择机布局

报告日期： 2020-08-31

分析师：郑小霞
执业证书号：S0010520080007
邮箱：zhengxx@hazq.com
分析师：张冬冬
执业证书号：S0010520080001
邮箱：zhangdd@hazq.com
研究助理：方晨
执业证书号：S0010120040043
邮箱：fangchen@hazq.com
研究助理：夏怡
执业证书号：S0010120020018
邮箱：xiayi@hazq.com

相关报告

1.《保持耐心，择机布局》2020-07-24
2.《宽松基调不改，上行格局延续》2020-07-30
3.《噪音扩大加剧震荡，寻找结构性机会》2020-08-10
4.《调整在延续，后市犹可期》2020-08-17
5.《调整延续，保持耐心》2020-08-24

主要观点：

择机布局

经济仍处在确定性复苏的进程中：一是从生产端来看，8 月制造业 PMI 为 51 连续六个月处于枯荣线以上；二是从贸易端来看，全球经济回暖的前提下，中国出口供给优势再次凸显；三是从价格端来看，通胀不存在过热，7 月 CPI 剔除食品后仍处于下行通道，季节性影响下短期供给冲击不足以支撑通胀预期；四是从投资端来看，房地产投资继续反弹。基建受雨季与汛情影响，增速有所放缓，三季度在专项债资金陆续到位以及开工提速的情况下，基建投资将进一步上行。五是企业盈利持续改善，先进制造业是核心驱动力。综合来看，经济数据的连续向好支撑了经济复苏的逻辑不变。**流动性最宽松的时候已经过去，但并不具备全面收紧的环境与条件。**“宽信用”将更加强调精准导向、直达实体，下半年社融将保持稳定增速。**当前市场仍处于震荡调整阶段，可择机布局：**一是市场风险偏好有所回落，二是地缘政治风险不断，三是中报业绩期市场本身波动加大，随着中报季的结束，“雷区”与“超预期”的集中释放也将加大振幅区间。

关注顺周期、低估值机会，9 月优选机械、化工、消费电子

综合判断，未来一段时间内市场整体仍将维持盘整格局和结构性行情。行业配置方面关注三类线索：一是**景气持续上行的顺周期、低估值**板块，如机械设备、化工、交通运输、建筑材料等；二是**受益房地产投资超预期恢复的后周期链条**，如轻工制造、家用电器等；三是**传统九、十月容易出现催化剂的行业**，如国庆黄金周有望给影视、旅游、酒店等带来机会，同时苹果、华为等集中发布新品，也有望给消费电子行业带来催化等。

主题投资

军工板块：中美军事对峙催化国防军工板块阶段性走强，“无暇号事件”和南海仲裁是近 10 年中美两次最严重的对峙事件。当时军工板块均处于上涨通道，在基本面支持之外，更多起到情绪上的催化，军工板块发酵时间长达 1 个半月。**海南自贸港主题：**无论是全国还是海南，十一均是旅游消费旺季。今年随着疫情的逐步缓解，以及海南自贸港免税政策推动，海南旅游消费有望在免税利好和双节催化下迎来进一步回升。

行业景气跟踪

上游原材料普涨带来结构性机会：有色金属在全球流动性宽松环境下具有投资属性；雨季及高温天气过后工期加速，钢铁和建材等需求有望进一步得到提升；夏季检修期过后，产量释放化工价格或持续上行。**中游制造业表现亮眼**：汽车产销双涨，机械同比维持高增速，航运依旧高景气度。**下游市场表现分化**：房地产仅一线城市维持增长，后续表现存疑；白酒及家电表现良好，假期及双十一催化下后续仍有向上空间。

风险提示

经济复苏不及预期；中美关系摩擦超预期；政策过早转向。

正文目录

1. 市场观点：择机布局 6
1.1 经济复苏延续 7
1.2 流动性维持适度宽松 8
1.3 择机布局 9
2. 行业配置：九月首选机械、化工、消费电子 10
2.1 工程机械 10
2.2 化工 11
2.3 消费电子 11
3. 主题投资：军事演习催化军工机会，双节推动促海南消费回暖 12
3.1 回顾中美军事对峙，催化国防军工板块阶段性走强 12
3.2 海南发挥自贸港优势，中秋国庆双节促消费回暖 16
4. 市场异动：8 月大事件回顾及 9 月前瞻 19
4.1 8 月市场大事件回顾 19
4.2 9 月市场大事前瞻 20
5. 行业景气跟踪 21
5.1 钢铁库存去化，有色涨势凶猛 21
5.2 汽车产销增速加快，机械景气度维持高位 27
5.3 白酒、家电表现良好，房地产仅一线城市依旧强劲 29
风险提示： 31

图表目录

图表 1 沪指表现较优，创业及科创板表现较差 6
图表 2 食品饮料涨幅最大，休闲服务回调明显 6
图表 3 制造业 PMI 有望连续六个月站上荣枯线 7
图表 4 货物贸易出口增速超预期 7
图表 5 通胀上行不可持续 7
图表 6 7 月房地产投资及工业企业利润持续改善 7
图表 7 DR007 及十年期国债利率上行 8
图表 8 同业存单 3 个月到期收益上行 8
图表 9 公开市场操作自 5 月恢复以来净投放 8625 亿元 8
图表 10 MLF 提前超额续作 7000 亿元，8 月到期 5500 亿元 8
图表 11 八月北上资金净流入较七月放缓 9
图表 12 八月新成立偏股型基金较七月有所减少 9
图表 13 八月交易费用较七月持续减少 9
图表 14 九月事件风险一览 9
图表 15 金融周期类行业的估值百分位普遍偏低 10
图表 16 9 月首选行业及关注标的 12
图表 17 90 年代以来美国历任总统对华政策及任期内中美对峙事件 13
图表 18 90 年代以来美国历任总统对华政策及任期内中美对峙事件 14
图表 19 2000 年以来国防军工板块指数表现 15
图表 20 2009 年 3 月“无暇号事件”军工指数上涨 15
图表 21 2016 年 6-7 月南海仲裁军工指数上涨 15
图表 22 两次对峙期间国防军工表现优于大盘 16
图表 23 我国军费预算绝对值增长 16
图表 24 军工板块标的推荐 16
图表 25 2014 年至 2019 年国内客运量呈现季节性特征（当月值：亿人） 17
图表 26 2016-2019 年黄金周：十一游客占比最高 17
图表 27 2016-2019 年黄金周：十一旅游收入占比最高 17
图表 28 2015-2020 年海南接待游客数量（万人） 18
图表 29 2015-2020 年海南旅游收入（亿元） 18
图表 30 海南自由贸易港政策发布部分 18
图表 31 海南机场旅客吞吐量回升 19
图表 32 海南进口免税品金额大幅增长 19
图表 33 海南板块标的推荐 19
图表 34 2020 年 8 月市场大事件回顾 20
图表 35 2020 年 9 月市场大事件前瞻 20
图表 36 原油价格继续上行 21
图表 37 商业原油库存减少，天然气全美库存上升 21
图表 38 原油 DOE 产能利用率持续上升，产量减少 22
图表 39 NYMEX 天然气期货收盘价继续上涨 22
图表 40 海外动力煤除南非外价格回落 22
图表 41 国内动力煤价格继续下降 22
图表 42 焦炭期货价格下降，焦煤、动力煤价格上涨 22

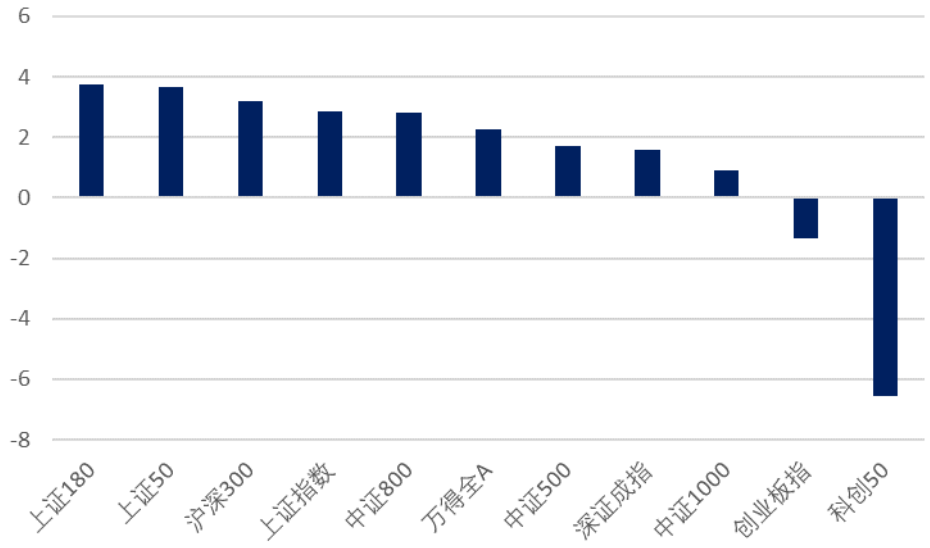
图表 43 秦皇岛港锚地船舶数有所回升.....22
图表 44 LME 铝、铜价双双上扬.....23
图表 45 LME 锌、铅价继续上涨.....23
图表 46 LME 锡价有所回落，镍价上涨.....23
图表 47 COMEX 黄金小幅下行、白银小幅上涨.....23
图表 48 金属锂价格维持不变，碳酸锂轻微上涨.....23
图表 49 钴:1#、钨精矿价格上涨.....23
图表 50 螺纹钢期货价格回落，现货价格上涨.....24
图表 51 热轧板卷、冷轧板卷、中板价格继续上行.....24
图表 52 铁精粉、卡拉加斯粉&PB 块矿车板价上行.....24
图表 53 铁矿石库存减少、螺纹钢库存增加.....24
图表 54 铁矿石价格指数继续上行.....24
图表 55 线材、热卷（板）库存减少.....24
图表 56 中板、冷轧库存减少.....25
图表 57 高炉开工率增加、唐山钢厂产能利用率继续加大.....25
图表 58 全国 42.5 袋装水泥均价小幅上扬.....25
图表 59 玻璃价格持续上扬.....25
图表 60 粘胶长丝价格不变、短纤价格上行.....25
图表 61 涤纶长、短纤价格上行、晴纶短纤价格不变.....25
图表 62 甲醇、天然橡胶价格上行.....26
图表 63 PTA、PVC 价格上行.....26
图表 64:聚合 MDI、纯 MDI 价格上行.....26
图表 65 钛白粉出厂价维持低位不变.....26
图表 66 仔猪、生猪、猪肉平均价继续上涨.....26
图表 67 白羽肉毛鸡平均出场价微幅震荡.....26
图表 68 玉米、豆粕平均价上涨.....27
图表 69 山东肉苗鸡价格上涨、肉毛鸡和鸡蛋价格下行.....27
图表 70 乘用车产量逐步回暖.....27
图表 71 乘用车销量增速上行.....27
图表 72 新能源汽车月产量同比大幅回升.....27
图表 73 新能源汽车月销量同比近一年来首次转正.....27
图表 74 挖掘机销量连续四个月同比增速超 55%.....28
图表 75 装载机销量同比增速 19%较前两月小幅提升.....28
图表 76 三大航线指数持续上扬.....28
图表 77 BDI 指数震荡上行.....28
图表 78 电影票房收入及观影人次继续回暖.....28
图表 79 费城半导体指数持续上行.....28
图表 80 一线商品房成交面积增加，二三线城市减少.....29
图表 81 100 大中城市土地供应数量大幅减少.....29
图表 82 食品药品零售放缓，烟酒日用品持续回暖.....29
图表 83 白酒价格全线上涨.....29
图表 84 国内外奶粉价格维持高位.....30
图表 85 生鲜乳价格继续上涨.....30
图表 86 义乌小商品订单、出口价格指数基本持平.....30

图表 87 空调销量攀升接近历史峰值 30
图表 88 冰箱销量维持近三年历史新高水平 30
图表 89 洗衣机销量疲软 30
图表 90 LCD TV 销量逐渐转好 31
图表 91 液晶电视价格持续回暖 31
图表 92 维生素 A、E 价格上涨，其余价格不变 31
图表 93 中药材价格指数震荡回落 31

1. 市场观点：择机布局

8 月 A 股市场（截至到 8 月 30 日，下同）震荡上行，上证指数、深证成指、创业板指涨跌幅分别为 2.83%、1.57%、-1.34%，符合我们整个 8 月对市场震荡调整，趋势向上的判断，详见相关报告。从主要指数来看，沪指表现较优，创业及科创板表现较差。从具体表现来看，月初受外部噪音不断扩大，中美摩擦加剧的影响下，军工及黄金板块表现出众；随后 7 月经济数据不及预期引发市场对复苏持续性的担忧，金融数据不及预期初步印证了之前市场对货币政策收紧的担忧，但随后央行则通过公开市场净投放及提前预告超额续作 MLF 对市场传达信号稳定预期；月末随着中报出炉，业绩表现更好的创业板在首批注册制落地的催化下，一改颓势向上而行。

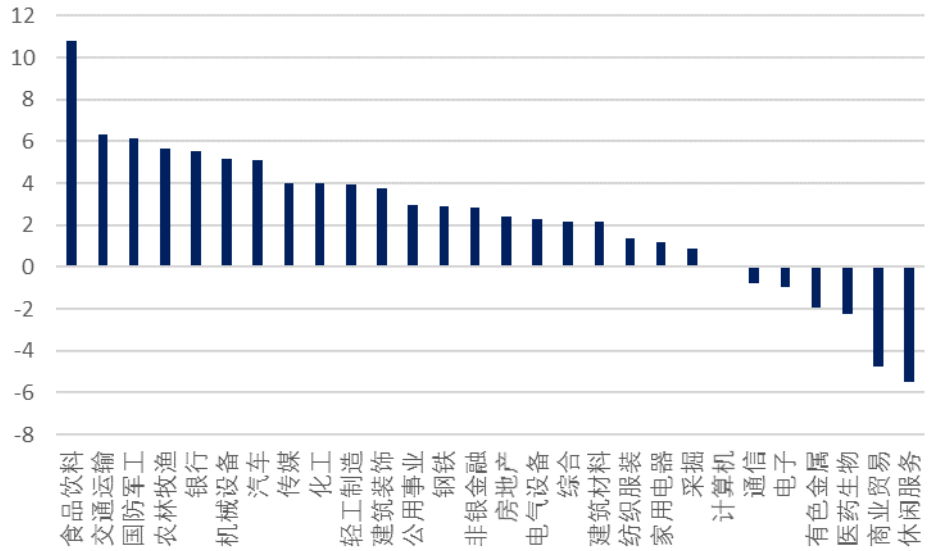
图表 1 沪指表现较优，创业及科创板表现较差



资料来源：Wind，华安证券研究所

分行业来看，7 月表现最佳单月涨幅超 40%的休闲服务回调明显，8 月表现垫底为-5.46%；食品饮料则在伊利的超预期中报带领下勇夺冠军收涨 10.83%。

图表 2 食品饮料涨幅最大，休闲服务回调明显

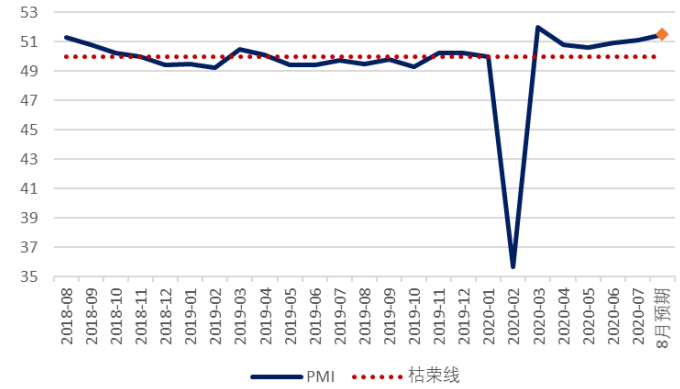


资料来源：Wind，华安证券研究所

1.1 经济复苏延续

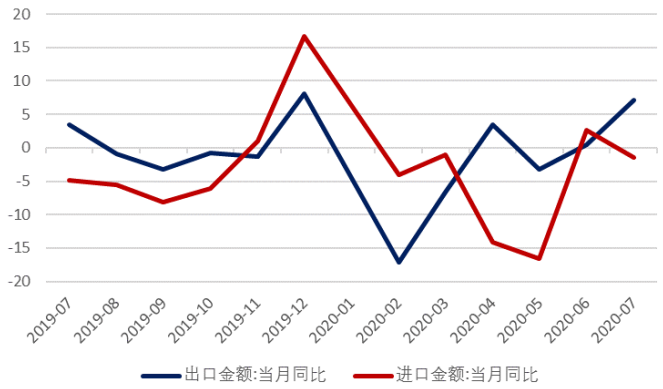
经济仍处在确定性复苏的进程中：一是从**生产端**来看，**8 月制造业 PMI 为 51**，自疫情后连续六个月处于枯荣线以上。7 月工业增加值同比 4.8%与 6 月持平，1-7 月同比下降 0.4%较 1-6 月降幅收窄 0.9%，装备制造业和高技术制造业增长较快，同比分别增长 13.0%、9.8%。；二是从**贸易端**来看，全球经济回暖的前提下，**中国出口供给优势再次凸显**。从 7 月公布的进出口数据来看（以美元计），货物贸易出口增速达 7.2%（前值 0.5%）明显好于市场预期，下半年有望维持；三是从**价格端**来看，**通胀不存在过热**，7 月 CPI 同比上行，剔除食品后仍处于下行通道，季节性影响下短期供给冲击不足以支撑通胀预期。原油价格反弹仍将持续向中下游产业链传导，PPI 逐步改善环比将保持正增长；四是从**投资端**来看，**房地产投资继续反弹**。7 月房地产投资当月同比 11.7%表现强劲，基建受雨季与汛情影响，增速有所放缓，三季度在专项债资金陆续到位以及开工提速的情况下，基建投资将进一步上行。五是**企业盈利持续改善**，先进制造业是核心驱动力。1-7 月工业企业利润同比增速-8.1%，较 1-6 月收窄 4.7%，7 月工业企业利润同比增速为 19.6%，环比增 8.1%。从 41 个工业大类行业来看，78%的细分行业利润实现正增长，较上月增加 22 个百分点。具体到行业来看，7 月装备制造业和高技术制造业利润分别同比增 44.3%、36.5%，增速环比较六月均在 30%左右。其中汽车、电子等重点行业利润增速均明显加快。综合来看，**经济数据的连续向好支撑了经济复苏的逻辑不变**。

图表 3 制造业 PMI 有望连续六个月站上荣枯线



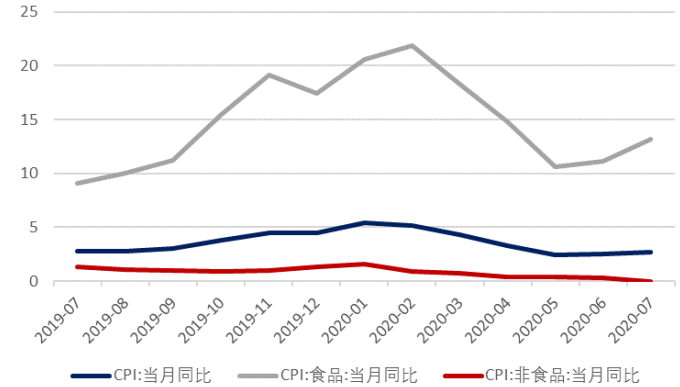
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 4 货物贸易出口增速超预期



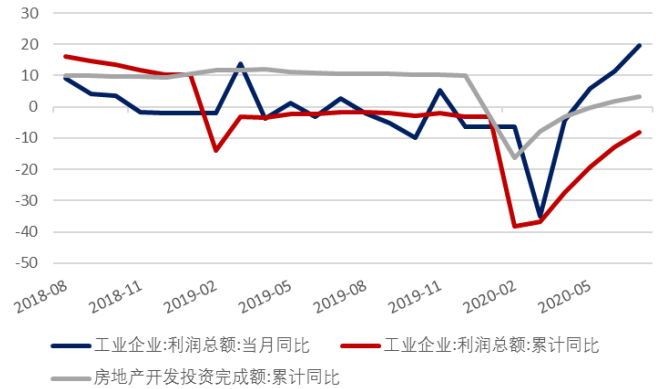
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 5 通胀上行不可持续



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 6 7 月房地产投资及工业企业利润持续改善

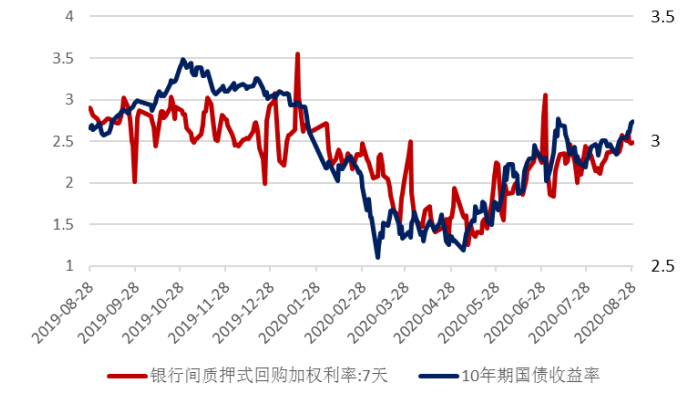


资料来源：Wind，华安证券研究所

1.2 流动性维持适度宽松

流动性最宽松的时候已经过去，但并不具备全面收紧的环境与条件。自 5 月以来中债国债十年期利率及 DR007 逐步上行，叠加三个月同业存单到期收益率不断走高，货币政策边际收紧。7 月底政治局会议定调“更加灵活适度、精准导向”缓解担忧情绪，8 月 11 日央行行长易纲再次提到要引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年，货币政策定调并未转向。央行自 5 月末恢复公开市场操作以来累计净投放 8625 亿元,且罕见的对 8 月到期的 5500 亿元 MLF 提前预告并超额续作 7000 亿元，在货币资金利率连续上扬之时提前预告传达信号稳定预期，体现出央行对市场流行性的呵护。社融增速放缓一定程度上是为 7 月专项债与特别国债的集中发放预留空间减少供给压力，企业中长期贷款稳步提升反映了融资结构得到改善，八九两月合计仍有共计约一万亿元专项债发行，货币政策并不具备全面收紧的条件。8 月 25 日中国人民银行货币政策司司长孙国峰表示企业贷款利率还会进一步下行，并提出三个不变“稳健货币政策的取向不变、保持灵活适度的操作要求不变、坚持正常货币政策的决心不变”，稳货币基调不变。“宽信用”将更加强调精准导向、直达实体，下半年社融将保持稳定增速。

图表 7 DR007 及十年期国债利率上行



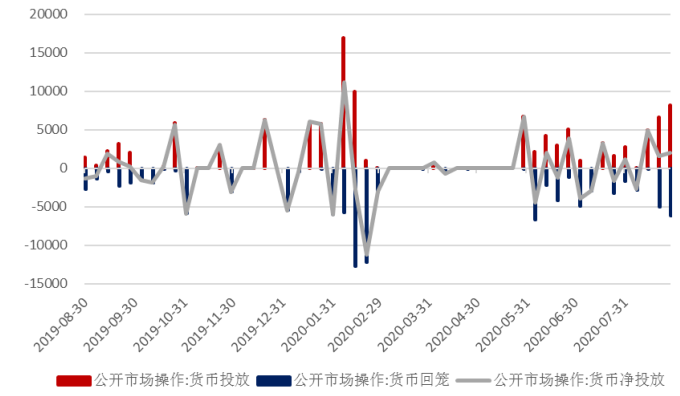
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 8 同业存单 3 个月到期收益上行



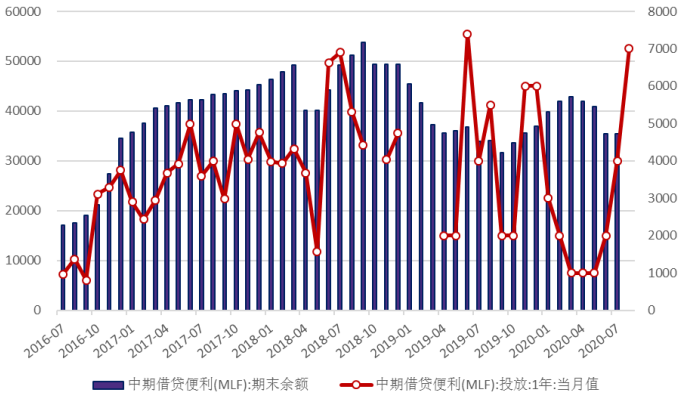
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 9 公开市场操作自 5 月恢复以来净投放 8625 亿元



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 10 MLF 提前超额续作 7000 亿元，8 月到期 5500 亿元

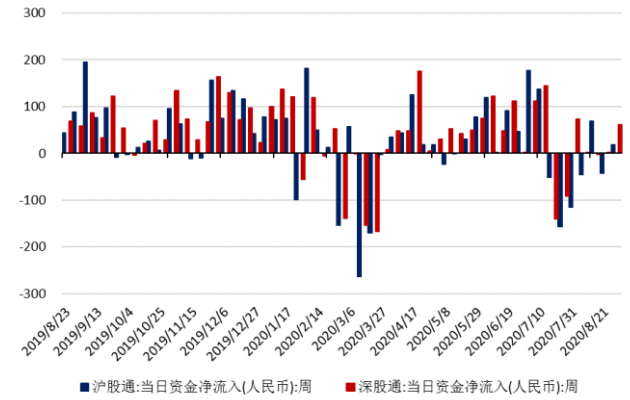


资料来源：Wind，华安证券研究所

1.3 择机布局

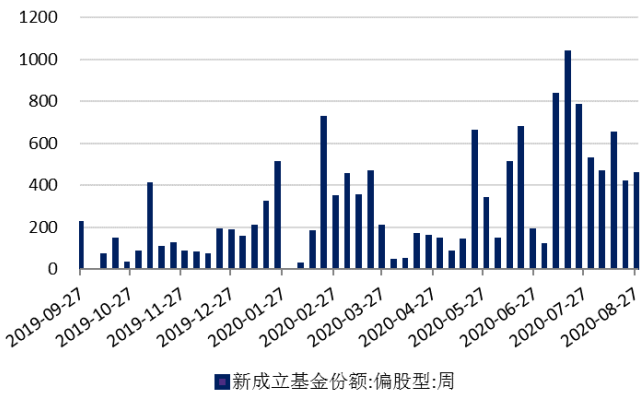
当前市场仍处于震荡调整阶段，可择机布局：一是**市场风险偏好有所回落**，截至到 8 月 30 日，本月北上资金净流入 59.98 亿元，7 月 103.92 亿元；新成立偏股型基金 1970.07 亿元，7 月为 3173.4 亿元；8 月交易费用约 395.01 亿元，7 月 588.71 亿元。二是**地缘政治风险不断**，美国对香港的金融制裁窗口期将于九月出现；9 月 15 日将是华为禁令缓冲期的最后截至日期，结合近期美国对半导体技术封禁的不断提升，相关行业冲击面加大；美国总统大选首场竞选辩论将于 9 月 29 日举行，随着美国大选的临近，特朗普政府的不确定性增加。三是**中报业绩期市场本身波动加大**，随着中报季的结束，“雷区”与“超预期”的集中释放也将加大振幅区间。

图表 11 八月北上资金净流入较七月放缓



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 12 八月新成立偏股型基金较七月有所减少



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 13 八月交易费用较七月持续减少



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 14 九月事件风险一览

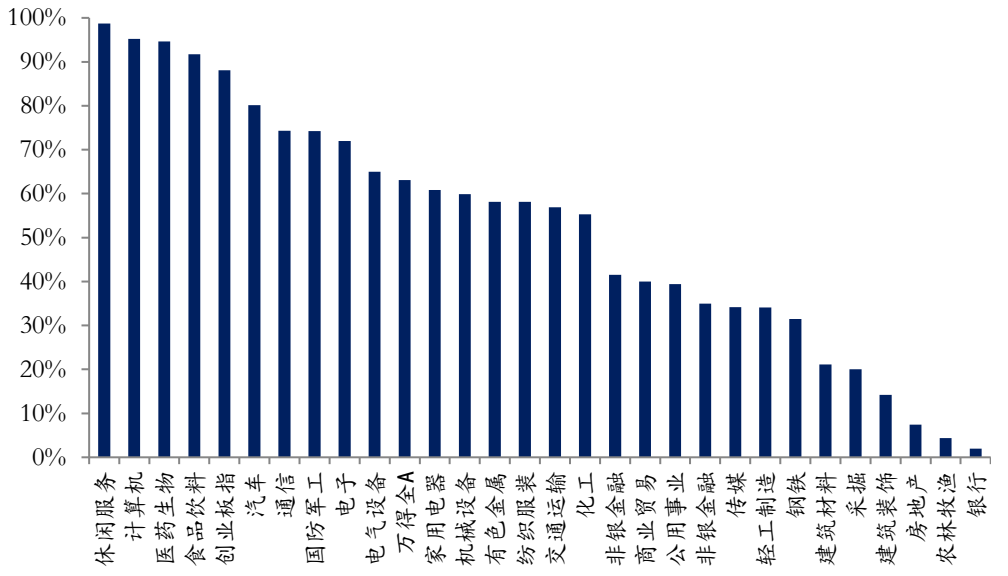
日期	事件
9 月	美国对香港金融制裁窗口期
9 月 15 日	美国对华为禁售缓冲期结束
9 月 29 日	美国总统选举第一轮竞选辩论

资料来源：Wind，华安证券研究所

2. 行业配置：九月首选机械、化工、消费电子

行业配置思路：市场风险偏好回升面临梗阻，维持盘整格局和结构性机会，更宜关注有景气上行支撑的顺周期、低估值行业。就目前和未来一段时间市场所面临的环境：经济基本面角度，尽管 7 月经济数据有所不及预期，但从高频数据和经济走势来看，经济复苏的态势仍是确定性向上的，目前处在二阶拐点的位置；货币政策和流动性角度，货币政策最宽松即流动性最充裕的时候已经过去，在 12 月份中央经济工作会议之前，货币政策将继续维持灵活适度，同时更加强调精准导向，央行对市场流动性的释放也以维持平稳为目的；市场风险偏好角度，近段时间以来中美关系小摩擦不断，对市场情绪的持续提升起到了脉冲式抑制的效果，11 月大选前美国两党有可能会不断打出“中国牌”，风险偏好回升仍然面临较强梗阻。综合来看，未来一段时间内，市场恐难以预期会出现系统性机会，整体仍将维持盘整格局和结构性行情。行业配置方面，关注三类线索：一是景气持续上行的顺周期、低估值板块，如机械设备、化工、交通运输、建筑材料等；二是受益房地产投资超预期恢复的后周期链条，如轻工制造、家用电器等；三是传统九、十月容易出现催化剂的行业，如国庆黄金周有望给影视、旅游、酒店等带来机会，同时也是苹果、华为等集中发布新品的时候，这也较容易给消费电子行业带来催化等。综合来看，9 月行业首选机械、化工、消费电子。

图表 15 金融周期类行业的估值百分位普遍偏低



资料来源：Wind，华安证券研究所。说明：数据截止 2020/08/28

2.1 工程机械

二季度工程机械销量连续高增，带动行业盈利能力大幅好转。疫情过后，工程机械行业的景气率先较快复苏，尤其进入二季度后，挖机销售增速连续维持高增长，4-7 月挖机销量增速持续高达 60%、68%、63%、55%的耀眼增长，这对行业的盈利能力修复提供了助力。行业内公司的二季度盈利能力普遍出现了大幅度好转，如行业龙头三一重工上半年归母净利润增速从一季度的-37%提升至 17%；恒立液压盈利增速同样从一季度的-12%大幅提升至 47%等。

行业估值目前处在合理区间，但二季度业绩消化后，估值有望回到偏低位置。截

止 8 月 28 日，工程机械行业的整体 PETTM 估值为 34.3 倍，目前处于历史的 60%分位水平，尚属合理区间。但值得注意的是，机械行业的半年报正在密集披露中，优异的二季度业绩有望修复目前的估值，使其更具安全边际。

基建仍是经济持续复苏的重要驱动力，机械行业景气仍有望继续维持。截止到 7 月份的基建投资累计增速仅为 1.19%，单月投资增速为 7.74%，随着后续政府债的继续发行以及雨季结束后的集中开工建设，基建单月投资和累计投资增速都有望实现继续抬升，从而带动基建链条景气持续上行，机械行业持续受益。

关注标的：三一重工、浙江鼎力、恒立液压、汇川技术、建设机械、杰克股份、捷昌驱动、伊之密等。

2.2 化工

受疫情影响，化工行业景气触底后开启新的一轮长期上行周期。4 月上旬，化工行业的景气情况跌落至谷底，生意社化工商品指数一度跌破 600 点，刷新了历史新低，后续随着疫情逐渐受控，经济步入复苏周期，化工行业的景气情况也逐渐走出谷底，迎来了新一轮景气不断边际改善的上行长周期，目前行业的景气修复仍处在前端位置。

行业估值目前仍处在合理区间内。截止 8 月 28 日，化工行业的 PETTM 估值为 30.5 倍，处于自 2000 年以来估值的 55%分位上，仍在合理区间内，整体处在所有行业的中等偏低位置。

部分化工品近期涨价明显，叠加下半年内外需共振下原油价格温和上涨为化工品提供价格支撑。近期部分化工品，如 MDI、TDI、维生素等的价格出现了由于供给原因的较明显上涨，这成为化工品行情的一重催化因素。另外值得注意的是，一方面疫情在海外已经成为常态化影响因素，海外经济再受巨大冲击的概率较弱，仍然维持复苏的态势，另一方面国内经济在明年 1 季度之前同样都会维持复苏的格局，因此后续内外需共振情况下，有望带动原油价格温和上涨，这有利于为后续化工品的需求和价格提供支撑。

关注标的：万华化学、恒力石化、中国巨石、华鲁恒升、三棵树、国瓷材料、扬农化工、金禾实业等。

2.3 消费电子

5G 产业发展的长期上行趋势是确定的，疫情对产业趋势的影响力已经在弱化末期。5G 通信技术对经济和行业的影响将会是革新性的，也是全球经济体竞相角逐的科技高地，因此这将带来 5G 产业发展的长期趋势性机会。根据上一轮通信革命 4G 和移动互联网产业的发展历程和经验来看，5G 产业的发展目前正处在产业趋势十分靠前端的位置，因此产业的投资机会将是长期的，甚至成为未来 1-3 年的机会主线。

电子制造行业的估值处在历史较高位置，但与其余成长科技行业相比，仍有相对的优势。截止 8 月 28 日，电子行业 PETTM 估值为 60.5 倍，处于 2000 年以来的 72%的分位水平上，绝对估值水平处于较高位置（上半年尤其是一季度业绩下挫所致）。但与同为成长科技板块的其余行业相比，计算机 95%历史估值分位，国防军工、通信同在 74%的历史估值分位，仍有相对优势。

5G 基站建设进度超预期和加速，同时九月后将进入智能手机等消费电子新品发布的旺季，有望成为行情催化剂。一方面，工信部副部长辛国斌表示国内 5G 基站建设的进度是超预期的，截止 7 月底累计终端的连接数已经达到了 8800 万；另一方面，按照今年全年 60 万个基站建设目标有望提前实现，三大运营纷纷提升了今年基站的建设目标；最后，在基础设施建设超预期和加速的背景下，4G 到 5G 的转换也有望迎来加速，而 9、10 月份作为智能手机厂商集中发布新品的传统月份，销售景气有望迎来一波明显的改善。这都有望成为电子行情的催化剂。

关注标的：立讯精密、歌尔股份、闻泰科技、紫光国微、生益科技、长电科技、聚飞光电、沪电股份等。

图表 16 9 月首选行业及关注标的

首选行业	关注标的
工程机械	三一重工、浙江鼎力、恒立液压、汇川技术、建设机械、杰克股份、捷昌驱动、伊之密等
化工	万华化学、恒力石化、中国巨石、华鲁恒升、三棵树、国瓷材料、扬农化工、金禾实业等
电子	立讯精密、歌尔股份、闻泰科技、紫光国微、生益科技、长电科技、聚飞光电、沪电股份等

资料来源：Wind，华安证券研究所

3. 主题投资：军事演习催化军工机会，双节推动促海南消费回暖

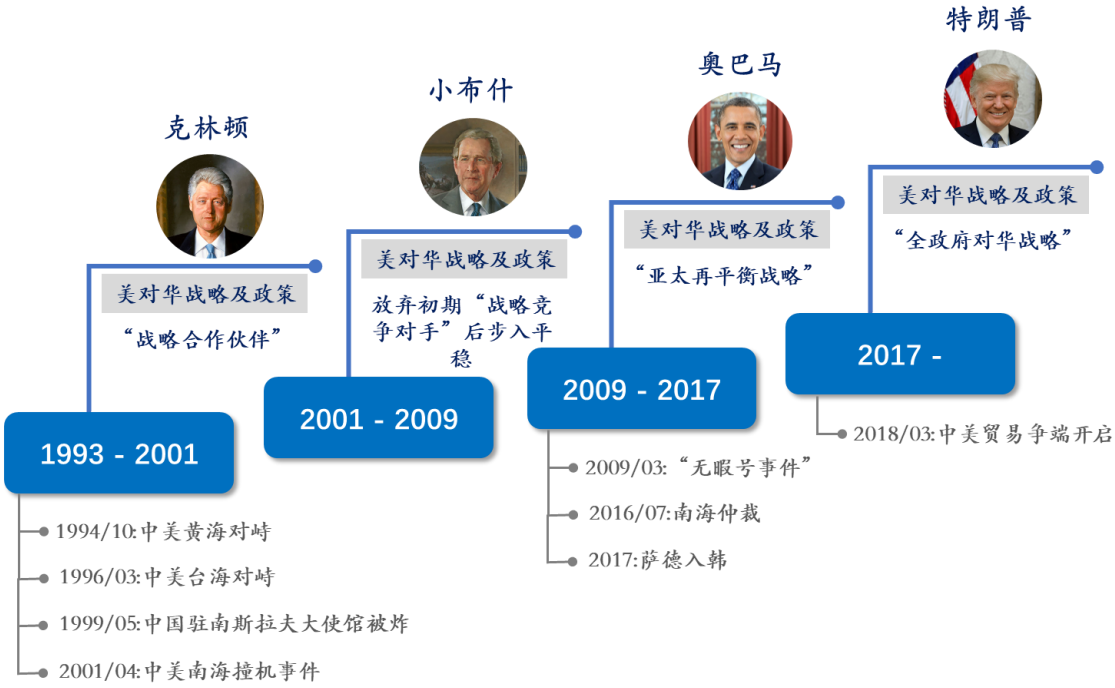
进入夏季以来，中美双方的军事演习频率不断提高，军工板块催化剂持续累积，自 2020 年 6 月至 8 月，国防军工板块已经累计上涨 35%，显示出市场对于军工板块的关注。除此以外，进入 9 月之后，随着金秋旅游旺季的到来，以及今年中秋和国庆的双节叠加，或将带来今年旅游的小高峰。尤其是海南省发挥离岛免税的优势，消费和旅游或将进一步回升。

3.1 回顾中美军事对峙，催化国防军工板块阶段性走强

1. 自 90 年代以来美国历届总统对华战略，呈现不断陡峭的趋势。在美国对华的决策系统中，总统和国会处于核心位置，总统的主导地位突出。因此，美国对华政策除和当下世界经济、社会发展有关之外，历届总统也显示出不同特征。从克林顿时期的“战略合作伙伴”关系，到小布什放弃初期“战略竞争对手”后中美关系步入平稳阶段，再到奥巴马时期“亚太再平衡战略”美国重新将目光转回亚太地区，再到特朗普上任后的中美贸易争端。可以看到中美两国关系呈现不断陡峭的趋势。

总体来看，四任总统可以分为两大阶段。克林顿、小布什和奥巴马时期，尽管中美有一定摩擦，但总体仍处于 80 年代以来的融合和同化阶段。2017 年特朗普当选以来，在“全政府对华战略”下，自 2018 年 3 月特朗普在白宫正式签署对华贸易备忘录后，中美进入新的阶段。

图表 17　90 年代以来美国历任总统对华政策及任期内中美对峙事件



资料来源：华安证券研究所整理

2. 回顾中美 90 年代以来历次对峙时间表，呈现 90 年代和 2009 年之后的两大摩擦频率高发期。梳理近 30 年以来历次中美军事对峙事件，我们可以看到几次重大时间核心围绕三个问题：朝核、台湾以及南海。而从时间线上，则出现 90 年代频繁摩擦，和 2009 年之后摩擦频率再度提高的两大高发期。而在 2001 至 2009 年，则因 911 和金融危机，中美关系进入相对平和阶段。

在 90 年代和 2009 年以后的两端时间内，我们梳理了 6 次中美对峙事件。分别是 1994 年 10 月的中美黄海对峙，1996 年 3 月的中美台海对峙，1999 年 5 月中国驻南斯拉夫大使馆被炸，2001 年 4 月中美南海撞机事件，2009 年 3 月“无暇号事件”，以及 2016 年中的南海仲裁。

2009 年以后发生的“无瑕号事件”和南海仲裁事件，可以认为是近 10 年内中美两次最严重的对峙事件。其中，2016 年 6 月的南海仲裁事件，其背景是菲律宾单方面在一个临时仲裁庭要求对南海岛屿有所有权，之后中方在南海海域进行军演及军事演习，美军则出动“里根号”和“斯坦尼斯号”航母编队，为双方近些年最严重的对峙事件之一。

图表 18　90 年代以来美国历任总统对华政策及任期内中美对峙事件

时间	事件名称	事件背景和过程
1994 年 10 月	中美黄海对峙事件	**背景：**朝核问题引发，中美在黄海爆发的一次严重的对峙事件 美国海军派遣“小鹰”号航母，驶入中国领海，并跟踪一艘中国海军“汉”级攻击型核潜艇。由此引发两军战机一度在空中对峙。
1996 年 3 月	中美台海对峙 “1996 年台海危机”	**背景：**触发中美亚太安全矛盾的标志性事件 • 1995 年美国政府同意李登辉访美，同时“台湾选举”期间，美军航母编队进入台海领域。 • 1996 年 3 月，我军在台湾海域附近进行导弹演习，美国派遣两艘航母战斗群在台湾以东。
1999 年 5 月 8 日	中国驻南斯拉夫大使馆被炸	**背景：**1999 年 5 月 8 日，中国驻南斯拉夫大使馆遭到北约飞机轰炸。中国政府发表声明表示最强烈的抗议，各地举行游行和机会谴责暴行。
2001 年 4 月 11 日	中美南海撞机事件	**背景：**美国 EP-3 侦察机在中国海南岛上空侦察，中国海军派战斗机进行监视和拦截，其中一架与美军飞机发生碰撞坠毁，飞行员后被中国确认牺牲，美军飞机未经允许迫降海南岛陵水机场。
2009 年 3 月	“无瑕号事件”	**背景：**5 艘我国船只与在中国南海进行情报收集的美军潜艇监测船“无瑕号”对峙。
2016 年 6 月	南海仲裁	**背景：**菲律宾单方面在一个临时仲裁庭要求仲裁对南海岛屿的所有权，中美双方在南海海域对抗演习，持续近半个月。 2016 年 6 月 30 日：中方在西沙海域军演 2016 年 7 月初：解放军在海南岛阴暗西沙群岛水域进行军事训练 2016 年 7 月初：美国动用“里根号”和“斯坦尼斯号”航母及编队在南海附近海域进行训练。

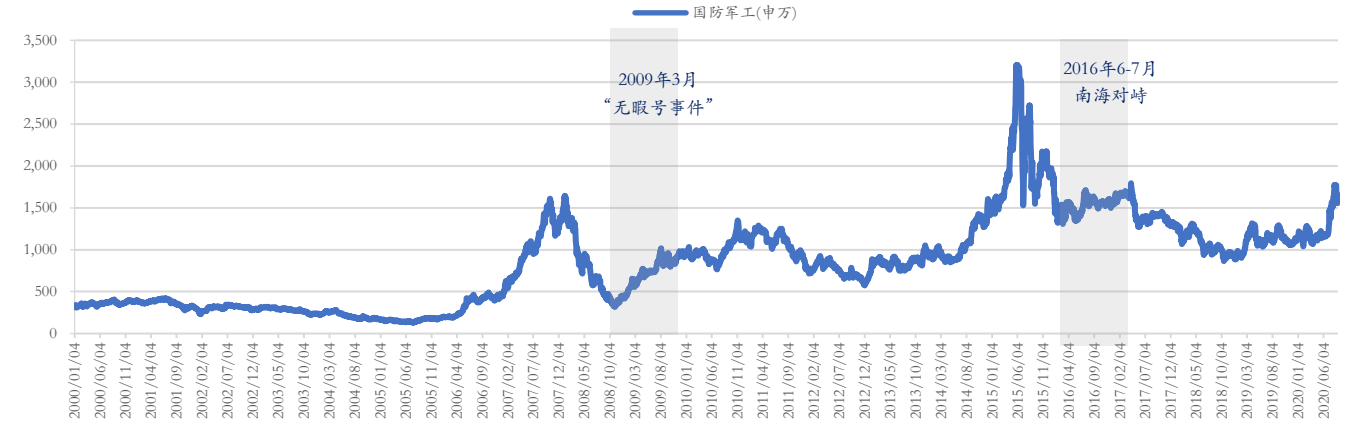
资料来源：华安证券研究所整理

3.“无瑕号事件”和南海仲裁事件期间，军工板块大体处于上涨通道，尤其是 2006 年，事件更多起到催化作用。我们选择 2009 年以后的两轮军事对峙进行回顾有几方面原因：1）相关概念和板块指数在 2000 年以前缺失数据，同时上市公司数量较少；2）军工板块自 2008 年起经历第一轮资产重组后迎来整个板块的大发展。

“无瑕号事件”期间，军工板块表现出发酵时间长近 1 个半月，且处于上升通道。2009 年 3 月无瑕号事件期间，国防军工板块上涨 28%，跑赢上证综指。对于“无瑕号事件”期间军工股的持续上涨，我们认为有三点因素：**1）受益于 2009 年国庆 60 周年阅兵概念提振**，当年国防军工板块整体处于上升通道，2009 年板块涨幅达到 126%，显著跑赢大盘。**2）**从阶段性表现来看，**“无瑕号事件”的发生是一剂催化剂，**使得国防军工持续上涨近 1 个半月。**3）2008 年开始的军工板块资产重组**，通过股份制改革焕发军工企业的活力。

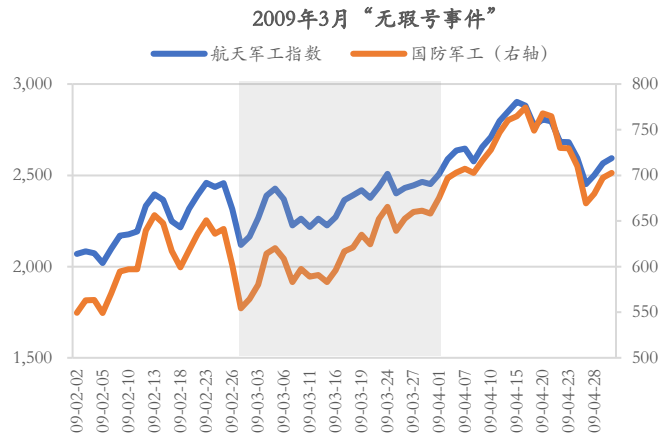
南海仲裁事件期间，军工板块跑赢上证综指，但发酵时间较短，仅持续半个月。1）阶段表现来看，南海仲裁事件的催化，更多带来情绪上的冲击。对照南海仲裁事件的时间线，从 2016 年 6 月 30 日中方在西沙海域军演，到 2016 年 7 月 12 日事件基本结束的这半个月事件，基本也是军工板块的发酵时间。**2）2016 年军工板块整体也处于震荡上行周期。**尤其是政策端《关于深化国防和军队改革的意见》的正式落地，一方面意味着体制改革的中长期利好，另一方面结构的调整则带来新型装备需求的抬升。

图表 19 2000 年以来国防军工板块指数表现



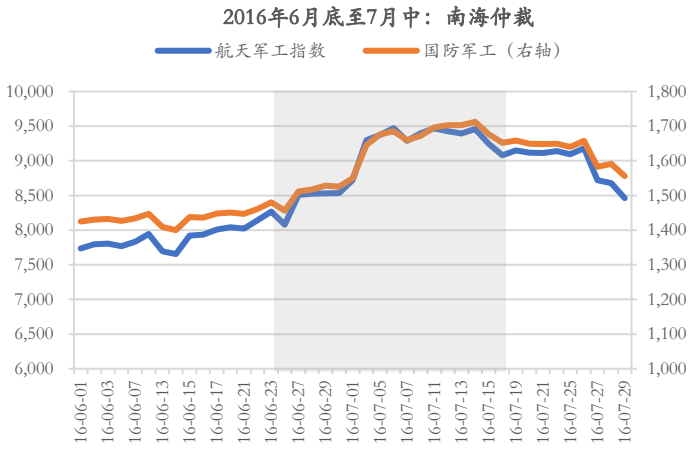
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 20 2009 年 3 月“无暇号事件”军工指数上涨



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 21 2016 年 6-7 月南海仲裁军工指数上涨

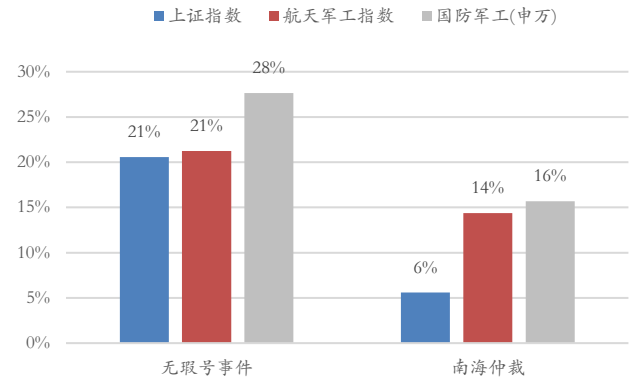


资料来源：Wind，华安证券研究所

4. 2020 年中以来，军工板块催化剂不断累积。进入夏季以来相关军事演习密集，包括 8 月 23 日南海渤海黄海将组织军事活动，8 月 21 日解放军在东海组织重大军事活动，8 月中旬解放军东部战区多军种成体系出兵，在台湾海峡及南北两顿连续组织实战化演练。以及 7 月 6 日和 17 日美海军两次在南海海域举行双航母演习。

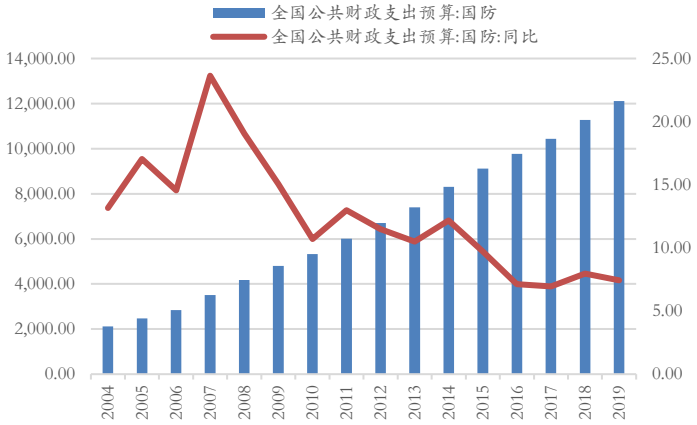
从当前来看，在军事对峙催化剂的推动下，军工板块具有机会。1）我国军费预算绝对值增长。从 2004 年到 2019 年，我国国防预算从 2000 亿元增长到 1.2 万亿元，尽管增速有所放缓，但绝对值显示国防预算的空间。**2）在战备期间，将提高军费开支，带动军工板块景气度抬升。**从近期密集演习来看，鉴于南海、台海局势趋于紧张，将提高军费开支，加大军工订单，并带动军工板块景气度的抬升。**3）流动性方面，年初以来抗疫的流动性宽松，在催化剂的推动下，将吸引资金入场。**

图表 22 两次对峙期间国防军工表现优于大盘



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 23 我国军费预算绝对值增长



资料来源：Wind，华安证券研究所

军工板块中，标的关注中航飞机、航天发展、航发控制。

中航飞机：8 月涨幅 3.7%。军工板块龙头之一，拥有国内大中型军民用飞机的核心资源。

航天发展：8 月涨幅 7.3%。中国航天科工集团公司反向收购新组建的第 7 家公司，致力于军用产业和军工融合的高新技术公司，打造中国电子蓝军主要设备供应商。

航发控制：8 月涨幅 17.5%。国内主要航空发动机控制系统研制生产企业，在军工航空发动机控制系统方面保持领先。

图表 24 军工板块标的推荐

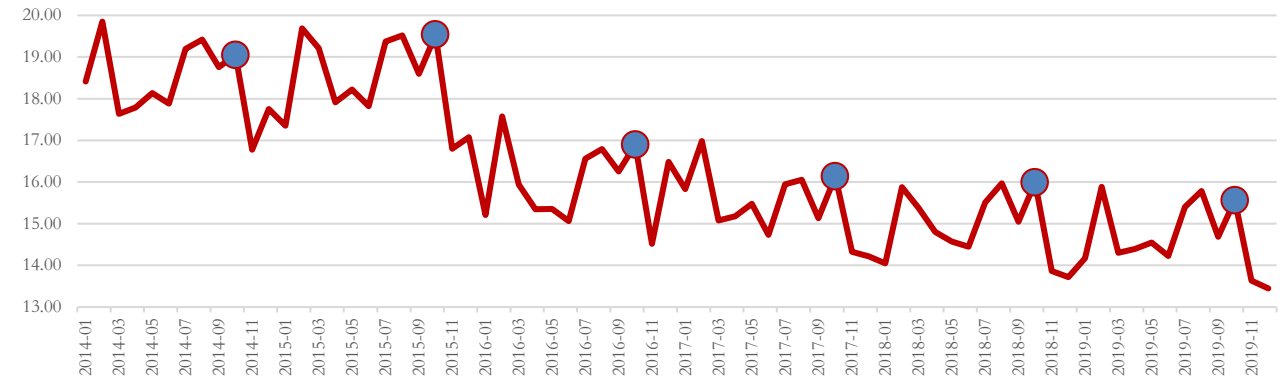
	月涨幅	市值（亿元）	PE_TTM
中航飞机 000768.SZ	3.7%	681	117
航天发展 000547.SZ	7.3%	305	39
航发控制 000738.SZ	17.5%	246	73

资料来源：Wind，华安证券研究所

3.2 海南发挥自贸港优势，中秋国庆双节促消费回暖

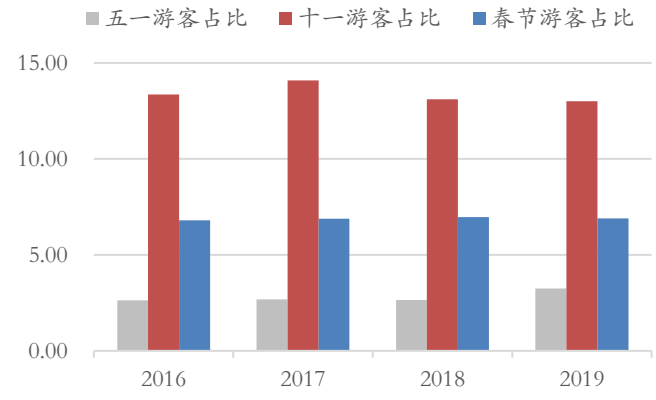
1. 国内黄金周消费旺盛，十一假期在旅游人数和收入占比最高。从 2014 年至 2019 年的国内客运量月度数据来看，每年呈现一定的季节性特征，春节、暑期和十一长假期间几乎都存在一个小高峰，且 10 月和 2 月春节的数据几乎都位于全年最高水平。如果剔除暑期，仅看五一、十一和春节三个黄金周数据，2016 至 2019 年这三个假期的出游人数和旅游收入相当于全年的 20%以上。尤其是每年的十一假期，无论是人数和收入占全年比重是三个假期中最高，分别达到 13%和 12%。

图表 25 2014 年至 2019 年国内客运量呈现季节性特征（当月值：亿人）



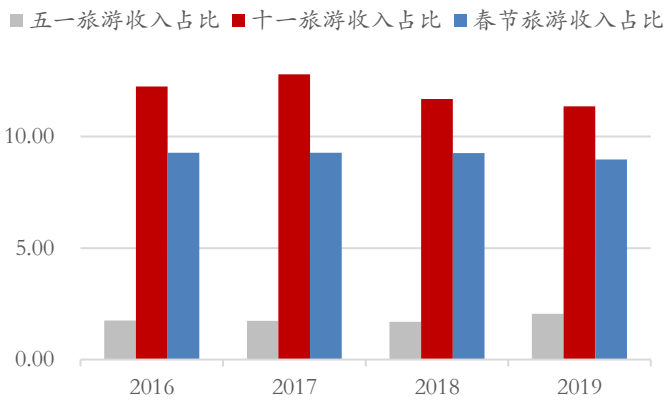
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 26 2016-2019 年黄金周：十一游客占比最高



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 27 2016-2019 年黄金周：十一旅游收入占比最高

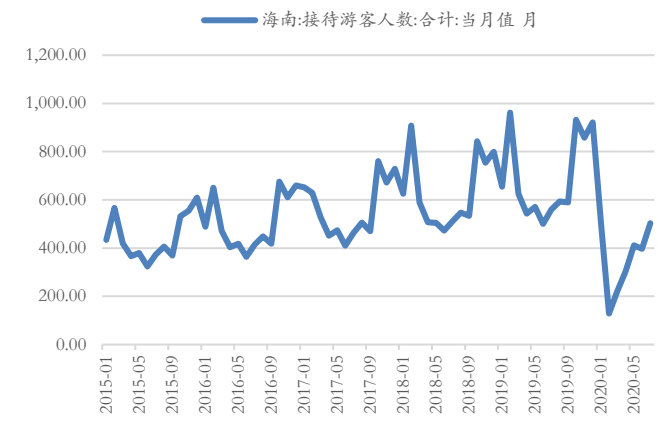


资料来源：Wind，华安证券研究所

2. 海南因为天气因素春节更能带动旅游，但十一仍是传统旺季。海南与全国整体情况类似，黄金周期间均是旅游的小高峰。不过，尽管由于天气因素海南的旅游旺季大多出现在春节期间；但从数据来看十一也是传统旺季。尤其是 2019 年，当年 10 月 123 亿的旅游收入超过了春节时期。

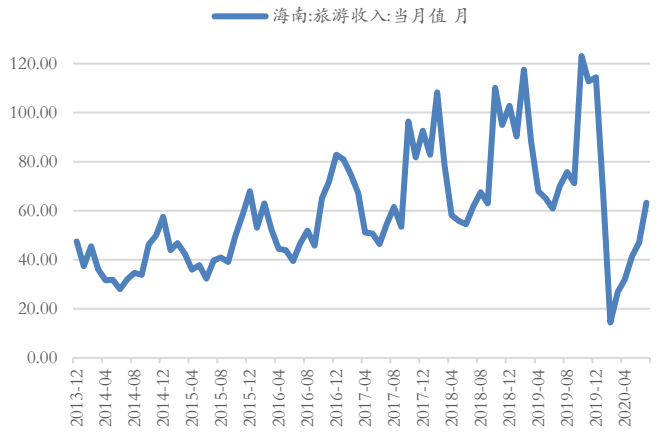
中秋国庆双节推动，疫情后的恢复或带来消费小高峰。今年随着疫情的逐步缓解，在经历 2 月的最低谷后，海南的旅游人数和收入也迎来触底反弹，有望在十一迎来一波小高峰。尤其是今年中秋在 10 月 1 日，双节驱动或将带来消费的小高峰。

图表 28 2015-2020 年海南接待游客数量（万人）



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 29 2015-2020 年海南旅游收入（亿元）



资料来源：Wind，华安证券研究所

3. 海南自贸港建设稳步推进，发挥自贸港优势，超常规推动消费。自 2018 年习近平宣布中央决定支持海南全岛建设自由贸易试验区以来，在 2018 至 2020 年两年时间中，自由贸易港的建设不断推进，并在 2020 年 6 月 1 日国务院印发《海南自由贸易港建设总体方案》。同时，为发挥自贸港优势，海南也不断推出大规模离岛免税促销活动，包括 5 月开始为推进中免集团全年免税品销售额突破 300 亿元，不断推出大规模离岛免税让利促销。

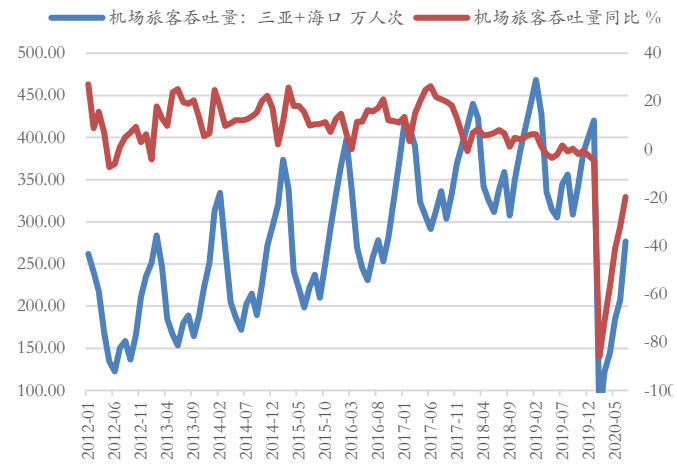
海南旅游在免税政策催化下，旅游行业快速回升。自 6 月 1 日正式发布总体建设方案以来，包括财政部确定免税额由 3 万提升至 10 万，同时加入手机等 7 个新品类，以及化妆品限购件数提升至 30 件之后，免税销售额增长明显，7 月同比达到 136%。同时，从海口和三亚的机场旅客吞吐量稳步回升，也可以看出在免税政策的催化下，旅游业的快速回升。因此，在免税促销下，叠加国外疫情严重跨境游大幅锐减的今年，海南离岛免税将具有极高的吸引力。

图表 30 海南自由贸易港政策发布部分

时间	详情
2018 年 4 月 13 日	习近平宣布党中央决定支持海南全岛建设自由贸易试验区
2020 年 3 月 12 日	商务部按照党中央、国务院统一部署，积极推进海南自贸试验区建设，深入研究海南自由贸易港政策和制度体系，取得了积极进展
2020 年 6 月 1 日	党中央、国务院印发《海南自由贸易港建设总体方案》
2020 年 6 月 29 日	财政部、海关总署、税务总局发布《关于海南离岛旅客免税购物政策的公告》，自 2020 年 7 月 1 日起实施。
2020 年 7 月 31 日	海南省印发中国(三亚)跨境电子商务综合试验区实施方案

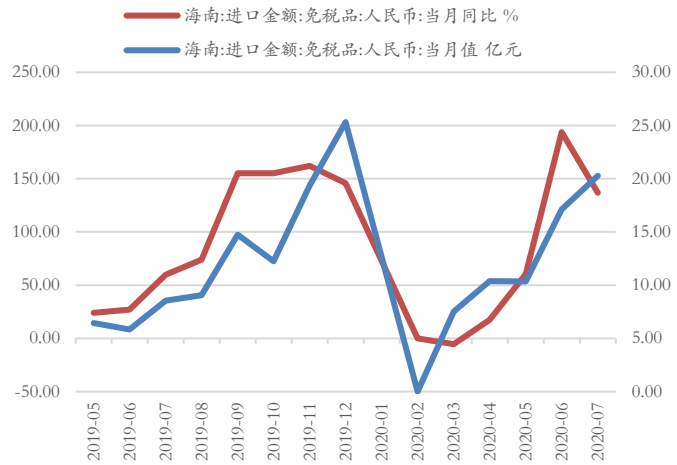
资料来源：华安证券研究所整理

图表 31 海南机场旅客吞吐量回升



资料来源：Wind，海南省统计局，华安证券研究所

图表 32 海南进口免税品金额大幅增长



资料来源：Wind，海南省统计局，华安证券研究所

海南板块中重点关注机场、消费等休闲相关标的，标的关注中国中免、海航控股、首旅酒店。

中国中免：8 月涨幅-9.3%。主要从事旅行社业务和免税业务。2020 年中报显示，在大力促销下，海南离岛免税营业收入同比增长。

海航控股：8 月涨幅 3.8%。公司起步于海南省，主要从事国际、国内的航空客货邮运输业务。

首旅酒店：8 月涨幅 4.6%。领先的酒店集团公司，专注于经济连锁型和中高端酒店投资与运营管理。

图表 33 海南板块标的推荐

	月涨幅	市值（亿元）	PE_TTM
中国中免 601888.SH	-9.3%	3,983	174
海航控股 600221.SH	3.8%	274	-3.9
首旅酒店 600258.SH	4.6%	180	63

资料来源：Wind，华安证券研究所

4. 市场异动：8 月大事件回顾及 9 月前瞻

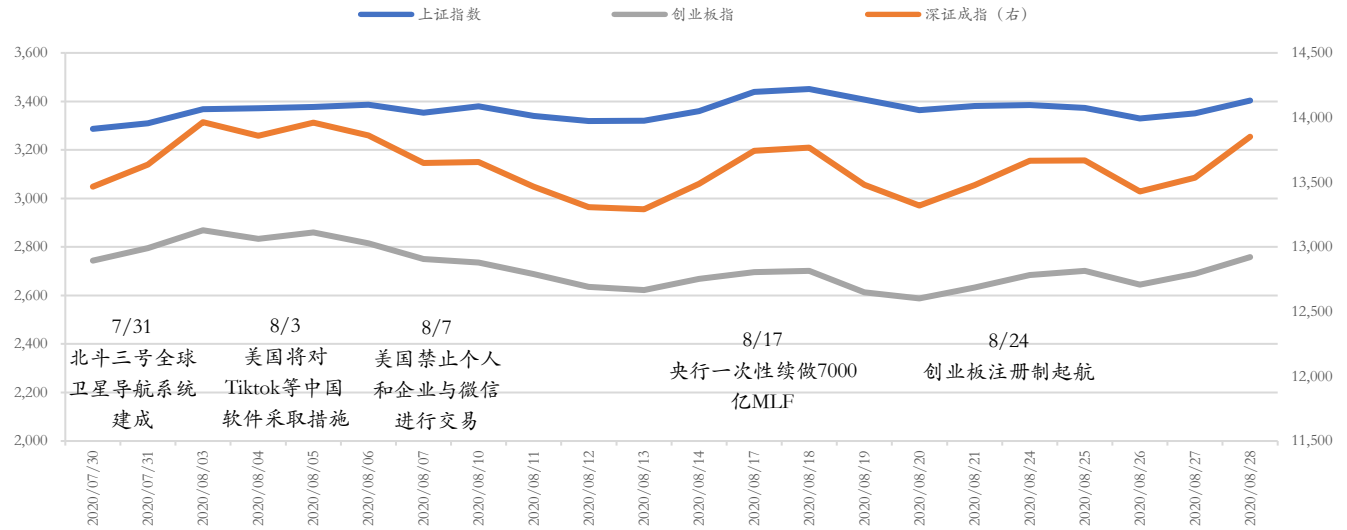
4.1 8 月市场大事件回顾

8 月上旬市场的几次异动多是风险事件带来，尤其是中美间的密集的摩擦。从 8 月 3 日美国将对 TikTok 等中国软件采取措施，到 8 月 7 日美国禁止个人和企业与微信进行交易，显示出随着美国大选的临近，两国摩擦转向全面化，同时叠加中美军事演习的频率升级。需要注意的是，8 月 3 日 Tiktok 事件发生后市场未有下跌，源自前一个周末北斗三号全球导航系统的建成，对冲了 Tiktok 带来的负面冲击。

8 月下旬市场多处于震荡，流动性是核心。进入 8 月下旬，A 股震荡特征更为明显，市场更多关注流动性的边际变化。其中，8 月 17 日的大涨当天央行一次性续作 7000

亿 MLF。8 月 24 日创业板注册制正式起航，但从市场依旧震荡来看，吸血效应并不显著。对于 8 月 26 日的大跌和 8 月 28 日的大涨，在基本面未有明显变化且无事件性冲击的背景下，8 月 26 日的下跌更多是流动性担忧的扰动。

图表 34 2020 年 8 月市场大事件回顾



资料来源：Wind，华安证券研究所

4.2 9 月市场大事前瞻

9 月重点事件前瞻，海外方面重点包括美联储议息会议、美国大选，以及微信禁令生效。其中，9 月 17 日将举行美联储议息会议，9 月 20 日美国禁止与微信有关的任何交易的行政禁令生效，9 月 29 日美国大选将举行首次总统辩论。国内方面，则主要关注经济数据反映的经济恢复情况，包括 9 月 9 日的 8 月 CPI 和 PPI 数据，以及 9 月 10 日的 8 月社融数据。

图表 35 2020 年 9 月市场大事件前瞻

时间	详情	类别
9 月 9 日	中国 8 月 CPI 和 PPI 数据	经济数据
9 月 10 日	中国 8 月 M0 和 M1、M2 及社融数据	经济数据
9 月 17 日	美联储议息会议	美联储
9 月 20 日	禁止腾讯公司与受美国司法管辖的任何个人和实体之间，进行与微信有关的任何交易的行政禁令生效	微信禁令
9 月 29 日	美国大选：首次总统辩论	美国大选

资料来源：华安证券研究所整理

5. 行业景气跟踪

上游原材料普涨带来结构性机会：有色金属在全球流动性宽松环境下具有投资属性；雨季及高温天气过后工期加速，钢铁和建材等需求有望进一步得到提升；夏季检修期过后，产量释放化工价格或持续上行。中游制造业表现亮眼：汽车产销双涨，机械同比维持高增速，航运依旧高景气度。下游市场表现分化：房地产仅一线城市维持增长，后续表现存疑；白酒及家电表现良好，假期及双十一催化下后续仍有向上空间。

5.1 钢铁库存去化，有色涨势凶猛

从上游原材料来看：

原油：WTI 及布伦特原油价格较上月继续走高，天然气价格上扬；原油库存继续减少，天然气库存持续上升；原油 DOE 产量减少，产能利用率上升；

煤炭：海外动力煤价格除南非外均有所回落，国内动力煤继续下降；焦炭价格下降，焦煤、动力煤期货价上升；秦皇岛港锚地船舶数船舶数有所回升。

有色：铜、铅、镍，铝、锌、钴价格上行，锡价格下行。黄金小幅回落，白银价格上涨。金属锂价格维持不变，碳酸锂、钨精矿及钴#1 价格上行。

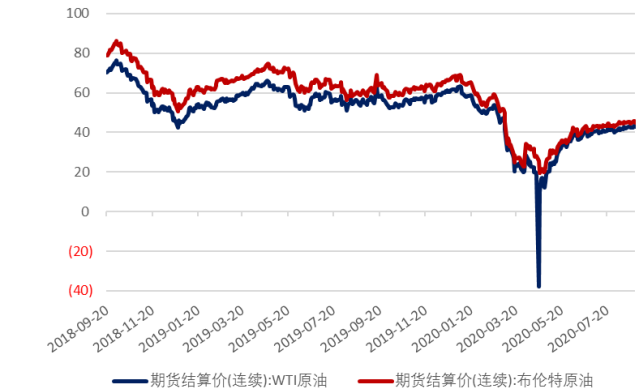
钢铁：螺纹钢期货价格回落，现货价格上涨；热轧板卷、冷轧板卷、中板价格继续上行；铁精粉、卡拉加斯粉&PB 块矿车板价上行；铁矿石、螺纹钢库存有所减少；铁矿石价格指数继续上行；线材、中板、热卷（板）库存减少；高炉开工率增加、唐山钢厂产能利用率继续加大。

建材：全国 42.5 袋装水泥均价小幅上扬；玻璃价格持续上行。

化工：粘胶长丝、晴纶短纤价格不变，粘胶短纤价格上行；涤纶短纤&长丝价格上行；甲醇、橡胶价格上涨；PTA、PVC 价格上行；聚合 MDI、纯 MDI 价格上涨；钛白粉出厂价维持低位不变。

农业：仔猪、生猪、猪肉平均价全线上涨；白羽肉毛鸡平均出场价微幅震荡；山东肉苗鸡价格上升、肉毛鸡和鸡蛋价格下行；玉米、豆粕平均价上涨。

图表 36 原油价格继续上行



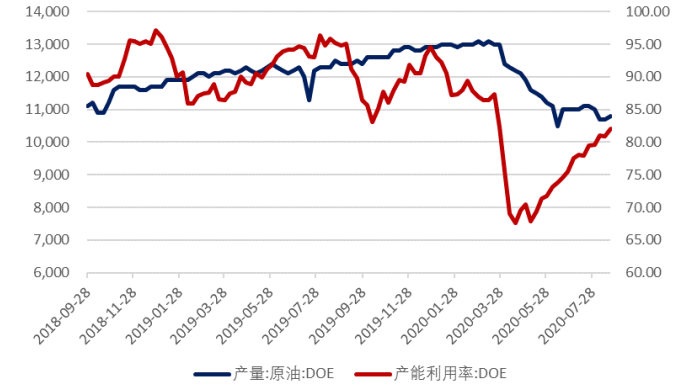
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 37 商业原油库存减少，天然气全美库存上升



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 38 原油 DOE 产能利用率持续上升，产量减少



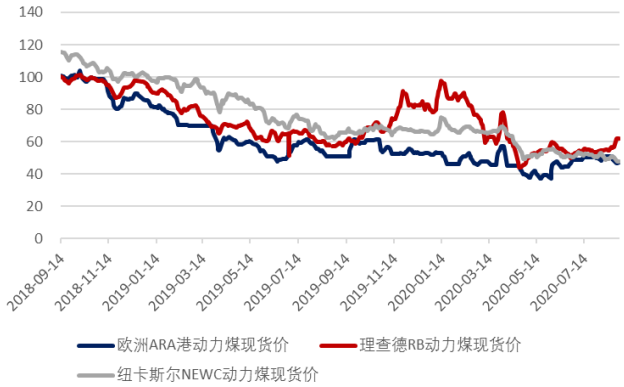
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 39 NYMEX 天然气期货收盘价继续上涨



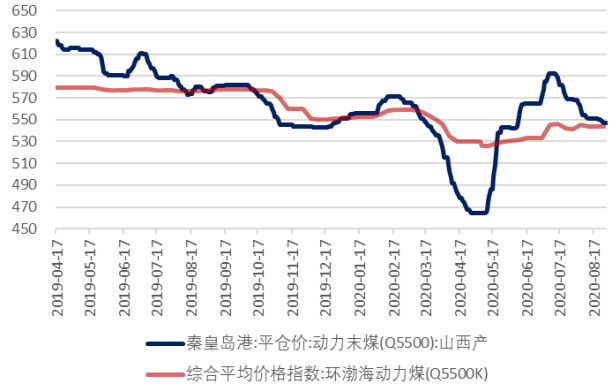
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 40 海外动力煤除南非外价格回落



资料来源：Wind，华安证券研究所整理

图表 41 国内动力煤价格继续下降



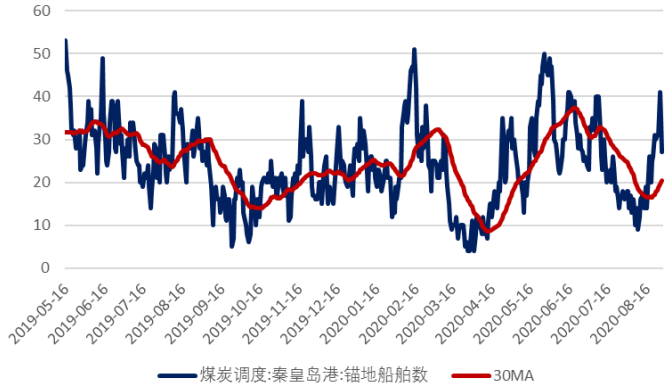
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 42 焦炭期货价格下降，焦煤、动力煤价格上涨



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 43 秦皇岛港锚地船舶数有所回升



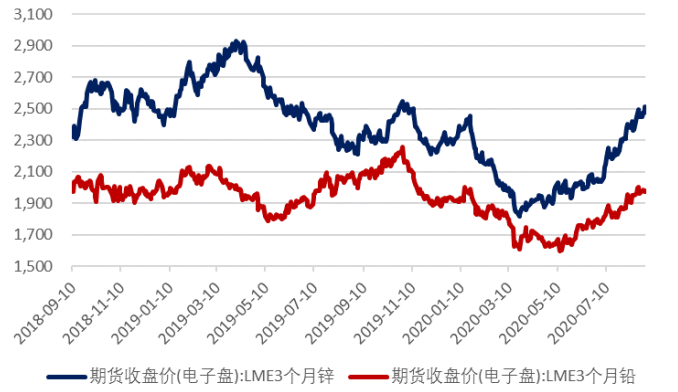
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 44 LME 铝、铜价双双上扬



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 45 LME 锌、铅价继续上涨



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 46 LME 锡价有所回落，镍价上涨



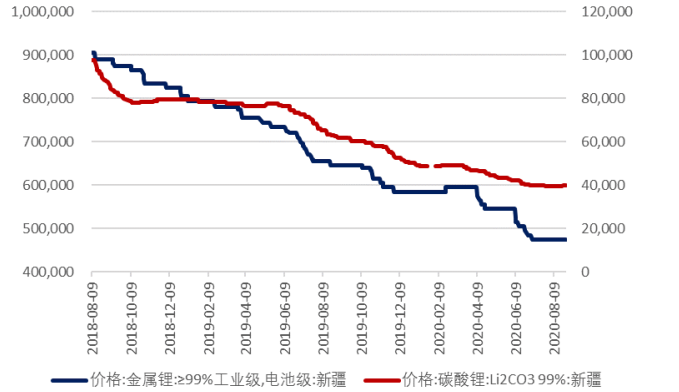
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 47 COMEX 黄金小幅下行、白银小幅上涨



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 48 金属锂价格维持不变，碳酸锂轻微上涨



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 49 钴:1#、钨精矿价格上涨



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 50 螺纹钢期货价格回落，现货价格上涨



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 51 热轧板卷、冷轧板卷、中板价格继续上行



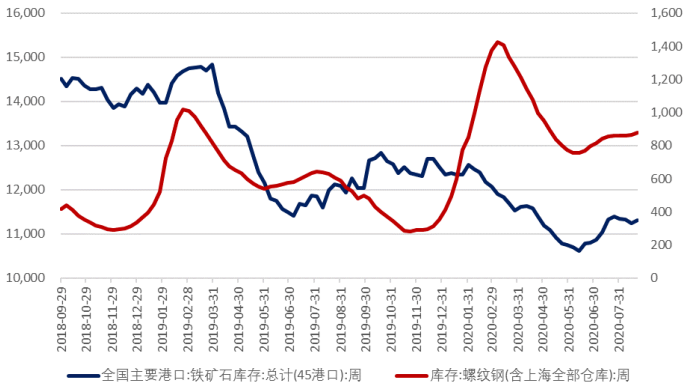
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 52 铁精粉、卡拉加斯粉&PB 块矿车板价上行



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 53 铁矿石库存减少、螺纹钢库存增加



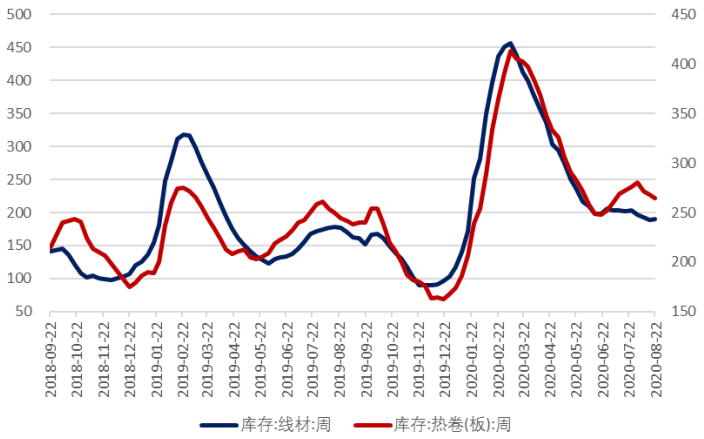
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 54 铁矿石价格指数继续上行



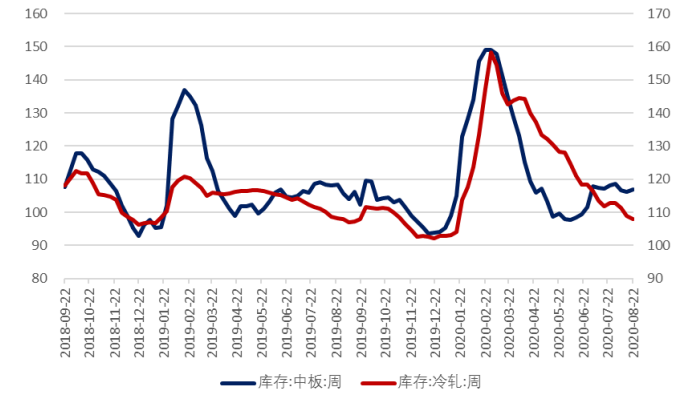
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 55 线材、热卷（板）库存减少



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 56 中板、冷轧库存减少



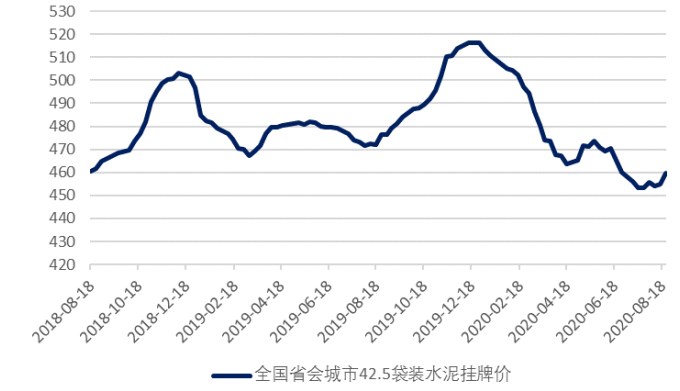
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 57 高炉开工率增加、唐山钢厂产能利用率继续加大



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 58 全国 42.5 袋装水泥均价小幅上扬



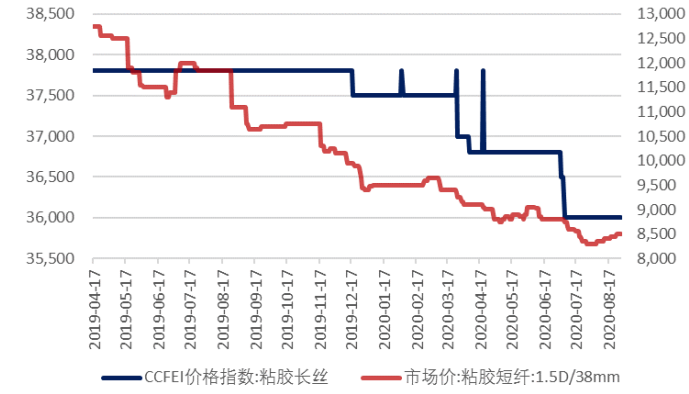
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 59 玻璃价格持续上扬



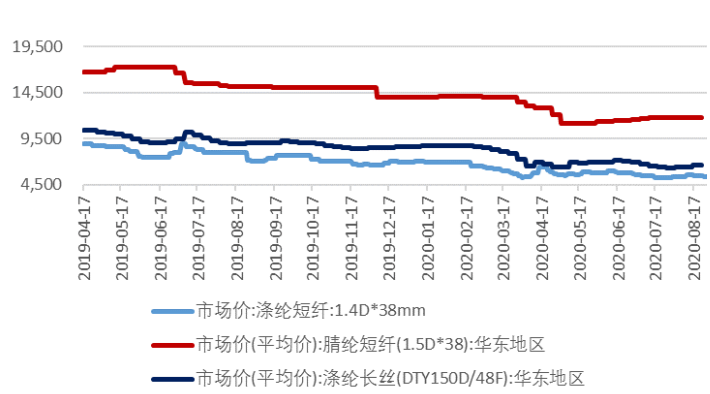
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 60 粘胶长丝价格不变、短纤价格上行



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 61 涤纶长、短纤价格上行、晴纶短纤价格不变



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 62 甲醇、天然橡胶价格上行



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 63 PTA、PVC 价格上行



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 64:聚合 MDI、纯 MDI 价格上行



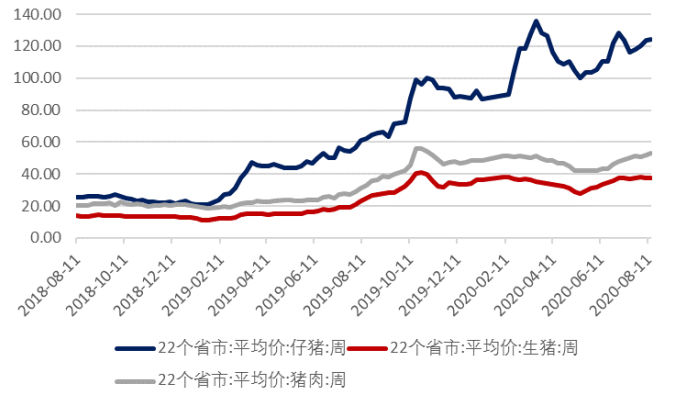
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 65 钛白粉出厂价维持低位不变



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 66 仔猪、生猪、猪肉平均价继续上涨



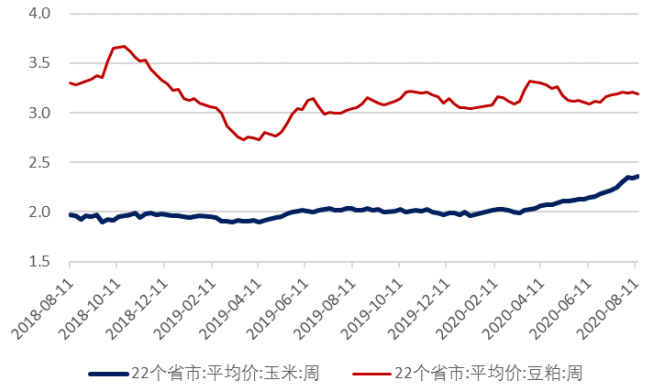
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 67 白羽肉毛鸡平均出场价微幅震荡



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 68 玉米、豆粕平均价上涨



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 69 山东肉苗鸡价格上涨、肉毛鸡和鸡蛋价格下行



资料来源：Wind，华安证券研究所

5.2 汽车产销增速加快，机械景气度维持高位

从中游来看：

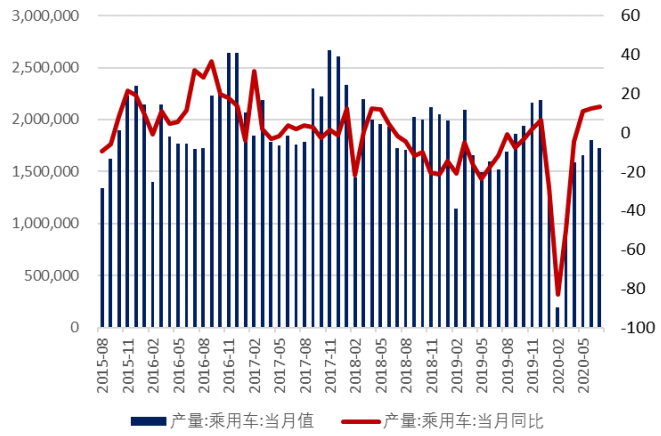
汽车：7 月乘用车产销双双上行，新能源汽车产销大幅回升。

机械：挖掘机销量连续四个月同比增速超 55%，装载机销量同比增速 19%。

航运：三大航线指数继续上扬，BDI 指数震荡上行。

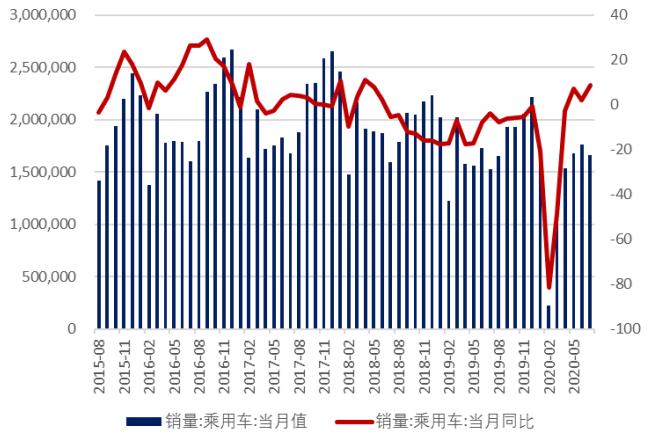
电子：费城半导体指数持续上行。

图表 70 乘用车产量逐步回暖



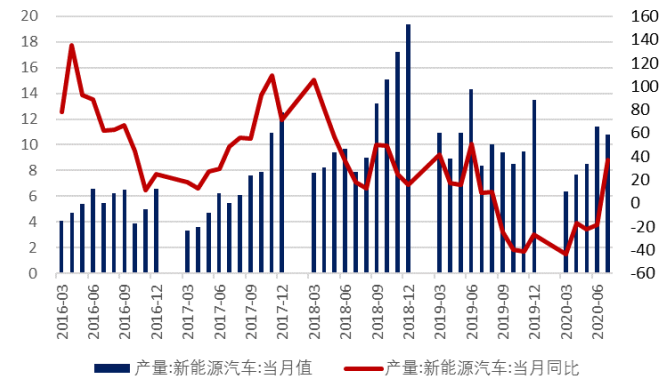
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 71 乘用车销量增速上行



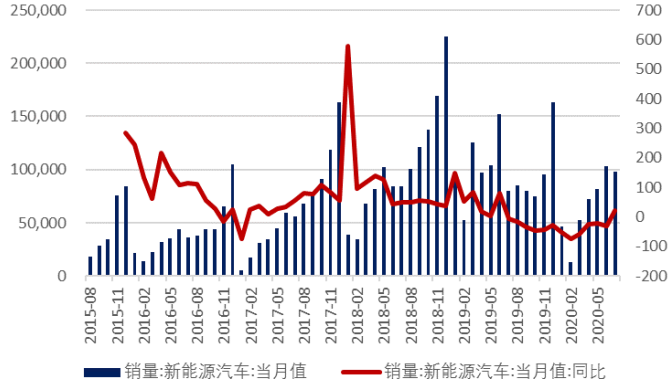
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 72 新能源汽车月产量同比大幅回升



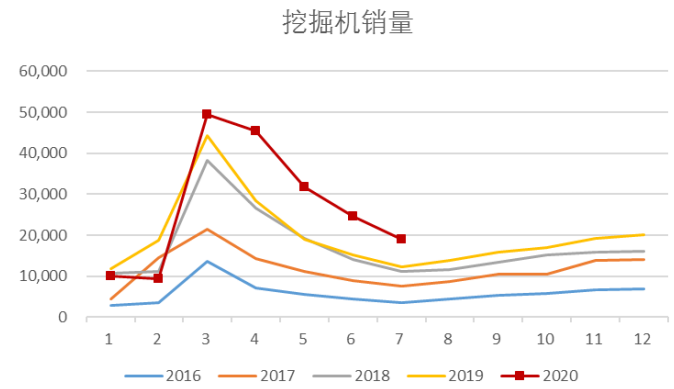
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 73 新能源汽车月销量同比近一年来首次转正



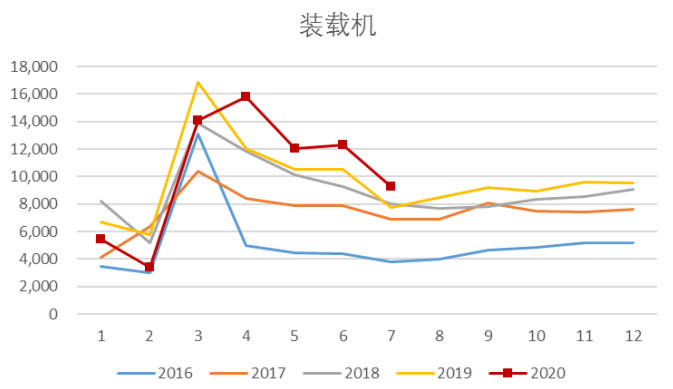
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 74 挖掘机销量连续四个月同比增速超 55%



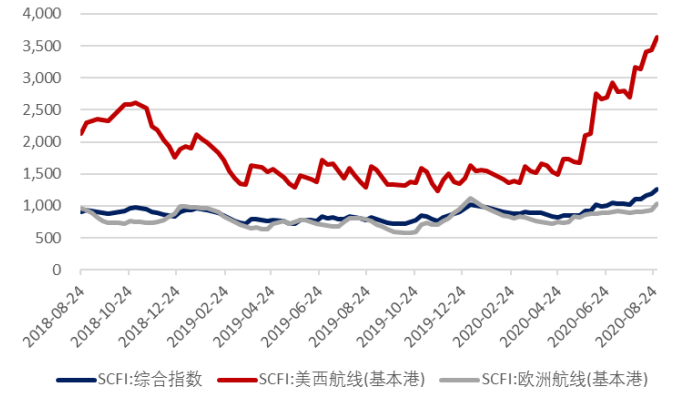
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 75 装载机销量同比增速 19%较前两月小幅提升



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 76 三大航线指数持续上扬



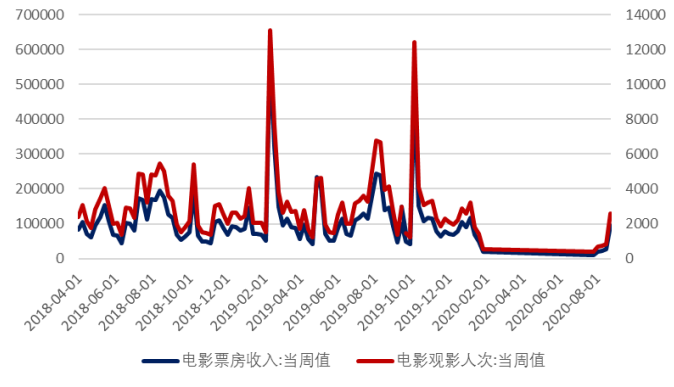
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 77 BDI 指数震荡上行



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 78 电影票房收入及观影人次继续回暖



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 79 费城半导体指数持续上行



资料来源：Wind，华安证券研究所

5.3 白酒、家电表现良好，房地产仅一线城市依旧强劲

从下游来看：

房地产：一线商品房成交面积增加，二三线城市减少；100 大中城市土地供应数量和面积大幅减少。

食品饮料：白酒价格全面上涨；国内外奶粉价格维持高位；生鲜乳价格继续上涨。

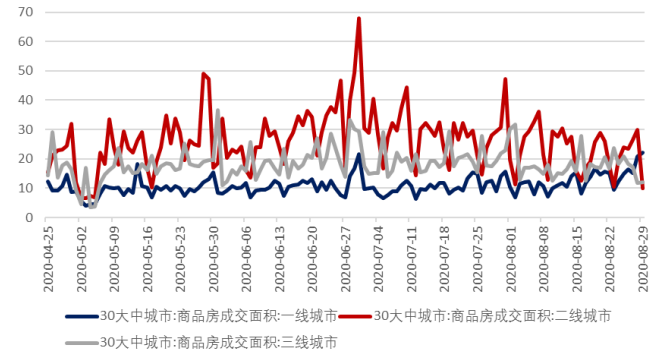
医药：维生素 A、E 价格上涨，中药材价格指数震荡回落。

家电：冰箱销量维持近三年历史新高水平，洗衣机销量疲软，空调销量攀升接近历史峰值，LCD、液晶销量逐渐转好。

商贸零售：义乌小商品订单、出口价格指数基本持平；食品药品零售放缓，烟酒日用品持续回暖。

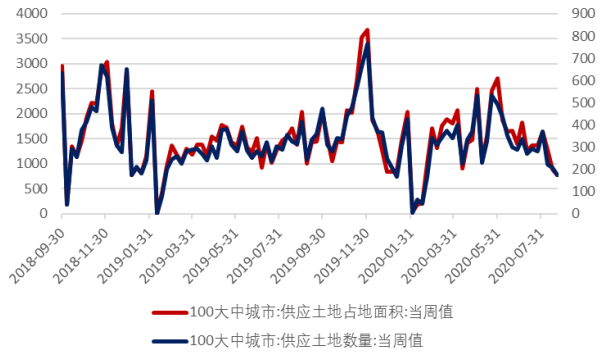
传媒：观影人数继续回暖。

图表 80 一线商品房成交面积增加，二三线城市减少



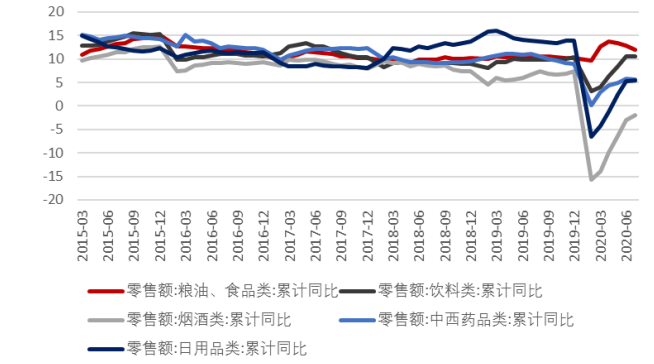
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 81 100 大中城市土地供应数量大幅减少



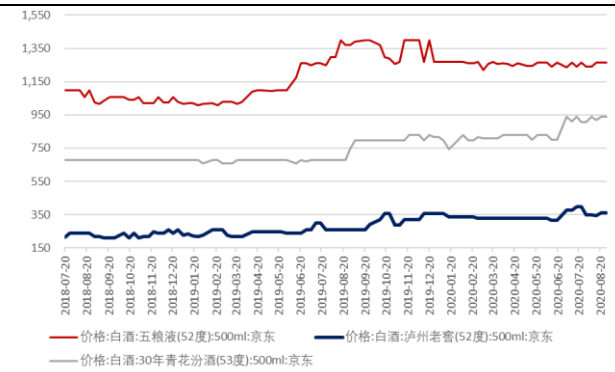
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 82 食品药品零售放缓，烟酒日用品持续回暖



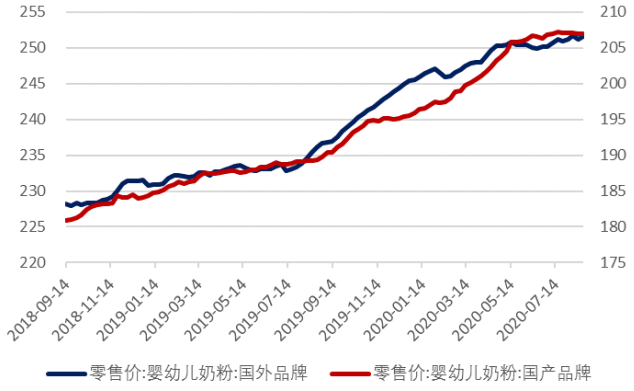
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 83 白酒价格全线上涨



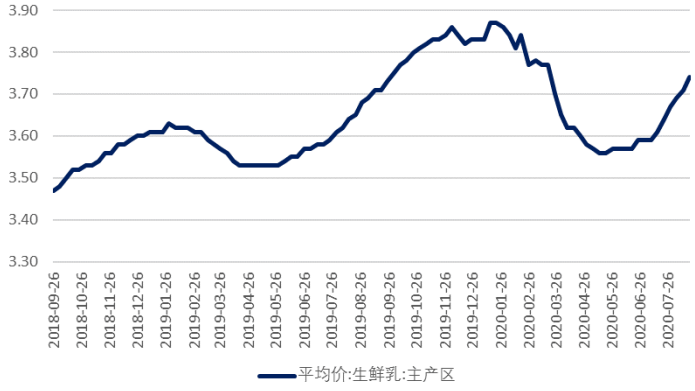
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 84 国内外奶粉价格维持高位



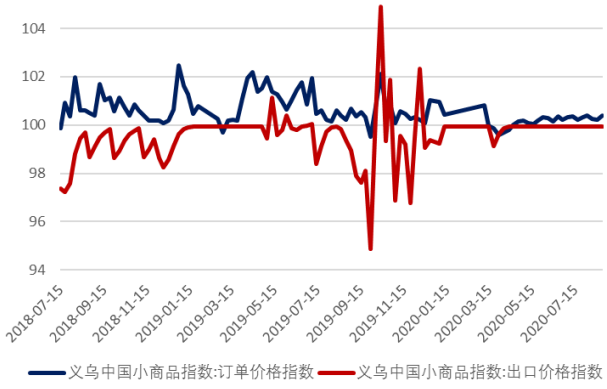
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 85 生鲜乳价格继续上涨



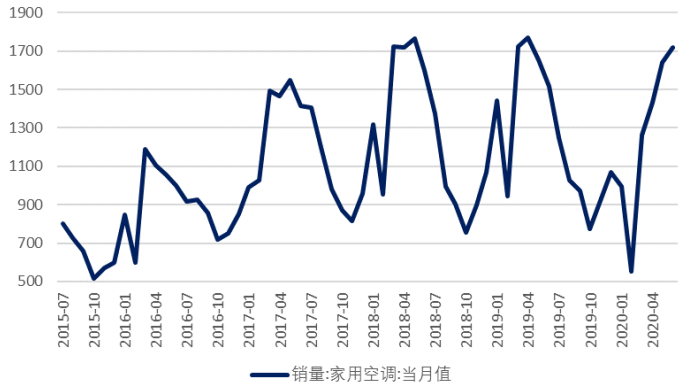
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 86 义乌小商品订单、出口价格指数基本持平



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 87 空调销量攀升接近历史峰值



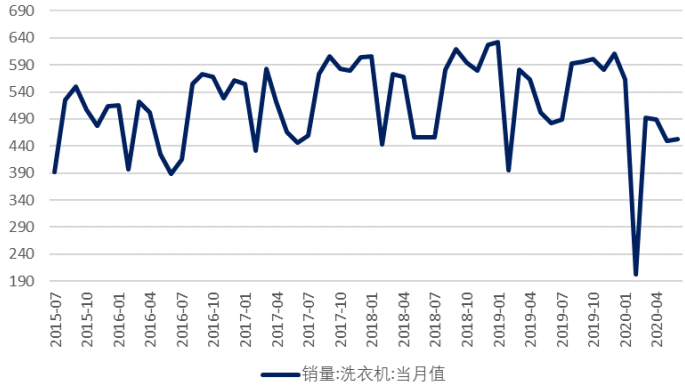
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 88 冰箱销量维持近三年历史新高水平



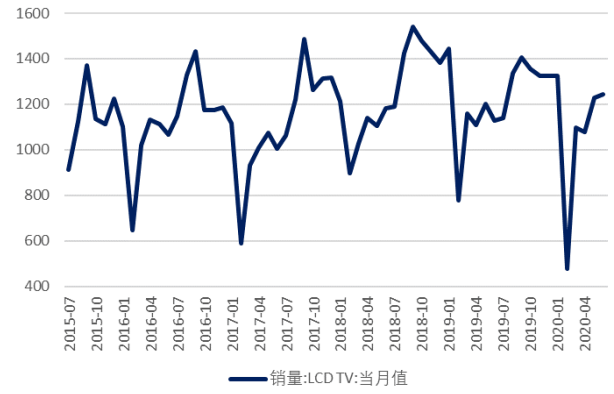
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 89 洗衣机销量疲软



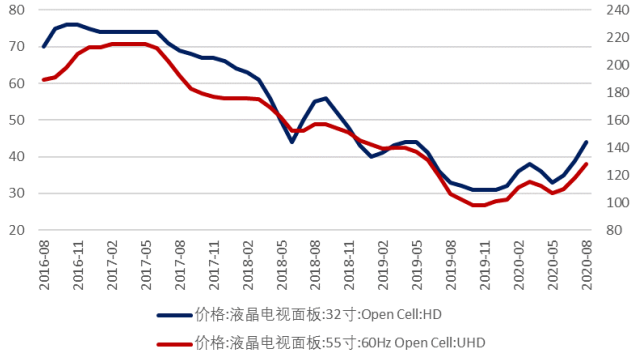
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 90 LCD TV 销量逐渐转好



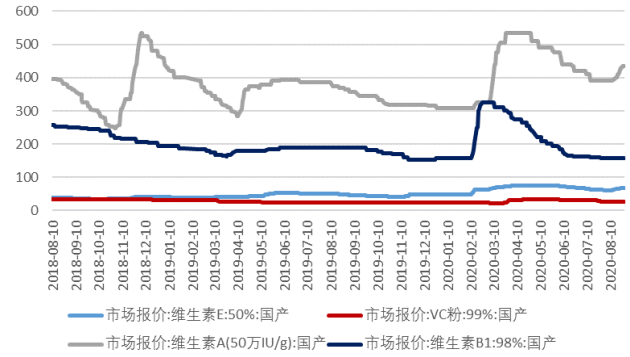
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 91 液晶电视价格持续回暖



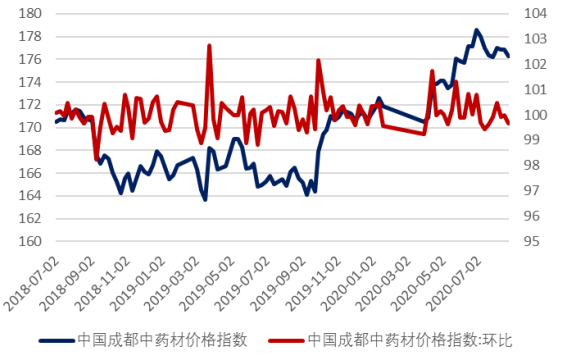
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 92 维生素 A、E 价格上涨，其余价格不变



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 93 中药材价格指数震荡回落



资料来源：Wind，华安证券研究所

风险提示：

经济复苏不及预期；中美关系摩擦超预期；政策过早转向。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深 300 指数。