

# 策略专题：指数增强投资之高股息投资策略

## 主要观点：

- ✓ “高股息”公司最核心的优势在于：现金状况良好且收益质量较高。
- ✓ “高股息”可能发生的核心风险在于：隐含着不乐观的盈利预期，以及非稳定的盈利。
- ✓ “高股息”可能发生的一般性风险在于：分红政策不稳定；股利支付率偏离正常区间；公司债务水平较高；业绩并非来源于主营业务；股价下跌；存在着更多股息削减的可能性；股票流动性不足等。
- ✓ 高股息投资策略借助中证红利指数回避一般性风险。
- ✓ 高股息投资策略针对“高股息”可能发生的核心风险做增强：1、针对成长性的担忧，选取净利润同比增长率作为成长性的代理变量，计算连续 3 期的加权增长率，以选取成长性更强的标的；2、针对盈利稳定性的担忧，选取连续 3 期的净资产收益率，计算盈利稳定系数，以选取盈利稳定性更强的标的。
- ✓ 构建高股息投资策略的主要步骤：1）确定样本空间；2）确定选样方法；3）确定样本数量；4）个股权重配置；5）设定交易计划。
- ✓ 在回测数据的基础上，对“高股息投资策略”进行全面评估。评估结果显示：策略年复合收益率 11.6187%， $\alpha$  值 7.3264%， $\beta$  值 ( $R_f \approx 3$ ) 2.7069，最大回撤幅度 27.65%，夏普比率 ( $R_f \approx 3$ ) 0.4934。越是长期坚持使用该策略，投资回报越理想。

报告日期：2025-03-27

### 执业信息

林烽 策略分析师  
执业编号：S1750522120001  
电话：18605980882  
邮件：linfeng@jypscnet.com

### 免责声明

报告观点基于逻辑分析、数据规律推演，并不能预知不同市场主体在复杂约束下的多样选择结果。

### 相关报告

20240827《策略专题：指数增强投资之破净股投资策略》

## 一、辩证看待“高股息”

### 1.1 “高股息”的优势

不论学术界还是投资界，对“高股息”公司的研究已经很全面、很深入了，也总结出很多“高股息”公司的优势。归根到底，“高股息”公司最核心的优势就是两点：1、分红的前提条件是盈利。所以“高股息”公司应该是盈利的公司，通常情况下盈利水平还不错。2、现金分红的前提条件是现金流充裕。因此能够稳定现金分红的公司应该是现金状况良好且收益质量较高的公司。这两点核心优势，使得“高股息”公司具备了“好公司”的基本特征。

从投资的角度，较高且稳定的股息收入，既是回收投资成本（从而淡化价格波动）的有效来源，又能为投资者带来实实在在的现金流。因此，长期以来，股息（Dividend）收入一直为稳健型投资者所重视。

### 1.2 “高股息”可能发生的核心风险

#### 1.2.1 高股息是否隐含着不乐观的盈利预期？

单纯从经济利益角度考虑，公司创造的利润到底应该进行分红还是留存，取决于再投资的预期收益。只有留存利润产生的增量收益等于或大于派发给投资人的收益时，留存利润才是合理的。换言之，如果再投资能获得高回报，就应该保留收益进行再投资；如果回报低下，就应该分红。当然，公司的红利政策不仅仅取决于经济利益的考量。公司经营管理层选择高分红，或许意味着公司增长前景欠佳，而突击式高分红，需警惕大股东道德风险。

#### 1.2.2 高股息是否来源于突增的盈利而非稳定的盈利？

高股息来源于突增的盈利，这一现象在周期性行业表现尤为明显。周期性行业在周期顶点时盈利大增，市盈率等估值指标因此处于低位，再加上公司可能会推出慷慨的分红方案，因此特别能吸引市场的关注。但行业周期一旦下行，公司的盈利状况会迅速恶化，甚至可能不再分红。因此，投资者如果只关心当下的股息率，而不去长期跟踪公司的盈利状况，就很可能陷入“高股息陷阱”。

### 1.3 “高股息”可能发生的一般性风险

1) 分红政策不稳定，这可能意味着公司的盈利水平也处于不稳定状态。

2) 股利支付率偏离正常区间（30%-80%），过低的股利支付率有作秀或应付监管的嫌疑，过高的股利支付率则有掏空公司的嫌疑。

3) 公司债务水平较高，这本身就是持续稳定经营的隐患，如果再叠加较高的股利支付率，对公司的正常经营会产生更为不利的影响。

4) 某些公司的盈利水平表面上看还比较稳定,但实际上业绩并非来源于主营业务。扣非净利润或下滑、或亏损,这种情形对公司的可持续发展、稳定分红是不利的。

5) 某些公司的高股息,并非来源于股息支付的增加,而是因为股价出现了下跌。而股价下跌的部分原因可能是公司基本面的不利变化。

6) 某些已经陷入困境的公司仍然坚持原先的分红政策,是因为市场厌恶股息削减。如果存在着更多股息削减的可能性,有可能会进一步导致股价的进一步下跌。

7) 某些高股息公司的市值较小,或成交金额较小,导致股票流动性不足。

## 二、高股息投资策略的构建思路

### 2.1 借助中证红利指数回避一般性风险

中证红利指数是由中证指数有限公司发布的一只比较典型、比较纯粹的红利指数。它选取 100 只现金股息率高、分红较为稳定,并具有一定规模及流动性的上市公司证券作为指数样本,以反映高股息率上市公司证券的整体表现。中证红利指数代码为 000922,发布日期为 2008 年 5 月 26 日,基日为 2004 年 12 月 31 日,基点为 1000 点。

中证红利指数的编制方案如下:

#### 1、样本空间

中证全指指数样本空间中满足以下条件的 A 股和红筹企业发行的存托凭证:

- (1) 过去一年日均总市值排名在前 80%;
- (2) 过去一年日均成交金额排名在前 80%;
- (3) 过去三年连续现金分红且过去三年股利支付率的均值和过去一年股利支付率均大于 0 且小于 1。

#### 2、选样方法

对样本空间内证券,按照过去三年平均现金股息率由高到低排名,选取排名靠前的 100 只上市公司证券作为指数样本。

#### 3、指数计算公式

报告期指数 = (报告期样本的调整市值 / 除数) × 1000

其中,调整市值 =  $\sum (\text{证券价格} \times \text{调整股本数} \times \text{权重因子})$ 。调整股本数的计算方法、除数修正方法参见计算与维护细则。权重因子介于 0 和 1 之间,以使样本采用股息率加权,且单个样本权重不超过 10%,总市值在 100 亿元以下的单个样本权重不超过 0.5%。

资料来源:中证指数有限公司

从中证红利指数的编制方案来看，考虑到了总市值和成交金额对股票流动性的影响，考虑到了分红的连续性（过去三年连续现金分红），考虑到了股利支付率的连续性和合理性（过去三年股利支付率的均值和过去一年股利支付率均大于 0 且小于 1），考虑到了股息率的稳定性和重要性（按照过去三年平均现金股息率由高到低排名，采用股息率加权）。因此，中证红利指数在很大程度上已经回避了高股息可能的一般性风险。

## 2.2 针对“高股息”可能的核心风险做增强

如前所述，“高股息”可能的核心风险有两点：1、对公司盈利预期或成长性的担忧；2、对公司盈利稳定性的担忧。

针对成长性的担忧，本策略选取净利润同比增长率作为成长性的代理变量，计算连续 3 期的加权增长率，并降序赋值，从中选取成长性更强的标的。

针对盈利稳定性的担忧，本策略选取连续 3 期的净资产收益率，计算盈利稳定系数，并升序赋值，从中选取盈利稳定性更强的标的。

# 三、高股息策略构建

## 3.1 样本空间

中证红利指数成分股。

## 3.2 选样方法

STEP1：计算样本股连续 3 期净利润同比增长率的加权值，并降序赋值。

STEP2：计算样本股连续 3 期的盈利稳定系数，并升序赋值。

STEP3：计算样本股的波动率，并升序赋值。

STEP4：按照样本股的总市值升序赋值。

STEP5：计算样本股的加权赋值总得分。

STEP6：剔除净利润同比增长率 $<0$  的样本股。

STEP7：剔除净资产收益率 $<0$  的样本股。

## 3.3 样本数量

当样本数量 $\leq 30$  只时，全部予以保留；

当样本数量 $> 30$  只时，加权赋值总得分升序排名，保留排名居前的 30 只股票。

## 3.4 权重

等权配置。

## 3.5 交易设计

### 3.5.1 划定操作周期

对应最新的财务报表，本策略将一年划分为 3 个操作周期，即 5 月 1 日-8 月 31 日、9 月 1 日-10 月 31 日、11 月 1 日-次年 4 月 30 日。每个操作周期均为“买入-持有”，除止损外，期间无交易。

### 3.5.2 设置止损保护

本策略确定-10%作为每期组合净值的止损阈值。一旦组合净值跌破 0.90，即进行止损操作，并保持现金直至本操作周期结束。

### 3.5.3 在集合竞价阶段交易

不论买入或卖出，本策略都选择在集合竞价阶段进行交易。

## 3.6 策略标签

指数增强策略 股息率因子主导的多因子策略 纯多头策略 始终在市策略 超低频策略

## 四、高股息策略评估

高股息策略的业绩比较基准为 000985 中证全指。

### 4.1 回测数据

**表 1 高股息策略组合回测数据及统计**

| 时间                | 指数涨跌幅  | 指数单位净值 | 策略收益率    | 策略单位净值 |
|-------------------|--------|--------|----------|--------|
| 20080901-20081031 | -30.83 | 0.6917 | -10.0000 | 0.9000 |
| 20081101-20090430 | 69.25  | 1.1707 | 73.1305  | 1.5582 |
| 20090501-20090831 | 7.33   | 1.2565 | 16.7734  | 1.8195 |
| 20090901-20091031 | 16.16  | 1.4596 | 12.2750  | 2.0429 |
| 20091101-20100430 | 1.02   | 1.4745 | 1.0498   | 2.0643 |
| 20100501-20100831 | -1.68  | 1.4497 | 6.3325   | 2.1951 |
| 20100901-20101031 | 13.86  | 1.6506 | 21.2507  | 2.6615 |
| 20101101-20110430 | -4.69  | 1.5732 | -8.0419  | 2.4475 |
| 20110501-20110831 | -9.11  | 1.4299 | -6.5963  | 2.2860 |
| 20110901-20111031 | -6.95  | 1.3305 | -6.7601  | 2.1315 |
| 20111101-20120430 | -5.60  | 1.2560 | -1.4982  | 2.0996 |
| 20120501-20120831 | -14.42 | 1.0749 | -7.9414  | 1.9328 |

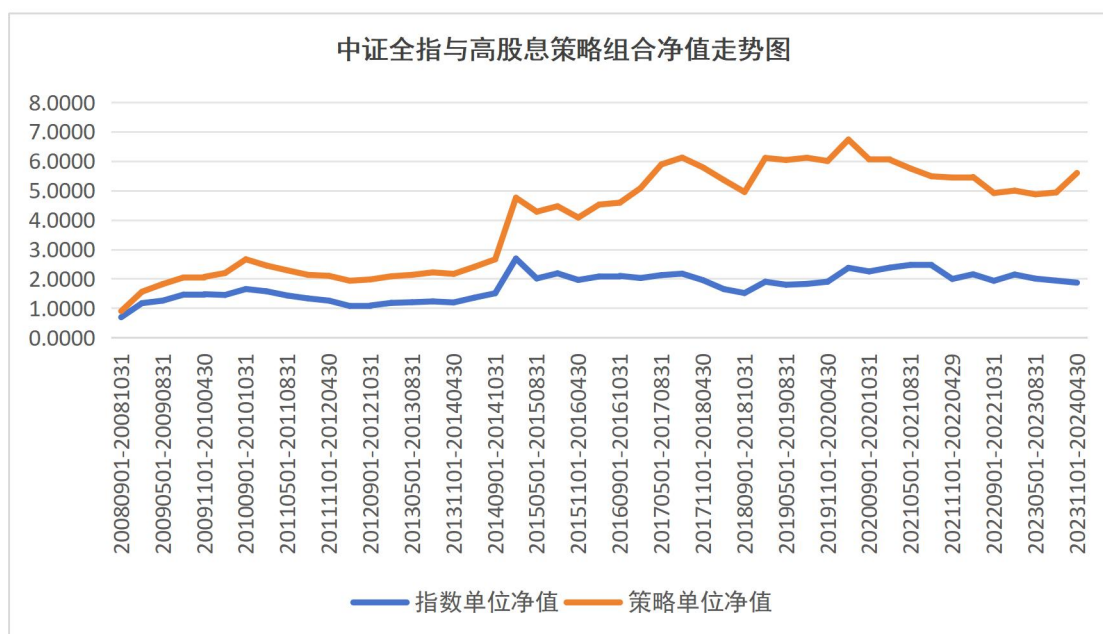
|                   |        |        |          |        |
|-------------------|--------|--------|----------|--------|
| 20120901-20121031 | 1.51   | 1.0911 | 2.2784   | 1.9769 |
| 20121101-20130430 | 8.08   | 1.1793 | 5.4146   | 2.0839 |
| 20130501-20130831 | 1.87   | 1.2013 | 2.3238   | 2.1323 |
| 20130901-20131031 | 2.37   | 1.2298 | 3.9526   | 2.2166 |
| 20131101-20140430 | -2.89  | 1.1943 | -2.3053  | 2.1655 |
| 20140501-20140831 | 13.68  | 1.3576 | 11.0933  | 2.4057 |
| 20140901-20141031 | 10.98  | 1.5067 | 10.6088  | 2.6610 |
| 20141101-20150430 | 78.27  | 2.6860 | 78.7183  | 4.7556 |
| 20150501-20150831 | -25.14 | 2.0107 | -10.0000 | 4.2801 |
| 20150901-20151031 | 8.66   | 2.1849 | 4.3446   | 4.4660 |
| 20151101-20160430 | -10.33 | 1.9592 | -8.6418  | 4.0801 |
| 20160501-20160831 | 6.03   | 2.0773 | 10.8279  | 4.5218 |
| 20160901-20161031 | 0.98   | 2.0977 | 1.4324   | 4.5866 |
| 20161101-20170430 | -3.46  | 2.0251 | 10.8307  | 5.0834 |
| 20170501-20170831 | 4.87   | 2.1237 | 15.8604  | 5.8896 |
| 20170901-20171031 | 2.31   | 2.1728 | 3.9007   | 6.1194 |
| 20171101-20180430 | -10.15 | 1.9522 | -5.4302  | 5.7871 |
| 20180501-20180831 | -15.53 | 1.6490 | -7.4108  | 5.3582 |
| 20180901-20181031 | -8.19  | 1.5140 | -7.6152  | 4.9502 |
| 20181101-20190430 | 25.37  | 1.8981 | 23.3757  | 6.1073 |
| 20190501-20190831 | -5.38  | 1.7960 | -1.1438  | 6.0374 |
| 20190901-20191031 | 1.65   | 1.8256 | 1.2771   | 6.1145 |
| 20191101-20200430 | 4.05   | 1.8995 | -1.8163  | 6.0035 |
| 20200501-20200831 | 24.83  | 2.3712 | 12.1431  | 6.7325 |
| 20200901-20201031 | -5.14  | 2.2493 | -10.0000 | 6.0592 |
| 20201101-20210430 | 5.78   | 2.3793 | -0.2411  | 6.0446 |
| 20210501-20210831 | 3.88   | 2.4716 | -4.9488  | 5.7455 |
| 20210901-20211031 | -0.38  | 2.4622 | -4.5638  | 5.4833 |
| 20211101-20220429 | -19.05 | 1.9932 | -0.7445  | 5.4425 |

|                   |        |        |          |        |
|-------------------|--------|--------|----------|--------|
| 20220501-20220831 | 7.96   | 2.1518 | 0.3353   | 5.4607 |
| 20220901-20221031 | -10.31 | 1.9300 | -10.0000 | 4.9146 |
| 20221101-20230430 | 11.08  | 2.1438 | 1.6561   | 4.9960 |
| 20230501-20230831 | -6.53  | 2.0038 | -2.5097  | 4.8706 |
| 20230901-20231031 | -3.36  | 1.9365 | 1.3121   | 4.9346 |
| 20231101-20240430 | -3.57  | 1.8674 | 13.4049  | 5.5960 |

资料来源：金圆统一证券研究所

## 4.2 净值曲线

图 1 高股息策略组合净值走势图

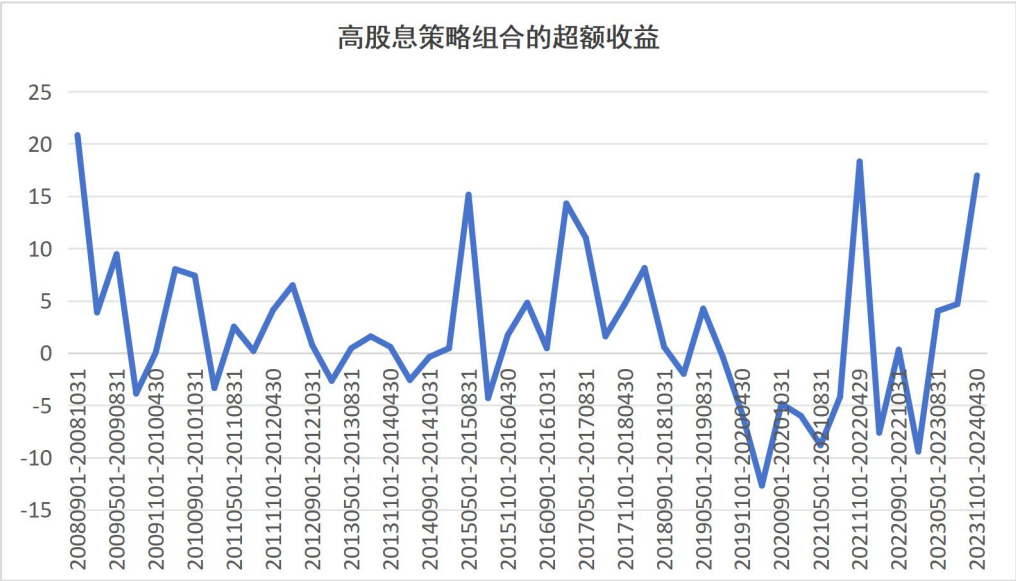


资料来源：金圆统一证券研究所

20080901-20240430 接近 16 年的时间，中证全指累计涨幅为 86.74%。同期策略净值从 1 涨至 5.5960，涨幅高达 459.60%。

## 4.3 超额收益

图 2 高股息策略组合的超额收益



资料来源：金圆统一证券研究所

20080901-20240430 总共 47 个交易周期，其中 31 个周期取得了正的超额收益，增强成功率 65.96%，达到了预期的增强效果。

4.4 系统评估

表 2 高股息策略组合系统评估表

| 评估指标         | 基准指数              | 策略                |
|--------------|-------------------|-------------------|
| 名称           | 000985 中证全指       | 高股息投资策略           |
| 数据长度         | 20080901-20240430 | 3805 个交易日 15.67 年 |
| 回报的评估        |                   |                   |
| 净值           | 1.9318            | 5.596             |
| 年复合收益率 (%)   | 4.2923            | 11.6187           |
| 累计超额收益率 (%)  | /                 | 322.4267          |
| $\alpha$ 值   | /                 | 7.3264            |
| 风险的评估        |                   |                   |
| 最大单次负收益率 (%) | /                 | -10               |
| 最大连续亏损次数 (次) | /                 | 5                 |
| 最大回撤幅度 (%)   | 57.853            | 27.65             |
| 最长回撤周期       | 2160 个交易日         | 969 个交易日          |
| 波动率 (%)      | 1.5313            | 17.4692           |

|                              |        |          |
|------------------------------|--------|----------|
| 上行波动率(%)                     | 0.9759 | 19.5558  |
| 下行波动率(%)                     | 1.2111 | 3.3479   |
| $\beta$ 值( $R_f \approx 3$ ) | /      | 2.7069   |
| <b>风险收益的综合评估</b>             |        |          |
| 胜率(%)                        | /      | 55.32    |
| 盈亏比(倍)                       | /      | 2.3635   |
| 期望值                          | /      | 4.8445   |
| 凯利公式                         | /      | 0.3641   |
| 夏普比率( $R_f \approx 3$ )      | /      | 0.4934   |
| 索提诺比率( $R_f \approx 3$ )     | /      | 2.5743   |
| 卡玛比率( $R_f \approx 3$ )      | /      | 31.1655  |
| 最差情景预期年收益率(%)                | /      | -29.9942 |
| 最优情景预期年收益率(%)                | /      | 39.6833  |

资料来源：金圆统一证券研究所

#### 4.5 分年度评估

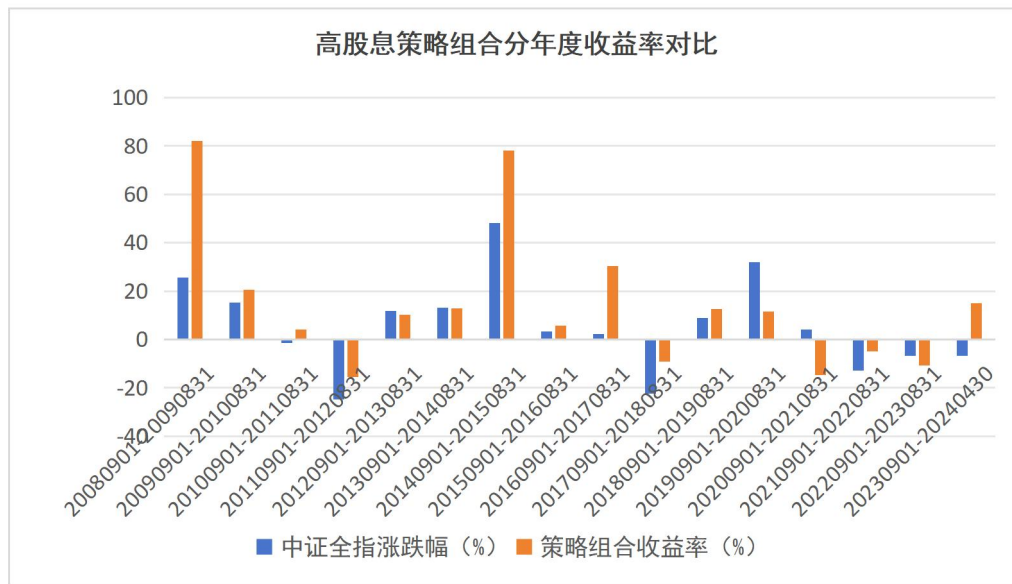
**表 3 高股息策略组合分年度收益率对比表**

| 时间                | 中证全指涨跌幅(%) | 策略组合收益率(%) | 超额收益率(%) |
|-------------------|------------|------------|----------|
| 20080901-20090831 | 25.65      | 81.95      | 56.3     |
| 20090901-20100831 | 15.37      | 20.64      | 5.27     |
| 20100901-20110831 | -1.37      | 4.14       | 5.51     |
| 20110901-20120831 | -24.83     | -15.45     | 9.38     |
| 20120901-20130831 | 11.76      | 10.32      | -1.44    |
| 20130901-20140831 | 13.01      | 12.82      | -0.19    |
| 20140901-20150831 | 48.11      | 77.91      | 29.8     |
| 20150901-20160831 | 3.31       | 5.65       | 2.34     |
| 20160901-20170831 | 2.23       | 30.25      | 28.02    |
| 20170901-20180831 | -22.35     | -9.02      | 13.33    |
| 20180901-20190831 | 8.91       | 12.68      | 3.77     |

|                   |        |        |        |
|-------------------|--------|--------|--------|
| 20190901-20200831 | 32.03  | 11.51  | -20.52 |
| 20200901-20210831 | 4.24   | -14.66 | -18.9  |
| 20210901-20220831 | -12.94 | -4.96  | 7.98   |
| 20220901-20230831 | -6.88  | -10.81 | -3.93  |
| 20230901-20240430 | -6.81  | 14.89  | 21.7   |

资料来源：金圆统一证券研究所

图3 高股息策略组合分年度收益率对比图



20080901-20240430 接近 16 年的时间, 共有 11 年录得了正的超额收益, 增强成功率为 68.75%, 略有提升。

资料来源：金圆统一证券研究所

#### 4.6 滚动 3 年期评估和滚动 5 年期评估

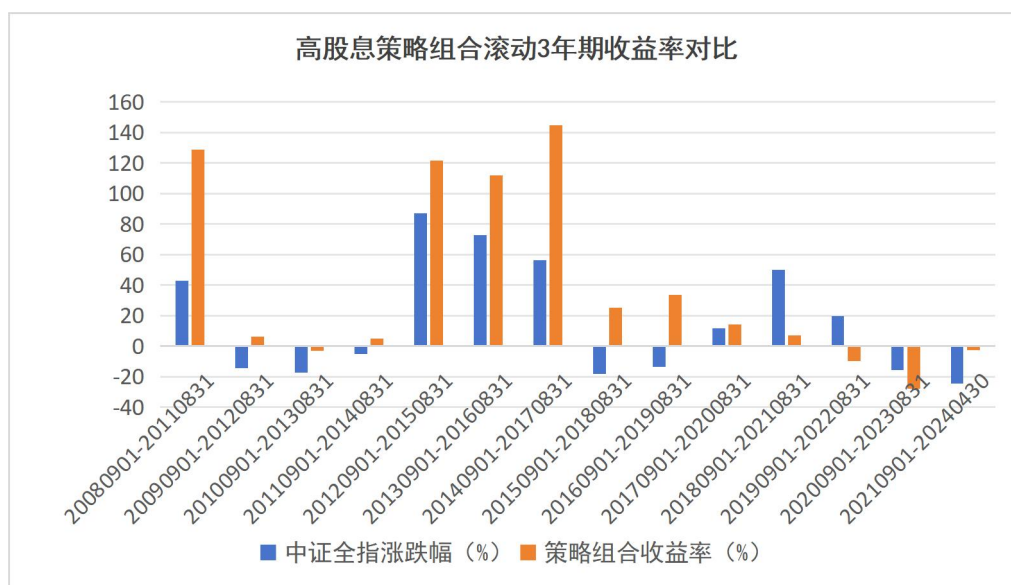
表 4 高股息策略组合滚动 3 年期收益率对比表

| 滚动 3 年期           | 中证全指涨跌幅 (%) | 策略组合收益率 (%) | 超额收益率 (%) |
|-------------------|-------------|-------------|-----------|
| 20080901-20110831 | 42.98       | 128.59      | 127.59    |
| 20090901-20120831 | -14.46      | 6.22        | 5.22      |
| 20100901-20130831 | -17.14      | -2.86       | -3.86     |
| 20110901-20140831 | -5.06       | 5.23        | 4.23      |
| 20120901-20150831 | 87.06       | 121.43      | 120.43    |
| 20130901-20160831 | 72.92       | 112.06      | 111.06    |

|                   |        |        |        |
|-------------------|--------|--------|--------|
| 20140901-20170831 | 56.42  | 144.82 | 143.82 |
| 20150901-20180831 | -17.99 | 25.20  | 24.2   |
| 20160901-20190831 | -13.55 | 33.53  | 32.53  |
| 20170901-20200831 | 11.66  | 14.32  | 13.32  |
| 20180901-20210831 | 49.89  | 7.23   | 6.23   |
| 20190901-20220831 | 19.82  | -9.56  | -10.56 |
| 20200901-20230831 | -15.49 | -27.66 | -28.66 |
| 20210901-20240430 | -24.45 | -2.61  | -3.61  |

资料来源：金圆统一证券研究所

图 4 高股息策略组合滚动 3 年期收益率对比图



资料来源：金圆统一证券研究所

滚动 3 年期看,所有 14 个滚动周期中共有 10 个周期录得正的超额收益,增强成功率为 71.43%,继续提升。

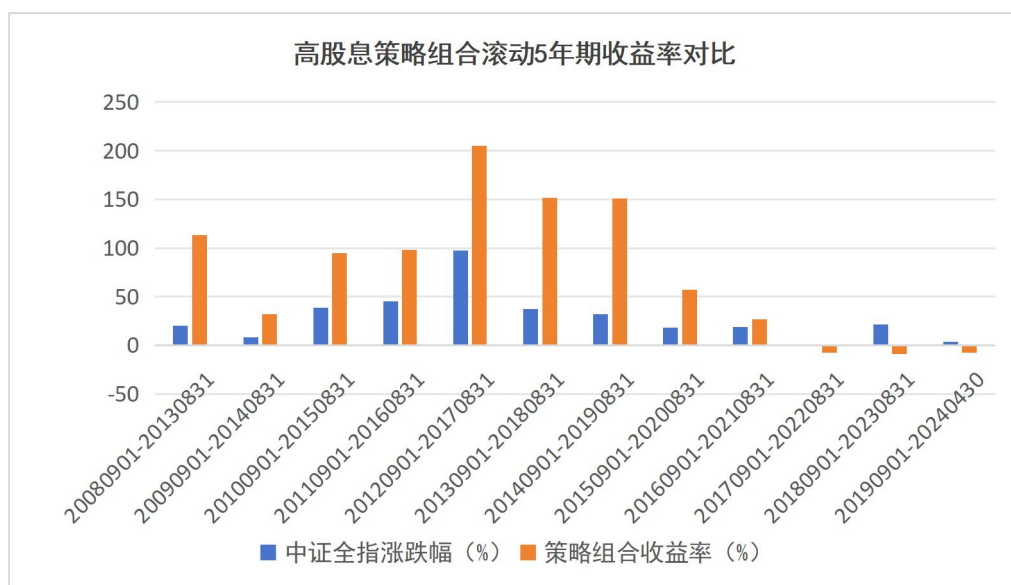
表 5 高股息策略组合滚动 5 年期收益率对比表

| 滚动 5 年期           | 中证全指涨跌幅 (%) | 策略组合收益率 (%) | 超额收益率 (%) |
|-------------------|-------------|-------------|-----------|
| 20080901-20130831 | 20.11       | 113.22      | 93.11     |
| 20090901-20140831 | 8.03        | 32.21       | 24.18     |
| 20100901-20150831 | 38.69       | 94.97       | 56.28     |
| 20110901-20160831 | 45.27       | 97.8        | 52.53     |

|                   |       |        |        |
|-------------------|-------|--------|--------|
| 20120901-20170831 | 97.56 | 204.71 | 107.15 |
| 20130901-20180831 | 37.27 | 151.29 | 114.02 |
| 20140901-20190831 | 32.29 | 150.98 | 118.69 |
| 20150901-20200831 | 17.92 | 57.31  | 39.39  |
| 20160901-20210831 | 18.99 | 27.07  | 8.08   |
| 20170901-20220831 | 1.33  | -7.28  | -8.61  |
| 20180901-20230831 | 21.52 | -9.11  | -30.63 |
| 20190901-20240430 | 3.98  | -7.32  | -11.3  |

资料来源：金圆统一证券研究所

图5 高股息策略组合滚动5年期收益率对比图



资料来源：金圆统一证券研究所

滚动5年期看，所有12个滚动周期中共有9个周期录得正的超额收益，增强成功率为75%，持续提升。

**风险提示:**市场环境出现巨大变化时本报告所展示的策略可能失效。基于过往数据统计的绩效并不预示其未来表现，亦不构成投资收益的保证或投资建议。

## 分析师声明：

负责本报告全部或参与部分内容的分析师在此声明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告基于市场公开的合法合规信息进行撰写，本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 特别声明：

法律许可的情况下，金圆统一证券可能会持有或交易本报告中提及的标的证券，也可能为标的证券提供股债融资、财务顾问、资产证券化和理财投顾服务。因此，投资者应当考虑到金圆统一证券及/或相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为决策的唯一依据。

## 免责声明：

金圆统一证券有限公司（以下简称“金圆统一证券”或“本公司”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由金圆统一证券制作并发布。本报告仅供本公司及其客户使用。本公司不会因收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告是基于金圆统一证券认为可靠的已公开信息编制，但金圆统一证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使金圆统一证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此金圆统一证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人做出邀请。在法律允许的情况下，金圆统一证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为金圆统一证券所有。未经金圆统一证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若金圆统一证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，金圆统一证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成金圆统一证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经金圆统一证券授权，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。金圆统一证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 投资评级声明：

| 分类   | 评级说明                |    |                      |
|------|---------------------|----|----------------------|
| 股票评级 | 自报告发布之日起 6 个月内，相对所属 | 买入 | 股价相对强于基准 20% 以上；     |
|      |                     | 增持 | 股价相对强于基准 10%-20% 以上； |

|      |                              |      |                 |
|------|------------------------------|------|-----------------|
|      | 板块指数涨幅                       | 持有   | 股价相对基准波动±10%以内； |
|      |                              | 卖出   | 股价相对弱于基准 10%以上； |
|      |                              |      |                 |
| 行业评级 | 自报告发布之日起 6 个月内，相对沪深 300 指数涨幅 | 强于大市 | 相对强于基准 10%以上；   |
|      |                              | 中性   | 相对基准波动±10%以内；   |
|      |                              | 弱于大市 | 相对弱于基准 10%以上；   |

金圆统一证券营业网点

厦门地址：

厦门市思明区展鸿路 82 号国际金融中心大厦 10-11 楼

深圳地址：

深圳市南山区粤海街道高新区社区科苑南路 3099 号中国储能大厦 4801

上海地址：

上海市虹口区东大名路 501 号 45 层 01 单元

北京地址：

北京市朝阳区建国门外大街 8 号楼 15 层 1202 单元 15017 室