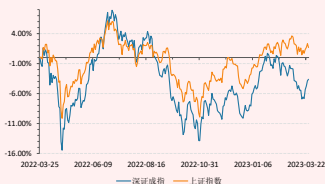


爱建证券有限责任公司
研究所
分析师：朱志勇

Tel: 021-32229888-25509

E-mail: zhuzhiyong@ajzq.com

执业编号：S0820510120001

52 周走势比较


板块名称	PE(TTM, 整体)
全部 A 股	17.94
创业板	49.26
上证 50 指数成份	9.63
沪深 300 成份	11.98
中证 1000 成份	30.57

数据来源：WIND

震荡不改 机会仍存

投资要点

市场相对活跃。2023 年前期，国内经济和市场疫情后特征明显，市场信心恢复较好。不过全球经济形势仍存反复，尤其欧美金融风险提升，对于市场心理影响较大，市场上行的压力也较大。当然人民币资产在全球资产相对稳健安全，受海外冲击相对较小，因此我们也不必过于悲观。市场预计仍将维持震荡格局，等待外围不确定性的缓解。国内的结构性价交易特征不变，市场活跃度仍可乐观。

宏观环境整体改善。2023 年前期，国内经济恢复形势良好，但是仍面临较大压力，政府在货币、财政等政策上支持消费、产业发展。从经济增速和流动性来看，国内宏观环境整体改善，相较全球而言，在全球经济悲观预期中，我国能够保持相对的乐观预期。宏观环境的稳定也将为市场提供信心和资金吸引力，有助于市场的恢复。

估值体系的重构。市场整体估值水平从低位有所回升，同时 2023 年在业绩的低基数基础上预计有相对较好的表现，这也为估值提升提供一定的动力，只是市场估值一定程度上受制于全球金融市场，因此仍存一定的不确定性，市场上行空间的可见度也不高。2023 年市场仍在全球流动性的政策里徘徊，需要在业绩和估值水平之间寻求平衡，市场更多的是结构性的机会。不过值得关注的是中国特色估值体系的构建将有利于中国市场估值水平的认知，虽然过程可能比较长，但是有利于整体估值水平的提升。

震荡不改 机会仍存。2023 年一季度市场反弹，风险偏好提升，交易活跃度也提升，不过整体来说仍是存量博弈特征，市场交易量未有明显改善，同时结构性特征明显，市场仍是高位回落，低位回升，板块轮动，并未出现整体趋势性机会。数字经济主题是 2023 年市场主题，但是分化将难免，我们认为 2023 年二季度市场有稳定的估值支撑。不过欧美金融风险初现，压力短期难以缓解。我国经济将面临的是内需有回升，但是外需受欧美经济影响较大。所以经济预计难以超预期，市场仍将维持震荡格局，仍以交易特征为主。从机会上看，前期涨幅较大的计算机、通信等相关板块，交易空间渐小，我们认为随着数字经济主题的深化，电子半导体、智能制造、国防军工等涨幅较小的安全产业链将具有较好的交易空间。同时前期调整幅度较大的新能源领域从交易角度看在二季度也有较好反弹空间。

目 录

一、市场相对稳定.....	4
市场震荡反弹.....	4
资金整体活跃.....	5
市场相对活跃.....	6
二、宏观环境整体改善.....	6
经济增长稳健.....	6
流动性维持充裕.....	8
宏观环境整体改善.....	10
三、重构有利于估值提升.....	10
业绩回归常态.....	10
估值安全边际较好.....	11
估值体系的重构.....	12
四、震荡不改 机会仍存.....	12
金融风险初现.....	12
存量博弈不变.....	12
震荡不改 机会仍存.....	14
五、风险提示.....	14

图表目录

图 1 2023 年前期各指数涨幅（单位：%）（截至 2023.03.24）	4
图 2 2023 年前期个股涨跌家数分布（单位：%）（截至 2023.03.24）	4
图 3 2023 年前期分行业涨幅（单位：%）（截至 2023.03.24）	4
图 4 2023 年前期市场走势（截至 2023.03.24）	4
图 5 市场交易金额及换手率（截至 2023.03.24）	5
图 6 两融余额走势（单位：亿元）（截至 2023.03.24）	5
图 7 1 年来基金发行规模（截至 2023.03.24）	5
图 8 北向资金净流入累计（截至 2023.03.24）	5
图 9 我国 GDP 增速走势情况（单位：%）	7
图 10 我国三大需求对于 GDP 贡献率（单位：%）	7
图 11 社会消费品零售增速走势（单位：%）	7
图 12 固定资产投资情况（单位：%）	7
图 13 城镇新增就业人口同比增速（单位：%）	7
图 14 进出口金额增速情况（单位：%）	7
图 15 中国采购经理人指数走势	8
图 16 全球主要经济体 PMI	8
图 17 PMI 走势与 GDP 走势	8
图 18 M2 与 GDP 走势	8
图 19 SHIBOR 走势（单位：%）	9
图 20 央行公开市场操作（单位：%）	9
图 21 我国货币供应量同比增速情况	9
图 22 居民及政府部门杠杆率	9
图 23 我国公共财政收入	10
图 24 我国公共财政支出	10
图 25 美国 M2 情况	10
图 26 欧元区货币供应量环比	10
图 27 2011-2022Q3 单季度业绩增速走势	11
图 28 2022Q3 分行业业绩增速（单位：%）	11
图 29 2013 年以来市场市盈率走势（截至 2023.03.24）	12
图 30 2013 年以来市场市净率走势（截至 2023.03.24）	12
表 1 市场板块估值及增速情况（截至 2023.03.24）	11
表 2 行业整体估值、增速和涨幅（截至 2023.03.24）（括号内为负值） ..	13

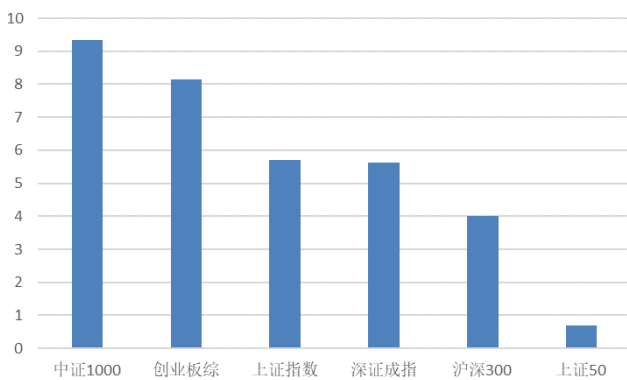
一、市场相对稳定

市场震荡反弹

在经历 2022 年得调整之后，市场在 2023 年开始了反弹。疫情后我国经济恢复情况良好，欧美金融风险增加，对市场情绪有一定影响，但是加息预期下降。市场情绪恢复较好，尤其是以中证 1000 为代表的中小市值活跃度提升明显，市场震荡反弹，最终上证综指和深证成指截至 2023 年 3 月 24 日涨幅分别 5.71% 和 5.61%，同时在剔除新股因素的情况下，上涨、平盘、下跌占比分别约为 74%、1%、25%。分行业看，计算机、通信、传媒等行业领涨，休闲服务、房地产行业领跌。

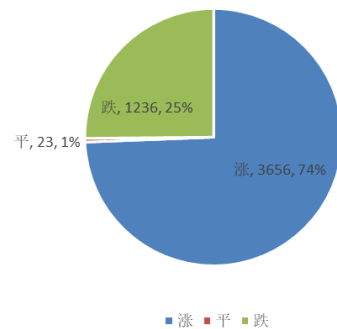
市场依然是存量博弈特征，2022 年表现不佳的 TMT 行业成为一季度领涨板块，而去年表现较好的新能源板块等表现不佳，这种高低位切换的现象，依然显示出市场的交易特征，市场指数并未出现趋势特征，震荡格局依然未改。不过情绪的活跃有助于市场稳定，因此整体市场乐观，结构性特征将延续。

图 1 2023 年前期各指数涨幅（单位：%）（截至 2023.03.24）



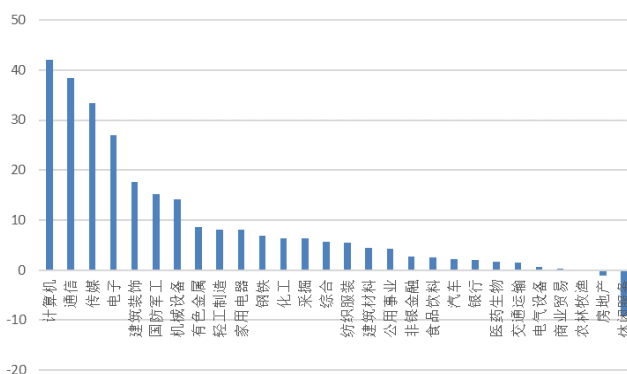
数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 2 2023 年前期个股涨跌家数分布（单位：%）（截至 2023.03.24）



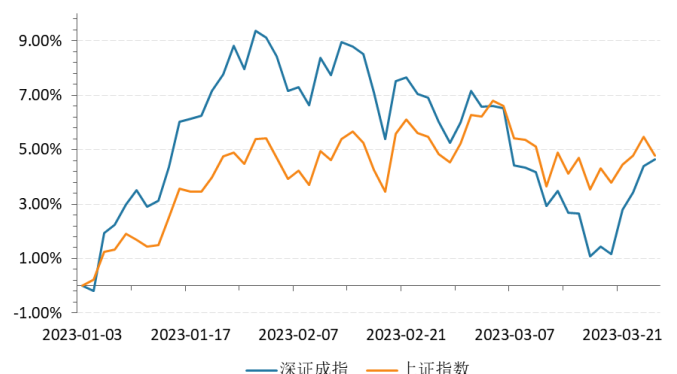
数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 3 2023 年前期分行业涨幅（单位：%）（截至 2023.03.24）



数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 4 2023 年前期市场走势（截至 2023.03.24）



数据来源：WIND 爱建证券研究所

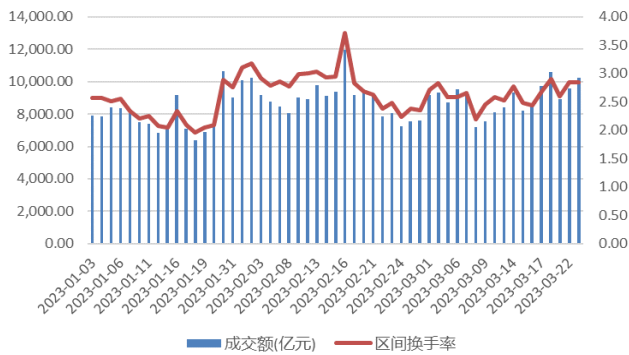
资金整体活跃

从市场交易活跃度来看，2023 年前期市场活跃度有所提升，市场交易金额要好于去年末期，交易金额大多能在 8000 亿之上。从结构来看，个人投资者与海外投资者都显现出活跃状态，无论是融资融券和北上流入资金都有明显提升，只是基金发行规模未出现明显改善。

A 股个人投资者特征明显的现象是国情的体现，是市场情绪的主要体现。融资融券、交易金额的上升是体现了风险偏好的提升。海外投资者对于中国经济和市场信心提升，资金回流也助涨了市场情绪。

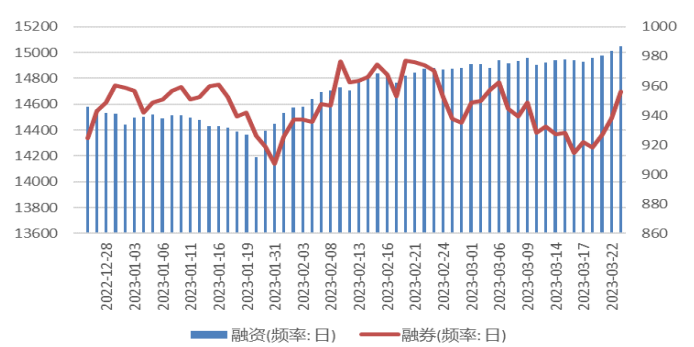
2023 年前期市场风险偏好提升，也是基于国内市场风险相对较低，个人和海外投资者相对活跃，不过基金规模上并未出现大增加，也显示出相对的谨慎，增量资金相对较少。随着外部环境的逐渐改善，市场逐步平稳，但是这也是一个反复过程，因此市场信心的恢复，也将是一个反复的过程。经济和市场的修复都需要时间来确认因此我们需要的是耐心等待。

图 5 市场交易金额及换手率（截至 2023.03.24）



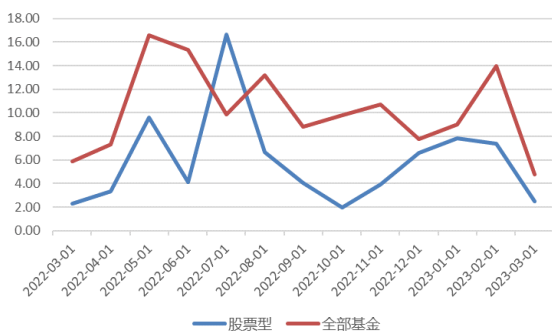
数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 6 两融余额走势（单位：亿元）（截至 2023.03.24）



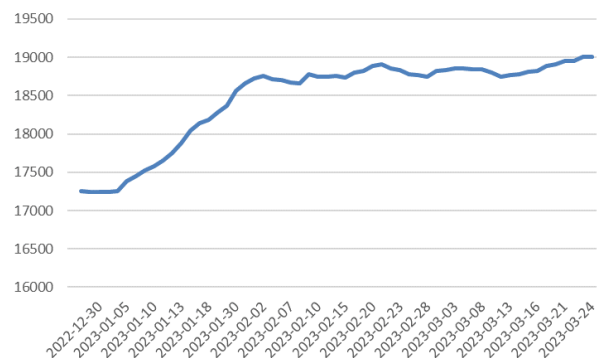
数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 7 1 年来基金发行规模（截至 2023.03.24）



数据来源：WIND 数据 爱建证券研究所

图 8 北向资金净流入累计（截至 2023.03.24）



数据来源：WIND 数据 爱建证券研究所

市场相对活跃

2023 年前期。国内经济和市场疫情后特征明显，市场信心恢复较好。不过全球经济形势仍存反复，尤其欧美金融风险提升，对于市场心理影响较大，市场上行的压力也较大。当然人民币资产在全球资产相对稳健安全，受海外冲击相对较小，因此我们也不必过于悲观。市场预计仍将维持震荡格局，等待外围不确定性的缓解。国内的结构性交易特征不变，市场活跃度仍可乐观。

二、宏观环境整体改善

经济增长稳健

疫情政策改变之后，虽然 2022 年四季度经济受到一定冲击，不过疫情后的恢复形势良好。根据国家统计局公布的数据：截止 2022/12/31，中国 GDP 已达 315588.50 亿元，实现了 2.90% 的同比增速，从产业生产角度而言，PMI 作为经济景气状况的先行指标，是较好的晴雨表参考。到 2023/02/28，官方 PMI 录得 52.60。高于荣枯线。

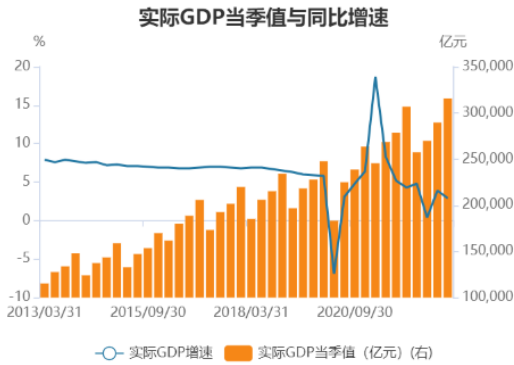
从全球角度 PMI 指数来看，我国 PMI 指数要明显好于欧美日等发达经济体，显示出我国良好的经济潜力，不过由于全球一体化的背景下，我们的经济也受制于全球经济现状，未来全球经济发展面临着较大的压力，因此我们的增速也难以太高。

国内经济增长的三大需求今年都面临着较大的压力，虽然疫情后三大需求都有较好恢复，但是持续性仍需政策扶持。出口受海外需求影响加大，不可控因素较多，消费疫情后的恢复力度大，但后期持续性仍需政策力度加大。固定资产投资增速表现出相对的稳定，短期稳增长的主要手段。

在全球经济下行压力大增的背景下，2023 年政府工作报告指出，今年发展主要预期目标是：国内生产总值增长 5% 左右；城镇新增就业 1200 万人左右，城镇调查失业率 5.5% 左右；居民消费价格涨幅 3% 左右；居民收入增长与经济增长基本同步；进出口促稳提质，国际收支基本平衡；粮食产量保持在 1.3 万亿斤以上；单位国内生产总值能耗和主要污染物排放量继续下降，重点控制化石能源消费，生态环境质量稳定改善。后疫情阶段，我国仍然会采取积极的政策稳定经济增速。这也是我国经济结构转型以来一贯的政策方针，突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作，有效防范化解重大风险，推动经济运行整体好转，实现质的有效提升和量的合理增长。因此对于我国经济增速不用过于担心，更多的是结构转型的进程。

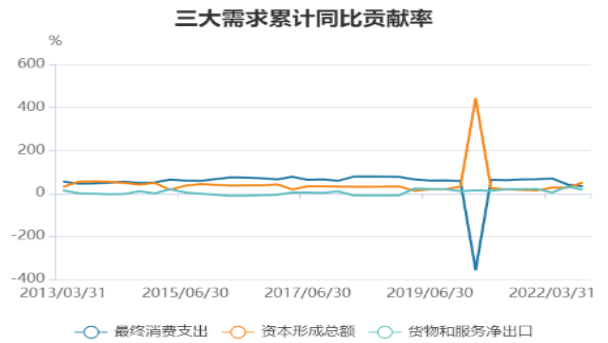
整体看来，我国经济依然面临较大的压力，但是从政策和改革方向来看，未来支撑经济的有利因素也在增强，随着疫情防控政策的调整，未来经济活力将增强，同时在今年基数相对较低的基础上，2023 年的经济增速仍有大幅超越全球增速水平的能力，预计能达 5.0% 以上，依旧是全球经济增长的主要动力。

图 9 我国 GDP 增速走势情况 (单位: %)



数据来源: WIND 爱建证券研究所

图 10 我国三大需求对于 GDP 贡献率 (单位: %)



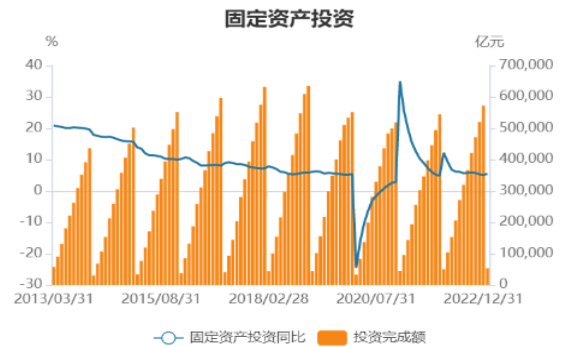
数据来源: WIND 爱建证券研究所

图 11 社会消费品零售增速走势 (单位: %)



数据来源: WIND 爱建证券研究所

图 12 固定资产投资情况 (单位: %)



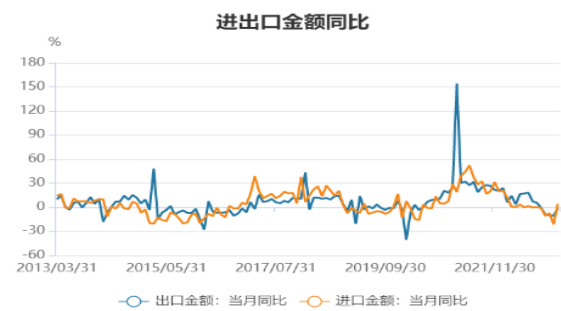
数据来源: WIND 爱建证券研究所

图 13 城镇新增就业人口同比增速 (单位: %)



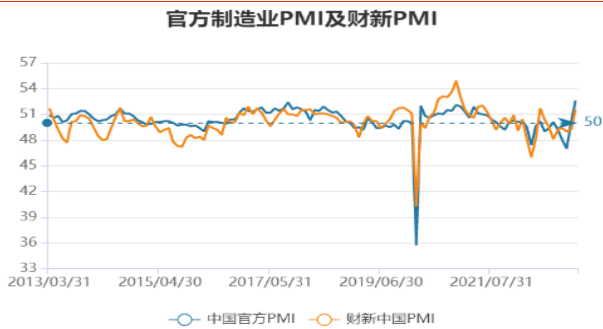
数据来源: WIND 爱建证券研究所

图 14 进出口金额增速情况 (单位: %)



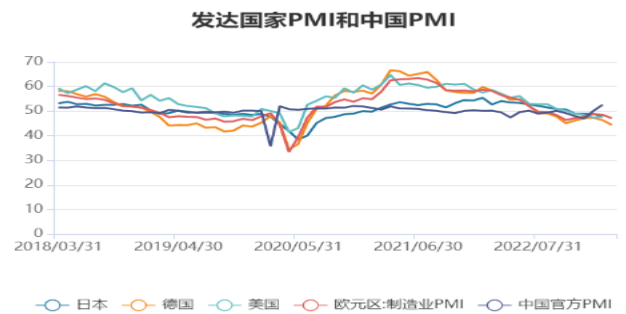
数据来源: WIND 爱建证券研究所

图 15 中国采购经理人指数走势



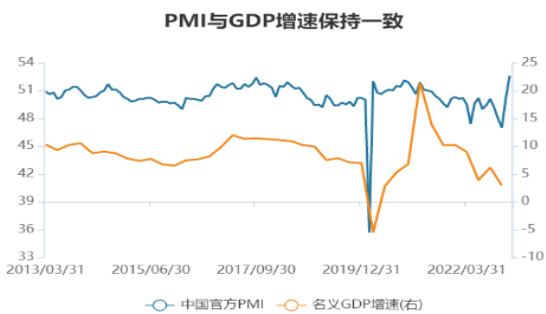
数据来源: WIND 爱建证券研究所

图 16 全球主要经济体 PMI



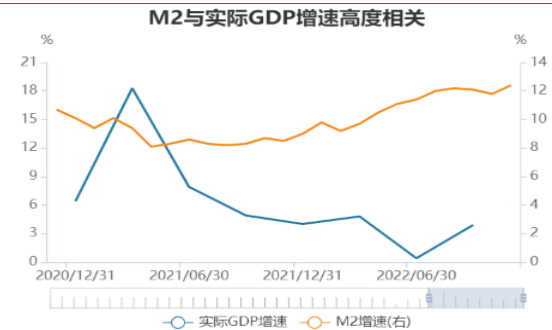
数据来源: WIND 爱建证券研究所

图 17 PMI 走势与 GDP 走势



数据来源: WIND 爱建证券研究所

图 18 M2 与 GDP 走势



数据来源: WIND 爱建证券研究所

流动性维持充裕

中国人民银行数据显示,截至 2023 年 02 月,我国货币供应量 M0 达到 107600 亿元,同比变化 10.60%,M1 达到 657900 亿元,同比变化 5.80%,M2 达到 2755200.00 亿元,同比变化 12.90%,我国货币乘数指标达到 7.63 倍,当月现金净投放量为-6999 亿元,环比减少 16970 亿元。中国人民银行决定于 2023 年 3 月 27 日降低金融机构存款准备金率 0.25 个百分点。

为应对经济下滑的压力,货币政策持续提供动力,无论是在供应量还是市场利率上都表现出流动性的充裕。这也是今年稳健的货币政策要灵活适度的表现。保持流动性合理充裕,已有较大的政策推出,未来随着经济的回升,在不发生突发状况下,预计未来的政策推出预期将减弱。当然从我国的 CPI 和 PPI 表现来看未来通胀压力较小,仍具一定的政策空间可以应对突发事件。

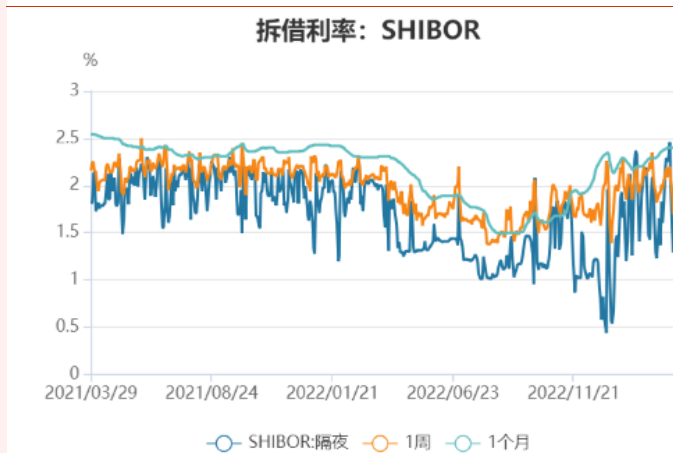
中央经济工作会议要求,积极的财政政策要加力提效。保持必要的财政支出强度,优化组合赤字、专项债、贴息等工具,在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。要加大中央对地方的转移支付力度,推动财力下沉,做好基层“三保”工作。

稳健的货币政策要精准有力。要保持流动性合理充裕,保持广义货币供应量和社融规模增速同名义经济增速基本匹配,引导金融机构加大对小微企业、科技

创新、绿色发展等领域支持力度。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，强化金融稳定保障体系。

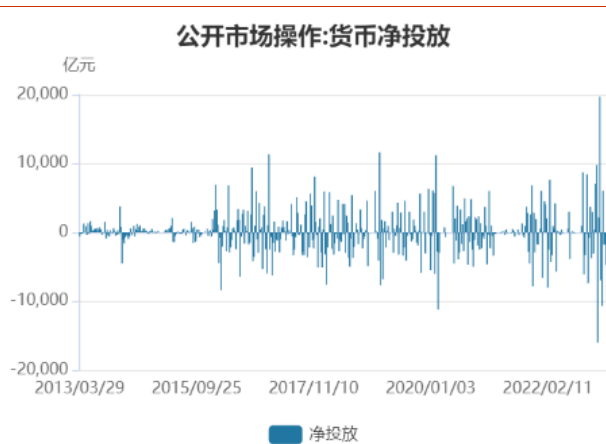
反观全球，欧美通胀居高不下，在连续加息的情况下，反而银行风险开始暴露，这将为欧美的货币政策带来压力。一定程度上缓解了人民币汇率的压力，也为国内的货币政策提供空间。短期的流动性释放对冲经济下行的压力，促进投资和消费，有利于经济的稳定增长。当然也不会是大水漫灌，M2 增速已升到 12.9%左右，预计未来提升空间也有限，并且不能单纯依靠货币稳定经济，因此不能对货币政策再有过高的预期。当然这也不会改变流动性充裕的现状。

图 19 SHIBOR 走势（单位：%）



数据来源: WIND 爱建证券研究所

图 20 央行公开市场操作（单位：%）



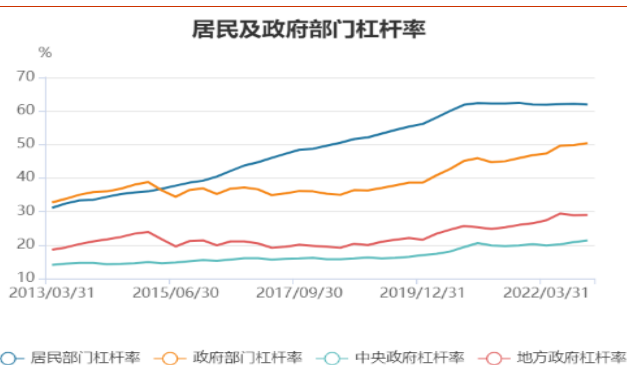
数据来源: WIND 爱建证券研究所

图 21 我国货币供应量同比增速情况



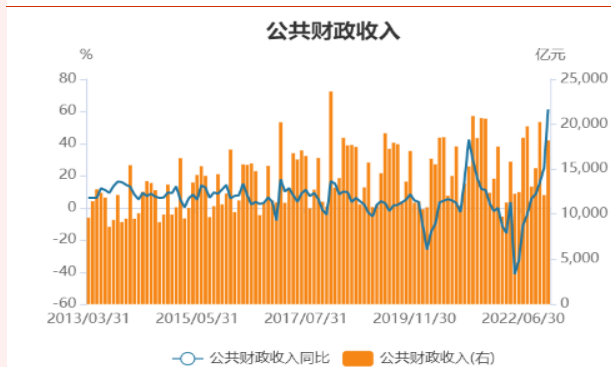
数据来源: WIND 爱建证券研究所

图 22 居民及政府部门杠杆率



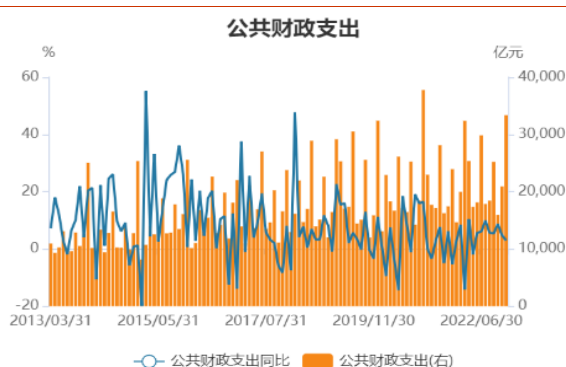
数据来源: WIND 爱建证券研究所

图 23 我国公共财政收入



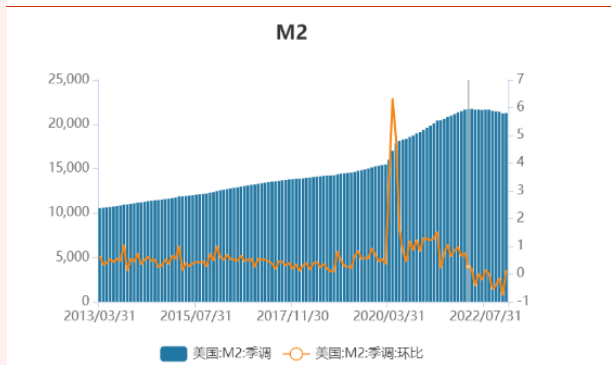
数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 24 我国公共财政支出



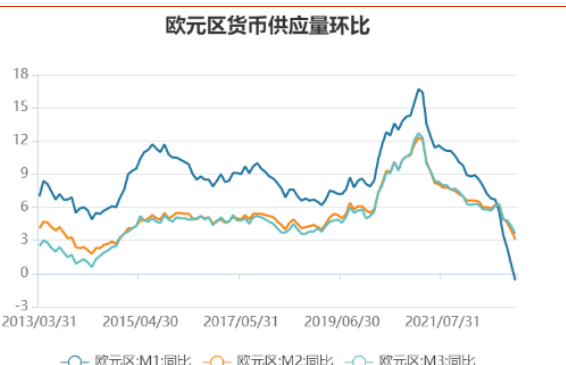
数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 25 美国 M2 情况



数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 26 欧元区货币供应量环比



数据来源：WIND 爱建证券研究所

宏观环境整体改善

2023 年前期，国内经济恢复形势良好，但是仍面临较大压力，政府在货币、财政等政策上支持消费、产业发展。从经济增速和流动性来看，国内宏观环境整体改善，相较全球而言，在全球经济悲观预期中，我国能够保持相对的乐观预期。宏观环境的稳定也将为市场提供信心和资金吸引力，有助于市场的恢复。

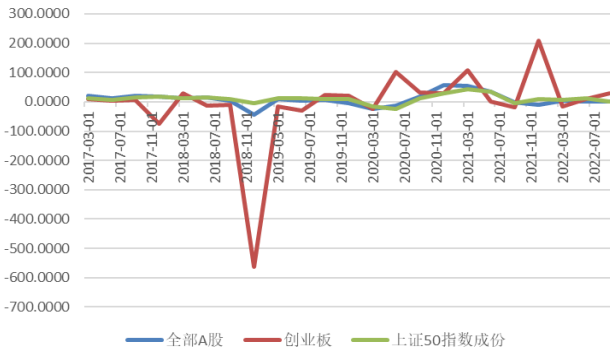
三、重构有利于估值提升

业绩回归常态

2022 年报和 2023 年一季报尚未大规模披露和预告，根据 WIND 统计，2022 年 3 季度，单季度全部 A 股的整体业绩增速回落到 -0.75%，虽然前三季度合计仍然为负，但是单季度明显回升。四季度再受疫情冲击，但预计影响相对小于二季度，整体上 2022 年业绩增速相对较低。这也是和宏观环境想吻合。从 2023 年一季度经济数据来看，上市公司业绩预计会有较好改善，但是整体上与经济增速同步，难以有超预期的增速出现。

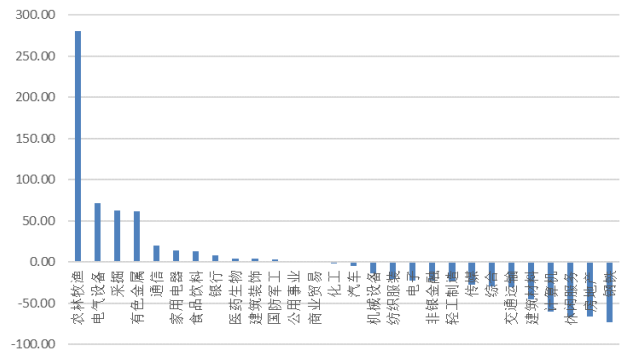
如上所述，整体业绩增速不高，不过分行业看，预计消费类的行业将有较好表现，如休闲服务、交通运输、食品饮料、家电等等，这也是基于对疫情控制的判断。同时新兴产业的推进仍将继续，相关的行业增速也能保持乐观。业绩增速不高对于市场来说上升的步伐不快，但是依然是机会依然较多，所以也决定了市场的结构化特征。因此我们 2023 年把更多的视野放在消费类如休闲服务、交通运输、食品饮料等，同时关乎国家产业链安全的各新兴产业如 TMT 板块、碳中和板块、高端制造、种业等等，替代优势也将逐渐体现。

图 27 2011-2022Q3 单季度业绩增速走势



数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 28 2022Q3 分行业业绩增速（单位：%）



数据来源：WIND 爱建证券研究所

估值安全边际较好

根据 WIND 统计，截至 2023.03.24 全体 A 股整体市盈率(TTM)17.94 倍，市净率 1.60 倍，市场整体估值水平有所回升，整体市盈率从 22 年末的近 16.51 倍多回升现在的近 18 倍。回升幅度近 7%，显示出我国市场估值水平整体风险较小，安全边际较好。

虽然估值水平已有所回升，但是我们认为目前的估值水平仍处于较安全的水平，安全边际依然较好，在美元紧缩预期减弱的情况下，估值水平有进一步提升空前，因此预计市场风险偏好仍能维持较好水平。

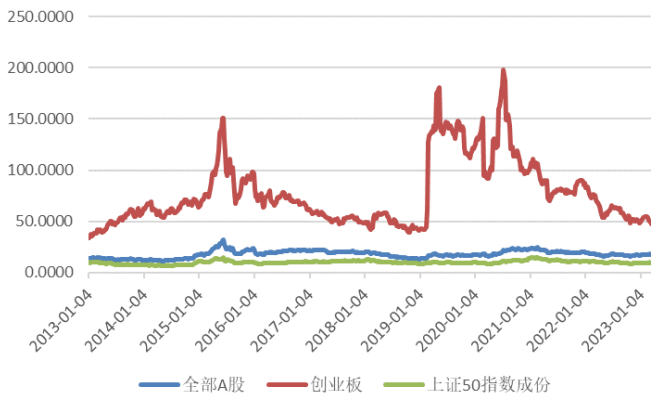
流动性压力减少和业绩恢复，为指数提供良好的稳定基础，不过由于市场不确定性增加如欧美金融风险走向，对于市场的心理影响加大，因此估值水平的提升依然受限，整体上仍需等待不确定性的消除。

表 1 市场板块估值及增速情况（截至 2023. 03. 24）

板块名称	PE(2021,整体法)	PE(TTM, 整体法)	2022Q3 净利润同比增长率%
全部 A 股	17.05	17.94	-7.78
创业板	56.09	49.26	-1.05
上证 50 指数成份	9.60	9.63	-2.14
沪深 300 成份	11.94	11.98	-3.99
中证 1000 成份	30.87	30.57	-10.43

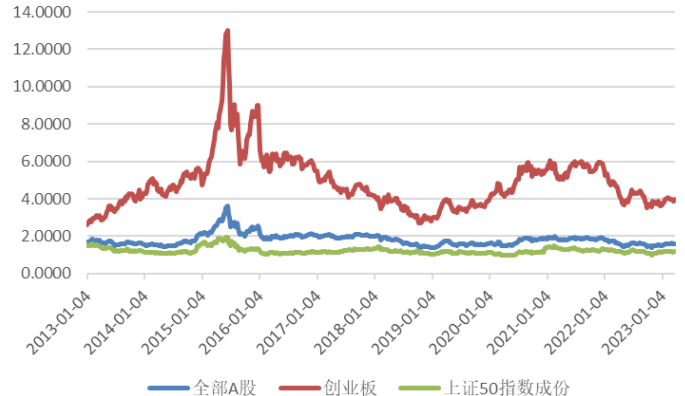
数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 29 2013 年以来市场市盈率走势（截至 2023. 03. 24）



数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 30 2013 年以来市场市净率走势（截至 2023. 03. 24）



数据来源：WIND 爱建证券研究所

估值体系的重构

市场整体估值水平从低位有所回升，同时 2023 年在业绩的低基数的基础上预计有相对较好的表现，这也为估值提升提供一定的动力，只是市场估值一定程度上受制于全球金融市场，因此仍存一定的不确定性，市场上行空间的可见度也不高。2023 年市场仍在全球流动性的政策里徘徊，需要在业绩和估值水平之间寻求平衡，市场更多的是结构性的机会。不过值得关注的是中国特色估值体系的构建将有利于中国市场估值水平的认知，虽然过程可能比较长，但是有利于整体估值水平的提升。

四、震荡不改 机会仍存

金融风险初现

我们在年度策略提醒要注意的不确定性风险中，疫情影响逐渐减小，俄乌冲突也未明显变化，不过美元加息的影响开始显现，尤其是欧美金融体系的风险开始显现，虽然各国政府积极应对，但是目前也未完全得到控制，二季度仍将是影响全球市场的主要因素。本来预计在 2023 年下半年美元政策可能会出现纠偏的预期大概率提前，流动性预期改善，但是金融体系的风险增加。对于国内市场来说属于偏多的因素，但是市场波动的概率增加。再看国内，虽然国内经济恢复较好但是仍需稳固，央行的降准是提前为稳定经济增长做好准备。因此经济的恢复预计也是会有反复，不过整体回升的趋势不变。

国内政策的确定性我国市场的相对优势，但是在全球大变局中，我们仍难独善其身，必然受全球各不确定性的影响，因此二季度我们也不能过于乐观，市场目前已有一定幅度的反弹，要获得持续上升动力，需要不确定性因素的消除，因此二季度市场预计仍将震荡休整等待局势明朗。

存量博弈不变

2023 年一季度市场反弹，风险偏好提升，交易活跃度也提升，不过整体来说仍是存量博弈特征，市场交易量未有明显改善，同时结构性特征明显，市场仍是高

位回落，低位回升，板块轮动，并未出现整体趋势性机会。市场领涨行业主要以政策和事件驱动的数字经济主导，计算机、通信、传媒、电子等整个 TMT 板块经过前两年的调整处于低位，因此成了高低位切换受益板块。这些仍是市场交易的特征。

在经过一季度的反弹后，计算机、通信、传媒行业已有较大涨幅，但是实际业绩增速短期难以缓解估值压力，这值得我们谨慎。数字经济主题是 2023 年市场主题，但是分化将难免，我们可以把更多的视野放在电子半导体、工业互联网等等产业链安全相关领域。电子、国防军工、电气设备等行业都具备较好的交易空间。稳增长的基建类如建筑材料等，阶段性机会也不可忽视。

表 2 行业整体估值、增速和涨幅（截至 2023.03.24）（括号内为负值）

板块	年初以来涨幅 (%)	市盈率(TTM,整体法)	2022Q3 业绩增速
计算机	41.96	222.67	-60.22
通信	38.48	22.10	20.01
传媒	33.45	76.69	-27.42
电子	26.97	39.78	-22.53
建筑装饰	17.70	12.01	4.14
国防军工	15.20	76.21	3.63
机械设备	14.11	38.95	-14.07
有色金属	8.58	17.06	61.80
轻工制造	8.17	34.64	-23.61
家用电器	8.01	15.74	13.97
钢铁	6.82	26.08	-72.83
化工	6.41	16.65	-1.82
采掘	6.37	7.40	62.72
综合	5.66	282.68	-29.97
纺织服装	5.50	42.68	-20.49
建筑材料	4.44	19.15	-45.40
公用事业	4.24	40.33	0.97
非银金融	2.77	17.46	-22.83
食品饮料	2.62	37.09	12.84
汽车	2.14	38.86	-4.81
银行	2.01	4.63	8.02
医药生物	1.62	32.95	4.82

交通运输	1.44	23.44	-30.81
电气设备	0.62	29.22	71.69
商业贸易	0.37	-40.42	-1.26
农林牧渔	0.08	-152.72	280.57
房地产	-1.02	-63.55	-65.63
休闲服务	-9.11	370.43	-65.84

数据来源：WIND 爱建证券研究所

震荡不改 机会仍存

我们认为 2023 年二季度流动性依然充裕但不会出现大水漫灌，市场有稳定的估值支撑。不过欧美金融风险初现，压力短期难以缓解。我国经济将面临的是内需有回升，但是外需受欧美经济影响较大。所以经济预计难以超预期，市场仍将维持震荡格局，仍以交易特征为主。

从机会上看，前期涨幅较大的计算机、通信等相关板块，交易空间渐小，我们认为随着数字经济主题的深化，电子半导体、智能制造、国防军工等涨幅较小的安全产业链将具有较好的交易空间。同时前期调整幅度较大的新能源领域从交易角度看在二季度也有较好反弹空间。

五、风险提示

- 1、宏观经济下行超预期。
- 2、疫情控制低于预期。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上
推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%
中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内
回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；
同步大市：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要免责声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格，本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。我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并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

爱建证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1600号33楼（陆家嘴商务广场）

电话：021-32229888 邮编：200122

网站：www.ajzq.com