

可转债抢权配售策略及收益率情况分析

——转债抢权配售策略研究

2022年12月7日



作者：光大证券研究所固收研究团队



证券研究报告



核心观点

- 1、转债抢权配售的实施方式：**从具体的实施方案看，投资者在股权登记日（T-1日）收盘前买入正股，获得优先配售权，在T日卖出正股并缴纳配售转债金额，待转债上市首日卖出转债，获得转债上市后出售价格与票面价格的价差。因此转债抢权策略下，收益来自两方面：一方面来自于股权登记日前后买卖正股的价差收益，另一方面来自于转债上市后出售价格与票面价格的价差收益。
- 2、抢权策略的收益率：**2019年至2022年11月18日，国内共发行558只转债，从平均数看，如在T-2日参与转债抢权，则一手转债成本1000元，平均可盈利93.6元，其中转债收益201.2元，股票亏损107.5元。从收益构成看，每手转债净收益中来自转债的收益在提升，但股票亏损在逐步扩大。
- 3、抢权策略的影响因素：**转债上市价格和抢权期间股票价格波动影响抢权配售收益。转债上市价格和转换价值在90-100元的转债的平均转股溢价率相关，并可据此大致推算转债上市日收盘价情况。抢权期间股票价格波动主要和正股市值以及前期股价涨跌幅有关，市值小或者前期涨幅较大的股票，在抢权期间正股跌幅较大。
- 4、如何提高策略收益率：**1) 改进抢权配售策略，剔除正股市值小于50亿或者T-5至T-3日涨幅超过10%的转债；2) 安全边际策略，根据发行规则计算抢权策略的安全边际，但需要针对单只转债进行具体分析，综合各个影响因素后进行抢权配售操作；3) 延长正股持有时间策略，将正股的卖出时点延长至转债上市日可获得更大收益。

风险提示

需关注正股价格波动对转债市场价格波动的影响。



| 目录 Contents

- 1 转债打新收益逐年提升
- 2 转债发行流程及参与途径
- 3 转债配售策略的实施方式及收益情况
- 4 如何提升抢权配售收益

1、转债打新收益逐年提升

该报告由李国强于2022年12月16日自Wind金融终端下载，仅供内部使用，请勿传阅



光大证券
EVERBRIGHT SECURITIES

01

➤ 转债打新收益逐年提升

1、转债打新收益逐年提升

该报告由李国强于2022年12月16日自Wind金融终端下载，仅供内部使用，请勿传阅



✓ 转债市场波动加大，打新收益逐年提升

- ◆ 国内疫情反复、国际局势动荡以及美联储加息影响，市场出现较大的波动；
- ◆ 截至11月18日，转债指数最大回撤11.91%，累计下跌8.74%；中证全指最大回撤27.11%，累计下跌18.88%。

图表2：2019-2022年转债发行及上市首日表现情况

涨跌幅	整体	2022年	2021年	2020年	2019年
平均数	19.8%	30.2%	19.3%	19.1%	9.4%
中位数	17.4%	25.9%	18.5%	17.2%	8.8%
发行情况	整体	2022年	2021年	2020年	2019年
发行规模（亿元）	10048.2	2405.8	2697.8	2466.8	2477.8
发行只数	558	127	121	204	106

资料来源：wind，光大证券研究所

统计区间：2019年1月1日至2022年11月18日

图表 1：2022年中证转债和中证全指表现情况



资料来源：wind，光大证券研究所

统计区间：2022年1月1日至2022年11月18日

✓ 转债配置需求增加，上市价格逐年提升

- ◆ 配置转债提升组合收益，转债上市价格明显提升；
- ◆ 2022年以来转债首日涨幅平均在30.2%，转债上市打新收益较为可观。

2、转债发行流程及参与途径

该报告由李国强于2022年12月16日自Wind金融终端下载，仅供内部使用，请勿传阅



光大证券
EVERBRIGHT SECURITIES

02

➤ 转债发行流程及参与途径

2、转债发行流程及参与途径

该报告由李国强于2022年12月16日自Wind金融终端下载，仅供内部使用，请勿传阅



光大证券
EVERBRIGHT SECURITIES

转债发行方式：原普通股股东的优先配售、网上向社会公众投资者发售和网下向机构投资者配售

- ◆ **原普通股股东的优先配售：**在T-1日进行优先配售股权登记，在T日进行认购；
- ◆ **网上向社会公众投资者发售：**在T日进行网上申购（无需缴纳申购资金），T+1日刊登网上中签率并根据中签率进行网上申购的摇号抽签，T+2日刊登中签结果并缴纳认购款；
- ◆ **网下向机构投资者配售：**T-1日在17:00前提交《网下申购表》等并缴纳申购保证金，T日确定网下申购初步配售结果，T+2日网下申购者根据配售金额缴款。

图表3：转债发行时间安排

日期	发行安排
T-2日	刊登《募集说明书》及其摘要、《发行公告》、《网上路演公告》
T-1日	1、网上路演 2、原股东优先配售股权登记日 3、网下机构投资者在 17:00 前提交《网下申购表》等相关文件并在 17:00 前按时缴纳申购保证金
T日	1、刊登《发行提示性公告》 2、原股东优先配售认购日（缴付足额资金） 3、网上申购（无需缴付申购资金） 4、确定网上申购摇号中签率和网下申购初步配售结果
T+1日	1、刊登《网上中签率及网下配售结果公告》 2、根据中签率进行网上申购的摇号抽签
T+2日	1、刊登《网上中签结果公告》 2、网上投资者根据中签号码确认认购数量并缴纳认购款（投资者确保资金账户在T+2日日终有足额的可转债认购资金） 3、网下申购投资者根据配售金额缴款（如申购保证金低于配售金额）
T+3日	联席主承销商根据网上网下资金到账情况确定最终配售结果和包销金额
T+4日	刊登《发行结果公告》

资料来源：wind，光大证券研究所

1、转债打新收益逐年提升

该报告由李国强于2022年12月16日自Wind金融终端下载，仅供内部使用，请勿传阅



转债打新热度高，但中签率低，且存在不可控性

- ◆ 面对个人投资者，每个账户申购的上限1万张（100万元），信用申购方式，吸引大量投资者参与转债打新。
- ◆ 今年以来转债平均网上中签率仅0.005%，意味着即使按照上限申购，平均中签不到1手，中签率较低。

图表 4：2019-2022年转债平均网上中签率（%）



资料来源：wind，光大证券研究所

统计区间：2019年1月1日至2022年11月18日

图表5：2019-2022年转债发行及上市首日表现情况

指标	2019	2020	2021	2022	总体
发行数量（只）	106	204	121	127	558
发行规模（亿元）	2477.8	2466.8	2697.8	2405.8	10048.2
网下申购转债数量（只）	58	8	6	1	73
开启网下申购转债规模（亿元）	2,224.8	137.4	1,015.5	500.0	3,877.7
网下获配金额（亿元）	875.1	54.8	196.8	166.2	1292.9
网下中签率(%)	5.95	0.17	0.29	0.10	0.09

资料来源：wind，光大证券研究所

统计区间：2019年1月1日至2022年11月18日



网下申购针对机构客户，但网下发行数量较少

- ◆ 2019年至今发行上市的558只券中仅有73只券开启网下申购渠道，大部分集中在2019年，近年来少有开放网下渠道。

2、转债发行流程及参与途径

该报告由李国强于2022年12月16日自Wind金融终端下载，仅供内部使用，请勿传阅



光大证券
EVERBRIGHT SECURITIES

✓ 抢权配售成为机构投资者参与转债打新的重要方式

- ◆ 2019年至今，由于转债的赚钱效应和原股东避免股权稀释等因素配售比例逐年提升，今年来转债上市原股东平均配售比例68.5%，成为当前参与转债打新的重要方式。

图表6：2019-2022年11月原股东配售比例情况



资料来源：wind，光大证券研究所

统计区间：2019年1月1日至2022年11月18日

3、抢权配售策略的实施及收益情况

该报告由李国强于2022年12月16日自Wind金融终端下载，仅供内部使用，请勿外传



光大证券
EVERBRIGHT SECURITIES

03

- 3.1. 抢权配售策略的实施方法
- 3.2. 转债抢权配售的收益情况
- 3.3. 影响抢权配售收益的因素
- 3.4. 抢权策略的安全边际

3.1、抢权配售策略的实施方案

该报告由李国强于2022年12月16日自Wind金融终端下载，仅供内部使用，请勿传阅

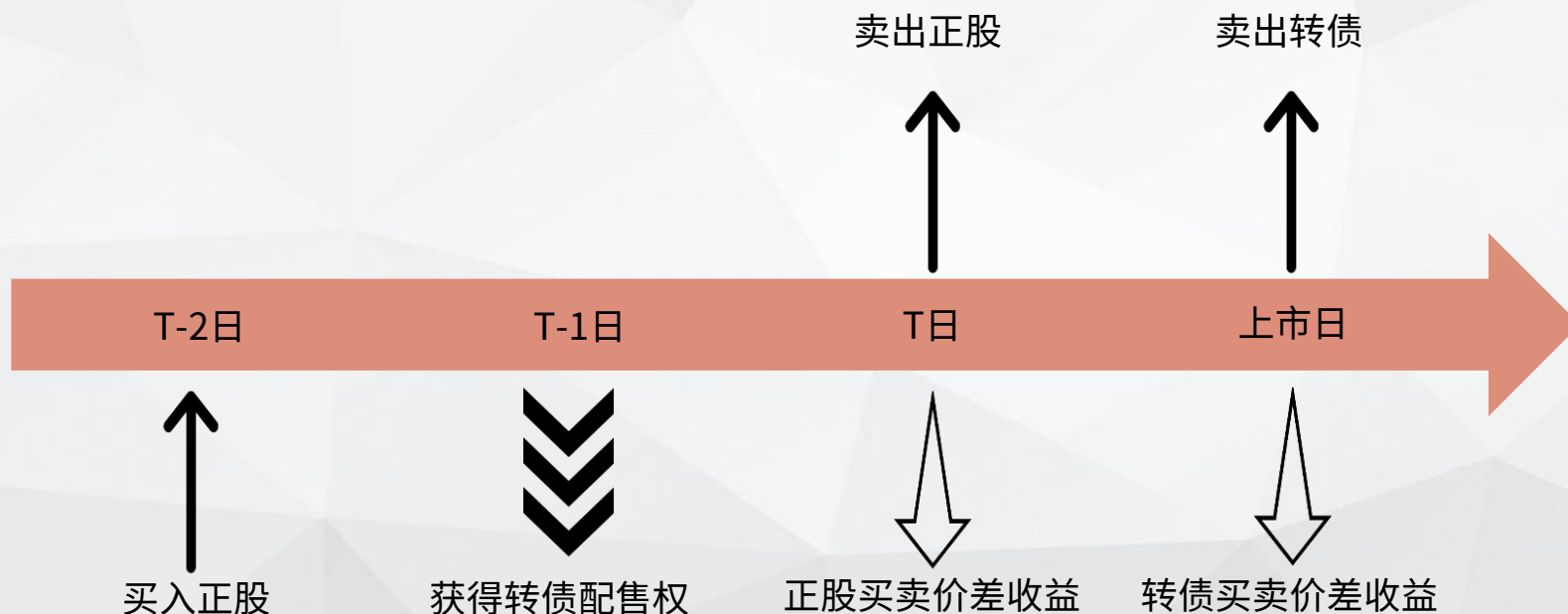


光大证券
EVERBRIGHT SECURITIES



- ◆ 投资者在股权登记日（T-1日）收盘前买入正股，获得优先配售权，在T日卖出正股并缴纳配售转债金额，待转债上市后首日卖出转债，获得转债上市出售价格与票面价格的价差。

图表7：转债抢权配售实施方式



资料来源：wind，光大证券研究所

3.2、抢权配售的收益情况

该报告由李国强于2022年12月16日自Wind金融终端下载，仅供内部使用，请勿传阅



光大证券
EVERBRIGHT SECURITIES

◆ 以2019年至今发行的全部转债为样本进行回溯，计算参与**每手转债**抢权配售的收益情况

转债抢权配售收益=转债盈亏+正股盈亏

即：转债抢权配售收益=10* (X-100)+ (T日均价-T-2日均价) *正股购买数量

其中X为转债上市日交易均价，正股购买数量=1000/每股配售金额

图表8：转债抢权配售收益情况

转债成本与收益		正股成本与收益	
转债购买数量	10张	每股配售金额	转债发行总额/公司总股本数
转债购买价格	100元/张	正股购买数量	1000/每股配售金额
转债购买成本	1000	正股买入成本	T-2日买入均价*正股购买数量
转债开盘日交易均价	X	正股卖出价格	T日卖出均价*正股购买数量
转债盈利	10* (X-100)	正股盈亏	(T日卖出均价-T-2日买入均价) *正股购买数量

资料来源：wind，光大证券研究所

请务必参阅正文之后的重要声明

3.2.1、不同参与时间对抢权策略的影响



T-2日参与平均盈利93.6元，2022年盈利42.7元

- ◆ T-2日参与转债抢权，则一手转债成本1000元，平均盈利93.6元，其中转债收益201.2元，股票亏损107.5元。
- ◆ 从收益构成看，每手转债净收益中来自转债的收益在提升，但股票亏损在逐步扩大。

图表 9：T-2日转债抢权配售收益情况

指标	整体情况	2022	2021	2020	2019
数量（只）	558	127	121	204	106
每手正股参与金额（元）	14898.1	14361.0	16870.5	15345.9	12428.1
每手转债净收益（元）：	93.6	42.7	74.6	96.9	170.1
转债收益	201.2	300.3	192.9	200.3	93.5
股票收益	-107.5	-257.5	-118.3	-103.4	76.6

资料来源：wind，光大证券研究所

统计区间：2019年1月1日至2022年11月18日

图表10：T-1日转债抢权配售收益情况

指标	整体情况	2022	2021	2020	2019
数量（只）	558	127	121	204	106
每手正股参与金额（元）	14943.9	14407.7	16881.3	15410.0	12477.5
每手转债净收益（元）：	47.8	-4.0	63.8	32.8	120.6
转债收益	201.2	300.3	192.9	200.3	93.5
股票收益	-153.3	-304.2	-129.1	-167.5	27.1

资料来源：wind，光大证券研究所

统计区间：2019年1月1日至2022年11月18日

请务必参阅正文之后的重要声明



T-1日参与抢权配售收益低于T-2日

- ◆ T-1日（股权登记日）参与转债抢权，一手转债成本1000元，平均可盈利47.8元，其中转债收益201.2元，股票亏损153.3元。
- ◆ 对比T-2日参与，每手转债需要正股金额更多，正股亏损幅度也更大。

3.2.2、转债抢权收益拆解

该报告由李国强于2022年12月16日自Wind金融终端下载，仅供内部使用，请勿传阅



转债溢价率的抬升推高转债上市首日收益

- ◆ 转债上市首日涨幅决定抢权配售策略的盈利上限，转换价值有所下降，转股溢价率的增长带动整体收益的上升。
- ◆ 2022年以来转债上市平均收盘价在130.2元，转股溢价率40.0%，较2019年有较大提升。

图表 11：2019-2022年转债上市首日表现情况

指标	整体	2022	2021	2020	2019
上市日平均价格	119.8	130.2	119.3	119.1	109.4
上市日平均转换价值	100.4	95.0	100.2	103.4	101.2
转股溢价率	21.2%	40.0%	20.0%	16.6%	8.9%

资料来源：wind，光大证券研究所

统计区间：2019年1月1日至2022年11月18日

图表12：2019-2022年转债网上申购日（T日）前后股价平均涨跌幅情况

平均数	T-3日	T-2日	T-1日	T日	T+1日	T+2日	T+3日	T-2日至T日
2022	0.58%	1.78%	0.19%	-2.95%	-0.32%	-0.21%	0.08%	-1.04%
2021	0.50%	2.13%	-0.14%	-1.20%	-0.05%	0.14%	-0.40%	0.76%
2020	0.49%	1.97%	0.37%	-1.72%	-0.13%	0.21%	0.58%	0.60%
2019	0.56%	1.40%	0.50%	-0.23%	0.06%	0.06%	-0.01%	1.68%
整体	0.53%	1.85%	0.24%	-1.60%	-0.12%	0.07%	0.14%	0.50%

资料来源：wind，光大证券研究所

统计区间：2019年1月1日至2022年11月18日

请务必参阅正文之后的重要声明



抢权策略中最大的不确定性来源正股股价的波动

- ◆ T-2日因为抢权造成股价明显上涨，T-1日涨幅不明显，而到T日抢权资金抛售导致正股价格出现较大跌幅。
- ◆ 抢权策略中对于资金的占用只有3个交易日，T-2日和T日的买卖价差相当于是为获得优先配售权付出的成本。

3.2.2、转债抢权收益拆解

该报告由李国强于2022年12月16日自Wind金融终端下载，仅供内部使用，请勿传阅



✓ T日当天因为抢权出现超跌

- ◆ T日正股涨跌幅-对应申万行业指数涨跌幅计算平均值，从相对收益看，T日因为抢权资金卖出造成相对申万行业指数的额外下跌。



图表 13：T日正股相对申万行业指数表现

年份	整体情况	2022	2021	2020	2019
相对收益率	-1.75%	-2.75%	-1.49%	-1.81%	-0.70%
相对收益为正占比	47.9%	45.7%	47.1%	50.0%	47.2%
相对收益为负占比	52.1%	54.3%	52.9%	50.0%	52.8%

资料来源：wind，光大证券研究所

统计区间：2019年1月1日至2022年11月24日

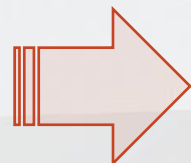
图表14：T日至上市日正股和申万行业指数相对表现

年份	整体情况	2022	2021	2020	2019
相对收益率	-0.8%	-2.5%	-0.1%	-0.3%	-0.8%
相对收益为正占比	39.3%	34.1%	44.6%	40.7%	36.8%
相对收益为负占比	60.7%	65.9%	55.4%	59.3%	63.2%

资料来源：wind，光大证券研究所

统计区间：2019年1月1日至2022年11月24日

✓ 2022年T日至上市日之间正股出现相对行业超跌



- ◆ 抢权资金并不是完全在T日卖出，计算从T日至转债上市日之间，正股相对申万行业涨跌幅。截至2022年11月24日，2022年平均相对收益在-2.5%，而其余年份超跌幅度并不大。

请务必参阅正文之后的重要声明

3.3、影响抢权配售收益的因素

该报告由李国强于2022年12月16日自Wind金融终端下载，仅供内部使用，请勿传阅



光大证券
EVERBRIGHT SECURITIES

◆ 转债上市价格决定抢权配售策略的收益上限，价格主要取决于当年转股溢价率水平：

- T-3日转债的转换价值平均在98元，从股权登记日到上市日，转换价值略有提升，但仍在100元左右
- 以T-3日转换价值*90-100元转换价值转债对应的平均转股溢价率（%）测算的上市日收盘价大致和实际上市日收盘价吻合。

图表 15：转债上市日价格预测情况（单位：元）

日期	整体	2019	2020	2021	2022
T-3日转股价值	97.7	98.3	98.3	97.1	96.9
股权登记日转股价值	99.7	99.9	100.6	99.1	98.8
上市日转股价值	100.4	101.2	103.4	100.2	95.0
90-100元转股溢价率（%）	23.7	14.4	21.9	23.8	36.8
预计上市日收盘价	120.9	112.5	119.8	120.2	132.6
实际上市日收盘价	119.7	109.4	119.1	119.3	130.7

资料来源：wind，光大证券研究所

统计区间：2019年1月1日至2022年11月18日

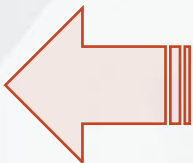
3.3、影响抢权配售收益的因素

该报告由李国强于2022年12月16日自Wind金融终端下载，仅供内部使用，请勿传阅



正股市值越低，抢权期间价格波动越大

- ◆ 市值较小的股票往往市场关注度不高，成交额较低，流动性较差，当参与抢权策略的资金在T-2日或T-1日集中买入并在T日集中出售会对股价造成较大冲击。
- ◆ 正股市值越小，T-2至T日的跌幅越大，且T日的跌幅也越大，呈现出明显的负相关关系。



图表17：股价价格前期不同涨跌幅对抢权策略的影响（单位：元）

T-3至T-5日 均价涨跌幅	T-2至T日 均价变化	T日涨跌幅	转债盈亏	正股盈亏	总盈亏	数量 (只)
大于10%	-2.4%	-1.0%	157.3	-193.1	-35.9	24
5%至10%	-0.8%	-1.6%	224.0	-140.1	97.3	72
0%至5%	-1.8%	-2.0%	208.4	-152.9	55.5	222
-5%至0%	-1.3%	-1.4%	168.2	-130.7	37.5	179
-10%到-5%	1.3%	-0.8%	226.9	220.7	447.5	50
小于-10%	0.2%	-2.7%	420.9	5.6	426.6	11

资料来源：wind，光大证券研究所
请务必参阅正文之后的重要声明

统计区间：2019年1月1日至2022年11月18日

图表 16：正股不同市值对抢权策略的影响（单位：元）

市值（亿元）	T-2至T日 均价涨跌幅	T日涨跌幅	转债盈亏	正股盈亏	总收益
小于50	-1.39%	-2.10%	187.2	-112.2	75.0
50-100	-1.37%	-1.60%	180.6	-86.1	94.5
100-500	-1.02%	-1.29%	217.1	-114.9	102.3
500以上	-0.81%	-1.09%	245.5	-124.2	121.3

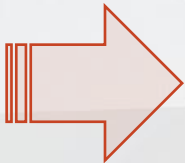
资料来源：wind，光大证券研究所

统计区间：2019年1月1日至2022年11月18日



前期涨幅较大的，抢权期间正股跌幅较大

- ◆ 由于前期涨幅较大，本身抛压较大叠加抢权后的集中抛售，导致在T-2至T日的均价跌幅较大。
- ◆ 如果前期跌幅较大，可能在T-2至T日均价取得正收益。



3.4、抢权策略的安全边际

该报告由李国强于2022年12月16日自Wind金融终端下载，仅供内部使用，请勿传阅



◆ 安全边际：

转债抢权配售收益=10* (X-100)+ (T日均价-T-2日均价) *正股购买数量

安全边际= (T日均价-T-2日均价) / T-2日均价

- 转债发行规模和正股市值之间比例存在差异，购买1手转债，在相同转债涨幅下，能够承受的股票波动也不同。转债发行金额占股票市值越低，在相同的转债涨幅下，能够承受的股票波动越低。

- ◆ 并未表现出安全边际高的转债，平均盈亏多的特征：T-2日至T日的价格波动和抢权策略中能够承受的涨跌幅并没有直接关系，T-2日至T日涨跌幅的分布并非大致相同，导致抢权策略中安全边际和总收益未表现出正相关关系。

图表 18：预计转债首日上涨20%情况下对应的不同安全边际转债表现（单位：元）

可承受的波动	T-2至T日涨跌幅	转债盈亏	正股盈亏	总盈亏	数量（只）
1%以下	-0.4%	284.1	-77.5	206.6	125
1-2%	-1.3%	213.4	-146.2	67.2	184
2-3%	-1.2%	167.9	-94.6	73.3	142
3-4%	-1.1%	140.5	140.5	76.8	55
4-5%	-3.8%	120.6	-170.8	-50.1	22
大于5%	-2.8%	108.8	-90.8	18.0	30

资料来源：wind，光大证券研究所

统计区间：2019年1月1日至2022年11月18日

图表 19：预计转债首日上涨30%情况下对应的不同安全边际转债表现（单位：元）

可承受的波动	T-2至T日涨跌幅	转债盈亏	正股盈亏	总盈亏	数量（只）
1%以下	0.2%	281.6	74.2	355.9	60
1-2%	-0.6%	281.3	-127.4	153.8	118
2-3%	-1.7%	189.6	-200.5	-11.0	129
3-4%	-1.1%	170.0	-99.1	70.9	104
4-5%	-2.1%	159.9	-135.4	24.5	63
大于5%	-1.7%	118.4	-56.1	62.4	84

资料来源：wind，光大证券研究所

统计区间：2019年1月1日至2022年11月18日

4、如何提升抢权配售收益

该报告由李国强于2022年12月16日自Wind金融终端下载，仅供内部使用，请勿作阅



光大证券
EVERBRIGHT SECURITIES

04

- 4.1. 改进抢权配售策略
- 4.2. 安全边际策略
- 4.3. 延长正股持有时间策略

4、如何提升抢权配售收益

该报告由李国强于2022年12月16日自Wind金融终端下载，仅供内部使用，请勿传阅



光大证券
EVERBRIGHT SECURITIES

◆ 改进抢权配售策略：

- 操作：剔除正股市值小于50亿或者T-5至T-3日涨幅超过10%的转债。
- 收益：每手转债净收益107.2元，比原策略提高13.6元，转债收益209.3元，股票收益-102.2元。

图表 20：改进后的抢权配售收益情况

指标	整体	2022	2021	2020	2019
数量（只）	365	87	89	132	57
每手正股参与金额（元）	17798.3	16803.8	19652.8	18041.2	15858.3
每手转债净收益（元）：	107.2	21.5	136.2	95.2	220.4
转债收益	209.3	265.9	220.6	208.2	107.9
股票收益	-102.2	-244.4	-84.4	-113.1	112.5

资料来源：wind，光大证券研究所

统计区间：2019年1月1日至2022年11月18日

◆ 安全边际策略：

- 操作：根据每股配售金额计算出单手转债所需购买的股票数量，再根据对转债上市价格的预测，推算出抢权策略可承受的每股股票的损失，通过购买价格推算可承受的最大跌幅。
- 注意：需针对单只转债进行具体分析，判断转债上市价格、能够承受的正股波动，综合判断后进行抢权配售操作。

4、如何提升抢权配售收益

该报告由李国强于2022年12月16日自Wind金融终端下载，仅供内部使用，请勿传阅



光大证券
EVERBRIGHT SECURITIES

◆ 延长正股持有时间策略

- ◆ 操作：正股的卖出时点延长至转债上市日
- ◆ 收益：每手转债净收益425.2元，但对购买正股资金占用时间的不同，在抢权策略资金占用只有3天，延长正股持有时间策略中资金占用的时间延长至20个交易日左右。若考虑全周期成本，平均收益率2.7%，超额收益率为1.9%。

图表 21：正股持有至转债上市日整体表现情况（单位：元）

指标	整体情况	2022	2021	2020	2019
数量（只）	558	127	121	204	106
正股参与金额	14898.1	14361.0	16870.5	15345.9	12428.1
转债成本	1000	1000	1000	1000	1000
总成本	15898.1	15361.0	17870.5	16345.9	13428.1
总盈亏	425.2	-153.8	607.0	701.8	379.0
转债收益	201.2	300.3	192.9	200.3	93.5
股票收益	224.0	-454.1	414.1	501.5	285.5
收益率	2.7%	-1.0%	3.4%	4.3%	2.8%
超额收益率	1.9%	0.4%	1.0%	3.8%	1.4%

资料来源：wind，光大证券研究所

统计区间：2019年1月1日至2022年11月18日



05

➤ 需关注正股价格波动对转债市场价格波动的影响

衷心 感谢

光大证券研究所



固定收益研究团队

张旭

🔑 执业证书编号：S0930516010001
☎ 电话：010-58452066
✉ 邮件：zhang_xu@ebscn.com

危玮肖

🔑 执业证书编号：S0930519070001
☎ 电话：010-58452070
✉ 邮件：weiwx@ebscn.com

方钰涵

🔑 联系人
☎ 电话：010-58452047
✉ 邮件：fangyuhan@ebscn.com

李枢川

🔑 执业证书编号：S0930521040004
☎ 电话：010-58452065
✉ 邮件：lishuchuan@ebscn.com

董乃睿

🔑 联系人
☎ 电话：010-56513033
✉ 邮件：dongnr@ebscn.com

毛振强

🔑 联系人
☎ 电话：010-56513030
✉ 邮件：maozhenqiang@ebscn.com

分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

行业及公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A股主板基准为沪深300指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。