

存款准备金率下调能形成 A 股的拐点吗

——A 股策略周报

✍ 王伟俊

执业证书编号: S1230511010017

☎ 86-21-6471 8888-1277

✉ wangweijun@stocke.com.cn

张延兵

执业证书编号: S1230511010020

021-64318952

zhangyanbing@stocke.com.cn

本报告导读:

- 欧美股市大幅反弹
- 央行下调存款准备金率

投资要点:

- 上周欧美股市大幅上涨, 其中德国法兰克福 DAX 指数上涨 10.70%, 道琼斯工业平均指数上涨 7.01%, 日经 225 指数上涨 5.93%。A 股上周小幅下跌, 其中上证 50 指数上涨 0.76%, 沪深 300 指数下跌 0.49%, 上证指数下跌 0.82%, 中小板指数下跌 2.54%, 创业板指数下跌 3.97%。行业方面, 金融、房地产、医药生物小幅上涨, 而信息设备、信息服务、商业贸易、机械设备、公用事业跌幅较大。从风格指数看, 大盘股、低市盈率股、低市净率股跌幅较小, 而亏损股、小盘股、中盘股跌幅较大。
- 上周三, 央行宣布从 12 月 5 日起, 下调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。这是央行在 2010-2011 年期间连续 12 次上调存款准备金率之后的首次下调存款准备金率, 释放流动性的信号十分明确。从最近两轮存款准备金率上调期间 A 股市场的表现来看, 存款准备金率持续上调的起点与上证指数阶段的阶段高点基本一致。2010 年 1-6 月存款准备金率从 15.5% 上升到 17.0%, 上证指数从 3300 点下跌到 2300 点; 2010 年 11 月-2011 年 6 月存款准备金率从 17.0% 上升到 21.5%, 上证指数从 3200 点下跌到近期的 2300 点。而最近十年内存款准备金率持续下调只在 2008 年 10-12 月期间出现过, 当时在三个月的时间内存款准备金率从 17.5% 下调到 15.5%, 上证指数在 1664~2100 区间内构筑了一个复杂的底部, 之后大幅反弹到 3478 点。在两周前的报告中, 我们就指出“今后 3 个月央票和正回购到期资金规模较小, 如果央行不通过准备金率等工具释放货币, 流动性紧张局面可能再度出现。”我们认为如果 12 月份热钱继续流出中国, 则央行在元旦前后再次下调存款准备金率的可能性较大, 一定程度上能改善货币市场流动性紧张局面, 为 A 股在 2300 点构筑底部提供流动性支持。
- 从市场表现来看, 上周欧美股市大幅反弹, 而 A 股仍处于大幅波动中, 降低存款准备金率对市场预期的改变并不是很显著。从盈利预测的调整来看, 上周全部 A 股 2011 年净利润一致预期下调 51 亿元 (幅度为 -0.31%), 为连续第 8 周幅度较大的下调。目前市场对中小板、创业板 2011 年的业绩增速的一致预期分别为 24% 和 32%, 仍有一定的下调空间。我们建议继续超配部分低估值、具备安全边际的行业和公司。投资策略上, 建议从三条主线进行配置: (1) 年报预增和扭亏的个股; (2) 从防御的角度配置低估值蓝筹股; (3) 自下而上深入挖掘战略性新兴产业部分估值合理、成长性明确的公司。

相关报告

- 《从股息收益率看 A 股的投资价值》
- 《纠结的反弹》
- 《短期调整不改反弹格局》
- 《短期风险的主要来源》
- 《阶段性底部明朗》
- 《系统性风险继续释放》
- 《从反弹的角度进行行业配置》
- 《预计三季报业绩增速小幅回落》
- 《防御为主》
- 《短期内市场缺乏上涨动力》
- 《中小盘股盈利预测大幅下调》
- 《业绩与流动性预期双重下滑》
- 《整体业绩略低于预期, 板块增速分化明显——A 股 2011 年中报业绩专题策略》
- 《结构性低估, 关注估值收敛》
- 《警惕业绩风险的集中爆发》
- 《CPI 见顶, 中报业绩迎来密集公布期》
- 《静待 7 月份经济数据》
- 《关注大盘蓝筹股的防御价值——A 股策略月报》
- 《中小板业绩增速可能大幅低于预期》
- 《中小盘股的成长性再次面临考验》
- 《加息“靴子”落地, 下一步关注中报业绩》
- 《流动性与加息预期的平衡》
- 《反弹将有效缓解悲观情绪》
- 《紧缩节奏可能放缓》
- 《市场有望迎来阶段性底部》
- 《大小盘股收益率加速收敛》
- 《持续下调的中小盘股业绩预测》
- 《市场运行的内在动力》
- 《如果美元反转……》
- 《宽幅震荡消化非系统性风险》
- 《关注一季报业绩增速》





正文目录

1. 本周焦点：存款准备金率下调能形成 A 股的拐点吗	3
2. 浙商投资组合	6
3. 一周市场回顾	7
3.1 国际市场表现	7
3.2 国内市场表现	7
4. 市场估值水平	9
5. 市场供求状况	12
5.1 基金仓位监测	12
5.2 开户情况	12
5.3 限售股解禁	13
5.4 近期新股发行情况	14
5.5 公开市场操作	15

图表目录

图 1: 欧美股市上周大幅反弹	3
图 2: 央行在连续 12 次上调存款准备金率之后的首次下调存款准备金率	4
图 3: 存款准备金率与上证指数负相关性明显	4
图 4: 最近两次存款准备金率持续上调的起点与上证指数的拐点基本同步	4
图 5: 2011 年净利润增速一致预期快速下调 (%)	5
图 6: 2011 年度“十大金股”累计涨跌幅	6
图 7: 国际主要股指上周表现	7
图 8: 恒生 AH 股溢价指数	7
图 9: 上证指数近一个月走势图	8
图 10: 行业指数上周涨跌幅	8
图 11: 风格指数上周涨跌幅	8
图 12: 行业动态估值	10
图 13: 行业相对估值	11
图 14: 股票型与混合型基金月度发行规模	12
图 15: 每周新增股票和基金开户数	12
图 16: 每周新股发行数量与募集资金总额	14
图 17: 货币投放 (回笼) 统计	15
图 18: 央票利率走势	15
表 1: 2011 年浙商证券研究所推荐的“十大金股”	6
表 2: 2011 年度“十大金股”累计涨跌幅	6
表 3: 市场与行业整体估值	9
表 4: 本周限售股解禁情况	13
表 5: 近期新股发行情况	14

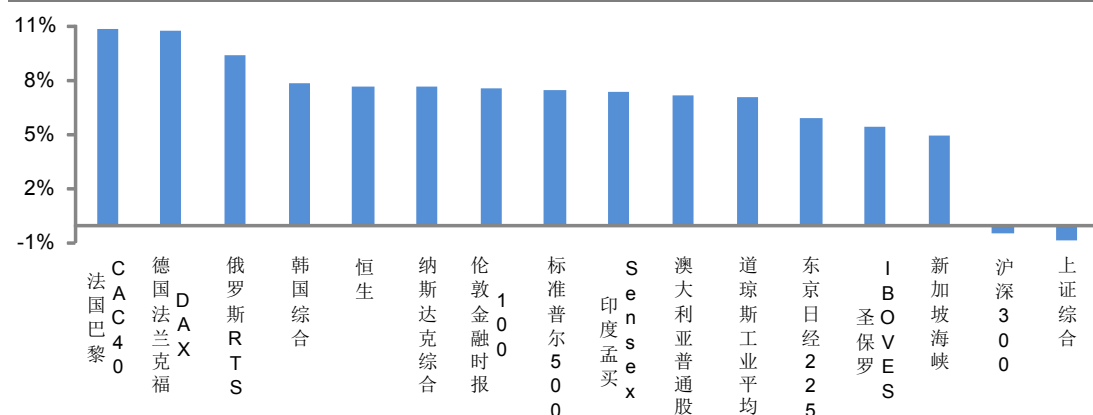




1. 本周焦点：存款准备金率下调能形成 A 股的拐点吗

欧美股市大幅反弹 上周欧美股市大幅上涨，其中德国法兰克福 DAX 指数上涨 10.70%，道琼斯工业平均指数上涨 7.01%，日经 225 指数上涨 5.93%。A 股上周小幅下跌，其中上证 50 指数上涨 0.76%，沪深 300 指数下跌 0.49%，上证指数下跌 0.82%，中小板指数下跌 2.54%，创业板指数下跌 3.97%。行业方面，金融、房地产、医药生物小幅上涨，而信息设备、信息服务、商业贸易、机械设备、公用事业跌幅较大。从风格指数看，大盘股、低市盈率股、低市净率股跌幅较小，而亏损股、小盘股、中盘股跌幅较大。

图 1：欧美股市上周大幅反弹



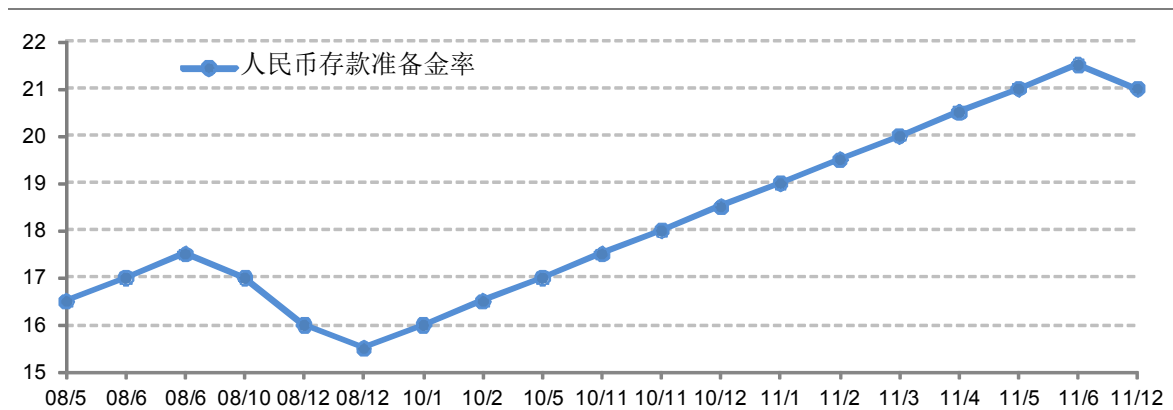
资料来源：Wind，浙商证券研究所，截至 12 月 2 日

存款准备金率下调能形成 A 股的拐点吗？ 上周三，央行宣布从 12 月 5 日起，下调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。这是央行在 2010-2011 年期间连续 12 次上调存款准备金率之后的首次下调存款准备金率，释放流动性的信号十分明确。从最近两轮存款准备金率上调期间 A 股市场的表现来看，存款准备金率持续上调的起点与上证指数的阶段高点基本一致。2010 年 1-6 月存款准备金率从 15.5% 上升到 17.0%，上证指数从 3300 点下跌到 2300 点；2010 年 11 月-2011 年 6 月存款准备金率从 17.0% 上升到 21.5%，上证指数从 3200 点下跌到近期的 2300 点。而最近十年内存款准备金率持续下调只在 2008 年 10-12 月期间出现过，当时在三个月的时间内存款准备金率从 17.5% 下调到 15.5%（之后在 15.5% 的水平上保持了一年时间），上证指数在 1664~2100 区间内构筑了一个复杂的底部，之后大幅反弹到 3478 点（2009 年 8 月 4 日）。在两周前的报告中，我们就指出“今后 3 个月央票和正回购到期资金规模较小（月均 357 亿元，大幅低于今年前 11 个月的 5200 亿元），如果央行不通过准备金率等工具释放货币，流动性紧张局面可能再度出现。”我们认为如果 12 月份热钱继续流出中国，则央行在元旦前后再次下调存款准备金率的可能性较大，一定程度上能改善货币市场流动性紧张局面，为 A 股在 2300 点构筑底部提供流动性支持。



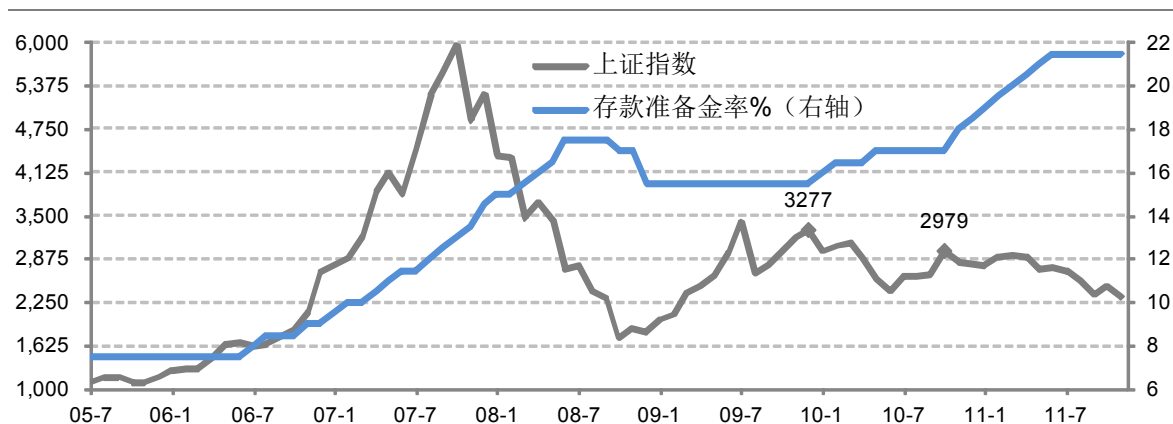


图 2：央行在连续 12 次上调存款准备金率之后的首次下调存款准备金率



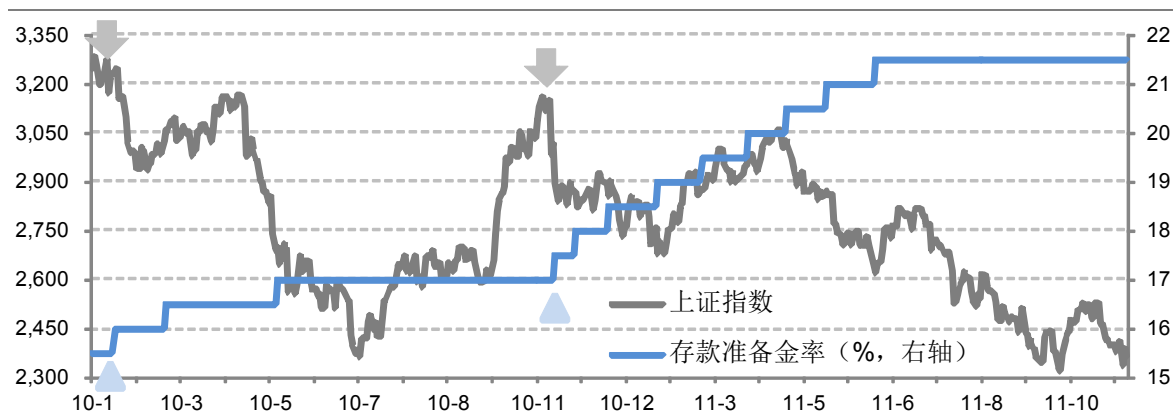
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 3：存款准备金率与上证指数负相关性明显



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 4：最近两次存款准备金率持续上调的起点与上证指数的拐点基本同步



资料来源：Wind，浙商证券研究所

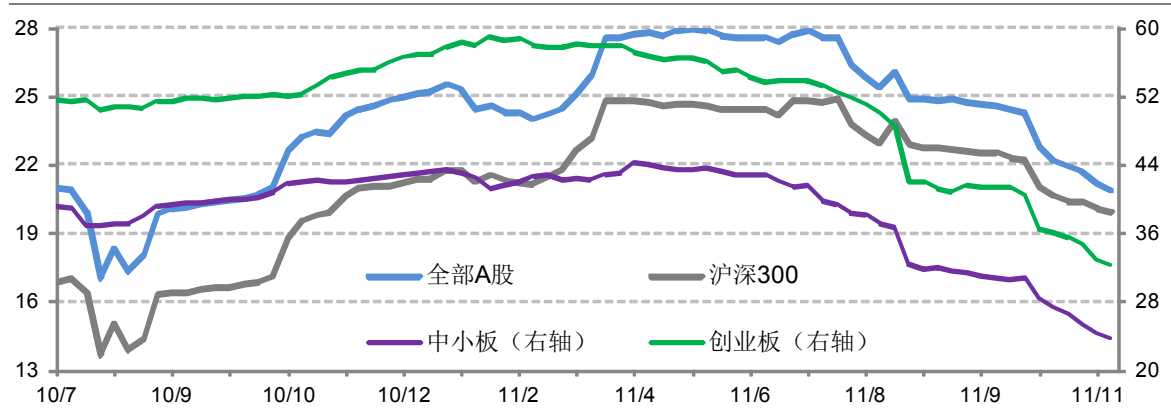
短期内降低存款准备金率没有显著改变市场预期 从市场表现来看，上周欧美股市大幅反弹，而 A 股仍处于大幅波动中，降低存款准备金率对市场预期的改变并不是很显著。从盈利预测的调整来看，上周全部 A 股 2011 年净利润一致预期下调 51 亿元（幅度为-0.31%），为连续第 8 周幅度较大的下调。目前市场对中小板、创业板 2011 年的业绩增速的一致预期分别为 24%和





32%，仍有一定的下调空间。我们建议继续超配部分低估值、具备安全边际的行业和公司。投资策略上，建议从三条主线进行配置：（1）年报预增和扭亏的个股；（2）从防御的角度配置低估值蓝筹股；（3）自下而上深入挖掘战略性新兴产业部分估值合理、成长性明确的公司。

图 5：2011 年净利润增速一致预期快速下调（%）



资料来源：Wind，浙商证券研究所，截至 12 月 2 日





2. 浙商投资组合

我们 2011 年的年度策略报告推荐了“十大金股”，组合的算术平均涨幅-18.30，同期沪深 300 指数下跌 18.25%

表 1：2011 年浙商证券研究所推荐的“十大金股”

代码	名称	所属行业	投资评级		每股收益			合理估值区间
			行业评级	公司评级	2009A	2010E	2011E	
002146	荣盛发展	房地产	中性	买入	0.43	0.59	0.79	20-25
002154	报喜鸟	纺织服装	买入	买入	0.63	0.85	1.15	38-46
300118	东方日升	机械设备	买入	买入	0.89	1.39	2.22	89-99
600415	小商品城	商业贸易	买入	买入	0.67	0.70	1.14	42-48
600572	康恩贝	医药生物	买入	买入	0.29	0.50	0.67	27-34
601166	兴业银行	金融服务	买入	买入	2.22	2.69	3.19	38-45
600741	华域汽车	交运设备	中性	买入	0.59	0.97	1.14	13-19
601699	潞安环能	采掘	买入	买入	1.83	2.68	3.24	70-80
000651	格力电器	家用电器	买入	买入	1.03	1.44	1.70	20-24
002157	正邦科技	农林牧渔	买入	买入	0.20	0.35	0.67	21-24

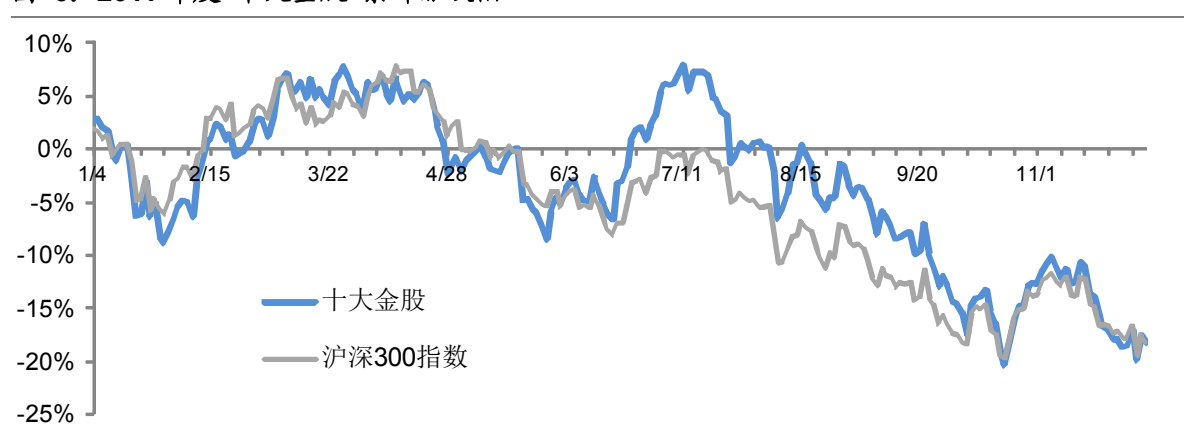
资料来源：浙商证券研究所

表 2：2011 年度“十大金股”累计涨跌幅

代码	简称	涨跌幅 (%)	代码	简称	涨跌幅 (%)
002157	正邦科技	2.81	002154	报喜鸟	-13.03
600572	康恩贝	-1.12	601699	潞安环能	-18.55
000651	格力电器	-2.38	002146	荣盛发展	-29.65
601166	兴业银行	-4.23	600415	小商品城	-53.82
600741	华域汽车	-8.21	300118	东方日升	-54.85

资料来源：浙商证券研究所，截至 12 月 2 日

图 6：2011 年度“十大金股”累计涨跌幅



资料来源：浙商证券研究所



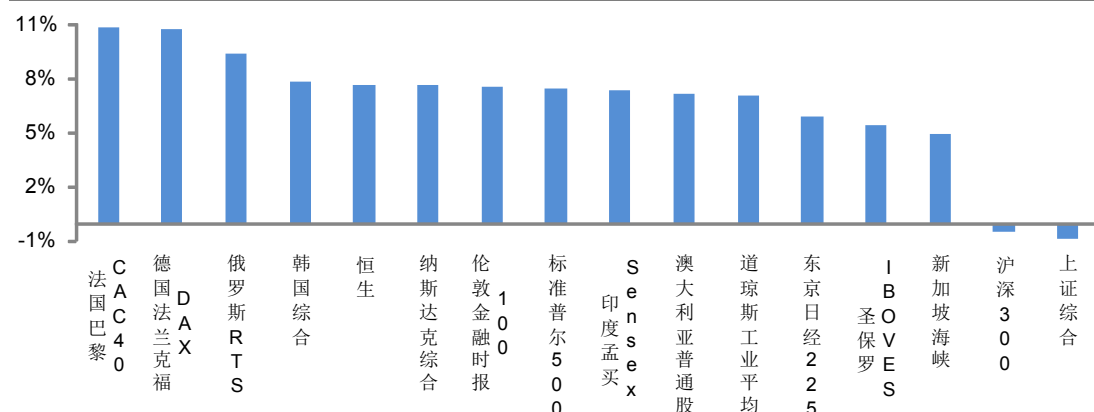


3. 一周市场回顾

3.1 国际市场表现

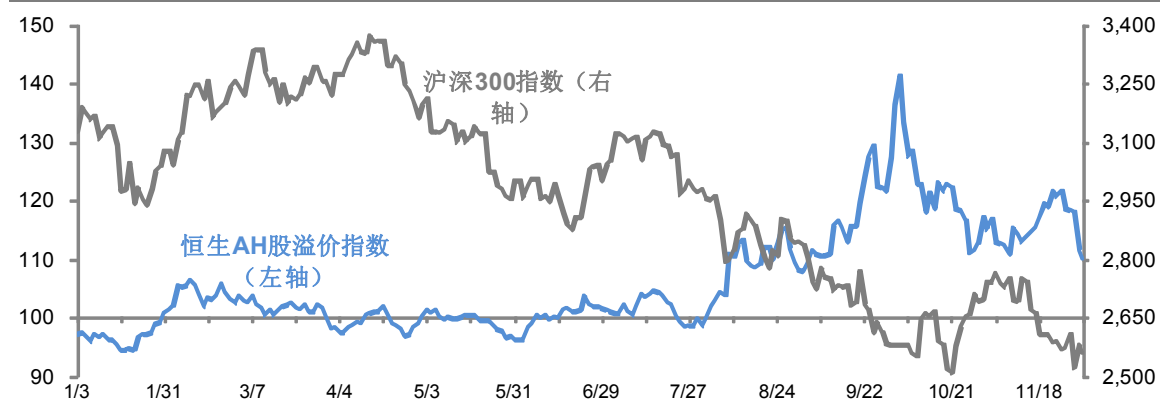
国际主要股指上周大幅上涨，其中德国法兰克福 DAX 指数上涨 10.70%，道琼斯工业平均指数上涨 7.01%，日经 225 指数上涨 5.93%。恒生 A-H 股溢价指数收于 109.95。

图 7：国际主要股指上周表现



资料来源：Wind，浙商证券研究所，截至 12 月 2 日

图 8：恒生 AH 股溢价指数



资料来源：Wind，浙商证券研究所，截至 12 月 2 日

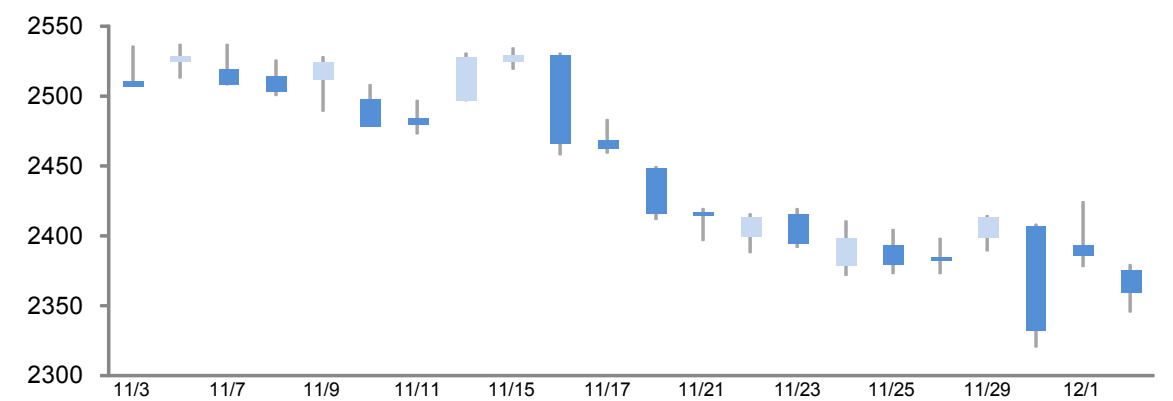
3.2 国内市场表现

A 股市场上周小幅下跌，上证指数收于 2360 点，下跌 0.82%，两市成交金额 0.62 万亿元，换手率为 7%。行业方面，金融、房地产、医药生物小幅上涨，而信息设备、信息服务、商业贸易、机械设备、公用事业跌幅较大。其中，保险上涨 3.98%，贵金属上涨 2.95%，股份制与城商行上涨 2.11%，生物医药上涨 2.11%；而工程机械下跌 6.89%，通用设备制造下跌 5.81%，传媒下跌 5.38%，发电及电网下跌 4.89%。从风格指数看，大盘股、低市盈率股、低市净率股跌幅较小，而亏损股、小盘股、中盘股跌幅较大。



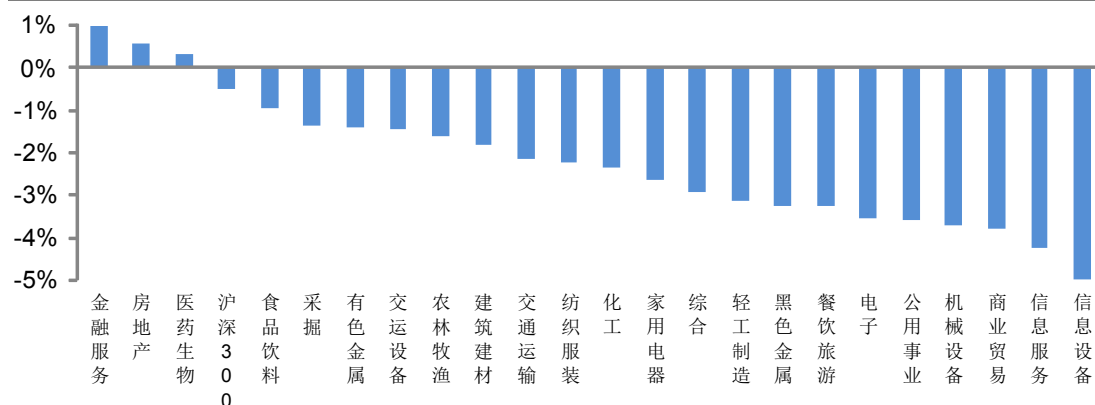


图 9：上证指数近一个月走势图



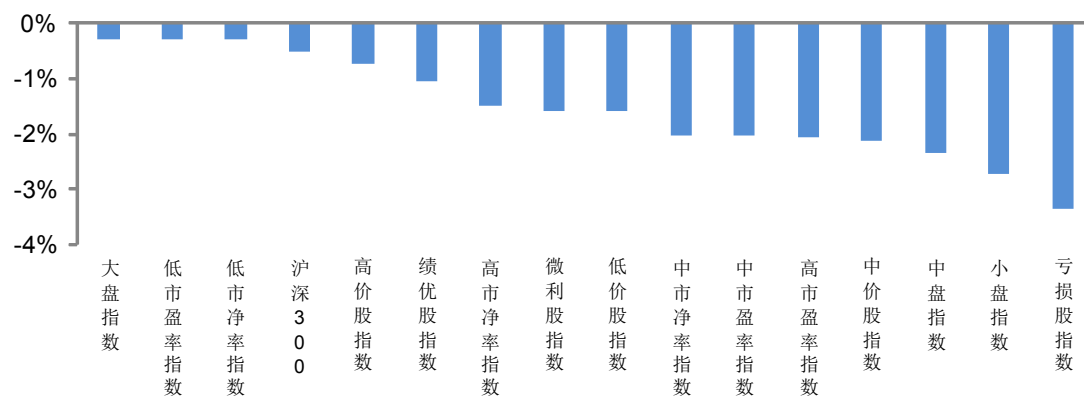
资料来源：浙商证券研究所，截至 12 月 2 日

图 10：行业指数上周涨跌幅



资料来源：浙商证券研究所，截至 12 月 2 日

图 11：风格指数上周涨跌幅



资料来源：浙商证券研究所，截至 12 月 2 日





4. 市场估值水平

A股市场动态市盈率为13.60，市净率2.08；中小板的动态市盈率为31.94，市净率3.47；创业板的动态市盈率为43.40，市净率3.30。

表 3：市场与行业整体估值

板块名称	收盘均价	上周 涨跌幅%	2011年 涨跌幅%	市盈率 (最新季报)	市盈率 (TTM)	市净率 (最新季报)	流通市值 (亿元)	占A股流通 市值比例	流通市值/ 总市值
全部A股	7.49	-1.05	-15.10	13.60	13.96	2.08	176,533	100.00%	76%
上证A股	6.49	-0.62	-12.96	11.32	11.74	1.86	129,490	73.35%	82%
深证A股	12.23	-2.21	-21.23	27.25	26.54	2.97	47,043	26.65%	62%
中小企业板	16.26	-2.48	-24.18	31.94	30.98	3.47	16,526	9.36%	53%
创业板	21.26	-4.18	-27.58	43.40	41.26	3.30	2,783	1.58%	33%
中证100成份	6.24	0.20	-10.54	9.47	9.92	1.72	94,670	53.63%	83%
中证200成份	9.70	-1.69	-22.70	21.02	21.08	2.46	26,577	15.05%	80%
沪深300成份	6.69	-0.22	-13.30	10.56	11.02	1.82	121,247	68.68%	82%
中证500成份	9.14	-2.40	-21.26	29.14	27.50	2.70	24,224	13.72%	79%
全部B股	4.56	-3.93	-27.62	11.06	10.58	1.32	1,512	0.86%	19%
农林牧渔	12.62	-1.46	-17.57	46.02	46.74	4.00	2,817	1.60%	67%
采掘	12.06	-0.47	-12.11	13.40	13.43	2.11	25,894	14.67%	92%
化工	9.48	-1.79	-12.59	14.78	15.33	2.12	12,489	7.07%	78%
黑色金属	4.45	-3.43	-19.55	18.74	19.88	1.10	4,000	2.27%	81%
有色金属	12.57	-1.00	-28.97	26.88	29.17	3.53	8,240	4.67%	85%
建筑建材	6.63	-1.82	-22.42	14.08	13.32	1.84	6,075	3.44%	64%
机械设备	11.74	-3.77	-28.20	23.92	24.16	2.92	10,198	5.78%	60%
电子	9.81	-3.30	-31.43	55.02	56.69	3.16	3,288	1.86%	67%
交运设备	9.78	-1.46	-21.85	16.47	16.55	2.37	7,100	4.02%	67%
信息设备	12.47	-4.95	-28.58	45.88	36.45	3.20	2,771	1.57%	68%
家用电器	7.80	-2.69	-20.21	14.42	14.81	2.33	2,151	1.22%	77%
食品饮料	32.29	-0.67	10.39	31.26	33.39	7.09	8,397	4.76%	79%
纺织服装	10.86	-2.34	-11.91	27.24	22.82	2.85	2,093	1.19%	63%
轻工制造	9.07	-3.03	-14.45	32.68	34.62	2.42	1,867	1.06%	65%
医药生物	16.95	0.43	-17.60	32.57	33.64	4.18	7,923	4.49%	72%
公用事业	5.91	-3.99	-15.10	27.85	26.01	1.91	5,132	2.91%	69%
交通运输	4.84	-2.17	-25.35	14.52	14.35	1.56	6,942	3.93%	81%
房地产	6.54	0.47	-14.45	20.03	14.96	2.02	7,215	4.09%	78%
金融服务	4.85	1.35	-6.53	7.59	8.11	1.53	40,884	23.16%	79%
商业贸易	10.61	-3.57	-24.04	22.25	23.02	2.94	4,174	2.36%	73%
餐饮旅游	11.94	-3.26	-13.87	36.67	40.83	3.74	795	0.45%	66%
信息服务	11.13	-3.95	-13.36	44.52	36.86	3.15	4,869	2.76%	69%
综合	7.76	-2.77	-14.47	26.94	28.85	3.67	1,149	0.65%	74%

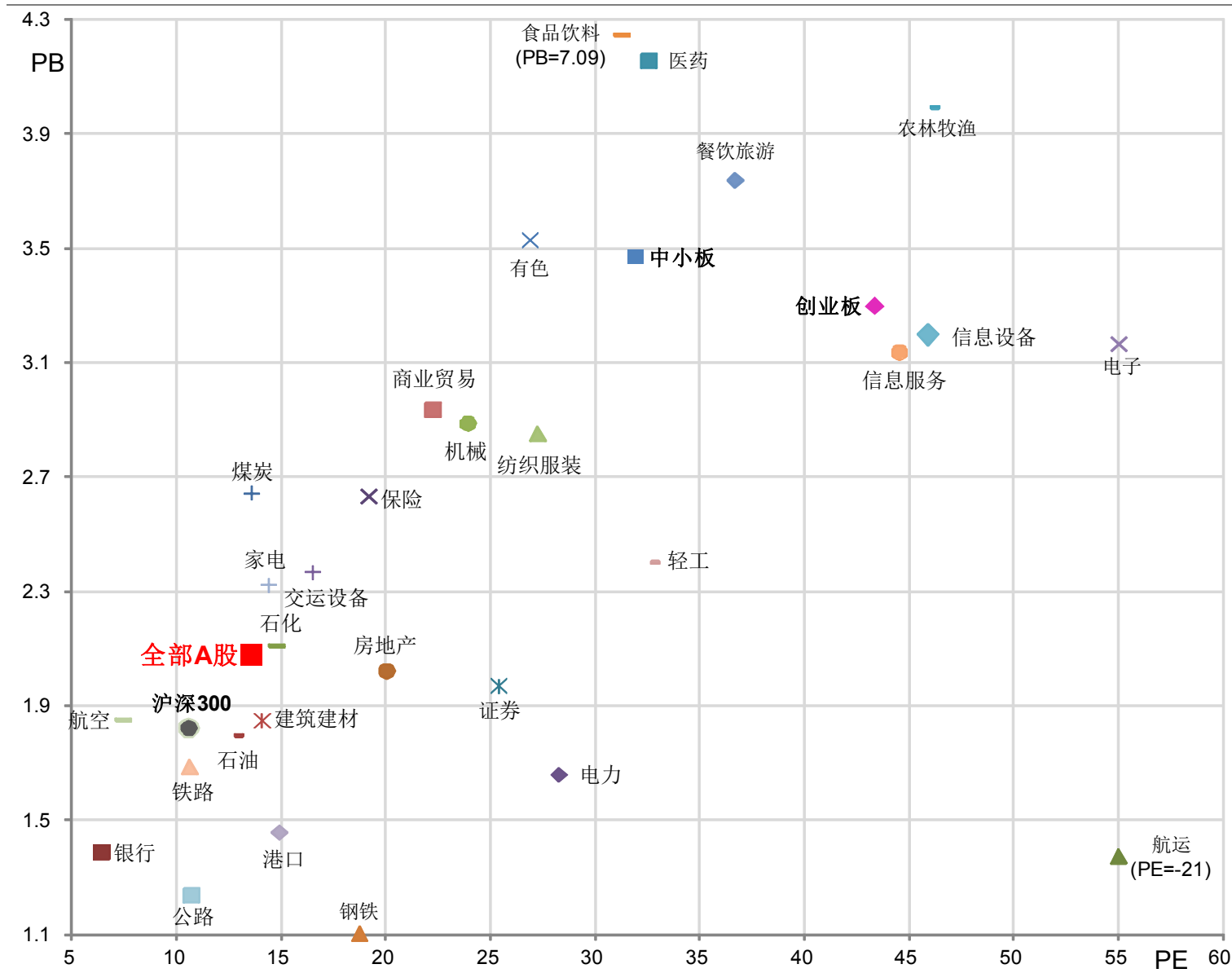
资料来源：Wind，浙商证券研究所，截至12月2日（收盘均价按总股本加权，涨跌幅按流通市值加权）





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、航空、公路、铁路、石油、煤炭，而电子元器件、信息服务、信息设备、农林牧渔、餐饮旅游、食品饮料、医药、有色金属等行业估值较高。

图 12：行业动态估值



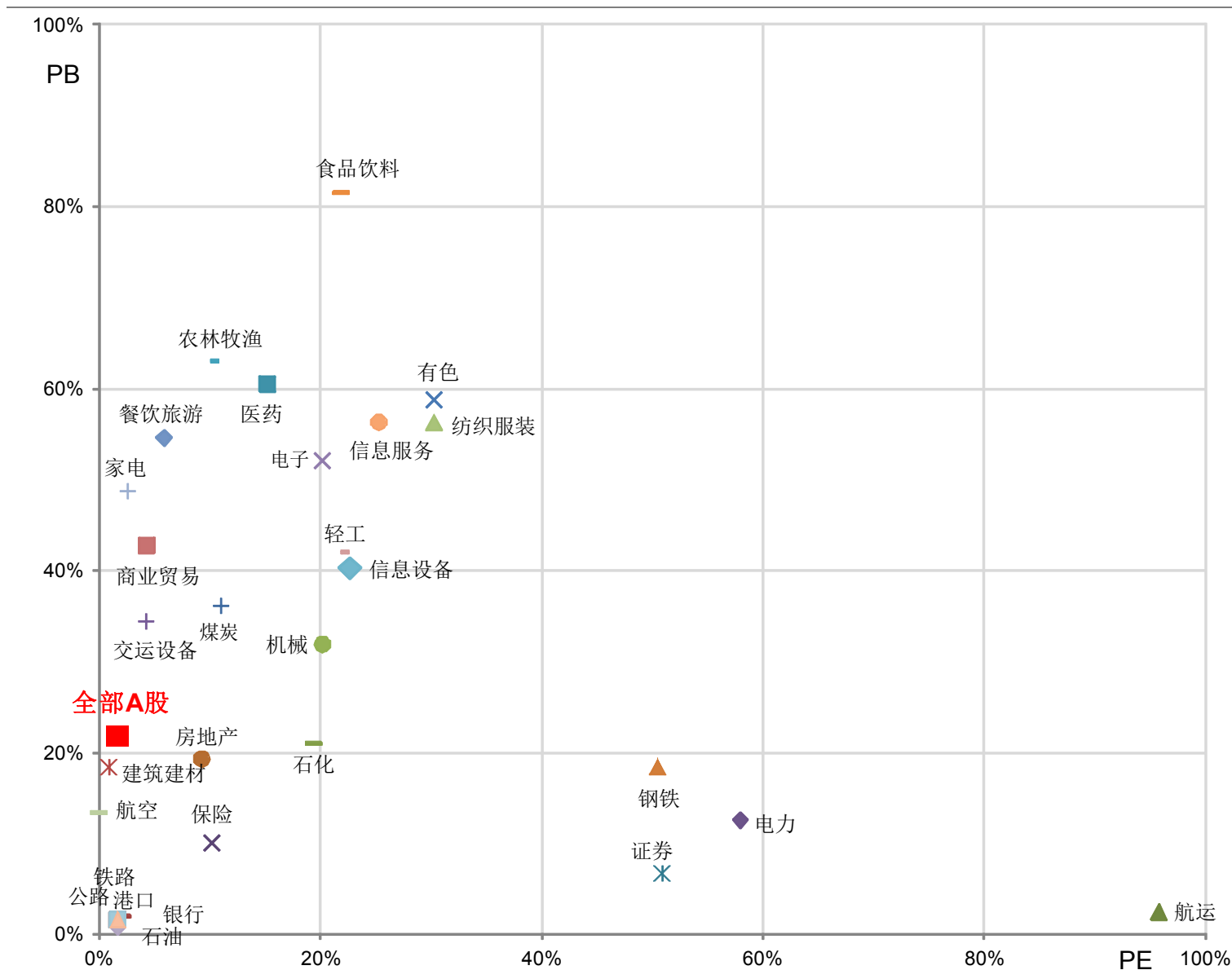
资料来源：浙商证券研究所，截至 12 月 2 日





把各个行业的最新估值与历史估值作对比，目前银行、保险、公路、铁路、航空、港口、石油、石化、建筑建材、房地产、交运设备、煤炭、机械等行业的估值处于历史底部区域。

图 13：行业相对估值



资料来源：浙商证券研究所，截至 12 月 2 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 2%，表示银行业最新市盈率高于 2% 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。



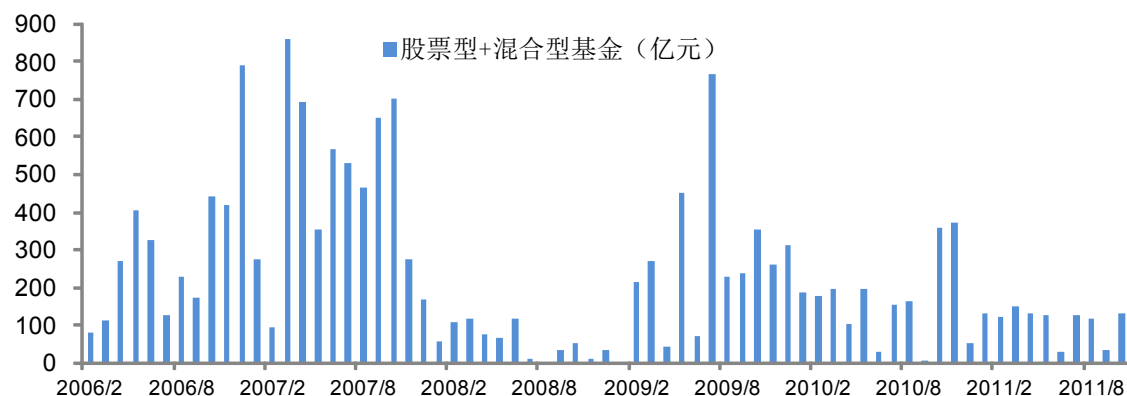


5. 市场供求状况

5.1 基金仓位监测

根据浙商证券的基金仓位监测模型，截至 11 月 25 日，380 只偏股型开放式基金的平均仓位为 77.28%，主动减仓 0.11%。按投资类型划分，股票型基金的平均仓位为 82.93%，主动减仓 0.16%；混合型基金的平均仓位为 69.33%，主动减仓 0.04%。

图 14：股票型与混合型基金月度发行规模

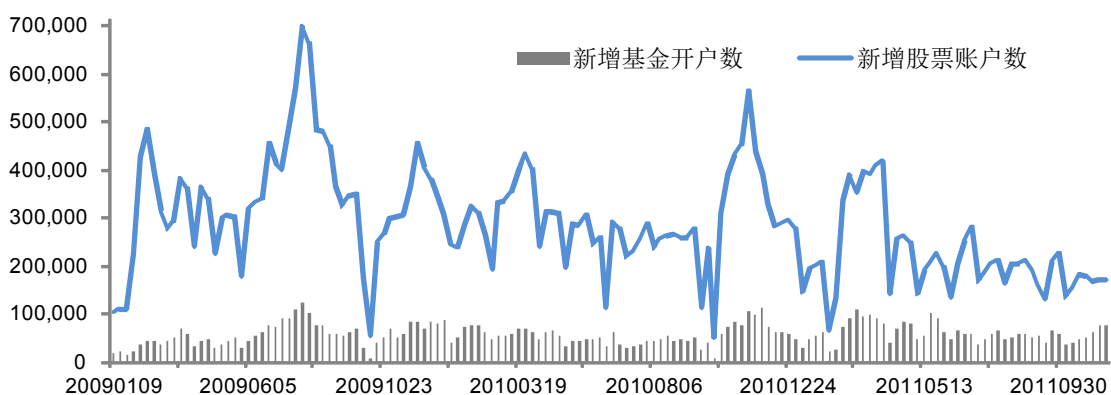


资料来源：Wind，浙商证券研究所，截至 2011 年 10 月

5.2 开户情况

新增账户数在 3 月底达到阶段高点，近几个月在低位徘徊。

图 15：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 11 月 25 日





5.3 限售股解禁

本周 A 股解禁股市值 585 亿元，占目前流通市值的 0.33%。（截至 12 月 2 日，A 股总市值为 23.18 万亿元，其中流通市值占比 76.17%。）

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)
601727.SH	上海电气	2011-12-5	740,909	420	75.21	0
600435.SH	中兵光电	2011-12-5	38,290	32	51.42	0
000736.SZ	重庆实业	2011-12-5	17,059	13	57.40	1,051
002293.SZ	罗莱家纺	2011-12-5	526	4	3.75	10,000
600439.SH	瑞贝卡	2011-12-5	4,631	4	5.89	0
002514.SZ	宝馨科技	2011-12-5	700	2	10.29	4,400
600963.SH	岳阳林纸	2011-12-6	13,695	8	16.24	0
002033.SZ	丽江旅游	2011-12-6	3,306	7	21.86	2,470
601880.SH	大连港	2011-12-6	4,659	1	1.39	255,500
300260.SZ	新莱应材	2011-12-6	330	1	4.95	5,000
300261.SZ	雅本化学	2011-12-6	450	1	4.96	6,800
002364.SZ	中恒电气	2011-12-6	6	0	0.06	6,104
600566.SH	洪城股份	2011-12-6	2	0	0.02	0
002516.SZ	江苏旷达	2011-12-7	5,034	6	20.13	13,716
600199.SH	金种子酒	2011-12-8	3,433	7	6.18	0
002211.SZ	宏达新材	2011-12-8	6,966	6	16.11	21,596
601908.SH	京运通	2011-12-8	1,200	3	2.79	36,989
000597.SZ	东北制药	2011-12-8	3,000	3	8.99	281
600231.SH	凌钢股份	2011-12-9	43,147	27	53.67	0
300144.SZ	宋城股份	2011-12-9	6,006	14	16.25	21,714
300143.SZ	星河生物	2011-12-9	4,826	9	32.74	6,174
300145.SZ	南方泵业	2011-12-9	3,959	7	27.50	6,841
000592.SZ	中福实业	2011-12-9	7,280	6	11.17	873
002614.SZ	蒙发利	2011-12-9	600	2	5.00	9,000
002615.SZ	哈尔斯	2011-12-9	456	1	5.00	6,840

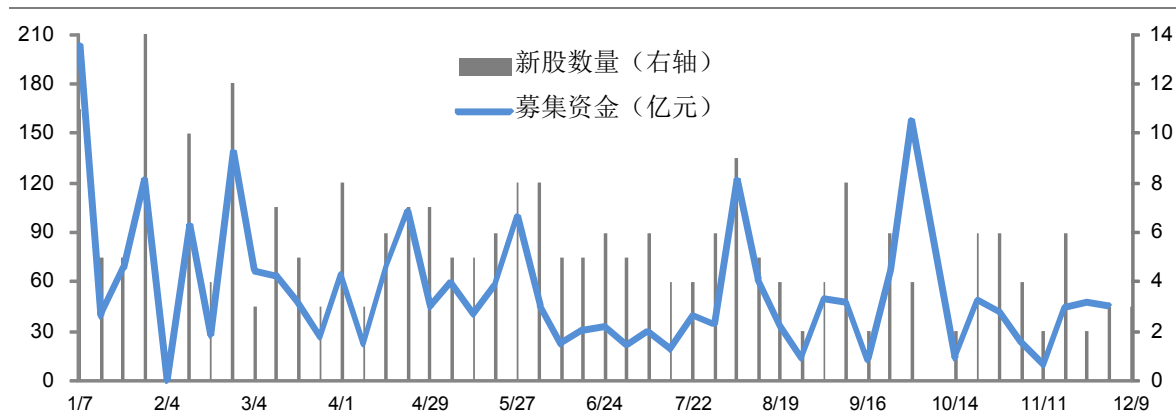
资料来源：Wind，浙商证券研究所





5.4 近期新股发行情况

图 16: 每周新股发行数量与募集资金总额



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)
002631.SZ	德尔家居	22.00	4,000	8.80	20111102	0.77	16.95	922
300276.SZ	三丰智能	25.50	1,500	3.83	20111103	0.34	17.39	897
002630.SZ	华西能源	17.00	4,200	7.14	20111104	0.49	20.51	1,185
002632.SZ	道明光学	23.00	2,667	6.13	20111108	0.41	12.28	1,214
002633.SZ	申科股份	14.00	2,500	3.50	20111111	0.21	4.55	1,356
300277.SZ	海联讯	23.00	1,700	3.91	20111114	0.44	2.50	745
002635.SZ	安洁科技	23.00	3,000	6.90	20111116	1.03	3.92	569
002636.SZ	金安国纪	11.20	7,000	7.84	20111116	0.53	4.12	1,231
002637.SZ	赞宇科技	36.00	2,000	7.20	20111116	0.98	3.60	628
002638.SZ	勤上光电	24.00	4,684	11.24	20111116	1.18	11.49	784
002639.SZ	雪人股份	19.80	4,000	7.92	20111118	1.06	11.24	613
601928.SH	凤凰传媒	8.80	50,900	44.79	20111122	0.95	9.97	2,905
002634.SZ	棒杰股份	18.10	1,670	3.02	20111125	0.21	4.41	1,165
002640.SZ	百圆裤业	25.80	1,667	4.30	20111130	0.71	7.84	498
002641.SZ	永高股份	18.00	5,000	9.00	20111130	0.58	13.33	1,263
601555.SH	东吴证券	6.50	50,000	32.50	20111202			
601336.SH	新华保险	28.00	15,854	44.39	20111207			
300278.SZ	华昌达		2,170		20111207			
002642.SZ	荣之联		2,500		20111208			
002643.SZ	烟台万润		3,446		20111212			
002645.SZ	华宏科技		1,667		20111212			
002646.SZ	青青稞酒		6,000		20111213			

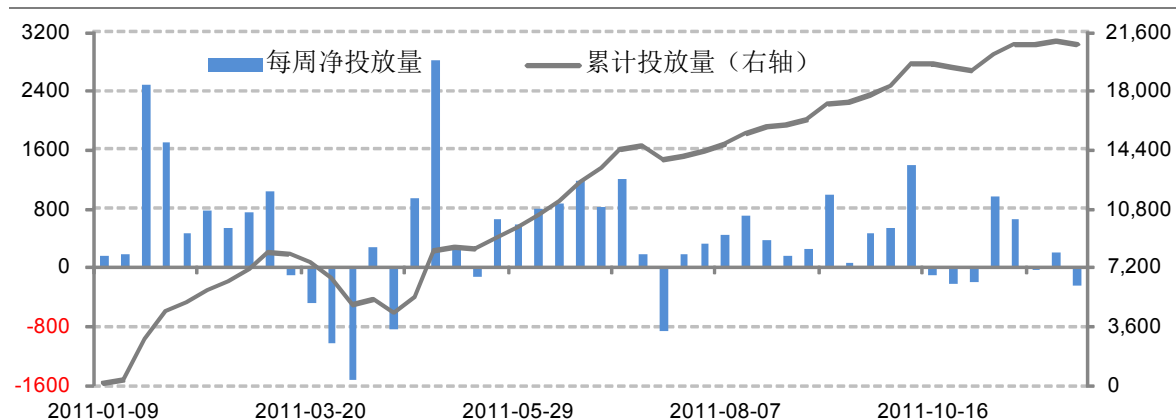
资料来源: Wind, 浙商证券研究所





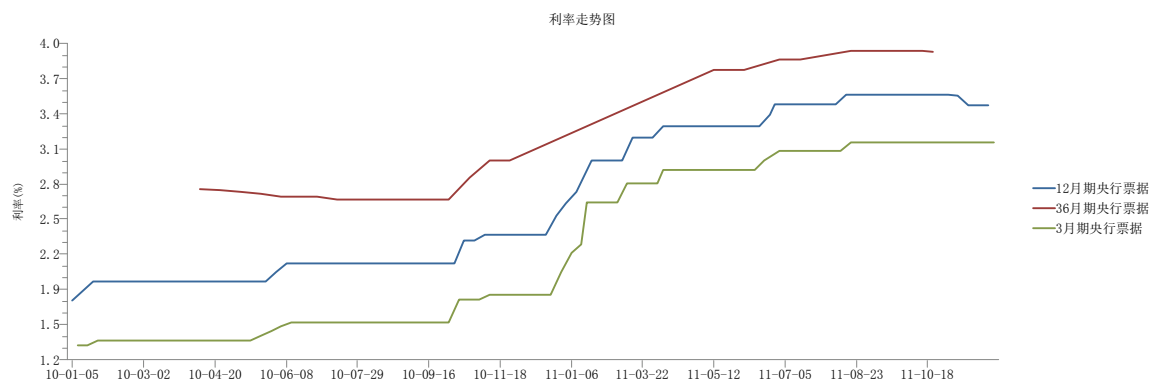
5.5 公开市场操作

图 17: 货币投放(回笼)统计



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 18: 央票利率走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所





股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券有限责任公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

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

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>

