证券研究报告

2026 年 11 月 16 日

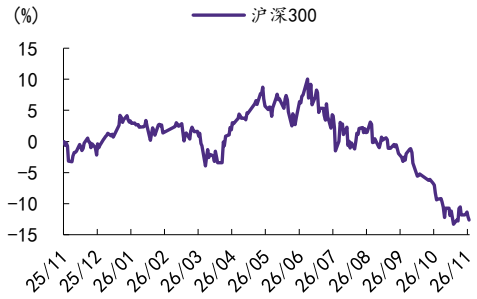
华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

# 海外扰动加大，A 股回踩筑底，重回红利防御和主题轮动策略

—策略周报


分析师：杨芹芹 S1050523040001
yangqq@cfsc.com.cn
分析师：卫正 S1050526100002
weizheng2@cfsc.com.cn


## 最近一年大盘走势




资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

1、《海外中选冲击可控 VS 国内稳市组合加码，A 股震荡修复可期》2026-11-09

2、《A 股止跌企稳信号已现，把握低位主题轮动和科技超跌反弹机会》2026-10-26

3、《大类资产排序：美债→黄金→美股 A 股，等待 A 股止跌企稳信号》2026-10-19

## 投资要点

### 海外策略

**一、海外宏观**

1）英伟达高管变局引发 AI 重定价，创始人溢价消退压缩估值（治理）后，市场关注下周财报（市场）、黄仁勋 AI 听证会（安全）、AI 政策（监管）等；

2）美联储《金融稳定报告》警告 AI 风险，表外敞口远大于表内，AI 融资担忧升温。

3）特朗普称美国不需要与伊朗达成协议，油价拉升，叠加 CPI 粘性超预期和沃勒鹰派发言推高加息预期。

**二、海外策略：宏观利率约束和中观 AI 隐忧再现，短期资产偏防御**

**美债：短期较为波折，保留中期配置思路。**核心通胀连续偏热加大短端收益率上行压力，曲线趋平。等待 12 月政策落地，或核心 CPI 环比重新回到 0.2%附近。

**黄金：震荡运行，关注底部支撑。**加息预期、实际利率和美元对黄金形成阶段性压制，等美债利率企稳后分批配置。

**美股：短期偏防御，等待 AI 重定价与利率顶的进一步确认。**蓝色浪潮压制分子端，加息预期压制分母端，科技成长两端承压，把握必需消费、医疗保健等防御机会。

### 国内策略

**一、A 股策略：回踩蓄势，指数磨底，哑铃策略**

**（1）大势研判：**海外宏观利率约束和中观 AI 隐忧再现。A 股冲高回落，股票型 ETF 净流出，融资逐步净买入，震荡反弹后的资金分歧显现，**预计进入回踩蓄势、筹码结构再平衡阶段。反弹需要宏观约束缓解、中观产业催化和微观筹码出清的配合。**

**（2）行业选择：震荡筑底期重回红利防御+主题轮动哑铃策略**

**①红利防御**（银行、煤炭、石油石化、交运、食饮、农林牧渔等）；

**②主题轮动**（机器人、AI 应用、国产算力、军工等）。

策略研究

## 周度复盘

**市场表现：全 A 指数先涨后跌，科创继续领涨，**通信、银行、电子涨幅居首，电力、有色、美护跌幅居前。

**资金情绪：成交降温，拥挤度反弹至45%阈值附近，后半周国产算力崛起；宽基 ETF 超常规放量结束，融资后半周净买入力度显著收敛**

**（1）成交情况：A 股市场降温，**5MA 成交处于 1.66 万亿，**行业轮动速率周度放缓。TOP5%拥挤度反弹至 44.9%，TMT 拥挤度大幅提升，**行业集中度电子、传媒、通信提升显著，周内热点前半周海外算力强势，后半周国产算力接力。

**（2）流向动态：宽基 ETF 超常规放量结束，转向中百亿净流出；融资转向净买入，但后半周力度显著收敛**

**①股票型 ETF 转向中百亿规模净流出（-404 亿）。宽基 ETF 超常规放量结束，转向中百亿规模净流出（-432 亿），**中证 1000、沪深 300、中证 A500、中证 500、科创 50 净流出均相对居前。债券 ETF 延续小百亿规模净卖出（-171 亿）；

**②融资转向百亿规模净买入，但力度后半周显著收敛（+189 亿），**融资买入占比反弹至-σ线水平，电子、机械、传媒增配居首，银行、公用、建材减配居前。

## 风险提示

国内政策不及预期；海外地缘政治扰动。

# 正文目录

1、 市场复盘 ..... 5
1.1、 涨跌表现：全 A 先涨后跌，科创继续领涨 ..... 5
1.2、 估值表现：热门行业逐步脱离历史相对高位 ..... 6
2、 资金情绪 ..... 7
2.1、 交易活跃度：成交降温，TOP5%拥挤度持续反弹至 45%阈值附近 ..... 7
2.2、 恐慌情绪：国内外同步大幅降温 ..... 10
2.3、 内资：宽基 ETF 超常规放量结束，转向中百亿净流出；融资转向净买入，但后半周力度显著收敛 10
2.4、 外资：活跃度快速降温，十大活跃股聚焦电子、通信、电力 ..... 12
3、 重点事件日程 ..... 13
4、 风险提示 ..... 14

# 图表目录

图表 1：本周全 A 先涨后跌，科创继续领涨 ..... 5
图表 2：本周通信、银行、电子涨幅居首，电力、有色、美护跌幅居前 ..... 5
图表 3：钢铁、农业、综合、轻工、建材、建筑装饰、煤炭行业本周 PE-TTM 水平达十年历史高位 .. 6
图表 4：热门行业逐步脱离历史相对高位 ..... 6
图表 5：A 股市场成交活跃度本周降温 ..... 7
图表 6：A 股领涨行业轮动速率本周周度放缓 ..... 7
图表 7：A 股成交前 5%拥挤度本周反弹继续 ..... 8
图表 8：TMT 板块成交拥挤度本周大幅提升 ..... 8
图表 9：本周电子、传媒、通信集中度提升显著，传媒、电子、机械等拥挤度已至历史高分位8
图表 10：收盘价创新高比例本周银行、传媒、家电行业居前 ..... 8
图表 11：A 股年内热门交易主题本周前半周海外算力强势，后半周国产算力接力 ..... 9
图表 12：本周热门主题拥挤度两年历史分位趋势 ..... 9
图表 13：国内恐慌情绪本周大幅降温 ..... 10
图表 14：海外恐慌情绪本周大幅降温 ..... 10
图表 15：股票+混合型基金新发本周放缓但高于年均值 ..... 11
图表 16：股票型 ETF 资金本周转向百亿规模净流出 ..... 11
图表 17：本周宽基 ETF 转向中百亿规模净流出 ..... 11
图表 18：本周宽基 ETF 中证 1000 净流出居前 ..... 11
图表 19：本周行业主题 ETF 增配科创半导体、黄金股，减配机器人 ..... 11
图表 20：融资资金本周转向百亿规模净买入 ..... 12
图表 21：融资买入占比本周反弹至-σ 线水平 ..... 12
图表 22：融资行业配置本周电子、机械、传媒增配居首，银行、公用、建材减配居前 ..... 12

图表 23：北向资金成交占比本周快速降温 ..... 13
图表 24：北向十大活跃股本周聚焦电子、通信、电力 ..... 13
图表 25：下周（11 月 16 日-11 月 22 日）宏观和产业重点事件日程 ..... 13

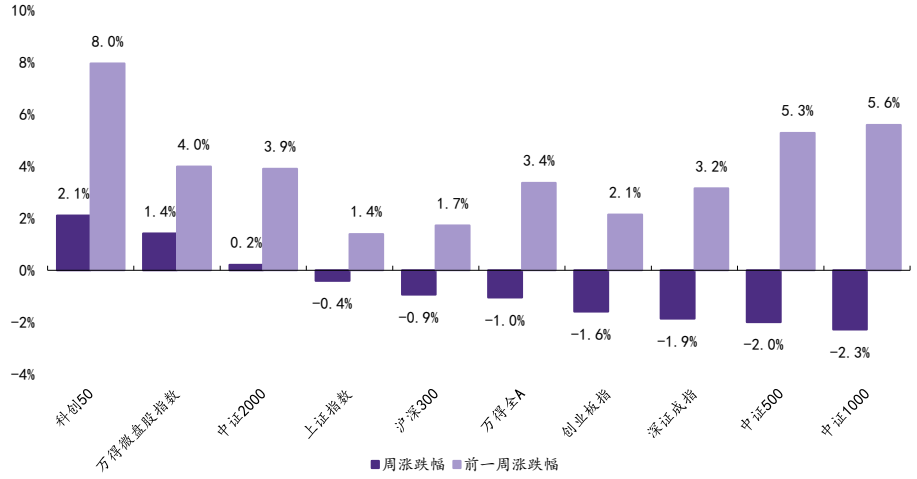
# 1、市场复盘

## 1.1、涨跌表现：全A先涨后跌，科创继续领涨

**本周全A指数先涨后跌，科创继续领涨，科创50、万得微盘股指数、中证2000涨幅居首，中证1000、中证500、深证成指跌幅居前。**科创50、万得微盘股指数、中证2000分别上涨2.1%、1.4%、0.2%，中证1000、中证500、深证成指分别下跌2.3%、2.0%、1.9%。

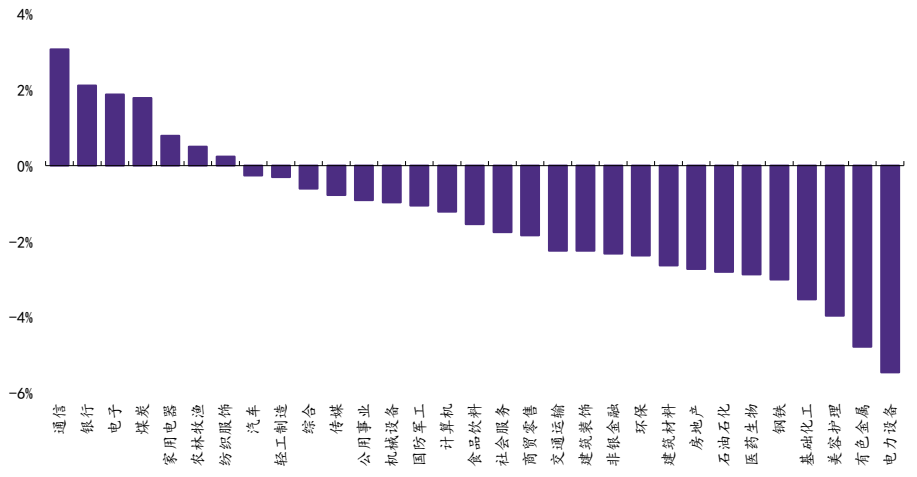
**本周行业涨跌，通信、银行、电子涨幅居首，电力、有色、美护跌幅居前。**通信、银行、电子、煤炭、家用电器行业上涨幅度居首，分别上涨3.1%、2.1%、1.9%、1.8%、0.8%；电力设备、有色金属、美容护理、基础化工、钢铁行业下跌幅度居前，分别下跌5.4%、4.8%、4.0%、3.5%、3.0%。

**图表1：本周全A先涨后跌，科创继续领涨**




资料来源：Wind，华鑫证券研究

**图表2：本周通信、银行、电子涨幅居首，电力、有色、美护跌幅居前**

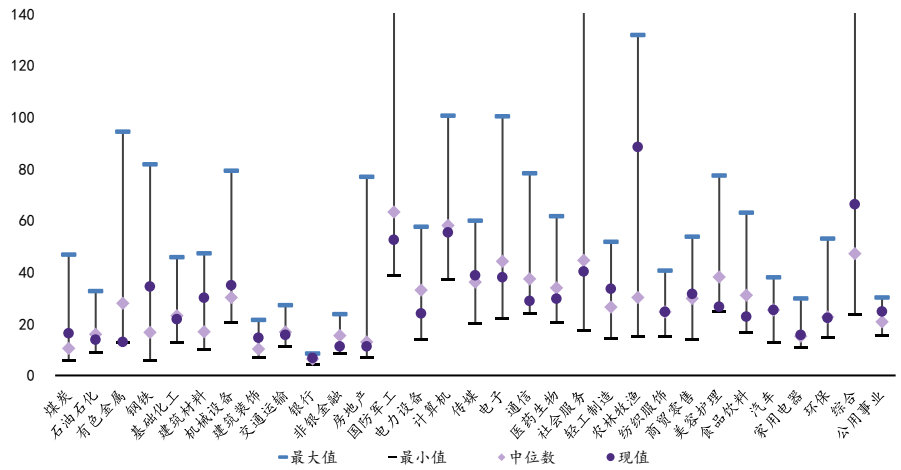



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 1.2、 估值表现：热门行业逐步脱离历史相对高位

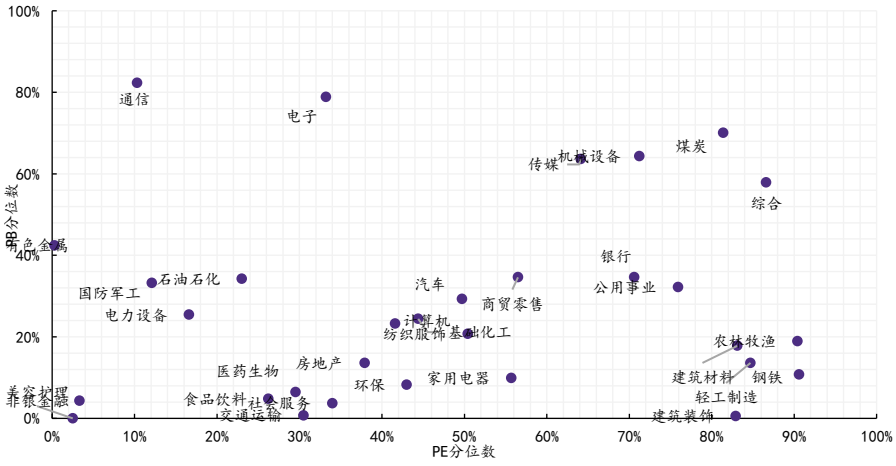
**本周行业估值，热门行业逐步脱离历史相对高位。**PE-TTM 十年历史分位超越 80%的行业包括钢铁、农林牧渔、综合、轻工制造、建筑材料、建筑装饰、煤炭，PE-TTM 分别达 34.4X、88.4X、66.2X、33.5X、30.0X、14.6X、16.3X；PB-LF 十年历史分位超越 80%的行业包括通信，PB-LF 达 3.5X。

**图表 3：钢铁、农业、综合、轻工、建材、建筑装饰、煤炭行业本周 PE-TTM 水平达十年历史高位**




资料来源：Wind，华鑫证券研究

**图表 4：热门行业逐步脱离历史相对高位**



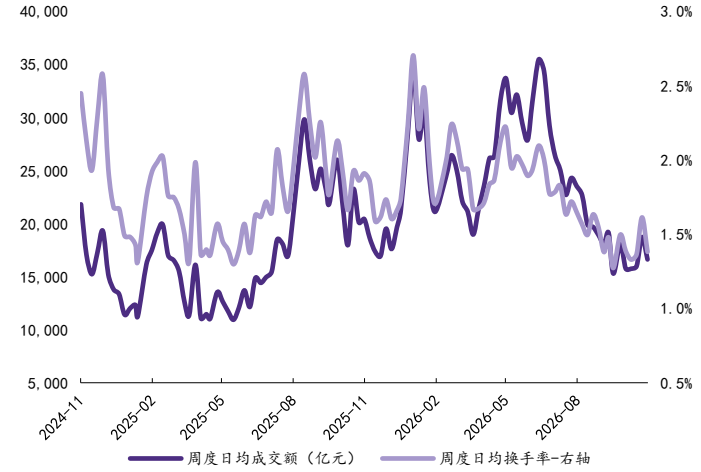

资料来源：Wind，华鑫证券研究

# 2、 资金情绪

## 2.1、 交易活跃度：成交降温，TOP5%拥挤度持续反弹至45%阈值附近

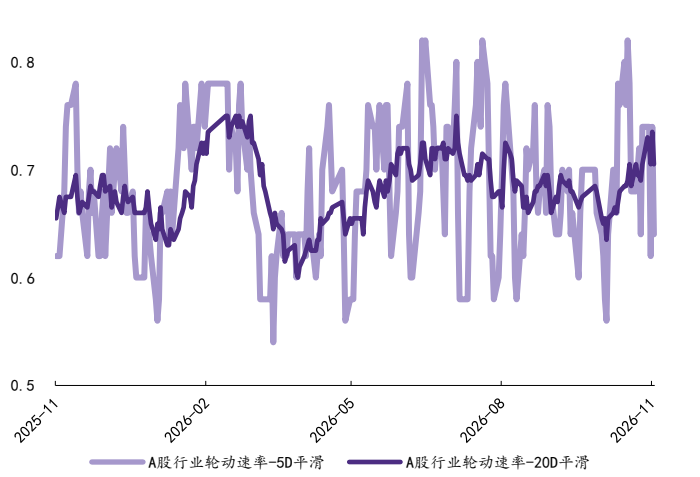
**本周 A 股市场成交活跃度降温，行业轮动速率周度放缓。**万得全 A 日均成交额为 1.66 万亿元，环比下降 2111.9 亿元；日均换手率为 1.38%，环比下降 0.23pcts。A 股领涨行业轮动速率指标，20 日平滑值基本震荡走平，但 5 日平滑值回落。

**图表 5：A 股市场成交活跃度本周降温**




资料来源：Wind，华鑫证券研究

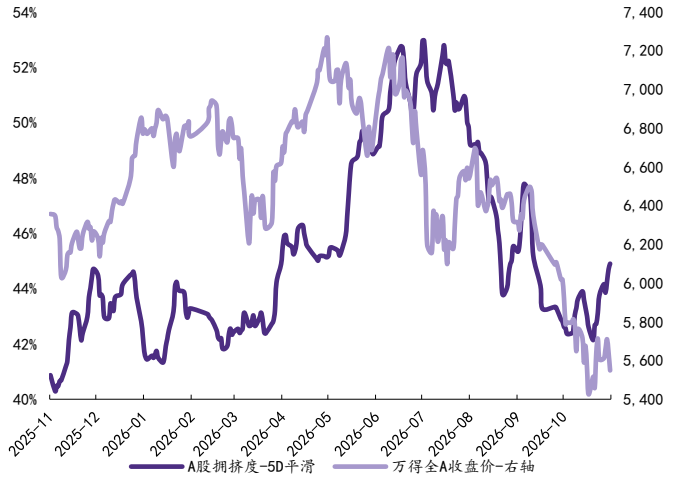
**图表 6：A 股领涨行业轮动速率本周周度放缓**




资料来源：Wind，华鑫证券研究

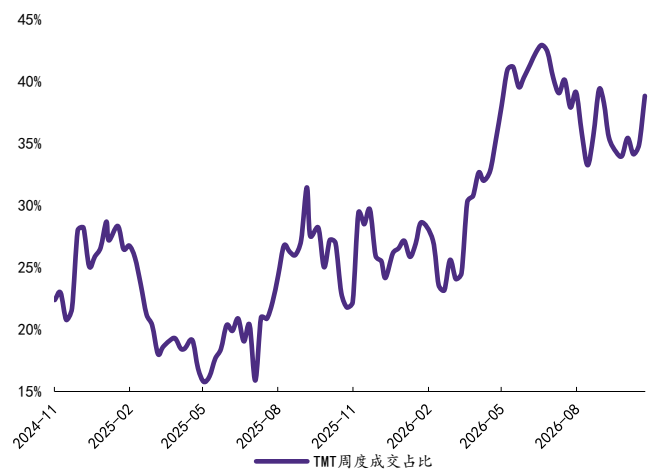
**本周 A 股 TOP5%拥挤度反弹继续，TMT 拥挤度大幅提升，电子、传媒、通信交易集中度提升显著，传媒、电子、机械两年历史分位居前，银行、传媒、家电创新高比例领先。**A 股成交额前 5%的股票周度总成交占比为 44.9%，环比提升 1.1pcts。TMT 板块成交占比为 38.8%，环比提升 3.9pcts。电子、传媒、通信、机械设备、汽车行业集中度环比提升幅度领先，周度成交占比分别达 82.5%、95.1%、82.5%、82.5%、41.7%的两年历史分位水平。电力设备、医药生物、非银金融、食品饮料、有色金属行业集中度降温居前。传媒、电子、机械设备、通信行业周度成交占比超越 80%的两年历史分位水平。周度股票任一日收盘价创近 250 日新高的比例，代表行业周度热度，银行、传媒、家用电器、农林牧渔、食品饮料行业比例居首，分别为 11.9%、6.2%、3.9%、2.7%、1.6%。

**图表 7：A 股成交前 5%拥挤度本周反弹继续**




资料来源：Wind，华鑫证券研究

**图表 8：TMT 板块成交拥挤度本周大幅提升**




资料来源：Wind，华鑫证券研究

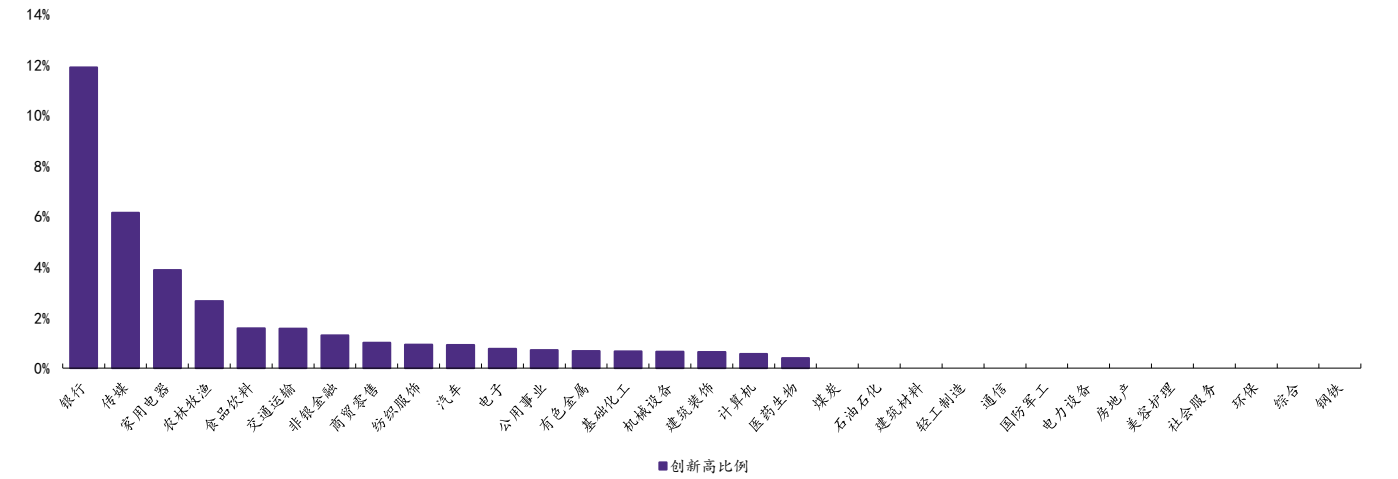
**图表 9：本周电子、传媒、通信集中度提升显著，传媒、电子、机械等拥挤度已至历史高分位**

| 行业 | | 本周成交占比 | 上周成交占比 | 成交占比环比 | 拥挤度两年分位 |
|---|---|---|---|---|---|
| 上游资源 | 煤炭 | 0.58% | 0.58% | 0.00% | 55.3% |
| | 石油石化 | 0.76% | 0.95% | -0.19% | 63.1% |
| | 有色金属 | 4.14% | 4.79% | -0.65% | 28.1% |
| | 钢铁 | 0.28% | 0.33% | -0.05% | 0.9% |
| | 基础化工 | 4.04% | 4.05% | -0.01% | 24.2% |
| 中游制造 | 建筑材料 | 1.15% | 1.11% | 0.04% | 72.8% |
| | 机械设备 | 8.77% | 7.89% | 0.88% | 82.5% |
| | 建筑装饰 | 1.18% | 1.15% | 0.03% | 6.7% |
| | 交通运输 | 1.19% | 1.42% | -0.24% | 36.8% |
| 大金融 | 银行 | 1.79% | 2.38% | -0.59% | 67.9% |
| | 非银金融 | 1.29% | 2.22% | -0.93% | 0.0% |
| | 房地产 | 0.59% | 0.62% | -0.03% | 0.0% |
| 成长 | 国防军工 | 2.56% | 2.40% | 0.16% | 27.1% |
| | 电力设备 | 7.25% | 8.57% | -1.32% | 31.0% |
| | 计算机 | 4.92% | 5.24% | -0.32% | 11.6% |
| | 传媒 | 5.57% | 4.27% | 1.29% | 95.1% |
| | 电子 | 25.46% | 23.99% | 1.47% | 82.5% |
| | 通信 | 7.76% | 6.62% | 1.14% | 82.5% |

| 行业 | | 本周成交占比 | 上周成交占比 | 成交占比环比 | 拥挤度两年分位 |
|---|---|---|---|---|---|
| 下游消费 | 医药生物 | 5.41% | 6.35% | -0.94% | 57.2% |
| | 社会服务 | 0.53% | 0.58% | -0.05% | 25.2% |
| | 轻工制造 | 0.90% | 0.78% | 0.12% | 21.3% |
| | 农林牧渔 | 1.35% | 1.21% | 0.14% | 74.7% |
| | 纺织服饰 | 0.80% | 0.63% | 0.16% | 67.9% |
| | 商贸零售 | 1.08% | 1.11% | -0.03% | 38.8% |
| | 美容护理 | 0.20% | 0.24% | -0.04% | 39.8% |
| | 食品饮料 | 1.72% | 2.38% | -0.66% | 57.2% |
| | 汽车 | 4.00% | 3.43% | 0.57% | 41.7% |
| | 家用电器 | 1.49% | 1.32% | 0.18% | 54.3% |
| 公用 | 环保 | 0.60% | 0.65% | -0.05% | 0.0% |
| | 综合 | 0.12% | 0.14% | -0.02% | 0.9% |
| | 公用事业 | 1.71% | 1.72% | -0.01% | 43.6% |

资料来源：Wind，华鑫证券研究

**图表 10：收盘价创新高比例本周银行、传媒、家电行业居前**




资料来源：Wind，华鑫证券研究

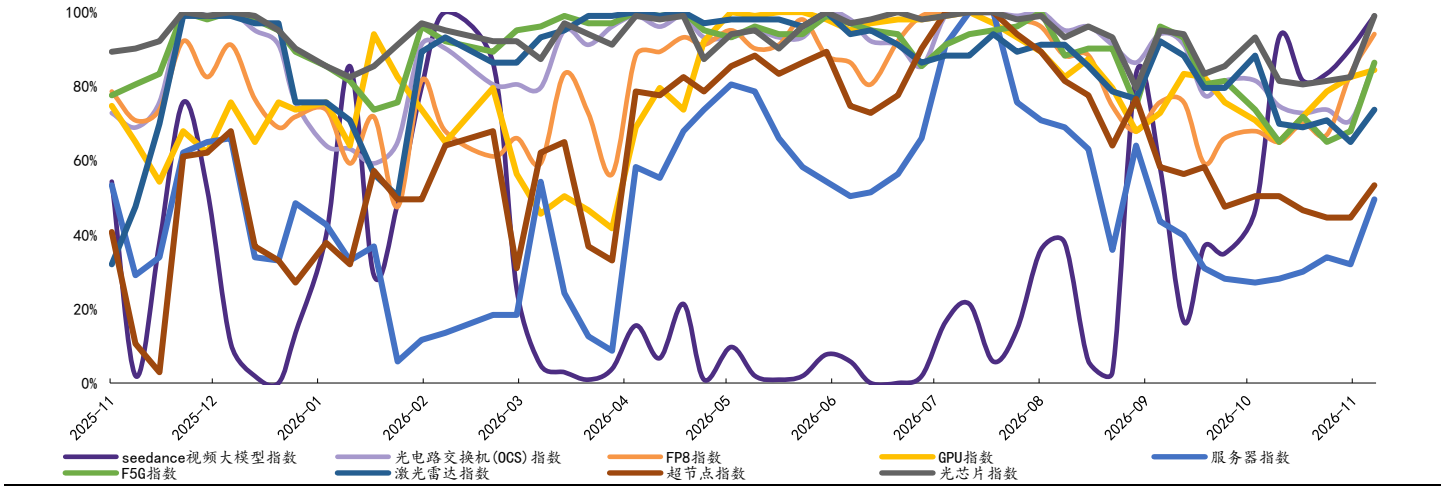
**本周 A 股年内热门交易主题，前半周海外算力强势，后半周国产算力接力。**涨跌幅方面，AI 应用、OCS、FP8、GPU、服务器主题周度涨幅领先，分别上涨 6.6%、6.3%、6.1%、5.5%、5.4%；医疗服务、氮化铝、白酒、玻纤、覆铜板主题周度跌幅居前，分别下跌 3.1%、2.4%、2.1%、2.0%、1.6%。成交活跃度方面，光模块、F5G、光芯片、AI 应用、OCS 主题升温显著，白酒、银行、医疗服务、CRO、氮化铝主题降温居前。周度拥挤度近两年历史分位超越 90%水平的主题包括 AI 应用、光芯片、冰雪旅游、FP8、光模块、覆铜板。

**图表 11：A 股年内热门交易主题本周前半周海外算力强势，后半周国产算力接力**

| 主题指数 | 代码 | 周涨跌幅 | 月涨跌幅 | 周成交占比环比 | 周成交占比两年历史分位 | 周成交占比近一年趋势 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| seedance视频大模型指数 | 8841930.WI | 6.59% | 27.75% | 0.8% | 99.0% | |
| 光电路交换机(OCS)指数 | 8841924.WI | 6.25% | 3.48% | 0.6% | 86.4% | |
| FP8指数 | 8841945.WI | 6.14% | 9.49% | 0.5% | 94.1% | |
| GPU指数 | 8841701.WI | 5.49% | 11.76% | 0.2% | 84.4% | |
| 服务器指数 | 8841058.WI | 5.38% | 6.30% | 0.2% | 49.5% | |
| F5G指数 | 8841958.WI | 5.32% | 3.96% | 0.8% | 86.4% | |
| 激光雷达指数 | 8841952.WI | 5.15% | 5.26% | 0.3% | 73.7% | |
| 超节点指数 | 8841943.WI | 5.01% | 8.33% | 0.2% | 53.3% | |
| 光芯片指数 | 8841892.WI | 4.92% | 2.84% | 0.8% | 99.0% | |
| 医疗服务精选指数 | 8841365.WI | -3.13% | 0.35% | -0.2% | 87.3% | |
| CRO指数 | 8841421.WI | -1.22% | -0.06% | -0.2% | 89.3% | |
| 冰雪旅游指数 | 8841751.WI | 1.64% | 9.98% | 0.1% | 99.0% | |
| 饮料制造精选指数 | 8841375.WI | -2.08% | 1.75% | -0.4% | 44.6% | |
| 减速器指数 | 8841635.WI | 2.88% | 4.44% | 0.1% | 68.9% | |
| 央企银行指数 | 8841787.WI | 2.81% | 0.39% | -0.2% | 70.8% | |
| 玻璃纤维指数 | 8841043.WI | -2.05% | -0.90% | 0.0% | 77.6% | |
| 覆铜板指数 | 884789.WI | -1.60% | -4.68% | 0.2% | 91.2% | |
| 光模块(CPO)指数 | 8841258.WI | 4.29% | -0.20% | 1.3% | 93.2% | |
| 氮化铝指数 | 8841944.WI | -2.39% | 3.02% | -0.1% | 75.7% | |
| 玻璃基板指数 | 8841936.WI | -0.41% | 2.42% | 0.1% | 78.6% | |

资料来源：Wind，华鑫证券研究

**图表 12：本周热门主题拥挤度两年历史分位趋势**

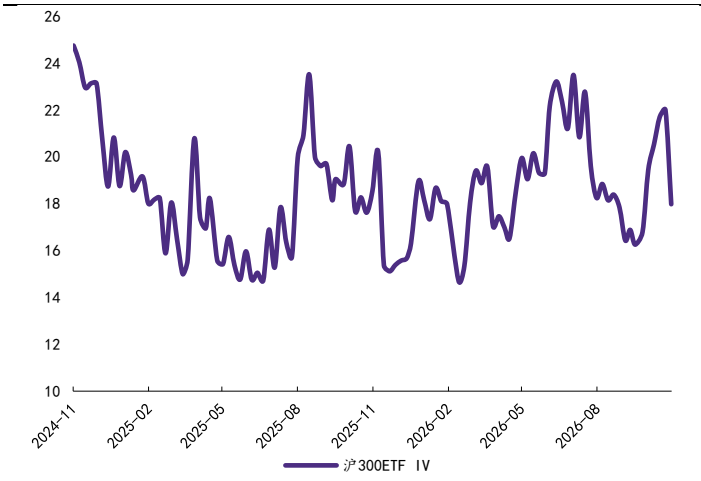



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 2.2、 恐慌情绪：国内外同步大幅降温

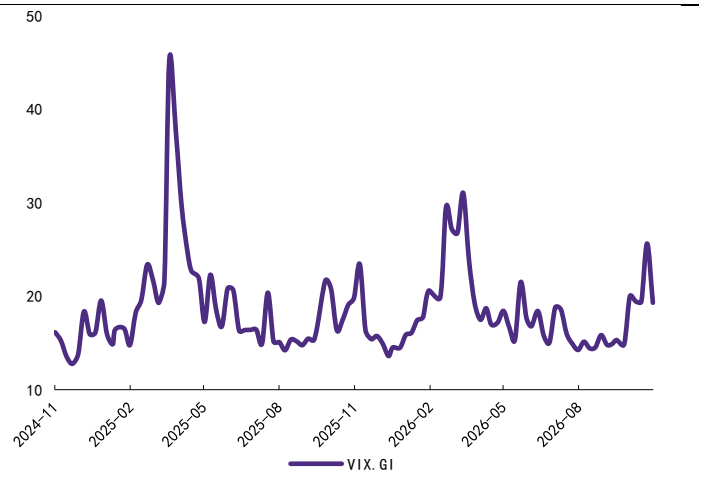
**本周恐慌情绪国内外同步大幅降温。**国内沪深 300ETF 周度隐含波动率为 17.97，环比下降 18.25%，国内恐慌情绪大幅降温。海外 VIX 指数为 19.30，环比下降 24.73%，海外恐慌情绪同样大幅降温。

**图表 13：国内恐慌情绪本周大幅降温**




资料来源：Wind，华鑫证券研究

**图表 14：海外恐慌情绪本周大幅降温**

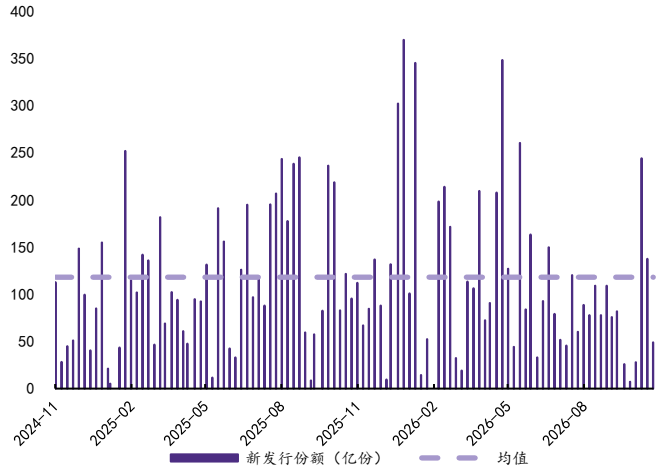



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 2.3、 内资：宽基 ETF 超常规放量结束，转向中百亿净流出；融资转向净买入，但后半周力度显著收敛

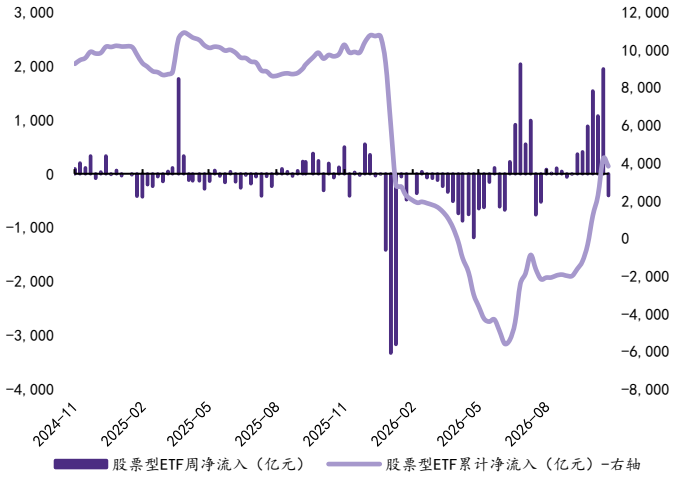
**公募资金：本周股票+混合型基金新发大幅放缓，股票型 ETF 转向中百亿规模净流出，宽基 ETF 超常规放量结束。**股票型基金周度新发 39.03 亿份，混合型基金周度新发 9.89 亿份，周度新发规模环比下降 88.43 亿份。股票型 ETF 转向中百亿规模净流出，周度净流出 404.02 亿元。其中，规模指数 ETF 超常规放量结束，转向中百亿规模净流出，周度净流出 432.23 亿元，中证 1000、沪深 300、中证 A500、中证 500、科创 50 净流出均相对居前。债券型 ETF 持续小百亿规模净流出，周度净流出 171.06 亿元。行业主题指数 ETF 整体小幅净流入，行业主题整体增配科创半导体、黄金股主题，减配机器人主题。

图表 15：股票+混合型基金新发本周放缓但高于年均值



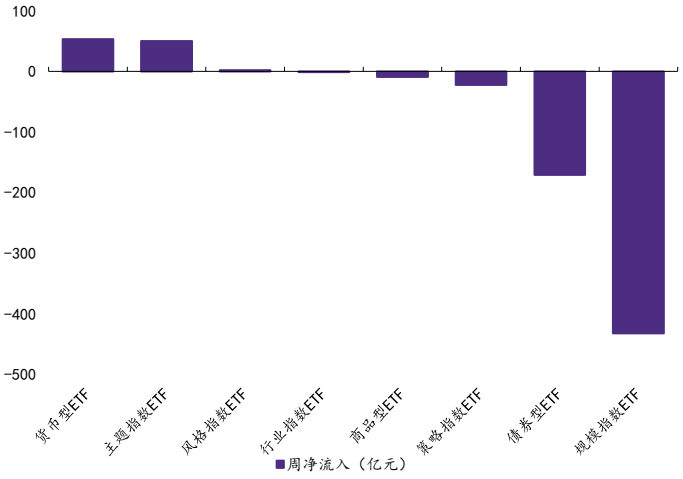

资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 16：股票型 ETF 资金本周转向百亿规模净流出



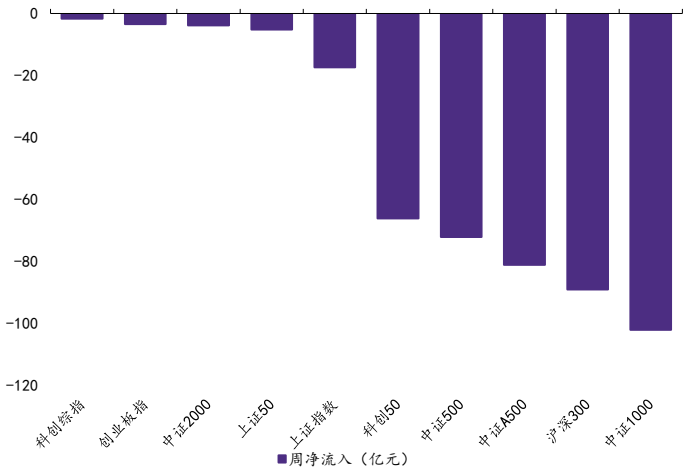

资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 17：本周宽基 ETF 转向中百亿规模净流出



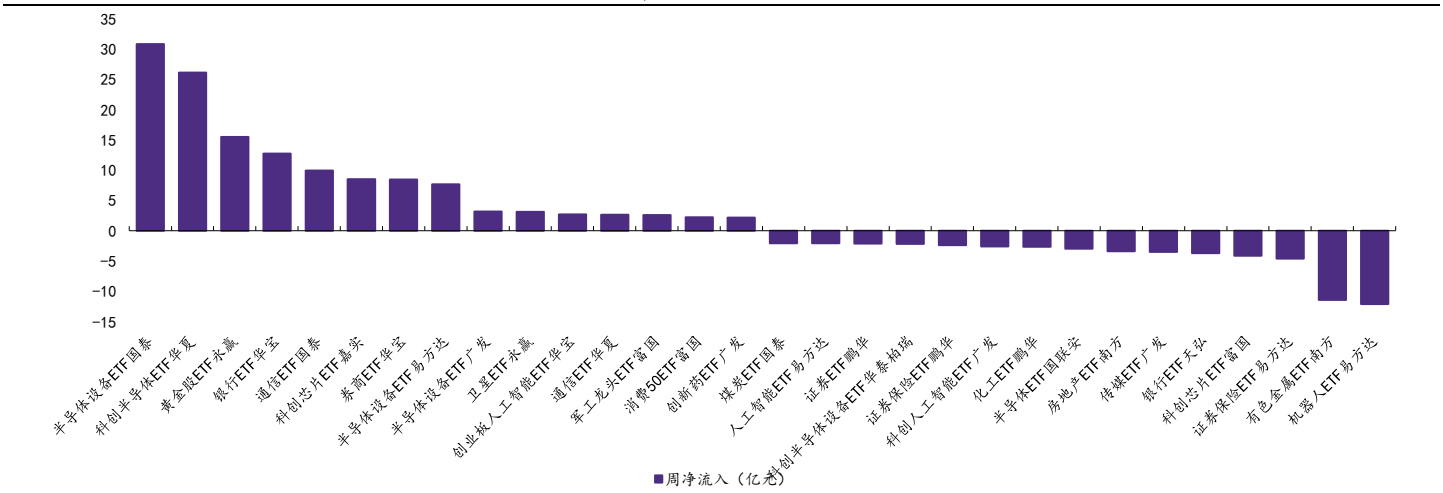

资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 18：本周宽基 ETF 中证 1000 净流出居前




资料来源：Wind，华鑫证券研究

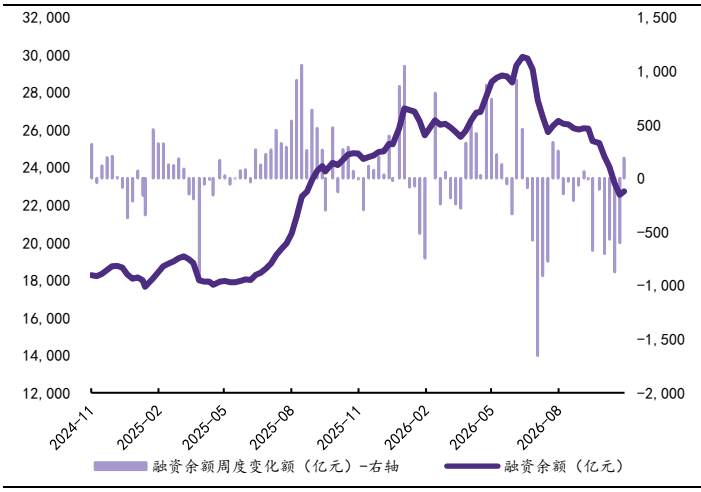
图表 19：本周行业主题 ETF 增配科创半导体、黄金股，减配机器人




资料来源：Wind，华鑫证券研究

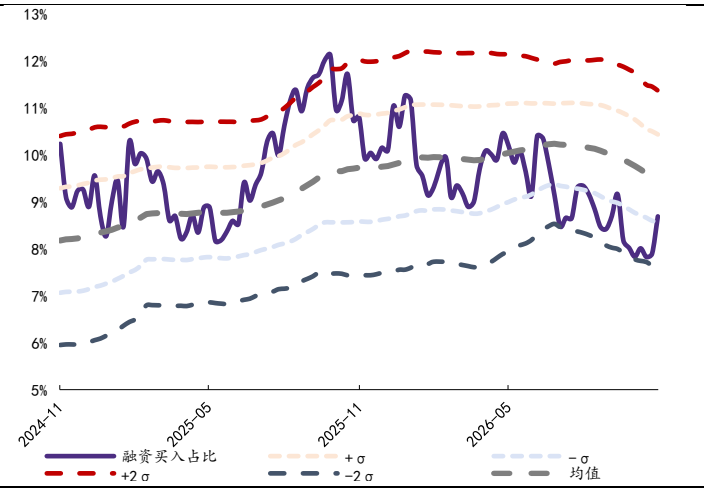
**融资资金：本周转向百亿规模净买入，但力度后半周显著收敛，融资买入占比反弹至-σ线水平，电子、机械、传媒增配居首，银行、公用、建材减配居前。**截至11月12日，融资余额为2.27万亿元，环比净买入188.91亿元。融资买入周度占比为8.69%，环比提升0.79pcts。融资资金周度行业配置，电子、机械设备、传媒、医药生物、电力设备行业增配居首，银行、公用事业、建筑材料、钢铁、综合行业减配居前。

**图表20：融资资金本周转向百亿规模净买入**




资料来源：Wind，华鑫证券研究

**图表21：融资买入占比本周反弹至-σ线水平**




资料来源：Wind，华鑫证券研究

**图表22：融资行业配置本周电子、机械、传媒增配居首，银行、公用、建材减配居前**

| 行业 | 融资净买入（亿元） | 融资买入占比 | 融资余额（亿元） | 融资余额近一月趋势 | 行业 | 融资净买入（亿元） | 融资买入占比 | 融资余额（亿元） | 融资余额近一月趋势 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 电子 | 52.3 | 8.1% | 4027.2 | | 轻工制造 | 2.7 | 4.3% | 115.7 | |
| 机械设备 | 23.7 | 6.9% | 1297.8 | | 国防军工 | 2.4 | 8.0% | 714.8 | |
| 传媒 | 16.6 | 7.4% | 472.4 | | 环保 | 1.2 | 5.8% | 199.4 | |
| 医药生物 | 11.1 | 7.2% | 1384.8 | | 美容护理 | 0.8 | 6.2% | 54.2 | |
| 电力设备 | 10.3 | 7.3% | 1808.1 | | 社会服务 | 0.8 | 4.5% | 102.5 | |
| 有色金属 | 9.8 | 7.8% | 1255.6 | | 商贸零售 | 0.8 | 4.5% | 202.9 | |
| 基础化工 | 8.0 | 6.8% | 1022.9 | | 纺织服饰 | 0.8 | 3.5% | 59.6 | |
| 计算机 | 6.7 | 7.7% | 1406.1 | | 煤炭 | 0.6 | 5.4% | 107.1 | |
| 通信 | 6.7 | 8.3% | 1010.8 | | 农林牧渔 | -0.1 | 4.2% | 224.3 | |
| 食品饮料 | 5.9 | 5.5% | 439.5 | | 石油石化 | -0.1 | 5.8% | 191.6 | |
| 非银金融 | 5.2 | 10.4% | 1748.3 | | 综合 | -0.2 | 4.6% | 53.2 | |
| 房地产 | 4.1 | 7.9% | 261.7 | | 钢铁 | -0.2 | 8.1% | 148.2 | |
| 家用电器 | 4.0 | 6.4% | 273.5 | | 建筑材料 | -0.5 | 6.4% | 161.5 | |
| 汽车 | 3.7 | 6.5% | 928.9 | | 公用事业 | -0.6 | 5.5% | 463.6 | |
| 建筑装饰 | 3.0 | 6.2% | 349.0 | | 银行 | -3.6 | 8.7% | 617.1 | |
| 交通运输 | 2.9 | 6.5% | 366.6 | | | | | | |

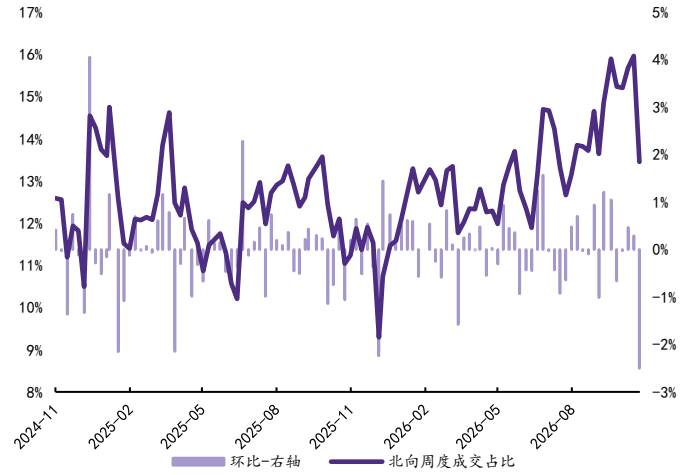
资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 2.4、外资：活跃度快速降温，十大活跃股聚焦电子、通信、电力

**北向资金：本周成交活跃度快速降温，十大活跃股聚焦电子、通信、电力。**北向资金周度成交占比为13.46%，环比下降2.51pcts。周度十大活跃股成交额聚焦于电子、通信、

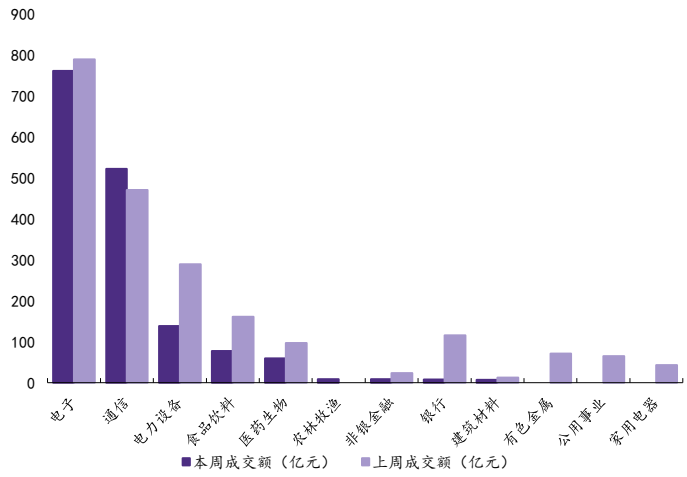
电力设备、食品饮料、医药生物行业。

**图表 23：北向资金成交占比本周快速降温**




资料来源：Wind，华鑫证券研究

**图表 24：北向十大活跃股本周聚焦电子、通信、电力**




资料来源：Wind，华鑫证券研究

# 3、 重点事件日程

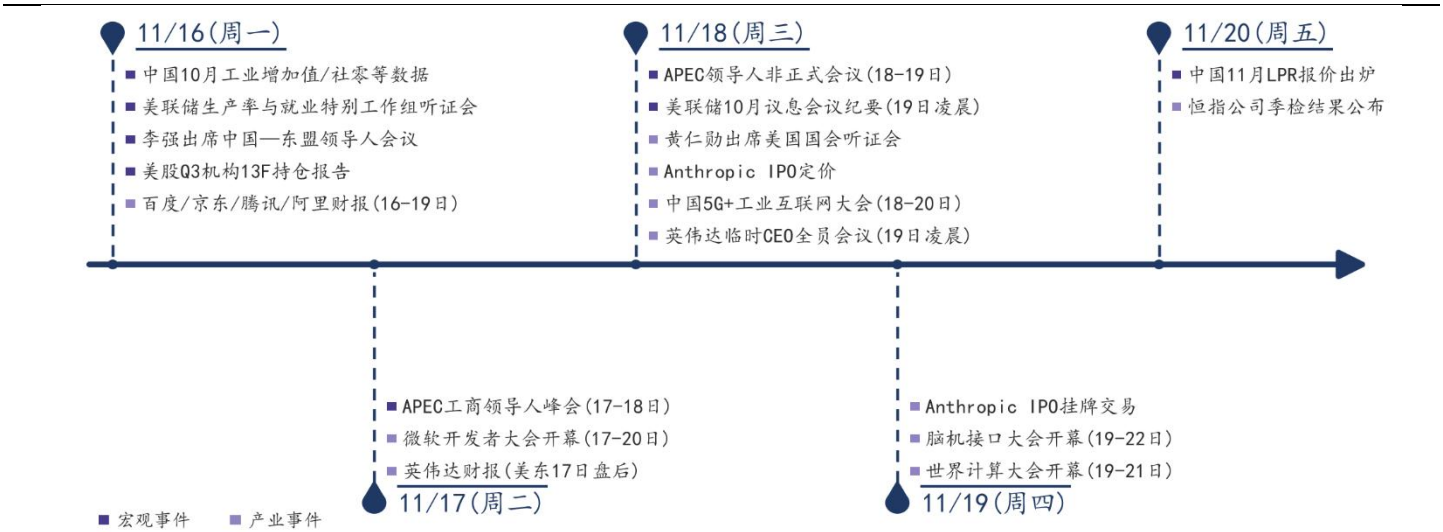
**APEC 领导人非正式会议：**11/18-19 深圳举行，中美俄元首是否会晤备受关注。

**英伟达财报电话会：**11/18 凌晨临时 CEO Kress 主持首份财报电话会。

Anthropic IPO：11/18 定价、11/19 挂牌。

**中概四巨头财报出炉：**百度、京东、腾讯、阿里依次交卷。

**图表 25：下周（11 月 16 日-11 月 22 日）宏观和产业重点事件日程**




资料来源：华尔街见闻，华鑫证券研究

# 4、 风险提示

（1）国内政策不及预期

（2）海外地缘政治扰动

## 宏观策略组介绍

**杨芹芹：**经济学硕士，8 年宏观策略研究经验。曾任如是金融研究院研究总监、民生证券研究员，兼任 CCTV 新闻和财经频道、中央国际广播电台等特约评论，多次受邀为财政部等政府机构和金融机构提供研究咨询，参与多项重大委托课题研究。2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，研究内容涵盖海内外经济形势研判、政策解读与大类资产配置（宏观）、产业政策与行业配置（中观）、全球资金流动追踪与市场风格判断（微观），全方位挖掘市场机会。

**卫正：**宏观策略组员，中国人民大学经济学士，香港科技大学金融硕士，2024 年 8 月入职华鑫证券研究所，专注于 A 股中微观策略。

**陆翊蔚：**宏观策略组组员，上海纽约大学学士，哥伦比亚大学硕士，2026 年 7 月入职华鑫证券研究所。

## 证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

## 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

| | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|---|---|
| 1 | 买入 | ＞ 20% |
| 2 | 增持 | 10% — 20% |
| 3 | 中性 | -10% — 10% |
| 4 | 卖出 | ＜ -10% |

行业投资评级说明：

| | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|---|---|
| 1 | 推荐 | ＞ 10% |
| 2 | 中性 | -10% — 10% |
| 3 | 回避 | ＜ -10% |

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。