

2025 年 8 月 25 日

研究所

分析师: 肖承志
SAC 登记编号: S1340524090001
Email: xiaochengzhi@cnpsec.com
研究助理: 金晓杰
SAC 登记编号: S1340124100010
Email: jinxiaojie@cnpsec.com

近期研究报告

《成长风格显著，中盘表现占优——中邮因子周报 20250817》 - 2025. 08. 18

《OpenAI 发布 GPT-5, Claude Opus 4.1 上线——AI 动态汇总 20250811》 - 2025. 08. 12

《融资余额新高，创新药光通信调整，指数预期仍将震荡上行挑战前高——行业轮动周报 20250810》 - 2025. 08. 11

《基本面因子表现不佳，小盘风格明显——中邮因子周报 20250803》 - 2025. 08. 04

《小市值占优，低波反转显著——中邮因子周报 20250727》 - 2025. 07. 28

《微盘股的流动性风险在哪？——微盘股指数周报 20250720》 - 2025. 07. 21

《大金融表现居前助指数突破，GRU 行业轮动调入非银行金融——行业轮动周报 20250713》 - 2025. 07. 14

《低估值高盈利，基本面表现占优——中邮因子周报 20250706》 - 2025. 07. 07

《基于宏观经济状态划分的 BL 模型与 ETF 实践》 - 2025. 07. 01

《反转风格显著，小市值回撤——中邮因子周报 20250622》 - 2025. 06. 23

《关注基本面支撑，高波风格占优——中邮因子周报 20250615》 - 2025. 06. 16

金工周报

成长风格主导，流动性占优——中邮因子周报 20250824

● 风格因子跟踪

本周 beta、流动性因子的多头表现较好，估值、盈利、杠杆、非线性市值因子的空头表现强势。

● 全市场股池因子跟踪

参与统计的基本面因子本周多空收益多数为正，增长类财务因子多空收益显著为正，超预期增长类因子次之，静态财务因子的多空收益多数为负，整体上短期业绩不好但是增速稳定的股票占优。技术类因子多空收益分化，动量类因子表现为负向，波动类因子表现为正向，整体上高波动低动量的股票占优。GRU 因子的多空表现较好，仅 open1d 模型多空收益有所回撤，其余模型多空收益均为正向。

● 沪深 300 股池因子跟踪

沪深 300 成分股内基本面因子本周多空收益表现基本为正，市盈率因子的多空收益最强，超预期增长类和增长类因子的多头收益较为显著。整体高估值高成长的股票强势。技术面因子多空收益多数表现为正向，波动因子的多空收益较为显著，整体上高动量高波动的股票占优。GRU 因子多空收益表现较好，仅 barra5d 模型多空表现有所回撤，其余模型多空收益表现强势。

● 中证 500 股池因子跟踪

中证 500 成分股内基本面因子的多空收益表现多数为正，超预期增长和增长类因子多空收益显著为正，多数静态财务因子多空收益显著为负，估值类因子表现正向，整体上高估值且增速稳定的股票占优。技术面因子多空表现基本为正向，波动类因子的多空收益更为显著。GRU 因子的多空收益表现较好，仅 barra5d 模型有所回撤。

● 中证 1000 股池因子跟踪

中证 1000 成分股内基本面因子的多空收益表现与中证 500 内较为相似，增长类和超预期增长类因子多空表现为正向，静态财务因子的多空收益表现为负向，估值类因子偏向正向。技术因子的多空表现分化，中长期动量因子表现为负向，短期动量和波动类因子表现为正向。GRU 因子多空收益表现与中证 500 内相似。

● 多头组合表现跟踪

本周 GRU 多头组合表现分化，open1d 和 close1d 模型相对中证 1000 指数超额回撤 0.01%-0.38%，barra1d 和 barra5d 模型相对中证 1000 指数超额 0.02%-0.65%。barra5d 模型今年以来表现较强，超额中证 1000 收益 6.44%。多因子组合本周表现较弱，相对中证 1000 指数超额回撤 0.05%。

● 风险提示

因子失效风险；模型失效风险；实盘交易风险。

目录

1	风格因子跟踪.....	4
1.1	Barra 风格因子	4
1.2	风格因子近期表现.....	4
2	因子表现跟踪.....	5
2.1	全市场因子表现.....	5
2.2	沪深 300 成分股因子表现	7
2.3	中证 500 成分股因子表现	8
2.4	中证 1000 成分股因子表现	9
3	策略组合表现跟踪.....	10
3.1	多头组合.....	10
4	风险提示.....	11
4.1	因子失效风险.....	11
4.2	模型失效风险.....	12
4.3	实盘交易风险.....	12

图表目录

图表 1: 风格因子说明.....	4
图表 2: 风格因子多空收益表现.....	5
图表 3: 基本面因子多空收益表现.....	6
图表 4: 技术类因子多空收益表现.....	6
图表 5: GRU 因子多空收益表现	6
图表 6: 基本面因子多空收益表现.....	7
图表 7: 技术类因子多空收益表现.....	7
图表 8: GRU 因子多空收益表现	8
图表 9: 基本面因子多空收益表现.....	8
图表 10: 技术类因子多空收益表现.....	8
图表 11: GRU 因子多空收益表现	9
图表 12: 基本面因子多空收益表现.....	9
图表 13: 技术类因子多空收益表现.....	10
图表 14: GRU 因子多空收益表现	10
图表 15: 多头组合近期超额收益.....	11
图表 16: 多头组合超额净值.....	11

1 风格因子跟踪

1.1 Barra 风格因子

图表1：风格因子说明

因子名称	因子含义
Beta	历史 beta
市值	总市值取自然对数
动量	历史超额收益率序列均值
波动	$0.74 * \text{历史超额收益率序列波动率} + 0.16 * \text{累积超额收益率离差} + 0.1 * \text{历史残差收益率序列波动率}$
非线性市值	市值风格的三次方
估值	市净率倒数
流动性	$0.35 * \text{月换手率} + 0.35 * \text{季换手率} + 0.3 * \text{年换手率}$
盈利	$0.68 * \text{分析师预测盈利价格比} + 0.21 * \text{市现率倒数} + 0.11 * \text{市盈率 ttm 倒数}$
成长	$0.18 * \text{分析师预测长期盈利增长率} + 0.11 * \text{分析师预测短期利率增长率} + 0.24 * \text{盈利增长率} + 0.47 * \text{营业收入增长率}$
杠杆	$0.38 * \text{市场杠杆率} + 0.35 * \text{账面杠杆} + 0.27 * \text{资产负债率}$

资料来源：中邮证券研究所整理

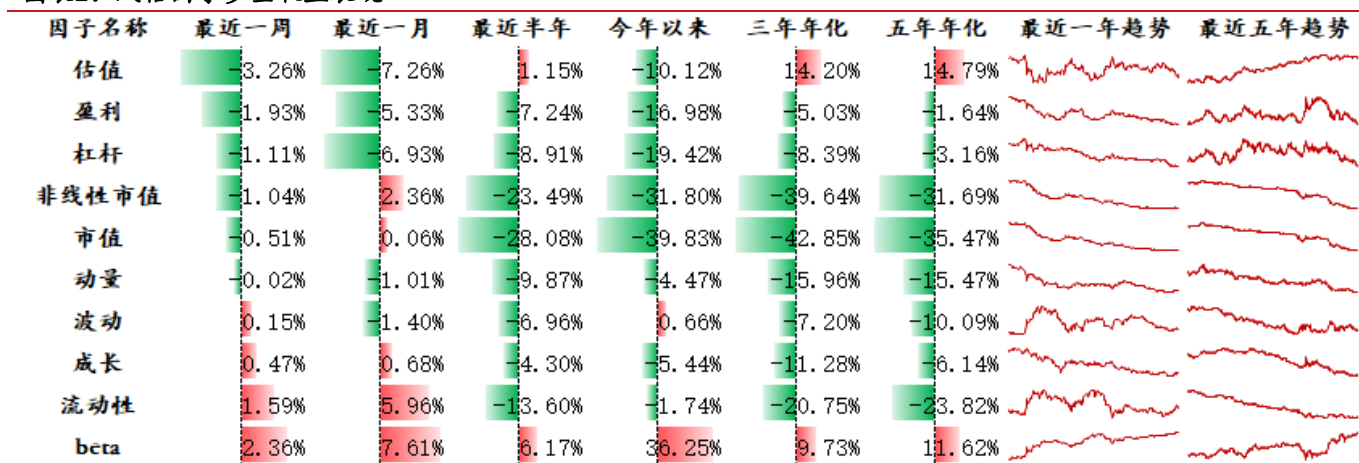
1.2 风格因子近期表现

选股范围：万得全 A，剔除 st、*st、停牌不可交易、以及上市不满 120 日的股票。

多空组合每个月月末在选股范围内按照最新一期因子做多因子最大 10% 的股票，做空因子最小 10% 的股票，等权配置。

综合来看本周市场风格因子表现，beta、流动性因子的多头表现较好，估值、盈利、杠杆、非线性市值因子的空头表现强势。

图表2：风格因子多空收益表现



资料来源：Wind，中邮证券研究所

2 因子表现跟踪

选股范围：万得全 A，剔除 st、*st、停牌不可交易、以及上市不满 120 日的股票。

各类因子在测试前进行行业中性化处理，其中基本面因子涉及的财务指标均为 ttm 方式计算。多空组合每个月月末在选股范围内按照最新一期因子做多因子最大 10% 的股票，做空因子最小 10% 的股票，等权配置。

2.1 全市场因子表现

全市场来看，参与统计的基本面因子本周多空收益多数为正，增长类财务因子多空收益显著为正，超预期增长类因子次之，静态财务因子的多空收益多数为负，整体上短期业绩不好但是增速稳定的股票占优。

技术类因子多空收益分化，动量类因子表现为负向，波动类因子表现为正向，整体上高波动低动量的股票占优。

GRU 因子的多空表现较好，仅 open1d 模型多空收益有所回撤，其余模型多空收益均为正向。

图表3：基本面因子多空收益表现

因子名称	因子方向	最近一周	最近一月	最近半年	今年以来	三年年化	五年年化	最近一年趋势	最近五年趋势
营业利润率	反向	-0.94%	-1.72%	-6.33%	-8.74%	-6.99%	-7.74%		
roa	反向	-0.40%	0.33%	-8.83%	-12.01%	-10.94%	-13.61%		
roe	反向	-0.17%	0.63%	-5.38%	-9.06%	-11.96%	-11.95%		
市销率	反向	-0.02%	0.90%	-1.44%	0.19%	-2.38%	-2.91%		
净利润超预期增长	正向	0.13%	1.84%	6.72%	9.01%	3.53%	6.53%		
营业利润率超预期增长	正向	0.18%	1.01%	5.73%	7.97%	6.32%	8.12%		
roe超预期增长	正向	0.19%	1.88%	7.19%	8.49%	3.22%	5.96%		
营业周转率	反向	-0.34%	-2.92%	-8.93%	-11.65%	-1.41%	-3.70%		
营业利润率增长	正向	0.37%	1.74%	5.30%	5.95%	3.16%	4.36%		
roa增长	正向	0.42%	1.93%	7.30%	10.27%	2.62%	1.18%		
市盈率	反向	-0.48%	0.44%	-0.77%	-2.74%	-1.72%	-3.60%		
roe增长	正向	0.50%	1.59%	6.58%	6.60%	2.65%	2.73%		
roa超预期增长	正向	0.51%	2.17%	5.69%	7.83%	4.19%	5.86%		

资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表4：技术类因子多空收益表现

因子名称	因子方向	最近一周	最近一月	最近半年	今年以来	三年年化	五年年化	最近一年趋势	最近五年趋势
60日动量	反向	-1.85%	0.08%	-4.33%	-4.78%	-13.83%	-14.98%		
120日动量	反向	-0.92%	-0.31%	-7.29%	-0.60%	-13.98%	-13.64%		
20日动量	反向	-0.55%	1.57%	-8.14%	-11.48%	-14.10%	-12.74%		
中位数离差	反向	0.15%	1.65%	-6.43%	-1.58%	-14.68%	-14.06%		
20日波动	反向	0.34%	2.27%	2.13%	15.25%	-7.18%	-10.14%		
60日波动	反向	0.41%	2.54%	3.45%	18.88%	-7.48%	-10.44%		
120日波动	反向	1.45%	2.63%	7.97%	25.17%	-2.77%	-7.99%		

资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表5：GRU 因子多空收益表现

因子名称	最近一周	最近一月	最近半年	今年以来	三年年化	五年年化	最近一年趋势	最近五年趋势
open1d	-0.47%	-2.05%	7.26%	2.65%	34.01%	39.85%		
barra5d	0.04%	-0.33%	2.33%	3.22%	38.74%	48.40%		
close1d	0.64%	3.24%	10.80%	14.96%	48.33%	51.12%		
barra1d	1.11%	3.13%	-5.63%	-8.44%	21.89%	30.71%		

说明：因子名称代表不同训练目标的GRU模型，close1d和open1d代表预测未来一日close to close和未来一日open to open的模型。Barra1d和Barra5d的预测目标事先做了风格行业中性处理。

资料来源：Wind，RiceQuant，中邮证券研究所

2.2 沪深 300 成分股因子表现

沪深 300 成分股内看，基本面因子本周多空收益表现基本为正，市盈率因子的多空收益最强，超预期增长类和增长类因子的多头收益较为显著。整体高估值高成长的股票强势。

技术面因子多空收益多数表现为正向，波动因子的多空收益较为显著，整体上高动量高波动的股票占优。

GRU 因子多空收益表现较好，仅 barra5d 模型多空表现有所回撤，其余模型多空收益表现强势。

图表6：基本面因子多空收益表现

因子名称	因子方向	最近一周	最近一月	最近半年	今年以来	三年年化	五年年化	最近一年趋势	最近五年趋势
营业利润率	反向	-1.39%	1.30%	-0.96%	4.29%	-9.78%	-7.22%		
市销率	反向	-0.30%	-0.45%	-1.52%	-2.31%	-9.63%	-8.94%		
roc	反向	0.19%	4.05%	0.55%	1.81%	-13.33%	-6.92%		
营业周转率	反向	0.19%	0.78%	-3.98%	-5.73%	-4.58%	-11.21%		
roa	反向	0.26%	5.75%	3.51%	7.06%	-11.51%	-11.28%		
营业利润率超预期增长	正向	0.91%	1.19%	4.53%	-0.27%	-5.81%	2.42%		
roa增长	正向	1.55%	3.89%	17.77%	15.94%	-2.39%	2.90%		
roc超预期增长	正向	1.70%	8.52%	22.13%	23.41%	4.73%	4.85%		
净利润超预期增长	正向	1.77%	8.18%	23.40%	26.00%	1.68%	6.21%		
roa超预期增长	正向	2.25%	3.47%	13.98%	10.68%	4.43%	10.08%		
营业利润率增长	反向	2.95%	4.36%	13.00%	6.98%	-3.49%	-1.67%		
roc增长	正向	3.16%	12.76%	32.79%	28.05%	4.46%	2.16%		
市盈率	反向	4.97%	10.65%	2.94%	4.23%	-11.06%	-7.76%		

资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表7：技术类因子多空收益表现

因子名称	因子方向	最近一周	最近一月	最近半年	今年以来	三年年化	五年年化	最近一年趋势	最近五年趋势
120日动量	正向	-0.08%	-1.25%	-6.19%	-3.70%	-4.76%	4.14%		
60日动量	反向	1.06%	2.43%	-1.49%	-1.30%	-2.57%	-5.12%		
中位数离差	正向	1.69%	-0.36%	-2.45%	3.21%	3.43%	11.46%		
60日波动	反向	3.29%	6.73%	17.49%	15.47%	-12.01%	-6.95%		
120日波动	反向	3.37%	8.70%	17.45%	18.42%	-11.82%	-9.24%		
20日波动	反向	3.41%	8.12%	22.94%	29.77%	-8.16%	-4.93%		
20日动量	反向	3.46%	6.80%	13.59%	8.10%	2.37%	-1.42%		

资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表8: GRU 因子多空收益表现

因子名称	最近一周	最近一月	最近半年	今年以来	三年年化	五年年化	最近一年趋势	最近五年趋势
barra5d	-1.84%	-7.36%	0.41%	-7.86%	14.39%	25.31%		
barra1d	2.27%	7.02%	8.13%	6.15%	23.57%	28.40%		
open1d	2.78%	0.55%	6.26%	0.56%	33.35%	30.35%		
close1d	3.19%	4.48%	3.29%	3.75%	34.94%	39.30%		

资料来源: Wind, RiceQuant, 中邮证券研究所

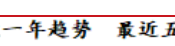
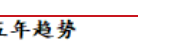
2.3 中证 500 成分股因子表现

中证 500 成分股内看, 基本面因子的多空收益表现多数为正, 超预期增长和增长类因子多空收益显著为正, 多数静态财务因子多空收益显著为负, 估值类因子表现正向, 整体上高估值且增速稳定的股票占优。

技术面因子多空表现基本为正向, 波动类因子的多空收益更为显著。

GRU 因子的多空收益表现较好, 仅 barra5d 模型多空收益有所回撤, 其余模型均取得正向超额收益。

图表9: 基本面因子多空收益表现

因子名称	因子方向	最近一周	最近一月	最近半年	今年以来	三年年化	五年年化	最近一年趋势	最近五年趋势
营业利润率	反向	-2.18%	-4.66%	-5.89%	-5.73%	-9.51%	-9.32%		
roa	反向	-1.85%	-2.97%	-3.14%	-3.03%	-12.06%	-13.93%		
营业周转率	反向	-1.46%	-3.00%	-2.97%	-0.87%	-1.59%	-0.96%		
roe	反向	0.32%	-0.99%	-0.62%	-3.14%	-8.25%	-8.40%		
roa增长	正向	0.74%	0.18%	0.18%	2.51%	0.83%	0.93%		
市盈率	反向	0.92%	1.26%	1.87%	1.66%	3.90%	-0.86%		
市销率	反向	0.96%	0.99%	-1.64%	-3.86%	-0.57%	-1.84%		
营业利润率超预期增长	正向	1.44%	4.15%	10.09%	7.39%	3.74%	8.24%		
roe增长	正向	1.49%	4.87%	5.65%	3.00%	1.62%	1.08%		
roe超预期增长	正向	1.55%	1.90%	3.54%	3.87%	-0.42%	4.72%		
营业利润率增长	正向	1.96%	2.28%	4.15%	0.57%	4.86%	3.37%		
净利润超预期增长	正向	2.17%	2.30%	1.64%	2.02%	-3.71%	2.72%		
roa超预期增长	正向	2.57%	2.79%	1.17%	1.70%	1.91%	6.78%		

资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表10: 技术类因子多空收益表现

因子名称	因子方向	最近一周	最近一月	最近半年	今年以来	三年年化	五年年化	最近一年趋势	最近五年趋势
60日动量	反向	-1.96%	3.73%	-0.37%	-1.62%	-2.74%	-3.35%		
20日波动	反向	0.44%	5.67%	7.02%	21.91%	-8.38%	-5.94%		
120日动量	正向	0.87%	1.90%	-10.64%	-8.52%	-1.85%	1.29%		
20日动量	正向	1.07%	5.05%	-3.16%	-5.38%	-1.01%	2.81%		
中位数离差	反向	1.28%	6.57%	8.99%	16.98%	-0.87%	-2.40%		
60日波动	反向	1.79%	6.62%	5.04%	13.18%	-10.81%	-9.78%		
120日波动	反向	2.82%	8.17%	9.15%	21.81%	-7.17%	-6.66%		

资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表11: GRU 因子多空收益表现

因子名称	最近一周	最近一月	最近半年	今年以来	三年年化	五年年化	最近一年趋势	最近五年趋势
barra5d	-1.32%	0.30%	5.43%	-2.69%	14.82%	21.04%		
close1d	0.93%	1.62%	2.43%	-0.41%	26.63%	30.26%		
open1d	2.43%	4.70%	5.28%	-1.40%	18.58%	21.56%		
barra1d	2.55%	7.23%	2.17%	-0.37%	11.90%	17.73%		

资料来源: Wind, RiceQuant, 中邮证券研究所

2.4 中证 1000 成分股因子表现

中证 1000 成分股内看, 基本面因子的多空收益表现与中证 500 内较为相似, 增长类和超预期增长类因子多空表现为正向, 静态财务因子的多空收益表现为负向, 估值类因子偏向正向。

技术因子的多空表现分化, 中长期动量因子表现为负向, 短期动量和波动类因子表现为正向。

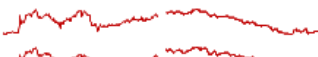
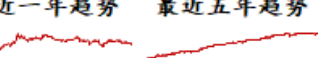
GRU 因子多空收益表现与中证 500 内类似, 仅 barra5d 模型多空收益表现略有回撤, 其余模型多空表现较好。

图表12: 基本面因子多空收益表现

因子名称	因子方向	最近一周	最近一月	最近半年	今年以来	三年年化	五年年化	最近一年趋势	最近五年趋势
营业利润率	反向	-0.89%	-4.19%	-7.18%	-7.20%	-5.77%	-3.64%		
营业周转率	反向	-0.84%	-5.51%	-7.54%	-9.88%	1.35%	-2.03%		
roa	反向	-0.75%	-3.53%	-12.32%	-13.09%	-6.36%	-10.29%		
roa超预期增长	正向	-0.02%	-0.64%	-1.53%	1.78%	2.61%	4.48%		
市销率	反向	0.16%	1.74%	4.14%	-1.16%	-2.06%	-4.92%		
营业利润率超预期增长	正向	0.24%	-1.57%	-3.45%	1.01%	5.91%	7.93%		
净利润超预期增长	正向	0.28%	-1.80%	-3.05%	2.77%	2.66%	5.66%		
市盈率	反向	0.32%	-0.09%	-1.83%	-6.65%	-3.20%	-2.89%		
roa增长	正向	0.32%	0.49%	3.51%	7.22%	2.68%	0.71%		
roe	反向	0.34%	-2.22%	-7.30%	-8.57%	-5.78%	-6.50%		
营业利润率增长	正向	0.44%	-0.96%	-0.20%	4.28%	4.65%	3.96%		
roe超预期增长	正向	0.44%	-0.67%	-3.60%	-0.58%	2.65%	5.49%		
roe增长	正向	0.67%	-1.33%	1.18%	2.49%	4.14%	5.53%		

资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表13：技术类因子多空收益表现

因子名称	因子方向	最近一周	最近一月	最近半年	今年以来	三年年化	五年年化	最近一年趋势	最近五年趋势
120日动量	反向	-0.98%	1.74%	-12.44%	-6.51%	-5.85%	-7.35%		
60日动量	反向	-0.58%	2.96%	-5.99%	-3.21%	-6.21%	-6.91%		
中位数离差	反向	0.39%	3.57%	-8.78%	-3.82%	-13.95%	-10.93%		
20日波动	反向	0.42%	3.51%	-4.34%	7.60%	-16.66%	-13.78%		
60日波动	反向	0.66%	6.95%	-1.84%	6.14%	-16.03%	-12.72%		
120日波动	反向	0.82%	6.96%	1.25%	9.24%	-14.59%	-11.68%		
20日动量	反向	2.28%	5.88%	-4.90%	-3.13%	-5.59%	-2.55%		

资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表14：GRU 因子多空收益表现

因子名称	最近一周	最近一月	最近半年	今年以来	三年年化	五年年化	最近一年趋势	最近五年趋势
barra5d	-0.65%	-1.70%	-4.11%	-2.53%	26.25%	36.57%		
barra1d	0.29%	5.05%	-4.14%	-5.97%	23.05%	30.82%		
open1d	0.73%	-0.92%	4.98%	-1.15%	29.03%	33.62%		
close1d	0.83%	3.85%	10.99%	13.32%	47.44%	48.14%		

资料来源：Wind，RiceQuant，中邮证券研究所

3 策略组合表现跟踪

3.1 多头组合

测试参数：

选股池：万得全 A，剔除 st、*st、停牌不可交易、以及上市不满 180 日的股票

业绩比较基准：中证 1000 指数

调仓频率：月度

手续费：双边千 3

权重配置：个股权重上限千 2

风格偏离：0.5 标准差

行业偏离：0.01

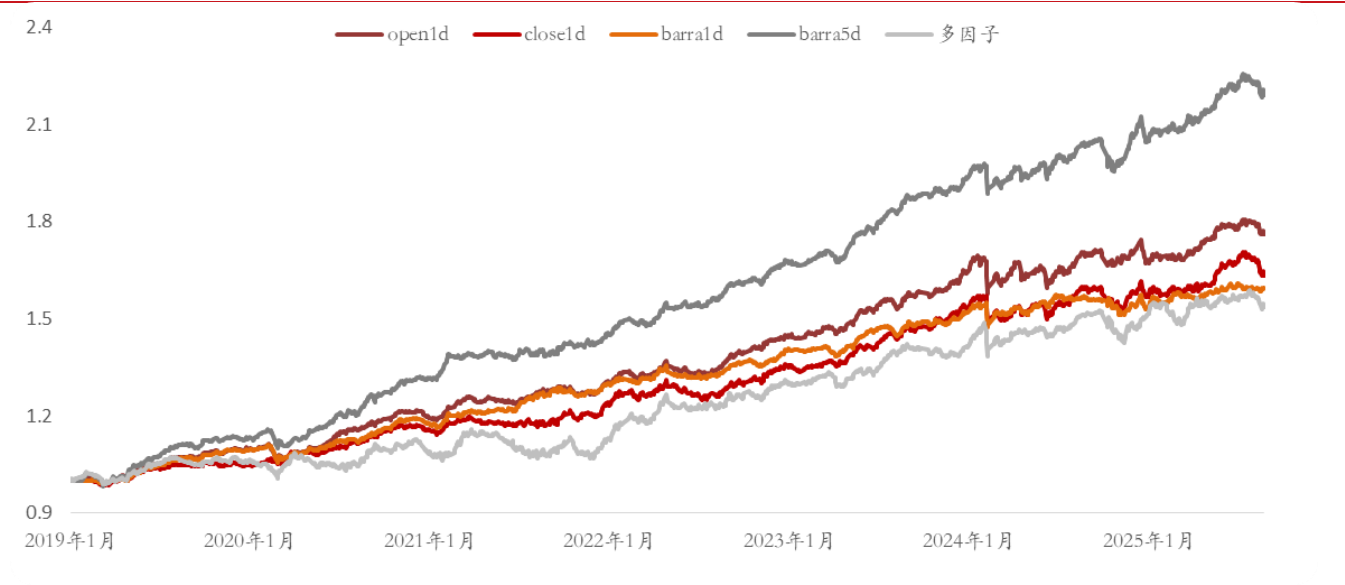
本周 GRU 多头组合表现分化，open1d 和 close1d 模型相对中证 1000 指数超额回撤 0.01%-0.38%，barra1d 和 barra5d 模型相对中证 1000 指数超额 0.02%-0.65%。barra5d 模型今年以来表现较强，超额中证 1000 收益 6.44%。多因子组合本周表现较弱，相对中证 1000 指数超额回撤 0.05%。

图表15：多头组合近期超额收益

策略因子名称	近一周	近一月	近三月	近六月	今年以来
open1d	-0.01%	-2.37%	-0.74%	4.65%	5.23%
close1d	-0.38%	-3.85%	-0.62%	2.77%	3.64%
barra1d	0.65%	0.36%	0.92%	1.34%	3.80%
barra5d	0.02%	-2.40%	0.54%	5.14%	6.44%
多因子	-0.05%	-2.99%	-1.19%	2.99%	0.94%

资料来源：Wind, RiceQuant, 中邮证券研究所

图表16：多头组合超额净值



资料来源：Wind, RiceQuant, 中邮证券研究所

4 风险提示

4.1 因子失效风险

文中因子均为基于历史数据统计得出的结果，未来随着市场发生变化，因子可能会出现失效甚至反向。

4.2 模型失效风险

文中的模型均基于历史数据训练得到，未来的市场逻辑可能会发生改变，模型将面临失效风险。

4.3 实盘交易风险

文中的回测均基于假设条件的理想状态下进行计算，实际交易的过程更为复杂，不同的交易环境有可能导致结果出现较大差异。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

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。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券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。

中邮证券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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048