

2026年03月06日

务实筑基，向新图强

宏观研究团队

——2026年政府工作报告学习

何宁（分析师）

沈美辰（分析师）

hening@kysec.cn

shenmeichen@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

证书编号：S0790524110002

事件：3月5日，李强总理在人大会议上作《政府工作报告》（简称《报告》）。

● 形势判断：我国经济韧性强，内外部不确定性加深

2025年作为“十四五”收官之年，我国经济展现出较强韧性，向新向优发展。但当下仍面临不少内外部挑战，外部地缘政治风险上升、世界经济动能疲弱、多边主义、自由贸易受到冲击；内部新旧动能转换任务艰巨、供强需弱、部分企业和群众面临困难、地方财政矛盾、房地产调整等。

● 目标衔接长远，展现提质增效的内涵要求

1、4.5%-5%的区间目标是留空间、衔接远期的考虑。一方面，要“为调结构、防风险、促改革留出空间”。2026年重视提质增效，既是跟上国际科技发展趋势，又是应对接下来可能更激烈的科技、关键矿产博弈的必然准备。另一方面，同2035年远景目标衔接。《四中全会辅导百问》测算实现2035年目标需要“十五五”和“十六五”GDP年均增长4.17%。由此看，4.5%-5%的目标符合潜在增速，高于4.17%增速要求，高于世界多数国家。地方也要因地制宜争取更好结果。

2、2026年CPI目标为2%左右，对于物价转正更加乐观、政策力度也将边际提升。《报告》指出，推动价格总水平由负转正、消费价格合理温和回升。

● 宏观政策更加积极有为，财政货币适时发力

1、广义财政力度平稳，支出结构略有调整。(1) 广义财政总体维持较积极力度。赤字率、专项债、超长期特别国债分别安排4%、4.4万亿和1.3万亿。隐含名义GDP增长率为5%，广义财政赤字为11.89万亿，广义赤字率约为8.1%。综合更广义范畴的财政力度与2025年差距不大：发行新型政策性金融工具8000亿元，比2025年多3000亿，且节奏更靠前。(2) 持续优化支出结构，重视民生。预算支出结构侧重促消费、投资于民、保障民生（相对2025年增加了“投资于民”）。广义支出结构略有调整。专项债的使用方向从投资建设、收储、消化欠款转为重大项目、置换隐债、消化欠款，或表明资金将更多回归项目建设。

2、货币政策延续“适度宽松”，降准降息还有空间，支持内需、科技、中小企业。《报告》指出“灵活高效运用降准降息等多种政策工具”，促进社会综合融资成本改为“低位运行”。货币宽松的必要性和紧迫性有所收敛，但必要时仍需发力。《报告》起草组成员陈昌盛主任强调“降准降息还有条件”，我们预计降准空间50-100bp，降息10bp。预计结构性货币政策加码，以稳增长和支持重点领域。

● 工作任务：释放内需新增长点，加紧壮大新动能

1、“有钱有闲”释放消费潜力，三大方向提振有效投资。消费端，统筹激发内生性和保持财政支持，关注假期制度调整和服务消费新动能。促消费的抓手包括增加收入、2500亿超长债“以旧换新”和1000亿元财政金融专项资金、打造消费新场景、发展服务消费（文旅、赛事、康养等）、推广中小学春秋假和落实职工带薪错峰休假制度等。投资端，聚焦新质生产力、新型城镇化、人的全面发展三个关键词。资金包括7550亿元预算内资金、8000亿元“两重”超长债、8000亿政策性金融工具撬动更多社会资本，支持范畴或涉及产业创新、民生领域等。

2、新动能产业图景更加清晰，企业参与科技创新将大有可为。壮大新动能的三个抓手为新兴产业和未来产业，扩能提质服务业，智能经济新形态。资金方面，安排2000亿超长债支持设备更新，与2025年持平。重点关注：第一，打造集成电路、航空航天、生物医药、低空经济等新兴支柱产业，培育发展未来能源、量子科技、具身智能、脑机接口、6G等未来产业。第二，壮大科技和软件服务、发展金融、现代物流、知识产权、检验检测等生产性服务业。第三，深化AI应用落地推广，实施算电协同等新基建工程。同时，强化企业创新主体地位，指向民企在科技创新领域将大有可为。

3、改革：加强统一大市场建设和反内卷执行；推动财税改革落地。《报告》对地方政府招商引资、税收和财政补贴予以规范，并明确“反内卷”的政策手段。此外，可期待消费税改革、中小金融机构改革落地。

4、其他方面：县域经济和城乡融合发展，利好低能级城市消费升级和大众消费；地产盘活存量，优化供给，稳地产手段相对温和，城市更新的要求最重要的是“质”而不是“量”；社会稳定和民生方面，多措并举，兜牢底线，包括稳就业、保障农民工工资、守牢不发生规模性返贫致贫底线、“一老一小”的保障举措。此外，《报告》强调要“加强社会心理疏导”，促进社会和谐稳定。

树立正确的政绩观，推动经济高质量发展

《报告》指出“牢固树立和践行正确政绩观”。2025年中央经济工作会议以来官媒多次提及总书记对于正确政绩观的阐述，例如“不在追求政绩上搞急功近利、弄虚作假、盲目蛮干那一套”，“所有规划都要实事求是，追求实实在在、没有水分的增长”，指向各部门、各地方落实政策有望更加实事求是、因地制宜。

● 风险提示：经济增长不及预期，政策执行力度不及预期。

相关研究报告

《春节效应拖累 PMI，复工略快于往年——兼评2月PMI数据》-2026.3.5

《提质增效，科技突围——2026年春季宏观展望》-2026.3.2

《谋篇“十五五”迎两会：中东地缘风险升级——宏观周报》-2026.3.1

目 录

1、 形势判断：经济韧性强，内外部不确定性增加.....	3
2、 目标衔接长远，兼顾“调结构”与“防风险”.....	3
3、 宏观政策更加积极有为，财政货币适时发力.....	4
4、 释放内需新增长点，加紧壮大新动能.....	6
4.1、“有钱有闲”释放消费潜力，三大方向提振有效投资.....	6
4.2、新动能产业图景更加清晰，企业参与科技创新将大有可为.....	6
4.3、重点领域改革：加强统一大市场建设和反内卷执行.....	8
4.4、县域经济和城乡融合发展：利好低能级城市消费升级和大众消费.....	8
4.5、地产：盘活存量，优化供给.....	8
4.6、社会稳定和民生：多措并举，兜牢底线.....	8
5、 树立正确的政绩观，推动经济高质量发展.....	8
6、 风险提示.....	9

图表目录

图 1： 2025 年化债重点省份中仅有 2 省完成经济目标.....	4
图 2： 半数经济大省 2026 年增速目标未下调.....	4
图 3： 2026 年广义财政资金用途集中在重点领域重大项目.....	5
图 4： 测算 2026 年广义赤字率约为 8.1%.....	6
图 5： 2025 年五篇大文章贷款增速高于贷款平均增速.....	6
表 1： 2026 年 GDP 预期目标设定为区间目标.....	4
表 2： 具身智能、AI 应用的落地场景正逐渐增多.....	7

1、形势判断：经济韧性强，内外部不确定性增加

2026 年新旧动能转换、供强需弱的挑战加深。2025 年作为“十四五”收官之年，我国经济展现出较强韧性，向新向好发展，科技方面有较多突破。但当下仍面临不少内外部挑战，外部地缘政治风险上升、世界经济动能疲弱、多边主义、自由贸易受到冲击；内部新旧动能转换任务艰巨、供强需弱、部分企业和群众面临困难、地方财政矛盾、房地产调整等。

2、目标衔接长远，兼顾“调结构”与“防风险”

2026 年发展主要预期目标：GDP 增长 4.5%-5%，城镇调查失业率 5.5%左右，CPI 涨幅 2%左右。

1、经济目标展现提质增效、因地制宜的政策取向。

除 4.5%-5%的预期增长目标外，《政府工作报告》起草组负责人沈丹阳提示，实际上是“两句话的目标”，后半句为“在实际工作中努力争取更好结果”。

(1) 区间目标是留空间、衔接远期的考虑。一方面，要“为调结构、防风险、促改革留出空间”。2026 年政策重视质的提升，比起实际增长更看重结构的优化、对不确定性的应对能力，既是跟上国际 AI 大趋势的历史潮流，又是应对接下来可能更激烈的科技、关键矿产博弈的必然准备和选择。另一方面，经济增长目标同 2035 年远景目标总体衔接，与我国经济长期增长潜力基本吻合。参考《党的二十届四中全会〈建议〉学习辅导百问》所述“按 2020 年提出达到中等发达国家水平时的标准，将人均 GDP 超过发达国家门槛（2 万美元以上）、实现 2035 年人均 GDP 比 2020 年翻一番作为衡量标准，则‘十五五’和‘十六五’时期 GDP 需要年均增长 4.17%”。

总体看，2026 年增长目标定为 4.5%-5%，符合潜在增速，高于 4.17%年均增长要求，高于世界其他国家，也符合地方实际能力。

(2) 地方因地制宜争取更好结果。《报告》指出，各地区要结合实际，通过扎实工作争取好的结果；各级政府要“善于把国家战略、市场需求和地区优势结合起来，因地制宜探索高质量发展新模式”。我们通过地方两会观察到，经济禀赋较强省份半数维持了 2025 年的目标，且各省的重点工作任务强调发挥当地特色、因地制宜。

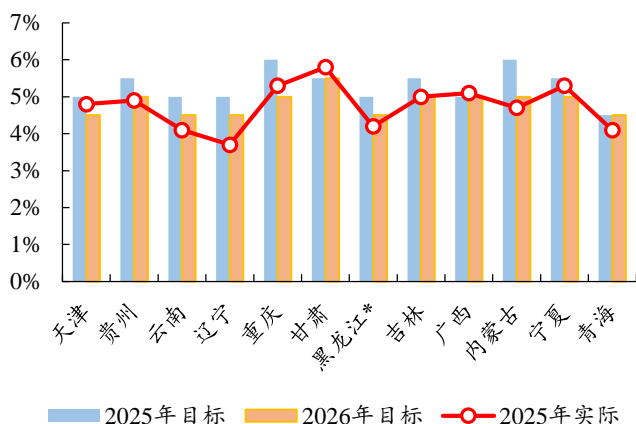
2026 年经济目标背后隐含的是，在深刻不确定中充分挖掘结构优势（区域、产业），重视“质”的提升，用好用足有利条件，采取积极的宏观政策应对各种可能形势、争取更好结果。

2、2026 年 CPI 目标为 2%左右，对于物价转正更加乐观，强调“推动价格总水平由负转正”，政策力度也将边际提升。《报告》指出，考虑了预期引导和现实可能，将通过改善总供求关系，推动价格总水平由负转正、消费价格合理温和回升，促进经济良性循环（2025 年的表述为“使价格总水平处在合理区间”）。当前物价回升的有利条件增多，“反内卷”落实持续加深，物价温和回升、PPI 由负转正的预期边际强化。

3、失业率目标不变，发展新产业培育新职业。城镇调查失业率 5.5%左右，体现了坚持就业优先政策导向和加大稳就业力度的要求。就业方面政策力度仍较强，《报告》提及“进一步增加以工代赈投资规模”，并创新性地提出“围绕发展新兴产

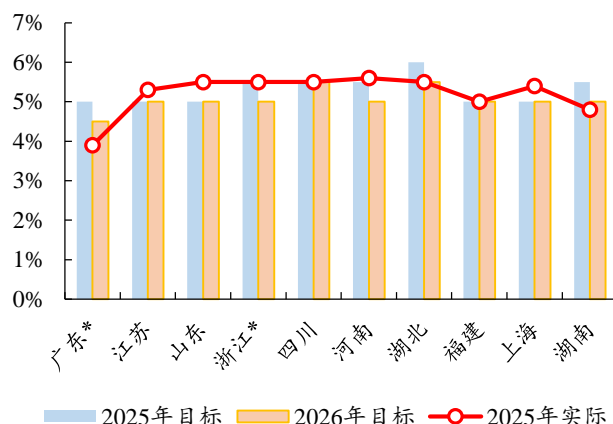
业、未来产业培育新职业新岗位”，服务业新业态和就业机会将逐步扩大。

图1：2025 年化债重点省份中仅有 2 省完成经济目标



数据来源：Wind、各地方政府网站、开源证券研究所；注：标*表示该省 2026 年目标为区间目标，作图和计算中取区间下限

图2：半数经济大省 2026 年增速目标未下调



数据来源：Wind、各地方政府网站、开源证券研究所；注：标*表示该省 2026 年目标为区间目标，作图和计算中取区间下限，下同

表1：2026 年 GDP 预期目标设定为区间目标

年份	GDP 目标增速	GDP 实际增速
2026	4.5%-5%	
2025	5%左右	5%
2024	5%左右	5%
2023	5%左右	5.2%
2022	5.5%左右	3.0%
2021	6%以上	8.1%
2020	/	2.3%
2019	6%-6.5%	6.1%
2018	6.5%左右	6.6%
2017	6.5%	6.9%

数据来源：Wind、开源证券研究所；注：实际增速取政府工作报告披露的初步核算值

3、宏观政策更加积极有为，财政货币适时发力

1、广义财政力度平稳，支出结构略有调整。

(1) 广义财政总体维持较积极力度。赤字率、专项债、超长期特别国债分别安排 4%、4.4 万亿和 1.3 万亿，以及 3000 亿特别国债支持国有大型银行补充资本。专项债持平 2025 年两会定的 4.4 万亿，但是暂低于追加结存限额后的 4.9 万亿，但不

排除年内调增额度的可能。狭义赤字共 5.89 万亿，隐含名义 GDP 增长率为 5%，GDP 总量约 147.25 万亿，对应平减指数 0%-0.5%（转正要求）。广义财政赤字约为 11.89 万亿（5.89+4.4+1.3+0.3 万亿），基本持平 2025 年两会定的 11.86 万亿，略低于 2025 年追加 5000 亿元专项债结存限额之后的 12.4 万亿¹，广义财政赤字率约为 8.1%²。综合更广义范畴的财政力度与 2025 年差距不大。《报告》指出发行新型政策性金融工具 8000 亿元，比 2025 年多 3000 亿，且节奏更靠前。

(2) 持续优化支出结构，重视民生。财政支出强度适度增长，一般公共预算支出规模 30 万亿元，比 2025 年增加约 1.27 万亿元。预算支出结构侧重促消费、投资于人、保障民生（相对 2025 年增加了“投资于人”）。广义支出结构略有调整。专项债的使用方向从投资建设、收储、消化欠款转为重大项目、置换隐债、消化欠款，或表明资金将更多回归项目建设，专项债用于项目建设的比重将有所增加，对应收储的比重较 2025 年下降。转移支付规模增加，并开展整合统筹使用转移支付资金试点，增强地方自主财力和统筹能力。引导各级政府“建立健全增收节支机制，积极盘活利用存量资源资产”，或为缓解基层财政压力提供一个解决方向，预计资金使用效率低下或者过剩领域的补贴有所下降，腾挪空间用于发展的关键点，比如科技、投资于人、民生等等。

图3：2026 年广义财政资金用途集中在重点领域重大项目

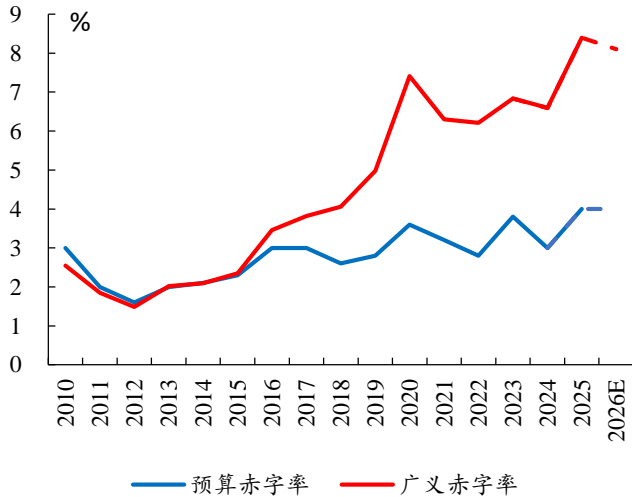
财政科目类别	具体形式	用途	2026年规模 (亿元)
一般财政	普通国债、一般债	常规用途	58900
广义财政	特别国债	补充国有银行核心一级资本	3000
		“两重”	8000
	超长期特别国债	“两新”	2000设备更新； 2500以旧换新
		其他	500
	合计		13000
专项债		重大项目	44000
		置换隐债	
		企业清欠	
准财政	政策性金融工具	各项投资	8000

数据来源：政府工作报告、开源证券研究所

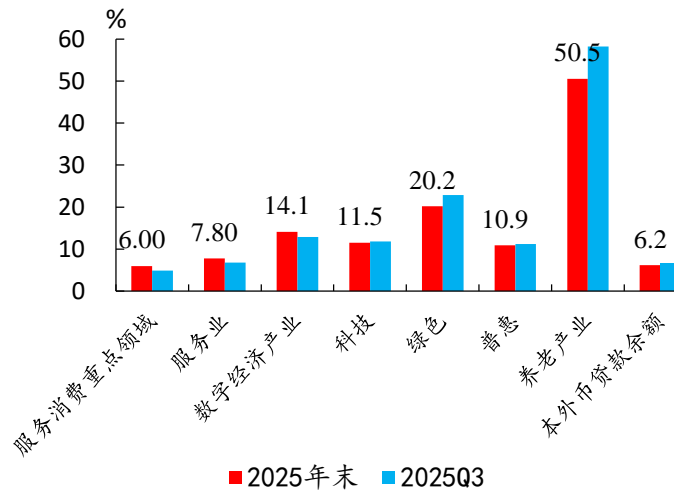
2、货币政策延续“适度宽松”，降准降息还有空间，支持内需、科技、中小企业。《报告》指出“灵活高效运用降准降息等多种政策工具”，促进社会综合融资成本改为“低位运行”。从表述看货币宽松的必要性和紧迫性有所收敛，但必要时仍需发力。《报告》起草组成员陈昌盛强调“用宏观政策的确定性去应对形势的不确定性”、“降准降息还有条件”，我们认为在必要时机降准降息或适时落地，预计降准空间 50-100bp，降息 10bp。《报告》指出“优化创新结构性货币政策工具，适当增加规模，完善实施方式”，预计结构性货币政策支持加码，包括扩内需、科技、中小微企业等。

¹ 考虑 2025 年调增 5000 亿元专项债额度

² 广义赤字由一般赤字和专项债、超长期特别国债、其他特别国债组成，分母为预计的 2026 名义 GDP 规模

图4：测算 2026 年广义赤字率约为 8.1%


数据来源：Wind、开源证券研究所；注：广义赤字口径包括一般赤字、专项债、超长期特别国债与特别国债

图5：2025 年五篇文章贷款增速高于贷款平均增速


数据来源：央行货币政策执行报告、Wind、开源证券研究所；注：数据为贷款余额增速

4、释放内需新增长点，加紧壮大新动能

4.1、“有钱有闲”释放消费潜力，三大方向提振有效投资

促消费统筹激发内生性和保持财政支持，关注假期制度调整和服务消费新动能消费方面强调“激发居民消费内生动力和促消费政策并举，推动消费持续增长”，表明提振消费的根本举措是增加就业和收入，同时辅以促进消费政策。具体来看，一是在促进低收入群体增收、增加居民财产性收入、完善薪酬和社保制度等方面有望推出一批务实举措；二是保持财政支持力度，安排 2500 亿超长期债“以旧换新”、设立 1000 亿元财政金融协同促内需专项资金，优化贷款贴息等政策（提高上限、延长期限）；三是释放消费潜力，打造消费新场景，发展服务消费（文旅、赛事、康养等）。比如提出支持有条件的地方推广中小学春秋假，落实职工带薪错峰休假制度等实际举措。我们预计未来休假制度调整还有更大政策空间。

充分挖掘释放有效投资潜力，投资端聚焦“新质生产力、新型城镇化、人的全面发展”三个关键词。除 7550 亿元预算内资金和 8000 亿元“两重”超长期债之外，要进一步增强市场主导的投资动能，8000 亿政策性金融工具将撬动更多社会资本，支持范畴或涉及产业创新、民生领域等。特别还强调了“坚决防止低效无效投资”。

4.2、新动能产业图景更加清晰，企业参与科技创新将大有可为

加紧培育壮大新动能，三个抓手为培育壮大新兴产业和未来产业，扩能提质服务业，打造智能经济新形态。资金方面，新部署一批重大技术改造升级项目，安排

2000 亿元超长期特别国债支持大规模设备更新，体量与 2025 年持平。此外，强化企业创新主体地位，民营企业将大有可为。

首先，新兴和未来产业图景更加清晰。《报告》提出打造集成电路、航空航天、生物医药、低空经济等新兴支柱产业，培育发展未来能源、量子科技、具身智能、脑机接口、6G 等未来产业。并指出高效用好国家创业投资引导基金，大力发展创业投资、天使投资。

其次，报告新增服务业的具体部署。重点提及壮大科技服务市场，促进软件服务价值提升。发展金融、现代物流、知识产权、检验检测等生产性服务业。优化生活性服务业等。供给端，扩大重点领域服务业投资。

最后，打造“智能经济”的重要性提高。第一，深化 AI 应用落地。《报告》指出深化拓展“人工智能+”，促进新一代智能终端和智能体加快推广。第二，加大 AI 基础设施建设。《报告》指出实施超大规模智算集群、算电协同等新基建工程。第三，加快发展卫星互联网，打造“5G+工业互联网”升级版。

人工智能产业正在创造更多经济效益，其“经济性”值得重视。有地方已提出人工智能产业发展目标：河南省提出“推进人工智能全域全时全行业高水平应用”，浙江省要求“人工智能核心产业营收增长 20%以上”。同时，《报告》也特别展望了其对新就业的带动力，政策资源或给予较大投入。

在创新方面，《报告》强调加强原始创新和关键核心技术攻关，特别要强化企业创新主体地位，指向民营企业将越来越多承担国家重大科技项目，大有可为。

表2：具身智能、AI 应用的落地场景正逐渐增多

行业	应用场景类型	具体案例
具身智能	工业制造	汽车生产线：全球首条人形具身智能机器人规模化落地的新能源动力电池 PACK 生产线已在宁德时代中州基地投入运行。在卡车制造领域，已系统集成应用于福田卡车制造中心的地板焊接等 7 类工业场景。
	特种作业	工业重载：银河通用机器人发布的工业级具身智能重载机器人 Galbot S1，应用于电池模组搬运、重型零部件上下料等场景，单次充电可续航 8 小时并支持自主换电。
	服务业（家庭服务、商业服务）	电力行业高空作业：国网浙江省电力有限公司研发的超高压线路具身智能双臂机器人，在浙江湖州成功完成首次高空清障作业。
AI 应用	智能硬件融合	央视春晚机器人编队舞蹈、特技表演；北京春晚邀请北京具身智能品牌机器人，呈现机器人服务于人的全流程实用技能，完成日常家庭服务精细化操作，同时展示机器人在救灾、养老、农业等场景中的应用。
	多功能智能体	AI 正深度融入操作系统、车辆平台和工业控制系统，成为汽车、机器人、消费电子等产品“智能大脑”的供应商。
		办公软件与流程自动化、多模态 AI 交互（如豆包等 AI 软件进行多模态创作）、医疗健康与社会公共服务、消费与生活服务（典型例子如千问整合购物、支付、本地生活等全流程商业生态）等。
.....		

资料来源：证券时报、新浪财经等、开源证券研究所

4.3、重点领域改革：加强统一大市场建设和反内卷执行

细化落实建设统一大市场的各项政策举措。本次《报告》将统一大市场建设放在改革的首要位置，表述更加具体和严格。制定全国统一大市场建设条例。对地方政府招商引资、税收和财政补贴予以规范，并明确“反内卷”的政策手段（产能调控、标准引领、价格执法、质量监管等）。从供给侧引导产业向重点领域转型、推动价格水平回升。

可期待消费税改革、中小金融机构改革落地。消费税的表述进一步细化，调整优化消费税征税范围、税率，并推进部分品目征收环节后移。预计在合适时机开展试点。“深入推进地方中小金融机构减量提质”或表示地方中小金融机构的合并将增多。

4.4、县域经济和城乡融合发展：利好低能级城市消费升级和大众消费

农村改革发展方面，《报告》要求推动城乡要素双向流动，深化农文旅等融合发展，培育壮大乡村特色产业。县域经济发展方面，主要是依托新型城镇化，推进农业转移人口市民化，加大对县域基础设施和公共服务的供给，推动县域经济发展。基于县域经济和城乡融合发展，我们判断低能级城市和农村有望实现消费升级，利好大众消费品。

4.5、地产：盘活存量，优化供给

着力稳定房地产市场仍然放在防风险任务进行表述，且防风险在重点任务中的排序降至最后一位，重要性或相对弱化。

稳定房地产市场依然要靠以时间换空间，手段相对温和。一是因城施策控增量、去库存、优供给。继续收购存量商品房重点用于保障性住房。二是深化住房公积金制度改革。三是推动“好房子”建设，以优质供给创造需求。四是防范债务违约风险。

城市更新的要求最重要的是“质”而不是“量”。城市更新的目的是优化现代化城市体系。包括城镇老旧小区、城中村等改造；加强城市基础设施生命线安全工程建设，提升高层建筑火灾防范和救援能力；建设智慧城市；地下管网更新建设等。

4.6、社会稳定和民生：多措并举，兜牢底线

《报告》多项举措维护社会稳定和兜牢民生底线。就业方面提出“实施稳岗扩容提质行动”、“加强困难人员就业援助”，解决就业难题。承诺“全面落实农民工工资支付保障制度”，“守牢不发生规模性返贫致贫底线”。针对“一老一小”问题，提出“扩大普惠养老服务供给”、“实施中度以上失能老年人养老服务消费补贴项目”，同时完善生育支持政策，“完善生育保险制度和生育休假制度”、“深入开展托育服务补助示范试点”等，持续兜牢民生底线。此外，《报告》强调要“加强社会心理疏导”，促进社会和谐稳定。

5、树立正确的政绩观，推动经济高质量发展

《政府工作报告》指出“牢固树立和践行正确政绩观，坚持为人民出政绩、以实干出政绩，自觉按规律办事”。3月5日，习近平总书记在参加江苏代表团审议时

再次强调，要认真组织开展树立和践行正确政绩观学习教育。

2025 年中央经济工作会议以来官媒多次发文转述总书记关于正确政绩观的阐述，包括“不在追求政绩上搞急功近利、弄虚作假、盲目蛮干那一套，杜绝新官不理旧账和形象工程、政绩工程”，“所有规划都要实事求是，追求实实在在、没有水分的增长”。此外，总书记曾强调，因地制宜的本质就是实事求是。《因地制宜做好经济工作》中提到“‘十五五’开局之年，不少地区和部门在编制五年规划、谋划推进一批重大项目，都需要从各地实际出发，一把钥匙开一把锁，不能刻舟求剑、拿一个模子去套”。本次《政府工作报告》提到“各级政府要树牢大局观，准确把握在全国发展大局中的定位，因地制宜探索高质量发展新模式”。由此看来，正确的政绩观着重强调实事求是、因地制宜，而杜绝盲目蛮干、弄虚作假，为的是推动中国经济长远的高质量发展。

6、风险提示

经济增长不及预期，政策执行力度不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn