

2026年04月04日

# 短期见底了吗？

## 定期报告

### 投资要点

- ◆ **复盘历史，A股受外部事件影响而快速调整后见底的核心驱动因素是经济基本面回升、负面因素消减、情绪悲观后修复、积极的政策等。**（1）2003年以来，A股受外部事件影响而短期快速调整后见底共有9次，平均持续时间为33个交易日，平均下跌12.2%。（2）快速调整后见底的核心驱动因素是经济基本面回升、负面因素消减和悲观情绪释放后资金回流等。一是经济基本面回升是导致市场见底的核心因素，如2010年以来7次快速调整中有6次见底伴随着出口同比增速或工业企业利润增速等回升。二是负面因素消减也对见底起重要作用：2003年以来的9次外部事件冲击后A股见底，均是事件最严重的时候，后续冲击边际消减。三是悲观情绪释放及股市资金流入也是见底的推动因素：首先，快速调整后见底时情绪指标和估值均处于低位或大幅回落，上证综指PE分位数平均回落至26.5%，成交额平均回落57.8%；其次，快速调整时融资和外资往往出现较大幅度流出，之后出现一定回流，如A股见底后30个交易日内外资3次中有2次日均流入上升，融资6次中有4次日均流入上升。四是积极的政策出台也对市场见底有积极的促进作用。
- ◆ **当前来看，基本面可能继续回升、海外风险释放和情绪悲观已较充分、政策偏积极，A股短期可能已见底。**（1）短期经济和盈利可能继续处于回升趋势中。一是短期经济可能继续回升：首先，制造业景气度可能进一步上行；其次，地产销售短期有所企稳，开工旺季来临下基建投资可能维持较高增速。二是短期企业盈利可能继续处于上升趋势中：首先，PPI同比增速可能继续回升，工业企业利润增速可能延续回升趋势；其次，在商品价格维持高位、科技硬件景气度持续较高下，A股一季报盈利增速可能继续处于回升周期中。（2）短期外部风险释放和情绪悲观可能已较充分，政策仍可能偏积极。一是短期外部风险释放已较充分：首先，资本市场对美伊冲突进一步升级的预期较低；其次，短期美伊谈判达成协议和冲突结束的可能性仍在。二是估值和情绪调整已较充分，但未到历史极低水平。三是短期政策仍可能偏积极。（3）短期流动性仍可能维持宽松，股市资金可能有所回流。
- ◆ **行业配置：短期继续逢低配置绩优科技和部分周期等行业。**（1）底部震荡期绩优科技和周期行业可能相对占优。一是复盘历史，底部震荡期政策支持、产业趋势向上、业绩增速排名靠前的行业相对占优。二是当前来看，短期电子、通信、有色金属、电力设备等行业可能相对占优。（2）交运、有色金属、电子、计算机、军工等行业一季报盈利增速可能较高。一是钢铁、计算机、传媒、军工等Wind一致预测一季报盈利增速较高。二是交运、有色金属、TMT、公用事业等行业2026年1-2月工业企业利润累计同比增速较高。三是房地产、煤炭、国防军工等今年一季报盈利增速可能受益于低基数。四是石油石化、有色金属、化工等上游行业一季度景气度可能提升，电子、通信等中游行业一季度景气可能有所改善。（3）短期建议继续逢低配置：一是政策和产业趋势向上的通信（AI硬件）、电子（半导体、AI硬件）、电新（AI电力、储能）、创新药、有色金属、化工、军工（商业航天）等行业；二是煤炭、电力、银行等低估值红利行业。
- ◆ **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.com

### 相关报告

- 四月回归基本面，科技和周期重回主线 2026.3.28
- 高油价对股市的影响 2026.3.21
- 今年的主线行业是什么？ 2026.3.14
- 春季行情结束了吗？ 2026.3.7
- 定调积极，扩内需和科技创新是重点 2026.3.6
- 今年两会会有哪些方向值得关注？ 2026.3.4



## 内容目录

|                                 |    |
|---------------------------------|----|
| 一、A股短期见底了吗？                     | 3  |
| (一) 复盘历史，基本面回升、负面因素消减等导致短期见底    | 3  |
| (二) 当前来看，A股短期可能已见底              | 5  |
| 二、行业配置：短期继续逢低配置绩优科技和部分周期等行业     | 8  |
| (一) 底部震荡期绩优科技和周期行业相对占优          | 8  |
| (二) 交运、有色金属、电子、计算机等一季报盈利增速可能较高  | 10 |
| 1、钢铁、计算机、传媒、军工等万得一致预测一季报盈利增速较高  | 10 |
| 2、交运、有色、TMT、公用事业等1-2月工业企业利润增速较高 | 10 |
| 3、房地产、煤炭、国防军工等今年一季报盈利增速可能受益于低基数 | 11 |
| 4、石化、有色、化工、电子、通信今年一季度景气度提升      | 12 |
| (三) 短期继续均衡配置绩优科技、部分周期和低估值红利     | 14 |
| 三、风险提示                          | 16 |

## 图表目录

|   |    |
|---|----|
| 图 1：2010 年以来 7 次快速调整中有 6 次见底伴随着出口同比增速或工业企业利润增速等回升 | 4  |
| 图 2：经济基本面回暖也可能使得 A 股快速调整后见底回升                     | 4  |
| 图 3：中国 3 月 PMI 分项原材料购进价格和新出口订单回升较多                | 5  |
| 图 4：美国零售增速、制造业 PMI 回升                             | 5  |
| 图 5：一、二、三线城市商品房周成交同比降幅近期出现明显收窄                    | 6  |
| 图 6：近期螺纹钢、电炉开工率明显回升                               | 6  |
| 图 7：钢铁、有色、电子等周期和科技行业已披露年报盈利增速较高                   | 6  |
| 图 8：积极的政策密集出台                                     | 7  |
| 图 9：CME 预测短期内美联储大概率维持利率不变                         | 7  |
| 图 10：3 月 MLF 延续净投放，4 月有 6000 亿 MLF 到期             | 7  |
| 图 11：快速调整期间，A 股融资和外资流出风险较大                        | 8  |
| 图 12：底部震荡期间，外资通常大幅流入                              | 8  |
| 图 13：底部震荡期政策支持、产业趋势向上、业绩增速排名靠前的行业相对占优             | 9  |
| 图 14：科技成长中的电子、计算机、电力设备，周期中的钢铁、有色金属、化工年报业绩增速较高     | 9  |
| 图 15：钢铁、计算机、传媒、军工等万得一致预测一季报盈利增速较高                 | 10 |
| 图 16：交运、有色、TMT、公用事业等 2026 年 1-2 月工业企业利润累计同比增速较高   | 11 |
| 图 17：房地产、煤炭、国防军工等 2025 年一季报盈利增速较低                 | 12 |
| 图 18：一季度布伦特原油收盘价持续上涨                              | 13 |
| 图 19：3 月柴油、汽油价格大幅上涨                               | 13 |
| 图 20：3 月磷酸、溴素等化工品价格上涨明显                           | 13 |
| 图 21：一季度铟、钨等金属价格明显上涨                              | 13 |
| 图 22：多款 DRAM:DDR4 现货均价上涨                          | 14 |
| 图 23：2 月光通信设备激光收发模块出口金额高增长                        | 14 |
| 图 24：12 月光缆产量连续两月上涨                               | 15 |
| 图 25：3 月醋酸开工率连续多日上涨                               | 15 |
| 图 26：山西优混市场价上涨                                    | 15 |
| 图 27：电网工程投资完成额上涨                                  | 15 |

## 一、A 股短期见底了吗？

### （一）复盘历史，基本面回升、负面因素消减等导致短期见底

复盘历史，A 股受外部事件影响而快速调整后见底的核心驱动因素是经济基本面回升、负面因素消减、情绪悲观后修复、积极的政策等。（1）2003 年以来，A 股受外部事件影响而短期快速调整后见底共有 9 次，平均持续时间为 33 个交易日，平均下跌 12.2%。（2）快速调整后见底的核心驱动因素是经济基本面回升、负面因素消减和悲观情绪释放后资金回流等。一是经济基本面回升是导致市场见底的核心因素：如 2010 年以来 7 次快速调整中有 6 次见底伴随着出口同比增速或工业企业利润增速等回升。二是负面因素消减也对见底起重要作用：2003 年以来的 9 次外部事件冲击后 A 股见底，均是事件最严重的时候，后续冲击边际消减，如 2008 年美国成立联邦住房金融署接管“两房”公司、2020 年国内疫情得到有效控制等。三是悲观情绪释放及股市资金流入也是见底的推动因素：首先，快速调整后见底时情绪指标和估值均处于低位或大幅回落，上证综指 PE 分位数平均回落至 26.5%，成交额平均回落 57.8%；其次，快速调整时融资和外资往往出现较大幅度流出，之后出现一定回流，如 A 股见底后 30 个交易日内外资 3 次中有 2 次日均流入上升，融资 6 次中有 4 次日均流入上升。四是积极的政策出台也对市场见底有积极的促进作用：如 2003 年 4 月中央设立 20 亿“非典”防治基金；2008 年 11 月“四万亿”计划提出；2011 年结构性减税；2018 年央行多次降准、加快发行地方专项债以及稳就业政策；2020 年 4 月央行定向降准、设立 1 万亿元抗疫特别国债；2022 年 5 月底国务院印发 6 方面 33 项措施稳经济；2025 年 1.3 万亿元超长期特别国债支持“两重”、“两新”。

图 1：2010 年以来 7 次快速调整中有 6 次见底伴随着出口同比增速或工业企业利润增速等回升

| 开始日期      | 结束日期      | 基建投资累计同比 (%) | 商品房销售面积当月同比 (%) | 工业企业利润总额当月同比 (%) | 全A归母净利润同比增速 (%) | 社零增速当月同比 (%) | 出口增速当月同比 (%) | 快速调整原因        | 政策                  |
|-----------|-----------|--------------|-----------------|------------------|-----------------|--------------|--------------|---------------|---------------------|
| 2003/4/16 | 2003/4/25 | -            | 27.4→22.8       | -                | 105.6→33.9      | 9.3→7.7      | 34.7→33.3    | 非典爆发、伊拉克战争    | 20亿“非典”防治基金         |
| 2008/10/6 | 2008/11/4 | 20.5→20.4    | -28.9→-32.9     | -                | 5.6→-14.7       | 22.0→20.8    | 19.3→-2.2    | 雷曼兄弟破产、次贷危机爆发 | “四万亿”计划             |
| 2010/3/3  | 2010/4/15 | 22.3→21.6    | 32.8→-15.4      | -                | 57.3→37.9       | 18.0→17.9    | 24.2→38.0    | 欧债危机爆发        |                     |
| 2011/7/18 | 2012/1/6  | 11.2→-2.4    | 17.8→7.0        | 27.0→32.0        | 19.3→23.3       | 17.2→16.4    | 20.4→18.3    | 欧债危机深化        | 结构性减税               |
| 2014/2/20 | 2014/3/10 | 18.8→20.9    | -0.1→-7.5       | 6.0→10.7         | 13.6→7.8        | 11.8→12.2    | -18.1→-6.6   | 克里米亚事件、俄乌冲突开始 |                     |
| 2018/3/23 | 2018/7/6  | 8.3→1.8      | 3.2→-9.9        | 3.1→-4.1         | 12.0→11.0       | 10.1→8.8     | -3.0→11.6    | 中美贸易战爆发       | 央行多次降准              |
| 2020/3/11 | 2020/3/23 | -26.9→-16.4  | -39.9→-14.1     | -6.3→-34.9       | 8.7→-24.3       | -20.5→-15.8  | -40.6→-6.9   | 新冠疫情全球爆发      | 央行定向降准              |
| 2022/2/24 | 2022/3/15 | 8.6→10.5     | -9.6→-17.7      | -                | 17.5→-5.4       | 6.7→-3.5     | 5.1→13.4     | 俄乌冲突全面升级      | 国务院印发33项措施稳经济       |
| 2025/3/17 | 2025/4/7  | 11.5→10.9    | -1.6→-2.9       | 2.6→-4.3         | 1.1→-1.0        | 5.9→-5.1     | 12.2→-8.0    | 中美贸易摩擦升级      | 1.3万亿元国债支持“两重”、“两新” |

资料来源：华金证券研究所，wind，iFinD（注：月频数据与月频数据比较、季频数据与季频数据比较）

图 2：经济基本面回暖也可能使得 A 股快速调整后见底回升

| 开始日期      | 结束日期      | 持续时间 (交易日) | 上证涨跌幅 (%) | 上证综指PE分位数 (%) | 全A成交额下降幅度 (%) | 外资日均净流入 (亿元) | 融资日均净流入 (亿元) |
|-----------|-----------|------------|-----------|---------------|---------------|--------------|--------------|
| 2003/4/16 | 2003/4/25 | 8          | -8.8      | 89→86.4       | -69.4%        | -            | -            |
| 2008/10/6 | 2008/11/4 | 22         | -25.6     | 52.4→25.8     | -79.3%        | -            | -            |
| 2010/3/3  | 2010/4/15 | 31         | 3.0       | 72.5→53.2     | -73.5%        | -            | -            |
| 2011/7/18 | 2012/1/6  | 117        | -23.3     | 42.3→7.1      | -73.3%        | -            | 0.3→0.5      |
| 2014/2/20 | 2014/3/10 | 13         | -6.7      | 2.6→0.6       | -32.1%        | -            | 0.6→0.5      |
| 2018/3/23 | 2018/7/6  | 71         | -15.8     | 42.5→17.4     | -52.9%        | -            | 2.7→5.1      |
| 2020/3/11 | 2020/3/23 | 9          | -11.2     | 21.2→9.6      | -51.4%        | 17.9→13.7    | -15.1→-12.8  |
| 2022/2/24 | 2022/3/15 | 14         | -12.2     | 26.3→10.6     | -33.2%        | -80.4→19.4   | -55.6→-10.7  |
| 2025/3/17 | 2025/4/7  | 15         | -9.4      | 41.6→28.2     | -55.5%        | -42.5→1.8    | -24.2→-56.8  |

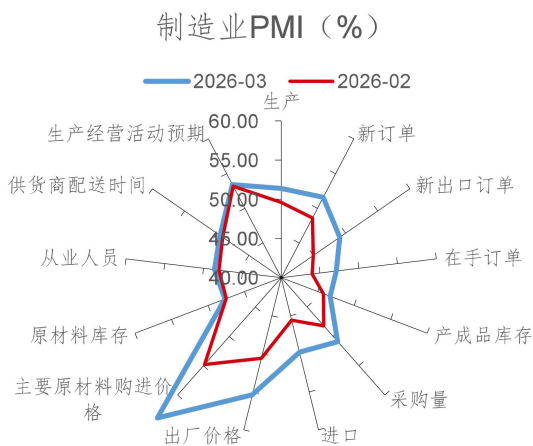
资料来源：华金证券研究所，wind，iFinD（注：月频数据取起止日期当月数据比较；资金日频数据取起止日期期间交易日天数，并在结束之日后推 30 个交易日日内计算均值；分位数计算从 2000 年起；成交额下降幅度取调整开始前 T-30 个交易日日内全 A 单日成交额最大值与调整期间内全 A 单日成交额最小值计算）

## （二）当前来看，A股短期可能已见底

当前来看，基本面可能继续回升、海外风险释放和情绪悲观已较充分、政策偏积极，A股短期可能已见底。具体来看：

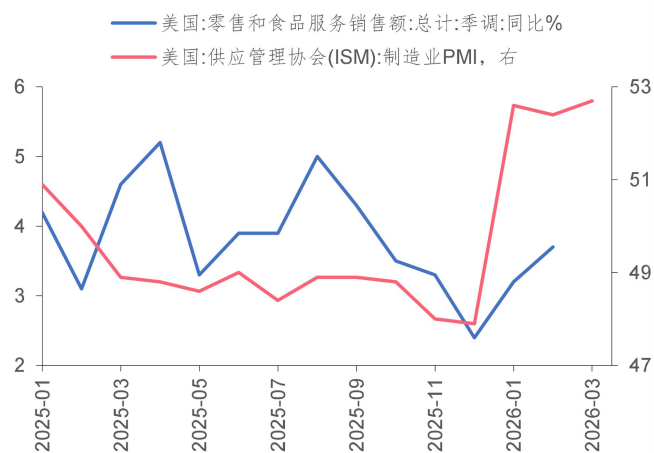
**短期经济和盈利可能继续处于回升趋势中。**（1）短期经济可能继续回升。一是国内3月制造业PMI有所回升：3月制造业PMI由2月的49.5回升至50.5，已处于扩张区间，其中原材料购进价格和新出口订单回升较多（分别回升9.1、4.1个百分点），显示外需偏强和原材料价格上涨带动制造业景气改善，短期来看出口高增、商品价格高企等因素延续，制造业景气度可能进一步上行。二是短期外需偏强：3月美国制造业PMI升至52.7（前值为52.4），2月零售同比增速升至3.7%（前值为3.2%），均继续回升，显示短期外需偏强，同时美伊冲突导致全球能源成本上升，中国成本优势进一步凸显，短期出口可能维持较高增速。三是高频数据显示短期经济继续回升：首先，一、二、三线城市商品房周成交同比降幅近期出现明显收窄，3月29日数据显示一、二、三线城市商品房周成交同比增速分别为-15.5%、-16.2%、9.1%（前值分别为-23.0%、-0.8%、-16.3%），且3月北京、深圳、成都、杭州二手房成交同比降幅较2月也大幅收窄（3月分别为0.1%、-12.3%、-9.1%、-38.1%，2月分别为-32.4%、-33.5%、-33.6%、-52.2%），显示政策放松下地产销售短期有所企稳；其次，近期螺纹钢、电炉开工率明显回升：螺纹钢最新开工率录得为39.0%、电炉最新开工率录得为62.8%，较2月低位有明显回升，开工旺季来临下基建投资可能维持较高增速。（2）短期企业盈利可能继续处于上升趋势中。一是1-2月工业企业利润累计同比增速高达15.2%，出现大幅回升，主要是PPI回升带动工业企业利润回升，后续来看，商品价格可能维持强势，PPI同比增速可能继续回升，工业企业利润增速可能延续回升趋势。二是当前已披露的A股2025年年报盈利同比增速为正的占比达58.0%，其中钢铁、有色、电子等周期和科技行业已披露年报盈利增速较高，分别为分别为124.5%、66.0%、44.8%，后续来看，在商品价格维持高位、科技硬件景气度持续较高下，A股一季报盈利增速可能继续处于回升周期中。

图3：中国3月PMI分项原材料购进价格和新出口订单回升较多



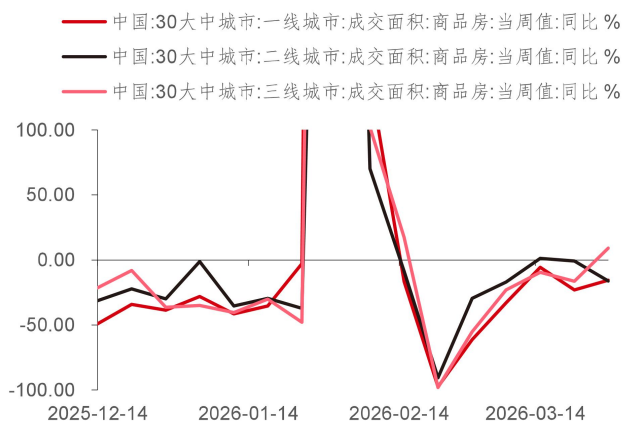
资料来源：华金证券研究所，wind

图4：美国零售增速、制造业PMI回升



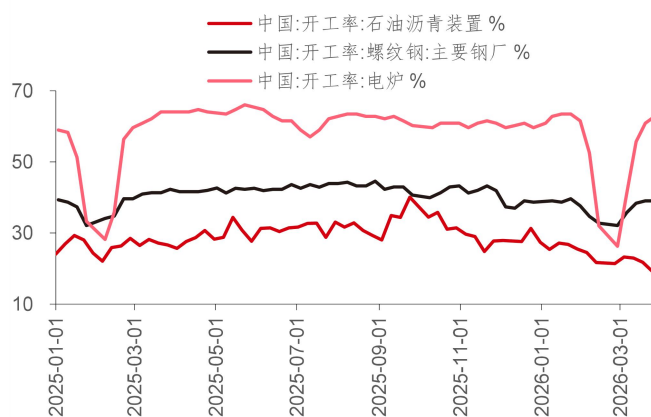
资料来源：华金证券研究所，wind

图 5：一、二、三线城市商品房周成交同比降幅近期出现明显收窄



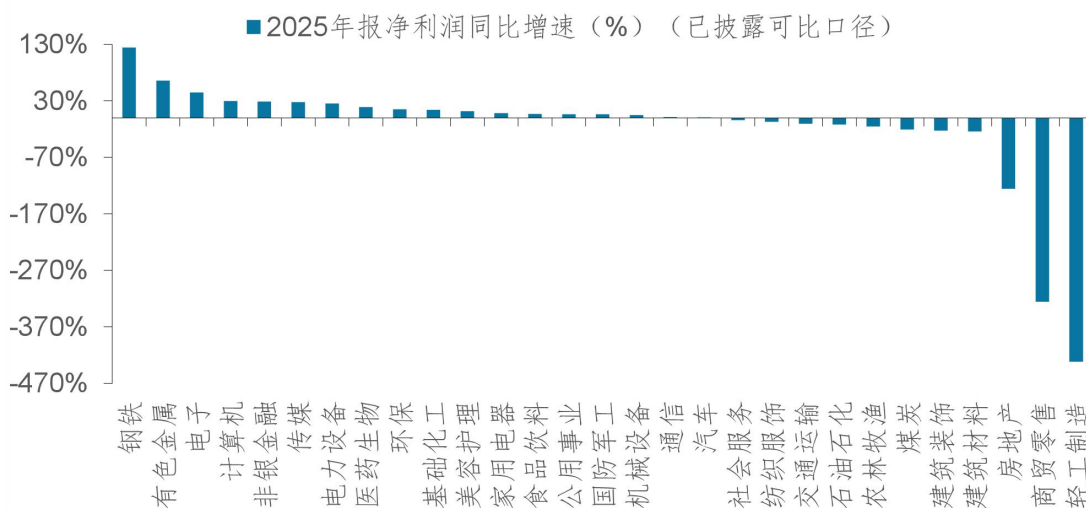
资料来源：华金证券研究所，wind

图 6：近期螺纹钢、电炉开工率明显回升



资料来源：华金证券研究所，wind

图 7：钢铁、有色、电子等周期和科技行业已披露年报盈利增速较高



资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据统计截至 2026/4/2）

**短期外部风险释放和情绪悲观可能已较充分，政策仍可能偏积极。**（1）短期外部风险释放已较充分。一是特朗普表态在两三周内对伊朗实施更猛烈的打击，原油价格已涨至 110 美元/桶，但美股等全球股市表现均偏强，显示资本市场对美伊冲突进一步升级的预期较低，反而对两个月结束冲突的预期较强。二是伊朗允许部分油轮通过霍尔木兹海峡，显示短期美伊谈判达成协议和冲突结束的可能性仍在。（2）估值和情绪调整已较充分，但未到历史极低水平。一是 4 月 3 日上证综指 PE 分位数为 54.3%（历史均值为 26.6%）。二是 2 月 28 日以来成交额最大回落幅度为 47.1%（历史均值为 57.8%）。（3）短期政策仍可能偏积极。一是总量政策上，央行强调继续实施适度宽松的货币政策，加大逆周期和跨周期调节力度，财政部提出继续实施更加积极的财政政策，重点扩大财政支出盘子、优化政府债券工具组合、提高转移支付资金效能等。二是行业政策上，国务院明确加大财税、金融、要素保障等支持服务业，《提振消费专项行动方案》推出八大行动，安排超长期特别国债支持消费品以旧换新，推广离境退税“即买即退”。

图 8: 积极的政策密集出台

| 类型 | 出台日期 | 政策   |
|----|------|--|
| 总量 | 3.31 | 央行货币政策委员会2026年第一季度例会, 明确继续实施适度宽松的货币政策, 加大逆周期和跨周期调节力度, 更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能, 加强货币财政政策协同配合, 促进经济稳定增长和物价合理回升。 |
|    | 3.17 | 财政部《2025年中国财政政策执行情况报告》提出26年继续实施更加积极的财政政策, 主要体现在五个方面: 扩大财政支出盘子、优化政府债券工具组合、提高转移支付资金效能、持续用力优化支出结构、加强财政金融协同。   |
| 行业 | 3.16 | 中共中央办公厅、国务院办公厅《提振消费专项行动方案》提出城乡居民增收、消费能力保障、服务消费提质、大宗消费更新等八大行动, 安排超长期特别国债支持消费品以旧换新, 推广离境退税“即买即退”。            |
|    | 3.27 | 国务院常务会议指出, 服务业是现代化产业体系的重要组成部分, 关系高质量发展和现代化建设全局, 明确加大财税、金融、要素保障等支持。   |

资料来源: 华金证券研究所整理

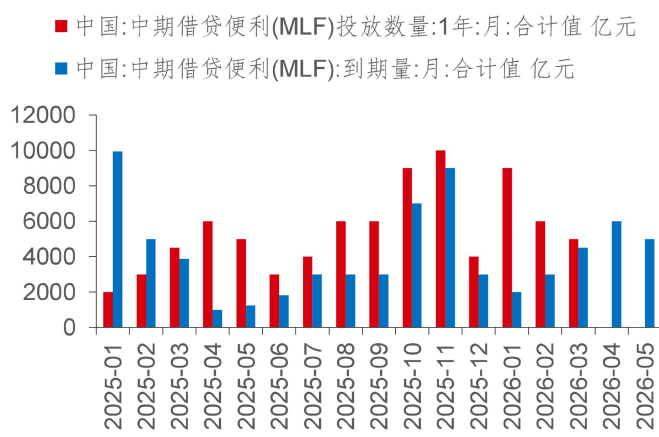
**短期流动性仍可能维持宽松, 股市资金可能有所回流。**(1) 短期宏观流动性可能维持宽松。一是随着油价的上涨, 美联储年内降息的预期大幅下降, CME 预测今年剩余月份美联储基本不降息 (CME 预测 12 月降息概率为 23.2%), 但在经济和就业仍偏弱的趋势下, 美联储年内加息的可能性也较低(CME 预测 12 月加息概率为 2.1%)。二是 4 月 MLF 到期规模较大(6000 亿元), 央行短期仍可能加大资金投放。(2) 股市资金短期可能回流。一是历史经验显示, 在快速调整期间, A 股融资和外资多流出 (融资 6 次中流出 4 次, 外资 3 次中流出 2 次), 而底部震荡期间外资通常大幅流入 (均值为 767.3 亿元)。二是自 2 月 28 日美伊冲突以来, 融资已累计流出达 716 亿, 随着短期情绪可能企稳, 外资和融资短期可能有所回流。

图 9: CME 预测短期内美联储大概率维持利率不变

| MEETING DATE | CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES |         |         |         |         |         |         |
|--------------|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
|              | 225-250   | 250-275 | 275-300 | 300-325 | 325-350 | 350-375 | 375-400 |
| 2026/4/29    | 0.0%  | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 97.4%   | 2.6%    |
| 2026/6/17    | 0.0%  | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 7.4%    | 90.2%   | 2.4%    |
| 2026/7/29    | 0.0%  | 0.0%    | 0.0%    | 0.5%    | 12.7%   | 84.6%   | 2.2%    |
| 2026/9/16    | 0.0%  | 0.0%    | 0.0%    | 0.5%    | 12.7%   | 84.4%   | 2.5%    |
| 2026/10/28   | 0.0%  | 0.0%    | 0.0%    | 0.9%    | 15.0%   | 81.6%   | 2.4%    |
| 2026/12/9    | 0.0%  | 0.0%    | 0.1%    | 2.6%    | 23.2%   | 71.9%   | 2.1%    |
| 2027/1/27    | 0.0%  | 0.0%    | 0.3%    | 3.8%    | 26.0%   | 67.9%   | 2.0%    |
| 2027/3/17    | 0.0%  | 0.0%    | 0.4%    | 4.7%    | 27.6%   | 65.4%   | 1.9%    |
| 2027/4/28    | 0.0%  | 0.0%    | 0.5%    | 5.1%    | 28.4%   | 64.0%   | 1.9%    |
| 2027/6/9     | 0.0%  | 0.1%    | 1.2%    | 8.9%    | 34.1%   | 54.1%   | 1.6%    |
| 2027/7/28    | 0.0%  | 0.2%    | 2.0%    | 11.4%   | 36.1%   | 48.8%   | 1.4%    |
| 2027/9/15    | 0.1%  | 0.6%    | 4.2%    | 17.1%   | 39.1%   | 37.9%   | 1.1%    |
| 2027/10/27   | 0.3%  | 2.0%    | 9.1%    | 25.4%   | 38.6%   | 23.9%   | 0.7%    |
| 2027/12/8    | 0.3%  | 2.3%    | 9.7%    | 26.0%   | 38.0%   | 23.0%   | 0.7%    |

资料来源: 华金证券研究所, CME (注: 数据统计截至 2026/4/1)

图 10: 3 月 MLF 延续净投放, 4 月有 6000 亿 MLF 到期



资料来源: 华金证券研究所, wind

图 11：快速调整期间，A 股融资和外资流出风险较大

| 开始日期      | 结束日期      | 外资净流入<br>(亿元) | 融资净流入<br>(亿元) | 新成立偏股型<br>基金份额<br>(亿份) |
|-----------|-----------|---------------|---------------|------------------------|
| 2003/4/16 | 2003/4/25 | -             | -             | -                      |
| 2008/10/6 | 2008/11/4 | -             | -             | 54.99                  |
| 2010/4/15 | 2010/7/1  | -             | -             | 454.15                 |
| 2011/7/18 | 2012/1/6  | -             | 71.89         | 528.51                 |
| 2014/2/20 | 2014/3/10 | -             | 34.70         | 100.64                 |
| 2018/3/23 | 2018/7/6  | 1274.11       | -1073.00      | 848.92                 |
| 2020/3/11 | 2020/3/23 | -723.41       | -500.45       | 747.01                 |
| 2022/2/24 | 2022/3/15 | -594.52       | -338.55       | 375.71                 |
| 2025/3/17 | 2025/4/7  | -             | -734.86       | 331.12                 |

资料来源：华金证券研究所，wind

图 12：底部震荡期间，外资通常大幅流入

| 开始日期      | 结束日期       | 外资净流入<br>(亿元) | 融资净流入<br>(亿元) | 新成立偏股型<br>基金份额<br>(亿份) |
|-----------|------------|---------------|---------------|------------------------|
| 2003/4/28 | 2003/7/1   | -             | -             | -                      |
| 2008/11/5 | 2008/12/31 | -             | -             | 48.27                  |
| 2010/7/2  | 2010/11/11 | -             | -             | 536.11                 |
| 2012/1/7  | 2012/3/29  | -             | 95.48         | 210.74                 |
| 2014/3/11 | 2014/3/31  | -             | 69.60         | 190.04                 |
| 2018/7/6  | 2019/1/4   | 1342.28       | -1521.10      | 1263.01                |
| 2020/3/24 | 2020/5/22  | 781.95        | -99.33        | 1551.71                |
| 2022/3/16 | 2022/4/26  | 177.75        | -1368.82      | 254.44                 |
| 2025/4/8  | 2025/4/30  | -             | -682.88       | 523.75                 |

资料来源：华金证券研究所，wind

## 二、行业配置：短期继续逢低配置绩优科技和部分周期等行业

### （一）底部震荡期绩优科技和周期行业相对占优

底部震荡期绩优科技和周期行业可能相对占优。（1）复盘历史，底部震荡期政策支持、产业趋势向上、业绩增速排名靠前的行业相对占优。一是底部震荡期政策支持的行业相对占优：如 2008/11/5-2008/12/31 电力设备、建筑材料、房地产等受四万亿政策刺激拉动基建投资需求而相对占优，2020/3/24-2020/5/22 食品饮料、美容护理受益于《关于促进消费扩容提质加快形成强大国内市场的实施意见》及全国多地发放消费券而相对占优。二是产业趋势向上的行业相对占优，如 2003/4/28-2003/7/1 传媒受非典疫情导致线上娱乐需求爆发，互联网媒体等产业趋势上行而相对占优。三是业绩增速排名靠前的行业相对占优：如 2003/4/28-2003/7/1 汽车、钢铁盈利增速排名分别为第 1、第 2、第 4，对应涨幅排名分别为第 3、第 4、第 5，2020/3/24-2020/5/22 美容护理盈利增速排名第 1、对应涨幅排名为第 1，2025/4/8-2025/4/30 美容护理、传媒盈利增速排名分别为第 2、第 3，对应涨幅排名分别为第 1、第 3。（2）当前来看，短期电子、通信、有色金属、电力设备等行业可能相对占优。一是电力、电新等行业短期受政策支持：如今年两会强调“算电协同”，提出设立国家低碳转型基金，支持绿色燃料，《关于完善全国统一电力市场体系的实施意见》进一步深化电力体制改革，《电力中长期市场基本规则》取消固定分时电价等。二是 AI 需求驱动 AI 硬件景气可能持续上升，石化、有色金属、化工等相关商品价格上涨导致部分周期行业景气度也可能继续上行。三是根据已披露的 2025 年年报业绩情况来看，科技成长中的电子、计算机、电力设备年报业绩增速较高，分别为 44.5%、30.9%、27.1%，周期中的钢铁、有色金属、化工年报业绩增速较高，分别为 124.5%、66.1%、14.3%。

图 13：底部震荡期政策支持、产业趋势向上、业绩增速排名靠前的行业相对占优

| 2003/4/28-2003/7/1  |      |        |        | 2008/11/5-2008/12/31 |      |        |        | 2010/7/2-2010/11/11 |      |        |        |
|---------------------|------|--------|--------|----------------------|------|--------|--------|---------------------|------|--------|--------|
| 涨幅排名                | 行业   | 涨幅 (%) | 盈利增速排名 | 涨幅排名                 | 行业   | 涨幅 (%) | 盈利增速排名 | 涨幅排名                | 行业   | 涨幅 (%) | 盈利增速排名 |
| 1                   | 传媒   | 6.5    | 20     | 1                    | 电力设备 | 57.5   | 7      | 1                   | 有色金属 | 98.3   | 15     |
| 2                   | 公用事业 | 4.9    | 13     | 2                    | 建筑材料 | 45.7   | 14     | 2                   | 机械设备 | 70.7   | 10     |
| 3                   | 汽车   | 4.6    | 1      | 3                    | 医药生物 | 31.9   | 21     | 3                   | 煤炭   | 68.2   | 23     |
| 4                   | 钢铁   | 3.5    | 2      | 4                    | 计算机  | 31.4   | 22     | 4                   | 农林牧渔 | 66.7   | 11     |
| 5                   | 计算机  | 3.4    | 4      | 5                    | 国防军工 | 30.7   | 23     | 5                   | 国防军工 | 65.2   | 1      |
| 2012/1/7-2012/3/29  |      |        |        | 2014/3/11-2014/3/31  |      |        |        | 2018/7/6-2019/1/4   |      |        |        |
| 涨幅排名                | 行业   | 涨幅 (%) | 盈利增速排名 | 涨幅排名                 | 行业   | 涨幅 (%) | 盈利增速排名 | 涨幅排名                | 行业   | 涨幅 (%) | 盈利增速排名 |
| 1                   | 有色金属 | 21.1   | 8      | 1                    | 房地产  | 10.0   | 20     | 1                   | 非银金融 | 2.6    | 8      |
| 2                   | 房地产  | 14.9   | 19     | 2                    | 建筑材料 | 7.6    | 14     | 2                   | 银行   | 2.5    | 4      |
| 3                   | 社会服务 | 14.2   | 23     | 3                    | 银行   | 5.9    | 22     | 3                   | 农林牧渔 | 0.9    | 6      |
| 4                   | 家用电器 | 12.9   | 16     | 4                    | 煤炭   | 5.6    | 23     | 4                   | 通信   | -0.9   | 28     |
| 5                   | 食品饮料 | 12.1   | 15     | 5                    | 交通运输 | 2.1    | 8      | 5                   | 建筑装饰 | -3.1   | 21     |
| 2020/3/24-2020/5/22 |      |        |        | 2022/3/16-2022/4/26  |      |        |        | 2025/4/8-2025/4/30  |      |        |        |
| 涨幅排名                | 行业   | 涨幅 (%) | 盈利增速排名 | 涨幅排名                 | 行业   | 涨幅 (%) | 盈利增速排名 | 涨幅排名                | 行业   | 涨幅 (%) | 盈利增速排名 |
| 1                   | 美容护理 | 27.8   | 1      | 1                    | 房地产  | 9.5    | 30     | 1                   | 美容护理 | 15.1   | 2      |
| 2                   | 食品饮料 | 26.2   | 26     | 2                    | 美容护理 | 5.3    | 6      | 2                   | 商贸零售 | 11.3   | 12     |
| 3                   | 医药生物 | 15.2   | 15     | 3                    | 煤炭   | 5.1    | 22     | 3                   | 传媒   | 10.9   | 3      |
| 4                   | 家用电器 | 14.8   | 21     | 4                    | 银行   | 5.0    | 1      | 4                   | 计算机  | 10.5   | 5      |
| 5                   | 社会服务 | 10.7   | 6      | 5                    | 食品饮料 | 3.1    | 15     | 5                   | 机械设备 | 9.9    | 7      |

资料来源：华金证券研究所，Wind

图 14：科技成长中的电子、计算机、电力设备，周期中的钢铁、有色金属、化工年报业绩增速较高

| 2025年报归母净利润同比增速 (%) (可比口径) |        |          |    |      |          |
|----------------------------|--------|----------|----|------|----------|
| 排名                         | 科技成长行业 | 业绩增速 (%) | 排名 | 周期行业 | 业绩增速 (%) |
| 1                          | 电子     | 44.5%    | 1  | 钢铁   | 124.5%   |
| 2                          | 计算机    | 30.9%    | 2  | 有色金属 | 66.1%    |
| 3                          | 电力设备   | 27.1%    | 3  | 基础化工 | 14.3%    |
| 4                          | 传媒     | 24.5%    | 4  | 石油石化 | -11.7%   |
| 5                          | 医药生物   | 16.7%    | 5  | 煤炭   | -21.4%   |
| 6                          | 国防军工   | 6.2%     | 6  | 建筑装饰 | -22.8%   |
| 7                          | 机械设备   | 4.4%     | 7  | 建筑材料 | -26.2%   |
| 8                          | 通信     | 1.7%     |    |      |          |
| 9                          | 汽车     | 1.2%     |    |      |          |

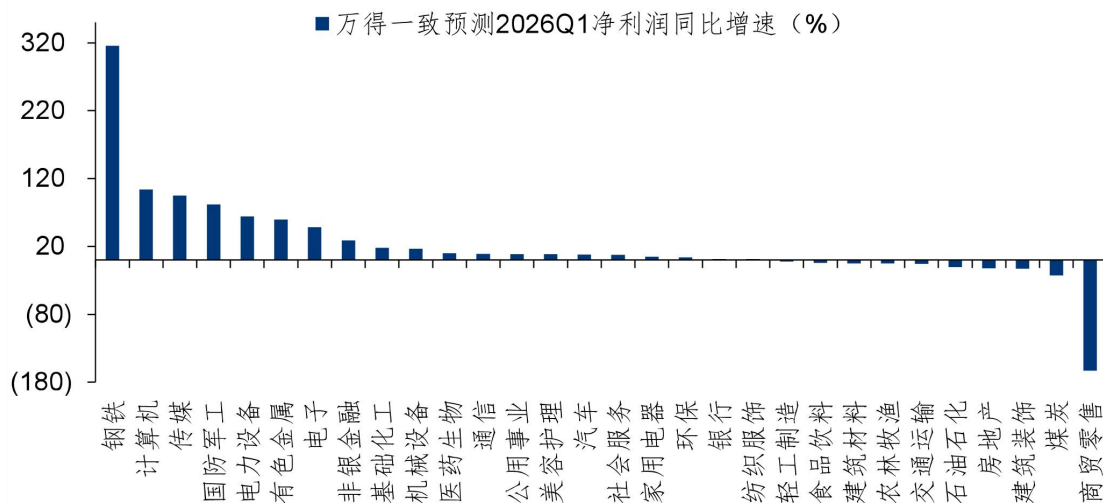
资料来源：华金证券研究所，Wind (注：数据统计截至 2026/4/2)

## （二） 交运、有色金属、电子、计算机等一季报盈利增速可能较高

### 1、 钢铁、计算机、传媒、军工等万得一致预测一季报盈利增速较高

钢铁、计算机、传媒、军工等万得一致预测一季报盈利增速较高。钢铁、计算机、传媒、军工万得一致预测一季报盈利增速较高，分别为 315.7%、104.0%、95.0%、81.6%。

图 15： 钢铁、计算机、传媒、军工等万得一致预测一季报盈利增速较高



资料来源：华金证券研究所，wind

### 2、 交运、有色、TMT、公用事业等 1-2 月工业企业利润增速较高

交运、有色、TMT、公用事业等 2026 年 1-2 月工业企业利润累计同比增速较高。（1）交运、有色、TMT、公用事业等 2026 年 1-2 月工业企业利润累计同比增速较高，分别为 31.2%、22.6%、19.5%、13.9%。（2）汽车、交运、医药、公用事业 2026 年 1-2 月工业企业利润累计同比增速相比 2025 全年改善较大，分别增长 30.8pp、19.8pp、14.7pp、10.5pp。

图 16: 交运、有色、TMT、公用事业等 2026 年 1-2 月工业企业利润累计同比增速较高

| 一级行业     | 对应工业行业               | 利润总额累计同比% |           |
|----------|----------------------|-----------|-----------|
|          |                      | 2025年度    | 2026年1-2月 |
| 交通运输     | 铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业 | 11.4      | 31.2      |
| 有色金属     | 有色金属冶炼和压延加工业         | 148.2     | 22.6      |
| TMT（除传媒） | 计算机、通信和其他电子设备制造业     | 203.5     | 19.5      |
| 公用事业     | 电力、热力生产和供应业          | 3.4       | 13.9      |
| 电力设备     | 电气机械和器材制造业           | 6.2       | 4.9       |
| 机械       | 通用设备制造业              | 3.6       | 4.2       |
| 医药       | 医药制造业                | -12.0     | 2.7       |
| 汽车       | 汽车制造业                | -30.2     | 0.6       |
| 建材       | 非金属矿物制品业             | 16.2      | -1.7      |
| 基础化工     | 化学原料和化学制品制造业         | 35.9      | -7.3      |
| 食品饮料     | 酒、饮料和精制茶制造业          | -17.2     | -9.1      |
| 轻工制造     | 造纸和纸制品业              | 6.1       | -13.6     |
| 石油石化     | 石油和天然气开采业            | -16.8     | -18.7     |
| 纺织服装     | 纺织服装、服饰业             | -5.2      | -27.3     |
| 煤炭       | 煤炭开采和洗选业             | 4.5       | -41.8     |

资料来源：华金证券研究所，wind

### 3、房地产、煤炭、国防军工等今年一季报盈利增速可能受益于低基数

**房地产、煤炭、国防军工等今年一季报盈利增速可能受益于低基数。**（1）房地产、煤炭、国防军工等今年一季报盈利增速可能受益于低基数：一是房地产、煤炭、国防军工等 2025 年一季报盈利增速较低，分别为-804.8%、-28.2%、-25.0%；二是轻工制造、商贸零售、房地产等 2025 年年报净利润同比增速（已披露可比口径）较低，分别为-431.2%、-325.4%、-125.2%，今年一季报业绩增长空间相对较大。（2）计算机、农林牧渔、钢铁等今年一季报盈利增速面临高基数压力：一是计算机、农林牧渔、钢铁等 2025 年一季报盈利增速较高，分别为 2309.9%、925.6%、539.3%，面临高基数压力；二是钢铁、有色金属、电子等 2025 年年报净利润同比增速（已披露可比口径）较高，分别为 124.5%、66.0%、44.8%，今年一季报业绩增长也可能面临一定压力。

图 17：房地产、煤炭、国防军工等 2025 年一季报盈利增速较低

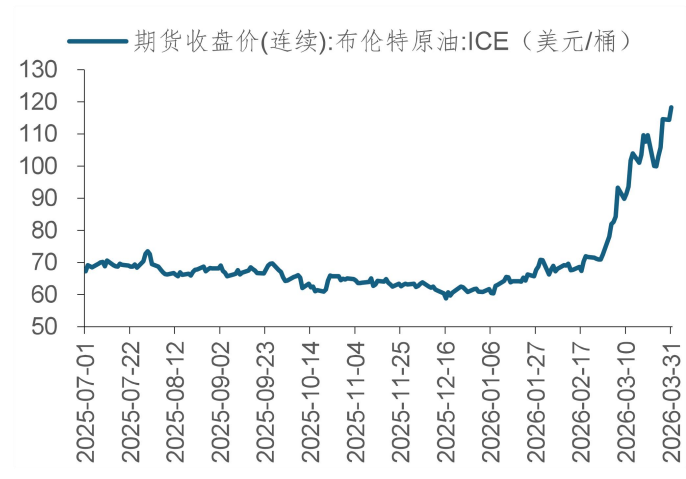
| 行业   | 2025年一季报<br>归母净利润<br>同比增速 (%) | 行业   | 2025年报<br>净利润同比增速 (%)<br>(已披露可比口径) |
|------|-------------------------------|------|------------------------------------|
| 计算机  | 2309.9%                       | 钢铁   | 124.5%                             |
| 农林牧渔 | 925.6%                        | 有色金属 | 66.0%                              |
| 钢铁   | 539.3%                        | 电子   | 44.8%                              |
| 建筑材料 | 403.0%                        | 计算机  | 29.7%                              |
| 有色金属 | 69.2%                         | 非银金融 | 28.5%                              |
| 传媒   | 38.7%                         | 传媒   | 27.7%                              |
| 电子   | 31.2%                         | 电力设备 | 25.6%                              |
| 家用电器 | 25.1%                         | 医药生物 | 19.1%                              |
| 机械设备 | 24.4%                         | 环保   | 15.2%                              |
| 非银金融 | 21.3%                         | 基础化工 | 14.0%                              |
| 汽车   | 10.5%                         | 美容护理 | 11.9%                              |
| 基础化工 | 10.5%                         | 家用电器 | 8.4%                               |
| 通信   | 6.7%                          | 食品饮料 | 6.7%                               |
| 公用事业 | 5.9%                          | 公用事业 | 6.4%                               |
| 交通运输 | 1.4%                          | 国防军工 | 6.3%                               |
| 环保   | 0.9%                          | 机械设备 | 4.8%                               |
| 食品饮料 | 0.1%                          | 通信   | 1.7%                               |
| 纺织服饰 | -5.6%                         | 汽车   | 1.1%                               |
| 石油石化 | -6.4%                         | 社会服务 | -4.1%                              |
| 建筑装饰 | -8.5%                         | 纺织服饰 | -7.0%                              |
| 商贸零售 | -9.8%                         | 交通运输 | -10.1%                             |
| 医药生物 | -12.2%                        | 石油石化 | -11.7%                             |
| 电力设备 | -12.5%                        | 农林牧渔 | -14.9%                             |
| 美容护理 | -17.5%                        | 煤炭   | -20.4%                             |
| 轻工制造 | -19.8%                        | 建筑装饰 | -22.7%                             |
| 社会服务 | -23.4%                        | 建筑材料 | -24.0%                             |
| 国防军工 | -25.0%                        | 房地产  | -125.2%                            |
| 煤炭   | -28.2%                        | 商贸零售 | -325.4%                            |
| 房地产  | -804.8%                       | 轻工制造 | -431.2%                            |

资料来源：华金证券研究所，wind

#### 4、石化、有色、化工、电子、通信今年一季度景气度提升

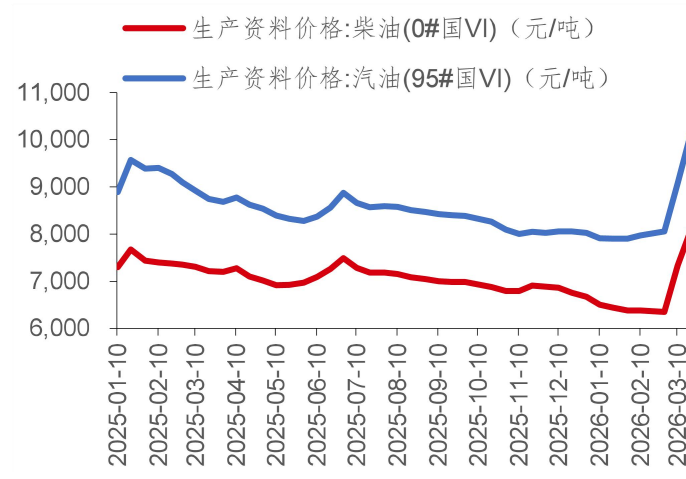
**上游：石油石化、有色金属、化工等行业一季度景气度提升。**（1）石油石化：一是美伊冲突导致全球原油供应断崖式收缩，布伦特原油价格持续上涨，一季度期货收盘价上涨 94.6%，石化板块盈利预计大幅改善；二是原油暴涨同步带动成品油涨价，截至 3 月 20 日柴油(0#国 VI)价格较 1 月 31 日低点上涨 26.7%，汽油(95#国 VI)价格较 1 月 31 日低点上涨 28.1%（2）化工：一是美伊冲突导致霍尔木兹海峡海运受阻，磷酸、硫磺、溴素等化工品断供涨价；二是国内集中检修下丁二烯、丙烯酸等供给收缩导致价格上涨；三是新能源、储能需求爆发进一步推动锂盐、磷化工等涨价。（3）有色：一是铟、钨、稀土等小金属由于政策收缩价格普遍上涨；二是 AI + 及新能源爆发带动铟、钨、锂等价格上涨。

图 18：一季度布伦特原油收盘价持续上涨



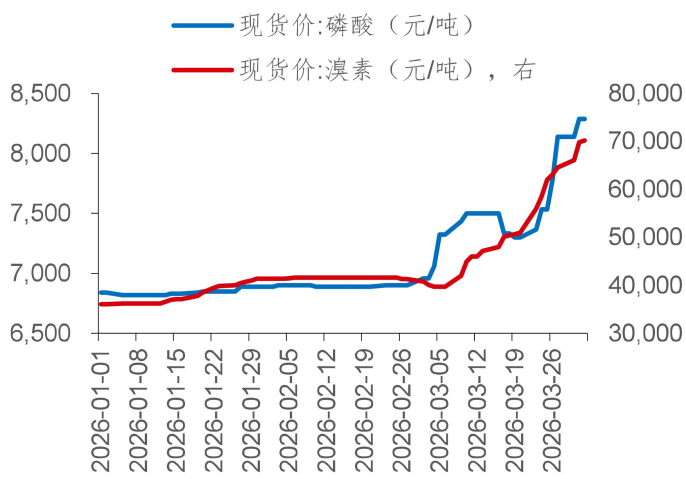
资料来源：华金证券研究所，wind

图 19：3月柴油、汽油价格大幅上涨



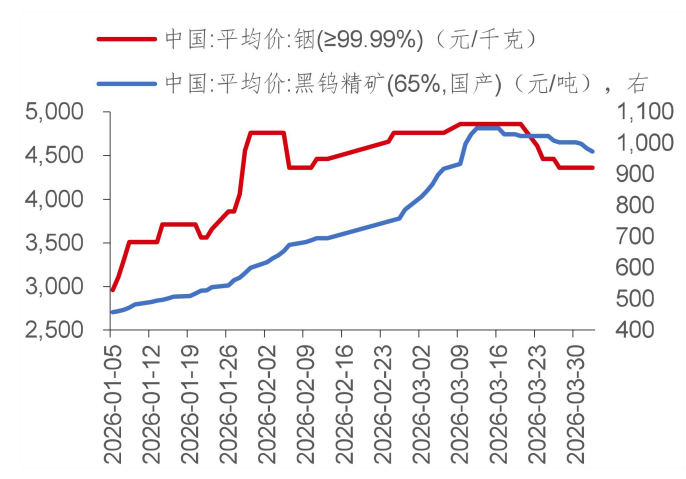
资料来源：华金证券研究所，wind

图 20：3月磷酸、溴素等化工品价格上涨明显



资料来源：华金证券研究所，wind

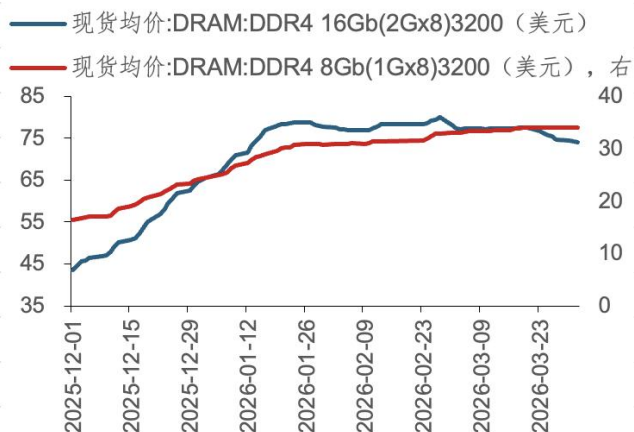
图 21：一季度钢、钨等金属价格明显上涨



资料来源：华金证券研究所，wind

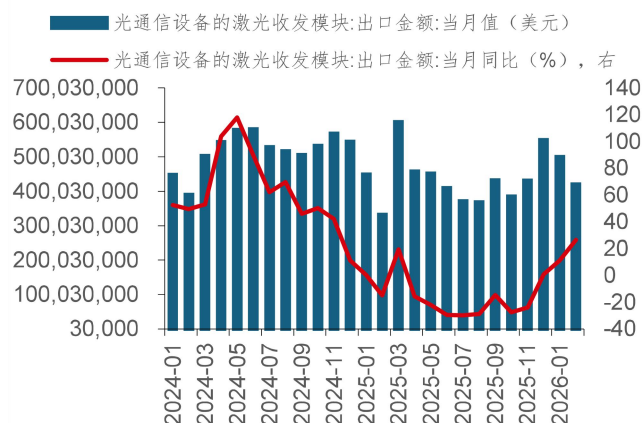
**中游：电子、通信等行业一季度景气可能有所改善。**（1）电子：一是受益于存储需求爆发，一季度存储芯片大幅涨价，如一季度 DRAM:DDR4 16Gb(2Gx8)3200、DRAM:DDR4 8Gb(1Gx8)3200 现货均价分别上涨 13.2%、38.8%；二是 AI 需求爆发推动 GPU/AI 芯片、AI 服务器、PCB 等量价齐升。（2）通信：受益于 AI 算力需求爆发，光模块、光纤光缆等景气度预计改善，且光通信设备激光收发模块出口金额高增长，2 月同比增长 26.6%。

图 22: 多款 DRAM:DDR4 现货均价上涨



资料来源: 华金证券研究所, wind

图 23: 2 月光通信设备激光收发模块出口金额高增长



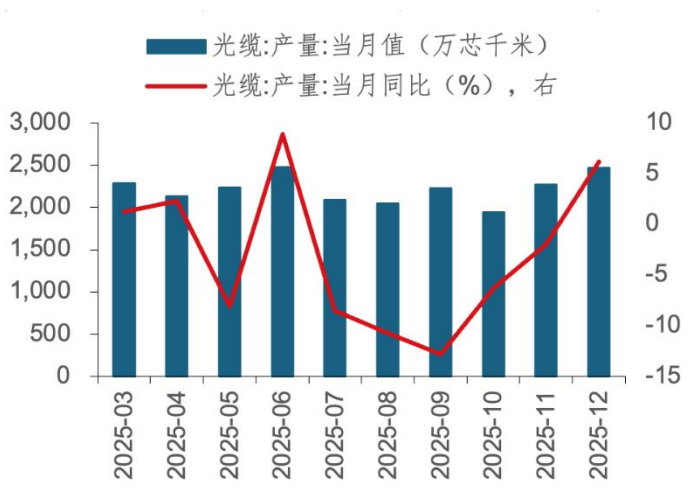
资料来源: 华金证券研究所, wind

### (三) 短期继续均衡配置绩优科技、部分周期和低估值红利

短期建议逢低配置政策和产业趋势向上的通信 (AI 硬件)、电子 (半导体、AI 硬件)、电新 (AI 电力、储能)、创新药、有色金属、化工、军工 (商业航天) 等行业。(1) 通信: 一是 12 月光缆产量连续两月上涨, 较上月环比上涨 8.73%, 较 10 月上涨 27.24%, 同比上涨 6.20%; 二是 2026 中国端侧 AI 芯片与智能终端创新大会将于 2026 年 4 月 9 日-11 日在深圳召开, 大会聚焦端侧 AI 芯片技术突破、生态融合与智能终端创新发展, 汇聚产业力量共探技术路径与应用场景, 为产业链升级注入强劲动力。(2) 电子: 一是第十四届中国电子信息博览会 (CITE2026) 将于 4 月 9-11 日在深圳会展中心 (福田) 举办, 博览会以“新技术、新产品、新场景”为主题, 设立消费电子、具身智能、AI 大模型/智算中心、AI+ 应用场景、集成电路、低空经济、电子元器件、特种电子与两用电子技术八大展区, 系统呈现全产业链创新; 二是 2026 (第五届) 半导体生态创新大会将于 4 月 22-23 日在上海举办, 本届大会以“生态深度融合 创新驱动突破”为主题, 汇聚政、产、学、研、用多方力量, 助力中国半导体产业筑牢核心竞争力, 推动全球半导体产业高效整合与协同发展。(3) 电新: 2026 (第六届) 固体氧化物电池技术与产业论坛将于 2026 年 4 月 15-17 日在四川成都举办, 本届论坛以“迈向 SOC 规模化零碳时代”为主题, 加速打通产业链, 为双碳目标下的能源结构转型贡献力量。(4) 医药: 一是第八届世界大健康博览会将于 4 月 8-10 日在武汉光谷科技会展中心召开, 本届健博会将以创新模式汇聚全球智慧, 为产业高质量发展注入新动能; 二是 2026CMEF 第 93 届中国国际医疗器械博览会将于 4 月 9-12 日在国家会展中心举办。(5) 有色金属: 一是有色金属行业智能制造、低碳标准大会暨标准宣贯会议将于 2026 年 4 月 7-10 日在浙江省衢州市召开, 聚焦“十五五”期间有色金属行业智能制造暨数字化转型标准与低碳标准热点方向, 加快推进标准的研制、实施和应用; 二是 SMM AICE (第二十一届) 铝业大会暨铝产业博览会将于 4 月 8-10 日在江苏·苏州举办, 本届展会汇聚全球铝产业链及终端应用领域优质资源, 构建铝业上下游协同发展的生态平台。(6) 化工: 一是 3 月醋酸开工率连续多日上涨, 3 月中旬醋酸开工率涨到近半年最高, 并在高点附近震荡; 二是 2026 国际化工新材料合作与出海峰会将于 4 月 14 日在苏州召开, 会议将围绕“海外化工园区招商政策”、“海外投资法规”、“外资企业宣讲”等主题展开深入交流; 三是第四届 COC/COP 技术与市场大会将于 4 月 8-10 日在深圳举办, 为 COC/COP 提高试产合格率、加快应用验证与优化,

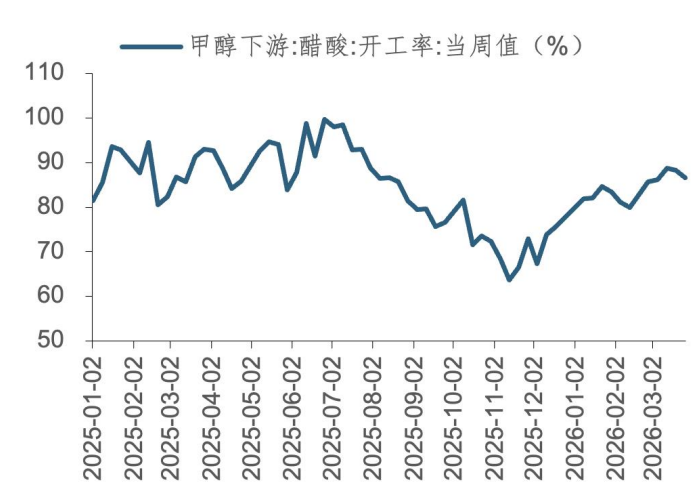
提高装置有效产能搭建交流平台。(7) 军工：一是 2026 军工表面工程技术大会将于 2026 年 4 月 22-24 日在四川成都举办，会议将以“低碳引领、数智赋能、融合发展”，为主题，助力国防科技工业与装备制造业高质量发展；二是 2026 年中国航天大会(China Space Conference 2026) 将于 2026 年 4 月举办，加强航天系统工程建设，推动航天产业科学发展，促进国内外合作与交流。

图 24：12 月光缆产量连续两月上涨



资料来源：华金证券研究所，wind

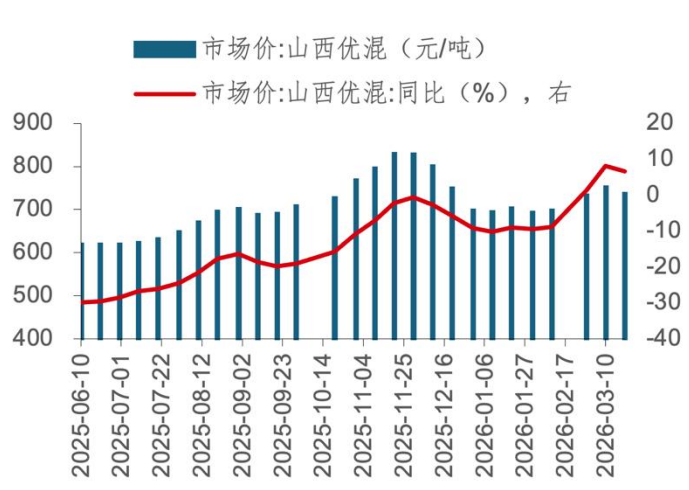
图 25：3 月醋酸开工率连续多日上涨



资料来源：华金证券研究所，wind

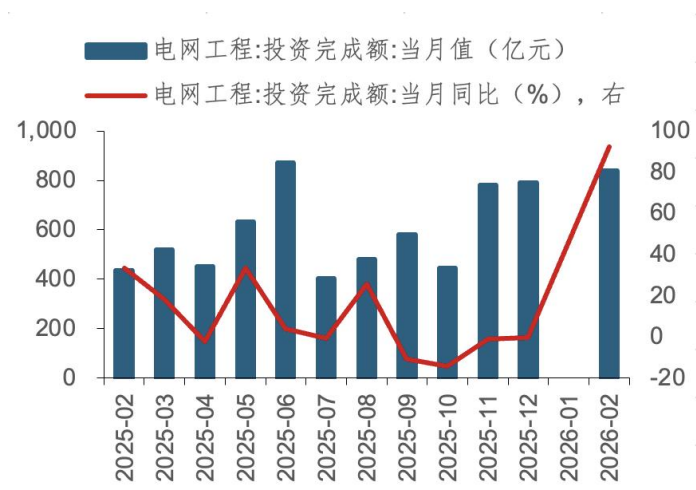
短期建议逢低配置煤炭、电力、银行等低估值红利行业。(1) 煤炭：一是山西优混市场价上涨，截至 3 月 20 日，山西优混市场价较 1 月 10 日上涨 6.04%，较去年同期同比上涨 6.71%；二是 2026 智能矿山发展大会将于 4 月 18-20 日在新疆·昌吉国际会展中心召开，会议将总结新疆等地智慧矿山建设阶段性经验，推进非煤矿山智能化建设及智能化煤矿常态化运行。(2) 电力：一是电网工程投资完成额上涨，2 月完成额较去年 12 月上涨 5.88%，较去年同期同比上涨 92.10%；二是 2026 年电力市场创新发展论坛将于 2026 年 4 月 14-15 日在江苏南京举办，聚焦行业政策解读与市场化交易实践，深入探讨前沿趋势与应对策略，共促电力市场健康有序发展。(3) 银行：“出海全球通”(GoGlobal Connect) 服务预计于 2026 年 4 月中旬正式启动，这不仅是香港贸发局对接国家“十五五”规划的战略落子，更是内地企业借道香港走向全球的“超级加速器”。

图 26：山西优混市场价上涨



资料来源：华金证券研究所，wind

图 27：电网工程投资完成额上涨



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.huajinsc.cn