

## 固定收益研究/动态点评

2020年07月22日

# 20200721 信用债日常跟踪

**程晨** 执业证书编号：S0570519080002  
研究员 chengchen@htsc.com

**肖乐鸣** 执业证书编号：S0570519110005  
研究员 xiaoleming@htsc.com

**张继强** 执业证书编号：S0570518110002  
研究员 zhangjiqiang@htsc.com

**赵天彤** 执业证书编号：S0570519070002  
研究员 zhaotiantong@htsc.com

### 相关研究

1 《固定收益研究：20200720 信用债日常跟踪》2020.07

2 《固定收益研究：20200717 信用债日常跟踪》2020.07

3 《固定收益研究：净值型超四成，转型仍艰辛》2020.07

### 核心观点

2020年7月21日利率债收益率普遍下行，信用债收益率普遍下行，信用利差普遍上行。信用债发行规模上升，票面利率较低。二级成交中，活跃成交以中高等级、中短期、国企为主。信用新闻方面，我们搜集到31条信用新闻，其中评级调整共5条，武汉旅投、蕪春国投主体及债项评级上调。

### 收益率曲线：利率债收益率普遍下行，信用利差普遍上行

2020年7月21日利率债收益率普遍下行，5Y国开债收益率下行幅度最大达到10BP。信用债收益率普遍下行，5Y中短票下行幅度最大达到6.7BP。信用利差普遍上行，其中7Y的AA-级城投债利差上行幅度最大达到7.2BP。

### 一级发行：信用债发行规模上升，票面利率较低

7月21日信用债一级发行规模上升，发债主体以AAA为主，发行利率较低。仅统计主要非金融企业信用债品种：超短融、短融、中票、企业债、公司债，7月21日统计到信用债发行20期，其中超短融6期、短融3期、中票6期、企业债4期、公司债1期，发行规模总计173.9亿元。发行主体评级以AAA为主；一级发行的票面利率较低，20期信用债中，15期票面利率不高于4%，8期信用利差不高于100BP。

### 二级成交：活跃成交主体以中高等级、中短期、国企为主

活跃成交主体以中高等级、中短期、国企为主。分类型来看，城投债成交量前十主体评级多为AAA，成交量排名前三的省份是江苏、四川和陕西，成交期限集中在1-3年；地产债成交量前十的主体多为AAA，成交期限集中在1-3年；民企债成交多为AAA，成交期限集中在0.5-1年。

### 信用新闻：武汉旅投、蕪春国投主体及债项评级上调

7月21日我们搜集到31条信用新闻，其中评级调整共5条，违约及后续进展3条。评级调整方面，联合资信将武汉旅投主体及相关债券信用等级由AA上调至AA+，中证鹏元将蕪春国投主体信用等级由AA-上调至AA，联合资信将中融新大集团主体及相关债券信用等级由BB下调至C，联合评级将“17华讯02”和“17华讯03”信用等级由CC下调至C。违约及后续方面，宜华企业正积极筹措资金，主承销商关注“17中融新大MTN001”未按期支付利息，方正集团3笔美元债违约，并将导致多笔债券交叉违约。

风险提示：数据口径偏差、公开信息披露不全。

### 收益率曲线：利率债收益率普遍下行，信用利差普遍上行

2020年7月21日利率债收益率普遍下行，5Y国开债收益率下行幅度最大达到10BP。信用债收益率普遍下行，5Y中短票下行幅度最大达到6.7BP。信用利差普遍上行，其中7Y的AA-级城投债利差上行幅度最大达到7.2BP。

图表1：利率债收益率普遍下行，信用利差普遍上行

#### 一、利率债收益率和波动

中债国开债						中债国债					
期限	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	期限	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
收益率 (%)	2.52	2.96	3.17	3.49	3.36	收益率 (%)	2.25	2.46	2.63	2.93	2.90
波动 (BP)	-5.9	-8.5	-10.0	-8.4	-6.5	波动 (BP)	-0.9	-6.1	-3.7	-4.5	-3.0

#### 二、信用债收益率 (%)

中债中短期票据						中债城投债					
期限	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	期限	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
AAA+	2.82	3.40	3.65	3.79	3.93	AAA	2.96	3.61	3.95	4.07	4.22
AAA	2.89	3.54	3.89	4.04	4.15	AA+	3.10	3.79	4.14	4.26	4.44
AA+	3.08	3.75	4.16	4.37	4.51	AA	3.24	3.96	4.38	4.58	4.78
AA	3.39	4.08	4.52	4.76	4.90	AA(2)	3.42	4.18	4.70	5.00	5.22
AA-	5.56	6.25	6.69	--	--	AA-	4.33	5.82	6.65	6.98	7.20

#### 三、信用债收益率波动 (BP)

中债中短期票据						中债城投债					
期限	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	期限	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
AAA+	-5.4	-8.5	-6.7	-3.5	-1.1	AAA	-3.8	-3.1	-4.1	-1.3	-1.0
AAA	-5.0	-5.5	-6.7	-3.5	-1.0	AA+	-2.8	-3.1	-4.1	-1.3	-1.1
AA+	-5.0	-5.5	-6.7	-3.5	-1.0	AA	-3.8	-3.1	-5.1	-1.3	-1.1
AA	-5.0	-3.5	-6.7	-3.5	-1.0	AA(2)	-3.8	-3.1	-5.1	-1.3	-1.0
AA-	-5.0	-3.5	-6.7	--	--	AA-	-3.8	-3.1	-5.1	-1.3	-1.1

#### 四、信用债信用利差(BP, 基于国开债)

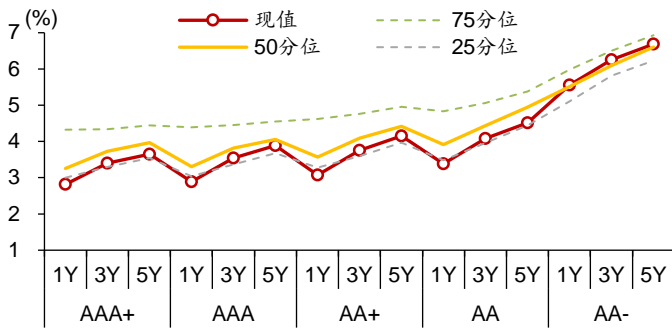
中债中短期票据						中债城投债					
期限	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	期限	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
AAA+	30	44	48	31	57	AAA	44	66	78	58	87
AAA	37	59	71	56	80	AA+	58	84	97	77	109
AA+	56	80	98	89	116	AA	72	100	121	109	143
AA	87	113	134	128	155	AA(2)	90	122	153	151	187
AA-	304	330	351	--	--	AA-	181	286	348	349	385

#### 五、信用利差变化(BP)

中债中短期票据						中债城投债					
期限	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	期限	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
AAA+	0.6	0.0	3.3	5.0	5.4	AAA	2.1	5.5	5.9	7.1	5.4
AAA	0.9	3.0	3.3	5.0	5.4	AA+	3.1	5.5	5.9	7.1	5.4
AA+	0.9	3.0	3.3	5.0	5.4	AA	2.1	5.5	4.9	7.1	5.4
AA	0.9	5.0	3.3	5.0	5.4	AA(2)	2.1	5.5	4.9	7.1	5.4
AA-	0.9	5.0	3.3	--	--	AA-	2.1	5.5	4.9	7.2	5.4

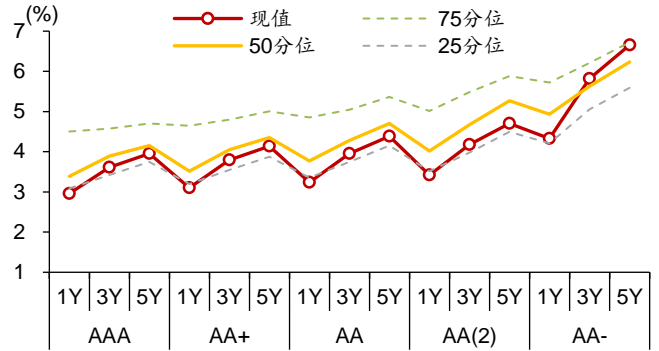
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：中短期票据收益率多数位于25分位值以上



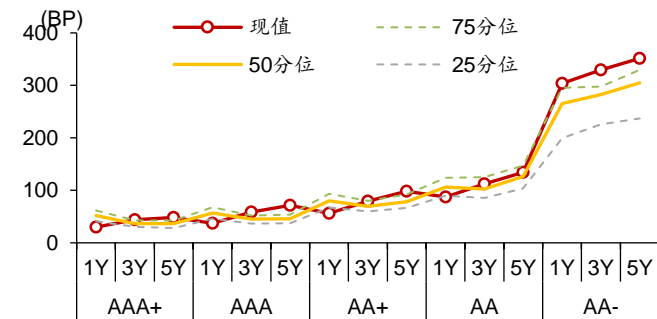
注：图表2、3、4、5历史分位值起点均为2015年1月  
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3：城投债收益率多数位于25分位值以上



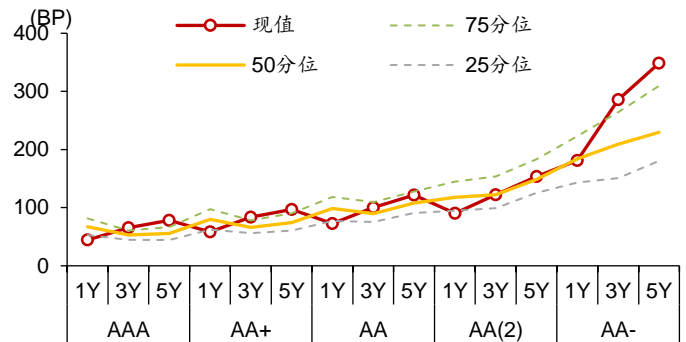
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4：中长期、低等级中短期票据信用利差处于较高历史分位



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5：中长期、低等级城投债信用利差处于较高历史分位



资料来源：Wind，华泰证券研究所

### 一级发行：信用债发行规模上升，票面利率较低

7月21日信用债一级发行规模上升，发债主体以AAA为主，发行利率较低。仅统计主要非金融企业信用债品种：超短融、短融、中票、企业债、公司债，7月21日统计到信用债发行20期，其中超短融6期、短融3期、中票6期、企业债4期、公司债1期，发行规模总计173.9亿元。发行主体评级以AAA为主；一级发行的票面利率较低，20期信用债中，15期票面利率不高于4%，8期信用利差不高于100BP。

图表6：信用债发行规模上升，票面利率较低

债券简称	票面利率(%)	发行规模(亿)	利差(BP)	主体/债项评级	企业性质	发行人简称	发行期限	行业
<b>一、超短融</b>								
20 伊利实业 SCP015	1.57	10	-26	AAA/--	公众企业	伊利股份	60D	食品饮料
20 华鲁控股 SCP001	1.80	13	-31	AAA/--	国企	华鲁集团	240D	化工
20 华电江苏 SCP014	1.90	5	-14	AAA/--	央企	华电江苏	180D	电力
20 浙能源 SCP009	2.50	10	35	AAA/--	国企	浙能集团	262D	电力
20 夏商 SCP012	2.77	5.9	77	AA+/-	国企	夏商集团	93D	商业贸易
20 即墨旅投 SCP001	3.18	2.5	102	AA+/-	国企	即墨旅投	270D	城投
<b>二、短融</b>								
20 华福证券 CP001	2.65	8	66	AAA/A-1	国企	华福证券	91D	非银金融
20 东吴证券 CP009	2.73	10	74	AAA/A-1	国企	东吴证券	91D	非银金融
20 大同煤矿 CP005	3.98	5	173	AAA/A-1	国企	同煤集团	1	煤炭
<b>三、中票</b>								
20 中电投 MTN013	3.95	20	142	AAA/AAA	央企	国家电投	3+N	电力
20 蓉城轨交 MTN004	4.00	10	147	AAA/AAA	国企	成都轨道集团	3+N	城投
20 天宁建设 MTN002	4.10	5	157	AA+/AA+	国企	天宁建设	3	城投
20 盐城城南 MTN001	4.18	5	165	AA+/AA+	国企	城南开投	3	城投
20 建德国资 MTN003	4.43	11	176	AA/AA	国企	建德国资公司	3+2	城投
20 柳工 MTN001	4.80	3	227	AA+/AA+	国企	柳工	3	机械设备
<b>四、企业债</b>								
20 京保障房债 02	3.64	15	13	AAA/AAA	国企	北京保障房中心	3+3+3+3+3+3	城投
20 苏交债 01	3.85	16	118	AAA/AAA	国企	苏交通	5	房地产
20 中原豫资债 01	4.00	11	133	AAA/AAA	国企	豫资公司	5	综合
20 融鑫债	6.50	5.5	352	AA/AA+	国企	融鑫集团	7	城投
<b>五、公司债</b>								
20 盛泽 02	3.95	3	142	AA/AA+	国企	盛泽投资	3	综合
<b>六、取消发行</b>								
暂无								

资料来源：Wind，华泰证券研究所

## 二级成交：活跃成交主体以中高等级、中短期、国企为主

活跃成交主体以中高等级、中短期、国企为主。分类型来看，城投债成交量前十主体评级多为AAA，成交量排名前三的省份是江苏、四川和陕西，成交期限集中在1-3年；地产债成交量前十的主体多为AAA，成交期限集中在1-3年；民企债成交多为AAA，成交期限集中在0.5-1年。

图表7：活跃成交主体以中高等级、中短期、国企为主

一、城投债成交量前十主体						
发行人简称	活跃债券简称	剩余期限(年)	成交收益率(%)	偏离估值(BP)	主/债评级	省份
交通集团	20陕交建 SCP002	0.64	2.95	-0.53	AAA/--	陕西
云投集团	20云投 SCP016	0.70	3.46	1.17	AAA/--	云南
天津城投集团	18津城建 MTN001	0.49	3.43	38.15	AAA/AAA	天津
苏交通	20苏交通 MTN002	4.77	3.90	-1.48	AAA/AAA	江苏
漳龙集团	16闽漳龙 MTN001	1.11+5+N	4.03	0.62	AA+/AA+	福建
四川能投	19川能投 MTN003	3.86	4.14	-2.74	AAA/AAA	四川
滨海新城开发	15浙滨债	2.42	3.83	-0.15	AA/AAA	浙江
东方财信	16东方财信 PPN001	0.52+5	4.79	37.75	AA+/-	天津
滨海投资	19潍坊滨投 MTN002	1.73+2	4.37	0.86	AA/AA+	山东
南京地铁	20南京地铁 GN001	4.60	3.92	-2.65	AAA/AAA	江苏
二、地产债成交量前十主体						
发行人简称	活跃债券简称	剩余期限(年)	成交收益率(%)	偏离估值(BP)	主/债评级	企业性质
中天金融	20中天金融 MTN002	2.99	7.50	-345.43	AA+/AA+	民企
金地集团	20金地 MTN001A	2.70	3.77	2.73	AAA/AAA	公众企业
信达投资	18信达投资 MTN001	1.41	3.51	2.23	AAA/AAA	央企
建发房地产	18建发地产 MTN001	1.23	3.23	1.98	AAA/AAA	国企
万达商业	16大连万达 MTN001	0.69	4.63	5.37	AAA/AAA	民企
世茂股份	18沪世茂 MTN001	0.55	3.40	2.64	AAA/AAA	外企
华远地产	17华远地产 MTN001	0.25+2	4.75	0.66	AA/AA	国企
龙湖	20龙湖拓展 MTN001A	2.98	4.00	-1.21	AAA/AAA	外企
特房集团	19厦门特房 MTN001	2.34+3+N	5.71	32.87	AA+/AA+	国企
新城控股	20新城控股 SCP004	0.62	5.42	2.28	AAA/--	民企
三、民企债成交量前十主体						
发行人简称	活跃债券简称	剩余期限(年)	成交收益率(%)	偏离估值(BP)	主/债评级	行业类别
中天金融	20中天金融 MTN002	2.99	7.50	-345.43	AA+/AA+	房地产
三一重工	20三一重工 SCP001	0.10	2.70	11.18	AAA/--	机械设备
宁德时代	20CATL01	2.49+2	3.88	7.80	AAA/AAA	电气设备
新奥	20新奥控股 SCP001	0.70	4.27	4.29	AAA/--	采掘
荣盛集团	20荣盛 SCP005	0.72	3.58	12.88	AAA/--	化工
红狮	20红狮 SCP004	0.68	3.39	2.58	AAA/--	建筑材料
万达商业	16大连万达 MTN001	0.69	4.63	5.37	AAA/AAA	房地产
珠江投管集团	19珠江投管 SCP001	0.01	6.12	-1.21	AA/--	公用事业
物美	20物美科技 SCP005	0.43	4.00	-12.50	AAA/--	商业贸易
恒逸集团	19恒逸 MTN001	0.51	6.73	16.28	AA+/AA+	化工

资料来源：Wind，华泰证券研究所

7月21日，高估值成交主体以中高评级为主，17富兴 PPN001 成交偏离估值较高；高收益成交共有21只债券，以中高等级国企为主，17富兴 PPN001 成交收益率达到72.8%，其余绝大部分成交收益率在8%-60%之间。

图表8：高收益成交中17富兴PPN001成交收益率较高

发行人简称	债券简称	剩余期限(年)	成交收益率(%)	偏离估值(BP)	主/债评级	企业性质
<b>一、高估值成交</b>						
富兴集团	17富兴PPN001	0.26	72.76	6342.31	AA+/-	民企
广汇集团	18广汇实业MTN001	1.11	48.11	4004.89	AA+/AA+	民企
启迪环境	17桑德MTN001	1.48+5+N	58.82	3884.39	AA+/AA+	央企
紫光集团	18紫光04	1.39+2	42.01	1440.50	AAA/AAA	央企
文投控股	17文投MTN001	2.27	23.90	1319.37	AA+/AA+	国企
冀中能源	18冀中能源PPN001	0.5	19.23	1282.94	AAA/-	国企
天津武清开发	19武清经开MTN001	0.48+2+N	11.46	468.80	AA/AA	国企
华晨汽车	18华汽03	1.29+2	12.93	464.52	AAA/AAA	国企
中国建材	15中建材MTN001	0.27+5+N	7.44(到期)	437.32	AAA/AAA	央企
比亚迪	16比亚迪MTN002	0.61+5+N	7.82(到期)	290.46	AAA/AAA	民企
<b>二、低估值成交</b>						
凯撒旅业	17凯撒03	0.36+2	14.56(到期)	-3328.14	BBB/BBB	民企
中国万达集团	17万集01	1.51	7.94	-2153.72	AA+/AA+	民企
中天金融	20中天金融MTN002	2.99	7.50	-345.43	AA+/AA+	民企
紫光集团	17紫光PPN005	0.32	26.65	-344.46	AAA/-	央企
国信控股	15渝信02	0.33+2	10.25	-316.28	AAA/AAA	公众企业
红星美凯龙	20红星03	1.85+1	6.79	-184.59	AAA/AAA	民企
海瀛实业	19海瀛实业PPN001	0.53	4.39	-162.20	AA/-	国企
冀中能源	20冀中能源PPN002	0.62+2	5.03	-144.42	AAA/-	国企
冀中能源	19冀中能源PPN001	0.62	5.23	-124.63	AAA/-	国企
华诚医学	19华诚医学PPN002	0.75+1	5.06	-121.60	AA/-	国企
<b>三、高收益成交</b>						
富兴集团	17富兴PPN001	0.26	72.76	85.00	AA+/-	民企
启迪环境	17桑德MTN001	1.48+5+N	58.82	55.00	AA+/AA+	央企
广汇集团	18广汇实业MTN001	1.11	48.11	70.10	AA+/AA+	民企
紫光集团	18紫光04	1.39+2	42.01	66.00	AAA/AAA	央企
紫光集团	17紫光PPN005	0.32	26.65	93.50	AAA/-	央企
文投控股	17文投MTN001	2.27	23.90	70.20	AA+/AA+	国企
冀中能源	18冀中能源PPN001	0.5	19.23	93.94	AAA/-	国企
凯撒旅业	17凯撒03	0.36+2	14.56	90.44	BBB/BBB	民企
富力地产	16富力01	0.48	14.50	96.50	AAA/AAA	外企
魏桥铝电	16魏桥05	1.24+2	14.39	88.85	AA+/AAA	外企
华晨汽车	18华汽03	1.29+2	12.93	91.90	AAA/AAA	国企
清华控股	16清控02	1.26	11.63	90.51	AAA/AAA	央企
天津武清开发	19武清经开MTN001	0.48+2+N	11.46	97.80	AA/AA	国企
开封新区建投	17开封建投MTN001	0.04+2	11.41	99.80	AA/AA	国企
国信控股	15渝信02	0.33+2	10.25	98.00	AAA/AAA	公众企业
贵安开投	18贵安01	0.76+4	10.22	97.99	AA+/AA+	国企
广西金投集团	18桂金MTN001	0.44+2+N	10.01	98.70	AA+/AAA	国企
冀中能源	18冀中能源PPN005	0.14	10.00	99.48	AAA/-	国企
五江	20五江轻化CP001	0.79	9.29	97.85	AA+/A-1	民企
二建集团	PR南二建	0.97	8.06	20.00	AA/AA+	民企
冀中能源	20冀中能源CP004	0.22	8.02	98.95	AAA/A-1	国企

资料来源：Wind，华泰证券研究所



## 信用新闻：武汉旅投、蕪春国投主体及债项评级上调

7月21日我们搜集到31条信用新闻，其中评级调整共5条，违约及后续进展3条。评级调整方面，联合资信将武汉旅投主体及相关债券信用等级由AA上调至AA+，中证鹏元将蕪春国投主体信用等级由AA-上调至AA，联合资信将中融新大集团主体及相关债券信用等级由BB下调至C，联合评级将“17华讯02”和“17华讯03”信用等级由CC下调至C。违约及后续方面，宜华企业正积极筹措资金，主承销商关注“17中融新大MTN001”未按期支付利息，方正集团3笔美元债违约，并将导致多笔债券交叉违约。

**图表9：武汉旅投、蕪春国投主体及债项评级上调**

### 一、评级调整及评级展望调整

- 1、武汉旅投：联合资信将公司主体及相关债券信用等级由AA上调至AA+
- 2、蕪春国投：中证鹏元将公司主体信用等级由AA-上调至AA
- 3、中融新大集团：联合资信将公司主体及相关债券信用等级由BB下调至C
- 4、华讯方舟集团：联合评级将“17华讯02”和“17华讯03”信用等级由CC下调至C
- 5、鹏博士：联合评级将公司列入评级观察名单

### 二、评级公司关注

- 6、节能风电：大公关注公司新增借款
- 7、领益科技：联合评级关注公司执行董事，经理发生变动

### 三、重要事项公告

- 8、绿港集团：2020年累计新增借款占2019年末净资产的20.48%
- 9、中静新华：公司涉及重大诉讼
- 10、宜华企业：延期披露2019年年度报告以及2020年一季度财务报表
- 11、华业资本：诉讼案件取得进展
- 12、兴沪投资：信息披露事务负责人变更
- 13、苏高新集团：2020年累计新增借款占2019年末净资产的43.80%
- 14、汕头投资：变更企业类型、公司名称及债务承继
- 15、邳州经发：公司名称变更
- 16、黄石国资：公司签订重大合同
- 17、中国工艺：公司涉及两项重大诉讼
- 18、杉杉集团：公司涉及重大诉讼
- 19、晋能交投：当年累计新增借款超过上年末净资产的百分之二十
- 20、工控集团：预计延迟至8月31日前披露2020年一季度财务报表
- 21、华讯方舟集团：光大银行深圳分行因金融借款合同纠纷事项对公司提起诉讼

### 四、资产重组与股权划转

- 22、蓬莱国资：公司变更控股股东及实际控制人
- 23、幸福人寿：股权转让事项已获中国银保监会批准
- 24、宁开控股：控股股东及实际控制人发生变更
- 25、山西省投资集团：公司开展资产整合工作
- 26、佳源集团：转让江苏五星电器股权
- 27、六盘水开投：控股股东发生变更
- 28、广州金控：中山大学同意将其所持中大控股股权拟无偿划转至本公司

### 五、违约及后续进展

- 29、宜华企业：“17宜华企业MTN001”延期付息后，正积极筹措资金
- 30、中融新大集团：主承销商关注“17中融新大MTN001”未按期支付利息
- 31、方正集团：3笔美元债违约，并将导致多笔债券交叉违约

资料来源：评级公司公告，公司公告，Wind，华泰证券研究所

### 风险提示

**数据口径偏差。**本文中一级发行数据只选取了超短期融资券、短期融资券、中期票据、企业债、一般公司债五个信用债品种，且由于一级发行数据时效性较强，数据可得性较弱，可能存在遗漏；二级成交数据只统计了超短期融资券、短期融资券、中期票据、企业债、定向工具、一般公司债、私募公司债七个品种，并剔除了成交量在200万以下的成交记录；收益率曲线用中债国债、中债国开债收益率曲线1、3、5、7、10Y代表无风险利率，用中债中短期票据和中债城投债收益率曲线，1、3、5、7、10Y和AAA、AA+、AA、AA-等评级代表信用债收益率，由于数据选取存在主观性，可能存在数据不全，不能反映全市场的情况。

**公开信息披露不全。**信用新闻披露根据评级公司公告、公司公告、Wind新闻等渠道进行统计，可能存在信息披露不全、信息披露滞后的风险。



## 免责声明

### 分析师声明

本人，程晨、肖乐鸣、张继强、赵天彤，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

### 一般声明

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

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、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议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，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

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。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。本公司的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他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。投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。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。

### 针对美国司法管辖区的声明

#### 美国法律法规要求之一般披露

本研究报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司（以下简称华泰证券（美国））向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

### 所有权及重大利益冲突

分析师程晨、肖乐鸣、张继强、赵天彤本人及相关人士并不担任本研究报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本研究报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。

### 重要披露信息

- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告所署日期前的 12 个月内未担任标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在研究报告发布之日前 12 个月未曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司预计在本报告发布之日后 3 个月内将不会向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司并未实益持有标的公司某一类普通股证券的 1%或以上。此头寸基于报告前一个工作日可得的信息，适用法律禁止向我们公布信息的情况除外。在此情况下，总头寸中的适用部分反映截至最近一次发布的可得信息。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告撰写之日并未担任标的公司股票证券做市商。

### 评级说明

#### 行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

#### 公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

### 华泰证券研究

#### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

#### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

#### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 法律实体披露

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：91320000704041011J。

华泰证券全资子公司华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员，具有在美国开展经纪交易商业业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#.298809。

电话：212-763-8160

电子邮件：huatai@htsc-us.com

传真：917-725-9702

http://www.htsc-us.com

©版权所有2020年华泰证券股份有限公司