

2009 年 2 月 A 股市场投资策略报告

报告日期：2008 年 2 月 3 日

“双十”行情进行中

研究员：王小锐
0791—6289392
wxr@gsstock.com

国盛证券研发中心

地址：上海世纪大道 1589 号 12 层
电话：50586148
传真：02150588242
网址：www.gsstock.com

■. 2009 年开局呈现相对强势，但仍为摆脱自 1664 点以来的箱体振荡格局，“双十”等政策驱动是行情主要动力，各类题材股全面活跃之势。以美国股市为代表的全球主要股指大多表现疲弱，奥巴马效应受到糟糕的经济现状的强力冲击，后市堪忧。

■. “两会”前刺激经济政策将继续推出，积极财政政策和宽松货币将进一步得到体现，具备较大实施空间。上市公司业绩明显下滑，但判断业绩拐点是关键。大小非等解禁股带来的心理压力在部分个股示范效应小有所减轻。美国股市引导的全球股市走势给 A 股市场带来的影响不可忽视。

■. 作为新兴市场的 A 股市场，其整体合理估值在 10 倍—30 倍之间，目前 16 倍（以 2007 年的业绩）的市盈率属于中枢位置。当乐观和悲观情绪主导市场时，上下均有较大的弹性空间。

从资金运作周期和政策导向来看，本轮反弹行情有望在“两会”得到延续。2100 点、2300 点分别是较大的技术阻力位，年线 2800 点附近或成为熊市反弹的极限目标。期间周边股市的走势可能起到破坏作用，甚至存在导致反弹行情随时夭折的风险。

■. 围绕政策导向为主的各种题材仍是市场挖掘熊市反弹品种的主要动力。譬如扩大内需政策、振兴产业政策；医疗改革、重大科技项目、创业板、融资融券、世博会、亚运会、公用价格改革、新能源开发等等。同时，大蓝筹股或者权重股也存在阶段补涨机会。

回顾：周边股市疲弱 A 股市场显现独立性

1、 强势开局 但尚未脱离区间振荡市

图表 1 上证综指 1 月份日 K 线图

图表 2 中小板指数月 K 线图



资料来源：WIND 资讯

2009 年首个交易月份，A 股市场呈现单边振荡上行态势，月 K 线收出近乎光头光脚阳线，上证综指和深成指分别大涨 9.33% 和 8.17%，而沪深 300 指数涨幅更接近 12%。在经历了 12 个交易月的暴跌后，A 股市场能够在 1664 点之上维持 3 个交易月的运行，且在全球股市疲弱的环境下，A 股市场单月能够录得如此涨幅，堪称强势开局。

不过图表 1 显示，市场并没有脱离自 1664 点见底反弹以来形成的区间振荡格局。更准确的说，本轮反弹行情正形成于 2008 年 11 月 10 日国务院颁布扩大内需、促进经济增长十项政策之时。此外，在市场起起落落之中，国务院九大金融促经济发展和振兴产业十项规划的陆续发布都带来关键正面影响。我们不妨把本轮行情归结为“双十”行情更为贴切，目前行情仍在进行之中。

“双十”行情迄今为止呈现出典型的箱型或者区间振荡市特征，其核心波动范围在 1800 点 - 2100 点，其形成原因在于：政府扩大内需、振兴产业“双十”政策，给投资者带来经济快速复苏的憧憬，从而逐步扭转一边倒的悲观预期，入市抄底资金不断累积，推动市场重心上移；但陆续披露的全球以及国内经济数据却越来越糟糕，投资者忧虑甚至恐惧心态难以挥去，逢高套现观望的意愿制约行情高度。

显然，仅仅 15% 的波动区间平衡格局难以维持长久，后市打破该平衡或者拓展波动范围是必然发生的事情。

A 股市场部分最新指标

(2009. 1. 23) :

上证综指月涨幅: +9. 33%

深成指月涨幅: +8. 17%

沪深 300 月涨幅: +11. 83%

两市日均换手率 3. 44%

两市日均成交金额: 928 亿元

A 股总市值: 16. 10 万亿元

A 股流通市值: 5. 1 万亿元

A 股平均价格(加权): 6. 65 元

A 股市盈率(静态): 16. 89 倍

A 股市盈率(08 年预测): 14. 29 倍

沪深 300 市盈率(静态): 15. 12 倍

沪深 300 市盈率(08 年预测): 13. 65 倍

A 股市净率: 2. 30 倍

沪深两市共有 A 股账户: 1. 2143 亿户

其中有效账户: 1. 0317 亿户

A/H 溢价指数: 151. 4%

2、全球股市再探底

图表 3 2009 年 1 月全球主要股市涨跌幅排名

名称	收盘指数	月涨跌幅(%)
俄罗斯 RTS 指数	508.25	-15.33
东京日经 225 指数	7873.98	-12.93
道琼斯工业平均指数	7936.83	-12.15
标准普尔 500 指数	825.44	-11.41
伦敦金融时报 100 指数	4077.8	-10.96
纳斯达克综合指数	1494.43	-8.44
香港恒生指数	14387.48	-7.98
澳大利亚普通股指数	3443.5	-5.37
印度孟买 Sensex30	9066.7	-2.31
圣保罗 IBOVESPA 指数	38666	+4.66

资料来源: WIND 资讯,国盛研发

与 A 股市场强势开局相比, 1 月份, 以美国股市为代表的全球主要股指大多表现疲弱, 仅有巴西圣保罗 IBOVESPA 指数录得红盘, 不过尽管再度运行到底部区域, 但也没有出现向下破位的恶劣局面。奥巴马作为变革者或救世主的形象正式入主白宫, 但最新的 GDP、失业率、消费等数据显示美国经济进入衰退的现实, 早早扑灭了一度激起的市场乐观情绪。更为甚者, 在各大公司进入第四季度和全年业绩披露期间, 美欧金融巨头不断曝光罕见的巨额亏损和恶劣的财务状况, 进一步摧毁了投资者信心。

奥巴马新推出新的纾救方案和刺激经济政策, 意欲遏制经济下滑速度和提振投资者信心, 曲折获批料无悬念。但市场认可程度如何, 以及未来的经济数据和上市公司财报带来的冲击, 都在很大程度上对冲“新政策”效应, 甚至不排除出现“新政”乃杯水车薪的一致预期。因此, 美国股市引领的全球股市方向仍值得警惕,

3、扩大内需、振兴产业政策带来明显正面效应

图表 4 1 月行业涨跌幅排名

板块名称	(总市值加权平均) [单位] %
交运设备	18.57
有色金属	18.04
黑色金属	16.15
房地产	15.37
机械设备	15.23
电子元器件	15.12

本报告版权归国盛证券研发中心所有。未获得国盛证券研发中心书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于国盛证券研发中心及其研究员认为可信的公开资料, 但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证, 也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。在国盛证券研发中心及其研究员知情的范围内, 国盛证券研发中心及其研究员以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

纺织服装	14.19
轻工制造	13.66
化工	13.42
餐饮旅游	13.24
农林牧渔	12.77
信息设备	11.22
交通运输	10.88
医药生物	7.99
金融服务	7.88
建筑建材	6.46
采掘	6.37
信息服务	6.23
公用事业	5.56
商业贸易	4.29
家用电器	2.52
食品饮料	-0.2
综合	-2.53

资料来源: WIND 资讯 国盛研发

自 1664 点以来的反弹行情, 实际上是政策驱动下的个股行情, 政府出台或即将出台的扩大内需、振兴产业政策给市场增添了活力。其中上年 11 月以铁路建设为代表的基础建设行业领涨市场, 而 1 月份则围绕振兴产业十大规划的陆续推出, 相关受益行业中不断出现板块效应, 由于其涉及面更广, 因此, 市场一度显现出全面开花的景象。如钢铁、汽车、轻工、电子信息等, 而食品饮料和综合类则表现不佳。显然, 目前“双十”行情仍在延续, 石化、轻工业、纺织、装备制造、有色金属、电子信息等即将出台政策的行业将继续得到表现, 同时医药行业受益于医改也一致保持强势。

图表 5: 2008 年个股涨跌幅排名: 单位 (%)

证券代码	证券简称	月涨幅 [单位] %	证券代码	证券简称	月跌幅 [单位] %
000065.SZ	北方国际	87.3544	000792.SZ	盐湖钾肥	-30.9486
000762.SZ	西藏矿业	82.7225	000578.SZ	ST 盐湖	-27.5644
600586.SH	金晶科技	70.2083	600242.SH	ST 华龙	-23.2877
600648.SH	外高桥	67.4515	000546.SZ	光华控股	-19.4366
600111.SH	包钢稀土	67.094	000061.SZ	农产品	-13.9623
600818.SH	中路股份	61.8669	000417.SZ	合肥百货	-13.0233
000970.SZ	中科三环	58.4906	600415.SH	小商品城	-13.0102
600783.SH	鲁信高新	57.7447	000869.SZ	张裕 A	-12.5773
600742.SH	一汽富维	57.315	000759.SZ	武汉中百	-12.3404
600884.SH	杉杉股份	56.9416	002024.SZ	苏宁电器	-12.2836

本报告版权归国盛证券研发中心所有。未获得国盛证券研发中心书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于国盛证券研发中心及其研究员认为可信的公开资料, 但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证, 也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。在国盛证券研发中心及其研究员知情的范围内, 国盛证券研发中心及其研究员以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

600973.SH	宝胜股份	54.902	600476.SH	湘邮科技	-12.0536
600741.SH	巴士股份	54.375	600312.SH	平高电气	-11.0545
600893.SH	航空动力	54.2977	002140.SZ	东华科技	-10.5929
600478.SH	科力远	53.9043	000729.SZ	燕京啤酒	-9.9167
000973.SZ	佛塑股份	53.0405	000979.SZ	ST 科苑	-9.2632
600590.SH	泰豪科技	52.2088	600267.SH	海正药业	-8.7684
600739.SH	辽宁成大	52.1382	002152.SZ	广电运通	-8.556
000990.SZ	诚志股份	52.1008	000651.SZ	格力电器	-8.3333
600765.SH	力源液压	51.7691	002063.SZ	远光软件	-8.2639
600496.SH	精工钢构	51.6827	000895.SZ	双汇发展	-8.0626
600456.SH	宝钛股份	51.4938	002242.SZ	九阳股份	-7.8652
601699.SH	潞安环能	50.5204	600600.SH	青岛啤酒	-7.7539
000559.SZ	万向钱潮	50.4854	000539.SZ	粤电力 A	-7.4797
600745.SH	ST 天华	50	600829.SH	三精制药	-7.4051
600038.SH	哈飞股份	49.4444	600880.SH	博瑞传播	-7.1698
600509.SH	天富热电	49.1111	600694.SH	大商股份	-7.1269
600826.SH	兰生股份	48	600691.SH	ST 东碳	-6.8396
600352.SH	浙江龙盛	47.9365	601186.SH	中国铁建	-6.4741
600435.SH	中兵光电	47.341	600697.SH	欧亚集团	-5.7439
000009.SZ	中国宝安	46.7337	000538.SZ	云南白药	-5.667

资料来源：WIND 资讯 国盛研发

个股方面，在权重股表现一般以及前期基建股高位盘整之时，其它大多个股均录得超过大盘的涨幅。其中涨幅在 30% 以上的个股达数百家。而中小板和节能环保概念成为当月的明星。中小板指数月 K 线已经开出三连阳，相关个股累积涨幅翻番不少甚至出现创历史新高者。节能环保概念受益于奥巴马政策导向，同时我国大力推进新能源政策带来直接驱动力，其中动力汽车和风能板块成为新能源的旗帜，如西藏矿业、科力远、金风科技等。而中兵光电和鲁信高新分别创出历史新高，前者属于大比例分配的军工概念，后者为创投概念中的龙头，

背景： 期待“两会”前的积极政策继续出台

1、积极政策继续出台可期

图表 6: 我国最新宏观经济指标一览表

指标名称	报告期	数值	变化量	变化率(%)	上一报告期	数值
CPI (%)	2008 年 12 月	1.20	-1.20	-50.00	2008 年 11 月	2.40
PPI (%)	2008 年 12 月	-1.10	-3.09	-155.28	2008 年 11 月	1.99
M0 (万亿元)	2008 年 12 月	3.42	0.26	8.23	2008 年 11 月	3.16
M1 (万亿元)	2008 年 12 月	16.62	0.84	5.32	2008 年 11 月	15.78
M2 (万亿元)	2008 年 12 月	47.52	1.66	3.62	2008 年 11 月	45.86

本报告版权归国盛证券研发中心所有。未获得国盛证券研发中心书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于国盛证券研发中心及其研究员认为可信的公开资料，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。在国盛证券研发中心及其研究员知情的范围内，国盛证券研发中心及其研究员以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

货币回笼/投放(亿元)	2008 年 12 月	2612.00	323.00	803.81	2008 年 11 月	289.00
M0 同比增长(%)	2008 年 12 月	12.65	3.61	39.93	2008 年 11 月	9.04
M1 同比增长(%)	2008 年 12 月	9.06	2.26	33.24	2008 年 11 月	6.80
M2 同比增长(%)	2008 年 12 月	17.82	3.02	20.41	2008 年 11 月	14.80
固定资产投资(万亿元)	2008 年 12 月	14.82	2.06	16.14	2008 年 11 月	12.76
固定资产投资同比增长(%)	2008 年 12 月	26.10	-0.70	-2.61	2008 年 11 月	26.80
贷款余额(万亿元)	2008 年 12 月	30.35	0.78	2.64	2008 年 11 月	29.57
存款余额(万亿元)	2008 年 12 月	46.62	0.38	0.82	2008 年 11 月	46.24
贷款余额同比增长(%)	2008 年 12 月	18.76	2.73	17.03	2008 年 11 月	16.03
存款余额同比增长(%)	2008 年 12 月	19.73	-0.21	-1.05	2008 年 11 月	19.94
GDP(万亿元)	2008 年四季	30.07	9.27	44.57	2008 年三季	20.80
GDP 同比增长(%)	2008 年四季	9.00	-0.90	-9.09	2008 年三季	9.90
出口商品总额(亿美元)	2008 年 12 月	1111.57	-38.30	-3.33	2008 年 11 月	1149.87
进口商品总额(亿美元)	2008 年 12 月	721.77	-27.20	-3.63	2008 年 11 月	748.97
进出口商品总额(亿美元)	2008 年 12 月	1833.34	-65.51	-3.45	2008 年 11 月	1898.85
出口商品总额同比增长(%)	2008 年 12 月	-2.80	-0.60	-27.27	2008 年 11 月	-2.20
进口商品总额同比增长(%)	2008 年 12 月	-21.30	-3.40	-18.99	2008 年 11 月	-17.90
进出口商品总额同比增长(%)	2008 年 12 月	-11.10	-2.10	-23.33	2008 年 11 月	-9.00
外汇储备(亿美元)	2008 年 12 月	9460.30	613.13	3.25	2008 年 11 月	18847.17

资料来源: WIND 资讯

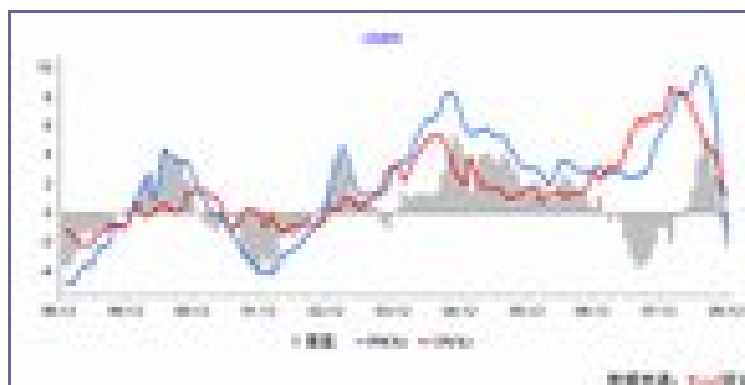
毫无疑问,最新的宏观经济数据正在兑现悲观预期。CPI、PPI、GDP 进出口数据均显示经济形势困难。而信贷的增长又体现出政府积极财政政策和宽松货币政策以振兴经济尽快复苏的决心。

我们从年前温总理的讲话中,可以预期“两会”出台的一揽子政策主要在于三个方面。一是扩大内需促进经济增长的十项重大措施,二是对关联度大、产业链长,对国民经济影响深远的重点行业,制定十大振兴规划,三是将中长期科技规划中的部分项目提前实施。此外,将中国巨额外汇储备的一部分用于国内的正式提法表明政府出台更有力度政策率先复苏经济的决心。

此外,宽松的货币政策和积极的财政政策前提下,利率和准备金率将有不同的下降空间,信贷规模有望扩大,重点项目投资和重点行业企业的减免税收陆续实施。

至于股市政策方面,料属于金融促经济措施范围之内。我们更关心化解巨额解禁股压力的新措施出台、股指期货等重要金融衍生产品的果断推出、对建立有效市场的监管手段更为完善并严格实施。

图表 7 CPI/PPI 趋势图



资料来源: WIND 资讯 国盛研发

2. 判断上市公司业绩拐点很棘手

图表8 行业单季净利润同比增长和预测市盈率

板块名称	2008 年第三季度 净利润同比增长率 [单位] %	2009 年预测市盈率
SW 综合	12,609.95	16.31
SW 采掘	245.12	11.80
SW 信息设备	55.36	20.22
SW 医药生物	35.73	17.99
SW 房地产	8.77	11.77
SW 商业贸易	8.27	14.29
SW 机械设备	5.66	16.45
SW 建筑建材	3.13	16.89
SW 黑色金属	2.41	8.91
SW 金融服务	-3.80	10.46
SW 家用电器	-4.36	12.30
SW 食品饮料	-4.47	19.84
SW 信息服务	-11.77	17.89
SW 轻工制造	-12.72	11.94
SW 餐饮旅游	-32.30	18.18
SW 交通运输	-35.79	13.07
SW 纺织服装	-36.51	13.33
SW 交运设备	-42.93	14.10
SW 化工	-49.96	13.38
SW 有色金属	-56.22	18.51
SW 电子元器件	-80.46	20.06
SW 公用事业	-110.25	23.86
SW 农林牧渔	-248.31	23.81

本报告版权归国盛证券研发中心所有。未获得国盛证券研发中心书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于国盛证券研发中心及其研究员认为可信的公开资料, 但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证, 也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。在国盛证券研发中心及其研究员知情的范围内, 国盛证券研发中心及其研究员以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

2008年四季度和2009年一季度上市公司业绩不佳成为定局，其中有色金属等上游行业业绩下滑明显快于下游行业，周期性行业业绩下滑显著快于非周期性行业。不过，上游资源价格和周期性行业何时成为谷底是一个棘手问题，也直接决定了相关上市公司业绩的拐点以及投资该类品种的时机抉择。如果充分考虑本轮金融危机的负面影响程度，一般来讲，目前规避上游重视下游、规避周期性行业把握非周期性行业机会的策略仍是稳健的选择。

3、大小非解禁带来的影响出现微妙变化

图表 9 2009 年每月大小非解禁数量表



资料来源：WIND 资讯 国盛研发

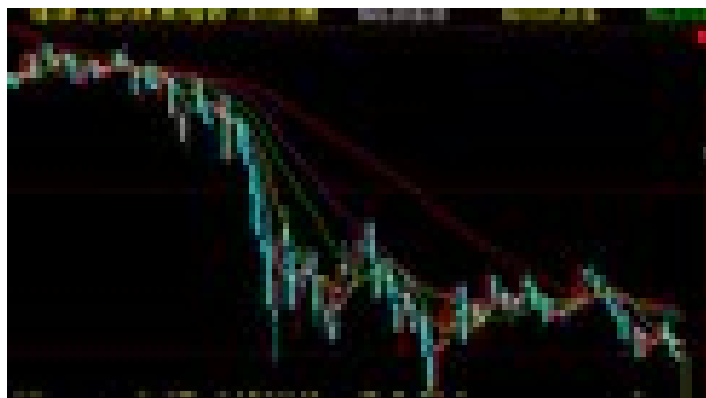
统计显示，2月份解禁量将达到187.62亿股，比1月份增长62%，以2009年1月23收盘价计算，本月解禁总市值为1742.84亿元，环比翻番。本月股改限售股解禁的101家上市公司中，第一大股东的解禁量为105.96亿股，占全部大非解禁量的六成。本月解禁的限售股占解禁前流通A股比例在60%以上的公司，有耀皮玻璃、外高桥、深深房A、大元股份、大冶特钢、空港股份、穗恒运A、八一钢铁等35家。

超过10亿元的有招商银行、海油工程、中信国安、外高桥、中粮地产、同方股份、海正药业、泸天化、八一钢铁等22家公司。招商银行的解禁额度最高达633亿元，其次是海油工程的134亿元、中信国安的53亿元，三者合计额度占到当月股改解禁额度总和的53.44%。

不过，在海通证券和金风科技的示范效应下，解禁股带来的压力已经出现微妙变化，甚至出现压力变动力的特征。显然有管理层和上市公司努力的结果。目前，中信国安、同方股份、西飞国际等已经率先强势上行。

4、周边股市趋势应密切关注

图表 10 道琼斯工业 30 指数趋势图



资料来源: WIND 资讯 国盛研发

A 股市场在政府一系列刺激经济政策鼓励下,出现了相对独立于周边市场的强势行情。但如果美国股市为导向的全球市场再次向下破位,则必然累及 A 股市场,甚至随时导致 A 股市场的反弹行情夭折。目前道指在 8000 点附近整理,市场在等待奥巴马的新救市政策,最终有条件通过的概率较大,但是否会出现 2008 年 10 月份的一幕——方案通过,市场暴跌,值得警惕。

趋势: 谨慎乐观对待独立反弹行情的演绎

当前 A 股市场面临的巨大压力,一是美国金融危机引发的全球经济衰退,其周期有多长暂属于神仙局;二是 A 股市场逐渐进入全流通,消化巨额的解禁股和全流通后的估值标准,都将把市场重心往下拖移。

考虑全流通因素和业绩下滑因素,我们认为作为新兴市场的 A 股市场,其整体合理估值在 10 倍-30 倍之间,目前 16 倍(以 2007 年的业绩)的市盈率属于中枢位置。因此,当乐观情绪主导时,市场具备向上反弹翻番的空间,当悲观情绪占据主流时,市场同样具有下挫近四成的空间。因此,目前正属于极具弹性的时点。

如果说 1664 点开始的反弹行情,属于“双十”政策驱动的行市,那么在 3 月份召开的“两会”之前,相关政策仍将陆续出台,行情也就延续下去。从资金运作周期来讲,每年的年末到次年的上半年,总是机构最为积极的时期,在市场极大下跌之后,资金一旦进入,其运作往往更为充分,所谓“穷年也有小收成”。

总体上，尽管面临上市公司业绩下降、宏观经济数据不佳、周边股市方向未定等因素，但在系统性风险极大程度释放之后，本轮熊市中的反弹行情仍有望延续下去。技术上 2100 点、2300 点是较大的阻力，最乐观的是完成到达年线的目标——2800 点，这或将成为反弹行情的极限位置。

策略： 把握丰富的个股机会

本轮反弹行情或演绎成自 6124 点崩盘以来最完整的一次熊市反弹，期间，但各种不利因素可能导致行情随时结束。因此，在谨慎乐观看待反弹行情的同时，策略上主要以把握个股机会为主。

事实上，本轮行情的特征可能是小市值或题材股全面爆发，最终以权重股的补涨而结束。在题材股反弹的过程中，部分个股超预期上涨甚至创出历史新高。

政策驱动仍是市场挖掘熊市反弹品种的主要动力。譬如十大扩大内需政策、十大振兴产业、医疗改革、重大科技项目、创业板、融资融券、世博会、亚运会、公用价格改革、新能源开发等等。同时，大蓝筹股或者权重股也存在阶段补涨时机。

图表 11 2009 年重点关注个股(补充)

证券 代码	证券简称	年收盘价 [单位] 元	PE 2007 年报	预测 PE 2008	预测 PE 2009	PB 08 年 三季
600050	中国联通	5.03	18.93	12.04	11.81	1.87
000063	中兴通讯	27.20	29.18	21.43	15.90	2.74
600276	恒瑞医药	38.51	48.24	44.13	31.81	10.82
600511	国药股份	28.57	52.17	35.73	27.46	8.71
600737	中粮屯河	8.81	35.80	26.69	16.01	3.24
600354	敦煌种业	10.13	-129.29	125.53	36.18	3.63
601390	中国中铁	5.42	36.50	37.64	19.00	2.07
600585	海螺水泥	25.93	18.36	14.54	12.47	1.92
600875	东方电气	29.81	13.21	68.92	15.26	17.39
000527	美的电器	8.28	13.12	10.42	8.63	3.00
002187	广百股份	16.82	24.52	19.40	15.58	3.04
000996	中国中期	15.03	499.55			8.86
600100	同方股份	9.93	22.01	17.71	13.20	1.34
002181	粤传媒	5.63	27.67	238.56	25.65	1.53
600323	南海发展	7.98	23.30	18.81	16.24	2.33
600478	科力远	7.94	88.6505	52.6869	35.6772	3.5724
000762	西藏矿业	7.64	37.3593	38.1628	31.8863	3.3406
600170	上海建工	9.04	21.6204	23.9004	19.4627	1.7385

资料来源: 国盛研发整理

本报告版权归国盛证券研发中心所有。未获得国盛证券研发中心书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于国盛证券研发中心及其研究员认为可信的公开资料，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。在国盛证券研发中心及其研究员知情的范围内，国盛证券研发中心及其研究员以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。