



2025年05月06日

晨会纪要20250506

证券分析师:

任晓帆 S0630522070001

rxf@longone.com.cn

证券分析师:

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师:

王洋 S0630513040002

wangyang@longone.com.cn

重点推荐

- 1. 非农保持韧性，降息节点或将推迟——海外观察：美国2025年4月非农就业数据点评
- 2. 三点原因导致美国经济增速转负——海外观察：美国2025年一季度GDP数据点评
- 3. 千味央厨（001215）：产品处于调整期，渠道拓展新零售——公司简评报告
- 4. 历史上的原油价格战，油价下跌带来的机会——资产配置周报（2025/04/28-2025/05/02）

财经要闻

- 1. 欧元区第一季度GDP初值同比升1.2%，预期升1.1%
- 2. 美国3月PCE物价指数持平预期
- 3. 日本央行按兵不动
- 4. 美乌重建投资基金成立协议
- 5. 央行4月继续开展买断式逆回购操作

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 非农保持韧性，降息节点或将推迟——海外观察：美国 2025 年 4 月非农就业数据点评	3
1.2. 三点原因导致美国经济增速转负——海外观察：美国 2025 年一季度 GDP 数据点评	4
1.3. 干味央厨（001215）：产品处于调整期，渠道拓展新零售——公司简评报告	5
1.4. 历史上的原油价格战，油价下跌带来的机会——资产配置周报（2025/04/28-2025/05/02）	5
2. 财经新闻	7
3. A 股市场评述	8
4. 市场数据	10

1.重点推荐

1.1.非农保持韧性，降息节点或将推迟——海外观察：美国2025年4月非农就业数据点评

证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002，liusj@longone.com.cn

投资要点

事件：当地时间5月2日，美国劳工局公布2025年4月美国非农就业数据。美国4月季调后非农就业人口新增17.7万人，高于预期的13.8万人。同时，3月和2月的非农就业新增人数分别下修4.3万人和1.5万人。4月失业率维持在4.2%，和预期持平。

核心观点：美国4月非农新增就业数据虽然较上月有所放缓，但依然高于预期。分项来看，服务行业依然是主要就业贡献部门，但较3月存在边际放缓的趋势：其中，零售、餐饮和住宿等对经济弹性较高的部门有所走弱，但运输和仓储部门环比上行显著。私人部门4月时薪环比增速小幅回落。失业率保持稳定，劳动参与率小幅上行。总体来看，韧性的就业支撑联储可能维持谨慎的态度，但依然需要关注关税政策对通胀带来的影响。

服务部门和政府部门新增就业增速放缓。4月服务部门新增就业15.6万人，前值16.1万人。其中，零售、餐饮和住宿行业较3月有所走弱。零售新增就业转为负数，对应为减少0.2万人，前值2.2万人；休闲住宿新增就业2.4万人，前值3.8万人。运输和仓储新增就业显著上行至2.9万人，前值0.3万人，或是受到“90天关税暂停”政策背景下，企业持续“抢进口，屯库存”的拉动。政府部门就业边际放缓依然是受到联邦政府裁员的影响。政府部门新增就业1万人，前值1.5万人。其中，联邦政府减少就业0.9万人，前值减少0.4万人。

薪资增长降温主要受制造业薪资增速回落影响。4月私人部门时薪环比上升0.2%，前值0.3%。其中，生产部门的制造业时薪环比增速由上月0.8%下降至-0.3%，为主要拖累项。服务部门薪资保持韧性，时薪环比增速维持在0.2%。值得注意的是，信息咨询时薪环比增速上行显著，从上月-0.1%上升到1.0%，或是由于美国当前政策不确定性较强，导致相关咨询业务大幅增多。

失业率保持稳定，劳动参与率上升。U3失业率维持在4.2%不变，U6失业率延续下行趋势，回落至7.8%。U3和U6的分化说明兼职失业比例在逐步减少，可能是由于在政策不确定性加剧的背景下，企业更愿意开放和雇佣兼职岗位。劳动力参与率小幅上行至62.6%，前值62.5%。分年龄段看，25至54岁劳动力参与率上行最为显著，由前值83.3%上升至83.6%。

受到特朗普移民驱逐政策影响，移民人数和移民就业人数在4月显著下跌。据我们测算，美国4月移民人数和移民就业人数分别下降82.5万人和41万人。从分母端看，移民的流失被动推高了移民就业率。同时，由于移民流失而空缺出的岗位也确实刺激了美国本土劳动参与率和就业率的上升。但是，如果后续美国移民持续流出，且本土劳动参与趋于均衡之后，可能会引发工资推动型通胀的反弹。

4月美国就业市场保持韧性，美联储降息节点或将因此延后。服务部门虽然边际放缓，但薪资增速依然保持稳健。失业率保持稳定的同时，包含兼职的广义失业率U6延续下行趋势。需要注意的是，虽然移民流失从分母端推高了就业率和美国本土的劳动参与率，但是否可持续依然存疑。非农数据发布后，美股上涨、美债收益率上行，美元指数由涨转跌。CME FedWatch显示市场预期美联储将降息时间节点推迟至7月，概率为55.2%。

风险提示：美国通胀上行超预期，美国经济下行超预期。

1.2.三点原因导致美国经济增速转负——海外观察：美国2025年一季度GDP数据点评

证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002，liusj@longone.com.cn

投资要点

事件：当地时间4月30日，美国经济分析局公布2025年第一季度美国GDP初值。美国第一季度GDP环比折年率下跌至-0.3%，低于预期的-0.2%，前值2.4%；GDP同比2.0%，前值2.5%。

核心观点：美国第一季度GDP环比折年率自2022年以来首次出现萎缩，主要原因可归为三点：一是“抢进口”引起的贸易逆差扩大；二是美国财政支出边际放缓；三是消费者悲观预期让个人消费支出增速放缓。非住宅类投资接棒成为主要拉动项，其中设备机械投资最为亮眼，对GDP的环比贡献率为1.06%，录得自2012年以来最高值（剔除疫情扰动项后）。由于鲍威尔此前在芝加哥经济俱乐部已经提前预警GDP会受“抢进口”而回落，预计美国第一季度经济数据并不会成为美联储降息的主要理由，后续发布的4月非农数据或更加重要。

“抢进口”效应显著，进口成为第一季度经济增速最大拖累项。美国第一季度进口环比折年率从-1.9%增长至41.3%，导致净出口对GDP的拉动从0.3%下跌至-5.0%，录得2020疫情以来的最低值。虽然出口暂时没有受到“关税”影响，从-0.2%增长至1.8%，但难以对整体贸易逆差形成有力拉动。即使一季度“抢进口”效应拖累美国经济增长，但预计在企业补库存以及关税靴子落地之后，后续进口难以维持此规模。

财政支出增速放缓。美国政府支出环比折年率从3.1%下降至-1.4%，对GDP的拉动从0.5%下跌至-0.3%。第一，美国国债一季度到期额为8994亿美元，导致一季度净发行额降至2939亿美元，为疫情以来同期最低。美债发行放缓约束了财政经济“外生需求”的补缺口行为，在居民预期下降、“内生需求”降低的时候，其负面效应被放大。第二，DOGE导致政府重心发生偏移。一季度美国财政部账户余额TGA持续扩大，美国政府急需看到DOGE“裁员减支”的作用，或不会把其“成果”立马投入到政府消费和投资之中。

个人消费增速回落，居民对经济预期持续降低。个人消费环比折年率从4.0%下跌至1.8%，对GDP的拉动从2.7%下跌至1.2%。分项看，耐用品消费成主要拖累项，环比折年率从12.4%下跌至-3.4%。回看3月零售数据，即便居民对汽车等耐用品的“抢购潮”依然难以承托起整个季度居民消费倾向低迷的局面。同时，密歇根大学消费者预期指数从2024年底的73.3已经下跌至2025年4月的47.3，为1980年以来最低值。

非住宅类固定投资接棒成为经济增长主要拉动项。非住宅类投资环比折年率从-3.0%拉升至9.8%，对GDP的拉动从-0.4%提高至1.3%，其中设备和机械投资从-0.5%增长至1.1%。分项看，计算机设备投资环比折年率从-19.8%大幅增长至112.8%，或是受AI及其相关产业布局再投资影响。然而工业投资持续放缓，环比折年率从-1.0%继续下跌至-1.4%。抛开本就在美国本土深耕的AI行业，“美国制造业回流论”依然存疑。

一季度GDP对市场的影响有限，关注后续就业数据。虽然美国一季度经济增速大幅放缓，但无论是进口拖累项还是投资支撑项都不具有可持续性，因此市场反应并不显著。鲍威尔此前已经提前预警GDP会受“抢进口”而回落，所以预计美国一季度经济数据并不会成为美联储降息的主要理由，后续发布的4月非农数据或更加重要。

风险提示：美国通胀上行超预期，美国经济下行超预期。

1.3.干味央厨（001215）：产品处于调整期，渠道拓展新零售——公司简评报告

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

事件：公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报。2024 年实现营业收入 18.68 亿元（同比-1.71%，全文同），归母净利润 0.84 亿元（-37.67%）2025Q1 公司实现营业收入 4.70 亿元（+1.50%），归母净利润 0.21 亿元（-37.98%），业绩低于预期。

菜肴增速亮眼，直营表现好于经销。1）分产品来看，2024 年主食类实现营收 9.14 亿元（-6.88%），由于餐饮消费疲软，大单品油条和蒸煎饺收入下降所致。小食类实现收入 4.39 亿元（-13.79%），主要为芝麻球、春卷的收入下滑。烘焙甜品类实现收入 3.65 亿元（持平），调理菜肴类及其他实现收入 1.42 亿元（+273.39%），主要受益于餐饮连锁化率提升，对标准化食材的需求增长。2）分渠道看，1>直营实现收入 8.09 亿元（+4.34%），主要得益于积极开发潜力餐饮客户，2024 年大客户数量为 173 家，较 2023 年增加 14 家。2>经销实现收入 10.51 亿元（-6.04%），主要系市场需求疲软及行业竞争加剧致使承压。

市场竞争激烈，费用投放加大致使盈利短期承压。1）盈利端，2024 年毛利率、净利率分别为 23.66%（-0.04pct）和 4.44%（-2.53pct）。2025Q1 毛利率、净利率分别为 24.42%（-1.03pct）和 4.53%（-2.91pct），毛利率下降受产品结构和渠道变化影响，净利率下降由于费用投放加大所致。2）费用端，2024 年、2025Q1 期间费用率分别为 16.24%（同比+1.71pct）和 17.77%（同比+2.60pct），其中 2024 年销售费率同比提升 0.72pct 至 5.40%，2025Q1 同比提升 2.12pct 至 8.01%，主要系加大线上的推广引流所致；2024 年管理费率同比提升 1.23pct 至 9.66%，2025Q1 同比提升 0.39pct 至 8.74%。

公司积极求变，期待 2025 年经营改善。2024 年，消费整体需求疲软，餐饮企业通过降价吸引顾客，同时向供应链压价以谋求利润，导致公司经营阶段性承压。2025 年，公司顺应餐饮连锁化趋势，重点发力冷冻调理菜肴类和烘焙甜品类产品，同时建立了服务新零售渠道的专业团队，抓住 KA 商超调改的机遇，增加自有品牌建设及定制化产品的零售机会。

投资建议：由于餐饮行业增长放缓，适当调整公司 2025/2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计 2025/2026/2027 年归母净利润分别为 1.00/1.05/1.18 亿元（2025-2026 年原值为 1.78/2.04 亿元），增速分别为 19.81%/5.01%/12.38%，对应 EPS 为 1.03/1.08/1.22 元（2025-2026 年原值为 1.79/2.06 元），对应当前股价 PE 分别为 25.72/24.49/21.79。维持“买入”评级。

风险提示：产品结构升级不及预期、市场修复不及预期、原材料波动风险。

1.4.历史上的原油价格战，油价下跌带来的机会——资产配置周报（2025/04/28-2025/05/02）

证券分析师：王鸿行，执业证书编号：S0630522050001；证券分析师：谢建斌，执业证书编号：S0630522020001；证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002；证券分析师：张季恺，执业证书编号：S0630521110001

联系人：陈伟业，cw@longone.com.cn

投资要点

全球大类资产回顾。5月2日当周，五一假期前A股表现分化，科创跑赢主板，假期期间海外股市表现亮眼，美股、欧股悉数上涨，恒生科技指数表现最佳；主要商品期货皆收跌；美元指数小幅上涨，人民币升值，日元、欧元贬值。1) 权益方面：恒生科技指数 > 德国DAX30 > 纳指 > 日经225 > 法国CAC40 > 道指 > 标普500 > 恒生指数 > 英国富时100 > 科创50 > 创业板指 > 深证成指 > 沪深300指数 > 上证指数。2) 原油价格大幅下跌，沙特暗示无意进一步减产，部分成员国计划在6月前加速增产，加剧市场对供应过剩的担忧。3) 工业品期货：南华工业品价格指数下跌，炼焦煤、水泥皆小幅回落，螺纹钢小幅上涨，混凝土维持不变；乘用车日均零售5.15万辆，环比上升14.84%，同比10.00%；BDI上升3.50%。4) 国内利率债收益率分化，全周中债1Y国债收益率上行0.98BP至1.46%，10Y国债收益率下行3.63BP收至1.6243%。5) 美债收益率上行，短端快于长端，2Y美债收益率当周上行9BP至3.83%，10Y美债收益率上行4BP至4.33%。6) 美元指数收于100.05，周上涨0.48%；离岸人民币对美元升值1.06%；日元对美元贬值0.55%。

国内权益市场。至4月30日当周，风格方面，成长 > 消费 > 周期 > 金融，日均成交额为10836亿元（前值11177亿元）。申万一级行业中，共有10个行业上涨，21个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为传媒（+2.69%）、计算机（+2.47%）、美容护理（+2.46%）；跌幅靠前的行业为房地产（-3.04%）、综合（-2.75%）、社会服务（-2.63%）。

历史上的原油价格战。至5月2日当周，国际油价大幅下跌，主要由于沙特有意夺回失去的市场份额，并阻碍非OPEC+国家的产量增长；沙特将继续取消减产，并表示在OPEC+国家减产5年后，已准备好应对长期的低油价。根据Argus报道，OPEC秘书处5月3日表示，由八个OPEC+成员国组成的核心小组已同意连续第二个月加速实施部分减产计划；短期原油仍然承压。自1980年起，历史上发生过四次价格战，分别是1985年11月起（13个月）、1997年11月起（17个月）、2014年11月起（22个月）、2020年3月起（2个月）。历史上的价格战发起国主要是沙特，多为维护市场份额，打击竞争对手的产量为目的。最近的两次价格战，如2014年主要是打击美国页岩油产能，但最终未能实现，并于2016年底形成新的减产联盟OPEC+；2020年的价格战时间较短，主要由于新冠病毒疫情的原因；价格战的背景多是短期需求发生重大变化，以及个别国家的产量出现大幅提升。

油价下跌带来的机会。历史上的经济拐点时，油价多与美债收益率走势同步，但是当前美债并未完全发挥避险功能，我们认为当前油价的下跌除OPEC+取消减产因素外，也与全球的需求走弱有关。S&P编制的全球制造业PMI从3月份的50.3降至4月份的49.8，这是今年以来首次显示整体商业状况略有恶化。5月2日当周油价下跌的同时，全球股市却多在上涨，说明市场对于贸易谈判的预期回升。由于OPEC+联盟是2016年底成立，限产保价的功能仍存在，我们认为当前全球的原油库存仍然偏低，生产企业的大幅增加资本开支意愿较低，油价的长期基本面仍有支撑。油价下跌有利于制造业的成本降低，短期炼化企业或会有一定的库存跌价损失，但是以需求带动的底部上涨的过程中，下游价差则会扩大。我们认为当前市场拥有成本规模优势的企业或将保持开工率，挤出行业落后产能，利好炼化一体化龙头。

风险提示：周度基金仓位为预估，存在偏差风险；关税政策存在不确定性；特朗普政策不确定性；国内价格走弱的影响等。

2.财经新闻

1.欧元区第一季度 GDP 初值同比升 1.2%，预期升 1.1%

欧元区第一季度 GDP 初值同比升 1.2%，预期升 1.1%

4 月 30 日，欧盟统计局公布的数据显示，欧元区第一季度 GDP 初值同比升 1.2%，预期升 1.1%，去年第四季度终值升 1.2%。欧元区第一季度 GDP 初值环比升 0.4%，预期升 0.2%，去年第四季度终值升 0.2%。数据显示，欧元区经济第一季度增速快于预期，2025 年开局呈现温和向好态势。欧盟统计局表示，受西班牙经济快速增长的推动，欧元区第一季度 GDP 环比为 0.4%，超过 0.2%的预期。

（信息来源：Wind）

2.美国 3 月 PCE 物价指数持平预期

4 月 30 日，美国 3 月核心 PCE 物价指数同比升 2.6%，创 2024 年 6 月以来新低，预期升 2.6%，前值从升 2.8%修正为升 3.0%。美国 3 月核心 PCE 物价指数环比持平，创 2020 年 4 月以来新低，预期升 0.1%，前值从升 0.4%修正为升 0.5%。

（信息来源：Wind）

3.日本央行按兵不动

5 月 1 日，日本央行连续第二次维持关键利率在 0.5%不变，符合市场预期。日本央行全票一致通过利率政策决定。预计 2025 和 2026 财年物价面临下行风险，推迟价格趋势达到目标的预期时间。2025-2026 财年实际 GDP 增速预期中值分别为 0.5%、0.7%（1 月份预期分别为 1.1%、1.0%），预计 2027 财年实际 GDP 将增长 1.0%，经济前景面临的下行风险偏大。

（信息来源：Wind）

4.美乌重建投资基金成立协议

美国财政部 4 月 30 日宣布，美国与乌克兰当天签署协议建立美国-乌克兰重建投资基金。据美国财政部网站发布的新闻稿，美国财政部长贝森特称两国签署了“历史性的经济伙伴关系协议”。美财政部说，这种经济伙伴关系使美乌两国能够协同工作、共同投资，确保使用两国共同的资产、人才和能力加速乌克兰的经济复苏。乌克兰第一副总理、经济部长斯维里坚科当天在社交媒体上说，她代表乌克兰政府与美国签署这项协议。该基金采取乌美各占一半的股权结构，由乌克兰和美国共同管理。她还强调，协议明确规定乌克兰拥有对乌境内矿产资源的所有权和控制权。

（信息来源：新华社）

5.央行 4 月继续开展买断式逆回购操作

4 月 30 日，央行公告，4 月以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展了 1.2 万亿元买断式逆回购操作。4 月，央行未开展公开市场国债买卖操作。

（信息来源：央行）

3.A 股市场评述

上交易日上证指数小幅回落，指数进一步趋近 20 日均线支撑位

证券分析师：王洋，执业证书编号：S0630513040002，wangyang@longone.com.cn

节前最后交易日上证指数小幅回落，收盘下跌 7 点，跌幅 0.23%，收于 3279 点。深成指、创业板双双收涨，主要指数涨多跌少。

上交易日上证指数小幅震荡，收小实体阴 K 线，收于 5 日、10 日均线之下。指数在 60 日均线压力位处遇阻，连日小碎步震荡回落。目前 5 日均线有死叉 10 日均线的迹象，短期均线有所走弱。量能相对放大，大单资金净流出约 39 亿元，抛盘尚未明显放大。日线 MACD 金叉延续，日线 KDJ 死叉尚未修复，日线指标矛盾尚不强势，目前震荡调整尚无明确结束迹象，与 20 日均线支撑仅约 15 点。短线关注 20 日均线附近的支撑力度。节日期间，香港恒生指数明显收涨，或提振节后上证指数表现。

上证指数周线收小实体阴 K 线，周跌幅 0.49%。指数连收三周红周线之后，上周指数回落调整，跌破 5 周均线并收于之下，5 周均线处遇阻。目前周 KDJ、MACD 死叉共振延续，周指标尚未向好。5 周均线附近或仍有多空争夺从而震荡。

深成指、创业板双双收红，收盘分别上涨 0.51%、0.83%，均收小实体红阳线。两指数日线 MACD 金叉延续尚未明显走弱，创业板日线 KDJ 也有金叉迹象，略强于其他指数。深成指日线 KDJ 虽尚未修复成金叉，但 60 分钟线 KDJ、MACD 金叉共振状态，目前两指数短线指标虽不强势，但尚未明显走弱。且两指数 10 日均线金叉 20 日均线，短期均线多头排列，短期均线有所向好。目前两指数尚无明显的拉升结束迹象。但上方仍有较大的缺口压力位，需要量能、资金充分放大才能回补。震荡中观察量价指标能否进一步向好。

上交易日同花顺行业板块中，收红板块占比 70%，收红个股占比 64%。涨超 9% 的个股 109 只，跌超 9% 的个股 26 只。节前最后交易日上证指数虽回落收阴，但板块个股相对活跃。

上交易日同花顺行业板块中，自动化设备板块涨幅第一，收盘上涨 3.02%。其次，汽车零部件、厨卫电器、电机、软件开发、IT 服务、消费电子等板块涨幅居前。而保险、银行、电力、钢铁等板块回落调整居前。IT 服务、汽车零部件、白色家电、消费电子、自动化设备等板块大单资金净流入居前。而银行、电力、零售等板块大单资金净流出居前。

自动化设备板块，上交易日收盘上涨 3.02%，在同花顺行业板块中涨幅居首。指数收长阳线，一举上破半年线、30 日均线压力位。量能明显放大，大单资金净流入超 7 亿元，金额可观。日线 KDJ、MACD 金叉共振，短期均线多头排列，目前指数尚无明显的拉升结束迹象。但指数上方仍有缺口压力需要突破，周指标尚未修复，短线即便指数拉升，仍或震荡明显。震荡中，若周线指标能进一步向好，指数震荡盘升动能或进一步延续。

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（%）
自动化设备	3.60	国有大型银行 II	-2.88
电机 II	3.22	食品加工	-2.15
IT 服务 II	2.75	农商行 II	-2.03
小家电	2.57	城商行 II	-1.98
家电零部件 II	2.55	股份制银行 II	-1.64

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

2025/05/05	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	17913	-13.51
	逆回购到期量	亿元	1080	/
	逆回购操作量	亿元	5308	/
国内利率	1 年期 MLF	%	2	/
	1 年期 LPR	%	3.1	/
	5 年期以上 LPR	%	3.6	/
	DR001	%,BP	1.7853	24.75
	DR007	%,BP	1.7986	1.62
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.6243	0.02
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.3600	3.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	3.8300	0.00
股市	上证指数	点,%	3279.03	-0.23
	创业板指数	点,%	1948.03	0.83
	恒生指数	点,%	22504.68	1.74
	道琼斯工业指数	点,%	41218.83	-0.24
	标普 500 指数	点,%	5650.38	-0.64
	纳斯达克指数	点,%	17844.24	-0.74
	法国 CAC 指数	点,%	7727.93	-0.55
	德国 DAX 指数	点,%	23344.54	1.12
	英国富时 100 指数	点,%	8596.35	1.17
	美元指数	/,%	99.7892	-0.26
外汇	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.2704	72704.00
	欧元/美元	/,%	1.1328	0.26
	美元/日元	/,%	143.07	-1.30
国内商品	螺纹钢	元/吨,%	3096.00	-0.42
	铁矿石	元/吨,%	703.50	-0.78
	COMEX 黄金	美元/盎司,%	3343.50	2.96
国际商品	WTI 原油	美元/桶,%	57.13	-1.99
	LME 铜	美元/吨,%	9356.00	1.20

资料来源：同花顺，东海证券研究所

注：海外数据日为 5 月 5 号，国内数据日为 4 月 30 日

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