

仓位大幅提升，拥抱消费和成长

——2019Q1 主动偏股型基金重仓持股分析

主动偏股型基金（普通股票型基金+偏股混合型基金+灵活配置型基金）2019 年一季报于 4 月 22 日基本披露完毕。

（一）仓位大幅提升，普通股票型仓位创历史新高

主动型基金整体仓位提升 9.66% 至 71.84%。普通股票型、偏股混合型、灵活配置型基金仓位环比分别提升 3.09%、7.47% 和 11.37%。其中普通股票型基金仓位达到 87.49%，创 2003 年以来历史新高。混合型基金在股票配置方面灵活性更强，在牛市行情中仓位提升空间和幅度都较大。一季度主动型基金业绩表现突出，平均净值增长率达到 20.83%。

（二）中小板仓位提升，继续超配中小创板块

板块方面，中小企业板的仓位提升明显，而主板和创业板仓位略有下降。主板、中小企业板和创业板的仓位分别为 60.52%、21.76% 和 14.63%，环比变化分别为 -0.58%、1.97% 和 -0.16%。

继续超配中小创板块，其中中小企业板和创业板分别超配 3.69% 和 3.90%（2018Q4 分别为 2.36% 和 4.47%），主板低配比例保持在 10% 以上（2018Q4 低配 11.15%）。板块持股市值绝对量提升幅度较大，其中主板、中小企业板和创业板持股市值分别增加 962 亿、462 亿和 232 亿元，变化幅度分别达到 29.6%、43.8% 和 29.4%。

（三）消费和成长风格主导，低配周期和金融

消费仓位提升 2.76% 至 37.15% 的较高水平。成长风格仓位继续提升 1.55% 至 28.50%。周期和金融风格的仓位环比下降 1.87% 和 1.27%。从超配情况来看，消费和成长风格继续保持超配，比例分别达到 16.04% 和 3.71%，环比扩大 2.04% 和 0.36%；而周期和金融延续低配，分别低配 9.40% 和 7.03%，环比扩大 1.11% 和 0.84%。

沪深 300 和中证 100 指数成分股的持股市值占比环比下降幅度分别为 1.24% 和 0.73%，而创业板指环比提升 0.66%。走势上价值、成长风格相对均衡。

（四）布局食品饮料和农业，减持银行和地产

食品饮料和农林牧渔行业仓位环比增加 3.29% 和 1.51%。农林牧渔的持股市值占比达到 4.3%，创历史新高。而食品饮料的持股市值占比重新回到近年来的最高水平，再次成为主动型基金第一大重仓行业。公用事业、房地产、银行减仓最大，环比减少 1.01%、0.92% 和 0.90%。行业持股市值和环比调仓情况与行业一季度表现均存在较强的相关性，一季度主动型基金把握上涨行情能力较强。

（五）持股集中度环比提升，加白酒减地产

重仓前 10 股票的市值占比环比提升 3.19% 至 21.32%，前 20 股票市值占比环比提升 5.15% 至 32.17%。在重仓前 10 的股票中，2019Q1 基金加配白酒，减持地产。五粮液和泸州老窖重回前 10，而保利地产和万科 A 掉出前 10。

请参阅最后一页的重要声明

投资策略

张玉龙

zhangyulong@csc.com.cn

18911964636

执业证书编号：S1440518070002

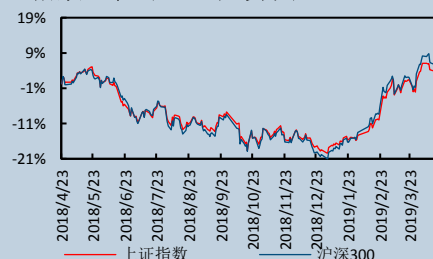
研究助理：甘洋科

ganyangke@csc.com.cn

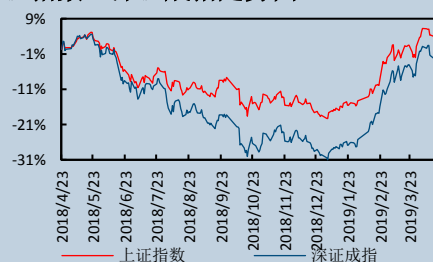
18612351779

发布日期：2019 年 04 月 24 日

上证指数、沪深 300 走势图



上证指数、深证成指走势图



一、引言

图表1： 2019Q1 主动型基金重仓持股分析（截止 2019 年 4 月 22 日）

中信建投策略研究		主动型基金重仓持股分析					中信建投证券 CHINA SECURITIES	
报告期 2019/3/31		截止 2019/4/22		披露率 98.00%				
基金样本	基金数	披露基金数	披露占比(%)	股票投资市值 (亿元)	股票仓位(%)	仓位环比变化(%)	仓位变化趋势	平均净值 增长率(%)
普通股股票型基金	306	298	97.39	2093.47	87.49	3.09		26.18
偏股混合型基金	689	657	95.36	6361.19	83.23	7.47		24.32
灵活配置型基金	1353	1346	99.48	4142.60	55.24	11.37		17.83
汇总	2348	2301	98.00	12597.26	71.84	9.66		20.83
行业名称	持股数量(亿股)	持股数量占比	持股市值(亿元)	持股市值占比	仓位变化趋势	超低配情况	上季持股占比	环比变化
交通运输	8.40	2.70%	121.58	1.75%		-1.28%	1.83%	-0.08%
休闲服务	2.32	0.75%	76.99	1.11%		0.39%	1.40%	-0.29%
传媒	12.71	4.09%	183.49	2.63%		-0.60%	2.78%	-0.15%
公用事业	4.95	1.59%	47.68	0.68%		-2.80%	1.69%	-1.01%
农林牧渔	12.52	4.03%	299.41	4.30%		1.78%	2.79%	1.51%
化工	12.55	4.04%	187.75	2.70%		-2.63%	3.08%	-0.38%
医药生物	23.49	7.57%	912.42	13.10%		5.46%	13.02%	0.08%
商业贸易	14.27	4.60%	180.33	2.59%		0.82%	2.75%	-0.16%
国防军工	3.35	1.08%	59.71	0.86%		-0.66%	1.09%	-0.23%
家用电器	9.95	3.20%	327.64	4.70%		1.61%	4.53%	0.17%
建筑材料	3.69	1.19%	77.60	1.11%		-0.27%	0.94%	-0.17%
建筑装饰	3.70	1.19%	36.73	0.53%		-2.54%	0.92%	-0.39%
房地产	25.93	8.35%	412.16	5.92%		1.04%	6.83%	-0.92%
有色金属	4.69	1.51%	63.06	0.91%		-2.18%	1.57%	-0.66%
机械设备	11.73	3.78%	226.83	3.26%		-0.91%	3.32%	-0.06%
汽车	11.60	3.74%	180.44	2.59%		-0.43%	2.31%	0.28%
电子	24.92	8.03%	594.43	8.54%		2.71%	7.95%	0.59%
电气设备	13.45	4.33%	235.65	3.38%		-0.11%	3.87%	-0.49%
纺织服装	2.89	0.93%	34.52	0.50%		-0.38%	0.55%	-0.05%
综合	3.06	0.99%	25.29	0.36%		-0.36%	0.37%	0.00%
计算机	15.15	4.88%	434.06	6.23%		1.40%	5.50%	0.74%
轻工制造	4.35	1.40%	99.28	1.43%		-0.13%	1.89%	-0.47%
通信	7.38	2.38%	151.28	2.17%		-0.39%	2.02%	0.15%
采掘	2.42	0.78%	25.52	0.37%		-1.51%	0.57%	-0.20%
钢铁	0.95	0.31%	7.26	0.10%		-1.12%	0.15%	-0.05%
银行	24.14	7.77%	312.08	4.48%		-5.10%	5.38%	-0.90%
非银金融	14.11	4.54%	476.49	6.84%		-3.11%	6.08%	0.76%
食品饮料	15.50	4.99%	959.90	13.78%		8.20%	10.50%	3.29%
港股	16.35	5.26%	214.90	3.09%		-	4.32%	-1.24%
板块	持股数量(亿股)	持股数量占比	持股市值(亿元)	持股市值占比	仓位变化趋势	超低配情况	上季持股占比	环比变化
主板	177.92	57.30%	4215.18	60.52%		-10.68%	61.10%	-0.58%
中小企业板	75.90	24.44%	1515.50	21.76%		3.69%	19.79%	1.97%
创业板	40.35	13.00%	1018.86	14.63%		3.90%	14.78%	-0.16%
港股	16.35	5.26%	214.90	3.09%		-	4.32%	-1.24%

中信建投策略组

张玉龙 18911964636 zhangyulong@csc.com.cn

甘洋科 18612351779 ganyangke@csc.com.cn

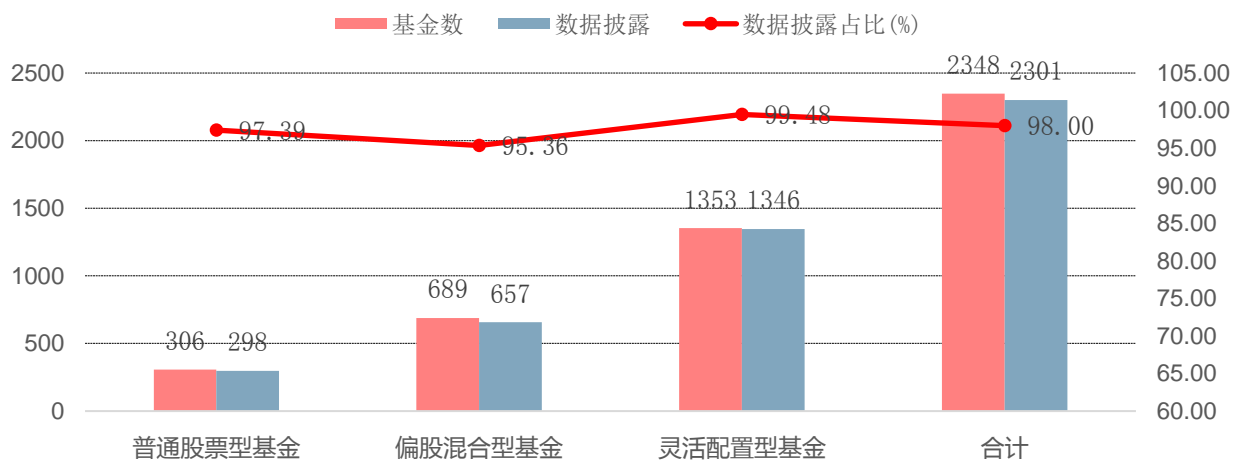
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

二、股票仓位大幅提升，Q1 平均业绩超 20%

2.1 基金样本情况

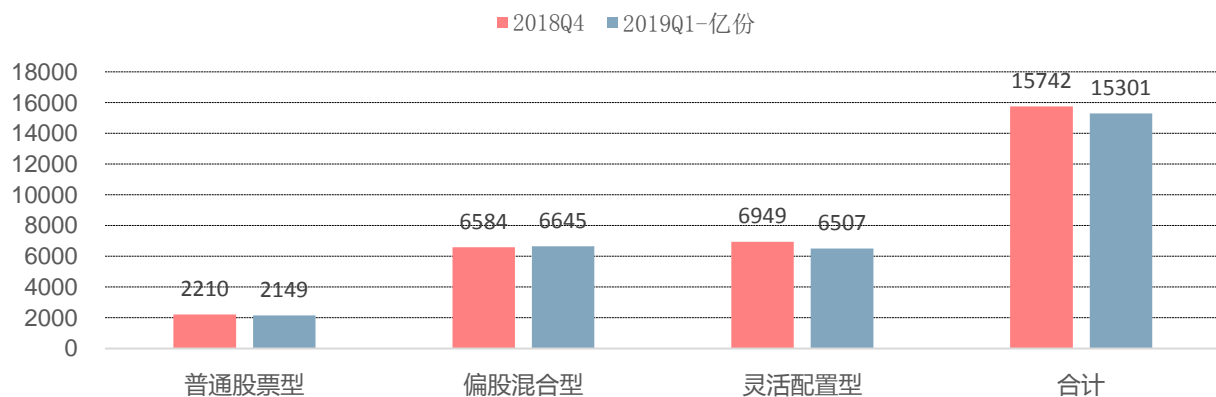
我们选取的主动偏股型基金样本包括 wind 开放式基金中的普通股票型、偏股混合型以及灵活配置型基金。截止 2019 年一季度末，三类基金的数量分别为 306、689、1353 只。截止 2019 年 4 月 22 日，普通股票型、偏股混合型以及灵活配置型基金披露一季报的数量分别达到 298、657、1346 只；披露占比分别为 97.39%、95.36% 和 99.48%；整体披露占比达 98%，基本披露完毕。本文 2019Q1 基金重仓持股情况统计和分析均基于已披露样本。2019 一季度，主动型基金份额环比减少 441 亿份。其中偏股混合型基金份额增加 61 亿，而普通股票型和灵活配置型基金份额分别减少 61 亿和 441 亿。

图表2：主动型基金数据披露情况（截止 2019 年 4 月 22 日）



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表3：主动型基金份额变化（截止 2019 年 4 月 22 日）

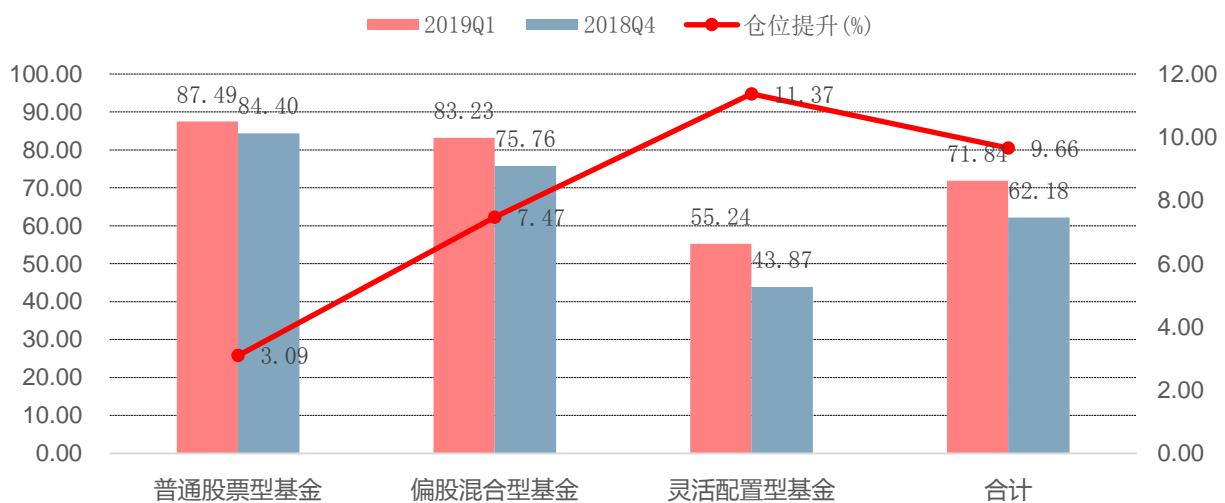


资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

2.2 仓位大幅提升，平均业绩超 20%

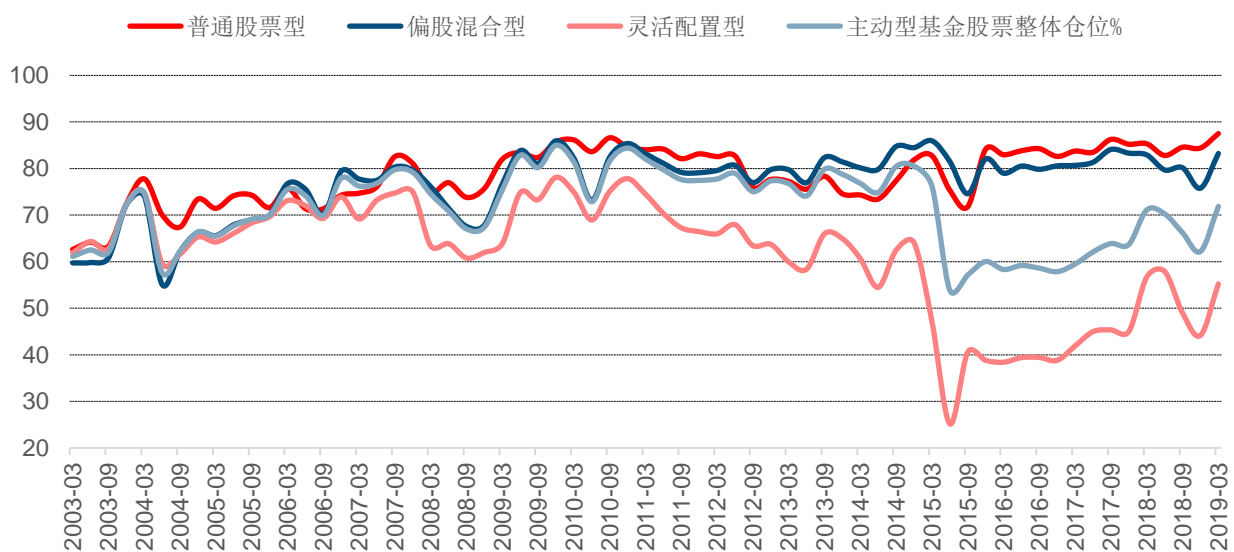
主动型基金股票整体仓位大幅提升，由 2018Q4 的 62.18% 上升至 71.84%，提升 9.66 个百分点。其中普通股票型基金的仓位创历史新高，达到 87.49%，环比提升 3.09 个百分点；偏股混合型基金和灵活配置型基金的仓位环比也大幅提升，分别提升 7.47% 和 11.37% 至 83.23% 和 55.24%。整体来看，混合型基金在股票配置方面灵活性更强，在牛市行情中仓位提升空间和幅度都较大。

图表4：主动型基金仓位大幅提升



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

图表5：仓位回升明显，普通股票型仓位创历史新高



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

从业绩表现来看，一季度主动型基金平均净值增长率达到 20.83%。其中普通股票型、偏股混合型以及灵活配置型基金的业绩分别增长 26.18%、24.33% 和 17.84%。

三、继续超配中小创板块，中小板市值占比环比提升

3.1 板块分布保持稳定，继续超配中小创

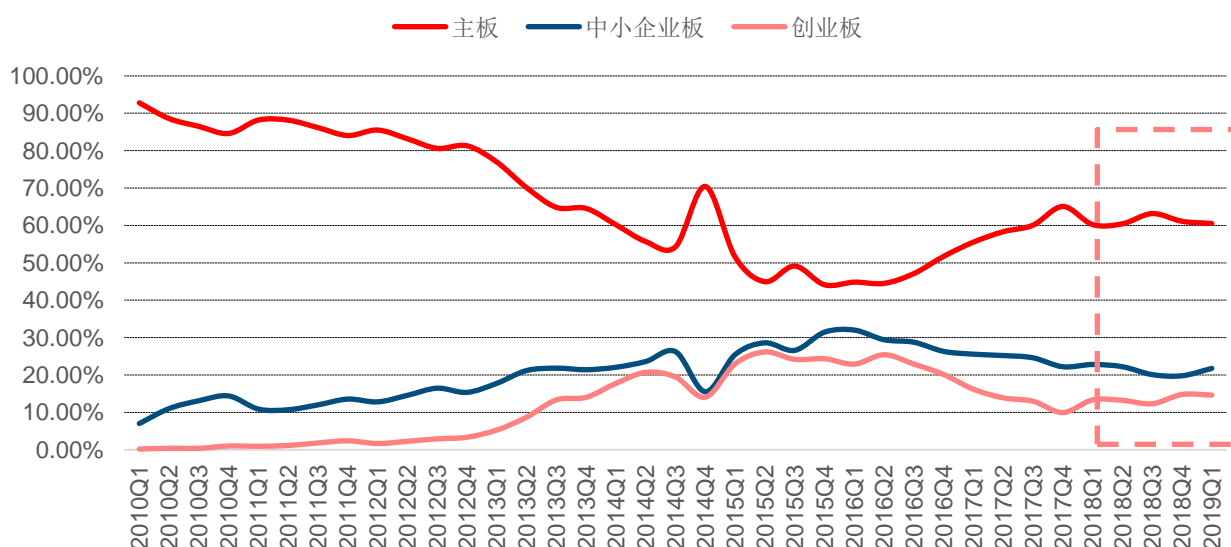
2019 年一季度主板、中小企业板和创业板的重仓股市值占比分别为 60.52%、21.76% 和 14.63%，继续超配中小创板块，其中中小企业板和创业板分别超配 3.69% 和 3.90%（2018Q4 分别为 2.36% 和 4.47%），主板低配比例保持在 10% 以上（2018Q4 低配 11.15%）。从历年板块的基金重仓持股仓位来看，目前三大板块的仓位处于比较均衡的位置，板块的占比比较稳定。

图表6： 2019Q1 基金重仓持股板块分布情况

板块	持股数量(亿股)	持股数量占比	持股市值(亿元)	持股市值占比	超配情况	上季持股占比	环比变化
主板	177.92	57.30%	4215.18	60.52%	-10.68%	61.10%	-0.58%
中小企业板	75.90	24.44%	1515.50	21.76%	3.69%	19.79%	1.97%
创业板	40.35	13.00%	1018.86	14.63%	3.90%	14.78%	-0.16%
港股	16.35	5.26%	214.90	3.09%	-	4.32%	-1.24%

资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

图表7： 板块仓位继续保持稳定

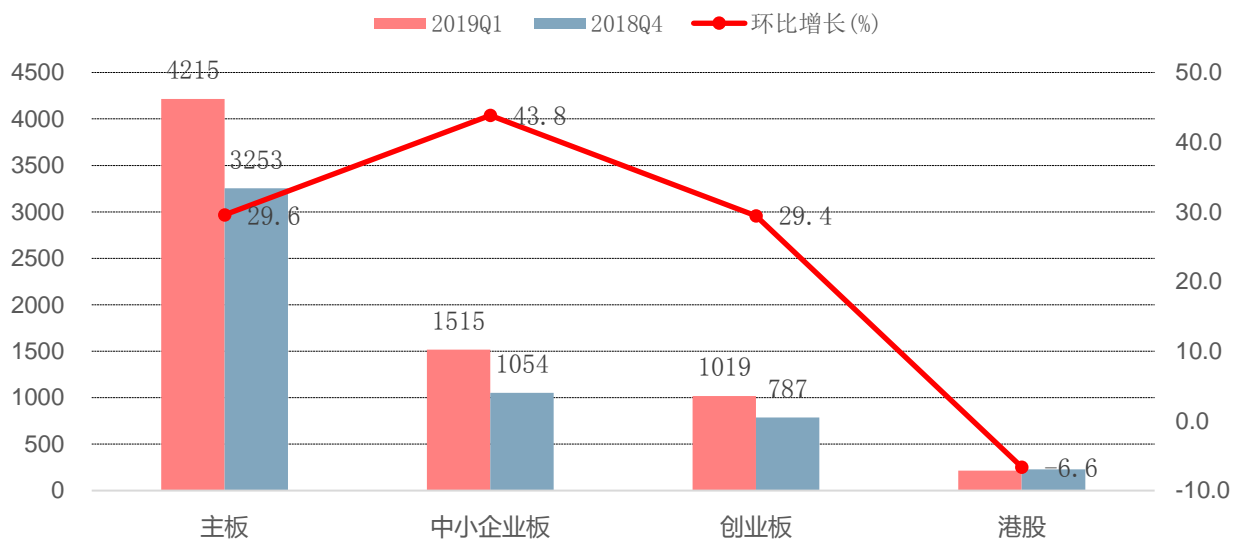


资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

3.2 板块持股市值环比大幅增加，中小板仓位提升

从板块持股市值来看，尽管各仓位保持稳定，但板块持有市值在上涨行情中均有提升，其中主板、中小板和创业板持股市值分别增加 962 亿、462 亿和 232 亿元，变化幅度分别达到 29.6%、43.8% 和 29.4%。从仓位变化来看，三大板块的环比变化分别为-0.58%、1.97%和-0.16%。在仓位保持稳定的情况下，中小企业板的仓位提升明显，而主板和创业板仓位略有下降。

图表8：三大板块重仓持股市值均有提升



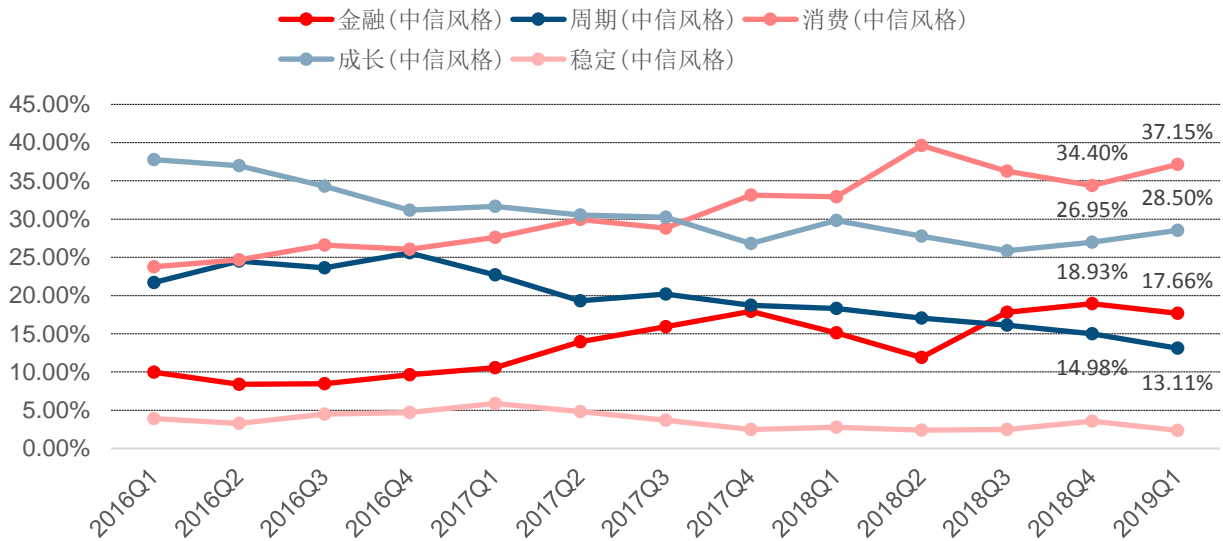
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

四、风格偏消费和成长，创业板指成分股市值占比提升

4.1 消费和成长仓位提升，延续主导风格

按照中信风格指数来定义风格，消费仓位在连续两个季度下滑之后，重新提升 2.76 个百分点至 37.15% 的较高水平。成长风格仓位则继续提升 1.55 个百分点至 28.50%。周期和金融风格的仓位环比下降 1.87% 和 1.27%。从超配情况来看，消费和成长风格继续保持超配，比例分别达到 16.04% 和 3.71%，环比扩大 2.04% 和 0.36%；而周期和金融延续低配，分别低配 9.40% 和 7.03%，环比扩大 1.11% 和 0.84%。整体来看，一季度基金重仓持股延续消费和成长风格，减配周期和金融。

图表9：风格偏消费和成长

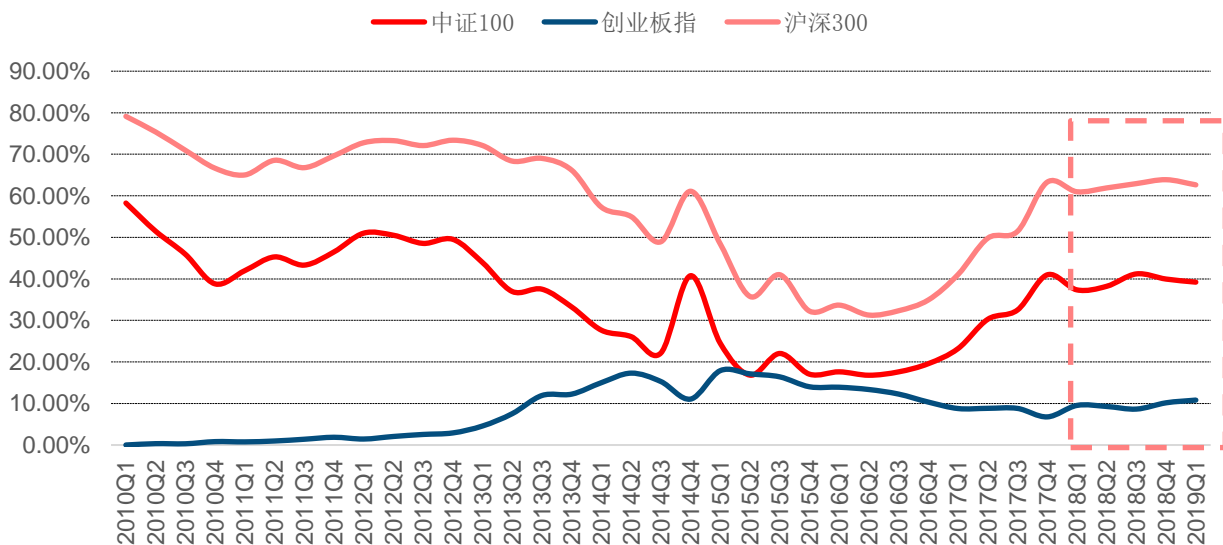


资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

4.2 大盘仓位回落，创业板指小幅提升，价值成长相对平衡

我们考察主动型基金重仓持股在不同指数中的配置情况，发现沪深 300 和中证 100 指数成分股的持股市值占比均有一定程度下降，环比下降幅度分别为 1.24% 和 0.73%。而创业板指环比提升 0.66%，整体来看 2018 年之后，如果采用沪深 300、中证 100 代表价值风格，创业板指代表成长风格的话，基金重仓股的价值、成长风格相对平衡，各自仓位均维持在相对稳定位置。

图表10：创业板指成分股占比提升，价值成长相对平衡



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

五、青睐消费，仓位变化顺应行情

5.1 加配食品饮料和农业，减持地产和银行

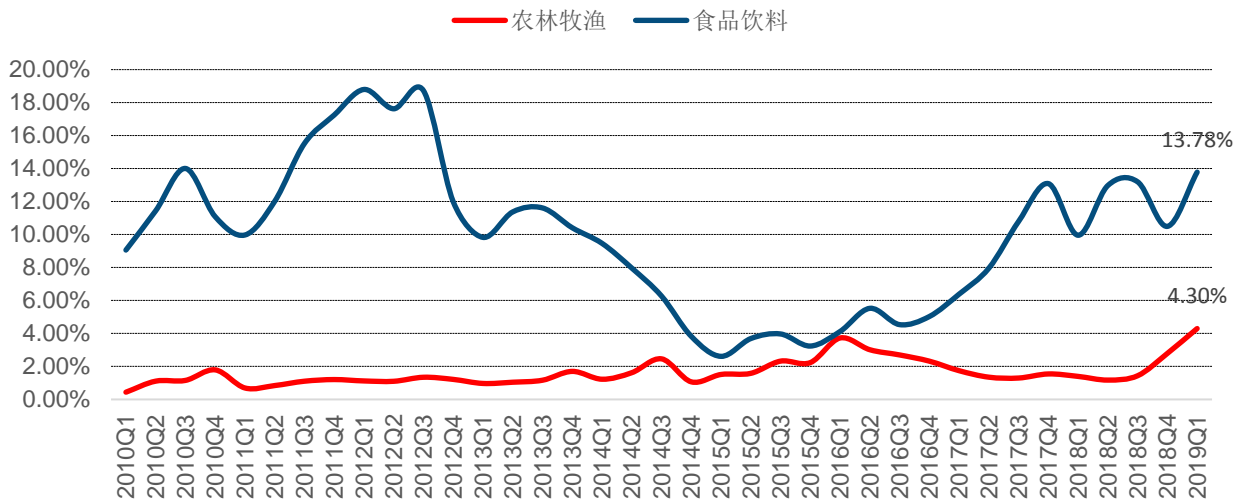
一季度，主动型基金加配食品饮料、农林牧渔、非银金融、计算机、电子等行业。其中，食品饮料和农林牧渔行业仓位环比增加较大，分别达到 3.29% 和 1.51%。2019Q1 农林牧渔的持股市值占比达到 4.3%，创历史新高。而食品饮料的持股市值占比重新回到近年来的最高水平，再次成为主动型基金第一大重仓行业。

图表11：2019Q1 主动型基金申万行业配置情况

行业名称	持股数量(亿股)	持股数量占比	持股市值(亿元)	持股市值占比	超低配情况	上季持股占比	环比变化
食品饮料	15.50	4.99%	959.90	13.78%	8.20%	10.50%	3.29%
农林牧渔	12.52	4.03%	299.41	4.30%	1.78%	2.79%	1.51%
非银金融	14.11	4.54%	476.49	6.84%	-3.11%	6.08%	0.76%
计算机	15.15	4.88%	434.06	6.23%	1.40%	5.50%	0.74%
电子	24.92	8.03%	594.43	8.54%	2.71%	7.95%	0.59%
汽车	11.60	3.74%	180.44	2.59%	-0.43%	2.31%	0.28%
家用电器	9.95	3.20%	327.64	4.70%	1.61%	4.53%	0.17%
建筑材料	3.69	1.19%	77.60	1.11%	-0.27%	0.94%	0.17%
通信	7.38	2.38%	151.28	2.17%	-0.39%	2.02%	0.15%
医药生物	23.49	7.57%	912.42	13.10%	5.46%	13.02%	0.08%
综合	3.06	0.99%	25.29	0.36%	-0.36%	0.37%	0.00%
钢铁	0.95	0.31%	7.26	0.10%	-1.12%	0.15%	-0.05%
纺织服装	2.89	0.93%	34.52	0.50%	-0.38%	0.55%	-0.05%
机械设备	11.73	3.78%	226.83	3.26%	-0.91%	3.32%	-0.06%
交通运输	8.40	2.70%	121.58	1.75%	-1.28%	1.83%	-0.08%
传媒	12.71	4.09%	183.49	2.63%	-0.60%	2.78%	-0.15%
商业贸易	14.27	4.60%	180.33	2.59%	0.82%	2.75%	-0.16%
采掘	2.42	0.78%	25.52	0.37%	-1.51%	0.57%	-0.20%
国防军工	3.35	1.08%	59.71	0.86%	-0.66%	1.09%	-0.23%
休闲服务	2.32	0.75%	76.99	1.11%	0.39%	1.40%	-0.29%
化工	12.55	4.04%	187.75	2.70%	-2.63%	3.08%	-0.38%
建筑装饰	3.70	1.19%	36.73	0.53%	-2.54%	0.92%	-0.39%
轻工制造	4.35	1.40%	99.28	1.43%	-0.13%	1.89%	-0.47%
电气设备	13.45	4.33%	235.65	3.38%	-0.11%	3.87%	-0.49%
有色金属	4.69	1.51%	63.06	0.91%	-2.18%	1.57%	-0.66%
银行	24.14	7.77%	312.08	4.48%	-5.10%	5.38%	-0.90%
房地产	25.93	8.35%	412.16	5.92%	1.04%	6.83%	-0.92%
公用事业	4.95	1.59%	47.68	0.68%	-2.80%	1.69%	-1.01%

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

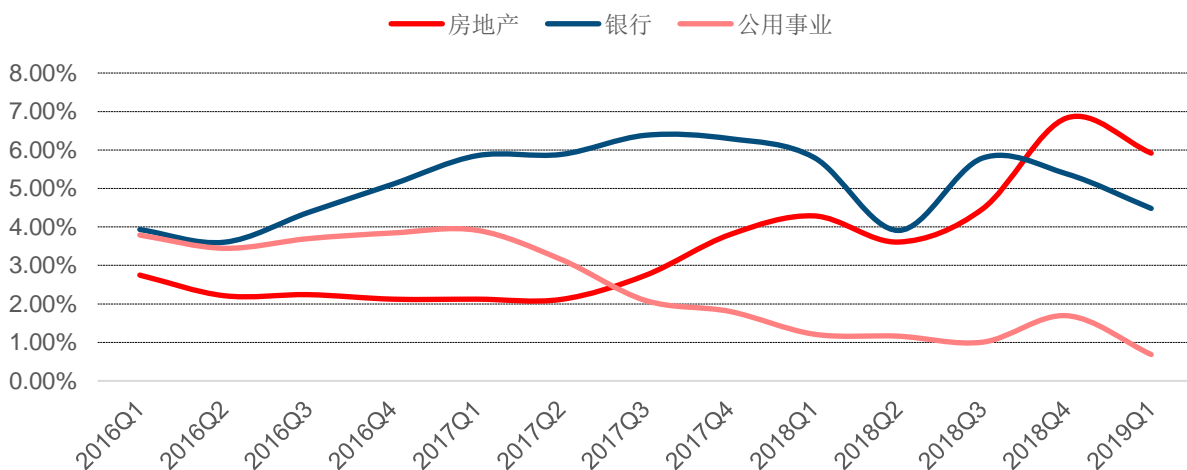
图表12： 2019Q1 食品饮料和农林牧渔行业仓位大幅提升



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

公用事业、房地产、银行减配比例最大，分别达到 1.01%、0.92%和 0.90%。从 2016 年以来，地产和银行仓位均有向上趋势，尤其是房地产行业在 2018 年 Q4 获得基金加配。尽管 2019Q1 仓位环比下降处于前列，但是房地产目前仍然处于超配的状况，超配比例为 1.04%（行业标配采用行业流通市值在全 A 流通市值中的占比计算，以下不再说明）。

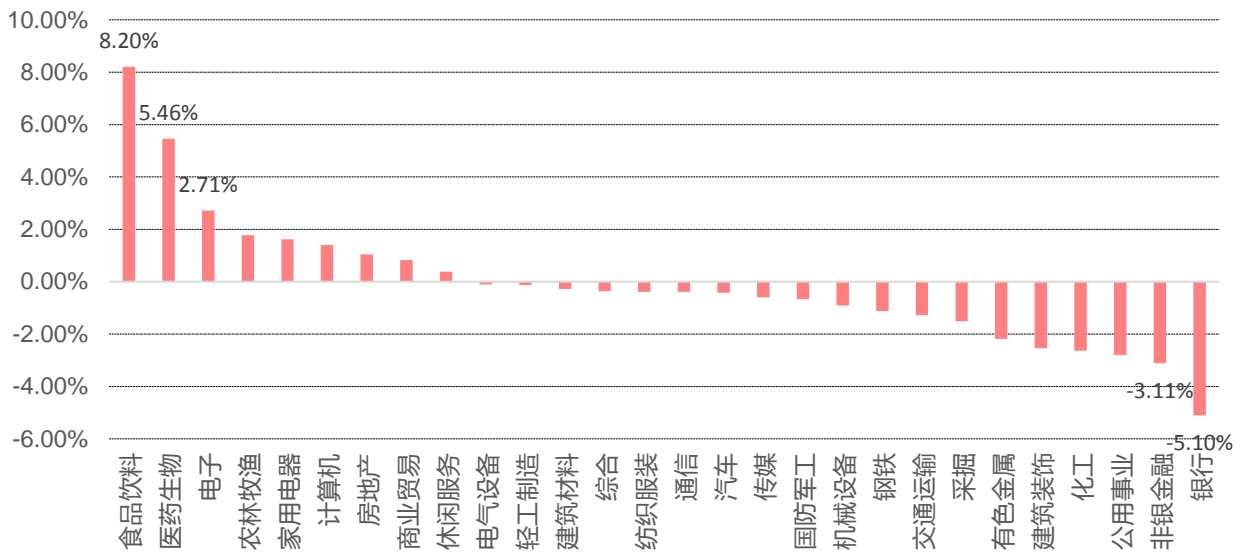
图表13： 2019Q1 主动型基金减持公用事业、房地产和银行



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

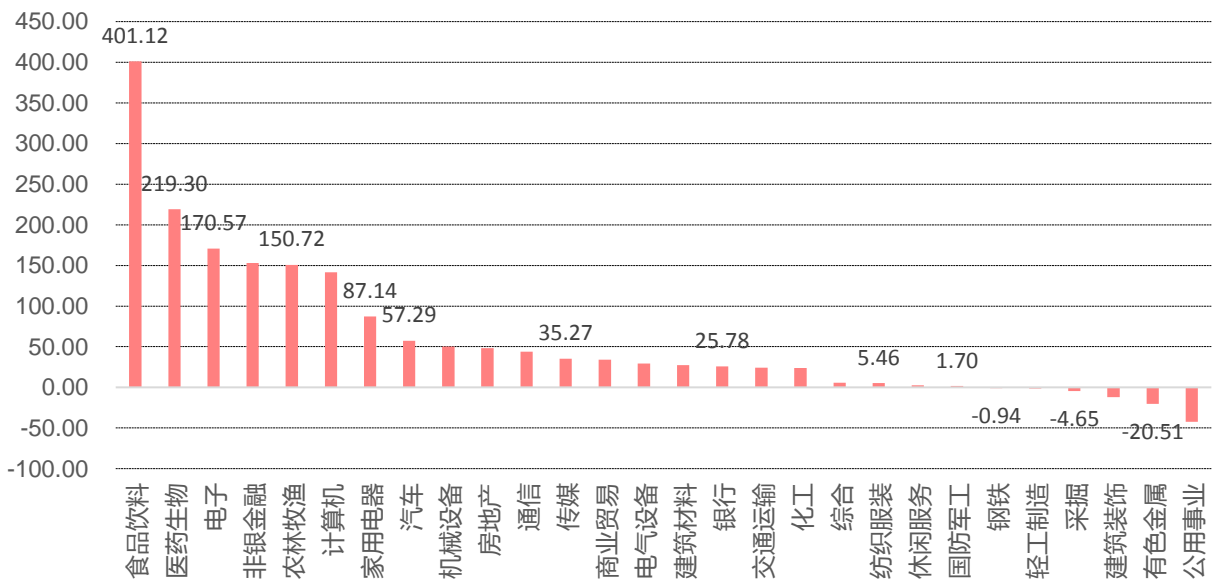
2019Q1 行业超配居前的为食品饮料、医药和电子，超配比例分别为 8.2%、5.46%和 2.71%。相应地，这三个行业 2019Q1 持股市值环比变化也最大，分别增加 401 亿元、219 亿元和 170 亿元。在房地产保持超配的情况下，银行和非银却出现严重低配，低配比例居前，分别为-5.10%和-3.11%。从仓位变化来看，大金融板块出现分化，在整体仓位下降情况下非银板块仓位有提升。

图表14： 2019Q1 行业超低配情况



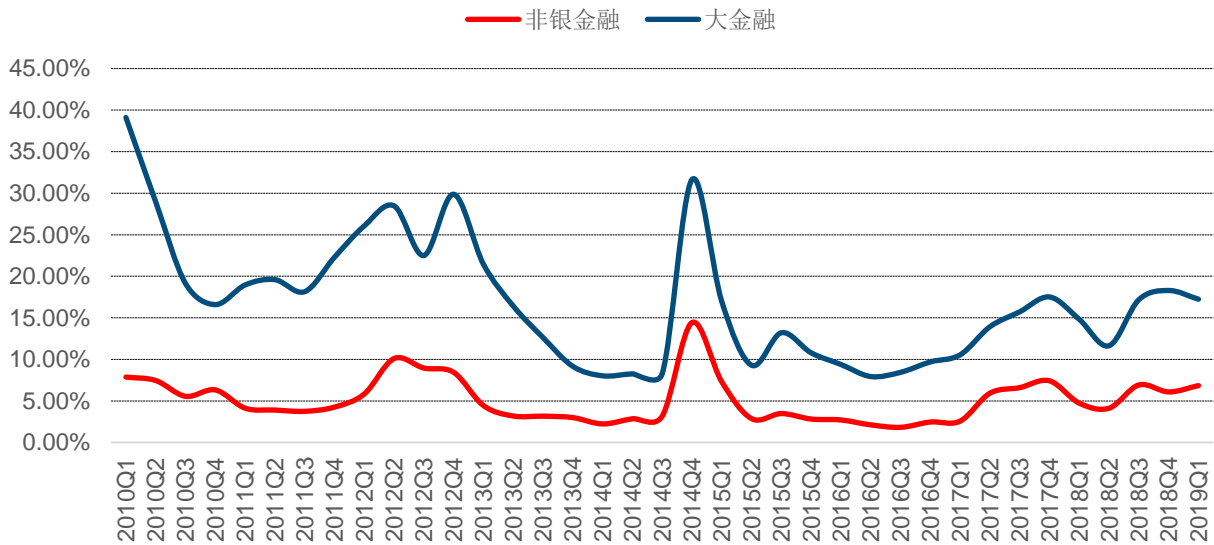
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表15： 2019Q1 行业持股市值环比变化 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表16：大金融板块分化，非银行业仓位提升

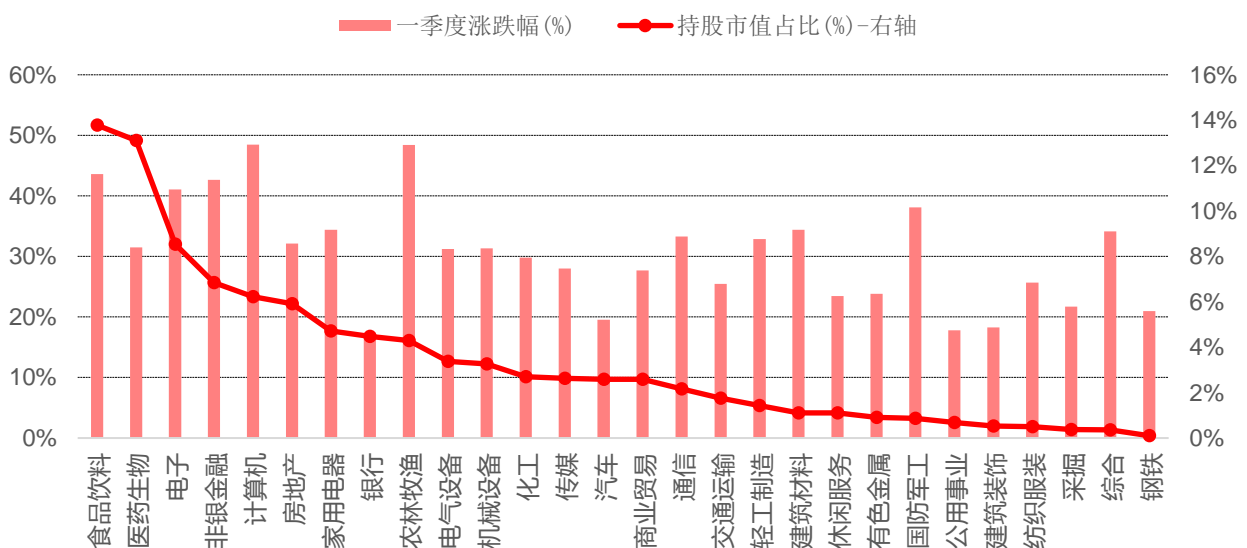


资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

5.2 重仓行业涨幅居前，主动调仓顺应行情

2019Q1 主动型基金重仓持股市值占比前五的行业分别为食品饮料（13.78%）、医药生物（13.10%）、电子（8.54%）、非银金融（6.84%）和计算机（6.23%）。这些行业的一季度平均涨跌幅为 41.45%，而市值占比后五的行业一季度平均涨跌幅只有 24.15%。总体来说主动型基金重仓行业的涨幅居前，行业持股市值与行业表现存在较强的相关性（相关系数超过 0.5），对比 2018Q4 的负相关（相关系数为-0.26），可以发现主动型基金把握股市上涨行情的能力更强。

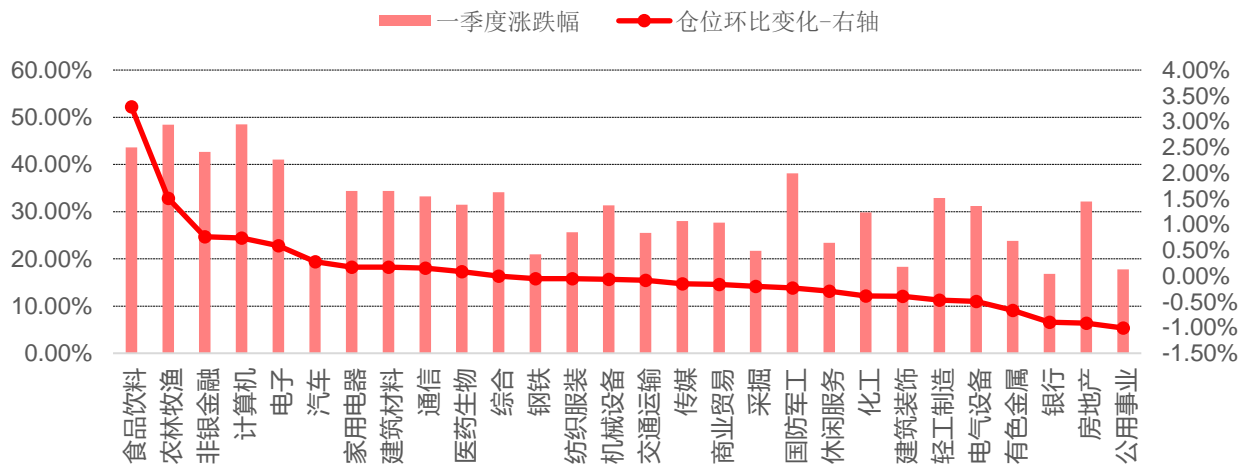
图表17：行业持股市值占比与行业表现相关性较强



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

我们进一步考察基金主动调仓的情况，2019Q1 重仓行业中主动加仓的行业涨跌幅居前，其中仓位环比变化前五的行业与涨幅前五的行业一致。主动调仓情况与市场行情保持很强的相关性（相关系数达到 0.66），上涨行情把握能力较强。

图表18：主动调仓把握上涨行情



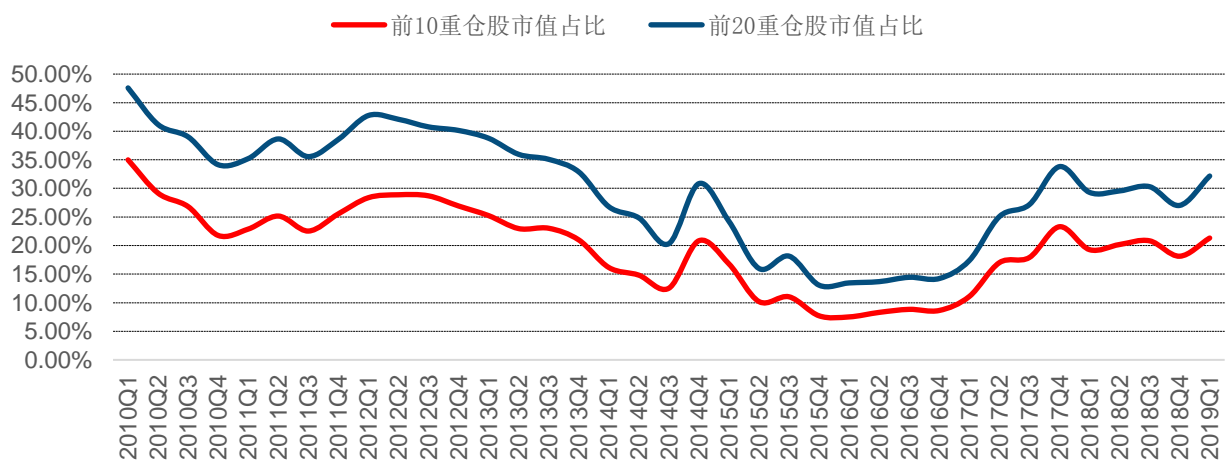
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

六、持股集中度环比提升，加白酒减地产

6.1 重仓持股集中度提升，不同类型基金集中度趋同

主动型基金重仓持股集中度在 2018Q4 环比下滑后，于 2019Q1 重新回升。其中重仓前 10 股票的市值占比为 21.32%，环比提升 3.19 个百分点；前 20 股票市值占比达到 32.17%，环比提升 5.15 个百分点。

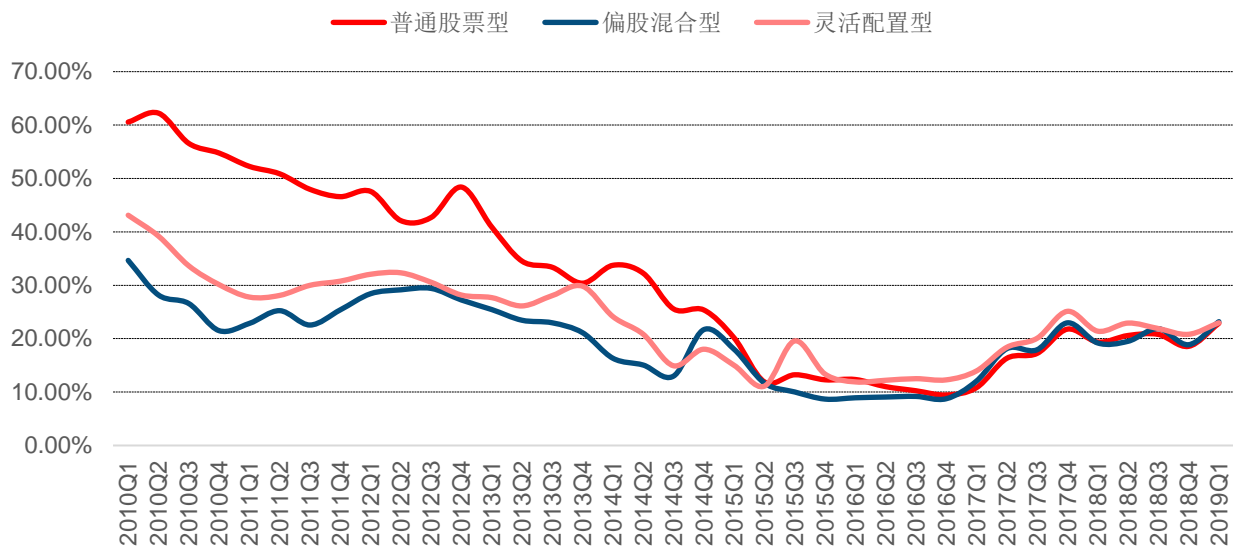
图表19：主动型基金重仓股集中度环比提升



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

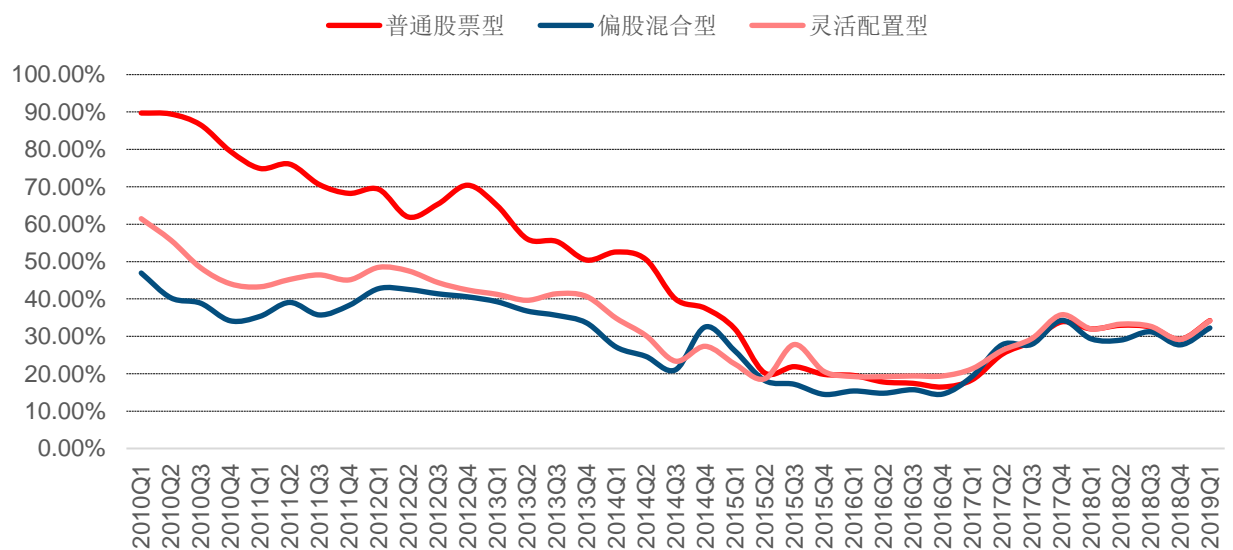
分拆三类基金，我们可以发现普通股票型、偏股混合型以及灵活配置型基金的重仓持股集中度从2016年以后逐步趋同。2018年以来三大类主动型基金的重仓前10股票市值占比维持在20%左右的均值水平，而重仓前20股票的持股市值保持在30%左右。

图表20：主动型基金前10重仓股集中度



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

图表21：主动型基金前20重仓股集中度



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

6.2 前 10 重仓股加配白酒，减持地产

从具体重仓股来看，重仓前 10 的股票中，主动型基金 2019Q1 加配白酒，其中除了茅台，白酒行业中的五粮液和泸州老窖重回前 10。而 2018Q4 环比仓位提升的地产行业遭遇减持，其中保利地产和万科 A 持股市值掉出前 10。整体来看，2019Q1 重仓前 10 股票中，消费板块占据主导，其中食品饮料行业持股市值占比就达到 41.77%。而地产股继 2018Q4 加仓后再次遭遇减持。

图表22： 2019Q1 和 2018Q4 主动型基金重仓前 10 股票

2019Q1 重仓前 10 股票	持股市值(亿元)	所属行业	2019Q1 涨跌幅(%)	2018Q4 重仓前 10 股票	持股市值(亿元)	所属行业	2019Q1 涨跌幅(%)
中国平安	276.86	非银金融	37.43	中国平安	164.79	非银金融	37.43
贵州茅台	239.77	食品饮料	44.74	贵州茅台	129.50	食品饮料	44.74
五粮液	159.76	食品饮料	86.71	保利地产	107.43	房地产	20.78
招商银行	131.52	银行	34.60	万科 A	103.82	房地产	28.97
长春高新	122.49	医药生物	81.14	招商银行	88.97	银行	34.60
格力电器	118.86	家用电器	34.07	伊利股份	86.12	食品饮料	27.23
立讯精密	113.81	电子	76.39	格力电器	84.62	家用电器	34.07
伊利股份	113.39	食品饮料	27.23	海康威视	76.32	电子	36.14
泸州老窖	107.31	食品饮料	63.75	美的集团	65.42	家用电器	32.20
海康威视	101.10	电子	36.14	长春高新	58.53	医药生物	81.14
		平均涨跌幅	52.22			平均涨跌幅	37.73

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

对比 2018Q4 和 2019Q1 重仓前 10 股票在一季度的表现，我们可以发现调仓后重仓前 10 股票的平均收益率能够从 38% 提升到 52%，因此也说明重仓前 10 股票的调整符合相应标的的股市表现，体现了基金调仓的主动性。

分析师介绍

张玉龙：北京大学光华管理学院金融学博士，北京大学一等博士学业奖学金获得者，2016年新财富上榜团队核心成员。2013-2015年就职于中国工商银行总行风险管理部，负责全球主权风险管理和海外头寸控制，并代表工商银行赴英国展开工作交流。2016年加入中信建投证券，全面负责中信建投策略研究工作，涵盖大势判断、行业配置、风格分析。张玉龙先生拥有丰富的金融研究经历，致力于经济与金融前沿理论创新和应用，先后在《金融研究》、《管理世界》、《经济学季刊》等顶级学术杂志上发表多篇论文，并代表北京大学在中国金融学年会、中国金融学国际年会上发表演讲。

研究助理：甘洋科 010-86451232 ganyangke@csc.com.cn

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -64172825 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859