

2023 年 04 月 02 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

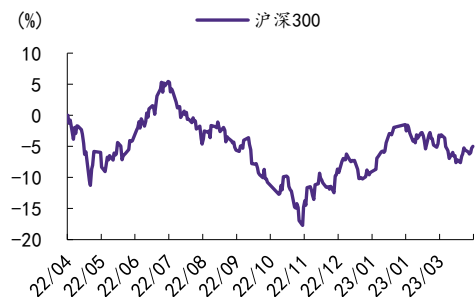
4 月决断：企稳反弹，高低切换

—策略周观点

投资要点

分析师：谭倩 S1050521120005
tanqian@cfsc.com.cn
分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn
联系人：杨芹芹 S1050121110002
yangqq@cfsc.com.cn

最近一年大盘走势



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《宏观顺风逐步回归，A 股企稳再迎催化》2023-03-19
- 2、《海外避险情绪升温，A 股短期承压但有支撑》2023-03-12
- 3、《TMT 和中字头领涨背后的逻辑》2023-03-05

核心要点

4 月决断本质是数据和政策逐渐明朗，数据断的是大势，政策决的是主线。近期经济数据延续修复，政策窗口期打开，A 股有望企稳上行。短期主线回归业绩，中长期仍是数字经济和国企改革，值得逢低布局。

基本面明朗，迎来四月决断

“4 月决断”具有相对较高的准确率，主要有两点原因：一是政策和数据得到了确认，方向更为明确；二是交易型资金明显回落，胜率明显提升，进一步强化“4 月决断”的认知。两会确立政策基调后，4 月政治局会议会进一步明确政策力度和发力方向，业绩也为市场主线选择提供了参考。基本面和政策面的共同助力下，4 月决断有助于指引全年大势和主线。

大势决断：弱复苏延续，企稳反弹可期

近期支撑“4 月决断”的经济数据出现了积极信号，政策空间逐步打开，经济弱复苏逻辑强化，A 股牛市初期调整基本结束。内外流动性同步改善，宏观顺风逐步回归，盈利预期底部回升，A 股调整基本结束，市场企稳反弹可期。

主线选择：阶段性回归业绩，逢低布局 AI+

关注阶段性的高低切换机会。近期热门主线交易集中度过高后波动分化加剧，4 月财报季市场主线或有阶段性的高低切换，关注超跌且业绩有望超预期的电力设备、医药生物、食品饮料、美容护理、农林牧渔等。

中长期主线仍是数字经济和国企改革，数字经济有政策和技术双重催化，国企改革有政策和修复同步助力，回调是逢低布局良机。

风险提示

- (1) 政策不及预期
- (2) 业绩超预期下行
- (3) 地缘政治事件生变

正文目录

1、 基本面明朗，迎来四月决断.....	3
2、 大势决断：弱复苏延续，企稳反弹可期.....	5
3、 主线选择：阶段性回归业绩，逢低布局 AI+	6
4、 市场复盘：宽基震荡企稳，科创一马当先.....	8
5、 情绪总览：短期杠杆交易过热.....	10
5.1、 交投活跃度：成交上行，换手高位	10
5.2、 恐慌：国内外恐慌情绪缓解	11
5.3、 内资：融资交易占比触及高位	11
5.4、 外资：延续百亿流入	12
6、 资金行业选择：内外资产生持续分歧.....	13
7、 风险提示.....	14

图表目录

图表 1：上证指数四月涨跌幅与年涨跌幅一致性较高	3
图表 2：上交所新开户数：个人（万户）	4
图表 3：4 月涨幅居前的行业与全年主线有较高的一致性.....	4
图表 4：4 月业绩公布期间盈利贡献度显著提升（%）	5
图表 5：PMI 环比回落，但仍处于扩张区间.....	6
图表 6：全 A 业绩预期探底回升	6
图表 7：关注超跌且盈利修正的行业	7
图表 8：宽基指数涨跌幅（%）	8
图表 9：申万行业涨跌幅（%）	8
图表 10：行业估值水平	9
图表 11：PE&PB 静态估值	9
图表 12：交易情绪总览.....	10
图表 13：活跃度、换手率均维持高位	10
图表 14：50 隐波小幅下调	11
图表 15：VIX 指数大幅下调	11
图表 16：融资余额增加	11
图表 17：融资交易占比小幅增加	11
图表 18：偏股型基金新发规模小幅减少	12
图表 19：偏股型基金可用现金减少	12
图表 20：北上资金等量净流入	12
图表 21：内外资分歧与共识	13

A 股在“春季躁动”后即将迎来“4 月决断”，所谓“4 月决断”其实是属于 A 股的历史效应，4 月前后的市场表现和风格特征往往决定了全年的市场整体走向。接下来我们将通过复盘验证“4 月决断”的合理性和准确性。

1、基本面明朗，迎来 4 月决断

“4 月决断”具有相对较高的准确性，其本质是基本面更加明朗，交易型资金明显走弱。我们通过复盘 2012 年以来 4 月上证指数的涨跌幅与全年走势，可以发现 4 月与全年涨跌幅表现出同涨同跌的概率为 73%，远高于各月份一致概率的均值 58%。

之所以 4 月展现出较高的指引意义，主要有两方面原因：一方面是政策和数据得到了确认。每年的 1-2 月是数据真空期，3 月数据也不明朗，春季躁动表现出强烈的政策预期，而进入 4 月，随着两会政策基调确立、政治局会议发力方向明确、经济数据陆续披露、A 股上市公司年报季报公布，投资者可获得的基本面信息增多，宏观政策形势更加明朗，有助于投资者做出更明确的研判。

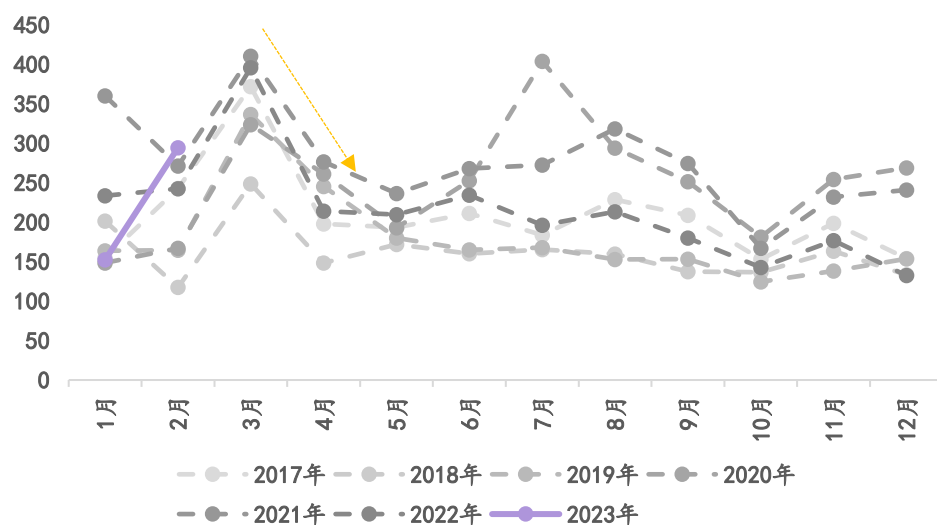
另一方面是交易型资金明显回落，市场胜率明显提升，进一步强化了“4 月决断”的认知。每年 3 月都是全年的开户高峰期，交易型资金选择在两会前后入场，在政策朦胧期参与春季躁动。但进入 4 月，开户数量明显下降，交易型资金相对走弱。从胜率角度来看，2012 年以来 3 月与全年涨跌一致的概率均值仅为 45%，而 4 月研判胜率迅速大幅提升至 73%，在这极端的反差下，“4 月决断”给投资者留下了深刻印象。

图表 1：上证指数 4 月涨跌幅与年涨跌幅一致性较高

年份	4 月涨跌幅%	年涨跌幅%	是否一致
2012 年	5.9	3.17	是
2013 年	-2.62	-6.75	是
2014 年	-0.34	52.87	否
2015 年	18.51	9.41	是
2016 年	-2.18	-12.31	是
2017 年	-2.11	6.56	否
2018 年	-2.73	-24.59	是
2019 年	-0.4	22.3	否
2020 年	3.99	13.87	是
2021 年	0.14	4.8	是
2022 年	-6.31	-15.13	是
4 月一致概率			73%
1-12 月一致概率均值			58%

资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图表 2：4 月上交所个人新开户数明显下滑（万户）



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

政治局会议明确政策发力方向，业绩进一步指引市场主线。近十年每一年 4 月涨幅在前五的行业与全年涨幅前五的行业都有重合，如若叠加一季度政策预期的方向，4 月决断行业主线的胜率高达 80%。

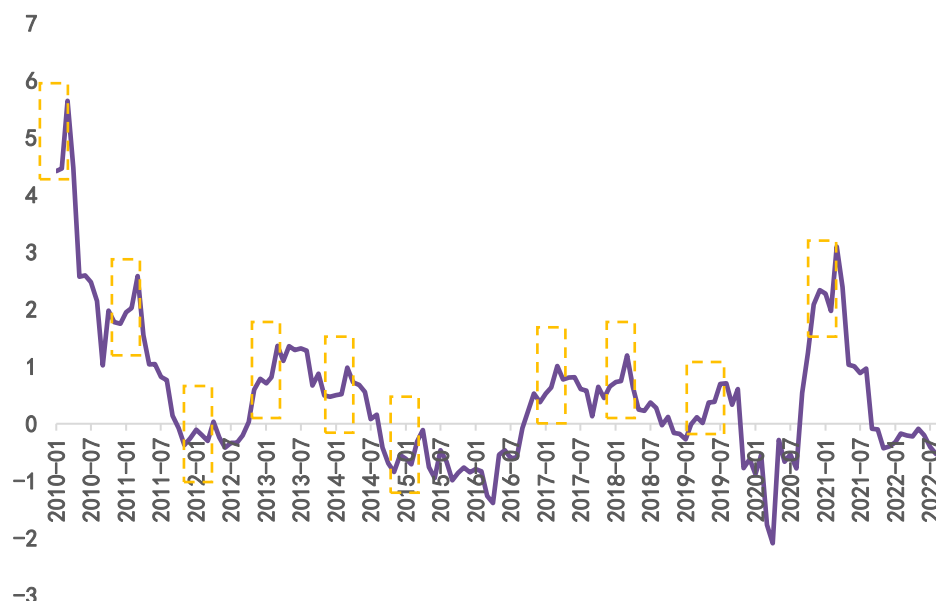
“4 月决断”的主线引领作用的主要有两点支撑：一是历年两会的政策方向与 A 股全年主线的一致性较高，在 4 月经济数据公布后政治局会议进一步明确政策方向，提升了 4 月决断行业的准确度；二是因为年报和一季报披露，分子端定价作用呈现季节性走强。基本面和政策面共同助力下，4 月决断相对容易选出全年主线。

图表 3：春季躁动叠加 4 月决断，涨幅居前的行业与全年主线有较高的一致性

4 月										
	2022/4/30	2021/4/30	2020/4/30	2019/4/30	2018/4/30	2017/4/30	2016/4/30	2015/4/30	2014/4/30	2013/4/30
1	食品饮料	美容护理	社会服务	食品饮料	医药生物	环保	煤炭	建筑装饰	非银金融	传媒
2	家用电器	医药生物	电子	农林牧渔	钢铁	公用事业	银行	交通运输	美容护理	家用电器
3	商贸零售	有色金属	电力设备	家用电器	计算机	建筑材料	石油石化	国防军工	汽车	汽车
4	交通运输	钢铁	美容护理	煤炭	食品饮料	家用电器	钢铁	传媒	银行	通信
5	美容护理	电力设备	食品饮料	银行	美容护理	房地产	食品饮料	机械设备	电子	房地产
1-4 月										
	2022/3/31	2021/3/31	2020/3/31	2019/3/31	2018/3/31	2017/3/31	2016/3/31	2015/3/31	2014/3/31	2013/3/31
1	煤炭	美容护理	农林牧渔	农林牧渔	计算机	家用电器	煤炭	计算机	社会服务	美容护理
2	房地产	钢铁	美容护理	食品饮料	医药生物	环保	食品饮料	传媒	综合	传媒
3	银行	社会服务	医药生物	非银金融	美容护理	食品饮料	银行	纺织服饰	通信	环保
4	建筑装饰	煤炭	计算机	家用电器	社会服务	建筑材料	有色金属	轻工制造	轻工制造	医药生物
5	交通运输	有色金属	建筑材料	计算机	银行	美容护理	石油石化	通信	电子	家用电器
全年										
	2022/12/31	2021/12/31	2020/12/31	2019/12/31	2018/12/31	2017/12/31	2016/12/31	2015/12/31	2014/12/31	2013/12/31
1	煤炭	电力设备	社会服务	电子	社会服务	食品饮料	食品饮料	计算机	非银金融	传媒
2	综合	有色金属	电力设备	食品饮料	银行	家用电器	煤炭	轻工制造	建筑装饰	计算机
3	社会服务	煤炭	食品饮料	家用电器	食品饮料	钢铁	建筑材料	纺织服饰	钢铁	环保
4	交通运输	基础化工	国防军工	建筑材料	农林牧渔	非银金融	建筑装饰	社会服务	房地产	电子
5	美容护理	钢铁	美容护理	计算机	美容护理	有色金属	家用电器	传媒	交通运输	家用电器

资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图 4：4 月业绩公布期间盈利贡献度显著提升 (%)



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

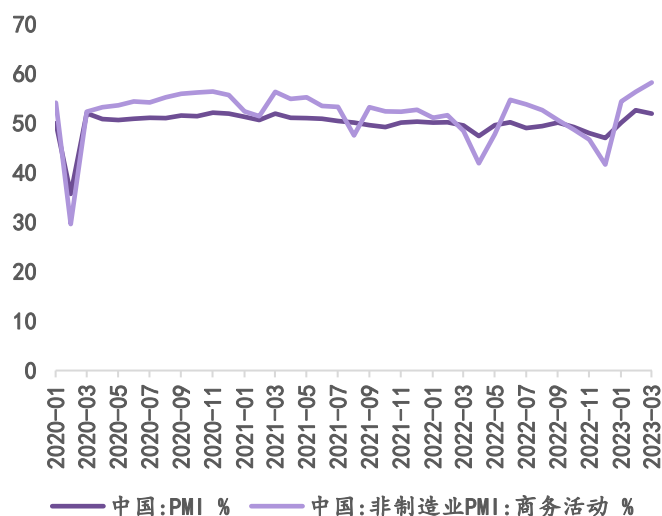
2、大势决断：弱复苏延续，企稳反弹可期

近期支撑“4 月决断”的数据和政策出现了积极变化，经济弱复苏逻辑强化，A 股牛市初期回调基本结束。海外美国通胀下行虽有放缓，但密歇根短期通胀预期降至 2021 年来新低，美联储在 3 月 FOMC 释放出加息已近尾声的信号；海外央行快速应对流动性风险，银行事件引发的恐慌情绪有所消退。国内经济复苏虽有放缓，但修复还在延续，PMI 高位运行，3 月制造业 PMI 为 51.9%，处于扩张区间，服务业和建筑业景气度连创新高；流动性较为充裕，社融总量结构同步改善，3 月突发全面降准释放出积极信号，月末加大逆回购操作，资金面较为宽松。**业绩方面**，虽然盈利预期仍在下修区间，但是下修的幅度已经在减缓，盈利有望探底回升。**政策方面**，政策窗口期还在，4 月政治局会议的稳增长政策组合拳备受期待。

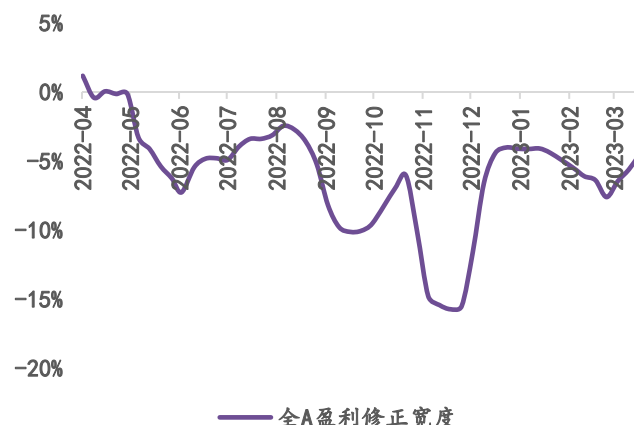
政治局会议在 4 月决断中起到了至关重要的作用。从历年来看，4 月政治局会议是“两会”的延续和递进，是根据一季度经济状况细化全年工作目标的关键会议，一定意义上起到了承上启下的作用，是全年最重要的政治局会议。较为典型的是 2019 年 4 月政治局会议，会议判断一季度经济好于预期，稳健的货币政策要松紧适度，释放出货币边际收紧的信号，春季躁动戛然而止，随后市场便开启了震荡。特别是在当下基本面偏弱的情况下，投资者对于政策的关注度会更高，4 月即将召开的政治局会议将成为 4 月决断的核心要素。

图表 5: PMI 环比回落, 但仍处于扩张区间

图表 6: 全 A 业绩预期探底回升



资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

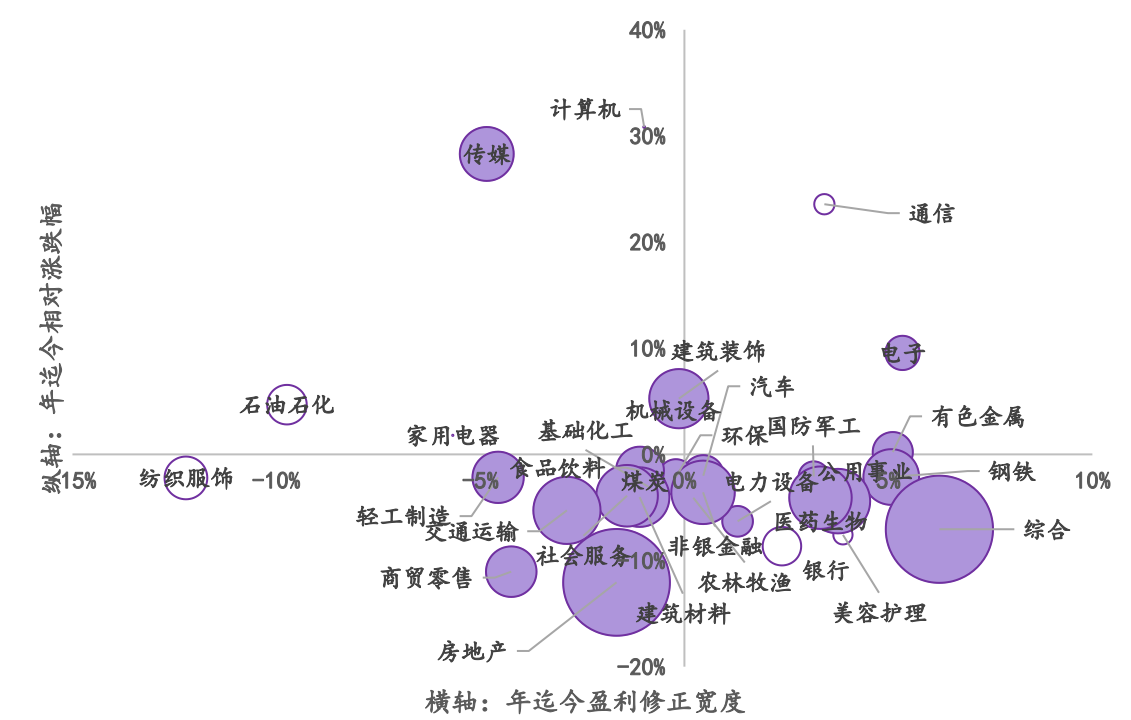


资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

3、主线选择：阶段性回归业绩，逢低布局 AI+

主线选择上，关注阶段性的高低切换机会。近期热门主线交易集中度过高后波动分化加剧，4 月财报季市场主线或有阶段性的高低切换，关注超跌且业绩有望超预期的电力设备、医药生物、食品饮料、美容护理、农林牧渔等，中长期主线仍是数字经济和国企改革，数字经济有政策和技术双重催化，国企改革有政策和修复同步助力，回调是逢低布局良机。

图表 7：关注超跌且盈利修正的行业



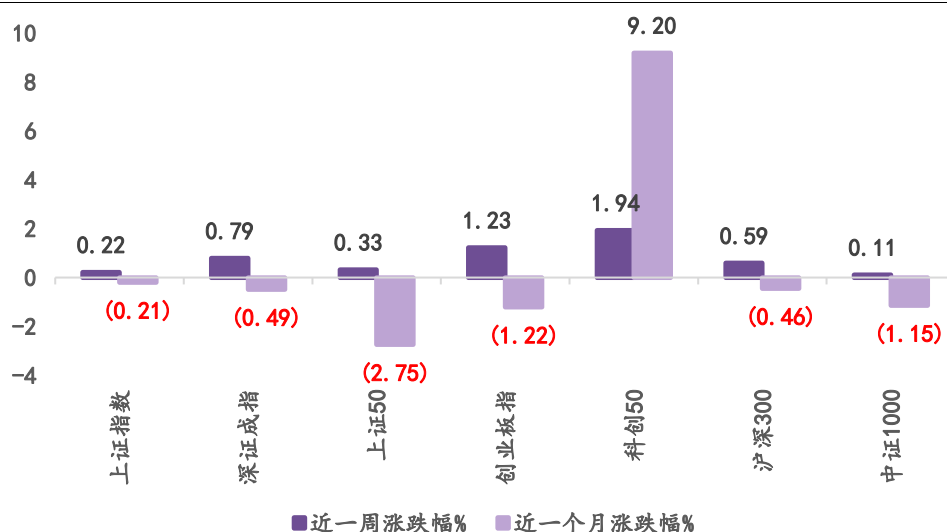
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究（气泡大小为周度盈利修正环比变动幅度，实心为正，空心为负）

本轮 AI+行情后续演绎或更像 2013 年-2015 年的 TMT。从六维度来看，在经济弱复苏、流动性充裕、政策强发力、仓位偏低配的背景下，本轮 AI+技术层面上爆款产品已现、业绩层面上盈利大幅上修，和 2013-2015 年的 TMT 全面牛市行情较为相似，建议采用终局思维看待本轮 TMT 行情的持续性和未来空间，阶段性休整不改上行趋势，后续重点关注资金接续、核心技术进程与应用落地情况。

4、市场复盘：宽基震荡企稳，科创一马当先

本周市场震荡企稳，宽基指数整体呈小幅上涨势态，其中科创 50、创业板指上涨幅度最大。本周宽基指数全部呈上涨趋势，其中上证指数、深证成指、上证 50、创业板指、科创 50、沪深 300、中证 1000 分别上涨 0.22%、0.79%、0.33%、1.23%、1.94%、0.59%、0.11%。

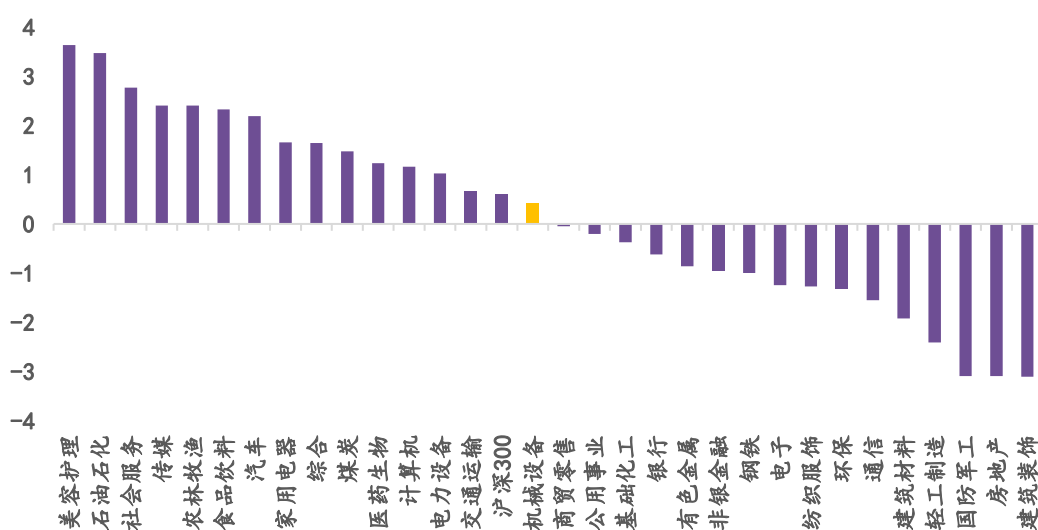
图表 8：宽基指数涨跌幅 (%)



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

行业层面，申万行业 TMT 暂缓，消费居前。本周，美容护理、石油石化、社会服务、传媒、农林牧渔行业涨幅居前，分别上涨 3.64%、3.47%、2.77%、2.41%、2.40%。建筑装饰、房地产、国防军工、轻工制造行业下跌，跌幅分别为 3.10%、3.09%、3.09%、2.41%。

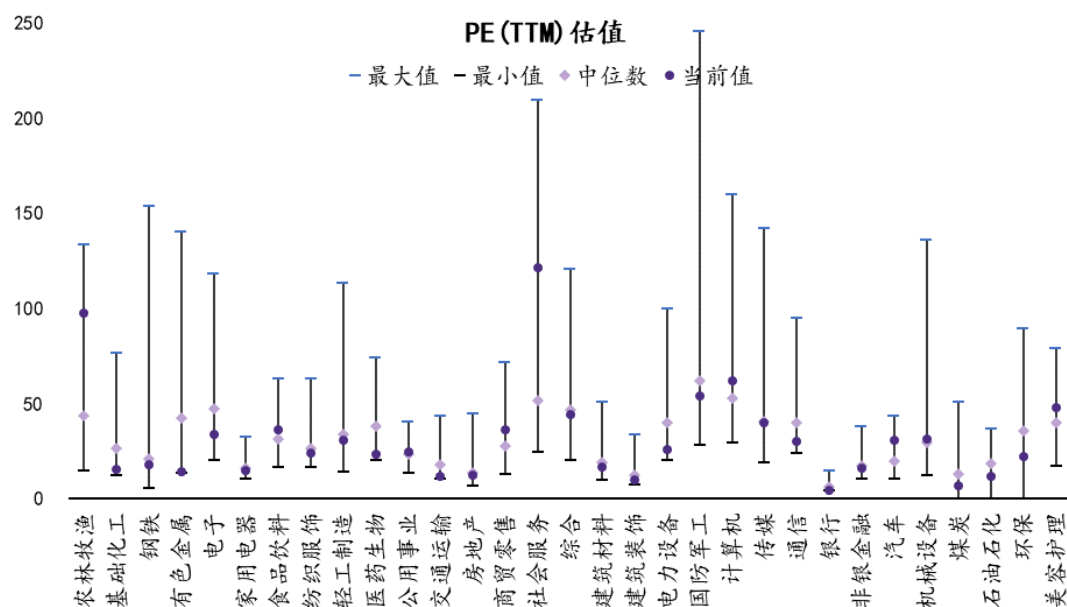
图表 9：申万行业涨跌幅 (%)



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

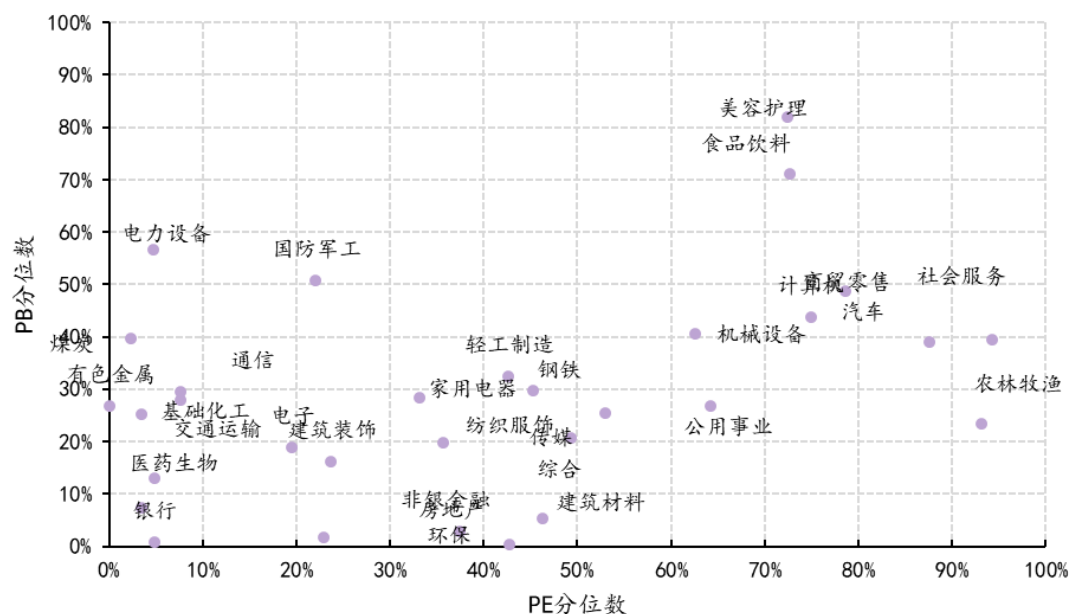
估值方面，本周整体行业估值有涨有跌。其中美容护理、建筑材料、房地产、商贸零售、交通运输行业涨幅居前，分别为 1.23X、1.14X、1.08X、1.06X、1.05X。环保、有色金属、建筑装饰、国防军工、公用事业、机械设备、汽车行业当前 PE 值下降幅度居前，当前 PE 值分别为 0.90X、0.92X、0.94X、0.96X、0.97X、0.97X、0.97X。

图表 10：行业估值水平



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图表 11：PE&PB 静态估值



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

5、情绪总览：短期杠杆交易过热

本周市场交投活跃度延续高位，融资交易情绪短期过热。本周市场情绪改善，交投活跃度延续回暖，内外恐慌缓解；资金层面，配置型资金维持稳定流入，外资和公募新发与前值相近，交易型资金活跃，融资交易占比触及高位。

图表 12：交易情绪总览

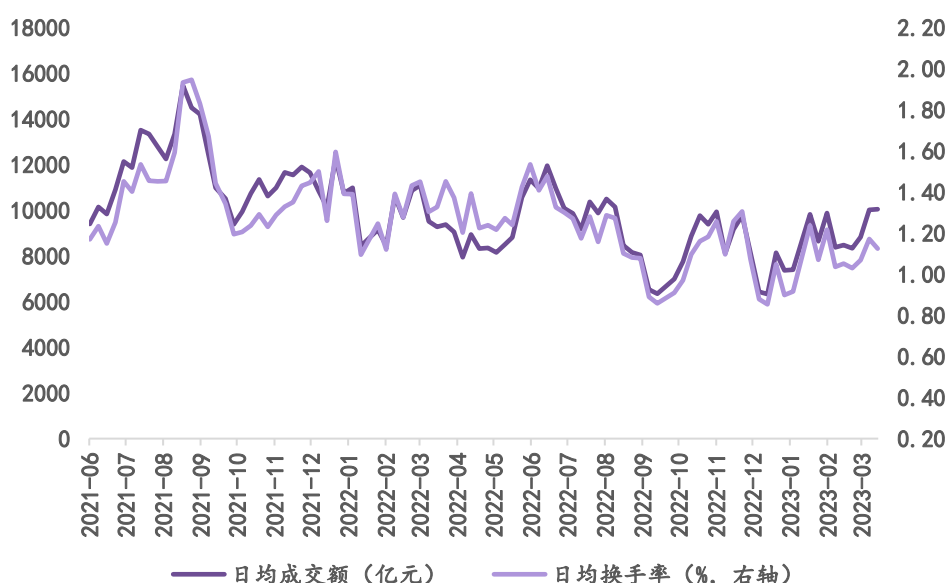
情绪指标	变动方向	变动原因
市场情绪	交投活跃度	↑ 成交延续火热
	恐慌	↓ 内外恐慌下行
资金情绪	陆股通	↑ 延续百亿净流入
	公募基金	↓ 发行小幅回落
	杠杆资金	! 融资交易占比触及高位

资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

5.1、交投活跃度：成交上行，换手高位

市场交投活跃度，换手率维持高位。本周日均成交额为 10012.90 亿元，环比上升 37.73 亿元；日均换手率为 1.1251%，环比下降 0.0461 个百分点。

图表 13：活跃度、换手率均维持高位

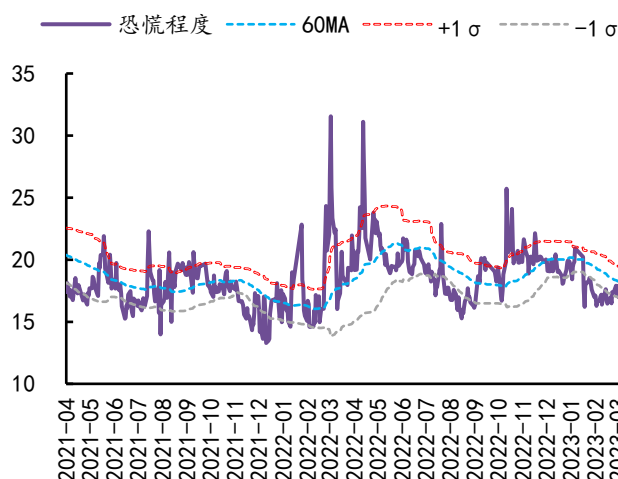


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

5.2、恐慌：国内外恐慌情绪缓解

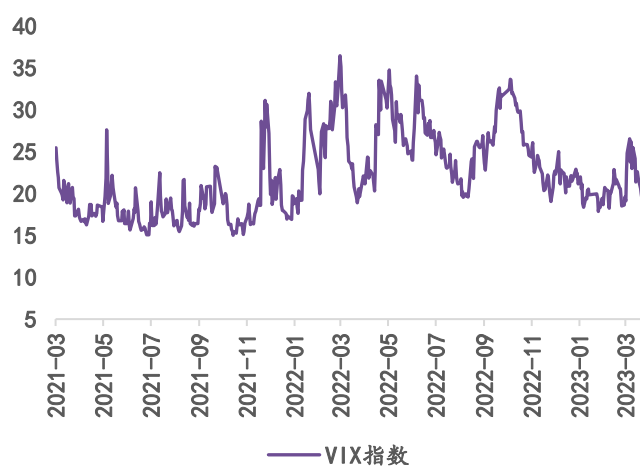
本周国内恐慌情绪小幅缓解；VIX 指数大幅下调，海外恐慌情绪缓解。平均上证 50ETF 隐含波动率为 15.752，环比下降 0.54，本周恐慌情绪小幅缓解，平均 VIX 指数为 19.482，环比下降 2.946，指数大幅下降，海外恐慌情绪缓解。

图表 14：50 隐波小幅下调



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图表 15：VIX 指数大幅下调

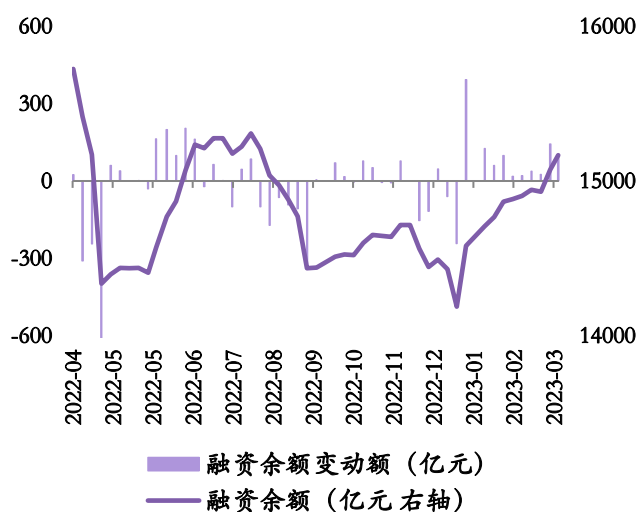


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

5.3、内资：融资交易占比触及高位

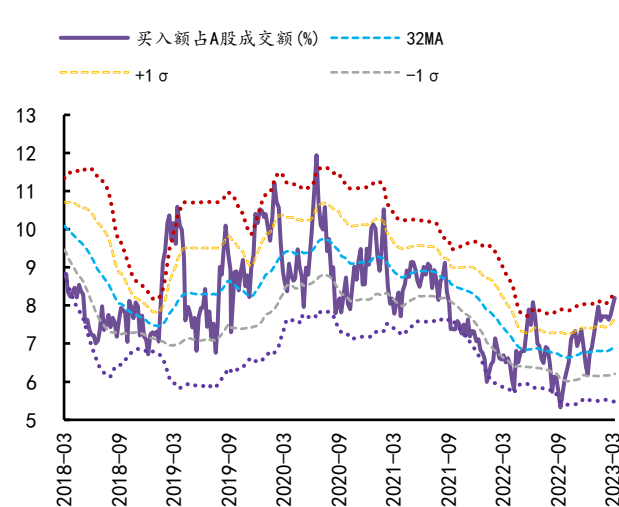
本期融资余额增加，融资交易占达到过热水平。具体来看，本期杠杆资金净流入 93.96 亿元，环比净流出 49.03 亿元，两融资金净流入额小幅减少。买入额占 A 股成交额 8.19%，环比上升 0.18%，本周融资交易占比小幅增加。

图表 16：融资余额增加



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图表 17：融资交易占比小幅增加

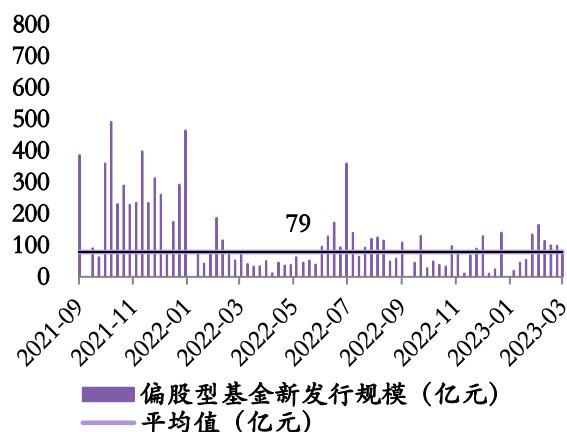


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

本周基金新发规模较上周有小幅减少。具体来看，本周偏股型基金发行 82 亿元，环比减少 16.73 亿元，新发基金规模小幅减少。

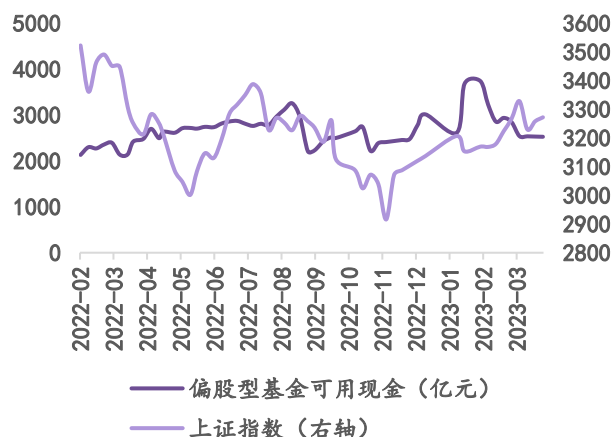
偏股型基金可用现金窄幅减少。具体来看，本周偏股型基金可用现金 2525.98 亿元，环比减少 4.92 亿元。

图表 18：偏股型基金新发规模小幅减少



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图表 19：偏股型基金可用现金减少

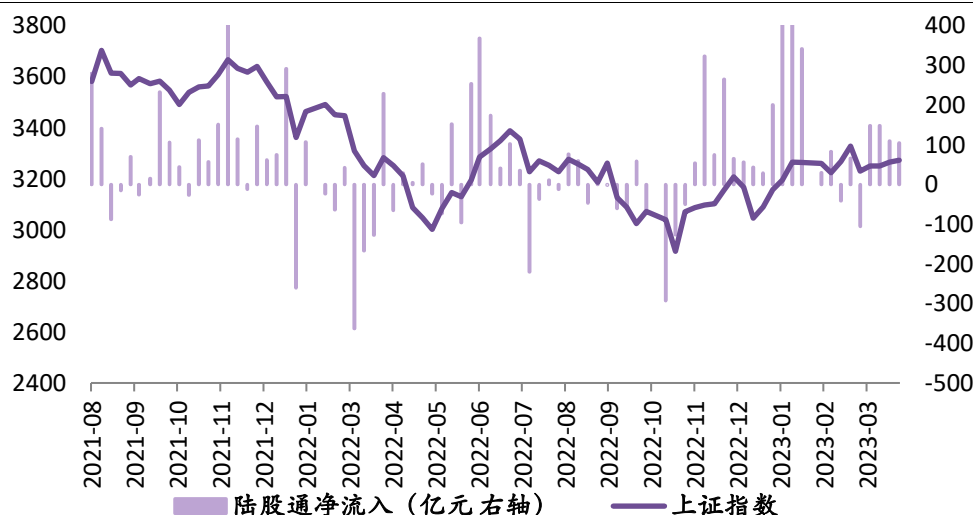


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

5.4、外资：延续百亿流入

本周北上资金延续百亿净流入。具体来看，本周北上资金净流入 104.65 亿元，环比净流出 4.86 亿元。本周北上资金有窄幅环比净流出。

图表 20：北上资金等量净流入



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

6、资金行业选择：内外资分歧延续

本期内外资共同流入了石油石化、传媒、电子等行业，共同流出了非银金融行业，而二者分歧主要集中在汽车、医药生物、有色金属、银行等板块。

共同看好-石油石化、传媒、电子：石油石化行业表现为内资连续四期看好，而外资在本期转为看好。传媒和电子行业均表现为内外资连续四期看好。

共同看空-非银金融：非银金融行业表现为外资连续四期看空，而内资在本期转为看空。

分歧较大-汽车、医药生物、有色金属、银行：汽车行业表现为外资在本期转为看好，而内资在本期转为看空。医药生物行业表现为外资连续四期看好，而内资连续四期看空。有色金属行业表现为外资连续三期看好，而内资连续四期看空。银行业表现为外资连续四期看空，而内资在本期转为看好。

图表 21：内外资分歧与共识

两融余额行业配置					北上资金行业配置				
03.27-03.31	03.20-03.24	03.13-03.17	03.06-03.10	迷你图	03.27-03.31	03.20-03.24	03.13-03.17	03.06-03.10	迷你图
计算机	21.78	38.61	1.80	2.95	汽车	24.44	-2.97	-7.51	-3.96
石油石化	7.62	3.33	1.74	3.14	医药生物	21.05	22.58	8.30	38.52
通信	6.63	6.19	7.14	-2.49	电子	17.49	62.74	3.02	9.89
传媒	5.89	1.38	0.57	1.51	食品饮料	16.24	17.34	-2.13	60.87
银行	4.20	-2.42	-5.95	17.86	传媒	15.40	1.32	19.14	6.11
轻工制造	3.07	-1.64	1.22	0.20	有色金属	6.95	2.66	15.73	-11.38
交通运输	3.06	1.30	-1.15	-1.09	石油石化	5.00	-2.20	-7.14	7.04
电子	2.51	32.17	19.85	6.95	建筑装饰	4.96	-6.99	-1.35	-3.26
建筑材料	2.20	0.12	0.64	1.31	公用事业	4.84	-11.81	3.36	-0.71
房地产	2.17	2.84	2.81	4.31	农林牧渔	3.80	-2.14	5.99	-1.83
机械设备	2.03	-1.26	1.29	-0.57	计算机	3.44	-23.20	7.13	-6.03
公用事业	2.00	4.61	-1.30	-0.22	轻工制造	2.51	1.84	-0.56	3.15
钢铁	1.71	2.06	0.28	1.27	通信	1.62	-19.85	-0.29	3.68
纺织服饰	1.60	-0.88	0.45	0.01	纺织服饰	0.80	0.84	0.11	0.87
煤炭	1.27	3.93	4.71	6.78	环保	0.07	0.19	1.20	-0.54
食品饮料	0.88	0.48	-1.31	0.14	社会服务	0.05	0.97	-2.05	1.21
国防军工	0.82	4.61	5.47	0.59	综合	0.02	-0.02	0.10	0.02
家用电器	0.65	-1.06	-2.80	1.27	电力设备	-0.06	21.87	18.28	-35.74
建筑装饰	0.59	2.12	5.31	4.26	机械设备	-0.47	16.00	-1.68	-5.88
环保	0.38	-0.57	-0.21	0.62	美容护理	-0.55	-0.73	1.64	1.99
商贸零售	0.23	0.87	-1.13	1.90	钢铁	-0.82	-11.93	-9.91	1.09
综合	0.17	-0.22	-0.05	-0.13	煤炭	-1.67	-16.57	-10.21	2.11
社会服务	0.17	-1.17	-0.28	-0.36	基础化工	-3.25	2.10	8.39	10.07
基础化工	0.16	1.23	-4.52	-0.32	房地产	-3.48	-7.93	-0.29	-7.83
美容护理	-0.39	-0.57	0.06	0.56	交通运输	-3.88	3.49	4.40	7.64
非银金融	-0.43	0.51	4.06	11.34	国防军工	-5.20	1.10	3.93	10.86
电力设备	-0.45	0.23	-7.46	-4.24	商贸零售	-6.10	-1.25	-6.60	1.39
农林牧渔	-1.75	0.04	-3.08	1.47	建筑材料	-8.49	-1.37	-0.33	1.63
医药生物	-2.42	-11.62	-3.24	-9.73	银行	-14.45	-4.88	-26.32	-16.75
汽车	-3.90	1.14	-1.14	4.08	非银金融	-17.65	-11.75	-17.02	-7.15
有色金属	-5.96	-0.82	-9.81	-2.56	家用电器	-24.52	-1.29	-13.89	-5.53

资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

7、风险提示

- (1) 政策不及预期
- (2) 业绩超预期下行
- (3) 地缘政治事件生变

■ 宏观策略组介绍

杨芹芹：经济学硕士，8 年宏观策略研究经验。曾任如是金融研究院研究总监、民生证券研究员，兼任 CCTV 新闻和财经频道、中央国际广播电台等特约评论，多次受邀为财政部等政府机构和金融机构提供研究咨询，参与多项重大委托课题研究。2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，研究内容涵盖海内外经济形势研判、政策解读与大类资产配置(宏观)、产业政策与行业配置(中观)、全球资金流动追踪与市场风格判断(微观)，全方位挖掘市场机会。

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所。

谭倩：13 年研究经验，研究所所长，首席分析师。

周灏：金融学硕士，2022 年 7 月加盟华鑫研究所，两年券商研究经验，从事中观比较与主题投资研究。

李刘魁：金融学硕士，2021 年 11 月加盟华鑫研究所。

孙航：金融学硕士，2022 年 5 月加盟华鑫研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。