

ETF 延续大额净流入，两融及北向大幅撤出

微观流动性跟踪(2024.06.24-2024.07.07)

证券研究报告

2024 年 07 月 09 日

作者

吴开达 分析师
SAC 执业证书编号: S1110524030001
wukaida@tfzq.com吴黎艳 分析师
SAC 执业证书编号: S1110520090003
wuliyang@tfzq.com

相关报告

- 《投资策略：海外与大类周报-港股交易情绪趋于平淡》 2024-07-08
- 《投资策略：A 股策略周报-综合惩戒财务造假，A 股生态稳步改善》 2024-07-07
- 《投资策略：投资策略-华夏特变电工新能源 REIT 上市》 2024-07-07

投资要点:

近两周来，受市场连续调整、机构信心相对不足等影响，A 股资金供给仍然偏紧，资金活跃度整体处于低位。具体来看，北向资金受地缘、降息等因素持续扰动，近期仍表现为持续大幅撤出，同时两融余额近两周来明显缩水，两类资金成为近期最主要的资金流出项；股票型 ETF 近期仍然获得资金的持续注入，一定程度上支撑了 A 股资金供给端下沿，但场内资金供给不足问题尚未出现明显改善。需求端而言，当前一、二级市场融资规模仍处于低位，金融严监管下，A 股融资需求整体不高；近期限售解禁规模有所放量，二级市场解禁压力或面临一定升级；南向资金近期流入规模明显放缓，年初以来“北水南下”热度有所回落。

● 微观流动性整体：ETF 延续大额净流入，两融及北向大幅撤出。

本期资金供给合计 71 亿元，资金需求 190 亿元，整体对于市场净流入 -119 亿元。1) 北向和两融资金大幅净流出；2) 被动 ETF 净流入显著增加；3) 南向资金流入放缓。

● 偏股型公募新发：发行规模延续低位。

本期偏股型公募新发份额为 78.79 亿份，相较于上期 82.96 亿份变化 -5.03%。最近一周新发水平位于过去三年的 2%分位。就 2022 年以来周度分位数来看，最近两周分别处于 63%和 3%分位。

● 北向资金：净流出压力仍然高企。

本期北向资金整体净流入 -257.08 亿元，相较于上期净流入 -379.89 亿元变化 +32.33%。当前北向资金仍然维持大幅净流出态势，对于场内资金面形成较大供给压力，国内基本面修复偏缓、海外政局及地缘不确定性升级、美联储降息预期反复等仍为最主要扰动因素。

● 两融资金：融资余额小幅回升。

当前市场融资余额为 14,364 亿，融券余额为 319 亿，整体占全 A 流通市值比例为 2.25%。两融交易额占全 A 成交额比例环比降至 7.99%，本期双周两融表现为净流出 344.07 亿元，较上期小幅净流入 22.23 亿相比变化 -1,648.12%。

● 存量股票型 ETF：沪深 300ETF 获资金大幅流入。

本期存量股票型 ETF 净申购额为 593.22 亿元，相比于上期 243.9 亿元变化 +143.23%，其中规模型 ETF 净申购额 530.66 亿元，双周度 ETF 净申购规模近期再次出现大幅走高。

● 股权融资：融资需求仍处于低位。

以发行日统计，本期股权融资规模 38.35 亿元，相比于上期 79.97 亿元变化 -52%，其中 2024 年 7 月 1 日至 7 日单周股权融资规模为 8 亿元。

● 产业资本：本期增持规模小幅增加。

本期产业资本表现为净增持 35.36 亿元，相比于上期净减持 15.38 亿元变化 +330%，主要系近 2 周来大股东增持规模小幅增加所致，或受近期市场持续探底影响，减持水平整体仍处于较低水平。

● 限售解禁：未来两周解禁规模约 880 亿。

本期限售解禁市值为 1,302.1 亿元，相比于上期 1,633.94 亿元变化 -20.31%。未来两周预计解禁 879.79 亿元。

● 南向资金：流入节奏放缓。

本期南向资金净流入 187.1 亿元，相比于上期净流入 470.79 亿元变化 -60.26%，近期南向资金流入节奏有所放缓，或与国内经济修复信心走弱、人民币走贬直接相关。

风险提示：宏观或货币政策出现超预期收紧，股市流动性出现超预期变化，客观数据对股价变动解释能力有限，数据测算误差。

内容目录

1. 微观流动性整体：ETF 延续大额净流入，两融及北向大幅撤出	3
2. 资金供给	4
2.1. 偏股型公募新发：发行规模延续低位	4
2.2. 北向资金：净流出压力仍然高企	4
2.2.1. 整体情况	4
2.2.2. 资金流向	5
2.3. 两融资金：本期出现明显撤出	7
2.3.1. 整体情况	7
2.3.2. 资金流向	7
2.4. 存量股票型 ETF：近期再获大规模净申购	9
3. 资金需求	11
3.1. 股权融资：融资需求仍处于低位	11
3.2. 产业资本：本期增持规模小幅增加	11
3.3. 限售解禁：未来两周解禁规模约 880 亿	12
3.4. 南向资金：流入节奏放缓	14
4. 风险提示	14

图表目录

图 1：微观流动性整体资金净流入	3
图 2：偏股型公募周频新发	4
图 3：偏股型公募月频新发	4
图 4：沪深股通近两周延续净流出	5
图 5：陆股通整体情况	5
图 6：北向资金本期行业流向（亿元）	6
图 7：北向资金各时间区间对个股增/减持力度前 5，净流入/流出金额前 5 统计	6
图 8：两融余额情况	7
图 9：两融交易情况	7
图 10：两融流入行业情况（亿元）	8
图 11：两融净流入/流出个股情况	8
图 12：股票型 ETF 周度净申购金额	9
图 13：不同类别股票型 ETF 净申购测算	9
图 14：股票型 ETF 净申购排名前/后 5	10
图 15：周度股权融资	11
图 16：周度产业资本增减持情况	11
图 17：申万一级行业产业资本增减持情况（亿元）	12
图 18：本期与未来两周解禁规模	13
图 19：行业限售解禁情况（亿元）	13
图 20：南向资金整体及单周净流入情况	14

1. 微观流动性整体：ETF 延续大额净流入，两融及北向大幅撤出

本期资金供给合计 71 亿元，资金需求 190 亿元，整体对于市场净流入-119 亿元。1) 北向和两融资金大幅净流出；2) 被动 ETF 净流入显著增加；3) 南向资金流入放缓。

图 1：微观流动性整体资金净流入

资金供给			
	上期	本期	预计未来两周
偏股型公募新发份额 (亿份)	83	79	-
北上资金净流入 (亿元)	-380	-257	-
两融资金净流入 (亿元)	22	-344	-
股票型ETF净申购 (亿元)	244	593	-
合计	-31	71	-
资金需求			
	上期	本期	预计未来两周
股权融资 (亿元)	80	38	20
产业资本净减持 (亿元)	15	-35	-
南向资金净流入 (亿元)	471	187	-
合计	566	190	-
限售解禁流通市值 (亿元)	1634	1302	880

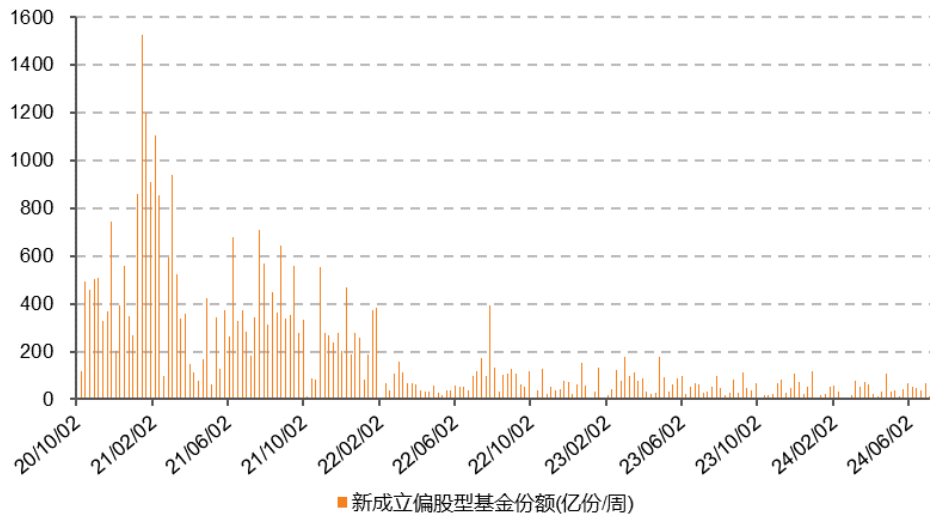
资料来源：Wind，天风证券研究所；每一期为两周维度，截至 2024/7/7，后文同；股权融资未来两周仅考虑 IPO

2. 资金供给

2.1. 偏股型公募新发：发行规模延续低位

本期偏股型公募新发份额为 78.79 亿份，相较于上期 82.96 亿份变化-5.03%。最近一周新发水平位于过去三年的 2%分位。就 2022 年以来周度分位数来看，最近两周分别处于 63%和 3%分位。

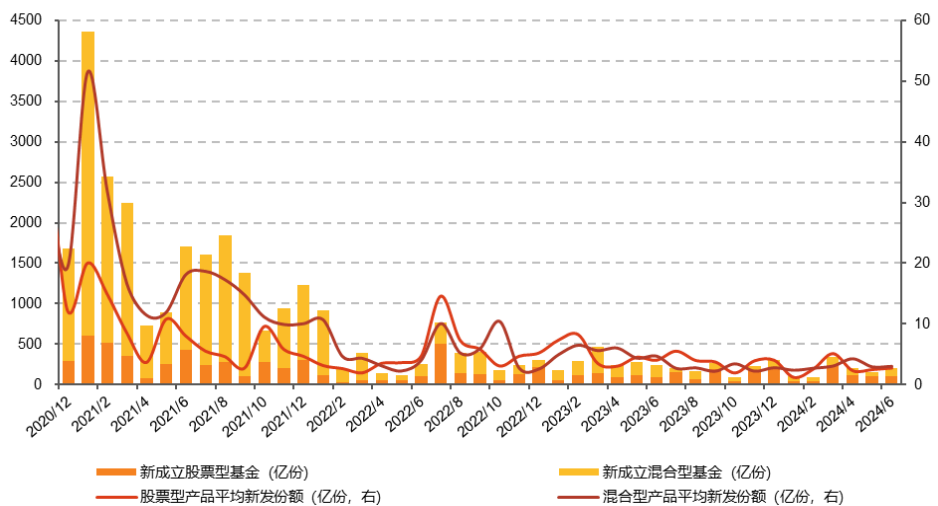
图 2：偏股型公募周频新发



资料来源：Wind，天风证券研究所

2024 年 5 月新成立股票型基金 105.44 亿份，混合型基金 54.11 亿份。6 月新成立股票型基金 105.09 亿份，混合型基金 92.79 亿份，总额较 5 月小幅回升。

图 3：偏股型公募月频新发



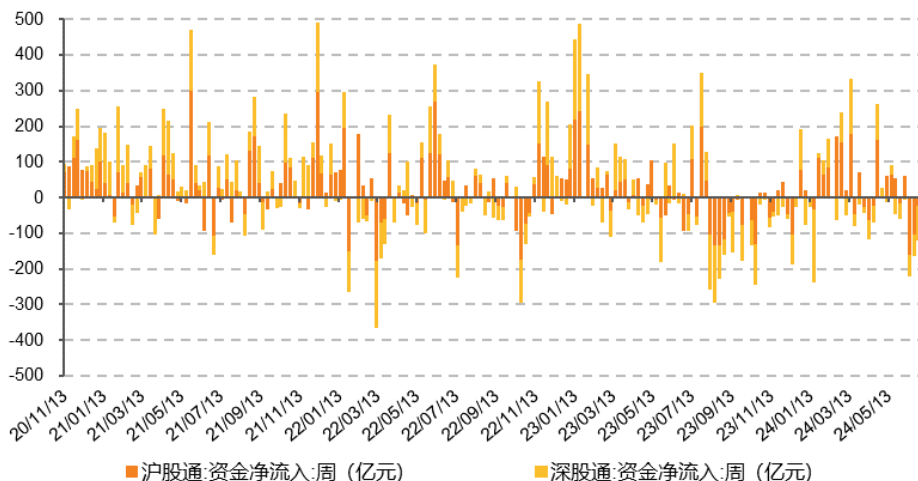
资料来源：Wind，天风证券研究所

2.2. 北向资金：净流出压力仍然高企

2.2.1. 整体情况

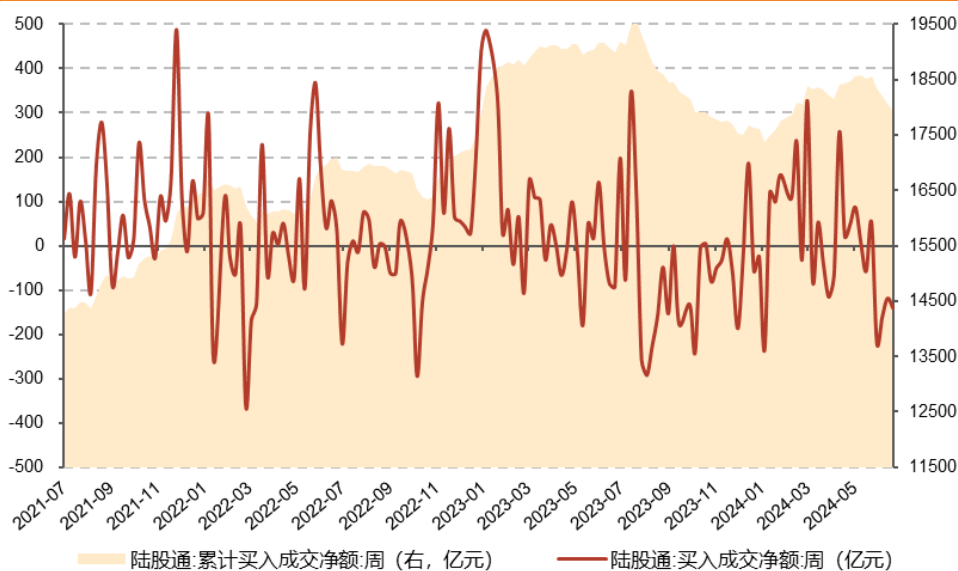
本期北向资金整体净流入-257.08 亿元，相较于上期净流入-379.89 亿元变化+32.33%。当前北向资金仍然维持大幅净流出态势，对于场内资金面形成较大供给压力，国内基本面修复偏缓、海外政局及地缘不确定性升级、美联储降息预期反复等仍为最主要扰动因素。

图 4：沪深股通近两周延续净流出



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：陆股通整体情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

2.2.2. 资金流向

北向资金行业流向：电力设备、电子、食品饮料净流出领先，公用事业、石油石化、国防军工净流入领先。

- 1) 上游原料：除石油石化、建筑材料外全行业净流出，其中石油石化净流入 6.51 亿，基础化工净流出 17.99 亿，分别居板块流入、流出之首；
- 2) 中游制造：除国防军工外全行业净流出，其中电力设备、电子分别净流出 38.76 亿和 30.60 亿，位居板块和全行业净流出前二；
- 3) 下游消费：除社会服务、美容护理外其他行业净流出，其中食品饮料、家用电器分别净流出 29.29 亿和 29.25 亿，位居板块净流出第一、第二；
- 4) 金融房建：全行业净流出，其中非银金融净流出 21.96 亿，位居板块净流出之首；
- 5) 支持服务：除公用事业、交通运输外全行业净流出，其中公用事业净流入 7.43 亿，计算机净流出 7.07 亿，分别居板块流入流出之首；

2024YTD 来看净流入前三行业为银行、电子、有色金属。

以增减持力度来看，北向资金双周、月度、2024YTD 看好个股为龙源电力、匠心家居、立达信，双周、月度、2024YTD 减持比例最高为致欧科技、佰维存储、翔宇医疗。

以净流入、流出资金量来看，双周、月度、2024YTD 看好个股为中国船舶、立讯精密、宁德时代，双周、月度、2024YTD 净流出资金最多个股为三花智控、贵州茅台、药明康德。

图 6：北向资金本期行业流向（亿元）

大类	行业	双周	月频	2024YTD	双周	月频	2024YTD
上游原料	基础化工	-17.99	-12.89	8.26	-23.00	-42.13	90.94
	钢铁	-1.15	-5.94	-20.95			
	有色金属	-0.85	-16.49	114.87			
	建筑材料	0.53	-4.67	-15.69			
	煤炭	-10.05	-18.93	-4.12			
	石油石化	6.51	16.79	8.58			
中游制造	电子	-30.60	-2.81	198.34	-83.97	-55.16	255.56
	电力设备	-38.76	-55.69	-5.50			
	机械设备	-11.34	-23.04	-32.20			
	国防军工	5.78	7.61	43.64			
	通信	-9.05	18.76	51.28			
下游消费	农林牧渔	-10.16	0.00	17.76	-106.89	-377.87	-380.02
	汽车	-15.45	-37.30	-30.99			
	家用电器	-29.25	-85.56	-48.09			
	食品饮料	-29.29	-161.87	-65.51			
	纺织服饰	-1.99	-6.76	-2.13			
	轻工制造	-4.48	-4.37	1.23			
	医药生物	-17.41	-68.48	-99.10			
	社会服务	1.72	2.11	-6.24			
	传媒	-1.71	-16.81	-150.26			
美容护理	1.13	1.17	3.31				
金融房建	房地产	-2.81	-0.08	12.06	-35.58	-80.30	364.21
	银行	-8.88	-30.80	325.94			
	非银金融	-21.96	-47.42	-9.76			
	建筑装饰	-1.94	-2.00	35.97			
支持服务	计算机	-7.07	-5.07	-65.02	2.28	-54.18	22.97
	环保	-1.85	-3.80	-2.19			
	公用事业	7.43	-19.05	112.27			
	交通运输	4.66	-13.61	20.32			
	商贸零售	-0.89	-12.65	-42.40			
	综合	-0.27	0.27	1.05			

资料来源：Wind，天风证券研究所；注：行业流向统计依据申万一级行业分类标准，下同。

图 7：北向资金各时间区间对个股增/减持力度前 5，净流入/流出金额前 5 统计

双周增/减持力度前5个股				双周净流入/流出金额前5个股（亿元）				
1	龙源电力	2.24%	致欧科技	-6.05%	中国船舶	8.01	三花智控	-16.36
2	八方股份	2.07%	威高骨科	-3.25%	中国中车	6.70	宁德时代	-11.73
3	鸿博股份	1.87%	紫天科技	-2.80%	福耀玻璃	4.78	万华化学	-11.47
4	华测检测	1.86%	百洋医药	-2.64%	建设银行	3.89	格力电器	-11.42
5	川宁生物	1.82%	克来机电	-2.43%	中国人寿	3.87	比亚迪	-7.70
月度增/减持力度前5个股				月度净流入/流出金额前5个股（亿元）				
1	匠心家居	3.81%	佰维存储	-10.12%	立讯精密	22.76	贵州茅台	-85.92
2	鸿博股份	2.66%	晶科能源	-7.32%	中国中车	12.29	美的集团	-36.21
3	立达信	2.53%	爱玛科技	-6.97%	中信银行	12.26	五粮液	-30.93
4	百通能源	2.33%	致欧科技	-6.52%	中国船舶	11.53	长江电力	-29.94
5	波长光电	2.15%	润泽科技	-5.54%	中国石化	9.39	交通银行	-25.94
2024YTD增/减持力度前5个股				2024YTD净流入/流出金额前5个股（亿元）				
1	立达信	11.86%	翔宇医疗	-10.14%	宁德时代	98.05	药明康德	-88.53
2	华明装备	10.22%	启明星辰	-9.32%	招商银行	56.82	分众传媒	-53.31
3	匠心家居	8.32%	欢乐家	-9.20%	北方华创	46.70	比亚迪	-42.72
4	三只松鼠	7.69%	内蒙新华	-8.26%	立讯精密	44.22	国电南瑞	-42.00
5	长虹美菱	7.25%	国瓷材料	-7.71%	中际旭创	42.99	三花智控	-41.91

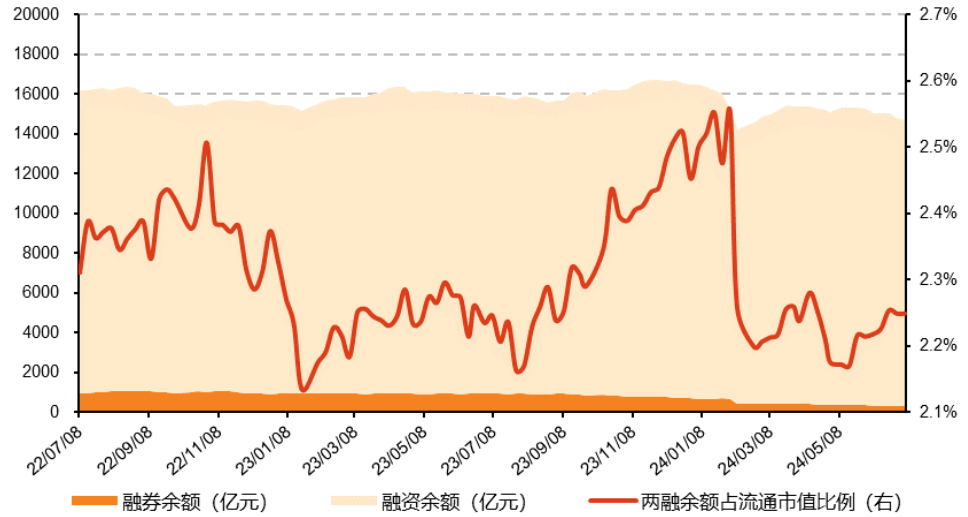
资料来源：Wind，天风证券研究所

2.3. 两融资金：本期出现明显撤出

2.3.1. 整体情况

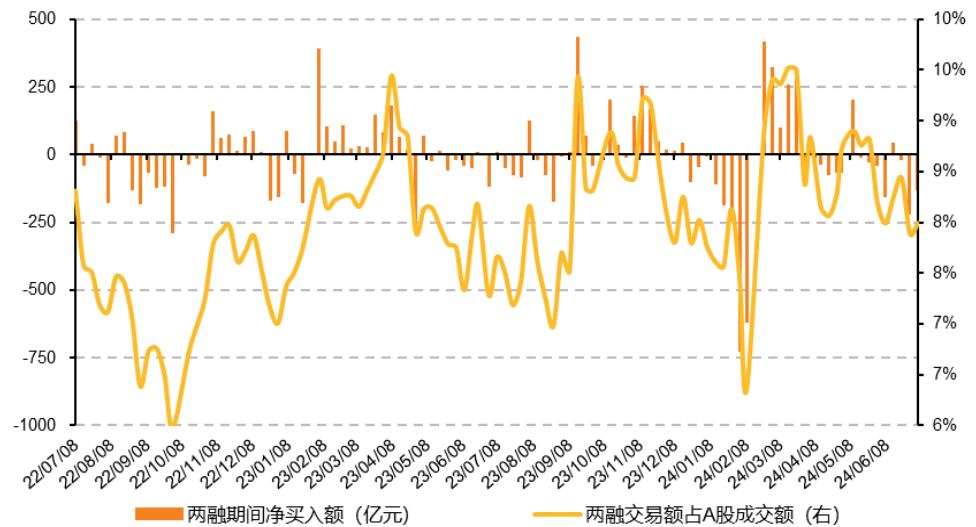
截至2024年7月7日，市场融资余额为14,364亿，融券余额为319亿，整体占全A流通市值比例为2.25%。两融交易额占全A成交额比例环比降至7.99%，本期双周两融表现为净流出344.07亿元，较上期小幅净流入22.23亿相比变化-1,648.12%。

图 8：两融余额情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：两融交易情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

2.3.2. 资金流向

本期杠杆资金出现大幅减仓，其中以中游制造板块减仓最多；具体行业来看，电力设备、电子、非银金融净流出规模领先，煤炭、美容护理仍维持小幅净流入。2024YTD 两融对于上游原材料和支持服务相对偏好。

图 10：两融流入行业情况（亿元）

大类	行业	双周	月度	2024YTD	双周	月频	2024YTD
上游原料	基础化工	-16.73	-18.03	-72.99	-54.62	-58.53	-114.16
	钢铁	-5.80	-7.00	-11.86			
	有色金属	-28.26	-33.44	-13.26			
	建筑材料	-2.13	-1.28	-19.32			
	煤炭	2.85	2.86	6.73			
	石油石化	-4.57	-1.64	-3.45			
中游制造	电子	-32.11	-6.84	5.08	-108.86	-102.06	-204.06
	电力设备	-36.95	-48.22	-138.65			
	机械设备	-12.34	-17.89	-29.35			
	国防军工	-13.85	-8.54	-6.12			
	通信	-13.60	-20.56	-35.03			
下游消费	农林牧渔	-2.54	-0.21	-18.93	-64.28	-59.00	-196.18
	汽车	-8.31	-5.83	-16.91			
	家用电器	-1.62	-2.10	-6.48			
	食品饮料	-19.70	-12.84	-12.47			
	纺织服饰	-0.08	0.60	-5.99			
	轻工制造	-0.24	-1.17	-14.15			
	医药生物	-20.46	-20.23	-63.26			
	社会服务	-1.19	-1.40	-1.87			
	传媒	-10.50	-16.10	-52.54			
美容护理	0.36	0.28	-3.57				
金融房建	房地产	-8.71	-12.26	-32.79	-61.57	-68.71	-232.50
	银行	-16.27	-16.42	-67.86			
	非银金融	-30.22	-30.84	-95.46			
	建筑装饰	-6.38	-9.20	-36.39			
支持服务	计算机	-23.23	-17.51	-72.18	-57.47	-35.40	-112.03
	环保	-2.14	-2.82	-14.31			
	公用事业	-6.00	2.35	7.42			
	交通运输	-19.42	-11.58	-5.59			
	商贸零售	-6.69	-5.86	-27.36			
	综合	-0.88	-1.99	-3.61			

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：两融净流入/流出个股情况

双周两融净流入/流出前5个股（亿元）				
1	长江电力	5.75	京沪高铁	-15.11
2	花园生物	2.51	贵州茅台	-10.33
3	江淮汽车	2.08	东方财富	-8.31
4	北汽蓝谷	1.87	赛力斯	-4.70
5	中航电测	1.71	中芯国际	-4.28

月度两融净流入/流出前5个股（亿元）				
1	长江电力	8.88	京沪高铁	-15.53
2	中远海控	5.49	东方财富	-8.01
3	京东方A	5.11	隆基绿能	-6.89
4	北汽蓝谷	3.32	立讯精密	-6.42
5	中国海油	2.64	中兴通讯	-5.44

2024YTD两融净流入/流出前5个股（亿元）				
1	药明康德	30.44	隆基绿能	-17.06
2	海康威视	21.98	兴业银行	-16.35
3	长江电力	17.87	中国平安	-15.71
4	中远海控	17.09	沃森生物	-15.44
5	华泰证券	11.95	民生银行	-15.24

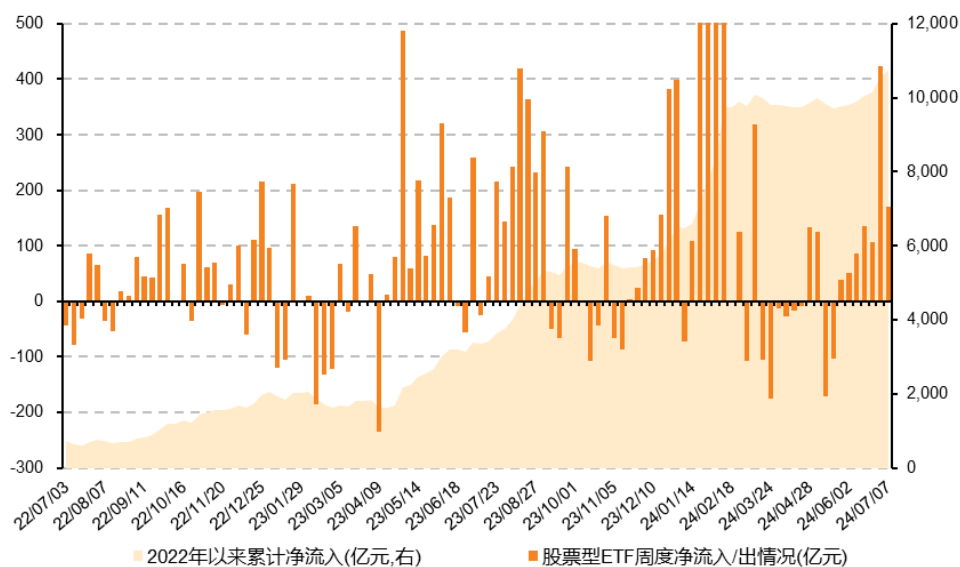
资料来源：Wind，天风证券研究所

2.4. 存量股票型 ETF：近期再获大规模净申购

本期存量股票型 ETF 净申购额为 593.22 亿元，相比于上期 243.9 亿元变化+143.23%，其中规模型 ETF 净申购额 530.66 亿元，双周度 ETF 净申购规模近期再次出现大幅走高。

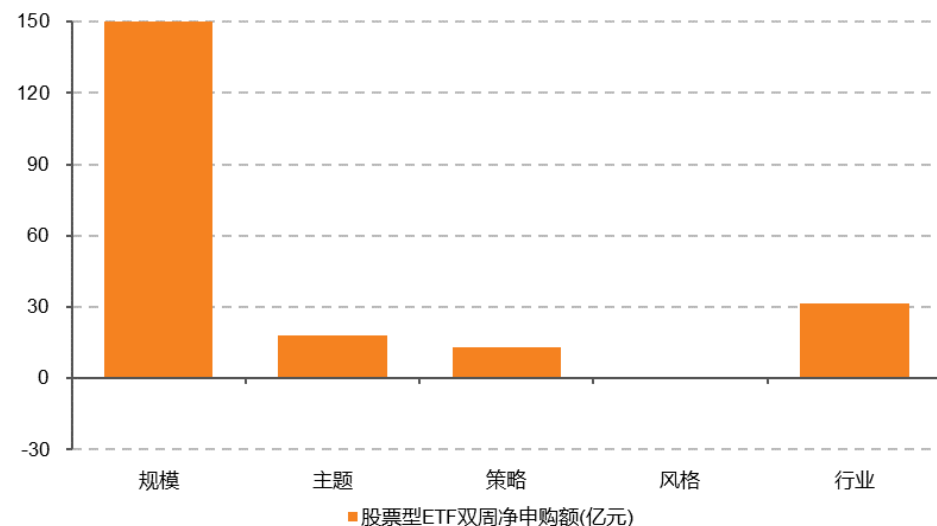
华泰柏瑞沪深 300ETF、易方达沪深 300ETF、嘉实沪深 300ETF、华夏沪深 300ETF、南方中证 500ETF 本期净申购领先；华夏上证 50ETF、富国沪深 300ETF、华夏创业板 ETF、博时央企创新 ETF、嘉实中证 500ETF 净赎回领先。

图 12：股票型 ETF 周度净申购金额



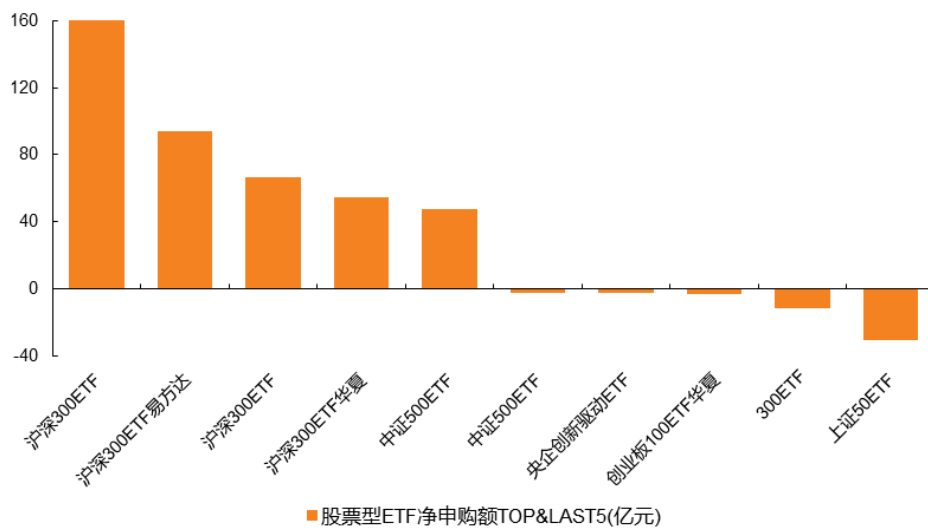
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：不同类别股票型 ETF 净申购测算



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：股票型 ETF 净申购排名前/后 5



资料来源：Wind，天风证券研究所

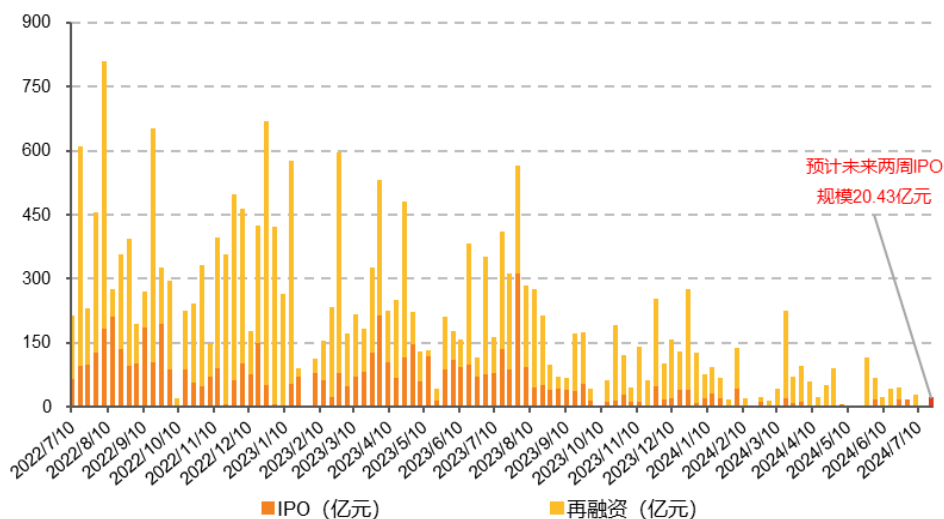
3. 资金需求

3.1. 股权融资：融资需求仍处于低位

以发行日统计，本期股权融资规模 38.35 亿元，相比于上期 79.97 亿元变化-52%，其中 2024 年 7 月 1 日至 7 日单周股权融资规模为 8 亿元。

根据截至 7 月 9 日 Wind 已披露数据，未来两周 IPO 规模预计为 20.43 亿元，上市规模预计为 8 亿元。

图 15：周度股权融资

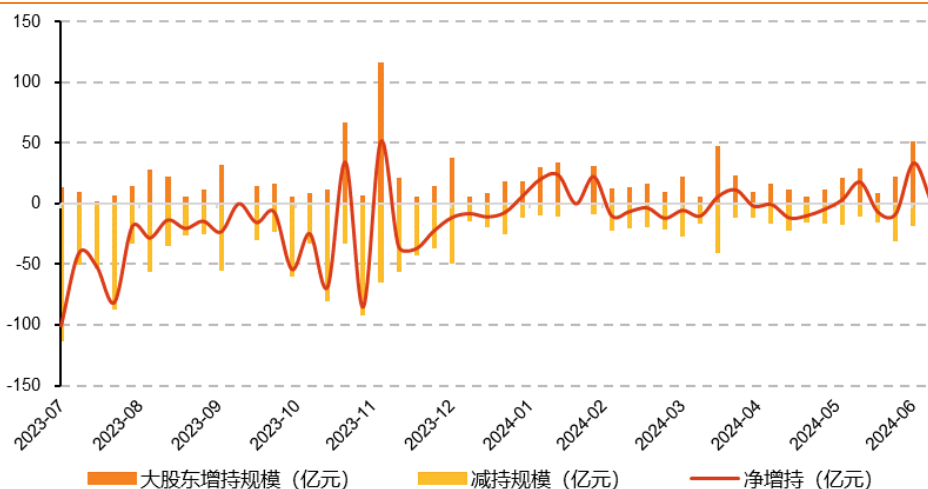


资料来源：Wind，天风证券研究所

3.2. 产业资本：本期增持规模小幅增加

本期产业资本表现为净增持 35.36 亿元，相比于上期净减持 15.38 亿元变化+330%，主要系近 2 周来大股东增持规模小幅增加所致，或受近期市场持续探底影响，减持水平整体仍处于较低水平。

图 16：周度产业资本增减持情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

本期产业资本增持主要集中在上游原料和支持服务板块，其余板块仍表现为净减持，其中交通运输行业本期获产业资本增持规模达 32.42 亿，领先于其他各行业；计算机、房地产

行业减持规模领先，本期净减持规模分别为 3.84 亿和 3.58 亿。

图 17：申万一级行业产业资本增减持情况（亿元）

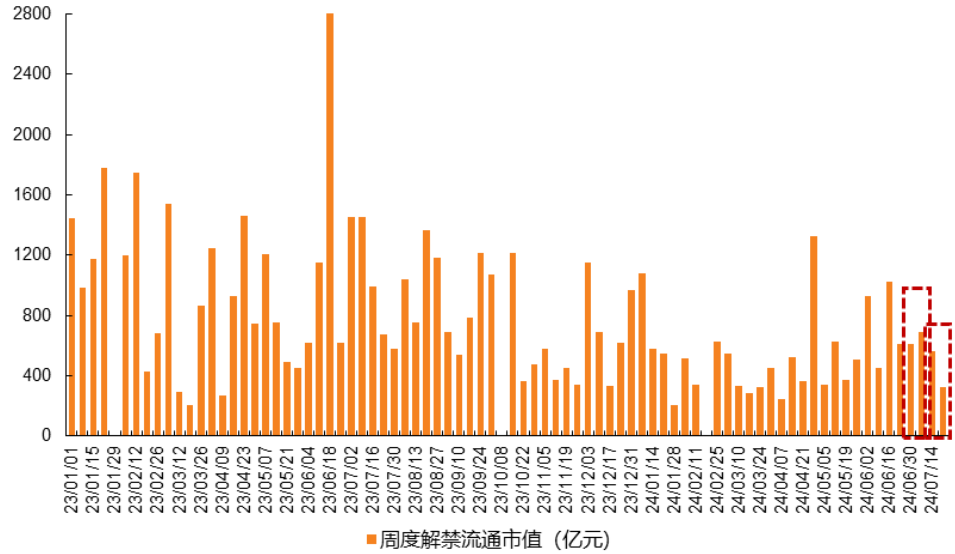
大类	行业	双周	月度	2024YTD	双周	月频	2024YTD
上游原料	基础化工	3.16	8.84	11.77	8.37	18.62	61.56
	钢铁	0.89	2.36	3.16			
	有色金属	-1.17	1.22	7.32			
	建筑材料	0.08	0.44	-4.83			
	煤炭	0.00	0.35	9.93			
	石油石化	5.41	5.41	34.21			
中游制造	电子	-2.07	-7.03	-12.25	-3.65	-14.40	-41.90
	电力设备	-0.80	4.13	5.18			
	机械设备	-0.33	-11.19	-30.76			
	国防军工	-0.50	-0.35	-0.38			
	通信	0.04	0.05	-3.70			
下游消费	农林牧渔	0.15	0.15	12.47	-1.09	-10.08	-55.40
	汽车	-1.69	-10.77	-14.96			
	家用电器	1.24	0.52	1.39			
	食品饮料	0.12	4.23	-14.73			
	纺织服饰	-0.03	0.06	-6.77			
	轻工制造	0.57	0.80	2.16			
	医药生物	-1.25	-4.40	-28.98			
	社会服务	-0.57	-1.04	-4.15			
	传媒	0.47	0.47	-2.24			
美容护理	-0.10	-0.09	0.41				
金融房建	房地产	-3.58	-6.67	-6.84	-1.40	-4.35	18.80
	银行	0.02	0.05	76.44			
	非银金融	2.00	1.93	-46.94			
	建筑装饰	0.16	0.34	-3.85			
支持服务	计算机	-3.84	-6.31	-12.54	32.74	29.79	44.61
	环保	2.25	2.20	9.54			
	公用事业	1.94	2.01	12.73			
	交通运输	32.42	32.14	34.45			
	商贸零售	-0.03	-0.25	0.43			
综合	0.39	0.39	2.55				

资料来源：Wind，天风证券研究所

3.3. 限售解禁：未来两周解禁规模约 880 亿

本期限售解禁市值为 1,302.1 亿元，相比于上期 1,633.94 亿元变化-20.31%。未来两周预计解禁 879.79 亿元。

图 18：本期与未来两周解禁规模



资料来源：Wind；天风证券研究所；注：红色方框内分别为本期和未来两周解禁流通市值。

图 19：行业限售解禁情况 (亿元)

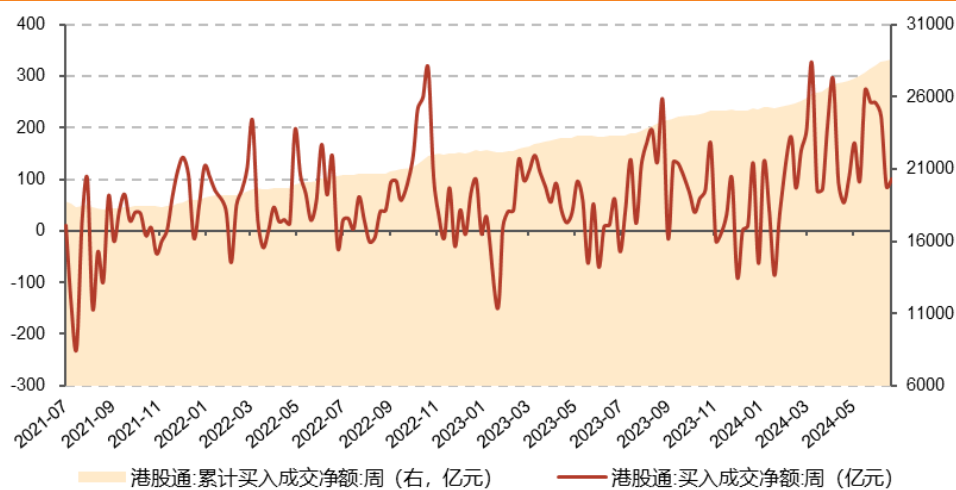
大类	行业	未来双周	月频	2024YTD	未来双周	月频	2024YTD
上游原料	基础化工	130.50	96.83	831.75	176.76	143.08	1273.59
	钢铁	0.64	3.26	80.94			
	有色金属	30.64	3.77	202.72			
	建筑材料	0.00	12.12	24.83			
	煤炭	0.00	27.11	123.79			
	石油石化	14.98	0.00	9.57			
中游制造	电子	35.19	212.53	2029.05	273.35	690.62	5410.18
	电力设备	55.10	258.74	1740.82			
	机械设备	159.51	123.73	1096.95			
	国防军工	23.55	59.73	329.34			
	通信	0.00	35.90	214.02			
下游消费	农林牧渔	10.23	89.52	196.37	212.40	945.01	4884.98
	汽车	78.64	275.07	764.35			
	家用电器	19.55	23.75	134.74			
	食品饮料	3.97	1.18	790.94			
	纺织服饰	0.00	0.00	885.62			
	轻工制造	0.00	123.95	293.99			
	医药生物	69.38	398.70	1516.63			
	社会服务	0.00	3.09	113.06			
	传媒	30.64	24.90	49.43			
美容护理	0.00	4.85	139.85				
金融房建	房地产	0.00	1.70	76.51	22.80	152.48	716.47
	银行	0.00	149.96	380.17			
	非银金融	0.00	0.00	146.37			
	建筑装饰	22.80	0.82	113.42			
支持服务	计算机	11.63	180.52	586.45	194.47	1004.85	2238.23
	环保	6.25	6.91	217.13			
	公用事业	53.35	781.19	1288.63			
	交通运输	89.10	12.82	116.92			
	商贸零售	34.15	23.40	29.09			
综合	0.00	0.00	0.69				

资料来源：Wind，天风证券研究所

3.4. 南向资金：流入节奏放缓

本期南向资金净流入 187.1 亿元，相比于上期净流入 470.79 亿元变化-60.26%，近期南向资金流入节奏有所放缓，或与国内经济修复信心走弱、人民币走贬直接相关。

图 20：南向资金整体及单周净流入情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

4. 风险提示

宏观或货币政策出现超预期收紧，股市流动性出现超预期变化，客观数据对股价变动解释能力有限，数据测算误差。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com