

市场中枢震荡上行延续，但结构机会迎变化契机

报告日期：2023-08-06

主要观点：

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

分析师：张运智

执业证书号：S0010523070001

电话：13699270398

邮箱：zhangyz@hazq.com

分析师：任思雨

执业证书号：S0010523070003

电话：18501373409

邮箱：rensy@hazq.com

相关报告

1. 策略月报《旧篇别过一时新》

2023-07-30

2. 策略周报《震荡下沿有支撑，市场

无需过悲观》2023-07-23

3. 策略周报《短期市场可以乐观些，

配置仍重短轮动与长主线》

2023-07-16

4. 策略周报《市场双向震荡，短轮动

和长主线结合》2023-07-09

● 市场观点：政策预期持续升温，风险偏好带动市场震荡上行

8月第一周市场仍在延续轮动特征，其中7月整月调整的泛TMT板块迎来反弹，而7月底演绎的顺周期品种和金融板块有转弱迹象。展望后市，中央政治局会议后国内政策密集出台，政策预期持续高涨，继续提振市场风险偏好；美债利率因多重因素快速上行，但美国就业市场有序回落，美联储加息预期走弱下，美债利率有望重新回到回落通道；PMI显示国内经济延续修复，但复苏斜率依然不高。总体来看，当下市场所面临的综合环境仍然支撑A股保持震荡大格局下的中枢抬升走势。预计行情仍有望呈现弱势上涨，但更加坚实的反弹上涨需宏观政策力度予以证实，或宏观经济基本面给予更加积极的回馈，这是后续重点关注的变化。

市场热点 1：如何看待国内近期密集出台的稳增长政策？近期政府出台了《关于恢复和扩大消费的措施》等一系列稳增长政策，中央政治局会议后，市场对政策有很强的预期，如地产调控的全面放松、活跃资本市场等，有利于提振风险偏好。但我们认为，政策强预期能否最终兑现仍有待观察。

市场热点 2：如何看待美债利率快速上行？以及美联储加息预期再度扰动？ADP数据超预期后，加息预期再起，叠加财政部债务发行以及惠誉下调美国主权评级，美债抛售压力激增，10Y美债利率上破4.1%。我们认为，鲍威尔7月议息会议后提到货币政策具有一定时滞，只要就业和通胀数据不出现明显反复，年内美联储继续加息概率仍然较低。市场对于ADP就业数据过度反应有望修复。

● 行业配置：泛TMT有望反弹，同时关注基本面与政策预期改善机会

当前时点主要可关注三个方向，具体地：（1）泛TMT反弹有望延续，短期传媒、计算机的弹性可能更大；中长期通信、电子的配置性价比更高、确定性更强，主要包括通信设备、通信服务、半导体、元件、消费电子和电子化学品等细分领域；（2）基本面预期改善或景气向好，包括：①前期预期极度悲观导致超跌，但业绩亮眼提振板块整体信心的食品饮料；②近期景气持续改善的基础化工；（3）政策落实加持，国际合作催化，“中特估”主题投资继续布局，重点关注受益于“一带一路”的建筑装饰机会。

市场热点 1：如何看待地产行情的持续性？本轮地产行情上涨性质属于典型的由催化剂驱动带来的估值修复行情，以史为鉴这样的行情通常有两个较为明显的制约，一是行情上涨时间一般半个月左右之内，二是指数涨幅一般15-20%左右，而这些制约当前基本都已经满足，同时当前市场对地产政策期待过高，因此我们认为本轮估值修复行情基本上已经反应充分。后续地产行情的持续关键在于随着政策的逐步落地，基本面能否给与积极反馈，但从高频数据看这种反馈并不明显。

市场热点 2：如何看待券商行情的持续性？本轮券商行情在于市场对“活跃资本市场、提振投资者信心”提法的政策期待。截至当前市场的政策期待较高，同时板块涨幅已然较大，后续行情可能需要有超预期落地的政策才能提供持续的信心提振，或者需要预期一轮一定级别的市场牛市才能提供基本面坚实支撑。当前时点看可能性都较小，因此后续券商板块的行情可能出现较大分歧和较大波动。

市场热点 3：医药“反腐”对相关板块的影响？本次医药“反腐”力度较

大，专项活动后监管或将逐步常态化管理。当下市场对医药板块未来需求的担忧有所上升，因此近期板块下跌主要反馈市场预期的变化。短期内重点观察本次反腐的进展何时告一段落，中长期有利于行业健康发展。

● **风险提示**

美国加息预期强化超预期；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 政策预期持续升温，风险偏好带动市场震荡上行.....	4
1.1 市场热点 1：如何看待国内近期密集出台的稳增长政策？.....	4
1.2 市场热点 2：如何看待美债利率快速上行？以及美联储加息预期再度扰动？.....	5
1.3 市场热点 3：如何看待 7 月 PMI 数据？.....	5
2 行业配置：泛 TMT 有望反弹，关注基本面与政策预期改善机会.....	6
2.1 市场热点 1：如何看待地产行情的持续性？.....	7
2.2 市场热点 2：如何看待券商行情的持续性？.....	7
2.3 医药“反腐”对相关板块的影响？.....	8
2.4 沿三条主线配置：泛 TMT 有望迎来反弹机会，基本面及预期改善的餐饮、化工，峰会催化下建筑装饰.....	8

图表目录

图表 1 新订单回升，生产企稳，新出口订单回落.....	6
图表 2 大中型企业 PMI 企稳，小企业 PMI 反弹.....	6
图表 3 电子、通信估值及百分位情况.....	9
图表 4 计算机、传媒估值及百分位情况.....	9
图表 5 茅台整箱价格震荡上涨.....	10
图表 6 MDI 价格持续上涨.....	10
图表 7 我国海外新签合同额、完成营业额及同比均改善.....	11
图表 8 二季度中国化学、中国电建以及中国能建海外新签合同占比明显较一季度提升.....	11

1 政策预期持续升温，风险偏好带动市场震荡上行

8月第一周市场仍在延续轮动特征，其中7月整月调整的泛TMT板块迎来反弹，而7月底演绎的顺周期品种和金融板块有转弱迹象。展望后市，中央政治局会议后国内政策密集出台，政策预期持续高涨，继续提振市场风险偏好；美债利率因多重因素快速上行，但美国就业市场有序回落，美联储加息预期走弱下，美债利率有望重新回到回落通道；PMI显示国内经济延续修复，但复苏斜率依然不高。总体来看，当下市场所面临的综合环境仍然支撑A股保持震荡大格局下的中枢抬升走势。预计行情仍有望呈现弱势上涨，但更加坚实的反弹上涨需宏观政策力度予以证实，或宏观经济基本面给予更加积极的回馈，这是后续重点关注的变化。

1.1 市场热点 1：如何看待国内近期密集出台的稳增长政策？

我们的观点：近期政府出台了《关于恢复和扩大消费的措施》等一系列稳增长政策，中央政治局会议后，市场对政策有很强的预期，如地产调控的全面放松、活跃资本市场等，有利于提振市场风险偏好。但我们认为，政策强预期能否最终兑现有待观察。

政策不会出现强刺激，强预期能否最终兑现有待观察。

①**消费端：**《关于恢复和扩大消费的措施》明确了一系列措施，包括：优化消费环境、扩大消费金融支持、促进产业升级、提高消费者信心等等。但相关举措主要集中在取消限制措施和优化供给，强调“有序破除体制机制障碍和隐性壁垒”，集中在“优化汽车限购措施”、“优化餐饮场所延长营业时间”等。只有两条明确的增量资金政策，分别是“鼓励和引导有条件的地区对绿色智能家电下乡、家电以旧换新、绿色建材消费予以适当补贴”以及“加强汽车消费金融支持”，缺乏直接的增量资金支持居民扩大消费。

②**地产端：**央行、外汇管理局下半年工作会议提出“引导首付比例下行”，但我们在专题报告《当下地产调控，还有哪些放松空间？》（2023-06-27）中指出，当前首付比例调整空间主要集中在二套房，尤其是“认房又认贷”的调整优化，而目前尚未看到明显政策举措。同时，近期北上广深四个一线城市表态优化房地产政策，均未提及放松限购，市场对此的预期有所骗过；南京对新建商品房提供补贴，但政策力度整体偏弱；郑州虽然放开了“认房又认贷”，但当地房地产市场依旧明显承压，二手房挂牌量激增。后续，仍需继续关注政策落地情况。特别是8月4日国家发展改革委、财政部、中国人民银行、国家税务总局联合召开“打好宏观政策组合拳，推动经济高质量发展”新闻发布会中提及的举措，如尤其是发改委“持续谋划研究一批针对性更强、力度更大的储备政策，根据形势变化及时分批出台实施”的六个方面。

此外，**活跃资本市场后续也有望迎来具体举措**。近期，官媒密集发声支撑活跃资本市场。①8月1日，经济日报文章指出，“作为牵一发而动全身的枢纽，一个活跃的资本市场，可以吸纳更多投资者参与，形成资本效应，继而支持企业科技创新，推动产业转型升级；还可以增加居民财富收入，促进民间消费，对经济社会发展起到‘四两拨千斤’的撬动作用”。②8月3日经济日报文章指出，“想方设法提高居民财产性收入，让居民通过股票、基金等渠道也能赚到钱，从而化消费意愿为消费能力”，“资本市场活了，企业经营好了，投资收入增长了，消费者自然更有底气”。③8月4日新华社发表《切实落实中央活跃资本市场精神 综合施策提振投资者信心》一文，其中提到部分资本市场建议，包括“鼓励中长期资金入市、优化IPO节奏、降低证券交易印花税、强化赚钱效应、加强投资者保护、完善基础制度等方面，综合施策，促进资本市场的活跃，提振投资者信心”。目前看，已经落地的只有实施差异化备付金缴纳比例，约释放流动性255亿元，后续仍需关注出台的具体举措。

1.2 市场热点 2: 如何看待美债利率快速上行? 以及美联储加息预期再度扰动?

我们的观点: ADP 数据超预期后，加息预期再起，叠加财政部债务发行以及惠誉下调美国主权评级，美债抛售压力激增，10Y 美债利率上破 4.1%。但我们认为，美联储主席鲍威尔 7 月议息会议后表态中提到了货币政策具有一定的时滞，只要就业和通胀数据不出现明显反复，年内美联储继续加息概率仍然较低。市场对于 ADP 就业数据过度反应有望修复。

ADP 数据超预期，加息预期扰动增加，但市场过度反应有望得到修正。8月2日公布的美国7月ADP就业人数达32.4万人，远超预期18.9万人，市场对于就业市场火热引发加息预期的担忧明显增强。叠加财政部债务发行以及惠誉下调美国主权评级，美债抛售压力激增，10Y 美债利率上破 4.1%，对美股和大宗商品形成明显抑制。周五公布的美国非农就业人数为 18.9 万人，低于预期 20 万人；失业率 3.5%，略低于预期 3.6%，表明美国总体就业市场并未再度陷入过热状态。因此，我们维持月报《旧篇别过一时新》（2023-07-30）的观点，美联储主席鲍威尔 7 月议息会议后表态中提到了货币政策具有一定的时滞，只要就业和通胀数据不出现明显反复，年内美联储继续加息概率仍然较低。后续，**市场对于 ADP 就业数据过度反应有望修复。**

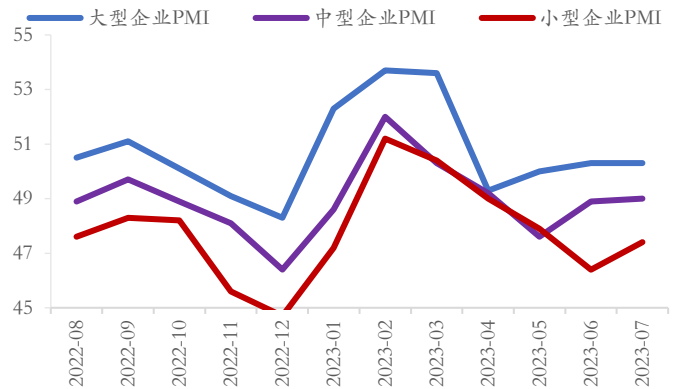
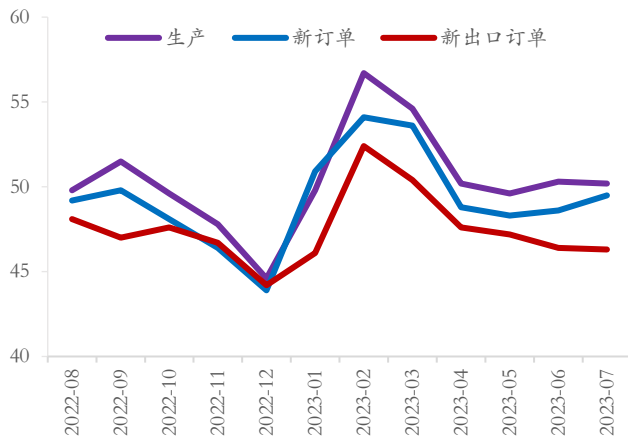
1.3 市场热点 3: 如何看待 7 月 PMI 数据?

我们的观点: 7 月制造业 PMI 为 49.3%，较上月提升 0.3 个百分点，在荣枯线之下继续企稳上行，经济仍在缓慢复苏。大中型企业 PMI 企稳，小企业 PMI 反弹，显示市场微观主体活力有所恢复。

PMI 小幅上行，经济仍在缓慢复苏。7 月制造业 PMI 为 49.3%，较上月提升 0.3 个百分点，在荣枯线之下继续企稳上行。①新订单有所改善，内需强于外需。7 月生产、新订单和出口订单指数分别为 50.2%、49.5%和 46.3%，其中新订单较上月提升 0.9 个百分点指向需求明显改善，生产整体企稳，外需仍呈现收缩态势。②就业压力仍不容忽视，从业人员指数仍在低位。7 月从业人员为 48.1%，较上月下降 0.1 个百分点，自 2 月以来延续下降态势。6 月调查失业率中青年失业率达 21.3%，达历史新高，结构性就业问题仍存，恐继续影响居民就业和收入修复。③服务业复苏势头有所放缓。7 月份，服务业 PMI 为 51.5%，较上月下降 1.7 个百分点。其中，新订单指数大幅下行至 48.4%的荣枯线之下，显示服务业修复势头延续放缓。大中型企业 PMI 企稳，小企业 PMI 反弹，显示市场微观主体活力有所恢复。

图表 1 新订单回升，生产企稳，新出口订单回落

图表 2 大中型企业 PMI 企稳，小企业 PMI 反弹



资料来源: Wind, 华安证券研究所。单位: 亿元

资料来源: Wind, 华安证券研究所。单位: %。

2 行业配置: 泛 TMT 有望反弹, 关注基本面与政策预期改善机会

市场轮动持续，把握重点板块反弹及预期改善机会。8 月第一周市场仍在延续轮动特征，其中 7 月整月调整的泛 TMT 板块迎来反弹，而 7 月底演绎的顺周期品种有所转弱。配置上关注三个方向：(1) 泛 TMT 反弹有望延续，**传媒、计算机板块的短期弹性可能更大**；中长期继续配置性价比和确定性更强的**通信、电子细分领域**，其中主要包括**通信服务、通信设备、半导体、元件、消费电子以及电子化学品等**；(2) **基本面预期改善或景气向好**，包括：①前期预期极度悲观导致超跌，但业绩亮眼提振板块整体信心的**食品饮料**；②近期景气持续改善的**基础化工**；(3) 政策落实加持，国际合作催化，“中特估”主题投资继续布局，重点关注受益于“一带一路”的**建筑装饰央国企机会**。

2.1 市场热点 1：如何看待地产行情的持续性？

我们的观点：本轮地产行情上涨性质属于典型的由催化剂驱动带来的估值修复行情，以史为鉴这样的行情通常有两个较为明显的制约，一是行情上涨时间一般半个月左右之内，二是指数涨幅一般 15-20%左右，而这些制约当前基本都已经满足，同时当前市场对地产政策期待过高，因此我们认为本轮估值修复行情基本上已经反应充分。后续地产行情的持续关键在于随着政策的逐步落地，基本面能否给与积极反馈，但从高频数据看这种反馈并不明显。

本轮地产属于政策催化剂所带来的估值修复行情。从 7 月 24 日中央政治局会议定调“适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展”开始，市场对房地产政策放松期待渐高。后续随着央行、住建部、四个一线城市和诸多其他城市表态积极落实中央政治局会议要求，以及杭州、郑州等地区开始对房地产政策进行新措施宽松后，市场的预期加剧升温，由此带来的估值修复行情。

本轮估值修复上涨基本较充分的反应了市场预期，行情后续持续性需等待基本面积极反馈加以验证。根据我们的复盘经验，通常政策所带来的估值修复行情有两个特征：一是行情持续时间一般不超过半个月，而本轮地产行情从 2023/7/17 开启反弹以来至今，也历经了半个月左右时间；二是地产指数上涨幅度一般在 15-20%，而本轮地产行情从阶段性低点到阶段性高点期间涨幅为 18.21%，也在此幅度范围内。同时叠加市场对地产政策的放松幅度已经处于很乐观很高的期待以及政策逐步已经落地，因此我们认为本轮估值修复行情基本上已经反应充分。后续行情持续性如何要看估值修复行情能否顺利转换为伴有基本面改善带来的戴维斯双击行情，而这个转换点的关键在于政策逐步落地后基本面能否出现积极反馈，从高频数据来看目前还未观察到这个现象。

2.2 市场热点 2：如何看待券商行情的持续性？

我们的观点：本轮券商行情在于市场对“活跃资本市场、提振投资者信心”提法的政策期待。截至当前市场的政策期待较高，同时板块涨幅已然较大，后续行情可能需要有超预期落地的政策才能提供持续的信心提振，或者需要预期一轮一定级别的市场牛市才能提供基本面坚实支撑。当前时点看可能性都较小，因此后续券商板块的行情可能出现较大分歧和较大波动。

本轮券商行情在于对“活跃资本市场”表述的期待。与地产类似，7 月 24 日中央政治局会议定调“要活跃资本市场，提振投资者信心”。会议结束后，很快证监会也表态要予以积极落实。市场也给予了很高的期待，包括“降税降费、增加中长

期资金的引进”等，而从过往行情历史看，一旦出现降印花税甚至能引起券商板块整体涨停的反应，因此在如此预期下和市场学校效应下，券商行情近期表现较为亮眼。

后续券商行情仍有望演绎，但可能会出现分歧和较大波动。市场对活跃资本市场的预期仍在不断升温，同时政策也并未落地，仍然存在想象空间，因此行情有望继续演绎。但也值得注意的是，从6月底券商反弹至今幅度已有23.29%，尤其是政治局会议后行情出现了显著的加速从7月25日至今涨幅有18.67%，可见市场给予的期待和反馈都较高。在经过较大的涨幅后，可能需要超预期落地的政策才能继续提振板块信心或者需要有一定级别的市场大行情才能带来坚实的基本面支撑。当前券商行情属于预期主导，而预期变化极快尤其在涨幅较高之后，因此我们认为后续券商板块可能出现较大的分歧，也将出现较大的波动。

2.3 医药“反腐”对相关板块的影响？

我们的观点：本次医药“反腐”力度较大，专项活动后监管或将逐步常态化管理。当下市场对医药板块未来需求的担忧有所上升，因此近期板块下跌主要反馈市场预期预期的变化。短期内重点观察本次反腐的进展何时告一段落，中长期有利于行业健康发展。

医药反腐力度较大，短期在情绪和预期上对板块有所影响，中长期有利于行业健康发展。7月21日，国家卫生健康委同教育部、公安部、审计署、国务院国资委、市场监管总局、国家医保局、国家中医药局、国家疾控局、国家药监局，十个部门联合召开视频会议，部署开展为期1年的全国医药领域腐败问题集中整治工作。会议明确，深入开展医药行业全领域、全链条、全覆盖的系统治理，进一步形成高压态势，一体推进“不敢腐、不能腐、不想腐”。为畅通问题线索途径，“互联网+”行风评议平台同步在国家卫生健康委网站上线。当下界定的专项活动时间是一年，一年之后预计对于医药行业的监管将逐步进入常态化管理。经过此次专项活动后，医药行业有可能将会推出更为系统的规章制度。综上所述，此次医药反腐的力度空前，公立医疗机构以及院外市场都在监管范围内，对板块的表现短期内将形成一定力度的制约，但中长期监管更为系统严密后有利于整体行业健康发展。

2.4 沿三条主线配置：泛TMT有望迎来反弹机会，基本面及预期改善的餐饮、化工，峰会催化下建筑装饰

主线一：泛TMT反弹后续有望延续，短期预计传媒、计算机弹性更佳，中长期通信、电子配置价值凸显。

经历了7月的调整后，近期泛TMT板块的电子、通信、传媒、计算机均进入反

弹趋势。结构上短期内传媒、计算机板块反弹弹性更佳，主要来自于这两者前期调整更为充分。而截至7月底，计算机板块业绩预告中近七成公司显示业绩有所增加。在估值调整充分叠加基本面向好的支撑下，泛TMT反弹有望延续，逻辑上重点关注：①国内半导体国产替代的设备和材料；②消费类半导体的周期见底即将反弹。短期预计传媒、计算机反弹持续性更好。而中长期通信、电子的配置价值凸显。此外在当下时点，更需挖掘相关板块细分领域。通信方面，通信设备估值百分位仅在25%左右，通信服务估值百分位在30%左右，均有充分提升空间；电子方面，当前半导体、元件、消费电子的估值百分位均在20-30%间，具有充分提升空间，此外电子化学品也有一定的估值提升空间。

图表 3 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 4 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：基本面与市场预期均迎来改善，关注餐饮、基础化工。

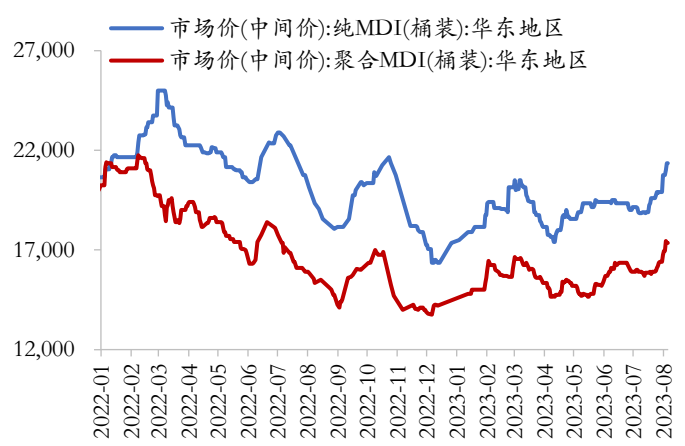
业绩亮眼提振板块整体信心，关注食品饮料。近期贵州茅台2023年半年报显示实现营业收入695.76亿元，同比增长20.76%，是近五年来半年营收增幅首次超20%；实现归属于上市公司股东的净利润359.80亿元，同比增长20.76%。在二季度的典型白酒消费淡季下，贵州茅台已披露的上半年业绩数据向好。此外高端白酒预收款已于2022年下半年开启同比增长，叠加主要产品的批价回暖，侧面证实经济复苏韧性较市场预期更强，提振消费板块整体信心，支撑后续食品饮料行业持续反弹。此外，在经济逐步恢复过程中，食品饮料业绩稳定，估值水平适中当下波动较小，当下更具备配置价值。

图表 5 茅台整箱价格震荡上涨



资料来源: Wind, 华安证券研究所。单位: 元/瓶

图表 6 MDI 价格持续上涨



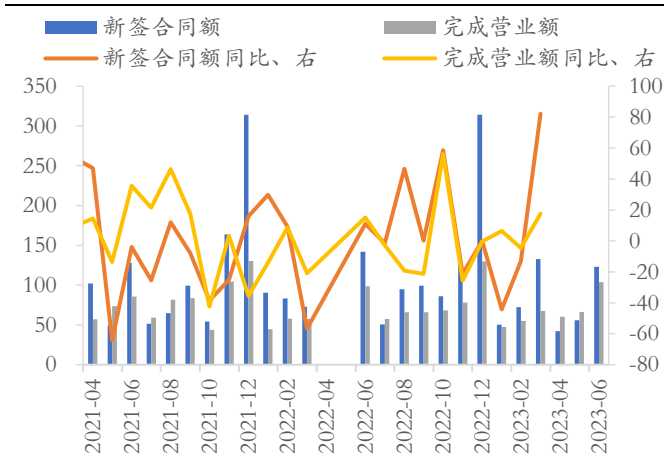
资料来源: Wind, 华安证券研究所。单位: 元/吨

景气近期持续边际改善的基础化工。根据最新高频数据显示,基础化工指数 CCPI 自 6 月底以来便持续反弹。其中 MDI、钛白粉、尿素及丙烯等品种出现明显反弹。此前在疫情影响下,基础化工上市公司部分新增产能的扩建有所延后,也意味着当下在经济逐步改善时,需求逐步恢复下基础化工板块的供给端压力将会相对较大。而海外市场随着库存恢复正常,叠加海运费已经跌到了比疫情前更低的水平,出口订单也在快速恢复。国内外需求共同推动行业景气向好,上市公司业绩也将实现同步修复。当下基础化工板块具备配置价值。

主线三:“中特估”主题投资继续布局,重点关注受益于“一带一路”的建筑装饰央国企。

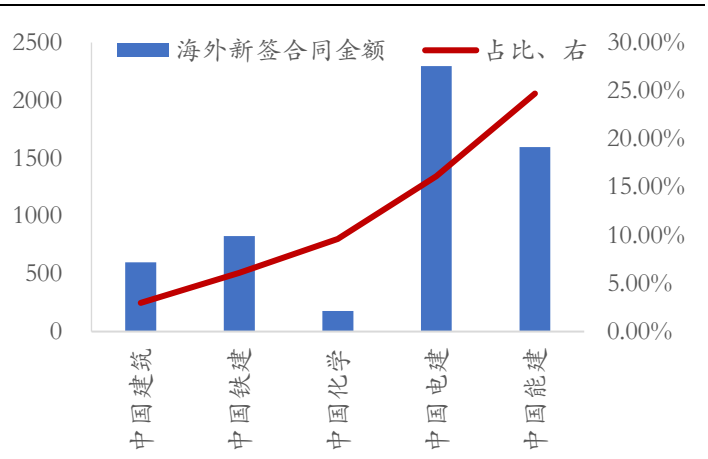
政策落实加持,国际合作催化,“中特估”建筑装饰央国企再迎机会。7 月底重要会议中强调要持续深化改革开放,坚持“两个毫不动摇”,切实提高国有企业核心竞争力,切实优化民营企业发展环境。要精心办好第三届“一带一路”国际合作高峰论坛。我们认为,后续“金砖国家”峰会、第八届“一带一路高峰论坛”将为“中特估”主题投资下的建筑装饰央国企带来事件性、阶段性的机会,事件催化下的行情值得期待。

图表 7 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 8 二季度中国化学、中国电建以及中国能建海外新签合同占比明显较一季度提升



资料来源: Wind, 华安证券研究所。单位: %、亿元。

风险提示:

美国加息预期强化超预期; 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。