粤开证券 YUEKAI SECURITIES

投资策略研究

【粤开策略大势研判】回测十年寻规律，跨年行情或开启

2020 年 12 月 06 日

分析师：殷越
执业编号：S0300517040001
电话：021-51782237
邮箱：yinyue@ykzq.com

研究助理：姜楠宇
电话：
邮箱：jiangnanyu@ykzq.com

近期报告

《【粤开策略解盘】市场氛围活跃，沪指突破可期-1201》2020-12-01

《【粤开策略深度】以史鉴今，70-90 年代美股复盘启示》2020-12-01

《【粤开策略解盘】新高之后，趋势几何-1202》2020-12-02

《【粤开策略深度】乘风破浪政策三重共振，否极泰来重回内生增长——2021 政策与经济展望》2020-12-03

《【粤开医药深度】一文读懂生物产业研究框架》2020-12-04

投资要点

跨年行情统计

统计过去十年 10 月-次年 3 月、4 月-9 月的指数涨跌幅，发现各指数在年底和次年年初的表现好于年中。究其原因，可能有政策面和基本面两方面因素。从政策周期来看，每年年底召开中共中央全会、中央经济工作会议，每年年初相继召开地方“两会”、国家部委年度工作会议、全国“两会“，而年中的 5-10 月是政策淡季，对股市的刺激政策较少。从基本面来看，11 月后进入三季报披露完毕的空窗期，市场对基本面的看法较明朗，叠加岁末年初的“春季躁动”，四季度到次年一季度的行情表现较好。

进一步分析风格表现，历史上四季度金融、周期相对较优，一季度成长、消费相对较优。行业方面，四季度低估值蓝筹板块表现相对较好，一季度科技成长板块较优。

复盘近 5 年 A 股跨年行情，2015 年和 2018 年的上涨行情从 1 月开启，另三年在 12 月开启：2015 年高点之后，四季度行情源于货币政策放松，而后再度回调；2016 年的春季行情从 12 月末持续至 2017 年 4 月，基本面复苏叠加流动性平稳；2017 年的跨年行情由 12 月末持续至 2018 年 1 月末，强监管是主要基调；2018-2019 年的阶段性上涨为春季行情，自 2019 年 1 月 4 日持续至 4 月，经济数据修复叠加货币政策宽松；2019 年的跨年行情由 11 月末持续至 2020 年 1 月**（具体分析请见正文）**。

大势研判：积极布局跨年行情

根据过去 5 年的跨年行情，影响行情起始或结束的主要变量是宏观经济环境如何，以及政策和流动性是否宽松，2021 年跨年行情可期。

（1）基本面来看，经济复苏仍在持续，根据 11 月份 PMI，工业生产延续景气，需求回升带动生产指标处于较好水平，11 月的出口强劲，消费和基建上升，在疫苗研发重大进展下，全球经济有望重启，下阶段经济恢复预计持续至 2021 年上半年。

（2）政策面来看，2021 年 A 股政策面预期向好，国内、国外和资本市场政策三重共振，有望推动市场上行。

一、短期来看，四季度关注顺周期低估值板块。内外需提振，经济增长逐渐回归内生增长轨道，2020 年低迷需求的修复有望成为 2021 年增速的支撑，**重点关注有色、机械、石油、石化、大金融等板块。**

二、中期来看，积极布局一季度跨年行情。政策面上，明年“十四五”规划将发布正式稿，政策预期将逐步升温，**关注新能源、半导体、军工等政策预期较高的板块**；基本面上，跨年业绩空窗期，**可关注景气方向较为明朗的家电、汽车等板块。**

三、长期来看，关注明年财政和货币政策的边际变化。一方面，财政收支压

力和政府部门杠杆率的约束增大，随着经济逐步回归内生增长轨道，财政、货币政策的边际效用递减，逐步向产业政策过渡，政策转向基于供给侧的结构改革和市场要素改革。另一方面，财政、货币政策的退出将是灵活、缓慢、有序的。从内部经济看，制造业和可选、服务消费能否提升还存在一定变数，就业和收入还有较大修复空间。从外部环境看，外需和外部产业链的恢复还需一段时间，同时，外部宽松的财政、货币政策可能给我国带来通胀、汇率、进出口等方面的压力，需要政策灵活应对。

风险提示：政策推进不及预期、经济超预期下行、外围环境超预期走弱

目 录

一、本周市场情况 4
（一）本周市场表现 4
（二）本周行业表现 5
（三）本周行业估值 5
（三）北上资金动向 6
三、下周重要事件 8
四、跨年行情统计复盘 9
1、过去十年行情统计 9
五、配置建议 12

图表目录

图表 1： 上证综指周成交额（亿元）及走势 4
图表 2： 深证综指周成交额（亿元）及走势 4
图表 3： 本周消费风格表现较好 4
图表 4： 各行业涨跌幅 5
图表 5： 申万一级行业本周 PE（TTM）变化 6
图表 6： 北上资金净买入额及沪深 300 指数走势（周度） 7
图表 7： 北上资金交易总额及占比 7
图表 8： 本周申万一级行业北向资金净流入情况 7
图表 9： 本周北上资金净买入前十个股 8
图表 10： 本周陆股通持股市值上升前十个股 8
图表 11： 下周重要数据及事件 8
图表 12： 过去十年阶段指数涨跌幅统计（%） 9
图表 13： 过去十年各风格板块涨跌幅统计 9
图表 14： 过去十年四季度、一季度行业表现 10
图表 15： 2015 年 6 月以来 A 股主要指数走势 11

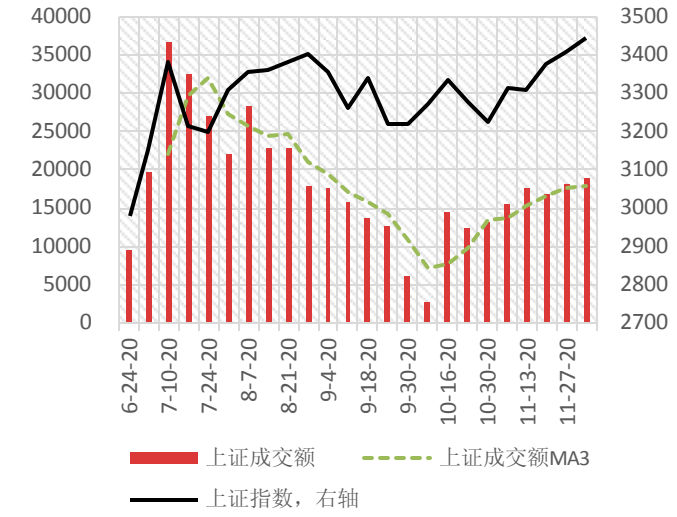
一、本周市场情况

（一）本周市场表现

本周市场整体延续上涨，进入震荡回升阶段，创业板指表现较优。上证指数收于3444.58 点，本周累计上涨 1.06%，连续三周上涨；创业板指收于 2730.84 点，本周累计上涨 4.27%，终结三周连跌。

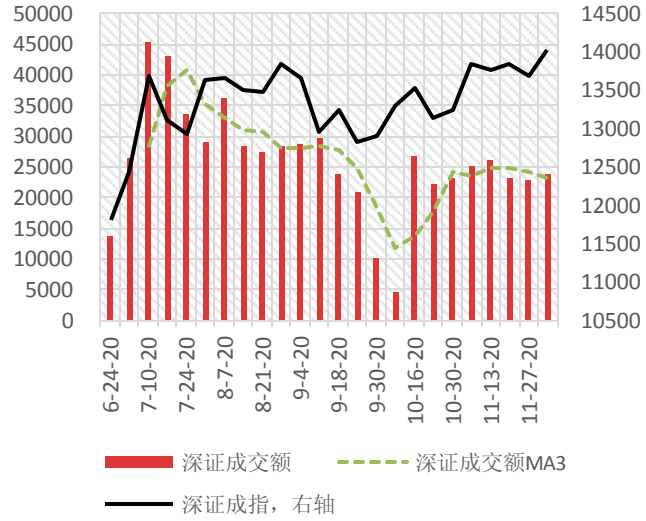
成交方面，本周两市成交较上周有所放大。两市成交 4.27 万亿元，其中沪市成交1.90 万亿元，深市成交 2.37 万亿元。

图表1：上证综指周成交额（亿元）及走势



资料来源：wind、粤开证券研究院

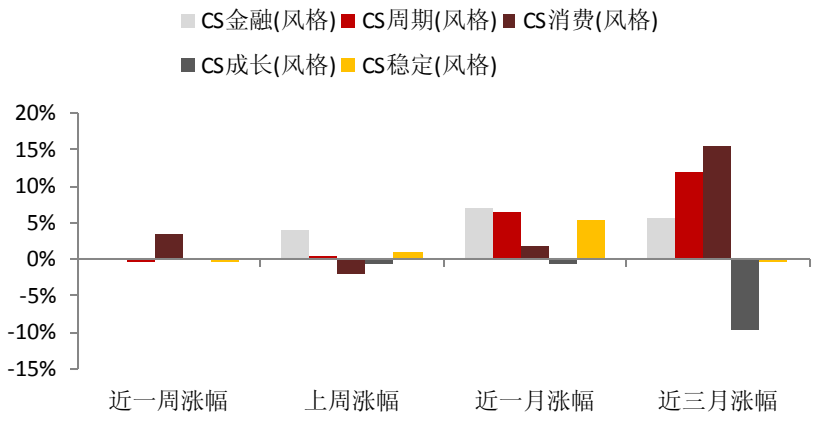
图表2：深证综指周成交额（亿元）及走势



资料来源：wind、粤开证券研究院

本周市场风格有所转变，消费风格表现较好。消费风格本周上涨 3.6%，上周表现较好的金融、稳定风格本周分别回调 0.0%、0.3%。

图表3：本周消费风格表现较好



资料来源：wind、粤开证券研究院

（二）本周行业表现

行业方面，本周大消费板块表现突出，部分顺周期板块有所回调。本周申万一级行业中医药生物（5.98%）、传媒（+4.14%）、食品饮料（3.68%）领涨，此前表现较好的钢铁、银行板块本周有所回调，钢铁（-2.3%）、房地产（-1.56%）、汽车（-1.36%）回调幅度居前。

图表4：各行业涨跌幅



资料来源：wind、粤开证券研究院

（三）本周行业估值

本周行业估值方面大多有所提升，从当前 PE（TTM）在历史十年的分位数来看，家用电器（99.42%）、食品饮料（99.38%）、休闲服务（98.44%）排名前三，农林牧渔（4.50%）、建筑装饰（8.51%）、公用事业（19.04%）估值相对较低。

图表5：申万一级行业本周 PE（TTM）变化

申万行业	指数周涨幅,%	当周 PE(TTM)分位点%	前周 PE(TTM)分位点%	PE (TTM)变化%	变化方向
家用电器	1.16	99.42	99.38	0.04	↑
食品饮料	3.68	99.38	98.06	1.32	↑
休闲服务	0.52	98.44	98.43	0.00	-
汽车	-1.36	98.19	98.60	-0.41	↓
交通运输	1.45	90.63	89.29	1.34	↑
银行	-0.08	85.94	86.07	-0.14	↓
纺织服装	0.46	85.12	84.34	0.77	↑
计算机	2.95	84.29	82.12	2.17	↑
医药生物	5.98	80.92	71.36	9.56	↑
非银金融	2.10	66.78	61.93	4.85	↑
商业贸易	0.41	60.81	60.61	0.20	↑
化工	0.42	58.72	57.48	1.24	↑
有色金属	0.54	58.43	57.93	0.50	↑
电子	2.79	57.94	54.64	3.30	↑
电气设备	0.40	55.06	54.39	0.67	↑
国防军工	1.09	53.54	52.78	0.75	↑
机械设备	2.17	48.85	47.01	1.84	↑
传媒	4.14	42.11	34.61	7.49	↑
综合	1.24	39.14	37.87	1.28	↑
通信	0.10	38.12	38.03	0.09	↑
采掘	0.19	37.46	37.00	0.46	↑
房地产	-1.56	34.25	45.06	-10.81	↓
钢铁	-2.30	26.15	26.16	-0.01	↓
轻工制造	1.73	25.58	23.90	1.68	↑
建筑材料	0.06	23.44	23.32	0.12	↑
公用事业	-0.51	19.04	19.74	-0.70	↓
建筑装饰	0.02	8.51	8.08	0.44	↑
农林牧渔	2.51	4.50	3.75	0.75	↑

资料来源：wind、粤开证券研究院

（三）北上资金动向

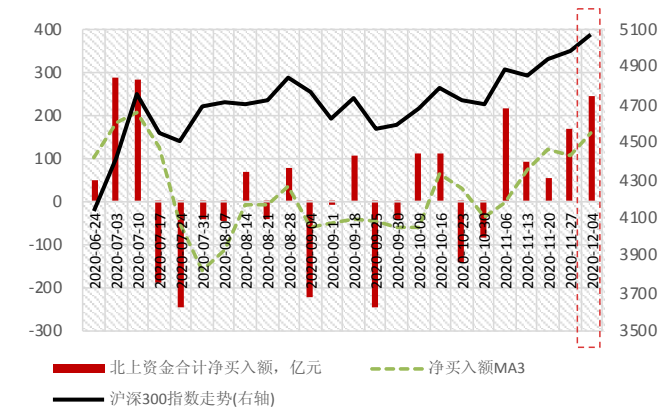
北上资金本周累计净流入 245.40 亿元，其中沪股通净买入 164.48 亿元，深股通净买入 80.92 亿元，连续 5 周呈现沪强深弱格局。北上资金交易占比由上周的 10.98%明显提升至 12.48%。

行业来看，本周北上资金主要流入电气设备、化工、非银金融、电子、银行板块，主要流出建筑材料、国防军工、公用事业、传媒、房地产板块。

个股来看，本周北上资金净买入前十的个股主要分布于科技和大金融板块，包括隆基股份、恒生电子、东方财富、韦尔股份；**陆股通持股市值上升居前的个股主要为白酒**

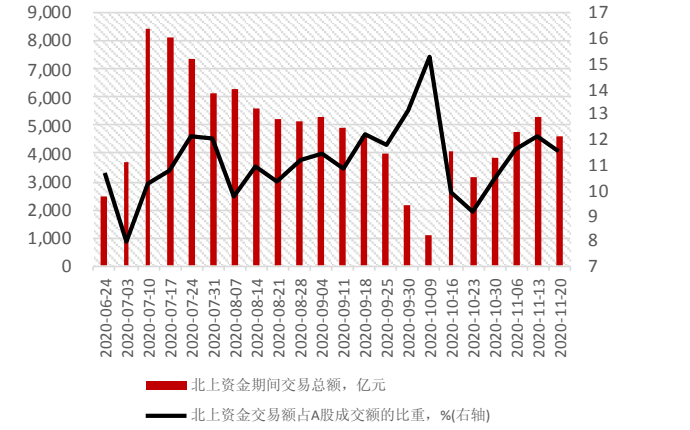
和医药个股，如贵州茅台、海天味业、恒瑞医药。

图表6：北上资金净买入额及沪深 300 指数走势（周度）



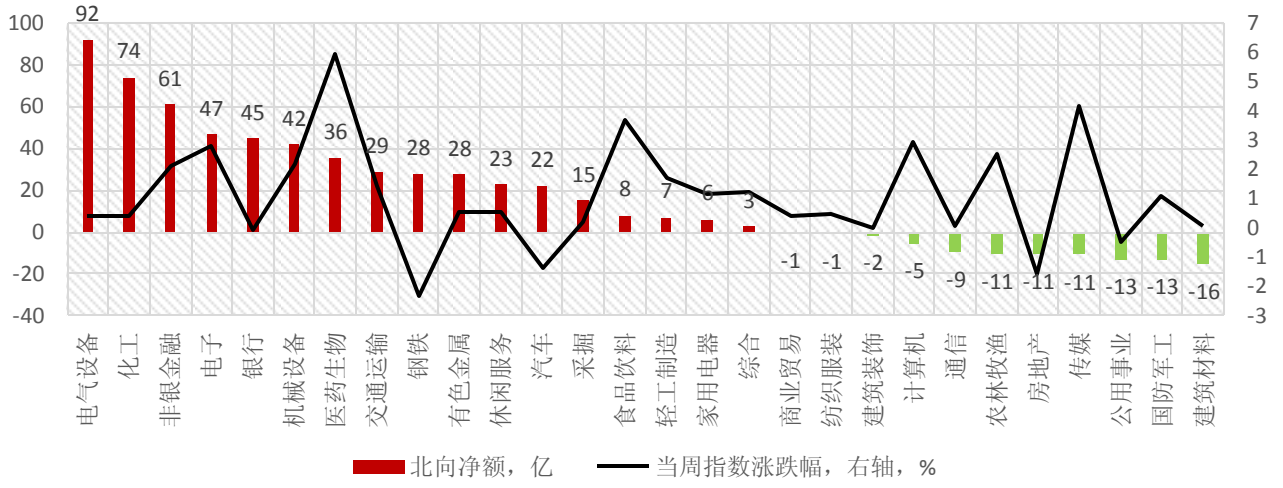
资料来源：wind、粤开证券研究院

图表7：北上资金交易总额及占比



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表8：本周申万一级行业北向资金净流入情况



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表9：本周北上资金净买入前十个股

代码	证券简称	净买入(亿元)	陆股通持仓市值(亿元)	陆股通持股市值占其流通市值比例（%）	申万行业
601012	隆基股份	12.16	162.78	6.46	电气设备
600570	恒生电子	11.47	60.73	6.41	计算机
300059	东方财富	9.31	52.46	2.86	非银金融
603501	韦尔股份	9.20	71.26	4.62	电子
002384	东山精密	8.84	13.05	3.94	电子
601318	中国平安	8.76	644.26	7.03	非银金融
000157	中联重科	8.29	48.15	9.54	机械设备
002142	宁波银行	8.14	69.66	3.32	银行
600276	恒瑞医药	7.78	541.60	11.77	医药生物
002600	领益智造	7.35	18.76	7.81	电子

资料来源：wind、粤开证券研究院

图表10：本周陆股通持股市值上升前十个股

代码	证券简称	陆股通持股市值变化(亿元)	陆股通持仓市值(亿元)	陆股通持股市值占其流通市值比例（%）	申万行业
600519.SH	贵州茅台	61.89	1821.42	8.09	食品饮料
603288.SH	海天味业	48.81	382.75	6.49	食品饮料
600276.SH	恒瑞医药	35.75	588.52	12.17	医药生物
601318.SH	中国平安	25.10	728.75	7.30	非银金融
300347.SZ	泰格医药	20.84	157.90	22.46	医药生物
000157.SZ	中联重科	20.67	72.32	10.95	机械设备
000651.SZ	格力电器	19.91	828.81	20.12	家用电器
601100.SH	恒立液压	18.47	151.49	11.72	机械设备
600570.SH	恒生电子	17.00	69.87	7.10	计算机
300750.SZ	宁德时代	16.18	309.07	10.02	电气设备

资料来源：wind、粤开证券研究院

三、下周重要事件

图表11：下周重要数据及事件

日期	数据公布/事件
12/07	中国 11 月外汇储备、中国 11 月贸易帐
12/08	美国白宫举行新冠疫苗峰会、EIA 原油市场月度报告
12/10	英国 10 月 GDP 及贸易数据、欧洲央行利率决议、美国 CPI 数据、欧盟峰会
12/11	美国 11 月 PPI 数据、美国 12 月密歇根大学消费者信心指数初值

资料来源：wind、粤开证券研究院

四、跨年行情统计复盘

1、过去十年行情统计

统计过去十年 10 月-次年 3 月、4 月-9 月的指数涨跌幅，**发现各指数在年底和次年年初的表现好于年中。**过去十年各指数跨年涨跌幅中位数均为正，而年中的涨跌幅中位数均为负。**究其原因，可能有政策面和基本面两方面因素。**从政策周期来看，每年年底召开中共中央全会、中央经济工作会议，每年年初相继召开地方“两会”、国家部委年度工作会议、全国“两会“，而年中的 5-10 月是政策淡季，对股市的刺激政策较少。从基本面来看，11 月后进入三季报披露完毕的空窗期，市场对基本面的看法较明朗，叠加岁末年初的“春季躁动”，四季度到次年一季度的行情表现较好。

图表12：过去十年阶段指数涨跌幅统计（%）

	沪深 300		上证 50		创业板指		中小板指	
	10 月-次年 3 月	4 月-9 月	10 月-次年 3 月	4 月-9 月	10 月-次年 3 月	4 月-9 月	10 月-次年 3 月	4 月-9 月
2010	9.8	-12.3	8.9	-18.6	7.0	-5.7	1.0	8.6
2011	-4.9	-19.9	1.3	-19.2	-14.2	-21.5	-11.6	-22.0
2012	8.8	-6.6	11.2	-5.4	25.6	1.6	8.2	-3.4
2013	-10.9	-3.4	-10.8	-8.4	-2.9	57.9	-12.2	13.4
2014	65.3	14.2	70.1	10.5	51.5	16.0	42.8	22.0
2015	0.5	-20.9	0.5	-22.1	7.5	-10.8	1.3	-15.3
2016	6.2	1.1	8.4	1.0	-11.3	-3.9	-0.6	-1.2
2017	1.6	11.0	1.9	13.2	1.8	-2.1	-1.6	12.1
2018	12.6	-11.8	8.9	-4.2	20.0	-25.7	10.9	-22.7
2019	-3.4	-1.5	-7.2	2.1	15.0	-3.9	8.4	-6.0
中位数	3.9	-5.0	5.1	-4.8	7.2	-3.9	1.1	-2.3

资料来源：wind、粤开证券研究院

进一步分析风格表现，历史上四季度金融、周期相对较优，一季度成长、消费相对较优。统计过去十年 A 股四季度与一季度各风格的涨跌情况，**四季度金融和周期风格上涨概率较大**，金融风格涨幅中位数为 1.8%，成长风格涨幅中位数为-2.1%；**一季度成长、稳定的上涨概率较大**，成长和消费的涨幅中位数分别为 2.1%和 1.3%，优于金融和周期风格。

图表13：过去十年各风格板块涨跌幅统计

		金融风格	周期风格	消费风格	成长风格	稳定风格
四季度	涨幅中位数	1.8%	-0.5%	0.6%	-2.1%	-1.8%
	上涨概率	60%	50%	40%	30%	40%
一季度	涨幅中位数	0.3%	0.2%	1.5%	2.1%	1.3%
	上涨概率	50%	50%	50%	60%	60%

资料来源：wind、粤开证券研究院

行业方面，四季度低估值蓝筹板块表现相对较好，一季度科技成长板块较优。四季度数据来看，过去十年上涨概率较高的行业为银行、家电、非银金融，涨幅中位数排名靠前的行业为家电、建材、建筑装饰。一季度数据来看，过去十年上涨概率较高的行业为休闲服务、轻工、汽车、医药，涨幅中位数排名靠前的行业为家电、休闲服务、军工、轻工。

图表14：过去十年四季度、一季度行业表现

四季度				一季度			
行业	过去十年上涨概率	行业	过去十年涨幅中位数（%）	行业	过去十年上涨概率	行业	过去十年涨幅中位数（%）
银行	80%	家用电器	11.8	休闲服务	80%	家用电器	11.0
家用电器	80%	建筑材料	9.4	轻工制造	70%	休闲服务	5.7
非银金融	80%	建筑装饰	7.1	汽车	70%	综合	5.0
交通运输	70%	机械设备	5.1	医药生物	70%	国防军工	4.8
纺织服装	70%	食品饮料	4.7	银行	60%	轻工制造	4.1
建筑材料	70%	非银金融	4.3	交通运输	60%	计算机	3.9
机械设备	70%	钢铁	3.3	纺织服装	60%	汽车	3.6
钢铁	70%	国防军工	3.2	国防军工	60%	医药生物	3.3
公用事业	70%	化工	2.8	建筑材料	60%	建筑材料	3.0
农林牧渔	70%	银行	2.6	家用电器	60%	化工	2.9
国防军工	60%	农林牧渔	2.6	综合	60%	交通运输	2.5
综合	60%	纺织服装	2.6	机械设备	60%	通信	2.2
采掘	60%	采掘	2.4	通信	60%	机械设备	2.0
轻工制造	60%	交通运输	2.0	化工	60%	纺织服装	2.0
建筑装饰	60%	综合	1.9	计算机	60%	银行	1.7
汽车	60%	汽车	1.1	电子	60%	电子	1.6
房地产	60%	公用事业	1.1	采掘	50%	有色金属	1.2
化工	60%	轻工制造	0.9	商业贸易	50%	房地产	1.1
电气设备	60%	电气设备	0.4	建筑装饰	50%	公用事业	0.5
食品饮料	60%	房地产	0.4	钢铁	50%	钢铁	0.0
有色金属	50%	有色金属	-0.3	房地产	50%	建筑装饰	-0.1
通信	40%	医药生物	-0.9	公用事业	50%	电气设备	-0.2
传媒	40%	电子	-1.2	有色金属	50%	商业贸易	-0.7
计算机	40%	计算机	-1.5	电气设备	50%	传媒	-1.0
电子	40%	通信	-2.0	传媒	40%	农林牧渔	-2.1
医药生物	40%	休闲服务	-2.4	农林牧渔	40%	食品饮料	-2.3
商业贸易	30%	传媒	-2.6	食品饮料	40%	非银金融	-2.5
休闲服务	20%	商业贸易	-3.3	非银金融	30%	采掘	-3.0

资料来源：wind、粤开证券研究院

2、近五年跨年行情复盘

复盘近 5 年 A 股跨年行情，2015 年和 2018 年的上涨行情从 1 月开启，另三年在 12 月开启跨年行情。

图表15：2015 年 6 月以来 A 股主要指数走势



资料来源：wind、粤开证券研究院

2015 年高点之后，四季度行情源于货币政策放松，而后再度回调。基本面上，2015 年经济数据全面回调，工业企业利润全年维持负增长，出口和投资均持续萎缩，CPI 增速维持低位、PPI 增速增速下滑。政策面上，监管层抑制股指期货过度投机、降准降息等措施对冲宏观经济降温，指数在四季度有所反弹。但由于经济基本面并未改善，叠加 2016 年初股指熔断机制和减持新规的实施，指数再度大幅回调，直至 2 月末央行再度降准，市场情绪有所回暖，指数有所修复。

2016 年的春季行情从 12 月末持续至 2017 年 4 月，基本面复苏叠加流动性平稳。基本面上，在供给侧结构性改革之下，经济逐步企稳，上游企业利润有所修复，2017 年初投资增速阶段性上行。政策面上，2016 年末金融监管趋严，提出“把防控金融风险放到更加重要的位置“，从而年末指数有所回调，2017 年初在临时性流动便利的投放下，叠加经济数据修复，指数修复。

2017 年的跨年行情由 12 月末持续至 2018 年 1 月末，强监管是主要基调。2017 年在资管新规、再融资新规等强监管政策之下，非金融企业杠杆率回落，年末在宏观经济阶段性修复、叠加年初央行增加流动性供给之下，指数修复。

2018-2019 年的阶段性上涨为春季行情，自 2019 年 1 月 4 日持续至 4 月，经济数据修复叠加货币政策宽松。基本面上，2018 年经济增速下滑，年末 PMI、投资、出口等数据修复。政策面上，2018 年中美贸易摩擦影响市场情绪，2019 年初贸易谈判取得积极进展，同时货币政策放松，1 月 4 日央行全面降准 1%开启春季行情。

2019 年的跨年行情由 11 月末持续至 2020 年 1 月。政策面上，2020 年初中美第一阶段贸易协议的签订预期缓和市场情绪，央行全面降准 0.5%，流动性环境宽松，1 月疫情中断此轮行情。

五、配置建议

根据过去 5 年的跨年行情，决定行情起始或结束的主要变量是宏观经济环境如何，以及政策和流动性是否宽松，2021 年跨年行情可期。

（1）基本面来看，经济复苏仍在持续，根据 11 月份 PMI，工业生产延续景气，需求回升带动生产指标处于较好水平，11 月的出口强劲，消费和基建上升，在疫苗研发重大进展下，全球经济有望重启，下阶段经济恢复预计持续至 2021 年上半年。

（2）政策面来看，2021 年 A 股政策面预期向好，国内、国外和资本市场政策三重共振，有望推动市场上行。

国内政策方面，“十四五”规划将指明下个五年社会经济发展方向，创新支撑高质量发展，构建“双循环”新发展格局，同时各行业规划将在明年陆续出台，相关产业链有望迎来快速发展机会，科技领域中长期发展规划预计率先落地，**优先关注硬科技、新能源、大消费和高端装备制造相关板块投资机会。**

国外政策方面，美国大选尘埃落定，拜登将实施更加理性开放的外交态度，市场风险偏好短期上行，但也要注意拜登主张的对大企业加税政策，可能造成市场大幅波动影响。

资本市场政策方面，A 股改革持续推进，目前行业仍处监管宽松创新周期，直接融资比例提升利好资本市场，全面实施注册制和退市制度完善将显著提升上市公司质量，多层次资本市场建设也在逐步完善，有望提升市场热度，推动市场上行。

一、短期来看，四季度关注顺周期低估值板块。内外需提振，经济增长逐渐回归内生增长轨道，2020 年低迷需求的修复有望成为 2021 年增速的支撑，**重点关注有色、机械、石油、石化大金融等板块。**

二、中期来看，积极布局一季度跨年行情。政策面上，明年“十四五”规划将发布正式稿，政策预期将逐步升温，**关注新能源、半导体、军工等政策预期较高的板块**；基本面上，跨年业绩空窗期，**可关注景气方向较为明朗的家电、汽车等板块。**

三、长期来看，关注明年财政和货币政策的边际变化。一方面，财政收支压力和政府部门杠杆率的约束增大，随着经济逐步回归内生增长轨道，财政、货币政策的边际效用递减，逐步向产业政策过渡，政策转向基于供给侧的结构改革和市场要素改革。另一方面，财政、货币政策的退出将是灵活、缓慢、有序的。从内部经济看，制造业和可选、服务消费能否提升还存在一定变数，就业和收入还有较大修复空间。从外部环境看，外需和外部产业链的恢复还需一段时间，同时，外部宽松的财政、货币政策可能给我国带来通胀、汇率、进出口等方面的压力，需要政策灵活应对。

分析师简介

殷越 ,上海财经大学硕士 ,2017 年加入粤开证券 ,现任首席市场分析师、新三板研究负责人。证书编号 :S0300517040001。

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，旨为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 号开发区金控中心 21-23 层

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼 2 层

上海市浦东新区源深路 1088 号平安财富大厦 20 层

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10 层

网址：www.ykzq.com