



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

牛市中非主线行业何时领涨？

——策略周观点

2025 年 10 月 19 日



李畅 策略分析师
执业编号：S1500523070001
邮箱：lichang@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金隅大厦 B 座
邮编：100031

牛市中非主线行业何时领涨？

2025 年 10 月 19 日

核心结论：一轮牛市中，牛市初期和牛市后期风格比较稳定，但牛市中后期风格容易发生波动，即使是非主线板块也可能在牛市主升浪后期领涨。历史上典型案例有：一是 2005 年-2007 年金融周期牛市中，2007 年 1-5 月牛市主升浪后半段小盘成长走强，纺织服饰、环保、医药生物等非主线板块领涨。二是 2013-2015 年 TMT 牛市中，2014 年 Q4 主升浪后半段大盘价值走强，非银金融、建筑、银行、钢铁等非主线板块领涨。牛市中非主线板块领涨通常出现在牛市主升浪后期，受到资金层面的影响较大，与业绩兑现关系不大，持续时间通常在 1-2 个季度。增量资金加速流入后，前期已经累积较多涨幅的主线板块估值通常已经达到较高水平，承接力量不足，在这一阶段增量资金往往倾向于寻找低估值，高安全边际的行业布局，从热点向低位板块扩散。

- **（1）2005 年-2007 年金融周期牛市中，2007 年 1-5 月牛市主升浪后半段小盘成长走强，纺织服饰、环保、医药生物等非主线板块领涨。**我们认为原因主要在于，经过过去 1 年半赚钱效应累积，牛市主升浪后半段增量资金流入速度明显加快。市场对业绩的关注度下降，更多的关注前期没有太多表现且处于低位的板块（估值低、价格低、涨幅低），带来非主线板块的阶段性领涨。与此同时，增量资金流入容易催生主题行情活跃，如果有并购重组、转型热点行业等事件催化，上涨弹性通常会更大。
- **（2）2013-2015 年 TMT 牛市中，2014 年 Q4 主升浪后半段大盘价值走强，非银金融、建筑、银行、钢铁等非主线板块领涨。**我们认为主要原因在于，2014 年下半年开始，场外居民资金通过两融、配资等渠道大幅流入。过去 1 年半左右的时间里，小盘成长、TMT 板块持续领涨，估值已经上升到历史高位。而金融周期估值水平仍然较低。2014 年 11 月 21 日公布降息，为 2012 年以来第一次。同时四季度开始展望下一年经济，由于经济企稳不可证伪，通常会带来估值切换行情。另外，存量机构对金融周期存在系统性低配，交易拥挤度较低，年底考核期存在均衡配置，降低波动的需求。
- **（3）综合来看，在牛市主升浪后期，如果有增量资金加速流入，牛市中非主线板块可能领涨，行情持续时间 1-2 个季度，与业绩兑现关系不大。**牛市中非主线板块领涨通常出现在牛市主升浪后期，受到资金层面的影响较大。增量资金加速流入后，前期已经累积较多涨幅的主线估值通常达到较高水平，承接力量不足，在这一阶段增量资金往往倾向于寻找低估值，高安全边际的行业布局，从热点向低位板块扩散。非主线板块领涨可能存在业绩增长支撑，也有牛市中非主线板块领涨但业绩兑现仍然偏弱的情况。
- **风险因素：**房地产超预期下行，美股剧烈波动，历史规律可能会失效。



目录

一、策略观点：牛市中非主线行业何时领涨？	4
二、本周市场变化	9
风险因素	12

表目录

表 1：2005-2007 年是金融周期牛市，但 2007 年 1-5 月小盘成长风格领涨（单位：%）	4
表 2：2013-2015 年是 TMT 牛市，但 2014 年 Q4 是大盘价值风格领涨（单位：%）	5
表 3：配置建议表	8

图目录

图 1：2007 年 1-5 月领涨板块过去 1 年半涨幅偏低（单位：%）	5
图 2：2007 年 1-5 月领涨板块在 2007 年初过去 5 年估值分位数偏低（单位：%）	5
图 3：截至 2014 年 10 月成长相对于市场整体估值已经上升到历史高位（单位：倍数）	6
图 4：截至 2014 年 10 月金融周期相对于市场整体估值仍在历史中等偏下水平（单位：倍数）	6
图 5：2007 年纺织服饰 ROE 持续上升（单位：%）	6
图 6：2014 年 Q4 领涨的建筑、钢铁行业 ROE 未出现明显改善（单位：%）	6
图 7：下半年可能都是牛市主升浪（单位：点数）	7
图 8：A 股主要指数周涨跌幅（单位：%）	9
图 9：申万一级行业周涨跌幅（单位：%）	9
图 10：申万风格指数周/月涨跌幅（单位：%）	9
图 11：概念类指数周涨跌幅（单位：%）	9
图 12：全球市场重要指数周涨跌幅（单位：%）	10
图 13：重要商品指数周涨跌幅（单位：%）	10
图 14：2025 年至今全球大类资产收益率（单位：%）	10
图 15：港股通累计净买入（单位：亿元）	10
图 16：融资余额（单位：亿元）	10
图 17：新发行基金份额（单位：亿份）	11
图 18：基金仓位估算（单位：%）	11
图 19：银行间拆借利率和公开市场操作（单位：%）	11
图 20：央行公开市场和国库定存净投放（单位：亿元）	11
图 21：长期国债利率走势（单位：%）	11
图 22：各类债券与同期限债券利差（单位：%）	11

一、策略观点：牛市中非主线行业何时领涨？

一轮牛市中，牛市初期和牛市后期风格比较稳定，但牛市中后期风格容易发生波动，即使是非主线板块也可能在牛市主升浪后期领涨。历史上典型案例有：一是2005年-2007年金融周期牛市中，2007年1-5月牛市主升浪后半段小盘成长走强，纺织服饰、环保、医药生物等非主线板块领涨。二是2013-2015年TMT牛市中，2014年Q4主升浪后半段大盘价值走强，非银金融、建筑、银行、钢铁等非主线板块领涨。牛市中非主线板块领涨通常出现在牛市主升浪后期，受到资金层面的影响较大，与业绩兑现关系不大，持续时间通常在1-2个季度。增量资金加速流入后，前期已经累积较多涨幅的主线板块估值通常已经达到较高水平，承接力量不足，在这一阶段增量资金往往倾向于寻找低估值，高安全边际的行业布局，从热点向低位板块扩散。

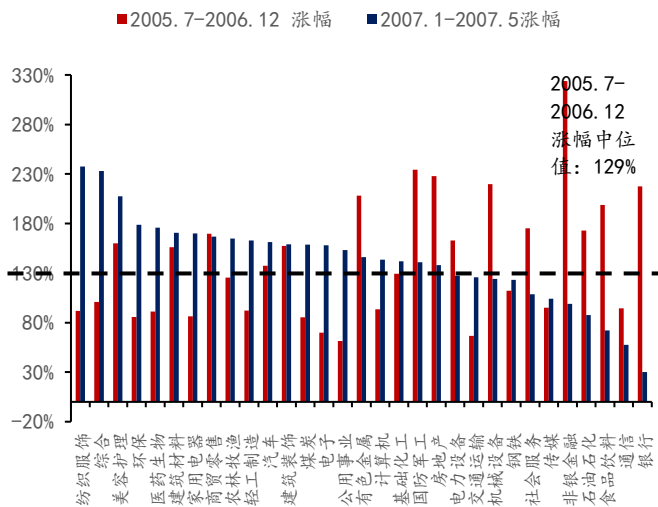
(1) 2005年-2007年金融周期牛市中，2007年1-5月牛市主升浪后半段小盘成长走强，纺织服饰、环保、医药生物等非主线板块领涨。2005-2007年是金融周期牛市，市场风格偏大盘蓝筹，整体表现较强的主线板块大多为顺周期行业，如非银金融、有色金属、房地产等。但2007年1-5月牛市主升浪后半段，市场风格出现了较明显的变化。市场风格从大盘价值快速向小盘成长风格切换，低价股、亏损股策略活跃。而牛市中整体表现最强的金融板块在这一阶段反而表现最弱。

表 1：2005-2007 年是金融周期牛市，但 2007 年 1-5 月小盘成长风格领涨（单位：%）

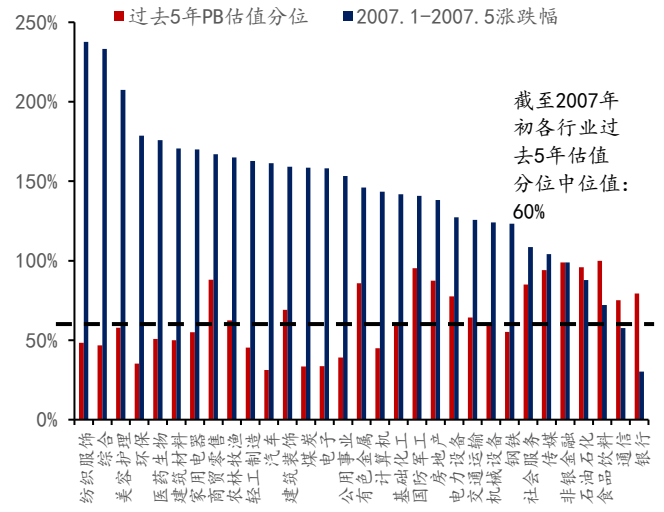
2005-2007年牛市					
	初期	主升浪前半段	主升浪后半段	后期	整体
起始时间	2005/7/19	2006/10/10	2007/1/4	2007/5/29	2005/7/19
结束时间	2006/10/10	2007/1/4	2007/5/29	2007/10/16	2007/10/16
持续时间(月)	15	3	5	5	27
万得全A	94.03	28.86	126.47	28.04	602.36
风格超额收益					
价值风格	-16.05%	22.00%	-12.32%	27.62%	149.83%
成长风格	-5.64%	-26.10%	69.54%	-35.41%	-183.60%
大盘风格	-34.03%	15.77%	-17.89%	10.13%	-59.09%
小盘风格	7.80%	-26.36%	5.93%	-26.10%	-216.81%
板块超额收益					
金融板块	-1.99%	29.27%	-46.70%	25.03%	132.26%
周期板块	-36.94%	-2.61%	21.07%	13.61%	-33.94%
消费板块	-14.13%	-8.03%	9.86%	-18.91%	-156.04%
成长板块	-9.70%	-21.71%	12.75%	-22.30%	-214.88%

资料来源：万得，信达证券研发中心

从行业层面来看，2005年下半年-2006年一直表现偏弱的纺织服饰、环保、医药生物、建筑材料等行业在这一阶段开始领涨。我们认为原因主要在于，经过过去1年半赚钱效应累积，牛市主升浪后半段增量资金流入速度明显加快。市场对业绩的关注度下降，更多的关注前期没有太多表现且处于低位的板块（估值低、价格低、涨幅低），带来非主线板块的阶段性领涨。与此同时，增量资金流入容易催生主题行情活跃，如果有并购重组、转型热点行业等事件催化，上涨弹性通常会更大。2007年纺织服饰行业借壳上市事件较多，纺织服饰行业虽然在本轮牛市中整体表现一般，但在2007年1-5月成为市场中超额收益最强的行业。

图 1：2007 年 1-5 月领涨板块过去 1 年半涨幅偏低（单位：%）


资料来源：万得，信达证券研发中心

图 2：2007 年 1-5 月领涨板块在 2007 年初过去 5 年估值分位数偏低（单位：%）


资料来源：万得，信达证券研发中心

(2) 2013-2015 年 TMT 牛市中，2014 年 Q4 主升浪后半段大盘价值走强，非银金融、建筑、银行、钢铁等非主线板块领涨。2013-2015 年是 TMT 牛市，市场风格偏小盘成长，整体表现最强的主线板块是受益于移动互联网产业趋势的 TMT。但 2014 年 10 月底-12 月牛市主升浪后半段，市场风格发生较为剧烈的变化，从小盘成长快速向大盘价值切换，牛市中整体表现最弱的金融板块在这一阶段表现最强，而牛市主线 TMT 在这一阶段表现最弱。

表 2：2013-2015 年是 TMT 牛市，但 2014 年 Q4 是大盘价值风格领涨（单位：%）

2013-2015 年牛市					
	初期	主升浪前半段	主升浪后半段	后期	整体
起始时间	2012/12/4	2014/7/8	2014/10/28	2015/1/7	2012/12/4
结束时间	2014/7/8	2014/10/28	2015/1/7	2015/6/12	2015/6/12
持续时间(月)	19	4	2	5	31
万得全 A	26.11	20.30	31.27	96.30	279.20
风格超额收益					
价值风格	-21.03%	-9.22%	26.42%	-52.48%	-120.12%
成长风格	32.96%	1.81%	-28.97%	49.46%	95.19%
大盘风格	-24.68%	-11.40%	26.40%	-55.40%	-139.30%
小盘风格	31.36%	4.39%	-24.13%	34.30%	90.28%
板块超额收益					
金融板块	-10.56%	-8.19%	48.66%	-64.04%	-78.67%
周期板块	-7.30%	4.95%	-10.23%	17.71%	-8.17%
消费板块	10.37%	-2.85%	-17.99%	13.68%	-4.40%
成长板块	58.92%	1.50%	-23.03%	54.62%	214.80%

资料来源：万得，信达证券研发中心

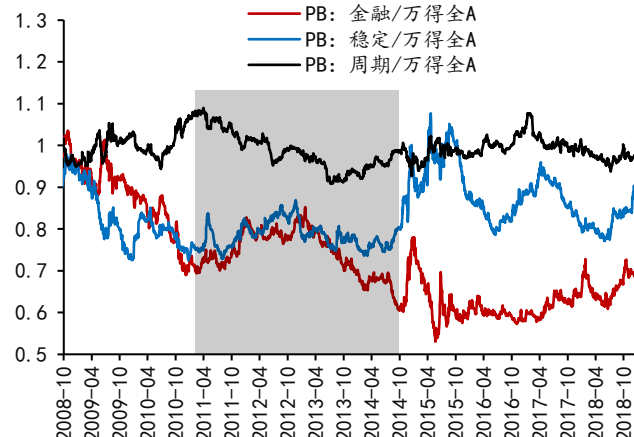
从行业层面来看，2013-2014 年 Q3 一直表现偏弱的非银金融、建筑、银行、钢铁等行业在这一阶段开始领涨。我们认为主要原因在于，2014 年下半年开始，场外居民资金通过两融、配资等渠道大幅流入，市场对业绩的关注度下降，对估值的关注度提升。过去 1 年半左右的时间里，小盘成长、TMT 板块持续领涨，估值已经上升到历史 90% 以上高位。而周期和稳定风格估值处于历史中等水平，金融风格估值分位更低，处于历史后 7% 的水平。

图 3：截至 2014 年 10 月成长相对于市场整体估值已经上升到历史高位（单位：倍数）



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 4：截至 2014 年 10 月金融周期相对于市场整体估值仍在历史中等偏下水平（单位：倍数）

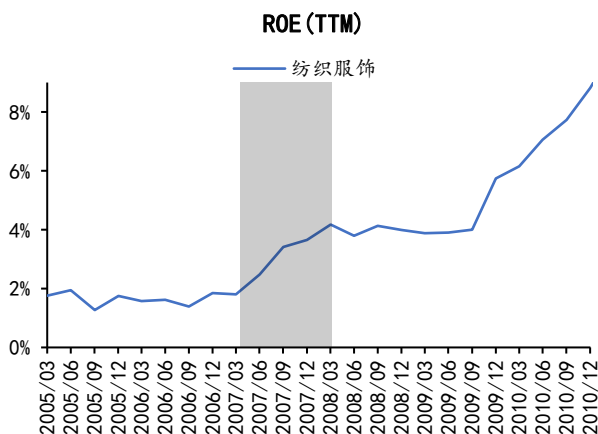


资料来源：万得，信达证券研发中心

四季度进入政策密集期，市场开始提高政策预期，2014 年 11 月 21 日公布降息，为 2012 年以来第一次，成为 2014 年 Q4 金融周期行业领涨的催化剂。同时四季度开始展望下一年经济，由于经济企稳不可证伪，通常会带来估值切换行情。另外，存量机构对金融周期存在系统性低配，交易拥挤度较低，年底考核期存在均衡配置，降低波动的需求。

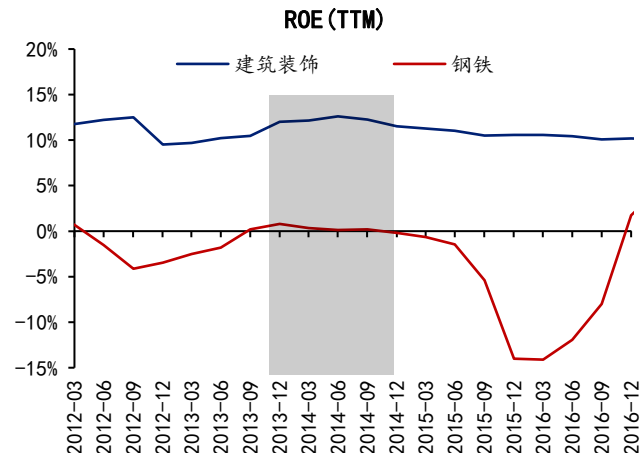
(3) 综合来看，在牛市主升浪后期，如果有增量资金加速流入，牛市中非主线板块可能领涨，行情持续时间 1-2 个季度，与业绩兑现关系不大。牛市中非主线板块领涨通常出现在牛市主升浪后期，受到资金层面的影响较大。牛市主升浪后期增量资金加速流入后，前期已经累积较多涨幅的主线板块估值通常已经达到较高水平，承接力量不足，在这一阶段增量资金往往倾向于寻找低估值，高安全边际的行业布局，从热点向低位板块扩散。非主线板块领涨可能存在业绩增长支撑，如 2007 年 1-5 月领涨的纺织服饰受益于良好的出口数据，ROE 逐季提升。2014 年 Q4 领涨的非银也受益于牛市氛围下 ROE 持续上行。但也有牛市中非主线板块领涨但业绩兑现仍然偏弱的情况，如 2014 年 Q4 领涨的建筑、钢铁等行业，受 PPI 下行影响，基本面仍有一定压力。

图 5：2007 年纺织服饰 ROE 持续上升（单位：%）



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 6：2014 年 Q4 领涨的建筑、钢铁行业 ROE 未出现明显改善（单位：%）

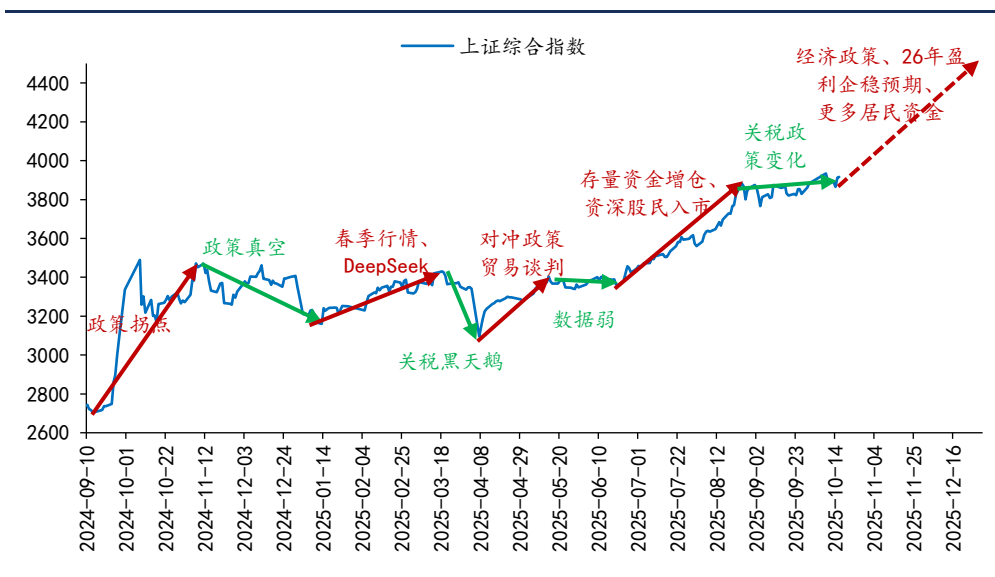


资料来源：万得，信达证券研发中心

(4) 当下的判断：关税冲击的影响比4月温和，可能需要2-3周时间消化，Q4指数大概率还会继续上行。

随着下半年政策预期增多，股市逐渐对当期盈利脱敏，股市结构性赚钱效应已经接近1年，后续居民资金大概率会逐渐增加，股市大概率已经进入主升浪。国庆节后，特朗普表示正考虑对中国大幅提高关税，对市场产生一定冲击。参考19年和今年4月关税冲击对市场影响的经验，市场往往会调整到中国对等政策落地后。但我们认为市场调整的幅度不取决于中美关税加征的幅度，主要还是取决于市场内在调整压力。9月以来市场波动加大，背后主要原因是换手率过快回升以及AI算力等部分板块交易拥挤，在新的领涨板块或风格形成前，市场往往会有波动。短期内关税变化可能会带来9月以来的第二次调整，时间上可能仍需要2-3周。消化完成后，指数可能在政策催化、盈利企稳预期、增量资金流入等因素的驱动下继续上行。

图7：下半年可能都是牛市主升浪（单位：点数）



资料来源：万得，信达证券研发中心

注：虚线仅代表相关假设条件下指数可能的趋势，不代表预测指数点位。

(5) 近期配置观点：风格切换可能会越来越强，关注低位价值板块，银行可能受益于风格切换有所反弹，非银金融弹性逐渐增加，成长中关注低位的电力设备、AI应用端，周期股半年内也有望存在弹性表现。

配置风格展望：Q4风格往往容易发生变化。10月份之后到明年初，季报数据和经济数据对股票市场的影响逐渐弱化，政策预期和估值的重要性提升。一方面10月之后政策密集期往往会有新的政策催化，另一方面市场开始展望明年的盈利，大部分行业的盈利展望回到同一起跑线，低位的板块优势会更明显，容易出现估值切换行情。

牛市震荡期之后风格也容易发生变化。牛市中震荡之后，大小盘风格有很大的概率会变化，成长价值风格转变概率没有明确的规律，即使成长价值风格不变，领涨板块往往也会出现些变化。当前小盘风格转向大盘风格比较确定，成长价值风格切换正在逐渐走出混沌，后续如果有政策催化或者居民资金流入，低位价值可能会有较强表现。

配置行业展望：(1) 金融（银行，非银金融）：金融整体估值偏低，银行牛市加速期表现最弱，四季度受益于风格切换可能有反弹机会。后续可能非银的弹性会逐渐增加，牛市概率上升，非银的业绩弹性大概率存在；**(2) 电力设备：**成长中少数估值分位相对较低的板块，2026年基本面逐渐触底企稳概率高，可能受益于“十五五”规划政策预期催化；**(3) 周期（钢铁、煤炭、建材）：**当前环境下，稳供给政策或将出台，年底可能还会有需求稳定政策。

表 3：配置建议表

配置类型		配置建议
配置建议	行业组合	银行、非银、电力设备、钢铁
行业配置观点	消费	地产链相关消费依然偏弱，但受益于新渠道新产品的消费逐渐走出独立行情。后续关注消费的投资机会可能会主要集中在两个方向：（1）新的消费模式；（2）部分行业可能会有较强的高分红属性。
	成长	长期来看，AI 和机器人的产业趋势较强，鉴于技术进步的过程还在，相关资本开支带来的机会较多。短期估值和交易拥挤度达到高位后可能季度滞涨：（1）A 股历史上，几乎不依赖业绩的成长股牛市阶段有 2014-2015 年、2019 年，这两个阶段成长股有 2 个季度超额收益后，往往会有季度相对收益的回撤。（2）美股科技股表现，也会影响全球 AI 产业链的估值。
	金融地产	金融的估值依然存在较高性价比，内在上涨逻辑主要是两点：（1）房地产下滑虽然没有结束，但金融体系冲击或已结束，由此导致银行等行业的估值有望迎来修复。（2）监管机构鼓励 ETF 发展、鼓励上市公司市值管理、鼓励长期资金入市，这天然有利于银行等板块。可能会是这一轮牛市很重要的暗线。
	周期	从价格波动规律和产能格局来看，商品价格依然受到产能周期正面的支撑，过去 1-2 年的价格走弱主要是库存周期下降和国内地产下降的影响。25 年需求负面影响还在，但力度可能会减弱。黄金涨是商品长期牛市还在的重要证据。周期主题性机会有望集中在有色金属，全面性机会建议关注国内政策。

资料来源：信达证券研发中心

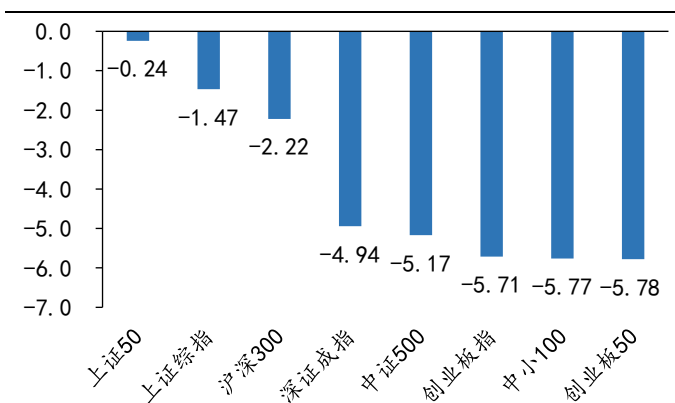
二、本周市场变化

本周A股主要指数全部下跌，其中上证50（-0.24%）、上证综指（-1.47%）、沪深300（-2.22%）跌幅靠后，创业板50（-5.78%）、中小100（-5.77%）、创业板指（-5.71%）跌幅靠前。申万一级行业中，银行（+4.89%）、煤炭（+4.17%）、食品饮料（+0.86%）、交通运输（+0.37%）领涨，电子（-7.14%）、传媒（-6.27%）、汽车（-5.99%）领跌。概念股中，氢能源（+12.79%）、太阳能（+8.50%）、3D打印（+6.36%）领涨，智能音箱（-7.86%）、共封装光学（CPO）（-7.81%）、先进封装（-7.71%）领跌。

本周全球股市重要指数涨跌不一，其中法国CAC40（+3.24%）、墨西哥MXX（+1.94%）、巴西圣保罗指数（+1.93%）表现靠前，恒生指数（-3.97%）、德国DAX（-1.69%）、上证综指（-1.47%）表现靠后。本周商品市场重要指数中，国际黄金（+6.51%）、LME铝（+1.11%）、LME铜（+0.85%）表现靠前，玻璃（-10.19%）、PTA（-3.29%）、铁矿石（-3.12%）表现靠后。另外在2025年全球大类资产年收益率指标中，黄金（+61.60%）、富时新兴市场指数（+21.20%）、日经225（+19.27%）排名较高，而布伦特原油（-17.82%）、美元指数（-9.15%）、南华工业品指数（-8.22%）排名靠后。

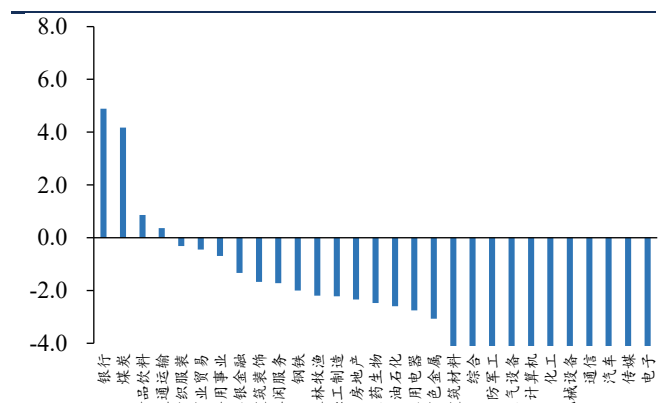
A股市场资金方面，本周南下资金净流入（港股通）共计414.24亿元（前值净流入24.27亿元）。本周央行公开市场操作逆回购发行6731亿元，累计净投放量-3479亿元。截至2025年10月18日，银行间拆借利率本周均值相比前期下降，十年期国债收益率本周均值相比前期有所下降。普通股票型基金本周仓位均值相比前期上升，偏股混合型基金本周仓位均值相比前期上升。

图 8：A 股主要指数周涨跌幅（单位：%）



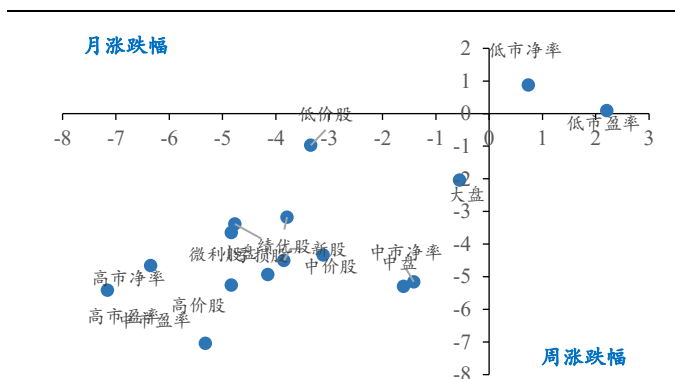
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 9：申万一级行业周涨跌幅（单位：%）



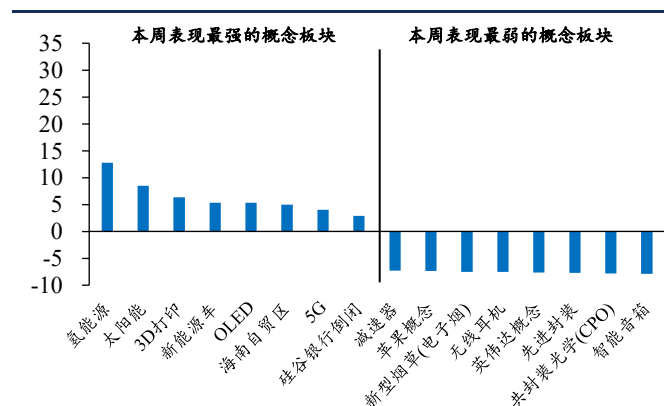
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 10：申万风格指数周/月涨跌幅（单位：%）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

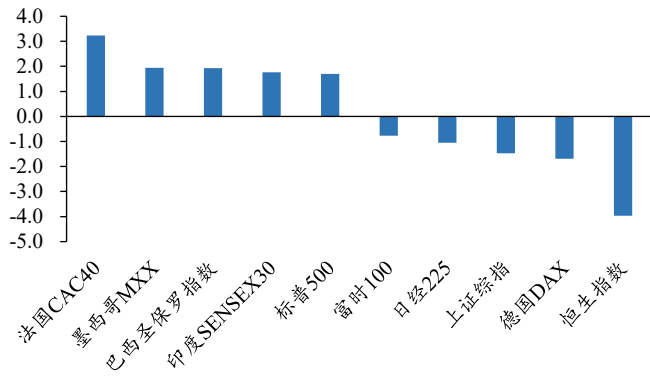
图 11：概念类指数周涨跌幅（单位：%）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

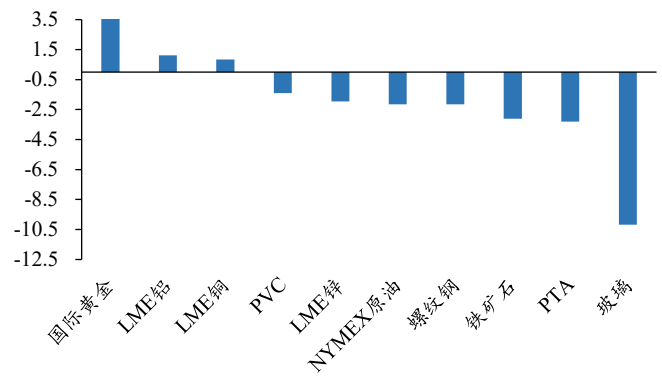


图 12：全球市场重要指数周涨跌幅（单位：%）



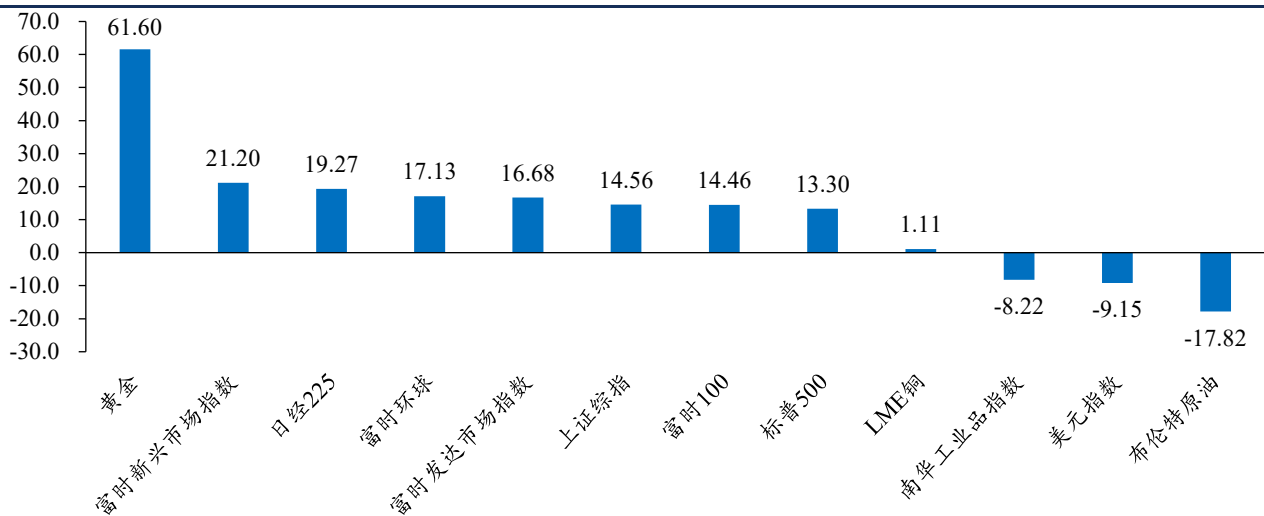
资料来源：iFinD, 信达证券研发中心

图 13：重要商品指数周涨跌幅（单位：%）



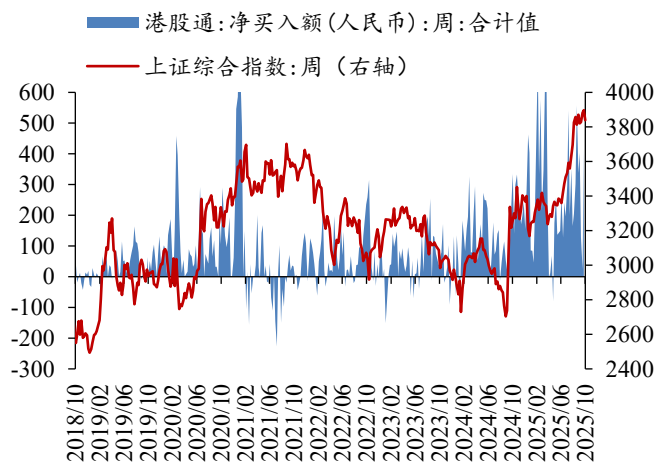
资料来源：iFinD, 信达证券研发中心

图 14：2025 年至今全球大类资产收益率（单位：%）



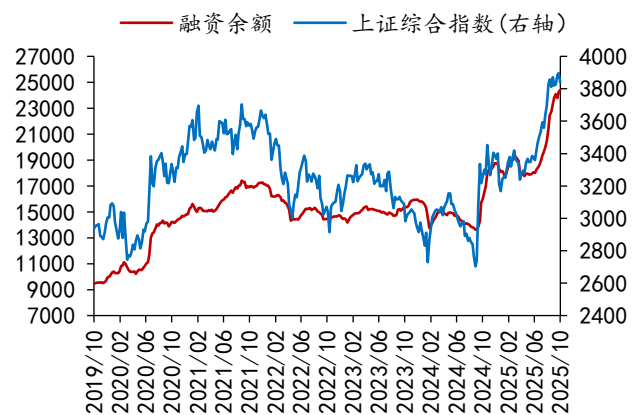
资料来源：万得，iFinD, 信达证券研发中心
注：统计日期截至 2025 年 10 月 18 日

图 15：港股通累计净买入（单位：亿元）



资料来源：iFinD, 信达证券研发中心

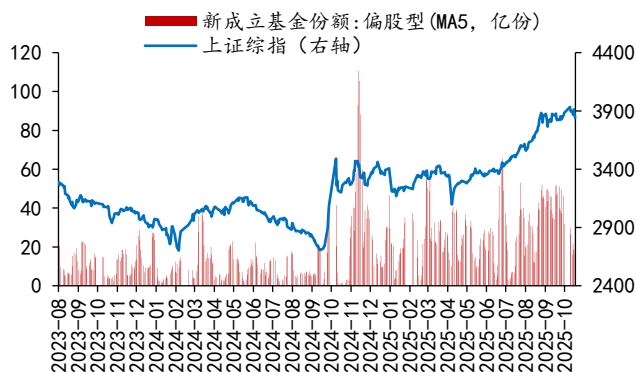
图 16：融资余额（单位：亿元）



资料来源：iFinD, 信达证券研发中心

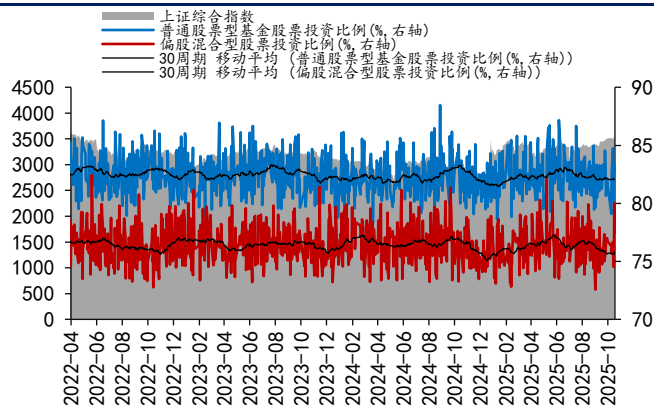


图 17：新发行基金份额（单位：亿份）



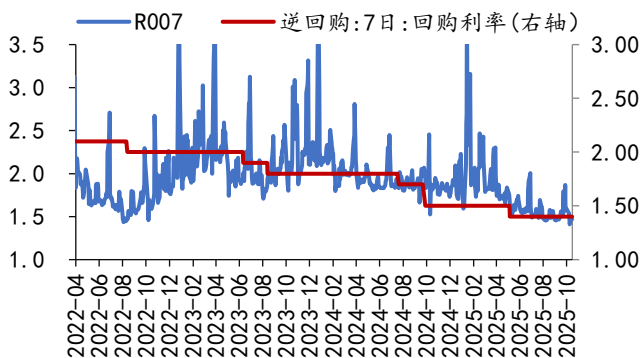
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 18：基金仓位估算（单位：%）



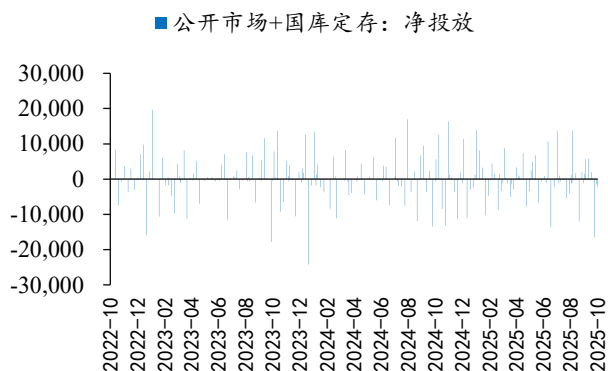
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 19：银行间拆借利率和公开市场操作（单位：%）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 20：央行公开市场和国库定存净投放（单位：亿元）



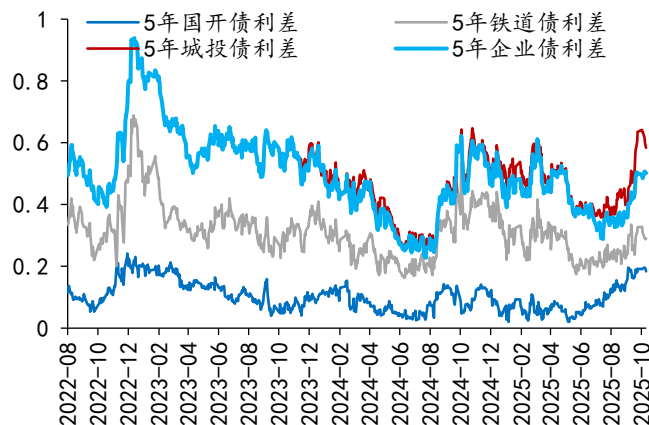
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 21：长期国债利率走势（单位：%）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 22：各类债券与同期限债券利差（单位：%）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

风险因素

房地产市场超预期下行，美股剧烈波动，历史规律可能会失效。

研究团队简介

李畅，华东师范大学世界经济硕士，4 年宏观策略研究经验，2021 年 6 月加入信达证券研发中心，从事策略研究工作。

徐国铨，中国社会科学院大学应用经济学硕士，2023 年 7 月加入信达证券研发中心，从事策略研究工作。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。