

底部已现 开始加仓

市场回顾与总结

自市场跌破 2650 点至今，经过了“加速下跌——市场新低 2438——快速反弹——遇阻回落”的过程。

加速下跌，是全球经济下滑、美国信用评级被下调以及中国通胀居高不下等系列事件共同作用的必然过程；市场新低 2438 点，是在市场加速下跌过程中，投资者悲观情绪在国内外负面因素的共振下被放大的结果；快速反弹，表明中国股票市场率先走出独立行情，市场驱动力开始回归中国经济的基本面，一个新的投资逻辑逐渐显现；遇阻回落，是独立行情依旧受各类负面扰动影响的结果。

2438 点形成的特定背景

2438 点的形成过程有着美国主权信用评级被下调、全球市场大幅波动这一特殊的国际背景所带来的必然性；同时，这一点位本身有国际恐慌和国内 CPI 创新高这两种悲观因素巧遇带来的偶然性。

2438 点是市场的低点，也是市场的转折点，转折的含义在于这是一个新投资逻辑的起点。这个逻辑的核心是，驱动中国股票市场行情的基本力量将回归到经济本身。2438 点的意义即在于此。

8 月 9 日国内公布 CPI 后，敏感的投资者已经意识到 CPI 拐点已现，货币政策可能调整。因此，在市场的快速回落过程中，坚持上述逻辑的资金开始介入，并推动 A 股先于国际市场完成调整。未来这一逻辑仍然成立。

2438 点或为年内低点

2438 点很可能成为年内低点。首先，国内经济依旧强劲；其次，有市场环境的支持。汇率地位提升、CPI 可能越过高点、M2 增速低于 16%、外围不稳定、欧盟等经济体加息步伐放缓等因素，都降低国内加息的概率。即使出现超预期加息，对市场的冲击也相对有限；第三，沪深 300 目前的 PE 为 12.6 倍，与沪指在 1664 点附近的水平相当，2438 点的估值水平已经不具备向下的空间；第四，国际动荡给 A 股造成的冲击已经度过了最悲观的时期。从市场在 2500 点附近严重萎缩的成交量来看，投资者在该位置的抛售意愿明显下降。

投资建议

策略建议：在 2500 点-2600 点之间逐渐加仓，守候年内的一轮行情。

配置建议：提高对医药、家用电器、纺织服装等消费板块的风险警惕；提升对金融、化工化纤、机械、煤炭、有色等强周期的关注度，继续关注航母造船、卫星等军工、科技、新股等概念板块。

投资标的：详见个股分析报告。

分析师：周隆斌

执业证书号：S1490210030002

电话：010-58568009

邮箱：zhoulongbin@hrsec.com.cn

分析师：肖波

执业证书号：S1490208020001

电话：010-58568163

邮箱：xiaobo@hrsec.com.cn

分析师：范贵龙

执业证书号：S1490511080001

电话：010-58568061

邮箱：fanguilong@hrsec.com.cn

目录

一、2438 点形成的特定背景.....	4
1、2438 的形成有着特殊的国际环境.....	4
2、2438 的形成具有一定的偶然性.....	4
3、2438 点是市场的转折点，也是新投资逻辑的起点.....	4
二、2438 点或为年内低点.....	5
1、市场不具备再创新低的宏观环境.....	5
2、年内加息概率下降.....	6
3、国际环境最悲观的时期或已过去.....	8
4、2438 点后市场的运行背景.....	8
三、年内市场展望.....	9
1、在 2500 点-2600 点之间加仓.....	9
2、投资策略.....	9
四、投资标的简报.....	11
1、桐昆股份（601233）：涤纶长丝龙头，估值优势明显.....	11
2、神火股份（000933）：产业链强化，管理水平提高.....	12
3、中国卫星（600118）：业绩增长稳定，但资产注入预期与北斗应用展望持续推升估值水平.....	12
4、中国船舶（600150）：打造中国造船业的航母.....	12
5、厦工股份（600085）：主打产品稳步增长，战略发展得市场确认.....	12
6、民生银行（600016）：息差走高，资产质量稳定.....	13
7、国电清新（002573）：干法湿法同步，建造运营并重，技术创新提供持续动力.....	13
8、锡业股份（000960）：资源龙头，锡价反弹的最大受益者.....	13

图表目录

图表 1: 中、美、欧、日经济几乎同时见顶.....	5
图表 2: 中美股市走势完全不同.....	5
图表 3: 利率变动与 CPI 走势.....	6
图表 4: 出口增速超预期.....	7
图表 5: 制造业 PMI 跌幅趋缓.....	7
图表 6: CPI 或已越过高点.....	7
图表 7: 猪肉价格涨幅趋缓.....	7
图表 8: M2 增速低于 16% 的目标值.....	8
图表 9: 市场估值处于历史低位.....	8
图表 10: 8 月 5 日-9 日行业涨跌幅.....	10
图表 11: 8 月 5 日-9 日风格涨跌幅.....	10
图表 12: 8 月 10 日-15 日行业涨跌幅.....	10
图表 13: 8 月 10 日-15 日风格涨跌幅.....	10
图表 14: 8 月 16 日-22 日行业涨跌幅.....	11
图表 15: 8 月 16 日-22 日风格涨跌幅.....	11

进入 8 月份以来，国内外市场大幅波动。8 月 9 日，沪综指创出 2438 点的年内新低。现在投资者最关心的是，2438 是不是年内低点？

我们认为：

- 沪综指跌破 2438 点的可能性很小
- 自 2438 点开始，驱动 A 股市场行情的力量将回归至中国经济本身。一个新的投资逻辑正在显现。
- 建议投资者在 2500——2600 点的区间开始加仓

一、2438 点形成的特定背景

1、2438 的形成有着特殊的国际环境

8 月 1 日开始，全球主要经济体陆续公布制造业 PMI 这一指标，包括中国、美国、欧元区、印度等重要经济体 PMI 均创下 2009 年中期以来的新低，尤其是美国 7 月份 PMI 由 6 月的 55.3 快速下滑至 50.9，远低于市场预期的 54.9，由此开始，市场对全球经济的担忧升温，众多机构开始下调美国及全球经济增长预期，导致欧美股市遭受重挫，原油等大宗商品价格也大幅下跌，并拖累 A 股市场跌破 2650 点支撑。

8 月 5 日，在全球市场处在休市之际，标普宣布将美国 AAA 级长期主权债务评级下调一级至 AA+，评级前景展望为“负面”。在这一前所未有的事件面前，全球投资者都显得有些恐慌。

8 月 8 日，率先开盘的亚太股市大幅下挫，韩国股市跌幅一度超过 10%，韩国交易所一度停止交易，日本股市跌幅也一度超过 4%，A 股也大幅下挫，沪指直逼 2500 点关口。随后欧美股市开盘纷纷大跌，市场悲观情绪蔓延，开始担心法国 AAA 级的信用评级可能被下调，并可能导致欧元崩溃。8 月 9 日亚太股市再度重挫，A 股市场也大幅低开，并在国内宏观数据的压制下一度下探至 2438 点。

2、2438 的形成具有一定的偶然性

8 月 9 日市场在外围的冲击下大幅低开，就在同一天，国内公布 7 月 CPI 数据，高达 6.5% 的 CPI 令市场为之一惊，造成不少抛盘的出现，导致市场低开后又继续下探至 2438 点。从这一点来讲，2438 点的形成是国际恐慌和国内 CPI 新高这两种悲观因素偶然叠加的结果。

所以说，市场从 2650 点的快速下跌是国内外诸多因素共同影响的必然过程，而具体的 2438 点则是诸多负面因素作用下投资者情绪极度悲观时的一个偶然结果。

3、2438 点是市场的转折点，也是新投资逻辑的起点

8 月 9 日，标普、穆迪、惠誉三大评级机构宣布维持法国 AAA 级信用评级，前景展望为稳定，市场开始企稳反弹。A 股市场上，沪指下探至 2438 点后也快速回升，期间国内公布的出口数据好于市场预期，经济总体状况仍然保持稳定。同时，7 月 CPI 可能成为年内高点，政策预期有所好转，国际市场动荡造成的下跌给先知先觉的资金提供了介入的良机，

并促使市场在 2438 点形成转折点。

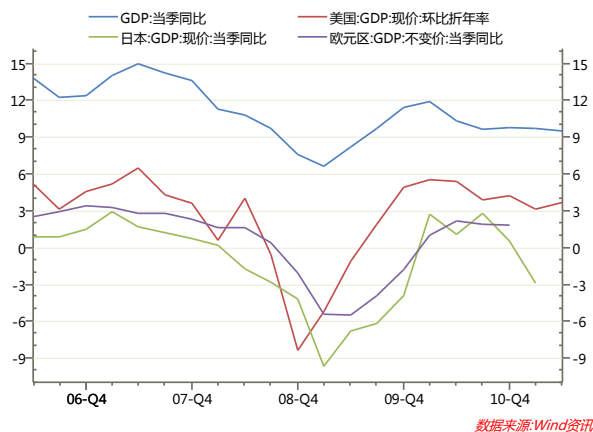
从投资逻辑上看，沪指在 2800 点附近震荡过程中，市场逐渐形成“A 股估值处于低位，只要国内环境保持稳定，国际环境的动荡只会对 A 股构成短暂冲击”这一国内外市场关系的逻辑。从更长远一段时间来看，自 2009 年中期以来，A 股市场在“经济向下、政策收缩”这一环境下趋势向下，而美国市场在“经济向下、政策宽松”环境下却不断攀升，这一时期的市场表现基本印证了上述逻辑。

8 月 9 日国内公布 CPI 后，敏感的投资者已经意识到 7 月 CPI 可能成为全年高点，货币政策已经没有加大收缩力度的可能性。因此，在市场的快速回落过程中，坚持上述逻辑的资金开始介入，推动 A 股先于国际市场完成调整。未来这种国际环境对 A 股影响的逻辑仍然成立，在国内环境整体好转的情况下，国际市场的动荡可能为 A 股市场投资者创造好的买入时机。

2438 点的意义在于：

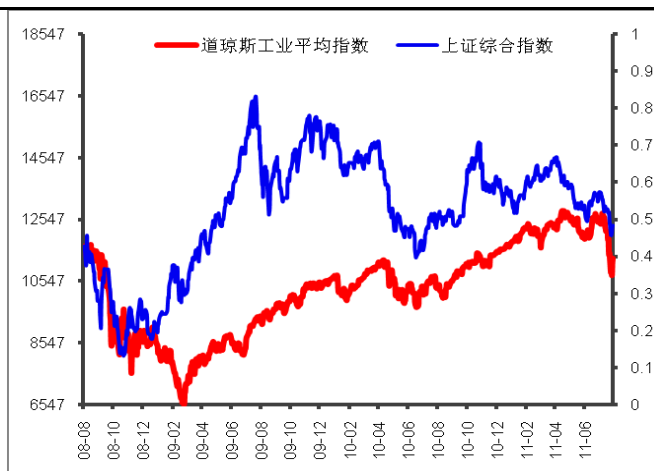
- 这是年内的市场新低。
- 这是一个转折点：在创出 2438 点的瞬间后，市场调头向上，率先走出一轮反弹行情。
- 转折的意义在于，它意味着一个新的投资逻辑的显现。

图表 1：中、美、欧、日经济几乎同时见顶



数据来源：Wind、华融证券

图表 2：中美股市走势完全不同



二、2438 点或为年内低点

沪指在美国主权信用评级被下调和法国信用评级可能被下调的传言下迅速下探至 2438 点。从国内外环境来看，这一点位可能成为年内的低点，理由是：

1、市场不具备再创新低的宏观环境

国内宏观基本面支持 2438 点为底部。从先行指标、三大需求的形势来看，未来总体经济处在企稳之中，但环比继续呈现反弹态势，硬着陆的声音逐渐变淡，宏观经济下沉对市场的压力逐渐减轻。截至 8 月 23 日，已公布中期报告的 1507 家上市公司净利润同比增长 31.6%，好于市场预期，目前市场一致预期全部 A 股 2011 年全年净利润增长在 25% 左右，这一增速相对于 15.1 倍的市盈率仍然不低。

从估值的角度来看，沪深 300 目前的 PE 为 12.6 倍，与沪指在 1664 点附近的水平相当，2438 点的估值水平已经不具备向下的空间。

2、年内加息概率下降

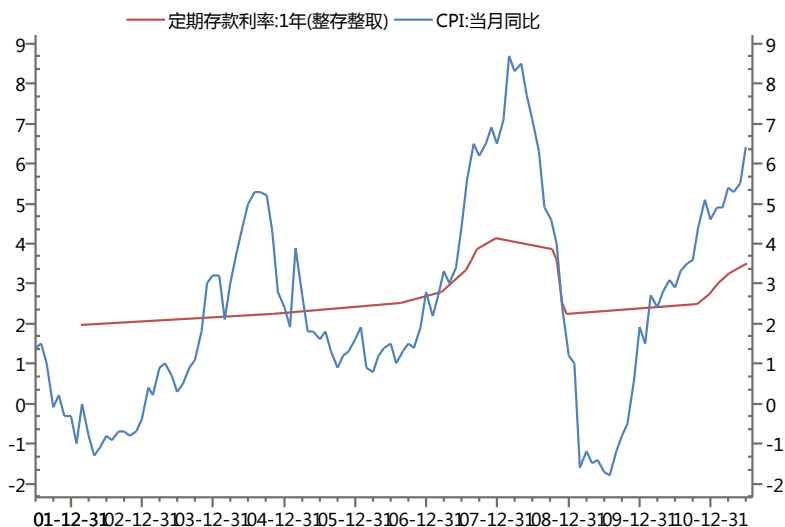
国内的政策取向是影响 A 股走势的重要变量，尤其是近期市场加息预期的变化仍时不时的扰动市场敏感的神经。

货币工具方面，一是未来央行将继续运用汇率工具缓解输入型通胀，人民币对美元可能维持目前的升值速度，也有可能扩大汇率的波动范围，虽然本轮升值不能刺激金融、地产、造纸、航空等受益行业大幅升值，但持续的升值也可能给市场带来结构性机会。

二是会否继续加息。近期各期央行票据中标利率的上升再次引起市场对加息的担忧。从历史情况来看，2004 年 CPI 在 8 月见顶前后，央行两次加息时间间隔 22 个月，2008 年 CPI 在 2 月见顶后，央行便结束加息步伐，回顾 2008 年见顶的一轮物价上涨，我们仍然依稀看到，输入型通胀、粮价上涨、劳动力成本上升、猪肉价格上涨等等因素，今天仍然没有超出这些论调，相机抉择的货币政策决定利率不会跟随所谓的通胀中枢抬升而不断上移。

鉴于 7 月 CPI 可能成为年内高点，随后可能逐渐回落的判断，以及 14.7% 的 M2 增速、外围不稳定因素增多、欧盟等经济体加息步伐放缓等因素，我们认为，国内加息的概率降低。在 CPI 逐渐下行的预期下，即使出现超预期加息这一事件，市场有可能将其解读为最后一只靴子，对市场的冲击也较为有限。

图表 3：利率变动与 CPI 走势



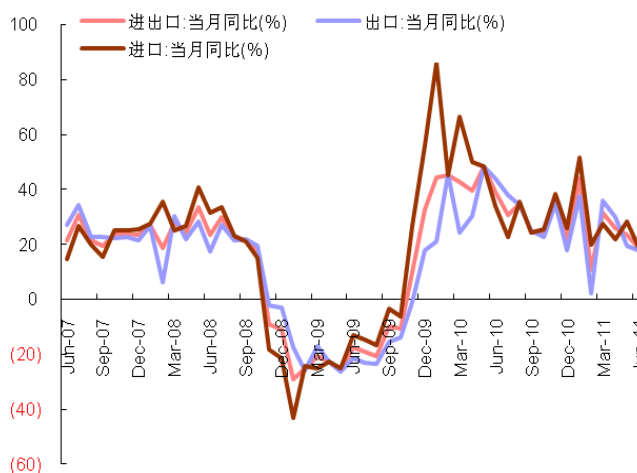
数据来源: Wind资讯

数据来源: Wind、华融证券

三是上调存款准备金率。这一点我们暂时无法排除，但从目前处于低位的货币供应增速来看，继续上调的频率将继续下降，8 月份利率和存款准备金率两大工具均未动用，9 月份虽然无法排除上调存款准备金率的可能，但这一概率并不大。

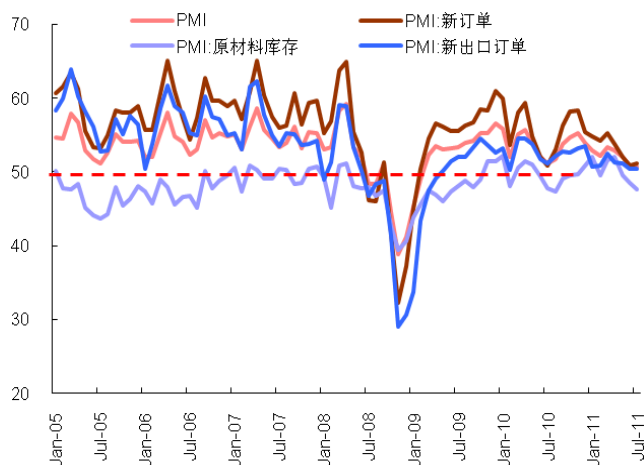
但是，我们也看到，目前 CPI 环比没有出现明显的下降趋势，通胀的压力仍然较大，货币政策仍需要维持一定的收缩力度，以巩固前期效果。因此，未来一段时间货币政策可能进入观察期，但其对市场的影响有望逐渐趋弱。

图表 4：出口增速超预期



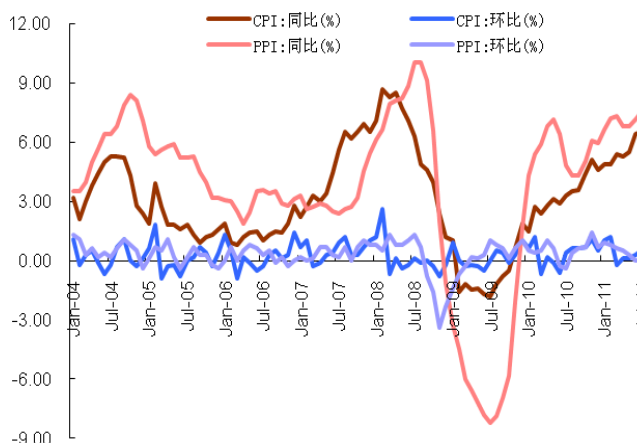
数据来源: Wind、华融证券

图表 5：制造业 PMI 跌幅趋缓



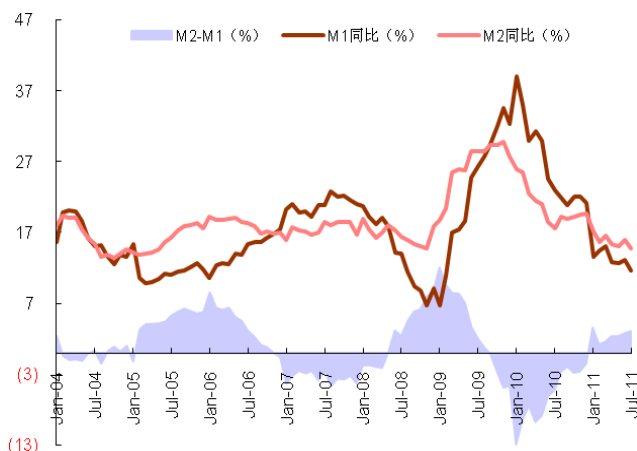
图表 6：CPI 或已越过高点

图表 7：猪肉价格涨幅趋缓

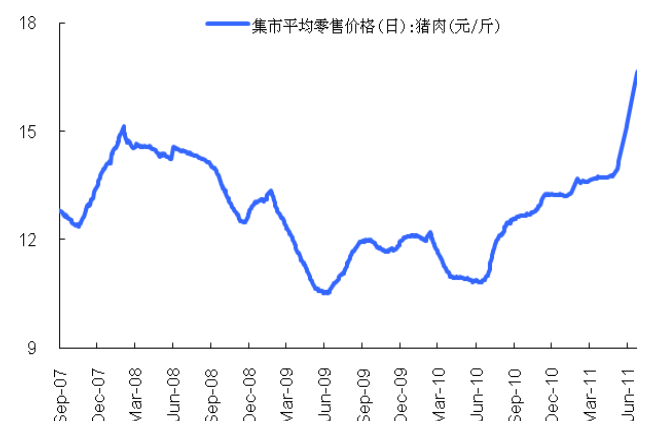


数据来源：Wind、华融证券

图表 8：M2 增速低于16%的目标值



数据来源：Wind、华融证券



图表 9：市场估值处于历史低位



3、国际环境最悲观的时期或已过去

国际动荡给 A 股造成的冲击可能已经度过了最悲观的时期，2438 点是“美国信用评级被下调，同时传言法国信用评级会被下调，并可能导致欧元崩溃”集中冲击造成的，从目前来看，法国信用评级维持 AAA，前景展望稳定，美国信用评级被下调的影响也不如市场想象的那么严重。虽然美、意、法国等国开始加快财政整顿步伐，纷纷制定长远的减支增收计划，这些财政紧缩计划无疑会加重市场对发达经济体经济增长前景的担忧，希腊、西班牙等国也存在主权债务问题，但国际市场上不太可能出现比“美法两国主权信用评级被下调”对 A 股冲击更大的事件。

4、2438 点后市场的运行背景

在经过 4 个交易日的惊魂震荡后，市场逐渐意识到，美国主权信用评级的下调对全球的影响并不像预期的那般剧烈，美国国债利率不升反跌，投资者惊恐的情绪逐渐平静，市场出现超跌后的反弹，道琼斯指数自 8 月 11 日至 8 月 17 日反弹超过 6.5%。

A 股市场投资者再次审视国内宏观环境发现，国内的宏观环境似乎有所改善，沪指自 8 月 9 日下探至 2438 点后一度反弹至 2636 点，反弹幅度超过 8%。但受国际因素影响，沪指在 8 月 16 日上攻 2650 点附近的缺口未果后震荡回调，随后央行发行的各期央票利率上行，市场出现加息预期，临近月末银行间资金面也略显紧张。

经过一周左右的惊慌失措后，国际市场注意力也开始转向经济基本面，美国公布的宏观数据显示美国经济复苏之路仍然荆棘密布，市场对美国和全球经济的担忧再起，多数机构纷纷下调对美国和全球经济增长的预期，欧美股市再遭重挫，原油等大宗商品价格大跌，拖累沪指再次逼向 2500 点关口，但在该点位上方成交量严重萎缩，抛售意愿明显下降。

三、年内市场展望

2438 点可能成为年内低点，但国内货币政策仍然处在高压状态，经济是否进入新一轮扩张期也不明朗，国际上市场对全球经济的担心以及欧美债务危机短期仍将存在，市场不具备突破 3000-3200 点密集成交区的条件【关于这一点，请参照我们的 2011 年中期策略】。沪指运行到 2500 点-3100 点之间的中心位置——2800 点附近时，投资者心态可能又会出现反复。因此，即使 2438 成为年内低点，对市场上行的空间也不宜乐观。

1、在 2500 点-2600 点之间加仓

在投资策略上，基于前述中国宏观基本面和市场估值底部以及微观企业盈利预期等都支持 2438 点是市场的阶段性底部，我们建议，在 2500 点-2600 点之间适当提升总体仓位。

2、投资策略

（1）近期市场特征回顾

自市场跌破 2650 点至今，经过了“加速下跌——快速反弹——遇阻回落”的过程。这期间，有贯穿始终的因素，但市场关注点也有不同，这一点可以从市场不同的表现特征中得到印证。

8 月 5 日-9 日市场加速下跌过程中，跌幅最小的行业为食品饮料，仅下跌 2.91%，同期沪深 300 下跌 5.48%，商贸、医药等消费板块也跑赢市场，受人民币升值提速等因素影响，地产、金融也跑赢市场；钢铁板块下跌 8.17%，与经济周期密切相关的电子元器件、信息设备、机械分别下跌 8.08%、7.98%和 7.92%。从风格上看，小盘股下跌 7.8%，大盘股下跌 6.46%，与此对应，中证 500 下跌 7.15%，小盘股跌幅偏大，但两者跌幅均超过沪深 300，高市盈率板块下跌 7.46%，创业板和中小板分别下跌 6.3%和 6.1%；由于高价股中食品饮料占据多数，这一板块仅下跌 4.33%。

8 月 10 日-15 日市场快速反弹过程中，餐饮旅游板块上涨 8%，为行业涨幅最大，同期沪深 300 上涨 4.28%，纺织服装、食品饮料、医药等防御品种表现也相对较好，下跌过程中跌幅较大的电子元器件和机械设备板块反弹幅度也靠前，而家电、有色、煤炭涨幅最小，与投资相关的钢铁、建筑建材也跑输市场。从风格上看，前期下跌较充分、中报业绩好于

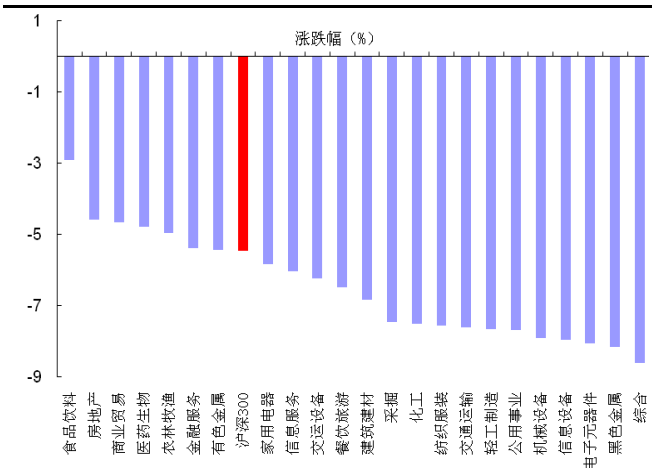
预期的创业板反弹幅度最大，期间上涨 7.1%，中小板以及小盘股概念涨幅也靠前，涨幅最小的是代表超大盘的 50 指数，仅上涨 3.76%，与此相应中证 100 上涨 3.94%。

8 月 16 日至今市场遇阻回落过程中，跌幅最大的行业是建筑建材，下跌 6.83%，同期沪深 300 下跌 4.8%，交运设备、家电、钢铁、煤炭等板块也跑输市场，而餐饮旅游仅下跌 2.62%。从风格上看，创业板跌幅最小，仅下跌 2.52%，高市盈率的板块下跌 4.82%，大盘股和小盘股概念跌幅均小于沪深 300，说明市值处在中游水平的个股跌幅较大，与此对应中证 200 跌幅最大，下跌 5.11%。

从市场自 2650 点下跌以来的情况来看，与投资密切相关的钢铁、建筑建材跌幅最大，我们认为，主要是高铁追尾事件后市场担心中央重大项目投资可能因安全大检查而放缓，另外，保障房建设的速度也快于市场预期，拉动四季度投资的几个因素均受到制约。

从风格上看，创业板跌幅最小，一方面是前期跌幅过大，另一方面陆续公布的中报业绩似乎不像市场想象的那么糟糕，高增长、高送转的小市值股票仍是市场关注热点。

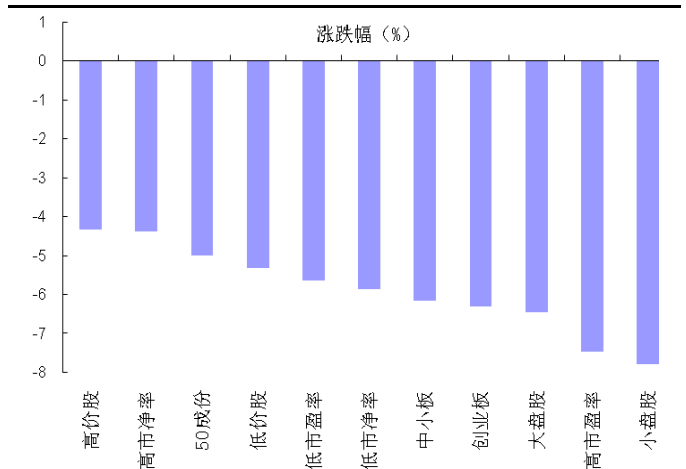
图表 10：8 月 5 日-9 日行业涨跌幅



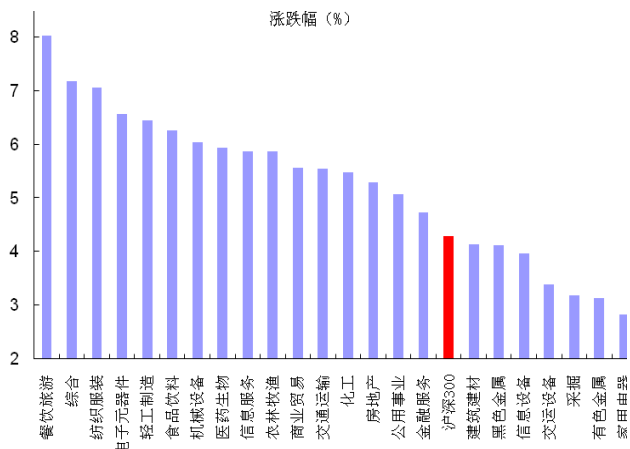
数据来源：Wind、华融证券

图表 12：8 月 10 日-15 日行业涨跌幅

图表 11：8 月 5 日-9 日风格涨跌幅



图表 13：8 月 10 日-15 日风格涨跌幅



数据来源：Wind、华融证券

图14: 8月16日-22日行业涨跌幅

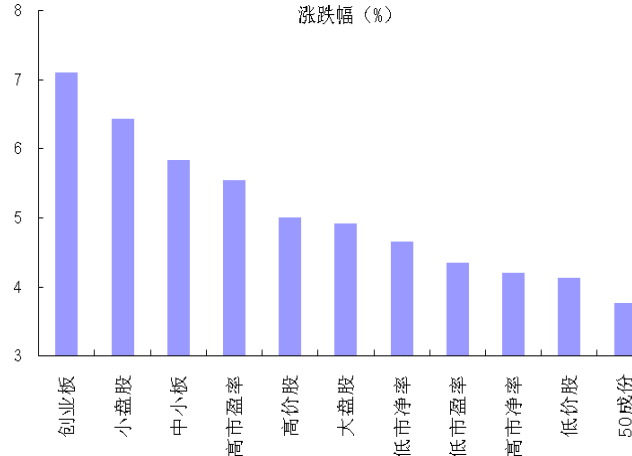
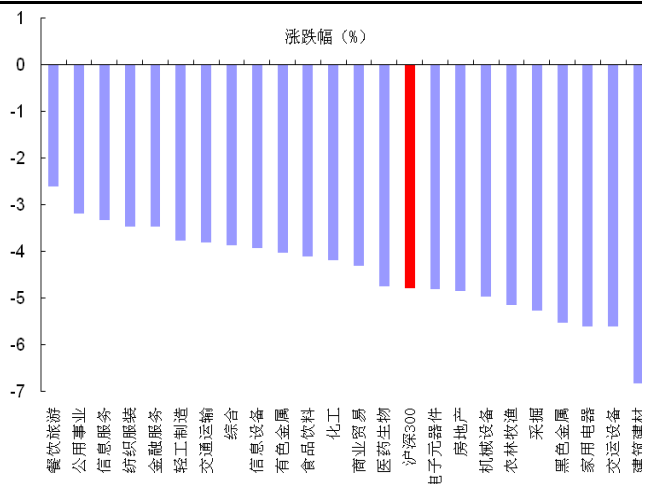
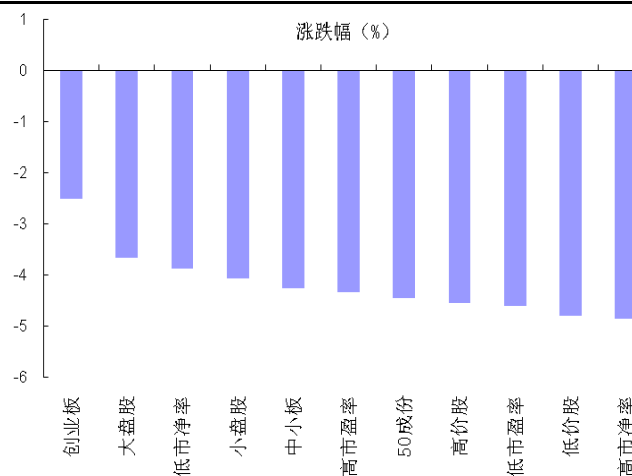


图15: 8月16日-22日风格涨跌幅



数据来源：Wind、华融证券



(2) 未来的投资策略

未来投资品种的选择上，建议更多的自下而上的选择估值安全、弹性大、政策支持、具有主题的品种。

提高对医药、家用电器、纺织服装等消费板块的风险警惕，提升对金融、化工化纤、机械、煤炭、有色等强周期的关注度，继续关注航母造船、卫星等军工、科技、新股等概念板块。

四、投资标的简报

1、桐昆股份（601233）：涤纶长丝龙头，估值优势明显

投资评级：推荐（首次）

公司主营民用涤纶长丝，连续十年产销量位居全国同行业第一，市场占有率逐年提高，2010 年市场占有率达到 9.4%（1-11 月数据）。目前拥有约 170 万吨涤纶长丝生产能力，2009、2010 年分别实现营业收入 93.22 亿元、147.02 亿元，净利润 3.31 亿元、10.92 亿元，每股收益 1.03 元、3.11 元。2011 年上半年实现收入 97.84 亿元，净利润 49.60 亿元，每股收益 1.3 元

我们预测公司 2011-2013 年的 EPS 分别为 2.55 元、3.7 元和 4.1 元，按目前价格对应 PE 分别为 12.5 倍、9.16 倍、8.26 倍，在涤纶产业链上市公司中估值优势明显。我们首次给予“推荐”投资评级。

2、神火股份（000933）：产业链强化，管理水平提高**投资评级：推荐（首次）**

受益于逐步强化的煤电铝产业链和不断提升的管理水平，公司未来的发展将获得坚实的保障。我们预测，11 年-13 年公司 EPS 将达到 0.92、1.19 和 1.64 元，按 12 年 15 倍 PE 计算，公司理论价值在 18 元附近，当前公司股价 16 元，我们给予公司推荐评级。

3、中国卫星（600118）：业绩增长稳定，但资产注入预期与北斗应用展望持续推升估值水平**投资评级：推荐**

预计公司 2011-12 年的净利润复合增速在 25%左右，相较之下中国卫星目前 59.83 倍的动态 PE 显得很高，我们将此归结为 1) 市场对其存在资产注入预期——航天五院的大卫星等业务资产及收入预计为中国卫星的 3 倍以上，以及 2) 北斗卫星应用市场备受市场期待的缘故，并预计该种态势还将持续，因此仍给予“推荐”评级。

4、中国船舶（600150）：打造中国造船业的航母**投资评级：推荐（首次）**

公司 2011 年和 2012 年的每股收益分别为 2.70 元和 2.95 元，对应目前 2011 年 8 月 19 日的收盘价的市盈率分别为 15 倍和 14 倍，市净率为 2.7 倍，与同行业的公司相比估值偏低，具有一定的投资价值，我们给予推荐评级

5、厦工股份（600085）：主打产品稳步增长，战略发展得市场确认**投资评级：推荐（首次）**

上半年公司实现营业收入 71.37 亿元，同比增长 43%；归属于上市公司股东的净利润 4.65 亿元，同比增长 12%；每股收益 0.6 元，同比增长 1.7%。我们预计公司 2011—2013 年的 EPS 分别为 1.11 元、1.47 元和 1.87 元，对应 8 月 19 日收盘价 PE 在 12 倍、9 倍和 7 倍；维持推荐评级。

6、民生银行（600016）：息差走高，资产质量稳定

投资评级：推荐

从估值的角度来看，在股份制银行中，民生的 PB 和 PE 都处于较低的水平。考虑到民生银行的利润增长水平，净息差的增长较快，独特的贷款结构，贷款风险控制良好，我们将其评级定为“推荐”，目标价暂定为 6 元。

操作策略上，短期因为银行股由于各种消息下跌过多，而银行的业绩非常好，可能会有短期的估值修复行情，可以短期买入。对于像银行这样周期类股票，长期的投资较好的介入时机可能是整体行业业绩比较低迷的时候。

7、国电清新（002573）：干法湿法同步，建造运营并重，技术创新提供持续动力

投资评级：推荐

公司同时拥有脱硫湿法工艺和脱硫干法工艺，可以最大程度地适应市场需要。

湿法脱硫方面，公司拥有自主研发的核心技术——旋汇耦合脱硫装置。干法脱硫方面，公司采用由德国 WKV 公司引进的 CSCR 技术。公司在手合同充裕。其中，重点关注位于锡盟煤电基地的干法烟气脱硫项目和公司众多的特许经营/运营类项目。

8、锡业股份（000960）：资源龙头，锡价反弹的最大受益者

投资评级：推荐

预测 2011 年公司每股盈利 0.86 元左右，相当于 31 倍市盈率。按照当前公司锡资源储量 54.7 万吨和铜资源储量 77.5 万吨计算，假设锡和铜的长期价格分别为人民币 20 万元/吨和 7 万元/吨，我们计算出公司的每股资源价值为 25.4 元。公司当前股价与每股资源价值仅相差 5.4%。而且锡价每上涨 1 万元/吨，每股资源价值上升 2.8%。所以，我们认为公司目前的估值水平吸引，具备长期投资价值。

荷兰银行新加坡分行对公司提出的索赔仲裁事项，申索逾 2321 万美元加上 7% 消费税。若该行申索成功，公司赔偿将有可能赔偿 1.6 亿元，折合约每股 0.18 元。据公司披露，该事项已于 2010 年 4 月 4 日在新加坡进行第一次听证会，目前仲裁事项仍在审理之中，因此无法判断对公司造成的确切影响。根据公司境外律师意见，该仲裁事项正在审理之中，其结果无法确定，该仲裁事项存在不确定性，但成功辩护的机率高于 50%。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

周隆斌、肖波、范贵龙，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。

本公司已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。本公司的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。

本报告仅提供给华融证券股份有限公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归华融证券股份有限公司所有。未获得华融证券股份有限公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、意见等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。

华融证券市场研究部及其研究员认为本报告所载资料来源可靠，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。

华融证券及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真：010 - 58568159

网址：www.hrsec.com.cn