

2026年04月25日

证券研究报告|策略研究|策略点评

油价持续高位，北向、公募同步加仓新能源

报告摘要

核心观点：

- ◆ 本周 A 股冲高回落。一方面，美以伊冲突对权益市场影响随逐步钝化，但在美伊谈判屡屡受挫，霍尔木兹海峡通航延续受阻状态，美军“布什”号航母驶近中东，国际油价连续多日上涨，市场担忧情绪提升。另一方面，随着财报季进入后半场，部分热门公司业绩不及预期，影响市场情绪。
- ◆ 近期，人民币持续升值，外资机构对中国权益资产的情绪转向积极。我们认为，外资这一轮配置不仅是短期地缘冲突下的避险，更体现出中长期全球政经格局变化中的资产配置再平衡。
- ◆ A 股市场层面，新“国九条”以系统思维重塑资本市场生态。本轮 A 股经济转型牛以来政策端稳定市场态度明确，引导长钱入市，规范投资交易秩序，遏制短期投机炒作，引导市场理性定价。自 2024 年 9.24 行情以来，国家队多次实行逆周期调控，维护市场平稳运行。本轮牛市 A 股市场波动率低于以往，后续政策持续呵护下有望走出长期慢牛，这种市场生态更受外资长线资金的青睐。
- ◆ 2026 年一季度，北向资金加仓前三大的行业电力设备、通信和基础化工均为连续两个季度加仓。2025 年热门的电子行业被连续两个季度减仓，同样热门的有色金属行业，在 2025 年四季度大幅加仓后，于 2026 年一季度被减仓，而相对市场表现较弱的食品饮料行业在 2025 年四季度大幅减仓后，于 2026 年一季度被外资加仓。
- ◆ 2026 年一季度，主动偏股型基金存量基金份额较 2025 年四季度回升 1.84%。同时，新发行明显回暖，其中一月基金发行总数、份额

作者

董忠云 分析师
SAC 执业证书：S0640515120001
联系电话：010-59562478
邮箱：dongzy@avicsec.com

刘庆东 分析师
SAC 执业证书：S0640520030001
联系电话：010-59219572
邮箱：liuqd@avicsec.com

庞晨 分析师
SAC 执业证书：S0640526040001
联系电话：
邮箱：pangc@avicsec.com

王警仪 分析师
SAC 执业证书：S0640525100001
联系电话：
邮箱：wangjybj@avicsec.com

宋浩田 分析师
SAC 执业证书：S0640524100001
联系电话：
邮箱：songht@avicsec.com

杨子萌 研究助理
SAC 执业证书：S0640124060008
联系电话：
邮箱：yangzm@avicsec.com

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

均大幅提升，发行份额更是创 2022 年 2 月以来新高。反映基民信心回暖，对于 A 股慢牛行情认可度升高。

- ◆ 2026 年一季度，主动偏股型基金在配置调仓上呈现明显的风格切换，从四季度加仓金融、减仓科技再次转变回减仓金融、加仓科技，加仓最多的行业为通信、电力设备、基础化工。2026 年一季度通信处于历史最高分位水平，电子和有色金属虽为减仓最多行业，但仍处于 95.0%和 97.5%的历史极高水平。
- ◆ 中航证券军工组认为，后续需重点关注两大主线：一是行业“十五五”规划推进情况，商业航天、燃机、低空经济等方向有望成为军工板块后续突围的核心方向；二是年报及一季报业绩预告密集披露，业绩确定性高的细分龙头有望获得资金青睐，静待基本面验证。

投资建议：

- ◆ 往后看，中东局势形成初步护栏，中性假设下海峡新秩序或可在全球通胀失控之前形成，本次冲突低点或已形成，后续市场视角有望回归基本面。而当前中国经济超预期复苏，A 有望进入盈利驱动阶段，本轮经济转型牛有望延续，中国新能源产业有望迎来重要机遇。二季度，中东局势或仍存在反复，结合日历效应，A 股或强势震荡。结构上，风格或从成长向价值适度回摆，高油价持续下可关注新能源板块投资机会，关注已进入景气度投资阶段的 AI 科技方向，跟踪相对低位的价值风格如大金融板块和尚在左侧的部分消费行业。

相关研究报告

中航策略周报：《牛市从流动性驱动转向盈利驱动，市场风格有何变化》

中航策略周报：《冲突低点或已形成，A 进入盈利驱动阶段》

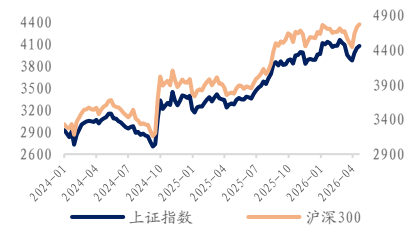
中航策略周报：《回顾 70 年代大滞胀，新能源优势经济体有望走出慢牛趋势》

中航策略周报：《全球大类资产波动剧烈，A 股有望率先恢复上行》

中航策略周报：《海外“滞胀”担忧下，A 股或存在波动》

中航策略周报：《中东局势依旧是全球资金关注的焦点，关注能源方向投资机会》

市场走势：



本周市场回顾：

根据同花顺数据，本周市场表现分化，上证指数（0.70%）、深证成指（0.37%）、沪深 300（0.86%）、科创 50（2.13%）、中证 500（0.41%），表现较强；创业板指（-0.29%）、中证 1000（-0.04%），表现较弱。行业风格上，稳定风格表现较强，上涨 0.72%；金融风格表现较弱，下跌 0.31%。分行业来看，申万一级行业中煤炭、电子、石油石化表现较强，分别上涨 3.93%、3.11%、2.66%；农林牧渔、综合、传媒表现较弱，分别下跌 3.15%、3.00%、2.69%。市场情绪方面，本周市场活跃度有所上升，日均成交金额为 26185.84 亿元，较上周增加 2591.58 亿元。估值方面，A 股整体市盈率为 23.77 倍，较上周上涨 0.29%。

正文：

本周 A 股冲高回落。一方面，美以伊冲突对权益市场影响逐步钝化，但在美伊谈判屡屡受挫，霍尔木兹海峡通航延续受阻状态，美军“布什”号航母驶近中东，国际油价连续多日上涨，市场担忧情绪提升。另一方面，随着财报季进入后半场，部分热门公司业绩不及预期，影响市场情绪。

近期，人民币持续升值，外资机构对中国权益资产的情绪转向积极。我们认为，外资这一轮配置不仅是短期地缘冲突下的避险，更体现出中长期全球政经格局变化中的资产配置再平衡。

中期来看，中国经济正处于整体稳步复苏态势，PPI 同比数据 41 个月首次转正，同时财政和货币政策工具空间充足，为经济恢复护航。结构上，增长动能由地产、旧基建逐步转向科技创新、高端制造以及新基建，这有助于中国经济高质量发展。

长期来看，当前石油美元体系松动，进一步强化弱美元大周期，叠加中国经济韧性支撑，人民币已进入升值大周期，人民币资产吸引力进一步提升，有望推动全球资金增配中国资产，成为外资加仓的重要推手。后续外资或有望加速涌入。

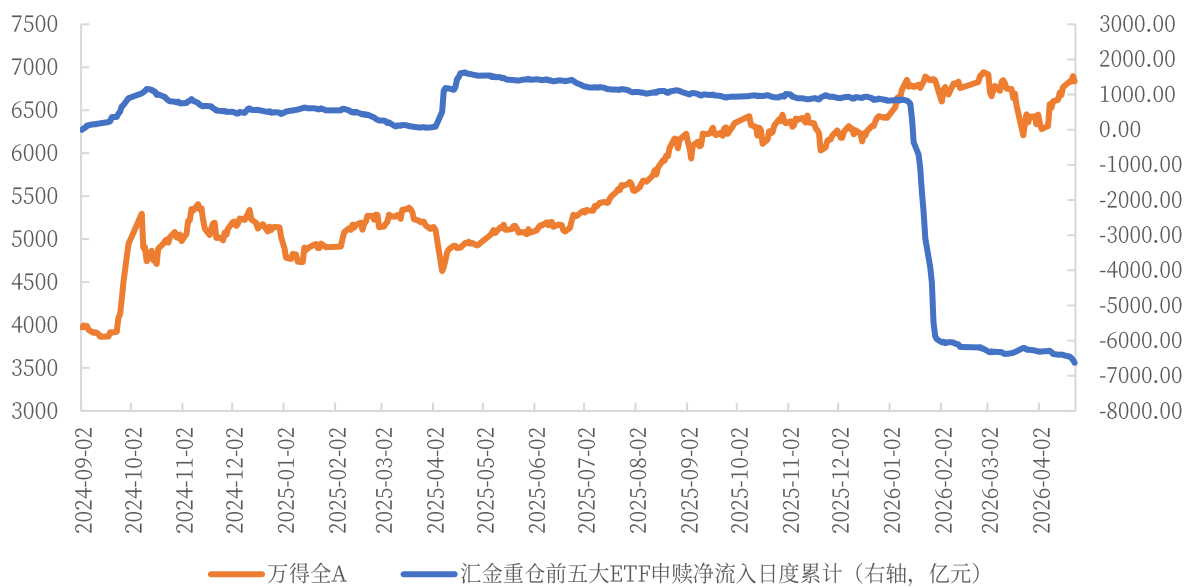
图1 人民币升值阶段外资流入加速



资料来源: Wind, 中航证券研究所整理 (注: 汇率数据截至 2026 年 4 月 23 日, 外资持有中国股票资产数据截至 2025 年 12 月 31 日)

A 股市场层面, 新“国九条”以系统思维重塑资本市场生态。本轮 A 股经济转型牛以来政策端稳定市场态度明确, 引导长钱入市, 规范投资交易秩序, 遏制短期投机炒作, 引导市场理性定价。自 2024 年 9.24 行情以来, 国家队多次实行逆周期调控, 维护市场平稳运行。2025 年 4 月“对等关税”冲击下 A 股走弱, 国家队积极发声, 同时市场超跌时大规模购买 ETF, 有效缓解了市场恐慌情绪; 2026 年 1 月, A 股持续快速上行, 且局部出现明显过热迹象, 国家队大规模卖出 ETF, 有效平抑了市场燥热情绪, 2 月以来随着市场转为震荡, 相关 ETF 申赎进入较为平稳状态。本轮牛市 A 股市场波动率低于以往, 后续政策持续呵护下有望走出长期慢牛, 这种市场生态更受外资长线资金的青睐。

图2 国家队逆周期调控企稳市场

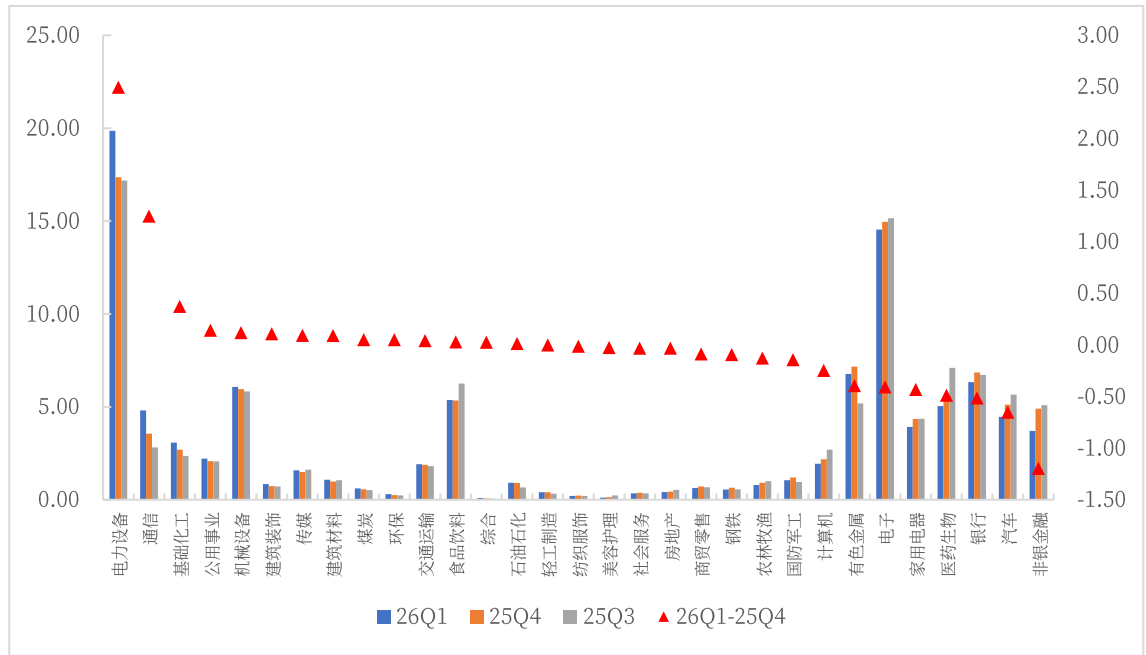


资料来源：Wind，中航证券研究所整理（数据截至 2026 年 4 月 23 日）

在此背景下，我们通过北向资金季度行业持仓结构来观察外资在 A 股中的配置偏好。2026 年一季度，北向资金重仓的前五大行业分别为电力设备、电子、有色金属、银行、机械设备，分别占比北向资金持股全部行业总市值的 19.86%、14.55%、6.78%、6.34%、6.08%。其中，电力设备在高仓位基础上仍连续两个季度获得加仓，反映出外资对相关领域的持续看好。从边际变化上来看，北向资金 2026 年一季度较 2025 年四季度加仓的前五大行业分别为，电力设备、通信、基础化工、公用事业、机械设备，持仓比例分别提升 2.50pcts、1.25pcts、0.37pct、0.14pct、0.12pct，其中，加仓前三大的行业电力设备、通信和基础化工均为连续两个季度加仓；而非银金融、汽车、银行、医药生物和家用电器等行业则是在一季度中被北向资金减仓前五大行业。值得关注的是，2025 年热门的电子行业被连续两个季度减仓，同样热门有色金属行业，在 2025 年四季度大幅加仓后，于 2026 年一季度被减仓，而相对市场表现较弱的食品饮料行业在 2025 年四季度大幅减仓后，于 2026 年一季度被外资加仓。

从北向资金行业持仓市值占比相比较行业自由流通市值占比的超/低配情况来看，2026 年一季度被北向资金超配的前五大行业为电力设备、家用电器、食品饮料、电子、有色金属，超配比例分别为 10.09%、1.86%、1.55%、0.93%、0.83%，且上述五大行业在 2025 年四季度同样为北向资金超配的前五大行业。从环比变化来看，北向资金一季度对中游制造与消费板块的超配进一步强化。2026 年一季度北向资金超配比例较 2025 四季度增加的前五大行业为电力设备、通信、传媒、食品饮料、机械设备，其中电力设备超配增加 1.73pcts，远领先于其他行业超配增加比例。

图3 北向资金行业持仓



资料来源: Wind, 中航证券研究所整理

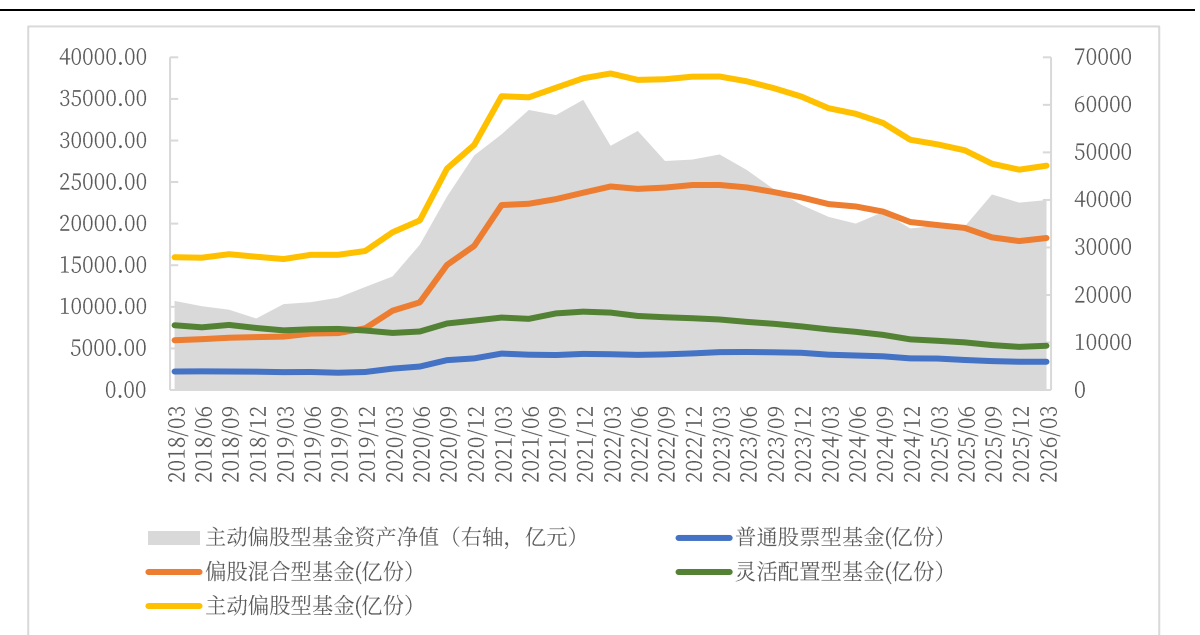
表1 2026Q1、2025Q4 北向资金行业持仓超配、超配比例变动情况

行业	26Q1北向资金持 股市值行业占比	25Q4北向资金持 股市值行业占比	26Q1行业自由流 通市值占比	25Q4行业自由流 通市值占比	26Q1北向资金行 业超/低配比例	25Q4北向资金行 业超/低配比例	超配比例变动 (pcts)
电力设备	19.86%	17.36%	9.77%	9.01%	10.09%	8.36%	1.73
通信	4.81%	3.56%	4.77%	4.51%	0.04%	-0.95%	0.99
传媒	1.59%	1.50%	1.93%	2.01%	-0.34%	-0.52%	0.17
食品饮料	5.37%	5.34%	3.82%	3.92%	1.55%	1.42%	0.13
机械设备	6.08%	5.96%	5.90%	5.91%	0.17%	0.05%	0.12
计算机	1.94%	2.18%	5.15%	5.52%	-3.22%	-3.33%	0.12
交通运输	1.92%	1.87%	2.29%	2.32%	-0.37%	-0.45%	0.08
房地产	0.41%	0.44%	0.99%	1.07%	-0.58%	-0.63%	0.05
建筑装饰	0.84%	0.73%	1.68%	1.59%	-0.84%	-0.86%	0.03
建筑材料	1.08%	0.98%	0.87%	0.79%	0.21%	0.19%	0.02
轻工制造	0.41%	0.41%	0.92%	0.93%	-0.51%	-0.52%	0.01
商贸零售	0.63%	0.72%	0.93%	1.02%	-0.30%	-0.31%	0.01
综合	0.10%	0.07%	0.18%	0.16%	-0.08%	-0.09%	0.00
美容护理	0.11%	0.14%	0.23%	0.25%	-0.12%	-0.12%	0.00
环保	0.30%	0.25%	0.88%	0.83%	-0.58%	-0.58%	0.00
纺织服饰	0.21%	0.22%	0.57%	0.57%	-0.36%	-0.35%	-0.01
基础化工	3.07%	2.70%	4.86%	4.47%	-1.79%	-1.77%	-0.02
社会服务	0.35%	0.38%	0.55%	0.56%	-0.20%	-0.18%	-0.02
国防军工	1.05%	1.20%	3.19%	3.30%	-2.14%	-2.10%	-0.04
农林牧渔	0.79%	0.92%	1.30%	1.39%	-0.51%	-0.47%	-0.04
钢铁	0.56%	0.65%	0.77%	0.78%	-0.22%	-0.13%	-0.09
公用事业	2.22%	2.07%	2.68%	2.43%	-0.46%	-0.36%	-0.10
煤炭	0.62%	0.56%	1.06%	0.90%	-0.45%	-0.34%	-0.11
石油石化	0.92%	0.90%	1.33%	1.15%	-0.42%	-0.24%	-0.17
家用电器	3.92%	4.35%	2.07%	2.21%	1.86%	2.14%	-0.29
银行	6.34%	6.85%	5.70%	5.90%	0.64%	0.95%	-0.31
电子	14.55%	14.95%	13.62%	13.67%	0.93%	1.28%	-0.35
非银金融	3.71%	4.90%	5.23%	6.05%	-1.52%	-1.15%	-0.37
汽车	4.46%	5.11%	4.21%	4.48%	0.25%	0.64%	-0.39
医药生物	5.04%	5.53%	6.60%	6.62%	-1.57%	-1.10%	-0.47
有色金属	6.78%	7.17%	5.95%	5.66%	0.83%	1.51%	-0.68

资料来源：Wind，中航证券研究所整理

截至 2026 年 4 月 23 日，2026 年基金一季报已全部披露完毕。根据主动偏股型基金（包括普通股票型、偏股混合型、灵活配置型）2026 年一季报，2026 年一季度主动偏股型基金资产净值较 2025 年四季度上升 1.35%。2026 年一季度主动偏股型基金，存量基金份额反弹，较 2025 年四季度回升 1.84%，其中偏股混合型和灵活配置型基金份额回升超过 2pcts，普通股票型小幅回落 0.42pct，反映基民信心回暖，对于 A 股慢牛行情认可度升高。

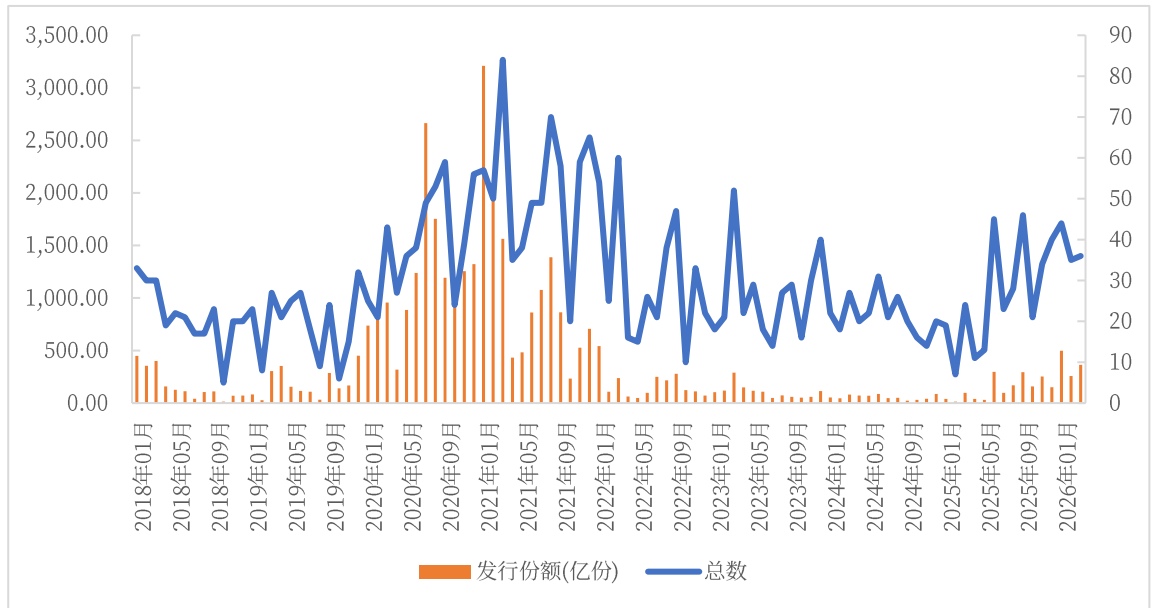
图4 2026Q1 主动偏股型基金规模（单位：%）



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：主动偏股型基金包括普通股票型、偏股混合型、灵活配置型）

一季度主动偏股型基金新发行较与四季度明显回暖，月度发行中枢整体上移。一月主动偏股型基金发行总数、份额均大幅提升，发行份额更是创 2022 年 2 月以来新高。此后全球权益市场巨震中，中国资产表现出较好的韧性，基金发行也较为稳定。

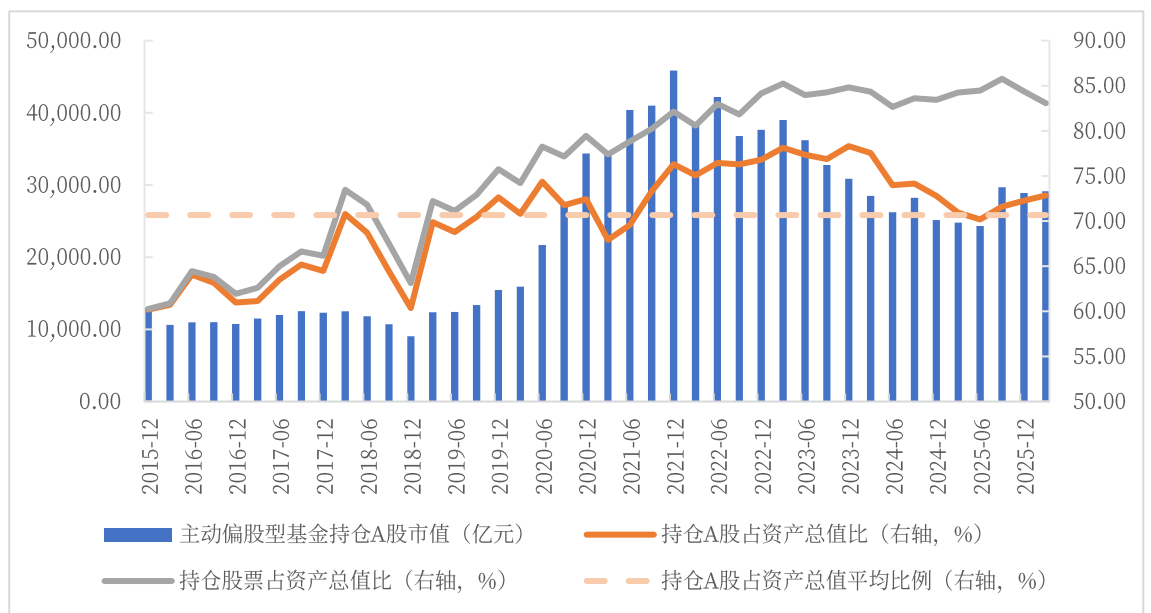
图5 2026Q1 主动偏股型基金发行情况



资料来源：Wind，中航证券研究所整理

一季度主动偏股型基金的总股票仓位回落，但 A 股仓位提升。主动偏股型基金股票市值在资产总值中的占比达 83.07%，延续 2025 年四季度的小幅回落，低于 2025 年全部四个季度，但仍远高于持仓 A 股近十年历史平均仓位水平的 70.67%。A 股市值在资产总值中的占比延续提升，由去年四季度的 72.26% 升至今年一季度的 72.84%，并续创 2024 年四季度以来新高。

图6 2026Q1 主动偏股型基金股票仓位、A 股仓位情况

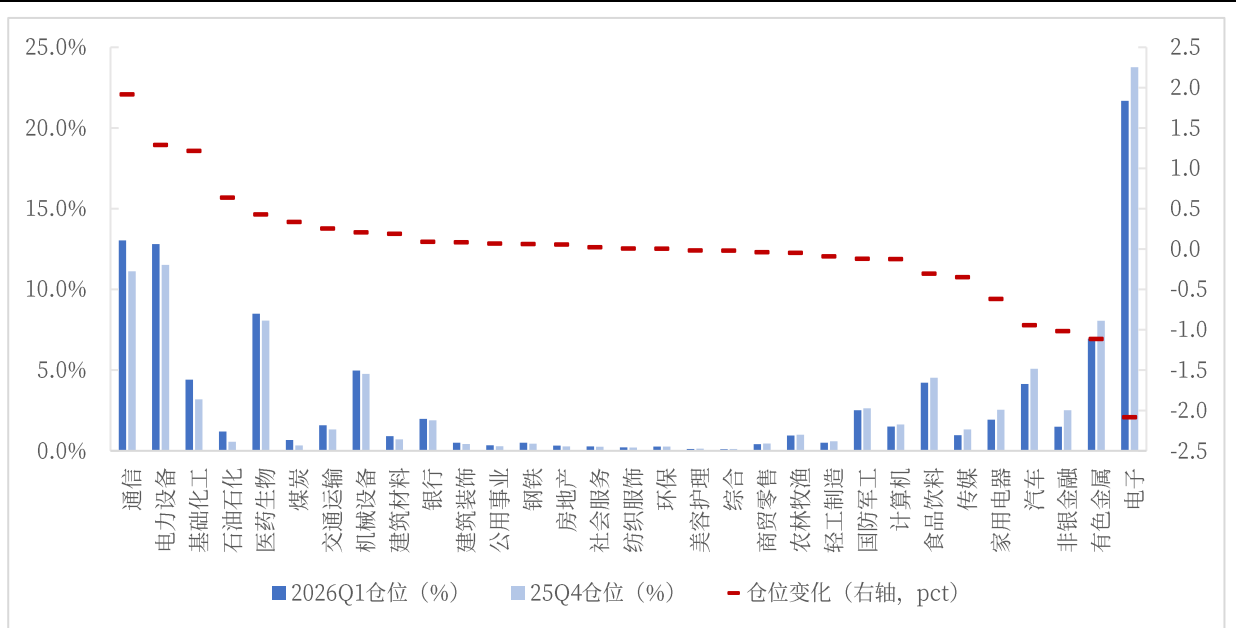


资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：持仓 A 股占资产总值平均比例为 2016 年至今平均值）

2026 年一季度，主动偏股型基金在配置调仓上呈现明显的风格切换，从四季度加仓金融、减仓科技再次转变回减仓金融、加仓科技。根据 2026 年基金一季报，A 股主动偏股型基金 2026 年一季度仓位配置占比最高的行业仍为电子，绝对配置比例远高于其他行业。但从仓位变化角度来看，电子为一季度减仓最多行业。具体来看，2026 年一季度主动偏股型基金 A 股加仓最多的申万一级行业为通信、电力设备、基础化工，较 2025 年四季度分别增加 1.9pcts、1.3pcts、1.2pcts；减仓最多的行业为电子、有色金属、非银金融，三个行业较 2025 年四季度分别减少 2.1pcts、1.1pcts、1.0pct。从持仓比例历史分位数看，2026 年一季度通信处于历史最高水平；电子和有色金属虽为减仓最多行业，但仍处于 95.0%和 97.5%的历史极高水平。

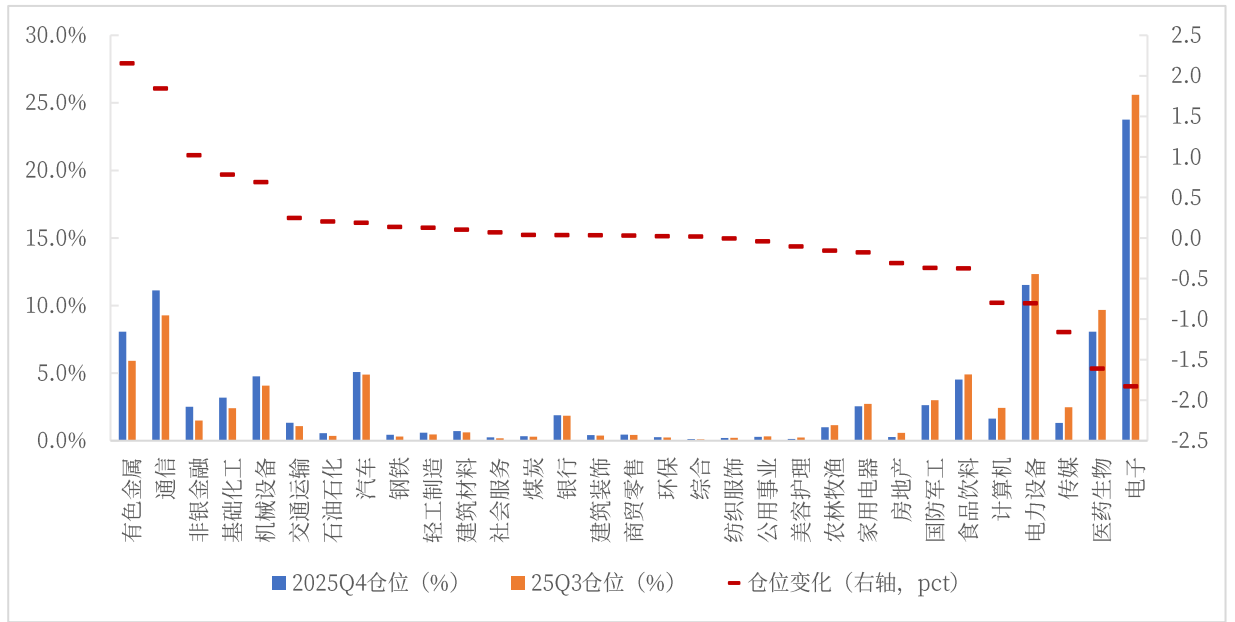
超配角度看，一季度通信超越上季度的电子成为超配比例第一行业，超配比例高达 8.3%，电子、电力设备分别位列超配第二、第三，超配比例分别为 8.1%、3.0%。多数行业在一季度配置比例较行业自由流通市值占比仍处于低配状态，低配的前三大行业与四季度相同，但顺序略有调整，非银金融、银行、计算机，低配比例分别 3.73%、3.72%、3.64%。从超低配边际变化来看，一季度边际改善幅度前三大行业为通信、基础化工、电力设备，超/低配改善幅度分别为 1.7pcts、0.8pct、0.5pct，边际回落幅度前三大行业为电子、有色金属、汽车，超配比例下滑幅度分别为 2.0pcts、1.4pcts、0.7pcts。

图7 重仓股 2026Q1、2025Q4 主动偏股型基金行业仓位变化 (单位：%，pct)



资料来源：Wind，中航证券研究所整理

图8 重仓股 2025Q4、2025Q3 主动偏股型基金行业仓位变化 (单位: %, pct)



资料来源: Wind, 中航证券研究所整理

表2 重仓股 2026Q1、2025Q4 主动偏股型基金行业超低配情况 (单位: %, pct)

行业	主动偏股基金超低配比例		超配比例变动 ↓ (pct)		主动偏股基金配置比例		配置比例变动 (pct)		26Q1配置比例历史分位数
	2025Q4	2026Q1	2026Q1-2025Q4	2025Q4	2026Q1	2026Q1-2025Q4	2026Q1-2025Q4		
通信	6.6%	8.3%	1.7	11.1%	13.0%	1.9	100.0%		
基础化工	-1.3%	-0.5%	0.8	3.2%	4.4%	1.2	80.0%		
电力设备	2.5%	3.0%	0.5	11.5%	12.8%	1.3	77.5%		
石油石化	-0.6%	-0.1%	0.4	0.6%	1.2%	0.6	95.0%		
医药生物	1.4%	1.9%	0.4	8.1%	8.5%	0.4	2.5%		
交通运输	-1.0%	-0.7%	0.3	1.3%	1.6%	0.3	25.0%		
银行	-4.0%	-3.7%	0.3	1.9%	2.0%	0.1	10.0%		
计算机	-3.9%	-3.6%	0.2	1.6%	1.5%	-0.1	0.0%		
机械设备	-1.1%	-0.9%	0.2	4.8%	5.0%	0.2	87.5%		
煤炭	-0.6%	-0.4%	0.2	0.3%	0.7%	0.3	67.5%		
房地产	-0.8%	-0.7%	0.1	0.3%	0.3%	0.1	2.5%		
建筑材料	-0.1%	0.0%	0.1	0.7%	0.9%	0.2	37.5%		
钢铁	-0.3%	-0.3%	0.1	0.4%	0.5%	0.1	77.5%		
商贸零售	-0.6%	-0.5%	0.1	0.5%	0.4%	0.0	12.5%		
农林牧渔	-0.4%	-0.4%	0.0	1.0%	1.0%	0.0	0.0%		
社会服务	-0.3%	-0.3%	0.0	0.3%	0.3%	0.0	5.0%		
美容护理	-0.1%	-0.1%	0.0	0.1%	0.1%	0.0	22.5%		
纺织服饰	-0.4%	-0.4%	0.0	0.2%	0.2%	0.0	5.0%		
建筑装饰	-1.2%	-1.2%	0.0	0.4%	0.5%	0.1	35.0%		
国防军工	-0.7%	-0.7%	0.0	2.6%	2.5%	-0.1	45.0%		
综合	0.0%	-0.1%	0.0	0.1%	0.1%	0.0	30.0%		
环保	-0.6%	-0.6%	0.0	0.3%	0.3%	0.0	42.5%		
轻工制造	-0.3%	-0.4%	-0.1	0.6%	0.5%	-0.1	2.5%		
公用事业	-2.2%	-2.3%	-0.2	0.3%	0.3%	0.1	7.5%		
非银金融	-3.5%	-3.7%	-0.2	2.5%	1.5%	-1.0	27.5%		
食品饮料	0.6%	0.4%	-0.2	4.5%	4.2%	-0.3	2.5%		
传媒	-0.7%	-1.0%	-0.3	1.3%	1.0%	-0.3	20.0%		
家用电器	0.3%	-0.1%	-0.5	2.6%	1.9%	-0.6	12.5%		
汽车	0.6%	-0.1%	-0.7	5.1%	4.1%	-0.9	72.5%		
有色金属	2.4%	1.0%	-1.4	8.1%	6.9%	-1.1	97.5%		
电子	10.1%	8.1%	-2.0	23.8%	21.7%	-2.1	95.0%		

资料来源: Wind, 中航证券研究所整理

中航证券军工组认为，本周军工行业结构性行情持续演绎，商业航天成为板块表现的核心驱动力。从指数表现看，4月20日航天装备（申万）指数飙升8.88%，创2个月来最大涨幅，中国卫通、中国卫星等批量涨停。

细分板块方面，商业航天领域密集发射窗口开启。4月下旬起国内商业航天进入可回收火箭密集验证窗口，长征十号乙首飞与朱雀三号回收验证两大任务将共同催化板块表现。海外SpaceX IPO 预期持续发酵，国内可回收火箭技术验证与密集发射形成共振，商业航天板块景气度持续上行。燃气轮机板块本周表现活跃，获多重催化共振。GE Vernova 发布一季度财报，实现利润47.5亿美元，同比大幅增长。受AIDC需求驱动，海外燃机订单持续增长，全球燃机供需失衡持续扩大，GEV、西门子能源等国际厂商产能趋紧、交付周期拉长，国内配套商凭借技术积累与交付优势有望持续受益，高景气延续。

后续需重点关注两大主线：一是行业“十五五”规划推进情况，商业航天、燃机、低空经济等方向有望成为军工板块后续突围的核心方向；二是年报及一季报业绩预告密集披露，业绩确定性高的细分龙头有望获得资金青睐，静待基本面验证。

投资建议：

往后看，中东局势形成初步护栏，中性假设下海峡新秩序或可在全球通胀失控之前形成，本次冲突低点或已形成，后续市场视角有望回归基本面。而当前中国经济超预期复苏，A有望进入盈利驱动阶段，本轮经济转型有望延续，中国新能源产业有望迎来重要机遇。二季度，中东局势或仍存在反复，结合日历效应，A股或强势震荡。结构上，风格或从成长向价值适度回摆，高油价持续下可关注新能源板块投资机会，关注已进入景气度投资阶段的AI科技方向，跟踪相对低位的价值风格如大金融板块和尚在左侧的部分消费行业。

风险提示：

- 1.国内政策推行不及预期；
- 2.地缘政治事件超预期；
- 3.海外流动性宽松不及预期。

公司的投资评级如下：

买入：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下：

增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总：

中航证券策略团队：站在总量研究的高度，以大类资产配置作为基础进行 A 股策略研究。研究方向涉及量化、固收、商品、外汇等。输出观点立足买方思维，对实际投资更具指导意义。

销售团队：

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，再次申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者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。

免责声明：

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。本报告仅供中航证券客户使用，未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人或其他渠道。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任，包括但不限于立即停止未经授权的转载行为，通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558

传 真：010-59562637