

市场研究部 (宏观经济报告)

2025 年 5 月 20 日

一季度 GDP 价格缩减指数分析

——一季度物价专题报告

一季度 GDP 价格缩减指数处于低位

一季度，GDP 价格缩减指数为 99.23，比 2024 年四季度回落 0.03 个百分点，比 2024 年一季度提高 0.24 个百分点，连续 8 个季度低于 100，仍处于低位。一季度，第一产业增加值价格缩减指数为 98.76，比 2024 年一季度提高 2.30 个百分点；第二产业增加值价格缩减指数为 97.59，比 2024 年一季度回落 0.08 个百分点；第三产业增加值价格缩减指数为 100.16，比 2024 年一季度提高 0.20 个百分点。

一季度消费价格指数处于低位

一季度，CPI 同比下跌 0.1%，比 2024 年一季度下跌 0.1 个百分点。其中，食品价格同比下跌 1.4%，降幅比 2024 年一季度收窄 1.7 个百分点；非食品价格同比上涨 0.2%，比 2024 年一季度回落 0.5 个百分点；核心 CPI 同比上涨 0.3%，比 2024 年一季度回落 0.4 个百分点。一季度消费价格的特点是低迷，消费价格中枢平稳，食品价格小幅下跌。

一季度生产价格指数处于低位

一季度，PPI 同比下降 2.3%，降幅比 2024 年四季度收窄 0.3 个百分点，比 2024 年一季度收窄 0.4 个百分点。其中，生产资料 PPI 同比下降 2.6%，降幅比 2024 年一季度收窄 0.7 个百分点；采掘工业 PPI 同比下降 6.5%，降幅比 2024 年一季度扩大 0.7 个百分点；原材料工业 PPI 同比下降 1.9%，降幅比 2024 年一季度扩大 1.0 个百分点；加工工业 PPI 下降 2.7%，降幅比 2024 年一季度收窄 0.6 个百分点。

2025 年价格指数预测

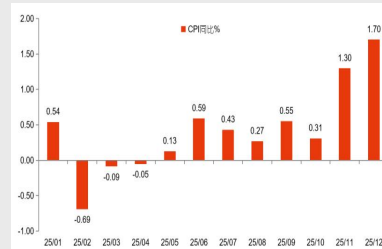
2025 年，预测 CPI 同比较低迷，平均为 0.5% 左右，年底或因天气原因有所走高。

预测 5 月 PPI 同比下降 3.0%，创年内最大降幅，之后，降幅逐渐收窄，四季度降幅在 1.5% 左右，全年下降 2.2%。

风险提示

地缘政治变化超预期；欧美经济恶化超预期。

市场表现截至 2025.3.31



数据来源：Wind，国新证券整理。

分析师：郝大明

登记编码：S1490514010002

邮箱：haodaming@crsec.com.cn

证券研究报告

目录

一、一季度 GDP 价格缩减指数处于低位	4
(一) 一季度 GDP 价格缩减指数处于低位	4
(二) 一季度行业增加值价格缩减指数处于低位	6
二、一季度消费价格中枢稳定	7
(一) 一季度消费价格微跌	7
(二) 食品价格拖累 CPI	8
(三) 食品价格 7 跌 1 涨	9
三、一季度 PPI 处于低位	10
(一) 生产资料 PPI 降幅有所收窄	11
(二) 大多数行业出厂价格同比下跌	11
(三) 工业行业产能利用率	12
四、2025 年价格预测	14
五、风险提示	17

图表目录

图表 1：季度 GDP 价格缩减指数	4
图表 2：季度第一产业增加值价格缩减指数	5
图表 3：季度第二产业增加值价格缩减指数	5
图表 4：季度第三产业增加值价格缩减指数	6
图表 5：季度主要行业增加值价格缩减指数	7
图表 6：月度 CPI 同比涨幅	8
图表 7：大类消费价格同比涨幅（%）	9
图表 8：食品价格同比涨幅（%）	10
图表 9：月度 PPI	10
图表 10：生产资料 PPI 同比	11
图表 11：一季度部分工业行业出厂价格涨跌幅	12
图表 12：当季工业产能利用率	13
图表 13：分行业产能利用率	13
图表 14：生猪存栏	14
图表 15：生猪存栏同比	14
图表 16：生猪价格	15
图表 17：能繁母猪存栏	15
图表 18：能繁母猪存栏同比	15
图表 19：月度 CPI 同比预测	16
图表 20：月度 PPI 同比预测	16

一季度，中国经济运行总体平稳、稳中有进，消费价格和生产价格中枢基本稳定略有下移，预计全年消费价格和生产价格中枢均小幅上移。

一、一季度 GDP 价格缩减指数处于低位

一季度 GDP 价格缩减指数仍低于 100，但比 2024 年一季度明显提高。

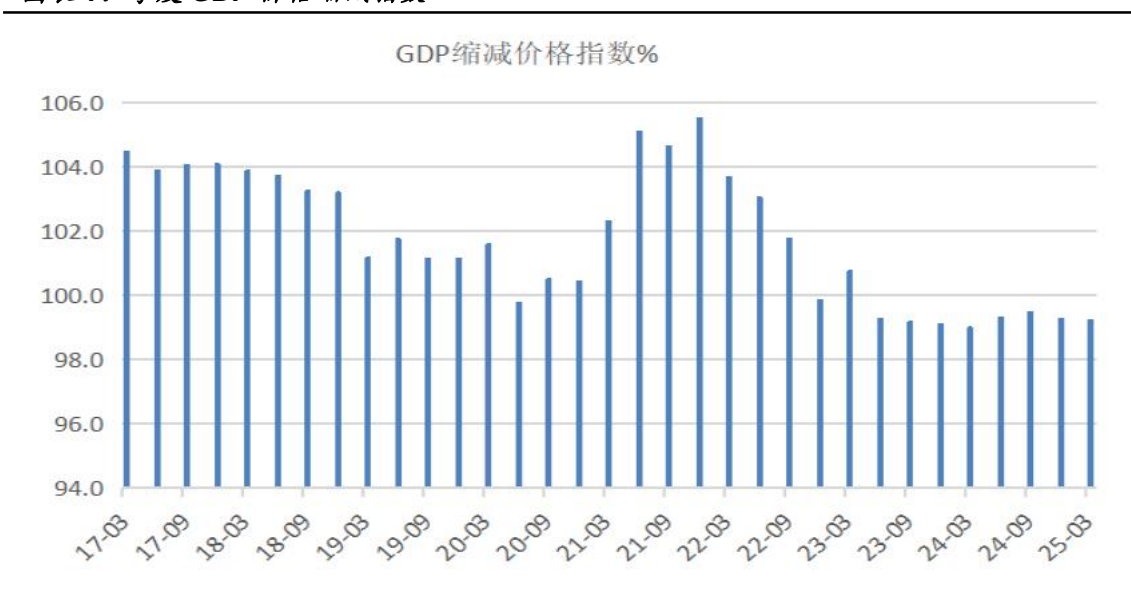
（一）一季度 GDP 价格缩减指数处于低位

一季度，GDP 318758 亿元，同比 2024 年一季度名义增长 4.59%，比 2024 年四季度回落 0.03 个百分点，比 2024 年一季度提高 0.35 个百分点。

剔除价格因素，一季度 GDP 实际增长 5.4%，与 2024 年四季度持平，比 2024 年一季度提高 0.10 个百分点。

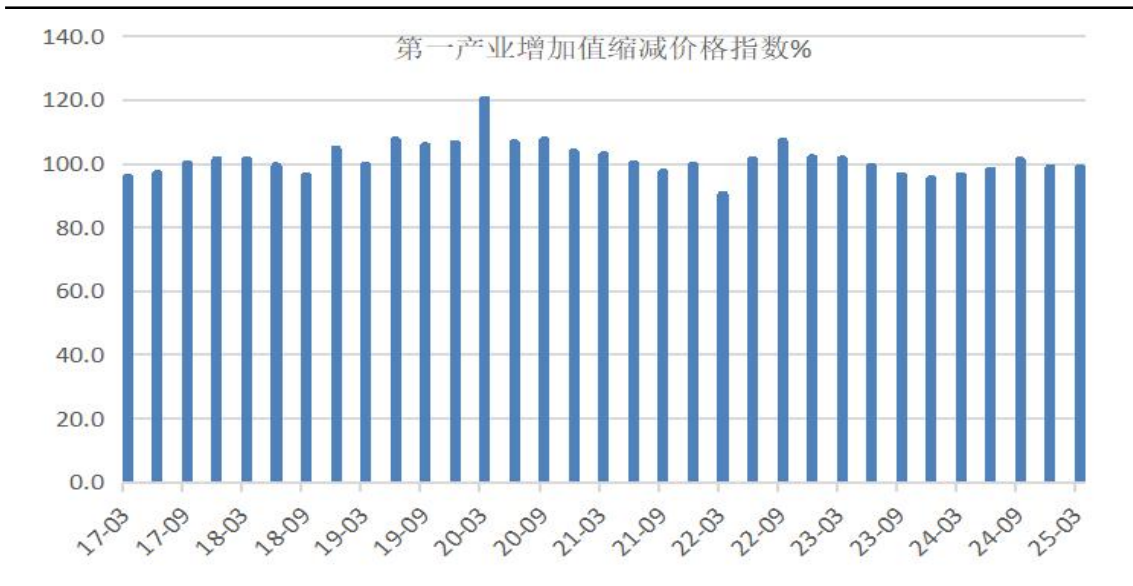
一季度，GDP 价格缩减指数为 99.23，比 2024 年四季度回落 0.03 个百分点，比 2024 年一季度提高 0.24 个百分点，连续 8 个季度低于 100，仍处于低位。

图表 1：季度 GDP 价格缩减指数



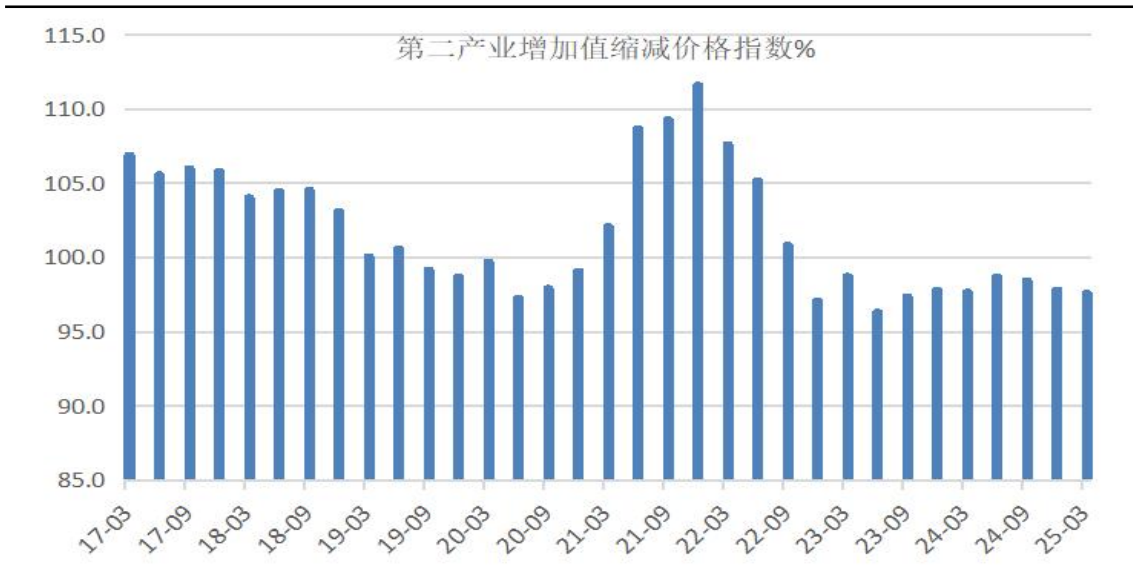
数据来源：Wind，国新证券整理。

一季度，第一产业增加值价格缩减指数为 98.76，比 2024 年四季度回落 0.10 个百分点，比 2024 年一季度提高 2.30 个百分点。

图表 2：季度第一产业增加值价格缩减指数


数据来源：Wind，国新证券整理。

一季度，第二产业增加值价格缩减指数为 97.59，比 2024 年四季度回落 0.24 个百分点，比 2024 年一季度回落 0.08 个百分点。

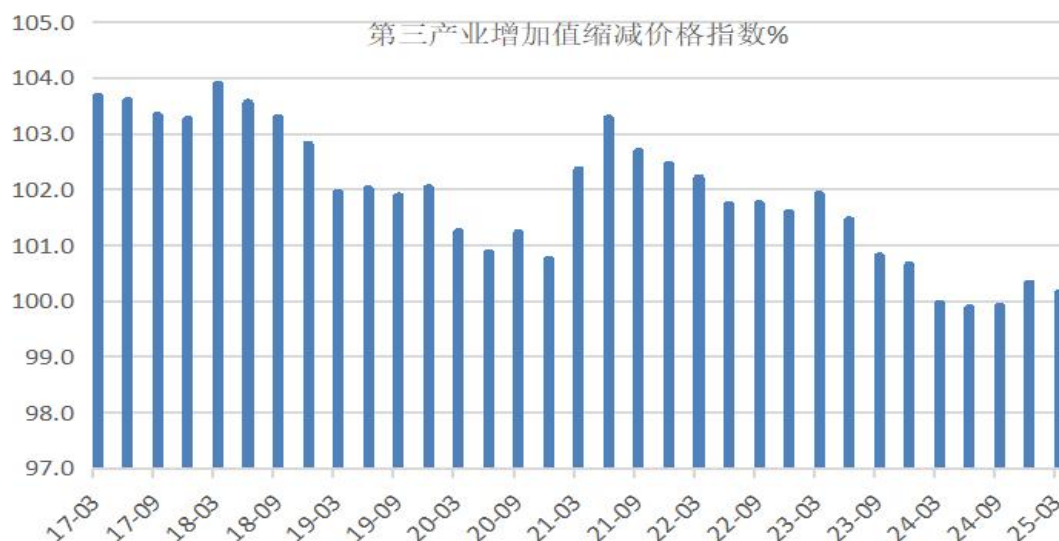
图表 3：季度第二产业增加值价格缩减指数


数据来源：Wind，国新证券整理。

一季度，第三产业增加值价格缩减指数为 100.16，比 2024 年四季度回落 0.17

个百分点，比 2024 年一季度提高 0.20 个百分点。

图表 4：季度第三产业增加值价格缩减指数



数据来源：Wind，国新证券整理。

（二）一季度行业增加值价格缩减指数处于低位

一季度，农林牧渔业增加值价格缩减指数为 98.86，比 2024 年四季度回落 0.05 个百分点，比 2024 年一季度提高 2.15 个百分点。

一季度，工业增加值价格缩减指数为 97.51，比 2024 年四季度提高 0.42 个百分点，比 2024 年一季度提高 0.14 个百分点。其中，工业增加值价格缩减指数为 97.76，比 2024 年四季度提高 0.32 个百分点，比 2024 年一季度提高 0.47 个百分点。

一季度，建筑业增加值价格缩减指数为 99.03，比 2024 年四季度回落 1.58 个百分点，比 2024 年一季度回落 1.52 个百分点。

一季度，在第三产业 8 个门类中，住宿和餐饮业、房地产业、租赁和商务服务业、其他行业增加值价格缩减指数高于 100，

批发零售业，交通运输、仓储和邮政业，金融业，信息传输、软件和信息技术服务业增加值价格缩减指数低于 100。

一季度，房地产增加值价格缩减指数为 100.66，比 2024 年一季度提高 5.08 个百分点，为 11 个行业门类中提高幅度最大的一个行业。其次是农林牧渔业增加值价格缩减指数为 98.86，比 2024 年一季度提高 2.15 个百分点。

一季度，建筑业增加值价格缩减指数为 99.03，比 2024 年一季度下降 1.52 个百分点，为 11 个行业门类中下降幅度最大的一个行业。其次是交通运输、仓储和邮政业，增加值价格缩减指数为 98.46，比 2024 年一季度下降 1.47 个百分点。

图表 5：季度主要行业增加值价格缩减指数

	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
GDP	98.99	99.32	99.48	99.26	99.23
第一产业	96.46	98.15	101.17	98.86	98.76
第二产业	97.68	98.68	98.44	97.83	97.59
第三产业	99.96	99.88	99.92	100.33	100.16
农林牧渔业	96.71	98.31	101.13	98.91	98.86
工业	97.37	98.64	98.17	97.09	97.51
工业:制造业	97.29	98.43	98.08	97.44	97.76
建筑业	100.55	99.13	99.54	100.61	99.03
批发和零售业	99.26	100.00	100.63	100.00	99.60
交通运输、仓储和邮政业	99.93	97.63	96.66	98.28	98.46
住宿和餐饮业	101.68	100.72	100.10	100.44	100.83
金融业	99.49	98.89	99.00	100.28	99.54
房地产业	95.58	97.95	97.86	100.44	100.66
信息传输、软件和信息技术服务业	100.03	99.44	98.94	99.45	99.61
租赁和商务服务业	102.17	101.75	101.38	101.26	101.20
其他行业	101.62	101.44	101.29	101.12	100.83

数据来源：Wind，国新证券整理。

一季度，工业增加值价格缩减指数为 97.51，比 2024 年四季度提高 0.42 个百分点，为 11 个行业门类中提高幅度最大的一个行业。其次是住宿和餐饮业，增加值价格缩减指数为 100.83，比 2024 年四季度提高 0.39 个百分点。

一季度，建筑业增加值价格缩减指数为 99.03，比 2024 年四季度下降 1.58 个百分点，为 11 个行业门类中下降幅度最大的一个行业。其次是金融业，增加值价格缩减指数为 99.54，比 2024 年四季度下降 0.74 个百分点。

二、一季度消费价格中枢稳定

一季度，消费价格由去年微涨转为微跌，但核心 CPI 比较平稳。

（一）一季度消费价格微跌

一季度，CPI 同比下跌 0.1%，比 2024 年一季度下跌 0.1 个百分点，比 2024 年四季度下滑 0.3 个百分点。

其中，食品价格同比下跌 1.4%，降幅比 2024 年一季度收窄 1.7 个百分点，比

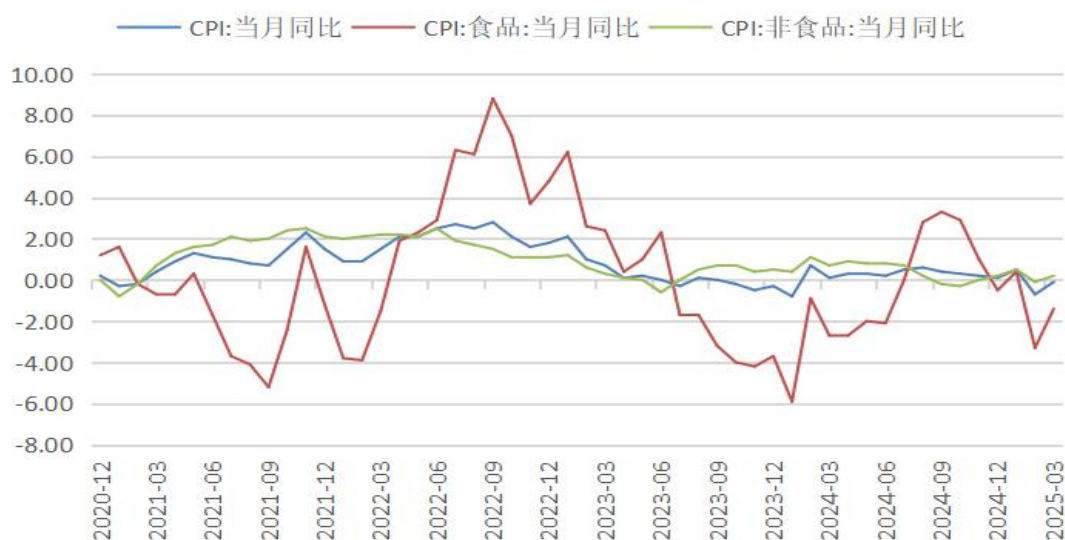
2024 年四季度下滑 2.6 个百分点。

非食品价格同比上涨 0.2%，比 2024 年一季度回落 0.5 个百分点，比 2024 年四季度提高 0.2 个百分点。

核心 CPI 同比上涨 0.3%，比 2024 年一季度回落 0.4 个百分点，与 2024 年四季度持平。

一季度消费价格的特点是低迷，消费价格中枢平稳，食品价格小幅下跌。

图表 6：月度 CPI 同比涨幅



数据来源：Wind，国新证券整理。

（二）食品价格拖累 CPI

一季度，8 大类商品和服务价格 3 跌 5 涨。

一季度，食品烟酒价格同比下跌 0.6%，降幅比 2024 年一季度收窄 1.1 个百分点。

交通通信类价格同比下跌 1.9%，降幅比 2024 年一季度扩大 0.5 个百分点。

生活用品及服务价格同比下跌 0.4%，比 2024 年一季度下滑 1.2 个百分点。

上涨的 5 类中，

教育文化娱乐价格生活用品及服务价格同比上涨 0.7%，比 2024 年一季度下滑

1.6 个百分点。

衣着价格生活用品及服务价格同比上涨 1.2%，比 2024 年一季度下滑 0.4 个百分点。

医疗保健价格生活用品及服务价格同比上涨 0.3%，比 2024 年一季度下滑 1.1 个百分点。

其它用品及服务价格同比上涨 6.0%，比 2024 年一季度提高 3.1 个百分点。

居住价格同比上涨 0.1%，比 2024 年一季度下滑 0.1 个百分点。

图表 7：大类消费价格同比涨幅 (%)

	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
食品烟酒	-1.7	-1.2	1.5	1.0	-0.6
衣着	1.6	1.6	1.4	1.1	1.2
居住	0.2	0.2	0.0	0.0	0.1
生活用品及服务	0.8	1.0	0.3	-0.3	-0.4
交通和通信	-1.4	-0.1	-2.5	-3.5	-1.9
教育文化和娱乐	2.3	1.7	1.2	0.9	0.7
医疗保健	1.4	1.5	1.3	1.0	0.3
其他用品和服务	2.9	3.8	3.6	4.9	6.0

数据来源：Wind，国新证券整理。

（三）食品价格 7 跌 1 涨

一季度，8 大类食品价格 1 涨 7 跌。

一季度，畜肉类价格同比上涨 0.2%，比 2024 年一季度提高 6.5 个百分点。其中，猪肉价格同比上涨 8.2%，比 2024 年一季度提高 14.7 个百分点，转跌为涨。一季度牛肉价格同比下跌 12.4%，降幅比 2024 年一季度扩大 4.7 个百分点；羊肉价格同比下跌 5.9%，降幅比 2024 年一季度扩大 0.5 个百分点。

下跌的 7 类价格中，

鲜菜价格同比下跌 5.9%，降幅比 2024 年一季度扩大 2.0 个百分点。

奶类价格同比下跌 1.6%，降幅比 2024 年一季度扩大 0.5 个百分点。

鲜果价格同比下跌 0.1%，降幅比 2024 年一季度收窄 7.1 个百分点。

蛋类价格同比下跌 1.2%，降幅比 2024 年一季度收窄 5.6 个百分点。

粮食价格同比下跌 1.4%，比 2024 年一季度下滑 1.8 个百分点。

图表 8：食品价格同比涨幅 (%)

	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
食品	-3.2	-2.3	2.0	1.1	-1.4
粮食	0.4	0.5	-0.2	-1.0	-1.4
食用油	-5.2	-4.9	-4.0	-3.5	-2.2
鲜菜	-3.7	-1.2	16.0	10.7	-5.7
畜肉类	-6.3	-0.6	4.2	2.3	0.2
猪肉	-6.5	8.0	17.6	13.5	8.2
牛肉	-7.7	-12.2	-13.0	-13.6	-12.4
羊肉	-5.4	-7.1	-6.3	-5.8	-5.9
水产品	0.6	0.5	1.6	1.4	-0.9
蛋类	-6.8	-7.3	-2.4	-1.0	-1.2
奶类	-1.1	-1.8	-1.8	-1.6	-1.6
鲜果	-7.2	-8.4	2.2	0.5	-0.1
烟草	1.3	1.1	0.9	0.7	0.4
酒类	-0.9	-1.3	-1.7	-1.8	-2.1

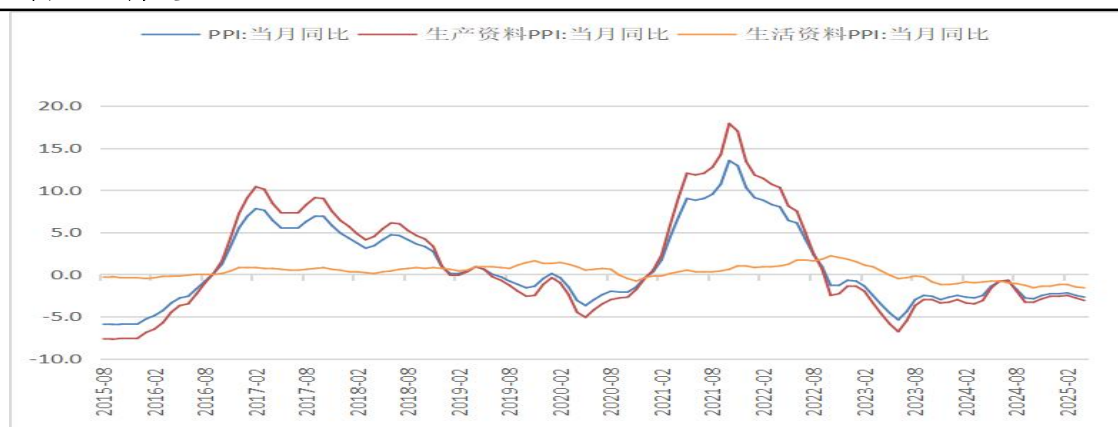
数据来源：Wind，国新证券整理。

食用油价格同比下跌 2.2%，降幅比 2024 年一季度收窄 3.0 个百分点。

水产品价格同比下跌 0.9%，比 2024 年一季度下滑 1.5 个百分点。

三、一季度 PPI 处于低位

一季度，PPI 同比下降 2.3%，降幅比 2024 年四季度收窄 0.3 个百分点，比 2024 年一季度收窄 0.4 个百分点。

图表 9：月度 PPI


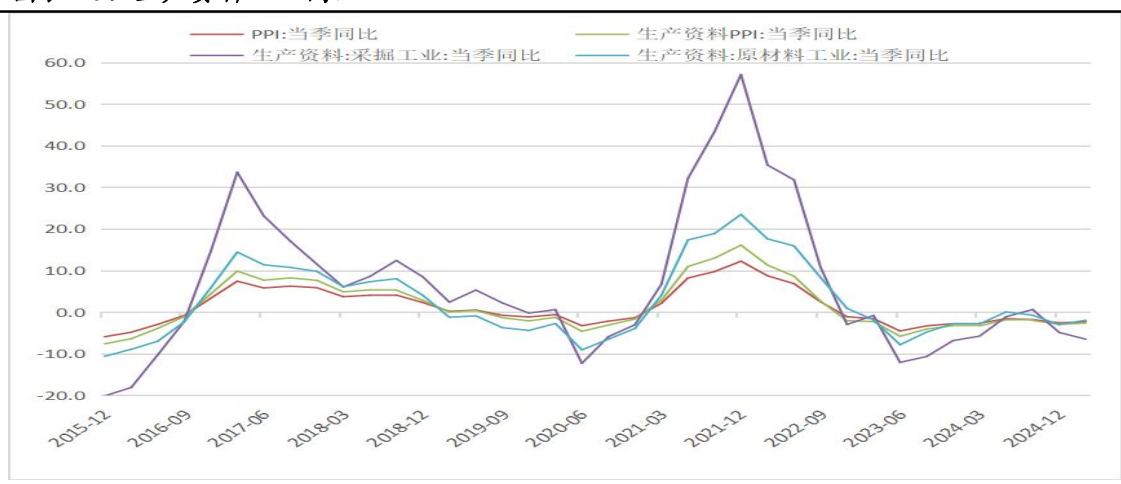
数据来源：Wind，国新证券整理。

（一）生产资料 PPI 降幅有所收窄

一季度，生产资料 PPI 同比下降 2.6%，降幅比 2024 年四季度收窄 0.3 个百分点，比 2024 年一季度收窄 0.7 个百分点。

其中，采掘工业 PPI 同比下降 6.5%，降幅比 2024 年四季度扩大 1.6 个百分点，比 2024 年一季度扩大 0.7 个百分点。

图表 10：生产资料 PPI 同比



数据来源：Wind，国新证券整理。

原材料工业 PPI 同比下降 1.9%，降幅比 2024 年四季度收窄 1.1 个百分点，比 2024 年一季度扩大 1.0 个百分点。

加工工业 PPI 下降 2.7%，降幅比 2024 年四季度收窄 0.1 个百分点，比 2024 年一季度收窄 0.6 个百分点。

（二）大多数行业出厂价格同比下跌

一季度，30 个重要工业行业中，5 个行业出厂价格同比上涨，分别是铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业，烟草制品业，水的生产和供应业，有色金属冶炼和压延加工业，有色金属矿采选业。其中，同比涨幅最大的有色金属矿采选业，同比上涨 20.4%，其次是有色金属冶炼和压延加工业，同比上涨 9.4%。

一季度，PPI 同比下跌的有 25 个行业，其中降幅较大的是，煤炭开采和洗选业同比下跌 12.5%，黑色金属矿采选业出厂价格同比下跌 12.6%，黑色金属冶炼和压延加工业同比下跌 10.4%。

图表 11：一季度部分工业行业出厂价格涨跌幅

	2025Q1 同比涨跌幅（%）	2024Q1 同比涨跌幅（%）	提高（百分点）
工业生产者出厂价格	-2.3	-2.7	0.4
煤炭开采和洗选业	-12.5	-15.3	2.8
石油和天然气开采业	-4.4	4.6	-9.0
黑色金属矿采选业	-12.6	11.6	-24.2
有色金属矿采选业	20.4	4.9	15.5
非金属矿采选业	-0.3	-2.1	1.8
农副食品加工业	-3.9	-4.0	0.1
食品制造业	-1.6	-0.9	-0.7
酒、饮料和精制茶制造业	-1.0	0.5	-1.5
烟草制品业	0.6	0.6	0.0
纺织业	-2.0	-0.9	-1.1
纺织服装、服饰业	-0.2	0.4	-0.6
木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业	-2.2	-1.0	-1.2
造纸和纸制品业	-2.8	-5.3	2.5
印刷和记录媒介复制业	-1.6	-0.8	-0.8
石油、煤炭及其他燃料加工业	-6.5	-4.5	-2.0
化学原料和化学制品制造业	-3.7	-6.3	2.6
医药制造业	-1.1	-0.5	-0.6
化学纤维制造业	-4.0	0.9	-4.9
橡胶和塑料制品业	-1.5	-2.9	1.4
非金属矿物制品业	-3.3	-7.9	4.6
黑色金属冶炼和压延加工业	-10.4	-5.0	-5.4
有色金属冶炼和压延加工业	9.4	0.4	9.0
金属制品业	-2.1	-1.8	-0.3
通用设备制造业	-1.3	-0.5	-0.8
汽车制造业	-3.2	-1.5	-1.7
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	0.2	-0.4	0.6
计算机、通信和其他电子设备制造业	-2.0	-2.5	0.5
电力、热力生产和供应业	-1.4	-1.6	0.2
燃气生产和供应业	-1.5	-1.7	0.2
水的生产和供应业	1.0	0.8	0.2

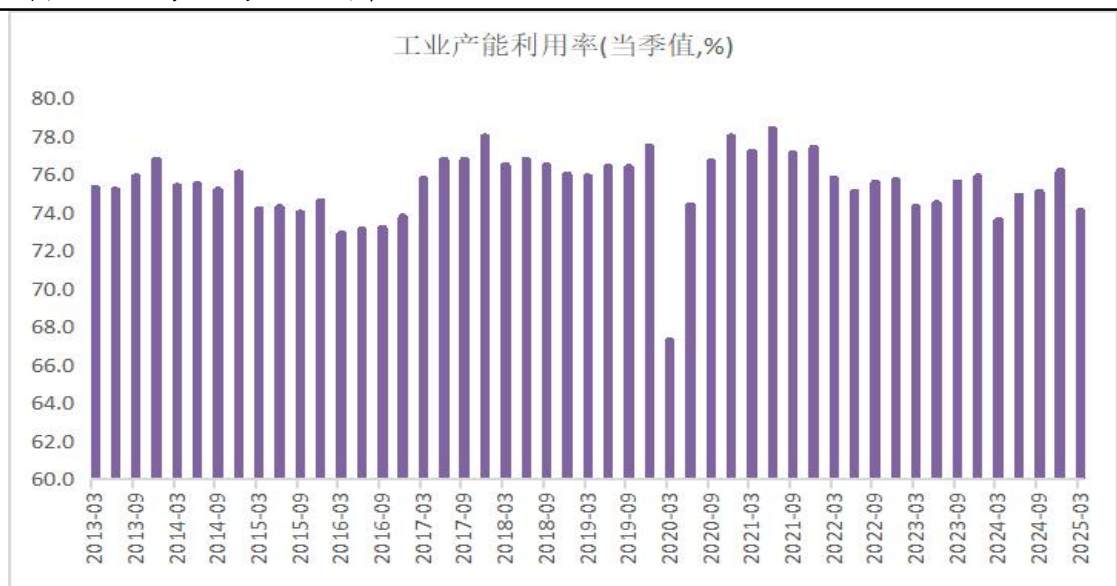
数据来源：Wind，国新证券整理

（三）工业行业产能利用率

一季度，全国规模以上工业产能利用率为 74.1%，比 2024 年四季度回落 2.1 个百分点，比 2024 年一季度提高 0.5 个百分点。2013 年以来，仅有 7 个季度工业产能利用率低于今年一季度，其中包括 2015 年三季度，2016 年 4 个季度，2020 年一季度，2024 年一季度。

一季度，采矿业产能利用率为 74.6%；制造业产能利用率为 74.1%；电力、热力、燃气及水生产和供应业产能利用率为 73.6%。

图表 12：当季工业产能利用率



数据来源：Wind，国新证券整理。

一季度，石油和天然气开采业产能利用率最高，达到 92.4%，化学纤维制造业达到 86.3%，其余行业产能利用率均低于 80%。非金属矿物制品业产能利用率仅为 60.9%。

图表 13：分行业产能利用率

	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
电力、热力、燃气及水生产和供应业	74.4	71.2	71.4	74.3	74.8	73.6
煤炭开采和洗选业	75.6	71.6	72.8	72.7	73.9	71.9
石油和天然气开采业	92.1	91.7	91.8	90.2	91.8	92.4
食品制造业	71.3	69.1	68.8	70.7	70.7	69.3
纺织业	76.2	78.0	79.1	77.9	78.8	77.8
化学原料及化学制品制造业	76.7	76.4	76.4	76.0	76.4	73.5
医药制造业	75.4	76.0	75.3	73.8	75.9	72.5
化学纤维制造业	85.7	85.6	85.0	85.5	85.6	86.3
非金属矿物制品业	64.7	62.0	64.2	61.7	61.1	60.9
黑色金属冶炼及压延加工业	76.4	77.3	79.7	77.4	78.1	79.3
有色金属冶炼及压延加工业	79.6	78.2	79.1	78.4	79.3	77.5
通用设备制造业	79.2	78.2	79.4	78.7	79.6	78.1
专用设备制造业	77.5	77.0	76.5	75.8	76.7	75.6

汽车制造业	76.9	64.9	73.0	73.2	77.2	71.9
电气机械和器材制造业	77.1	72.7	74.7	75.6	76.8	71.7
计算机、通信和其他电子设备制造业	77.6	74.7	76.2	77.9	79.4	74.7

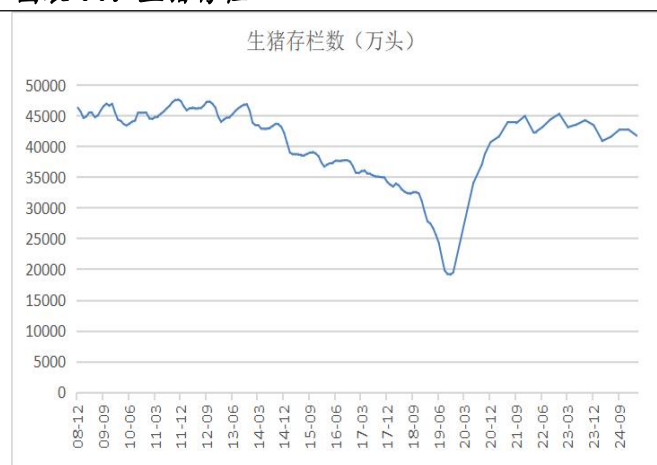
数据来源：Wind，国新证券整理。

四、2025 年价格预测

2025 年，生猪和能繁母猪将保持缓慢去库存趋势，但不排除二季度价格脉冲上涨，CPI 同比中枢水平将有所上移。受持续去产能见效影响，2025 年传统行业 PPI 同比降幅将小幅收窄。

2025 年 3 月底，生猪存栏 41731 万头，比 2024 年 12 月底减少 1012 万头，同比增长 2.2%，时隔 6 个季度再次转正。

图表 14：生猪存栏



数据来源：Wind，国新证券整理

图表 15：生猪存栏同比

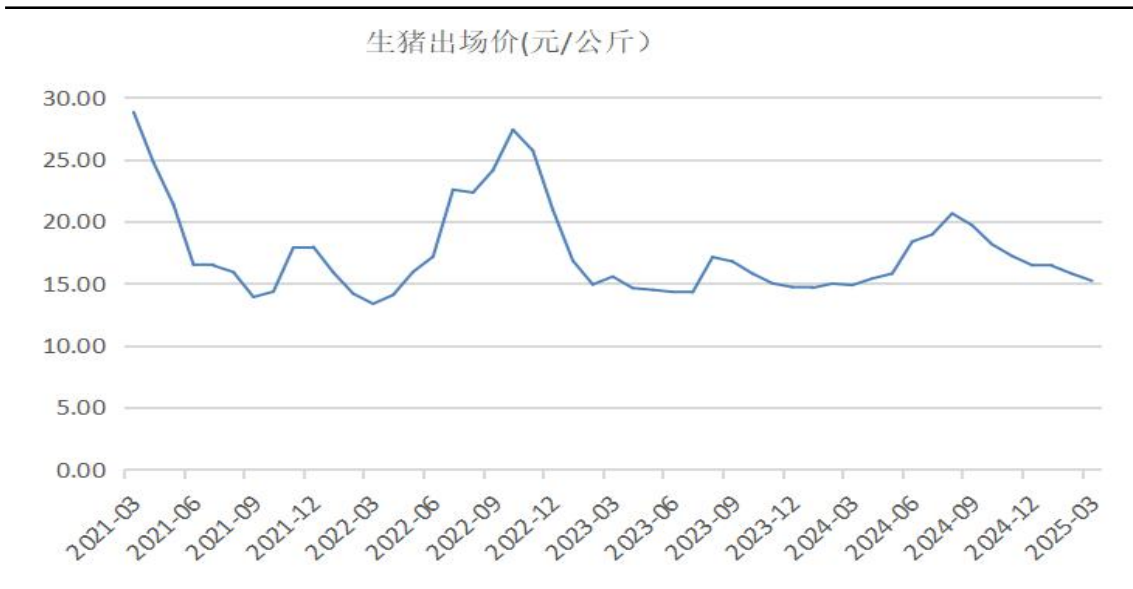


数据来源：Wind，国新证券整理

2024 年一季度生猪存栏下降 2572 万头，下降幅度较大，4-8 月生猪价格出现明显上涨。

目前生猪存栏数量低于 2024 年初，按照一季度去库存规律，2025 年二三季度生猪去去库存力度将高于 2024 年同期，生猪价格有望出现一波明显上涨。

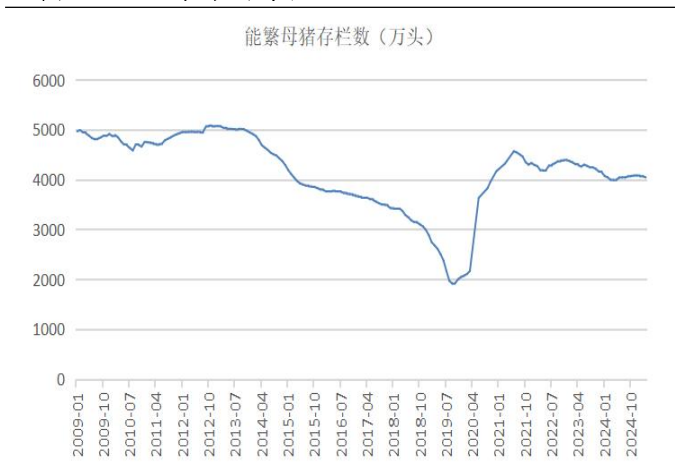
图表 16：生猪价格



数据来源：Wind，国新证券整理。

2025 年 3 月底，能繁母猪存栏 4039 万头，比 2024 年 12 月底减少 39 万头，同比增长 1.2%。2023 年下半年到今年 1 月持续下降，2 月以来转正。

图表 17：能繁母猪存栏



数据来源：Wind，国新证券整理

图表 18：能繁母猪存栏同比



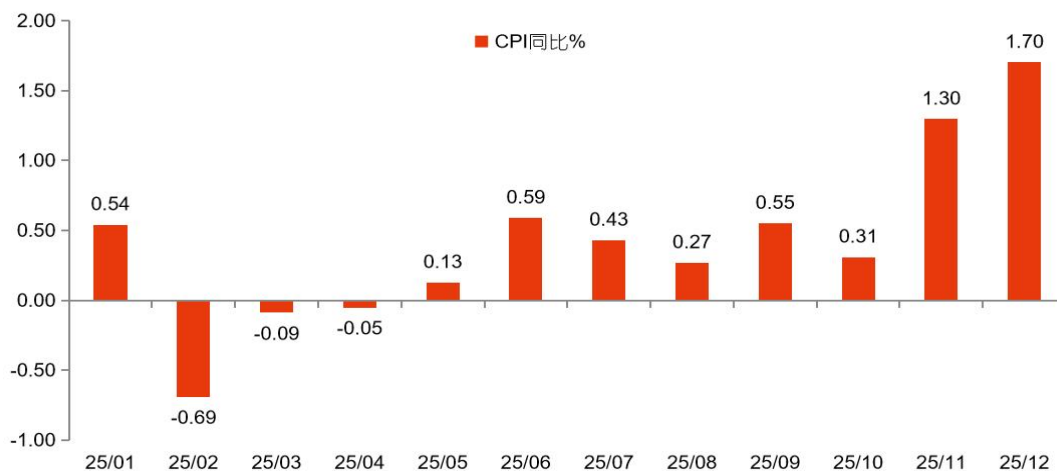
数据来源：Wind，国新证券整理

2024 年，国际油价（布伦特原油）平均价格为 79.68 美元，略低于 2023 年（均价 82.05 美元），其中 4 个季度分别为 81.48 美元，84.83 美元，78.59 美元、73.88 美元。受发达经济体较高通胀、较高利率的影响，经济增长受到一定制约，石油需求比较低迷。2025 年，国际油价仍将保持低迷，油价将小幅低于 2024 年，

一季度油价平均为 74.78 美元，明显低于 2024 年前三个季度，国内 CPI 中的交通工具用燃料价格和石油和天然气开采业出厂价格同比涨幅将比较低。

2025 年，预测 CPI 同比较低迷，平均为 0.5% 左右，年底或因天气原因有所走高。

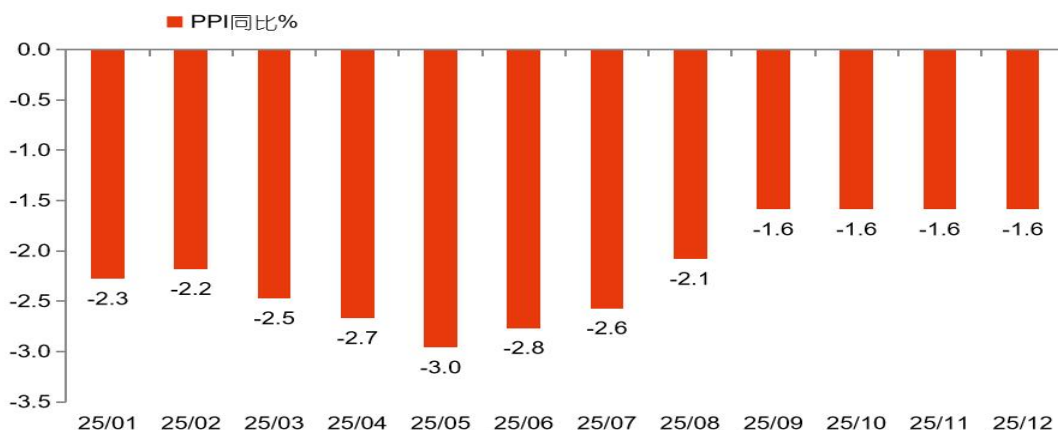
图表 19：月度 CPI 同比预测



数据来源：Wind，国新证券整理。

预测 5 月 PPI 同比下降 3.0%，创年内最大降幅，之后，降幅逐渐收窄，四季度降幅在 1.5% 左右，全年下降 2.2%。

图表 20：月度 PPI 同比预测



数据来源：Wind，国新证券整理。

五、风险提示

- 1、地缘政治恶化超预期；
- 2、欧美经济衰退超预期。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

免责声明

郝大明，在此声明，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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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等。

国新证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，以下简称本公司）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。本公司的资产管理和证券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和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

国新证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 11 层(100020)

传真：010-85556155 网址：www.crsec.com.cn