投资策略

再论反弹的逻辑，以及后面怎么看？——A 股市场策略周报

回顾： 4 月中旬起对指数谨慎，**提示市场从向上转震荡，首推大消费**；5 月月报《全球共赴震荡，三种战法应对》预判**全球震荡，继续坚定看好以大消费为代表的核心资产**。6 月月报《等待右侧，坚守核心》指出不确定性仍待释放，建议**继续坚守核心资产**。6 月 19 日报告《迎接一波值得参与的反弹》精准提示**迎接反弹，并又一次指明核心资产的正确方向。**

展望：

——我们预判反弹，是基于什么逻辑？与市场有何不同？ 18 日晚，市场关注最多的是贸易谈判确定重启，这当然是刺激市场情绪、推动反弹的重要原因之一，至少缓和了市场对短期内摩擦升级、3000 亿美元落地的担忧。但在我们的研判体系中，这只是其中一个因素，除此之外还有几个重要变化，让我们当即做出“反弹值得参与”的判断：1、6 月 18 日，央行与证监会召集 6 大行和部分头部券商开会维稳同业市场。**表明监管层已意识到、并正在着力化解已引起市场普遍担忧的流动性困局**。2、18 日，欧央行明确做出超预期的“放水”表态，**全球宽松预期强化，类似去年 12 月底**。3、全球宽松叠加贸易摩擦缓和，**人民币汇率风险暂时当无虞**。4、根据我们在报告《大进大出的秘密：外资也有交易盘》中的论证，近期大幅流出的主要是受海外大跌、汇率波动、全球动荡影响而流出的短线交易型外资，当以上趋势结束甚至发生逆转，**交易型资金当大幅回流，因此在板块推荐上我们继续看好将受其增配的核心资产。**

——这些逻辑纷纷在被验证、兑现： 1、监管维稳后，市场利率回落，以 3 月 shibor 为例近日连续下行至 2.895%，“钱荒”很难重演。2、联储会议果然再发宽松讯号，7 月预期降息概率已达 100%，带动全球权益市场反弹，标普道指甚至再创历史新高。3、人民币“破 7”风险大幅缓解，从 6.90 以上回落至 6.85。4、交易型外资果然剧烈回流，6 月已经超过 400 亿，核心资产再度大涨。

——后面怎么看？未看到上述逻辑变化前，反弹窗口延续。后续主要关注几个变化： 1、G20 谈判仍有不确定性，我们认为至少大幅恶化、3000 亿美元直接落地的概率较小，大概率维持谈判。2、继续观测流动性环境变化、是否会有新的风险因素冲击，若有进一步宽松，则将助推市场。3、7 月中旬中报业绩预告期，若企业盈利整体承压、或部分公司业绩低于预期甚至“爆雷”，可能冲击市场。

——长期，继续看好核心资产，统一战线正在建立。 6 月 18 日报告《大进大出的秘密：外资也有交易盘》论证长线配置型外资并未撤离，入场大趋势从未改变。**6 月 8 日报告《核心资产统一战线正在建立》做出重要判断，随着公募价值化趋势延续，社保养老、险资、银行理财等增量资金逐步入市，将与外资共同建立核心资产统一战线。**

投资策略：坚守核心资产统一战线，关注景气向上子行业

——坚定配置核心资产，短期受益交易型外资回流，长期长线外资持续增配，坚守核心资产统一战线。

——关注光伏、黄金等景气向上子行业。

风险提示： 1、贸易摩擦超预期发酵；2、宏观经济超预期波动。

作者

分析师　张启尧
执业证书编号：S0680518100001
邮箱：zhangqiyao@gszq.com
研究助理　胡思雨
邮箱：husiyu@gszq.com

相关研究

1、《投资策略：逻辑完全兑现，反弹如期而至——估值与结构第 43 期》2019-06-21
2、《投资策略：迎接一波值得参与的反弹——A 股市场投资策略》2019-06-19
3、《投资策略：大进大出的秘密：外资也有交易盘》2019-06-18
4、《投资策略：何时才能摆脱震荡？——A 股市场策略周报》2019-06-16
5、《投资策略：对冲政策加码，外围回暖延续——估值与结构第 42 期》2019-06-14

内容目录

市场展望：.....4
投资策略：坚守核心资产统一战线，关注景气向上子行业.....5
本周市场表现回顾.....10
市场资金面状况.....11
全球主要市场表现.....13
风险提示.....14

图表目录

图表 1：近期市场利率已开始下行.....4
图表 2：人民币汇率风险缓解.....4
图表 5：过去 3 年，公募基金持股集中度显著提升.....5
图表 6：2016 年以来，各申万一级行业公募持仓变化排序（%）.....6
图表 7：社保基金投资于股市比例估算.....7
图表 8：保险资金增量估算.....7
图表 9：全国风电累计并网容量同比持续上行.....8
图表 10：光伏组件出口规模同比快速增长，海外需求向好.....8
图表 11：运营商资本开支已经进入上行周期（亿元）.....9
图表 12：天线射频行业累计收入同比企稳回升.....9
图表 13：2019Q1 安可板块收入增速出现拐点.....9
图表 14：未来 3-5 年时间国内公有云产业链仍有平均 50%的增速.....9
图表 15：兆易创新存货水平呈现明显下降趋势.....10
图表 16：市场主要指数周涨跌幅.....10
图表 17：市场各板块估值水平(2011 年至今).....10
图表 18：市场成交情况.....10
图表 19：市场整体涨跌停状况.....10
图表 20：本周各行业表现.....11
图表 21：央行公开市场操作.....11
图表 22：银行间同业存款利率（%）.....11
图表 23：1 个月期及以下 SHIBOR 利率（%）.....11
图表 24：三个月期及以上 SHIBOR 利率（%）.....11
图表 25：股市募集状况.....12
图表 26：限售股解禁状况.....12
图表 27：A 股公司回购金额.....12
图表 28：两融交易状况及余额.....12
图表 29：陆股通资金变化.....12
图表 30：港股通资金变化.....12
图表 31：北上资金持仓变化.....13
图表 32：在岸人民币汇率.....13
图表 33：离岸人民币汇率及贬值预期.....13
图表 34：人民币指数.....13
图表 35：美元指数.....13

图表 36：全球主要市场指数表现.....14

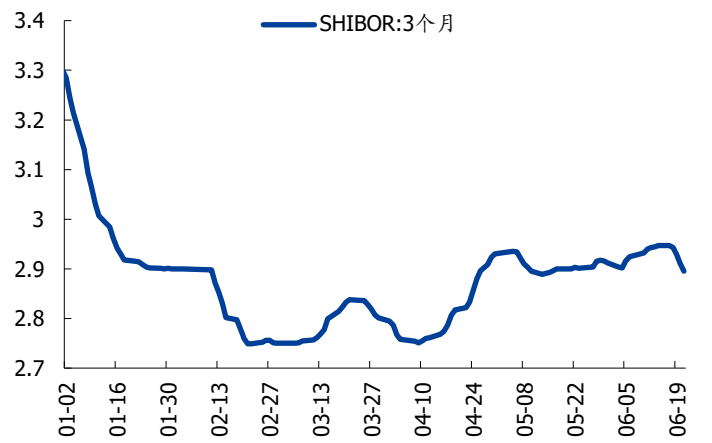
回顾：4 月中旬起对指数谨慎，**提示市场从向上转震荡，首推大消费**；5 月月报《全球共赴震荡，三种战法应对》预判**全球震荡，继续坚定看好以大消费为代表的核心资产**。6 月月报《等待右侧，坚守核心》指出不确定性仍待释放，建议**继续坚守核心资产**。6 月 19 日报告《迎接一波值得参与的反弹》精准提示**迎接反弹，并又一次指明核心资产的正确方向。**

市场展望：

1、我们预判反弹，是基于什么逻辑？与市场有何不同？18 日晚，市场关注最多的是贸易谈判确定重启，这当然是刺激市场情绪、推动反弹的重要原因之一，至少缓和了市场对短期内摩擦升级、3000 亿美元落地的担忧。但在我们的研判体系中，这只是其中一个因素，除此之外还有几个重要变化，让我们当即做出“反弹值得参与”的判断：1、6 月 18 日，央行与证监会召集 6 大行和部分头部券商开会维稳同业市场。**表明监管层已意识到、并正在着力化解已引起市场普遍担忧的流动性困局**。2、18 日，欧央行明确做出超预期的“放水”表态，**全球宽松预期强化，类似去年 12 月底**。3、全球宽松叠加贸易摩擦缓和，**人民币汇率风险暂时当无虞**。4、根据我们在报告《大进大出的秘密：外资也有交易盘》中的论证，近期大幅流出的主要是受海外大跌、汇率波动、全球动荡影响而流出的短线交易型外资，当以上趋势结束甚至发生逆转，**交易型资金当大幅回流，因此在板块推荐上我们继续看好将受其增配的核心资产。**

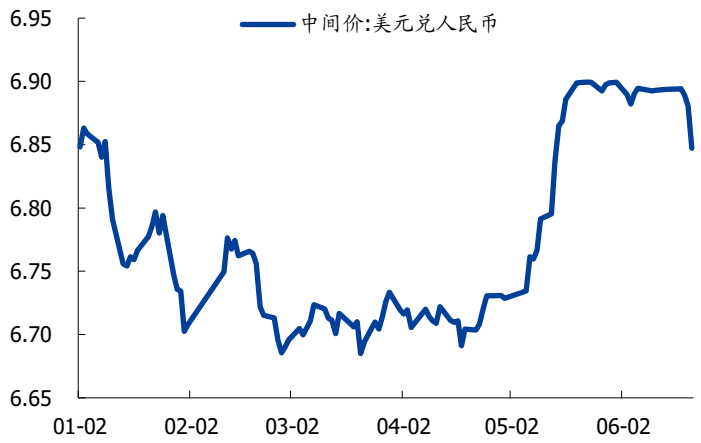
2、这些逻辑纷纷在被验证、兑现：1、监管维稳后，市场利率回落，以 3 月 shibor 为例近日连续下行至 2.895%，“钱荒”很难重演。2、联储会议果然再发宽松讯号，7 月预期降息概率已达 100%，带动全球权益市场反弹，标普道指甚至再创历史新高。3、人民币“破 7”风险大幅缓解，从 6.90 以上回落至 6.85。4、交易型外资果然剧烈回流，6 月已经超过 400 亿，核心资产再度大涨。

图表 1：近期市场利率已开始下行



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 2：人民币汇率风险缓解



资料来源：Wind，国盛证券研究所

3、后面怎么看？未看到上述逻辑变化前，反弹窗口延续。后续主要关注几个变化：1、G20 谈判仍有不确定性，我们认为至少大幅恶化、3000 亿美元直接落地的概率较小，大概率维持谈判。2、继续观测流动性环境变化、是否会有新的风险因素冲击，若有进一步宽松，则将助推市场。3、7 月中旬中报业绩预告期，若企业盈利整体承压、或部分公司业绩低于预期甚至“爆雷”，可能冲击市场。

4、长期，继续看好核心资产，统一战线正在建立。6 月 18 日报告《大进大出的秘密：

外资也有交易盘》论证长线配置型外资并未撤离，入场大趋势从未改变。**6 月 8 日报告《核心资产统一战线正在建立》做出重要判断，随着公募价值化趋势延续，社保养老、险资、银行理财等增量资金逐步入市，将与外资共同建立核心资产统一战线。**

投资策略：坚守核心资产统一战线，关注景气向上子行业

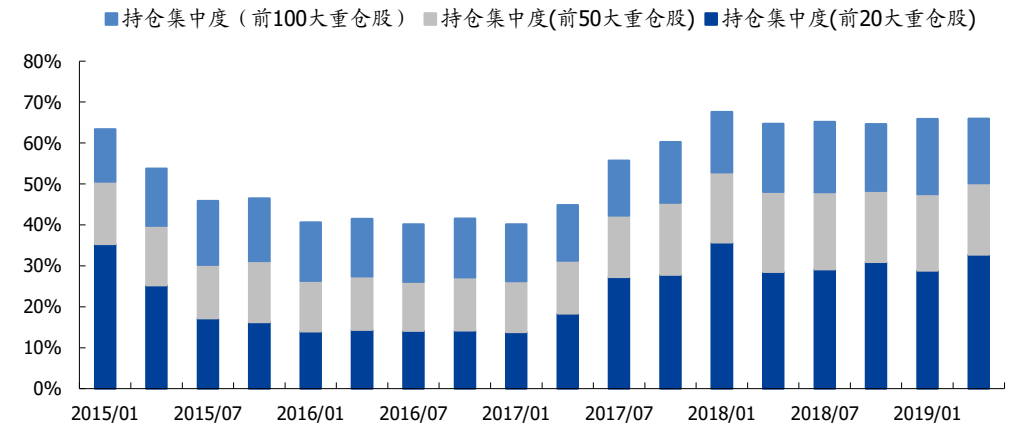
——坚定配置核心资产，短期受益交易型外资回流，长期长线外资持续增配，坚守核心资产统一战线。
——关注光伏、黄金等景气向上子行业。

核心资产统一战线正在建立

首先，从存量资金博弈的角度，机构投资者正在呈现向核心资产“抱团”的趋势。从某种程度上，现在的核心资产有点类似于 13-14 年创业板，呈现出明显的存量机构“抱团”特征。

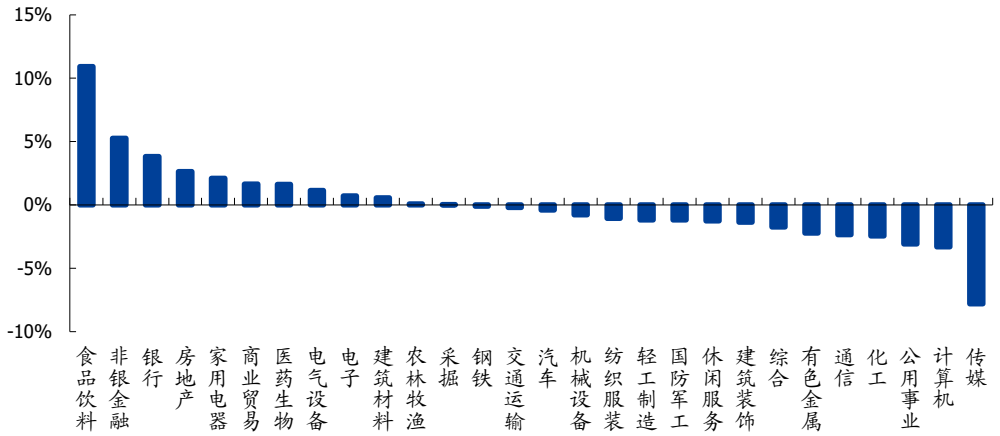
以公募为例，其持股结构持续在向核心资产集中。截至 2019 年一季度，公募持股总规模达到 1.95 万亿，约占 A 股总流通市值 4.4%。从 2016 年 Q1 股市结束大幅波动至今，公募的持仓结构发生了明显变化。首先，从持仓集中度角度看，公募基金过去 3 年持股呈现出明显集中化趋势，其中前 50 大重仓股市值占比从 2016 年的 27%上升至目前的 50%，前 100 大重仓股市值占比则从 40%上升至目前 65%。其次，在行业层面，公募持股分布明显向食品饮料、金融地产、家电集中，而 TMT 和周期板块仓位则普遍下滑；最后，对比公募和外资（北上）重仓股名单，可以发现过去 3 年内外资金重仓股重合度也在不断提升。

图表 3：过去 3 年，公募基金持股集中度显著提升



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 4：2016 年以来，各申万一级行业公募持仓变化排序（%）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

其次，增量资金性质决定其将重点聚焦核心资产。增量资金角度则更为重要，增量资金性质是影响市场风格的核心因素。例如 14-15 年牛市，在流动性系统性放松、各类杠杆工具出现的背景下，市场最主要的增量来自居民的存款搬家和杠杆资金，入场迅猛，追求高收益、高弹性，因此牛市变成“疯牛”，高 beta 个股显著跑赢。事实上，A 股历轮牛市大多如此，这种“小车推出来的”牛市往往情绪大于理性，所以随着牛市推进，估值体系和价值判断都会失效，资金不断涌向高弹性、强故事性的个股。

但是这次不一样，中长期增量资金将是主导。首先，去年经济工作会议上明确强调将为资本市场引入的是【中长期】增量资金。其次，今年 2 月，市场热度明显提升，配资等又开始蠢蠢欲动，但监管反应非常迅速，抑制短期资金非理性入市。

未来，增量资金的主力来自以下几块：

首先是社保养老：根据人社部公布的数据，截至 2019 年一季度末，17 个委托省（区、市）签署的 8580 亿元委托投资合同中已有 6249 亿元到账投资运营，如果按照 11%的比例估算，大约有 687 亿元的资金进入股市。

2018 年 10 月，社会科学文献出版的《养老金融蓝皮书：中国养老金融发展报告（2018）》中提到“基本养老金投资规模低于预期，尽管目前我国城镇职工基本养老保险基金结余超过 4.39 万亿，但是预计最终委托投资运营资金规模可能在 1 万亿以内，保底保收益模式不利于长期增值，因此蓝皮书呼吁各省区和地方，兼顾养老金的安全性和收益性，着眼长期改变保底保收益模式，充分发挥养老金长期属性，长期运作长期考核。”

因此短期来看，近一两年养老金的投资运营规模可能在 1 万亿左右，如果按照 11%的比例估算，即约有 1100 亿元投资于股市，增量约为 413 亿元；但是长期来看，保底收益模式会出现改变，一方面更多的地区并入委托，另一方面股票权益类资产的投资比例将有较大的提升空间，未来养老金仍有上千亿规模的资金进入股市。

图表 5：社保基金投资于股市比例估算

	全国社保基金资产总额(亿元)	社保资金持仓市值（亿元）	股票配置比例
2003	1325	13.9	1.1%
2004	1711.4	38.3	2.2%
2005	2117.9	74.8	3.5%
2006	2827.7	216.9	7.7%
2007	4396.9	177.9	4.0%
2008	5623.7	100.8	1.8%
2009	7766.2	318	4.1%
2010	8568.1	410.4	4.8%
2011	8688.2	422.4	4.9%
2012	11060.4	611	5.5%
2013	12415.6	980.4	7.9%
2014	15356.4	1607.2	10.5%
2015	19138.2	2470.4	12.9%
2016	20423.3	2274.6	11.1%
2017	22231.2	2436.2	11.0%

资料来源：社保基金理事会，国盛证券研究所

其次是险资：通过保险资金运用余额、股票和基金投资占资金运用余额比例可以大致估算险资进入股市的体量。未来随着人口老龄化带来的养老保险需求增加，以及消费理念的升级，保费收入仍有较大的增长空间。

我们看到 2014-2016 险资运用余额的增速维持较高水平，2017 年后有所回落，但维持在 11%左右；险资投资于基金和股票的比例 2017 年以前维持在 12%以上，2018 年有所回落，但 2019 年一季度再度回到 12%以上；因此我们假设未来保险资金运用余额按照 11%的增速增长，入市的比例维持在 12%估算，保险资金每年可以带来 2000-3000 亿元的增量。

图表 6：保险资金增量估算

	保险资金运用余额（亿元）	股票和基金：占资金运用余额比例	运用余额增速（%）	股票和基金投资额（亿元）
2014	93314.4	11.1%	21.4%	10320.6
2015	111795.5	15.2%	19.8%	16970.6
2016	133910.7	13.3%	19.8%	17783.3
2017	149206.2	12.3%	11.4%	18352.4
2018	164088.4	11.7%	10.0%	19214.7
2019	182138.1	12.0%	11.0%	21856.6
2020	202173.3	12.0%	11.0%	24260.8
2021	224412.4	12.0%	11.0%	26929.5
2022	249097.7	12.0%	11.0%	29891.7
2023	276498.5	12.0%	11.0%	33179.8
2024	306913.3	12.0%	11.0%	36829.6
2025	340673.8	12.0%	11.0%	40880.9

资料来源：Wind，国盛证券研究所

然后是银行理财资金：2018 年底《商业银行理财子公司管理办法》正式稿发布，放松了

对银行理财产品投资股票、非标，以及产品发行和销售方面的限制。当前银行非保本理财产品余额超 22 万亿，理财子公司管理办法落地，意味着银行业理财产品正式转型的开端，也将为股市提供巨大的长期增量。

最后，虽然短期流出，但外资长期入场大方向不会改变： 从去年 8 月起的一系列报告中，我们就已经指出，外资流入是大趋势长逻辑：1、A 股刚刚纳入 MSCI，根据台、韩经验，在 MSCI 纳入比例不断提升过程中，外资将在相当长的一段时间维持单向流入；2、当前外资配置 a 股比例仍低只有 3%出头，参考台韩日的外资占比（15%~30%），当前仍是远远低配，全球资金仍在“水往低处流”；3、当前我国资本市场对外开放全面提速，国际资本的进入渠道不断拓宽，根据台韩日经验，外资在金融开放阶段流入进程显著提速。因此我们判断，外资流入 A 股当前仍是初级阶段，未来仍将有数万亿增量流入配置。

因此，从增量资金性质看，除了外资，社保养老、险资、银行理财都将是 A 股重要的增量资金来源。并且，这些资金的投资风格、考核久期都与外资较为类似，更加注重中长期配置，核心资产必然是其最重要的配置方向。

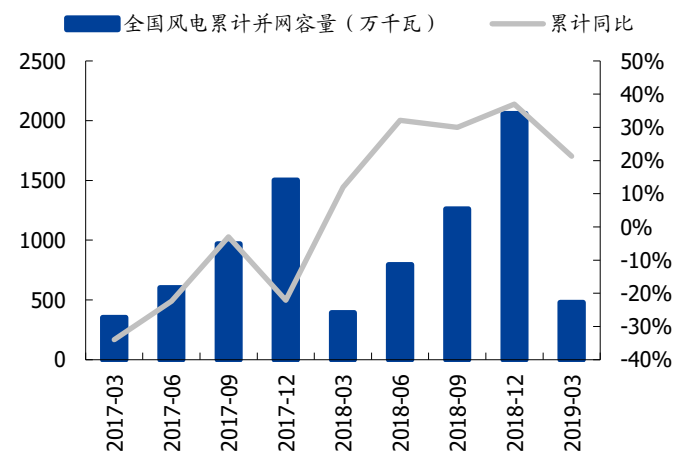
总结而言，随着后续外资重回流入正轨，公募 “抱团”趋势延续，社保养老、险资、银行理财等增量资金逐步入市，核心资产的统一战线正在建立，将成为资金配置的集中方向。

我们正在经历的不仅仅是一轮简单的牛熊起伏，而是一轮 A 股从所未有的大变革，变革的根源是投资者结构的系统性转变。我们迎来的将是一个从散户到机构、从交易到配置、从 Beta 到 Sharpe Ratio 的大时代开启。这将是机构化的大时代、价值化的大时代、更将是核心资产的大时代。

关注景气向上的行业

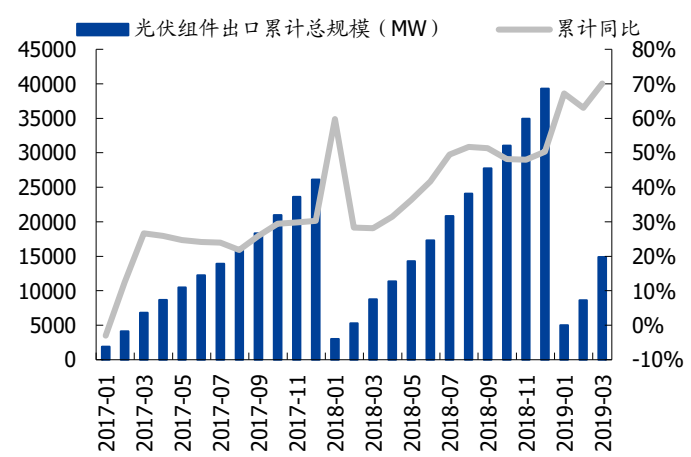
电气设备：1）风电：需求向好，2018 年风电新增并网 20.59GW，同比增长 37.3%；2019 年一季度新增装机容量为 4.78GW，同比增长 21.3%；同时随着低价订单释放，钢材价格的企稳，未来行业毛利率仍有改善空间。**2）光伏：**海外需求兴起，产业链价格企稳，2018 年光伏组件出口总规模 39.28GW，累计同比增长 50.3%；2019 年 1-3 月，我国出口组件 14.88GW，同比增长 70.1%；未来随着《2019 年风光项目建设征求意见》的落地，将进一步带动国内需求。

图表 7：全国风电累计并网容量同比持续上行



资料来源：Wind，国盛证券研究所

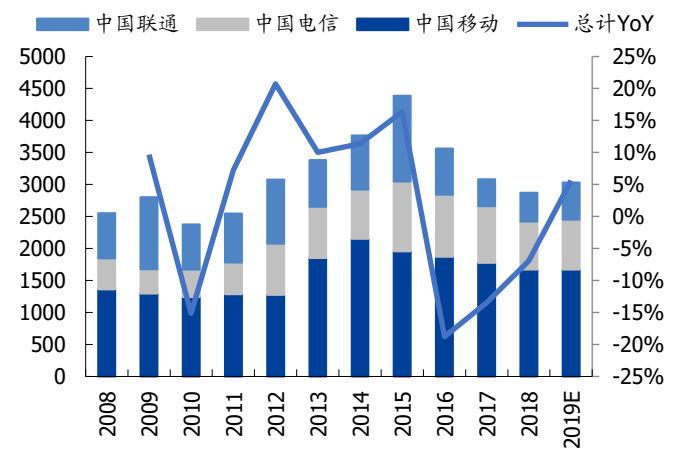
图表 8：光伏组件出口规模同比快速增长，海外需求向好



资料来源：Wind，国盛证券研究所

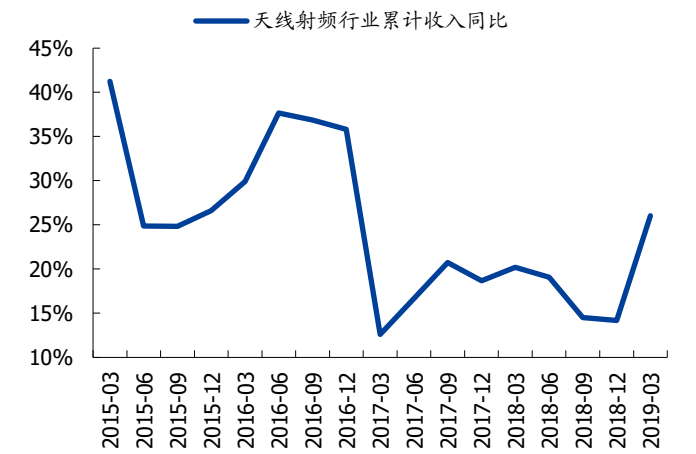
5G 产业链：国内频谱分配方案落地，5G 牌照已经下放，运营商资本开支已进入上行周期，2019 年三大运营商资本开支合计超 3000 亿。天线射频行业可以作为新周期启动的风向标，2019 年一季度开始天线射频行业的收入开始企稳回升。随着 5G 逐步进入试商用阶段，未来关注点将逐步向后端应用延伸，高清视频、云视讯、云 AR/VR 等应用有望率先落地。

图表 9：运营商资本开支已经进入上行周期（亿元）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

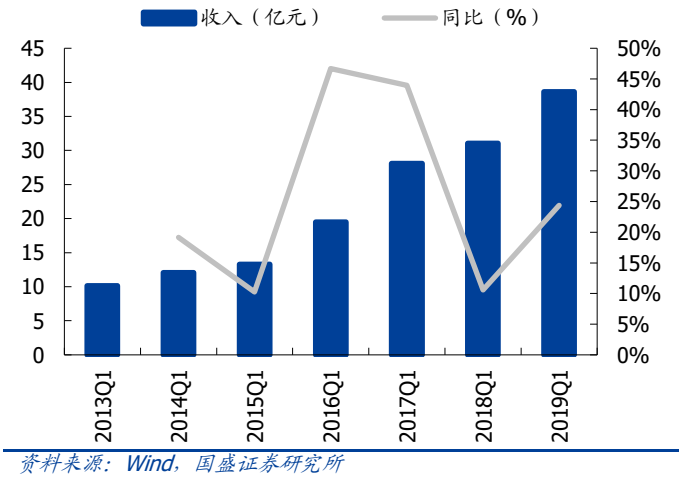
图表 10：天线射频行业累计收入同比企稳回升



资料来源：Wind，国盛证券研究所

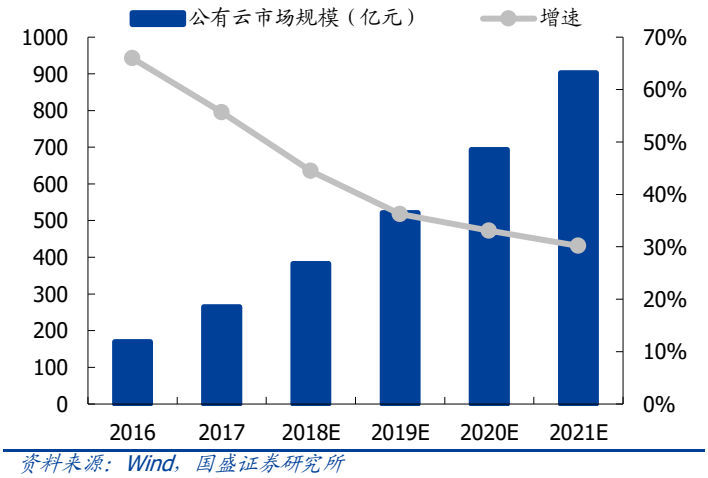
计算机：**1）安可：**国产操作系统+国产 CPU 替代路径明确，安可产业趋势下集成电路设计和软件企业成长空间巨大。2019Q1 安可板块营收整体增长 24%，加速信号明显，收入拐点侧面验证安可产业化开始落地。**2）云计算：**从中美公有云发展轨迹对比，2019 年正是中国公有云对应的是美国公有云的 2015 年，预计未来 3-5 年时间国内公有云产业链仍有平均 50%的增速，短期资本开支的调整不改变长期趋势。同时政务机构和产业企业掀起上云热潮，产业互联网有望在未来十年迎来黄金发展期。

图表 11：2019Q1 安可板块收入增速出现拐点



资料来源：Wind，国盛证券研究所

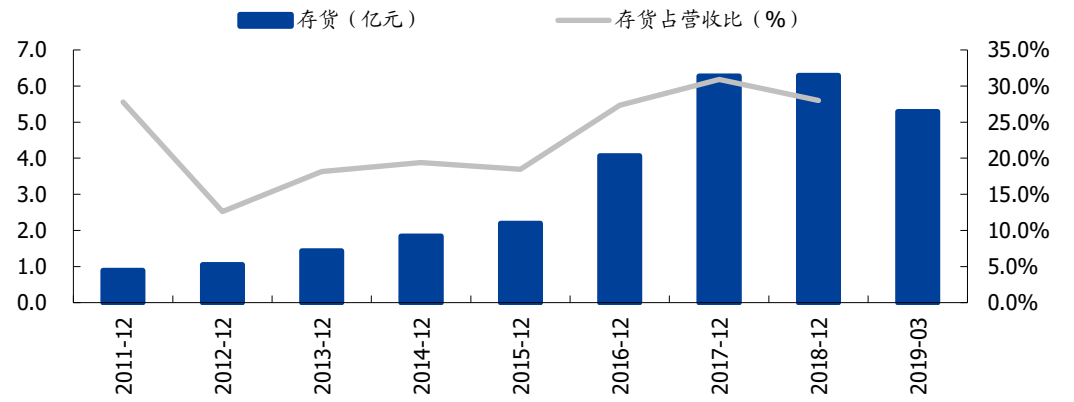
图表 12：未来 3-5 年时间国内公有云产业链仍有平均 50%的增速



资料来源：Wind，国盛证券研究所

半导体：国产替代重要方向，行业回暖在即。目前供给端库存水位较低，行业回调主要由于渠道端去库存，根据行业一般规律，渠道端去库存一般将维持 2-3 个季度，19 年下半年行业有望回暖。同时，半导体处于整个电子信息产业链的顶端，中国未来将面临着更激烈的竞争和封锁，国产替代将是半导体产业链各个环节的重要发展方向。

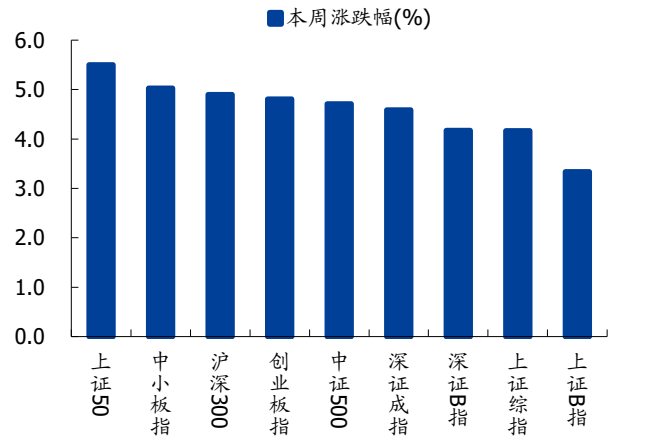
图表 13：兆易创新存货水平呈现明显下降趋势



资料来源：Wind，国盛证券研究所

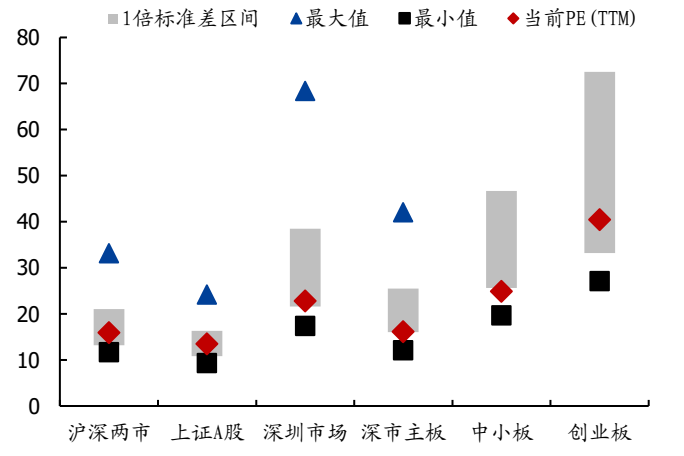
本周市场表现回顾

图表 14：市场主要指数周涨跌幅



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 15：市场各板块估值水平(2011 年至今)

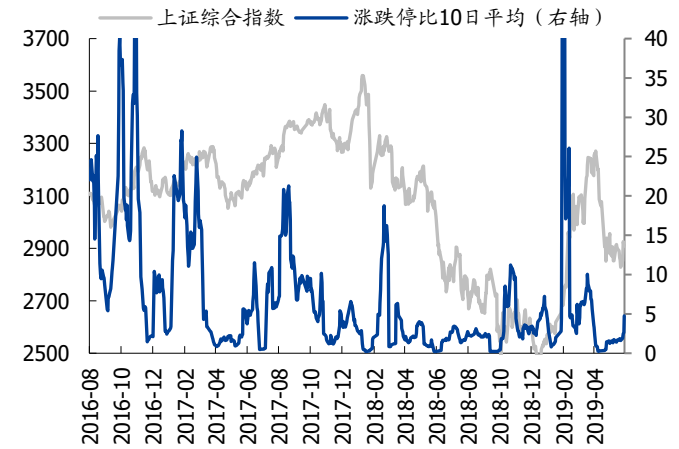


资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 16：市场成交情况

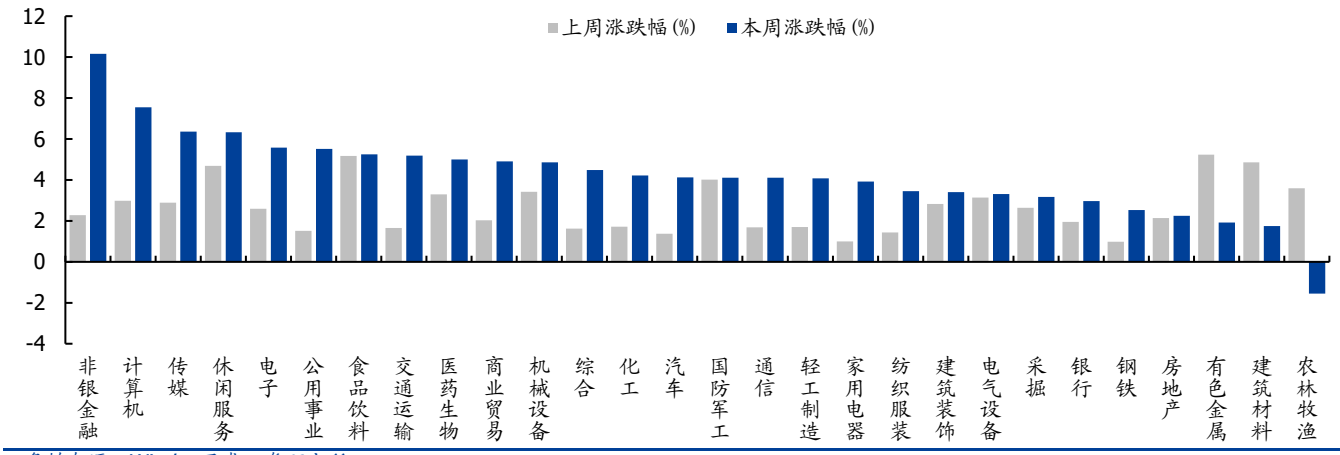
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 17：市场整体涨跌停状况



资料来源：Wind，国盛证券研究所

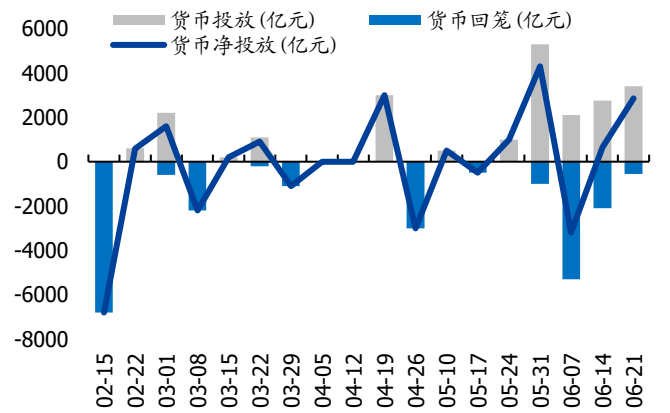
图表 18：本周各行业表现



资料来源：Wind，国盛证券研究所

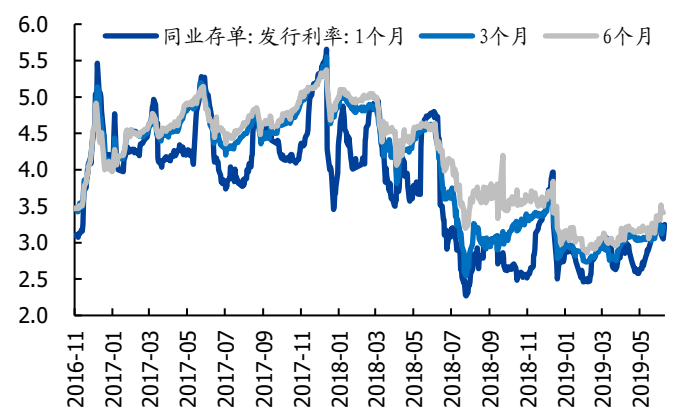
市场资金面状况

图表 19：央行公开市场操作



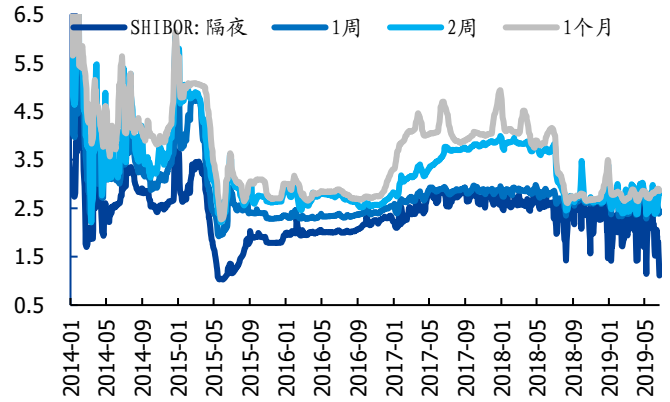
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 20：银行间同业存款利率（%）



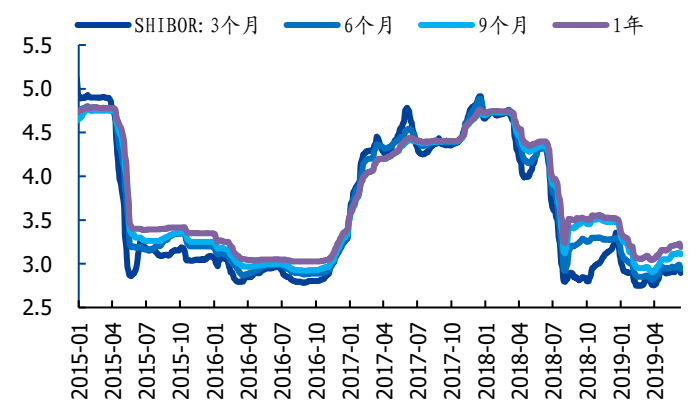
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 21：1 个月期及以下 SHIBOR 利率（%）



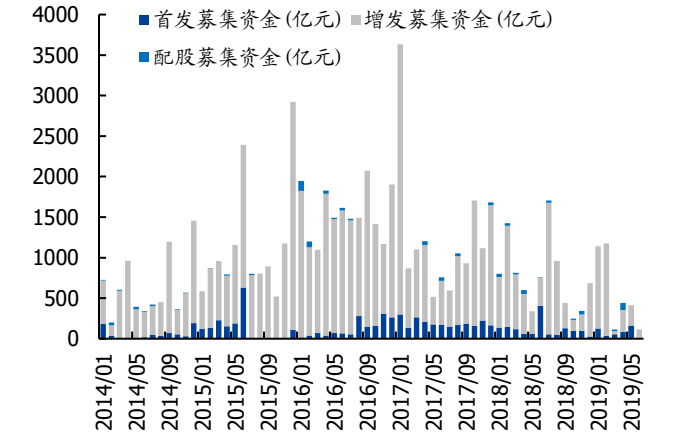
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 22：三个月期及以上 SHIBOR 利率（%）



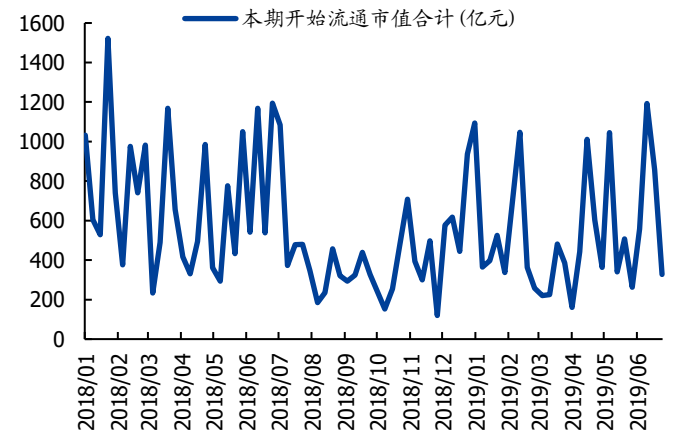
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 23：股市募集状况



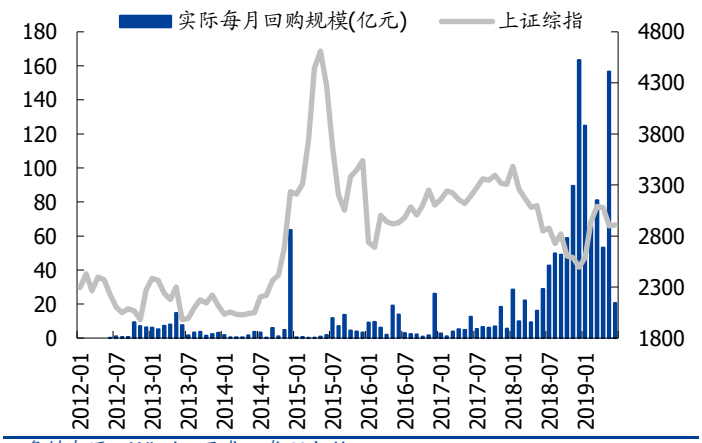
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 24：限售股解禁状况



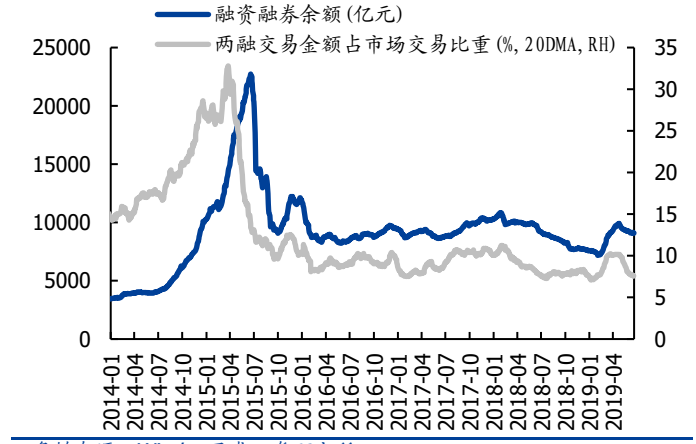
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 25：A 股公司回购金额



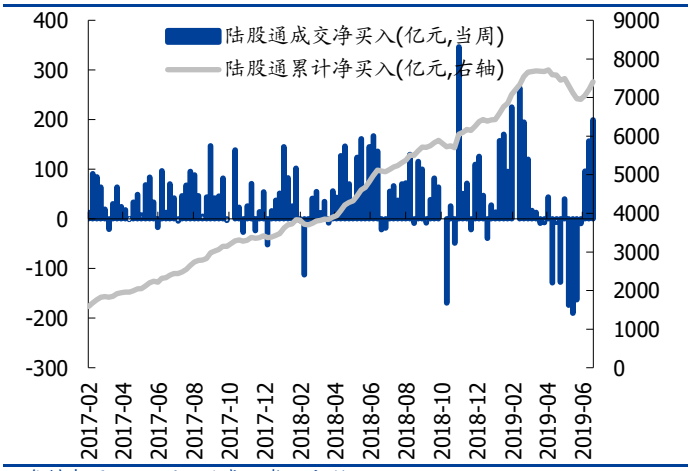
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 26：两融交易状况及余额



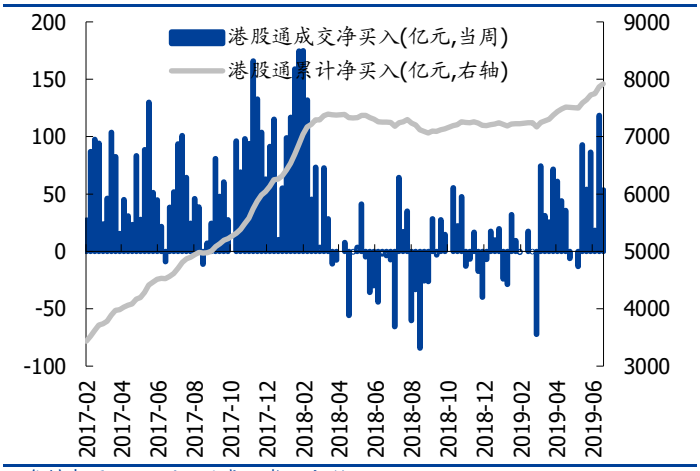
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 27：陆股通资金变化



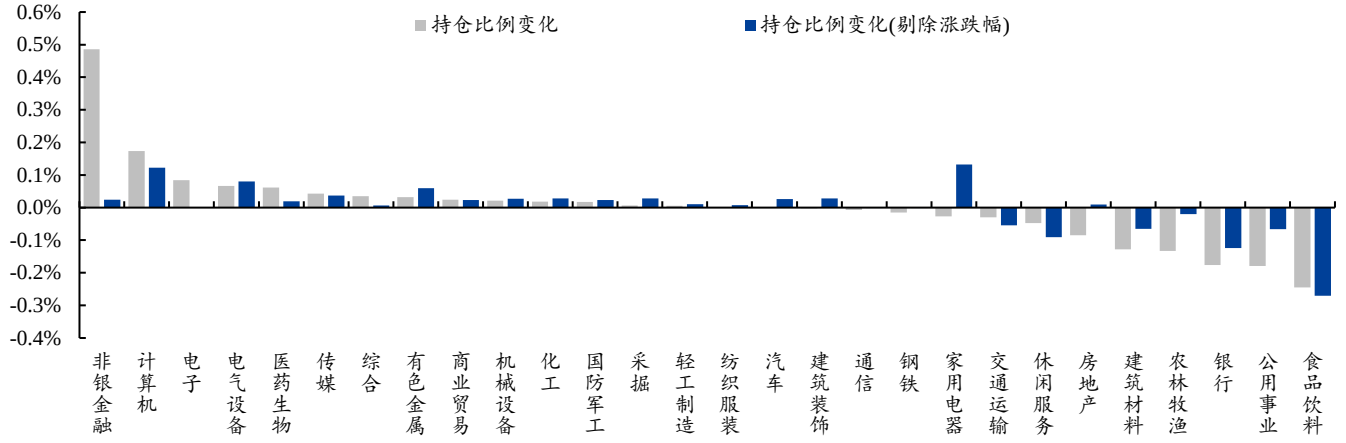
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 28：港股通资金变化



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 29：北上资金持仓变化

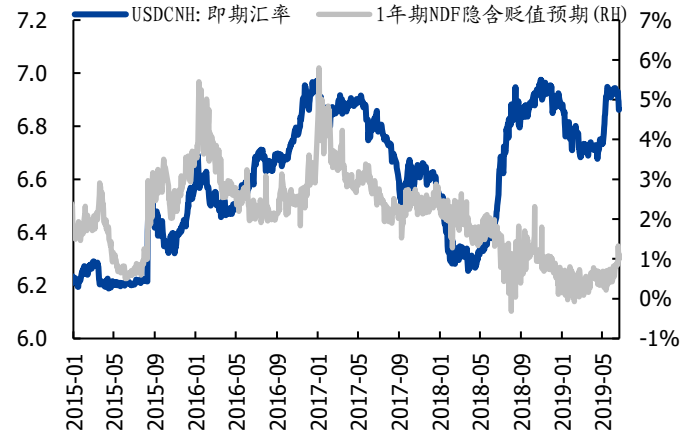


资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 30：在岸人民币汇率

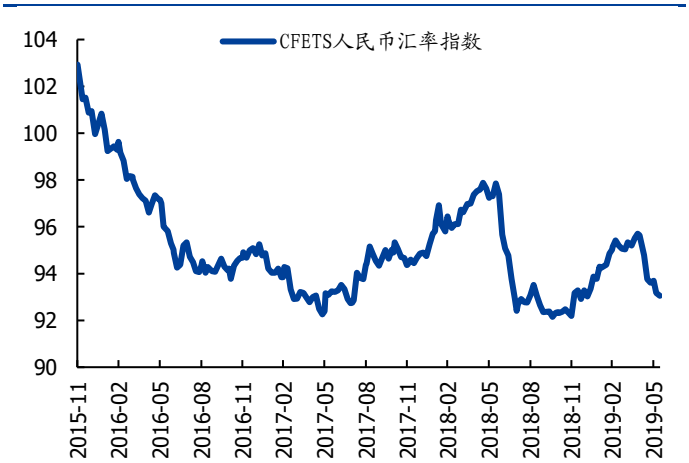
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 31：离岸人民币汇率及贬值预期



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 32：人民币指数



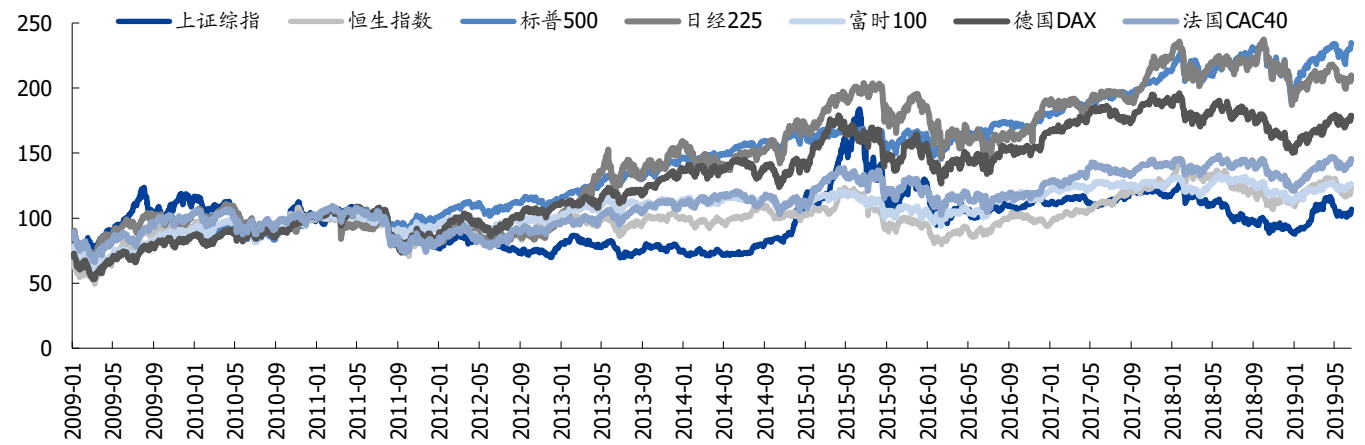
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 33：美元指数

资料来源：Wind，国盛证券研究所

全球主要市场表现

图表 34：全球主要市场指数表现



资料来源：Wind，国盛证券研究所

风险提示

1、贸易摩擦超预期发酵；2、宏观经济超预期波动。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称"本公司"）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议,本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归"国盛证券有限责任公司"所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为"国盛证券研究所"，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京
地址：北京市西城区锦什坊街 35 号南楼
邮编：100033
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海
地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 10 层
邮编：200120
电话：021-38934111
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌
地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳
地址：深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 101 层
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com