

2025年10月24日

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

## 保持战略定力，增强必胜信心

——二十届四中全会公报精神学习

### 投资要点

- **事件：**中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议，于2025年10月20日至23日在北京举行，审议通过了《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》，会后发布了二十届四中全会公报。
- **核心观点：**“十五五”定位为基本实现社会主义现代化夯实基础、全面发力的关键阶段。会议公报对外部风险判断偏谨慎，但内部优势也同样突出，要“保持战略定力，增强必胜信心”。坚持以经济建设为中心，以及实现2035年远景目标的要求下，未来纲要即使不设具体增速目标，但隐含的增速要求可能在4.7%左右。主要目标中科技及国家安全单列，重要性明显提升。重点任务中，现代化产业体系的重要性加强，新增“航天强国”“交通强国”，科技突出“原始创新”以及“关键核心技术攻关”，扩内需强调供需的双向互动，逆全球化冲击下坚持对外开放。同时，会议公报也兼顾短期，强调“坚决”实现全年经济社会发展目标，四季度政策发力仍有空间。往后看，公报可以理解为“十五五”规划建议的摘要，而《建议》一般在会后的一周内公布，通常会在重点任务上有更明确的指示；更为详细的《纲要》将在明年两会上进行审议，会后公布全文。
- **十五五规划的定位，“夯实基础、全面发力的关键时期”。**会议指出，“十五五”时期是基本实现社会主义现代化夯实基础、全面发力的关键时期，在基本实现社会主义现代化进程中具有承前启后的重要地位。作为实现2035年远景目标承上启下的阶段，还承载着完成三中全会部署的300多项改革任务（2029年）。
- **外部风险挑战加剧，内部优势也同样突出。**“十五五”时期面临的环境是“深刻复杂变化”，“不确定难预料因素增多”，“风高浪急甚至惊涛骇浪的重大考验”，相对于“十四五”来说对风险挑战的强调更加突出。同时“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”，优势也同样突出。要“保持战略定力，增强必胜信心”，“集中力量办好自己的事，续写经济快速发展和社会长期稳定两大奇迹新篇章”，对应了统筹发展和安全。
- **经济增速目标存在合理要求。**会议公报以及《建议》一般不公布经济增速目标，即使明年两会公布的《纲要》如“十四五”一样，也不设具体五年的GDP增速目标，但“坚持以经济建设为中心”，以及结合2035年远景目标中“人均国内生产总值达到中等发达国家水平”，即2035年国内生产总值较2020年翻一番来看，2026-2035年GDP年均增速不应低于4.4%。考虑到为“十六五”预留空间，隐含的增速要求可能在4.7%左右。
- **主要目标聚焦，科技及安全的重要性提升。**相较于十九届五中全会公报中“十四五”目标用了700字以上来阐述，本次公报仅用了7句话来精简概括了“十五五”的主要目标。其中高质量发展取得“显著”成效，突出了经济提质发展的要求高；“科技自立自强水平大幅提高”为首次单列成为主要目标之一，突显了科技发展的战略优先级提升；“国家安全屏障更加巩固”也同样为新增主要目标之一，反映了在外部环境变化的背景下，安全的重要性提高。
- **突出建设现代化产业体系。**公报将“建设现代化产业体系”在重点任务中的排序提升到首位，深化实体经济的根基作用。由“十四五”的“建设制造强国、质量强国、网络强国、数字中国”调整为“制造强国、质量强国、航天强国、交通强国、网络强国”，强调了航天以及交通产业的发展；相对于“十四五”，增加了“优化提升传统产业”的表述；“保持制造业合理比重”，有发展需要，也有安全需要。

- **科技创新的战略升级与新质生产力。**“新质生产力”明确为引领发展的核心动能，与现代化产业体系的构建结合得更为紧密。此外，创新方面，强调“原始创新”、“关键核心技术攻关”，前者指向更多地往源头创新和颠覆性创新转变，后者指向要在部分战略核心环节避免被“卡脖子”。
- **以供需的双向互动，深化扩大内需。**公报指出，“以新需求引领新供给，以新供给创造新需求，促进消费和投资、供给和需求良性互动”，与“十四五”中“以创新驱动、高质量供给引领和创造新需求”的表述相比，更强调需求与供给的双向互动以及平衡。
- **对外开放的层级提升。**对外开放在重点任务中的排序由“十四五”的第九位大幅提升至第五位，体现出在复杂国际环境下更为重要的战略地位。内涵也提升为“稳步扩大制度型开放，维护多边贸易体制”。在逆全球化冲击下，出口产品上的高端化发展以及出口目的地上的多元化发展共同支撑了中国出口的韧性表现。此外，“拓展双向投资合作空间”，通过“引进来”与“走出去”并重，提升中国在全球资源配置中的影响力。
- **民生中提及房地产。**关于房地产，十九届五中全会公报中并未提及，后续在“十四五”规划建议中，落在了扩内需畅通国内大循环篇章以及优化国土布局新型城镇化篇章中，前者提到要推动房地产同实体经济均衡发展，后者主要强调房住不炒。本次房地产在二十届四中全会公报中落在了民生这一栏，强调“推动房地产高质量发展”，后续来看，旧改、保障房以及首次写入政府工作报告中的“好房子”或是重点发展方向。
- **兼顾短期，坚决实现全年经济社会发展目标。**本次会议同时分析了当前形势和任务，强调坚决实现全年经济社会发展目标。虽然2025年前三季度GDP累计同比已达5.2%，全年完成5%的目标难度不大，但会议强调“宏观政策要持续发力、适时加力”，延续7月政治局会议精神，坚守底线思维不变。预计合计1万亿元的两项财政工具落地后，货币政策上年内也仍有降准降息空间。
- **风险提示：对公报精神理解偏差的风险；国内政策落地不及预期；房地产下行压力超预期；美国关税政策超预期。**

表1 二十届四中全会公报（十五五）与十九届五中全会公报（十四五）

|      | 二十届四中全会（十五五）                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | 十九届五中全会（十四五）                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 定位   | “十五五”时期是基本实现社会主义现代化 <b>夯实基础、全面发力的关键时期，在基本实现社会主义现代化进程中具有承前启后的重要地位。</b>                                                                                                                                                                                                                                                                       | “十四五”时期是我国全面建成小康社会、实现第一个百年奋斗目标之后，乘势而上开启全面建设社会主义现代化国家新征程、向第二个百年奋斗目标进军的第一个五年。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| 环境   | “十五五”时期我国发展环境面临 <b>深刻复杂变化</b> ，我国发展处于战略机遇和风险挑战并存、 <b>不确定难预料因素增多的时期</b> 。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。全党要深刻领悟“两个确立”的决定性意义，增强“四个意识”、坚定“四个自信”、做到“两个维护”， <b>保持战略定力，增强必胜信心，积极识变应变求变，敢于斗争、善于斗争，勇于面对风高浪急甚至惊涛骇浪的重大考验，以历史主动精神克难关、战风险、迎挑战，集中力量办好自己的事，续写经济快速发展和社会长期稳定两大奇迹新篇章，奋力开创中国式现代化建设新局面。</b> | 当前和今后一个时期，我国发展仍然处于重要战略机遇期，但机遇和挑战都有新的发展变化。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。我国已转向高质量发展阶段，制度优势显著，治理效能提升，经济长期向好，物质基础雄厚，人力资源丰富，市场空间广阔，发展韧性强，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。 |
| 原则   | 坚持党的全面领导，坚持人民至上， <b>坚持高质量发展</b> ，坚持全面深化改革，坚持有效市场和有为政府相结合， <b>坚持统筹发展和安全。</b>                                                                                                                                                                                                                                                                 | 坚持党的全面领导。坚持以人民为中心。坚持新发展理念。坚持深化改革开放。坚持系统观念。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| 基调   | 坚持稳中求进工作总基调， <b>坚持以经济建设为中心</b> ，以推动高质量发展为主题，以改革创新为根本动力，以满足人民日益增长的美好生活需要为根本目的，以全面从严治党为根本保障，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长，推动人的全面发展、全体人民共同富裕迈出坚实步伐，确保基本实现社会主义现代化取得决定性进展。                                                                                                                                                                                 | 坚持稳中求进工作总基调，以推动高质量发展为主题，以深化供给侧结构性改革为主线，以改革创新为根本动力，以满足人民日益增长的美好生活需要为根本目的，统筹发展和安全，加快建设现代化经济体系，加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，推进国家治理体系和治理能力现代化，实现经济行稳致远、社会安定和谐，为全面建设社会主义现代化国家开好局、起好步。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| 主要目标 | 高质量发展取得 <b>显著</b> 成效， <b>科技自立自强水平大幅提高</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | 经济发展取得新成效，在质量效益明显提升的基础上实现经济持续健康发展，增长潜力充分发挥，国内市场更加强大，经济结构更加优化，创新能力显著提升，产业基础高级化、产业链现代化水平明显提高，农业基础更加稳固，城乡区域发展协调性明显增强，现代化经济体系建设取得重大进展；                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |

进一步全面深化改革取得新突破

改革开放迈出新步伐，社会主义市场经济体制更加完善，高标准市场体系基本建成，市场主体更加充满活力，产权制度改革和要素市场化配置改革取得重大进展，公平竞争制度更加健全，更高水平开放型经济新体制基本形成；

社会文明程度明显提升

社会文明程度得到新提高，社会主义核心价值观深入人心，人民思想道德素质、科学文化素质和身心健康素质明显提高，公共文化服务体系和文化产业体系更加健全，人民精神文化生活日益丰富，中华文化影响力进一步提升，中华民族凝聚力进一步增强；

美丽中国建设取得新的重大进展

生态文明建设实现新进步，国土空间开发保护格局得到优化，生产生活方式绿色转型成效显著，能源资源配置更加合理、利用效率大幅提高，主要污染物排放总量持续减少，生态环境持续改善，生态安全屏障更加牢固，城乡人居环境明显改善；

人民生活品质不断提高

民生福祉达到新水平，实现更加充分更高质量就业，居民收入增长和经济增长基本同步，分配结构明显改善，基本公共服务均等化水平明显提高，全民受教育程度不断提升，多层次社会保障体系更加健全，卫生健康体系更加完善，脱贫攻坚成果巩固拓展，乡村振兴战略全面推进；

**国家安全屏障更加巩固**

国家治理效能得到新提升，社会主义民主法治更加健全，社会公平正义进一步彰显，国家行政体系更加完善，政府作用更好发挥，行政效率和公信力显著提升，社会治理特别是基层治理水平明显提高，防范化解重大风险体制机制不断健全，突发公共事件应急能力显著增强，自然灾害防御水平明显提升，发展安全保障更加有力，国防和军队现代化迈出重大步伐。

现代化产业

**建设现代化产业体系，巩固壮大实体经济根基。**坚持把发展经济的着力点放在实体经济上，**坚持智能化、绿色化、融合化方向**，加快建设制造强国、质量强国、**航天强国、交通强国、网络强国**，**保持制造业合理比重**，构建以先进制造业为骨干的现代化产业体系。**要优化提升传统产业，培育壮大新兴产业和未来产业**，促进服务业优质高效发展，构建现代化基础设施体系。

全会提出，加快发展现代产业体系，推动经济体系优化升级。坚持把发展经济着力点放在实体经济上，坚定不移建设制造强国、质量强国、网络强国、数字中国，推进产业基础高级化、产业链现代化，提高经济质量效益和核心竞争力。要提升产业链供应链现代化水平，发展战略性新兴产业，加快发展现代服务业，统筹推进基础设施建设，加快建设交通强国，推进能源革命，加快数字化发展。

科技

**加快高水平科技自立自强，引领发展新质生产力。**抓住新一轮科技革命和产业变革历史机遇，统筹教育强国、科技强国、人才强国建设，提升国家创新体系整体效能，全面增强自主创新能力，抢占科技发展制高点，不断催生新质生产力。**要加强原始创新和关键核心技术攻关，推动科技创新和产业创新深度融合**，一体推进教育科技人才发展，深入推进数字中国建设。

坚持创新在我国现代化建设全局中的核心地位，把科技自立自强作为国家发展的战略支撑，面向世界科技前沿、面向经济主战场、面向国家重大需求、面向人民生命健康，深入实施科教兴国战略、人才强国战略、创新驱动发展战略，完善国家创新体系，加快建设科技强国。要强化国家战略科技力量，提升企业技术创新能力，激发人才创新活力，完善科技创新体制机制。

## 内需

**建设强大国内市场，加快构建新发展格局。**坚持扩大内需这个战略基点，**坚持惠民生和促消费、投资于物和投资于人紧密结合，以新需求引领新供给，以新供给创造新需求，促进消费和投资、供给和需求良性互动，增强国内大循环内生动力和可靠性。**要大力提振消费，扩大有效投资，坚决破除阻碍全国统一大市场建设卡点堵点。

形成强大国内市场，构建新发展格局。坚持扩大内需这个战略基点，加快培育完整内需体系，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，以创新驱动、高质量供给引领和创造新需求。要畅通国内大循环，促进国内国际双循环，全面促进消费，拓展投资空间。

## 深化改革

**加快构建高水平社会主义市场经济体制，增强高质量发展动力。**坚持和完善社会主义基本经济制度，更好发挥经济体制改革牵引作用，完善宏观经济治理体系，确保高质量发展行稳致远。要充分激发各类经营主体活力，加快完善要素市场化配置体制机制，提升宏观经济治理效能。

全会提出，全面深化改革，构建高水平社会主义市场经济体制。坚持和完善社会主义基本经济制度，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用，推动有效市场和有为政府更好结合。要激发各类市场主体活力，完善宏观经济治理，建立现代财税金融体制，建设高标准市场体系，加快转变政府职能。

## 对外开放

**扩大高水平对外开放，开创合作共赢新局面。稳步扩大制度型开放，维护多边贸易体制，**拓展国际循环，以开放促改革促发展，与世界各国共享机遇、共同发展。要积极扩大自主开放，推动贸易创新发展，**拓展双向投资合作空间，**高质量共建“一带一路”。

实行高水平对外开放，开拓合作共赢新局面。坚持实施更大范围、更宽领域、更深层次对外开放，依托我国大市场优势，促进国际合作，实现互利共赢。要建设更高水平开放型经济新体制，全面提高对外开放水平，推动贸易和投资自由化便利化，推进贸易创新发展，推动共建“一带一路”高质量发展，积极参与全球经济治理体系改革。

## 农业

**加快农业农村现代化，扎实推进乡村全面振兴。**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，持续巩固拓展脱贫攻坚成果，推动农村基本具备现代生活条件，加快建设农业强国。要提升农业综合生产能力和质量效益，推进宜居宜业和美乡村建设，提高强农惠农富农政策效能。

优先发展农业农村，全面推进乡村振兴。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。要保障国家粮食安全，提高农业质量效益和竞争力，实施乡村建设行动，深化农村改革，实现巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接。

## 区域协调发展

**优化区域经济布局，促进区域协调发展。**发挥区域协调发展战略、区域重大战略、主体功能区战略、新型城镇化战略叠加效应，优化重大生产力布局，发挥重点区域增长极作用，构建优势互补、高质量发展的区域经济布局和国土空间体系。要增强区域发展协调性，促进区域联动发展，优化国土空间发展格局，深入推进以人为本的新型城镇化，加强海洋开发利用保护。

优化国土空间布局，推进区域协调发展和新型城镇化。坚持实施区域重大战略、区域协调发展战略、主体功能区战略，健全区域协调发展体制机制，完善新型城镇化战略，构建高质量发展的国土空间布局和支撑体系。要构建国土空间开发保护新格局，推动区域协调发展，推进以人为核心的新型城镇化。

## 文化

**激发全民族文化创新创造活力，繁荣发展社会主义文化。**坚持马克思主义在意识形态领域的指导地位，植根博大精深的中华文明，顺应信息技术发展潮流，发展具有强大思想引领力、精神凝聚力、价值感召力、国际影响力的新时代中国特色社会主义文化，扎实推进文化强国建设。要弘扬和践行社会主义核心价值观，大力繁荣文

繁荣发展文化事业和文化产业，提高国家文化软实力。坚持马克思主义在意识形态领域的指导地位，坚定文化自信，坚持以社会主义核心价值观引领文化建设，加强社会主义精神文明建设，围绕举旗帜、聚民心、育新人、兴文化、展形象的使命任务，促进满足人民文化需求和增强人民精神力量相统一，推进社会主义文化强国建设。要提高社会文明程度，提升公共文化服务水平，健全现代文化产业体系。

化事业，加快发展文化产业，提升中华文明传播力影响力。

**民生** **加大保障和改善民生力度，扎实推进全体人民共同富裕。**坚持尽力而为、量力而行，加强普惠性、基础性、兜底性民生建设，解决好人民群众急难愁盼问题，畅通社会流动渠道，提高人民生活品质。要促进高质量充分就业，完善收入分配制度，办好人民满意的教育，健全社会保障体系，**推动房地产高质量发展**，加快建设健康中国，促进人口高质量发展，稳步推进基本公共服务均等化。

**绿色低碳** **加快经济社会发展全面绿色转型，建设美丽中国。**牢固树立和践行绿水青山就是金山银山的理念，以碳达峰碳中和为牵引，协同推进降碳、减污、扩绿、增长，筑牢生态安全屏障，增强绿色发展动能。要持续深入推进污染防治攻坚和生态系统优化，加快建设新型能源体系，积极稳妥推进和实现碳达峰，加快形成绿色生产生活方式。

**安全** **推进国家安全体系和能力现代化，建设更高水平平安中国。**坚定不移贯彻总体国家安全观，走中国特色社会主义社会治理之路，确保社会生机勃勃又井然有序。要健全国家安全体系，加强重点领域国家安全能力建设，提高公共安全治理水平，完善社会治理体系。

**国防军工** **如期实现建军一百年奋斗目标，高质量推进国防和军队现代化。**贯彻习近平强军思想，贯彻新时代军事战略方针，坚持党对人民军队绝对领导，贯彻军委主席负责制，按照国防和军队现代化新“三步走”战略，推进政治建军、改革强军、科技强军、人才强军、依法治军，边斗争、边备战、边建设，加快机械化信息化智能化融合发展，提高捍卫国家主权、安全、发展利益战略能力。要加快先进战斗力建设，推进军事治理现代化，巩固提高一体化国家战略体系和能力。

出，改善人民生活品质，提高社会建设水平。坚持把实现好、维护好、发展好最广大人民根本利益作为发展的出发点和落脚点，尽力而为、量力而行，健全基本公共服务体系，完善共建共治共享的社会治理制度，扎实推动共同富裕，不断增强人民群众获得感、幸福感、安全感，促进人的全面发展和社会全面进步。要提高人民收入水平，强化就业优先政策，建设高质量教育体系，健全多层次社会保障体系，全面推进健康中国建设，实施积极应对人口老龄化国家战略，加强和创新社会治理。

推动绿色发展，促进人与自然和谐共生。坚持绿水青山就是金山银山理念，坚持尊重自然、顺应自然、保护自然，坚持节约优先、保护优先、自然恢复为主，守住自然生态安全边界。深入实施可持续发展战略，完善生态文明领域统筹协调机制，构建生态文明体系，促进经济社会发展全面绿色转型，建设人与自然和谐共生的现代化。要加快推动绿色低碳发展，持续改善环境质量，提升生态系统质量和稳定性，全面提高资源利用效率。

统筹发展和安全，建设更高水平的平安中国。坚持总体国家安全观，实施国家安全战略，维护和塑造国家安全，统筹传统安全和非传统安全，把安全发展贯穿国家发展各领域和全过程，防范和化解影响我国现代化进程的各种风险，筑牢国家安全屏障。要加强国家安全体系和能力建设，确保国家经济安全，保障人民生命安全，维护社会稳定和安全。

加快国防和军队现代化，实现富国和强军相统一。贯彻习近平强军思想，贯彻新时代军事战略方针，坚持党对人民军队的绝对领导，坚持政治建军、改革强军、科技强军、人才强军、依法治军，加快机械化信息化智能化融合发展，全面加强练兵备战，提高捍卫国家主权、安全、发展利益的战略能力，确保二〇二七年实现建军百年奋斗目标。要提高国防和军队现代化质量效益，促进国防实力和经济实力同步提升，构建一体化国家战略体系和能力，推动重点区域、重点领域、新兴领域协调发展，优化国防科技工业布局，巩固军政军民团结。

资料来源：中国政府网，新华社，共产党员网，东海证券研究所

## 一、评级说明

|        | 评级 | 说明                                 |
|--------|----|------------------------------------|
| 市场指数评级 | 看多 | 未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%     |
|        | 看平 | 未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间   |
|        | 看空 | 未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%     |
| 行业指数评级 | 超配 | 未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10% |
|        | 标配 | 未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间 |
|        | 低配 | 未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10% |
| 公司股票评级 | 买入 | 未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%   |
|        | 增持 | 未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间  |
|        | 中性 | 未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间     |
|        | 减持 | 未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间   |
|        | 卖出 | 未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%   |

## 二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 座机：( 8621 ) 20333275  
 手机：18221959689  
 传真：( 8621 ) 50585608  
 邮编：200125

### 北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 座机：( 8610 ) 59707105  
 手机：18221959689  
 传真：( 8610 ) 59707100  
 邮编：100089