下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

证券研究报告

策略快评 2026 年 07 月 06 日

【华创策略】

红利绝对收益性价比渐显——景顺长城中证国新港股通央企红利 ETF 投资价值分析

- **再通胀牛市下半场——EPS 接棒流动性，通胀回升或驱动周期红利复苏**

  牛市主驱动从上半场流动性驱动的金融再通胀，转为下半场 EPS 驱动的实物再通胀。从当前加速传导的 M1→PPI→EPS 过程来看，通胀因素正从量和价层面逐步贡献利润。对于红利资产而言，过去两年的价格低位环境使得周期红利盈利能力持续承压、股价表现较弱；而从年度视角来看，PPI 回升将带动上游周期资源品企业盈利改善、形成更强业绩弹性，红利风格的相对收益有望在周期红利的业绩复苏预期回升中迎来修复。

- **极致分化之下，港股通央企红利绝对收益性价比逐步凸显**

  近期市场呈现出明显的“指数强个股弱”特点，个股下跌比例持续上行，赚钱效应持续收敛；在极致的 K 型分化之下，红利资产的价格水平基本回调至 24 年 9 月行情启动时期，作为绝对收益策略弹性空间或充分打开。从股息率来看，截至 2026/6/30，国新港股通央企红利指数股息率 6.2%，对比港股整体（恒生综合指数 3.2%），以及 A 股的主流红利指数（中证红利 5.5%、上证红利 5.3%、上证央企红利 5.4%）分红水平明显更高。此外，通常红利资产的股价波动率相对市场整体更低，可在组合中起到平滑波动的作用；对比近 52 周波动率来看，中证红利 13.4%、恒生高股息率 14.4%、港股通央企红利 14.8%，均低于万得全 A 16.2%、恒生指数 16.3%。

- **国新港股通央企红利投资价值分析**

  行业分布：聚焦周期板块高分红央企

  国新港股通央企红利以石化、通信、煤炭、交运行业的头部央企为主，兼具行业地位相对突出、高分红、经营稳健等特质。从国新港股通央企红利申万一级行业分布来看，当前石油石化权重 31%最高，其次为通信 21%、煤炭 13%、交运 10%。

  收益表现：长期收益优势明显

  国新港股通央企红利较恒指长期收益优势明显，2017 年初以来国新港股通央企红利全收益指数累计涨跌幅 123%，与同期港股同类指数恒生高股息率 R 的 141%接近，明显高于恒生港股通高股息率 R 的 64%以及恒生指数 R 的 46%。

  成分股长期业绩表现优于港股整体，兼具高股息&高自由现金流特征

  按指数最新成分回测过去 10 年历史情况；从归母净利润同比增速来看，2016 年以来国新港股通央企红利均值 13.6%，对比全部港股均值 4.8%；股息率视角，过去 10 年国新港股通央企红利股息率均值 5.7%，明显高于恒生综合指数均值 3.3%、恒生指数均值 3.3%；从企业自由现金流/EBITDA 来看，过去 10 年国新港股通央企红利非金融的自由现金流比例均值 32%，高于港股非金融的 25%。

- **以景顺长城中证国新港股通央企红利 ETF 为例**

  景顺长城中证国新港股通央企红利 ETF（520990）是景顺长城基金旗下的 ETF 产品，成立于 2024 年 6 月 26 日；该基金主要投资于中证国新港股通央企红利指数的成分股，紧密跟踪标的指数，追求跟踪偏离度和跟踪误差最小化，以期获得与标的指数收益相似的回报；该基金为投资者提供一个布局港股央企红利板块的投资工具。

- **风险提示：**本报告仅对基金产品等相关内容进行客观分析，不构成对特定基金公司、基金经理、基金产品、指数成分股的推荐建议；历史经验不代表未来。

华创证券研究所

证券分析师：姚佩

邮箱：yaopei@hcyjs.com

执业编号：S0360522120004

证券分析师：蔡雨阳

邮箱：caiyuyang@hcyjs.com

执业编号：S0360525080006

相关研究报告

《【华创策略】再通胀牛市：EPS 接棒流动性——2026 年度中期策略》 2026-05-19

《【华创策略】25 年自由现金流大盘点——自由现金流资产系列 16》 2026-05-12

《【华创策略】自由现金流组合年度调仓——基于 25 年报更新》 2026-05-11

《【华创策略】盈利周期正回归——2025 年报&2026 年一季报业绩点评》 2026-05-05

《【华创策略】政治局会议三大产业主线：基建六张网&科技自强&能源资源安全》 2026-04-28

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

一、 通胀回升或驱动周期红利复苏 4
二、 国新港股通央企红利投资价值分析 6
（一） 行业分布：聚焦周期板块高分红央企 6
（二） 收益表现：长期收益优势明显 7
（三） 业绩增速、股息率与自由现金流历史表现 8
三、 以景顺长城中证国新港股通央企红利 ETF 为例 9
（一） 基金产品简介 9
（二）基金管理人简介 10
（三）基金经理简介 10

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1 M1→PPI→EPS 加速传导 4
图表 2 PPI 回升之下全 A 非金融毛利率或进一步上行 4
图表 3 价：PPI 带动毛利率扩张，并非只会在上中游 5
图表 4 量：补库周期背景下“买卖多了” 5
图表 5 国新港股通央企红利股息率较高 5
图表 6 国新港股通央企红利估值较低 5
图表 7 国新港股通央企红利具有更高股息溢价 6
图表 8 A/H 红利指数波动率明显低于市场整体 6
图表 9 国新港股通央企红利限制金融、地产权重 6
图表 10 国新港股通央企红利重仓石化/通信/煤炭/交运央企 7
图表 11 国新港股通央企红利多为 500 亿以上市值央企 7
图表 12 国新港股通央企红利十大重仓股 7
图表 13 国新港股通央企红利较恒指长期收益优势明显 8
图表 14 国新港股通央企红利业绩收益风险统计 8
图表 15 国新港股通央企红利业绩增速波动更大 9
图表 16 国新港股通央企红利长期呈现高股息特征 9
图表 17 国新港股通央企红利长期呈现高自由现金流回报特征 9
图表 18 景顺长城中证国新港股通央企红利 ETF 产品简介 10

下载日志已记录，仅供内部参考

核心结论：

1、PPI 回升将带动上游周期资源品企业盈利改善、形成更强业绩弹性，红利风格的相对收益有望在周期红利的业绩复苏预期回升中迎来修复。

2、在极致的 K 型分化之下，红利资产的价格水平基本回调至 24 年 9 月行情启动时期，作为绝对收益策略弹性空间或充分打开。

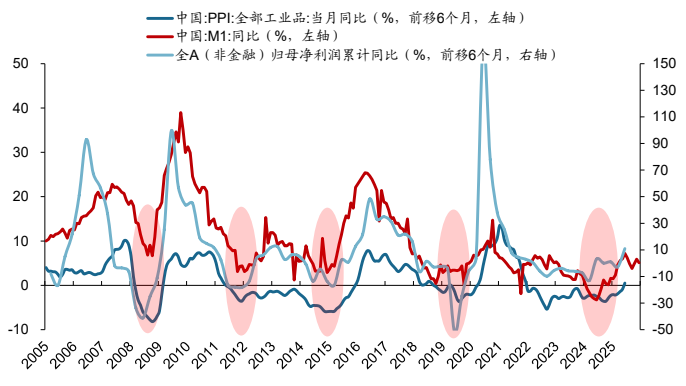
3、国新港股通央企红利投资价值：聚焦周期板块高分红央企，较恒指长期收益优势明显，成分股长期业绩表现优于港股整体，兼具高股息&高自由现金流特征。

4、景顺长城中证国新港股通央企红利 ETF（520990）为投资者提供一个布局港股央企红利板块的投资工具。

一、通胀回升或驱动周期红利复苏

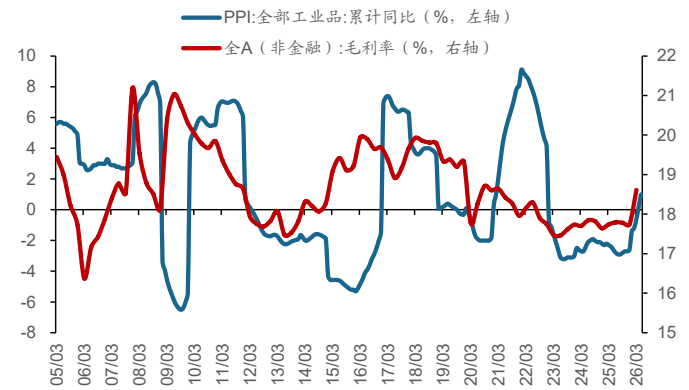
再通胀牛市下半场——EPS 接棒流动性，通胀回升或驱动周期红利复苏。我们此前在《再通胀牛市：EPS 接棒流动性——2026 年度中期策略》中提出，牛市主驱动从上半场流动性驱动的金融再通胀，转为下半场 EPS 驱动的实物再通胀。从当前加速传导的 M1→PPI→EPS 过程来看，通胀因素正从量和价层面逐步贡献利润。价的层面，在油价中枢上涨叠加外需表现强劲的情况下，目前来看国内上中游的价格传导顺畅，从毛利率水平来看，周期资源品自 25Q2 以来持续回升（整体毛利率 16.1%→17.2%），高端制造、科技、消费自 25Q3 以来基本企稳。量的层面，在 PPI 转正、通胀回升初期的背景下，原材料成本随之上涨，企业由此产生补库存行为，采购端先行扩张，如 16、20 年开始的 PPI 转正阶段均有体现。当前存货变化来看，全 A 非金融 23 年以来的去库周期已于 26Q1 转变为补库，2023-26Q1 全 A 非金融存货分别变化-5589、-6189、-2318、+78 亿元。工业企业产成品存货同比则自 25/8 低点 2.3%以来回升至 26/5 的 8.8%。对于红利资产而言，过去两年的价格低位环境使得周期红利盈利能力持续承压、股价表现较弱；而从年度视角来看，PPI 回升将带动上游周期资源品企业盈利改善、形成更强业绩弹性，红利风格的相对收益有望在周期红利的业绩复苏预期回升中迎来修复。

图表 1　M1→PPI→EPS 加速传导



资料来源：Wind，华创证券

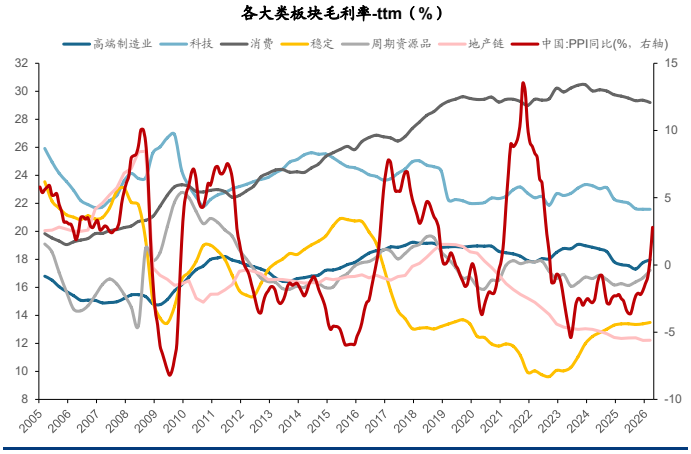
图表 2　PPI 回升之下全 A 非金融毛利率或进一步上行



资料来源：Wind，华创证券

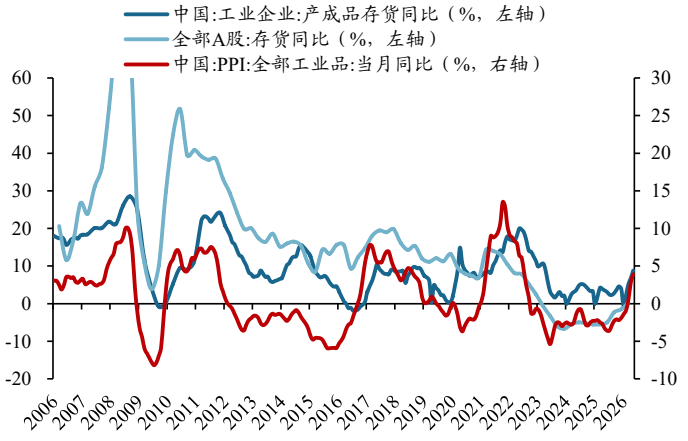
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 3 价：PPI 带动毛利率扩张，并非只会在上中游



资料来源：Wind，华创证券

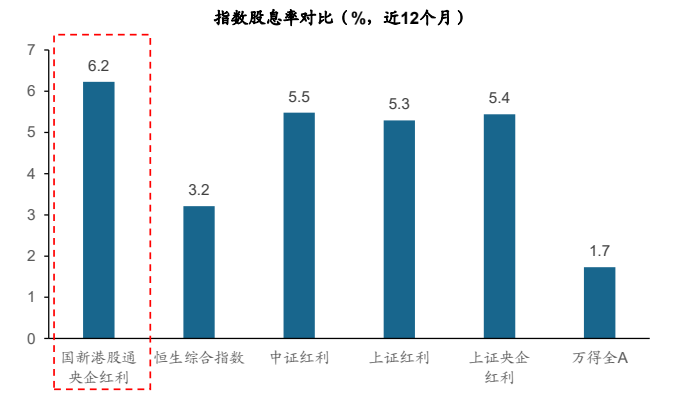
图表 4 量：补库周期背景下“买卖多了”



资料来源：Wind，华创证券

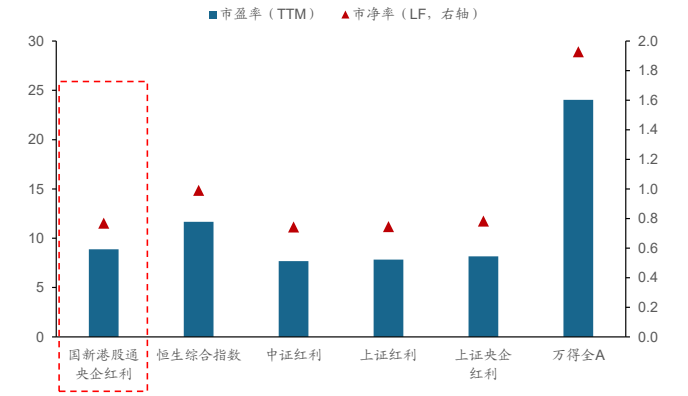
极致分化之下，港股通央企红利绝对收益性价比逐步凸显。近期市场呈现出明显的“指数强个股弱”特点，个股下跌比例持续上行，赚钱效应持续收敛；在极致的 K 型分化之下，红利资产的价格水平基本回调至 24 年 9 月行情启动时期，作为绝对收益策略弹性空间或充分打开。从股息率来看，截至 2026/6/30，国新港股通央企红利指数股息率 6.2%，对比港股整体（恒生综合指数 3.2%），以及 A 股的主流红利指数（中证红利 5.5%、上证红利 5.3%、上证央企红利 5.4%）分红水平明显更高。估值层面，截至 2026/6/30 国新港股通央企红利指数市盈率 8.9 倍（市净率 0.8 倍，下同），对比恒生综合指数 11.7 倍（1.0 倍）估值明显更低，小幅高于中证红利 7.7 倍（0.7 倍）接近。而对比 10 年期国债利率的股息溢价来看，2019 年以来 A 股和港股的红利资产相对长端国债的股息率溢价长期为正，而国新港股通央企红利股息溢价长期更高；截至 2026/6/30 国新港股通央企红利指数的股息溢价为 4.3%，高于中证红利指数的股息溢价为 3.6%。此外，通常红利资产的股价波动率相对市场整体更低，可在组合中起到平滑波动的作用；对比近 52 周波动率来看，中证红利 13.4%、恒生高股息率 14.4%、港股通央企红利 14.8%，均低于万得全 A 16.2%、恒生指数 16.3%。

图表 5 国新港股通央企红利股息率较高



资料来源：Wind，华创证券 注：数据截至 2026/6/30

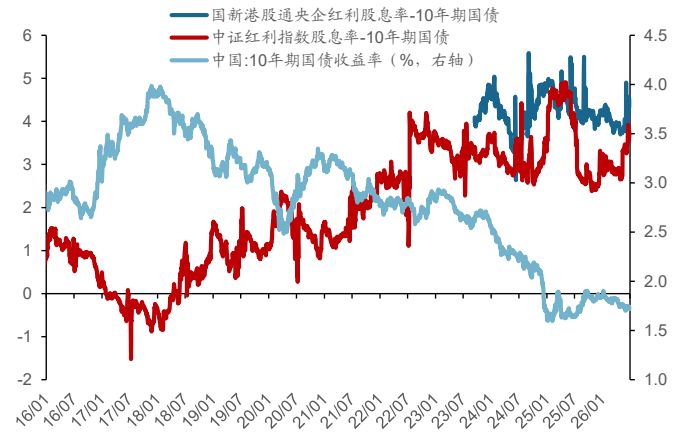
图表 6 国新港股通央企红利估值较低



资料来源：Wind，华创证券 注：数据截至 2026/6/30

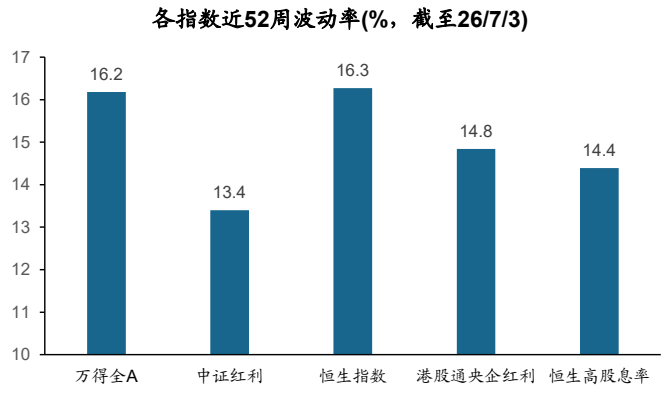
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 7 国新港股通央企红利具有更高股息溢价



资料来源：Wind，华创证券

图表 8 A/H 红利指数波动率明显低于市场整体



资料来源：Wind，华创证券

二、国新港股通央企红利投资价值分析

（一）行业分布：聚焦周期板块高分红央企

国新港股通央企红利聚焦石化、通信、煤炭、交运央企龙头。从国新港股通央企红利申万一级行业分布来看，其编制方式限制了指数内金融、地产板块的权重，当前石油石化权重 31%最高，其次为通信 21%、煤炭 13%、交运 10%；从市值分布来看，1000 亿港元以上的公司占比达 33%，500-1000 亿为 22%，100-500 亿为 33%，100 亿以下占 12%；其前十大重仓股中，包括 3 家石油石化央企：中国石油股份、中国海洋石油、中国石油化工股份；3 家通信央企：中国移动、中国电信、中国联通；1 家煤炭央企：中国神华；1 家交运央企：中远海控；1 家公用事业央企：华润电力；1 家房地产央企：华润置地。整体来看，国新港股通央企红利以能源、通信、煤炭行业的头部央企为主，兼具行业地位相对突出、高分红、经营稳健等特质。

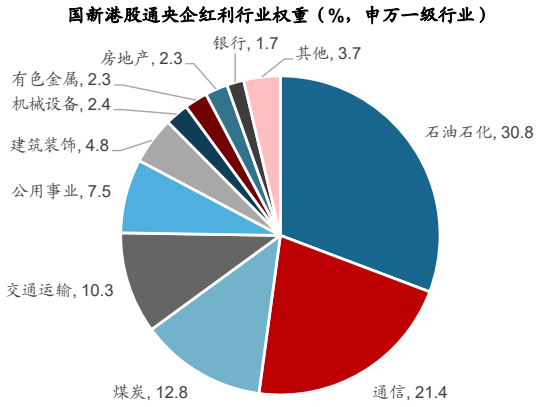
图表 9 国新港股通央企红利限制金融、地产权重

国新港股通央企红利指数选样方法
（1）对于样本空间内符合流动性筛选条件的证券，选取属于国务院国资委央企名录，以及实际控制权或第一大股东归属于国务院国资委的上市公司证券；
（2）在上述证券中，选取金融、房地产行业中过去一年日均总市值排名第一的证券及其他行业的全部证券作为待选证券；
（3）在上述待选证券中，选取过去三年连续分红且过去三年股利支付率的均值和过去一年股利支付率均大于 0 且小于 1 的上市公司证券作为待选样本；
（4）在上述待选样本中，按照过去三年平均股息率由高到低排名，选取排名靠前的 50 只证券作为指数样本。

资料来源：Wind，华创证券

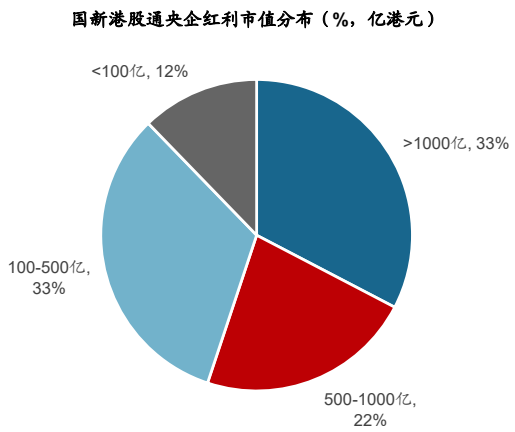
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 10 国新港股通央企红利重仓石化/通信/煤炭/交运央企



资料来源：Wind，华创证券 注：数据截至 2026/6/30

图表 11 国新港股通央企红利多为 500 亿以上市值央企



资料来源：Wind，华创证券 注：数据截至 2026/6/30

图表 12 国新港股通央企红利十大重仓股

代码	简称	申万一级	权重（%）	总市值（亿港元）	市盈率（近10年分位数，%）	市净率（近10年分位数，%）	股息率（%，近12个月）
0857.HK	中国石油股份	石油石化	11.9	16088	8.9 (47)	0.9 (93)	6.0
0883.HK	中国海洋石油	石油石化	11.6	10019	7.1 (47)	1.1 (59)	6.1
1088.HK	中国神华	煤炭	10.8	8914	14.9 (90)	1.6 (92)	2.6
0941.HK	中国移动	通信	9.4	16747	10.9 (58)	1 (43)	6.8
0386.HK	中国石油化工股份	石油石化	7.1	4934	12 (70)	0.5 (17)	5.6
1919.HK	中远海控	交通运输	5.5	2009	7.1 (59)	0.8 (22)	8.7
0728.HK	中国电信	通信	4.3	4017	11.2 (38)	0.8 (46)	6.9
0762.HK	中国联通	通信	2.9	1943	8.7 (25)	0.5 (40)	7.3
0836.HK	华润电力	公用事业	2.3	901	6.2 (7)	0.8 (29)	6.5
1109.HK	华润置地	房地产	2.3	2178	7.7 (68)	0.7 (14)	4.4

资料来源：Wind，华创证券 注：数据截至 2026/6/30

（二）收益表现：长期收益优势明显

国新港股通央企红利较恒指长期收益优势明显。国新港股通央企红利指数基日为16/12/30，故统计 2017 年初以来区间涨跌幅(截至 26/6/30)，国新港股通央企红利全收益指数累计涨跌幅 123%，与同期港股同类指数恒生高股息率 R 的 141%接近，明显高于恒生港股通高股息率 R 的 64%以及恒生指数 R 的 46%。从风险调整后收益来看，国新港股通央企红利全收益指数年化夏普比率 0.48，对比恒生高股息率 R 为 0.54、恒生港股通高股息率 R 为 0.3，恒生指数 R 为 0.21。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 13　国新港股通央企红利较恒指长期收益优势明显



资料来源：Wind，华创证券　注：以上均为全收益指数

图表 14　国新港股通央企红利业绩收益风险统计

指标	国新港股通央企红利(全)	恒生高股息率R	恒生港股通高股息率R	恒生指数R
区间收益率（%）	123.1	141.1	64.3	45.5
年化收益率（%）	8.6	9.9	5.5	4.1
年化波动率（%）	19.1	18.6	19.5	20.8
最大回撤（%）	-42.7	-34.6	-51.1	-49.9
Sharpe（年化）	0.48	0.54	0.30	0.21

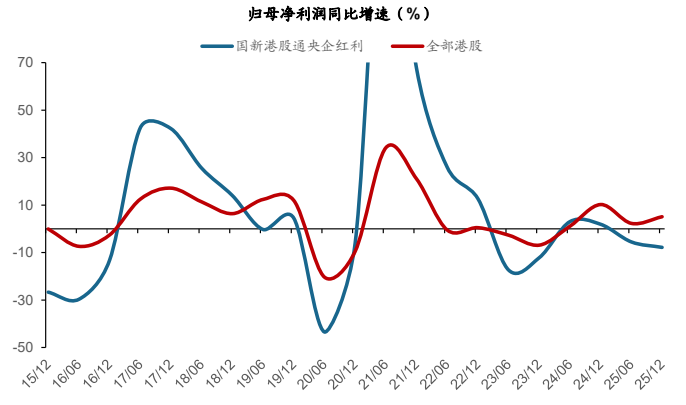
资料来源：Wind，华创证券　注：统计区间为 2017/1/1-2026/6/30

（三）业绩增速、股息率与自由现金流历史表现

国新港股通央企红利成分股长期业绩优于港股整体，兼具高股息&高自由现金流特征。考虑到国新港股通央企红利指数发布于 23 年 9 月，因此我们按指数的最新成分回测过去 10 年期间的历史情况。从归母净利润同比增速来看，2016 年以来国新港股通央企红利均值 13.6%（中位数 2.5%，采用 16H1-25A 共 20 个半年度/年度数据，下同），对比全部港股均值 4.8%（中位数 3.7%），国新港股通央企红利业绩增速波动更大，但中长期业绩表现仍优于港股整体。股息率视角，过去 10 年国新港股通央企红利股息率均值 5.7%，明显高于恒生综合指数均值 3.3%、恒生指数均值 3.3%；近年来国新港股通央企红利的股息率中枢出现明显抬升，已从 15-16 年的 3~4%区间大幅提升至近三年的 6~8%区间。由于分红的必要前提是企业具备自由现金流的支配能力，若从企业自由现金流/EBITDA 来看，过去 10 年国新港股通央企红利非金融的自由现金流比例均值 32%，高于港股非金融的 25%；2025 年国新港股通央企红利非金融的自由现金流比例回升至 38%，略高于港股非金融的 36%。

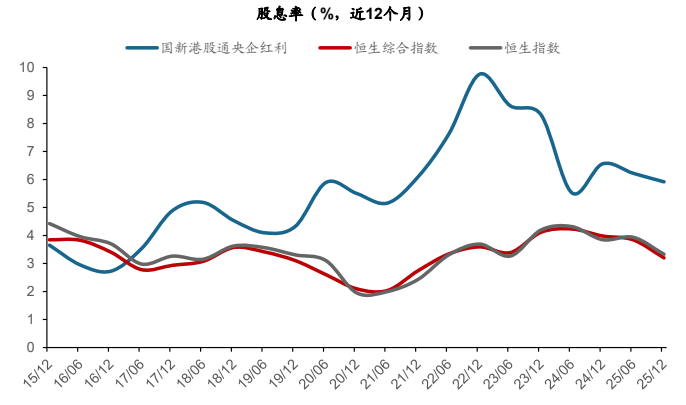
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 15 国新港股通央企红利业绩增速波动更大



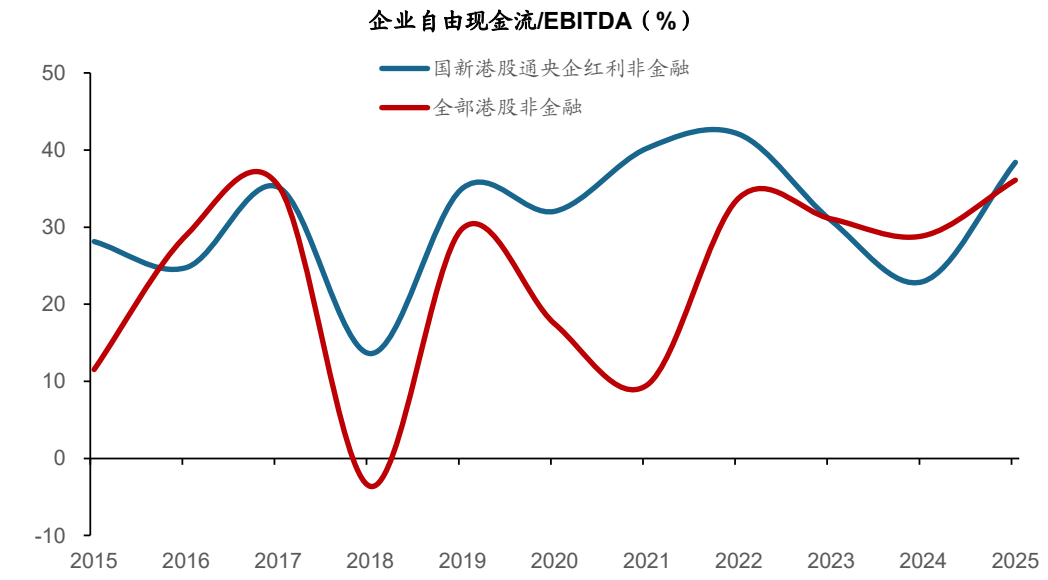
资料来源：Wind，华创证券 注：按指数最近成分回测，下同

图表 16 国新港股通央企红利长期呈现高股息特征



资料来源：Wind，华创证券

图表 17 国新港股通央企红利长期呈现高自由现金流回报特征



资料来源：Wind，华创证券

三、以景顺长城中证国新港股通央企红利 ETF 为例

（一）基金产品简介

景顺长城中证国新港股通央企红利 ETF（520990）是景顺长城基金旗下的 ETF 产品，成立于 2024 年 6 月 26 日；该基金主要投资于中证国新港股通央企红利指数的成分股，紧密跟踪标的指数，追求跟踪偏离度和跟踪误差最小化，以期获得与标的指数收益相似的回报；该基金为投资者提供一个布局港股央企红利板块的投资工具。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 18 景顺长城中证国新港股通央企红利 ETF 产品简介

基金全称	景顺长城中证国新港股通央企红利交易型开放式指数证券投资基金		
基金简称	景顺长城中证国新港股通央企红利ETF	基金代码	520990
成立日期	2024/6/26	投资风格	被动指数型
基金管理人	景顺长城基金管理有限公司	基金经理	龚丽丽，汪洋
比较基准	中证国新港股通央企红利指数收益率	流通规模	33.19亿元(2026-07-03)
投资目标	紧密跟踪标的指数，追求跟踪偏离度和跟踪误差最小化，以期获得与标的指数收益相似的回报。		
管理费率	0.50%	托管费率	0.10%

资料来源：Wind，华创证券

（二）基金管理人简介

景顺长城基金管理有限公司成立于 2003 年 6 月 12 日，是经中国证监会批准设立的国内首家中美合资的基金管理公司，由全球五大独立资产管理公司之一的美国景顺集团与长城证券有限责任公司联合开滦（集团）有限责任公司和大连实德集团有限公司共同发起设立。截至 26/6/30，景顺长城基金在管公募产品规模为 8549 亿元，其中货币基金为 1936 亿元，非货基金为 6613 亿元。

（三）基金经理简介

龚丽丽，理学硕士。曾任华泰柏瑞基金管理有限公司指数投资部研究员、基金经理助理、基金经理，申万菱信基金管理有限公司指数投资部负责人、基金经理。2022 年 3 月加入本公司，担任 ETF 与创新投资部副总经理，自 2023 年 11 月起担任 ETF 与创新投资部基金经理，现任 ETF 与创新投资部副总经理、基金经理，兼任投资经理。具有 15 年证券、基金行业从业经验。

汪洋，理学硕士。曾任美国 KeyBank 利率衍生品部首席数量分析师，华泰联合证券股份有限公司金融工程部高级研究员，华泰柏瑞基金管理有限公司指数投资部基金经理助理，汇添富基金管理有限公司指数与量化投资部基金经理，博时基金管理有限公司指数与量化投资部副总经理兼基金经理。2021 年 10 月加入本公司，担任 ETF 与创新投资部总经理，自 2022 年 5 月起担任 ETF 与创新投资部基金经理，现任公司总经理助理、ETF 与创新投资部总经理、基金经理。具有 17 年证券、基金行业从业经验。

风险提示：

1、本报告不涉及证券投资基金评价业务，仅对基金产品等相关内容进行客观分析，不构成对特定基金公司、基金经理、基金产品、指数成分股的推荐建议；

2、历史经验不代表未来：基金产品未来表现受宏观环境、市场波动、风格转换等多重因素影响，历史数据得出的经验可能在未来失效。

下载日志已记录，仅供内部参考

策略组团队介绍

组长、首席分析师：姚佩

中国人民大学金融硕士，曾任东吴证券策略首席分析师、海通证券策略高级分析师，连续四年新财富策略第一团队核心成员之一。在传统策略大势研判、行业比较、主题研究以外，对大类资产、政策取向、市场风格、产业周期、个股特征均有增量研究与发现。

研究员：丁炎晨

上海交通大学硕士，华中科技大学学士，2023 年 4 月加入华创策略团队，曾任东吴证券策略研究员。目前专注于政策跟踪、个股特征等方面的增量研究。

研究员：蔡雨阳

圣路易斯华盛顿大学金融硕士。2023 年加入华创研究所。

助理研究员：朱冬墨

上海财经大学经济学学士、硕士。2024 年加入华创证券研究所。

助理研究员：周名未

香港理工大学金融硕士，中央财经大学金融工程学士。2025 年加入华创证券研究所。

下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	公募机构销售总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	张羽驰	销售经理		zhangyuchi@hcyjs.com
	骆振琳	高级销售经理		luozhenlin@hcyjs.com
	刘亚东	销售经理		liuyadong@hcyjs.com
	白嘉琪	销售助理		baijiaqi@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
	龚佳宁	机构销售		gongjianing@hcyjs.com
	周怡圆	资深销售经理		zhouyiyuan@hcyjs.com
	刘泽群	销售经理		liuzequn@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	资深销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	资深销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售经理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售经理		fuyaqi@hcyjs.com
	王艺嘉	销售助理		wangyijia1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	保险机构销售总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	资深销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	刘雯	销售经理		liuwen@hcyjs.com
	金可依	销售经理		jinkeyi@hcyjs.com
	武君书	销售经理		wujunshu@hcyjs.com
	姜茜	销售助理		jiangxi@hcyjs.com
	罗兰丹波	资深销售经理		luolandanbo@hcyjs.com
	章依若	销售经理		zhangyiruo@hcyjs.com
	谢玮颖	资深销售经理		xieweiying@hcyjs.com
	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

广州机构销售部	王世韬	高级销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
	古舞	销售助理		guwu@hcyjs.com
	曹雅博	高级销售经理		caoyabo@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	机构服务部总经理助理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	副总监	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹玙	高级销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	陈孟昕	销售经理		chenmengxin@hcyjs.com
	文焱艺	销售经理		wenyanyi@hcyjs.com
	王秋晓	销售经理		wangqiuxiao@hcyjs.com
	谭雯欣	销售经理		tanwenxin@hcyjs.com
	陈蕾	销售助理		chenlei1@hcyjs.com
	赵方圆	销售经理		zhaofangyuan@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。

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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号花旗大厦 12 层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522