

相关研究

《立体投资策略周报-20230529》

2023.05.29

《市场调整的性质和进程》2023.05.27

《立体投资策略周报-20230522》

2023.05.22

## 如何看待基金重仓股表现？

### 投资要点：

- **核心结论：**①公募基金前三十大重仓股的 PE 中位数回落至 22 倍，处于历史低位。②借鉴历史，基金重仓股贵州茅台跳空放量大跌是市场底部信号特征。③基本面回暖背景下，借鉴历史规律，四季度到明年初市场或有机会，重视金融、科技、消费医药。
- **公募基金跑输大盘的背后是基金重仓股表现不佳。**今年以来，公募基金整体表现较差，并出现跑输大盘的现象，年初至今（截至 2023/10/20）万得全 A 指数下跌-6.0%，而整体主动偏股型基金的净值涨跌幅均值为-12.4%，背后原因其实是基金重仓股表现较差，今年 1 月底以来基金重仓指数走势持续跑输大盘，且重仓股表现明显弱于公募基金整体，年初以来基金重仓指数相较于万得全 A 和万得普通股票型基金指数累计超额收益率分别为-11.8 个百分点和-6.4 个百分点。持续的调整后，当前基金重仓股估值已不高，截至 2023/10/20，万得金仓 30 指数 PE (TTM) 为 16.2 倍，处 13 年有数据以来自低到高 64.4%分为（处 19 年以来 29.5%分位），已经低于去年 10 月底的估值水平，将每季度公募基金持仓市值排名在前 30 的个股按基金持仓市值加权作为整体来刻画公募基金重仓股的估值情况，同样说明基金重仓股估值已处在历史较低的水平。
- **市场底部信号或已进一步确认。**借鉴历史，重仓股茅台单日大幅调整常预示市场底部或将出现。回顾 15 年以来历次重仓股贵州茅台走势，贵州茅台大幅调整常常出现在市场下行的末期，贵州茅台补跌一定程度意味着市场风险得到集中释放，因此可以作为市场底部信号的参考。具体来看：15/08/24 贵州茅台单日跌幅达到-9.0%，同日上证指数涨跌幅为-8.9%，随后上证综指于 15/08/26 达到低点 2850 点；18/10/29 跌-10.0%，大盘则于 18 年末完成最后一跌，沪深 300 在 1/3/6 个月内涨跌幅为 2.0%/3.5%/26.4%；22/03/15 跌-5.7%，上证综指于 22/04/27 触底 2863 点，沪深 300 在 1/3/6 个月内涨跌幅为 5.1%/6.0%/2.8%；22/10/24 跌-7.6%，此后上证综指于 22/10/31 触底 2885 点，沪深 300 在 1/3/6 个月内涨跌幅为 3.4%/15.1%/11.0%。因此，本周贵州茅台股价大幅调整或预示市场底即将到来，未来几个月内大盘上涨概率或已较大。
- **四季度有望迎接第二波机会。**历史上 A 股年内至少存在两波上涨行情，四季度有望迎来第二波机会。今年 A 股振幅达历史低点，年初至今（截至 2023/10/19，下同）指数的振幅仅为 12%，为 05 年以来的历史最低值，从历史经验看后续指数振幅有望扩大并迎来年内第二波行情。基本面回暖叠加政策利好，有望为年内第二波机会提供支撑。往后看，市场有望迎来开启第二波机会的两大催化剂：一是中美关系有望迎来改善，二是增量资金有望入场。从行业配置层面看，低估的大金融或存在修复机会，中长期重视科技成长。伴随相关利好因素不断催化，叠加历史上大金融板块岁末年初异动概率较大，低估的大金融板块有望迎来向上机会。中长期科技成长是行情主线，可关注三个细分方向，一是政策发力的数字基建，二是硬科技制造，三是技术变革的 AI 应用。此外，关注医药和大众消费品板块。伴随市场对消费的基本面预期有望扭转，未来消费估值及机构持仓有望趋于均衡，消费板块有望受益。
- **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。

分析师:吴信坤

Tel:021-23154147

Email:wzk12750@haitong.com

证书:S0850521070001

联系人:刘颖

Tel:(021)23185665

Email:ly14721@haitong.com

## 目 录

---

1. 市场策略：如何看待基金重仓股表现？ .....	5
1.1 今年来基金重仓股表现不佳.....	5
1.2 市场底部信号或已进一步确认.....	6
1.3 四季度有望迎接第二波机会.....	8
2. 估值跟踪：银行、房地产等估值较低.....	10
3. 市场概览与外资流入 .....	11

## 图目录

图 1	今年以来基金重仓明显跑输大盘.....	5
图 2	今年以来基金重仓股表现弱于公募基金整体.....	5
图 3	分季度看基金重仓表现大多弱于大盘.....	6
图 4	基金重仓指数当前估值已在低位.....	6
图 5	万得基金重仓股（调仓）指数估值已处在历史低位.....	6
图 6	15 年 8 月茅台跳空下跌.....	7
图 7	18 年 10 月茅台跳空下跌.....	7
图 8	22 年 3 月茅台跳空下跌后市场底于 4 月底出现.....	8
图 9	22 年 10 月茅台补跌后市场底出现.....	8
图 10	08、11 年初和年末市场均有一次机会（1）.....	9
图 11	18、22 年的年初和年末市场均有一次机会（2）.....	9
图 12	三季度经济延续温和修复.....	9
图 13	消费处回暖趋势中.....	9
图 14	当前大金融板块估值已低.....	10
图 15	四季度银行板块上涨概率较大.....	10
图 16	我国智能汽车市场规模快速增长.....	10
图 17	我国智能家居市场规模快速增长.....	10
图 18	消费子行业的归母净利增速有望迎来改善.....	10
图 19	医药基本面有望迎来改善.....	10

## 表目录

---

表 1 贵州茅台放量跳空下跌后未来大盘表现 .....	7
-----------------------------	---

今年以来，广大投资者普遍感受公募基金相对大盘走势偏弱，这背后是基金重仓股表现不佳。10月19日贵州茅台单日跌幅更是达到-5.7%，这是历史上较为罕见的现象。那么当前如何看待今年基金重仓股的市场表现呢？对于这个问题，我们将展开详细分析。

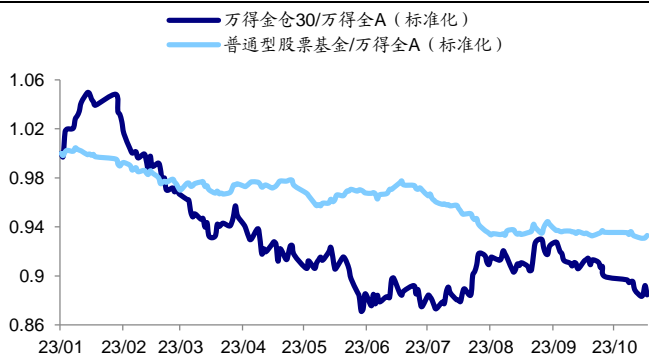
## 1. 市场策略：如何看待基金重仓股表现？

### 1.1 今年来基金重仓股表现不佳

公募基金跑输大盘的背后是基金重仓股表现不佳。今年以来A股一波三折，市场在1月迎来普涨，1月底至5月初进入结构性行情，此后在海内外因素扰动下进入调整，至今宽基指数均已回吐年初的涨幅，在此背景下公募基金整体表现较差，并出现跑输大盘的现象，年初至今（截至2023/10/20）万得全A指数下跌-6.0%，而整体主动偏股型基金的净值涨跌幅均值为-12.4%、中位数-12.9%，在约4200只的样本量中仅约980只左右的基金跑赢万得全A。

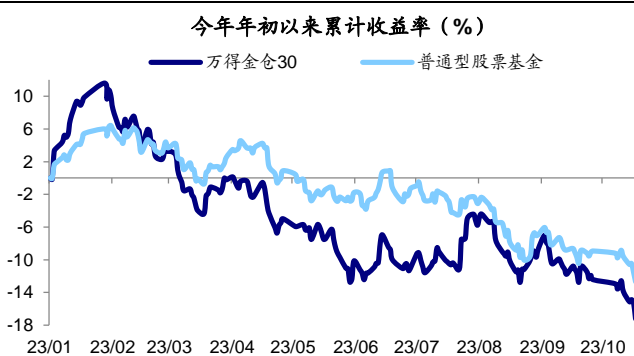
这背后其实是基金重仓股表现较差。首先，我们选取万得金仓30指数作为基金重仓股指数的代表（万得金仓30指数通过基金持仓市值与基金持股只数两个指标，对上市A股进行综合排序，将排名前30的公司入选指数，并按自由流通市值加权），可以发现今年1月底以来基金重仓指数走势持续跑输大盘，且重仓股表现明显弱于公募基金整体，年初以来万得金仓30指数涨跌幅为-17.9%（相对于万得全A的累计超额收益率-11.8个百分点，下同），万得普通股票型基金指数涨跌幅为-12.4%（-6.4个百分点）。其次，我们根据每季基金季报，选取前30大基金重仓股，来看这些股票今年以来各个季度的表现，可以发现除Q2外前30大基金重仓股表现均跑输大盘：Q1前30大重仓股涨跌幅中位数/均值分别为1.6%/5.8%，均低于万得全A同期涨跌幅6.5%；Q2重仓股涨跌幅中位数/均值为1.8%/7.7%，万得全A为-2.7%；Q3涨跌幅中位数/均值为-11.6%/-12.0%，万得全A为-7.9%。

图1 今年以来基金重仓明显跑输大盘

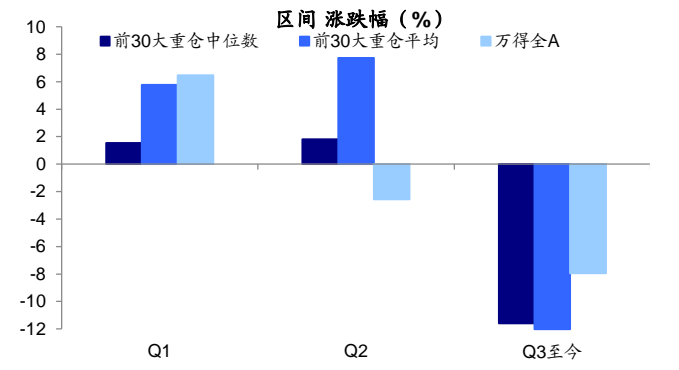


资料来源：Wind，海通证券研究所

图2 今年以来基金重仓股表现弱于公募基金整体



资料来源：Wind，海通证券研究所

**图3 分季度看基金重仓表现大多弱于大盘**


资料来源: Wind, 海通证券研究所

持续的调整后,当前基金重仓股估值已不高。如果我们简单从万得金仓 30 指数来看,截至 2023/10/20 (下同),万得金仓 30 指数 PE (TTM) 为 16.2 倍,处 13 年有数据以来自低到高 64.4%分位(处 19 年以来 29.5%分位),已经低于去年 10 月底的 PE 19.0 倍、处 13 年以来 75.4%分位(处 19 年以来 45.3%分位)。

为了更加准确的研究,我们将每季度公募基金持仓市值排名在前 30 的个股按基金持仓市值加权作为整体,以此来刻画公募基金重仓股的估值情况(23Q2 至今的重仓股数据根据 Q2 基金重仓个股名单计算),目前公募基金前 30 大重仓股 PE (TTM,按持仓市值加权)为 37.7 倍,处 13 年来自低到高 53.4%分位(处 19 年以来 26.8%分位),而去年 10 月底时基金前 30 大重仓股 PE (TTM,按市值加权)为 36.3 倍,处 13 年以来 53.2%分位,可见当前公募基金重仓股估值已接近市场底部时的水平。除整体法外,若我们再通过度基金前 30 大重仓股 PE 中位数来刻画基金重仓股的估值情况,可以发现基金前 30 大个股 PE (TTM,中位数)为 21.7 倍,已处在自 13 年以来 8.5%分位(处 19 年以来 1.6%),而去年 10 月底时 PE (TTM,中位数)为 35.0 倍、处 13 年以来 53.2%(处 19 年以来 9.7%),可见基金重仓股估值已处在历史较低的水平。

**图4 基金重仓指数当前估值已在低位**


资料来源: Wind, 海通证券研究所

**图5 万得基金重仓股(调仓)指数估值已处在历史低位**


资料来源: Wind, 海通证券研究所

## 1.2 市场底部信号或已进一步确认

借鉴历史,重仓股茅台单日大幅调整常预示市场底部或将出现。贵州茅台是公募基金长期持有市值排名前三的标的,其 23Q2 公募基金持仓市值占整体比重为 4.2%,持仓市值排名第一。10 月 19 日贵州茅台放量跳空下跌,单日跌幅达-5.7%,这在历史上是并不多见。贵州茅台作为机构“压箱底”的标的,其市场表现与市场情绪较为相关,我们认为贵州茅台的放量跳空下跌或反映部分有绝对收益要求的资金可能出于风控止损的考量被动卖出,一定程度上反映着市场极端情绪的释放,因此可以作为市场底部信号的参考。回顾 15 年以来历次重仓股贵州茅台走势,可以发现贵州茅台放量跳空下跌常常出现在市场下行的末期,例如 15 年 8 月、18 年 10 月、22 年 3 月、22 年

10月，具体来看：

**15年8月：**15年6月以来上证综指自高点下行，8月大盘在横盘震荡后进一步下跌，15/08/17-15/8/26期间上证综指跌幅达26.2%，期间贵州茅台15/08/24单日跌幅达到-9.0%，同日上证指数涨跌幅为-8.9%，随后上证综指于15/08/26达到低点2850点。我们计算贵州茅台大幅调整后的大盘表现，自15/08/24贵州茅台单日大幅调整后（以跳空日收盘价为起点，下同）沪深300在1/3/6个月内涨跌幅为0.3%/14.6%/-6.9%。

**18年10月：**18年初受中美贸易摩擦等影响市场调整，10月以来市场对中美关系担忧情绪升温，市场进一步下跌，18年10月贵州茅台股价跌幅达到-24.8%，其中18/10/29更是跳空下跌，日跌幅达到-10.0%，同日上证综指跌幅为-2.2%，18/10/29后贵州茅台股价企稳，而大盘则于18年末完成最后一跌，于19/1/4见底2440点。我们计算本此贵州茅台自18/10/29单日大幅调整后宽基指数表现，沪深300在1/3/6个月内涨跌幅为2.0%/3.5%/26.4%。

**22年3月：**22年3月在疫情等因素扰动下，市场快速下跌，上证综指3月最大跌幅达到-13.6%，贵州茅台股价也大幅下行，22/03/15贵州茅台股价单日跌幅达到-5.7%，此后贵州茅台股价自底部修复，而同日上证综指跌幅为-5.0%，上证综指随后仍延续调整，于22/04/27触底2863点。本轮贵州茅台自22/03/15单日大幅调整后，沪深300在1/3/6个月内涨跌幅为5.1%/6.0%/2.8%。

**22年10月：**22年7月受国内疫情反复、地产停贷事件等影响，市场再次步入调整，上证综指于9月加速回调，贵州茅台股价也随大盘下跌，22/10/24贵州茅台股价单日跌幅达-7.6%，同日上证综指跌幅为-2.0%，此后上证综指于22/10/31触底2885点。这一轮贵州茅台大幅调整后，沪深300在1/3/6个月内涨跌幅为3.4%/15.1%/11.0%。

表1 贵州茅台放量跳空下跌后未来大盘表现

	沪深300未来涨跌幅			Wind全A未来涨跌幅		
	1个月	3个月	6个月	1个月	3个月	6个月
2015/8/24	0.29	14.59	-6.84	-5.52	7.10	-5.91
2018/10/29	1.97	3.47	26.40	3.82	1.84	29.58
2022/3/15	5.14	5.99	2.76	1.99	0.20	6.52
2022/10/24	3.40	15.09	10.99	3.89	8.29	8.36

资料来源：Wind，海通证券研究所，注：以跳空日期收盘价为起点计算1/3/6个月内区间涨跌幅

图6 15年8月茅台跳空下跌



资料来源：Wind，海通证券研究所

图7 18年10月茅台跳空下跌



资料来源：Wind，海通证券研究所

图8 22年3月茅台跳空下跌后市场底于4月底出现



图9 22年10月茅台补跌后市场底出现



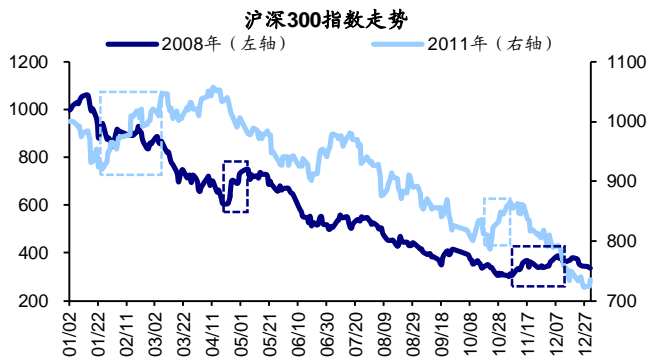
综合来看，我们认为本周贵州茅台股价大幅调整或预示市场底即将到来，未来几个月内大盘上涨概率或已较大。我们在《走向业绩驱动-2023年中期股市展望-20230623》中提出，由于历史上公募基金跑输大盘往往发生在非基本面因素主导时期，当市场处于流动性较宽松、宏观背景阶段性下行的环境中时，市场关注点可能更容易集中于热点及主题方向，此时更擅长于从基本面维度挖掘上市公司内在价值的公募基金往往较难实现超额收益。现阶段政策密集落地宏观基本面已回暖，因此未来看基金重仓股有望跑赢市场。

### 1.3 四季度有望迎接第二波机会

历史上 A 股年内至少存在两波上涨行情，四季度有望迎来第二波机会。今年 A 股振幅达历史低点，以万得全 A 指数为例，05 年以来该指数年度振幅（当年指数最高价相对最低价的变动幅度）基本都在 25% 以上，均值为 68%，而今年年初至今（截至 2023/10/19，下同）指数的振幅仅为 12%，为 05 年以来的历史最低值。而从历史经验来看低波动并非 A 股的常态，后续指数振幅将有望扩大。实际上，在 A 股历史上哪怕只是单边熊市期间，年度视角下依然存在至少两次 10% 以上涨幅的机会，例如，08、11、18、22 年。而今年年内仅有一波行情，包括去年 10 月底至今年 1 月底的整体性行情，以及今年 2 月至 5 月初的结构性行情，因此结合历史规律我们认为后续 A 股有望迎来年内第二波机会。

基本面回暖叠加政策利好，有望为年内第二波机会提供支撑。10 月 18 日公布的经济数据显示前三季度 GDP 实际同比增速位 5.2%，Q3GDP 增速为 4.9%，好于市场预期。近期高频数据也验证了基本面回暖趋势，8 月以来各项经济数据回暖，消费、出口、物价等数据均有所改善，9 月最新数据进一步验证宏观经济修复趋势，9 月社会消费品零售总额当月同比为 5.5%，延续 8 月回暖态势，9 月出口金额（人民币计价）当月同比回升至 -0.6%，降幅连续 2 个月收窄。往后看，市场有望迎来开启第二波机会的两大催化剂：一是中美关系有望迎来改善，近期中美双方高层互动频繁，双方已商定成立经济领域工作组，接下来中美双方高层有望在 11 月召开的 APEC 会议会晤，我们认为未来双方关系或出现更多积极变化，有助于提振市场风险偏好；二是增量资金有望入场，近期汇金增持四大行股份，并拟在未来 6 个月内继续增持其股份，说明当前国家队资金已在入市，这有望提振投资者信心，后续或带动更多资金入场。

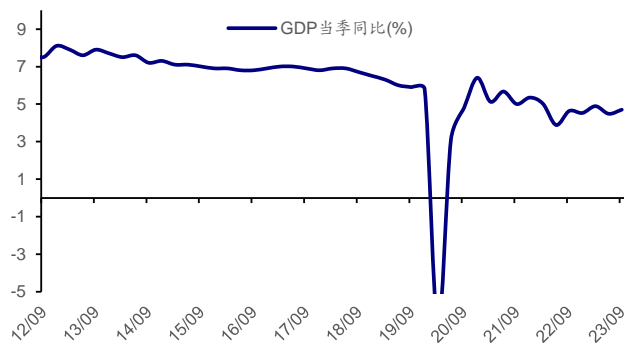


**图10 08、11年初和年末市场均有一次机会（1）**


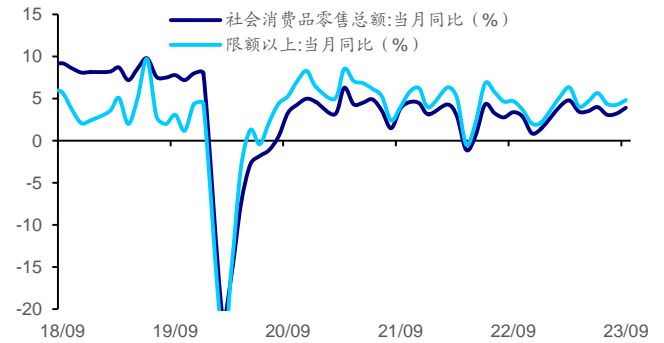
资料来源：Wind，海通证券研究所

**图11 18、22年的年初和年末市场均有一次机会（2）**


资料来源：Wind，海通证券研究所

**图12 三季度经济延续温和修复**


资料来源：Wind，海通证券研究所测算

**图13 消费处回暖趋势中**


资料来源：Wind，海通证券研究所测算

**四季度到明年初重视大金融、科技以及消费医药。低估低配的大金融板块有望迎来修复机遇。**当前大金融板块估值均处在历史低位，截至 2023/10/20，大金融板块 PB (LF) 为 0.6 倍、处 13 年以来 5.1%分位，其中，银行为 0.5 倍、处 0.8%分位，地产为 0.8 倍、处 0.1%，证券为 1.2 倍、处 11.4%。正如前文所述，当前宏观基本面正逐渐回暖，低估的大金融行业估值有望修复：银行方面，特殊再融资债券发行加快等化债举措逐渐落地，或推动低估的银行板块估值修复；券商方面，活跃资本市场政策正改善股市资金供求关系，后续活跃资本市场增量政策有望推出，全 A 成交量有望提升，带动券商业绩增长。此外，从历史规律看，大金融板块岁末年初异动概率较大，以银行为例，我们统计 05 年 1 月以来，每月银行涨跌概率，发现银行板块上涨概率分别为 10 月 83%、11 月 61%、12 月 67%。四季度市场博弈因素增多，往往也是市场变盘的节点，因此低估的大金融板块有望迎来向上机会。

**政策和技术驱动有望推动科技成长行情展开。**当下我国经济大背景将持续处于结构转型升级过程中，今年总书记在调研期间首次提出“新质生产力”，有别于传统生产力，新质生产力代是科技创新发挥主导的生产力，加快建设现代化产业体系是发展新质生产力的关键。随着后续 10 月底上市公司三季报披露完毕，改革预期的不断提升，市场的关注焦点或从微观企业利润转向经济转型和改革的受益方向，映射到股市上，科技行业或将成为股市中期的主线。科技具体细分方向上，结合政策导向和技术进展，我们认为可重视三个方向。一是政策发力的数字基建，参考往年情况，今年四季度财政部或将提前下达 2024 年部分专项债额度，数字基建作为稳增长和调结构的重要抓手，有望成为政府支出的重点。根据《中国数据中心产业发展白皮书（2023 年）》，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%。二是硬科技制造，全球半导体周期回升叠加华为产业链向上突破，我国硬科技制造有望受益。三是技术变革的 AI 应用，例如当前家电行业加速智能化转型，智能家居的产品性能和普及率将逐渐提升，未来智能家居将向全屋智能的方向演进。根据艾瑞咨询的数据，预计 25 年智能家居市场规模将超 9500 亿元，22-25 年间 CGGR 为 28.2%。

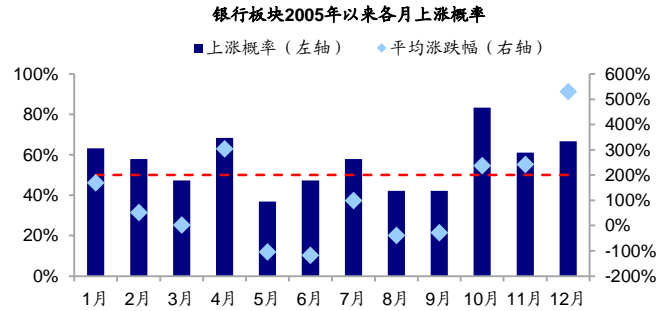
此外，医药和大众消费品板块具有配置性价比。当前消费板块的估值和基金配置已处在历史低位，其中医药 PE 处 13 年以来 11.8%分位，23Q2 基金对医药超配比例处 13 年以来 39%分位。而当前消费基本面已有改善，8-9 月社消零售同比增速持续回升，市场对消费的基本面预期有望扭转，未来一段时间消费的估值及公募基金等机构的持仓有望趋于均衡，前期跌幅较明显的消费板块有望受益，结合行业分析师预测，医药子领域中创新药/医疗器械/血制品 23 年归母净利有望达到 35%/20%/20%。

图14 当前大金融板块估值已低



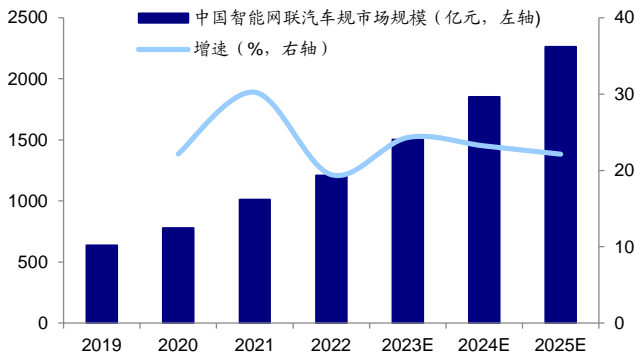
资料来源：Wind，海通证券研究所

图15 四季度银行板块上涨概率较大



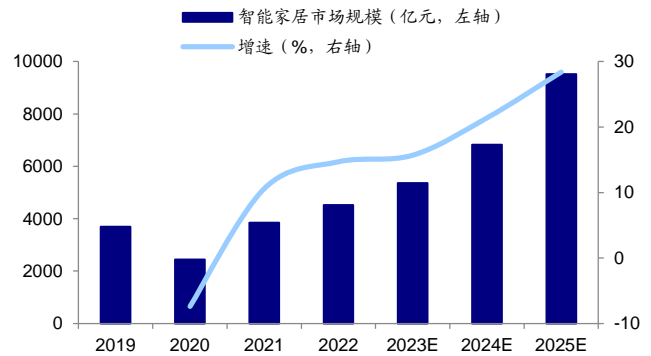
资料来源：Wind，海通证券研究所

图16 我国智能汽车市场规模快速增长



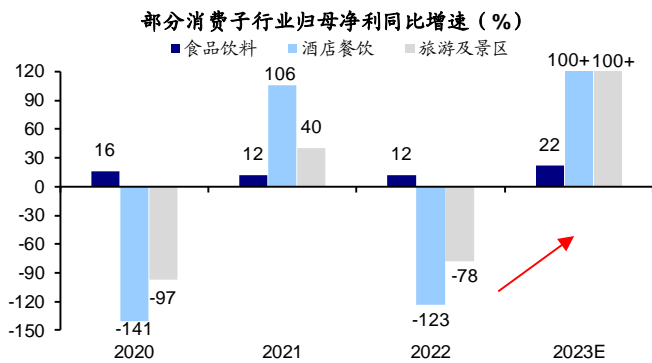
资料来源：华经情报网，海通证券研究所

图17 我国智能家居市场规模快速增长



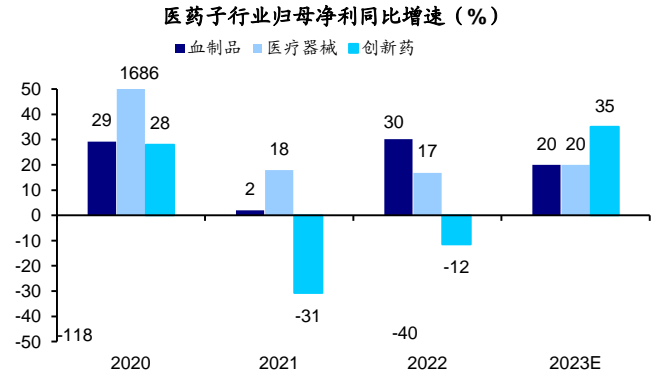
资料来源：艾瑞咨询，海通证券研究所

图18 消费子行业的归母净利增速有望迎来改善



资料来源：Wind，海通证券研究所预测

图19 医药基本面有望迎来改善

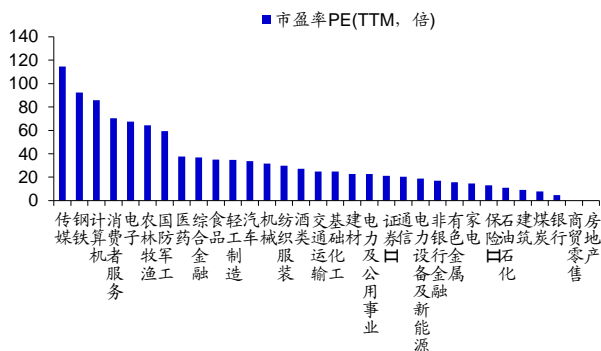


资料来源：Wind，海通证券研究所预测

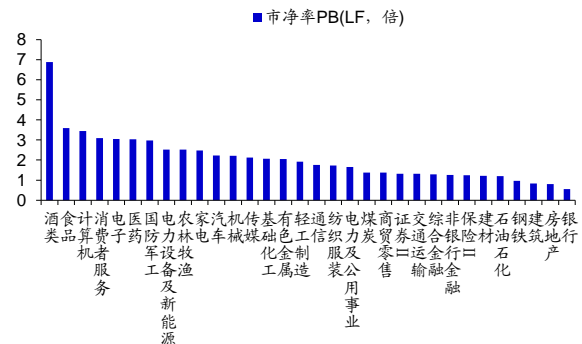
## 2. 估值跟踪：银行、房地产等估值较低

行业估值绝对值来看，截至 2023 年 10 月 20 日（下同），PE（TTM，下同）历史分位水平处于 05 年以来 10%以下的行业有有色金属、电力设备及新能源、有色金属、煤炭、建筑；处于 10%-20%的行业有石油石化、银行、通信、家电；处于 20%-40%的行业有保险、基础化工、国防军工、机械、食品、电力及公用事业、酒类、医药、证券；处于 40%以上的行业有综合金融、纺织服装、轻工制造、建材、交通运输、计算机、农林牧渔、汽车、消费者服务、电子、传媒、钢铁。PE（TTM）绝对值最低的行业是银行（4.8 倍）、煤炭（7.9 倍）、建筑（9.0 倍），最高的行业是传媒（114.4 倍）、钢铁（92.3 倍）、计算机（85.8 倍）。

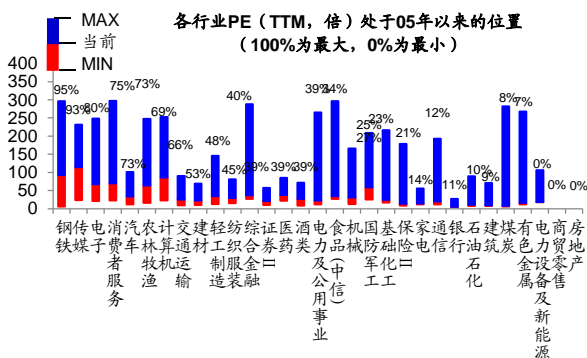
依据 PB（LF，下同）衡量，PB 历史分位水平处于 05 年以来 10%以下的行业有建材、房地产、建筑、建材、医药、综合金融、商贸零售、农林牧渔、保险、纺织服装、银行、食品、基础化工、轻工制造、有色金属、通信、交通运输；处于 10%-20%的行业有传媒、消费者服务、证券、钢铁、电子、计算机；处于 20%-40%的行业有电力及公用事业、家电、机械、电力设备及新能源、国防军工、石油石化；处于 40%以上的行业有汽车、酒类、煤炭。PB 绝对值最低的行业是银行（0.6 倍）、房地产（0.8 倍）、建筑（0.8 倍），最高的行业是酒类（6.9 倍）、食品（3.6 倍）、计算机（3.4 倍）。

**图20 各行业 PE 最新值 (TTM)**


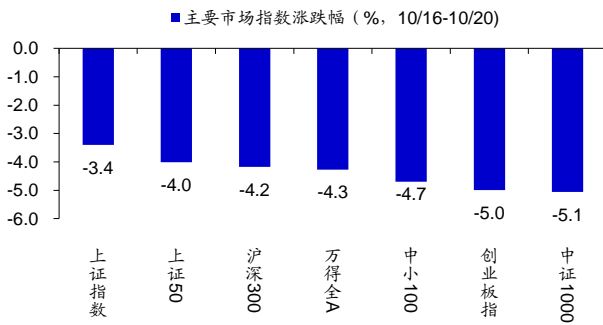
资料来源：Wind，海通证券研究所，注：截至 2023/10/20。

**图21 各行业 PB 最新值 (LF)**


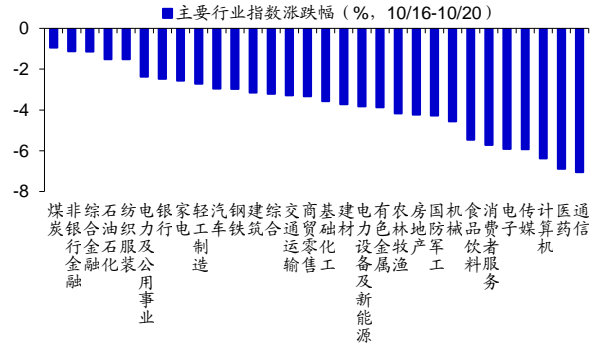
资料来源：Wind，海通证券研究所，注：截至 2023/10/20。

**图22 各行业 PE 历史分位水平 (05 年以来)**


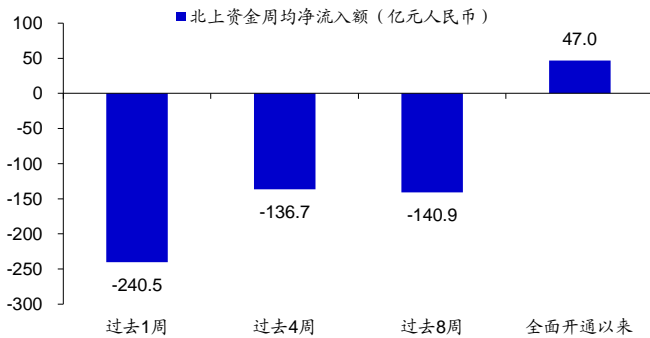
港通全面开通以来周均净流入 47.0 亿元人民币。分行业来看，上周北上资金净流入的行业有汽车、电力及公用事业、家电、房地产、通信、农林牧渔等；上周北上资金净流出行业有医药、食品饮料、电力设备及新能源、有色金属、非银行金融、机械等。

**图24 主要市场指数涨跌幅表现（%，10/16-10/20）**


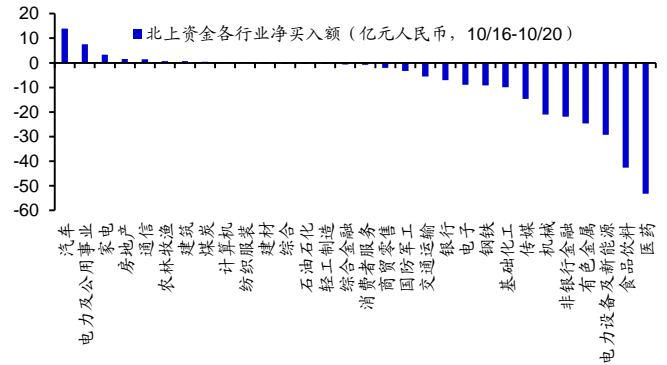
资料来源：Wind，海通证券研究所

**图25 主要行业指数涨跌幅表现（%，10/16-10/20）**


资料来源：Wind，海通证券研究所

**图26 陆港通北上资金周均净流入额（亿元人民币，10/20）**


资料来源：Wind，海通证券研究所

**图27 上周北上资金各行业净买入额（亿元，10/16-10/20）**


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

吴信坤 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；	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。
<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。	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  
卓滢莹 zyx15314@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  
联系人  
章画意(021)23185670 zhy13958@haitong.com  
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  
张黎黎(021)23185652 zlr13186@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  
联系人  
王正鹤(021)23185660 wzh13978@haitong.com  
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 lgg12371@haitong.com  
孟陆(010)56760096 ml13172@haitong.com  
周航(021)23185606 zh13348@haitong.com  
联系人  
彭婷(021)23185619 ppt13606@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

### 公用事业

吴杰(021)23154113 wj10521@haitong.com  
傅逸帆(021)23185698 fufy11758@haitong.com  
联系人  
余玫翰(021)23185617 ywh14040@haitong.com  
阎石(021)23185741 ys14098@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(021)23185683 cln13796@haitong.com  
联系人  
张冰清(021)23185703 zbc14692@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(021)23219406 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

### 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

## 电子行业

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  
联系人  
文 灿(021)23185602 wc13799@haitong.com  
邴奕滢 lyy15347@haitong.com  
张 幸 zx15429@haitong.com

## 基础化工行业

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

## 非银行金融行业

孙 婷(010)50949926 st9998@haitong.com  
何 婷(021)23219634 ht10515@haitong.com  
任广博(010)56760090 rgb12695@haitong.com  
联系人  
曹 锐 010-56760090 ck14023@haitong.com  
肖 尧(021)23185695 xy14794@haitong.com

## 建筑建材行业

冯晨阳(021)23212081 fcy10886@haitong.com  
潘莹练(021)23185635 pyl10297@haitong.com  
申 浩(021)23185636 sh12219@haitong.com

## 建筑工程行业

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

## 军工行业

张恒昞 zhx10170@haitong.com  
联系人  
刘砚菲(021)23185612 lyf13079@haitong.com  
胡舜杰(021)23155626 hsj14606@haitong.com

## 家电行业

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

## 煤炭行业

李 淼(010)58067998 lm10779@haitong.com  
王 涛(021)23185633 wt12363@haitong.com  
联系人  
朱 彤(021)23185628 zt14684@haitong.com

## 计算机行业

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  
杨昊翔(021)23185620 yhy15080@haitong.com

## 交通运输行业

虞 楠(021)23219382 yun@haitong.com  
陈 宇(021)23185610 cy13115@haitong.com  
罗月江(010)56760091 ljy12399@haitong.com

## 机械行业

赵玥炜(021)23219814 zyw13208@haitong.com  
赵靖博(021)23185625 zjb13572@haitong.com  
联系人  
刘绮雯(021)23185686 lqw14384@haitong.com

## 农林牧渔行业

李 淼(010)58067998 lm10779@haitong.com  
巩 健(021)23185702 gj15051@haitong.com  
冯 鹤 fh15342@htesc.com

## 银行业

林加力(021)23154395 lj12245@haitong.com  
联系人  
董栋梁(021)23185697 ddl13206@haitong.com  
徐凝碧(021)23185609 xnb14607@haitong.com

## 造纸轻工行业

郭庆龙 gq13820@haitong.com  
吕科佳(021)23185623 lkj14091@haitong.com  
高翩然 gpr14257@haitong.com  
王文杰(021)23185637 wwj14034@haitong.com

## 电力设备及新能源行业

吴 杰(021)23154113 wj10521@haitong.com  
房 青(021)23219692 fangq@haitong.com  
徐柏乔(021)23219171 xbj6583@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

## 通信行业

余伟民(010)50949926 ywm11574@haitong.com  
杨彤昕 010-56760095 ytx12741@haitong.com  
联系人  
夏 凡(021)23185681 xf13728@haitong.com  
徐 卓 xz14706@haitong.com

## 纺织服装行业

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

## 钢铁行业

刘彦奇(021)23219391 liuyq@haitong.com

## 食品饮料行业

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

## 社会服务行业

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 wyj13985@haitong.com

## 环保行业

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