

2009 年 10 月 15 日

## 2009 年四季度策略报告

策略研究员  
谢爱红

010-88086830-691  
xieah@rxzq.com.cn

### 下调幅度有限 重心逐渐上移

#### 投资要点

- 全球经济持续复苏，二次探底的可能性较小。最新公布的数据显示，中国经济复苏势头良好，三季度企业盈利状况逐渐改善，工业增加值与固定资产投资增速维持在高位，货币与财政政策仍处于相对宽松的状态，该状态有望维持至 2010 年初。国际经济环境逐步好转，国际贸易数据逐月改善，OECD 最新公布的领先指标显示，欧元区多个国家领先指标已经进入扩张区。
- 四季度流动性处于相对脆弱的平衡状态。从资金供应面看，9 月份新增贷款 5176 亿，QFII 额度上调至 10 亿美元，居民储蓄进一步活化，热钱进一步流入境内，四季度资金供应量可望超过 1 万亿。从资金需求来看，新股批量发行，限售股解禁减持以及上市公司再融资，需要资金量约 1.07 万亿。
- A 股市场经过第三季度的调整后，整体估值已经趋于合理。截至 10 月 15 日全部 A 股的市盈率为 25 倍，低于 2006 年以来的历史均值 27.5 倍。分行业来看，目前高于历史估值水平的行业为有色金属、轻工制造、黑色金属、公用事业、交运设备、化工、电子元器件、机械设备、服装纺织、信息设备、农业和地产。而低于历史平均水平的行业分布为信息服务、金融服务、餐饮旅游、交运设备、食品饮料、家用电器、采掘业板块。
- 从市场心理与技术指标看，当前市场多空分歧均存在，根据我们对 13 家券商观点的最新统计，6 家看多四季度行情，6 家

近期相关报告一览：

《创业板投资策略》  
《热钱加速流入境内 人民币升值  
预期增强》

看淡，1家看平。事实上，在多空存在分歧的时候，多数不是顶部亦不是底部，基本上处于中继状态。从股指的位置看，有一点可以肯定，应该不是下跌的中继。毕竟市场基本上“在绝望中爆发，在犹豫中前进，在疯狂中结束”。从技术上看，我们认为股指再度成功下破9月1日创下的2639.76低点的概率非常低。上证一旦成功下破9月1日创下2639.76的低点，无疑确立了阶段型“双”顶。从测量的角度，下破双顶的颈线，上证指数的下一个支撑位在1800~2000点一带。从经济周期上讲，这是不成立的，至少目前是宏观经济的筑底恢复阶段。

#### **基本观点：**

我们初步预测，四季度A股市场有望逐渐走出三季度调整的阴霾，波动重心将逐渐上移。A股的总体风格将在四季度发生一定转变，与2009年三个季度的风格出现一定差异。一些经济复苏反应迟滞的板块如交通运输、机械设备、黑色金属板块有望启动，而金融、石油石化等大盘蓝筹股可能会上演“王者归来”，带动股指震荡盘升。在行业选择上，我们建议关注：金融服务、建筑建材、地产、采掘、交通运输、机械设备、黑色金属，以及防御型板块：商业贸易、医药生物、家用电器、农业、食品饮料和题材板块：新能源与节能环保概念板块。

#### **风险提示：**

二级市场扩容节奏加快，上市公司再融资，限售股解禁减持、新股批量发行都将进一步分流二级市场流动性，成为行情发展进程中的扰动因素。在经济逐渐复苏的情况下，经济数据以及上市公司盈利状况，可能会出现一些扰动因素。技术上，上证指数日K线图均线缠绕，短期仍可能持续调整。

## **1、宏观经济分析**

经济形势持续好转，全球经济“二次触底”的可能性大大降低。随着美元持续走软，美国贸易逆差逐步缩窄，出口状况逐月改善。美国工业总产出和产能利用率自09年6月份触底以来，已经连续两个月出现好转。欧元区的贸易状况持续改善，自09年4月份以来一直保持贸易顺差的状态，且顺差数额逐月扩大。此外，OECD最新公布的领先指数显示，欧元区多数国家已经进入经济扩张阶段。

中国经济形势持续好转，GDP仍将保持高速增长，固定资产投资和工业增加值处于高位，企业盈利状况持续改善，进出口状况持续好转，货币政策依然宽松，四季度中国经济有望实现持续平稳快速增长。

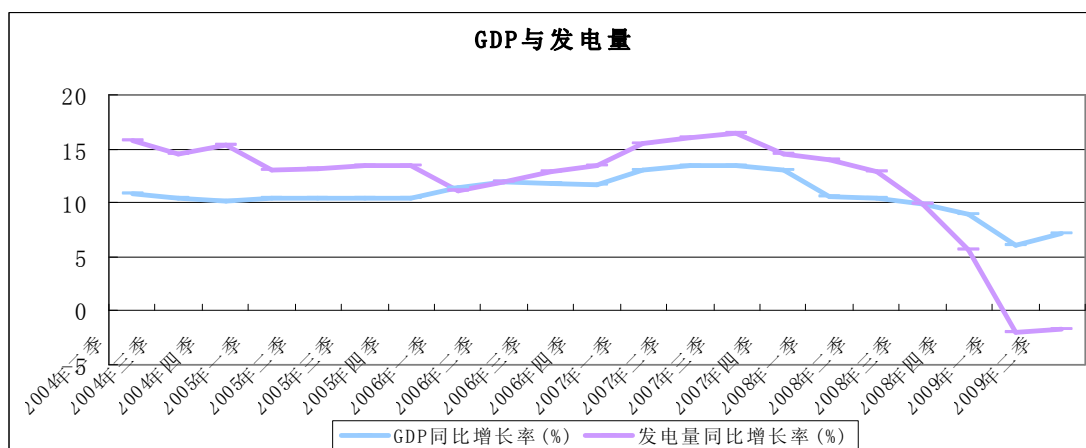
## 1.1 国内经济形势分析

国内经济环境持续回暖，预计四季度 GDP 增长可望超过 9%，全年 GDP 增速有望保持 8% 以上。信贷环境依然十分宽松，初步预计 09 年全年新增贷款总额在 9.5 万亿左右。工业生产状况、发电量、进出口数据均明显好转。

企业盈利情况持续好转，截至 9 月 13 日，沪深两市共有 734 家上市公司公告三季度业绩，其中预增家数占预报总数的比例较中报增加了 0.9 个百分点，持续盈利比例较中报高出一倍，续亏和首亏的上市公司比例明显减少。随着三季报的逐渐披露，A 股市场动力逐步由流动性主导，向业绩推动过渡。

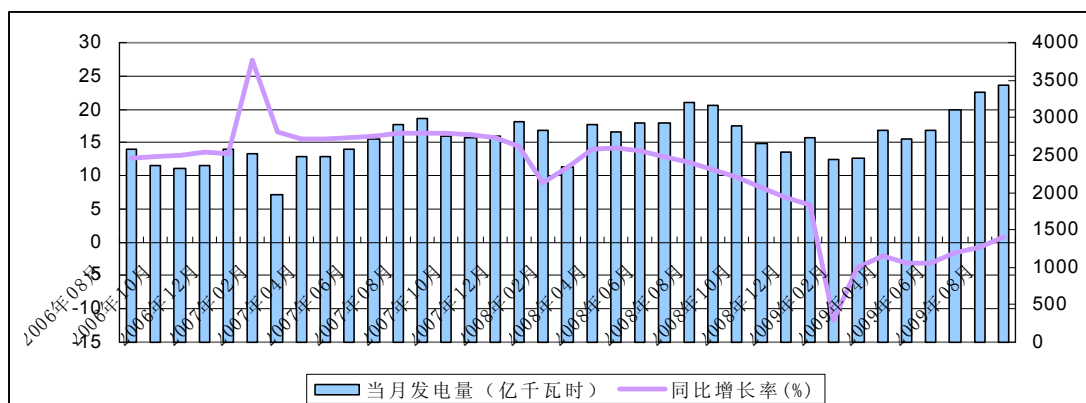
二季度 GDP 增速与发电量均出现回升，预计三季度 GDP 增速有望超过 8%，发电量持续回升，2009 年 8 月份，全国月度发电量已经超过 2008 年同期，实现正增长，预示着工业生产逐步活跃。

图表 1：GDP 同比增长率与全国发电量同比增长率



数据来源：wind

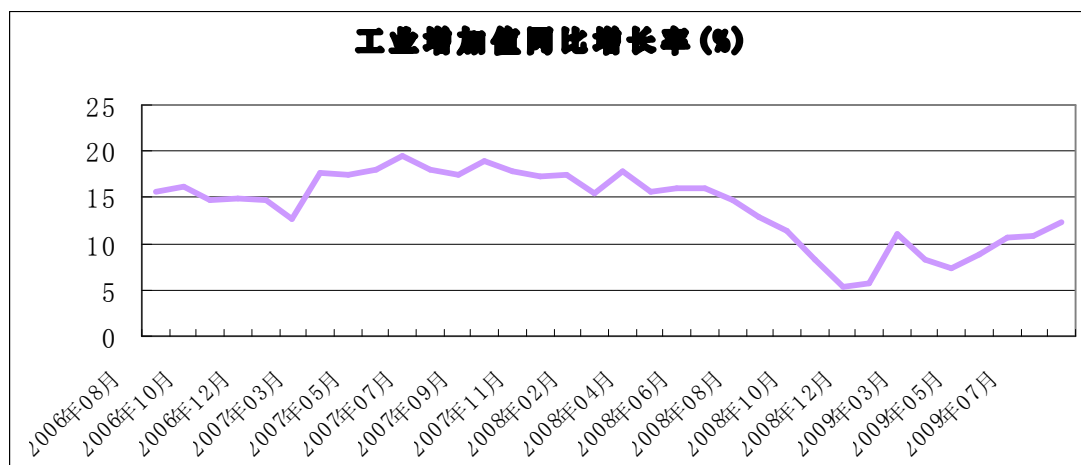
图表 2：月度发电量与发电量同比增长率



数据来源：wind 日信证券

工业增加值持续回升，连续在 6、7、8 三月份同比增长率在 10% 以上，其中 8 月份同比增长率在 12.3%，工业生产逐月回暖。

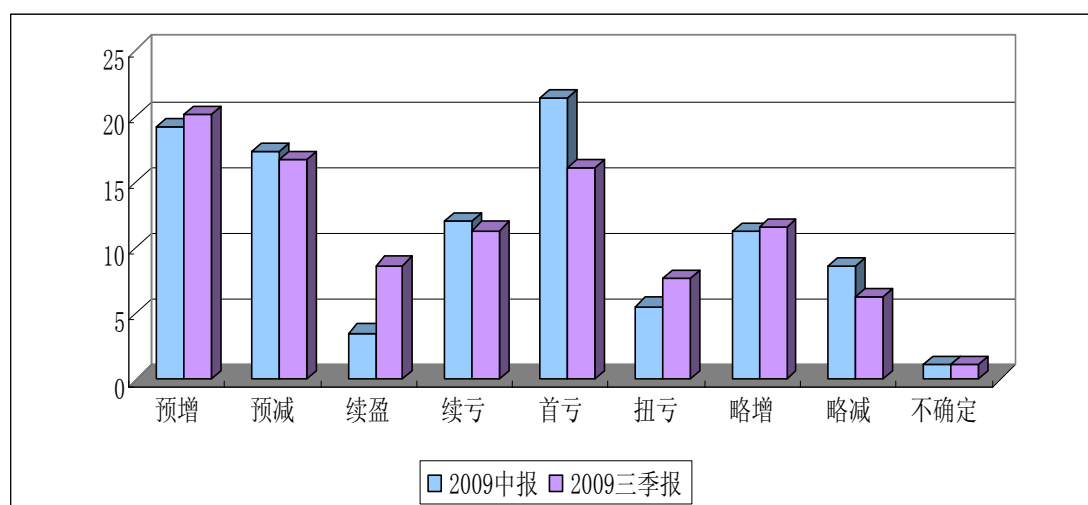
图表 3：工业增加值同比增长率



数据来源：wind 日信证券

根据三季度上市公司业绩预告数据显示，截至 2009 年 10 月 13 日沪深两市共有 734 家上市公司披露三季度业绩预告，其中 148 家预增，占预报总数的 20.16%，64 家续盈，占预报家数的 8.70%，扭亏和略增的家数为 141 家，占预报总数的 17.85%。续亏和首亏的家数为 121 家，占统计总数的 19.21%，较中报数据出现明显改善。中报数据显示，888 家预告业绩的公司中有 297 家上市公司续亏和首亏，占比为 33.45%。

图表 4：三季度上市公司业绩预告情况（百分比）

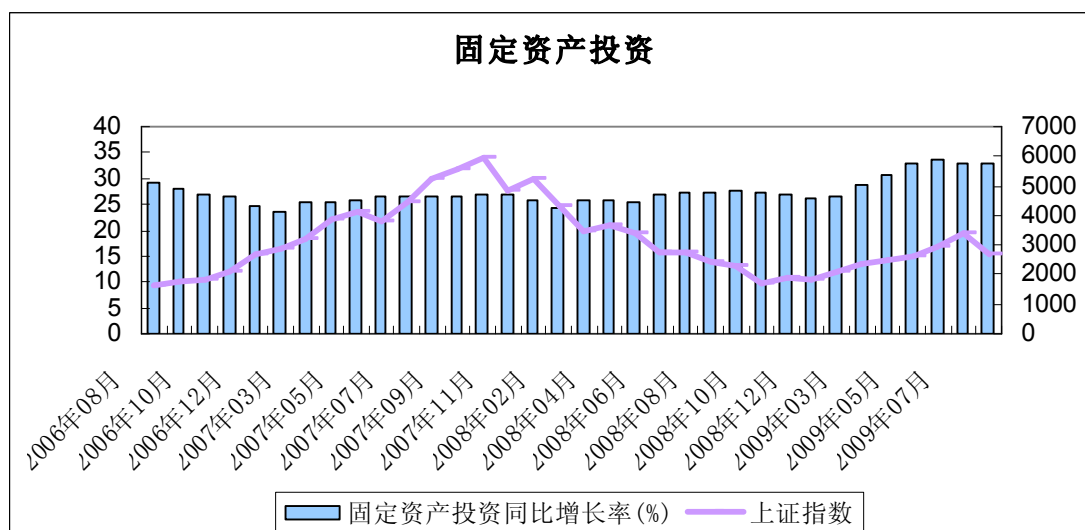


数据来源：wind 日信证券

备注：该数据为统计项目下公司数据占公告公司总数的百分比。

固定资产投资维持在高位，自 2009 年 4 月份以来固定资产投资同比增速保持在 30% 以上，7、8 月份尽管固定资产投资增速较 6 月份有所回落，但仍位居 32% 以上的同比增长率之上，并且目前的同比增速远高于 2006 年以来的平均水平。

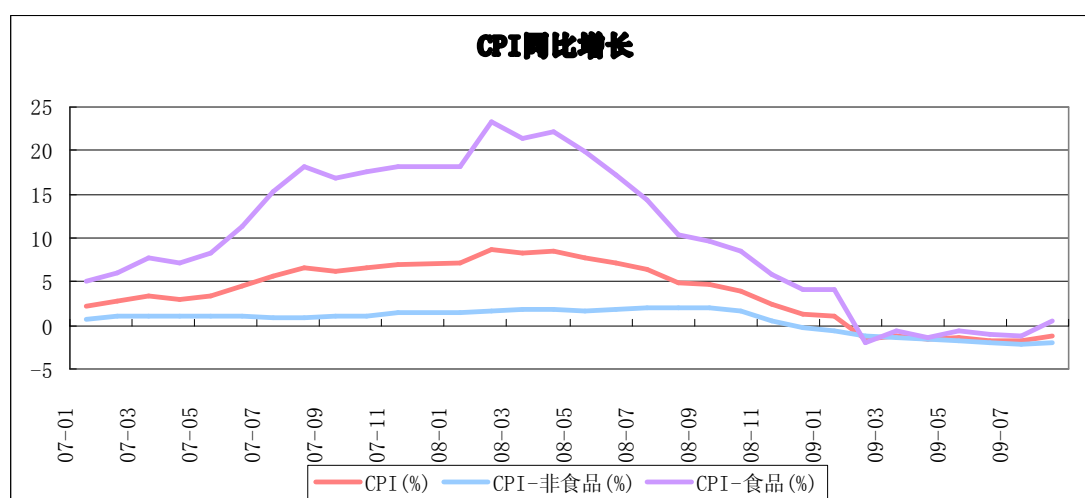
图表 5：固定资产投资增速与上证指数



数据来源：wind 日信证券

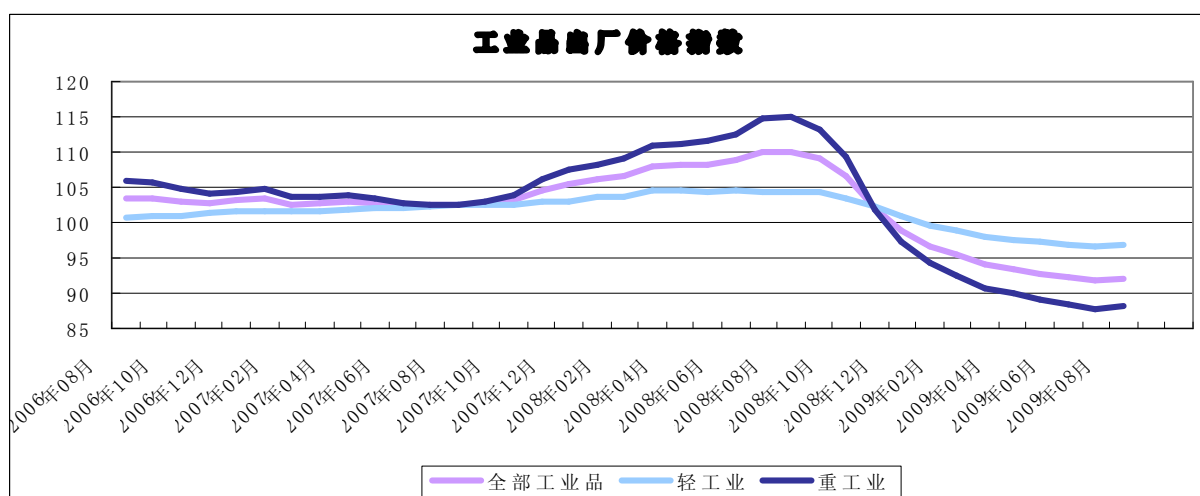
CPI 9 月份有望转正，但通胀压力总体不大。8 月份公布的数据显示，CPI 分项指标中，食品类价格指数率先转正，非食品类价格指数降幅收窄。

图表 6：CPI 同比增长率



数据来源：wind 日信证券

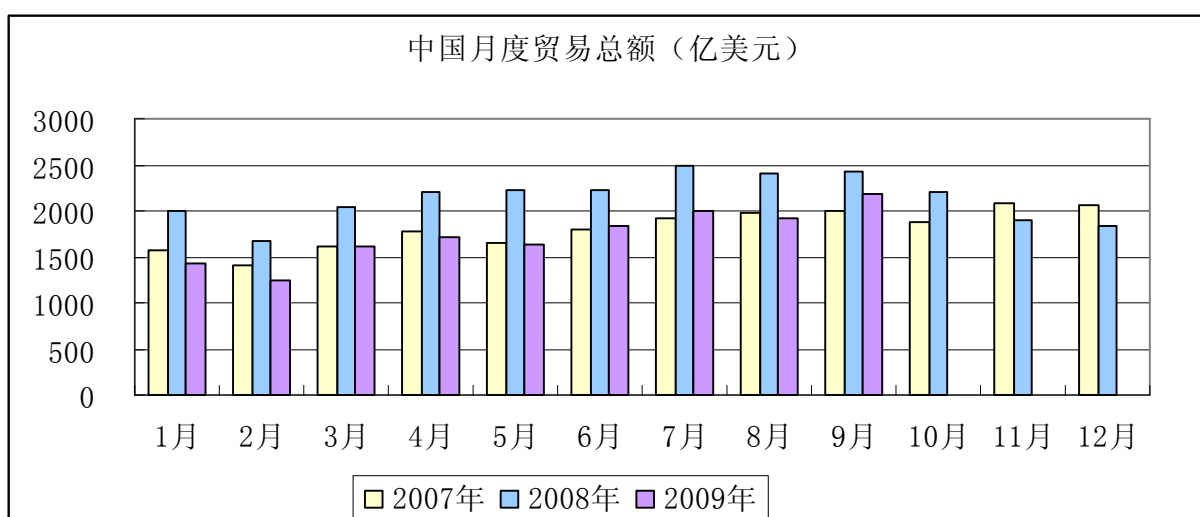
图表 7: 工业品出厂价格指数



数据来源: wind 日信证券

根据中国海关总署公布的数据显示, 2009年前3季度, 我国对外贸易累计进出口总值15578.2亿美元, 较去年同期下降20.9%。其中出口8466.5亿美元, 下降21.3%; 进口7111.7亿美元, 下降20.4%。累计贸易顺差1354.8亿美元, 较2008年同期减少26%。

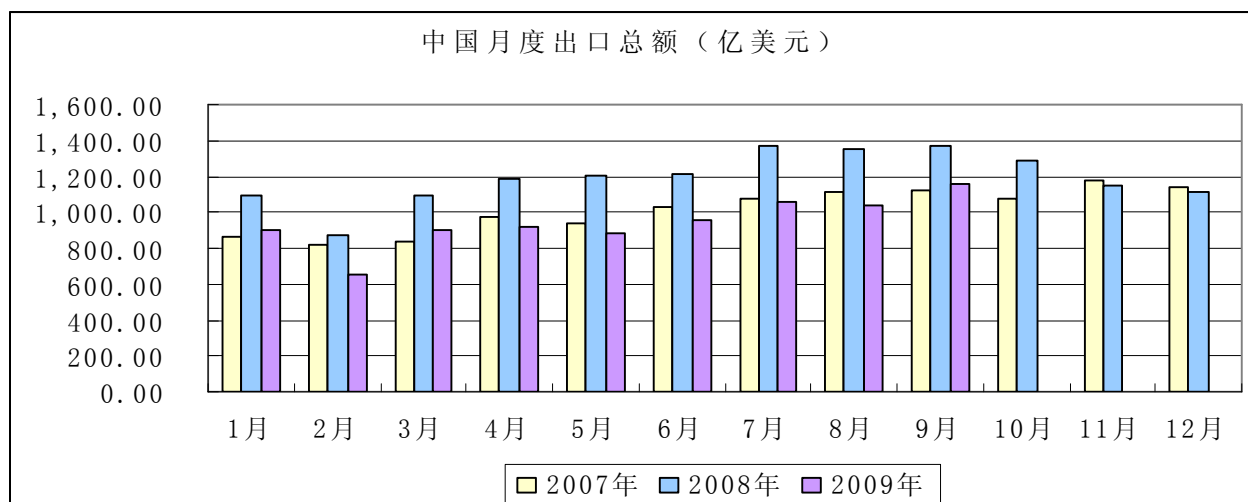
图表8: 中国月度贸易总额



数据来源: wind 日信证券

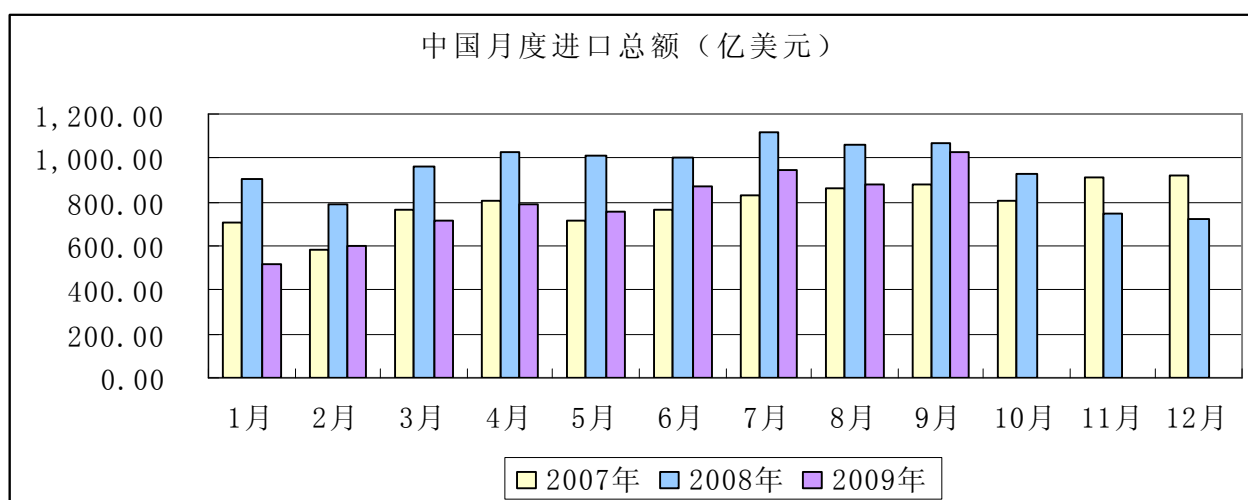
9月份单月贸易状况改善明显, 进出口数据双双突破1000亿美元大关, 外贸进出口总值2189.4亿美元, 同比下降10.1%, 环比增长14.2%, 其中出口值1159.3亿美元, 同比下降15.2%, 环比增长11.8%; 进口1030.1亿美元, 同比下降3.5%, 环比增长17%。中国的进口恢复状况远好于出口, 预示国内经济状况远好于外围经济环境。

图表9：中国月度出口状况



数据来源：wind 日信证券

图表10：中国月度进口状况



数据来源：wind 日信证券

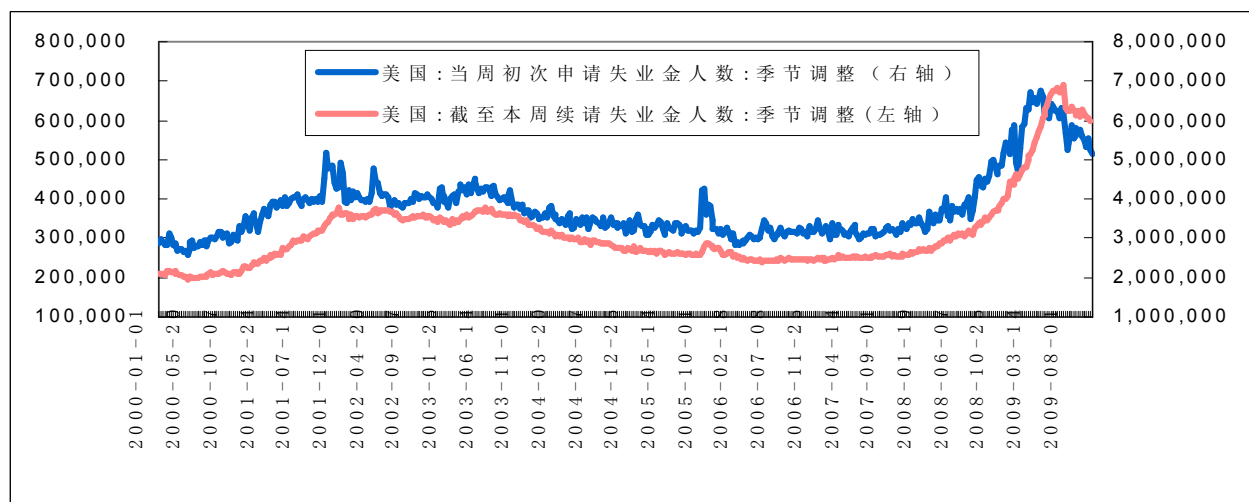
随着经济的持续复苏，与企业盈利状况的逐步改善，四季度行情有望实现从流动性主导到业绩推动型的平稳过渡。

## 1.2 国际宏观经济形势分析

美国就业形势持续好转，根据美国劳工部10月9日公布的最新数据显示，美国周度首次申请失业金人数为51.4万，较前一周的52.4万下降1万。较5月份的周度首次申请失业金人数峰值67.4万，回落22.26%。美国劳工部公布的数据显示，持续申请失业金人数也同步出现好转，持续申请失业金人数从5月份创下的683.5万的峰值，下降至10月2日当周的599.2万，下降84.3万，降幅为12.33%。

首次申请失业金人数逐周下降，说明企业新裁员速度放缓。持续申请失业金人数逐渐下降，说明失业人员再就业的程度提高，就业状况逐渐好转。

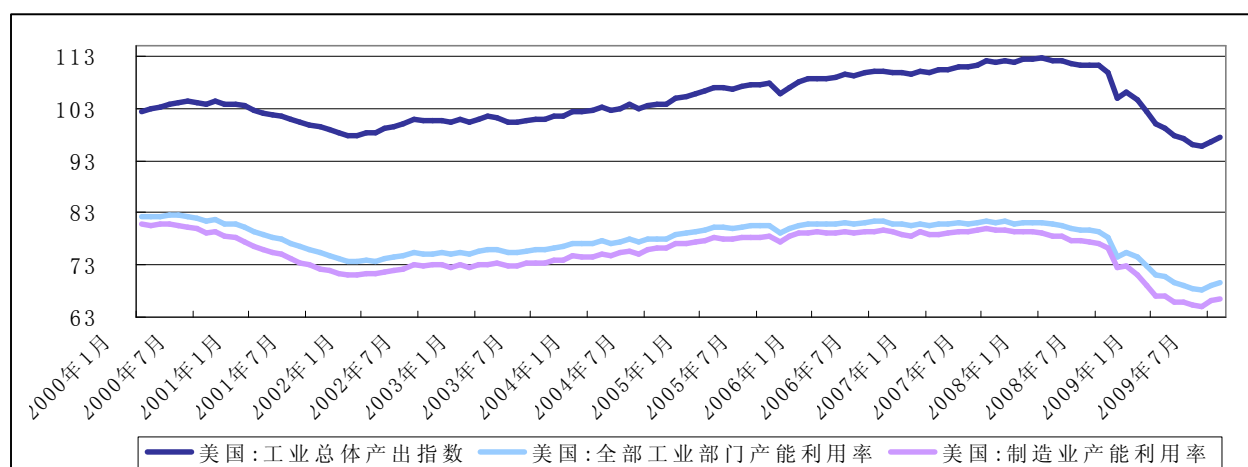
图表 11: 美国周度首次和持续申请失业金人数



数据来源: wind 日信证券

美国工业生产状况已经连续 2 个月好转，但现状仍不容乐观。美国工业生产状况自 2009 年 6 月份见底以来，已经连续 2 个月持续好转，阶段性拐点已经显现。统计数据显示，2009 年 6 月，美国工业总体产出指数、美国全部工业部门产能利用率以及美国制造业产能利用率均创下 2000 年以来的新低。经过 7、8 月份的工业生产的逐渐恢复，美国工业总产出指数升至 97.44，全部工业部门产能利用率升至 69.64%，制造业产能利用率升至 66.57%。虽然连续回升，该三项数据仍低于 2000 年以来的平均水平 104.61、77.63 和 75.65。

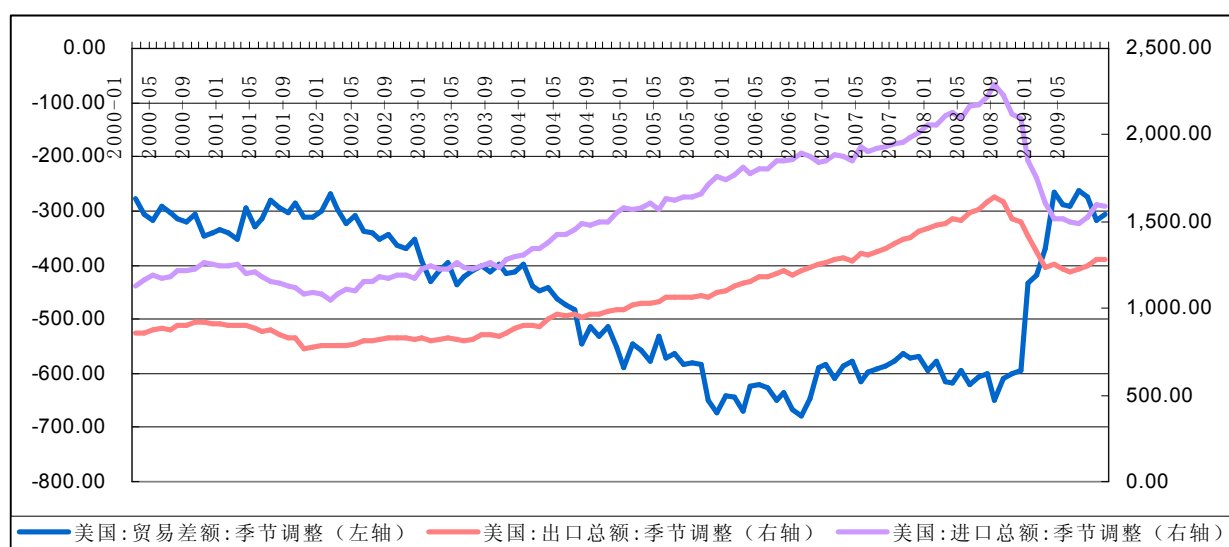
图表 12: 美国工业产出指数、全部工业以及制造业产能利用率



数据来源: wind 日信证券

得益于美元的持续回软，美国贸易状况逐渐改善，贸易逆差缩窄至 2000 以来的最低水平。根据美国商务部公布的最新数据显示，美国 8 月份出口额为 1282.24 亿美元，创 2009 年以来最高水平。此外，美国贸易逆差 2009 年以来月均贸易逆差不足 300 亿，为 2000 年以来最低水平。

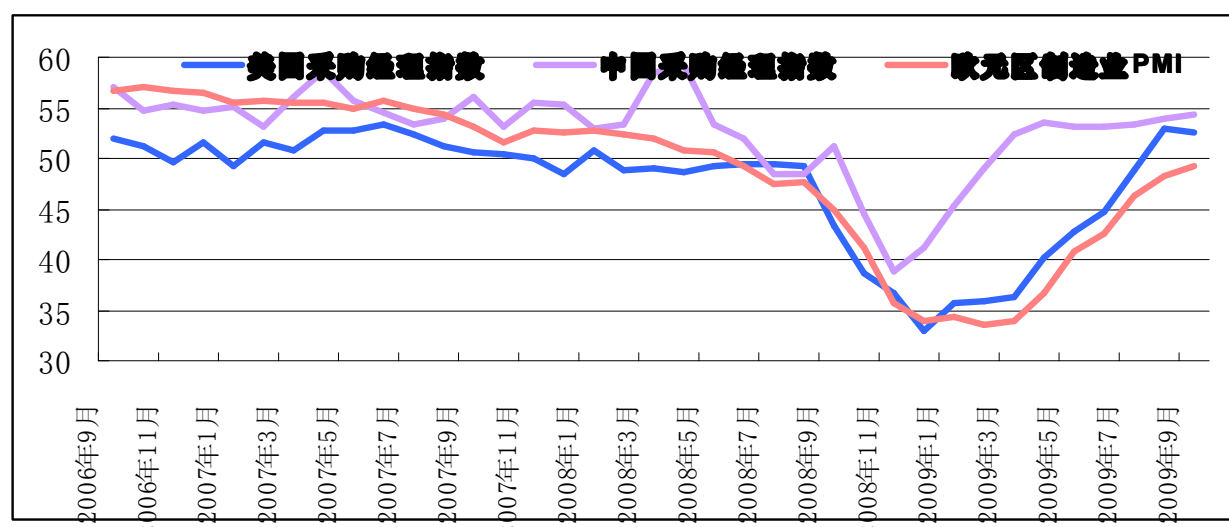
图表 13: 美国进出口额与贸易逆差 (单位: 亿美元)



数据来源: wind 日信证券

美国 9 月份制造业活动指数表现良好。美国供应管理学会公布,9 月份制造业活动指数为 52.6。8 月份制造业活动指数为 52.9, 7 月份为 48.9。总体而言, ISM 分类指数仍表现良好。

图表 14: 采购经理人指数

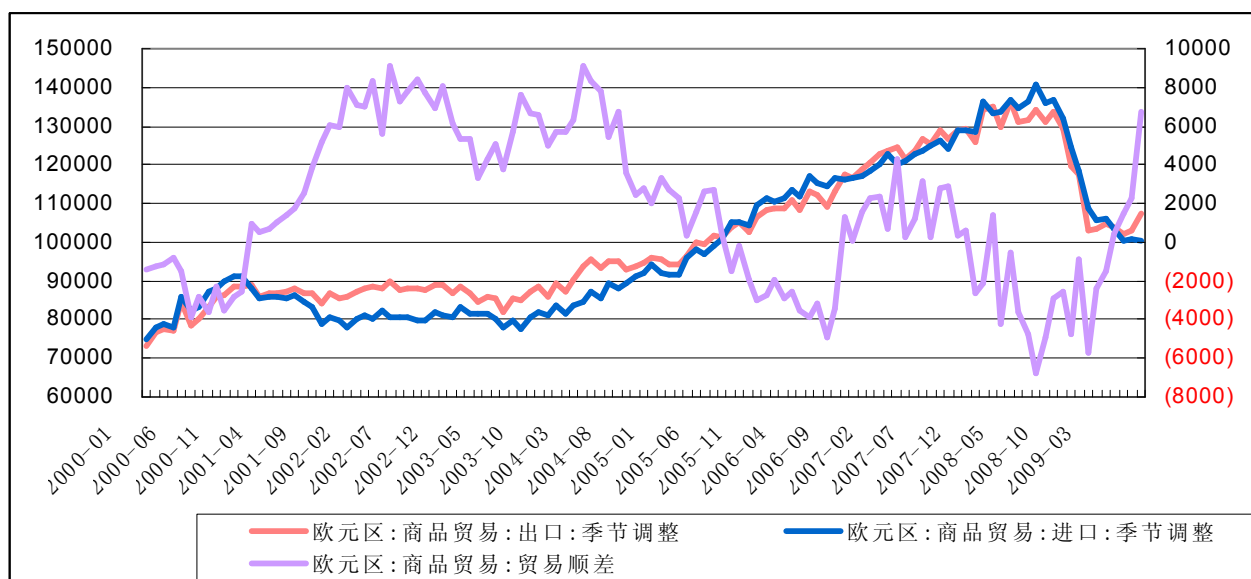


数据来源: bloomberg 日信证券

欧元区经济环境持续改善，欧元区的贸易状况持续好转，自 09 年 4 月份以来一直保持贸易顺

差的状态，且顺差数额逐月扩大，已经接近 2000 年以来的最高水平。此外，欧元区领先指数进一步好转，据 OECD 最新公布的领先指数显示，欧元区多数国家已经进入经济扩张阶段。不过，根据欧盟统计局公布的数据显示，欧盟 27 国制造业产能利用率仍较低。

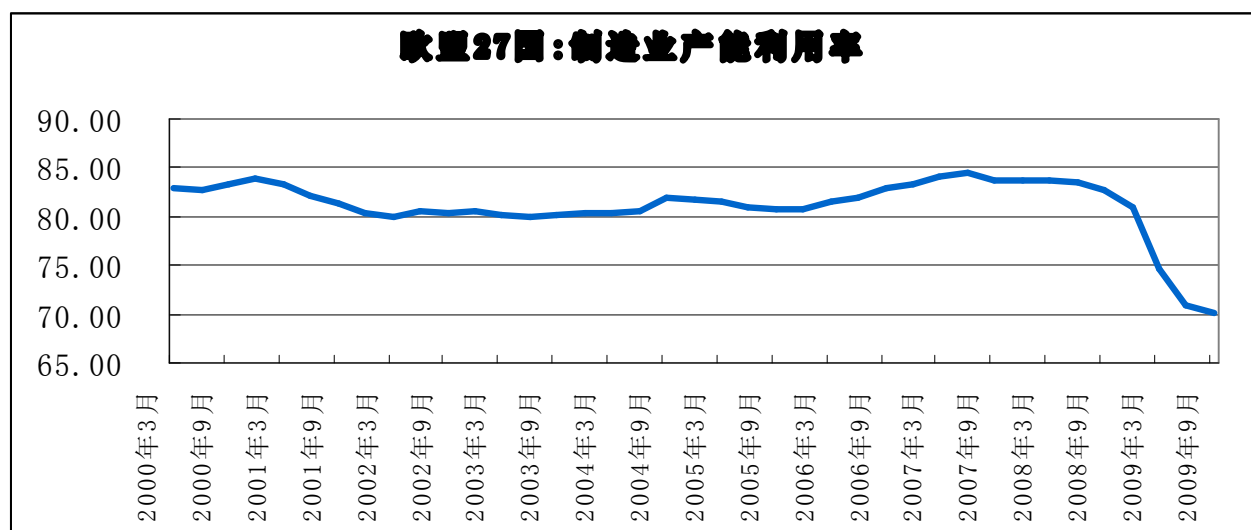
图表 15：欧元去贸易状况



数据来源: wind 日信证券

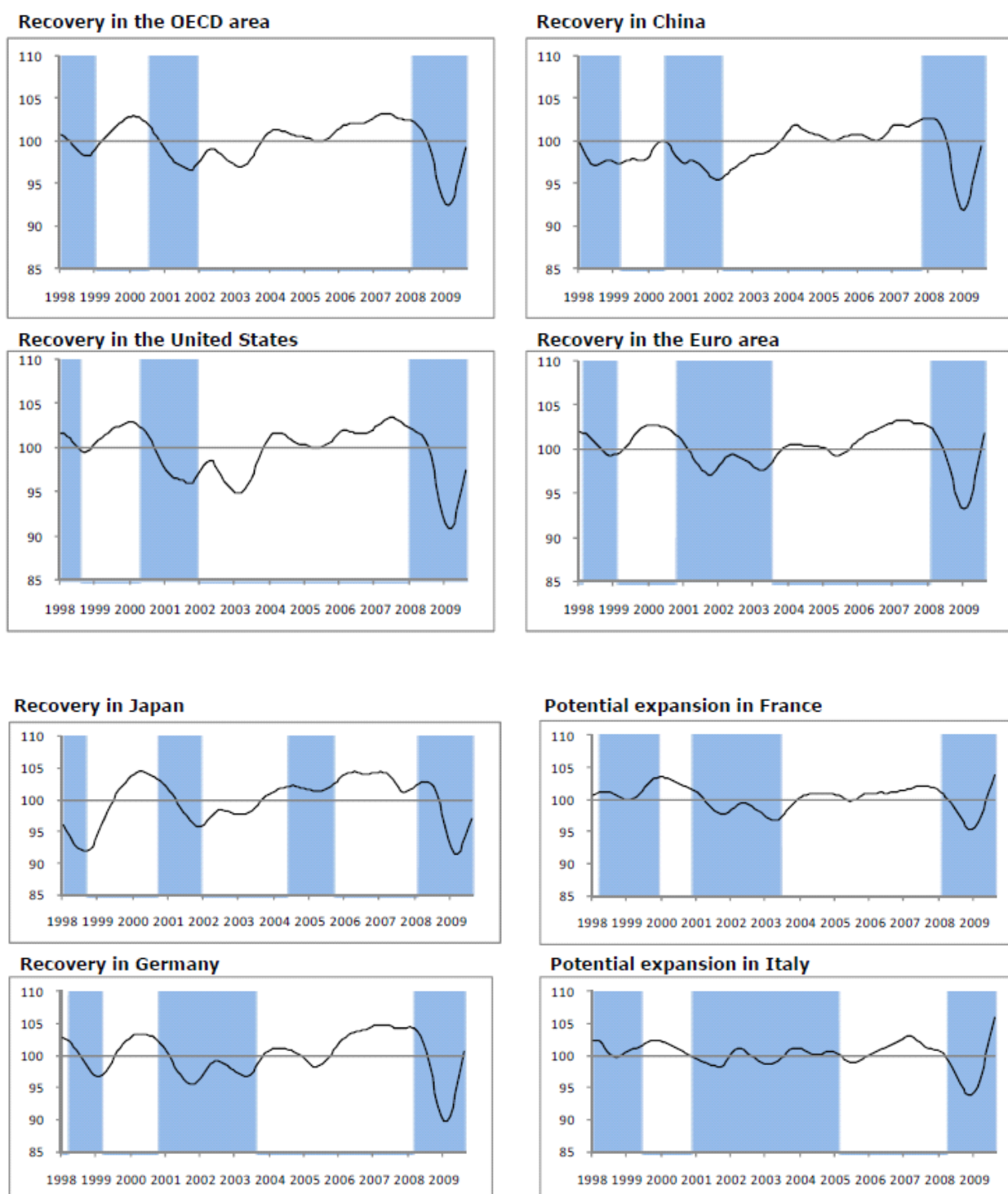
欧盟 27 国制造业产能利用率在 2-3 季度一直维持在 70%-75%之间，产能利用率仍然较低。

图表 16：欧盟 27 国制造业产能利用率

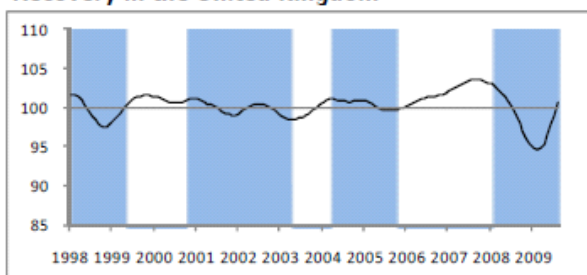


数据来源: wind 日信证券

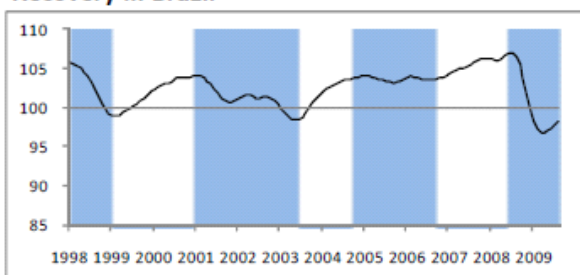
图表 17: OECD 领先指数



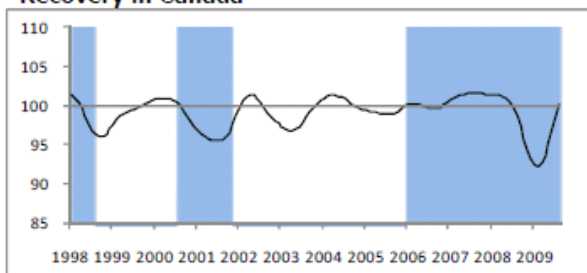
**Recovery in the United Kingdom**



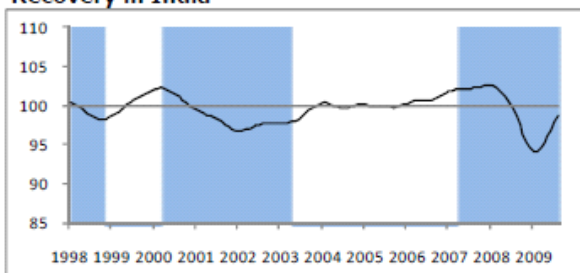
**Recovery in Brazil**



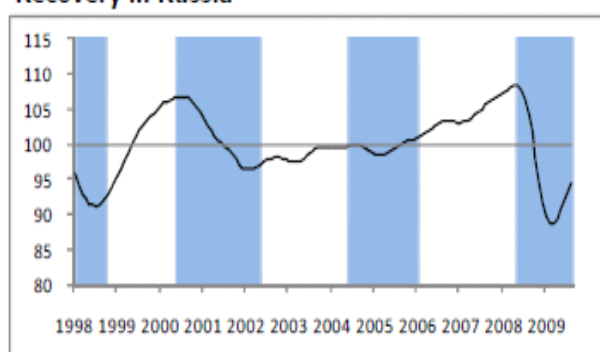
**Recovery in Canada**



**Recovery in India**



**Recovery in Russia**



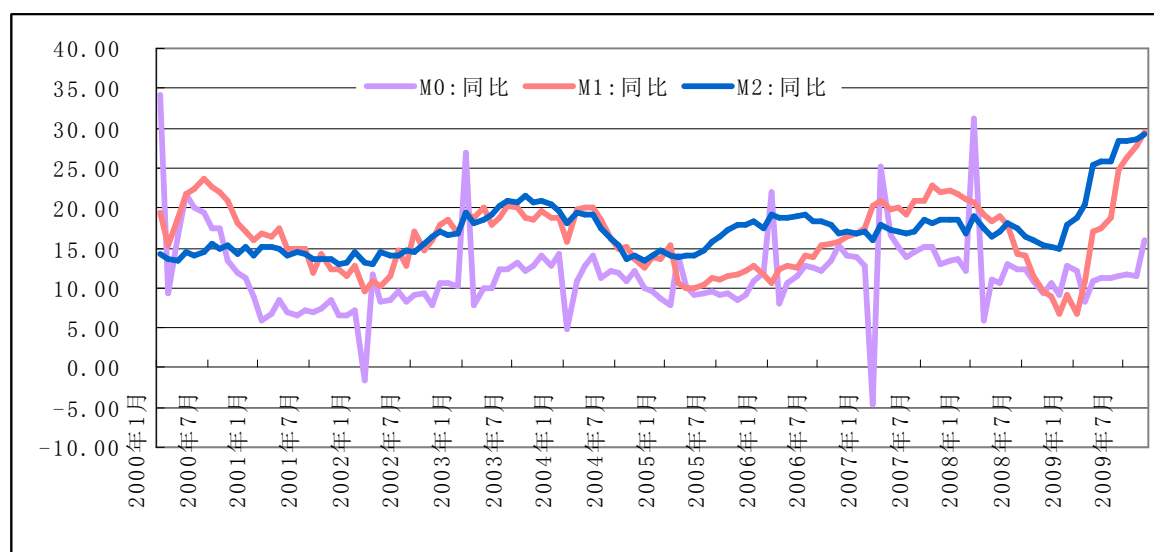
数据来源：OECD 日信证券

## 2. 流动性分析

### 2.1 定期存款进一步活化 信贷环境依然宽松

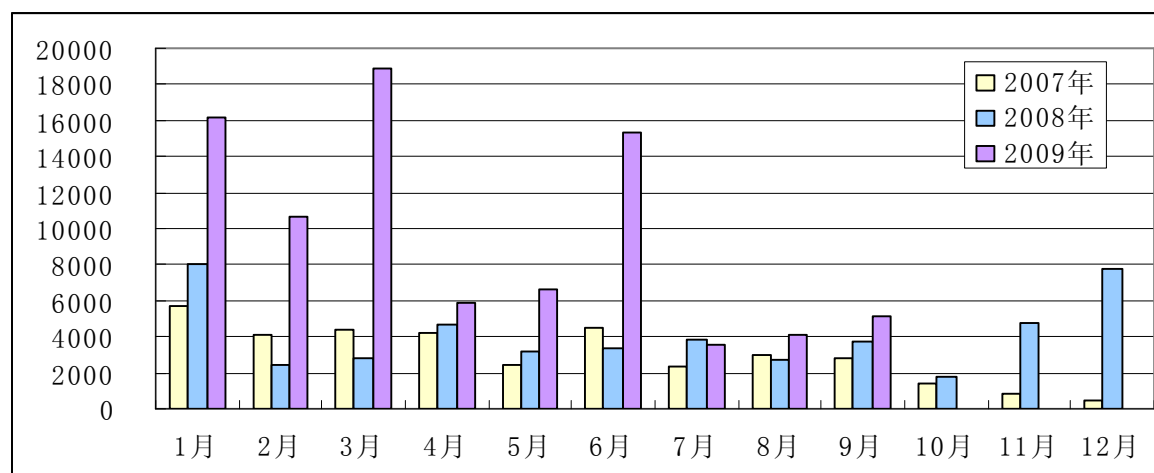
8、9 月份新增信贷连续超过市场预期，居民储蓄进一步活化，货币环境依然宽松。央行最新公布的数据显示，截至 9 月末，广义货币（M2）同比增长 29.31%，狭义货币（M1）同比增长 29.51%，M0 同比增长率较前一月份提高 4.44 个百分点，9 月人民币贷款新增 5167 亿元，显著好于市场此前普遍预期的 3000-4000 亿元。

图表 18: M0、M1、M2 同比增长率



数据来源: wind 日信证券

图表 19: 新增人民币贷款 (单位: 亿元人民币)



数据来源: wind 日信证券

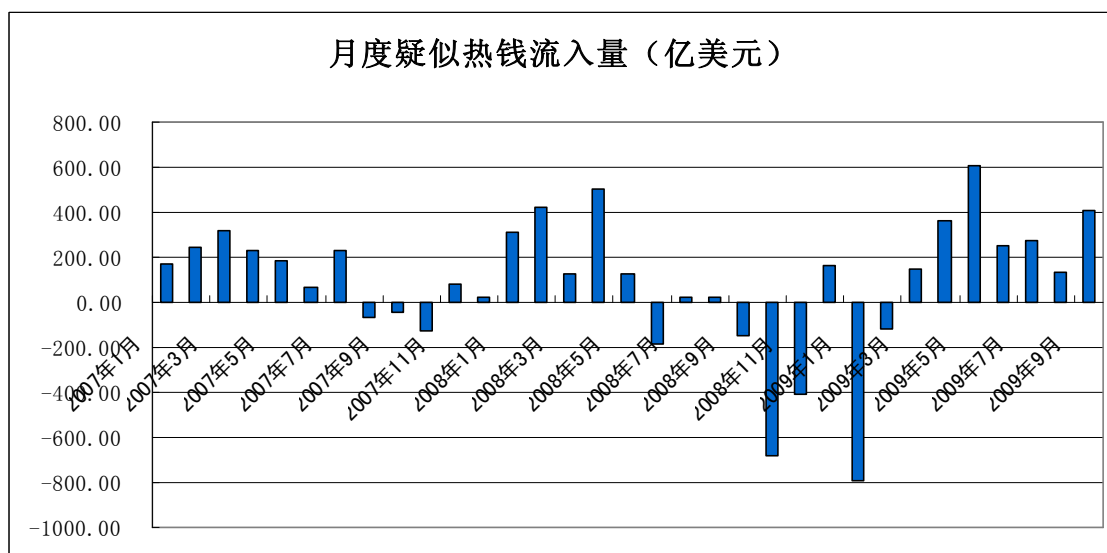
由于 2009 年上半年大规模放贷, 7 月份以来信贷规模大规模收缩, 即使月度新增贷款高位回落, 2009 年全年新增信贷总额仍有望达到 9.5 万亿以上。事实上, 截至 2009 年 9 月份新增人民币贷款总计 86493 亿, 而 2008 年全年新增信贷 49036 亿, 尽管 7 月份之后信贷规模有所收缩, 但 2009 年全年新增信贷总量仍会接近 2008 年全年新增信贷总量的 2 倍。

## 2.2 热钱加速流入境内 人民币升值预期增强

央行近期发布数据显示, 9 月份外汇储备增加 618 亿美元。截至 9 月末, 国家外汇储备余额为 22726

亿美元，同比增长 19.26%。其中外商直接投资（FDI）为 78.99 亿美元，贸易顺差 129 亿，9 月份疑似热钱流入 410 亿美元。事实上，2009 年 3 月份以来，由于 A 股市场与地产价格持续反弹，美元加速贬值，人民币升值压力逐渐加大，热钱再度返回中国市场。

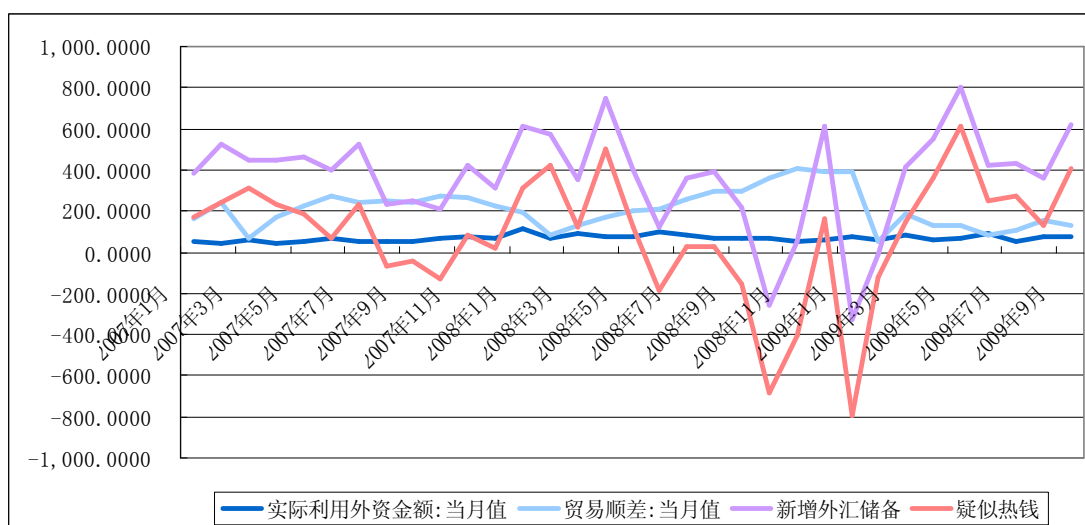
图表 20：月度疑似热钱流入（单位：亿美元）



数据来源：wind 日信证券

据 wind 统计，2009 年 3-9 月份，月均流入速度为 311.8 亿美元，超过了 2008 年 1-5 月份的峰值：月均流入量 297 亿美元。其中 2009 年 5 月份单月流入量超过 600 亿美元，9 月份超过 400 亿美元。

图表 21：新增外汇储备、FDI、贸易顺差与疑似热钱统计



数据来源：wind 日信证券

随着境外热钱的加速流入境内，中国外生性流动性逐步增强。事实上，2009 年 3-9 月份月均流入

的热钱数量折合人民币2129亿人民币。热钱的加速流入有望进一步推升中国境内资产价格。

### 2.3 四季度 A 股市场资金供需基本平衡

根据我们对基金、保险、券商自营、券商集合理财、社保、信托、QFII、企业年金以及个人投资者和境外热钱等可供提供流动性的分析，四季度 A 股市场的资金供需状况基本处于一个平衡状态。如果企业盈利能力改善，市场有望持续向好，可能会吸引更多的资金流向市场，A 股重心有望逐步上移；如果经济不能持续复苏，A 股市场有望出现持续震荡。四季度 A 股市场的主导因素，由流动性逐渐转向宏观经济持续复苏与企业盈利能力逐渐改善状况过渡。宏观经济与上市公司盈利状况将成为四季度 A 股市场行情演绎的主线。

**图表 22: A 股市场资金供应量统计 (9~12 月份)**

| 类型       | 资金供应量 (亿元) |
|----------|------------|
| 基金       | 1022       |
| 保险       | 950        |
| 券商自营     | -          |
| 券商集合理财   | 100        |
| 社保       | 120        |
| 信托       | 40         |
| QFII     | 120        |
| 企业年金     | 300        |
| 个人投资者    | 3600~4300  |
| 非金融类上市公司 | -          |
| 一般法人投资者  | -          |
| 境外热钱进入股市 | 3000-5000  |
| 合计       | 9252~11952 |

数据来源: wind 日信证券

**图表 23: A 股市场资金需求量统计 (9~12 月份)**

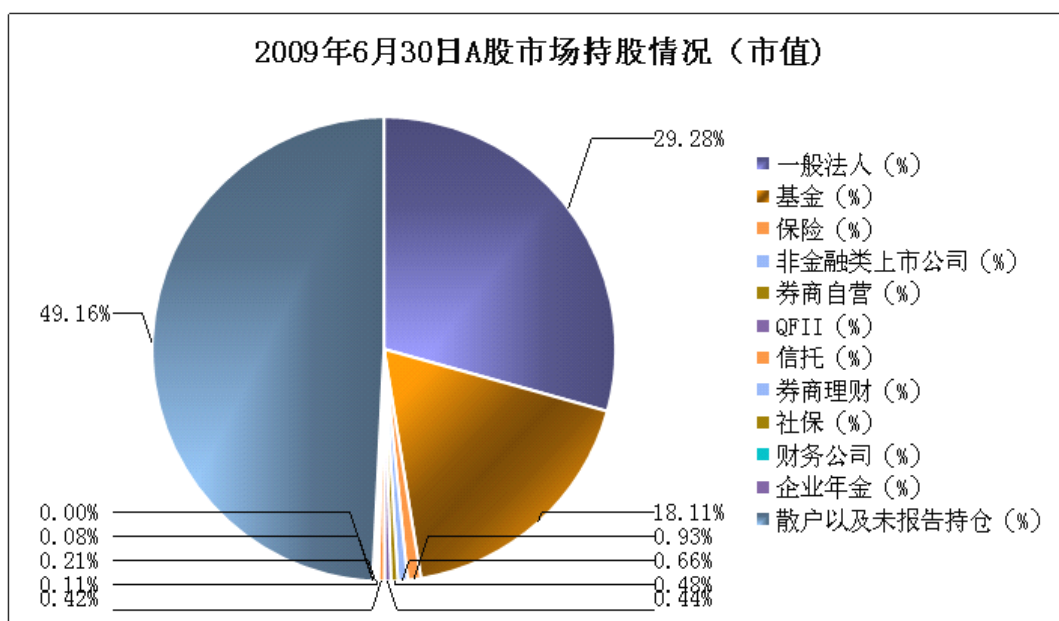
| 类型      | 资金需求量 (亿元) |
|---------|------------|
| IPO     | 420        |
| 定向增发    | 1200       |
| 限售股解禁减持 | 4635~6953  |
| 企业债     | 1910       |
| 创业板     | 200        |
| 合计      | 10700      |

数据来源: wind 日信证券

## A 股持仓结构

从资金的供应渠道来看，A 股市场的主要资金供应来源于机构投资者和个人投资者两个方面，二者的资金比例基本上处于各 50% 的现状。其中机构投资者中，作为专业机构投资者的基金和一般法人投资者是机构投资者中的中坚力量，而社保、保险、QFII、信托、企业年金、券商自营、券商理财、非金融类上市公司、财务公司持股市值仅占 A 股流通总市值的 2% 左右。

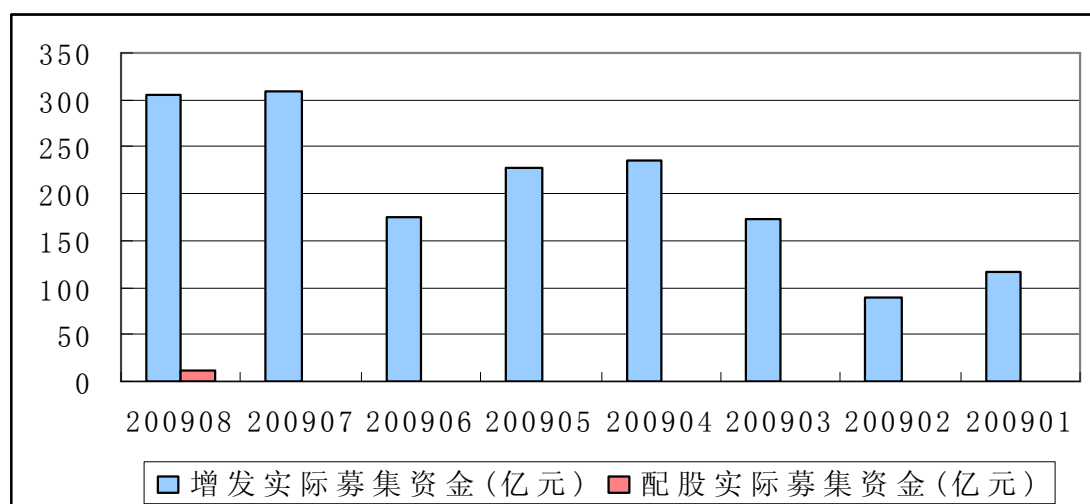
图表 24：截至 2009 年 6 月 30 日 A 股市场持仓结构



数据来源：wind 日信证券

## 定向增发和配股规模

据 wind 统计，2009 年前 8 个月，共计有 77 家公司通过增发 248.88 亿股，共计募集资金达 1631 亿。此外，有 2 家公司通过配股，募集资金 11.17 亿。经简单平均，2009 年前 8 个月，上市公司月度增发和配股额为 200 亿，简单推算，在 2009 年剩余的 4 个月，增发和配股规模约 800 亿。不过，随着浦发银行、万科 A、招商银行分别爆出 200 亿、112 亿、180 亿再融资计划之后，上市公司再融资步伐有加快和加大的趋势。若按照 2009 年前 8 个月的融资速度，2009 年的后四个月，再融资规模将达到 800 亿，而 2009 年 7、8 月份的月均融资速度在 300 亿左右，若照此测算，2009 年后四个月再融资规模有望达到 1200 亿。

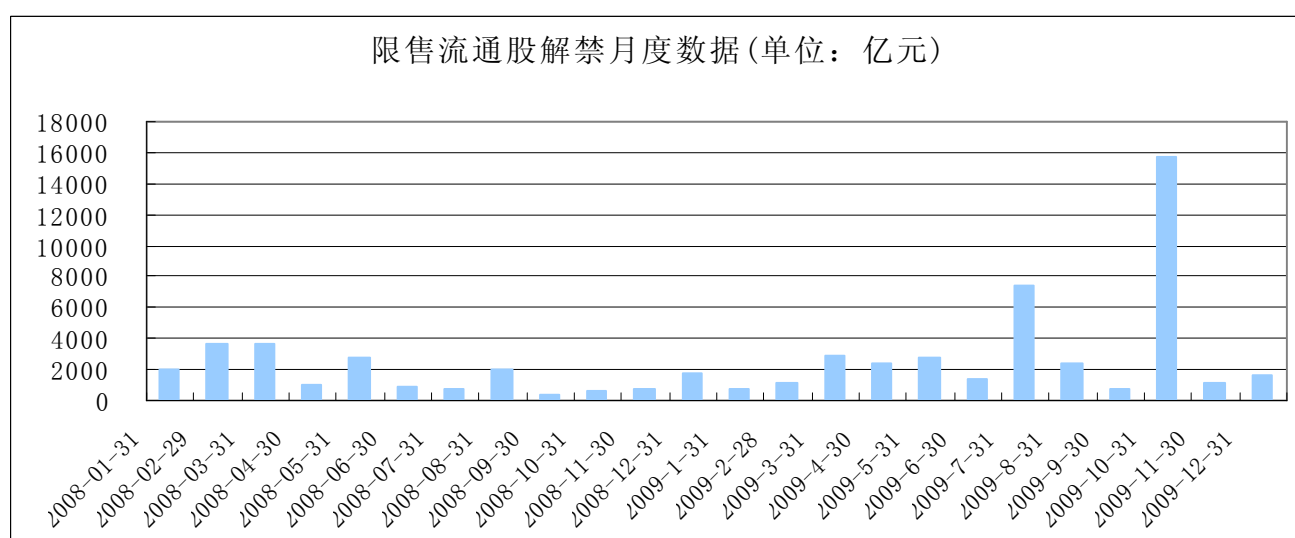
**图表 25：上市公司再融资规模**


资料来源：wind 日信证券

由此上述推算，我们估计 2009 年后四个月，上市公司增发和配股的融资规模在 800~1200 亿元。

### 限售股流通

根据 wind 统计 2006 年 8 月至 2009 年 9 月，已公告减持的解禁股数量为 156.51 亿股，累计公告减持 764 亿股，平均减持比例为 21%，中登公司提供的大小非减持月报中的历史“累计减持占比”中的最高减持比例为 29%。2006 年 6 月至 2009 年 8 月底，沪深两市共计解禁限售股 6686 亿股，总市值达 70495 亿元，2009 年的后四个月将有 3622 亿股限售股解禁，涉及市值 23179 亿。按照 20%~30%的减持比例测算，解禁股减持压力为 4635.80~6953.70 亿元。

**图表 26：限售流通股解禁月度数据**


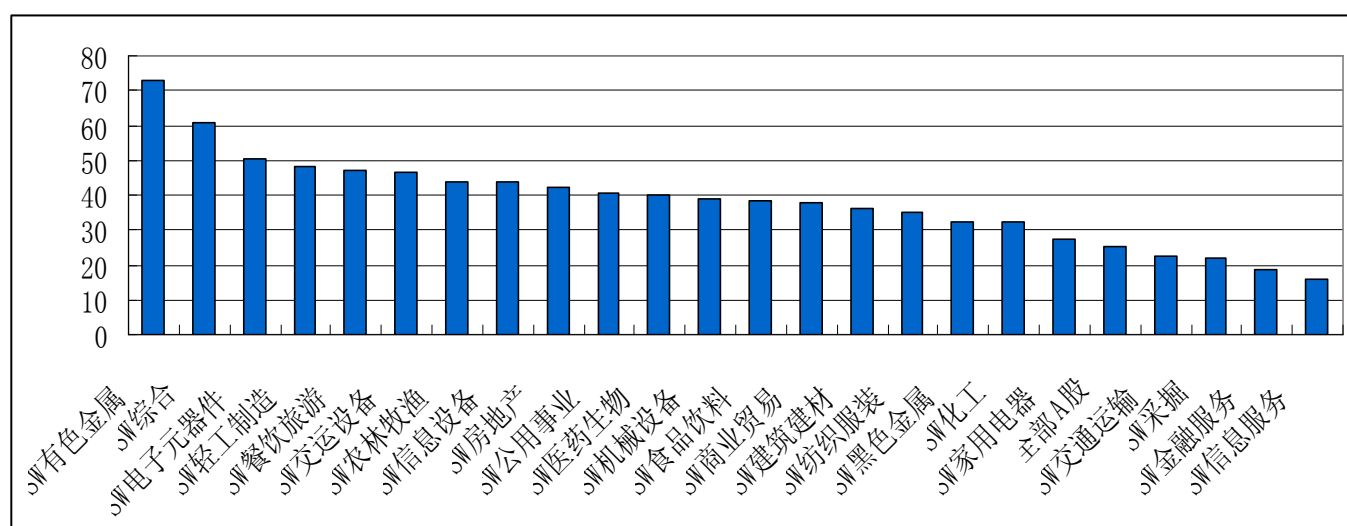
数据来源：wind 日信证券

### 3. 估值与风格表现

#### 3.1 A 股市场估值分析

经过三季度尤其是 8、9 月份的充分调整后，A 股市场的总体市盈率已经比较合理，截至 2009 年 10 月 15 日全部 A 股的市盈率为 25 倍，低于 2003 年以来的平均水平 26 倍和 2006 年以来的平均水平 27.5 倍。分行业看，目前估值水平低于 30 倍的行业有信息服务、金融服务、采掘、交通运输、家电；估值水平高于 40 倍的行业为有色金属、电子元件、轻工制造、餐饮旅游、交运设备、农业等。

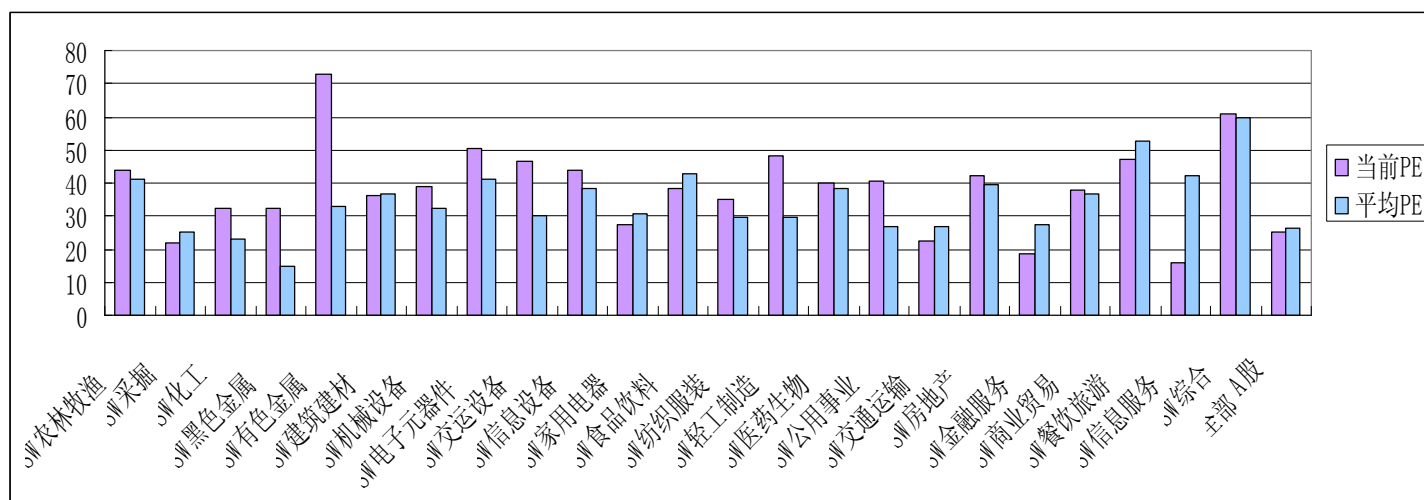
图表 27：截至 10 月 15 日 A 股市场 PE（整体法，TTM，剔除负值）



数据来源：wind 日信证券

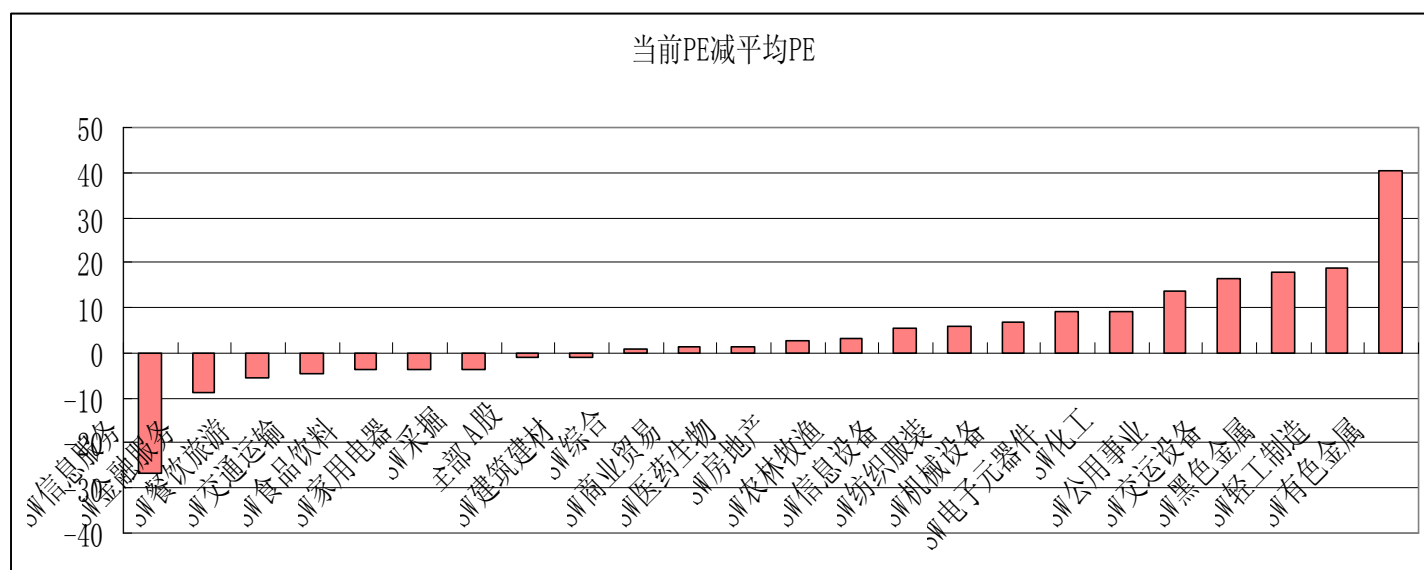
全部 A 股当前的估值水平为 25 倍(截至 2009 年 10 月 15 日), 低于 2003.1 月以来的历史均值 26 倍。从历史均值与当前 PE 的差值来看，目前高于历史估值水平的行业为有色金属、轻工制造、黑色金属、公用事业、交运设备、化工、电子元件、机械设备、服装纺织、信息设备、农业和地产。而低于历史平均水平的为信息服务、金融服务、餐饮旅游、交运设备、食品饮料、家用电器、采掘业板块。

图表 28：2003.1~2009.10A 股市场历史平均 PE 与当前 PE（整体法，TTM，剔除负值）



数据来源：wind 日信证券

图表 29：当前 PE 减去 2003.1~2009.10A 股市场 PE 均值（整体法，TTM，剔除负值）

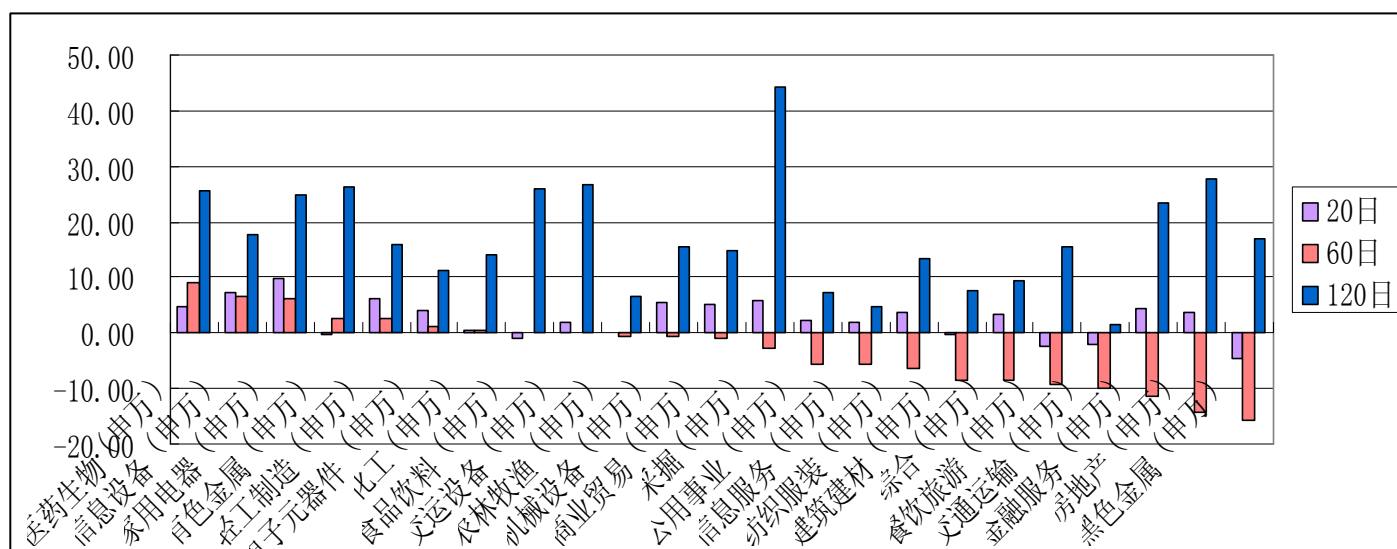


数据来源：wind 日信证券

### 3.2 三季度 A 股市场风格表现

截至 2009 年 10 月 15 日，三个月以来涨幅较大的板块依次为：医药生物、信息设备、家用电器、有色金属和轻工制造；跌幅较大的依次为：黑色金属、房地产、金融服务、餐饮旅游、建筑建材、纺织服装以及信息服务。

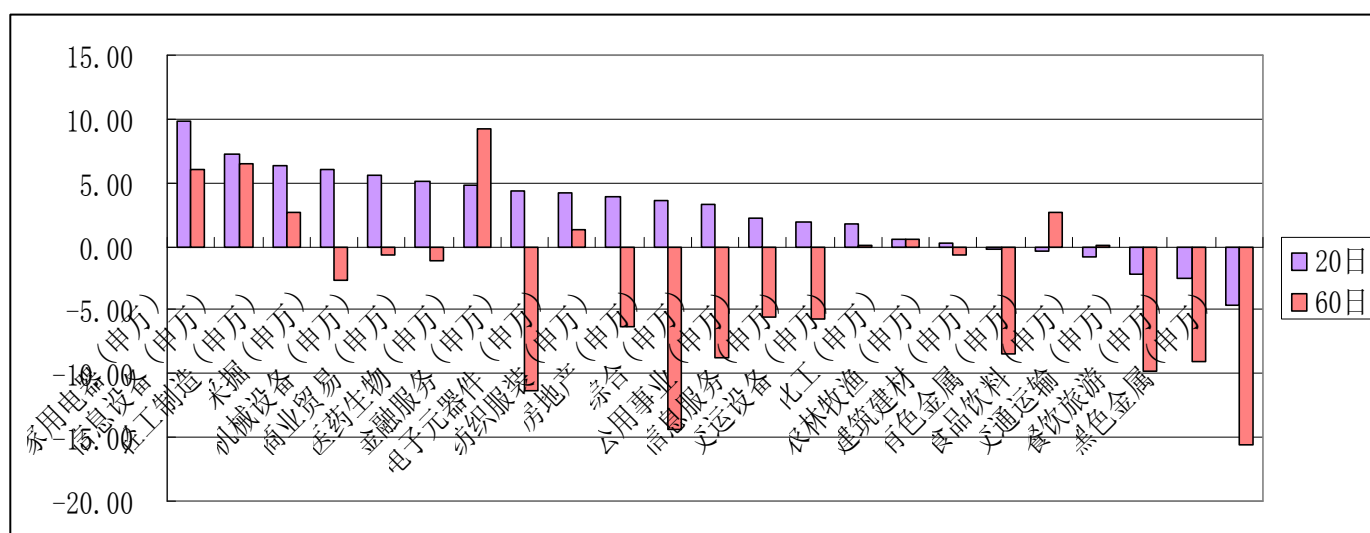
图表 30: 行业阶段涨跌幅度 (%)



数据来源: wind 日信证券

近1个月来,涨幅较大的板块一次为:家电、信息设备、轻工制造、采掘、机械设备、商业贸易、医药生物、金融服务、电子元件、纺织、地产;跌幅较大的板块依次为黑色金属、餐饮旅游、交通运输、食品饮料。

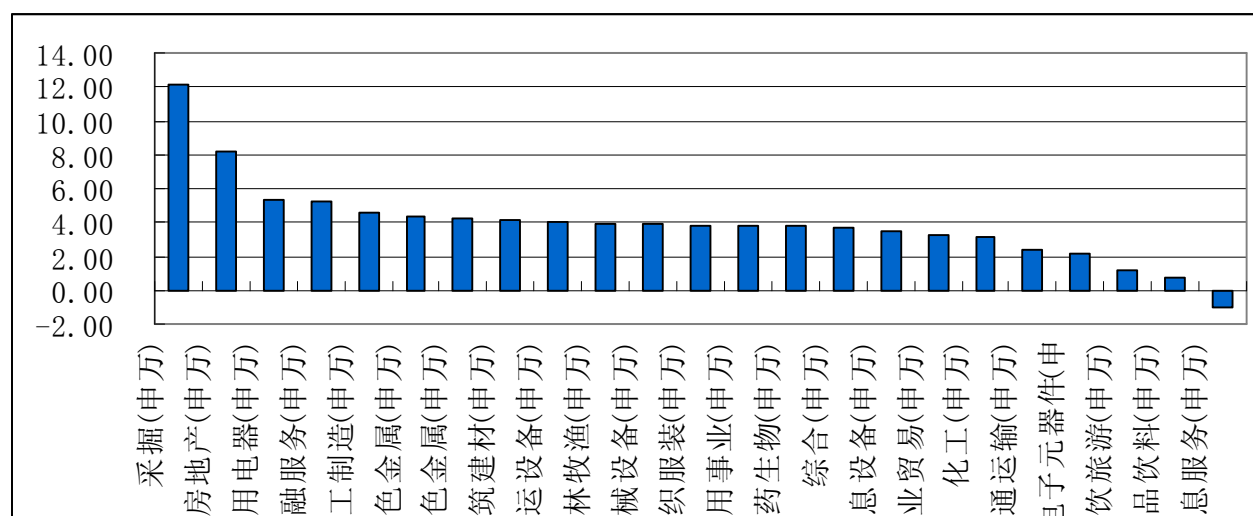
图表 31: 行业阶段涨跌幅度 (%)



数据来源: wind 日信证券

最近10个交易日,涨幅较大的板块一次为采掘、地产、家电、金融服务、轻工、黑色金属、有色金属、建材。涨幅较小的板块依次为信息服务、食品饮料、餐饮旅游、电子元器件、交通运输。

图表 32: 截至 10 月 15 日最近 10 个交易日分行业涨跌幅 (%)



数据来源: wind 日信证券

## 4. 技术分析

短期来看, 上证指数连续三个交易日冲击 3000 点未果, 3000 点一线以及 60 日均线带来的压力仍不容小觑。从周线图上看, 上证指数趋势指标 MACD 有转强迹象, 短线指标 KDJ 已经超卖。从月线图上看, 月 K 线已经位居所有均线之上, 趋势指标 MACD 已经转强, 中线趋势持续向好。总体而言, 就技术面来看, 四季度 A 股市场总体将震荡上行, 3000 点关口突破后, 形成阶段性“双底”形态, 年内有望冲击 3500 一线。

图表 33: 上证指数月线图



数据来源: 文华财经 日信证券

## 五. 四季度策略:

### 四季度 A 股市场走势研判:

基于宏观经济持续回暖,以及全球范围内的流动性充裕,工业生产与企业盈利情况持续改善的判断,我们对 2009 年四季度的走势持谨慎乐观态度。初步预计,上证指数经过持续蓄势后,有望成功上破 3000 点整数关口,年内有望挑战 3500 点关键点位。

四季度, A 股的总体风格将发生转变,与 2009 年三个季度的风格出现一定差异。一些经济复苏反应迟滞的板块如交通运输、机械设备、黑色金属板块有望启动,而金融、石油石化等大盘蓝筹股可能会上演“王者归来”,带动股指震荡盘升;一些经过前三个季度连续上涨,市盈率接近历史高点的板块,有望出现阶段性休整。

### 四季度投资主题:

从估值与业绩增长预期的角度,我们建议配置安全边际较高的金融服务、机械设备、家用电器、电力设备等,以及估值较为合理的信息服务、医药生物、食品饮料行业;经济复苏预期也将继续对部分迟滞板块带来推动,我们推荐:交通运输、黑色金属等;从抵御通胀的角度,我们推荐采掘业、有色金属(谨慎推荐)和地产板块;随着房地产景气指数的持续攀升,房地产价格持续走强。我们预计,2009 年四季度以及 2010 年房地产开发面积将会放量。随着地产开发以及固定资产投资项目的逐渐推进,四季度以及 2010 年,国内对钢铁、水泥等建材的需求会进一步加大。鉴于此,我们仍看好房地产、建筑建材板块。

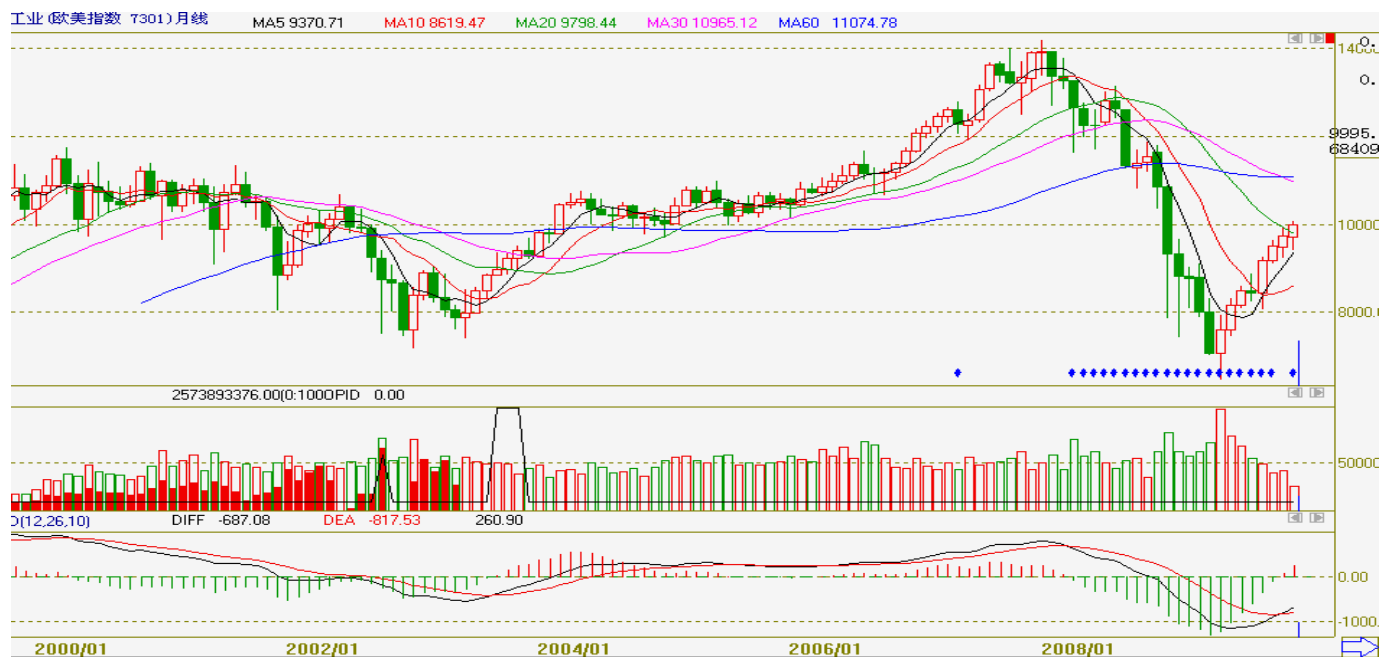
从题材上看,我们仍旧看好:新能源、节能环保概念板块,部分地方性投资主题,如迪斯尼、西部大开发、贸易中心建设等,也可继续关注。

### 持仓建议:

由于四季度上证指数面临 3000 点和 60 日均线以及 3500 整数关口的考验,行情演绎进程中难免会出现较大幅度的震荡。在操作上,我们仍建议投资者追随趋势,抓住板块轮动节奏与热点,做好仓位控制。建议持仓水平在 60%-75%。

## 附录：外围市场走势一览

图表 34：道琼斯工业指数月线图



数据来源：文华财经 日信证券

图表 35：FT100 月线图



数据来源：文华财经 日信证券

图表 36: 法国 CAC 月线图



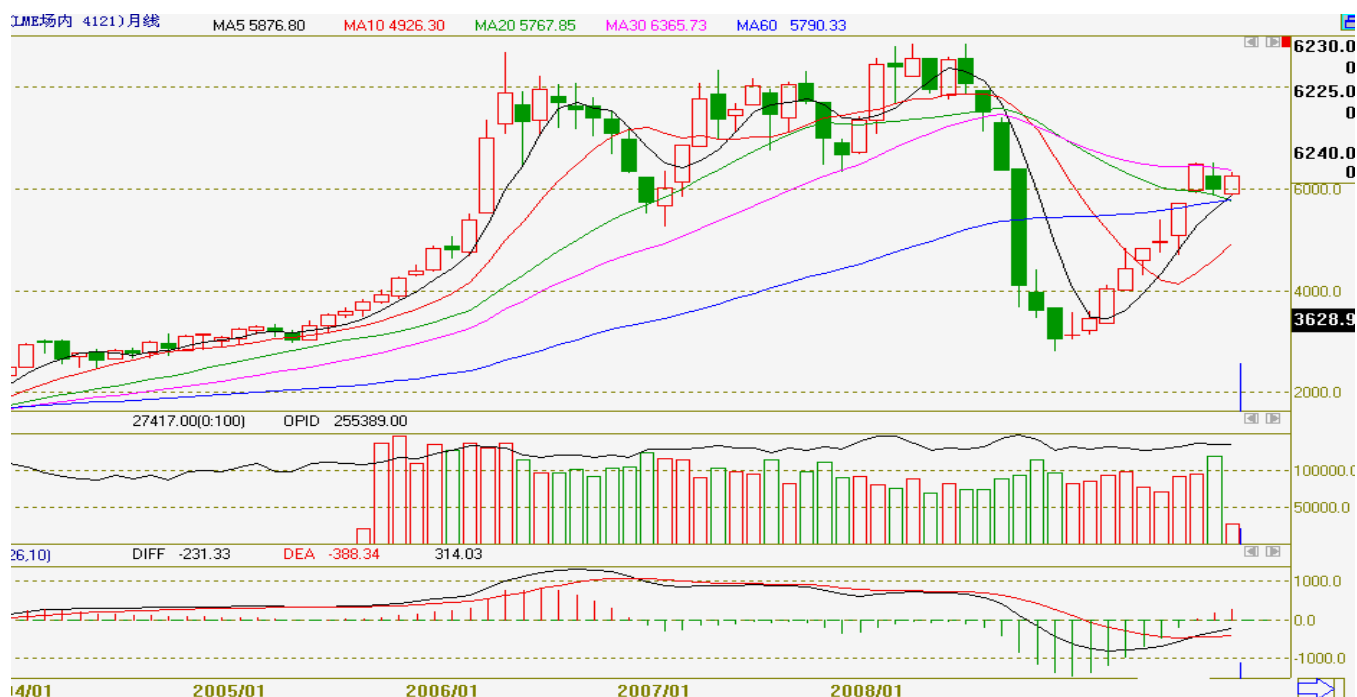
数据来源：文华财经 日信证券

图表 37: 德国 DAX 指数月线图



数据来源：文华财经 日信证券

图表 38: LME 三月铜月线图



数据来源：文华财经 日信证券

图表 39: NYMEX 原油价格指数



数据来源：文华财经 日信证券

图表 40：美元指数月线图



数据来源：文华财经 日信证券

图表 41：黄金走势月线图



数据来源：文华财经 日信证券

图表 42: CRB 指数月线图



数据来源: 文华财经 日信证券

## 投资评级说明

公司投资评级:

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为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

## 免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。