

2023 年 08 月 25 日

策略研究

证券研究报告

相关研究

证券分析师

黄子函 A0230520110001
huangzh2@swsresearch.com
傅静涛 A0230516110001
fujt@swsresearch.com
王胜 A0230511060001
wangsheng@swsresearch.com

研究支持

韦春泽 A0230122050003
weicz@swsresearch.com

联系人

韦春泽
(8621)23297818×
weicz@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

科创 100：切合转型期投资，十倍股的摇篮

—— 科创 100 指数投资价值分析

本期投资提示：

- **一、科创 100 特色：行业分布更均衡，切合政策导向**
- 科创 100 指数选取科创板中（剔除科创 50 指数样本）市值中等且流动性较好的 100 只证券作为样本，编制方案与科创 50 相同。截至 8 月 11 日，科创 100 成分股中有 84 只的总市值在 200 亿以下，是科创板中小公司的代表。从行业分布来看，医药生物、电子、电力设备是科创 100 成分股市值占比最高的行业，合计占比 67%。从专精特新企业的视角来看，科创 100 成分股内，专精特新企业达 37 家。科创板坚守“硬科技”定位，持续聚焦战略性新兴产业和高新技术产业，而科创 100 指数也是科创板战略定位的缩影。
- **二、基本面和性价比：长期高成长，短期业绩反转，股价位置历史低位**
- 2019 年以来，科创 50 和科创 100 指数的营收增速和盈利增速均优于全 A 两非（全部 A 股，非金融、非石油石化企业），仅在 2023 年一季度较其他板块下滑明显，长期仍具有优秀的成长性。今年一季度，科创 100 指数盈利明显承压。随着经济复苏、半导体周期逐步回暖，科创 100 指数盈利拐点有望到来，单季盈利增速或将于今年四季度触底，2024 年全年预测盈利增速达 51%（数据来自朝阳永续）。当前科创 100 指数长期性价比处于历史绝对高位区域。截至 8 月 9 日，科创 100 指数市盈率（成分股中位数，剔除负值）已跌至 2019 年 8 月以来 0.4%分位数水平，科创 100 指数的隐含 ERP 已升至历史高位，位于 2019 年 8 月以来 99.5%分位数。
- **三、长期投资价值：研发力度支撑未来业绩高增，顺应全球数字经济与国产替代趋势**
- 2016 年来，科创板研发支出占收入比例快速提高，显著高于创业板和全 A 非金融企业，2022 年科创板企业研发支出占收入比重已经达到 10.1%，而创业板仅 4.9%。科技是第一生产力，兼具研发投入能力和创新意愿的公司往往能够获得“研发→业绩”的良性循环。
- 人工智能产业趋势加速，科创板企业迎来发展新契机。人工智能是未来有望充分应用数据生产要素、大幅提高全要素生产率的产业趋势。算力、模型端的自主可控预计仍将是政策布局的重点领域，而数据端有望成为巩固中国制造的相对优势，并以此为基础，在更多维度上参与未来的新经济竞争的重要抓手。需求端和政策端双重驱动下，科创板作为信息技术行业的主要融资平台有望迎来发展新契机。国产替代紧迫性与日俱增，科创板企业长期增长空间巨大。从各行业国产化率的情况来看，计算机软件/半导体的多个细分领域国产化率提升相对更加紧迫，长期来看，科创板企业将显著受益于国产化率提升带来的价值增长。
- 银华上证科创板 100ETF（认购代码：588193）紧密跟踪上证科创板 100 指数，追求跟踪偏离度和跟踪误差最小化。基金于 2023 年 8 月 28 日开始发行，封闭期投资者认购期间为 2023/8/28-2023/9/1（数据来自 Wind）。后续将成为投资者布局科创 100 指数的工具。
- **风险提示：**本报告对于基金产品、指数的研究分析均基于历史公开信息，可能受指数样本股的变化而产生一定的分析偏差；此外，基金管理人的历史业绩与表现不代表未来；指数未来表现受宏观环境、市场波动、风格转换等多重因素影响，存在波动风险；本报告不涉及证券投资基金评价业务，不涉及对基金产品的推荐，亦不涉及对任何指数样本股的推荐。

目录

1. 科创 100 特色：行业分布更均衡，切合政策导向	4
2. 基本面和性价比：长期高成长，短期业绩反转，股价位置历史低位	7
3. 长期投资价值：研发力度支撑未来业绩高增，顺应全球数字经济与国产替代趋势	10
4. 银华上证科创板 100ETF	14
5. 风险提示	14

图表目录

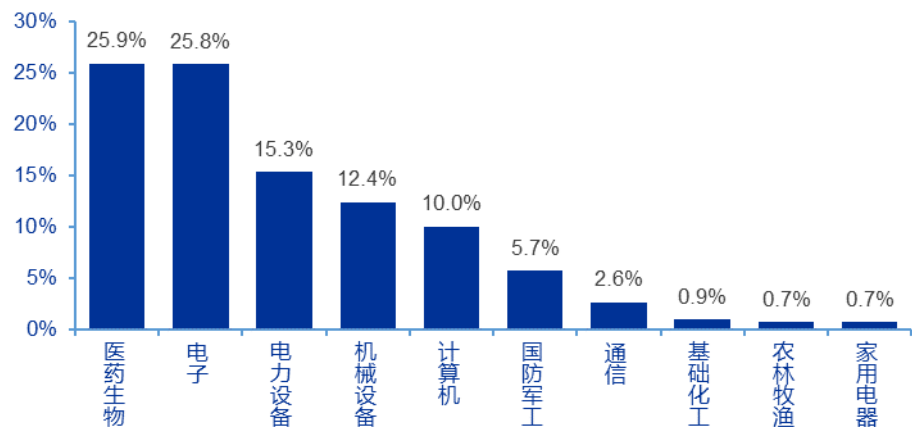
图 1：医药生物、电子、电力设备是科创 100 成分股市值占比最高的行业	4
图 2：半导体、医药、新能源、新一代信息技术、高端装备等科技主题相关的细分行业在科创 100 中占据较高比重	5
图 3：在 552 家科创板企业中，有 294 家专精特新企业，占比高达 53%.....	5
图 4：历次五年规划文本结构变迁：创新相关内容逐渐前置	6
图 5：科创板的电子股市值偏高.....	7
图 6：2019 年以来，科创 50 和科创 100 指数的营收增速优于全 A 两非.....	8
图 7：2019 年以来，科创 50 和科创 100 指数的盈利增速优于全 A 两非.....	8
图 8：科创 50 及科创 100 指数盈利增速有望迎来反转.....	9
图 9：科创 100 指数的股权风险溢价即要求回报率已升至历史高位	9
图 10：科创 100 指数当前市盈率（TTM）已至历史低位	10
图 11：科创 100 当前股权风险溢价（ERP）已至历史高位	10
图 12：科创板研发支出占收入比例高，有望支撑未来业绩高增	11
图 13：费城半导体指数与申万半导体指数的历史走势相关性较高	12
图 14：国产替代紧迫性与日俱增，科创板企业长期增长空间巨大	12
表 1：科创 100 指数重点支持六大领域科技创新行业	6
表 2：历史上，研发投入占收入比例较高的上市公司，后续具有更高的业绩增长水平	11
表 3：科创 100 成分股内专精特新企业名单	13
表 4：产品基本信息	14

1. 科创 100 特色：行业分布更均衡，切合政策导向

上交所与中证指数公司于 8 月 7 日推出科创 100 指数，科创 100 指数选取科创板中（剔除科创 50 指数样本）市值中等且流动性较好的 100 只证券作为样本，编制方案与科创 50 相同。从市值结构的角度，**科创 100 是科创板中小公司的代表，截至 8 月 11 日，科创 100 成分股中有 84 只的总市值在 200 亿以下。**

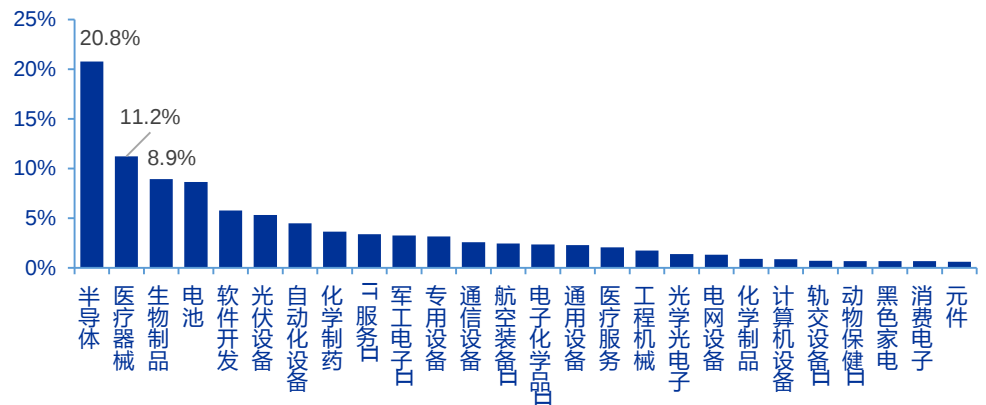
行业分布方面，科创 100 成分股中市值占比高的科技主题是医药、半导体、新能源。从申万一级行业分布来看，医药生物、电子、电力设备是科创 100 成分股市值占比最高的行业，合计占比 67%，对应科创属性明显的医药产业、半导体产业和新能源产业。进一步细分，从申万二级行业分布来看，半导体以 20.8% 市值占比居首，除此之外，医药、新能源、新一代信息技术、高端装备等科技主题相关的细分行业也在科创 100 中占据较高比重，例如，以医疗器械（11.2%）和生物制品（8.9%）为代表的医药领域，以电池（8.7%）和光伏设备（5.3%）为代表的新能源领域，以软件开发（5.8%）和 IT 服务（3.4%）为代表的新一代信息技术领域，以自动化设备（4.5%）等为代表的高端装备领域等。

图 1：医药生物、电子、电力设备是科创 100 成分股市值占比最高的行业



资料来源：Wind，申万宏源研究；截至 2023 年 8 月 11 日

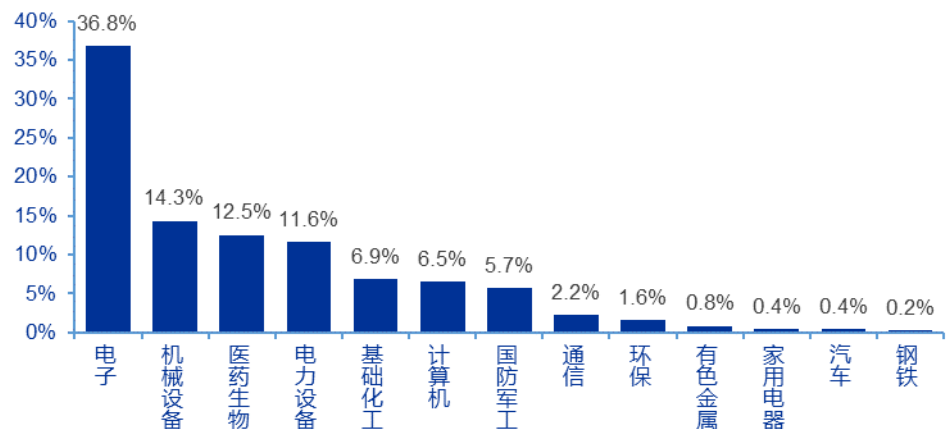
图 2：半导体、医药、新能源、新一代信息技术、高端装备等科技主题相关的细分行业在科创 100 中占据较高比重



资料来源：Wind，申万宏源研究；截至 2023 年 8 月 11 日

从专精特新企业的视角来看，科创板及科创 100 指数同样具备较强的“硬科技”属性。在 552 家科创板企业中，有 294 家专精特新企业，占比高达 53%；而在科创 100 成分股内，专精特新企业达 37 家（具体标的名单详见文末）。科创板专精特新企业集中于电子行业，市值占比达 36.8%；其余占比较高的行业还有机械设备（14.3%）、医药生物（12.5%）、电力设备（11.6%）。

图 3：在 552 家科创板企业中，有 294 家专精特新企业，占比高达 53%



资料来源：Wind，申万宏源研究；截至 2023 年 8 月 11 日

创新是推进高质量发展的第一动力。从政策导向上看，“创新”相关内容在五年规划中的排位越来越靠前，内涵越来越清晰。从十一五规划至十四五规划，“创新”的涵义从产业结构优化升级逐渐演变为创新驱动发展战略、现代产业体系，文本排位越来越靠前，概念越来越具体。我国重回制造业高级化拉动经济可持续增长的大幕已经拉开，而科技创新将是构建新发展格局的重要抓手。

图 4：历次五年规划文本结构变迁：创新相关内容逐渐前置



资料来源：中国政府网，申万宏源研究

坚守“硬科技”定位，科创板持续聚焦战略性新兴产业和高新技术产业。当前，我国已经形成包括主板、中小板、创业板、科创板、新三板、区域股权市场、私募股权市场以及债券市场等在内的多层次资本市场体系，其中，科创板聚焦于“硬科技”，服务于科技创新行业的直接融资。2019年3月2日上交所发布的科创板企业上市推荐指引中细化了重点支持的六大领域及细分行业，包括新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保、生物医药。科创板的战略定位凸显，而科创100指数也成为科创板支持战略性新兴产业和高新技术产业的缩影。科创100指数在六大重点支持领域均有覆盖，其中新一代信息技术（占比41.4%）、生物医药（占比28.4%）、高端装备（13.0%）占比靠前。

表 1：科创 100 指数重点支持六大领域科技创新行业

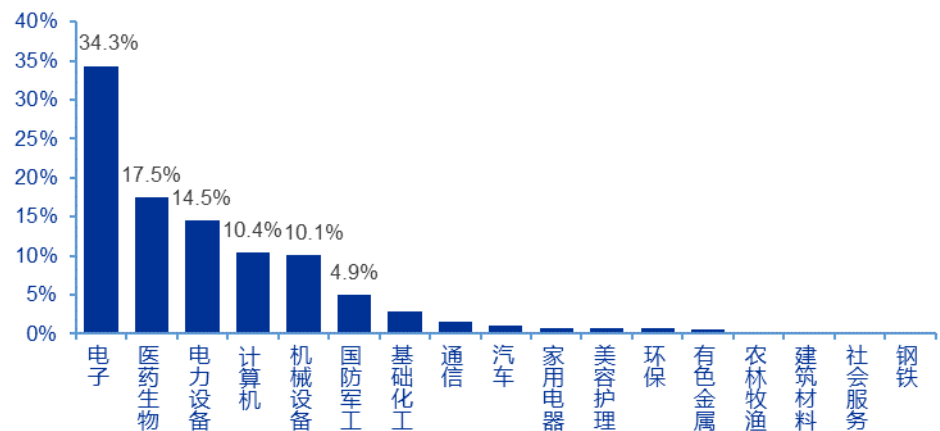
相关领域	具体行业	科创 100 内市值占比
新一代信息技术领域	主要包括半导体和集成电路、电子信息、下一代信息网络、人工智能、大数据、云计算、新兴软件、互联网、物联网和智能硬件等	41.4%
生物医药领域	主要包括生物制品、高端化学药、高端医疗设备与器械及相关技术服务等	28.4%
高端装备领域	主要包括智能制造、航空航天、先进轨道交通、海洋工程装备及相关技术服务等	13.0%
新材料领域	主要包括先进钢铁材料、先进有色金属材料、先进石化化工新材料、先进无机非金属材料、高性能复合材料、前沿新材料及相关技术服务等	10.1%
新能源领域	主要包括先进核电、大型风电、高效光电光热、高效储能及相关技术服务等	2.9%
节能环保领域	主要包括高效节能产品及设备、先进环保技术装备、先进环保产品、资源循环利用、新能源汽车整车、新能源汽车关键零部件、动力电池及相关技术服务等	2.4%

资料来源：上交所，Wind，申万宏源研究；市值截至 2023/8/24

与科创板整体的行业分布比较，科创 100 指数行业分布更均衡。科创板电子占比 34.3%居首，原因在于科创板的电子股市值偏高，大都集中在科创 50 成分股。科创板

的三大主要行业也是电子、医药生物、电力设备，合计占比 66.2%。行业分散，有利于指数泛科创属性强化、避免单一行业周期波动较大。

图 5：科创板的电子股市值偏高

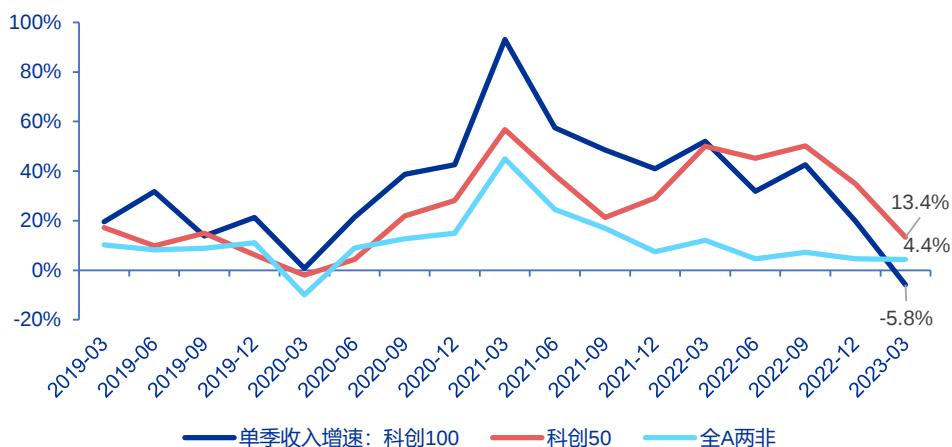


资料来源：Wind，申万宏源研究；截至 2023 年 8 月 11 日，上图为科创板整体的行业分布

2. 基本面和性价比：长期高成长，短期业绩反转，股价位置历史低位

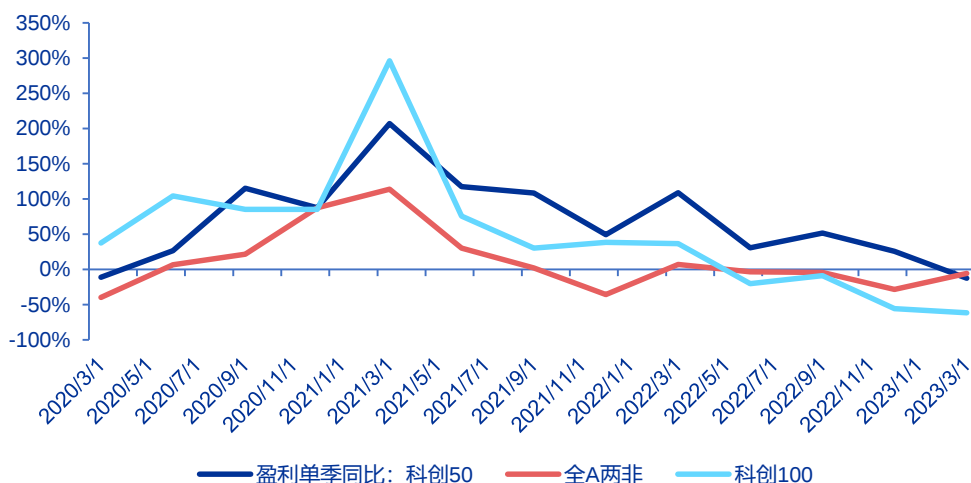
科创板长期盈利增速较高，具备优秀的成长性。2019 年以来，科创 50 和科创 100 指数的营收增速和盈利增速均优于全 A 两非（全部 A 股，非金融、非石油石化企业），仅在 2023 年一季度较其他板块下滑明显。23Q1 全 A 两非、科创 50 和科创 100 营收累计增速分别为 4.4%、13.4%和-5.8%，受电子周期等需求疲软的影响，科创 50 和科创 100 一季度营收增速环比下滑明显；23Q1 全 A 两非、科创 50 和科创 100 盈利累计增速分别为-5.4%、-12.1%和-61.3%，成本压力影响下科创板 50 和科创 100 盈利增速环比明显下滑。我们预计，后续随着电子周期等需求回暖、成本压力缓解，科创板盈利有望逐步回暖，而前期承压更大的科创 100 指数具备更大的反转弹性。长期来看，科创板依然具备优秀的成长性。

图 6：2019 年以来，科创 50 和科创 100 指数的营收增速优于全 A 两非



资料来源：Wind，申万宏源研究

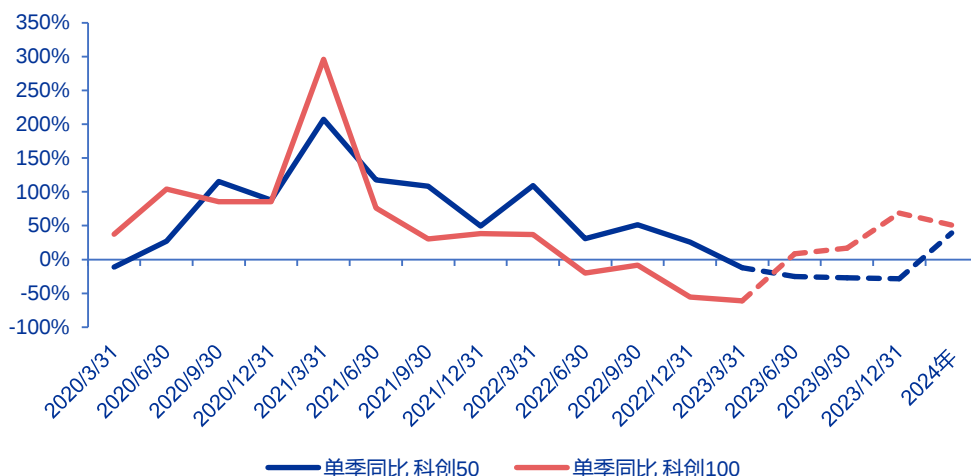
图 7：2019 年以来，科创 50 和科创 100 指数的盈利增速优于全 A 两非



资料来源：Wind，申万宏源研究

盈利拐点将至，估值水平仍有提升空间。今年一季度，科创 50 及科创 100 指数盈利明显承压。随着经济企稳复苏、半导体周期逐步回暖，科创 100 指数盈利拐点将至，单季盈利增速或将于今年四季度触底，2024 年全年预测盈利增速达 51%。当前科创 100 的估值水平处于历史低位，按照 2024 年预测盈利增速 51%和当前的市盈率水平 61.79 (截至 8 月 24 日)，预测 2024 年科创 100 的 PEG 水平为 1.21，科创 100 作为科技成长企业的代表，估值水平仍有很大提升空间。

图 8：科创 50 及科创 100 指数盈利增速有望迎来反转



资料来源：Wind，朝阳永续，申万宏源研究

科创 100 当前性价比已回升至历史高位。当前科创 100 绝对指数点位位于 2020 年下半年来的绝对低位（2023 年 8 月前数据为回溯计算）。科创 100 指数最新的风险调整后收益指标已经跌至历史均值减一倍标准差以下，指向科创板指数点位中期有望修复。截至 8 月 9 日，科创 100 指数市盈率（成分股中位数，剔除负值）已跌至 2019 年 8 月以来 0.4%分位数水平，科创 100 指数的股权风险溢价即要求回报率已升至历史高位，位于 2019 年 8 月以来 99.5%分位数，性价比较高。

图 9：科创 100 指数的股权风险溢价即要求回报率已升至历史高位



资料来源：Wind，申万宏源研究；计算方法：52 周收益率均值除以标准差，这是一个中期均值回归的指标，可以辅助定位中期顶底区域

图 10：科创 100 指数当前市盈率（TTM）已至历史低位



资料来源：Wind，申万宏源研究；截至 2023 年 8 月 21 日

图 11：科创 100 当前股权风险溢价（ERP）已至历史高位

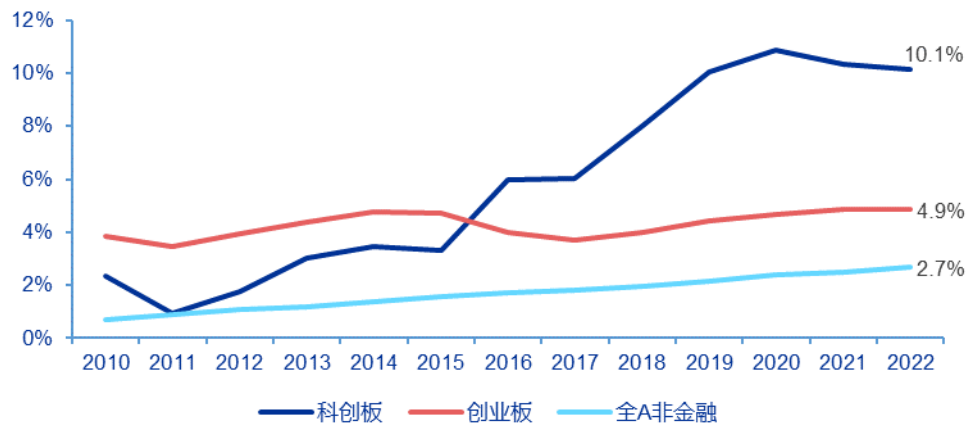


资料来源：Wind，申万宏源研究；截至 2023 年 8 月 21 日

3. 长期投资价值：研发力度支撑未来业绩高增， 顺应全球数字经济与国产替代趋势

科创板研发支出占收入比例高，有望支撑未来业绩高增。自 2016 年来，科创板企业研发支出占收入比例快速提高，显著高于创业板和全 A 非金融企业，2022 年科创板企业研发支出占收入比重已经达到 10.1%，而创业板仅 4.9%。科技是第一生产力，兼具研发投入能力和创新意愿的公司往往能够获得“研发->业绩”的良性循环。从全部 A 股的历史结果来看，前期研发投入占收入比例较高的上市公司，未来普遍具有更高的业绩增长水平，科创板企业近年来研发支出比例持续高，支撑未来长期业绩高增长。

图 12：科创板研发支出占收入比例高，有望支撑未来业绩高增



资料来源：Wind，申万宏源研究

表 2：历史上，研发投入占收入比例较高的上市公司，后续具有更高的业绩增长水平

总研发支出占收入比例 2013-2017	样本数	复合净利润增速 2018-2022
0-2%	1,065	-49.0%
2-5%	1,875	-32.6%
5-10%	814	-35.9%
10-20%	308	-22.8%
20-50%	94	-16.7%

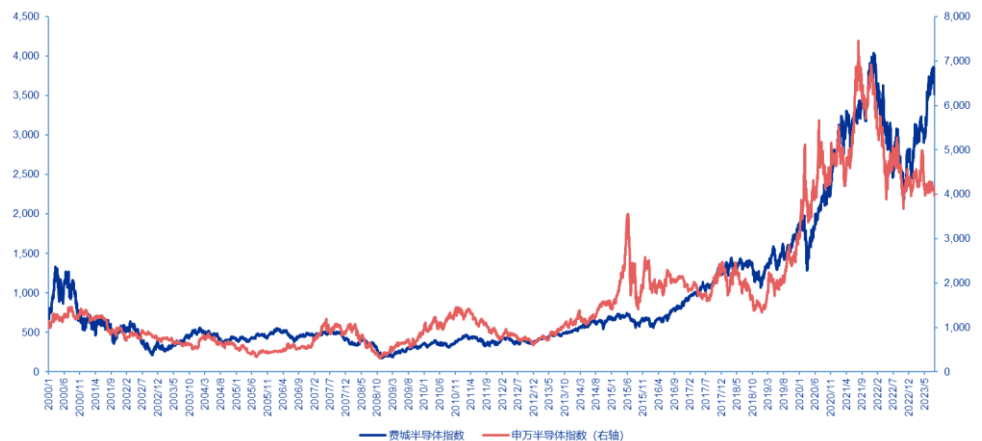
资料来源：Wind，申万宏源研究

人工智能产业趋势加速，科创板企业迎来发展新契机。人工智能是未来有望充分应用数据生产要素、大幅提高全要素生产率的产业趋势。在 AI 领域三大竞争维度（算力、模型、数据），目前在前两个方向中国暂时落后：算力端，英伟达几乎垄断全球云侧芯片市场；模型端，美国是本轮 AI 大模型底层创新的发源地，中国在颠覆型、阶跃型技术上暂时缺乏引领作用。后续通用人工智能相关算力、模型端的自主可控预计仍将是政策布局的重点领域。人工智能产业受需求端和政策端双重驱动，科创板作为信息技术行业的主要融资平台有望迎来发展新契机。

数字经济产业链正处于从 0 到 1、从 1 到正无穷的过程，科创板企业长期将持续受益。当前爆款的 AI 应用多为围绕着人的应用，即使是 AI+垂直行业应用，仍以代替部分重复性劳动、提升工作效率为主，鲜有改变产业组织形式的 AI 产品，并非是海外没有开发能力，而源于其仍受困于数据来源。在数据监管上中国具有制度优势，未来在企业端数据的整合上可能位于世界前列，这是优化产业组织的 AI 训练的基础。如果中国在这一方面先行一步，就能够巩固中国制造的相对优势，并以此为基础，在更多维度上参与未来的新经济竞争。长期来看，科创板企业将持续受益于数字经济产业链蓬勃发展所带来的增量需求。

海外科技周期对 A 股映射显著, 长期来看, AI 行业将驱动半导体产业趋势的发展, 而科创板有望充分受益。我们比较 2000 年以来费城半导体指数和申万半导体指数的走势, 可以发现, 整体而言二者走势相关性较高, 海外半导体周期会对 A 股形成显著映射。随着全球半导体周期的触底预期和新一轮 AI 产业周期的需求带动, 今年年初以来费城半导体指数涨幅超 40%。长期来看, 半导体周期回暖和新兴产业趋势有望形成共振, 以电子行业为主的科创板和科创 100 指数将显著受益, 具备长期投资价值。

图 13: 费城半导体指数与申万半导体指数的历史走势相关性较高



资料来源: Wind, 申万宏源研究

国产替代紧迫性与日俱增, 科创板企业长期增长空间巨大。疫情以来, 美国持续对中国进行包括贸易规则、科技、基建等领域的全方面竞争, 二十大报告也提及“我们必须增强忧患意识, 坚持底线思维”。关键技术和产业国产替代的紧迫性与日俱增。从各行业国产化率的情况来看, 计算机软件/半导体的多个细分领域国产化率提升相对更加紧迫, 长期来看, 科创板企业将显著受益于国产化率提升带来的价值增长。

图 14: 国产替代紧迫性与日俱增, 科创板企业长期增长空间巨大

领域	细分行业	国产化率	领域	细分行业	国产化率
机床	金属加工机床	31%	芯片	存储器	1%
工业机器人	控制器PLC	21%		CPU/GPU	<1%
	减速器	41%		模拟IC	5%
	伺服器	42%		无线电通讯芯片	5%
	本体	37%		显示驱动	10%
	机器视觉	58%		MCU	3%
半导体设备	清洗设备	20%	电子	传感器	13%
	刻蚀机	20%		FPGA	<1%
	热处理设备	10%		AP	12%
	PVD	10%		功率半导体	13%
	CMP	10%		电子陶瓷	23%
	涂胶显影设备	<1%		光学膜	15%
半导体材料	光刻机	<1%	工业软件	研发设计 (Cax类, EDA等)	5%, 其中: CAD 20%, EDA 7%
	硅片	<10%		生产制造: MES、PLC、DCS等	50%
	碳化硅	20%		经营管理: ERP、CRM等	30%
	靶材	<10%	医疗大中型设备	麻醉机	35%
	CMP抛光材料	<20%		灯床塔	55%
	光刻胶	<25%		输注泵	55%
	电子特气	<25%		除颤仪	45%
	湿制化学品 (>8寸)	10%	医疗影像设备	彩超	40%
				CT	35%
				内窥镜	10%

资料来源: Wind, 艾瑞咨询, 沙利文研究等, 申万宏源研究

表 3：科创 100 成分股内专精特新企业名单

代码	简称	一级行业	二级行业	主要产品
688120.SH	华海清科	电子	半导体	CMP 设备
688153.SH	唯捷创芯	电子	半导体	射频前端芯片
688281.SH	华秦科技	国防军工	航空装备 II	特种功能材料
688037.SH	芯源微	电子	半导体	涂胶显影机
688017.SH	绿的谐波	机械设备	自动化设备	谐波减速机
688200.SH	华峰测控	电子	半导体	封装测试设备
688617.SH	惠泰医疗	医药生物	医疗器械	冠脉导管、电生理导管
688107.SH	安路科技	电子	半导体	FPGA 芯片、专用 EDA 软件
688050.SH	爱博医疗	医药生物	医疗器械	眼科医疗器械
688439.SH	振华风光	国防军工	军工电子 II	信号链及电源管理器等
688409.SH	富创精密	电子	半导体	半导体设备精密零部件
688198.SH	佰仁医疗	医药生物	医疗器械	补片、心脏瓣膜
688327.SH	云从科技	计算机	IT 服务 II	人机协同操作系统、人工智能解决方案
688700.SH	东威科技	机械设备	专用设备	电镀设备
688598.SH	金博股份	电力设备	光伏设备	碳碳热场
688110.SH	东芯股份	电子	半导体	存储芯片
688100.SH	威胜信息	通信	通信设备	物联网传感器及相关管理软件
688208.SH	道通科技	计算机	计算机设备	汽车智能诊断、检测分析系统
688261.SH	东微半导	电子	半导体	MOSFET
688106.SH	金宏气体	电子	电子化学品 II	大宗气体、特种气体
688016.SH	心脉医疗	医药生物	医疗器械	主动脉覆膜支架
688275.SH	万润新能	电力设备	电池	磷酸铁锂
688383.SH	新益昌	机械设备	专用设备	LED 封装设备
688696.SH	极米科技	家用电器	黑色家电	智能微投
688339.SH	亿华通	电力设备	电池	燃料电池系统
688408.SH	中信博	电力设备	光伏设备	太阳能光伏支架
688131.SH	皓元医药	医药生物	医疗服务	分子砌块及工具化合物、原料药、CDMO
688128.SH	中国电研	机械设备	专用设备	质量技术服务、智能装备、环保涂料及树脂等
688123.SH	聚辰股份	电子	半导体	存储、驱动、智能卡芯片
688680.SH	海优新材	电力设备	光伏设备	光伏胶膜
688268.SH	华特气体	电子	电子化学品 II	电子特气
688368.SH	晶丰明源	电子	半导体	LED 驱动 IC
688508.SH	芯朋微	电子	半导体	电源管理芯片
688127.SH	蓝特光学	电子	光学光电子	光学棱镜、玻璃非球面透镜、玻璃晶圆
688311.SH	盟升电子	国防军工	军工电子 II	卫星导航接收机、组件、专用测试设备、卫星天线
688233.SH	神工股份	电子	半导体	单晶硅材料

资料来源：Wind，申万宏源研究

4. 银华上证科创板 100ETF

银华上证科创板 100ETF (认购代码: 588193) 紧密跟踪上证科创板 100 指数, 追求跟踪偏离度和跟踪误差最小化。基金于 2023 年 8 月 28 日开始发行, 封闭期投资者认购期间为 2023/8/28-2023/9/1 (数据来自 Wind)。后续将成为投资者布局科创 100 指数的工具。

表 4: 产品基本信息

基金名称		银华上证科创板 100ETF	
跟踪指数名称	上证科创板 100 指数	认购代码	588193
基金管理公司	银华基金管理股份有限公司	基金托管人	中国工商银行股份有限公司
基金经理	马君,张亦驰	业绩比较基准	上证科创板 100 指数收益率
投资目标	本基金采用被动指数化投资, 紧密跟踪标的指数, 追求跟踪偏离度和跟踪误差最小化。在正常市场情况下, 本基金力争实现日均跟踪偏离度的绝对值不超过 0.2%, 年跟踪误差不超过 2%。		
封闭期个人投资者认购起始日	2023/8/28	封闭期个人投资者认购终止日	2023/9/1
封闭期机构投资者认购起始日	2023/8/28	封闭期机构投资者认购终止日	2023/9/1
管理费率	0.50%	托管费率	0.10%

资料来源: Wind, 申万宏源研究

5. 风险提示

本报告对于基金产品、指数的研究分析均基于历史公开信息, 可能受指数样本股的变化而产生一定的分析偏差; 此外, 基金管理人的历史业绩与表现不代表未来; 指数未来表现受宏观环境、市场波动、风格转换等多重因素影响, 存在波动风险; 本报告不涉及证券投资基金评价业务, 不涉及对基金产品的推荐, 亦不涉及对任何指数样本股的推荐。

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 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swsresearch.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swsresearch.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swsresearch.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swsresearch.com

股票投资评级说明

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。

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。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

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。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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。