

中国平安 PINGAN

专业 · 价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

策略周报：自下而上把握业绩指引

证券分析师

魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001

陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001

张亚婕 投资咨询资格编号：S1060517110001

郝思婧 投资咨询资格编号：S1060521070001

2025年3月30日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

※ 核心观点|自下而上把握业绩指引

- 上周美股下跌，A股延续震荡格局。海外方面，美国滞胀担忧升温，关税不确定性继续发酵；上周海外多数股指下跌，美股也在短期技术性反弹后再度转跌，国际金价则继续上涨。国内方面，随着美国对等关税计划发布期临近以及国内业绩期临近，A股资金观望情绪较浓，日均成交额回落至1.26万亿元，上证指数小幅下跌0.4%；结构上，大盘价值表现相对占优，上证50指数上涨0.2%，创业板指、科创50指数均有调整、跌幅在-1.5%以内；分行业看，医药生物、农林牧渔、食品饮料、家用电器等内需消费相关行业上涨，涨幅在1%以内。
- 海外方面，美国2月核心PCE通胀率超预期上行，特朗普政府关税政策再扩围。一方面，美国通胀上行幅度再超预期。美国2月核心PCE环比增0.4%，创近一年最高环比增幅，高于预期(0.3%)和前值(0.3%)；核心PCE同比增2.8%，高于预期(2.7%)和前值(2.6%)，服务成本上行是主要推动。另一方面，美国的汽车关税政策落地，对等关税计划发布在即，市场对关税进一步加大滞胀压力的担忧升温。当地时间3月26日，美国总统特朗普签署行政令，宣布对进口汽车加征25%关税，适用于进口乘用车、轻型卡车、关键汽车零部件（发动机、变速箱等），相关措施将于4月2日生效，并且在必要时可能会拓展至其他零部件。另外，据央视新闻，记者当地时间3月28日获悉，特朗普计划在未来几天公布新的关税，他表示对与其他国家达成关税协议持一定开放态度，但暗示任何协议都将在4月2日关税措施生效后达成。
- 国内方面，工业企业盈利增长结构性恢复，资本市场制度优化持续推动中长期资金入市。基本面来看，1-2月工业企业盈利结构性企稳恢复。1-2月规上工业企业利润总额同比下滑0.3%，降幅较去年全年收窄3pct；分行业看，受益于商品涨价，有色金属矿采业、冶炼压延加工业的利润分别同比增长69%、21%；“两新”政策带动下，汽车、家用厨房电器、家用制冷电器等制造业盈利增长较快，增速分别为12%、20%、19%；不过，计算机、通信和其他电子设备制造业利润增速转负（-9.4%），煤炭开采和洗选业、黑色金属矿采选业利润同比双位数下滑。政策方面，货币政策改革持续推进，MLF政策属性淡出。3月25日，人民银行公告，自本月起MLF将采用固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展操作，后续不再公布MLF统一的中标利率。这符合此前人民银行调整政策利率体系、以7天逆回购操作利率为政策利率、淡化其他期限工具利率的政策导向。资本市场方面，证券首发和再融资制度优化，监管持续推动机构中长期资金入市。3月28日，证监会发布《关于修改〈证券发行与承销管理办法〉的决定》，沪深交易所同步修订相关细则，增加银行理财产品、保险资产管理产品作为IPO优先配售对象；并且明确在参与上市公司定增方面，给予银行理财、保险资管与公募基金同等政策待遇。
- 综合来看，我们认为随着国内经济和上市公司业绩验证窗口期的到来，叠加外部关税不确定性的影响，权益市场短期或延续震荡；但中期仍有望在产业变革和政策效果逐步显现的支撑下维持向上趋势。结构上看，万得统计的部分A股行业盈利预期已有所改善：截至3月29日，可比口径下，近一个月非银金融、有色金属、汽车、建筑材料行业的2025年盈利预期有所上修，同期全A盈利预期下调0.7%。4月权益市场定价将进一步回归基本面，建议自下而上关注业绩预期向好的企业；中期国产科技创新主线行情仍有望延续，亦建议逢低布局。
- 风险提示：1) 宏观经济修复不及预期；2) 货币政策超预期收紧；3) 海外资本市场波动加大。

1-2月工业企业利润总额同比下滑0.3%

工业企业利润总额同比 (%)	较上期变化	25/02	24/12	24/11	24/10	24/09	24/08	24/07	24/06	24/05	24/04	24/03	24/02	23/12
利润总额：当月同比	/ /	/	11.0	-7.3	-10.0	-27.1	-17.8	4.1	3.6	0.7	4.0	-3.5	/	16.8
利润总额：累计同比	▲ 3.0	-0.3	-3.3	-4.7	-4.3	-3.5	0.5	3.6	3.5	3.4	4.3	4.3	10.2	-2.3
其中：采矿业	▼ -15.2	-25.2	-10.0	-13.2	-12.7	-10.7	-9.2	-9.5	-10.8	-16.2	-18.6	-18.5	-21.1	-19.7
其中：煤炭开采和洗选业	▼ -25.1	-47.3	-22.2	-22.4	-23.7	-21.9	-20.9	-21.7	-24.8	-31.8	-34.2	-33.5	-36.8	-25.3
石油和天然气开采业	▼ -15.3	-1.1	14.2	-4.4	-1.8	0.9	3.9	5.3	7.5	5.3	4.3	3.8	1.8	-16.0
黑色金属矿采选业	▼ -53.7	-56.6	-2.9	4.3	22.6	27.7	31.0	48.1	55.1	64.5	64.2	103.8	101.3	6.7
有色金属矿采选业	▲ 51.8	69.1	17.3	19.8	21.6	18.8	17.1	13.7	11.7	8.3	1.6	-14.9	-25.8	8.1
制造业	▲ 8.7	4.8	-3.9	-4.6	-4.2	-3.8	1.1	5.0	5.0	6.3	8.0	7.9	17.4	-2.0
其中：石油煤炭及其他燃料加工业	▲ /	同比减亏	-199.4	-182.1	-182.2	-185.0	-194.4	-199.3	-192.5	-177.7	-130.2	-156.2	/	26.9
黑色金属冶炼压延加工业	▲ /	同比减亏	-54.6	-83.7	-183.6	-256.0	-215.9	-158.1	-156.4	/	/	253.6	/	157.3
有色金属冶炼压延加工业	▲ 5.3	20.5	15.2	20.2	40.0	52.5	64.2	79.3	78.2	80.6	56.6	57.2	65.5	28.0
化学原料和化学制品制造业	▲ 7.1	-1.5	-8.6	-9.3	-7.7	-4.0	0.6	4.8	2.3	-2.7	8.4	-3.5	0.3	-34.1
计算机电子设备制造业	▼ -12.8	-9.4	3.4	2.9	8.4	7.1	22.1	25.1	24.0	56.8	75.8	82.5	210.9	-8.6
电气机械和器材制造业	▼ -0.4	-2.4	-2.0	-3.1	-5.1	-7.2	-11.2	-8.1	-8.0	-6.0	-4.7	-6.9	-2.0	15.7
专用设备制造业	▲ 4.8	5.9	1.1	-0.9	-5.2	-5.5	-6.0	-2.9	-4.2	-8.8	-7.3	-7.2	-17.0	-0.4
通用设备制造业	▲ 5.3	6.0	0.7	-0.1	-0.1	0.2	2.2	4.3	3.6	1.8	6.2	7.9	20.7	10.3
铁路船舶航空运输设备制造业	▲ 67.3	88.8	21.5	29.5	31.9	28.2	34.5	36.9	36.0	36.3	40.7	45.8	90.1	22.0
汽车制造业	▲ 19.7	11.7	-8.0	-7.3	-3.2	-1.2	3.0	6.7	10.7	17.9	29.0	32.0	50.1	5.9
农副食品加工业	▲ 38.0	37.8	-0.2	0.5	2.8	6.6	18.2	23.9	19.2	17.1	9.0	2.0	-7.3	-11.0
纺织业	▲ 2.3	5.7	3.4	4.6	5.3	11.5	14.7	18.4	19.3	23.2	24.9	25.0	51.1	5.9
电热燃水生产供应业	▼ -1.0	13.5	14.5	10.9	11.5	12.1	14.7	20.1	23.1	29.5	36.9	40.0	63.1	54.7
营业收入：累计同比 (%)	▲ 0.7	2.8	2.1	1.8	1.9	2.1	2.4	2.9	2.9	2.9	2.6	2.3	4.5	1.1
产成品存货：累计同比 (%)	▲ 0.9	4.2	3.3	3.3	3.9	4.6	5.1	5.2	4.7	3.6	3.1	2.5	2.4	2.1
营业成本率：累计值 (%)	▼ -0.05	85.11	85.16	85.34	85.39	85.38	85.39	85.33	85.27	85.37	85.34	85.18	84.97	84.76
营业收入利润率：累计值 (%)	▼ -0.86	4.53	5.39	5.40	5.29	5.27	5.34	5.40	5.41	5.19	5.00	4.86	4.70	5.76

资料来源：Wind，平安证券研究所

1

近期动态|政策跟踪：推动养老金融高质量发展

近一周重要政策梳理

发布日期	部门/会议	会议/通知/文件	主要内容
2025/3/26	国务院办公厅、商务部	《关于支持国际消费中心城市培育建设的若干措施》	支持开展现代商贸流通体系建设试点，打造辐射带动力强、供应韧性好的现代商贸流通节点城市。开展零售业创新提升试点，推动零售商业设施改造升级、数字化赋能、多元化创新。根据城市功能定位，实施批发业高质量发展工程，加快推动批发企业经营模式创新，推进批发市场智慧化建设。加快培育建设多元业态融合、优质资源集聚的标志性商圈，打造一批特色街区。开展汽车流通消费改革试点，因地制宜发展汽车赛事、房车露营等消费新场景，扩大汽车后市场消费。
2025/3/27	财政部、税务总局	《关于继续实施离岸贸易印花税优惠政策的通知》	自2025年4月1日起至2027年12月31日，对注册登记在上海自贸区及临港新片区、江苏自贸区苏州片区、浙江自贸区、福建自贸区厦门片区、山东自贸区青岛片区、广东自贸区以及海南自贸港的企业开展离岸转手买卖业务书立的买卖合同，免征印花税。
2025/3/27	工业和信息化部、教育部、国家市场监督管理总局	《轻工业数字化转型实施方案》	三部门联合印发《轻工业数字化转型实施方案》，加快推动数字技术全面赋能轻工业发展。《实施方案》部署实施新一代信息技术赋能、新模式新业态创新应用、产业高质量发展、夯实基础支撑4大行动及15项具体措施。
2025/3/27	国务院	《加力重点领域、重点行业、城乡基层和中小微企业岗位挖潜扩容支持重点群体就业创业实施方案》	将从放大重大工程项目建设就业增量等七方面推进实施岗位开发计划，从加大减负稳岗支持力度等六方面加大重点群体就业创业支持。
2025/3/28	证监会	《证券发行与承销管理办法》	修改《证券发行与承销管理办法》，增加银行理财产品、保险资产管理产品作为IPO优先配售对象，明确由证券交易所制定IPO分类配售具体规定，禁止参与IPO战略配售的投资者在承诺的限售期内出借股份。沪深交易所同步修订发行承销业务实施细则。
2025/3/28	上交所	《上海证券交易所首次公开发行证券发行与承销业务实施细则》《上海证券交易所上市公司证券发行与承销业务实施细则》	一是在参与新股申购、上市公司定增方面，给予银行理财和保险资管与公募基金同等政策待遇。二是深化发行承销制度试点，在科创板试点对未盈利企业公开发行股票锁定比例更高、锁定期限更长的网下投资机构，相应提高其配售比例。三是结合新《公司法》对规则条文进行适应性修改。
2025/3/28	深交所	《深圳证券交易所首次公开发行证券发行与承销业务实施细则》《深圳证券交易所上市公司证券发行与承销业务实施细则》	一是新增理财产品作为IPO网下投资者，并将银行理财产品和保险资管产品纳入A类配售对象范畴，配售比例不低于其他投资者。二是明确理财产品、保险公司管理的多个产品参与上市公司定增认购时，可以合并计算，视为一个发行对象。三是根据新《公司法》相应调整相关条款和表述。
2025/3/28	金融监管总局	《银行业保险业养老金融高质量发展实施方案》	支持开发适应个人养老金制度的新产品和专属产品，稳步推进特定养老储蓄试点业务发展，加大银发经济领域信贷供给。
2025/3/28	证监会	《上市公司信息披露管理办法》、《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第2号—年度报告的内容与格式》、《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第3号—半年度报告的内容与格式（征求意见稿）》	修订完善上市公司信息披露制度，优化披露内容，增强信披的针对性和有效性。确立暂缓、豁免披露制度。规定上市公司按照证券交易所的规定发布可持续发展报告。增加对上市公司信息披露“外包”行为的监管要求。明确审计委员会对定期报告编制的监督方式。《年报准则》突出9类重点信息披露，减少3方面冗余信息，做好与其他法律法规的衔接。《信披办法》以及定期报告格式准则均为2025年7月1日起正式施行，给上市公司留足准备时间。
2025/3/28	中国证券业协会	《证券公司全面风险管理规范（修订稿）》《证券公司市场风险管理指引》	提升行业全面风险管理能力，增强核心竞争力。
2025/3/28	国务院	《关于建立健全涉企收费长效监管机制的指导意见》	多措并举健全涉企收费监管制度，加大违规收费治理力度。其中提出，要制定涉企收费目录清单，清单之外一律不得收费；严禁违规新设涉企收费项目，违法违规收费项目一律取消。
2025/3/28	国家税务总局、财政部	《税收征收管理法（修订征求意见稿）》	注重依法精准打击税收违法犯罪行为，为合法经营者营造规范有序、公平竞争的税收营商环境。比如，完善涉嫌违法的自然人纳税人税务检查、阻止出境等规定，有效打击少数高收入者偷逃税行为。
2025/3/28	国务院	国常会	国务院总理李强3月28日主持召开国务院常务会议，听取推进跨境电子商务综合试验区建设汇报，部署加快清理拖欠企业账款工作，研究推动农机装备高质量发展有关措施，审议通过《关于优化口岸开放布局的若干意见》。

资料来源：Wind，中国政府网，金融监管总局，市场监管总局，证监会，国务院，上交所，深交所，平安证券研究所

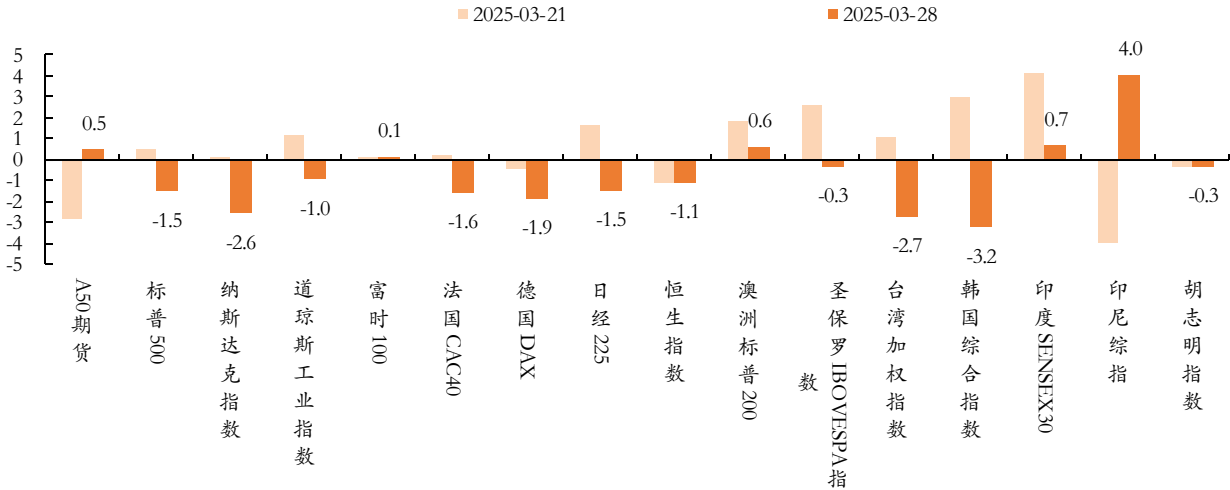
2

上周市场表现|全球：海外多数股指下跌

近一周A股主要宽基指数市场表现

指数	市场表现						PE估值		PB估值	
	周涨跌幅 (%)	历史分位	日均成交额		日均换手 率 (%)	历史分位	PE_TTM	历史分 位	PB_LF	历史分位
			环比变化率	历史分位						
上证指数	-0.40	39.2%	-14.15	15.1%	0.93	80.4%	14.30	60.7%	1.34	27.2%
深证成指	-0.75	37.1%	-20.93	4.3%	1.32	46.0%	24.87	34.9%	2.27	17.0%
创业板指	-1.12	35.1%	-24.18	2.6%	1.64	45.8%	32.22	17.2%	4.03	18.1%
科创50	-1.29	39.3%	-18.76	9.0%	0.85	16.5%	100.81	98.4%	4.69	45.3%
沪深300	0.01	48.0%	-20.13	10.2%	0.42	39.7%	12.43	49.3%	1.35	20.9%
中证500	-0.94	34.5%	-18.11	11.2%	1.29	50.5%	28.49	63.7%	1.86	43.3%
上证50	0.16	51.6%	-18.10	17.1%	0.22	49.3%	10.72	65.4%	1.21	38.5%
上证180	0.02	47.6%	-15.21	19.4%	0.34	41.1%	10.88	50.9%	1.17	27.0%
中证1000	-2.14	23.5%	-18.62	7.1%	2.24	70.3%	38.38	50.7%	2.13	20.9%

近两周全球主要市场指数周度涨跌幅



近两周全球重要商品期货结算价周度涨跌幅



资料来源：Wind，平安证券研究所
注：本页市场数据统计截至日期为2025/3/28，历史分位数统计区间为近十年

上周市场表现|A股：整体延续震荡格局，消费类行业表现占优

近一周申万一级行业市场表现（截至2025/3/28）

- A股整体延续震荡格局。上证指数小幅下跌0.4%；大盘价值相对占优，上证50、沪深300指数分别上涨0.16%、0.01%；小盘成长震荡调整，创业板指、科创50、中证1000指数分别下跌1.12%、1.29%、2.14%。全周日均成交额进一步缩量至1.26万亿元，环比减少19%。股票型ETF合计净流入19.9亿元，其中，中证A500相关ETF合计净流入21.9亿元。
- 行业表现方面，31个申万一级行业中仅有4个行业上涨。其中，医药生物、农林牧渔、食品饮料、家用电器等消费类行业相对表现较好，平均涨幅在1%以内；计算机、国防军工、通信等行业跌幅较大。概念指数表现方面，鸡产业指数、工业气体指数、稀土指数领涨，涨幅分别为5.8%、4.2%、3.9%。

行业	市场表现						PE估值		PB估值	
	周涨跌幅 (%)	历史分位	周成交占比 (%)	历史分位	日均换手率 (%)	历史分位	PE_TTM	历史分位	PB_LF	历史分位
医药生物	0.98	62.0%	5.73	29.5%	1.77	71.6%	31.27	33.9%	2.55	8.7%
农林牧渔	0.56	59.6%	1.16	8.8%	1.90	56.0%	18.87	8.8%	2.31	3.4%
食品饮料	0.40	51.0%	2.14	12.3%	1.75	73.6%	20.96	5.7%	4.41	22.3%
家用电器	0.38	52.2%	2.14	80.0%	2.37	86.1%	15.79	44.5%	2.61	29.9%
基础化工	-0.01	47.3%	6.38	52.1%	2.83	97.1%	24.38	55.7%	1.85	23.6%
银行	-0.04	49.6%	1.68	27.6%	0.21	69.2%	6.05	33.8%	0.54	26.5%
非银金融	-0.10	51.8%	2.87	8.4%	0.76	44.3%	14.95	36.3%	1.30	26.8%
煤炭	-0.10	49.6%	0.80	27.8%	1.28	68.3%	11.11	57.9%	1.22	30.2%
有色金属	-0.22	46.3%	5.09	60.7%	2.43	79.1%	20.64	23.4%	2.24	33.9%
交通运输	-0.38	43.9%	1.60	11.9%	0.73	62.4%	15.67	30.5%	1.28	9.7%
公用事业	-0.73	34.9%	2.35	41.9%	1.11	72.4%	16.92	3.0%	1.49	24.5%
汽车	-1.03	34.1%	6.32	92.6%	2.35	86.7%	27.60	67.5%	2.65	88.4%
传媒	-1.39	35.1%	2.54	15.9%	2.28	62.2%	40.42	64.6%	2.58	52.6%
石油石化	-1.47	29.6%	0.87	26.0%	0.51	87.3%	15.81	46.1%	1.20	5.5%
房地产	-1.49	33.1%	0.97	0.6%	1.28	62.2%	36.14	96.8%	0.70	8.1%
美容护理	-1.64	30.8%	0.26	32.3%	1.66	41.1%	34.05	35.1%	3.13	21.2%
电力设备	-1.70	31.0%	8.77	83.8%	2.81	85.7%	31.31	32.6%	2.40	29.8%
轻工制造	-1.81	27.1%	1.17	12.5%	2.19	74.8%	24.59	37.4%	1.70	17.6%
建筑材料	-1.82	27.5%	0.59	2.2%	1.53	44.2%	26.11	70.2%	1.13	7.6%
社会服务	-1.96	25.5%	1.48	94.7%	4.13	93.3%	24.73	6.6%	3.01	17.4%
环保	-1.98	25.5%	1.21	66.5%	1.90	77.7%	21.20	29.9%	1.46	14.3%
综合	-2.04	24.3%	0.24	22.3%	2.54	80.8%	56.31	68.9%	1.53	26.2%
商贸零售	-2.05	25.3%	1.23	27.4%	1.68	72.6%	33.41	62.6%	1.67	40.2%
电子	-2.07	28.4%	11.67	71.6%	2.03	46.4%	56.40	76.3%	3.68	58.2%
纺织服装	-2.38	20.0%	0.76	28.6%	1.81	67.9%	20.45	18.7%	1.68	16.9%
钢铁	-2.63	22.2%	0.86	49.3%	1.08	63.0%	30.34	78.9%	1.01	36.2%
建筑装饰	-2.83	17.5%	1.64	18.2%	1.15	59.3%	9.43	28.1%	0.73	5.8%
机械设备	-3.49	12.9%	10.90	100.0%	3.82	95.3%	34.02	66.6%	2.61	58.6%
通信	-3.87	11.8%	4.26	73.4%	1.75	46.5%	32.84	25.3%	2.68	53.2%
国防军工	-3.98	13.1%	3.56	89.4%	2.29	89.1%	67.75	56.4%	3.04	41.7%
计算机	-4.89	11.0%	8.77	73.8%	3.26	76.0%	73.76	84.9%	3.99	54.7%

资料来源：Wind，平安证券研究所
注：本页数据统计截至日期为2025/3/28，历史分位数统计区间为近十年

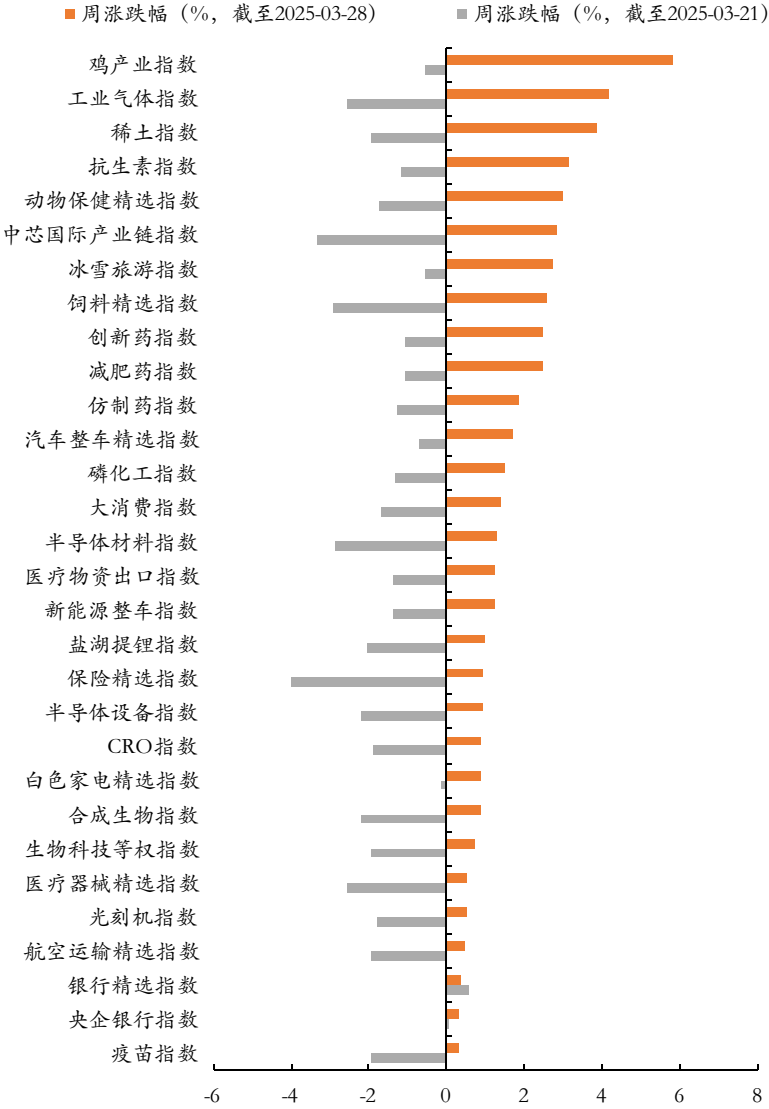
2

上周市场表现|A股：鸡产业、工业气体指数表现居前

近一周重要市场指标表现（截至2025/3/28）

类别		指标	2025/3/28	最新历史分位	相比前值变化	2025Q1以来表现
市场涨跌（%）		上证综指	-0.40	39.2%	↑	
		创业板指	-1.12	35.1%	↑	
市场估值PE_TTM		上证综指	14.30	60.7%	↓	
		创业板指	32.22	17.2%	↓	
流动性	全市场	10Y国债到期收益率（%）	1.81	2.5%	↓	
		3Y中短票AA信用利差（bp）	48.88	5.8%	↓	
		美元兑人民币	7.26	95.1%	↑	
	A股市场	日均成交额（亿元）	12607.77	91.4%	↓	
		日均成交额环比变化率（%）	-18.64	6.3%	↓	
	公募基金	新成立偏股型基金份额（亿份）	138.91	70.9%	↓	
	杠杆资金	融资余额（亿元）	19096.44	98.2%	↓	
		融资余额环比变化率（%）	-0.57	27.9%	↓	

近一周涨幅排名前三十概念指数涨跌幅



资料来源：Wind，平安证券研究所
注：本页市场数据统计截至日期为2025/3/28，流动性指标除融资余额截至日期为2025/3/27，历史分位数统计区间为近十年

3

下周重点关注|中国制造业PMI、美国非农数据、美国对等关税计划等

📅 下周重点关注日历

	周一 3月31日	周二 4月1日	周三 4月2日	周四 4月3日	周五 4月4日	周六 4月5日
国内	<ul style="list-style-type: none">3月官方制造业PMI	/	/	/	/	/
海外	/	<ul style="list-style-type: none">欧盟2月失业率欧元区3月CPI美国3月ISM制造业PMI	<ul style="list-style-type: none">美国3月ADP就业4月美国总统特朗普计划实施对等关税	<ul style="list-style-type: none">美国3月ISM非制造业PMI欧央行3月货币政策会议纪要	<ul style="list-style-type: none">美国3月失业率与新增非农就业人数4月美联储主席鲍威尔发表讲话	/

资料来源：Wind，华尔街见闻，平安证券研究所



风险提示

- 1) 宏观经济修复不及预期，上市公司企业盈利将相应遭受负面影响；
- 2) 货币政策超预期收紧，市场流动性将面临过度收紧的风险；
- 3) 海外资本市场波动加大，对外开放加大A股市场也会相应承压。

平安证券研究所策略配置研究团队

首席策略分析师

魏伟

WEIWEI170@PINGAN.COM.CN

证券投资咨询

S1060513060001

策略分析师

张亚婕

ZHANGYAJIE976@PINGAN.COM.CN

证券投资咨询

S1060517110001

郝思婧

HAOSIJING374@PINGAN.COM.CN

证券投资咨询

S1060521070001

蒋炯楠

JIANGJIONGNAN597@PINGAN.COM.CN

证券投资咨询

S1060524120002

策略研究助理

校星

XIAOXING407@PINGAN.COM.CN

一般证券业务

S1060123120037

靳旭媛

JINXUYUAN745@PINGAN.COM.CN

一般证券业务

S1060124070018

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现±10%之间）
- 回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。