

持续加力，落实落细，奋力实现圆满收官

——7 月政治局会议学习体会

报告要点：

● 事件

新华社北京 7 月 30 日电 中共中央政治局 7 月 30 日召开会议，决定今年 10 月在北京召开中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议，主要议程是，中共中央政治局向中央委员会报告工作，研究关于制定国民经济和社会发展的第十五个五年规划的建议。会议分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。中共中央总书记习近平主持会议。

● 学习体会

我们认为 7 月政治局会议在当下的时间节点，具有三重重要意义：一是对上半年经济工作的复盘与阶段性评估。二是会议作为年中承上启下的关键节点，从释放的政策信号来看，宏观政策的着力点已由“用好用足”转向“落实落细”，更加注重保持政策的连续性和稳定性，同时在外环境逐步明朗的背景下，提升政策的灵活性与前瞻性，保留一定的政策余量。三是站在“十四五”收官与“十五五”谋篇布局的交汇点上，本次会议已一定程度上勾勒出“十五五”期间的发展导向，为我们研判中长期政策路径提供了重要参考。

● 上半年：中央对当前整体经济局势的判断较为积极乐观

本次会议通稿对上半年经济运行的定调整体偏向积极，结合近期公布的一系列数据来看，我们认为这种积极的判断有其坚实的数据基础和现实支撑。

一是从经济总量上看，我国上半年 GDP 不变价同比增长好于预期。二是从“三驾马车”的数据来看，内需对经济的主动动力、稳定锚作用日益凸显。三是在投资和生产端，财政靠前发力带动固定投资保持一定增速，高技术产业规上工业增加值上半年同比增速显著快于整体增速，新质生产力实现了积极发展。四是在重点领域风险防范化解方面，特别是涉及地方债务的问题上，今年上半年进展明显。五是在民生兜底保障上，财政进一步“投资于人”。

● 下半年：落实落细各项工作，实现“十四五”圆满收官

从工作总基调上看，本次会议通稿中强调要“保持政策连续性稳定性，增强灵活性预见性”。相比 4 月政治局会议中要“用好用足”更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，此次表述调整为“落实落细”，更加强调政策落地与效应释放。我们认为，当前财政政策已明显前置发力，政府债券发行仍有一定空间，实现全年 5% 经济增速目标的关键在于提升实物工作量和实际产出，而非加码推出可能还来不及落地的新一轮增量政策。货币政策方面，当前货币供应尚且充足的情况下更应通过结构性工具“精准滴灌”而非“大水漫灌”，重点在于提升资金使用效率和利率传导机制的有效性，实现社会综合融资成本下降。总体而言，下半年的工作是在保“量”的情况下重提“质”。

● 中长期：做好“十五五”规划编制工作

本次会议对“十五五”规划高度重视，通稿开篇着墨颇多，首先强调了“十五五”时期在推动社会主义现代化进程中的关键意义，其次深入分析了将面临的发展环境与我国的基本国情和比较优势，最后对“十五五”时期的发展提出了总体性、全局性的战略要求，并在结尾再次提及要求“做好‘十五五’规划编制工作”。

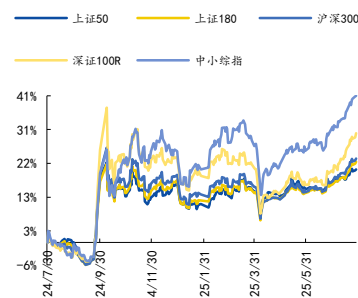
● 风险提示

政策理解有偏差，落地不及预期；中美关系恶化超预期，关税政策不确定性。

主要数据：

上证综指：	3615.72
深证成指：	11203.03
沪深 300：	4151.24
中小盘指：	4118.94
创业板指：	2367.68

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

- 1.《迈向繁荣新起点，本轮行情下的三条投资线索》
- 2.《扩内需兴科创，稳发展惠民生——2025 年两会系列报告之一：政策总量篇》
- 3.《战略定力不改，以我为主稳中应变——4 月政治局会议学习体会》
- 4.《以金融制度型改革开放推动高质量发展——2025 年陆家嘴论坛学习体会》

报告作者

分析师	汤静文
执业证书编号	S0020524060001
邮箱	tangjingwen@gyzq.com.cn
电话	021-51097188
分析师	朱定豪
执业证书编号	S0020521120002
邮箱	zhudinghao@gyzq.com.cn
电话	021-51097188
联系人	陈兆祥
邮箱	chenzhaoxiang@gyzq.com.cn
电话	021-51097188

内容目录

1.上半年：中央对当前整体经济局势的判断较为积极乐观	3
2.下半年：落实落细各项工作，实现“十四五”圆满收官	6
2.1 宏观：持续发力、适时加力	6
2.2 民生内需：扩大商品消费，培育服务消费	7
2.3 产业：科技创新引领，治理无序竞争，推进产能治理	7
2.4 资本市场：增强吸引力和包容性，巩固回稳向好势头	8
3.中长期：做好“十五五”规划编制工作	8
风险提示	9

图表目录

图 1：我国 GDP 不变价当季与累计同比增速	4
图 2：上半年细分行业中信息技术与服务业增速较快	4
图 3：我国上半年社零增速总体表现较好	4
图 4：国内新能源汽车销量当月同比增速	4
图 5：国内固定资产投资累计同比增速	5
图 6：国内规上工业增加值累计同比增速	5
图 7：三大民生支出同比增速快于整体增速	5
图 8：财政支出结构更加侧重于“人”	5
图 9：我国对美出口占整体出口的比重已大幅下降	6
图 10：我国 M2 广义货币与同期 GDP 之比	6
图 11：上半年财政前置发力明显	6
图 12：近 5 年多来政府债净融资趋势	7
表 1：近三次有关经济工作的政治局会议通稿内容总结	10

● 事件

新华社北京 7 月 30 日电 中共中央政治局 7 月 30 日召开会议，决定今年 10 月在北京召开中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议，主要议程是，中共中央政治局向中央委员会报告工作，研究关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议。会议分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。中共中央总书记习近平主持会议。

首先，我们认为 7 月政治局会议在当下的时间节点，具有三重重要意义：

一是对上半年经济工作的复盘与阶段性评估。在对照两会中所设定的目标任务基础上，审视当前各项经济指标的完成情况，明确我国经济运行目前所处的序时进度。

二是本次会议作为年中承上启下的关键节点。尽管上半年主要经济数据总体表现良好，但面对内外部环境的不确定性，实现全年 5% 左右的经济增长目标仍需持续发力、毫不松劲，防范后续动力减弱的风险。从会议释放的政策信号来看，宏观政策的着力点已由“用好用足”转向“落实落细”，更加注重保持政策的连续性和稳定性，同时在外环境逐步明朗的背景下，提升政策的灵活性与前瞻性。“宏观政策要适时加力”的提法，正是对其灵活性和预见性的体现。我们认为，不排除下半年在经济面临压力时，中央将适时出台增量储备政策。总体来看，全年实现经济发展目标的要求仍具较高刚性。

三是站在“十四五”收官与“十五五”谋篇布局的交汇点上，本次会议所释放出的政治信号，已在一定程度上勾勒出“十五五”期间的发展导向和战略重点，为我们研判中长期政策路径提供了重要参考。

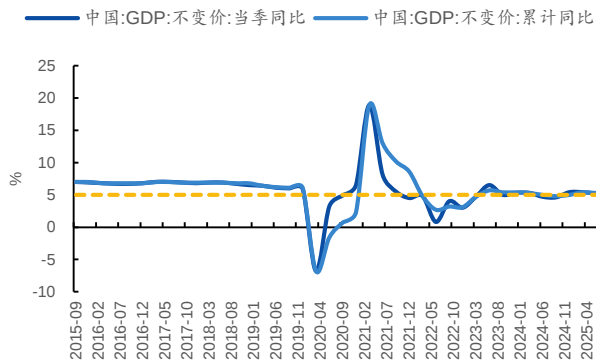
1. 上半年：中央对当前整体经济局势的判断较为积极乐观

本次会议通稿对上半年经济运行的定调整体偏向积极，指出“我国经济运行稳中有进，高质量发展取得新成效。主要经济指标表现良好，新质生产力积极发展，改革开放不断深化，重点领域风险有力有效防范化解，民生兜底保障进一步加强，我国经济展现强大活力和韧性”。

结合近期公布的一系列数据来看，我们认为这种积极的判断有其坚实的数据基础和现实支撑。

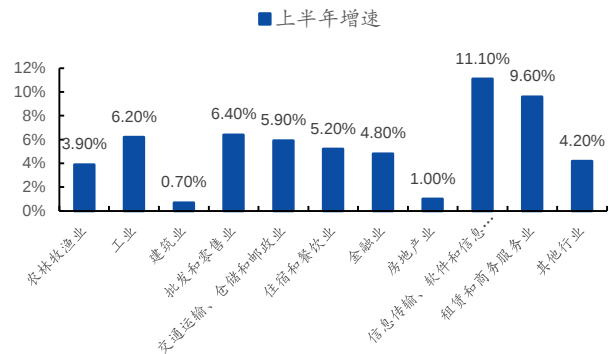
一是从经济总量上看，我国上半年 GDP 不变价同比增长 5.3%，好于预期。

图 1：我国 GDP 不变价当季与累计同比增速



资料来源：Wind，国元证券研究所

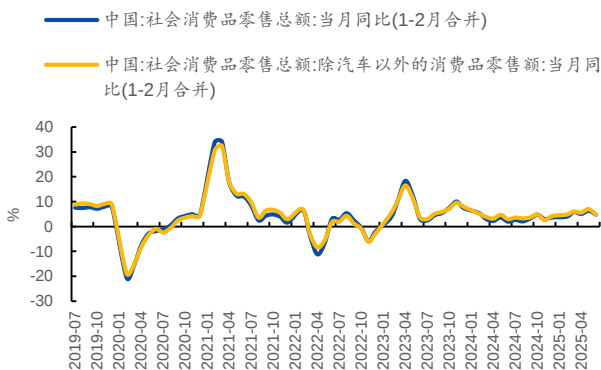
图 2：上半年细分行业中信息技术与服务业增速较快



资料来源：Wind，国元证券研究所

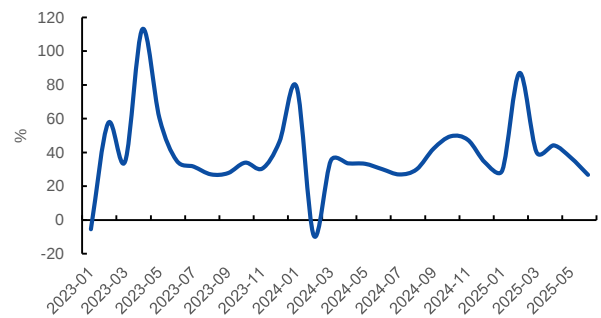
二是从“三驾马车”的数据来看，内需对经济的主动动力、稳定锚作用日益凸显。国家统计局 7 月 15 日发布数据显示，上半年内需对 GDP 增长的贡献率为 68.8%。按支出法计算，最终消费支出对上半年经济增长累计同比贡献率为 52%，其中对二季度经济增长当季同比贡献率为 52.3%，较一季度进一步提升 0.6 个百分点。在消费品以旧换新补贴加码、提振消费专项行动等政策发力下，上半年社零总额达 24.55 万亿元，同比增长 5%。从“以旧换新”带动居民消费的主要品类看，家用电器和音像器材与通讯器材类分别累计同比增长 30.7% 和 24.1%，汽车类的政策乘数效应相对较小，上半年累计同比增长 0.8%，不过结构上仍有亮点，新能源汽车上半年销售保持了 40% 以上的累计同比增速。

图 3：我国上半年社零增速总体表现较好



资料来源：Wind，国元证券研究所

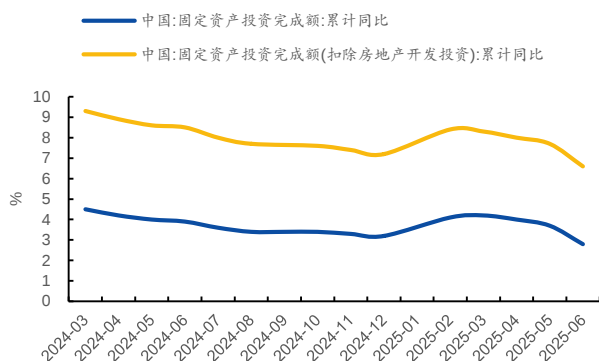
图 4：国内新能源汽车销量当月同比增速



资料来源：Wind，国元证券研究所

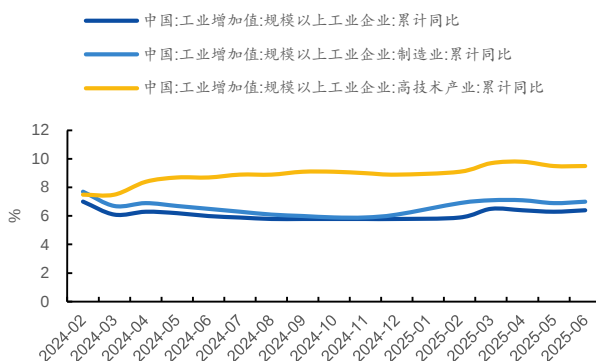
三是在投资和生产端，财政靠前发力带动固定资产投资保持一定增速，高技术产业规上工业增加值上半年同比增速（9.5%）显著快于整体增速（6.4%），也高于制造业 7% 的同比增速，新质生产力实现了积极发展。

图 5：国内固定资产投资累计同比增速



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 6：国内规上工业增加值累计同比增速

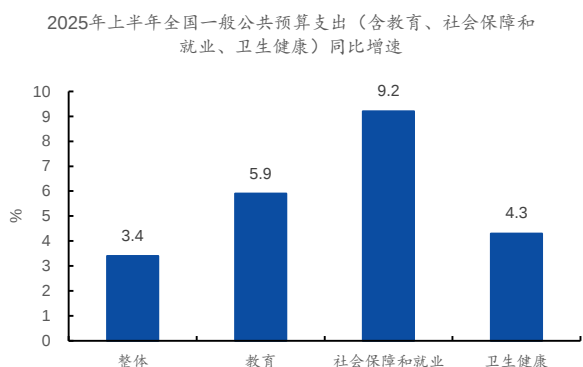


资料来源：Wind，国元证券研究所

四是在重点领域风险防范化解方面，特别是涉及地方债务的问题上，今年上半年进展明显。根据 2024 年 11 月人大常委会批准的每年 2 万亿元的地方债务限额置换方案，截至 6 月底，相关债券发行进度（“特殊再融资专项债券”）已近 90%；而在今年 4.4 万亿元地方专项债额度中，专门用于化债的 8000 亿元“特殊新增专项债”也已完成近 95%。可以说，今年地方化债工作在时序安排上已基本实现任务的“提前完成”，为下半年腾出了更大政策操作空间。

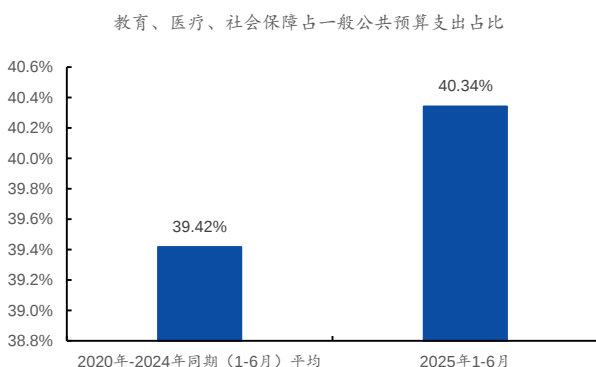
五是在民生兜底保障上，财政进一步“投资于人”。上半年以来，全国一般公共预算支出中与民生密切相关的教育、社会保障与就业、卫生健康领域支出同比分别增长 5.9%、9.2%和 4.3%，增速均快于整体预算支出的同比增速。从结构上看，这三大民生领域的支出占全国一般公共预算支出的比重，也从 2020—2024 年均值的 39.42% 提升近 1 个百分点，达到 40.34%，进一步凸显了财政“投资于人”的政策取向。

图 7：三大民生支出同比增速快于整体增速



资料来源：Wind，国元证券研究所

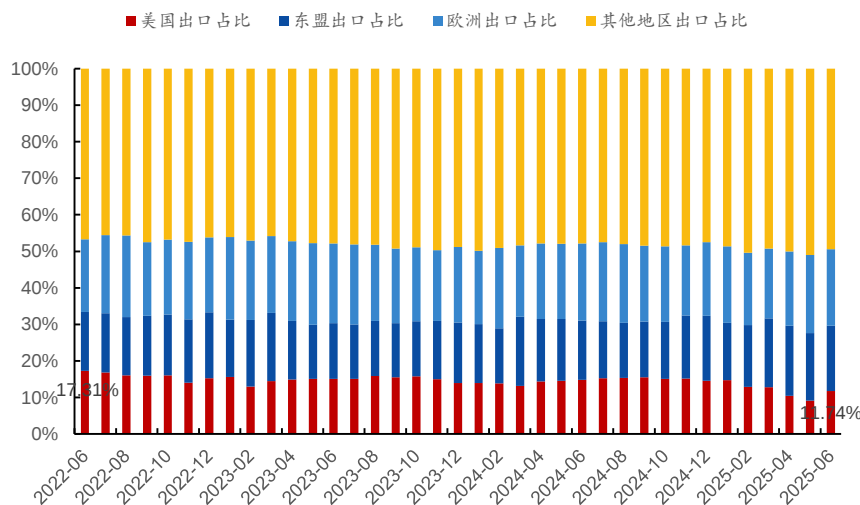
图 8：财政支出结构更加侧重于“人”



资料来源：Wind，国元证券研究所

值得关注的是，本次会议召开时间紧随中美斯德哥尔摩经贸会谈之后，但相比 4 月政治局会议，经贸相关内容的着墨明显减少。我们认为，一方面这是由于上半年整体出口形势依旧稳健，即便在对美出口的占比已大幅减少之下，仍实现了整体较快增速，在当前关税摩擦未明显升级的情况下，中央认为目前关税水平对出口和整体经济的影响仍属可控；另一方面，这也体现出中央延续 4 月政治局会议中所强调的战略判断，即以自身“以高质量发展的确定性应对外部环境急剧变化的不确定性”。

图 9：我国对美出口占整体出口的比重已大幅下降



资料来源：Wind, 国元证券研究所

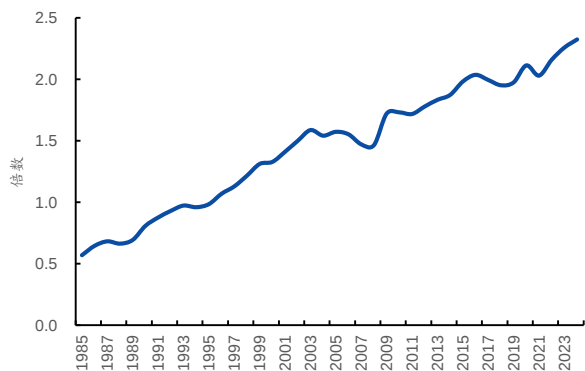
2.下半年：落实落细各项工作，实现“十四五”圆满收官

2.1 宏观：持续发力、适时加力

从工作总基调上看，本次会议通稿中强调要“保持政策连续性稳定性，增强灵活性预见性”。相比 4 月政治局会议中要“用好用足”更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，此次表述调整为“落实落细”，更加强调政策落地与效应释放。基于对经济局势的积极判断，本次通稿在货币政策的描述中也删去了“降准降息”等表述。在结构性货币政策工具方面，新增了“小微企业”作为重点支持对象。

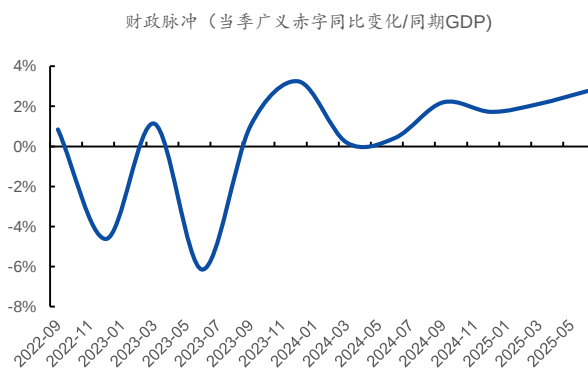
我们认为，当前财政政策已明显前置发力，政府债券发行仍有较大空间，实现全年 5% 经济增速目标的关键在于提升实物工作量和实际产出，而非加码推出可能还来不及落地的新一轮增量政策。货币政策方面，当前货币供应尚且充足的情况下更应通过结构性工具“精准滴灌”而非“大水漫灌”，重点在于提升资金使用效率和利率传导机制的有效性，实现社会综合融资成本下降。总体而言，下半年的工作是在保“量”的情况下重提“质”。

图 10：我国 M2 广义货币与同期 GDP 之比



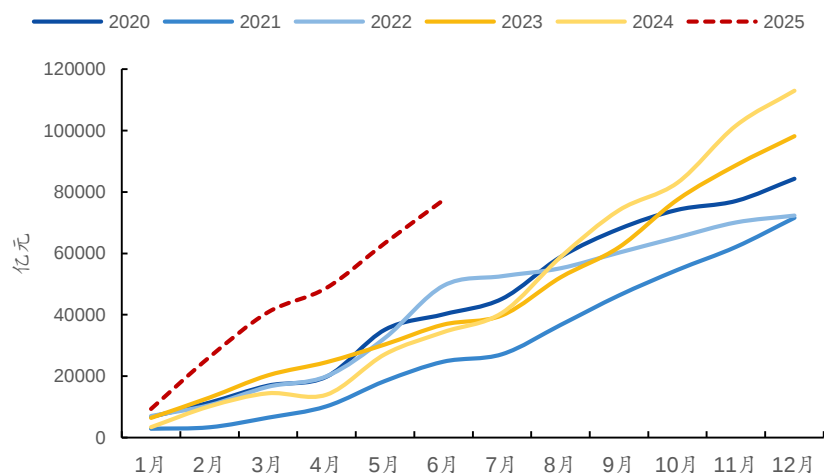
资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 11：上半年财政前置发力明显



资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 12：近 5 年多来政府债净融资趋势



资料来源：企业预警通，国元证券研究所

2.2 民生内需：扩大商品消费，培育服务消费

在内需方面，会议强调要“有效释放内需潜力。深入实施提振消费专项行动，在扩大商品消费的同时，培育服务消费新的增长点。在保障和改善民生中扩大消费需求”。正如我们在“两会”系列报告《扩内需兴科创，稳发展惠民生》中所分析，中央正从两条主线统筹推进内需提振：一方面，通过财政向“消费品以旧换新”等促消费项目适度倾斜，并由多部门协同推进提振消费专项行动；另一方面，更加注重通过完善社会保障体系、稳定居民资产负债表和消费预期，构建可持续的内需增长机制。7月28日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《育儿补贴制度实施方案》，对符合法律法规规定生育的3周岁以下婴幼儿发放补贴，至其年满3周岁。育儿补贴按年发放，现阶段国家基础标准为每孩每年3600元。我们认为，生育补贴既是社会保障体系的重要组成部分，同样也可促进相关母婴产品和服务的消费需求，从长期看有较强的乘数效应。

在民生保障方面，正值毕业季，会议仍强调“稳就业”居于四“稳”（即稳就业、稳企业、稳市场、稳预期）之首的紧迫感和重要性，指出要“扎实做好民生保障工作。突出就业优先政策导向，促进高校毕业生、退役军人、农民工等重点群体就业”。同时，针对近期雨季多发汛情，也作出了相应的指示。

2.3 产业：科技创新引领，治理无序竞争，推进产能治理

在产业方面，现代化产业体系建设是物质基础和保证，需要科技创新引领新质生产力的发展。无论是短期或是中长期的经济工作部署，产业的布局规划依然是每次会议的焦点。本次会议强调要“加快培育具有国际竞争力的新兴支柱产业，推动科技创新和产业创新深度融合”，其中，我们认为“新兴支柱产业”的内涵会在“十五五”规划编制中得到更为明确的定义。

关于近期较热的产业“反内卷”，本次会议着重指出“纵深推进全国统一大市场建设，推动市场竞争秩序持续优化。依法依规治理企业无序竞争。推进重点行业产能治理”。相较于7月份中央财经委员会第六次会议中对“无序竞争”所使用的“低价”表述，本次措辞更加委婉。我们认为，这一变化一方面是为防止基层执行中过于简单化、“一刀切”式地干预企业合理竞争，另一方面也体现出政策更加强调以法治和规则为基础，推进统一大市场建设的规范化与制度化进程。

本次会议再次强调了“规范地方招商引资行为”，结合近日国家发改委所起草的《政府投资基金布局规划和投向工作指引（公开征求意见稿）》，其中明确提出政府投资基金应“在新兴产业领域防止盲目跟风、一哄而上”，并“防止同质化竞争”。我们认为，这些表述均指向同一目标——加快全国统一大市场建设，遏制地方产业低水平重复布局，打破地方保护主义壁垒，提升资源要素的自由流动与整体配置效率。

2.4 资本市场：增强吸引力和包容性，巩固回稳向好势头

在资本市场方面，上半年以来，股市在外部环境扰动下整体呈现稳健回升态势。对此，会议指出“巩固资本市场回稳向好势头”，既是对前期资本市场工作的肯定，也体现了对保持“向好势头”的更高要求。此外，增强资本市场的吸引力与包容性，仍可从当前投融资综合改革的部署中清晰看到路径。前者体现在投资端，通过完善市值管理工作、提升上市公司质量，推动中长期资金入市以平抑市场波动，并引导企业加大分红与回购力度，系统性提升资本市场对投资者的吸引力。后者则体现在融资端，通过持续深化科创板、创业板改革，允许未盈利的硬科技企业上市，进一步增强资本市场服务科技创新的包容性与适应性。

3. 中长期：做好“十五五”规划编制工作

本次会议对“十五五”规划高度重视，通稿开篇着墨颇多，首先强调了“十五五”时期在推动社会主义现代化进程中的关键意义，其次深入分析了将面临的发展环境与我国的基本国情和比较优势，最后对“十五五”时期的发展提出了总体性、全局性的战略要求，并在结尾再次提及要求“做好‘十五五’规划编制工作”。

在第一部分，会议明确了“十五五”时期的重要历史方位。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”。

在第二部分，会议深入分析了我国发展环境的深刻变化与我国的综合优势。会议分析指出，“我国发展环境面临深刻复杂变化，战略机遇和风险挑战并存、不确定难预料因素增多”。但与此同时，我国的经济发展具备坚实基础，体现在“经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大”，并强调“长期向好的支撑条件和基本趋势没有变”。会议进一步点出“四大优势”：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。因此，要求“保持战略定力，增强必胜信心，积极识变应变求变，集中力量办好自己的事”，并在国际竞争中“赢得战略主动”。

在第三部分，会议提出了对“十五五”时期经济社会发展的总体要求与战略部署。其中包括统筹推进“五位一体”总体布局和“四个全面”战略布局。具体部署包括：加快构建新发展格局，统筹国内国际两个大局，统筹发展和安全，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。最终目标是确保基本实现社会主义现代化取得决定性进展，实现第二个百年奋斗目标。

风险提示

政策理解有偏差，落地不及预期；中美关系恶化超预期，关税政策不确定性

表 1：近三次有关经济工作的政治局会议通稿内容总结

涉及领域	2025 年 7 月政治局会议	2025 年 4 月政治局会议	2024 年 12 月政治局会议
当前经济形势	经济运行稳中有进，高质量发展取得新成效。主要经济指标表现良好，新质生产力积极发展，改革开放不断深化，重点领域风险有力有效防范化解，民生兜底保障进一步加强，我国经济展现强大活力和韧性。 当前我国经济运行依然面临不少风险挑战。	经济呈现向好态势，社会信心持续提振，高质量发展扎实推进，社会大局保持稳定。同时，我国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大。	经济运行总体平稳、稳中有进，我国经济实力、科技实力、综合国力持续增强。全年经济社会发展主要目标任务将顺利完成。
经济工作目标	要正确把握形势，增强忧患意识，坚持底线思维，用好发展机遇、潜力和优势，巩固拓展经济回升向好势头； 保持政策 连续性稳定性，增强灵活性预见性 ，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，有力促进国内国际双循环，努力完成全年经济社会发展目标任务，实现“十四五”圆满收官。	要强化底线思维，充分备足预案，扎实做好经济工作； 统筹国内经济工作和国际经贸斗争，坚定不移办好自己的事，坚定不移扩大高水平对外开放，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对外部环境急剧变化的不确定性。	推动经济持续回升向好；高质量完成“十四五”规划目标任务，为实现“十五五”良好开局打牢基础。
宏观政策	宏观政策要持续发力、适时加力。	加紧实施更加积极有为的宏观政策；强化政策取向一致性。	实施更加积极有为的宏观政策；充实完善政策工具箱，加强超常规逆周期调节，打好政策“组合拳”，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性。
财政政策	落实落细 更加积极的财政政策； 加快政府债券发行使用，提高资金使用效率。兜牢基层“三保”底线。	用好用足更加积极的财政政策； 加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用。兜牢基层“三保”底线。	实施更加积极的财政政策。
货币政策	适度宽松的货币政策； 货币政策要保持流动性充裕，促进社会综合融资成本下行。用好各项结构性货币政策工具，加力支持科技创新、提振消费、 小微企业 、稳定外贸等。	适度宽松的货币政策； 适时降准降息，保持流动性充裕，加力支持实体经济。创设新的结构性货币政策工具，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。	适度宽松的货币政策。
资本市场	增强国内资本市场的吸引力和包容性 ，巩固资本市场回稳向好势头。	持续稳定和活跃资本市场。	稳住股市。
房地产	落实好中央城市工作会议精神，高质量开展城市更新。	加力实施城市更新行动，有力有序推进城中村和危旧房改造。加快构建房地产发展新模式，加大高品质住房供给，优化存量商品房收购政策，持续巩固房地产市场稳定态势。	稳住楼市。

民生内需	要有效释放内需潜力。深入实施提振消费专项行动，在扩大商品消费的同时，培育服务消费新的增长点。在保障改善民生中扩大消费需求。 要扎实做好民生保障工作。突出就业优先政策导向，促进高校毕业生、退役军人、农民工等重点群体就业。落实好惠民政策，健全分层分类社会救助体系。夯实“三农”基础，推动粮食和重要农产品价格保持在合理水平。巩固拓展脱贫攻坚成果，确保不发生规模性返贫致贫。始终把人民群众生命安全放在第一位，加强安全生产和食品安全监管，全力做好防汛应急抢险救灾，保障迎峰度夏期间能源电力供应。	要提高低收入群体收入，大力发展服务消费，增强消费对经济增长的拉动作用。尽快清理消费领域限制性措施，设立服务消费与养老再贷款。加大资金支持力度，扩围提质实施“两新”政策，加力实施“两重”建设。 要着力保民生。对受关税影响较大的企业，提高失业保险基金稳岗返还比例。健全分层分类的社会救助体系。加强农业生产，稳定粮食等重要农产品价格。巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接。持续抓好安全生产和防灾减灾等各项工作。	要大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。要加大保障和改善民生力度，增强人民群众获得感幸福感安全感。要做好民生保障和安全稳定各项工作，确保社会大局稳定。 要持续巩固拓展脱贫攻坚成果，统筹推进新型城镇化和乡村全面振兴，促进城乡融合发展。
其他内容	要坚定不移深化改革。坚持以科技创新引领新质生产力发展，加快培育具有国际竞争力的新兴支柱产业，推动科技创新和产业创新深度融合发展。纵深推进全国统一大市场建设，推动市场竞争秩序持续优化。依法依规治理企业无序竞争。推进重点行业产能治理。规范地方招商引资行为。坚持“两个毫不动摇”，激发各类经营主体活力。 要扩大高水平对外开放，稳住外贸外资基本盘。帮助受冲击较大的外贸企业，强化融资支持，促进内外贸一体化发展。优化出口退税政策，高水平建设自贸试验区等开放平台。	要多措并举帮扶困难企业。加强融资支持。加快推动内外贸一体化。培育壮大新质生产力，打造一批新兴支柱产业。持续用力推进关键核心技术攻关，创新推出债券市场的“科技板”，加快实施“人工智能+”行动。大力推进重点产业提质升级，坚持标准引领，规范竞争秩序。 要坚持用深化改革开放的办法解决发展中的问题。加快全国统一大市场建设，扎实开展规范涉企执法专项行动。加大服务业开放试点政策力度，加强对企业“走出去”的服务。同国际社会一道，积极维护多边主义，反对单边霸凌行径。	要以科技创新引领新质生产力发展，建设现代化产业体系。要发挥经济体制改革牵引作用，推动标志性改革举措落地见效。要扩大高水平对外开放，稳外贸、稳外资。要有效防范化解重点领域风险，牢牢守住不发生系统性风险底线。 要加大区域战略实施力度，增强区域发展活力。要协同推进降碳减污扩绿增长，加快经济社会发展全面绿色转型。

资料来源：新华社，共产党员网，国元证券研究所整理

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上	推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间	中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间	回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上		

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海	北京
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券	地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
邮编：230000	邮编：200135	邮编：100027