



盛世 56 号私募基金

2019 年年度投后运作报告

基金管理人：深圳市恒泰华盛资产管理有限公司

基金托管人：中国中投证券有限责任公司

目录

一、产品概况.....	1
二、投资项目分析.....	2
亚泰集团.....	2
三、A股市场的未来展望.....	13

本报告由深圳市恒泰华盛资产管理有限公司（以下简称“恒泰华盛”）编制。该报告内容属于非公开信息，收件人仅限于盛世 56 号私募基金的投资者，凡收到本报告者必须对报告内容保密，不得对外转发，不得用于非法用途，否则将承担法律责任。

本报告介绍了亚泰集团股权投资项目在报告截止日的相关信息，该信息可能会有所变动。恒泰华盛已采取所有合理的行动以确保报告在重大方面的真实性和准确性。报告中部分信息均来源于上市公司、被投资公司及/或其委托的中介机构，恒泰华盛不对其准确性和完整性做任何担保。本报告仅供参考，恒泰华盛不对投资者因依据该部分内容及相关信息进行投资决策所造成的损失承担任何责任。

一、产品概况

盛世 56 号私募基金（简称“盛世 56 号”或“本产品”）由深圳市恒泰华盛资产管理有限公司成立并担任管理人。

本基金通过中意资产-招商银行-定增精选 6 号资产管理产品第四期劣后级份额（以下简称“中意资产 6 号”）最终投资于亚泰集团非公开发行股票（600881）非公开发行股票，以实现资本增值。

产品简称	盛世 56 号私募基金
成立日期	2017-02-06
成立规模	人民币 600 万
产品期限	2 年
产品管理人	深圳市恒泰华盛资产管理有限公司
产品托管人	中国中投证券有限责任公司
管理费用	2%/年（每日计提，按季支付）
外包服务费用	0.2%/年（每日计提，按季支付）
业绩报酬	采用超额收益法，提取比例为 20%；若在基金清算日，基金份额累计净值未到达 1.06，则管理人不计提业绩报酬。

注：本基金不设预警线和止损线。

本基金自 2018 年 11 月 20 日结束运作进入清算流程，终止后完成首次清算分配；并于 2019 年 11 月 8 日发起第二次清算。后续清算安排将视本基金资产变现的进展情况另行通知。对于本基金暂时未能分配的资产，后续资产管理人将与本基金托管人积极沟通配合，将结合市场流动性水平及投资者利益最大化原则尽快完成清盘。管理人已发布官网公告。

二、投资项目分析

亚泰集团

1. 公司简介

公司保持建材产业、地产产业、医药产业、能源产业、商贸产业及金融投资“5+1”的产业结构，建材产业由熟料、水泥生产逐步向建材制品深加工产业链纵深转型，医药产业形成了集资源端、研发端、生产端、营销端、健康管理端于一体的大健康产业链，地产产业以“生态养生、大健康”为转型升级方向，深入实施生态养生开发模式，各产业之间形成上下游产业链互补关系。金融投资方面，公司保持对东北证券、吉林银行的投资。

2. 运营情况

根据 2019 年年报，公司实现营业收入 1,701,033 万元，同比增 20.40%；实现归属于上市公司股东的净利润 5,346 万元，同比增 127.09%，业绩增长的原因：（1）2019 年公司全资子公司吉林亚泰房地产开发有限公司转让持有的长春亚泰热力有限责任公司 100% 股权，增加公司净利润约 3.6 亿元；（2）2019 年公司全资子公司蓬莱亚泰兰海城市建设有限公司整理的蓬莱沙河项目的 PL2019010、PL2019011、PL2019012 号地块在烟台市国土资源网上交易系统挂牌交易，实现净利润约为 1.1 亿元；（3）公司的参股企业东北证券 2019 年年度经营业绩大幅增长，致使公司按持股比例确认的投资收益大幅增加。

主要经营情况如下：

(1) 建材产业在 2019 年中国水泥熟料产能 20 强排名中位列第 11 位，现已形成集建材制品深加工、预拌混凝土制造、石灰石和砂石骨料开采、熟料生产、水泥生产和各类产品销售于一体的产业链。立足长春、沈阳、哈尔滨、大连建设了 4 个建筑工业化制品产业园，规模东北三省第一。2019 年，亚泰建材集团技术中心通过了国家企业技术中心认定，成为全国水泥行业第四家获批的国家级技术中心。

从公司所处的区域水泥市场来看，吉林省最新公布的《吉林省新基建“761”工程方案》，有助于进一步加快吉林省区域经济发展，尤其是基础设施建设，将进一步拉动水泥市场需求。受环保管控、错峰生产、节能减排、矿山治理等政策持续性影响，供给侧结构性改革和转型仍将延续，未来水泥行业实现转型升级、可持续发展仍是主旋律。综合来看，东北地区水泥价格将保持平稳态势。

(2) 医药产业是公司重点打造的新兴支柱产业，现已形成集研发、生产、流通、医疗服务、药食资源开发于一体的大健康产业链。国家一类单体抗癌中药人参皂苷 Rg3 及其制剂“参一胶囊”，作为国家医保续约谈判品种，2019 年再次进入《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2019 年版）》。吉林大药房药业股份有限公司是全国排名第 12 位、吉林省排名第 1 位的医药连锁企业，以六百余年历史的中华老字号“永安堂”品牌为依托拓展全国零售市场。亚泰国际医药健康产业园作为高新示范项目，是吉林省、长春市的重点项目。

公司目前重点在研药品包括国家一类心脑血管类新药维卡格雷，完成 II 期临床试验；国家一类新药人用禽流感 H5N1 全病毒灭活疫苗（Vero 细胞）正在进行 II 期临床试验前筹备工作；MDCK 细胞季节性流感疫苗正在进行临床前研究；国家一类单体抗病毒中药连翘苷正在进行 II 期临床试验。

（3）地产产业以“大健康、生态养生、多业态”为发展方向，发挥亚泰地产产业链优势，坚持项目深耕的发展策略、生态养生的开发定位和精工品质的价值导向，现已形成集住宅产业化设计、土地整理、房地产开发、建筑施工、装饰装潢、环境工程、物业服务为一体的完整产业链。

公司房地产业务包括土地整理和房地产开发，房地产开发项目的持续性与土地储备关系密切，公司未开发的存量土地储备包含天津、蓬莱等计 42 万平方米，公司正积极推进长春、沈阳、南京地区的新地块储备，为房地产开发的可持续发展奠定基础。房产销售方面，2019 年，公司共计实现销售金额 353,502 万元，销售面积 395,090 平方米。

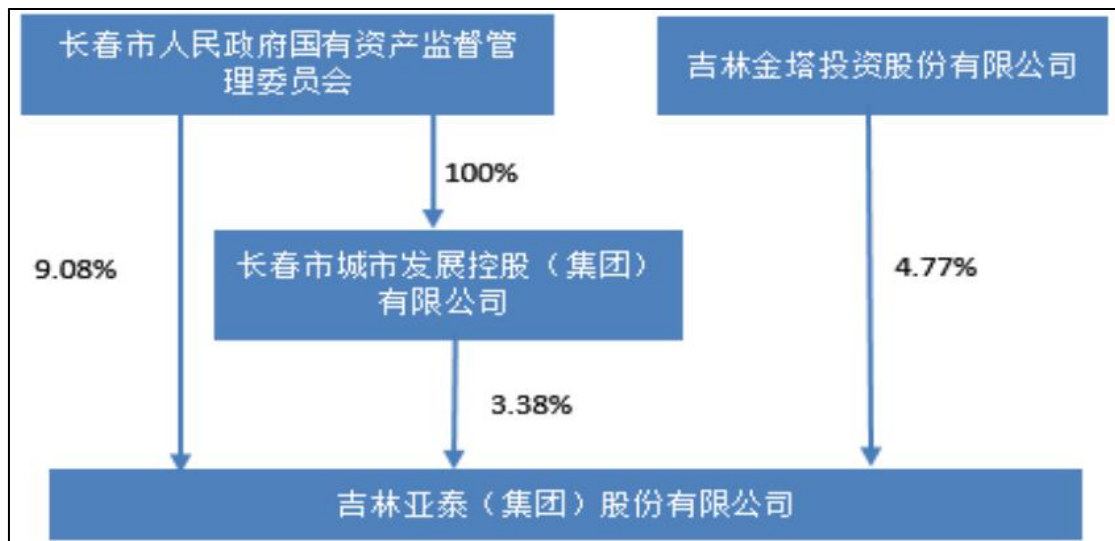
（4）金融产业是公司实现产业资本与金融资本有机结合、形成双轮驱动发展格局的重要投资领域。公司持有东北证券 30.81% 的股权，是东北证券的第一大股东。东北证券在全国设有 99 家证券营业部、43 家分公司，拥有证券全业务牌照。2019 年公司持有东北证券股份所获的投资收益为 31,027.33 万元。公司持有吉林银行 8.22% 的股权，吉林银行拥有 388 个分支机构，在《银行家》全球银行 1000 强中名列第 316 位。2019 年公司持有吉林银行股份所获得的投资收益为 11,558.72 万元。

3. 财务指标

单位：万元	2019-12-31	2018-12-31	2017-12-31
营业总收入	1,701,033.17	1,412,838.89	1,765,468.29
同比(%)	20.40	-19.97	60.34
归属母公司股东的净利润	5,345.68	-19,732.09	80,179.82
同比(%)	127.09	-124.61	640.30
资产总计	5,943,361.80	5,876,004.48	5,820,273.51
同比(%)	1.17	0.96	12.19
归属母公司股东的权益	1,441,729.21	1,446,549.09	1,490,592.50
同比(%)	-0.25	-2.95	30.27
ROE(摊薄)(%)	0.37	-1.36	5.38
销售毛利率(%)	27.89	28.84	42.52
销售净利率(%)	-1.13	-1.50	10.94

4. 股权结构

截止至 2019 年年底，亚泰集团的股权结构图如下，与 2019 年三季度报相比没有变动：



公司 2017 年以非公开发行股票的方式发行人民币普通股（A 股）648,967,851 股，公司总股本由 25.99 亿股增加至 32.49 亿股，其中金塔投资

认购约 0.26 亿股，而长春市国资委直接持股比例由 11.35% 下降至 9.08%，国资一致行动人合计持股比例由 15.58% 下降至 12.46%。

5. 财务报表

(1) 资产构成情况

单位：亿	2019-12-31	2018-12-31	2017-12-31
流动资产：			
货币资金	83.93	74.68	48.63
交易性金融资产	0.25		
应收票据	3.37	1.73	4.58
应收账款	62.42	64.18	79.27
预付款项	15.79	7.16	6.73
其他应收款(合计)	6.31	6.39	7.62
存货	100.41	97.38	82.00
其他流动资产	50.99	53.65	51.98
流动资产合计	328.47	305.18	280.81
非流动资产：			
债权投资	0.50		
可供出售金融资产		14.12	32.06
长期股权投资	78.69	76.22	75.89
投资性房地产	0.57	0.58	0.60
固定资产(合计)	118.79	124.20	127.83
在建工程(合计)	13.46	12.60	9.46
无形资产	31.03	32.93	33.39
开发支出	2.56	2.16	1.77
商誉	12.34	12.34	13.34
长期待摊费用	2.88	2.57	2.53
递延所得税资产	3.80	3.66	3.44
其他非流动资产	1.24	1.03	0.91
非流动资产合计	265.86	282.42	301.22
资产总计	594.34	587.60	582.03

(2) 负债构成情况

单位：亿	2019-12-31	2018-12-31	2017-12-31
流动负债：			
短期借款	220.17	176.38	165.56
应付票据	0.03	2.22	1.36
应付账款	24.86	27.16	24.61
预收款项	22.69	28.69	27.94
应付职工薪酬	1.59	1.77	2.44
应交税费	17.75	17.30	16.08
其他应付款(合计)	12.49	12.31	12.08
一年内到期的非流动负债	50.02	48.52	43.16
流动负债合计	349.60	314.34	293.24
非流动负债：			
长期借款	43.62	34.94	48.44
应付债券	6.85	37.10	32.16
长期应付款(合计)	3.47	8.58	12.99
预计负债	2.88	2.77	2.06
递延所得税负债	0.01	0.01	0.02
递延收益-非流动负债	3.45	2.66	1.80
非流动负债合计	60.29	86.06	97.47
负债合计	409.88	400.40	390.70

(3) 盈利能力分析

单位：亿	2019-12-31	2018-12-31	2017-12-31
净资产收益率(摊薄)	0.37	-1.37	5.38
净资产收益率(加权)	0.37	-1.34	5.92
销售毛利率	27.89	28.84	42.52
销售净利率	-1.13	-1.50	10.94

(4) 偿债能力分析

单位：亿	2019-12-31	2018-12-31	2017-12-31
资产负债率	68.96	68.16	67.13
流动比率	0.94	0.97	0.96
速动比率	0.65	0.66	0.68

现金比率	0.25	0.24	0.18
------	------	------	------

(5) 营运能力分析

单位：天	2019-12-31	2018-12-31	2017-12-31
存货周转天数	290.25	321.17	290.70
应收账款周转天数	133.97	182.76	107.18

(6) 获取现金能力分析

单位：亿	2019-12-31	2018-12-31	2017-12-31
经营活动产生的现金流量净额占比	-9.74	94.15	1,491.34
投资活动产生的现金流量净额占比	-124.91	58.15	-909.73
筹资活动产生的现金流量净额占比	234.65	-52.30	-481.61

(7) 利润总额构成及变动情况

单位：亿	2019-12-31	2018-12-31	2017-12-31
营业收入	170.10	141.28	176.55
营业成本	122.66	100.53	101.48
税金及附加	3.08	3.06	3.21
销售费用	14.55	12.20	11.81
管理费用	11.08	11.17	12.76
研发费用	1.25	0.18	
财务费用	21.41	16.98	17.57
营业利润	2.10	1.05	30.29
净利润	-1.93	-2.12	19.31

6. 重大事项

(1) 2019年3月22日公告，公司收到中国证监会出具的《关于核准吉林亚泰（集团）股份有限公司向合格投资者公开发行公司债券的批复》，核准公司向合格投资者公开发行面值总额不超过30亿元的公司债券，批复有效期24个月。

(2) 2019年4月29日,公司召开了2019年第七次临时董事会,审议通过了关于对吉林银行增资的议案,同意公司全资子公司亚泰医药集团有限公司参与吉林银行增资扩股,对吉林银行增资股份数不超过2亿股,增资价格为3.5元/股。2019年12月25日,吉林银行第一批增资的工商变更手续已办理完毕,吉林省财政厅、长春市财政局等7家认购对象增资共计15亿股。增资完成后,吉林银行股份总数由7,066,976,248.41股增至8,566,976,248.41股,公司持有吉林银行703,867,421.70股股份,持股比例由9.96%变更为增资后的8.22%。

(3) 2019年5月31日,公司召开了2019年第八次临时董事会,审议通过了关于吉林亚泰建筑工程有限公司进行债权转让及债务重组并为其提供担保及全资子公司——南京金安房地产开发有限公司减少注册资本的议案,同意南京金安房地产开发有限公司注册资本由人民币2亿元减少至5,000万元。

(4) 2019年6月1日,公司发布公告,吉林亚泰建筑工程有限公司将其对吉林大药房药业股份有限公司、吉林亚泰制药股份有限公司的合计107,650,124.35元债权转让给中国东方资产管理股份有限公司吉林省分公司,转让价格为人民币1亿元,同时中国东方资产管理股份有限公司吉林省分公司与吉林大药房药业股份有限公司、吉林亚泰制药股份有限公司进行债务重组,中国东方资产管理股份有限公司吉林省分公司重组收益率为11.5%,重组期限为36个月。

(5) 2019年9月13日,公司发布《关于签订吉林省白求恩重离子肿瘤医院项目合作框架》的公告,通过各方合作发起设立吉林省白求恩重离子肿瘤

医院有限公司，依托亚泰医药集团有限公司的产业实力、中国科学院国科离子的重离子治疗技术和吉林大学白求恩第一医院成熟的医疗运营经验，发挥吉林省各级政府的政策优势和产业导向作用，共同推动吉林省白求恩重离子肿瘤医院项目尽早落地，形成以肿瘤诊疗、非肿瘤治疗、技术研发、人才培养为一体，集康疗、康复、康养相结合的重离子医学全产业链基地，助推吉林省科研、医疗与经济水平提高，创造良好的经济效益与社会效益，实现多方共赢。

(6) 公司 2019 年第十三次临时董事会审议通过了《关于转让长春亚泰热力有限责任公司股权的议案》，公司的全资子公司吉林亚泰房地产开发有限公司拟将持有的长春亚泰热力有限责任公司 100% 股权以人民币 42,397.62 万元的价格转让给长春市热力（集团）有限责任公司。股权转让完成后，吉林亚泰房地产开发有限公司将不再持有长春亚泰热力有限责任公司股权。

7. 行业与政策

(1) 建材行业

水泥行业 2019 年景气度高，2020 年继续高景气是大概率事件。分地区来看，2019 年，全国 6 大区中华北、华东以及西北 3 个大区全年呈现量价齐升的高景气局面，而东北地区和西南地区则分别受制于较为低迷的区域需求和大量新增产能带来的冲击，水泥价格出现同比下降。综合供需两方面的分析，2020 年是全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，受新冠肺炎疫情影响，我国经济运行面临着新的压力，预计将进一步加强逆周期调控力度，加大基础设施和重点领域、重点项目投资，基建投资增速有望回升；随着城镇化进

程的不断推进，叠加城镇老旧小区改造，房地产投资增速将保持较强的韧性，基建和房地产仍将对水泥需求起到较强的支撑和拉动作用。2020 年全国水泥需求在地产韧性和新老基建走强的支撑下将会稳中有升，供给端来看，2020 年净新增产能对在产产能的冲击有限，且错峰限产政策执行力度仍严将继续有效调节淡季水泥供给。

(2) 医药行业

医药行业改革已经进入攻坚期和深水区，围绕“三医联动”医改政策轴心，各项政策文件频发，医药行业挑战与机遇并存。一方面，新《药品管理法》和《疫苗管理法》正式执行、医保控费、带量集采、药品零加成、新版医保目录等政策逐渐落地，医药企业面临转型升级的较大压力；另一方面，人口老龄化的加剧、人均可支配收入的增加、居民健康意识的增强和政府持续加大对医疗卫生事业的投入，成为推动医药行业持续发展的四大因素，医药健康产业拥有广阔的发展前景。

(3) 地产行业

2019 年下半年多地政府出台延迟房企税款及信贷等措施，政策出台主要为缓解房企现金流压力，降低行业金融风险。展望 2020 年，由于短期疫情影响仍在，对经济、投资、销售的影响仍尚待评估，叠加房住不炒的定位，政策边际改善将是渐进的，供给侧宽松仍将为主流，限购限贷等需求端放松短期仍难期待。地产销售方面，结合政策托而不举、渐进式改善的判断，叠加疫情期间积压诉求释放，将对楼市复苏形成一定支撑，预计后续楼市或延续 2019 年下半年走势，市场整体走稳，部分房企小幅以价换量。

(4) 金融行业

防控风险、合规经营、保证资本市场健康发展是市场主基调，严监管成为常态，中央把金融定位为国家重要的核心竞争力，将深化金融供给侧改革、扩大对外开放作为推动金融业高质量发展的根本动力，包括构建多层次广覆盖有差异的银行体系、完善资本市场等。金融业持续扩大开放和利率市场化加速，银行经营面临更多挑战，行业经营格局面临重塑。科创板的设立，为证券行业保持快速发展提供了新的驱动力。

8. 标的分析及策略

截至目前，公司 PB 为 0.6 倍，公司估值处于历史低位；公司拥有房地产、券商、银行等较多优质资产，预计未来随着资产的变现，将给公司带来丰厚的收益。亚泰当前的股价未能很好地反应其所持有的资产价值。

土地整理方面，公司控股子公司兰海泉洲 2017 年出让土地 1,127 亩，实现营业收入 60.48 亿元；2018 年出让土地 143 亩，实现营业收入 28.69 亿元，剩余 1,966 亩。受 2018 年房地产市场宏观调控影响，天津土地市场 7 宗流拍，18 宗停牌，以上地块均位于远郊和滨海新区，而武清区就有 8 宗地块停牌，使天津泉洲项目土地出让计划出现偏离。2019 年天津土地市场回暖，同时随天津人才引进计划和京津城际高铁、便民轻轨的启动，武清区的宜居价值已逐步显现，预计剩余土地拟于 2021 年出让完毕。金融方面，公司持有东北证券和吉林银行股份所获得的投资收益为 4.2 亿元。预计随着资本市场渐好，投资收益会持续增加。

自 2015 年股灾以来，国内资本市场格局已发生深刻变化，A 股投资生态也与之之前大不相同。在可预见的的时间里，尽管过程会比较曲折，但 A 股市场将会迎来时间更加持久、空间更加宽阔、结构更加分化的新时代慢牛，亚泰当前的股价与其持有的资产规模和资产质量相比处于估值洼地，预计随着 A 股市场的回暖，公司股价将回归理性水平。

本产品持有亚泰集团股份于 2018 年 6 月 22 日解禁 50%，2019 年 6 月 22 日之后解禁剩余 50%，目前可在二级市场竞价交易择机卖出。

三、A 股市场的未来展望

1. 报告期内宏观经济情况

2019 年全年国内生产总值 990,865 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.1%，符合 6%-6.5%的预期目标。分季度看，一季度同比增长 6.4%，二季度增长 6.2%，三季度增长 6.0%，四季度增长 6.0%。分产业看，第一产业增加值 70467 亿元，比上年增长 3.1%；第二产业增加值 386,165 亿元，增长 5.7%；第三产业增加值 534,233 亿元，增长 6.9%。

全年全国固定资产投资（不含农户）551,478 亿元，比上年增长 5.4%。分领域看，基础设施投资增长 3.8%，制造业投资增长 3.1%，房地产开发投资增长 9.9%。全国商品房销售面积 171,558 万平方米，下降 0.1%；商品房销售额 159,725 亿元，增长 6.5%。分产业看，第一产业投资增长 0.6%，第二产业投资增长 3.2%，第三产业投资增长 6.5%。民间投资 311,159 亿元，增长 4.7%。高技术产业投资增长 17.3%，快于全部投资 11.9 个百分点，其中高技

术制造业和高技术服务业投资分别增长 17.7%和 16.5%。社会领域投资增长 13.2%，快于全部投资 7.8 个百分点，其中教育，文化、体育和娱乐业投资分别增长 17.7%和 13.9%。12 月份，固定资产投资环比增长 0.44%。

全年货物进出口总额 315,446 亿元，比上年增长 3.4%。其中，出口 172,298 亿元，增长 5.0%；进口 143,148 亿元，增长 1.6%。进出口相抵，顺差为 29,150 亿元。一般贸易进出口占进出口总额的比重为 59.0%，比上年提高 1.2 个百分点。机电产品出口增长 4.4%，占出口总额的 58.4%。我国对欧盟、东盟进出口分别增长 8.0%和 14.1%；与“一带一路”沿线国家进出口增势良好，对“一带一路”沿线国家合计进出口增长 10.8%，高出货物进出口总额增速 7.4 个百分点。全年规模以上工业企业实现出口交货值 124216 亿元，比上年增长 1.3%。

2. 报告期内 A 股市场情况

从 A 股市场整体走势看，上证指数 2019 年基本上在 2440 至 3290 点之间运行，震幅维持在 800-900 点；A 股年度收益率约 33%，在全球主要市场中位居前列，A 股市场整体估值与每股收益在 2019 年实现了同时提升。

2019 年估值的提升主要有两大驱动力，一是经过 2018 年的悲观杀估值，A 股估值处于历史低位，上修大有空间；二是以美联储降息与全球主要国家利率中枢的下移导致了“资产荒”，为估值的修复提供了宽松的流动性环境。具体来看：第一，经历 2018 年大跌后，A 股估值处于历史低位，上修大有空

间。在经历了 2018 年的大幅调整后，2019 年年初，A 股估值无论是纵向和自己的历史相比还是横向和国际主要股指对比均处于极低位，但与此同时 A 股上市公司的净资产收益率依然处于较高位置，这说明在此前悲观的市场氛围中，A 股确实是被极大低估了，2019 年开年也正是因此开启了估值修复的行情。第二，美联储降息使得全球利率中枢普遍下行，为估值修复提供了宽松的流动性环境。2019 年，美联储非但直接结束了此前连续的加息周期，而且分别在 7 月、9 月、10 月连续三次降息，每次降息 25bp，将联邦基金利率从 2.25%~2.5%的水平降到了 1.5%~1.75%的水平。美联储的连续降息，使得全球利率中枢明显下行，各个国家的利率水平均有明显回落。这其中，中国由于受自身相对特殊的猪肉价格上涨影响，使得 CPI 快速上行，全年来看利率降幅相对最小。但年中央行几度降准降息，推行利率 LPR 改革，提供了流动性合理充裕的环境。

板块结构方面，2019 年表现突出的板块主要有日常消费、医疗保健、信息技术以及材料板块，全年分别取得了 33%、25%、13%和 2%的超额收益，行情的结构性特征大致可分为五个阶段：第一阶段是从 2019 年初至 4 月中旬，估值修复下 A 股迎来了普涨行情；第二阶段是 4 月中旬至 8 月初，市场大幅回调，日常消费板块一枝独秀；第三阶段是 8 月初至 9 月底，逆周期政策加码，科技股领涨大盘；第四阶段是 10 月上旬至 11 月底，通胀隐忧掣肘下市场震荡下行，日常消费与医疗保健板块占优；第五阶段是 11 月底到年末，国内外经济现复苏迹象，周期与科技板块亮眼。

市场风格上，2019 年主要市场指数仍然呈现出大盘指数优于小盘的风格。上证 50 指数全年相对于上证综指的超额收益约 9%，而中证 500 与中证 1000 指数与上证综指涨幅基本持平。纵观 2019 年全年，内部经济与外部贸易摩擦形势并不明朗。一方面，内部经济的企稳复苏并没有那么一帆风顺，工业增加值呈现出明显的季末较高、季初回调特征，与预测值相比出入较大；下半年“超级猪周期”不断推高 CPI 又引发了对货币政策转向的担忧。另一方面，外部中美贸易战风波反复，双方在 6 月与 8 月两次互加关税，直到年末 12 月 13 日才就第一阶段贸易协议文本达成一致。在不确定性较高的情况下，市场更为关注盈利的稳定性，而上证 50 指数与沪深 300 指数所代表的大盘股在经济整体下行的趋势下保持了 8% 左右的每股收益增长，而盈利不那么稳定的中小盘股票不确定性较高，全年整体走弱。

3. 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

总的来看，2019 年国民经济运行在合理区间，保持总体平稳、稳中有进的发展态势，GDP 增速完成了既定目标；上证指数以围绕 2800 点附近震荡运行为主。从未来投资期内宏观环境发展趋势来看，A 股将在 2020-2021 年继续承受经济的下行压力，但在库存周期开启、逆周期政策调节加力和头部公司盈利改善的预期下，2019 年压制 A 股盈利的主要宏观因素将在未来两年明显减轻。资金端，A 股的机构化趋势将得以延续，股票供给端，减持、新股发行和再融资将提升股票供给，供需关系预计总体趋向均衡。因此在对未来 A 股市场的展望上，预计 2020 年 A 股的业绩因素将主导变动方向，市场的空间将取决

于业绩企稳后，预期改变所带来的再配置过程，A股在2020年将整体呈现震荡缓涨的态势。

从A股整体估值来看，截止2019年12月13日，上证指数PE为11.78倍、PB为1.24倍，目前估值整体仍处于低估区域。2020年-2021年随着降息周期的来临，在流动性环境转为宽松的大背景之下，沪深指数整体估值有望实现年均7%-15%的提升。在风格判断上，预计未来超额收益板块背后将主要是产业周期和业绩增长的支撑，影响股价的核心因素从估值贵贱逐渐转移到业绩趋势。

最后，对各位持有人长期以来的信任和支持表示深深的谢意。