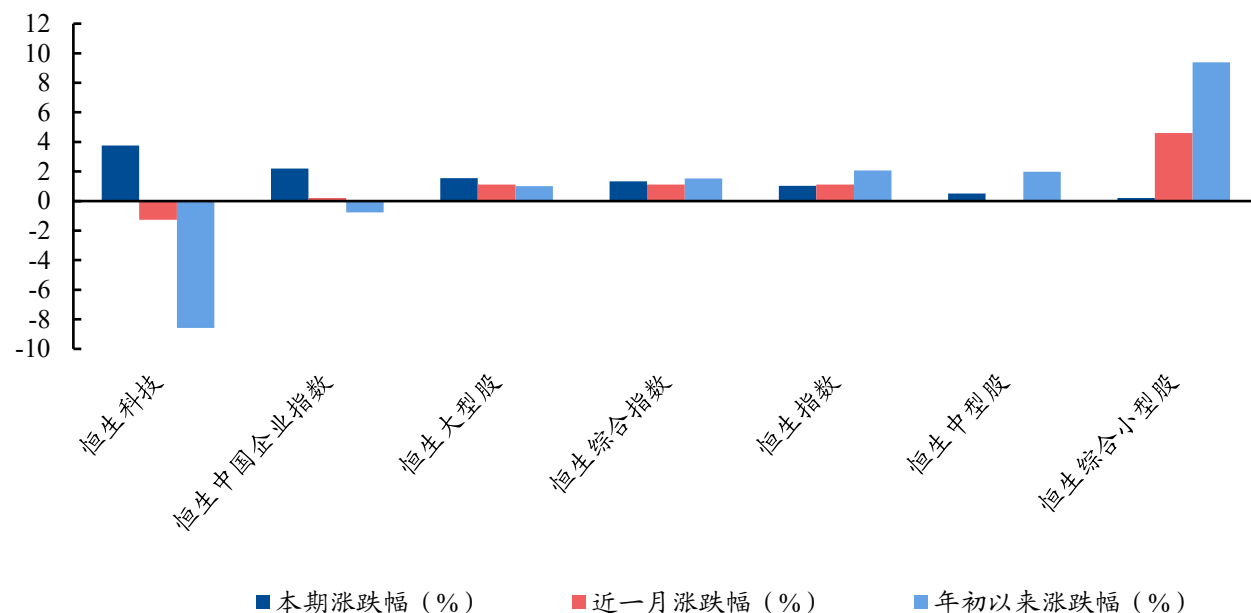
港股盈利



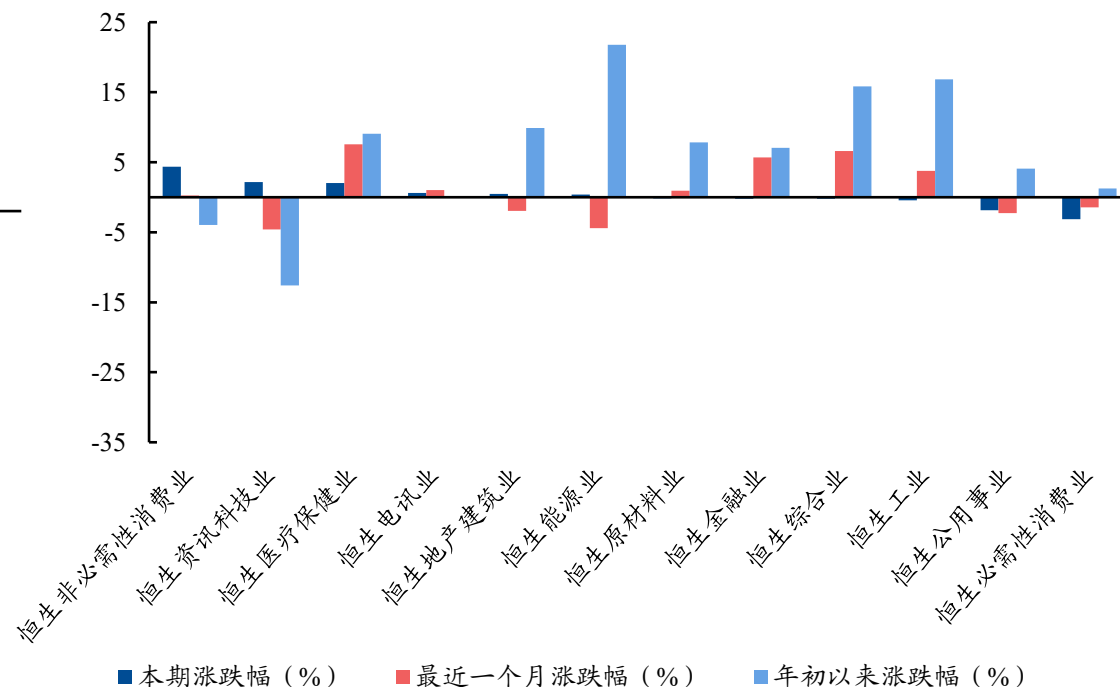
02 港股表现

- **股指表现：**本期港股主要指数中，恒生科技（涨3.8%）、恒生中国企业指数（涨2.20%）和恒生大型股（涨1.6%）领涨，另外，恒生综指1.3%，恒生指数涨1.0%，恒生中型股涨0.5%，恒生小型股涨0.2%。
- **行业上，**恒生非必需性消费业（涨4.4%）、恒生资讯科技业（涨2.1%）和恒生医疗保健业（涨2.0%）领涨，恒生必需性消费业（跌3.1%）、恒生公用事业（跌1.9%）和恒生工业（跌0.4%）领跌。

图：港股重要指数涨跌幅（%）



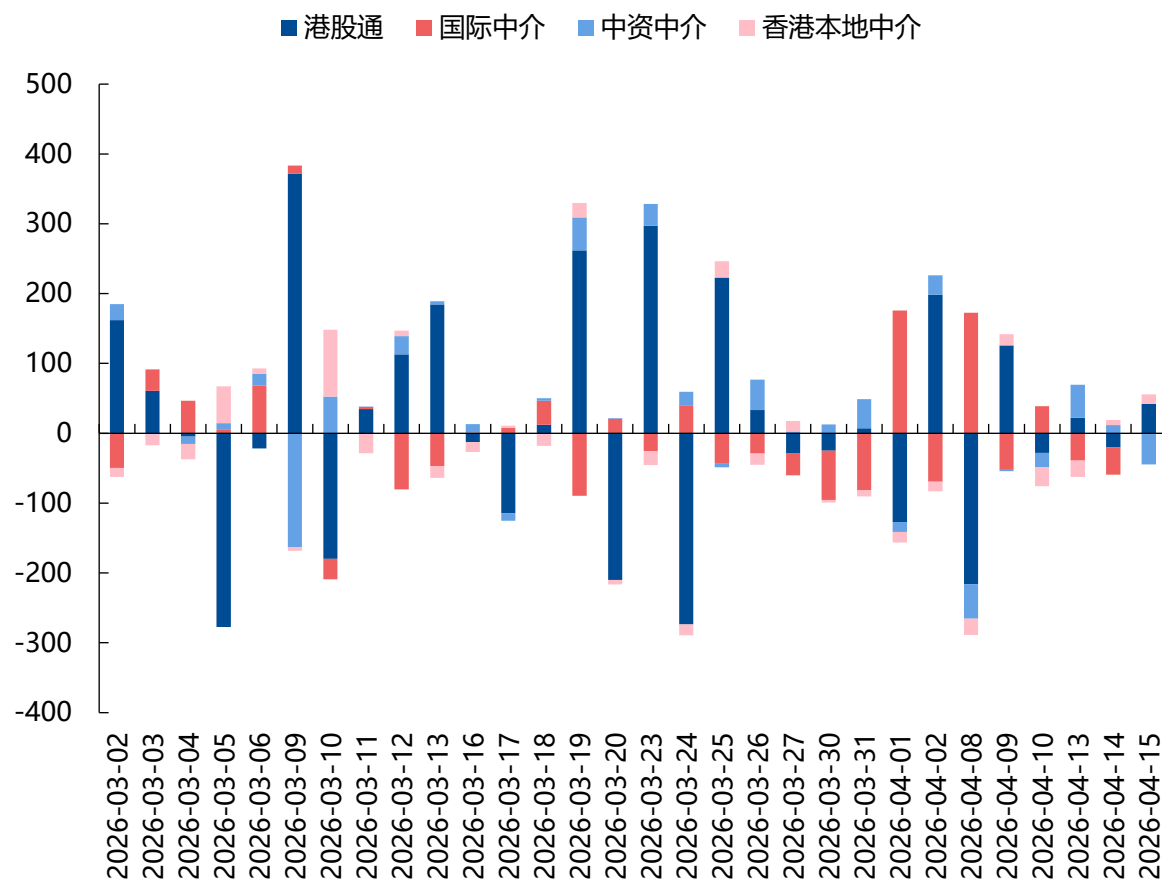
图：港股行业指数涨跌幅（%）



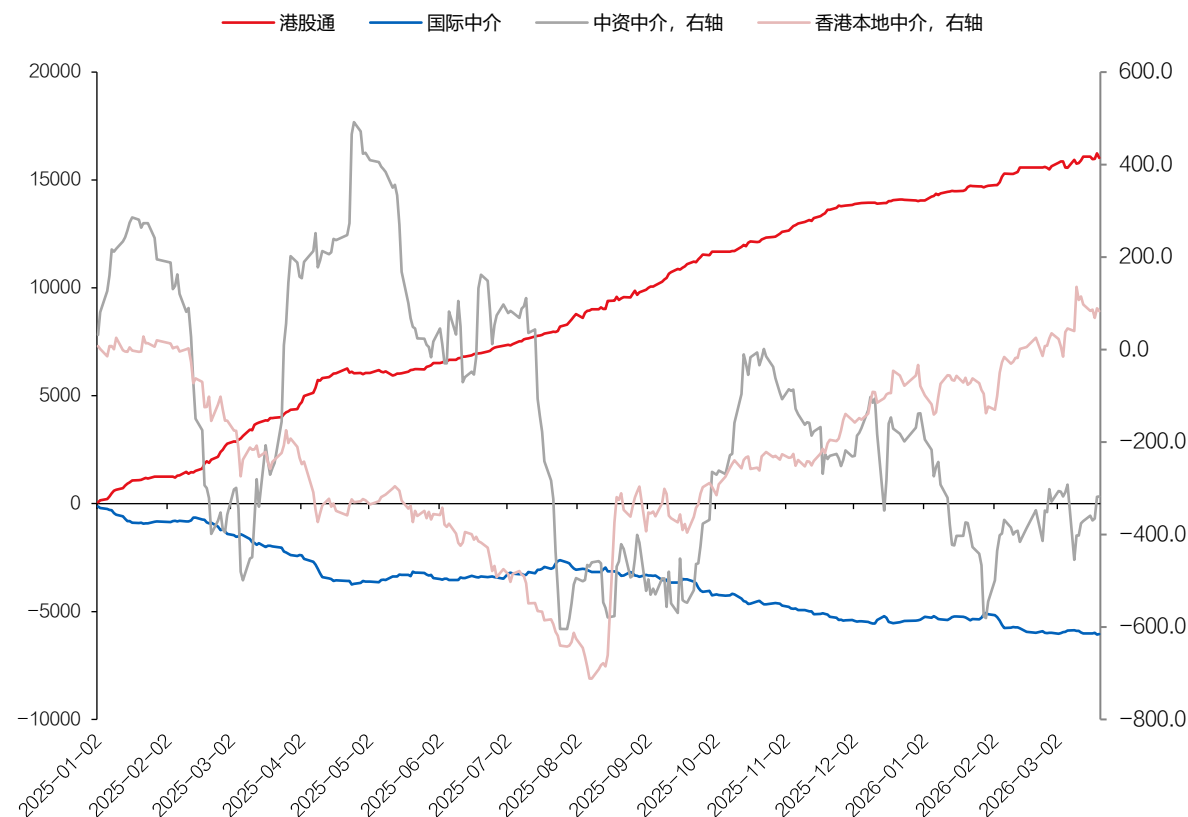
02 港股资金流向

截至2026年04月15日的五个交易日（4.9-4.15），

- 南下净流入142.3亿港元，国际中介减仓93.2亿港元，中资中介减仓6.5亿港元，香港本地中介流出13.6亿港元。
- 2025年初以来，南下资金累计净流入16255.8亿港元，国际中介累计净流出6101.7亿港元，中资中介累计净流出213.9亿港元，香港本地中介累计净流出9.7亿港元。



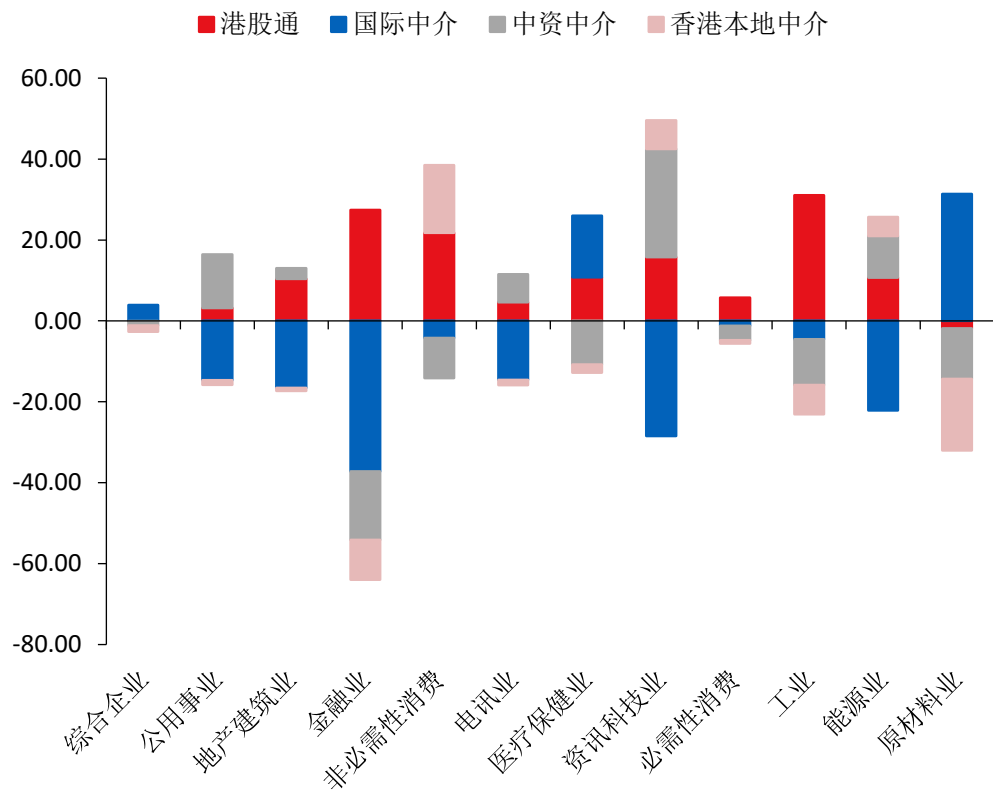
图：港股资金累计净流入（亿港元）



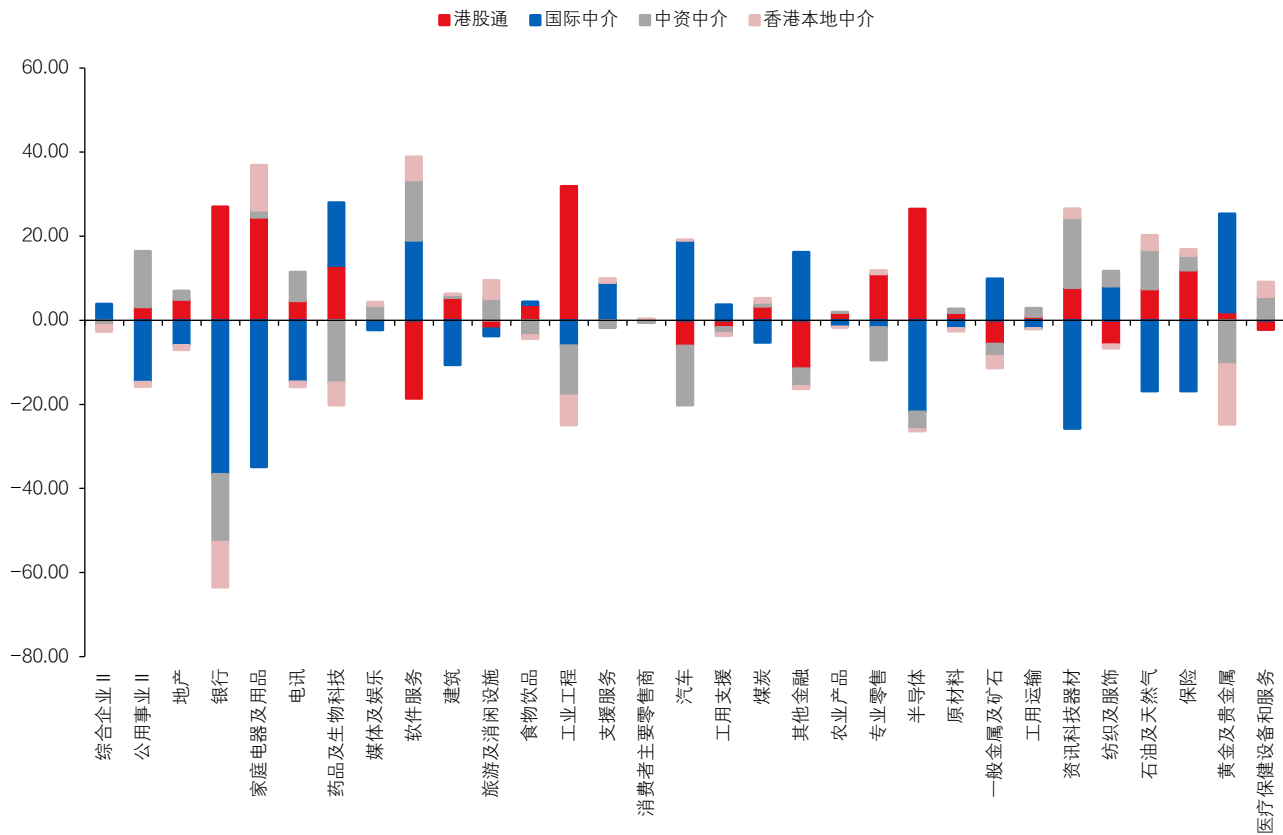
02 港股资金流向——行业

- █ 截至2026年04月15日的一周（4.9-4.15），
█ 行业方面，南下加仓工业工程、银行和半导体较多，主要流出软件服务、其他金融和汽车，国际中介加仓软件服务、汽车和黄金及贵金属，以减仓银行、家庭电器及用品和资讯科技器材为主。

图：港股资金净流入（一级行业，亿港元）



图：港股资金净流入（二级行业，亿港元）



02 港股资金流向——一个股

- 截至2026年04月15日的一周（4.9-4.15），
- 个股方面，南下买入泡泡玛特、中国人寿、小米、中芯国际和建行较多，主要减持腾讯、长飞光纤光缆、中国宏桥、中国平安和吉利汽车，国际中介主要加仓腾讯、紫金黄金国际、中国宏桥、吉利汽车和港交所，减仓泡泡玛特、小米、汇丰、中国人寿和中芯国际较多。

表：近五日港股资金净流入（个股，亿港元）

近五日南下净流入前30大个股							近五日南下净流出前30大个股						
证券名称	一级行业	二级行业	港股通	国际中介	中资中介	香港本地中介	证券名称	一级行业	二级行业	港股通	国际中介	中资中介	香港本地中介
泡泡玛特	非必需性消费	家庭电器及用品	24.38	-36.84	0.59	12.03	腾讯控股	资讯科技业	软件服务	-23.45	16.83	2.12	4.61
中国人寿	金融业	保险	23.63	-22.20	-0.60	-0.82	长飞光纤光缆	资讯科技业	资讯科技器材	-11.91	5.50	4.49	1.92
小米集团-W	资讯科技业	资讯科技器材	15.10	-31.22	15.47	0.81	中国宏桥	原材料业	一般金属及矿石	-9.30	14.41	-2.85	-2.26
中芯国际	资讯科技业	半导体	13.17	-14.31	-0.19	1.42	中国平安	金融业	保险	-8.56	8.12	-0.81	1.24
建设银行	金融业	银行	9.83	-8.77	-0.48	-0.69	吉利汽车	非必需性消费	汽车	-7.81	13.39	-4.18	-1.37
华虹半导体	资讯科技业	半导体	8.72	-11.13	2.23	0.10	中信证券	金融业	其他金融	-7.03	7.46	-0.04	-0.40
建滔积层板	工业	工业工程	7.92	-6.40	-0.24	-1.27	香港交易所	金融业	其他金融	-6.42	10.28	-3.50	-0.30
联想集团	资讯科技业	资讯科技器材	6.60	-4.09	-2.16	-0.33	比亚迪股份	非必需性消费	汽车	-5.41	9.93	-3.10	-1.42
阿里巴巴-W	非必需性消费	专业零售	6.50	-6.87	-0.70	1.49	信达生物	医疗保健业	药品及生物科技	-4.87	5.78	2.18	-0.55
灵宝黄金	原材料业	黄金及贵金属	6.37	1.96	-8.83	0.51	友邦保险	金融业	保险	-4.16	1.17	1.61	1.41
中国移动	电讯业	电讯	6.14	-9.37	2.86	0.34	荣昌生物	医疗保健业	药品及生物科技	-3.93	4.10	-0.19	0.02
工商银行	金融业	银行	5.75	-4.78	0.09	-0.94	赤峰黄金	原材料业	黄金及贵金属	-3.17	3.97	-0.38	-0.37
中国重汽	工业	工业工程	5.48	-5.88	0.31	0.09	蒙牛乳业	必需性消费	食品饮料	-3.15	2.69	0.62	-0.16
三生制药	医疗保健业	药品及生物科技	5.39	-4.63	-0.72	-0.05	安踏体育	非必需性消费	纺织及服饰	-3.11	4.78	-0.40	-1.27
招商银行	金融业	银行	5.30	-4.28	-0.59	-0.42	赣锋锂业	原材料业	一般金属及矿石	-3.04	4.12	-0.42	-0.65
中国海洋石油	能源业	石油及天然气	4.98	-11.79	6.90	0.09	招金矿业	原材料业	黄金及贵金属	-3.00	2.81	0.18	0.01
农业银行	金融业	银行	4.63	-1.58	-2.29	-0.69	中金公司	金融业	其他金融	-2.88	2.98	-0.01	-0.09
美团-W	非必需性消费	专业零售	3.94	-0.75	-1.83	0.09	渣打集团	金融业	银行	-2.85	2.65	-0.09	0.06
中国建材	地产建筑业	建筑	3.87	-2.47	-0.40	-1.01	网易云音乐	非必需性消费	媒体及娱乐	-2.70	2.75	-0.05	0.00
中国石油化工股份	能源业	石油及天然气	3.83	-4.61	0.80	0.15	华润医药	医疗保健业	药品及生物科技	-2.55	2.96	-0.38	-0.03
鲁能国际电力股份	公用事业	公用事业II	3.69	-3.40	-0.08	-0.21	鸿腾精密	资讯科技业	资讯科技器材	-2.53	1.63	0.14	0.76
青岛啤酒股份	必需性消费	食品饮料	3.61	-3.18	-0.25	-0.18	李宁	非必需性消费	纺织及服饰	-2.45	3.19	-0.54	-0.20
ASMPT	资讯科技业	半导体	3.49	-4.54	1.39	-0.34	洛阳钼业	原材料业	一般金属及矿石	-2.43	0.95	1.12	0.36
佳鑫国际资源	原材料业	一般金属及矿石	3.45	-1.75	-1.74	0.04	快手-W	非必需性消费	媒体及娱乐	-2.40	-1.52	2.48	1.43
宁德时代	工业	工业工程	3.37	-0.48	-3.78	0.88	微创机器人-B	医疗保健业	医疗保健设备和服务	-2.29	4.48	-0.51	-0.19
中国财险	金融业	保险	3.29	-3.93	0.48	0.16	中远海能	工业	工用运输	-2.18	1.57	0.16	0.46
国泰君安国际	金融业	其他金融	3.07	-1.80	-1.32	0.05	小鹏汽车-W	非必需性消费	汽车	-2.17	0.46	0.47	1.24
五一视界	资讯科技业	软件服务	2.97	0.56	-1.57	1.32	中广核电力	公用事业	公用事业II	-2.13	2.50	-0.26	-0.11
建发国际集团	地产建筑业	地产	2.73	-2.57	0.00	-0.17	中国太保	金融业	保险	-2.11	2.06	0.06	-0.01
康师傅控股	必需性消费	食品饮料	2.67	-2.51	-0.12	-0.04	老铺黄金	非必需性消费	纺织及服饰	-2.09	2.99	-0.80	-0.02

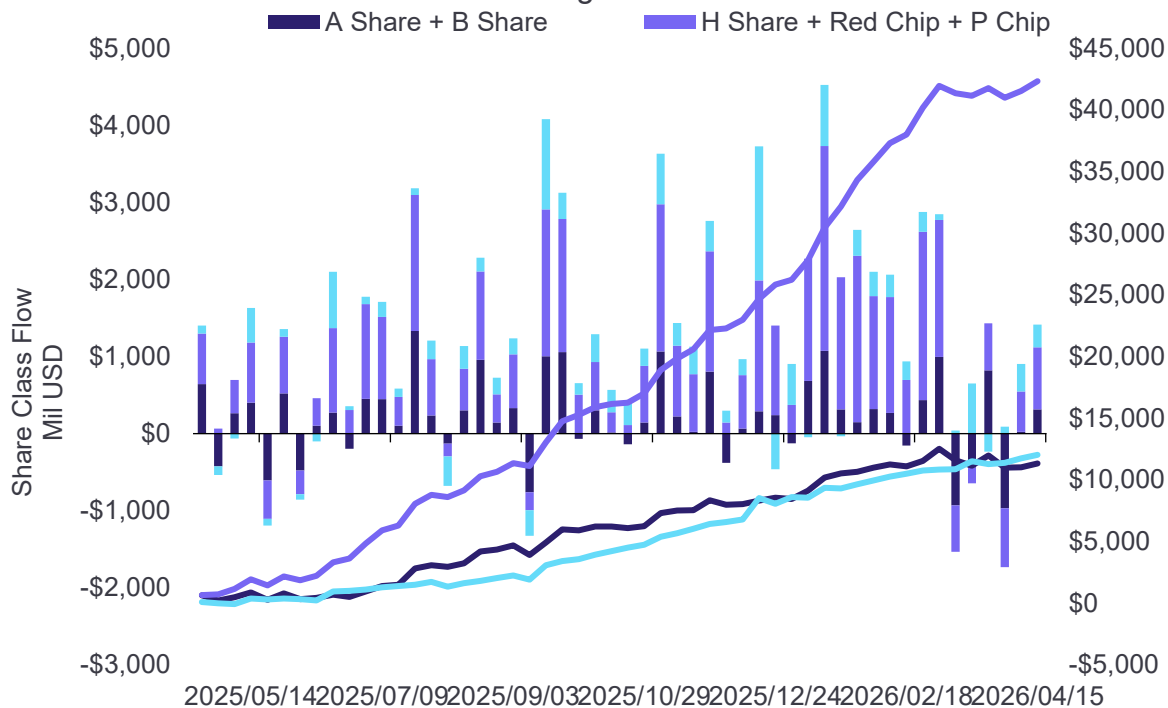
注：数据截至2026/4/15

02 港股资金流向——外资

- 外资层面，截至 2026 年 4 月 15 日，据 EPFR 数据显示，本期被动型外资延续回流态势，而主动型基金对 AH 股由流入转为净流出，结构上以亚太区域基金减仓为主要拖累。结合交易台反馈（H 股单周净流出 2.5 亿美元），本轮外资加仓主要由空头回补及灵活配置型资金驱动，主观多头基金反而呈现减仓动作，H 股或成为部分资金加仓亚太其他市场的资金来源。

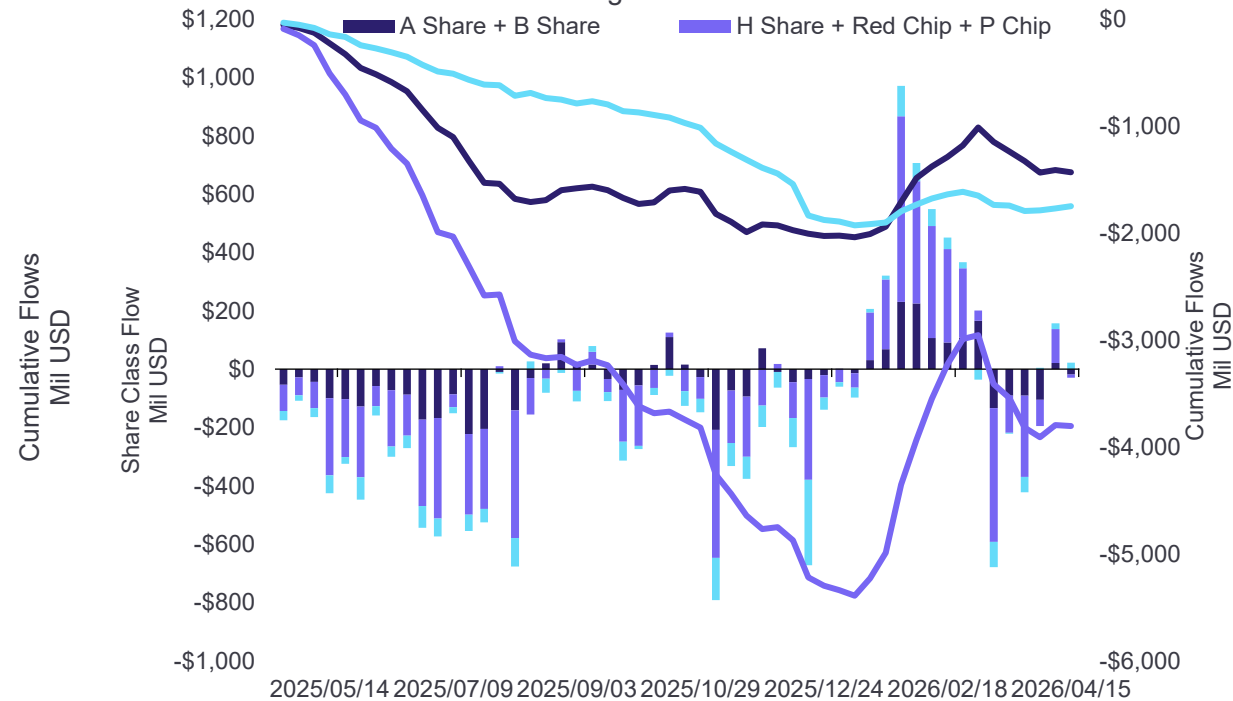
图：被动外资净流入AH股情况

China Share Class Flow - Passive Foreign



图：主动外资净流入AH股情况

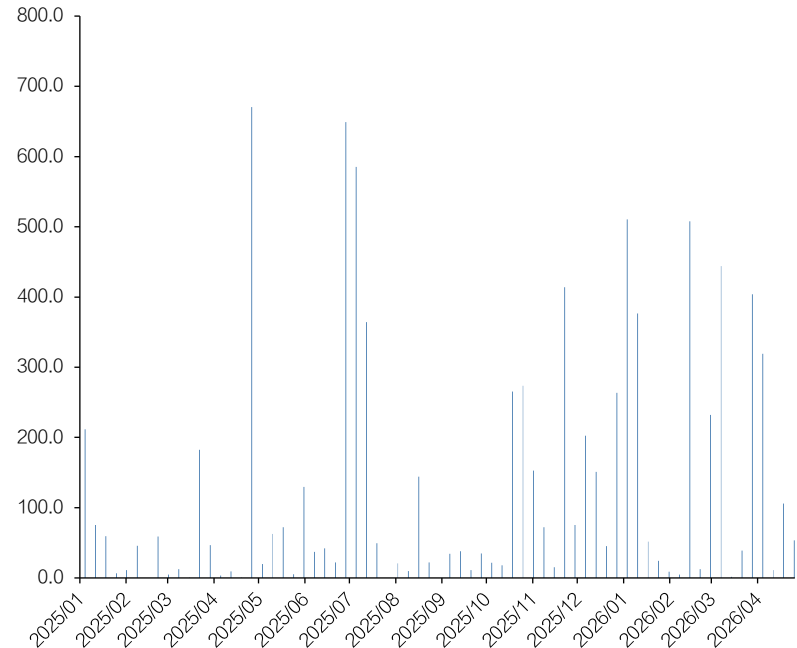
China Share Class Flow - Active Foreign



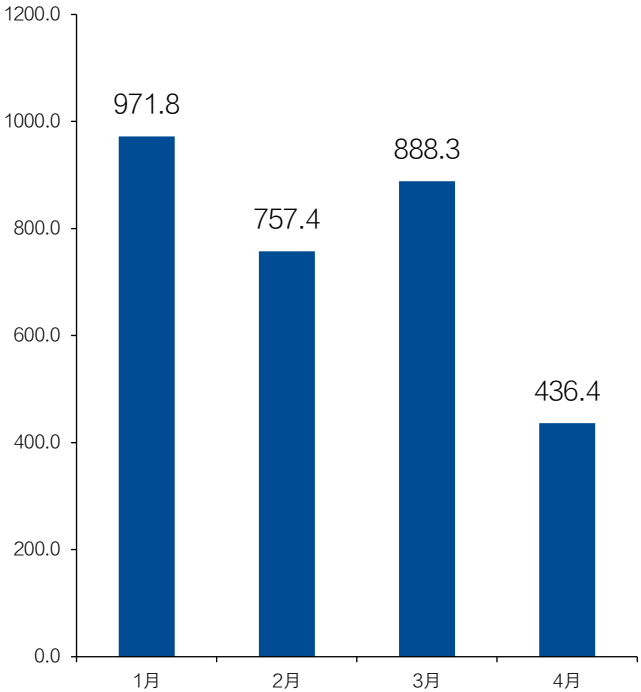
04 港股市场解禁金额

截至2026年04月18日，港股市场当周解禁市值106.1亿港元，下周预计解禁53.5亿港元。

图、港股市场解禁金额（周度，亿港元）



图、港股市场解禁金额（月度）



图、周度解禁公司名单

表：下周解禁公司名单		
简称	解禁日期	解禁市值(亿港元)
聚水潭	2026-04-21	409,198.08
广和通	2026-04-22	79,815.24
海西新药	2026-04-20	38,682.78
传承教育集团	2026-04-23	3,058.56
中国白银集团	2026-04-22	2,640.00
圣诺医药-B	2026-04-22	748.78
财富链	2026-04-23	600.00

目录 CATALOGUE

01 全球流动性

02 港股资金面

03 港股及全球其他主要股指估值

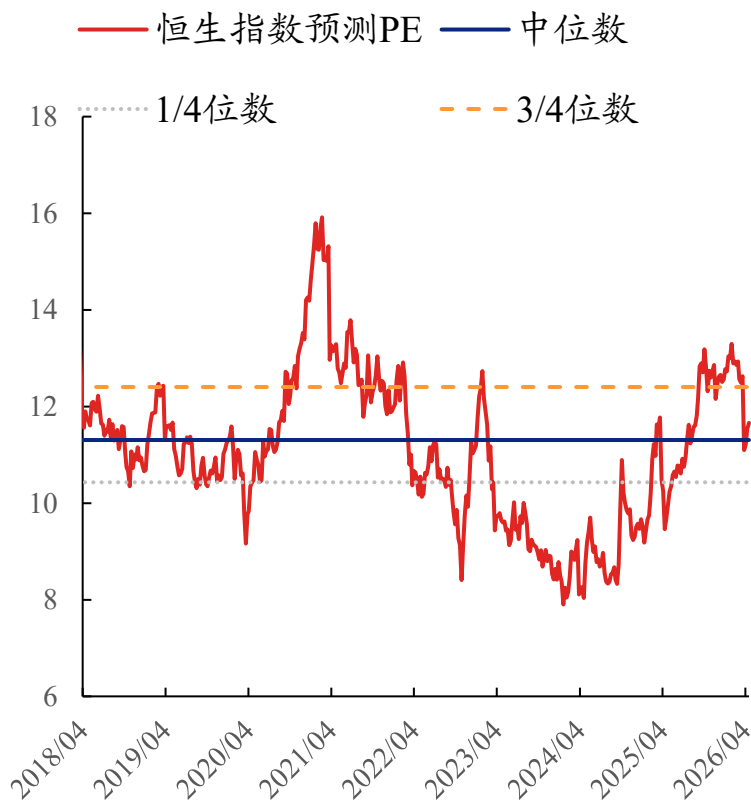
04 港股盈利



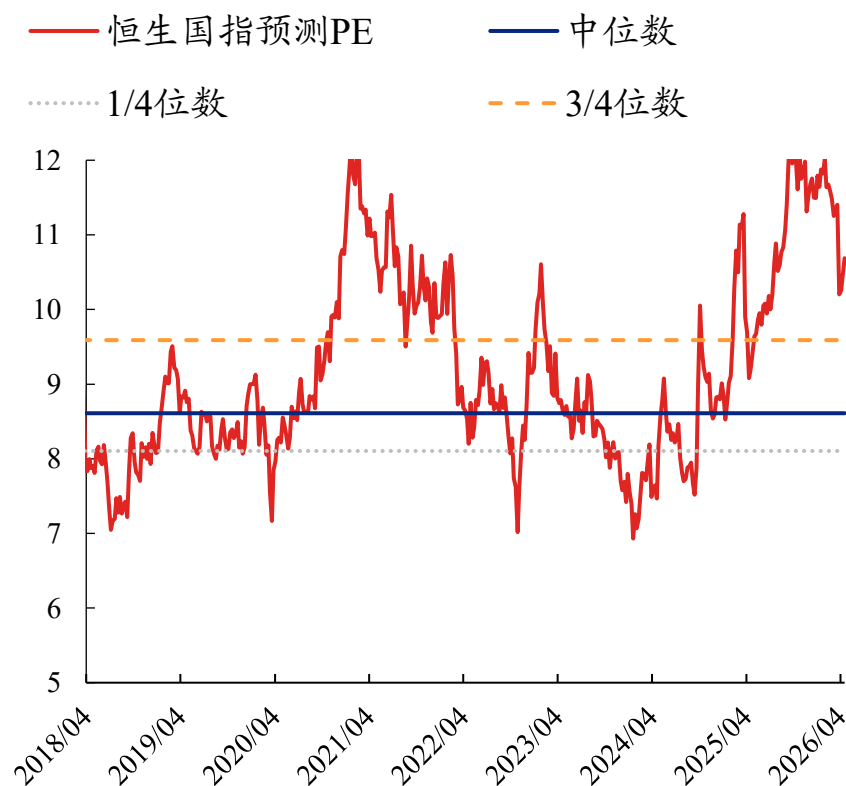
03 港股估值

■ 截至4月17日,恒指预测PE（彭博一致预期）为11.66倍，恒生国指预测PE为10.69倍，恒生科技预测PE为21.42倍，分别位于2015年以来的58.30%和88.60%和29.60%分位数水平；而截至4月10日收盘,恒指预测PE（彭博一致预期）为11.54倍，恒生国指预测PE为10.46倍，恒生科技指数预测PE为20.53倍，分别位于2015年以来的54.50%和86.60%和28.00%分位数水平。

图：恒生指数预测PE



图：恒生国指预测PE



图：恒生科技指数预测PE



03 港股风险溢价

- 截至4月17日，
- 用市盈率TTM倒数-10年期美债收益率衡量的恒生指数风险溢价向下偏离2011年以来均值-2倍标准差。
- 用市盈率TTM倒数-10年期中债收益率衡量的恒生指数风险溢价位于2011年以来均值-1倍标准差和均值区间内。

图：恒生指数风险溢价（较10年期美债利率）



图：恒生指数风险溢价（较10年期中债利率）



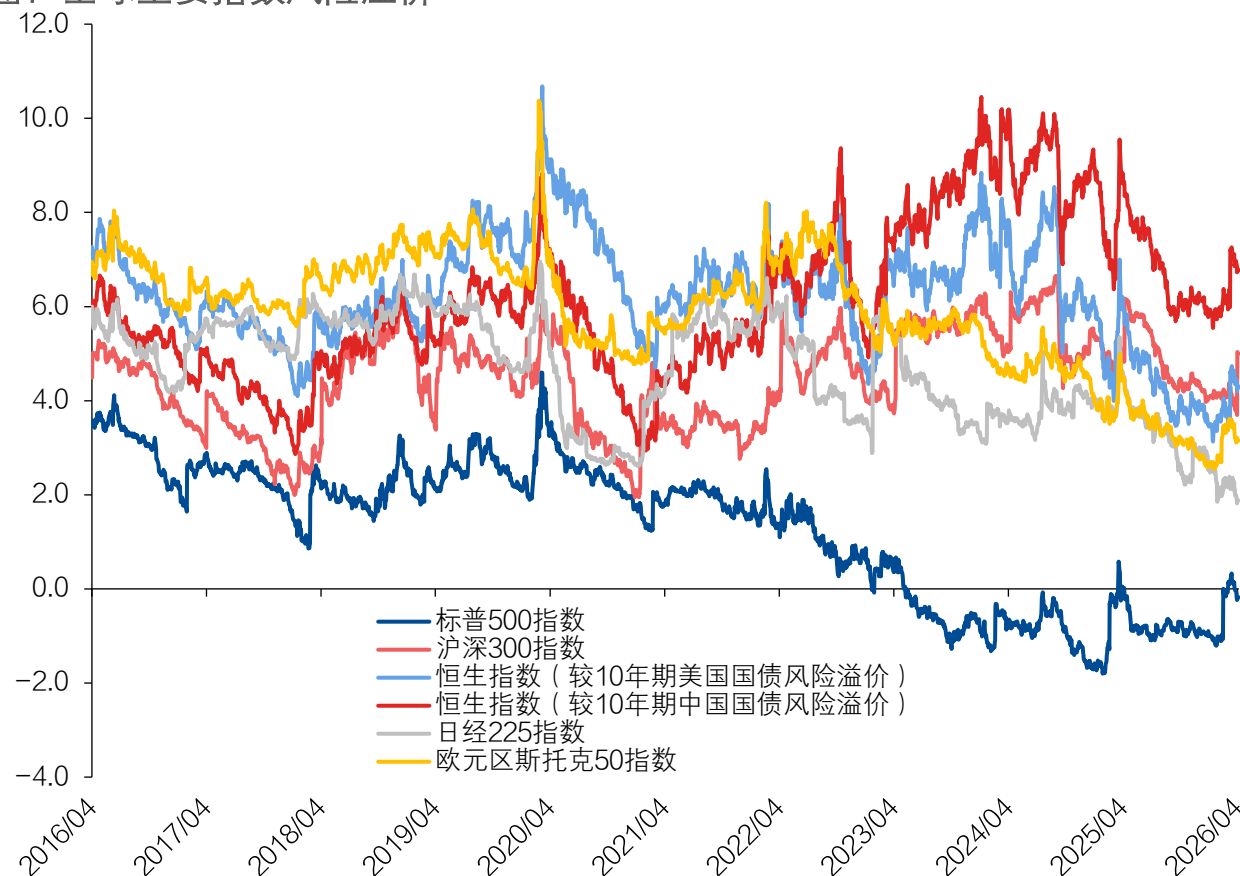
03 全球主要指数估值、风险溢价

- 截至4月17日，
- 估值方面，恒生指数未来12个月预测市盈率11.7倍，远低于全球其他主要股指（标普500指数21.9x，日经225指数23.3x，欧元区斯托克50指数16.2x）；
- 风险溢价方面，以10年期中国国债收益率、美国国债收益率衡量的恒生指数风险溢价分别为6.8%、4.3%，高于其余全球主要股指（标普500指数-0.2%，日经225指数1.9%，欧元区斯托克50指数3.1%）。

图：全球主要股指估值预测PE



图：全球主要指数风险溢价



目录 CATALOGUE

01 全球流动性

02 港股资金面

03 港股及全球其他主要股指估值

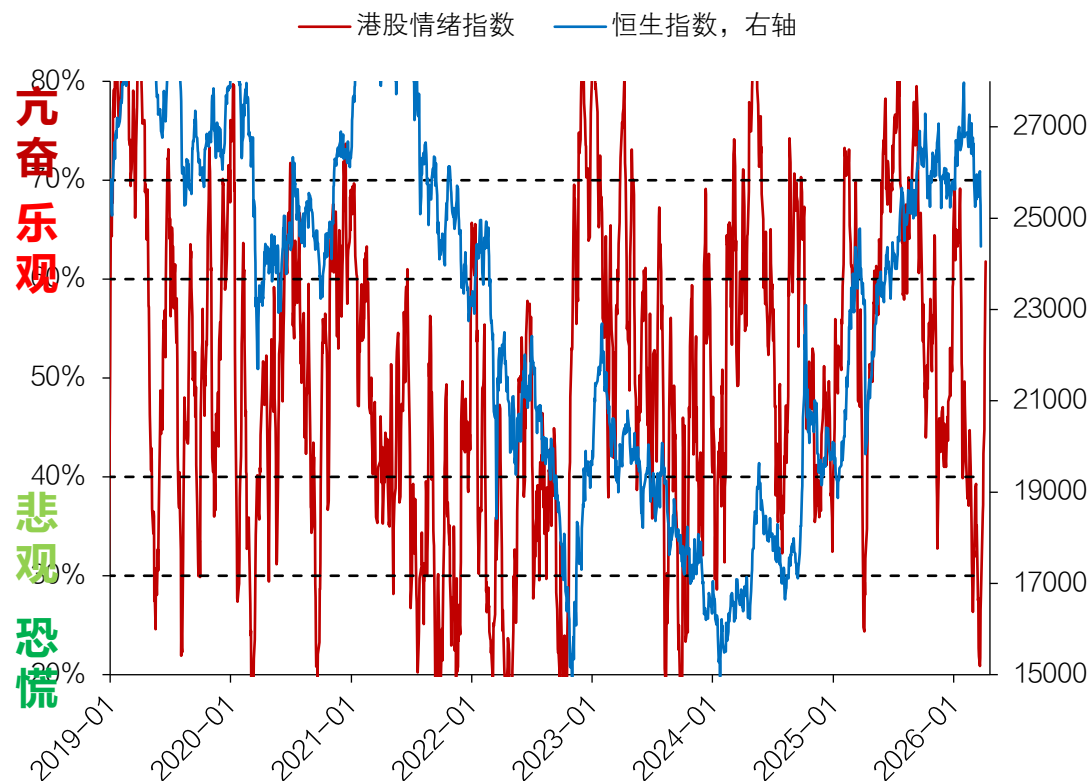
04 港股盈利



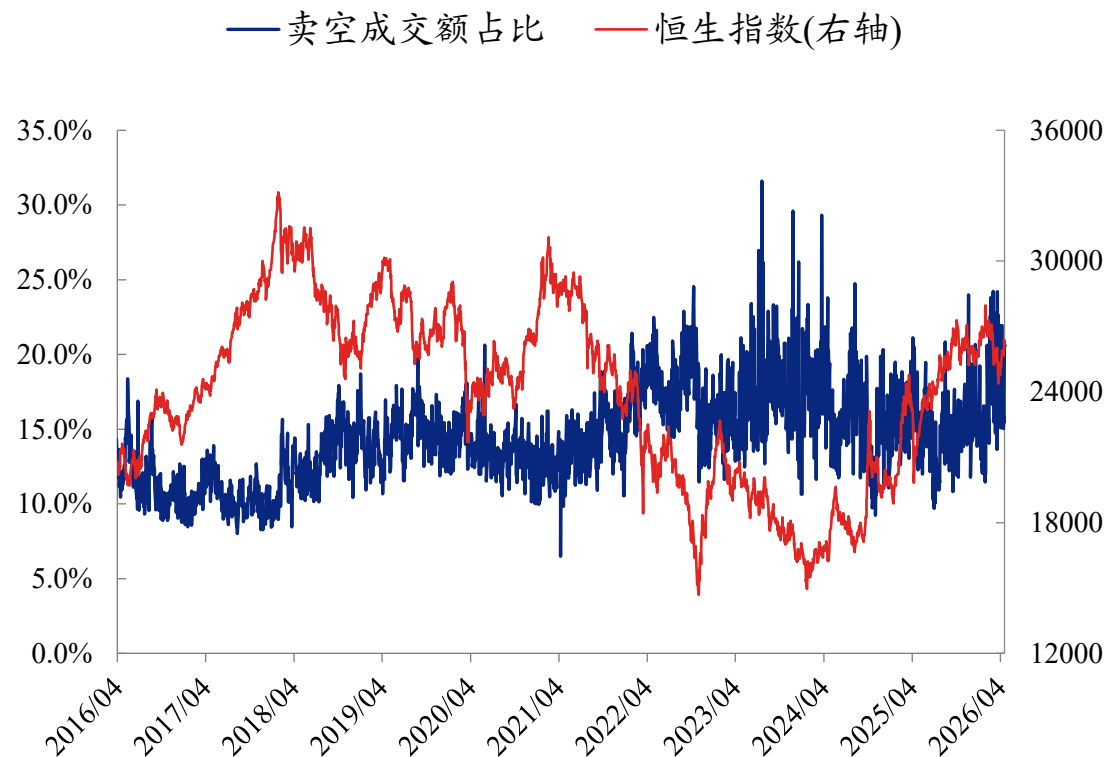
04 港股情绪

□ 情绪维度来看，港股情绪指数已连续 11 个交易日回暖，当前水平已突破过去一年中枢均值，但整体仍未进入过热区间。结构上，仅 5 日均线上的卖空成交占比指标反映情绪仍偏谨慎，尤其周五单日卖空成交占比再度回升至 20% 以上；其余多数情绪指标均显示市场风险偏好显著改善。

图：港股情绪指数



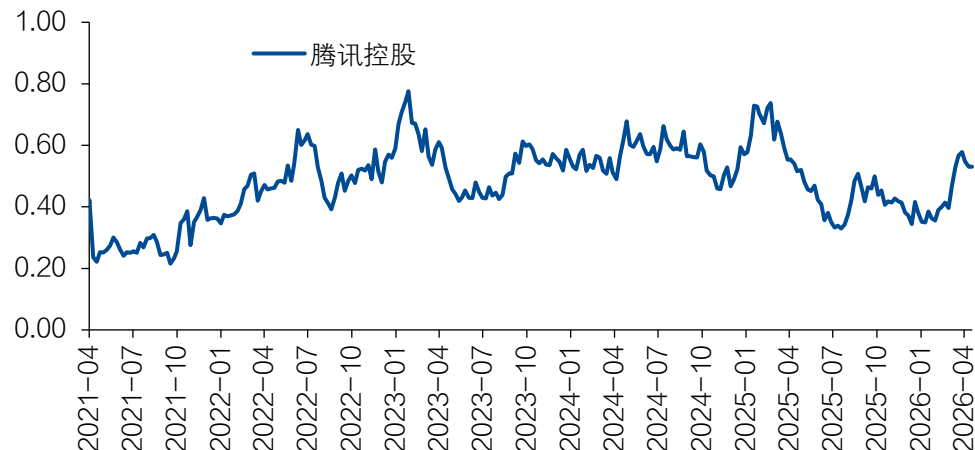
图：全球主要指数风险溢价



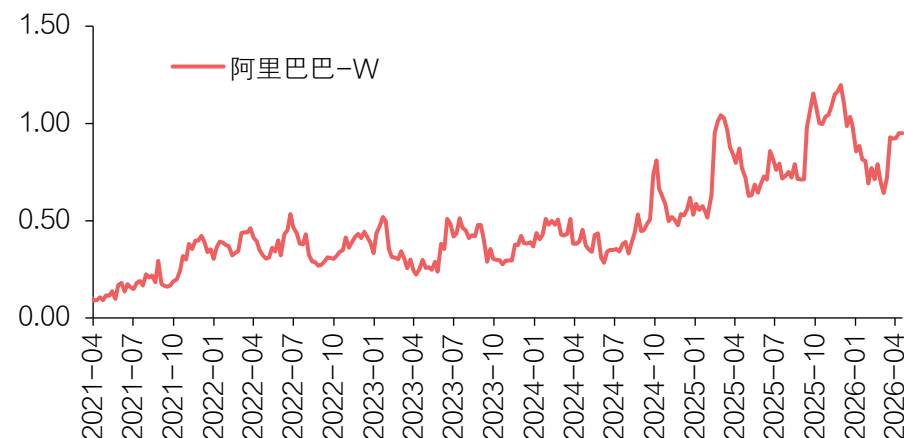
04 互联网未平仓卖空数占证券发行数量比例

截至2026年04月17日，腾讯、阿里巴巴、美团、京东未平仓卖空数占证券发行数量比例分别为0.53%、0.95%、3.69%、2.39%，分别位于历史62.1%、93.2%、90.8%、96.0%分位数水平。

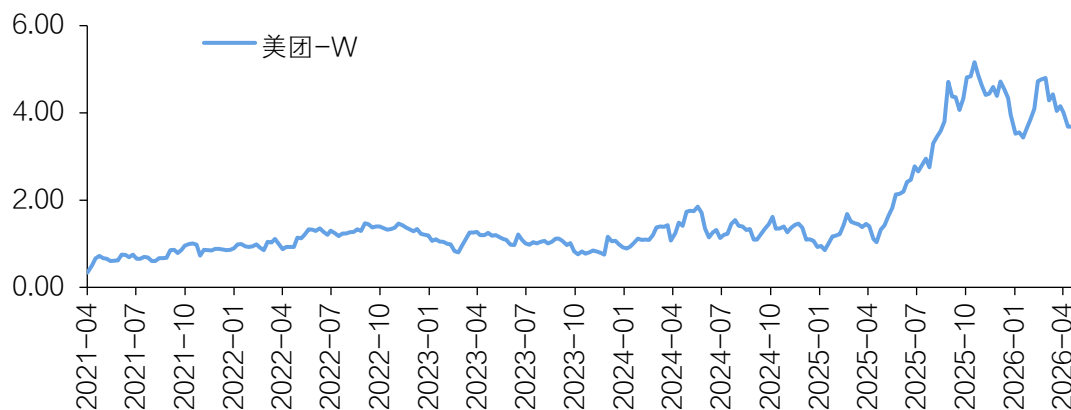
图：腾讯控股



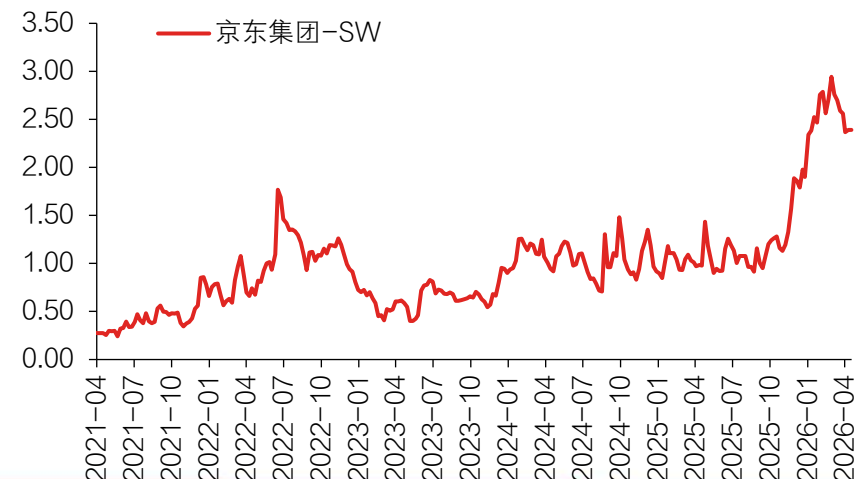
图：阿里巴巴



图：美团



图：京东



注：历史分位数自2020年开始计算，京东历史分位数自2020年6月开始计算。

数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

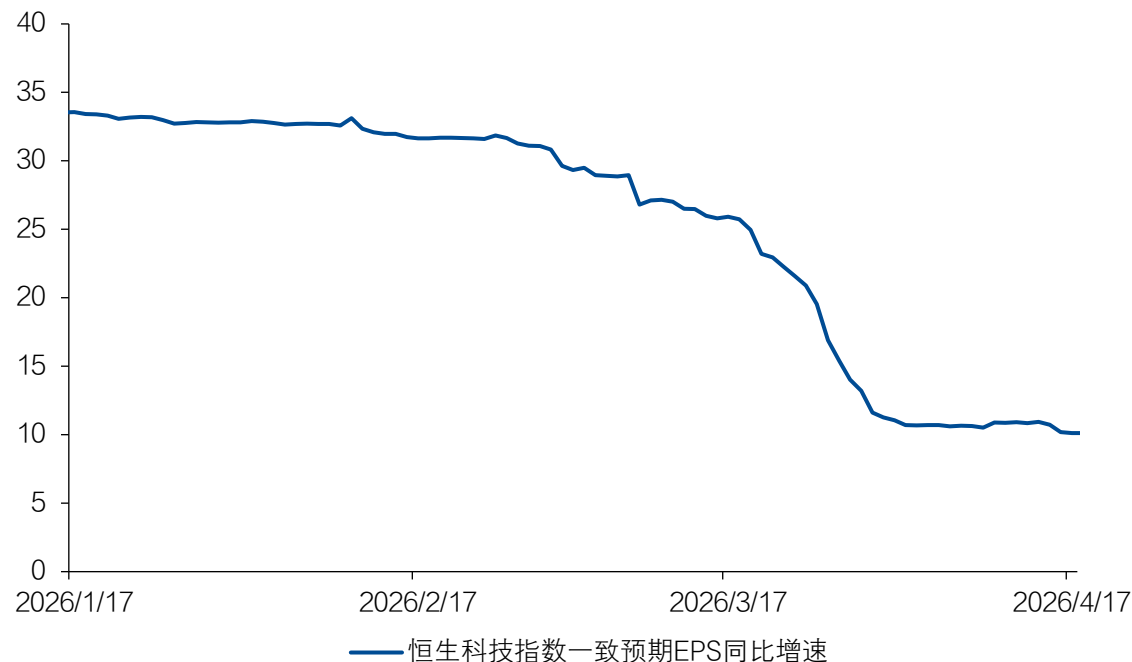
04 港股指数盈利预期

■ 本期港股市场整体盈利预期出现小幅下修。截至4月17日，据彭博数据显示，恒生指数2026年EPS同比预期为9.01%，较4月10日的9.03%小幅回落；恒生科技指数2026年EPS同比预期为10.1%，较4月10日的10.9%有所下调。

图：恒生指数一致预期EPS同比增速



图：恒生科技指数一致预期EPS同比增速



04 风险提示

风险提示：大国博弈风险；美国货币政策超预期风险；全球经济增速下行超预期风险

信息披露：

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录www.xyzq.com.cn内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

本公司为中芯国际(688981)做市商。但上述持仓不曾、不会、不将对研究业务的独立性、客观性产生影响。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录www.xyzq.com.cn内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

本公司为中芯国际(688981)做市商。但上述持仓不曾、不会、不将对研究业务的独立性、客观性产生影响。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与北京同仁堂医养投资股份有限公司、瀚天天成电子科技（厦门）股份有限公司、成都空港城市发展集团有限公司、科学城（广州）投资集团有限公司、淮北市公用事业资产运营有限公司、淮北市建投控股集团有限公司、广州产业投资基金管理有限公司、绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司、中海油服、美格智能、思源电气、国泰君安国际控股有限公司、博纳西亚（杭州）医药科技股份有限公司、聚辰半导体股份有限公司、青岛平度控股集团有限公司、铜陵中旭产业投资有限公司、中金公司、环太湖国际投资有限公司、湖州南太湖国有控股集团有限公司、嵊州市投资控股有限公司、长春市城市发展投资控股(集团)有限公司、长发控股（香港）有限公司、愉欣国际有限公司、越秀地产、紫金矿业、厦门睿云联创新科技股份有限公司、内江投资控股集团有限公司、成都银行、东台市城兴投资发展有限公司、重庆三峡银行股份有限公司、重庆新双圈城市建设开发有限公司、兴证国际、民生商银国际控股有限公司、民银国际融资（香港）有限公司、天风证券、天风国际证券集团有限公司、兴业银行、瑛泰医疗、乌鲁木齐经济技术开发区建发国有资本投资运营（集团）有限公司、江苏银行股份有限公司、高邮市城市建设投资集团有限公司、红星冷链（湖南）股份有限公司、米多多集团股份有限公司、淄博市张店区国有资产运营有限公司、盐城市大丰区海城实业发展有限公司、江苏银行、海南橡胶、合盛农业有限公司、广东天域半导体股份有限公司、成都兴城投资集团有限公司、江西省信用融资担保集团股份有限公司、龙南旅游发展投资(集团)有限责任公司、广州开发区控股集团有限公司、澄达国际有限公司、江阴国有资本控股（集团）有限公司、盐城市大丰区谐城实业发展有限公司、盐城市大丰区城市发展投资控股集团有限公司、东台惠民城镇化建设集团有限公司、东台市城市建设投资发展

集团有限公司、淄博高新国际投资有限公司、淄博高新国有资本投资有限公司、上海银行、四川港荣投资发展集团有限公司、临工重机股份有限公司、泰兴市润嘉控股有限公司、泰州化工新材料产业发展集团有限公司、安徽华恒生物科技股份有限公司、福建海西新药创制股份有限公司、环世国际物流控股有限公司、圣火科技集团有限公司、芯迈半导体技术（杭州）股份有限公司、迈威（上海）生物科技股份有限公司、金叶国际集团有限公司、上海挚达科技发展股份有限公司、紫金黄金国际有限公司、紫金矿业集团股份有限公司、土耳其主权基金、北京讯众通信技术股份有限公司、安井食品集团股份有限公司、拨康视云制药有限公司、黄山旅游集团有限公司、周六福珠宝股份有限公司、湖州吴兴人才产业投资发展集团有限公司、Beijing Tong Ren Tang Healthcare Investment Co., Ltd.、Epiworld International Co., Ltd.、Chengdu Aerotropolis City Development Group Co., Ltd.、Science City (Guangzhou) Investment Group Co., Ltd.、HUAIBEI PUBLIC UTILITY ASSETS OPERATION CO., LTD.、Huabei City Construction Investment Holding Group Company Limited、Guangzhou Industrial Investment Fund Management Co., Ltd.、Vertex Capital Investment Ltd.、Shaoxing Shangyu State-owned Capital Investment and Operation Co. Ltd.、COSL SINGAPORE CAPITAL LTD.、CHINA OILFIELD SERVICES、MEIG、SIEYUAN ELECTRIC、Giantec Semiconductor Corporation、QINGDAO PINGDU HOLDINGS GROUP CO., LTD.、Tongling Zhongxu Industrial Investment Co., Ltd.、CICC Hong Kong Finance 2016 MTN Limited、CHINA INTERNATIONAL CAPITAL CORPORATION、CICC、HUANTAIHU INTERNATIONAL INVESTMENT CO., LTD.、HUZHOU NANTAIHU STATE-OWNED GROUP CO., LTD.、SHENGZHOU INVESTMENT HOLDINGS CO., LTD.、CHANGCHUN URBAN DEVELOPMENT & INVESTMENT HOLDINGS (GROUP) CO., LTD.、JOY DELIGHT INTERNATIONAL LIMITED、YUEXIU PROPERTY、ZIJIN MINING、Akuvox (Xiamen) Networks Co., Ltd.、NEIJANG INVESTMENT HOLDING GROUP CO., LTD.、BANK OF CHENGDU、DONGTAI URBAN CONSTRUCTION INVESTMENT DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、DONGTAI CHENGXING INVESTMENT DEVELOPMENT CO., LTD.、Chongqing Three Gorges Bank Co Ltd.、Chongqing Xinshuangquan Urban Construction And Development Co Ltd.、CISI FIN.、CMBC International Holdings、CMBC International Funding (HK) Limited、TIANFENG SECURITIES、TF International Securities Group Limited、TFI Overseas Investment Limited、INDUSTRIAL BANK、INT MEDICAL、UETD CONSTRUCTION & DEVELOPMENT STATE-OWNED CAPITAL INVESTMENT OPERATION (GROUP) CO., LTD.、Bank of Jiangsu Co., Ltd Yangzhou Branch、GAOYOU CITY CONSTRUCTION INVESTMENT DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、Hongxing Coldchain (Hunan) Co., Ltd.、Miduoduo Group Inc.、Zibo Zhangdian District State-owned Assets Operation Co., Ltd.、Yancheng Dafeng Haicheng Industrial Development Co., Ltd.、BANK OF JIANGSU、CHINA HAINAN RUBBER INDUSTRY、HALCYON AGRI CORPORATION LIMITED、Guangdong Tianyu Semiconductor Co., Ltd.、CHENGDU XINGCHENG INVESTMENT GROUP CO., LTD.、Jiangxi Provincial Credit Financing Guarantee Group Co., Ltd.、LONGNAN TOURISM DEVELOPMENT AND INVESTMENT GROUP CO., LTD.、Guangzhou Development District Holding Group Limited、Chengda International Co., Limited、Jiangyin State-owned Assets Holding (Group) Co., Ltd.、Yancheng Dafeng Xiecheng Industrial Development Co., Ltd.、Yancheng Dafeng Urban Development Investment Holding Group Co., Ltd.、Dongtai Huimin Urbanization Construction Group Co Ltd.、Dongtai Urban Construction and Investment Group Co Ltd.、Zibo High-Tech International Investment Co., Limited、Zibo Hi-Tech State-Owned Capital Investment Co., Ltd.、BANK OF SHANGHAI、SICHUAN GLOPORT INVESTMENT DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、Lingong Heavy Machinery Co., Ltd.、TAIXING RUNJIA HOLDINGS CO., LTD.、TAIZHOU CHEMICAL NEW MATERIALS INDUSTRY DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、Anhui Huaheng Biotechnology Co., Ltd.、Fujian Haixi Pharmaceuticals Co., Ltd.、Worldwide Logistics Holding Inc.、Holyfire Technology Group Limited、Silicon Magic Semiconductor Technology (Hangzhou) Co., Ltd.、Mabwell (Shanghai) Bioscience Co., Ltd.、GOLDEN LEAF INTERNATIONAL GROUP LIMITED、SHANGHAI ZHIDA TECHNOLOGY DEVELOPMENT CO., LTD.、ZIJIN GOLD INTERNATIONAL COMPANY LIMITED、Zijin Mining Group Co., Ltd.、Turkey Wealth Fund、BEIJING XUNZHONG COMMUNICATION TECHNOLOGY CO., LTD.、ANJOY FOODS GROUP CO., LTD.、Cloudbreak Pharma Inc.、Huangshan Tourism Group Co., Ltd.、Zhou Liu Fu Jewellery Co., Ltd.、Huzhou Wuxing Industrial Investment Development Group Co., Ltd.、Wu xing Industry Investment Hu sheng Company Limited有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

免责声明

DISCLAIMER

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

联系方式

上海	北京	深圳	香港（兴证国际）
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层 邮编：200135 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元 邮编：100020 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼 邮编：518035 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：香港德辅道中199号无限极广场32楼全层 传真：(852) 35095929 邮箱：ir@xyzq.com.hk

电脑端请访问 <http://research.xyzq.cn/>

扫描右侧二维码进入“兴证研究”小程序，查看更多报告及活动



THANKS

——研究发现价值 研究创造价值——

