



2025年04月10日

晨会纪要20250410

证券分析师:

陶圣禹 S0630523100002

tsy@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

证券分析师:

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

重点推荐

- 1.PPS，性价比突出的“塑料黄金”——化工系列研究（二十四）
- 2.关税政策引发油价波动，关注自主可控石化链标的——原油及聚酯产业链月报（2025年4月）
- 3.常熟银行（601128）：负债成本管控强化，资产质量管理审慎——公司简评报告

财经要闻

- 1.国务院新闻办公室发布《关于中美经贸关系若干问题的中方立场》白皮书
- 2.国务院关税税则委员会：对原产于美国的所有进口商品的加征关税税率由34%提高至84%
- 3.中央周边工作会议在北京举行
- 4.国务院总理李强主持召开经济形势专家和企业界座谈会
- 5.欧盟投票通过对美征收25%关税反制措施
- 6.美联储会议纪要：多数与会者表示通胀可能更加持久

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. PPS，性价比突出的“塑料黄金”——化工系列研究（二十四）	3
1.2. 关税政策引发油价波动，关注自主可控石化链标的——原油及聚酯产业链月报（2025年4月）	4
1.3. 常熟银行（601128）：负债成本管控强化，资产质量管理审慎——公司简评报告	4
2. 财经新闻	5
3. A股市场评述	7
4. 市场数据	9

1.重点推荐

1.1.PPS，性价比突出的“塑料黄金”——化工系列研究（二十四）

证券分析师：吴骏燕，执业证书编号：S0630517120001；证券分析师：谢建斌，执业证书编号：S0630522020001；证券分析师：张磊，执业证书编号：S0630524090001，zjlei@longone.com.cn

聚苯硫醚 PPS 综合性能优异，应用领域广泛，2023 年消费占比居六类特种工程塑料之首：PPS 具有优良的耐高温、耐腐蚀、耐辐射、阻燃、均衡的物理机械性能和极好的尺寸稳定性以及优良的电性能等特点，被广泛用作结构性高分子材料，通过填充、改性后广泛用作特种工程塑料。同时，PPS 还可制成各种功能性的薄膜、涂层和复合材料，在电子电器、航空航天、汽车运输等领域获得成功应用。据中国化信咨询，2023 年，PPS 消费占比居六类特种工程塑料之首，达 27%。

原料端看，龙头企业往往会加强上游产业链的建设，锁定原料端的稳定供应。目前国内外绝大部分 PPS 聚合厂商都是采用硫化钠法，主要原料有较低廉易得的多水结晶硫化钠，较易获得的对二氯苯；另一种硫磺法，主要由硫磺代替多水硫化钠。中国目前已经成为全球对氯二苯最为主要的生产国，产量持续上升，近期价格平稳。国产硫磺则供应增速缓于需求增速，供需错配，近期价格上扬明显。考虑到原料端的价格波动影响，PPS 龙头企业往往会加强上游产业链的建设，锁定原料端的稳定供应。如日本东丽在韩国的工厂就建立了能够生产硫化氢钠、对二氯苯、PPS 树脂和 PPS 化合物的综合工厂；我国企业新和成也和化工企业闰土股份在 2016 年合资建设原料配套项目。

需求端看，其市场有望继续受益新能源汽车、智能机器人等产业对轻质耐用特种材料的需求增长，预计 2024 年至 2030 年全球 PPS 树脂市场复合增长率为 7.2%。汽车和电子电器是全球聚苯硫醚市场应用最大的两个领域，占比接近 80%。1) 据公开信息，PPS 在传统汽车上的使用量约为 700 克，而在新能源汽车上的使用量可达到 2500 克。近两年，在购置税减半等一系列稳增长、促消费政策的有效拉动下，中国汽车市场持续回暖。2024 年，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 40.9%。根据中国汽车工程学会、工信部编制的《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》，到 2035 年，我国新能源汽车占汽车总销量的比例预计将达到 50%以上。2) 人形机器人处于发展初期，未来市场规模巨大，预计 2028 年到 2035 年，整机市场规模达到约 50 至 500 亿元。PPS 不仅具有优异的耐热性、耐化学腐蚀性和良好的电绝缘性，还具备出色的机械强度和韧性，能够满足人形机器人多数关键部件的性能需求。相比 PEEK 材料，其性价比优势突出，具有一定竞争力。

供给端看，技术+规模化能力，是国产突破必经之路。目前 PPS 树脂全球存量产能约 22 万吨以上，日本产能占比约 45%。随着我国企业逐步突破 PPS 生产工艺技术瓶颈，以及反倾销政策保护，2020-2023 年，我国 PPS 自给率由 45%上升至 64%。但整体来说，在合成工艺技术、改性定制能力、产业链合作方面，我国国产 PPS 仍面临来自海外品牌的较大竞争压力。借鉴日本东丽的 PPS 业务发展之路，我国目前 PPS 国产龙头新和成通过构筑技术壁垒、扩大规模优势、构建全产业链合作体系等相似发展路径，已成为国内唯一能够稳定生产纤维级、注塑级、挤出级、涂料级 PPS 的企业。

投资建议：建议关注具备技术和规模化能力的国产 PPS 龙头企业新和成；可以关注 PPS 改性相关、具备技术能力的企业，如金发科技、沃特股份等。

风险提示：技术研发和产品应用推广不及预期风险；行业政策变化风险；原料波动影响。

1.2.关税政策引发油价波动，关注自主可控石化链标的——原油及聚酯产业链月报（2025 年 4 月）

证券分析师：吴骏燕，执业证书编号：S0630517120001；证券分析师：谢建斌，执业证书编号：S0630522020001；证券分析师：张季恺，执业证书编号：S0630521110001，wjyan@longone.com.cn

油价判断：2025 年 3 月布伦特原油维持震荡上行，月底收于 74 美元/桶左右。OPEC+ 国家将按计划从 4 月起逐步放松减产，其中将逐步增加阿联酋 30 万桶/日的配额。4 月初特朗普关税政策宣布后，油价大幅下行。我们认为 2025 年国际油价或呈 V 字型走势，美国因为降通胀及制造业回归需要，以及 OPEC+ 减产放松，油价中短期承压；下半年美联储有望启动新的降息，以及在中国经济恢复带动之下，油价有望从底部反弹，全年波动范围在 55-80 美元/桶。

利率、汇率：特朗普关税政策出台后，美债收益率快速下跌，市场对经济增长放缓的预期增加。利率债避险需求上升，另一方面，出口对经济的支撑将削弱，国内稳增长压力加大，货币政策宽松预期升温，有利于提升利率债配置需求。中美互加关税直接冲击贸易顺差，人民币汇率阶段性承压较为明显。但大幅单边贬值风险可控，短期测试 7.3 关口。

商品：贸易战冲击下短期看空商品，但同时考虑成本端改善，我国石化产业链完善，仍具有成本竞争优势。

权益：看好国内消费复苏（往性价比方向）、自主可控产业链。

推荐：炼化一体化成本优势：油价在下跌过程中，下游的石化企业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；看好目前估值处于低位，产业链全、具有一体化成本优势的标的，如恒力石化、荣盛石化、桐昆股份等。

风险提示：美国通胀回落速度不及预期；海外需求下跌，影响产品出口的风险；国际地缘政治影响。

1.3.常熟银行（601128）：负债成本管控强化，资产质量管理审慎——公司简评报告

证券分析师：王鸿行，执业证书编号：S0630522050001，whxing@longone.com.cn

事件：常熟银行公布 2024 年度报告。2024 年公司实现营业收入 109.09 亿元（+10.53%，YoY）归属于上市公司股东净利润 38.13 亿元（+16.20%，YoY）。Q4 末，公司总资产规模为 3665.82 亿元（+9.61%，YoY），不良贷款率为 0.77%（持平，QoQ），不良贷款拨备覆盖率为 500.51%（-27.89PCT，QoQ）。全年净息差为 2.71%，同比下降 15BPs。

受需求端影响，个贷增长延续偏弱态势；存款增长延续较强惯性。2024 年 Q4 个贷新增规模明显弱于近年同期，与行业趋势相符。一方面是受居民信贷需求偏弱影响，另一方面或是由于在行业零售贷款风险上升的背景下，公司对经营贷、信用卡、消费贷等风险资产的投放较为慎重。对公方面，一般贷款维持较快增长弥补信贷缺口，新增票据贴现明显回落。由于常熟银行存款端以个人为主，规模受同业存款定价自律的负面影响微弱：Q4 公司吸收存款规模仍保持较快增长，明显快于同期 M2。

息差在资产端影响下继续收窄，存款成本管控强化有望缓解压力。2024 年 Q4 生息资产收益率继续下行：一方面是由于新发放贷款利率随行业继续走低；另一方面是由于 LPR 重定价及存量住房贷款利率下降影响显现。受存款重定价及主动优化负债结构影响，负债端

付息率稳中有降。综合来看，Q4 资产端对息差的压力仍占上风，与行业趋势一致，测算单季度净息差进一步下降至 2.59%（VS. Q3 的 2.67%）。公司继续加强存款成本管控，分别于 2024 年 11 月及 2025 年 3 月两次下调存款挂牌利率，有望缓冲贷款收益率下行压力。

受债券牛市驱动，投资收益表现亮眼。Q4 公司实现投资收益+公允价值变动损益 4.07 亿元（VS 去年同期 1.49 亿元），对单季营业收入的拉动较为明显。公司投资收益主要源于债券牛市带来的价差变动，投资类资产规模增速顺应监管引导明显放缓。

总体资产质量稳定，前瞻性指标释放风险放缓信号。

2024 年 Q4 末，公司不良率为 0.77%，较 Q3 末持平。其中零售贷款和对公贷款不良率分别为 0.94%与 0.65%，分别较 Q2 末上升 3BPs 与下降 1BP。

分行业来看，信用卡贷款、个人经营贷、批发零售业贷款风险继续释放，不良率均较 Q2 末不同程度上升，反映宏观环境影响下市场薄弱主体财务压力较大。其中，信用卡不良率上升较为明显，一方面与新生成增加有关，另一方面与分母端规模压降有关。制造业、建筑业和租赁服务业、公用事业、房地产等行业不良率保持低位稳定，体现本地实体良好韧性。

分地域来看，常熟当地资产质量低位稳定，不良率环较 Q2 末下降 4BPs 至 0.61%；省内其他地区不良率较 Q2 末继续上升 6BPs 至 0.79%；省外村镇银行不良率较 Q2 末下降 8BPs 至 1.09%。鉴于贷款规模并未大幅增长，后者下降可能与公司加大不良清收与核销力度有关。

前瞻性指标方面，关注类贷款占比较 Q3 末下降 3BPs 至 1.49%，逾期贷款占比较 Q2 末下降 11BPs 至 1.43%。此前，受宏观环境影响，公司关注率与逾期率连续上升。银行业零售贷款不良压力普遍上升背景下，公司及时调整思路，量价策略向防控风险倾斜。2024 年 Q4 关注类贷款占比为 2023 年 Q1 以来首次下降，逾期贷款占比为 2023 年下半年以来首次下降。前瞻性指标边际改善释放风险放缓信号，后续关注改善持续性。

不良确认与核销力度明显加大体现公司审慎经营理念。2024 年下半年，公司核销力度明显加大，共核销不良贷款 17.40 亿元（VS. 2023 年下半年 9.68 亿元），测算不良贷款核销比例明显上升至 95.46%。测算下半年不良贷款生成率（加回核销）较上半年上升 13BPs 至 0.74%，超过 2020 年下半年时的高点。受核销力度加大影响，不良贷款拨备覆盖率进一步下降至 500.51%。公司当前拨备仍然具有明显优势，后续业绩维稳仍有较大的发挥余地。

投资建议：2024 年 Q4，公司不良确认与处置力度较大，且 11 月以来两次下降存款挂牌利率，我们相应更新盈利预测。预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 115.85、126.09、138.57 亿元（2025-2026 年原预测为 114.87、127.32 亿元），归属于普通股股东净利润分别为 43.20、47.82、52.68 亿元（2025-2026 年原预测为 42.34、47.64 亿元），期末每股净资产分别为 10.65、11.92、13.32 元，对应 4 月 8 日收盘价的 PB 分别为 0.65、0.58、0.52 倍。行业层面，1）地方债务化解、房地产支持政策力度大缓解重点领域风险；2）存贷利率同步性提升，息差压力放缓，以上因素利于板块估值修复。公司层面：1）小微零售市场空间广阔，区位优势与“技术+配套”综合优势有望持续驱动公司成长；2）居民定期存款占比高，且成本管控力度大，有望从中受益更多；3）公司拨备基础厚实，盈利水平有望保持韧性。基于以上理由，我们维持公司“买入”投资评级。

风险提示：小微贷款质量大幅恶化；负债成本管控效果不佳致净息差大幅收窄。

2.财经新闻

1.国务院新闻办公室发布《关于中美经贸关系若干问题的中方立场》白皮书

国务院办公厅 4 月 9 日发布《关于中美经贸关系若干问题的中方立场》白皮书，澄清中美经贸关系事实，阐明中方对相关问题的政策立场。

白皮书除前言、结束语外共分为六个部分，分别是中美经贸关系的本质是互利共赢；中方认真履行中美第一阶段经贸协议；美方违反中美第一阶段经贸协议有关义务；中国践行自由贸易理念，认真遵守世界贸易组织规则；单边主义、保护主义损害双边经贸关系发展；中美可以通过平等对话、互利合作解决经贸分歧。

白皮书指出，美方近期先后发布“美国第一”贸易、投资政策备忘录和“美国第一”贸易政策报告执行摘要，对中国产品全面加征额外关税，包括以芬太尼等问题为由对中国加征关税、征收“对等关税”并进一步加征 50% 关税，还针对中国海事、物流和造船业提出征收港口费等 301 调查限制措施。这些以关税等为威胁、要挟的限制措施是错上加错，再次暴露了美方典型的单边主义、霸凌主义本质，既违背市场经济规律，更与多边主义背道而驰，将对中美经贸关系产生严重影响。中方已根据国际法基本原则和法律法规，采取必要反制措施。

白皮书表示，中方始终认为，中美经贸关系的本质是互利共赢。作为发展阶段、经济制度不同的两个大国，中美双方在经贸合作中出现分歧和摩擦是正常的，关键要尊重彼此核心利益和重大关切，通过对话协商找到妥善解决问题的办法。贸易战没有赢家，保护主义没有出路。中美各自取得成功，对彼此都是机遇而非威胁。希望美方与中方相向而行，按照两国元首通话指明的方向，本着相互尊重、和平共处、合作共赢原则，通过平等对话磋商解决各自关切，共同推动中美经贸关系健康、稳定、可持续发展。

（信息来源：新华社）

2. 国务院关税税则委员会：对原产于美国的所有进口商品的加征关税税率由 34% 提高至 84%

4 月 9 日，国务院关税税则委员会发布《关于调整对原产于美国的进口商品加征关税措施的公告》称，自 2025 年 4 月 10 日 12 时 01 分起，调整《国务院关税税则委员会关于对原产于美国的进口商品加征关税的公告》规定的加征关税税率，由 34% 提高至 84%。

（信息来源：国务院关税税则委员会）

3. 中央周边工作会议在北京举行

中央周边工作会议 4 月 8 日至 9 日在北京举行。国家主席习近平在重要讲话中系统总结新时代以来我国周边工作的成就和经验，科学分析形势，明确了今后一个时期周边工作的目标任务和思路举措，强调要聚焦构建周边命运共同体，努力开创周边工作新局面。会议强调，构建周边命运共同体，要与周边国家巩固战略互信，支持地区国家走稳自身发展道路，妥善管控矛盾分歧；深化发展融合，构建高水平互联互通网络，加强产业链供应链合作；共同维护地区稳定，开展安全和执法合作，应对各类风险挑战；扩大交往交流，便利人员往来。

（信息来源：中国政府网）

4. 国务院总理李强主持召开经济形势专家和企业家座谈会

国务院总理李强 4 月 9 日下午主持召开经济形势专家和企业家座谈会，听取对当前经济形势和下一步经济工作的意见建议。在认真听取专家和企业家发言后，李强说，外部冲击对我国经济平稳运行造成一定压力。我们对此已经作了充分估计，做好了应对各种不确定因素的准备。

李强强调，面对国内外形势的新变化，做好二季度和下一步经济工作尤为重要，各项工作都要持续加力、更加给力。要实施好更加积极有为的宏观政策，靠前发力推动既定政策尽快落地见效，根据形势需要及时推出新的增量政策，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性。要做大做强国内大循环，把扩大内需作为长期战略，加大力度稳就业促增收，在抓好消费品以旧换新的同时加快释放服务消费潜力，推动科技创新和产业创新融合发展，以高质量供给引领需求、创造需求。要充分激发各类经营主体活力，深入落实各项支持性政策，着力规范涉企执法，进一步解决账款拖欠、融资难融资贵等问题，实打实帮助企业解决发展中的困难，努力为企业提供更好的发展环境和政策服务。

（信息来源：中国政府网）

5. 欧盟投票通过对美征收 25% 关税反制措施

当地时间 4 月 9 日，欧盟 27 个成员国投票表决通过了对美国进口产品征收 25% 关税的反制措施，以报复特朗普政府 3 月 12 日宣布的对欧盟钢铁和铝征收关税的措施。

（信息来源：央视新闻）

6. 美联储会议纪要：多数与会者表示通胀可能更加持久

当地时间 4 月 9 日，美联储会议纪要显示，多数与会者表示通胀可能更加持久；如果通胀上升而增长疲软，“委员会可能面临艰难的权衡”；所有与会者认为考虑到经济前景的不确定性明显，维持利率不变是适当的。官员预计今年关税将导致通货膨胀率上升，几乎所有与会者认为通胀风险偏向上行，而就业风险则偏向下行。

（信息来源：Wind）

3.A 股市场评述

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

上交易日上证指数延续拉升，收盘上涨 41 点，涨幅 1.31%，收于 3186 点。深成指、创业板双双收涨，主要指数多呈收涨。

上交易日上证指数低开后震荡盘升，一举收复年线与 555 日均线双重压力，量能进一步放大，大单资金净流入超 66.6 亿元，金额不小。日线 MACD 死叉尚未修复，但日线 KDJ 金叉成立，日线指标有所修复。60 分钟线 KDJ、MACD 金叉共振，分钟线指标也有所修复。目前反弹尚无明确结束迹象。但指数上方临近宽超 100 点的巨大的跳空缺口压力，短期均线空头排列，均形成较强阻压。上破强压需要量能、资金流充分放大支持，盘中需进一步加强观察。

上证指数周线呈长腿长脚十字星，虽一度跌破 60 周、90 周、120 周均线重要支撑位，但快速收复，并进一步拉升收长下影线，说明做多力量仍然活跃。目前周 KDJ、MACD 死叉将共振尚未修复，指数上方仍有 250 周均线与缺口压力位需要突破，震荡中仍需进一步观察做多力量能否进一步发力。

深成指、创业板双双收红，收盘分别上涨 1.22%、0.98%，均收红阳线。连续两日收红，目前进一步向上趋近 250 日均线。量能呈相对放大态势，做多力量活跃。日线 MACD 虽未金叉，但日线 KDJ 金叉成立，日线指标有所修复。目前拉升尚无明确结束迹象。短线关注 250 日均线的压力力度。

上交易日同花顺行业板块中，只有银行、保险两个板块逆市小幅调整，其余板块一律收红。收红板块占比 97%。收红个股占比 83%。涨超 9% 的个股 186 只，跌超 9% 的个股 11 只。上交易日做多情绪明显恢复。

上交易日同花顺行业板块中，军工装备板块大涨居首，收盘大涨 9.28%。其次，军工电子、港口航运、工程机械、软件开发、IT 服务等板块大涨居前。超半数板块大单资金呈净流入，其中，半导体、军工装备、证券、计算机设备、软件开发、IT 服务等板块大单资金净流入居前。而种植业与林业、养殖业、农产品加工等近日逆市表现活跃的农业概念类板块大单资金大幅净流出。

军工装备板块，昨日收盘大涨 9.28%，在同花顺行业板块中涨幅第一。指数在近期低点、前期高点等多重重要支撑位附近获得支撑。昨日收凸顶长阳线，几乎收复近日大跌的失地。量能明显放大，大单资金大幅净流入超 22 亿元。目前处于 60 日均线压力位附近，面临着 60 日均线的突破战役。在压力位附近或有多空争夺，但指数放量进钱，或仍有上破压力的决心，震荡中需进一步加强观察。

在同花顺行业板块中，不少板块修复了分钟线指标，拉升尚无明确结束迹象。但修复日线指标以及日线均线体系，需做多力量进一步持续发力，否则仍或有反复震荡拉锯的可能。震荡中仍需谨慎观察。

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 (%)
地面兵装 II	11.17	股份制银行 II	-1.29
军工电子 II	6.39	电池	-0.86
航天装备 II	6.08	国有大型银行 II	-0.70
航海装备 II	5.91	农商行 II	-0.69
航空装备 II	5.69	化学原料	-0.66

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

2025/4/9	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	18054	-386.18
	逆回购到期量	亿元	2299	/
	逆回购操作量	亿元	1189	/
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	1.7217	-3.00
	DR007	%,BP	1.7623	-1.44
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.6508	-1.25
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.3400	8.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	3.9100	20.00
股市	上证指数	点, %	3186.81	1.31
	创业板指数	点, %	1858.36	0.98
	恒生指数	点, %	20264.49	0.68
	道琼斯工业指数	点, %	40608.45	7.87
	标普 500 指数	点, %	5456.90	9.52
	纳斯达克指数	点, %	17124.97	12.16
	法国 CAC 指数	点, %	6863.02	-3.34
	德国 DAX 指数	点, %	19684.55	-2.94
	英国富时 100 指数	点, %	7679.48	-2.92
外汇	美元指数	/, %	102.9470	-0.01
	美元/人民币(离岸)	/, BP	7.3452	-813.00
	欧元/美元	/, %	1.0950	-0.07
	美元/日元	/, %	147.77	1.02
国内商品	螺纹钢	元/吨, %	3088.00	-1.37
	铁矿石	元/吨, %	689.00	-2.68
国际商品	COMEX 黄金	美元/盎司, %	3099.80	3.39
	WTI 原油	美元/桶, %	61.82	3.76
	LME 铜	美元/吨, %	8897.00	3.60

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：200125

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