



上證 50 之後，中證 500 如何

策略周報

中證 500 行業分布偏成長，前三大為醫藥、電子和地產；三季報增速 41.7%、ROE 回升 0.8pcts，PE 29 倍；成分股增速>50%的占 32%，30 倍以下占 48%。

- **本期話題：**上證 50 之後，中證 500 如何？年底關於明年風格是“價值 or 成長、一綫 or 二綫”分歧較大。那麼，怎麼刻畫這種市場風格？我們在 9 月月報中就指出中證系指數能很好反映市場大、中、小市值風格，本期將從指數的結構特徵、業績表現、估值比較三個角度來探討市場的風格表現以及中證 500 的配置價值。
- **結構特徵：**上證 50 和中證 100 金融權重為 65%和 49%，中證 500 行業分布均衡偏成長（醫藥、電子和地產權重前三）。從指數風格看：中證系指數是以滬深 300 為基礎編制，中證 100、中證 200、中證 500 和中證 1000 平均市值為 2480、485、165 和 80 億，年初至今漲幅+31.4%、+7.1%、-0.3% 和 -17.1%；反應市值越大，今年漲幅越高；另外，上證 50 有 46 支成分股與中證 100 重疊。從權重貢獻看：上證 50 和中證 100 金融行業權重達 65%和 49%，前十大行業權重之和為 93%和 84%；中證 200 前三大權重行業為非銀（10%）、醫藥（7.2%）和計算機（7.1%）；中證 500 金融權重僅 0.76%，行業分布較均衡且偏向成長，前三大權重行業為醫藥（11.3%）、電子（7%）和地產（6.2%）；中證 1000 前三大權重行業為電子（8.4%）、醫藥（7.7%）和化工（7.2%）。
- **業績表現：**中證 500 業績增速最高（+41.7%）且 ROE 在回升（+0.8pcts）；成分股中，增速>50%的占比最高，為 32%；負增長占比最小，為 28.8%。從盈利水平看：中證 100、中證 200、中證 500 和中證 1000 Q3 單季增速為 13.4%、15.8%、64%和 35.3%，累計增速為 12.1%、12.3%、41.7%和 32%；ROE(TTM)為 11.9%、11.6%、9.2%和 7.8%，回升 0.1、0.1、0.8 和 0.4pcts。從盈利分布看：中證 500 和中證 1000 高增速（>50%）占比較高，為 32% 和 31%，而中證 100 和中證 200 僅有 14%和 22%；負增長（<0）的占比，中證 500 最低，為 28.8%，中證 200 最高，為 32.5%。
- **估值比較：**業績向上，中證 500 高估值壓力褪去，30 倍以下個股占 48%，價值優勢漸顯。從絕對估值看：中證 100、中證 200、中證 500 和中證 1000 的 PE（TTM）為 13、18、29 和 37 倍，歷史中位數為 13、25、40 和 70 倍；18 年一致預期增速為 12.1%、16.2%、24.1%和 31.3%。2016 年後，中證 500 依靠業績增速持續消化此前的高估值，PE 不斷向下調整；中證 500 成分股中 PE 在 50 倍以下的占 84%，30 倍以下的占 48%，已接近中證 200 的水平。從相對估值看：中證 500 與中證 100 估值比持續創出新低，已由 16 年的 5.0 下滑至當前的 2.2，估值優勢已開始體現。
- **市場判斷：**短期或有反彈，但中期調整沒結束。10 月以來，我們建議投資者開始謹慎，市場走勢完美驗證我們的判斷。宏觀周期下行以及中央對防範和化解重大風險的強調，中期將繼續影響市場走勢。行業配置前期滯漲且估值合理的石油石化、以及大金融等防禦屬性的板塊。

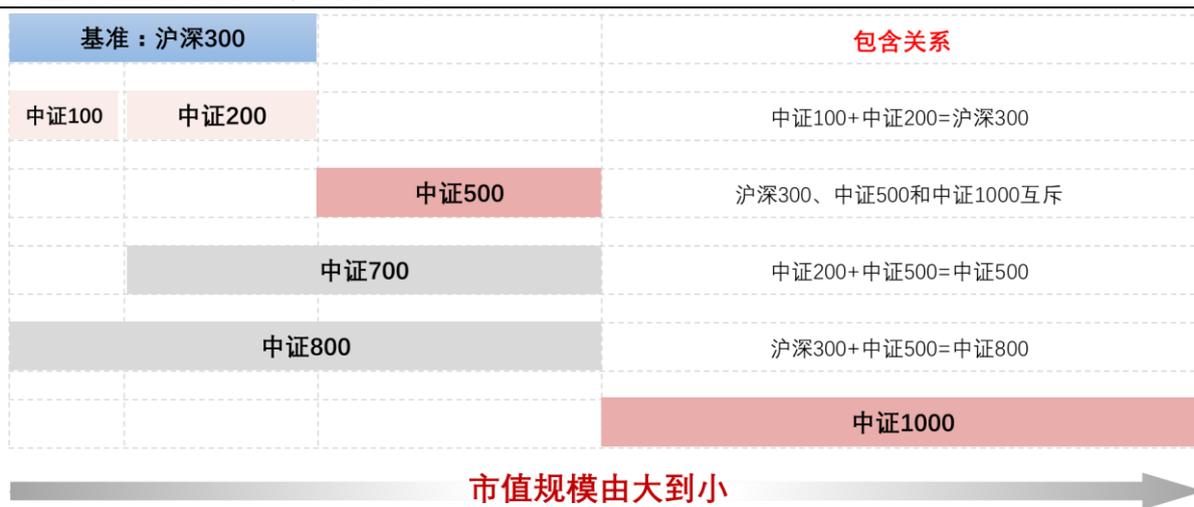
本期话题：上证 50 之后，中证 500 如何？

年底，關於明年風格是“價值 or 成長、一綫 or 二綫”的分歧較大，有認為繼續擁抱一綫藍籌、買入“漂亮 50”，有堅定轉向科技成長、看好中證 500，還有價值與成長并舉的。我們認為，目前業績主綫不變，風格是否變化在於“誰更便宜”，而成長能否有溢價則由基本面之外的流動性決定。那麼，怎麼刻畫市場的風格差異？我們在 9 月份月報中指出中證系指數能很好反映大、中、小市值風格，本期將更系統地從指數的結構特徵、業績表現、估值比較三個角度討論市場的風格表現以及中證 500 的配置價值。

結構特徵：中證 100 金融權重 49%，中證 500 均衡偏成長

第一，風格特徵：中證 100、中證 200、中證 500 和中證 1000 指數分別代表大、中大、中和小市值風格，且市值越大，今年漲幅越高。中證系指數是以滬深 300 指數為基礎編制，代表不同風格特徵；中證 100、中證 200、中證 500 和中證 1000 目前平均市值為 2,480、485、165 和 80 億，反映大市值、中大市值、中市值和小市值四種風格；年初至今的漲幅 31.4%、7.1%、-0.3% 和 -17.1%。

圖表 1. 中證系列指數的規模分布及包含關係



資料來源：萬得，中銀證券

圖表 2. 上證 50 及中證系各指數的概況

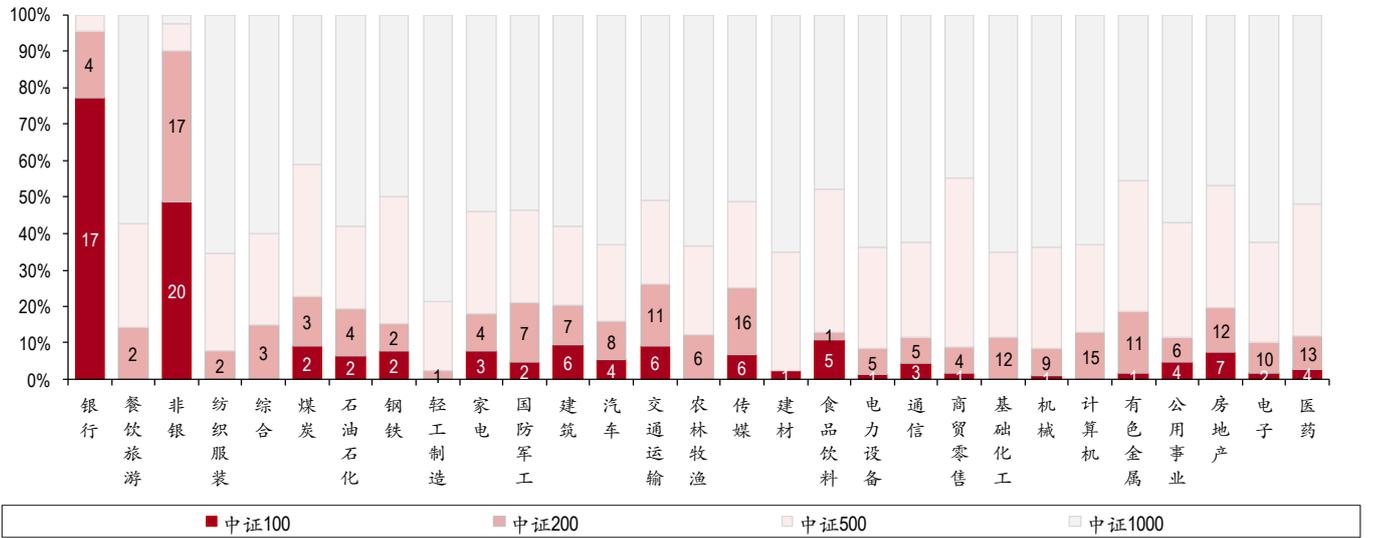
代碼	名稱	PE (TTM)	ROE (TTM)(%)	17 三季報 增速(%)	18 一致預期 增速(%)	19 一致預期 期增速(%)	平均總 市值/億	指數今年 漲幅(%)	指數簡介
000016.CH	上證 50	11.6	11.7	12.0	11.1	10.5	3,554	26.0	有 46 支成分股與中證 100 重疊
000300.CH	滬深 300	14.2	11.8	12.5	13.0	12.3	1,155	22.5	剔除近一年成交額後 50% 股票，按日均總市值排名，取前 300 支。
000903.CH	中證 100	13.0	11.9	12.1	12.1	11.3	2,480	31.4	滬深 300 中規模最大的 100 支。
000904.CH	中證 200	18.4	11.6	12.3	16.2	15.5	485	7.1	滬深 300 減中證 100 外的 200 支。
000905.CH	中證 500	28.7	9.2	41.7	24.1	20.1	165	(0.3)	剔除滬深 300 指數樣本股，按成交額及總市值篩選。
000852.CH	中證 1000	36.5	7.8	32.0	31.3	23.1	80	(17.1)	剔除中證 500 和滬深 300，按成交額及總市值篩選。

資料來源：萬得，中銀證券，截至 20171224

第二，行業分布：中證 100、中證 200 指數可分別代表一、二綫藍籌。從行業分布看，中證 100 涵蓋 22 個行業市值最大的個股，中證 200 涵蓋 28 個行業市

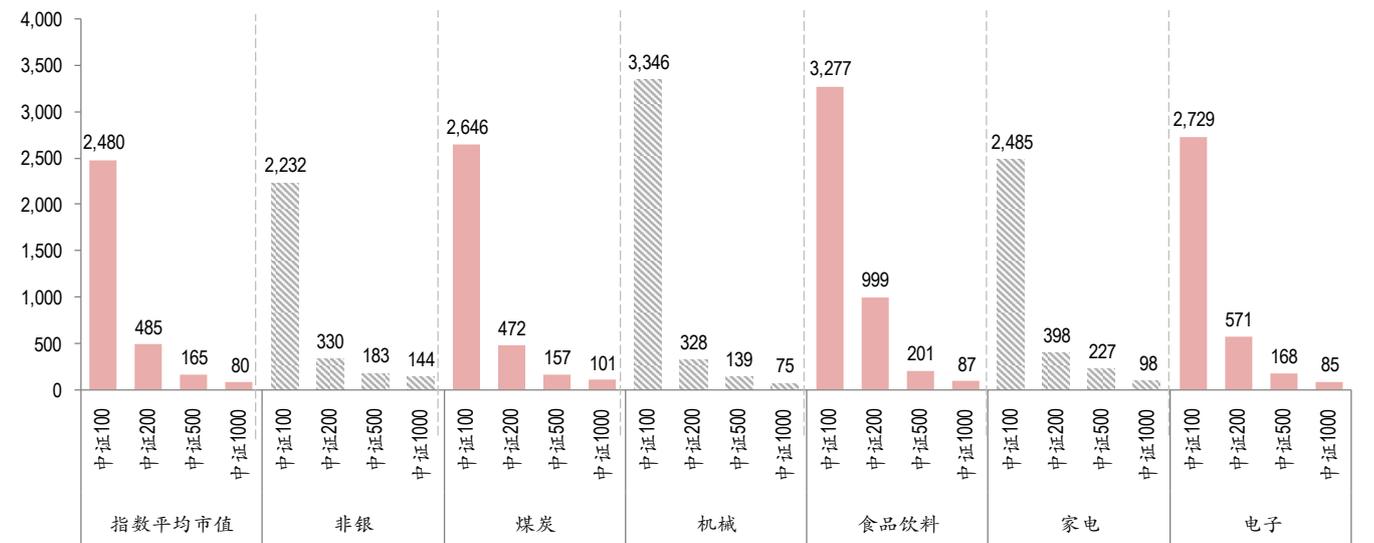
值次之的個股，兩指數一定程度上可代表一、二線藍籌情況。

圖表 3. 中證系指數成分股的行業個數分布



資料來源：萬得，中銀證券，數據截至 20171224

圖表 4. 中證系指數成分股的行業平均市值（部分行業）



資料來源：萬得，中銀證券，數據截至 20171224

第三，權重貢獻：上證 50 和中證 100 走勢依賴于金融板塊；中證 500 和中證 1000 行業分布較均衡。上證 50 中有 46 只成分股與中證 100 重疊，其金融權重達 65%，前十大行業權重之和達 93%；中證 100 金融權重 49%，前十大行業權重之和為 84.2%。而中證 200、中證 500 和中證 1000 的金融權重僅為 10.1%、0.76% 和 0.15%，較多地分布在成長行業中，其走勢能較好反應整個市場情況。其中，中證 200 前三大權重行業為非銀（10%）、醫藥（7.2%）和計算機（7.1%）；中證 500 行業分布較均衡且偏向成長，前三大權重行業為醫藥（11.3%）、電子（7%）和地產（6.2%）；中證 1000 前三大權重行業為電子（8.4%）、醫藥（7.7%）和化工（7.2%）。

圖表 5. 上證 50 及中證系指數權重前 10 的行業（%）

上證 50		中證 100		中證 200		中證 500		中證 1000	
行業	權重	行業	權重	行業	權重	行業	權重	行業	權重
	今年漲幅貢獻		今年漲幅貢獻		今年漲幅貢獻		今年漲幅貢獻		今年漲幅貢獻

銀行	34.1	6.6	銀行	26.1	5.3	非銀	10.1	(1.6)	醫藥	11.3	1.0	電子	8.4	(0.3)
非銀	30.5	16.6	非銀	22.6	10.4	醫藥	7.2	2.0	電子	7.0	1.1	醫藥	7.7	(0.7)
食品飲料	8.5	8.8	食品飲料	8.0	8.3	計算機	7.1	1.0	房地產	6.2	(0.7)	化工	7.2	(0.6)
建築	6.4	0.1	房地產	5.8	2.1	有色	6.8	2.1	公用事業	5.9	0.1	機械	6.8	(0.9)
房地產	3.1	1.0	家電	5.5	5.5	電子	6.6	4.5	有色	5.9	1.7	計算機	6.7	(1.5)
機械	2.3	0.5	建築	5.1	0.1	化工	6.5	1.9	計算機	5.8	(0.2)	公用事業	5.0	(0.7)
石油石化	2.3	0.3	醫藥	3.2	1.5	交運	5.4	1.2	機械	5.4	(0.4)	房地產	4.8	(0.4)
汽車	2.1	0.9	公用事業	2.8	0.6	房地產	5.1	0.3	化工	5.0	0.3	電力設備	4.8	(0.6)
通信	2.0	(0.1)	電子	2.7	3.5	傳媒	5.0	(1.0)	商貿零售	4.5	(0.1)	通信	4.5	(0.8)
交運	1.8	0.8	汽車	2.4	0.7	汽車	4.8	2.0	通信	4.2	1.4	汽車	4.5	(0.9)
總計	93.0	35.3	總計	84.2	37.9	總計	64.6	12.3	總計	61.3	4.2	總計	60.2	(7.3)

注：個股權重隨流通市值變化而變化，這裏取年初與當前權重的平均值。

資料來源：萬得，中銀證券，數據截至 20171224

圖表 6. 上證 50 及中證系指數權重前 10 的個股 (%)

上證 50			中證 100			中證 200			中證 500			中證 1000		
個股	權重	今年漲幅貢獻	個股	權重	今年漲幅貢獻	個股	權重	今年漲幅貢獻	個股	權重	今年漲幅貢獻	個股	權重	今年漲幅貢獻
中國平安	12.6	14.3	中國平安	8.2	9.3	康得新	1.5	0.3	信維通信	0.8	0.6	白雲機場	0.4	0.2
貴州茅臺	5.4	5.8	貴州茅臺	3.5	3.8	中國鋁業	1.4	1.3	亨通光電	0.7	0.9	沃森生物	0.4	0.3
招商銀行	5.4	3.9	招商銀行	3.5	2.5	科大訊飛	1.2	1.6	隆基股份	0.7	1.3	水井坊	0.3	0.5
興業銀行	5.0	0.5	興業銀行	3.3	0.3	三安光電	1.2	1.3	贛鋒鋳業	0.7	1.1	華帝股份	0.3	0.3
民生銀行	4.9	(0.2)	民生銀行	3.2	(0.1)	建設銀行	1.2	0.5	華友鈷業	0.6	0.8	天廣中茂	0.3	0.0
交通銀行	3.8	0.5	美的集團	2.6	2.8	萬華化學	1.1	1.2	生物股份	0.5	0.2	諾德股份	0.3	(0.0)
浦發銀行	3.3	0.1	萬科 A	2.6	1.3	興業證券	1.0	(0.0)	長園集團	0.5	0.1	鵬欣資源	0.3	0.0
中國建築	3.2	0.3	交通銀行	2.5	0.3	歐菲科技	0.9	0.5	四維圖新	0.5	0.2	中恒集團	0.3	(0.0)
中信證券	3.2	0.5	格力電器	2.3	2.2	特變電工	0.9	0.1	長電科技	0.5	0.1	華天科技	0.3	0.1
伊利股份	3.1	3.0	浦發銀行	2.1	0.1	上海機場	0.9	0.6	長春高新	0.5	0.3	中金環境	0.2	(0.0)
總計	49.7	28.5	總計	33.9	22.4	總計	11.4	7.3	總計	5.9	5.6	總計	3.1	1.4

注：成分股對指數漲幅貢獻=平均權重 x 個股漲跌幅

資料來源：萬得，中銀證券，數據截至 20171224

業績表現：中證 500 業績增速最高且 ROE 在回升

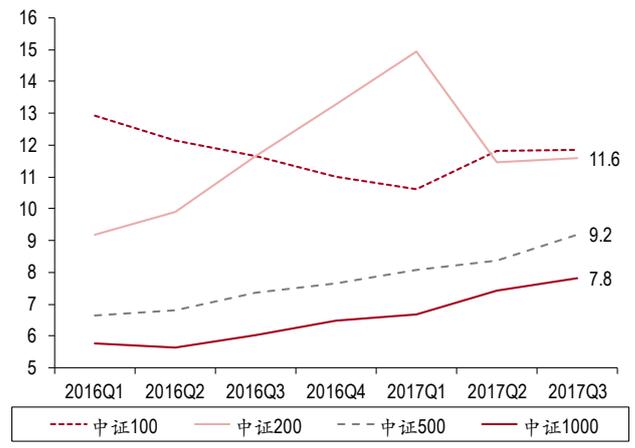
第一，盈利水平：中證 500 Q3 單季增速 64%，累計增速 41.7%，且 ROE 也在回升。中證 100、中證 200、中證 500 和中證 1000 Q3 單季業績增速為 13.45%、15.8%、64%和 35.3%，較 Q2 回升 7.6 pcts、6.1 pcts、33.6 pcts 和 2.7 pcts，累計增速為 12.1%、12.3%、41.7%和 32%。從 ROE(TTM)的走勢看，分別為 11.9%、11.6%、9.2%和 7.8%，分別回升 0.1、0.1、0.8 和 0.4 pcts，可見代表中大盤的中證 100 和中證 200 盈利能力仍然較強，但代表中小盤的中證 500 和中證 1000 的 ROE 也往上走，說明盈利能力在回升。

圖表 7. 淨利潤同比增速：17Q3 中證 500 大幅上升 64%



资料来源：万得，中银证券，数据截至 20171224

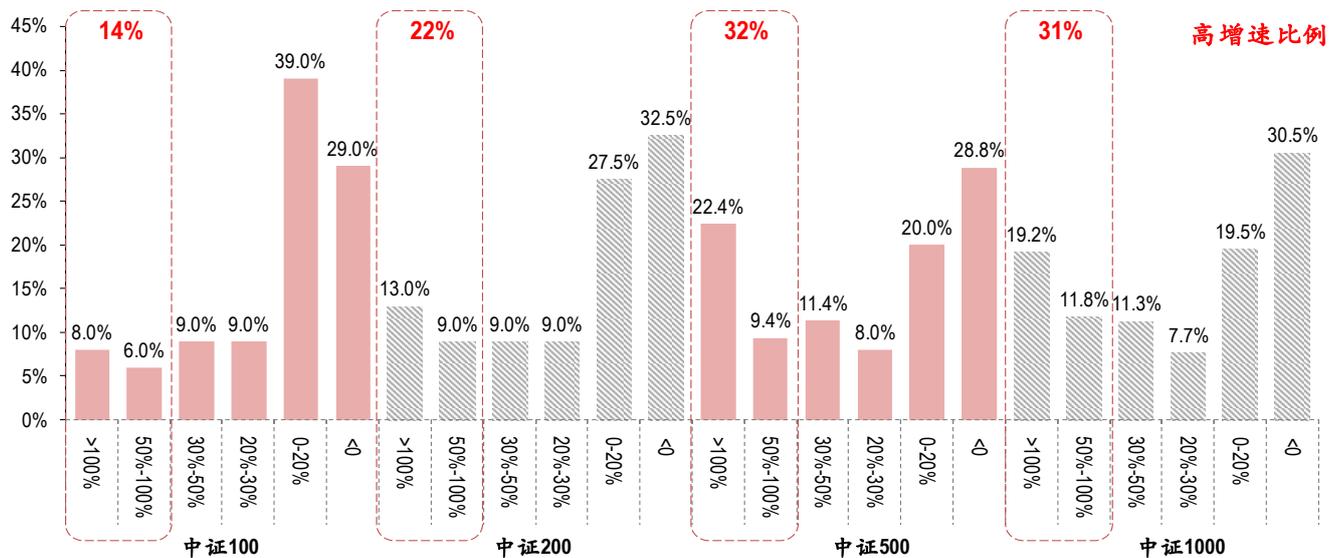
圖表 8. ROE(TTM)：中證 500 和中證 1000 較低但在回升



资料来源：万得，中银证券，数据截至 20171224

第二，盈利分布：中證 500 高增速占比最大，負增長占比最小。中證 500 和中證 1000 高增速 (>50%) 個股比例較高，分別為 32% 和 31%，而中證 100 和中證 200 的比例僅有 14% 和 22%。負增長 (<0) 的占比，中證 500 最低，為 28.8%，中證 200 最高，為 32.5%。

圖表 9. 指數成分股 17 年三季報業績增速的分布



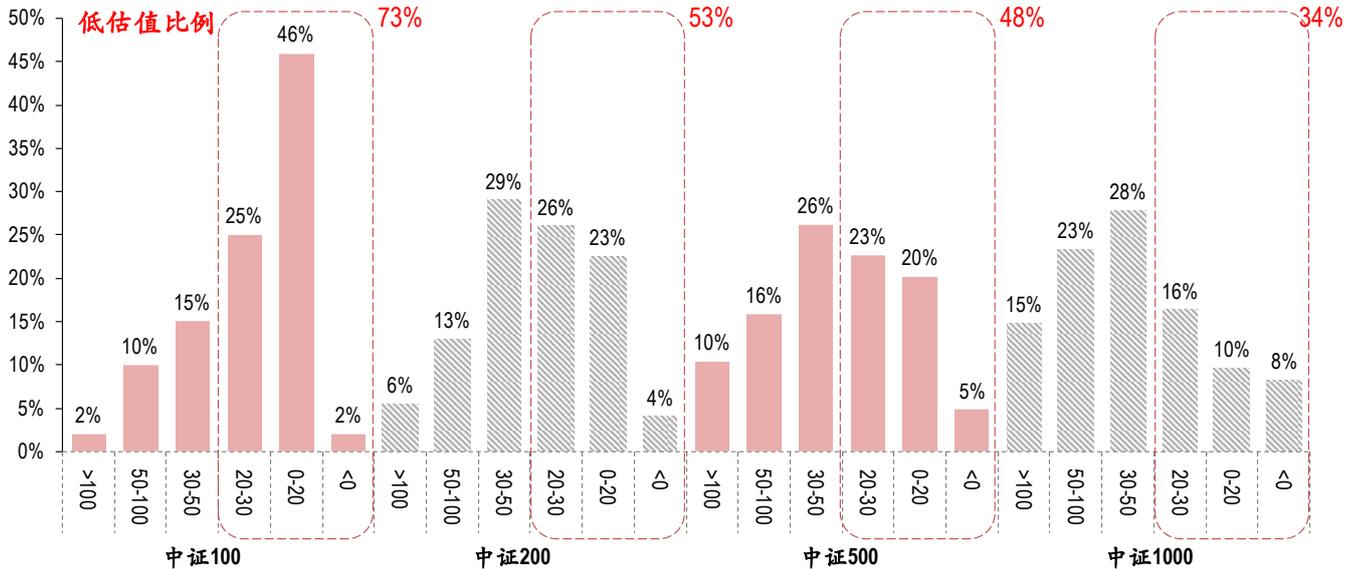
资料来源：万得，中银证券；數據截至 20171224

估值比較：中證 500 高估值壓力褪去後，價值優勢漸顯

絕對估值：業績向上、價格向下，中證 500 和中證 1000 的高估值壓力大幅減輕。中證 100、中證 200、中證 500 和中證 1000 的 PE (TTM) 為 13、18、29 和 37 倍，歷史 PE 中位數為 13、25、40 和 70 倍。2016 年後，中證 500 和中證 1000 的業績增速持續消化此前的高估值，PE 不斷向下調整，中證 500 成分股中 PE (TTM) 在 50 倍以下的占 84%，30 倍以下的占 48%，已接近中證 200 的水平。

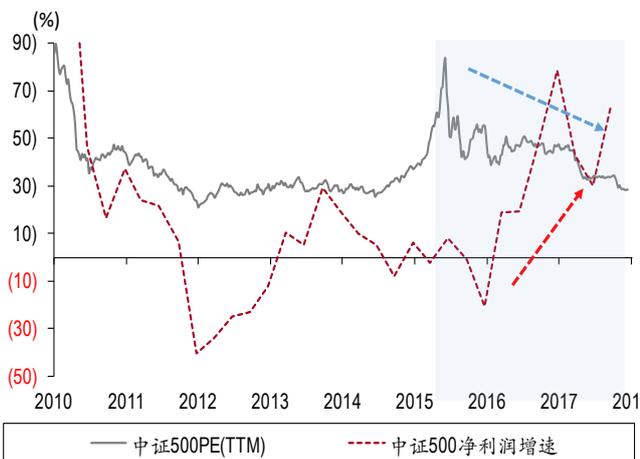
相對估值：中證 500 與中證 100 估值比持續創出新低。目前，中證 500/中證 100、中證 1000/中證 100 的估值比已持續下滑至 2.2 和 2.9。中證 100、中證 200、中證 500 和中證 1000 三季報增速為 12.1%、12.3%、41.7%和 32%，18 年一致預期增速為 12.1%、16.2%、24.1%和 31.3%。目前無論是看三季報增速或市場對 18 年的增速預期，中證 500 相對估值優勢已開始體現。

圖表 10. 中證系指數成分股 PE(TTM)在各區間的分布比例



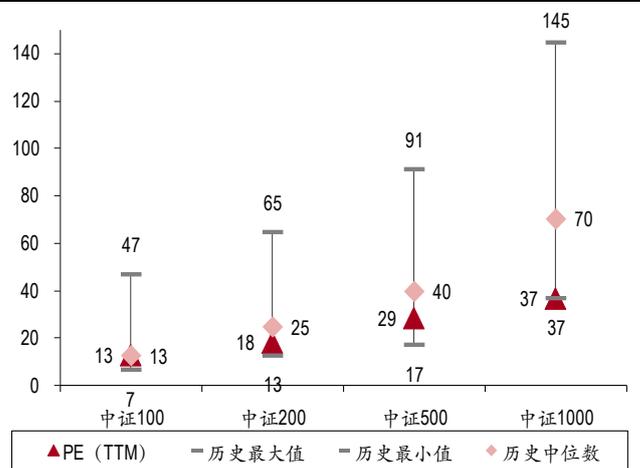
資料來源：萬得，中銀證券；數據截至 20171224

圖表 11. 中證 500 業績持續向上，高估值壓力不再



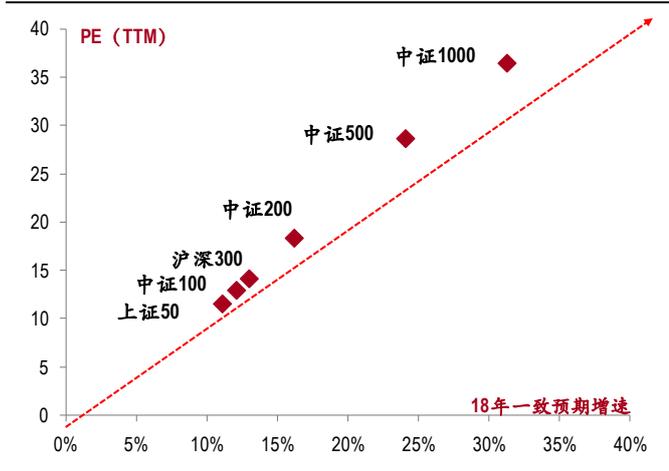
資料來源：萬得，中銀證券，數據截至 20171224

圖表 12. 中證 500 和中證 1000 估值偏離歷史均值幅度大



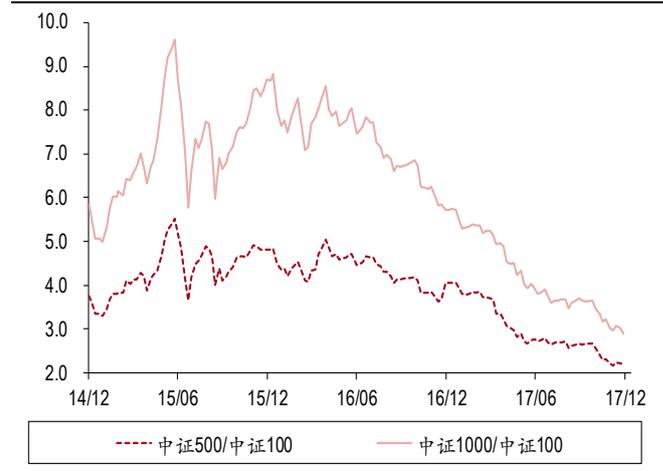
資料來源：萬得，中銀證券，數據截至 20171224

圖表 13. 考慮 18 年增速預期，各指數估值基本合理



资料来源：万得，中銀證券，數據截至 20171224

圖表 14. PE 比：中證 500 與中證 100 的估值比持續走低



资料来源：万得，中銀證券，數據截至 20171224

附表：中證系各指數的編制規則
圖表 15. 中證系指數編制規則

指數代碼	指數名稱	基日	成份數	編制規則
000300.CH	滬深 300	2004-12-31	300	<p>指數計算：指數以調整股本為權重，採用派許加權綜合價格指數公式進行計算。其中，調整股本根據分級靠檔方法獲得，即根據自由流通股本所占 A 股總股本的比例賦予 A 股總股本一定的加權比例。</p> <p>樣本選擇標準：對樣本空間股票在最近一年(新股為上市以來)的日均成交金額由高到低排名，剔除排名後 50% 的股票，然後對剩餘股票按照日均總市值由高到低進行排名，選取排名在前 300 名的股票作為樣本股。</p> <p>樣本調整原則：一般在每年 5 月和 11 月的下旬開會審核中證系列指數樣本股，樣本股調整實施時間原則上分別是每年 6 月和 12 月的第二個星期五的下一交易日。</p> <p>指數計算：報告期指數 = 報告期成份股的調整市值 / 基期 × 1000，其中，調整市值 = $\sum (\text{市價} \times \text{調整股本數})$。</p>
000903.CH	中證 100	2005-12-30	100	<p>樣本選擇標準：從滬深 300 指數樣本股中挑選規模最大的 100 只股票組成樣本股。</p> <p>樣本調整原則：半年調整一次。每次調整的樣本比例一般不超過 10%。</p>
000904.CH	中證 200	2004-12-31	200	<p>樣本選擇標準：滬深 300 指數成份股中非中證 100 指數樣本股的 200 家公司股票構成中證 200 指數樣本股。</p> <p>樣本調整原則：當滬深 300、中證 100、中證 500 指數調整樣本股時，中證 200 隨之進行相應的調整。</p>
000905.CH	中證 500	2004-12-31	500	<p>① 樣本空間內股票扣除滬深 300 指數樣本股及最近一年日均總市值排名前 300 名的股票；② 將步驟 1 中剩餘股票按照最近一年(新股為上市以來)的日均成交金額由高到低排名，剔除排名後 20% 的股票；③ 將步驟 2 中剩餘股票按照日均總市值由高到低進行排名，選取排名在前 500 名的股票作為中證 500 指數樣本股。</p>
000907.CH	中證 700	2004-12-31	700	<p>樣本選擇標準：中證 500 和中證 200 樣本股一起構成中證 700 指數樣本股。</p> <p>樣本調整原則：當滬深 300、中證 100、中證 500 指數調整樣本股時，中證 700 隨之進行相應的調整。</p>
000906.CH	中證 800	2004-12-31	800	<p>樣本選擇標準：中證 500 和滬深 300 樣本股一起構成中證 800 指數樣本股。</p> <p>樣本調整原則：當滬深 300、中證 100、中證 500 指數調整樣本股時，中證 800 隨之進行相應的調整。</p>
000852.CH	中證 1000	2004-12-31	1,000	<p>① 樣本空間內股票扣除中證 800 指數樣本股及最近一年日均總市值排名前 300 名的股票；② 將樣本空間股票按照最近一年(新股為上市以來)的日均成交金額由高到低排名，剔除排名後 20% 的股票；③ 將剩餘股票按照日均總市值由高到低進行排名，選取排名在前 1000 名的股票作為中證 1000 指數樣本股。</p>
000016.CH	上證 50	2003-12-31	50	<p>概要：上證 50 指數挑選滬市規模大、流動性好的最具代表性的 50 只股票組成樣本股。</p> <p>樣本選擇標準：(一) 樣本空間: 上證 180 指數樣本股。(二) 樣本數量: 50 只股票。(三) 選樣標準: 行業內的代表性; 規模; 流動性。(四) 選樣方法: 根據流通市值、成交金額對股票進行綜合排名, 原則上挑選排名前 50 位的股票組成樣本, 但市場表現異常并經專家委員會認定不宜作為樣本的股票除外。</p> <p>樣本調整原則：上證 50 指數每半年調整一次成份股, 調整時間與上證 180 指數一致。</p>

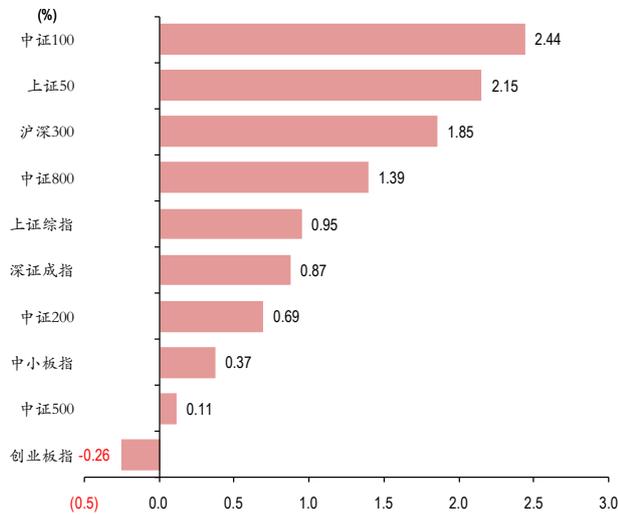
資料來源：萬得，中銀證券

上周回顾：指数涨跌互现，食品饮料领涨

市場以及行業板塊表現回顧：中證 100、上證 50、滬深 300 分別上漲 2.44%、2.15%和 1.85%，其他指數也有著不同程度上漲，只有創業板指出現了-0.26%的下跌；行業板塊，食品飲料漲幅最大為 3.93%，國防軍工板塊下跌幅度最大為-2.18%。

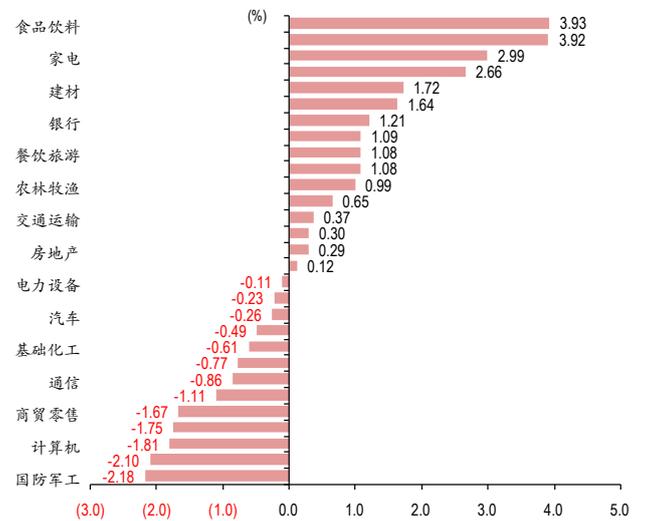
指數方面，上周中證 100（2.44%）、上證 50（2.15%）和滬深 300（1.85%）領漲，除了創業板指出現了-0.26%的跌幅外，其他指數均上漲。其餘指數上周漲幅分別為：中證 800（1.39%）、上證綜指（0.95%）、深證成指（0.87%）、中證 200（0.69%）、中小板指（0.37%）、中證 500（0.11%）。行業板塊方面，上漲前三的行業是食品飲料（3.93%）、煤炭（3.92%）、家電（2.99%）；下跌前三的行業是國防軍工（-2.18%）、綜合（-2.10%）、計算機（-1.81%）。

圖表 16. 上周市場表現



資料來源：萬得，中銀證券

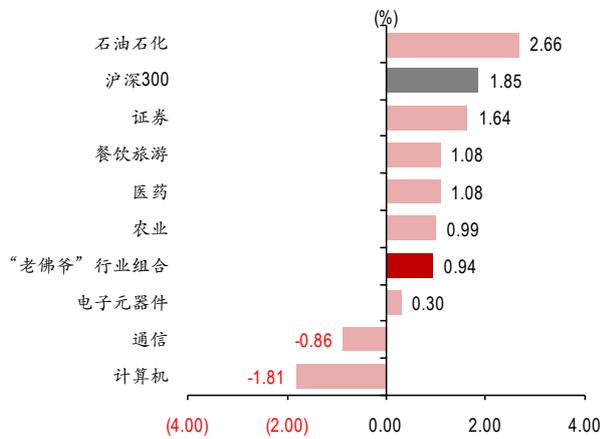
圖表 17. 上周行業板塊表現



資料來源：萬得，中銀證券

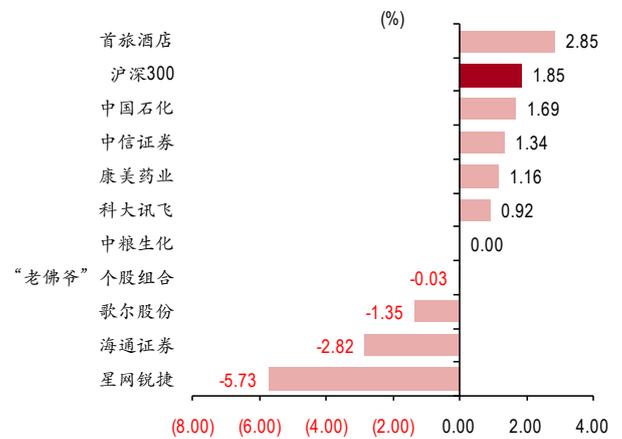
組合回顧：行業組合和個股組合小幅低於市場。上周“老佛爺”行業組合絕對收益為 0.94%，高於市場（1.85%）；“老佛爺”個股組合絕對收益-0.03%，表現弱於市場。年初以來“老佛爺”個股組合收益淨值為 1.26。

圖表 18. 上周“老佛爺”行業組合表現



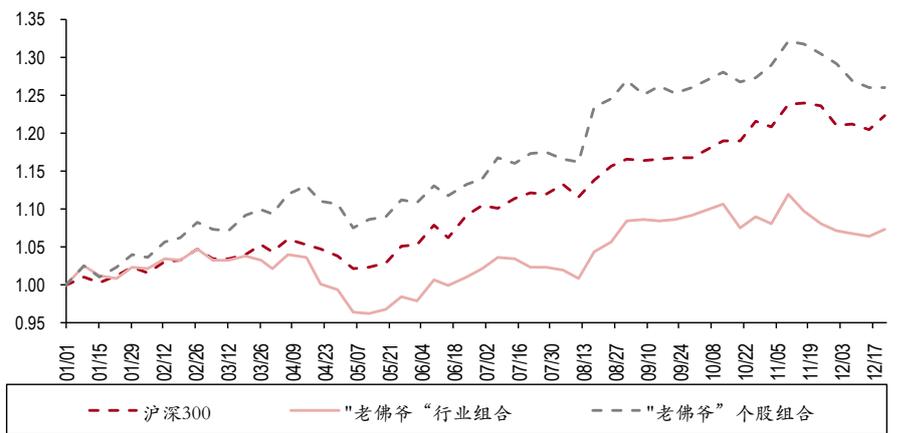
資料來源：萬得，中銀證券

圖表 19. 上周“老佛爺”個股組合表現



資料來源：萬得，中銀證券

圖表 20. 個股及組合配置表現（累積值）



資料來源：萬得，中銀證券

2017年12月中銀國際行業及个股配置

圖表 21. 2017年12月“老佛爺”行業組合

行業板塊	權重(%)	行業觀點
石油石化（中信一級）	20	三季度原油價格回升，提振石化行業盈利能力、油氣開采業績改善。考慮到石油減產期限可能延長以及地緣政治等因素，預計未來幾年原油價格將上漲。
醫藥（中信一級）	10	醫藥行業整體保持穩健增速，具有結構性投資機會。國家鼓勵創新及加速審評審批的政策將加速行業洗牌，推動具有突出業務實力的公司加快發展。
電子元器件（中信一級）	10	電子行業從去年下半年至今明年處於上行周期，新 iPhone 將引領新一波高端智能機的升級周期，本輪升級包括 OLED 全面屏、雙面 3D 玻璃、SPEN 等核心應用。
餐飲旅游（中信一級）	10	旅游行業景氣保持，目前估值處於低位。長期在消費需求端升級，供給側改革補短板背景下，旅游行業將持續高增長。
通信（中信一級）	20	隨著人工智能和相關技術逐漸成熟和落地，人工智能所在的相關標的的後續增長潛力也越發凸顯；下半年二次探底二次通縮的宏觀背景有利于技術創新。
證券（中信二級）	20	目前五家大型綜合性券商平均市淨率為 1.54 倍，處在估值底部區域，具有長期投資價值。我們從中長期的角度看好直接融資比例提升和居民大類資產配置進程中券商的發展空間。
農業（中信二級）	10	農業供給側改革持續發酵，農產品價格接近底部，以及今年天氣因素推動農產品價格向上預期。

資料來源：萬得，中銀證券

圖表 22. 2017年12月“老佛爺”個股組合

代碼	公司	收盤價	EPS			PE			推薦理由	行業
			2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E		
600028.CH	中國石化	6.00	0.38	0.47	0.55	15.67	12.67	11.00	公司業績穩定增長，當前估值較低，PB1.04 倍，低于行業 PB 均值 1.33 倍。	石油石化 (中信一級)
600518.CH	康美藥業	23.88	0.67	0.82	1.00	35.80	28.96	23.79	國內中藥全產業鏈和消費品龍頭，公司在醫藥商業醫療服務領域快速拓展。2017 年 1-3 季度收入增長 18.59%，淨利潤增長 21.04%，繼續保持穩健增長。	醫藥 (中信一級)
002241.CH	歌爾股份	21.36	1.08	0.70	0.93	19.78	30.64	23.09	是全球 VR 設備製造龍頭，VR 產品出貨量今年有望翻倍增長；作為蘋果聲學器件的核心供應商和行業龍頭，市場份額穩定且仍有提升空間。	電子元器件 (中信一級)
002396.CH	星網銳捷	23.21	0.59	0.78	1.00	39.17	29.84	23.26	領先的國有 ICT 綜合解決方案提供商，在白盒交換機主導的疏通網絡交換設備產業升級方面具備先發優勢。	通信 (中信一級)
600258.CH	首旅酒店	29.02	0.72	0.77	0.99	40.33	37.52	29.45	有限服務型酒店行業景氣明顯，在經濟企穩復蘇的背景下，內生、外延雙趨勢確立，酒店龍頭首旅將持續收益。隨著首旅如家會員體系打通，內部管理效率有望進一步提升。	餐飲旅游 (中信一級)
002230.CH	科大訊飛	67.15	0.37	0.38	0.53	181.49	177.27	126.41	國內智能語音及人工智能領跑者，核心高管穩定，專注于智能語音技術，在語音識別等領域達到國際領先水平。	通信 (中信一級)
600030.CH	中信證券	18.30	0.86	0.93	1.02	21.28	19.76	17.85	行業龍頭優勢地位鞏固，各項排名均位居行業前列。IPO 溫和提速下公司投行業務將進入業績釋放期；估值較低。	證券 (中信二級)
600837.CH	海通證券	14.46	0.70	0.76	0.85	20.66	18.95	16.97	公司經紀、投行和資管等傳統業務位居行業前茅，近期完成大筆次級債融資。	證券 (中信二級)
000930.CH	中糧生化	13.34	0.13	0.48	0.68	101.06	28.07	19.74	玉米價格下降及國際油價回升，公司盈利得到改善。國企改革加速，旗下生化能源資產注入預期打開公司市值空間。	農業 (中信二級)

資料來源：萬得，中銀證券

披露聲明

本報告準確表述了證券分析師的個人觀點。該證券分析師聲明，本人未在公司內、外部機構兼任有損本人獨立性與客觀性的其他職務，沒有擔任本報告評論的上市公司的董事、監事或高級管理人員；也不擁有與該上市公司有關的任何財務權益；本報告評論的上市公司或其它第三方都沒有或沒有承諾向本人提供與本報告有關的任何補償或其它利益。

中銀國際證券有限責任公司同時聲明，未授權任何公眾媒體或機構轉載或轉發本研究報告。如有投資者于公眾媒體看到或從其它機構獲得本研究報告的，請慎重使用所獲得的研究報告，以防止被誤導，中銀國際證券有限責任公司不对其報告理解和使用承擔任何責任。

評級體系說明

公司投資評級：

- 買入：預計該公司股價在未來 12 個月內上漲 20%以上；
- 謹慎買入：預計該公司股價在未來 12 個月內上漲 10%-20%；
- 持有：預計該公司股價在未來 12 個月內在上下 10%區間內波動；
- 賣出：預計該公司股價在未來 12 個月內下降 10%以上；
- 未有評級（NR）。

行業投資評級：

- 增持：預計該行業指數在未來 12 個月內表現強于有關基準指數；
- 中立：預計該行業指數在未來 12 個月內表現基本與有關基準指數持平；
- 減持：預計該行業指數在未來 12 個月內表現弱于有關基準指數。

有關基準指數包括：恒生指數、恒生中國企業指數、以及滬深 300 指數等。

風險提示及免責聲明

本報告由中銀國際證券有限責任公司證券分析師撰寫并向特定客戶發布。

本報告發布的特定客戶包括：1) 基金、保險、QFII、QDII 等能够充分理解證券研究報告，具備專業信息處理能力的中銀國際證券有限責任公司的機構客戶；2) 中銀國際證券有限責任公司的證券投資顧問服務團隊，其可參考使用本報告。中銀國際證券有限責任公司的證券投資顧問服務團隊可能以本報告為基礎，整合形成證券投資顧問服務建議或產品，提供給接受其證券投資顧問服務的客戶。

中銀國際證券有限責任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客戶外的公司個人客戶提供本報告。中銀國際證券有限責任公司的個人客戶從任何外部渠道獲得本報告的，亦不應直接依據所獲得的研究報告作出投資決策；需充分諮詢證券投資顧問意見，獨立作出投資決策。中銀國際證券有限責任公司不承擔由此產生的任何責任及損失等。

本報告內含保密信息，僅供收件人使用。閣下作為收件人，不得出于任何目的直接或間接複製、派發或轉發此報告全部或部分內容予任何其他人士，或將此報告全部或部分內容發表。如發現本研究報告被私自刊載或轉發的，中銀國際證券有限責任公司將及時採取維權措施，追究有關媒體或者機構的責任。所有本報告內使用的商標、服務標記及標記均為中銀國際證券有限責任公司或其附屬及關聯公司（統稱“中銀國際集團”）的商標、服務標記、註冊商標或註冊服務標記。

本報告及其所載的任何信息、材料或內容只提供給閣下作參考之用，并未考慮到任何特別的投資目的、財務狀況或特殊需要，不能成為或被視為出售或購買或認購證券或其它金融票據的要約或邀請，亦不構成任何合約或承諾的基礎。中銀國際證券有限責任公司不能確保本報告中提及的投資產品適合任何特定投資者。本報告的內容不構成對任何人的投資建議，閣下不會因為收到本報告而成為中銀國際集團的客戶。閣下收到或閱讀本報告須在承諾購買任何報告中所指之投資產品之前，就該投資產品的適合性，包括閣下的特殊投資目的、財務狀況及其特別需要尋求閣下相關投資顧問的意見。

儘管本報告所載資料的來源及觀點都是中銀國際證券有限責任公司及其證券分析師從相信可靠的來源取得或達到，但撰寫本報告的證券分析師或中銀國際集團的任何成員及其董事、高管、員工或其他任何個人（包括其關聯方）都不能保證它們的準確性或完整性。除非法律或規則規定必須承擔的責任外，中銀國際集團任何成員不對使用本報告的材料而引致的損失負任何責任。本報告對其中所包含的或討論的信息或意見的準確性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的聲明或保證。閣下不應單純依靠本報告而取代個人的獨立判斷。本報告僅反映證券分析師在撰寫本報告時的設想、見解及分析方法。中銀國際集團成員可發布其它與本報告所載資料不一致及有不同結論的報告，亦有可能採取與本報告觀點不同的投資策略。為免生疑問，本報告所載的觀點并不代表中銀國際集團成員的立場。

本報告可能附載其它網站的地址或超級鏈接。對於本報告可能涉及到中銀國際集團本身網站以外的資料，中銀國際集團未有參閱有關網站，也不對它們的內容負責。提供這些地址或超級鏈接（包括連接到中銀國際集團網站的地址及超級鏈接）的目的，純粹為了閣下的方便及參考，連結網站的內容不構成本報告的任何部份。閣下須承擔瀏覽這些網站的風險。

本報告所載的資料、意見及推測僅基于現狀，不構成任何保證，可隨時更改，毋須提前通知。本報告不構成投資、法律、會計或稅務建議或保證任何投資或策略適用於閣下個別情況。本報告不能作為閣下私人投資的建議。

過往的表現不能被視作將來表現的指示或保證，也不能代表或對將來表現做出任何明示或暗示的保障。本報告所載的資料、意見及預測只是反映證券分析師在本報告所載日期的判斷，可隨時更改。本報告中涉及證券或金融工具的價格、價值及收入可能出現上升或下跌。

部分投資可能不會輕易變現，可能在出售或變現投資時存在難度。同樣，閣下獲得有關投資的價值或風險的可靠信息也存在困難。本報告中包含或涉及的投資及服務可能未必適合閣下。如上所述，閣下須在做出任何投資決策之前，包括買賣本報告涉及的任何證券，尋求閣下相關投資顧問的意見。

中銀國際證券有限責任公司及其附屬及關聯公司版權所有。保留一切權利。

中銀國際證券有限責任公司

中國上海浦東
銀城中路 200 號
中銀大廈 39 樓
郵編 200121
電話: (8621) 6860 4866
傳真: (8621) 5888 3554

相關關聯機構：

中銀國際研究有限公司

香港花園道一號
中銀大廈二十樓
電話: (852) 3988 6333
致電香港免費電話:
中國網通 10 省市客戶請撥打：10800 8521065
中國電信 21 省市客戶請撥打：10800 1521065
新加坡客戶請撥打：800 852 3392
傳真: (852) 2147 9513

中銀國際證券有限公司

香港花園道一號
中銀大廈二十樓
電話: (852) 3988 6333
傳真: (852) 2147 9513

中銀國際控股有限公司北京代表處

中國北京市西城區
西單北大街 110 號 8 層
郵編: 100032
電話: (8610) 8326 2000
傳真: (8610) 8326 2291

中銀國際(英國)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
電話: (4420) 3651 8888
傳真: (4420) 3651 8877

中銀國際(美國)有限公司

美國紐約市美國大道 1045 號
7 Bryant Park 15 樓
NY 10018
電話: (1) 212 259 0888
傳真: (1) 212 259 0889

中銀國際(新加坡)有限公司

註冊編號 199303046Z
新加坡百得利路四號
中國銀行大廈四樓(049908)
電話: (65) 6692 6829 / 6534 5587
傳真: (65) 6534 3996 / 6532 3371