



宏观研究

# 【粤开宏观】一季度经济观察及二季度前瞻

2026年04月02日

投资要点

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001  
电话：010-83755580  
邮箱：luozhiheng@y kzq.com

分析师：马家进

执业编号：S0300522110002  
电话：13645711472  
邮箱：majiajin@y kzq.com

## 近期报告

《【粤开宏观】从地方预算报告看 2025 年  
化债进展》2026-03-29

《中美人工智能（AI）竞争：道路比技术  
更重要》2026-03-25

《【粤开宏观】如何看待 A 股近期调整？  
压力释放而非趋势逆转》2026-03-24

《【粤开宏观】黄金大跌原因几何？牛市中  
的深度回调而非终结》2026-03-20

《【粤开宏观】1—2 月经济数据超预期，  
拨开春节迷雾看真章》2026-03-16

## 摘要

2026 年中国经济实现良好开局，1—2 月经济数据好于市场预期，生产供给增长加快，市场需求稳中有升。但与此同时，黑天鹅事件爆发，美伊军事冲突和霍尔木兹海峡关闭等重大外部风险骤然发生，使外部环境更加复杂严峻。如何在开局数据中辨识经济真实动能，如何在地缘冲突下直面挑战和把握机遇，如何以政策的确定性应对外部的不确定性，是理解当前及未来一个季度中国经济走势的三个核心问题。

1、预计一季度 GDP 同比增长 5% 左右，贴近 4.5%—5% 全年目标区间的上沿运行。一季度经济运行节奏受“春节错月”因素扰动，数据上或呈现“1—2 月同比冲高，3 月同比回落”的走势。建议将 1—3 月合并观察分析，以更客观地评估年初经济运行的真实趋势和内生动能。

2、美伊冲突挑战与机遇并存，供给冲击和替代效应已在 3 月显现。

挑战方面，市场重点关注两大影响：一是国际油价上涨带来的输入性通胀压力，布伦特原油月均价格由 2 月的 71.4 美元/桶飙升至 3 月的 104.1 美元/桶，油价上涨通过石油化工产品等多个渠道向下传导，或推动 3 月 PPI 同比提前由负转正。二是中东能源供应中断造成的供给冲击，受油价大幅上涨、进口原油资源紧张和运费高企等不利因素叠加影响，部分行业和企业生产经营面临较大挑战，3 月主营炼厂和独立炼厂产能利用率大幅下降，石油沥青、涤纶长丝等中下游行业开工率也出现明显下滑。

机遇方面，油价上涨和能源供给中断风险对国内不同行业的影响存在结构性分化，部分行业受益于替代效应。供给替代层面，煤化工路线凭借国内煤炭资源充裕和价格可控的优势，成本竞争力显著增强，煤制乙二醇开工率逆季节性大幅上升；需求替代层面，油价上涨从中长期维度强化了全社会向清洁能源转型的紧迫感和经济动力，油电差价扩大驱动新能源汽车销量和渗透率加速提升，光伏、风电等可再生能源的经济性优势更加凸显，储能行业也在高能源价格环境下获得更优经济性而加速放量。

3、展望二季度，预计 GDP 同比增长 4.8% 左右，较一季度有所放缓。供给冲击或仍持续，核心风险不在于能源价格的绝对水平，而在于地缘局势反复带来的预期不确定性对企业采购和排产决策的抑制。内需方面，春节脉冲效应消退后消费增长将回归居民收入预期修复的基本面；房地产市场仍处筑底阶段；专项债发行从快节奏进入常态化节奏，基建投资增速或边际放缓。外需方面，新能源出口退税退坡将在二季度集中落地，中东局势对航运和订单也会造成扰动；但不同经济体受石油冲击的程度存在差异，日本、韩国等对中



东能源依赖度更高的经济体受冲击更大，其部分国际订单未来可能转移到中国。

**4、以政策的确定性对冲外部的不确定性，抓住窗口期针对居民、企业和地方政府推动三大改革，激发三大微观主体积极性。**政策层面具备充足的工具储备和调整空间：财政政策可根据形势需要追加赤字、专项债发行保留灵活调节空间；货币政策适度宽松基调未变、年内降准降息仍有空间。更深层的韧性来自“十五五”规划体系提供的确定性预期供给，以及扩大内需、科技自立自强、能源安全保障、产业链自主可控等系统性战略布局。若外部风险超预期恶化，政策有必要在消费刺激、基建投资和定向行业支持等方面进一步加码，以自身发展的确定性应对外部环境的不确定性。当然，今年有必要抓住增速目标下调提供的缓冲空间，加大力度推动三大改革激发三大微观主体积极性：对于居民部门的收入分配和社会保障制度改革，对于企业部门的市场准入和产权保护改革，对于地方政府的财税体制改革。

**风险提示：**外部冲击超预期、稳增长政策超预期



## 目 录

一、一季度经济开局良好，预计同比增长 5%左右	4
二、美伊冲突挑战与机遇并存，供给冲击和替代效应已在 3 月显现	6
（一）挑战：输入性通胀压力和供给冲击	6
（二）机遇：煤化工、新能源等行业受益于替代效应	7
三、二季度 GDP 同比或回落至 4.8%左右，内生动能和外部扰动仍是主线	9
（一）供给端：不确定性比实际冲击更值得关注	9
（二）内需：消费趋于平稳，地产仍在筑底，基建支撑或边际减弱	10
（三）外需：出口退税退坡与地缘扰动交织，关注订单转移效应	10
四、以政策的确定性对冲外部的不确定性	11

## 图表目录

图表 1： 2026 年一季度新增专项债发行进度快于 2024 年和 2025 年同期	4
图表 2： 2025 年和 2026 年水泥发运率对比	5
图表 3： 2025 年和 2026 年高炉开工率对比	5
图表 4： 3 月制造业 PMI 出厂价格和主要原材料购进价格指数大幅上升	6
图表 5： 3 月以来，石油沥青装置开工率明显下滑	7
图表 6： 3 月中下旬，涤纶长丝开工率出现下滑	7
图表 7： 乙二醇可由原油或煤炭为原料进行生产	8
图表 8： 3 月以来，石油制乙二醇开工率持续下降	8
图表 9： 3 月以来，煤制乙二醇开工率大幅上升	9

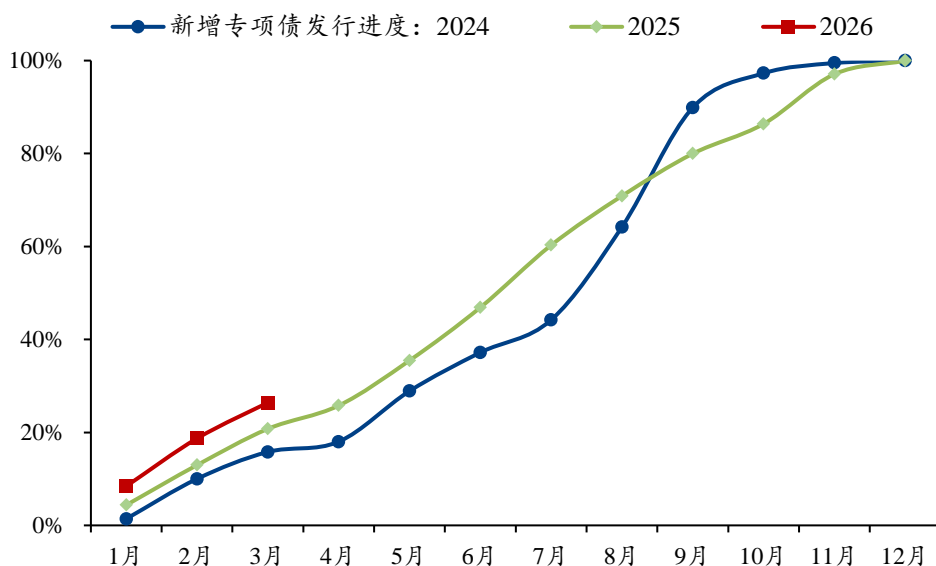


## 一、一季度经济开局良好，预计同比增长 5%左右

一季度中国经济实现良好开局，预计同比增长 5%左右，贴近 4.5%—5%全年经济增速目标区间的上沿运行。1—2 月经济数据好于市场预期，工业增加值和出口同比分别增长 6.3%和 21.8%，固定资产投资同比由负转正，社会消费品零售总额同比也较去年 12 月明显回升。3 月制造业 PMI 指数和非制造业商务活动指数均重返扩张区间，分别为 50.4%和 50.1%，较 2 月上升 1.4 个和 0.6 个百分点。

经济有力起步，主要受益于宏观政策效应显现、有效需求改善。例如，财政资金靠前投放，基建投资大幅增长，支撑固定资产投资正增长。Wind 数据显示，一季度新增专项债累计发行 1.16 万亿元，同比增长 20.8%，发行进度为 26.4%，较 2025 年和 2024 年一季度分别加快 5.6 个和 10.6 个百分点。财政支出也明显加快，1—2 月一般公共预算和政府性基金预算支出同比分别增长 3.6%和 16%，两本预算支出之和同比增长 6.6%。相应地，1—2 月基建投资同比增长 11.4%，较去年全年加快 10.8 个百分点，拉动全部投资增长 3 个百分点。

图表1：2026 年一季度新增专项债发行进度快于 2024 年和 2025 年同期



资料来源：Wind、粤开证券研究院

值得注意的是，一季度经济运行节奏和经济数据受到“春节错月”因素的明显扰动。今年春节偏晚，导致“节前赶工—春节停工—节后复工”周期整体后移，技术性地推高了 1—2 月同比数据，3 月数据则可能被反向压低。以工业生产为例，今年元宵节在 3 月 3 日，节后工厂全面复产的时间点大致在 3 月上旬，而去年在 2 月中旬，这意味着今年 3 月的有效生产天数和产出节奏将明显弱于去年同期，仅凭这一技术性因素就可能拉低 3 月工业增加值同比增速。出口方面也存在类似效应，节前“抢出口”推高了 1—2 月的出口数据，而 3 月初港口和物流体系尚在恢复中，出口发运节奏将相应放缓。

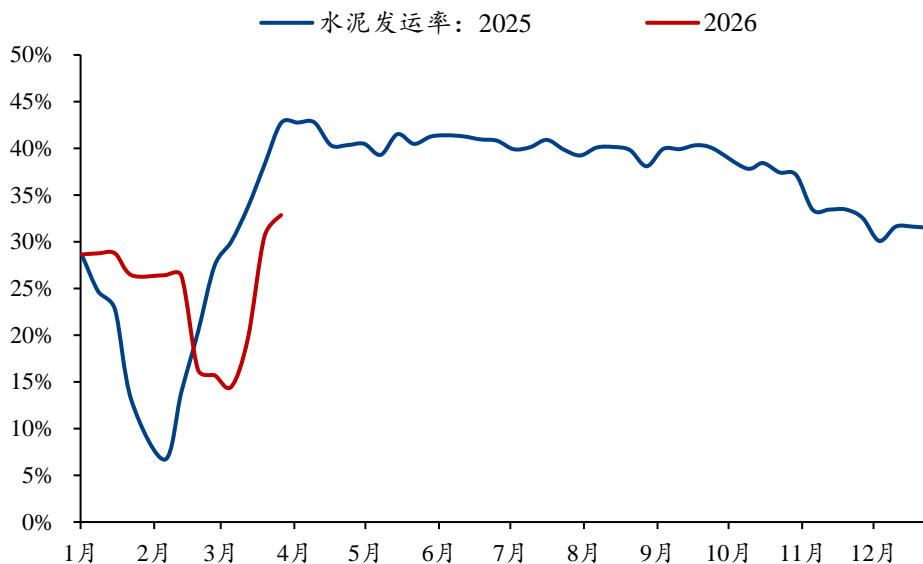
从高频指标来看，3 月部分同比数据已出现回落。例如，反映进出口活跃度的中国港口集装箱吞吐量，1—2 月同比为 13%，3 月同比回落至 6.3%；反映工程建设活跃度的水泥发运率，1 月至 2 月上旬高于去年同期，2 月下旬至 3 月则显著低于去年同期；反映钢铁行业生产活动的高炉开工率和螺纹钢开工率也呈现出相似走势。

因此，若 3 月经济同比数据出现回落，不宜简单将其解读为经济动能转弱，需充分



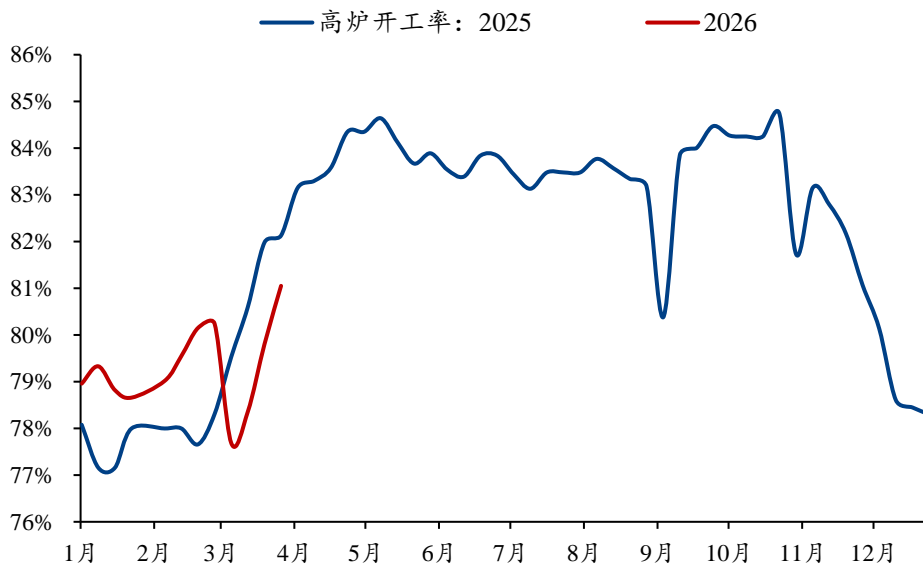
考虑春节因素从1—2月向3月转移的扰动效应。建议将1—3月合并观察分析，以更客观地评估年初经济运行的真实趋势和内生动能。

图表2：2025年和2026年水泥发运率对比



资料来源：Wind、粤开证券研究院

图表3：2025年和2026年高炉开工率对比



资料来源：Wind、粤开证券研究院



## 二、美伊冲突挑战与机遇并存，供给冲击和替代效应已在 3 月显现

2 月 28 日，美国与以色列对伊朗发动联合军事打击，伊朗随后宣布关闭霍尔木兹海峡作为战略反制。霍尔木兹海峡是全球关键的能源运输通道，其关闭直接威胁全球能源供给安全，国际油价随之剧烈波动，并对全球经济和金融市场产生广泛外溢影响。

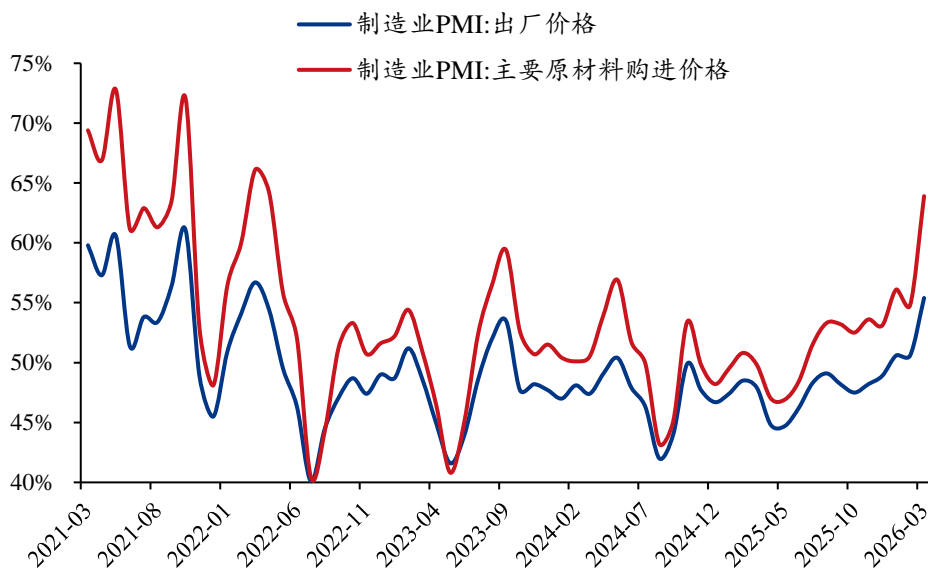
### （一）挑战：输入性通胀压力和供给冲击

市场重点关注美伊冲突对中国经济的两大影响：一是国际油价上涨带来的输入性通胀压力，二是中东能源供应中断造成的供给冲击。数据显示，二者在 3 月均已显现。

首先，3 月 PPI 同比或提前由负转正，由 2 月的-0.9%回升至 0.2%左右。受美伊冲突影响，布伦特原油现货价格由 2 月底的 71.1 美元/桶飙升至 3 月底的 127.5 美元/桶，月均从 71.4 美元/桶升至 104.1 美元/桶，3 月环比和同比涨幅分别达 45.8%和 43.2%。油价上涨通过多个渠道传导至 PPI，例如，石油化工产品价格大幅上涨，95 号汽油和聚丙烯价格同比分别由 2 月下旬的-11.5%和-10%升至 3 月中旬的 15.7%和 17%。3 月制造业 PMI 出厂价格指数为 55.4%，较 2 月大幅上升 4.8 个百分点，据此估算，预计 3 月 PPI 环比上涨 0.7%，同比上涨 0.2%左右。

其次，受油价大幅上涨、进口原油资源紧张和运费高企等不利因素影响，部分行业和企业生产经营面临较大挑战。例如，上游行业，主营炼厂（中石油、中石化等央企）和独立炼厂（地方或民营炼化企业）的产能利用率分别由 3 月初的 82.8%和 61.3%大幅降至 3 月底的 72%和 55.9%，降幅超出常规的春季检修范畴，一是原材料和物流成本上升挤压利润空间，企业出于经济因素下调开工率；二是针对潜在的原材供应中断风险，进行预防性减产；三是优先保障成品油供应，相应收缩化工原料产出。中下游行业，3 月石油沥青和涤纶长丝开工率出现下滑，前者是因为中东重质原油原料供应中断、油价暴涨使沥青加工利润倒挂，后者源自“成本暴涨+价格剧烈波动→下游需求冻结→被动累库→主动减产”的传导链条。3 月纺织服装服饰、化学纤维等行业 PMI 生产指数和新订单指数继续低于临界点，市场活跃度偏弱。

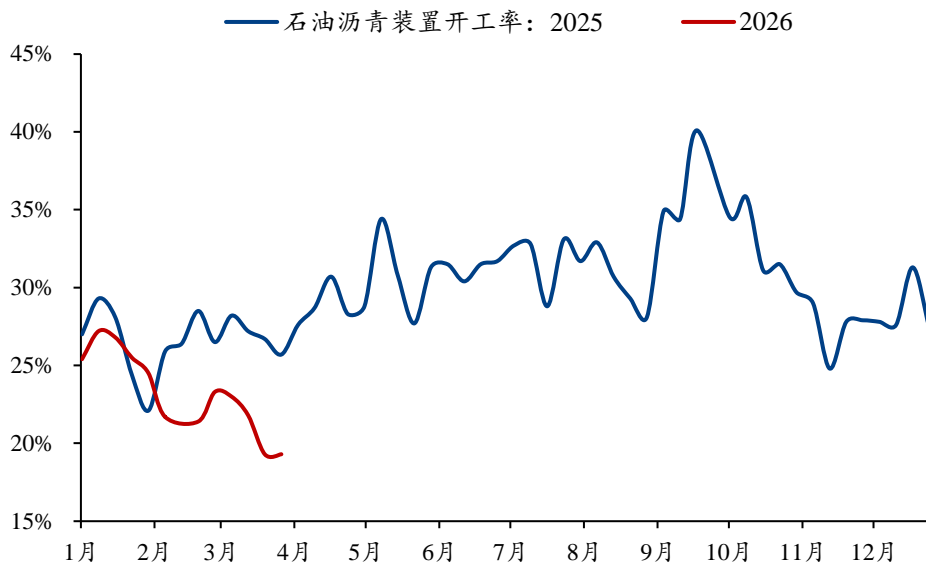
图表4：3 月制造业 PMI 出厂价格和主要原材料购进价格指数大幅上升



资料来源：Wind、粤开证券研究院

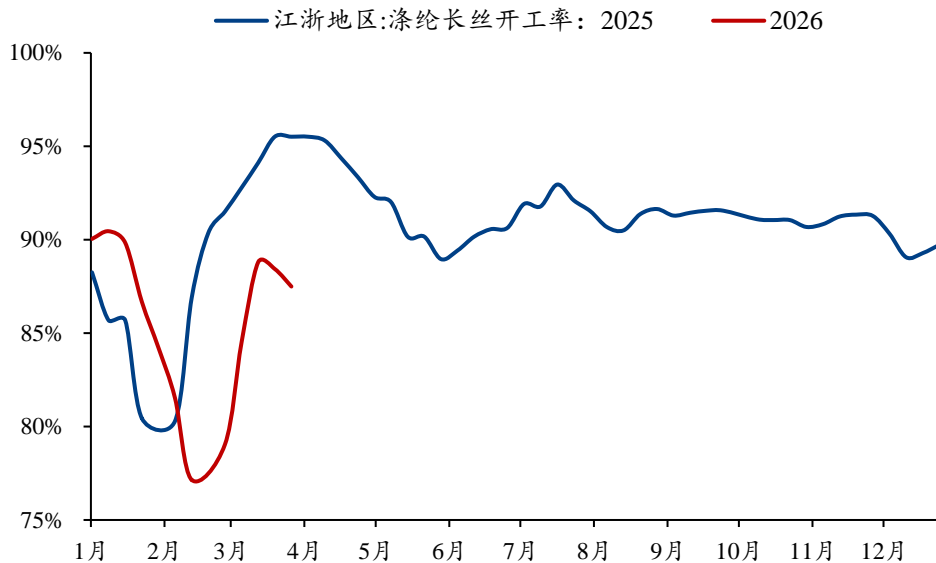


图表5：3月以来，石油沥青装置开工率明显下滑



资料来源：Wind、粤开证券研究院

图表6：3月中下旬，涤纶长丝开工率出现下滑



资料来源：Wind、粤开证券研究院

## （二）机遇：煤化工、新能源等行业受益于替代效应

油价上涨和能源供给中断风险对国内不同行业的影响存在结构性分化，部分行业受到供给冲击的同时，也有部分行业受益于替代效应。

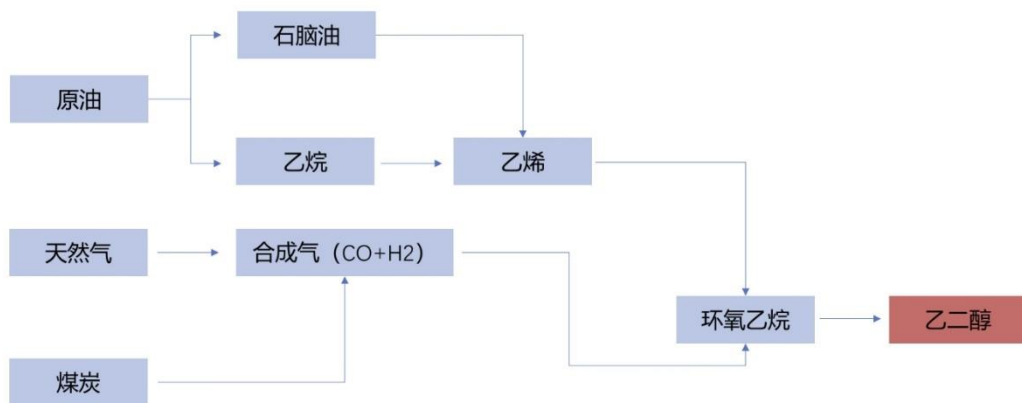
其一，煤化工等行业受益于“供给替代”。当国际油价持续走高或原油供给面临中断风险时，以石油为原料的化工路线成本大幅抬升，部分产品的石油制工艺盈利空间被严



重压缩，开工率随之下降。此时，煤化工路线凭借国内煤炭资源相对充裕、价格相对可控的优势，成本竞争力显著增强，开工率相应提升。以乙二醇为例，石油制乙二醇在油价高企时利润承压明显，而煤制乙二醇则因原料端成本优势扩大而获得更大的市场份额。3月石油制乙二醇开工率持续下降，煤制乙二醇开工率则逆季节性大幅上升。

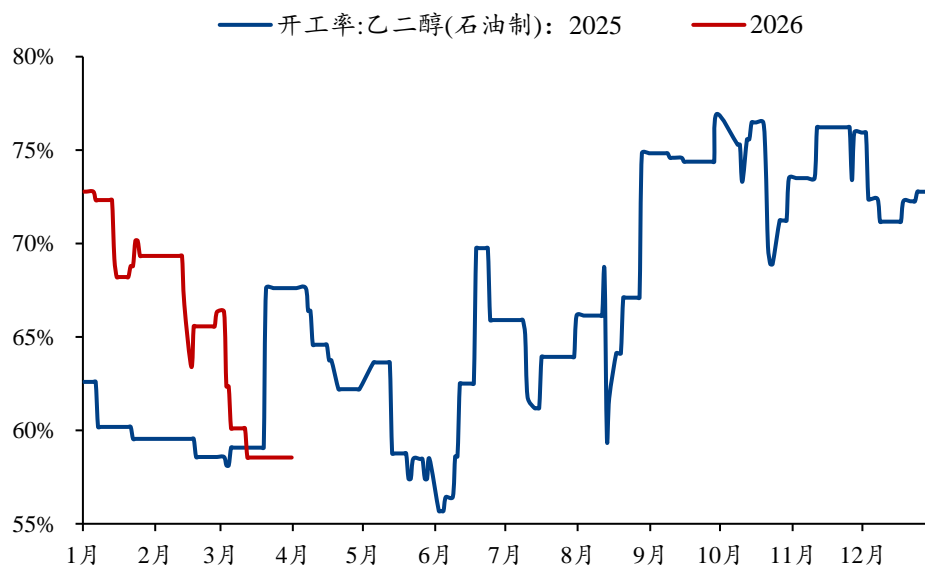
图表7：乙二醇可由原油或煤炭为原料进行生产

乙二醇工艺路线



资料来源：日出实业集团网站、粤开证券研究院

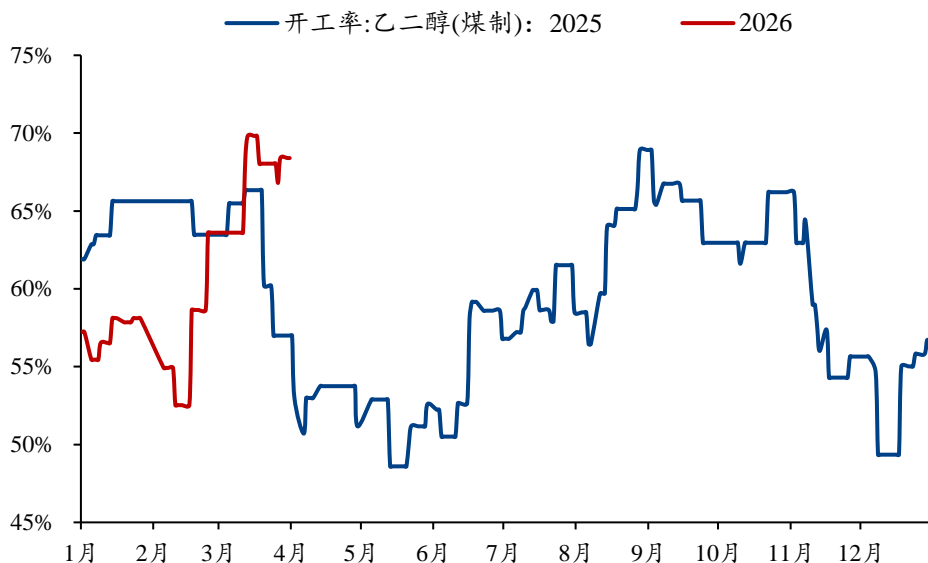
图表8：3月以来，石油制乙二醇开工率持续下降



资料来源：Wind、粤开证券研究院



图表9：3月以来，煤制乙二醇开工率大幅上升



资料来源：Wind、粤开证券研究院

其二，新能源等行业受益于“需求替代”。油价上涨从中长期维度强化了全社会向清洁能源转型的紧迫感和经济动力，新能源产业链因此受益于需求端的替代效应。在出行领域，燃油车使用成本随油价攀升而增加，消费者购买新能源汽车的意愿进一步增强，尤其是对价格敏感的家庭用车和营运车辆市场，油电差价的扩大直接推动新能源汽车渗透率加速提升。在发电与用能领域，传统化石能源发电成本上升使光伏、风电等可再生能源的经济性优势更加凸显，电站投资回报率提高，装机需求随之扩张。与此同时，能源价格波动加剧也催生了更强的储能配置需求——无论是电网侧的调峰储能还是工商业用户侧的峰谷套利储能，都在高能源价格环境下获得了更优的经济性，从而推动储能行业加速放量。《国际金融报》报道，3月30日比亚迪在业绩沟通会上披露，当前国际油价高企给了比亚迪更多机会，在澳大利亚、新西兰、菲律宾等市场的销售增长迅猛，单日销量甚至能达到过去两周的水平。

### 三、二季度 GDP 同比或回落至 4.8% 左右，内生动能和外部扰动仍是主线

预计二季度 GDP 同比增长 4.8% 左右，较一季度有所放缓。一季度受益于“十五五”开局之年政策靠前发力、地方重大项目集中开工、“史上最长春节假期”等因素，经济实现良好开局。但进入二季度，随着上述脉冲效应逐步消退，经济运行将更多回归内生动能驱动，叠加外部环境扰动增多，增速或出现温和回落。从全年维度看，二季度的短暂放缓并不意味着趋势性走弱，更多是季节性节奏调整、政策效应切换、外部不确定冲击的正常体现。

#### （一）供给端：不确定性比实际冲击更值得关注

二季度供给端的主要扰动来源仍与中东地缘局势相关。自 2026 年 3 月以来，中东紧张态势进一步升级，霍尔木兹海峡航运一度受到明显影响，国际油价和航运成本均出现



阶段性上行，并沿“能源—原材料和物流—中下游制造”的链条向更广泛的领域传导。

不过，从中国自身的应对能力来看，能源供应层面的直接约束相对可控，能源安全底线是有保障的。近年来，中国持续推进能源进口来源的多元化布局，加强对俄罗斯、中亚等替代渠道的建设。与此同时，国内已在成品油出口管控、战略储备调节等方面做出安排，企业层面也可通过提前备货、套期保值等手段在一定程度上平滑油价波动带来的成本压力。

相较之下，更深层的难题在于不确定性本身对微观主体行为的抑制。地缘局势时紧时缓、油价宽幅震荡，使得企业在原材料采购与库存管理上面临显著的两难：补库担心价格回落导致存货减值，去库又怕价格再度攀升错失窗口。这种高度不确定性，使得不少制造业企业在采购和排产上趋于保守，甚至出现观望等待心态。此外，部分中下游行业还面临石化中间品供应紧张的潜在风险，一旦供应链出现局部断点，停工停线的压力可能进一步放大。综合来看，二季度供给端受到的影响，与其说来自能源价格的绝对水平，不如说更多来自预期的反复摇摆和决策环境的模糊化。

## （二）内需：消费趋于平稳，地产仍在筑底，基建支撑或边际减弱

**消费方面**，一季度在超长春节假期和以旧换新政策的共同带动下，社会消费品零售和服务消费均呈现较好的回升势头。但春节本身具有较强的脉冲性特征，进入二季度后，假期效应消退，消费增长将更多取决于居民收入预期的修复程度和消费意愿的持续性。当前，居民资产负债表的调整仍在进行中，预防性储蓄倾向尚未明显扭转，消费回暖的内生基础仍需进一步夯实。当然，消费品以旧换新、服务消费促进等政策大概率将延续加力，对消费增速形成一定托底。

**房地产方面**，一季度部分城市出现了季节性的“小阳春”行情，但市场整体仍处于筑底阶段。从销售、投资、价格等核心指标看，房地产行业仍处于深度调整过程中，库存较高、居民购房意愿偏弱、开发商资金链紧张等深层因素仍在制约市场。二季度随着季节性因素消退，地产对经济的拖累可能持续。

**基建投资方面**，一季度在专项债加快发行、重大项目集中开工的推动下实现了较高增速。进入二季度，随着集中开工潮告一段落、专项债发行从快节奏进入常态化节奏，基建投资增速可能边际放缓。同时，地方政府在化债压力和土地出让收入下滑的约束下，实际的投资意愿和配套资金落实情况仍存在不确定性，基建能否持续发挥稳增长的“压舱石”作用，还有赖于中央层面的政策接力。

## （三）外需：出口退税退坡与地缘扰动交织，关注订单转移效应

外需方面，二季度面临的形势较为复杂，多重因素交织作用。

**新能源出口领域**，2026年4月起光伏产品出口退税全面取消，电池产品退税率也进一步下调。这一政策调整恰好在二季度集中落地。出口退税退坡意味着企业出口成本将有所上升，一定程度上会削弱商品的国际竞争力。此外，部分企业可能已在一季度提前集中出货，客观上透支了二季度的出口动能，使得新能源产品出口在二季度面临“抢出口”后的阶段性回落压力。从中长期看，退税调整有助于引导行业从“以量取胜”向“以质取胜”转型，但短期内的阵痛或难以避免。此外，中东能源危机在客观上也可能强化全球对新能源替代的紧迫感。中国在光伏、储能、电动汽车等领域已形成较为完整的产业链优势，若全球能源转型进程因此加速，中国新能源产业有望在中期获得新的增长空间。



中东局势对外需的影响则呈现出更为复杂的双面性。一方面，中国对中东地区的出口受到当地安全形势恶化、基建活动放缓、航运通道受阻等因素的拖累，部分行业订单将出现不同程度的收缩。中国对中东出口额占中国总出口额的5%左右，例如，中东是中国钢材的重要出口目的地，对中东九国的钢材出口数量占钢材总出口数量的15%左右。“我的钢铁网”反映：“由于美伊冲突升级，我国钢材出口市场陷入报价停滞状态。由于航运公司无法提供稳定运价和舱位保障，中国钢厂在3月新接的4月及以后订单面临大面积延期或违约风险。中东买家暂停询价，中国出口商因无法确定到岸成本而被迫停止报价。”

另一方面，中东局势对各经济体供应链的冲击程度显著不同，日本、韩国等经济体对中东石油的依赖度（自中东进口的石油量/石油总消耗量）普遍高于中国（日本和韩国分别超90%和70%，而中国在30%左右），霍尔木兹海峡通行受阻对其能源供应和工业生产的冲击更为直接。在此背景下，全球买家出于供应链安全的考量，可能将部分订单转移至供应体系更为完整、能源保障能力更强的中国。这种“替代效应”在新冠疫情期间就曾显现，二季度是否再次出现值得密切跟踪。

## 四、以政策的确定性对冲外部的不确定性

面对二季度内外交织的复杂局面，政策层面具备较为充足的工具储备和调整空间。《“十五五”规划纲要》明确提出“以高质量发展的确定性应对各种不确定性”的战略导向，这为当前的政策取向提供了清晰的框架。

财政政策方面，2026年赤字率目标保持在4%，支出规模继续扩大，“两重”“两新”资金持续投放，专项债发行节奏也保留了根据经济形势灵活调整的空间。货币政策方面，适度宽松的基调未变，年内降准降息仍有余地，结构性工具将继续向科技创新、消费扩容和中小微企业等领域倾斜。

从更深层的逻辑来看，中国经济应对外部冲击的韧性，不仅来自短期的逆周期调节，更来自中长期制度安排所提供的稳定预期。五年规划体系本身就是一种“确定性供给”，它为市场主体提供了可预见的政策方向和发展路径，使得企业和投资者在面对外部波动时有了更清晰的决策锚点。与此同时，扩大内需、科技自立自强、能源安全保障、产业链自主可控等系统性布局，正在逐步构建起应对外部冲击的战略纵深。

若二季度中东局势进一步恶化或其他外部风险超预期显现，政策有必要进一步加码，包括加快释放消费刺激举措、加大基建投资力度、定向支持受冲击较大的行业和地区等。

总体而言，二季度经济增速回落，是开门红效应消退后的正常节奏调整，也是多重内外因素叠加的阶段性反映。在政策空间充裕、产业链韧性持续增强、能源安全底线有所保障的条件下，中国经济有条件在不确定性中保持战略定力，以自身发展的确定性穿越外部环境的波动周期。

当然，今年有必要抓住增速目标下调提供的缓冲空间，加大力度推动三大改革激发三大微观主体积极性，才能从根本上解决需求不足的问题。其一，对于居民部门推动收入分配和社会保障制度改革，可以国有企业、上市公司为抓手，提高国企上缴财政比例并专项用于社会保障体系建设、提高城乡居民养老金；加大上市公司分红力度，将企业收入转化为居民的财产性收入；同时可以探索中央财政出资设立“城乡居民增收专项引导基金”，选择部分城市试点，对于提高职工薪酬的企业给予部分补贴，类似财政贴息的原理。其二，对于企业部门推动市场准入和产权保护改革，充分放开服务业市场准入，让资本和劳动力充分涌入到存在较大需求的行业和领域，促进家政、文旅、医疗、养老



等行业发展。**其三**，对于地方政府推动财税体制改革，短期需要弥补地方土地出让收入下滑产生的财政缺口，中长期要上移事权和支出责任，解决地方能力和积极性不够的问题。



## 分析师简介

罗志恒，2020年11月加入粤开证券，现任副总裁，兼首席经济学家、研究院院长，证书编号：S0300520110001。

马家进，经济学博士，2021年7月加入粤开证券，现任首席宏观分析师，证书编号：S0300522110002。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



## 免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的公开信息和资料，但本公司不保证信息的准确性和完整性，亦不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，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。投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司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。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

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。

## 联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：[www.ykzq.com](http://www.ykzq.com)