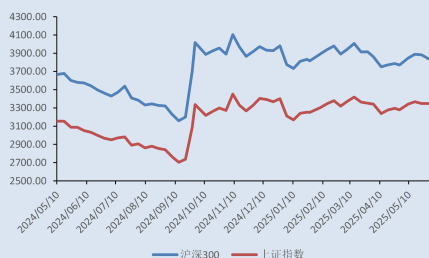


基本面边际改善支撑市场

——A 股投资策略周报

华龙证券研究所

A 股市场走势 (2024/05/10-2025/05/30)



分析师

姓名：朱金金

执业证书编号：S0230521030009

邮箱：zhujj@hlzq.com

相关阅读

《A 股月度金股：风险偏好预期提升》
2025.06.02

《A 股投资策略周报：经济保持增长韧性》2025.05.27

《A 股市场 2024 年报及 2025 年一季报综述：二季度关注政策催化且业绩保持韧性方向》2025.05.17

请认真阅读文后免责条款

摘要（核心观点）：

- **工业企业利润延续增长。**4 月规模以上工业企业利润同比增长 3.0%，较 3 月加快 0.4%；1-4 月规模以上工业企业利润同比增长 1.4%，较 1-3 月加快 0.6%，延续向好态势。①装备制造业效益持续提升，1-4 月，装备制造业利润同比增长 11.2%，较 1-3 月加快 4.8%，对规模以上工业利润增长的引领作用突出。②高技术制造业利润增长加快，1-4 月高技术制造业利润同比增长 9.0%，较 1-3 月加快 5.5%。③“两新”政策效应持续显现。
- **5 月制造业 PMI 回升。**(1)5 月制造业 PMI 为 49.5%，较 4 月上升 0.5%，制造业景气水平较 4 月有所改善。①企业生产加快。生产指数为 50.7%，较 4 月上升 0.9%，至临界值以上区间。②高技术制造业延续扩张。高技术制造业 PMI 为 50.9%，连续 4 个月保持在扩张区间。③进出口指数回升。新出口订单指数和进口指数分别为 47.5%和 47.1%，较 4 月上升 2.8%和 3.7%。④市场预期改善。生产经营活动预期指数为 52.5%，较 4 月上升 0.4%。
- **美国 4 月 PCE 低于市场预期。**5 月 30 日美国商务部数据，美国 4 月 PCE 同比上涨 2.1%，较 3 月 2.3%的增长率下降 0.2%，为 2024 年 9 月以来的最低值，同比增幅低于市场预期。美国 4 月核心 PCE 环比上涨 0.1%，同比上涨 2.5%，较 3 月 2.7%的增长率下降 0.2%，为 4 年来的最低值。美国 4 月消费者支出环比增长 0.2%，较 3 月 0.7%的增长放缓；4 月个人储蓄率增至 4.9%，较 3 月数据增长 0.6%。
- **基本面边际改善支撑市场。**当前市场仍然对于美国加征关税带来的不确定影响关注度较高，美国关税政策仍然持续扰动全球市场，周末特朗普宣布将钢铁和铝的进口关税提高至 50%，对外围市场产生一定扰动。美延长对中国 301 条款关税的部分豁免，对相关行业构成利好。5 月制造业 PMI 回升，以及工业企业利润延续增长，表明经济基本面呈现改善态势，将对市场形成支撑。
- **行业及主题配置。**一是科技创新和先进制造方向。政策持续发力对于科技创新的支持，叠加美国对于中国先进计算芯片领域的打压，国产替代逻辑延续。关注电子、数字经济(传媒)等。二是内需方向。政策上强调“统筹实施扩大内需战略和深化供给侧结构性改革”。关注家用电器、汽车、机械设备、电力设备；“两新”，“城市更新”等。三是外需突围方向。主题关注：新质生产力、低空经济、人形机器人、并购重组、市值管理、化债等。
- **风险提示：**经济复苏不及预期风险；行业风险；汇率风险；数据风险；贸易保护主义风险；黑天鹅事件等。

内容目录

1. 策略观点	1
1.1 市场聚焦	1
1.2 市场研判	3
2. 市场数据	5
2.1 全球及国内指数表现	5
2.2 行业及概念指数表现	6
2.3 融资交易行业方向	6
2.4 市场及行业估值	7
3. 事件日历	8
4. 风险提示	9

图目录

图 1: 工业企业利润增速边际变化 (%)	1
图 2: PMI 走势变化 (%)	2
图 3: PMI 分项指标变化 (%)	2
图 4: 美国 PCE 走势 (%)	3
图 5: 美国周申请失业金人数 (人)	3
图 6: 全球主要指数涨跌幅 (%)	5
图 7: 国内指数涨跌幅 (%)	5
图 8: 行业指数涨跌幅 (%)	6
图 9: 概念指数涨幅前十板块 (%)	6
图 10: 概念指数跌幅前十板块 (%)	6
图 11: 期间净买入额 (融资净买入-融券净卖出) (万元)	7

表目录

表 1: 主要宽基指数市盈率 (TTM) 及市净率 (LF) 估值分位	7
表 2: 行业市盈率 (TTM) 及市净率 (LF) 估值分位	7

表 3：事件前瞻	8
----------------	---

1. 策略观点

1.1 市场聚焦

工业企业利润延续增长。4月规模以上工业企业利润同比增长3.0%，较3月加快0.4%；1-4月规模以上工业企业利润同比增长1.4%，较1-3月加快0.6%，延续向好态势。①装备制造业效益持续提升，1-4月，装备制造业利润同比增长11.2%，较1-3月加快4.8%，对规模以上工业利润增长的引领作用突出。其中装备制造业的8个行业中，6个行业较1-3月增速加快，仪器仪表、电气机械、通用设备、电子等行业利润分别增长22.0%、15.4%、11.7%、11.6%，实现两位数增长，较1-3月加快6.7%、7.9%、2.2%、8.4%。②高技术制造业利润增长加快，1-4月高技术制造业利润同比增长9.0%，较1-3月加快5.5%。分行业，生物药品制品制造、飞机制造等行业利润同比增长24.3%、27.0%；半导体器件专用设备制造、电子电路制造、集成电路制造等行业利润分别增长105.1%、43.1%、42.2%；智能车载设备制造、智能无人飞行器制造、可穿戴智能设备制造等行业利润分别增长177.4%、167.9%、80.9%。③“两新”政策效应持续显现。专用设备、通用设备行业利润同比分别增长13.2%、11.7%，其中电子和电工机械专用设备制造、通用零部件制造、采矿冶金建筑专用设备制造等行业利润快速增长，增速分别为69.8%、24.7%、18.3%；家用电力器具专用配件制造、家用厨房电器具制造、非电力家用器具制造等行业利润分别增长17.2%、17.1%、15.1%。

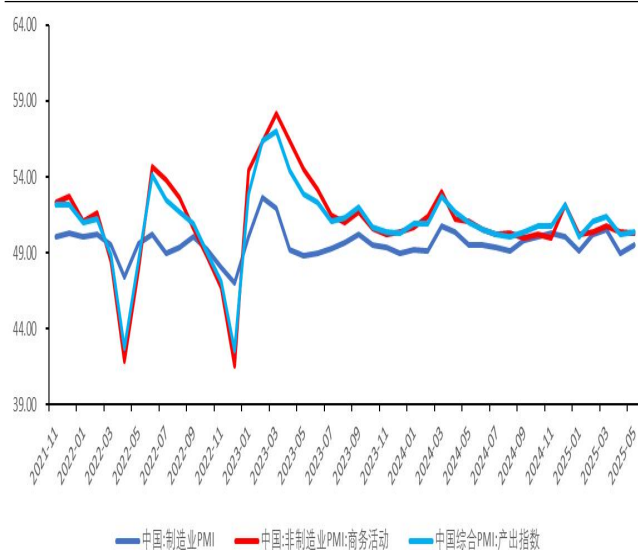
图 1：工业企业利润增速边际变化(%)

行业	2025-03	2025-04	累计同比变化	行业	2025-03	2025-04	累计同比变化
采矿业	-25.50	-26.80		医药制造业	0.70	-3.30	
煤炭开采和洗选业	-47.70	-48.90		化学纤维制造业	5.40	-11.70	
石油和天然气开采业	-3.10	-6.90		橡胶和塑料制品业	3.40	3.60	
黑色金属矿采选业	-52.80	-45.40		非金属矿物制品业	-14.20	-1.60	
有色金属矿采选业	62.30	47.80		黑色金属冶炼和压延加工业			
非金属矿采选业	-8.10	-1.30		有色金属冶炼和压延加工业	33.60	24.50	
开采专业及辅助性活动	384.60	32.70		金属制品业	7.20	11.10	
其他采矿业	150.00	125.00		通用设备制造业	9.50	11.70	
制造业	7.60	8.60		专用设备制造业	14.20	13.20	
农副食品加工业	40.30	45.60		汽车制造业	-6.20	-5.10	
食品制造业	-0.10	1.10		铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	59.70	59.20	
酒、饮料和精制茶制造业	2.30	3.50		电气机械和器材制造业	7.50	15.40	
烟草制品业	1.60	1.30		计算机、通信和其他电子设备制造业	3.20	11.60	
纺织业	7.10	3.70		仪器仪表制造业	15.30	22.00	
纺织服装、服饰业	-10.10	-12.70		其他制造业	-0.90	-5.90	
皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	-5.40	-3.00		废弃资源综合利用业	133.90	91.60	
木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业	-11.90	-8.10		金属制品、机械和设备修理业	11.60	0.80	
家具制造业	-40.10	-32.20		电力、热力、燃气及水生产和供应业	5.40	4.40	
造纸和纸制品业	-16.90	-23.60		电力、热力生产和供应业	6.10	5.60	
印刷业和记录媒介的复制	-5.40	5.30		燃气生产和供应业	7.10	0.60	
文教、工美、体育和娱乐用品制造业	-12.10	-13.30		水的生产和供应业	-14.00	-10.70	
石油、煤炭及其他燃料加工业				装备制造业	6.40	11.20	
化学原料和化学制品制造业	-0.40	-4.40		高技术制造业	3.50	9.00	

资料来源：Wind，华龙证券研究所

5月制造业PMI回升。(1)5月制造业PMI为49.5%，较4月上升0.5%，制造业景气水平较4月有所改善。①企业生产加快。生产指数为50.7%，较4月上升0.9%，至临界值以上区间；新订单指数为49.8%，比4月上升0.6%。农副食品加工、专用设备、铁路船舶航空航天设备等行业生产指数和新订单指数均高于54.0%。②高技术制造业延续扩张。高技术制造业PMI为50.9%，连续4个月保持在扩张区间；装备制造业和消费品行业PMI分别为51.2%和50.2%，较4月上升1.6%和0.8%。③进出口指数回升。新出口订单指数和进口指数分别为47.5%和47.1%，较4月上升2.8%和3.7%。④市场预期改善。生产经营活动预期指数为52.5%，较4月上升0.4%。其中，农副食品加工、食品及酒饮料精制茶、汽车、铁路船舶航空航天设备等行业生产经营活动预期指数位于56.0%以上的景气区间。(2)5月非制造业商务活动指数为50.3%，较4月略降0.1%。①服务业景气有所回升。服务业商务活动指数为50.2%，较4月上升0.1%。其中，铁路运输、航空运输、住宿、餐饮等行业商务活动指数明显回升；邮政、电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务等行业商务活动指数继续位于55.0%以上较高景气区间。业务活动预期指数为56.5%，较4月上升0.1%。②建筑业继续保持扩张。建筑业商务活动指数为51.0%，较4月下降0.9%，扩张有所放缓。土木工程建筑业商务活动指数为62.3%，较4月上升1.4%，连续两个月回升。

图 2：PMI 走势变化(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 3：PMI 分项指标变化(%)

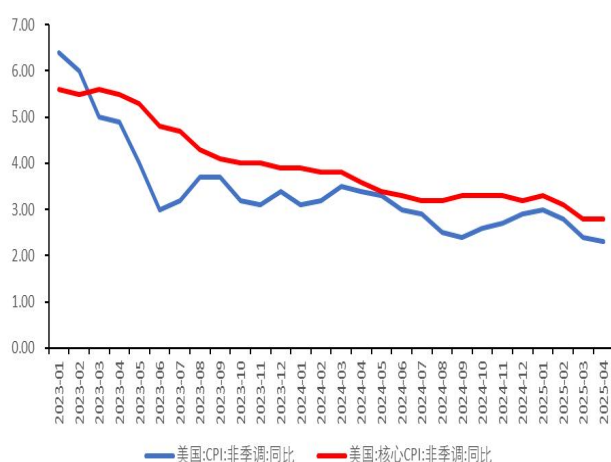
指标	2025-04	2025-05	指标变化
制造业PMI	49.00	49.50	↑
生产	49.80	50.70	↑
新订单	49.20	49.80	↑
新出口订单	44.70	47.50	↑
在手订单	43.20	44.80	↑
产成品库存	47.30	46.50	↓
采购量	46.30	47.60	↑
进口	43.40	47.10	↑
出厂价格	44.80	44.70	↓
主要原材料购进价格	47.00	46.90	↓
原材料库存	47.00	47.40	↑
从业人员	47.90	48.10	↑
供货商配送时间	50.20	50.00	↓
生产经营活动预期	52.10	52.50	↑

资料来源：Wind，华龙证券研究所

美国4月PCE低于市场预期。5月30日美国商务部数据，美国4月PCE同比上涨2.1%，较3月2.3%的增长率下降0.2%，为2024年9月以来的最低值，同比增幅低于市场预期。美国4月核心PCE环比上涨0.1%，同比上涨2.5%，较3月2.7%的增长率下降0.2%，为4年来的最低值。美

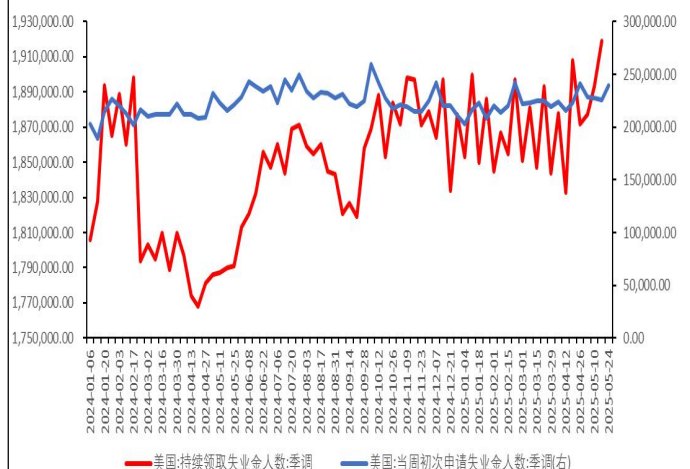
国4月消费者支出环比增长0.2%，较3月0.7%的增长放缓；4月个人储蓄率增至4.9%，较3月数据增长0.6%。消费支出放缓和储蓄率增加表明受美国关税政策影响，消费者对于消费支出趋于谨慎。关税对美国经影响有所上升，美国劳工部报告显示，在截至5月24日的一周中，首次申领失业救济金人数增加1.4万至24万，超过市场预期的23万；前一周续请失业金人数大幅增加2.6万人至191.9万人，创2021年11月以来的最高水平。总体上，申领失业救济金人数中枢上升可能导致美国5月失业率上升。在美国4月PCE低于市场预期且失业率可能上升的情况下，交易员押注美联储9月降息。

图4：美国PCE走势(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图5：美国周申请失业金人数(人)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

1.2 市场研判

基本面边际改善支撑市场。上周(2025年5月26日-2025年5月30日)市场表现为区间震荡。其中上证指数区间涨跌幅为-0.03%、沪深300区间涨跌幅为-1.08%、万得全A指数区间涨跌幅为-0.02%。上周四市场受到关税层面利好催化表现较好。5月28日，美国联邦法院阻止了特朗普在4月2日“解放日”宣布的关税政策生效，受此影响市场风险偏好有所回升，不过特朗普继续打压中国芯片产业以及2025年5月29日，美国联邦巡回上诉法院批准特朗普政府请求，暂时恢复此前被下级法院叫停的关税政策，上周五市场因此调整。当前市场仍然对于美国加征关税带来的不确定影响关注度较高，美国关税政策仍然持续扰动全球市场，周末特朗普宣布将钢铁和铝的进口关税提高至50%，对外围市场产生一定扰动。美延长对中国301条款关税的部分豁免，对相关行业构成利好。5月制造业PMI回升，以及工业企业利润延续增长，表明经济基本面呈现改善态势，将对市场形成支撑。

行业及主题配置。

(一) 行业及主题信息动态：

①商务部等8部门联合印发《加快数智供应链发展专项行动计划》，明确在农业、制造业、批发业、零售业等重点领域加快数智供应链发展，推动降低全社会物流成本，培育一批数智供应链领军企业和供应链中心城市。

②人社部等五部门发布《关于进一步健全就业公共服务体系的意见》，提出20条服务举措，进一步健全均等普惠、功能完备、帮扶精准、基础巩固、数字赋能的就业公共服务体系，提高服务可及性和均等化、专业化水平。

③金融监管总表示，要加强数字金融发展和监管有关政策的研究制定，加快监管数字化智能化转型，稳妥推进人工智能在金融领域的应用，有效防范应对人工智能发展带来的风险挑战。

④三部门印发《电子信息制造业数字化转型实施方案》，目标是到2027年，规模以上电子信息制造业企业关键工序数控化率超过85%。《方案》强调，加快核心数智技术攻关应用，打造先进计算、人工智能、虚拟现实等数智技术应用标杆。

⑤商务部召开全国数智供应链建设工作推进会指出，要抓住数字经济、人工智能发展机遇，筑牢技术基座，完善标准体系，健全治理机制，“一链一策”推动重点领域数智供应链建设。

⑥据中国汽车流通协会，5月中国汽车经销商库存预警指数为52.7%，同比下降5.5个百分点，环比下降7.1个百分点。库存预警指数位于荣枯线之上，汽车流通行业景气度有所改善。

⑦工信部印发《算力互联互通行动计划》，旨在加快构建算力互联互通体系，实现不同主体、不同架构的公共算力资源标准化互联。

⑧商务部数据显示，截至5月31日，消费品以旧换新5大品类合计带动销售额1.1万亿元，发放直达消费者的补贴约1.75亿份。其中，汽车以旧换新补贴申请量达412万份；4986.3万名消费者购买12大类家电产品7761.8万台。

⑨5月一二线城市新房价格环比上涨，上海涨幅居百城首位。5月，一线城市新房价格环比上涨0.90%。

⑩教育部表示，促进人工智能助力教育变革，深入实施人工智能赋能教育行动。加强人工智能素养教育，完善人工智能算法和伦理安全相关制度。

(二) 行业及主题关注：

一是科技创新和先进制造方向。政策持续发力对于科技创新的支持，叠加美国对于中国先进计算芯片领域的打压，国产替代逻辑延续。关注电

子、数字经济(传媒)等。二是内需方向。政策上强调“要围绕加快构建新发展格局，把做强国内大循环摆到更加突出的位置，统筹实施扩大内需战略和深化供给侧结构性改革”。关注家用电器、汽车、机械设备、电力设备；“两新”，“城市更新”等。三是外需突围方向。关注关税博弈缓和契机带来的超预期方向以及加强全球区域合作和扩大对外开放催生的投资机会。主题关注：新质生产力、低空经济、人形机器人、并购重组、市值管理、化债等。

2. 市场数据

2.1 全球及国内指数表现

图 6：全球主要指数涨跌幅(%)

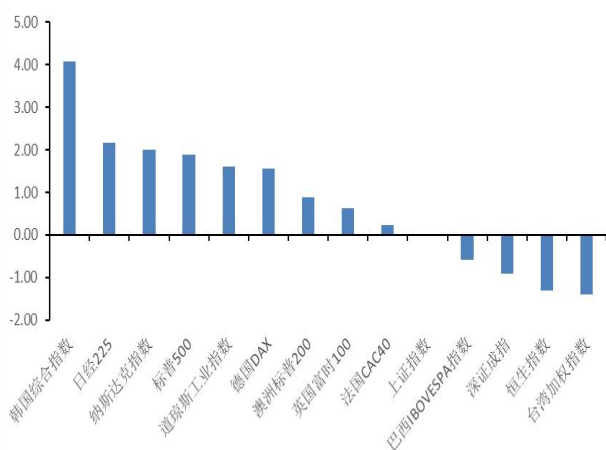
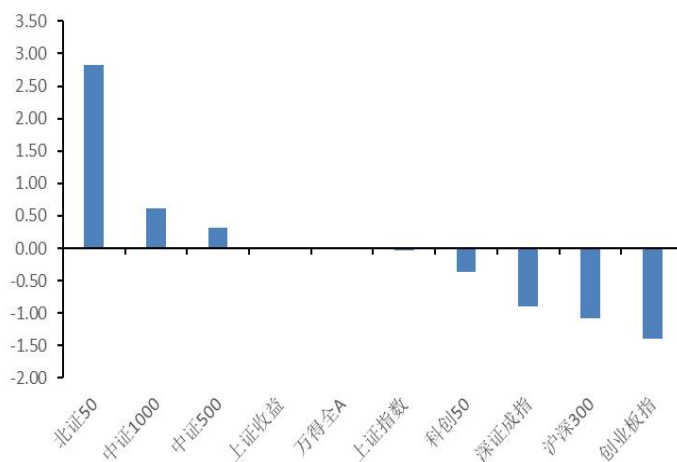


图 7：国内指数涨跌幅(%)

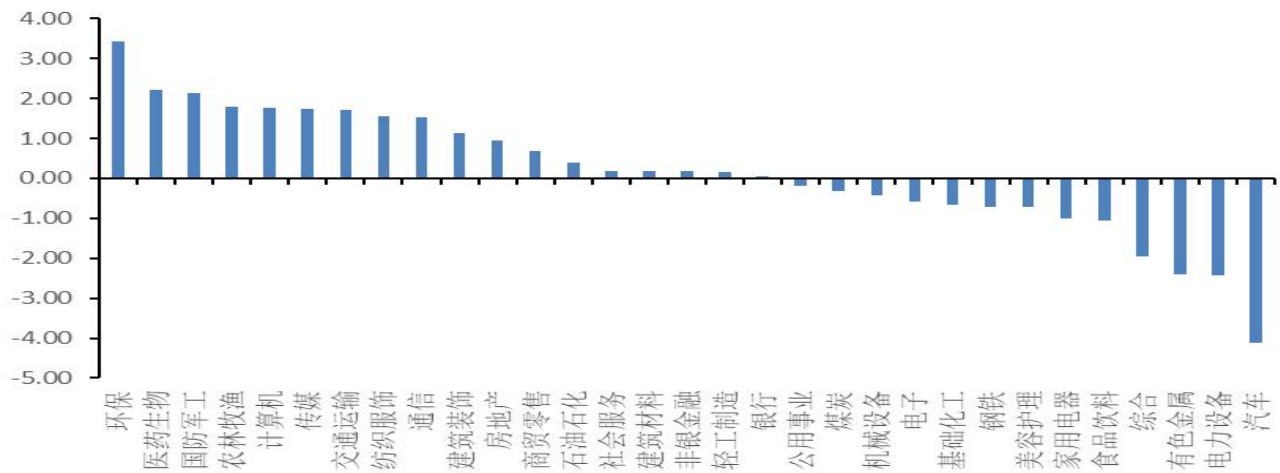


资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2025 年 05 月 26 日-2025 年 05 月 30 日

2.2 行业及概念指数表现

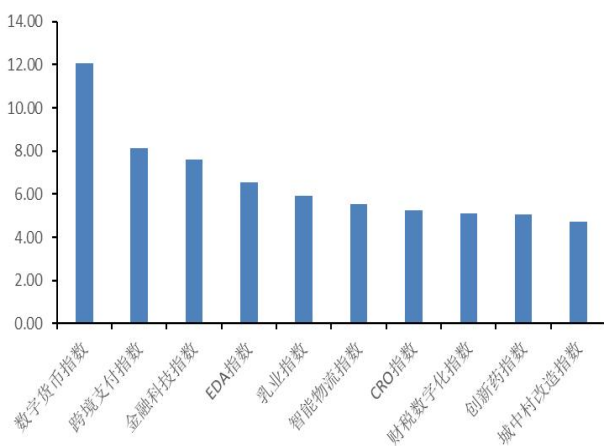
图 8：行业指数涨跌幅(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

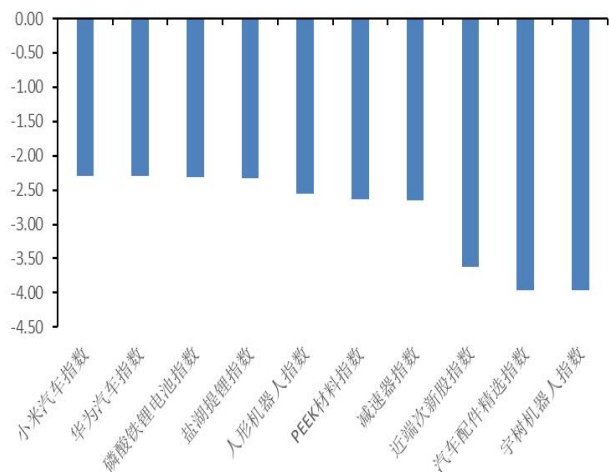
注：时间区间为 2025 年 05 月 26 日-2025 年 05 月 30 日

图 9：概念指数涨幅前十板块(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

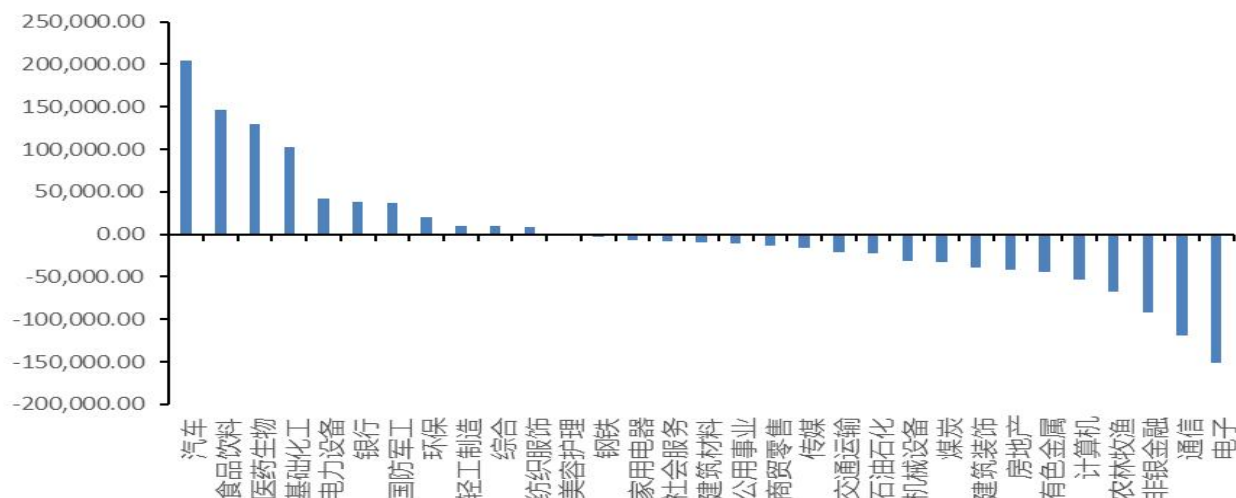
图 10：概念指数跌幅前十板块(%)



注：时间区间为 2025 年 05 月 26 日-2025 年 05 月 30 日

2.3 融资交易行业方向

图 11：期间净买入额(融资净买入-融券净卖出)(万元)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2025 年 05 月 26 日-2025 年 05 月 30 日

2.4 市场及行业估值

表 1：主要宽基指数市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位

证券简称	市盈率分位数%	市净率分位数%
创业板指	16.29	14.00
深证成指	38.31	12.88
沪深 300	51.12	14.81
万得全 A	60.64	17.51
中证 1000	62.47	17.30
上证指数	68.38	25.35
上证收益	68.38	25.35
中证 500	72.63	31.67
科创 50	98.70	30.63
北证 50	98.93	97.99

资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2016 年 05 月 30 日-2025 年 05 月 30 日

表 2：行业市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位

证券简称	市盈率分位数(十年)%	市净率分位数(十年)%
农林牧渔	5.33	5.26
食品饮料	9.75	5.03
非银金融	10.96	23.36
通信	13.25	54.85
公用事业	16.41	32.40
有色金属	17.89	20.98
家用电器	27.14	12.84

电力设备	27.83	23.91
综合	32.13	34.74
社会服务	35.45	11.10
交通运输	45.88	17.48
银行	50.14	33.71
医药生物	50.57	13.46
美容护理	51.35	30.66
纺织服饰	54.07	28.22
石油石化	56.07	3.02
基础化工	60.30	16.68
汽车	60.66	75.74
机械设备	60.76	52.36
轻工制造	61.42	20.96
建筑装饰	62.61	6.27
电子	70.82	45.86
传媒	71.01	57.51
环保	73.47	22.29
国防军工	77.94	49.50
煤炭	78.39	29.91
建筑材料	78.65	6.68
商贸零售	83.84	53.41
钢铁	88.88	28.67
计算机	95.15	44.05
房地产	97.62	11.83

资料来源: Wind, 华龙证券研究所

注: 时间区间为 2016 年 05 月 30 日-2025 年 05 月 30 日

3. 事件日历

表 3: 事件前瞻

日期	指标名称	国家/地区
2025-06-03	4 月全部制造业:新增订单(百万美元)	美国
2025-06-03	4 月耐用品:新增订单(百万美元)	美国
2025-06-03	4 月耐用品新增订单:季调:环比(%)	美国
2025-06-04	5 月 ADP 就业人数:季调(人)	美国
2025-06-04	5 月新增 ADP 就业人数:季调(人)	美国
2025-06-04	5 月 ISM 非制造业 PMI	美国
2025-06-04	5 月 30 日原油和石油产品(不包括战略石油储备)库存量(千桶)	美国
2025-06-04	5 月 30 日原油库存量(千桶)	美国
2025-06-04	5 月 30 日战略石油储备库存量(千桶)	美国
2025-06-04	5 月 30 日原油产量引伸需求(万桶/日)	美国
2025-06-04	5 月 30 日蒸馏燃油产量引伸需求(万桶/日)	美国
2025-06-04	5 月 30 日车用汽油总产量引伸需求(万桶/日)	美国
2025-06-04	5 月 30 日炼油厂产能利用率(%)	美国
2025-06-04	5 月 30 日炼油厂开工率(%)	美国

2025-06-05	5 月 31 日初请失业金人数:季调((人)	美国
2025-06-06	第一季度欧元区:实际 GDP:季调:环比(终值)(%)	欧盟
2025-06-06	5 月 U6 失业率:季调(%)	美国
2025-06-06	5 月私营企业非农就业人数变动:季调(千人)	美国
2025-06-06	5 月政府就业人数:季调(千人)	美国
2025-06-06	5 月平均时薪:季调(美元)	美国
2025-06-06	5 月失业率:季调(%)	美国
2025-06-06	5 月非农就业人口变动:季调(千人)	美国

资料来源: Wind, 华龙证券研究所

4. 风险提示

(1) 经济复苏不及预期风险。在政策的支撑下, 经济复苏良好, 政策预期仍会持续发力稳定内需, 经济有望持续复苏向好, 但仍会受到很多不确定因素的影响, 若经济复苏不及预期可能会引发市场波动。

(2) 行业风险。行业业绩会受到多种因素影响, 如供求关系、行业周期、关税政策等, 若业绩不及预期可能导致行业指数或个股波动。

(3) 汇率风险。人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定, 有利于 A 股市场表现, 但人民币汇率受到多种因素影响, 若超预期波动可能导致市场波动。

(4) 数据风险。行业历史数据表现不能完全代表未来, 且行业受多种因素影响, 结果与实际可能存在差距。第三方预测数据误差风险。

(5) 贸易保护主义风险。全球贸易保护主义事件频率有所上升, 尤其涉及到关税领域, 若关税加征继续超预期, 可能会引发全球经济进一步的衰退风险。

(6) 黑天鹅事件。难以预计的突发事件对市场产生干扰, 这些事件可能包括地缘冲突、金融风险、自然灾害等。

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（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报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

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及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046