

从基金持仓年报看机构配置

——策略深度报告

2023年05月15日

投资要点:

- 公募基金净值震荡回升:** 2022年基金净值震荡回升,截至2022年12月31日,全部基金净值回升至257503.97亿元,同比增长1.16%,其中,货币市场基金规模最大为104548.57亿元,占基金净值总规模的40.60%。
- 四季度各类型公募基金收益率回正:** 2022年四季度基金收益率回正,三个月收益率为0.13%,表现逊色于上证综指2.14%的涨幅,各类型公募基金收益率表现分化。具体来看,QDII基金以6.73%涨幅居首,表现优异,股票型基金(2.05%)表现明显优于债券型基金(-0.50%)。
- 社会服务板块获基金大幅增配,制造业超配比例收窄:** 分行业看,相比2022年三季度,2022年四季度基金调仓力度较大,多数行业的基金配置规模大幅走高,实现基金增持。社会服务行业获基金增配幅度最大,基金持仓市值增长44.0%,计算机、美容护理、传媒、医药生物、机械制造也都得到基金增配,市值增长幅度均超过20%。从基金配置的角度看,公募基金四季度超配行业较少,且超配比例变动幅度较小。相对标准行业超配了制造业、科学研究和技术服务业等五大行业。其中,信息传输、软件和信息技术服务业超配比例上升幅度最大,为0.63pct,行业景气度有所提升。受疫情以及出口增速回落的影响,制造业超配比例收窄,较三季度下降2.14pct。
- 重仓股行业格局稳定,电力设备持股市值下滑:** 前20大重仓股主要集中在食品饮料、电力设备、医药生物等行业,其中贵州茅台、宁德时代、五粮液位列公募基金持股市值前三,均为各细分领域的价值蓝筹。四季度基金重仓的前十大行业分别为食品饮料、电力设备、医药生物、电子、非银金融、计算机、银行、国防军工、有色金属和汽车。科技成长仍为市场投资主线,计算机行业持续受到基金青睐,持股总市值环比上升40.5%。总体看,四季度重仓行业中,热门赛道如计算机、医药生物、电子等行业持股市值大多上涨,而有色金属、电力设备等新能源新材料赛道景气走弱,持股市值下滑。
- 2022年四季度加仓股中有色金属、公用事业等顺周期板块受到青睐:** 根据2022年年报数据,我们从公募基金重仓股中,筛选出获最多基金加仓份额的前20只股票,前20大加仓股主要集中在有色金属、公用事业、交通运输等行业,

分析师:

于天旭

执业证书编号:

S0270522110001

电话:

17717422697

邮箱:

yutx@wlzq.com.cn

研究助理:

宫慧菁

电话:

020-32255208

邮箱:

gonghj@wlzq.com.cn

相关研究

从一季报表现看基金配置

稳经济信号明确, A股有望蓄力上行
市场情绪震荡走弱

其中紫金矿业、永泰能源、南钢股份加仓获机构大幅加仓，加仓幅度居前，成为机构重仓股。整体看，机构偏好加仓有色金属、公用事业等顺周期板块。

- **机构新进个股主要集中于电力设备、计算机、电子等成长板块：**从机构增持情况看，2022年四季度获机构增持个股的每股收益大多集中在0-0.5元/股之间。从估值角度看，机构增持个股市盈率主要分布在20-40倍区间，其次为0-20倍之间。从2022年四季度个股新进机构情况看，尚太科技、首创证券、立讯精密、紫金矿业、亿纬锂能等个股新进机构家数排名靠前，分别为3102家、995家、964家及851家和849家，新进机构家数排名靠前的个股主要集中于电力设备、计算机、电子等成长板块及医药生物板块。
- **风险因素：**数据统计偏误；经济表现不及预期；监管政策收紧。

正文目录

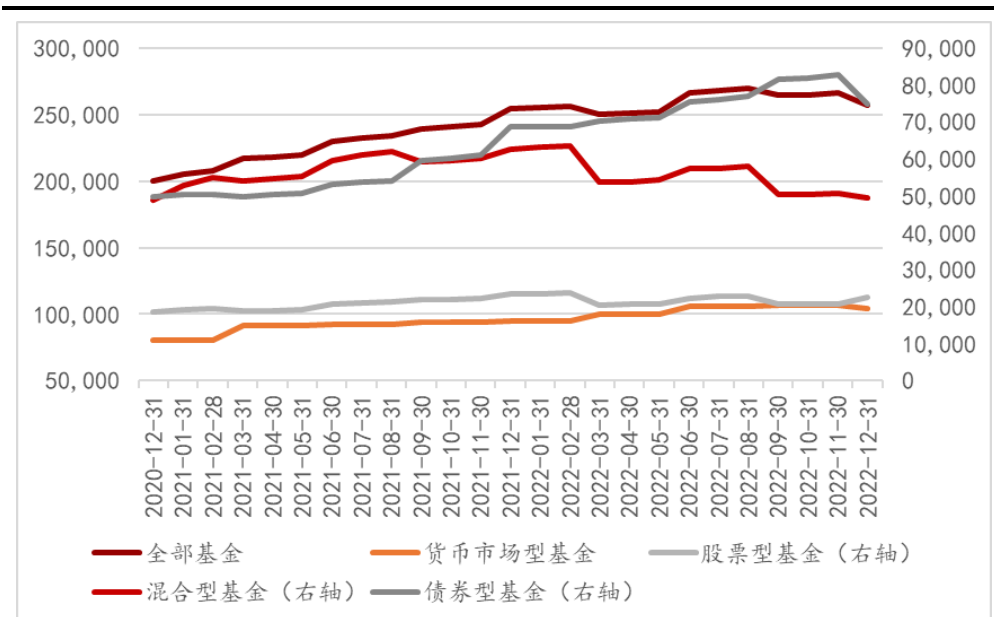
1 基金规模震荡回升	4
1.1 基金市场总览.....	4
1.2 行业配置情况.....	5
2 2022 四季度公募基金持仓分析	8
2.1 基金重仓股.....	8
2.2 重仓股涨跌幅.....	9
2.3 重仓行业分布.....	10
2.4 基金加仓股.....	11
2.5 加仓股涨跌幅.....	12
2.6 加仓股行业分布.....	12
3 机构持股分析	13
3.1 机构增持情况.....	13
3.2 机构新进个股.....	13
4 风险因素	14
图表 1: 各类型公募基金净值变化 (亿元)	4
图表 2: 历年基金报告期仓位变化 (%)	4
图表 3: 基金股票投资比例分布 (按净资产)	5
图表 4: 2022 年四季度各行业基金配置规模变化 (%)	5
图表 5: 2022 年四季度公募基金相对标准行业超额配置比例 (%)	6
图表 6: 2022 年四季度各类型基金表现 (%)	7
图表 7: 2022 年基金产品表现排名	7
图表 8: 2022 年四季度公募基金重仓股排名	8
图表 9: 2022 四季度公募基金重仓股涨跌幅 (%)	9
图表 10: 2022 年四季度公募基金各行业重仓股持股总市值 (亿元)	10
图表 11: 2022 四季度公募基金十大重仓行业当前估值水平	11
图表 12: 2022 年四季度公募基金加仓股排名	11
图表 13: 2022 年四季度公募基金加仓股涨跌幅	12
图表 14: 2022 年四季度公募基金加仓股行业分布	12
图表 15: 2022 年四季度机构增持个股每股收益 (TTM, 元) 分布	13
图表 16: 2022 年四季度机构增持个股市盈率分布	13
图表 17: 2022 年四季度新进机构家数个股排名	14

1 基金规模震荡回升

1.1 基金市场总览

2022年基金净值震荡回升，截至2022年12月31日，全部基金净值回升至257503.97亿元，同比增长1.16%，其中，货币市场基金规模最大为104548.57亿元，占基金净值总规模的40.60%。股票型和混合型基金合计占全部基金净值的28.00%，规模分别为22496.11亿元和49599.58亿元。股票型基金净值较2021年末降低4.31%，混合型基金净值降幅较大，较2021年末回落20.68%。

图表1: 各类型公募基金净值变化 (亿元)

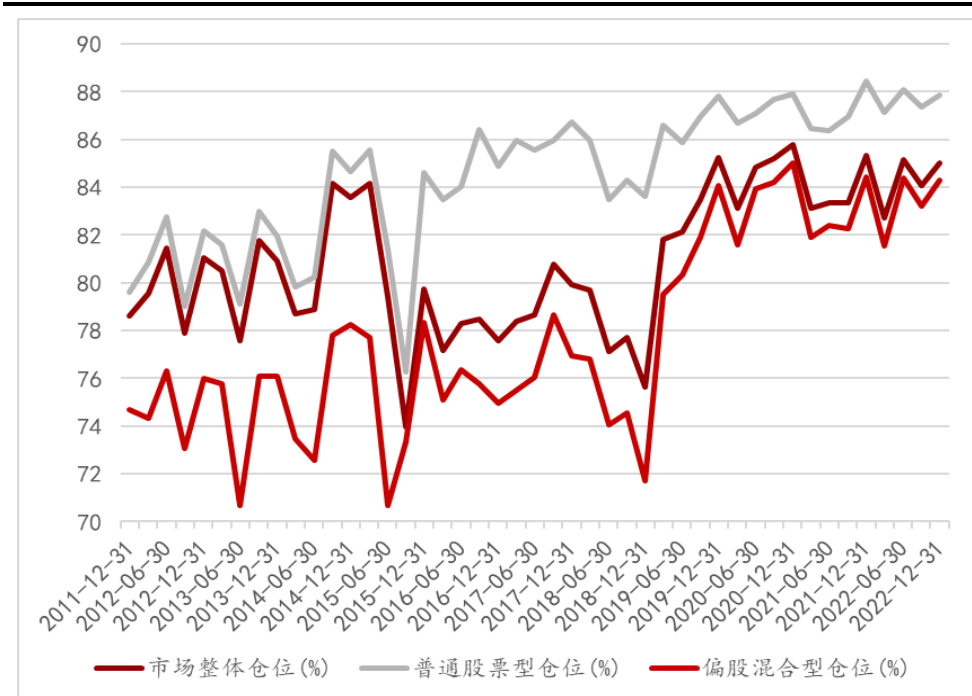


资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

从基金持仓来看，截至2022年12月31日，市场整体与股票型、偏股混合型基金仓位年内皆呈现小幅震荡回落，其中，市场整体、普通股票型、偏股型基金仓位分别为85.01%、87.88%、84.3%，较2021年末下降0.31pct、0.55pct、0.12pct。

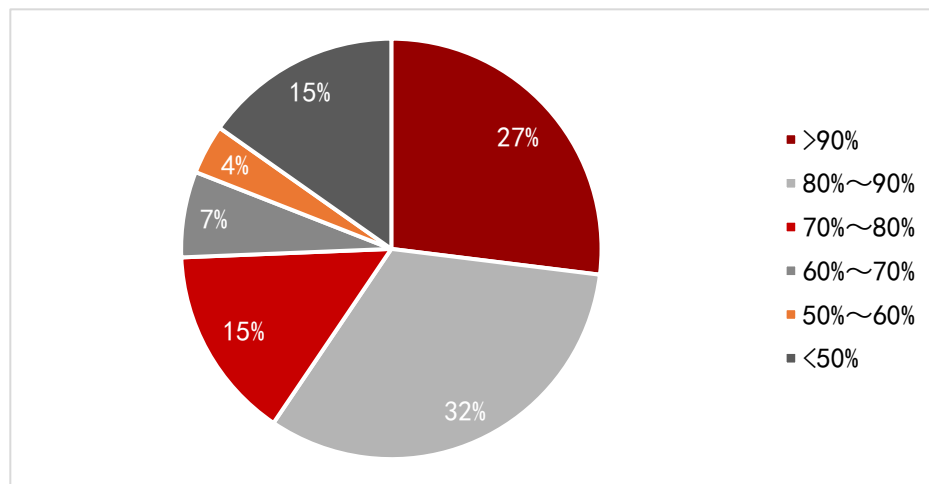
从基金股票投资比例分布来看，大多数基金的股票投资比例在80%以上，其中股票投资比例在90%以上的基金占26.96%，股票仓位在80%以上的基金占全部基金的59.47%。

图表2: 历年基金报告期仓位变化 (%)



资料来源：同花顺，万联证券研究所

图表3: 基金股票投资比例分布 (按净资产)

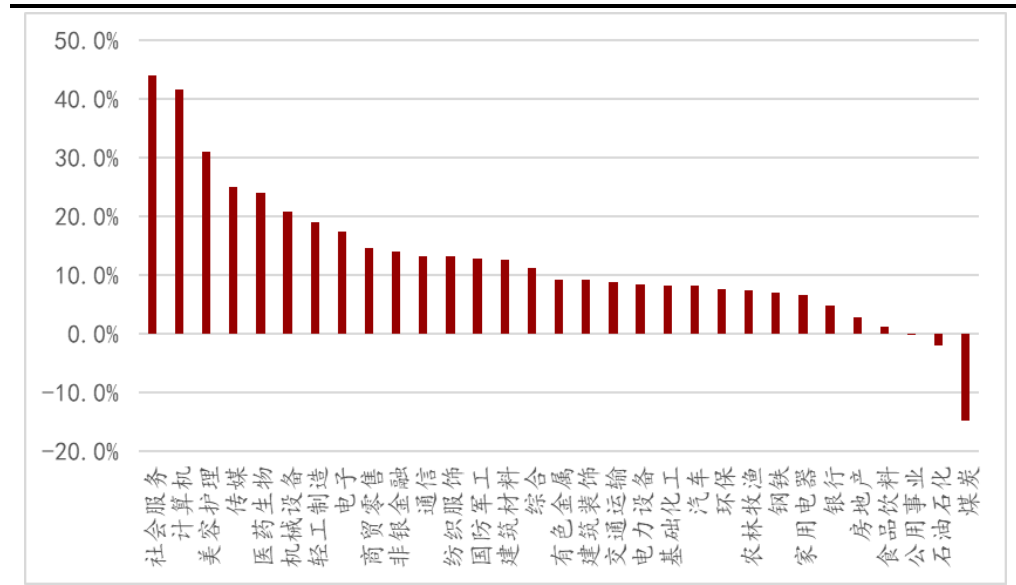


资料来源：Wind，万联证券研究所

1.2 行业配置情况

分行业看，相比2022年三季度，2022年四季度基金调仓力度较大，多数行业的基金配置规模大幅走高，实现基金增持。社会服务行业获基金增配幅度最大，基金持仓市值增长44.0%，计算机、美容护理、传媒、医药生物、机械设备也都得到基金增配，市值增长幅度均超过20%。受周期影响，基金持仓市值跌幅较大的行业为煤炭、石油石化等行业，基金持仓市值分别下跌14.9%和2.1%。

图表4: 2022年四季度各行业基金配置规模变化 (



资料来源：同花顺，万联证券研究所

从基金配置角度看，2022年年报显示，公募基金四季度超配行业较少，且超配比例变动幅度较小。相对标准行业超配了制造业、科学研究和技术服务业等五大行业。其中信息传输、软件和信息技术服务业超配比例上升幅度最大，为0.63pct，行业景气度有所提升。受疫情以及出口增速回落的影响，制造业超配比例收窄，较三季度下降2.14pct。机构对金融业、采矿业与电力、热力、燃气及水生产和供应业等则持续保持低配态势，分别被低配8.83%、2.68%和2.26%。

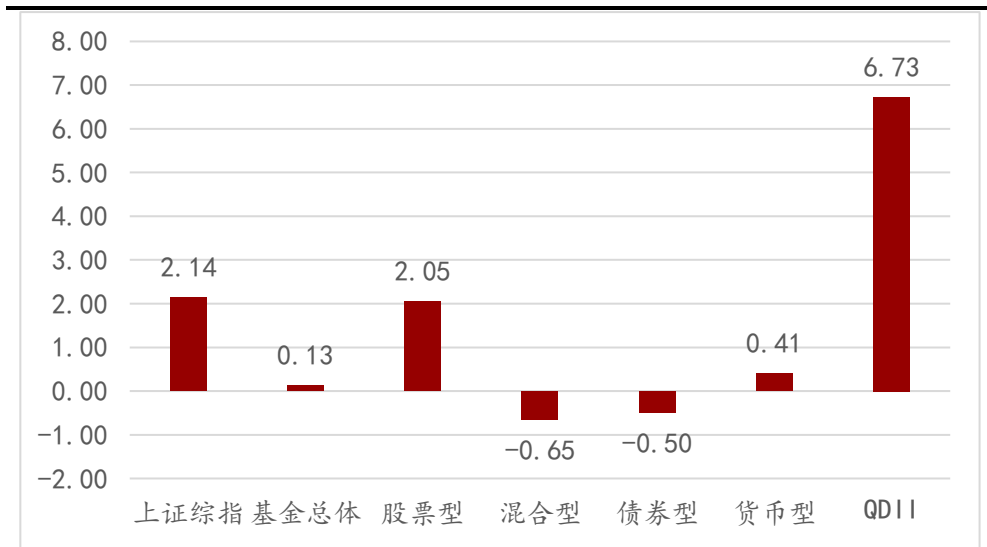
图5: 2022年四季度公募基金相对标准行业超额配置比例 (%)

行业名称	相对标准行业配置比例 (%)		超配比例变动 (pct)
	22Q4	22Q3	
制造业	6.43	8.57	-2.14
科学研究和技术服务业	1.20	1.07	0.13
卫生和社会工作	0.66	0.50	0.15
信息传输、软件和信息技术服务业	0.22	-0.41	0.63
住宿和餐饮业	0.20	0.22	-0.02
居民服务、修理和其他服务业	0.00	0.00	0.00
教育	-0.04	-0.03	-0.01
综合	-0.06	-0.06	0.00
农、林、牧、渔业	-0.14	-0.09	-0.05
租赁和商务服务业	-0.24	-0.22	-0.02
文化、体育和娱乐业	-0.28	-0.28	0.00
水利、环境和公共设施管理业	-0.33	-0.31	-0.02
房地产业	-0.77	-0.44	-0.32
批发和零售业	-0.97	-1.02	0.05
建筑业	-1.23	-1.18	-0.06
交通运输、仓储和邮政业	-1.49	-1.48	-0.01
电力、热力、燃气及水生产和供应业	-2.26	-2.33	0.07
采矿业	-2.68	-2.61	-0.07
金融业	-8.83	-8.77	-0.07

资料来源：同花顺，万联证券研究所

从公募基金表现情况来看，2022年四季度基金收益率回正，三个月收益率为0.13%，表现逊色于上证综指2.14%的涨幅，各类型公募基金收益率表现分化。具体来看，QDII基金以6.73%涨幅居首，表现优异，股票型基金（2.05%）表现明显优于债券型基金（-0.50%）。

图表6: 2022年四季度各类型基金表现 (%)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2022年12月31日

从全年基金表现来看，在普通股票型基金中，英大国企改革以31.50%的收益率位居涨幅榜首位，建信医疗健康行业股票A、国金量化多因子A以12.23%的收益率并列第二，收益率排名前十的产品平均涨幅约为10.89%，产品间收益率差异程度不大。从基金规模看，净值增长率排名前十的普通股票型基金均为中小盘基金，平均基金规模为3.95亿元。从布局板块上看，“二十大”强调国家安全主线背景下，受益于政策利好，收益率居前的股票型基金大多集中布局国企改革、高端制造等板块。此外，受2022年疫情反复影响，2022年积极配置医疗行业的基金收益表现不俗，收益率前十的基金共有4支基金主要投资于医疗健康相关板块。从基金经理看，排名前十的股票型基金经理从业年限相对较短，平均从业年限为1.72年，从业年限最长的基金经理为英大国企改革的张媛，从业年限为4.17年，未超过5年，新人投资经理业绩表现较为突出。

偏股混合型基金方面，涨幅排名前三的基金收益率均超过15%，万家精选混合A(35.50%)涨幅最高，涨幅二、三名分别为华商甄选回报混合A(20.09%)和易方达先锋成长混合A(15.89%)。总体来看，前10产品平均涨幅约为15.82%，表现优于普通股票型产品。从基金规模看，收益排名前十基金的平均基金规模为12.51亿元，主因华商甄选回报混合A和广发睿毅领先混合A两支基金规模较大，超过40亿元。布局板块方面，与普通股票型基金类似，国企改革、高端制造、大消费、医疗健康等板块等带来较高收益。

图表7: 2022年基金产品表现排名

普通股票型				偏股混合型			
排 序	基金简称	2022年涨 跌幅(%)	基金经 理	排 序	基金简称	2022年涨 跌幅(%)	基金经 理
1	英大国企改革	31.50	张媛	1	万家精选混 合A	35.50	黄海
2	建信医疗健康	12.23	马牧青	2	华商甄选回	20.09	周海栋

行业股票 A			报混合 A				
3	国金量化多因子 A	12.23	马芳,姚加红	3	易方达先锋成长混合 A	15.89	武阳
4	建信医疗健康行业股票 C	11.77	马牧青	4	易方达先锋成长混合 C	15.43	武阳
5	中银证券优势制造股票 A	9.26	张丽新	5	广发鑫睿一年持有期混合 A	13.45	林英睿
6	中银证券优势制造股票 C	8.84	张丽新	6	广发鑫睿一年持有期混合 C	12.77	林英睿
7	金信消费升级股票 A	7.81	杨超	7	中融研发创新混合 A	11.79	甘传琦,陈荔
8	金信消费升级股票 C	6.96	杨超	8	中融研发创新混合 C	11.23	甘传琦,陈荔
9	前海开源中药研究精选股票 A	4.28	范洁	9	广发睿毅领先混合 A	11.21	林英睿
10	前海开源中药研究精选股票 C	4.02	盖俊龙,廖星昊	10	中信建投低碳成长混合 A	10.89	周紫光

资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2022年12月31日

2 2022 四季度公募基金持仓分析

2.1 基金重仓股

根据公募基金年报数据，我们筛选出获最多基金重仓的前20只股票，前20大重仓股主要集中在食品饮料、电力设备、医药生物等行业，其中贵州茅台、宁德时代、五粮液位列公募基金持股市值前三，均为各细分领域的价值蓝筹。相比2022三季度报数据来看，前20大重仓股中，新增重仓股行业分布在传媒、电力设备行业上，显示2022年四季度公募基金持续关注电力设备等成长板块，且考虑到四季度地产需求不振，景气有所下滑，基金对房企信心有所减弱，减持相关标的，保利发展滑出前二十大重仓股。

图表8: 2022年四季度公募基金重仓股排名

排序	证券名称	持股基金数	季度持仓变动比例 (%)	公募基金持股市值 (亿元)	持股市值占基金股票投资市值比 (%)	所属申万行业
1	贵州茅台	1,826	-3.42	1575.32	8.32	食品饮料
2	宁德时代	1,436	-1.83	1057.06	6.41	电力设备
3	五粮液	897	2.89	734.53	6.77	食品饮料
4	泸州老窖	781	0.71	663.52	7.89	食品饮料
5	腾讯控股	602	72.57	451.57	7.43	传媒
6	山西汾酒	414	-7.97	430.74	7.41	食品饮料
7	迈瑞医疗	580	-2.71	404.77	6.12	医药生物
8	药明康德	446	14.03	398.70	6.57	医药生物
9	招商银行	645	2.50	373.21	5.30	银行
10	亿纬锂能	556	2.64	363.68	5.82	电力设备
11	隆基绿能	575	-19.57	356.54	4.91	电力设备
12	比亚迪	629	1.81	339.26	4.79	汽车
13	美团-W	495	2.70	336.42	6.14	社会服务
14	阳光电源	590	4.85	332.29	5.89	电力设备
15	东方财富	529	8.02	311.36	6.67	非银金融
16	中国中免	595	-3.88	304.71	5.28	商贸零售
17	爱尔眼科	321	0.02	302.15	6.67	医药生物
18	洋河股份	234	-4.62	278.43	7.20	食品饮料
19	紫光国微	369	-9.31	250.68	5.79	电子
20	天合光能	306	19.78	243.97	6.50	电力设备

资料来源：同花顺，万联证券研究所

2.2 重仓股涨跌幅

2022年四季度，基金前二十大重仓股表现涨跌参半，共有11只股票上涨，有9只股票呈现下跌态势。其中，受益于公司游戏、广告等业务条线高速增长，传媒龙头腾讯控股涨幅居前，上涨22.7%。四季度成长板块持续调整，重仓股中属于电力设备、电子行业的隆基绿能（-15.6%）、紫光国微（-8.3%）跌幅居前。同时，受疫情冲击消费影响，四季度重仓股中的贵州茅台（-6.6%）、山西汾酒（-6.2%）表现不佳。

图表9：2022四季度公募基金重仓股涨跌幅（%）

排名	名称	2022 四季度涨跌幅	排名	名称	2022 四季度涨跌幅
1	贵州茅台	-6.6%	11	隆基绿能	-15.6%
2	宁德时代	-6.1%	12	比亚迪	-2.9%
3	五粮液	6.6%	13	美团-W	2.6%
4	泸州老窖	-2.7%	14	阳光电源	-1.5%
5	腾讯控股	22.7%	15	东方财富	8.8%
6	山西汾酒	-6.2%	16	中国中免	9.3%
7	迈瑞医疗	6.5%	17	爱尔眼科	8.0%
8	药明康德	11.4%	18	洋河股份	0.6%

9	招商银行	10.0%	19	紫光国微	-8.3%
10	亿纬锂能	0.8%	20	天合光能	-5.6%

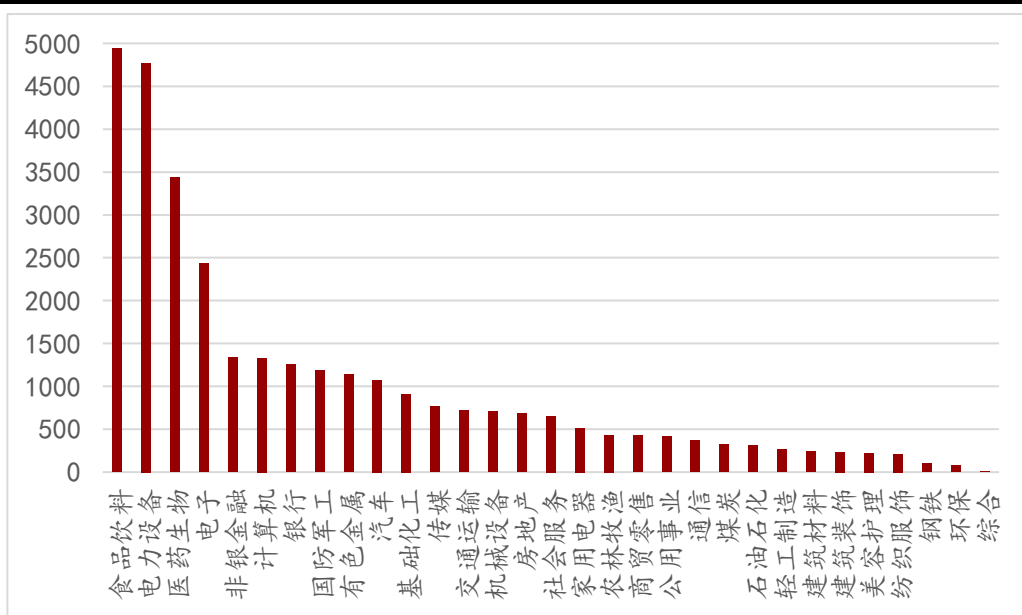
资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2022年12月30日

2.3 重仓行业分布

从基金重仓的行业分布来看，2022年四季度基金重仓的前十大行业分别为食品饮料、电力设备、医药生物、电子、非银金融、计算机、银行、国防军工、有色金属和汽车。科技成长仍为市场投资主线，计算机行业持续受到基金青睐，持股总市值环比上升40.5%。四季度随着疫情高发，抗疫相关需求高增，医药板块出现反转，医药生物市值环比上升19.5%。食品饮料取代电力设备成为第一大重仓行业，但受到疫情反复压制消费场景影响，修复进程趋缓，持股总市值环比小幅下滑2.8%。总体来看，相比三季度，四季度重仓行业中，热门赛道如计算机、医药生物、电子等行业持股市值大多上涨，而有色金属、电力设备等新能源新材料赛道景气走弱，其中有色金属持股市值下滑最为严重，环比下降15.1%。

图表10：2022年四季度公募基金各行业重仓股持股总市值（亿元）



资料来源：同花顺，万联证券研究所

从估值水平上来看，截至2022年12月30日，基金前十大重仓行业市盈率与市净率表现较为分化，与三季度末相比，计算机、医药生物、电子、非银金融行业估值水平有所提升，其中计算机估值提升程度最大，提升21%，其余行业估值水平均有不同程度下滑。按行业当前动态市盈率所处2010年来历史分位数划分，计算机估值水平由三季度末的0.43%分位数水平上升至2022年末10.13%分位数水平，估值于底部开启回升。电力设备行业估值则继续回落，由三季度末的24.56%历史分位数水平下滑至2022年末的9.49%分位数水平，处于历史较低水平；按行业当前动态市净率所处2010年来历史分位数划分，仅食品饮料、电力设备超越历史分位数水平。

图表11: 2022四季度公募基金十大重仓行业当前估值水平

行业	PE (TTM)			PB (MRQ)		
	2022/12/30	2022/9/30	当前所处2010年来历史分位数 (%)	2022/12/30	2022/9/30	当前所处2010年来历史分位数 (%)
食品饮料	34.77	35.72	71.00	7.00	6.98	71.89
电力设备	27.01	31.64	9.49	3.68	3.79	62.33
医药生物	24.38	22.22	2.69	3.27	2.93	5.32
电子	24.87	22.48	5.82	2.64	2.56	5.44
非银金融	15.42	12.91	32.44	1.28	1.16	6.76
计算机	38.75	32.16	10.13	3.28	2.85	9.95
银行	4.57	4.53	6.48	0.54	0.52	3.15
国防军工	48.56	49.92	6.52	3.18	3.13	45.53
有色金属	14.22	15.53	0.13	2.43	2.45	22.57
汽车	26.53	28.99	78.25	2.16	2.17	35.49

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

2.4 基金加仓股

根据2022年年报数据,我们从公募基金重仓股中,筛选出获最多基金加仓份额的前20只股票。前20大加仓股主要集中在有色金属、公用事业、交通运输等行业,其中紫金矿业、永泰能源、南钢股份加仓获机构大幅加仓,加仓幅度居前,成为机构重仓股。整体看,机构偏好加仓有色金属、公用事业等顺周期板块。

图表12: 2022年四季度公募基金加仓股排名

序号	名称	季度持仓变动 (万股)	2022 四季度公募基金持股市值 (万元)	所属行业
1	紫金矿业	35,772.19	1,558,107.93	有色金属
2	永泰能源	20,951.74	134,185.77	煤炭
3	南钢股份	20,425.24	65,012.05	钢铁
4	中国电信	19,242.29	166,205.19	通信
5	京沪高铁	17,710.49	174,566.09	交通运输
6	唐山港	17,506.84	63,923.77	交通运输
7	分众传媒	17,047.19	599,573.87	传媒
8	铜陵有色	15,511.44	48,426.88	有色金属
9	南山铝业	15,418.78	99,826.19	有色金属
10	华电国际	15,022.39	313,197.87	公用事业
11	中国电力	13,644.06	313,342.11	公用事业
12	金蝶国际	13,531.86	411,692.63	计算机
13	粤电力 A	13,240.95	81,368.01	公用事业
14	澜起科技	13,197.39	1,204,244.28	电子
15	人福医药	12,850.62	456,503.48	医药生物
16	云铝股份	12,792.61	208,273.93	有色金属
17	海信视像	12,486.82	238,245.05	家用电器
18	中国石油股份	12,152.60	48,651.62	石油石化
19	宝新能源	11,993.56	146,319.61	公用事业
20	东方财富	11,913.20	3,113,543.46	非银金融

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

2.5 加仓股涨跌幅

2022年四季度基金前20大加仓股普遍上涨，仅华电国际和永泰能源股价下跌0.88%和1.66%。金蝶国际、人福医药、宝新能源涨幅居前，分别上涨61.96%、35.68%和27.65%，分别属于计算机、医药生物及公用事业板块；唐山港、中国电力、中国石油股份涨幅较弱，分别为4.41%、3.95%和3.91%，属于公用事业和石油石化板块。整体看，在市场走势低位回暖带动下，前20大加仓股股价基本上涨。其中，医药生物、家用电器等消费板块表现相对突出，计算机等科技赛道受青睐。

图表13: 2022年四季度公募基金加仓股涨跌幅

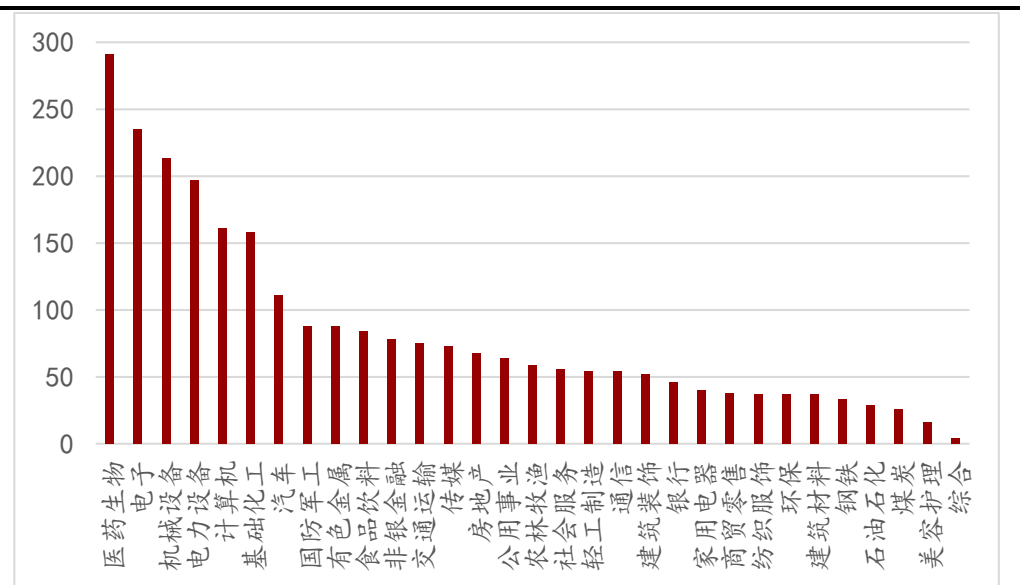
名称	2022年四季度涨跌幅	名称	2022年四季度涨跌幅
金蝶国际	61.96%	东方财富	9.99%
人福医药	35.68%	中国电信	8.74%
宝新能源	27.65%	京沪高铁	8.59%
紫金矿业	23.50%	南钢股份	7.88%
海信视像	19.86%	南山铝业	7.83%
澜起科技	19.29%	唐山港	4.41%
铜陵有色	18.74%	中国电力	3.95%
云铝股份	18.25%	中国石油股份	3.91%
分众传媒	17.68%	华电国际	-0.88%
粤电力A	14.46%	永泰能源	-1.66%

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

2.6 加仓股行业分布

从所有加仓股的行业分布来看，医药生物、电子、机械设备、电力设备、计算机板块加仓股数量最多，2022年四季度加仓股数量分别291、235、213、197和161只，大幅超过其他行业。

图表14: 2022年四季度公募基金加仓股行业分布



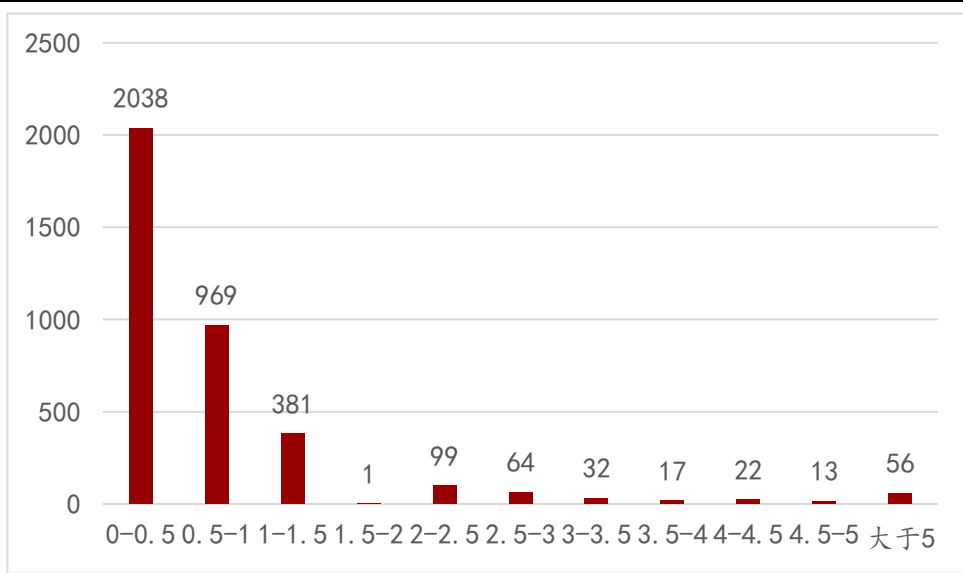
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

3 机构持股分析

3.1 机构增持情况

从机构增持情况看,2022年四季度获机构增持个股的每股收益大多集中在0-0.5元/股之间。从估值角度看,机构增持个股市盈率主要分布在20-40倍区间,其次为0-20倍之间。2022年10月-11月,A股市场进入调整行情,主要宽幅指数缓步下行。12月市场小幅修复,主要宽幅指数震荡上涨,基金加仓速率提升。

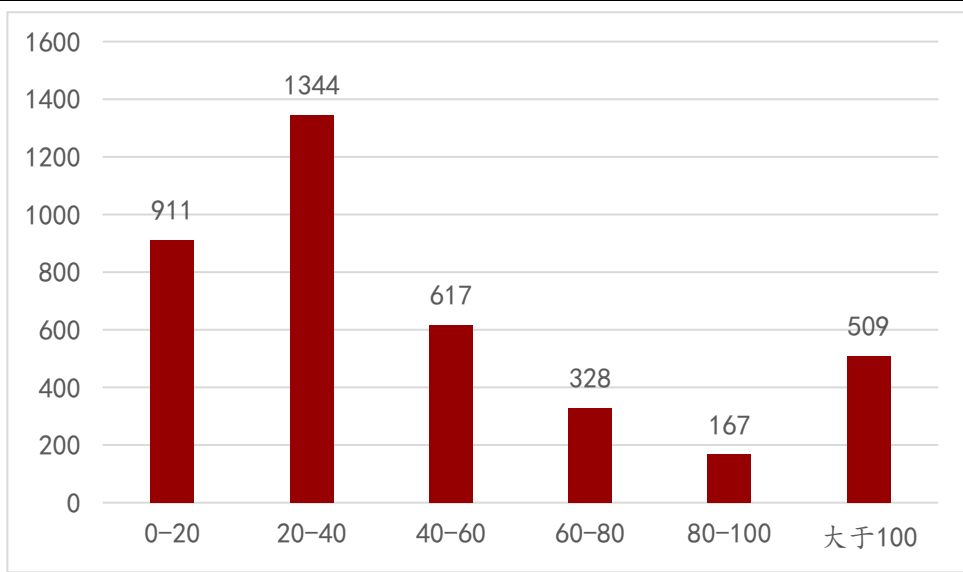
图表15: 2022年四季度机构增持个股每股收益(TTM,元)分布



资料来源:同花顺,万联证券研究所

注:剔除每股收益小于0的个股

图表16: 2022年四季度机构增持个股市盈率分布



资料来源:同花顺,万联证券研究所

注:剔除市盈率小于0的个股

3.2 机构新进个股

从2022年四季度个股新进机构情况看，尚太科技、首创证券、立讯精密、紫金矿业、亿纬锂能等个股新进机构家数排名靠前，分别为3102家、995家、964家及851家和849家，新进机构家数排名靠前的个股主要集中于电力设备、计算机、电子等成长板块及医药生物板块。

图表17: 2022年四季度新进机构家数个股排名

排序	名称	净新进家数(家)	申万一级行业	排序	名称	净新进家数(家)	申万一级行业
1	尚太科技	3,102	电力设备	11	东方财富	774	非银金融
2	首创证券	995	非银金融	12	爱美客	765	美容护理
3	立讯精密	964	电子	13	海康威视	760	计算机
4	紫金矿业	851	有色金属	14	紫光国微	758	电子
5	亿纬锂能	849	电力设备	15	恒生电子	740	计算机
6	迈瑞医疗	844	医药生物	16	五粮液	737	食品饮料
7	药明康德	838	医药生物	17	宁德时代	736	电力设备
8	顺丰控股	817	交通运输	18	中国中免	733	商贸零售
9	金山办公	803	计算机	19	恒瑞医药	729	医药生物
10	阳光电源	800	电力设备	20	汇川技术	719	机械设备

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 净新进家数 = 新进家数 - 新出家数

4 风险因素

数据统计偏差; 经济表现不及预期; 监管政策收紧。

行业投资评级

强于大势：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大势：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大势：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场