太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-12-27

投资策略报告

春季躁动不缺席，顺周期仍可为

证券分析师：周雨

电话：010-88321580

E-MAIL： zhouyu@tpyzq.com

执业资格证书编码： S1190511030002

证券分析师：金达莱

电话：010-88695265

E-MAIL： jindl@tpyzq.com

执业资格证书编码： S1190518060001

相关研究报告：

《春季躁动不缺席，顺周期仍可为》——2020/12/20

《估值切换可期，顺周期+双循环两手准备》——2020/12/6

《顺周期可持续、12月行情依旧》——2020/11/29

《均衡配置，聚焦顺周期轮动》——2020/11/22

《2021年年度策略：均衡配置，拾级而上》——2020/11/12

《外围风险缓和，情绪修复带动反弹》——2020/11/8

《静待曙光，11月不悲观》——2020/11/1

《以逸待劳，震荡下沿不悲观》——2020/10/25

《阶段性反弹，行稳方能致远》——2020/10/18

《节后反弹，阶段性修复》——2020/10/11

《“节前效应”短期扰动，中期布局时机将现》——2020/9/27

《需求端发力，复苏主线深化演绎》——2020/9/20

《炒作降温，顺周期持续修复》——2020/9/13

《阶段性盘整，静待曙光》——2020/9/06

风险提示：货币收紧；中美关系超预期恶化

核心结论：1月稳扎稳打，布局春季躁动。短期美联储仍保持宽松，变异新冠病毒影响可控，弱美元背景下利于外资持续流入A股；中期机构化趋势有望加速，资本市场改革助力权益基金壮大，增量资金为市场提供支撑。受益明年年初信贷发放前置和政府债提前发行等流动性缺口影响，政策明确不稿“急转弯”，预计未来几个月央行流动性政策仍将保持相对宽松，春节躁动仍可以期待。近期市场偏弱，主要受投资者保守策略影响，或将持续影响节前市场交投氛围，可见1月是布局春季躁动的较佳窗口。目前国内经济仍在复苏中，结构上呈现制造业加速改善、服务型消费有待修复的特点，“内循环”顺周期仍有空间。

变异病毒仍可控，疫苗问世带动全球贸易共振。从我们梳理的近期国外医学专家的观点来看，目前变异的新冠病毒并未使的疫情演变极具恶化。近几个月有望迎来新冠疫苗问世，我们预计大规模使用需要到2021年年中。受益于疫苗上市，国内经济修复较慢的消费和服务业大概率会加速提振，由此全球贸易也将大概率会出现一轮中长期的共振。但短期上对我国出口会带来一定波折，后续我国出口的动力也将逐渐转向加工制造的中间品。

公募发行保持高位，机构化趋势加速。12月22日，证监会就传达中央经济工作会议精神召开专题会议。在针对2021年对资本市场重点工作上，加强投资端建设的内容得到着重体现，不再仅限于以往“大力发展权益类基金”，还明确提出“促进居民储蓄向投资转化，助力扩大内需”，体现出政策友好的资本市场大环境。截至2020年12月24日，年内偏股型（股票型+偏股混合）公募发行规模合计约1.9万亿份，预计2020年以来偏股型公募基金带来增量资金合计约7600亿元。预计2021年居民、养老金、银行理财子公司等对公募基金仍有增量配置A股的需求，市场资金将持续向具有投研能力的公募机构投资者靠拢，2021年公募基金发行仍能保持较高规模，我们预计仍能带来约5000-6000亿元的增量资金。

市场情绪相对保守，跨年行情正在酝酿。近一周12月21日-25日期间，上证综指呈现在3300-3400点的窄幅震荡，但结构分化明显，呈现出布局“跨年行情”的态势。但从情绪指标来看，市场整体交投热情呈现比较克制。12月25日创业板换手率仅有1.61%，历史分位33%；目前12月日均成交额7988亿元，基本回落到此前市场9月时的水平；而融资余额攀升逼近1.5万亿，但融资占成交额比重8.98%，保持在2020年以来的低位；12月25日股票风险溢价ERP持续回落至3.08%，低于年初水平，历史百分位仅有56.3%，显示对股票相对债券投资的预期回报正在降低。从历史经验来看，春节前A股市场普遍表现较为平淡，而在春节后A股开启阶段性上涨，组成“春季躁动”的一部分，未来1月市场情绪预计仍将维持相对保守。

配置建议：围绕经济复苏（补库存、可选消费）+“双循环”，春季躁动两手抓。1）受益经济复苏且低估值的品种：银行、保险；2）受益出口驱动且补库存的中游制造：化工、有色、机械；3）“科技内循环”：光伏、新能源汽车、云计算；4）“消费内循环”：可选消费中的汽车、消费电子、家电家居、旅游酒店、影视影院。

目 录

核心结论：1月稳扎稳打，布局春季躁动 4
1、变异病毒仍可控，疫苗问世带动全球贸易共振 4
2、公募发行保持高位，机构化趋势加速 6
3、市场情绪相对保守，跨年行情正在酝酿 7
4、1月稳扎稳打，布局春季躁动 8

图表目录

图表 1：近期国外医学专家针对变异新冠病毒的观点梳理 5
图表 2：欧美经济体出现第三波疫情反扑 6
图表 3：美国经历消费品-资本品-工业中间品的复苏过程 6
图表 4：公募发行在回调市中存在 1 个季度的资金惯性 7
图表 5：居民投资基金比重在 2020 年上半年有明显提升 7
图表 6：12 月日均成交额回落到此前市场 9 月时的水平 8
图表 7：融资占成交额比重保持在 2020 年以来低位 8
图表 8：股票相对债券投资的预期回报正在降低 8
图表 9：历史上春节前市场表现平淡或回调 8
图表 10：创业板指估值提升至 75%历史分位（截止 2020 年 12 月 25 日） 9
图表 11：消费板块估值提升（截止 2020 年 12 月 25 日） 9

核心结论：1 月稳扎稳打，布局春季躁动

短期美联储仍保持宽松，变异新冠病毒影响可控，弱美元背景下利于外资持续流入 A 股；中期机构化趋势有望加速，资本市场改革助力权益基金壮大，增量资金为市场提供支撑。受益明年年初信贷发放前置和政府债提前发行等流动性缺口影响，政策明确不稿“急转弯”，预计未来几个月央行流动性政策仍将保持相对宽松，春节躁动仍可以期待。近期市场偏弱，主要受投资者保守策略影响，或将持续影响节前市场交投氛围，可见 1 月是布局春季躁动的较佳窗口。目前国内经济仍在复苏中，结构上呈现制造业加速改善、服务型消费有待修复的特点，“内循环”顺周期仍有空间。

配置建议：围绕经济复苏（补库存、可选消费）+“双循环”，春季躁动两手抓。1）受益经济复苏且低估值的品种：银行、保险；2）受益出口驱动且补库存的中游制造：化工、有色、机械；3）“科技内循环”：光伏、新能源汽车、云计算；4）“消费内循环”：可选消费中的汽车、消费电子、家电家居、旅游酒店、影视影院。

1、变异病毒仍可控，疫苗问世带动全球贸易共振

当地时间 12 月 20 日，英国伦敦及周边一些地区开始升级防疫措施，全球 40 多个国家及地区已开始对英国实施旅行禁令，原因是英国境内出现了一种变异新冠病毒。受此影响，欧洲股市 12 月 21 日大跌，英国富时 100、法国 CAC40、德国 DAX 指数跌幅均有 2-3%。虽然新冠疫情在远期有疫苗的良好远景，但此次新冠病毒的变异无疑对疫苗仍是否有效？疫情是否加速恶化以致死亡率上升？等关键问题触发了担忧情绪，由此带来市场波动。

从我们梳理的近期国外医学专家的观点来看，在病毒检测方面，目前变种的新冠病毒还并会影响大多数检测，但也确实会造成个别受病毒变异的影响而无法检测出；在传染方面，变异的病毒增强了传染给人体的可能，但也有观点认为，原本的新冠病毒就已经具有较强的传染性，变异的病毒并不会在原有基础上明显增大传染性，并且目前变异的病毒还并未使患者产生更严重的症状；在疫苗效果方面，多数专家学者认为，由于目前变异的程度还不大，新冠病毒的变异速度也比普通流感病毒慢得多，已研制的疫苗仍能发挥其效果，但也需警惕随着时间的推移，随着更多的突变发生，疫苗可能需要改变。整体上来看，目前变异的新冠病毒并未使的疫情演变极具恶化，市场的担忧情绪在 22 日-24 日也出现缓解，欧洲股市呈现一定程度的修复。

随着完成三期临床试验的新冠疫苗不断增多，目前全球新冠疫苗研发已进入下半场。12月1日美国疾控中心下属的美国疫苗接种咨询委员会公布了疫苗接种时间表，计划明年4-6月间全美总计约3.3亿人口均可免费获得疫苗，12月23日国药集团中国生物北京生物制品研究所所研发的新冠灭活疫苗（Vero细胞）上市申请正式获药监局受理，由此可见，近几个月有望迎来新冠疫苗问世，我们预计大规模使用需要到2021年年中。受益于疫苗上市，国内经济修复较慢的消费和服务业大概率会加速提振，全球经济也将得以加速复苏，由此全球贸易也将大概率会出现一轮中长期的共振。但由于以美国为代表的海外经济体复苏主要经历“消费品-资本品-工业中间品”的过程，疫苗的上市将主要推动海外工业部门的加速修复，由此带动其自给生产能力的恢复，此前我国出口受益于疫情医疗消费品和产能优势的资本品，疫苗问世将从短期上对我国出口带来一定波折，后续我国出口的动力也将逐渐转向加工制造的中间品。

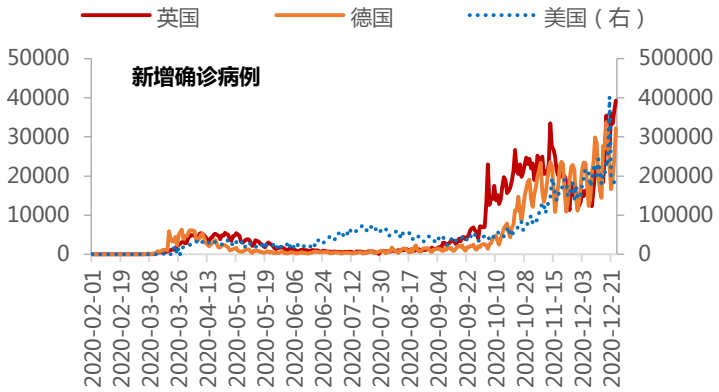
图表1：近期国外医学专家针对变异新冠病毒的观点梳理

判断类型	时间	机构	专家	专家解读
病毒变异是否影响检测	12月21日	世界卫生组织	玛丽娅·范克赫夫	英国报告的变异新冠病毒目前还没有影响到大多数检测，因为绝大多数检测着眼于病毒基因组内的多个目标，不过确实有极少数只针对单个目标的检测可能受病毒变异影响而无法有效检出病毒。
病毒变异是否增加传染	12月20日	爱丁堡大学	安德鲁·兰姆伯特	在这17个突变中，编码病毒表面刺突蛋白的基因中有8个突变，其中2个特别令人担忧，在此前的实验室研究中已经可以证明，这个突变会增加这种蛋白质与与我们身体细胞表面结合的紧密程度，因此为病毒打开身体细胞的大门提供了一把钥匙。
	12月19日	伦敦帝国学院	埃里克·沃尔兹	大量的突变可能使病毒的传播能力提高70%
	12月21日	雅典大学	Thanos Dimopoulos	他对变异病毒传染性大幅增加的结论表示怀疑，尽管有一定的数据表明病毒的传播在其变异后有所增加，但由于原本的新冠病毒就已经具有了极高的传染性，“其传染性并不会因变异而显著增强”，防护难度也不一定会随之提高；同时由于变异病毒的传染性和患者症状严重程度之间的关系尚不明确，即使变异病毒确实具有更强的传染性，患者也并不一定出现更严重的症状。
病毒变异是否影响疫苗效果	12月21日	西雅图弗雷德哈钦森癌症研究中心	特雷弗·贝德福德	要破坏疫苗的有效性，可能需要对基因序列进行大量改写，而不仅仅是少数突变。但他也指出，疫苗可能需要随着时间的推移调整，随着变化的积累，这些变化应该更密切地监测。
	12月21日	世界卫生组织	玛丽娅·范克赫夫	目前的信息表明，新变种对已经推出的疫苗没有任何影响。随着时间的推移，随着更多的突变发生，疫苗可能需要改变。季节性流感每年都会发生变异，因此疫苗也会相应地进行调整。与流感不同的是，冠状病毒有一种校对机制，这意味着它们不会像流感病毒那样迅速变异。
	12月21日	世界卫生组织	苏米娅·斯瓦米纳坦	新冠病毒的变异速度比流感病毒慢得多。尽管到目前为止看到了一些新冠病毒的变化和突变，但没有一种对使用中的治疗药物或在研疫苗造成重大影响。她强调，在持续监测病毒基因变化情况的同时，重点要降低病毒传播速度。病毒传播越多，发生变异的机会就越大。不能让病毒在人群中失去控制地传播，这样才能降低基因突变的发生率。
	12月21日	美国新冠疫苗和药物攻关计划“曲速行动”首席顾问	蒙塞夫·斯拉维	变异病毒对现有疫苗产生耐药性的可能性很低。“到目前为止，我认为还没有一种单一的变异会产生耐药性。”

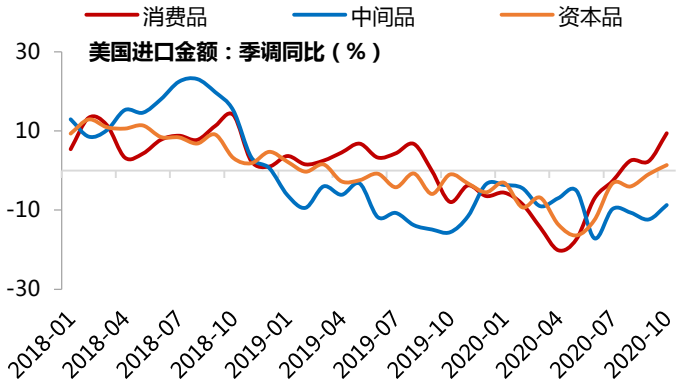
	12 月 21 日	雅典大学	Thanos Dimopoulos	目前没有证据表明病毒的变异改变了它的关键结构使得当前正在生产中的疫苗失效。但即使发生了最坏的情况，“凭借我们目前的研究成果，基于 mRNA 的新技术，很快就可以制作出针对这一特殊毒株的新疫苗”。

资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表 2：欧美经济体出现第三波疫情反扑



图表 3：美国经历消费品-资本品-工业中间品的复苏过程



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

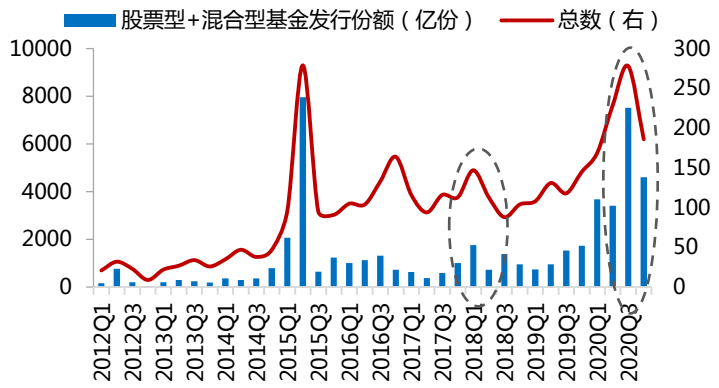
2、公募发行保持高位，机构化趋势加速

12 月 22 日，证监会就传达中央经济工作会议精神召开专题会议。在针对 2021 年对资本市场重点工作上，加强投资端建设的内容得到着重体现，相较于 2020 年时“在融资端加强改革的同时，在投资端采取更多措施”的提法，2021 年投资端建设被单独列示，且不再仅限于以往“大力发展权益类基金”、“推动完善中长期资金入市的制度安排”的措施，此次还明确提出“促进居民储蓄向投资转化，助力扩大内需”、“推动加强多层次、多支柱养老保险体系与资本市场的衔接”、“进一步加强投资者保护，增强投资者信心”，体现出政策友好的资本市场大环境，显示出在促进居民证券投资、壮大机构投资者、养老金入市等方面会有一定具体措施。

截至 2020 年 12 月 24 日，年内偏股型（股票型+偏股混合）公募发行规模合计约 1.9 万亿份，公募是我国最重要的机构投资者之一。考虑到老基金存在一定规模的申购赎回情况，叠加基金仓位进行估算，截至 12 月末，2020 年以来偏股型公募基金带来增量资金合计约 7600 亿元。在 2020 年，居民明显呈现出借助公募机构实现间接入市的情形，截止 2020 年上半年，虽然股票型基金的个人投资者占比虽然仅有 56%，但该占比较 2019 年底明显提升 15 个百分点，由此在居民储蓄向投资转换的过程中，也将支撑公募基金的发行。预计 2021 年居民、养老金、银行理财子公司等对公募基金仍有增量配置 A 股的需求，市场资金将持续向具有投研能力的公募机构投资者靠拢。目前申购规模已达到 2015 年牛市时单月较高水平，后续 A 股赚钱效应减弱，由此可能造成 2021 年新发公募基金规

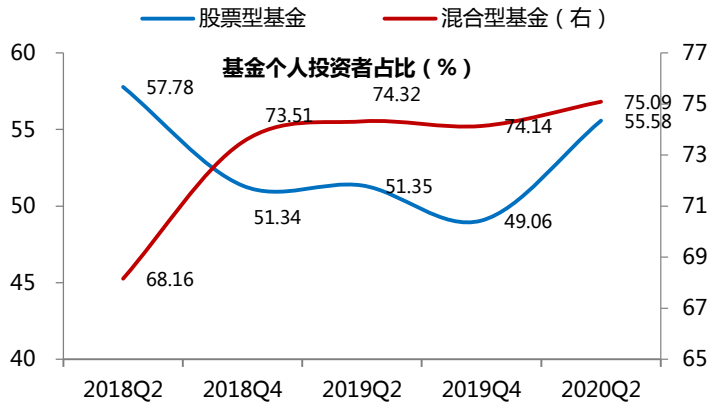
模收缩，但历史上公募发行规模在回调市中也存在1个季度的资金惯性，可见在中期机构化的大趋势下，2021年公募基金发行仍能保持较高规模，我们预计仍能带来约5000-6000亿元的增量资金。

图表4：公募发行在回调市中存在1个季度的资金惯性



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表5：居民投资基金比重在2020年上半年有明显提升



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

3、市场情绪相对保守，跨年行情正在酝酿

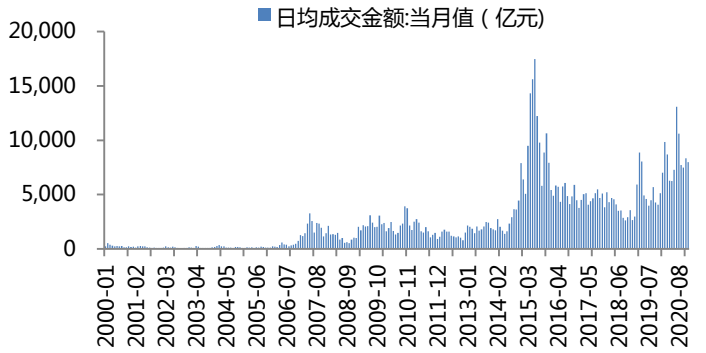
近一周12月21日-25日期间，上证综指呈现在3300-3400点的窄幅震荡，但结构分化明显。受益于12月中央经济会议”内循环”相关领域表现突出，休闲服务（免税）、电气设备（新能源）、军工（航空航天）、有色（钴锂）一周涨幅分别为11%、9%、8%、5%，远超其他行业；此外，受益经济复苏“顺周期”链条的机械、公用事业、化工行业涨幅也相对靠前；而科技股呈现明显回调，传媒、通信、计算机行业同期均有3-4%的跌幅。整体上看，呈现出布局“跨年行情”的态势

但从情绪指标来看，市场整体交投热情呈现比较克制。从换手率来看，即使是相对活跃的创业板，其换手率12月25日仅有1.61%，历史分位33%；目前12月日均成交额7988亿元，基本回落到此前市场9月时的水平；而融资余额却有不断攀升，逼近1.5万亿，但融资占成交额比重8.98%，保持在2020年以来的低位，但较8月以来也有持续提升；12月25日股票风险溢价ERP持续回落至3.08%，低于年初水平，历史百分位仅有56.3%，显示对股票相对债券投资的预期回报正在降低。总体来看，当下市场热度偏淡。

从历史经验来看，春节前A股市场普遍表现较为平淡，上证综指和万德全A（非金融，非石油石化）指数在近5年春节前，走势表现为平稳或有明显回调，而在春节后表现为不同程度的上行。可见，市场表现一定程度上受到到了春节前资金回笼需求较大的影响，随着复工项目的推进和流动性回流，而在春节后A股开启阶段性上涨，组成“春

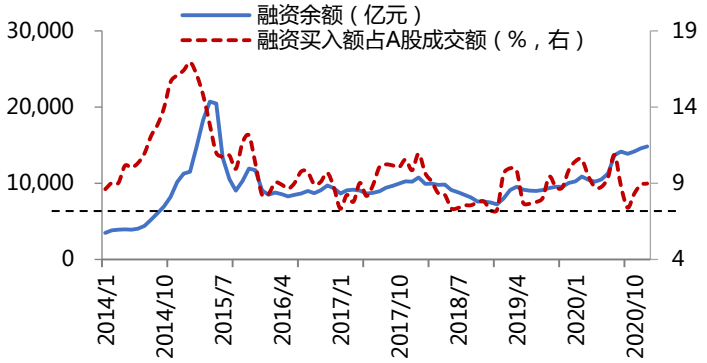
季躁动”的一部分。2021 年春节在 2 月 11 日-17 日，未来 1 月市场情绪预计仍将维持相对保守。

图表 6：12 月日均成交额回落到此前市场 9 月时的水平



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 7：融资占成交额比重保持在 2020 年以来低位



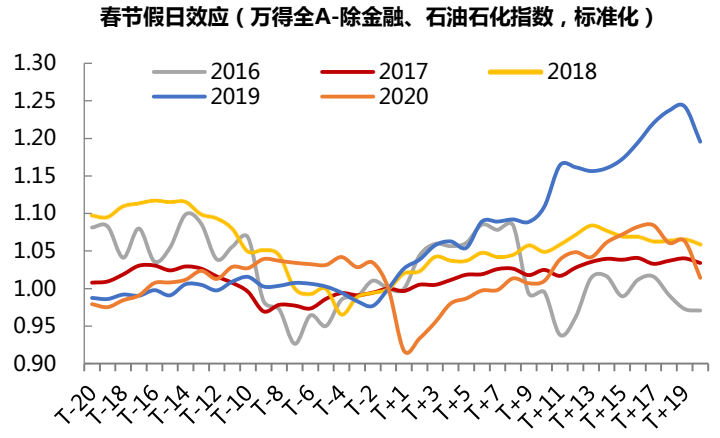
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 8：股票相对债券投资的预期回报正在降低



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 9：历史上春节前市场表现平淡或回调



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

4、1 月稳扎稳打，布局春季躁动

短期美联储仍保持宽松，变异新冠病毒影响可控，弱美元背景下利于外资持续流入 A 股；中期机构化趋势有望加速，资本市场改革助力权益基金壮大，增量资金为市场提供支撑。受益明年年初信贷发放前置和政府债提前发行等流动性缺口影响，政策明确不稿“急转弯”，预计未来几个月央行流动性政策仍将保持相对宽松，春节躁动仍可以期待。近期市场偏弱，主要受投资者保守策略影响，或将持续影响节前市场交投氛围，可见 1 月是布局春季躁动的较佳窗口。目前国内经济仍在复苏中，结构上呈现制造业加速改善、服务型消费有待修复的特点，“内循环”顺周期仍有空间。

配置建议：围绕经济复苏（补库存、可选消费）+“双循环”，春季躁动两手抓。1）受益经济复苏且低估值的品种：银行、保险；2）受益出口驱动且补库存的中游制造：化工、有色、机械；3）“科技内循环”：光伏、新能源汽车、云计算；4）“消费内循环”：可选消费中的汽车、消费电子、家电家居、旅游酒店、影视影院。

图表 10：创业板指估值提升至 75%历史分位（截止 2020 年 12 月 25 日）

	板块	PB	PB历史分位	PE	PE 历史分位	涨跌幅（%）		
						年初至今	近一周	3/24 反弹以来
重要指数	沪深 300	1.71	50.52%	15.66	71.39%	23.08	0.49	42.82
	上证 50	1.49	43.17%	13.81	67.39%	14.67	-0.76	37.23
	中小板指	4.65	66.93%	34.14	62.38%	40.87	2.89	48.27
	创业板指	7.90	91.68%	60.97	75.81%	57.99	1.98	55.49
	中证 500	2.02	16.88%	27.85	26.13%	19.19	-0.48	25.60
	创业板 50	9.32	90.58%	71.65	78.22%	80.10	3.26	75.95

资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表 11：消费板块估值提升（截止 2020 年 12 月 25 日）

风格	板块	PB	PB历史分位	PE	PE 历史分位	涨跌幅（%）		
						年初至今	近一周	3/24 反弹以来
周期	采掘	1.11	4.9%	16.21	29.0%	0.63	4.15	24.30
	化工	2.54	45.0%	30.43	50.0%	34.05	1.55	49.04
	钢铁	1.00	18.4%	14.72	32.7%	6.10	1.71	21.25
	有色金属	2.78	35.0%	49.21	69.0%	35.22	6.79	60.83
	建筑材料	2.12	32.9%	14.34	10.1%	22.42	-0.39	23.52
	建筑装饰	0.85	0.0%	9.02	0.7%	-7.45	-2.69	-0.88
	电气设备	4.26	69.4%	47.45	68.8%	93.48	11.68	95.13
	机械设备	2.61	38.5%	29.55	41.5%	28.97	0.77	39.54
	公用事业	1.41	3.6%	18.71	10.6%	1.83	2.15	11.76
	交通运输	1.49	20.2%	24.31	57.7%	-1.68	-0.42	19.59
消费	汽车	2.30	42.9%	31.10	75.0%	43.35	1.58	63.61
	家用电器	3.86	88.6%	26.33	63.6%	26.19	1.02	56.16
	纺织服装	1.80	17.8%	36.00	61.1%	-7.89	-3.02	0.15
	轻工制造	1.90	26.7%	25.26	23.7%	14.16	-3.41	27.13
	商业贸易	1.42	3.2%	27.16	37.3%	-0.42	-3.89	7.07
	农林牧渔	3.45	46.7%	15.53	0.4%	15.05	-0.95	12.28
	食品饮料	10.02	98.1%	49.86	90.0%	73.17	-1.67	100.19
	休闲服务	7.18	91.7%	154.07	99.6%	86.73	6.99	121.13
	医药生物	4.74	72.4%	45.23	69.7%	50.60	0.36	48.24

金融	房地产	1.12	0.0%	8.45	0.5%	-11.90	-3.41	6.84
	银行	0.69	2.0%	7.08	35.5%	-5.43	-2.43	15.19
	非银金融	1.89	18.8%	17.70	26.6%	0.29	-4.71	21.91
成长	国防军工	3.53	67.7%	71.39	67.0%	49.55	8.23	56.38
	电子	4.26	77.4%	49.42	47.7%	33.94	0.94	37.20
	计算机	3.99	44.6%	67.00	81.5%	4.25	-5.14	-2.85
	传媒	2.43	8.2%	35.20	13.7%	4.74	-4.08	10.03
	通信	2.26	30.0%	36.27	34.0%	-11.22	-4.64	-19.13

资料来源：Wind，太平洋证券整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性:我们预计未来6个月内,行业整体回报介于市场整体水平－5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
院长助理兼全国销售负责人	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京地区销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京地区销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京地区销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
北京地区销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
上海区域销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海区域销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海地区销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
上海地区销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
上海地区销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
上海地区销售	王玉琪	13122217520	wangyq@tpyzq.com
上海地区销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
上海地区销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
上海地区销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
广深地区销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深地区销售副总监	查方龙	18565481133	zhafanglong@126.com
深圳地区销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
深圳地区销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
深圳地区销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
深圳地区销售	唐小迪	13418584996	tangxd@tpyzq.com

太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

研究院
中国北京 100044
北京市西城区北展北街九号
华远·企业号 D 座
电话： (8610)88321761
传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。