

短期市场可以乐观些，配置仍重短轮动与长主线

报告日期：2023-07-16

分析师：郑小霞

执业证书号：S0010520080007

电话：13391921291

邮箱：zhengxx@hazq.com

分析师：刘超

执业证书号：S0010520090001

电话：13269985073

邮箱：liuchao@hazq.com

联系人：任思雨

执业证书号：S0010121060026

电话：18501373409

邮箱：rensy@hazq.com

联系人：张运智

执业证书号：S0010121070017

电话：1369270398

邮箱：zhangyz@hazq.com

相关报告

1. 策略周报《市场双向震荡，短轮动和长主线结合》2023-07-09
2. 策略月报《双向波动期，兼顾短轮动与长主线》2023-07-02
3. 策略周报《政策预期有顶有底，无需过忧风险》2023-06-25
4. 策略周报《政策期待逐步兑现，可以适当乐观一些》2023-06-18

主要观点：

● 市场观点：美加息预期迎来缓和，短期市场可以乐观一些

7月第2周市场在海外加息担忧有所缓解的提振下出现小幅反弹，行业方面前期调整后的泛TMT等主线板块也迎来了小幅反弹，同时其他行业也处于持续快速轮动的过程中。展望后市，社融同比下滑但居民信贷修复，CPI、PPI也指向经济环比修复，出口增速下行但外需不弱，市场对经济企稳的预期有所加强；内部仍在等待月底中央政治局会议的定调，当前市场预期处于较低位置，预期进一步收敛的可能性较小；外部则是出现了明显改善，美国CPI超预期下行尽管预计不会改变月底加息25bp的节奏，但大大缓释了后续对美联储进一步加息压力和预期，外部货币政策预期偏缓和有助于人民币汇率企稳并阶段性改善，整体上有利于提振市场风险偏好。总结来看，市场短期面临的压力整体上有所缓和，预计短期内市场走势将较前期相对偏强势，但较为明确的方向仍需等待月底的政治局会议最终定调后才能见分晓。短期关注即将出炉二季度经济数据可能对政策预期的影响，如果数据超预期则市场对后续政策的预期可能会收敛，如果数据低于预期则市场对后续政策的预期可能会强化。

● 行业配置：短期景气改善和催化剂预期品种有望迎来轮动机会，中长期继续坚定科技与复苏的主线不变

行业间的轮动格局预计仍将继续，短期景气边际改善下的有色金属（贵金属）、保险、基础化工、农产品（种业）等或迎来轮动机会，中长期继续坚定把握科技与复苏的主线不变。海外货币政策和流动性预期改善有望提振市场情绪，A股较此前有所乐观，但方向的明确仍需等待月底政治局会议定调落地。行业配置上，经历前期一段时间调整后本周主线板块小幅反弹，但当下资金对持续回流前期热门板块仍存分歧并且当下也不存在主线持续的基础，因此预计行业间的轮动格局还将继续，当前需在不同时间维度上，兼顾短期轮动与全年主线：

（1）短期轮动维度，前期跌幅较大+景气边际改善和前期跌幅较大+催化剂的角度可能会比较容易迎来轮动机会，关注有色金属（贵金属）、保险、基础化工、农产品（种业）和地产下游品种等。

（2）中长期主线维度，继续把握科技、复苏与中特估三条主线不变。具体地，①海外流动性预期改善，泛TMT相关板块中加大对电子、通信的配置。此外关注业绩、事件催化剂以及估值调整幅度，传媒和计算机目前大方向上预计估值还需消化；②悲观预期边际改善，业绩超预期提振下信心恢复的食品饮料和医药生物；③“中特估”主题投资继续布局，重点关注三个方向：能源保供、粮食安全；科技创新型央国企；建筑装饰央国企。

● 风险提示

美国经济衰退来临超预期；国内经济预测存在偏差；国内政策收紧超预期；中美关系超预期恶化等。

正文目录

1 美加息预期迎来缓和，短期市场可以乐观一些	3
1.1 市场热点 1：如何看待 6 月社融与通胀数据？	3
1.2 市场热点 2：如何看待 6 月出口数据？	6
1.3 市场热点 3：如何看待美国 6 月 CPI 回落至 3%？	7
2 行业配置：短期景气改善品种有望继续轮动，中长期科技与复苏主线不改	7
2.1 短期沿景气边际改善和催化剂预期角度配置轮动机会品种	8
2.2 中长期继续坚定全年科技与复苏主线不变	9

图表目录

图表 1 6 月社融同比少增但超市场预期，已现社融增速低点	4
图表 2 6 月政府债券增速承压	4
图表 3 企业端信贷结构持续优化	4
图表 4 M1-M2 剪刀差扩大	4
图表 5 6 月 CPI 食品项正贡献持续增加	5
图表 6 6 月猪肉价格延续回落	5
图表 7 大部分商品环比均下降推动 6 月 PPI 加快回落	5
图表 8 去年同期高基数对本月增速存在拖累	6
图表 9 从出口增量上看，汽车起结构性支撑，纺服为最大拖累	6
图表 10 玉米、小麦现货价上涨	8
图表 11 贵金属上涨	8
图表 12 电子、通信估值及百分位情况	9
图表 13 计算机、传媒估值及百分位情况	9
图表 14 消费者信心持续修复	10
图表 15 茅台价格上涨	10
图表 16 我国海外新签合同额、完成营业额及同比均改善	11
图表 17 国企投资收益持续上升	11

1 美加息预期迎来缓和，短期市场可以乐观一些

7 月第 2 周市场在海外加息担忧有所缓解的提振下出现小幅反弹，行业方面前期调整后的泛 TMT 等主线板块也迎来了小幅反弹，同时其他行业也处于持续快速轮动的过程中。展望后市，社融同比下滑但居民信贷修复，CPI、PPI 也指向经济环比修复，出口增速下行但外需不弱，市场对经济企稳的预期有所加强；内部仍在等待月底中央政治局会议的定调，当前市场预期处于较低位置，预期进一步收敛的可能性较小；外部则是出现了明显改善，美国 CPI 超预期下行尽管预计不会改变月底加息 25bp 的节奏，但大大缓释了后续对美联储进一步加息压力和预期，外部货币政策预期偏缓和有助于人民币汇率企稳并阶段性改善，整体上有利于提振市场风险偏好。总结来看，市场短期面临的压力整体上有所缓和，预计短期内市场走势将较前期相对偏强势，但较为明确的方向仍需等待月底的政治局会议最终定调后才能见分晓。短期关注即将出炉二季度经济数据可能对政策预期的影响，如果数据超预期则市场对后续政策的预期可能会收敛，如果数据低于预期则市场对后续政策的预期可能会强化。

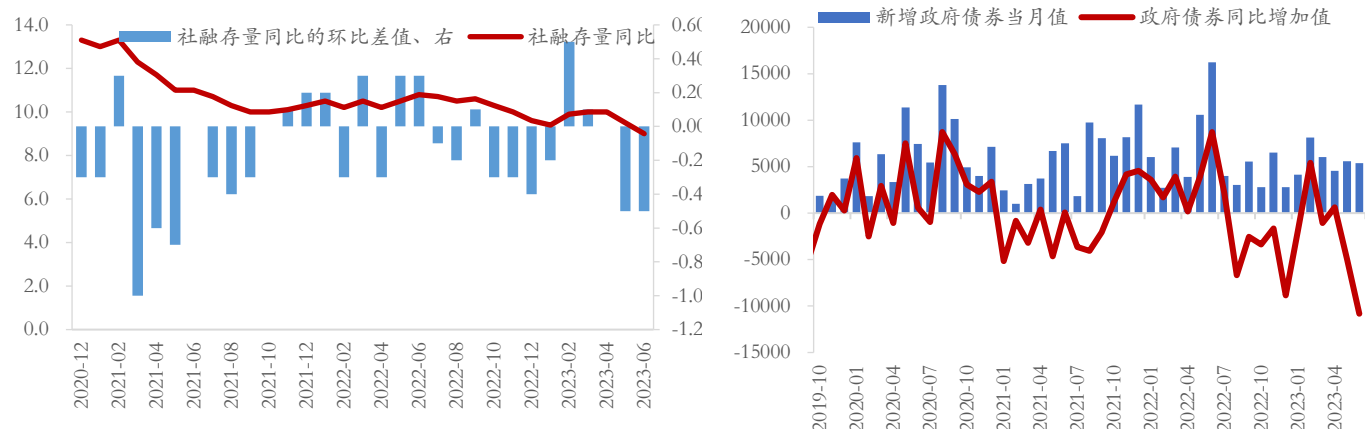
1.1 市场热点 1：如何看待 6 月社融与通胀数据？

我们的观点：6 月社融总量同比延续下降，CPI 和 PPI 均有所下行，表明当前经济内生修复动力依然偏弱。但社融总量和结构均好于预期，CPI 和 PPI 拐点趋势明确，与高频数据指向经济环比修复趋势一致。我们认为，三季度经济增长环比有望好于二季度。

6 月社融总量同比延续下降，但总量和结构均好于预期。6 月，社融存量同比 9%，较上月下降 0.5 个百分点，延续较快下行趋势。社会融资规模增量 4.22 万亿元，比上月多 2.67 万亿元，比上年同期少 9859 亿元。但总量和结构上均有不少亮点：①社融同比少增主要源于基数抬升和政府债券少增的拖累。由于 2022 年上半年中央要求地方政府提前完成全年地方政府专项债发行额度，故去年二季度政府债发行规模快速攀升，但 2023 年上半年地方政府专项债回归正常发行节奏，去年极高基数效应下拖累社融。6 月政府债增加 5388 亿元，同比少增 10828 亿元，少增规模高于社融整体少增规模（9859 亿元）。②信贷支撑发力，指向实体融资需求改善。企业中长贷 6 月新增 1.6 万亿元，创历史同期新高。6 月经历了存款利率特别是通知存款、协议存款利率上限的下调，叠加 LPR 利率的调降，企业贷款成本下降，企业贷款从事生产的动力可能有一定强化。居民短期和中长期新增贷款同比延续增长态势，其中中长期新增贷款达 4600 亿元以上，同比多增超 460 亿元。但考虑到 2019-2021 年同期均值在 5500 亿元左右，反映居民购房行为依然偏弱、提前还款需求仍强。M2 同比 11.3%，比上月末低 0.3 个百分点，连续四个月回落。M1 同比增长 3.1%，增速分别

比上月末和上年同期低 1.6 个和 2.7 个百分点。M1-M2 剪刀差震荡上升至 8.2%，表明实体需求恢复动能依旧偏弱，特别是地产再次探底的拖累明显。6 月社融显示经济复苏呈现改善迹象，下半年社融有望企稳上行。随着经济延续内生修复带动信贷投放节奏恢复平稳，政府债券或将拉动社融增量，地产调控政策进一步优化，均有望支撑社融企稳。

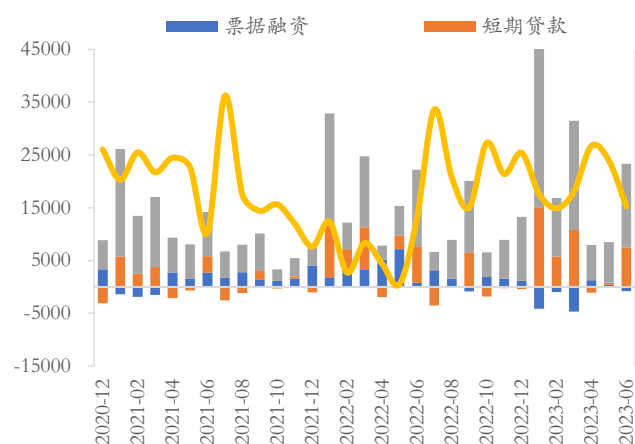
图表 1 6 月社融同比少增但超市场预期，已现社融增速低点 图表 2 6 月政府债券增速承压



资料来源：Wind，华安证券研究所。单位：%

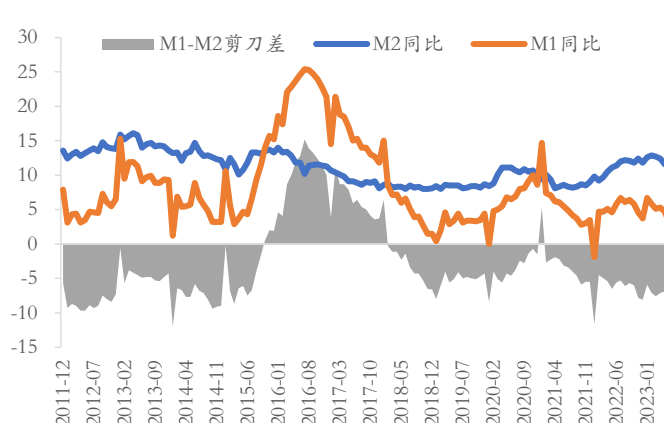
资料来源：Wind，华安证券研究所。单位：亿元。

图表 3 企业端信贷结构持续优化



资料来源：Wind，华安证券研究所。单位：%

图表 4 M1-M2 剪刀差扩大

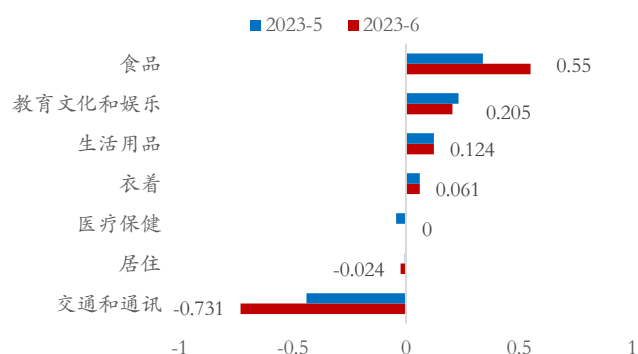


资料来源：Wind，华安证券研究所。单位：亿元。

CPI 维持低位，服务 CPI 同比继续下降显示当前经济内生修复斜率依然偏弱。6 月 CPI 同比持平，环比下降 0.2%。核心 CPI 同比 0.4%，较低于 5 月的 0.6%。服务类 CPI 消费需求延续修复，同比上涨 0.7%，但受端午假期“报复性”出行消退影响，涨幅较上月收窄 0.2 个百分点。按照大类分，食品类同比上涨 2.3%，涨幅较上月扩大 1.3 个百分点；市场需求疲弱，非食品类 CPI 同比下降 0.6%。按八大分类来看，交

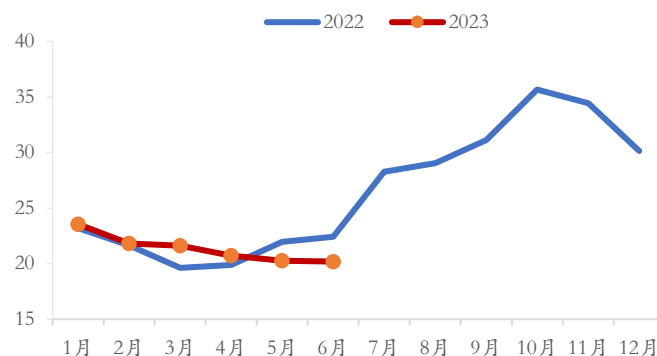
通和通讯跌幅持续扩大是本月 CPI 下行的主要因素。交通和通讯同比下跌 6.5%，对 CPI 拖累扩大至 0.73 个百分点，其中燃油同比下降 17.6% 是主要拖累；食品烟酒同比上涨 2%，对 CPI 拉动贡献提升至 0.55 个百分点。食品中鲜菜（10.8%）、鲜果（6.4%）价格同比上涨，猪肉（-7.2%）价格下降。

图表 5 6 月 CPI 食品项正贡献持续增加



资料来源：Wind，华安证券研究所。单位：%

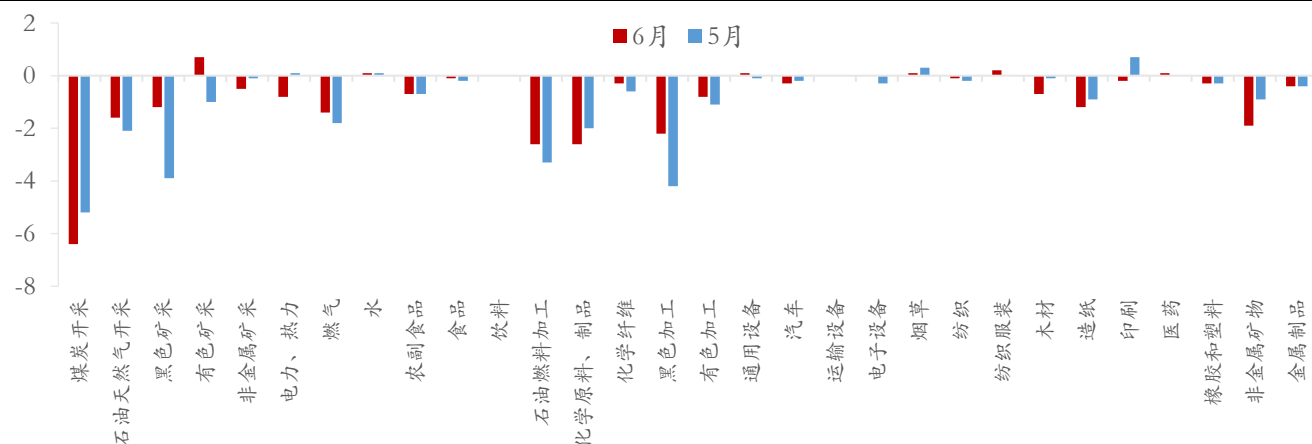
图表 6 6 月猪肉价格延续回落



资料来源：Wind，华安证券研究所。单位：元/千克。注：6 月为已公布数据计算获得。

上游能源、原材料价格下行拖累，企业延续去库存态势，6 月 PPI 环比、同比持续下跌。6 月 PPI 同比下降 5.4%，降幅较上月扩大 0.8 个百分点。从同比角度看，受国际市场原油和有色金属价格影响，煤炭开采（-19.3%）、石油和天然气开采（-25.6%）、黑色矿采（-13.9%）以及化学原料和制品（-14.9%）均呈现大幅下降。受高温天气影响，电力需求增加，电力、热力生产和供应（1.3%）维持小幅上涨。后续来看，CPI 和 PPI 拐点趋势明显，受高基数影响，预计 7 月同比可能短暂转负，但后续有望回正；而随着企业去库存和美联储加息周期步入尾声，叠加原油减产、油价回升带来的大宗商品价格底部企稳，预计下半年 PPI 同比降幅逐步收窄。

图表 7 大部分商品环比均下降推动 6 月 PPI 加快回落



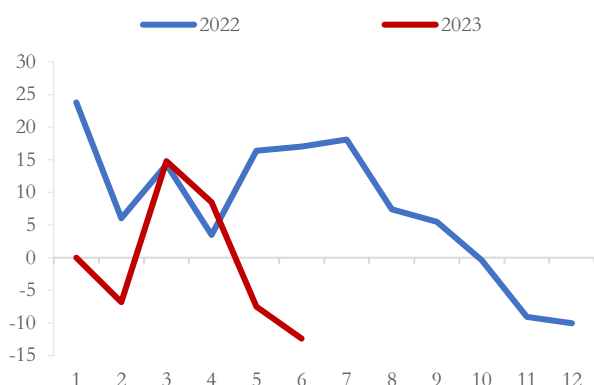
资料来源：Wind，华安证券研究所。单位：%

1.2 市场热点 2：如何看待 6 月出口数据？

我们的观点：6 月出口增速下行超市场预期，在全球商品价格下行、海外企业继续去库存背景下外需改善乏力。但 6 月出口绝对金额与 5 月基本持平，也表明外需并不差。我们维持此前的判断，全年出口金额延续小幅改善，考虑到基数影响出口增速全年低点有望出现在 7 月。

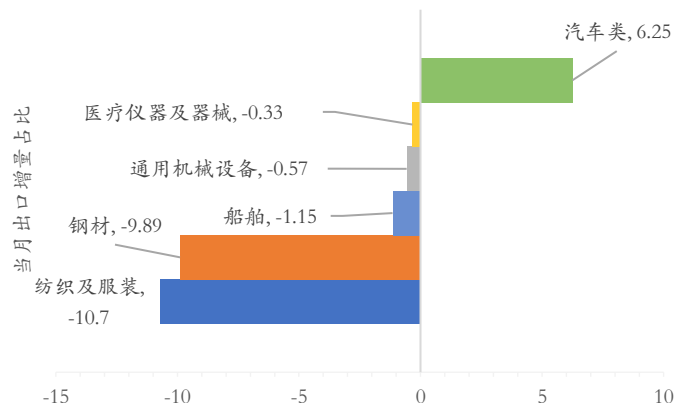
外需改善缓慢叠加高基数，6 月出口增速延续回落。6 月出口额 2853.20 亿美元，同比下降 12.4%，降幅较 5 月扩大 4.9 个百分点，低于 wind 一致预期-10.2%。全球制造业需求疲弱，全球商品价格延续下行趋势，海外主要经济体库存去化持续，外需改善乏力。去年 6 月份疫情期间积压订单集中释放推高基数亦导致本月出口增速下行，抛开基数因素影响，从两年平均增速来看，6 月增速 0.9%，总体表现尚可。6 月出口绝对金额也较 5 月小幅回升，外需并不差。①从出口国别来看，6 月我国对主要外贸伙伴出口均呈现大幅回落。美国（-23.73%）、欧盟（-12.92%）、日本（-15.63%）、东盟（-16.86%）出口降幅较 5 月分别扩大 5.49 个、5.88 个、2.32 个和 0.95 个百分点。美国、欧盟经济强于年初预期，但从我国进口商品占比有所下降，对我国出口利好有限。②从出口商品来看，除汽车类商品（109.93%）仍为结构性亮点。其余重点出口商品中，电子类商品如手机（-23.32%）、自动处理设备（-24.67%）增速依旧低迷，服装（-14.50%）、鞋靴（-21.31%）、箱包（-5.06%）、家具（-15.05%）及灯具（-10.32%）等消费品出口增速有所扩大，是拖累本月出口的主要原因，也指向外需改善乏力。我们维持此前的判断，伴随全球库存去化进入尾声，全球制造业周期及海外市场的逐步回暖，下半年出口将温和回升，考虑到基数影响，出口增速全年低点预计出现在 7 月。

图表 8 去年同期高基数对本月增速存在拖累



资料来源：Wind，华安证券研究所。单位：%。

图表 9 从出口增量上看，汽车起结构性支撑，纺服为最大拖累



资料来源：Wind，华安证券研究所。单位：%。注：增量贡献计算方式为，商品出口当月较去年当月增量除以总出口当月较去年当月增量。

1.3 市场热点 3：如何看待美国 6 月 CPI 回落至 3%？

我们的观点：美国 CPI 回落表明其通胀压力有所缓解，但考虑到美联储核心决策框架中使用的是核心 PCE 而非 CPI，且核心 PCE 仍然处于高位，因此我们倾向于认为 7 月美联储仍然会加息 25BP。相比之下，9 月加息概率下降，有利于外部风险缓释。

美国 CPI 回落表明其通胀压力有所缓解，但 7 月加息仍是大概率事件。6 月美国 CPI 同比降至 3%，低于预期 3.1%，但预计对于美联 7 月加息决定影响较小。① 美联储决策框架使用的是 PCE 而不是 CPI，而 5 月美国核心 PCE 在 4.6% 左右，较年初并未明显下降。② 美联储预测数据，6 月份是今年美国 CPI 的低点，表明美联储预计下半年通胀可能会反弹。因此，仅 6 月 CPI 低于预期不会改变美联储路径，美联储可能仍然会继续执行加息政策。但 6 月美国 CPI 下行也释放了美国通胀回落的信号，9 月再度加息的概率进一步下降，CME 美联储利率观测器显示，9 月利率持平于 5.25%-5.50% 的概率上升至 81%，较上周的 74.3% 进一步提升。此外，美联储中鹰派的理事布拉德宣布辞职，也降低了美联储后续继续鹰派的可能性。综合来看，随着 9 月加息概率下降，美元指数下行、人民币汇率有所反弹，有利于 A 股外部风险进一步缓释。

2 行业配置：短期景气改善品种有望继续轮动，中长期科技与复苏主线不改

行业间的轮动格局预计仍将继续，短期景气边际改善下的有色金属（贵金属）、保险、基础化工、农产品（种业）等或迎来轮动机会，中长期继续坚定把握科技与复苏的主线不变。海外货币政策和流动性预期改善有望提振市场情绪，A 股较此前有所乐观，但方向的明确仍需等待月底政治局会议定调落地。行业配置上，经历前期一段时间调整后本周主线板块小幅反弹，但当下资金对持续回流前期热门板块仍存分歧并且当下也不存在主线持续的基础，因此预计行业间的轮动格局还将继续，当前需在不同时间维度上，兼顾短期轮动与全年主线：（1）短期轮动维度，前期跌幅较大+景气边际改善和前期跌幅较大+催化剂的角度可能会比较容易迎来轮动机会，关注有色金属（贵金属）、保险、基础化工、农产品（种业）和地产下游品种等。（2）中长期主线维度，继续把握科技、复苏与中特估三条主线不变。具体地，① 海外流动性预期改善，泛 TMT 相关板块中加大对电子、通信的配置。此外关注业绩、事件催化剂以及估值调整幅度，传媒和计算机目前大方向上预计估值还需消化；② 悲观

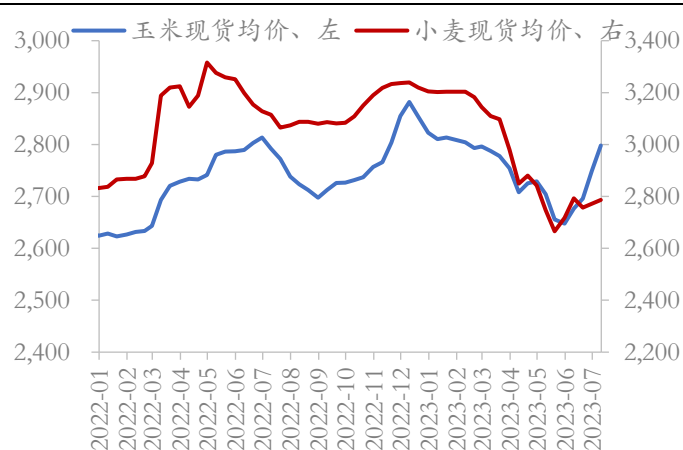
预期边际改善，业绩超预期提振下信心恢复的**食品饮料和医药生物**；③“中特估”主题投资继续布局，重点关注三个方向：**能源保供、粮食安全；科技创新型央企；建筑装饰央企**。

2.1 短期沿景气边际改善和催化剂预期角度配置轮动机会品种

①关注景气出现边际修复的品种，如有色金属（贵金属）、保险、基础化工、农产品（种业）等。

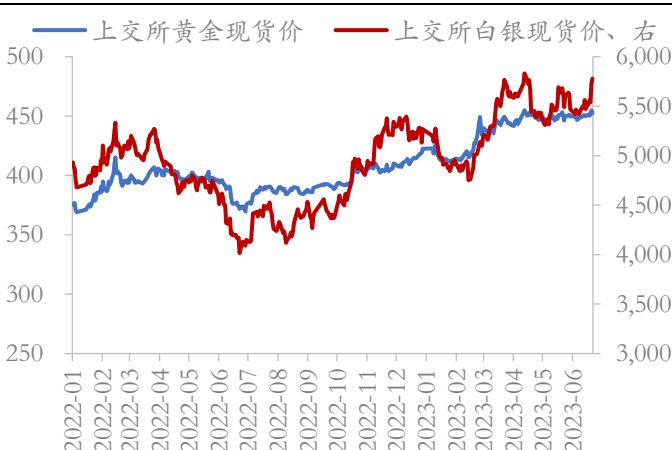
短期市场轮动持续，预计有色、保险、基础化工、农产品等有望迎来轮动机会。7月以来市场轮动加快，当下宜依据景气寻找配置机会。①有色金属中贵金属价格转为上涨。受美国CPI超预期下行影响，市场预期后续美联储加息节奏放缓，带动贵金属中金、银价格反弹；②保险方面，保费收入改善明显，5月上市险企当月保费收入达1877.24亿元，当月同比增速为9.78%，较4月同比的6.44%上升，上市险企收入同比增速持续下滑态势转变；③根据最新高频数据显示，基础化工中多数价格反弹，化工指数整体上涨，PTA、尿素价格回涨，而乙烯、丙烯价格同频上升；④受今年热夏影响，农作物产量预计将有所下降，玉米、小麦等价格均上涨，或带动种植业农产品轮动机会。

图表 10 玉米、小麦现货价上涨



资料来源：Wind，华安证券研究所。单位：元/吨

图表 11 贵金属上涨



资料来源：Wind，华安证券研究所。单位：元/克，元/千克

②市场对政策仍有预期，房地产下游预计短期还将演绎。

地产基本面羸弱，政策端仍有期待，但在“合理住房需求”大前提下，演绎预期以下游板块如家用电器为主，而非房地产本身。虽然近期销售数据略有好转，但整体数据显示当前房地产开发投资与销售依然承压。在房地产基本面羸弱的情况下，市场预期有关房地产的政策将有所放松。近期深市两家上市房企的再融资项目正式

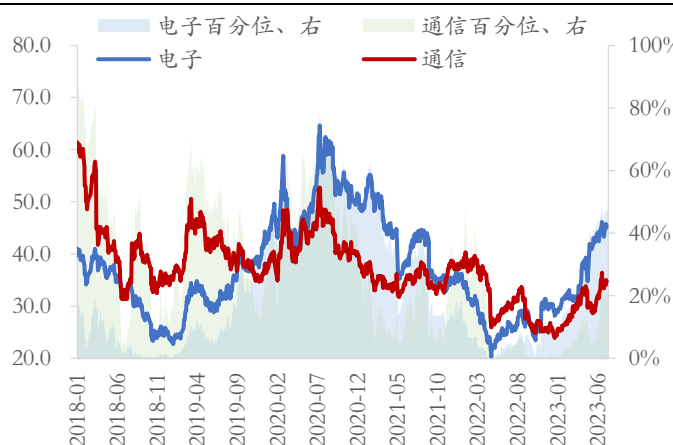
拿到了证监会批文，有利于房地产企业缓解资金压力。然而在地产政策大基调维持“促进合理住房需求释放以及化解房地产金融风险成为主要任务”下，需求端的政策放松仍要弱于市场预期，7月重要会议落地之前，市场对地产政策的期待将会脉冲性演绎，但我们认为这种演绎将更多带动地产下游相关板块例如家用电器的轮动机会，而非房地产板块本身。

2.2 中长期继续坚定全年科技与复苏主线不变

主线一：海外流动性预期改善，泛 TMT 相关板块中加大对电子、通信的配置。此外关注业绩、事件催化剂以及估值的调整幅度，传媒和计算机预计估值还需消化。

海外流动性预期改善，泛 TMT 部分板块经历调整后，对电子、通信的配置凸显，传媒和计算机预计估值还需消化。经过短暂调整后，本周电子、传媒、通信等泛 TMT 板块纷纷反弹。虽然国内流动性进一步边际宽松可能性小，但海外流动性迎来好转，美国 CPI 超预期下降，引发市场预期后续美联储年内加息频次和概率的下降。海外流动性预期改善对估值敏感的板块形成较强支撑。此外近期上市公司逐步披露业绩预告，国内多参数大模型不断推出，预计也将短期催化泛 TMT 相关板块反弹。叠加在经历一段时间调整后，电子、通信的配置价值凸显。因此中长期角度继续加大对通信和电子的配置。

图表 12 电子、通信估值及百分位情况



资料来源：Wind，华安证券研究所。单位：%。

图表 13 计算机、传媒估值及百分位情况



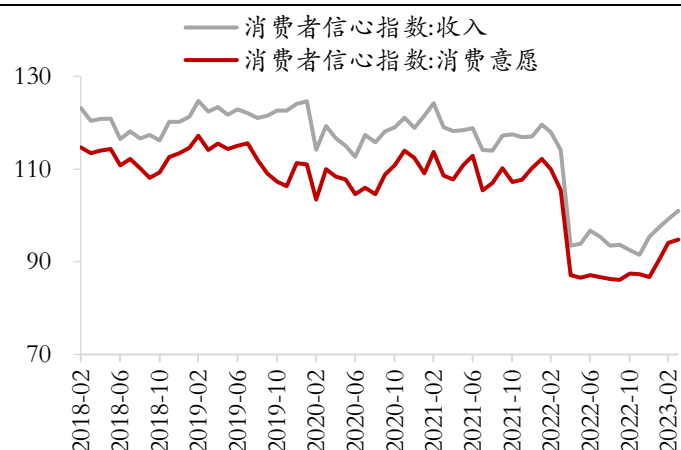
资料来源：Wind，华安证券研究所。单位：%。

主线二：悲观预期边际改善，业绩超预期提振下信心恢复的食品饮料和医药生物。

茅台业绩超预期，提振板块整体信心，悲观预期边际改善，中长期关注食品饮料和医药生物。此前市场对消费风格相关行业持续悲观，高频数据并未给出消费明

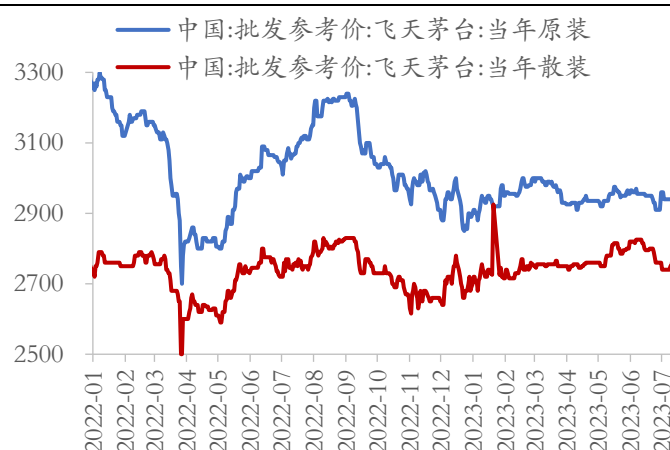
确的反弹拐点。但近期茅台披露上半年业绩数据，实现营业总收入 706 亿元左右，同比增长 18.8% 左右；预计实现归属于上市公司股东的净利润 356 亿元左右，同比增长 19.5% 左右。测算出贵州茅台的二季度营收大致为 312 亿元，净利润约 148 亿元。贵州茅台二季度营收增幅约为 23%，净利润增幅为 18% 左右。在白酒销售淡季的二季度，这份超预期的业绩数据侧面证实经济复苏韧性较市场预期更强，提振消费板块整体信心。而预计随着上市公司逐步披露业绩，消费恢复逐步证实，食品饮料板块将迎来更强支撑。医药生物行业经历“洗牌”后企业幸存者优势凸显、具备中长期配置价值。建议立足中长期关注食品饮料及医药生物。

图表 14 消费者信心持续修复



资料来源：Wind，华安证券研究所。单位：%

图表 15 茅台价格上涨



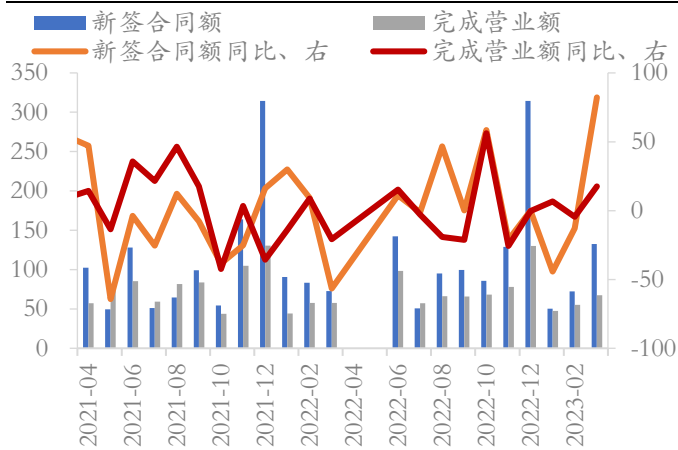
资料来源：Wind，华安证券研究所。单位：元/瓶

主线三：“中特估”主题投资继续布局，重点关注三个方向：能源保供、粮食安全；科技创新型央企；建筑装饰央企。

“中特估”行情年内仍有望不断演绎。今年一季度国资委发布新一轮国改行动内容，全面聚焦能源保供、粮食安全以及科技协同创新，央企投资思路将不再局限于单一企业及企业自身生产经营情况，而以产业视角找寻投资机会。重点关注：①能源保供、粮食安全。能源保供稳价、粮食安全及种业振兴涉及经济发展、生活生产大局，两者均处于重要战略地位，党中央政策持续落地、细化，强调持续推动央企做好能源资源、粮食安全托底；②科技创新。国资委强调对于未来改革主方向将紧盯央企自主创新深化改革，把解决“卡脖子”技术、关键核心技术放在更加突出重要的位置，科技型央企的吸引力正在持续提升。

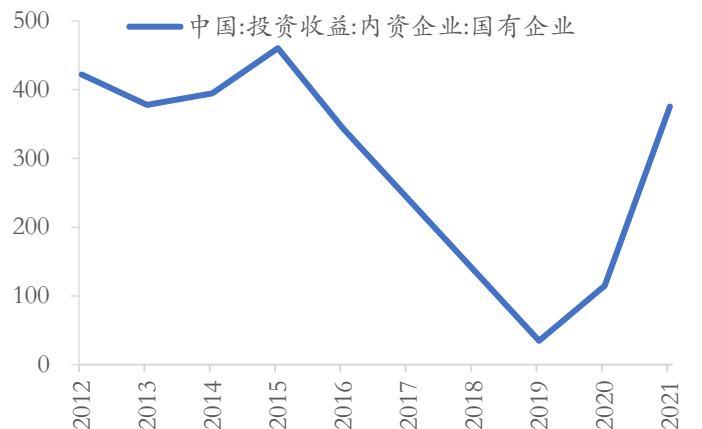
国企改革红利持续释放，国资委就提高央企控股上市公司质量持续展开部署。近期国资委召开中央企业提高上市公司质量暨并购重组工作专题会，提出中央企业要以上市公司为平台开展并购重组，助力提高核心竞争力、增强核心功能。国资委着眼于提高央企控股上市公司质量并连续展开部署，国企改革持续深化下，央企盈利能力和有望持续改善。有望为“中特估”主题提供催化。

图表 16 我国海外新签合同额、完成营业额及同比均改善



资料来源: Wind, 华安证券研究所。单位: 亿美元、%。

图表 17 国企投资收益持续上升



资料来源: Wind, 华安证券研究所。单位: 亿元。

风险提示:

美国经济衰退来临超预期; 国内经济预测存在偏差; 国内政策收紧超预期; 中美关系超预期恶化等。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。