

策略周报

主线的交汇：国企价值重估与数字经济时代

核心观点

策略观点：

国统局发布 1-2 月经济数据，经济向上修复方向已经得到确认，服务业复苏力度强于工业生产，消费回暖强于预期、投资信心改善，叠加政策面降准稳定市场信心，A 股有望结束震荡行情重回复苏主线。

行业配置方面，继续把握国企价值重估这一投资主线。3 月两会政府工作报告指出，切实落实“两个毫不动摇”，深化国资国企改革，提高国企核心竞争力。在此背景下，国企价值重估成为中长期投资主线的格局逐渐明朗。国企占比较高的领域包括包含煤炭、石油石化在内的传统能源行业、公用事业行业、建筑装饰行业、通信行业、银行业。从短期维度来看，国央企低估值+高分红板块具备较高的行业安全边际，建议关注银行、煤炭、核电、通信行业。从中长期维度来看，数字经济政策持续颁布，产业数字化转型已成阶段性共识，运营商处于国企价值重估与政策驱动力两条投资主线的交汇处，有望成为贯穿今年上本年的投资主线。

行情概况：国内科创 50 领涨，海外股指涨跌互现。海外指数中，涨幅前三的指数为恒生科技（5.22%）、纳斯达克（4.41%）、SPX 500（1.43%）。A 股指数涨少跌多，上证指数上涨 0.63%，万得全 A 下跌 0.58%，沪深 300 下跌 0.21%，中证 100 下跌 0.37%，中证 1000 下跌 0.91%，创业板指下跌 3.24%，科创 50 上涨 2.23%。

估值：近 5 个交易日，宽基指数估值分化，创业板下跌较大。截至 3 月 17 日，万得全 A、沪深 300、中证 500、中证 1000、科创 50、创业板指 PE（TTM）分别为 17.74 倍、11.91 倍、23.52 倍、29.91 倍、41.53 倍、34.02 倍。人工智能、虚拟人、航天装备、集成电路估值抬升幅度较大。

市场情绪：近五个交易日内，交易热度上升较多的行业为计算机、传媒；国防军工热度下降较多。

资金：北上资金大幅流入 147.81 亿，单日最大净流入超 70 亿；电力设备、传媒、医药生物、有色金属流入规模较大。

风险提示：海外地缘冲突尚未缓解、欧美推行逆全球化对供应链和产业链造成压力

风险提示：地缘冲突风险超预期，美联储加息幅度超预期

策略研究 · 策略周报

证券分析师：王开

021-60933132

wangkai8@guosen.com.cn

S0980521030001

联系人：占易

021-60375433

zhanyi@guosen.com.cn

联系人：陈凯畅

021-60375429

chenkaichang@guosen.com.cn

基础数据

中小板/月涨跌幅 (%)	7349.20/-4.35
创业板/月涨跌幅 (%)	2293.67/-6.36
AH 股价差指数	139.11
A 股总/流通市值 (万亿元)	76.82/67.12

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《策略周报-“超预期”遇上“静默期”，如何配置》——2023-03-11
- 《策略周报-PMI 超预期后股市怎么走？》——2023-03-05
- 《策略周报-如何应对高速轮动》——2023-02-26
- 《策略周报-业绩预告指引下寻觅爆发力与确定性》——2023-02-05
- 《策略周报-外资超额流入视角下关注景气成长》——2023-01-28

内容目录

主线的交汇：国企价值重估与数字经济时代	5
行情跟踪	7
全球主要股指涨跌幅情况	7
全球行业涨跌幅情况	8
国内行业涨跌幅情况	9
主题涨跌幅情况	13
估值情况跟踪	14
宽基指数估值	14
行业估值	15
热门产业赛道估值	16
市场情绪跟踪	17
行业换手率与成交结构	17
行业相对涨跌幅与相对换手率	18
资金流跟踪	22
融资融券资金情况	22
北上资金情况	23
风险提示	24

图表目录

图 1: 申万一级行业国企市值分布和估值情况	5
图 2: 国企板块股票表现跑赢大盘	6
图 3: 国企板块分行业板块表现分化	6
图 4: 全球主要股指区间涨跌幅	7
图 5: 近五个交易日全球主要股指涨跌幅排名	7
图 6: 近一月全球主要股指涨跌幅排名	7
图 7: 风格指数区间涨跌幅	8
图 8: 全球大类行业涨跌幅情况	8
图 9: 全球二级行业涨跌幅情况	9
图 10: 近五个交易日申万一级行业涨跌幅排名	9
图 11: 近一月申万一级行业涨跌幅排名	9
图 12: 申万一级行业区间涨跌幅情况	10
图 13: 上游资源板块涨跌幅情况	10
图 14: 中游制造板块涨跌幅情况	11
图 15: 下游可选消费板块涨跌幅情况	11
图 16: 下游必选消费板块涨跌幅情况	12
图 17: TMT 板块涨跌幅情况	12
图 18: 大金融板块涨跌幅情况	12
图 19: 环保公用&综合板块涨跌幅情况	13
图 20: 主题涨跌幅情况	13
图 21: 全部 A 股市盈率	14
图 22: 沪深 300 指数市盈率	14
图 23: 中证 500 指数市盈率	14
图 24: 中证 1000 指数市盈率	14
图 25: 科创 50 指数市盈率	15
图 26: 创业板指数市盈率	15
图 27: 申万一级行业估值情况	15
图 28: 热门产业赛道估值情况	16
图 29: 申万一级行业换手率变化与成交占比变化	17
图 30: 申万一级行业近五个交易日平均换手率与近 20 日平均换手率	17
图 31: 申万一级行业近五个交易日平均成交额占比与近 20 日成交额占比变化	18
图 32: 申万一级行业换手率相对强度 (MA10) 与行业指数相对收益 (上游行业)	18
图 33: 申万一级行业换手率相对强度 (MA10) 与行业指数相对收益 (中游制造)	19
图 34: 申万一级行业换手率相对强度 (MA10) 与行业指数相对收益 (下游可选消费)	19
图 35:	19
图 36: 申万一级行业换手率相对强度 (MA10) 与行业指数相对收益 (下游必选消费)	20
图 37: 申万一级行业换手率相对强度 (MA10) 与行业指数相对收益 (TMT)	20

图 38: 申万一级行业换手率相对强度 (MA10) 与行业指数相对收益 (大金融)	20
图 39: 申万一级行业换手率相对强度 (MA10) 与行业指数相对收益 (公用环保支持性行业)	21
图 40: 融资净买入额与融资余额	22
图 41: 各行业两融占成交额之比 (%)	22
图 42: 融资资金周度净买入	22
图 43: 融券资金周度净卖出	22
图 44: 北上资金流入净额	23
图 45: 北上资金区间流入	23
图 46: 北上资金行业净买入 (年初至今)	24
图 47: 北上资金行业净买入 (近五个交易日)	24
图 48: 北上资金 2022 年至今每月行业净买入 (单位: 亿元)	24

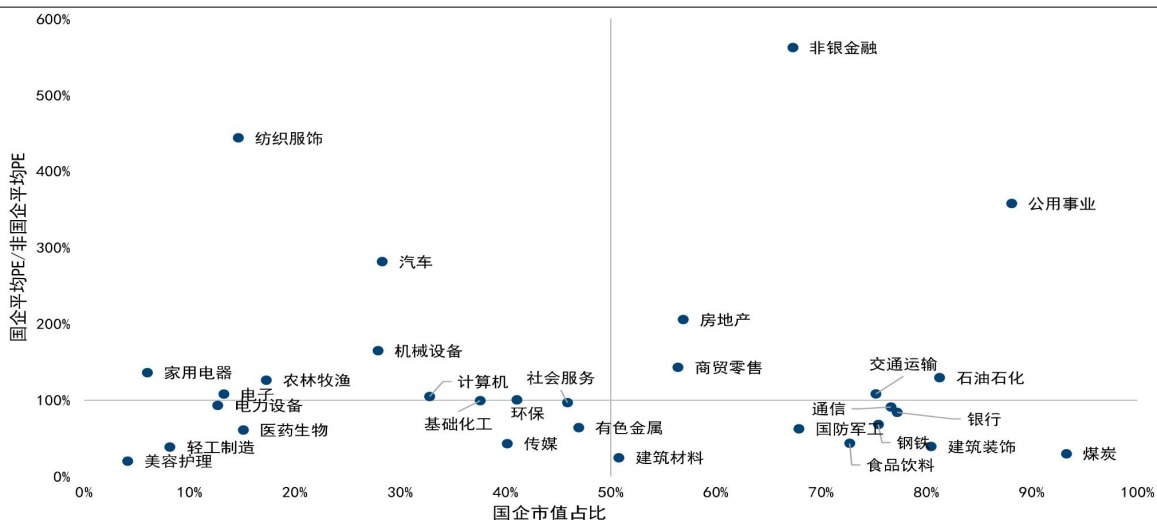
主线的交汇：国企价值重估与数字经济时代

2022年11月21日，证监会主席易会满表示，要深刻认识市场体制机制、行业产业结构、主体持续发展能力所体现的鲜明中国元素、发展阶段特征，深入研究成熟市场估值理论的适用场景，把握好不同类型上市公司的估值逻辑，探索建立具有中国特色的估值体系，促进市场资源配置功能更好发挥。自首次提出中国特色估值体系后，中国特色估值体系下国企价值重估成为了资本市场的重要议题，出现了一轮国企估值提升机会，国企板块股票表现跑赢大盘。今年以来，新一轮国企改革政策密集部署，中国特色估值体系的建立步伐加快推进：1月国资委提出“一利五率”经营指标体系，加快推进中央企业高质量发展；2月证监会会议指出逐步完善适应不同类型企业的估值定价逻辑和具有中国特色的估值体系；3月两会政府工作报告指出，切实落实“两个毫不动摇”，深化国资国企改革，提高国企核心竞争力。在此背景下，国企价值重估成为中长期投资主线的格局逐渐明朗。

聚焦国企占比较高领域中的投资机会：通过计算各申万一级行业国企（含地方国企和中央国企）和非国企（含民营企业、外资企业、集体企业、公众企业和其他企业）的总市值，国企占比较高的领域包括①包含煤炭、石油石化在内的传统能源行业、②公用事业行业、③建筑装饰行业、④通信行业、⑤银行业。从估值的角度来看，其中公用事业、石油石化行业内国企估值水平已经位于较高水平，煤炭、建筑装饰、银行和通信仍然低于行业平均水平，估值上升空间相对较大。从短期维度来看，央企低估值+高分红板块具备较高的行业安全边际，建议关注银行、煤炭、核电、通信行业。

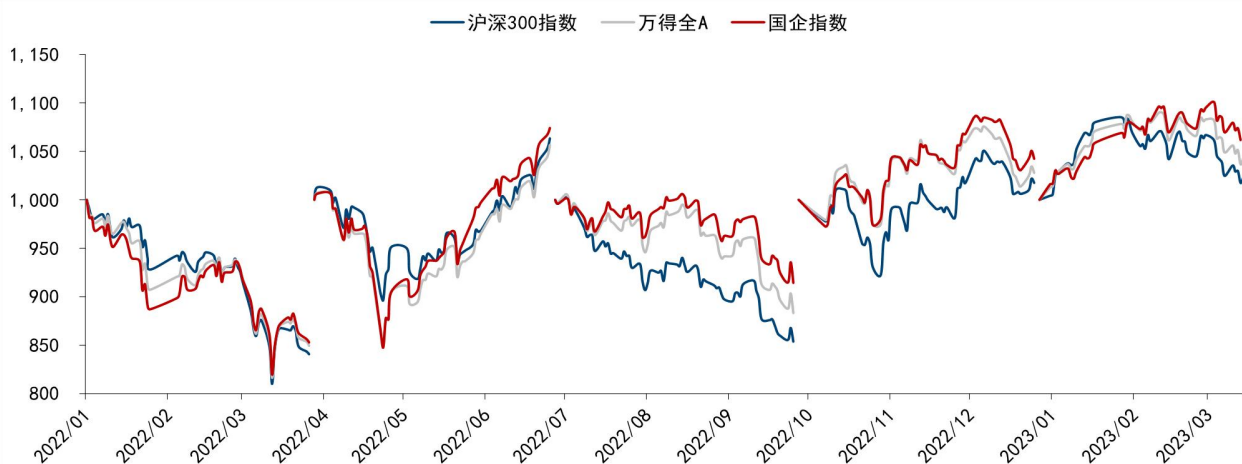
从中长期维度来看，数字经济政策持续颁布，产业数字化转型已成阶段性共识，6G、ChatGPT、AI等前沿技术成为两会热议话题，政策支持力度和持续性有望持续加强，利好作为数字经济主力军的电信运营商；相较而言地产链复苏确定性偏弱，在“房住不炒”的总基调不变的情况下，尽管调控政策阶段性企稳，但短期内边际放松空间有限。运营商处于国企价值重估与政策驱动力两条投资主线的交汇点，有望成为贯穿今年上本年的投资主线。

图1：申万一级行业国企市值分布和估值情况



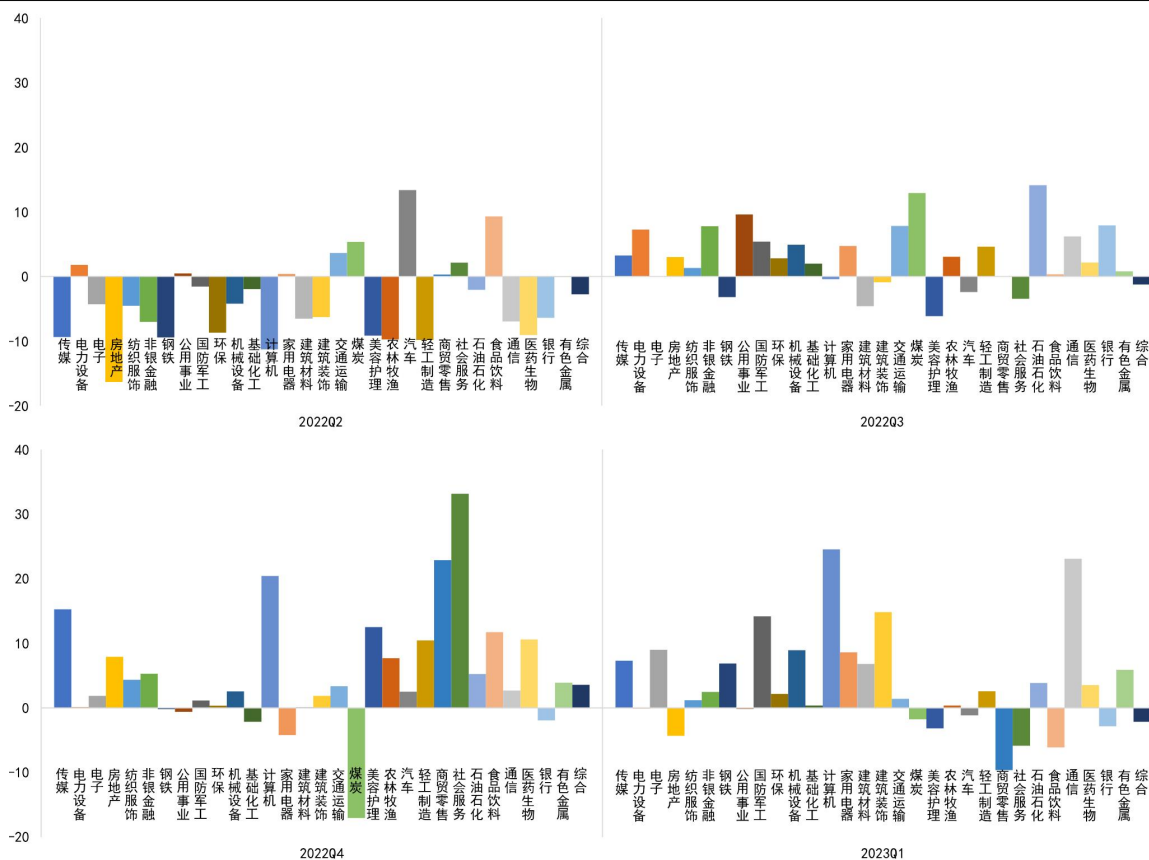
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图2：国企板块股票表现跑赢大盘



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理；注：指数成分股为截至 2023 年 3 月 17 日的全部中央国有企业和地方国有企业，按自由流通股本加权编制

图3：国企板块分行业板块表现分化



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理；注：行业表现为行业季度涨跌幅减去万得全 A 指数季度涨跌幅

行情跟踪

全球主要股指涨跌幅情况

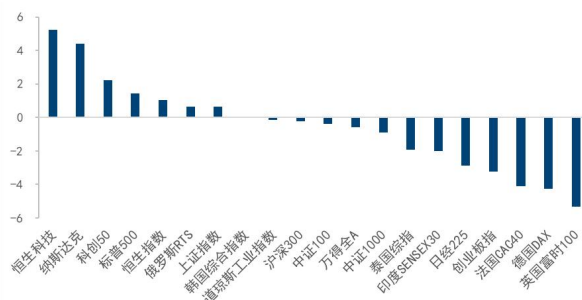
近五个交易日（3月13日-3月18日），国内科创50领涨，海外股指涨跌互现。海外指数中，涨幅前三的指数为恒生科技（5.22%）、纳斯达克（4.41%）、SPX 500（1.43%）。国内方面，科创50领涨，A股宽基指数涨少跌多。上证指数上涨0.63%，万得全A下跌0.58%，沪深300下跌0.21%，中证100下跌0.37%，中证1000下跌0.91%，创业板指下跌3.24%，科创50上涨2.23%。

图4：全球主要股指区间涨跌幅

指数	本周	近一月	近三月	近六月	近一年
上证指数	0.63	0.05	2.61	3.97	2.52
万得全A	-0.58	-2.83	1.29	2.71	0.33
沪深300	-0.21	-3.29	0.12	0.66	-4.75
中证100	-0.37	-3.85	0.16	-0.08	-5.30
中证1000	-0.91	-2.73	3.33	3.94	0.65
创业板指	-3.24	-8.71	-3.37	-3.11	-12.96
科创50	2.23	1.05	3.82	1.73	-9.75
恒生指数	1.03	-7.00	0.35	4.03	-2.83
恒生科技	5.22	-8.87	-4.08	3.14	-6.21
纳斯达克	4.41	-1.90	8.64	1.59	-13.44
标普500	1.43	-4.25	1.67	1.12	-10.12
道琼斯工业指数	-0.15	-5.45	-3.22	3.37	-6.46
日经225	-2.88	-1.31	-0.70	-0.85	6.10
德国DAX	-4.28	-4.93	6.30	15.91	2.27
法国CAC40	-4.09	-5.98	7.33	13.96	5.11
英国富时100	-5.33	-8.45	0.04	1.36	0.60
韩国综合指数	0.05	-3.22	1.51	0.54	-9.91
俄罗斯RTS	0.66	4.66	-8.63	-25.57	1.28
印度SENSEX30	-1.99	-5.26	-5.70	-1.45	2.06
泰国综指	-1.92	-5.44	-3.18	-3.84	-6.01

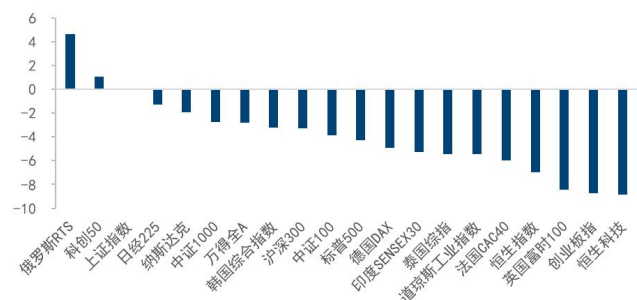
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图5：近五个交易日全球主要股指涨跌幅排名



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图6：近一月全球主要股指涨跌幅排名



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

风格层面，近五个交易日价值跑赢成长。大盘价值、中盘价值、小盘价值分别上涨 2.31%、上涨 0.74%、上涨 0.65%；大盘成长、中盘成长、小盘成长分别下跌 2.61%、下跌 2.61%、下跌 0.92%；全球成长、全球价值分别上涨 2.46%、下跌 2.61%。

图7：风格指数区间涨跌幅

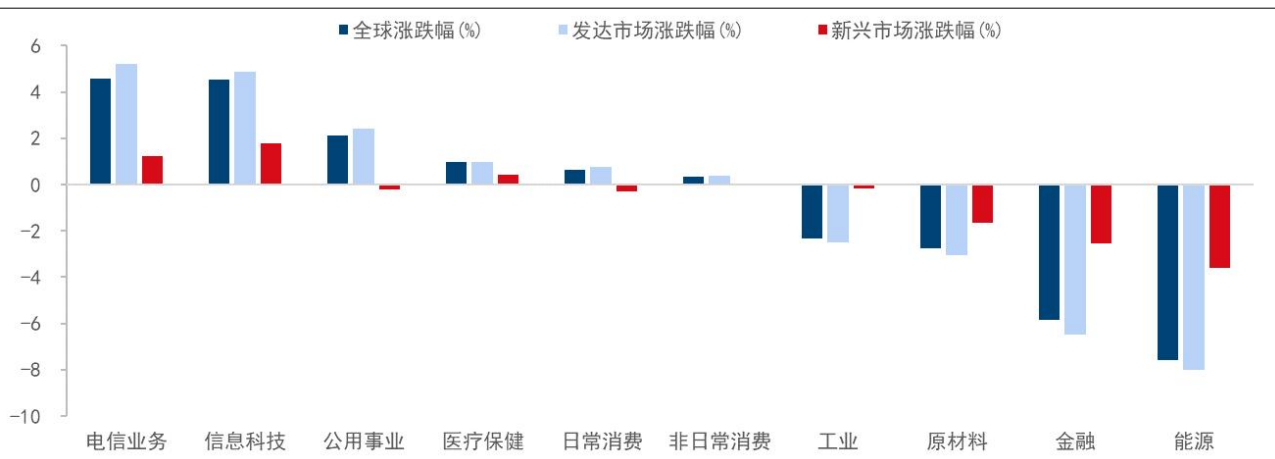
指数	涨跌幅 (%)				
	本周	近一月	近三月	近六月	近一年
大盘成长	-2.61	-7.51	-1.86	-2.19	-11.15
大盘价值	2.31	2.40	2.47	4.56	1.09
中盘成长	-2.61	-6.40	-2.12	-3.74	-8.31
中盘价值	0.74	2.12	4.96	5.98	2.21
小盘成长	-0.92	-3.73	1.79	-0.89	-5.60
小盘价值	0.65	1.13	2.14	5.53	2.25
全球成长	2.46	-1.60	6.47	5.10	-12.14
全球价值	-2.63	-7.35	-2.98	0.99	-11.16

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

全球行业涨跌幅情况

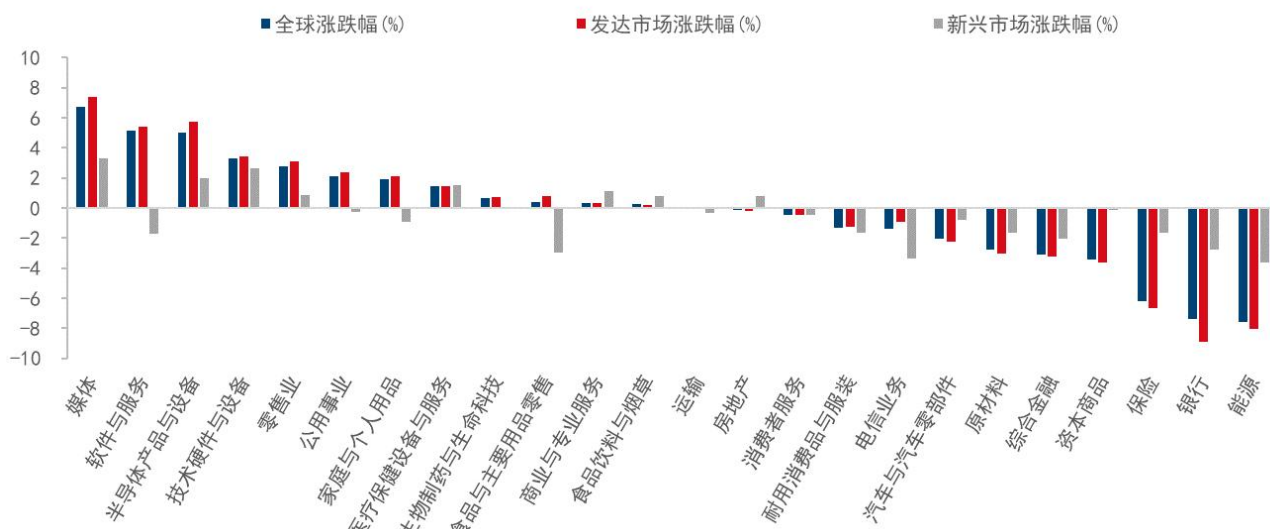
近五个交易日发达市场、新兴市场涨跌互现，发达市场波动高于新兴市场。全球市场中，电信业务、信息科技、公用事业涨幅靠前，能源、金融跌幅最大；发达市场中电信业务、信息科技、公用事业涨幅靠前，分别为 5.24%、4.88%、2.40%，能源、金融跌幅最大，分别下跌 8.02%、6.50%；新兴市场信息科技、电信业务、医疗保健涨幅最大，分别上涨 1.77%、1.23%、0.41%，能源、金融跌幅靠前，分别下跌 3.60%、2.53%。

图8：全球大类行业涨跌幅情况



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图9：全球二级行业涨跌幅情况

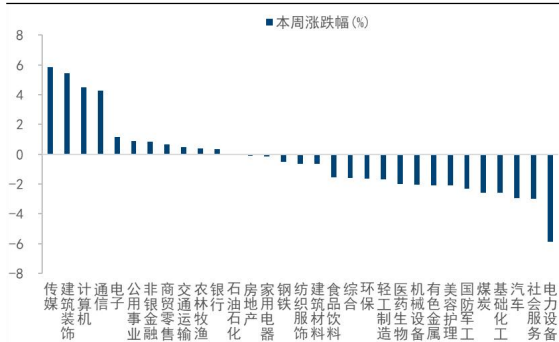


资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

国内行业涨跌幅情况

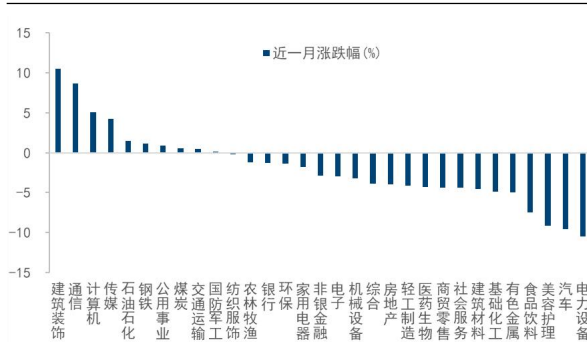
近五个交易日传媒、建筑装饰、计算机领涨，电力设备跌幅居前。上涨幅度靠前的五个行业为传媒（5.86%）、建筑装饰（5.46%）、计算机（4.50%）、通信（4.25%）、电子（1.17%）；下跌幅度靠前的行业有电力设备（-5.90%）、社会服务（-2.98%）、汽车（-2.96%）。

图10：近五个交易日申万一级行业涨跌幅排名



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图11：近一月申万一级行业涨跌幅排名



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图 12: 申万一级行业区间涨跌幅情况

大类风格	申万行业	涨跌幅(%)				
		近一周	近一个月	近三个月	近六个月	近一年
上游资源	石油石化	-0.05	1.43	4.58	-1.55	4.53
	煤炭	-2.58	0.52	-4.68	-13.81	7.53
	有色金属	-2.12	-4.96	-0.17	-4.22	-7.27
	钢铁	-0.54	1.14	3.63	4.66	-4.25
	基础化工	-2.59	-4.87	-0.76	-1.94	-3.72
中游制造	建筑材料	-0.66	-4.59	-2.16	0.14	-6.46
	机械设备	-2.06	-3.22	4.99	8.56	6.81
	建筑装饰	5.46	10.52	11.11	15.36	11.38
	电力设备	-5.90	-10.50	-6.75	-10.96	-16.88
	国防军工	-2.31	0.10	5.07	-3.01	1.27
	汽车	-2.96	-9.54	-4.93	-7.35	1.29
	家用电器	-0.15	-1.81	0.09	-2.42	5.23
下游 可选消费	轻工制造	-1.70	-4.13	2.27	5.19	1.59
	商贸零售	0.67	-4.40	-9.79	0.13	3.23
	社会服务	-2.98	-4.41	-2.26	14.41	11.40
	美容护理	-2.12	-9.18	-1.89	-0.59	11.55
下游 必选消费	食品饮料	-1.54	-7.52	-1.87	3.00	5.88
	纺织服饰	-0.63	-0.23	1.56	6.23	1.65
	医药生物	-1.99	-4.33	-3.52	10.62	-4.22
	农林牧渔	0.37	-1.23	-1.29	-5.49	-0.18
TMT	电子	1.17	-2.93	4.26	1.18	-11.06
	计算机	4.50	5.09	24.77	34.90	11.57
	通信	4.25	8.69	23.64	22.51	20.02
	传媒	5.86	4.23	19.69	25.56	12.92
大金融	银行	0.33	-1.27	-2.52	-0.03	-7.96
	非银金融	0.85	-2.90	0.90	5.61	-3.09
	房地产	-0.13	-3.96	-10.42	-8.91	-2.87
环保公用	公用事业	0.90	0.84	3.02	-1.61	0.56
	交通运输	0.48	0.47	-2.28	2.91	6.64
	环保	-1.63	-1.41	2.60	4.52	-4.79
	综合	-1.59	-3.87	-6.43	5.38	8.77

资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理

图 13: 上游资源板块涨跌幅情况

大类风格	一级行业	二级行业	涨跌幅(%)				
			近一周	近一个月	近三个月	近六个月	近一年
上游资源	石油石化	油服工程	1.37	1.37	6.55	11.23	16.17
		炼化及贸易	-0.15	1.00	3.92	-3.87	2.27
	煤炭	煤炭开采	-2.65	1.22	-4.74	-13.99	12.46
		焦炭 II	-2.06	-4.59	-4.22	-12.66	-19.73
	有色金属	金属新材料	-3.69	-9.04	-0.26	-5.36	5.94
		工业金属	-1.49	-1.27	4.77	8.62	1.13
		贵金属	5.90	9.79	13.59	14.95	24.31
		小金属	-3.76	-8.75	1.39	-1.84	-7.75
		能源金属	-4.31	-11.17	-11.65	-23.92	-25.64
	钢铁	冶钢原料	-1.77	-3.74	-1.90	2.76	-0.61
		普钢	-0.10	3.91	6.30	10.35	-5.87
		特钢 II	-0.72	-1.69	1.48	-6.02	-3.58
	基础化工	化学原料	-2.23	-4.36	0.44	2.31	-9.29
		化学制品	-2.18	-4.26	0.37	-1.05	0.00
		化学纤维	-3.01	-6.44	0.12	2.96	-1.15
		塑料	-3.11	-6.78	-0.26	1.58	-3.13
		橡胶	-3.07	-7.38	-4.40	-4.69	-4.02
		农化制品	-2.72	-5.23	-3.03	-7.10	-5.38
		非金属材料 II	-7.04	-0.59	-3.54	-11.31	6.19

资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理

图 14: 中游制造板块涨跌幅情况

大类风格	一级行业	二级行业	涨跌幅(%)				
			近一周	近一个月	近三个月	近六个月	近一年
中游制造	建筑材料	水泥	0.98	-1.66	0.65	-3.29	-12.96
		玻璃玻纤	-2.27	-7.84	-5.14	-5.03	-7.07
		装修建材	-1.09	-5.05	-2.69	6.84	-0.25
	建筑装饰	房屋建设 II	5.33	11.14	7.29	15.78	15.84
		装修装饰 II	-0.61	-1.00	-0.86	-1.47	-6.15
		基础建设	7.73	13.58	13.58	17.73	15.81
		专业工程	5.42	9.61	13.42	18.08	12.69
		工程咨询服务 II	-1.35	5.14	9.43	7.89	-7.84
	机械设备	通用设备	-2.24	-4.52	3.34	3.17	9.35
		专用设备	-1.86	-3.50	4.20	3.10	3.41
		轨交设备 II	1.96	9.31	14.85	20.45	11.93
		工程机械	-2.22	-1.21	7.96	18.03	7.80
		自动化设备	-3.26	-6.28	3.08	13.60	6.37
	电力设备	电机 II	-2.47	-7.69	4.82	-0.50	-4.58
		其他电源设备 II	-4.66	-6.25	-1.05	-1.68	18.61
		光伏设备	-8.38	-9.88	-5.52	-15.54	-17.36
		风电设备	-5.06	-9.88	-2.17	-9.35	-14.31
		电池	-6.70	-14.63	-13.57	-14.83	-27.55
	国防军工	电网设备	-0.84	-3.54	3.63	3.28	2.74
		航天装备 II	4.85	27.90	41.30	42.72	42.53
		航空装备 II	-3.49	-4.03	-2.83	-11.85	-6.63
		地面兵装 II	-3.77	3.53	13.88	4.07	12.49
		航海装备 II	1.01	6.07	11.22	9.05	16.02
	汽车	军工电子 II	-2.90	-0.86	7.28	-1.59	0.13
		汽车服务	-4.02	-0.13	3.71	3.62	-0.22
		汽车零部件	-2.82	-9.46	-3.31	-6.03	-0.01
		乘用车	-2.83	-11.76	-11.19	-11.86	-0.57
		商用车	-2.94	-5.40	3.72	-0.17	18.40
		摩托车及其他	-4.65	-8.17	4.49	-8.70	24.08

资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理

图 15: 下游可选消费板块涨跌幅情况

大类风格	一级行业	二级行业	涨跌幅(%)				
			近一周	近一个月	近三个月	近六个月	近一年
下游可选消费	家用电器	白色家电	0.80	-0.25	-0.64	-3.23	0.82
		黑色家电	4.11	5.85	15.45	16.99	24.21
		小家电	-1.12	-4.46	1.01	8.09	-2.73
		厨卫电器	0.12	-2.65	1.81	4.02	7.61
		照明设备 II	-1.37	-1.81	-1.05	2.30	9.27
	轻工制造	家电零部件 II	-5.63	-10.17	-3.56	-13.28	26.74
		包装印刷	-1.57	-5.72	1.82	2.43	-4.46
		家居用品	-3.43	-4.51	2.83	2.57	4.15
		造纸	0.15	-0.70	3.98	13.61	1.33
	商贸零售	文娱用品	0.04	-5.83	-1.53	4.08	8.81
		一般零售	-0.67	-1.38	-5.88	6.37	3.89
		专业连锁 II	-1.87	-7.57	-5.21	1.07	-9.38
		互联网电商	1.77	-1.55	-3.52	-5.66	1.15
	社会服务	贸易 II	1.71	0.20	-11.96	-9.91	-8.87
		专业服务	-4.30	-3.46	-0.65	7.01	7.79
		酒店餐饮	-5.44	-8.52	-3.85	15.74	27.72
		旅游及景区	-1.86	-2.05	-6.37	17.09	13.14
	美容护理	教育	-0.09	-5.79	0.31	22.58	5.79
		个护用品	-2.63	-6.30	-9.13	6.21	1.97
		化妆品	-1.64	-6.45	1.03	-1.54	9.46

资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理

图 16: 下游必选消费板块涨跌幅情况

大类风格	一级行业	二级行业	涨跌幅(%)				
			近一周	近一个月	近三个月	近六个月	近一年
下游必选消费	食品饮料	食品加工	-0.96	-4.83	-2.94	9.65	8.89
		白酒 II	-1.59	-8.15	-0.27	2.94	8.49
		非白酒	-2.35	-7.04	-1.88	21.64	24.89
		饮料乳品	-1.43	-6.66	-6.87	-6.22	-16.10
		休闲食品	-1.61	-4.94	-5.89	15.37	15.31
	纺织服饰	调味发酵品 II	-1.01	-5.55	-7.75	-1.99	1.82
		纺织制造	-1.28	-4.43	-2.96	-0.50	-4.69
		服装家纺	-1.18	1.53	2.04	8.16	4.18
		饰品	2.10	2.37	8.51	13.23	6.28
		农产品加工	-2.23	-1.71	-3.79	-0.27	-4.53
	农林牧渔	饲料	-1.53	-1.45	-5.28	-4.01	2.10
		渔业	-3.38	-3.64	-3.50	4.28	-2.41
		种植业	1.14	1.90	0.15	6.82	7.59
		养殖业	2.15	-1.21	-0.46	-11.56	-1.42
		动物保健 II	-3.70	-5.71	6.74	8.79	4.52
	医药生物	化学制药	-1.84	-4.67	-5.82	12.51	-2.56
		生物制品	-3.67	-4.03	-2.20	5.90	-15.06
		医疗器械	-2.84	-5.46	-3.63	4.07	-8.08
		医药商业	2.33	2.68	-4.37	20.75	13.20
		中药 II	1.62	1.44	-3.07	23.72	10.88
		医疗服务	-4.73	-9.95	-0.95	4.06	-10.91

资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理

图 17: TMT 板块涨跌幅情况

大类风格	一级行业	二级行业	涨跌幅(%)				
			近一周	近一个月	近三个月	近六个月	近一年
TMT	电子	半导体	2.81	-2.87	0.42	-2.57	-20.44
		其他电子 II	-1.67	-5.35	4.62	3.05	-1.41
		元件	-0.47	-4.64	5.48	9.52	-0.23
		光学光电子	0.46	-0.61	9.50	9.03	-5.35
		消费电子	0.44	-4.79	3.72	-4.82	-10.40
	计算机	电子化学品 II	3.17	2.30	10.43	4.05	3.23
		计算机设备	4.82	6.51	25.15	32.52	0.23
		IT服务 II	3.01	4.27	23.86	35.75	13.79
		软件开发	5.41	4.86	25.24	35.69	17.51
		通信服务	2.49	4.20	17.88	9.17	12.03
	传媒	游戏 II	7.06	16.35	33.65	51.05	32.69
		广告营销	7.42	4.13	32.78	32.92	19.88
		影视院线	7.56	4.42	13.53	22.83	3.17
		数字媒体	1.35	2.98	3.55	11.72	8.19
		数字媒体	6.61	4.90	29.57	40.96	28.17
	出版	电视广播 II	3.17	4.17	13.66	20.47	10.39
		出版	3.82	5.10	17.07	21.30	13.47

资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理

图 18: 大金融板块涨跌幅情况

大类风格	一级行业	二级行业	涨跌幅(%)				
			近一周	近一个月	近三个月	近六个月	近一年
大金融	银行	国有大型银行 II	4.04	6.64	7.03	9.10	4.61
		股份制银行 II	-0.72	-3.79	-5.16	-1.04	-13.96
		城商行 II	-0.93	-3.55	-6.47	-6.01	-7.21
		农商行 II	-0.27	-0.05	0.98	-0.34	-1.61
	非银金融	多元金融	1.32	-0.81	5.74	8.79	-3.07
		证券 II	0.90	-2.22	1.05	4.36	-7.45
		保险 II	0.63	-4.83	-0.60	7.44	7.25
	房地产	房地产开发	-0.08	-3.89	-10.56	-9.08	-2.88
		房地产服务	-1.56	-5.89	-6.01	-3.93	-2.66

资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理

图19: 环保公用&综合板块涨跌幅情况

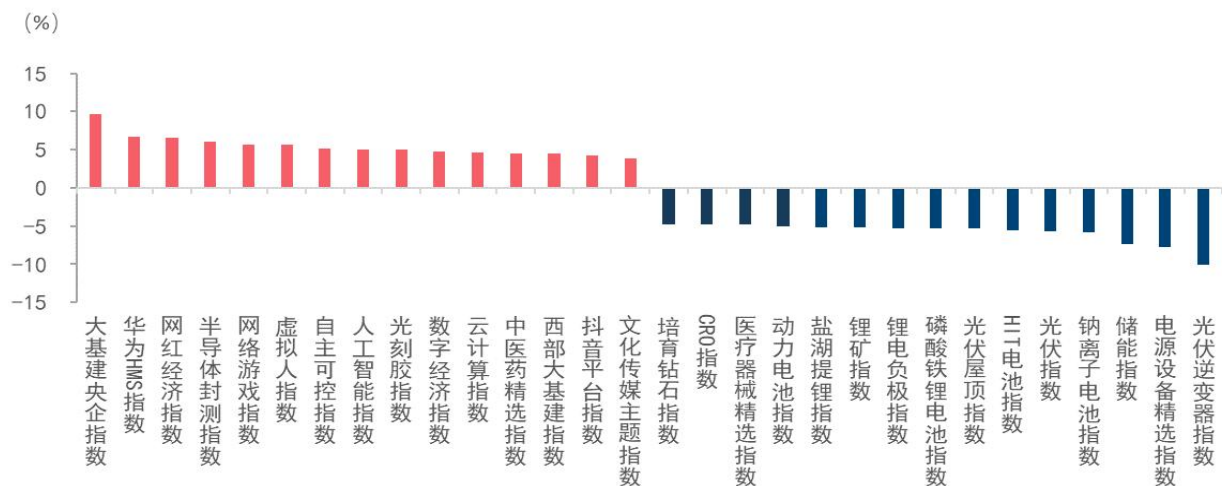
大类风格	一级行业	二级行业	涨跌幅(%)				
			近一周	近一个月	近三个月	近六个月	近一年
环保公用	公用事业	电力	1.12	1.03	3.26	-1.53	-0.35
		燃气 II	-1.15	-0.94	0.74	-2.47	9.58
	环保	环境治理	-1.10	-0.79	1.57	1.40	-8.37
		环保设备 II	-3.27	-3.39	6.32	16.72	9.70
	交通运输	航空机场	-1.59	-4.16	-7.50	8.11	10.93
		航运港口	-0.82	2.52	2.63	-2.99	2.44
		物流	1.66	-1.15	-5.71	0.06	5.15
		铁路公路	2.89	6.82	4.61	10.16	11.26
综合	综合	综合 II	-1.59	-3.87	-6.43	5.38	8.77

资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理

主题涨跌幅情况

主题赛道涨跌分化较大, 大基建央企、华为 HMS 领涨。主题&赛道方面, 涨幅前五为大基建央企 (9.69%)、华为 HMS (6.66%)、网红经济 (6.56%)、半导体封测 (6.11%)、网络游戏 (5.63%); 下跌前五主题有逆变器 (-10.09%)、电源设备 (-7.70%)、储能 (-7.32%)、钠电池 (-5.76%)、光伏产业链 (-5.69%)。

图20: 主题涨跌幅情况



资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理

估值情况跟踪

宽基指数估值

近五个交易日 A 股宽基指数估值出现分化，创业板估值下跌较大。截至 3 月 17 日，万得全 A、沪深 300、中证 500、中证 1000、科创 50、创业板指的 PE（TTM）分别为 17.74 倍、11.91 倍、23.52 倍、29.91 倍、41.53 倍、34.02 倍。

从变化情况看，近五个交易日创业板指估值明显下降；中证 500、中证 1000 估值小幅下降。分位数角度，目前中证 1000、科创 50 估值位于历史 20%分位数以下，创业板指估值均位于历史 5%分位数以下，沪深 300、中证 500 位于历史 30%分位数以上。

图21：全部 A 股市盈率



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图22：沪深 300 指数市盈率



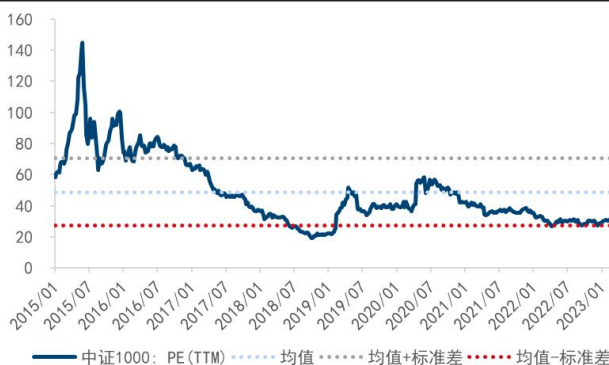
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图23：中证 500 指数市盈率



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图24：中证 1000 指数市盈率



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图25: 科创50 指数市盈率



资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理

图26: 创业板指数市盈率



资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理

行业估值

行业估值方面, 近五个交易日申万一级行业估值出现分化, 美容护理、计算机、传媒涨幅靠前。从估值分位数看, 社会服务、农林牧渔处于历史相对高位水平(分位数>85%); 煤炭、有色金属、银行、医药生物处于历史低位水平(分位数<5%)。

图27: 申万一级行业估值情况

大类风格	申万行业	PE (TTM)				PB (整体法)				PS (整体法)			
		本周	上周	变化	分位数 (%)	本周	上周	变化	本周	上周	变化	本周	上周
上游资源	石油石化	11.93	11.94	-0.01	9.63	1.33	1.34	-0.01	0.423	0.410	0.01		
	煤炭	6.52	6.70	-0.18	0.95	1.35	1.38	-0.03	0.926	0.938	-0.01		
	有色金属	14.67	14.99	-0.32	0.95	2.59	2.64	-0.05	0.878	0.899	-0.02		
	钢铁	17.94	17.89	0.05	64.46	1.08	1.08	0.00	0.407	0.405	0.00		
中游制造	基础化工	14.77	15.19	-0.42	9.00	2.34	2.40	-0.06	1.666	1.715	-0.05		
	建筑材料	14.38	14.47	-0.09	39.60	1.64	1.65	-0.01	1.235	1.240	-0.01		
	机械设备	32.02	32.68	-0.66	52.88	2.46	2.51	-0.05	1.974	2.005	-0.03		
	建筑装饰	10.62	10.07	0.55	43.58	1.00	0.95	0.05	0.258	0.242	0.02		
	电力设备	25.29	27.06	-1.77	6.32	3.48	3.70	-0.22	2.155	2.304	-0.15		
	国防军工	54.90	55.43	-0.53	8.17	3.43	3.51	-0.08	3.980	4.027	-0.05		
下游可选消费	汽车	31.13	32.14	-1.01	83.81	2.11	2.16	-0.05	1.076	1.112	-0.04		
	家用电器	13.89	13.92	-0.03	11.00	2.48	2.49	-0.01	1.098	1.106	-0.01		
	轻工制造	31.03	32.20	-1.17	62.16	2.07	2.11	-0.04	1.650	1.680	-0.03		
	商贸零售	36.09	35.91	0.18	70.18	2.18	2.17	0.01	0.879	0.874	0.01		
下游必选消费	社会服务	115.98	119.44	-3.46	88.57	3.52	3.62	-0.10	5.179	5.340	-0.16		
	美容护理	46.41	42.30	4.11	74.29	5.02	5.09	-0.07	5.168	5.267	-0.10		
	食品饮料	34.37	34.90	-0.53	62.76	6.60	6.70	-0.10	6.647	6.744	-0.10		
	纺织服装	24.03	24.14	-0.11	31.08	1.82	1.83	-0.01	1.383	1.391	-0.01		
TMT	医药生物	23.63	24.12	-0.49	4.01	3.19	3.25	-0.06	2.617	2.669	-0.05		
	农林牧渔	97.95	97.23	0.72	89.87	3.09	3.08	0.01	1.262	1.264	0.00		
	电子	31.69	31.18	0.51	22.11	2.85	2.82	0.03	1.630	1.608	0.02		
	计算机	61.52	58.79	2.73	67.57	3.92	3.75	0.17	3.250	3.095	0.15		
大金融	通信	30.55	29.41	1.14	9.32	2.28	2.18	0.10	1.799	1.644	0.16		
	传媒	37.54	35.46	2.08	53.81	2.28	2.16	0.12	2.785	2.639	0.15		
	银行	4.83	4.81	0.02	2.26	0.49	0.49	0.00	1.609	1.569	0.04		
	非银金融	16.19	15.19	1.00	51.30	1.17	1.17	0.00	1.501	1.473	0.03		
环保公用	房地产	12.55	12.64	-0.09	53.23	0.85	0.85	0.00	0.550	0.552	0.00		
	公用事业	25.40	25.24	0.16	71.78	1.69	1.67	0.02	1.432	1.414	0.02		
	交通运输	11.89	11.83	0.06	5.79	1.46	1.45	0.01	0.661	0.655	0.01		
	环保	22.67	22.98	-0.31	37.46	1.56	1.59	-0.03	2.116	2.148	-0.03		
	综合	44.99	45.71	-0.72	40.95	1.85	1.88	-0.03	1.701	1.729	-0.03		

资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理

热门产业赛道估值

热门产业赛道估值方面，大类产业估值分化，人工智能、部分高端制造估值上涨幅度较大。细分产业视角下，本周估值上涨幅度较大的赛道为人工智能、虚拟人、航天装备、集成电路；下跌幅度较大的赛道为核电、储能。

图28：热门产业赛道估值情况

大类产业	细分产业	PE (TTM)			PB (整体法)			PS (整体法)		
		本周	上周	变化	本周	上周	变化	本周	上周	变化
新基建	5G	32.23	30.42	1.82	3.06	2.92	0.14	1.91	1.82	0.09
	人工智能	75.73	68.22	7.51	4.32	4.06	0.27	4.00	3.74	0.25
	IDC	48.99	46.63	2.37	2.42	2.36	0.06	1.29	1.26	0.04
	充电桩	38.77	38.84	-0.07	3.25	3.26	-0.01	2.48	2.48	0.00
	轨道交通	20.10	19.32	0.78	1.44	1.39	0.06	0.55	0.53	0.02
	特高压	22.49	22.58	-0.09	2.71	2.71	0.00	1.73	1.73	0.00
新能源	工业互联网	21.73	20.95	0.78	2.55	2.49	0.06	1.17	1.14	0.03
	光伏	22.37	24.43	-2.06	3.71	4.01	-0.29	2.30	2.49	-0.19
	风电	23.77	24.95	-1.18	2.37	2.48	-0.11	2.71	2.83	-0.12
	储能	38.99	42.45	-3.45	5.06	5.46	-0.40	2.81	3.05	-0.24
	氢能	19.96	20.62	-0.66	1.78	1.84	-0.06	0.89	0.92	-0.03
	核电	27.84	35.27	-7.43	1.80	1.81	-0.01	1.09	1.09	0.00
高端制造	传感器	64.45	63.41	1.04	3.45	3.40	0.05	2.21	2.18	0.03
	集成电路	45.31	42.44	2.86	4.13	3.88	0.26	4.85	4.55	0.30
	量子通信	38.63	38.10	0.52	2.45	2.39	0.07	1.50	1.46	0.04
	工业机器人	337.91	339.64	-1.72	3.62	3.64	-0.02	4.03	4.05	-0.02
	工业母机	39.35	41.42	-2.07	3.26	3.38	-0.12	2.94	3.05	-0.11
	高端装备	20.79	21.01	-0.23	2.36	2.37	-0.01	1.62	1.64	-0.01
	航天装备	63.35	60.42	2.93	3.32	3.17	0.15	6.02	5.47	0.55
	航空装备	57.06	56.74	0.32	4.13	4.21	-0.08	3.70	3.82	-0.11
新兴消费	乘用车	29.05	29.89	-0.84	2.38	2.45	-0.07	0.96	1.00	-0.04
	汽车零部件	29.40	30.43	-1.03	2.09	2.15	-0.06	1.44	1.49	-0.05
	医美	55.61	56.43	-0.82	4.81	4.90	-0.10	4.38	4.46	-0.08
	化妆品	55.29	56.40	-1.11	5.89	6.06	-0.16	6.57	6.73	-0.17
	电子烟	31.24	34.13	-2.89	2.92	3.12	-0.20	3.13	3.69	-0.56
	母婴消费	34.36	35.08	-0.71	3.33	3.39	-0.07	2.46	2.51	-0.05
元宇宙	宠物	37.69	38.85	-1.17	2.59	2.67	-0.08	1.64	1.69	-0.05
	元宇宙	32.95	31.63	1.32	3.43	3.29	0.14	2.29	2.19	0.10
	虚拟现实	32.97	32.18	0.79	2.56	2.49	0.07	1.20	1.17	0.04
	虚拟人	62.80	58.29	4.51	2.34	2.17	0.17	2.66	2.47	0.19
	智能穿戴	17.33	17.24	0.09	2.47	2.46	0.01	1.14	1.14	0.01

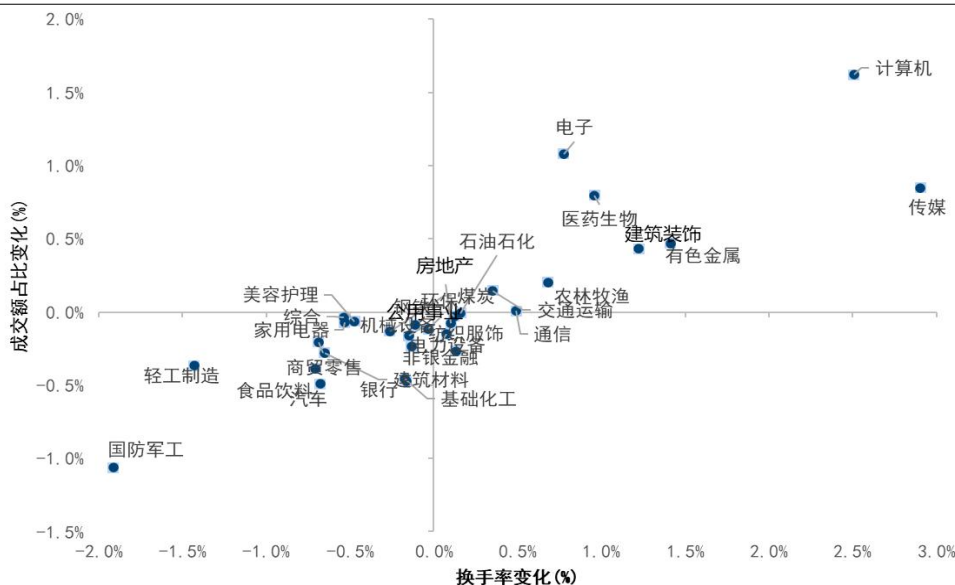
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

市场情绪跟踪

行业换手率与成交结构

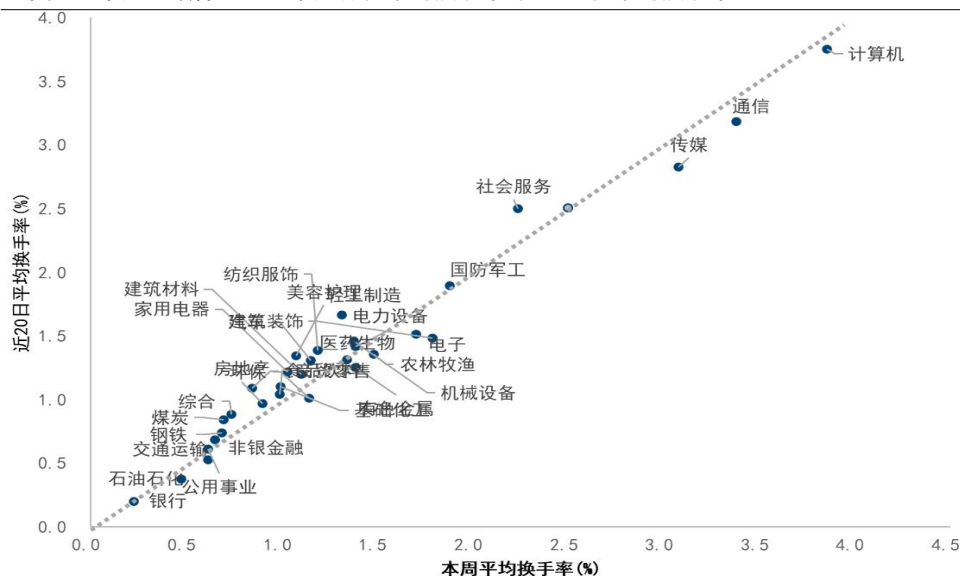
各行业换手率分化明显，传媒、计算机热度上升最多，国防军工热度下降最多。从行业换手率与成交结构的边际变化情况看，近五个交易日内，交易热度上升较多的行业为计算机、传媒，电子、医药、建筑装饰、有色金属热度小幅上升，国防军工热度下降较多。

图29：申万一级行业换手率变化与成交占比变化



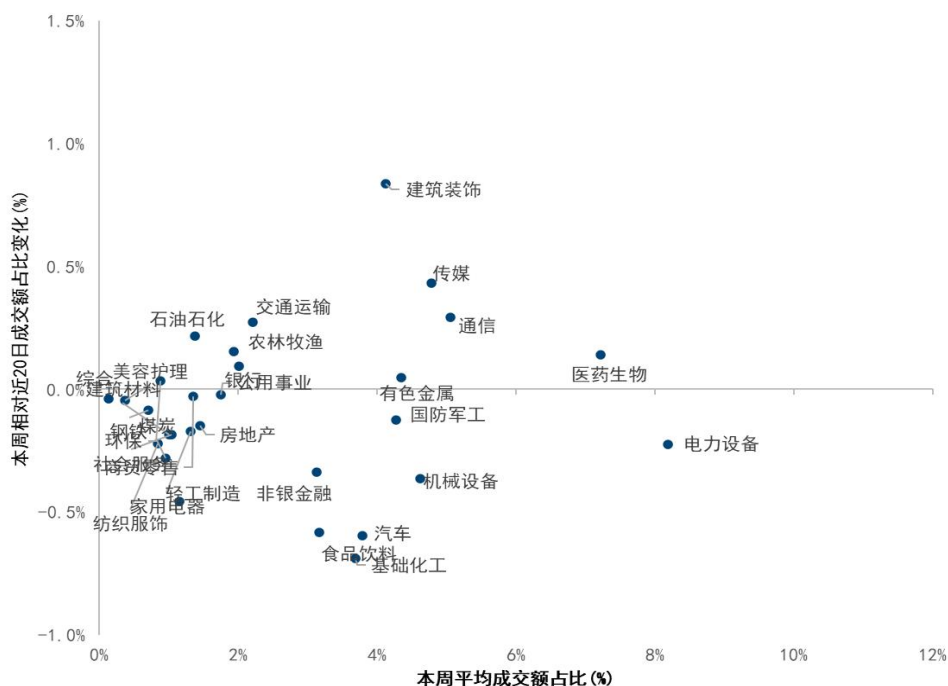
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图30：申万一级行业近五个交易日平均换手率与近20日平均换手率



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

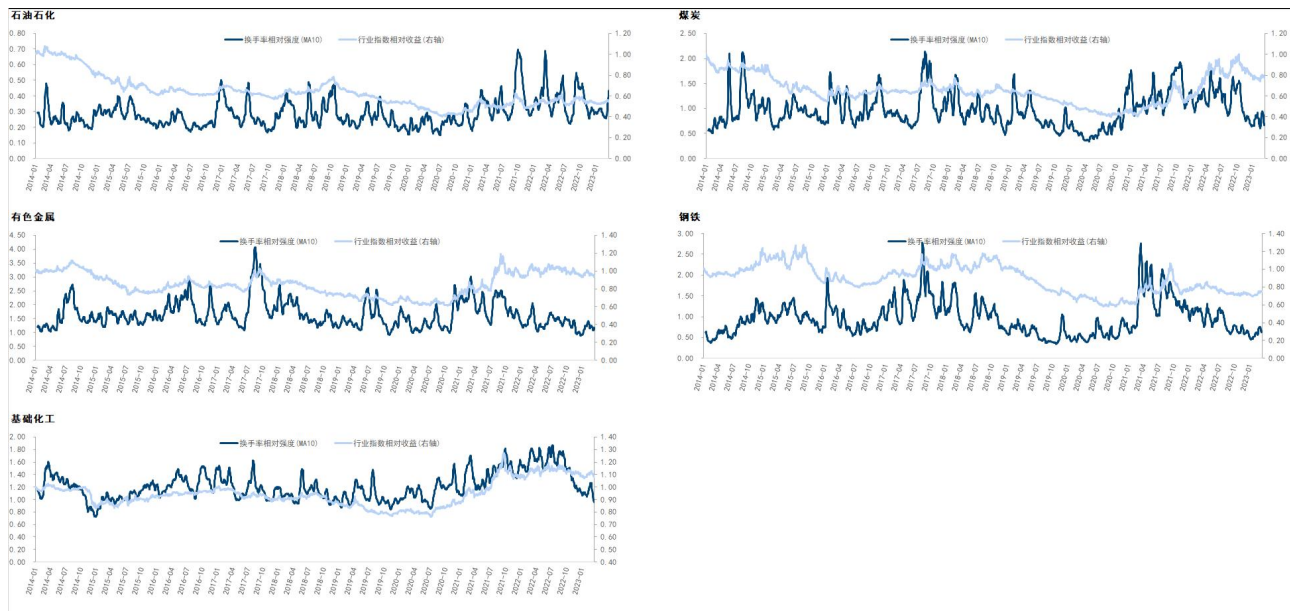
图31：申万一级行业近五个交易日平均成交额占比与近20日成交额占比变化



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

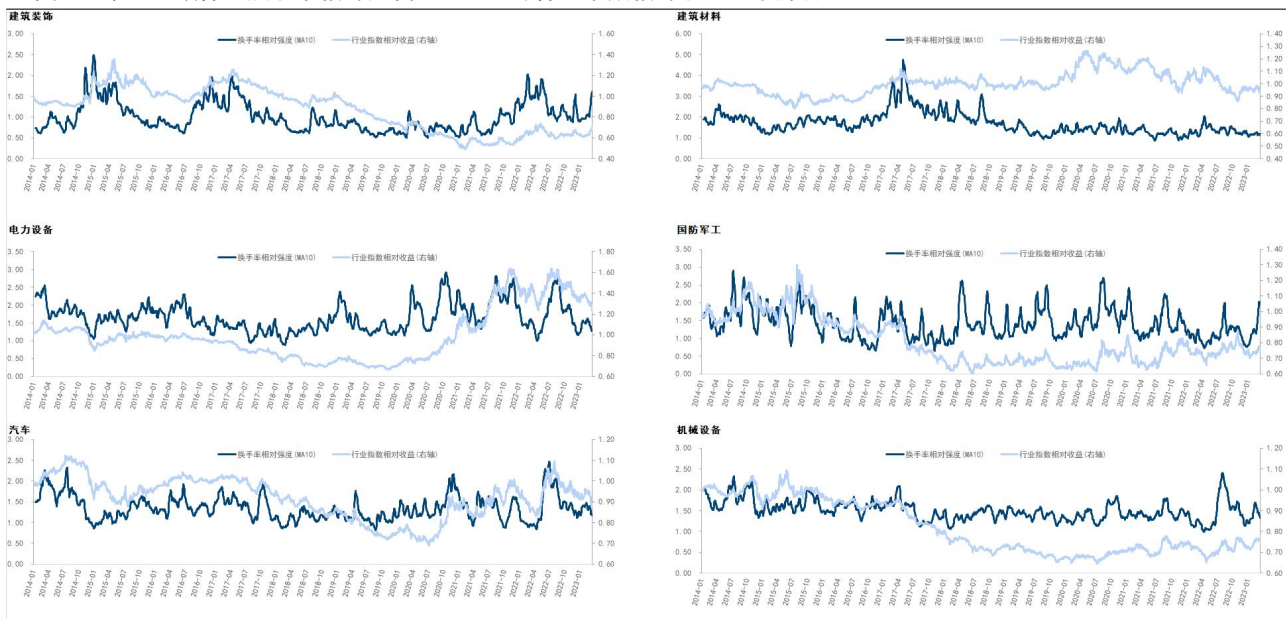
行业相对涨跌幅与相对换手率

图32：申万一级行业换手率相对强度（MA10）与行业指数相对收益（上游行业）



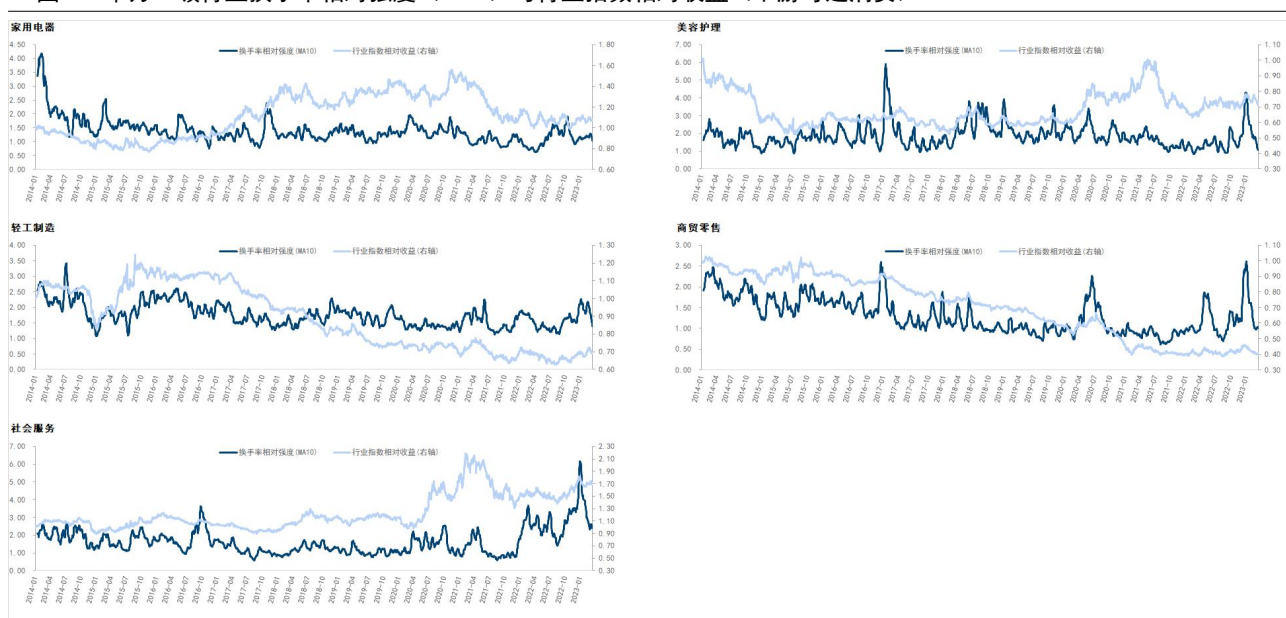
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图33: 申万一级行业换手率相对强度 (MA10) 与行业指数相对收益 (中游制造)



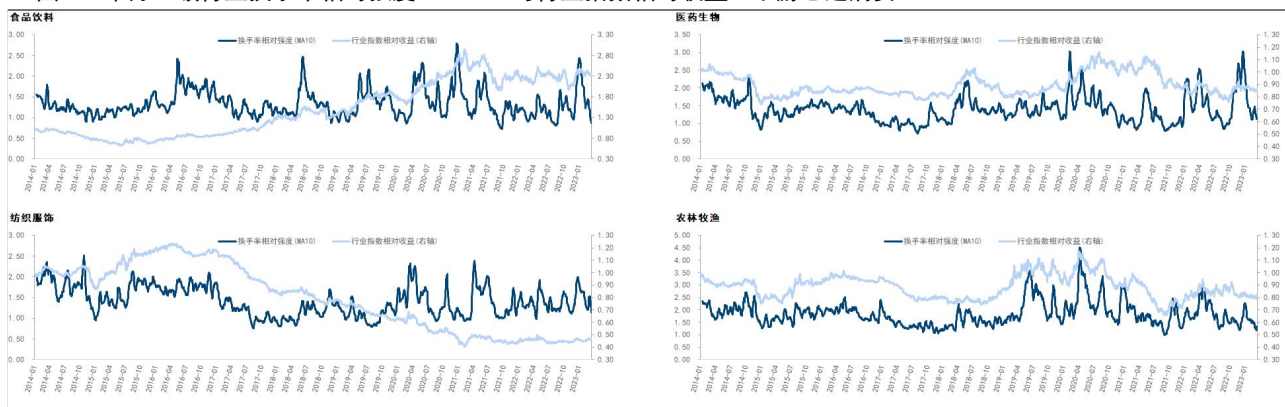
资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理

图34: 申万一级行业换手率相对强度 (MA10) 与行业指数相对收益 (下游可选消费)



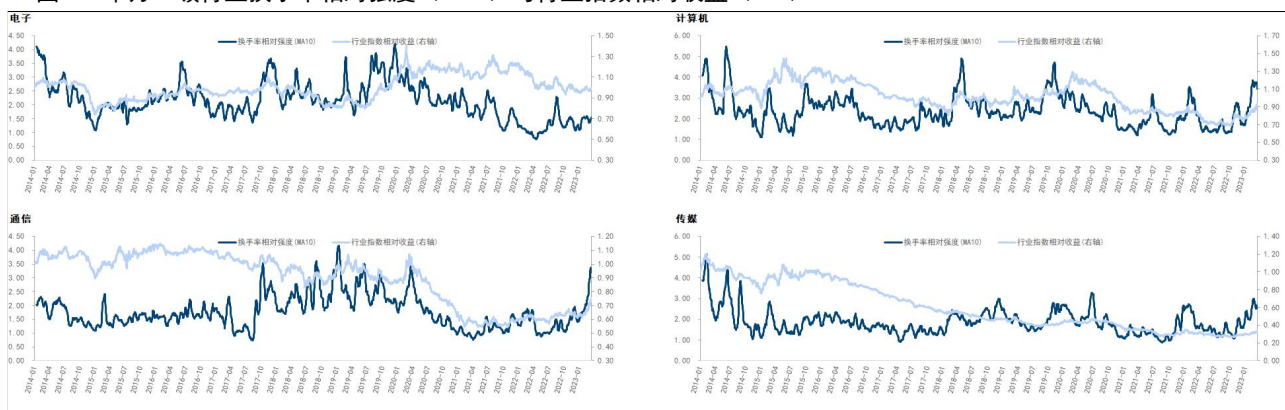
资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理

图36: 申万一级行业换手率相对强度 (MA10) 与行业指数相对收益 (下游必选消费)



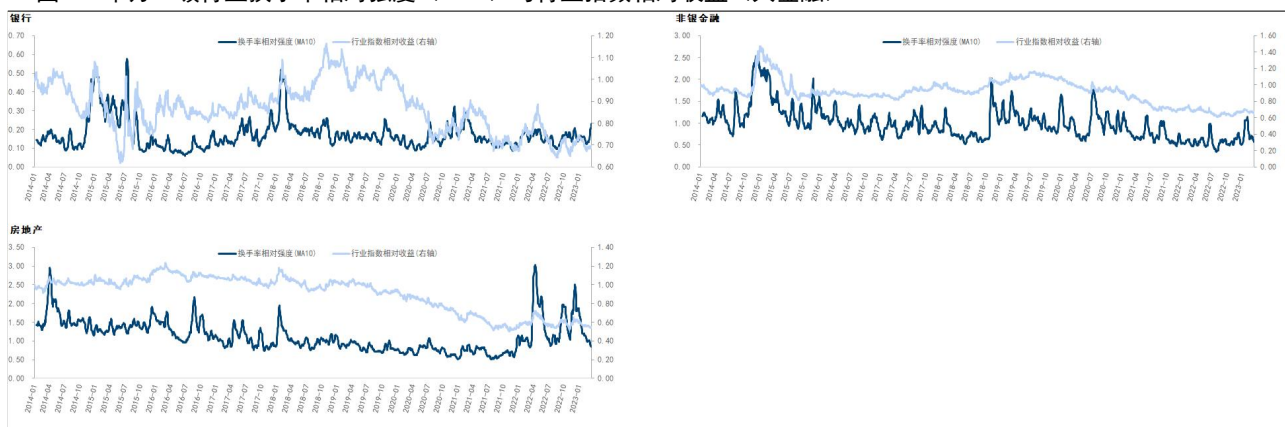
资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理

图37: 申万一级行业换手率相对强度 (MA10) 与行业指数相对收益 (TMT)



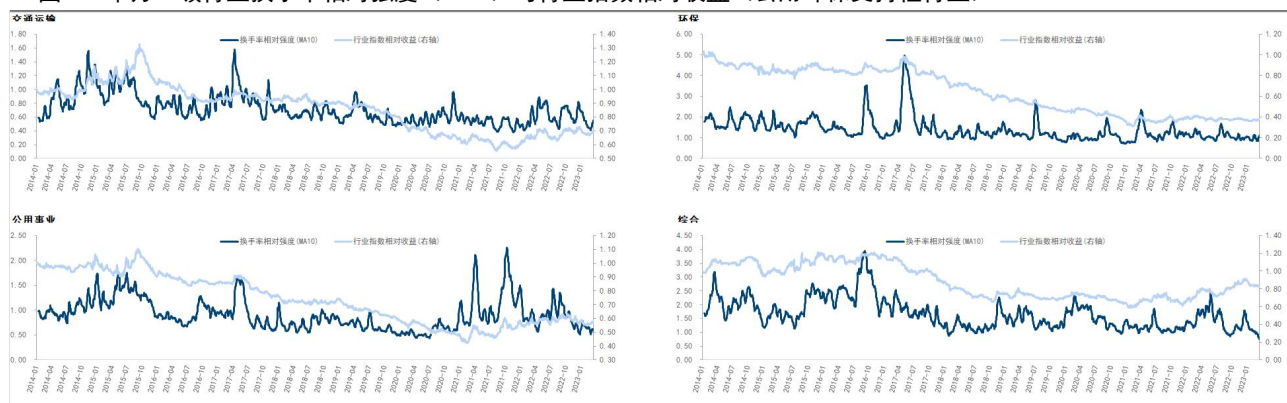
资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理

图38: 申万一级行业换手率相对强度 (MA10) 与行业指数相对收益 (大金融)



资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理

图39：申万一级行业换手率相对强度（MA10）与行业指数相对收益（公用环保支持性行业）



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

资金流跟踪

融资融券资金情况

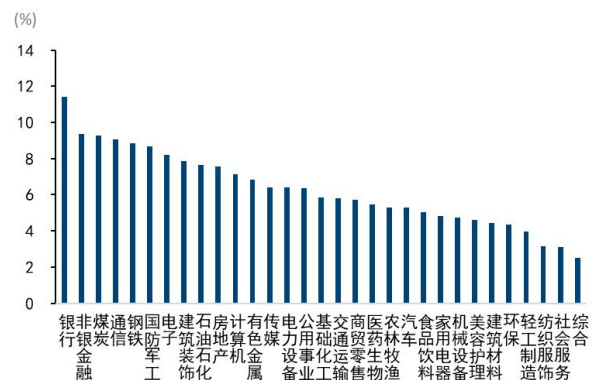
近期融资融券规模小幅上升，融资净买入 38 亿。截至 3 月 16 日，两融余额为 15855.52 亿元，3 月 13 日至 3 月 16 日，融资净买入 38 亿。融资净买入领先的行业为电子、通信、建筑装饰，融券净卖出额领先的行业为电子、电力设备、公用事业。从成交额占比看，近五个交易日两融占成交额比重较高的行业为银行（11.43 %）、非银（9.36%）、煤炭（9.26 %）、通信（9.04%）。

图 40：融资净买入额与融资余额



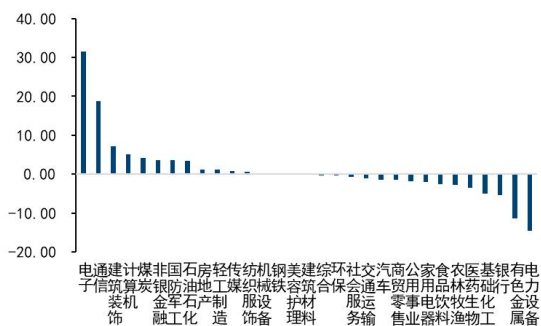
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图 41：各行业两融占成交额之比 (%)



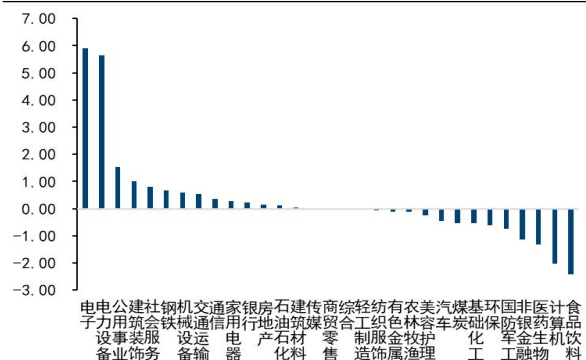
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图 42：融资资金周度净买入



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图 43：融券资金周度净卖出

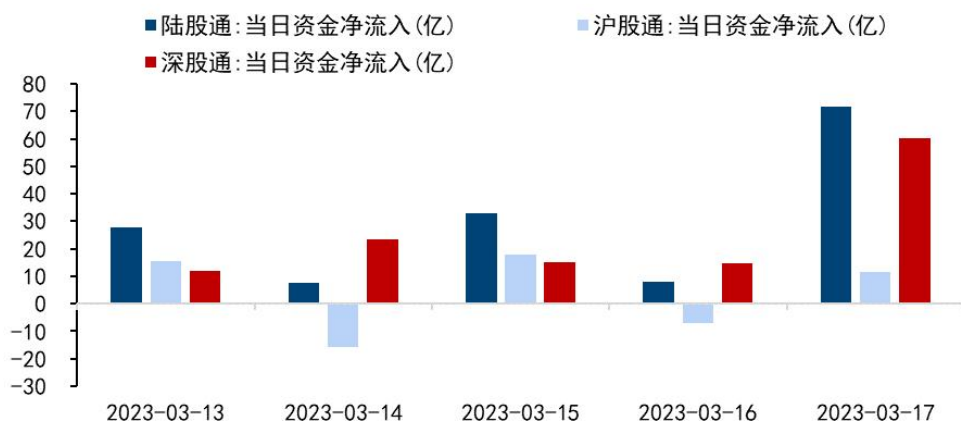


资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

北上资金情况

近五个交易日北上资金合计净流入 147.81 亿元，其中沪股通净流入 22.14 亿元，深股通净流入 125.67 亿元。从单日情况看，近五个交易日均为净流入，最大单日净流入 71.83 亿元。截至 2023 年 3 月 17 日，近一月内北上资金累计净流入 87.07 亿元。

图 44: 北上资金流入净额



资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理

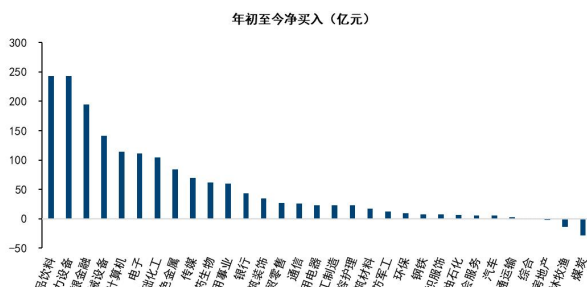
图 45: 北上资金区间流入

	陆股通流入 (亿)	沪股通流入 (亿)	深股通流入 (亿)
本周	147.81	22.14	125.67
上周	-105.98	-38.88	-67.10
近一月	87.07	80.19	6.88
近3月	1718.27	953.63	764.64
近6月	2020.84	936.98	1083.86
近一年	2984.46	1751.24	1233.22

资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理

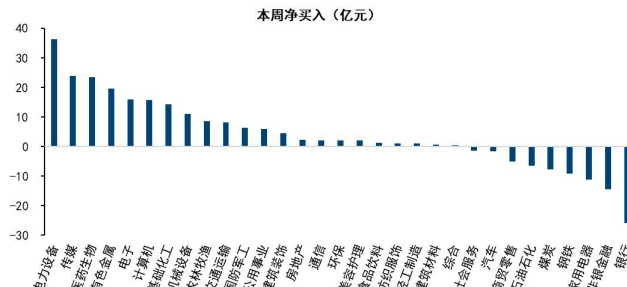
行业层面，本周净流入前五的行业依次为电力设备、传媒、医药生物、有色金属、电子，净流入分别为 36.22、23.92、23.51、19.55、15.95 亿元；净流出前五的行业依次为银行、非银金融、家用电器、钢铁、煤炭，净流出分别为 25.82 亿、14.56 亿、11.22 亿、9.09 亿和 7.82 亿。

图46: 北上资金行业净买入（年初至今）



资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理

图47: 北上资金行业净买入（近五个交易日）



资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理

图48: 北上资金 2022 年至今每月行业净买入（单位: 亿元）

	Feb-22	Mar-22	Apr-22	May-22	Jun-22	Jul-22	Aug-22	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dec-22	Jan-23	Feb-23	Mar-23
电力设备	-2.31	31.27	120.49	18.07	117.11	45.73	100.07	-92.32	-64.21	-14.67	-36.69	248.70	-28.12	22.51
食品饮料	-17.21	-161.39	13.38	15.16	198.28	-13.07	55.04	-3.88	-278.00	70.75	207.94	188.55	48.20	6.70
银行	54.92	-21.34	-10.05	66.46	65.88	-139.81	-37.41	-41.39	-76.53	100.93	47.89	90.22	-11.17	-35.87
医药生物	-32.29	-73.68	-40.78	-14.37	87.33	43.59	-17.56	21.87	-13.61	7.28	115.74	72.63	-16.06	4.80
电子	13.36	-2.16	-22.31	4.50	-12.82	-13.69	-13.73	3.54	-17.91	14.10	-58.66	104.18	-22.62	29.76
家用电器	-7.54	-1.34	8.55	10.50	-12.09	-26.06	-34.59	10.31	-39.83	97.27	66.47	29.18	12.50	-18.38
非银金融	16.08	-76.07	-20.97	-5.84	70.81	-6.36	27.19	-15.28	-51.67	77.49	40.28	203.70	14.05	-23.07
机械设备	6.61	-3.45	1.26	3.31	49.36	13.70	5.11	0.64	-7.27	27.75	11.08	53.50	55.99	31.56
基础化工	-25.83	-14.08	11.64	43.57	7.30	-22.50	27.87	29.98	-18.60	17.80	-5.50	72.20	20.93	10.82
计算机	-39.20	-52.08	1.65	5.66	9.94	-5.51	-22.21	-0.97	-0.73	14.63	21.33	50.30	46.77	17.08
公用事业	30.09	4.25	28.42	35.23	1.45	3.55	10.60	-10.41	-3.94	-30.17	-11.78	13.23	26.14	20.55
交通运输	32.97	-16.22	2.49	32.29	19.27	-3.33	30.80	5.44	-9.60	23.27	-6.71	-7.76	-10.26	20.70
汽车	-25.58	-46.47	-16.34	8.33	43.18	9.44	29.18	9.63	-21.99	17.03	-2.45	19.43	-11.28	-2.97
建筑材料	8.65	-15.55	7.73	1.51	28.76	-26.30	-26.53	-16.18	-18.88	46.22	19.47	23.31	-0.25	-6.04
商贸零售	11.00	-22.01	-4.56	2.25	26.32	13.50	-4.36	-9.68	-11.61	21.69	35.33	20.44	8.73	-2.26
煤炭	16.63	0.75	11.20	27.44	13.71	3.54	7.13	-0.87	21.87	-0.12	-18.31	1.33	-17.62	-12.22
石油石化	-3.67	0.33	0.73	25.52	-15.96	2.30	3.32	-4.40	1.29	8.17	-18.22	12.54	-4.96	-0.95
房地产	-4.99	2.89	18.17	-28.59	2.47	-27.40	13.41	2.50	4.66	-19.50	35.12	3.44	0.60	-5.80
建筑装饰	-2.02	15.17	6.42	4.76	3.33	-5.01	18.10	-3.20	-3.90	11.84	-10.20	-4.24	8.39	30.01
传媒	0.79	1.20	-1.90	-9.57	21.71	5.00	13.25	-6.42	-3.35	13.97	28.79	30.70	7.68	31.61
农林牧渔	-4.46	16.04	-16.42	-7.26	28.22	-3.63	5.48	-20.19	-10.58	2.27	4.17	5.34	-13.13	-6.06
钢铁	-4.53	-12.97	-28.59	-14.64	-21.27	-2.44	-6.06	2.58	-5.31	24.92	-6.68	17.36	-0.42	-9.30
轻工制造	0.14	-2.77	-5.17	-13.47	0.59	-4.53	-2.94	-6.88	-4.29	4.73	8.72	16.27	8.84	-2.06
国防军工	-9.61	-10.83	6.25	-5.46	11.20	-13.35	-3.16	18.51	8.47	-4.72	6.67	14.11	-14.67	12.90
美容护理	3.71	3.43	6.01	-1.98	21.55	0.82	-8.91	5.53	-0.99	-4.68	3.84	12.89	6.64	3.06
通信	1.96	-0.38	6.94	7.13	22.09	18.13	-1.24	4.05	15.19	-14.61	9.35	7.69	15.60	2.72
社会服务	-4.95	-13.63	-7.61	3.32	-1.53	-3.42	-3.10	-2.61	0.04	6.67	7.50	5.81	3.51	-3.50
环保	1.59	-6.88	-1.21	3.50	-1.02	1.58	-0.10	-2.97	1.83	3.39	-3.67	5.11	2.04	2.23
纺织服装	-2.24	-3.12	3.37	-1.61	0.22	2.32	2.29	3.38	-1.28	1.62	-1.46	5.10	0.28	1.77
综合	0.55	-0.74	0.76	0.00	-0.36	-0.06	0.12	-0.08	0.06	0.14	-0.15	0.00	0.00	0.41

资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理

风险提示

海外地缘冲突尚未缓解、美联储加息幅度超预期

免责声明

分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032