

夏季攻势：主题投资也将活跃

——新繁荣牛市之二十九

核心观点

夏季攻势渐入佳境，除了以 AI 上游为代表的主线外，主题机会也将纷呈。重点主题线索有人形机器人、无人驾驶、国企改革、近端次新等。

□ 前言：夏季行情渐入佳境

夏季攻势拉开帷幕，经历了 6 月以来的初期蓄势，7 月行情将渐入佳境。我们认为夏季攻势的主线在于 AI 上游，以算力、数据、大模型为代表。针对板块运行特征，4 月 23 日我们发布《慢就是快：TMT 主升段将展开》提出，主升段初期的核心特征在“慢就是快”，相较于第一波预期驱动的指数急涨，进入基本面线索驱动阶段，指数慢涨，但明星股超额将开始持续扩大。针对公司选股策略，5 月 28 日我们发布《择优而取：AI 明星股超额开始扩大》提出，相较于 5 月之前的题材股占优，现阶段应聚焦算力、数据、大模型等环节的龙头股。4 月下旬以来，TMT 走势较为契合上述特征。具体来看，上证指数和 TMT 指数放缓，但以中际旭创、工业富联、中兴通讯、宝信软件、科大讯飞为代表的龙头股，受益于基本面线索的催化，超额收益持续扩大。除了主线外，我们认为夏季攻势中主题机会也将纷呈。

□ 再论主题投资的核心要素

主题投资是通过分析经济中的结构性、政策性、事件性等因素的变动趋势，前瞻性把握相关领域的潜在发展趋势，继而挖掘相关板块机会的投资类型。主题投资往往在新兴产业崛起周期中大放异彩。背后原因在于，经典的主题投资案例往往具备新颖性、空间大、热度高等要素，与之匹配的宏观环境往往在于，结构变动重要性超越周期波段重要性的时期。而优质的主题投资往往契合四个关键条件，主题新、空间大、热度高、顺时代。

□ 盘点上半年热点主题机会

2022 年 11 月我们发布《关于 2023 年的思考之三：迎接主题投资大年》提出今年市场特征的新变化，也即主题机会活跃。年初以来，以信创、AIGC、国防、人形机器人、无人驾驶为代表的主题机会持续演绎。

□ 夏季攻势的主题机会梳理

针对夏季攻势，我们认为人形机器人、无人驾驶、国企改革、近端次新等主题值得重点关注。其一，人形机器人，随着人工智能的发展，具身智能可能将是 AI 的终极形态，人形机器人是实现具身智能的最佳形态之一。因此，AI 浪潮引领之下，人形机器人产业有望形成突破并引领新一轮主题投资。其二，无人驾驶，高等级智能驾驶呼之欲出，关注 L3（及以上）级别智能驾驶市场空间及增量。其三，国企改革，把握高分红、并购重组、科技创新三大线索，特别是并购重组线索，相关行业以国防为代表，6 月 14 日国资委指出，央企要充分发挥市场在资源配置决定性作用，以上市公司为平台开展并购重组，而此前根据国资委主任署名文章，2023 年将在装备制造、检验检测、医药健康、矿产资源、工程承包、煤电、清洁能源等领域推动专业化整合，切实提高产业竞争力。其四，近端次新，近端次新是反弹急先锋，随着夏季行情展开，近端次新也将大放异彩。结合行业、业绩、市值等视角看，新兴赛道和科创板弹性更大；最新盈利高增是重要驱动；市值小的次新弹性更大。结合行业，我们对相关公司进行了梳理。

□ 风险提示

产业进展低于预期。美国通胀持续超预期。

分析师：王杨

执业证书号：S1230520080004

wangyang02@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《流动性估值跟踪：盘点三年期偏股型基金情况》 2023.07.05
- 2 《新繁荣牛市之二十八：夏季攻势渐入佳境，关注中报前瞻线索》 2023.07.03
- 3 《2023 年七月策略金股报告》 2023.06.30

正文目录

1 前言：夏季行情渐入佳境	4
2 再论主题投资的核心要素	4
3 盘点上半年热点主题机会	5
3.1 信创	6
3.2 AIGC	7
3.3 无人驾驶	8
3.4 机器人	9
3.5 国防	10
4 夏季攻势的主题机会梳理	11
5 风险提示	13

图表目录

图 1: 主题投资框架.....	5
图 2: 信创产业指数在 2022 年 12 月 23 日以来股价走势.....	6
图 3: AIGC 概念指数行情演绎.....	7
图 4: 智能汽车指数行情演绎.....	8
图 5: 机器人指数（申万）行情演绎.....	9
图 6: 国防军工指数 2023 年 1 月 1 日至 6 月 30 日期间走势.....	10
表 1: 相关公司一览.....	11

1 前言：夏季行情渐入佳境

夏季攻势拉开帷幕，经历了6月以来的初期蓄势，7月行情将渐入佳境。绝对收益视角，迎来普涨修复；相对收益视角，决胜AI上游。

针对市场整体，我们认为未来2-3个月的夏季行情值得重点把握。本轮行情的底层逻辑源自，其一，在上证指数震荡的格局下，结合股债收益比指标，市场回落至震荡下沿，继而具备修复的基础。其二，宏观催化在于，央行降息背景下，市场对稳增长预期升温，这意味着风险偏好有所修复。其三，中观催化在于，中报季即将开始，业绩线索开始显现。经历了6月以来的初期蓄势，7月行情将渐入佳境。

我们认为夏季攻势的主线在于AI上游，以算力、数据、大模型为代表。针对板块运行特征，4月23日我们发布《慢就是快：TMT主升段将展开》提出，主升段初期的核心特征在“慢就是快”，相较于第一波预期驱动的指数急涨，进入基本面线索驱动阶段，指数慢涨，但明星股超额将开始持续扩大。针对公司选股策略，5月28日我们发布《择优而取：AI明星股超额开始扩大》提出，相较于5月之前的题材股占优，现阶段应聚焦算力、数据、大模型等环节的龙头股。

4月下旬以来，TMT走势较为契合上述特征。具体来看，上证指数和TMT指数放缓，但以中际旭创、工业富联、中兴通讯、宝信软件、科大讯飞为代表的龙头股，受益于基本面线索的催化，超额收益持续扩大。

除了主线外，我们认为夏季攻势中主题机会也将纷呈。重点主题线索有人形机器人、无人驾驶、国企改革、近端次新等。

2 再论主题投资的核心要素

主题投资是通过分析经济中的结构性、政策性、事件性等因素的变动趋势，前瞻性把握相关领域的潜在发展趋势，继而挖掘相关板块机会的投资类型。

对比主题投资和行业比较的差异，其一，投资范围上，主题研究具有跨风格和跨行业的特点，行业比较更单一；其二，行情驱动上，行业比较的落脚点是基本面，也即基本面驱动下的盈利高增是行业选择的核心依据，而主题投资的落脚点则是政策或事件催化等；其三，投资特征上，主题投资更侧重时效性，行情在短期呈现出较强的爆发力。

主题投资往往在新兴产业崛起周期中大放异彩。具体来看，2008年至2015年是主题投资机会纷呈，并涌现出很多经典投资案例，如产业性主题有互联网+等，政策类主题有国企改革等，事件性主题有迪士尼等。

背后原因在于，经典的主题投资案例往往具备新颖性、空间大、热度高等要素，与之匹配的宏观环境往往在于，结构变动重要性超越周期波段重要性的时期。换言之，相较于传统经济复苏周期，新兴产业崛起周期将为主题投资提供更多素材。

我们认为，优质的主题投资往往契合四个关键条件：**主题新、空间大、热度高、顺时代**。

其一，主题要“新”。一则，往往在题材足够新颖、市场研究不够充分的时候，才是主题投资切入的关键时机，同时，题材新颖也更容易打开市场想象空间；二则，主题的“新”，同样体现在产业题材具有新兴的尚处萌芽阶段的，且渗透率仍在 0-1 阶段的特征。

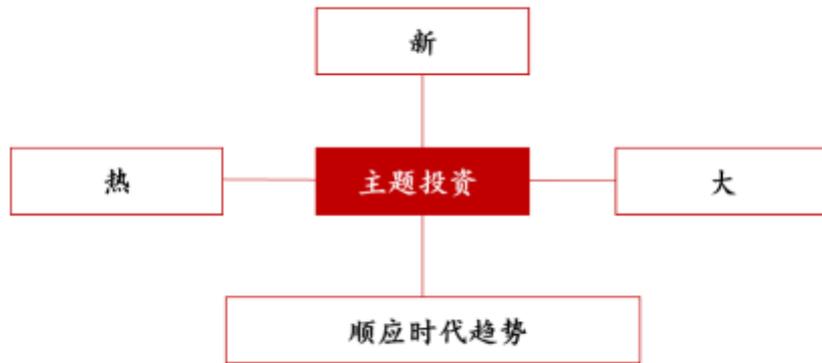
其二，主题要“大”。主题选择需要有充足的市场容量和广阔的成长前景，这也决定了主题投资的行情高度和广度。

其三，主题要“热”。主题行情的展开往往需要政策或事件催化，密集的催化剂对维系主题热度和行情走势有直接效果。

其四，主题要“顺大势”。中长期维度，主题能否持续演绎，并为市场投资的核心主线，关键在于题材是否顺应时代发展趋势。

但值得注意的是，其中**“顺大势”为核心要素**。背后原因在于，一方面，“顺大势”往往意味着确定的市场空间，且多伴随着密集的政策支持；另一方面，更为确定的市场前景和积极的政策支持，也驱动供给端厂商不断发力创新，产品和技术的不断创新也成为题材保持热度的关键。

图1：主题投资框架



资料来源：浙商证券研究所

3 盘点上半年热点主题机会

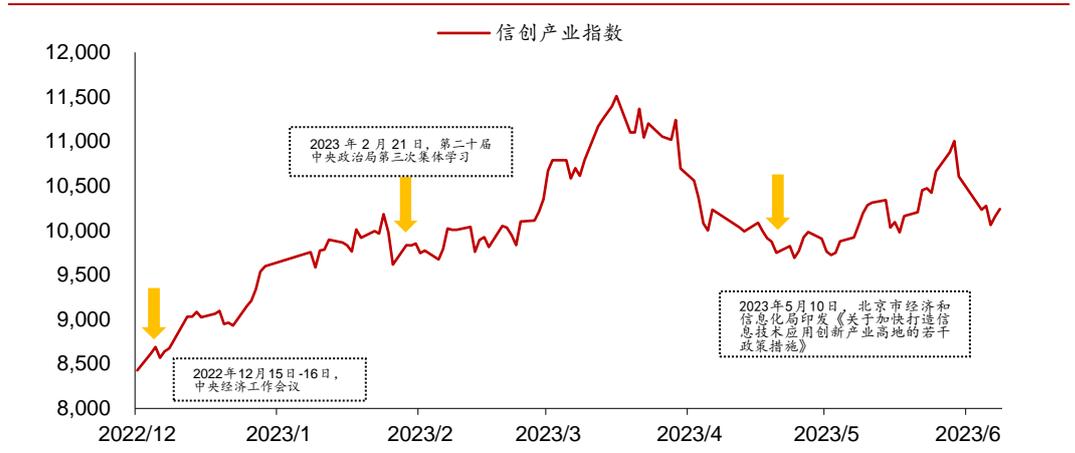
2022 年 11 月我们发布《关于 2023 年的思考之三：迎接主题投资大年》提出今年市场特征的新变化，也即主题机会活跃。年初以来，以信创、AIGC、国防、人形机器人、自动驾驶为代表的主题持续演绎。

3.1 信创

就信创产业指数来看，其自 2022 年 12 月 23 日起持续上涨，截至 2023 年 4 月 7 日累计上涨 37%（为自去年年底以来最大涨幅），明显跑赢同期市场。

个股方面，龙头个股太极股份在 2022 年 12 月 23 日至 2023 年 4 月 19 日期间累计上涨 80%+，中国软件则在 2022 年 12 月 23 日至 2023 年 2 月 6 日期间累计上涨 46%。

图2：信创产业指数在 2022 年 12 月 23 日以来股价走势



资料来源：中国政府网，新华社，北京市经济和信息化局，Wind，浙商证券研究所

就行情演绎过程中的催化剂来看，其中政策端，期间重要政策包括：其一，2022 年 12 月，在中央经济工作会议提出“围绕制造业重点产业链，找准关键核心技术和零部件薄弱环节，集中优质资源合力攻关，保证产业体系自主可控和安全可靠，确保国民经济循环畅通”，为年初以来信创产业指数持续上涨的核心催化。

其二，2023 年 2 月 21 日第二十届中央政治局第三次集体学习中，强调“要打好科技仪器设备、操作系统和基础软件国产化攻坚战，鼓励科研机构、高校同企业开展联合攻关，提升国产化替代水平和应用规模”，是支撑信创产业指数走出平台期的重要因素之一。

其三，5 月 10 日，北京市经济和信息化局印发《关于加快打造信息技术应用创新产业高地的若干政策措施》，特别是其中第九条中指出“提高信创专精特新、“小巨人”企业在北交所等交易市场上市挂牌效率，加速形成信创板块”，对信创产业指数由调整重回上涨形成重要助力。

其次，产品端，我国信创国产替代的稳步推进亦对行情的演绎有所催化。例如，其一，1 月 6 日，龙芯中科官方称，面向电力、轨交、智能制造、工业网络安全等行业工控应用定制的芯片产品“龙芯 2K1500”完成流片后的初步功能调试及性能测试，各项功能正常，性能符合预期；其二，7 月 5 日，我国首个开源桌面操作系统“开放麒麟 1.0”正式发布，标志着我国拥有了操作系统组件自主选型、操作系统独立构建的能力。

3.2 AIGC

AIGC 概念作为今年市场核心投资主题，年初以来涨幅表现强势，截至 2023 年 7 月 6 日，AIGC 概念指数年初以来累计上涨 52%、国证算力指数年初以来累计上涨 31%。

个股方面，截至 2023 年 7 月 6 日，科大讯飞年初以来累计上涨 105%，浪潮信息年初以来累计上涨+124%、中科曙光上涨+121%、中际旭创上涨 418%

图3：AIGC 概念指数行情演绎



资料来源：Open AI，每日经济，财联社，中国政府网，Wind，浙商证券研究所

就催化因素来看，政策端在二十大以来逐步发力。特别是 3 月 GPT-4 推出引发广泛关注后，中央政治局、中央财经委员会等中央部门会议中不断提及重视发展人工智能产业，后续全国各地地方政府积极响应，出台了一系列扶持政策。

其一，2 月 27 日国务院印发《数字中国建设整体布局规划》，提出全面提升数字中国建设的整体性、系统性、协同性，促进数字经济和实体经济深度融合，以数字化驱动生产生活和治理方式变革。

其二，在 GPT-4 推出后，4 月 28 日中共中央政治局会议提出，要重视通用人工智能发展，营造创新生态，重视防范风险。

其三，5 月 5 日召开的二十届中央财经委员会第一次会议中强调，要把握人工智能等新技术革命浪潮，保持并增强产业体系完备和配套能力强的优势，高效集聚全球创新要素，推进产业智能化、绿色化、融合化，建设具有完整性、先进性、安全性的现代化产业体系。

技术端来看，核心在于 AIGC 技术不断突破下新兴产业趋势逐渐明确：1) 2 月 2 日，OpenAI 推出 ChatGPT 付费订阅服务，月费为 20 美元；2) 3 月 14 日，OpenAI 推出大型多模态模型 GPT-4；3) 3 月 23 日，OpenAI 发布 ChatGPT plugins；4) 5 月 11 日，谷歌 CEO

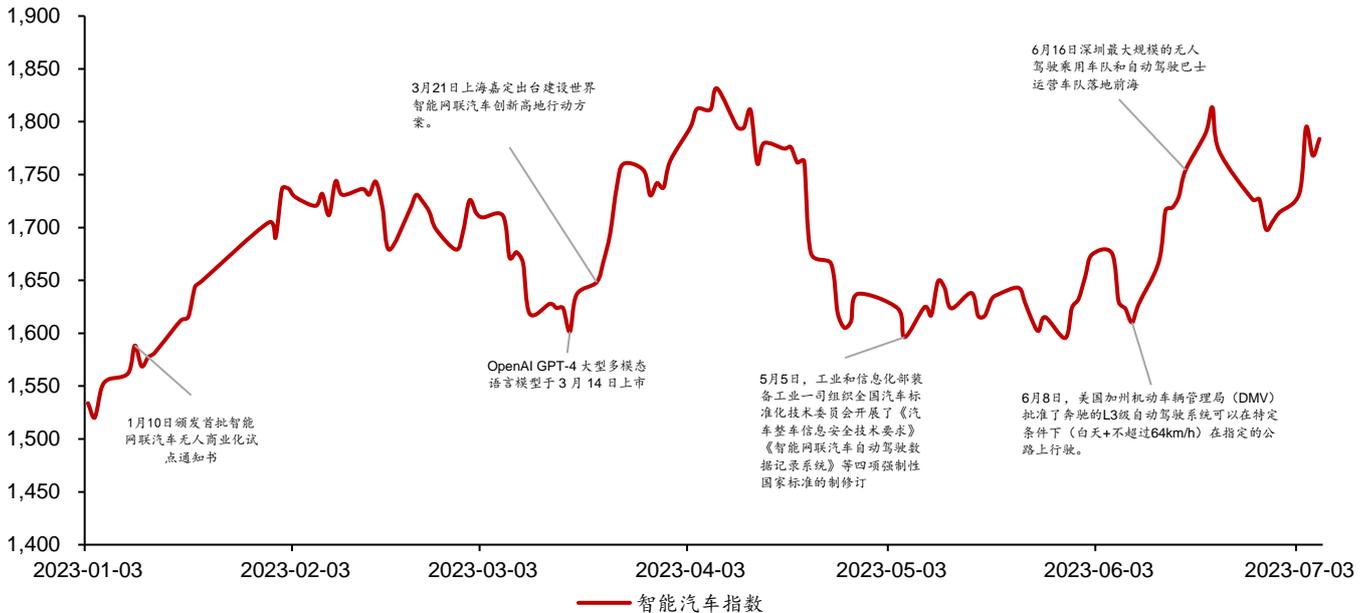
桑达尔·皮查伊今日在谷歌 I/O 大会上发布其最新的人工智能语言模型“PaLM 2”，向 OpenAI 的 GPT-4 等竞争对手发起挑战；5) 5 月 18 日，OpenAI 宣布推出聊天机器人 ChatGPT 的 iPhone 应用，并承诺未来也将为安卓手机提供相同的服务。

3.3 无人驾驶

智能汽车指数行情在上半年经历三波上涨行情，分别为：（1）2023 年 1 月 3 日至 2023 年 2 月 2 日，涨幅+15%；（2）2023 年 3 月 16 日至 2023 年 4 月 7 日，涨幅+13%；（3）2023 年 6 月 9 日至 2023 年 6 月 20 日，涨幅+13%。

个股层面，智能座舱龙头德赛西威（+49%）、拓普集团（+38%）、均胜电子（+26%）23 年 H1 表现亮眼。

图4：智能汽车指数行情演绎



资料来源：Open AI，新华网，深圳新闻网，工信部，商务部，Wind，浙商证券研究所

就催化因素来看，政策端方面，上半年对智能汽车自动驾驶技术的支持力度明显提升，是行情重要催化剂。

其一，1月10日，商务部出台包括杭州、武汉、广州、沈阳、南京、成都在内的六市服务业扩大开放综合试点总体方案的通知。以广州为例：在确保安全的前提下，支持广州市在自动驾驶测试先行试点区开展不同混行环境下智能网联汽车（自动驾驶）的有序示范运营，支持高等级自动驾驶、应用、创新，积极探索自动驾驶商业化运营的路径与方法。

其二，3月21日，上海市嘉定区出台建设世界智能网联汽车创新高地行动方案，行动方案提出到2025年，嘉定智能网联汽车相关产业规模力争达到3000亿元，要打造一批具有国际竞争力的智能网联汽车头部企业。

其三，5月5日，工业和信息化部装备工业一司组织全国汽车标准化技术委员会开展了《汽车整车信息安全技术要求》《智能网联汽车自动驾驶数据记录系统》等四项强制性国家标准的制修订。

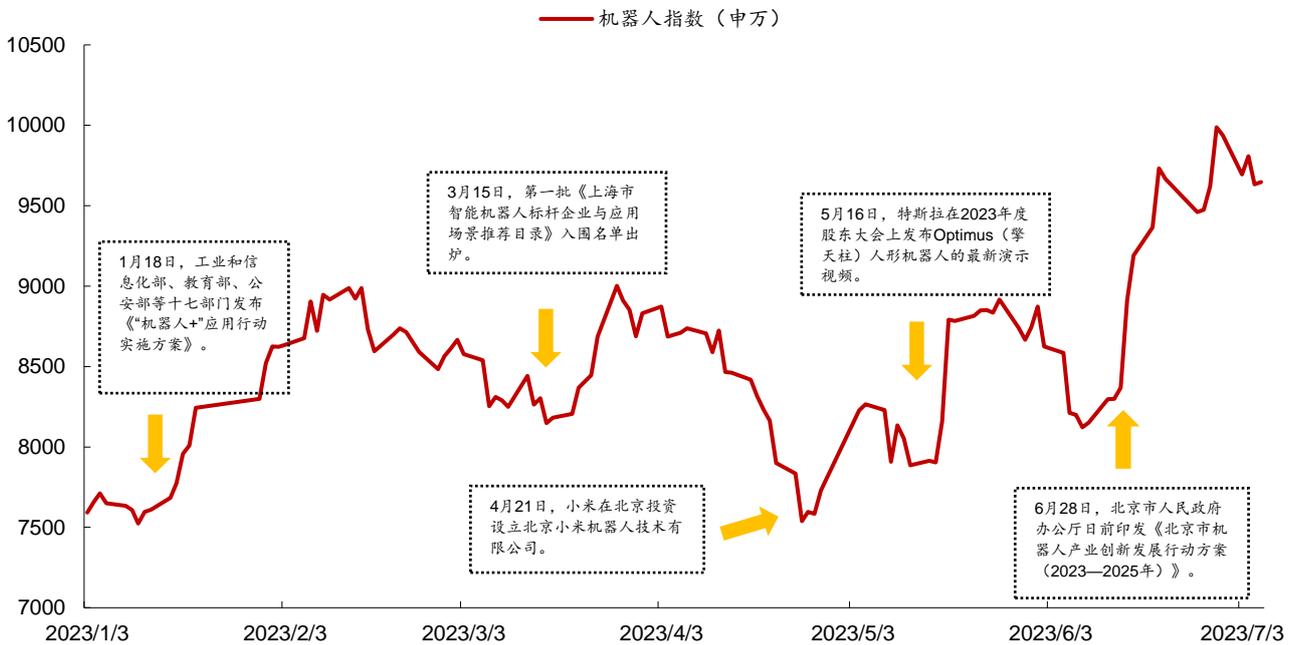
技术层面上，随着大模型的发展，智能座舱和自动驾驶有望取得进一步突破，亦是本轮行情的重要催化剂。特别是，在第二阶段上涨行情演绎中，伴随着 GPT-4 多模态模型的发布，智能汽车指数持续上涨。

3.4 机器人

机器人概念指数在上半年持续走强，截至 2023 年 7 月 6 日，年初以来累计上涨 32%。其中，核心零部件作为人形机器人的关键组成部分，自 5 月 16 日特斯拉在 2023 年度股东大会上发布 Optimus 最新演示视频以来，表现突出。

个股层面，自 5 月 16 日至 7 月 6 日期间，鸣志电器上涨+75%、双环传动上涨+46%、绿的谐波上涨+18%、拓普集团上涨 42%、三花智控上涨 22%。

图5： 机器人指数（申万）行情演绎



资料来源：集微网，爱企查，上海经信委，工信部，北京市人民政府，浙商证券研究所

就催化因素来看，政策端持续加大支持力度，驱动板块行情升温。1月18日，工业和信息化部、教育部、公安部等十七部门发布《“机器人+”应用行动实施方案》。3月15日，第一批《上海市智能机器人标杆企业与应用场景推荐目录》入围名单出炉。6月28日，北京市人民政府办公厅印发《北京市机器人产业创新发展行动方案（2023—2025年）》。该方

案明确提出了到 2025 年的量化发展目标，并表示从全产业链全方位支持人形机器人加快发展。

产品端来看，AI 大模型助力特斯拉 Optimus 发展提速，人形机器人概念打开远期想象空间。人形机器人是“具身智能”的重要载体，AIGC 浪潮之下，通用大模型的发展为人形机器人奠定了技术基础。5 月 16 日，特斯拉在 2023 年度股东大会上发布 Optimus 人形机器人的最新演示视频，视频中，Optimus 完成了一系列复杂任务，特斯拉机器人产品力不断提升下有望带动产业链整体发展。

往后看，根据傅利叶官网，“傅利叶智能通用机器人战略发布会”预计于 7 月份举行，此外，在 7 月 4 日召开的中国科协第三季度新闻发布会上，指出 2023 年世界机器人大会将于 8 月 16 日至 22 日在北京举行，行业事件密集催化，机器人概念板块仍有望维持活跃。

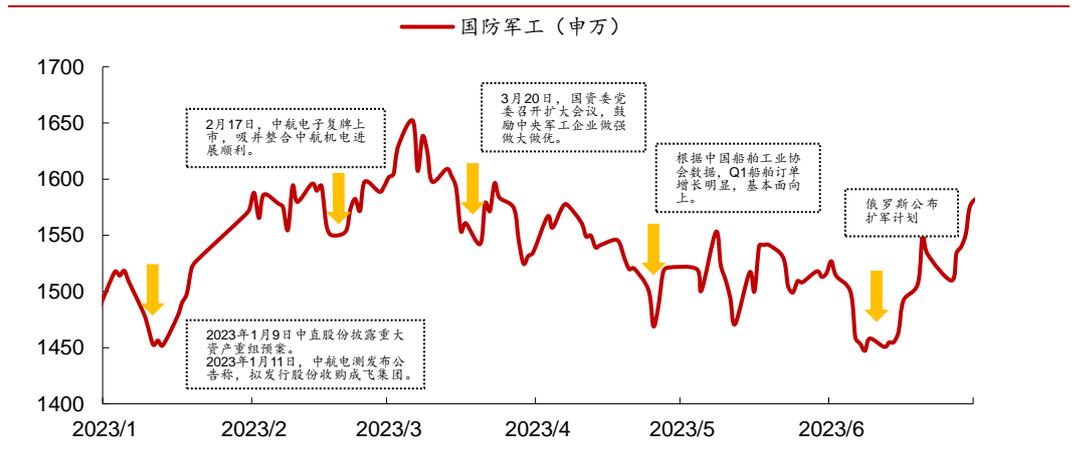
3.5 国防

本轮国防主题的上涨行情主要集中在今年 Q1 期间，期间申万国防军工指数最大累计涨幅为 14%（也即 2023 年 1 月 12 日至 3 月 6 日期间），从行情的驱动因素来看，其中国改为核心催化剂。

具体来看，军工国改预期的升温是重要催化剂。其一，1 月 9 日，中直股份披露重大资产重组预案，拟整合昌飞、哈飞直升机总装资产；其二，1 月 11 日，中航电测发布公告称，筹划发行股份收购成飞集团；其三，2 月 17 日，中航电子复牌上市，吸并整合中航机电进展顺利。

此外，3 月 20 日国资委党委召开扩大会议，4 月中下旬披露的 23Q1 船舶订单数据，以及俄罗斯局势变化亦对国防行情演绎有所催化。

图6：国防军工指数 2023 年 1 月 1 日至 6 月 30 日期间走势



资料来源：国资委，中国船舶工业协会，公司公告，Wind，浙商证券研究所

4 夏季攻势的主题机会梳理

针对夏季行情，我们认为人形机器人、无人驾驶、国企改革、近端次新等主题值得重点关注。

人形机器人：随着人工智能的发展，具身智能可能将是 AI 的终极形态，人形机器人是实现具身智能的最佳形态之一。因此，AI 浪潮引领之下，人形机器人产业有望形成突破并引领新一轮主题投资。结合当前人形机器人引领的主题投资现状来看，其契合新意足、空间大、热度高的基本要求，且顺应 AI 浪潮的产业趋势。

自动驾驶：高等级智能驾驶呼之欲出，关注 L3（及以上）级别智能驾驶市场空间及增量。一直以来，处于过渡阶段的 L3 级自动驾驶系统，被认为是自驾能力的“分水岭”，它标志着驾驶权正式从人移交到自动驾驶系统。如果 L3 级自动驾驶标准能够顺利推出，我国自动驾驶将迈入新的里程碑，并带给汽车产业链新的发展机会。

国企改革：我们认为中特估投资机会可以从三条把握，分别是高分红、并购重组、科技创新。其一，高分红视角，相关行业有公共事业、银行、交运、建筑等。其二，并购重组视角，6 月 14 日国资委指出，央企要充分发挥市场在资源配置决定性作用，以上市公司为平台开展并购重组；此前，根据国资委主任署名文章，2023 年将在装备制造、检验检测、医药健康、矿产资源、工程承包、煤电、清洁能源等领域推动专业化整合，切实提高产业竞争力。其三，科技创新视角，科技创新一直是国企改革的核心环节之一，在 2019 年开始施行的央企负责人考核办法中，就针对科技进步要求高的企业有所倾斜，如加强研发投入、科技成果产出和转化等指标的考核。

近端次新：近端次新是反弹急先锋，随着夏季行情展开，近端次新也将大放异彩。结合行业、业绩、市值等视角看，新兴赛道和科创板弹性更大；最新盈利高增是重要驱动；市值小的次新弹性更大。

结合行业报告，我们将上述主题的相关公司梳理如下。

表1：相关公司一览

环节	代码	中文简称	总市值 亿元	PE-TTM	归母净利润增速 %			Wind 一致盈利增速预期 %	
			截止 2023/7/8		2021/12/31	2022/12/31	2023/3/31	2023	2024
人形机器人	002472.SZ	双环传动	284	45	537	78	44	38	31
	688017.SH	绿的谐波	226	157	131	-18	-32	56	38
	002747.SZ	埃斯顿	230	154	-5	36	-28	80	63
	603728.SH	鸣志电器	291	121	39	-12	-17	62	52
	300124.SZ	汇川技术	1789	41	70	21	4	24	31
	688698.SH	伟创电气	69	45	45	10	43	44	38
	688084.SH	晶品特装	62	165	3	-25	-336	109	56
	601689.SH	拓普集团	825	47	62	67	17	38	40
	300161.SZ	华中数控	110	541	12	-46	8	511	69
	002006.SZ	精工科技	93	29	280	172	90	51	33
	688071.SH	华依科技	54	104	39	-37	429	240	61
	601100.SH	恒立液压	867	36	20	-13	18	16	20
	300660.SZ	江苏雷利	111	43	-11	6	3	36	32

自动 驾驶	002920.SZ	德赛西威	888	74	61	42	4	36	37
	688326.SH	经纬恒润-W	199	111	98	60	-176	33	42
	300496.SZ	中科创达	463	59	46	19	8	35	33
	688071.SH	华依科技	54	104	39	-37	429	240	61
	603197.SH	保隆科技	120	46	47	-20	110	81	34
	603596.SH	伯特利	366	50	9	38	25	39	36
	600699.SH	均胜电子	256	34	-709	111	227	130	41
	000887.SZ	中鼎股份	177	18	96	2	5	30	24
	601689.SH	拓普集团	825	47	62	67	17	38	40
	002906.SZ	华阳集团	173	45	65	27	12	36	37
国企改 革	601668.SH	中国建筑	2365	4	14	-1	14	14	11
	601390.SH	中国中铁	1913	6	10	13	4	13	13
	601186.SH	中国铁建	1393	5	10	8	5	11	11
	601006.SH	大秦铁路	1147	10	13	-8	23	16	0
	001965.SZ	招商公路	584	11	124	-2	24	15	9
	001872.SZ	招商港口	429	13	30	24	-1	10	9
	601298.SH	青岛港	425	9	3	14	10	12	12
	600350.SH	山东高速	304	10	34	-6	13	21	7
	600057.SH	厦门象屿	176	6	66	20	15	24	21
	600755.SH	厦门国贸	166	5	31	4	5	-8	14
	601888.SH	中国中免	2269	46	57	-48	-10	100	38
	601111.SH	中国国航	1421	-4	-15	-132	67	109	440
	600029.SH	南方航空	1169	-4	-12	-170	58	110	314
	600115.SH	中国东航	1121	-3	-3	-206	51	105	549
	600150.SH	中国船舶	1384	847	-30	-20	-16	1486	136
	600893.SH	航发动力	1114	86	4	7	33	24	26
	600760.SH	中航沈飞	1231	51	15	35	26	26	26
	000425.SZ	徐工机械	776	18	51	-48	-26	50	26
	000768.SZ	中航西飞	726	120	-16	-20	52	100	38
	002430.SZ	杭氧股份	330	28	42	1	-14	25	23
000519.SZ	中兵红箭	247	49	77	69	-112	18	23	
600038.SH	中直股份	232	59	21	-58	24	100	33	
600316.SH	洪都航空	163	128	14	-7	-298	22	25	
601601.SH	中国太保	2643	9	9	-8	27	25	15	
近端次 新	688244.SH	永信至诚	60	116	11	8	4	66	49
	603061.SH	金海通	68	45	173	0	-10	24	45
	688435.SH	英方软件	65	155	-16	9	58	110	74
	688291.SH	金橙子	30	75	31	-26	14	70	38
	301391.SZ	卡莱特	74	53	69	22	43	71	47
	688489.SH	三未信安	69	61	43	44	59	44	37
	688143.SH	长盈通	48	76	42	5	-193	33	33
	688502.SH	茂莱光学	100	169	13	25	1	35	33

资料来源: Wind, 浙商证券研究所 (盈利预测数据截至 2023/7/8)

5 风险提示

- 1、 产业进展低于预期。
- 2、 美国通胀持续超预期。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>