

2025年09月06日

强者恒强还是高低切？

定期报告

投资要点

- ◆ **牛市中占优行业多呈现强者恒强和高低切两种特征。**复盘 2005 年以来 A 股 6 轮牛市前期、中期、后期三个阶段中领涨行业的特征，可以看到领涨行业主要分两类：一是强者恒强，即牛市前期涨幅靠前的行业，中后期继续领涨，如 2008/11/4-2009/8/4、2016/2/29-2018/1/26、2020/3/23-2021/12/13；二是高低切，即牛市中后期出现补涨轮动，但前期领涨的行业在后期继续走强，如 2005/6/6-2007/10/16、2014/6/20-2015/6/12、2019/1/3-2019/4/22。
- ◆ **强者恒强主要受产业趋势向上和政策积极、估值和情绪不高等因素驱动。**一是政策和产业趋势向上推动强势行业持续领涨，如 2008/11/4-2009/8/4 期间“四万亿”政策驱动有色金属行业趋势上行、2016/2/29-2018/1/26 期间消费升级趋势下食品饮料行业趋势上行、2020/3/23-2021/12/13 期间“双碳”政策推动新能源行业趋势上行。二是估值偏低和情绪未过热是强者恒强得以延续、不会出现明显高低切的主要原因：强者恒强时领涨行业估值多中性偏低、成交额占比历史分位数不超过 80%。
- ◆ **高低切主要受前期领涨行业情绪过热、政策和外部事件冲击等因素驱动。**（1）产业趋势上行的行业可能成为主线行业，如 2007 年的非银和地产景气、2015 年的 TMT、2019 年的农林牧渔和食品饮料。（2）前期领涨的行业在中后期可能受情绪过热、政策和外部事件冲击等影响而出现调整，呈现高低切的特征。一是主线行业出现调整时估值分位数多超过 80%、成交额占比分位数也偏高。二是政策收紧或外部事件负面使得大盘出现调整，前期涨幅靠后、估值较低的行业可能阶段性占优。
- ◆ **当前来看，短期可能出现高低切，但中期依然是强者恒强。**（1）短期可能出现高低切。一是前期领涨的通信、电子等行业当前估值和情绪偏高：当前通信、电子估值历史分位数分别为 74.9%、80.4，成交额占比历史分位数分别为 97.9%、96.9%，均处于高位。二是当前政策和外部事件偏积极，短期高低切也更多体现在科技成长向补涨成长局部切换，从 8 月 25 日后消费电子、电新等补涨可以看出，8 月 25 日以来消费电子、电新涨幅分别为 6.1%、9.9%。（2）前期强势的通信、电子行业中期依然是强者恒强：科技的政策和产业趋势可能持续向上。
- ◆ **A 股短期可能震荡，但依然维持慢牛趋势。**（1）短周期延续修复趋势。一是经济延续修复趋势。二是企业盈利继续处于回升周期中。（2）短期流动性可能进一步宽松。一是短期宏观流动性可能进一步宽松：美国 8 月新增非农就业人数超预期下降，美联储 9 月降息概率上升。二是股市资金流入可能维持较高水平。（3）风险偏好短期维持中性。一是短期政策仍偏积极。二是市场情绪有所降温。
- ◆ **行业配置：短期继续逢低配置科技成长和周期。**（1）估值性价比上，成长一级行业中的医药生物、传媒、汽车、国防军工，成长二级行业中的汽车服务、中药、医药商业、广告营销等估值性价比比较高。（2）短期建议继续逢低配置：一是基本面可能改善、估值性价比比较高的电新（固态电池、风电、储能）、有色金属、创新药、新消费、食品、军工；二是政策和产业趋势上行的机械设备（机器人）、传媒（AI 应用）、电子（消费电子、半导体）、通信（AI 硬件）、计算机（AI 应用）等行业。
- ◆ **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@huajinsc.cn

报告联系人

张欣诺

zhangxinnuo@huajinsc.cn

相关报告

定价指标高位伴随局部情绪收敛，板块或再次进入关键观察窗口期-华金证券新股周报
2025.8.31

九月延续慢牛走势，成长继续占优
2025.8.30

部分周期和成长行业中报可能偏好
2025.8.28

华金研究 9 月金股推荐 2025.8.28

华金研究 9 月金股推荐 2025.8.27

内容目录

一、周度聚焦：强者恒强还是高低切？	4
（一）牛市中占优行业可能呈现强者恒强和高低切两种特征	4
1、强者恒强主要受政策和产业趋势向上、估值和情绪不高等驱动	5
2、高低切主要受前期领涨行业情绪过热、政策和外部事件冲击等驱动	6
（二）当前来看，短期可能出现高低切，但中期依然是强者恒强	8
二、短期慢牛延续，继续配置成长和周期	9
（一）周度策略：A 股短期可能震荡，但依然维持慢牛趋势	9
1、分子端：经济和盈利短期延续修复趋势	9
2、流动性：短期可能进一步宽松	10
3、风险偏好：短期偏中性	11
（二）行业配置：短期建议继续逢低配置科技成长和周期	12
1、从估值性价比角度筛选行业	12
2、短期建议继续逢低配置科技成长和周期	15
三、风险提示	17

图表目录

图 1：2005 年以来牛市共有 6 段	4
图 2：牛市中占优行业可能出现分化	5
图 3：整个牛市期间行业涨幅排名一览	5
图 4：2008/11/4-2009/8/4 期间有色金属产业趋势上行	6
图 5：2020 年电力需求增长带动电力设备产业趋势上行	6
图 6：牛市阶段节点主线行业估值历史分位数中性偏低	6
图 7：牛市阶段节点主线行业成交额占比分位数通常低于 80%	6
图 8：2005-2007 年期间 A 股新开户数量大幅增加	7
图 9：2019 年猪周期开启	7
图 10：二阶段高低切至估值较低的行业	8
图 11：二阶段高低切至成交额占比分位数较低的行业	8
图 12：本轮牛市一二阶段行业表现	8
图 13：本轮牛市领涨行业当前估值和情绪情况	8
图 14：8 月制造业 PMI 有所修复	9
图 15：一二三线城市地产销售增速略有回升	9
图 16：水泥玻璃价格继续回落	10
图 17：2025H1 全 A 盈利增速较为稳健	10
图 18：美元指数维持低位震荡	11
图 19：9 月央行 7 天逆回购数量超万亿	11
图 20：牛市二阶段资金流入情况一览	11
图 21：陆股通成交额占比有所上升	11
图 22：重要指数估值位置一览	12
图 23：MA200 日均线以上个股占比下降	12
图 24：申万 31 个行业估值性价比筛选	13
图 25：成长一级行业估值性价比筛选	14
图 26：成长二级行业估值性价比筛选	15

图 29: 有色金属冶炼及压延加工业 PPI 上涨	16
图 30: 7 月太阳能电池出口金额/数量增长	16
图 27: DRAM:DDR4 现货平均价上涨	16
图 28: 移动通信基站设备产量连续三月增长	16

一、周度聚焦：强者恒强还是高低切？

（一）牛市中占优行业可能呈现强者恒强和高低切两种特征

牛市中占优行业多呈现强者恒强和高低切两种特征。复盘 2005 年以来 A 股 6 轮牛市前期、中期、后期三个阶段中领涨行业的特征，可以看到领涨行业主要分两类：一是强者恒强，即牛市前期涨幅靠前的行业，中后期继续领涨，如 2008/11/4-2009/8/4、2016/2/29-2018/1/26、2020/3/23-2021/12/13；二是高低切，即牛市中后期出现补涨轮动，但前期领涨的行业在后期继续走强，如 2005/6/6-2007/10/16、2014/6/20-2015/6/12、2019/1/3-2019/4/22。

图 1：2005 年以来牛市共有 6 段



资料来源：华金证券研究所，wind

图 2：牛市中占优行业可能出现分化

牛市一阶段		牛市二阶段		牛市三阶段		牛市一阶段		牛市二阶段		牛市三阶段	
2005/6/6	2007/1/17	2007/1/17	2007/3/5	2007/3/5	2007/10/16	2008/11/4	2009/2/17	2009/2/17	2009/3/13	2009/3/13	2009/8/4
TOP5	LAST5	TOP5	LAST5	TOP5	LAST5	TOP5	LAST5	TOP5	LAST5	TOP5	LAST5
非银金融	电子	环保	非银金融	煤炭	计算机	建筑材料	银行	汽车	钢铁	煤炭	医药生物
国防军工	环保	综合	食品饮料	有色金属	电子	有色金属	美容护理	建筑材料	传媒	有色金属	建筑装饰
食品饮料	煤炭	汽车	银行	非银金融	农林牧渔	国防军工	石油石化	医药生物	轻工制造	钢铁	传媒
银行	公用事业	农林牧渔	房地产	房地产	通信	电力设备	公用事业	银行	煤炭	房地产	农林牧渔
房地产	家用电器	计算机	石油石化	美容护理	传媒	综合	交通运输	电力设备	石油石化	银行	公用事业
牛市一阶段		牛市二阶段		牛市三阶段		牛市一阶段		牛市二阶段		牛市三阶段	
2014/6/20	2015/1/8	2015/1/8	2015/2/6	2015/2/6	2015/6/12	2016/2/29	2017/4/11	2017/4/11	2017/5/11	2017/5/11	2018/1/26
TOP5	LAST5	TOP5	LAST5	TOP5	LAST5	TOP5	LAST5	TOP5	LAST5	TOP5	LAST5
非银金融	电子	计算机	煤炭	计算机	银行	建筑材料	传媒	家用电器	国防军工	食品饮料	纺织服饰
建筑装饰	美容护理	传媒	银行	轻工制造	非银金融	建筑装饰	计算机	非银金融	综合	家用电器	环保
钢铁	传媒	电子	非银金融	纺织服饰	石油石化	食品饮料	社会服务	食品饮料	农林牧渔	非银金融	传媒
交通运输	医药生物	轻工制造	建筑装饰	通信	食品饮料	家用电器	农林牧渔	银行	钢铁	银行	综合
国防军工	轻工制造	纺织服饰	公用事业	电力设备	美容护理	钢铁	纺织服饰	电子	社会服务	钢铁	国防军工
牛市一阶段		牛市二阶段		牛市三阶段		牛市一阶段		牛市二阶段		牛市三阶段	
2019/1/3	2019/3/7	2019/3/7	2019/3/29	2019/3/29	2019/4/22	2020/3/23	2020/7/14	2020/7/14	2020/11/2	2020/11/2	2021/12/13
TOP5	LAST5	TOP5	LAST5	TOP5	LAST5	TOP5	LAST5	TOP5	LAST5	TOP5	LAST5
计算机	社会服务	食品饮料	钢铁	煤炭	美容护理	社会服务	石油石化	汽车	商贸零售	电力设备	房地产
非银金融	建筑装饰	社会服务	通信	家用电器	纺织服饰	食品饮料	通信	电力设备	通信	有色金属	传媒
农林牧渔	公用事业	美容护理	银行	汽车	轻工制造	美容护理	建筑装饰	家用电器	计算机	煤炭	商贸零售
电子	美容护理	轻工制造	有色金属	农林牧渔	计算机	医药生物	纺织服饰	食品饮料	农林牧渔	基础化工	非银金融
通信	银行	医药生物	传媒	通信	医药生物	商贸零售	银行	基础化工	房地产	钢铁	家用电器

资料来源：华金证券研究所，wind（注：标红色行业为恒强板块，蓝色字体行业为高低切板块）

图 3：整个牛市期间行业涨幅排名一览

涨跌幅 排名	涨跌幅（%）											
	2005/6/6		2008/11/4		2014/6/20		2016/2/29		2019/1/3		2020/3/23	
	2007/10/16		2009/8/4		2015/6/12		2018/1/26		2019/4/22		2021/12/13	
1	有色金属	1,267.0	有色金属	284.5	计算机	292.2	食品饮料	119.1	农林牧渔	61.8	电力设备	194.0
2	非银金融	1,206.5	煤炭	261.1	建筑装饰	282.2	家用电器	103.4	食品饮料	51.8	有色金属	130.0
3	国防军工	1,059.0	汽车	218.3	钢铁	265.1	建筑材料	49.7	家用电器	51.0	食品饮料	106.9
4	房地产	819.0	建筑材料	216.8	纺织服饰	262.6	非银金融	47.8	非银金融	49.6	基础化工	99.8
5	电力设备	714.0	国防军工	200.7	国防军工	256.6	钢铁	46.4	计算机	48.6	社会服务	93.4
6	机械设备	702.7	房地产	180.0	交通运输	255.2	银行	44.3	电子	44.9	汽车	92.0
7	煤炭	684.2	综合	179.8	商贸零售	234.3	有色金属	35.3	通信	43.2	煤炭	79.0
8	美容护理	655.8	社会服务	176.5	机械设备	233.7	煤炭	33.6	国防军工	42.7	国防军工	69.3
9	商贸零售	646.9	机械设备	164.1	轻工制造	225.4	电子	28.9	基础化工	40.5	美容护理	62.7
10	建筑材料	632.0	电子	160.4	通信	222.1	建筑装饰	28.8	建筑材料	40.1	机械设备	58.1

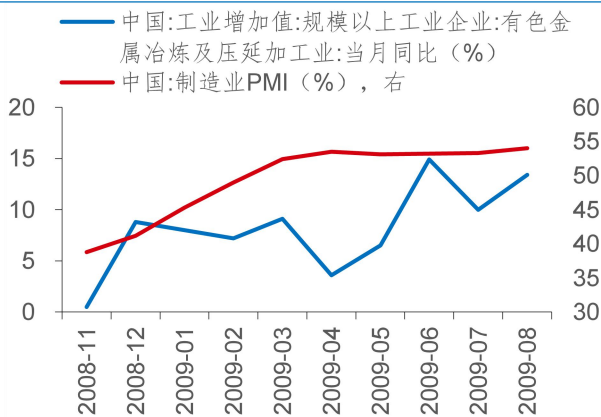
资料来源：华金证券研究所，wind

1、强者恒强主要受政策和产业趋势向上、估值和情绪不高等驱动

强者恒强主要受产业趋势向上和政策积极、估值和情绪不高等因素驱动。（1）政策和产业趋势向上推动强势行业持续领涨。如 2008/11/4-2009/8/4 期间“四万亿”政策刺激，带动 PMI 从

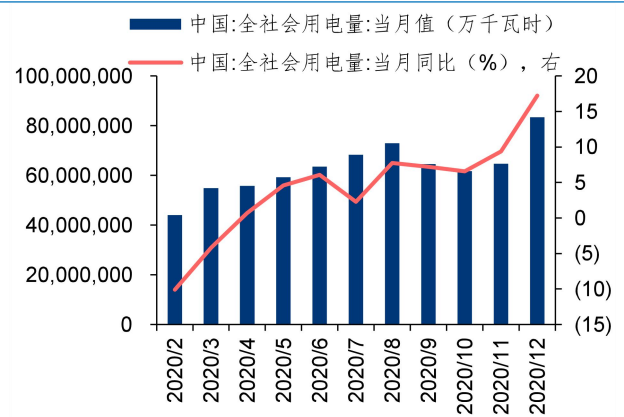
2008 年 11 月的 38.8% 回升至 2009 年 8 月的 54.0%，带动上游有色金属的产业趋势上行，有色金属工业增加值同比增速由 2008 年 11 月的 0.5% 回升至 2009 年 8 月的 13.4%；2016/2/29-2018/1/26 期间促消费政策不断，消费升级趋势下食品饮料行业趋势上行；2020/3/23-2021/12/13 期间受“双碳”政策推动了新能源行业产业趋势上行，且 2020 年电力需求持续提升，电力设备延续领涨。（2）估值偏低和情绪未过热是强者恒强得以延续、不会出现明显高低切的主要原因。一是强者恒强时主线行业估值水平通常中性偏低：如 2008/11/4-2009/8/4 期间的主线行业有色金属在牛市两个阶段切换节点的 PE 历史分位数分别为 24.8%、20.0%，2016/2/29-2018/1/26 期间的主线行业食品饮料在牛市两个阶段切换节点的 PE 历史分位数分别为 50.2%、35.8%。二是强者恒强时主线行业成交额占比历史分位数通常不超过 80%：如 2008/11/4-2009/8/4 期间的主线行业有色金属在牛市两个阶段切换节点的成交额占比历史分位数分别为 75.3%、72.3%，2016/2/29-2018/1/26 期间的主线行业食品饮料在牛市两个阶段切换节点的成交额占比历史分位数分别为 10.6%，17.1%。

图 4：2008/11/4-2009/8/4 期间有色金属产业趋势上行



资料来源：华金证券研究所，wind

图 5：2020 年电力需求增长带动电力设备产业趋势上行



资料来源：华金证券研究所，wind

图 6：牛市阶段节点主线行业估值历史分位数中性偏低

PE 历史分位数 (%)				
主线行业	2008/11/4	2009/2/17	2009/3/13	2009/8/4
有色金属	0.7%	24.8%	20.0%	92.6%
主线行业	2016/2/29	2017/4/11	2017/5/11	2018/1/26
食品饮料	21.0%	50.2%	35.8%	78.3%
主线行业	2020/3/23	2020/7/14	2020/11/2	2021/12/13
电力设备	34.3%	61.9%	56.6%	93.9%

资料来源：华金证券研究所，wind

图 7：牛市阶段节点主线行业成交额占比分位数通常低于 80%

成交额占比历史分位数 (%)				
主线行业	2008/11/4	2009/2/17	2009/3/13	2009/8/4
有色金属	24.6%	75.3%	72.3%	85.6%
主线行业	2016/2/29	2017/4/11	2017/5/11	2018/1/26
食品饮料	14.3%	10.6%	17.1%	43.0%
主线行业	2020/3/23	2020/7/14	2020/11/2	2021/12/13
电力设备	80.9%	42.6%	89.5%	97.7%

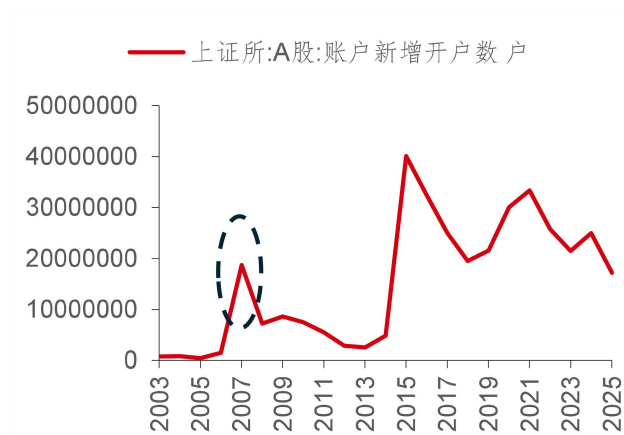
资料来源：华金证券研究所，wind

2、高低切主要受前期领涨行业情绪过热、政策和外部事件冲击等驱动

高低切主要受前期领涨行业情绪过热、政策和外部事件冲击等因素驱动。（1）产业趋势上行的行业可能成为主线行业。例如：一是 2005 年至 2007 年，牛市带动 A 股新开户数量大幅增

加，2007 年 A 股新开户数环比增加 1133%，同时国内基本面回暖地产销售火热，2007 年全年商品房销售额同比增速达 42.1%，非银和地产景气持续上升；二是 2015 年两会上提出“中国制造 2025”，后续科技产业趋势开始确立，2015 年移动互联网用户数同比近 7%，使得 TMT 成为后续市场主线之一；三是 2019 年猪周期和消费升级带动下，农林牧渔和食品饮料为整个阶段内表现最强的行业。（2）前期领涨的行业在中期可能受情绪过热、政策和外部事件冲击等影响而出现调整，呈现高低切的特征。一是主线行业出现调整时估值分位数多超过 80%、成交额占比分位数也偏高：首先，估值分位数超过 80%可能使领涨行业出现调整，如 2007/1/17 非银金融和房地产的 PE 分位数(2005 年起计算，下同)均超过 85%，2015/1/8 轻工制造估值分位数达 82.70%，2019/3/7 通信估值分位数达 81.65%；其次，成交额占比分位数过高也可能导致行业轮动出现，如 2007/1/17 地产成交额占比分位数超过 98%，2015/1/8 建筑装饰成交额占比分位数超过 95%，2019/3/7 通信成交额占比分位数接近 90%等。二是政策收紧或外部事件偏负面使得大盘出现调整，前期涨幅靠后、估值较低的行业可能阶段性占优：首先，政策和外部事件上，2007 年 2 月央行升准并 3 月加息，2015 年 1 月证监会敲打杠杆牛市，2019 年 3 月证监会监管政策收紧等；其次，高低切至的行业除前期涨幅靠后之外，情绪指标也处于低位，例如 2007/1/17 环保估值分位数不足 50%且成交额占比分位数近 26%，2015/1/8 电子和传媒成交额占比分位数分别为 8%和 40%，2019/3/7 社服和美容护理估值分位数分别约为 11%和 32%等。

图 8：2005-2007 年期间 A 股新开户数量大幅增加



资料来源：华金证券研究所，wind

图 9：2019 年猪周期开启



资料来源：华金证券研究所，wind

图 10：二阶段高低切至估值较低的行业

PE分位数 (%)				
	2005/6/6	2007/1/17	2007/3/5	2007/10/16
非银金融	98.17	91.12	90.96	86.71
房地产	54.00	89.35	92.48	98.39
环保	33.84	49.72	65.07	90.12
	2014/6/20	2015/1/8	2015/2/6	2015/6/12
建筑装饰	9.86	57.54	53.57	86.24
电子	57.78	63.42	68.77	99.86
传媒	54.56	69.38	84.40	99.98
轻工制造	73.06	82.70	86.73	100.00
	2019/1/3	2019/3/7	2019/3/29	2019/4/22
农林牧渔	17.38	40.30	41.84	54.08
社会服务	3.54	10.80	20.04	23.67
通信	39.74	81.65	74.44	78.70
美容护理	10.06	32.09	39.75	37.33

资料来源：华金证券研究所，wind（注：标红字体为二阶段补涨行业）

图 11：二阶段高低切至成交额占比分位数较低的行业

成交额占比分位数 (%)				
	2005/6/6	2007/1/17	2007/3/5	2007/10/16
非银金融	3.80	34.90	22.60	68.20
房地产	37.30	98.10	91.40	61.10
环保	45.00	25.70	68.30	13.10
	2014/6/20	2015/1/8	2015/2/6	2015/6/12
建筑装饰	19.50	95.60	87.20	87.50
电子	59.40	8.00	33.40	37.60
传媒	84.50	40.10	94.70	58.00
轻工制造	89.70	11.30	48.20	76.40
	2019/1/3	2019/3/7	2019/3/29	2019/4/22
农林牧渔	43.90	54.80	67.50	83.60
社会服务	40.80	4.20	45.90	30.30
通信	99.90	89.70	87.60	99.10
美容护理	96.70	79.10	66.40	46.90

资料来源：华金证券研究所，wind（注：标红字体为二阶段补涨行业）

（二）当前来看，短期可能出现高低切，但中期依然是强者恒强

当前来看，短期可能出现高低切，但中期依然是强者恒强。（1）本轮牛市短期可能出现高低切。一是前期领涨的通信、电子等当前估值和情绪偏高：当前通信、电子估值历史分位数分别为 74.9%、80.4% 已接近 80%，成交额占比历史分位数分别为 97.9%、96.9% 已达极端高位。二是当前政策和外部事件偏积极，短期高低切也更多体现在科技成长向补涨成长局部切换，从 8 月 25 日后消费电子、电新等补涨可以看出，8 月 25 日以来消费电子、电新涨幅分别为 6.1%、9.9%。（2）前期强势的通信、电子行业中期依然是强者恒强。首先，由复盘经验可知，政策和产业趋势向上推动强势行业持续领涨。其次，当前科技的政策和产业趋势可能持续向上：一是《关于深入实“人工智能+”行动的意见》后续具体实施举措可能进一步落地；二是华为全联接大会举行下通信后续可能进一步占优；三是消费电子进入新品发布旺季、半导体国产替代加速下电子也有可能重回主线。

图 12：本轮牛市一二阶段行业表现

2025/4/8		2025/8/25		2025/8/25		2025/9/5	
TOP10	涨跌幅 (%)	LAST10	涨跌幅 (%)	TOP10	涨跌幅 (%)	LAST10	涨跌幅 (%)
通信	76.6	食品饮料	4.1	电力设备	11.7	国防军工	-8.5
综合	54.4	公用事业	10.2	综合	11.6	计算机	-6.0
电子	48.2	煤炭	12.3	有色金属	9.4	非银金融	-5.7
有色金属	45.4	交通运输	14.6	通信	9.4	钢铁	-3.5
国防军工	44.8	银行	14.8	商贸零售	2.1	交通运输	-2.9
计算机	41.1	农林牧渔	17.7	电子	1.4	建筑材料	-2.6
传媒	40.5	石油石化	17.9	食品饮料	1.1	银行	-2.6
机械设备	36.8	家用电器	19.0	医药生物	0.7	煤炭	-2.5
医药生物	35.4	建筑装饰	21.9	农林牧渔	0.7	建筑装饰	-2.2
电力设备	35.3	社会服务	22.2	公用事业	0.5	石油石化	-1.7

资料来源：华金证券研究所，wind（注：涨跌幅数据截至 9.5，标红色行业为恒强板块，蓝色字体行业为高低切板块）

图 13：本轮牛市领涨行业当前估值和情绪情况

行业	估值历史分位数 (%)	成交额占比历史分位数 (%)	换手率历史分位数 (%)
通信	74.9%	97.9%	72.6%
综合	72.5%	15.6%	90.9%
有色金属	29.6%	57.9%	84.7%
电子	80.4%	96.9%	89.4%

资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据截至 9.5，历史分位数自 2005 年起）

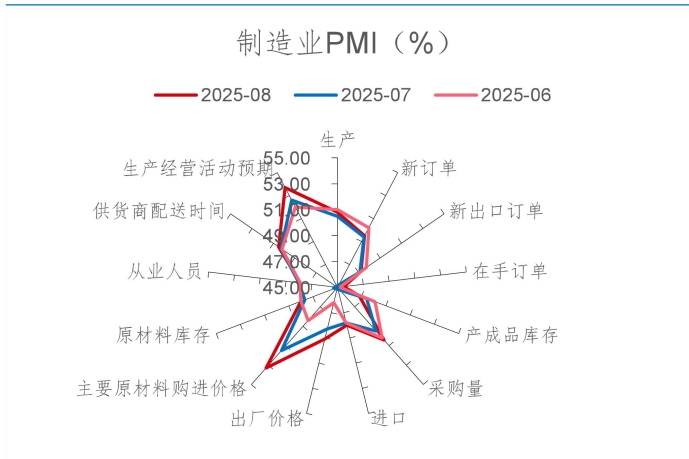
二、短期慢牛延续，继续配置成长和周期

（一）周度策略：A 股短期可能震荡，但依然维持慢牛趋势

1、分子端：经济和盈利短期延续修复趋势

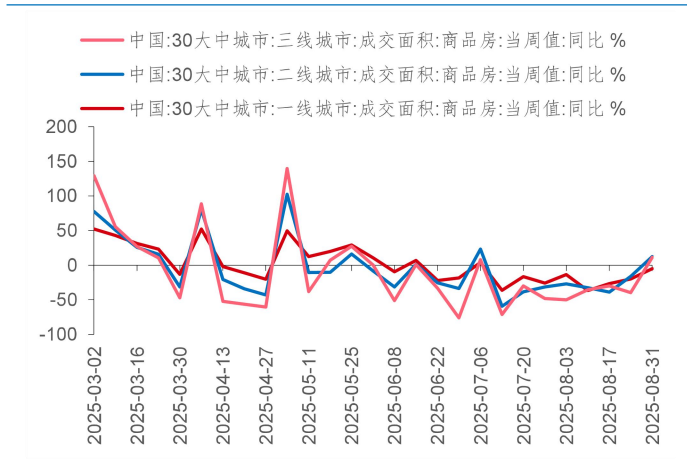
经济和盈利短期延续修复趋势。（1）经济延续修复趋势。一是供需两端改善推动制造业景气水平有所回升：首先，8月制造业 PMI 录得 49.4%（前值为 49.3%），且 13 个分项中有 11 类均较 7 月出现一定回升，生产、主要原材料购进价格、生产经营活动预期等分项景气维持高位；此外，行业上，医药、计算机通信电子设备等行业生产指数和新订单指数均明显高于制造业总体，供需较快释放；后续来看，反内卷政策继续提振生产和经营预期，后续供需两端继续改善下有望拉动制造业 PMI 景气回升。二是高频数据显示基本面维持弱修复：地产方面，一二三线城市地产销售同比增速较上周回升，二线城市商品房成交面积同比录得 17.7%，但整体依然偏低，水泥、玻璃价格继续回落，开发商开工意愿不强，地产端整体仍在去库；基建项目开工进程向好，最新周度数据来看，螺纹钢开工率继续上升，受高温天气影响石油沥青装置开工率略有回落，但整体仍维持高位，政府债发行提速下基建项目加速落地，有望对后续投资形成一定支撑。（2）企业盈利继续处于回升趋势中。一是全部 A 股中报盈利同比增速达 2.4%，较一季报增速稍有回落，但较 2024 年年报增速大幅回升。二是 7 月工业企业盈利同比增速降幅缩窄至 -1.7%，有望在反内卷政策带动下继续回升。

图 14：8 月制造业 PMI 有所修复



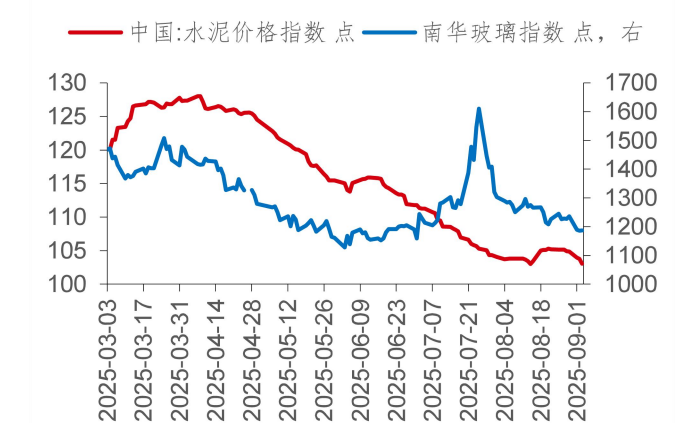
资料来源：华金证券研究所，wind

图 15：一二三线城市地产销售增速略有回升



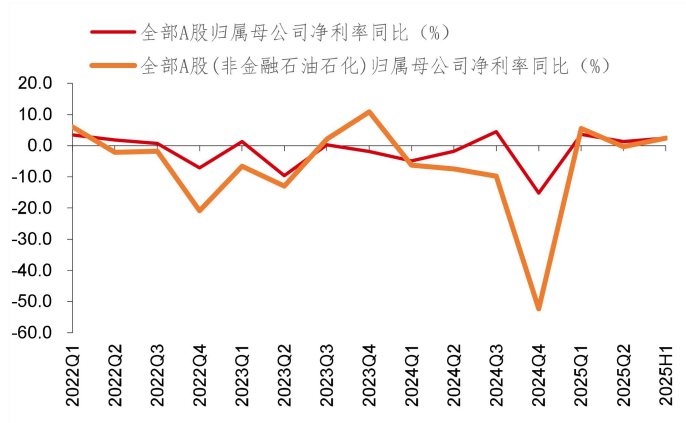
资料来源：华金证券研究所，wind

图 16：水泥玻璃价格继续回落



资料来源：华金证券研究所，wind

图 17：2025H1 全 A 盈利增速较为稳健



资料来源：华金证券研究所，wind

2、流动性：短期可能进一步宽松

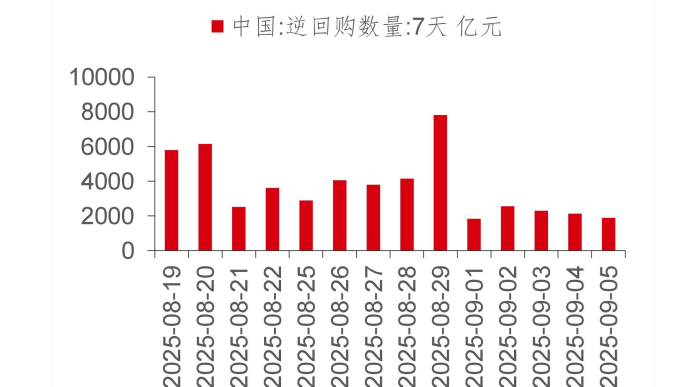
短期流动性可能进一步宽松。（1）短期宏观流动性可能进一步宽松。一是海外流动性维持宽松：首先，美国劳工部劳工统计局在其职位空缺和劳动力流动调查（JOLTS）报告中表示，截至7月31日，衡量劳动力需求的职位空缺环比减少了17.6万个，至718.1万个，已降至去年9月以来的最低水平，此外8月非农时薪同比继续下降至3.7%（前值为3.9%），8月新增非农就业人数仅为2.2万人，且6月和7月新增就业人数合计较修正前低2.1万人，失业率上升至4.3%（前值为4.2%），就业市场压力下9月议息会议大概率进一步降息；其次，美元指数继续低位走弱，人民币汇率继续偏强，海外对国内流动性宽松的掣肘下降。二是国内流动性也维持宽松：首先，资金面上，9月初国内央行公开市场操作到期规模大幅增加，9月截至5日累计7天逆回购数量超过万亿元，仍处于低位，预计9月后续央行将继续加大资金投放力度；其次，近期财政部与中国人民银行联合工作组召开第二次组长会议，提出共同保障财政政策、货币政策更好落地见效，预计后续央行可能进一步降息或降准，流动性可能进一步宽松。（2）股市资金流入可能维持较高水平。一是历史经验来看，牛市二阶段调整区间内微观资金也可能继续流入，4次中外资净流入2次，融资净流入3次。二是当前来看，8月22日至9月1日大盘处于高位时融资净流入达1489亿，短期融资继续大幅流入的可能性降低，但经济修复、宏观流动性宽松下外资、新发基金等机构资金流入A股可能继续维持较高水平。

图 18：美元指数维持低位震荡



资料来源：华金证券研究所，wind

图 19：9 月央行 7 天逆回购数量超万亿



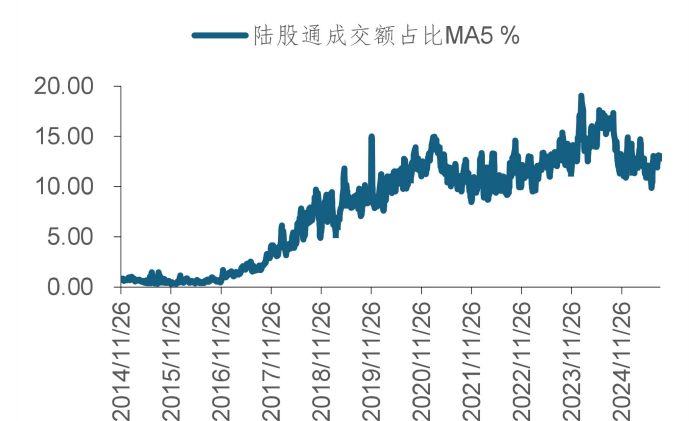
资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据统计截至 9/5）

图 20：牛市二阶段资金流入情况一览

开始时间	结束时间	外资净流入 (亿元)	融资净流入 (亿元)	新成立偏股 型基金份额 (亿份)
2007/1/17	2007/3/5	0.00	0.00	384.99
2009/2/17	2009/3/13	0.00	0.00	58.15
2015/1/8	2015/2/6	159.69	888.51	573.03
2017/4/11	2017/5/11	149.34	-429.00	164.20
2019/3/7	2019/3/29	-55.27	799.30	482.97
2020/7/14	2020/11/2	-866.73	844.58	8340.75

资料来源：华金证券研究所，wind

图 21：陆股通成交额占比有所上升



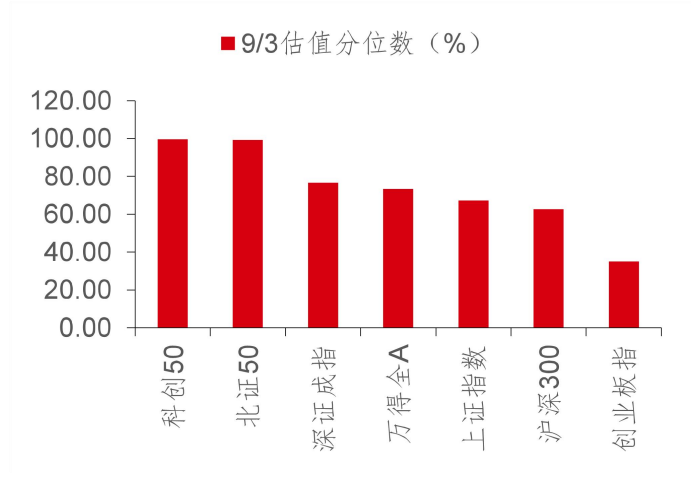
资料来源：华金证券研究所，wind

3、风险偏好：短期偏中性

风险偏好短期维持中性。（1）稳增长政策积极落地，外部事件偏积极。一是稳增长政策继续积极落地：首先，反内卷政策加速落实，前期工信部等六部委联合召开光伏产业座谈会，探讨如何进一步规范光伏产业竞争秩序，重点产业反内卷，但硅料等原材料价格已经有所反应，政策端传导效果较好；其次，“金九银十”传统消费旺季下商务部鼓励各地举办特色鲜明的促消费活动，各地纷纷响应，如 9 月 1 日至 10 月 31 日，重庆市将举办“购在中国·爱尚重庆 2025 金秋消费季”，将开展消费促进活动 500 多场，投入促销资金超 17 亿元，预计直接带动消费逾 100 亿元，而浙江省文化广电和旅游厅近期印发《浙江省演艺经济促消费若干举措》，进一步扩容消费场景的同时提振居民服务消费需求。二是外部风险相对有限：首先，9.3 阅兵圆满结束，高超声速导弹、无人设备等各类现代化军事装备亮相，展现了我国军队的强大实力；其次，美国联邦巡回上诉法院 8 月 29 日裁定，美国总统特朗普批准对多国征收关税时援引的法律实际上并没有赋予其征收这些税款的权力，特朗普政府就关税违法判决向美最高法院提出上诉，后续关税风险不易进一步上升。（2）市场情绪有所降温。一是估值来看，科创 50、北证 50 在 9 月 3 日的估值分位数（2005 年起，下同）仍处于极高位置，接近 100%，而上证综指、Wind 全 A、沪深

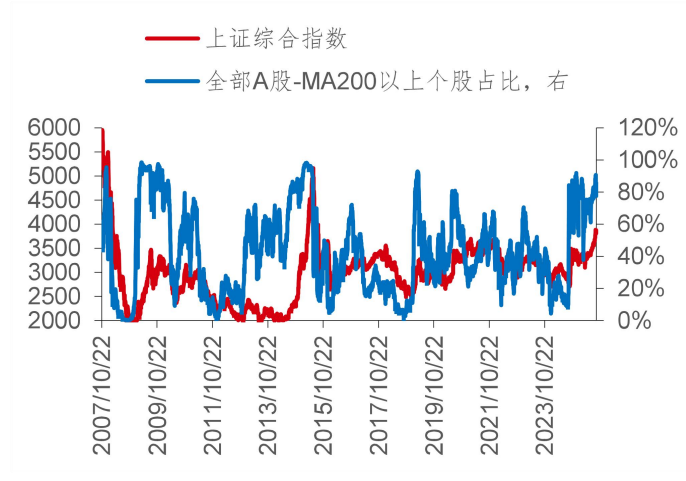
300 估值分位数偏中性，分别为 67%、74%、62%，创业板指估值分位数最低，仅为 35%左右。二是 9 月 3 日 MA200 日均线以上个股占比下降至 77%左右，较前期超过 90%的位置明显下降，市场情绪有所降温。

图 22：重要指数估值位置一览



资料来源：华金证券研究所，wind

图 23：MA200 日均线以上个股占比下降



资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据统计至 9/3）

（二）行业配置：短期建议继续逢低配置科技成长和周期

1、从估值性价比角度筛选行业

当前全行业中，农林牧渔、食品饮料、公用事业、家用电器、美容护理估值性价比比较高。当前农林牧渔 PE 历史分位数 16.8%、成交额占比历史分位数 62.0%，食品饮料 PE 历史分位数 23.9%、成交额占比历史分位数 76.6%，公用事业 PE 历史分位数 47.8%、成交额占比历史分位数 79.1%，家用电器 PE 历史分位数 48.4%、成交额占比历史分位数 85.4%，美容护理 PE 历史分位数 51.5%、成交额占比历史分位数 81.2%。

图 24：申万 31 个行业估值性价比筛选

行业	涨跌幅 (%)	基本面		估值		情绪			
		预期营收 增速 (%)	中报营收 增速 (%)	PE (倍)	PE 历史 分位数 (%)	成交额占 万得全 A 比 (%)	成交额占 比历史分 位数 (%)	换手率 (%)	换手率历 史分位数 (%)
农林牧渔	0.7%	8.0	182.3	18.5	16.8%	2.1%	62.0%	0.8%	2.0%
食品饮料	1.1%	6.0	-0.9	21.8	23.9%	1.8%	76.6%	1.5%	1.2%
社会服务	-0.2%	10.7	-9.4	46.7	33.9%	5.2%	95.1%	1.1%	61.9%
公用事业	0.5%	2.0	1.5	19.3	47.8%	1.3%	79.1%	1.5%	16.8%
家用电器	-1.4%	8.3	12.9	14.5	48.4%	2.4%	85.4%	1.3%	23.9%
美容护理	-1.4%	12.5	-15.3	43.0	51.5%	2.6%	81.2%	0.3%	16.5%
非银金融	-5.7%	9.1	18.4	15.0	53.8%	1.5%	85.1%	3.0%	33.3%
汽车	-0.9%	14.0	-0.2	29.6	62.3%	3.0%	89.5%	4.6%	42.0%
电力设备	11.7%	12.3	6.8	37.8	67.5%	5.5%	99.9%	15.2%	99.4%
有色金属	9.4%	9.5	36.6	24.0	72.1%	3.4%	93.1%	5.6%	68.5%
银行	-2.6%	0.5	0.8	6.5	79.7%	0.3%	89.4%	1.4%	22.9%
交通运输	-2.9%	2.9	2.1	16.6	79.9%	0.9%	82.2%	1.1%	2.4%
综合	11.6%	-1.4	390.5	58.3	81.4%	4.1%	97.4%	0.3%	68.4%
纺织服饰	-1.5%	3.1	-8.7	27.6	83.0%	3.6%	98.5%	0.8%	50.1%
石油石化	-1.7%	-1.2	-14.5	18.9	88.6%	0.4%	51.0%	0.4%	0.2%
医药生物	0.7%	6.0	-3.8	40.8	90.4%	2.3%	83.4%	6.2%	33.7%
轻工制造	-1.0%	7.3	-24.2	30.8	90.7%	3.3%	96.8%	1.1%	27.7%
基础化工	-0.3%	9.3	2.4	28.5	91.3%	2.6%	91.0%	4.2%	38.1%
传媒	0.4%	9.5	28.8	46.5	95.5%	3.7%	79.1%	2.6%	36.3%
钢铁	-3.5%	-0.7	157.2	37.8	97.1%	1.3%	68.5%	0.4%	11.2%
建筑材料	-2.6%	2.3	43.8	28.6	97.2%	2.0%	80.0%	0.6%	10.6%
国防军工	-8.5%	28.8	-8.6	84.6	97.3%	2.6%	86.1%	2.6%	42.0%
机械设备	-0.4%	8.8	19.1	35.8	97.5%	3.3%	90.4%	6.8%	75.8%
建筑装饰	-2.2%	2.4	-6.6	11.7	98.5%	1.4%	62.6%	1.1%	2.8%
计算机	-6.0%	13.1	40.8	90.0	98.7%	4.1%	81.8%	6.8%	43.0%
环保	-1.6%	8.0	-4.0	26.7	98.9%	2.5%	92.5%	0.8%	36.0%
电子	1.4%	19.8	31.1	64.2	99.2%	4.1%	95.6%	16.3%	93.1%
通信	9.4%	6.1	7.6	45.6	99.3%	2.3%	73.5%	6.5%	96.7%
房地产	-1.5%	-9.2	-244.5	63.7	99.7%	2.0%	79.2%	1.0%	7.8%
商贸零售	2.1%	0.8	-19.6	42.4	99.8%	5.0%	97.9%	1.7%	78.6%
煤炭	-2.5%	-8.9	-32.3	15.2	99.8%	1.0%	38.1%	0.3%	0.6%

资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据截至 2025/9/5，涨跌幅自 2025/8/25 开始计算，历史分位数从 2021 年开始计算）

当前成长一级行业中的医药生物、传媒、汽车、国防军工估值性价比比较高。成长一级行业主要从成交额占比历史分位数的角度筛选，医药生物、传媒、汽车、国防军工目前成交额占比历史分位数较低，分别为 33.7%、36.3%、42.0%、42.0%。

图 25：成长一级行业估值性价比筛选

行业	涨跌幅(%)	基本面		估值		情绪			
		预期营收增速 (%)	中报盈利增速 (%)	PE (倍)	PE历史分位数 (%)	成交额占万得全A比 (%)	成交额占比历史分位数 (%)	换手率 (%)	换手率历史分位数 (%)
医药生物	0.7%	6.0%	-3.8%	40.8	90.4%	6.2%	33.7%	2.3%	83.4%
传媒	0.4%	9.5%	28.8%	46.5	95.5%	2.6%	36.3%	3.7%	79.1%
汽车	-0.9%	14.0%	-0.2%	29.6	62.3%	4.6%	42.0%	3.0%	89.5%
国防军工	-8.5%	28.8%	-8.6%	84.6	97.3%	2.6%	42.0%	2.6%	86.1%
计算机	-6.0%	13.1%	40.8%	90.0	98.7%	6.8%	43.0%	4.1%	81.8%
机械设备	-0.4%	8.8%	19.1%	35.8	97.5%	6.8%	75.8%	3.3%	90.4%
电子	1.4%	19.8%	31.1%	64.2	99.2%	16.3%	93.1%	4.1%	95.6%
通信	9.4%	6.1%	7.6%	45.6	99.3%	6.5%	96.7%	2.3%	73.5%
电力设备	11.7%	12.3%	6.8%	37.8	67.5%	15.2%	99.4%	5.5%	99.9%

资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据截至 2025/9/5，涨跌幅自 2025/8/25 开始计算，历史分位数从 2021 年开始计算）

当前成长二级行业中的汽车服务、中药、医药商业、广告营销估值性价比较高。成长二级行业主要从成交额占比历史分位数的角度筛选，汽车服务、中药、医药商业、广告营销目前成交额占比历史分位数较低，分别为 1.3%、1.4%、4.4%、4.5%。

图 26：成长二级行业估值性价比筛选

行业	涨跌幅 (%)	基本面		估值		情绪			
		预期营收增速 (%)	中报盈利增速 (%)	PE (倍)	PE 历史分位数 (%)	成交额占万得全A比 (%)	成交额占比历史分位数 (%)	换手率 (%)	换手率历史分位数 (%)
汽车服务	-4.6%	-10.2%	-6.9%	56.6	63.3%	0.1%	1.3%	2.6%	86.3%
中药 II	-3.7%	4.2%	0.1%	28.5	59.8%	0.5%	1.4%	1.8%	62.8%
医药商业	-3.2%	4.5%	7.2%	20.1	79.7%	0.2%	4.4%	1.4%	58.4%
广告营销	-3.5%	11.8%	-2.3%	46.2	82.4%	0.4%	4.5%	2.9%	63.9%
数字媒体	-2.8%	3.2%	-27.4%	91.6	99.8%	0.1%	11.3%	2.7%	50.7%
商用车	1.2%	13.5%	-17.5%	39.4	54.3%	0.3%	19.7%	1.5%	30.8%
航空装备 II	-9.5%	13.3%	-19.6%	77.4	92.3%	0.7%	23.6%	1.7%	64.0%
工程机械	0.0%	12.0%	22.8%	20.7	55.4%	0.4%	24.9%	1.3%	63.0%
医疗器械	-2.8%	8.9%	-17.6%	41.5	97.2%	1.0%	27.8%	2.3%	77.6%
出版	-3.5%	0.9%	15.3%	23.7	91.7%	0.2%	29.7%	1.6%	54.8%
军工电子 II	-8.8%	102.6%	-41.7%	104.8	97.4%	0.8%	31.5%	2.9%	72.0%
乘用车	-2.0%	17.3%	-7.8%	28.2	50.2%	1.0%	35.2%	1.2%	56.8%
计算机设备	-6.2%	16.9%	6.5%	45.6	81.3%	1.4%	35.3%	3.0%	69.7%
轨交设备 II	-2.5%	7.8%	44.7%	19.0	57.9%	0.2%	40.4%	0.9%	76.8%
生物制品	0.7%	12.6%	-33.6%	50.2	88.3%	0.8%	41.7%	1.6%	82.7%
软件开发	-7.1%	11.2%	46.7%	138.1	93.7%	2.7%	45.5%	3.4%	71.2%
航天装备 II	-4.4%	6.2%	-49.5%	159.3	99.1%	0.2%	45.9%	1.9%	71.7%
电网设备	1.3%	9.4%	13.4%	27.9	86.1%	1.5%	47.1%	3.1%	86.2%
影视院线	-2.5%	22.3%	77.9%	94.6	51.3%	0.4%	47.8%	4.2%	80.1%
光学光电子	-1.7%	11.4%	92.6%	54.9	66.5%	1.7%	49.7%	3.2%	91.2%
IT 服务 II	-4.5%	11.1%	138.8%	126.2	98.3%	2.8%	50.7%	5.4%	88.3%
航海装备 II	-1.5%	12.8%	135.2%	45.2	0.2%	0.4%	51.5%	3.1%	97.0%
其他电子 II	-1.6%	19.4%	29.7%	70.9	98.7%	0.6%	54.1%	6.3%	89.6%
专用设备	-1.5%	8.8%	17.5%	37.2	97.4%	2.0%	55.8%	3.4%	87.8%
游戏 II	5.0%	19.4%	74.9%	44.3	92.5%	1.1%	60.3%	4.7%	77.6%
其他电源设备 II	-0.2%	12.0%	5.5%	60.7	87.3%	0.8%	61.1%	3.1%	76.6%
汽车零部件	-0.7%	10.7%	5.6%	28.5	68.6%	3.1%	63.3%	3.9%	92.9%
化学制药	3.2%	6.6%	-8.3%	52.1	99.9%	2.4%	66.6%	2.8%	87.6%
医疗服务	4.8%	7.4%	43.0%	38.1	61.4%	1.3%	70.3%	3.4%	95.5%
风电设备	6.5%	36.1%	25.4%	44.5	94.5%	0.7%	75.9%	5.3%	96.4%
通用设备	-1.1%	5.3%	16.6%	47.7	95.8%	2.7%	78.0%	5.6%	92.7%
电视广播 II	0.2%	1.7%	-70.1%	66.7	99.7%	0.3%	84.4%	5.8%	98.7%
自动化设备	2.2%	15.1%	-7.0%	60.3	95.4%	1.6%	85.9%	4.2%	87.1%
半导体	-1.5%	15.7%	37.4%	97.6	92.8%	6.6%	90.1%	3.7%	82.5%
地面兵装 II	-17.3%	38.6%	-2.2%	147.7	94.9%	0.5%	90.4%	4.8%	92.2%
消费电子	5.5%	24.6%	15.4%	38.3	94.4%	3.6%	92.4%	4.5%	96.5%
电机 II	0.5%	8.1%	23.8%	60.4	94.5%	0.7%	92.4%	6.3%	92.6%
光伏设备	17.2%	-0.1%	-1350.2%	43.5	66.5%	4.0%	92.6%	5.6%	99.0%
元件	10.7%	22.7%	47.3%	56.1	99.1%	3.0%	97.8%	5.6%	97.5%
通信设备	14.6%	17.6%	29.2%	53.4	99.3%	5.6%	98.8%	5.0%	90.2%
电池	17.3%	21.1%	22.6%	37.1	61.2%	7.4%	100.0%	9.5%	100.0%

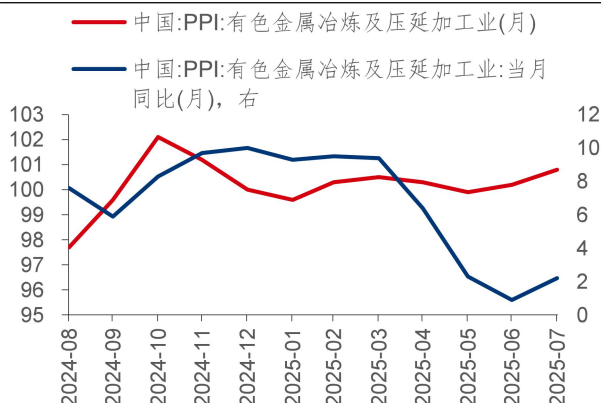
资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据截至 2025/9/5，涨跌幅自 2025/8/25 开始计算，历史分位数从 2021 年开始计算）

2、短期建议继续逢低配置科技成长和周期

短期建议继续均衡配置基本面可能改善、估值性价比较高的电新（固态电池、风电、储能）、有色金属、创新药、新消费、食品、军工等行业。（1）电新：一是 7 月太阳能电池出口金额与出口数量均增长，出口金额环比增长 1.07%，出口数量环比增长 24.12%；二是 9 月 2 日，亿纬锂能固态电池研究院成都量产基地正式揭牌，“龙泉二号”全固态电池成功下线。（2）有色金属：一是有色金属冶炼及压延加工业 PPI 上涨至 100.8，7 月同比上涨 2.2%；二是 2025 年 9 月 23 日-26 日举办“2025 年中国有色金属工业企业文化研讨会”。（3）创新药：2025 年世界肺癌大会（WCLC）于 9 月 6 日至 9 日在西班牙巴塞罗那举行，中国药企将在会议上展示一系列创新药成果。（4）新消费：9 月 2 日，特斯拉官方微博宣布，Model Y L 正式开启全国首批交付，新车 33.9 万元起售。（5）食品：9 月 1 日，SIAL 西雅国际食品展（深圳）在深圳会展中心（福田）

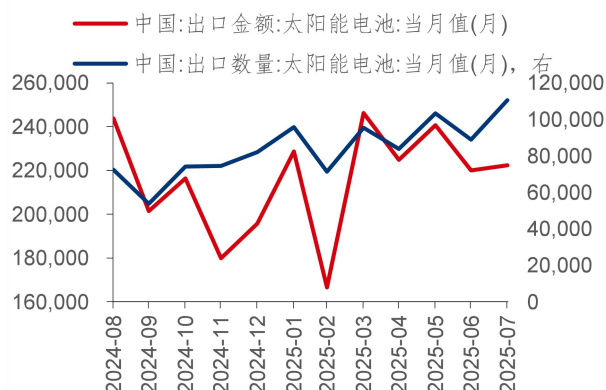
盛大举行。(6) 军工：9月3日上午，纪念中国人民抗日战争暨世界反法西斯战争胜利80周年大会在北京天安门广场隆重举行。

图 27：有色金属冶炼及压延加工业 PPI 上涨



资料来源：华金证券研究所，wind

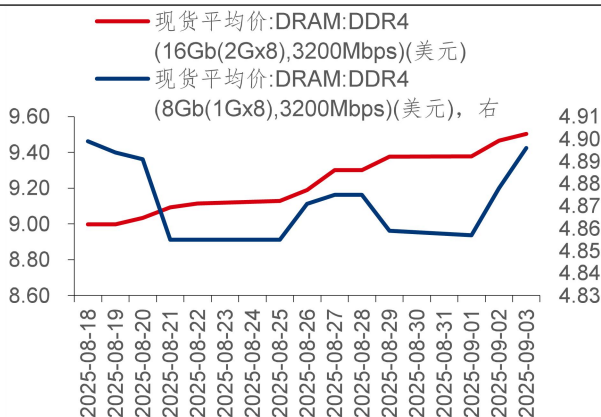
图 28：7 月太阳能电池出口金额/数量增长



资料来源：华金证券研究所，wind

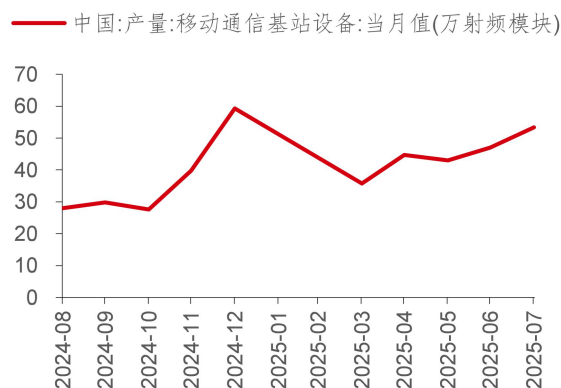
短期建议均衡配置政策和产业趋势上行的机械设备（机器人）、传媒（AI 应用）、电子（消费电子、半导体）、通信（AI 硬件）、计算机（AI 应用）等行业。(1) 机械设备：一是9月2日，2025 智能农机装备产业链供应链创新合作大会在十堰市召开；二是国家互联网信息办公室、工业和信息化部、公安部、国家广播电视总局四部门联合发布的《人工智能生成合成内容标识办法》，自9月1日起正式施行。(2) 传媒：由江苏省广播电视局主办的 2025 长三角高新视听博览会，定档 2025 年 9 月 26 日至 28 日，坐标南京，本届博览会以“智汇长三角，视听创未来”为主题。(3) 电子：一是 DRAM:DDR4 现货平均价均上涨，其中 DRAM: DDR4 (16Gb(2Gx8),3200Mbps) 现货平均价连续上涨两周，9月3日较8月18日上涨了5.61%；二是9月4日，华为 Mate XTs 非凡大师及全场景新品发布会在深圳举行，正式推出全新三折叠华为 Mate XTs 非凡大师；三是 iPhone17 发布会将于9月10日召开，除了新 iPhone 外的大量新品也将一同亮相。(4) 通信：一是移动通信基站设备产量连续两个月增长，7 月同比增长 83.9%，环比增长 13.7%；二是由中国电信集团有限公司、国家低空经济研究中心、中国信息协会低空经济分会联合承办的“低空智联网络与低空数字底座建设报告会”于9月5日下午举办。(5) 计算机：第五届人工智能、虚拟现实与可视化国际学术会议（AIVRV 2025）于 2025 年 9 月 5-7 日在中国成都召开。

图 29：DRAM:DDR4 现货平均价上涨



资料来源：华金证券研究所，wind

图 30：移动通信基站设备产量连续三月增长



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，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