



投资策略研究

【粤开策略大势研判】热点或将有所扩散，布局消费、科技主线

2023 年 04 月 09 日

投资要点

大势研判：热点在短期拥挤下或将有所扩散

本周市场持续上行，上证指数来到近期运行箱体上沿附近，科创板表现更为强势，突破前高。从盘面上来看，涨幅居前的有通信、计算机、传媒、电子、房地产和建筑等，TMT 板块交易拥挤度维持高位，连续三周维持 40%左右，从历史上看已达到极值，后续拥挤度将有所下降，热点将有所扩散。

从基本面上来看，二季度房地产投资和消费将继续恢复支持经济，叠加低基数效应下，基本面有一定的支撑；从流动性上来说，美联储偏鸽表态下预期有望迎来海外流动性的拐点，对成长风格形成支撑；从交易层面来看，当前交易拥挤度已至历史高位，后续将有所分化和扩散。因而配置上，短期可寻找下一步的热点扩散，长期来看继续挖掘科技的长牛机会，从三方面布局：

一是，关注大消费的投资机会。从价格端看，PPI-CPI 剪刀差持续为负，利润的分配更偏向消费端，随着经济逐步进入复苏期，叠加扩内需的政策支持预期以及五一黄金周的催化，建议关注医药生物、农林牧渔、旅服酒旅和机场等大消费板块；二是，以 2013 类比当下，关注科技板块投资机会。2013 年 A 股呈结构分化，全年风格配置偏向中小市值。以 2013 年创业板行情看，可大致分为拔估值→提业绩→戴维斯双击三部曲。时间上和空间上来看，本轮尚有较大上行空间，但后续能否持续表现仍需取决于业绩的兑现情况。从行情演绎上看，TMT 板块内部也存在板块轮动与高低切换，行情的演绎从硬科技到软科技，或可为本轮行情的发展提供一定参考。三是，主题投资方面，关注“中特估”、国企改革、“一带一路”等。

小专题：复盘 2013 年的 A 股

2013 年，宏观经济窄幅波动，GDP 季度数据分别为 7.9%、7.6%、7.9%和 7.7%，A 股整体呈现结构与分化的态势，上证指数和创业板指则呈现“冰火两重天”。

上证指数中与周期性相关的权重股低迷，对指数形成压制，总体呈现反复震荡格局，有两波上涨行情，但最终全年小幅收跌 6.75%，大致分为 3 个阶段。

与上证指数反复震荡格局形成鲜明对比的是，创业板全年表现强势，回撤非常小，由于彼时创业板行业构成主要以新兴产业为主，因此在经济弱复苏的背景下，盈利增长潜在空间大、弹性更优的成长板块更受到资金的青睐，尤其是 TMT 和医药板块贡献突出。

从创业板行情的演绎来看，可大致分为拔估值→提业绩→戴维斯双击三部曲。一季度创业板上涨 21.4%，主要贡献来自于估值的提升；到了二季度受到流动性收紧的压制，估值提升幅度放缓，但此时业绩开始体现；三季度开始盈利逐步兑现，业绩成为板块上行的动力，在戴维斯双击的带动下板块季度上涨 35.2%；四季度之后盈利能力始终保持正贡献，而估值则是持续消化。

参考 2013 年如何看待后续行情：

分析师：陈梦洁

执业编号：S0300520100001

电话：010-83755578

邮箱：chenmengjie@ykgzq.com

近期报告

《【粤开策略大势研判】复盘历年复苏期的两会，后市将如何演绎》2023-02-26

《【粤开策略】2023 年 3 月十大金股及市场展望》2023-02-26

《【粤开策略大势研判】政府工作报告主要看点及投资主线分析》2023-03-05

《【粤开策略大势研判】出口体现韧性，挖掘结构性机会》2023-03-12

《【粤开策略】四维度挖掘央企、国企的潜力股、进步生和全能王》2023-03-16



于大势而言，结构性行情下板块分化较为显著。2023 年和 2013 年确实有诸多相似之处，从经济周期来看，均处于去库的复苏期，宏观经济都呈现弱复苏之势，此外对于未来发展方向的政策效果同样有待进一步明确，但也要认识到，历史总是惊人的相似但不会简单的重复，当下中外经济周期错位使得整体流动性环境有所不同，海外流动性拐点为海外资金回流新兴市场创造有利条件。

时间上来看，以 10%以上的回调幅度计算，第一波上涨持续了 112 天，当前仍处于早期拔估值阶段。从空间上来看，第一波有较大上涨空间，当然从 2013 年的经验来看，后续能否持续表现仍需取决于业绩的兑现情况。

于风格配置而言，全年主要以中小市值行情为主。我们选取中证 500 作为中小盘的代表，选取沪深 300 作为大盘股的代表，可以看到全年中小盘明显占优，并且这个行情延续到了此后的牛市行情中，直到 2014 年四季度才分化才有所弥合，这背后与增量资金的性质和偏好不无关系。

于板块配置而言，取得超额收益的行业基本分布在成长板块，由于市场对于改革红利的预期，带动了与互联网相关的新兴产业如传媒、信息服务、电子等，以及有改革预期的军工、上海自贸区等板块的持续活跃，也推动着结构性行情持续演绎。分季度来看，Q1 取得超额收益 TOP3 的行业为美容护理、环保和医药生物，Q2 取得超额收益 TOP3 的行业为传媒、计算机、电子，Q3 取得超额收益 TOP3 的行业为传媒、商贸零售、计算机，Q4 取得超额收益 TOP3 的行业为家用电器、国防军工、机械设备。同样，TMT 板块内部也存在板块轮动与高低切换，行情的演绎从硬科技到软科技，或可为本轮行情的发展提供一定参考。

风险提示：政策落地效果不及预期、经济恢复不及预期、外围扰动超预期。



目 录

一、复盘 2013 年的 A 股.....	4
（一）2013 年的上证指数：与创业板指形成“冰火两重天”	4
（二）2013 年创业板牛市三部曲：拔估值→提业绩→戴维斯双击	5
（三）参考 2013 年如何看待后续行情.....	6
二、大势研判：热点在短期拥挤下或将有所扩散.....	9
三、一周市场回顾	10
四、风险提示	12

图表目录

图表 1： 大盘总体呈现反复震荡格局，两次反弹行情被“钱荒”打断	4
图表 2： 全年创业板涨幅达 83%，两次“钱荒”影响微弱.....	5
图表 3： 2013 年，TMT 板块合计权重占到创业板的 30%.....	5
图表 4： 2013 年，创业板盈利与估值贡献分析.....	6
图表 5： 创业板 2013 与科创板 2023 年走势表现对比.....	7
图表 6： 风格比较：大小盘相对走势，中小盘全年占优	7
图表 7： 行业比较：取得超额收益的行业基本分布在成长板块.....	8
图表 8： 历史上看已达极值，后续拥挤度将有所下降，热点将有所扩散.....	10
图表 9： 本周主要指数及行业板块表现.....	10
图表 10： 本周成交额变化趋势.....	11
图表 11： 本周北上资金净买入/卖出情况	12



一、复盘 2013 年的 A 股

我们曾在去年的 **2023 年 A 股投资策略** 中指出，今年经济大概率呈现温和复苏的态势，**A 股运行呈现“√”根号型走势**，二季度经济动能更强。同时，我们提出“**2013 年是颇具代表性、对当前具有借鉴意义的一年**。2013 年，信贷脉冲刺激、地产基建投资托底，同时，政策高度重视并大力发展新兴产业，加上彼时正值智能手机渗透率快速提升阶段，于是代表中国经济未来发展方向的创业板率先复苏，成分股中计算机、传媒等权重板块持续上行，带动创业板走出一波牛市。”当下，**AI 技术进步点燃市场情绪，TMT 板块再次走强**，市场对 **2013** 与眼前市场展开热议，本篇我们再次复盘 **2013 年的 A 股** 有何特征，创业板牛市如何走三部曲行情。

（一）2013 年的上证指数：与创业板指形成“冰火两重天”

2013 年，宏观经济窄幅波动，GDP 季度数据分别为 7.9%、7.6%、7.9%和 7.7%，A 股整体呈现结构与分化的态势，上证指数和创业板指则呈现“冰火两重天”。

上证指数中与周期性相关的权重股低迷，对指数形成压制，大盘总体呈现反复震荡格局，有两波上涨行情，但最终全年小幅收跌 6.75%，大致分为 3 个阶段：

1) 2012 年 12 月~2013 年 2 月，跨年行情：上证指数在经济复苏预期叠加两会行情之下出现一波跨年行情，区间涨幅超 20%，这也是全年指数最大一波涨幅；

2) 2013 年 2 月~2013 年 4 月，震荡调整：2 月后在旺季不旺以及经济数据成色验证的影响下，市场悲观情绪蔓延，指数随即展开持续 2 个月的调整；

3) 2013 年 5 月~2014 年 1 月底，反弹两次被“钱荒”打断：第一次是 5 月市场在负面因素逐渐消除和钝化之下展开反弹，从 GDP 后验数据来看，二季度确实是全年经济数据的低点，但市场的反弹之势被 6 月“钱荒”打断，指数再次迎来暴跌，一度破位 2000 点；第二次是三季度经济数据持续向好，市场再次展开反弹，区间涨幅也在 15%左右，但市场情绪始终受制于经济复苏强度和改革预期扰动，上行之后持续横盘整理，12 月再次受到“钱荒”的扰动下探。

图表1：大盘总体呈现反复震荡格局，两次反弹行情被“钱荒”打断



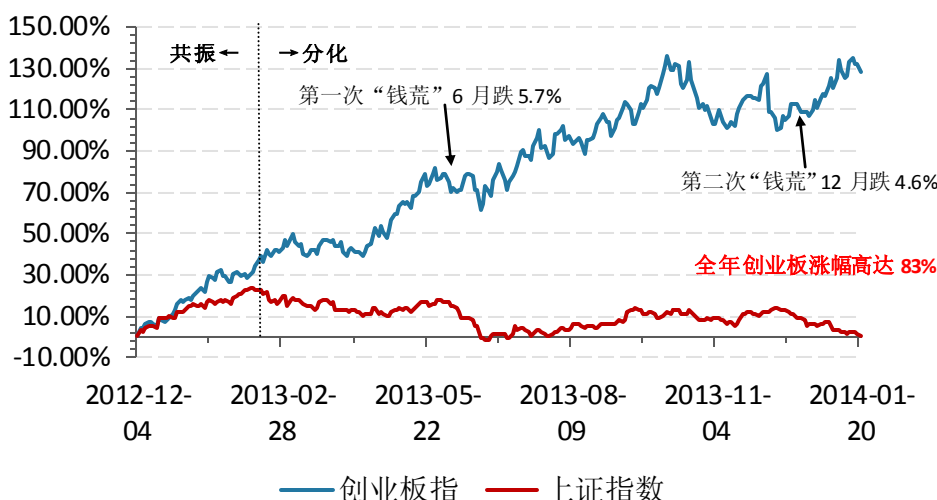
资料来源:Wind、粤开证券研究院



（二）2013 年创业板牛市三部曲：拔估值→提业绩→戴维斯双击

与上证指数反复震荡格局形成鲜明对比的是，创业板全年表现强势，回撤非常小，从 2012 年低点的 585 点一路狂飙，盘中最高突破 1400 点，基本一路向上。由于彼时创业板行业构成主要以新兴产业为主，因此在经济弱复苏的背景下，盈利增长潜在空间大、弹性更优的成长板块更受到资金的青睐，尤其是 TMT 和医药板块贡献突出。

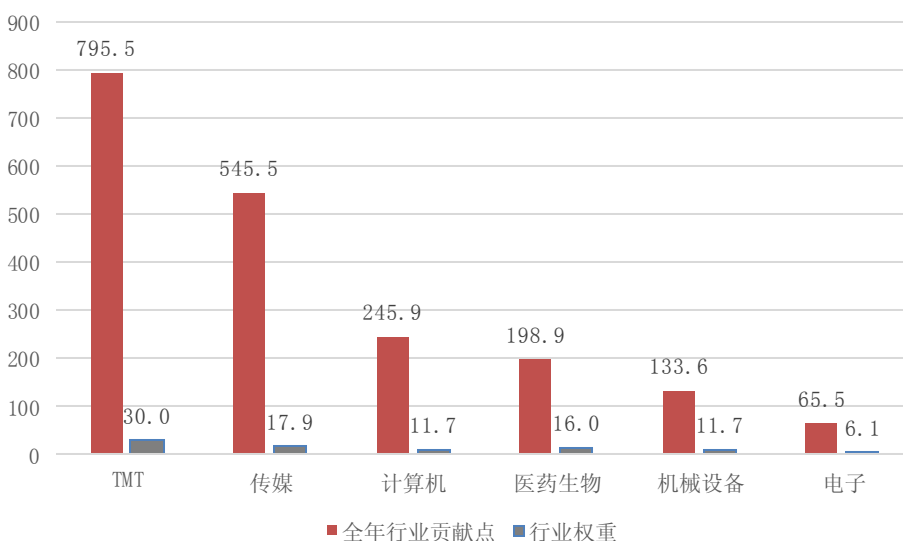
图表2：全年创业板涨幅达 83%，两次“钱荒”影响微弱



资料来源:Wind、粤开证券研究院

政策高度重视并大力发展新兴产业，叠加正值智能手机渗透率快速提升阶段，代表中国经济未来发展方向的创业板率先复苏，TMT 板块合计权重占到创业板的 30%，在这些权重板块带动下创业板指大幅上行。

图表3：2013 年，TMT 板块合计权重占到创业板的 30%



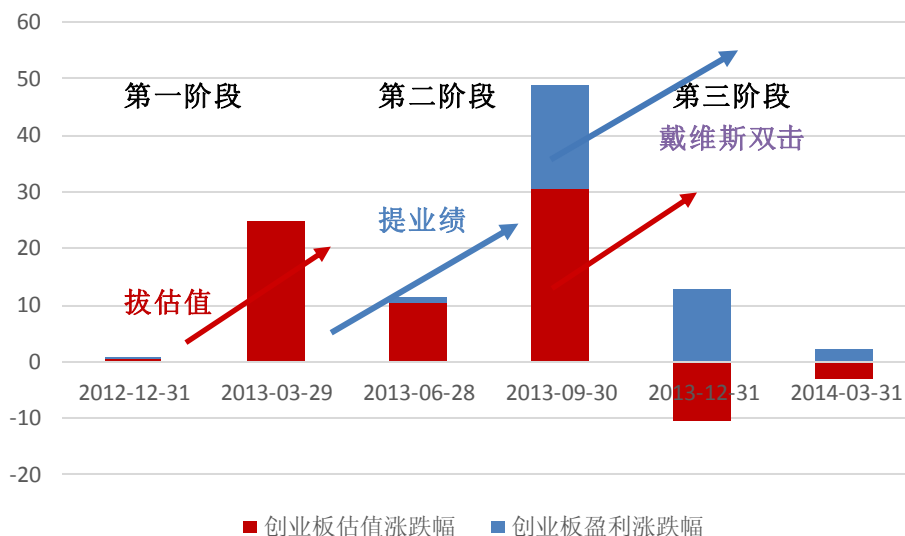
资料来源:Wind、粤开证券研究院



除此之外，医药生物行业的权重也占到16%，对于彼时的医药行业，**创新与纠偏、医改稳步推进**是主旋律。医药行业结构调整、转型升级、自主创新成为主要基调，尤其是**智慧医疗、基因检测**等新概念崛起，成为推动医药板块上涨的主要动力。

从创业板行情的演绎来看，可大致分为**拔估值→提业绩→戴维斯双击**三部曲。一季度创业板上涨21.4%，主要贡献来自于估值的提升；到了二季度受到流动性收紧的压制，估值提升幅度放缓，但此时业绩开始体现；三季度开始盈利逐步兑现，业绩成为板块上行的动力，在戴维斯双击的带动下板块季度上涨35.2%；四季度之后盈利能力始终保持正贡献，而估值则是持续消化。

图表4：2013年，创业板盈利与估值贡献分析



资料来源:Wind、粤开证券研究院

注：估值涨跌幅=市盈率 TTM 涨跌幅*MIN(MAX(指数涨跌幅/总市值涨跌幅,0),1.2)

盈利涨跌幅=归属母公司净利润 TTM 涨跌幅*MIN(MAX(指数涨跌幅/总市值涨跌幅,0),1.2)

（三）参考 2013 年如何看待后续行情

于大势而言，结构性行情下板块分化较为显著。2023 年和 2013 年确实有诸多相似之处，从经济周期来看，均处于去库的复苏期，宏观经济都呈现弱复苏之势，此外对于未来发展方向的政策效果同样有待进一步明确，但也要认识到，历史总是惊人的相似但不会简单的重复，当下中外经济周期错位使得整体流动性环境有所不同，海外流动性拐点为海外资金回流新兴市场创造有利条件。

创业板行情的演绎来看，可大致分为**拔估值→提业绩→戴维斯双击**三部曲。时间上来看，以 10%以上的回调幅度计算，第一波持续了 112 天，当前仍处于早期拔估值阶段。从空间上来看，第一波有较大上涨空间，当然从 2013 年的经验来看，后续能否持续表现仍需取决于业绩的兑现情况。



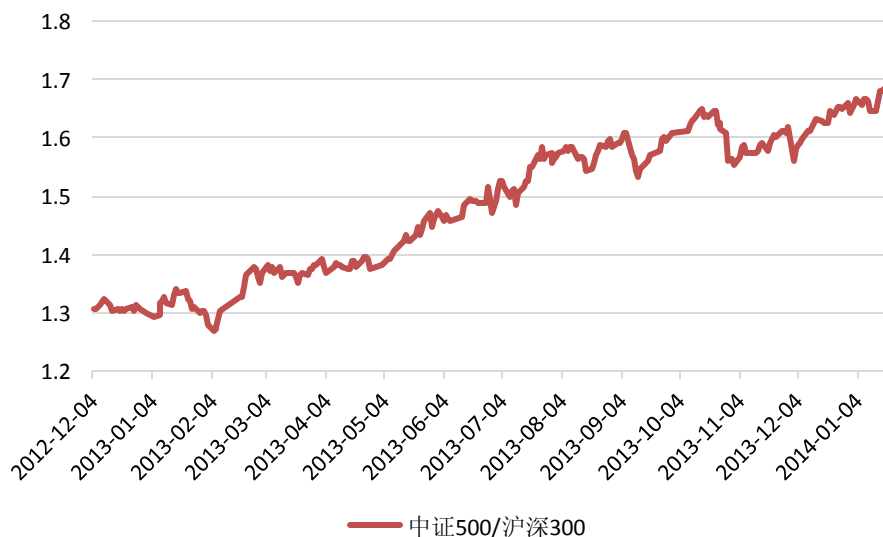
图表5：创业板 2013 与科创板 2023 年走势表现对比

创业板 2013				科创板 2023			
起始日期	截止日期	持续时间	区间涨跌幅	起始日期	截止日期	持续时间	区间涨跌幅
2012/12/4	2013/5/27	112	83.6%	2023/3/17	至今	15	17.0%
2013/5/28	2013/6/24	17	-10.9%				
2013/6/25	2013/10/9	70	45.7%				
2013/10/10	2013/12/5	41	-15.1%				
2013/12/6	2014/2/17	46	29.7%				

资料来源:Wind、粤开证券研究院

于风格配置而言，全年主要以中小市值行情为主。我们选取中证 500 作为中小盘的代表，选取沪深 300 作为大盘股的代表，可以看到全年中小盘明显占优，并且这个行情延续到了此后的牛市行情中，直到 2014 年四季度才分化才有所弥合。这背后与增量资金的性质和偏好不无关系，2013 年，新产品方面，私募先于公募基金回暖，同时，杠杆资金的入市也进一步加剧了这种极致的分化持续上演。

图表6：风格比较：大小盘相对走势，中小盘全年占优



资料来源:Wind、粤开证券研究院

于板块配置而言，取得超额收益的行业基本分布在成长板块，由于市场对于改革红利的预期，带动了与互联网相关的新兴产业如传媒、信息服务、电子等，以及有政策改革预期的军工、上海自贸区等板块的持续活跃，也推动着结构性行情的持续演绎。



分季度来看，Q1 取得超额收益 TOP3 的行业为美容护理、环保和医药生物，Q2 取得超额收益 TOP3 的行业为传媒、计算机、电子，Q3 取得超额收益 TOP3 的行业为传媒、商贸零售、计算机，Q4 取得超额收益 TOP3 的行业为家用电器、国防军工、机械设备。同样，TMT 板块内部也存在板块轮动与高低切换，行情的演绎从硬科技到软科技，与本轮行情的发展较为契合。

图表7：行业比较：取得超额收益的行业基本分布在成长板块

分季度超额收益	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4
农林牧渔	1.81	1.39	12.07	9.30
基础化工	13.29	-1.15	-0.48	2.39
钢铁	-3.78	-7.27	-2.60	2.88
有色金属	-7.60	-11.34	2.21	-7.86
电子	17.57	17.12	5.38	3.70
家用电器	10.58	5.81	4.48	21.08
食品饮料	-2.82	6.69	-3.05	-2.15
纺织服饰	3.43	-3.59	9.14	7.64
轻工制造	9.27	1.82	12.41	4.71
医药生物	23.95	8.48	8.22	0.02
公用事业	13.32	3.19	-4.47	5.16
交通运输	2.45	-4.04	14.03	2.29
房地产	-6.25	6.05	-1.12	-4.52
商贸零售	0.84	-1.13	32.33	-5.62
社会服务	8.25	-1.37	25.39	-2.39
综合	11.66	0.42	10.75	-2.27
建筑材料	-2.99	-2.98	-1.75	6.39
建筑装饰	-3.86	4.78	-9.06	1.21



电力设备	8.15	12.69	9.45	5.33
国防军工	16.28	2.42	5.93	12.99
计算机	15.60	18.53	27.70	2.02
传媒	15.94	43.48	60.62	-16.95
通信	12.39	13.70	13.84	-1.27
银行	5.14	-0.21	-2.96	-4.53
非银金融	-5.45	-2.31	3.14	7.67
汽车	2.92	7.38	4.42	3.98
机械设备	3.30	-0.38	4.50	9.45
煤炭	-9.18	-17.78	-6.05	-9.93
石油石化	9.42	1.12	-7.57	7.27
环保	28.75	13.36	2.89	8.99
美容护理	30.32	3.71	-6.63	1.59

资料来源:Wind、粤开证券研究院

二、大势研判：热点在短期拥挤下或将有所扩散

本周（4月3日-4月7日）市场持续上行，上证指数来到近期运行箱体上沿附近，科创板表现更为强势，突破前高。从盘面上来看，涨幅居前的有通信、计算机、传媒、电子、房地产和建筑等，资金热点开始从TMT板块向更多方向做切换。

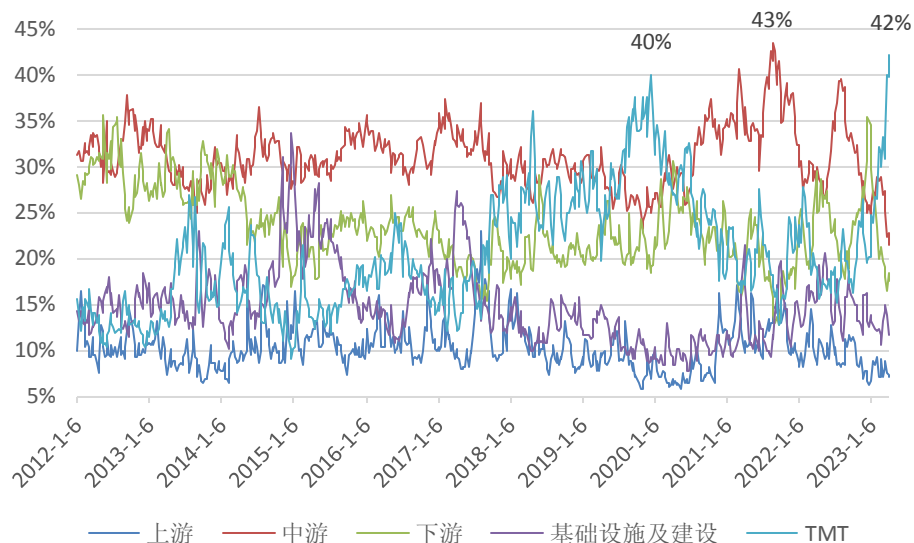
基本面上，二季度房地产投资和消费将继续恢复支持经济，叠加低基数效应下，大概率将迎来经济数据的拐点。4月起进入业绩密集披露期，市场将重视业绩成色的验证，维持我们建议关注库存去化充分、产能利用率修复、率先进入复苏期行业板块的观点。

流动性上，美国非农数据好于预期，海外流动性拐点预期修正。美联储继续加息缩表，3月议息会议再加息25bp，但会后的发言表态未提供明确的利率指引，被市场理解偏鸽，市场预期5月后流动性有望逐步迎来拐点。

交易层面，市场成交在TMT板块的带动下进一步回暖，日均成交额已至1.2万亿。交易拥挤度维持高位，TMT板块成交占比连续三周维持在40%左右，从历史上看已达到极值，后续拥挤度将有所下降，热点将有所扩散。



图表8: 历史上看已达极值, 后续拥挤度将有所下降, 热点将有所扩散



资料来源: Wind、粤开证券研究院

从基本面上来看, 二季度房地产投资和消费将继续恢复支持经济, 叠加低基数效应下, 基本面有一定的支撑; 从流动性上来说, 有望迎来海外流动性的拐点, 对成长风格形成支撑; 从交易层面来看, 当前交易拥挤度已至历史高位, 后续将有所分化和扩散。因而配置上, 短期可寻找下一步的热点扩散, 长期来看继续挖掘科技的长牛机会, 从三方面布局:

一是, 关注大消费的投资机会。从价格数据来看, PPI-CPI 剪刀差持续为负, 利润的分配更偏向消费端, 随着经济逐步进入复苏期, 叠加扩内需的政策支持预期以及五一黄金周的催化, 建议关注医药生物、农林牧渔、旅服酒旅和机场等板块;

二是, 以 2013 类比当下, 关注科技板块投资机会。2013 年 A 股呈结构分化, 全年风格配置偏向中小市值。以 2013 年创业板行情看, 可大致分为拔估值→提业绩→戴维斯双击三部曲。时间上和空间上来看, 本轮尚有较大上行空间, 但后续能否持续表现仍需取决于业绩的兑现情况。从行情演绎上看, TMT 板块内部也存在板块轮动与高低切换, 行情的演绎从硬科技到软科技, 或可为本轮行情的发展提供一定参考。

三是, 主题投资方面, 关注国企改革、“一带一路”等。

三、一周市场回顾

本周(4月3日-4月7日)市场持续上行, 上证指数来到近期运行箱体上沿附近, 科创板表现更为强势, 突破前高。从盘面上来看, 涨幅居前的有通信、计算机、传媒、电子、房地产和建筑等, 资金热点开始从 TMT 板块向更多方向做切换。

图表9: 本周主要指数及行业板块表现

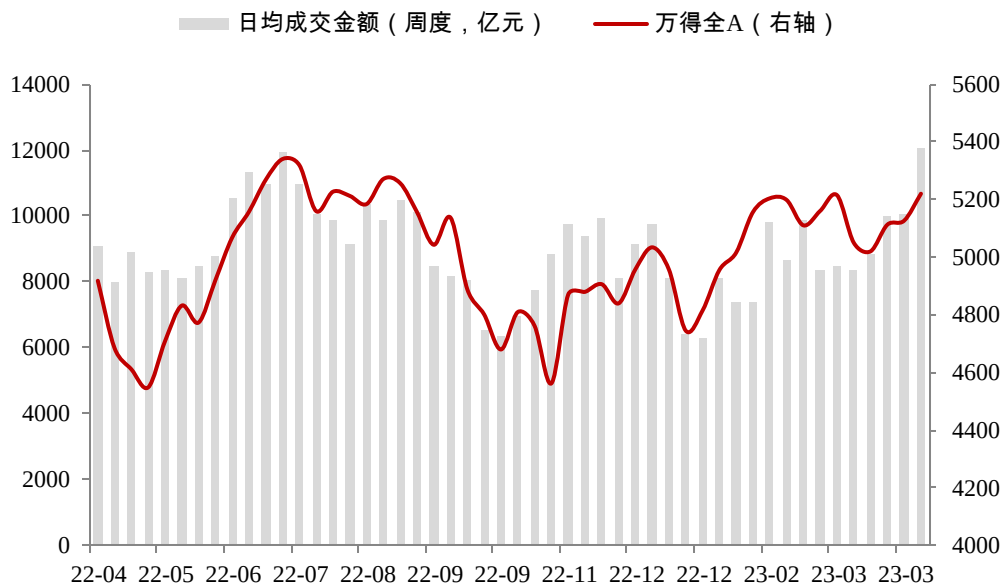


主要股指	最新	本周	上周	近一个月	近三个月	PE百分位(3Y)
上证指数	3327.65	1.67	0.22	0.17	5.38	52.13%
沪深300	4123.28	1.79	0.59	0.35	3.58	36.69%
深证成指	11967.74	2.06	0.79	1.05	5.28	24.42%
上证50	2684.86	0.86	0.33	-2.16	-1.06	26.75%
中小100	7936.22	2.11	1.22	2.41	5.69	1.65%
科创50	1161.02	7.35	1.94	15.22	17.15	38.41%
创业板指	2446.95	1.98	1.23	0.63	1.02	2.61%
中信风格指数	最新	本周	上周	近一个月	近三个月	PE百分位(3Y)
金融	6515.50	2.34	-0.96	-1.17	-0.94	38.96%
周期	4465.74	-0.11	0.36	-5.02	1.62	22.91%
消费	11623.42	0.47	2.01	-1.39	2.79	37.17%
成长	6988.81	3.36	0.03	4.82	11.13	27.98%
稳定	2721.68	1.90	-1.14	-0.86	7.57	96.84%
申万行业板块	最新	本周	上周	近一个月	近三个月	PE百分位(3Y)
农林牧渔	3405.24	1.47	2.40	-0.52	4.63	78.46%
基础化工	4122.34	-1.09	-0.37	-7.55	-1.44	20.85%
钢铁	2384.00	0.46	-1.00	-7.42	2.08	96.98%
有色金属	4891.04	0.53	-0.86	-3.34	3.01	0.41%
电子	4296.67	6.69	-1.24	11.36	20.62	55.56%
家用电器	7015.14	0.39	1.66	-1.02	3.53	23.25%
食品饮料	23511.34	-1.91	2.33	-3.51	-0.27	18.04%
纺织服装	1628.47	-0.24	-1.27	-4.56	2.71	41.15%
轻工制造	2438.17	1.00	-2.41	-5.12	0.83	93.14%
医药生物	9473.83	2.54	1.24	-0.44	1.99	21.81%
公用事业	2224.34	-0.36	-0.20	-3.71	-1.59	58.44%
交通运输	2416.50	1.50	0.66	-1.16	2.33	26.20%
房地产	2942.67	4.65	-3.09	-1.87	-5.42	100.00%
商贸零售	2679.52	-1.50	-0.05	-2.35	-6.78	91.50%
社会服务	11074.09	0.53	2.77	-2.18	3.59	78.19%
综合	3042.20	1.98	1.65	0.46	0.78	43.48%
建筑材料	6281.88	2.17	-1.92	-5.65	-0.90	97.12%
建筑装饰	2302.56	3.88	-3.10	1.91	12.41	72.09%
电力设备	9153.12	-1.73	1.02	-6.79	-6.70	0.69%
国防军工	1577.54	2.79	-3.09	-4.51	4.60	23.46%
计算机	5592.36	5.55	1.16	17.56	37.30	74.62%
传媒	750.53	3.57	2.41	21.91	35.93	87.65%
通信	2569.77	7.94	-1.55	12.31	33.07	36.35%
银行	3089.61	0.55	-0.62	-2.27	-4.28	5.56%
非银金融	1560.39	3.47	-0.96	-0.59	3.18	79.84%
汽车	5419.48	-2.40	2.19	-6.98	-2.39	45.88%
机械设备	1557.79	1.16	0.42	-2.46	8.17	85.32%
煤炭	2708.11	-2.01	1.48	-4.88	1.28	8.23%
石油石化	2351.51	1.67	3.47	0.63	9.94	24.69%
环保	1842.52	0.31	-1.31	-4.15	1.61	37.04%
美容护理	7012.02	-0.32	3.64	-4.02	-2.00	93.55%

资料来源:wind、粤开证券研究院

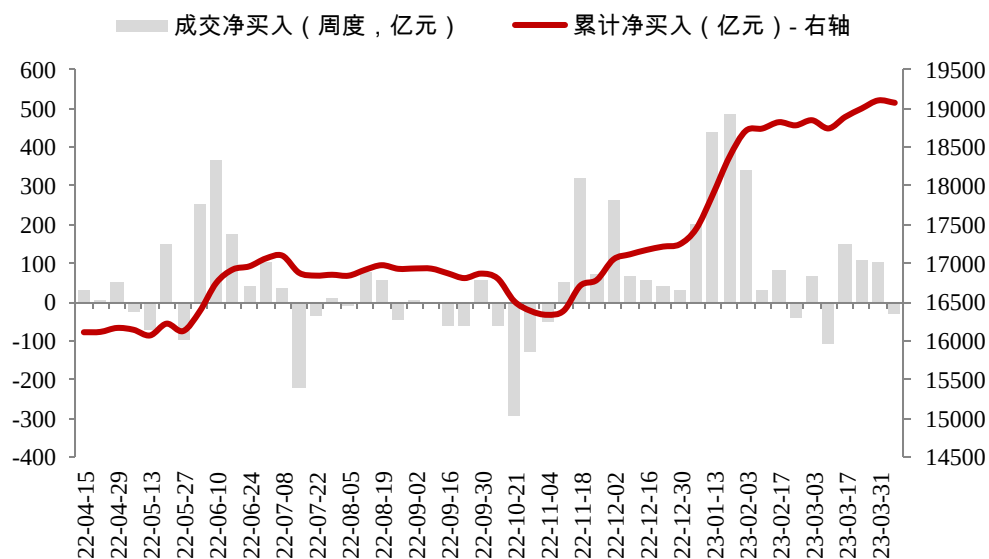
交易层面，市场成交在 TMT 板块的带动下进一步回暖，日均成交额已至 1.2 万亿。交易拥挤度维持高位，TMT 板块成交占比连续三周维持在 40%左右。北上资金转为净流出，单周净卖出超 30 亿元。

图表10：本周成交额变化趋势



资料来源:wind、粤开证券研究院

图表11: 本周北上资金净买入/卖出情况



资料来源:wind、粤开证券研究院

四、风险提示

政策落地效果不及预期、经济恢复不及预期、外围扰动影响超预期



分析师简介

陈梦洁，硕士研究生，2016 年加入粤开证券，现任首席策略分析师，证书编号：S0300520100001。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、21、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com