

## 【华创策略】

## 跨行业均衡布局

## ——广发恒生消费 ETF 投资价值分析

## ❖ 消费政策持续加力，静待内需回暖

## 提振消费政策持续加码

今年两会《政府工作报告》进一步强调“大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”，并就实施提振消费专项行动作出部署，提出要“制定提升消费能力、增加优质供给、改善消费环境专项措施，释放多样化、差异化消费潜力，推动消费提质升级”。3/16《提振消费专项行动方案》落地，部署七大行动，全面助力提振消费、扩大内需。此外，从今年特别国债的用途来看，当前政策端对于消费的重视也在明显增多。

## 展望牛市下半场，以消费内需代表的核心资产有望迎来估值修复

本轮牛市来自双宽政策下，金融资产再通胀向实物资产再通胀的传导。若经济基本面出现回暖，下半场市场的进一步上行需要更多空间来容纳更大量的资金，故前期表现相对滞后的以消费内需为代表的核心资产的估值或将迎来明显抬升。

## ❖ 恒生消费指数投资价值分析

## (一) 兼具刚需消费的稳定性与新兴消费的成长性

恒生消费指数从恒生综合指数中筛选市值排名前 50 的消费行业股票，覆盖了必需消费与非必需消费两大领域，兼具刚需消费的稳定性与新兴消费的成长性，为投资者提供纯正的港股消费投资工具。

## (二) 行业分布：专注“衣食住行乐”等日常消费场景

恒生消费侧重食品饮料、纺服、家电、消费者服务等日常消费，覆盖了必需消费与非必需消费两大领域，专注“衣食住行乐”等日常消费场景。从市值分布来看，500 亿市值以上公司占近半数。恒生消费跨行业均衡布局，与 A 股消费 ETF 互补。

## (三) 收益表现：24/9 以来显著反弹

恒生消费指数近五年累计收益率 13.1%，年化收益率略高于中证主要消费。统计近五年（2020/4/1-2025/3/31）累计涨跌幅，恒生消费全收益指数累计涨 13.1%，高于同期中证主要消费全收益指数的 8.4%，略低于同期恒生指数的 16.8%、万得全 A 的 27.2%。

## (四) 当前估值分位水平较低

截至 25/3/31，恒生消费指数市盈率 17.8 倍，市净率 2.8 倍。而从估值分位数来看，当前恒生消费市盈率处于近五年 13% 分位，市净率处于近五年 44% 分位，整体来看估值仍处于较低水平。

## (五) 成分股近两年净利润及收入增速高于港股整体

采用整体法回溯恒生消费 15 年至今的归母净利润和营收增速情况。从净利润视角来看，23H1 以来恒生消费归母净利润同比增速持续高于港股整体。从营收视角来看，22H2 以来恒生消费营收同比增速持续高于港股整体。

## ❖ 以广发恒生消费 ETF 为例

广发恒生消费 ETF (159699) 是广发基金旗下的 ETF 产品，成立于 2023 年 8 月 10 日。该基金主要投资于恒生消费指数的成份股，以不低于基金资产净值的 90% 且不低于非现金基金资产的 80% 投资于标的指数的成份股，紧密跟踪标的指数，追求跟踪偏离度和跟踪误差最小化。该基金为投资者提供一个布局港股消费板块的投资工具。

## ❖ 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、指数成份股的推荐建议；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

联系人：蔡雨阳

邮箱：caiyuyang@hcyjs.com

## 相关研究报告

《【华创策略】从康波周期看中美科技对比——科技 AI 系列 4》

2025-03-27

《【华创策略】杭州六小龙背后的全国产业变迁》

2025-03-17

《【华创证券|红利资产研究中心】红利开年回撤怎么看——多行业联合红利资产 2 月报》

2025-03-03

《【华创策略】高屋建瓴：自由现金流对比红利——自由现金流资产系列 9》

2025-02-28

《【华创策略】地方两会产业配置图谱》

2025-02-21

# 目录

一、消费政策持续加力，静待内需回暖.....	4
（一）政策：全力提振消费扩大内需 .....	4
（二）牛市暗线：消费内需为代表的核心资产 .....	5
二、恒生消费指数投资价值分析 .....	6
（一）兼具刚需消费的稳定性与新兴消费的成长性 .....	6
（二）行业分布：专注“衣食住行乐”等日常消费场景 .....	6
（三）收益表现：24/9 以来显著反弹 .....	8
（四）当前估值分位水平较低 .....	9
（五）净利润&收入增速历史表现 .....	10
三、以广发恒生消费 ETF 为例 .....	10
（一）基金产品简介 .....	10
（二）基金管理人简介 .....	11
（三）基金经理简介 .....	11

## 图表目录

图表 1 《提振消费专项行动方案》全面助力扩大内需 .....	5
图表 2 截至 24 年底 GDP 平减指数累计同比仍在负值区间 .....	5
图表 3 私人部门的预期回升或仍需一定时滞 .....	6
图表 4 房价企稳后财富效应有望带动居民部门资产负债表修复 .....	6
图表 5 恒生消费指数编制方案 .....	6
图表 6 恒生消费侧重餐饮、纺服、家电、消费者服务 .....	7
图表 7 恒生消费较为均衡配置各消费细分领域 .....	7
图表 8 恒生消费 500 亿市值以上公司占近半数 .....	7
图表 9 恒生消费前十大重仓股 .....	7
图表 10 相比中证主要消费，恒生消费权重分布更为均衡 .....	8
图表 11 恒生消费近五年累计收益率 13.1% .....	9
图表 12 恒生消费指数业绩收益风险统计 .....	9
图表 13 恒生消费当前估值明显低于 A 股消费板块 .....	10
图表 14 恒生消费当前市盈率处于近五年 13%分位 .....	10
图表 15 23H1 以来恒生消费净利润增速高于港股整体 .....	10
图表 16 22H2 以来恒生消费营收增速略高于港股整体 .....	10
图表 17 广发恒生消费 ETF 产品简介 .....	11
图表 18 基金经理在管产品 .....	11

### 核心结论:

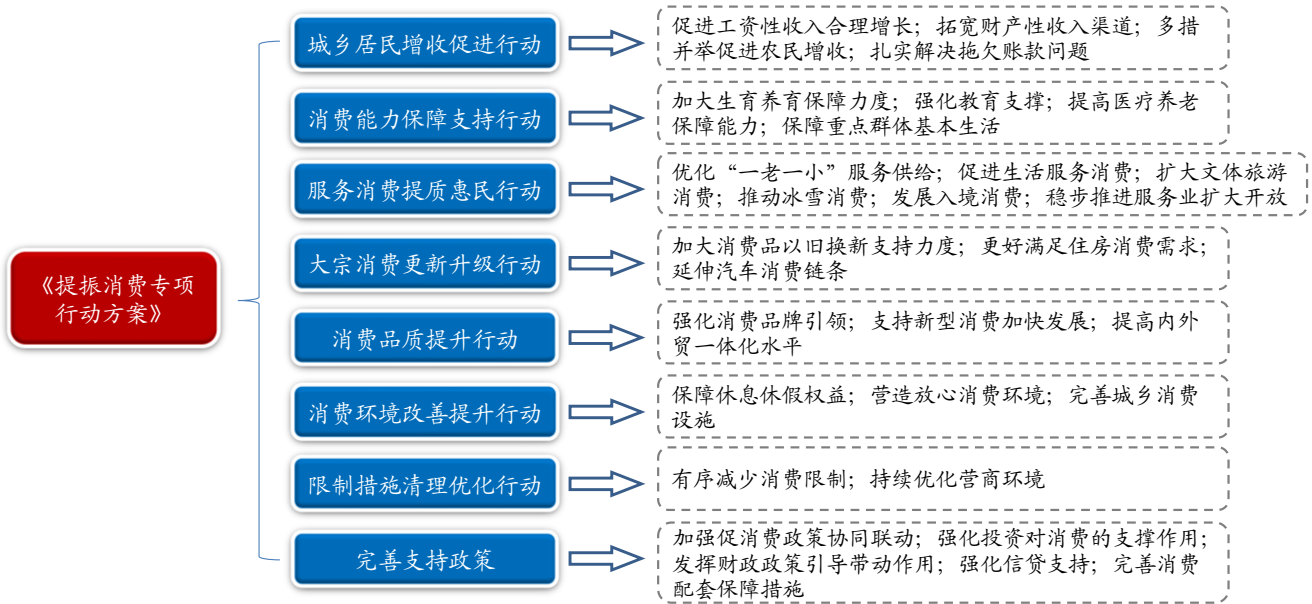
- 1、2024 年以来提振消费政策持续加码，两会《政府工作报告》进一步强调“大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”，3/16《提振消费专项行动方案》落地，全面助力提振消费、扩大内需。
- 2、本轮牛市来自双宽政策下，金融资产再通胀向实物资产再通胀的传导。若经济基本面出现回暖，下半场市场的进一步上行需要更多空间来容纳更大量的资金，前期表现相对滞后的以消费内需为代表的核心资产的估值或将迎来明显抬升。
- 3、恒生消费指数投资价值分析：（1）兼具刚需消费的稳定性与新兴消费的成长性；（2）行业分布：专注“衣食住行乐”等日常消费场景；（3）收益表现：24/9 以来显著反弹；（4）当前估值分位水平较低；（5）成分股近两年净利润及收入增速高于港股整体。
- 4、广发恒生消费 ETF（159699）：为投资者提供一个布局港股消费板块的投资工具。

## 一、消费政策持续加力，静待内需回暖

### （一）政策：全力提振消费扩大内需

**提振消费政策持续加码。**2024 年以来，面对内需动力不足等结构性难题，中央政治局多次召开会议分析研究经济形势、部署经济工作，提出“以提振消费为重点扩大国内需求”，大力推出“两新”政策，不断释放消费潜力。2024 年 3 月，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》。24 年底经济工作会议将“大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”置于今年任务首位，并提出实施提振消费专项行动。今年两会《政府工作报告》进一步强调“大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”，并就实施提振消费专项行动作出部署，提出要“制定提升消费能力、增加优质供给、改善消费环境专项措施，释放多样化、差异化消费潜力，推动消费提质升级”。3 月 16 日，《提振消费专项行动方案》落地，部署七大行动，包括需求端（城乡居民增收促进行动、消费能力保障支持行动），供给端（服务消费提质惠民行动、大宗消费更新升级行动、消费品质提升行动），外部环境端（消费环境改善提升行动、限制措施清理优化行动），全面助力提振消费、扩大内需。此外，从今年特别国债的用途来看，当前政策端对于消费的重视也在明显增多：例如消费补贴（24 年 1500 亿→25 年 3000 亿，下同）相比于两重（7000 亿→8000 亿）和设备更新（1500 亿→2000 亿）来看，支持力度更大。

图表 1 《提振消费专项行动方案》全面助力扩大内需

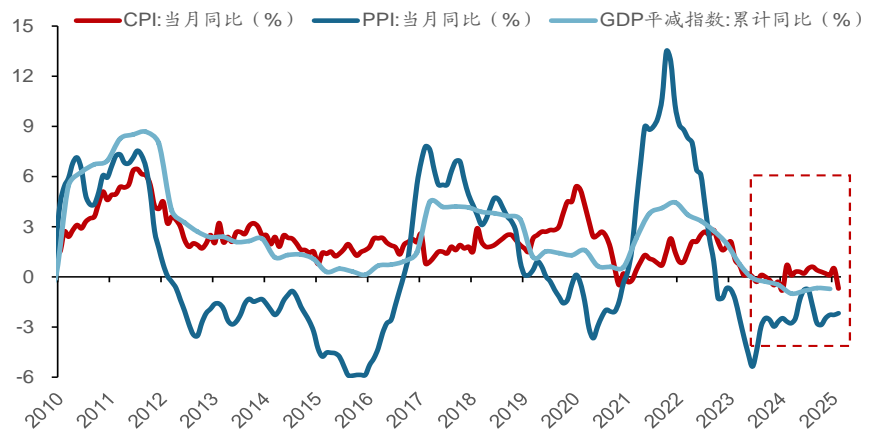


资料来源：新华社，华创证券

(二) 牛市暗线：消费内需为代表的核心资产

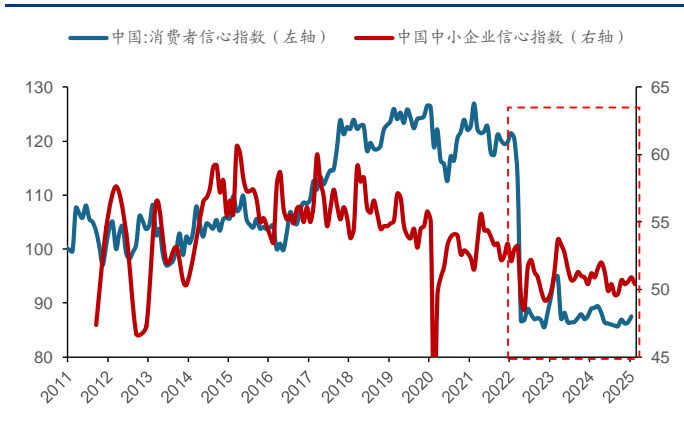
展望牛市下半场，以消费内需代表的核心资产有望迎来估值修复。本轮牛市来自双宽政策下，金融资产再通胀向实物资产再通胀的传导。而从基本面来看，M1 和 PPI 转正是验证双宽政策影响传导至实体经济，进而传导至业绩的重要观测，我们认为当前 M1-PPI-EPS 的修复正在进行中，年内经济有望企稳回升。若经济基本面出现回暖，下半场市场的进一步上行需要更多空间来容纳更大量的资金，故前期表现相对滞后的以消费内需为代表的核心资产估值或将迎来明显抬升。站在当下，一方面楼市与股市的企稳将打破“资产缩水-债务压力-消费收缩”的恶性循环，将有望推动资产价格企稳，居民部门财产净收入有望改善，财富效应之下有望带动居民部门资产负债表修复，促进广义消费的回暖。同时，房价的企稳将给私人部门的信心带来大幅提升。另一方面，由于前期估值的下跌，当前以消费内需为代表的核心资产的股息率及自由现金流回报率均具备较高的安全边际。

图表 2 截至 24 年底 GDP 平减指数累计同比仍在负值区间



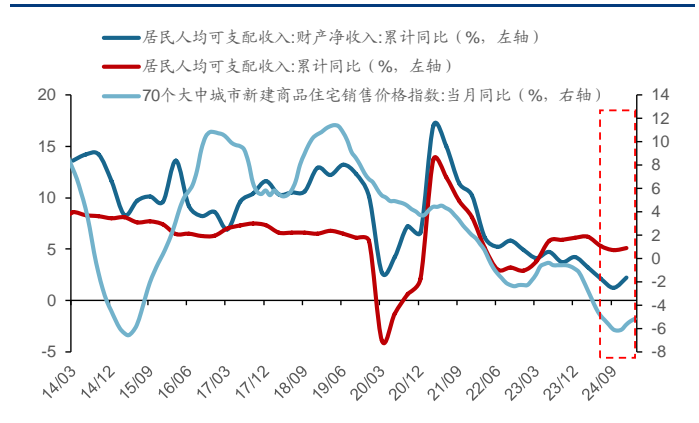
资料来源：Wind，华创证券

图表 3 私人部门的预期回升或仍需一定时滞



资料来源: Wind, 华创证券

图表 4 房价企稳后财富效应有望带动居民部门资产负债表修复



资料来源: Wind, 华创证券

## 二、恒生消费指数投资价值分析

### (一) 兼具刚需消费的稳定性与新兴消费的成长性

**恒生消费——布局港股消费复苏的优质选择。**恒生消费指数是聚焦港股消费领域的代表性指数，旨在反映香港上市消费类证券的整体表现。该指数从恒生综合指数中筛选市值排名前 50 的消费行业股票，覆盖了必需消费（如食品饮料、纺织服饰）与非必需消费（如旅游服务、家电家居）两大领域，兼具刚需消费的稳定性与新兴消费的成长性，为投资者提供纯正的港股消费投资工具。

图表 5 恒生消费指数编制方案

恒生消费指数编制方案	
目的	反映提供与日常消费相关的消费品制造及服务的香港上市证券的整体表现
选股范畴	恒生综合指数成份股
选样方法	市值排名最高的 50 只证券会被选为成份股
成份调整日期	每半年 (截至每年六月底及十二月底)
比重上限	每只成份股 10%
加权方法	流通市值加权

资料来源: Wind, 华创证券

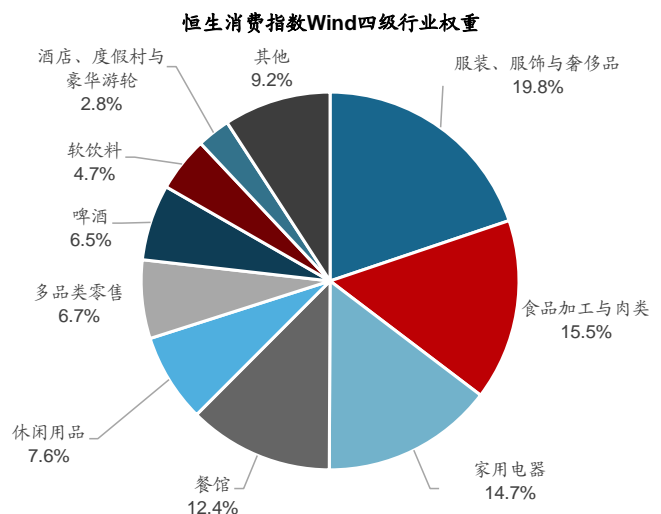
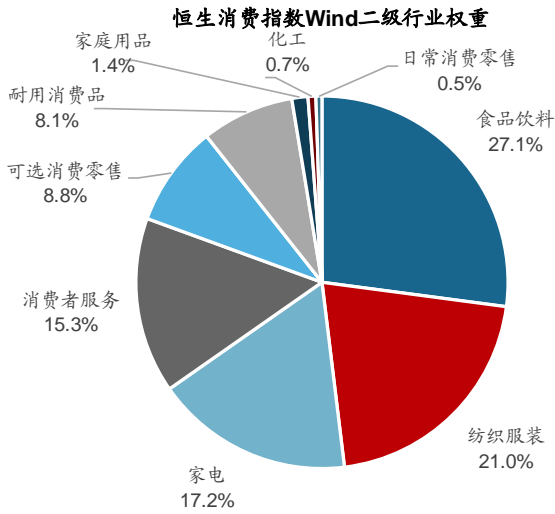
### (二) 行业分布: 专注“衣食住行乐”等日常消费场景

恒生消费侧重食饮、纺服、家电、消费者服务等日常消费。从 Wind 二级行业分布来看，截至 25/3/31，成份股中食品饮料行业权重 27.1% 最高，其次为纺织服装 21%、家电 17.2%、消费者服务 15.3%、可选消费零售 8.8%；四级行业来看，权重较高的包括服装、服饰与奢侈品 19.8%、食品加工与肉类 15.5%、家用电器 14.7%、餐馆 12.4%、休闲用品 7.6% 等。整体来看，覆盖了必需消费与非必需消费两大领域，专注“衣食住行乐”等日常消费场景。从市值分布来看，恒生消费 1000 亿以上的公司占比达 22%，500-1000 亿为 24%，100-500 亿为 44%，100 亿以下仅占 10%，500 亿市值以上公司占近半数。其前十大重仓股中，包括 3 家食品饮料（农夫山泉、蒙牛乳业、万洲国际）、2 家纺织服装（安踏体育、申洲国际）、2 家家电（创科实业、海尔智家）、1 家消费者服务（百胜中国）、1 家耐用消

费品（泡泡玛特）、1家可选消费零售（携程集团）。

图表 6 恒生消费侧重食饮、纺服、家电、消费者服务

图表 7 恒生消费较为均衡配置各消费细分领域

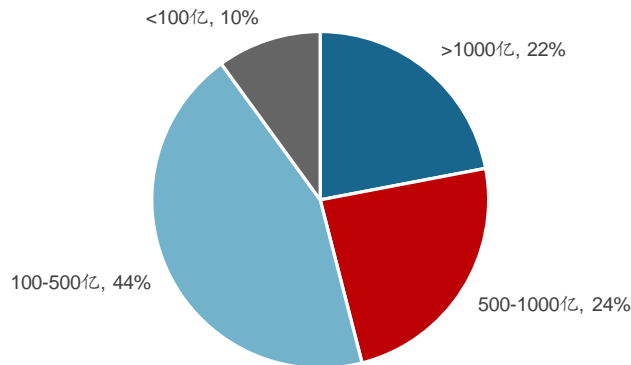


资料来源: Wind, 华创证券

资料来源: Wind, 华创证券

图表 8 恒生消费 500 亿市值以上公司占近半数

恒生消费指数市值分布（%，亿港元）



资料来源: Wind, 华创证券

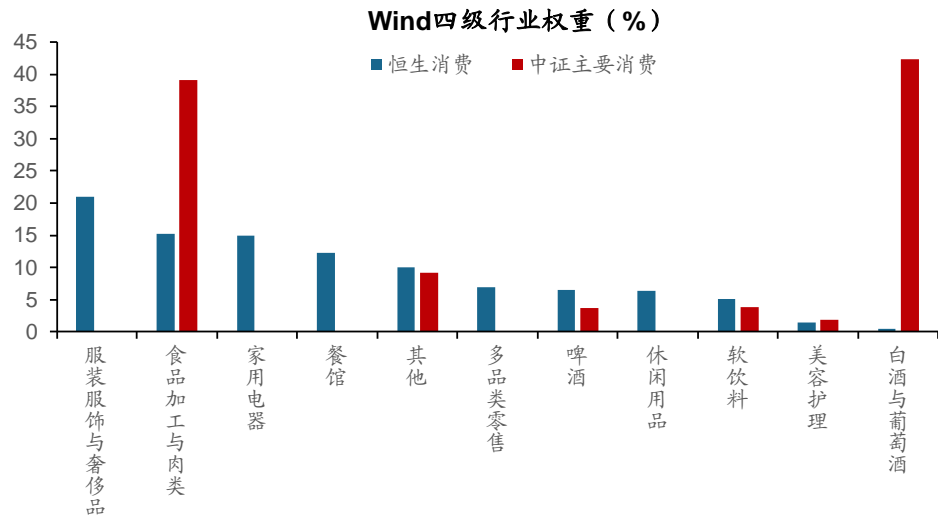
图表 9 恒生消费前十大重仓股

代码	简称	Wind二级行业	Wind四级行业	权重 (%)	总市值 (亿港元)	市盈率 (近5年分位数, %)	25E ROE (%)	25E 净利润增速 (%)
9987.HK	百胜中国	消费者服务	餐馆	10.1	1519	21.5 (33)	15.7	5
0669.HK	创科实业	家电	家用电器	8.1	1708	19.6 (26)	18.7	16
2020.HK	安踏体育	纺织服装	服装、服饰与奢侈品	7.9	2397	14.2 (0)	19.8	-13
9992.HK	泡泡玛特	耐用消费品	休闲用品	7.6	2102	62.3 (64)	33.2	52
9961.HK	携程集团-S	可选消费零售	多品类零售	5.5	3378	18.3 (13)	11.4	0
9633.HK	农夫山泉	食品饮料	软饮料	4.5	3796	29 (12)	37.7	16
6690.HK	海尔智家	家电	家用电器	4.0	2346	11.6 (8)	17.1	14
2319.HK	蒙牛乳业	食品饮料	食品加工与肉类	4.0	752	666.3 (100)	11.8	4819
0288.HK	万洲国际	食品饮料	食品加工与肉类	3.9	916	7.3 (28)	12.7	-11
2313.HK	申洲国际	纺织服装	服装、服饰与奢侈品	3.2	878	13 (0)	23.7	6

资料来源: Wind, 华创证券 注: 数据截至 25/3/31, 25E ROE&净利润增速为万得一致预测

恒生消费跨行业均衡布局，与 A 股消费 ETF 互补。恒生消费与中证主要消费指数在权重分布上呈显著差异。从行业覆盖看，恒生消费指数覆盖服装、食品饮料、家电、餐饮、美护、零售等日常消费场景，形成“衣食住行乐”全链条覆盖。对比中证主要消费指数高度聚焦白酒板块（权重超 40%），单一行业集中度较高。而恒生消费指数几乎不含白酒，规避了中证主要消费因白酒板块估值剧烈调整导致的净值波动。这种均衡配置特征使其既能捕捉消费复苏的普适性机遇，又能通过行业分散降低风险敞口，并与 A 股消费 ETF 形成互补。

图表 10 相比中证主要消费，恒生消费权重分布更为均衡

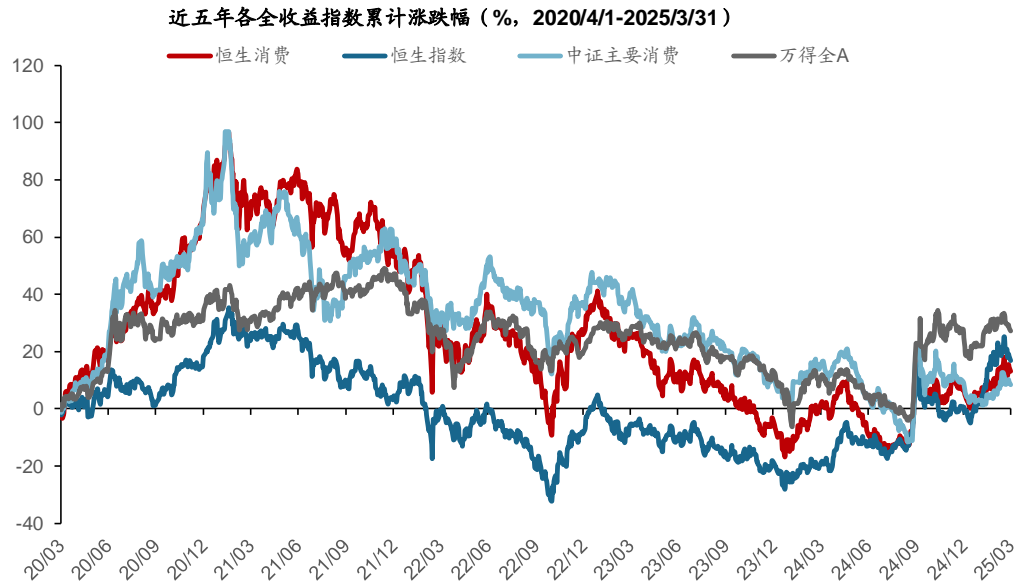


资料来源: Wind, 华创证券

### （三）收益表现：24/9 以来显著反弹

恒生消费指数近五年累计收益率 13.1%，年化收益率略高于中证主要消费。统计近五年（2020/4/1-2025/3/31）累计涨跌幅，恒生消费全收益指数累计涨 13.1%，高于同期中证主要消费全收益指数的 8.4%，略低于同期恒生指数的 16.8%、万得全 A 的 27.2%。从风险调整后收益来看，恒生消费全收益指数年化夏普比率 0.2，与恒生指数持平，略高于中证主要消费的 0.13，略低于万得全 A 的 0.27。

图表 11 恒生消费近五年累计收益率 13.1%



资料来源：Wind，华创证券

图表 12 恒生消费指数业绩收益风险统计

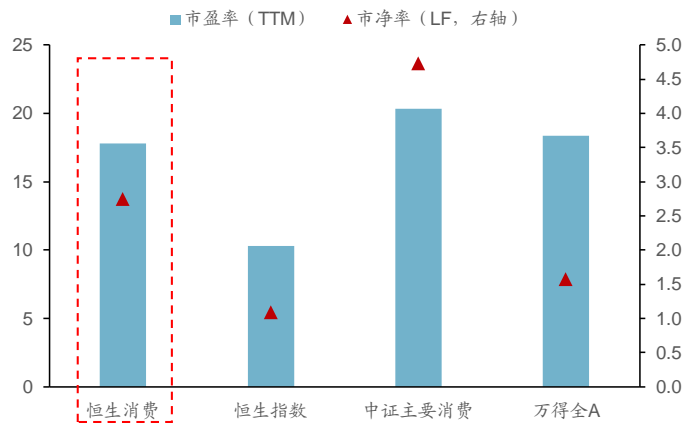
统计区间：近五年 (20/4/1-25/3/31)	恒生消费	恒生指数	中证主要消费	万得全A
区间收益率（%）	13.1	16.8	8.4	27.2
年化收益率（%）	2.5	3.2	1.7	5.1
年化波动率（%）	27.2	23.3	26.5	19.1
最大回撤（%）	-57.7	-49.9	-55.6	-37.2
Sharpe（年化）	0.20	0.20	0.13	0.27

资料来源：Wind，华创证券

#### （四）当前估值分位水平较低

恒生消费当前市盈率处近五年 13%分位，修复潜力较大。截至 25/3/31，恒生消费指数市盈率 17.8 倍，略低于中证主要消费 20.4 倍；市净率 2.8 倍，同样低于中证主要消费 4.7 倍。而从估值分位数来看，当前恒生消费市盈率处于近五年 13%分位，市净率处于近五年 44%分位，整体来看估值仍处于较低水平。若年内经济基本面企稳回升，叠加政策刺激之下消费呈现回暖态势，恒生消费修复潜力较大。

图表 13 恒生消费当前估值明显低于 A 股消费板块



资料来源: Wind, 华创证券

图表 14 恒生消费当前市盈率处于近五年 13%分位

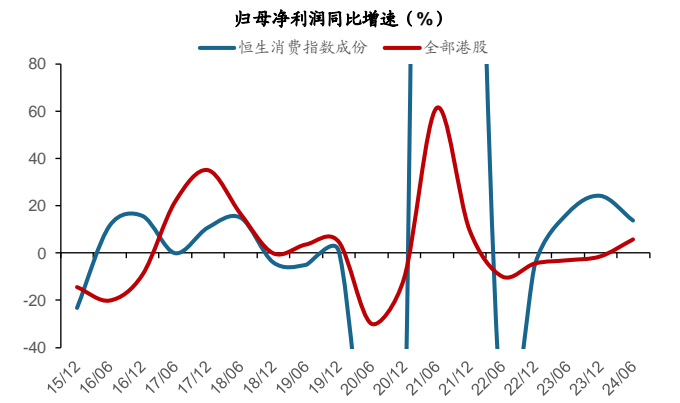


资料来源: Wind, 华创证券

### (五) 净利润&收入增速历史表现

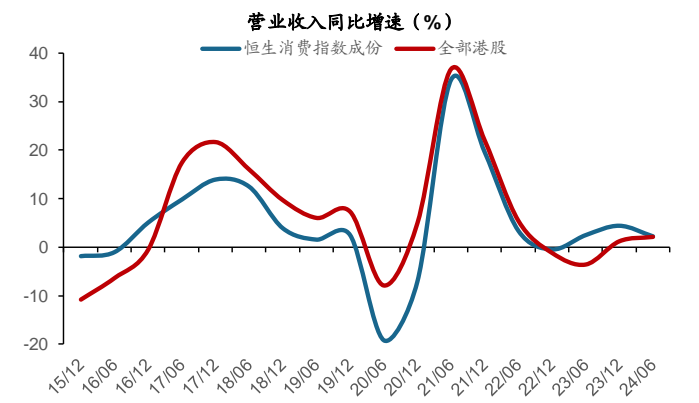
成分股近两年净利润及收入增速高于港股整体。采用整体法回测恒生消费 15 年至今的归母净利润和营收增速情况。从净利润视角来看，23H1 以来恒生消费归母净利润同比增速持续高于港股整体，截至 24H1，恒生消费归母净利润增速 13.8%，明显高于同期港股整体为 5.7%。从营收视角来看，22H2 以来恒生消费营收同比增速持续高于港股整体，截至 24H1，恒生消费营收增速 2.21%，略高于同期港股整体 2.17%。

图表 15 23H1 以来恒生消费净利润增速高于港股整体



资料来源: Wind, 华创证券

图表 16 22H2 以来恒生消费营收增速略高于港股整体



资料来源: Wind, 华创证券

## 三、以广发恒生消费 ETF 为例

### (一) 基金产品简介

广发恒生消费 ETF (159699) 是广发基金旗下的 ETF 产品，成立于 2023 年 8 月 10 日。该基金主要投资于恒生消费指数的成份股，以不低于基金资产净值的 90%且不低于非现金基金资产的 80%投资于标的指数的成份股，紧密跟踪标的指数，追求跟踪偏离度和跟踪误差最小化。该基金为投资者提供一个布局港股消费板块的投资工具。

图表 17 广发恒生消费 ETF 产品简介

<b>基金全称</b>	广发恒生消费交易型开放式指数证券投资基金(QDII)		
<b>基金简称</b>	广发恒生消费ETF	<b>基金代码</b>	159699
<b>成立日期</b>	2023/8/10	<b>投资类型</b>	国际(QDII)股票型基金
<b>基金管理人</b>	广发基金管理有限公司	<b>基金经理</b>	刘杰
<b>比较基准</b>	人民币计价的恒生消费指数收益率	<b>合计规模</b>	15.72亿元(2025-03-28)
<b>投资目标</b>	紧密跟踪标的指数，追求跟踪偏离度和跟踪误差最小化。		
<b>主要投资策略</b>	本基金采取完全复制法，即按照标的指数的成份股（含存托凭证）的构成及其权重构建指数化投资组合，并根据标的指数成份股（含存托凭证）及其权重的变动进行相应的调整。在正常情况下，本基金力争控制投资组合的净值增长率与业绩比较基准之间的日均跟踪偏离度的绝对值小于0.35%，年化跟踪误差不超过4%。		
<b>管理费率</b>	0.5%	<b>托管费率</b>	0.1%

资料来源：Wind，华创证券

### （二）基金管理人简介

广发基金管理有限公司成立于2003年8月5日。公司旗下产品线齐全，覆盖主动权益、债券、货币、海外投资、被动投资、量化对冲、另类投资等不同类别，满足境内外客户多元投资需求。截至2024年12月31日，广发基金旗下公募基金管理规模总计13996亿元，其中非货币规模7745亿元。

### （三）基金经理简介

刘杰先生，工学学士，2004年7月加入广发基金管理有限公司，曾任广发基金管理有限公司信息技术部系统开发专员、数量投资部研究员，目前在管基金产品18只，截至2024年12月31日，在管基金总规模为739.4亿元。

图表 18 基金经理在管产品

基金代码	产品名称	任职日期	规模（亿元，24/12/31）
162711.OF	广发中证500ETF联接A	2014/4/1	18.8
510510.OF	广发中证500ETF	2014/4/1	22.2
159952.OF	广发创业板ETF	2017/4/25	112.3
003765.OF	广发创业板ETF联接A	2017/5/25	57.9
159941.OF	广发纳斯达克100ETF	2018/8/6	237.9
270042.OF	广发纳斯达克100联接A	2018/8/6	146.0
513380.OF	广发恒生科技ETF	2022/4/27	35.4
513120.OF	广发中证香港创新药ETF	2022/7/1	78.8
000369.OF	广发全球医疗保健A人民币	2022/11/15	13.2
001092.OF	广发纳斯达克生物科技A人民币	2022/11/16	1.7
017512.OF	广发北证50成份A	2022/12/28	5.0
159699.OF	广发恒生消费ETF	2023/8/10	4.7
019670.OF	广发中证香港创新药联接A	2023/10/31	1.2
159576.OF	广发深证100ETF	2023/12/21	0.8
159589.OF	广发中证红利ETF	2024/3/14	0.7
020743.OF	广发恒生消费联接A	2024/4/2	0.2
162714.OF	广发深证100ETF联接A	2024/7/4	0.5
520600.OF	广发中证港股通汽车产业主题ETF	2024/12/19	2.0

资料来源：Wind，华创证券

**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、指数成份股的推荐建议；
- 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。

## 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。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。

### 分析师：丁炎晨

上海交通大学硕士，华中科技大学学士，曾任职于东吴证券，2023年加入华创证券研究所。目前专注于政策跟踪、个股特征、主题研究等方面的增量研究。

### 分析师：林昊

华东师范大学统计学硕士，金融工程学士，曾任职于德邦证券。2023年加入华创证券研究所，主要覆盖流动性、主题研究等。

### 助理研究员：蔡雨阳

圣路易斯华盛顿大学金融硕士。2023年加入华创证券研究所。

### 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。

## 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
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	张婷	华北机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	蔡依林	资深销售经理	010-66500808	caiyilin@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
	张效源	销售经理		zhangxiaoyuan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	郑璐丹	销售经理		zhengjundan@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@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
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	高级销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@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
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	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	高级销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@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
	张玉恒	销售经理		zhangyuheng@hcyjs.com
	章依若	销售经理		zhangyiruo@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	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	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com

## 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 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	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 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522