# 华龙证券股份有限公司证券研究报告

# 内容与格式规范意见（试行）

证券研究报告是公司研究业务的主要产品，是研究人员研究成果的重要载体。为规范研究人员证券研究报告（以下简称“研究报告”或“报告”）的撰写工作，依据《发布证券研究报告暂行规定》，《发布证券研究报告执业规范》、《关于进一步明确科创板投资价值研究报告要求的通知》、《华龙证券股份有限公司研究业务管理暂行办法》等相关规定和要求，现就证券研究报告的内容和格式提出以下规范意见。

## 一、 研究报告的概念、类型与范围

证券研究报告是指研究所通过对宏观经济、产业行业、证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析研判,从而形成对一定时期宏观经济、产业行业的基本观点和对有关证券及产品估值、投资评级等的分析意见,以报告形式制作并向特定对象发布的文件。证券研究报告可以采用书面或者电子文件形式。

本所证券研究报告的类型主要包括：公司投资价值分析报告、行业（公司）研究报告、投资策略报告、宏观经济研究报告、产业研究报告、地方经济和资本市场专题研究报告。投资策略报告指股票投资策略报告、其他证券及证券相关产品投资策略报告等。此等报告一般为深度研究报告。上市公司的动态点评、宏观经济快评等也属于证券研究报告范畴。

基于重要性和代表性的考虑，本所需要对内容和格式给予规范的研究报告的范围现阶段界定为公司投资价值分析报告、行业（公司）研究报告、证券投资策略报告和宏观经济深度研究报告，产业研究报告、地方经济和资本市场专题研究报告的内容和格式可参照同行、同业代表性作品，结合所研究对象的特点灵活确定。

## 二、 研究报告的主要内容

### (一) 公司投资价值分析报告的主要内容

对上市公司投资价值分析报告的主要内容及要求应参考中国证券业协会《关于进一步明确科创板投资价值研究报告要求的通知》来规范撰写。包括：

**1、行业与公司状况分析**

行业分析是投资选择目标公司最为基础的工作，主要任务是解释行业本身所处的发展阶段及其在国民经济中的地位；分析影响行业的各种因素以及判断对行业影响的力度；预测并引导行业的未来发展趋势；判断行业投资价值，揭示行业投资风险；为投资选择提供充分依据等。重点是分析投资目标公司或项目所在行业的现状及发展趋势，发现最具成长性和发展潜力的行业，寻找行业内最具竞争优势的企业。

行业分析应对研究对象或股票发行人的行业分类、行业政策、行业现状与竞争格局及发展趋势进行界定和系统分析，应客观地对研究对象与主要竞争者（如可比公司等）进行比较，评估公司行业地位。同时应对影响公司投资价值的行业状况与发展前景进行独立分析与预测。行业分类应按照证监会有关上市公司行业分类指引中指定的行业分类标准确定，不得任意选择。

公司分析必须建立在行业分析的基础之上。应秉持独立审慎原则，包括商业模式、经营状况、财务状况与盈利能力和发展前景分析，同时对影响公司投资价值的有关状况进行分析。

**2、可比上市公司分析**

应对研究对象与可比公司（如有）的投资价值进行多角度深度分析，阐述竞争优势。选择可比公司应该客观、全面，并详细说明选择可比公司的依据。可比公司原则上应与研究对象原招股说明书中披露的可比公司保持一致或是其他有充分证据表明具有可比性和必要性的上市公司。可比公司的选择是基于客观、公正进行比较的需要，而不是基于提高研究估值结论的需要。同时应列举可比上市公司的市盈率（如有）。相关公司如尚未盈利，可选择其他估值指标。

**3、拟投项目或募投项目分析**

公司拟投资或募集资金投资项目对公司未来的经营业绩、竞争实力和投资价值影响很大，应对研究对象的投资项目进行分析，包括项目投资额、项目工艺技术水平、与公司现有业务的关系、项目进度及对公司收入和利润的贡献情况等。

**4、盈利预测与估值**

（1）盈利预测

在对研究对象盈利能力和财务状况进行分析与评价的基础上，制作公司盈利预测模型，对公司未来三年的盈利情况进行预测以便于估值，包括但不限于资产负债表、利润表以及现金流量表三张报表的完整预测以及其他为完成预测而需要制作的辅助报表，从而预测公司未来的资产负债、利润和现金流量的相对完整的财务状况。在进行盈利预测前，应明确盈利预测的关键假设条件，并进行清晰、详细的阐述，说明其合理性。盈利预测过程应谨慎、合理。

（2）估值方法和参数选择

应分别运用至少两种估值方法作为参考。列出所选用的每种估值方法的假设条件、主要参数、主要测算过程。应重点运用现金流量贴现法建立估值模型进行绝对估值。不得对股票二级市场交易价格作出预测。使用的参数和估值方法应当客观、专业，并分析说明选择参数和估值方法的依据，不得随意调整参数和估值方法。主要测算过程应当充分合理。

（3）估值结论

应给出研究对象的整体市值区。对于首次公开发行股票，要给出假设不采用超额配售选择权的情况下的每股估值区间、对应的发行市盈率、计算方式等。

在进行行业市盈率比较分析时，应客观列示相关行业的平均市盈率。同时从必要性出发可给出市净率等反映公司所在行业特点的估值指标。研究对象尚未盈利的，可以给出市销率、市净率等反映其所在行业特点的估值指标。

**5、风险提示**

应在报告显著位置进行充分的风险提示，并特别说明如果盈利预测的假设条件不成立对公司盈利预测的影响以及对估值结论的影响。应按照重要性原则，按顺序披露可能直接或者间接对公司生产经营状况、财务状况和持续经营能力产生重大不利影响的主要因素，列出研究对象在经营过程中可能存在的潜在风险。同时，应当对所披露的风险因素做定量分析，无法进行定量分析的，应当有针对性地作出定性描述。在报告醒目位置提示投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险。

### (二) 行业、公司研究报告的主要内容

**1、行业分析**

对行业的划分按照证监会有关上市公司行业分类指引中指定的行业分类标准进行。在遵守此等分类标准的前提下可进行行业细分。行业分析包括细分行业领域应基于以下内容：

（1）行业历史与行业生命周期特征：如需要可对行业的发展史及所处的生命周期进行分析界定，如成长期、成熟期。

（2）行业监管政策及其影响：列举产业行业主要政策内容，分析政策对行业发展带来的机遇和有利与不利影响。

（3）国际行业发展概况：重点是分析该行业国际概况、技术水平、主要国家份额、竞争格局、发展趋势等。

（4）国内行业发展的现状：重点分析行业在产业链中的位置、行业增长态势及主要影响因素、行业增长的结构特征、行业技术水平、行业商业模式与盈利模式、细分行业发展情况、行业发展与国际水平的差距等。

（5）行业发展趋势 ：分析行业市场驱动因素与限制因素、行业发展空间预计（容量、天花板）和结构特征、行业发展面临的问题与挑战、行业发展的技术路线、行业发展的商业模式创新、行业发展的周期特征等。

（6）行业评级：评级标准为报告发布日后的6个月内行业指数相对于同期A股沪深300指数的涨跌幅度。行业向好，行业指数领先沪深300指数，行业评级可为“推荐”；行业稳定，行业指数跟随沪深300指数，行业评级可为“中性”；行业向淡，行业指数落后沪深300指数，行业评级可为“回避”。

**2、公司分析**

（1）公司主营业务及主要产品： 包括公司主营业务概况；主要产品及性能；公司业务模式（采购、生产、销售）；公司主营产品研发情况（研发机构、主要研发人员、研发费用占比、研究成果、专利技术、在研项目等）。

（2）公司财务分析：重点是公司偿债能力分析 、公司营运能力分析、公司盈利能力分析，并对公司偿债能力、盈利能力和抵抗风险能力作出评价。必要时可对公司财务报告的真实性作出分析和提示。

（3）公司竞争能力分析：重点分析全球整体竞争格局；行业内的主要企业和最具竞争实力的企业（主要从产品布局、产品技术水平、销售渠道及策略、市场占有率、品牌格局、管理能力、规模实力等主要面入手）；公司在行业中的竞争地位和竞争优势（主要从技术水平、与上游供应商的谈判能力、与下游客户的谈判能力、产品定价、获利能力、科技研发、产品市场占有率、产品品牌、新产品开发能力等方面入手）。

（4）公司治理分析：公司治理关系到公司的可持续发展，重点关注治理结构是否存在一股独大，是否存在内部人控制，独立董事是否发挥作用，治理制度体系是否健全，中小投资者利益是否得到有效保护，是否存在内幕交易和显失公允的关联交易，是否存在大股东掏空上市公司的行为等。

**3、公司投资评级与建议**

投资评级应建立在对公司进行盈利预测与估值的基础之上。原则上按投资价值研究报告关于公司盈利预测与估值的方法和要求对公司进行盈利预测与估值。

投资评级应基于预测未来一定时期上市公司股价变动相对于A股价格指数的强弱程度作出判断。评级标准原则上参照报告发布日后的6个月内公司股价变动相对同期A股沪深300指数涨跌幅的百分比，具体参考以下标准：

|  |  |
| --- | --- |
| 评级类型 | 参考标准 |
| 买入 | 股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上 |
| 增持 | 股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至15%之间 |
| 中性 | 股票价格变动相对沪深300指数涨幅在-5%至5%之间 |
| 减持 | 股票价格变动相对沪深300指数涨幅在-10%至5%之间 |
| 卖出 | 股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上 |

调整原评级的股票，应明确标注“维持”、“调高”、“调低”的方向示意。

报告可提出投资建议。

**4、风险揭示**

按重要性原则和顺序，分析揭示对公司生产经营状况、财务状况和持续经营能力等产生的重大不利影响和可能存在的投资风险。

### (三) 策略研究报告的主要内容

策略研究报告的主要内容是在进行适当的宏观经济分析、必要的行业与政策分析、资本市场事件分析、对上市公司影响分析或金融产品研究分析等内容的基础上，提出细分行业配置、个股配置、大类资产配置或证券投资组合的策略与投资建议。

金融产品研究报告应基于策略研究报告的视角来撰写。

### (四) 宏观经济研究报告的主要内容

宏观经济研究主要是对国内经济形势、经济政策、货币政策、财政政策及世界经济动态等方面的讨论与研究。本研究所对宏观经济研究报告区分快评报告与深度报告。

快评报告一般是对国内外重大经济事件、宏观经济政策、宏观经济重要数据及其对资本市场、行业和上市公司的影响等进行快速、简要解读和评论，讲求时效性和快速反应能力。宏观经济数据包括但不限于月度PMI、价格指数CPI与PPI、固定资产投资增速、基建投资、房地产开发投资、社会商品零售总额、商品房销售面积、进出口贸易差、就业状况（失业率）、工业增加值与规模以上工业企业利润数据，以及季度、半年度与年度GDP数据等。快评报告的内容与格式可相对灵活多样。

宏观经济深度研究报告一般为宏观经济中长期报告，重点研究内容包括宏观经济形势分析、宏观经济政策分析、经济运行趋势与经济指标预测等，并在此基础上分析宏观经济对资本市场、行业及上市公司的影响等，并提出相关战略性建议。

## 三、 研究报告的格式

研究报告的格式有许多要素需要规范统一。这里重点针对深度研究报告，包括标题、资料来源、报告摘要、字体、字号、图表标题、封面、序号等。点评性、快评性或非深度研究报告的格式可灵活参考。

**（一）报告首页、次页、第三页的内容**

1、首页：“华龙证券研究所”字样；证券分析师姓名、执业证书编号、电话、邮箱；撰写证券研究报告的日期；报告摘要。

2、次页：目录

3、第三页：正文

**（二）报告标题及副标题**

1、研究报告标题应具有专业色彩，禁止使用与报告和本行业无关的刺激性语言。报告据需要可有副标题。

2、标题格式：标题题目

——副标题题目

**（三）页眉页脚的内容**

1、页眉为华龙证券研究所标识及相关内容，比如报告性质及类别：华龙证券投资价值（策略、行业、宏观）研究报告。

2、页脚为阅读免责声明的提示，以及页码等。

**（四）表格、图表、资料来源、字体、字号、行间距**

1、图表必须有标题，且按表1、表2、表3...图1、图2、图3...顺序排列。原则上图表标题为判断句。

2、图表后需注明资料来源，资料来源来自外部资讯，则标注该外部资讯名称。若为研究人员整理与计算的数据及资料，则统一标注为：“华龙证券研究所”或“华龙证券研究所整理”。

3、字体、字号，行间距应基于美观、常规性和无知识产权问题的原则进行选择：

（1）华龙证券名称：宋体四号加粗。

（2） 报告摘要：楷体四号加粗，摘要内容用楷体四号（不加粗）。

（3）报告题目：黑体小二居中，副标题用黑体小三居中。

（4）正文一级标题及序号：用楷体四号加粗，

（5）正文二级以下标题及序号：用楷体小四加粗，正文用楷体小四。

（6）首页分析师名字等：宋体小四。

（7）正文行间距：一般以1.5倍为主要参考。

**（五）正文部分的内容**

1、标题序号第一级：1、2、3...；

第二级：1.1、2.1、3.1...；

第三级：1.1.1、2.1.1、3.1.1...；

第四级：(1)、（2）、（3）……

2、正文每段首行缩进两个中文字符。

3、数据引用

（1）公司重大事件公告引用要说明具体的公告时间，格式为“根据\*\*\*公司X年X月X日公告”。

（2）报告中不能出现“根据调研数据显示”、“根据我们对产业链的调研”之类的说法，避免出现调研信息。如果在分析市场信息的基础上，对调研验证的结果认可，建议用“我们判断”词句，调研的结果只能是一种验证的依据。如必须直接表述或引用“调研数据”，应该需要证明调研活动的真实性以及相关被调研人士观点的授权。

4、国家领导人、重要会议内容的引用

对国家领导人、重要会议内容等的引用必须是人民网、新华网等国家授权媒体发表的文章中的原话，不能缺字漏句。

5、港股数据的引用

（1）引用财报数据时，须用FY标识财政年度，例如：敏华控股公司发布的截至二零一九年九三十日止六个月（「二零二零財政年度上半年」之未經審核簡明綜合中期業績，针对该财报数据的引用格式为：FY2020半年报/FY2020H1。

（2）盈利预测与估值表的格式如下：

**盈利预测与估值**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 财务摘要 | **2018A** | **2019A** | **2020A** | **2021E** | **2022E** |
| 营业收入（百万港元） YoY（%） |  |  |  |  |  |
| 归母净利润（百万港元） YoY（%） |  |  |  |  |  |
| 毛利率（%） 每股收益（港元） |  |  |  |  |  |
| ROE |  |  |  |  |  |
| 市盈率 |  |  |  |  |  |

资料来源：Wind，华龙证券研究所

**（六）免责声明条款**

报告最后一页为分析师和公司免责声明。

**分析师声明：**

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告，不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人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。据此入市，风险自担。

**公司免责声明：**

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖价格的建议或询价。我公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

**（七）图表目录**

在报告正文结束后附图表目录。

**（八）报告文件格式**

一律为PDF格式，适当运用EXCEL格式。

公司研究所

2021年4月19日