太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-09-20

投资策略报告

需求端发力，复苏主线深化演绎

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：

《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
《“金九”将至，稳中向上》——2020/8/30
《无惧资金分流扰动，金融周期持续发力》——2020/8/23
《震荡接近尾声，金融周期补涨可持续》——2020/8/16
《8月蓄力，风格均衡》——2020/8/2
《震荡蓄力，蓝筹补涨可期待》——2020/7/26
《情绪释放正常调整，布局核心资产》——2020/7/19
《不惧波动，保持牛市思维》——2020/7/12
《博弈补涨，用核心资产应对风格均衡》——2020/7/5
《7月淡化指数，坚守核心资产》——2020/6/28
《结构胜于大势，保持定力》——2020/6/21
《分化持续，以守为攻》——2020/6/14
《破局尚需蓄力，把握成长性确定的机会》——2020/6/7
《以逸待劳，静待转机》——2020/5/31
《休整期，等待更好的买点》——2020/5/24
《政策窗口临近，反弹后半程》——2020/5/17

风险提示：货币收紧；中美关系反复

核心结论：需求端发力，复苏主线深化演绎。市场仍处于震荡蓄力，破局曙光渐行渐近。9 月美联储按兵不动，符合鸽派预期，外围货币环境保持友好。虽然目前中美关系仍未明朗，但 9 月以来外资的持续流出和 A 股“抱团”股的明显回调或已反应对应的悲观预期。后续随着中美关系的逐步明朗，以及人民币升值空间的打开，将重新吸引外资回流 A 股。8 月工业、投资、消费数据验证经济修复韧性，但动力有所变化，需求端发力的迹象有所展现，地产投资和可选消费改善明显。考虑到当下就业压力较大，企业报表修复、逆周期调控均需要流动性宽松环境予以配合，宏观流动性仍将保持宽松，近期 MLF 得到积极续作。近期高估值品种回调主要受资金博弈和“恐高”兑现收益影响，经济修复仍在持续演化，顺周期品种仍有性价比，风格趋向平衡。

9 月美联储按兵不动，符合鸽派预期。9 月议息会议为美国大选前最后一次。利率方面，美联储维持宽松的货币政策立场，时间延长至 2023 年，显示未来三年美联储可能不会进行加息操作。经济预期方面，2020 年预计全面好转，疫情对经济持续影响的担忧已有所减弱。此外，美联储寻求实现最大就业并保持长期的 2%通货膨胀。资产购买计划方面，目前美国主要的扩表手段是 QE，金融环境和经济状况的改善使扩表节奏保持低位。若经济情况发生变化，美联储未来可能适时调整资产购买。从资本市场反应来看，9 月美联储会议结果基本符合市场预期，乃至略低于市场预期。会议结束后，美股市场冲高回落，10 年期美债收益率上行，现货黄金短线巨震，非美货币不同程度承压。

经济动能有所转换，需求端修复发力。8 月国内经济持续修复，但动力发生变换，投资中地产强于基建，消费中可选消费强于必需消费。从目前 9 月工业相关高频来看，除动力煤和玻璃价格指数仍然回升外，其他相关高频转为回落，加之 8 月工业增加值增速高受去年同比基数影响较大，预计 9 月工业增加值将有所放缓；地产受益于需求和房企资金流改善，仍能保持增长韧性；随着居民疫情后积压需求的逐渐释放以及经济活动逐渐向正常回归，后续可选消费持续回暖，但可能缓慢；出口在外需改善下保持韧性，但欧美等国的经济和就业短期内难以恢复到疫情前水平，叠加中美冲突加剧，出口仍有下行压力。

人民币升值空间打开，利于外资回流 A 股。截止 9 月 18 日，人民币汇率升破 6.8，相较于 5 月时底部的 7.16 升值幅度达到 5.43%。其原因：一方面，受益于国内率先走出疫情阴霾，5 月以来，工业企业利润等经济指标陆续同比增速转正，展现出国内经济积极复苏迹象；另一方面，7 月至今美元指数大幅下降 4.59%，主要由于美国财政货币化的难以退出，目前仍保持 7 万亿美元的资产负债表，相较下国内货币政策的相对稳健促使 10 年期中美利差升至 2.4%的历史高位。虽然当下中美关系的不明朗，但并不能完全解释近期北上资金的陆续流入行为，9 月 8 日以来，北上资金累计净流入达 157 亿元，未来，美元将在中长期保持弱势，人民币升值将利于外资持续流向 A 股。

配置建议：顺周期品种修复可持续。1）低估值但业绩有持续改善空间：券商、保险；2）低估值且边际需求良好：建材、化工、煤炭、有色、机械、地产；3）“科技+制造内循环”：光伏、新能源汽车、5G 基建、云计算、；4）“消费内循环”：可选消费中的汽车、消费

电子、家电、影视影院、旅游。

目 录

核心结论：需求端发力，复苏主线深化演绎 5
1、9 月美联储按兵不动，符合鸽派预期 5
2、经济动能有所转换，需求端修复发力 6

3、人民币升值空间打开，利于外资回流 A 股 8
4、需求端发力，复苏主线深化演绎 10

图表目录

图表 1：目前美联储仍保持 7 万亿美元的资产负债表 6
图表 2：9 月美联储议息会议对 2020 年 GDP 增速有所上调 6
图表 3：8 月出口和投资回暖相关行业工业增加值提升 8
图表 4：8 月地产投资修复强于基建 8
图表 5：8 月可选消费修复强于必需消费 8
图表 6：疫情相关物资对出口的贡献已出现减弱 8
图表 7：10 年期中美利差升至 2.4%的历史高位 9
图表 8：中美扰动并不能完全解释近期北上资金陆续流入 9
图表 9：中美扰动并未阻挡人民币升值趋势 9
图表 10：权重指数已修复至历史估值 55-75%水位（截止 2020 年 9 月 18 日） 10
图表 11：消费估值回落（截止 2020 年 9 月 18 日） 10

核心结论：需求端发力，复苏主线深化演绎

市场仍处于震荡蓄力，破局曙光渐行渐近。9 月美联储按兵不动，符合鸽派预期，外围货币环境保持友好。虽然目前中美关系仍未明朗，但 9 月以来外资的持续流出和 A 股“抱团”股的明显回调或已反应对应的悲观预期。后续随着中美关系的逐步明朗，以及人民币升值空间的打开，将重新吸引外资回流 A 股。8 月工业、投资、消费数据验证经济修复韧性，但动力有所变化，需求端发力的迹象有所展现，地产投资和可选消费改善明显。考虑到当下就业压力较大，企业报表修复、逆周期调控均需要流动性宽松环境予以配合，宏观流动性仍将保持宽松，近期 MLF 得到积极续作。近期高估值品种回调主要受资金博弈和“恐高”兑现收益影响，经济修复仍在持续演化，顺周期品种仍有性价比，风格趋向平衡。

配置建议：顺周期品种修复可持续。1）低估值但业绩有持续改善空间：券商、保险；2）低估值且边际需求良好：建材、化工、煤炭、有色、机械、地产；3）“科技+制造内循环”：光伏、新能源汽车、5G 基建、云计算、；4）“消费内循环”：可选消费中的汽车、消费电子、家电、影视影院、旅游。

1、9 月美联储按兵不动，符合鸽派预期

9 月 17 日凌晨，美联储 9 月议息会议召开，此次会议为美国大选前最后一次。利率方面，美联储维持宽松的货币政策立场，时间延长至 2023 年。美联储仍维持联邦基金利率在 0%-0.25%的区间，并将持续至 2023 年，而此前 6 月议息会议显示维持利率不变至 2022 年，显示未来三年美联储可能不会进行加息操作，并在很长一段时间内保持比较宽松的货币政策；但考虑到负利率尚未存在，零利率对市场的刺激可能比较有限。

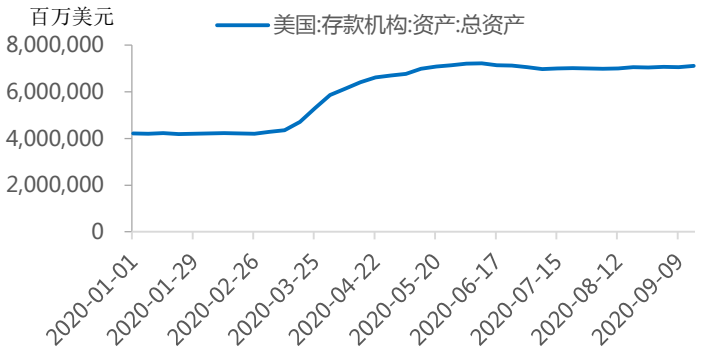
经济预期方面，2020 年预计全面好转，疫情对经济持续影响的担忧已有所减弱。尽管疫情出现了二次爆发，并未对美国经济造成剧烈冲击，经济重启进展迅速。此次美联储对 2020 年实际 GDP 增长预测从 6 月份的-6.5%上调至-3.7%；对 2021 年、2022 年增速预测值略微下调至 4.0%和 3.0%(前值为 5.0%和 3.5%),新加入的 2023 年预测值为 2.5%,长期预测值从 1.8%上调至 1.9%。此外，美联储寻求实现最大就业并保持长期的 2%通货膨胀。由于通胀率持续低于这一长期目标，委员会将致力于在一段时间内实现适度高于 2%的通胀率，以便长期平均通胀率为 2%，长期通胀预期仍将稳定在 2%。

资产购买计划方面，目前美国主要的扩表手段是 QE，购买资产主要为美国国债和 MBS，在未来一个月内，购买规模为国债 800 亿美元和 MBS400 亿美元，金融环境和经济状况的

改善使扩表节奏保持低位。由于降息的可行性较低，美国边际宽松程度主要靠购买资产的节奏反应，若经济情况发生变化，美联储未来可能适时调整资产购买。

从资本市场反应来看，9 月美联储会议结果基本符合市场预期，乃至略低于市场预期。会议结束后，美股市场冲高回落，10 年期美债收益率上行，现货黄金短线巨震，非美货币不同程度承压。

图表 1：目前美联储仍保持 7 万亿美元的资产负债表



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 2：9 月美联储议息会议对 2020 年 GDP 增速有所上调

美联储预期	9 月议息会议	6 月议息会议	变化
2020 年 GDP	-3.7%	-6.5%	2.8%
2021 年 GDP	4.0%	5.0%	-1.0%
2022 年 GDP	3.0%	3.5%	-0.5%
2023 年 GDP	2.5%	-	

资料来源：太平洋研究院整理

2、经济动能有所转换，需求端修复发力

生产端，持续扩张。8 月工业增加值同比增 5.6%，累计同比增 0.4%，均较上月提升 0.8 个百分点。受益于低基数、洪灾对供给影响减退，以及出口和投资回暖的拉动。具体来看，电力热力的生产和供应（8 月 5.9%，7 月 1.7%），化学原料及化学制品制作业（8 月 6.9%，7 月 4.7%）以及有色金属冶炼及加工业（8 月 4.8%，7 月 2.6%）对其拉动较大；7 月对工业增加值推动较大的汽车制造业增速回落 6.8 个百分点至 14.8%，但处于较高增长态势；专用设备制造业和计算机、通信和其他电子设备制造业分别较上月减少 2.2 和 3.1 个百分点至 8.0%和 8.7%。

投资方面，动力有所切换，地产强于基建。1-8 月固定资产投资额累计同比-0.3%，降幅连续 5 个月持续收窄。其中，地产累计投资较上月增长 1.2 个百分点至 4.6%，或与去年 8-10 月土地购置面积上升有关，滞后反应到今年的土地购置费中，此外，8 月商品房销售增长仍十分强劲，房企资金流也有持续改善，支撑后续回暖；制造业投资累计同比下降 8.1%，较 7 月收窄 2.1 个百分点，制造业恢复速度加快，主要受益于秋冬将至政府强调加强防疫，导致相关制造业投资增长，但制造业对固定资产投资的拖累仍在；基建投资额累计同比较 7 月上涨 0.83 个百分点至 2.02%，增速出现放缓，虽 7 月抗疫特别国债和 8 月地方债发行量大，或许由于其中基建投资占比下降导致 8 月基建投资增速增

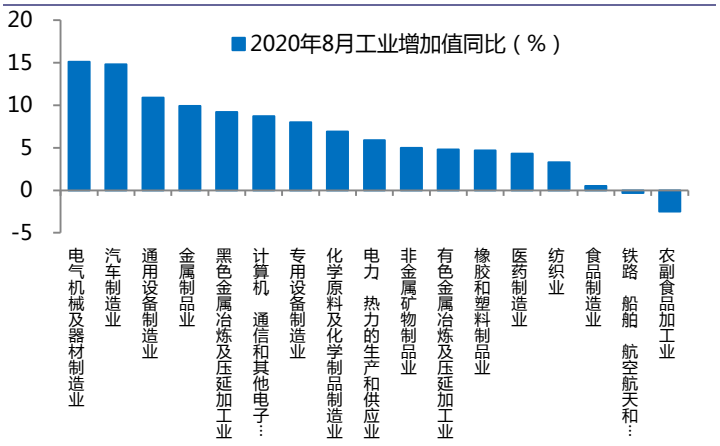
幅小于前5个月，不含电力基建投资累计同比跌幅较上月收窄0.7个百分点至-0.3%，显示秋冬到来电力、热力等基金投资有所加快。

消费方面，可选消费呈现陆续修复。8月社会消费品零售额同比增长0.5%，今年首次由负转正，较上月回升1.6个百分点。其中，可选消费中化妆品、黄金珠宝、通讯器材增幅明显，较7月分别上涨9.8、7.8、4.5和13.8个百分点至19.0%、15.3%，11.4%和25.1%，对此次社零增速产生较大推动，显现出疫后经济修复已呈现需求端驱动的特征。此外，汽车消费同比增长11.8%，较7月高增速虽有小幅下滑，受部分地区再度出台汽车消费刺激政策的影响，且去年同期基数较低，8月汽车消费仍处于较快增长状态；餐饮收入同比下滑7.0%，但较7月收窄4.0个百分点，餐饮行业在持续修复但速度偏缓，后续仍有修复的空间。另外，必需消费修复放缓，粮油食品、烟酒等必需消费品的零售同比增速仅有个位数增长，连续2个月增长放缓。

出口方面，外需改善保持韧性。8月以人民币计价的我国出口同比增长11.6%，为2019年4月以来的新高，较7月上升1.2个百分点，持续受益于海外复工复产的加速推进，显示外需改善明显。从结构上看，8月医疗仪器及机械出口额累计同比从47.3%下滑到46.1%，纺织纱线、织物及制品出口额累计同比从31.3%上涨到33.4%，防疫物资尽管需求有所放缓但仍处于较高水平，对出口保持正向带动；劳动密集型产业出口改善，服装、家具和玩具8月出口累计同比分别为-10.2%、1.6%、-1.0%，均较7月提升明显，显示海外居民生活逐步恢复正常，疫情对居民消费的影响有所减小；资本密集型产业出口维持扩张态势，8月高新技术产品和机电产品出口额累计同比保持连续6个月的增长，推动我国出口维持扩张态势。

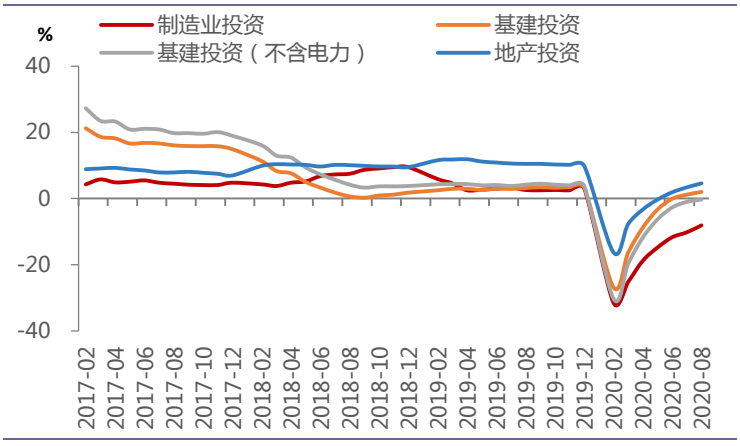
整体来看，8月国内经济持续修复，但动力发生变换，投资中地产强于基建，消费中可选消费强于必需消费。从目前9月工业相关高频来看，除动力煤和玻璃价格指数仍然回升外，其他相关高频转为回落，加之8月工业增加值增速高受去年同比基数影响较大，预计9月工业增加值将有所放缓；地产受益于需求和房企资金流改善，仍能保持增长韧性；随着居民疫情后积压需求的逐渐释放以及经济活动逐渐向正常回归，后续可选消费持续回暖，但可能缓慢；出口在外需改善下持续保持韧性，但欧美等国的经济和就业短期内难以恢复到疫情前水平，叠加中美冲突可能加剧，未来出口仍有潜在下行压力。

图表 3：8 月出口和投资回暖相关行业工业增加值提升



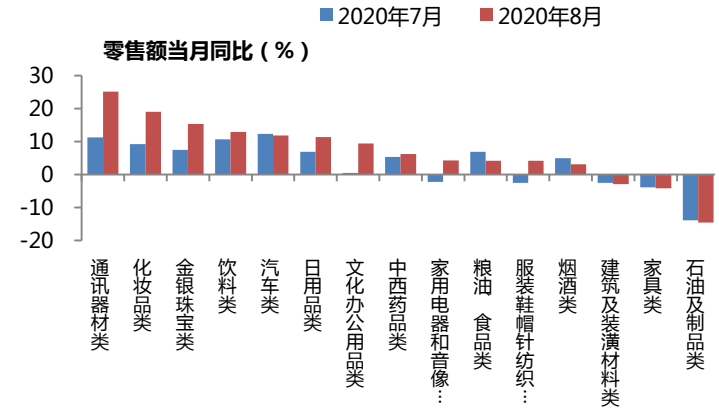
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 4：8 月地产投资修复强于基建



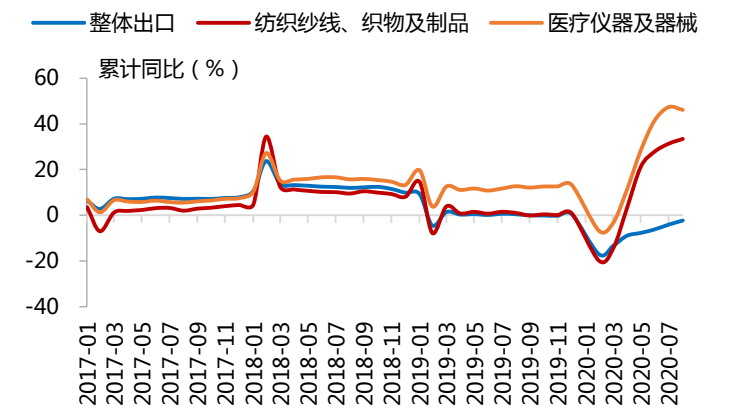
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 5：8 月可选消费修复强于必需消费



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 6：疫情相关物资对出口的贡献已出现减弱



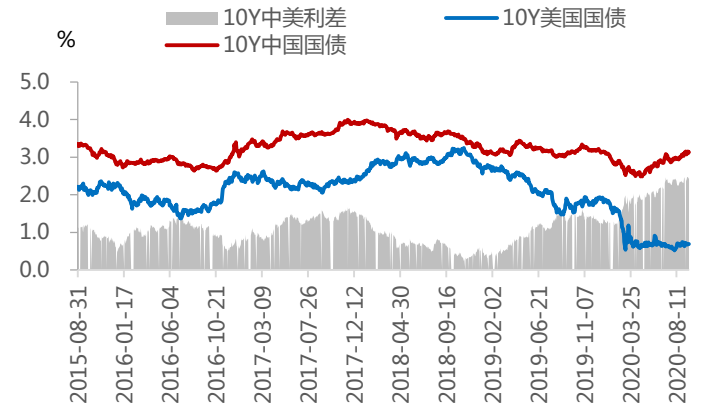
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

3、人民币升值空间打开，利于外资回流 A 股

6 月以来，人民币汇率持续升值，截止 9 月 18 日，人民币汇率保持 6.8 左右，相较于 5 月时底部的 7.16 升值幅度达到 5.67%。其持续升值的原因；一方面，受益于国内率先走出疫情阴霾，5 月以来，工业企业利润等经济指标陆续同比增速转正，展现出国内经济积极复苏的迹象；另一方面，美元维持中长期弱势，7 月至今，美元指数大幅下降 4.49%，主要由于美国财政货币化的难以退出，疫情爆发以来，美联储通过各种工具向全球提供美元流动性，包括在国内金融市场敞口式 QE（购买国债及 MBS），以及向欧洲、日本等海外央行提供美元互换，6 月中旬美联储总资产一度增加 3 万亿美元，目前仍保持 7 万亿美元的资产负债表，如此大规模美元流动性注入后续可能转向泛滥，相较下国内货币政策的相对稳健促使 10 年期中美利差升至 2.4%的历史高位。

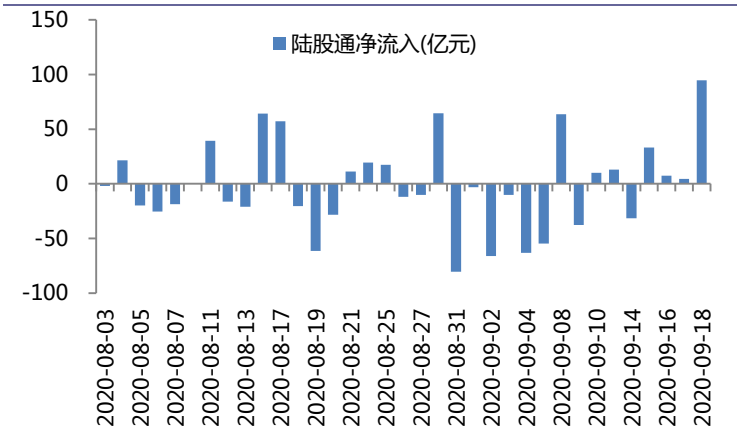
人民币升值利于外资回流 A 股。虽然当下 A 股短期仍面临中美关系的不明朗，包括美国对华为具体限制的落地，以及对中芯国际的限制措施，但中美关系扰动并不能完全解释近期北上资金的陆续流入行为，9 月 8 日以来，北上资金累计净流入达 157 亿元，可见基于汇率升值带来的人民币资产吸引力在提升。未来，美元将在中长期保持弱势，从历史经验来看，当美元指数走弱时，新兴市场表现要强于发达市场。本轮美元走弱，伴随中国疫情率先走出疫情掣肘，A 股整体估值水平不贵，A 股在全球权益资产配置中的性价比较高。虽然短期可能由于中美摩擦担忧引发外资流出，但从中长期来看，人民币升值将利于外资持续流向 A 股。

图表 7：10 年期中美利差升至 2.4%的历史高位



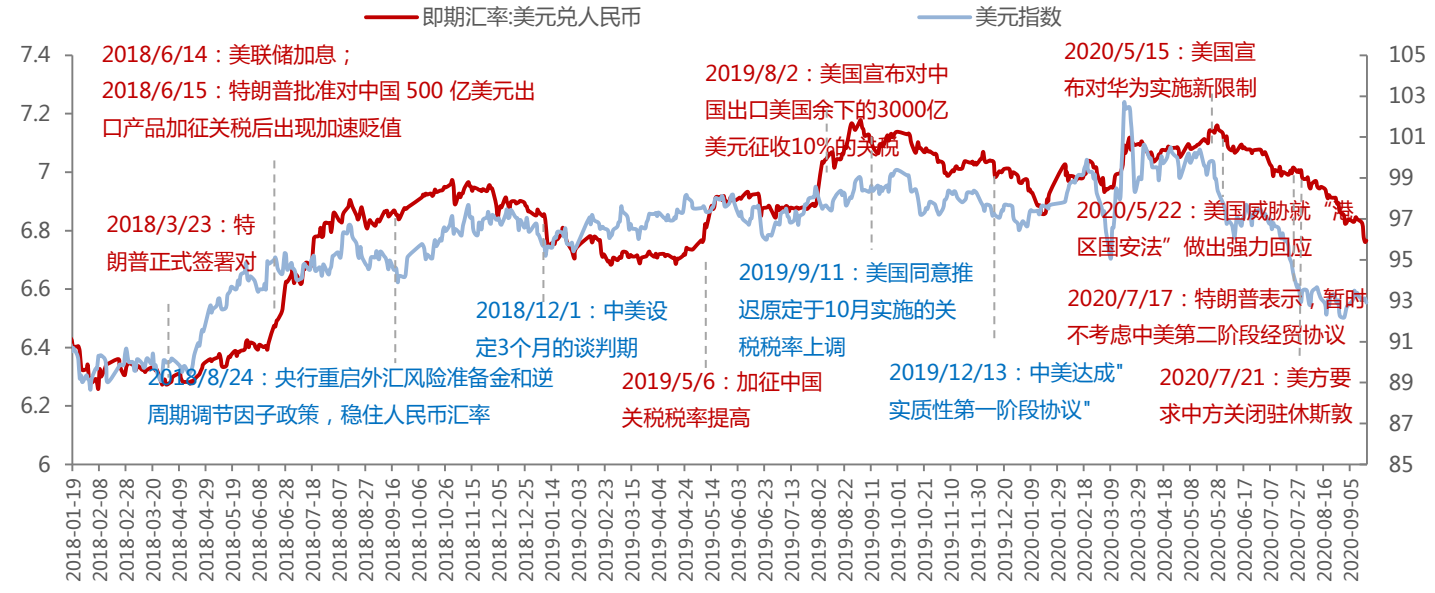
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 8：中美扰动并不能完全解释近期北上资金陆续流入



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 9：中美扰动并未阻挡人民币升值趋势



资料来源：Wind，太平洋证券整理

4、需求端发力，复苏主线深化演绎

市场仍处于震荡蓄力，破局曙光渐行渐近。9 月美联储按兵不动，符合鸽派预期，外围货币环境保持友好。虽然目前中美关系仍未明朗，但 9 月以来外资的持续流出和 A 股“抱团”股的明显回调或已反应对应的悲观预期。后续随着中美关系的逐步明朗，以及人民币升值空间的打开，将重新吸引外资回流 A 股。8 月工业、投资、消费数据验证经济修复韧性，但动力有所变化，需求端发力的迹象有所展现，地产投资和可选消费改善明显。考虑到当下就业压力较大，企业报表修复、逆周期调控均需要流动性宽松环境予以配合，宏观流动性仍将保持宽松，近期 MLF 得到积极续作。近期高估值品种回调主要受资金博弈和“恐高”兑现收益影响，经济修复仍在持续演化，顺周期品种仍有性价比，风格趋向平衡。

配置建议：顺周期品种修复可持续。1）低估值但业绩有持续改善空间：券商、保险；2）低估值且边际需求良好：建材、化工、煤炭、有色、机械、地产；3）“科技+制造内循环”：光伏、新能源汽车、5G 基建、云计算、；4）“消费内循环”：可选消费中的汽车、消费电子、家电、影视影院、旅游。

图表 10：权重指数已修复至历史估值 55-75%水位（截止 2020 年 9 月 18 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	1.63	41.01%	15.09	66.46%	15.64	3.39	34.18
	上证 50	1.29	31.89%	12.20	55.12%	9.29	3.15	30.79
	中小板指	4.36	58.93%	36.19	72.88%	33.11	4.43	40.10
	创业板指	7.41	90.43%	64.23	83.05%	44.38	4.55	42.09
	中证 500	2.18	22.19%	33.25	49.41%	22.81	3.75	29.42
	创业板 50	8.35	85.02%	78.47	86.79%	56.54	5.28	52.94

资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表 11：消费估值回落（截止 2020 年 9 月 18 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	1.06	2.8%	15.56	25.9%	-7.33	2.50	14.46
	化工	2.40	37.4%	31.19	51.7%	25.56	5.55	39.60
	钢铁	0.92	12.2%	14.79	32.2%	-2.47	0.41	11.45
	有色金属	2.43	23.9%	45.40	57.9%	12.12	3.93	33.36
	建筑材料	2.38	44.0%	16.10	13.9%	31.58	5.75	32.76

	建筑装饰	0.98	3.0%	10.62	11.1%	4.83	3.51	12.27
	电气设备	3.44	52.0%	41.16	47.4%	50.82	9.17	52.10
	机械设备	2.56	36.5%	30.63	44.7%	24.46	6.32	34.66
	公用事业	1.50	6.4%	21.08	27.1%	5.63	2.67	15.93
	交通运输	1.54	23.3%	24.41	58.3%	1.85	2.29	23.89
消费	汽车	2.05	35.4%	29.89	72.1%	29.08	9.63	47.31
	家用电器	3.46	75.5%	23.66	58.9%	9.43	4.80	35.43
	纺织服装	1.89	24.8%	35.92	61.6%	0.55	2.18	9.32
	轻工制造	2.10	34.4%	28.41	30.4%	19.98	3.30	33.61
	商业贸易	1.68	10.7%	25.94	35.4%	17.79	2.43	26.66
	农林牧渔	4.02	64.8%	18.28	0.1%	23.34	-1.57	20.37
	食品饮料	9.35	97.1%	45.08	82.5%	49.82	0.87	73.20
	休闲服务	6.84	89.2%	161.57	99.9%	73.69	6.44	105.68
	医药生物	4.77	73.0%	48.95	77.8%	44.12	0.77	41.86
金融	房地产	1.31	4.8%	9.97	7.4%	1.31	3.36	22.88
	银行	0.69	1.7%	6.72	26.0%	-8.21	2.04	11.80
	非银金融	2.07	32.0%	19.59	36.9%	5.55	5.85	28.30
成长	国防军工	3.31	62.5%	73.54	69.8%	36.65	2.64	42.89
	电子	4.42	80.6%	54.03	58.3%	32.75	5.65	35.98
	计算机	4.79	65.7%	78.19	92.3%	23.88	4.08	15.43
	传媒	2.95	15.7%	42.99	26.2%	24.91	4.60	31.22
	通信	2.81	55.7%	41.55	55.5%	3.34	3.46	-5.87

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	张文婷	18820150251	zhangwt@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

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。