



18 October 2010 | 16 pages

A 股市场开始收敛

——A 股策略周报

✍ 王伟俊

执业证书编号: S1230208040049

☎ 86-21-6471 8888-1277

✉ wangweijun@stocke.com.cn

张延兵

执业证书编号: S1230200010027

021-64318952

zhangyanbing@stocke.com.cn

本报告导读:

- 全球市场纷纷创出近期新高
- 4季度上证指数目标点位为3500点

投资要点:

- 上周国际主要股指小幅上涨并创出近期新高, 其中德国法兰克福 DAX 指数上涨 3.19%, 法国巴黎 CAC40 指数上涨 1.71%, 道琼斯工业平均指数上涨 0.51%。A 股市场上周大幅上涨, 上证 50 指数上涨 13.29%, 中证 100 指数上涨 11.97%, 沪深 300 指数上涨 9.31%, 上证指数上涨 8.49%, 而中小板下跌 2.31%, 创业板下跌 1.63%, 中证 500 指数下跌 1.60%。
- 小市值股票的超额收益率从 9 月 15 日开始缓慢下降, 上周加速回落。高估值和 4 季度大量的限售股解禁是限制小市值股票估值继续上升的主要因素。我们认为大市值股票和小市值股票之间、以及周期性行业与非周期性行业之间的收益率的收敛过程可能会维持较长的一段时间。
- 第 4 季度 A 股市场最大的不确定性来自于银行板块。银行板块市值占 A 股总市值的 21.78%, 净利润却占了 A 股的 43.77% (2010 年中报数据)。从估值来看, 目前银行板块的市盈率为 9.63 倍, 市净率为 2.06 倍; 而非银行板块的市盈率为 26.91 倍, 市净率为 3.48 倍, 银行/非银行板块的估值比处于 2002 年以来的底部。银行板块的股价已经基本反映了投资者对银行业各种不利因素的担忧, 为中长期的底部提供了有力的支撑, 4 季度具备跑赢大盘的能力。
- 我们预计 2010 年上海 A 股净利润增长率在 25%-30% 之间, 市盈率合理波动区间为 15-20 倍, 因此, 4 季度上证指数的高点在 3500 点左右。
- 投资策略上, 建议逐步减持刚刚开始调整、目前估值仍然较高消费品行业和部分中小市值股票, 关注可能受益于“十二五”规划的行业, 看好低估值行业的补涨机会, 关注三季报业绩大幅增长的股票, 以及有实质性资产注入的个股。

推荐行业

近期报告

- 《业绩不确定性增加》
- 《本轮行情是否进入尾声?》
- 《市场反弹动力仍然存在》
- 《市场有望突破盘局》
- 《震荡不改反弹趋势》
- 《寻找反弹高点》
- 《周期性行业估值修复进行中》
- 《股市有望恢复供求平衡》
- 《经济数据提振市场信心》
- 《预期下调导致市场大幅波动》
- 《窄幅震荡格局即将打破》
- 《强势股补跌, 风格酝酿转换》
- 《市场预期再度恶化》
- 《经济喜忧参半, 股市上下两难》
- 《A 股底部在哪里?》
- 《退出政策明朗, 注意结构性风险》





正文目录

1. 本周焦点：A股市场开始收敛.....	3
2. 浙商投资组合	7
3. 一周市场回顾	8
3.1 国际市场表现	8
3.2 国内市场表现	8
4. 市场估值水平	10
5. 市场供求状况	13
5.1 基金仓位监测	13
5.2 开户情况	13
5.3 限售股解禁	14
5.4 近期新股发行情况	15
5.5 公开市场操作	16

图表目录

图 1: 标准普尔 500 波动率指数	3
图 2: 中小板指数与沪深 300 指数的收益率开始收敛	4
图 3: 中证 500 与中证 100 的收益率开始收敛	4
图 4: 周期性行业与非周期性行业的收益率开始收敛	4
图 5: 创业板月度解禁市值 (亿元)	5
图 6: 银行股的估值	5
图 7: 银行股与非银行股的估值比较	6
图 8: 年度推荐的“十大金股”累计涨跌幅	7
图 9: 国际主要股指上周表现	8
图 10: 恒生 AH 股溢价指数	8
图 11: 上证指数近一个月走势图	9
图 12: 行业指数上周涨跌幅	9
图 13: 风格指数上周涨跌幅	9
图 14: 行业整体估值	11
图 15: 行业相对估值	12
图 16: 股票型与混合型基金月度发行规模	13
图 17: 每周新增股票和基金开户数	13
图 18: 每周新股发行数量与募集金额	15
图 19: 货币投放 (回笼) 统计	16
图 20: 央票利率走势	16
表 1: 上证指数情景分析	6
表 2: 年度推荐的“十大金股”累计涨跌幅	7
表 3: 市场与行业整体估值	10
表 4: 本周限售股解禁情况	14
表 5: 近期新股发行情况	15





1. 本周焦点：A 股市场开始收敛

全球市场小幅上涨。 上周国际主要股指小幅上涨并创出近期新高，其中德国法兰克福 DAX 指数上涨 3.19%，法国巴黎 CAC40 指数上涨 1.71%，道琼斯工业平均指数上涨 0.51%。标准普尔 500 波动率指数（VIX）收于 19.03，较前一周下降 1.68。A 股市场上周大幅上涨，上证 50 指数上涨 13.29%，中证 100 指数上涨 11.97%，沪深 300 指数上涨 9.31%，上证指数上涨 8.49%，而中小板下跌 2.31%，创业板下跌 1.63%，中证 500 指数下跌 1.60%。行业方面，有色金属、采掘、金融服务涨幅较大，医药生物、食品饮料、餐饮旅游、商业贸易等行业大幅下跌。从风格指数看，低市盈率股、大盘股、绩优股、低市净率股涨幅较大，而高市净率股、中市盈率股、高价股小幅下跌。

图 1：标准普尔 500 波动率指数



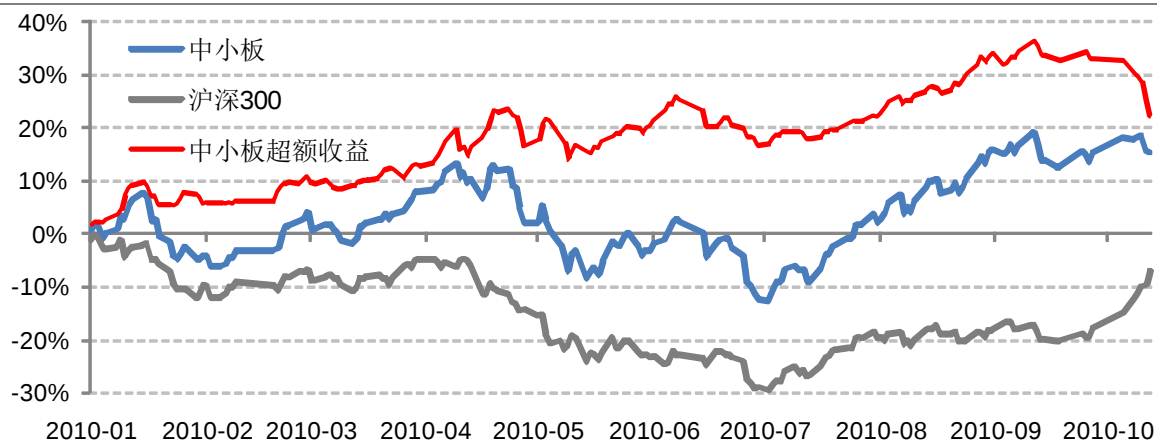
资料来源：浙商证券研究所

A 股市场开始收敛。 在 9 月 1 日发布的《A 股策略月报》中我们指出：“A 股市场反弹动力仍然存在，但在出现 27.46% 的反弹后，市场尤其是中小盘股的反弹动力有所减弱。分析中报业绩可以得出，中小板、创业板的营业收入、净利润增速与 A 股市场整体业绩增速相近，这可能会成为机构降低中小盘股配置的一个因素。此外，上市公司中报业绩公布完毕后，分析师将会逐渐上调盈利预测，也会激励基金、保险等机构投资者增加在银行等大市值、低估值行业的资产配置。由于目前小盘股和大盘股的估值差距较大，不排除市场可能会快速进行估值修正，阶段性地出现“二八”现象。”近期的市场走势基本上验证了我们的判断。小市值股票的超额收益率从 9 月 15 日开始缓慢下降，上周加速回落。高估值和 4 季度大量的限售股解禁是限制小市值股票估值继续上升的主要因素。据统计，4 季度，中小板和创业板将有 183 只股票有限售股解禁，解禁市值 2287 亿元，流通市值将增加 39%。由于目前中小板和创业板估值较高（市盈率分别为 46 倍和 66 倍，市净率分别为 5.21 倍和 4.48 倍），且股价处于较高水平，限售股解禁后，减持动力较大，可能会对二级市场的流动性造成一定冲击，并会拖累其他中小盘股的定价。我们认为大市值股票和小市值股票之间、以及周期性行业与非周期性行业之间的收益率的收敛过程可能会维持较长的一段时间。



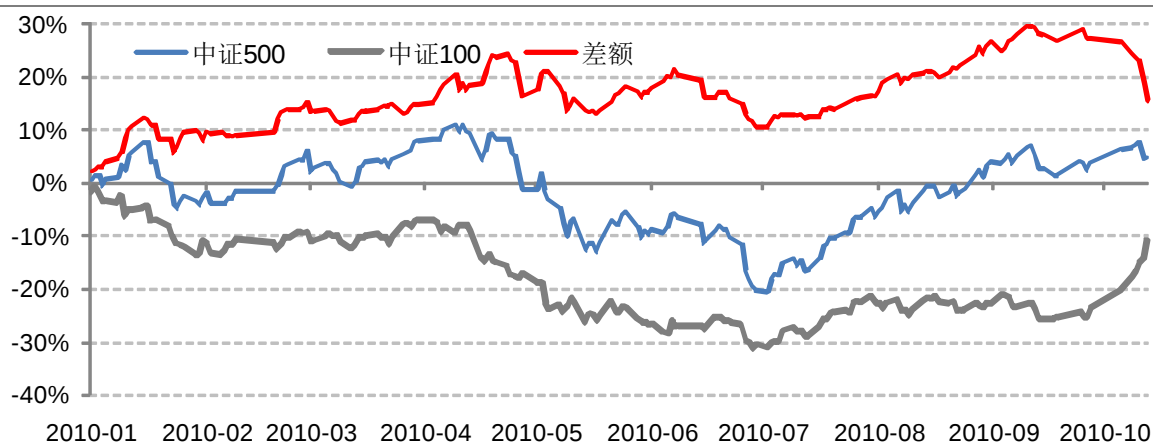


图 2: 中小板指数与沪深 300 指数的收益率开始收敛



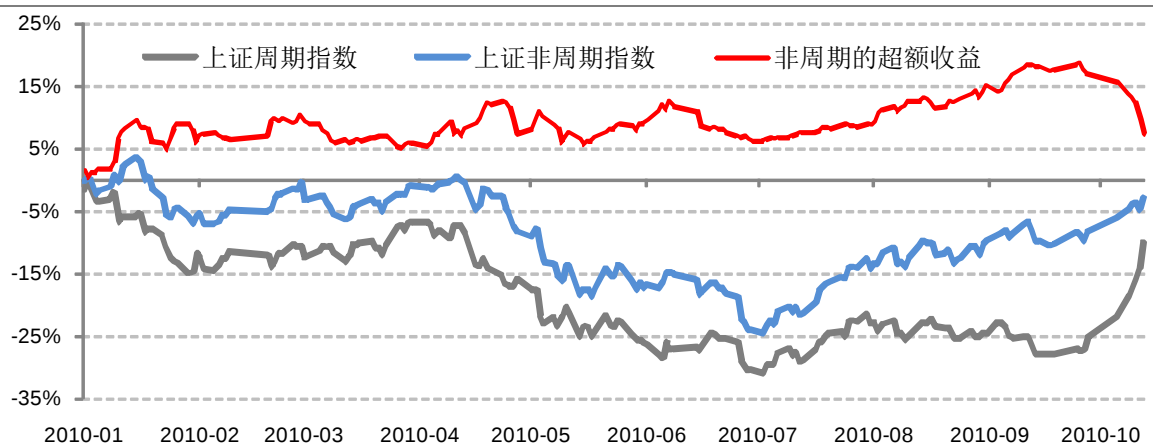
资料来源: 浙商证券研究所

图 3: 中证 500 与中证 100 的收益率开始收敛



资料来源: 浙商证券研究所

图 4: 周期性行业与非周期性行业的收益率开始收敛

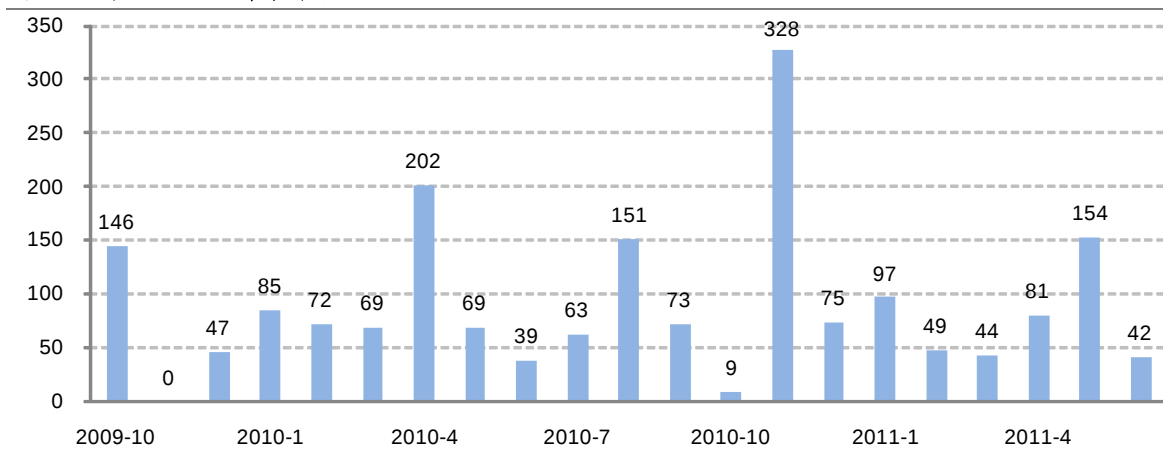


资料来源: 浙商证券研究所





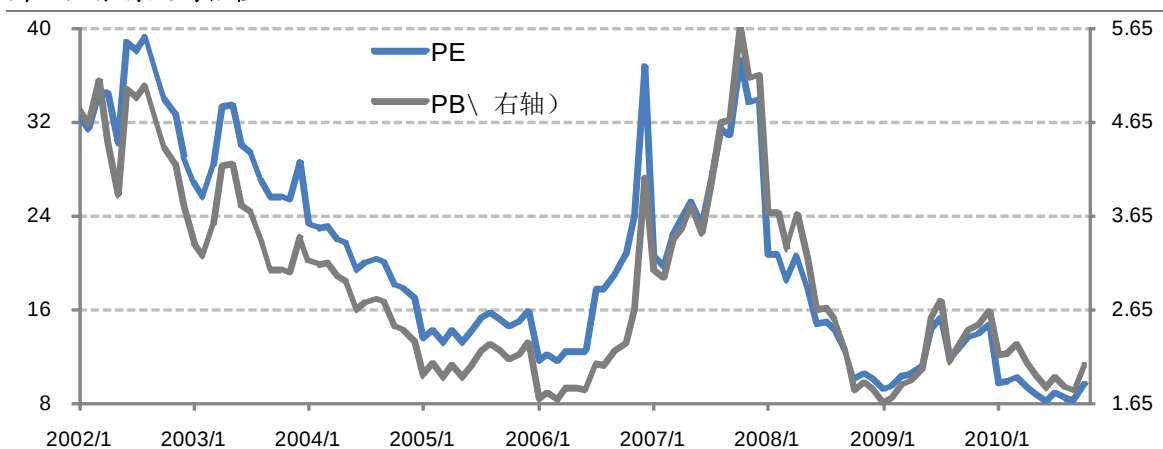
图 5: 创业板月度解禁市值 (亿元)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

银行股估值安全，股价处于中长期底部，4 季度具备跑赢大盘的能力。第 4 季度 A 股市场最大的不确定性来自于银行板块。银行板块市值占 A 股总市值的 21.78%，净利润却占了 A 股的 43.77%（2010 年中报数据）。从估值来看，目前银行板块的市盈率为 9.63 倍，市净率为 2.06 倍；而非银行板块的市盈率为 26.91 倍，市净率为 3.48 倍，银行/非银行板块的估值比处于 2002 年以来的底部。目前银行板块的不确定性并没有消除：政府对房地产的调控将维持较长的时间、银监会规范银信理财合作、地方政府融资平台贷款的坏账问题、提高银行拨备率、非对称加息等等。但是银行板块的股价已经基本反映了投资者对银行业各种不利因素的担忧，为中长期的底部提供了有力的支撑。我们认为上市银行第 3 季度的业绩应该还不错，最大的不确定是第 4 季度的业绩。假设第 3 季度上市银行净利润与第 2 季度持平（1750 亿元），第 4 季度由于大幅增加拨备，上市银行净利润为 0，则上市银行 2010 年全年净利润为 5184 亿元，以目前的股价计算，市盈率为 12.76 倍，仍然处于底部区域，下跌空间有限。从分红来看，三大行（工行、中行、建行）目前的分红收益率为 4%，高于 5 年期的定期存款利率。

图 6: 银行股的估值

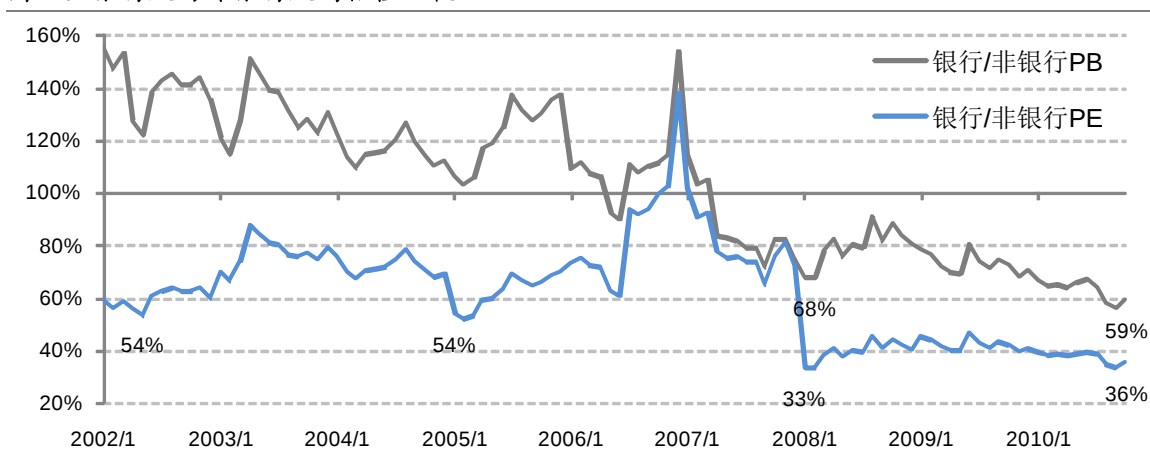


资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 10 月 15 日





图 7：银行股与非银行股的估值比较



资料来源：Wind，浙商证券研究所，截至 10 月 15 日

十二五规划为消费品行业和战略性新兴产业提供了长期发展机遇。 10 月 15-18 日在北京召开中国共产党第十七届中央委员会第五次全体会议，主要议程是研究关于制定国民经济和社会发展第十二个五年规划的建议。我们认为，十二五规划将为消费品行业和战略性新兴产业提供长期的发展机遇。消费品行业和战略性新兴产业这两大板块在 3 季度涨幅较大，目前整体估值比较高，需要较长的时间化解估值风险。我们相对看好目前估值合理、周期性较强的家电行业，以及战略性新兴产业中部分成长性较高的子行业，如 LED、核电等。

4 季度上证指数目标点位：3500 点。 我们预计 2010 年上海 A 股净利润增长率在 25%-30% 之间，市盈率合理波动区间为 15-20 倍，因此，4 季度上证指数的高点在 3500 点左右。投资策略上，建议逐步减持刚刚开始调整、目前估值仍然较高消费品行业和部分中小市值股票，关注可能受益于“十二五”规划的行业，看好低估值行业的补涨机会，关注三季报业绩大幅增长的股票，以及有实质性资产注入的个股。

表 1：上证指数情景分析

上证指数		2010 年净利润增长率						
		18%	20%	22%	24%	26%	28%	30%
市盈率	10	1,569	1,596	1,623	1,649	1,676	1,702	1,729
	11	1,726	1,756	1,785	1,814	1,843	1,873	1,902
	12	1,883	1,915	1,947	1,979	2,011	2,043	2,075
	13	2,040	2,075	2,109	2,144	2,178	2,213	2,248
	14	2,197	2,234	2,272	2,309	2,346	2,383	2,420
	15	2,354	2,394	2,434	2,474	2,514	2,553	2,593
	16	2,511	2,553	2,596	2,639	2,681	2,724	2,766
	17	2,668	2,713	2,758	2,803	2,849	2,894	2,939
	18	2,825	2,873	2,921	2,968	3,016	3,064	3,112
	19	2,982	3,032	3,083	3,133	3,184	3,234	3,285
	20	3,139	3,192	3,245	3,298	3,351	3,405	3,458

资料来源：浙商证券研究所





2. 浙商投资组合

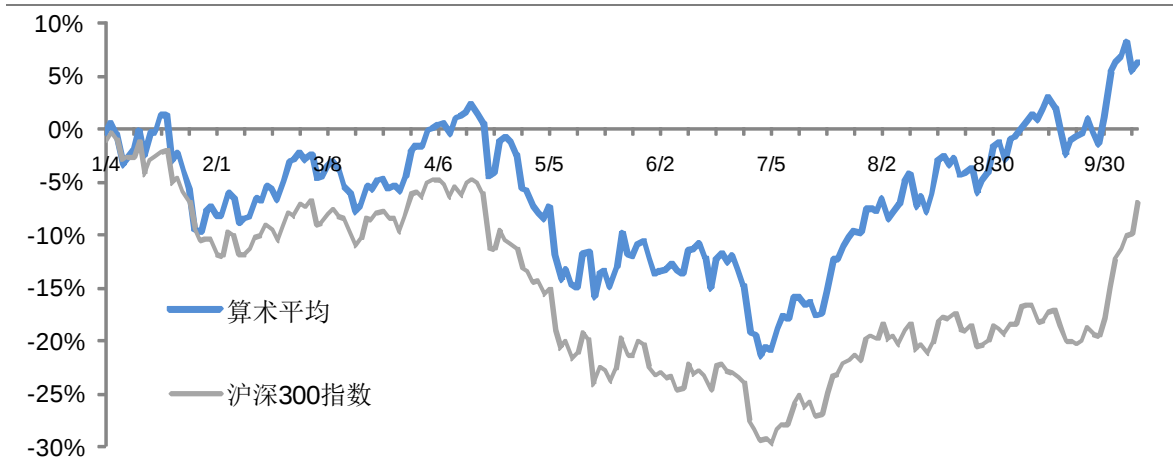
我们 1 月 1 日的年度策略报告推荐了“十大金股”，推荐后的算术平均涨幅 6.37%，同期沪深 300 指数涨幅-6.94%。

表 2：年度推荐的“十大金股”累计涨跌幅

代码	简称	涨跌幅 (%)	代码	简称	涨跌幅 (%)
000423	东阿阿胶	72.17	002211	宏达新材	-4.44
000581	威孚高科	37.22	600036	招商银行	-9.52
600439	瑞贝卡	12.95	000983	西山煤电	-10.07
601601	中国太保	6.72	600060	海信电器	-22.77
600693	东百集团	4.29	600026	中海发展	-22.88

资料来源：浙商证券研究所，截至 10 月 15 日

图 8：年度推荐的“十大金股”累计涨跌幅



资料来源：浙商证券研究所



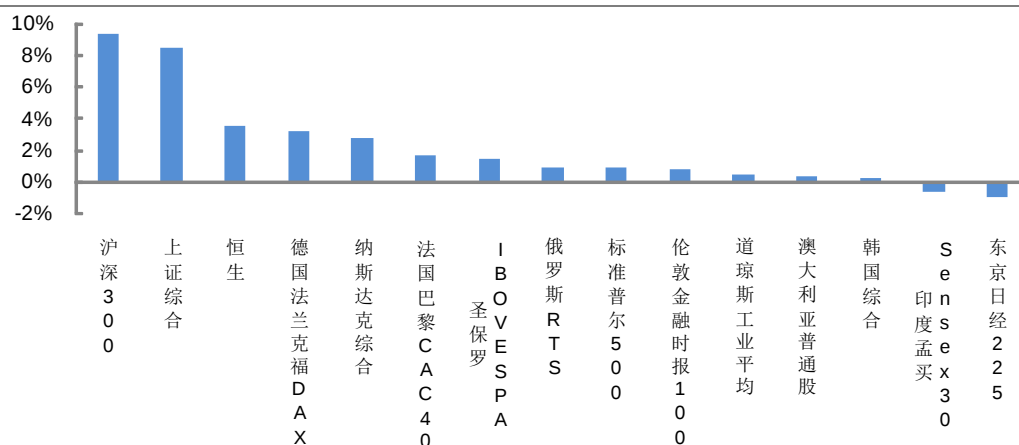


3. 一周市场回顾

3.1 国际市场表现

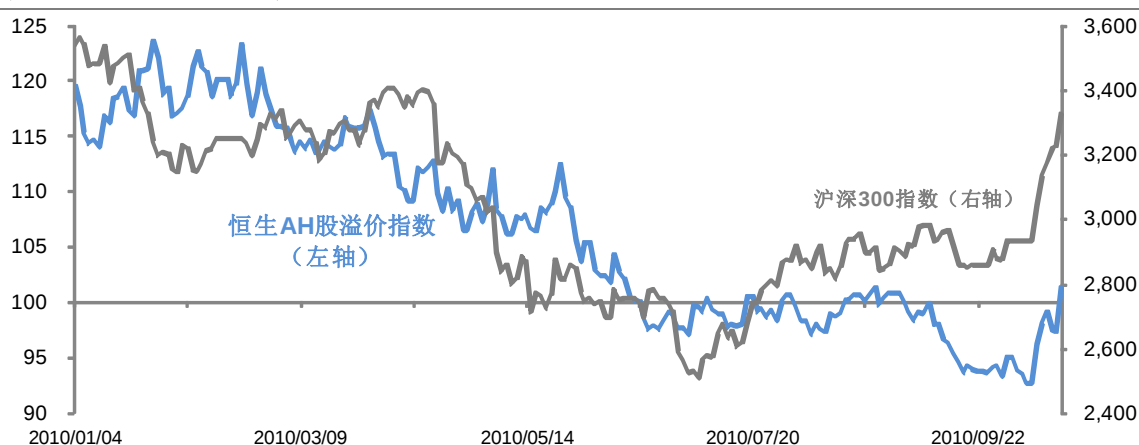
国际主要股指上周小幅上涨，其中德国法兰克福 DAX 指数上涨 3.19%，法国巴黎 CAC40 指数上涨 1.71%，道琼斯工业平均指数上涨 0.51%。恒生 A-H 股溢价指数收于 101.44。

图 9：国际主要股指上周表现



资料来源：Wind，浙商证券研究所，截至 10 月 15 日

图 10：恒生 AH 股溢价指数



资料来源：Wind，浙商证券研究所，截至 10 月 15 日

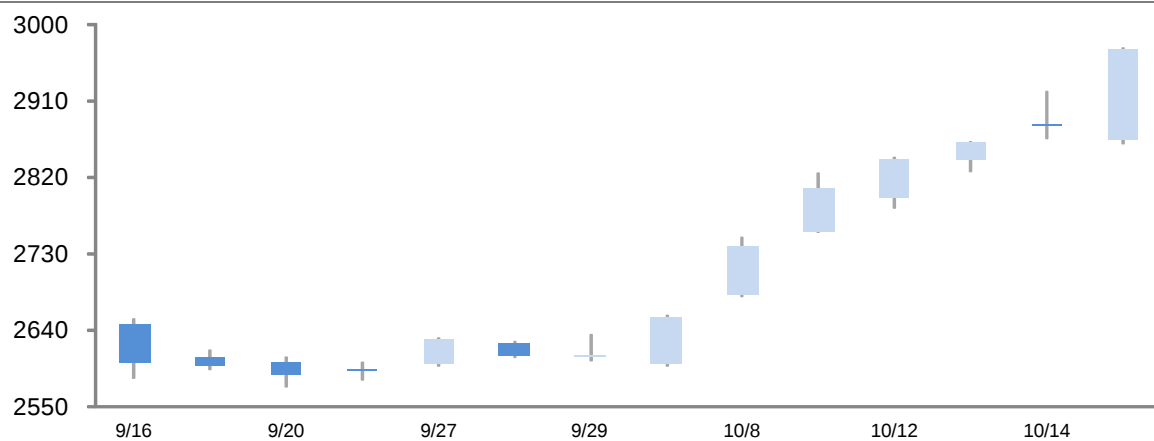
3.2 国内市场表现

A 股市场上周大幅上涨，上证指数收于 2971.16 点，上涨 8.49%，两市成交金额 2.09 万亿元（较前五个交易日增加 103%），换手率为 13%。行业方面，有色金属、采掘、金融服务涨幅较大，医药生物、食品饮料、餐饮旅游、商业贸易等行业大幅下跌。其中，有色金属上涨 16.16%、采掘上涨 15.00%、金融上涨 13.50%；医药生物下跌 8.00%、食品饮料下跌 7.89%、餐饮旅游下跌 6.77%。从风格指数看，低市盈率股、大盘股、绩优股、低市净率股涨幅较大，而高市净率股、中市净率股、高价股小幅下跌。



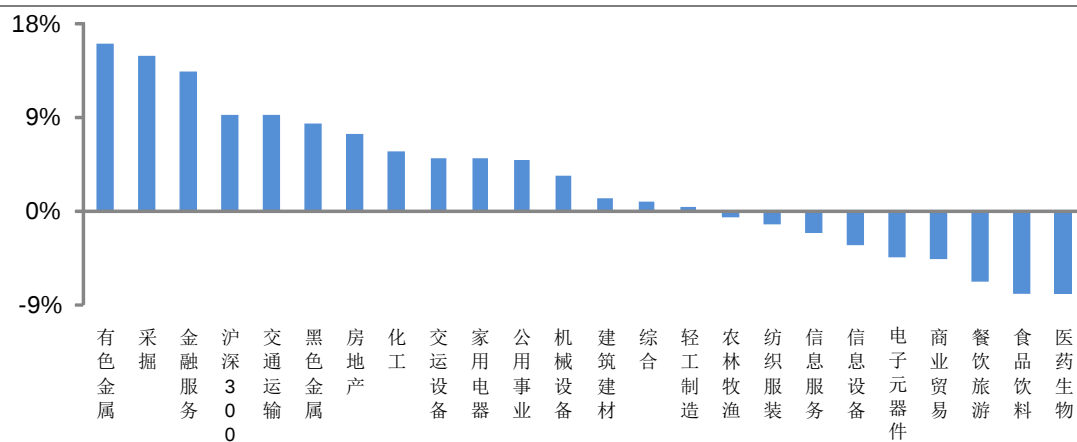


图 11: 上证指数近一个月走势图



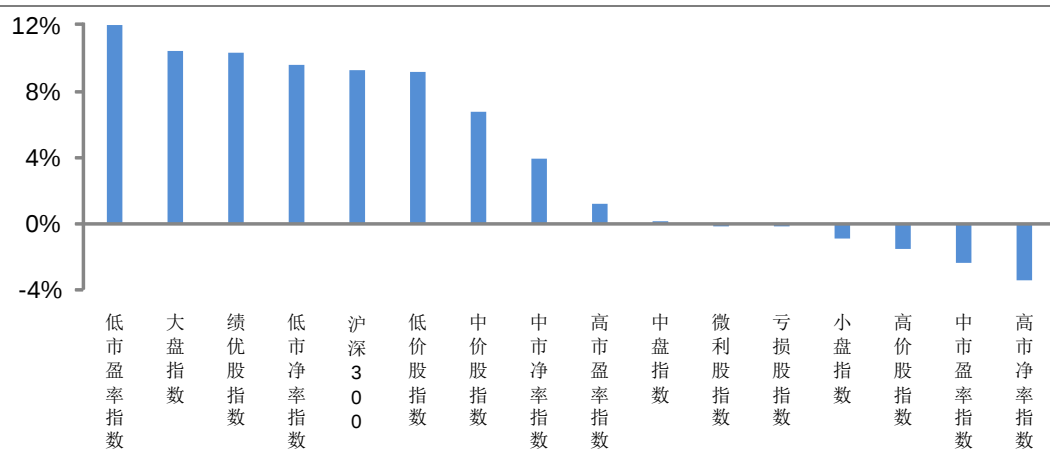
资料来源: 浙商证券研究所, 截至 10 月 15 日

图 12: 行业指数上周涨跌幅



资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 10 月 15 日

图 13: 风格指数上周涨跌幅



资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 10 月 15 日





4. 市场估值水平

A股市场整体市盈率为19.35，市净率3.03；中小板的整体市盈率为46.09，市净率5.21；创业板的整体市盈率为66.45，市净率4.48。

表 3：市场与行业整体估值

板块名称	收盘均价 (总股本加权)	上周涨跌幅% (流通市值加权)	2010 年涨跌幅% (流通市值加权)	市盈率 (10 年中报×2)	市净率 (10 年中报)	流通市值 (亿元)	流通市值 占比
全部 A 股	9.48	6.35	-3.58	19.35	3.03	168,867	62%
上证 A 股	8.30	8.12	-6.15	16.64	2.80	124,785	64%
深证 A 股	16.17	1.57	4.67	36.71	4.50	44,082	58%
中小企业板	23.10	-2.09	17.93	46.09	5.21	12,884	45%
创业板	33.64	-1.99	-3.59	66.45	4.48	1,153	23%
中证 100 成份	7.96	12.03	-12.00	14.09	2.59	88,962	61%
中证 200 成份	12.39	4.78	5.08	27.51	3.47	27,970	73%
沪深 300 成份	8.51	10.22	-8.09	15.48	2.72	116,933	64%
中证 500 成份	12.19	-1.42	6.90	41.65	3.95	25,387	77%
全部 B 股	6.91	2.41	21.68	18.18	2.19	2,042	21%
农林牧渔	15.13	-0.45	19.61	81.73	5.85	2,508	74%
采掘	14.71	15.15	-1.82	17.37	2.82	10,502	33%
化工	11.87	5.91	-17.22	22.09	3.11	14,358	76%
黑色金属	6.55	8.59	-20.57	16.77	1.57	4,072	63%
有色金属	21.24	16.65	26.15	69.02	6.44	8,517	66%
建筑建材	8.55	1.33	-1.49	22.66	2.68	5,893	55%
机械设备	16.30	3.50	14.33	34.81	4.95	9,697	57%
电子元器件	13.16	-4.34	22.55	75.24	5.39	3,104	61%
交运设备	13.73	5.28	5.55	22.04	3.98	7,690	68%
信息设备	16.83	-3.15	3.94	52.35	4.62	2,927	69%
家用电器	11.82	5.13	-1.14	23.20	3.94	2,299	74%
食品饮料	31.58	-7.80	10.54	36.18	8.01	6,161	72%
纺织服装	10.75	-1.13	6.98	58.41	3.88	1,866	59%
轻工制造	10.49	0.56	4.32	42.97	3.31	1,633	66%
医药生物	21.14	-7.90	16.52	41.06	5.97	7,677	67%
公用事业	7.73	4.94	-6.55	38.70	2.72	5,330	62%
交通运输	7.64	9.36	-2.91	19.90	2.88	8,178	68%
房地产	9.22	7.55	-16.93	27.82	2.97	8,143	73%
金融服务	6.09	13.59	-12.09	11.50	2.43	46,309	65%
商业贸易	14.84	-4.42	7.87	32.98	4.48	5,305	78%
餐饮旅游	13.04	-6.71	5.29	55.59	4.63	746	65%
信息服务	13.04	-1.95	-4.99	67.44	3.94	4,484	64%
综合	9.45	1.04	12.36	56.84	4.72	1,359	80%

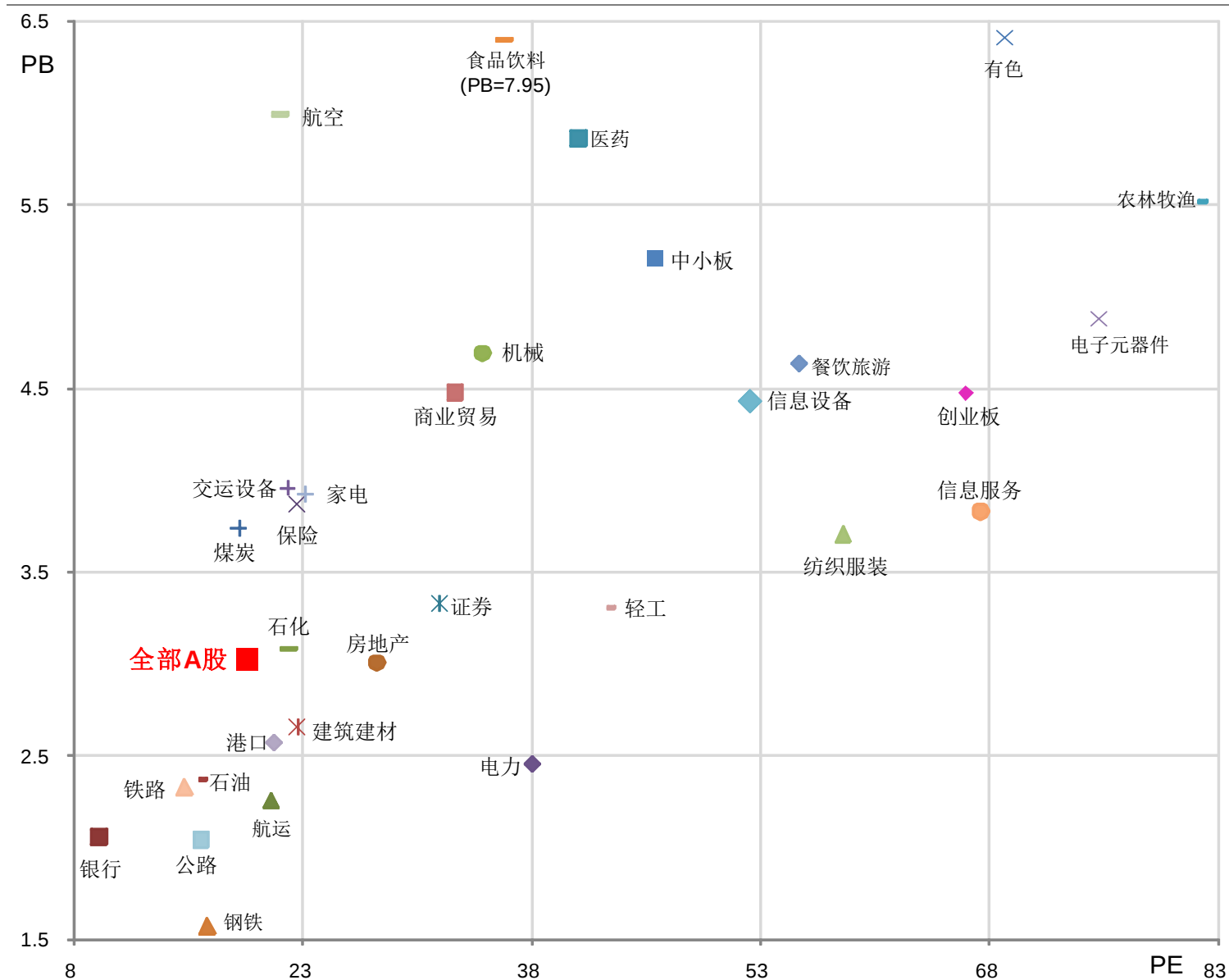
资料来源：Wind，浙商证券研究所，截至10月15日





从各个行业的最新估值比较，目前估值水平较低的行业是银行、钢铁、公路、铁路、石油，而有色金属、农林牧渔、餐饮旅游、食品饮料、医药、电子元器件、信息服务等行业估值较高。

图 14：行业整体估值



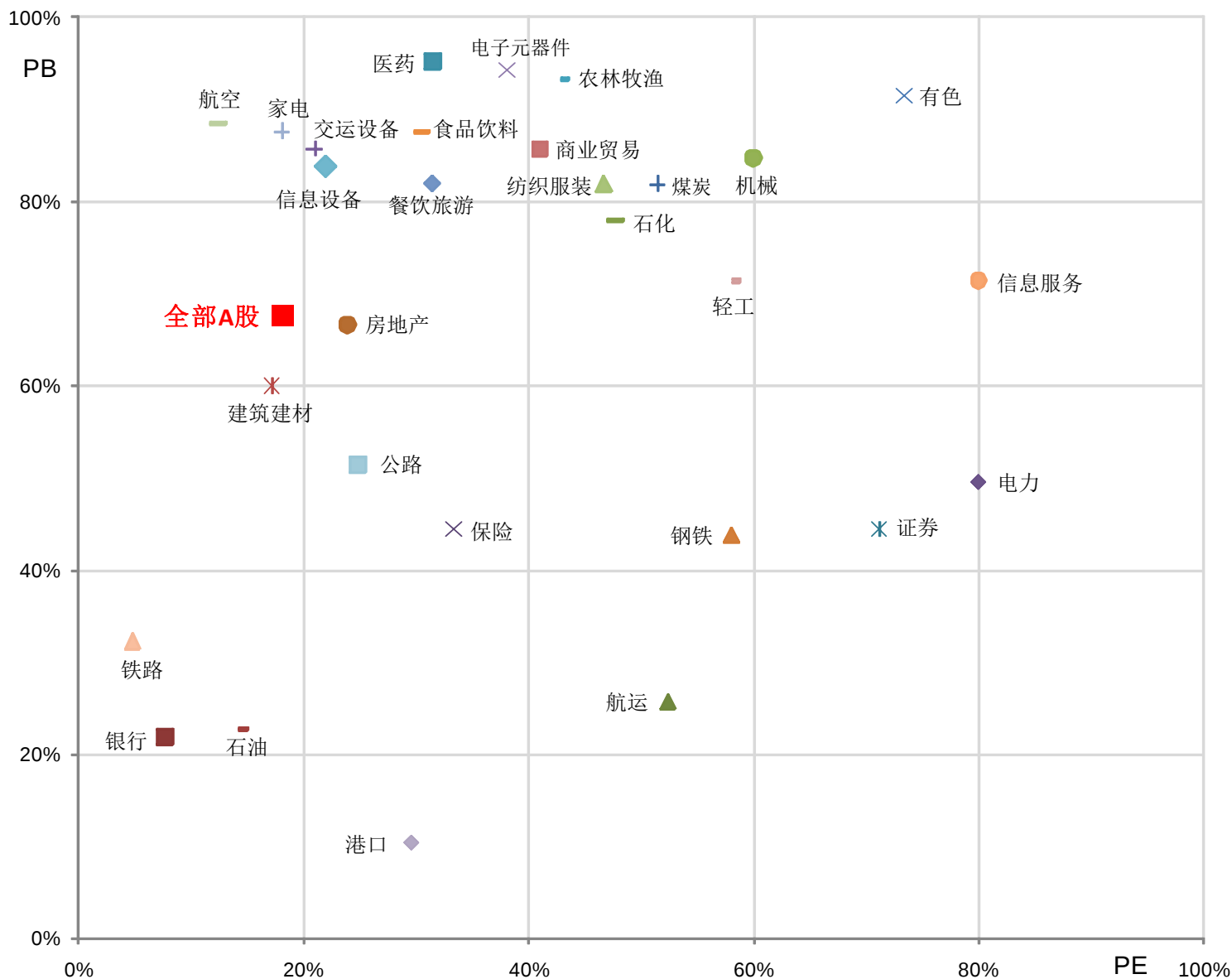
资料来源：浙商证券研究所，截至 10 月 15 日





把各个行业的估值与历史估值作对比，目前银行、石油、港口、铁路低估，而有色金属、信息服务行业高估。

图 15: 行业相对估值



资料来源：浙商证券研究所，截至 10 月 15 日

注：采用 2002 年以来的月度数据为样本，计算目前估值所处的分位数（例如：银行业的市盈率分位数 8%，表示银行业最新市盈率高于 8% 的样本市盈率）；对于部分样本市盈率为负数，计算时作了处理，以反映真实情况。



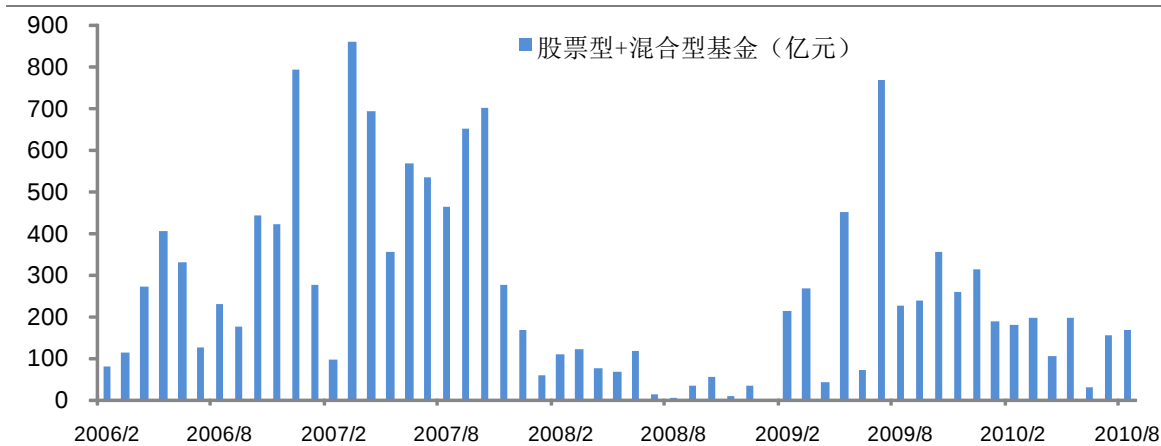


5. 市场供求状况

5.1 基金仓位监测

根据浙商证券的基金仓位监测模型, 339 只偏股型开放式基金的平均仓位在上周出现大幅下降, 比前一周下降 2.31%, 达到 79.61%。剔除各类资产市值波动对基金仓位的影响, 基金主动减仓 2.61%, 其中 65.78% 的基金主动减仓。上周大盘上涨 8.49%, 创 18 个月来最大周涨幅, 并收于近 6 个月以来的新高, 直逼 3000 点关口。然而基金的平均净值增长仅为 2.50%, 仓位的迅速下降也说明基金对于大盘风格转换已经开始调仓换股, 同时也侧面说明基金经理对于后期风格延续的认同。按投资类型划分, 上周股票型基金的平均仓位为 84.87%, 下降 2.60%, 主动减仓 2.98%; 混合型基金的平均仓位为 73.30%, 主动减仓 2.17%。

图 16: 股票型与混合型基金月度发行规模

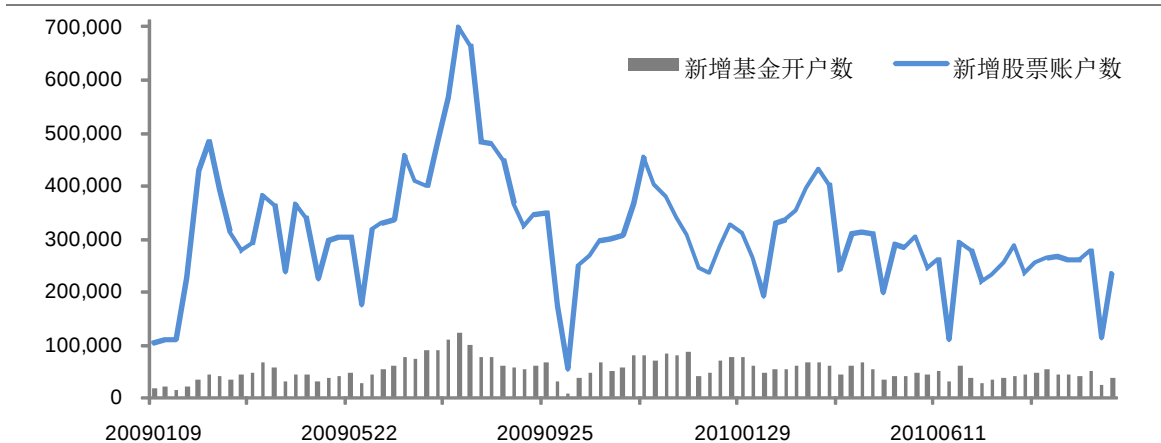


资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 2010 年 8 月

5.2 开户情况

新增账户数在 2010.7.5-9 这一周达到阶段低点, 近几周有所上升。

图 17: 每周新增股票和基金开户数



资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 9 月 30 日





5.3 限售股解禁

本周 A 股解禁股市值 202 亿元，占目前流通市值的 0.12%。（截至 10 月 15 日，A 股总市值为 25.36 万亿元，其中流通市值占比 64.85%。）

表 4：本周限售股解禁情况

代码	股票简称	可流通时间	本期流通数量(万股)	本期流通市值(亿元)	占 A 股股本比例(%)	待流通数量(万股)
000950.SZ	建峰化工	2010-10-18	17,679	15	29.52	6,825
002414.SZ	高德红外	2010-10-18	1,500	4	5.00	22,500
002449.SZ	国星光电	2010-10-18	1,100	4	5.12	16,000
600790.SH	轻纺城	2010-10-18	3,094	3	5.00	13,066
001696.SZ	宗申动力	2010-10-18	2,210	2	2.16	23,106
002448.SZ	中原内配	2010-10-18	470	2	5.08	6,901
002450.SZ	康得新	2010-10-18	808	2	5.00	12,120
002025.SZ	航天电器	2010-10-19	13,744	17	41.65	22
002109.SZ	兴化股份	2010-10-19	15,517	16	43.29	0
000659.SZ	珠海中富	2010-10-19	19,961	14	29.00	0
000838.SZ	国兴地产	2010-10-19	9,451	9	52.22	0
600322.SH	天房发展	2010-10-19	6,489	3	5.87	0
600993.SH	马应龙	2010-10-19	6	0	0.04	37
000918.SZ	嘉凯城	2010-10-20	46,869	42	25.98	119,150
600498.SH	烽火通信	2010-10-20	3,180	10	7.20	21,009
002454.SZ	松芝股份	2010-10-20	1,200	3	5.00	18,000
002453.SZ	天马精化	2010-10-20	600	2	5.00	9,000
002452.SZ	长高集团	2010-10-20	500	1	5.00	7,500
002451.SZ	摩恩电气	2010-10-20	732	1	5.00	10,980
600800.SH	ST 磁卡	2010-10-20	617	0	1.01	15,875
002299.SZ	圣农发展	2010-10-21	10,186	29	24.84	26,714
002300.SZ	太阳电缆	2010-10-21	2,768	5	13.77	12,232
002301.SZ	齐心文具	2010-10-21	2,850	5	15.26	11,150
000966.SZ	长源电力	2010-10-22	20,722	13	37.39	0

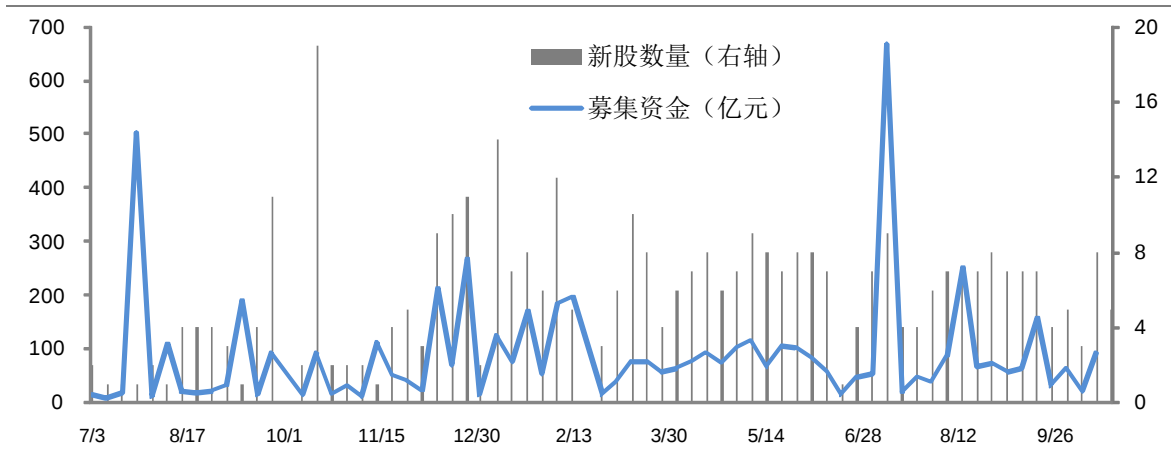
资料来源：Wind，浙商证券研究所





5.4 近期新股发行情况

图 18: 每周新股发行数量与募集金额



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表 5: 近期新股发行情况

代码	名称	发行价格	发行数量 (万股)	募集资金 (亿元)	申购日期	网上发行 中签率(%)	网下申购 获配比例(%)	冻结资金 (亿元)
300129.SZ	泰胜风能	31.00	3,000	9.30	20101008	0.59	3.28	1,315
300130.SZ	新国都	43.33	1,600	6.93	20101008	0.77	2.43	773
300131.SZ	英唐智控	36.00	1,190	4.28	20101008	0.58	2.02	637
002488.SZ	金固股份	22.00	3,000	6.60	20101011	0.68	2.46	832
002489.SZ	浙江永强	38.00	6,000	22.80	20101011	1.88	5.41	1,053
002490.SZ	山东墨龙	18.00	7,000	12.60	20101011	1.00	4.30	1,066
002491.SZ	通鼎光电	14.50	6,700	9.72	20101011	0.53	4.21	1,500
300132.SZ	青松股份	23.00	1,700	3.91	20101012	1.02	2.36	341
300133.SZ	华策影视	68.00	1,412	9.60	20101012	1.36	1.74	677
300134.SZ	大富科技	49.50	4,000	19.80	20101012	2.51	4.67	717
300135.SZ	宝利沥青	36.46	2,000	7.29	20101012	1.47	14.87	406
002492.SZ	恒基达鑫		3,000		20101020			
002493.SZ	荣盛石化		5,600		20101020			
002494.SZ	华斯股份		2,850		20101020			
002495.SZ	佳隆股份		2,600		20101020			
601098.SH	中南传媒		39,800		20101020			
300136.SZ	信维通信		1,667		20101025			
300137.SZ	先河环保		3,000		20101025			
300138.SZ	晨光生物		2,300		20101025			
600998.SH	九州通		15,000		20101025			

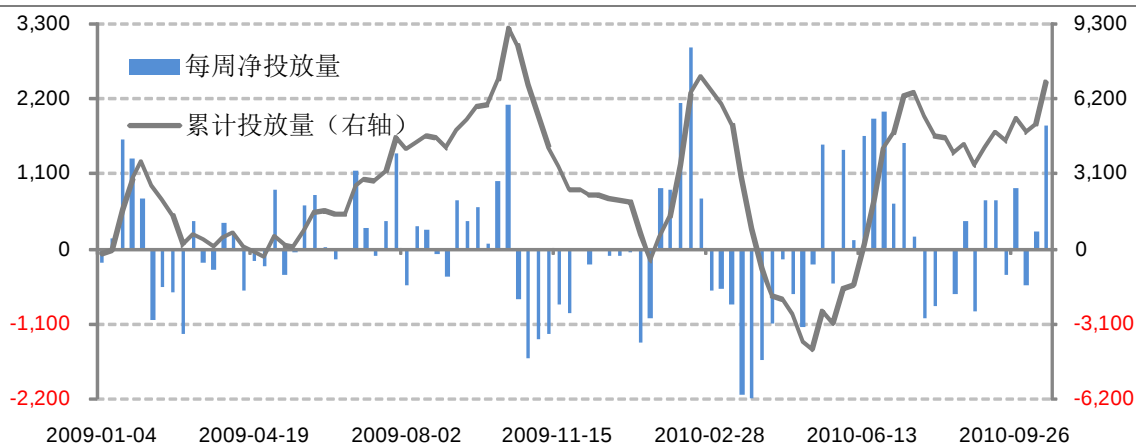
资料来源: Wind, 浙商证券研究所





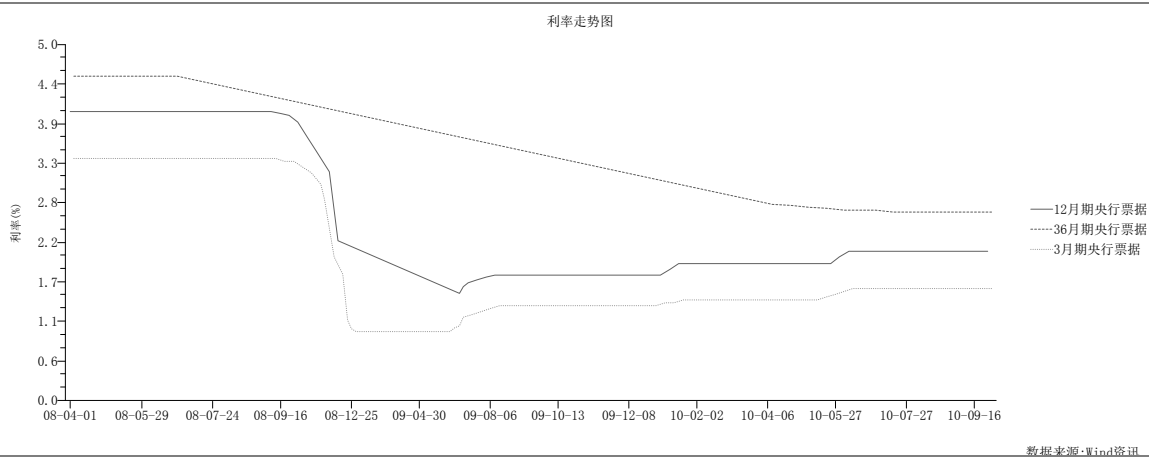
5.5 公开市场操作

图 19: 货币投放(回笼)统计



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 20: 央票利率走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所





浙商证券

浙商证券研究服务团队

服务 毛亚莉 +86 21 6431 8893 maoyali@stocke.com.cn	服务 魏志羽 +86 21 6471 8888-1106 weizhiyu@stocke.com.cn	服务 徐路鹏 +86 21 6471 8888-1700 xulupeng@stocke.com.cn	服务 张燕华 +86 21 6471 8888-1287 zhangyanhua@stocke.com.cn
服务 金肖男 +86 21 6471 8888-1824 jinxn@stocke.com.cn			

金融工程团队

金融工程与衍生品 邱小平 +86 21 6471 8888-1701 qiuxiaoping@stocke.com.cn	金融工程与基金 陆靖昶 +86 21 6471 8888-1254 lujingchang@stocke.com.cn	金融工程与债券 鲍翔 +86 21 6471 8888-1105 baoxiang@stocke.com.cn	信息技术 李思明 +86 21 6474 6780 lisiming@stocke.com.cn
信息技术 张雷 +86 21 6471 8888-1740 zhanglei@stocke.com.cn			

宏观策略团队

首席经济学家 闻岳春 +86 21 6471 6089 wenyuechun@stocke.com.cn	首席策略分析 潘立彬 +86 21 6431 6026 panlibin@stocke.com.cn	宏观 李瑞 +86 21 6471 8888-1211 lirui@stocke.com.cn	策略研究 王伟俊 +86 21 6471 8888-1277 wangweijun@stocke.com.cn
策略研究 张延兵 +86 21 6431 8952 zhangyanbing@stocke.com.cn			

浙商证券股票投资评级说明

- 1、买 入：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%以上
- 2、中 性：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内变动幅度在 -10% - 10%
- 3、卖 出：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上

浙商证券策略/行业投资评级说明

- 1、买 入：预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数
- 2、中 性：预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平
- 3、卖 出：预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数



**特别声明:**

本报告版权归“浙商证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

浙商证券研究所

上海

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码: 200031

电话: (8621)64718888

传真: (8621)64713795

浙商证券网址: www.stocke.com.cn