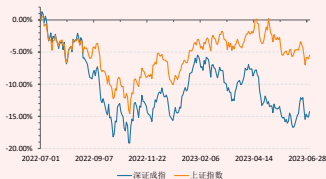


**爱建证券有限责任公司**
**研究所**
**分析师：朱志勇**

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	17.63
创业板	49.87
上证 50 指数成份	9.66
沪深 300 成份	11.68
中证 1000 成份	36.67

数据来源：WIND

## 震荡反复 夯实底部

### 投资要点

**市场结构性活跃。**2023 年上半年，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，欧美经济恢复和金融风险的平衡，仍存不确定性，对于市场心理影响较大，市场上行的压力也较大。国内市场受海外波动影响较小的中小市值活跃度明显好于权重类的板块，结构性的活跃是上半年市场的主要特征。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。

**宏观相对稳定。**2023 年上半年，国内经济恢复形势良好，不过仍面临较大压力，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，国内宏观环境相对稳定，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。对于下半年我国经济增速仍可乐观，这也是市场的稳定的有力支撑。

**业绩估值再平衡。**市场整体估值水平依然较低，同时 2023 年下半年，上市公司的业绩修复仍可持续，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。我们仍然坚持下半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。

**震荡反复 夯实底部。**我们认为 2023 年下半年流动性依然维持充裕，市场有稳定的估值支撑。同时经济恢复也给予业绩支撑。市场估值水平较低，安全边际较高。市场的稳定基本无忧。不过由于短期事件容易对市场心理产生影响，从而市场震荡反复的格局难改，尤其当今百年未有之大变局，不确定性的局面增多，因此我们更需要定力。整体看市场仍将维持震荡格局，仍以交易特征为主。不过我们认为，在经济经过今年的企稳回升后，市场经过反复震荡，也将夯实底部，有助于未来打破格局上行。从机会上看，前期涨幅较大 TMT 板块依然市场交易的重点，当然更多以区间震荡形式。我们依然坚持认为电子半导体、智能制造、国防军工、新能源等涨幅较小的安全产业链将具有较好的交易空间。同时阶段性的可关注大宗商品波动带来的金属、矿产的交易机会，以及消费逐渐恢复后带来的食品饮料、休闲服务调整后修复的机会。

## 目 录

一、市场结构性活跃.....	4
震荡格局不变.....	4
资金活跃度提升.....	5
市场结构性活跃.....	6
二、宏观相对稳定.....	6
经济稳步恢复.....	6
流动性充裕不变.....	8
宏观相对稳定.....	10
三、业绩估值再平衡.....	10
业绩恢复仍可持续.....	10
安全边际较好.....	11
业绩估值再平衡.....	12
四、震荡反复 夯实底部.....	12
外部环境仍存反复.....	12
存量博弈不变.....	12
震荡反复 夯实底部.....	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 2023.06.30） .....	4
图 2 2023 年前期个股涨跌家数分布（单位：%）（截至 2023.06.30） .....	4
图 3 2023 年前期分行业涨幅（单位：%）（截至 2023.06.30） .....	4
图 4 2023 年前期市场走势（截至 2023.06.30） .....	4
图 5 市场交易金额及换手率（截至 2023.06.30） .....	5
图 6 两融余额走势（单位：亿元）（截至 2023.06.30） .....	5
图 7 1 年来基金发行规模（截至 2023.06.30） .....	5
图 8 北向资金净流入累计（截至 2023.06.30） .....	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 2018-2023Q1 单季度业绩增速走势 .....	11
图 28 2023Q1 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 2023.06.30） .....	12
图 30 2013 年以来市场市净率走势（截至 2023.06.30） .....	12
表 1 市场板块估值及增速情况（截至 2023.06.30） .....	11
表 2 行业整体估值、增速和涨幅（截至 2023.06.30）（括号内为负值） ...	13

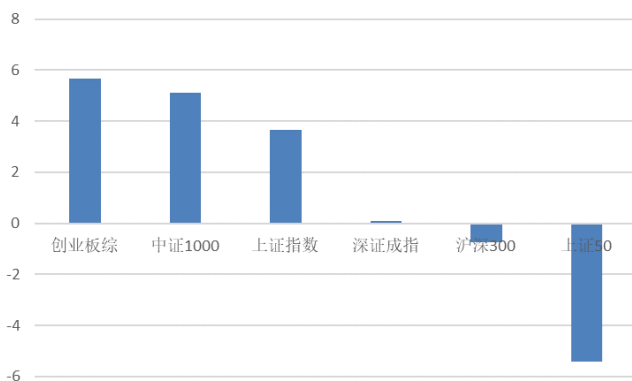
## 一、市场结构性活跃

### 震荡格局不变

疫情后我国经济恢复情况较好，不过潜力仍有待挖掘，欧美经济和金融的不确定性依然较强，也是限制市场的主要力量。在经历 2022 年底调整之后，市场在 2023 年开始了反弹，市场情绪恢复较好，尤其是以创业板综指和中证 1000 为代表的中小市值表现较好，最终上证综指和深证成指截至 2023 年 6 月 30 日涨幅分别 3.65% 和 0.10%，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 59%、0%、41%。分行业看，通信、传媒、计算机等行业领涨，休闲服务、房地产行业领跌。

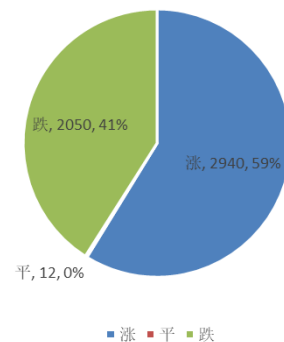
市场依然是存量博弈特征，2022 年表现不佳的 TMT 行业是上半年领涨板块，在事件驱动下低位板块的崛起，显示出资金心态谨慎的一面，因此在空间上也难以推动指数上行。市场指数并未出现趋势特征，震荡格局依然未改。不过情绪的活跃有助于市场稳定，因此整体市场乐观，结构性特征将延续。

图 1 2023 年前期各指数涨幅（单位：%）（截至 2023.06.30）



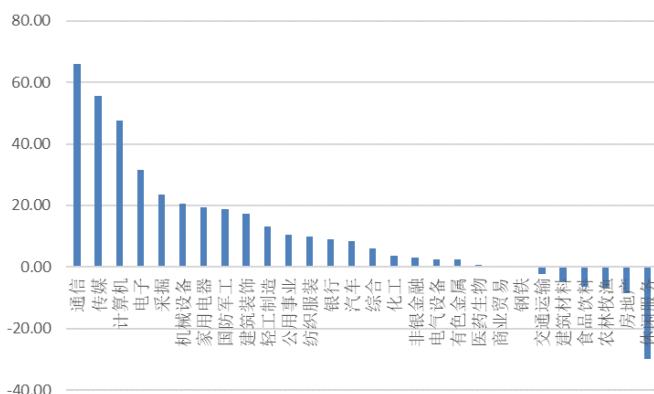
数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 2 2023 年前期个股涨跌家数分布（单位：%）（截至 2023.06.30）



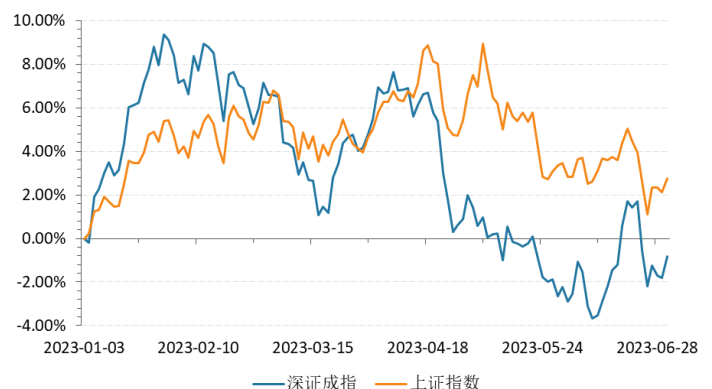
数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 3 2023 年前期分行业涨幅（单位：%）（截至 2023.06.30）



数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 4 2023 年前期市场走势（截至 2023.06.30）



数据来源：WIND 爱建证券研究所

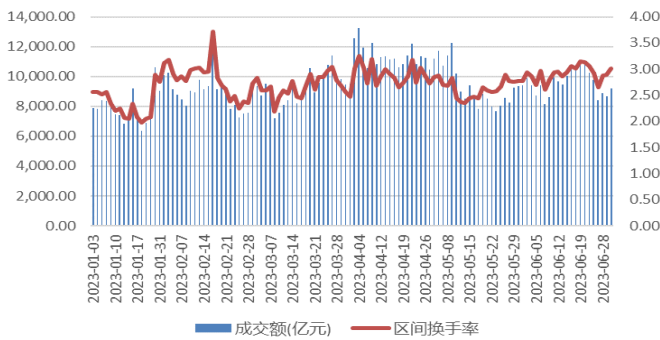
### 资金活跃度提升

从市场交易活跃度来看，2023 年上半年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。当然整体虽有所改善，但是幅度有限。

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。只是在不确定性较高的情况下，进一步的提升需要外部环境的改善

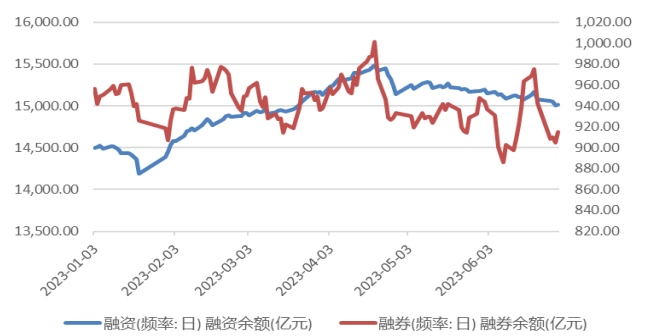
2023 年上半年市场风险偏好提升，也是基于国内市场风险相对较低，个人和海外投资者相对活跃，不过基金规模上并未出现大增加，也显示出相对的谨慎，增量资金相对较少。市场逐步平稳，但这也是一个反复过程，因此市场信心的恢复，也将是一个反复的过程。经济和市场的修复都需要时间来确认，我们需要的是耐心等待。

图 5 市场交易金额及换手率（截至 2023.06.30）



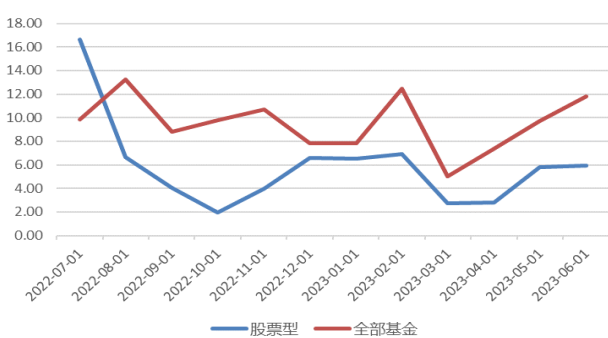
数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 6 两融余额走势（单位：亿元）（截至 2023.06.30）



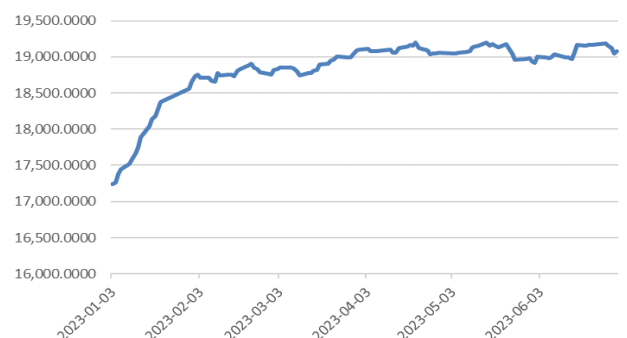
数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 7 1 年来基金发行规模（截至 2023.06.30）



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 2023.06.30）



数据来源：WIND 数据 爱建证券研究所

## 市场结构性活跃

2023 年上半年。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，欧美经济恢复和金融风险的平衡，仍存不确定性，对于市场心理影响较大，市场上行的压力也较大。国内市场受海外波动影响较小的中小市值活跃度明显好于权重类的板块，结构性的活跃是上半年市场的主要特征。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、宏观相对稳定

### 经济稳步恢复

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 2023/03/31，中国 GDP 已达 268991.80 亿元，实现了 4.50% 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 2023/06/30，官方 PMI 录得 49.00。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。

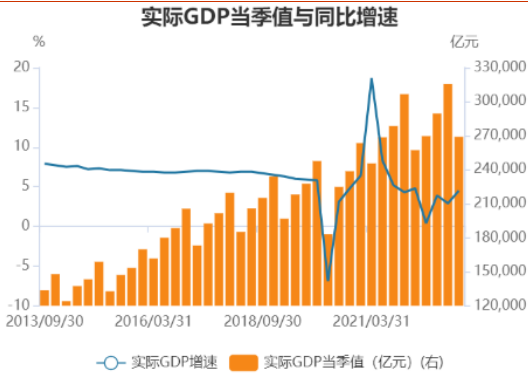
国内经济增长的三大需求今年都面临着较大的压力，虽然疫情后三大需求都有较好恢复，但是持续性仍需政策扶持。出口受海外需求影响加大，不可控因素较多，消费疫情后的恢复力度大，但后期持续性仍需政策力度加大。固定资产投资增速表现出相对的稳定，短期稳增长的主要手段。

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。从最新数据来看，城镇新增就业人数增速回升势头较好。前期政策效果正在逐步显现，同时未来的后续政策仍可期待。总体上我国经济的平稳发展确定性较高。也得到全球的认可，国际货币基金组织（IMF）发布的最新《世界经济展望报告》，预计 2023 年中国经济增速为 5.2%，对全球经济将产生积极助推作用。

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。因此我们对于短期的反复不必过于忧虑，虽然随着基数的增高，下半年整体增速预计会低于上半年，不过经济恢复的动能预计将越来越强。

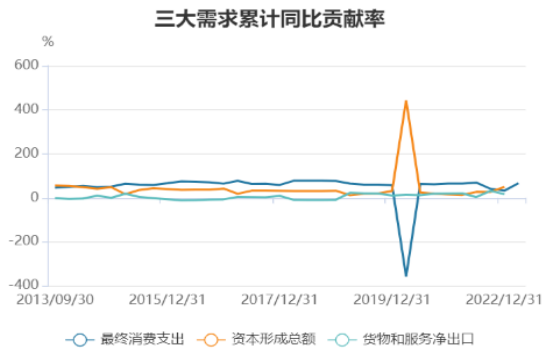


图 9 我国 GDP 增速走势情况 (单位: %)



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: %)



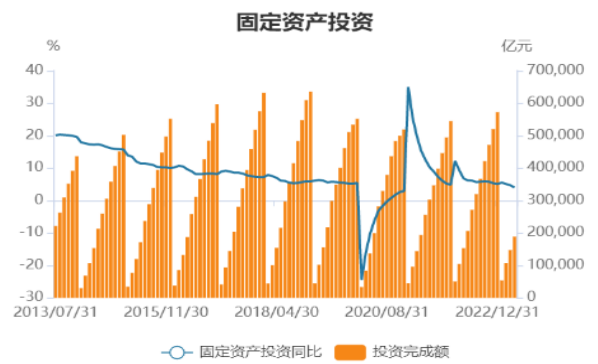
数据来源: WIND 爱建证券研究所

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: %)



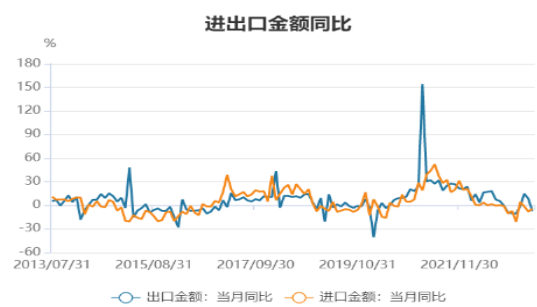
数据来源: WIND 爱建证券研究所

图 13 城镇新增就业人口同比增速 (单位: %)



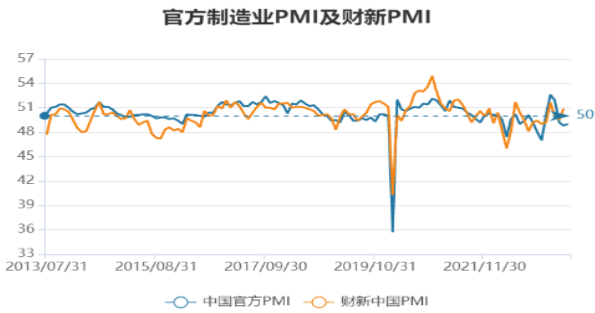
数据来源: WIND 爱建证券研究所

图 14 进出口金额增速情况 (单位: %)



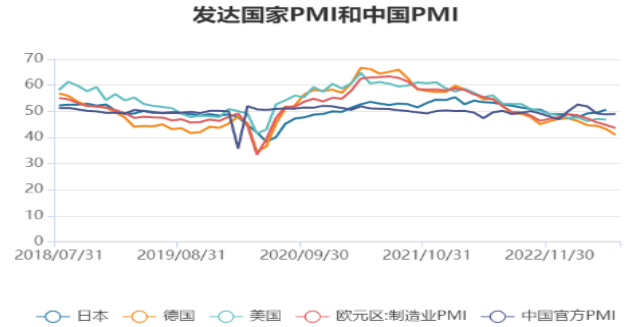
数据来源: WIND 爱建证券研究所

图 15 中国采购经理人指数走势



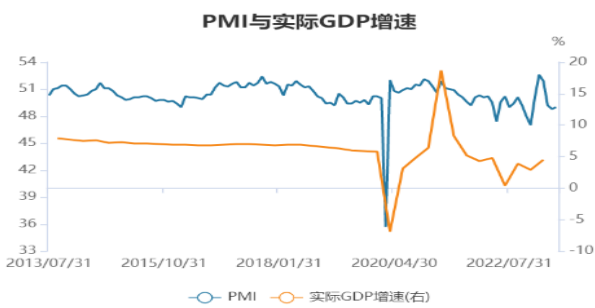
数据来源: WIND 爱建证券研究所

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

### 流动性充裕不变

中国人民银行数据显示,截至 2023 年 05 月,我国货币供应量 M0 达到 104756 亿元,同比变化 9.60%,M1 达到 675252 亿元,同比变化 4.70%,M2 达到 2820504.68 亿元,同比变化 11.60%,我国货币乘数指标达到 8.19 倍,当月现金净投放量为-1148 亿元,环比减少 1461 亿元。央行以利率招标方式开展了 20 亿元 7 天期逆回购操作,此次逆回购操作距离上一次调整已过去 10 个月。同时,SLF(常备借贷便利利率)也同步下调 10 个基点。MLF(中期借贷便利)接力同步下调 10 个基点至 2.65%。6 月 20 日,央行贷款市场报价利率(LPR)出炉:1 年期及 5 年期以上品种分别报 3.55%,4.2%,较此前利率均下降 10 个基点。

中国人民银行货币政策委员会 2023 年第二季度(总第 101 次)例会于 6 月 28 日在北京召开。会议指出坚持“两个毫不动摇”,打好宏观政策、扩大需求、改革创新和防范化解风险组合拳,把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来,把发挥政策效力和激发经营主体活力结合起来,进一步加强部门间政策协调,充分发挥货币信贷政策效能,兼顾好内部均衡和外部均衡,统筹推动经济运行持续好转、内生动力持续增强、社会预期持续改善、风险隐患持续化解,为全面建设社会主义现代化国家开好局起好步。

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，仍具有一定的政策空间可以应对突发事件。

美元加息预期仍在，欧元区货币收缩的进程仍在进行，我国降息增大了利差，短期人民币汇率压力增大。不过只是短期的心理影响，国内的稳定发展仍将是汇率的有力支撑。同时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 增速预计将维持在 12% 左右，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: %)

图 20 央行公开市场操作 (单位: %)

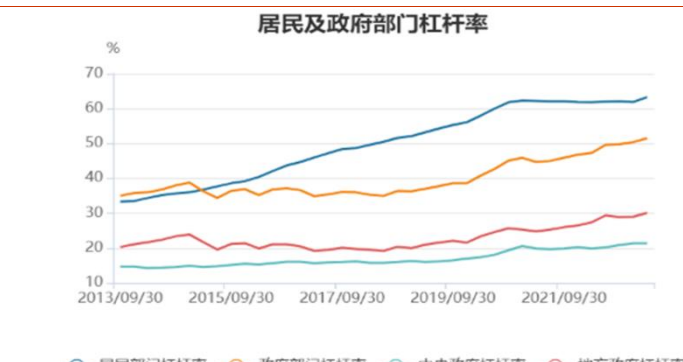


数据来源: WIND 爱建证券研究所

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

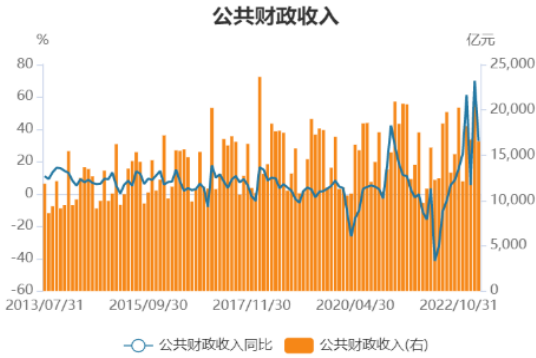
图 22 居民及政府部门杠杆率



数据来源: WIND 爱建证券研究所

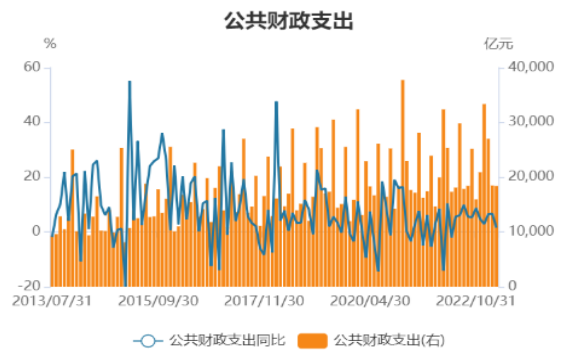
数据来源: WIND 爱建证券研究所

图 23 我国公共财政收入



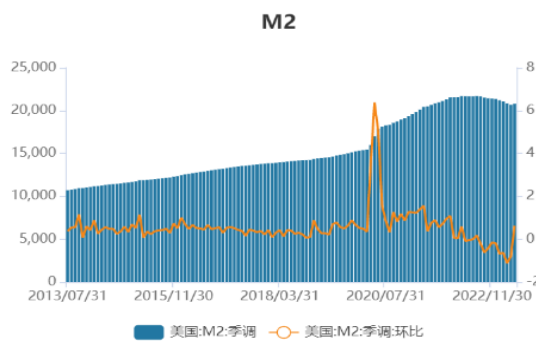
数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 24 我国公共财政支出



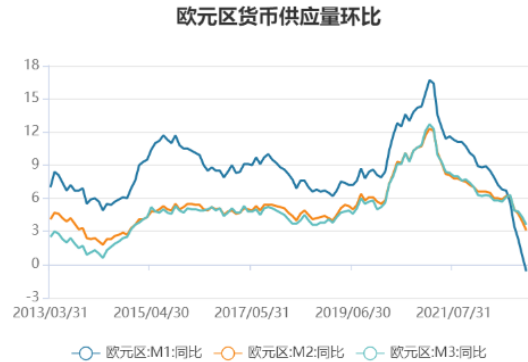
数据来源：WIND 爱建证券研究所

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

## 宏观相对稳定

2023 年上半年，国内经济恢复形势良好，不过仍面临较大压力，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，国内宏观环境相对稳定，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。对于下半年我国经济增速仍可乐观，这也是市场的稳定的有力支撑。

## 三、业绩估值再平衡

### 业绩恢复仍可持续

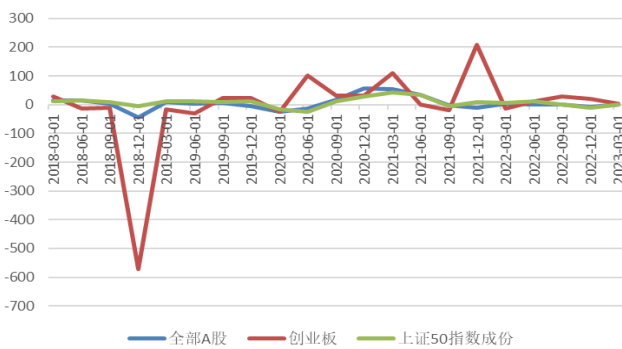
经历了 2022 年的 4 季度的低点后，2023 年一季度业绩回升较好。其中权重类业绩表现相对稳定，而创业板业绩波动较大。

整体业绩增速不高，不过分行业看，计算机、综合、休闲服务等，表现较好，有基数较低的原因，但也显现出良好的恢复能力。而周期类的行业受产品价格影响，业绩相对表现较差。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。预计在下半年，消费和新型产业的增速仍可保持一定的乐观，因此我们下半年我们仍把更多的视野放在消费类如休闲服务、交通运输等，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、高端制造等，替代优势也将逐渐体现。周期类的大宗，在价格回落后的反弹带来预期的改变也可观察。

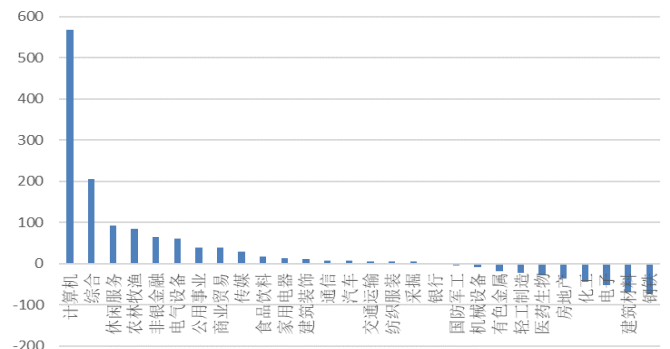
业绩短期对越股价的影响较小，尤其在存量博弈的情况下，短期的涨跌幅是更重要的力量。不过业绩的变化也是重要的催化剂，因此我们要注意行业或个股业绩的变化和持续性，尤其在中报披露期，业绩将成为重要的驱动力。

图 27 2018-2023Q1 单季度业绩增速走势



数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 28 2023Q1 分行业业绩增速（单位：%）



数据来源：WIND 爱建证券研究所

### 安全边际较好

根据 WIND 统计，截至 2023.06.30 全体 A 股整体市盈率(TTM)17.63 倍，市场整体估值水平随市场震荡，由于业绩增速和指数波动水平不大，估值水平也保持稳定，同时从历史看我国市场估值水平较低，整体风险较小，安全边际较好。

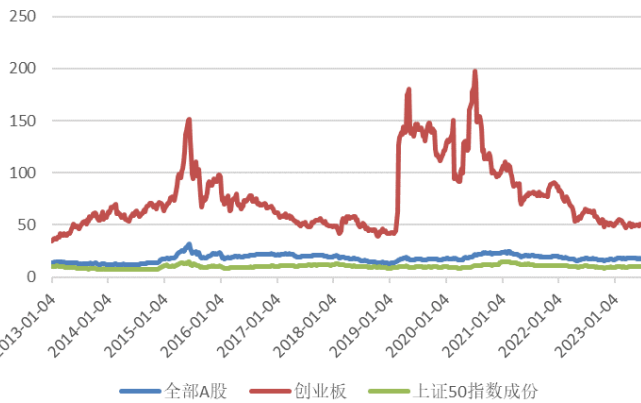
流动性充裕和业绩恢复，为指数提供良好的稳定基础，不过由于市场不确定性增加如欧美金融风险走向，对于市场的心理影响加大，因此估值水平的提升依然受限，整体上仍需等待不确定性的消除。2023 年下半年，随着经济的继续修复，上市公司的业绩修复也仍可期待，只是增速上不宜有过高的预期，因此从指数上看，业绩驱动的指数和估值上行，仍难出现。不过估值水平较低，安全边际较好，仍给存量博弈的交易行情提供了稳定的环境，把握结构性机会仍有可为。

表 1 市场板块估值及增速情况（截至 2023.06.30）

板块名称	PE(2022,整体法)	PE(TTM, 整体法)	2023Q1 净利润同比增长率%
全部 A 股	17.28	17.63	-6.09
创业板	49.24	49.87	-4.88
上证 50 指数成份	9.47	9.66	-5.28
沪深 300 成份	11.77	11.68	-1.74
中证 1000 成份	31.99	36.67	-29.68

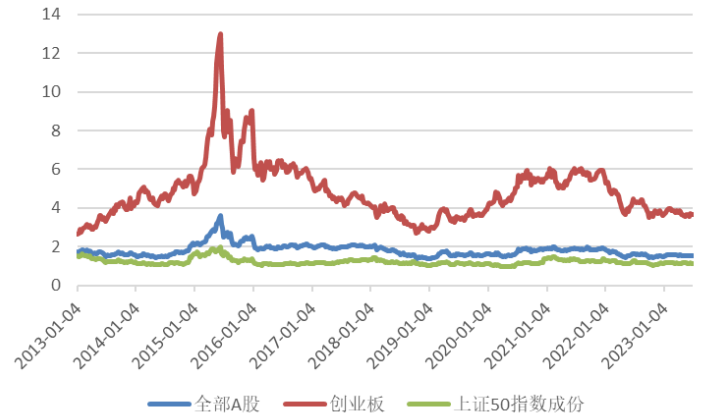
数据来源：WIND 爱建证券研究所

图 29 2013 年以来市场市盈率走势（截至 2023.06.30）



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 2023.06.30）



数据来源：WIND 爱建证券研究所

### 业绩估值再平衡

市场整体估值水平依然较低，同时 2023 年下半年，上市公司的业绩修复仍可持续，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。我们仍然坚持下半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、震荡反复 夯实底部

### 外部环境仍存反复

上半年，疫情影响已渐渐减弱，但是欧美金融体系的风险对市场产生一定冲击，不过已得到控制。俄乌冲突尚未出现实质性转变，中美地缘关系是政冷经热。同时从全球经济的恢复也是震荡反复，通胀和经济恢复仍是各国政策取舍的平衡。外部环境的不确定性依然未减。尤其 2023 年下半年美元仍有加息预期，而降息预期推后，不过为应对金融风险，美国流动性预期改善。对于国内市场来说属于外部环境仍存反复，国内经济的恢复也需要时间的积累，不过整体回升的趋势不变。因此我们需要的是耐心等待。

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，因此下半年我们认为市场依然维持震荡的格局，等待破局力量的出现。

### 存量博弈不变

2023 年上半年市场震荡反弹，风险偏好提升，交易活跃度也提升，不过整体仍是存量博弈特征，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，市场在其他主题不振的情况下，TMT 板块的反复活跃仍可期待，不过分化将难免，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 2023.06.30）（括号内为负值）

板块	年初以来涨幅 (%)	市盈率(TTM,整体法)	2023Q1 业绩增速
通信	66.04	21.68	8.36
传媒	55.55	203.77	28.55
计算机	47.47	272.48	566.92
电子	31.41	50.23	-51.89
采掘	23.52	7.71	5.06
机械设备	20.63	38.50	-8.10
家用电器	19.29	16.33	13.05
国防军工	18.87	94.12	-4.13
建筑装饰	17.34	10.59	12.03
轻工制造	13.20	40.00	-21.46
公用事业	10.54	27.88	39.02
纺织服装	9.85	52.42	5.52
银行	8.94	4.81	2.36
汽车	8.49	36.50	7.94
综合	5.93	91.43	206.40
化工	3.68	20.44	-44.30
非银金融	3.02	15.46	64.72
电气设备	2.50	23.60	60.53
有色金属	2.34	16.44	-17.42
医药生物	0.64	37.12	-28.11
商业贸易	-0.22	639.66	38.71
钢铁	-0.37	48.45	-73.66
交通运输	-2.16	31.71	5.56

建筑材料	-4.82	28.88	-67.05
食品饮料	-6.57	30.15	17.20
农林牧渔	-6.86	43.00	85.59
房地产	-8.54	-55.16	-35.42
休闲服务	-29.78	234.95	93.45

数据来源：WIND 爱建证券研究所

## 震荡反复 夯实底部

我们认为 2023 年下半年流动性依然维持充裕，市场有稳定的估值支撑。同时经济恢复也给予业绩支撑。市场估值水平较低，安全边际较高。市场的稳定基本无忧。不过由于短期事件容易对市场心理产生影响，从而市场震荡反复的格局难改，尤其当今百年未有之大变局，不确定性的局面增多，因此我们更需要定力。整体看市场仍将维持震荡格局，仍以交易特征为主。不过我们认为，在经济经过今年的企稳回升后，市场经过反复震荡，也将夯实底部，有助于未来打破格局上行。

从机会上看，前期涨幅较大 TMT 板块依然市场交易的重点，当然更多以区间震荡形式。我们依然坚持认为电子半导体、智能制造、国防军工、新能源等涨幅较小的安全产业链将具有较好的交易空间。同时阶段性的可关注大宗商品波动带来的金属、矿产的交易机会，以及消费逐渐恢复后带来的食品饮料、休闲服务调整后修复的机会。

## 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](http://www.ajzq.com)