



Research and
Development Center

顺周期风格阶段性占优，红利绝对成交额逐步回升 —— 红利风格投资价值跟踪（2025W12）

2025年3月22日

于明明 金融工程与金融产品首席分析师
执业编号：S1500521070001
联系电话：+86 18616021459
邮 箱：yumingming@cindasc.com

周金铭 金融工程与金融产品分析师
执业编号：S1500523050003
联系电话：+86 18511558803
邮 箱：zhoujinming@cindasc.com

证券研究报告

金工研究

金工专题报告

于明明 金融工程与金融产品
首席分析师

执业编号: S1500521070001

联系电话: +86 18616021459

邮箱: yumingming@cindasc.com

周金铭 金融工程与金融产品
分析师

执业编号: S1500523050003

联系电话: +86 18511558803

邮箱: zhoujinming@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金隅

大厦 B 座

邮编: 100031

红利风格投资价值跟踪 (2025W12): 顺周期风格 阶段性占优, 红利绝对成交额逐步回升

2025 年 3 月 22 日

- **宏观维度:** 近期美债收益率受美联储降息预期影响。根据 CME FedWatch Tool 统计, 预期 2025 年 6 月降息概率为 77.9%, 9 月再次降息概率为 71.9%, 美债利率下行后盘整, 但 60 日均线上方穿 250 日均线, 在美债端模型给出看多红利的信号。国内宏观层面, 国家统计局于 2025 年 3 月 14 日公布了 2025 年 2 月份经济数据, 2025 年 2 月国内 M2 同比为 7.0%, 前值为 7.0%。M1-M2 同比剪刀差为 -6.9%, 前值为 -6.6%。国内 M2 同比自 2024 年 8 月开始回升, M1-M2 同比剪刀差自 2024 年 9 月开始回升, 当前两者 3 月均线皆上方穿 12 月均线, 长期上行趋势初步确认, M2 同比维度与 M1-M2 同比剪刀差维度皆看空红利超额。
- **估值维度:** 中证红利近三年的绝对 PETTM 位于 96.80%分位点, 一个月前为 91.99%分位点, 回归模型预计未来一年绝对收益为 -0.60%。近三年的相对估值位于 68.36%分位点, 一个月前为 56.07%分位点, 回归模型预计未来一年超额收益为 1.94%。
- **价量维度:** 价格方面, 中证红利成分股合计 58.56%的权重位于半年均线以上, 一个月前为 54.12%, 回归模型预计未来一年绝对收益为 7.33%。成交量方面, 中证红利绝对成交额处于近三年 80.77%百分位, 一个月前为 57.14%百分位, 回归模型估计未来一年绝对收益为 3.27%。相对成交额近三年位于 3.60%百分位, 一个月前为 0.00%百分位, 当前相对成交拥挤度回归历史低位, 带入回归方程, 回归模型估计未来一月超额收益为 0.81%。
- **资金维度:** 当前偏股型公募基金红利风格暴露在 2023 年 Q2 转正, 2024Q3 暴露度为 0.39, 最新 2024Q4 暴露度为 0.45, 在红利风格上仍然维持正向配置, 且红利暴露度创 2019 年以来新高。国内红利类 ETF 资金本周净流入 -8.25 亿元, 近一月合计净流入 -11.68 亿元。
- **总结:** 综合各维度观点, 宏观层面, 10 年期美债利率高位回落, 国内 2024 年 2 月 M2 同比走平, M1-M2 剪刀差小幅回落, 宏观模型判断红利风格后市或相对弱于成长风格。展望后市, 如果国家较大规模的货币政策与财政政策落地, M2 与 M1-M2 剪刀差数据有望进一步好转。估值维度, 绝对 PE 与相对 PE 偏高, 绝对成交量拥挤度近期有所回升, 相对成交拥挤度降至历史低位, 关注短期超额反弹持续性。资金层面, 主动偏股基金 2024Q4 红利风格暴露度相较于 2024Q3 有所提升, 创 2019 年以来新高, 本周红利 ETF 资金净流入 -8.25 亿元。综上所述我们判断, 在前期科技板块涨幅较大开始回调的背景下, 两会政策逐步落实, 中期维度顺周期红利板块或重拾绝对收益与超额收益层面的配置价值。随着美联储降息与国内流动性逐步宽松, 长期看好成长风格的均值回归。
- **红利 50 优选组合:** 组合近一年绝对收益 9.63%, 超额收益 2.08%。近三月绝对收益 -0.58%, 超额收益 -0.17%。

风险因素: 结论基于历史数据统计、建模和测算, 受市场不确定性影响可能存在失效风险。

目录

1、宏观：国内 M2 同比与 M1-M2 同比初步确认上行趋势	4
2、估值：绝对 PE 近三年 96.80%，相对 PE 近三年 68.36%	6
3、价量：红利绝对成交额继续回升	7
4、资金：红利 ETF 资金连续四周净流出，本周净流出 8.25 亿元	9
5、总结：顺周期风格阶段性占优，红利绝对成交额逐步回升	12
风险因素	13

表目录

表 1：CME FedWatch Tool 利率预计表	4
表 2：红利相关 ETF 列表	10
表 3：各维度观点汇总	12
表 4：红利 50 优选组合绝对收益与超额收益	12

图目录

图 1：美国 10 年期国债收益率及其均线（单位：%）	4
图 2：国内 M2 同比及其均线（%）	5
图 3：国内 M1-M2 同比剪刀差及其均线（%）	5
图 4：中证红利全收益收盘价与绝对 PETTM 近三年百分位	6
图 5：中证红利未来一年绝对收益与绝对 PETTM 近三年百分位	6
图 6：中证红利相对超额净值与相对 PETTM 近三年百分位	7
图 7：中证红利未来一年超额收益与相对 PETTM 近三年百分位	7
图 8：中证红利全收益与 120 日均线上权重合计	7
图 9：中证红利未来一年绝对收益与 120 日均线上权重合计	7
图 10：中证红利全收益与成交额百分位	8
图 11：中证红利未来一年绝对收益与成交额百分位	8
图 12：中证红利超额收益与相对成交额百分位	8
图 13：中证红利未来一月超额收益与相对成交额百分位	8
图 14：中证红利绝对收益与公募基金前十大重仓红利风格暴露	9
图 15：中证红利超额收益与公募基金前十大重仓红利风格暴露	9
图 16：中证红利全收益收盘价与红利类 ETF 单日净流入（亿元）	10
图 17：红利 50 优选组合绝对收益净值与超额收益净值	12

1、宏观：国内 M2 同比与 M1-M2 同比初步确认上行趋势

本周市场盘整后周五回调，万得全 A 跌 2.10%，中证红利全收益指数跌 0.35%，相对万得全 A 的超额收益为 1.75%。

在前期选股报告《分域选股系列之三：红利策略宝典：从经验逻辑到可落地的增强方案》中，我们提出了基于，“全球流动性：10 年期美债收益率”、“内部流动性：国内 M2 同比”、“国内经济预期：国内 M1-M2 同比剪刀差”的中证红利相对于万得全 A 的超额收益择时策略。策略自 2010 年以来超额收益择时年化收益为 8.15%，今年超额择时收益为 -6.72%。

近期美债收益率受美联储降息预期影响。根据 CME FedWatch Tool 统计，预期 2025 年 6 月降息概率为 77.9%，9 月再次降息概率为 71.9%，美债利率下行后盘整，但 60 日均线穿上 250 日均线，在美债端模型给出看多红利的信号。

图 1：美国 10 年期国债收益率及其均线（单位：%）



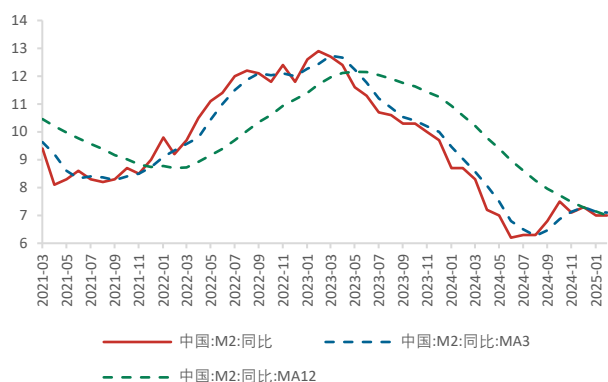
资料来源：万得、信达证券研发中心
 数据日期：2024 年 4 月 1 日至 2025 年 3 月 21 日

表 1：CME FedWatch Tool 利率预计表

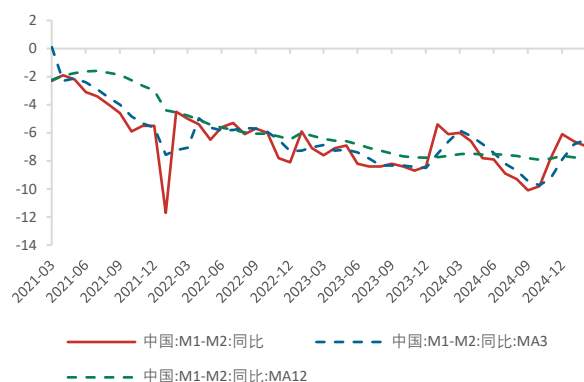
CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/5/7					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	14.3%	85.7%
2025/6/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.6%	67.3%	22.1%
2025/7/30	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.8%	36.4%	46.7%	12.0%
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.2%	25.5%	43.2%	24.0%	4.1%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	11.3%	32.0%	36.2%	16.8%	2.6%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	6.1%	21.3%	34.0%	26.8%	9.9%	1.4%

资料来源：CME FedWatch、信达证券研发中心
 数据日期：2025 年 3 月 22 日

国内宏观层面，国家统计局于 2025 年 3 月 14 日公布了 2025 年 2 月份经济数据，2025 年 2 月国内 M2 同比为 7.0%，前值为 7.0%。M1-M2 同比剪刀差为 -6.9%，前值为 -6.6%。国内 M2 同比自 2024 年 8 月开始回升，M1-M2 同比剪刀差自 2024 年 9 月开始回升，当前两者 3 月均线皆上穿 12 月均线，长期上行趋势初步确认，M2 同比维度与 M1-M2 同比剪刀差维度皆看空红利超额。

图 2：国内 M2 同比及其均线（%）


资料来源：万得、信达证券研发中心
 数据日期：2021 年 3 月至 2025 年 2 月

图 3：国内 M1-M2 同比剪刀差及其均线（%）


资料来源：万得、信达证券研发中心
 数据日期：2021 年 3 月至 2025 年 2 月

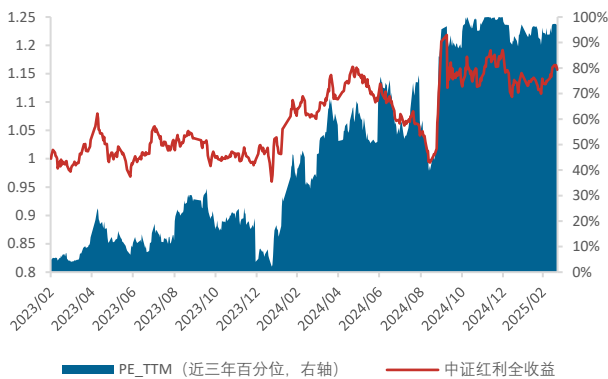
2、估值：绝对 PE 近三年 96.80%，相对 PE 近三年 68.36%

在估值计算上，我们采用权重因子加权的方式，对中证红利指数 PETTM 估值进行调整，以适配其当前股息率加权的特性。

在 PETTM 绝对估值层面，中证红利近三年 PETTM 百分位与未来一年绝对收益的相关性系数为-29.43%，回归 T 统计值为-15.32。根据 PETTM 与收益散点图，当中证红利 PETTM 处于历史低位时，收益相对安全，但若 PETTM 处于历史高位，则可以看到未来收益尾部风险较大。

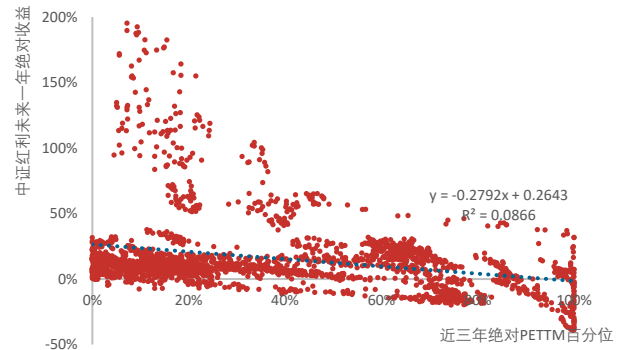
截至 2025 年 3 月 21 日，中证红利当前绝对 PETTM 估值为 8.90 倍，上月绝对 PETTM 估值为 8.72 倍；中证红利近三年绝对 PETTM 位于 96.80% 百分位，一个月前为 91.99% 百分位；近五年绝对 PETTM 为 76.30% 百分位，一个月前为 67.57% 百分位，当前绝对 PETTM 估值位置偏高。将近三年绝对 PETTM 百分位带入回归方程，回归模型估计未来一年绝对收益为-0.60%。

图 4：中证红利全收益收盘价与绝对 PETTM 近三年百分位



资料来源：万得、信达证券研发中心
 数据日期：2023 年 2 月 28 日至 2025 年 3 月 21 日

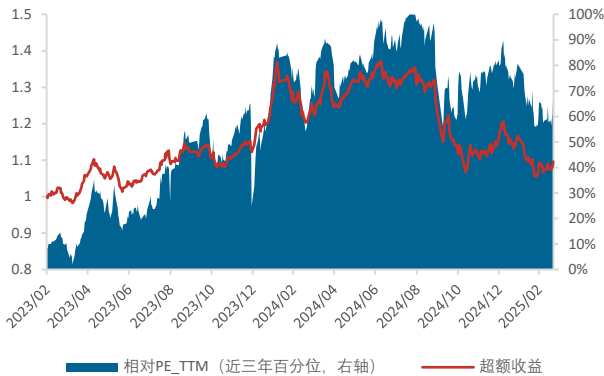
图 5：中证红利未来一年绝对收益与绝对 PETTM 近三年百分位



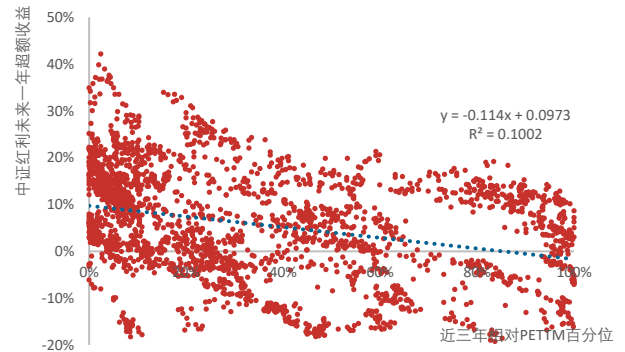
资料来源：万得、信达证券研发中心
 数据日期：2014 年 1 月 2 日至 2025 年 3 月 21 日

在相对 PETTM 层面，以中证红利 PETTM 估值除以万得全 A PETTM 估值，计算中证红利的相对估值，测算与中证红利未来一年相对万得全 A 超额收益的关系，两者相关性系数为-31.65%，回归 T 统计值为-16.60。根据估值与收益散点图，历史上，当中证红利相对 PETTM 处于历史低位时，有较为可观的超额收益赔率，但若相对 PETTM 过高，可以看到超额收益赔率逐渐下降，性价比有所降低。

截至 2025 年 3 月 21 日，中证红利当前相对 PETTM 估值为 0.47 倍，上月绝对 PETTM 估值为 0.46 倍；中证红利近三年相对 PETTM 位于 68.36% 百分位，一个月前为 56.07% 百分位；近五年相对 PETTM 位于 72.78% 百分位，一个月前为 59.65% 百分位，当前相对 PETTM 估值位置偏高。历史回溯显示，若相对估值百分位接近 90% 水平，之后超额收益有一定程度的回撤。将近三年相对估值百分位带入回归方程，回归模型估计未来一年超额收益为 1.94%。

图 6：中证红利相对超额净值与相对 PETTM 近三年百分位


资料来源：万得、信达证券研发中心
 数据日期：2023 年 2 月 28 日至 2025 年 3 月 21 日

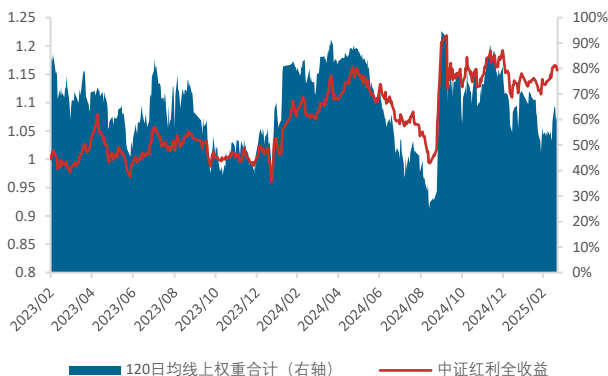
图 7：中证红利未来一年超额收益与相对 PETTM 近三年百分位


资料来源：万得、信达证券研发中心
 数据日期：2014 年 1 月 2 日至 2025 年 3 月 21 日

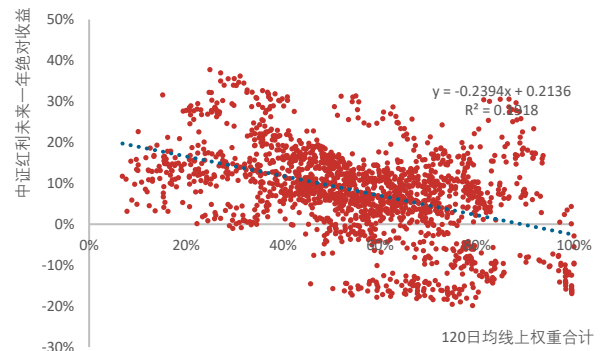
3、价量：红利绝对成交额继续回升

A 股历史上短期反转效应强于动量效应，因此在价的维度，我们通过计算所有位于 120 日均线之上的中证红利指数成分股的权重合计，统计站在半年均线上的成分股权重合计与中证红利未来一年绝对收益的相关性。2017 年至今，两者相关性系数为-43.79%，回归 T 统计值-20.33。当权重合在 30% 以下时，可见中证红利未来一年绝对收益为负的概率较小相对安全，当中证红利权重合在 80% 左右时，需警惕反转风险。

截至 2025 年 3 月 21 日，中证红利成分股合计 58.56% 权重位于半年均线以上，一个月前为 54.12%，带入回归方程，回归模型估计未来一年绝对收益为 7.33%。

图 8：中证红利全收益与 120 日均线上权重合计


资料来源：万得、信达证券研发中心
 数据日期：2023 年 2 月 28 日至 2025 年 3 月 21 日

图 9：中证红利未来一年绝对收益与 120 日均线上权重合计


资料来源：万得、信达证券研发中心
 数据日期：2017 年 1 月 3 日至 2025 年 3 月 21 日

在成交拥挤度维度，中证红利未来一年绝对收益与成交额近三年百分位相关性为-39.68%，回归 T 统计值为

-21.50，对未来收益有较好的预测效果。根据成交额与收益散点图，当成交额百分位较低时，胜率较高，未来一年大概率能取得正收益，而成交额百分位较高时，需警惕尾部风险。

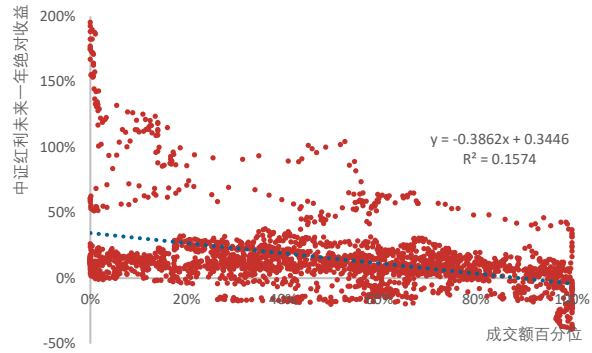
截至 2025 年 3 月 21 日，中证红利绝对成交额处于近三年 80.77% 百分位，一个月前为 57.14% 百分位，绝对成交拥挤度较前期有所降低，带入回归方程，回归模型估计未来一年绝对收益为 3.27%。

图 10：中证红利全收益与成交额百分位



资料来源：万得、信达证券研发中心
 数据日期：2023 年 2 月 28 日至 2025 年 3 月 21 日

图 11：中证红利未来一年绝对收益与成交额百分位



资料来源：万得、信达证券研发中心
 数据日期：2014 年 1 月 2 日至 2025 年 3 月 21 日

在相对成交拥挤度层面，以中证红利成交额除以万得全 A 成交额，计算中证红利的相对成交额，测算与中证红利未来一月相对万得全 A 超额收益的关系，两者相关性系数为 -12.70%，回归 T 统计值为 -6.66。根据相对成交额与收益散点图，历史上相对成交拥挤度在低位时，短期超额可能反弹，而在高位时，短期超额或有所回撤。

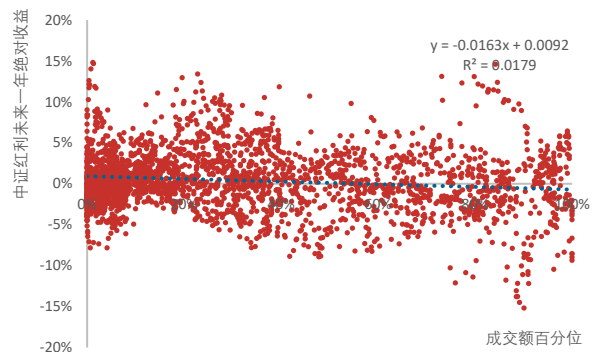
截至 2025 年 3 月 21 日，中证红利相对成交额近三年位于 3.60% 百分位，一个月前为 0.00% 百分位，当前相对成交拥挤度回归历史低位，带入回归方程，回归模型估计未来一月超额收益为 0.81%。

图 12：中证红利超额收益与相对成交额百分位



资料来源：万得、信达证券研发中心
 数据日期：2023 年 2 月 28 日至 2025 年 3 月 21 日

图 13：中证红利未来一月超额收益与相对成交额百分位



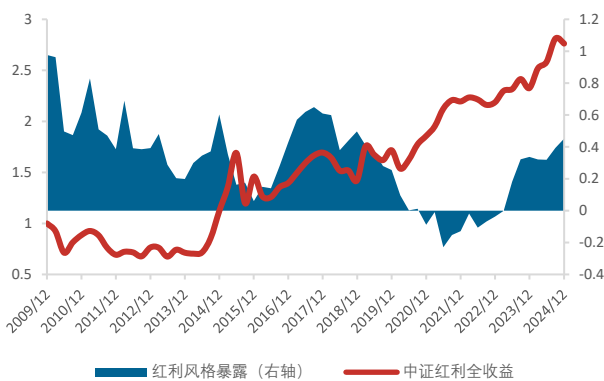
资料来源：万得、信达证券研发中心
 数据日期：2014 年 1 月 2 日至 2025 年 3 月 21 日

4、资金：红利 ETF 资金连续四周净流出，本周净流出 8.25 亿元

我们标准化每个季报期截面的 A 股股息率，形成股息率因子，然后合并每个季度偏股型公募基金（Wind 二级分类属于普通股票型、偏股混合型、灵活配置型基金）的前十大重仓持股，对 2009 年 Q4 以来的基金前十大重仓进行红利风格暴露度计算。

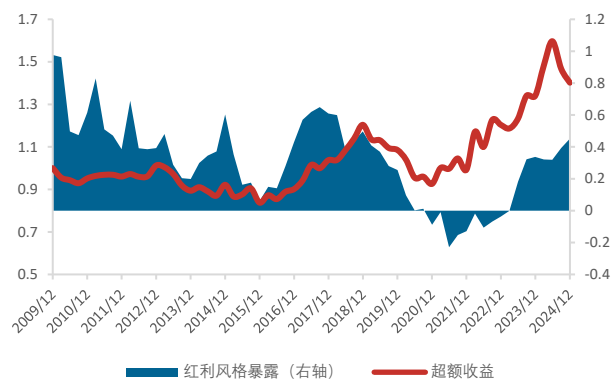
当前偏股型公募基金红利风格暴露在 2023 年 Q2 转正，2024Q3 暴露度为 0.39，最新 2024Q4 暴露度为 0.45，在红利风格上仍然维持正向配置，且红利暴露度创 2019 年以来新高。

图 14: 中证红利绝对收益与公募基金前十大重仓红利风格暴露



资料来源：万得、信达证券研发中心
 数据日期：2009 年 12 月至 2024 年 12 月

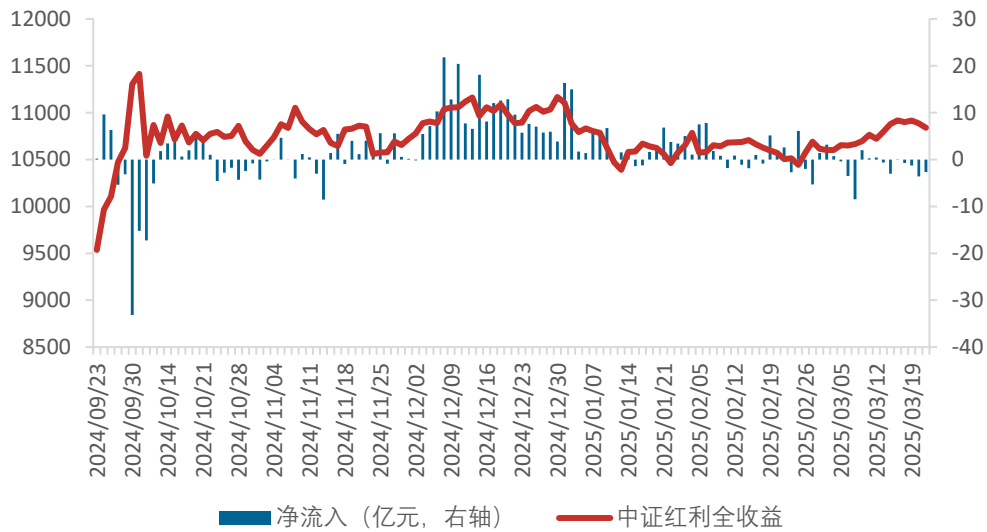
图 15: 中证红利超额收益与公募基金前十大重仓红利风格暴露



资料来源：万得、信达证券研发中心
 数据日期：2009 年 12 月至 2024 年 12 月

统计市场上所有 A 股红利类 ETF 的每日资金净流入情况（筛选规则：基金跟踪指数中包含“红利”或“股息”关键字，剔除未成立、已到期的基金，和投资于港股的基金，以及 ETF 联接基金）。今年以来，A 股投资者持续买入红利类 ETF，中证红利走势与 ETF 资金流入流出情况一定程度呈正相关。

根据红利 ETF 资金流跟踪可以看到，在 2024 年 12 月红利 ETF 有较大幅度的净流入，2025 年 1 月至今，红利 ETF 流入幅度有所减缓。本周红利 ETF 净流入合计-8.25 亿元，近一月红利类 ETF 合计净流入-11.68 亿元。

图 16: 中证红利全收益收盘价与红利类 ETF 单日净流入 (亿元)


资料来源: 万得、信达证券研发中心

数据日期: 2024 年 9 月 23 日至 2025 年 3 月 21 日

表 2: 红利相关 ETF 列表

基金代码	基金名称	基金成立日	基金经理	跟踪指数	基金规模 (亿元)	近一月净流入额 (亿元)
510880.SH	华泰柏瑞红利 ETF	2006-11-17	柳军,李茜	红利指数	223.66	-4.99
512890.SH	华泰柏瑞红利低波动 ETF	2018-12-19	柳军	红利低波	138.04	-7.79
515180.SH	易方达中证红利 ETF	2019-11-26	林伟斌,宋剑贤	中证红利	97.32	0.50
515080.SH	招商中证红利 ETF	2019-11-28	王平,刘重杰	中证红利	78.14	2.17
515100.SH	景顺长城中证红利低波动 100ETF	2020-05-22	龚丽丽	红利低波 100	67.90	-1.68
515450.SH	南方标普中国 A 股大盘红利低波 50ETF	2020-01-17	崔蕾	标普中国 A 股大盘红利低波 50	66.16	3.00
515300.SH	嘉实沪深 300 红利低波动 ETF	2019-08-08	王紫茜	300 红利低波	51.74	-1.17
159549.SZ	天弘中证红利低波动 100ETF	2023-11-23	刘笑明	红利低波 100	34.73	0.62
159905.SZ	工银深证红利 ETF	2010-11-05	赵栩	深证红利	32.51	-2.35
159581.SZ	万家中证红利 ETF	2024-03-06	杨坤	中证红利	27.57	0.22
510720.SH	国泰上证国有企业红利 ETF	2024-04-30	麻绎文	上证国企红利	16.88	4.12
562060.SH	华宝标普中国 A 股红利机会 ETF	2023-12-08	胡浩,胡一江	标普 A 股红利	15.52	-0.12
563020.SH	易方达中证红利低波动 ETF	2023-12-06	林伟斌,鲍杰	红利低波	12.29	1.02
159307.SZ	博时中证红利低波动 100ETF	2024-04-16	杨振建	红利低波 100	8.29	1.54
560150.SH	泰康中证红利低波动 ETF	2024-03-15	魏军	红利低波	8.19	0.26
515890.SH	博时中证红利 ETF	2020-03-20	唐屹兵	中证红利	7.47	0.22
561580.SH	华泰柏瑞中证中央企业红利 ETF	2023-05-18	李茜	中证央企红利	5.60	-0.49
159758.SZ	华夏中证红利质量 ETF	2021-12-20	张弘弢,杨斯琪	红利质量	5.50	-0.15
159525.SZ	富国中证红利低波动 ETF	2024-05-07	金泽宇	红利低波	3.38	0.00
563180.SH	银华中证高股息策略 ETF	2024-05-06	张亦驰,谭跃峰	高息策略	2.97	-0.02
159708.SZ	西部利得深证红利 ETF	2021-06-18	童国林	深证红利	2.54	0.06
512530.SH	建信沪深 300 红利 ETF	2019-08-23	郭志腾	沪深 300 红利	2.04	-0.07
530880.SH	银河上证国有企业红利 ETF	2024-10-30	黄栋	上证国企红利	1.49	-0.10
159332.SZ	富国中证中央企业红利 ETF	2024-07-16	金泽宇	中证央企红利	1.18	-0.30

560890.SH	新华中证红利低波动 ETF	2024-09-02	邓岳	红利低波	0.92	-0.22
159589.SZ	广发中证红利 ETF	2024-03-14	刘杰	中证红利	0.75	0.05
560020.SH	汇添富中证红利 ETF	2023-09-26	晏阳	中证红利	0.72	0.05
159547.SZ	华夏中证红利低波动 ETF	2024-01-25	杨斯琪	红利低波	0.62	-0.01
561060.SH	华安中证国有企业红利 ETF	2023-09-06	苏卿云	中证国企红利	0.57	-0.02
159515.SZ	鹏扬中证国有企业红利 ETF	2023-08-25	施红俊,王凯	中证国企红利	0.48	-0.03
560520.SH	大成中证红利低波动 100ETF	2024-04-08	刘淼,李绍	红利低波 100	0.05	-0.01

资料来源：万得、信达证券研发中心

数据日期：2025 年 3 月 21 日

5、总结：顺周期风格阶段性占优，红利绝对成交额逐步回升

综合各维度观点，宏观层面，10年期美债利率高位回落，国内2024年2月M2同比走平，M1-M2剪刀差小幅回落，宏观模型判断红利风格后市或相对弱于成长风格。展望后市，如果国家较大规模的货币政策与财政政策落地，M2与M1-M2剪刀差数据有望进一步好转。估值维度，绝对PE与相对PE偏高，绝对成交量拥挤度近期有所回升，相对成交拥挤度降至历史低位，关注短期超额反弹持续性。资金层面，主动偏股基金2024Q4红利风格暴露度相较于2024Q3有所提升，创2019年以来新高，本周红利ETF资金净流入-8.25亿元。综上所述我们判断，在前期科技板块涨幅较大开始回调的背景下，两会政策逐步落实，中期维度顺周期红利板块或重拾绝对收益与超额收益层面的配置价值。随着美联储降息与国内流动性逐步宽松，长期看好成长风格的均值回归。

表 3：各维度观点汇总

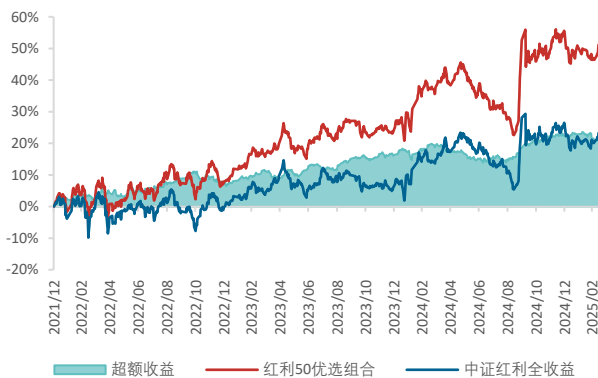
维度	细分指标	最新值	一个月前值	当前观点	多空方向
宏观	美债收益率:10年	4.25%	4.42%	美债收益率下行	↑
	M2:同比	7.0%	7.0%	国内2025年1月M2同比较前值降低	↓
	M1:同比-M2:同比	-6.9%	-6.6%	国内2025年1月M1-M2剪刀差较前值降低	↓
估值	绝对PETTM近三年百分位	96.80%	91.99%	绝对估值位置偏高	↓
	相对PETTM近三年百分位	68.36%	56.07%	相对估值中等偏高	↓
量价	半年均线上权重合计	58.56%	54.12%	价格拥挤度回落	↑
	绝对成交额近三年百分位	80.77%	57.14%	绝对成交额有所回升	↑
	相对成交额近三年百分位	3.60%	0.00%	相对交易拥挤度降至历史低位	↑
资金面	偏股型公募基金红利暴露	0.45	--	公募基金2024Q4仍正配红利	↑
	红利类ETF近一月净流入额(亿元)	-11.68	41.51	红利类ETF资金本周净流出	↓

资料来源：万得、信达证券研发中心

数据日期：2025年3月21日

在前期报告《分域选股系列之三：红利策略宝典：从经验逻辑到可落地的增强方案》中，我们构建了红利50优选组合。组合在高股息收益的基础上，叠加线性多因子模型进一步增强组合资本利得收益，并采用Barra风格因子约束组合风格暴露。更进一步参考三维红利超额择时模型的观点，在保证大红利风格不漂移的前提下，细调红利风格暴露度，利用择时进一步增厚收益。

图 17：红利50优选组合绝对收益净值与超额收益净值



资料来源：万得、信达证券研发中心

数据日期：2021年12月31日至2025年3月21日

表 4：红利50优选组合绝对收益与超额收益

时间区间	红利50优选组合	中证红利全收益	超额收益
2022年	7.83%	-0.37%	7.87%
2023年	14.59%	6.34%	7.63%
2024年	25.27%	18.76%	5.38%
2025年	-2.34%	-2.39%	0.02%
近一年	9.63%	7.28%	2.08%
近三月	-0.58%	-0.45%	-0.17%
近一月	2.76%	3.19%	-0.44%
2022年以来	51.16%	22.81%	22.38%

资料来源：万得、信达证券研发中心

数据日期：2021年12月31日至2025年3月21日

风险因素

结论基于历史数据统计、建模和测算，受市场不确定性影响可能存在失效风险。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入： 股价相对强于基准 15% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 15%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。