

## 一季度经济开局良好

### ——A股投资策略周报告

#### 华龙证券研究所

#### A股市场走势 (2024/03/22-2025/04/18)



#### 分析师

姓名：朱金金

执业证书编号：S0230521030009

邮箱：zhujj@hlzq.com

#### 相关阅读

《A股投资策略周报告：一季度金融数据向好》2025.04.14

《A股投资策略周报告：“对等关税”超预期，关注政策驱动机会》2025.04.07

《A股投资策略周报告：工业企业利润降幅收窄》2025.04.01

请认真阅读文后免责条款

#### 摘要（核心观点）：

- **一季度经济开局良好。**一季度GDP同比增长5.4%，较2024年四季度环比增长1.2%，增速高于2024年全年5%的经济增速，一季度经济呈现平稳向好。工业生产方面，一季度工业增加值同比增长6.5%，较上年全年加快0.7%。制造业增长7.1%，其中装备制造业增加值同比增长10.9%，较上年全年加快3.2%，高技术制造业增加值增长9.7%，较上年全年加快0.8%。3月工业增加值同比增长7.7%，较1-2月加快1.8%。
- **固定资产投资稳中上升。**一季度固定资产投资同比增长4.2%，较上年全年加快1.0%。其中基础设施投资同比增长5.8%、制造业投资增长9.1%、房地产开发投资下降9.9%。新建商品房销售面积同比下降3.0%，降幅比1-2月收窄2.1%；新建商品房销售额同比下降2.1%，降幅比1-2月收窄0.5%。高技术产业投资同比增长6.5%，信息服务业、航空航天器及设备制造业分别增长34.4%、30.3%。3月固定资产投资环比增长0.15%。
- **市场销售增速回升，货物进出口保持增长。**(1)社会消费品零售总额同比增长4.6%，较上年全年加快1.1%，其中商品零售额同比增长4.6%。受消费品以旧换新政策带动，一季度通讯器材类、文化办公用品类、家用电器和音像器材类分别增长26.9%、21.7%、19.3%。全国网上零售同比增长7.9%。3月社会消费品零售总额同比增长5.9%，较1-2月加快1.9%，环比增长0.58%。(2)一季度货物进出口总额同比增长1.3%。其中，出口增长6.9%；进口下降6.0%。机电产品出口增长8.7%。
- **市场已较充分定价关税加征短期冲击。**上周(2025年4月14日-2025年4月18日)主要指数小幅上行。其中上证指数区间涨跌幅为1.19%、沪深300区间涨跌幅为0.59%、万得全A指数区间涨跌幅为0.39%。总体上，因美国宣布加征关税带来的不确定性，导致资金短期避险冲击市场的情况基本已被市场充分吸收，后续因关税博弈或有负面再次冲击市场的可能性已较低，叠加政策支持对冲外部影响，市场总体上将延续稳定，国产替代及政策利好催化方向或持续受益。
- **行业及主题配置。**一是科技创新及先进制造方向。关注国产替代和叠加政策预期、行业利好催化的细分领域。重点关注：电子、数字经济(传媒)等。二是内需方向。外需短期面临扰动，围绕内需发力方向可予以关注，如家用电器、汽车、机械设备、电力设备；“两新两重”等。三是红利方向。关注业绩超预期及绩优并且盈利预期确定性强的行业及公司。四是外需突围方向。主题关注：新质生产力、低空经济、并购重组、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；贸易保护主义风险；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	4
2. 市场数据	6
2.1 全球及国内指数表现	6
2.2 行业及概念指数表现	7
2.3 融资交易行业方向	8
2.4 市场及行业估值	8
3. 事件日历	10
4. 风险提示	10

## 图目录

图 1: GDP 同比增速(%)	1
图 2: 分行业企业工业增加值累计同比(%)	2
图 3: 固定资产投资完成额累计同比走势(%)	2
图 4: 分行业固定资产投资完成额累计同比(%)	3
图 5: 社会消费品零售总额同比增速(%)	3
图 6: 限额以上商品零售额累计同比(%)	4
图 7: 出口金额累计及当月同比(%)	4
图 8: 全球主要指数涨跌幅(%)	6
图 9: 国内指数涨跌幅(%)	6
图 10: 行业指数涨跌幅(%)	7
图 11: 概念指数涨幅前十板块(%)	7
图 12: 概念指数跌幅前十板块(%)	7
图 13: 期间净买入额(融资净买入-融券净卖出)(万元)	8

## 表目录

表 1：主要宽基指数市盈率 (TTM) 及市净率 (LF) 估值分位 ..... 8

表 2：行业市盈率 (TTM) 及市净率 (LF) 估值分位 ..... 9

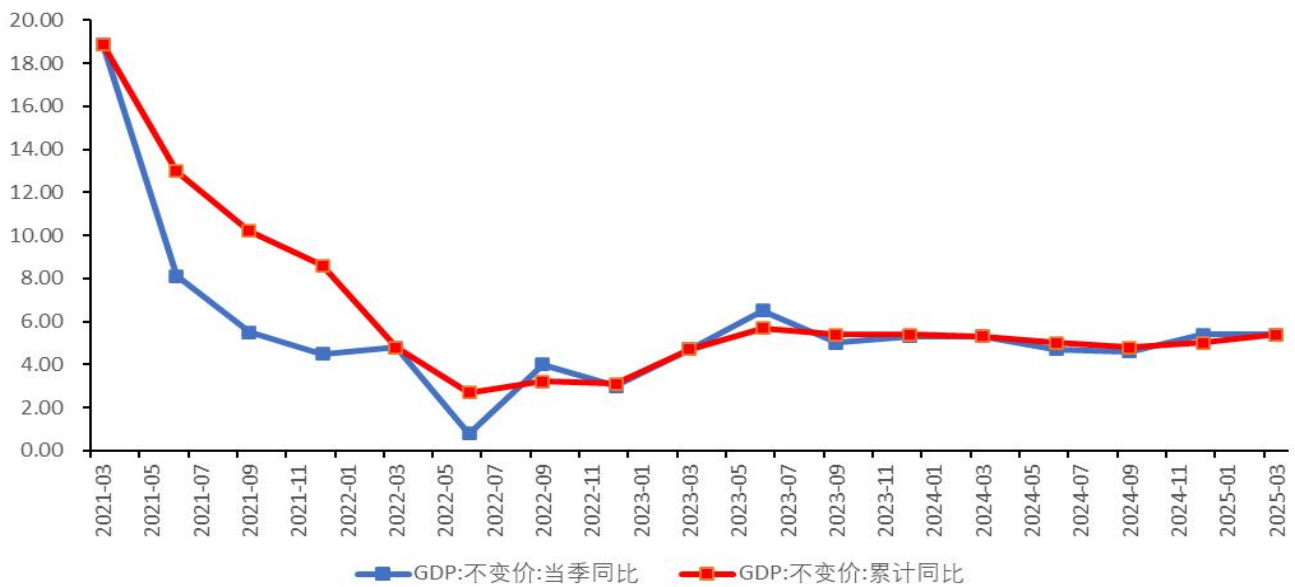
表 3：事件前瞻 ..... 10

## 1. 策略观点

### 1.1 市场聚焦

**一季度经济开局良好。**一季度 GDP 同比增长 5.4%，较 2024 年四季度环比增长 1.2%，增速高于 2024 年全年 5% 的经济增速，一季度经济呈现平稳向好。工业生产方面，一季度工业增加值同比增长 6.5%，较上年全年加快 0.7%。制造业增长 7.1%，其中装备制造业增加值同比增长 10.9%，较上年全年加快 3.2%，高技术制造业增加值增长 9.7%，较上年全年加快 0.8%。3 月工业增加值同比增长 7.7%，较 1-2 月加快 1.8%。服务业方面，服务业增加值同比增长 5.3%，较上年加快 0.3%。3 月全国服务业生产指数同比增长 6.3%，比 1-2 月加快 0.7%。1-2 月服务业企业营业收入同比增长 8.3%，较上年全年加快 1.0%。

图 1：GDP 同比增速(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

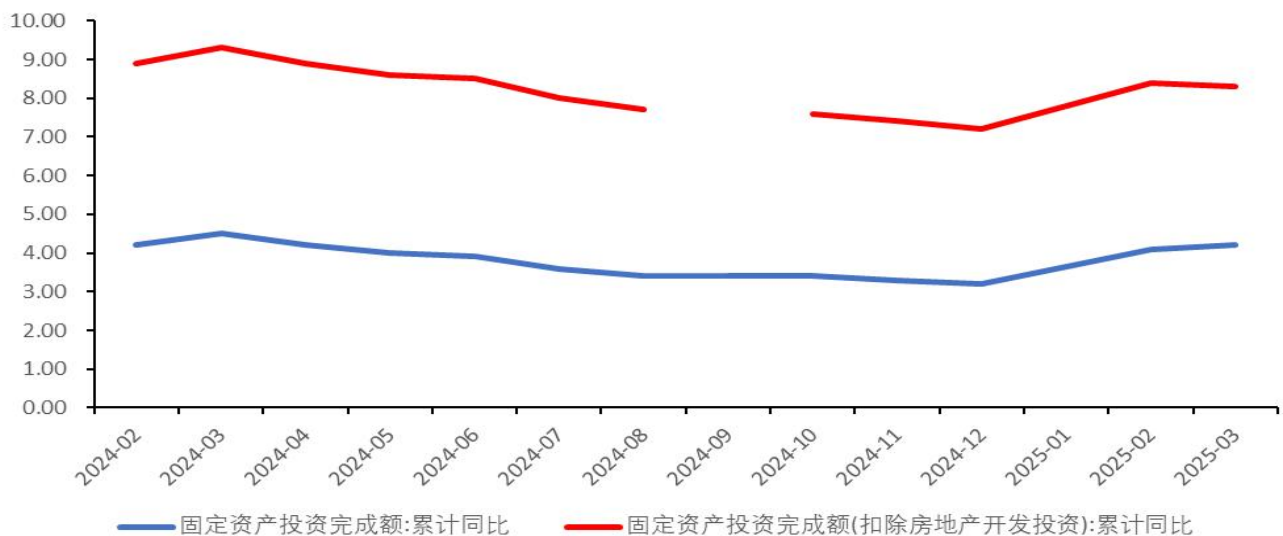
图 2：分行业企业工业增加值累计同比(%)

行业分布	2024-03	2025-03	变化趋势	行业分布	2024-03	2025-03	变化趋势
煤炭开采和洗选业	0.30	7.30	↑	医药制造业	-1.00	0.40	↑
石油和天然气开采业	2.50	3.00	↑	化学纤维制造业	15.40	8.00	↓
黑色金属矿采选业	7.20	12.90	↑	橡胶和塑料制品业	9.90	8.40	↓
有色金属矿采选业	7.40	6.40	↓	非金属矿物制品业	1.10	-0.90	↓
非金属矿采选业	0.60	4.70	↑	黑色金属冶炼及压延加工业	6.60	6.40	↓
开采专业及辅助性活动	4.30	4.80	↑	有色金属冶炼及压延加工业	12.00	6.60	↓
农副食品加工业	3.30	7.20	↑	金属制品业	5.10	10.80	↑
其他采矿业	-43.00	7.40	↑	通用设备制造业	2.40	9.40	↑
食品制造业	6.40	5.90	↓	专用设备制造业	1.60	4.10	↑
酒、饮料和精制茶制造业	6.50	5.20	↓	汽车制造业	9.70	11.80	↑
烟草制品业	4.40	2.10	↓	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	10.00	20.00	↑
纺织业	4.90	6.50	↑	电气机械及器材制造业	4.80	12.40	↑
纺织服装、服饰业	-0.50	1.90	↑	计算机、通信和其他电子设备制造业	13.00	11.50	↓
皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	3.00	1.70	↓	仪器仪表制造业	5.80	9.40	↑
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	1.70	2.40	↑	其他制造业	-0.60	4.80	↑
家具制造业	6.90	-2.50	↓	废弃资源综合利用业	10.90	10.20	↓
造纸及纸制品业	11.60	3.80	↓	金属制品、机械和设备修理业	24.00	24.30	↑
印刷和记录媒介的复制业	4.40	2.40	↓	电力、热力的生产和供应业	6.80	1.60	↓
文教、工美、体育和娱乐用品制造业	4.10	-0.60	↓	燃气生产和供应业	9.70	4.40	↓
石油、煤炭及其他燃料加工业	7.80	4.00	↓	水的生产和供应业	3.20	1.40	↓
化学原料及化学制品制造业	9.60	9.20	↓	-	-	-	-

资料来源：Wind，华龙证券研究所

固定资产投资稳中上升。一季度固定资产投资同比增长 4.2%，较上年全年加快 1.0%。其中基础设施投资同比增长 5.8%、制造业投资增长 9.1%、房地产开发投资下降 9.9%。新建商品房销售面积同比下降 3.0%，降幅比 1-2 月收窄 2.1%；新建商品房销售额同比下降 2.1%，降幅比 1-2 月收窄 0.5%。高技术产业投资同比增长 6.5%，信息服务业、航空航天器及设备制造业、计算机及办公设备制造业、专业技术服务业投资分别增长 34.4%、30.3%、28.5%、26.1%。3 月固定资产投资环比增长 0.15%。

图 3：固定资产投资完成额累计同比走势(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

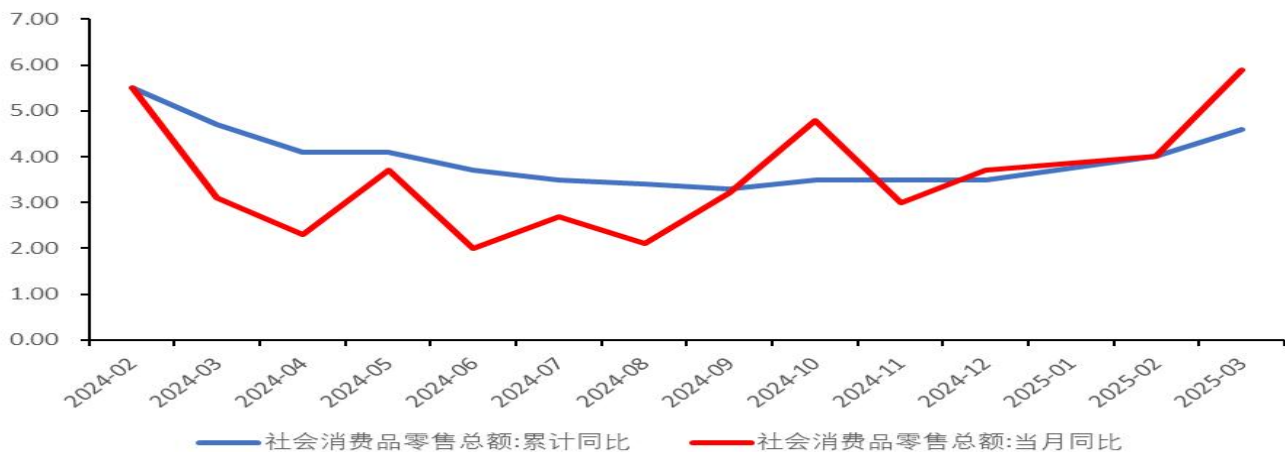
图 4：分行业固定资产投资完成额累计同比(%)

行业分布	2024-03	2025-03	变化趋势	行业分布	2024-03	2025-03	变化趋势
农副食品加工业	17.40	18.60	↑	化学纤维制造业	6.60	15.80	↑
食品制造业	19.00	18.00	↓	橡胶和塑料制品业	14.10	17.90	↑
酒、饮料和精制茶制造业	28.20	8.20	↓	非金属矿物制品业	5.70	-1.80	↓
烟草制品业	-15.80	32.20	↑	黑色金属冶炼及压延加工业	4.60	5.50	↑
纺织业	12.40	13.50	↑	有色金属冶炼及压延加工业	18.80	17.90	↓
纺织服装、服饰业	17.50	22.90	↑	金属制品业	16.10	12.20	↓
皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	4.90	23.70	↑	通用设备制造业	13.90	17.20	↑
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	-1.20	15.20	↑	专用设备制造业	14.10	8.10	↓
家具制造业	6.90	8.90	↑	汽车制造业	7.40	24.50	↑
造纸及纸制品业	17.10	11.90	↓	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	24.80	37.90	↑
印刷业和记录媒介的复制	11.20	14.80	↑	电气机械及器材制造业	13.90	-7.40	↓
文教、工美、体育和娱乐用品制造业	3.40	13.40	↑	计算机、通信和其他电子设备制造业	14.30	10.50	↓
石油、煤炭及其他燃料加工业	-3.80	25.80	↑	仪器仪表制造业	6.00	-15.40	↓
化学原料及化学制品制造业	11.90	2.10	↓	废弃资源综合利用业	11.00	11.20	↑
医药制造业	8.50	4.40	↓	金属制品、机械和设备修理业	-5.20	43.60	↑

资料来源：Wind，华龙证券研究所

市场销售增速回升，货物进出口保持增长。(1) 社会消费品零售总额同比增长 4.6%，较上年全年加快 1.1%，其中商品零售额同比增长 4.6%。受消费品以旧换新政策带动，一季度通讯器材类、文化办公用品类、家用电器和音像器材类分别增长 26.9%、21.7%、19.3%。全国网上零售同比增长 7.9%。3 月社会消费品零售总额同比增长 5.9%，较 1-2 月加快 1.9%，环比增长 0.58%。(2) 一季度货物进出口总额同比增长 1.3%。其中，出口增长 6.9%；进口下降 6.0%。民营企业进出口增长 5.8%，占进出口总额的比重为 56.8%，比上年同期提高 2.4%。机电产品出口增长 8.7%。3 月进出口总额同比增长 6.0%。其中，出口增长 13.5%；进口下降 3.5%。

图 5：社会消费品零售总额同比增速(%)



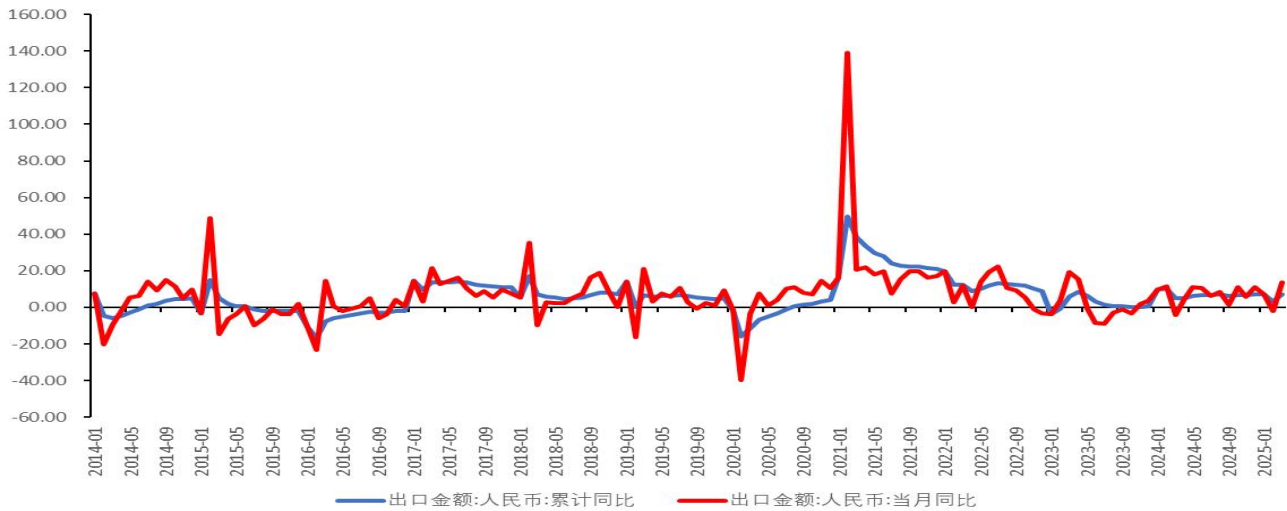
资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 6：限额以上商品零售额累计同比(%)

消费分布	2024-03	2025-03	变化趋势	消费分布	2024-03	2025-03	变化趋势
粮油、食品、饮料、烟酒类	9.90	9.70	↓	书报杂志类	7.30	2.00	↓
粮油、食品类	9.60	12.20	↑	家用电器和音像器材类	5.80	19.30	↑
饮料类	6.50	-0.50	↓	中西药品类	3.30	2.10	↓
烟酒类	12.50	6.30	↓	文化办公用品类	-8.00	21.70	↑
服装鞋帽针纺织品类	2.50	3.40	↑	家具类	3.00	18.10	↑
服装类	2.20	2.70	↑	通讯器材类	13.20	26.90	↑
化妆品类	3.40	3.20	↓	石油及制品类	4.50	-0.10	↓
金银珠宝类	4.50	6.90	↑	建筑及装潢材料类	2.40	0.00	↓
日用品类	0.70	6.80	↑	汽车类	3.80	-0.80	↓
体育、娱乐用品类	14.20	25.40	↑	其他类	1.20	10.50	↑

资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 7：出口金额累计及当月同比(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

## 1.2 市场研判

市场已较充分定价关税加征短期冲击。上周(2025 年 4 月 14 日-2025 年 4 月 18 日)主要指数小幅上行。其中上证指数区间涨跌幅为 1.19%、沪深 300 区间涨跌幅为 0.59%、万得全 A 指数区间涨跌幅为 0.39%。上周市场总体呈现稳中有升。主要原因在于：一是市场对于美国政府加征关税带来的不确定扰动有所定价，关于加征关税带来的预期变化也逐步清晰，因而市场情绪面趋于稳定。二是政策对市场发挥着较大的支撑性作用，并且一季度经济延续向好，为市场提供了较好的基本面支撑，市场的信心得到增强。三是外围市场持续看好 A 股市场的投资价值和具备较好的投资空间。四是关于加征关税带来的外需不确定性影响，政策上采取了积极的对冲策略，提振了市场信心。总体上，因美国宣布加征关税带来的不确定性，

导致资金短期避险冲击市场的情况基本已被市场充分吸收，后续因关税博弈或有负面再次冲击市场的可能性已较低，叠加政策支撑对冲外部影响，市场总体上将延续稳定，国产替代及政策利好催化方向或持续受益。

### 行业及主题配置。

#### (一) 行业及主题信息动态：

①国家数据局表示，加快释放数据要素价值，以全国一体化算力网建设优化算力资源布局，推动建设国家数据基础设施；深化适数化改革，加大财税金融等综合性政策支持力度。

②商务部发文《多措并举扩大服务消费》指出，加快政策推出，出台支持家政服务消费、发展数字消费等政策文件，制定促进旅游业、超高清、体育赛事经济、中医药健康发展等支持政策。

③市场监管总局数据显示，一季度无条件批准经营者集中案件数量同比增长 12%，国内企业并购较为活跃，汽车、化学原料等领域制造业并购交易表现亮眼。

④商务部等九部门联合印发《服务消费提质惠民行动 2025 年工作方案》，提出 48 条具体任务举措，涵盖了餐饮、住宿、健康、文化娱乐、旅游休闲、体育赛事等主要行业领域。

⑤IDC 数据显示，一季度中国智能手机市场出货量同比增长 3.3%，显著高于全球智能手机市场同期增速。

⑥财政部、商务部开展 2025 年现代商贸流通体系试点城市申报工作，拟支持不超过 20 个试点城市，给予最高不超过 4 亿元补助资金，来加快现代商贸流通体系建设，为大力提振消费、扩大国内需求提供支撑。

⑦浙江印发《关于促进首发经济高质量发展的实施方案》。其中提到，到 2027 年，全省将引进超过 2000 家各类首店，孵化 50 个以上浙江本土首发品牌，并培育 20 家以上总部型企业，以促进首发经济产业规模的大幅增长。

⑧工信部组织开展 2025 年度工业节能降碳诊断服务工作，重点覆盖电解铝、多晶硅、锂电池等有色金属行业，以及钢铁、水泥、数据中心等 12 个高耗能领域。

⑨工信部介绍一季度工业和信息化发展情况，提出全力推进人工智能赋能新型工业化；着重抓好“产业升级、市场升质、消费升温”，助力提振消费；出台机械、汽车、电子装备等行业新一轮稳增长方案；加速工业互联网与人工智能深度融合等政策。

⑩国常会指出，要稳定外贸外资发展，支持外资企业境内再投资；要促进养老、生育、文化、旅游等服务消费，大力提振民间投资积极性；要持续稳定股市，持续推动房地产市场平稳健康发展。

(二) 行业及主题关注：

一是科技创新及先进制造方向。关注国产替代和叠加政策预期、行业利好催化的细分领域。重点关注：电子、数字经济(传媒)等。二是内需方向。近期内需政策持续出台，叠加外需短期面临扰动，围绕内需发力方向可予以关注，如家用电器、汽车、机械设备、电力设备；“两新两重”等。三是红利方向。业绩公布期，关注业绩超预期及绩优并且盈利预期确定性强的行业及公司。四是外需突围方向。关注关税政策博弈中存在的预期差方向以及加强全球区域合作可能催生的投资机会。主题关注：新质生产力、低空经济、并购重组、市值管理等。

2. 市场数据

2.1 全球及国内指数表现

图 8：全球主要指数涨跌幅(%)

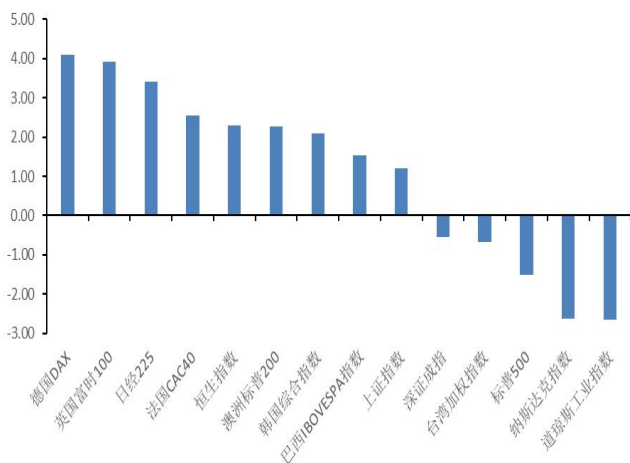
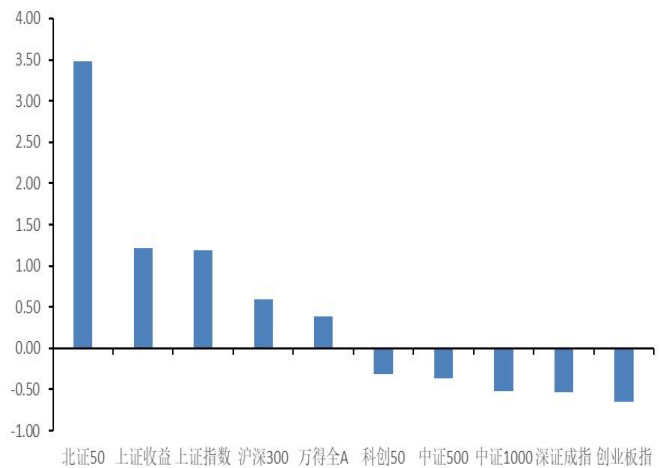


图 9：国内指数涨跌幅(%)

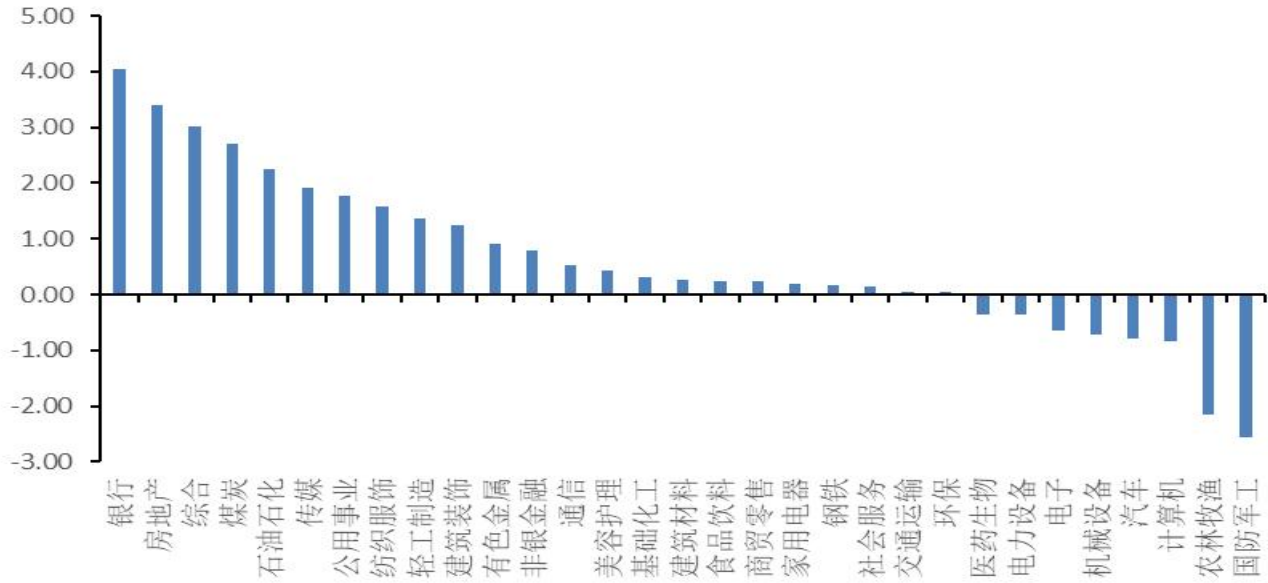


资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2025 年 04 月 14 日-2025 年 04 月 18 日

## 2.2 行业及概念指数表现

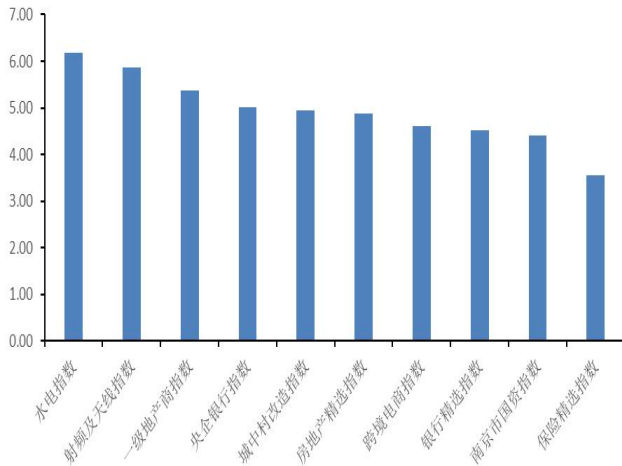
图 10: 行业指数涨跌幅(%)



资料来源: Wind, 华龙证券研究所

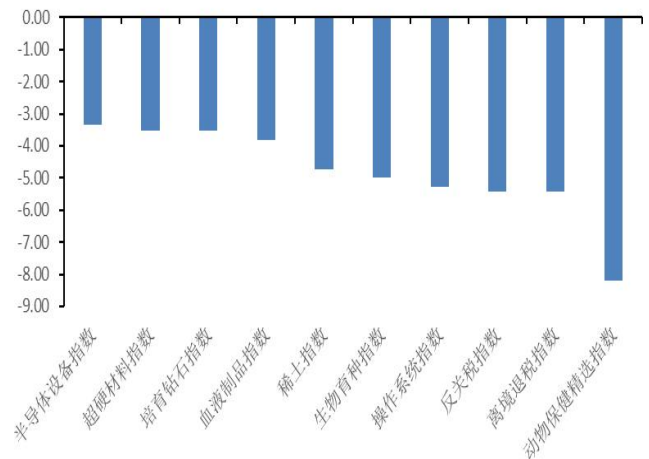
注: 时间区间为 2025 年 04 月 14 日-2025 年 04 月 18 日

图 11: 概念指数涨幅前十板块(%)



资料来源: Wind, 华龙证券研究所

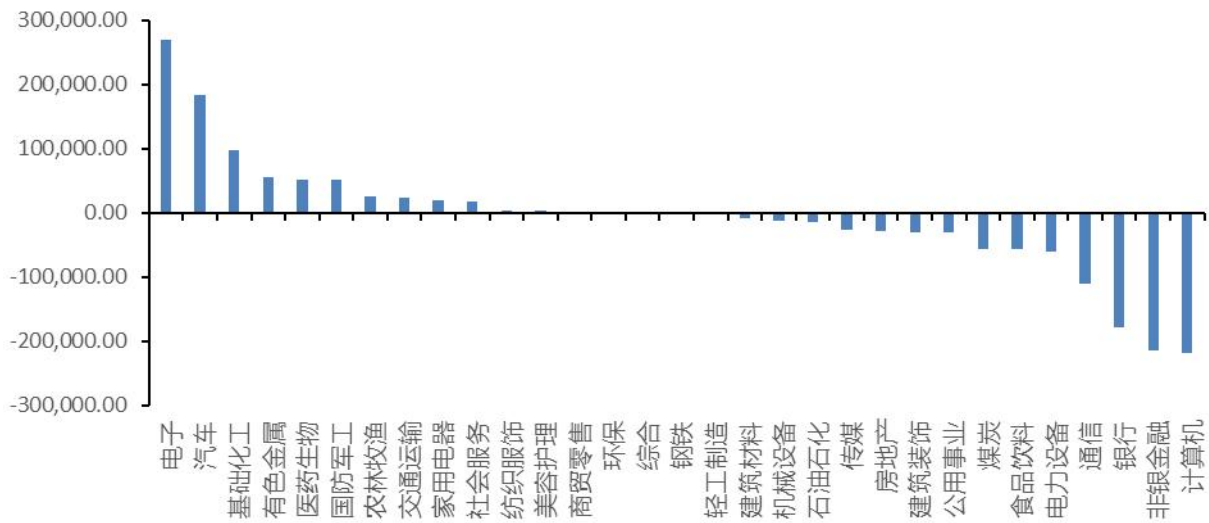
图 12: 概念指数跌幅前十板块(%)



注: 时间区间为 2025 年 04 月 14 日-2025 年 04 月 18 日

### 2.3 融资交易行业方向

图 13: 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 2025 年 04 月 14 日-2025 年 04 月 18 日

### 2.4 市场及行业估值

表 1: 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	12.21	11.52
深证成指	31.18	12.25
中证 1000	44.12	13.90
沪深 300	45.27	16.14
万得全 A	48.19	14.95
上证指数	60.08	24.19
上证收益	60.08	24.19
中证 500	65.80	27.73
北证 50	97.08	94.99
科创 50	97.66	40.95

资料来源: Wind, 华龙证券研究所

注: 时间区间为 2016 年 04 月 18 日-2025 年 04 月 18 日

表 2: 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	4.98	29.68
食品饮料	7.93	18.45
农林牧渔	8.85	5.62
纺织服饰	11.98	8.48
非银金融	16.69	24.58
通信	18.50	48.77
有色金属	20.85	24.19
电力设备	26.18	17.86
家用电器	27.75	11.41
医药生物	31.87	5.67
建筑装饰	34.50	4.46
轻工制造	35.19	10.52
交通运输	35.44	11.20
美容护理	36.08	23.14
社会服务	37.72	17.40
石油石化	40.51	1.90
银行	40.95	31.76
综合	42.14	27.41
环保	52.56	10.93
汽车	52.63	71.26
机械设备	54.30	43.94
基础化工	56.84	11.64
煤炭	63.29	31.89
传媒	63.35	46.27
国防军工	63.42	39.94
商贸零售	75.90	48.58
电子	76.73	47.60
建筑材料	78.78	6.38
钢铁	87.79	28.46
计算机	93.55	38.09
房地产	95.79	11.32

资料来源: Wind, 华龙证券研究所

注: 时间区间为 2016 年 04 月 18 日-2025 年 04 月 18 日

### 3. 事件日历

表 3：事件前瞻

日期	指标名称	国家/地区
2025-04-22	4 月欧元区:消费者信心指数:季调(初值)	欧盟
2025-04-23	2 月欧元区:贸易差额(百万欧元)	欧盟
2025-04-23	2 月欧盟:商品出口金额:同比(%)	欧盟
2025-04-23	2 月欧盟:商品进口金额:同比(%)	欧盟
2025-04-23	2 月欧元区:商品出口金额:当月同比(%)	欧盟
2025-04-23	2 月欧元区:商品进口金额:当月同比(%)	欧盟
2025-04-23	3 月新屋销售:季调:折年数(千套)	美国
2025-04-23	4 月 18 日原油和石油产品(不包括战略石油储备)库存量(千桶)	美国
2025-04-23	4 月 18 日原油库存量(千桶)	美国
2025-04-23	4 月 18 日战略石油储备库存量(千桶)	美国
2025-04-23	4 月 18 日原油产量引伸需求(万桶/日)	美国
2025-04-23	4 月 18 日车用汽油总产量引伸需求(万桶/日)	美国
2025-04-23	4 月 18 日炼油厂产能利用率(%)	美国
2025-04-23	4 月 18 日炼油厂开工率(%)	美国
2025-04-24	4 月 19 日初请失业金人数:季调((人)	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、关税政策等，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) 贸易保护主义风险。全球贸易保护主义事件频率有所上升，尤其涉及到关税领域，若关税加征继续超预期，可能会引发全球经济进一步的衰退风险。

(6) 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、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、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，在自己所知情的范围内本公司、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
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		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、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 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046