

2026年02月07日

春季行情未完，持股过节

定期报告

投资要点

- ◆ **春节前 A 股短期走势对节后行情可能有一定影响。**2010 年以来的 16 年中，有 9 次春节前 5 个交易日上证综指走强(弱)而节后 1 个交易日上证综指下跌(上涨)；有 12 次节前 5 个交易日上证综指涨跌与节后 5 个交易日内涨跌同向。
- ◆ **春季行情未完，春节期间风险可能有限，可持股过节。**(1) 今年春节期间经济和盈利预期可能改善。一是春节出行、消费数据可能偏好。二是今年春节地产销售可能有所回暖：首先，低基数效应下今年春节期间地产销售同比增速可能有所回升；其次，各地刺激地产销售的政策预期较强，春节假期期间地产销售可能延续回暖趋势。(2) 春节期间流动性可能维持宽松。一是春节期间宏观流动性可能维持宽松：首先，海外方面，2 月 11 日美国 1 月 CPI 数据将公布，2 月 17 日美国零售数据将披露，预计美元指数可能继续维持低位震荡，海外对国内流动性宽松的掣肘有限；其次，国内方面，春节前流动性季节性紧张下央行可能加大净投放力度。二是春节前股市资金维持一定的水平，春节后可能加速回流。(3) 春节期间风险偏好可能维持中性。一是春节期间外部地缘仍可能存在一定的风险，但对国内影响有限：首先，春节期间中美博弈的风险可能较小；其次，春节期间美伊冲突等地缘风险仍可能存在，但对全球资本市场影响有限。二是春节前后政策进一步积极的预期仍较强。
- ◆ **短期调整后，科技成长和周期仍可能相对占优。**(1) 复盘历史，调整后主线行业受政策和产业趋势支撑可能重新占优。一是春季行情出现调整后，调整前占优的主线行业可能重新占优，主要受政策支持和产业趋势向上驱动。二是调整期估值或情绪偏低的行业在调整后可能补涨。(2) 当前来看，短期调整后，科技成长和周期仍可能相对占优。一是科技成长和部分周期行业短期受政策支持且产业趋势仍持续向上：首先，政策上，短期科技创新和反内卷等政策可能进一步落地实施；其次，产业催化上，短期商业航天、AI 等相关催化不断，同时有色金属、化工等相关的商品价格可能继续震荡上行。二是短期医药、计算机、化工、非银金融、消费等行业可能补涨：首先，成长中的医药生物、计算机，周期中的化工、钢铁成交额占比历史分位数相对较低；其次，非银金融、农林牧渔、食品饮料等行业估值分位数较低。
- ◆ **行业配置：节前建议均衡配置科技成长、部分周期和消费等行业。**(1) 汽车、军工、美容护理、机械、通信等 2025 年年报业绩可能占优，短期可能有一定表现。(2) 消费行业短期反弹可能属于估值修复，持续性有待观察。一是复盘历史，消费者信心、低估值和盈利增长等是驱动消费行业出现中短期上行趋势的核心因素。二是当前来看，消费行业短期反弹的持续性可能有待观察：首先，消费者信心指数短期仍处于偏弱趋势中；其次，消费行业盈利拐点尚未出现；最后，短期消费行业估值修复幅度已较大。(3) 当前成长中的医药、汽车、计算机、机械等估值情绪较低。(4) 节前建议逢低配置：一是政策和产业趋势向上的电子(半导体、AI 硬件)、传媒(AI 应用、游戏)、计算机(AI 应用)、军工、通信(AI 硬件)、机械设备(机器人)、电新、医药(创新药)、有色金属、化工等行业；二是可能补涨和基本面可能边际改善的非银金融、消费(食品、商贸零售、社服)等行业。
- ◆ **风险提示：历史经验未来不一定适用，政策超预期变化，经济修复不及预期。**

分析师

邓利军

SAC 执业证书编号：S0910523080001
denglijun@huajinsec.cn

分析师

张欣诺

SAC 执业证书编号：S0910525110001
zhangxinnuo@huajinsec.cn

相关报告

春季行情未完，调整是布局机会 2026.2.3

节后情绪过热或已埋下休整伏笔，但预计不改新股活跃周期继续演绎-华金证券新股周报 2026.2.1

二月继续震荡偏强，科技和周期主线不变 2026.1.31

华金研究 2026 年 2 月金股推荐表 2026.1.30

板块震荡活跃走势未改，但性价比的重要性或略有提升-华金证券新股周报 2026.1.25



内容目录

一、春节持股还是持币？	4
(一) 春节前短期市场走势对节后行情可能有一定影响	4
(二) 春季行情未完，持股过节	4
二、行业配置：节前建议均衡配置科技成长、周期和消费等行业	7
(一) 春季行情出现调整后科技成长和周期仍可能相对占优	7
(二) 年报业绩增速排名靠前的行业短期可能相对占优	10
(三) 消费行业短期反弹可能属于估值修复，持续性有待观察	12
(四) 当前成长中的医药、汽车、计算机、机械等估值情绪较低	14
(五) 节前均衡配置科技成长、部分周期和消费等行业	16
三、风险提示	19

图表目录

图 1：节前市场短期走强（弱）可能导致节后出现小幅回调（上涨）	4
图 2：2026 年春运期间全国高速公路总流量、全国高速公路客货流量预测	5
图 3：消费者信心指数呈回升趋势	5
图 4：2025 年春节期间商品房成交面积同比增速回升	5
图 5：美元指数维持低位震荡	6
图 6：春节前央行公开市场操作以投放流动性为主	6
图 7：春节前 5 个交易日内微观资金净流入情况	6
图 8：春节后 5 个交易日内微观资金净流入情况	6
图 9：近期地方两会政府工作报告多聚焦消费和科技政策	7
图 10：春季行情调整后涨幅 TOP5 行业一览	8
图 11：春季行情出现调整后，调整前占优的主线行业可能重新占优	9
图 12：调整后补涨的行业估值或情绪可能偏低	10
图 13：年报预告披露结束后，预告业绩增速排名靠前的行业短期可能相对占优	11
图 14：2025 年汽车、国防军工、美容护理、机械设备等年报预告净利润同比增速相对较高	12
图 15：消费行业自 2021 年以来出现长期下跌趋势	13
图 16：2021 年以来消费行业反弹的时间段共有 6 段	13
图 17：2021 年以来消费行业表现以及影响一览	14
图 18：成长一级估值性价比筛选	14
图 19：成长二级估值性价比筛选	15
图 20：主题行业估值性价比筛选	16
图 21：创新药单季度盈利同比维持双位数高增长	17
图 22：2025Q4 移动游戏实际销售收入同比转正	17
图 23：存储器价格持续创新高	18
图 24：2025 年 12 月软件产业利润总额累计同比增长 7.30%	18
图 25：LME 铝库存低位	18
图 26：沥青综合开工率低位	18
图 27：全 A 成交额维持高位	19
图 28：2026 年以来茅台价格企稳向上	19

图 29: 2025 年 12 月消费者预期信心指数持续高位	19
图 30: 2025 年 12 月香港酒店入住率为 91%	19

一、春节持股还是持币？

（一）春节前短期市场走势对节后行情可能有一定影响

春节前 A 股短期走势对节后行情可能有一定影响。一是 2010 年以来的 16 年中，有 9 次春节前 5 个交易日内上证综指走强（弱）而节后 1 个交易日上证综指下跌（上涨）。二是 2010 年以来的 16 年中，有 12 次春节前 5 个交易日内上证综指涨跌与春节后 5 个交易日内上证综指同向，仅出现 4 次涨跌幅方向不一致的情况。

图 1：节前市场短期走强（弱）可能导致节后出现小幅回调（上涨）

春节日期	上证涨跌幅（%）		
	T-5	T+1	T+5
2010/2/14	1.19	-0.49	1.12
2011/2/3	1.68	-0.89	3.58
2012/1/23	2.33	-1.47	0.49
2013/2/10	-0.09	-0.45	-4.86
2014/1/31	-0.27	0.56	3.21
2015/2/19	1.34	-0.56	0.50
2016/2/8	0.89	-0.63	3.49
2017/1/28	0.53	-0.60	0.76
2018/2/16	1.43	2.17	1.88
2019/2/5	1.66	1.36	2.45
2020/1/25	-2.48	-7.72	-3.38
2021/2/12	3.47	0.55	-2.49
2022/2/1	-2.73	2.03	3.02
2023/1/22	1.25	0.14	-0.04
2024/2/10	2.74	1.56	4.85
2025/1/29	0.63	-0.65	2.08

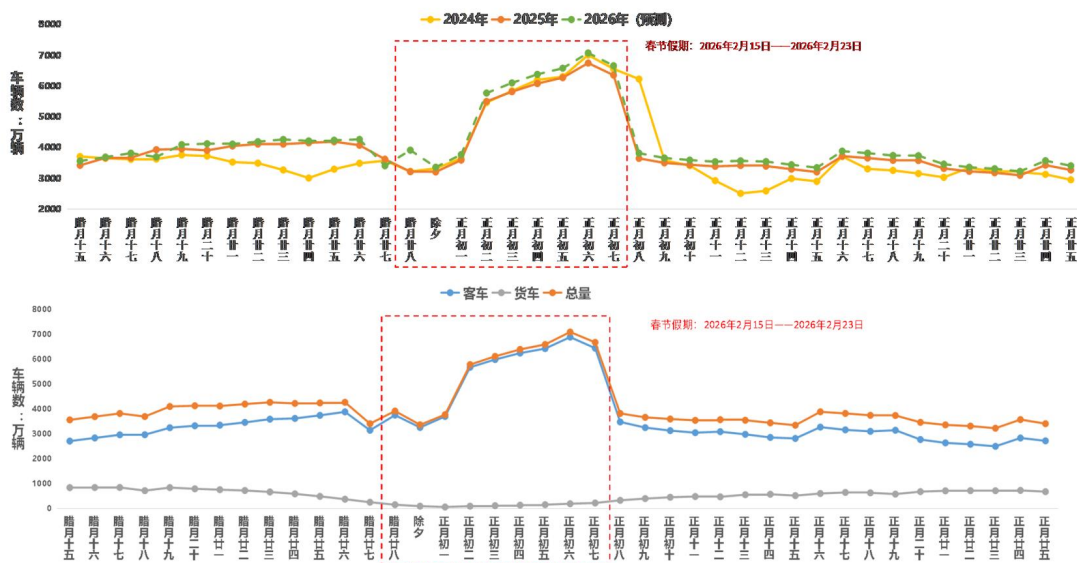
资料来源：华金证券研究所，wind（注：统计时间均为交易日）

（二）春季行情未完，持股过节

今年春节期间出行、消费数据可能偏好，地产销售可能有所回暖，经济和盈利预期可能改善。（1）春节出行、消费数据可能偏好。一是出行方面：首先，国新办新闻发布会称 2026 年春运将从 2 月 2 日开始，综合研判，今年春运全社会跨区域人员流动量将达 95 亿人次，总体规模和单日峰值均有望超过历史同期峰值；其次，据公安部道路交通安全研究中心数据，预计春运期间，全国高速公路日均流量较 2025 年春运同期增长 3.0% 左右；最后，民航局表示今年春运全国民航旅客运输量有望创历史新高、达到 9500 万人次，日均 238 万人次、同比增长约 5.3%。二是消费方面：首先，近期商务部等 9 单位关于印发《2026 “乐购新春” 春节特别活动方案》，聚焦首发经济、数字消费、绿色消费、智能消费、健康消费、入境消费等领域，促消费政策短期

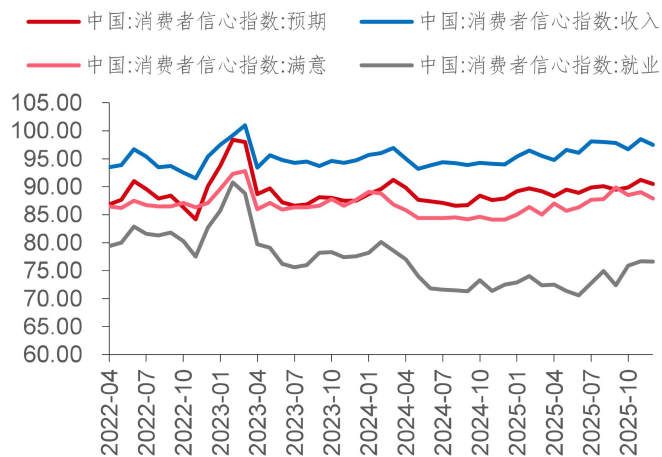
进一步加速落实；其次，互联网平台企业的“红包大战”也可能提振短期消费，腾讯、百度、字节跳动、阿里携超 15 亿元红包池，将 AI 功能与春节玩法深度绑定，从 AI 写春联、生成拜年大片到社交场景 AI 协作，推动 AI 应用渗透率的同时有望提振短期消费预期。（2）今年春节地产销售可能有所回暖。一是 2025 年春节期间地产销售量偏低，尤其一线和三线城市假期期间（初一至初七）商品房成交面积分位数分别为 17.6%、5.8%，低基数效应下今年春节期间地产销售同比增速可能有所回升。二是当前二手房销售增速有所回升，1 月深圳、北京二手房成交面积同比增速分别为 20.8%、15.3%，且各地刺激地产销售的政策预期较强，春节假期期间地产销售可能延续回暖趋势。

图 2：2026 年春运期间全国高速公路总流量、全国高速公路客货流量预测



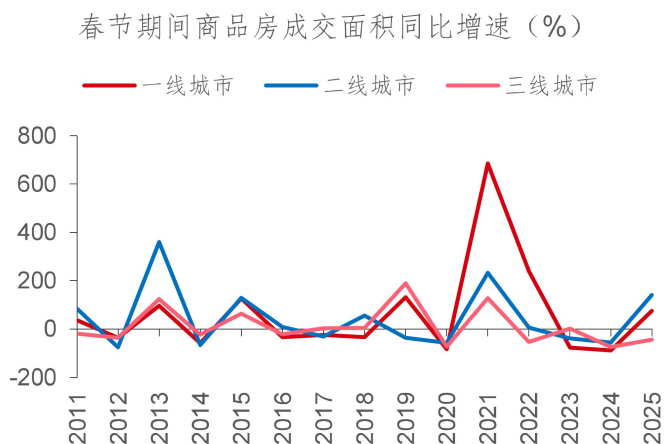
资料来源：华金证券研究所，公安部道路交通安全研究中心

图 3：消费者信心指数呈回升趋势



资料来源：华金证券研究所，wind

图 4：2025 年春节期间商品房成交面积同比增速回升

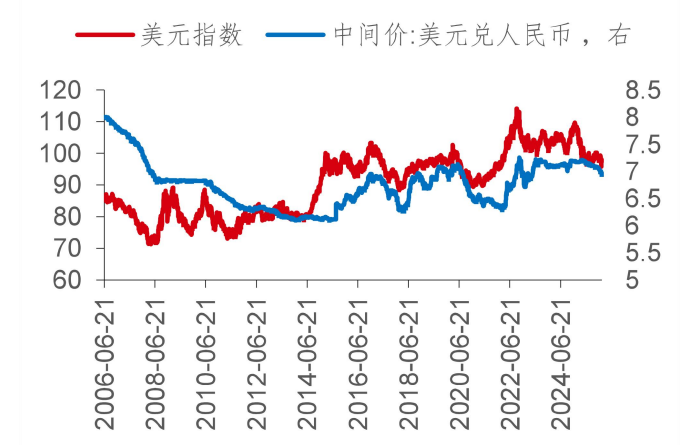


资料来源：华金证券研究所，wind（注：时间统计口径为历年农历初一至初七）

春节期间流动性可能维持宽松。（1）春节期间宏观流动性可能维持宽松。一是海外方面：首先，2 月 11 日美国 1 月 CPI 数据将公布，2 月 17 日美国 1 月的零售数据将披露，届时可能对美

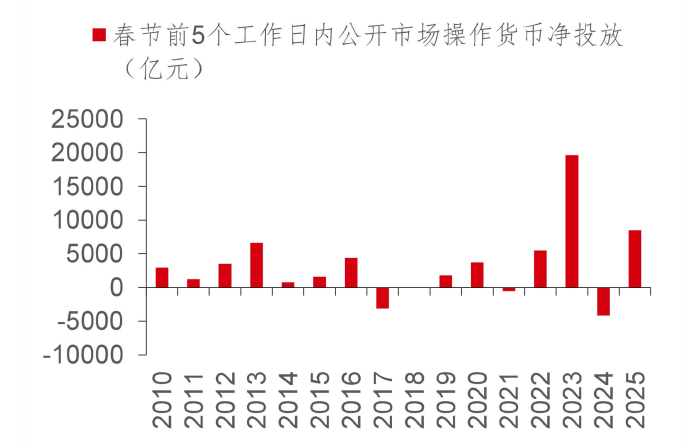
联储后续降息节奏形成一定影响，但根据 Trading Economics 预测来看，1 月 CPI 同比可能维持在 2.7% 左右的偏低水平，美联储年内降息的预期大概率维持；其次，美元指数可能继续维持低位震荡，海外对国内流动性宽松的掣肘有限。二是国内方面，季节效应来看，春节前 5 个工作日内央行公开市场操作以投放流动性为主，春节前流动性季节性紧张下央行可能加大净投放力度，降准降息也仍有空间。(2) 春节前股市资金维持一定的水平，春节后可能加速回流。一是历史经验上，2015 年以来的 11 年春节中，春节前 5 个交易日内外资净流入 8 次，融资均为净流出，但在春节后的 5 个交易日，外资净流入 9 次，融资净流入 10 次，且基本回补前期流出规模。二是今年来看，春节前融资可能小幅流出，但在内外流动性宽松、科技产业催化不断等驱动因素影响下节前市场情绪仍维持一定水平，股市资金难大幅下降，且节后融资、外资、新发基金等资金均可能回流。

图 5: 美元指数维持低位震荡



资料来源: 华金证券研究所, wind

图 6: 春节前央行公开市场操作以投放流动性为主



资料来源: 华金证券研究所, wind

图 7: 春节前 5 个交易日内微观资金净流入情况

年份	外资净流入 (亿元)	融资净流入 (亿元)	新成立偏股型基金份额 (亿份)
2015	3.45	-325.35	49.48
2016	0.40	-228.30	32.80
2017	10.36	-167.40	85.10
2018	2.76	-226.60	99.51
2019	142.11	-161.20	39.13
2020	-125.26	-175.05	159.27
2021	8.43	-155.46	707.53
2022	-270.89	-372.69	64.73
2023	186.50	-199.08	42.01
2024	22.67	-301.47	9.13
2025	-	-454.43	2.23

资料来源: 华金证券研究所, wind

图 8: 春节后 5 个交易日内微观资金净流入情况

年份	外资净流入 (亿元)	融资净流入 (亿元)	新成立偏股型基金份额 (亿份)
2015	20.71	860.32	71.63
2016	-1.17	118.20	24.70
2017	88.07	163.50	23.03
2018	95.05	124.50	8.40
2019	263.71	214.60	2.52
2020	300.60	4.13	19.63
2021	134.90	407.04	419.68
2022	107.44	-22.98	69.77
2023	341.79	393.37	16.57
2024	106.96	375.28	4.97
2025	-	708.12	24.47

资料来源: 华金证券研究所, wind

春节期间风险偏好可能维持中性。(1)春节期间外部地缘仍可能存在一定的风险，但对国内影响有限。一是近期中美元首通话，特朗普称美方愿与中方加强合作，推动两国关系取得新发展，后续中美高层对话有望延续，短期中美关系有所回暖，春节期间中美博弈的风险可能较小。二是春节期间海外地缘冲突有一定风险：首先，近期美印达成贸易协议，美国对印度的商品加征的“对等关税”将从 25%降至 18%，但美欧因格陵兰岛问题的贸易风险仍在，春节期间海外关税政策不确定性仍较强；其次，伊朗媒体报道称，伊朗与美国在未来几天内可能举行高规格谈判，春节期间美伊冲突等地缘风险仍可能存在，但可能仅影响油价，对全球资本市场影响有限。(2)春节前后地方两会可能密集召开，节后全国两会政策预期上升，春节前后政策进一步积极的预期仍较强。一是地方两会密集释放稳增长政策信号，如北京、广东等多地强调实施服务业扩能提质，重点聚焦养老、托育及数字消费，预计春节后扩内需战略实施方案将进一步加速落地。二是发展新质生产力仍是政策主线，各地政府工作报告中强化了对人工智能、集成电路、未来产业的政策扶持，预计两会将围绕推动现代化产业体系建设做出进一步部署，科技领域政策落地预期仍较强。

图 9：近期地方两会政府工作报告多聚焦消费和科技政策

板块	省市	政策内容
消费	北京市	一是民生保障，加大养老托育支持并创新家政服务；二是赛事驱动，筹办世锦赛、北马等赛事以带动消费；三是增收扩容，制定居民增收政策，推动老字号焕新并优化商业布局
	广东省	聚焦商品消费提质（如以旧换新、首店经济、AI 终端替代）、服务消费扩容（低空消费、银发经济等）、网络消费培育，借“广货行天下”促内外贸，完善设施并以“投资于人”夯实消费能力
	天津市	政策聚焦国际消费中心城市建设和深化以旧换新（家电、数码、汽车有补贴），扩线上线、商品服务消费，丰富养老托育等连锁服务，优化入境消费便利，盘活资源打造特色消费场景
科技	广东省	加快构建现代化产业体系，推动产业智能化、绿色化、融合化发展，促进创新、产业、资金、人才链深度融合与三次产业协调发展，打造以先进制造业为骨干、具广东特色和强大国际竞争力的产业体系。同时加快发展新兴产业、培育未来产业，做大新能源、新材料等，布局 6G 等重点细分领域
	河南省	因地制宜发展新质生产力。一体推进教育科技人才发展，推动科技创新和产业创新深度融合，构建具有河南特色优势的现代化产业体系，建强数智赋能体系。深化拓展“人工智能+”行动，加快国家医疗、农业领域人工智能应用中试基地建设，布局建设人工智能创新生态社区

资料来源：华金证券研究所整理

二、行业配置：节前建议均衡配置科技成长、周期和消费等行业

（一）春季行情出现调整后科技成长和周期仍可能相对占优

短期调整后，科技成长和周期仍可能相对占优。(1)复盘历史，调整后主线行业受政策和产业趋势支撑可能重新占优。一是春季行情出现调整后，调整前占优的主线行业可能重新占优，主要受政策支持和产业趋势向上驱动。首先，春季行情出现调整后，调整前占优的主线行业可能重新占优。如 2016 年春季行情调整前涨幅排名前 5 的电子、轻工制造在调整后涨幅排名前 5；2019 年春季行情涨幅排名前 5 的电子、计算机、传媒在调整后涨幅排名前 5；2021 年春季行情涨幅

排名前5的石油石化、美容护理、基础化工在调整后涨幅排名前5；2023年春季行情涨幅排名前5的有色金属、通信在调整后涨幅排名前5。其次，调整前占优的主线行业可能重新占优主要受政策支持和产业趋势向上驱动。如2016年春季行情电子受益于国产手机崛起而相对占优，2019年春季行情计算机、通信受益于5G商用临近而相对占优；2023年春季行情通信受益于《数字中国建设整体布局规划》政策出台而相对占优。二是调整期估值或情绪偏低的行业在调整后可能补涨。如2016年春季行情中，电子在调整结束时估值历史分位数、成交额占比历史分位数分别位于66.3%、52.7%的偏低位置，其在调整期涨幅排名后5而在调整后涨幅排名前5；2019年春季行情中，电子在调整结束时估值历史分位数位于40.2%的低位，其在调整期涨幅排名后5而在调整后涨幅排名前5。（2）当前来看，短期调整后，科技成长和周期仍可能相对占优。一是科技成长和部分周期行业短期受政策支持且产业趋势仍持续向上：首先，政策上，短期科技创新和反内卷等政策可能进一步落地实施，如近期工信部强调2026年要推动6G、量子科技、生物制造、氢能、脑机接口、具身智能等领域攻关突破；其次，产业催化上，短期商业航天、AI等相关催化不断，商业航天方面如中国海上液体回收试验平台完工在即、天龙三号重型民营火箭首飞等，AI方面如苹果将发布基于Gemini架构Siri语音助手、三星电子计划启动HBM4芯片生产等，同时有色金属、化工等相关的商品价格可能继续震荡上行。二是短期医药、计算机、化工、非银金融、消费等行业可能补涨：首先，成长中的医药生物、计算机，周期中的基础化工、钢铁成交额占比历史分位数相对较低，分别为5.6%、28.1%、41.7%、42.0%；其次，非银金融、农林牧渔、食品饮料、社服等行业估值分位数较低，分别为12.1%、30.4%、31.1%、42.3%。

图 10：春季行情调整后涨幅 TOP5 行业一览

涨幅排名	2016年春季行情		2019年春季行情	
	行业	涨幅 (%)	行业	涨幅 (%)
1	电力设备	24.6	有色金属	16.4
2	机械设备	23.1	传媒	13.9
3	轻工制造	22.9	电子	12.4
4	电子	22.5	计算机	11.3
5	基础化工	22.4	电力设备	11.3
涨幅排名	2021年春季行情		2023年春季行情	
	行业	涨幅 (%)	行业	涨幅 (%)
1	社会服务	14.5	传媒	7.4
2	有色金属	13.5	有色金属	7.3
3	石油石化	9.8	通信	6.9
4	美容护理	9.7	建筑装饰	6.2
5	基础化工	7.1	石油石化	5.6
涨幅排名	2025年春季行情			
	行业	涨幅 (%)		
1	有色金属	9.3		
2	国防军工	7.8		
3	社会服务	7.8		
4	家用电器	7.0		
5	食品饮料	6.8		

资料来源：华金证券研究所整理，wind

图 11：春季行情出现调整后，调整前占优的主线行业可能重新占优

涨幅排名	2016年春季行情					
	调整前		调整期		调整后	
	TOP5	LAST5	TOP5	LAST5	TOP5	LAST5
1	有色金属	银行	银行	计算机	电力设备	银行
2	电子	钢铁	煤炭	传媒	机械设备	煤炭
3	轻工制造	煤炭	石油石化	电子	轻工制造	房地产
4	农林牧渔	家用电器	房地产	轻工制造	电子	美容护理
5	建筑材料	通信	食品饮料	机械设备	基础化工	钢铁
涨幅排名	2019年春季行情					
	调整前		调整期		调整后	
	TOP5	LAST5	TOP5	LAST5	TOP5	LAST5
1	电子	农林牧渔	有色金属	计算机	有色金属	银行
2	计算机	食品饮料	建筑材料	钢铁	传媒	交通运输
3	通信	煤炭	传媒	电子	电子	食品饮料
4	家用电器	公用事业	社会服务	国防军工	计算机	公用事业
5	传媒	环保	轻工制造	医药生物	电力设备	房地产
涨幅排名	2021年春季行情					
	调整前		调整期		调整后	
	TOP5	LAST5	TOP5	LAST5	TOP5	LAST5
1	石油石化	公用事业	社会服务	国防军工	社会服务	汽车
2	美容护理	煤炭	银行	电子	有色金属	家用电器
3	电力设备	环保	食品饮料	计算机	石油石化	公用事业
4	基础化工	纺织服饰	农林牧渔	有色金属	美容护理	轻工制造
5	电子	商贸零售	美容护理	通信	基础化工	国防军工
涨幅排名	2023年春季行情					
	调整前		调整期		调整后	
	TOP5	LAST5	TOP5	LAST5	TOP5	LAST5
1	计算机	商贸零售	传媒	电力设备	传媒	食品饮料
2	电力设备	房地产	通信	房地产	有色金属	轻工制造
3	有色金属	交通运输	计算机	非银金融	通信	汽车
4	通信	社会服务	建筑装饰	商贸零售	建筑装饰	美容护理
5	非银金融	农林牧渔	电子	建筑材料	石油石化	商贸零售
涨幅排名	2025年春季行情					
	调整前		调整期		调整后	
	TOP5	LAST5	TOP5	LAST5	TOP5	LAST5
1	计算机	煤炭	美容护理	通信	有色金属	房地产
2	机械设备	石油石化	农林牧渔	计算机	国防军工	石油石化
3	传媒	公用事业	有色金属	电子	社会服务	电力设备
4	汽车	家用电器	食品饮料	汽车	家用电器	建筑装饰
5	电子	交通运输	银行	传媒	食品饮料	交通运输

资料来源：华金证券研究所整理，wind（注：红色字体行业为调整前和调整期涨幅排名均为前5的行业，蓝色填充为调整期涨幅排名后5而调整后涨幅排名前5的行业，即调整后补涨行业）

图 12：调整后补涨的行业估值或情绪可能偏低

年份	调整结束时间	行业	估值历史分位数 (%)	成交额占比历史分位数 (%)	换手率历史分位数 (%)
2016	2016/3/1	电子	66.3%	52.7%	60.0%
		轻工制造	89.5%	92.6%	66.5%
		机械设备	88.2%	61.0%	34.3%
2019	2019/12/24	计算机	62.9%	74.0%	27.0%
		电子	40.2%	96.8%	72.7%
2021	2021/2/5	有色金属	71.2%	72.6%	66.0%

资料来源：华金证券研究所整理，wind（注：历史分位数自 2005 年开始计算）

（二）年报业绩增速排名靠前的行业短期可能相对占优

汽车、军工、美容护理、机械、通信等 2025 年年报业绩可能占优，短期可能有一定表现。

（1）复盘历史，年报预告披露结束后，预告业绩增速排名靠前的行业短期可能相对占优：一是近 10 年年报预告披露结束后 10 个交易日内，有 8 年出现了年报预告业绩增速排名前 5 的行业涨幅排名前 5；二是近 10 年年报预告披露结束后 30 个交易日内，有 5 年出现了年报预告业绩增速排名前 5 的行业涨幅排名前 5。（2）当前来看，2025 年年报预告业绩增速排名靠前的是汽车、国防军工、美容护理、机械设备、通信，同比增速分别达 471.5%、398.4%、378.3%、275.6%、242.1%，短期可能有一定表现。

图 13: 年报预告披露结束后, 预告业绩增速排名靠前的行业短期可能相对占优

年报业绩预告披露完毕10个和30个交易日内预告业绩增速前5行业涨跌幅排名						
预告业绩增速排名	2016年			2017年		
	行业	后10个交易日涨跌幅排名	后30个交易日涨跌幅排名	行业	后10个交易日涨跌幅排名	后30个交易日涨跌幅排名
1	公用事业	23	22	建筑材料	3	3
2	石油石化	24	11	煤炭	6	25
3	非银金融	27	2	交通运输	7	20
4	社会服务	16	24	商贸零售	14	24
5	有色金属	1	1	有色金属	8	12
预告业绩增速排名	2018年			2019年		
	行业	后10个交易日涨跌幅排名	后30个交易日涨跌幅排名	行业	后10个交易日涨跌幅排名	后30个交易日涨跌幅排名
1	机械设备	21	14	石油石化	23	26
2	钢铁	1	25	商贸零售	16	18
3	石油石化	25	21	建筑材料	22	14
4	基础化工	12	11	基础化工	17	15
5	交通运输	10	20	钢铁	28	27
预告业绩增速排名	2020年			2021年		
	行业	后10个交易日涨跌幅排名	后30个交易日涨跌幅排名	行业	后10个交易日涨跌幅排名	后30个交易日涨跌幅排名
1	机械设备	16	13	汽车	24	26
2	国防军工	18	7	有色金属	2	16
3	农林牧渔	2	2	基础化工	7	17
4	通信	9	1	国防军工	30	27
5	电子	8	16	机械设备	17	18
预告业绩增速排名	2022年			2023年		
	行业	后10个交易日涨跌幅排名	后30个交易日涨跌幅排名	行业	后10个交易日涨跌幅排名	后30个交易日涨跌幅排名
1	医药生物	23	2	汽车	18	29
2	纺织服饰	14	17	公用事业	13	7
3	传媒	17	22	通信	3	1
4	交通运输	15	11	电力设备	28	30
5	石油石化	6	13	有色金属	25	28
预告业绩增速排名	2024年			2025年		
	行业	后10个交易日涨跌幅排名	后30个交易日涨跌幅排名	行业	后10个交易日涨跌幅排名	后30个交易日涨跌幅排名
1	公用事业	23	22	通信	4	16
2	轻工制造	24	15	农林牧渔	25	25
3	非银金融	16	29	电子	6	8
4	交通运输	20	23	非银金融	15	24
5	美容护理	3	10	社会服务	9	6

资料来源: 华金证券研究所整理, wind

图 14：2025 年汽车、国防军工、美容护理、机械设备等年报预告净利润同比增速相对较高

行业	2025 年报 预告净利润 (上下限平均) (亿元)	2024 年报 净利润 (亿元)	2025 年报 预告净利润 同比增速 (%)
汽车	148.7	-40.0	471.5%
国防军工	111.0	-37.2	398.4%
美容护理	7.6	-2.7	378.3%
机械设备	64.2	-36.5	275.6%
通信	267.9	78.3	242.1%
纺织服饰	18.2	-44.4	141.0%
社会服务	7.0	3.0	129.7%
有色金属	1344.2	608.5	120.9%
医药生物	115.4	60.0	92.4%
非银金融	868.3	458.2	89.5%
传媒	-14.4	-127.1	88.7%
基础化工	227.3	121.1	87.7%
公用事业	232.9	140.4	65.9%
电子	844.6	511.9	65.0%
钢铁	-117.6	-328.8	64.3%
计算机	-186.9	-274.7	32.0%
环保	-35.8	-52.1	31.4%
电力设备	-463.6	-588.1	21.2%
房地产	-1877.7	-1798.0	-4.4%
煤炭	509.3	767.1	-33.6%
综合	-32.8	-22.8	-43.7%
食品饮料	91.5	167.0	-45.2%
农林牧渔	162.0	338.2	-52.1%
轻工制造	-151.0	-98.1	-53.8%
建筑装饰	-156.3	-100.8	-55.1%
石油石化	3.5	18.0	-80.3%
交通运输	-3.8	55.8	-106.8%
家用电器	-72.3	33.1	-318.7%
商贸零售	-307.6	-25.7	-1096.2%
建筑材料	-51.2	4.6	-1221.0%

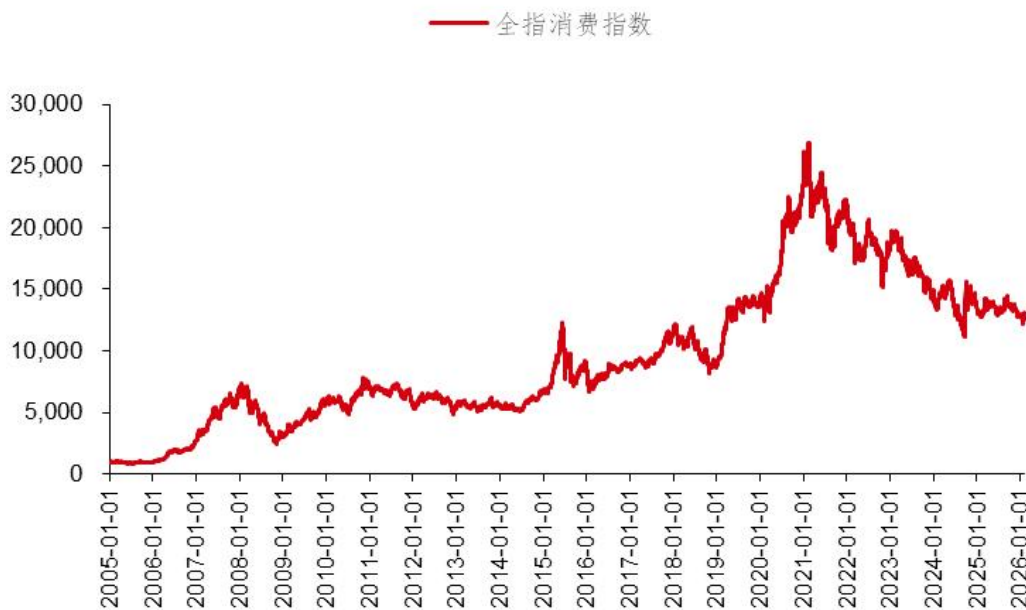
资料来源：华金证券研究所整理，wind（注：数据统计截至 2026/2/5，用整体法可比口径计算）

（三）消费行业短期反弹可能属于估值修复，持续性有待观察

消费行业短期反弹可能属于估值修复，持续性有待观察。（1）复盘历史，首先消费行业长期下跌趋势仅出现在 2021 年之后；其次，2021 年以来，消费行业共出现 6 次反弹，平均反弹天数为 70 天，平均反弹幅度为 21.56%。（2）消费者信心、低估值和盈利增长等是驱动消费行业出现中短期上行趋势的核心因素。一是消费者信心上升是驱动消费行业出现中短期上行趋势的核心因素，如 2021/3/9-2021/6/4、2022/5/19-2022/7/4、2022/10/31-2023/1/6、2024/9/18-2024/10/8；二是低估值是驱动消费行业出现中短期上行趋势的核心因素，如 2021/3/9-2021/6/4、2021/9/15-2021/12/14、2022/10/31-2023/1/6、2024/2/2-2024/5/20、2024/9/18-2024/10/8；三是盈利增长是驱动消费行业出现中短期上行趋势的核心因素，如 2022/5/19-2022/7/4、2022/10/31-2023/1/6、2024/2/2-2024/5/20。（3）当前来看，消费行业短期反弹的持续性可能有待观察：首先，消费者信心指数从 2025 年 11 月的 90.3 下降至 2025 年 12 月的 89.5，短期仍处于偏弱趋势中；其次，消费行业单季度盈利从 2025Q2 的 2.8% 下降至

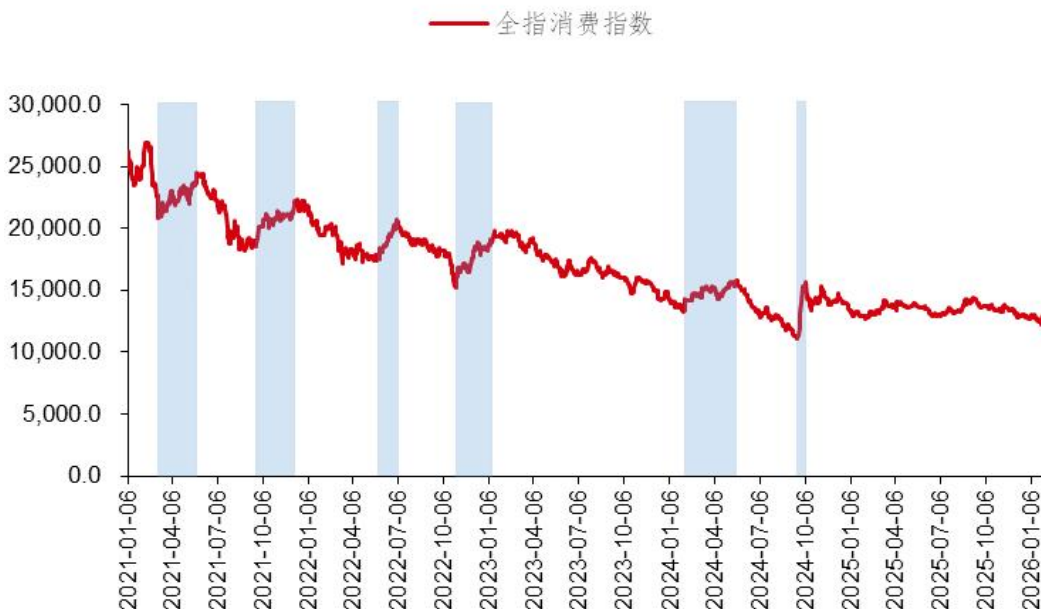
2025Q3 的-23.9%，盈利拐点尚未出现；最后，短期消费行业 PE 历史分位数已从 2026/1/28 的 0.4% 修复至 2026/2/5 的 18.2%，短期修复幅度已较大。

图 15：消费行业自 2021 年以来出现长期下跌趋势



资料来源：华金证券研究所整理，wind

图 16：2021 年以来消费行业反弹的时间段共有 6 段



资料来源：华金证券研究所整理，wind

图 17：2021 年以来消费行业表现以及影响一览

开始时间	结束时间	反弹持续天数	反弹幅度	社零增速 (%)	CPI (%)	消费者信心指数	反弹开始时 PE 历史分位数 (%)	单季度盈利同比 (%)
2021/3/9	2021/6/4	87	13.73%	34.2→12.1	0.4→1.1	122.2→122.8	58.40%	14.9→44.2
2021/9/15	2021/12/14	90	19.04%	4.4→1.7	0.7→1.5	121.2→119.8	56.60%	-76.9→-79.4
2022/5/19	2022/7/4	46	17.44%	-6.7→2.7	2.7→2.1	86.8→87.9	92.80%	-28.7→20.9
2022/10/31	2023/1/6	67	22.01%	-0.5→3.5	2.1→2.1	86.8→91.2	59.30%	250→346.4
2024/2/2	2024/5/20	108	18.00%	5.5→3.7	0.7→0.3	89.1→86.4	31.00%	14.2→18.6
2024/9/18	2024/10/8	20	39.13%	3.2→4.8	0.4→0.3	85.7→86.9	0.70%	46.5→32.8

资料来源：华金证券研究所整理，wind（注：数据统计截至 2026/2/5）

（四）当前成长中的医药、汽车、计算机、机械等估值情绪较低

当前成长一级行业中的电力设备、传媒、汽车等 PEG 较低。成长一级主要从预测 PEG 的角度筛选，电力设备、传媒、汽车预测 PEG 较低，分别为 0.68、1.00、1.10。当前医药、汽车、计算机、机械成交额占比历史分位数较低，分别为 5.6%、12.3%、28.1%、71.1%。

图 18：成长一级估值性价比筛选

成长一级行业各指标表现									
行业	涨跌幅 (%)	基本面		估值		情绪			
		预期营收增速 (%)	中报盈利增速 (%)	预测 PEG	预测 PEG 历史分位数 (%)	成交额占万得全 A 比 (%)	成交额占比历史分位数 (%)	换手率 (%)	换手率历史分位数 (%)
电力设备	28.2%	9.9%	6.8%	0.68	44.1%	11.8%	91.1%	4.6%	96.7%
传媒	3.4%	8.2%	28.8%	1.00	56.0%	4.5%	76.4%	4.6%	88.0%
汽车	2.1%	10.4%	-0.2%	1.10	83.1%	3.4%	12.3%	2.1%	59.8%
电子	7.2%	21.8%	31.1%	1.25	64.2%	14.5%	78.3%	2.7%	73.7%
国防军工	1.3%	44.6%	-8.6%	1.40	57.4%	4.9%	92.8%	3.8%	92.8%
通信	22.4%	5.7%	7.6%	1.56	68.4%	6.0%	90.0%	1.9%	55.0%
计算机	5.7%	10.4%	40.8%	1.70	61.2%	5.8%	28.1%	3.3%	64.7%
机械设备	5.3%	7.7%	19.1%	1.73	90.9%	6.8%	71.1%	2.6%	73.5%
医药生物	10.3%	2.6%	-3.8%	1.88	96.1%	4.2%	5.6%	1.7%	53.8%

资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据截至 2026 年 2 月 5 日，涨跌幅自 2025 年 8 月 26 日开始计算，历史分位数从 2021 年开始计算，预测 PEG 基于 2025 年报计算）

当前成长二级行业中的汽车服务、乘用车、医疗器械、化学制药等情绪较低。成长二级主要从预测 PEG 的角度筛选，航海装备、游戏、商用车、光学光电子预测 PEG 较低，分别为 0.28、0.48、0.62、0.68。当前汽车服务、乘用车、医疗器械、化学制药成交额占比历史分位数较低，分别为 0.5%、1.1%、5.7%、8.4%。

图 19：成长二级估值性价比筛选

成长二级行业各指标表现									
成长二级行业	涨跌幅 (%)	基本面		估值		情绪			
		预期营收增速 (%)	中报盈利增速 (%)	PEG	PEG历史分位数 (%)	成交额占万得全A比 (%)	成交额占比历史分位数 (%)	换手率 (%)	换手率历史分位数 (%)
航海装备 II	-6.8%	88.2%	1.3520	0.28	30.9%	0.5%	71.0%	3.5%	95.2%
游戏 II	13.5%	27.7%	0.7495	0.48	25.7%	1.0%	49.7%	3.1%	54.1%
商用车	4.3%	12.8%	-0.1754	0.62	66.9%	0.2%	11.9%	1.4%	24.4%
光学光电子	7.6%	9.3%	0.9263	0.68	54.2%	1.6%	50.4%	2.2%	70.5%
电池	25.2%	19.2%	0.2265	0.70	44.9%	2.3%	33.6%	2.3%	51.2%
风电设备	33.6%	37.0%	0.2542	0.76	63.4%	0.9%	85.8%	4.4%	89.7%
元件	16.5%	24.5%	0.4726	0.78	17.4%	1.9%	79.2%	3.1%	75.1%
通信设备	32.4%	18.8%	0.2917	0.88	27.6%	5.1%	93.1%	4.5%	80.0%
乘用车	-18.2%	10.6%	-0.0782	0.94	60.4%	0.4%	1.1%	0.8%	26.4%
工程机械	15.3%	11.6%	0.2285	0.94	89.3%	0.4%	33.7%	1.3%	56.4%
消费电子	10.9%	29.3%	0.1544	0.95	49.9%	2.4%	50.2%	1.9%	48.7%
医疗服务	-2.3%	5.6%	0.4304	0.95	8.9%	0.9%	27.9%	2.4%	83.7%
其他电源设备 II	13.8%	11.7%	0.0546	1.13	61.5%	0.7%	54.2%	1.9%	46.6%
软件开发	-7.0%	6.1%	0.4669	1.15	38.7%	2.2%	27.6%	3.0%	60.9%
出版	-4.9%	-3.1%	0.1534	1.20	59.5%	0.3%	44.9%	2.1%	73.6%
汽车零部件	11.1%	10.7%	0.0558	1.36	82.7%	2.7%	39.6%	2.9%	70.6%
医药商业	2.7%	3.0%	0.0722	1.43	85.0%	0.3%	35.1%	2.1%	79.8%
电网设备	37.6%	8.6%	0.1338	1.44	78.7%	3.1%	94.5%	5.0%	97.3%
其他电子 II	20.9%	22.3%	0.2971	1.47	90.5%	0.7%	50.6%	4.5%	73.7%
轨交设备 II	-7.2%	8.3%	0.4466	1.51	31.3%	0.2%	27.7%	0.8%	63.5%
计算机设备	-3.3%	13.0%	0.0653	1.52	75.0%	1.0%	13.2%	1.9%	21.5%
军工电子 II	16.9%	99.1%	-0.4173	1.65	85.0%	1.9%	90.8%	5.0%	92.7%
半导体	21.0%	15.5%	0.3737	1.70	71.9%	7.2%	87.2%	3.2%	71.6%
化学制药	-15.1%	3.8%	-0.0835	1.89	85.9%	1.3%	8.4%	1.6%	43.6%
中药 II	-8.7%	0.6%	0.0013	1.92	60.0%	0.6%	9.0%	1.4%	42.4%
自动化设备	12.9%	13.7%	-0.0697	2.02	94.1%	1.2%	62.8%	2.4%	55.9%
专用设备	14.6%	5.5%	0.1747	2.05	93.9%	1.8%	50.6%	2.3%	62.0%
通用设备	22.6%	4.8%	0.1664	2.17	92.6%	3.1%	85.1%	4.8%	86.8%
电机 II	6.9%	8.7%	0.2377	2.37	88.6%	0.3%	29.3%	2.7%	41.9%
汽车服务	-1.7%	-11.3%	-0.0688	2.66	79.3%	0.0%	0.5%	1.2%	45.4%
生物制品	-15.2%	-4.5%	-0.3362	2.79	96.5%	0.4%	13.0%	1.3%	63.1%
IT服务 II	-5.9%	11.3%	1.3884	2.87	84.3%	2.6%	42.0%	4.4%	78.3%
医疗器械	-8.7%	2.8%	-0.1756	2.92	90.2%	0.7%	5.7%	1.6%	43.2%
航空装备 II	7.4%	11.0%	-0.1960	2.99	91.5%	1.6%	88.6%	2.9%	89.2%
广告营销	29.1%	6.9%	-0.0229	3.11	94.0%	1.9%	96.9%	8.3%	96.5%
数字媒体	7.0%	2.0%	-0.2739	4.13	92.2%	0.3%	52.2%	3.7%	66.2%
地面兵装 II	-15.6%	36.3%	-0.0223	7.88	98.0%	0.2%	40.0%	3.4%	81.7%
航天装备 II	106.3%	7.3%	-0.4946	13.18	97.5%	0.7%	94.4%	3.9%	91.9%

资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据截至 2026 年 2 月 5 日，涨跌幅自 2025 年 8 月 26 日开始计算，历史分位数从 2021 年开始计算，预测 PEG 基于 2025 年报计算）

当前主题行业中的创新药、机器人、储能等情绪较低。主题行业主要从预测 PEG 的角度筛选，脑机接口、储能、AI 应用预测 PEG 较低，分别为 0.64、0.72、0.96。当前创新药、机器人、储能的成交额占比历史分位数较低，分别为 5.7%、31.5%、32.8%。

图 20：主题行业估值性价比筛选

主题行业各指标表现									
行业	涨跌幅 (%)	基本面		估值		情绪			
		预期营收增速 (%)	中报盈利增速 (%)	预测 PEG	预测 PEG 历史分位数 (%)	成交额占万得全 A 比 (%)	成交额占比历史分位数 (%)	换手率 (%)	换手率历史分位数 (%)
脑机接口	2.8%	26.7%	20.0%	0.64	12.9%	0.4%	34.3%	2.6%	47.6%
储能	29.2%	18.6%	24.2%	0.72	41.2%	3.3%	32.8%	2.6%	53.5%
AI应用	5.5%	21.5%	22.9%	0.96	53.2%	6.4%	46.6%	2.5%	71.5%
算力	17.9%	15.9%	12.1%	1.35	50.2%	8.5%	81.3%	2.0%	69.9%
创新药	-12.3%	4.7%	8.4%	1.39	71.1%	1.3%	5.7%	1.4%	48.5%
机器人	3.1%	11.6%	18.0%	1.54	69.6%	1.7%	31.5%	2.0%	38.3%
氢能	30.0%	13.0%	-14.6%	1.62	87.1%	0.3%	78.8%	4.0%	83.4%
低空经济	13.9%	10.7%	-6.0%	2.26	95.7%	2.1%	78.6%	2.9%	83.6%
商业航天	42.6%	15.9%	-36.6%	2.31	67.7%	1.5%	92.6%	4.3%	88.7%
核聚变	15.3%	4.8%	-7.9%	2.52	79.2%	1.4%	91.5%	1.3%	75.8%

资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据截至 2026 年 2 月 5 日，涨跌幅自 2025 年 8 月 26 日开始计算，历史分位数从 2021 年开始计算，预测 PEG 基于 2025 年报计算）

（五）节前均衡配置科技成长、部分周期和消费等行业

节前建议逢低配置政策和产业趋势向上的电子（半导体、AI 硬件）、传媒（AI 应用、游戏）、计算机（AI 应用）、军工（商业航天）、通信（AI 硬件）、机械设备（机器人）、电新（核聚变、储能、太空光伏）、医药（脑机接口、创新药）、有色金属、化工等行业。（1）电子：一是现货平均价:DRAM:DDR5(16Gb(2Gx8),4800/5600Mbps)上涨，截至 2026 年 2 月 5 日，周环比上涨 3.83%，持续创历史新高；二是 2026 韩国半导体展将于 2026 年 2 月 11-13 日在首尔召开，本次展会是韩国最具影响力的半导体展览会，也是全球半导体设备、材料、封测与应用企业拓展韩国市场的重要窗口。（2）传媒：一是 2025 年第四季度移动游戏市场实际销售收入为 673.78 亿元，同比增长 3.59%；二是印度 AI 影响力峰会将于 2026 年 2 月 19-20 日在新德里举办，该峰会聚焦于人工智能生态系统的核心支柱，包括计算能力、基础模型、数据集、应用开发、未来技能、初创融资以及安全可信的人工智能。（3）计算机：一是 2025 年 12 月软件产业利润累计总额为 18848 亿元，累计同比增长 7.3%；二是中国通用人工智能大会将于 2026 年 3 月 11-13 日在杭州举办，展会以“大会+展览+活动”三位一体模式，打造覆盖 AI 全产业链的价值对接高地，预计吸引 500+参展品牌、30,000+专业观众及 20+个跨国采购团。（4）军工：一是新加坡航天峰会(Space Summit 2026)将于 2026 年 2 月 2-3 日在新加坡举办，会议将探讨，随着航天活动日益频繁，各类组织要如何应对成本压力、保障基础设施、满足监管要求，并落实可持续发展的考量；二是 NASA 小卫星 LEARN 论坛将于 2026 年 4 月 29 日举办，会议采取邀请制，线上举办。（5）通信：一是英伟达将于 2026 年 2 月 25 日太平洋时间下午 2 点（东部时间下午 5 点）举办电话会议，讨论截至 2026 年 1 月 25 日结束的 2026 财年第四季度及财年的财务业绩，本次财报的核心看点是其 Blackwell 芯片量产进度和 AI 软件业务增长情况；二是亚洲光电博览会（APE2026）将于 2 月 4-6 日在新加坡举办，将围绕行业热点方向，深度聚焦量子科技、先进半导体制造、机器视觉等光电领域的新技术及新趋势。（6）机械设备：一是第十二届国际会议机

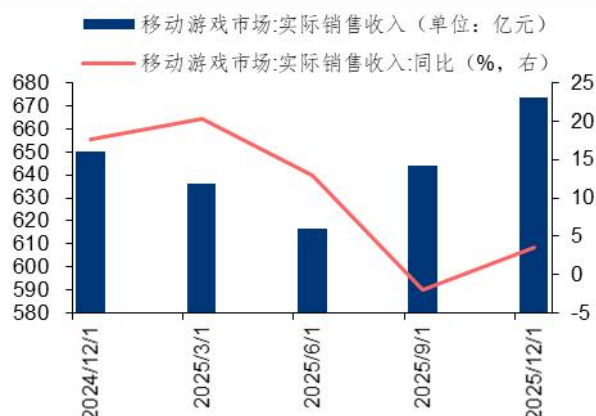
电一体化与机器人工程（ICMRE）将于 2026 年 3 月 2-4 日在德国奥尔登堡大学举行，该会议主要关注领域涵盖自主系统、人工应用的机器人应用智能、控制系统、传感器与执行器、人机交互，以及智能自动化；二是第三届中国具身智能机器人产业大会暨展览会将于 2026 年 3 月 11-13 日在杭州举办，大会将搭配“两会两展+行业发展论坛+新产品新技术发布会”的模式，构建“会、展、技术、趋势”四位一体的核心平台体系，重点邀请具身智能头部企业参与展示人形机器人、陪伴机器人、工业机器人等相关应用。（7）电新：一是 Intersolar&Energy Storage North America（北美太阳能与储能展）将于 2026 年 2 月 18-20 日，在美国加州圣地亚哥会议中心举办，聚焦储能系统集成、电池技术创新、电网互联解决方案；二是亚洲国际电池及储能技术展览会暨国际储能技术与应用峰会将于 2026 年 3 月 10-12 日在深圳举办，届时天能控股董事长张天任、宁德时代副总裁孟祥峰等重量嘉宾将出席。（8）医药：一是第 16 届世界 ADC 将于 2026 年 2 月 23-26 日在伦敦举办，这是欧洲历史最悠久且权威的 ADC 论坛，通过 110 位全球演讲者、5 个内容流、4 天的洞察和 14 小时的高价值网络交流，推动 ADC 在早期肿瘤学领域的突破；二是根据 PDUFA 的目标日期，预计 2026 年 2 月，FDA 将对 4 款创新药做出是否批准的决定，包括针对 MPSII 的基因疗法、针对 BP-I 和精神分裂症的新化学实体、针对 LHON 的 idebenone 以及针对软骨发育不全的 CNP 前体药物。（9）有色金属：一是截至 2026 年 2 月 6 日，LME 铝库存量 490975 吨，周环比下降 4750 吨；二是上海期货交易所自 2026 年 2 月 9 日起提保护板，铜、铝、铅、锌、氧化铝期货已上市合约的涨跌停板幅度调整为 10%，套持仓交易保证金比例调整为 11%，一般持仓交易保证金比例调整为 12%；铸造铝合金、线材、不锈钢期货已上市合约的涨跌停板幅度调整为 8%，套持仓交易保证金比例调整为 9%，一般持仓交易保证金比例调整为 10%；镍、锡期货已上市合约的涨跌停板幅度调整为 12%，套持仓交易保证金比例调整为 13%，一般持仓交易保证金比例调整为 14%。（10）化工：一是截至 2026 年 2 月 4 日，沥青综合开工率为 24.5%，较上周的 25.5%，环比下降 1%，开工率持续下降，沥青行业供给侧改革持续；二是 2025 年度中国石油和化学工业经济运行情况发布会于 2026 年 2 月 6 日在北京召开，会议重点研究“十五五”开局之年石化行业稳中求进的工作与思路。

图 21：创新药单季度盈利同比维持双位数高增长



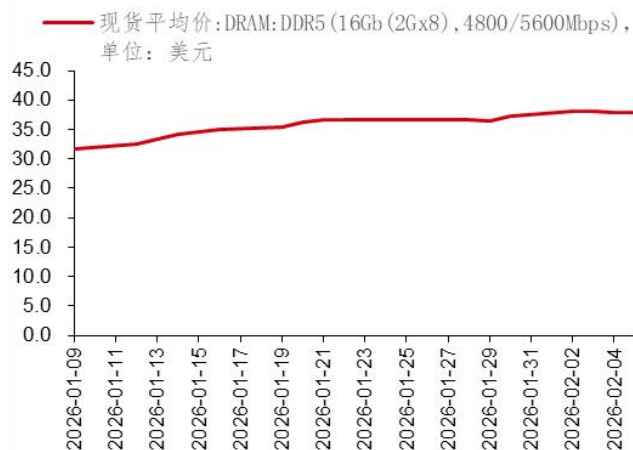
资料来源：华金证券研究所，wind

图 22：2025Q4 移动游戏实际销售收入同比转正



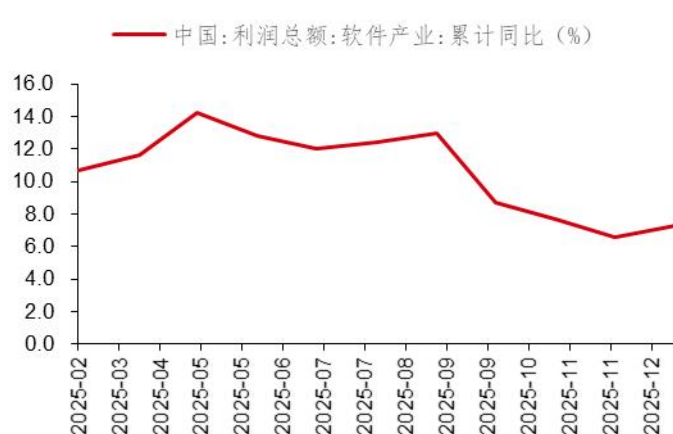
资料来源：华金证券研究所，wind

图 23: 存储器价格持续创新高



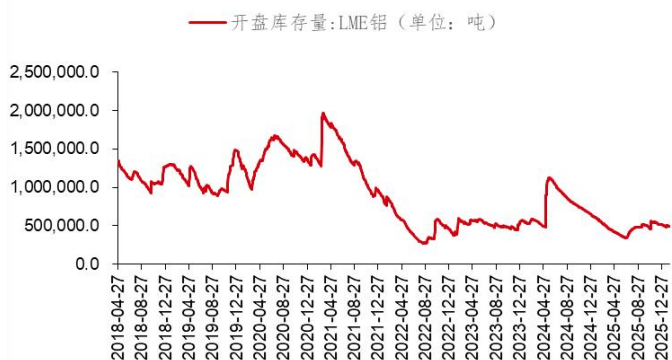
资料来源: 华金证券研究所, wind

图 24: 2025 年 12 月软件产业利润总额累计同比增长 7.30%



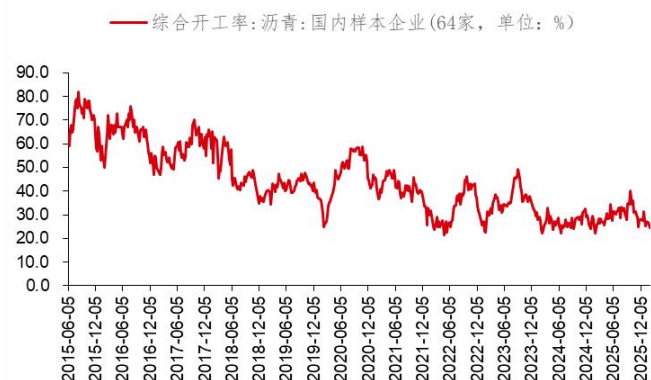
资料来源: 华金证券研究所, wind

图 25: LME 铝库存低位



资料来源: 华金证券研究所, wind

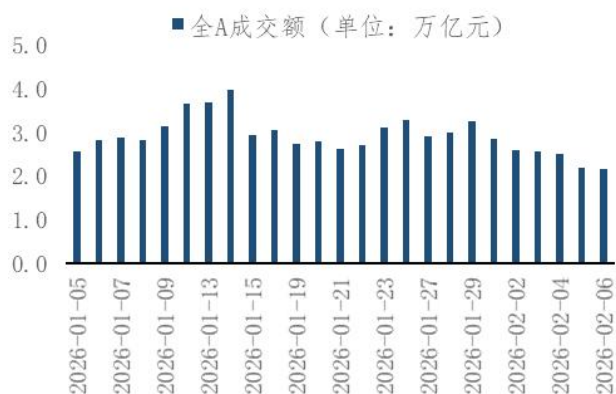
图 26: 沥青综合开工率低位



资料来源: 华金证券研究所, wind

节前建议逢低配置可能补涨和基本面可能边际改善的非银金融、消费（食品、商贸零售、社服）等行业。（1）非银金融：一是近期全 A 成交额维持高位，截至 2026 年 2 月 6 日，2026 年以来全 A 日均成交额超过 2.91 万亿元，市场情绪较热下券商交易佣金可能提升，行业景气可能改善；二是《公开募集证券投资基金业绩比较基准指引》将于 2026 年 3 月 1 日起正式施行，目标是规范公募基金业绩比较基准的选取和使用，切实发挥业绩比较基准表征产品投资风格、约束投资和衡量业绩等，督促基金管理人完善内部控制和管理机制，保护投资者合法权益。（2）消费：一是商贸零售方面，带有情感温度和趣味属性的产品较传统吉祥寓意的商品更受青睐，90 后、00 后成为年货采购主力军，传统“囤货型”消费已悄然向“体验型”“悦己型”消费转变，泡泡玛特“马力全开”系列在天猫旗舰店一经上线便迅速售罄，问童子推出的“一马当先”玩偶，自天猫年货节开卖以来，销量已突破 3 万件；二是食品方面，白酒春节动销持续分化，2026 年 2 月 5 日，郎酒全国经销商视频会议召开，2025 年郎酒商家数量增加 800+，红花郎宴席同比增长 73%，兼香宴席同比增长 48%，总开瓶数同比增长 18%；三是社服方面，2025 年 12 月香港酒店入住率为 91%，伴随寒假、春节旺季的临近，旅游出行市场有望保持稳中向好的趋势。

图 27：全 A 成交额维持高位



资料来源：华金证券研究所，wind

图 28：2026 年以来茅台价格企稳向上



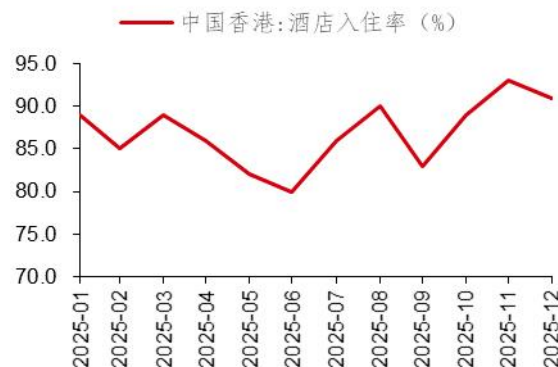
资料来源：华金证券研究所，wind

图 29：2025 年 12 月消费者预期信心指数持续高位



资料来源：华金证券研究所，wind

图 30：2025 年 12 月香港酒店入住率为 91%



资料来源：华金证券研究所，wind

三、风险提示

- 1.历史经验未来不一定适用：文中相关复盘具有历史局限性，不同时期的市场条件、行业趋势和全球经济环境的变化会对投资产生不同的影响，过去的表现仅供参考。
- 2.政策超预期变化：经济政策受宏观环境、突发事件、国际关系的影响可能超预期或者不及预期，从而影响当下分析框架下的投资决策。
- 3.经济修复不及预期：受外部干扰、贸易争端、自然灾害或其他不可预测的因素影响，经济修复进程可能有所波动，从而影响当下分析框架下的投资决策。

分析师声明

邓利军、张欣诺声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

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到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn