

# 主板占比持续回升

## ——基金一季报点评

### 相关研究

《主板占比继续大幅回升——基金四季报点评》20170123

《主板占比明显回升——基金三季报点评》20161029

《略微加仓，结构微调——基金中报点评》20160722

《中小创占比仍高，行业结构微调——基金一季报点评》20160425

《中小板持仓占比大幅提升——15年基金4季报点评》20160125

### 核心观点：

**核心结论：**①以基金重仓股为样本，17Q1 主板占比 56.1%，较上季回升 3.4 个百分点，与 14Q2 接近，仓位变动不大。②相比上季，消费升 1.2 个百分点，制造、金融各升 0.2 个点，TMT、医药降 0.5、1.2 个点。③明显加仓白酒、电子、环保、家电，白酒处历史偏低水平，家电和电子处高位，减仓基础化工、计算机、农业、医药，计算机回落到 13 年二三季度之间。

目前基金 2017 年一季报已披露 94%<sup>1</sup>，我们以基金重仓股为样本分析。

**(1) 1 季度基金仓位变动不大。**17Q1 普通股票型、偏股混合型、灵活配置型（剔除掉打新基金）基金仓位分别为 86.6%、81.2%、67.0%，较 16 年 Q4 末分别持平、升 0.2、降 2 个百分点，整体仓位变动不大。

**(2) 板块特征：主板占比继续大幅回升。**17 年 Q1 基金重仓股中，主板占比 56.1%，较 16 年 Q4 大幅上升 3.4 个百分点，已经从低点来回升 12 个百分点，目前与 14 年 Q2 水平接近，而 13 年底 14 年初在 60% 上下。中小板+创业板占比 43.9%，其中中小板、创业板占比分别为 27.1%、16.8%，环比分别升 0.2、降 3.6 个百分点，创业板已经回到 14 年 Q1 水平，由此可见一季度基金主要对创业板进行了较大幅度的减仓。

**(3) 行业特征<sup>2</sup>：消费占比大幅提升，TMT 占比下降。**依据中信一级行业分类，从 17 年 Q1 基金重仓股的行业分布来看，医药、电子、食品饮料、机械、家电等占比较高，其中医药+TMT 占比 31.7%，较 16Q4 下降了 1.5 个百分点。对比 16Q4 基金重仓股行业分布，占比明显上升的行业有：食品饮料、电子、家电、电力及公用事业、建筑等；明显下降的行业有：基础化工、计算机、农林牧渔、医药、通信等。整体来讲，消费、制造、金融占比都有所上升，环比升 1.2、0.2、0.2 个百分点；新兴行业占比大幅下降，环比降 1.2 个百分点，其中 TMT 降 0.5 个百分点。相比 A 股自由流通市值的行业占比，大幅低配的行业有：非银、银行、房地产、交运、钢铁等；大幅超配的行业有：医药、电子、食品饮料、家电、轻工等。

**(4) 持股特征：集中度有所上升。**汇总基金重仓持股总体规模，17Q1 持股规模前 10 及前 20 支个股所占整体重仓持股市值比例分别为 11.9% 和 18.5%，分别较 16Q4 上升 2.9、3.8 个百分点。格力电器、贵州茅台、伊利股份位列前三。17Q1 基金前 20 大重仓股（基金重仓股样本）中有半数为消费者龙头，对比 16Q4 共有 5 支股票被替换，新进入的个股为东阿阿胶、大华股份、葛洲坝、招商银行、华帝股份；掉出前 20 的个股有兴业银行、上汽集团、乐普医疗、台海核电、中国石化。格力电器超越贵州茅台成为基金重仓持股规模最大的个股，整体持股规模约 107.6 亿元，较 16Q4 的 55.1 亿元大幅上升 52.5 亿元；基金重仓持股前三的还有贵州茅台和伊利股份，较 16Q4 升 10.3 亿、17.8 亿。

**风险提示：**数据截至 2017 年 3 月 31 日，不代表基金现有持仓结构。

分析师:荀玉根

Tel:(021)23219658

Email:xyg6052@htsec.com

证书:S0850511040006

联系人:郑英亮

Tel:021-23154147

Email:zyl10427@htsec.com

<sup>1</sup>依据 WIND 分类，我们采用 2017 年 1 月 1 日之前成立的已公布 17 年一季报的 1690 只普通股票型、偏股混合型以及灵活配置型基金重仓股数据进行分析。报告所有历史数据均进行追溯调整

<sup>2</sup>行业分类：依据中信一级行业分类，对基金重仓股进行行业汇总，行业占比为基金仓位基础上的相对占比。

---

## 目 录

---

1. 一季度基金仓位变动不大，主板占比继续回升 .....	5
2. 行业特征：消费占比大幅提升，TMT 占比下降 .....	6
3. 持股特征：集中度有所上升 .....	12

## 图目录

图 1	各类基金数量 (只)	5
图 2	各类基金份额 (亿份)	5
图 3	普通股票型和偏股混合型基金仓位变动情况	5
图 4	2017Q1 基金仓位变化不大	5
图 5	基金持有主板占比继续上升 (重仓股样本)	6
图 6	2017Q1 基金重仓股板块占比	6
图 7	行业涨跌幅与基金重仓股行业占比变动较一致	6
图 8	基金重仓股中部分行业占比	6
图 9	基金重仓股中新兴行业占比变化	7
图 10	基金重仓股中计算机行业占比与相对走势	7
图 11	基金重仓股中通信行业占比与相对走势	8
图 12	基金重仓股中电子行业占比与相对走势	8
图 13	基金重仓股中传媒行业占比与相对走势	8
图 14	基金重仓股中医药行业占比与相对走势	8
图 15	基金重仓股中环保行业占比与相对走势	8
图 16	基金重仓股中军工行业占比与相对走势	8
图 17	基金重仓股中大金融行业占比	9
图 18	基金重仓股保险行业占比与相对走势	9
图 19	基金重仓股银行业占比与相对走势	9
图 20	基金重仓股房地产行业占比与相对走势	9
图 21	基金重仓股证券行业占比与相对走势	9
图 22	基金重仓股中周期行业占比	10
图 23	基金重仓股电力及公用事业行业占比与相对走势	10
图 24	基金重仓股建筑行业占比与相对走势	10
图 25	基金重仓股交运行业占比与相对走势	10
图 26	基金重仓股基础化工行业占比与相对走势	10
图 27	基金重仓股石油化工行业占比与相对走势	10
图 28	基金重仓股中消费行业占比	11
图 29	基金重仓股家电食品饮料占比与相对走势	11

图 30	基金重仓股家电行业占比与相对走势.....	11
图 31	基金重仓股商贸零售行业占比与相对走势 .....	11
图 32	基金重仓股农林牧渔行业占比与相对走势 .....	11
图 33	基金重仓股汽车行业占比与相对走势.....	11
图 34	基金重仓股白酒行业占比与相对走势.....	12
图 35	基金重仓股餐饮旅游行业占比与相对走势 .....	12

## 表目录

表 1	基金重仓股中行业占比与基准对比 .....	6
表 2	基金持股（重仓股样本）规模前 20.....	12

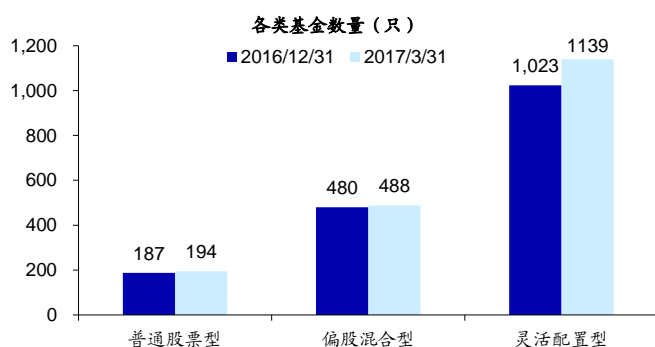
截止 2017 年 4 月 23 日基金一季报已经披露 94%，我们采用 2017 年 1 月 1 日之前成立的 1690 只普通股票型、偏股混合型以及灵活配置型基金重仓股数据对基金一季报进行分析，详细分析内容如下。

## 1. 一季度基金仓位变动不大，主板占比继续回升

**基金仓位变动不大。**17Q1 普通股票型、偏股混合型、灵活配置型基金数量分别为 194、488、1139 只，较 16Q4 分别增加 7、8、116 只，基金份额分别为 2148、5613、10128 亿份，较 16Q4 分别增加-12、42、421 亿份。17Q1 普通股票型、偏股混合型、灵活配置型（剔除掉打新基金）基金仓位分别为 86.6%、81.2%、67.0%，较 16 年 Q4 末分别持平、升 0.2、降 2 个百分点，整体仓位变动不大。

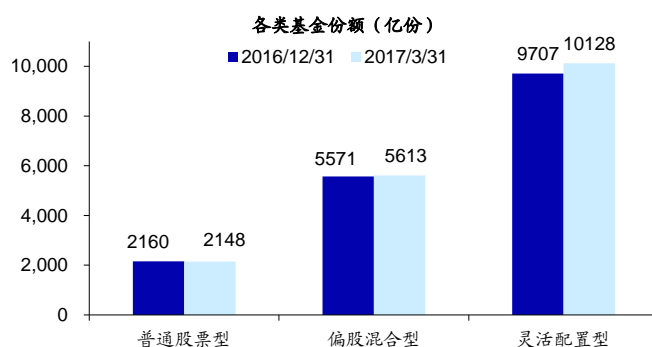
**主板占比继续大幅回升。**17 年 Q1 基金重仓股中，主板占比 56.1%，较 16 年 Q4 大幅上升 3.4 个百分点，已经从低点来回升 12 个百分点，目前与 14 年 Q2 水平接近，而 13 年底 14 年初在 60% 上下。中小板+创业板占比 43.9%，其中中小板、创业板占比分别为 27.1%、16.8%，环比分别升 0.2、降 3.6 个百分点，创业板已经回到 14 年 Q1 水平，由此可见一季度基金主要对创业板进行了较大幅度的减仓。

图1 各类基金数量（只）



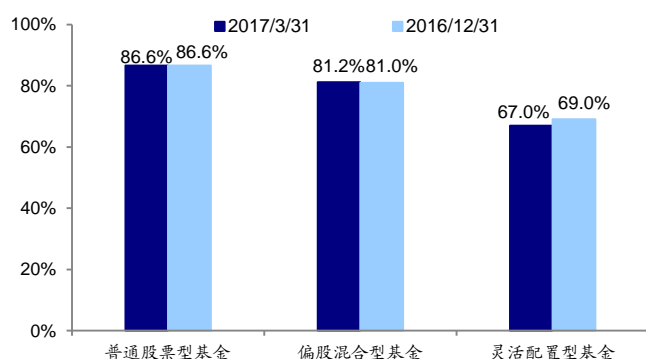
资料来源：WIND，海通证券研究所

图2 各类基金份额（亿份）



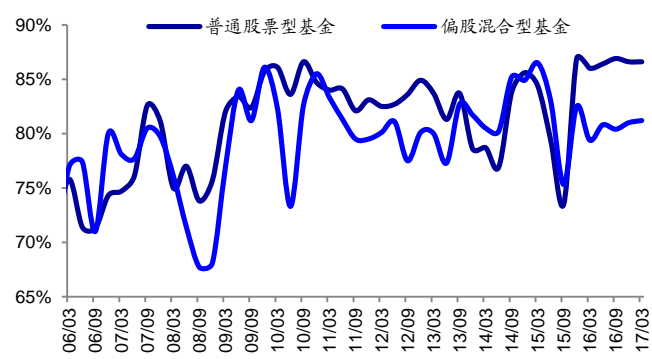
资料来源：WIND，海通证券研究所

图3 普通股票型和偏股混合型基金仓位变动情况



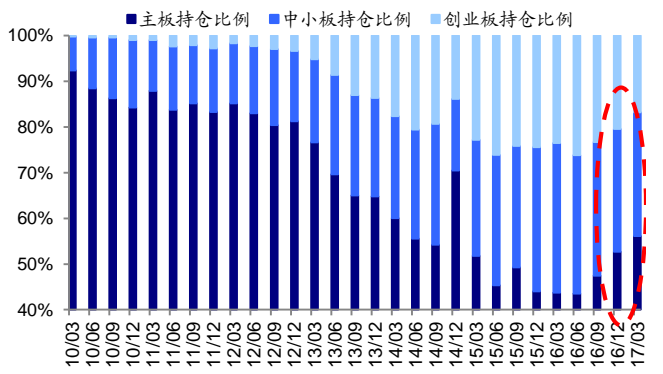
资料来源：WIND，海通证券研究所

图4 2017Q1 基金仓位变化不大



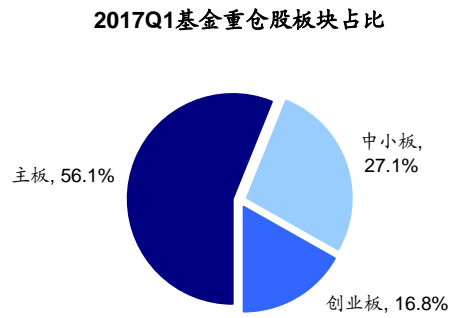
资料来源：WIND，海通证券研究所

图5 基金持有主板占比继续上升（重仓股样本）



资料来源：WIND，海通证券研究所

图6 2017Q1 基金重仓股板块占比

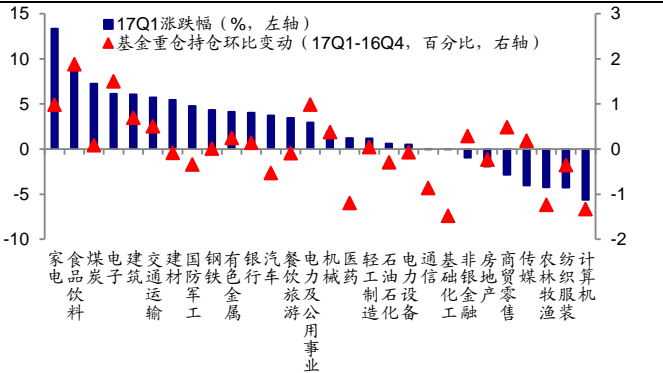


资料来源：WIND，海通证券研究所

## 2. 行业特征：消费占比大幅提升，TMT 占比下降

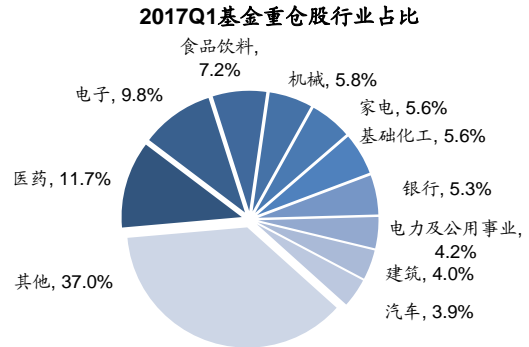
依据中信一级行业分类，从17年Q1基金重仓股的行业分布来看，医药、电子、食品饮料、机械、家电等占比较高，其中医药+TMT占比31.7%，较16Q4下降了1.5个百分点。对比16Q4基金重仓股行业分布，占比明显上升的行业有：食品饮料、电子、家电、电力及公用事业、建筑等；明显下降的行业有：基础化工、计算机、农林牧渔、医药、通信等。整体来讲，消费、制造、金融占比都有所上升，环比升1.2、0.2、0.2个百分点；新兴行业占比大幅下降，环比降1.2个百分点，其中TMT降0.5个百分点。相比A股自由流通市值的行业占比，大幅低配的行业有：非银、银行、房地产、交运、钢铁等；大幅超配的行业有：医药、电子、食品饮料、家电、轻工等。

图7 行业涨跌幅与基金重仓股行业占比变动较一致



资料来源：WIND，海通证券研究所

图8 基金重仓股中部分行业占比



资料来源：WIND，海通证券研究所

表 1 基金重仓股中行业占比与基准对比

中信一级行业	17Q1 基金重仓股中占比 (%)	17Q1A 股自由流通市值占比 (%)	基金超配 (百分点)	环比变动 (百分点)
食品饮料	7.23	3.94	3.29	1.88
电子元器件	9.84	5.51	4.33	1.50
白酒 (二级)	4.48	1.94	2.54	1.37
电力及公用事业	4.15	4.68	-0.53	0.99
家电	5.63	2.80	2.83	0.99
环保及公用事业 (二级)	3.29	2.10	1.19	0.82
建筑	3.96	3.76	0.20	0.70
食品 (二级)	2.64	1.59	1.05	0.55
交通运输	1.93	3.22	-1.29	0.51
商贸零售	1.55	2.43	-0.88	0.49
机械	5.75	5.73	0.02	0.38

保险 (二级)	1.34	2.60	-1.26	0.36
非银行金融	2.16	7.74	-5.58	0.29
有色金属	2.72	3.42	-0.70	0.25
传媒	3.56	3.62	-0.06	0.19
银行	5.26	9.10	-3.84	0.14
煤炭	0.47	1.08	-0.61	0.09
轻工制造	2.96	1.64	1.32	0.05
钢铁	0.38	1.59	-1.21	0.01
证券 (二级)	0.76	4.70	-3.94	-0.05
电力设备	3.03	3.43	-0.40	-0.07
建材	1.56	1.89	-0.33	-0.08
餐饮旅游	0.87	0.71	0.16	-0.09
房地产	2.79	5.65	-2.86	-0.23
石油石化	0.93	1.53	-0.60	-0.29
国防军工	2.64	2.15	0.49	-0.34
纺织服装	0.86	1.34	-0.48	-0.35
综合	0.55	1.03	-0.48	-0.37
汽车	3.91	4.14	-0.23	-0.53
通信	2.74	3.15	-0.41	-0.86
医药	11.70	7.25	4.45	-1.19
农林牧渔	1.45	2.32	-0.87	-1.23
计算机	3.89	4.01	-0.12	-1.33
基础化工	5.55	5.36	0.19	-1.48

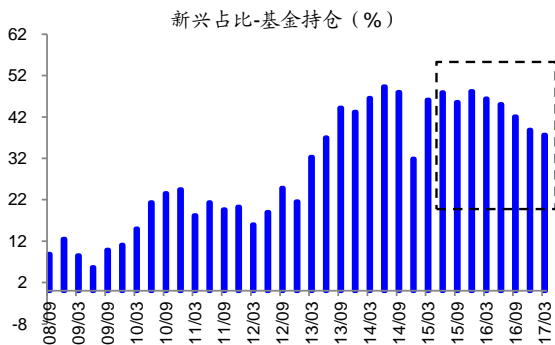
资料来源: WIND, 海通证券研究所

注: 17Q1A 股自由流通市值占比, 是指 17 年 3 月 31 日, 上市 A 股的自由流通市值按照中信一级行业分类的占比。

### (1) 新兴行业类占比大幅下降, 其中电子、环保上升, 计算机、医药大幅下降

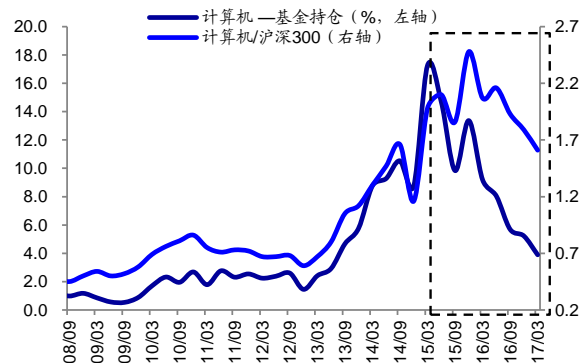
17 年 Q1 基金重仓股中新兴行业 (包括 TMT、医药、环保、军工) 占比 37.7% 环比下降 1.2 个百分点, 已经连续五个季度被减仓。其中 TMT 占比 20%, 环比下降 0.5 个百分点, 仍超越全部 A 股自由流通市值中 TMT 股票配置比例 3.7 个百分点, TMT 内部结构已经开始有所分化, 其中电子、传媒占比分别为 9.8%、3.6%, 环比上升 1.5、0.2 个百分点, 而计算机、通信占比分别为 3.9%、2.7%, 环比下降 1.3、0.9 个百分点。其中电子持仓占比创历史新高, 计算机持仓占比介于 13 年 Q2 和 Q3 之间, 传媒持仓占比接近 13 年年中水平。医药占比下降 1.2 个百分点至 11.7%, 超全部 A 股流通市值中医药股比例 4.5 个百分点; 环保占比上升 0.8 个百分点至 3.3%, 创历史新高; 军工占比下降 0.3 个百分点至 2.6%。

图9 基金重仓股中新兴行业占比变化



资料来源: WIND, 海通证券研究所

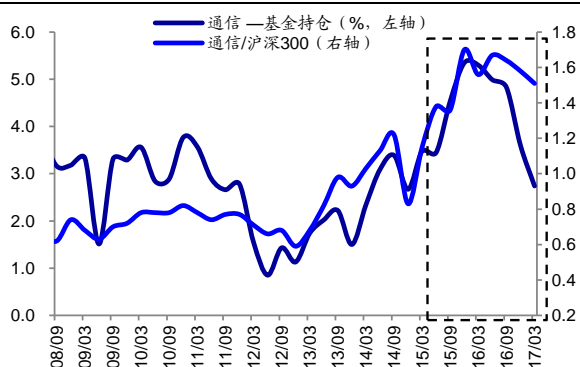
图10 基金重仓股中计算机行业占比与相对走势



资料来源: WIND, 海通证券研究所

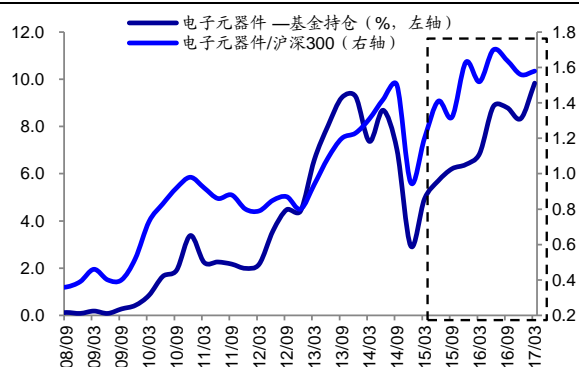


图11 基金重仓股中通信行业占比与相对走势



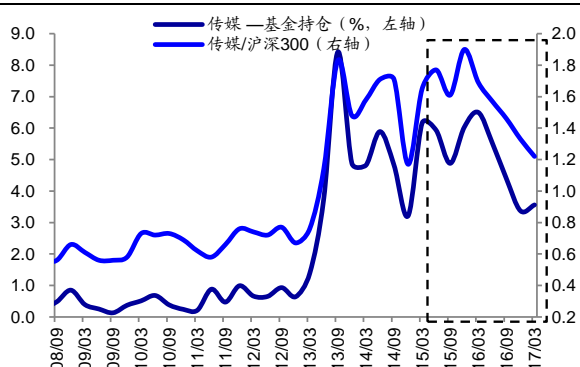
资料来源: WIND, 海通证券研究所

图12 基金重仓股中电子行业占比与相对走势



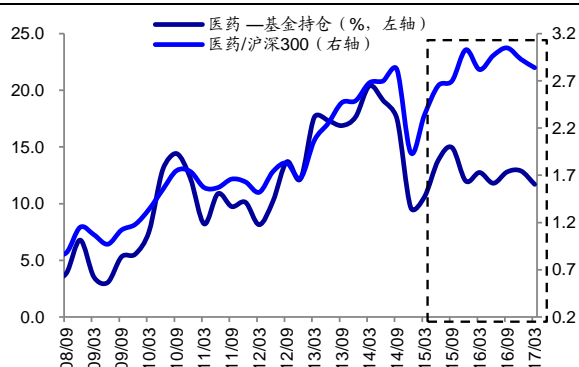
资料来源: WIND, 海通证券研究所

图13 基金重仓股中传媒行业占比与相对走势



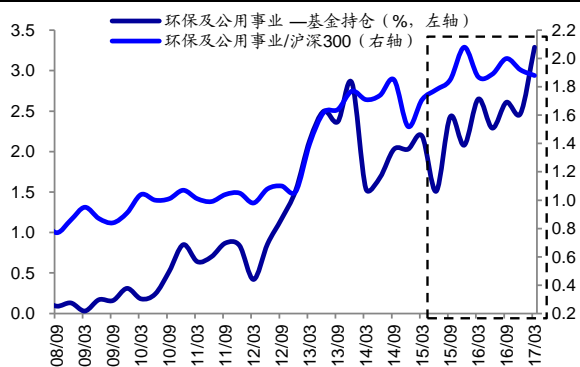
资料来源: WIND, 海通证券研究所

图14 基金重仓股中中医药行业占比与相对走势



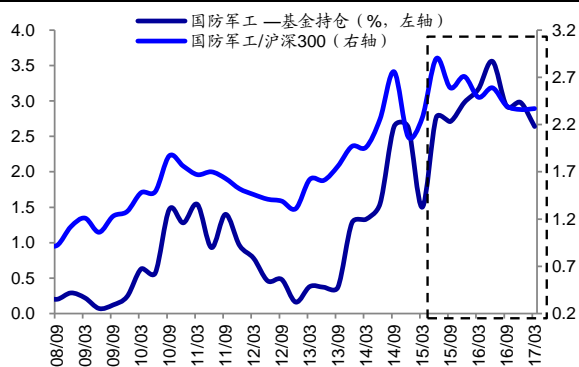
资料来源: WIND, 海通证券研究所

图15 基金重仓股中环保行业占比与相对走势



资料来源: WIND, 海通证券研究所

图16 基金重仓股中军工行业占比与相对走势



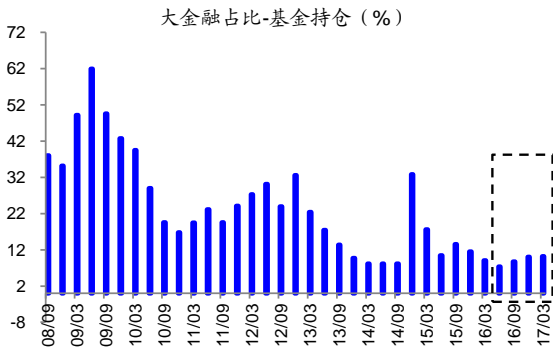
资料来源: WIND, 海通证券研究所

## (2) 大金融类占比略微上升, 其中保险、银行微升, 证券、地产微降

17年Q1基金重仓股行业分布中, 大金融行业(包括银行、非银、地产等)占比整体上升0.2个百分点至10.2%, 但处于历史低位。其中保险、银行、证券、地产占比分别为1.3%、5.3%、0.8%、2.8%, 环比0.4、0.1、-0.1、-0.3个百分点, 都仍处于历史低位, 相较于全部A股自由流通市值的行业占比, 证券、银行、地产、保险仍低配3.9、3.8、2.9、1.3个百分点。

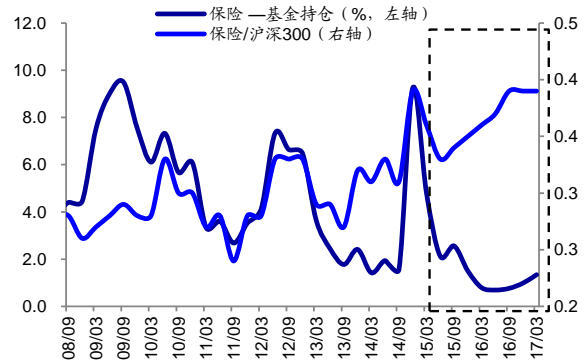


图17 基金重仓股中大金融行业占比



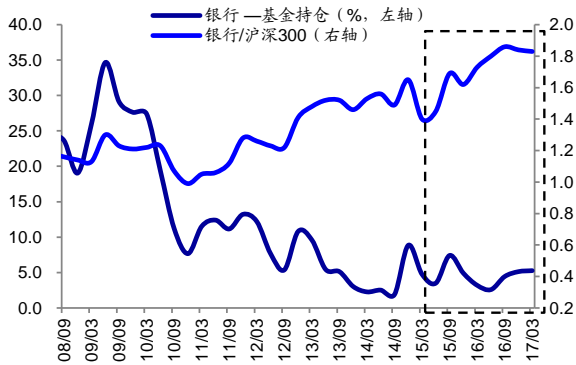
资料来源: WIND, 海通证券研究所

图18 基金重仓股保险行业占比与相对走势



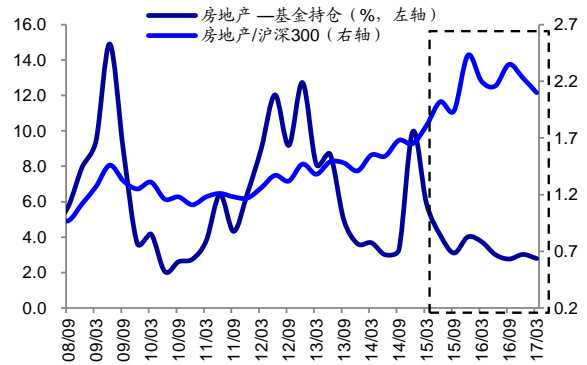
资料来源: WIND, 海通证券研究所

图19 基金重仓股银行业占比与相对走势



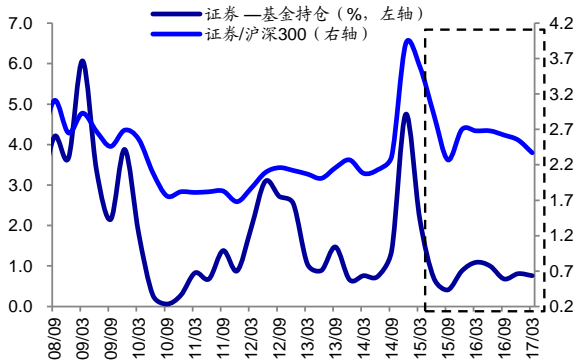
资料来源: WIND, 海通证券研究所

图20 基金重仓股房地产行业占比与相对走势



资料来源: WIND, 海通证券研究所

图21 基金重仓股证券行业占比与相对走势

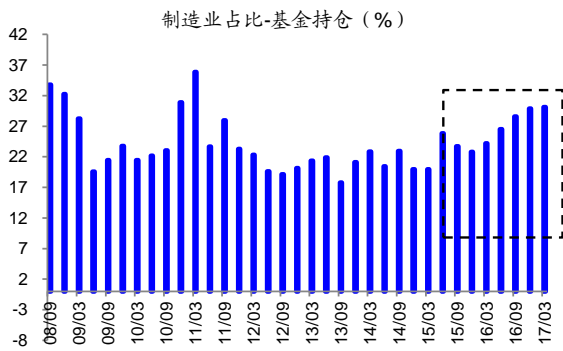


资料来源: WIND, 海通证券研究所

**(3) 制造业类占比略上升, 其中电力及公用事业、建筑上升, 基础化工、石油石化下降**

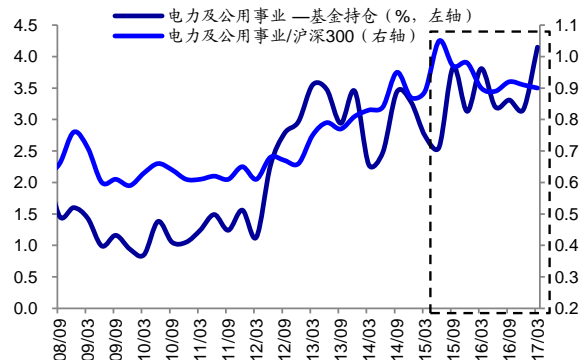
17年Q1基金重仓股行业分布中, 制造业行业(包括石油石化、煤炭、有色、公用事业、钢铁、基础化工、建筑、建材、轻工制造、机械、电力设备以及交运等)占比整体上升0.2个百分点至30.1%。其中电力及公用事业(含环保)、建筑、交运占比分别为4.2%、4.0%、1.9%, 环比分别上升1.0、0.7、0.5个百分点, 其中电力及公用事业持仓占比创历史新高; 基础化工、石油石化、建材分别为5.6%、0.9%、1.6%, 环比分别下降1.5、0.3、0.1个百分点。

图22 基金重仓股中周期行业占比



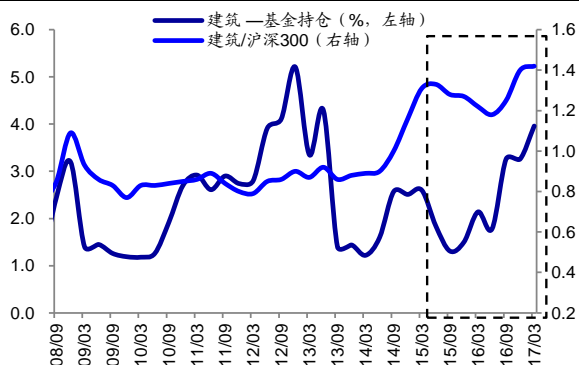
资料来源: WIND, 海通证券研究所

图23 基金重仓股电力及公用事业行业占比与相对走势



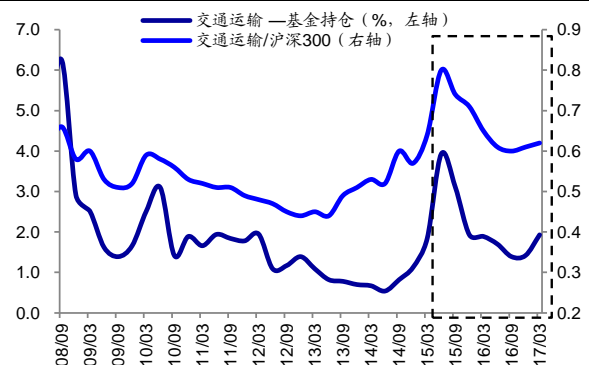
资料来源: WIND, 海通证券研究所

图24 基金重仓股建筑行业占比与相对走势



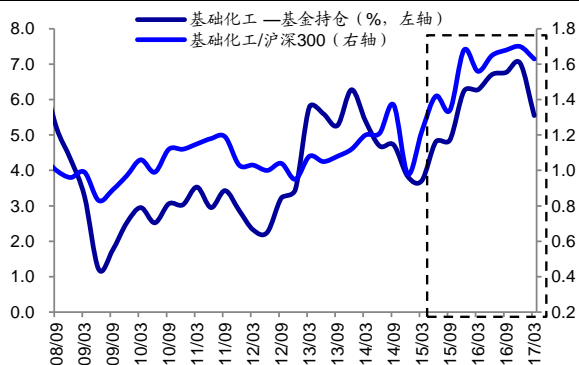
资料来源: WIND, 海通证券研究所

图25 基金重仓股交运行业占比与相对走势



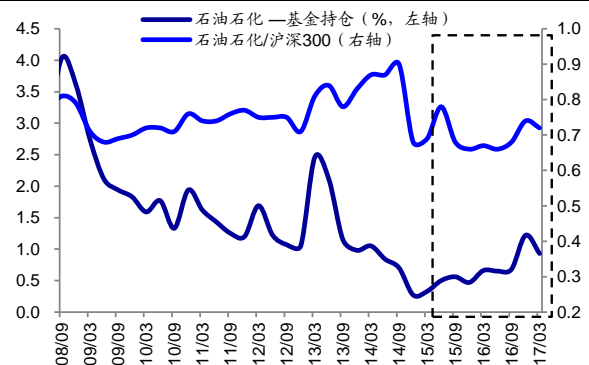
资料来源: WIND, 海通证券研究所

图26 基金重仓股基础化工行业占比与相对走势



资料来源: WIND, 海通证券研究所

图27 基金重仓股石油化工行业占比与相对走势

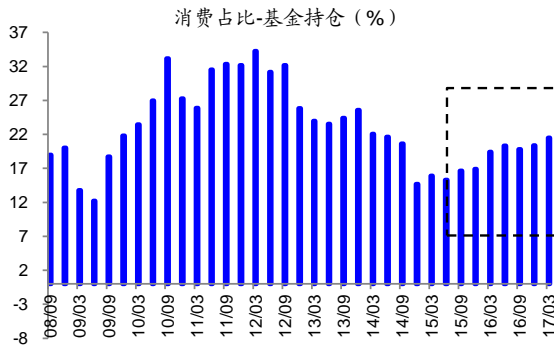


资料来源: WIND, 海通证券研究所

#### (4) 消费类占比大幅上升, 其中白酒、家电上升, 农林牧渔、汽车下降

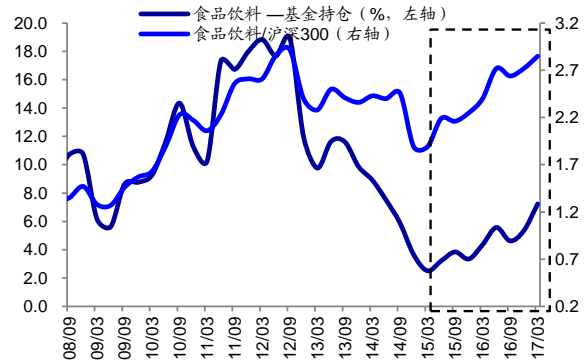
17年Q1基金重仓股中消费类行业(包括汽车、家电、食品饮料、纺织服装、商贸零售、餐饮旅游、农林牧渔等)占比上升1.2个百分点至21.5%。其中食品饮料、家电占比分别为7.2%、5.6%, 环比分别上升1.9、1.0个百分点, 食品饮料中白酒持仓占比大幅上升1.4个百分点至4.5%, 当仍处于历史较低水平, 而家电处于历史高位; 农林牧渔、汽车占比1.5%、3.9%, 环比分别下降1.2、0.5个百分点。对比A股自由流通市值中行业占比, 基金配置商贸零售、农林牧渔比例较低, 家电、食品饮料比例较高。

图28 基金重仓股中消费行业占比



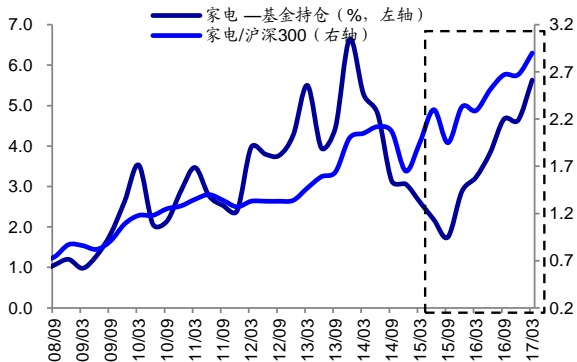
资料来源: WIND, 海通证券研究所

图29 基金重仓股家电食品饮料占比与相对走势



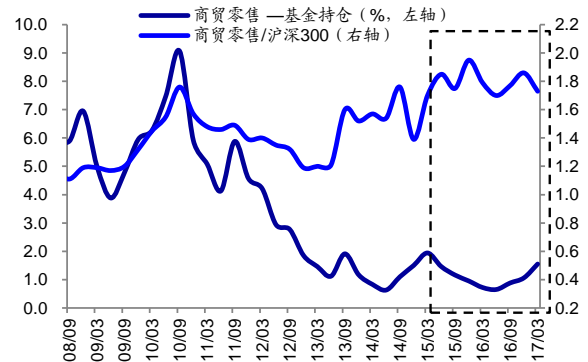
资料来源: WIND, 海通证券研究所

图30 基金重仓股家电行业占比与相对走势



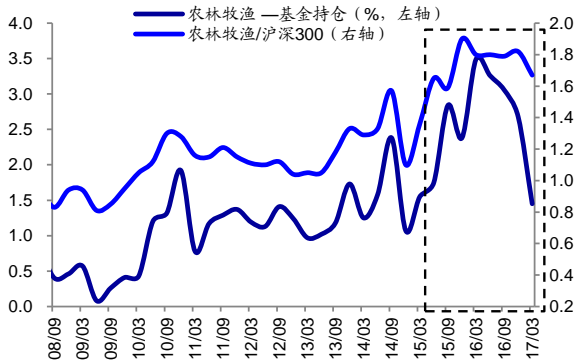
资料来源: WIND, 海通证券研究所

图31 基金重仓股商贸零售行业占比与相对走势



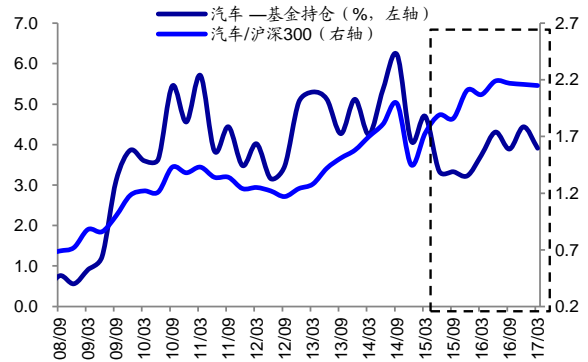
资料来源: WIND, 海通证券研究所

图32 基金重仓股农林牧渔行业占比与相对走势



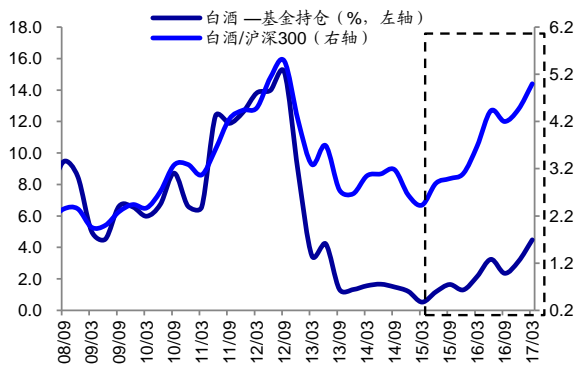
资料来源: WIND, 海通证券研究所

图33 基金重仓股汽车行业占比与相对走势



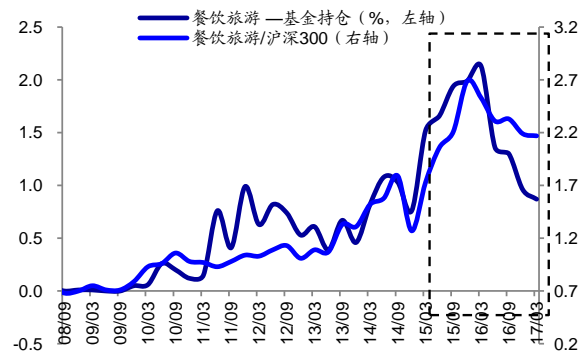
资料来源: WIND, 海通证券研究所

图34 基金重仓股白酒行业占比与相对走势



资料来源: WIND, 海通证券研究所

图35 基金重仓股餐饮旅游行业占比与相对走势



资料来源: WIND, 海通证券研究所

### 3. 持股特征: 集中度有所上升

基金重仓持股集中度有所上升。汇总基金重仓持股总体规模, 17Q1 持股规模前 10 及前 20 支个股所占整体重仓持股市值比例分别为 11.9% 和 18.5%, 分别较 16Q4 上升 2.9、3.8 个百分点。

格力电器、贵州茅台、伊利股份位列前三。17Q1 基金前 20 大重仓股(基金重仓股样本)中有半数为消费者龙头, 对比 16Q4 共有 5 支股票被替换, 新进入的个股为东阿阿胶、大华股份、葛洲坝、招商银行、华帝股份; 掉出前 20 的个股有兴业银行、上汽集团、乐普医疗、台海核电、中国石化。格力电器超越贵州茅台成为基金重仓持股规模最大的个股, 整体持股规模约 107.6 亿元, 较 16Q4 的 55.1 亿元大幅上升 52.5 亿元; 基金重仓持股前三的还有贵州茅台和伊利股份, 较 16Q4 升 10.3 亿、17.8 亿。

表 2 基金持股(重仓股样本)规模前 20

编号	2017Q1		2016Q4		2016Q1		2015Q1	
	个股名称	重仓规模(亿元)	个股名称	重仓规模(亿元)	个股名称	重仓规模(亿元)	个股名称	重仓规模(亿元)
1	格力电器	107.63	贵州茅台	74.4	网宿科技	46.7	中国平安	214.2
2	贵州茅台	84.68	伊利股份	59.0	宋城演艺	42.9	兴业银行	146.2
3	伊利股份	76.78	格力电器	55.1	五粮液	41.3	恒生电子	104.3
4	五粮液	76.64	美的集团	53.3	伊利股份	40.2	卫宁健康	86.0
5	美的集团	60.14	信维通信	45.9	东方网力	37.2	东方财富	84.7
6	索菲亚	54.59	索菲亚	43.7	兴业银行	37.2	长安汽车	82.4
7	信维通信	51.59	五粮液	41.4	通化东宝	35.6	万达信息	82.1
8	立讯精密	51.46	兴业银行	40.1	顺网科技	33.2	金螳螂	81.3
9	泸州老窖	46.37	通化东宝	39.3	康得新	31.8	金证股份	74.5
10	东阿阿胶	42.28	立讯精密	36.5	华东医药	31.7	伊利股份	64.5
11	欧菲光	42.03	上汽集团	36.4	立讯精密	30.9	华夏幸福	52.9
12	大华股份	38.79	欧菲光	33.5	信维通信	30.6	格力电器	48.8
13	中国平安	38.73	交通银行	32.9	乐普医疗	30.5	保利地产	47.4
14	海康威视	35.62	乐普医疗	32.7	航天信息	30.4	中国太保	43.7
15	葛洲坝	35.44	台海核电	31.9	尔康制药	30.4	航天信息	41.1
16	招商银行	35.41	农业银行	30.8	格力电器	30.3	乐视网	40.5
17	华帝股份	34.15	泸州老窖	30.3	圣农发展	29.9	长城汽车	40.3
18	通化东宝	32.31	中国石化	29.4	奥飞娱乐	29.8	省广股份	39.0
19	交通银行	31.69	海康威视	28.7	贵州茅台	28.5	万科 A	37.6
20	农业银行	31.25	中国平安	27.6	恒瑞医药	28.4	世联行	36.5
重仓股前 10 集中度		11.9%	9.0%		7.5%		16.9%	
重仓股前 20 集中度		18.5%	14.7%		13.4%		24.0%	

资料来源: WIND, 海通证券研究所

风险提示: 数据截至 2017 年 3 月 31 日, 不代表基金现有持仓结构。

## 信息披露

### 分析师声明

荀玉根 策略研究团队

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。

### 投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%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。