

证券研究报告

 **兴业证券**
INDUSTRIAL SECURITIES

海外策略

鹰派担忧与地缘博弈

——数据面面观



分 析 师: 万清昱 执业编号: S0190526040011

李彦霖 执业编号: S0190510110015

迟玉怡 执业编号: S0190522040001

潘 晗 执业编号: S0190526040010

张 博 执业编号: BMM189(SFC); S0190519060002(SAC)

请注意: 万清昱、李彦霖、迟玉怡、潘晗并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管的活动。

2026年5月24日

投资要点

INVESTMENT HIGHLIGHTS



- 【表现回顾】全球市场层面，市场预期美伊协议接近达成，风险偏好修复**，截至5月22日，美元计价下，全球大类资产综合表现上：股>债>大宗。此外，欧盟就欧美贸易协议实施方案达成临时协议、三星与工会达成临时协议避免罢工、英伟达财报延续超预期，欧洲和日韩市场表现偏强，德国DAX、英国富时100和韩国KOSPI领涨，VIX、布油和纳斯达克金龙指数领跌；情绪端，标普500和韩国KOSPI接近超买信号。**港股行业层面**，港股通电子、石油石化和基础化工领涨，房地产、汽车和食品饮料领跌。
- 【估值-盈利】国内生产及消费数据不及预期叠加美联储加息担忧，盈利预期延续下修，估值进一步下滑**。盈利层面，截至5月20日，恒生指数未来12个月EPS一致预期增速下降0.9pct至2.3%，恒生科技未来12个月EPS一致预期增速下滑0.4pct至-18.9%。**估值层面**，截至5月22日，恒生指数12个月动态PE为10.9x，位于均值+0.3*STD附近；恒生科技12个月动态PE为18.3x，位于均值-0.6*STD附近。此外，纺服、非银金融和传媒行业PE处在历史低位，汽车、综合金融和建材行业PE处在历史高位。
- 【资金面】本周多位美联储官员表态偏鹰，暗示政策重心或转向通胀**。**政策层面**，截至5月22日，市场隐含的12月美联储政策利率约为3.864%，环比上周+0.08pct；10年期美债收益率维持高位，环比上周-3bp至4.6%，其中实际利率+6bp至2.2%，通胀预期-9bp至2.4%。**美元流动性上**，美国企业投资级债券信用利差-1bp至0.72%，高收益债券信用利差-7bp至2.60%；Libor-OIS利差-1.7bp至119.30bp，SOFR-OIS利差-0.1bp至-0.15bp，综合来看，美元流动性环境仍较宽裕。**外资层面**，5月14日至5月20日，共有142.0/7.5亿美元资金流入美国/欧洲，有37.2/68.6亿美元资金流入日本/新兴市场。港股方面，主动外资延续流出，被动外资继续流入；具体而言，主动外资净流出港股1.7亿美元（前一周净流出4.2亿美元），被动外资净流入港股15.1亿美元（前一周净流入9.4亿美元）。**中介机构来看**，本周南向净流出35亿港元，结构上转向科技+红利，南向本周主要增持信息技术、电信服务，国际中介主要增持可选消费、工业。个股上，南向主要增持中国人寿、中国移动和中国财险，减持阿里巴巴、吉利汽车和小米；国际中介主要增持阿里巴巴、哔哩哔哩和汇聚科技，减持中国人寿、中国财险和中国移动。

投资要点

INVESTMENT HIGHLIGHTS



- **【情绪面】卖空方面**，截至5月22日，港股近5日日均卖空成交额为346亿港元，占市场成交总额日均比例为16.4%，较上周有所上升，目前位于近三年50.5%分位水平，其中腾讯、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0.59%、0.63%、3.66%、2.20%，分别位于近五年83.8%、73.8%、87.3%、93.4%分位数水平。**情绪指标来看**，截至5月22日，恒生科技成分股过热比例价格指标录得27%，情绪热度处于中性偏冷区间。
- **【供需面】周度回购来看**，5月16日至5月22日，港股全市场共98家公司回购，回购金额为66.9亿港元，较前一周+26.4亿港元。若以“[(分红+回购)-(IPO+再融资)]/港股总市值”衡量市场回报率，截至5月22日，市场回报率TTM录得【1.58%】，较前一个月1.57%有所上升。**解禁方面**，截至5月22日，港股市场当周解禁规模19.3亿港元，下周预计解禁87.7亿港元；2026年初至今解禁市值总额达2916.8亿港元，周度解禁规模较上周有所抬升，警惕局部风险。此外，周五证监会宣布整治非法跨境证券期货基金经营活动，非港股通资产或面临一定卖出压力。
- **风险提示**：1) 美联储收紧货币政策；2) 国内经济复苏不及预期；3) 地缘政治冲突加剧；4) 兴业证券为中芯国际、澜起科技、天岳先进做市商。

目录 CONTENTS

01 全球市场表现及估值水平

02 港股资金面&全球流动性

03 港股情绪&盈利&供需



01

全球市场表现及估值水平



- 5月18日至5月22日，美元计价下，全球大类资产综合表现上：股>债>大宗。
- 德国DAX、英国富时100、韩国KOSPI领涨，纳斯达克金龙指数、ICE布油、VIX领跌。



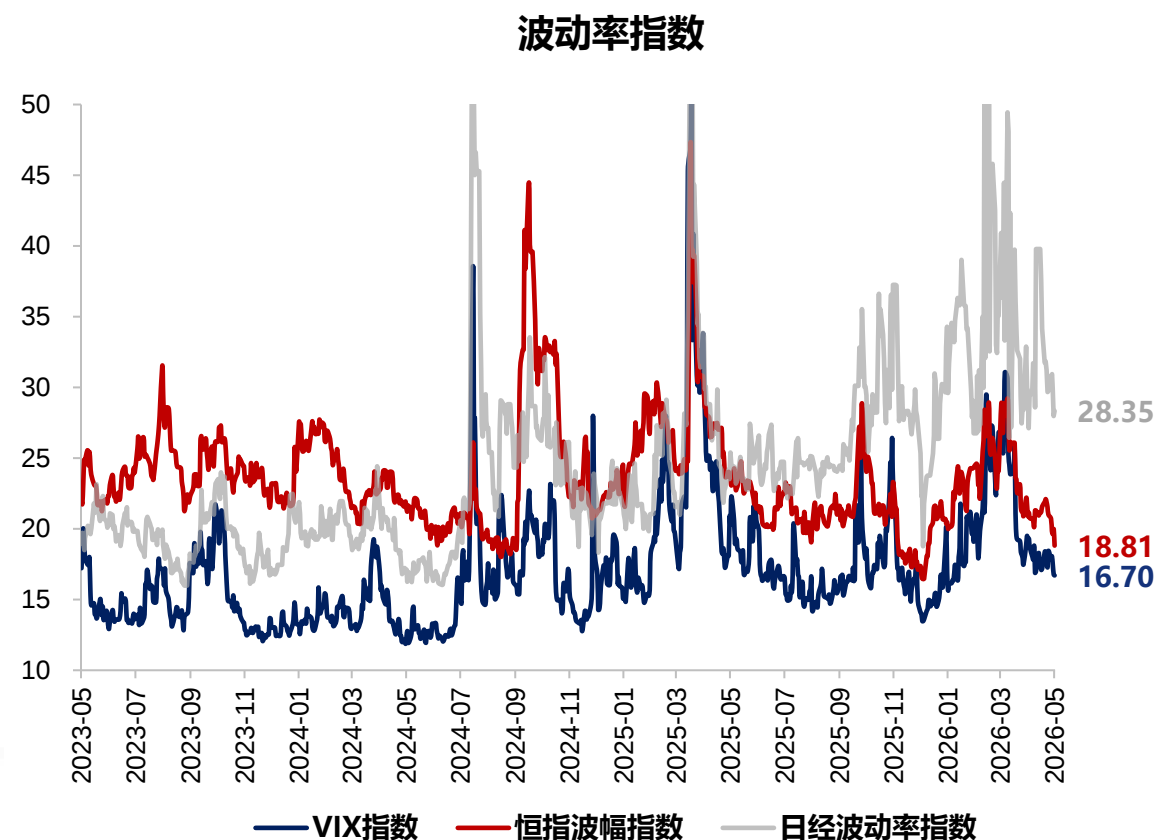
主要资产表现&波动率

- 5月18日至5月22日，主要资产表现来看：标普500>美元指数>中证800>黄金>恒生科技>原油。
- 5月18日至5月22日，VIX指数-1.73至16.7；恒指波幅指数-2.20至18.8；日经波动率指数-1.36至28.4。

图：主要资产近一年走势

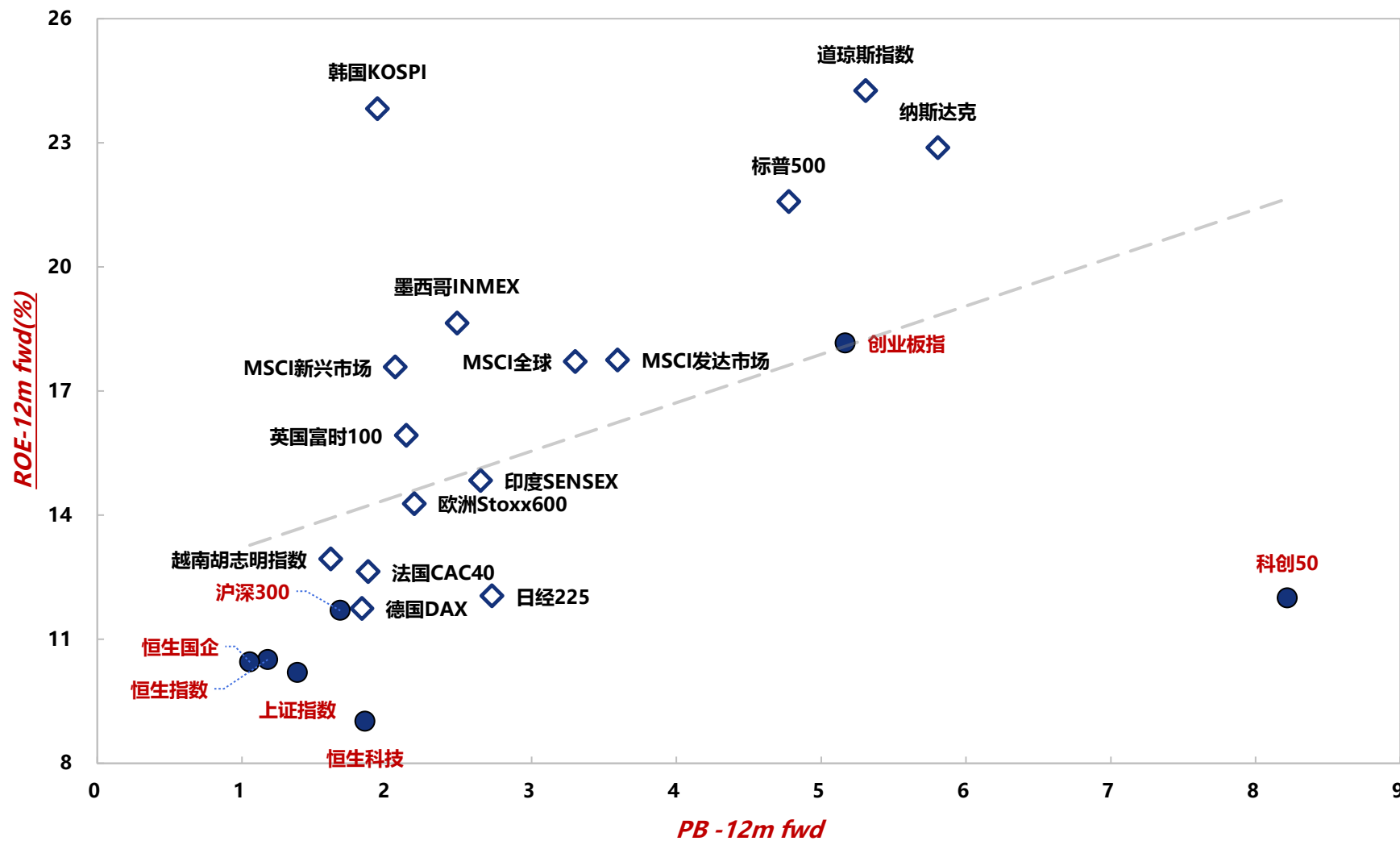


图：美股、港股、日股波动率指数



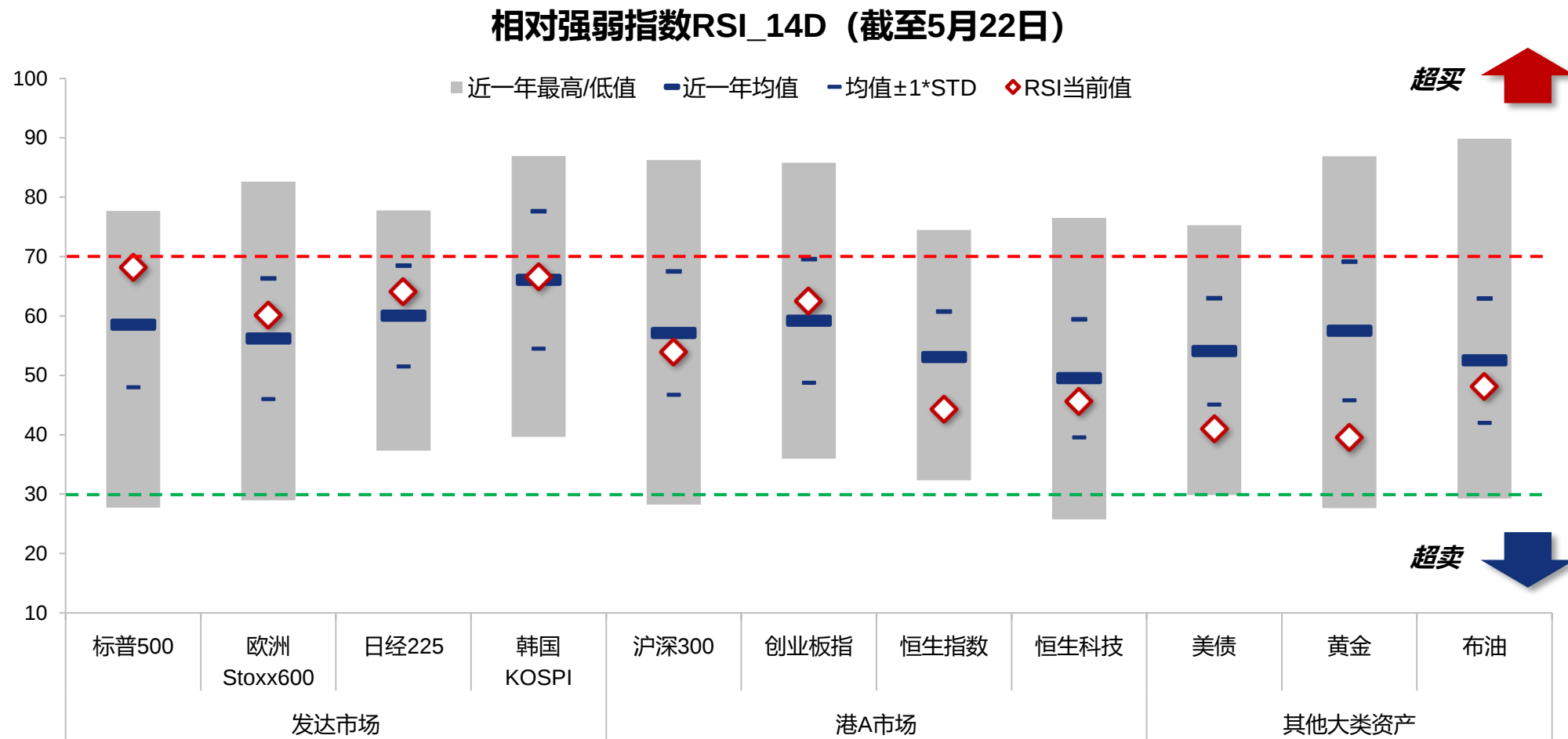
全球主要股指PB-ROE

全球主要股指PB-ROE (12m fwd, 截至5月22日)



全球主要资产RSI

- ❑ 截至5月22日，【暂无资产】相对强弱指数RSI（14天）触发超买信号；【标普500/韩国KOSPI】接近超买；【暂无资产】触发超卖信号。



港股估值：恒生指数&恒生科技

截至5月22日，恒生指数12个月动态PE为10.9x，位于均值+0.3*STD附近；恒生科技12个月动态PE为18.3x，位于均值-0.6*STD附近。

图：恒生指数远期12个月PE



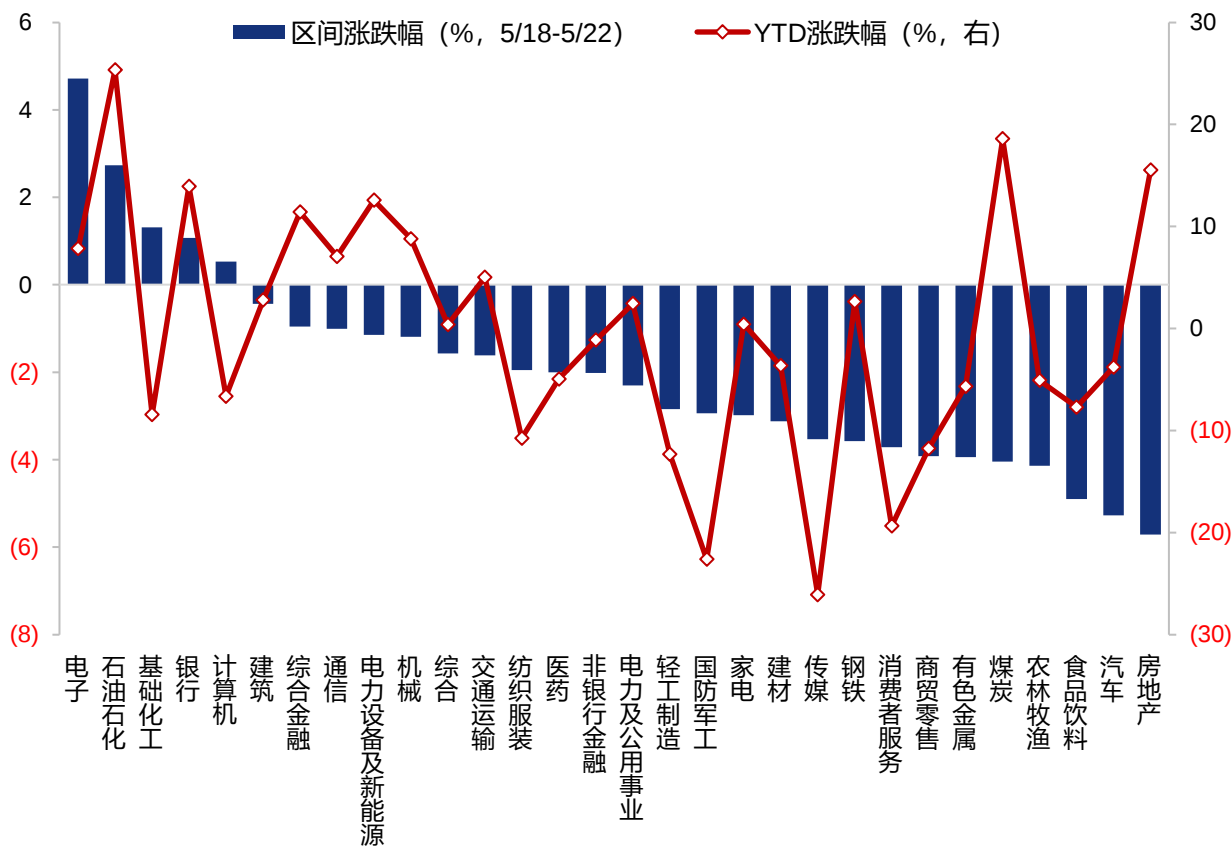
图：恒生科技远期12个月PE



港股通行业表现&估值水平

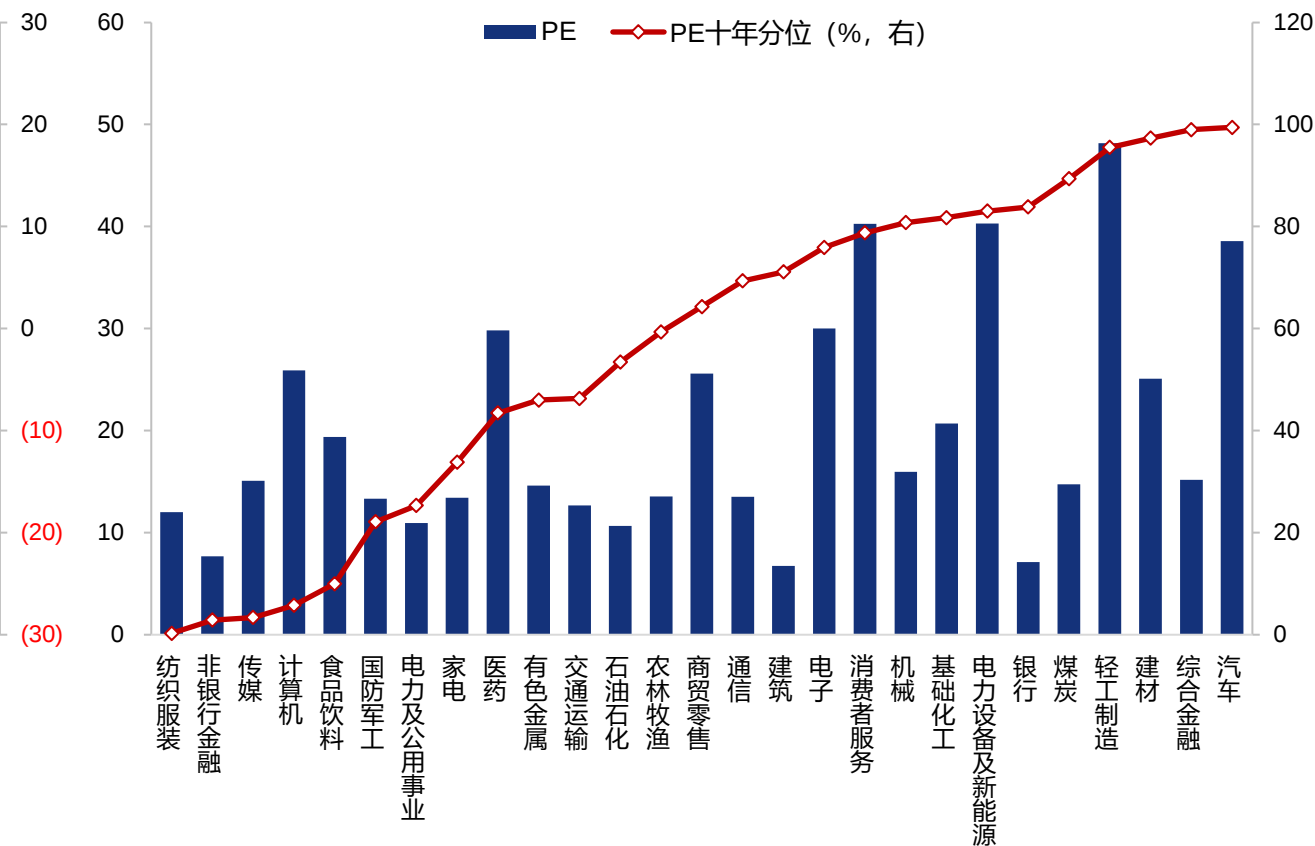
图：中信港股通行业指数涨跌幅

港股通行业表现 (截至2026/5/22)



图：中信港股通行业指数PE及十年分位

港股通行业估值 (截至2026/5/22)



02

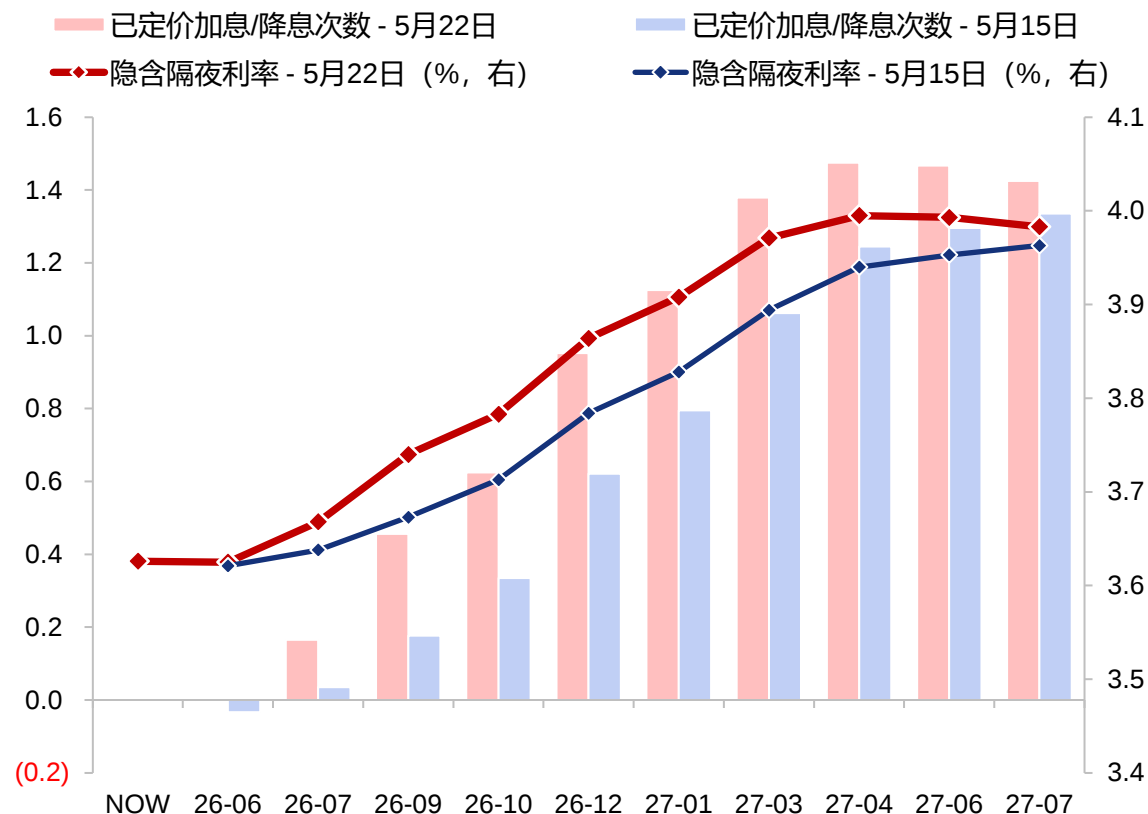
港股资金面&全球流动性



美元流动性：美联储货币政策跟踪

- 联邦基金期货显示，截至5月22日，2026年12月FOMC会议的隐含隔夜利率为【3.864%】，环比5月15日数据+0.080pct。
- 5月18日至5月22日，10Y美债收益率-3bp至4.6%，其中，实际利率+6bp至2.2%，通胀预期-9bp至2.4%。

图：隐含加息/降息次数及政策利率水平



图：美债利率拆解



美元流动性：信用利差视角

- 5月18日至5月22日, 美国企业投资级债券信用利差-1bp至0.72%, 高收益债券信用利差-7bp至2.60%。
- Libor-OIS利差-1.7bp至119.30bp, SOFR-OIS利差-0.1bp至-0.15bp。

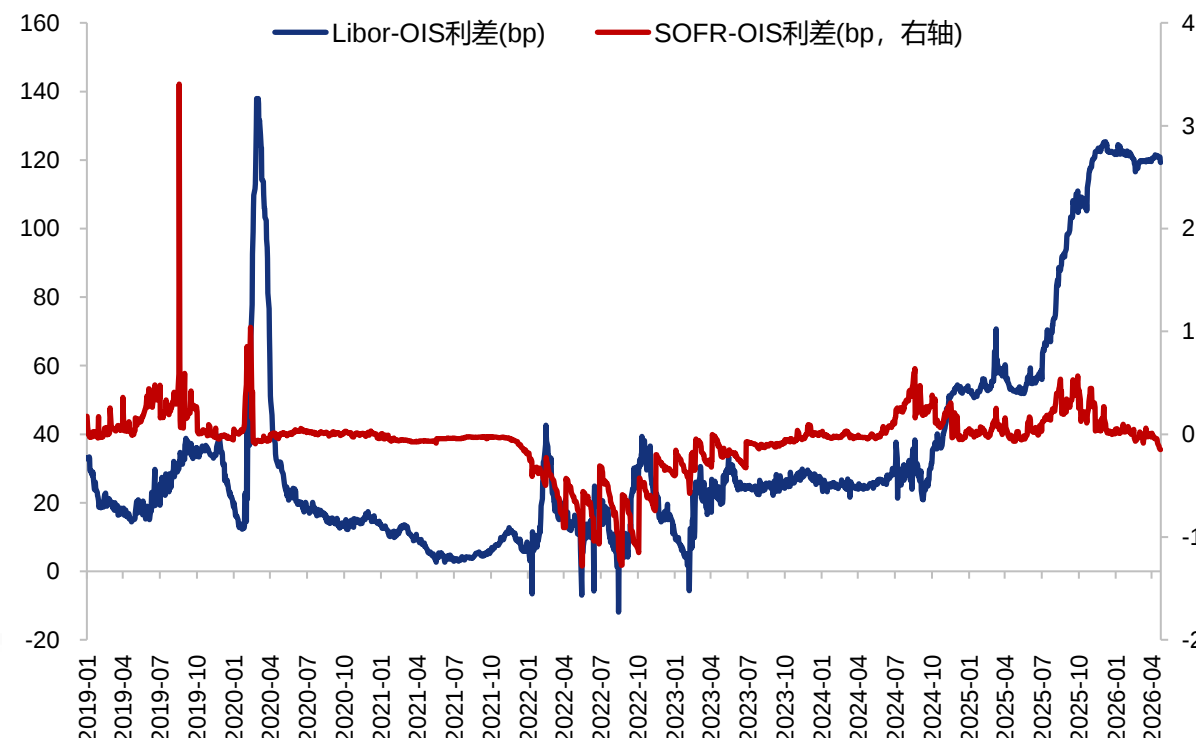
图：美国企业债信用利差仍处低位

美国企业债信用利差 (%)



图：美国银行信用&流动性风险及担保融资市场流动性状况跟踪

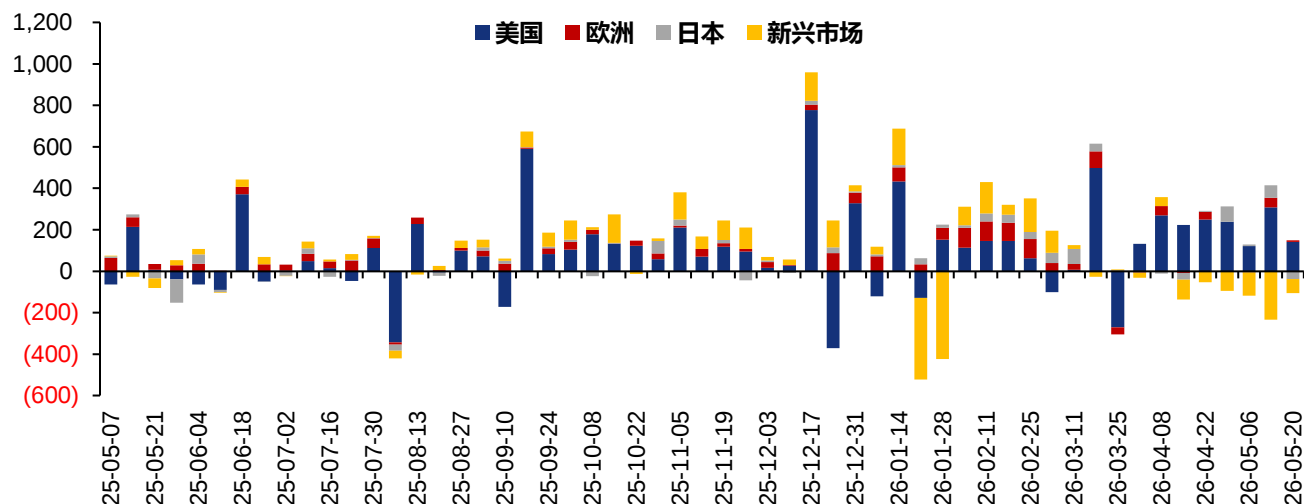
美国信用&流动性风险



全球资金流向：流入美国、欧洲，流出日本、新兴市场

- 5月14日至5月20日，共有142.0/7.5亿美元资金流入美国/欧洲，有37.2/68.6亿美元资金流入日本/新兴市场。

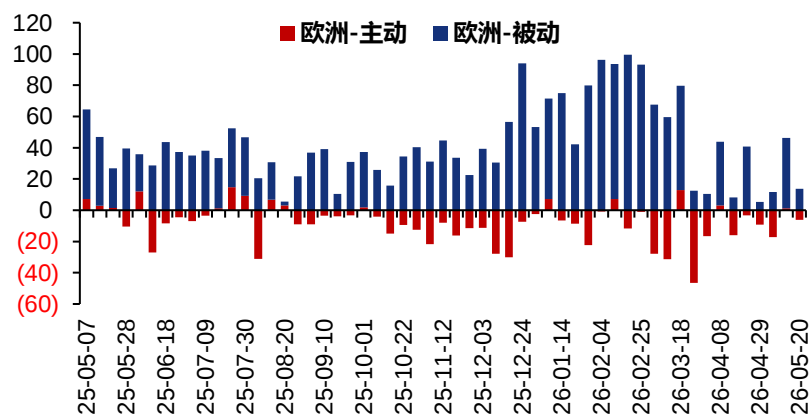
图：EPFR全球资金流向（亿美元）



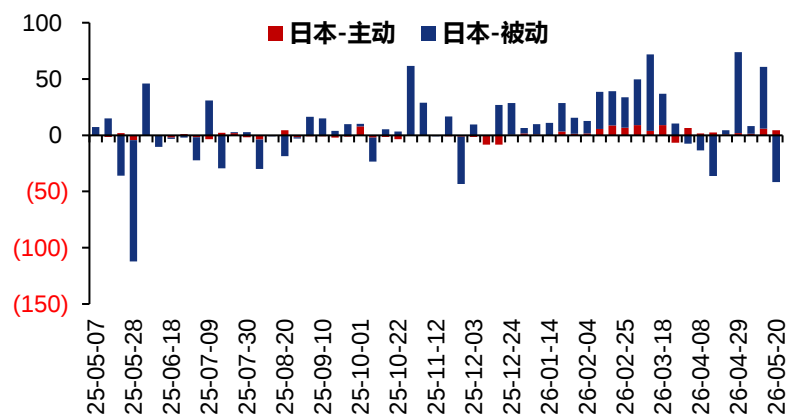
图：美国资金流向（主动/被动，亿美元）



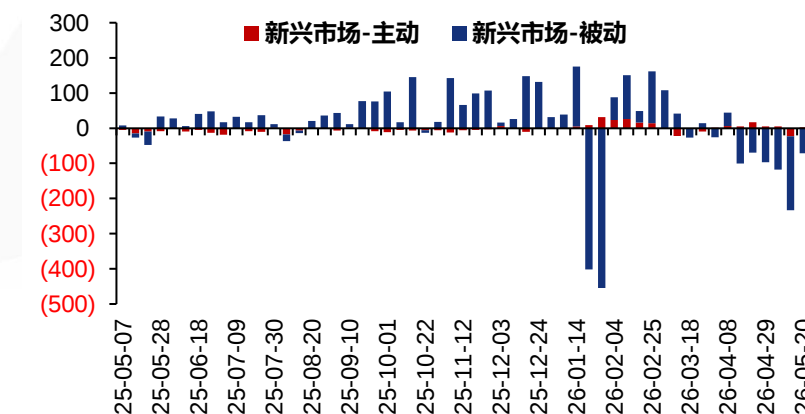
图：欧洲资金流向（主动/被动，亿美元）



图：日本资金流向（主动/被动，亿美元）



图：新兴市场资金流向（主动/被动，亿美元）



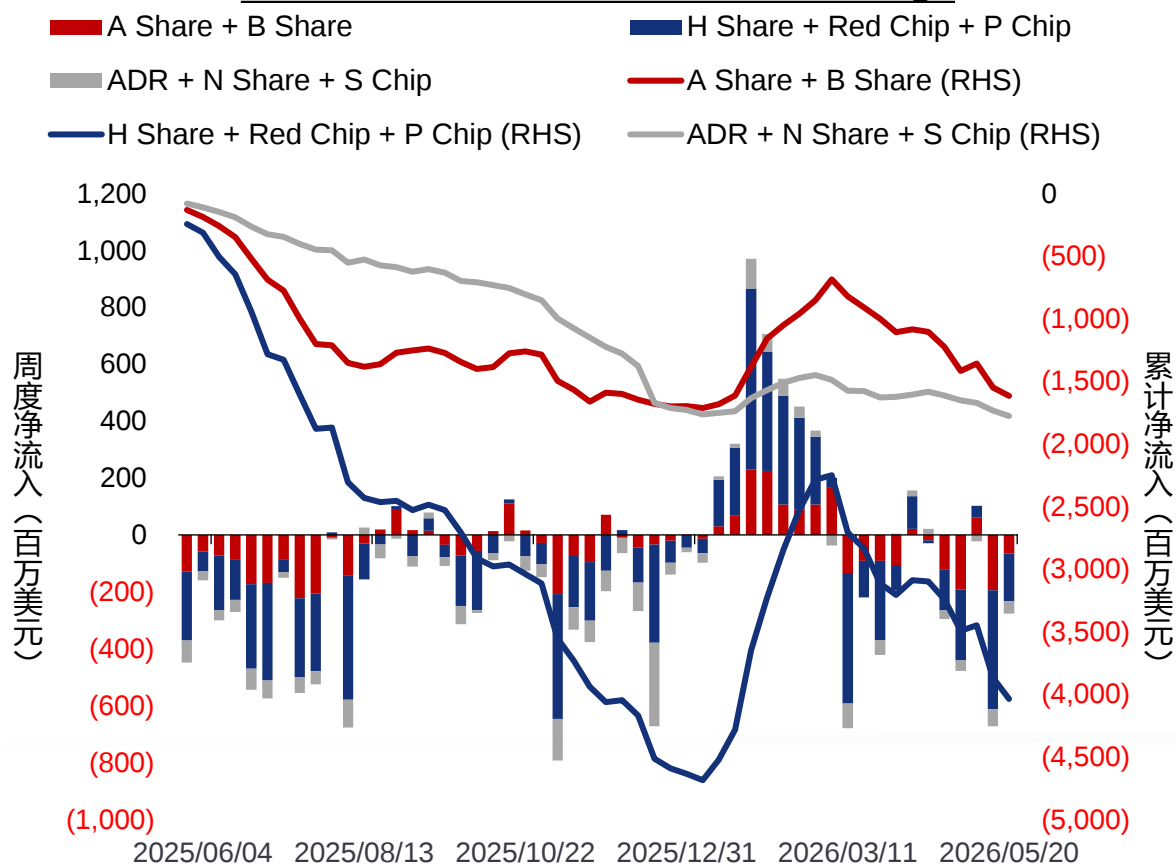
港股资金流向：外资（EPFR口径）



- 5月14日至5月20日，主动外资净流出港股1.7亿美元（vs前一周净流出4.2亿美元），净流出ADR0.4亿美元（vs前一周净流出0.6亿美元）；
- 被动外资净流入港股15.1亿美元（vs前一周净流入9.4亿美元），净流入ADR3.1亿美元（vs前一周净流入4.3亿美元）。

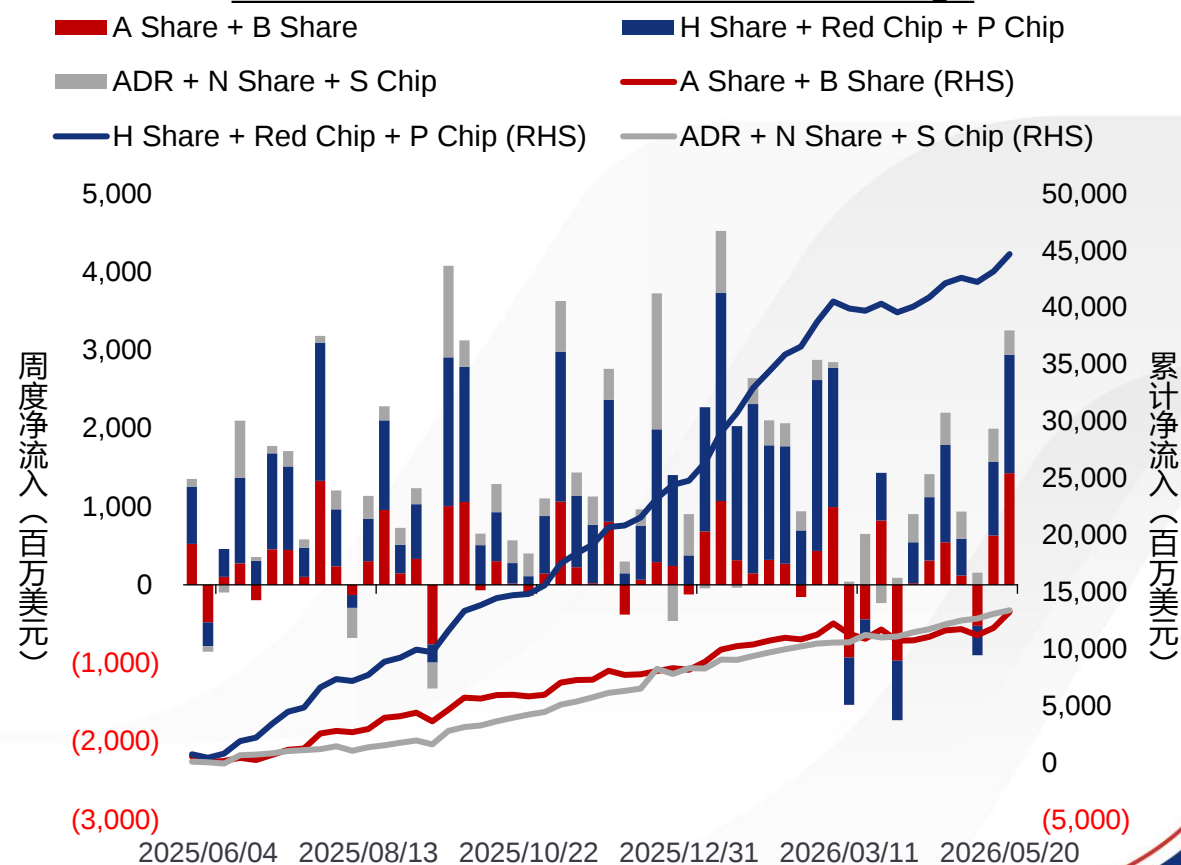
图：主动外资近一年净流入AH股情况

China Share Class Flow - Active Foreign



图：被动外资近一年净流入AH股情况

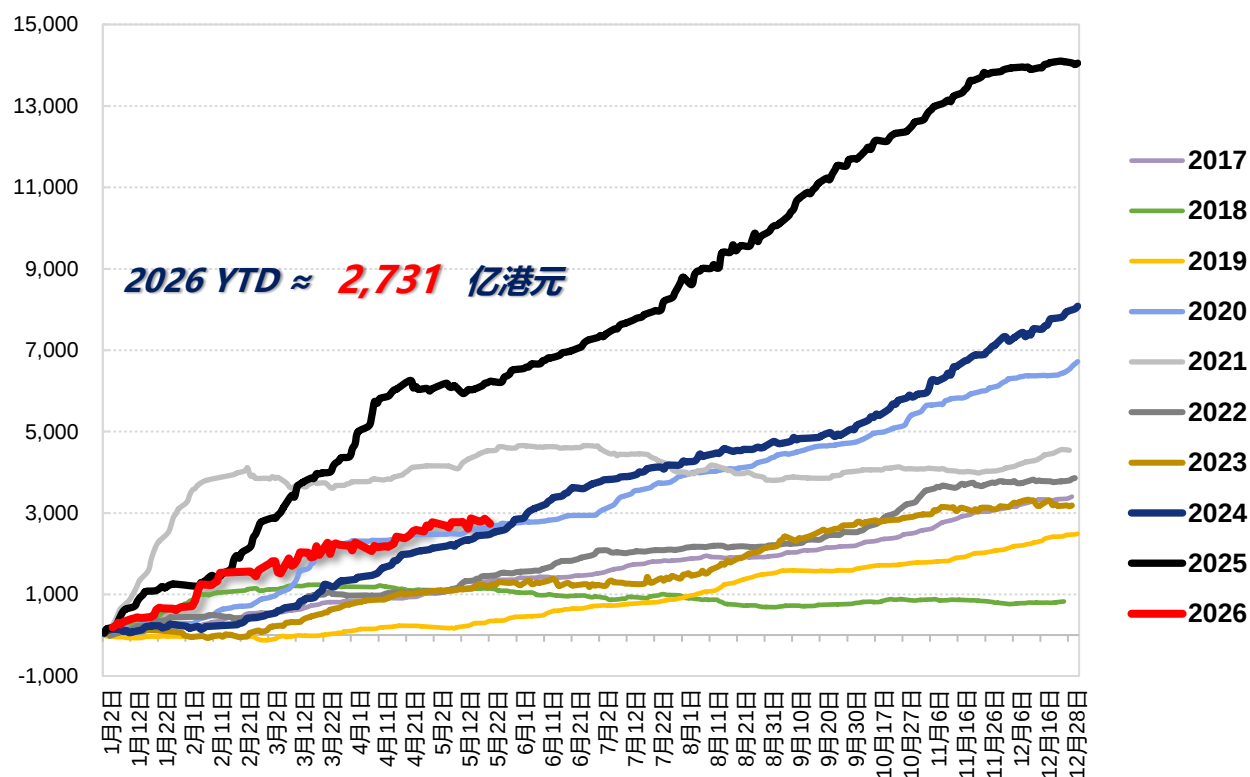
China Share Class Flow - Passive Foreign



港股资金流向：南向资金（港交所口径）

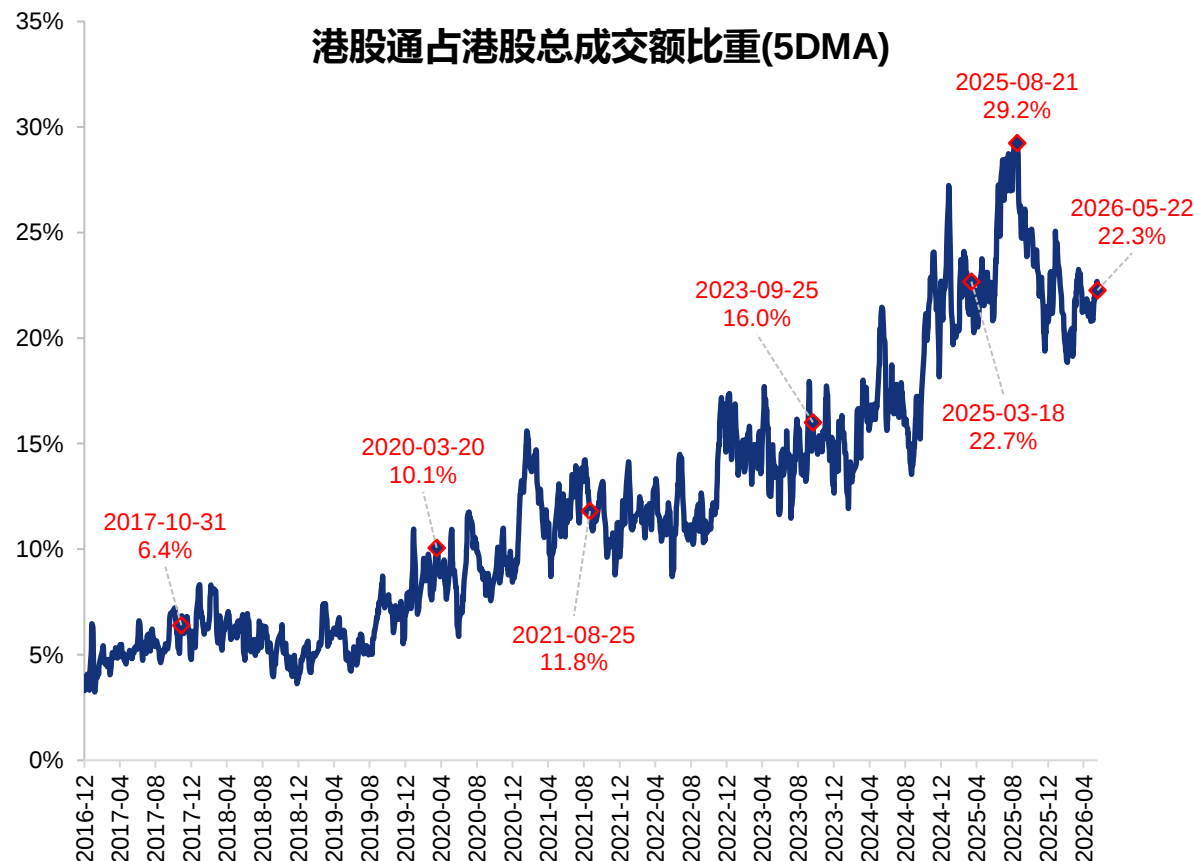
图：港股通历年累计买入成交净额

港股通累计买入成交净额（亿港元，截至5月22日）



图：港股通成交占比(5DMA)

港股通占港股总成交额比重(5DMA)



港股资金流向：中介机构口径 - 分行业（港交所口径）

中介机构周度 增减持金额(亿港元)		走势图	Feb-27	Mar-06	Mar-13	Mar-20	Mar-27	Apr-02	Apr-10	Apr-17	Apr-24	Apr-30	May-08	May-15	May-22	26年初至今
港股通	能源		4	55	25	19	-10	7	-66	11	36	62	43	26	24	338
	材料		-24	-12	-20	-20	-20	30	20	4	-14	-16	18	-21	-55	-278
	工业		2	14	2	6	-6	9	-8	15	7	3	-3	-8	-14	72
	可选消费		56	-53	36	63	101	-25	2	20	6	-18	0	-38	-71	302
	日常消费		2	1	11	14	7	8	1	8	5	6	0	2	-2	94
	医疗保健		-5	-28	8	3	-1	20	22	8	21	14	-5	10	-37	12
	金融		-5	-35	-32	53	-22	47	-46	28	72	14	16	47	33	483
	信息技术		127	45	85	28	72	23	-32	32	34	54	3	-17	71	1165
	电信服务		1	-7	-8	4	-14	3	6	6	35	33	18	34	39	-41
	公用事业		-4	0	-12	4	0	6	4	3	8	4	3	6	7	92
	房地产		8	12	9	12	-9	-2	-1	5	2	-7	-1	-10	-30	107
当周合计			162	-6	104	187	100	125	-98	140	213	147	91	30	-35	2346
外资中介	能源		0	-30	23	7	49	3	65	-22	-33	-37	-30	-26	-17	-73
	材料		29	22	-9	22	94	172	-7	27	22	3	-34	11	35	689
	工业		13	0	6	-73	9	-15	43	2	1	360	-10	21	46	507
	可选消费		-96	38	-68	-53	-76	-19	28	1	8	-17	-26	34	66	-282
	日常消费		62	13	10	-12	-4	-25	5	-8	-5	-2	1	-3	1	116
	医疗保健		2	31	-2	-8	2	-4	14	121	12	5	45	60	27	551
	金融		-33	-20	133	-42	23	-35	97	-37	-71	-46	-35	-31	-73	-374
	信息技术		-137	-29	-94	33	-106	-86	46	-43	82	-88	0	90	24	-944
	电信服务		0	9	21	0	5	1	1	-14	-25	-22	-6	-9	-30	-9
	公用事业		7	10	17	5	10	-12	0	-14	-9	0	1	0	-7	15
	房地产		0	0	11	-11	6	-13	4	-4	13	13	12	24	32	55
当周合计			-153	45	48	-133	13	-34	298	10	-4	168	-84	170	104	250

港股资金流向：中介机构口径 - 个股（港交所口径）



港股通【增持】个股Top20 (2026年5月18日-2026年5月22日)						
Top20	证券代码	证券简称	GICS一级行业	区间增持金额 (百万港元)	年初至今增持金额 (百万港元)	截止日持股市值 (亿港元)
1	02628.HK	中国人寿	金融	3631	8357	657.3
2	00941.HK	中国移动	电信服务	3393	-3758	2553.7
3	02328.HK	中国财险	金融	3164	7945	315.4
4	00981.HK	中芯国际	信息技术	3026	-207	1754.9
5	00700.HK	腾讯控股	信息技术	1818	36538	4864.6
6	02476.HK	胜宏科技	信息技术	1609	1609	24.3
7	06809.HK	澜起科技	信息技术	1357	2849	41.9
8	00300.HK	美的集团	可选消费	1208	2922	127.9
9	00883.HK	中国海洋石油	能源	1191	11035	2953.3
10	02015.HK	理想汽车-W	可选消费	978	2555	326.8
11	00939.HK	建设银行	金融	917	18165	3145.4
12	03988.HK	中国银行	金融	909	11880	1487.2
13	00857.HK	中国石油股份	能源	788	8865	895.3
14	01347.HK	华虹半导体	信息技术	739	13	483.8
15	00522.HK	ASMP	信息技术	721	3502	81.3
16	09863.HK	零跑汽车	可选消费	686	4305	133.0
17	01288.HK	农业银行	金融	671	5867	937.2
18	00267.HK	中信股份	工业	393	4079	235.7
19	09660.HK	地平线机器人-W	信息技术	349	2994	177.9
20	02631.HK	天岳先进	信息技术	344	1121	29.7

港股通【减持】个股Top20 (2026年5月18日-2026年5月22日)						
Top20	证券代码	证券简称	GICS一级行业	区间减持金额 (百万港元)	年初至今增持金额 (百万港元)	截止日持股市值 (亿港元)
1	09988.HK	阿里巴巴-W	可选消费	-4492	-2970	2869.6
2	00175.HK	吉利汽车	可选消费	-1661	-3349	224.4
3	01810.HK	小米集团-W	信息技术	-1429	24333	1603.2
4	03690.HK	美团-W	可选消费	-1326	3936	1090.9
5	01299.HK	友邦保险	金融	-1319	-1685	221.0
6	01398.HK	工商银行	金融	-1307	12167	2524.8
7	00388.HK	香港交易所	金融	-1168	-7798	226.1
8	01109.HK	华润置地	房地产	-1017	3899	307.0
9	02423.HK	贝壳-W	房地产	-980	2485	237.3
10	02057.HK	中通快递-W	工业	-959	-1878	140.9
11	02899.HK	紫金矿业	材料	-828	14220	425.0
12	01801.HK	信达生物	医疗保健	-821	-5596	411.4
13	01888.HK	建滔积层板	信息技术	-751	3472	145.3
14	01024.HK	快手-W	信息技术	-748	6788	391.6
15	09926.HK	康方生物	医疗保健	-709	213	486.9
16	01211.HK	比亚迪股份	可选消费	-647	4438	346.7
17	01093.HK	石药集团	医疗保健	-626	-488	229.3
18	06160.HK	百济神州	医疗保健	-616	-2976	241.2
19	02600.HK	中国铝业	材料	-614	-7704	107.2
20	02338.HK	潍柴动力	工业	-567	-2023	89.1

注：①港股实行T+2交收安排，持仓数据对应日期延迟2个交易日；②增减持金额非交易所公布数据，均基于交易所披露持股变动及个股成交均价进行估算；港股通统计仅包含个股，不包括ETF；③以上对不同投资人的分类是基于中介机构来推论的，不代表全部样本及实际真实情况。

港股资金流向：中介机构口径 - 个股（港交所口径）



外资中介【增持】个股Top20（2026年5月18日-2026年5月22日）						
Top20	证券代码	证券简称	GICS一级行业	区间增持金额 (百万港元)	年初至今增持金额 (百万港元)	截止日持股市值 (亿港元)
1	09988.HK	阿里巴巴-W	可选消费	4429	-7840	14109.5
2	09626.HK	哔哩哔哩-W	信息技术	4220	3151	266.8
3	01729.HK	汇聚科技	工业	2494	3334	68.4
4	00175.HK	吉利汽车	可选消费	1543	8380	1294.9
5	01810.HK	小米集团-W	信息技术	1471	-33784	3920.7
6	00981.HK	中芯国际	信息技术	1337	3112	923.6
7	01398.HK	工商银行	金融	1184	-6625	2491.2
8	02423.HK	贝壳-W	房地产	1065	-2531	640.6
9	02665.HK	图达通	可选消费	1036	1250	11.5
10	01299.HK	友邦保险	金融	1014	-2225	8312.5
11	02057.HK	中通快递-W	工业	992	-1198	336.8
12	01860.HK	汇量科技	可选消费	978	808	68.1
13	01888.HK	建滔积层板	信息技术	975	1670	302.7
14	00388.HK	香港交易所	金融	943	7810	3561.9
15	01109.HK	华润置地	房地产	937	-3484	642.6
16	02577.HK	英诺赛科	信息技术	856	5893	85.3
17	09618.HK	京东集团-SW	可选消费	831	2546	2904.0
18	03750.HK	宁德时代	工业	619	37428	1259.7
19	02259.HK	紫金黄金国际	材料	600	22134	616.8
20	03993.HK	洛阳钼业	材料	598	4799	471.9

外资中介【减持】个股Top20（2026年5月18日-2026年5月22日）						
Top20	证券代码	证券简称	GICS一级行业	区间增持金额 (百万港元)	年初至今增持金额 (百万港元)	截止日持股市值 (亿港元)
1	02628.HK	中国人寿	金融	-3691	-6307	1189.2
2	02328.HK	中国财险	金融	-3151	-8542	666.9
3	00941.HK	中国移动	电信服务	-2627	693	1463.7
4	06809.HK	澜起科技	信息技术	-1616	-424	234.3
5	02318.HK	中国平安	金融	-1538	-170	3151.3
6	00700.HK	腾讯控股	信息技术	-1492	-83721	23856.5
7	00939.HK	建设银行	金融	-1201	-8569	4325.1
8	00300.HK	美的集团	可选消费	-1174	-2801	363.8
9	02015.HK	理想汽车-W	可选消费	-1085	-2565	379.2
10	00522.HK	ASMPT	信息技术	-859	-2524	635.0
11	03988.HK	中国银行	金融	-739	-5689	1945.8
12	00857.HK	中国石油股份	能源	-738	-6017	1199.7
13	00005.HK	汇丰控股	金融	-712	-17209	5026.2
14	09863.HK	零跑汽车	可选消费	-704	-3344	113.2
15	01347.HK	华虹半导体	信息技术	-688	2814	417.1
16	00883.HK	中国海洋石油	能源	-674	-1658	965.8
17	01288.HK	农业银行	金融	-647	-3800	785.1
18	02476.HK	胜宏科技	信息技术	-599	6212	225.2
19	01072.HK	东方电气	工业	-517	354	90.9
20	00991.HK	大唐发电	公用事业	-508	-678	23.5

注：①港股实行T+2交收安排，持仓数据对应日期延迟2个交易日；②增减持金额非交易所公布数据，均基于交易所披露持股变动及个股成交均价进行估算；港股通统计仅包含个股，不包括ETF；③以上对不同投资人的分类是基于中介机构来推论的，不代表全部样本及实际真实情况。

03

港股情绪&盈利&供需

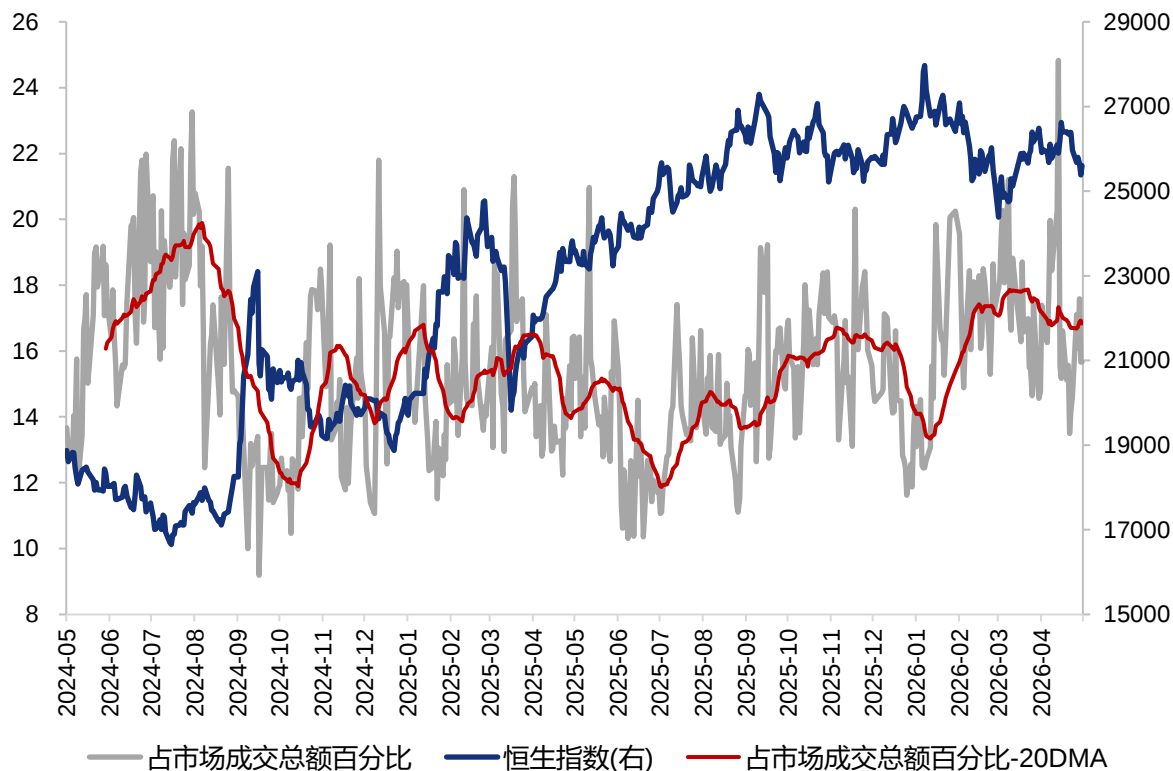


情绪：全市场卖空成交占比&恒科成分股过热比例

- 卖空情绪来看，截至5月22日，港股近5日日均卖空成交额为346亿港元，占市场成交总额日均比例为【16.4%】，目前位于近三年【50.5%】分位水平。
- 成分股过热比例来看，截至5月22日，恒生科技成分股过热比例价格指标录得【27%】，情绪热度处于中性偏冷区间。

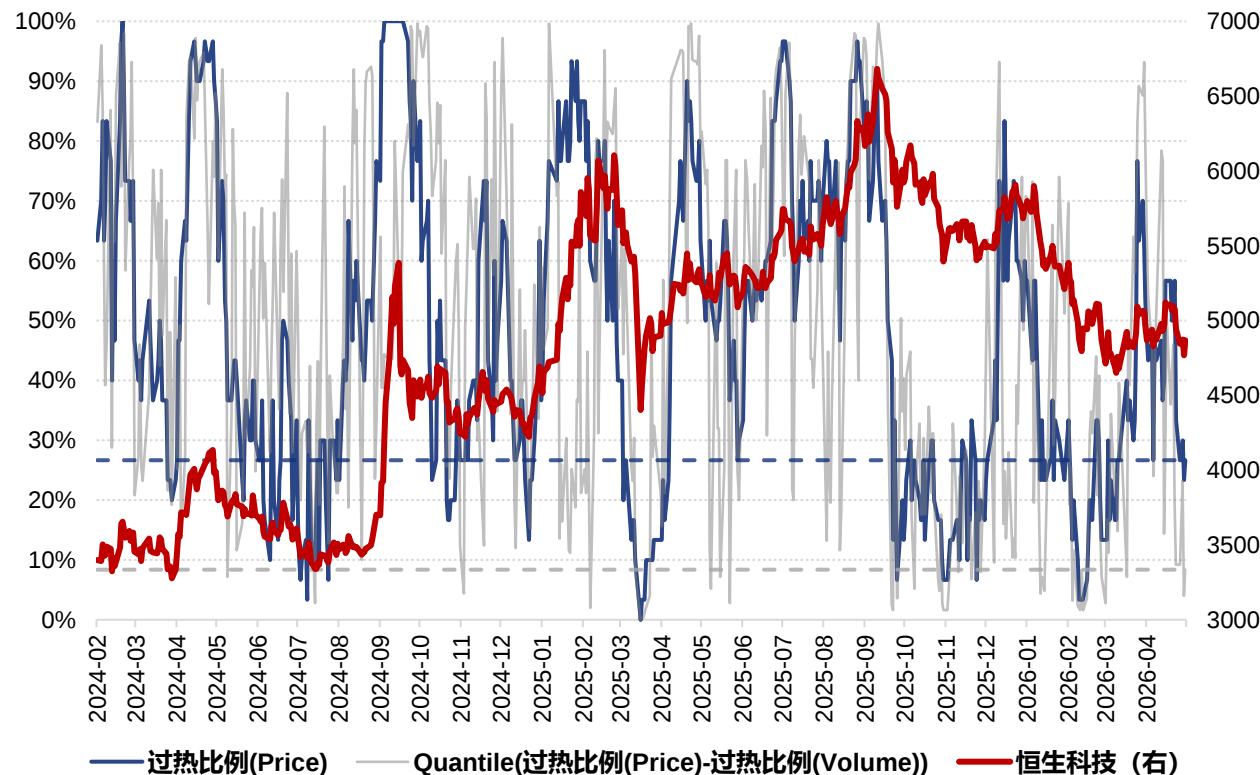
图：港股市场卖空趋势变化

港股卖空成交占比（截至2026/5/22）



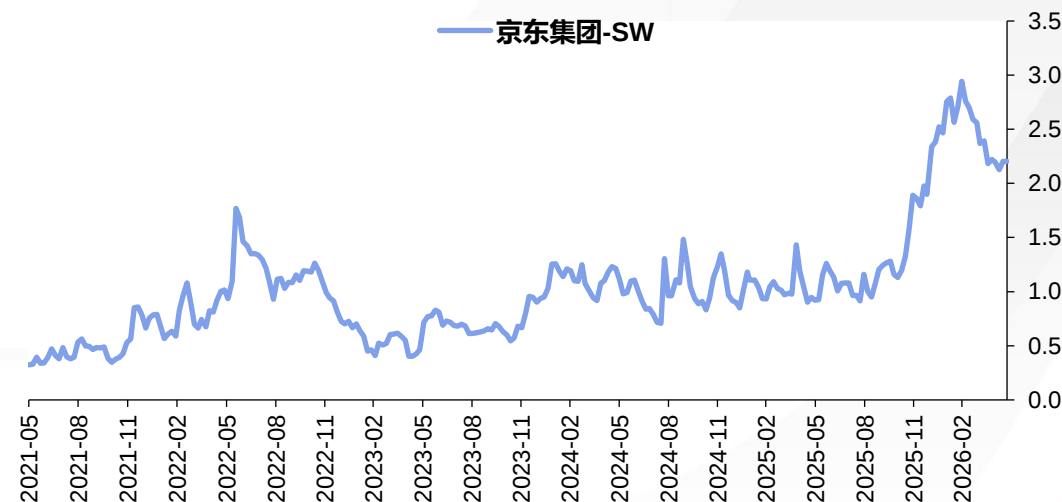
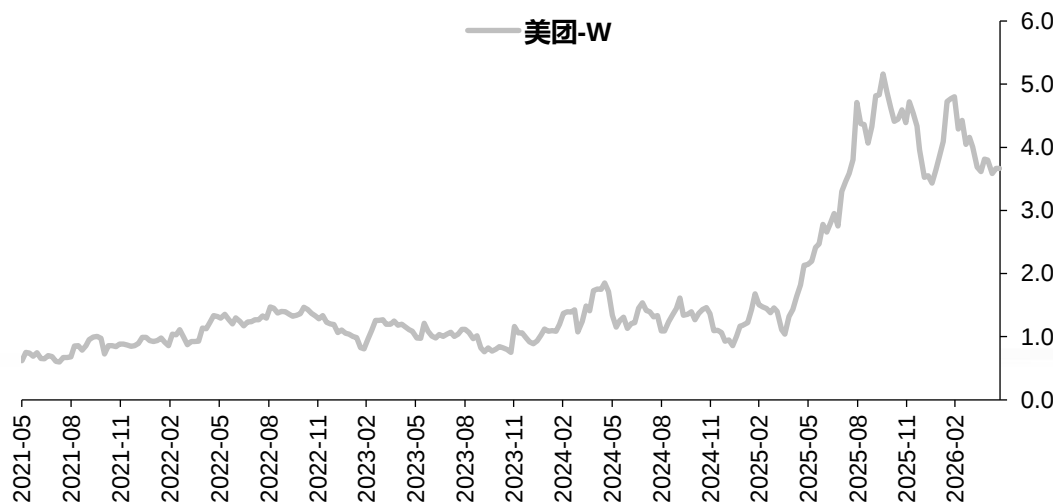
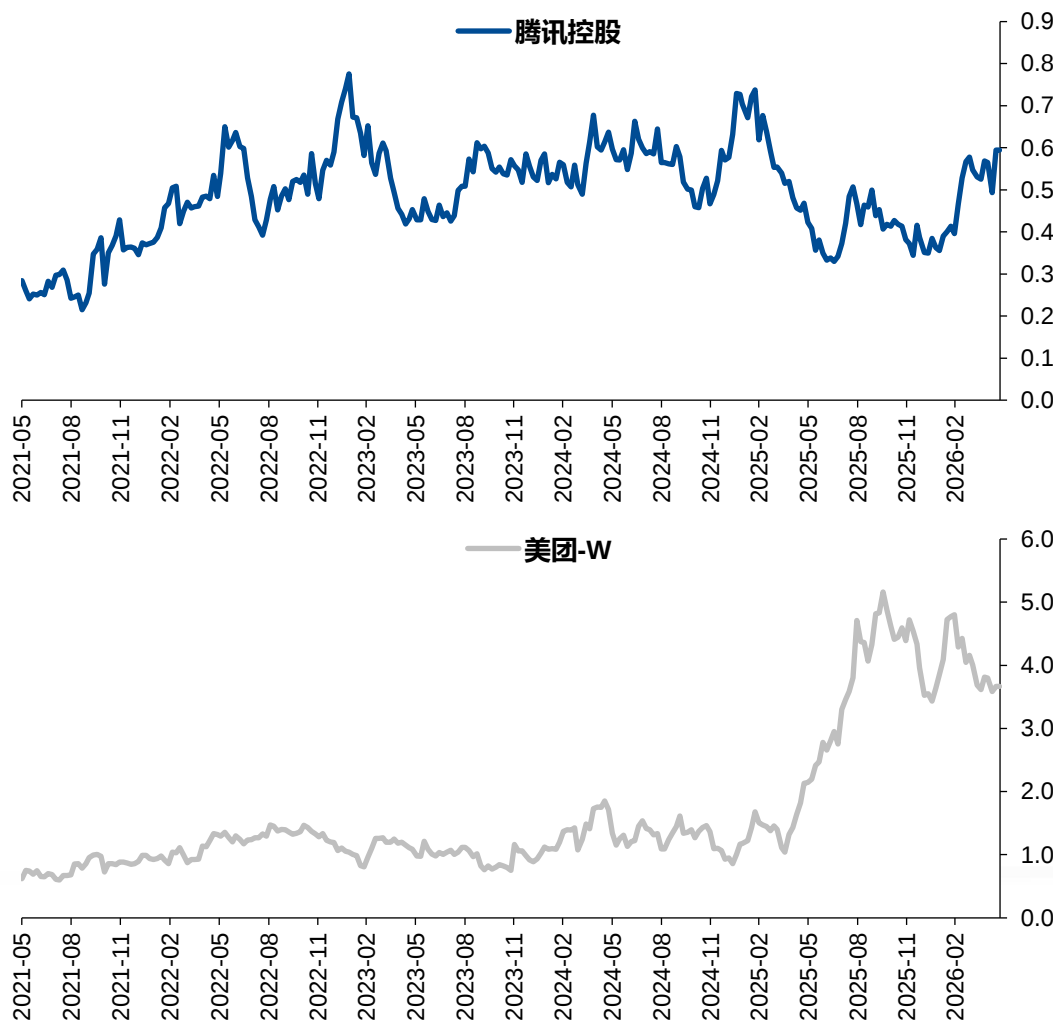
图：恒生科技情绪指标 - 成分股站上30日均线比例

恒生科技（价）=27%，过热比例（价-量）分位 = 8%



情绪：互联网未平仓卖空数占证券发行数量比例（%）

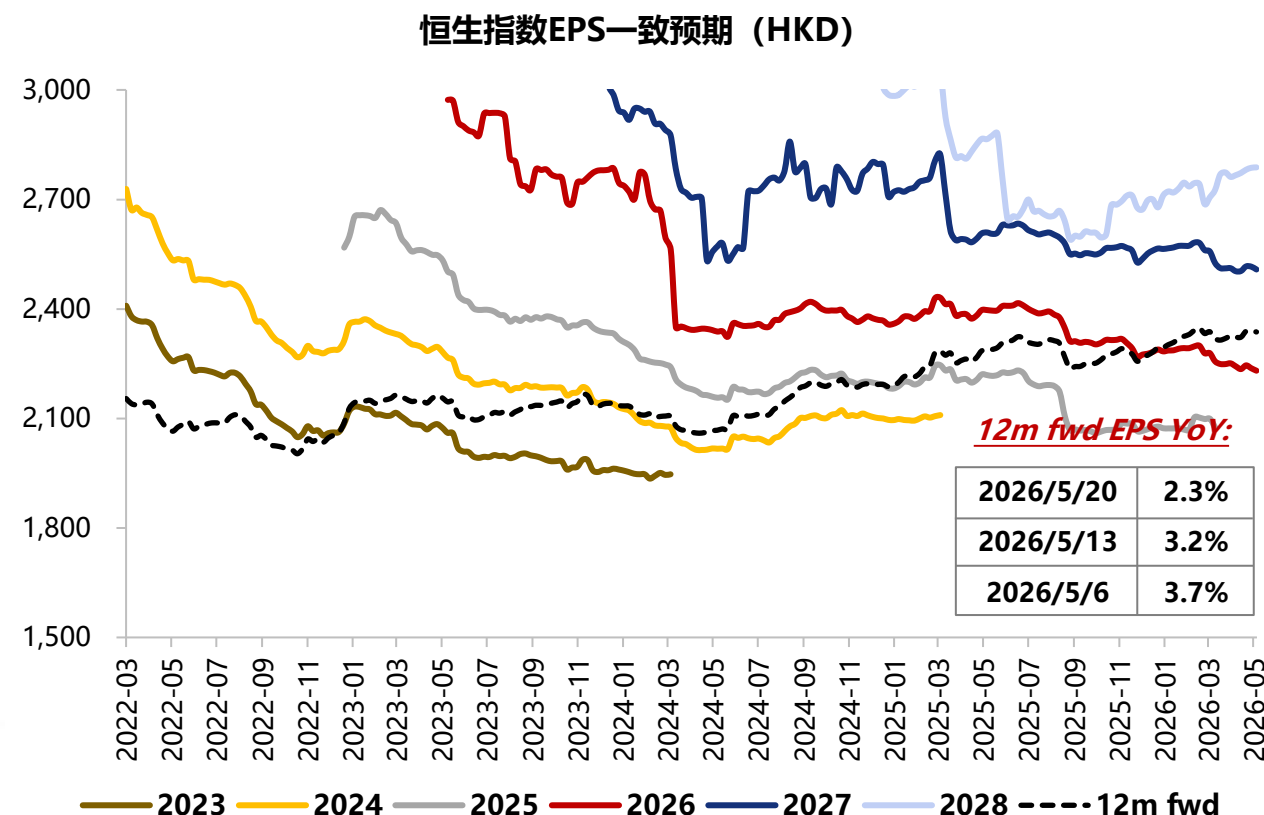
- 截至5月22日，腾讯、阿里巴巴、美团、京东未平仓卖空数占证券发行数量比例分别为0.59%、0.63%、3.66%、2.20%，分别位于近五年83.8%、73.8%、87.3%、93.4%分位数水平。



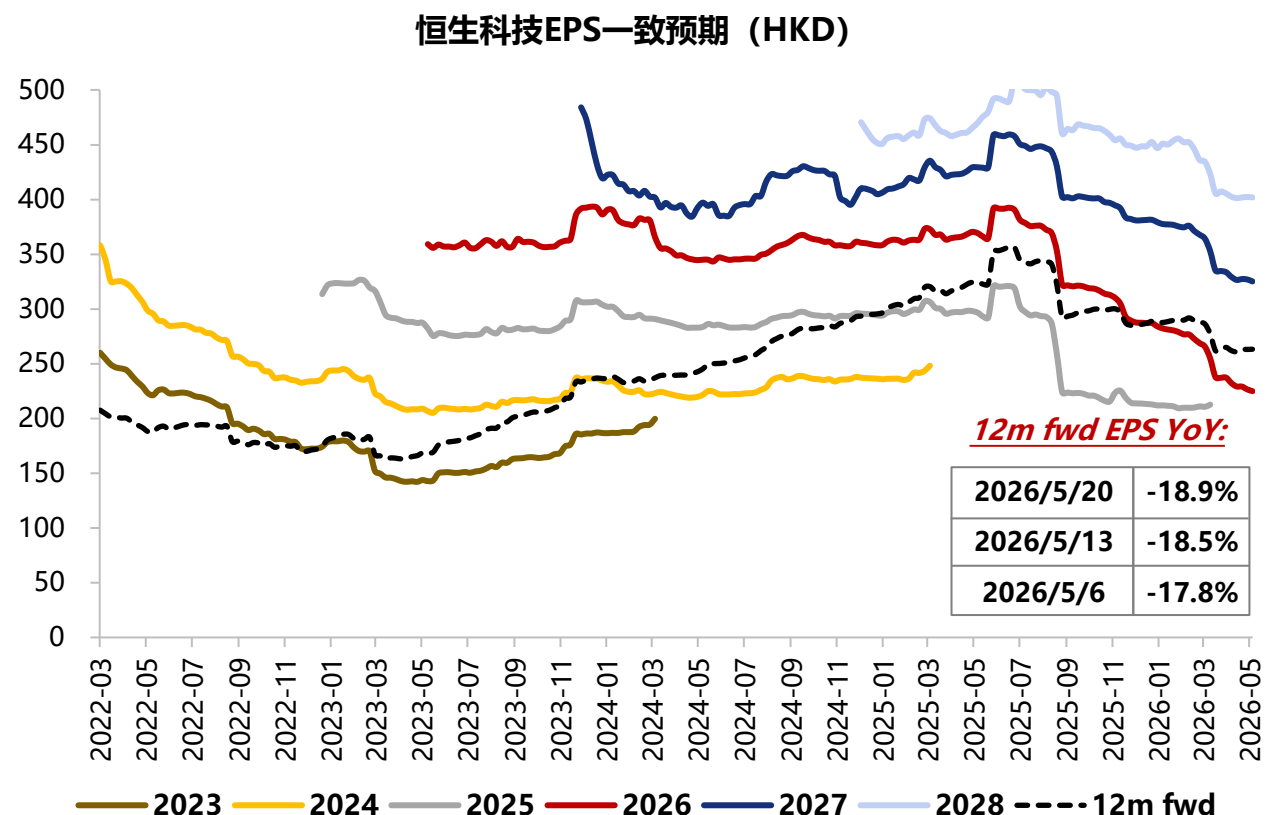
盈利：恒生指数&恒生科技EPS一致预期

- 截至5月20日，恒生指数未来12个月EPS一致预期有所【下降】，增速较前一周-0.9pct录得【2.3%】；
- 恒生科技未来12个月EPS一致预期有所【上升】，增速较前一周-0.4pct录得【-18.9%】。

图：恒生指数盈利预测变化



图：恒生科技盈利预测变化

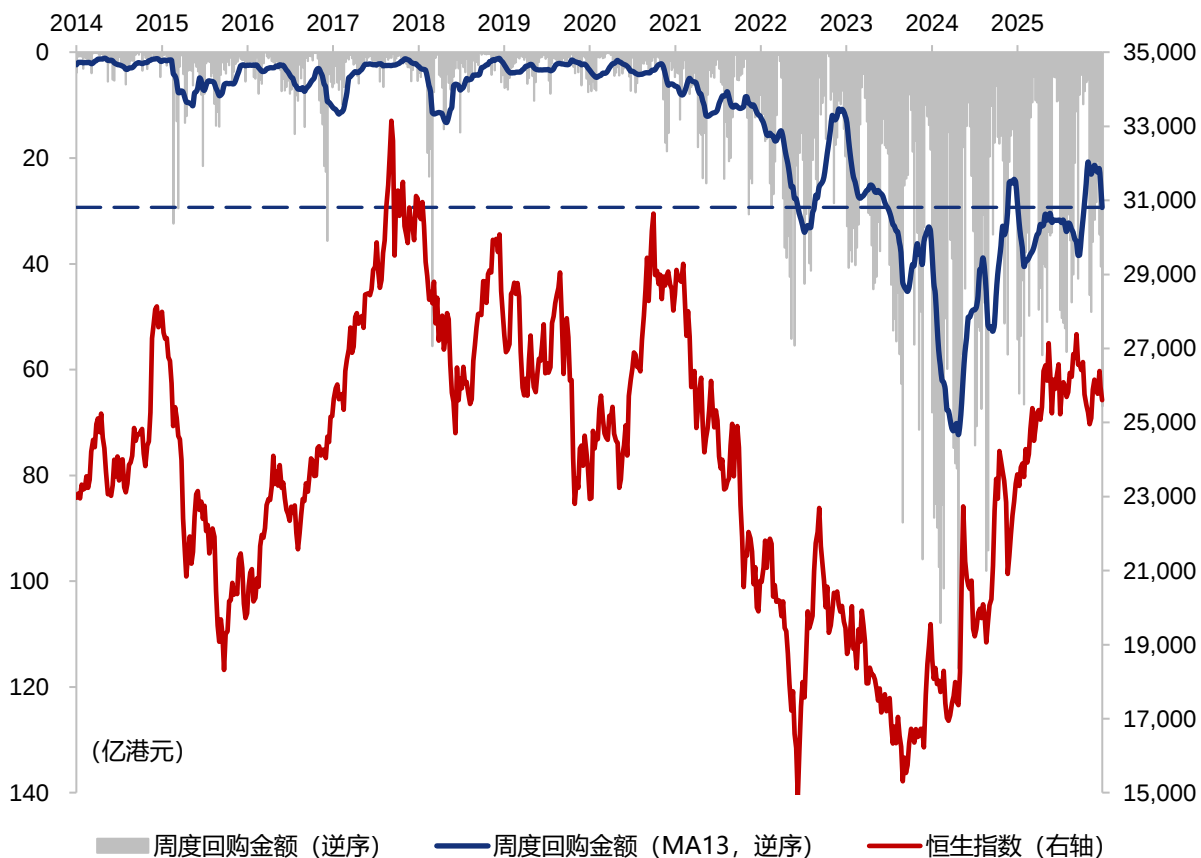


供需：周度回购&市场回报率

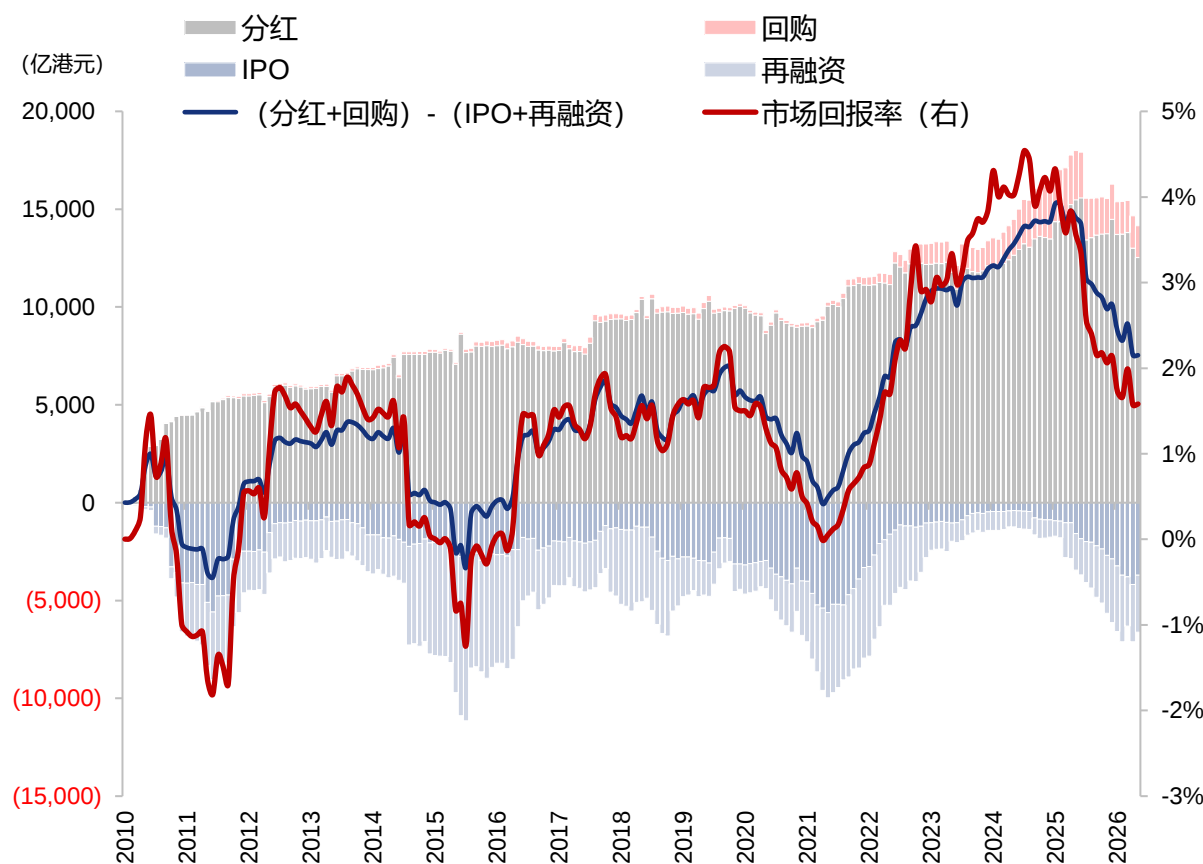


- 周度回购来看, 5月16日至5月22日, 港股全市场共98家公司回购, 回购金额为66.9亿港元, 较前一周+26.4亿港元。
- 若以 “[(分红+回购)-(IPO+再融资)]/港股总市值” 衡量市场回报率, 截至5月22日, 市场回报率TTM录得【1.58%】, 较前一个月1.57%有所上升。

图：港股市场回购热度仍处高位



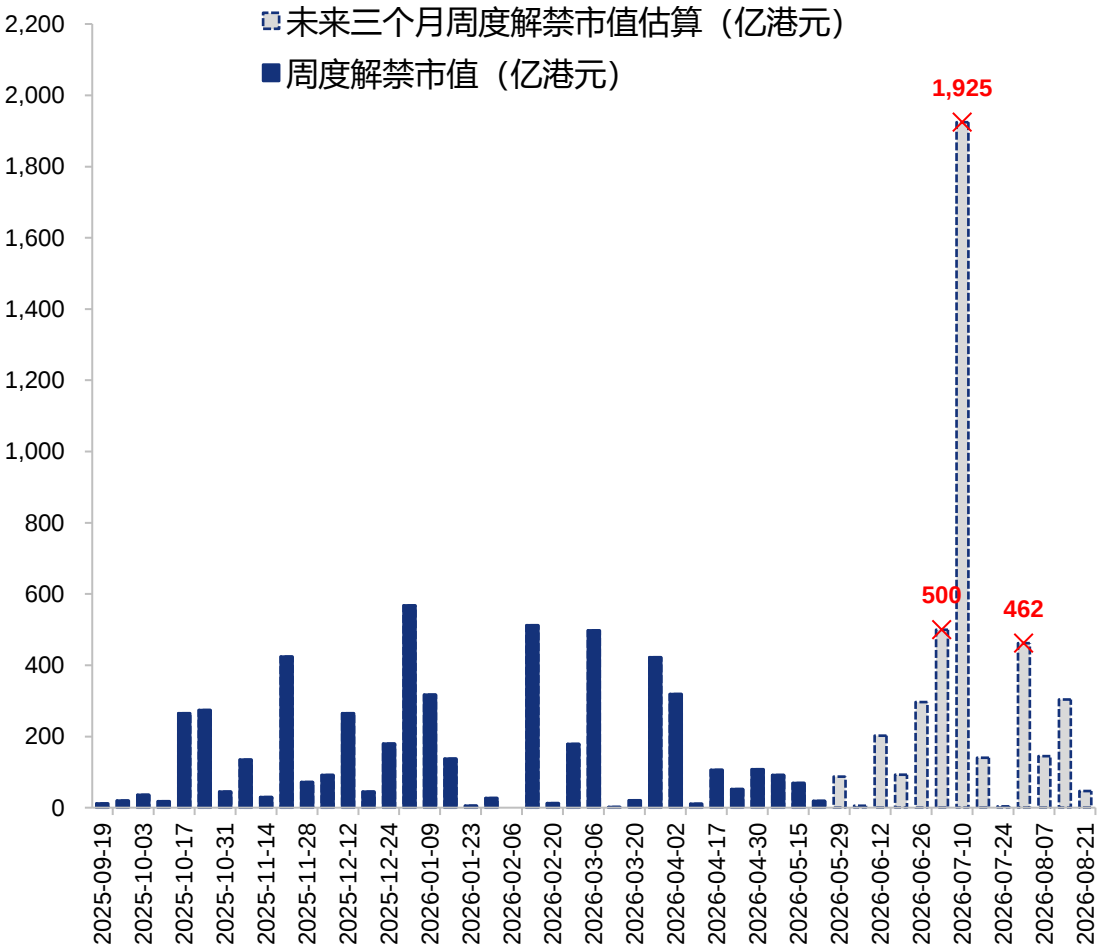
图：港股市场回报率（月频TTM）



供需：解禁规模回顾与前瞻

截至5月22日，港股市场当周解禁规模19.3亿港元，下周预计解禁87.7亿港元；2026年初至今解禁市值总额达2916.8亿港元。

图：港股市场周度解禁规模



图：未来三个月预计将大规模解禁的港股通公司名单

港股通标的						>20	>10		
#	证券代码	证券简称	解禁日期	所属Wind 二级行业	解禁数量 (万股)	估算解禁数量占 总股本比例(%)	解禁市值 (亿港元)	盈亏比例	
1	02565.HK	派格生物医药-B	2026-05-27	医药生物	25,988	66.5	33.6	-17%	
2	02676.HK	纳芯微	2026-06-08	半导体	939	46.7	19.4	78%	
3	02665.HK	图达通	2026-06-10	汽车与零配件	98,787	76.0	74.1	-25%	
4	00999.HK	小菜园	2026-06-21	消费者服务	100,000	85.0	63.0	-26%	
5	02617.HK	药捷安康-B	2026-06-23	医药生物	28,639	70.9	122.7	226%	
6	02609.HK	佰泽医疗	2026-06-24	医疗设备与服务	83,123	63.0	44.4	27%	
7	06168.HK	周六福	2026-06-26	可选消费零售	21,179	48.1	36.0	-29%	
8	03696.HK	英矽智能	2026-06-30	医药生物	43,623	76.2	219.9	110%	
9	06603.HK	IFBH	2026-06-30	食品饮料	17,469	65.5	15.8	-68%	
10	09678.HK	云知声	2026-06-30	软件服务	4,029	55.2	104.2	26%	
11	02661.HK	轻松健康	2026-07-01	非银金融	13,729	66.5	33.2	7%	
12	02587.HK	健康之路	2026-07-01	医疗设备与服务	29,592	33.7	11.3	-51%	
13	01828.HK	富卫集团	2026-07-07	非银金融	84,457	66.0	253.4	-21%	
14	02590.HK	极智嘉-W	2026-07-09	软件服务	84,607	63.3	150.2	6%	
15	00501.HK	豪威集团	2026-07-12	半导体	2,074	40.9	20.3	-7%	
16	03986.HK	兆易创新	2026-07-13	半导体	1,439	43.3	112.0	380%	
17	09887.HK	维立志博-B	2026-07-25	医药生物	11,089	55.8	71.1	83%	
18	02685.HK	量化派	2026-07-27	软件服务	21,493	41.7	24.9	18%	
19	09980.HK	东鹏饮料	2026-08-03	食品饮料	2,012	34.6	30.2	-39%	
20	02714.HK	牧原股份	2026-08-06	食品饮料	13,697	44.2	48.3	-10%	
21	03200.HK	大族数控	2026-08-06	硬件设备	2,522	43.5	47.4	96%	
22	06809.HK	澜起科技	2026-08-09	半导体	3,283	43.3	154.9	341%	
23	02627.HK	中慧生物-B	2026-08-11	医药生物	26,292	66.8	77.1	127%	
24	00470.HK	先导智能	2026-08-11	机械	4,681	43.3	24.6	15%	
25	02591.HK	银诺医药-B	2026-08-15	医疗设备与服务	38,373	84.0	46.6	-35%	

风险提示 RISKS



- **美联储收紧货币政策：**若美国经济维持韧性、通胀抬升超预期，美联储可能推迟降息甚至加息，港股市场流动性或受影响；
- **国内经济复苏不及预期：**若稳增长政策落地不及预期，经济修复进程可能慢于预期；
- **地缘政治冲突加剧：**如果地缘冲突进一步加剧或扩大，或对全球需求、我国出口表现及资产价格造成较大影响；
- **兴业证券为中芯国际、澜起科技、天岳先进做市商。**

联系我们

CONTACT US



最新研报



调研地图



“兴证研究”小程序



线上会议



热门合集

电脑端请访问 <http://research.xyzq.cn/>

扫描上方二维码进入“兴证研究”小程序，查看更多报告及活动



上海

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



北京

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元
邮编：100020
邮箱：research@xyzq.com.cn



深圳

地址：深圳福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn

评级说明

RATING DEFINITIONS

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

免责声明

DISCLAIMER



分析师声明

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求，并以勤勉的职业态度，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。本人确认并没有在发表报告之前30日内交易或买卖该等证券。本人及本人之有联系者并不是任职该等上市公司之高级职员。本人及本人之有联系者并没有持有本报告覆盖之证券之任何权益。

信息披露

兴业证券股份有限公司(“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。

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济南历城控股集团有限公司、历城国际发展有限公司、滴普科技、杭州千岛湖鲟龙科技股份有限公司、湖州市城市投资发展集团有限公司、山东高速、通汇资本国际有限公司、湖北蕨川国有资本投资运营集团有限公司、孝感市高创投资有限公司、浙江翼菲智能科技有限公司、赣州发展投资控股集团有限责任公司、赣州旅游投资集团有限公司、龙口市城乡建设投资发展有限公司、水发国际控股(BVI)有限公司、水发集团有限公司、鹤山市公营资产经营有限公司、华发投控2022年第一期有限公司、珠海华发集团有限公司、漳州市九龙江集团有限公司、广盈投资有限公司、广州金融控股集团有限公司、昆山万源通电子科技股份有限公司、北京同仁堂医养投资股份有限公司、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、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、铜陵中旭产业投资有限公司、青岛平度控股集团有限公司、中金公司、扬州市城建国有资产控股(集团)有限责任公司、嵊州市投资控股有限公司、湖州南太湖国有控股集团有限公司、环太湖国际投资有限公司、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、成都银行、内江投资控股集团有限公司、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、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、瑛泰医疗、兴业银行、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、高邮市城市建设投资集团有限公司、江苏银行股份有限公司、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、合盛农业有限公司、海南橡胶、成都兴城投资集团有限公司、龙南旅游发展投资(集团)有限责任公司、江西省信用融资担保集团股份有限公司、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、盐城市大丰区城市发展投资控股集团有限公司、盐城市大丰区谐城实业发展有限公司、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、四川港荣投资发展集团有限公司、上海银行、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、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、土耳其主权基金、黄山旅游集团有限公司、Vertex Capital Investment Ltd、CICC Hong Kong Finance 2016 MTN Limited、TFI Overseas Investment Limited有投资银行业务关系。

免责声明

DISCLAIMER



法律声明

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

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.xyzq.com.cn>网站刊载的完整报告为准, 本公司接受客户的后续问询。

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本公司违反当地的法律或法规或可致使本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)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料, 本公司未有参阅有关网站, 也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的, 纯粹为了收件人的方便及参考, 连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下, 兴业证券股份有限公司及/或兴证国际证券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/或兴证国际证券有限公司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。

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。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。

THANKS

—— 研究发现价值 研究创造价值 ——

