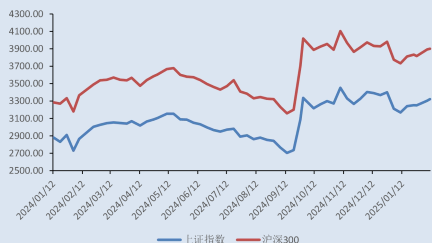


## 利多因素支持市场稳健运行

### ——A 股投资策略周报

#### 华龙证券研究所

##### A 股市场走势 (2024/01/12-2025/02/10)



#### 分析师

姓名：朱金金

执业证书编号：S0230521030009

邮箱：zhujj@hlzq.com

#### 相关阅读

《20250204A 股月度金股：2 月市场环境有所改善》2025.02.06

《20250124A 股投资策略点评报告：中长期资金入市实现制度性突破》2025.01.25

《20250121A 股投资策略双周报告：春节前后市场胜率或较高》2025.01.23

#### 请认真阅读文后免责条款

#### 摘要（核心观点）：

- **1 月价格指数受季节性因素和春季错月影响。**①CPI 同比和环比均上涨。1 月 CPI 涨幅扩大，环比由 12 月持平转为上涨 0.7%。1 月 CPI 同比涨幅由 12 月的 0.1%扩大至 0.5%。服务、食品价格受春节错月，低基数影响涨幅较大。CPI 回升的持续性仍需要关注政策效应及地产周期改善情况。②PPI 同比和环比延续下降。1 月 PPI 受春节假日等因素影响，工业生产处于淡季。我们认为价格指数稳步回升需求端的持续回暖较为关键。
- **资本市场做好金融“五篇大文章”实施制度发布。**2 月 7 日，证监会发布实施《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》，对资本市场做好金融“五篇大文章”作出系统部署和明确要求。《实施意见》围绕科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融等提出了具体举措。《实施意见》聚焦支持新质生产力发展，推动要素资源向科技创新、先进制造、绿色低碳、普惠民生等重大战略、重点领域、薄弱环节集聚。
- **美国就业市场将依然稳健。**2 月 7 日，美国劳工部公布 1 月非农数据，美国非农就业人口增长 14.3 万人，为三个月以来的最低水平，不及市场预期的 17.5 万人。1 月美国工人工资大幅上涨，平均时薪环比增长 0.5%，同比增长 4.1%，高于市场预期，并且 1 月失业率为 4%，低于市场预期和前值的 4.1%，叠加 1 月美国劳动参与率增加了 0.1%，整体上表明美国就业市场将依然稳健，关于美联储何时再次降息，需要进一步关注特朗普政策对于美国经济增长的影响以及通胀的变化。
- **利多因素支持市场稳健运行。**一是成交量较前期回升明显。二是权益市场经过前期调整后吸引力得到增强。三是海外机构对于 A 股市场配置的价值表现出了认可，提振了市场预期。四是特朗普关税政策节奏控制，其关税政策短期有从“全面”转为“定向”加征关税的趋势，美国国内通胀因素掣肘是其中原因之一。五是热点板块带动，同时利好资本市场的政策连续推出及推动基本面持续改善的政策预期发挥了支持市场的关键作用。
- **行业及主题配置。**一是内需方向。政策导向明确，要求“加力推进设备更新”“扩围支持消费品以旧换新”。行业关注：家用电器、汽车、机械设备等。二是科技创新方向。科技国产替代逻辑延续，DeepSeek 应用端部署持续发酵；手机等数码产品购新补贴延续。行业关注：半导体、消费电子、传媒等 TMT 行业。三是地产链。央行表示房地产市场的风险水平已大幅弱化，市场成交水平总体改善，可予以适当关注。主题继续关注：新质生产力（低空经济、人形机器人）、数字经济、两新两重、市值管理等。
- **风险提示：**经济复苏不及预期风险；行业风险；汇率风险；数据风险；黑天鹅事件等。

## 内容目录

|                     |   |
|---------------------|---|
| 1. 策略观点 .....       | 1 |
| 1.1 市场聚焦 .....      | 1 |
| 1.2 市场研判 .....      | 3 |
| 2. 市场数据 .....       | 5 |
| 2.1 全球及国内指数表现 ..... | 5 |
| 2.2 行业及概念指数表现 ..... | 5 |
| 2.3 融资交易行业方向 .....  | 6 |
| 2.4 市场及行业估值 .....   | 6 |
| 3. 事件日历 .....       | 8 |
| 4. 风险提示 .....       | 8 |

## 图目录

|                                    |   |
|------------------------------------|---|
| 图 1: CPI 和核心 CPI 同比及环比走势(%) .....  | 1 |
| 图 2: PPI 当月同比及环比走势(%) .....        | 1 |
| 图 3: 美国新增非农就业人数(千人)及失业率(%) .....   | 3 |
| 图 4: 全球主要指数涨跌幅(%) .....            | 5 |
| 图 5: 国内指数涨跌幅(%) .....              | 5 |
| 图 6: 行业指数涨跌幅(%) .....              | 5 |
| 图 7: 概念指数涨幅前十板块(%) .....           | 6 |
| 图 8: 概念指数跌幅前十板块(%) .....           | 6 |
| 图 9: 期间净买入额(融资净买入-融券净卖出)(万元) ..... | 6 |

## 表目录

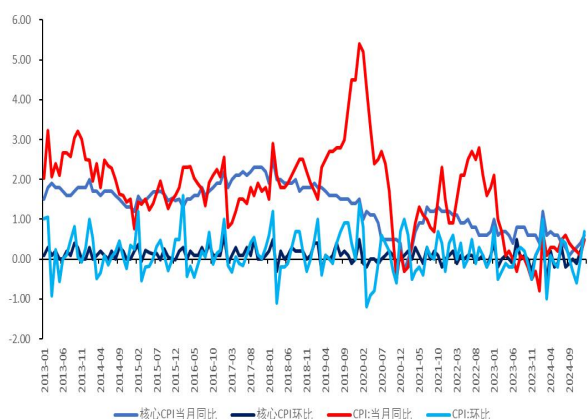
|                                       |   |
|---------------------------------------|---|
| 表 1: 2024 年以来证监会发布涉及“科技金融”的制度安排 ..... | 2 |
| 表 2: 主要宽基指数市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位 ..... | 6 |
| 表 3: 行业市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位 .....     | 7 |
| 表 4: 事件前瞻 .....                       | 8 |

## 1. 策略观点

### 1.1 市场聚焦

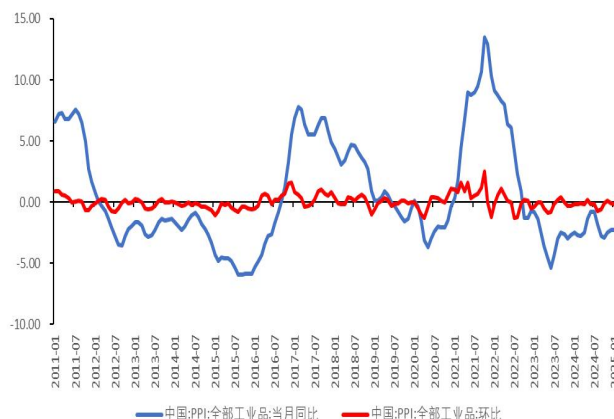
1 月价格指数受季节性因素和春季错月影响。①CPI 同比和环比均上涨。1 月 CPI 涨幅扩大，环比由 12 月持平转为上涨 0.7%，其中服务和食品价格上涨是影响 CPI 环比由平转涨的主要因素。其中服务价格上涨 0.9%，影响 CPI 环比上涨约 0.37%，占 CPI 总涨幅五成多。主要受到春节期间出行和文娱消费需求增加影响，飞机票、交通工具租赁费、旅游、电影及演出票等价格涨幅居前。食品价格上涨 1.3%，影响 CPI 环比上涨约 0.24%，占 CPI 总涨幅三成多，鲜菜、鲜果和水产品等价格涨幅居前。1 月 CPI 同比涨幅由 12 月的 0.1%扩大至 0.5%。服务、食品价格受春节错月，低基数影响涨幅较大，汽油受到国际油价上涨带动价格回升，共同影响 CPI 同比涨幅扩大。服务中，出行需求增加对 CPI 同比增长贡献较大；食品中，猪肉和鲜菜价格对 CPI 同比上涨贡献明显。CPI 回升的持续性仍需要关注政策效应及地产周期改善情况。②PPI 同比和环比延续下降。1 月 PPI 环比下降 0.2%，降幅较 12 月扩大 1%。其中，生产资料价格由 12 月持平转为下跌 0.2%；生活资料价格由 12 月下降 0.1%转为持平。环比价格上涨的制造业包括石油和天然气开采、石油煤炭及其他燃料加工、飞机制造、汽柴油车整车制造、光伏设备及元器件制造，文教工美体育和娱乐用品制造、造纸和纸制品。1 月 PPI 同比下降 2.3%，降幅与 12 月相同。生产资料价格下降 2.6%，降幅与 12 月相同；生活资料价格下降 1.2%，降幅比 12 月收窄 0.2%。价格上涨的行业包括有色金属矿采选业、有色金属冶炼和压延加工业、文教工美体育和娱乐用品制造业等。1 月 PPI 受春节假日等因素影响，工业生产处于淡季。我们认为价格指数稳步回升需求端的持续回暖较为关键。

图 1：CPI 和核心 CPI 同比及环比走势(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 2：PPI 当月同比及环比走势(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

**资本市场做好金融“五篇大文章”实施制度发布。**2月7日，证监会发布实施《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》，对资本市场做好金融“五篇大文章”作出系统部署和明确要求。《实施意见》围绕科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融等提出了具体举措。主要包括不限于以下几个方面：①聚焦服务科技创新和新质生产力发展，增强资本市场制度的包容性、适应性。政策措施涉及进一步健全精准识别科技型企业的制度机制，支持优质未盈利科技型企业上市；多措并举活跃并购重组市场，优化并购重组估值、支付工具等机制安排，以及其他政策安排。②加大投资端改革力度。政策措施涉及落实好《关于推动中长期资金入市的指导意见》及实施方案，打通中长期资金入市卡点堵点；推动养老金、保险资金等合理扩大投资范围，推动各类专业机构投资者建立健全三年以上长周期考核机制等，以及其他政策措施。③发展多元股权融资市场。政策措施涉及促进私募股权创投基金“募投管退”良性循环，推进基金退出“反向挂钩”政策优化和实物分配股票试点，研究完善基金份额转让机制，发展私募股权二级市场基金等。《实施意见》聚焦支持新质生产力发展，推动要素资源向科技创新、先进制造、绿色低碳、普惠民生等重大战略、重点领域、薄弱环节集聚。

**表 1：2024 年以来证监会发布涉及“科技金融”的制度安排**

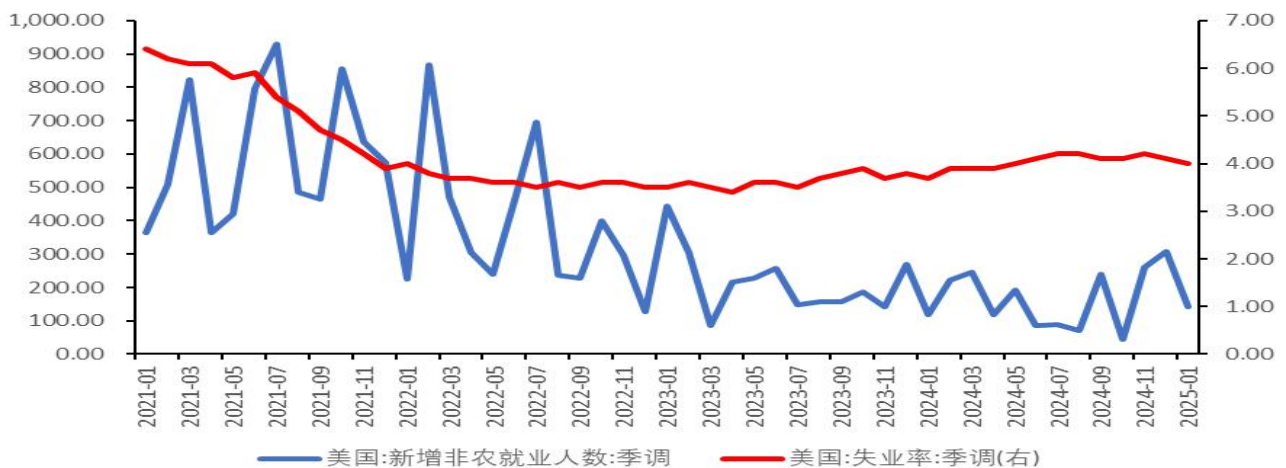
| 发布时间      | 政策文件                            |
|-----------|---------------------------------|
| 2024/4/19 | 《资本市场服务科技企业高水平发展的十六项措施》         |
| 2024/4/30 | 修改《科创属性评价指引（试行）》                |
| 2024/6/19 | 《关于深化科创板改革 服务科技创新和新质生产力发展的八条措施》 |
| 2024/9/24 | 《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》           |
| 2025/2/7  | 《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》        |

资料来源：证监会官网，华龙证券研究所

**美国就业市场将依然稳健。**2月7日，美国劳工部公布1月非农数据，美国非农就业人口增长14.3万人，为三个月以来的最低水平，不及市场预期的17.5万人。考虑到12月新增就业人数有较大幅度上修至30.7万人，11月数据也有所上修，反映出尽管1月数据显示美国劳动力市场有所放缓，但总体依然稳健。同时移民政策的调整，可能影响美国劳动力市场供需，1月美国工人工资大幅上涨，平均时薪环比增长0.5%，同比增长4.1%，高于市场预期，并且1月失业率为4%，低于市场预期和前值的4.1%，叠加1月美国劳动参与率增加了0.1%，整体上表明美国就业市场将依然稳健，1月新增非农就业在零售贸易端保持强劲，意味着消费对美国经济仍然发挥着重要支撑作用，关于美联储何时再次降息，需要进一步关注特朗普政策对于美国经济增长的影响以及通胀的变化。



图 3：美国新增非农就业人数(千人)及失业率(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

## 1.2 市场研判

**利多因素支持市场稳健运行。**上周(2025年2月5日-2025年2月7日)主要指数均上涨，其中上证指数区间涨跌幅为1.63%、上证收益指数区间涨跌幅为1.63%、沪深300区间涨跌幅为1.98%、万得全A指数区间涨跌幅为3.57%。节后几个交易日市场总体呈现上涨态势。我们认为主要存在以下几个方面原因：一是节后市场配置权益资产的意愿和风险偏好明显上升，表现在成交量较前期回升明显。二是债市表现出震荡走势，而权益市场经过前期调整后吸引力得到增强。三是海外机构对于A股市场配置的价值表现出了认可，且国内权益市场相较于域外市场存在更大的价值空间，提振了市场预期。四是特朗普关税政策节奏控制，其关税政策短期有从“全面”转为“定向”加征关税的趋势，美国国内通胀因素掣肘是其中原因之一。五是市场存在较为明确的热点板块带动且具备较强的持续性，同时利好资本市场的政策连续推出及推动基本面持续改善的政策预期发挥了支持市场的关键作用。短期来看，近期多重利好因素有望继续支持市场稳健运行，但同时也应当关注关税摩擦进展以及其他潜在风险。

### 行业及主题配置。

#### (一) 行业及主题信息动态：

①国家税务总局最新增值税发票数据显示，春节假期，全国消费相关行业日均销售收入同比增长10.8%。其中，家电、音像器材同比增长166.4%，手机等通讯器材同比增长181.9%，旅游相关服务同比增长37.5%，文化艺术服务同比增长66.3%。

②2024年年末，深圳楼市呈现出明显的翘尾行情。新房均价从11月的4.9万元/平方米回升至12月的5.09万元/平方米；二手房全年网签量达5.44万套，同比增长66%，成交量创近4年新高。

③国家电影局发布数据，我国2025年春节档电影票房为95.1亿元，

观影人次为 1.87 亿，创下新的春节档票房和观影人次纪录。

④据文化和旅游部数据中心测算，春节假期 8 天，全国国内出游 5.01 亿人次，同比增长 5.9%；国内出游总花费 6770.02 亿元，同比增长 7%。全国出游人次和总花费再创新高。

⑤广东省发布建设现代化产业体系行动计划，2025 年将安排省重点建设项目 1500 个、年度计划投资 1 万亿元。将在人形机器人、低空经济、商业航天等重点领域启动研发攻关项目，大力发展具身智能机器人产业。

⑥国家发改委将重点从规划、政策、资金等三方面支持冰雪经济发展，并积极推动相关内容纳入国家“十五五”相关规划。

⑦商务部等八部门部署开展汽车流通消费改革试点，提出稳定和扩大汽车消费、促进二手车高效流通、营造汽车文化氛围、完善报废汽车回收利用体系、提升汽车流通消费数字化水平五方面试点任务。

⑧国务院办公厅印发《关于推动文化高质量发展的若干经济政策》提出，提高文化原创能力，重点支持文学、艺术、新闻、出版、影视、动漫等领域的精品创作。支持符合条件的文化企业上市和再融资。

⑨商务部等 6 部门发布家装厨卫“焕新”补贴新政，补贴品类以装修材料、卫生洁具、家具照明、智能家居、居家适老化改造产品五大类为主，最高补贴实际销售价格的 15%，购买 1 级及以上能效或水效标准产品最高补贴 20%，居家适老化改造产品最高补贴 30%。

⑩据美国半导体行业协会，2024 年全球半导体销售额 6276 亿美元，同比增长 19.1%，也是首度突破六千亿美元大关。美国半导体行业协会认为，2025 年全球半导体销售额将再度录得两位数百分比的增长。

## （二）行业及主题关注：

一是内需方向。政策导向明确，1 月发改委、财政部联合发布《关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》要求“加力推进设备更新”“扩围支持消费品以旧换新”，同时多项消费补贴政策推出。行业关注：家用电器、汽车、机械设备等。二是科技创新方向。科技国产替代逻辑延续，DeepSeek 应用端部署持续发酵；手机等数码产品购新补贴延续。行业关注：半导体、消费电子、传媒等 TMT 行业。三是地产链。央行表示房地产市场的风险水平已大幅弱化，市场成交水平总体改善，可予以适当关注。主题继续关注：新质生产力（低空经济、人形机器人）、数字经济、两新两重、市值管理等。

## 2. 市场数据

### 2.1 全球及国内指数表现

图 4：全球主要指数涨跌幅(%)

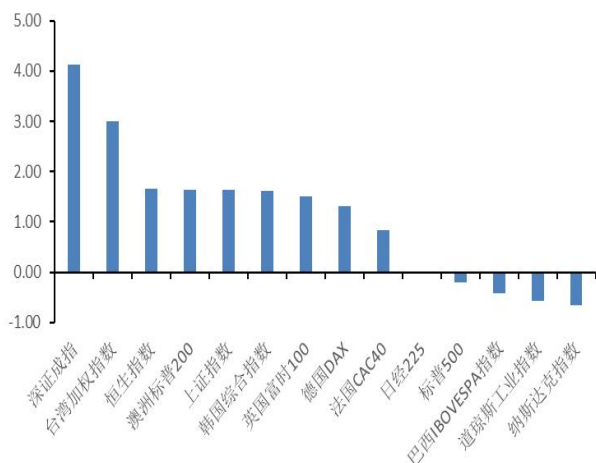
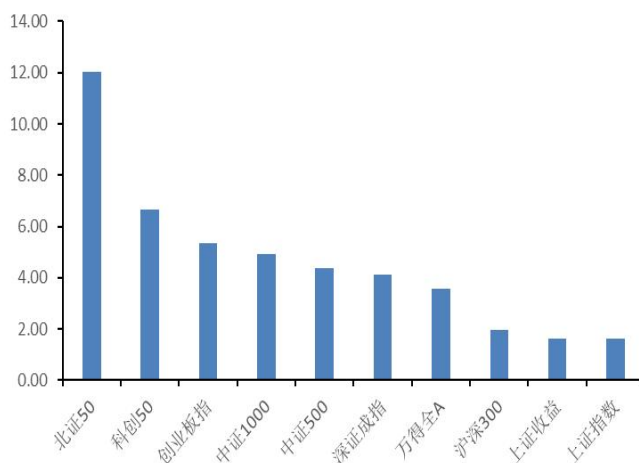


图 5：国内指数涨跌幅(%)

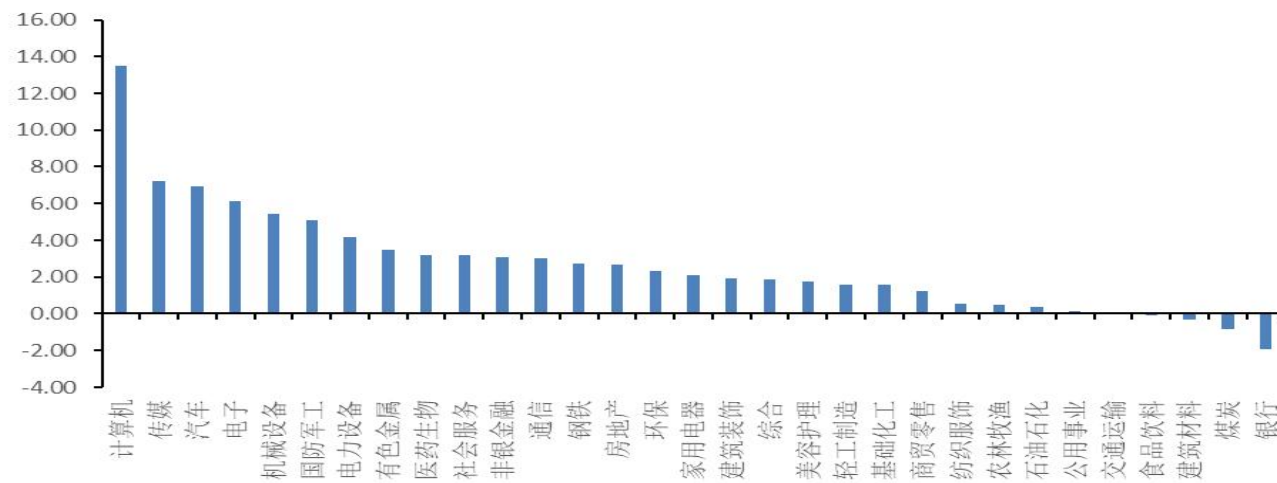


资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2024 年 02 月 05 日-2025 年 02 月 07 日

### 2.2 行业及概念指数表现

图 6：行业指数涨跌幅(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2024 年 02 月 05 日-2025 年 02 月 07 日

图 7：概念指数涨幅前十板块(%)

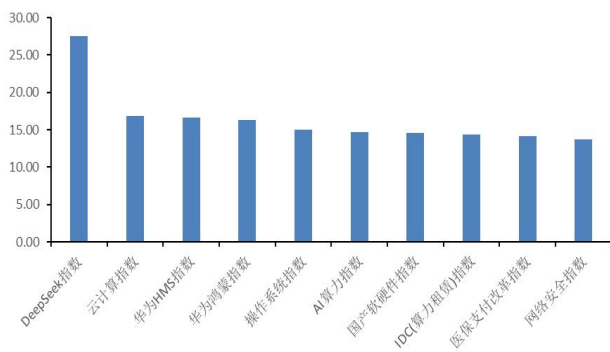
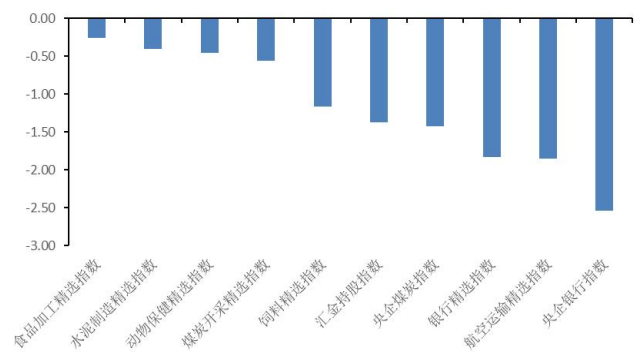


图 8：概念指数跌幅前十板块(%)

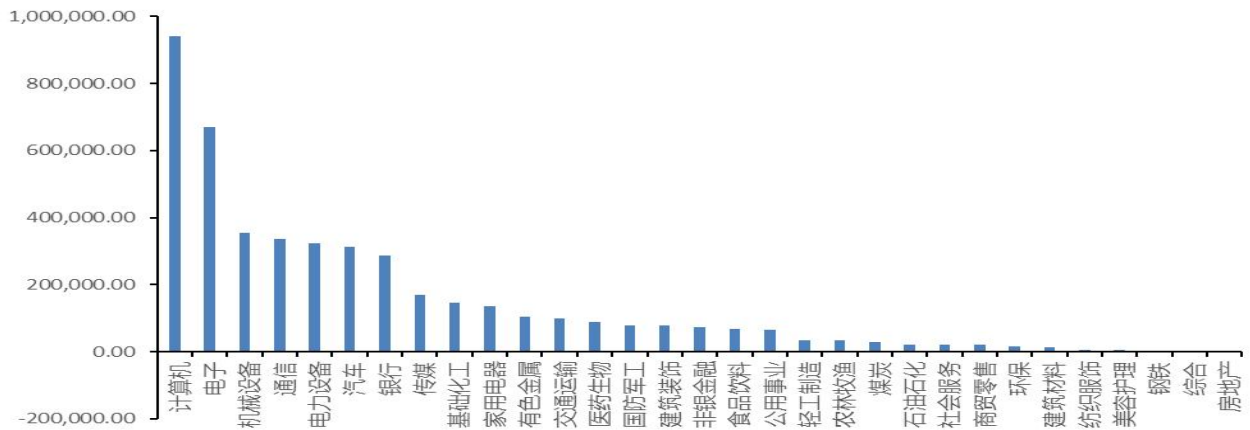


资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2024 年 02 月 05 日-2025 年 02 月 07 日

## 2.3 融资交易行业方向

图 9：期间净买入额(融资净买入-融券净卖出)(万元)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2024 年 02 月 05 日-2025 年 02 月 07 日

## 2.4 市场及行业估值

表 2：主要宽基指数市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位

| 证券简称    | 市盈率分位数% | 市净率分位数% |
|---------|---------|---------|
| 创业板指    | 21.10   | 22.01   |
| 深证成指    | 39.78   | 16.82   |
| 中证 1000 | 45.51   | 16.61   |
| 万得全 A   | 50.70   | 17.52   |
| 沪深 300  | 51.69   | 21.21   |
| 上证指数    | 60.18   | 25.62   |
| 上证收益    | 60.18   | 25.62   |
| 中证 500  | 62.12   | 40.46   |
| 北证 50   | 95.82   | 91.49   |
| 科创 50   | 97.89   | 48.82   |

资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：统计时间 2015 年 2 月 7 日-2025 年 2 月 7 日



**表 3：行业市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位**

| 证券简称 | 市盈率分位数(十年)% | 市净率分位数(十年)% |
|------|-------------|-------------|
| 公用事业 | 1.48        | 19.52       |
| 食品饮料 | 2.16        | 12.53       |
| 社会服务 | 4.33        | 10.82       |
| 纺织服饰 | 11.89       | 10.18       |
| 农林牧渔 | 12.90       | 1.81        |
| 环保   | 18.74       | 8.94        |
| 有色金属 | 21.10       | 28.22       |
| 建筑装饰 | 27.54       | 5.75        |
| 银行   | 27.74       | 24.71       |
| 通信   | 29.14       | 59.98       |
| 美容护理 | 30.81       | 16.10       |
| 医药生物 | 30.96       | 5.48        |
| 电力设备 | 32.23       | 29.64       |
| 交通运输 | 37.26       | 11.36       |
| 轻工制造 | 38.00       | 15.31       |
| 家用电器 | 39.94       | 25.02       |
| 石油石化 | 46.64       | 8.26        |
| 基础化工 | 51.30       | 15.17       |
| 国防军工 | 53.28       | 39.26       |
| 非银金融 | 55.89       | 25.37       |
| 煤炭   | 60.14       | 33.41       |
| 机械设备 | 63.58       | 50.68       |
| 传媒   | 63.93       | 52.51       |
| 商贸零售 | 64.34       | 40.85       |
| 建筑材料 | 67.72       | 4.45        |
| 汽车   | 68.12       | 81.97       |
| 综合   | 71.08       | 27.37       |
| 钢铁   | 76.55       | 23.21       |
| 电子   | 77.97       | 60.84       |
| 计算机  | 87.35       | 59.95       |
| 房地产  | 97.20       | 7.85        |

资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：统计时间 2015 年 2 月 7 日-2025 年 2 月 7 日

### 3. 事件日历

表 4：事件前瞻

| 日期         | 指标名称                      | 国家/地区 |
|------------|---------------------------|-------|
| 2025-02-12 | 1 月 CPI: 季调: 同比 (%)       | 美国    |
| 2025-02-12 | 1 月核心 CPI: 季调: 同比 (%)     | 美国    |
| 2025-02-12 | 1 月 CPI: 季调: 环比 (%)       | 美国    |
| 2025-02-12 | 1 月核心 CPI: 季调: 环比 (%)     | 美国    |
| 2025-02-12 | 2 月 07 日战略石油储备库存量(千桶)     | 美国    |
| 2025-02-12 | 2 月 07 日炼油厂产能利用率 (%)      | 美国    |
| 2025-02-12 | 2 月 07 日炼油厂开工率 (%)        | 美国    |
| 2025-02-13 | 1 月 PPI 最终需求: 季调: 同比 (%)  | 美国    |
| 2025-02-13 | 1 月 PPI 最终需求: 季调: 环比 (%)  | 美国    |
| 2025-02-13 | 2 月 08 日初请失业金人数: 季调 ((人)) | 美国    |
| 2025-02-14 | 1 月 M2: 同比 (%)            | 中国    |
| 2025-02-14 | 1 月新增人民币贷款(亿元)            | 中国    |
| 2025-02-14 | 1 月 M1: 同比 (%)            | 中国    |
| 2025-02-14 | 1 月 M0: 同比 (%)            | 中国    |
| 2025-02-14 | 1 月社会融资规模: 当月值(亿元)        | 中国    |
| 2025-02-14 | 1 月社会融资规模存量: 同比 (%)       | 中国    |
| 2025-02-14 | 1 月社会融资规模存量(万亿元)          | 中国    |
| 2025-02-14 | 1 月零售销售: 同比 (%)           | 美国    |
| 2025-02-14 | 1 月零售销售: 环比 (%)           | 美国    |
| 2025-02-14 | 1 月核心零售销售: 环比 (%)         | 美国    |

资料来源：Wind，华龙证券研究所

### 4. 风险提示

(1) 经济复苏不及预期风险。在政策的支撑下，经济复苏良好，政策预期仍会持续发力稳定内需，经济有望持续复苏向好，但仍会受到很多不确定因素的影响，若经济复苏不及预期可能会引发市场波动。

(2) 行业风险。行业业绩会受到多种因素影响，如供求关系、行业周期等，若业绩不及预期可能导致行业指数或个股波动。

(3) 汇率风险。人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，有利于 A 股市场表现，但人民币汇率受到多种因素影响，若超预期波动可能导致市场波动。

(4) 数据风险。行业历史数据表现不能完全代表未来，且行业受多种因素影响，结果与实际可能存在差距。第三方预测数据误差风险。

(5) 黑天鹅事件。难以预计的突发事件对市场产生干扰，这些事件可能包括地缘冲突、金融风险、贸易保护、自然灾害等。

## 免责及评级说明部分

### 分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

### 投资评级说明：

| 投资建议的评级标准  | 类别   | 评级 | 说明                             |
|--|------|----|--------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上     |
|  |      | 增持 | 股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间 |
|  |      | 中性 | 股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间 |
|  |      | 减持 | 股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间 |
|  |      | 卖出 | 股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上     |
|  | 行业评级 | 推荐 | 基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数          |
|  |      | 中性 | 基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数          |
|  |      | 回避 | 基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数          |

### 免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

### 版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本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。

### 华龙证券研究所

| 北京   | 兰州   | 上海                                     | 深圳  |
|--|--|--|---|
| 地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层<br>邮编：100033 | 地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼<br>邮编：730030<br>电话：0931-4635761 | 地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼<br>邮编：200000 | 地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层<br>邮编：518046 |