

宽幅震荡，结构为王

证券分析师：周雨

电话：010-88321580

E-MAIL: zhouyu@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190210090002

研究助理：万科麟

电话：010-88695238

E-MAIL: wankl@tpyzq.com

职业资格证书编码：S1190117100013

相关研究报告：

《社融数据如期改善，市场反弹仍将延续》——
2019/02/17

《政策工具持续出台利好春季反弹延续》——
2019/01/27

《全面降准助力春季反弹》——2019/01/04

《分母端逻辑驱动反弹》——2018/10/22

《交易风险犹存，反弹仍看金融》——
2018/10/28

《政策底出现，“春天”不遥远》
——2018/10/21

《反弹仍在路上》——2018/8/13

《风险可控，笑看风云》——2018/8/5

《反弹中途有波折，周期成长齐飞》——
2018/7/29

《反弹仍在路上，静候财政发令枪》——
2018/7/15

《短期或迎反弹，优选中报景气向上行业》——
2018/7/8

《估值底与政策底已现，市场或迎反弹》——
2018/7/1

《市场继续承压，等待信号明确》
——2018/5/28

核心结论：短期市场将进入宽幅震荡平台期，基本面超预期为王。本轮市场上涨的逻辑为“经济越差，市场越好”，市场预期3月公布的宏观经济数据将使得监管态度、改革需求以及货币政策环境继续向有利于资本市场的方向发展，但上周公布的1—2月宏观经济数据并没有市场所预期的差，导致上涨逻辑边际弱化。叠加监管层态度有所强化及政策效应弱化，我们认为当前市场已由此前的增量市场转向存量市场，大盘将进入平台整理阶段，接下来的一段时间内一季报超预期的个股以及投资、CPI等数据显示景气度提升的行业将取得超额收益。

经济数据：投资强于预期但不可持续，生产弱于预期，消费暂难恢复上行。上周公布了需求项的两项数据：投资及消费。其中投资强于市场预期，主要由房地产投资带动，但结构及领先数据显示后续继续下滑为大概率事件，基建升幅不及预期而制造业投资增速有所下行；工业增加值回落明显，采矿业及水电下滑幅度高于制造业预示着2019年全年工业将主要由制造业支撑；消费受春节扰动持平前值，地产产业链、汽车消费等仍在下行通道，全年消费对经济增速贡献低于去年是大概率事件。

增量市场转为存量市场。本轮行情主要分为三个阶段，第一阶段为宏观预期修复叠加外部环境转好引发蓝筹风险偏好回归——极端价值，1月上证50领涨；第二阶段为2月中小创年报预警披露后的“利空出尽”式上涨——极端成长；第三阶段为3月至今“经济越差，市场越好”的逻辑下，蓝筹持续走弱，改革与科创转型预期下中盘成长修复，创业板指及中证500领涨。但在1-2月宏观经济数据出炉后上涨逻辑有所弱化，叠加两会后维稳预期降温及领涨的创业板估值修复接近完成，市场转为存量市场，后续大概率进入震荡整理阶段。

精选年报超预期且景气上升的行业及个股，结构为王。在大盘大概率进入震荡整理的下一阶段，重个股、轻指数将成为最佳策略，我们建议配置年报相比去年三季报加速的超市场预期行业如电力、电力设备及新能源、通信、建筑等行业，以及受益CPI提升下景气抬升的行业。

风险提示：全球风险资产下跌超预期，贸易谈判超预期恶化。

目录

核心结论：短期市场将进入宽幅震荡平台期，结构为王	4
1. 投资强于预期但不可持续，生产弱于预期，消费暂难恢复上行	4
1.2 生产端受制企业盈利减速出现大幅下行	6
1.3 消费品持平前值，全年压力仍在	8
2. 增量市场转为存量市场	8
2.1. 行情综述：三阶段上涨	9
2.2 利好接近完全反应，后市大概率重回存量市场	13
3. 精选年报超预期且当前景气上升行业及个股，结构为王	14

图表目录

图表 1: 投资项主要靠房地产支撑.....	5
图表 2: 地产投资有注水嫌疑.....	5
图表 3: 领先数据不支持地产投资持续上行.....	5
图表 4: 唯有医药及汽车制造投资上升.....	6
图表 5: 工业增加值受春节因素影响大幅下滑.....	7
图表 6: 三大部门唯有制造业支撑.....	7
图表 7: 唯有民营企业生产回暖.....	7
图表 8: 社零持平前值.....	8
图表 9: 地产相关及汽车拖累.....	8
图表 10: 美股及新兴市场大幅反弹.....	9
图表 11: 大宗商品大幅反弹.....	9
图表 12: 各国长债收益率下降.....	10
图表 13: 大面积商誉减值后中小创内生成长回升.....	10
图表 14: 三阶段各指数涨幅.....	11
图表 15: 2018 年 10 月后 4 个月股权质押提前解押的交易数显著回升.....	12
图表 16: 高质押比例个股弹性高于低质押比例.....	13
图表 17: 上证综指放量突破.....	13
图表 18: 未到降息时点.....	14
图表 19: 中小创市盈率回到历史中位.....	14
图表 20: 中小创市净率回到历史中位.....	14
图表 21: 配置内生增长加速行业.....	15

核心结论：短期市场将进入宽幅震荡平台期，结构为王

我们此前谈到，本轮市场上涨的逻辑为“经济越差，市场越好”，市场预期3月公布的宏观经济数据将使得监管态度、改革需求以及货币政策环境继续向有利于资本市场的方向发展，但上周公布的1—2月宏观经济数据并没有市场所预期的差，因此导致上涨逻辑边际弱化。叠加监管层态度有所强化及政策效应弱化，我们认为当前市场已由此前的增量市场转向存量市场，大盘将进入平台整理阶段，未来一段时间一季报超预期的个股以及投资、CPI、PPI显示景气度提升的行业将取得超额收益。

1. 投资强于预期但不可持续，生产弱于预期，消费暂难恢复上行

上周公布了需求项的两项数据：投资及消费。其中投资强于市场预期，主要由房地产投资带动，但结构及领先数据显示后续继续下滑为大概率事件，基建升幅不及预期而制造业投资增速有所下行；工业增加值回落明显，采矿业及水电下滑幅度高于制造业，预示着2019年全年工业将主要由制造业支撑；消费受春节扰动持平前值，地产产业链、汽车消费等仍在下行通道，全年消费对经济增速贡献低于去年是大概率事件。

1.1 投资强主要由房地产贡献，房地产主要由土地购置支撑

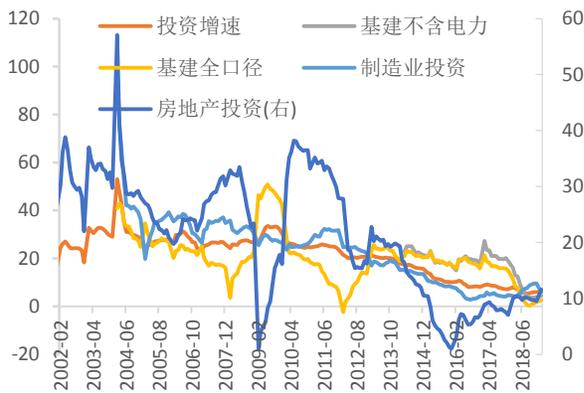
1-2月固定资产投资增速超市场预期，现值6.1%，前值5.9%。

结构不乐观，先行数据显示后续难以持续。从细分项看，高增速主要由房地产投资（增速11.6%，前值9.5%）贡献，投资项中的三大项：房地产投资、制造业投资以及基建投资中房地产投资增速较前值上升最大，基建投资增速仅上升0.7个百分点（前值1.8%）大幅弱于市场预期，制造业投资增速甚至出现了大幅回落（9.5%下降至5.9%）；但在房地产投资超市场预期的同时，新开工面积在去年同期低基数（2.9%）的环境下仍然仅有6%的增速，我们认为这背后反应的是土地

购置费(1-2月数据空白,但去年同期数据47.9%低于2018年全年57%)的注水,并且新开工面积中并没有算入农村相关投资,而农村土地投资的真实需求情况以及后续趋势需要草根调研才能摸清。

同时,商品房销售面积转负在历史上往往先行意味着房地产投资增速的拐点(领先6个月-12个月),本轮房地产景气周期持续长度超出此前任何一次,但不改地产是周期行业的本质,我们认为年内房地产投资持续下行是大概率事件。

图表 1: 投资项主要靠房地产支撑



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 2: 地产投资有注水嫌疑



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 3: 领先数据不支持地产投资持续上行

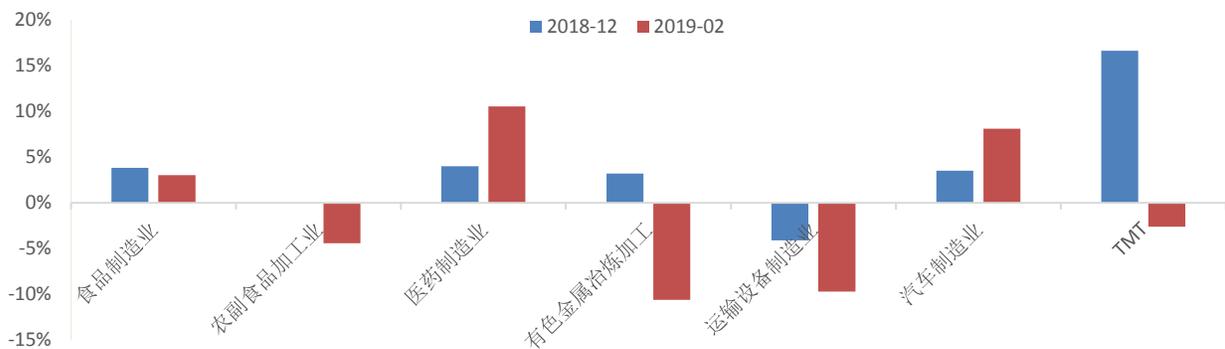


资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

此外,从细分项来看,仅部分新兴行业及受益消费刺激政策行业的投资有所回升。具体来看,1)新兴行业中,医药制造业累计同比上升至10.5%(前值4.0%),计算机通信行业增速大幅下行至-2.6%(前值16.6%);2)装备制造业中政策支

持的汽车制造业累计同比上升至 8.1%（前值 3.5%），铁路船舶行业累计同比跌幅扩大至-9.7%（前值-4.1%）；3）轻工行业中，农副食品加工业累计同比下跌至-4.4%（前值 0.0%），食品制造累计同比涨幅收窄至 3.0%（前值 3.8%）；4）传统行业中，有色金属冶炼及压延加工业累计同比下降至-10.6%（前值 3.2%）。

图表 4：唯有医药及汽车制造投资上升



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

基建投资增速 2.5%，较 2018 年增速上行 0.7 个百分点。基建投资累计同比依然偏低，后续稳增长诉求叠加资金来源改善（地方债放量发行且地方融资平台结构性松绑），且以雄安新区为代表的京津冀地区建设力度可能增加，2019 年基建有望持续回升。

1.2 生产端受制企业盈利减速出现大幅下行

规模以上工业增加值增速走低趋势持续。2019 年 2 月份规模以上工业增加值同比实际增长 5.3%，较去年全年回落 0.9 个百分点。剔除季节因素，2 月份规模以上工业增加值同比增长 6.1%。2018 年全年工业增加值持续走低，并蔓延至 2019 年，这主要受 2016 年-2018 年经济复苏期间基数较高以及春节效应影响（2012、2013、2015、2018 年均出现此现象）。后续来看，2019 年生产端的支撑大概率仍为制造业。

三大门类增速出现不同程度下滑，制造业波动最小。采矿业 1-2 月同比涨幅收窄至 0.3%，较 2018 年全年回落 2 个百分点；制造业同比增长 5.6%，较 2018

全年回落 0.9 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长 6.8% 较 2018 年全年回落 3.1 个百分点。数据显示，采矿业和电力、热力、燃气及水生产和供应业回落程度明显高于制造业，这很有可能是由于环保限产放松导致的钢材产量继续回升使得制造业回落速度趋缓。

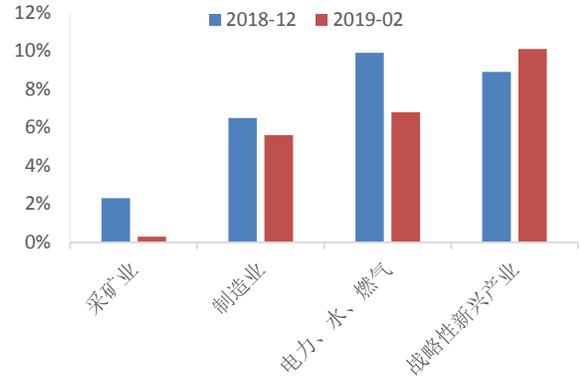
民营企业经营有所回暖。分企业性质来看，外商及港澳台商投资企业增加值大幅回落，战略性新兴产业增速大幅上行。国有控股企业增加值同比增长 4.4%，较 2018 年全年回落 1.8 个百分点；股份制企业同比增长 6.4%，较 2018 年全年回落 0.2 个百分点；民营企业同比增长 8.3%，较 2018 年全年 6.2% 有所回暖；外商及港澳台商投资企业同比下降 0.3%，较 2018 年全年回落 5.1 个百分点。战略性新兴产业同比上涨 10.1%，增速快于全部规模以上工业 4.8 个百分点。

图表 5：工业增加值受春节因素影响大幅下滑



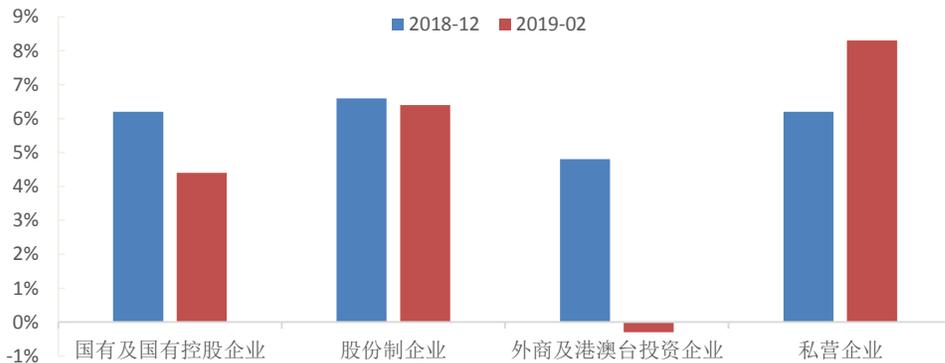
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 6：三大部门唯有制造业支撑



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 7：唯有民营企业生产回暖



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

1.3 消费品持平前值，全年压力仍在

社会消费品零售总额增速与前期持平，但内需仍显不足。2019年1-2月份，中国社会消费品零售总额66064亿元，同比名义增长8.2%，与2018年12月持平。与去年同期9.7%的增速相比，回落明显，表明社会消费品零售总额依然偏弱。由于地产政策尚无全局性放开且地产销售面积显示地产已进入下行周期，叠加居民杠杆率位于较高位置，除非汽车消费在刺激政策下能够出现拐点，否则今年消费大概率维持低位，难有较强上行动能。

地产产业链、石油制品和汽车成为消费低迷的主要拖累项。受前期地产销售低迷影响，后地产周期的建筑装潢、家具、家电增速分别较去年12月下行2、12、10.6个百分点至6.6%、0.7%和3.3%。石油及制品类消费大幅下滑至2.5%，较去年12月下降10.8个百分点。汽车消费跌幅依然较大，汽车消费累计同比跌幅扩大至-2.8%，较去年12月回落0.4个百分点。

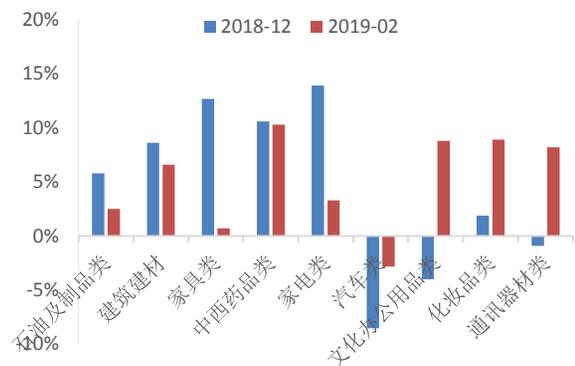
中西药、文化办公用品和通讯器材增速有所上行。通讯类消费同比增长8.2%，较去年12月上行1.1个百分点；中西药同比增长10.3%，较去年12月上行0.9个百分点。另外，文化办公用品和化妆品等因基数原因走高。

图表 8：社零持平前值



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 9：地产相关及汽车拖累



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

2. 增量市场转为存量市场

本轮行情主要分为三个阶段，第一阶段是宏观预期修复下的极端价值，1月

上证 50 领涨；第二阶段为极端成长，2 月出现了中小创年报预警披露后的“利空出尽”式上涨；第三阶段为 3 月至今在我们此前谈及的“经济越差，市场越好”逻辑下，蓝筹持续走弱，改革与科创转型预期下，叠加纾困政策，中盘成长修复，创业板指及中证 500 领涨。但在 1-2 月宏观经济数据出炉后上涨逻辑有所弱化（经济并没有那么差），叠加两会后维稳预期降温及领涨的创业板估值修复接近完成，市场转为存量市场，后续大概率进入震荡整理阶段。

2.1 行情综述：三阶段上涨

本轮行情共分为三个阶段，其背后驱动力存在不同。

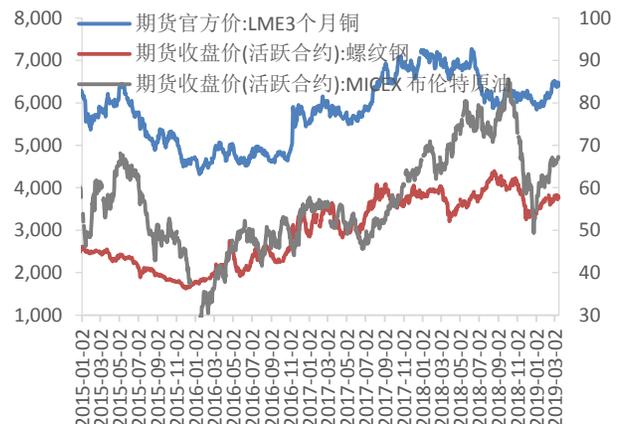
第一阶段为宏观预期修复叠加外部环境转好引发蓝筹风险偏好回归。1 月 4 日，上证综指、偏向大市值蓝筹白马的上证 50 及沪深 300 均在盘中创下底部（上证综指 1 月涨幅为 3.64%），同时各类风险类资产均大幅反弹，包括美股、新兴市场指数、布伦特原油、螺纹钢、伦敦铜等。这主要受益于中美贸易谈判出现转机以及 2018 年 10-12 月美股大幅下跌后美联储对加息态度趋于松缓，全球流动性紧缩预期退潮，各国十年期国债收益率均出现了较大幅度下降，流动性宽松带来股债商三牛。1 月的社融数据放量以及信用利差有效降低也让市场看到了信用体系重建（宽货币正式传导至宽信用）的曙光。

图表 10：美股及新兴市场大幅反弹



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 11：大宗商品大幅反弹



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 12：各国长债收益率下降



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

第二阶段，中小创“利空出尽”式上涨(中小板、创业板 2 月涨幅分别为 21.85%，22.05%，上证综指涨 13.79%)。1 月 31 日中小板及创业板年报预警全部披露完毕，由于对会计准则中商誉减值计算方式调整的担忧，叠加宏观经济下行期利润压力上升，中小创均出现了大面积的商誉减值调整，而业绩的大幅度调整已经充分反应在了价格内（创业板在 2 月 1 日估值仅 27.79 倍，仅高于 2018 年 10 月 19 日，位于历史底部），财务“洗澡”后市场对后续业绩回升预期上升，“利空出尽”反而上涨，整个 2 月市场出现了极端成长行情，创业板指涨幅几乎达到沪深 300 的 2 倍。

图表 13：大面积商誉减值后中小创内生成长回升

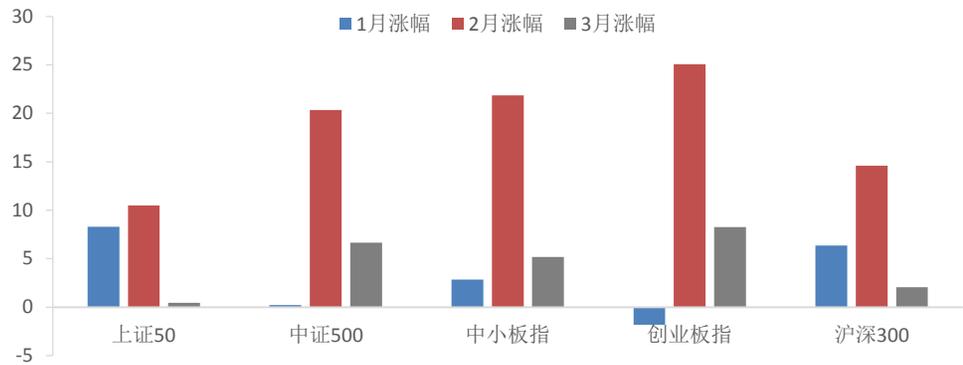
各板块	2018 年商誉减值下限 (预计, 亿元)	2018 年商誉减值上限 (预计, 亿元)	2018 年年报净利 (亿元)	2017 年年报净利 (亿元, 同口径)	2018 年增速	2018 年净利下限 (剔除商誉减值, 亿元)	2018 年净利上限 (剔除商誉减值, 亿元)	2018 年增速下限 (剔除商誉减值)	2018 年增速上限 (剔除商誉减值)	2017 年净利增速 (同 2018 年口径)
创业板	432	441	515	994	-48.2%	947	956	-4.8%	-3.8%	-8.5%
中小板	535	579	2735	2873	-4.8%	3270	3314	13.8%	15.3%	21.2%
主板	373	402	11682	11555	1.1%	12056	12084	4.3%	4.6%	32.4%
全 A	1340	1422	14932	15422	-3.2%	16272	16354	5.5%	6.0%	26.6%

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

第三阶段，新的上涨逻辑（经济越差，市场越好）出现，进入增量市场。以科创板快速落地、融资及配资再度活跃为代表，资本市场改革预期推升了市场的

风险偏好，同时对于经济恶化背景下货币政策宽松力度加大（央行不排除使用降息手段引导市场利率下行）的预期上升，对于经济下行背景下财政刺激力度（市场预期年度目标赤字率将达到 3%，并将推行大规模减税降费如增值税减税、企业社保比例下降措施）提升，大盘有效放量突破去年 6 月高点来到 3129 点（上证成交金额翻 3 倍，从底部的 1000 亿达到 2500-4000 亿）。

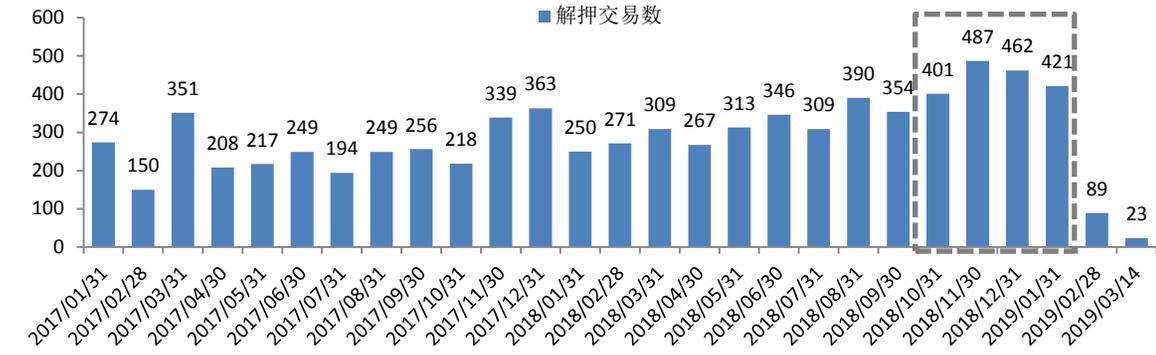
图表 14：三阶段各指数涨幅



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

同时，今年以来的上涨也有效化解了股票市场质押平仓风险，恰好完成了为民营上市企业纾困，防止重大系统性风险的政策目标。根据我们统计，今年以来，截止 2019 年 3 月 13 日，目前约有 4.96 万亿股权质押未解押，占全 A 流通市值的 11.23%，较前期 2 月 15 日的 5 万亿和 13% 均有所减少。目前质押比例均值为 16%，中值 12%，仍有 132 家上市公司质押比例超 50%（2018 年 3 月 12 日质押新规规定，单只股票整体质押比例不得超过 50%），但质押比例较高的上市公司数量已较前期减少。整体来看，自 2018 年 10 月采取股权质押纾困行动 4 个多月以来，无论从未解押质押规模上来看，还是从质押比例上来看，均得到改善，股权质押的风险得到有效控制。并且在本轮上涨中，高质押比例股票弹性显著高于低质押比例股票（30%:22.9%），且高质押比例股票股价低点正好出现在 2018 年 10 月（中小票股价低点出现在 2018 年 10 月 19 日）。

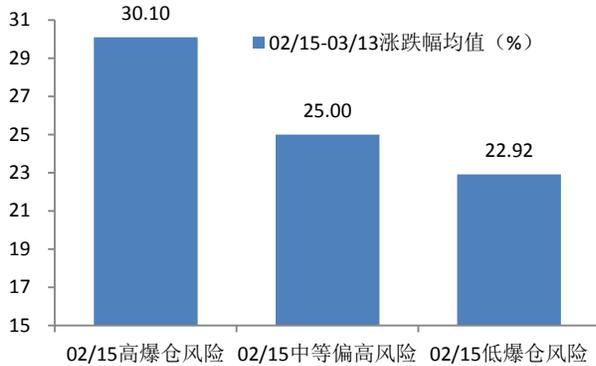
图表 15：2018 年 10 月后 4 个月股权质押提前解押的交易数显著回升



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

本轮上涨背后的政策助力总体如下：自 2018 年 7 月 26 日，国常会提出“积极财政政策要更加积极，稳健的货币政策要松紧适度”后，政府及监管部门采用了提振经济、化解重大系统性风险的各项政策。7 月 31 日，中央政治局会议提出“六稳”；10 月 31 日和 19 年 2 月 22 日，“六稳”被反复提出和强调，体现出国家稳定市场、重振信心的态度和决心。多项相应政策法规也在出台并稳步落实。9 月 6 日，国常会提出“抓紧研究适当降低社保费率，确保总体不增加企业负担”；10 月 7 日，央行确定年内第四次降准；10 月 19 日至 20 日，央行、银保监会、证监会集体发声，表示将努力缓解企业融资困难、化解股票质押流动风险、进一步鼓励改革创新等来稳定和提振市场信心。19 年以来，央行 1 月 15 日、25 日两次降准，并以 MLF、TMLF、CBS 等方式释放大量资金，为市场带来流动性，持续改善了市场的风险偏好；证监会持续推动改革创新，科创板落地、鼓励券商购买股票、拟取消融资平仓线，密集释放多项利好政策；两会上，政府两次提到改革完善金融机制，多次强调为企业减负减税。2018 年第三季度“政策底”出现后，政策效应体现在上证综指的变化上。10 月末，上证综指终止下行趋势，开始震荡调整；2019 年 1 月 4 日市场底出现，上证综指一路上涨，突破 3000 点，直至最近再次进入震荡调整期。

图表 16: 高质押比例个股弹性高于低质押比例



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 17: 上证综指放量突破

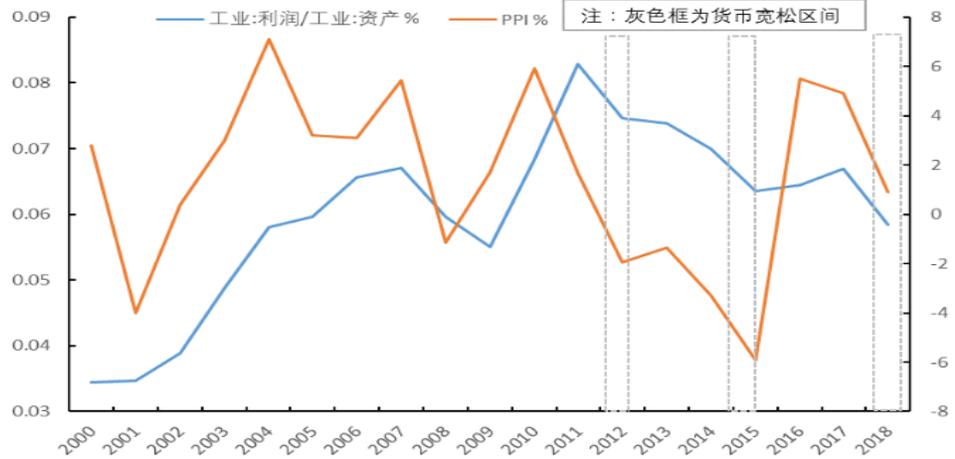


资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

2.2 利好接近完全反应，后市大概率重回存量市场

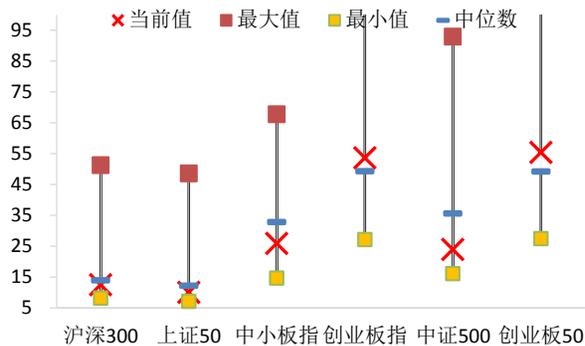
当前市场期待的各项逻辑均边际弱化。首先，监管态度由中性偏宽重回中性，证券业协会在券商交易系统外部接入后强调禁止场外配资并将对场外配资行为加强监管，舆论层面也出现了对市场降温的声音；其次，1-2 月经济数据虽然有所下滑，但如上所述，总量数据并未出现“断崖式下滑”，通胀数据中 PPI 也并未跌入深度负值区间（见我们上周周报《步入宏观数据考验期，市场面临震荡调整》中的分析），企业盈利短期内未必大幅下滑，降息时间点变得微妙（根据太平洋证券宏观组测算，3-4 月 PPI 仍将维持在 0 值附近，意味着降息大概率会出现在下半年）；第三，年内领涨的成长板块如创业板估值在快速上涨后已修复至 52 倍，来到历史均值分位上方，估值修复逻辑趋于弱化。后续市场大概率重返存量格局。

图表 18: 未到降息时点



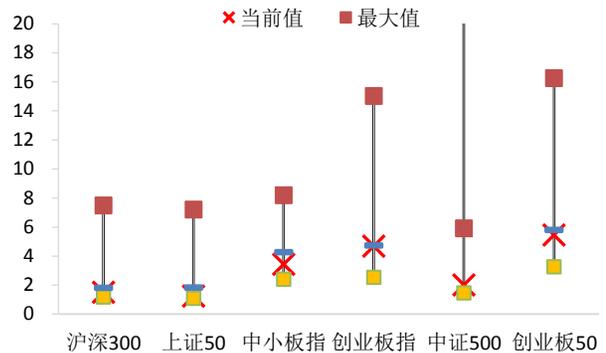
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 19: 中小创市盈率回到历史中位



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 20: 中小创市净率回到历史中位



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

3. 精选年报超预期且景气上升行业及个股，结构为王

在大盘大概率进入平台震荡的下一阶段，重个股、轻指数将成为最佳策略，我们建议配置年报相比去年三季报加速的超市场预期行业如电力、电力设备及新能源、通信、建筑等行业，以及受益资本支出（可用投资增速近似代替）提升下景气抬升的新兴行业如医药行业。

图表 21：配置内生增长加速行业

增速变化	行业	披露率	2018年 净利增速（%， 剔除近 一年重 大重 组、异 常值）	2018Q3 净利增 速（同 2018年 口径）	2018年 较 2018Q3 增速变 化	增速变化	行业	披露率	2018年 净利增 速（%， 剔除近 一年重 大重 组、异 常值）	2018Q3 净利增 速（同 2018年 口径）	2018年 较 2018Q3 增速变 化
较 Q3 加速增 长行业	综合	68%	28.2	5.1	23.1	较 Q3 增速放 缓行业	农林牧渔	80%	21.5	22.1	-0.6
	通信	82%	22.7	13.1	9.7		银行	66%	7.8	9.3	-1.5
	建筑	65%	16.9	8.5	8.4		计算机	88%	10.2	11.7	-1.5
	交通运输	49%	10.6	5.7	4.9		基础化工	79%	29.3	32.4	-3.2
	电力及公用事业	68%	6.5	2.2	4.3		电子	80%	13.7	18.1	-4.4
	国防军工	70%	26.8	23.6	3.2		纺织服装	66%	19.0	23.7	-4.7
	电力设备	78%	-4.7	-7.7	3.0		汽车	62%	0.9	8.3	-7.3
	有色金属	75%	33.4	31.2	2.2		煤炭	69%	14.0	24.5	-10.5
	家电	77%	22.8	20.6	2.2		医药	71%	14.8	29.4	-14.6
	食品饮料	61%	32.7	31.2	1.5		机械	79%	17.2	32.1	-14.8
	轻工制造	71%	13.4	12.9	0.5		传媒	71%	6.8	23.4	-16.6
							非银	46%	-46.7	-29.8	-16.9
							房地产	61%	23.3	41.8	-18.5
							餐饮旅游	61%	14.9	34.7	-19.8
							建材	76%	74.1	96.5	-22.4
							石油石化	80%	20.3	52.3	-32.0
							商贸零售	52%	-8.7	30.7	-39.4
							钢铁	83%	33.3	72.9	-39.6

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

行业层面：①军工行业受益经济下行期国防开支提升，年报显示内生增速较 2018Q3 上升 3.2 个百分点；②建筑：受益逆周期调控下财政支出提升预期、地方专项债持续放量，建筑工程行业年报增速较 2018Q3 回升 8.4 个百分点且有望维持高景气；③通信：有望重启电信市场景气周期，连带光通信精密元器件，电子元器件、适配软件等新产品步入收获期，打开成长空间，相较其它科技板块，5G 相对的确性更高，上半年 5G 板块的利好及催化剂较多，市场对于增值税减税后新

兴议价能力较强行业的资本开支提升的预期已逐步清晰，运营商支持逐步到位且技术储备迎来释放，2019-2020 年通信行业景气有望加速；④电力设备及新能源：去年 530 补贴滑坡后市场迎来大幅出清，特高压等细分板块受益国家电网持续招投标业绩持续向好；⑤电力与公用事业：火电行业受益于发改委致力煤价回到绿色区间，且火电利用小时数位于高位（4000 小时）中期业绩有望反转；同时受益政府加大纾困力度，负债与现金流压力有所减缓，环保行业业绩爆雷有望化解；⑥养殖业：1-2 月 cpi（羊肉、牛肉和禽肉价格分别上涨 10.7%、6.9%和 3.8%）均显示非洲猪瘟对于猪肉产能去化带来的肉类蛋白扩容逻辑正在持续验证，农林牧渔业年内确定性最强，在股价调整充分后仍然具有极佳配置价值。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京区域销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京地区销售总监助理	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京地区销售总监助理	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京地区销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京地区销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海区域销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海地区销售总监助理	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海地区销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海地区销售	张梦莹	17621077676	zhangmy@tpyzq.com
上海地区销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海地区销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海地区销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
上海地区销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
广深地区销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深地区销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广州地区销售总监助理	查方龙	18565481133	zhafanglong@126.com
深圳地区销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
深圳地区销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
深圳地区销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
深圳地区销售	陈婷婷	18566247668	chengtt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044
北京市西城区北展北街九号
华远·企业号 D 座
电话： (8610)88321761
传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。