

结构性行情持续演绎

——兼论 20 年 6 月十大关注标的

研究结论

- 我们十大关注标 2020 年 5 月的平均涨跌幅为 0.54%，跑赢沪深 300 指数 1.7 个百分点，5 月单月来看，长春高新（+11.76%）、中国国旅（+10.88%）、中科曙光（+8.13%）等标的的涨幅靠前。截至 5 月 30 日，我们十大金股组合 2020 年相对于沪深 300 的超额回报率为 7.77%。
- 展望六月，我们认为 A 股的结构性行情特征将持续演绎：
- **一、今年 A 股延续了 2019 年以来的结构性行情特征，消费（包括医药）+科技贡献了绝大部分的涨幅：**（1）上证指数今年行业的贡献点和权重呈现明显“V”字型分布：大部分行业的权重和贡献点集中于“V”型底部，即可以认为大部分行业对指数均没有超额的涨跌幅贡献。食品饮料和医药、电子，虽然行业权重在 10% 以下，却为指数提供了明显的超额贡献点；另一方面，银行、非银以及采掘权重非常大，但贡献点却为负。（2）深成指的行业和权重则呈现“√”型分布，高权重医药的正贡献点也最高，另外计算机板块也对指数起到了较大的正贡献。（3）沪深 300 指数和上证指数类似，但整体上正贡献点的行业比上证指数更多；医药、食品饮料、计算机和电子做出了更多的正贡献；而金融地产则在高行业权重的情况下，贡献点为负。
- **二、结构性行情特征或将持续演绎：**
 - （1）目前包括北上资金在内的机构资金，依然主要青睐于头部公司。首先，股票型基金（普通股票型和偏股混合型）持股市值前 20 大的 A 股重仓股，其持仓市值占总持仓比重近三年均维持在 30% 左右。其次，北上资金前 20 大重仓股的持仓市值占比，近三年也都在 45%-60% 区间。
 - （2）从基本面来看，一季报显示沪深 300、创业板指和中小板指的 ROE 水平依然在 10% 以上，且以当前和历史估值水平对比来看，依然具备一定的安全边际。
 - （3）资本市场的制度改革，从根本上更有利于龙头公司以及符合经济结构转型的优质科技头部公司。
- 三、我们认为结构性行情的趋势将会延续，优先配置基本面稳健和业绩趋势向上的板块。主要为：
 - （1）中长期的主线：科技、内需消费和制造业的一线龙头。科技方向主要为消费电子和半导体、IDC、云游戏等 5G 应用、充电桩和新能源汽车等。内需消费主要为医疗器械和服务、生物疫苗、食品饮料板块等；制造业龙头则是享受了纵向一体化和行业集中度提升的市场红利，会有更高的 ROIC，包括建材、工程机械和基础化工。
 - （2）此外也可关注业绩景气向上的猪后周期、军工、地产产业链（房屋建设、建材、家居和家电）、环卫和垃圾焚烧等板块。
- **2020 年 6 月关注标的为：**美迪西(688202, 买入)、中国国旅(601888, 买入)、顺丰控股(002352, 未评级)、旗滨集团(601636, 买入)、钢研高纳(300034, 买入)、水晶光电(002273, 买入)、三一重工(600031, 买入)、长春高新(000661, 未评级)、蓝帆医疗(002382, 未评级)、中科曙光(603019, 未评级)
- 风险提示：1、疫情持续发酵；2、政策不及预期



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告发布日期

2020 年 05 月 31 日

证券分析师

薛俊

021-63325888*6005

xuejun@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515100002

证券分析师

蒋晨龙

021-63325888*6073

jiangchenlong@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860517100004

联系人

陈至奕

021-63325888*6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

相关报告

| | |
|------------------------|------------|
| 两会召开，A 股后市展望 | 2020-05-24 |
| 北上资金的变与不变 | 2020-05-11 |
| 增速诚可贵，ROE 和现金流价更高 | 2020-05-05 |
| 五月 A 股展望及关注标的 | 2020-05-04 |
| 来日方长，防守为上 | 2020-03-31 |
| 波动加大，均衡配置 | 2020-03-01 |
| 基本面和预期差：疫情冲击下的 A 股投资逻辑 | 2020-02-02 |

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

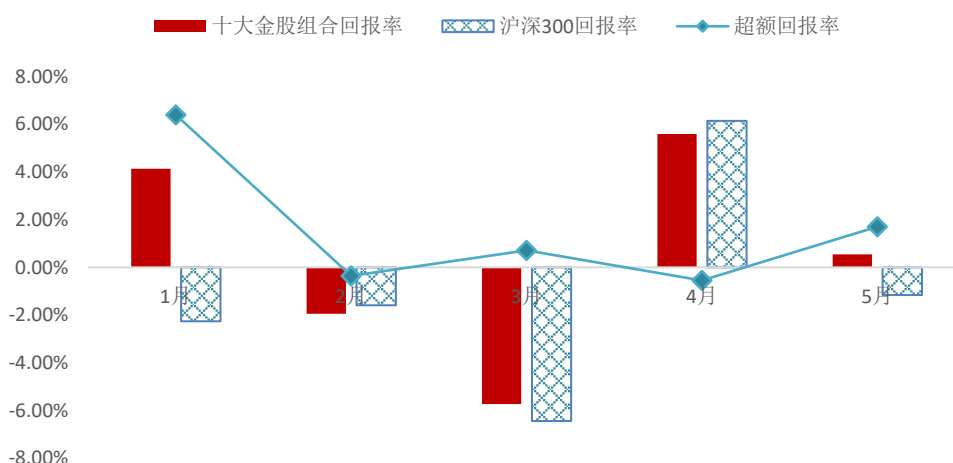
2020 年五月策略观点及组合表现回顾

我们在五月份策略展望中认为：“一、中长期来看，A 股市场具备长牛基因，其中资本市场制度建设和改革提速是最重要的基础。二、接下来二季度（5-6 月）A 股市场，其基本面和政策的效力需要时间进一步确认，走势预计将以震荡为主。”

实际来看，5 月份 A 股呈现明显的震荡走势特征。5 月上证综指、中小板指、创业板指、沪深 300、上证 50 以及中证 500 涨跌幅波动基本都在 2% 以内，分别为：-0.27%、-1.3%、0.83%、-1.16%、-1.93%、0.98%。

我们十大关注标 2020 年 5 月的平均涨跌幅为 0.54%，跑赢沪深 300 指数 1.7 个百分点，5 月单月来看，长春高新（+11.76%）、中国国旅（+10.88%）、中科曙光（+8.13%）等标的的涨幅靠前。截至 5 月 30 日，我们十大金股组合 2020 年相对于沪深 300 的超额回报率为 7.77%。

图 1：2020 年各月份十大金股组合回报率回溯



数据来源：Wind，东方证券研究所

2020 年六月策略观点展望：结构性行情持续演绎

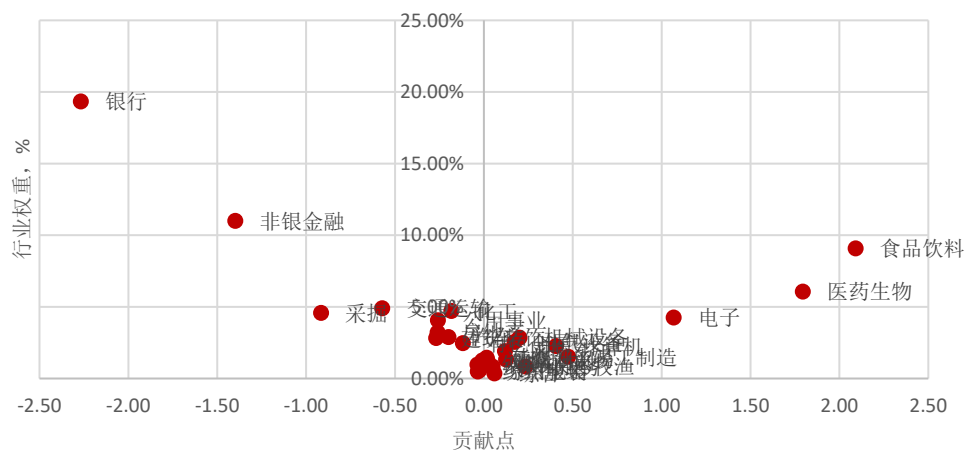
一、今年 A 股延续了 2019 年以来的结构性行情特征，消费（包括医药）+科技贡献了绝大部分的涨幅。以全行业指数：上证指数、沪深 300、深证成指为例：

（1）以行业占指数权重*2020 年初至今涨跌幅作为贡献点（其他指数同），可以看到上证指数今年行业的贡献点和权重呈现明显“V”字型分布：大部分行业的权重和贡献点集中于“V”型底部，即可以认为大部分行业对指数均没有超额的涨跌幅贡献。食品饮料和医药、电子，虽然行业权重在 10% 以下，却为指数提供了明显的超额贡献点；另一方面，银行、非银以及采掘权重非常大，但贡献点却为负。可以得出结论上证指数今年呈现很明显的结构性分化行情。

（2）沪深 300 指数和上证指数类似，但整体上正贡献点的行业比上证指数更多；医药、食品饮料、计算机和电子做出了更多的正贡献；而金融地产则在高行业权重的情况下，贡献点为负。

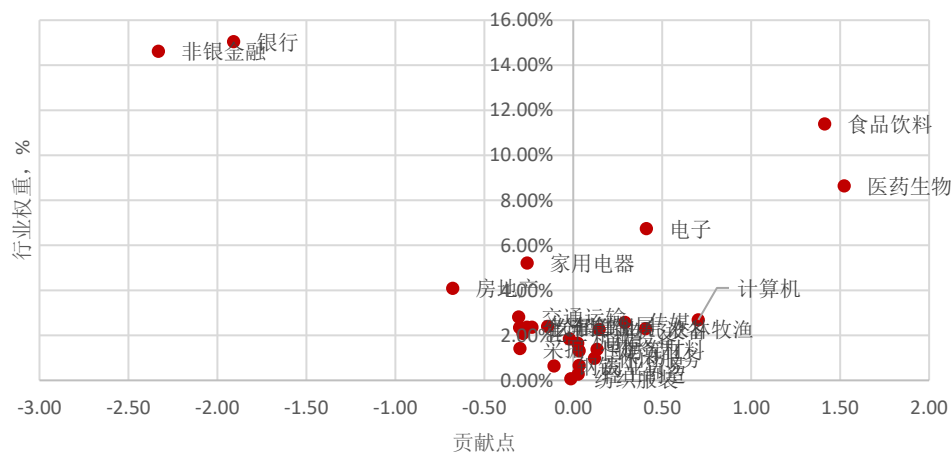
(3) 深成指的行业和权重则呈现“√”型分布，高权重医药的正贡献点也最高，另外计算机板块也对指数起到了较大的正贡献。

图 2：上证指数各行业 2020 年的贡献点情况



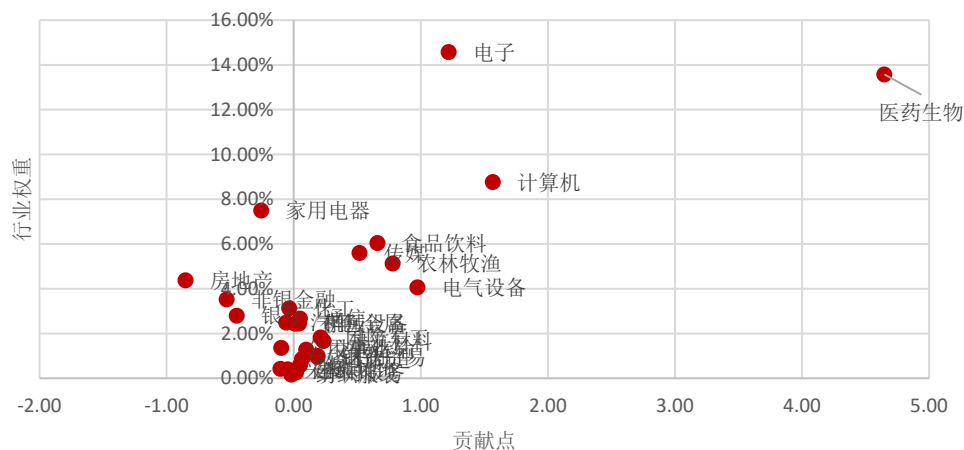
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：沪深 300 各行业 2020 年的贡献点情况



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：深证成指各行业 2020 年的贡献点情况



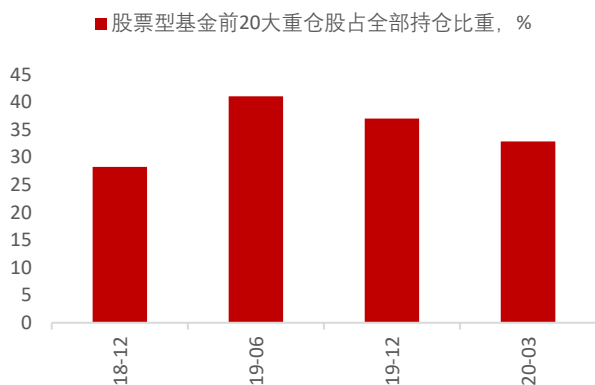
数据来源：Wind，东方证券研究所

二、结构性行情特征或将持续演绎。

(1) 目前包括北上资金在内的机构资金，依然主要青睐于头部公司。首先，股票型基金（普通股票型和偏股混合型）持股市值前 20 大的 A 股重仓股，其持仓市值占总持仓比重近三年均维持在 30%左右。其次，北上资金前 20 大重仓股的持仓市值占比，近三年也都在 45%-60%区间。

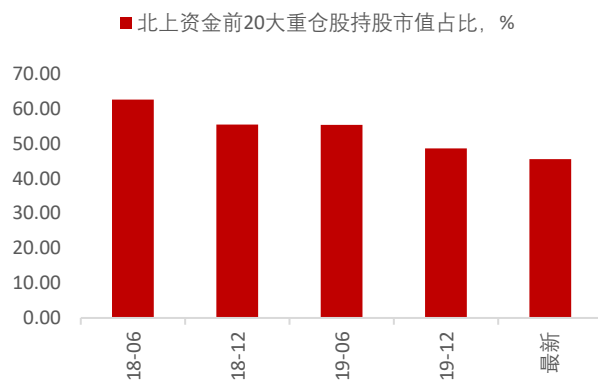
无论是外资还是国内的公募基金，均呈现出了头部公司的偏好。

图 5：股票型基金前 20 大重仓股市值占总持仓比重，%



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 6：北上资金前 20 大重仓股持股市值占比，%



数据来源：Wind，东方证券研究所

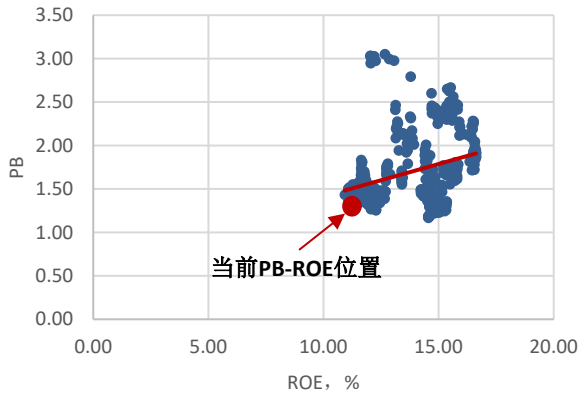
(2) 从基本面来看，一季报显示沪深 300、创业板指和中小板指的 ROE 水平依然在 10%以上，且以当前和历史估值水平对比来看，依然具备一定的安全边际。

a. 沪深 300 指数的 ROE 处于历史相对低位：11.07%，但同样的，其 1.32 倍市净率也处于历史低位。

b. 中小板指的 ROE 处于历史相对低位：11.54%，另一方面，其 3.5 倍市净率也处于历史中枢偏低位置。

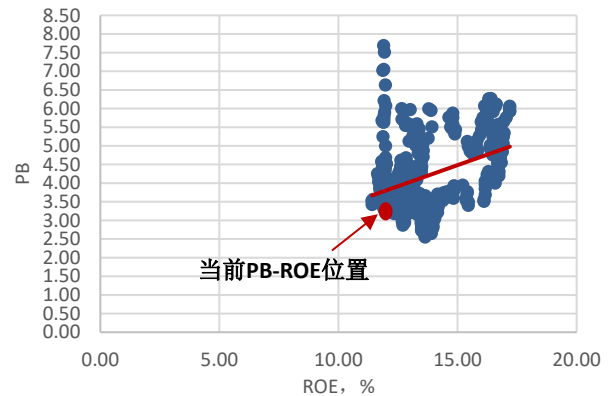
c.创业板指来看,当前 10.56%ROE 对应的 PB 为 6.24 倍,略高于历史线性回归所得的估值水平。考虑到创业板未来业绩增速依旧存在较强的上升动力(详见一季报分析:《增速诚可贵,ROE 和现金流价更高》),因此隐含的 ROE 水平同样可能上升,这对于估值会有支撑。

图 7: 沪深 300 指数 2010-至今的 PB 和 ROE 对应图



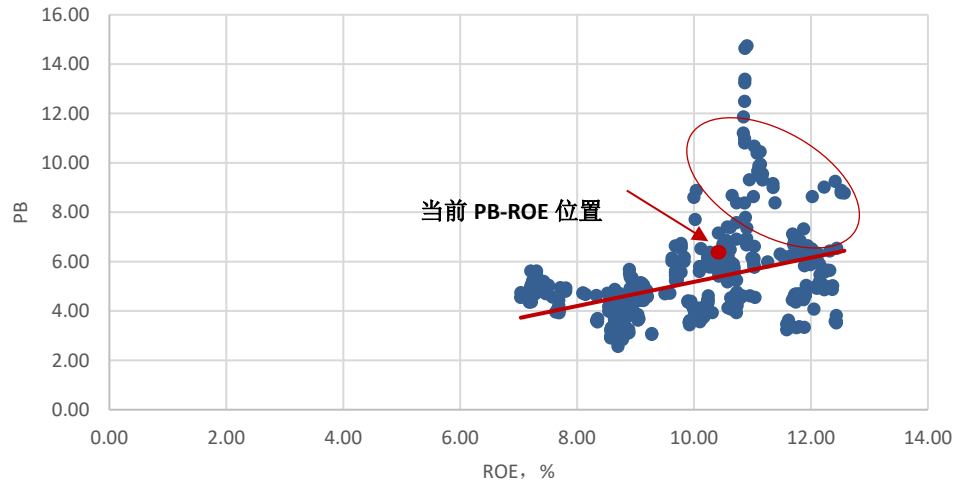
数据来源: Wind, 东方证券研究所, 红色线为线性回归, 下同

图 8: 中小板指 2010-至今的 PB 和 ROE 对应图



数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 9: 创业板指 2010-至今的 PB 和 ROE 对应图



数据来源: Wind, 东方证券研究所

(3) 资本市场的制度改革,从根本上更有利于龙头公司以及符合经济结构转型的优质科技头部公司。a.今年 ST 指数下跌-17.2%,连续四年同期负回报,说明市场正在加速淘汰尾部公司。b.创业板注册制有望在年内真正落地,目前上市公司总数已接近 3850 家,市值 15 亿以下公司的数量已达 137 家,这一数字在 2016/2017 年仅为 2 家。随着退市制度的完善,未来小市值的尾部公司会加速淘汰。

三、因此,我们认为结构性行情的趋势将会延续,优先配置基本面稳健和业绩趋势向上的板块。主要为:

(一) 中长期的主线：科技、内需消费和制造业的一线龙头。科技方向主要为消费电子和半导体、IDC、云游戏等 5G 应用、充电桩和新能源汽车等。内需消费主要为医疗器械和服务、生物疫苗、食品饮料板块等；制造业龙头则是享受了纵向一体化和行业集中度提升的市场红利，会有更高的 ROIC，包括建材、工程机械和基础化工。

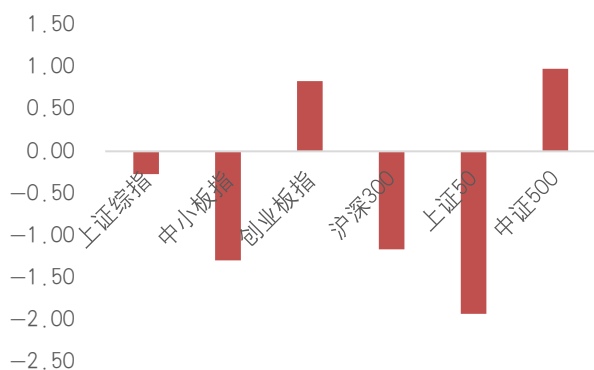
(二) 此外也可关注业绩景气向上的猪后周期、军工、地产产业链(房屋建设、建材、家居和家电)、环卫和垃圾焚烧等板块。

5 月市场回顾：震荡市场

5 月上证综指、中小板指、创业板指、沪深 300、上证 50 以及中证 500 涨跌幅分别为-0.3%、-1.3%、0.8%、-1.2%、-1.9%、1.0%，中证 500 与创业板领跑。中信一级行业中，食品饮料、消费者服务、商贸零售涨幅最大，通信、农林牧渔下跌较多。

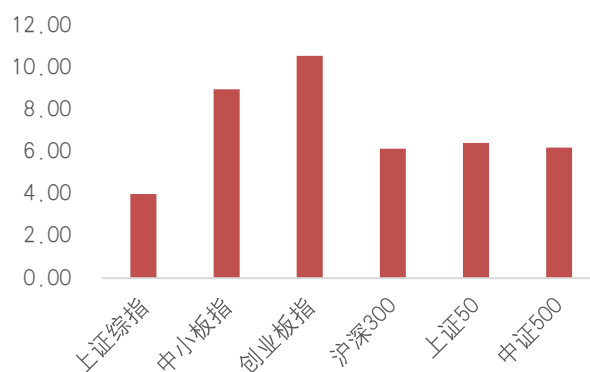
相对估值的角度，本月创业板指估值 59 倍，位于 2010 年以来 77% 的位置，中证 500、中小板指、沪深 300 均位于 50% 中位数附近，上证 50 相对估值较低。

图 10：2020 年 5 月份市场涨跌幅（%）

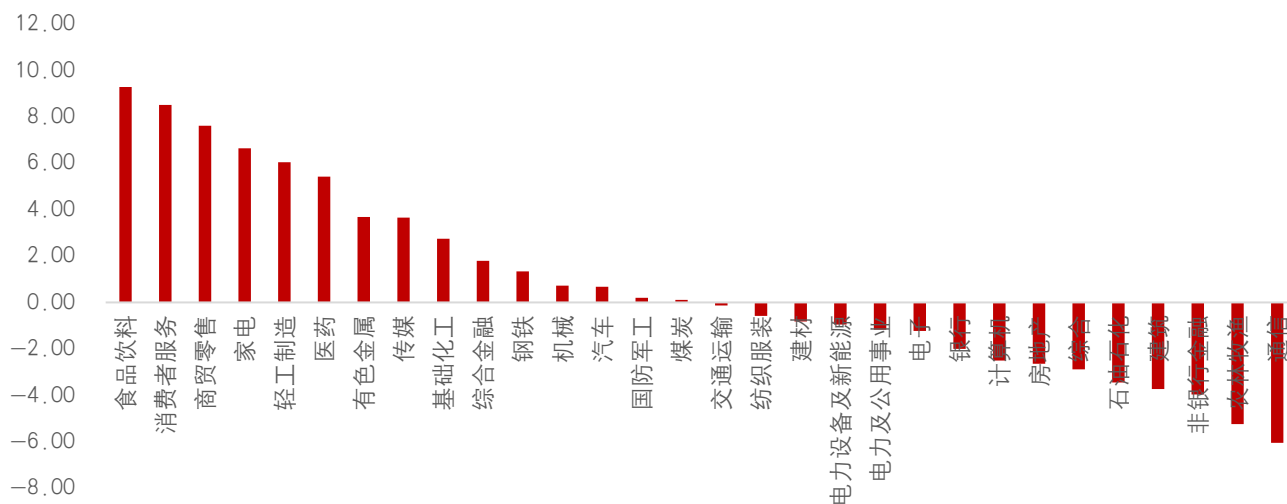


数据来源：Wind，东方证券研究所

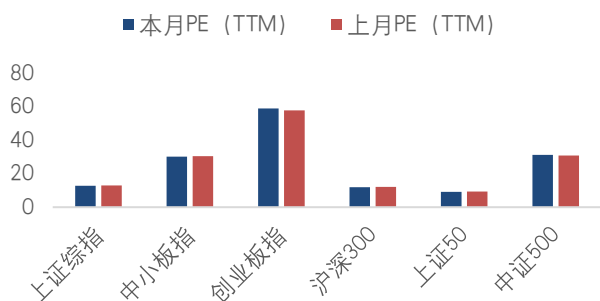
图 11：2020 年 4 月份市场涨跌幅（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 12：2020 年 5 月份行业涨跌幅（%）


数据来源：Wind，东方证券研究所

图 13：本月及上月指数市盈率（倍，TTM）


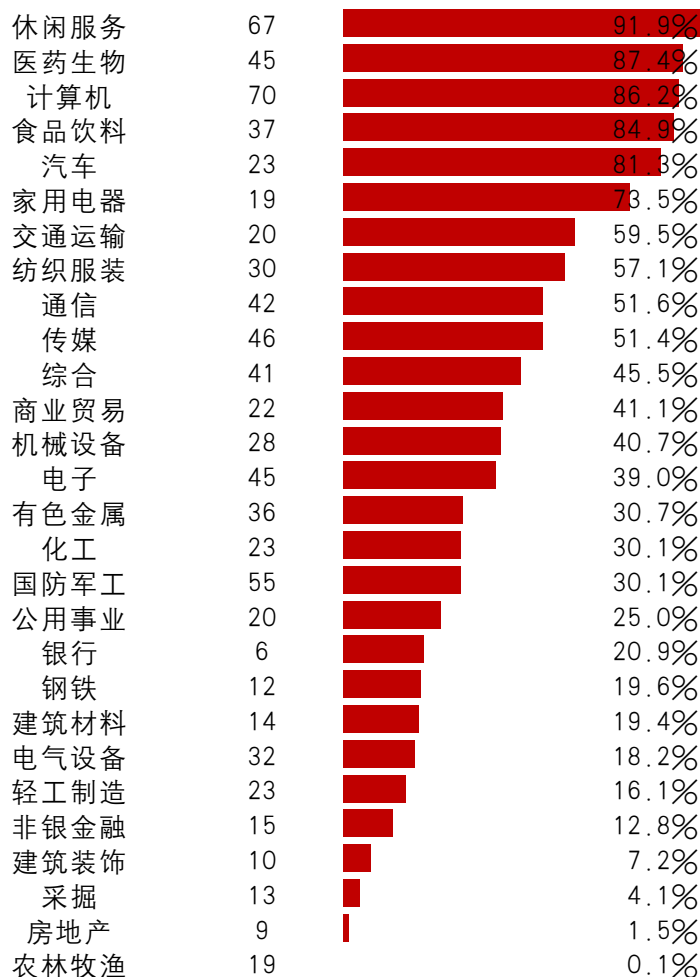
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 14：主要指数相对估值（倍，TTM）

| 指数 | 当前估值 | 处于2010以来的位置 |
|-------|------|-------------|
| 创业板指 | 59 | 76.7% |
| 中证500 | 31 | 50.9% |
| 中小板指 | 30 | 49.7% |
| 沪深300 | 12 | 46.4% |
| 上证指数 | 13 | 41.8% |
| 上证50 | 9 | 24.5% |

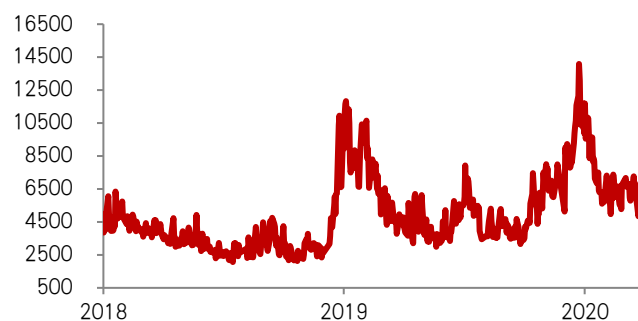
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 15: 各行业指数相对估值 (倍, TTM)



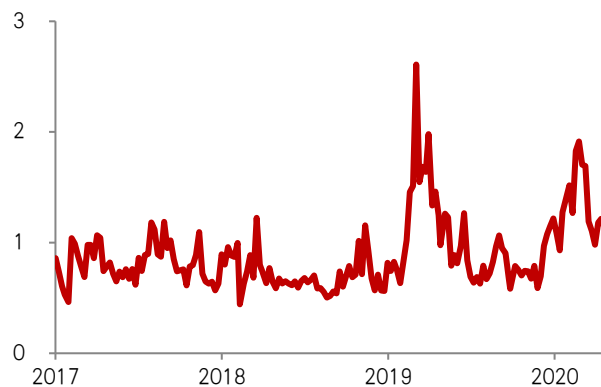
数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 16: 万得全 A 指数成交额 (亿元)



数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 17: 万得全 A 指数换手率 (%)

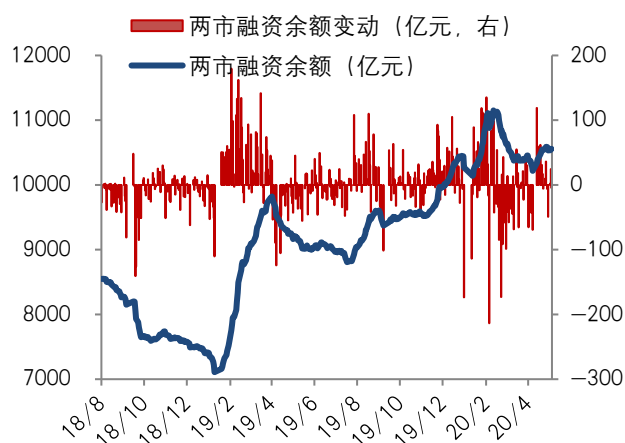


数据来源: Wind, 东方证券研究所

杠杆资金方面，截至 5 月 28 日，两市融资余额为 10546 亿元，较上月余额增加 330 亿元；5 月份新成立偏股型基金份额 1137 亿，高于上月 530 亿。

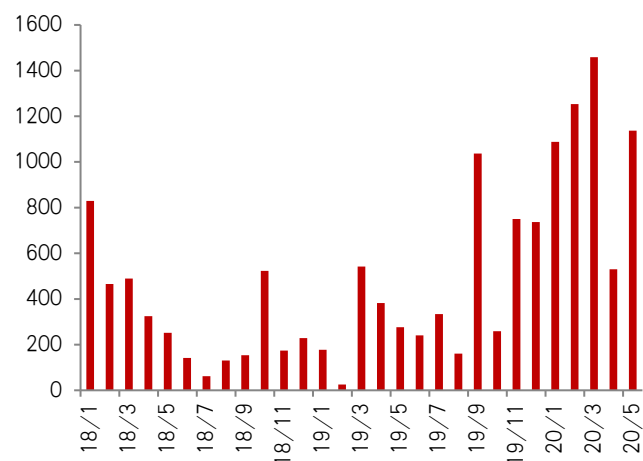
5 月重要股东增减持仍表现为净减持，且幅度有所扩大（539 亿，前值 177 亿），此外过去的 5 月解禁压力为全年最低。

图 18：每日融资余额及融资余额变动净额



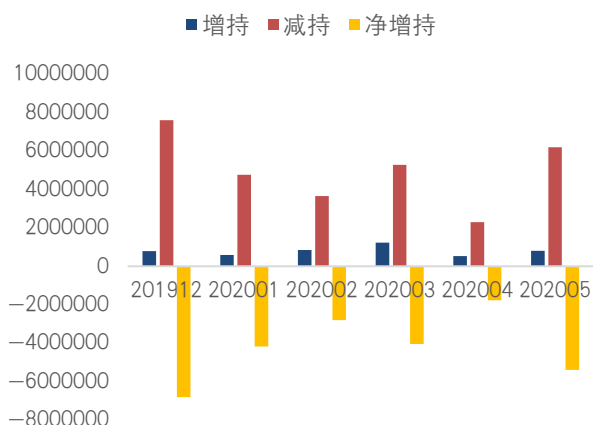
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 19：每月新成立基金份额（亿份）



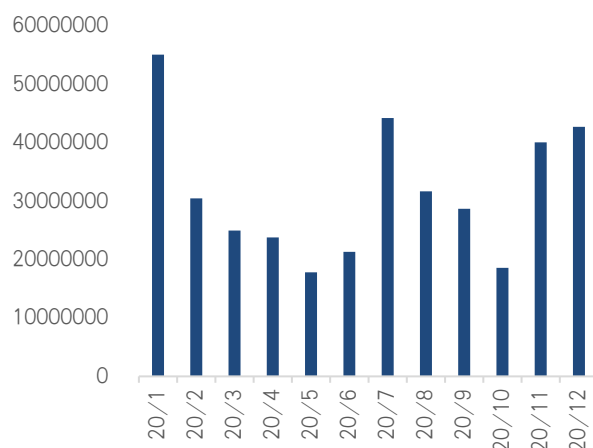
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 20：重要股东净增减持情况（万元，按公告日）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 21：本期开始流通市值合计（万元）

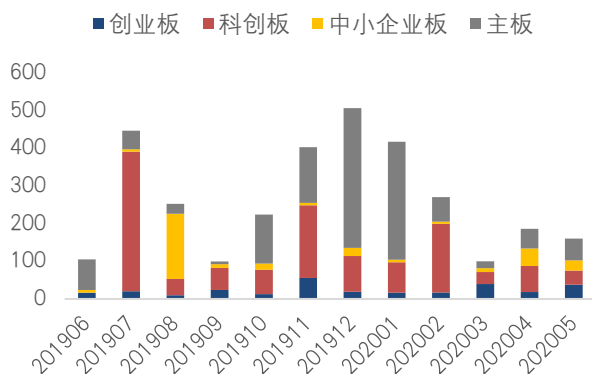


数据来源：Wind，东方证券研究所

5 月 IPO 规模录得 160 亿元（按上市日），其中主板融资 58 亿元，占比最高，主要得益于融资 26 亿元的晶科科技；5 月增发规模略低于 4 月，体量靠前的是中国动力（94 亿元）、宁波银行（80 亿元）、中金黄金（79 亿元）。

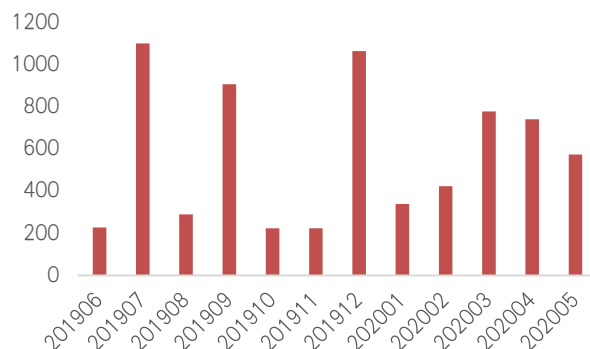
5 月 LPR 按兵不动，银行间流动性来看，DR007、R007 仍处于历史低位但稍有反弹，5 月均值分别为 1.62%、1.54%，前值 1.57%、1.46%。

图 22: IPO 融资规模统计 (亿元, 按上市日)



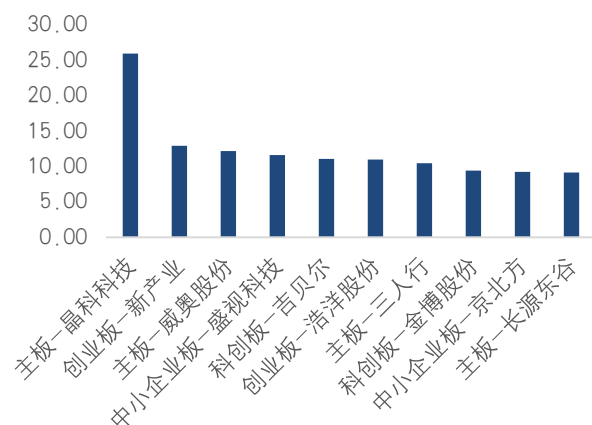
数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 23: 增发融资规模统计 (亿元, 按定增股份上市日)



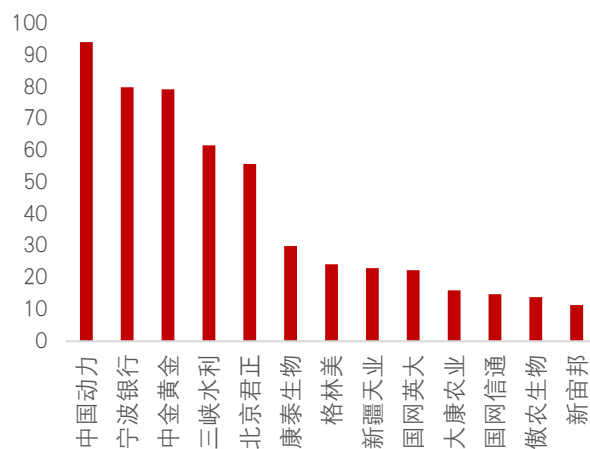
数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 24: 5 月 IPO 公司 (按上市日, 融资在 8 亿元以上)



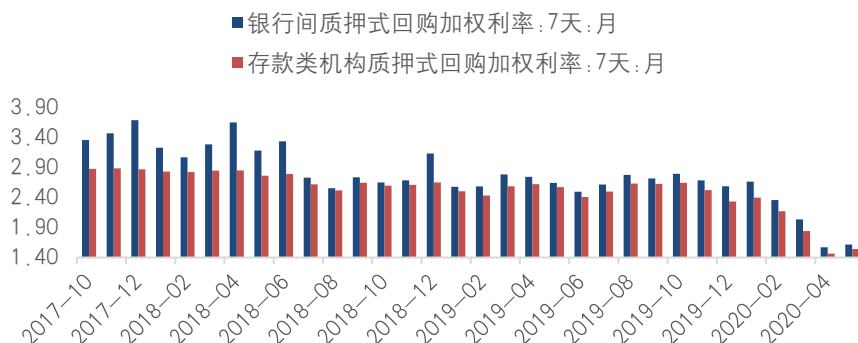
数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 25: 5 月 A 股增发规模 (亿元, 按定增股份上市日, 融资在 10 亿元以上)



数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 26：银行间市场利率（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

4 月宏观经济：疫情影响进一步收窄

最新公布的 5 月制造业 PMI 录得 50.6%，前值 50.8%，变化不大，其中新出口订单仍然萎靡（35.3%，前值 33.5%），价格指数有较明显改善（出厂价格 48.7%，前值 42.2%，主要原材料购进价格 51.6%，前值 42.5%）。

5 月公布的 4 月经济数据包括：

- 1、复工更进一步，生产端继续改善。4 月工业增加值同比 3.9%，前值-1.1%，累计增速从上月的 -8.4% 上升到 -4.9%，疫情导致的生产天数净损失已经收窄到 1 天之内：**（1）根据工业增加值定基指数计算可知，假设日均生产增速保持去年底水平不变（5.7%），则 4 月份净损失不到 1 天（净损失 1 天对应增速 2.2%），相比 1-2 月损失 11.7 天、3 月损失 2 天有明显改善，主要原因在于中小企业复工复产（截至 4 月 15 日全国中小企业复工率 84%。这一指标 2 月 25 日为 30%，3 月 24 日为 72%），以及基建项目的不断恢复开工；（2）分行业来看，制造业（5%，前值-1.8%）改善幅度较采矿（0.3%，前值 4.2%）、能源供应业（0.2%，前值-1.6%）更多。
- 2、4 月单月工业企业利润增速-4.3%，前值-34.9%，有明显收窄。制造业改善最为明显（-26.8%，前值-38.9%，提高 12.1 个百分点），各细分行业中，黑色金属由负转正且改善最多，累计同比 40.3%，前值-47.8%。**
- 3、4 月社会消费品零售总额名义同比-7.5%（上月-15.8%），实际同比-9.1%（上月-18.1%），仍为负增。**各个行业中，改善最多的是可选消费，包括家用电器和音像器材（同比-8.5%，前值-29.7%）和金银珠宝（-12.1%，前值-30.1%），此外烟酒（7.1%，前值-9.4%）、化妆品（3.5%，前值-11.6%）由负转正，粮油食品（18.2%，前值 19.2%）、饮料（12.9%，前值 6.3%）、通讯器材（12.2%，前值 6.5%）呈现两位数高增长。展望后续，5 月份的消费或将出现更明显修复：5 月 8 日《国务院应对新型冠状病毒感染肺炎疫情联防联控机制关于做好新冠肺炎疫情常态化防控工作的指导意见》对外发布，在落实防控措施前提下全面开放商场、超市、宾馆、餐馆等生活场所，采取预约、限流等方式，开放公园、旅游景点、运动场所，图书馆、博物馆、美术馆等室内场馆，以及影剧院、游艺厅等密闭式娱乐休闲场所，可举办各类必

要的会议、会展活动等，意味着服务业将进一步恢复正常运营。

- 4、1-4月固定资产投资完成额累计同比-10.3%，前值-16.1%，收窄5.8个百分点，环比改善幅度与上月相近（6%，前值6.1%）**，其中基建增速-11.8%，前值-19.7%，改善7.9个百分点，较整体投资改善幅度更大，制造业投资-18.8%，前值-25.2%，改善6.4个百分点，房地产投资-3.3%，前值-7.7%，改善幅度不大但增速在各类投资中仍具优势。
- 5、出口超预期。**4月出口同比增长8.2%（以人民币计），前值-3.5%，与PMI出口订单（33.5%，前值46.4%）指数的趋势不符，或是前期订单积压，4月仍在集中生产和出口导致；进口同比-10.2%，前值2.4%，当月贸易顺差3182亿元，显著多于去年同期，开年至今累计贸易差额同比-30%，前值-80.5%，仍将对经济增长构成较大拖累。
- 6、4月新增社融3.09万亿，较去年同期多1.42万亿，社会融资规模存量同比达到12%，创2018年6月以来新高：**（1）最大贡献来自人民币贷款，对社融同比改善的解释力为53%；其中居民中长期贷款同比增速5%，前值3%，房地产市场保持平稳；企业中长期贷款同比96%，前值47%，货币政策扩张、稳基建等政策已初见成效；（2）贡献其次来自于企业债券融资，占比29%，对社融同比改善的解释力为36%。3月31日国务院常务会议曾指出“引导公司信用类债券净融资比上年多增1万亿元”，在此背景下企业债券存量同比增速呈走高态势，近3个月均在14%以上，4月更是达到19.4%，而去年年末为13.4%；（3）增速上行的还有非金融企业境内股票存量，本月录得6%，持平于过去17个月以来的最高增速；（4）4月表外合计新增21亿元，去年同期合计缩减1424亿元。今年以来表外不改收缩趋势但有所放缓，当前表外三项占到整体社融存量的比例为8.3%，去年同期10.1%；（5）新增地方政府债券3357亿元，略少于去年同期4433亿元，也少于上月6344亿元，主要由限额使用接近尾声所导致。
- 7、4月CPI录得3.3%，前值4.3%，猪价和油价持续低迷，其他细分项也普遍走低，导致CPI下行超预期：**（1）4月猪肉CPI细分项为96.9%，前值116.4%，时隔三个月重新回到两位数增长；（2）除猪肉之外的食品价格也多数下跌，包括牛肉（20.5%，前值21.7%）、羊肉（11.5%，前值12.1%）、水产品（2.3%，前值2.8%）、蛋类（-2.7%，前值1.9%）、鲜果（-10.5%，前值-6.1%）、鲜菜（-3.7%，前值-0.1%）等，综合导致食品烟酒细分项同比从上月的13.6%降低到11.3%，对CPI的拉动从上月4.1个百分点降低到3.4个百分点，解释了70%整体CPI出现的1个百分点的下降，尤其是鲜菜和鲜果，对整体CPI构成了-0.1%、-0.2%的影响；（3）在成品油仍然维持“地板价”的背景下，4月交通工具用燃料录得-20.5%，前值-14.6%；（4）服务价格在短暂的回升之后重新下滑，4月份为0.9%，前值1.1%，核心CPI为1.1%，前值1.2%，教育文化和娱乐、生活用品及服务、居住等细分项涨幅不同程度下行，表明疫情冲击后居民消费需求并未完全修复。
- 8、PPI同比-3.1%，前值-1.5%，环比录得-1.3%，前值-1%，相对高的基数、油价的低迷均导致工业品价格承压。**分行业来看，生产资料同比-4.5%，前值-2.4%，其中上游采掘工业下行最为明显（-11.6%，前值-4%），其次是原材料工业（-8.8%，前值-5.2%），加工工业相对而言较为平稳（-2.2%，前值-1.2%）；生活资料中，食品类（3.7%，前值4.5%）、衣着类（-0.6%，前值-0.5%）、一般日用品类（-0.1%，前值0.1%）涨幅均下行，耐用消费品类（-1.7%，前值-1.9%）略有收窄。

东方证券 2020 年 6 月月度关注标的

2020 年 6 月关注标的为：美迪西(688202，买入)、中国国旅(601888，买入)、顺丰控股(002352，未评级)、旗滨集团(601636，买入)、钢研高纳(300034，买入)、水晶光电(002273，买入)、三一重工(600031，买入)、长春高新(000661，未评级)、蓝帆医疗(002382，未评级)、中科曙光(603019，未评级)

图 27：东方策略 2020 年 6 月十大关注标的（数据为 Wind 一致预期）

| 股票代码 | 股票简称 | 申万一级行业 | EPS | | | PE (X) | | | 关注因素 |
|-----------|------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|----------------------|
| | | | 2019 | 2020E | 2021E | 2019 | 2020E | 2021E | |
| 688202.SH | 美迪西 | 医药生物 | 1.36 | 1.57 | 2.17 | 56.49 | 73.29 | 53.10 | 业绩表现稳定 |
| 601888.SH | 中国国旅 | 休闲服务 | 2.37 | 1.44 | 2.94 | 37.88 | 70.13 | 34.42 | 免税行业龙头 |
| 002352.SZ | 顺丰控股 | 交通运输 | 1.32 | 1.41 | 1.65 | 28.12 | 32.32 | 27.67 | 快递行业龙头 |
| 601636.SH | 旗滨集团 | 建筑材料 | 0.52 | 0.56 | 0.64 | 12.55 | 10.40 | 9.06 | 玻璃供需格局改善，龙头受益 |
| 300034.SZ | 钢研高纳 | 国防军工 | 0.35 | 0.40 | 0.51 | 45.06 | 41.32 | 32.74 | 高温合金业务景气度高 |
| 002273.SZ | 水晶光电 | 电子 | 0.44 | 0.49 | 0.63 | 44.03 | 29.35 | 22.86 | 竞争力提升，行业天花板打开，财务指标稳健 |
| 600031.SH | 三一重工 | 机械 | 1.36 | 1.62 | 1.81 | 13.82 | 11.34 | 10.12 | 工程机械行业龙头 |
| 000661.SZ | 长春高新 | 医药生物 | 10.27 | 13.67 | 17.79 | 64.22 | 48.74 | 37.43 | 生长激素依然处于高景气周期 |
| 002382.SZ | 蓝帆医疗 | 医药生物 | 0.51 | 0.97 | 0.98 | 25.37 | 24.66 | 24.42 | 手套和支架业务增长明显 |
| 603019.SH | 中科曙光 | 计算机 | 0.66 | 0.58 | 0.76 | 61.48 | 63.68 | 48.84 | 定增加码主业投入，业绩增长稳健 |

数据来源：Wind，东方证券研究所

“东方策略月度关注标的”说明

依据东方证券最新策略研究观点和行业配置建议自上而下进行筛选，并结合行业研究自下而上的基本面研究。

关注标的筛选范围：全部 A 股，但主要从东方证券研究所深度跟踪研究的公司中挑选。

关注标的仓位：100%。

关注标的包含个股数量及权重：每期关注标的包含 10 只股票，每只权重均为 10%。

参考基准：以沪深 300 指数作为主要参考基准。

风险提示

- 1、疫情持续发酵
- 2、政策推进不及预期

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管仍持有三一重工(600031)股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究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；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有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，若有必要应寻求专家意见。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。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

