



2025年05月28日

## 晨会纪要20250528

## 证券分析师:

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

## 联系人:

吴康辉

wkh@longone.com.cn

## 联系人:

李嘉豪

lijiah@longone.com.cn

## 重点推荐

- 1.利润增速延续修复，装备制造支撑明显——国内观察：2025年4月工业企业利润数据
- 2.龙头酒企保持战略定力，期待需求修复——食品饮料行业周报（2025/5/19-2025/5/25）
- 3.农达诉讼事件推演，有望长期推动草铵膦市场——基础化工行业简评
- 4.浮动管理费率基金加速推出，LPR下调有望推动预定利率调整Q3落地——非银金融行业周报（20250519-20250525）

## 财经要闻

- 1.日本34年来首次失去全球最大债权国的地位
- 2.三部门印发《电子信息制造业数字化转型实施方案》

## 正文目录

|                                                                             |           |
|-----------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>1. 重点推荐 .....</b>                                                        | <b>3</b>  |
| 1.1. 利润增速延续修复，装备制造支撑明显——国内观察：2025 年 4 月工业企业利润数据 .....                       | 3         |
| 1.2. 龙头酒企保持战略定力，期待需求修复——食品饮料行业周报（2025/5/19-2025/5/25） .....                 | 4         |
| 1.3. 农达诉讼事件推演，有望长期推动草铵膦市场——基础化工行业简评 .....                                   | 5         |
| 1.4. 浮动管理费率基金加速推出，LPR 下调有望推动预定利率调整 Q3 落地——非银金融行业周报（20250519-20250525） ..... | 6         |
| <b>2. 财经新闻 .....</b>                                                        | <b>8</b>  |
| <b>3. A 股市场评述 .....</b>                                                     | <b>9</b>  |
| <b>4. 市场数据 .....</b>                                                        | <b>10</b> |

## 1.重点推荐

### 1.1.利润增速延续修复，装备制造支撑明显——国内观察： 2025 年 4 月工业企业利润数据

证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002

联系人：李嘉豪，lijiah@longone.com.cn

#### 投资要点

事件：5 月 27 日，统计局发布 4 月工业企业利润数据。4 月，规模以上工业企业利润总额累计同比 1.4%，前值 0.8%。

核心观点：4 月工业企业利润延续修复的趋势，中游装备制造业依然有较大的支撑，一方面两新政策推动营收增速高于整体工业企业水平，另一方面上游原材料成本下降推动营收利润率的超季节性回升。前期一揽子政策落地见效，预计工业企业利润有望继续修复，但不确定性依然来自贸易谈判的不确定性，若 90 天豁免期后高关税重启，届时仍需要关注增量政策的对冲。

剔除异常值来看，利润增速环比略超季节性。从季节性来看，4 月工业企业利润环比 1.55%，与近 5 年同期均值基本持平。若剔除 2020 年异常值来看，工业企业利润具有超季节性的表现。虽然去年同期基数明显回升，但 4 月工业企业利润同比延续回升的趋势，当月同比较前值回升 0.4 个百分点至 3.0%。

营收利润率的回升推动利润增速继续修复。4 月营收增速小幅回落，当月同比由 4.4% 降至 2.6%。拆分量价来看，工业增加值以及 PPI 同比均有所回落，拖累营收增速。但 4 月营收利润率季节性回升至 5.4%，当月同比的降幅也连续两个月收窄，是推动利润增速回升的主要原因。费用及成本方面，一升一降，费用率继续回落，成本率小幅上升。

中游利润占比超季节性。利润占比结构上来看，上游原材料开采、下游制造占比回落，中游原材料制造以及中游装备制造占比进一步上升，这一趋势与 3 月一致。从近 5 年的平均水平来看，4 月中游装备制造，下游制造占比的环比变化要强于季节性，上游原材料开采、中游原材料制造要弱于季节性。

装备制造业对整体利润的拉动作用进一步增强。1-4 月利润累计同比 11.2%，较前值加快 4.8 个百分点，拉动整体规上工业企业利润增速 3.6 个百分点，较前值增加 1.6 个百分点，一方面有设备更新政策的支撑，另一方面上游价格水平处于低位，成本下降对利润可能也形成支撑，经测算不含汽车的整个装备制造业 4 月利润率提升 1.12 个百分点，环比改善的幅度明显超季节性。边际上，电子设备、电气机械、仪器仪表当月增速均升至 30% 以上，运输设备接近 60%。

下游制造中部分产品受以旧换新政策带动，但劳动密集型产品仍普遍承压。下游部分产品受消费品以旧换新政策带动，4 月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累计同比 17.2%、17.1%、15.1%，表现相对较好。但劳动密集型产品普遍利润仍有压力。

上游分化依旧。上游中黑色金属采选 4 月累计同比-45.4%，而加工仍处亏损；有色金属采选 4 月累计同比 47.8%，加工累计同比 24.5%，均仍处于相对高位。

“抢出口”仍有可能阶段性推动补库。4 月末，名义库存累计同比 3.9%，前值 4.2%；实际库存累计同比 6.6%，前值 6.7%。名义库存及实际库存增速双双回落，前期推动补库的“抢出口”，由于 90 天豁免期的存在，短期可能依然会推动补库，但动力较前一段可能会略弱一些。

**风险提示：政策力度不及预期；需求恢复不及预期；特朗普关税政策的风险；数据测算偏差的风险。**

## 1.2.龙头酒企保持战略定力，期待需求修复——食品饮料行业周报（2025/5/19-2025/5/25）

证券分析师：姚星辰，执业证书编号：S0630523010001

联系人：吴康辉，wkh@longone.com.cn

投资要点：

二级市场表现：上周食品饮料板块下跌 1.27%，跑输沪深 300 指数 1.09 个百分点，食品饮料板块在 31 个申万一级板块中排名第 22 位。子板块方面，上周预加工食品表现较好，上涨 3.41%。个股方面，上周涨幅前五为会稽山、古越龙山、加加食品、天味食品、百润股份，分别为 31.37%、13.73%、13.31%、8.63%、8.09%，跌幅前五为西部牧业、山西汾酒、朱老六、盖世食品、安记食品，分别为-5.86%、-6.34%、-6.63%、-9.38%、-10.29%。

白酒：龙头酒企保持战略定力。酒企陆续召开股东大会和业绩交流会。贵州茅台：2025 年，将主要做好五项重点工作，一是筑牢主业发展根基，巩固发展主航道；二是构建 ESG 生态体系，引领绿色发展；三是驱动改革创新引擎，激活发展动能；四是塑强品牌文化势能，赋能战略布局；五是守牢发展底线思维，护航茅台行稳致远。战略举措方面，近期举措是做好市场营销，维护市场稳定，中期举措是聚焦国际化和年轻化，长期举措是构建更有韧性的生态系统。泸州老窖：公司未来的具体工作方向，一是要集中资源确保在扩点、扩面、开瓶三方面的投入，以精准投入实现销量增长；二是要确保市场良性，提升销售团队操盘能力，确保渠道利润，推动“低度化、年轻化、场景化、数智化”；三是坚定品牌塑造，在文化、宣传、创新上继续构建品牌护城河；四是提升核心能力，尤其在服务、效率和人才方面要形成核心竞争力，保障公司在存量竞争市场中的竞争优势。批价更新：上周飞天茅台批价下跌。截至 5 月 25 日，2024 年茅台散飞批价 2080 元，周环比下降 40 元，月环比下降 10 元；2024 年茅台原箱批价 2140 元，周环比下降 40 元、月环比持平。五粮液普五批价为 950 元，周、月环比持平。国窖 1573 批价 855 元，批价周、月环比均下降 5 元。白酒板块估值处于底部区间，且基本面预期较低，风险充分释放，期待后续政策持续加码带动白酒需求修复。白酒行业竞争加剧，市场份额向头部加速集中，建议关注高端酒和区域龙头。

啤酒：需求旺季临近，边际改善明显。根据国家统计局数据，中国规模以上啤酒企业4月产量为289.60万千升，同比+4.8%。1-4月中国规模以上啤酒企业产量累计1144.00万千升，同比-0.6%。青岛啤酒上周召开分析师及投资者交流会，新管理班子表示，未来五年以消费者为中心，追求量利齐升。具体来看，1) 业务方面，在发展好啤酒业务的同时，通过非啤酒业务稳固渠道，弥补淡旺季差异。2) 区域上，加大南方地区资源投入力度。2024年公司优化了南方市场的资源配置、机制、产品矩阵等。2025Q1，南方的增长速度高于公司平均。3) 渠道上，加快线上、即时零售和生鲜供应链布局。公司“30分钟新鲜直达”模式已覆盖全国29个城市，预计年底增加至38个城市，助力生鲜高端产品发展。

大众品：(1) 零食：零食板块呈现高景气度和高成长性，强品类与新渠道催化市场情绪。其中，魔芋品类发展势头良好，具备健康属性且兼顾味觉体验，受消费者青睐，产品放量带动行业快速增长。其他品类如鹌鹑蛋含有高蛋白、维生素等营养成分，销售表现突出。(2) 餐饮供应链：在消费券等政策刺激下，餐饮场景有望回暖，餐饮供应链为核心受益板块。长期来看，行业为稀缺成长赛道，一方面餐饮企业“三高”痛点日益突出（高人工、高原材料成本、高租金），成本控制需求强烈；另一方面，对比成熟市场，我国连锁化率仍有较大提升空间。建议关注经营韧性强+低估值的安井食品、千味央厨。(3) 乳制品：在生育等政策推动下，乳制品需求向好，行业渗透率仍有提升空间。饲料成本上涨、原奶价格持续低位将加速上游牧场产能去化，原奶供需格局逐步改善，奶价有望逐步企稳，静待周期拐点到来。当前乳企渠道库存调整到位，奶价企稳有望带动盈利回升，建议关注头部牧业公司现代牧业和优然牧业，头部乳企伊利股份，低温业务快速增长的新乳业。

投资建议：白酒板块建议关注高端酒和区域龙头，个股建议关注贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、迎驾贡酒、古井贡酒等。啤酒板块建议关注高端化核心标的青岛啤酒。零食板块高景气度延续，建议关注盐津铺子、甘源食品、劲仔食品。餐饮供应链建议关注经营韧性强+低估值的安井食品、千味央厨。乳制品板块建议关注头部牧业公司现代牧业和优然牧业，头部乳企伊利股份，低温业务快速增长的新乳业。

**风险提示：宏观经济增长不及预期；竞争加剧的影响；食品安全的影响。**

### 1.3.农达诉讼事件推演，有望长期推动草铵膦市场——基础化工行业简评

证券分析师：张磊，执业证书编号：S0630524090001；证券分析师：谢建斌，执业证书编号：S0630522020001；证券分析师：吴骏燕，执业证书编号：S0630517120001

联系人：花雨欣，hyx@longone.com.cn

投资要点：

事件：5月16日，拜耳寻求就密苏里州“农达”(Roundup)除草剂的部分大规模诉讼达成和解，“农达”诉讼主要涉及致癌争议，如果和解失败，拜耳可能探讨让子公司孟山都破产。

国内草甘膦、草铵膦生产企业有望受益：草甘膦是目前全球使用最广泛的除草剂，农达作为孟山都生产的草甘膦制剂在全球有广泛的销售，在北美和南美市场占有率高，如果和解失败，北美市场草甘膦需求减弱，而农达在南美的销售份额有望由国内产品替代，短期利好

国内草甘膦生产企业。长期来看，草铵膦有望替代草甘膦作为全球主要除草剂使用。与其他非选择性除草剂相比，草铵膦具有抗性少、除草速效、安全环保等特点，过去几十年中，草甘膦、百草枯和敌草快的长期广泛使用导致抗性难除杂草逐渐增多，防效下降，草铵膦因其作用机理独特、产品安全以及环保等优势，近年来市场地位快速提升，未来有望替代草甘膦，当前受制于成本因素，下游仍然选择草甘膦，若草甘膦退出市场，长期来看草铵膦企业有望受益。

草甘膦历史价格复盘：回顾草甘膦价格历史变化，2006年至2008年由于孟山都10万吨/年草甘膦生产装置停产，同时抗草甘膦转基因作物开始推广，种植面积增加，草甘膦价格大幅上涨至10万元/吨；随后伴随孟山都装置复产以及国内草甘膦产能的释放，叠加国际原油价格下跌，草甘膦价格迅速回落至2万元/吨水平。2012-2014年，伴随草甘膦行业环保检查，中小企业陆续停产，供给减少，下游库存回落，草甘膦价格再次上涨，2014年之后环保核查力度减弱，部分中小企业复产，同时国内草甘膦产能大幅扩张，导致草甘膦价格再次触底。2016年以来，国内供给侧改革叠加环保督察行动，落后产能逐步淘汰，草甘膦价格再次波动上涨。2020年8月，五通桥水灾，和邦生物、乐山福华停产约2个月，草甘膦产量下滑，库存下降，同年12月，原材料甘氨酸价格上涨带动草甘膦价格上行，叠加疫情期间全球对粮食安全的重视程度提高，全球农业耕种意愿增强，农化产品需求向好，草甘膦价格快速上行，至2021年12月，草甘膦价格突破8万元/吨。2022年以来，草甘膦价格开启下行，由于需求下滑导致国内工厂库存维持高位，行业进入去库周期。

草甘膦、草铵膦价格处于低位，库存有所回落：根据中农立华原药数据，截至2025年5月25日，国内草甘膦（95%）、草铵膦（95%）和精草铵膦原药价格分别为2.35万元/吨、4.60万元/吨和6万元/吨，处于近几年低位；库存方面，根据百川盈孚数据，截至2025年5月23日，草甘膦和草铵膦国内工厂库存分别为60300吨和9870吨，较库存最高位均有所回落。

投资建议：短期来看，若农达产品销售受到限制，我国草甘膦出口需求有望提升，我们认为国内草甘膦行业短期有望提振，长期来看，草铵膦有望对草甘膦形成替代，相关企业盈利有望提升。建议关注兴发集团（国内草甘膦产能第一、23万吨/年）、利尔化学（2.35万吨/年草铵膦）等。

**风险提示：原材料价格剧烈波动的风险；农化产品价格下跌的风险；全球作物种植面积下降导致除草剂需求下滑的风险。**

## 1.4.浮动管理费率基金加速推出，LPR 下调有望推动预定利率调整 Q3 落地——非银金融行业周报 (20250519-20250525)

证券分析师：陶圣禹，执业证书编号：S0630523100002，[tsy@longone.com.cn](mailto:tsy@longone.com.cn)

投资要点：

行情回顾：上周非银指数下跌1.7%，相较沪深300超跌1.5pp，其中券商与保险指数呈现同步下跌态势，分别为-2.3%和-0.5%，证券指数超跌明显。市场数据方面，上周市场股基日均成交额13901亿元，环比上一周降低8.3%；两融余额1.8万亿元，环比上一周小幅降低0.3%；股票质押市值2.65万亿元，环比上一周小幅降低0.7%。

券商：浮动管理费率基金加速推出，资本市场支持科技金融创新深化。1) 首批 26 只新型浮动管理费率基金于 5 月 23 日获证监会注册，距 5 月 16 日申报仅过去一周，注册节奏显著提速，管理人基本涵盖行业头部机构。产品形态上来看，基准管理费率均设置为 1.2%，并根据跑赢业绩比较基准 6pp 和跑输 3pp 作为业绩考察指标，进行相应的升档（1.5%）和降档（0.6%），其中业绩基准主要对标沪深 300、中证 A500、中证 500 或者中证 800 等主流宽基指数，并部分参与港股和债券投资。我们认为浮动管理费率产品的加速推出，将进一步强化基金管理人与投资者的“收益共享、风险共担”，也引导更加聚焦长期投资，优化投资生态；2) 七部门联合发布《加快构建科技金融体制 有力支撑高水平科技自立自强的若干政策举措》，相关部门于 5 月 22 日国新办新闻发布会上也进行解读，从资本市场维度上看，一是建立健全科技型企业资本市场“绿色通道”机制，深化科创板、创业板改革，为企业创新成长提供更加适配、更加包容的制度支撑；二是创新性地提出建立债券市场“科技板”，为科技创新筹集长周期、低利率、易使用的债券资金。我们认为科技金融作为金融“五篇大文章”的重要组成，在推动产业结构升级上具有显著的推动作用，未来随着资本市场改革效应不断放大，支持科技创新的产品、工具和服务体系持续健全，“科技-产业-金融”的良性循环正在加速形成。

保险：险资长投试点加速落地，LPR 下调有望推动预定利率调整 Q3 实施。1) 金监总局新闻发言人、政策研究司司长郭武平先生在国新办新闻发布会上表示，保险资金长期投资改革试点的首批试点规模是 500 亿元，第二批试点是 1120 亿元，近期拟再批复 600 亿元，规模合计达 2220 亿元，为市场注入更多增量资金。新华保险于 5 月 22 日公告称鸿鹄志远二期基金合同签署完毕，表明长期投资试点的落地进程正持续加速，基金投资范围是中证 A500 指数成分股中符合条件的大型上市公司 A+H 股，既符合中长期资金入市的政策指引，资产配置上也符合长期、价值、稳健的投资理念，对后续规模提升保持乐观；2) 5 月 LPR 年内首降，一年期和五年期分别环比上月下调 0.1pp 至 3.0% 和 3.5%，我们预计和 LPR 挂钩的预定利率研究值在二季度有望进一步下调，由于一季度下滑幅度已经超过阈值，预计连续两季度超过阈值后的第三季度有望调整新产品预定利率，或将带来“炒停售”的进一步催化，看好险企负债成本降低、资产负债匹配和负债端增长带来的配置机遇。

投资建议：1) 券商：资本市场新“国九条”顶层设计指引明确了培育一流投资银行的有效性和方向性，活跃资本市场的长逻辑不变，建议把握并购重组、高“含财率”和 ROE 提升三条逻辑主线，个股建议关注资本实力雄厚且业务经营稳健的大型券商配置机遇；2) 保险：新“国十条”聚焦强监管、防风险框架下的高质量发展，并以政策支持优化产品设计、提升渠道价值，建议关注具有竞争优势的大型综合险企。

**风险提示：系统性风险对券商业绩与估值的压制、长端利率超预期下行与权益市场剧烈波动，监管政策调整导致业务发展策略落地不到位。**

## 2.财经新闻

### 1.日本 34 年来首次失去全球最大债权国的地位

5 月 27 日，日本财务省表示日本 34 年来首次失去全球最大债权国的地位，被德国取代，尽管日本对外总资产余额升至创纪录高位，部分原因是日元走软。截至去年年底，日本对外净资产余额较上年同期增长 12.9%，达到 533.05 万亿日元（3.7 万亿美元），首次突破 500 万亿日元，但低于德国的 569.65 万亿日元。

财务省还表示，日元贬值提振了日本的外币资产，包括股票、债券和其他资产在换算成本币后的价值，并补充说，德国从巨额经常账盈余中受益。受国内金融机构和贸易公司对美直接投资的推动，日本对外资产总额增长 11.4%，至 1,659.22 万亿日元。对外负债增加了 10.7%，达到 1125.97 万亿日元。

（信息来源：Wind）

### 2.三部门印发《电子信息制造业数字化转型实施方案》

国家发展改革委等三部门印发《电子信息制造业数字化转型实施方案》，目标是到 2027 年，电子信息制造业数字化转型、智能化升级的新型信息基础设施基本完善，规模以上电子信息制造业企业关键工序数控化率超过 85%，先进计算、人工智能深度赋能行业发展。典型场景解决方案全面覆盖，形成 100 个以上典型场景解决方案，服务能力明显增强，形成不少于 100 家面向电子信息制造业的专业化服务商“资源池”。到 2030 年，转型场景更加丰富，建立较为完备的电子信息制造业数据基础制度体系，电子信息制造业工业数据库基本建成，形成一批标志性智能产品，数字服务和标准支撑转型的环境基本完善，数字生态基本形成，转型效率和质量大幅提升，向全球价值链高端延伸取得新突破。

（信息来源：中国政府网）

### 3.A 股市场评述

表1 行业涨跌幅情况

| 行业涨跌幅前五 |          |      |          |
|---------|----------|------|----------|
| 行业      | 涨幅前五 (%) | 行业   | 跌幅前五 (%) |
| 饰品      | 3.31     | 贵金属  | -2.94    |
| 非白酒     | 3.00     | 工业金属 | -2.63    |
| 动物保健II  | 2.78     | 元件   | -1.73    |
| 化学纤维    | 2.29     | 消费电子 | -1.72    |
| 农化制品    | 2.11     | 乘用车  | -1.68    |

资料来源：同花顺，东海证券研究所

## 4.市场数据

表2 市场表现

| 2025/05/27 | 名称           | 单位      | 收盘价      | 变化     |
|------------|--------------|---------|----------|--------|
| 资金         | 融资余额         | 亿元,亿元   | 17940    | 46.92  |
|            | 逆回购到期量       | 亿元      | 3570     | /      |
|            | 逆回购操作量       | 亿元      | 4480     | /      |
| 国内利率       | 1 年期 MLF     | %       | 2        | /      |
|            | 1 年期 LPR     | %       | 3        | /      |
|            | 5 年期以上 LPR   | %       | 3.5      | /      |
|            | DR001        | %,BP    | 1.4480   | -6.33  |
|            | DR007        | %,BP    | 1.6186   | -3.59  |
| 国外利率       | 10 年期中债到期收益率 | %,BP    | 1.7261   | 0.60   |
|            | 10 年期美债到期收益率 | %,BP    | 4.4300   | -8.00  |
|            | 2 年期美债到期收益率  | %,BP    | 3.9200   | -8.00  |
| 股市         | 上证指数         | 点,%     | 3340.69  | -0.18  |
|            | 创业板指数        | 点,%     | 1991.64  | -0.68  |
|            | 恒生指数         | 点,%     | 23381.99 | 0.43   |
|            | 道琼斯工业指数      | 点,%     | 42343.65 | 1.78   |
|            | 标普 500 指数    | 点,%     | 5921.54  | 2.05   |
|            | 纳斯达克指数       | 点,%     | 19199.16 | 2.47   |
|            | 法国 CAC 指数    | 点,%     | 7826.79  | -0.02  |
|            | 德国 DAX 指数    | 点,%     | 24226.49 | 0.83   |
|            | 英国富时 100 指数  | 点,%     | 8778.05  | 0.69   |
|            | 美元指数         | /,%     | 99.5748  | 0.59   |
| 外汇         | 美元/人民币(离岸)   | /,BP    | 7.1916   | 149.00 |
|            | 欧元/美元        | /,%     | 1.1329   | -0.51  |
|            | 美元/日元        | /,%     | 144.35   | 1.06   |
| 国内商品       | 螺纹钢          | 元/吨,%   | 2980.00  | -1.23  |
|            | 铁矿石          | 元/吨,%   | 698.50   | -1.76  |
| 国际商品       | COMEX 黄金     | 美元/盎司,% | 3327.40  | -0.90  |
|            | WTI 原油       | 美元/桶,%  | 60.89    | -1.04  |
|            | LME 铜        | 美元/吨,%  | 9596.00  | -0.19  |

资料来源：同花顺，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：200215

### 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