

【华创策略】

K 型下沿：弱势个股因何承压

——策略周聚焦

❖ 全 A 涨跌幅中位数-11%，主要下跌出现在 5-6 月

截至 6/18，年初以来全市场 5528 只个股中 65% 录得负收益，涨跌幅中位数为 -11%；自 24/9/24 低点以来仍有 899 只股票下跌，涨跌幅中位数为 47%。本轮牛市个股的分化和下跌更多出现在最近两个月，而非 3 月美伊冲突造成的冲击。年初至 2 月市场整体普涨，上证指数从 3986 点升至 3/3 的 4197 点；美伊冲突爆发后风险偏好回落，指数跌至 3/23 的 3794 点，全 A 下跌比例自 23.2% 升至 64.2%。此后地缘缓和，指数反弹至 5/14 的 4258 点，但个股下跌比例仅短暂收窄后便持续扩大，截至 6/18 升至 65.0%，涨跌幅中位数下探至 -10.9%。

❖ 当前进入结构性牛市中后期，赚钱效应持续收敛

回顾历史五轮牛市，15 年后近三轮牛市均呈现中后期下跌比例攀升、个股分化的结构性特征，与 05-15 年三轮全面普涨格局形成对比。我们认为这源于经济增长中枢持续下移背景下，可持续赚钱效应逐步收敛，资金被迫向少数景气赛道集中，形成抱团格局。

❖ 下跌个股主要集中在估值盈利下杀

将年初以来下跌个股按估值与 EPS 变化率分为四象限， ΔPE 与 ΔEPS “双杀” ($\Delta PE < 0$ 、 $\Delta EPS < 0$) 占比约 31%，单杀估值占比约 40%，单杀盈利占比约 29%。整体来看，PE 下滑个股占比 71%，EPS 下滑个股占比 60%，估值下杀比例更高。

❖ 涨跌分化：小市值跌幅居前

大市值公司凭借盈利确定性与流动性优势成为分化行情下的首选。年初以来，市值前 20% 大盘股涨跌幅中位数为 +3.9%，后 20% 小微盘股为 -20.8%，呈现市值越小、股价越弱的递减格局。上涨个股总市值中位数达 107 亿元，显著高于全 A 的 64 亿元，而下跌个股仅 50 亿元。

❖ 小盘股流动性持续趋弱

年初以来，市值前 20% 公司周成交额占比从 57% 攀升至近 71%，后 20% 则从 3.8% 压缩至 1.7%；小微盘股周平均换手率自 5.7% 回落至 2.7% 的年内新低，而中大盘股维持 4%-5% 高位，大盘股相对成交热度明显回暖。

❖ 相对表现较差：机构持仓低、小市值、营收增速低、净利润增速低、低 ROE

以不同因子维度观察年初以来行情的有效性：机构持仓、市值、营收、净利润、ROE 等因子显著有效。无效因子：估值分位、毛利率、海外收入占比、经营现金流/营收比例、股息率等并未呈现单调规律。

❖ 下跌个股集中于内需消费，多数行业涨跌幅中位数为负

观察行业涨跌幅中位数，年初以来仅电子、有色、公用、通信 4 行业为正，其余行业涨跌幅中位数为负；其中非银、美护、农业、食品饮料、商贸零售等消费链及大金融板块下跌个股比例居前。

❖ 当前的极致分化，是内需+信用偏弱的宏观环境之下市场对不同基本面韧性标的进行的重新定价

下跌股与全 A (非金融口径) 对比显示，内需收缩是压制其基本面的核心因素：26Q1 营收同比 (-0.1%) 与全 A (4.8%) 的差距在社零、固投走弱背景下明显扩大；出口维度上，下跌股境外收入占比长期低于全 A，近半年出口走强受益程度偏弱。通胀方面，PPI 回升过程中下跌股毛利率长期低于全 A 且回升幅度偏弱，成本传导与定价能力处于劣势。更深层原因在于信用环境收紧：近一年社融同比持续回落期间，下跌股 ROE 下滑幅度显著大于全 A，经营现金流/营收比例亦长期偏低，反映其面临更大的融资约束与营运压力。

❖ 风险提示：宏观经济复苏不及预期；海外经济疲弱，可能对相关产业链及国内出口造成影响；历史经验不代表未来；上涨&下跌结果仅依据股价变化计算。

华创证券研究所

证券分析师：姚佩

邮箱：yaopei@hcyjs.com

执业编号：S0360522120004

证券分析师：蔡雨阳

邮箱：caiyyang@hcyjs.com

执业编号：S0360525080006

相关研究报告

《【华创证券人工智能研究中心】AI 的科网之镜：远虑非近忧——多行业联合人工智能 6 月报》

2026-06-17

《【华创策略】股票型 ETF 近三月首次净流入——流动性&交易拥挤度&投资者温度计周报》

2026-06-15

《【华创证券中国中游制造研究中心】中国中游：FORGE 资产——多行业联合中游制造 6 月报》

2026-06-14

《【华创策略】虹吸是昂贵的假设：从 2021 年茅 & 宁指数分野看当下——策略周聚焦》

2026-06-14

《【华创证券红利资产研究中心】高波动下的红利再审视——多行业联合红利资产 5 月报》

2026-06-11

图表目录

图表 1	26 年初以来下跌比例升至 65%.....	3
图表 2	26 年初以来全 A 涨跌幅中位数-11%.....	3
图表 3	05-15 年间的三轮牛市中后期滚动半年下跌比例降至低位，当前升至 63%.....	4
图表 4	05-15 年间的三轮牛市中后期滚动半年涨跌幅中位数升至高位，当前降至-10%.....	4
图表 5	PE 下滑个股占比高达 71%，EPS 下滑个股占比 60%.....	5
图表 6	年初以来大市值公司涨跌幅明显高于小市值	5
图表 7	年初以来上涨公司市值中位数 107 亿元，下跌公司市值中位数 50 亿元.....	5
图表 8	年初以来市值前 20%公司成交额占比持续提升	6
图表 9	年初以来市值后 20%公司换手率明显回落	6
图表 10	全 A 横截面对比：年初以来机构持仓、市值、营收、净利润、ROE 等因子有效	6
图表 11	年初以来仅电子、有色、公用、通信 4 个行业涨跌幅中位数为正.....	7
图表 12	年初至今下跌个股所属行业占比：医药、机械、计算机、化工较高.....	7
图表 13	社零走弱，非金融口径下年初以来下跌股 26Q1 营收同比与全 A 差距扩大....	7
图表 14	固投走弱，非金融口径下年初以来下跌股 26Q1 营收同比与全 A 差距扩大....	7
图表 15	近半年出口走强，非金融口径下年初以来下跌股境外收入占比长期低于全 A	8
图表 16	近一年 PPI 持续回升，非金融口径下年初以来下跌股毛利率长期低于全 A，且回升幅度低于全 A	8
图表 17	近一年社融同比回落，非金融口径下年初以来下跌股 ROE 下滑程度明显大于全 A	8
图表 18	近一年社融同比回落，非金融口径下年初以来下跌股经营现金流/营收持续低于全 A	8

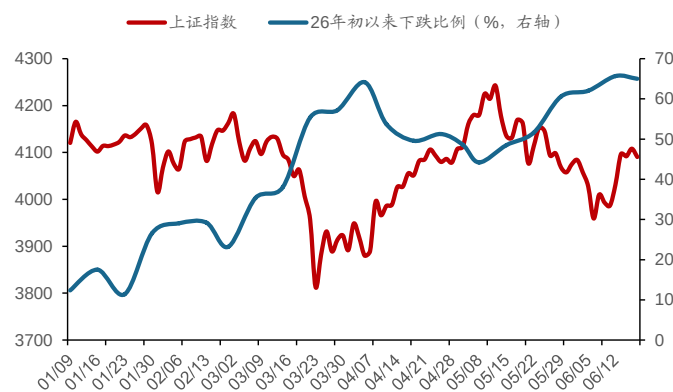
核心结论:

- 1、年初以来全 A 65%股票下跌，全 A 涨跌幅中位数-11%，主要下跌出现在 5-6 月。
- 2、当前进入结构性牛市中后期，赚钱效应持续收敛；回顾历史，15 年后近三轮牛市中后期下跌比例攀升，与 05-15 年三轮全面普涨格局形成对比。
- 3、年初以来小市值跌幅居前，小盘股流动性持续趋弱。
- 4、年初以来机构持仓低、小市值、营收增速低、净利润增速低、低 ROE 标的股价表现相对较差。
- 5、年初以来下跌个股集中于内需消费，多数行业涨跌幅中位数为负。
- 6、当前的极致分化，是内需+信用偏弱的宏观环境之下市场对不同基本面韧性标的进行的重新定价。

一、极致的分化，年初以来全 A 65%股票下跌

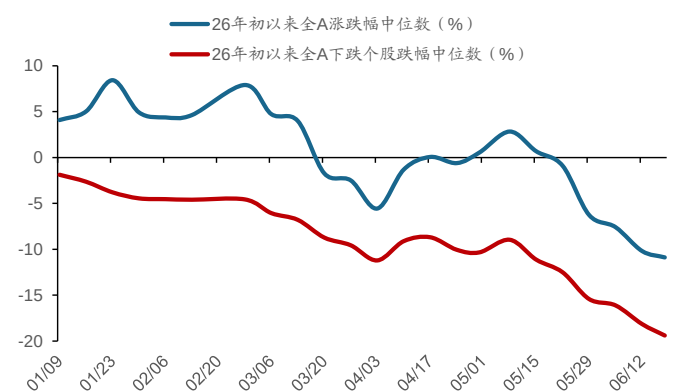
全 A 涨跌幅中位数-11%，主要下跌出现在 5-6 月。在指数层面维持上行的背景下，个股层面的赚钱效应持续收缩。截至 6/18，年初以来全市场 5528 只个股中，累计有 3597 只录得负收益，全市场涨跌幅中位数为-11%；24/9/24 以来 899 只股票下跌，全市场涨跌幅中位数为 47%。和普遍的认知不同，本轮牛市个股的分化和下跌更多出现在最近两个月，而非 3 月美伊冲突造成的冲击。统计年初以来全 A 上涨和下跌比例来看（剔除 26 年初以来上市新股），1 至 2 月市场整体呈现普涨格局，上证指数从年初 3986 点最高升至 3/3 的 4197 点，美伊冲突爆发后市场风险偏好迅速回落，上证指数回落至 3/23 的 3794 点，期间全 A 下跌比例自 2/27 的 23.2%大幅升至 4/3 的 64.2%。此后，随着地缘局势阶段性缓和，上证指数触底企稳，反弹到 5/14 的 4258 点。在此过程中，全市场下跌比例在略微收窄后进一步持续扩大，截至 6/18 下跌个股比例重新升至 65.0%，全 A 涨跌幅中位数进一步下探至-10.9%。

图表 1 26 年初以来下跌比例升至 65%



资料来源: Wind, 华创证券 注: 剔除 26 年初以来上市新股

图表 2 26 年初以来全 A 涨跌幅中位数-11%

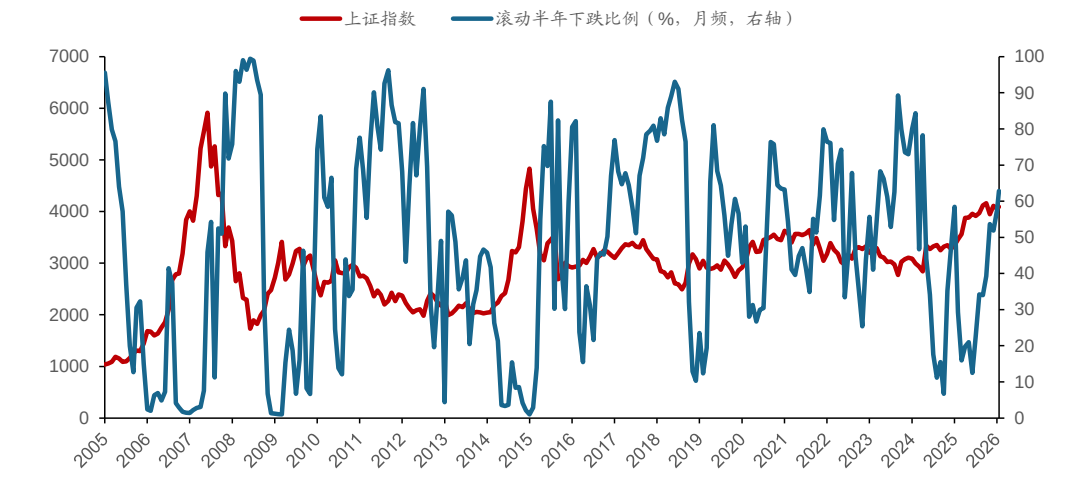


资料来源: Wind, 华创证券 注: 剔除 26 年初以来上市新股

当前进入结构性牛市中后期，赚钱效应持续收敛。回顾历史五轮牛市（05-07、08-10、13-15、16-18、19-21），过去 10 年的三轮牛市均呈现出牛市中后期下跌比例逆势攀升，个股层面涨跌分化的情况，相比于 05-15 年间的三轮牛市（05-07 年、08-10 年、13~15 年）的全面普涨格局，15-25 年间的三轮牛市更多呈现出的是结构性的表现，即牛市的中后期下

跌个股攀升，上涨愈发集中在少数行业与公司上。我们认为这背后的宏观原因在于——伴随经济增长中枢的持续下移，股市中可持续的赚钱效应在牛市运行过程中逐步收敛，资金被迫向少数景气赛道集中，形成抱团格局。

图表 3 05-15 年间的三轮牛市中后期滚动半年下跌比例降至低位，当前升至 63%



资料来源：Wind，华创证券

图表 4 05-15 年间的三轮牛市中后期滚动半年涨跌幅中位数升至高位，当前降至-10%

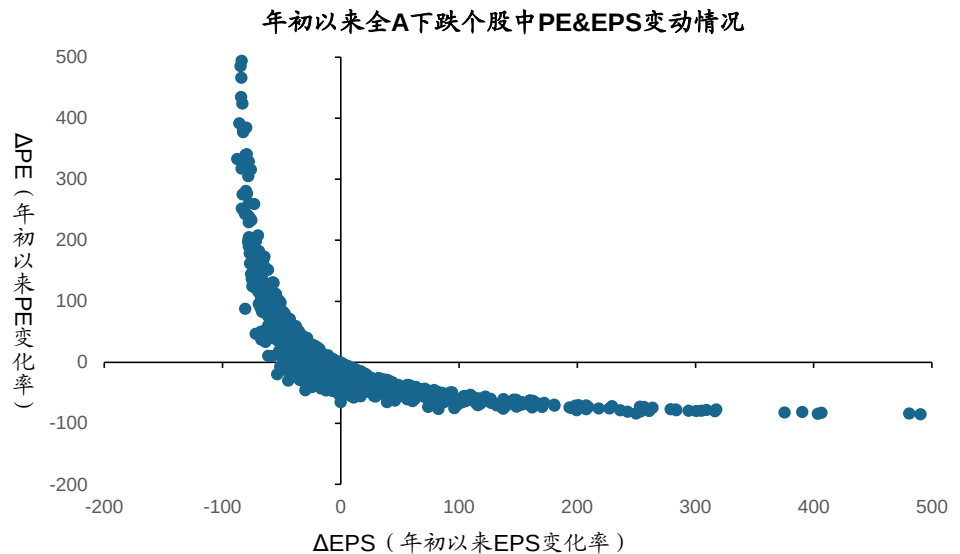


资料来源：Wind，华创证券

二、为何跌？跌什么？

下跌个股主要集中在估值盈利下杀。将年初以来下跌个股按照估值与 EPS 的变化率分成四个象限（PE 与 EPS 采用 TTM 口径，变化率=（当前值-年初值）/年初值，当前值截至 26/6/18，年初值截至 26/1/1；剔除 PE 小于 0 的个股）；从四象限分布来看， ΔPE 与 ΔEPS “双杀”（ $\Delta PE < 0$ 、 $\Delta EPS < 0$ ）标的占比约 31%，单杀估值（ $\Delta PE < 0$ 、 $\Delta EPS \geq 0$ ）的标的占比约 40%，单杀盈利（ $\Delta PE \geq 0$ 、 $\Delta EPS < 0$ ）的标的占比约 29%。整体来看，PE 下滑个股占比高达 71%，EPS 下滑个股占比 60%，估值下杀比例更高。

图表 5 PE 下滑个股占比高达 71%，EPS 下滑个股占比 60%

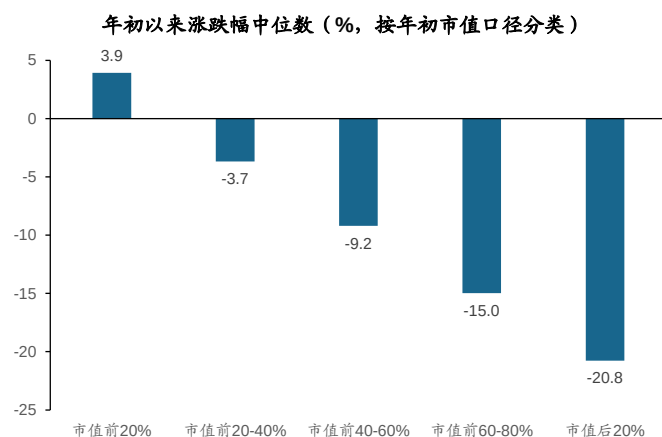


资料来源：Wind，华创证券

注：剔除 PE 小于 0 的个股；图中未列出 ΔPE 或 ΔEPS 大于 500 的个股；PE 与 EPS 采用 TTM 口径，变化率 = (当前值 - 年初值) / 年初值，当前值截至 26/6/18，年初值截至 26/1/1

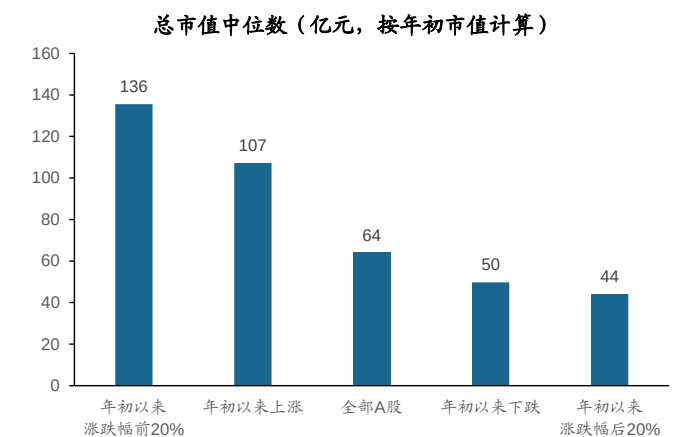
涨跌分化：小市值跌幅居前。大市值公司凭借更高的盈利确定性、更强的抗风险能力与更优的流动性，成为极致分化行情下的首选，而小市值品种则面临流动性折价与基本面不确定性的双重挤压。我们此前在 25/12/2《牛市下半场，实物再通胀——2026 年度投资策略》中提出，随着剩余流动性放缓，未来一年高估值及小盘因子或承压。年初以来，市值前 20% 的大盘股涨跌幅中位数为 +3.9%，而市值后 20% 的小微盘股涨跌幅中位数 -20.8%，呈现出市值越小、股价越弱的依次递减。进一步观察涨跌公司的市值特征来看：上涨个股的总市值中位数达 107 亿元，显著高于全 A 的 64 亿元，而下跌个股的总市值中位数仅 50 亿元。

图表 6 年初以来大市值公司涨跌幅明显高于小市值



资料来源：Wind，华创证券 注：剔除 26 年初以来上市新股

图表 7 年初以来上涨公司市值中位数 107 亿元，下跌公司市值中位数 50 亿元

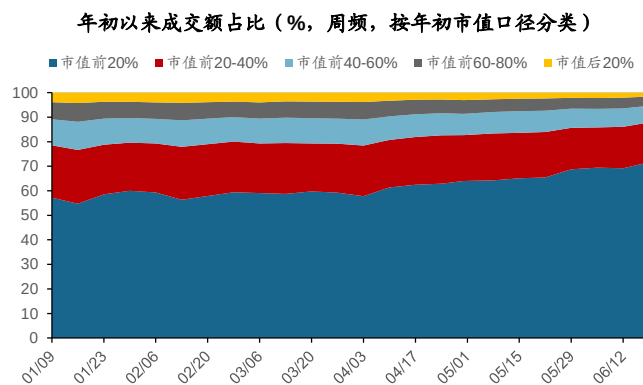


资料来源：Wind，华创证券 注：剔除 26 年初以来上市新股

小盘股流动性持续趋弱。小微盘股陷入低换手—低关注—低定价的负反馈循环，而大盘股则凭借更高的交易容量与确定性溢价，成为存量博弈下的避风港。年初以来，市值前

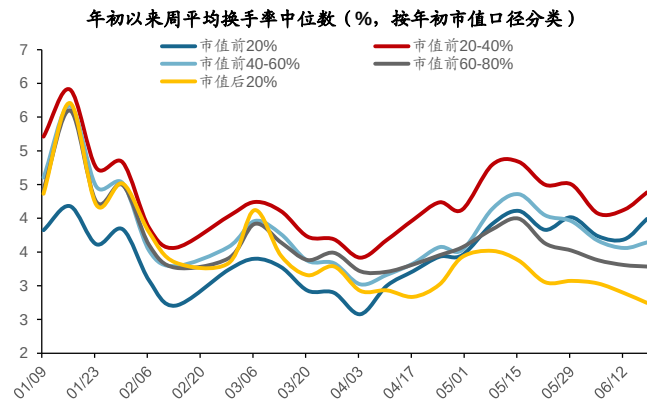
20%公司的周成交额占比（按年初市值口径分类）从 57%攀升至近 71%，而市值后 20% 公司的成交占比则从 3.8%被进一步压缩至 1.7%，资金向大盘股转移的趋势较为明显。从换手率来看，市值后 20%小微盘股的周平均换手率自年初高点 5.7%回落至当前 2.7%，创年内新低；反观市值前 20%-40%的中大盘股，换手率始终维持在 4%-5%的相对高位，市值前 20%的大盘股则从图 9 中换手率的最低分档升至第二，相对成交热度明显回暖。

图表 8 年初以来市值前 20%公司成交额占比持续提升



资料来源：Wind，华创证券 注：剔除 26 年初以来上市新股

图表 9 年初以来市值后 20%公司换手率明显回落



资料来源：Wind，华创证券 注：剔除 26 年初以来上市新股

相对表现较差：机构持仓低、小市值、营收增速低、净利润增速低、低 ROE。以不同因子维度观察年初以来行情的有效性：机构持仓、市值、营收、净利润、ROE 等因子明显有效。26Q1 主动偏股基金重仓持股超 100 亿元的个股涨跌幅中位数达 51.6%，50-100 亿元涨跌幅中位数为 16.4%，而小于 1 亿元的标的涨跌幅中位数为-12.5%，机构抱团程度与超额收益高度正相关；前 20%大市值个股涨跌幅中位数为+3.9%，后 20%小市值涨跌幅中位数为-20.8%。基本面因子中，26Q1 营收增速前 20%的个股涨跌幅中位数为 5.7%，后 20%为-18.1%；归母净利润增速前 20%为 1.6%，后 20%为-18.5%；ROE 前 20%为-7.5%，后 20%为-14.5%，营收、盈利与资本回报能力的分层效应较为清晰，高景气与高质量标的表现显著占优。反观无效因子：估值分位、毛利率、海外收入占比、经营现金流/营收比例、股息率等并未呈现单调规律。

图表 10 全 A 横截面对比：年初以来机构持仓、市值、营收、净利润、ROE 等因子有效

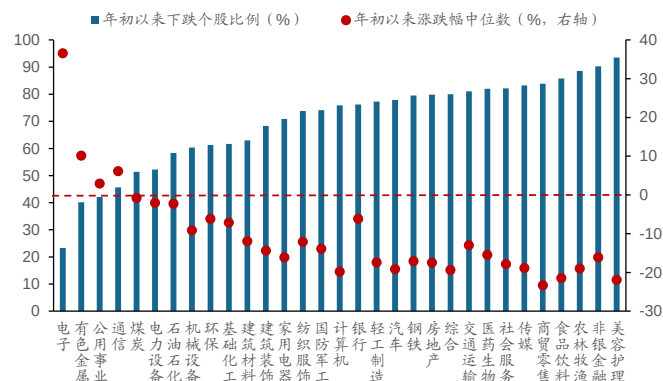
年初以来涨跌幅中位数（%）										
有效因子	26Q1主动偏股基金重仓持股	中位数（%）	26年初总市值	中位数（%）	26Q1营收增速	中位数（%）	26Q1归母净利润增速	中位数（%）	26Q1ROE（TTM）	中位数（%）
	大于100亿元	51.6	前20%	3.9	前20%	5.7	前20%	1.6	前20%	-7.5
	50-100亿元	16.4	前20-40%	-3.7	前20-40%	-8.0	前20-40%	-8.0	前20-40%	-8.3
	10-50亿元	4.6	前40-60%	-9.2	前40-60%	-12.1	前40-60%	-10.3	前40-60%	-11.1
	1-10亿元	-1.0	前60-80%	-15.0	前60-80%	-15.1	前60-80%	-15.7	前60-80%	-13.5
	小于1亿元	-12.5	后20%	-20.8	后20%	-18.1	后20%	-18.5	后20%	-14.5
无效因子	26年初估值近10年分位数	中位数（%）	26Q1毛利率	中位数（%）	25年海外收入占比	中位数（%）	26Q1经营现金流/营收(TTM)	中位数（%）	26Q1股息率（近12个月）	中位数（%）
	80-100%分位	-10.9	前20%	-12.4	前20%	-10.2	前20%	-8.8	前20%	-12.3
	60-80%分位	-10.4	前20-40%	-8.4	前20-40%	-5.4	前20-40%	-12.0	前20-40%	-12.4
	40-60%分位	-9.6	前40-60%	-9.5	前40-60%	-9.2	前40-60%	-11.0	前40-60%	-7.3
	20-40%分位	-8.5	前60-80%	-10.0	前60-80%	-11.1	前60-80%	-12.4	前60-80%	-6.3
	0-20%分位	-15.5	后20%	-12.7	后20%	-15.6	后20%	-10.2	后20%	-12.4

资料来源：Wind，华创证券

下跌个股集中于内需消费，多数行业涨跌幅中位数为负。整体来看，明显呈现出外需强、内需弱，上游强、下游弱的分化。观察行业涨跌幅中位数，年初以来仅电子、有色、公

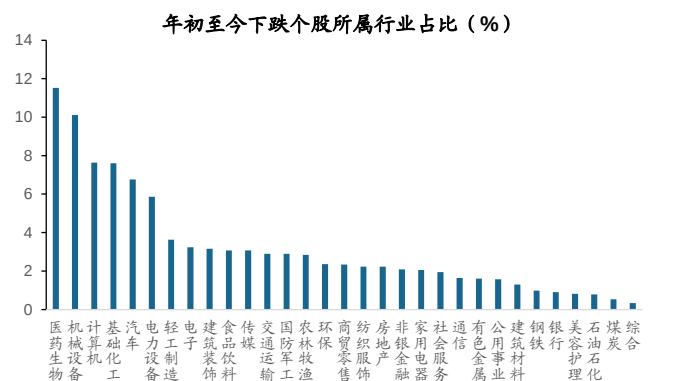
用、通信 4 行业为正，其余行业涨跌幅中位数为负；其中非银、美护、农业、食品饮料、商贸零售等消费链及大金融板块下跌个股比例居前。

图表 11 年初以来仅电子、有色、公用、通信 4 个行业涨跌幅中位数为正



资料来源: Wind, 华创证券

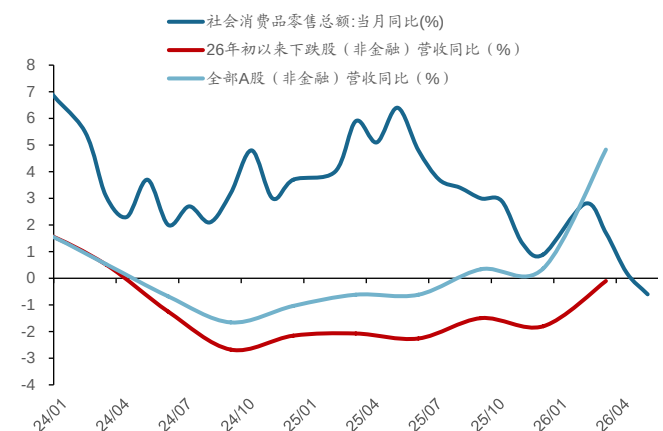
图表 12 年初至今下跌个股所属行业占比: 医药、机械、计算机、化工较高



资料来源: Wind, 华创证券

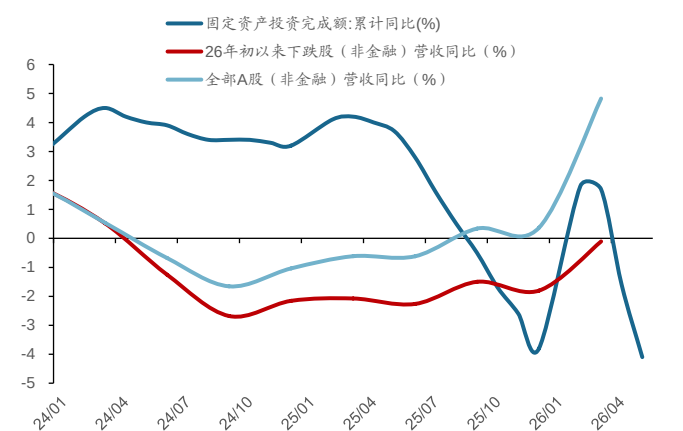
当前的极致分化，是内需+信用偏弱的宏观环境之下市场对不同基本面韧性标的进行的重新定价。将年初以来下跌个股作为整体与全 A 进行对比（均为非金融口径）：从收入端来看，下跌股 26Q1 营收同比（25Q4→26Q1: -1.8%→-0.1%）与全 A（0.4%→4.8%）的差距在社零、固投双双走弱的背景下明显扩大，表明内需收缩是压制其基本面的核心因素之一。而在出口维度上，下跌股的境外收入占比长期低于全 A，近半年出口数据走强，其受益程度则明显弱于 A 股整体。通胀方面，在近一年 PPI 持续回升过程中，下跌股毛利率长期低于全 A 且回升幅度偏弱，意味着其在成本传导与定价能力上整体处于劣势，通胀的温和上行对其利润修复的拉动有限。此外，更深层的原因在于信用环境——近一年社融同比持续回落，期间下跌股 ROE 下滑幅度显著大于全 A，同时经营现金流/营收比例同样长期低于全 A，反映出下跌股在当下信用偏紧的周期中面临更大的融资约束与营运压力。

图表 13 社零走弱，非金融口径下年初以来下跌股 26Q1 营收同比与全 A 差距扩大



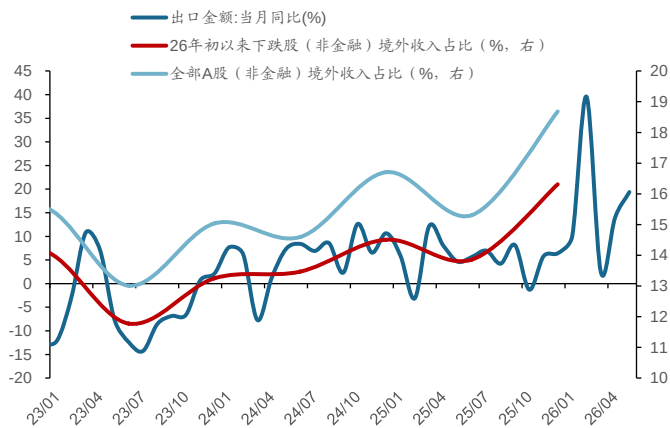
资料来源: Wind, 华创证券

图表 14 固投走弱，非金融口径下年初以来下跌股 26Q1 营收同比与全 A 差距扩大



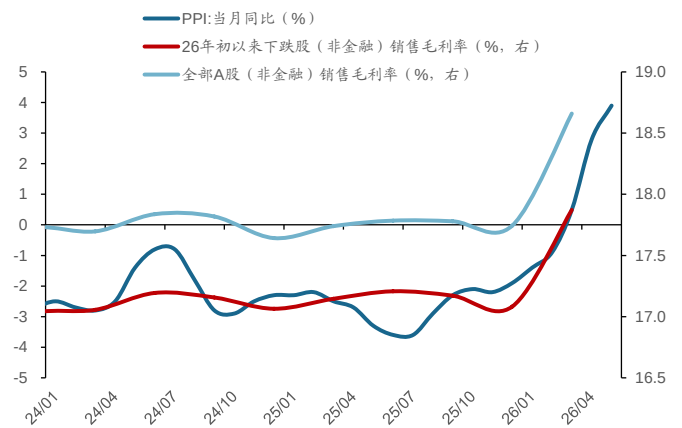
资料来源: Wind, 华创证券

图表 15 近半年出口走强，非金融口径下年初以来下跌股境外收入占比长期低于全 A



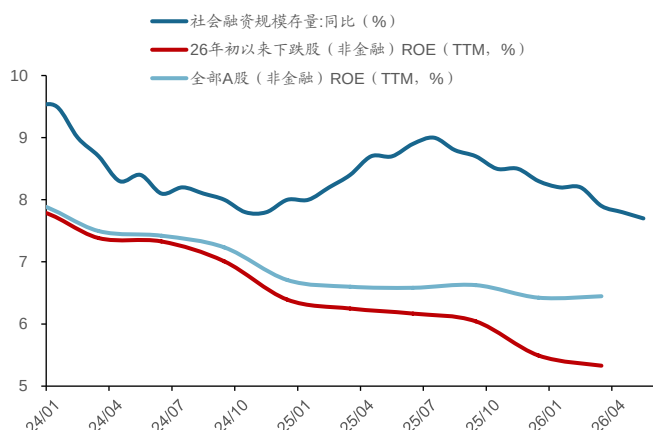
资料来源: Wind, 华创证券

图表 16 近一年 PPI 持续回升，非金融口径下年初以来下跌股毛利率长期低于全 A，且回升幅度低于全 A



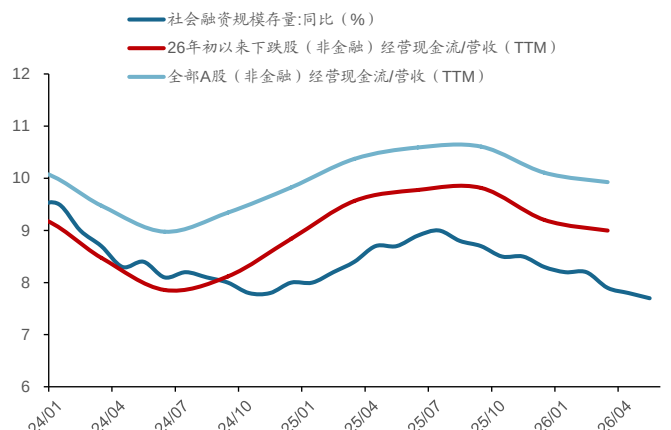
资料来源: Wind, 华创证券

图表 17 近一年社融同比回落，非金融口径下年初以来下跌股 ROE 下滑程度明显大于全 A



资料来源: Wind, 华创证券

图表 18 近一年社融同比回落，非金融口径下年初以来下跌股经营现金流/营收持续低于全 A



资料来源: Wind, 华创证券

风险提示:

- 1、宏观经济复苏不及预期;
- 2、海外经济疲弱，可能对相关产业链及国内出口造成影响;
- 3、历史经验不代表未来: 因市场环境等因素变化, 历史数据得出的经验可能在未来失效。
- 4、文中上涨&下跌结果仅依据股价变化计算，未考虑分红、送股等因素，所得数值可能高于实际值。

策略组团队介绍

组长、首席分析师：姚佩

中国人民大学金融硕士，曾任东吴证券策略首席分析师、海通证券策略高级分析师，连续四年新财富策略第一团队核心成员之一。在传统策略大势研判、行业比较、主题研究以外，对大类资产、政策取向、市场风格、产业周期、个股特征均有增量研究与发现。

研究员：丁炎晨

上海交通大学硕士，华中科技大学学士，2023年4月加入华创策略团队，曾任东吴证券策略研究员。目前专注于政策跟踪、个股特征等方面的增量研究。

研究员：蔡雨阳

圣路易斯华盛顿大学金融硕士。2023年加入华创研究所。

助理研究员：朱冬墨

上海财经大学经济学学士、硕士。2024年加入华创证券研究所。

助理研究员：周名未

香港理工大学金融硕士，中央财经大学金融工程学士。2025年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	张羽驰	销售经理		zhangyuchi@hcyjs.com
	骆振琳	高级销售经理		luozhenlin@hcyjs.com
	刘亚东	销售经理		liuyadong@hcyjs.com
	白嘉琪	销售助理		baijiaqi@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
	龚佳宁	机构销售		gongjianing@hcyjs.com
	周怡圆	资深销售经理		zhouyiyuan@hcyjs.com
	刘泽群	销售经理		liuzequn@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	资深销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	资深销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售经理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售经理		fuyaqi@hcyjs.com
	王艺嘉	销售助理		wangyijia1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	资深销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	刘雯	销售经理		liuwen@hcyjs.com
	金可依	销售经理		jinkeyi@hcyjs.com
	武君书	销售经理		wujunshu@hcyjs.com
	姜茜	销售助理		jiangxi@hcyjs.com
	罗兰丹波	资深销售经理		luolandanbo@hcyjs.com
	章依若	销售经理		zhangyiruo@hcyjs.com
	谢玮颖	资深销售经理		xieweiyang@hcyjs.com

广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	王世韬	高级销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
	古舞	销售助理		guwu@hcyjs.com
	曹雅博	高级销售经理		caoyabo@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	机构服务部总经理助理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	副总监	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	高级销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	陈孟昕	销售经理		chenmengxin@hcyjs.com
	文焱艺	销售经理		wenyanyi@hcyjs.com
	王秋晓	销售经理		wangqiuxiao@hcyjs.com
	谭雯欣	销售经理		tanwenxin@hcyjs.com
	陈蕾	销售助理		chenlei1@hcyjs.com
	赵方圆	销售经理		zhaofangyuan@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明:

A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;

推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;

中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;

回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;

中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;

回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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, 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口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522