

证券研究报告—宏观点评

发布日期：2025年3月24日

相关报告

- 《河南研究：经济数据跟踪（2024年度）》
2025-1-24
- 《河南研究：经济数据跟踪（2024年10月）》
2024-11-27
- 《河南研究：经济数据跟踪（2024年9月）》
2024-10-25

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路10号18楼

地址：上海浦东新区世纪大道1788号T1座22楼

投资要点：

- **全国经济运行情况：**2025年1-2月，全国规模以上工业增加值同比增长5.9%，社会消费品零售总额同比增长4.0%，全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长4.1%，货物贸易进出口总值累计同比下降1.2%。总体来看，1-2月份我国财政政策靠前发力，有效需求边际改善，主要经济指标均较2024年全年进一步回升，整体而言开局平稳、情绪积极。2025年政府工作报告提出“实施更加积极有为的宏观政策”，同时在重点任务部署中把“全方位扩大内需”放在首位，接下来在外部不确定性升高的背景下，内需有望接力外需成为支持今年经济增长的重要力量。
- **河南省经济运行情况：**2025年1-2月，河南省规模以上工业增加值同比增长9.1%，全省社会消费品零售总额同比增长6.8%，固定资产投资累计同比增长7.2%，房地产开发投资累计同比下降7.5%。总体来看，1-2月河南省主要经济指标在上年基础上继续回升向好，内生发展动能进一步增强。2025年1月21日，河南省委书记刘宁在河南省第十四届人民代表大会第三次会议闭幕会上强调“聚焦‘四高四争先’，结合制定‘十五五’规划和专项规划，逐项研究制定规划和行动方案……最大程度凝聚一切智慧力量、调动一切积极因素，推动高质量发展”。在此部署谋划下，河南省改革发展信心再度提振，有望助推我省经济稳步向好、厚积薄发。
- **河南省18地市经济运行情况：**根据河南省18个地市公布的2024年度经济运行数据，从经济总量来看，2024年郑州市以1.45亿元的总值贡献全省22.9%的经济总量；洛阳市和南阳市两个区域副中心城市分别以5818.6亿元和4879.1亿元的经济总量位列二三，分别占全省GDP的9.2%和7.7%。从经济发展速度来看，有12个地市的GDP增速跑赢河南5.1%的“平均线”，但是与年初制定的经济增长目标相比较，仅郑州、许昌、商丘3个城市达成目标。细分指标比较，2024年度河南省有4个城市规上工业增加值增速达到10.0%以上，超半数城市工业生产超过全省平均水平；全省各市消费动能普遍在四季度得到释放，超70%的地市社零增速超越全省平均水平；固定资产投资普遍高增，三分之二的城市固投增速达到8.0%以上。

风险提示：1. 政策落实进度不及预期影响经济修复进度；2. 内需恢复不及预期影响经济修复进度；3. 贸易摩擦加剧风险。

内容目录

1. 全国经济运行情况	4
1.1. 生产端.....	4
1.2. 消费端.....	6
1.3. 投资端.....	6
1.4. 外贸端.....	8
1.5. 小结.....	9
2. 河南省经济运行情况	9
2.1. 生产端.....	9
2.2. 消费端.....	10
2.3. 投资端.....	10
2.4. 小结.....	11
3. 河南省 18 地市经济运行情况	11
4. 风险提示	12

图表目录

图 1 : 2024-2025 年全国进出口增速 (%) 变化	9
图 2 : 2025 年主要商品出口增速 (%)	9
图 3 : 2024-2025 年全国和河南规上工业增加值同比增速 (%)	10
图 4 : 2024-2025 年全国和河南社消零售总额同比增速 (%)	10
图 5 : 2024-2025 年全国和河南固定资产投资同比增速 (%)	11
图 6 : 2024-2025 年全国和河南房地产开发投资同比增速 (%)	11
表 1 : 2024-2025 年工业生产主要指标变化 (%)	4
表 2 : 2025 年 1-2 月各工业行业增加值增速 (%)	5
表 3 : 2025 年 1-2 月各消费品类增速 (%)	6
表 4 : 2025 年 1-2 月制造业各细分产业投资增速 (%)	7
表 5 : 2025 年 1-2 月房地产相关指标累计同比 (%)	8
表 6 : 2025 年各月河南省工业生产主要指标变化 (%)	9
表 7 : 2024 年河南省各地市主要经济指标	12

1. 全国经济运行情况

1.1. 生产端

从生产端看，2025年1—2月份，全国规模以上工业增加值同比增长5.9%，延续上年四季度以来的较快增长态势。

从量的角度观察，2025年1月份受到春节返乡影响，制造业PMI大幅回落至49.1%，春节后伴随复工复产推进，制造业PMI在2月份又重回50.1%扩张区间，前两个月制造业PMI均值为49.7%，低于2024年四季度3个月的均值。但值得关注的是，2月份PMI生产指数与新订单指数分别录得52.5%、51.1%，均在2024年四季度基础上继续回升向好，内生性动能趋于改善；同时，1-2月规上工业企业出口交货值为6.2%，外需韧性仍然存在。伴随各地拼抢“开门红”政策效应逐步释放，工业生产有望稳定修复。

从价的角度观察，1-2月PPI同比增速仍在-2.0%以上，其中暖冬用电需求不高煤价跌幅加深是主要拖累，但在需求边际改善下，产能有望得到出清，从而带动工业品价格逐步回升。从利的角度观察，2024年末全国工业企业利润总额已实现大幅回升并由负转正，主要源于上年四季度以来“两新”政策再度提振内需、叠加“抢出口”效应推高外需，两者共振下有效带动工业企业营收增长。

表 1：2024-2025 年工业生产主要指标变化 (%)

	2025年1-2月	2024年12月	2024年9月	2024年6月	2024年3月
量					
营业收入:累计同比	-	2.1	2.1	2.9	2.3
规模以上工业增加值:累计同比	5.9	5.8	5.8	6.0	6.1
出口交货值:累计同比	6.2	5.1	4.1	3.3	0.8
价					
PPI:当月同比	-2.2	-2.3	-2.8	-0.8	-2.8
利					
利润总额:当月同比	-	11.0	-27.1	3.6	-3.5
利润总额:累计同比	-	-3.3	-3.5	3.5	4.3
库存					
产成品存货:同比	-	3.3	4.6	4.7	2.5

资料来源：国家统计局，Wind，中原证券研究所

分三大门类看，采矿业与制造业生产稳步回升，电热燃水业生产大幅放缓，1-2月三大门类增加值增速分别录得4.3%、6.9%和1.1%。分工业行业看，上游采掘与原材料加工业在国家政策刺激以及房地产市场回暖下明显回升，尤其黑色链改善明显，1-2月黑色金属矿采选业与压延加工业分别为13.0%和5.7%，分别较上年全年回升5.7、1.7个百分点；中游装备制造业生产加力提速，1-2月份交通运输设备制造业达到20.8%的高增速，电气设备制造业、汽车制造业、通讯设备制造业等也达到10%以上增速，但2024年装备制造行业利润增速较上年相比普遍下滑；下游消费品制造业生产普遍降温，其中农副食品加工业、纺织业表现相对较好。

表 2：2025 年 1-2 月各工业行业增加值增速 (%)

	2025 年 1-2 月	2024 年	变化
采矿业			
开采专业及辅助性活动	5.30	4.20	1.10
石油和天然气开采业	0.90	3.30	-2.40
黑色金属矿采选业	13.00	7.30	5.70
煤炭开采和洗选业	5.40	2.60	2.80
有色金属矿采选业	4.50	3.70	0.80
非金属矿采选业	2.30	3.20	-0.90
其他采矿业	-2.70	-28.10	25.40
原材料工业			
化学原料及化学制品制造业	9.50	8.90	0.60
黑色金属冶炼及压延加工业	5.70	4.00	1.70
有色金属冶炼及压延加工业	6.60	9.70	-3.10
石油、煤炭及其他燃料加工业	3.40	4.20	-0.80
非金属矿物制品业	-2.10	-1.40	-0.70
装备制造业			
电气机械及器材制造业	12.00	5.10	6.90
汽车制造业	12.00	9.10	2.90
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	20.80	10.90	9.90
通用设备制造业	9.50	3.60	5.90
专用设备制造业	3.80	2.80	1.00
仪器仪表制造业	9.00	6.00	3.00
金属制品业	11.50	7.00	4.50
计算机、通信和其他电子设备制造业	10.60	11.80	-1.20
消费品制造业			
烟草制品业	2.70	2.20	0.50
食品制造业	5.20	5.80	-0.60
农副食品加工业	8.30	2.20	6.10
酒、饮料和精制茶制造业	3.90	4.80	-0.90
纺织业	7.00	5.10	1.90
纺织服装、服饰业	1.50	0.80	0.70
皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	1.90	4.60	-2.70
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	0.60	0.10	0.50
造纸及纸制品业	4.00	8.20	-4.20
印刷和记录媒介的复制业	2.40	2.90	-0.50
家具制造业	-1.70	0.80	-2.50
文教、工美、体育和娱乐用品制造业	-2.20	0.70	-2.90
医药制造业	-0.10	3.60	-3.70
化学纤维制造业	7.80	9.00	-1.20
橡胶和塑料制品业	8.90	8.30	0.60
金属制品、机械和设备修理业	20.60	20.40	0.20

资料来源：国家统计局，Wind，中原证券研究所

1.2. 消费端

从消费端看，2025年1-2月社会消费品零售总额83731亿元，同比增长4.0%，增速较上年全年回升0.5个百分点。春节假期以及国补加力带动相关消费高速增长。一方面，受到春节长假民俗氛围带动以及消费场景扩展，粮油食品类消费增速达到11.5%，金银珠宝类、服装鞋帽类等消费增速也较上年大幅回升8.5、3.0个百分点；另一方面，年初“以旧换新”政策加力扩围，在继续支持原有品类消费品以旧换新和设备更新的基础上，又将支持范围进一步扩展至电子信息、安全生产、设施农业等领域，有效带动通讯器材类、体育娱乐用品类、文化办公用品类消费达到20%以上高增速。

表 3：2025 年 1-2 月各消费品类增速（%）

	2025 年 1-2 月	2024 年	变化
社会消费品零售总额	4.0	3.5	0.5
餐饮收入	4.3	5.3	-1.0
商品零售	3.9	3.2	0.7
其中：粮油、食品类	11.5	9.9	1.6
饮料类	-2.6	2.1	-4.7
烟酒类	5.5	5.7	-0.2
服装、鞋帽、针纺织品类	3.3	0.3	3.0
化妆品类	4.4	-1.1	5.5
金银珠宝类	5.4	-3.1	8.5
日用品类	5.7	3.0	2.7
体育、娱乐用品类	25.0	11.1	13.9
家用电器和音像器材类	10.9	12.3	-1.4
中西药品类	2.5	3.1	-0.6
文化办公用品类	21.8	-0.3	22.1
家具类	11.7	3.6	8.1
通讯器材类	26.2	9.9	16.3
石油及制品类	0.9	0.3	0.6
汽车类	0.1	-2	2.1
建筑及装潢材料类	-4.4	-0.5	-3.9

资料来源：国家统计局，中原证券研究所

1.3. 投资端

从投资端看，2025年1-2月全国固定资产投资（不含农户）52619亿元，同比增长4.1%，较2024年全年加快0.9个百分点。其中基础设施投资、制造业投资、房地产开发投资分别录得5.6%、9.0%和-9.8%。

1-2月基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水的生产和供应业）增速为5.6%，较2024年全年加快1.2个百分点。2025年前2个月，全国共发行地方债1.86万亿元，较上年同期大幅增加9189亿元，创历史新高同期最高水平，但其中多数地方债用于隐性债务置换，对基建领域投资较少，因此基建投资

增速仅略微加快。同期全口径的基础设施投资为 10.0%，其中电热燃水生产和供应业投资同比增长 25.4%，说明政府对民生类投资倾向性较强。2025 年政府工作报告指出“2025 年赤字率拟按 4% 左右安排，发行超长期特别国债 1.3 万亿元，发行特别国债 5000 亿元，安排地方政府专项债券 4.4 万亿元”，突显财政政策持续用力、更加给力，未来基建投资有望在积极地财政政策下逐步回升。

制造业投资增速保持高增为 9.0%。分产业来看，上游原材料制造业投资增长 7.1%，其中对石油煤炭等燃料加工业的投资大幅增长；中游装备制造业投资增长 8.9%，其中交通运输设备制造业、汽车制造业投资表现突出；下游消费品制造业投资增长 12.8%，其中对木材制品、食品制造投资较多。另外值得注意的是，1-2 月高技术产业投资增势迅猛、同比增长 9.7%，其中计算机及办公设备制造业、航空、航天器及设备制造业、信息服务业等表现亮眼。

表 4：2025 年 1-2 月制造业各细分产业投资增速（%）

	2025 年 1-2 月	2024 年	变化
原材料工业			
化学原料及化学制品制造业	6.0	8.6	-2.6
黑色金属冶炼及压延加工业	5.7	1.8	3.9
有色金属冶炼及压延加工业	16.1	24.2	-8.1
石油、煤炭及其他燃料加工业	48.3	14.8	33.5
非金属矿物制品业	0.2	1.6	-1.4
装备制造业			
金属制品业	10.8	16.6	-5.8
通用设备制造业	21.6	15.5	6.1
专用设备制造业	9.0	11.6	-2.6
汽车制造业	27.0	7.5	19.5
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	37.3	34.9	2.4
电气机械及器材制造业	-8.6	-3.9	-4.7
计算机、通信和其他电子设备制造业	9.6	12.0	-2.4
仪器仪表制造业	-13.2	-0.2	-13.0
消费品制造业			
农副食品加工业	17.4	18.0	-0.6
食品制造业	21.0	22.9	-1.9
酒、饮料和精制茶制造业	16.5	18.0	-1.5
烟草制品业	-13.6	-20.9	7.3
纺织业	13.6	15.6	-2.0
纺织服装、服饰业	18.5	18.0	0.5
皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	16.9	17.1	-0.2
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	21.7	7.8	13.9
家具制造业	13.7	9.0	4.7
造纸及纸制品业	0.5	18.5	-18.0
印刷业和记录媒介复制业	10.6	16.8	-6.2
文教、工美、体育和娱乐用品制造业	10.6	13.7	-3.1
医药制造业	3.5	6.9	-3.4

橡胶和塑料制品业 14.3 14.3 0.0

资料来源：国家统计局，Wind，中原证券研究所

房地产市场供需两端持续改善。从供给端来看，2025年1-2月房地产开发投资同比下降9.8%，房屋施工面积、房屋竣工面积分别同比回升3.6、12.1个百分点，表明房地产企业在建工程平稳推进，保交楼项目有序进行。从需求端来看，1-2月商品房销售面积和销售额分别同比下降5.1%和2.6%，均较2024年全年大幅回升，距离由负转正更进一步。从资金端来看，1-2月房地产开发企业到位资金下降3.6%，主要系个人按揭贷款大幅回升16.2个百分点所拉动，表明居民部门购房意愿显著增强，房地产市场止跌态势得到进一步夯实。

表 5：2025 年 1-2 月房地产相关指标累计同比 (%)

	2025 年 1-2 月	2024 年	变化
开工端			
房地产开发投资完成额	-9.8	-10.6	0.8
房屋新开工面积	-29.6	-23.0	-6.6
房地产开发企业房屋施工面积	-9.1	-12.7	3.6
竣工端			
房屋竣工面积	-15.6	-27.7	12.1
资金端			
房地产开发企业到位资金	-3.6	-17.0	13.4
其中：国内贷款	-6.1	-6.1	0.0
其中：个人按揭贷款	-11.7	-27.9	16.2
销售端			
商品房销售面积	-5.1	-12.9	7.8
商品房销售额	-2.6	-17.1	14.5
商品房待售面积	5.1	10.6	-5.5
价格端			
70 大中城新建商品房价格当月同比	-5.2	-5.7	0.5
70 大中城新建商品房价格环比	-0.1	-0.1	0.0
70 大中城二手房价格当月同比	-7.5	-8.1	0.6
70 大中城二手房价格环比	-0.3	-0.3	0.0

资料来源：国家统计局，Wind，中原证券研究所

1.4. 外贸端

从外贸端看，2025年前2个月，我国货物贸易进出口总值6.54万亿元，同比下降1.2%。其中，出口3.88万亿元，规模创历史同期新高，同比增长3.4%；进口2.66万亿元，同比下降7.3%。分贸易主体看，前两个月我国对东盟、美国进出口分别增长4.0%、3.5%，对欧盟、韩国进出口有所下降。分贸易品类看，机电产品出口表现良好，其中自动数据处理设备及其零部件、集成电路和汽车出口增长，但劳动密集型产品出口普遍下降。当前美国已对中国加征20%关税，关税落地节奏快于年初预期，在春节错位影响以及“抢出口”效应消退下，前两个月我国外贸有所走低，未来加征关税措施可能进一步升级，届时我国进出口或进一步承压。

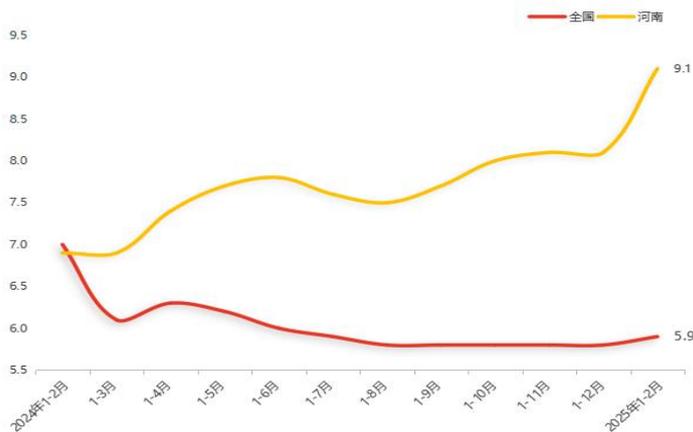
制造业	10.2	9.1	1.1
电热燃水供应业	-0.1	4.0	-4.1
供需			
规上工业企业产品销售率	96.7	96.9	-0.2
出口交货值:当月同比	15.3	-1.5	16.8

资料来源：河南省统计局，中原证券研究所

2.2. 消费端

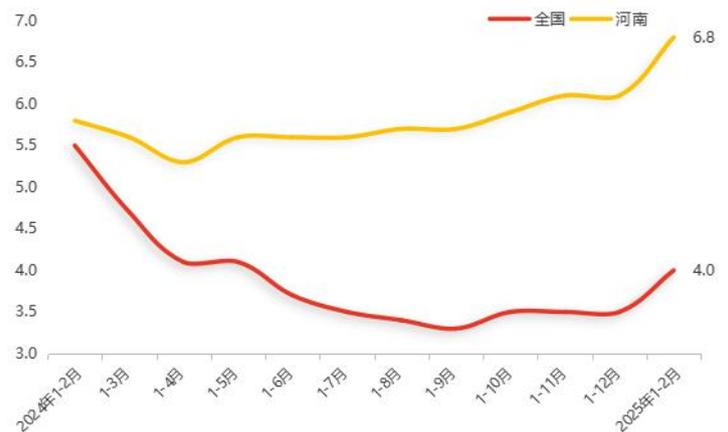
从消费端看，2025年1-2月，全省社会消费品零售总额5041.14亿元，同比增长6.8%，比上年全年、上年同期分别加快0.7、1.0个百分点。结构上看，一方面，基本生活类消费快速增长。1-2月全省日用品、饮料、粮油食品等商品零售额分别增长20.7%、17.7%、16.2%；另一方面，政策相关消费提速明显，1-2月全省通讯器材、新能源汽车、家用电器和音像器材类商品零售额分别增长70.0%、34.3%、29.4%，比上年全年分别加快41.6、3.5、13.7个百分点。

图 3：2024-2025 年全国和河南规上工业增加值同比增速 (%)



资料来源：国家统计局，河南省统计局，中原证券研究所

图 4：2024-2025 年全国和河南社消零售总额同比增速 (%)



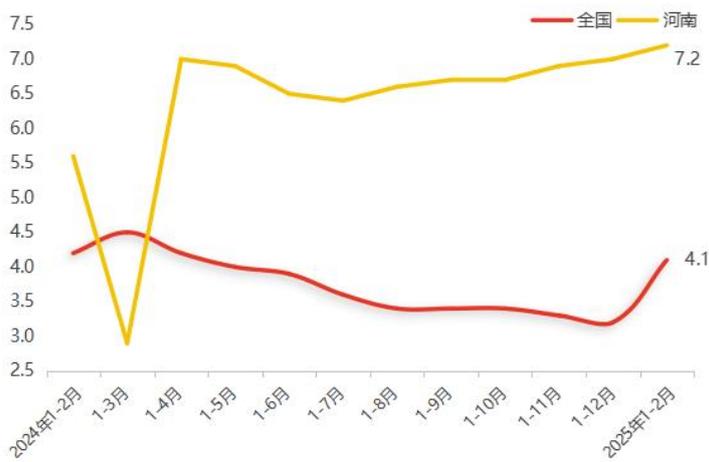
资料来源：国家统计局，河南省统计局，中原证券研究所

2.3. 投资端

从投资端看，2025年1-2月，全省固定资产投资同比增长7.2%，比上年全年、上年同期分别加快0.2、1.6个百分点。从三大主要领域看，工业投资增长25.2%，其中对采矿业和以交运设备、通用设备、电子设备为代表的制造业投资较多。基础设施投资跌幅加深为下降12.9%，其中仅水利管理业表现较好。

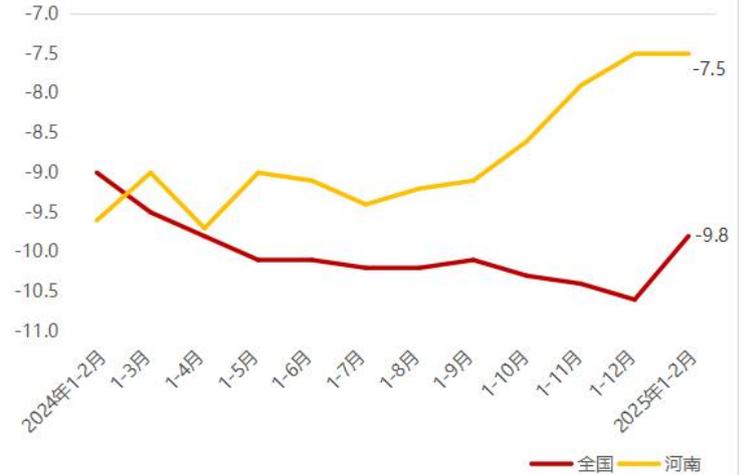
房地产市场需求端加速恢复。开工端看，1-2月房地产开发投资同比下降7.5%，降幅较上年全年持平；销售端看，1-2月新建商品房销售面积、新建商品房销售额分别下降4.9%、4.8%，降幅较上年全年大幅收窄6.1、9.0个百分点；资金端看，房地产开发企业到位资金大幅回升27.3个百分点、实现转正为同比增长15.7%，主要系房企自筹资金以及定金及预收款大幅增长的拉动。总体而言，河南省房地产市场保持平稳、销售和资金出现明显回暖，伴随河南省公积金政策调整以及后续持续的政策预期，河南省房地产需求有望继续改善。

图 5：2024-2025 年全国和河南固定资产投资同比增速 (%)



资料来源：国家统计局，河南省统计局，中原证券研究所

图 6：2024-2025 年全国和河南房地产开发投资同比增速 (%)



资料来源：国家统计局，河南省统计局，中原证券研究所

2.4. 小结

总体来看，2025 年 1-2 月，河南省主要经济指标在上年基础上继续回升向好，内生发展动能进一步增强。2025 年 1 月 21 日，河南省委书记刘宁在河南省第十四届人民代表大会第三次会议闭幕会上强调“聚焦‘四高四争先’，结合制定‘十五五’规划和专项规划，逐项研究制定规划和行动方案……最大程度凝聚一切智慧力量、调动一切积极因素，推动高质量发展”。在此部署谋划下，河南省改革发展信心再度提振，有望助推我省经济稳步向好、厚积薄发。

3. 河南省 18 地市经济运行情况

根据河南省 18 个地市公布的 2024 年度经济运行数据，从经济总量来看，2024 年郑州市以 1.45 亿元的总值贡献全省 22.9% 的经济总量；洛阳市和南阳市两个区域副中心城市分别以 5818.6 亿元和 4879.1 亿元的经济总量位列二三，分别占全省 GDP 的 9.2% 和 7.7%。三大区域增长极占 GDP 的比重较上年均有所提高，说明区域中心城市对周边地区的凝聚力、带动力进一步提升。

从经济发展速度来看，有 12 个地市的 GDP 增速跑赢河南 5.1% 的“平均线”，4 个地市的 GDP 增速达到 6.0% 以上。其中漯河市以 6.8% 的 GDP 增速领先全省各市，其次是周口市（6.5%）、驻马店市（6.1%）和许昌市（6.0%）。与年初制定的经济增长目标相比较，仅郑州、许昌、商丘这 3 个城市达成目标。

细分指标比较，工业生产方面，2024 年各地市普遍表现强劲，有 4 个城市规上工业增加值增速达到 10.0% 以上，超半数城市工业生产超过全省平均水平。其中濮阳市全年工业生产表现亮眼，以 11.5% 的规上工业增加值增速领跑全省；漯河市、郑州市和周口市分别以 10.9%、10.5% 和 10.1% 的增速紧随其后；消费方面，全省各市消费动能普遍在四季度得到释放，超 70% 的地市社零增速超越全省平均水平。其中许昌市全年社会消费品零售总额增速达到 8.0% 以上、为 8.2%，濮阳市（7.6%）、驻马店市（7.5%）、信阳市（7.1%）、焦作市（7.0%）

也表现居前；投资方面，2024年各地市固定资产投资普遍高增，三分之二的城市固投增速达到8.0%以上，其中新乡市（9.0%）和新乡市（8.9%）表现突出。

表 7:2024 年河南省各地市主要经济指标

	GDP 总量 (亿元)	GDP 增速 (%)	2024 年 GDP 目标 增速 (%)	规上工业增加值 同比 (%)	社会消费品零售总 额同比 (%)	固定资产投资同 比 (%)
河南省	63589.99	5.1	5.5%	8.1%	6.1%	7.0%
郑州市	14532.10	5.7	5.0%	10.5%	4.7%	5.3%
洛阳市	5818.60	4.9	6.0%	7.0%	6.2%	5.2%
南阳市	4879.08	5.5	7.0%	9.6%	6.2%	7.0%
周口市	3635.62	6.5	7.0%	10.1%	6.7%	8.7%
新乡市	3569.70	4.9	6.0%	6.0%	6.8%	8.9%
许昌市	3441.10	6.0	6.0%	7.0%	8.2%	8.5%
商丘市	3372.27	4.1	4.0%	5.8%	5.5%	8.1%
驻马店市	3342.70	6.1	6.5%	9.6%	7.5%	9.0%
信阳市	3073.36	5.2	6.5%	8.8%	7.1%	8.1%
平顶山市	2831.97	4.0	6.5%	5.3%	5.4%	6.6%
开封市	2761.10	5.5	6.5%	9.1%	6.6%	8.5%
安阳市	2672.10	4.6	6.5%	5.0%	6.4%	8.0%
焦作市	2369.20	5.4	6.5%	7.6%	7.0%	8.3%
濮阳市	2018.55	5.1	6.5%	11.5%	7.6%	8.5%
漯河市	1869.90	6.8	7.0%	10.9%	6.7%	8.7%
三门峡市	1618.69	2.0	6.5%	1.9%	5.3%	
鹤壁市	1094.39	5.5	6.5%	8.1%	6.5%	8.3%
济源市	789.56	5.3	6.5%	9.4%	5.5%	6.1%

资料来源：各市统计局，中原证券研究所

4. 风险提示

1. 政策落实进度不及预期影响经济修复进度；
2. 内需恢复不及预期影响经济修复进度；
3. 贸易摩擦加剧风险。

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数涨幅-10%至 10%之间；
弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 指数涨幅 15%以上；
增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 指数涨幅 5%至 15%；
谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 指数涨幅-10%至 5%；
减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 指数涨幅-15%至-10%；
卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 指数跌幅 15%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或其他决定的唯一信赖依据。