

2026年05月10日

## 修复后还有“二次点火”

策略研究团队

——投资策略周报

韦冀星（分析师）

weijixing@kysec.cn

证书编号：S0790524030002

曹晋（联系人）

caojin1@kysec.cn

证书编号：S0790124080011

### ● 本周 A 股表现：科技领衔，市场重归主线格局

本周市场指数整体收涨，上证指数、深证成指、创业板指、科创综指分别上涨 1.65%、3.02%、3.24%、4.50%，日均成交额 3.16 万亿元，环比上周放量约 5300 亿元。

我们在 3.22 报告《历次海外冲击复盘，A 股修复行情大有可为》中提到的：其一，2020 年后，A 股面对海外冲击的韧性在加强；其二，多数情况冲击见底后 1 个月内完成指数修复。因此，当前面对中东局势的不确定性，即使出现超预期的冲击升级，可视作仓位管理中持有现金获取的超额收益，可逐步增加权益仓位。随后，在 4.6 报告《冲突“二阶导”出现，左侧布局机会已现曙光》当中明确提出，左侧布局时机已到，科技成长仍是最值得重视的方向。

### ● 总量视角：从修复行情，到芯片算力的“二次点火”

因为 A 股自 2018 年起开始点状遭受外部冲击，且这些外部影响对 A 股影响较为明显。我们结合 2018 年以来海外冲击中 A 股表现来看：重回前高后，指数延续上行是大概率事件，持续时长和空间取决于以下几点：一则是是否有公共事件的二次冲击，二则是否存在全新、或更强的增长叙事。

### ● 行业结构：“二次突破”将近，聚焦一季报高景气指引

指数修复后的上行期内，行业层面的结构性分化更加明显。路径主要有两类：其一，前期领涨方向通常继续占优；其二，前期弱势板块在情绪企稳后补涨，对应低位、低拥挤度、且基本面改善的方向。

当前视角下，观察景气度和量价两条线索：其一，景气度视角下，当前 A 股已逐步由普涨切换景气与业绩验证的强弱分化行情，一季报再度指引 AI 产业链的高景气，有望向其他科技制造链条扩散，主题投资机会亦有机会；

其二，量价视角下，量价齐升行业有望持续占优，量升价低品种代表了资金情绪相对较高、但价格弹性未充分释放，后续可关注事件催化带来的潜在溢价机会。

### ● 投资思路——拥抱高增长，坚守景气主线，关注量价背离机会

短期行业配置建议：（1）景气扩张、量价齐升行业：通信设备、半导体、电池、电子化学品、环保设备 II；（2）量升价低的行业：化学纤维、造纸、医药商业、纺织制造等行业资金的预期有所提高。

中期配置思路：（1）成长仍然是本轮最强主线，但投资思路要发生变化： $\Delta G$ + 利润再分配。重点关注：电力资本（电力设备、能源金属）、算力资本（计算机、电子、存储、半导体、液冷、计算机设备、通信设备）、平台应用（港股互联网、传媒、游戏）、创新药；（2）我们强调 2026 年高股息优于 2025 年，关注考虑了  $\Delta G$  的高股息：煤炭、银行（城商行）、传媒、石化、交运（航空机场）；（3）地产价格潜在触底后的“期权”品种：资产负债表企稳带动的可选消费、服务性消费复苏（旅游、酒店、餐饮、纺织服饰、造纸等）。

● 风险提示：宏观政策超预期变动；地缘风险超预期升级；历史不代表未来。

### 相关研究报告

《机构关注度环比回升：电子、医药生物和机械设备—投资策略点评》-2026.5.6

《一季报的 3 条中期景气线索—投资策略周报》-2026.5.4

《科技领航，A 股告别“景气稀缺”—2026 年一季报点评》-2026.5.1

## 目 录

1、 本周 A 股表现：科技领衔，市场重归主线格局.....	3
2、 历次公共事件冲击修复后，A 股仍有上行机会.....	3
2.1、 总量视角：从修复行情，到芯片算力的“二次点火”.....	4
2.2、 行业配置：“二次突破”将近，聚焦一季报高景气指引.....	5
3、 投资思路——拥抱高增长，坚守景气主线，关注量价背离机会.....	8
4、 风险提示.....	8

## 图表目录

图 1： 本周 A 股集体上涨，科创综指领涨（单位：%）.....	3
图 2： 科技主线回归，风险偏好明显回升.....	3
图 3： 2018 年以来，指数修复外部冲击后，A 股多数时候仍有上行空间.....	4
图 4： 2026 年 Q1 全 A 累计营收同比大幅提升.....	5
图 5： 2026 年 Q1 全 A（非金融）盈利增速大幅提升.....	5
图 6： 历次海外冲击修复后，指数上行期，多数时期行业表现强弱分化，选行业更重于择时.....	6
图 7： 量价视角下，科技制造（通信、电子、电力设备）的基本面、成交活跃和价格表现均较为突出.....	7
图 8： 二级行业中，科技量价齐升，关注市场预期提高的量升价低品种（造纸、化学纤维、医药商业和纺织制造）.....	7

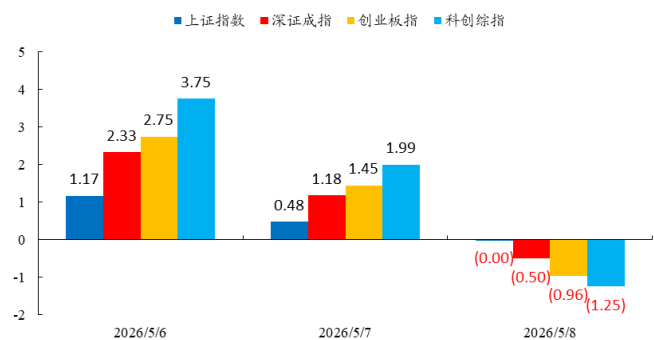
## 1、本周 A 股表现：科技领衔，市场重归主线格局

本周市场指数整体收涨，上证指数、深证成指、创业板指、科创综指分别上涨 1.65%、3.02%、3.24%、4.50%，日均成交额 3.16 万亿元，环比上周放量约 5300 亿元。

我们在 3.22 报告《历次海外冲击复盘，A 股修复行情大有可为》中提到的：其一，2020 年前后是一个显著的分水岭，在外部冲击的应对上，国内投资者经历了从“探索-成熟”的转变，A 股面对海外冲击的韧性正在加强；其二，多数情况冲击见底后 1 个月内完成指数修复，除俄乌冲突外所有的外部冲击，都在 3 个月内都完成了冲击前指数点位的修复。因此，当前面对中东局势的不确定性，即使出现超预期的冲击升级，可视为仓位管理中持有现金获取的超额收益，可逐步增加权益仓位。随后，在 4.6 报告《冲突“二阶导”出现，左侧布局机会已现曙光》当中明确提出，左侧布局时机已到，科技成长仍是最值得重视的方向。

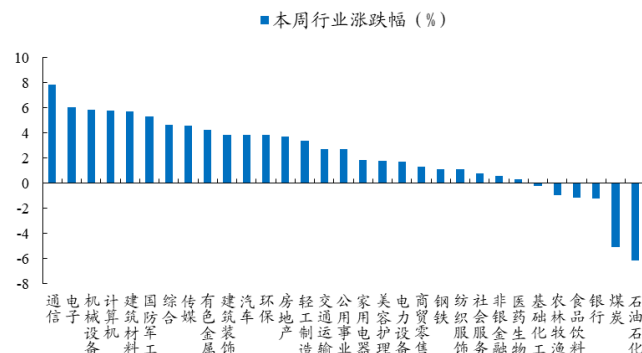
美伊冲突以来，中证全指已经修复前高，创业板指与科创综指表现更加强势，屡次刷新本轮高点。一季报作为近期最重要的信息窗口，在业绩弹性显著超预期的推动下，A 股从冲击后的修复行情、地缘脱敏，走向由算力芯片引领的新一轮中枢上移。

图1：本周 A 股集体上涨，科创综指领涨（单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：科技主线回归，风险偏好明显回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2、历次公共事件冲击修复后，A 股仍有上行机会

复盘历史，每次修复冲击前指数点位后，A 股还有有多少的上行空间？行业如何演绎？

因为 A 股自 2018 年起开始点状遭受外部冲击，且这些外部影响对 A 股影响较为明显。沿着 3.22 报告《历次海外冲击复盘，A 股修复行情大有可为》，我们继续从总量和行业角度，对 2018 年以后公共事件引发的大类资产共振行情，分析 A 股如何表现。

## 2.1、总量视角：从修复行情，到芯片算力的“二次点火”

结合 2018 年以来冲击的相关数据，可以发现：指数修复后（以修复冲击前点位为标准，下同），A 股大概率能延续上行，持续时长和空间取决于以下几点：一则是是否有公共事件的二次冲击，二则是是否存在全新、或更强的增长叙事。

(1) 空间上，指数点位修复后，延续上行是大概率事件。2020 年以来，16 次较显著的全球性权益资产波动中（不含本次美伊地缘，下同），A 股有 14 次修复了冲击前的指数点位，在剔除 4 次二次事件冲击后，中证全指在 1-3 月内的最大涨幅中位数在 5.33%。

(2) 持续性上：2020 年以来，指数修复至冲击前点位的次数共 14 次，其中上行趋势能延续超 20 个交易日的共计 8 次（概率为 57%），另有 3 次遭遇二次公共事件冲击而持续期较短。

结合当前市场环境来看，我们认为指数仍有上行空间。原因包括：其一，市场环境参照意义较强的是 2020 年到 2021 年，市场均处于牛市环境下、交投活跃度较高，AI 算力产业链替代了“新半军”，成为投资者对新兴产业增长预期的新寄托；

其二，指数的锚点效应。创业板指作为本轮冲击下表现最强的指数，本轮高点（3840.16）距离 2015 年历史高位仅有 5.15%，关键历史点位的心理锚定。

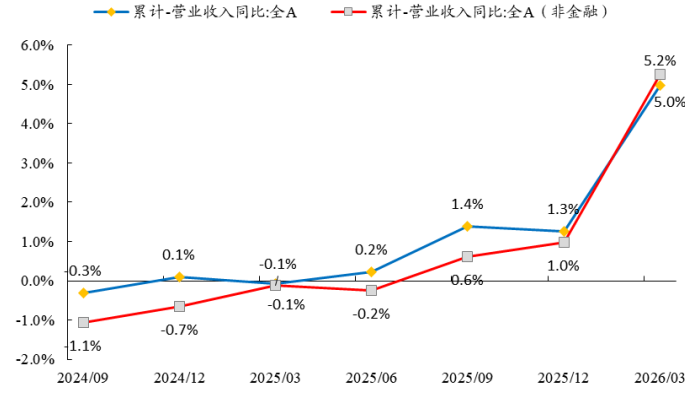
综合来看，本轮市场主线已经从修复行情再度聚焦产业景，交投活跃度也修复至前期高点。美伊谈判的波澜和局部的冲突升级或短期对风险偏好有所扰动，未改变 AI 产业链业绩兑现的增长逻辑，对指数上行空间和强势时间仍保持相对乐观。

图3：2018 年以来，指数修复外部冲击后，A 股多数时候仍有上行空间

冲击&修复期市场情况			修复后市场表现一览（自修复后开始计算）							
冲击日起始	冲击最大跌幅 中证全指(%)	修复日期	最大涨幅 (中证全指; %)	修复后最高价日 (3个月内)	上行时长 (交易日)	市场环境	修复后指数上行空间			
							近1年指数价格 分位(%)	修复后1个月 (%)	回前高后2个月 (%)	回前高后3个月 (%)
2026-03-03	-10.95	2026-04-22	2.89	2026-05-08	9		98.3	2.89	-	-
2026-01-30	-3.43	2026-02-09	1.93	2026-02-27	8	二次冲击	97.2	1.93	-	-
2025-11-21	-2.63	2025-12-01	10.44	2026-01-26	38	二次冲击	87.2	3.03	10.44	-
2025-04-07	-7.24	2025-05-07	10.66	2025-08-07	65		66.5	2.37	4.98	10.66
2025-02-28	-2.92	2025-03-06	1.74	2025-03-18	8		96.3	1.74	-	-
2024-04-16	-2.89	2024-04-17	4.73	2024-05-20	20		14.9	4.73	4.73	-
2022-05-24	-3.27	2022-05-31	10.36	2022-07-05	24		11.2	9.99	10.36	-
2022-02-24	-14.66	未修复	-	-	-	-	-	-	-	-
2022-01-25	-5.84	未修复	-	-	-	-	-	-	-	-
2021-09-29	-3.10	2021-10-19	4.98	2021-12-13	39		77.0	1.21	4.98	-
2021-03-04	-8.05	2021-05-22	5.67	2021-07-22	43		81.0	4.47	5.67	-
2021-01-28	-3.74	2021-02-09	3.69	2021-02-18	2		98.4	3.69	-	-
2020-09-24	-2.30	2020-10-09	9.81	2021-01-08	64		82.3	4.40	4.74	9.81
2020-09-09	-3.42	2020-09-18	0.34	2020-09-21	1	二次冲击	86.5	0.34	-	-
2020-07-24	-5.05	2020-07-31	3.68	2020-08-31	21		97.1	3.68	-	-
2020-02-28	-15.28	2020-06-19	18.97	2020-07-14	15		97.6	18.97	-	-
2020-01-23	-13.19	2020-02-17	3.97	2020-02-24	5	二次冲击	88.8	3.97	-	-
2019-05-06	-7.18	未修复	-	-	-	-	-	-	-	-
2018-12-14	-8.42	2019-02-11	30.11	2019-04-08	39		29.1	21.56	30.11	-
2018-10-08	-13.21	未修复	-	-	-	-	-	-	-	-
2018-06-19	-10.38	未修复	-	-	-	-	-	-	-	-
2018-05-30	-2.57	未修复	-	-	-	-	-	-	-	-
2018-03-23	-3.89	未修复	-	-	-	-	-	-	-	-

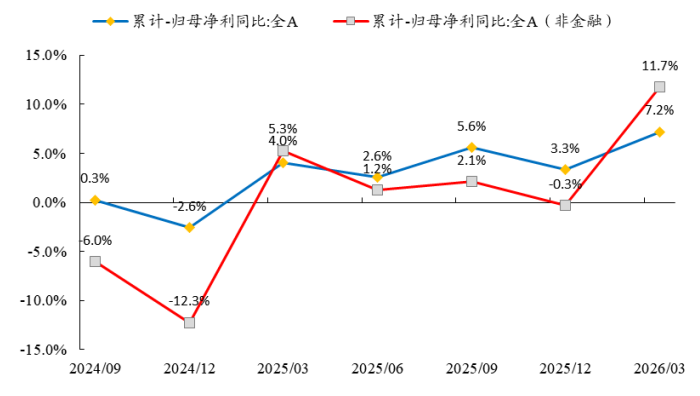
数据来源：Wind、开源证券研究所（注：右边 3 列代表指数修复后，次日开始的最大涨幅，“-”代表拉长观测时间没有更高涨幅、或遇到其他事件冲击）

图4：2026 年 Q1 全 A 累计营收同比大幅提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2026 年 Q1 全 A（非金融）盈利增速大幅提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2.2、行业配置：“二次突破”将近，聚焦一季报高景气指引

### 市场修复后的指数上行期内，哪些行业脱颖而出？

复盘历史六次较长时间的海外冲击可以发现，指数修复完成后，行业层面的结构性分化更加明显。行业占优路径主要有两类——

一类是前期领涨方向继续占优，背后通常由产业趋势或业绩兑现支撑。例如 2020 年新冠疫情冲击后，消费、周期板块在政策托底与需求修复节奏分化下延续强势。另一类是前期弱势板块在情绪企稳后补涨，通常对应低位、低拥挤度且基本面边际改善的方向。此外，若政策、流动性与外部环境同步改善，也可能出现普涨式二次突破，例如 2019 年美联储加息冲击后，国内政策由“去杠杆”转向“稳增长”、外部贸易摩擦缓和、美联储暂停加息，各板块迎来普涨式反弹，但这种情形对宏观条件要求更高。

本轮美伊冲突后，当前 A 股已逐步由普涨切换景气与业绩验证的结构性分化，前期领涨方向有望持续占优。通信、电子、电力设备等科技成长板块在修复期内即为领涨方向，指数突破前高后仍加速上行。背后逻辑在于——

一方面，一季报进一步验证了通信、电子、电力设备等行业的盈利弹性，业绩兑现为行情提供了核心支撑；另一方面，海内外 AI 算力链映射持续强化，半导体、光模块等方向承接新的增长叙事，资金围绕高景气方向加仓。相比之下，部分低位行业虽然成交额有所修复，但需求改善和盈利兑现仍不充分，尚未形成明确的主线切换信号。因此，当前市场更可能延续科技成长主线下的结构性行情。

同时，我们对比冲击前后各二级行业涨跌幅与成交额变化，将行业划分为量价齐升、量涨价跌、量跌价涨、量价齐跌四类。我们主要关注代表主线确认的量价齐升和潜在补涨的量涨价跌两类——

**(1) 量价齐升：**通信、电子、电力设备等行业的成交额与指数同步上涨，通信设备、半导体、元件、电子化学品、电池、自动化设备等二级行业与AI算力、半导体主线高度相关，量价信号与一季报业绩兑现共振，领涨持续性相对更强。

**(2) 量涨价跌：**化学纤维、造纸、医药商业、纺织制造等行业资金关注度回升，但指数仍处弱势。市场对消费、地产链及部分周期板块的复苏预期仍偏谨慎，后续若基本面改善或政策预期强化，或具备阶段性补涨空间。

图6：历次海外冲击修复后，指数上行期，多数时期行业表现强弱分化，选行业更重于择时

		美联储年内第4次加息		中国新冠疫情爆发		新冠疫情全球扩散		美国通胀担忧推升美债利率		4.2对等关税		美以和伊朗地缘冲突	
		修复期	修复后指数上行期	修复期	修复后指数上行期	修复期	修复后指数上行期	修复期	修复后指数上行期	修复期	修复后指数上行期	修复期	修复后指数上行期
		2019/01/04-02/11	2019/02/12-04/08	2020/02/04-02/17	2020/02/18-03/05	2020/03/24-06/19	2020/06/20-07/14	2021/03/09-05/22	2021/05/23-07/22	2025/04/09-05/07	2025/05/08-08/07	2026/03/23-04/22	2026/04/23-05/07
科技制造	传媒	3.11	29.89	15.89	2.14	19.46	20.27	-2.08	-5.78	12.62	16.43	3.16	1.85
	电子	12.57	29.92	17.59	1.52	21.22	22.86	-2.44	22.00	14.10	12.31	16.59	10.25
	电力设备	11.04	22.73	13.79	3.93	15.54	22.63	10.61	33.34	8.96	11.48	4.01	3.51
	国防军工	2.37	37.82	14.60	4.20	8.98	27.33	-2.04	13.14	12.08	20.77	8.86	1.35
	计算机	9.20	42.86	23.00	4.68	8.33	20.89	-1.54	12.05	13.24	9.85	3.62	3.11
	通信	5.24	29.21	16.74	12.52	-1.71	13.85	-7.57	12.44	12.15	27.22	27.97	-0.61
消费	机械设	6.55	30.89	12.84	6.91	12.65	14.68	-4.27	11.21	14.68	10.87	8.63	5.02
	汽车	6.11	24.25	13.08	5.17	15.51	17.36	2.95	13.26	14.22	3.37	5.34	1.92
	家用电器	19.36	19.28	9.86	3.45	22.76	5.22	-0.19	-9.83	8.45	2.02	2.71	2.74
	美容护理	2.89	27.01	10.51	8.01	50.34	7.26	23.59	-3.52	12.95	1.46	-2.50	1.83
	医药生物	8.18	31.41	10.20	2.65	33.21	15.67	15.57	-0.86	5.10	19.83	3.99	-0.11
	社会服务	2.96	28.76	9.00	4.20	41.38	32.01	9.98	-10.31	4.26	6.80	0.53	-1.87
	纺织服装	3.24	28.27	6.70	11.31	4.21	9.56	5.07	1.39	11.28	10.57	4.11	2.24
	食品饮料	18.84	27.96	7.84	7.17	38.45	22.20	14.68	-4.71	0.53	-5.43	-1.91	-0.34
	农林牧渔	11.21	42.48	20.78	12.25	10.72	21.25	-6.99	-12.18	-3.46	7.12	-2.55	-0.52
	商贸零售	5.45	27.88	8.10	5.63	25.03	19.50	1.31	-0.69	9.58	3.76	-0.72	1.33
地产建筑	建筑材料	11.60	37.49	15.00	13.30	9.89	15.46	3.43	-2.28	3.55	10.81	10.14	7.61
	轻工制造	4.32	36.50	10.09	6.57	13.88	15.17	2.78	-1.16	11.71	9.65	2.50	1.24
	建筑装饰	2.46	22.53	8.36	12.43	1.05	11.48	-1.60	3.03	6.15	8.18	0.38	1.38
	房地产	7.59	29.80	10.99	6.18	9.07	17.12	-3.37	-9.02	6.82	4.58	1.14	5.18
周期	钢铁	8.60	24.05	8.77	5.77	7.74	7.08	8.23	13.38	6.84	12.94	3.41	-1.29
	有色金属	3.57	31.00	17.85	-2.62	13.72	22.13	6.74	25.12	10.42	18.91	14.26	1.41
	基础化工	6.93	39.98	13.05	3.81	14.09	14.85	0.99	23.43	9.82	10.94	5.27	1.56
	公用事业	2.16	20.94	7.81	5.24	3.32	12.00	3.87	-1.24	3.66	0.85	-2.04	2.12
	石油石化	6.24	27.03	6.39	1.07	-0.26	11.89	-7.30	12.02	5.81	5.04	-4.65	1.45
	环保	0.60	28.04	12.61	9.99	3.86	11.95	-0.79	4.37	8.29	10.52	3.87	4.37
	交通运输	4.96	27.87	8.02	1.48	11.41	9.89	1.32	-1.38	4.62	4.05	-0.40	0.27
大金融	煤炭	9.95	25.44	7.24	3.96	5.79	15.95	10.40	6.82	0.15	7.09	-5.16	1.04
	非银金融	11.83	32.49	9.06	4.81	7.06	26.08	-7.63	-3.07	5.79	14.27	-1.26	1.67
	银行	9.21	13.55	4.94	0.69	5.33	6.93	-0.17	-8.46	3.47	10.83	0.86	-2.06
综合	综合	2.03	39.24	13.15	4.88	11.92	21.26	9.49	15.93	9.85	20.28	5.18	14.38

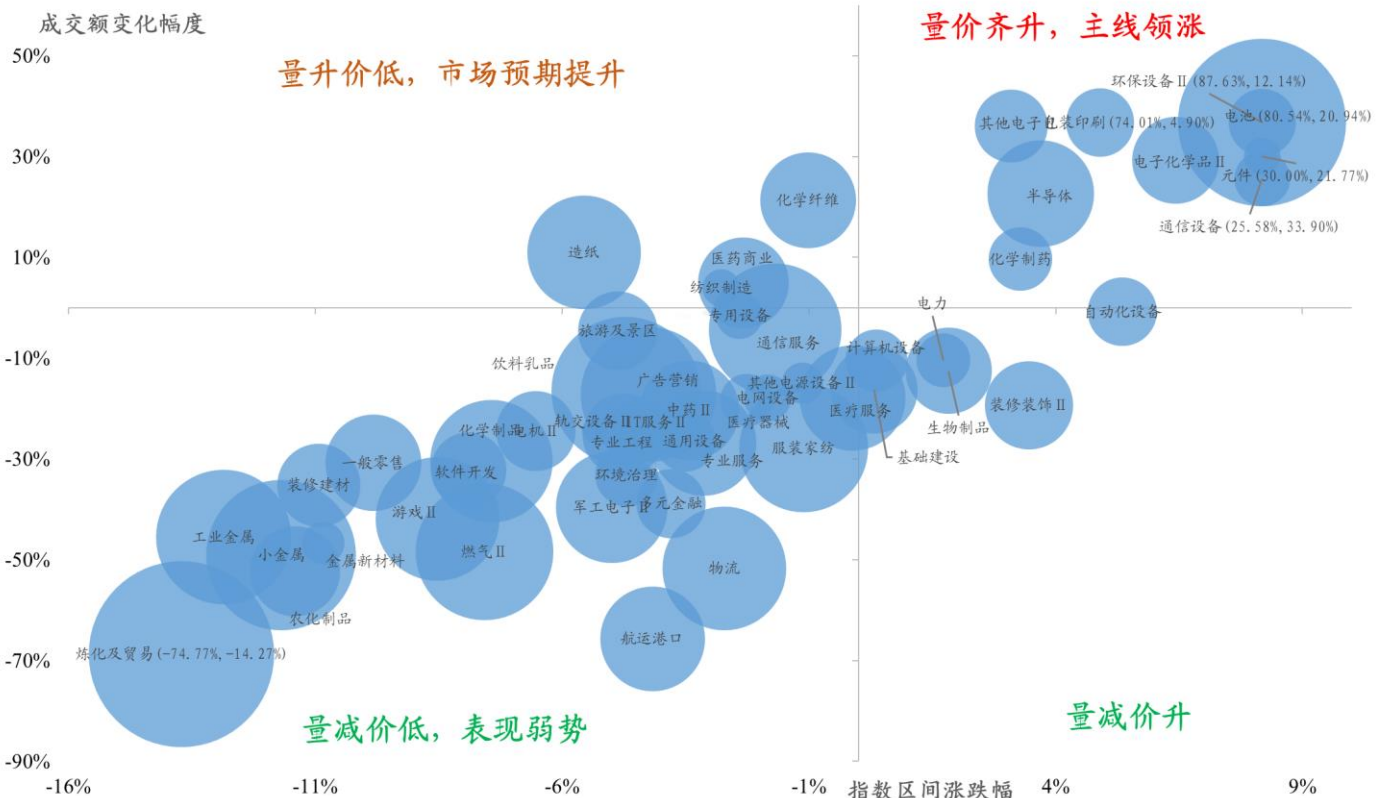
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：量价视角下，科技制造（通信、电子、电力设备）的基本面、成交活跃和价格表现均较为突出

	2026/3/2-2026/4/22 (冲击至修复表现)		2026/3/2-2026/5/8 (冲击至今)		26年一季度营业收入同比	26年一季度归母净利润同比	26年一季度营业收入环比	26年一季度归母净利润环比	
	成交额变动(较冲击前5日均)	指数涨跌幅(%)	成交额变动(较冲击前5日均)	指数涨跌幅(%)					
科技制造	通信	41.95	27.30	42.85	28.09	27.90	56.28	14.47	4.04
	电子	31.46	7.77	74.13	18.82	28.11	73.07	8.11	41.13
	电力设备	15.07	6.48	32.41	10.22	21.65	53.84	14.54	14.93
	机械设备	-1.65	-2.63	20.19	2.26	7.95	-5.46	2.57	-17.73
	计算机	-13.05	-4.62	8.57	-1.66	4.39	119.07	-3.07	63.66
	传媒	-36.13	-6.94	-7.70	-5.22	3.36	-0.98	-1.91	-47.40
消费	国防军工	-22.28	-9.08	-27.97	-7.85	44.01	85.46	6.34	18.44
	医药生物	16.73	0.23	36.97	0.12	1.69	3.42	1.69	4.64
	家用电器	9.06	-1.41	58.51	1.29	-0.20	-8.15	-3.72	-1.01
	汽车	-8.61	-3.21	13.22	-1.36	2.95	-22.39	-4.07	-25.98
	食品饮料	-3.93	-3.29	48.75	-3.61	1.59	-2.24	4.69	6.79
	农林牧渔	-8.59	-3.63	-12.59	-4.13	3.52	-109.15	0.89	-71.66
	纺织服装	-14.56	-3.74	24.49	-1.59	5.53	-0.87	4.40	-21.74
	社会服务	-8.84	-5.22	11.13	-6.99	6.27	9.07	1.59	14.39
	商贸零售	-17.82	-8.28	8.79	-7.06	6.55	50.28	10.28	107.64
	美容护理	-22.46	-8.86	-14.72	-7.18	5.33	-12.28	1.35	-9.51
地产建筑	建筑装饰	-19.51	-1.69	15.41	-0.33	-6.10	-15.20	-0.05	10.03
	轻工制造	34.88	-2.78	33.27	-1.57	4.68	-20.79	6.10	12.80
	建筑材料	-12.90	-5.01	8.22	2.22	-2.36	-44.05	4.77	-10.22
	房地产	-20.92	-5.52	34.02	-0.63	-23.22	1.13	-5.07	27.04
周期	公用事业	25.22	0.76	40.62	2.90	-2.47	-7.10	0.19	-11.78
	环保	7.15	-1.43	40.11	2.89	13.48	20.22	8.03	22.96
	煤炭	-45.61	-2.82	-10.49	-1.82	1.03	-3.06	15.51	24.25
	交通运输	-41.44	-5.11	-11.24	-4.85	4.87	19.50	3.51	34.64
	基础化工	-20.13	-6.24	1.23	-4.77	9.83	14.09	6.81	9.81
	有色金属	-25.37	-11.09	0.70	-9.83	37.19	114.03	22.31	58.73
	钢铁	-55.01	-12.32	-49.30	-13.45	-5.32	-77.80	1.38	-351.67
大金融	石油石化	-53.50	-12.87	-28.14	-11.60	-2.86	15.28	3.18	27.00
	银行	-14.40	3.68	-2.32	1.55	7.60	3.00	6.22	1.56
	非银金融	-0.21	-6.88	30.68	-5.33	-4.57	-0.82	-10.87	-29.45
综合	68.79	-7.25	152.66	6.08	-20.14	85.82	12.89	165.09	

数据来源：Wind、开源证券研究所（其中因营业收入占比过大，通信行业剔除中国移动、中国联通、中国电信三家公司）

图8：二级行业中，科技量价齐升，关注市场预期提高的量升价低品种（造纸、化学纤维、医药商业和纺织制造）



数据来源：Wind、开源证券研究所（涨跌幅和成交额变动均以 3.22 当周/当日为基准，气泡大小代表基本面——净利润同比增速环比）

### 3、投资思路——拥抱高增长，坚守景气主线，关注量价背离机会

结合前文复盘与本轮市场表现，我们认为 A 股对于美伊地缘冲突的冲击将持续脱敏。外部系统性压制基本消退，但地缘扰动尚未完全出清，短期仍存在情绪反复的风险。当前市场定价逻辑彻底转向景气优先，行业分化核心取决于业绩兑现与产业趋势强弱。依托量价信号与财务景气验证，当下重点布局高景气主线与边际改善的预期差资产。

短期视角下，行业配置建议：

(1) 扩张型景气行业（收入和利润同比增速持续为正、且环比加速）：通信设备、半导体、电池、电子化学品、环保设备 II；

(2) 潜在预期反转的弹性选择：化学纤维、造纸、医药商业、纺织制造等存在补涨机会的行业。

中期配置思路：

(1) 成长仍然是本轮最强主线，但投资思路要发生变化： $\Delta G$ +利润再分配。重点关注：电力资本（电力设备、能源金属）、算力资本（计算机、电子、存储、半导体、液冷、计算机设备、通信设备）、平台应用（港股互联网、传媒、游戏）、创新药；

(2) 我们强调 2026 年高股息优于 2025 年，关注考虑了  $\Delta G$  的高股息：煤炭、银行（城商行）、传媒、石化、交运（航空机场）；

(3) 地产价格潜在触底后的“期权”品种：资产负债表企稳带动的可选消费、服务性消费复苏（旅游、酒店、餐饮、纺织服饰、造纸等）。

### 4、风险提示

宏观政策超预期变动；

地缘政治超预期升级风险；

历史数据不代表未来表现。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn