

## 小盘躁动告一段落，关注年报盈利风格

### ——二季度量化风格展望

#### ◆ 风格表现回顾

一季度在国内外诸多因素冲击下，A股市场经历了多次风格变换，行业主题的分化同样十分明显。从指数角度看，上证50、沪深300、上证综指分别下跌4.83%、3.28%、4.18%，中小板指仅下跌1.47%，而创业板50及创业板综指则分别大涨10.4%和4.2%。行业角度，一季度排名前三的行业，也是仅有的取得正收益的三个行业，分别为计算机、休闲服务及医药。

#### ◆ 量化风格展望

##### (1) 日历效应看风格

基于2001年以来的A股数据统计分析，一季度小盘躁动是主旋律，随着一季度收官，我们判断市场将逐步回归理性，二季度建议规避中小创，同时密切关注年报披露中盈利较佳的个股。

##### (2) 资金流向看风格

一季度市场资金显著净流出，其中大盘蓝筹流出比率最高；北上资金一季度流入比率最高的依然是蓝筹板块；融资余额方面，上证50显著降低，而中小创则显著提高。随着国内外因素的冲击，短期市场风险偏好将趋降温，资金对中小盘的推动作用将弱化，北上资金及MSCI资金或将对市场风格起到主导作用。

##### (3) 风格估值水平监测

上证50及沪深300为代表的大蓝筹绝对估值仍具优势，但PE已经回到2007年以来的50%分位以上，随着大盘蓝筹盈利放缓，短期来看继续拉升空间有限；反观创业板PE一度仅处于历史15%分位左右并随后迎来估值修复，但我们判断短期创业板修复空间有限，随着一季度创业板的反弹行情，截至目前PE处于历史约24%分位，后续修复空间依然有限。

而介于两者之间的中证200及中证500指数，目前PE分别处于历史约15%及28%分位，绝对PE分别为17及26，中长期的配置性价比相对较高。

##### (4) 盈利预测看风格

在《2018年量化风格展望》报告中，通过对A股2001年以来的历次重大风格切换进行梳理及规律总结，中小创行情的拐点往往伴随着相对盈利的大幅改善，显然一季度的中小创行情并不具备基本面支撑，是反弹而非拐点！

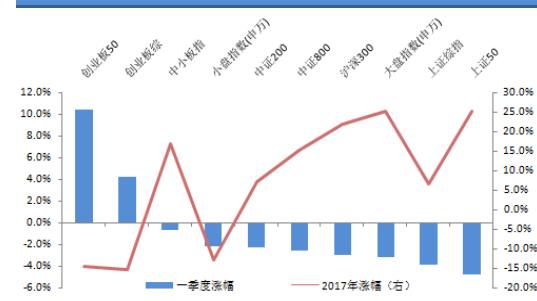
##### (5) 宏观事件看风格

截止3月底触发的宏观事件有：【PPI同比突破6个月布林带下界】及【全市场PB突破9个月布林带下界】等，综合上述宏观事件的结果，4月份我们推荐配置过去一个月成交额较低、高股息率及3月份超跌的个股。

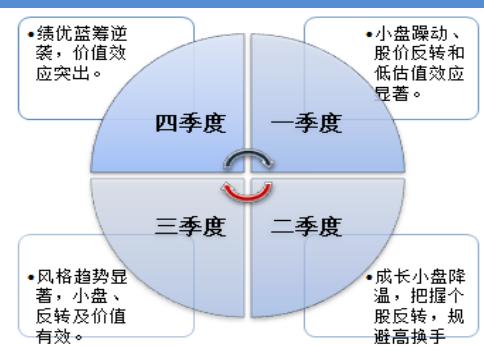
#### ◆ 风险提示

上述风格及策略回顾总结均为通过历史数据统计、建模和测算完成，在市场波动不确定性下可能存在失效风险。

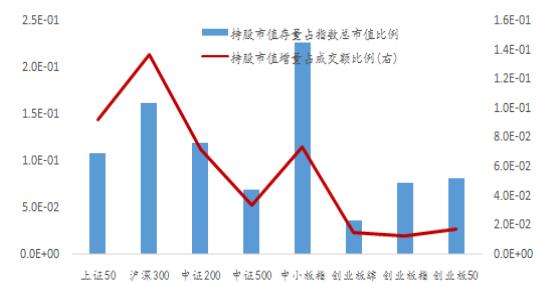
#### 指数近期表现回顾



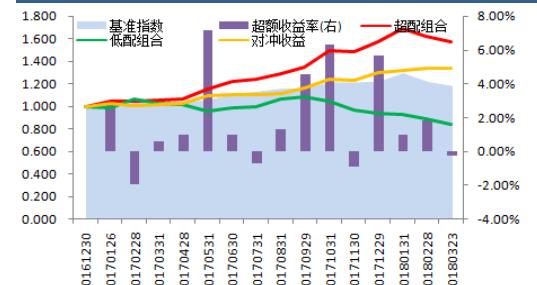
#### 风格季度效应一览



#### 北上资金风格流向



#### 绩优蓝筹风格趋势策略表现



分析师： 史庆盛 S0260513070004



020-87577060



sqs@gf.com.cn

#### 相关研究：

坚守“蓝筹”主线，关注

2017-12-27

中盘“性价比”——2018

年量化风格展望

聚焦低估值风格，关注资

2018-2-4

## 目录索引

|                     |    |
|---------------------|----|
| 一、近期市场风格回顾 .....    | 4  |
| (一) 一季度市场表现 .....   | 4  |
| (二) 主流风格表现一览 .....  | 5  |
| (三) 行业内风格比较 .....   | 7  |
| 二、量化风格展望 .....      | 8  |
| (一) 日历效应看风格 .....   | 8  |
| (二) 资金流向看风格 .....   | 9  |
| (三) 盈利预测看风格 .....   | 11 |
| (四) 估值角度看风格 .....   | 12 |
| (五) 宏观事件看风格 .....   | 14 |
| 三、风格策略推荐及表现回顾 ..... | 18 |
| (一) 策略规则 .....      | 18 |
| (二) 策略表现 .....      | 19 |

## 图表索引

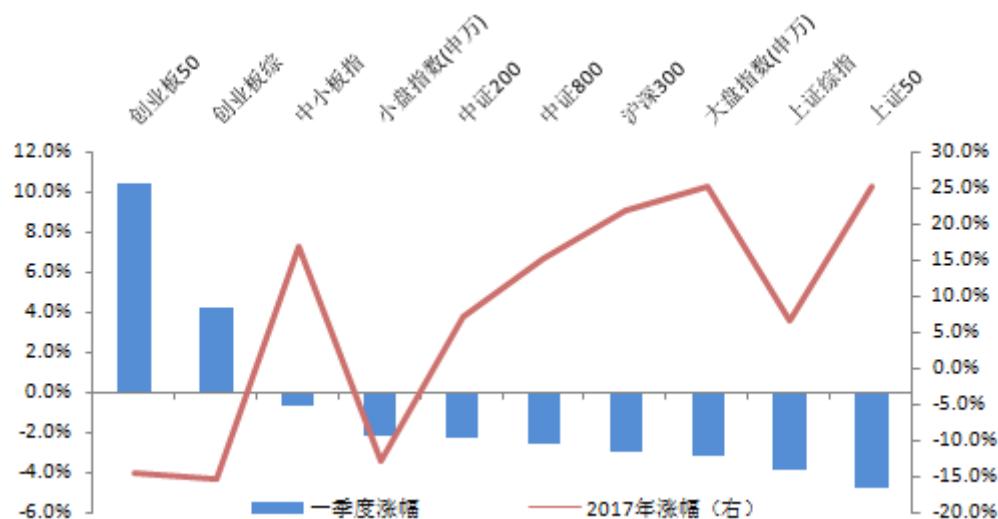
|  |    |
|--|----|
| 图 1: 不同指数表现比较 .....                    | 4  |
| 图 2: 不同行业表现比较 .....                    | 4  |
| 图 3: 全市场风格表现回顾 .....                   | 5  |
| 图 4: 大盘股（沪深 300 成分股内）风格表现回顾 .....      | 6  |
| 图 5: 小盘股（创业板标的）风格表现回顾 .....            | 6  |
| 图 6: 计算机行业一季度风格 IC 与全市场风格 IC 对比 .....  | 7  |
| 图 7: 休闲服务一季度风格 IC 与全市场风格 IC 对比 .....   | 8  |
| 图 8: 风格日历效应结论一览 .....                  | 9  |
| 图 9: 风格因子季节性统计 .....                   | 9  |
| 图 10: 总净流入资金及金额流入比率占比（2018 年一季度） ..... | 10 |
| 图 11: 北上资金市场存量及增量分布（2018 年一季度） .....   | 10 |
| 图 12: 不同指数中的融资余额占比（2018 年一季度） .....    | 11 |
| 图 13: 不同指数 2017 年预测净利润 .....           | 12 |
| 图 14: 主要指数的市盈率历史分位图 .....              | 13 |
| 图 15: 主要指数的市净率历史分位图 .....              | 13 |
| 图 16: 1 个月成交金额及触发事件历史表现 .....          | 16 |
| 图 17: 一个月股价反转因子及触发事件历史表现 .....         | 16 |
| 图 18: 股息率因子及触发事件历史表现 .....             | 17 |
| 图 19: 流通市值因子及触发事件历史表现 .....            | 17 |
| 图 20: 营业费用比例因子及触发事件历史表现 .....          | 18 |
| 图 21: 绩优蓝筹风格趋势策略回测结果（基于沪深 300） .....   | 19 |
| 表 1: 主要宽基指数的 PE 及其历史分位情况 .....         | 12 |
| 表 2: 主要宽基指数的 PB 及其历史分位情况 .....         | 13 |
| 表 3: 部分最新触发宏观事件及 4 月份推荐风格 .....        | 14 |
| 表 4: 绩优蓝筹风格趋势策略回测结果 .....              | 19 |

## 一、近期市场风格回顾

### (一) 一季度市场表现

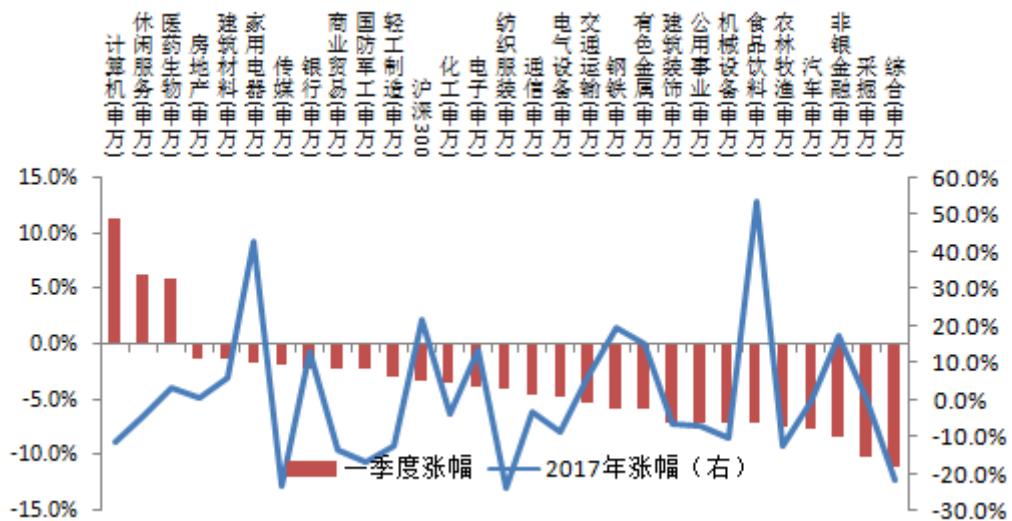
一季度在国内外诸多因素冲击下，A股市场经历了多次风格变换，行业主题的分化同样十分明显。整体来说中小盘最佳、消费分化、周期和金融表现较差。从指数角度看，上证50、沪深300、上证综指分别下跌4.83%、3.28%、4.18%，中小板指仅下跌1.47%，而创业板50及创业板综指则分别大涨10.4%和4.2%。行业角度，一季度排名前三的行业，也是仅有取得正收益的三个行业，分别为计算机、休闲服务及医药。

图1：不同指数表现比较



资料来源：广发证券发展研究中心，wind

图2：不同行业表现比较



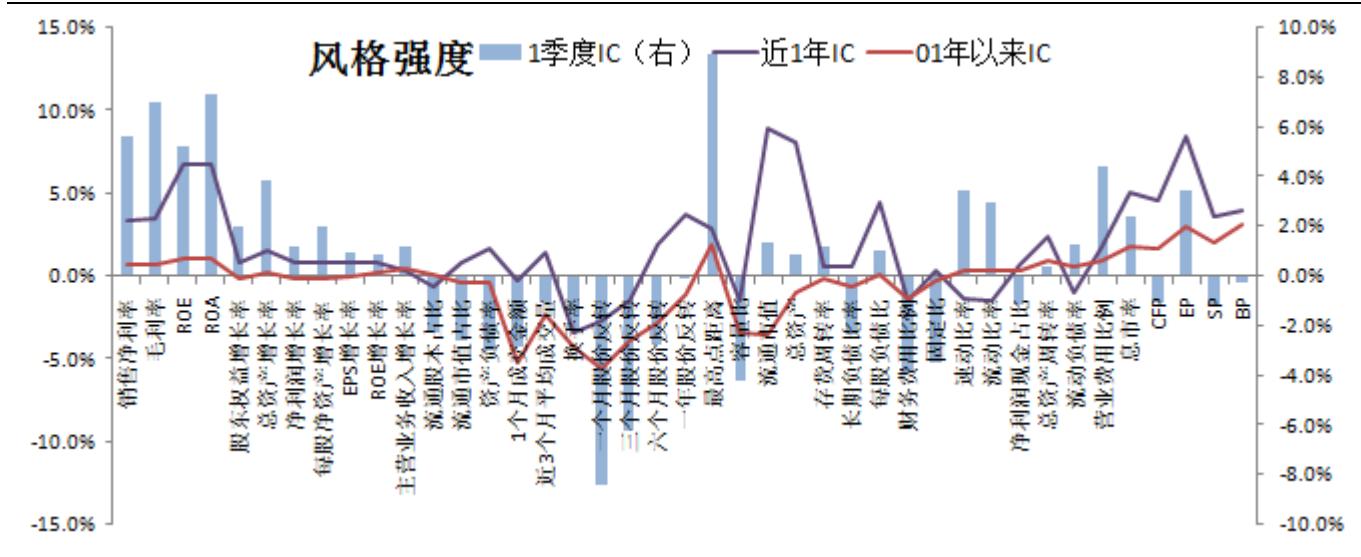
资料来源：广发证券发展研究中心，wind

## (二) 主流风格表现一览

### (1) 全市场风格回顾

回顾一季度主流风格因子表现，大/小盘多有反复，超跌反弹成为贯彻三季度的主旋律，盈利风格亦有不错表现。一季度以来我们一直建议捕捉中小盘躁动行情，随着一季度结束我们判断中小创短期反弹告一段落，将再次进入震荡下行通道，市场风格短期有望回归价值投资，建议布局中盘盈利益筹。

图 3：全市场风格表现回顾

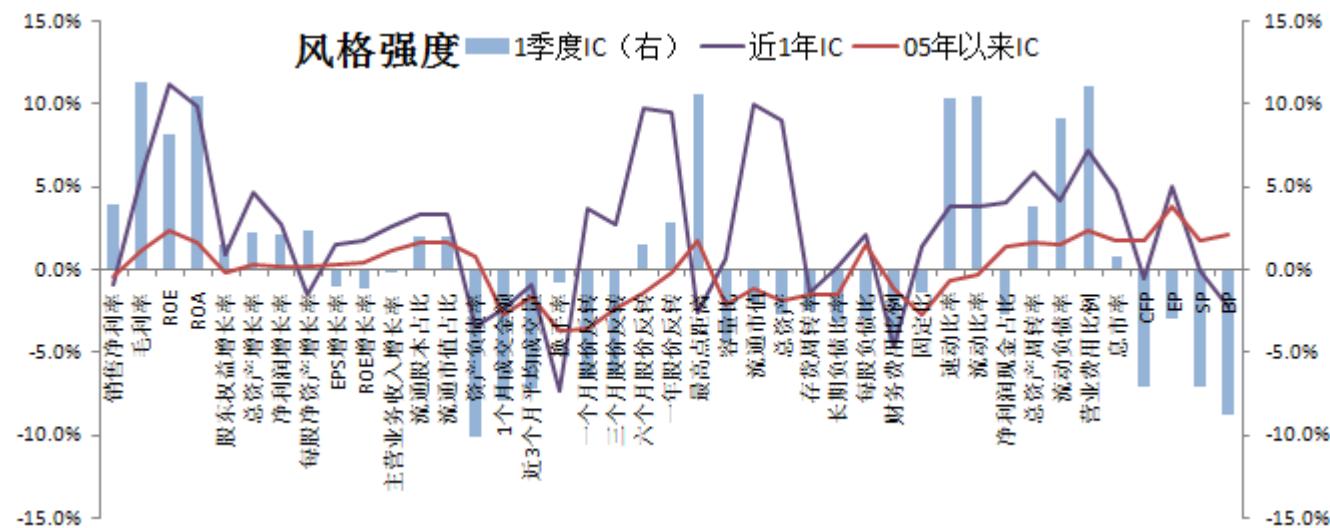


资料来源：广发证券发展研究中心，wind

### (2) 大盘股风格回顾

在大盘蓝筹股（以沪深300成分股为代表）中，回顾一季度风格表现，伴随三月份中小盘深跌反弹，今年风格上小市值标的整体占优，估值风格失效。二季度我们判断A股整体盈利依然不佳，而大中蓝筹预期净利润整体优于中小创，加之2季度MSCI即将纳入A股，建议二季度在大中蓝筹中关注盈利风格。

图 4：大盘股（沪深 300 成分股内）风格表现回顾

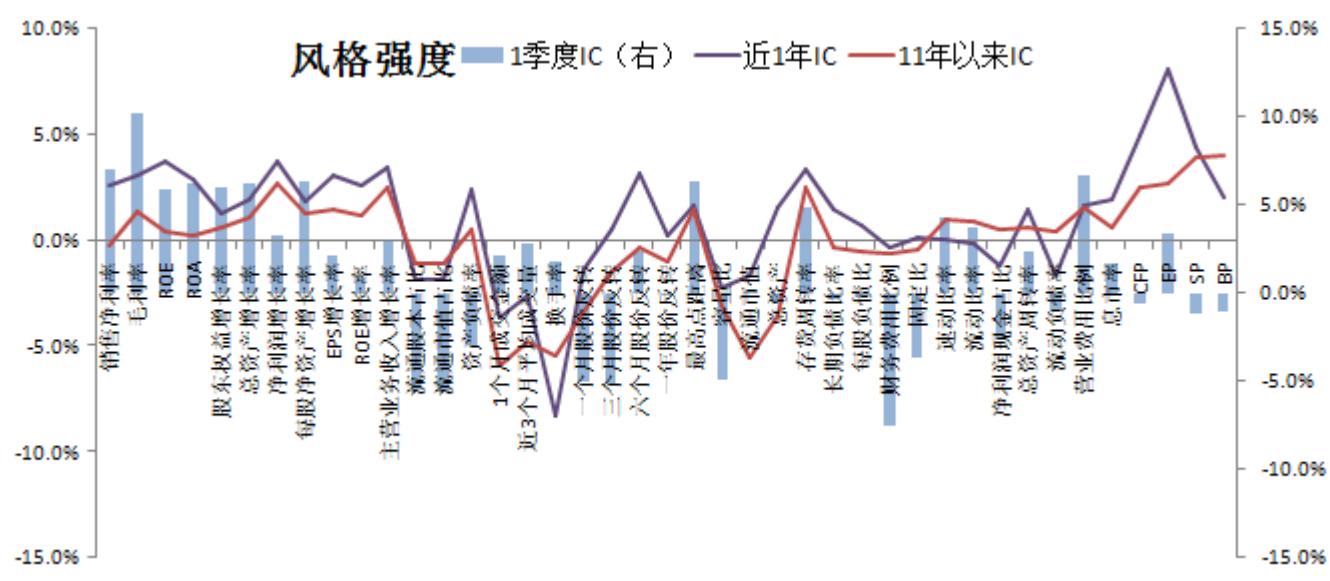


资料来源：广发证券发展研究中心，wind

### (3) 小盘股风格回顾

在小盘股（创业板标的）中，回顾一季度风格表现，盈利风格依然是创业板内部最佳风格，其中毛利率因子 IC 高达 12%，随着创业板反弹放缓，二季度建议关注创业板内部盈利情况较佳的个股。

图 5：小盘股（创业板标的）风格表现回顾



资料来源：广发证券发展研究中心，wind

短期大盘及风格更多受流动性及市场情绪驱动，春节后我们建议继续布局前期超跌的中小盘标的，近期短暂的风格切换并不意味着长期风格的变盘，随着一季度结束，我们建议将焦点移回到价值蓝筹，2 季度建议重点关注盈利及价值风格。关于 2018 年详细风格观点请参考报告《坚守“蓝筹”主线，关注中盘“性价比”——2018 年量化风格展望》。

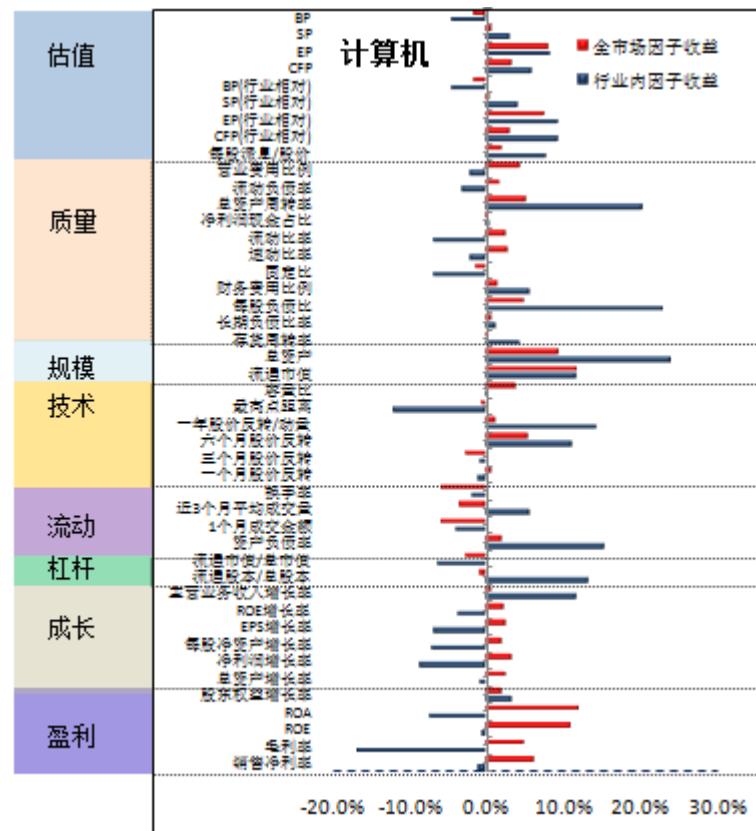
识别风险，发现价值请务必阅读末页的免责声明

### (三) 行业内风格比较

一季度行业内风格同样分化显著，以上周涨幅靠前的计算机及休闲服务行业为例。

其中，计算机行业在一季度行业板块里涨幅第一，在行业内最显著的风格是流通市值（大盘股）及长期股价动量，带领计算机行业上涨的为盘子偏大、过去一年涨幅较多的标的。

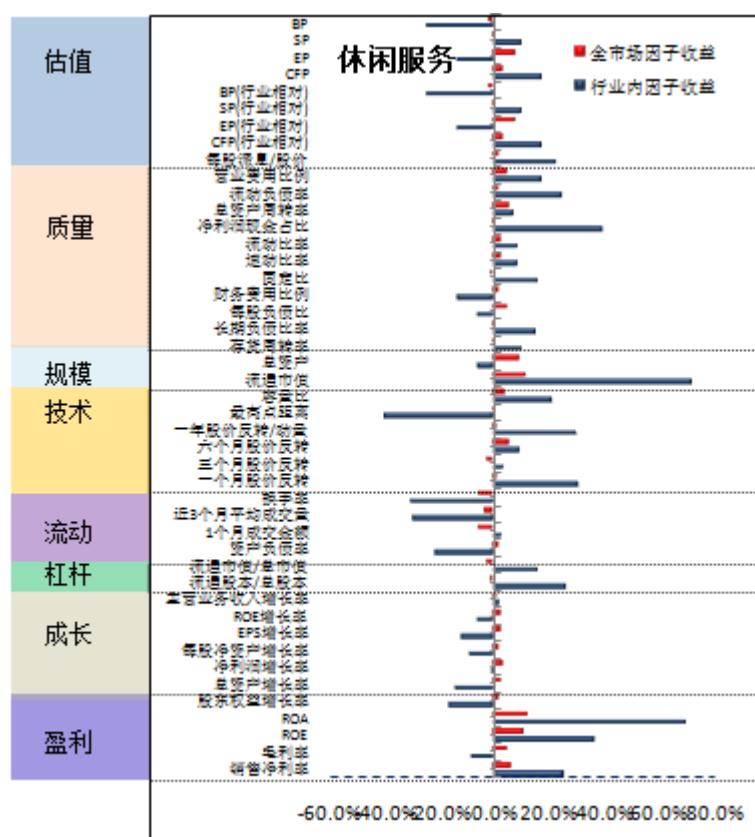
图 6：计算机行业一季度风格 IC 与全市场风格 IC 对比



资料来源：广发证券发展研究中心，wind

此外，休闲服务行业一季度涨幅排名第二，在行业内最显著的风格是盈利与流通市值（大盘股），领涨行业的标的是盈利大蓝筹。

图 7：休闲服务一季度风格 IC 与全市场风格 IC 对比



资料来源：广发证券发展研究中心, wind

## 二、量化风格展望

### (一) 日历效应看风格

A股在岁末年初的风格切换总让人记忆犹新，在《2018年量化风格展望》报告中，我们曾基于日历效应等角度，建议密切关注一季度中小盘的躁动机会。然而短期资金及风险偏好推动下的中小盘行情缺乏基本面支撑，随着一季度收官，我们判断市场将逐步回归理性，2季度建议规避中小创，密切关注年报披露中盈利较佳的个股。

下面我们将对2001年以来A股的风格季节效应进行统计分析。

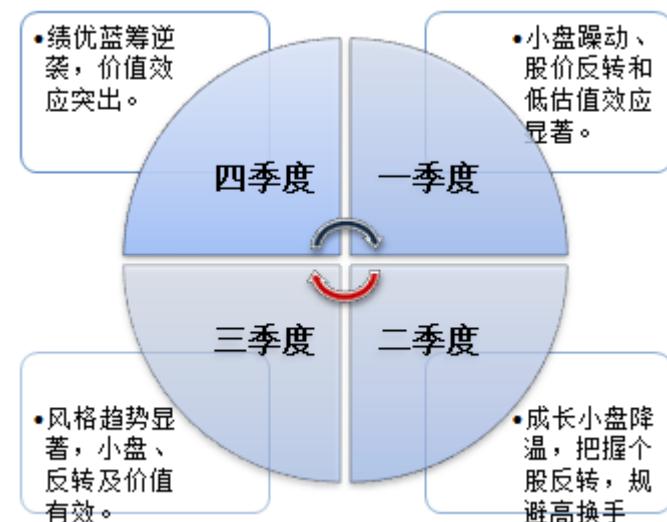
近年来一季度的“春季躁动”尤为显著，其中小盘及超跌反转风格常常有明显的超额表现；

随着春季躁动行情的结束，市场在二季度中往往趋于理性，小盘股结束躁动，市场风格回归盈利与价值驱动。

三季度是全年风格表现最佳的一段时期，各类主流风格均能延续不错的惯性，小盘回归，盈利、成长及价值风格显著性提高；

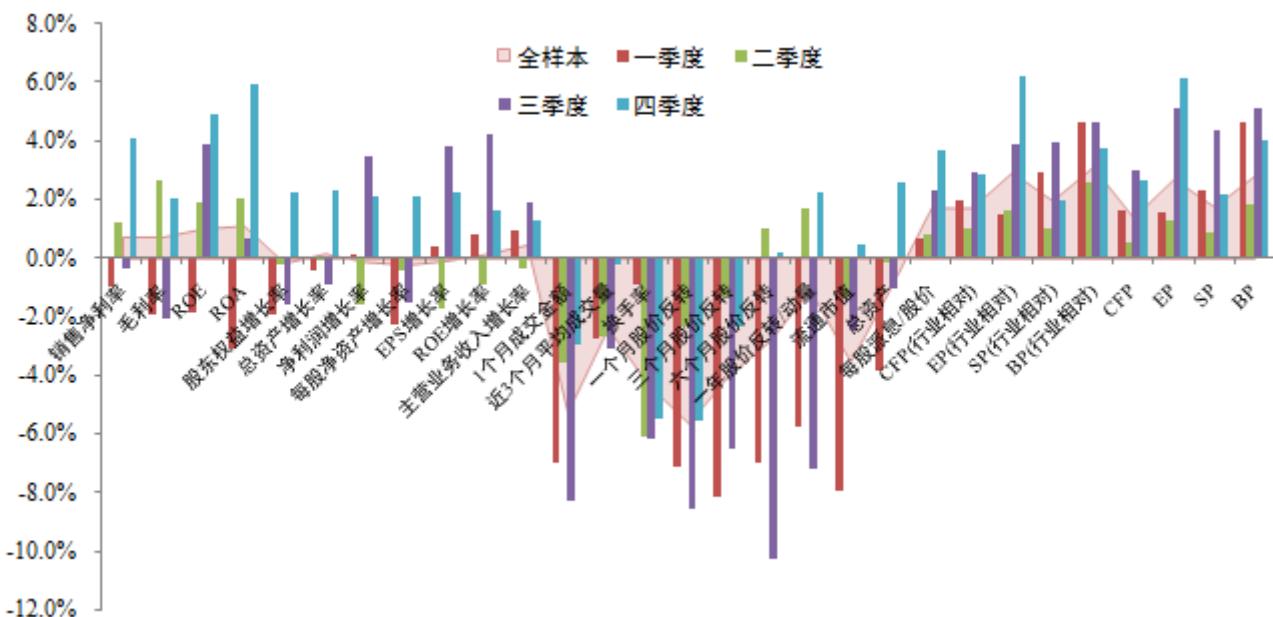
四季度蓝筹再次逆袭，盈利及价值股成为该时期最佳选择。

图 8：风格日历效应结论一览



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

图 9：不同季度风格因子 IC 统计



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

## (二) 资金流向看风格

一季度市场资金显著净流出，其中大盘蓝筹流出比率最高；北上资金一季度流入比率最高的依然是上证 50 及沪深 300，创业板标的短期虽有资金流入迹象，但资金增量占比有限；融资余额方面，上证 50 显著降低，而中小板及创业板指数则显著提高，杠杆资金一季度短期显著流入，驱动“中小创”短期反弹。

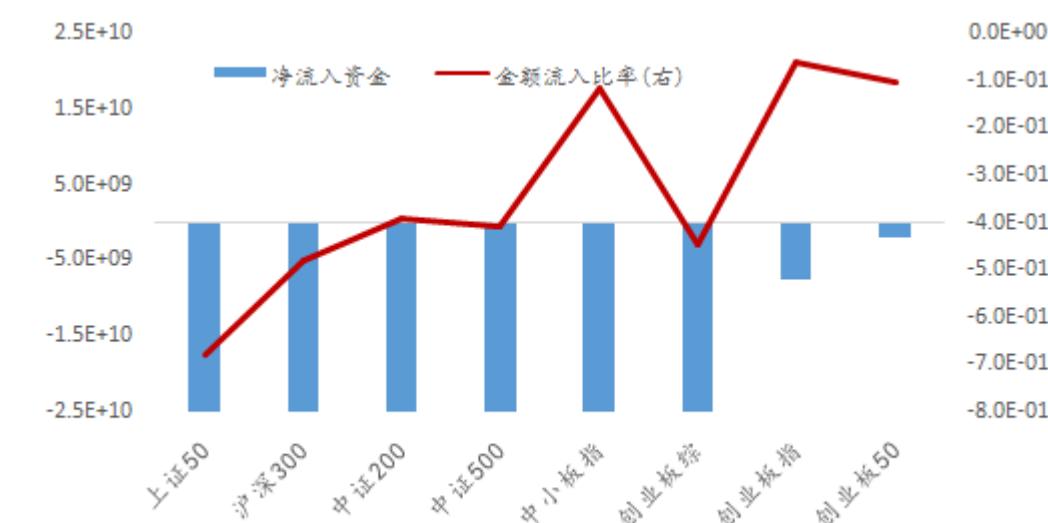
随着国内外因素的冲击，短期市场风险偏好将趋降温，短期资金对中小盘的推动力

用将弱化，北上资金及二季度的 MSCI 资金或将对市场风格起主导作用。

### (1) 总资金流向风格监测

通过观察 A 股市场净流入资金变化，可以看到，一季度 A 股总资金显著流出，其中大盘蓝筹流出比率最高，中小创资金流出相对较小。

图 10：总净流入资金及金额流入比率占比（2018 年一季度）

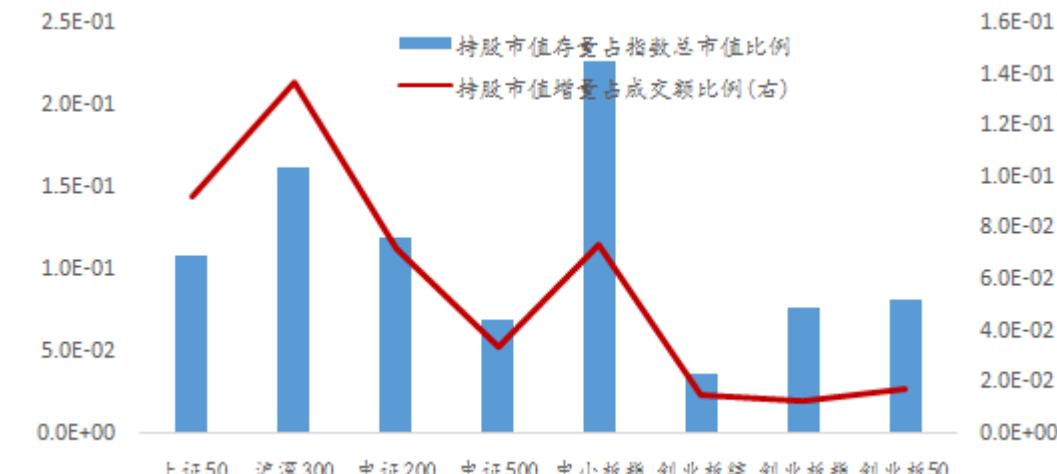


数据来源：wind，广发证券发展研究中心

### (2) 北上资金流向风格监测

其次我们观察本周的北上资金动向，在这里北上资金指的是沪股通和深股通对 A 股市场的持股市值合计。由于沪股通及深股通的特点及不同指数本身市值占比的差异，可以看到，当前北上资金占比最高的是中小板指以及沪深 300 指数。但若考虑到不同指数本身增量资金的差异，可以明显地从北上资金在各个宽基指数中的占比观察到：北上资金一季度流入比率最高的依然是上证 50 及沪深 300，创业板标的短期虽有资金流入迹象，但资金增量占比有限。

图 11：北上资金市场存量及增量分布（2018 年一季度）

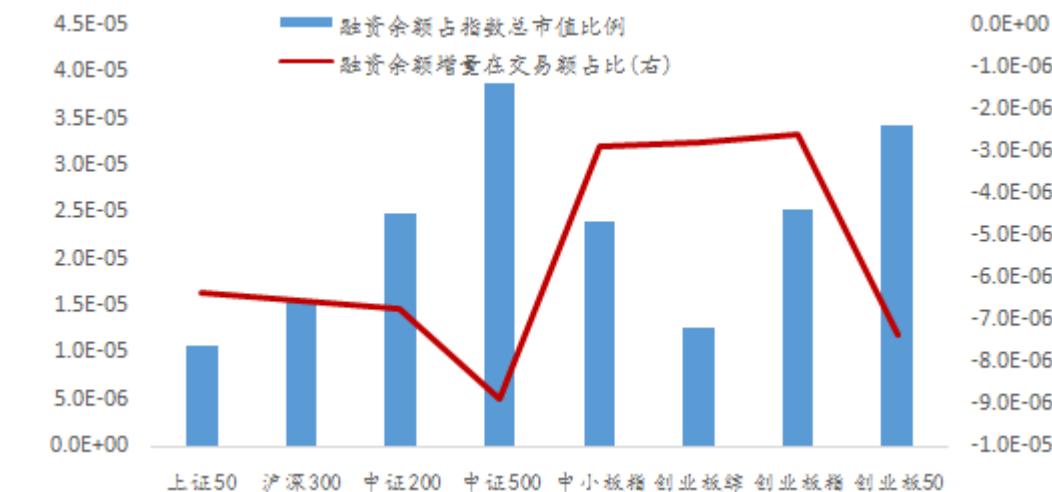


数据来源：wind, 广发证券发展研究中心

### (3) 两融资金流向风格监测

另一方面，通过观察 A 股市场融资余额在各个指数市值中的占比，可以看到，目前融资余额主要集中在中证 500，中证 200 和中小板指中。观察一季度融资余额增量分别占指数市值及成交额比例：上证 50 指数融资余额显著降低，而中小板及创业板指数则显著提高，杠杆资金一季度短期显著流入，驱动“中小创”短期反弹。

图 12：不同指数中的融资余额占比（2018 年一季度）



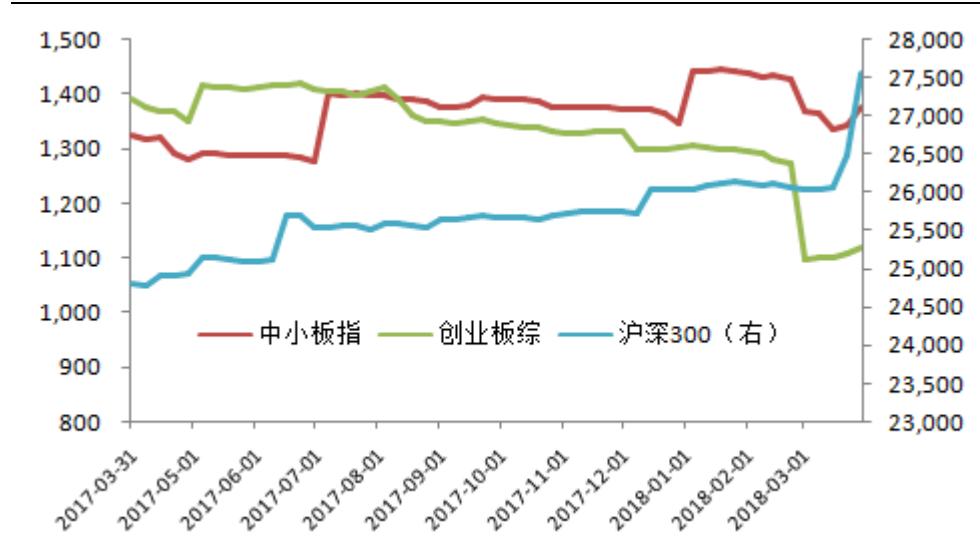
数据来源：wind, 广发证券发展研究中心

### (三) 盈利预测看风格

下图为近一年来市场对不同指数2017年度净利润预测变化情况，一季度的中小创行情伴随着盈利的大幅下行。

在《2018年量化风格展望》报告中，通过对A股2001年以来的历次重大风格切换进行梳理及规律总结，中小创行情的拐点往往伴随着相对盈利的大幅改善，显然一季度的中小创行情并不具备基本面支撑，是反弹而非拐点！

图 13: 不同指数 2017 年预测净利润



数据来源：广发证券发展研究中心，wind

#### (四) 估值角度看风格

本周市场震荡回落，各宽基指数的估值水平均有所回调。

下面我们将对各指数自 2007 年以来的估值数据进行回溯，寻找当前估值水平相对历史水平所处的位置（其中创业板指数 2010 年之前的估值数据参考了中小盘指的估值数据进行同比例回溯）。

经历了 2017 年的“一九”结构行情，以上证 50 和沪深 300 为代表的大盘蓝筹估值中枢显著上升，因此当前虽然绝对估值仍然具有较大优势，但 PE 已经回到 50% 分位以上，随着盈利逐步放缓，短期来看大盘蓝筹估值企稳的可能性较大，继续拉升空间有限。

反观创业板，在经历了去年估值的持续杀跌下创业板综合指数 PE 一度仅处于历史 15% 分位左右并随后迎来估值修复，但我们判断短期创业板修复空间有限，随着一季度创业板的反弹行情，截至目前 PE 处于历史约 24% 分位，长期来看中小创估值修复空间依然有限。

而介于两者之间的中证 200 及中证 500 指数，一方面同样受到估值杀跌的影响，目前 PE 分别处于历史约 15% 及 28% 分位，绝对 PE 分别为 17 及 26，中长期的配置性价比相对较高。

表 1：主要宽基指数的 PE 及其历史分位情况

| 市盈率       | 全部 A 股 | 上证 50 | 沪深 300 | 中证 200 | 中证 500 | 中小板指  | 创业板综指  |
|-----------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|--------|
| 第 10% 分位数 | 11.69  | 7.86  | 8.88   | 16.58  | 23.22  | 24.21 | 35.38  |
| 第 25% 分位数 | 13.37  | 9.32  | 10.90  | 18.90  | 25.42  | 27.17 | 45.91  |
| 第 50% 分位数 | 18.28  | 11.16 | 13.22  | 22.50  | 33.33  | 32.09 | 60.08  |
| 第 75% 分位数 | 21.70  | 15.39 | 17.09  | 30.79  | 40.21  | 36.13 | 72.06  |
| 第 90% 分位数 | 35.72  | 31.54 | 33.16  | 39.96  | 49.88  | 49.38 | 100.32 |

|               |       |        |        |       |       |       |       |
|---------------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 最新值(20180223) | 17.66 | 10.91  | 13.37  | 17.37 | 26.10 | 31.52 | 45.33 |
| 最新值分位(右)      | 46.3% | 40.8%  | 49.0%  | 14.6% | 28.3% | 46.3% | 23.6% |
| 本周估值分位变化      | 1.17% | -3.52% | -1.95% | 2.34% | 6.25% | 5.08% | 7.03% |

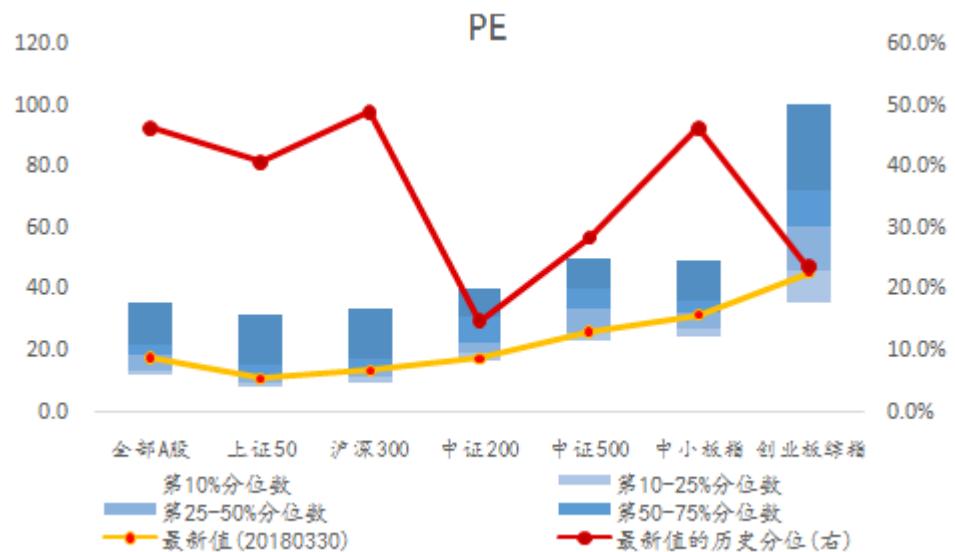
数据来源：广发证券发展研究中心，wind

表 2：主要宽基指数的 PB 及其历史分位情况

| 市净率           | 全部 A 股 | 上证 50  | 沪深 300 | 中证 200 | 中证 500 | 中小板指  | 创业板综指  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|
| 第 10% 分位数     | 1.65   | 1.17   | 1.36   | 1.94   | 2.22   | 3.43  | 2.80   |
| 第 25% 分位数     | 1.92   | 1.27   | 1.50   | 2.09   | 2.41   | 3.76  | 3.66   |
| 第 50% 分位数     | 2.16   | 1.68   | 1.84   | 2.47   | 2.88   | 4.34  | 4.44   |
| 第 75% 分位数     | 2.92   | 2.49   | 2.62   | 3.49   | 3.69   | 5.36  | 5.32   |
| 第 90% 分位数     | 4.09   | 4.13   | 4.13   | 4.43   | 4.24   | 6.16  | 6.33   |
| 最新值(20180223) | 1.93   | 1.28   | 1.59   | 1.98   | 2.34   | 4.14  | 4.13   |
| 最新值分位(右)      | 29.9%  | 22.1%  | 27.5%  | 13.9%  | 19.7%  | 42.4% | 39.3%  |
| 本周估值分位变化      | 1.95%  | -1.56% | -1.17% | 3.13%  | 8.20%  | 5.86% | 12.11% |

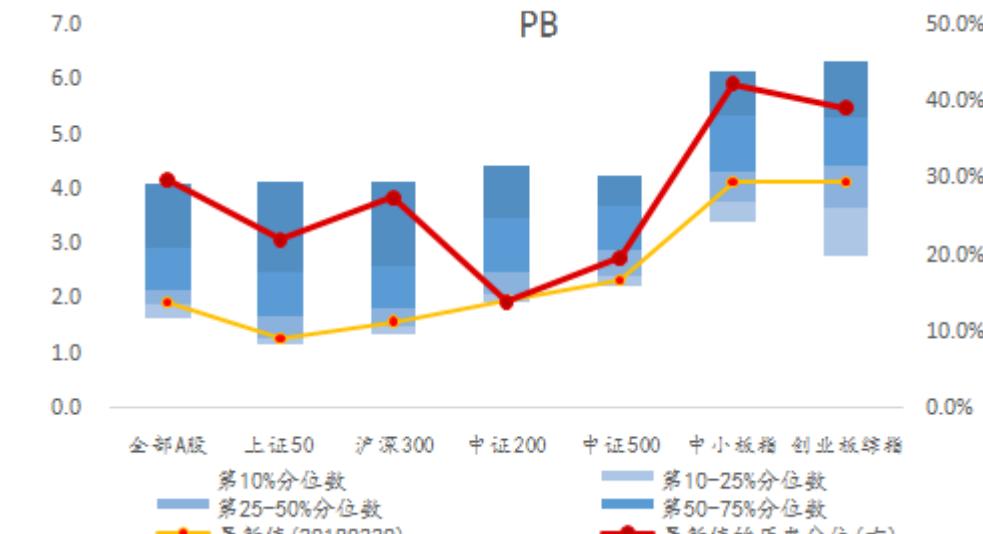
数据来源：广发证券发展研究中心，wind

图 14：主要指数的市盈率历史分位图



数据来源：广发证券发展研究中心，wind

图 15：主要指数的市净率历史分位图



数据来源：wind, 广发证券发展研究中心

### (五) 宏观事件看风格

为了有效地利用宏观数据中的信息，我们同样根据宏观因子以及A股市场整体表现相应的指标构建了宏观因子事件库，并每月定期更新数据，检测对各个风格因子具有显著预测能力的有效宏观事件是否触发，若事件触发，则相应地配置该风格因子。

根据模型最新一期（2018年3月30日）的监测结果，有如下宏观事件触发：

表3：部分最新触发宏观事件及4月份推荐风格

| 宏观事件                | 历史触发次数 | 风格因子    | 全样本IC  | 全样本胜率  | 触发IC    | 触发胜率   |
|---------------------|--------|---------|--------|--------|---------|--------|
|                     |        |         |        |        |         |        |
| CPI 同比预测值突破9个月布林带上界 | 18     | 1个月成交金额 | -5.80% | 64.15% | -10.06% | 72.22% |
| PPI 同比突破6个月布林带下界    | 26     | 一个月股价反转 | -5.43% | 66.67% | -9.48%  | 76.92% |
| 全市场PB突破9个月布林带下界     | 16     | 每股派息/股价 | 1.06%  | 49.69% | 4.37%   | 68.75% |
| 全市场PB突破6个月布林带下界     | 19     | 营业费用比例  | -1.21% | 52.20% | -6.12%  | 73.68% |

数据来源：wind, 广发证券发展研究中心

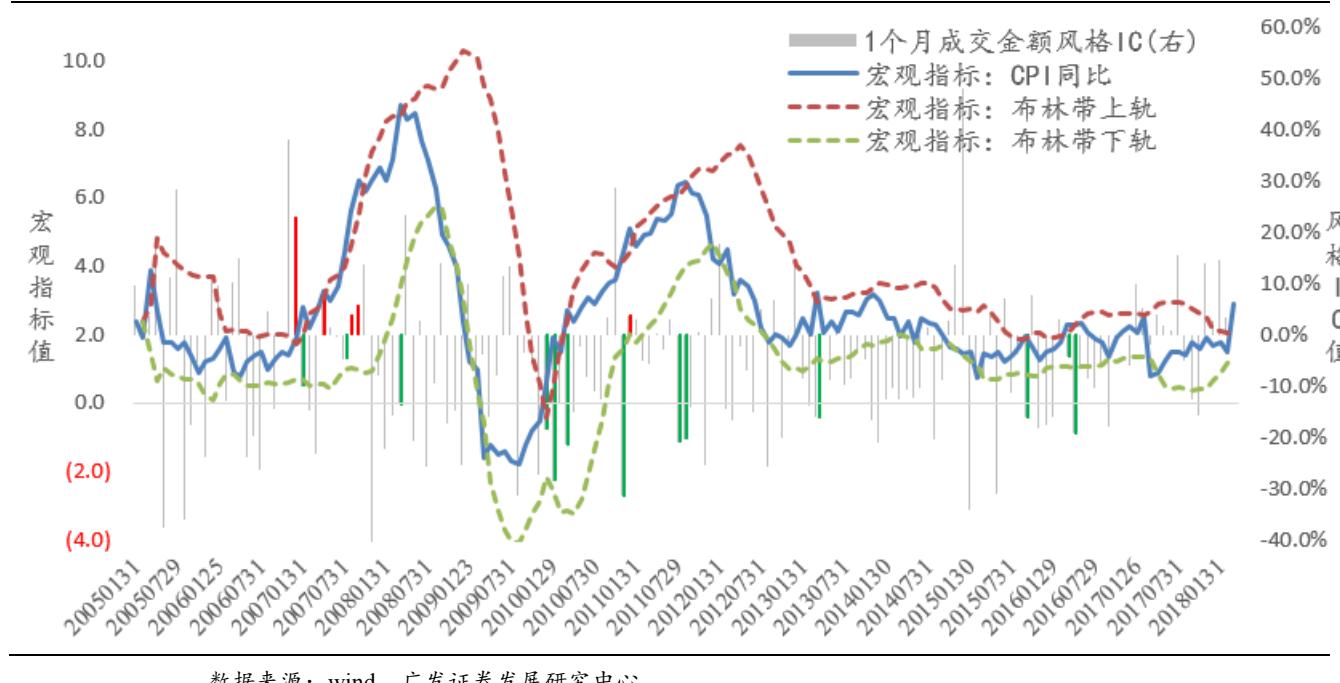
具体分析触发宏观事件后风格因子的表现，我们将展示1个月成交金额，一个月股价反转，股息率，营业费用比例作为示例。（在以下展示中，红色和绿色柱形图表示对应被触发的时间点风格因子的IC表现）。

其中，【PPI同比突破6个月布林带下界】，历史规律显示：该事件触发随后一个月，超跌反转风格有效性大幅提升，一个月股价反转风格有效的概率为76.92%，平均IC达

-9.48%；【全市场PB突破9个月布林带下界】，历史规律显示：该事件触发随后一个月，股息率风格有效性大幅提升，每股派息/股价风格有效的概率为68.75%，平均IC达4.37%；

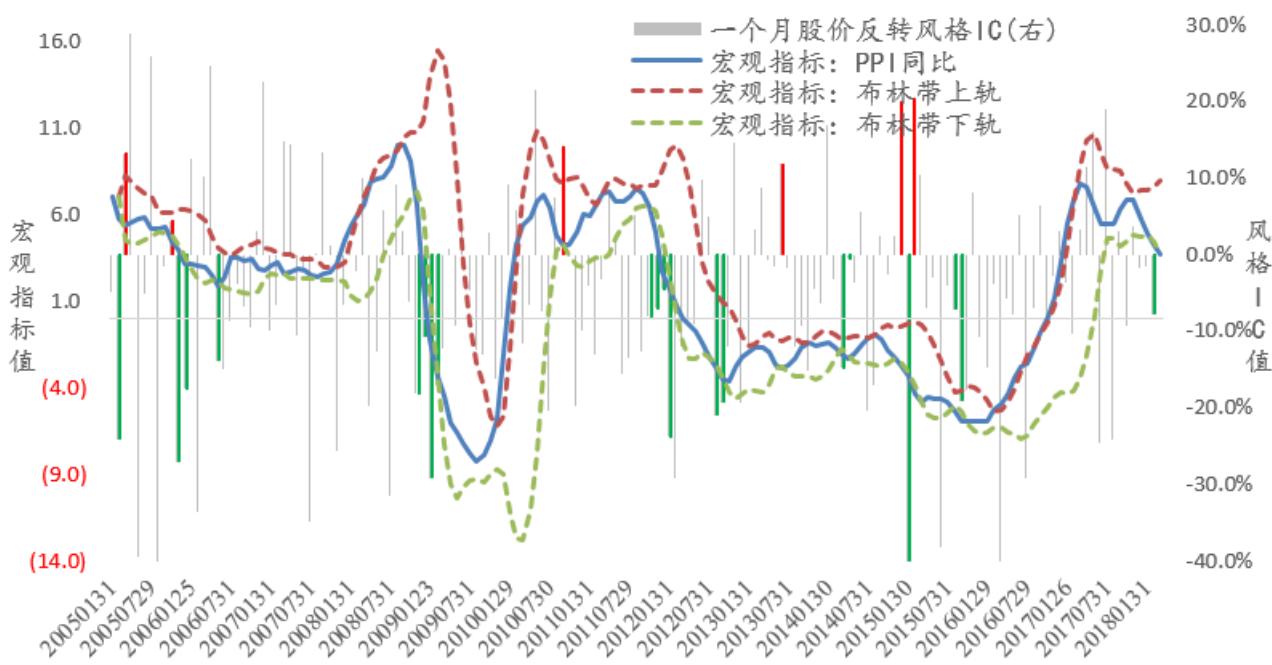
综合上述宏观事件的结果，4月份我们推荐配置过去一个月成交额较低、高股息率及3月份超跌的个股。

图 16: 1个月成交金额及触发事件历史表现



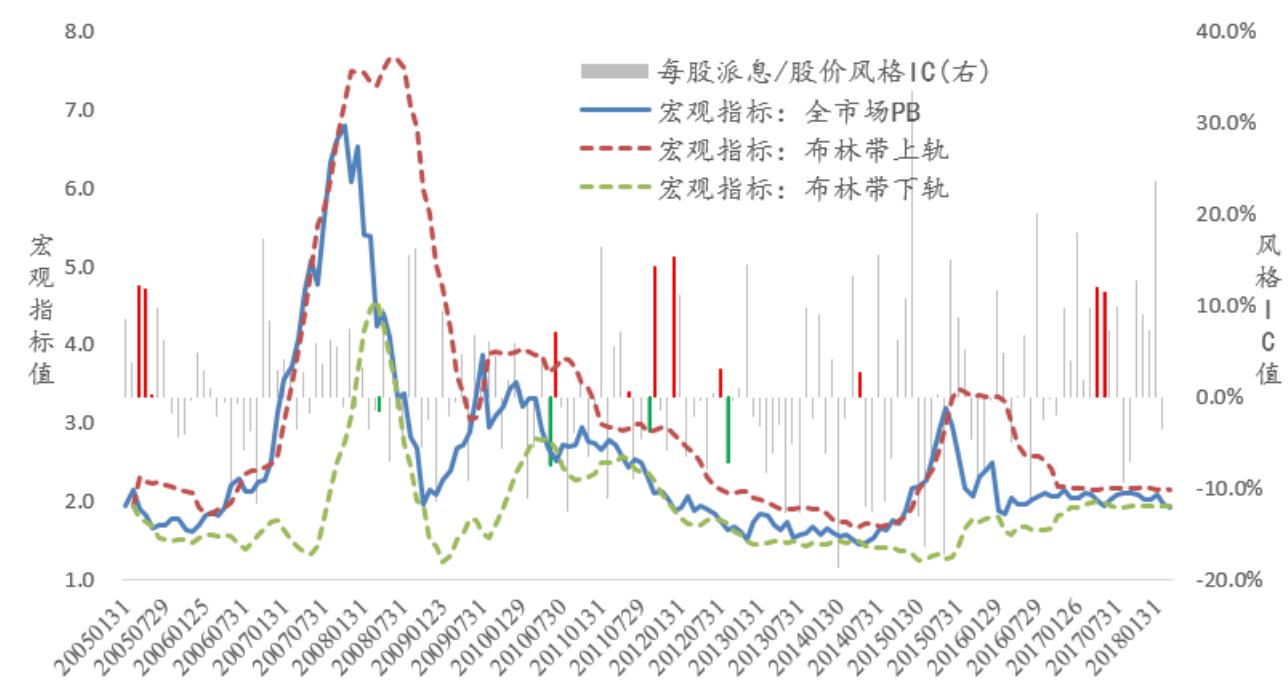
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图 17: 一个月股价反转因子及触发事件历史表现



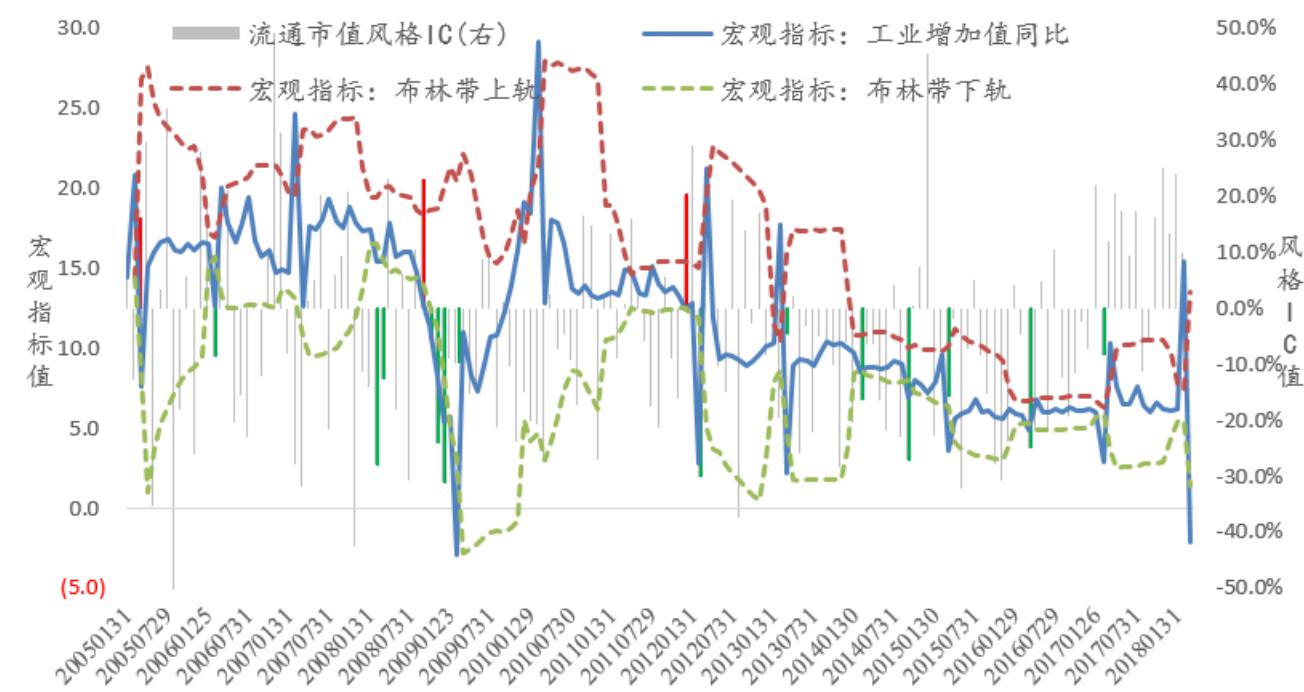
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图 18：股息率因子及触发事件历史表现



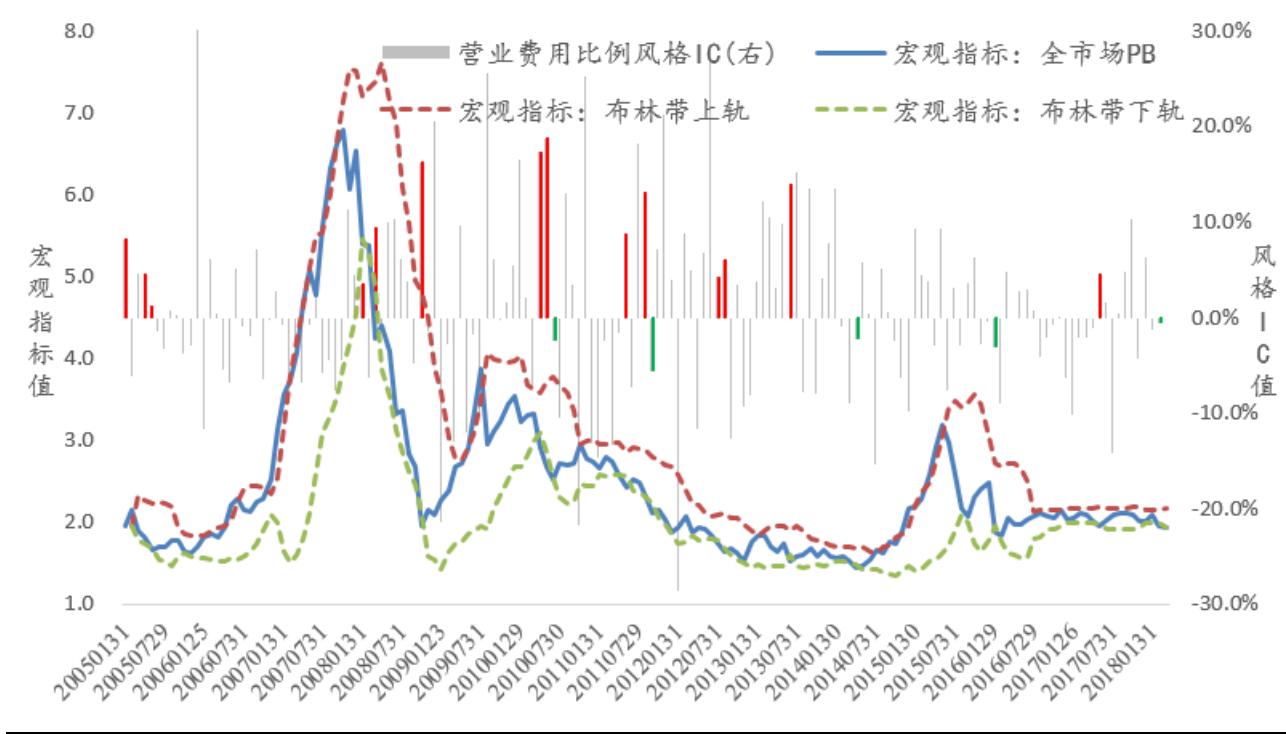
数据来源：wind, 广发证券发展研究中心

图 19：流通市值因子及触发事件历史表现



数据来源：wind, 广发证券发展研究中心

图 20：营业费用比例因子及触发事件历史表现



数据来源：wind, 广发证券发展研究中心

在《2018年量化风格展望》报告中我们建议关注一季度中小盘躁动行情。进入二季度，面临国内外多重因素冲击，同时伴随着A股盈利预期继续下行及海外资金偏好回归价值等因素影响，短期市场风险偏好有望降温，短期资金对中小盘的推动作用将弱化，押注“大小风格”不如认准年报披露后业绩显著改善的绩优股，同时继续布局低估值中盘。

- (1) 中小创一季度反弹源自主题炒作叠加风险偏好提升，缺乏基本面支撑；
- (2) 中小创预期盈利继续回落，大中蓝筹预期显著回暖；
- (3) 创业板短期估值修复到位，中盘蓝筹相对估值占优；
- (4) 短期资金流入小盘难持续，沪深港通及MSCI资金助推A股回归价值投资。

### 三、风格策略推荐及表现回顾

短期风格虽有波动，但长期的策略布局我们依然看好大中蓝筹中的盈利价值风格，推荐在沪深300成分股中构建的“绩优蓝筹风格趋势策略”。

#### (一) 策略规则

**选股范围：**沪深300指数成分股

**策略构建：**选用市值和盈利因子，以风格近期表现 (ICIR) 作为当期因子权重，根据因子打分，选择高分个股构造组合。

**策略风格：**适用继续看好价值蓝筹风格的趋势投资者。

## (二) 策略表现

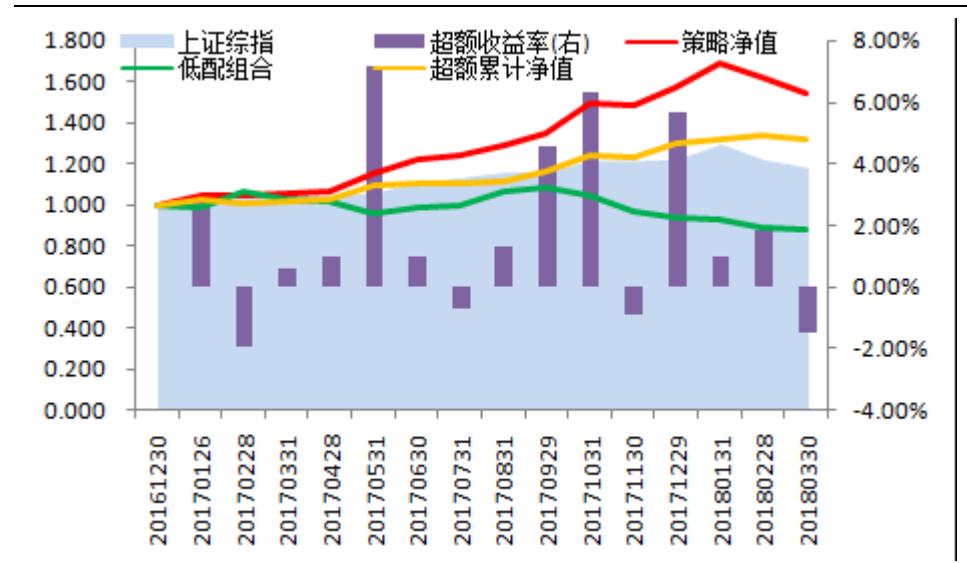
自 2017 年以来，策略获得 22.6% 的超额年化收益，信息比 2.5，胜率为 73%，累积最大回撤为 2%，1 季度累计超额收益 1.34%。

表 4：绩优蓝筹风格趋势策略回测结果

| 因子加权 | IC_IR 动量加权          |
|------|---------------------|
| 组合类型 | 平均加权                |
| 日期区间 | 20161230 - 20180330 |
| 月度胜率 | 73.3%               |
| 年化超额 | 22.6%               |
| 年化波动 | 9.9%                |
| 信息比率 | 2.29                |
| 最大回撤 | 2.0%                |
| 月换手率 | 28.9%               |
| 个股数量 | 15                  |

数据来源：广发证券发展研究中心，wind

图 21：绩优蓝筹风格趋势策略回测结果（基于沪深 300）



数据来源：广发证券发展研究中心，wind

## 风险提示

上述风格及策略回顾总结均为通过历史数据统计、建模和测算完成，在市场波动不确定性下可能存在失效风险。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

|      | 广州市                         | 深圳市                         | 北京市                     | 上海市                       |
|------|-----------------------------|-----------------------------|-------------------------|---------------------------|
| 地址   | 广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401 | 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 楼 | 北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层 | 上海浦东新区世纪大道 8 号国金中心一期 16 层 |
| 邮政编码 | 510075                      | 518000                      | 100045                  | 200120                    |
| 客服邮箱 | gfyf@gf.com.cn              |                             |                         |                           |

## 免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。