

美国中概股回归带来的投资机会



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——川财投研看世界系列之二十三（20200610）

核心观点

❖ 预计现阶段美国中概股将掀起新一轮回归潮。2020 年以来，由于新冠疫情的影响，全球经济政策不确定性进一步上升，瑞幸事件的发酵和美国的市场环境变化对于现阶段的美国中概股构成一定的挑战。另一方面，由于港股和 A 股市场出台了利于中概股回归的政策，给美国中概股的加速回归提供了便利。

❖ 2019 年阿里巴巴回归港股市场，网易和京东也将回归港股市场。经历了 2020 年 3 月的短暂回调之后，港股阿里巴巴继续上涨。现阶段港股阿里巴巴已突破 200 港元。由于阿里巴巴的财务和业务优势较为明显，预计阿里巴巴中长期仍有较好的上涨机会。今年 6 月网易和京东将回归港股市场。预计在网易和京东回归港股市场后，网易和京东对应的港股也将有较好的上涨机会。

❖ 由于疫情原因，今年一季度以来美国经济和股市受到了明显冲击，但美国中概股仍表现出较好的韧性。2020 年第一季度美国 GDP 环比折年率下滑 5%，创下 2009 年以来最大季度跌幅。今年一季度标普 500、纳斯达克指数和道琼斯工业指数分别回撤了 20%、14.18% 和 23.2%。而今年一季度纳斯达克金龙指数仅回撤了 9.48%，明显小于美股大盘的回撤幅度。此外，纳斯达克中国金龙指数的 PE 处于历史较低位置。

❖ 由于港股市场中长期走势向好，预计中概股在现阶段回归将会有较好的上涨机会。2019 年下半年港股市场的震荡和波动开始加大。受疫情和欧美外盘震荡影响，今年一季度港股市场经历了一轮回调。今年二季度以来香港三大指数均出现了反弹。现阶段港股整体估值处于历史相对低位，恒生指数、恒生中国企业指数和恒生香港中资企业指数的 PE 均明显低于历史平均值和中位数，中长期存在较好的上涨机会，预计现阶段港股环境利于中概股回归后的走势。

❖ 预计现阶段中概股回归 A 股科创板也将会有较好的表现。2020 年上半年全球多个市场曾一度受到疫情冲击而出现明显下跌，A 股仍然表现出较强的韧性。澜起科技从纳斯达克交易所退市后登录科创板后表现较好，在 2020 年 2 月 13 日曾最高突破了 126.7 元。由于现阶段整个 A 股环境整体向好，中国疫情防控较好，叠加货币政策和财政政策的支持，预计近期回归科创板的个股（如中芯国际等）中长期仍有较好的上涨机会。

❖ 风险提示：经济增长不及预期；美联储政策超预期；贸易保护主义的蔓延；全球范围黑天鹅事件。

证券研究报告

所属部门 | 总量研究部

报告类别 | 海外深度

报告时间 | 2020/06/10

分析师

陈 雳

证书编号：S1100517060001

010-66495901

chenli@cczq.com

联系人

王一棠

证书编号：S1100118050005

0755-25333092

wangyitang@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号
中海国际中心 15 楼，
100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

正文目录

一、美国中概股回归的趋势	4
1.1 中概股回归港股和 A 股的相关政策变化	4
1.2 阿里巴巴的财务表现与回归港股后的走势	5
1.3 百度、网易、拼多多和京东财务表现	7
二、中概股回归港股和 A 股市场带来的投资机会	10
2.1 2020 年上半年中概股的韧性	10
2.2 港股市场中长期向好，利于中概股回归后走势	14
2.3 中概股回归 A 股的投资机会	17

图表目录

图 1:	阿里巴巴营业收入 (亿美元)	6
图 2:	阿里巴巴营业收入同比增速 (%)	6
图 3:	阿里巴巴净利润 (亿美元)	6
图 4:	阿里巴巴净利润同比增速 (%)	6
图 5:	阿里巴巴资产负债率 (%)	6
图 6:	阿里巴巴 ROA (%)	7
图 7:	阿里巴巴 ROE (%)	7
图 8:	港股阿里巴巴走势	7
图 9:	百度、网易、拼多多和京东营业收入 (亿美元)	8
图 10:	百度、网易、拼多多和京东营业收入同比增速 (%)	8
图 11:	百度、网易、拼多多和京东净利润 (亿美元)	8
图 12:	百度、网易、拼多多和京东净利润同比增速 (%)	8
图 13:	百度、网易、拼多多和京东资产负债率 (%)	9
图 14:	百度、网易、拼多多和京东 ROA (%)	9
图 15:	百度、网易、拼多多和京东 ROE (%)	9
图 16:	百度、网易、拼多多和京东中概股走势	10
图 17:	美国 GDP: 环比折年率: 季调	10
图 18:	美国 ISM 制造业 PMI	11
图 19:	美国 ISM 非制造业 PMI	11
图 20:	美国 MARKIT 制造业 PMI: 季调	11
图 21:	美国 MARKIT 服务业 PMI: 商务活动: 季调	11
图 22:	美股三大指数走势	12
图 23:	美股三大指数 PE	12
图 24:	标普 500 恐慌指数 VIX	13
图 25:	纳斯达克中国金龙指数走势	13
图 26:	纳斯达克中国金龙指数 PE、PB 和 EPS	14
图 27:	纳斯达克中国金龙指数 ROA 和 ROE (%)	14
图 28:	港股三大指数走势	15
图 29:	港股三大指数 PE	15
图 30:	恒生综合行业指数 PE	16
图 31:	恒生综合行业指数年初至今涨跌幅	16
图 32:	香港 GDP 环比折年率 (%)	16
图 33:	香港贸发局出口指数	17
图 34:	渣打中小企领先营商指数	17
图 35:	A 股主要指数走势	18
图 36:	A 股主要指数 PE	18
图 37:	澜起科技走势	18

表格 1:	美国对于在美国上市的新兴市场公司的政策变化	4
-------	-----------------------	---

表格 2:	美国中概股中符合回归港股或 A 股市场条件的标的	5
-------	--------------------------	---

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

一、美国中概股回归的趋势

1.1 中概股回归港股和 A 股的相关政策变化

2020 年以来，由于新冠疫情的影响，全球经济政策不确定性进一步上升，瑞幸事件的发酵和美国的市场环境变化对于现阶段美国中概股构成一定的挑战。预计新一轮美国中概股回归浪潮将会出现。2018 年，为便利中概股回归港股市场，港交所修改了上市规则，允许以大中华为业务重心的公司在香港进行第二上市，并且可保留现行 VIE 结构。2019 年 11 月，阿里巴巴在港交所上市，成为首只回归香港二次上市的中概股。另外，2020 年 4 月 30 日，证监会公布《关于创新试点红筹企业在境内上市相关安排的公告》，调整了已境外上市红筹企业在境内股票市场上市的市值要求，以助力符合要求的海外中概股回归 A 股市场。2020 年 5 月 5 日，国内半导体制造龙头企业——中芯国际发布公告称，正在计划科创板上市相关事宜。2020 年 5 月 29 日，网易二次上市聆讯后资料获香港交易所正式披露。2020 年 6 月 2 日，网易正式启动香港首次公开发行，本次发行将新发行 1.71 亿股普通股，香港公开发售的价格将不高于 126 港元，并预计将于 2020 年 6 月 11 日开始在香港联交所交易。2020 年 6 月 5 日，上交所发布了《关于红筹企业申报科创板发行上市有关事项的通知》，该通知增强了科创板相关制度安排的包容性，有利于吸引优质科创类红筹企业登陆科创板。2020 年 6 月 8 日，京东宣布从 2020 年 6 月 8 日至 11 日招股，拟全球发售 1.33 亿股，公开发售价将不超过 236 港元，募资约 314 亿港元。6 月 10 日，网易在港交所公告称，网易香港 IPO 发行价定为 123 港元，预计净筹资 209 亿港元。由于政策的变化和阿里巴巴等优质中概股的回归，预计未来会有更多美国中概股加速回归港股和 A 股市场。

表格 1. 美国对于在美国上市的新兴市场公司的政策变化

时间	事件
2018 年 12 月	美国证监会和 PCAOB 发布联合声明《关于审计质量和监管获取审计和其他国际信息的重要作用声明——关于在中国有大量业务的美国上市公司当前信息获取的挑战讨论》。
2020 年 4 月	美国证监会官网发布《新兴市场投资涉及重大信息披露、财务报告和其他风险，补救措施有限》的文章。
2020 年 4 月	美国证券交易委员会（SEC）主席杰伊克莱顿接受媒体采访时指出在美国上市的新兴市场公司的财务风险。
2020 年 5 月	美国参议院通过《外国公司问责法》，纳斯达克也表示开始收紧相关上市规则。

资料来源：Wind，川财证券研究所

表格 2. 美国中概股中符合回归港股或 A 股市场条件的标的

证券代码	证券简称	所属行业	总市值 (亿美元)	收盘价 (美元)	PE (TTM)
JD.O	京东	可选消费	914.29	59.17	109.09
PDD.O	拼多多	可选消费	818.10	68.31	-62.94
NTES.O	网易	信息技术	561.23	409.13	17.75
BIDU.O	百度	信息技术	403.36	117.03	117.85
TAL.N	好未来	可选消费	389.70	65.85	-353.64
EDU.N	新东方	可选消费	209.15	132.50	47.17
TME.N	腾讯音乐	可选消费	207.85	12.39	37.93
YUMC.N	百胜中国	可选消费	193.83	51.49	35.05
TCOM.O	携程网	可选消费	175.07	29.52	-41.98
IQ.O	爱奇艺	信息技术	128.46	17.51	-7.99
VIPS.N	唯品会	可选消费	115.52	17.18	21.72
BILI.O	哔哩哔哩	信息技术	114.71	34.96	-49.61
HTHT.O	华住	可选消费	112.94	38.05	44.54
ATHM.N	汽车之家	信息技术	105.95	88.98	23.90
GSX.N	跟谁学	可选消费	95.69	40.10	212.91
GDS.O	万国数据	信息技术	92.60	60.90	-145.63
MLCO.O	新濠博亚娱乐	可选消费	90.17	18.82	-81.28
WB.O	微博	信息技术	78.15	34.51	19.72
WUBA.N	58 同城	信息技术	76.45	51.01	6.44
NIO.N	蔚来	可选消费	63.55	5.97	-4.29
YY.O	欢聚	信息技术	59.98	76.20	65.89
OCFT.N	金融壹账通	信息技术	52.22	14.14	-22.29
ZLAB.O	再鼎医药	医疗保健	50.97	68.25	-26.13
JOBS.O	前程无忧	工业	46.07	68.86	39.69
MOMO.O	陌陌	信息技术	43.06	20.63	9.47
CBPO.O	泰邦生物	医疗保健	41.62	108.15	27.23
HUYA.N	虎牙直播	信息技术	36.41	16.59	44.80

资料来源: Wind, 川财证券研究所

注: 统计时间截至 2020 年 6 月 8 日 (以上标的均满足回归港股市场的条件, 其中网易和京东已确定回归港股市场; 其中, 百度、再鼎医药和泰邦生物除了符合回归港股市场的条件, 也符合回归 A 股科创板的条件)。

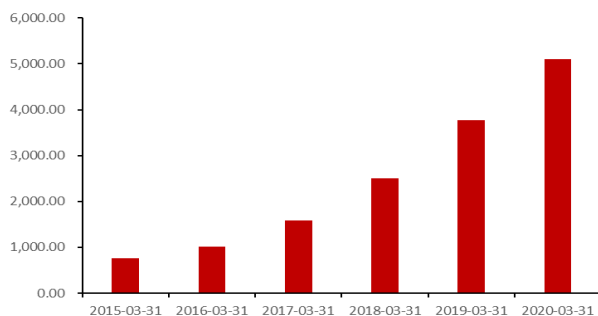
1.2 阿里巴巴的财务表现与回归港股后的走势

2019 年阿里巴巴回归港股市场, 预示着越来越多优秀的中概股公司将会回归港股市场。近年来, 阿里巴巴的财务表现较为亮眼。从阿里巴巴的营业收入来看, 近五年基本呈现出明显的上升态势。从 2015 财年至 2020 财年, 阿里巴巴营业收入从 762.04 亿美元上升至 5097.11 亿美元; 阿里巴巴近 5 年营业收入

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

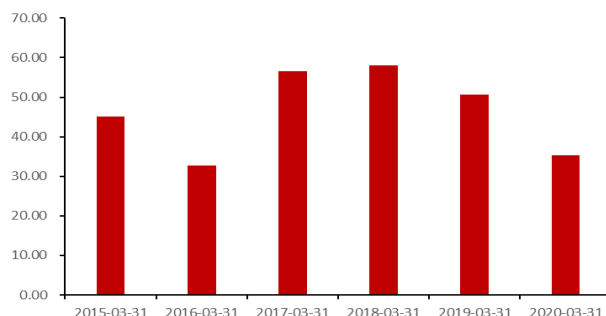
入同比增速均保持在 30% 以上。从 2015 财年至 2020 财年，阿里巴巴净利润从 242.61 亿美元上升至 1494.33 亿美元；近 3 年净利润同比增速均保持在 35% 以上。

图 1： 阿里巴巴营业收入（亿美元）



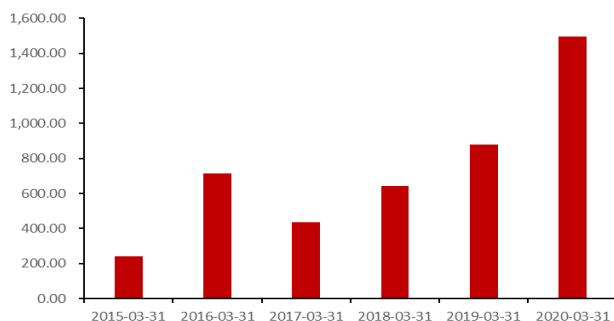
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 2： 阿里巴巴营业收入同比增速（%）



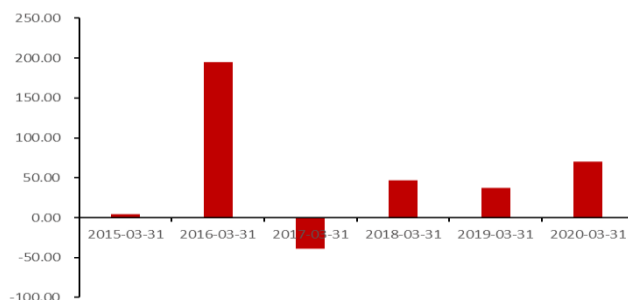
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 3： 阿里巴巴净利润（亿美元）



资料来源：Wind，川财证券研究所

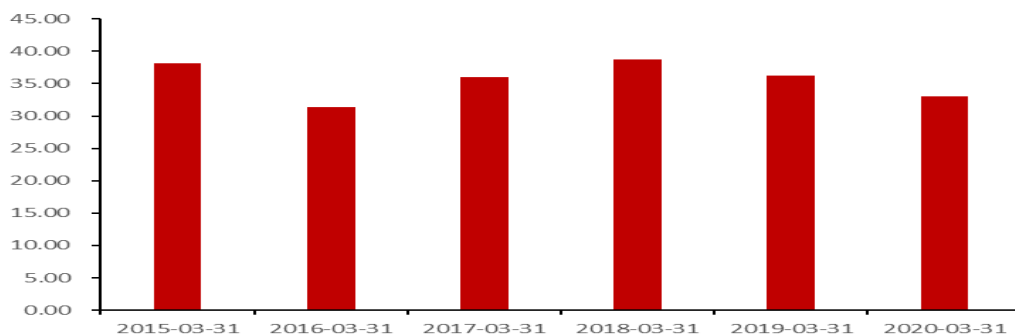
图 4： 阿里巴巴净利润同比增速（%）



资料来源：Wind，川财证券研究所

从阿里巴巴的企业杠杆率来看，2015 年以来资产负债率均保持在 40% 以下。从 ROA 和 ROE 来看，近三年阿里巴巴的 ROA 均在 10% 以上，近两年 ROE 均在 20% 以上。

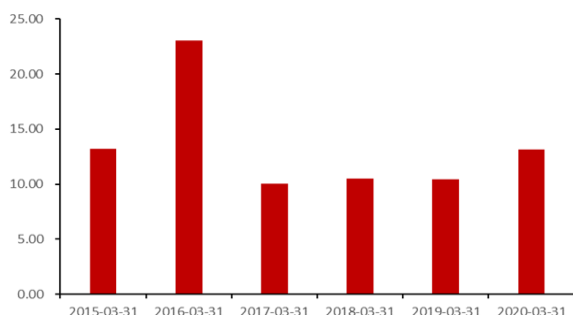
图 5： 阿里巴巴资产负债率（%）



资料来源：Wind，川财证券研究所

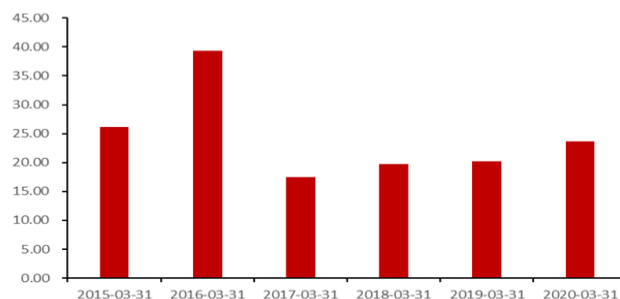
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 6： 阿里巴巴 ROA (%)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

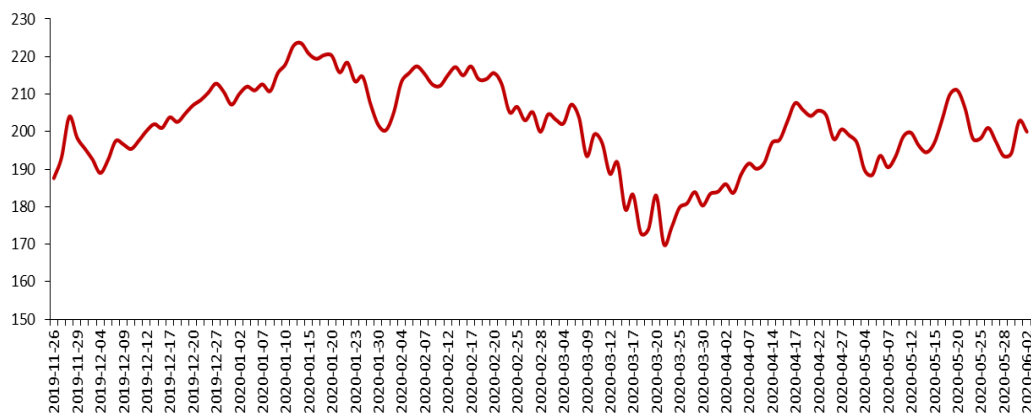
图 7： 阿里巴巴 ROE (%)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

2019 年 11 月 26 日, 阿里巴巴在港股正式挂牌, 当天收盘上涨了 6.59% 至港币 187.6 元, 并于 2020 年 1 月 14 日最高上涨至 227.4 港元。经历了 2020 年 3 月的回调之后, 阿里巴巴继续上涨。截至 2020 年 6 月 2 日, 阿里巴巴上涨至 200 港元。由于阿里巴巴的财务和业务优势较为明显, 预计阿里巴巴中长期仍有较好的上涨机会。

图 8： 港股阿里巴巴走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

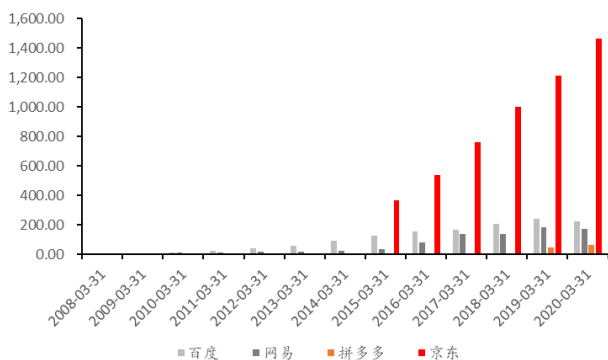
1.3 百度、网易、拼多多和京东财务表现

网易、京东、百度和拼多多是符合回归港股市场条件的标的的中市值前四的美国中概股公司 (其中, 网易和京东已确定回归港股), 它们总体财务表现较为乐观, 在疫情下也表现出较好的韧性。近年来, 百度、网易、拼多多和京东的营业收入基本均呈现出上升态势。其中, 营业收入表现最好的是京东, 从 2015

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

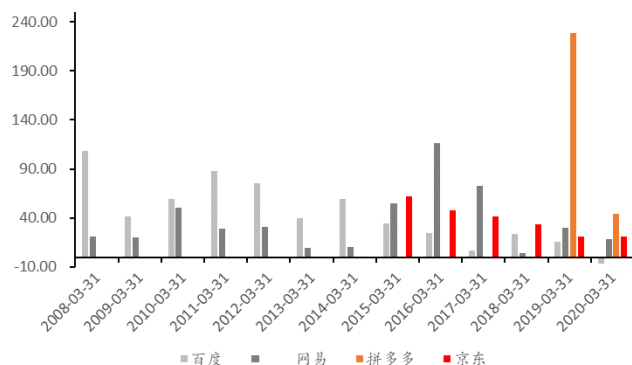
年一季度至 2020 年一季度, 京东的营业收入从 366.41 亿美元上升至 1462.05 亿美元。从 2020 年一季度的营业收入同比增速来看, 网易、拼多多和京东营业收入增速表现较好, 分别为 18.31%、43.91% 和 20.75%。

图 9: 百度、网易、拼多多和京东营业收入(亿美元)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

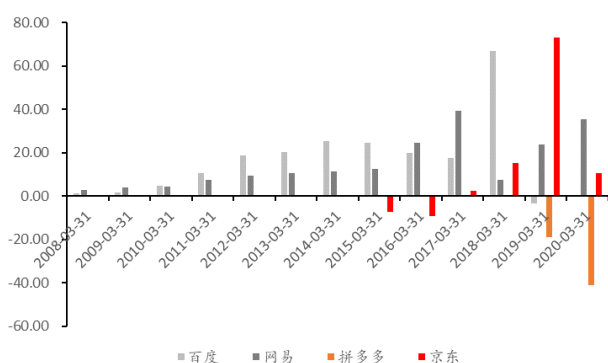
图 10: 百度、网易、拼多多和京东营业收入同比增速(%)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

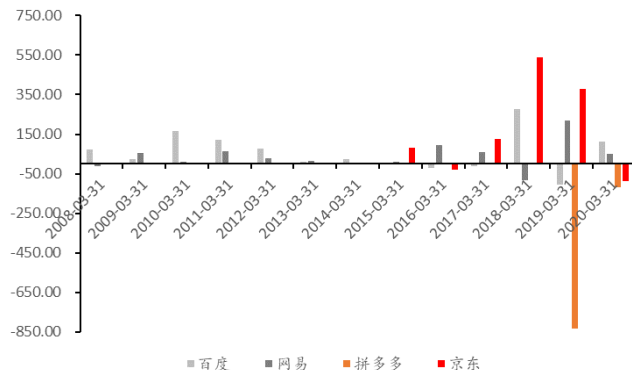
从净利润来看, 近年来百度、网易和京东表现较好。虽然 2020 年一季度疫情使得整体经济大环境受到一些影响, 但是 2020 年一季度百度、网易和京东净利润分别达到了 0.41 亿美元、35.51 亿美元和 10.73 亿美元。从 2020 年一季度的净利润同比增速来看, 科技类公司网易和百度表现较好, 分别为 112.54% 和 49.07%。

图 11: 百度、网易、拼多多和京东净利润(亿美元)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 12: 百度、网易、拼多多和京东净利润同比增速(%)



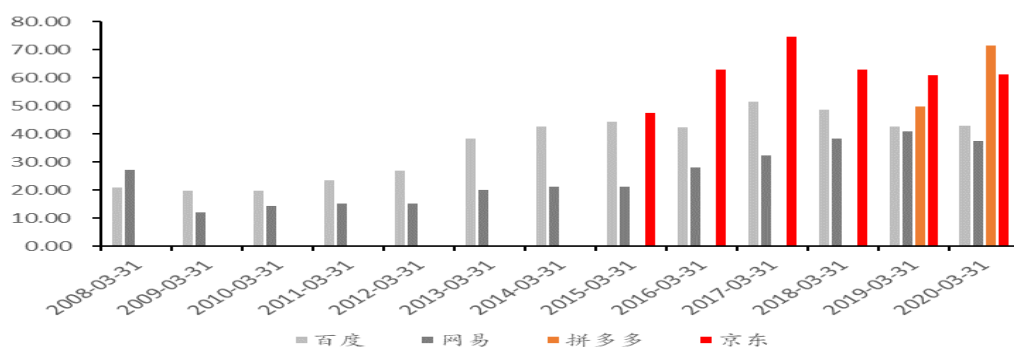
资料来源: Wind, 川财证券研究所

从资产负债率来看, 科技类公司百度和网易表现较好, 从 2018 年一季度至 2020 年一季度, 资产负债率均在 50% 以下。另外, 京东的资产负债率也出现了一定改善, 从 2018 年一季度至 2020 年一季度, 京东的资产负债率从

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

62.8%下降至 61.14%。

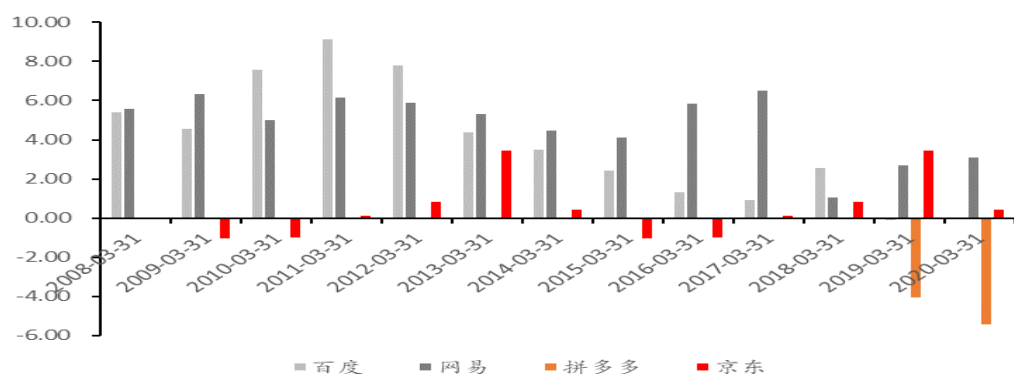
图 13： 百度、网易、拼多多和京东资产负债率 (%)



资料来源：Wind，川财证券研究所

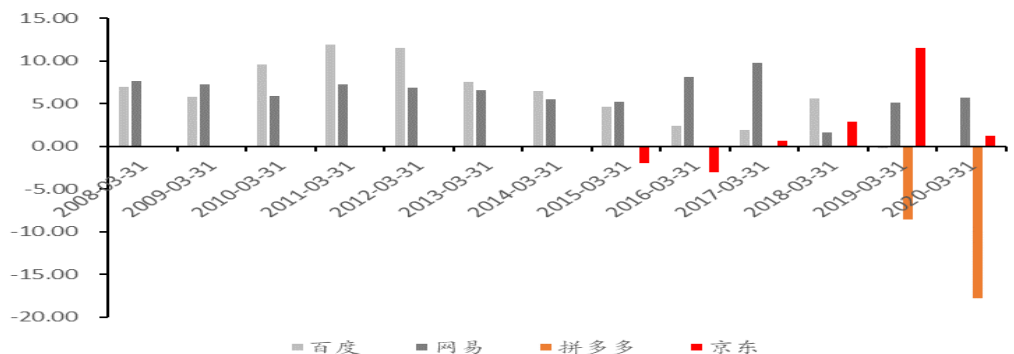
从 ROA 和 ROE 来看，现阶段网易和京东的 ROA 和 ROE 表现较好。2020 年一季度，网易的 ROA 和 ROE 分别为 3.08%和 5.73%，京东的 ROA 和 ROE 分别为 0.41%和 1.29%。

图 14： 百度、网易、拼多多和京东 ROA (%)



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 15： 百度、网易、拼多多和京东 ROE (%)

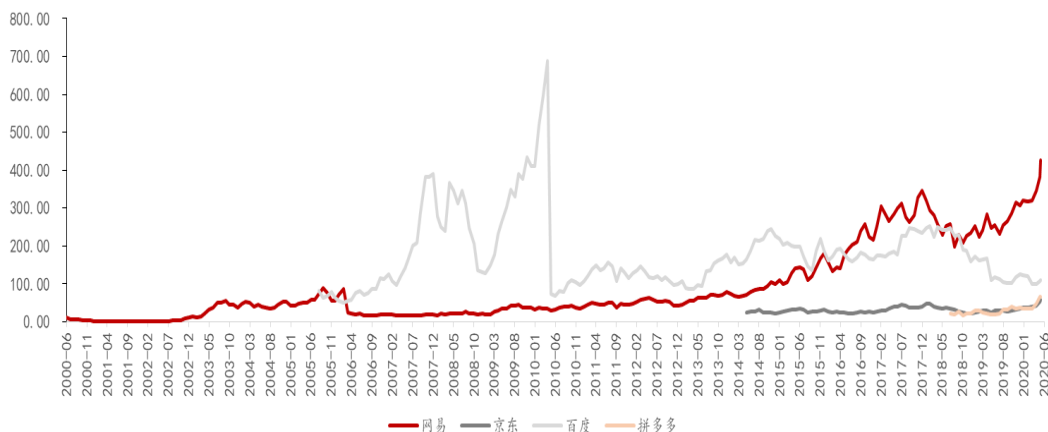


资料来源：Wind，川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

从重点财务指标来看，在这四个公司中网易和京东的财务表现较为出色，预计在网易和京东回归港股市场后，网易和京东对应的港股也将有较好的上涨机会。

图 16： 百度、网易、拼多多和京东中概股走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

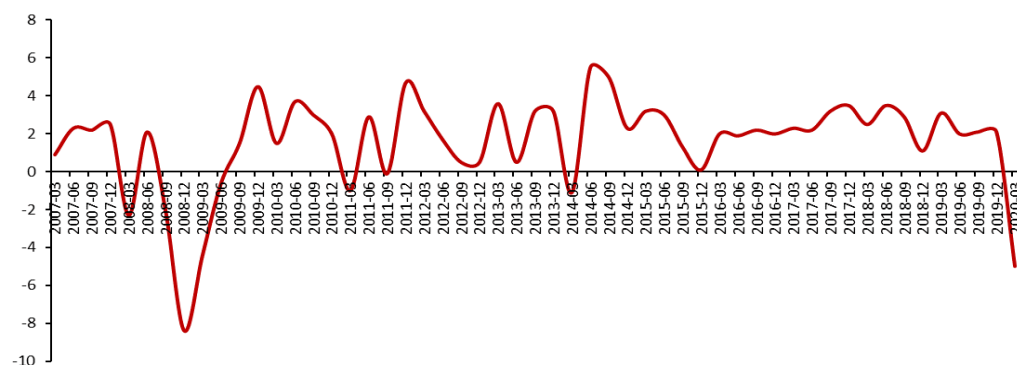
注：统计时间截至 2020 年 6 月 2 日。

二、中概股回归港股和 A 股市场带来的投资机会

2.1 2020 年上半年中概股的韧性

由于疫情原因，今年一季度以来美国经济和股市受到了明显冲击，但美国中概股仍表现出较好的韧性。2020 年第一季度 GDP 环比折年率下滑 5%，创下 2009 年以来最大季度跌幅。

图 17： 美国 GDP：环比折年率：季调



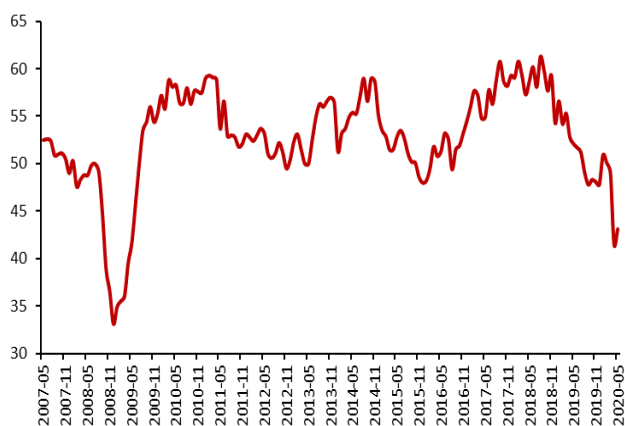
资料来源：Wind，川财证券研究所

现阶段美国制造业和服务业仍受疫情影响出现疲软态势。美国 5 月 ISM 制造业 PMI 为 43.1，高于预期 43 及前值 41.5；5 月 ISM 非制造业 PMI 为 45.4，高于

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

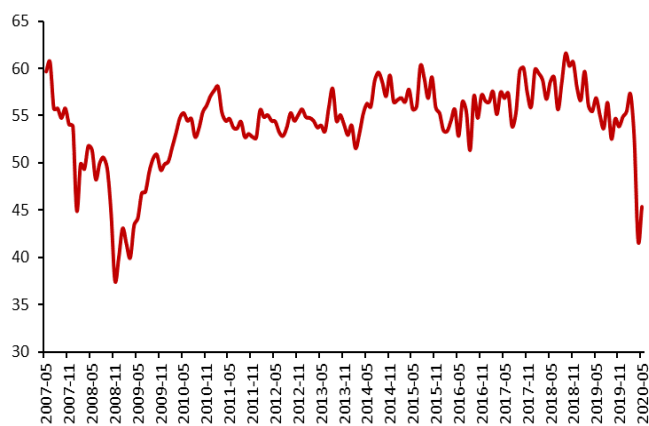
预期 44 及前值 41.8。美国 5 月 Markit 制造业 PMI 录得 39.8，略高于预期 39.5 及前值 36.1；5 月 Markit 服务业 PMI 为 37.5，高于预期 36.9 及前值 37.3。虽然随着美国经济的重启，美国制造业和服务业有所恢复，但是相关 PMI 数值仍然大幅低于 50 荣枯线。

图 18： 美国 ISM 制造业 PMI



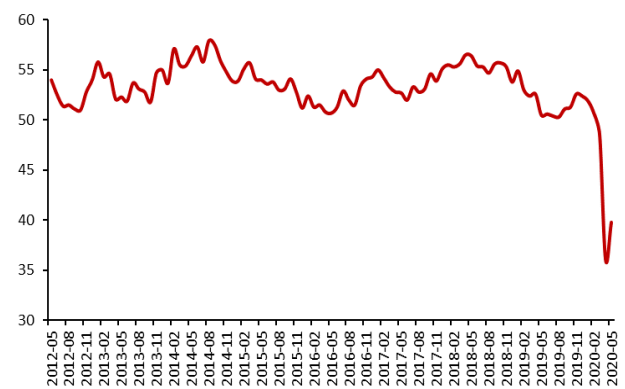
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 19： 美国 ISM 非制造业 PMI



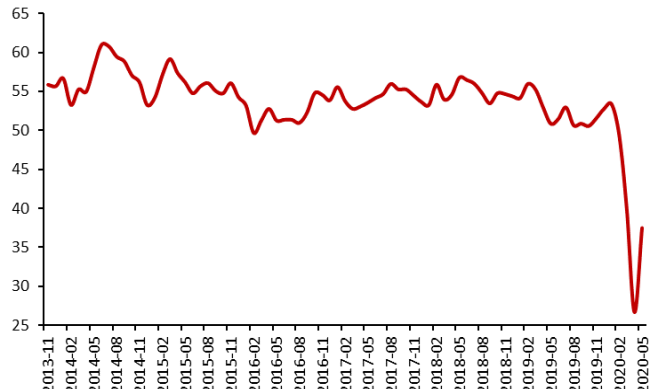
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 20： 美国 Markit 制造业 PMI：季调



资料来源：Wind，川财证券研究所

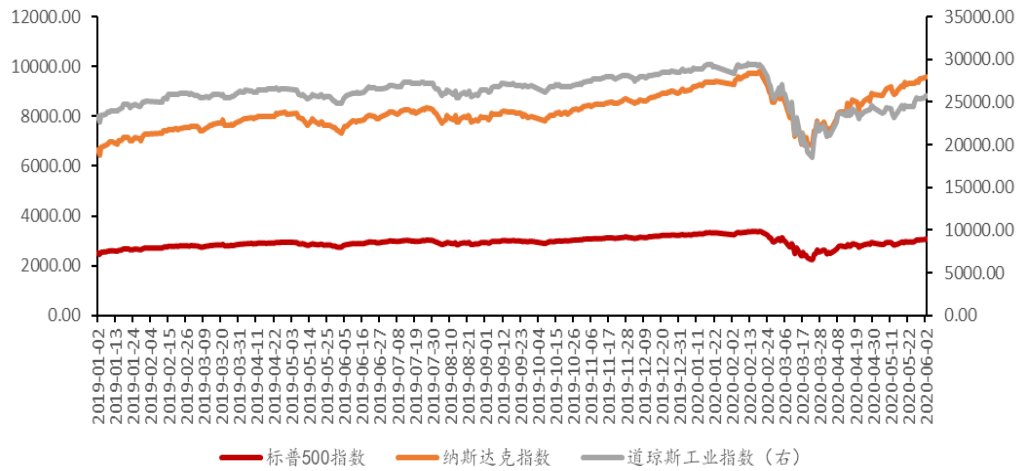
图 21： 美国 Markit 服务业 PMI：商务活动：季调



资料来源：Wind，川财证券研究所

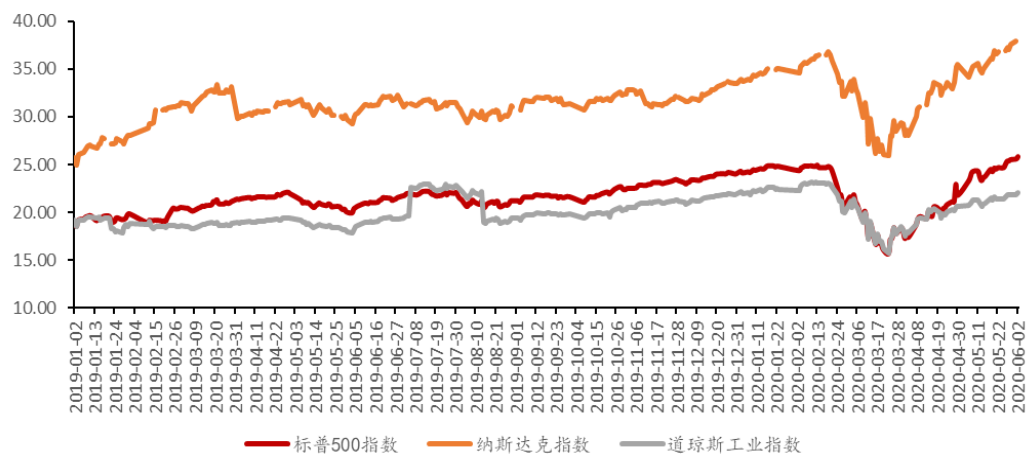
受疫情的影响，美股今年 2 月下旬至 3 月经历了一轮较大幅度的回撤。今年一季度标普 500、纳斯达克指数和道琼斯工业指数分别回撤了 20%、14.18% 和 23.2%。二季度美股在高波动中经历了一轮超跌反弹，目前美股估值仍然处于历史相对高位。截至 2020 年 6 月 2 日，标普 500、纳斯达克指数和道琼斯工业指数的 PE 分别为 25.8、38.1 和 22.07。

图 22： 美股三大指数走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

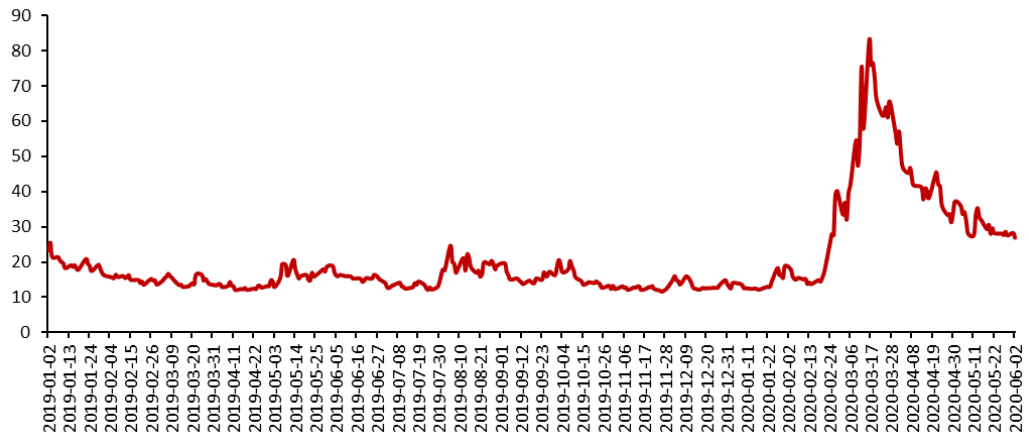
图 23： 美股三大指数 PE



资料来源：Wind，川财证券研究所

另外，受疫情影响，今年 2 月下旬以来，美股波动率明显升高。由于流动性得到一定缓解，现阶段美国金融市场风险较今年 2-3 月有所下降，但是由于疫情的影响仍然存在，美股波动率依然偏高。截至 2020 年 6 月 2 日，标普 500 VIX 仍处于 25 以上。

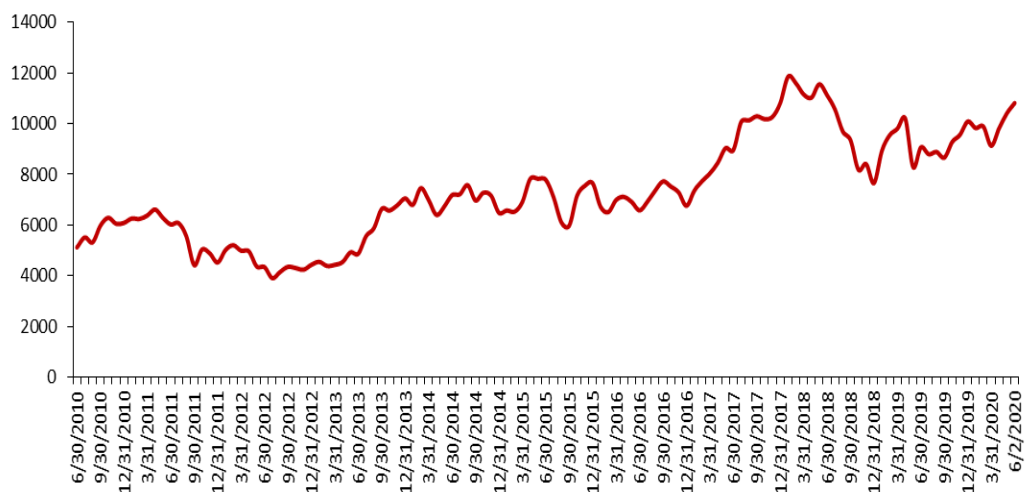
图 24： 标普 500 恐慌指数 VIX



资料来源：Wind，川财证券研究所

相比之下，今年美国中概股表现出较好的韧性，今年一季度纳斯达克金龙指数仅回撤了 9.49%，明显小于美股大盘的回撤幅度。今年年初至 6 月 2 日纳斯达克金龙指数上涨 7.23%。

图 25： 纳斯达克中国金龙指数走势

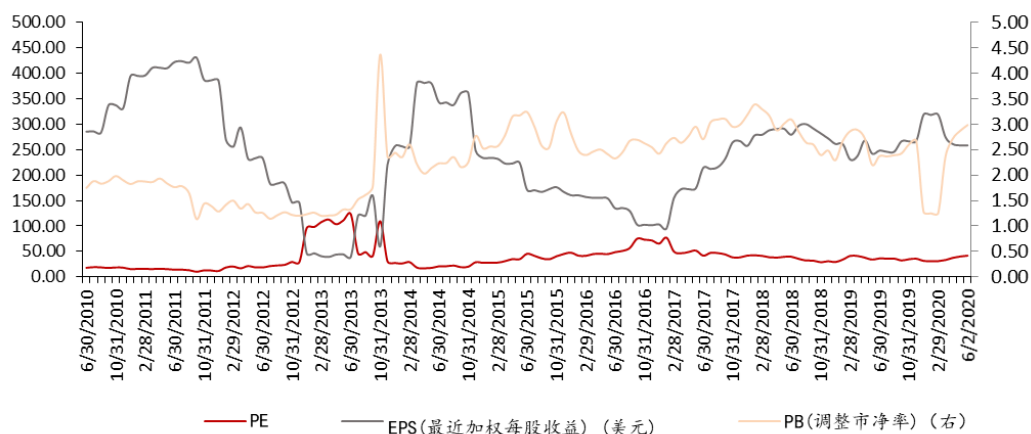


资料来源：Bloomberg，川财证券研究所

2020 年 6 月 2 日，纳斯达克中国金龙指数的 PE 为 41.81，处于历史较低位置；受疫情影响，纳斯达克中国金龙指数的 EPS(最近加权每股收益)下降至 258.65 美元，较今年 2 月底的 318.83 美元下滑了 18.88%。2020 年 6 月 2 日，纳斯达克中国金龙指数的 ROA 和 ROE 分别为 3.24%和 7.03%，ROA 和 ROE 较今年 2 月底的 4.33%和 9.15%分别下降了 25.17%和 23.17%。预计随着疫情影响的逐步减弱，未来中概股基本面将会得到一定改善。

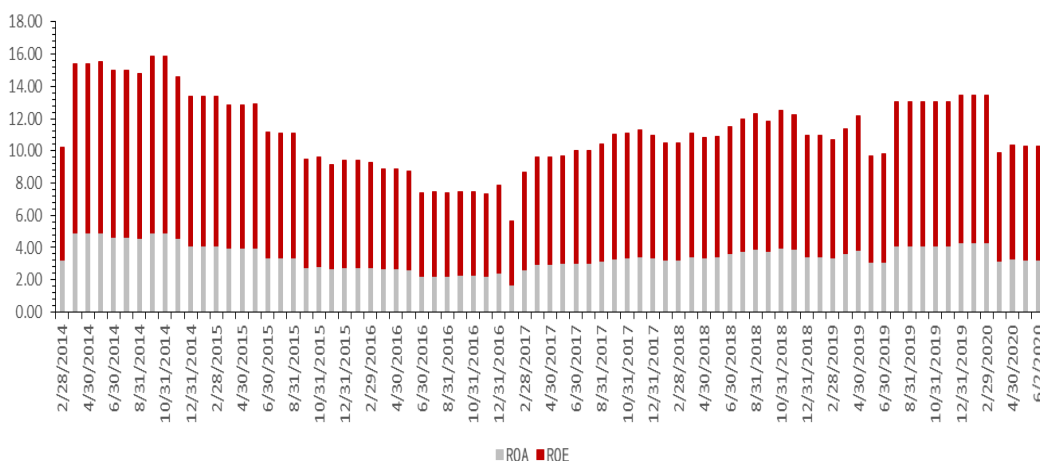
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 26： 纳斯达克中国金龙指数 PE、PB 和 EPS



资料来源：Bloomberg，川财证券研究所

图 27： 纳斯达克中国金龙指数 ROA 和 ROE (%)

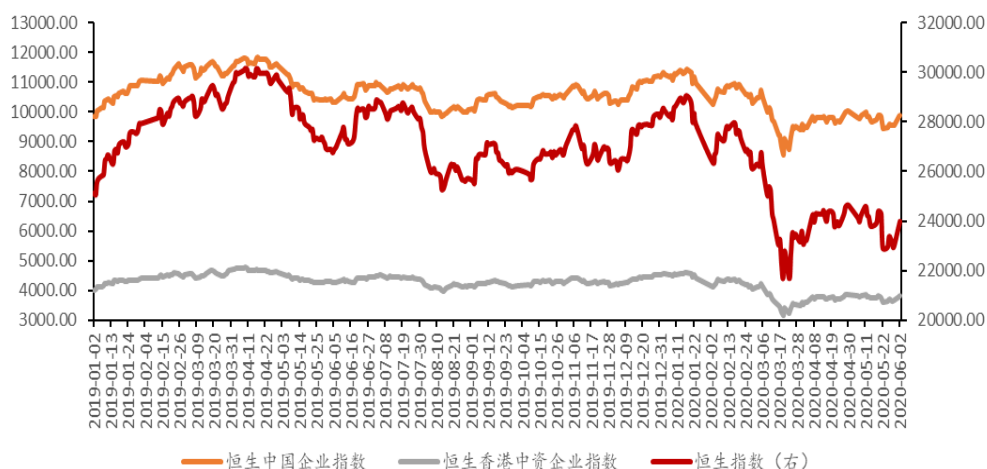


资料来源：Bloomberg，川财证券研究所

2.2 港股市场中长期向好，利于中概股回归后走势

由于港股市场中长期向好，预计中概股在现阶段回归将会有较好的上涨机会。2019 年下半年港股市场的震荡和波动开始加大。今年年初以来，受疫情和欧美外盘震荡影响，今年一季度港股市场经历了一轮回调。今年二季度以来香港三大指数均出现了反弹，截至 2020 年 6 月 2 日，恒生指数、恒生中国企业指数和恒生香港中资企业指数分别上涨了 1.66%、2.93% 和 6.39%。

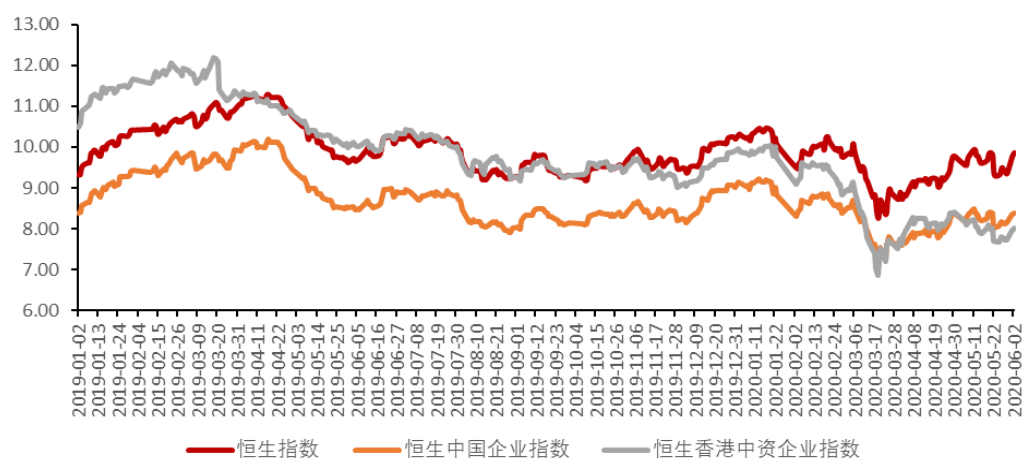
图 28： 港股三大指数走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

现阶段港股整体估值处于历史相对低位，香港三大指数均具有明显估值优势。截至 2020 年 6 月 2 日，恒生指数、恒生中国企业指数和恒生香港中资企业指数的 PE 分别为 9.68、8.38 和 8，均明显低于历史平均值和中位数。

图 29： 港股三大指数 PE

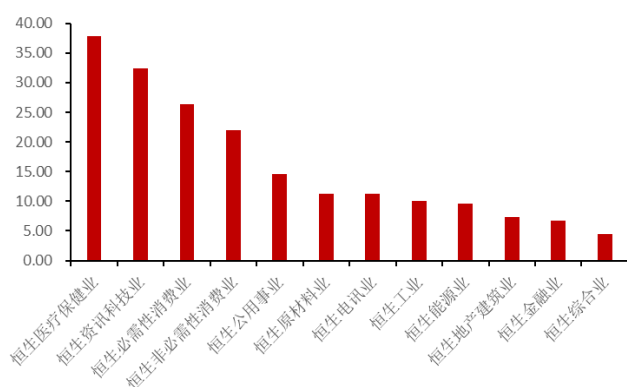


资料来源：Wind，川财证券研究所

分行业来看，疫情影响下恒生医疗保健业、恒生资讯科技业和恒生必须性消费业韧性较好，恒生综合业、恒生能源业以及恒生原材料业受冲击较大。今年年初至 6 月 2 日，恒生医疗保健业、恒生资讯科技业和恒生必须性消费业分别上涨 16.01%、12.98% 和 0.29%；恒生综合业、恒生能源业以及恒生原材料业分别下跌 30.41%、27.02% 和 23.29%。现阶段恒生综合业、恒生能源业、恒生金融业、恒生电讯业、恒生工业和恒生原材料业的估值处于历史相对低位。截

至今年6月2日，恒生综合业、恒生能源业、恒生金融业、恒生电讯业、恒生工业和恒生原材料业的PE仅为4.48、9.58、6.71、11.28、10.1和11.32。预计随着未来疫情的减弱和经济的复苏，恒生综合业、恒生能源业和恒生金融业将会有一轮较好的反弹机会。

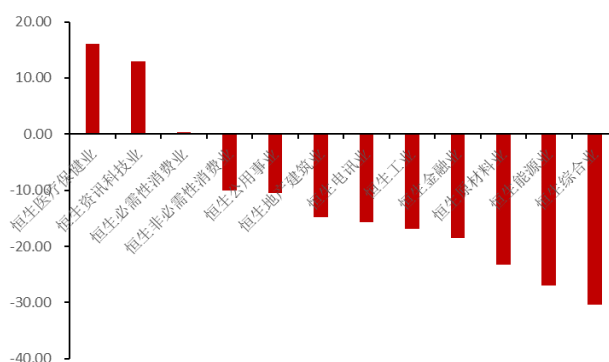
图 30： 恒生综合行业指数 PE



资料来源：Wind，川财证券研究所

注：统计时间截至2020年6月2日。

图 31： 恒生综合行业指数年初至今涨跌幅

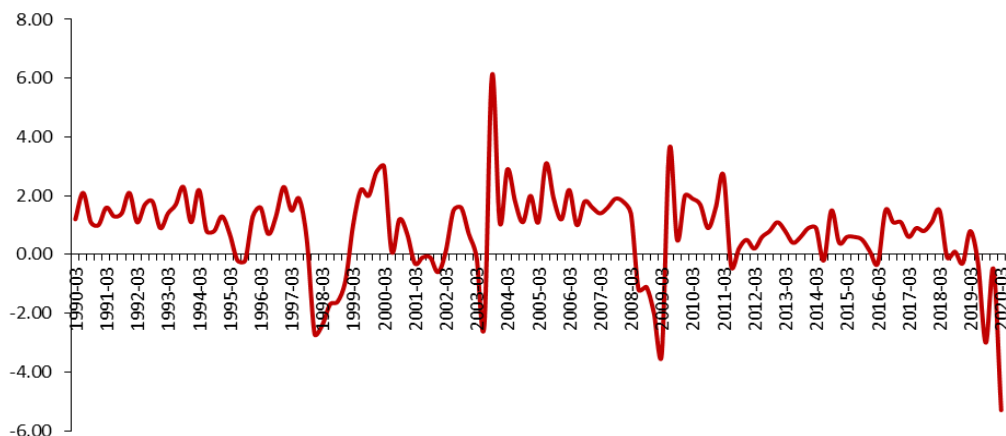


资料来源：Wind，川财证券研究所

注：统计时间截至2020年6月2日。

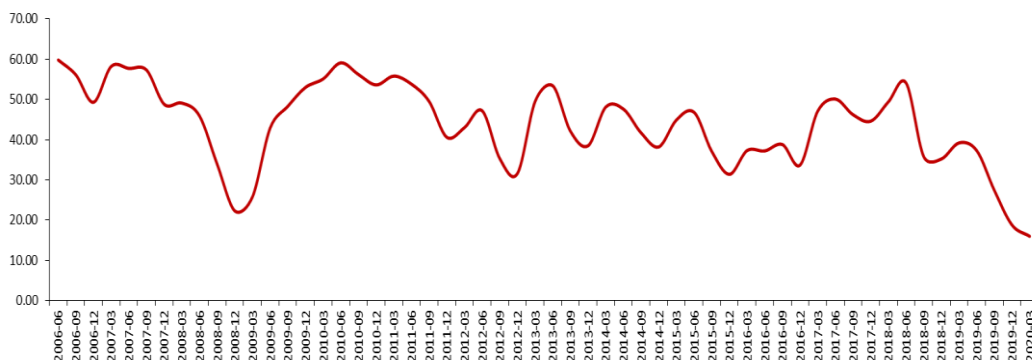
受疫情影响，2020年一季度香港GDP环比增速为-5.3%；香港贸发局出口指数在2020年一季度下降至16；渣打中小企领先营商指数在2020年一季度下降至33.1，2020年二季度回落至26.2。考虑到香港疫情得到了明显控制，且经济逐步重启，预计下半年香港经济或有一定回温，有利于提振市场的信心。预计现阶段港股环境利于中概股回归后的走势。

图 32： 香港 GDP 环比折年率 (%)



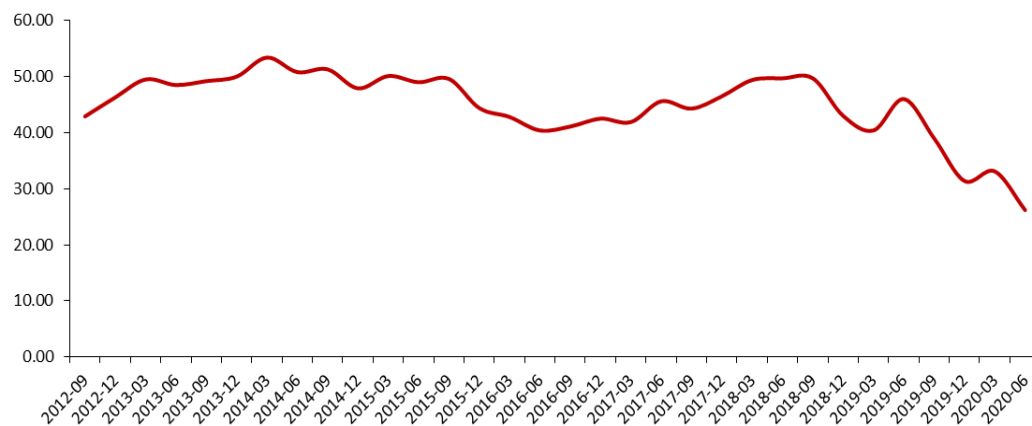
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 33： 香港贸发局出口指数



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 34： 渣打中小企领先营商指数

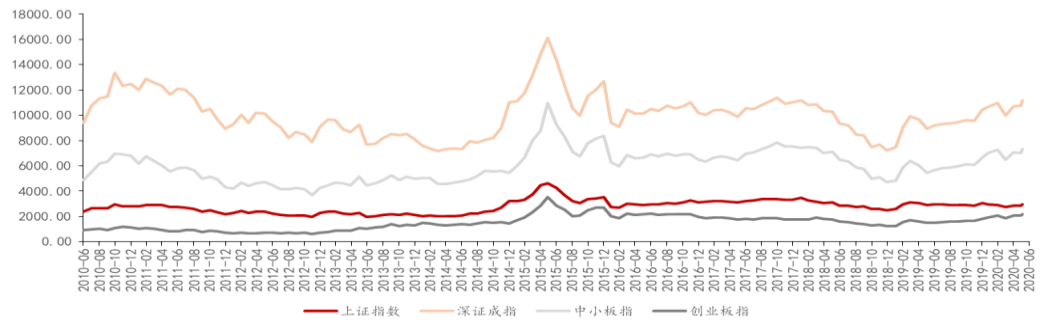


资料来源：Wind，川财证券研究所

2.3 中概股回归 A 股的投资机会

2020 年上半年全球多个市场曾一度受到疫情冲击而出现下跌，A 股仍然表现出较强的韧性。截至 2020 年 6 月 2 日，上证指数、深证成指、中小板指和创业板指分别收于 2930.8 点、11180.6 点、7333.62 点和 2166.38 点；上证指数、深证成指、中小板指和创业板的 PE 均未达到历史高位。

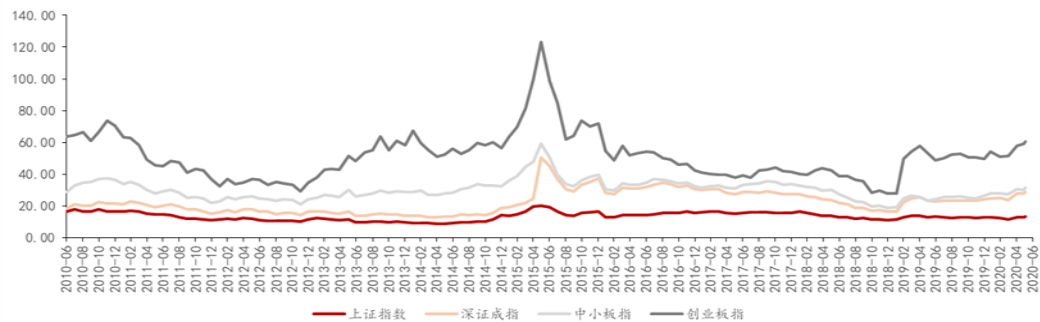
图 35: A 股主要指数走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

注: 统计时间截至 2020 年 6 月 2 日。

图 36: A 股主要指数 PE

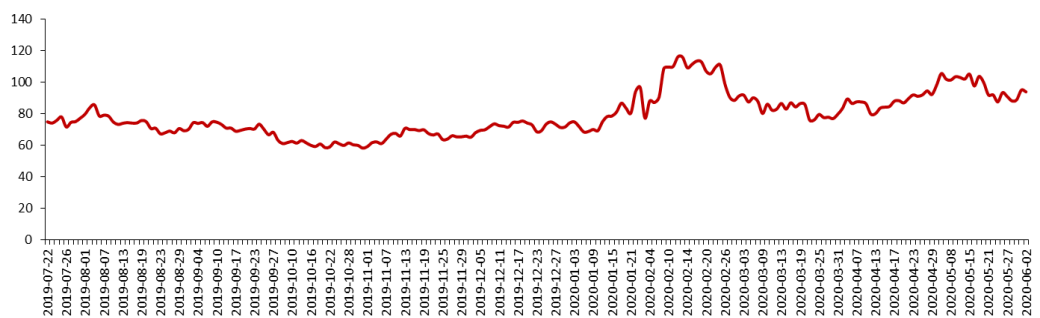


资料来源: Wind, 川财证券研究所

注: 统计时间截至 2020 年 6 月 2 日。

澜起科技从纳斯达克交易所退市后登录科创板后表现较好,在 2020 年 2 月 13 日曾突破了 126.7 元。由于现阶段整个 A 股环境整体向好,由于现阶段整个 A 股环境整体向好,疫情控制较好,叠加货币政策和财政政策的支持,预计近期回归科创板的个股(如中芯国际等)中长期仍有较好的上涨机会。

图 37: 澜起科技走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

风险提示

经济增长不及预期；美联储政策超预期；贸易保护主义的蔓延；全球范围内黑天鹅事件。

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、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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0004