

上证指数创 10 年新高，后市怎么看

投资策略

上证指数 8 月中旬创 10 年新高，一举突破 3800 点，牛市氛围呼声日益升高。从市场估值、领涨行业估值、行业集中度、证券化率几个角度来看，目前读数均已达到相对高位，但距离历史高位仍有一定空间。

● **估值角度，宽基指数估值与领涨行业估值水平均已来到 2005 年以来高位。**上证指数、深证成指、沪深 300 指数 PE 估值已达到 2005 年以来 69.6%、78.0%与 86.2%分位。电子、国防军工、通信、医药板块估值位于 2005 年以来 97.9%、83.8%、82.3%、76.8%分位。表明相对历史表现而言，目前估值已经处于高位，后续看涨空间相对有限。

● **行业拥挤度来看，结构性行情下行业拥挤度距离历史极值仍有一定空间。**2018 年以来结构性牛市中，单一板块集中度在 18%-20%之间，如 2019 年电子行业峰值达到 17.9%，2021 年茅指数为代表的核心资产牛市中集中度达到 18.1%。截至 8 月 22 日，电子行业集中度已经到达 16.1%。从 TMT 行情整体占比来看，2018 年以来 TMT 行业集中度历史峰值在 40%-45%。截至 8 月 25 日，TMT 行业集中度已经达到 34.1%，尚未达到峰值。

● **市场证券化率角度，目前总市值占 GDP 的比重、流通市值占 GDP 的比重均已接近历史高位，仍有一定空间。**从 2015、2019、2021 年股市高点对应的数据情况来看，目前总市值占 GDP 比重距离 2021 年高点有 10%空间，距离 2015 年高点有 43%空间。按照流通市值占 GDP 比重来看，已经达到 2021 年高点并且超过 2019 年高点，距离 2015 年有 27%空间。

展望后市，市场基本面有逐季回落趋势，但政策面存在提振宏观经济的可能，资金面、海外市场影响方面相对乐观。整体市场拥挤度尚未达到峰值，后市仍有新高机会。

● **基本面来看全年有望完成经济目标，但出口拖累压力、地产继续下行、消费补贴效应或许递减的情况下，下半年经济增速仍有回落压力。**资金面展望较为乐观。DR007 处于 2018 年以来低位，反映市场流动性较为充裕。股票型基金市场份额较 2024 年年底增长 3.6%，较为平稳。3 月以来两融余额稳步回升。新增开户数也自 5 月以来持续回暖。私募机构备案数大幅回升。私募证券投资基金从备案到募集一般需要 3 到 6 个月，预计备案产品募集发行阶段对市场流动性进一步形成一定支撑。海外方面，中美对等关税观察期递延至 11 月，期间关税影响对市场较为钝化。市场预期美联储从九月开始年内降息两次，每次 25bp。美联储降息阶段，A 股海外流动性较为宽松。整体流动性角度对 A 股较为友好。

● **大势节奏来看，9 月 3 日阅兵前后资金有逢高兑现可能，放大市场波动，并且不排除短期涨幅过快后有所调整。**乐观情形下，若监管机构并未显著打压市场走势、科技行业集中度未达到峰值、增量资金持续流入，则市场有望短期调整后，伴随 9 月中下旬美联储降息、10 月特朗普访华预期、国内政治局会议预期、“十五五”规划预期再次上行。整体科技、金融、医药、消费、反内卷板块轮动良好。市场有望在 11 月中旬中美等关税落地前再创新高。悲观情形下，中美会谈难度高、代价高、短期快速上涨后监管机构打压市场情绪、TMT 行业集中度快速达到峰值、市场估值过高资金承接不足，整体市场短期上涨后快速回落。

此外，目前市场对于存款端增量资金入市存在认知误区。市场主要观点

段雅超（分析师）

duanyachao@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280525060001

窦凯（研究助理）

doukai@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280124090001

相关报告

《2024 年及 2025 年一季报解读：业绩弱修复，拥抱科技与内循环》2025 年 5 月 19 日

《两会后 A 股市场怎么看？》2025 年 3 月 17 日

《峰回路转尤可期——2025 年市场投资策略展望》2025 年 1 月 6 日

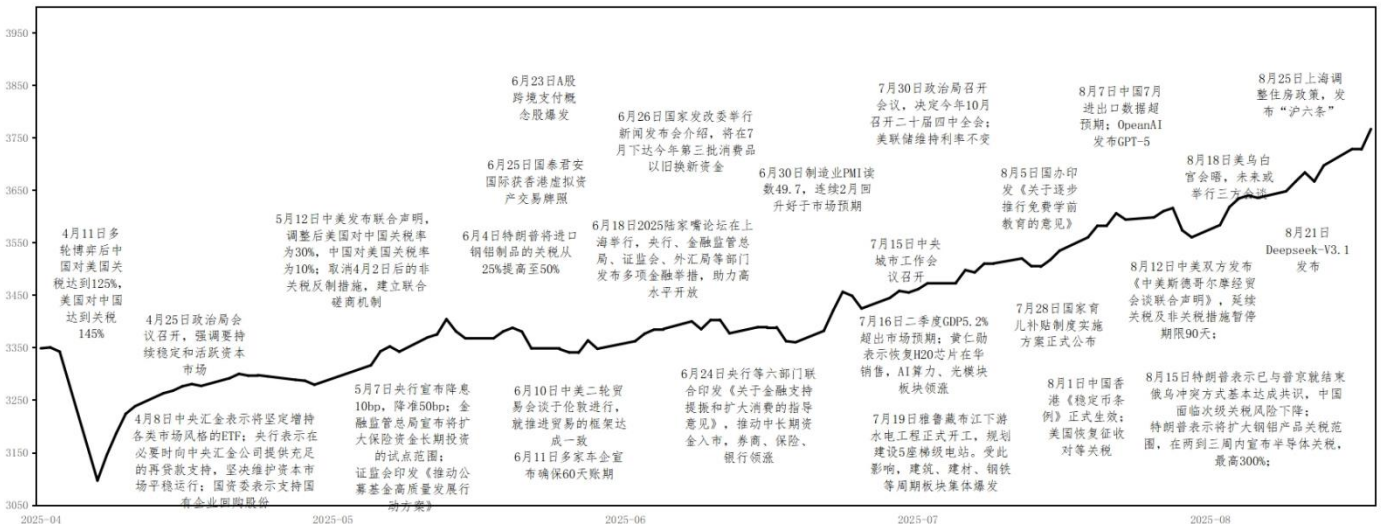
在于居民存款搬家与股民新增开户数仍会持续回升，会进一步推动市场大幅上涨。但历史数据来看，股价走势是最领先指标，资金面指标仅是股市上涨的同步或者滞后指标，不具有前瞻性。因此，判断后续牛市行情是否持续，并不取决于居民端增量资金持续流入的预期，而应取决于市场本身走势是否有持续性。

● 风险提示：贸易摩擦持续性超预期；政策落地不及预期

上证指数8月中旬创10年新高，一举突破3800点，牛市氛围呼声日益升高。2025年4月以来，国家队拖底、中美谈判缓和、增量资金入市，上证指数震荡上行。4月8日，国家队入场推动指数企稳修复，市场情绪有所回暖。进入5月，上证指数收复3300点，5月12日中美于日内瓦联合发布声明，相互调降关税，中美关税有所缓和，上证指数继续冲高至3403.95点，市场经过前期调整后信心有所修复。2025年5月15日至6月22日期间，基本面数据走弱、中美开启谈判进展有限，市场震荡回落。中国4月金融数据部分低于预期，固定资产、工业增加值数据低于预期。5月通胀放缓，进出口增速放缓。5月15日中国人民银行下调金融机构存款准备金率0.5个百分点。6月5日习近平总书记应约同美国总统特朗普通电话，就贸易问题进行了交谈。6月10日中美二轮贸易会谈于伦敦进行，就推进贸易的框架达成一致。2025年6月23日之后，财政政策逐步落地、中美关系继续缓和，上证指数转为震荡上涨。6月26日国家发改委表示将7月下达今年第三批消费品以旧换新资金，并安排3000亿元支持2025年第三批“两重”建设项目，全年8000亿元“两重”建设项目清单已全部下达完毕。6月30日制造业PMI读数49.7，连续2月回升好于市场预期。7月16日二季度GDP5.2%超出市场预期。8月12日中美延续关税及非关税措施90天。8月15日特朗普表示已与普京就结束俄乌冲突方式基本达成共识，中国面临次级关税风险下降。8月25日上海调整住房政策，发布“沪六条”。4月以来，增量资金持续入市。两融余额从4月的17864.9亿回升至7月的19847.9亿，公募基金、私募证券基金规模持续提升。两市成交金额从4月最低不足1万亿，回升至8月的近3万亿。

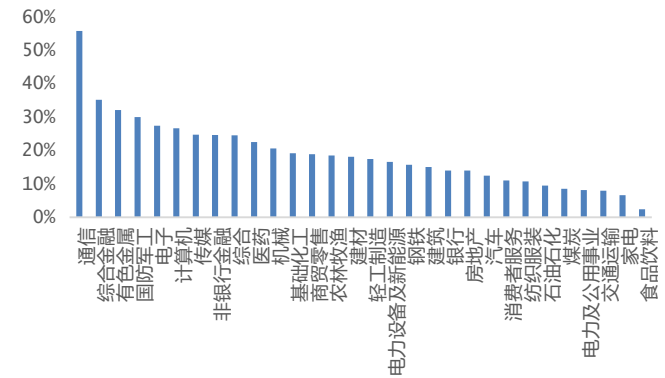
科技行业、反内卷、证券板块行业政策利好不断，共同推动指数上涨。6月24日央行等六部门联合印发《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》，推动中长期资金入市，券商、保险、银行领涨。国泰海通香港子公司正式获香港证监会批准，可提供虚拟资产交易服务，证券板块还需催化。“反内卷”成为主线。7月1日中央财经委员会召开第六次会议表示依法依规治理企业低价无序竞争。7月19日雅鲁藏布江下游水电工程正式开工，规划建设5座梯级电站。受此影响，建筑、建材、钢铁等周期板块集体爆发。国务院7月22日发布《农村公路条例》，明确对全国12.5万公里等外公路进行升级改造、25日《中华人民共和国价格法》正全面修订，供给端、需求端利好持续催化，阶段性“反内卷”成为主线。8月以来科技行业利好不断，Open AI发布GPT-5。8月21日Deepseek-V3.1发布。NVIDIA暂停H20芯片生产，国产芯片崛起带动客户转向国内供应链。整体行业表现上，通信、电子、计算机板块受益于人工智能浪潮、海外算力带动，业绩持续兑现，4月以来排名多数领先。期间非银金融受益于市场回暖、并购预期、稳定币政策，国防军工受益于阅兵临近等催化，反内卷板块受益于减产等反内卷政策，都有阶段性表现。

图1： 2025年4月以来上证综指走势复盘



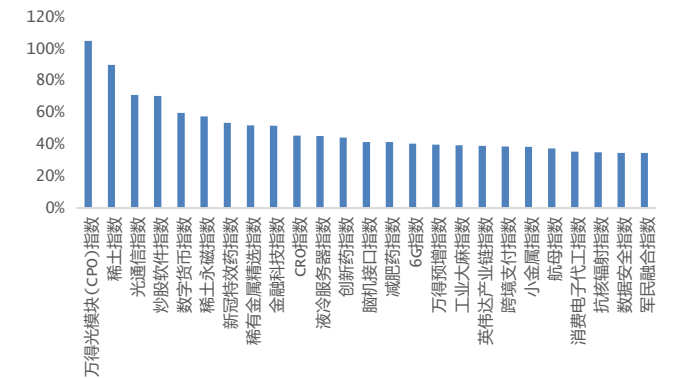
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图2： 2025 年 4 月以来中信一级行业表现



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图3： 2025 年 4 月以来万得主题指数表现



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图4： 2025 年 4 月以来中信一级行业周度涨跌幅排名

		行业涨跌幅排名																	
	2025/4/18	2025/4/25	2025/5/2	2025/5/9	2025/5/16	2025/5/23	2025/5/30	2025/6/6	2025/6/13	2025/6/20	2025/6/27	2025/7/4	2025/7/11	2025/7/18	2025/7/25	2025/8/1	2025/8/8	2025/8/15	2025/8/22
石油石化	5	14	14	25	16	10	17	18	8	8	30	19	18	9	15	22	23	20	18
煤炭	3	27	22	22	8	6	23	27	15	9	22	10	26	26	1	29	5	27	28
有色金属	15	12	18	16	15	4	29	4	27	6	12	21	8	5	30	6	6	23	
电力及公用事业	12	8	23	15	18	9	14	25	10	11	27	9	19	25	27	13	18	24	25
钢铁	21	11	16	13	22	18	25	26	9	21	21	4	4	16	3	17	8	29	21
基础化工	17	7	11	12	9	20	21	7	11	14	13	21	20	10	7	10	11	10	12
建材	10	19	20	14	11	19	11	14	24	19	16	17	9	17	5	21	20	26	24
轻工制造	16	23	24	9	23	17	13	22	28	15	19	3	8	21	4	27	13	13	14
机械	11	6	7	10	12	7	15	6	20	25	15	15	14	19	17	11	6	15	17
医药	25	5	5	4	14	27	24	19	21	13	12	20	11	5	13	8	7	11	19
电力设备及新能源	23	3	12	5	8	14	28	20	18	12	9	5	10	15	12	25	14	6	20
国防军工	30	24	15	1	30	16	2	23	7	23	4	11	27	4	24	4	3	21	11
汽车	24	3	6	20	1	3	30	24	19	24	20	23	30	3	23	16	9	9	6
商贸零售	14	20	26	24	3	15	7	17	12	28	11	22	12	20	22	12	27	18	8
消费者服务	27	29	25	30	24	25	20	9	23	20	14	14	17	14	6	9	25	22	7
家电	20	10	4	8	19	5	26	30	25	7	23	8	29	11	26	19	12	14	26
纺织服装	8	9	13	7	13	22	16	11	22	29	10	16	15	13	20	14	4	28	15
医药	22	15	8	26	10	2	9	16	3	30	24	4	16	2	19	2	30	12	29
食品饮料	18	30	17	19	17	21	27	29	30	5	29	13	23	12	25	15	24	19	10
农林牧渔	29	21	10	27	21	13	4	15	4	26	25	7	22	23	10	24	7	23	9
银行	2	26	22	3	7	8	19	12	6	10	26	3	28	24	35	7	10	30	27
非银行金融	13	16	19	21	2	24	18	10	6	10	5	25	3	27	8	18	25	15	16
房地产	3	28	28	29	25	23	12	21	26	18	17	24	3	29	9	23	15	7	30
交通运输	19	25	21	17	4	11	10	28	13	6	28	27	25	18	11	26	16	25	22
电子	26	17	3	28	27	28	22	3	27	4	8	18	24	7	14	6	21	4	2
通信	9	13	9	2	20	26	5	1	17	3	7	26	13	3	28	1	22	1	3
计算机	28	18	2	18	29	29	8	4	29	17	2	29	6	6	21	5	28	5	3
传媒	7	22	1	23	26	12	6	8	5	16	18	6	7	28	18	3	17	17	4
综合	4	30	4	5	5	1	9	13	16	22	3	28	5	22	16	20	19	16	5
综合金融	6	3	29	11	28	30	2	5	14	2	1	35	1	30	29	28	26	3	13

资料来源：Wind，诚通证券研究所

1、 上证指数创下 10 年新高，股票牛市成色几何？

从市场估值、领涨行业估值、行业集中度、证券化率几个角度来看，目前读

数已经相对高位，距离历史高位仍有一定空间。

估值角度，宽基指数估值与领涨行业估值水平均已达到 2005 年以来高位。上证指数、深证成指、沪深 300 指数 PE 估值已达到 2005 年以来 69.6%、78.0% 与 86.2% 分位。科创 50 指数已经高于历史 99.0% 分位水平。表明相对历史表现而言，目前估值已经处于高位，后续看涨空间相对有限。行业估值较为分化。虽然部分行业 PE 估值水平还在低位，但年内涨幅较大的计算机、电子、国防军工、通信、医药板块估值位于 2005 年以来 97.9%、83.8%、82.3%、76.8% 分位，结构性牛市下，市场已经存在局部过热现象。

图5：主要宽基指数估值在 2005 年以来相对高位

	上证指数	深证成指	创业板指	科创50	沪深300	中证500	中证1000
最新	16.63	29.98	40.08	180.78	14.18	33.13	46.31
历史分位	69.60%	78.00%	38.30%	99.90%	86.20%	78.00%	72.20%
10分位	11.11	14.07	30.36	40.63	10.36	20.88	29.11
25分位	12.67	17.30	36.75	43.37	11.62	24.23	33.37
50分位	14.47	23.68	49.05	62.77	13.07	29.35	38.80
75分位	17.53	29.12	58.96	86.00	15.44	43.12	54.95
90分位	27.80	35.32	67.08	100.61	25.80	63.39	77.61

资料来源：Wind，诚通证券研究所

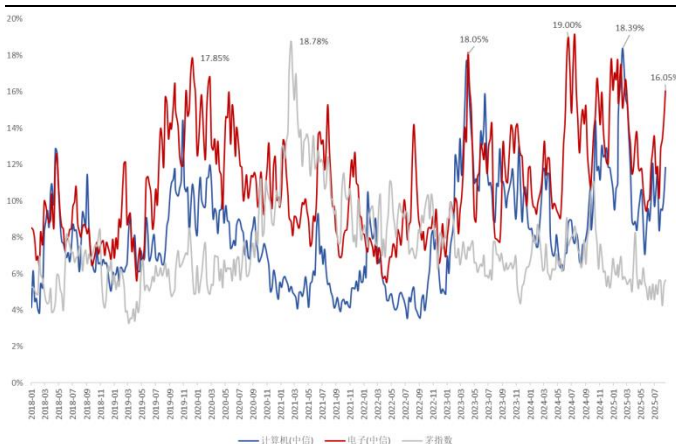
图6：中信一级 TMT 为主的行业 PE 估值在 2005 年以来相对高位

	计算机	商贸零售	电子	国防军工	汽车	机械设备	通信	综合	医药生物	传媒
最新	100.6	42.3	68.1	94.7	29.6	38.4	46.5	58.8	41.3	48.93
历史分位	97.9%	84.0%	83.8%	82.3%	78.9%	77.1%	76.8%	73.3%	72.0%	59.40%
10分位	31.9	18.7	29.1	36.0	13.6	17.5	23.7	28.8	25.2	27.61
25分位	42.0	21.7	35.6	47.5	15.7	23.9	30.5	36.1	30.7	34.92
50分位	51.8	29.6	46.6	59.5	21.0	29.1	37.5	47.1	36.8	44.61
75分位	62.5	37.6	60.2	75.0	28.2	36.2	45.6	60.1	42.0	57.66
90分位	75.3	47.1	73.7	126.7	35.6	62.3	59.1	79.4	49.9	73.01

资料来源：Wind，诚通证券研究所

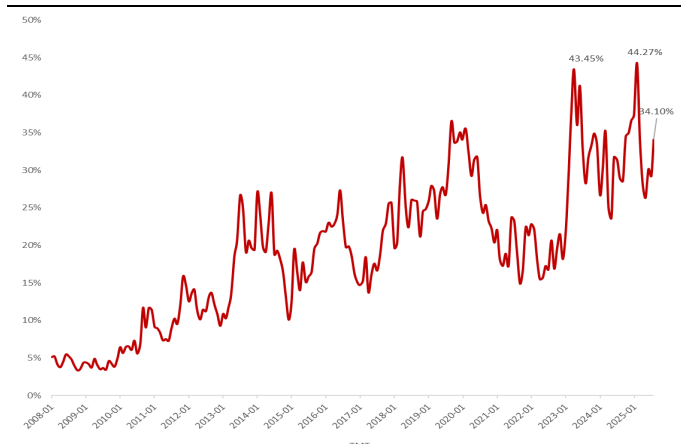
行业拥挤度来看，结构性行情下行业拥挤度距离历史极值仍有一定空间。2018 年以来结构性牛市中，单一行业集中度在 18%-20% 之间，如 2019 年电子行业峰值达到 17.9%，2021 年茅指数为代表的核心资产牛市中集中度达到 18.1%。当前市场下，截至 8 月 22 日，电子行业集中度已经到达 16.1%。从 TMT 行情整体占比来看，TMT 行业由于科技浪潮推动行业高增速，自 2008 年以来市场成交额占比持续提升。2018 年以来结构性行情中，TMT 行业历史峰值在 40%-45% 之间。截至 8 月 25 日，TMT 行业集中度已经达到 34.1%，尚未达到峰值。

图7：A 股历史结构性牛市中，单一行业集中度在 18%-20% 之间，截至 8 月 22 日，电子行业集中度 16.1%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图8：TMT 行业集中度历史峰值在 40%-45%，截至 8 月 22 日，TMT 集中度 34.1%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

市场证券化率角度，目前总市值占 GDP 的比重、流通市值占 GDP 的比重均已接近历史高位，仍有一定空间。市场证券化率即巴菲特指标，是衡量股票市场规模与宏观经济总量关系的核心指标。可以判断股票市场估值水平与宏观经济的匹配度，反映“市场定价是否脱离经济基本面”。虽然以美股经验来看，在流动性宽松、科技板块业绩持续兑现且高持仓集中度下，该指标容易低估股票市值水平，但整体而言该指标对股市走向具有一定解释程度。从 2015、2019、2021 年股市高

点对应的数据情况来看，目前总市值占 GDP 比重距离 2021 年高点有 10% 空间，距离 2015 年高点有 43% 空间。按照流通市值占 GDP 比重来看，已经达到 2021 年高点并且超过 2019 年高点，距离 2015 年有 27% 空间。

图9：截至 2025 年 8 月 22 日市场证券化率角度来看，距离 2015 年高点仍有空间

	现值	2021 年	2019 年	2015 年
总市值/GDP	0.71	0.78 (10%)	0.59	1.01 (43%)
流通市值/GDP	0.64	0.64	0.48	0.82 (27%)

资料来源：Wind，诚通证券研究所

2、站稳 3800 点，后市走势怎么看？

展望后市，市场基本面有逐季回落趋势，但政策面存在提振基本面的可能，资金面相对乐观，后市仍有新高机会。

基本面来看下半年存在回落压力。上半年 GDP 同比增长 5.3%，全年完成经济目标的压力减轻。但下半年经济增长依然有压力，主要来自以下几个方面，首先出口存在较大不确定性。上半年出口同比增速 5.9%，下半年存在回落风险。中美经贸谈判存在较大不确定性，中美关税谈判延长 3 个月至 11 月中旬。中性预期下美国可能恢复对中国商品暂停的 24% 关税，总关税率达到 74% 左右，并加大对中国转出口的限制，届时中国对美出口风险将继续增加。二是房地产市场修复放缓。上半年房地产投资累计同比下降 11.2%，降幅连续 4 个月扩大。商品房销售面积同比累计下滑 3.5%，降幅连续 2 个月扩大。同时，房地产价格持续下降，尚未有止跌回稳迹象。三是消费补贴存在效应递减风险。目前居民收入以及收入预期并没有改变。当前的消费持续修复，在一定程度上是以旧换新等补贴政策刺激的结果。在就业和收入预期偏弱，当前居民汽车、家电等耐用品消费的增加存在透支未来需求的风险。

年底前政策面观察窗口较为密集。三季度 GDP 数据有走弱预期，10 月政治局会议有望提及增量经济政策。期间国常会、国新办、人大财经委动态也可持续观察。若 10 月无增量政策落地，可继续观察年底中央经济工作会议。随着关税对经济数据的负反馈兑现，年底增量政策可持续预期。此外，10 月将在北京召开中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议，主要研究关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议。规划将确定未来五年的经济目标与发展总基调，以及内需、投资、改革各方面政策。规划将明确科技创新未来产业方向，有望提振市场情绪。

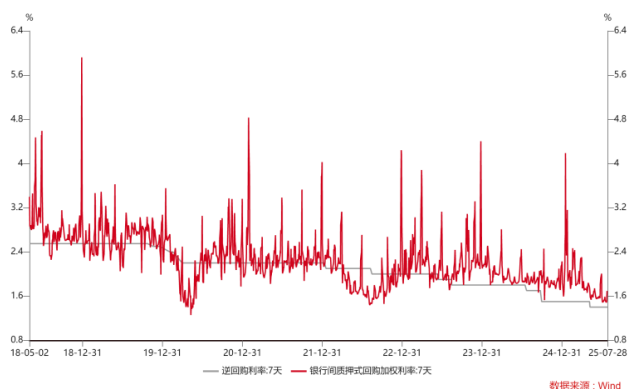
流动性较为宽松，资金面展望较为乐观。DR007 处于 2018 年以来低位，反映市场流动性较为充裕。股票型基金市场份额 34956.0 亿，较 2024 年年底增长 3.6%，较为平稳。2025 年 3 月以来两融余额稳步回升，已经突破 2021 年高点。新增开户数也自 5 月以来持续回升。私募机构备案数与仓位变动较大。2025 年 3 月至 7 月私募证券投资基金备案规模 329.8 亿、366.9 亿、438.9 亿、299.8、792.8 亿，分别同比增长 232.7%、114.7%、392.2%、124.6%、407.1%。私募证券投资基金从备案到募集一般需要 3 到 6 个月，预计备案产品募集后续发行阶段有望对市场流动性形成一定支撑。截至 8 月 8 日，全市场股票私募机构的平均仓位水平为 74.22%，距离 2021 年历史高位 90+% 还有距离。7 月末华润信托阳光私募多头仓位为 62.78%，距离 2021 年高位的 75+% 仍有距离。若下半年科技行业持续有利好释放、

反内卷政策持续落地，私募机构仍有补仓诉求，带动市场行情持续。

海外方面，中美对等关税观察期递延至 11 月，期间关税影响对市场较为钝化。结合美欧、美日谈判进展来看，欧洲与日本均在是对美投资等领域大幅让步之后，才获得对等关税税率的妥协。中性预期下，美国对华对等关税依然会加回。但目前 CME FED WATCH 在鲍威尔杰克逊霍尔会议表态后，预期美联储从九月开始年内降息两次，每次 25bp。美联储降息阶段，A 股海外流动性较为宽松，流动性角度对 A 股较为友好。

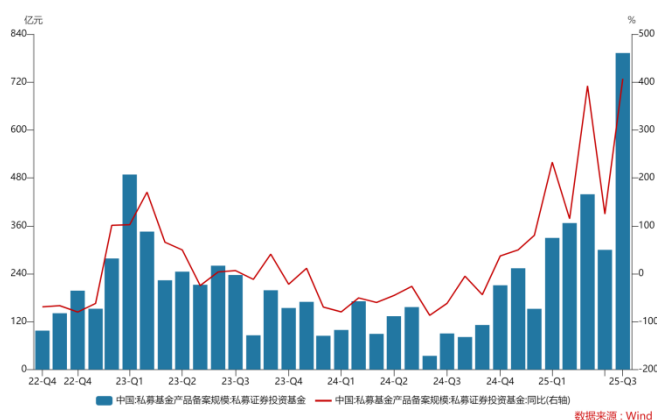
后续大势节奏来看，9 月 3 日阅兵前后资金有逢高兑现可能，放大市场波动，并且不排除短期涨幅过快后有所调整。乐观情形下，若监管机构并未显著打压市场走势、科技行业集中度未达到峰值、增量资金持续流入，则市场有望短期调整后，伴随 9 月中下旬美联储降息、10 月特朗普访华预期、国内政治局会议预期、“十五五”规划预期再次上行。科技、金融、医药、消费、反内卷板块轮动良好，市场有望在 11 月中旬中美等关税落地前再创新高。悲观情形下，中美会谈难度大、代价高、短期快速上涨后监管机构打压市场情绪、TMT 行业集中度快速达到峰值、市场估值过高资金承接不足，整体市场短期快速上涨后会快速回落。

图10： DR007 处于 2018 年以来低位，反映市场流动性较为充裕



资料来源：Wind，诚通证券研究所

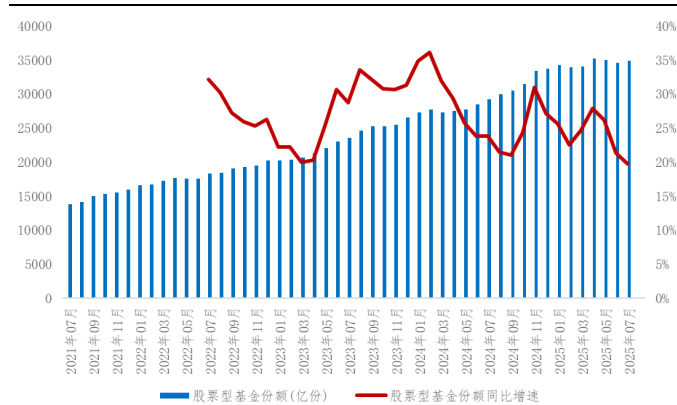
图12： 2025 年 3 月以来私募证券投资基金备案规模同比大幅增长



资料来源：Wind，诚通证券研究所

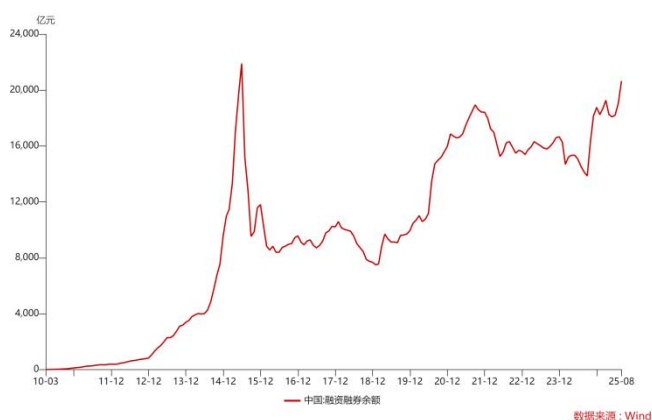
图14： 5 月以来新增开户数持续回升

图11： 2025 年以来股票型基金份额平稳增长



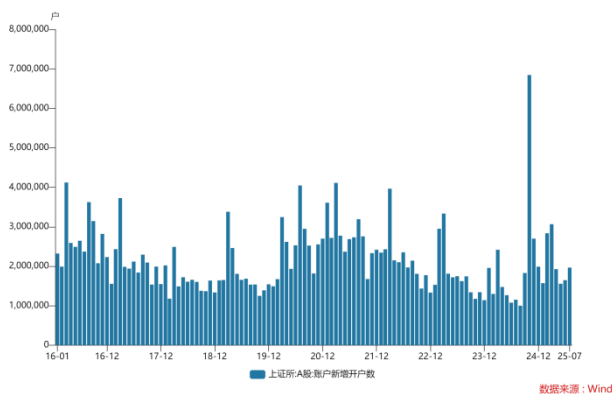
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图13： 2025 年 3 月以来两融余额稳步回升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图15： 截至 8 月 25 日，CME FED WATCH 预期美联储年内降息 2 次，每次 25bp



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/9/17					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	87.3%	12.7%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	42.9%	50.6%	6.4%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	34.0%	49.0%	15.6%	1.3%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	16.6%	41.3%	32.7%	8.6%	0.7%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	9.3%	30.4%	36.5%	19.3%	4.2%	0.3%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	3.4%	16.9%	32.6%	30.3%	13.8%	2.8%	0.2%
2026/6/17	0.0%	0.0%	1.9%	11.2%	26.0%	31.3%	20.8%	7.5%	1.3%	0.1%
2026/7/29	0.0%	0.7%	5.1%	16.3%	27.8%	27.7%	16.2%	5.3%	0.9%	0.1%
2026/9/16	0.3%	2.4%	9.6%	20.9%	27.8%	23.1%	11.9%	3.5%	0.5%	0.0%
2026/10/28	0.7%	3.8%	11.7%	22.2%	26.9%	21.0%	10.3%	3.0%	0.4%	0.0%
2026/12/9	0.7%	3.8%	11.7%	22.2%	26.9%	21.0%	10.3%	3.0%	0.4%	0.0%

资料来源: Wind, 诚通证券研究所

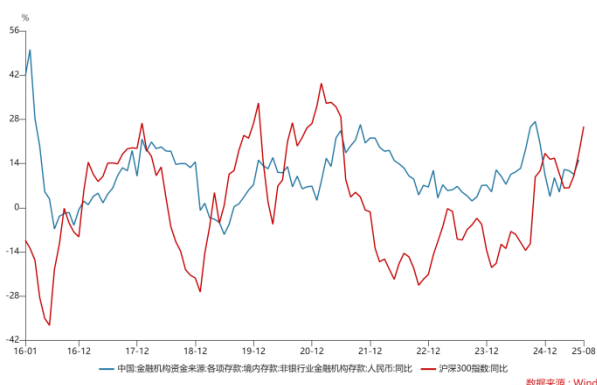
3、市场对于牛市资金面存在的误区

目前市场对于增量资金入市普遍较为乐观。主要逻辑源于居民存款搬家与股民新增开户数仍会持续回升,进一步推动市场大幅上涨。但存款是否入股市与新股民进入市场需要市场先形成主线行情与趋势性上涨,而非因果倒置。

历史数据来看,股价走势是最领先指标,资金面指标仅是股市上涨的同步或者滞后指标,不具有前瞻性。非银机构存款同比来看,2016年以来,沪深300指数同比分别于2016年6月、2019年1月、2022年10月见底,而非银机构存款同比底部出现于2016年7月、2019年6月、2023年9月,显著滞后于沪深300。表明现有沪深300指数底部转涨后,居民资金的增量才开始流入。同样,沪深300指数于2018年1月、2021年2月见顶后,非银机构存款同比于2018年1月、2021年10月见顶。意味着在股市出现回落趋势后,资金面也会出现回落。新增开户数历史走势来看也是如此。2004年以来,新增开户数同比与沪深300指数走势同步,并未领先。

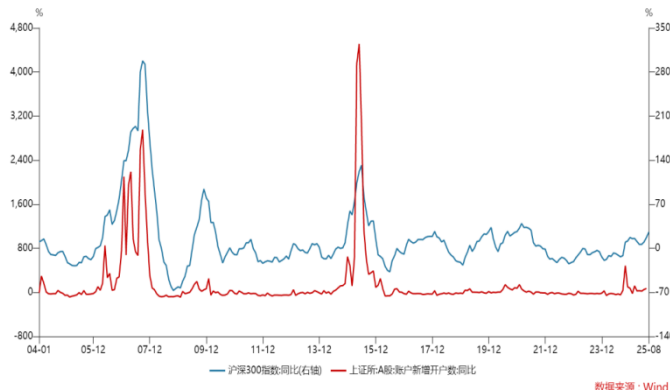
因此,判断后续牛市行情是否持续,并不取决于居民端增量资金持续流入的预期,而应取决于市场本身走势是否有持续性。

图16: 2016年以来,沪深300指数同比先于非银机构存款同比见顶、见底



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图17: 2004年以来,新增开户数同比与沪深300指数走势同步,并未领先



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于 -5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所

地址：北京市朝阳区东三环路 27 号楼 12 层

邮编：100020

公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn/>