

研究所

分析师:袁野
SAC 登记编号:S1340523010002
Email:yuanye@cnpsec.com
研究助理:苑西恒
SAC 登记编号:S1340124020005
Email:yuanxiheng@cnpsec.com

近期研究报告

《居民存款搬家趋缓，股债配置又逢节点》 - 2025.10.28

宏观研究

“十五五”建议稿学习

● 核心观点

10月28日，新华社授权发布《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》（下文简称为“十五五”规划建议或《建议》）。

总体上看，《建议》务实坦率，既直面发展中的问题与挑战，也充分彰显我国经济发展的坚实底气。“十五五”时期面临挑战增多，外部环境更趋复杂多变，大国博弈增大不确定性、不稳定性，但我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，长期向好的支撑条件和基本趋势没有变，我们有条件、有能力、有信心续写经济快速发展和社会长期稳定两大奇迹新篇章，提出定性目标和具体的定量指标，经济增长保持在合理区间，高质量发展取得显著成效等。《建议》部署12大重点任务，重点任务举措或抓手明确，立足于夯实基础、谋划全面发力，聚焦优化供给、扩大需求、安全发展、兼顾公平四大核心维度，全方位推动经济社会实现高质量发展，体现了统筹兼顾、系统推进的发展思路。

● 风险提示：

外部冲击超预期演绎；经济变化超预期。

目录

1 “十五五”时期宏观发展环境面临挑战增多.....	4
2 现代产业体系布局更具体、更坚定.....	4
3 入境游动能持续释放，关注产业转移带来投资需求回暖.....	7
3.1 促消费扩内需基调不变，关注入境消费动能持续释放.....	7
3.2 关注产业转移带来基建投资新需求.....	7
4 宏观政策更加积极，金融稳健运行成为重要目标.....	8
5 夯实美丽乡村建设基础，加快建设农业强国.....	9
6 健全市场化的初次收入分配机制.....	10
7 祖国统一大业更进一步.....	10
风险提示.....	11

图表目录

图表 1: “十五五”时期宏观发展环境面临挑战增多	4
图表 2: 构建现代产业体系表述	6
图表 3: 消费和投资表述	8
图表 4: 宏观政策表述	9
图表 5: “三农”问题表述	9
图表 6: 完善收入分配制度表述	10
图表 7: 两岸关系表述变化	10

1 “十五五”时期宏观发展环境面临挑战增多

宏观发展环境的表述从“十四五”时期首次提出的“正经历百年未有之大变局”，演进为“十五五”时期的“百年未有之大变局加速演进”，这一变化意味着风险挑战与不确定性因素显著增多，主要问题来自外部环境深刻复杂变化，直接表现是地缘冲突易发多发、单边主义、保护主义抬头，以及国际经济贸易秩序遇到严峻挑战，深层次问题是全球经济体经济增长分化，部分发达经济体面临潜在主权债务风险，大国博弈加剧，或伴随国际政治经济秩序重构，短期不和谐因素增大。

尽管外部环境风云变幻，但我国经济基础坚实、优势显著、韧性强劲、潜能巨大，长期向好的支撑条件与基本趋势并未改变。我们完全有条件、有能力、有信心续写经济快速发展和社会长期稳定两大奇迹的新篇章。

图表1：“十五五”时期宏观发展环境面临挑战增多

	“十五五”规划建议稿	“十四五”规划建议稿
宏观发展环境	大国关系牵动国际形势，国际形势演变深刻影响国内发展，我国发展处于战略机遇和风险挑战并存、不确定难预料因素增多的时期。从国际看，世界百年变局加速演进，国际力量对比深刻调整，新一轮科技革命和产业变革加速突破，我国具备主动运筹国际空间、塑造外部环境的诸多有利因素。同时，世界变乱交织、动荡加剧，地缘冲突易发多发；单边主义、保护主义抬头，霸权主义和强权政治威胁上升，国际经济贸易秩序遇到严峻挑战，世界经济增长动能不足；大国博弈更加复杂激烈。从国内看，我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，长期向好的支撑条件和基本趋势没有变，中国特色社会主义制度优势、超大规模市场优势、完整产业体系优势、丰富人才资源优势更加彰显。同时，发展不平衡不充分问题仍然突出；有效需求不足，国内大循环存在卡点堵点；新旧动能转换任务艰巨；农业农村现代化相对滞后；就业和居民收入增长压力较大，民生保障存在短板弱项；人口结构变化给经济发展、社会治理等提出新课题；重点领域还有风险隐患。	当今世界正经历百年未有之大变局，新一轮科技革命和产业变革深入发展，国际力量对比深刻调整，和平与发展仍然是时代主题，人类命运共同体理念深入人心，同时国际环境日趋复杂，不稳定性不确定性明显增加，新冠肺炎疫情影响广泛深远，经济全球化遭遇逆流，世界进入动荡变革期，单边主义、保护主义、霸权主义对世界和平与发展构成威胁。我国已转向高质量发展阶段，制度优势显著，市场空间广阔，发展韧性强劲，社会大局稳定，继续发展具有多方面优势和条件，同时我国发展不平衡不充分问题仍然突出，重点领域关键环节改革任务仍然艰巨，创新能力不适应高质量发展要求，农业基础还不稳固，城乡区域发展和收入分配差距较大，生态环保任重道远，民生保障存在短板，社会治理还有弱项。全党要统筹中华民族伟大复兴战略全局和世界百年未有之大变局，深刻认识我国社会主要矛盾变化带来的新特征新要求，深刻认识错综复杂的国际环境带来的新矛盾新挑战，增强机遇意识和风险意识，立足社会主义初级阶段基本国情，保持战略定力，办好自己的事，认识和把握发展规律，发扬斗争精神，树立底线思维，准确识变、科学应变、主动求变，善于在危机中育先机、于变局中开新局，抓住机遇，应对挑战，趋利避害，奋勇前进。

资料来源：新华社，中邮证券研究所

2 现代产业体系布局更具体、更坚定

创新驱动是“十五五”时期发展的核心驱动力，科技是创新驱动的具体载体，现代产业体系建设则是其外在呈现形态。相较于“十四五”规划建议稿，“十五五”规划建议稿对现代产业体系的描述更为具体、明确——这既说明“十四五”时期我国现代产业体系已逐步培育成型，新质生产力已呈现明确形态；也体现出我国在发展新质生产力的同时，并未舍弃传统产业，全门类制造业体系的优势仍将持续延续。

(1) 优化提升传统产能，夯实传统产业基础优势。“十五五”规划明确指出，要“巩固提升矿业、冶金、化工、轻工、纺织、机械、船舶、建筑等产业在全球产业分工中的地位和竞争力”，这一表述明确发展新质生产力并非要舍弃传统产能，而是要持续保持和巩固全门类制造业体系的竞争优势，而产业链自主可控将是“十五五”时期的重点发展方向。

(2) 精准谋划培育壮大新兴产业和未来产业，新质生产力发展形态初现，成为当前重点投资领域。

在战略性新兴产业方面，相关表述从“十四五”规划建议稿“加快壮大新一代信息技术、生物技术、新能源、新材料、高端装备、新能源汽车、绿色环保以及航空航天、海洋装备等产业”，转变为“十五五”规划建议稿“加快新能源、新材料、航空航天、低空经济等**战略性新兴产业集群发展**”。我们认为，这一调整不仅明确了具体的战略性新兴产业领域，更突出强调其集群化发展路径，体现了我国战略性新兴产业从单点突破向规模化布局的转变。

在未来产业方面，表述则从“十四五”时期**“瞄准人工智能、量子信息、集成电路、生命健康、脑科学、生物育种、空天科技、深地深海等前沿领域，实施一批具有前瞻性、战略性的国家重大科技项目”**，升级为“十五五”规划建议稿的**“推动量子科技、生物制造、氢能和核聚变能、脑机接口、具身智能、第六代移动通信等成为新的经济增长点”**。从此前的**“瞄准”“实施”**到如今的**“推动”**，既表明我国已明确未来产业的具体方向，也意味着相关领域正从探索阶段迈向实质性发展阶段。

此外，在构建现代化基础设施体系中，同样体现出我国现代产业体系建设的方向更清晰、规划更明确。“十五五”规划明确强调**“适度超前建设新型基础设施，推进信息通信网络、全国一体化算力网、重大科技基础设施等建设和集约高效利**

用”。“适度超前建设”的提法，既间接彰显了我国对当前现代产业体系建设的信心，也表明该体系已逐步培育成型，未来将进入发展壮大的关键阶段。

(3) 人工智能逐步进入落地应用阶段，关注“人工智能+”投资机会。“十五五”规划建议稿明确强调“全面实施“人工智能+”行动，以人工智能引领科研范式变革，加强人工智能同产业发展、文化建设、民生保障、社会治理相结合，抢占人工智能产业应用制高点，全方位赋能千行百业”。人工智能成为当前新一轮科技革命的重要驱动力，未来人工智能应用或将颠覆传统商业模式、经营范式以及工作方式等，“人工智能+”将从逐步探索到规模化落地推进，“人工智能+”成为新一轮投资风口。

图表2：构建现代产业体系表述

	“十五五”规划建议稿	“十四五”规划建议稿
传统产业	优化提升传统产业。推动重点产业提质升级， 巩固提升矿业、冶金、化工、轻工、纺织、机械、船舶、建筑等产业在全球产业分工中的地位和竞争力。提升产业链自主可控水平 ，强化产业基础再造和重大技术装备攻关，滚动实施制造业重点产业链高质量发展行动，发展先进制造业集群。推动技术改造升级，促进制造业数智化转型，发展智能制造、绿色制造、服务型制造，加快产业模式和企业组织形态变革。增强质量技术基础能力，强化标准引领、提升国际化水平，加强品牌建设。优化产业布局，促进重点产业在国内有序转移。	提升产业链供应链现代化水平。 保持制造业比重基本稳定，巩固壮大实体经济根基。坚持自主可控、安全高效 ，分行业做好供应链战略设计和精准施策，推动全产业链优化升级。锻造产业链供应链长板，立足我国产业规模优势、配套优势和部分领域先发优势，打造新兴产业链，推动传统产业高端化、智能化、绿色化，发展服务型制造。完善国家质量基础设施，加强标准、计量、专利等体系和能力建设，深入开展质量提升行动。促进产业在国内有序转移，优化区域产业链布局，支持老工业基地转型发展。补齐产业链供应链短板，实施产业基础再造工程，加大重要产品和关键核心技术攻关力度，发展先进适用技术，推动产业链供应链多元化。优化产业链供应链发展环境，强化要素支撑。加强国际产业安全合作，形成具有更强创新力、更高附加值、更安全可靠的产业链供应链。
战略新兴产业	着力打造新兴支柱产业。实施产业创新工程，一体推进创新设施建设、技术研究开发、产品迭代升级， 加快新能源、新材料、航空航天、低空经济等战略性新兴产业集群发展 。完善产业生态，实施新技术新产品新场景大规模应用示范行动，加快新兴产业规模化发展。	加快壮大新一代信息技术、生物技术、新能源、新材料、高端装备、新能源汽车、绿色环保以及航空航天、海洋装备等产业。推动互联网、大数据、人工智能等同各产业深度融合，推动先进制造业集群发展， 构建一批各具特色、优势互补、结构合理的战略性新兴产业增长引擎 ，培育新技术、新产品、新业态、新模式。促进平台经济、共享经济健康发展。鼓励企业兼并重组，防止低水平重复建设。
未来产业	前瞻布局未来产业，探索多元技术路线、典型应用场景、可行商业模式、市场监管规则， 推动量子科技、生物制造、氢能和核聚变能、脑机接口、具身智能、第六代移动通信等成为新的经济增长点 。创新监管方式，发展创业投资，建立未来产业投入增长和风险分担机制。促进中小企业专精特新发展，培育独角兽企业。	瞄准人工智能、量子信息、集成电路、生命健康、脑科学、生物育种、空天科技、深地深海等前沿领域 ，实施一批具有前瞻性、战略性的国家重大科技项目。
现代基础设施	适度超前 建设新型基础设施，推进信息通信网络、全国一体化算力网、重大科技基础设施等建设和集约高效利用，推进传统基础设施更新和数智化改造。	系统布局新型基础设施，加快第五代移动通信、工业互联网、大数据中心等建设。

资料来源：新华社，中邮证券研究所

3 入境游动能持续释放，关注产业转移带来投资需求回暖

3.1 促消费扩内需基调不变，关注入境消费动能持续释放

促消费扩内需成为当前发展的主基调，短期并未发生变化。因消费取决于居民收入水平，短期促消费政策效果较为明显，但长期消费空间仍取决于居民收入和收入预期。具体到短期支撑因素，我们认为入境游相关政策或将成为拉动消费的重要抓手。“十五五”规划明确强调“培育国际消费中心城市，拓展入境消费”，为入境消费市场发展指明了方向。从数据来看，2025 年 1-8 月，免签入境的外国游客达 1589 万人次，同比增长 52.1%，入境旅游市场呈现显著复苏态势。随着相关配套服务不断完善，未来入境流量有望逐步转化为实际消费流量，为消费市场回暖提供有力支撑。

3.2 关注产业转移带来基建投资新需求

“十五五”规划建议稿明确指出，要“适应人口结构变化和流动趋势，完善基础设施和公共服务设施布局，加强人力资源开发和人的全面发展投资”。这一表述背后，折射出产业转移与人口流动联动下的基建需求新逻辑：随着我国重点产业在国内有序转移，不仅会直接催生交通、水利等产业配套基础设施的建设需求，更会伴随人口的同步流动，带动医疗、教育等民生领域基础设施的需求回升。从这一视角出发，西部及东北部地区作为产业转移的重要承接区域，其基础设施建设既需匹配产业落地的配套需求，也需满足人口流入带来的公共服务升级需求，相关领域有望迎来显著投资机遇。

图表3：消费和投资表述

	“十五五”规划建议稿	“十四五”规划建议稿
消费	大力提振消费。深入实施提振消费专项行动。统筹促就业、增收、稳预期，合理提高公共服务支出占财政支出比重，增强居民消费能力。扩大优质消费品和服务供给。以放宽准入、业态融合为重点扩大服务消费，强化品牌引领、标准升级、新技术应用，推动商品消费扩容升级，打造一批带动面广、显示度高的消费新场景。 培育国际消费中心城市，拓展入境消费。 加大直达消费者的普惠政策力度，增加政府资金用于民生保障支出。完善促进消费制度机制，清理汽车、住房等消费不合理限制性措施，建立健全适应消费新业态新模式新场景的管理办法，落实带薪错峰休假。强化消费者权益保护。	全面促进消费。增强消费对经济发展的基础性作用，顺应消费升级趋势，提升传统消费，培育新型消费，适当增加公共消费。以质量品牌为重点，促进消费向绿色、健康、安全发展，鼓励消费新模式新业态发展。推动汽车等消费品由购买管理向使用管理转变，促进住房消费健康发展。健全现代流通体系，发展无接触交易服务，降低企业流通成本，促进线上线下消费融合发展，开拓城乡消费市场。发展服务消费，放宽服务消费领域市场准入。完善节假日制度，落实带薪休假制度，扩大节假日消费。培育国际消费中心城市。改善消费环境，强化消费者权益保护。
投资	扩大有效投资。保持投资合理增长，提高投资效益。优化政府投资结构，提高民生类政府投资比重，高质量推进国家重大战略实施和重点领域安全能力项目建设。 适应人口结构变化和流动趋势，完善基础设施和公共服务设施布局，加强人力资源开发和人的全面发展投资。 统筹用好各类政府投资，在工作基础较好的地方探索编制全口径政府投资计划。加强政府投资全过程管理。深化投资审批制度改革，进一步明确中央和地方投资方向和重点。加强谋划论证，实施一批重大标志性工程项目。完善民营企业参与重大项目建设长效机制，发挥政府投资基金引导带动作用，激发民间投资活力、提高民间投资比重，增强市场主导的有效投资增长动力。	拓展投资空间。优化投资结构，保持投资合理增长，发挥投资对优化供给结构的关键作用。加快补齐基础设施、市政工程、农业农村、公共安全、生态环保、公共卫生、物资储备、防灾减灾、民生保障等领域短板，推动企业设备更新和技术改造，扩大战略性新兴产业投资。推进新型基础设施、新型城镇化、交通水利等重大工程建设，支持有利于城乡区域协调发展的重大项目建设。实施川藏铁路、西部陆海新通道、国家水网、雅鲁藏布江下游水电开发、星际探测、北斗产业化等重大工程，推进重大科研设施、重大生态系统保护修复、公共卫生应急保障、重大引调水、防洪减灾、送电输气、沿边沿江沿海交通等一批强基础、增功能、利长远的重大项目建设。发挥政府投资撬动作用，激发民间投资活力，形成市场主导的投资内生增长机制。

资料来源：新华社，中邮证券研究所

4 宏观政策更加积极，金融稳健运行成为重要目标

在宏观政策方面，“十五五”规划建议稿表述更为积极，强调“实施更加积极的宏观政策”，预计短期内宏观政策的积极基调不会弱化，将持续为经济发展提供支撑。

在金融领域，表述有两个方面的调整：一是，“十五五”规划建议稿强调发展多元金融，明确“积极发展股权、债券等直接融资，稳步发展期货、衍生品和资产证券化”，未再提及“适当提高直接融资比重”；二是，强调“全面加强金融监管，强化央地监管协同，丰富风险处置资源和手段，构建风险防范化解体系，保障金融稳健运行”，应是推动资本市场高质量发展，慢牛行情有望持续演绎。

图表4：宏观政策表述

	“十五五”规划建议稿	“十四五”规划建议稿
宏观政策	强化逆周期和跨周期调节， 实施更加积极的宏观政策 ，持续稳增长、稳就业、稳预期。增强宏观政策取向一致性，强化政策实施效果评价，健全预期管理机制，优化高质量发展综合绩效考核。 提高资本市场制度包容性、适应性，健全投资和融资相协调的资本市场功能。积极发展股权、债券等直接融资，稳步发展期货、衍生品和资产证券化。全面加强金融监管，强化央地监管协同，丰富风险处置资源和手段，构建风险防范化解体系， 保障金融稳健运行 。	加强国际宏观经济政策协调，搞好跨周期政策设计，提高逆周期调节能力，促进经济总量平衡、结构优化、内外均衡。 全面实行股票发行注册制，建立常态化退市机制，提高直接融资比重。完善现代金融监管体系，提高金融监管透明度和法治化水平，完善存款保险制度，健全金融风险预防、预警、处置、问责制度体系，对违法违规行为零容忍。

资料来源：新华社，中邮证券研究所

5 夯实美丽乡村建设基础，加快建设农业强国

“三农”问题是全党工作重中之重。从“十四五”规划建议稿与“十五五”规划建议稿对比来看，在工农城乡关系的表述上，“十五五”规划建议稿未再提及“十四五”时期强调的“推动形成工农互促、城乡互补、协调发展、共同繁荣的新型工农城乡关系”。这一调整并非对该关系的舍弃，而是侧面印证经过“十四五”时期的培育，新型工农城乡关系已逐步形成良好的自我发展循环，无需再以“推动形成”作为核心导向；在建设目标方面，目标从“十四五”的“加快农业农村现代化”，升级为“十五五”的“推动农村基本具备现代生活条件，加快建设农业强国”。目标的深化不仅体现了农村发展从“现代化进程推进”向“生活条件实质性改善”的聚焦，更标志着“三农”工作从单一领域的现代化建设，迈入以“建设农业强国”为核心的系统性提升新阶段，工作重心更明确、发展定位更具战略性。

图表5：“三农”问题表述

	“十五五”规划建议稿	“十四五”规划建议稿
“三农”问题	农业农村现代化关系中国式现代化全局和成色。 坚持把解决好“三农”问题作为全党工作重中之重，促进城乡融合发展， 拓展脱贫攻坚成果，推动农村基本具备现代生活条件，加快建设农业强国 。	坚持把解决好“三农”问题作为全党工作重中之重，走中国特色社会主义乡村振兴道路， 全面实施乡村振兴战略 ，强化以工补农、以城带乡，推动形成工农互促、城乡互补、协调发展、共同繁荣的新型工农城乡关系， 加快农业农村现代化 。

资料来源：新华社，中邮证券研究所

6 健全市场化的初次收入分配机制

“十五五”规划建议稿新增“健全各类要素由市场评价贡献、按贡献决定报酬的初次分配机制，促进多劳者多得、技高者多得、创新者多得”，这应是呼应了“坚持有效市场和有为政府相结合”原则，强调充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，健全市场化的初次收入分配机制。

图表6：完善收入分配制度表述

	“十五五”规划建议稿	“十四五”规划建议稿
完善收入分配制度	坚持按劳分配为主体、多种分配方式并存，提高居民收入在国民收入分配中的比重，提高劳动报酬在初次分配中的比重。 健全各类要素由市场评价贡献、按贡献决定报酬的初次分配机制，促进多劳者多得、技高者多得、创新者多得。 完善劳动者工资决定、合理增长、支付保障机制，推行工资集体协商制度，健全最低工资标准调整机制，加强企业工资分配宏观指导。多渠道增加城乡居民财产性收入。加强税收、社会保障、转移支付等再分配调节。促进和规范公益慈善事业发展。规范收入分配秩序和财富积累机制，支持勤劳创新合法致富，鼓励先富带后富促共富。实施城乡居民增收计划，有效增加低收入群体收入，稳步扩大中等收入群体规模，合理调节过高收入，取缔非法收入，推动形成橄榄型分配格局。	坚持按劳分配为主体、多种分配方式并存，提高劳动报酬在初次分配中的比重，完善工资制度，健全工资合理增长机制，着力提高低收入群体收入，扩大中等收入群体。完善按要素分配政策制度，健全各类生产要素由市场决定报酬的机制，探索通过土地、资本等要素使用权、收益权增加中低收入群体要素收入。多渠道增加城乡居民财产性收入。完善再分配机制，加大税收、社保、转移支付等调节力度和精准性，合理调节过高收入，取缔非法收入。发挥第三次分配作用，发展慈善事业，改善收入和财富分配格局。

资料来源：新华社，中邮证券研究所

7 祖国统一大业更进一步

在两岸关系发展方面，“十五五”规划建议稿表述更加清晰明确，总基调从“坚持一个中国原则和‘九二共识’”转变为“深入贯彻新时代党解决台湾问题的总体方略”，具体态度从“高度警惕和坚决遏制‘台独’分裂活动”调整为“坚决打击‘台独’分裂势力，反对外部势力干涉，维护台海和平稳定”，两岸关系步入新的发展阶段，祖国统一大业更进一步。

图表7：两岸关系表述变化

	“十五五”规划建议稿	“十四五”规划建议稿
两岸关系	推进祖国统一大业。 深入贯彻新时代党解决台湾问题的总体方略，坚决打击“台独”分裂势力，反对外部势力干涉，维护台海和平稳定，牢牢把握两岸关系主导权主动权。	坚持一个中国原则和“九二共识” ，以两岸同胞福祉为依归，推动两岸关系和平发展、融合发展，加强两岸产业合作，打造两岸共同市场，壮大中华民族经济，共同弘扬中华文化。 高度警惕和坚决遏制“台独”分裂活动。

资料来源：新华社，中邮证券研究所

风险提示

外部冲击超预期演绎；经济变化超预期。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048