

持仓结构转向均衡

——基金2023年三季度报点评

2023年10月26日

荀玉根（首席经济学家） SAC号码: S0850511040006

郑子勋（策略联席首席分析师） SAC号码: S0850520080001

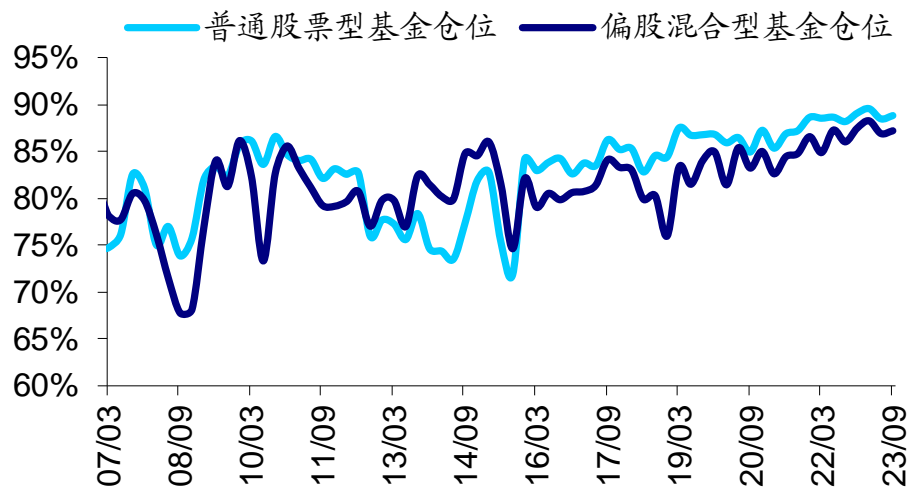
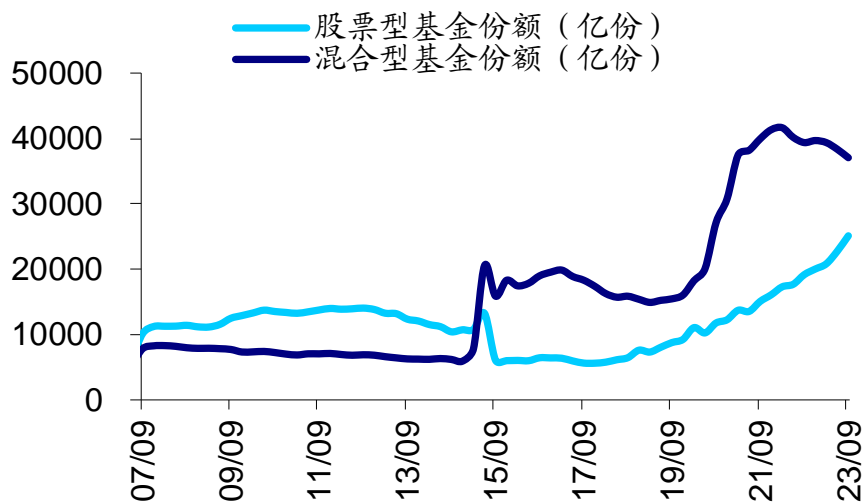
余培仪（策略高级分析师） SAC号码: S0850523040002

联系人: 陈菲

- ✓ 23Q3偏股型基金份额继续下降，但权益仓位环比回升。
- ✓ 23Q3主动偏股型基金的主板、港股仓位上升，A股持仓结构向大盘转移。
- ✓ 23Q3基金重仓股持股市值占比明显上升的行业为白酒（环比+1.9pct）、医药生物（+1.1pct）、汽车（+0.6pct），持股市值占比明显下降的行业为电力设备（环比-4.0pct）、计算机（-1.8pct）、通信（-0.7pct）。
- ✓ 23Q3消费板块持股市值占比上升3.1个pct至35.0%，明显修复；科技板块持股市值占比下降2.7个pct至21.4%，边际回落；资源板块持股市值占比上升1.8个百分点至13.9%，金融地产板块持股市值占比上升1.3个百分点至5.6%，顺周期出现加仓。
- ✓ 相对沪深300行业占比，23Q3基金超配消费板块的比例升至9.9个百分点、处于13年来26%分位；科技板块超配比比例降至6.3个百分点、处于13年来26%分位；资源板块超配比比例升至-3.1个百分点、处于13年来48%分位；金融地产板块超配比比例升至-17.7个百分点、处于13年来79%分位。

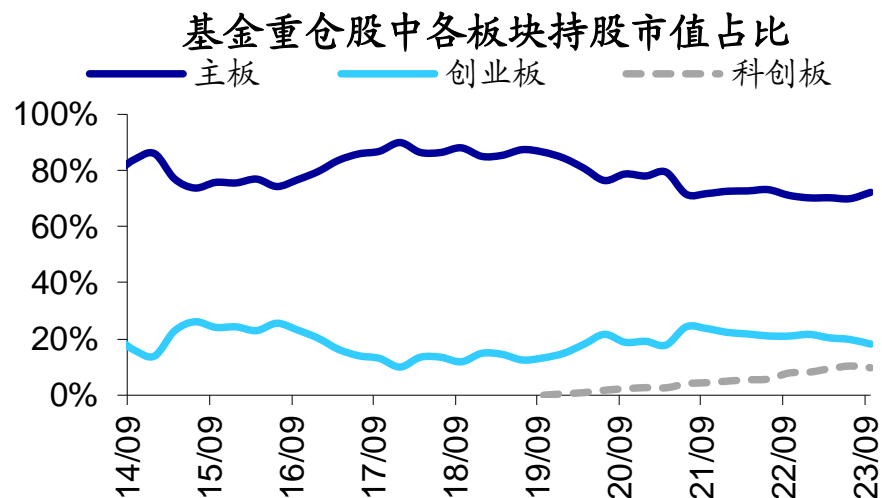
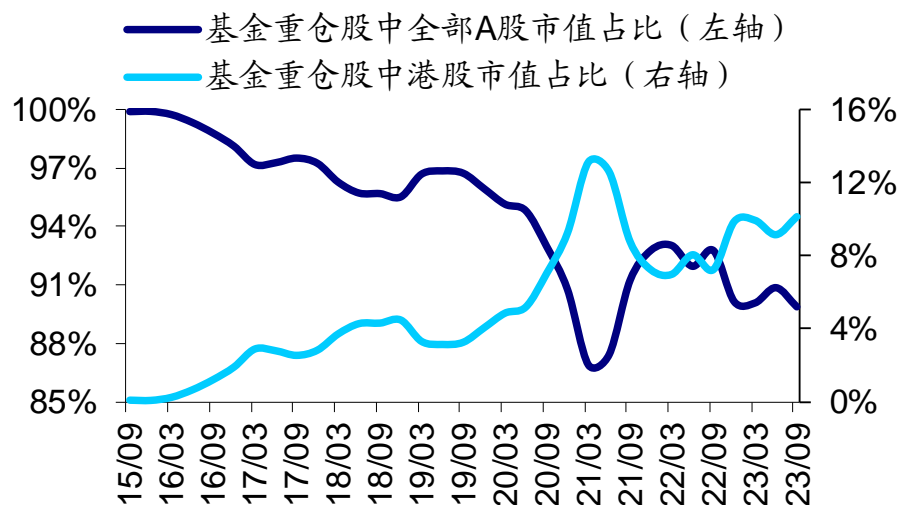
整体：份额下降，权益仓位上升

- ✓ 23Q3普通股票型基金份额较23Q2增加约45亿份（1.0%）、偏股混合型减少约547亿份（-2.2%）、灵活配置型基金减少约289亿份（-3.4%）。
- ✓ 23Q3普通股票型基金的权益仓位（A股+港股）为88.8%（较23Q2上升0.3个百分点，下同），偏股混合型基金为87.1%（上升0.3个百分点），灵活配置型基金为75.8%（上升0.2个百分点）。



板块配置：主板、港股仓位明显上升

- ✓ 截止23Q3，主动偏股型基金重仓股中A股持股市值占比为89.9%，港股持股市值占比为10.1%，相较23Q2港股持股市值占比环比上升1.0个百分点。
- ✓ 从板块来看，23Q3基金重仓股中A股主板持股市值占比为72.3%（相较23Q2上升2.3个百分点），创业板为18.3%（下降1.6个百分点），科创板为9.5%（下降0.6个百分点）。



风格：持仓边际转向大盘



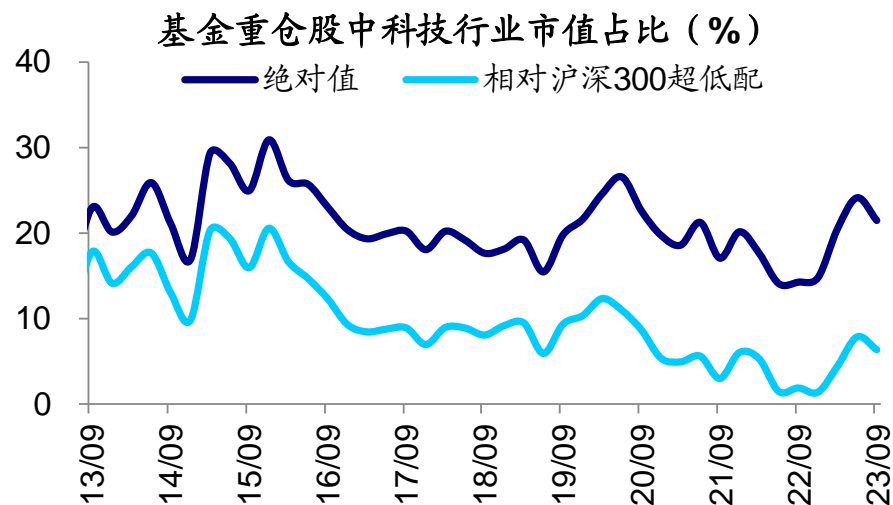
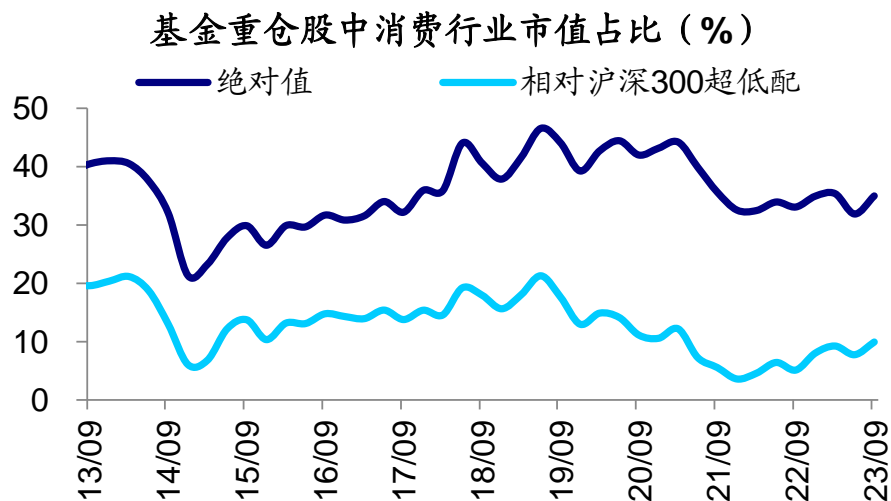
- ✓ 我们分别以中证100（超大盘风格）、沪深300（大盘）、中证500（中盘）、中证1000（小盘）来衡量基金持仓风格。
- ✓ 23Q3，沪深300成分股市值占比环比上升0.8个百分点至60.5%，中证100占比上升0.2个百分点至35.4%，中证500占比维持17.6%，中证1000占比下降0.8个百分点至13.9%。

基金重仓股中指数成分股持股市值占比（%）	2023/9/30	2023/6/30	环比变动（百分点）	2013年以来均值
沪深300	60.5	59.7	0.8	57.1
中证100	35.4	35.2	0.2	34.6
创业板指	14.0	15.2	-1.2	13.5
上证50	18.0	15.1	2.9	18.7
中证500	17.6	17.6	0.0	16.1
中证1000	13.9	14.7	-0.8	16.7

大类行业：消费占比显著提升、科技出现下降



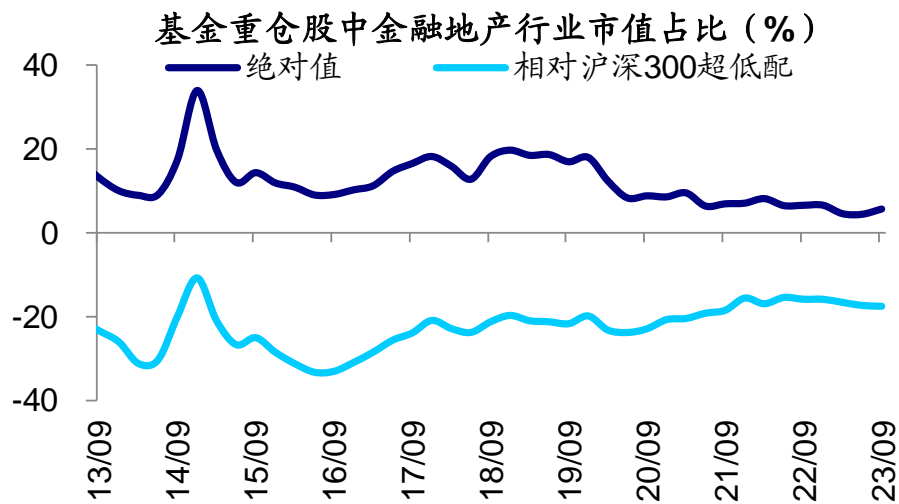
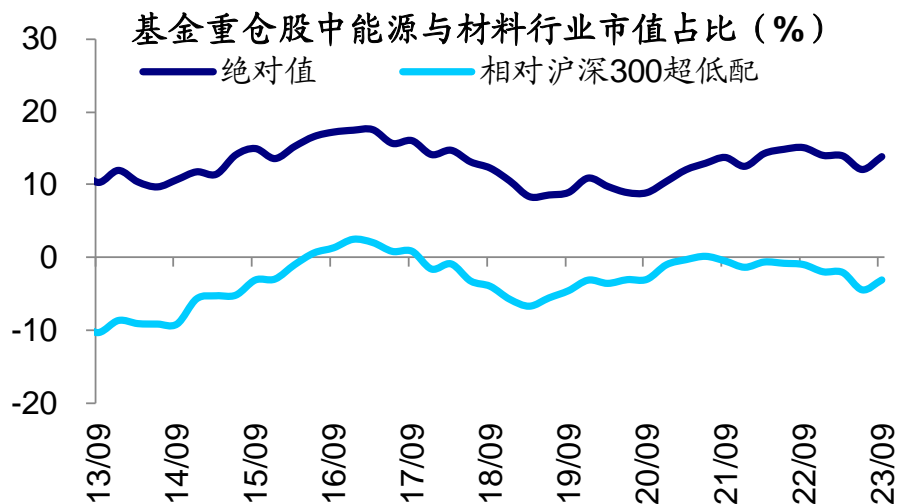
- ✓ 23Q3基金重仓股中，相较23Q2，消费板块持股市值占比上升3.1个百分点至35.0%，超配比例（相对沪深300行业占比，下同）上升2.2个百分点至9.9个百分点，处于13年以来从低到高26%的历史分位。
- ✓ 科技板块持股市值占比下降2.7个百分点至21.4%，超配比例下降1.5个百分点至6.3个百分点，处于13年以来从低到高26%的历史分位。



大类行业：资源、金融地产占比均边际回升

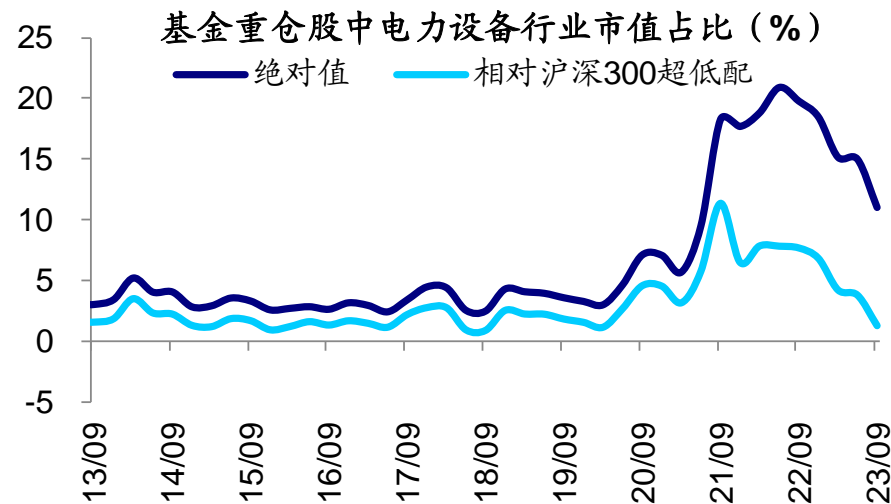
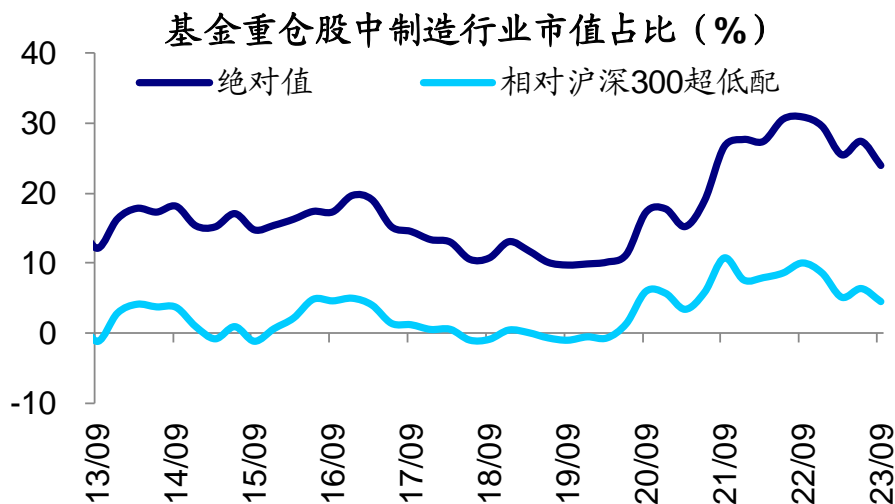


- ✓ 23Q3基金重仓股中，相较23Q2，能源与材料板块持股市值占比上升1.8个百分点至13.9%，超配比例（相对沪深300行业占比，下同）上升1.4个百分点至-3.1个百分点，处于13年以来从低到高48%的历史分位。
- ✓ 金融地产板块持股市值占比上升1.3个百分点至5.6%，超配比例下降0.2个百分点至-17.7个百分点，处于13年以来从低到高79%的历史分位。



大类行业：制造占比显著下降

- ✓ 23Q3基金重仓股中，相较23Q2，制造板块持股市值占比下降3.5个百分点至24.0%，超配比例（相对沪深300行业占比，下同）下降1.8个百分点至4.5个百分点，目前超配比例处于13年以来从低到高67%的分位。
- ✓ 其中，电力设备行业持股市值占比下降4.0个百分点至11.1%，超配比例下降2.5个百分点至1.3个百分点，目前超配比例处13年以来19%分位。







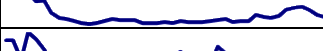

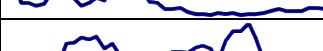









占比上升行业：白酒、医药上升最多



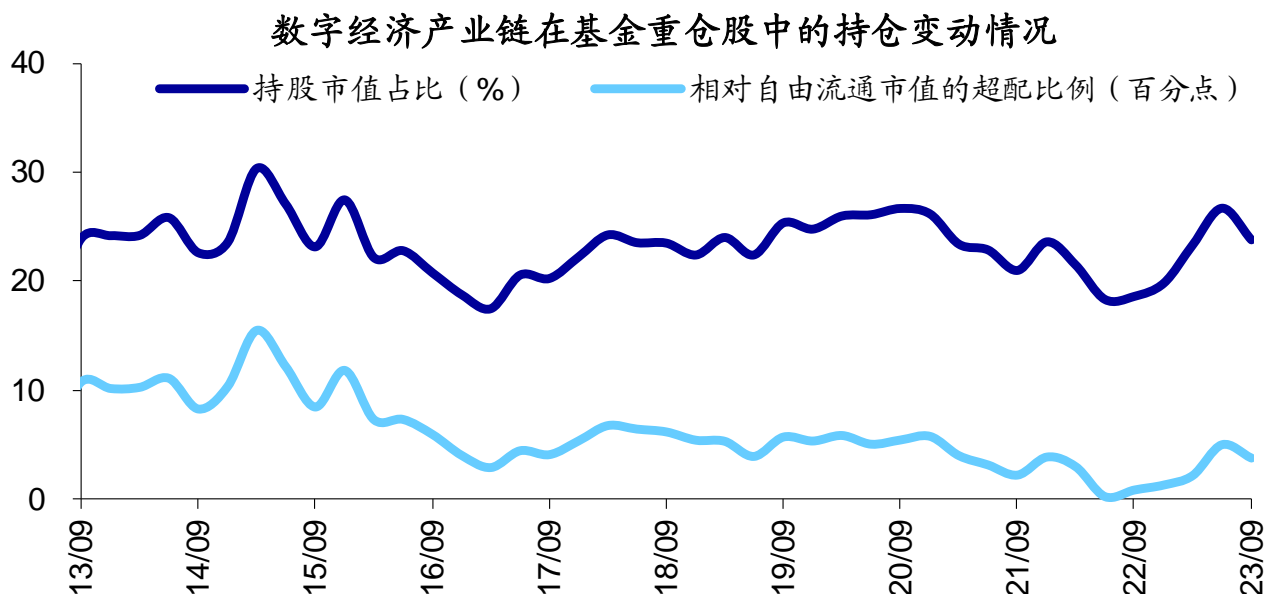
申万一级行业	23Q3行业持仓	23Q2行业持仓	环比变动 (百分点)	13年以来行业持仓变动	23Q3相对沪深 300超配 (百分点)	23Q2相对沪深 300超配 (百分点)	环比变动 (百分点)	13年以来超配比例变动
白酒 II	12.8%	10.9%	▲ 1.9		2.5	1.5	▲ 1.0	
医药生物	13.1%	12.0%	▲ 1.1		6.2	5.4	▲ 0.7	
汽车	4.9%	4.3%	▲ 0.6		1.4	0.9	▲ 0.5	
基础化工	3.3%	2.9%	▲ 0.5		0.8	0.4	▲ 0.5	
银行	2.5%	2.1%	▲ 0.4		-9.0	-8.9	▼ -0.1	
家用电器	3.1%	2.7%	▲ 0.4		-0.2	-0.8	▲ 0.6	
有色金属	3.9%	3.5%	▲ 0.4		0.5	0.2	▲ 0.3	
证券 II	0.8%	0.4%	▲ 0.4		-5.2	-5.1	▼ -0.2	
电子	10.7%	10.3%	▲ 0.4		3.1	2.4	▲ 0.6	
保险 II	0.7%	0.4%	▲ 0.3		-3.3	-3.3	▲ 0.0	
煤炭	0.9%	0.5%	▲ 0.3		-0.7	-0.9	▲ 0.2	
石油石化	1.1%	0.8%	▲ 0.3		-0.6	-0.9	▲ 0.2	
机械设备	3.8%	3.5%	▲ 0.3		1.6	1.4	▲ 0.2	
建筑材料	0.9%	0.7%	▲ 0.2		-0.2	-0.3	▲ 0.1	
交通运输	2.0%	1.8%	▲ 0.1		-1.2	-1.3	▲ 0.1	
钢铁	0.4%	0.3%	▲ 0.1		-0.2	-0.2	▲ 0.1	
商贸零售	0.7%	0.6%	▲ 0.1		0.1	0.0	▲ 0.1	
轻工制造	0.8%	0.7%	▲ 0.1		0.5	0.5	▲ 0.1	
纺织服装	0.5%	0.4%	▲ 0.1		0.4	0.4	▲ 0.1	
房地产	1.5%	1.5%	▲ 0.0		0.0	-0.1	▲ 0.0	
环保	0.4%	0.4%	▲ 0.0		0.4	0.4	▲ 0.0	
综合	0.1%	0.1%	▲ 0.0		0.1	0.1	▲ 0.0	

占比下降行业：电力设备、计算机下降最多

申万一级行业	23Q3行业持仓	23Q2行业持仓	环比变动(百分点)	13年以来行业持仓变动	23Q3相对沪深300超配(百分点)	23Q2相对沪深300超配(百分点)	环比变动(百分点)	13年以来超配比例变动
电力设备	11.1%	15.0%	▼ -4.0		1.3	3.8	▼ -2.5	
计算机	6.2%	8.0%	▼ -1.8		1.6	2.7	▼ -1.1	
通信	3.3%	4.0%	▼ -0.7		1.2	1.7	▼ -0.6	
传媒	1.2%	1.7%	▼ -0.5		0.5	0.9	▼ -0.4	
国防军工	3.5%	3.8%	▼ -0.3		1.7	1.8	▼ -0.1	
公用事业	1.1%	1.2%	▼ -0.2		-1.9	-1.7	▼ -0.2	
美容护理	0.4%	0.5%	▼ -0.1		0.0	0.1	▼ -0.1	
食品加工	0.4%	0.5%	▼ -0.1		0.2	0.3	▼ -0.1	
建筑装饰	0.8%	0.8%	▼ -0.0		-1.4	-1.5	▲ 0.1	
社会服务	0.7%	0.7%	▼ -0.0		0.6	0.6	▼ -0.0	
农林牧渔	1.4%	1.4%	▼ -0.0		-0.1	-0.2	▲ 0.1	

重点产业：数字经济超配比例出现下降

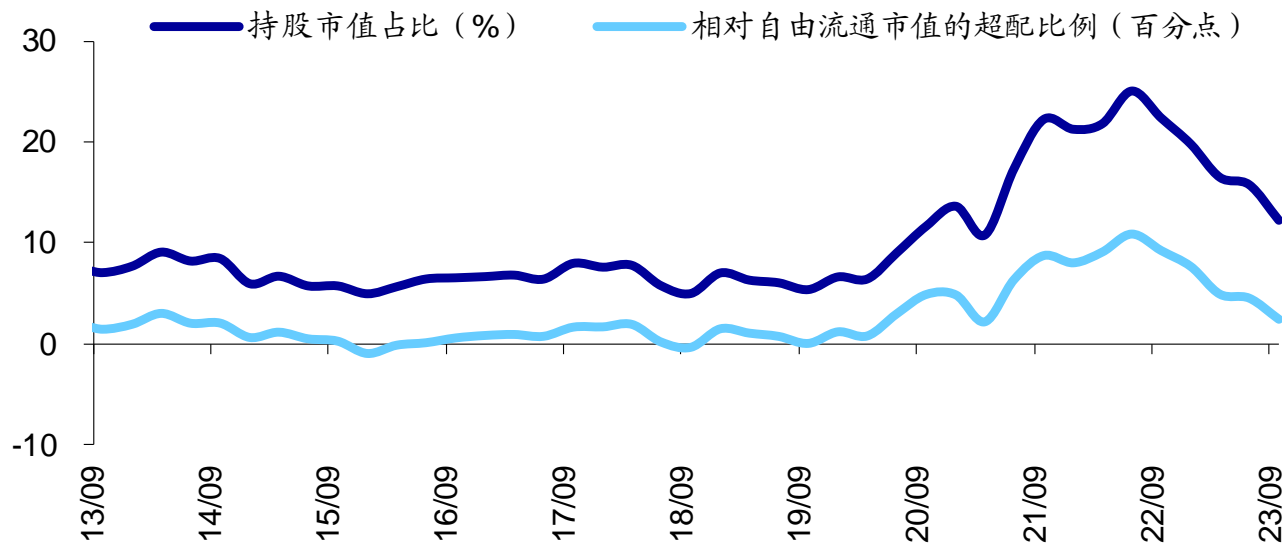
- ✓ 23Q3基金重仓股中，相较23Q2，数字经济板块（5G、半导体、AI和大数据等）整体的持股市值占比下降2.9个百分点至23.8%。
- ✓ 23Q3数字经济板块持仓相对自由流通市值口径的超配比例环比下降1.2个百分点至3.8个百分点，目前处于2013年以来从低到高21%的历史分位。



重点产业：新能源持仓降幅扩大


















- ✓ 23Q3基金重仓股中，新能源板块（包含新能源车、光伏风电和电网）整体的持股市值占比环比下滑3.5个百分点至12.2%，降幅扩大，自22Q2高点以来累计持仓降幅达12.8个百分点，目前新能源仓位已低于21Q2水平。
- ✓ 23Q3新能源板块持仓相对自由流通市值口径的超配比例环比下滑2.1个百分点至2.4个百分点，目前处于2013年以来从低到高69%的历史分位。

新能源产业链在基金重仓股中的持仓变动情况









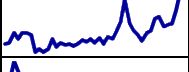

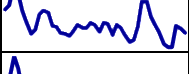

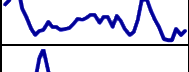
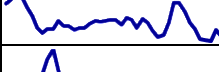



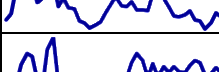






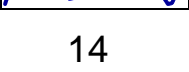
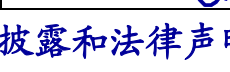
数字经济细分领域：减持AI产业链

✓ 数字经济板块中，23Q3基金持股市值占比下降幅度最大的是AI产业链，下降幅度最小的是区块链、物联网产业链。

概念板块/指数	23Q3行业持仓	23Q2行业持仓	23Q3-23Q2环比变动(百分点)	13年以来行业持仓变动	23Q3相对自由流通市值超配	23Q2相对自由流通市值超配	23Q3-23Q2环比变动(百分点)	13年以来超配比例变动
数字经济产业链整合	23.8%	26.7%	▼ -2.89		3.8%	5.0%	▼ -1.23	
区块链	1.9%	2.2%	▼ -0.24		-2.2%	-2.1%	▼ -0.06	
物联网	2.7%	3.0%	▼ -0.30		0.8%	0.9%	▼ -0.10	
5G	3.7%	4.3%	▼ -0.54		1.3%	1.6%	▼ -0.27	
半导体	9.9%	10.4%	▼ -0.56		3.2%	3.3%	▼ -0.11	
工业互联网	4.3%	5.0%	▼ -0.71		1.1%	1.5%	▼ -0.38	
大数据	1.8%	2.8%	▼ -0.99		0.3%	1.0%	▼ -0.71	
云计算	2.4%	4.0%	▼ -1.52		0.5%	1.6%	▼ -1.07	
AI	12.4%	14.8%	▼ -2.34		3.6%	5.0%	▼ -1.38	

AI产业链：减持算力、算法模型

✓ AI细分链中，23Q3基金持股市值占比下降幅度最大的是基础层的算力、技术层中的算法模型。

概念板块/指数	23Q3行业持仓	23Q2行业持仓	23Q3-23Q2环比变动（百分点）	13年以来行业持仓变动	23Q3相对自由流通市值超配	23Q2相对自由流通市值超配	23Q3-23Q2环比变动（百分点）	13年以来超配比例变动
基础层	7.7%	8.9%	▼ -1.22		2.7%	3.4%	▼ -0.70	
数据	1.9%	1.9%	▼ -0.05		0.1%	0.0%	▲ 0.04	
光模块	1.3%	1.8%	▼ -0.41		0.9%	1.2%	▼ -0.30	
芯片与算力	4.5%	5.3%	▼ -0.76		1.8%	2.2%	▼ -0.45	
技术层	1.6%	1.9%	▼ -0.28		0.4%	0.5%	▼ -0.17	
AI通用技术	0.9%	0.6%	▲ 0.29		0.4%	0.1%	▲ 0.27	
AI算法模型	0.7%	1.2%	▼ -0.58		0.0%	0.4%	▼ -0.44	
应用层	3.1%	4.0%	▼ -0.84		0.5%	1.0%	▼ -0.51	
制造业	0.8%	0.7%	▲ 0.10		0.3%	0.1%	▲ 0.13	
服务业	0.6%	0.9%	▼ -0.26		-0.2%	0.0%	▼ -0.22	
综合	0.7%	1.0%	▼ -0.32		0.3%	0.6%	▼ -0.26	
传媒	1.0%	1.3%	▼ -0.35		0.1%	0.3%	▼ -0.16	

半导体产业链：减持制造设备、增持集成电路



✓ 半导体细分产业链中，23Q3基金持股市值占比下降幅度较大的是制造设备，占比小幅上升的是集成电路。

概念板块/指数	23Q3行业持仓	23Q2行业持仓	23Q3-23Q2环比变动(百分点)	13年以来行业持仓变动	23Q3相对自由流通市值超配	23Q2相对自由流通市值超配	23Q3-23Q2环比变动(百分点)	13年以来超配比例变动
设计	0.3%	0.2%	▲ 0.06		0.2%	0.1%	▲ 0.03	
制造	3.6%	4.0%	▼ -0.43		1.5%	1.8%	▼ -0.26	
制造材料	1.8%	1.8%	▼ -0.05		0.5%	0.5%	▲ 0.03	
制造代工	0.2%	0.3%	▼ -0.10		-0.2%	-0.1%	▼ -0.09	
制造设备	2.2%	2.4%	▼ -0.21		1.6%	1.7%	▼ -0.12	
封测	1.2%	1.4%	▼ -0.18		0.3%	0.4%	▼ -0.06	
封测材料	0.4%	0.4%	▼ -0.00		0.1%	0.1%	▲ 0.02	
封测厂	0.5%	0.5%	▼ -0.00		0.1%	0.1%	▲ 0.02	
封测设备	0.5%	0.6%	▼ -0.06		0.2%	0.2%	▲ 0.01	
应用	6.0%	6.4%	▼ -0.36		1.9%	1.9%	▼ -0.03	
集成电路	3.7%	3.5%	▲ 0.23		1.7%	1.4%	▲ 0.30	
分立器件	2.2%	2.3%	▼ -0.14		0.3%	0.3%	▲ 0.01	
其他器件	1.1%	1.6%	▼ -0.49		0.0%	0.4%	▼ -0.37	

新能源产业链：光伏、新能源车占比继续下降



- ✓ 我们将低碳经济板块拆分成新能源车、光伏风电和电网作分析，其中23Q3光伏风电板块整体持仓市值占比下降幅度最大，下降2.0个百分点；新能源车板块下降1.6个百分点、新型电网板块维持不变。

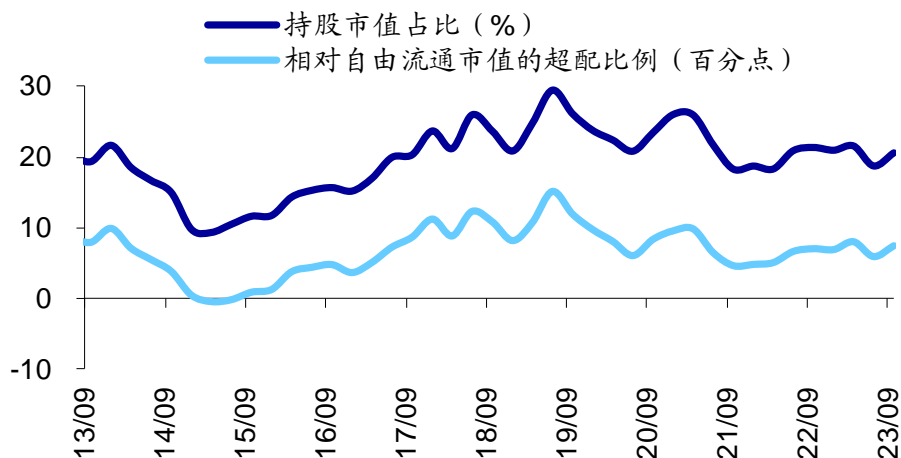
指数代码	概念板块/指数	23Q3行业持仓	23Q2行业持仓	23Q3-23Q2环比变动(百分点)	13年以来行业持仓变动	23Q3相对自由流通市值超配	23Q2相对自由流通市值超配	23Q3-23Q2环比变动(百分点)	13年以来超配比例变动
新能源整合	新能源整合	12.2%	15.8%	▼ -3.52		2.4%	4.5%	▼ -2.09	
新型电网	新型电网	0.8%	0.8%	▲ 0.00		-0.6%	-0.8%	▲ 0.15	
新能源车	新能源车	8.5%	10.1%	▼ -1.64		2.4%	3.3%	▼ -0.87	
光伏风电	光伏风电	3.6%	5.6%	▼ -2.01		0.6%	2.0%	▼ -1.39	

大消费：商品消费、医药占比明显上升

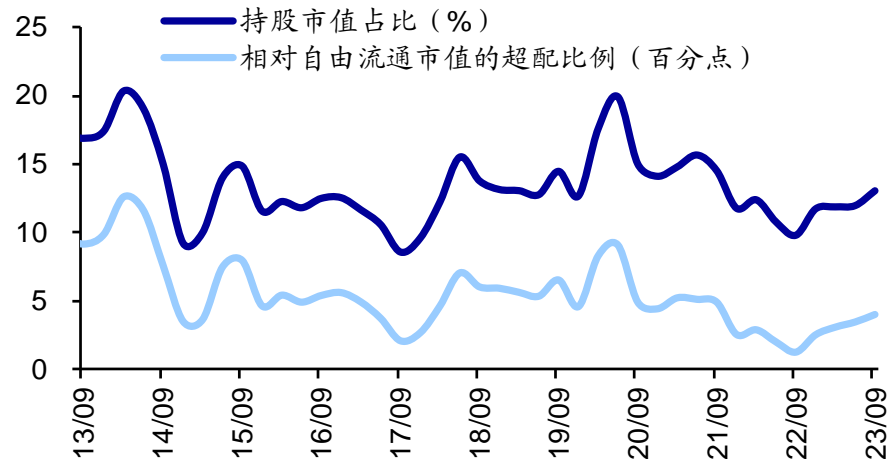


- ✓ 23Q3基金重仓股中，相较23Q2，商品消费板块持股市值占比上升1.9个百分点至20.5%，相对全A自由流通市值超配比例上升1.5个百分点至7.4%，处于2013年以来从低到高55%的历史分位。
- ✓ 医药生物板块持股市值占比上升1.1个百分点至13.1%，上升0.5个百分点至4.0%，处于2013年以来从低到高29%的历史分位。
- ✓ 此外，服务消费板块持股市值占比小幅上升0.1个百分点至1.4%，超配比例上升0.0个百分点至-0.5%，处于2013年以来从低到高26%的历史分位。

商品消费在基金重仓股中的持仓变动情况



医药生物在基金重仓股中的持仓变动情况



商品消费板块：增持白酒

✓ 商品消费板块中，23Q3基金持股市值占比上升幅度最大的是食品饮料中的白酒，下降幅度最大的是其他酒类、美容护理。

概念板块/指数	23Q3行业持仓	23Q2行业持仓	23Q3-23Q2环比变动(百分点)	13年以来行业持仓变动	23Q3相对自由流通市值超配	23Q2相对自由流通市值超配	23Q3-23Q2环比变动(百分点)	13年以来超配比例变动
食品饮料	14.4%	12.9%	▲ 1.47		7.5%	6.4%	▲ 1.12	
白酒II	12.8%	10.9%	▲ 1.91		7.8%	6.3%	▲ 1.51	
食品加工	0.4%	0.5%	▼ -0.08		0.1%	0.1%	▼ -0.08	
非白酒	0.5%	0.7%	▼ -0.17		0.2%	0.4%	▼ -0.15	
家用电器	3.1%	2.7%	▲ 0.42		0.8%	0.3%	▲ 0.45	
小家电	0.4%	0.2%	▲ 0.14		0.2%	0.0%	▲ 0.13	
家电零部件II	0.7%	0.6%	▲ 0.12		0.4%	0.3%	▲ 0.16	
白色家电	1.7%	1.6%	▲ 0.11		0.2%	0.1%	▲ 0.11	
黑色家电	0.3%	0.3%	▲ 0.03		0.1%	0.1%	▲ 0.06	
轻工制造	0.8%	0.7%	▲ 0.07		-0.3%	-0.3%	▲ 0.04	
家居用品	0.4%	0.3%	▲ 0.11		0.0%	-0.1%	▲ 0.09	
造纸	0.3%	0.2%	▲ 0.07		0.0%	0.0%	▲ 0.05	
纺织服装	0.5%	0.4%	▲ 0.06		-0.2%	-0.3%	▲ 0.04	
服装家纺	0.3%	0.2%	▲ 0.03		-0.1%	-0.1%	▲ 0.01	





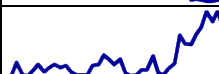

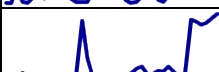
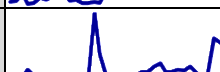




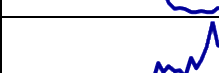
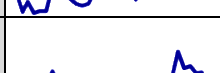


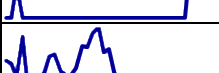



商品消费板块：增持白酒

- ✓ 商品消费板块中，23Q3基金持股市值占比上升幅度最大的是食品饮料中的白酒，下降幅度最大的是其他酒类、美容护理。

概念板块/指数	23Q3行业持仓	23Q2行业持仓	23Q3-23Q2环比变动(百分点)	13年以来行业持仓变动	23Q3相对自由流通市值超配	23Q2相对自由流通市值超配	23Q3-23Q2环比变动(百分点)	13年以来超配比例变动
美容护理	0.4%	0.5%	▼ -0.15		0.0%	0.1%	▼ -0.14	
化妆品	0.2%	0.2%	▼ -0.04		0.0%	0.0%	▼ -0.05	
医疗美容	0.2%	0.2%	▼ -0.04		0.0%	0.1%	▼ -0.05	
农林牧渔	1.4%	1.4%	▼ -0.01		-0.2%	-0.3%	▲ 0.02	
饲料	0.4%	0.4%	▲ 0.06		0.2%	0.1%	▲ 0.05	
种植业	0.3%	0.3%	▲ 0.02		0.1%	0.1%	▲ 0.02	
养殖业	0.6%	0.7%	▼ -0.05		-0.2%	-0.2%	▼ -0.01	

服务消费板块：增持零售

✓ 服务消费板块中，23Q3基金持股市值占比上升幅度最大的是商贸零售中的一般零售，下降幅度最大的是社会服务中的专业服务。

概念板块/指数	23Q3行业持仓	23Q2行业持仓	23Q3-23Q2环比变动(百分点)	13年以来行业持仓变动	23Q3相对自由流通市值超配	23Q2相对自由流通市值超配	23Q3-23Q2环比变动(百分点)	13年以来超配比例变动
社会服务	0.7%	0.7%	▼ -0.01		0.0%	0.0%	▼ -0.02	
旅游及景区	0.1%	0.1%	▲ 0.01		-0.1%	0.0%	▼ -0.00	
酒店餐饮	0.2%	0.2%	▼ -0.00		0.1%	0.1%	▼ -0.01	
专业服务	0.4%	0.4%	▼ -0.02		0.1%	0.2%	▼ -0.03	
商贸零售	0.7%	0.6%	▲ 0.10		-0.5%	-0.6%	▲ 0.06	
一般零售	0.3%	0.2%	▲ 0.05		-0.3%	-0.4%	▲ 0.03	
互联网电商	0.1%	0.1%	▲ 0.03		-0.1%	-0.1%	▲ 0.02	
旅游零售 II	0.3%	0.3%	▲ 0.01		0.0%	0.0%	▲ 0.02	
贸易 II	0.0%	0.0%	▲ 0.00		-0.1%	-0.1%	▼ -0.00	
专业连锁 II	0.0%	0.0%	▲ 0.00		-0.1%	-0.1%	▲ 0.00	

医药生物板块：增持CXO，减持中药



✓ 医药生物板块中，23Q3基金持股市值占比上升幅度最大的是医疗研发外包，下降幅度最大的是中药。

概念板块/指数	23Q3行业持仓	23Q2行业持仓	23Q3-23Q2环比变动(百分点)	13年以来行业持仓变动	23Q3相对自由流通市值超配	23Q2相对自由流通市值超配	23Q3-23Q2环比变动(百分点)	13年以来超配比例变动
医药生物	13.1%	12.0%	▲ 1.09		4.0%	3.4%	▲ 0.55	
医疗研发外包	2.9%	1.5%	▲ 1.35		1.9%	0.8%	▲ 1.06	
生物制品	0.9%	0.7%	▲ 0.18		-0.4%	-0.6%	▲ 0.14	
医院	1.2%	1.1%	▲ 0.08		0.7%	0.6%	▲ 0.06	
医疗器械	2.8%	2.7%	▲ 0.06		0.9%	1.0%	▼ -0.08	
其他医疗服务	0.0%	0.0%	▲ 0.02		0.0%	0.0%	▲ 0.02	
诊断服务	0.4%	0.4%	▼ -0.01		0.3%	0.3%	▲ 0.00	
化学制药	2.8%	2.8%	▼ -0.04		0.3%	0.4%	▼ -0.13	
医药商业	0.4%	0.5%	▼ -0.13		0.0%	0.1%	▼ -0.12	
中药	1.7%	2.2%	▼ -0.43		0.3%	0.7%	▼ -0.40	

资料来源：Wind，海通证券研究所

风险提示：报告为基于基金定期报告的客观分析，所涉及的股票、行业不构成投资建议。

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

分析师声明

荀玉根、郑子勋、余培仪

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。

姓名	职级	SAC执业证书编号	联系电话	邮箱
荀玉根	首席经济学家	S0850511040006	021-23185715	xyg6052@haitong.com
郑子勋	联席首席分析师	S0850520080001	021-23219733	zzx12149@haitong.com
吴信坤	联席首席分析师	S0850521070001	021-23154147	wxk12750@haitong.com
高上	资深分析师	S0850515090002	021-23185662	gs10373@haitong.com
杨锦	高级分析师	S0850523030001	021-23185661	yj13712@haitong.com
余培仪	高级分析师	S0850523040002	021-23185663	ypy13768@haitong.com
王正鹤	高级分析师	S0850523060001	021-23185660	wzh13978@haitong.com
刘颖	联系人		021-23185665	ly14721@haitong.com
陈菲	联系人		021-23185707	cf15315@haitong.com

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 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; 2. 市场基准指数的比较标准: 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。