

再看筹码结构对 AI 板块的影响

——周末五分钟全知道（8 月第 2 期）

过去一段时间的路演交流中，我们观察到，“筹码结构不好”，几乎成为市场对于 AI 板块后续反弹力度最主要的担忧之一。

毕竟截至 2026 年 Q2 末，主动偏股公募基金的 TMT 配置比例攀升至 61.7%的历史高位，与此同时一些模拟测算显示 7 月大跌过程中，公募基金可能并没有显著减仓 AI 相关板块。

那么，究竟如何看待公募基金持仓问题对未来科技股表现的影响？同时如何筛选出筹码结构更好的科技分支？

风险提示。地缘冲突超预期，使得全球通胀上行压力超预期；海外通胀及美国经济韧性，使得全球流动性更快进入紧缩周期；国内稳增长力度不及预期，使得经济复苏乏力及市场风险偏好下挫等。

刘晨明

SAC 执证号：S0260524020001
SFC CE No. BVH021
liuchenming@gf.com.cn

郑恺

SAC 执证号：S0260515090004
SFC CE No. BUU989
zhengkai@gf.com.cn

逸昕

SAC 执证号：S0260524030006
yixin@gf.com.cn

请注意，逸昕并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究

牛市中，什么时候才会出现“单顶”：——周末五分钟全知道（8 月第 1 期）	2026-08-02
如何识别产业周期的泡沫化顶部：——周末五分钟全知道（7 月第 4 期）	2026-07-26
科创综指：全域覆盖硬科技成长：——指数研选系列报告	2026-07-21

目录索引

一、首先需要明确主动权益公募基金在各类机构中的力量对比变化	4
二、7 月 AI 产业链回调过程中，主动权益公募基金可能是持仓科技股变化最小的，而其他类型投资者可能大多经历了对科技股比较大幅度的减仓	5
三、今年以来主动权益基金对 AI 主线行情定价权明显减弱	6
四、结合筹码结构的科技分支筛选	7
五、本周重要变化	9
（一）中观行业	9
（二）股市特征	10
（三）流动性	10
（四）海外	11
（五）宏观	11
六、下周公布数据一览	11
七、风险提示	12

图表索引

图 1：公募基金各机构持股市值演绎：从“一枝独秀”到“势均力敌”	5
图 2：典型申万行业 7 月以来主动加仓比例（测算）与行业流通市值变化情况.....	6
图 3：光纤光缆超配比例与股价变动情况	7
图 4：部分 AI 产业链领涨的主流标的 Q2 公募并未显著加仓	7
图 5：部分环节的套牢筹码已明显得到消化沉淀（以中国巨石为例）	8
表 1：产业错杀方向与筹码改善标的交集	9

过去一段时间的路演交流中，我们观察到，“筹码结构不好”，几乎成为市场对于 AI 板块后续反弹力度最主要的担忧之一。

毕竟截至 2026 年 Q2 末，主动偏股公募基金的 TMT 配置比例攀升至 61.7% 的历史高位，与此同时一些模拟测算显示 7 月大跌过程中，公募基金可能并没有显著减仓 AI 相关板块。

那么，究竟如何看待公募基金持仓问题对未来科技股表现的影响？

一、首先需要明确主动权益公募基金在各类机构中的力量对比变化

事实上，对比上一轮牛市（2021 年）与最新口径，A 股市场机构投资者的力量对比已经发生根本性变化。

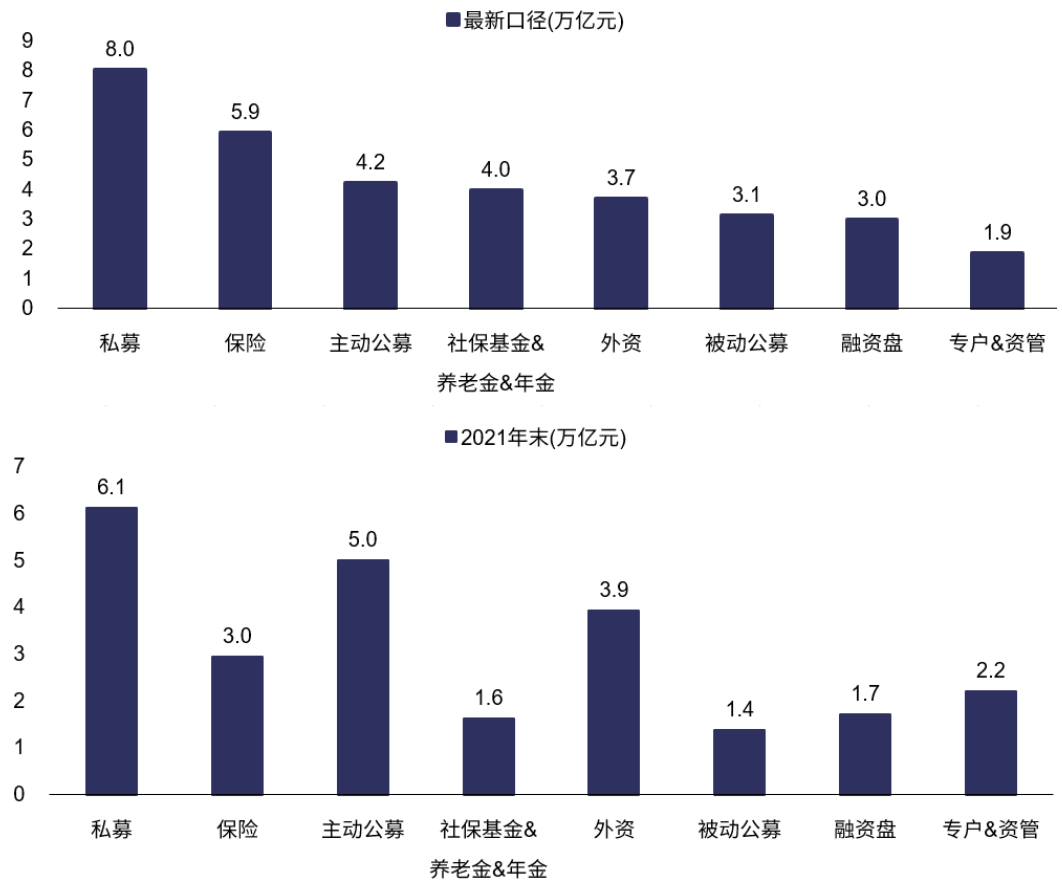
（1）主动权益公募基金管理规模不升反降：2021 年 5.0 万亿元→2026 年 4.2 万亿元（-16%），是 8 类机构中规模收缩最为显著的类别。

（2）多元化机构快速崛起。社保基金&养老金&年金（+150%）、被动公募 ETF（+121%）、保险资金（+97%）三类机构规模翻倍以上，机构间原有差距被快速填平。

（3）机构排序发生重排。2021 年排名为：私募(规模 6.1 万亿元，下同)> 主动公募(5.0)> 外资(3.9)> 保险(3.0)> ...，主动公募稳居第二（私募数据并未考虑仓位情况）；2026 年最新排名为：私募(8.0)> 保险(5.9)> 主动公募(4.2)> 社保基金&养老金&年金(4.0)> 外资(3.7)> 被动公募(3.1)> 融资盘(3.0)> 专户(1.9)。

（4）"势均力敌"格局形成。当前主动权益公募、保险资金、社保基金&养老金&年金、外资、被动公募五类机构持仓规模均处于 3.1-5.9 万亿元区间，差距显著缩小，没有任何单一机构能够形成压倒性优势。这一格局下，A 股市场的边际定价方已从"主动公募一枝独秀"转向"多元机构势均力敌"。

图 1：公募基金各机构持股市值演绎：从“一枝独秀”到“势均力敌”



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

二、7 月 AI 产业链回调过程中，主动权益公募基金可能是持仓科技股变化最小的，而其他类型投资者可能大多经历了对科技股比较大幅度的减仓

基于带锚定约束的二次规划持仓反演模型，对主动权益基金在 7 月以来的日度仓位变化进行测算，可以观察到：本轮 AI 板块调整期间，主动权益公募基金的减仓行为相对有限，也并非本轮下跌的主导力量。

截至 2026 年 8 月 7 日（27 个交易日），电子板块累计主动减仓约 2.14 个百分点，通信板块累计主动减仓约 0.75 个百分点。同期，板块自由流通市值占比的变动幅度显著高于主动减仓部分（电子-4.45pct、通信-1.24pct），AI 产业链主动减仓比例占行业基金配置比例较低。

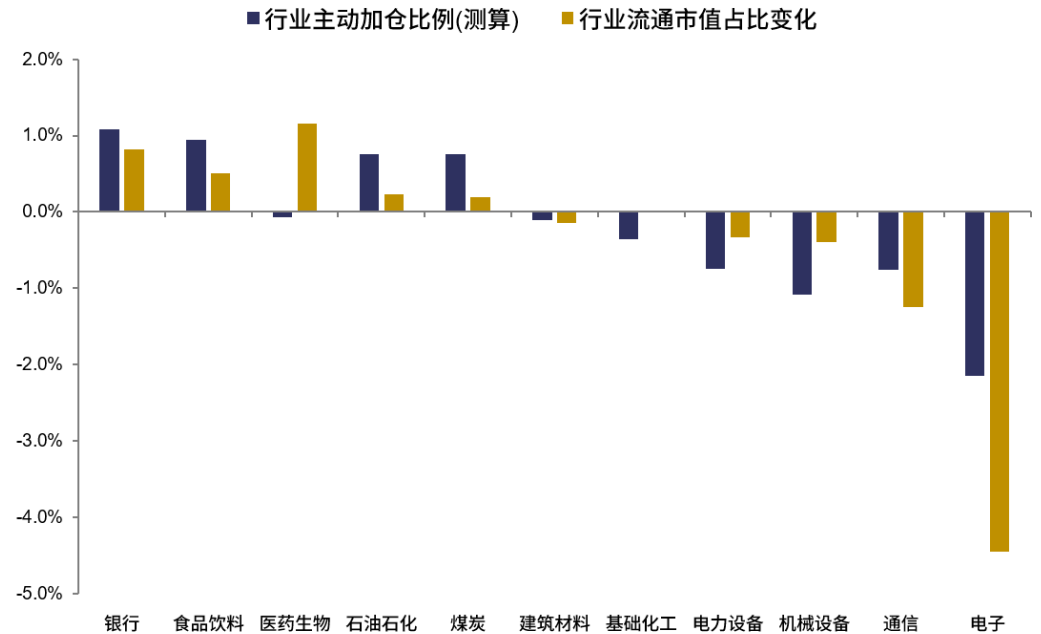
这一结果也并不难理解，毕竟主动权益公募基金相对收益考核为主，较其他类型投资者更能容忍股价下跌。

但是，面对 7 月份如此快速的下跌，我们交流和观察下来，各类绝对收益资金，降低科技股仓位的速率和幅度可能都明显大于主动权益公募基金，背后是更加严格的止损、风控、兑现收益等的条件和要求，比如融资余额从 3 万亿降至 2.6 万亿（年初的水平）。

否则，如果各类投资人都如同公募几乎没有调整科技股持仓，那么科技股也不会出现如此速率的下跌。

因此，只以公募基金持仓数据作为观察对象，可能会出现以偏概全的问题。

图 2：典型申万行业 7 月以来主动加仓比例（测算）与行业流通市值变化情况



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

三、今年以来主动权益基金对 AI 主线行情定价权明显减弱

回顾去年三季度末，在公募基金显著增配海外算力板块、相关个股经历一轮快速上涨之后，市场普遍产生如下担忧：彼时公募基金对海外算力标的的持仓比例已处于较高水平，部分个股甚至接近持仓上限，这意味着后续增量资金入场的空间相对有限，股价进一步大幅上行的驱动力或不足，整体赔率已较为有限。

这种担心有一半是对的，到了今年二季度，公募基金在大部分海外算力的龙头公司上，确实已经失去了进一步加仓的能力，要么持股数下降，要么勉强维持。

也就是说公募基金在 26 年 Q2 几乎没有了对外算力公司的增量资金。但是，不妨碍这些公司在 Q2 继续大涨，而海外算力相关公司的增量资金可能来自于除去公募基金以外的其他 30 万亿机构资金。

就像 7 月份大跌，流出资金也几乎不在公募基金，而是另外 30 万亿其它机构。

图 3：光纤光缆超配比例与股价变动情况

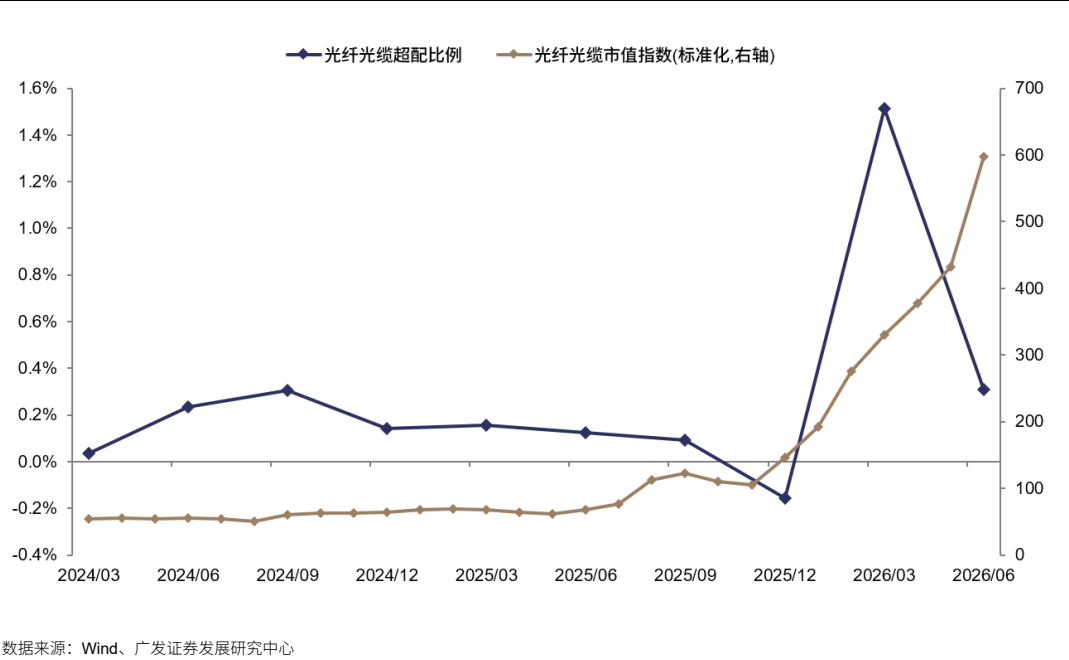


图 4：部分 AI 产业链领涨的主流标的 Q2 公募并未显著加仓

代码	公司	环节	主动权益持股占流通股比重：26Q2	26Q2仓位	季报持仓变动(万股)	26Q2涨跌幅	仓位分位数：19年以来	仓位趋势图：19年以来
603986.SH	兆易创新	存储	8.2%	1.79%	89	243%	100.0%	
688416.SH	恒烁股份	存储	0.6%	0.00%	-73	155%	96.2%	
002384.SZ	东山精密	光模块	17.1%	2.60%	-151	154%	100.0%	
001309.SZ	德明利	存储	4.1%	0.25%	-263	148%	100.0%	
688008.SH	澜起科技	存储	2.7%	0.39%	-1087	147%	88.8%	
301308.SZ	江波龙	存储	2.9%	0.22%	-25	137%	100.0%	
688525.SH	佰维存储	存储	2.5%	0.23%	-599	134%	96.2%	
300308.SZ	中际旭创	光模块	11.2%	6.40%	42	123%	100.0%	
600487.SH	亨通光电	光纤光缆	4.8%	0.58%	-12359	108%	96.2%	
688123.SH	聚辰股份	存储	3.0%	0.04%	-250	107%	81.4%	
002463.SZ	沪电股份	PCB	9.4%	1.21%	873	102%	100.0%	
600522.SH	中天科技	光纤光缆	1.9%	0.21%	-17692	102%	74.0%	
601869.SH	长飞光纤	光纤光缆	1.9%	0.22%	-1345	76%	96.2%	
300757.SZ	罗博特科	OCS/光连接	1.0%	0.04%	-574	63%	96.2%	
688183.SH	生益电子	PCB	0.3%	0.01%	-875	59%	74.0%	
600498.SH	烽火通信	光纤光缆	0.4%	0.01%	-6251	46%	74.0%	
300394.SZ	天孚通信	光模块	4.7%	0.62%	171	41%	88.8%	
300476.SZ	胜宏科技	PCB	2.8%	0.37%	79	39%	85.1%	

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

四、结合筹码结构的科技分支筛选

强α机会主要集中于产业逻辑未被破坏、且短期交易压力释放充分的科技方向。

7 月科技板块调整主要源于两类预期变化：一是此前交易供给瓶颈的 AI 通胀环节出现扩产预期，市场重新评估供需格局；二是部分 AI 制造业环节受北美 CSP 资本开支预期扰动，市场担忧需求斜率放缓。

因此，本轮重点寻找两类错杀方向：一是供给扩张预期存在，但核心瓶颈仍未解除的环节；二是需求预期受到扰动，但自身具备独立产业逻辑的环节。

在穷举 AI 产业链主要环节后，逐个与错杀逻辑比对，初步筛选结果如下：

(1) 强错杀：光芯片 EML/CW > 磷化铟衬底 > PCB-MSAP > MLCC > 液冷泵 > 金属波纹管 > CNC 液冷结构件 > DRAM/HBM > 燃机叶片 > 光纤预制棒 > 载体铜箔 > 薄膜滤光片 / FAU

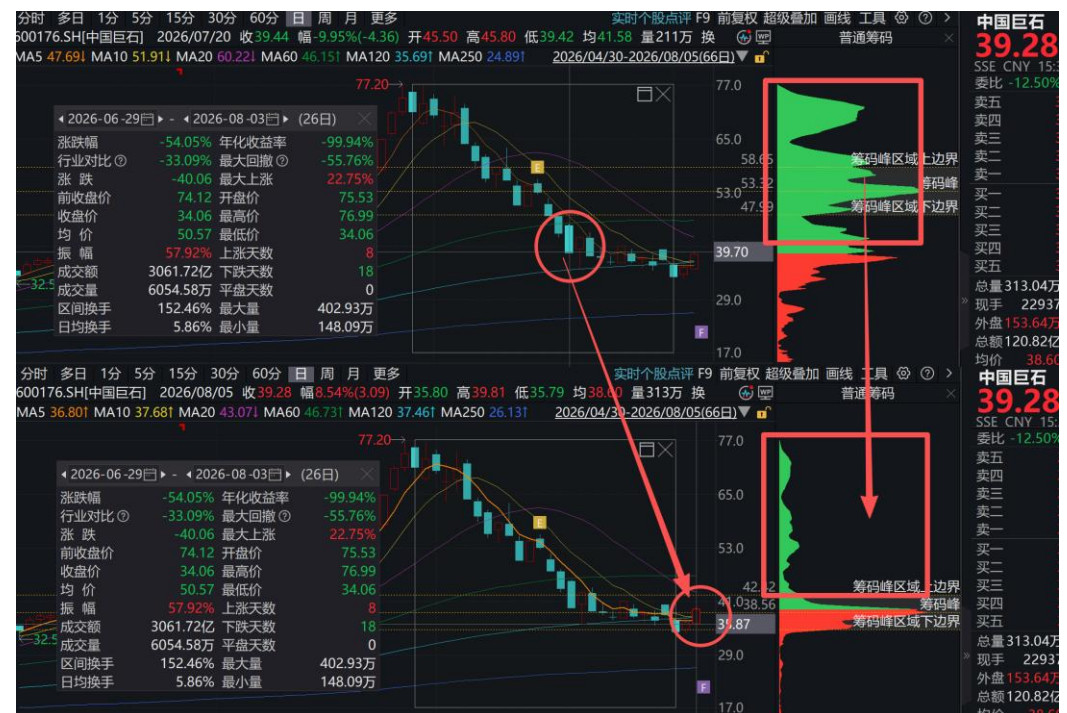
(2) 偏错杀：先进封装 CoWoS > ABF 载板 > 芯片测试 ATE > 国产算力芯片 > 半导体设备 > 硅光引擎 > 光模块龙头 > 燃机整机 > 燃气发动机 > 特高压 > 柴发发电 > IDC 运营 > 数据库

(3) 杀对 / 部分杀对：AI 应用 > NAND > 成熟制程代工 > 光模块二线 > 普通 CCL / 玻纤布 (2027) > AI 服务器 ODM (过度) > 散热石墨烯。

在确定潜在错杀方向后，进一步筛选筹码结构改善的标的。筛选标准主要包括四个维度：

- (1) 机构容量票：近 6 周日均成交额大于 5 亿元；
- (2) 前期涨幅和估值压力释放较充分：近 6 周的区间最低价小于区间最高价的 60%；
- (3) 股价底部钝化：近 3 周震幅小于近 6 周震幅的 60%；
- (4) 底部抛压收敛：近 2 周平均成交额小于近 6 周平均成交额的 80%。

图 5：部分环节的套牢筹码已明显得到消化沉淀（以中国巨石为例）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

最后，将潜在错杀环节与筹码结构改善标的的进行交叉匹配，形成重点跟踪方向。

这一过程的核心在于寻找双重验证的方向：一方面，产业层面需要确认市场担忧并未改变中长期盈利路径；另一方面，交易层面需要确认前期浮盈筹码和套牢压力已经得到一定消化。

表 1：产业错杀与筹码改善标的的交集方向

分组	细分环节	核心错杀逻辑
强错杀	光芯片 EML/CW	当前 EML/CW 高端供给依旧受限，且硅光/CPO 演进预计会进一步强化高功率光源需求
强错杀	PCB-MSAP	普通 PCB 扩产难以外推到 mSAP，有效供给仍取决于高阶工艺能力
强错杀	液冷泵	AI 机柜功率提升下，可靠性和交付能力的重要性持续提升，液冷泵逐渐成为关键部件
强错杀	光纤预制棒	AI 互联持续提升光连接密度，预制棒扩产周期较长、供给集中度较高，供需格局仍优于普通光纤环节
强错杀	载体铜箔	尽管铜箔总量过剩压低预期，但载体铜箔的供给依旧受到导入和量产能力约束
强错杀	薄膜滤光片/FAU	高速率和高通道化提升光路耦合复杂度，薄膜滤光片、FAU 等核心无源器件价值量随光模块升级提升
偏错杀	先进封装 CoWoS	AI 芯片向异构集成演进、先进封装有望继续扩容，A 股增量更多集中在封测设备和材料配套
偏错杀	ABF 载板	先进封装升级持续提升高端载板需求，但高端 ABF 供给释放仍慢于普通载板
偏错杀	芯片测试 ATE	AI 芯片和先进封装显著提升测试时长与复杂度，ATE 逐渐成为放量后的后置刚需
偏错杀	半导体设备	设备需求来自于国产算力、先进存储与先进封装等多个产业线的扩产，并非单一晶圆厂 CapEx 逻辑
偏错杀	硅光引擎	技术切换更多体现为产业链价值重分配，而非需求消失
偏错杀	光模块龙头	龙头在大客户交付和技术迭代中仍具竞争优势，短期回撤更多反映海外需求预期波动下的估值消化
偏错杀	柴发备电	尽管数据中心供电技术路线持续演进，但随 AIDC 功率密度提升，柴发在高可靠供电体系中的备电作用仍难以替代

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

五、本周重要变化

本章如无特别说明，数据来源均为 wind 数据。

（一）中观行业

1.下游需求

房地产：30 个大中城市房地产成交面积累计同比下降 6.76%，30 个大中城市房地产成交面积月环比下降 12.54%，月同比下降 1.44%，周环比下降 34.63%。国家统计局数据，1-6 月房地产新开工面积 2.32 亿平方米，累计同比下降 23.40%，相比 1-5 月增速下降 0.80%；6 月单月新开工面积 0.53 亿平方米，同比下降 26.05%；1-6 月全国房地产开发投资 38073.70 亿元，同比名义下降 18.00%，相比 1-5 月增速下降 1.80%，6 月单月新增投资同比名义下降 25.96%；1-6 月全国商品房销售面积 4.0140 亿平方米，累计同比下降 11.60%，相比 1-5 月增速下降 0.80%，6 月单月新增销售面积同比下降 16.28%。

汽车：乘用车：7 月 1-31 日，全国乘用车市场零售 150.6 万辆，同比下降 18%，较上月同期下降 6%，今年以来累计零售 1,020.7 万辆，同比下降 20%；7 月 1-31 日，全国乘用车厂商批发 224.1 万辆，同比增长 1%，较上月同期下降 5%，今年以来累计批发 1,478.8 万辆，同比下降 5%。新能源：7 月 1-31 日，全国乘用车新能源市场零售 97 万辆，同比下降 2%，较上月同期下降 4%，今年以来累计零售 567.5 万辆，同比下降 12%；7 月 1-31 日，全国乘用车厂商新能源批发 146.3 万辆，同比增长 24%，较上月同期下降 1%，今年以来累计批发 825.1 万辆，同比增长 8%。

2.中游制造

钢铁:螺纹钢现货价格本周较上周涨 1.56%至 3119.00 元/吨,不锈钢现货价格本周较上周涨 1.26%至 15311.00 元/吨。截至 8 月 7 日,螺纹钢期货收盘价为 3008 元/吨,比上周上升 0.13%。钢铁网数据显示,7 月下旬,重点统计钢铁企业日均产量 198.20 万吨,较 7 月中旬上升 2.75%。6 月粗钢累计产量 49994.90 万吨,同比下降 3.00%。

化工:截至 7 月 31 日,甲醇价格较 7 月 20 日跌 4.21%至 2526.90 元/吨,顺丁橡胶价格较 7 月 20 日涨 7.99%至 13000.00 元/吨。

3.上游资源

国际大宗:WTI 本周跌 7.67%至 78.18 美元,Brent 跌 9.51%至 82.38 美元,LME 金属价格指数涨 1.00%至 5785.40,大宗商品 CRB 指数本周跌 1.11%至 380.83,BDI 指数上周涨 13.07%至 3089.00。

炭铁矿石:本周铁矿石库存上升,煤炭价格上涨。秦皇岛山西优混平仓 5500 价格截至 2026 年 8 月 3 日涨 0.07%至 825.00 元/吨;港口铁矿石库存本周上升 0.66%至 16701.00 万吨;原煤 6 月产量下降 4.11%至 38088.40 万吨。

(二) 股市特征

股市涨跌幅:上证综指本周上涨 2.81%,行业涨幅前三为电子(申万)(12.62%)、有色金属(申万)(10.95%)、机械设备(申万)(9.70%);跌幅前三为银行(申万)(-3.70%)、食品饮料(申万)(-2.76%)、家用电器(申万)(-2.14%)

动态估值:截至 8 月 7 日,A 股总体 PE (TTM) 从上周 21.44 倍上升到本周 22.16 倍,PB (LF) 从上周的 1.74 倍上升到本周的 1.80 倍;A 股整体剔除金融 PE (TTM) 从上周 36.20 倍上升到本周 38.02 倍,PB (LF) 从上周的 2.41 倍下降到本周的 2.54 倍。创业板 PE (TTM) 从上周 62.11 倍上升到本周 67.22 倍,PB (LF) 从上周 4.07 倍上升到本周 4.41 倍;科创板 PE (TTM) 从上周的 166.66 倍上升到本周 180.26 倍,PB (LF) 从上周的 5.66 倍上升到本周的 6.26 倍;沪深 300PE (TTM) 从上周 14.14 倍下降到本周 14.07 倍,PB (LF) 从上周 1.39 倍下降到本周的 1.38 倍。

行业角度来看,本周 PE (TTM) 分位数扩张幅度最大的行业为医药生物、机械设备、有色金属。PE (TTM) 分位数收敛幅度最大的行业为银行、食品饮料、交通运输。此外,从 PE 角度来看,申万一级行业中,石油石化、有色金属、公用事业、交通运输、房地产、美容护理、商贸零售、食品饮料、通信、非银金融估值低于历史中位数。建筑材料、轻工制造、电子估值高于历史 90 分位数。从 PB 角度来看,申万一级行业中,基础化工、钢铁、建筑材料、电力设备、建筑装饰、交通运输、房地产、环保、美容护理、社会服务、汽车、家用电器、纺织服饰、商贸零售、农林牧渔、食品饮料、医药生物、计算机、传媒、银行、非银金融估值低于历史中位数。电子估值高于历史 90 分位数。本周股权风险溢价从上周 1.05%下降至本周 0.92%,股市收益率从上周的 2.76%上升到本周的 2.63%。

融资融券余额:截至 8 月 6 日周四,融资融券余额 26398.61 亿元,较上周上升 1.09%。

AH 溢价指数:本周 A/H 股溢价指数下降到 122.52,上周 A/H 股溢价指数为 123.16。

(三) 流动性

8 月 2 日至 8 月 8 日期间,央行共有 7 笔逆回购到期,总额为 21420 亿元;6 笔逆回购,总额为 4165 亿元。

公开市场操作净回收（含国库现金）共计 15255 亿元。

截至 2026 年 8 月 7 日，R007 本周下降 5.02BP 至 1.4092%，SHIBOR 隔夜利率下降 5.70BP 至 1.3610%；期限利差本周下降 4.76BP 至 0.5071%；信用利差上升 0.39BP 至 0.3366%。

（四）海外

美国：本周一公布 7 月 ISM 制造业 PMI 为 55.60，前值为 53.30。本周三公布 7 月 ADP 就业人数:季调(人)为 132,763,000.00，前值为 132,719,000.00。本周四公布 8 月 01 日初请失业金人数:季调(人)为 199,000.00，前值为 198,000.00。本周五公布 7 月失业率:季调(%)为 4.10，前值为 4.20。

日本：本周无重要数据公布。

英国：本周无重要数据公布。

欧元区：本周无重要数据公布。

标普 500 上周涨 3.58%收于 7757.64 点；伦敦富时涨 0.30%收于 10901.09 点；德国 DAX 涨 2.69%收于 26319.45 点；日经 225 涨 1.93%收于 65606.71 点；恒生跌 0.84%收于 25668.03 点。

（五）宏观

进出口：本周五公布 7 月进口当月同比（%）为 27.50，7 月出口当月同比（%）为 23.90。

六、下周公布数据一览

下周看点：中国 7 月 PPI:同比(%), 中国 7 月 CPI:同比(%), 中国 7 月 M2:同比(%), 中国 7 月 M1:同比(%), 中国 7 月 M0:同比(%), 中国 7 月新增人民币贷款(亿元), 中国 7 月社会融资规模:当月值(亿元), 中国 7 月货币当局:储备货币(亿元), 中国 7 月货币当局:国外资产(亿元), 美国 7 月 CPI:季调:环比(%), 美国 8 月 08 日初请失业金人数:季调(人), 美国 7 月核心 PPI:季调:同比(%), 美国 7 月零售销售:同比(%), 英国第二季度 GDP(初值):季调:同比(%), 欧元区 6 月商品出口金额:当月同比(%), 日本 6 月经常项目差额:季调(亿日元)。

8 月 9 日周日：中国 7 月 PPI:同比(%), 中国 7 月 CPI:同比(%)

8 月 10 日周一：日本 6 月经常项目差额:季调(亿日元)

8 月 12 日周三：中国 7 月 M2:同比(%), 中国 7 月 M1:同比(%), 中国 7 月 M0:同比(%), 中国 7 月新增人民币贷款(亿元), 中国 7 月社会融资规模:当月值(亿元), 中国 7 月货币当局:储备货币(亿元), 美国 7 月 CPI:季调:环比(%)

8 月 13 日周四：美国 8 月 08 日初请失业金人数:季调(人), 美国 7 月核心 PPI:季调:同比(%), 英国第二季度 GDP(初值):季调:同比(%)

8 月 14 日周五：欧元区 6 月商品出口金额:当月同比(%), 美国 7 月零售销售:同比(%)

8 月 15 日周六：中国 7 月货币当局:储备货币(亿元) ， 中国 7 月货币当局:国外资产(亿元)

七、风险提示

地缘冲突超预期，使得全球通胀上行压力超预期；

海外通胀及美国经济韧性，使得全球流动性更快进入紧缩周期；

国内稳增长力度不及预期，使得经济复苏乏力及市场风险偏好下挫等。

广发投资策略研究小组

刘晨明：首席分析师，南开大学世界经济硕士，12 年策略研究经验。
 郑 恺：首席分析师，华东师范大学金融学硕士，12 年策略研究经验。
 陈振威：(上海) 资深分析师，香港中文大学硕士，4 年策略研究经验。
 杨清源：(上海) 资深分析师，西南财经大学硕士，4 年策略研究经验。
 毕露露：(上海) 高级分析师，上海财经大学硕士。
 周慧钰：(上海) 研究员，新加坡国立大学硕士。
 刘力行：(上海) 研究员，新加坡国立大学硕士。
 马文芳：(上海) 研究员，南开大学硕士。
 逸 昕：(北京) 资深分析师，澳大利亚国立大学硕士，5 年策略研究经验。
 李如娟：(广深) 资深分析师，中山大学硕士，11 年策略研究经验。
 余可骋：(广深) 资深分析师，澳大利亚国立大学硕士，8 年策略研究经验。

分析师及联系人



刘晨明

SAC 执证号：S0260524020001
 SFC CE No. BVH021
 liuchenming@gf.com.cn



郑恺

SAC 执证号：S0260515090004
 SFC CE No. BUU989
 zhengkai@gf.com.cn



逸昕

SAC 执证号：S0260524030006
 yixin@gf.com.cn

请注意，逸昕并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

联系人：
 毕露露
 bilulu@gf.com.cn
 联系人：
 马文芳
 mawenfang@gf.com.cn

广发证券	买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
行业投资评级说明	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	买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
公司投资评级说明	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	地址	邮政编码	客服邮箱
	广州市： 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	510627	gfzqyf@gf.com.cn
	深圳市： 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	518026	
	北京市： 北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	100045	
	上海市： 上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	200120	
	香港： 香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼	-	

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。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。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，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认为可靠，但广发证券不对其准确性、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，如有需要，应先咨询专业意见。

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，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。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，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

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。