

回归基本面寻找估值重心

2009年10月份投资策略报告

2009年10月9日

投资要点:

- ◇ **反弹先扬后抑，个股演绎过山车行情。**9月份初深沪股市展开了一波气势如虹的反弹行情，个股行情的活跃度更是可以和3000点以上的行情高潮期相比，但是下旬指数大幅回落最低几乎回到原位，个股炒作演绎了一波短促的过山车行情。
- ◇ **9月份的反弹更像一种短期的带有政策博弈性质的功利性行情，中长期来看并未走稳。**上半年的主流蓝筹品种在大盘反弹当中表现极为落后，只是在月底大盘回落后以金融股为首的蓝筹股才出现一定的护盘走势，多方以维稳为号召却在急功近利大肆炒作不可能具备持续性的题材股，行情带有明显的短期性。
- ◇ **创业板设立进程加快，融资压力以及国家货币政策的暗中转变导致流动性泡沫膨胀的环境已经不复存在。**创业板设立进程比预想更快，主板融资也难以止步，与此同时国家货币政策保持适度宽松的实质含义却在改变，不差钱行情暂时已经结束了。
- ◇ **流动性环境的转变是大盘延续调整格局的原因，行情将有必要回归基本面。**沪深股市自8月份以来的调整本质上就是流动性环境转变引起的，现在流动性环境还在继续恶化，这将导致10月份大盘仍将维持调整格局，不过短期大盘有技术性反弹要求，而在流动性泡沫消失之后能够支持股市的就是基本面的因素，10月底上市公司三季报披露完毕之后，市场估值重心有望明朗，行情在实现回归基本面的充分调整后就会有新的机会。
- ◇ **技术性反弹不宜积极参与，等基本面估值支撑明显时再建仓。**大盘调整尚未结束，投资者应该耐心等待基本面估值推动支撑行情的机会到来，在此之前的技术性反弹只能轻仓试探性参与。短期而言，我们认为低碳经济等未热炒的概念有一定机会，但是长远的看，估值合理的蓝筹股更加稳健。
- ◇ **创业板开设之初的不确定性较多，很难有合适的二级市场机会，建议投资者不要急于淘金，而创业板一级市场也是有风险的，申购也要考虑企业素质。**创业板目前发行定价偏高，而市场消化能力有限，开设之初的筹码供给具备很大的不确定性，在刚开始的热闹当中很难去捕捉长期的投资机会，而如果集中上市，一级市场的申购收益也很难保证，对此投资者要有清醒的认识。

俞杰

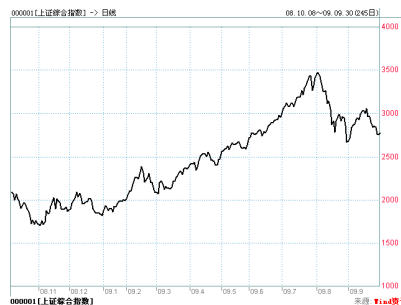
电话: 0769-22119459

邮箱: yj@dgzq.com.cn

市场主要指数9月份表现

	收盘点位	涨幅
上证综指	2779.43	4.10%
深证成指	10206.85	5.87%
沪深300	3004.80	6.17%
中小板	4439.54	7.33%

上证综指一年走势



资料来源: 东莞证券研发中心, Wind 资讯

相关报告

目 录

1. 先扬后抑的过山车行情	3
1.1 气势如虹的反弹建立在短线暴跌的基础上	3
1.2 题材股炒作的过山车行情	3
2. 流动性的窘迫	5
2.1 创业板的分流和难以止步的主板融资	5
2.2 适度宽松货币政策的含义	7
3. 10 月份行情展望——延续调整格局寻求基本面支撑	8
3.1 流动性环境改变导致调整格局的延续	8
3.2 技术性反弹和得到基本面支撑后的行情机会	10
3.3 创业板的风险提示	11

插图目录

图 1：9 月份上证指数日 K 线走势	3
图 2：9 月 1 日-9 月 17 日大盘反弹期各行业涨幅与市盈率水平一览	4
图 3：9 月收盘各行业涨幅与市盈率水平一览	4
图 4：07 年开始市场募集资金以及占流通市值比例一览	7
图 5：05 年以来我国新增信贷和 M1、M2 同比增长率	7
图 6：08 年以来周开户以及交易账户数据图	9
图 7：08 年 7 月以来大小非减持数据一览	9
图 8：近两个月上证指数走势和道琼斯指数、恒生指数对照	10

表格目录

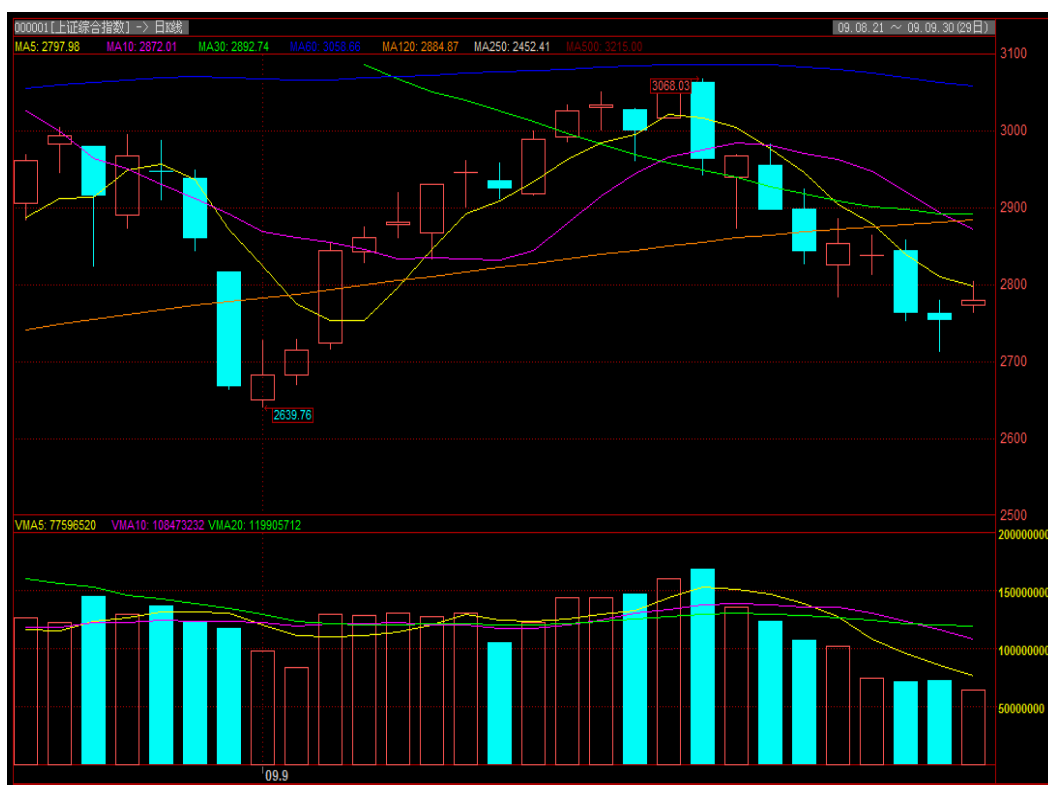
表 1：9 月份政策面大事一览	5
-----------------------	---

1. 先扬后抑的过山车行情

1.1 气势如虹的反弹建立在短线暴跌的基础上

8 月底沪深股市出现暴跌，大盘指数刚刚反弹到 3000 点边上仅仅三个交易日就跌到 2650 点附近，跌幅超过 10%，并且在 8 月 31 日单日大幅跳空低开，暴跌 6.74%，然而就是在这种暴跌之后，沪深股市在 9 月初却展开了气势如虹的反弹，大盘用 3 个交易日收复了 8 月 31 日暴跌的失地然后连续上涨，一度几乎走出 10 连阳的走势，反而超过了 8 月份反弹的高点，再次逼近 60 日线，然而就在这个重要技术关口，大盘反弹嘎然而止，9 月下旬，在国际股市持续反弹的背景下，我国股市却单边回落，最低几乎回到了月初低点，并且成交量快速萎缩，极度低迷。8 月份股市展开调整以来，两次反弹都在 60 日均线处受阻，并且拖累一直缓慢盘升的 60 日均线转为向下，在技术上确定了 60 日均线的中期阻力性质，考虑到今年以来 60 日均线的支撑线性性质，这意味着这次调整的级别不会小，同时我们还从下面的 K 线图上看到在月底上证指数跌破了半年线，连续几天还没有收上去，以技术分析的观点来看，9 月初的反弹就成了一种建立在超跌基础上的回抽确认，大盘调整级别还在延伸。

图 1：9 月份上证指数日 K 线走势



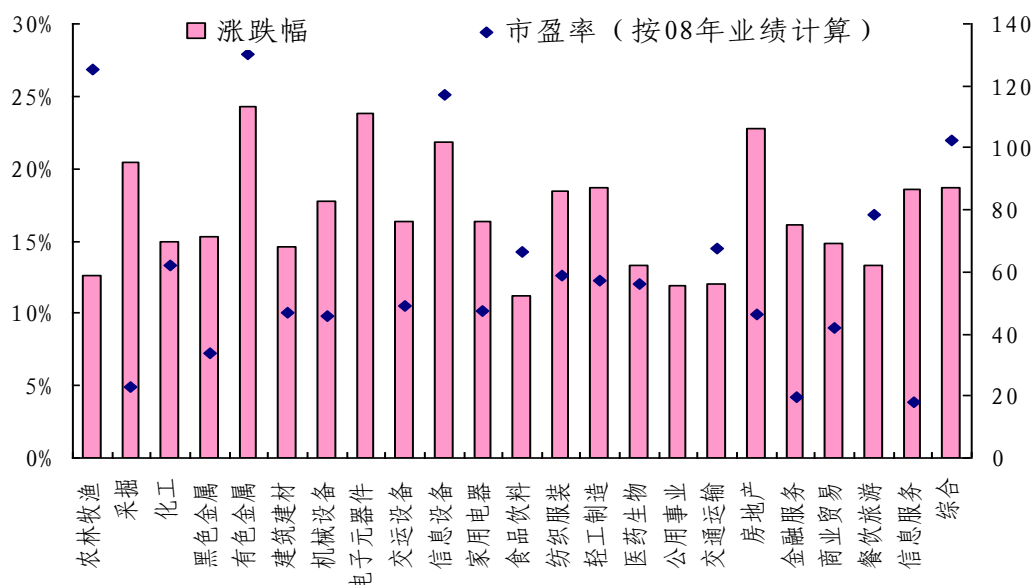
资料来源：东莞证券研发中心

1.2 题材股炒作的过山车行情

而从个股行情看，9 月份的反弹行情带有明显的短期功利性色彩，这突出表现在以题材股炒作为主线的过山车行情上。在大盘收复 8 月底暴跌阴线之初以金融地产为代表的蓝筹股还起到了一定的带头作用，但随后蓝筹股就全面熄火，从下图的大盘指数反弹期各行业分类涨幅来看，估值有优势的金融等板块涨幅并不佳，8 月份涨幅最大的行业板块有电子元器件、信息设备等，实际上是在大盘 8 月份调整之前一些概念股炒作的延

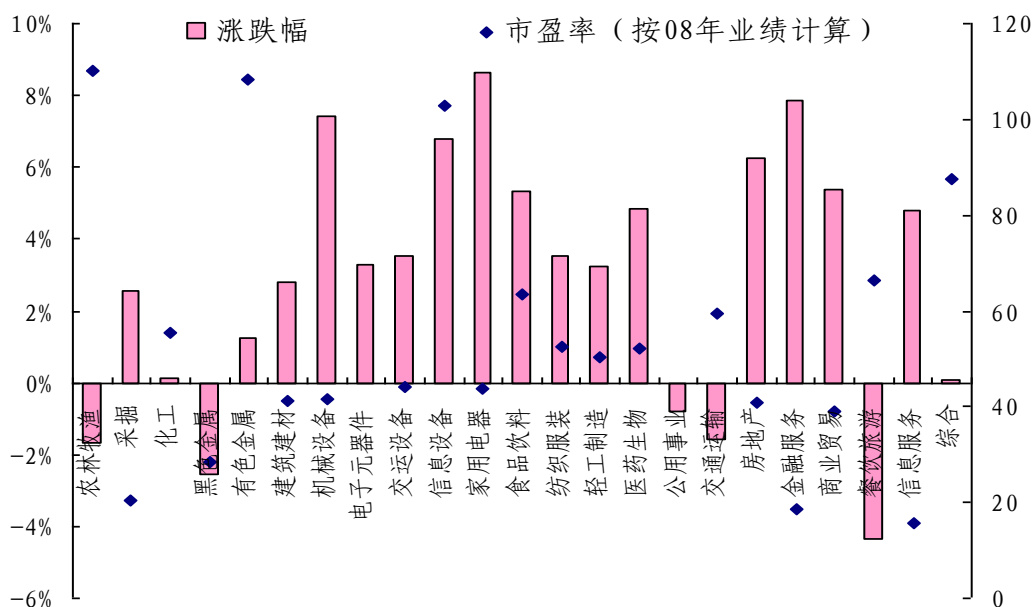
续，如军工、疫苗、农业等板块均反复活跃，然最后发展到所谓的物流网概念异军突起，这才导致与此相关的信息设备等个股暴涨，整体来看上半年行情的两大主线（一是金融地产，而是有色金属、煤炭为代表的资源股）除前期跌幅惨重的有色金属表现较好外大部分表现平平，特别是以中石油、中石化为代表的国企大盘股，这些对指数杠杆作用较大的个股长期落后大盘，以至于从个股涨幅就可以看到，在指数上涨阶段仅仅十余个交易日之中，涨幅在 20% 以上的不是少数，事实上概念炒作的很多龙头股在这半个月涨幅都超过 50%，个股炒作的投机性以及盈利空间和今年行情高潮期比起来并不逊色，而大盘同期只涨了 15% 而已。

图 2：9 月 1 日-9 月 17 日大盘反弹期各行业涨幅与市盈率水平一览



资料来源：东莞证券研发中心

图 3：9 月收盘各行业涨幅与市盈率水平一览



资料来源：东莞证券研发中心

而随后大盘受阻于 60 日均线，个股题材炒作在月底急剧降温，很多个股演绎的是过山车行情，涨起来气势汹汹，跌起来也毫无支撑，从下面按 9 月份收盘的行业涨幅来看，可以看到大多数之前上涨的行业涨幅都大幅缩小甚至变成下跌，反而之前涨幅不突出的金融地产等少数蓝筹股行业涨幅回吐有限，这其实就是在月底蓝筹股出现了一定的护盘反弹走势，而题材股炒作全出现全面回吐的结果。

众所周知，今年国庆是难得的六十周年大庆，党和政府都在强调建设和谐社会，国庆之前各行各业都要求维持安定团结的稳定局面，而股市在 8 月底的暴跌这种不稳定的表现恰恰是在为博弈政策做多提供了土壤，股市暴跌后本身就有反弹回抽的需求，而以维稳的旗帜做号召，普通投资者对反弹行情的预期也会更高，但是在普通投资者预期高涨的时刻，多方主攻的个股行情却是集中在那些股价弹性大但不具备稳健的股价上升基础的概念性品种上，这就使 9 月份的个股行情带有明显的以维稳为名行投机之实的特征。结果是大盘最后并未能走稳，在月 K 线上留下了一根明显的上影。

2. 流动性的窘迫

2.1 创业板的分流和难以止步的主板融资

表 1：9 月份政策面大事一览

日期	重要事件
9 月 2 日	发改委将汽柴油价格每吨上调 300 元 8 月 PMI 再创 16 个月新高
9 月 4 日	银监会：银行交叉持有次级债拟分年扣减
9 月 9 日	中国中冶 A 股网上申购 8 月经济数据今公布，8 月份新增信贷 4104 亿元，工业增加值 12.3%，CPI 和 PPI 降幅都有所收窄
9 月 11 日	东北等老工业基地振兴战略将进一步实施
9 月 14 日	创业板初审会即将启动，将审核 7 家企业 美对华轮胎加征 35%关税 中国中冶解冻巨量资金
9 月 15 日	8 月大小非减持锐减五成，创 7 个月新低 万科百亿融资计划高票通过
9 月 16 日	深交所规范中小板限售股流通行为 A 股开户数连续六周下滑，持仓账户再创新高
9 月 17 日	创业板发审会召开，首批上会 7 公司全部通过 9 月至今 54 家公司遭减持，股东套现 40.76 亿元
9 月 18 日	苏宁：明年继续保持适度宽松货币政策 央行连续三周净投放资金 中国中冶下周一上市
9 月 21 日	创业板在过会 6 家企业，均获有条件通过 10 创业板公司今起招股，首批 25 日申购 中国中冶上市
9 月 22 日	浦发银行再融资不超 150 亿元获通过 尚福林：资本市场内外部环境趋于好转
9 月 23 日	创业板首批 10 家公司询价区间确定 新增账户数 7 周来首次回升，持仓账户数再创新高

9 月 24 日	国务院常务会议通过促进中部地区崛起规划 创业板交易制度与主板保持一致
9 月 25 日	9 月贷款略升，央行表态经济指数全线飘红 创业板 10 公司今同时申购 二十国集团领导人举行第三次金融峰会
9 月 28 日	创业板第二批 9 家公司启动招股 文化产业规划发布
9 月 29 日	首批创业板公司中签率出炉
9 月 30 日	成品油价格今起每吨下调 190 元
国庆长假期间	发改委公布国家基本药物零售指导价 澳大利亚央行加息 刘明康：9 月新增贷款为 3000-4000 亿 国际黄金期货价格创新高

资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

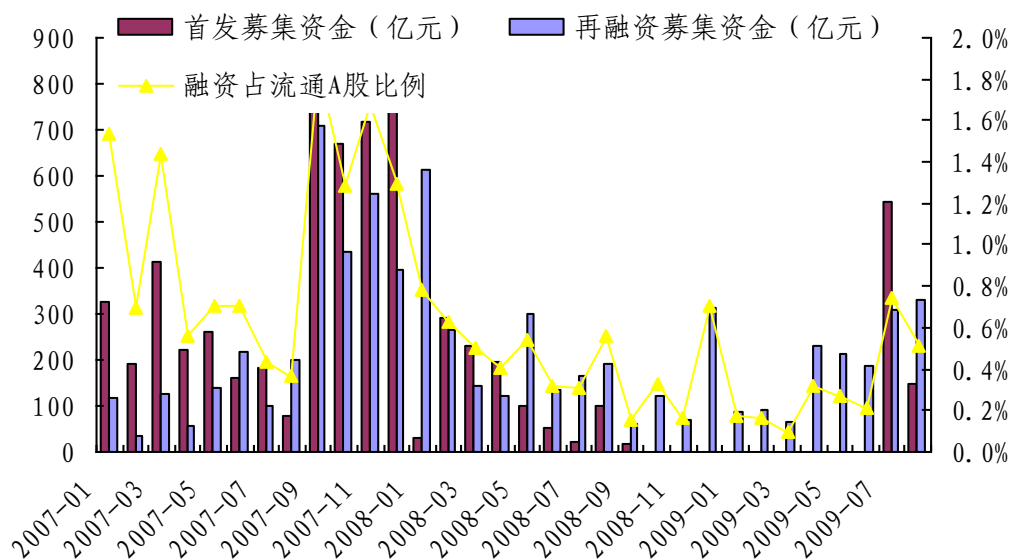
尽管目前大盘技术图形走势不佳，可单凭技术分析还很难确定市场格局的变化，现在指数仍然没有站上半年线意味着调整行情的级别还在延伸，但是技术上并不排除市场构筑一个大型双底的可能性，出现这种走势意味着 10 月份大盘很快就会结束调整。技术分析只能说明目前市场格局的强弱，而怎样发生转变，我们必须要从大盘调整开始的根本原因去探寻。

从 9 月份政策面大事一览可以看到，市场心理预期的变化是由流动性方面的消息决定的，上半月市场基本没有融资方面的消息，而在下半月，巨额融资消息接踵而至，首先在主板方面，超过百亿的再融资预案如万科、浦发等一个接一个的提出，中国中冶上市之后又传出新的大盘央企发行消息，在创业板发行期间，主板乃至中小板的发行过会都没有暂缓的迹象。其次创业板本来市场预期会在 10 月份开设，但是在 9 月下旬创业板就开始第一批的发行了，由于中国股市有炒新的特点，引起了市场申购资金的追捧，第一批创业板的发行估值定价明显高出主板乃至中小板一大截，随后管理层紧锣密鼓连续推出两批创业板公司，这造成市场突然有一批资金就此抽离去做创业板的打新专业户，市场流动性本来就存在压力这一下又少了一块，这是市场 9 月份大幅回落的直接原因。

事实上，大家都知道 09 年上半年这波可以和牛市相媲美的行情带有很强的流动性推动色彩，09 年上半年 7.3 万亿新增贷款就是这种流动性创纪录爆炸性释放的背景，而上半年股市流动性的供给可以说是只进不出，由于要进行新股发行制度改革，在长达 10 个月的时间内几乎是没有 IPO 的，市场融资占流动市值的比例创下了新低，在这种情况下有着比牛市还猛烈的流动性的推动，股市行情才在 8 月份之前出现了明显的泡沫快速膨胀的走势。但是在 7 月份新股发行制度改革定案之后，融资闸门开启了，而闸门一旦开启，即使管理层有心控制发行节奏，上市公司以及各相关部委的利益诉求导致市场产生很强的融资冲动，因为已经停了近一年了，已经积累的 IPO 项目就不少，后续更是不少排队的，在加上管理层今年工作的一个重中之重就是要推出创业板，为了抓紧时间，只能让市场快点消化了，而管理层对此只能是多批基金，以至于基金发行数量大幅刷新了历史记录，试图增大市场资金的供给，但是基金发行圈来的钱本质上还是普通股民的资金，上半年股市的流动性并非是由普通股民的资金来支撑的，而是靠从银行贷款派生出来的热钱，决定这部分最主要的流动性推动力的是国家信贷政策而不是发行基金。我们看到在下图当中，09 年下半年市场融资占流动市场比例快速攀升，这还没有算即将到来的创业板融资。从某种意义上说，市场目前的流动性面对的是后续乏力，存量资金不

断分流的窘迫境地。这既是 8 月份大盘转入调整的原因，也是压制指数两次反弹都不能逾越 60 日均线的原因，可以说这个问题不解决，大盘的调整就难说结束。

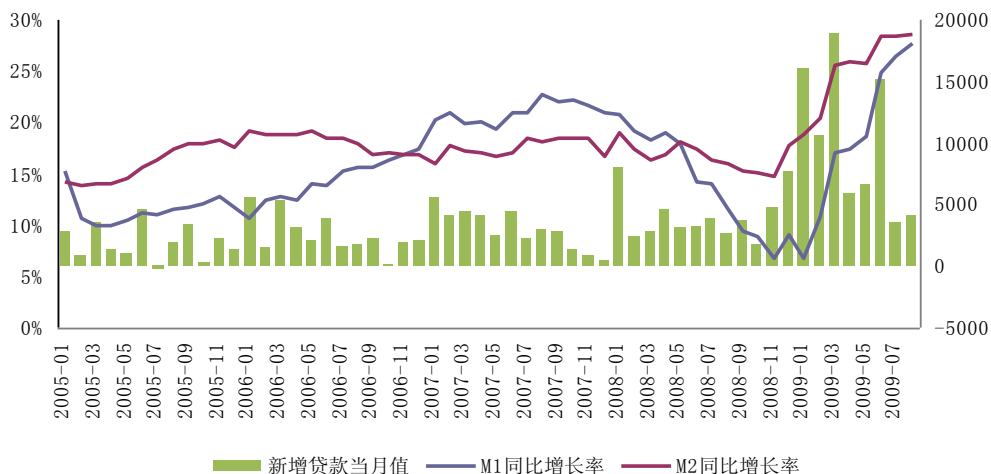
图 4： 07 年开始市场募集资金以及占流通市值比例一览



资料来源：东莞证券研发中心、Wind 资讯

2.2 适度宽松货币政策的含义

图 5： 05 年以来我国新增信贷和 M1、M2 同比增长率



资料来源：东莞证券研发中心

我国货币政策的变化和股市行情一直有着明显的相关关系，其中隐含的事实就是股市流动性的供给在很大程度上是由各种直接或间接派生流入股市的银行贷款决定，其中不仅银行新增贷款是一个重要变量，M1 和 M2 不同增长率的变化也是一个重要参考指标，目前我国将货币供应量划分为三个层次：一是流通中现金 M0，即在银行体系外流通的现金；二是狭义货币供应量 M1，即 M0 加上企事业单位活期存款；三是广义货币供应量 M2，即 M1 加上企事业单位定期存款、居民储蓄存款和其他存款。银行新增贷款大幅增加，而 M1 增速低于 M2，意味着很多资金从银行放出来但一时还没有流入实体经济，但是当 M1 增速超过 M2 增速之后，意味着企业开始把资金运用到实体经济当中之中，这个时候

如果银行新增贷款还在收缩，股市就会面临缺乏热钱的窘境，由上图看，银行新增贷款的多少以及 M1 和 M2 增速的变化往往和股市行情长期走向有明显的相关关系，05 年底 M2 增速低于 M1，M2 增速从下方向 M1 穿越，同时银行新增贷款开始出现攀升之势，大盘同时也转入牛市，而到了 07 年底，M2 增速从 M1 上方向下穿越，同时银行新增贷款开始萎缩，股市又进入熊市，现在银行新增贷款开始削减，M1 增速开始向上穿越 M2 增速，这至少意味着流动性环境的由原来的不差钱转变成一种相对平衡的状态。

而为什么银行信贷数据会出现这样的调整？这就要求我们对我国的信贷政策方针有清醒的本质认识，目前而言我们官方的信贷政策方针还是说要坚持适度宽松的货币政策，从年初至今一直提法没有变过，但是中国政策的特点就是同样的提法实质的含义却可能大不相同。上半年我们所谓的适度宽松实际是一种极度宽松，是一种为了紧急刹住经济下滑而放任资金冲击的态度，就好比有两块田地，一块是实体经济，一块是股市等虚拟经济，实体经济萎缩已经出现严重的危机，政府作为水龙头的管理者为了保证实体经济的庄稼大肆打开资金的阀门，由于庄稼吸收水分是要时间和环境的，一下子放水太多实际是短期吸收不了的，因此很多水就流到旁边虚拟经济那块地去了，而政府忙着救实体经济在没看到实体经济复苏迹象之前对此一时也就放任自由，但是等实体经济的庄稼开始有起色了，政府就要慎重考虑这个放水的问题了，一来毕竟放水是有限度的，银行贷款不是无限的，09 年上半年的信贷大跃进已经使很多银行资本充足率遇到挑战，二来庄稼本身对水分的需求也是有自然规律，等到危机缓解之后政府自然要考虑水源的使用分配效率问题，过量的水流到了虚拟经济那里对实体经济实际是一种损害，这个时候国家实际就开始控制银行资金流入股市。因此对于股市而言，同样的适度宽松含义是不同的，在上半年适度宽松是放任自流，在下半年适度宽松是针对实体经济而言的，而不是针对股市。事实上我们信贷政策已经在微调，以前银行间交叉发行次级债都可以算入附属资本，从而提高资本充足率，但是现在银监会就准备作出新的规定，在 8 月份一度传出的征求意见稿是把银行交叉持有的次级债扣除，这种一刀切的方式影响过大，而在消息传出后股市暴跌也和此有明显关联，随后最新的消息是将改为拟分年扣减，消息传出后大盘也就出现反弹，其实微调的重点就是要调，银监会之所以要对银行次级债发行进行新的规定，实际就是用资本充足率的杠杆来限制银行资金。这其实是意味着银行信贷的方向在调整，这是经济复苏的大趋势决定的，短期之内方向不会改变，只是节奏和力度上国家要酌情综合考虑而已。

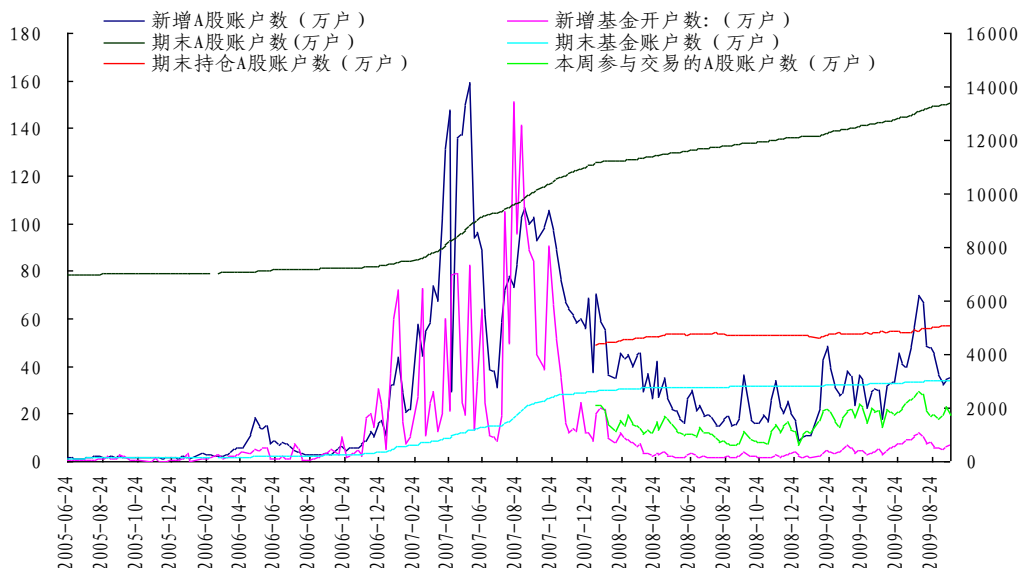
3. 10 月份行情展望——延续调整格局寻求基本面支撑

3.1 流动性环境改变导致调整格局的延续

因此展望 10 月份行情，我们必须要考虑这种流动性环境变化的大背景，首先如果从融资压力方面来考虑，根据现在的消息面，创业板很有可能在 10 月底挂牌，之前要连续发行三批创业板公司，而挂牌之后，一开始创业板也很有可能保持较快的发行节奏而主板目前并没有停止 IPO，因为在新股发行制度市场化改革之后管理层很难再去严格控制发行节奏，这意味着 10 月份融资方面的压力与 9 月份相比不会降低，而从国家的信贷政策来看，9 月份对当月银行信贷政策的估算有很多个版本，从一开始的 4000 亿左右越提越高，下旬甚至有舆论认为将有可能超过 5000 亿，但是国庆长假期间银监会主席刘明康的讲话给出的权威数据是肯定低于 8 月份在 3000 亿至 4000 亿之间，这明显低于市场预期，实际说明了国家对信贷政策的微调只是表面上不提了但实质还在继续。

而在流动性供给方面，目前主要的利好政策是基金发行，但是根据下面的开户以及交易数据看，现在基金新增开户数据在基金发行数量创历史记录的状态下却出现萎缩，这说明基金销售数据并不火爆，大量的基金扎堆发行反而导致销售困难，短期而言靠基金发行吸引的普通投资者的资金是很难填补天量银行资金流出的窟窿的。

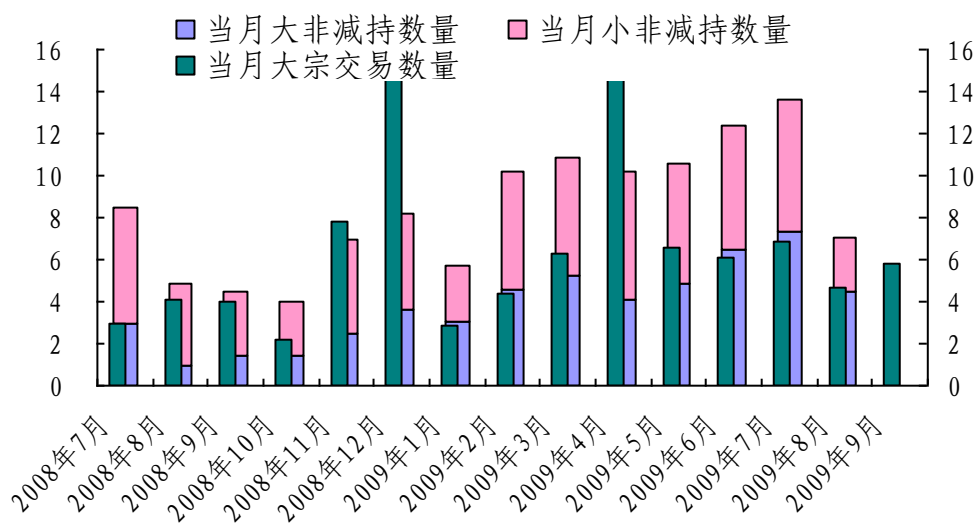
图 6：08 年以来周开户以及交易账户数据图



资料来源：东莞证券研发中心

另一方面大小非减持数据由于受到中报数据披露时间窗的限制出现了萎缩，但在 9 月份大宗交易市场交易额明显抬头，这意味着大小非在过了时间窗口的限制后减持力度并未减弱，考虑到 10 月份将是今年大小非解禁的一个高峰，尽管解禁数量大部分集中在工行和上港这样不太可能减持的大盘股身上，但是解禁后存量的增加将持续造成减持压力。

图 7：08 年 7 月以来大小非减持数据一览



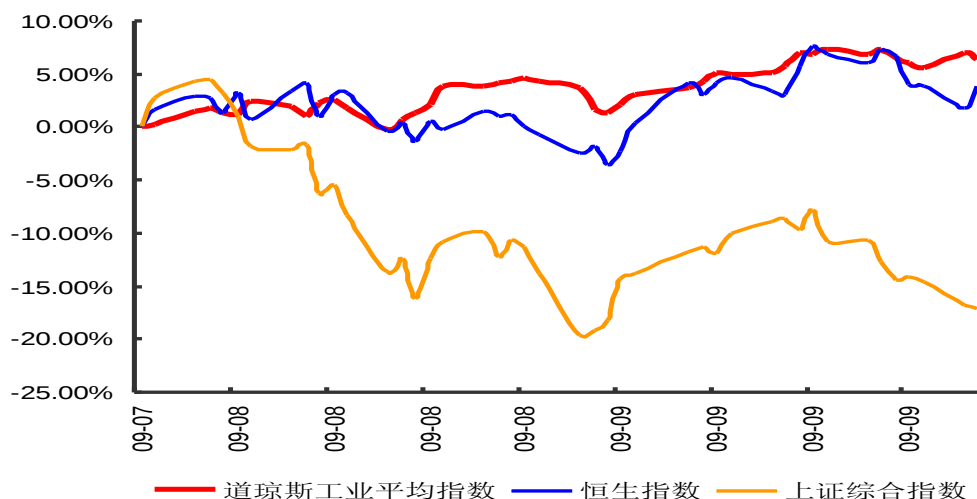
资料来源：东莞证券研发中心

整体来看流动性环境在 10 月份难有大的改观，这将使大盘整体上仍将延续这种因流动性泡沫衰退而出现的调整格局。

3.2 技术性反弹和得到基本面支撑后的行情机会

但是对于股市行情而言，虽然流动性的推动力是一个非常重要的部分，但是推动股市的并不仅仅只有流动性这一种因素。09 年以来的行情除了受流动性推动之外一个重要的做多因素就是经济复苏预期，目前我国的经济复苏正如预期一样出现了比较好的势头，这对股市是一个有力的支撑，目前的问题是现在披露的经济数据尽管有不少亮点，但是在微观上上市公司的业绩还没有完全转好，直到半年报上市公司净利润同比还是下降的，而到了三季报如果上市公司业绩同比转为正增长，在正增长的情况下就可以给股市的合理估值重心进行评估，因此现在延续调整格局进行充分的调整，届时股市的估值水平明朗之后，大盘实际就有新的机会。

图 8：近两个月上证指数走势和道琼斯指数、恒生指数对照



资料来源：东莞证券研发中心

短期而言，我们关注到近期我国股市连续下跌，与此同时外围股市却一片向好，从上图看特别是和我们一水之隔的香港股市连续强势走高，其中金融股更是龙头板块，与此同时我国股市金融股却走势平平，A 股和 H 股的溢价创出了历史新低，这种反差给市场带来了技术性反弹的契机，毕竟大盘跌破 120 日线后还没有发生一次像样的反抽，即使双底的构筑最终不成立，大盘指数也会有试探性构筑双底的动作。

我们认为沪深股市自 8 月份以来的调整本质上就是流动性环境转变引起的，现在流动性环境还在继续恶化，这将导致 10 月份大盘仍将维持调整格局，不过短期大盘有技术性反弹要求，而在流动性泡沫消失之后能够支持股市的就是基本面的因素，10 月底上市公司三季报披露完毕之后，市场估值重心有望明朗，行情在实现回归基本面的充分调整后就会有新的机会。因此 10 月份股市将主要有两个机会，一个是攻击 120 日线的技术性反弹机会，另一个机会是调整充分之后基本面估值支撑明显时的建仓机会。大盘调整尚未结束，投资者应该耐心等待基本面估值推动支撑行情的机会到来，在此之前的技术性反弹只能轻仓试探性参与，对于重仓投资者来说，技术性反弹应借机减磅降低仓位。短期而言，我们认为低碳经济等未热炒的概念有一定机会，但是长远的看，估值合理的蓝筹股更加稳健。

3.3 创业板的风险提示

自创业板开闸以来，已有 28 家企业相继进入招股程序，最近的一批将在 10 月 15 日申购，10 月份的交易日并不多，在 15 日申购之后如果隔一个星期上市，恰好是 10 月份最后一周，按照证监会对创业板的推进节奏看，这种时间安排是非常可能的。按交易所规定，上市公司的上市日期不应提前披露，但是平安证券担当保荐人的两家创业板公司--爱尔眼科和华测检测在其招股意向书的“发行上市的相关重要日期”一栏中竟明确写着：“预计股票上市日期为 2009 年 10 月 26 日”，这很可能就是暗示了中介机构准备 26 日上市，而其余家公司并未披露上市日期，按理很可能是集中在该日一起上市，这意味着 10 月 26 日将有 28 家创业板公司集中上市，这种集中上市规模将明显大于当初的创业板，管理层这种制度安排明显是抑制可能的价格投机，但是创业板设立伊始的一个关键问题是，创业板目前发行的价格都明显偏高，出于对新品种的追捧，市场给创业板的估值定价水平不仅大大高于主板，甚至也高出中小板一大块，而实际上很多创业板公司都是符合或者接近中小板的上市条件，从业务发展而言已经比较成熟，再给予创业成长溢价并不合理，在这种情况下集中上市，筹码供给一下子那么多，眼花缭乱之下投资者很难去进行长期投资，至少根据我们了解目前参与申购的投资者真心愿意参与创业板二级市场的是少数，这样创业板发行价过高，开盘再涨的话估值水平更是高的离谱，在这种情况下后续接盘又少，流动性风险凸显。

我们并不是说一开始上市的创业板公司质地不好，而是在目前这种一哄而上的环境下很难找到合适的价格进行投资，而管理层的制度安排又在打压投机，所以创业板一开始的二级市场机会是很难把握的，一般投资者要量力而行，而即使是申购在流动性风险凸显的情况下，也不宜再采取我们以前说过的无差别申购策略，而是要考虑企业基本面和发行价合适不合适，并且如果是要打新就要首日卖出不宜恋战。

东莞证券投资评级体系:

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内, 股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明:

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。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。本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有, 未经本公司事先书面许可, 任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

东莞证券研究发展中心

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 32 楼
邮政编码: 523000
电话: (0769) 22119450
传真: (0769) 22119453
网址: www.dgzq.com.cn