

2024年06月01日

国家大基金引导科技热情，节能减碳或推动供给侧改革

——宏观周观点（20240527-20240531）

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

联系人

高旗胜

gqs@longone.com.cn

投资要点

- **核心观点：**近日多个核心城市陆续落实房地产新政，本周30城商品房成交面积环比回暖，市场活跃度已有所提升，部分区域新房销售有望好转。产业方面，国家大基金三期成立，注册资本规模超前两期总和，预计有望撬动万亿体量社会资金，且国有六大行首次集体参与投资，有助于为科技创新和产业升级提供长期“耐心资本”。节能减碳行动方案或推动新能源产业进一步发展，传统高耗能产业转型升级，同时相关工业品的产能约束或推动PPI的回升，但需求端核心变量可能仍在于地产投资是否能企稳。A股延续震荡，减持规范、回购增加或推动投资者信心的恢复。
- **国家大基金三期成立，国有银行首次集体参股。**5月24日，国家大基金三期成立，注册资本3440亿元，超过前两期总和。出资股东包括财政部、国开金融、国有六大行等。其中，国有六大行出资占比33.14%，为首次集体参与国家集成电路产业投资基金投资。国家大基金一期和二期均为5年投资期，而本次国有银行公告的三期资金将在10年内实缴到位。我们认为，三期基金的投资期可能将长于前两期，或更加强化长周期考核而非短期投资盈利，有助于为科技创新和产业升级提供长期“耐心资本”。
- **大基金三期或将撬动万亿社会资金，有望扩大企业研发投入、加快技术创新。**据新华社报道，国家大基金一期于2014年9月成立，注册资本987.2亿元，撬动社会资金超5000亿元，投资方向集中于集成电路和先进工艺生产线。基金管理人华芯投资披露，2014-2017年，中国集成电路制造业资本支出总额相较四年前翻倍。截至2018年9月底，一期基金投资完毕，累计投资项目70余个，集成电路企业占比过半。2019年起，基金全面转向投后管理阶段并逐步减持。截至2021年6月，一期基金持股浮盈超640亿元。如果按照1:5的放大比例推算，三期基金或将撬动超万亿的社会资金，有助于企业持续扩大研发投入，加快技术创新。同时，国家大基金的投资将有助于补齐集成电路产业链短板，提高设计、制造、封测等各环节的技术水平，推动产业整体升级，增强国际竞争力。
- **节能减碳行动或推动供给侧技术升级，同时或促进PPI回升。**5月29日，国务院印发《2024-2025年节能降碳行动方案》。**降能耗方面：**“十四五规划”对于节能降碳的约束性指标，要求单位GDP能耗下降13.5%，由于2022年、2023年下降幅度较小，以本次方案中提到的2024年下降2.5%测算，2025年作为十四五收官之年，降碳的压力不小。要完成降低能耗的目标，一是通过技术改造升级淘汰落后产能的方式降低现在高耗能工业单位能耗，本次方案中钢铁、石化、有色、建材、建筑等行业均下达了明确的要求。二是可能提高非高耗能工业的占比，虽然没有在方案中具体体现，但高技术制造业投资持续高于整体制造业投资增速，占比继续提升，本质上也有助于单位能耗的下降。**能源消费方面：**一方面进行化石能源消费的减量替代行动，包括合理控制煤炭消费（煤电低碳化改造、重点消减非电力用煤），优化油气消费结构（合理调控石油消费，有序引导天然气消费）；另一方面提出2025年底，非化石能源发电量占比达到39%左右的要求（与十四五规划中一致）。预计光伏风电等新能源装机容量将进一步提升，但同时消纳压力也凸显。为此，方案继续维持十四五规划中关于全国抽水蓄能、新型储能装机容量分别超过6200万千瓦和4000千瓦的目标。倒推目标计算，2024-2025年抽水蓄能及新型储能的装机容量增速分别需要达到10.3%和12.9%。综合来看，本次方案对高耗能产业的产能约束，供给侧改革可能会推动中上游原材料的价格的上涨，对PPI的抬升有利。需要注意的是，价

格的上升对整体企业利润的拉动，仍需有下游需求的支撑，否则上游价格的上涨易造成利润结构的分化，对下游利润形成挤压，核心的变量或仍在于地产投资是否能企稳。

- **核心城市陆续落实房地产新政。**本周，上海、广州、深圳、天津接连优化房地产政策。其中，上海放宽限购、下调首付比例和利率下限；广州放宽限购、下调首付比例、取消利率下限、取消限售；深圳下调首付比例和利率下限；天津下调首付比例、取消利率下限。目前，全国多城已落实“517”新政，一线城市中上、广、深也进一步调整优化，部分区域新房销售有望好转，短期内北京政策调整预期进一步增强。从政策实施到转化成交需要一定过程，未来需进一步观察新房住宅的销售改善情况。
- **本周A股风格：延续震荡。**证监会减持新规发布，进一步规范减持行为。截至2024年5月31日，据不完全统计，A股年内共披露556份股东减持计划，2023、2022年同期分别披露1435份和1003份。整体股东减持计划数量已有所减少。预计进一步严格规范下，违规或恶意减持将进一步被约束，此外回购预案的增加，彰显股东信心的增强，释放积极信号，有利于市场信心的提振。本周，A股继续震荡，板块间轮动较快，主板表现略强于科创。上证综指下跌0.07%，创业板指下跌0.74%。热点方面，国内多地地产政策继续落地，减碳政策发布，5月制造业PMI回落；海外方面，美国一季度GDP下修，地缘政治影响仍有扰动。行业板块上，国家大基金三期成立，叠加预期周期底部向上，相关板块表现较好。
- **风险提示：地缘政治风险；政策落地不及预期的风险。**

正文目录

1. 大基金三期成立，促进科技创新.....	5
2. 节能减碳行动或推动供给侧改革，并促进 PPI 回升.....	6
3. 核心城市陆续落实房地产新政.....	8
4. 本周 A 股风格：延续震荡.....	10
5. 利率、汇率和市场表现.....	11
6. 重要事件.....	12
7. 行业周观点汇总.....	14
8. 下周关注.....	16
9. 风险提示.....	17

图表目录

图 1 2021 年制造业各子行业能耗消费量占比, %	7
图 2 高技术制造业固定资产投资累计同比, %	8
图 3 PPI 当月同比, %	8
图 4 30 城商品房成交面积, 万平米	9
图 5 高频表现	10
图 6 申万一级行业周涨跌幅 (2024/5/27-2024/5/31)	11
图 7 北向资金、融资余额与上证指数, 亿元, 点	12
图 8 北向资金当日净买入金额, 亿元	12
表 1 三期国家大基金股东结构, %	5
表 2 517 新政后重点城市首付比例、房贷利率跟进情况, %	9
表 3 行业周观点	14

1.大基金三期成立，促进科技创新

国家大基金三期成立，国有银行首次集体参股。国家企业信用信息公示系统显示，5月24日，国家大基金（国家集成电路产业投资基金）三期成立，注册资本3440亿元，超过前两期总和。出资股东包括财政部、国开金融、国有六大行等，其中，财政部为第一大股东（持股17.44%），国有六大行出资占比共33.14%，国有六大行首次集体参与国家集成电路产业投资基金投资。不过，国有大行此前曾参与过国家级基金投资。2020年7月，国家绿色发展基金成立，工、农、中、建、交五大行合计出资占比44.07%。国有银行参与国家大基金投资，是金融资本与高科技产业深度融合的重要体现，有望推动资金向高新技术领域聚集。此外，国家大基金一期和二期均为5年投资期，而本次国有银行公告的三期资金将在10年内实缴到位。我们认为，三期基金的投资期可能将长于前两期，或更加强化长周期考核而非短期投资盈利，有助于为科技创新和产业升级提供长期“耐心资本”。

大基金三期或将撬动万亿社会资金，有望扩大企业研发投入、加快技术创新。据新华社报道，国家大基金一期于2014年9月成立，注册资本987.2亿元，撬动社会资金超5000亿元，按基金实际出资额计算放大比例约为1:5。投资方向集中于集成电路和先进工艺生产线，其中，集成电路制造占比接近7成，设计、封测占比近3成。国家大基金的基金管理人华芯投资披露，2014-2017年，中国集成电路制造业资本支出总额相较四年前翻倍。截至2018年9月底，一期基金投资完毕，累计投资项目70余个，集成电路企业占比过半。2019年起，基金全面转向投后管理阶段。¹按照一期基金的投资规划，2019-2023年为回收期，开始有选择、分阶段退出。据光明日报报道，2019年开始一期基金逐步减持，截至2021年6月，一期基金持股浮盈超640亿元。²二期基金于2019年10月成立，注册资本2041.5亿元。与一期相比，二期基金增加了对半导体设备材料等上游领域的投资规模，如刻蚀机、薄膜设备、光刻胶等，有助于打造自主可控产业链。

如果按照1:5的放大比例推算，三期基金或将撬动超万亿的社会资金，有助于企业持续扩大研发投入，加快技术创新。同时，国家大基金的投资将有助于补齐集成电路产业链短板，提高设计、制造、封测等各环节的技术水平，推动产业整体升级，增强国际竞争力。

表1 三期国家大基金股东结构，%

大基金一期持股比例 %	
财政部	36.47
国开金融	22.29
中国烟草	11.14
北京亦庄国投	10.13
武汉金控	5.06
上海国盛	5.06
中国移动	5.06
中国电信	1.42
中国联通	1.42
大唐电信	0.51
大基金二期持股比例 %	
财政部	11.02
国开金融	10.78
上海国盛	7.35
重庆战略性新兴产业股权投资基金	7.35

¹ 数据来源：新华社，<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1648466909690492917&wfr=spider&for=pc>

² 数据来源：光明日报，<https://m.gmw.cn/baijia/2021-07/13/1302402739.html>

成都天府国投	7.35
武汉光谷金控	7.35
浙江富浙集成电路	7.35
中国烟草	7.35
北京国谊医院	4.9
北京亦庄国投	4.9
安徽皖投	3.67
安徽芯火	3.67
深圳深超	1.47
广州产业投资基金	1.47
福建国资集成电路	1.47
黄埔投资控股	0.98
中国电信	0.73
中国联通	0.49
中国电子信息产业集团	0.24
大基金三期持股比例 %	
财政部	17.44
国开金融	10.47
上海国盛	8.72
农业银行	6.25
中国银行	6.25
工商银行	6.25
建设银行	6.25
交通银行	5.81
邮储银行	2.33
北京亦庄国投	5.81
深圳鲲鹏	4.94

资料来源：Wind，东海证券研究所

2. 节能减碳行动或推动供给侧改革，并促进 PPI 回升

5月29日，国务院印发《2024-2025年节能降碳行动方案》。方案提到，2024年，单位国内生产总值能源消耗和二氧化碳排放分别降低2.5%左右、3.9%左右，规模以上工业单位增加值能源消耗降低3.5%左右，非化石能源消费占比达到18.9%左右，重点领域和行业节能降碳改造形成节能量约5000万吨标准煤、减排二氧化碳约1.3亿吨。2025年，非化石能源消费占比达到20%左右，重点领域和行业节能降碳改造形成节能量约5000万吨标准煤、减排二氧化碳约1.3亿吨，尽最大努力完成“十四五”节能降碳约束性指标。

降能耗方面：“十四五规划”对于节能降碳的约束性指标，要求单位GDP能耗下降13.5%，由于2022年、2023年下降幅度较小，以本次方案中提到的2024年下降2.5%测算，2025年作为十四五收官之年，降碳的压力不小。

根据统计局数据，工业能源消费量占比达到66%（最新数据为2021年）。要完成降低能耗的目标，若仅考虑占比最高的工业：一是通过技术改造升级淘汰落后产能的方式降低现在高耗能工业单位能耗，高耗能行业主要集中在燃料加工、化工、黑色金属以及有色金属冶炼，合计能耗占整个制造业近7成。本次方案中钢铁、石化、有色、建材、建筑等行业均下达了明确的要求。二是可能提高非高耗能工业的占比，虽然没有在方案中具体体现，

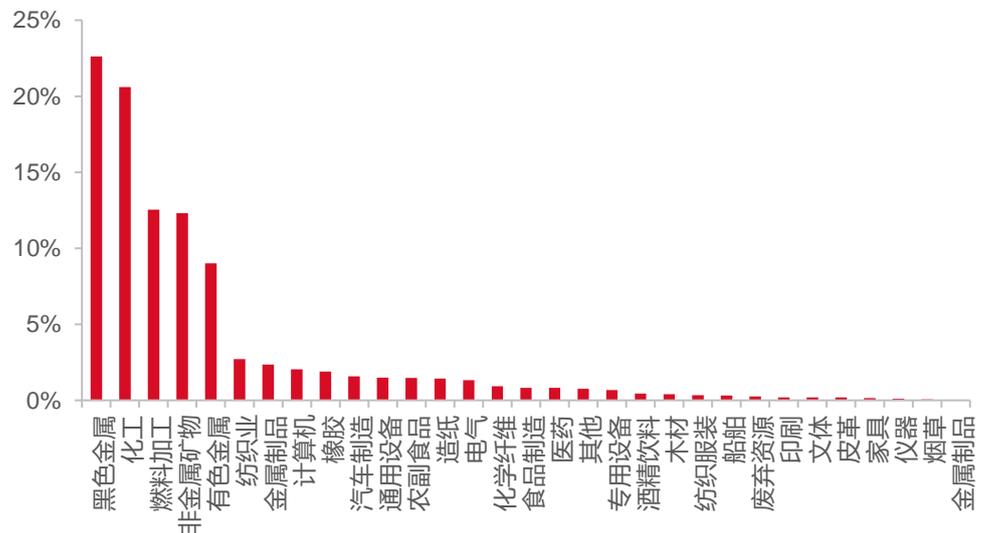
但高技术制造业投资持续高于整体制造业投资增速，占比继续提升，本质上也有助于单位能耗的下降。

能源消费方面：一方面进行化石能源消费的减量替代行动，包括合理控制煤炭消费（煤电低碳化改造、重点消减非电力用煤），优化油气消费结构（合理调控石油消费，有序引导天然气消费）；另一方面提出 2025 年底，非化石能源发电量占比达到 39%左右的要求（与十四五规划中一致）。

根据中电联数据，2022 年全国全口径非化石能源发电量占总发电量比重 36.2%。同时根据中电联预测，2024 年非化石能源发电装机容量将达到 18.7 亿千瓦，继 2023 年占总装机容量超过一半后，比重进一步上升至 57%左右。预计光伏风电等新能源装机容量将进一步提升，但同时消纳压力也凸显。为此，方案继续维持十四五规划中关于全国抽水蓄能、新型储能装机容量分别超过 6200 万千瓦和 4000 万千瓦的目标。2023 年抽水蓄能装机容量已达 5094 万千瓦，新型储能项目装机容量已达 3139 万千瓦，倒推目标计算，2024-2025 年抽水蓄能及新型储能的装机容量增速分别需要达到 10.3%和 12.9%，参考近两年的装机增速，完成目标的难度不大。与此同时，加快建设大型风电光伏基地外送通道，加快配电网改造，提升新能源的消纳能力也是重点。

总体来说，新能源产业有望继续保持较高的投资增速，而传统高耗能产业将继续转型升级降低能耗。参考前两轮 PPI 回升的周期来看：1.2016 年开启的供给侧结构性改革，大幅推动 PPI 推动上涨，PPI 同比自 2015 年 12 月的-5.9%升至 2017 年 3 月的 7.6%。2.2022 年输入性通胀，以及 2021 年能耗双控下限电的影响，导致 PPI 同比自 2020 年 5 月低点-3.7%升至 2021 年 10 月的 13.5%。综合来看，本次方案对高耗能产业的产能约束，供给侧改革可能会推动中上游原材料的价格的上涨，对 PPI 的抬升有利。需要注意的是，价格的上升对整体企业利润的拉动，仍需有下游需求的支撑，否则上游价格的上涨易造成利润结构的分化，对下游利润形成挤压，核心的变量或仍在于地产投资是否能企稳。

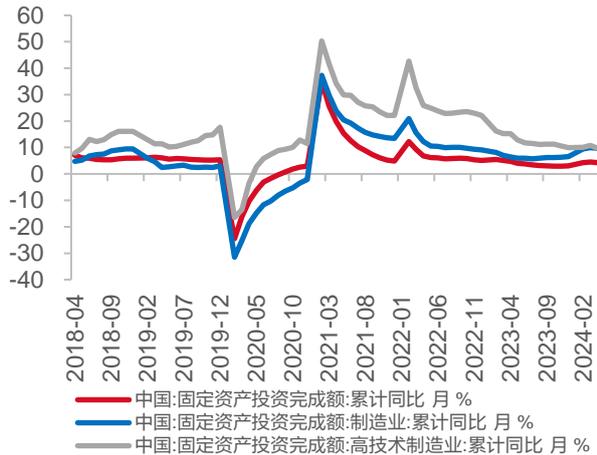
图1 2021 年制造业各子行业能耗消费量占比，%



■ 2021年制造业各子行业能耗消费量占比

资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图2 高技术制造业固定资产投资累计同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图3 PPI 当月同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

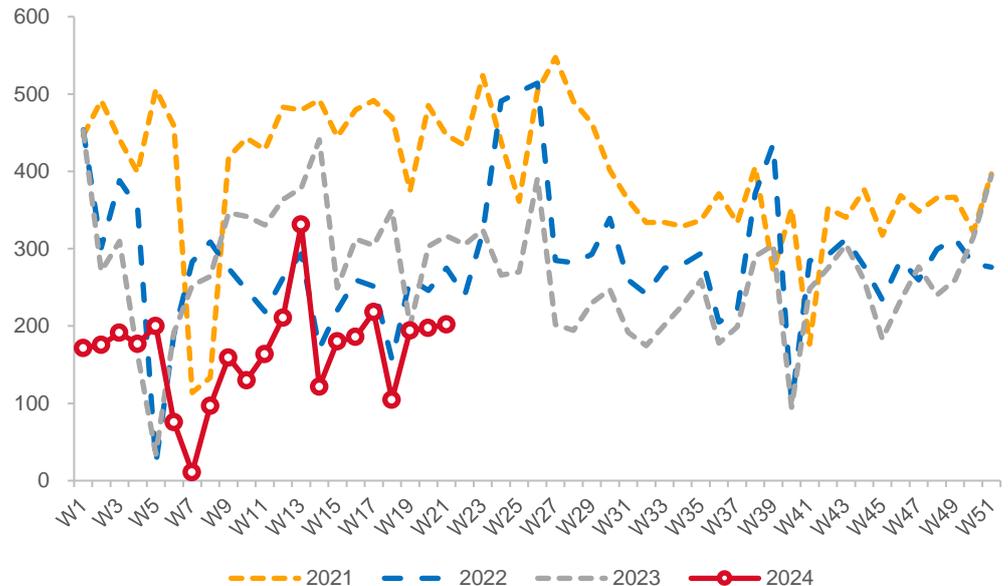
3.核心城市陆续落实房地产新政

本周，上海、广州、深圳等地接连优化房地产政策，沈阳取消楼市限价。

- 1) 上海放宽限购条件，非本市户籍居民购房所需缴纳的社保/个税年限从5年调整为3年，五大新城及南北转型重点区域从3年调整为2年；二孩及以上家庭可多购买1套住房；首套、二套房最低首付比例调整为20%、35%，同时下调房贷利率下限。
- 2) 广州放宽限购、首套房首付比例最低降至15%、取消房贷利率下限、取消限售政策。具体看，在越秀、海珠、荔湾、天河、白云（部分）、南沙等区购买住房的，非本市户籍居民家庭缴纳6个月社保/个税即可享受户籍购房待遇；首套、二套房最低首付比例调整为15%、25%，同时取消利率下限；取消2年限售政策，有助于促进置换需求释放。
- 3) 深圳明确自5月29日起，下调首付比例和利率下限。其中，首套、二套房最低首付比例分别从30%、40%降至20%、30%；首套、二套房贷利率下限分别降至3.5%（LPR-45BP）、3.9%（LPR-5BP），二者均下调35BP。
- 4) 天津首套、二套房最低首付比例调整为15%、25%，同时取消利率下限。
- 5) 沈阳全域解除限购、限售、限价，首套、二套房最低首付比例调整为15%、25%，同时取消利率下限。截至4月，沈阳新房住宅价格已连续2年下跌，二手住宅挂牌价2021年以来也总体回落。中指数据显示，4月沈阳二手住宅成交均价9785元/平米，一手住宅成交均价12732元/平米，新房限价必要性不大。我们认为未来可能有更多城市解除楼市限价，减少限制性行政干预，使房价调节机制回归市场。

整体看，全国多地已落实“517”新政，一线城市中上、广、深也进一步调整优化，部分区域新房销售有望好转，短期内北京政策调整预期进一步增强。从政策实施到转化成需要一定过程，未来需进一步观察新房住宅的销售改善情况。

图4 30城商品房成交面积，万平米



资料来源：Wind，东海证券研究所

表2 517新政后重点城市首付比例、房贷利率跟进情况，%

城市	首付比例		房贷利率下限	
	首套	二套	首套	二套
上海	20%	核心区 35%、临港和郊区 30%	3.50%	核心区 3.9%、临港和郊区 3.7%
深圳	20%	30%	3.50%	3.90%
广州	15%	25%	3.40%	3.80%
武汉	15%	25%	3.25%	3.35%
郑州	15%	25%	3.25%	3.35%
苏州	15%	25%	3.25%	3.75%
无锡	15%	25%	3.25%	4.05%
南京	15%	25%	3.25%	4.25%
厦门	15%	25%	3.30%	3.75%
福州	15%	25%	3.30%	3.75%
宁波	15%	25%	3.35%	3.55%
太原	15%	25%	3.35%	3.75%
天津	15%	25%	3.35%	3.90%
石家庄	15%	25%	3.35%	4.10%
南宁	15%	25%	3.35%	4.15%
长春	15%	25%	3.40%	4.10%
青岛	15%	25%	3.45%	3.95%
合肥	15%	25%	3.45%	3.45%
沈阳	15%	25%	3.45%	4.15%
大连	15%	25%	3.45%	4.15%
哈尔滨	15%	25%	3.45%	4.15%
昆明	15%	25%	3.50%	3.90%
西安	15%	25%	3.55%	3.90%
重庆	15%	25%	3.55%	3.90%
济南	15%	25%	3.55%	3.95%

长沙	15%	25%	3.65%	3.95%
南昌	15%	25%	3.65%	4.15%
东莞	15%	25%	3.15%	3.55%
佛山	15%	25%	3.15%	3.15%

资料来源：Wind，东海证券研究所

高频数据表现：地产：30城商品房成交面积环比增11.7%，其中二线城市改善幅度最大。**消费出行：**国内、国际航班执飞架次环比小幅回落，电影票房环比下降，快递吞吐量指数环比上升，货运流量指数环比基本持平。**外需：**BDI指数环比下降。**物价：**工业品中，螺纹钢价格环比回落、水泥价格上涨；农产品中，蔬菜价格回落，猪肉、鸡蛋、水果价格上涨。**生产：**上游PTA开工率环比上升，中下游开工率总体回落。

图5 高频表现

大类	指标名称	环比(%)/ 环比变化(pct)	同比(%)/ 同比变化(pct)	单位	5/31	5/24	5/17	5/10	5/3	走势图
地产	30大中城市商品房销售面积	11.7	-37.3	万平方米	223	200	211	120	191	
	一线城市	2.6	-32.3	万平方米	50	49	53	29	58	
	二线城市	19.7	-42.0	万平方米	128	107	114	59	94	
	三线城市	2.2	-26.3	万平方米	45	44	44	33	38	
消费出行	国内航班执飞	-1.5	-1.6	架次	86172	87489	86012	89685	89918	
	国际航班执飞	-0.8	88.0	架次	10184	10270	10255	10579	10622	
	电影票房	-34.0	-42.3	万元	30154	45684	40475	98130	100875	
	观影人次	-34.2	-47.8	万人次	742	1128	1004	2430	2488	
	主要快递企业分拨中心吞吐量指数	1.9	/	/	91.18	89.52	88.34	79.25	84.84	
外需	整车货运流量指数	-0.2	-0.7	/	111.09	111.29	112.23	100.35	107.86	
	BDI指数	-1.7	70.4	/	1793	1824	1979	2082	1710	
	CCFI指数	7.7	60.7	/	1496	1389	1312	1238	/	
物价	南华工业品价格指数	-0.2	24.8	/	4275	4282	4173	4166	4199	
	螺纹钢	-0.3	7.3	元/吨	3752	3764	3660	3694	3670	
	水泥价格指数	2.1	-11.5	/	112.26	109.93	107.49	107.96	107.88	
	南华农产品指数	-0.3	6.2	/	1096	1100	1089	1081	1065	
	猪价	6.0	14.9	元/公斤	22.10	20.85	20.49	20.45	20.34	
	7种重点水果	0.8	-9.2	元/公斤	7.36	7.30	7.35	7.30	7.32	
	鸡蛋	1.7	-9.3	元/公斤	9.14	8.98	8.51	8.18	8.19	
生产开 工率	28种重点蔬菜	-3.6	-8.9	元/公斤	4.46	4.62	4.78	4.89	4.80	
	PTA	1.5	2.7	%	73.54	72.06	69.95	73.23	/	
	纯碱	-0.8	-7.5	%	82.60	83.35	85.12	86.40	/	
	浮法玻璃	0.0	3.5	%	83.45	83.50	83.61	84.45	#N/A	
	江浙织机	-0.1	9.1	%	69.51	69.63	70.71	70.71	/	
	半钢胎	-0.2	10.1	%	80.61	80.77	80.69	76.21	79.03	
全钢胎	-0.2	10.1	%	60.89	66.10	68.06	49.21	47.49		

资料来源：Wind，同花顺，东海证券研究所

4.本周 A 股风格：延续震荡

减持新规发布。5月24日证监会发布《上市公司股东减持股份管理暂行办法》《上市公司董事、监事和高级管理人员所持本公司股份及其变动管理规则》。1.严格规范大股东减持：控股股东和实际控制人在股价破发、破净、分红不达标等情况下，不得通过集中竞价或大宗交易减持股份。大股东通过大宗交易减持前须预披露，并且一致行动人需共同遵守减持限制。2.防范绕道减持：协议转让的受让方需锁定六个月，因离婚、解散、分立等分割股票后各方需继续遵守减持限制。司法强制执行、质押融资违约等情况需按不同减持方式遵守相关要求。禁止大股东进行融券卖出或参与本公司股票相关衍生品交易，限售股不得用于转融通出借或融券卖出。3.细化违规责任：对违规减持可采取责令购回并向上市公司上缴价差等措施，列举处罚情形，强化上市公司及董事会秘书的义务。

减持预案减少，回购预案增加。截至2024年5月31日，据不完全统计，A股年内共披露556份股东减持计划，2023、2022年同期分别披露1435份和1003份。整体股东减持计划数量已有所减少。同期A年内共披露1400份回购预案（剔除用于股权激励注销），2023、2022年同期分别披露197和406份。预计进一步严格规范下，违规或恶意减持将进一步被约束，此外回购预案的增加，彰显股东信心的增强，释放积极信号，有利于市场信心的提振。

本周，A 股继续震荡，板块间轮动较快，主板表现略强于科创。上证综指下跌 0.07%，创业板指下跌 0.74%。热点方面，国内多地地产政策继续落地，减碳政策发布，5 月制造业 PMI 回落；海外方面，美国一季度 GDP 下修，地缘政治影响仍有扰动。行业板块上，国家大基金三期成立，叠加预期周期底部向上，相关板块表现较好。根据 Wind 热门概念指数分类，本周涨幅居前的是光刻机 (+15.64%)、MCU 芯片 (+8.67%)、先进封装 (+7.63%)、GPU (+7.58%)、存储器 (+7.57%)、汽车芯片 (+7.14%)、卫星互联网 (+6.73%) 等。

5.利率、汇率和市场表现

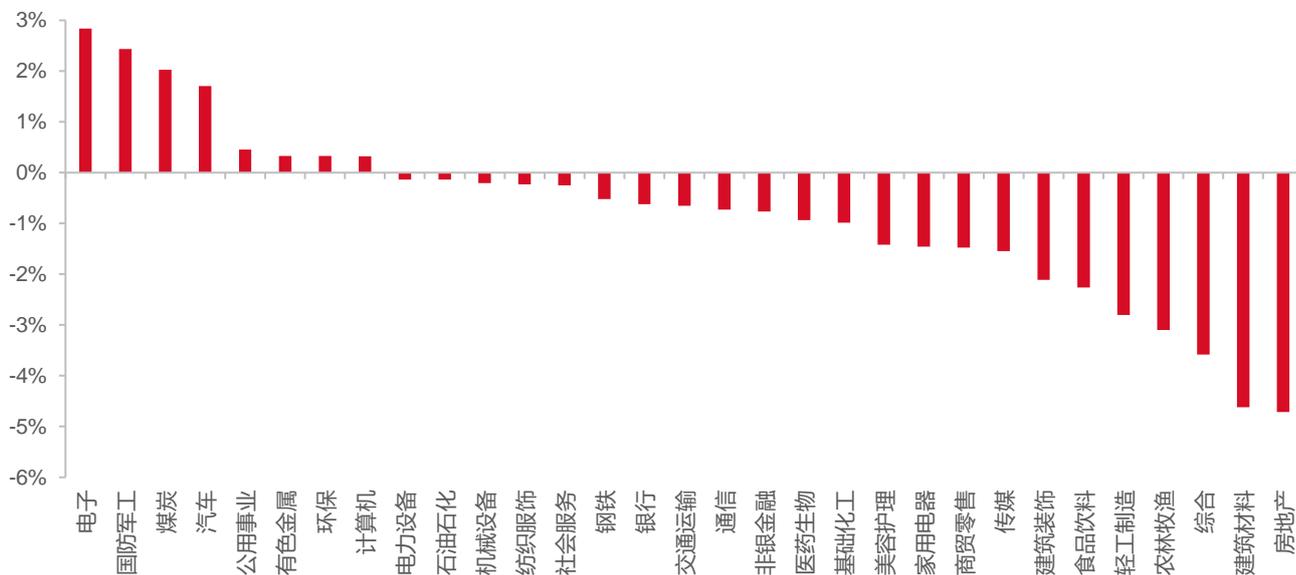
利率小幅上升，逆回购当周净投放。5 月 31 日当周，DR007 平均利率为 1.9065%，环比上升 7.5 个 BP。当周逆回购投放 6140 亿元，到期 100 亿元，实现净投放 6040 亿元。

美债收益率上升，美元指数略微回落，人民币小幅贬值。5 月 31 日当周，10 年期美债收益率均值为 4.5667%，较上周均值上升 12.5 个 BP。美元指数均值为 104.7733，环比 -0.02%；离岸人民币汇率均值贬值 0.12%至 7.2621。

本周外资净流入、融资余额减少。5 月 31 日当周，北向资金累计净流入 21.37 亿元（截至 5 月 30 日），融资余额累计减少 13 亿元（截至 5 月 30 日）。

A 股微幅回调，板块上涨数量环比增加。5 月 31 日当周，上证指数微跌 0.07%。申万 31 个一级行业共有 8 个行业上涨，较上周增加 5 个。其中，电子 (2.84%)、国防军工 (2.43%)、煤炭 (2.03%)、汽车 (1.71%)、公用事业 (0.46%) 涨幅居前；房地产 (-4.72%)、建筑材料 (-4.62%)、综合 (-3.58%)、农林牧渔 (-3.1%)、轻工制造 (-2.8%) 跌幅居前。

图6 申万一级行业周涨跌幅 (2024/5/27-2024/5/31)



资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 北向资金、融资余额与上证指数，亿元，点



资料来源：Wind，东海证券研究所

图8 北向资金当日净买入金额，亿元



资料来源：Wind，东海证券研究所

6.重要事件

1.国家统计局公布 5 月 PMI 数据

5月31日，国家统计局公布5月官方PMI数据。5月，制造业PMI为49.5%，前值50.4%；非制造业PMI为51.1%，前值51.2%。5月制造业PMI超预期回落，不仅有前期基数偏高对环比数据的影响，也反映经济回升动力有所不足。制造业供需双降，但生产端仍好于需求，需求类指数回落至收缩区间。原材料价格继续抬升，原材料和出厂产品价差扩大，不利于企业效益改善。中小企业受需求不足影响相对较大，大型企业稳中有进。结构上，新动能增速放缓但仍在扩张区间，装备制造业供需韧性较强。非制造业方面，五一假期带动服务业需求较好释放；建筑业指数高位回落，房地产仍低温运行。

(信息来源：国家统计局)

2.习近平在山东考察时强调发展新质生产力

国家主席习近平在山东考察时指出，山东在科技创新与产业融合、发展新产业、完善产业体系方面有很大潜力。要根据国家战略需求，统筹推进传统产业改造、新兴产业培育和未来产业布局，发展新质生产力。同时，要推动绿色低碳转型，发展绿色环保科技和产业，建设好国际物流通道，深度融入“一带一路”，成为畅通国内外循环的重要节点。还要加强农业发展、推进乡村振兴，保障粮食安全，提高农民收入。

(信息来源：中国政府网)

3 中共中央政治局召开会议审议《新时代推动中部地区加快崛起的若干政策措施》

5月27日，国家主席习近平主持召开会议，审议《新时代推动中部地区加快崛起的若干政策措施》。推动中部地区崛起的战略决策：这是党中央以习近平同志为核心作出的重大决策。中部地区定位为重要粮食、能源原材料、现代装备制造及高技术产业基地和综合交通运输枢纽。会议要求推进重点任务，推动中部地区取得新的重大突破。创新驱动和产业发展：要利用科教资源优势，推动科技创新和原创性科技攻关，发展新型生产力，构建现代化产业体系，强化实体经济。要推进传统产业转型升级，培育新兴产业，布局未来产业。基础设施和生态发展：加强现代化交通基础设施建设，促进要素高效流动，融入新发展格

局。推进生态环境保护和绿色低碳发展，建设美丽中部。推动城乡融合发展和乡村振兴，提升粮食能源资源保障能力，实现高质量发展与高水平安全。

（信息来源：中国政府网）

4.金融监管总局：大力支持保障性住房等“三大工程”建设

5月27日下午，金融监管总局召开党委会议，研究部署《防范化解金融风险问责规定（试行）》贯彻落实举措。会议强调，要促进金融与房地产良性循环，进一步发挥城市房地产融资协调机制作用，满足房地产项目合理融资需求，大力支持保障性住房等“三大工程”建设。要配合防范化解地方债务风险，指导金融机构按照市场化方式开展债务重组、置换。

（信息来源：金融监管总局）

5.国际货币基金组织上调今年中国经济增长预期 0.4 个百分点至 5%

国际货币基金组织赴中国代表团团长索纳莉·贾恩-钱德拉率团访问中国，国际货币基金组织第一副总裁吉塔·戈皮纳特表示中国过去几十年的经济发展令人瞩目，这得益于市场化改革、贸易开放以及与全球供应链的融合。中国的经济增长仍将保持韧性，2024年和2025年的增速预计分别为5%和4.5%。与4月《世界经济展望》的预测相比，这两年的预测值均上调了0.4个百分点。

（信息来源：国际货币基金组织）

6.国务院印发《2024 - 2025 年节能降碳行动方案》

5月29日国务院印发《2024 - 2025 年节能降碳行动方案》。《行动方案》提出，2024年，单位国内生产总值能源消耗和二氧化碳排放分别降低2.5%左右、3.9%左右，规模以上工业单位增加值能源消耗降低3.5%左右，非化石能源消费占比达到18.9%左右，重点领域和行业节能降碳改造形成节能量约5000万吨标准煤、减排二氧化碳约1.3亿吨。2025年，非化石能源消费占比达到20%左右，重点领域和行业节能降碳改造形成节能量约5000万吨标准煤、减排二氧化碳约1.3亿吨。

（信息来源：中国政府网）

7.商务部等部门决定对航空航天结构件及发动机制造相关装备及软件、技术等物项实施出口管制

5月30日，商务部、海关总署、中央军委装备发展部联合发布公告，根据有关规定，为维护国家安全和利益、履行防扩散等国际义务，经国务院、中央军委批准，决定对下列物项实施出口管制。1.航空航天结构件及发动机制造相关装备及软件、技术。2.燃气涡轮发动机/燃气轮机制造相关装备及软件、技术。3.航天服面窗相关装备及软件、技术。4.超高分子量聚乙烯纤维相关物项。

（信息来源：商务部）

7.行业周观点汇总

表3 行业周观点

行业	周观点及标的 (2024/5/27-2024/5/31)	联系人	电话
技术分析	<p>本周上证指数周线收星 K 线带上影线，周跌幅 0.07%。周内指数一度向上收复 60 日均线、5 日均线，但拉升无力，再度跌破，目前指数呈 60 日均线破位。目前周 MACD 虽尚未死叉，但红柱缩小，有走弱迹象。周 KDJ 死叉延续尚未修复。目前周短期技术条件有所走弱，回落调整尚无明确结束迹象，震荡中仍需适当谨慎。</p> <p>风险提示：地缘政治风险；政策落地不及预期的风险；海外金融事件风险。</p> <p>长端利率下行动力收敛</p> <p>供给提速叠加监管因素约束利率下行空间。5 月政府债发行进度边际提速，预计 6-9 月供给仍将延续放量。单月来看，5 月国债净融资量为 6913 亿元，远高于过去五年同期均值 4444.1 亿元。5 月地方政府债净融资量为 6348 亿元，略低于过去五年同期均值 6879 亿元。市场博弈的关键，一方面在于债券后市供给放量的预期及央行心理位置对利率下行空间形成约束。另一方面，新旧动能转型下的“资产荒”、银保及资管公募等机构的欠配需求对利率下行空间形成支撑。</p> <p>风险提示：美国货币政策转向节奏不及预期、海外银行业危机蔓延、国际地缘摩擦超预期。</p>	王洋 S0630513040002	13616223020
FICC	<p>1. 零部件方面，关注三花智控，多元化开启发展新局面。三花智控已在全球制冷电器和汽车热管理领域确立了行业领先地位，公司空调电子膨胀阀、四通换向阀、新能源车热管理集成组件等产品，市场占有率全球第一。着眼长期，公司将在汽车热管理领域依靠产品和技术优势，持续大力发展集成化组件，推动单车价值量持续上行。此外，公司积极布局机器人（机电执行器）等新兴产业，凭借对电机技术的多年积累和电机应用的深刻理解，亦将受益于未来行业发展。</p> <p>2. 各地稳地产政策相继发布，可关注估值相对较低的传统厨电板块。在一段时期内，传统烟灶行业一定程度上受到地产需求拖累；但从长期看，还是存在相对稳定的厨电更新需求。头部厨电企业在过往几年进行了坏账计提、工程渠道调整等措施，实际表现优于市场此前预期。展望未来增长，主要驱动力在于头部品牌份额提升、产品高端化、品类拓展，关注老板电器、华帝股份。照明电工方面，龙头企业打造一站式解决方案，推进门店升级、网点加密，关注欧普照明、公牛集团。</p> <p>3. 工具行业渠道库存有所去化，需求有望逐步企稳。企业端，发展自主品牌仍是长期趋势，品类扩张有望贡献增量，国际化建设驱动成长。关注创科实业、巨星科技。</p> <p>风险提示：宏观经济下行；行业竞争加剧；市场需求波动风险。</p>	李沛 S0630520070001	18201989766
家电	<p>上周布伦特原油震荡下行，但仍维持在 80 美元/桶之上，符合预期。全球石油下游需求承压，短期美国原油库存或有上升，但美国钻机数持续下降将影响长期原油供给。预计布伦特原油在 70-90 美元/桶之间波动。油价仍然维持高位，利好具有上游资源的标的：中国石化、中海油；油服行业将会维持稳定的资本开支，国内持续增储上产。看好整体估值明显低位、海外市场潜力较大、技术处国际先进水平的上市油服公司：海油工程、中海油服等；天然气价格持续低迷将利好国内轻烃一体化龙头，高油价凸显煤制烯烃优势，建议关注卫星化学、宝丰能源。</p> <p>风险提示：地缘政治不稳定；政策变化带来的风险；项目建设进度不及预期。</p>	王敏君 S0630522040002	18810137073
石油石化	<p>1. 化纤：淡季压力下，长丝供应有望继续控制，成本支撑下厂家挺价意愿重。整体景气度变化不大，淡季仍需关注产销变化。建议关注：桐昆股份、新凤鸣。</p> <p>2. 氟化工：制冷剂产品价格维持高位，R134a/R125 价格较前一周分别下跌</p> <p>3. 13%/1.23%，原料端萤石湿粉、氢氟酸、二氯甲烷、三氯甲烷、四氯乙烯价格分别较前一周变动 1.22%/-1.91%/0.24%/0.88%/-2.40%，6 月国内家用空调总排产 1856 万台，其中内销排产 1192 万台，同比增长 4.9%，外销排产 664 万台，同比增长 24.6%。制冷剂相关企业盈利有望延续。建议关注：巨化股份、三美股份、金石资源等。</p> <p>3. 轮胎：据隆众石化数据，供需方面，（5.24-5.30）半钢胎产能利用率周环比持平；全钢胎产能利用率 65.20%，环比-1.00 个百分点。当前半钢终端消费向好，开工率维持高位稳定；全钢胎终端目前以消化库存为主。成本方面，全钢胎原材料成本指数为 12880.86，环比上周+2.60%，同比+16.34%，原材料价格受天然橡胶、合成橡胶成本抬升影响持续走高预期。长期看好轮胎出海和代表龙头企业品牌技术创新的核心价值提升。建议关注：赛轮轮胎、玲珑轮胎、森麒麟、通用股份等。</p> <p>4. 节能降碳行动方案出台进一步强化石化化工行业高能耗领域的供给约束，有望提升部分行业景气度，缓解产能过剩压力，优化产业格局，部分头部企业有望受益。建议关注磷化工（云天化、川恒股份、兴发集团）、氯碱化工（新疆天业、湖北宜化）、以及无汞催化剂生产企业凯立新材等。</p> <p>5. 国产替代技术突破：高分子材料助剂、特种工程塑料和芳纶等高端产品国产替代进程加</p>	张季恺 S0630521110001	15620941880
化工	<p>1. 化纤：淡季压力下，长丝供应有望继续控制，成本支撑下厂家挺价意愿重。整体景气度变化不大，淡季仍需关注产销变化。建议关注：桐昆股份、新凤鸣。</p> <p>2. 氟化工：制冷剂产品价格维持高位，R134a/R125 价格较前一周分别下跌</p> <p>3. 13%/1.23%，原料端萤石湿粉、氢氟酸、二氯甲烷、三氯甲烷、四氯乙烯价格分别较前一周变动 1.22%/-1.91%/0.24%/0.88%/-2.40%，6 月国内家用空调总排产 1856 万台，其中内销排产 1192 万台，同比增长 4.9%，外销排产 664 万台，同比增长 24.6%。制冷剂相关企业盈利有望延续。建议关注：巨化股份、三美股份、金石资源等。</p> <p>3. 轮胎：据隆众石化数据，供需方面，（5.24-5.30）半钢胎产能利用率周环比持平；全钢胎产能利用率 65.20%，环比-1.00 个百分点。当前半钢终端消费向好，开工率维持高位稳定；全钢胎终端目前以消化库存为主。成本方面，全钢胎原材料成本指数为 12880.86，环比上周+2.60%，同比+16.34%，原材料价格受天然橡胶、合成橡胶成本抬升影响持续走高预期。长期看好轮胎出海和代表龙头企业品牌技术创新的核心价值提升。建议关注：赛轮轮胎、玲珑轮胎、森麒麟、通用股份等。</p> <p>4. 节能降碳行动方案出台进一步强化石化化工行业高能耗领域的供给约束，有望提升部分行业景气度，缓解产能过剩压力，优化产业格局，部分头部企业有望受益。建议关注磷化工（云天化、川恒股份、兴发集团）、氯碱化工（新疆天业、湖北宜化）、以及无汞催化剂生产企业凯立新材等。</p> <p>5. 国产替代技术突破：高分子材料助剂、特种工程塑料和芳纶等高端产品国产替代进程加</p>	吴骏燕 S0630517120001 张磊磊	13775119021

速，细分龙头更具有成本和先发优势，建议关注**泰和新材、凯盛新材、呈和科技、沃特股份**和**阿科力**等。

风险提示：产品价格大幅波动的风险；需求不及预期的风险；政策变化的风险。

1. 券商：国联证券并购民生证券进程加速，叠加财政部副部长关于金融企业国有资产管理情况专项报告，推动国有大型金融企业对标世界一流金融企业的方向更加明确，我们判断前期在制度建设方面已取得阶段性成效，下一步将推动业务高水平高质量发展，促进头部证券公司做优做强，建议把握券商板块低估值配置机遇，有并购重组预期的大型龙头券商值得重点关注，建议关注**中国银河、中信证券**。

非银

2. 保险：银行网点和保险公司合作数量放开限制，给予业务开展更大的灵活性，有望推动银保渠道保费持续提升。同时，银保业务佣金标准的再次强调也有望避免保险公司的无序竞争，有助于推动价值银保“量价齐升”。展望未来，存款利率持续下行有望进一步激发居民储蓄需求，代理人多年改革转型下的产能提升成效显著，同时多渠道推进的“报行合一”有效降低险企负债成本，对制度优化下的保险业态保持乐观。建议关注有改革预期的头部险企**中国人寿、中国太保**。

风险提示：宏观经济下行超预期；权益市场大幅波动；投资者风险偏好与储蓄意愿降低；政策落地力度不及预期。

陶圣禹
S0630523100002 17721072511

食品饮料

1. 白酒：从年报和一季报的情况来看，白酒行业维持了比较稳定的增长。同时近期地产政策预期向好利好板块情绪。根据今日酒价，截至5月31日24年散飞批价2520元，批价稳定。我们认为随着宏观经济的持续复苏，白酒消费有望企稳回升。建议关注需求稳健的高端酒和景气度较强的区域龙头，个股建议关注**贵州茅台、泸州老窖、山西汾酒、古井贡酒、今世缘、迎驾贡酒**等。

2. 大众品：关注成本压力改善，产品创新突出，渠道拓展力强的标的，建议关注**盐津铺子、安井食品、新乳业**等。

风险提示：政策影响；竞争加剧的影响；消费需求的影响；食品安全的影响。

姚星辰
S0630523010001 13661571036

商社+美护

1. 化妆品：消费者消费理念转变、国潮风为国货化妆品提供机遇与空间，国内企业业绩出现分化，龙头业绩表现亮眼。618到来，在大盘承压背景下**珀莱雅、巨子生物**等优质国货龙头表现优异，建议关注美妆国货龙头发展趋势。

2. 医美：供需双发展、渗透率提升、合规化趋严、国产替代率提升的仍为医美赛道的主旋律，重组胶原蛋白、再生类等新兴赛道具备布局价值，推荐关注合规产品线丰富的龙头企业**爱美客**以及积极布局医美赛道的**江苏吴中**。

3. 旅游：端午、暑期等节假日的集中到来叠加气温回暖，带动需求恢复，旅游进入旺季，叠加政策推动旅游业发展，建议关注行业高景气度带来的机会。

风险提示：行业竞争加剧；新品、项目发展不及预期；行业景气度下行；宏观经济影响消费情绪。

任晓帆
S0630522070001 18896572461

农林牧渔

1. 生猪养殖：本周生猪价格上涨。根据统计局和农业农村部数据，截至2024年4月能繁母猪产能3986万头，环比下降0.1%，同比下降6.9%。能繁母猪存栏从2023年1月开始下降，传导至现在供给压力逐季减小。2024年猪价大概率好于2023年，周期反转渐近。建议积极关注**牧原股份、温氏股份、华统股份、神农集团、巨星农牧**。

2. 宠物：宠物食品出口逐步恢复，同时国内市场需求不断增长，建议关注**乖宝宠物、佩蒂股份**。

风险提示：需求不及预期；疫病风险；政策风险。

姚星辰
S0630523010001 13661571036

医药

2024 ASCO 会议召开在即，近50款国产原创创新药入选口头汇报，涉及的产品包括小分子、ADC、双抗和CAR-T等多种药物疗法，其中科伦药业、康方生物相关药品临床数据亮眼，国产创新药的全球竞争力已逐步显现，在临床结果和靶点布局方面处于全球第一梯队，基本面持续向好，随着政策环境的优化和学术会议的召开恢复，创新药板块有望迎来投资机会，建议关注**科伦药业**。

风险提示：公司业绩不及预期风险；突发事件风险。

杜永宏
S0630522040001 13761458877

汽车

比亚迪、华为产业链迎来事件催化，比亚迪DM5.0发布，新车定价超预期，定价权优势有望持续兑现；问界M7周五改款上市，销量阶段性影响接近尾声，后续享界S9助力华为产业链向更高端市场拓展。关注：

1. 整车：关注在主力价格带具备定价权优势的新能源汽车龙头；受益电动智能化转型，产品结构持续优化的传统自主品牌。相关标的**比亚迪、吉利汽车、长安汽车**等。

2. 零部件：关注弹性较大的小米、华为、理想等强势车企零部件供应链，以及线控底盘、域控制器、空气悬架、汽车座椅、轻量化等主机厂重点增配方向。传统零部件供应链全球化、特斯拉新车及智能驾驶落地或超预期。相关标的**拓普集团、伯特利、科博达、保隆科技、继峰股份、爱柯迪**等。

风险提示：汽车销量不及预期的风险；行业政策变化的风险。

黄涵虚
S0630522060001 18301888016

机械

1. 机器人链：AI算法及算力的发展，有利于加快机器人产业链的发展。从国产企业布局看，我们建议率先关注相关零部件及上游设备公司，如**绿的谐波**（谐波减速器）、**鸣志电器**（空心杯电机、电机+丝杠模组）、**步科股份**（无框力矩电机）、**五洲新春**（轴承+丝杠）、**东**

王敏君
S0630522040002 13817183771
商俭
梁帅奇

华测试（布局传感器）、**华辰装备**（高精度数控轧辊磨床）等。

2. 工程机械：持续关注设备更新+海外市场拓展。万亿国债积极影响逐步释放，地方资金得以补充，水利、农业等下游基建项目开工情况或迎来改善，带动相关领域工程机械市场需求。此外，政策扶持叠加行业周期，有望推动工程机械设备更新。外销方面，产品出海稳步推进，随着高基数压力逐渐缓解，叠加全球化战略稳步推进，下半年工程机械出口增速或迎来修复，海外市场将持续贡献增量。关注**徐工机械**、**中联重科**等。

3. 轨交设备：国铁集团发布 2024 年动车组首次招标，带动新造业务发展。老旧内燃机车淘汰将持续推进，新能源机车迎来推广机遇。存量动车陆续进入检修期。以 CRH 和谐号为例，一般会在 240 万公里（或 6 年）及 480 万公里（或 12 年）进行四级修、五级修。轨交设备及配套产品更新需求有望陆续释放。据国铁采购平台，2024 年动车组高级修首次招标 361 组，其中五级修 207 组。动车维保市场具备潜力。关注**中国中车**、**中国通号**。

风险提示：宏观景气度回暖弱于预期；核心技术突破进度不及预期；原材料价格波动风险。

银行	<p>存量住房去库存、一线城市限购放松等政策有利于进一步缓释涉房资产风险。当前银行估值处于历史低位，持续关注宏观环境改善、重点领域风险缓释隐含的估值修复机会。建议关注客户基础好、分红比例高国有银行以及区域经济良好、实体产业需求较好的江浙地区银行，如工商银行、邮储银行、宁波银行、常熟银行、苏州银行、江苏银行等。</p> <p>风险提示：地产领域风险明显上升；宏观经济快速下行；区域经济明显转弱。</p>	王鸿行 S0630522050001	18217671854
TMT	<p>目前半导体第 3 期大基金已成立，上游材料设备有望继续受益。整体上，电子行业供需处于底部震荡格局中，同时估值处于历史较低分位数，建议逢低做多。可以关注：</p> <p>1. IOT 出海相关的蓝筹标的，关注乐鑫科技、恒玄科技。</p> <p>2. 周期筑底的手机 CIS 芯片的韦尔股份、格科微、思特威，存储芯片的东芯股份、兆易创新、佰维存储、江波龙，射频芯片卓胜微、唯捷创芯，模拟芯片的圣邦股份、思瑞浦。</p> <p>3. 关注 AI 催化的海光信息、寒武纪、龙芯中科、澜起科技；光模块催化的源杰科技、中际旭创、天孚通信。</p> <p>4. 关注国产化加速趋势材料、设备，如北方华创、中微公司、拓荆科技、中船特气、鼎龙股份。</p> <p>风险提示：企业订单不及预期风险；行业周期回暖不及预期；研发进展不及预期。</p>	方霁 S0630523060001	17521066505
电新	<p>光伏：本周产业链情绪逐步筑底，硅料、硅片向下空间有限，同时结合 6 月硅料减产规划，预计单位亏损方面有望企稳。同时政策面刺激，供给侧改革及绿电消纳引导双管齐下，有望中长期引导行业健康发展。建议关注：聚和材料、天合光能。</p> <p>锂电&新能源汽车：政策频出，锂电行业产能出清加速：1)《节能降碳行动方案》指出要合理布局锂等行业新增产能，锂电池正负极项目能效须达到行业先进水平；2)《锂电行业规范条件》指出公司每年研发费用不得低于 3%，当年产能利用率不得低于 50%。将加速落后技术、产能的淘汰，优化行业供需格局。考虑到落后产能出清，建议关注锂电板块龙头：宁德时代、亿纬锂能。</p> <p>风电：本周，国务院印发《2024-2025 年节能降碳行动方案》，其中提到要加快建设以沙漠、戈壁、荒漠为重点的大型风电光伏基地。合理有序开发海上风电，促进海洋能规模化开发利用，推动分布式新能源开发利用。根据国家能源局最新数据，风电新增装机规模维持增长，行业整体景气度不减。今年以来，全国各地陆上风电招标不断，项目储备丰富，陆上风电建设稳步推进；安徽省、甘肃省推动分散式风电试点，推动分布式新能源开发利用；海风方面，沿海各省顺应《方案》有序开发海上风电的号召，江苏省、广东省、福建省等地海风项目逐步进入密集施工期，有力支撑 2024 年~2025 年新增海风装机规模，并为“十五五”海风建设打下良好基础，海风发展趋势愈发明朗。桩基/塔筒、海缆等核心零部件在风电场施工进度中优先入场，有望率先受益。建议关注：大金重工、东方电缆。</p> <p>储能：本周国务院印发《2024-2025 年节能降碳行动方案》，提出到 2025 年底，全国抽水蓄能、新型储能装机分别超 62GW、40GW；各地区需求响应能力一般应达到最大用电负荷的 3%—5%。根据该方案，目前国内抽水蓄能及新型储能装机缺口分别为 10.6GW、5.5GW，未来两年内装机需求较为明确，同时需求响应能力要求提升将利好独立储能市场发展，建议关注优质抽蓄/独立储能电站运营商：南网储能、万里扬。</p> <p>风险提示：全球宏观经济波动；上游原材料价格波动；风光装机量、新能源汽车需求不及预期。</p>	周啸宇 S0630519030001	13651725192

资料来源：东海证券研究所

8. 下周关注

1) 中国 5 月外贸数据；

- 2) 6月欧央行利率决议;
- 3) 欧元区4月PPI;
- 4) 美国5月Markit PMI终值。

9.风险提示

- 1) 地缘政治风险, 导致原油价格大幅上涨的风险, 进而影响美国再通胀压力, 降息时间点再推后可能扩大中美息差压力。
- 2) 政策落地不及预期的风险, 影响投资以及消费的复苏, 导致国内经济恢复速度整体偏慢。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在 -20%—20% 之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在 -10%—10% 之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15% 之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在 -5%—5% 之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15% 之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、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并注册为证券分析师, 具备专业胜任能力, 保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑, 采用合法合规的数据信息, 审慎提出研究结论, 独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论, 不受任何第三方的授意或影响, 其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来, 均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的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, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议, 任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效, 本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200125

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089