

张忆东 吴峰
李彦霖 蒋仕卿

证券研究报告

策略研究团队

021-38565932

Zhangyd@xyzq.com.cn

证书编号: S0190510110012

底部区域的反弹和煎熬 ——软硬着陆、流动性、政策之辨及配置建议

2011年10月23日

相关报告

20111009 《勇敢者的游戏》
20110812 《依靠逻辑胜过恐惧，底部已现，参与反弹》
20110807 《螺蛳壳下沿区域，越跌越乐观》
20110707 《螺蛳壳里做道场-A股市场三季度策略》
20110529 《又见磨忍，耐心防御》
20110512 《继续强调仓位防御，守“株”待“兔”》
20110508 《控制仓位，勿急于抄底》
20110502 《调整仓位 保存实力》
20110419 《除了白马防御，还考虑仓位调整》
20110318 《敦刻尔克大撤退》
20110227 《“维稳”春风驱寒意》
20110128 《参与或者不参与，春季攻势就在那里》
20110123 《阶段底部有望形成》
20110104 《迎新春 反“围剿”吃“兔头”——A股市场1月投资策略报告》
20101215 《积极防御-2011年A股投资策略报告》
20101206 《星星之火可以燎原》
20101116 《三湾整编进行时，星星之火何处寻》
20101019 《震荡后，均衡配置：周期股分化 转型经济淘金》
20100702 《平淡中惊喜，决胜三季度》
20100523 《行情再次进入“磨、忍”阶段》
20100518 《7月份/2300 绝地大反弹》

投资要点

★回顾和反思:《积极防御》《春季攻势》《螺蛳壳里做道场》《勇敢者的游戏》——和年初或者3月底《敦刻尔克大撤退》时不同，现在没有那时悲观。当时风险因素才刚开始释放，但现在诸多风险因素已比较充分释放，如高利贷盛极而崩、通胀见拐点、经济回落、海外危机等；而有些风险虽尚未兑现，但一定程度已提前反映在股价中，如，企业盈利下调、房地产崩盘的风险等。——反思：虽然一直提示反弹是《勇敢者的游戏》，是“喝汤”而非趋势性行情，但市场表现仍低于我们预期。在分析框架提示并非反转时，没必要过于强调反弹，不需要竭力把握每一个波段，相反，如能突出我们的另一重点，即这段筑底阶段如何进行资产配置，那就能更好地帮助投资者了。

★展望：经济从滞涨走向衰退期，硬着陆、软着陆对股市的影响——按照普林格经济周期，现在走向“衰退”，且有望延续到明年1季度的某个时间。而之后，衰退、谷底到复苏的时间取决于“软着陆”或“硬着陆”？——中期看，此轮宏观调控实现经济软着陆的概率仍然较大。基于：经济的内生性增长动能较以往增强；宏观调控目标将很快实现（CPI低于5%，房价有所回落），政策及时调整。在此情景下，短期行情仍有反复，但投资心态上可积极些、立足中长期来找机会了，结构性机会将逐步出现。——硬着陆，概率偏小，如出现，前提可能是——未来数月通胀、房价持续居高不下，宏观调控骑虎难下，如此，温水煮青蛙，错过政策调整的最佳时机。在此情景下，股市后续将继续面对流动性和基本面双杀，调整超预期。——短期积极的因素开始积累，但量变到质变仍需等待。（1）宏观流动性环比改善，最困难的日子已过去；10月份至今资金价格明显回落；（2）政策开始定向改善。（3）国资增持PK大盘股IPO，国资产业资本增持趋于积极。

★底部区域的投资建议和配置思考：防守反击

——在底部区域，利空充分释放，利多悄然隐现，但市场情绪依然惯性悲观，因此，会不断折腾、反弹，而反转恰恰是多次失败的反弹之后出现的。这个阶段，关键不在于找到具体哪个极值点位，因为极值低点是由恐慌和利空构筑的。在这个阶段，关键是搞明白，自己的投资风格和投资的时间跨度。——在底部区域，反弹的操作难度大，因此，继续建议维持“防守反击、把握即使偷鸡不成也不会蚀啥米的机会”的思路。继续配置债市中期行情以及类债券（金融、“中字头”、超跌蓝筹）；趁反弹收缩持股，精选消费和真正的成长，防范业绩风险，又留出资金可逢低对“核心资产”进行补仓。

目 录

回顾：《积极防御》《春季攻势》《螺蛳壳里做道场》《勇敢者的游戏》	3 -
对经济前景的思考，兼论硬着陆、软着陆对股市的影响	4 -
普林格经济周期的“衰退”，且有望延续到明年 1 季度的某个时间	4 -
软着陆、硬着陆之辨	5 -
不同的经济前景对未来股市的不同影响	7 -
股市资金面干枯是困扰短期行情的主因	7 -
短期积极的因素开始积累，但量变到质变仍需等待	8 -
宏观流动性边际改善	8 -
国资为代表的产业资本趋于积极	9 -
海外危机缓和	10 -
底部区域策略建议：防守反击	10 -
底部区域，坚持“重质”	11 -
底部区域，反弹屡败屡战，如果博弈反弹仍需防守反击	12 -
图 1：2011 年兴业策略观点	4 -
图 2：经济从“滞胀”走向“衰退”的阶段	4 -
图 3：经济运行较为平稳	5 -
图 4：工业增加值和发电量同比增速平稳	5 -
图 5：投资累计增速缓慢回落	5 -
图 6：房地产销售、新开工持续偏弱引发硬着陆担忧	5 -
图 7：对经济增速的判断	6 -
图 8：通胀缓慢回落	6 -
图 9：三季度开始股市融资愈演愈烈	7 -
图 10：货币剩余最差的时候过去	8 -
图 11：2011 年以来 3 个月以下期限 SHIBOR 利率	9 -
图 12：珠三角票据直贴利率	9 -
图 13：2010 年以来中国票据网转贴利率	9 -
图 14：国债短端长端收益率均明显回落	9 -
图 15：净减持金额处于 2008 年 10 月以来的次低水平	9 -
图 16：增减持家数比值回落至低位	9 -
图 17：海外避险情绪回落	10 -
图 18：海外避险情绪回落	10 -
图 19：银行历史估值	12 -
图 20：汽车及配件历史估值	12 -
图 21：电气设备历史估值	12 -
图 22：高速公路物流历史估值	12 -

回顾：《积极防御》《春季攻势》《螺蛳壳里做道场》《勇敢者的游戏》

今年兴业策略的大基调始终贯彻年度策略《积极防御》逻辑：在政策外生性、货币政策量化紧缩的压力下，A 股没有趋势性机会，要积极防御，根据边际改善、逆向思维来博弈阶段性反弹。

——我们从 3 月下旬发布《敦刻尔克大撤退》以来一直坚持并仍然维持：2011 年大盘年内的低点极限位置就在 2300 点附近，而在此位置附近将迎来反弹的机会。

——和年初或者 3 月底《敦刻尔克大撤退》时不同，现在没有当时悲观。因为，当时，风险因素才刚开始释放；但现在，诸多风险因素已比较充分释放，如高利贷盛极而崩、通胀见拐点、经济回落、海外危机等，有些风险虽尚未兑现，但一定程度已提前反映在股价中，如，企业盈利下调、房地产崩盘的风险等。

——因此，大盘 2437 点之后，“我们空翻多、看反弹”，并建议根据四个条件，参与反弹，即使偷鸡不成也没有蚀啥米，1、跌深——下跌的时间和空间都比较充分，多杀多压力小；2、按照分红率或按照谨慎的业绩预期对应的估值，和居民可选的正规投资渠道的收益率相比，有安全边际；3、个股流动性较好，进得去出的来；4、反弹契机可能是板块里面有新股上市、央企大股东增持等。因此，我们优先选择了超跌的“中字头”股，特别是金融、交运设备、电力设备等参与喝汤行情。

——如果按照我们的建议来参与“喝汤”行情，即使在 2437 点反弹到 2636 点之后有向 2313 点回调的整个悲欢离合的过程中，我们推荐的板块的“中字头”类股的确都取得相对收益，甚至是绝对收益。

——不过，不可否认的是，虽然我们看对了配置，并一直提示筑底过程的反弹是《勇敢者的游戏》，不是趋势性机会，是“喝汤”而非“吃肉”行情，但是，市场整体表现却仍然低于我们的预期——反弹屡次出现，又屡次失败。

——我们进行了深刻反思，出错的原因恰恰是我们偏离了自己的研究分析框架：首先，我们一直说“市场是令人敬畏”，但是，近期我们仍低估了市场的复杂性和一致预期的巨大惯性；其次，我们一直坚持“善于总结、反思，勇于承认错误，不断创新研究方法，在一个充满不确定性的世界中不断去克服人性的弱点”，但是，我们还是犯了“经验主义”的错误，以为 08 年 1800 点的反弹以及今年一季度的反弹可以复制。第三，在分析框架提示并非反转的机会时，我们没有必要执着地推动反弹上，相反，如果能强调我们文章中的重点，即这段筑底阶段如何进行资产配置，那就能更好地帮助投资者了。

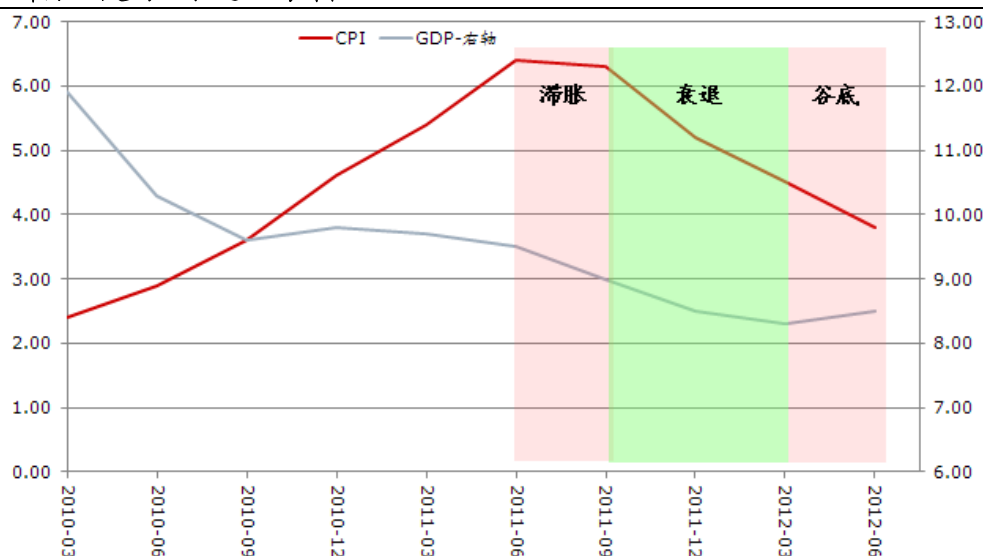
图 1: 2011 年兴业策略观点


数据来源：兴业证券研究所

对经济前景的思考，兼论硬着陆、软着陆对股市的影响

普林格经济周期的“衰退”，且有望延续到明年1季度的某个时间

从最新的经济数据和我们对未来几个季度的判断，当前，已经进入普林格周期的衰退阶段。9月份和三季度经济数据如期回落，通胀确认拐点，一方面，是宏观调控效果的显现，另一方面，也反映出中国经济增长的韧性。

图 2: 经济从“滞胀”走向“衰退”的阶段


数据来源：Wind，兴业证券

根据普林格周期，通胀高位回落、经济低位徘徊的阶段，属于衰退阶段。这个阶段，债券通常要比股票表现好，债券开始提供更高的收益率并逐步走牛；股市仍积重难返，业绩增长确定且估值低廉的类债券品种至少有相对收益。

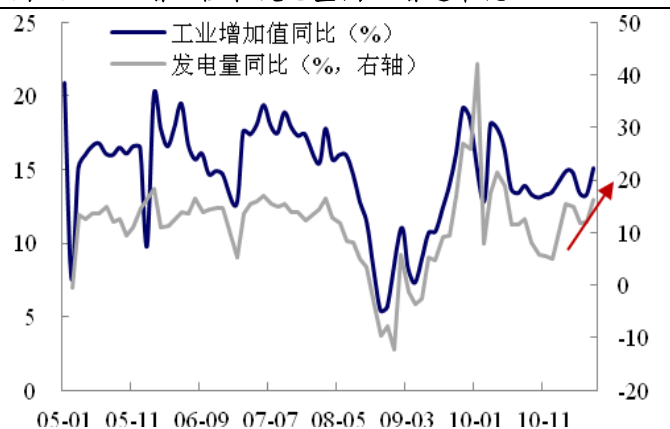
我们预测，“衰退”期有望延续到明年1季度的某个时间。后续，我们需要判断，衰退阶段、谷底阶段的时间长度，以及走向复苏的时机，而这又取决于此轮经济是“软着陆”或“硬着陆”？

图 3：经济运行较为平稳



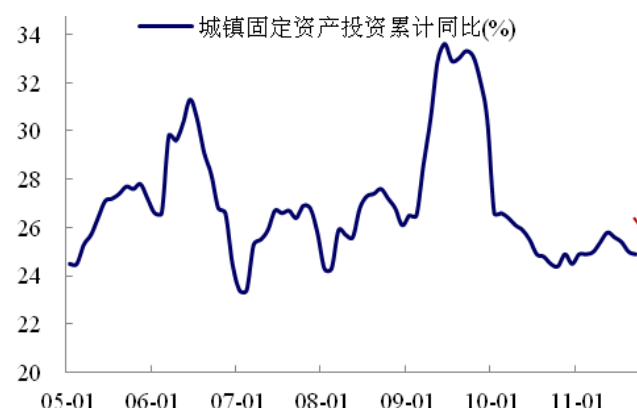
数据来源：兴业证券宏观团队预测

图 4：工业增加值和发电量同比增速平稳



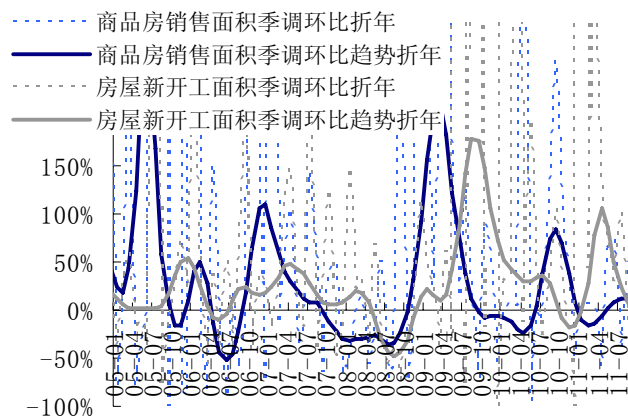
数据来源：兴业证券宏观团队预测

图 5：投资累计增速缓慢回落



数据来源：兴业证券宏观团队预测

图 6：房地产销售、新开工持续偏弱引发硬着陆担忧



数据来源：兴业证券研究所

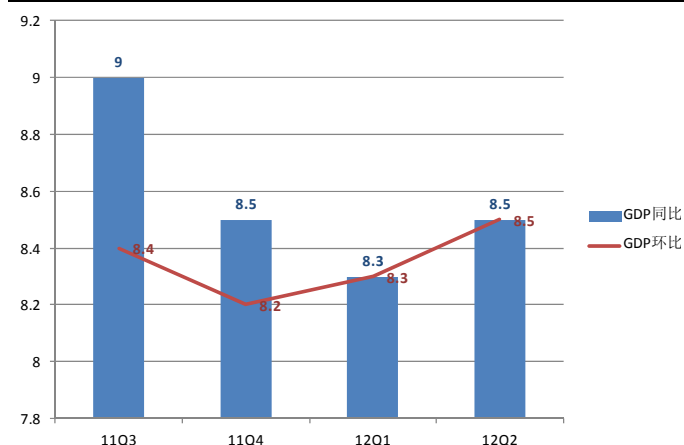
软着陆、硬着陆之辨

近期随着房地产价格下行压力加大，投资者特别是海外对于中国经济硬着陆的悲观情绪再度上升，但讨论硬着陆和软着陆，首先要定义何为硬着陆。通常意义上，如果一国实行的政策过紧，出现大幅度通胀后，紧接着会出现大规模的通货紧缩，导致失业增加，经济速度下滑过快，这可以叫做经济硬着陆。从历史经验看，中国经济硬着陆可定义为连续两个季度增速低于7.6%。

我们判断，此轮宏观调控实现经济软着陆的概率仍然较大，虽然，历史上都是硬着陆，比如，98年、08年。

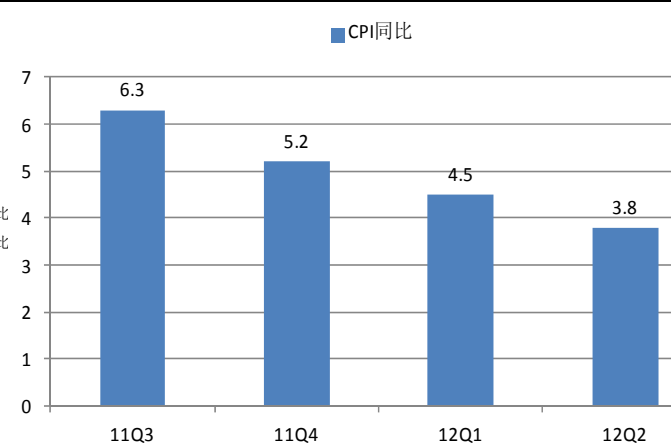
- 中国经济比以往更有韧性。08年金融风暴后，中国经济的内生性增长动能增强，外需的依存度明显下降，产业转型已经展开，大量产业基地正由沿海向中西部转移，中西部的投资、城镇化仍有很大的“补欠账”需求。
- 宏观调控目标将很快实现（CPI低于5%，房价有所回落），政策将及时调整。本轮宏观调控出手很重，正是我们在年初担心的“政策外生性”，然而，只要宏观调控目标趋于实现，政策会进行调整。和以往经济过热不同，这次加杠杆更猛的是政府融资平台，因此，去杠杆过程中，地方政府的迅捷反馈使得中央对于宏观调控的作用和成果也比以往更敏感。事实上，近期已经开始了局部的“纠偏”，比如政府对于小企业信贷的支持逐步开始在微观层面上落实。
- 至于市场担心的地方债问题，数字虽然惊人，但和欧债危机有巨大区别。首先，中国地方债的偿付能力危机，不似欧债危机那般充满国别的博弈。事实上，近期中央政府已允许4个地方政府自行发债，之后有望推广，加上地方政府自身除了税收还有当地资源和股权，因此，地方债雪崩引发经济硬着陆的可能性小。其次，地方债务大部分是投放在“铁公基”等经营性项目上，熬过一两年，有望转为赢利资产，这与欧美的保障性消费债务有本质区别。
- 我们判断，快则11月底的中央经济工作会议，慢则明年3月初的全国“两会”，将对当前的宏观调控进行基调的调整，从而，有助于实现经济的软着陆，预测未来几个季度GDP增速，四季度8.5%，明年1季度8.3%，2季度8.5%。

图 7：对经济增速的判断



数据来源：兴业证券宏观团队预测

图 8：通胀缓慢回落



数据来源：兴业证券宏观团队预测

如果经济回落出现典型意义的硬着陆，这种情况出现的前提假设应该是一未来数月，通胀、房价持续居高不下，宏观调控骑虎难下，货币政策、财政政策想松而不敢松，如此，温水煮青蛙，错过政策调整的最佳时机，之后，政策的累积效应导致投资、消费、出口、通胀的增速都呈自由落体运动。

不同的经济前景对未来股市的不同影响

——如果出现软着陆，现在就是黎明前的黑暗，在底部区域虽然可能仍有反复，但是，投资心态上可积极些、立足中长期来找机会了，结构性机会将逐步出现。比如，2005 年逢低布局 2003 年的“五朵金花”、中信证券、茅台、苏宁等，那此后都是几十倍的机会。行情底部区域，是中长期价值投资者的好朋友。

——如果出现硬着陆，虽然我们仍然认为概率较小，但是，一旦出现，股市将继续面对流动性和基本面双杀，行情调整的空间和时间都超预期。

——近期股市的走势，至少部分反映硬着陆的预期，未来这一因素一旦被证伪，则有望成为行情反攻的重要动能。从近段时间房地产投资链板块（煤炭、建材、工程机械、钢铁等）大幅的暴跌，市场其实已经在反映硬着陆的担忧。

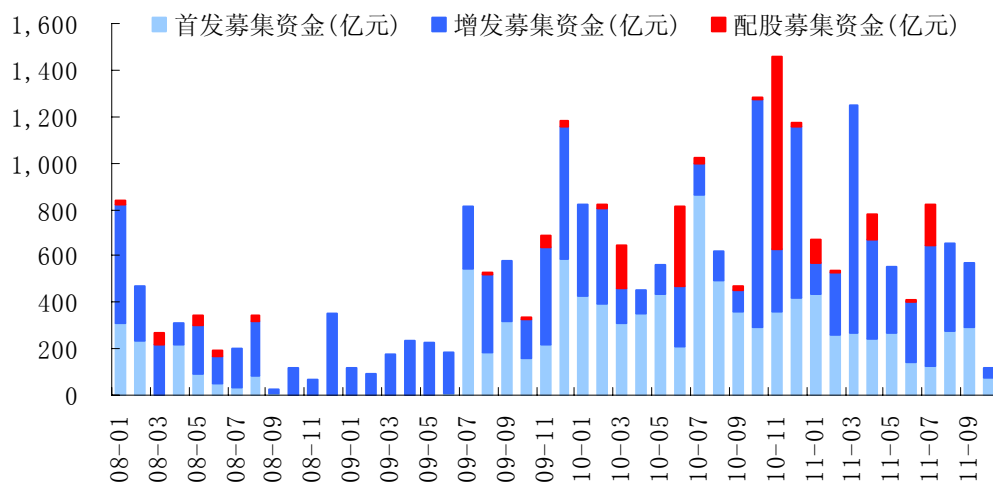
股市资金面干枯是困扰短期行情的主因

基于第一部分我们对经济前景的判断，经济硬着陆引发企业盈利大幅下滑是小概率事件，那么股市跌跌不休、迟迟不能“撑”起来的核心原因不是经济，而是股市的流动性！

从去年年底发布《积极防御——2011 年年度策略》以来，我们一直认为，量化紧缩政策导致 A 股成为资金争夺战的牺牲品，这是股市下跌的主因。高通胀、高房价激化社会矛盾，而中央“换届”前最强调的恰恰是政权平稳交接、社会稳定，因此，压通胀为首要目标的宏观调控，特别是量化紧缩成了压制 A 股的主要矛盾。

和 05 年有一定相似，A 股正逐步被边缘化——05 年时是国有股减持，而现在是资金争夺战。“大河无水小河干，小河干成了池塘，村长还拼命搞养殖搞成富氧化”，我们 4 月份提出的对宏观流动性和股市的微观流动性判断正在被验证。

图 9：三季度开始股市融资愈演愈烈



数据来源：兴业证券研究所

大盘新股 IPO 连绵不绝的糟糕预期，使得投资者悲观情绪进一步被放大，不断上马的 IPO 始终对于短期的跌势反弹是一把悬在头上的利剑。2005 年熊市，二级市场的估值和香港历史性地接轨；而这一轮熊市，一级市场发行是否也有望向香港接轨？用脚投票、熊市时不参与新股发行、或者压低发行价，来约束无节制的融资，有助于推动更具有可操作的反弹空间。

短期积极的因素开始积累，但量变到质变仍需等待

宏观流动性边际改善，宏观调控进入纠偏阶段

10 月份开始，货币剩余有望低位回升，估值压力将缓解。随着 GDP 实际增速放缓以及通胀的见顶回落，货币的名义需求开始回落，有助于缓解宏观流动性供需失衡的局面；另外，宏观调控逐步进入纠偏阶段，货币政策放松只是时间问题？

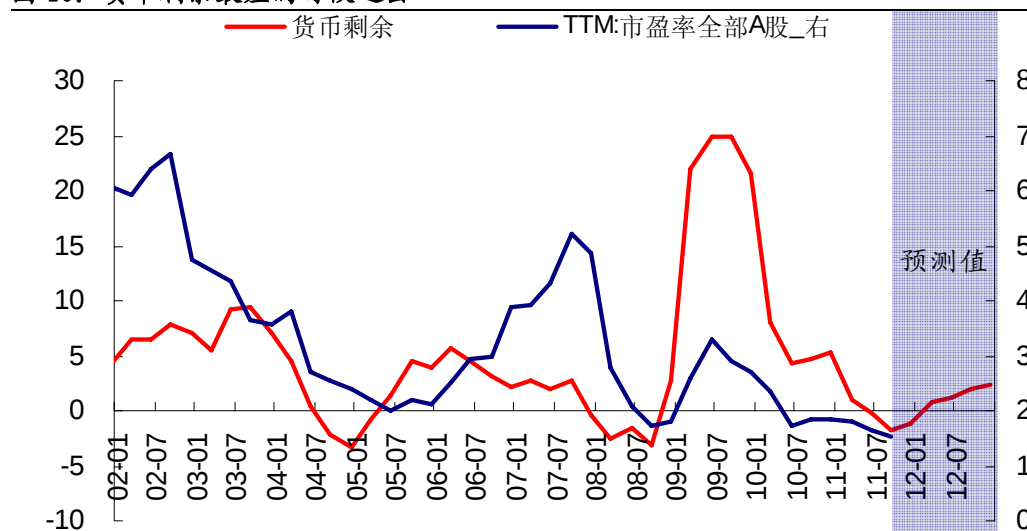
从数据上观察，资金价格 10 月份至今已明显回落，

- SHIBOR 隔夜期限维持在 3% 左右的低位；
- 票据直贴、转帖利率继续大幅回落暗示票据清理的冲击已反映相对充分，直贴利率由 10 月 10 日最高的 13% 降至 10 月 21 日的 7.5%，转帖利率由最高的 11% 降至 5.8%；
- 债券市场在通胀见顶、流动性改善以及经济下滑引发避险需求等因素的推动下大幅上涨，国债 3 个月短端利率从 9 月中旬的最高点至今已大幅回落 44.97bp，10 年期国债为代表的长端利率同期的降幅也达到 30.12bp。

从近期政策观察，事实上，已经开始了局部的“纠偏”

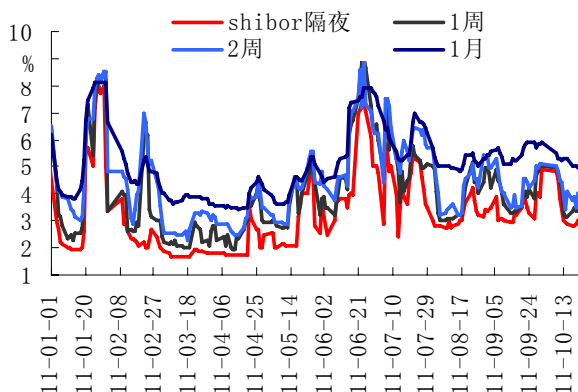
- 政府对于小企业信贷的支持逐步开始在微观层面上落实。
- 近期中央政府已允许 4 个地方政府自行发债，之后有望推广。

图 10：货币剩余最差的时候过去



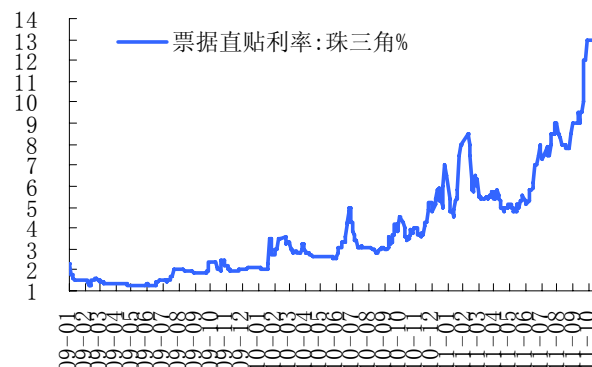
数据来源：兴业证券研究所

图 11: 2011 年以来 3 个月以下期限 SHIBOR 利率



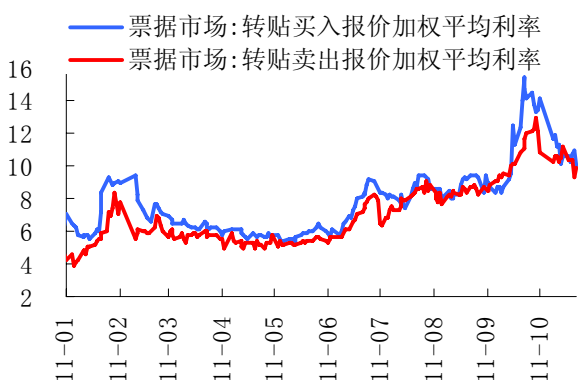
资料来源: WIND, 兴业证券研究所

图 12: 珠三角票据直贴利率



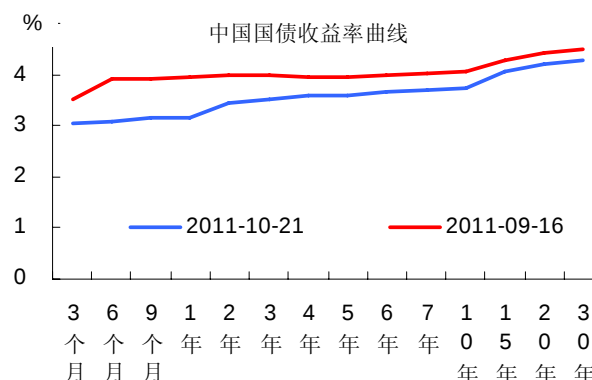
资料来源: WIND, 兴业证券研究所

图 13: 2010 年以来中国票据网转贴利率



资料来源: WIND, 兴业证券研究所

图 14: 国债短端长端收益率均明显回落

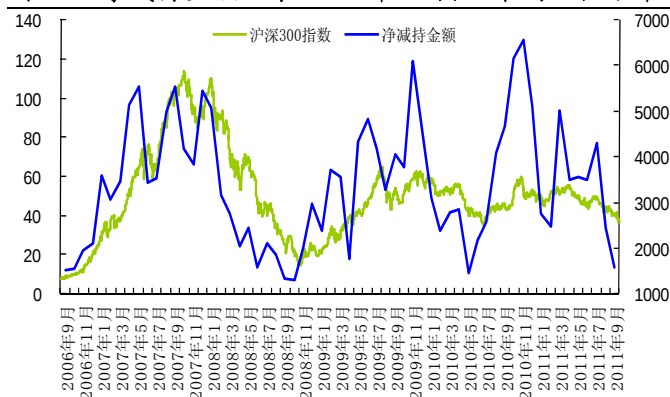


资料来源: WIND, 兴业证券研究所

国资为代表的产业资本趋于积极

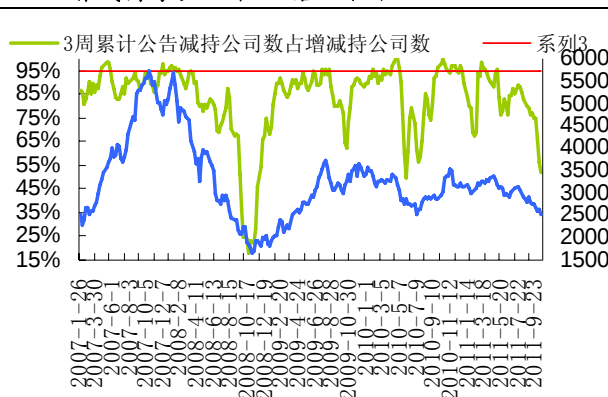
根据股东增减持观察, 产业资本增减持指标显示估值渐趋安全。特别是, 近期, 国资增持不断增多, 一定程度上对冲新的大盘股 IPO 的负面情绪冲击。

图 15: 净减持金额处于 2008 年 10 月以来的次低水平



数据来源: Wind, 兴业证券

图 16: 增减持家数比值回落至低位



数据来源: Wind, 兴业证券

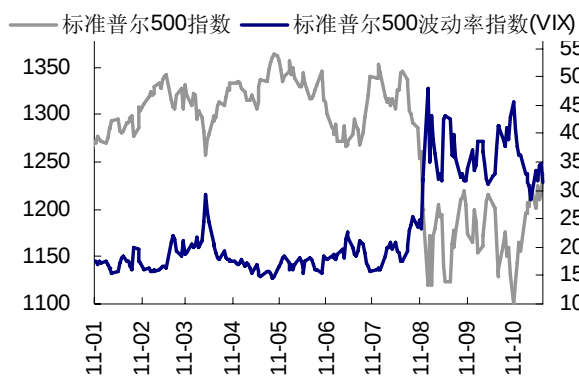
- 10 月至今减持金额继续下降，增持金额则环比小幅增加，其中大股东的增持行为明显增多。10 月 1-21 日减持金额为 9.6 亿元，比上月同期的 14.7 亿小幅下降。10 月 1-21 日增持金额为 4.9 亿元，比上月同期的 3.4 亿小幅增加。
- 9 月以来国资为代表的权重股增持明显积极，如中国建筑、中国北撤、中国中冶、长江电力、海螺水泥、中煤能源、宝钢股份、农行、工行、建行、中国银行等。

海外危机缓和

海外危机有所缓和，欧美经济偏弱而不崩盘的情景，对当前中国经济和 A 股都是好事情。经济降速转弯、输入性通胀压力下行、政策有局部改善空间，A 股受益于名义 GDP 回落带来的流动性被动改善。

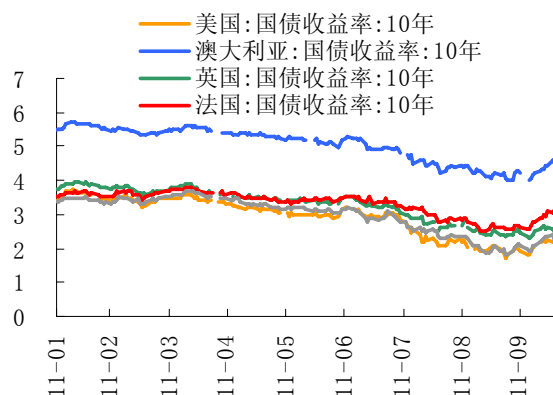
- 欧债问题缓和。欧盟峰会公布大规模债务危机解决计划。EFSF 结束投票，扩容方案获通过；德法两国领导人表示已就欧洲银行业提振计划达成一致；根据兴业宏观判断，有关于希腊问题的博弈仍会持续，但是所剩的时间不多，各方必须在 10 月底之前达成共识，年内希腊违约的概率依然偏小。
- 美国经济缓慢复苏步伐未变，就业市场数据环比开始改善。9 月零售销售季调环比强于预期，创 7 个月来最大增幅。

图 17：海外避险情绪回落



资料来源：WIND，兴业证券研究所

图 18：海外避险情绪回落



资料来源：WIND，兴业证券研究所

底部区域策略建议：防守反击

——在底部区域，利空充分释放，利多悄然隐现，但市场情绪依然惯性悲观，因此，会不断折腾、反弹，而反转恰恰是多次失败的反弹之后出现的。这个阶段，关键不在于找到具体哪个极值点位，因为极值低点是由恐慌和利空构筑的。在这个阶段，关键是搞明白，自己的投资风格和投资的时间跨度。

——价值型投资者，战术上仍需谨慎，战略上可积极些。如果立足于中长线，在筑底阶段恰是择股好时光的开始，可以淡定投资，逐步以更有吸引力的价格买到好标的；但是，如果选择做短线博弈，则是种煎熬，可能两边挨巴掌，因为，筑

底阶段的行情受情绪影响更大，好股票也可能因为“多杀多”而受到重创。

——交易型投资者，善于短线博弈，而筑底阶段的跌深反弹屡屡发生，但是，博弈难度高，往往事倍功半，但是，好处在于维持了对强势板块的跟踪，一旦，趋势转折，则能获得大利。

底部区域，坚持“重质”

继续配置债券，参与债市的未来至少 1 季度左右的中期行情，优先配置国债、高等级信用债，博弈高收益率的垃圾债和分级债基。

股票市场上，首先，继续配置类债券（分级基金优先份额、金融、“中字头的央企”等权重蓝筹），至少有相对收益，甚至有绝对收益；其次，趁反弹收缩持股，精选消费和真正的成长，防范业绩风险，又留出资金可逢低对“核心资产”进行补仓。

在震荡磨底的过程中，坚持“重质”：

- 具备中长期投资的安全垫。以谨慎的业绩预期推导的动态估值、分红，相比正规投资渠道（理财产品和信托产品）收益率（6%-12%），已具吸引力和安全性。而且随着民间高利贷和房地产风险的释放，理财产品和信托产品的实际收益率下降；
- 最好从博弈的角度看也有安全边际，即下跌的时间和空间都比较充分，多杀多压力小；

表 1：预测分红收益率较高的股票（截止 20111021）

代码	简称	预测分红 收益率	代码	简称	预测分红 收益率
600664.SH	哈药股份	7.99%	600900.SH	长江电力	4.98%
600377.SH	宁沪高速	7.62%	600548.SH	深高速	4.95%
601988.SH	中国银行	6.53%	600425.SH	青松建化	4.81%
600011.SH	华能国际	6.53%	601328.SH	交通银行	4.78%
601006.SH	大秦铁路	6.45%	002242.SZ	九阳股份	4.74%
601939.SH	建设银行	6.44%	002003.SZ	伟星股份	4.73%
601398.SH	工商银行	6.22%	000978.SZ	桂林旅游	4.68%
600012.SH	皖通高速	6.05%	600177.SH	雅戈尔	4.60%
000989.SZ	九芝堂	5.66%	600395.SH	盘江股份	4.57%
600066.SH	宇通客车	5.50%	600210.SH	紫江企业	4.52%
000828.SZ	东莞控股	5.48%	000550.SZ	江铃汽车	4.48%
601003.SH	柳钢股份	5.39%	601186.SH	中国铁建	4.47%
600019.SH	宝钢股份	5.35%	000911.SZ	南宁糖业	4.41%
000776.SZ	广发证券	5.28%	000402.SZ	金融街	4.32%
600660.SH	福耀玻璃	5.19%	000488.SZ	晨鸣纸业	4.28%
000090.SZ	深天健	5.06%	600533.SH	栖霞建设	4.27%
600246.SH	万通地产	5.03%	600004.SH	白云机场	4.26%
600829.SH	三精制药	5.02%	601788.SH	光大证券	4.26%
600820.SH	隧道股份	5.00%	600510.SH	黑牡丹	4.24%
600287.SH	江苏舜天	4.99%	002254.SZ	泰和新材	4.11%

数据来源：兴业证券研究所

注：根据过去三年平均分红率以及 wind 提供的 11 年一致预期 eps 计算

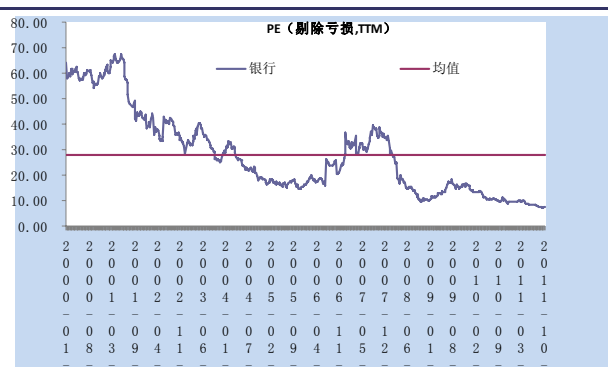
底部区域，跌深反弹屡屡出现，如果博弈反弹仍需防守反击

在底部区域，反弹的操作难度大，仍继续建议维持“防守反击、把握即使偷鸡不成也不会蚀啥米的机会”的思路。

——对于谨慎型投资者，继续建议立足于中长期配置蓝筹股；

——对于善于短线操作的交易型投资者，建议关注反弹契机，比如新股发行推迟，“国家队”增持，货币政策转向等，并且秉承“打得过就打，打不过就跑”的“游击战”来博弈超跌股反弹。根据最新的《兴业证券策略估值双周报》，银行、民航、铁路、建筑、保险、高速公路、房地产、家电 PE 在历史底部；航运、银行、高速公路、铁路、保险、证券 PB 在历史底部；电气设备 PB 接近 08 年 10 月。

图 19：银行历史估值



资料来源：WIND，兴业证券研究所

图 20：汽车及配件历史估值



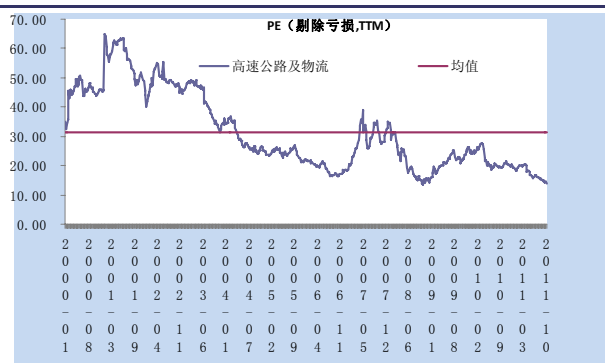
资料来源：WIND，兴业证券研究所

图 21：电气设备历史估值



资料来源：WIND，兴业证券研究所

图 22：高速公路物流历史估值



资料来源：WIND，兴业证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503

邮编: 518048

传真: 0755-82562090

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyjq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下, 兴业证券股份有限公司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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此, 投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。