

休养生息，以利再战

专题策略研究

2010 年 4 月 30 日

2010 年 5 月 A 股投资策略报告

相关研究报告:

《寻底，鏖战“草肚皮”——2010 年第 2 季度投资策略》

《昨夜的金花，今天的金银草——市场环境、投资逻辑与主题比较研究 2003-04 vs 2009-10》

《投资于转型，取利于复苏——2010 年度 A 股投资策略研究报告》

报告作者:

国联证券研究所宏观策略组

组长: 张鹏

执业编号: S0590208070087

联系人:

李斌

电话: 0510-8283 3217

E-Mail: lib@glsc.com.cn

吴汇川

电话: 0510-8283 3243

E-mail: wuhc@glsc.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

主要观点:

5 月 A 股趋势仍向下，低点目标 2700-2800。五月份的基调将是趋势性机会依然没有，而交易性机会亦将暂时退潮，快速向下调整成为市场主要方向。我们重申年度策略报告中提出的“V”型观点，低点有较大概率在 5 月产生，目标位 2700-2800 点，中小板和创业板则可能面临更大幅度的调整。

乐观预期缺乏支撑，不加息和升值是少数的利好。流动性回收要求、经济增长过热、通胀预期、资产价格泡沫等问题决定了今年的宏观调控将延续更长时间。从市场角度而言，估值误导、供需不平衡亦导致股指难以向上突破。就目前的宏观经济调控情况看，加息的可能在减小，而人民币升值的概率则在增大。但这少数的利好对股指趋势作用不大。

趋势看淡，风险大于机会，休息等待机会。宏观基本面缺乏乐观基础，市场层面则面临较强的调整压力。而面对宏调信号再现，投资者心理已经转变，从麻木悲观到悲观绝望的转变将放大股指的调整幅度。市场扣除银行等行业的估值水平并未提供足够支撑，股指期货助跌因素则占上风。因此，5 月的大部分时间是趋势看淡，交易风险大于机会。

2010 年的投资机会是跌出来的。建议关注建仓良机的三颗信号弹。以宏观调控政策，尤其是房地产调控政策“靴子”再落地、大型股招股完成以及指数连续破位将是资金建仓的三颗信号弹。经过恐慌性的下跌后，更好的建仓机会将再次出现。

投资方向上注意两点：一，金融股作为反弹第一波的可能性；二，我们重申二季度策略中关于“第三类劫材”的观点，建议投资者关注低碳、信息类和新传媒，以及内需消费类个股，并注意有时效性的世博主题类消费股。

目 录

一、 策略回顾	3
二、 5月A股市场：向下是主基调.....	4
1. 乐观预期缺乏基本面支撑.....	4
流动性制约市场空间.....	4
调控首重资产价格	5
海外市场动荡加剧	7
不加息和升值是少数的利好.....	7
2. 趋势看淡，投资风险大于机会	9
投资者心理转向悲观绝望	9
股指期货助跌大于助涨.....	10
估值支撑暂难成为止跌理由	10
三、 5月休息为主，等待时机.....	11
5月减少操作，静待市场破位建仓.....	11
等待建仓“金角”的投资机会	12
附：二季度策略提供的第三类劫材个股	12

一、策略回顾

市场超跌反弹而非反转。我们对 2 月以来的市场反弹一直持谨慎态度，并且提示了四月可能出现下跌。我们对于 2010 年 A 股市场“先跌，后有投资机会”的判断使我们准确判断市场趋势：既 2、3 月的反弹是对 1 月恐慌下跌的修复，因此在 3180-3200 点面临明显的压力，趋势性行情反转的概率极小。

抓住超预期的重要事件。市场下跌的导火索有三：农行 IPO 加速、三年期央票启动、重大地产调控措施出台。我们始终强调 2010 年市场流动性受“紧信贷”与“融资冲动”的双重压制。相比加息，我们始终更看重信贷政策以及股权融资加速扩容对市场流动性的数量化影响。三年期央票的发行和农行 IPO 的加速均证明我们踏准了 2010 年宏观调控的节奏。

对于房地产市场，我们在年度策略中已经明确提出，整治地产泡沫将必然导致证券市场出现调整。

反向思维把握股指期货、融资融券对市场的真正影响。不同于市场的普遍预期，我们始终认为股指期货、融资融券对权重股的短期利好有限而利空风险较大。我们预见到了主力资金很可能通过打穿某些支撑位来获利，则股指期货助涨助跌的特性会更明显，短期内亦会加大股指的波动幅度。

瞄准最具投资价值的主题，坚定“投资于转型”的战略方针不动摇。通过对 03-04 年与 09-10 年 A 股市场表现及背后经济环境的历史研究，我们更坚定地提出技术革新、产业升级、经济结构调整、内外需并重将是未来数年宏观经济的出发点及主要特征，“创新与转型”是 2010 年乃至未来数年的投资主题，真正具有优势商业模式和持续成长能力的个股将会带来绝对收益的投资机会。

二、5月A股市场：向下是主基调

一、二月的基调是跨年度行情和趋势性投资机会的天折；三月的基调是放弃指数，跟踪个股，紧抓交易性投资机会。那么四、五月份的基调就很明显将是趋势性机会依然没有，而交易性机会亦将暂时退潮，快速向下调整成为市场主要方向。我们重申年度策略报告中提出的观点：2010年A股走势将呈“V”型，而“V”型的低点有较大概率在5月产生，目标位2700-2800点，中小板和创业板则可能面临更大幅度的调整。

1. 乐观预期缺乏基本面支撑

5月仍然缺乏让市场乐观的宏观因素和市场因素。2010年的A股市场的走势与宏观调控节奏密不可分。流动性回收要求、经济增长过热、通胀预期、资产价格泡沫等问题决定了今年的宏观调控将延续更长时间。从市场角度而言，估值误导、供需不平衡亦导致股指难以向上突破。因此就5月而言，我们看不到决定性的乐观因素支持市场很快筑底反弹。

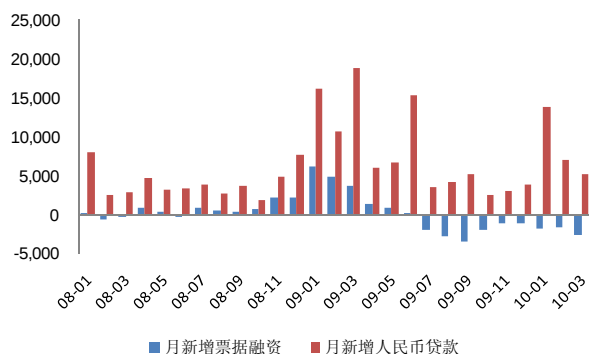
流动性制约市场空间

我们从2月以来一直强调，货币政策将会在较长时间内持续、多样化地回收流动性。从09年7月票据融资收缩，新增信贷环比下降开始，存款准备金率、央票等市场手段成为主流，尤其是4月三年期央票发行彻底为2010年的流动性数量化回收定局。对于全年宏观流动性总量宽松，但相对偏紧的趋势应无疑问。

而另一方面，证券供给不断增加亦消耗了市场流动性。10年前四个月完成股权融资2700亿，超过09年全年的一半，从IPO角度看，10年前四个月完成IPO融资1480亿，已是09年全年的7成。扩大直接融资渠道已经成为10年控制信贷，引导资金流向的重要手段。考虑到农行IPO及银行潜在的再融资需求，则股市供需情况依然偏紧，市场相对流动性继续承压。

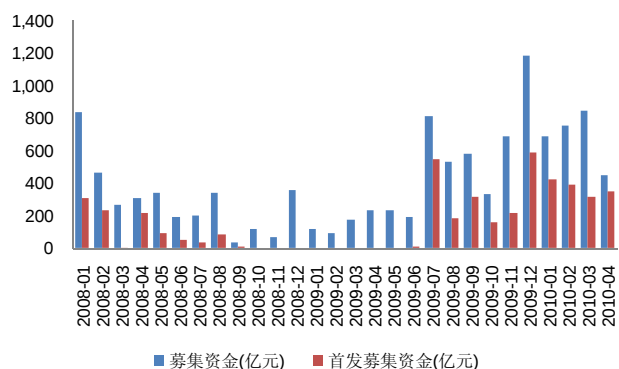
央行在最新报告中已明确表示，金融市场融资规模将继续扩大。一是银行类金融机构；二是市场融资主体会进一步增多；三是针对中小企业、地方政府等相关主体的融资量可能进一步增大。因此，无法对未来流动性抱有太大希望，而流动性预期不足的市场明显呈现成交量缩小的下跌态势。

图表 1: 月度新增信贷及票据融资情况 (08.1-10.3), 亿元



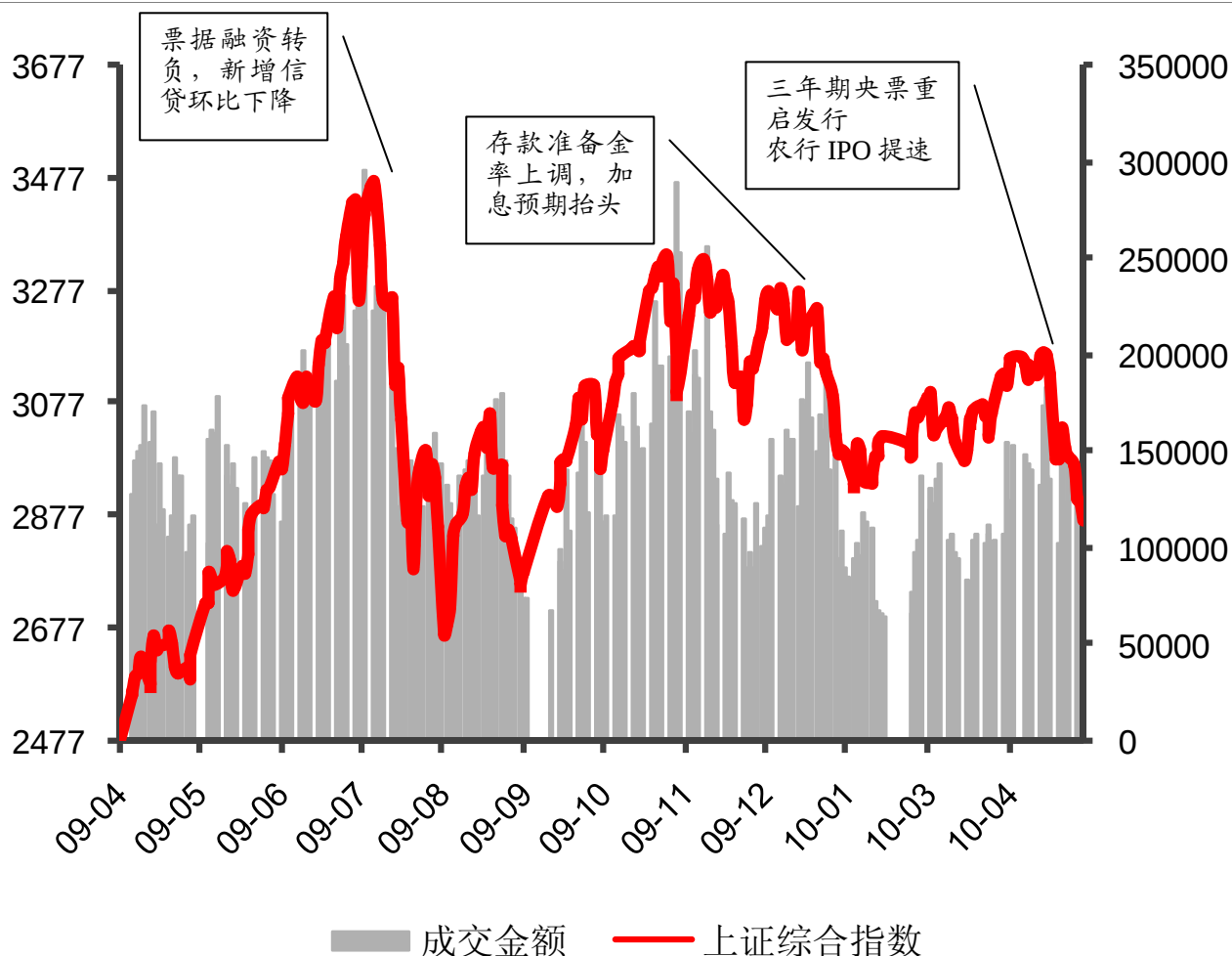
数据来源: 国联证券研究所, Wind

图表 2: 股权融资与 IPO (08.1-10.4)



数据来源: 国联证券研究所, Wind

图表 3:



数据来源: 国联证券研究所, Wind

调控首重资产价格

我们在年度报告中, 将房地产调控视为黑天鹅事件, 并提出无论房地产

市场无论是泡沫继续扩大还是对其进行主动调控对证券市场而言都是利空。从此次调控的力度和措施来看，我们认为 2010 年房地产承受的压力是空前的。投资者应注意这样几个信号：

国家统计局负责人接受记者采访时表示，2011 年将扩大居住类权重在 CPI 中的比例；

央行罕见的就单个季度发布金融机构贷款投向报告，指出一季度房价高涨背后，信贷资金推动因素明显；

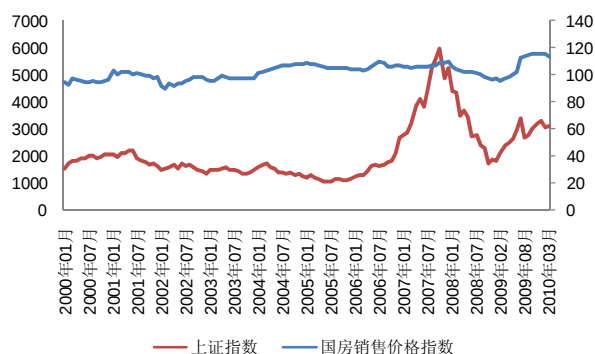
新任央行货币政策委员会委员李稻葵表示，2010 年是新一轮房地产市场改革的元年，而不是调整，强调投资者要看到大局；

国务院“国 10 条”调控政策连续出台，中央级媒体高调反对高房价

以上信号都表明同一个结论，即对资产价格——主要是房地产价格——的调控将不同以往，是与“和谐社会”相联系的政治任务，其政治意愿必须得到体现，否则更严格的措施必然继续出台。

从实际效果看，在新政出台后的一周，全国重点的 35 个城市中，21 个城市成交量环比下跌，一线城市成交量全面下挫，调控效果明显。而从历史上的住房销售价格和上证指数对比中则可明显看出，房价下跌期间，A 股亦难有较好表现。

图表 4：国房销售价格指数与上证指数对比（00-10.03）



数据来源：国联证券研究所，Wind

图表 5：中国主要城市商品住宅交易数据（4.19-4.25）

城市	供应情况		完成交易情况			成交价格	
	可售套数 (套)	可售面积 (万㎡)	成交套数 (套)	成交面积 (万㎡)	环比	成交均价 (元/㎡)	环比
北京	86003	1166.56	2014	23.22	-45.46%		
北京(不含政策性住房)			1695	20.59	-38.11%	20417	-13.92%
上海	36140	507.21	2606	28.36	-32.94%	14866	0.96%
天津			2547	26.68	-5.63%	9141	-5.09%
重庆	99445	1042.2	4124	43.42	-68.00%	8726	7.48%
深圳	28724	339.43	417	3.65	-63.89%	23630	12.33%
广州*	29091	373.78	1305	14.29	-2.11%	9972	-7.75%
杭州	18430	181.16	510	5.49	-72.55%	19416	-3.30%

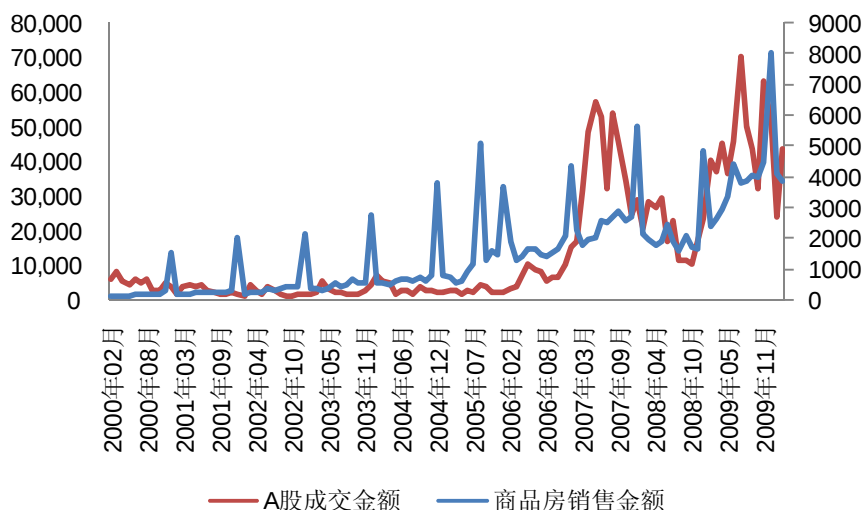
数据来源：国联证券研究所，中国指数研究院

从资金流向角度而言，是否存在楼市资金向股市分流的因素？我们认为这一点并不值得期待。从逻辑上讲，房地产市场没有投资价值时，必然对地产股有负面影响，而地产股又与金融、采掘、钢铁、有色、建材等具有高相关性，影响的市值占到全 A 股市值的一半，因此期待楼市资金流向 A 股二级

市场是不可靠的。从数据角度，则也不能看出商品房交易金额与股市成交量之间有必然的流动关系。

我们认为，楼市资金流向实体经济，尤其是 VC、PE，或流向银行存款可能性较大。参与股市也主要流向一级市场参与定向增发等融资活动，对二级市场的影响将相当有限。

图表 6： 商品房交易金额与股市成交量（00-10.03），亿元



数据来源：国联证券研究所，Wind

海外市场动荡加剧

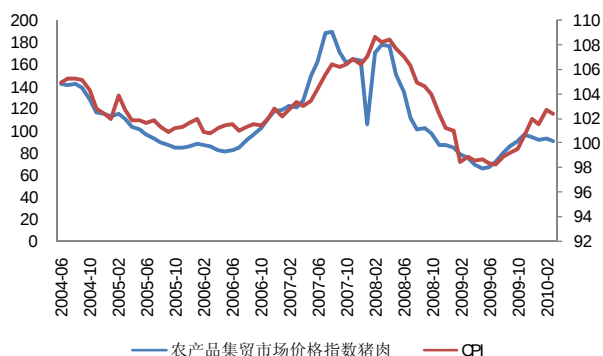
欧洲主权债务问题再度成为国际市场关注的焦点。四月底标准普尔将希腊主权信用评级下调三级半至“BB+/负面观望”，并将葡萄牙主权信用评级下调二级半至“A-/负面观望”；与此同时，标普还全面下调了希腊商业银行的信用评级。欧洲问题再次成为全球经济的不确定因素，虽然从投资角度出发，我们依然认为目前的主权债务危机的蔓延还不足以导致全球金融系统再次出现“系统性风险”，但短期内的冲击仍然可能对包括大宗商品市场和 A 股在内的资产价格造成负面影响。

不加息和升值是少数的利好

尽管我们在 2 月就提出三年期央票重启发行是加息的前兆，但就目前的宏观经济运行情况看，加息的可能在减小。是否加息取决于两方面的因素，一是对通货膨胀的预期，二是宏观调控的需要。从前者来看，我们更重视猪价变化的指导意义，我们认为 10 年内出现通胀的可能较低，因此通过加息来

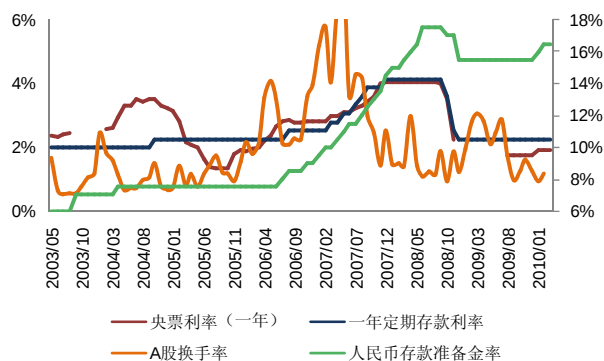
调节通胀预期的需要已经降低。从后者来看，10 年宏观调控的目的类似 04 年，主要是控制信贷投放和资产价格泡沫，从这个意义上讲，采用长期央票和行政调控手段效果更好，04 年调控也仅加息一次。10 年以来央票发行和信贷窗口指导已见成效，“国 10 条”颁布后，房地产市场调控也立竿见影，因此通过加息手段进行宏观调控并非必要，综上两方面理由，我们认为，加息的概率较小，即使加息，也只是一次单独事件，对市场影响不大。

图表 7： 猪价指数与 CPI（04.06-10.03）



数据来源：国联证券研究所，Wind

图表 8： 一年央票、一年定期、存款准备金率

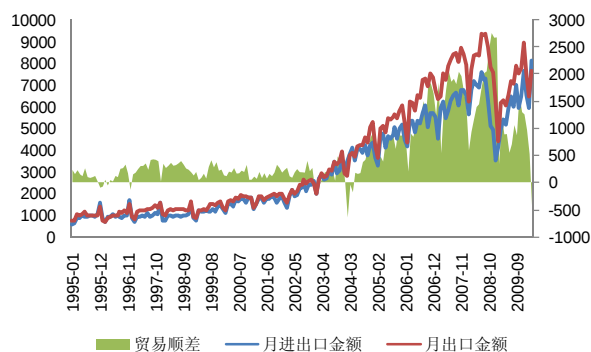


数据来源：国联证券研究所，Wind

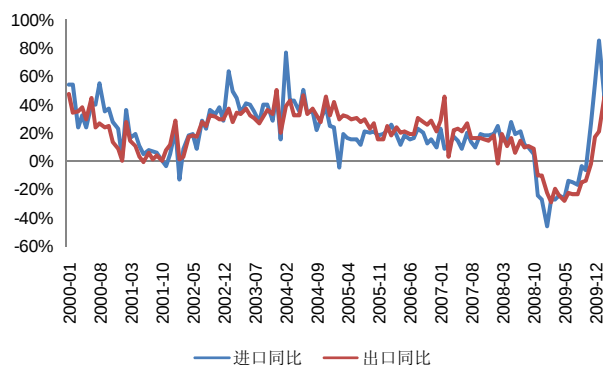
不同于加息，人民币升值的概率正在增大。3 月我国进出口出现贸易逆差，上一次出现同样情况还是在 2004 年。尽管贸易逆差还仅仅是一个单月的个别事件，但我们同时看到，以人民币衡量出口增长情况仍较大程度地落后进口增长，同时中国国内经济增长好于海外的情况在较长一段时间内不会改变，净出口即贸易顺差将有所收窄，针对部分国家和地区的贸易逆差仍有可能扩大，因此，从外贸角度来说，人民币升值的潜在动力增强。

图表 9： 人民币计价的出口、进口、顺差（亿元）

图表 10： 以人民币计价的进口、出口同比增长



数据来源：国联证券研究所，Wind



数据来源：国联证券研究所，Wind

我们在 2 月策略报告中也已经提示了人民币升值的可能。从 2010 年经济调结构的大方向看，汇率升值将使低附加值产品及相关企业乃至与之有关的上游企业受到挤压，对调结构、产业升级产生正面促进作用，适度升值可以对扩大内需和经济模式的转变起到正面作用。五月及六月，投资者应开始注意人民币升值带来的投资机会。

2. 趋势看淡，投资风险大于机会

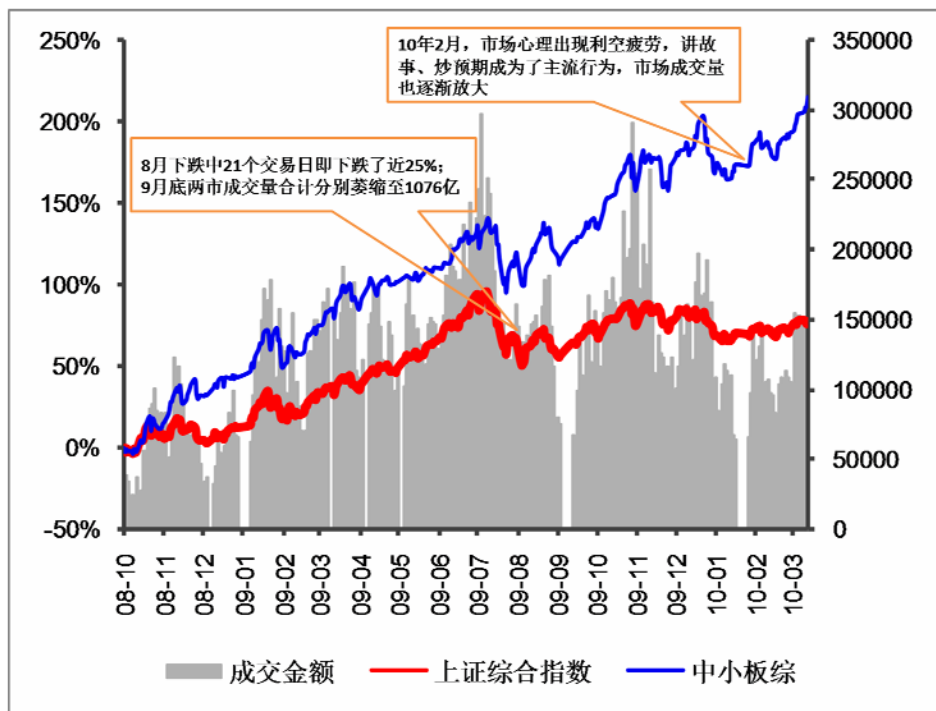
投资者心理转向悲观绝望

宏观基本面缺乏乐观基础，而市场层面则面临较强的调整压力。我们一直强调 3 月的市场反弹是针对 1 月的恐慌性下跌形成的，因此其具有两个特征：

(1) 作为修复性反弹，指数必然会在技术压力位 3180-3200 点处遇到强大阻力，目前股指触及后下行，已经表明修复性的反弹结束，股指重新进入中期调整趋势；

(2) 1 月投资者在调控基调转向的打击下，反应出惊恐悲观心理，表现为普遍性的下探。2 月后，由于利空疲劳，投资者逐渐由犹豫转向麻木乐观，并最终走向麻木疯狂，市场表现为中小板、创业板个股的疯狂上涨，讲故事、炒预期成为了主流行为。

图表 11： 08 年市场见底反弹以来走势



数据来源：国联证券研究所，Wind

但面对宏调信号再现，投资者心理已经转变。宏调政策再起——三年期央票发行和一季度 GDP 增长过热；相对流动性收缩——企业融资冲动不减，农行 IPO 提速；房地产调控“殃及池鱼”——新的调控政策接连出台。如此多的调整信号放在投资者面前，已经扭转了 3 月以来的乐观情绪。投资者心态普遍浮躁情况下，所谓“预期之中的调整”并不现实。从麻木悲观到悲观绝望的转变将放大股指的调整幅度，市场面临的调整压力将不断增大。

股指期货助跌大于助涨

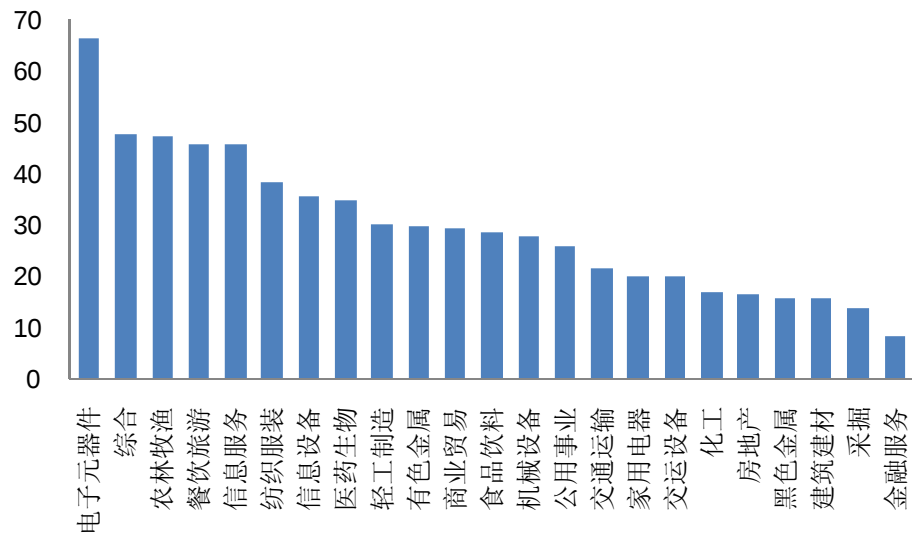
不同于市场普遍认识，我们率先提出，股指期货主要特征是助涨助跌，导致市场波动加剧。在股指期货市场和现货市场在交易制度不匹配的情况下，期指将对市场产生的是正向刺激作用，即自我预期和现实的强化作用将是期指的最大特征，而不是所谓的做空避险。因此助涨助跌是主要的表现形式。同时，期指相关的交易，尤其是投机盘交易者主要采取技术分析，主力资金将会通过击穿这些位置获得收益。并且在获得收益的基础上，降低持仓成本，提升主动权，所以，波动加剧就成为期指时代初期的另一个特征。

估值支撑暂难成为止跌理由

主要支撑市场的理由在于基本面良好，而市场估值水平并未出现泡沫，

但我们认为这样的理由暂时并不充分。以 10 年平均预测市盈率计算仅 15 倍，但如果剔除金融、采掘、钢铁、地产等行业，则 A 股目前股指水平并无绝对优势，而金融、采掘、钢铁、地产等强周期行业恰恰在目前的市场状况中难以有所表现，因此仅以估值作为市场支撑的基础，理由还不充分，我们认为必须看到银行、地产明确自身合理估值范围才能确定市场的估值底线。

图表 12： 各行业 10 年预测市盈率



数据来源：国联证券研究所，Wind

三、5月休息为主，等待时机

5月减少操作，静待市场破位建仓

基于宏观面利好有限，而市场调整压力增大，估值底线尚不明朗的考虑，我们重申在年度和季度策略报告中的观点，市场将在二季度寻找全年“V”型走势的低点，并且低点有较大概率在 5 月产生，目标位 2700-2800 点，不排除进一步打破 2700 点的可能。

同时，我们认为 5 月市场还具有以下三项特征：

地产调控政策的不确定性导致大盘蓝筹难以启动；

中小板、创业板个股面临估值调整的压力；

期指助涨助跌及增大市场波动的特性继续体现

据此，我们认为 5 月市场投资风险大于投资机会，稳健的投资者应减少操作，激进的投资者则可利用股指期货做空投机。

我们继续强调，2010 年的投资机会是跌出来的。只有经过恐慌性的下跌，才会有修复性的上涨。市场趋势特征上，10 年类似 03-04 年：整体收益趋零，但部分行业及股票具有绝对收益机会。因此，对于投资者来说，既要规避二季度可能的重大下跌风险，又要明确在下跌后坚决介入自下而上的投资机会。

建议关注建仓良机的三颗信号弹。我们认为，当汇率上升对宏观经济的影响充分显示和流动性紧缩再告一段落——以宏观调控政策，尤其是房地产调控政策“靴子”再落地、大型股招股完成以及指数连续破位将是资金建仓的三颗信号弹。此时投资者可能将迎来真正的利好：

美国经济复苏将可能更加确定；

中报预告开始发布使得投资者对于 2010 年业绩预期更加明确；

汇率上升虽然对出口不利但对冲了原材料价格上涨对进口的负面影响。

我们预期，稳健型机构投资者如社保、保险资金已完成指数股建仓，此时市场上升，将使其在现货和期货市场取得双赢，这也符合我们对股指期货助涨助跌的判断。

等待建仓“金角”的投资机会

经过恐慌性的下跌后，更好的建仓机会将再次出现。在方向的选择上，我们注意两点：

第一在地产政策告一段落，而农行 IPO 前，金融股将可能成为反弹的一波力量；

第二，当系统性风险得到释放，我们关注的“金角”——新经济元素和“银边”——区域主题投资得到了充分调整，可能存在二次买入机会。

从绝对收益角度而言，我们仍坚持 2010 年投资机会主要来自于经济转型的核心产业——“金角”。低碳经济（新兴能源与节能减排）、信息革命和内需转型即新消费又是构筑“金角”的“吉祥三宝”，微观层面则关注可持续性的非线性商业模式。

从弱势市场相对收益的角度而言，医药、商业、食品饮料等内需消费行业及其中具有时效性的世博主题股是可以选择的方向。

附：二季度策略提供的第三类题材个股

医药

板块估值压力较大，精选优质个股

从医药行业的历史估值来看，随着大盘年初以来的弱势整理，使得板块 09 年有所提高的估值出现了下调，因此板块的估值目前仍处在历史低位。而从拉近距离的一年期与沪深 300 的比例来看，这两周由于大盘的反弹使得整体估值略有上升，而医药板块相对于沪深 300 的比例也有所提高，依然维持在高位，因此高估值使得板块进一步走强与大盘的压力加大，再考虑到大盘中期走弱的系统性风险，因此板块中期也不太可能走出独立行情，不过近期热点题材年报超预期和创业板优质个股以及区域受益个股仍有望延续强势，提醒投资者重点关注。而对于长期投资者，可以重点关注受益于医改政策的大病种龙头企业和医疗器械和商业企业以及受益于全球专利药到期带来良好机遇的仿制药企业。

二季度，继续关注如下标的：

医疗器械企业：乐普医疗（300003）、鱼跃医疗（002223）；

关注云南干旱使得三七价格暴涨的相关企业：康美药业（600518）。

内需消费

饮料之黄酒：关注题材性机会。一直以来市场成长空间受限，并缺乏较为强势的企业。随着金枫酒业的资产重组以及古越龙山收购女儿红，黄酒板块目标主体已经明确。随着世博会的召开，将为黄酒打开想象空间。

饮料之乳制品：费用控制带来盈利回升。原奶价格上涨的压力将是乳品行业 2010 年的最大风险，将影响行业整体的毛利率水平，而随着乳业整体回归正常，乳品企业销售费用将同比有所下降，特别是上半年。整体来看 10 年行业利润增速要快于收入增速，而盈利能力将主要取决于各企业的费用控制情况。

区域性连锁业态：与全国连锁业态相比，区域性连锁业态的最大价值在于其产业并购价值。

城市服务业：订单雄厚概念，业绩保障明显。

图表 13：内需消费投资思路和个股

子行业	思路	个股
黄酒	世博题材	金枫酒业 (600616)
乳制品	费用控制、世博题材	光明乳业 (600597)
区域性连锁业态	产业并购	人人乐 (002336)
城市服务业	订单概念	东方园林 (002310)

数据来源：国联证券研究所

电气设备及新能源

电气设备：结构性的投资机会

受制于国网年度投资计划低于预期，整体性机会欠缺。我们认为结构性的机会是电气设备的投资重点，主要线索为：

核电：业绩 11 年开始集中体现

智能电网：带来的特高压及二次设备投资机会

节能政策：对于相关设备应用的推动

高铁：高铁用电气设备进入收入确认高峰期。

国网招标：中长期看，国网“二级招标”体制下，有利于市场集中度提高，重点关注市场份额的变化。

图表 14：电气设备投资思路和个股

思路	个股
核电	东方电气 (600875)
节能	荣信股份 (002123)
电气设备	许继电气 (000400)、特变电工 (600089)

数据来源：国联证券研究所

新能源：政策刺激带来板块效应、回归业绩寻找个股

二季度是新能源政策密集区，政策刺激下板块存在交易性机会，但难以复制 09 年上半年的行情，给予新能源汽车、光伏“推荐”评级。个股表现上会出现分化，作为新兴战略产业理应享受高市盈率，但公司价值的判断回归业绩层面。

新能源汽车：新能源汽车规划预期于 3 月底 4 月初出台，补贴将盯住减排量而非单纯的技术路径，这将惠及除电动、混合外的传统汽车技术升级、替代燃料等领域。除政策出台带来的板块交易性机会外，我们建议关注有业绩支撑的中长期投资标的。

光伏：光伏反转趋势确立，德国 FIT 调整已经消化，上半年需求增长确定无疑，中、日等新兴市场有望提供下半年新的增量，看好垂直一体化企业，另政策扶持开始惠及光热发电技术路径。

风电：风电行业增速趋缓，但从行业发展趋势和政策意图看，风电行业即将展开整合，上下游和纵向均有可能发生，我们建议关注有可能受益于整合预期的二线整机企业以及零部件龙头。

图表 15：新能源投资思路和个股

思路	个股
新能源汽车	中炬高新（600872）、江苏国泰（002091）
光伏	海通集团（600537）、天威保变（600550）
风电	天奇股份（002009）

信

数据来源：国联证券研究所

信息技术、互联网及新媒体

我们认为，信息技术、互联网及新媒体如因系统性风险释放而超调，则值得重点关注。

东方财富（300059）：SNS 商业模式增加客户粘性，商业模式与腾讯最为类似，面向最终消费这市场。

拓维信息（002261）：具有移动互联网及手机媒体整合能力。

奥飞动漫（002292）：对动漫文化理解最为透彻，动漫商业模式最为熟捻，最具有潜力的动漫企业。

石基信息（002153）：下游市场空间受政策利好而扩大，并购又促进其市场占有率提升，新业务解决方案又增加了新的利润点，企业信息系统建立和所得税降低又提高了利润率。

国民技术（300077）：垄断 U-KEY 这一网上银行必备的芯片市场，处于微笑曲线的两端，是 A 股上市公司中竞争力最强的芯片设计企业，将是芯片业龙头。

中兴通讯（000063）：大市值而股价弹性差、下游市场空间模糊导致其估值分歧并被错杀，值得机构资金关注。

区域经济振兴

我们认为，从四条线索挖掘区域经济振兴：

固定资产同比增长：新疆、安徽；

市场最为引人注目：海南；

大灾之后重建：贵州、云南、广西、重庆；

标的公司：大股东资产注入或定向增发中大股东同股同价参与。

新中基（000972）：新疆、定向增发大股东同股同价参与；

天康生物（002100）：新疆、定向增发大股东同股同价参与；

桂林旅游（000978）：广西，定向增发；

中鼎股份（000887）、国风塑业（000859）、合肥城建（002208）：安徽。

中工国际（002051）：大型水利工程承包商。

益佰制药（600594）：或有灾区税收优惠可能。

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 - 10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。