



Research and  
Development Center

# 年中需要适当调结构

——策略周观点

2023年7月2日

证券研究报告

策略研究

策略周报

樊继拓 策略首席分析师  
执业编号: S1500521060001  
联系电话: +86 13585643916  
邮箱: fanjitu@cindasc.com

李畅 联系人  
邮箱: lichang@cindasc.com

张颖锐 联系人  
邮箱: zhangyingrui@cindasc.com

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编: 100031

## 年中需要适当调结构

2023年7月2日

**核心结论:** 对比历史上牛市初期（2009、2013、2014、2016、2019）上下半年的风格，能发现只有2013年，上半年和下半年风格基本上相同。牛市第一年（或者熊市刚结束的第一年）下半年大概率会出现风格变化，我们认为背后核心原因是，熊市刚结束初期，大部分板块业绩兑现大多还没开始，投资者通常会基于产业逻辑和上一轮牛市的经验，抬升部分板块的估值，比如2009年上半年，基于4万亿政策和2006-2007年的经验，金融周期领涨，2014年上半年，基于2013年的经验，成长股投资机会扩散到了计算机和军工，2016年上半年，基于2013-2015年的经验，小盘成长再度活跃，2019年上半年，基于2016-2017年的经验，消费金融涨。但到了下半年，随着股市流动性环境或业绩验证的变化，风格往往需要做一定的修正。政策变化、业绩拐点等因素，往往会比较重要的风格变化的催化剂。之所以只有2013年，上半年和下半年风格基本上一致，均是成长和消费，我们认为背后核心的原因是以TMT为代表的成长2013年上半年并不只是基于产业预期的上涨。并且TMT并不属于之前两轮牛市中（2006-2007、2009-2010）有产业逻辑支撑的领涨板块，所以并不是基于上一轮牛市的记忆提前涨估值，而是主要基于利润兑现的同步上涨。基于这一经验，我们认为2023年年中需要适当调整行业配置结构。

- **（1）对比历史上熊市结束后第一年（2009、2013、2014、2016、2019）上下半年的风格，能发现只有2013年，上半年和下半年风格基本上相同。** 熊市刚结束的第一年，股市的特征一般是大部分板块估值都比较低，但行业景气度又不是很好。股市行业配置上，既要考虑估值低了之后，后续可能会存在的景气度反转，又要担心经济可能还在下降，对部分行业景气度的负面影响还没结束。2009、2013、2014、2016、2019年，都是股市熊市结束后，刚企稳的阶段。从这些年份上下半年的风格对比能够看到，只有2013年上下半年的风格基本上一致，其他年份，大多会出现风格上的变化。2009和2014年是比较大级别的牛市，上半年最强的风格下半年反而最弱。2013年是偏强的震荡市（也可以称小牛市或结构性牛市），上半年和下半年都偏成长消费。2016、2019年也是偏强的震荡市，2016年上半年偏小盘成长，下半年偏大盘价值，2019年上半年偏消费金融，下半年偏成长消费。
- **（2）大牛市通常需要大调结构，震荡市通常需要小调结构。** 主要因为宏观政策变化和产业生命周期所处的阶段，导致2009年下半年风格转向消费成长。2014年风格变化，我们认为直接催化剂是降准降息，但背后核心原因可能是股市增量资金过多，而有业绩的成长性板块较少。2016和2019年均是偏强的震荡市，上下半年的风格略有不同，但变化不是很明显。
- **风险因素:** 房地产市场超预期下行，美股剧烈波动。

## 目录

一、策略观点：年中需要适当调结构 .....	4
二、上周市场变化 .....	8
风险因素 .....	11

## 表目录

表 1：配置建议表 .....	7
-----------------	---

## 图目录

图 1：熊市结束后第一年上下半年风格对比(2009、2014、2014) (单位：%) .....	4
图 2：熊市结束后第一年上下半年风格对比(2016、2019) (单位：%) .....	5
图 3：2009 年风格指数净值走势 (单位：1) .....	5
图 4：2014 年风格指数净值走势 (单位：1) .....	5
图 5：2016 年风格指数净值走势 (单位：1) .....	6
图 6：2019 年风格指数净值走势 (单位：1) .....	6
图 7：2013 年全年都是成长最强，消费次之 (单位：1) .....	6
图 8：大势研判 (单位：点数) .....	7
图 9：A 股主要指数周涨跌幅 (单位：%) .....	8
图 10：申万一级行业周涨跌幅 (单位：%) .....	8
图 11：申万风格指数周/月涨跌幅 (单位：%) .....	8
图 12：概念类指数周涨跌幅 (单位：%) .....	8
图 13：全球市场重要指数周涨跌幅 (单位：%) .....	9
图 14：重要商品指数周涨跌幅 (单位：%) .....	9
图 15：2023 年全球大类资产收益率 (单位：%) .....	9
图 16：沪股通累计净买入 (单位：亿元) .....	9
图 17：融资余额 (单位：亿元) .....	9
图 18：新发行基金份额 (单位：亿份) .....	10
图 19：基金仓位估算 (单位：%) .....	10
图 20：银行间拆借利率和公开市场操作 (单位：%) .....	10
图 21：央行公开市场和国库定存净投放 (单位：亿元) .....	10
图 22：长期国债利率走势 (单位：%) .....	10
图 23：各类债券与同期限债券利差 (单位：%) .....	10

## 一、策略观点：年中需要适当调结构

对比历史上牛市初期（2009、2013、2014、2016、2019）上下半年的风格，能发现只有2013年，上半年和下半年风格基本上相同。牛市第一年（或者熊市刚结束的第一年）下半年大概率会出现风格变化，我们认为背后核心原因是，熊市刚结束初期，大部分板块业绩兑现大多还没开始，投资者通常会基于产业逻辑和上一轮牛市的经验，抬升部分板块的估值，比如2009年上半年，基于4万亿政策和2006-2007年的经验，金融周期领涨，2014年上半年，基于2013年的经验，成长股投资机会扩散到了计算机和军工，2016年上半年，基于2013-2015年的经验，小盘成长再度活跃，2019年上半年，基于2016-2017年的经验，消费金融涨。但到了下半年，随着股市流动性环境或业绩验证的变化，风格往往需要做一定的修正。政策变化、业绩拐点等因素，往往会比较重要的风格变化的催化剂。之所以只有2013年，上半年和下半年基本上风格一致，均是成长和消费，我们认为背后核心的原因是以TMT为代表的成长2013年上半年并不只是基于产业预期的上涨。并且TMT并不属于之前两轮牛市中（2006-2007、2009-2010）有产业逻辑支撑的领涨板块，所以并不是基于上一轮牛市的记忆提前涨估值，而是主要基于利润兑现的同步上涨。基于这一经验，我们认为2023年年中需要适当调整行业配置结构，配置重点从估值修复转向有业绩兑现的板块。

（1）对比历史上熊市结束后第一年（2009、2013、2014、2016、2019）上下半年的风格，能发现只有2013年，上半年和下半年风格基本上相同。熊市刚结束的第一年，股市的特征一般是大部分板块估值都较低，但行业景气度又不是很好。股市行业配置上，既要考虑估值低了之后，后续可能会存在的景气度反转，又要担心经济可能还在下降，对部分行业景气度的负面影响还没结束。2009、2013、2014、2016、2019年，都是股市熊市结束后，刚企稳的阶段。从这些年份上下半年的风格对比能够看到，只有2013年上下半年的风格基本上一致，其他年份，大多会出现风格上的变化。2009和2014年是比较大级别的牛市，上半年最强的风格下半年反而最弱。2013年是偏强的震荡市（也可以称小牛市或结构性牛市），上半年和下半年都偏成长消费。

图 1：熊市结束后第一年上下半年风格对比（2009、2014、2014）（单位：%）

	2009年		2013年		2014年	
	2009/01-2009/06	2009/07-2009/12	2013/01-2013/06	2013/07-2013/12	2014/01-2014/06	2014/07-2014/12
起始时间	2009/01	2009/07	2013/01	2013/07	2014/01	2014/07
结束时间	2009/06	2009/12	2013/06	2013/12	2014/06	2014/12
持续时间(月)	6	6	6	6	6	6
沪深300,%	74.20	12.92	-12.78	5.88	-7.08	63.21
风格超额收益						
价值风格	-0.14%	1.57%	1.02%	4.04%	3.83%	6.38%
成长风格	6.54%	4.59%	5.17%	1.26%	2.65%	-24.39%
大盘风格	-2.07%	0.90%	-0.31%	0.98%	-0.40%	0.41%
小盘风格	-7.31%	4.63%	12.93%	5.67%	12.77%	-33.52%
板块超额收益						
金融板块	25.15%	-8.03%	0.83%	0.11%	3.97%	36.85%
周期板块	8.23%	13.13%	-0.45%	6.37%	7.61%	-21.25%
消费板块	-16.04%	20.28%	12.12%	13.92%	5.62%	-36.76%
成长板块	-3.29%	14.08%	26.16%	18.14%	13.67%	-37.64%

资料来源：万得，信达证券研发中心

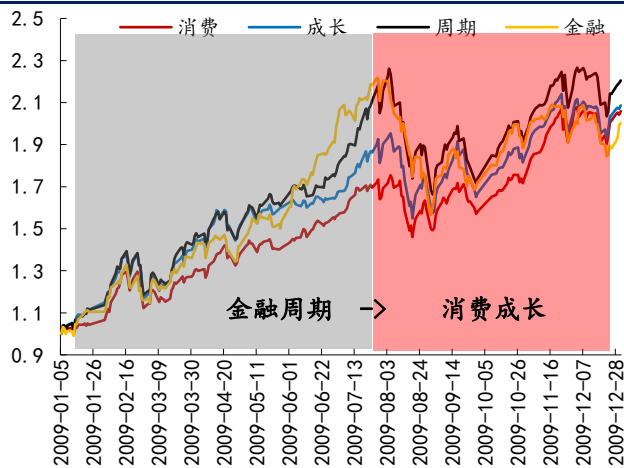
2016、2019年也是偏强的震荡市，2016年上半年偏小盘成长，下半年偏大盘价值，2019年上半年偏消费金融，下半年偏成长消费。

**图 2：熊市结束后第一年上下半年风格对比(2016、2019) (单位：%)**

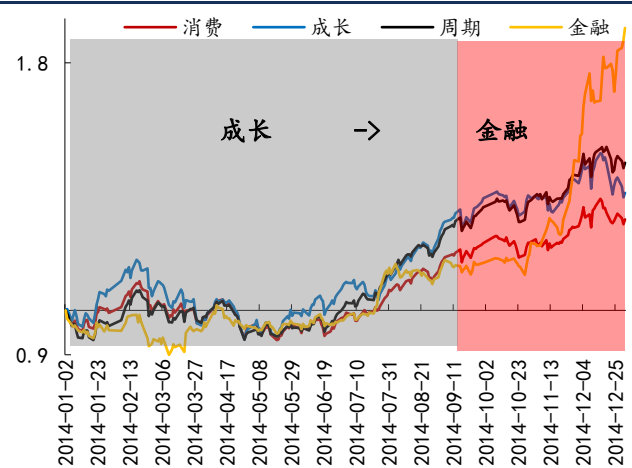
	2016年		2019年		2023年
起始时间	2016/1/28	2016/07	2019/01	2019/07	2023/01
结束时间	2016/06	2016/12	2019/06	2019/12	2023/06
持续时间(月)	5	6	6	6	6
沪深300,%	7.63	4.95	27.07	7.08	-0.75
<b>风格超额收益</b>					
价值风格	-1.07%	2.78%	-6.82%	-4.23%	5.52%
成长风格	3.22%	-4.62%	1.65%	5.84%	-5.45%
大盘风格	-0.26%	0.80%	1.17%	0.59%	-1.43%
小盘风格	7.07%	1.84%	-8.25%	4.61%	7.43%
<b>板块超额收益</b>					
金融板块	3.11%	1.27%	1.80%	-2.58%	0.04%
周期板块	8.27%	0.67%	-11.95%	-1.02%	2.04%
消费板块	8.00%	2.42%	8.65%	1.32%	-1.77%
成长板块	8.90%	-10.59%	-3.27%	5.01%	8.56%

资料来源：万得，信达证券研发中心

**(2) 大牛市通常需要大调结构，震荡市通常需要小调结构。**我们可以详细来看一下，导致上下半年风格不同的原因。2009 和 2014 年均是大牛市。2009 年上半年，由于 2008 年的全球经济危机，国内出台了 4 万亿政策，经济出现了 V 型反转，金融周期领涨。由于经济恢复速度很快，2009 年 3-4 季度开始，政策逐渐开始变得更温和。第二个重要的背景是，金融周期 2009 年已经度过了内生增长最快的阶段（2000-2007 年），消费等行业的内生增长变得更强。主要因为宏观政策变化和产业生命周期所处的阶段，导致 2009 年下半年风格转向消费成长。2014 年也是个大牛市，上半年整体风格偏成长，特别是 2014 年 Q1。下半年开始，增量资金开始流入，板块风格逐渐扩散，成长周期金融消费在 Q2-Q3 均有表现，整体上还是成长偏强，但 2014 年 Q4 降准降息后，金融股快速上涨，虽然领涨的时间不长，但幅度很大。事后来看，这一次风格变化，我们认为直接催化剂是降准降息，但背后核心原因可能是股市增量资金过多，而有业绩的成长性板块较少。2013-2015 年唯一有业绩的是 TMT，但经历过 2013 年的大幅上涨后，相对估值较高，而且 2014 年开始业绩增速略有放缓。2009 和 2014 年均是大级别牛市，增量资金较多，只靠某一个风格很难支撑起指数接近 100% 涨幅，所以政策或产业业绩发生变化，下半年很容易出现较大变化。

**图 3：2009 年风格指数净值走势 (单位：1)**


资料来源：万得，信达证券研发中心

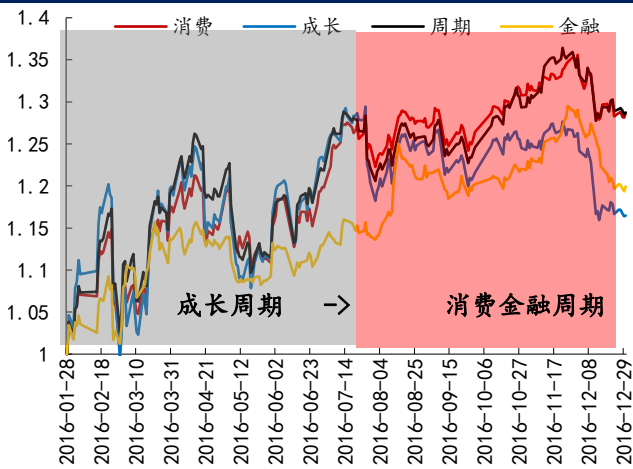
**图 4：2014 年风格指数净值走势 (单位：1)**


资料来源：万得，信达证券研发中心

2016 和 2019 年均偏强的震荡市，上下半年的风格略有不同，但变化不是很明显。2016 年 1 月底到 7 月，股市整体偏向成长周期，小盘股更强，下半年成长股最弱，消费金融周期均有表现。从经济变化来看，2016 年 Q1-Q2 股市领先指标 (PMI、信贷) 开始企稳，Q3-Q4 所有经济相关行业景气度开始回升，所以我们认为经济改善和业绩验证，是 2016 年下半年风格变化的核心原因。2019 年股市也是偏强的震荡市，上半年消费金融最强，我们认为主要是因为，经济增速仍在放缓，TMT 和周期的盈利依然偏弱，消费金融虽然也受到了经济

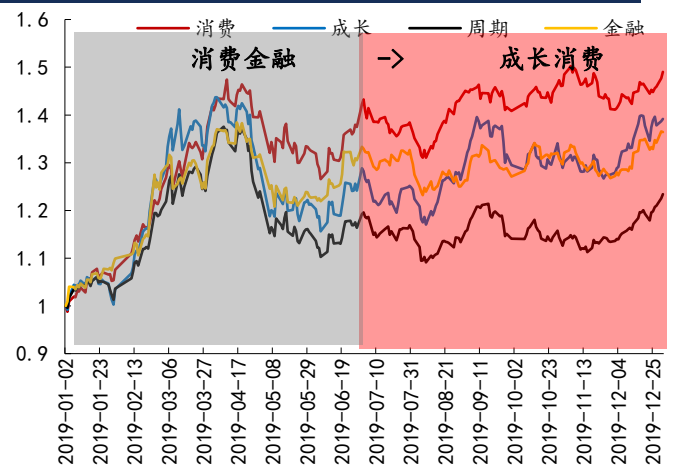
增速放缓的影响，但受影响更小，且有行业集中度提升、ROE 稳定等产业逻辑能够抬升估值。而到了 2019 年下半年，随着半导体、新能源等行业自下而上产业业绩开始兑现，风格逐渐往成长偏移。

图 5：2016 年风格指数净值走势（单位：1）



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 6：2019 年风格指数净值走势（单位：1）

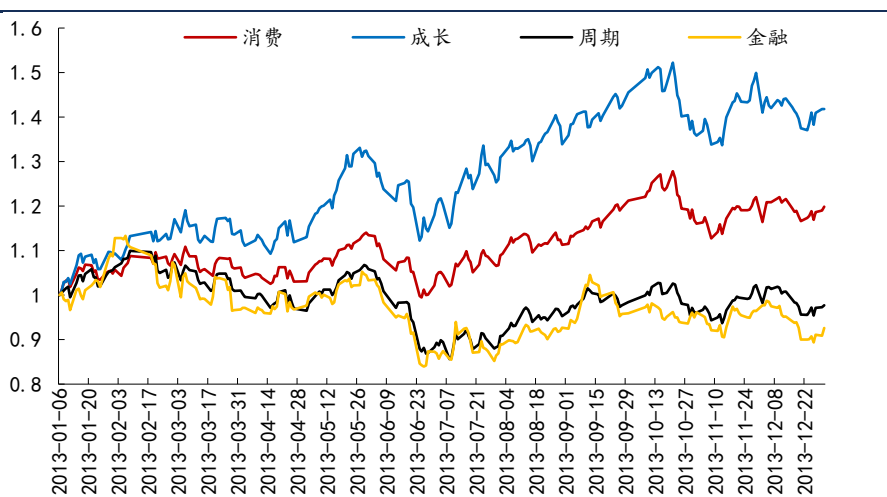


资料来源：万得，信达证券研发中心

总结牛市或偏强震荡市的经验，下半年大概率会出现风格变化，我们认为背后核心原因是，熊市刚结束初期，投资者通常会基于逻辑和上一轮牛市的经验，抬升部分板块的估值，比如 2009 年上半年基于 2006-2007 年的经验涨金融周期，2014 年上半年基于 2013 年的经验涨成长，2016 年基于 13-15 年的经验涨小盘成长，2019 年上半年基于 2016-2017 年的经验涨消费金融。但到了下半年，随着股市流动性环境或业绩验证的变化，风格通常会出现较大的修正。

**(3) 2013 年年中风格和板块均没有调整。**但 2013 年是完全不同的案例，上半年和下半年基本上风格一致，均是成长和消费，我们认为背后核心的原因是以 TMT 为代表的成长 2013 年上半年并不只是基于产业预期的上涨。并且 TMT 并不属于之前两轮牛市中（2006-2007、2009-2010）有产业逻辑支撑的领涨板块，所以并不是基于上一轮牛市的记忆提前涨估值，而是主要基于利润兑现的上涨。

图 7：2013 年全年都是成长最强，消费次之（单位：1）

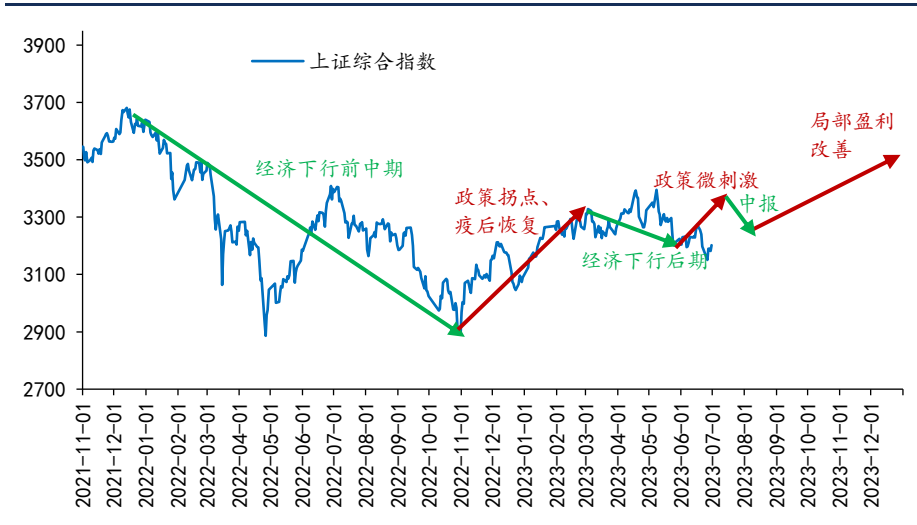


资料来源：万得，信达证券研发中心

**(4) 策略观点：政策预期有望驱动 6-7 月第一波上涨，盈利预期回升有望驱动 8-12 月第二波上涨。**3 月初以来万得全 A 指数整体是震荡下行的，是去年底熊市结束后，指数的第一次长时间回撤，其性质可以类比历史上牛市初期的战术性调整（2013 年 2-6 月、2016 年 4-5 月、2019 年 4-7 月）。随着近期货币政策的调整，股市大概率已经进入新的上涨趋势，这一次上涨大概率会分成两个阶段。第一阶段（6-7 月），市场有望在政策微调的影响下，出现月度的反弹。之后由于盈利验证和政策预期兑现的影响，7 月的某个阶段可能会有阶段性小

调整。8-12月，我们预计如果经济库存周期下降到达尾声，大部分行业可能会提前开始预期2024年的盈利周期回升。

图 8：大势研判（单位：点数）



资料来源：万得，信达证券研发中心

**行业配置建议：配置风格偏向进攻，先布局超跌消费链、地产链，中特估持续关注，Q3 重点关注周期。**

(1) 消费链、地产链：虽然今年的经济恢复波折很多，但我们认为无需过度悲观，后续可能会出现政策微调，整体可能存在超跌后预期修复的上涨。(2) 中特估&TMT：这些板块前期的调整主要是交易拥挤后的调整，从战略上，由于经济尚未恢复，大部分板块盈利验证一般，所以有长期逻辑的中特估和 TMT 可能依然会有机会，不过由于中报临近，或不宜追涨，相对低位的中特估可以持续关注。(3) Q3 建议关注周期：周期股当下受到全球库存周期下行的影响，整体偏弱，但如果库存周期下降进入尾声，2023 年 Q4-2024 年，宏观需求存在回升的可能。考虑到长期产能建设不足，需求、供给和估值可能会共振。

表 1：配置建议表

	配置类型	配置建议
配置建议	绝对收益	高仓位
	相对收益	纺织服装、家电、房地产、电力设备
行业配置观点	周期	2022 年的周期股分化很大，上游资源煤炭、石油石化涨幅较大，但和国内房地产链相关的周期跌幅较大。从当下展望 2023 年全年，国内经济的逻辑正在变得比海外经济的逻辑更强，受全球经济影响的大宗商品价格半年内可能还会下降。Q1 周期股在演绎中特估、黄金、美国降息预期等偏主题的机会。这一过程 Q2 告一段落并有所调整，Q3 后期，如果库存周期下降完成周期股可能会重新开始演绎长期（产能&价格中枢）逻辑。
	消费	消费板块大概率会有超额收益，因为：（1）经过 1 年半的估值消化后，整体估值较为合理；（2）从去年 Q4 到 2023 年 Q2，疫情和稳增长政策大概率会往好的方向发展，有利于年度盈利预期的修复。虽然今年的经济恢复波折很多，但我们认为无需过度悲观，后续可能会出现政策微调，整体可能存在超跌后预期修复的上涨。
	成长	新能源车、光伏、半导体等行业，长期需求逻辑较好，但由于供需错配相比 2021 年有所减少，所以 2022 年以来的波动明显加大。2023 年是牛市的第一年，大概率会有新的产业方向逐渐成长为新赛道，建议重点挖掘新赛道，关注计算机、传媒互联网、机械设备等。
	金融地产	银行地产的超额收益大多出现在经济下降后期到经济回升早期，在经济确定改善之前，反而更容易产生超额收益。

资料来源：信达证券研发中心

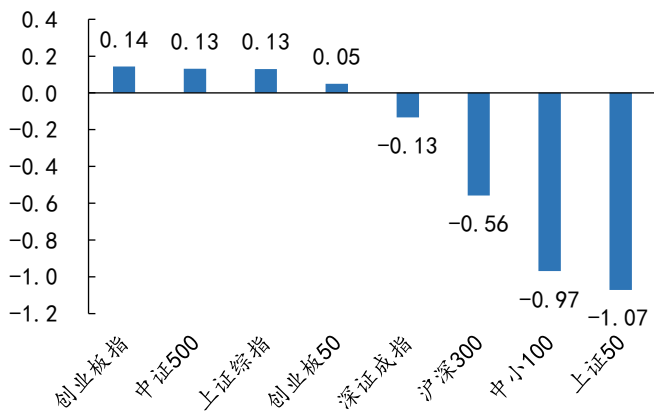
## 二、上周市场变化

上周 A 股主要指数涨跌不一，创业板指 (0.14%) 涨幅最大，上证 50 (-1.07%) 跌幅最大，申万一级行业中，纺织服装 (4.83%)、煤炭 (3.17%)、电气设备 (3.15%) 领涨，食品饮料 (-3.14%)、传媒 (-4.79%)、计算机 (-7.09%) 领跌。概念股中，固态电池 (18.17%)、邮轮 (10.82%)、激光雷达 (8.79%)、农机 (6.62%) 领涨，猴痘概念股 (-7.95%) 领跌。

上周全球股市重要指数大部分上涨，法国 CAC40 (3.30%)、印度 SENSEX30 (2.76%)、标普 500 (2.35%) 领涨，巴西圣保罗指数 (-0.75%) 领跌。上周商品市场涨跌不一，其中，LME 锌 (3.08%)、铁矿石 (2.51%) 领涨，国际黄金 (-0.58%) 领跌。另外在 2023 年全球大类资产年收益率指标中，日经 225 (27.19%)、富时发达市场指数 (13.76%)、富时环球 (12.52%) 排名较高，而布伦特原油 (-12.48%) 排名靠后。

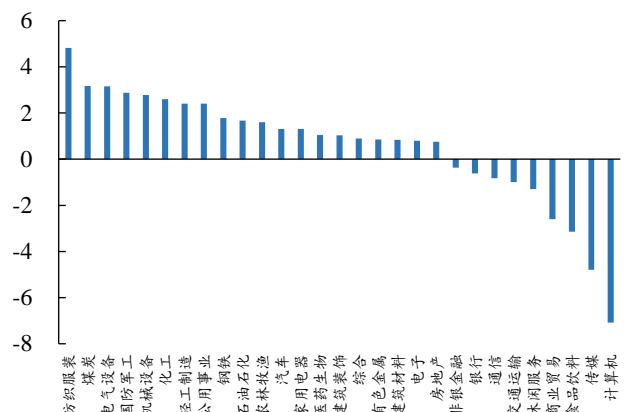
A 股市场资金方面，上周北上资金净流出 (陆股通) 共计 84.81 亿元 (前值净流出 3.45 亿元)。上周央行公开市场操作逆回购投放 11690 亿元，累计净投放 7530 亿元。截至 2023 年 7 月 1 日，银行间拆借利率上周均值相比前期有所上升，十年期国债收益率上周均值相比前期有所下降。从公募机构股票持仓来看，普通股票型基金上周仓位均值相比前期有所上升，偏股混合型基金上周仓位均值相比前期有所上升。

图 9: A 股主要指数周涨跌幅 (单位: %)



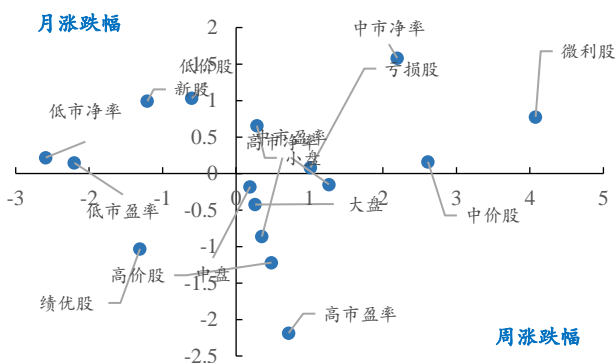
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 10: 申万一级行业周涨跌幅 (单位: %)



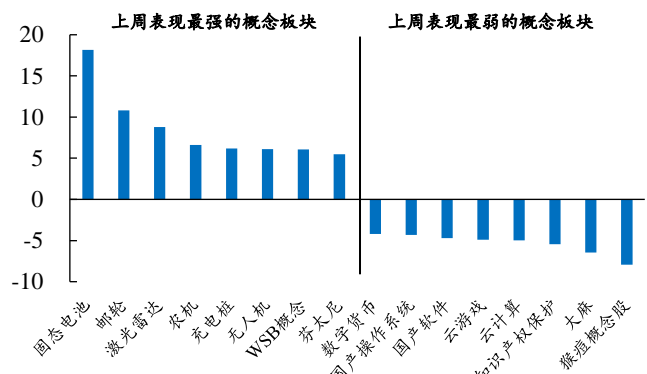
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 11: 申万风格指数周/月涨跌幅 (单位: %)



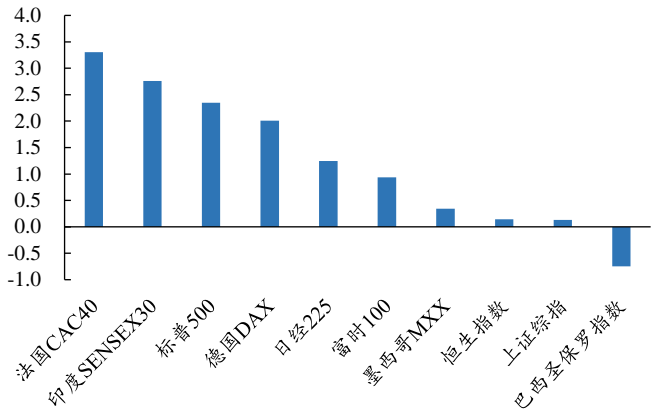
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 12: 概念类指数周涨跌幅 (单位: %)

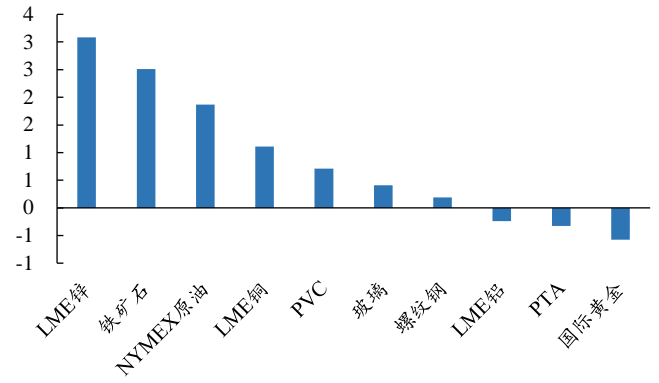


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

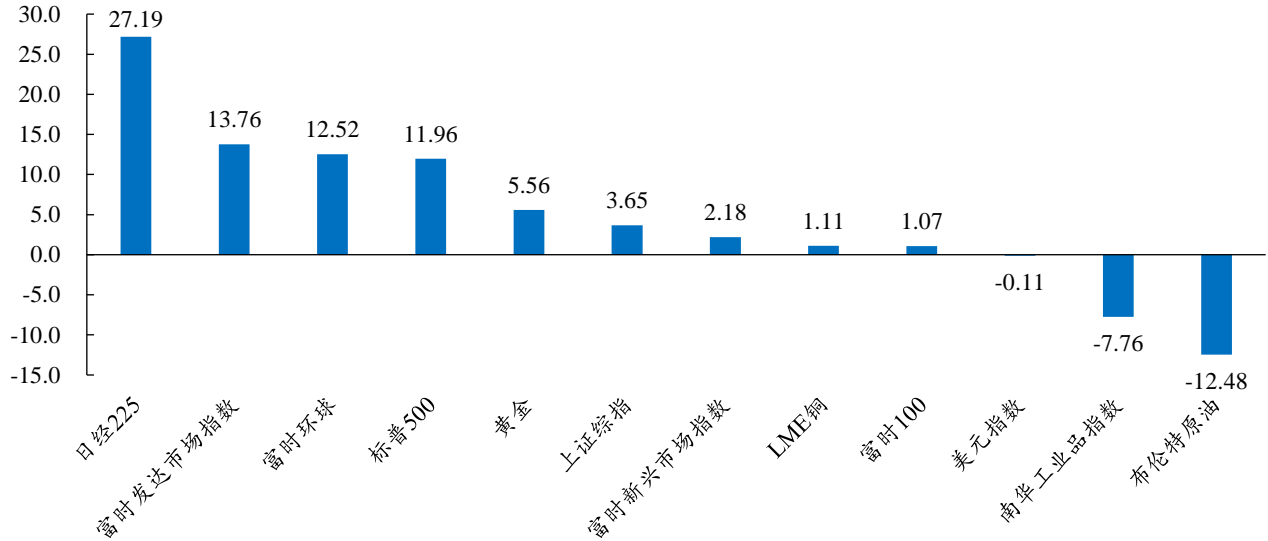


**图 13: 全球市场重要指数周涨跌幅 (单位: %)**


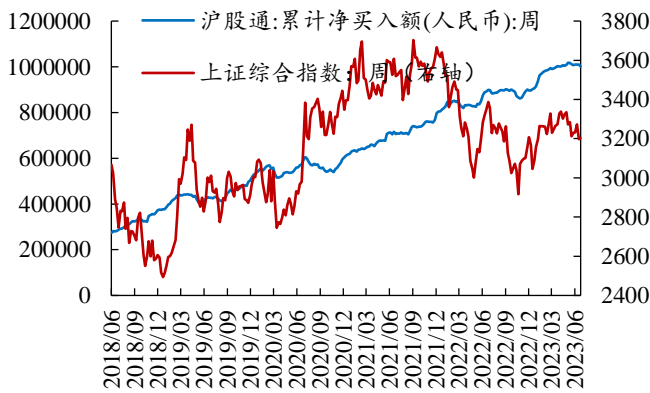
资料来源: 万得, iFinD, 信达证券研发中心

**图 14: 重要商品指数周涨跌幅 (单位: %)**


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

**图 15: 2023 年全球大类资产收益率 (截止时间至 2023/6/30) (单位: %)**


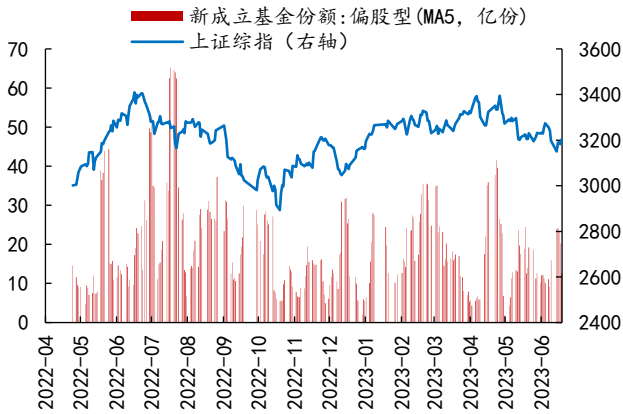
资料来源: 万得, iFinD, 信达证券研发中心

**图 16: 沪股通累计净买入 (单位: 亿元)**


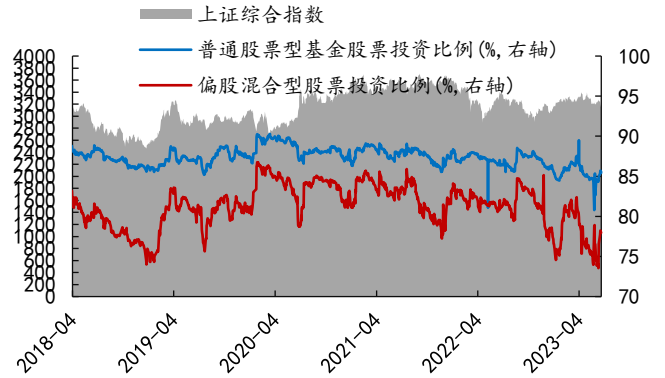
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

**图 17: 融资余额 (单位: 亿元)**

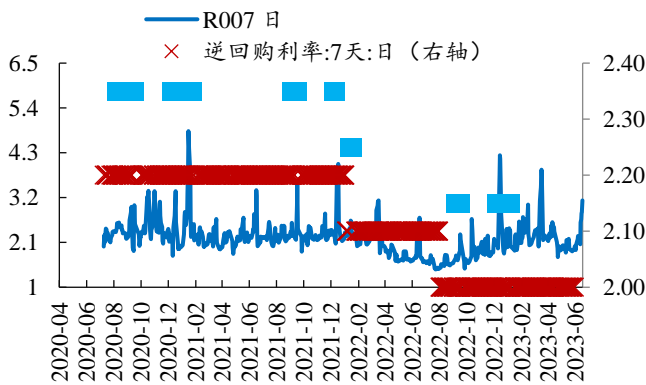

资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

**图 18: 新发行基金份额 (单位: 亿份)**


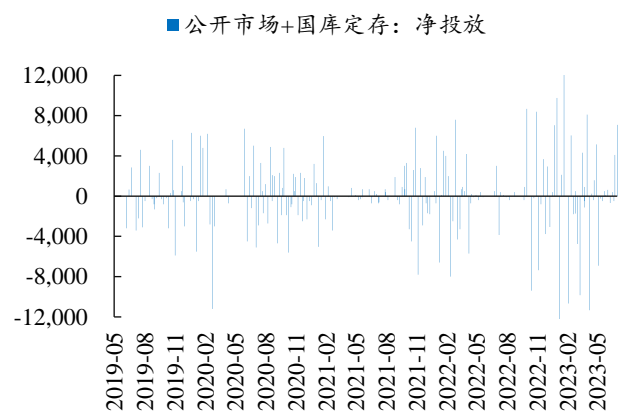
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

**图 19: 基金仓位估算 (单位: %)**


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图 20: 银行间拆借利率和公开市场操作 (单位: %)**


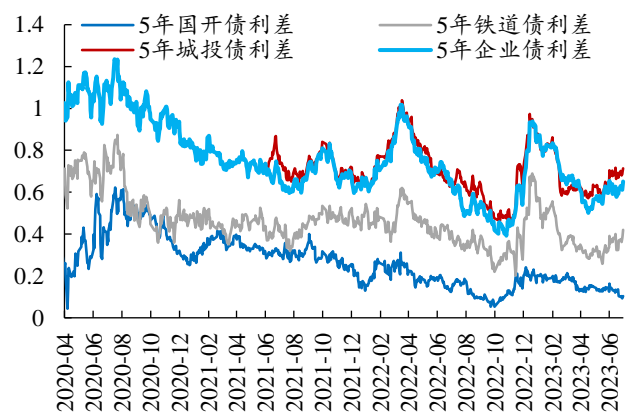
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

**图 21: 央行公开市场和国库定存净投放 (单位: 亿元)**


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

**图 22: 长期国债利率走势 (单位: %)**


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

**图 23: 各类债券与同期限债券利差 (单位: %)**


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

## 风险因素

---

房地产市场超预期下行，美股剧烈波动。

## 研究团队简介

樊继拓，信达证券策略首席分析师，10年宏观策略研究经验，先后就职于期货公司和券商研究所，2017年水晶球策略团队公募组第一核心成员，2018第一财经年度最佳新人奖。

李畅，华东师范大学世界经济硕士，4年宏观策略研究经验，2021年6月加入信达证券研发中心，从事策略研究工作。

张颖锐，上海财经大学应用统计硕士，4年策略研究经验，2021年9月加入信达证券研发中心，从事策略研究工作。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	粟琳	18810582709	sulin@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。