投资策略

月度策略

证券研究报告

冲高震荡，或有小幅休整

风险评级：中风险

2020 年 7 月份投资策略报告

2020 年 7 月 1 日

费小平
SAC 执业证书编号：
S0340518010002
电话：0769-22111089
邮箱：fxp@dgzq.com.cn

岳佳杰
SAC 执业证书编号：
S0340116110042
电话：0769-23320059
邮箱：yuejiajie@dgzq.com.cn

包冬青
SAC 执业证书编号：
S0340520010001
电话：0769-22115843
邮箱：
baodongqing@dgzq.com.cn

市场主要指数 6 月份表现

	收盘点位	涨幅
上证综指	2984.67	4.64%
深证成指	11992.35	11.60%
沪深 300	4163.96	7.68%
中小板指	8015.51	14.58%
创业板指	2438.20	16.85%

上证指数月线走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

投资要点：

- **2020年6月大盘震荡反弹，逼近3000点，符合此前判断。**月初指数就大幅上涨，回到2900点，随后指数继续震荡攀升，6月中旬出现休整跌破2900点，但随后再度反弹并逐步攀升逼近3000点，收出中阳线，创业板表现最为强势。截止到6月底，上证指数月K线上涨4.64%；沪深300上涨7.68%；中小板月K线上涨14.58%；创业板月K线大涨16.85%。个股板块上涨居多，休闲服务、电子、医药生物、传媒、计算机、电气设备等板块领涨，而建筑材料、银行、建筑装饰、采掘等板块小幅下跌。

- **2020 年 7 月份行情研判：冲高震荡，或有小幅休整。**我们在此前 6 月份策略报告中就指出，“政策明朗，市场继续稳步前行”，市场总体走势符合预期。从 2020 年 7 月的市场环境来看，海外疫情形势仍不明朗，但海外经济形势略有走稳，国内经济有望延续二季度的复苏势头；随着地方债和特别国债的发行加上，财政政策力度或加大，加上政策推动金融机构让利，有助于经济持续恢复，货币政策则仍将保持灵活；特别是资本市场改革持续，将迎来创业板注册制的正式落地发行以及上证指数编制修订，有助于提升市场活力，对市场带来积极影响。不过 7 月份解禁压力以及技术性休整压力仍需注意。**整体来看，目前市场走势较强，技术面仍有惯性上攻走势，不过连续上涨后，7 月份高位恐面临一定震荡休整压力，关注成交量以及板块轮动持续性。**

- 操作上建议择机吸纳，中长期布局。**行业方面，建议关注金融、地产、建材、家电、电气设备、食品饮料、汽车、TMT 等板块**，对于前期涨幅较高的个股板块需要适度谨慎。

- **行业配置：超配金融、家电、电气设备、TMT。**综合市场以及基本面等因素，我们认为，在行业配置上，7月建议超配：金融、家电、电气设备、TMT等。

- **风险提示：疫情防控不及预期、经济走势不及预期。**

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

目 录

1.月度行情回顾 3
2.2020 年 7 月份市场环境分析 3
2.1 国内经济延续复苏势头，海外也有所改善 3
2.2 发债加力，财政政策力度或加大，货币政策保持灵活 5
2.3 注册制加速推进，资本市场改革提升市场活力 5
2.4 北向资金连续净流入，资金面有望保持平稳 6
3.七月行情研判：冲高震荡，或有小幅休整 7
4.行业配置：超配金融、家电、电气设备、TMT 等 8

插图目录

图 1：近期上证指数日 K 线走势 3
图 2：行业板块 6 月份涨跌幅 3
图 3：国内 PMI 数据 4
图 4：海外 PMI 数据 4
图 5：北向资金净流入数据 6

1.月度行情回顾

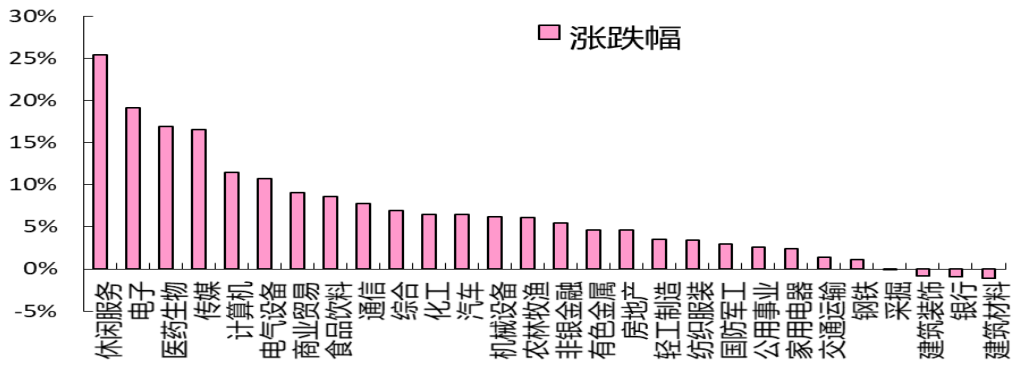
6 月大盘震荡反弹，逼近 3000 点，符合此前判断。月初指数就大幅上涨，回到 2900 点，随后指数继续震荡攀升，6 月中旬出现休整跌破 2900 点，但随后再度反弹并逐步攀升逼近 3000 点，收出中阳线，创业板表现最为强势。截止到 6 月底，上证指数月 K 线上涨 4.64%；沪深 300 上涨 7.68%；中小板月 K 线上涨 14.58%；创业板月 K 线大涨 16.85%。个股板块上涨居多，休闲服务、电子、医药生物、传媒、计算机、电气设备等板块领涨，而建筑材料、银行、建筑装饰、采掘等板块小幅下跌。

图 1：近期上证指数日 K 线走势



资料来源：wind 资讯、东莞证券研究所

图 2：行业板块 6 月份涨跌幅



资料来源：wind 资讯、东莞证券研究所

2.2020 年 7 月份市场环境分析

2.1 国内经济延续复苏势头，海外也有所改善

随着国内疫情逐步缓和以及海外政策刺激叠加复工加快，国内外经济呈现出好转迹象。

首先，国内经济继续延续复苏势头，5 月份经济仍保持回暖格局。统计局公布 5 月份规模以上工业增加值同比实际增长 4.4%，较 4 月份回升 0.5 个百分点。之前公布的 5 月份制造业 PMI 为 50.4%，虽然较 4 月份小幅回落，但仍处于扩张态势。另外，5 月份非制造业 PMI 回升至 50.6%。

从同步指标来看，投资、消费、外贸继续收窄跌幅。1-5 月投资增速为-6.3%（前 4 月为-10.3%），消费增速为-13.5%（前 4 月为-16.2%，其中 5 月当月为-2.8%），1-5 月外贸出口增速为-4.7%（1-4 月为-6.4%），当月出口增速为 1.4%。

而从统计局公布的 6 月份 PMI 数据来看，显示 6 月份经济仍处于扩张态势。据悉，中国制造业采购经理指数（PMI）为 50.9%，比上月上升 0.3 个百分点，仍高于 50%荣枯线，并且好于预期的 50.5%。大、中型企业 PMI 分别为 52.1%和 50.2%，比上月上升 0.5 和 1.4 个百分点。生产指数为 53.9%，比上月上升 0.7 个百分点。新订单指数为 51.4%，高于上月 0.5 个百分点。新出口订单也回升 7.3 个百分点至 42.6%。而 6 月份，非制造业商务活动指数为 54.4%，比上月上升 0.8 个百分点。

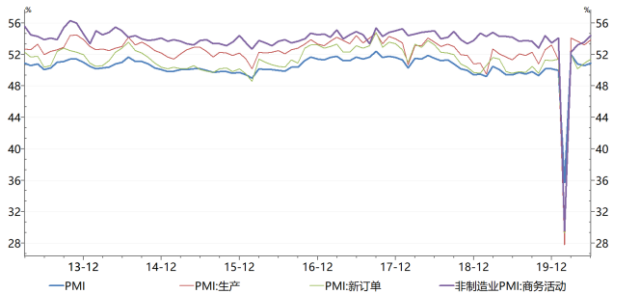
海外疫情形势不明朗，但随着复工力度加大，经济形势有所回暖。据美国约翰斯·霍普金斯大学数据，截止到 6 月 29 日全球新冠肺炎累计确诊病例达 10256251 例，累计死亡 504200 例。其中，美国累计确诊 2564163 例，累计死亡 126089 例。不过面对疫情持续，美联储以及欧洲央行普遍加大宽松政策力度，对冲经济下行压力。

从最新的数据来看，欧美经济呈现出小幅走稳迹象。据悉，美国 6 月 Markit 制造业 PMI 初值 49.6，预期 48，前值 39.8；6 月 Markit 服务业 PMI 初值 46.7，预期 46.5，前值 37.5。而欧元区 6 月制造业 PMI 初值 46.9，创 4 个月新高，预期 44.5，前值 39.4。德国 6 月制造业 PMI 初值 44.6，预期 41.5，前值 36.6。

不过从全年来看，由于疫情造成的冲击并未完全结束，一旦疫情反弹将对后续经济幅度带来冲击，美国在 6 月底已经出现二次反弹迹象。而 IMF 6 月底发布最新《世界经济展望》，继续下调了全球经济展望，2020 年全球增长率预计为－4.9%，比 2020 年 4 月《世界经济展望》的预测低 1.9 个百分点。IMF 说，新冠肺炎疫情对 2020 年上半年经济活动的负面影响比此前预期更为严重，因此预计复苏将比此前预测更为缓慢。预计美国经济今年深度衰退 8%；中国经济正在从第一季度的急剧收缩中恢复，2020 年增长率预计为 1.0%。

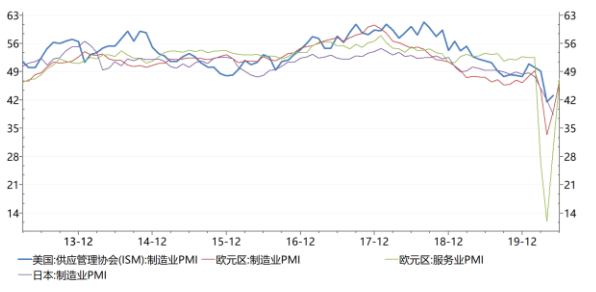
总体来看，随着政府工作分工明确以及政策落地，加上管理层持续稳住经济基本盘，二季度经济走稳态势已经明朗，三季度仍有望延续回暖势头。海外经济波动对全球经济仍有扰动，但随着海外经济下半年的逐步恢复，对国内经济的负面影响或逐步减弱。预计国内经济仍有望延续二季度的回暖势头。

图 3：国内 PMI 数据



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 4：海外 PMI 数据



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

2.2 发债加力，财政政策力度或加大，货币政策保持灵活

管理层积极落实《政府工作报告》重点任务分工，推动金融企业让利，加大对经济支持力度。6 月初国务院常务会议确定《政府工作报告》重点任务分工，明确各级部门今年政策方向。随后央行等八部委出台了三份重要的政策性文件，强化对中小微企业的金融支持。而在 6 月中旬国务院常务会议部署引导金融机构进一步向企业合理让利，助力稳住经济基本盘；要求加快降费政策落地见效，为市场主体减负；进一步通过引导贷款利率和债券利率下行、发放优惠利率贷款、实施中小微企业贷款延期还本付息等一系列政策，推动金融系统全年向各类企业合理让利 1.5 万亿元。随着各项政策推进，有助于稳定经济基本盘。

与此同时，随着地方债和特别国债的发行，财政政策将成为后续经济走稳重要推手。根据 5 月下旬全国“两会”审议通过的预算报告，今年全年新增地方债额度为 4.73 万亿，其中新增一般债 0.98 万亿，新增专项债 3.75 万亿。而财政部 6 月份还明确 2020 年地方政府再融资债券发行规模上限 1.84 万亿，两者加起来，今年地方债发行额度达到 6.57 万亿。另外，财政部还将发行抗疫特别国债 1 万亿，将对财政政策带来直接支持。值得注意的是，按照财政部的计划，1 万亿抗疫特别国债将在 7 月底前发行完毕。虽然财政收支数据仍有些偏弱，1-5 月份全国税收收入同比下降 14.9%，但随着地方债和特别国债的发行，将缓解财政压力，将为三季度财政支出提供支撑。

而在货币政策方面，根据 6 月底央行货币政策委员会 2020 年第二季度例会的表述，将创新和完善宏观调控，稳健的货币政策要更加灵活适度，把支持实体经济恢复与可持续发展放到更加突出的位置；坚持总量政策适度，促进金融与实体经济良性循环，全力支持做好“六稳”、“六保”工作，综合运用并创新多种货币政策工具，保持流动性合理充裕；有效发挥结构性货币政策工具的精准滴灌作用，提高政策的“直达性”；着力打通货币传导的多种堵点，继续释放改革促进降低贷款利率的潜力，推动供给体系、需求体系和金融体系形成相互支持的三角框架。我们认为货币政策仍将继续保持灵活适度，但更强调实体经济恢复与可持续发展，并考虑总量政策适度考虑。**考虑目前全球仍处于货币宽松态势，国内货币政策仍有释放空间，虽然 6 月份为进一步调降 LPR，但后续仍有下调机会**。

总体来看，面对经济可能出现的反复，管理层加大政策落地，加大政策支持力度，财政政策三季度有望进一步发力，加上货币政策对实体经济支持，仍有释放空间，将对经济和市场带来正面影响。

2.3 注册制加速推进，资本市场改革提升市场活力

6 月份资本市场的变化，一个是创业板注册制的快速推进，一个是上证指数修订完善。

国务院发布落实《政府工作报告》重点工作部门分工的意见；明确改革创业板并试点注册制，发展多层次资本市场，6 月底前出台相关政策，年内落地。随后 6 月 12 日，证监会发布《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》《创业板上市公司持续监管办法（试行）》和《证券发行上市保荐业务管理办法》，深交所、中国结算、证券业协会等同步推出相关配套规则。而随后在 6 月 22 日，创业板改革并试点注册制的首批获受理企业名单正式出炉。这也意味着创业板注册制正式开启。截至 6 月 29 日，深交所已经发布第五批获

受理企业，受理企业合计 121 家，其中申请 IPO 企业合计 96 家，申请再融资企业 25 家。

预计随着创业板注册制等推行，受理节奏加快，将大大提升资本市场效率，也将推动资本市场改革持续深化，对中长期健康发展带来支持。

另外，上证综指编制也有望迎 30 年来首次大幅调整。据悉，上交所 7 月 22 日起修订指数编制方案，剔除被实施风险警示（ST、*ST）的股票，延迟新股计入时间，于新股上市满 1 年后计入指数，同时考虑到大市值新股上市后价格稳定所需时间总体短于小市值新股，设置大市值新股快速计入机制，上市以来日均总市值排名在沪市前 10 位股票于上市满 3 个月后计入。此外，科创板上市证券按修订后规则纳入。我们认为，上证指数编制调整有助于进一步完善指数编制，更好反应市场走势表现，也显示出管理层推进资本市场改革的重要方向。

可以看到，无论是注册制的正式落地发行，还是上证指数编制修订完善，都将在 7 月份落地，凸显出管理层持续推进资本市场改革的方向，有利于提升市场效率，提升市场活力。

2.4 北向资金连续净流入，资金面有望保持平稳

北向资金加速流入， 对市场资金支持力度加大。从沪港通数据来看，6 月当月北向资金净流入 526.79 亿元，延续 5 月份的净流入态势，其中沪市净流入 244.24 亿元，而深市净流入达 282.56 亿元。

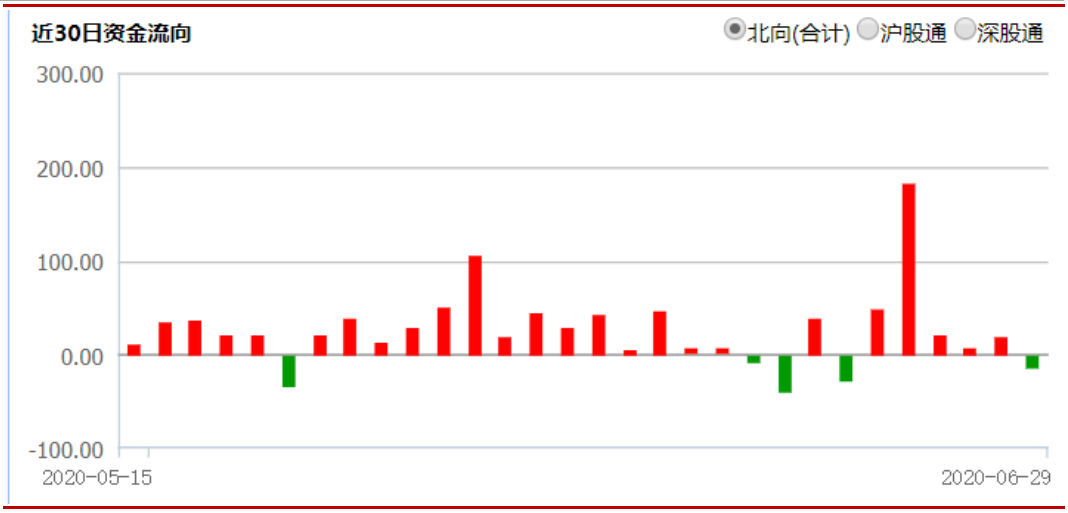
特别是 6 月 19 日出现当日净流入 182.33 亿元，创出北向资金单日净流入次高水平，虽然是因为富时罗素提升 A 股权重至 25%所致，但仍显示出北向资金持续配置 A 股的态势。从月份来看，6 月份净流入规模处于今年的高位，显示出海外资金流出有所加速。

另外，随着年中节点度过，以及央行持续资金投放带动下，银行间资金面也有望维持平稳。从 5 月信贷数据来看，截止到 5 月末，广义货币(M2)同比增长 11.1%，增速比上月末持平；狭义货币(M1)增长 6.8%，增速分别比上月末高 1.3 个百分。5 月份新增人民币贷款 1.48 万亿元，较上月减少 2200 万元。5 月社会融资规模增量为 3.19 万亿元，比上年同期多 1.48 万亿元。M1 增速继续回升，而 M2 增速仍维持高位，显示出央行在流动性方面仍给与较大支持。而在公开市场上，由于 5 月份央行投放力度较大，6 月份呈现出净回笼态势，6 月当月净回笼资金 5650 亿元，不过从银行间市场来看，资金利率维持相对平稳，显示出市场流动性仍较为充裕。

从大小非解禁和减持情况来看，2020 年 7 月解禁规模约为 4855 亿元，解禁规模较 6 月份明显增加，处于年内解禁压力较大月份。而大小非减持方面，6 月份净减持 635 亿元，整体仍处于净减持态势，减持规模较 2020 年 5 月有所增加，仍需注意。

在融资方面，截止到 2020 年 6 月 30 日，6 月份融资规模约 1165 亿元，较 2020 年 5 月份略有增加。其中首发 IPO 融资约 261 亿元，增发融资约 716 亿元，可转债融资 95 亿元。

图 5：北向资金净流入数据



资料来源：wind 资讯、东莞证券研究所

北向资金对市场资金面影响较大，加上央行在流动性方面维持平稳，使得市场总体资金面较为宽裕，6 月份年中节点平稳度过。从 7 月份资金面来看，年中节点过后，短期银行间资金压力相对较小，融资受到创业板注册制的推进可能有所增加，解禁和上市公司减持压力仍较大，而北向资金随着富时罗素提升 A 股权重后短期被动配置资金流入或有所减弱，总体方向仍有望净流入但流入规模或较 6 月份有所减少。总体来看，预计 7 月初资金面会相对较为宽松，随着解禁减持以及融资压力上市，中下旬资金面或有所收紧，还需关注后续央行在流动性方面的投放力度。

3.七月行情研判：冲高震荡，或有小幅休整

对于 2020 年 7 月份的行情走势，我们认为：

第一，从经济面来看，国内经济延续复苏势头，海外也有所改善。而从统计局公布的 6 月份 PMI 数据来看，6 月份中国制造业 PMI 为 50.9%，比上月上升 0.3 个百分点，仍高于 50%荣枯线，并且好于预期的 50.5%。生产指数为 53.9%，比上月上升 0.7 个百分点。新订单指数为 51.4%，高于上月 0.5 个百分点。新出口订单也回升 7.3 个百分点至 42.6%。而 6 月份，非制造业商务活动指数为 54.4%，比上月上升 0.8 个百分点。数据显示 5、6 月份经济仍处于扩张态势，而海外经济随着政策加大宽松力度和复工复产力度加大，也出现适度改善态势。预计随着海外经济下半年的逐步恢复，对国内经济的负面影响或逐步减弱，国内经济仍有望延续二季度的回暖势头。

第二，财政政策力度或加大，货币政策保持灵活，期待资本市场改革带来市场活力。一方面，管理层积极落实《政府工作报告》重点任务分工，推动金融企业让利，加大对经济支持力度；另一方面，加大地方债和特别国债的发行，财政政策将成为后续经济走稳重要推手。货币政策仍将继续保持灵活适度，在全球货币宽松格局下，仍有释放空间。而国内资本市场则迎来创业板注册制的正式落地发行，另外上证指数编制修订完善也将在 7 月份落地，凸显出管理层持续推进资本市场改革的方向，有利于提升市场效率，提升市场活力。

第三，在资金面来看，我们预计 7 月份资金面将继续保持平稳。考年中节点过后，短期银行间资金压力相对较小，融资受到创业板注册制的推进可能有所增加，解禁和上市公司减持压力仍较大，而北向资金随着富时罗素提升 A 股权重后短期被动配置资金流

入或有所减弱，总体方向仍有望净流入但流入规模或较 6 月份有所减少。总体来看，预计 7 月初资金面会相对较为宽松，随着解禁减持以及融资压力上市，中下旬资金面或有所收紧，关注后续央行在流动性方面的投放力度。

综合来看，大盘 6 月份震荡上涨，表现强势。个股板块呈现出普涨格局，指数也重回到 3000 点附近。我们在此前 6 月份策略报告中就指出，“政策明朗，市场继续稳步前行”，市场总体走势符合预期。从 2020 年 7 月的市场环境来看，海外疫情形势仍不明朗，但海外经济形势略有走稳，国内经济有望延续二季度的复苏势头；随着地方债和特别国债的发行加上，财政政策力度或加大，加上政策推动金融机构让利，有助于经济持续恢复，货币政策则仍将保持灵活；特别是资本市场改革持续，将迎来创业板注册制的正式落地发行以及上证指数编制修订，有助于提升市场活力，对市场带来积极影响。不过 7 月份解禁压力以及技术性休整压力仍需注意。**整体来看，目前市场走势较强，技术面仍有惯性上攻走势，不过连续上涨后，7 月份高位恐面临一定震荡休整压力，关注成交量以及板块轮动持续性**。

操作上建议择机吸纳，中长期布局。**行业方面，建议关注金融、地产、建材、家电、电气设备、食品饮料、汽车、TMT 等板块**，对于前期涨幅较高的个股板块需要适度谨慎。

4.行业配置：超配金融、家电、电气设备、TMT 等

综合市场以及基本面等因素，我们认为，在行业配置上，7 月建议超配：金融、家电、电气设备、TMT 等。

（1）金融

2020 年一季度金融行业业绩相对稳定，整体业绩增速为-1.03%，受疫情影响较小，特别是银行业业绩增速继续保持在 5%以上运行，业绩稳定性较高，再加上相对较低的估值水平，金融板块仍具有较强的配置价值。从细分行业来看，证券市场近期政策推动力度加大，证监会和交易所推动创业板注册制改革落地，新三板精选层正式发行，而上证指数编制也将迎来修订完善，加上并购重组政策松绑等等，预计后续 IPO 承销规模将大幅增长，加上市场活跃度提升，有望提升证券行业业绩。银行板块方面，随着二季度经济的逐步恢复，以及央行在流动性加大释放力度，预计银行业绩有望保持平稳运行，而目前整个银行板块估值仍处于低位，股息率较高，中长期仍有较强的配置价值。

（2）家电

从细分板块来看：**白电板块：**行业目前受库存和价格战的持续影响，行业集聚效应只会增强，行业渠道变革因疫情而加速，白电巨头产业链控制力较强有望较快回升；**小家电：**业绩增长稳定，受地产后周期影响小，业绩确定性较高；**黑电：**行业处于存量竞争时代，行业利润受挤压，未来模式探索正在推进；**厨电：**受地产影响大，毛利水平有所下降，随着精装房比例的提升，行业利润率有可能难以回到原先高位，行业集中度有望继续提升；**零部件：**下游需求减弱，业绩增长承压，随着下游需求提升将缓慢改善，龙头零部件企业依然存在机会。

整体来看，当前行业面临疫情后的消费回补和新一轮消费刺激政策，更新替换需求和新增需求同时存在，疫情给对耐用消费品的影响只会推迟，不会消失。，目前国内线上线下销售逐渐恢复，加之消费政策出台，以及 618 年中大促销等，行业产销量有望稳步回归常态。

（3）电气设备

随着国内新基建的逐步落地，电力建设力度有望加大，对电气设备以及相关细分行业构成支持。从细分行业来看，（1）光伏：随着海外疫情的逐步受控，光伏海外需求有望在三季度末和四季度开始复苏。近期光伏产业链价格持续下降，有望扩大光伏在全球范围内的平价范围，进一步刺激需求。短期来看，国内抢装有望给行业需求形成一定支撑；全年来看，关注下半年海外需求复苏情况。（2）风电：今年是陆上风电的抢装年份，明年是海上风电的抢装年份，加上去年风电招标量创历史新高，预计 2020-2021 年风电装机量将快速增长，行业公司业绩具有强力支撑。国内风电产业链需求以国内为主，是内需行业，因此不受海外疫情影响。（3）电力设备：特高压作为新基建的重要组成部分，今年投资额将快速增长。（4）工控：后续随着基建投资力度的增大和稳外贸措施的实施，行业增速有望逐步恢复。

（4）TMT

通信方面，国内三大运营商将会加大资本开支以投入到 5G 网络建设，并持续 2-3 年时间。2019 年是我国 5G 建设元年，但建设潮会随着运营商资本开支上升在 2020 年出现。从全球来看，2019 年各国 5G 情况不尽相同，部分领先国家已经开始 5G 商用，而更多的则处于规划当中，预计最终全球 5G 建设将达到 1 万亿美元。5G 建设带来通信主设备需求持续增长，通信设备零件中天线、滤波器也是 5G 网络构建中确定性较高的行业。此外，5G 应用的落地，带来 IDC 需求量上升。

电子方面，电子行业需求只会延后而不会消失，下半年建议继续把握 5G 建设、5G 换机、可穿戴设备持续渗透和半导体领域国产替代等确定性较高的投资逻辑。自 6 月以来，电子板块核心标的走势较好，板块估值出现一定修复，预计后续有望继续回暖。此外，随着海外疫情逐步得到控制，市场对于电子行业 2021 年业绩将有不错的展望，建议关注电子行业龙头企业的跨年度估值切换，把握受益确定性较高的标的。

计算机方面，行业增长确定性较高，重点关注信创、云计算领域。信创方面，将会建立由我国主导的 IT 硬软件产业生态，实现从上游芯片到下游硬件的全面替代；行业应用方面，预计率先关键领域，以及电信、金融等 8 大关键行业作为突破口进行推广。云计算方面，国内产业链的景气度将继续维持高位。首先，政策支持产业链的发展比较明确；其次，阿里、腾讯等巨头大幅投入，以及运营商的入局，将带动整个产业链的发展；另外，我国目前的云计算渗透率还比较低，后续发展的空间非常大。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真:（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn