

## 相关研究

《反弹值得期待》2023.07.14

《中国消费并非在降级》2023.07.01

《未来可期——中国经济和资本市场展望-20230620》2023.06.20

分析师:荀玉根

Tel:(021)23219658

Email:xyg6052@haitong.com

证书:S0850511040006

分析师:郑子勋

Tel:(021)23219733

Email:zzx12149@haitong.com

证书:S0850520080001

分析师:王正鹤

Tel:(021)23219812

Email:wzh13978@haitong.com

证书:S0850523060001

# 市场正在转向积极

## 投资要点:

- **核心结论:** ① 中央政治局会议后市场情绪好转,国内基本面和海外流动性改善,利于市场上行。② 上半年与经济弱相关的行业表现好,与经济强相关行业表现差,市场结构再平衡中,驱动力来自稳增长措施不断落地。③ 与经济高相关行业中消费可持续更好,政策和基本面共振,科技依然是中期主线。
- **政治局会议后市场转向积极。** 前期市场情绪较为低迷,政治局会议后市场转向积极。我们在《悲观的预期与预期的修复-20230715》等近期多篇报告中指出,从估值、大类资产比价指标、成交额等指标看,当前投资者对基本面的悲观预期使得市场情绪较为低迷。7月政治局会议有利于改善投资者对基本面的预期,A股市场也给予了正面反馈。本次对经济和政策的定调更为积极,同时对资本市场的定调更为积极。会议召开后,7月25日A股市场反应积极,主要宽基指数收涨,成交量回暖,北向资金明显流入。
- **短期行业结构有望再平衡。** 前期市场上半年市场结构分化明显,接下来一段时间有望迎来再平衡。上半年A股市场行业结构的偏离度较大,一方面是与宏观经济弱相关的TMT板块表现较强,另一方面是对经济依赖性较强的消费链、地产链等板块表现偏弱。我们认为接下来一段时间,行业结构有望迎来再平衡,主要驱动力有三个:一是行业超额收益率的再平衡,RRG模型中TMT依然处于较高位置,相反多数顺周期行业已经轮动到超跌区域并且已经持续较长时间,未来一段时间TMT的超额收益或继续收敛,而消费等顺周期行业有望跑赢;二是公募基金配置行为再平衡,公募基金在已连续4个季度加仓TMT,目前仍在减仓顺周期板块,未来一段时间公募基金等机构的持仓也有望趋于均衡,资金有望流入顺周期行业;三是上半年TMT大涨主要受益于政策和技术的双重催化,往后看,顺周期行业或迎来更多催化。
- **顺周期中选消费,科技是中长期主线。** 顺周期行业中重点关注消费,短期经济修复催化且中长期趋势仍向好。短期市场有望再均衡,顺周期行业消费最值得关注。未来随着相关政策的发力,我们预计A股食品饮料、医药生物、餐饮旅游等消费板块的23年盈利有望改善。除了短期政策有望带来催化外,中长期视角下,迈向中等发达国家的过程中消费存在升级的趋势,同时在共同富裕背景下收入结构改善有望驱动消费不断升级。科技依然是中长期主线,关注业绩兑现方向。借鉴13-15年TMT行情经验,在经历了第一波估值抬升行情后,未来数字经济板块或将进入基本面驱动阶段。后续或可从政策和技术两个角度寻找订单好转、业绩显现的领域。从政策层面出发,关注数字基建、信创等;从技术层面出发,关注人工智能、消费电子及上游半导体等领域。
- **风险提示:** 稳增长政策落地进度不及预期,国内经济修复不及预期。

## 目 录

---

1. 市场策略：市场正在转向积极.....	5
1.1 政治局会议后市场转向积极.....	5
1.2 接下来行业结构有望再平衡.....	6
1.3 顺周期中选消费，科技是中长期主线.....	8
2. 估值跟踪：银行、煤炭等估值较低.....	10
3. 市场概览与外资流入.....	11

## 图目录

图 1	滚动 3 年视角下当前 A 股风险溢价率已高于一倍标准差.....	5
图 2	滚动 3 年视角下当前 A 股股债收益比已高于两倍标准差.....	5
图 3	本轮库存周期或将于 23Q2 见底.....	6
图 4	预计 23 年全 A 盈利增速逐级向上.....	6
图 5	23 年 A 股 ROE 有望持续改善.....	6
图 6	今年以来通信、传媒、计算机领涨.....	7
图 7	政策和技术催化 TMT 依赖估值提升.....	7
图 8	前期 TMT 已经录得较多正超额收益.....	8
图 9	多数顺周期行业的负超额收益较为明显.....	8
图 10	公募基金连续 4 个季度加仓 TMT.....	8
图 11	公募基金减仓消费板块.....	8
图 12	公募基金减仓能源与材料板块.....	8
图 13	公募基金减仓金融地产板块.....	8
图 14	23 年一季度居民收入信心指数和消费意愿有所恢复.....	9
图 15	医药基本面有望迎来改善.....	9
图 16	ChatGPT 在推出仅两个月后月活用户已经突破 1 亿.....	10
图 17	我国 AI 芯片规模不断提升.....	10
图 18	政策支持下数据中心市场规模快速扩容.....	10
图 19	我国数据要素市场将保持快速增长.....	10
图 6	各行业 PE 最新值 (TTM).....	11
图 7	各行业 PB 最新值 (LF).....	11
图 8	各行业 PE 历史分位水平 (13 年以来).....	11
图 9	各行业 PB 历史分位水平 (13 年以来).....	11
图 10	主要市场指数涨跌幅表现 (%，07/24-07/28).....	12
图 11	主要行业指数涨跌幅表现 (%，07/24-07/28).....	12
图 12	陆港通北上资金周均净流入额 (亿元人民币，07/28).....	12
图 13	上周北上资金各行业净买入额 (亿元，07/24-07/28).....	12

## 表目录

---

表 1 当前 A 股各大指数估值已回到历史低位 .....	5
-------------------------------	---

7月24日政治局会议召开后，积极的政策定调使得市场预期开始转向，后续稳增长政策有望逐步落地，推动经济和盈利改善，从而支撑市场上行。结构上，上半年市场追逐经济脱敏的TMT，后续基本面预期转向有望推动行业再平衡，详见下文分析。

## 1. 市场策略：市场正在转向积极

### 1.1 政治局会议后市场转向积极

前期市场情绪较为低迷，政治局会议后市场转向积极。我们在《悲观的预期与预期的修复-20230715》等近期多篇报告中指出，投资者对基本面的悲观预期使得市场情绪较为低迷。从估值看，截至2023/7/27全A、上证指数、沪深300指数PE、PB估值都已回到历史低位，创业板指估值更是已低于去年10月底时的水平。从大类资产比价指标看，当前A股风险溢价率（1/全部A股PE-10年期国债收益率）为3.06%，处05年以来从高到低25%分位，已经处在05年以来均值+1倍标准差（3年滚动）；当前A股股债收益比（全部A股股息率/10年期国债收益率）为0.80，处05年以来从高到低1%分位。从成交额看，近期市场交投冷清，全部A股成交额持续回落，会议召开前成交额一度下滑至6600亿元。

7月政治局会议有利于改善投资者对基本面的预期，A股市场也给予了正面反馈。本次对经济 and 政策的定调更为积极，会议指出“疫情防控平稳转段后，经济恢复是一个波浪式发展、曲折式前进的过程”，并强调下半年将“加大宏观政策调控力度”，“加强逆周期调节和政策储备”。同时，对资本市场的定调更为积极，去年4月会议提出“保持资本市场平稳运行”，随后的三次政治局会议均未提及“资本市场”，而本次会议指出“活跃资本市场，提振投资者信心”。会议召开后，7月25日A股市场反应积极，上证指数大涨2.1%，沪深300大涨2.9%，万得全A大涨2.2%，全天A股成交额近9500亿元，北向资金大幅流入近190亿元。

表1 当前A股各大指数估值已回到历史低位

指数	PE (TTM, 倍)		PE (TTM) 自 05 年来分位数 (%)		PB (LF, 倍)		PB (LF) 自 05 年来分位数 (%)	
	2022/10/31	最新	2022/10/31	最新	2022/10/31	最新	2022/10/31	最新
上证50	8.3	9.9	8.1	30.9	1.1	1.3	0.6	32.3
创业板指	37.4	31.4	12.6	3.4	4.8	4.5	41.1	31.8
科创50	40.0	40.0	6.9	7.3	4.4	4.2	3.4	1.5
沪深300	10.3	11.8	10.9	26.9	1.2	1.4	0.7	13.8
上证综指	11.4	13.0	13.2	30.4	1.2	1.3	0.0	11.8
万得全A	15.8	17.5	23.2	34.6	1.5	1.6	2.3	15.4

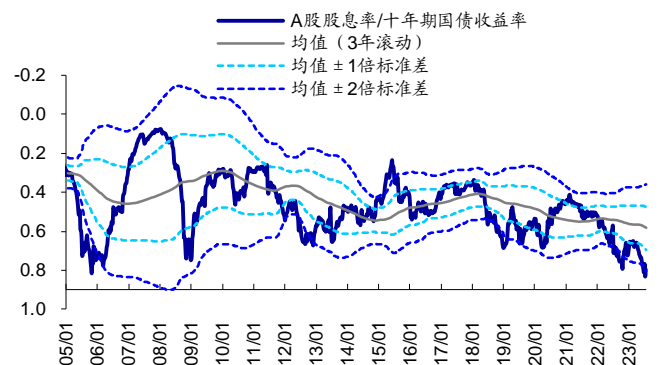
资料来源：Wind，海通证券研究所，截至2023/07/27，注：创业板指数数据自2010年开始

图1 滚动3年视角下当前A股风险溢价率已处于一倍标准差



资料来源：Wind，海通证券研究所，截至2023/7/27

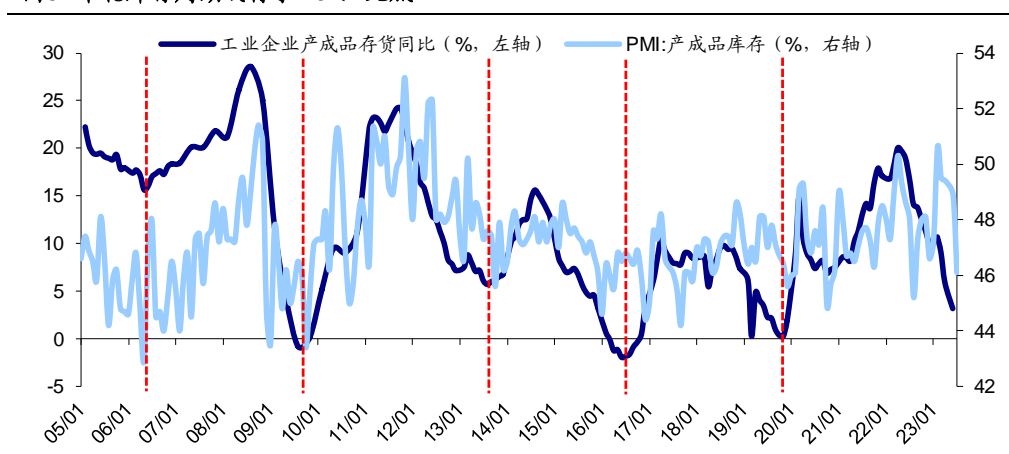
图2 滚动3年视角下当前A股股债收益比已高于两倍标准差



资料来源：Wind，海通证券研究所，截至2023/7/27

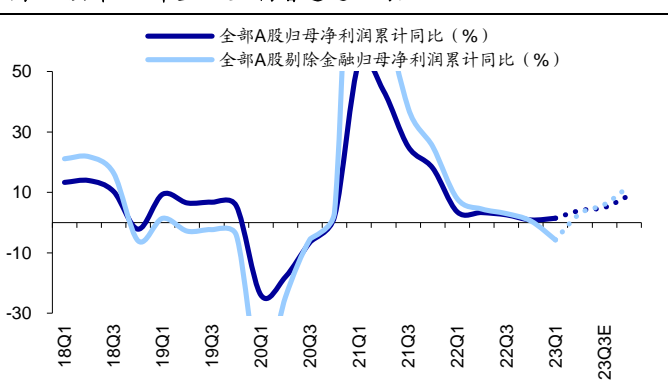
国内基本面稳步回升叠加海外流动性缓和，下半年市场上行或有更坚实的基础。我们在《走向业绩驱动——2023中期股市展望-20230623》分析过，下半年市场走向业绩驱动，即基本面复苏支撑股市更好地上涨。7月政治局会议定调加强逆周期调节之后，我们预计稳增长政策有望逐步落地。同时，我们认为下半年库存周期的见底回升是驱动我国经济修复的重要动力。2000年至今中国经济共经历了4轮完整的库存周期，平均一个周期历时39个月。本轮库存周期始于2019年3季度末4季度初，高点出现在2022年4月，根据历史推断本轮库存周期或将于23Q2见底。随着库存周期见底回升，我们预计经济增长有望提速，全年GDP同比增速有望达5.3%。在经济回暖的背景下，我们预计Q2-Q4 A股盈利将稳步复苏，23年全A归母净利润同比增速有望接近10%。在经济和盈利预期改善的环境下，下半年A股市场上行或有更坚实的基础。海外方面，7月26日美联储召开7月FOMC议息会议，宣布加息25个基点，对于后续是否再加息，美联储主席鲍威尔表示取决于通胀回落趋势和经济韧性。整体而言，我们认为今年美联储加息周期或走向结束，美元流动性有望趋于宽松，有利于风险资产的表现。

图3 本轮库存周期或将于23Q2见底



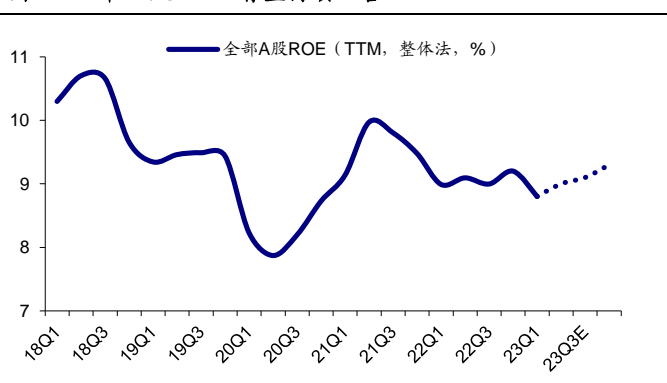
资料来源：Wind，海通证券研究所

图4 预计23年全A盈利增速逐级向上



资料来源：Wind，海通证券研究所测算

图5 23年A股ROE有望持续改善



资料来源：Wind，海通证券研究所测算

## 1.2 接下来行业结构有望再平衡

上半年市场结构分化明显，接下来一段时间有望迎来再平衡。上半年A股市场行业结构的偏离度较大，呈现出“冰火两重天”的格局。一方面是与宏观经济弱相关的TMT板块表现较强，今年以来（截至2023/7/27）31个申万一级行业中累计涨幅排名前三的行业分别为通信（39%）、传媒（29%）、计算机为（19%），远超万得全A（3%）；从估值看，计算机PE（TTM，下同）自13年来分位数一度超过90%，传媒一度超过80%。另一方面是对经济依赖性较强的消费链、地产链等板块表现偏弱，今年以来消费行业中

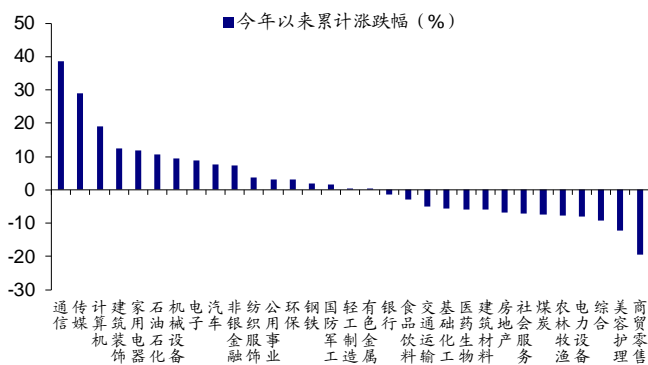
商贸零售累计跌幅为-19%，美容护理为-12%，农林牧渔为-8%，医药生物为-6%；从估值看，部分消费行业估值已经在历史低位，例如食品加工 PE 自 13 年来分位数仅为 1%，医药生物仅为 13%，农林牧渔仅为 28%。我们认为接下来一段时间，行业结构有望迎来再平衡，主要驱动力有三个：

**(1) 行业超额收益率再平衡。**RRG 模型刻画的是行业相对大盘的超额收益，存在周期往复的特征，当一个行业大幅跑赢大盘后其超额收益会阶段性趋于收敛。右上角的第一象限代表行业已经处于超涨区域，而左下角的第三象限代表行业已经处于超跌区域，剩余两个象限为过渡区。23 年 4 月电子、通信、传媒、计算机轮动到超涨区域，即 TMT 板块的历史超额收益较为明显，尽管此后 TMT 板块有所调整，但目前依然处于较高位置，相反多数顺周期行业已经轮动到超跌区域并且已经持续较长时间。因此，根据 RRG 模型，未来一段时间 TMT 的超额收益或继续收敛，而消费等顺周期行业有望跑赢。

**(2) 公募基金配置行为再平衡。**从机构配置看，上半年公募基金持仓结构的偏离度也在加大。一方面，公募基金在已连续 4 个季度加仓 TMT。23Q2 基金重仓股中，相较 23Q1，科技板块持股市值占比上升至 24.0%，超配比例（相对沪深 300 行业占比，下同）上升至 7.7 个百分点，目前科技板块绝对仓位已明显上升，相当于 13Q4-14Q3 水平。另一方面，从基金配置看，公募基金仍在减仓顺周期板块。23Q2 消费板块持股市值占比下降至 32.0%，超配比例下降至 7.8 个百分点，处于 13 年以来从低到高 20% 的历史分位，同时能源材料和金融地产板块的持仓比例也在下滑。因此，我们认为未来一段时间公募基金等机构的持仓也有望趋于均衡，资金有望流入顺周期行业。

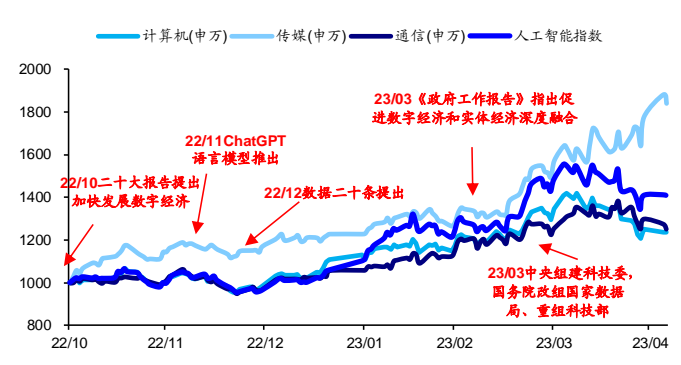
**(3) 稳增长政策落地催化再平衡。**上半年 TMT 大涨主要受益于政策和技术的双重催化。政策方面，22 年 12 月“数据二十条”印发，23 年 3 月国家数据局成立；技术方面，ChatGPT 标志着人工智能技术或进入加速落地阶段。而顺周期板块受宏观影响较大，上半年经济运行面临新的困难挑战，不利于其股价表现。往后看，顺周期行业或迎来更多催化。本次政治局会议定调积极，稳增长政策有望持续落地，例如政治局会议指出适时调整优化房地产政策，7 月 27 日住建部部长倪虹表示将进一步落实好降低购买首套住房首付比例和贷款利率、改善性住房换购税费减免、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策措施；政治局会议指出积极推动城中村改造，7 月 28 日国务院副总理何立峰出席超大特大城市积极稳步推进城中村改造工作部署电视电话会议并做出重要指示；再比如政治局会议提出切实优化民营企业发展环境，7 月 28 日国务院“互联网+督查”平台公开征集阻碍民营经济发展壮大问题线索。

图6 今年以来通信、传媒、计算机领涨



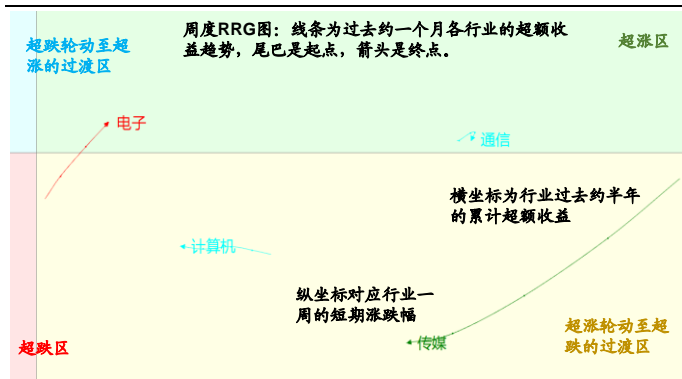
资料来源：Wind，海通证券研究所，截至 2023/7/27

图7 政策和技术催化 TMT 依赖估值提升



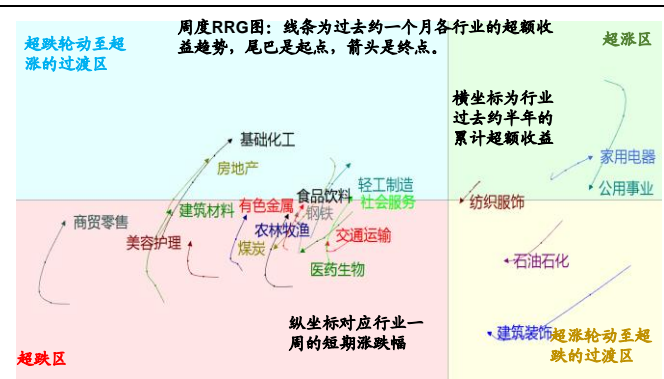
资料来源：Wind，海通证券研究所

图8 前期TMT已经录得较多正超额收益



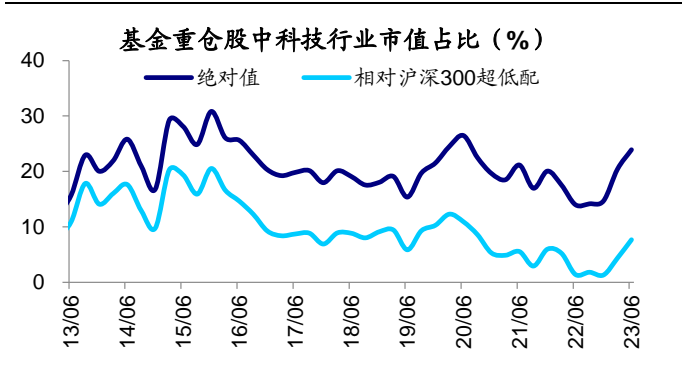
资料来源：Wind，海通证券研究所

图9 多数顺周期行业的负超额收益较为明显



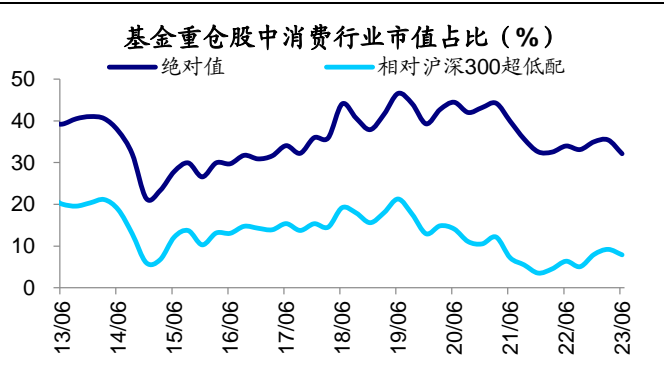
资料来源：Wind，海通证券研究所

图10 公募基金连续4个季度加仓TMT



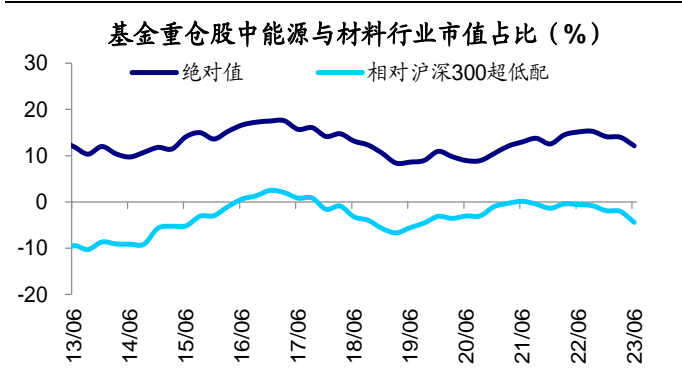
资料来源：Wind，海通证券研究所

图11 公募基金减仓消费板块



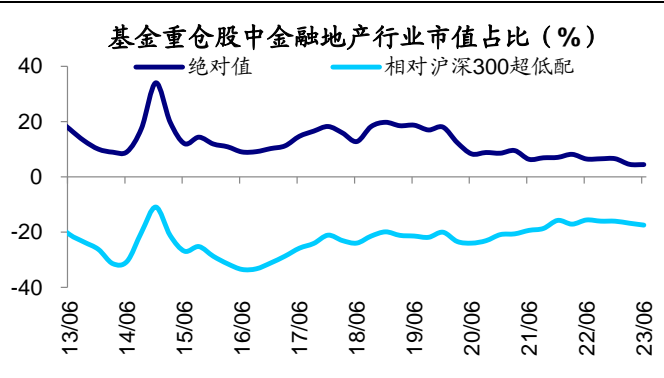
资料来源：Wind，海通证券研究所

图12 公募基金减仓能源与材料板块



资料来源：Wind，海通证券研究所

图13 公募基金减仓金融地产板块



资料来源：Wind，海通证券研究所

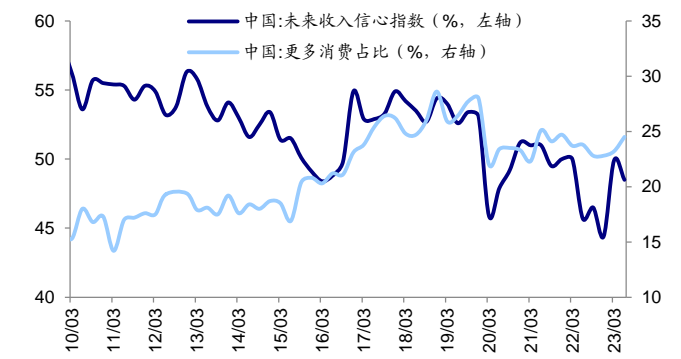
### 1.3 顺周期中选消费，科技是中长期主线

顺周期行业中重点关注消费，短期经济修复催化且中长期趋势仍向好。短期市场有望再均衡，顺周期行业消费最值得关注。短期层面，潜在增量政策的支持或有望促使消费基本面进一步向上，进而推动板块行情实现修复。政策方面7月政治局会议将扩内需和促消费放在更重要的位置，会议提出“要积极扩大国内需求，发挥消费拉动经济增长的基础性作用，通过增加居民收入扩大消费，通过终端需求带动有效供给，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来”、“要提振汽车、电子产品、家居等大宗消费，推动体育休闲、文化旅游等服务消费”。未来随着相关政策的发力，我们预计A股食品饮料、医药生物、餐饮旅游等消费板块的23年盈利有望改善。

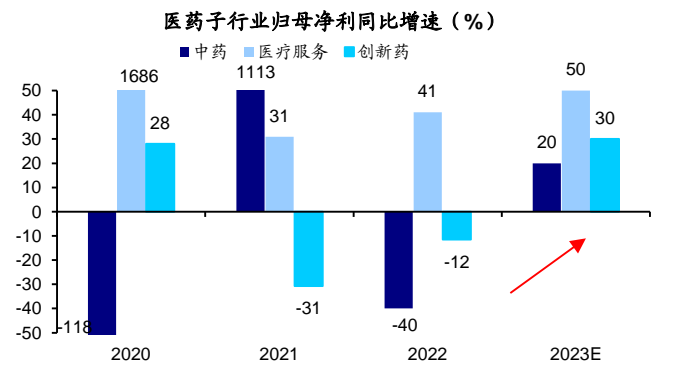
此外，除了短期政策有望带来催化外，中长期视角下我国消费升级趋势仍向好。一



方面，我国正迈向中等发达国家，借鉴美、日等发达国家经验在此过程中消费都存在升级的趋势。另一方面，共同富裕背景下收入结构改善有望驱动消费不断升级。国家近年来屡次出台重要文件和指示，明晰共同富裕重要地位，扎实推进共同富裕的实现。共同富裕背景下，中等收入群体扩容有利于释放消费潜能，城乡差距缩小也有助于提升农村居民消费水平。整体而言，后续随着我国经济基本面不断修复，叠加中长期消费升级趋势，我们认为前期领跌且估值较低的消费板块有望迎来反转。

**图14 23年一季度居民收入信心指数和消费意愿有所恢复**


资料来源: Wind, 海通证券研究所

**图15 医药基本面有望迎来改善**


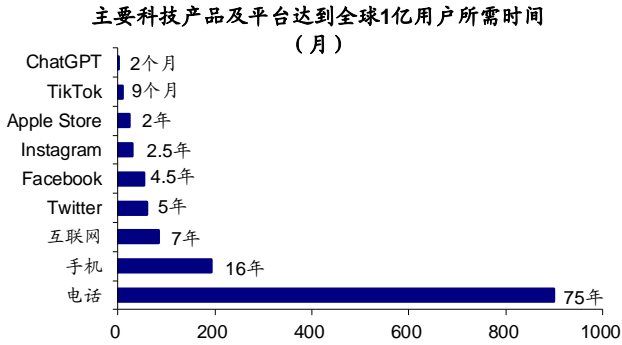
资料来源: Wind, 海通证券研究所预测

**科技依然是中长期主线，关注业绩兑现方向。**我们在《借鉴 13-15 年，这次 TMT 行情到啥阶段了？——对比历史看数字经济系列 1-20230523》中分析过，借鉴 13-15 年 TMT 行情经验，在经历了第一波估值抬升行情后，未来数字经济板块或将进入基本面驱动阶段。而中报前后正是基本面数据验证的窗口期，因此我们认为后续科技板块或较难再重现主题投资带来的普涨轮涨，后续或可从政策和技术两个角度寻找订单好转、业绩显现的领域。

**从政策层面出发，关注数字基建、信创等。**今年以来多地对数字经济发展提出明确考核要求，我们认为随着各地政府陆续加大对数字经济领域的投入，同时数字经济也是新基建的一部分，受益于稳增长政策的发力，因此数字经济中数字基建、数据要素和信创等领域订单和业绩或有望受提振。根据中国通服基建产业研究院，预计“十四五”期间我国数据中心产业规模复合增速将达到 25%。根据华经情报网，预计 2025 年信创产业市场规模将达到 23354.6 亿元，22-25 年 CAGR 为 35.7%。

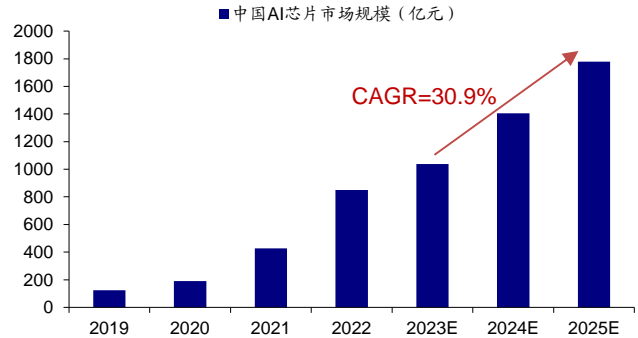
**从技术层面出发，关注人工智能、消费电子及上游半导体等领域。**当前科技巨头正加速布局以 ChatGPT 为代表的 AI 模型，新一轮科技变革或将加速到来。其中，算力是 AI 大模型发展的重要基础，AI 大模型的发展将对上游算力相关的硬件领域产生较大拉动，根据亿欧智库，预计 23-25 年我国 AI 芯片市场规模复合增速达 31%。此外，全球半导体产业每 3-4 年经历一轮周期，据此推算，2019 年开始的这轮半导体产业周期或已进入下行的尾声阶段。往后看，在 AI 大模型、消费电子等的带动下，今年二、三季度半导体产业周期或有望见底回升，届时半导体板块盈利或将改善。

图16 ChatGPT 在推出仅两个月后月活用户已经突破 1 亿



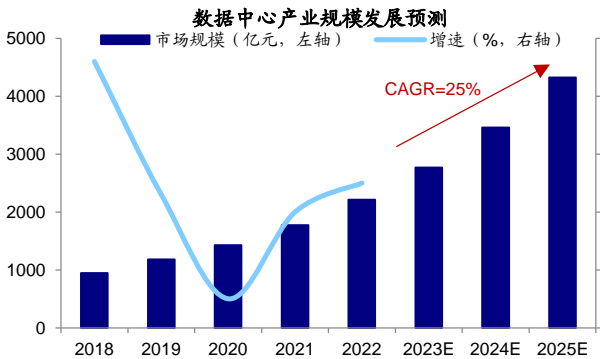
资料来源：中国社会科学网、金融界、人民网，海通证券研究所

图17 我国 AI 芯片规模不断提升



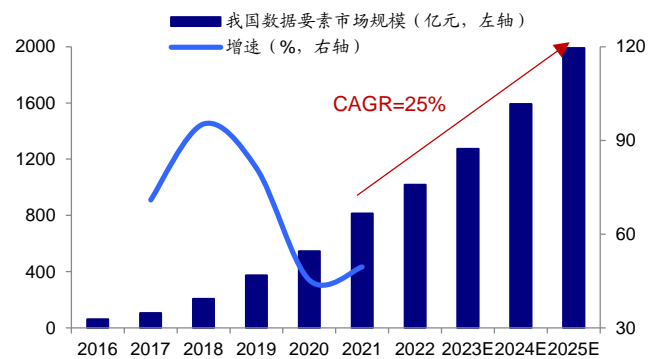
资料来源：亿欧智库，工信部，信通院，海通证券研究所

图18 政策支持下数据中心市场规模快速扩容



资料来源：中国通服数字基建产业研究院，IDC 历年报告，海通证券研究所，注：22-25 年数据中心产业规模 CAGR 为“十四五”的预测增速

图19 我国数据要素市场将保持快速增长



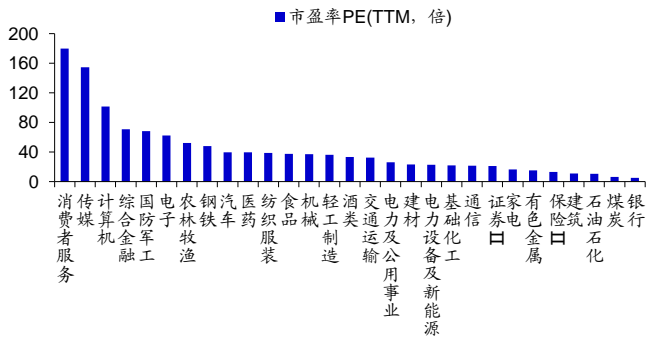
资料来源：国家工业信息安全发展研究中心，前瞻产业研究院，海通证券研究所

## 2. 估值跟踪：银行、煤炭等估值较低

行业估值绝对值来看，截至 2023 年 7 月 28 日（下同），PE (TTM, 下同) 历史分位水平处于 13 年以来 10% 以下的行业有电力设备及新能源、煤炭、有色金属、通信；处于 10%-20% 的行业有石油石化、银行、基础化工；处于 20%-40% 的行业有保险、机械、家电；处于 40% 以上的行业有证券、国防军工、建筑、医药、轻工制造、农林牧渔、食品、计算机、建材、酒类、电力及公用事业、电子、钢铁、汽车、纺织服装、交通运输、消费者服务、传媒、综合金融。PE (TTM) 绝对值最低的行业是银行 (4.9 倍)、煤炭 (6.2 倍)、石油石化 (10.7 倍)，最高的行业是消费者服务 (180.0 倍)、传媒 (154.8 倍)、计算机 (101.7 倍)。

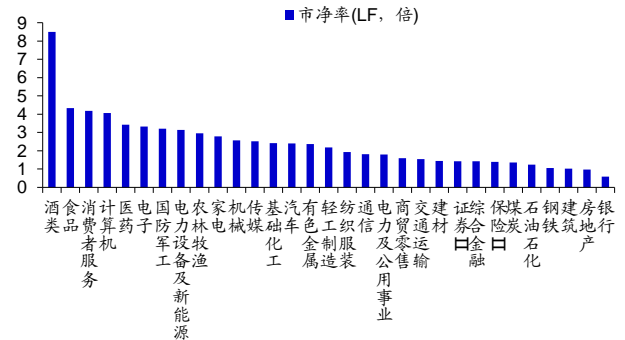
依据 PB (LF, 下同) 衡量，PB 历史分位水平处于 13 年以来 10% 以下的行业有建材、医药、房地产、银行；处于 10%-20% 的行业有通信、食品、轻工制造、保险、证券；处于 20%-40% 的行业有综合金融、电子、农林牧渔、建筑、有色金属、基础化工、交通运输、家电、钢铁、计算机、传媒、纺织服装、商贸零售；处于 40% 以上的行业有国防军工、电力及公用事业、机械、电力设备及新能源、石油石化、消费者服务、汽车、煤炭、酒类。PB 绝对值最低的行业是银行 (0.6 倍)、房地产 (1.0 倍)、建筑 (1.0 倍)，最高的行业是酒类 (8.5 倍)、食品 (4.3 倍)、消费者服务 (4.2 倍)。

图6 各行业 PE 最新值 (TTM)



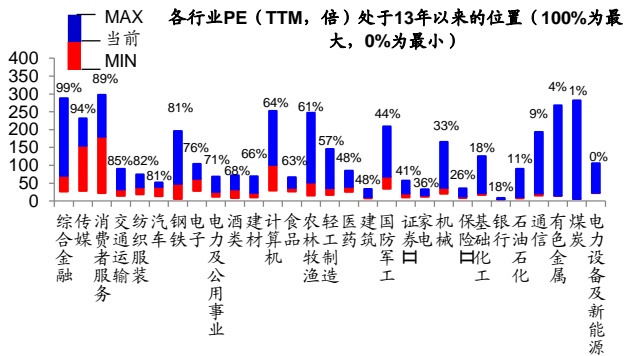
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/07/28

图7 各行业 PB 最新值 (LF)



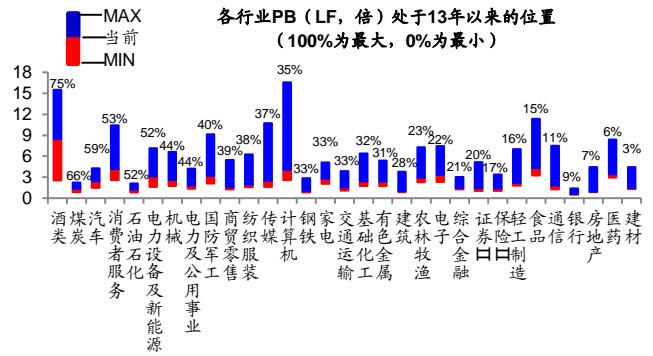
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/07/28

图8 各行业 PE 历史分位水平 (13 年以来)



资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/07/28

图9 各行业 PB 历史分位水平 (13 年以来)



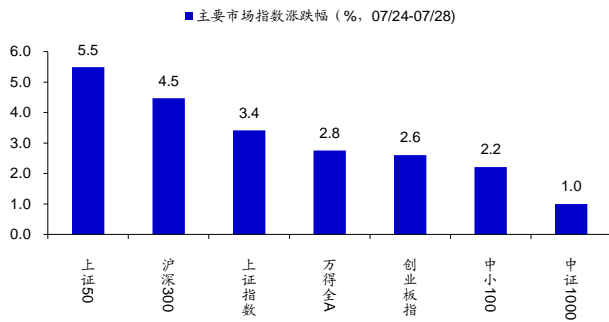
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/07/28

### 3. 市场概览与外资流入

市场指数普涨，主要行业指数涨多跌少。上周（2023/07/24-2023/07/28，下同）上证 50 涨幅为 5.5%，沪深 300 涨幅为 4.5%，上证指数涨幅为 3.4%，万得全 A 涨幅为 2.8%，创业板指涨幅为 2.6%，中小 100 涨幅为 2.2%，中证 1000 涨幅为 1.0%。行业中涨幅较大的有非银行金融（11.8%），房地产（9.8%），钢铁（7.1%），跌幅较大的有电力设备及传媒（-2.9%），电子（-0.6%），通信（-0.5%）。

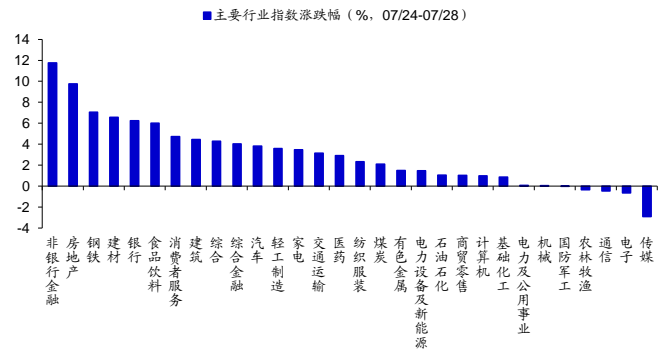
北上资金上周净流入，非银行金融、食品饮料、电力设备及新能源净流入居前。上周陆港通北上资金合计净流入 345.1 亿元人民币，过去 4 周周均净流入 94.2 亿元人民币，16 年底陆港通全面开通以来周均净流入 53.1 亿元人民币。分行业来看，上周北上资金净流入的行业有非银行金融、食品饮料、电力设备等；上周北上资金净流出的行业有电子、机械、电力及公用事业等。

图10 主要市场指数涨跌幅表现(%, 07/24-07/28)



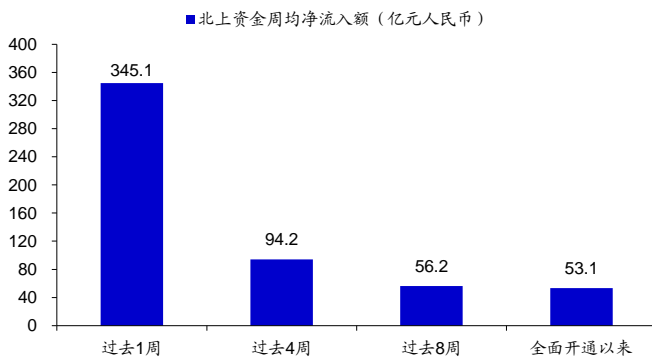
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图11 主要行业指数涨跌幅表现(%, 07/24-07/28)



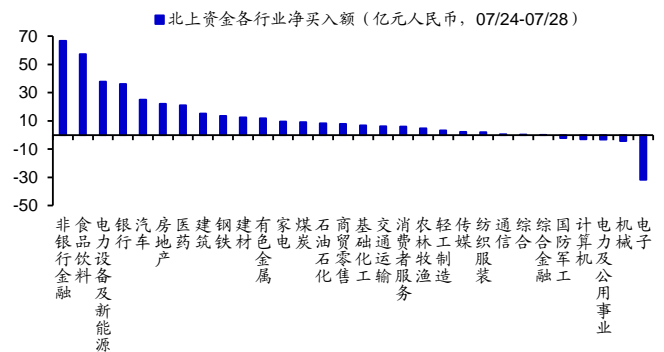
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图12 陆港通北上资金周均净流入额(亿元人民币, 07/28)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图13 上周北上资金各行业净买入额(亿元, 07/24-07/28)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

风险提示: 稳增长政策落地进度不及预期, 国内经济修复不及预期。

## 信息披露

### 分析师声明

荀玉根 策略研究团队  
 郑子勋 策略研究团队  
 王正鹤 策略研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； <b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> A股市场以海通综指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上；
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间；
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下；
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。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。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。

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，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，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。在法律许可的情况下，海通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，未经海通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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

## 海通证券股份有限公司研究所

路颖 所长  
(021)23185717 luying@haitong.com邓勇 副所长  
(021)23185718 dengyong@haitong.com荀玉根 副所长  
(021)23185715 xyg6052@haitong.com涂力磊 所长助理  
(021)23219747 tll5535@haitong.com余文心 所长助理  
(0755)82780398 ywx9461@haitong.com汪立亭 所长助理  
(021)23219399 wanglt@haitong.com孙婷 所长助理  
(010)50949926 st9998@haitong.com

## 宏观经济研究团队

梁中华(021)23219820 lzh13508@haitong.com  
应稼娟(021)23185645 yjx12725@haitong.com  
李俊(021)23154149 lj13766@haitong.com  
侯欢(021)23185643 hh13288@haitong.com  
联系人  
李林芷(021)23185646 llz13859@haitong.com  
王宇晴(021)23185641 wyq14704@haitong.com  
贺媛(021)23185639 hy15210@haitong.com

## 金融工程研究团队

冯佳睿(021)23219732 fengjr@haitong.com  
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@haitong.com  
罗蕾(021)23185653 ll9773@haitong.com  
余浩淼(021)23185650 yhm9591@haitong.com  
袁林青(021)23185659 ylq9619@haitong.com  
黄雨薇(021)23185655 hyw13116@haitong.com  
张耿宇(021)23183109 zgy13303@haitong.com  
联系人  
郑玲玲(021)23185656 zll13940@haitong.com  
曹君豪(021)23185657 cjh13945@haitong.com  
卓泮莹 zyx15314@haitong.com  
马毓婕 myj15669@haitong.com  
付欣都 fxy15672@haitong.com

## 金融产品研究团队

倪韵婷(021)23219419 niyt@haitong.com  
唐洋运(021)23185680 tangyy@haitong.com  
徐燕红(021)23219326 xyh10763@haitong.com  
谈鑫(021)23219686 tx10771@haitong.com  
庄梓恺(021)23219370 zzk11560@haitong.com  
谭实宏(021)23185676 tsh12355@haitong.com  
江涛(021)23185672 jt13892@haitong.com  
张弛(021)23185673 zc13338@haitong.com  
吴其右(021)23185675 wqy12576@haitong.com  
滕颖杰(021)23185669 tyj13580@haitong.com  
章画意(021)23185670 zhy13958@haitong.com  
联系人  
陈林文(021)23185678 clw14331@haitong.com  
魏玮(021)23185677 ww14694@haitong.com  
舒子宸(021)23185679 szc14816@haitong.com

## 固定收益研究团队

姜珺珊(021)23154121 jps10296@haitong.com  
王巧喆(021)23185649 wqz12709@haitong.com  
孙丽萍(021)23185648 slp13219@haitong.com  
张馨睿(021)23185652 zxr13186@haitong.com  
联系人  
王冠军(021)23154116 wgj13735@haitong.com  
方欣来(021)23185651 fxl13957@haitong.com  
藏多(021)23185647 zd14683@haitong.com

## 策略研究团队

荀玉根(021)23185715 xyg6052@haitong.com  
高上(021)23185662 gs10373@haitong.com  
郑子勋(021)23219733 zzx12149@haitong.com  
吴信坤 021-23154147 wxk12750@haitong.com  
杨锦(021)23185661 yj13712@haitong.com  
余培仪(021)23185663 ypy13768@haitong.com  
王正鹤(021)23185660 wzh13978@haitong.com  
联系人  
刘颖(021)23185665 ly14721@haitong.com  
陈菲 cf15315@haitong.com

## 中小市值团队

钮宇鸣(021)23219420 yniu@haitong.com  
潘莹练(021)23185635 pyl10297@haitong.com  
王园沁(021)23185667 wyq12745@haitong.com

## 政策研究团队

李明亮(021)23185835 lml@haitong.com  
吴一萍(021)23185838 wuyiping@haitong.com  
朱蕾(021)23185832 zl8316@haitong.com  
周洪荣(021)23185837 zhr8381@haitong.com  
李姝醒(021)23185833 lsx11330@haitong.com  
联系人  
纪尧(021)23185836 jy14213@haitong.com

## 石油化工行业

邓勇(021)23185718 dengyong@haitong.com  
朱军军(021)23154143 zjj10419@haitong.com  
胡歆(021)23185616 hx11853@haitong.com  
联系人  
张海榕(021)23185607 zhr14674@haitong.com

## 医药行业

余文心(0755)82780398 ywx9461@haitong.com  
郑琴(021)23219808 zq6670@haitong.com  
贺文斌(010)68067998 hwb10850@haitong.com  
朱赵明(021)23154120 zzm12569@haitong.com  
梁广楷(010)56760096 lgk12371@haitong.com  
孟陆 86 10 56760096 ml13172@haitong.com  
周航(021)23185606 zh13348@haitong.com  
联系人  
彭婷(021)23185619 pp13606@haitong.com  
肖治健(021)23185638 xzj14562@haitong.com  
张澄(010)56760096 zc15254@haitong.com

## 汽车行业

王猛(021)23185692 wm10860@haitong.com  
房乔华(021)23185699 fqh12888@haitong.com  
张觉尹(021)23185705 zjy15229@haitong.com  
刘一鸣(021)23154145 lym15114@haitong.com  
联系人  
石佳艺 sjy15440@haitong.com

## 公用事业

吴杰(021)23154113 wj10521@haitong.com  
傅逸帆(021)23185698 fuf11758@haitong.com  
联系人  
余玫翰(021)23185617 ywh14040@haitong.com  
阎石(021)23185741 ysh14098@haitong.com  
胡鸿程 hhc15605@haitong.com

## 批发和零售贸易行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@haitong.com  
李宏科(021)23154125 lhk11523@haitong.com  
高瑜(021)23185683 gy12362@haitong.com  
曹蕾娜 cln13796@haitong.com  
联系人  
张冰清(021)23185703 zbq14692@haitong.com  
李艺冰 lyb15410@haitong.com  
王逸欣 wyx15478@haitong.com

## 互联网及传媒

毛云聪(010)58067907 myc11153@haitong.com  
陈星光(021)23219104 cxg11774@haitong.com  
孙小雯(021)23154120 sxw10268@haitong.com  
康百川(021)23212208 kbc13683@haitong.com  
联系人  
崔冰睿(021)23185690 cbr14043@haitong.com

## 有色金属行业

陈先龙 02123219406 cxl15082@haitong.com  
陈晓航(021)23185622 cxh11840@haitong.com  
甘嘉尧(021)23185615 gjy11909@haitong.com  
联系人  
张恒浩(021)23185632 zhh14696@haitong.com  
梁琳 ll15685@haitong.com

## 房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@haitong.com  
谢盐(021)23185696 xiey@haitong.com  
联系人  
曾佳敏(021)23185689 zjm14937@haitong.com  
陈昭颖 czy15598@haitong.com

<b>电子行业</b> 张晓飞 zxf15282@haitong.com 李 轩(021)23154652 lx12671@haitong.com 肖隽翀(021)23154139 xjc12802@haitong.com 华晋书(021)23185608 hjs14155@haitong.com 薛逸民(021)23185630 xym13863@haitong.com 文 灿(021)23185602 wc13799@haitong.com 联系人 郇奕滢 lyy15347@haitong.com 张 幸 zx15429@haitong.com	<b>煤炭行业</b> 李 淼(010)58067998 lm10779@haitong.com 王 涛(021)23185633 wt12363@haitong.com 联系人 朱 彤(021)23185628 zt14684@haitong.com	<b>电力设备及新能源行业</b> 吴 杰(021)23154113 wj10521@haitong.com 房 青(021)23219692 fangq@haitong.com 徐柏乔(021)23219171 x bq6583@haitong.com 马天一 02123219171 mty15264@haitong.com 胡惠民 hhm15487@haitong.com 联系人 姚望洲(021)23185691 ywz13822@haitong.com 马菁菁(021)23185627 mjj14734@haitong.com 吴志鹏 wzp15273@haitong.com 罗 青 lq15535@haitong.com 孔淑媛 ksy15683@haitong.com
<b>基础化工行业</b> 刘 威(0755)82764281 lw10053@haitong.com 张翠翠(021)23185611 zcc11726@haitong.com 孙维容(021)23219431 swr12178@haitong.com 李 智(021)23219392 lz11785@haitong.com 李 博(021)23185642 lb14830@haitong.com	<b>计算机行业</b> 郑宏达(021)23219392 zhd10834@haitong.com 杨 林(021)23154174 yl11036@haitong.com 于成龙(021)23154174 ycl12224@haitong.com 洪 琳(021)23185682 hl11570@haitong.com 联系人 杨 蒙(021)23185700 ym13254@haitong.com 夏思寒 xsh15310@haitong.com 杨昊翊(021)23185620 yhy15080@haitong.com	<b>通信行业</b> 余伟民(010)50949926 ywm11574@haitong.com 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@haitong.com 于一铭 yym15547@haitong.com 联系人 夏 凡(021)23185681 xf13728@haitong.com 徐 卓 xz14706@haitong.com
<b>非银行金融行业</b> 何 婷(021)23219634 ht10515@haitong.com 任广博(010)56760090 rgb12695@haitong.com 孙 婷(010)50949926 st9998@haitong.com 曹 锐 010-56760090 ck14023@haitong.com 联系人 肖 尧(021)23185695 xy14794@haitong.com	<b>交通运输行业</b> 虞 楠(021)23219382 yun@haitong.com 陈 宇(021)23185610 cy13115@haitong.com 罗月江(010)56760091 lyj12399@haitong.com	<b>纺织服装行业</b> 梁 希(021)23185621 lx11040@haitong.com 盛 开(021)23154510 sk11787@haitong.com 联系人 王天璐(021)23185640 wtl14693@haitong.com
<b>建筑建材行业</b> 冯晨阳(021)23212081 fcy10886@haitong.com 潘莹练(021)23185635 pyl10297@haitong.com 申 浩(021)23185636 sh12219@haitong.com	<b>机械行业</b> 赵玥炜(021)23219814 zyw13208@haitong.com 赵靖博(021)23185625 zjb13572@haitong.com 毛冠锦 mgj15551@haitong.com 联系人 刘绮雯(021)23185686 lqw14384@haitong.com	<b>钢铁行业</b> 刘彦奇(021)23219391 liuyq@haitong.com
<b>建筑工程行业</b> 张欣劼 18515295560 zxj12156@haitong.com 联系人 曹有成(021)23185701 cyc13555@haitong.com 郭好格 13718567611 ghg14711@haitong.com	<b>农林牧渔行业</b> 李 淼(010)58067998 lm10779@haitong.com 巩 健(021)23185702 gj15051@haitong.com 冯 鹤 fh15342@haitong.com 联系人 蔡子慕 czm15689@haitong.com	<b>食品饮料行业</b> 颜慧菁 yhj12866@haitong.com 张宇轩(021)23154172 zyx11631@haitong.com 程碧升(021)23185685 cbs10969@haitong.com 联系人 张嘉颖(021)23185613 zjy14705@haitong.com 苗 欣 mx15565@haitong.com
<b>军工行业</b> 张恒昶 zhx10170@haitong.com 联系人 刘砚菲(021)23185612 lyf13079@haitong.com 胡舜杰(021)23155626 hsj14606@haitong.com 李雨泉 lyq15646@haitong.com	<b>银行行业</b> 林加力(021)23154395 ljl12245@haitong.com 联系人 董栋梁(021)23185697 ddl13206@haitong.com 徐凝碧(021)23185609 xnb14607@haitong.com	<b>社会服务行业</b> 汪立亭(021)23219399 wanglt@haitong.com 许樱之(755)82900465 xyz11630@haitong.com 联系人 毛弘毅(021)23183110 mhy13205@haitong.com 王祎婕(021)23185687 wjy13985@haitong.com
<b>家电行业</b> 陈子仪(021)23219244 chenzy@haitong.com 李 阳(021)23185618 ly11194@haitong.com 刘 璐(021)23185631 ll11838@haitong.com 联系人 吕浦源 lpy15307@haitong.com	<b>造纸轻工行业</b> 郭庆龙 gql13820@haitong.com 高翩然 gpr14257@haitong.com 王文杰(021)23185637 wwj14034@haitong.com 吕科佳(021)23185623 lkj14091@haitong.com	<b>环保行业</b> 戴元灿(021)23185629 dyc10422@haitong.com 联系人 杨寅琛 yyc15266@haitong.com

## 研究所销售团队

## 深广地区销售团队

伏财勇(0755)23607963 fcy7498@haitong.com  
蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@haitong.com  
辜丽娟(0755)83253022 gulj@haitong.com  
刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@haitong.com  
饶伟(0755)82775282 rw10588@haitong.com  
欧阳梦楚 (0755)23617160  
oymc11039@haitong.com  
巩柏含 gbh11537@haitong.com  
张馨尹 0755-25597716 zxy14341@haitong.com

## 上海地区销售团队

胡雪梅(021)23219385 huxm@haitong.com  
黄 诚(021)23219397 hc10482@haitong.com  
季唯佳(021)23219384 jiwj@haitong.com  
黄 毓(021)23219410 huangyu@haitong.com  
胡宇欣(021)23154192 hyx10493@haitong.com  
马晓男 mxn11376@haitong.com  
邵亚杰 23214650 syj12493@haitong.com  
杨祎昕(021)23212268 yyx10310@haitong.com  
毛文英(021)23219373 mwy10474@haitong.com  
谭德康 tdk13548@haitong.com  
王祎宁(021)23219281 wyn14183@haitong.com  
张歆钰 zxy14733@haitong.com  
周之斌 zzb14815@haitong.com

## 北京地区销售团队

殷怡琦(010)58067988 yyq9989@haitong.com  
董晓梅 dxm10457@haitong.com  
郭 楠 010-5806 7936 gn12384@haitong.com  
张丽莹(010)58067931 zlx11191@haitong.com  
郭金珪(010)58067851 gjy12727@haitong.com  
张钧博 zjb13446@haitong.com  
高 瑞 gr13547@haitong.com  
上官灵芝 sglz14039@haitong.com  
姚 坦 yt14718@haitong.com

## 海通证券股份有限公司研究所

地址: 上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 9 楼  
电话: (021) 23219000  
传真: (021) 23219392  
网址: www.htsec.com