

2025年04月18日

科技调整到何时见底？

定期报告

投资要点

- ◆ **科技行情阶段性调整结束主要受产业事件催化、进一步的支持政策、景气回升和情绪指标调整到位等因素推动。**（1）复盘来看，2005年以来科技成长（包括TMT、医药和电新）行情共出现6次阶段性调整，持续约30-120个交易日。（2）科技成长行情调整结束的核心驱动因素是产业事件催化、政策进一步支持、盈利和景气回升、情绪指标调整到位。一是TMT行情调整结束主要受产业事件催化、政策进一步支持、流动性宽松、情绪指标调整充分等因素推动，如2024年2月初的ChatGPT、2015年1月的“互联网+”政策、成交额占比/市值占比低至0.5-1.4。二是医药和电新行情调整结束主要受政策支持、盈利和景气回升、情绪调整到位等因素驱动。
- ◆ **当前来看，科技的调整已较充分，但还需要等待更多的产业和基本面信号。**（1）科技产业催化依然不断。一是机器人相关的产业催化依然不断，但人工智能相关的内外催化有所减弱。二是加征关税背景下，半导体国产替代、欧洲对中国5G放松等催化不断。（2）政策对科技行业的支持依然较强。一是中美博弈大背景下，科技自立自强、科技创新依然是政策发力的核心方向；二是近期政策对科技领域的支持仍持续不断。（3）盈利和景气预期有待回升。一是盈利可能受到加征关税等影响面临一定的压力；二是科技行业产业上行的趋势反映到企业盈利上还需要时间。（4）情绪指标已调整充分，但未到最低。当前TMT成交额占比/市值占比已回落至1.3左右，已低于2024年年初，高于2015年1月和9月TMT调整结束时的水平。
- ◆ **短期延续底部震荡趋势。**（1）经济和盈利延续修复趋势，基本面韧性仍较强。一是一季度经济回升趋势较好，后续稳增长政策可能继续出台。二是企业盈利继续处于回升趋势中。（2）流动性短期延续宽松。一是宏观流动性短期仍维持宽松：首先，海外对国内流动性宽松的掣肘有限；其次，国内短期仍可能进一步降准降息。二是短期股市资金可能修复流入：首先，历史上快速调整后外资率先修复流入，融资流入相对缓慢；其次，当前来看，外资和融资可能缓慢流入。（3）短期风险偏好可能维持中性。一是国内稳增长政策和对东盟和欧洲等关系的修复继续支撑风险偏好；二是中美博弈和国内业绩期对绩差股的担忧仍可能压制市场情绪。
- ◆ **行业配置：短期继续关注内需、国产替代和超跌成长等方向。**（1）科技成长中期仍是主线。一是复盘历史，大盘快速调整结束后的1-2个月内政策导向和产业趋势上行的行业相对占优。二是当前来看，政策导向的行业指向提振内需相关的消费和科技创新相关的TMT；产业趋势上行的方向指向人工智能和机器人等相关行业。三是科技成长还需等待更多基本面和产业的催化，中期来看仍是主线。（2）当前业绩期，盈利改善机械、电子、非银、有色、等行业可能值得关注。一是历史上4月业绩期绩优行业表现相对较好。二是当前来看，一季度盈利可能改善的行业有机械、电子、汽车等成长行业和非银行金融、有色金属、交通运输等周期行业。（3）短期建议继续关注：一是政策导向和旺季来临导致景气可能回升的内需相关的食品饮料、社服（旅游、酒店、餐饮）、商贸零售等行业；二是超跌的成长，包括通信（算力、5G）、机器人、半导体、国产软件、医药、电新等行业；三是低估值红利等。
- ◆ **风险提示：历史经验未来不一定适用、政策超预期变化、经济修复不及预期。**

分析师

邓利军

 SAC执业证书编号：S0910523080001
 denglijun@huajinsec.cn

报告联系人

张欣诺

zhangxinnuo@huajinsec.cn

相关报告

美对华加征关税对A股的影响如何？

2025.4.17

 外力巨震下新股周期情绪冰点或提前显现，
 建议密切关注局部变化-华金证券新股周报

2025.4.13

快速调整后A股可能已见底 2025.4.13

底部区域反弹来临 2025.4.9

 恐慌情绪释放后A股已进入底部区域
 2025.4.7


内容目录

一、周度聚焦：科技调整到何时见底？	4
（一）科技行情调整结束主要受催化、政策、景气等因素驱动	4
（二）当前科技还需要等待更多的产业和基本面信号	8
二、周度策略：短期延续底部震荡趋势	9
（一）分子端：经济和盈利延续修复趋势，基本面韧性仍较强	9
（二）流动性：短期延续宽松	10
（三）风险偏好：短期可能维持中性	11
三、行业配置：短期继续关注内需、国产替代和超跌成长等方向	12
（一）快速调整后内需可能相对占优，科技是中期主线	12
（二）业绩期盈利改善的行业短期值得关注	14
（三）继续关注消费、超跌的成长、低估值红利等行业	15
三、风险提示	17

图表目录

图 1：科技成长大行情中会出现阶段性调整	4
图 2：科技成长出现阶段性调整持续 30-120 个交易日不等	4
图 3：2015 年 Q1&Q3 智能手机出货量均实现正增长	5
图 4：2024 年 Q1 国内软件产业收入高增长	5
图 5：2009Q3 医药盈利增速大幅上升	6
图 6：2009 年及 2019 年医药制造业投资增速均在上升	6
图 7：2009 年国际多中心临床试验批准量明显上升	7
图 8：2020 年需技术审评的药品注册申请数量上升	7
图 9：2022 年电新政策密集落地	7
图 10：2022Q1-Q2 电新盈利增速高增	7
图 11：2022 年 3 月新能源车产量增速大幅上升	7
图 12：科技成长出现阶段性调整结束后微观资金表现一览	8
图 13：科技行业一季报增速排名并不突出	9
图 14：3 月我国对关键地区出口增速回升	10
图 15：基建、制造业投资增速仍在高位	10
图 16：3 月汽车、家电等以旧换新相关产品销售增速回升	10
图 17：库存周期仍处低位	10
图 18：3 月美国消费数据表现强劲	11
图 19：CME 维持年内降息 4 次预期	11
图 20：上证单日出现大幅调整后外资阶段性表现一览	11
图 21：上证单日出现大幅调整后融资阶段性表现一览	11
图 22：促消费政策仍在加码	12
图 23：大盘调整结束后，政策导向和产业趋势上行的行业相对占优	13
图 24：当前科技行业的估值已跌至底部	14
图 25：历年 4 月全 A 涨跌幅、一季报盈利情况（分一级行业）	14
图 26：可比口径下，全 A 已披露一季报的盈利同比增速情况（分一级行业，截至 2025/4/16）	15
图 27：一季度消费品制造业整体回暖	16

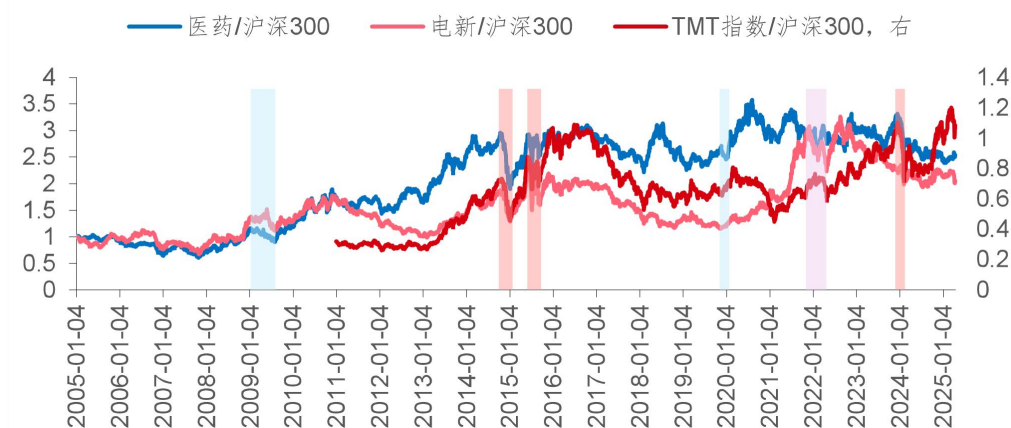
图 28: “五一游”火爆全国	16
图 29: 一季度工业机器人产量实现同比高增长	16
图 30: 国内半导体需求趋向稳定	16
图 31: 一季度汽车内需稳中向好	17
图 32: 一季度医药出口市场延续景气	17
图 33: 开年以来 IPO 数量继续回暖	17

一、周度聚焦：科技调整到何时见底？

（一）科技行情调整结束主要受催化、政策、景气等因素驱动

科技行情阶段性调整结束主要受产业事件催化、进一步的支持政策、景气回升和情绪指标调整到位等因素推动。（1）复盘来看，2005年以来科技成长（包括TMT、医药和电新）行情共出现6次阶段性调整，持续约30-120个交易日：TMT的移动互联网行情中2014/9/23-2015/1/13和2015/6/8-2015/9/1，ChatGPT行情中2023/12/22-2024/2/5；医药“新医改”下2009/2/6-2009/8/6，疫情爆发初期2019/10/18-2019/12/9；电新新能源汽车产业趋势下2021/11/2-2022/3/28，期间成长行业相对沪深300超额收益均出现明显回落。（2）科技成长行情调整结束的核心驱动因素是产业事件催化、政策进一步支持、盈利和景气回升、情绪指标调整到位。具体来看：

图1：科技成长大行情中会出现阶段性调整



资料来源：华金证券研究所，wind

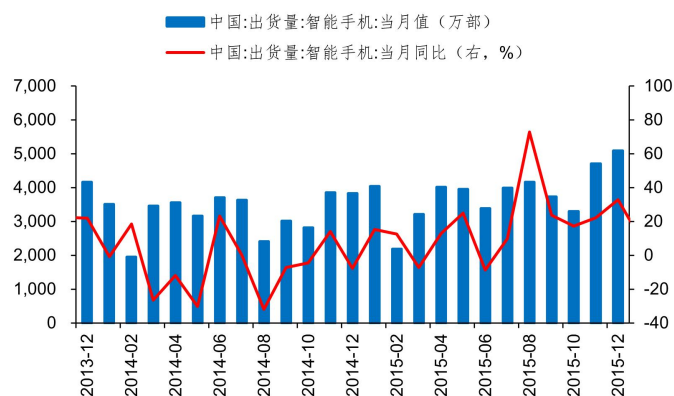
图2：科技成长出现阶段性调整持续30-120个交易日不等

板块	所属行情	开始时间	结束时间	调整天数	涨跌幅(%)	相对沪深300超额收益(%)
TMT	移动互联网	2014/9/23	2015/1/13	74	4.14	-43.57
		2015/6/8	2015/9/1	61	-46.90	-11.18
	ChatGPT	2023/12/22	2024/2/5	31	-34.51	-30.59
医药	“新医改”	2009/2/6	2009/8/6	126	46.21	-24.09
	疫情	2019/10/18	2019/12/9	37	-3.48	-2.72
电新	新能源汽车	2021/11/2	2022/3/28	99	-22.80	-7.63

资料来源：华金证券研究所，wind（注：调整时间均为交易日）

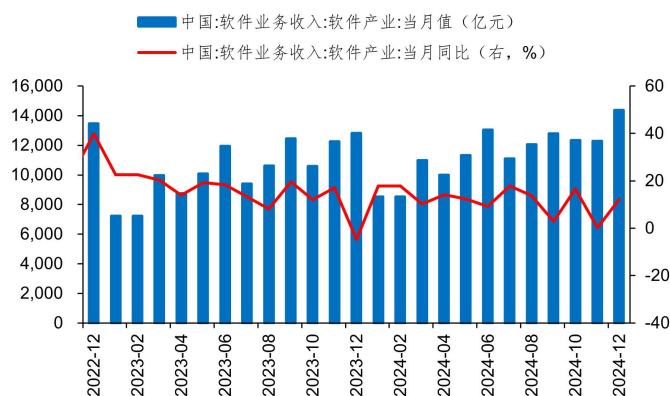
TMT 行情调整结束主要受产业事件催化、政策进一步支持、流动性宽松、情绪指标调整充分等因素推动。(1) 事件催化是推动调整结束的核心。一是 2015 年 1 月 4 日乐视发布员工内部信, 提出 2015 年收入目标翻倍, 并实施全体员工持股计划, 助推消费电子板块高景气。二是 2015 年 9 月苹果秋季新品发布会引发市场关注, iPhone 6s、iPhone 6s Plus 等新品发布的市场反响较高, 带动消费电子等 TMT 相关行业走强。三是 2024 年 AI 应用热点频出, 2 月文生视频大模型 Sora 发布, 可根据用户的文本提示创建高逼真度视频, 生成式人工智能有望助推新一轮应用落地, 从而带动算力、芯片、传媒等行业集体上涨。(2) 政策进一步支持是行情延续的核心。一是 2015 年“互联网+”上升为国家战略, 如 1 月央行印发《关于做好个人征信业务准备工作的通知》, 民营征信市场“开闸”活跃互联网金融产业; 同年 3 月政府工作报告中首次提出“互联网+”行动计划; 2015 年 10 月提出实施网络强国战略。二是 2024 年顶层政策高度关注人工智能, 3 月政府工作报告明确提出要制定支持数字经济高质量发展政策、开展“人工智能+”行动。(3) 流动性宽松也是推动 TMT 调整结束的重要因素, 如: 2015 年 2 月和 8 月央行降准降息; 2024 年 2 月央行宣布降准等。(4) 情绪指标调整充分推动行情企稳。一是板块成交额占比/板块总市值占比区间在 0.5-1.4 倍左右。二是估值来看, 调整期间估值位置较低, PE 分位数(2005 年起, 下同)最低可达 1.4%。

图 3: 2015 年 Q1&Q3 智能手机出货量均实现正增长



资料来源: 华金证券研究所, wind

图 4: 2024 年 Q1 国内软件产业收入高增长

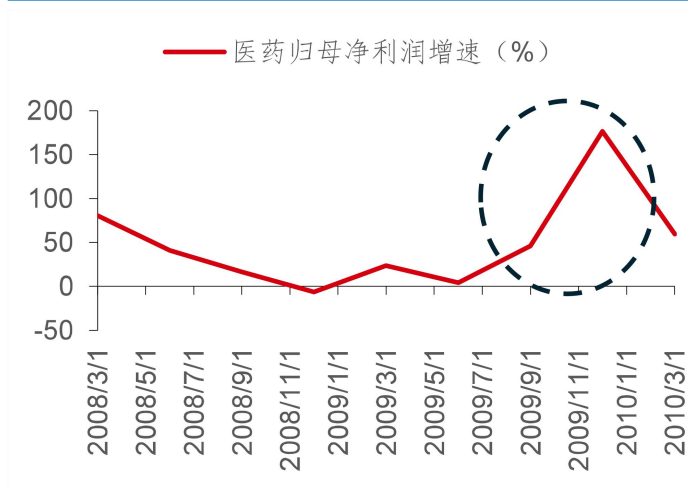


资料来源: 华金证券研究所, wind

医药和电新行情调整结束主要受政策支持、盈利和景气回升、情绪调整到位等因素驱动。(1) 政策支持是行情延续的核心。一是医药方面: 首先, 2009 年为“医改年”, 全年医药相关产业政策密集落地, 自 2009 年 4 月《中共中央国务院关于深化医药卫生体制改革的意见》发布后产业趋势开始回升, 8 月 18 日《国家基本药物制度实施意见》、《国家基本药物目录(基层医疗卫生机构配备使用部分)》公布, 标志着建立国家基本药物制度工作正式启动; 其次, 2020 年疫情背景下医药相关政策也在加速落实, 医保目录调整、医保支付改革工作推进等均为产业趋势回升奠定了一定基础, 且货币政策也进一步放宽, 2019 年底中国人民银行下调常备借贷便利(SLF)各期限利率 5BP, 流动性宽松下带动成长行情的修复。二是电新来看, 从 2021 年 12 月开始, 财政部等 4 部门发布《关于 2022 年新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》, 标志着新能源汽车政策进入密集落地期, 随后 2022 年 4 月和 5 月国务院发布《关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》、《扎实稳住经济的一揽子政策措施》下, 对于新能车的补贴力度、财税减免力度进一步加大, 推动电新板块产业趋势回升。(2) 盈利和景气回升可能是推动医药调整结束的核心因素之一。一是医药方面: 首先, 板块盈利修复也可能推动行情企稳, 2009 年三季度医

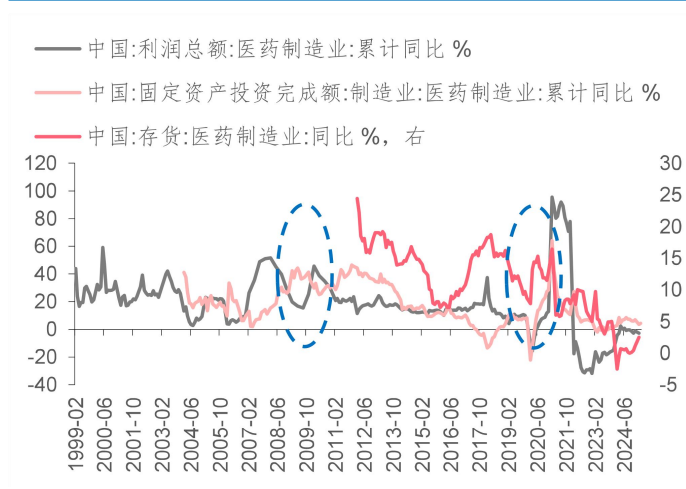
药归母净利润增速从二季度的 4.0%大幅提升至 45.8%，上升 41.8 个百分点；其次，行业景气回升也可能带动调整结束，如 2009 年 8 月医药制造业投资增速从 36.4%上升至 37.0%，同时 2009 年我国国际多中心临床试验申请批准量明显上升，2020 年初新冠疫情的爆发明显强化医药刚需属性，同时药监局报告显示，受理 1 类创新药注册申请共 1062 件（597 个品种），较 2019 年增长 51.71%，审评通过新药上市申请 208 件，较 2019 年增长 26.83%。二是新能源方面：首先，2022 年一季度电力设备和新能源板块盈利增速从 2021 年四季度的 0.8%上升至 24.5%，二季度盈利增速延续修复态势升至 73.7%，确定了 3 月电新行情的市场底；其次，2022 年 3 月新能源汽车产量同比增速上升至 121.4%（前值为 113.5%），2022Q1 新能源车保有量占比达 2.9%（前值为 2.6%），同时碳酸锂电池价格在 2022 年 3 月维持高位，行业整体需求继续上升。（3）情绪指标调整到位也可能是调整见底的标志。一是医药方面：首先，板块成交额占比/板块总市值占比来看，2009 和 2019 年行情中板块成交额占比/市值占比最低分别为 1.5 和 1.1 倍；其次，估值分位数可能处于中性或偏低位置，2009 和 2019 年行情中 PE 分位数最低分别为 10.8%、39.1%；最后，资金流入来看，2019/12/9 调整结束后 30 个交易日内外资、融资、新发基金流入规模均强于调整前 30 个交易日内表现，资金流入也是推动调整结束的核心。二是新能源方面：首先，调整期间电新成交额占比/电新板块总市值占比最低下探至 0.6 倍；其次，估值分位数最低在 54.8%左右的中性位置；最后整体资金流入来看，外资在调整结束后 30 个交易日内转为净流入，但融资受外部风险扰动（俄乌冲突）仍在继续流出。

图 5：2009Q3 医药盈利增速大幅上升



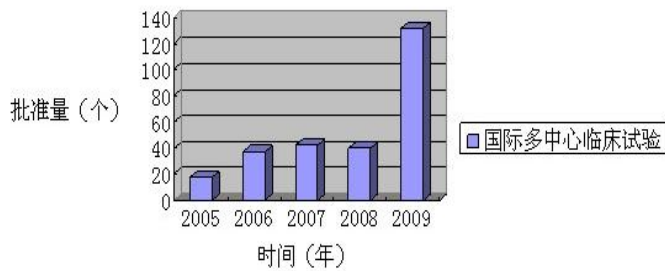
资料来源：华金证券研究所，wind

图 6：2009 年及 2019 年医药制造业投资增速均在上升



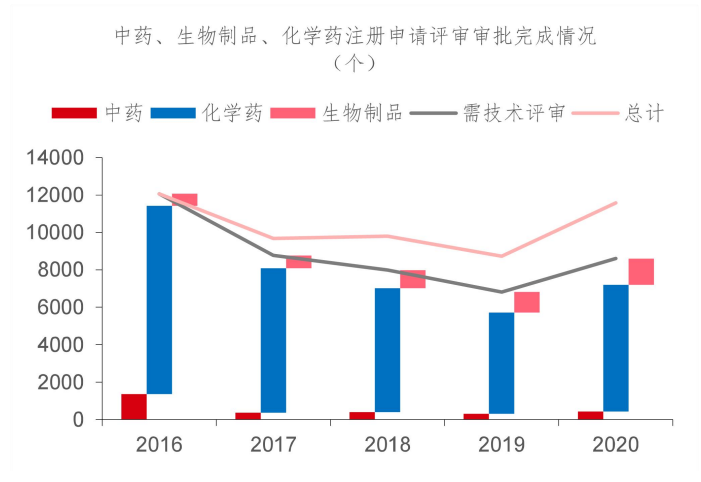
资料来源：华金证券研究所，wind

图 7：2009 年国际多中心临床试验批准量明显上升



资料来源：华金证券研究所，国家食品药品监督管理局

图 8：2020 年需技术审评的药品注册申请数量上升



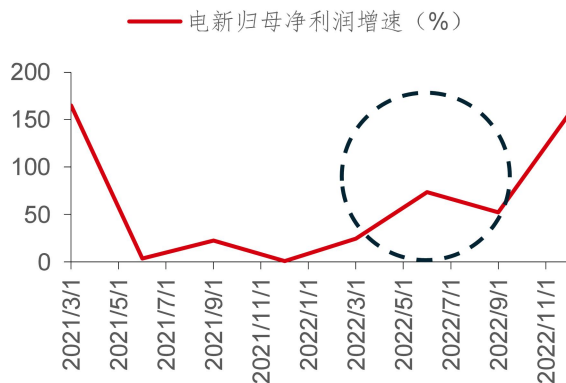
资料来源：华金证券研究所，国家食品药品监督管理局

图 9：2022 年电新政策密集落地

时间	颁布主体	政策文件名称	主要内容
2021.12	财政部等4部门	《关于2022年新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》（财建〔2021〕466号）	不再设置财政补贴过渡期，促进新能源汽车市场稳定较快增长；技术指标门槛方面，2021年购置补贴政策维持动力电池系统能量密度、续驶里程、能耗等技术指标门槛不变
2022.04	国务院	《关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》（国办发〔2022〕9号）	以汽车、家电为重点，引导企业面向农村开展促销，鼓励有条件的地区开展新能源汽车和绿色智能家电下乡，推进充电桩（站）等配套设施建设。稳定增加汽车等大宗消费，各地区不得新增汽车限购措施
2022.05	国务院	《扎实稳住经济的一揽子政策措施》（国发〔2022〕12号）	研究今年内对一定排量以下乘用车减征车辆购置税的支持政策
2022.07	商务部等17部门	《关于搞活汽车流通扩大汽车消费若干措施的通知》（商消费发〔2022〕92号）	聚焦支持新能源汽车购买使用、活跃二手车市场、促进汽车更新消费、支持汽车平行进口、优化汽车使用环境、丰富汽车金融服务等，提出了6个方面、12条政策措施

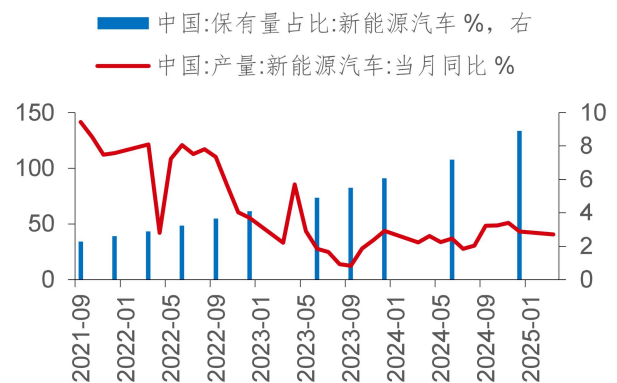
资料来源：华金证券研究所整理

图 10：2022Q1-Q2 电新盈利增速高增



资料来源：华金证券研究所，wind

图 11：2022 年 3 月新能源车产量增速大幅上升



资料来源：华金证券研究所，wind

图 12：科技成长出现阶段性调整结束前后微观资金表现一览

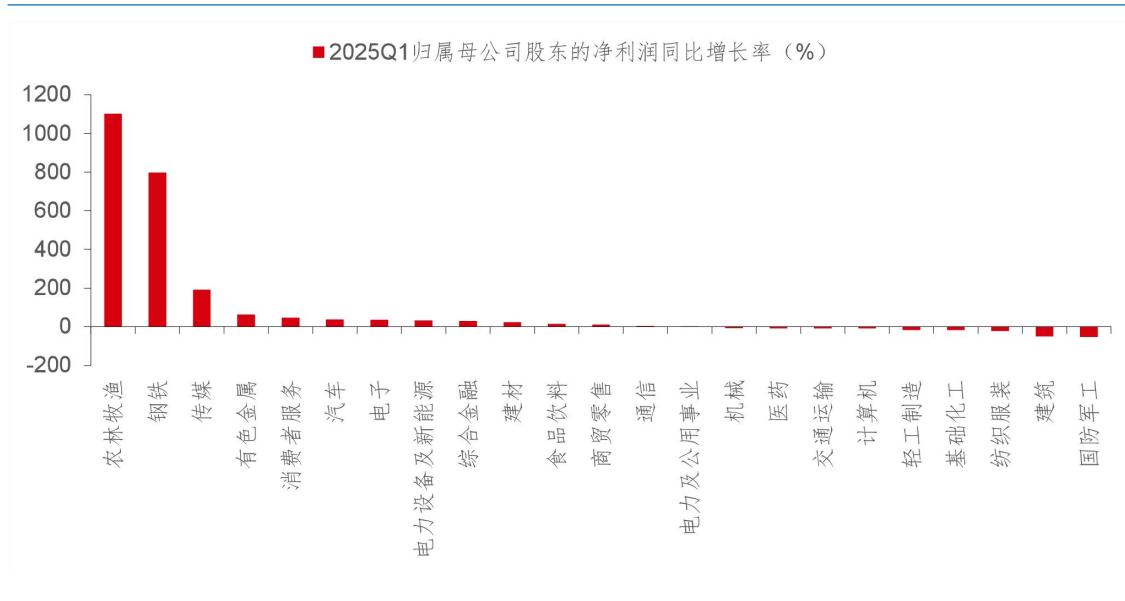
板块	所属行情	结束时间	外资净流入 (亿元)		融资净流入 (亿元)		新发基金份额 (亿份)	
			T-30	T+30	T-30	T+30	T-30	T+30
TMT	移动互联网	2015/1/13	325.71	253.50	2671.42	1198.24	454.58	900.32
		2015/9/1	209.97	33.84	-4117.20	-575.60	1605.71	92.70
	ChatGPT	2024/2/5	79.51	825.57	-1720.86	425.25	298.94	297.98
医药	“新医改”	2009/8/6	-	-	-	-	507.25	558.82
	疫情	2019/12/9	999.32	1033.60	118.91	853.20	865.70	1592.80
电新	新能源汽车	2022/3/28	-652.98	72.71	-320.12	-1417.98	553.39	267.38

资料来源：华金证券研究所，wind（注：T 均为交易日）

（二）当前科技还需要等待更多的产业和基本面信号

当前来看，科技的调整已较充分，但还需要等待进一步的盈利预期回升等信号。（1）科技产业催化依然不断。一是机器人相关的产业催化依然不断，但人工智能相关的内外催化有所减弱：首先，近期全球首个人形机器人半程马拉松即将开启，“2025 世界机器人大赛——首届具身智能机器人运动会”也即将在无锡召开，4 月中旬开始多地开展机器人马拉松比赛、机器人运动会、机器人生态大会和博览会等；其次，人工智能大模型和应用的催化近期相对偏少，但多地政府退出“AI+”相关扶持政策。二是美国加征关税背景下，半导体国产替代、欧洲对中国 5G 技术设备放松等催化不断，继续推动科技产业趋势上行。（2）政策对科技行业的支持依然较强。一是中美博弈大背景下，科技自立自强、科技创新依然是政策发力的核心方向，近期国新办新闻发布会上提出加快推进 6G 技术研发等，前瞻布局和培育面向 6G 的应用产业生态；二是近期总理座谈会邀请智元机器人创始人、浙江邀请宇树科技创始人对人工智能进行专题培训等，都表明政策对科技领域的支持持续不断。（3）盈利和景气预期有待回升。一是已披露的数据来看，一季度我国 GDP 同比增长 5.4%，装备制造业增加值同比增长 10.9%、高技术制造业增加值增长 9.7%，优势产业发展进程向好，一季度经济增长和 A 股一季报盈利继续处于回升趋势中，但后续可能受到加征关税等影响面临一定的压力。二是科技行业一季报盈利增速整体排名不突出，截至 2025/4/18 收盘数据来看一季报盈利增速排名靠前的行业是农林牧渔、钢铁等，尽管产业上行趋势不变，但反映到企业盈利上还需要时间。（4）情绪指标已调整充分，但未到最低。数据来看，当前 TMT 成交额占全 A 成交额的比已回落至 27%，板块成交额占比/市值占比已回落至 1.3 左右，已经低于 2024 年年初，但依然比 2015 年 1 月和 9 月 TMT 调整结束时的水平高。

图 13：科技行业一季报增速排名并不突出



资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据统计截至 2025/4/18 收盘）

二、周度策略：短期延续底部震荡趋势

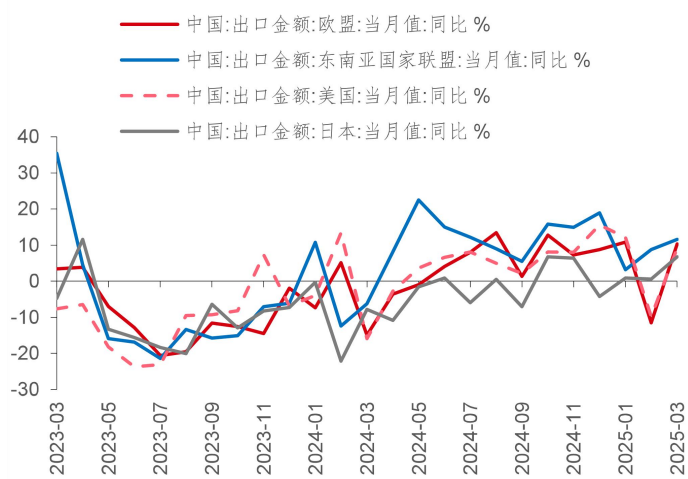
（一）分子端：经济和盈利延续修复趋势，基本面韧性仍较强

经济和盈利延续修复趋势，基本面韧性仍较强。（1）一是一季度经济回升趋势较好，后续稳增长政策可能继续出台。首先，一季度经济回升趋势较好：一是抢出口、季节效应等因素叠加下出口增速回升，数据上，3 月单月出口金额同比增速达 12.4%（前值为-3.0%），受抢出口叠加季节效应（春节提前）影响明显，结构上，对欧盟、东盟国家出口增速维持高位，3 月出口金额同比分别为 10.3%、11.6%，此外机电产品、家具及其零件出口增速也明显回升，分别为 13.4%、7.2%，美国关税落地后后续出口可能短期承压，但我国出口链有望继续转移，优势产品出口仍有支撑；二是“两新”、“两重”等政策带动社零、制造业投资、基建投资等增速继续回升，3 月社零同比增速录得 5.9%（前值为 4.0%），消费旺季叠加以旧换新政策带动下社零增速回升，今年一季度限额以上单位通讯器材类、文化办公用品类、家用电器和音像器材类、家具类商品零售额同比分别增长 26.9%、21.7%、19.3%、18.1%，此外基建、制造业投资仍是重要抓手，今年一季度固定资产投资完成额同比达 4.2%（较今年 1-2 月上升 0.1 个百分点），基建和制造业投资仍是核心推动项，增速分别为 11.5%、9.1%，地产投资增速延续低位（-9.9%）。其次，加征关税背景下，后续提振内需等对冲政策仍可能继续出台：一是财政发力配合消费、施工旺季，同时“两新”“两重”政策不断落实，社零增速、基建、制造业投资增速继续回升，提振基本面修复预期；二是美国关税层层加码，外需偏弱下内需对冲政策出台迫切性上升，叠加今年政府工作目标中将促消费优先级提高，后续降准降息、加大力度置换补贴、降减税费等政策仍有出台空间。

（2）企业盈利继续处于回升趋势中。一是已披露的 A 股一季报盈利和 1-2 月工业企业利润增速显示 A 股一季报盈利增速继续处于回升周期中：首先，工业企业盈利增速降幅可能继续收窄，制造业整体景气较强，当前库存处于低位下后续企业盈利可能维持一定增速；其次，全 A 盈利

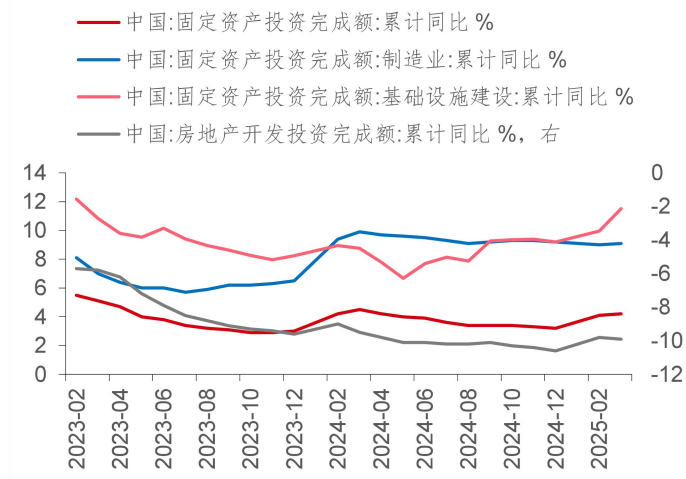
增速有望回升，截至 2025/4/16 收盘，2025 年一季报披露率为 3.2%，盈利正增长比率为 57.9%，可比口径下归母净利润同比增速为 22.7%，盈利延续回升趋势不变。二是加征关税对 A 股整体盈利后续回升趋势影响有限。

图 14：3 月我国对关键地区出口增速回升



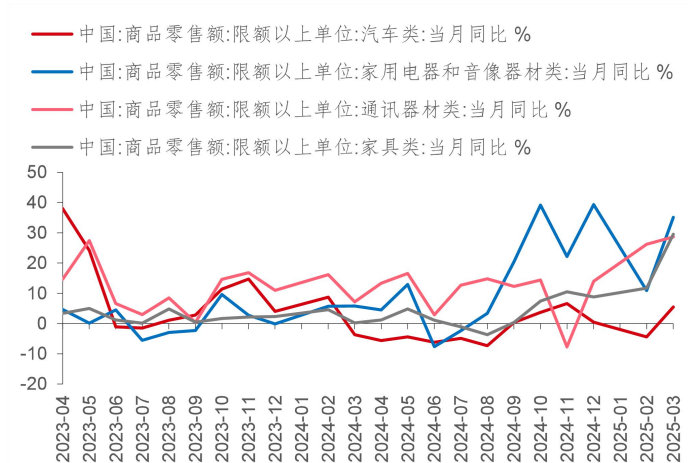
资料来源：华金证券研究所，wind

图 15：基建、制造业投资增速仍在高位



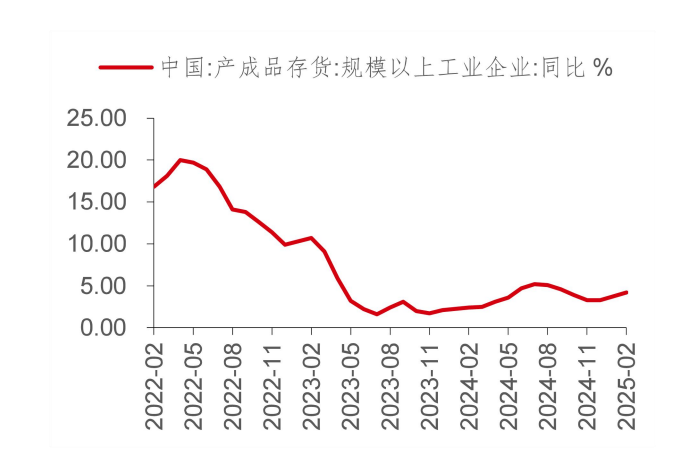
资料来源：华金证券研究所，wind

图 16：3 月汽车、家电等以旧换新相关产品销售增速回升



资料来源：华金证券研究所，wind

图 17：库存周期仍处低位



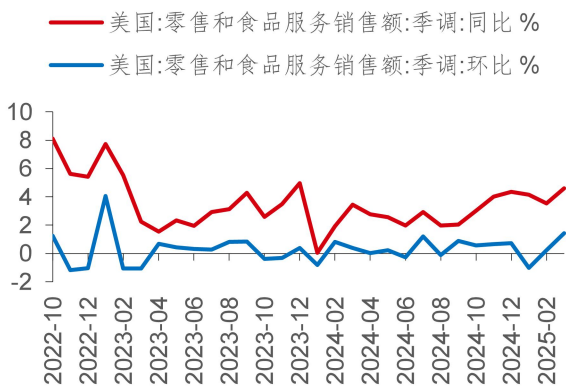
资料来源：华金证券研究所，wind

（二）流动性：短期延续宽松

流动性短期延续宽松。（1）宏观流动性短期仍维持宽松。一是海外方面，美国 3 月零售销售增速较强，美联储表态偏鹰，但美国降息未完：首先，近期美国披露的 3 月消费数据表现强劲，零售和食品服务销售额同比录得 4.6%（前值为 3.5%），主要受消费者意图避开关税影响明显，“对等关税”落地后对美国居民后续消费冲击较大，对通胀进而形成扰动，后续可能影响美联储降息路径；其次，鲍威尔近期讲话称特朗普的关税政策可能使美联储在“控制通胀”与“支持经济增长”之间陷入两难境地，表态相对偏鹰，但 CME 当前仍维持年内可能降息 4 次预期不变，降息周期大概率未完；最后，加征关税对美国经济增长的影响使得美元短期偏弱，人民币汇率贬

值压力有限，海外对国内流动性宽松的掣肘有限。二是国内方面，近期多家银行下调存款利率，国内仍可能进一步降准降息：首先，在海外风险加剧、外需可能走弱的环境下，国内对冲政策的出台重要性凸显，而今年财政政策与货币政策协同发力，降准降息能进一步缓解政府发债对资金面的压力，加大金融支持实体的力度；其次，近期多家银行下调存款利率，自今年4月以来，江西、广东、广西、安徽等全国多地的中小银行纷纷下调了存款挂牌利率，为后续宽松货币政策打开一定空间。（2）短期股市资金可能修复流入。一是复盘2015年以来上证综指大幅低开（当日开盘价相较前一日收盘价跌幅大于5%）、单日跌幅较大的（单日跌幅大于5%）部分重点日期共计8次，统计发现外资率先修复，多于调整后10到30个交易日内出现回流，有数据统计的7次中有5次净流入，且后续大概率延续修复，但融资情绪修复相对较慢，且与后续市场表现相关性较强，如2024/10/9调整后30个交易日内融资流入近3000亿元。二是当前来看，外资和融资的流出压力基本释放后，随着外围环境和市场情绪的企稳，外资和融资可能缓慢流入，股市资金可能弱修复。

图 18：3 月美国消费数据表现强劲



资料来源：华金证券研究所，wind

图 19：CME 维持年内降息 4 次预期

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES										
	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475
2025/5/7					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	14.2%	85.8%	0.0%
2025/6/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.6%	57.6%	33.7%	0.0%
2025/7/30	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.0%	48.1%	38.4%	6.5%	0.0%
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.2%	37.9%	40.8%	14.4%	1.6%	0.0%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.1%	24.5%	39.6%	25.3%	6.9%	0.7%	0.0%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	1.9%	16.4%	33.9%	30.7%	13.8%	3.0%	0.3%	0.0%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.5%	5.9%	21.2%	33.0%	26.0%	10.8%	2.3%	0.2%	0.0%
2026/3/18	0.0%	0.2%	2.4%	11.3%	25.4%	30.5%	20.7%	7.8%	1.5%	0.1%	0.0%
2026/4/29	0.0%	0.7%	4.3%	14.2%	26.5%	28.5%	18.0%	6.5%	1.2%	0.1%	0.0%
2026/6/17	0.1%	1.2%	5.9%	16.2%	26.8%	26.8%	16.2%	5.7%	1.0%	0.1%	0.0%
2026/7/29	0.3%	1.9%	7.4%	17.8%	26.8%	25.2%	14.6%	5.0%	0.9%	0.1%	0.0%
2026/9/16	0.4%	2.2%	8.0%	18.3%	26.7%	24.6%	14.0%	4.7%	0.9%	0.1%	0.0%
2026/10/28	0.4%	2.1%	7.5%	17.4%	26.0%	24.8%	15.0%	5.6%	1.2%	0.1%	0.0%
2026/12/9	0.1%	0.8%	3.4%	9.9%	19.4%	25.7%	22.4%	12.7%	4.5%	0.9%	0.1%

资料来源：华金证券研究所，CME FedWatch Tool（注：数据截至 2025/4/17）

图 20：上证单日出现大幅调整后外资阶段性表现一览

日期	外资净流入（亿元）			
	T~T+10	T+10~T+30	T+30~T+60	T+60~T+90
2015-05-28	-40.33	-196.11	-105.28	304.03
2015-07-27	4.82	198.91	-1.18	-228.44
2016-01-04	-9.23	15.56	133.13	-18.91
2018-10-11	-32.22	404.78	284.18	1100.01
2019-05-06	-388.36	101.05	293.50	483.31
2020-02-03	397.93	-688.28	215.59	601.15
2022-04-25	-66.49	671.88	211.05	108.80
2024-10-09	-	-	-	-

资料来源：华金证券研究所，wind（注：T 均为交易日）

图 21：上证单日出现大幅调整后融资阶段性表现一览

日期	融资净流入（亿元）			
	T~T+10	T+10~T+30	T+30~T+60	T+60~T+90
2015-05-28	1474.80	-7543.40	-1129.90	-4041.70
2015-07-27	-1171.10	-3269.40	524.30	1265.20
2016-01-04	-1743.50	-1123.30	25.10	-458.00
2018-10-11	-539.40	72.50	-227.30	249.90
2019-05-06	-282.70	-238.70	-39.55	495.77
2020-02-03	238.86	431.90	-668.13	438.54
2022-04-25	-710.92	103.98	694.52	-271.10
2024-10-09	1011.20	1976.13	213.42	203.73

资料来源：华金证券研究所，wind（注：T 均为交易日）

（三）风险偏好：短期可能维持中性

短期风险偏好可能维持中性。(1) 国内稳增长政策和对东盟和欧洲等关系的修复继续支撑风险偏好。一是稳增长政策落地预期持续偏强：首先，近期如以旧换新计划升级，覆盖港澳台及拥有永久居留权外籍，新增智能设备补贴，多地预计同步实施；其次，商务部等六部门推出“购在中国”系列活动，有望进一步拉动内需修复；最后，各省市加速落实促消费政策，如四川 4-9 月发放餐饮零售专项消费券、湖南启动“潮起潇湘”文旅消费季，联合 OTA 平台推出优惠活动、云南省以“四轮驱动”“五大行动”提振消费市场，聚焦汽车、家电等五大领域补贴等。二是地缘关系有改善趋势：首先，本次习主席访问东盟旨在深化中国与东盟全面战略伙伴关系，强化区域经济一体化，双方通过加强产业链供应链协同，推动“一带一路”倡议与东盟国家发展战略深度对接，提升区域经济风险抵御能力，后续预计在贸易便利化、数字基建投资、绿色金融等领域达成多项合作协议；其次，近期欧盟调整对华政策，冯德莱恩提出“中欧可扩大贸易投资关系”，地缘关系缓回暖有望进一步推动市场情绪改善。(2) 中美博弈和国内业绩期对绩差股的担忧仍可能压制市场情绪。一是中美双方还未开启正式谈判，两国关税是否取消或减免不确定性仍较强，对市场情绪有扰动。二是绩差股进入业绩密集披露期，4 月下半旬市场表现可能受业绩披露扰动较为明显。

图 22：促消费政策仍在加码

时间	政策
2025/4/1	四川2025年4-9月发放餐饮零售专项消费券，对“蜀里安逸”新场景运营主体给予50%促销补贴，最高百万
2025/4/8	国家税务总局全面推广境外旅客离境退税“即买即退”，退税环节前置至购物现场，试点升级全国实施，提升境外旅客消费便利，刺激二次消费动能。
2025/4/12	中国以旧换新计划升级，覆盖港澳台及拥有永久居留权外籍，新增智能设备补贴，多地预计同步实施。
2025/4/13	商务部等六部门推出“购在中国”系列活动，通过首发经济、惠民促销、美食文旅、精品展演四大领域创新消费场景，推动商旅文体融合，扩大优质供给，释放消费潜力，提升市场吸引力。
2025/4/16	湖南2025年4-6月启动“潮起潇湘”文旅消费季，联动14市州推出14条赏花线路及打卡地图，联合OTA平台推出优惠活动。
2025/4/16	云南省以“四轮驱动”“五大行动”提振消费市场，聚焦汽车、家电等五大领域补贴，发放特色商品消费券。

资料来源：华金证券研究所整理

三、行业配置：短期继续关注内需、国产替代和超跌成长等方向

(一) 快速调整后内需可能相对占优，科技是中期主线

复盘历史，大盘快速调整结束后的 1-2 个月内政策导向和产业趋势上行的行业相对占优。一是此前调整期内表现不佳的行业迎来轮动行情。例如，2013 年的银行、国防军工，2015 年的家电、银行、非银金融，2016 年的房地产、煤炭，2018 年的电子、医药，2020 年的家电。二是政策导向和产业趋势上行的行业相对占优。例如，2009 年“四万亿”投资建设进展顺利，有色、建材、房地产等行业涨幅排名前 5；2015 年利率市场化继续推进，商业银行净息差走阔带动银

行下半月排名第 1；2016 年移动互联网蓬勃发展，市场情绪回暖后 TMT 行业集体上榜；2019 年国产替代需求驱动下，电子、通信行业分别排名第 1 和第 4；2020 年疫情趋弱后，医药行业排名第 2，同时消费类行业也回暖，食品饮料、消费者服务等行业排名居前。

图 23：大盘调整结束后，政策导向和产业趋势上行的行业相对占优

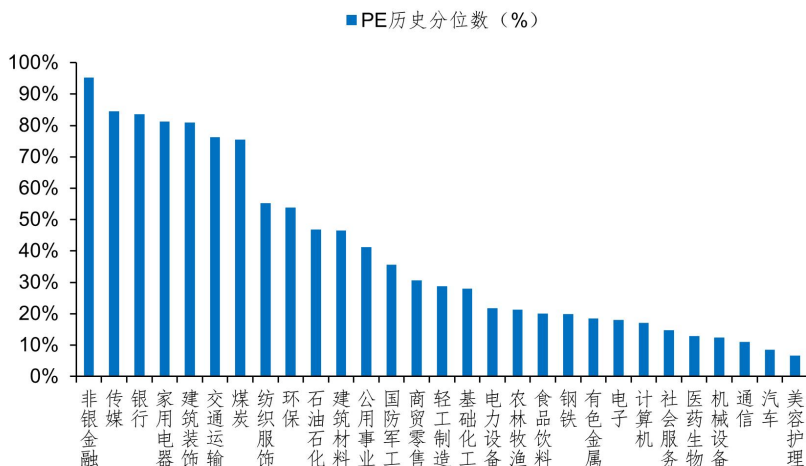
反弹前期	2008/12/31 2009/2/20	2013/7/29 2013/9/9	2015/9/29 2015/11/17	2016/5/18 2016/7/1	2019/1/4 2019/2/22	2020/3/23 2020/5/8
TOP1	有色金属	交通运输	综合	国防军工	电子	食品饮料
TOP2	建材	综合	计算机	电子	农林牧渔	医药
TOP3	汽车	银行	非银行金融	计算机	非银行金融	建材
TOP4	综合	消费者服务	电新	通信	通信	农林牧渔
TOP5	电子	传媒	轻工制造	机械	家电	家电
反弹后期	2009/2/20 2009/5/19	2013/9/9 2013/12/11	2015/11/17 2016/2/17	2016/7/1 2016/9/27	2019/2/22 2019/5/23	2020/5/8 2020/8/4
TOP1	煤炭	家电	银行	房地产	食品饮料	消费者服务
TOP2	汽车	农林牧渔	家电	建筑	农林牧渔	国防军工
TOP3	房地产	商贸零售	消费者服务	建材	计算机	医药
TOP4	有色金属	综合	房地产	家电	家电	食品饮料
TOP5	综合	国防军工	食品饮料	煤炭	医药	电新

资料来源：华金证券研究所，wind

当前来看，政策导向的行业指向提振内需相关的消费和科技创新相关的 TMT，产业趋势上行的方向指向人工智能和机器人等相关行业。一是政策导向指向提振内需相关的消费和科技创新相关的 TMT：首先，加征关税影响下，促消费、扩内需的政策基调不变，提振内需等对冲政策可能助推消费行业景气提升；其次，今年政策对培育新质生产力的重视程度显著提升，具体扶持政策还有待落地，后续可能有更多积极的政策信号释放。二是产业趋势上行的方向指向人工智能和机器人等相关行业：战略角度看，当前国产替代、自主可控趋势是主流，国家战略部署中明确将人工智能作为重点发展方向；技术角度看，当前 AI 大模型、人形机器人等细分赛道的技术快速迭代，商业化模式逐渐清晰，政策、技术双轮驱动下未来具备较大成长空间。

科技成长短期调整已较充分，但还需等待更多基本面和产业的催化，中期来看仍是主线。一是科技成长行业短期调整已较充分，如 TMT（除传媒）、医药、机械、汽车等，积极信号出现后可能受益：首先，当前电子、计算机、医药、机械、通信、汽车等科技成长行业的估值在底部位置，PE 历史分位数分别为 18.1%、17.0%、12.9%、12.5%、11.0%、8.6%，上行空间较大；其次，科技成长还需等待更多基本面和产业的催化，二季度积极的政策信号可能出现，例如今年央行多次表态“择机降准降息”，而当前关税纠纷下扩大内需备受重视，叠加美元持续贬值使得国内货币政策的外部约束减轻，因此市场对二季度流动性释放可能保持较高的预期。

图 24：当前科技行业的估值已跌至底部



资料来源：华金证券研究所，wind

（二）业绩期盈利改善的行业短期值得关注

复盘历史，4 月财报披露期绩优行业表现相对较好，同时政策导向和产业趋势上行的行业也相对占优。（1）一季报盈利增速较高的行业在 4 月份涨幅排名靠前。如 2016 年的综合，2017 年的煤炭、钢铁、建材，2018 年的钢铁、消费者服务，2019 年的非银行金融，2020 年的军工、银行，2021 年的有色金属，2022 年的煤炭、交运，2023 年的非银金融，2024 年的公用，均有一季度业绩支撑。（2）政策导向的行业在 4 月表现也相对偏强。例如：2016 年供给侧改革淘汰落后产能，对应 4 月上半月煤炭涨幅排名第 1；2017 年发改委提出加快推进电力体制改革，对应 4 月上半月涨幅电力及公用事业排名第 4。（3）产业趋势上行的行业在 4 月表现相对占优。例如 2016、2017 年的周期行业，2019、2020 年消费升级大趋势下的消费行业，2020、2021 年新能源汽车快速发展趋势下的电新，2023 年人工智能产业趋势下的传媒。

图 25：历年 4 月全 A 涨跌幅、一季报盈利情况（分一级行业）

排名	2016年4月			2017年4月			2018年4月		
	上半月涨跌幅排名	下半月涨跌幅排名	一季报盈利增速排名	上半月涨跌幅排名	下半月涨跌幅排名	一季报盈利增速排名	上半月涨跌幅排名	下半月涨跌幅排名	一季报盈利增速排名
TOP1	煤炭	食品饮料	计算机	综合	医药	石油石化	食品饮料	医药	建材
TOP2	钢铁	银行	农林牧渔	钢铁	钢铁	煤炭	消费者服务	钢铁	钢铁
TOP3	综合	家电	综合	房地产	计算机	钢铁	石油石化	计算机	消费者服务
TOP4	石油石化	煤炭	轻工制造	电力公用	煤炭	建材	国防军工	煤炭	有色金属
TOP5	基础化工	有色金属	电新	建材	交通运输	有色金属	非银行金融	交通运输	房地产
排名	2019年4月			2020年4月			2021年4月		
	上半月涨跌幅排名	下半月涨跌幅排名	一季报盈利增速排名	上半月涨跌幅排名	下半月涨跌幅排名	一季报盈利增速排名	上半月涨跌幅排名	下半月涨跌幅排名	一季报盈利增速排名
TOP1	家电	食品饮料	通信	医药	消费者服务	农林牧渔	钢铁	医药	计算机
TOP2	煤炭	农林牧渔	国防军工	电子	电子	国防军工	有色金属	电新	汽车
TOP3	汽车	银行	非银行金融	国防军工	电新	银行	电子	有色金属	交通运输
TOP4	基础化工	非银行金融	综合	消费者服务	银行	食品饮料	煤炭	食品饮料	有色金属
TOP5	建材	家电	计算机	有色金属	计算机	综合金融	综合金融	消费者服务	石油石化
排名	2022年4月			2023年4月			2024年4月		
	上半月涨跌幅排名	下半月涨跌幅排名	一季报盈利增速排名	上半月涨跌幅排名	下半月涨跌幅排名	一季报盈利增速排名	上半月涨跌幅排名	下半月涨跌幅排名	一季报盈利增速排名
TOP1	消费者服务	食品饮料	有色金属	建筑	传媒	计算机	有色金属	综合金融	电子
TOP2	煤炭	家电	煤炭	传媒	非银行金融	综合金融	煤炭	房地产	农林牧渔
TOP3	食品饮料	建筑	交通运输	电子	家电	消费者服务	石油石化	非银行金融	轻工制造
TOP4	钢铁	电力公用	基础化工	有色金属	银行	农林牧渔	电力公用	家电	电力公用
TOP5	交通运输	消费者服务	医药	石油石化	建筑	非银行金融	钢铁	计算机	交通运输

资料来源：华金证券研究所，wind

当前来看，一季度盈利可能明显的行业有机械、电子、汽车、医药等成长行业，以及非银行金融、有色金属、交通运输等周期行业。（1）重点关注盈利改善明显的成长行业。统计全 A 所有已披露的一季报盈利情况，我们发现具有一定披露量的行业中科技、成长的盈利有较大幅度改善，机械、电子、汽车、医药行业在可比口径下的盈利同比增速分别高达 175%、83%、77%、55%，盈利改善是行情反弹的重要信号之一。（2）重点关注业绩兑现度高的部分周期行业。部分顺周期、高景气行业的一季度盈利保持较好，非银行金融、有色、交运、公用行业在可比口径下的盈利同比增速分别为 80%、74%、47%、42%，因此估值具有业绩的强支撑，短期仍可能占优。

图 26：可比口径下，全 A 已披露一季报的盈利同比增速情况（分一级行业，截至 2025/4/16）

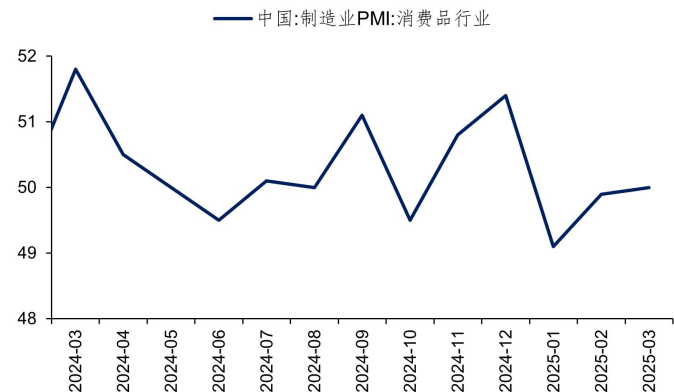
中信一级行业	已披露个股数量	披露率	可比口径同比增速
石油石化	1	1.9%	186%
机械	24	3.4%	175%
房地产	2	1.9%	130%
电子	38	7.6%	83%
家电	1	1.2%	81%
非银行金融	14	19.7%	80%
汽车	21	8.4%	77%
有色金属	17	13.4%	74%
医药	15	3.0%	55%
国防军工	7	5.7%	52%
通信	11	8.9%	49%
建材	5	5.7%	48%
交通运输	11	8.9%	47%
电力公用	13	5.7%	42%
电新	23	7.3%	37%
计算机	13	3.6%	37%
食品饮料	9	6.9%	32%
综合金融	1	9.1%	30%
基础化工	34	6.6%	26%
商贸零售	5	4.8%	12%
银行	2	4.8%	8%
轻工制造	8	4.7%	-7%
纺织服装	1	1.0%	-22%
消费者服务	2	3.6%	-38%
建筑	1	0.6%	-518%

资料来源：华金证券研究所，wind（注：此外，传媒、钢铁、农林牧渔行业的业绩扭亏为盈）

（三）继续关注消费、超跌的成长、低估值红利等行业

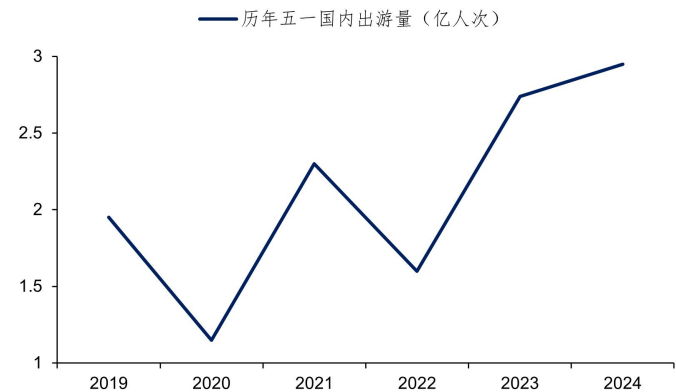
短期建议继续关注政策导向和旺季来临导致景气可能回升的内需相关的食品饮料、社服（旅游、酒店、餐饮）、商贸零售等行业。（1）食品饮料：需求端看，受益于假期消费带动及居民收入预期改善，叠加各地消费券、地方促消费活动频繁推出，食品饮料行业消费潜力有望在近期得到持续释放；供给端来看，上游原材料成本逐步企稳，2月中央一号文件发布，强调增强粮食等重要农产品供给保障能力，价格稳定有助于食品饮料行业的成本改善。（2）社服：盈利端来看，“五一”假期邻近有望助长铁路、民航业务订单量，2024年五一期间国内旅游出游达 2.95 亿人次，同比增长 7.6%，今年客流若继续保持旺季高位运行，旅游、酒店、餐饮等行业显著受益。（3）商贸零售：地方扶持政策持续加码，近日四川省商务厅制定商贸及服务业领域政策申报指南，政策涵盖首发经济、二手车销售等六方面，最高激励达 1000 万元，国内商贸零售活跃度有望进一步盘活。

图 27：一季度消费品制造业整体回暖



资料来源：华金证券研究所，wind

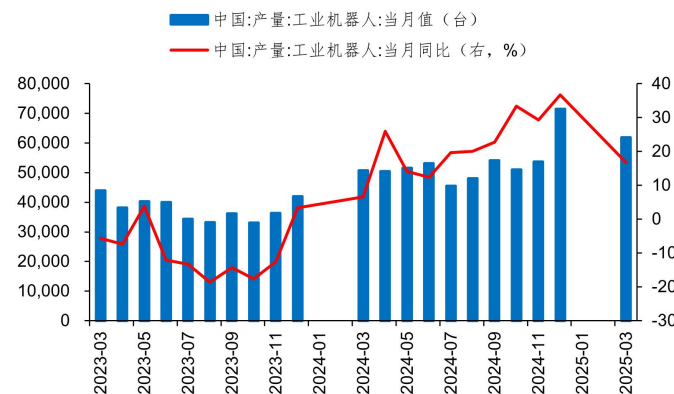
图 28：“五一游”火爆全国



资料来源：华金证券研究所，文旅部，新华社

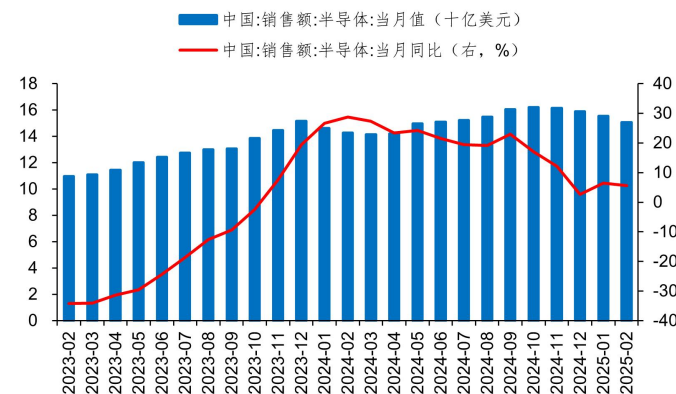
短期关注超跌的成长，包括通信（算力、5G）、机器人、半导体、国产软件、医药、电新等行业。（1）AI、算力：一是顶层政策设计持续加码，3月政府工作报告提出持续推进“人工智能+”行动，明确支持大模型广泛应用、推动AI与实体经济的深度融合，利好云计算、AI基础设施等相关行业；二是AI技术革新提速，例如4月7日Kimi开放平台宣布下调计费模型价格，原因是长期的技术积累和性能优化；4月11日OpenAI计划在下周正式发布GPT-4.1以及o3系列等多款新型AI模型，多模态技术进一步加强。（2）机器人：工业机器人方面，自动化升级趋势推动下锂电、光伏等新能源行业加快部署，2025年3月我国工业机器人产量继续保持高速增长，同比+16.7%，未来智能工业机器人有望加速替代传统机械臂。人形机器人方面，产业端迎来密集催化，4月19日人形机器人马拉松比赛将开幕，技术若得到验证，商业化落地的前景可期。（3）半导体：国产替代背景下半导体持续受益，叠加下游AI算力、新能源汽车驱动半导体需求回暖，2月国内半导体销售额达150.6亿美元，同比+5.6%，后续市场空间广阔。（4）电新：一是“两新”政策拉动汽车消费，3月国内汽车类商品零售额达4330亿元，同比+5.5%，成效显著；二是人工智能赋能汽车产业发展，3月《政府工作报告》中对“智能网联新能源汽车”的表述更加积极，从去年的“巩固扩大”到今年的“大力发展”，汽车、AI、新基建等行业将进入协同转型发展的新阶段。（5）医药：地方创新药支持政策密集出台，4月9日广东省多部门联合召开医药行业政企沟通对话会，2024年广东省1类创新药的获批数量同比大幅上涨133%，中药新药获批数量也翻一番，政策环境改善将加速国内创新药孵化进程。

图 29：一季度工业机器人产量实现同比高增长



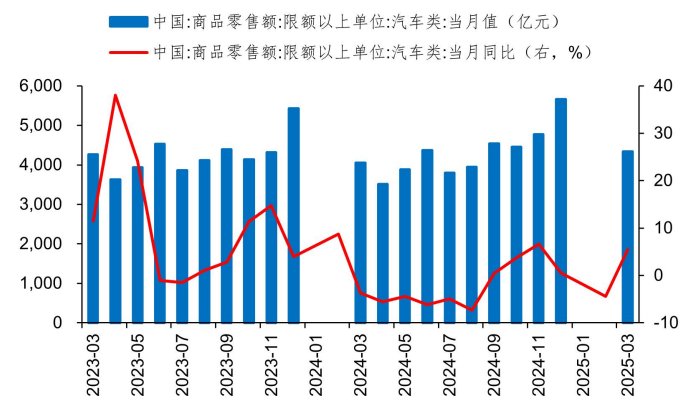
资料来源：华金证券研究所，wind

图 30：国内半导体需求趋向稳定



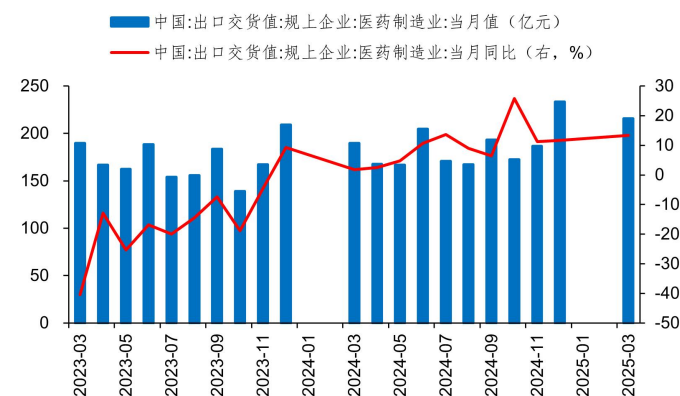
资料来源：华金证券研究所，wind

图 31：一季度汽车内需稳中向好



资料来源：华金证券研究所，wind

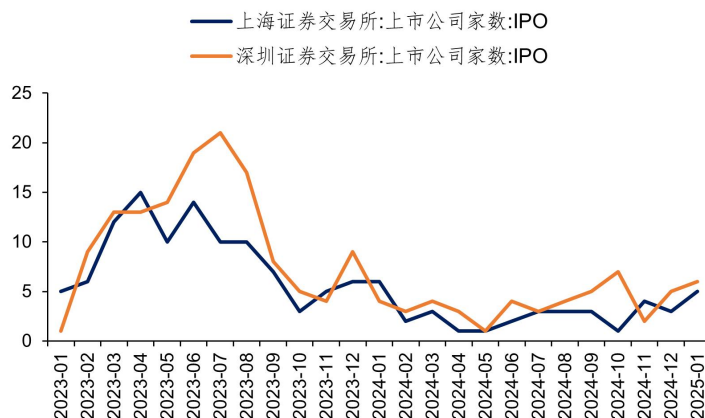
图 32：一季度医药出口市场延续景气



资料来源：华金证券研究所，wind

短期继续关注低估值的红利行业。（1）大金融：一是政策利率有望下调，今年 1 月央行工作会议宣布货币政策适度宽松，并多次表示择机降准降息以保持流动性充裕，信贷环境进一步宽松有助于改善银行业盈利能力。二是资本市场改革持续推进，4 月 3 日证监会召开深化资本市场投融资综合改革相关的座谈会，随着注册制改革、并购重组、再融资等相关制度优化完善，IPO 发行节奏有望回暖、投行业务活跃度有望提升，利好券商行业。（2）公用事业：一是财政政策加速倾斜，3 月《政府工作报告》将赤字率提高至 4% 左右，旨在通过逆周期政策刺激经济，资金重点投向新基建；二是价格机制逐步完善，4 月 2 日中办、国办印发《关于完善价格治理机制的意见》，提出健全公用事业价格动态调整机制，价格上涨将增厚环保、电力等公用事业的利润。

图 33：开年以来 IPO 数量继续回暖



资料来源：华金证券研究所，wind

三、风险提示

- 历史经验未来不一定适用：**文中相关复盘具有历史局限性，不同时期的市场条件、行业趋势和全球经济环境的变化会对投资产生不同的影响，过去的表现仅供参考。
- 政策超预期变化：**经济政策受宏观环境、突发事件、国际关系的影响可能超预期或者不及预期，从而影响当下分析框架下的投资决策。

3.经济修复不及预期：受外部干扰、贸易争端、自然灾害或其他不可预测的因素，经济修复进程可能有所波动，从而影响当下分析框架下的投资决策。

分析师声明

邓利军声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

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到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn