

2025 年 03 月 29 日

证券研究报告|策略研究|策略点评

四月决断

报告摘要

核心观点：

- ◆ A 股市场常有“四月决断”的说法。4 月 A 股将集中迎来年报、一季报和经济数据等基本面信息，既是对政策执行效果的初步观测，又是对于新一年各行业情况的展示。在众多基本面数据集中公布的时间段内，四月市场焦点往往聚焦于基本面，四月的市场行情将对全年投资有重要指引意义。
- ◆ 将全部 A 股上市公司分别按上一年四季度和本年度一季度的单季净利润增速排序分组，对比各组本年 4 月份涨跌幅情况。结果显示本年度一季度业绩情况较上一年四季度业绩更能解释股票一季度涨跌幅。
- ◆ 计算全市场个股月涨跌幅与单季度净利润同比的相关系数发现，受业绩披露期影响，全年股市与业绩相关性最高的月份为 4 月，其次是 10 月、1 月、7 月。由此来看，4 月份是市场最关注基本面的月份。财政扩张年份，9 月、10 月、12 月相关系数明显提升，或反映财政扩展年份的年底，市场会更关注上市公司业绩兑现情况。
- ◆ 复盘看，历史 4 月 A 股平均表现相对较弱，四月决断的日历效应影响了市场风格。无论从涨跌幅的均值还是涨跌幅排名第一的次数，大盘价值均占优，其次是大盘成长，对应的小盘风格相关较弱。回顾 A 股历史上几轮比较有代表性的主线行情，2013 年 TMT 行情，2020 年核心资产行情和 2020 年至 2021 年新能源行情，三轮行情当年的“四月决断”期均给出了相关指引。
- ◆ 1-2 月工业企业数据验证了 2025 年开年经济平稳向好，收入延续改善，库存恢复补库，但趋势仍待确认。结构上供给改善情况好于需求。

作者

董忠云	分析师
SAC 执业证书：S0640515120001	
联系电话：010-59562478	
邮箱：dongzy@avicsec.com	
符旸	分析师
SAC 执业证书：S0640514070001	
联系电话：010-59562469	
邮箱：fuyyjs@avicsec.com	
庞晨	研究助理
SAC 执业证书：S0640124040009	
联系电话：	
邮箱：pangc@avicsec.com	
王警仪	研究助理
SAC 执业证书：S0640123090015	
联系电话：	
邮箱：wangjybj@avicsec.com	
杨子萌	研究助理
SAC 执业证书：S0640124060008	
联系电话：	
邮箱：yangzm@avicsec.com	

相关研究报告

中航策略周报：《外部震荡、内部改善，A 股、港股独立行情有望延续》

中航策略周报：《国内消费政策有望助推“东升西落”，外资或将加速流入 A 股》

中航策略周报：《中国两会遇上“美国衰退”叙事，新一轮“东升西落”交易预期正在酝酿中》

中航策略周报：《两会政策预期升温，聚焦扩内需与科技》

中航策略周报：《阿里 Capex 重回扩张期确认产业趋势，科技股或将进入拥挤度“失效期”——科特估系列专题（四）》

中航策略周报：《中航证券首席经济学家董忠云：DeepSeek 引发中国科技股重估进行到哪个阶段了？——科特估系列专题（三）》

股市有风险 入市需谨慎

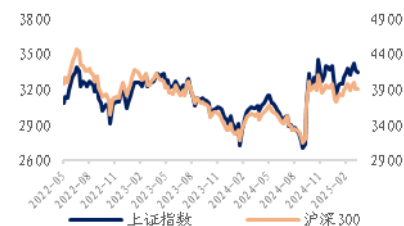
中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

- ◆ 今年四月决断正值国内外政策角力关键期，2025 年经济开门红或将支撑上市公司一季报数据，但改善趋势仍需验证和跟踪。本次为新“国九条”发布一周年的年报时间窗口，上市公司分红数据有望提升，红利板块或将阶段性贡献超额收益。

市场走势：



投资建议：

- ◆ 海外不确定持续，国内稳增长政策接踵而至，同时上市公司年报、一季报将陆续公布，4 月市场或将回归基本面。本次为新“国九条”发布一周年的年报时间窗口，短期建议关注上市公司公布的分红数据，红利板块有望阶段性贡献超额收益。中期看，DeepSeek 引发全球资金对中国科技股重估，阿里 Capex 重回扩张期确认产业趋势，本轮人工智能产业革命下的中国科技股估值重塑方兴未艾。提振消费、扩大内需和科技创新引领新质生产力发展被列为 2025 年前两大工作任务，内需板块和自主可控有望成为市场中期主线。

本周市场回顾：

根据同花顺数据，本周市场表现分化，上证指数（-0.40%）、深证成指（-0.75%）、创业板指（-1.12%）、科创 50（-1.29%）、中证 500（-0.94%）、中证 1000（-2.14%）表现较弱；沪深 300（0.01%）表现较强。行业风格上，消费风格表现较强，上涨 0.28%；成长风格表现较弱，下跌 2.72%。分行业来看，申万一级行业中医药生物、农林牧渔、食品饮料表现较强，分别上涨 0.98%、0.56%、0.40%；计算机、国防军工、通信表现较弱，分别下跌 4.89%、3.98%、3.87%。市场情绪方面，本周市场活跃度有所下降，日均成交金额为 12607.77 亿元，较上周减少 2889.07 亿元。估值方面，A 股整体市盈率为 18.50 倍，较上周下降 1.99%。

正文：

A 股市场常有“四月决断”的说法。每年从上一年年底的政治局会议、中央经济工作会议至本年 3 月两会之前存在多个重大会议，会议对本年度全年的经济、政策工作进行安排和部署。同时 2 月份为部分经济数据的真空期，三季报至年报期间也存在近 5 个月的上市公司业绩真空期。因此，上一年底至本年年初市场经常出现“春季躁动”行情，市场会对本年的政策进行博弈，并对部分一些主题概念进行炒作。4 月 A 股将集中迎来年报、一季报和经济数据等基本面信息，既是对政策执行效果的初步观测，又是对于新一年各行业情况的展示。在众多基本面数据集中公布的时间内，四月市场焦点往往聚焦于基本面，四月的市场行情将对全年投资有重要指引意义。

将全部 A 股上市公司分别按上一年四季度和本年度一季度的单季净利润增速排序分组，对比各组本年 4 月份涨跌幅情况。结果显示本年度一季度业绩情况较上一年四季度业绩更能解释股票一季度涨跌幅。

表1：按上一年四季度单季净利润增速排序分组，各组本年 4 月份涨跌幅

组别	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	平均
1	0.32%	-3.32%	-13.91%	4.21%	3.08%	-2.02%	-3.39%	-5.36%	0.62%	18.39%	-0.14%
2	-0.70%	-1.84%	-14.19%	1.54%	3.56%	-2.14%	-3.31%	-5.32%	-0.19%	19.77%	-0.28%
3	-2.25%	-1.94%	-14.29%	2.25%	3.42%	-2.79%	-2.99%	-5.14%	-0.03%	17.19%	-0.66%
4	-0.66%	-2.29%	-12.62%	2.08%	3.91%	-2.96%	-2.89%	-2.92%	0.02%	17.37%	-0.10%
5	0.21%	-0.94%	-14.49%	1.89%	4.06%	-3.78%	-2.09%	-3.84%	-1.62%	15.61%	-0.50%
6	-0.92%	-1.49%	-14.68%	-0.72%	3.14%	-4.73%	-3.58%	-4.89%	-1.49%	16.12%	-1.33%
7	-2.18%	-4.27%	-16.72%	-1.42%	2.11%	-5.47%	-4.36%	-6.77%	-1.09%	17.03%	-2.31%
8	-2.76%	-3.23%	-17.19%	-1.86%	0.90%	-4.84%	-5.20%	-7.06%	-1.71%	18.76%	-2.42%
9	-4.75%	-4.40%	-16.93%	-1.62%	-0.21%	-5.46%	-5.66%	-7.80%	-0.06%	16.81%	-3.01%
10	-5.77%	-5.31%	-17.17%	0.43%	-1.25%	-4.13%	-6.03%	-9.42%	1.65%	18.93%	-2.81%

数据来源：Wind，中航证券研究所整理（注：根据全部 A 股上市公司单四季度归母净利润同比增速分组，组 1 至组 10 依次为增速最高至增速最低）

表2: 按本年度一季度单季净利润增速排序分组, 各组本年4月份涨跌幅

组别	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	平均
1	3.92%	2.98%	-10.13%	7.88%	9.36%	-0.07%	-1.85%	-4.03%	2.83%	22.47%	3.33%
2	0.84%	0.70%	-10.92%	6.47%	6.53%	-1.15%	-1.32%	-4.60%	0.86%	19.93%	1.73%
3	1.27%	-0.23%	-12.95%	3.06%	5.58%	-1.98%	-1.69%	-2.42%	0.99%	21.09%	1.27%
4	0.50%	-0.49%	-13.03%	2.58%	4.35%	-2.45%	-1.61%	-1.14%	0.14%	20.49%	0.93%
5	-0.43%	-2.24%	-14.10%	1.29%	2.41%	-2.88%	-2.72%	-1.26%	1.27%	16.87%	-0.18%
6	-1.47%	-2.94%	-15.90%	0.78%	1.84%	-3.27%	-3.49%	-3.72%	0.38%	15.42%	-1.24%
7	-3.21%	-5.74%	-17.20%	-0.40%	-0.35%	-4.89%	-3.01%	-2.87%	0.36%	17.13%	-2.02%
8	-4.29%	-6.74%	-18.34%	-3.07%	-1.13%	-6.01%	-5.45%	-7.07%	-1.67%	17.31%	-3.65%
9	-7.45%	-8.12%	-18.98%	-4.48%	-2.51%	-6.08%	-7.12%	-8.95%	-2.06%	17.38%	-4.84%
10	-9.20%	-7.88%	-20.27%	-6.87%	-2.40%	-8.27%	-7.55%	-8.06%	0.52%	17.45%	-5.25%

数据来源: Wind, 中航证券研究所整理 (注: 根据全部A股上市公司单季度归母净利润同比增速分组, 组1至组10依次为增速最高至增速最低)

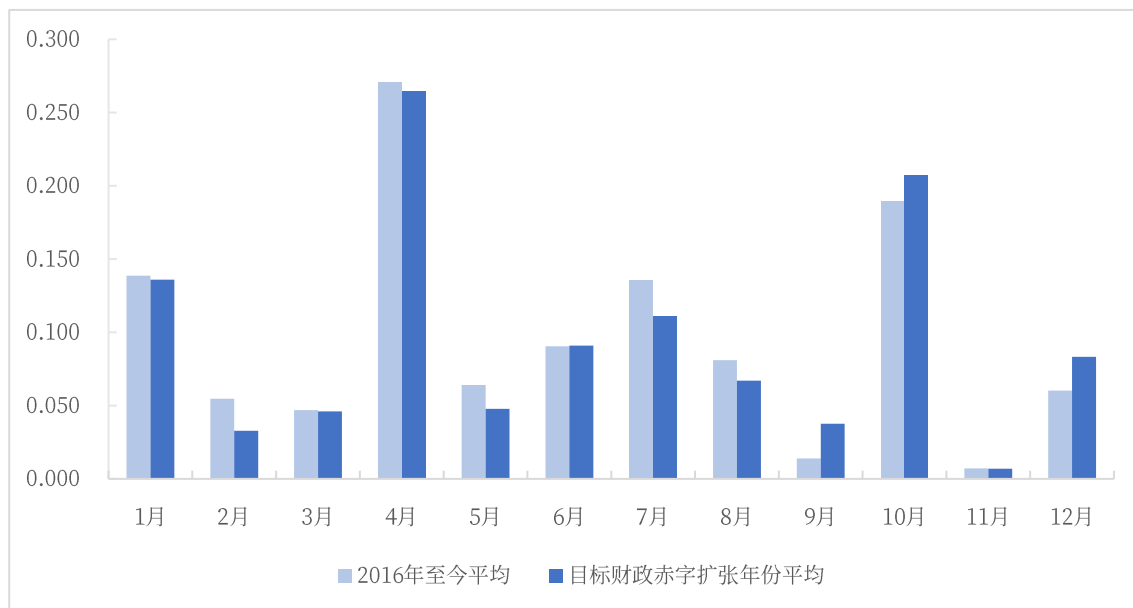
计算全市场个股月涨跌幅与单季度净利润同比的相关系数发现, 受业绩披露期影响, 全年股市与业绩相关性最高的月份为4月, 其次是10月、1月、7月。由此来看, 4月份是市场最关注基本面的月份。由于业绩公布期滞后于实际业绩数据, 因此计算股价表现与业绩相关性时需相应的进行错位处理, 将2月至4月股价表现对应一季报, 5月至7月对应二季报, 8月至10月对应三季报, 11月至1月对应四季报。结果显示, 2016年至2024年, 4月股价表现与一季度净利润同比增速的平均相关系数达0.27, 明显大于其他月份。进一步通过观察政府目标财政赤字率较前一年提升的年份, 来观测财政扩张年份各月相关系数有何变化。财政扩张年份, 9月、10月、12月相关系数明显提升, 或反映财政扩展年份的年底, 市场会更关注上市公司业绩兑现情况。

表3: 4月股市与业绩相关性最高, 其次是10月

年份	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2016	0.049	0.024	0.042	0.088	0.020	0.064	0.064	0.038	0.011	0.096	-0.035	0.055
2017	0.076	0.024	0.069	0.153	0.085	0.084	0.184	0.055	0.038	0.159	0.104	0.072
2018	0.183	0.152	0.004	0.227	0.053	0.088	0.188	0.134	-0.019	0.193	-0.020	0.130
2019	0.254	-0.051	0.100	0.252	0.075	0.094	0.222	0.111	0.037	0.321	0.035	0.065
2020	0.166	0.122	0.001	0.360	0.043	0.137	0.124	0.056	0.049	0.219	0.023	0.152
2021	0.215	0.027	0.055	0.333	0.075	0.082	0.182	0.109	-0.070	0.220	0.012	-0.071
2022	0.059	0.157	-0.013	0.288	0.093	0.073	0.152	0.069	0.079	0.176	-0.067	0.018
2023	0.075	0.035	0.041	0.357	0.054	0.069	0.035	0.063	0.054	0.193	0.004	0.061
2024	0.171	0.001	0.122	0.375	0.079	0.123	0.068	0.095	-0.054	0.128	-	-
2016年至2024年平均	0.139	0.055	0.047	0.270	0.064	0.091	0.136	0.081	0.014	0.189	0.007	0.060
目标财政赤字率扩张年份平均	0.136	0.033	0.046	0.264	0.048	0.091	0.111	0.067	0.038	0.207	0.007	0.083

数据来源: Wind, 中航证券研究所整理 (注: 计算可比口径下全市场个股月涨跌幅排序与单季度净利润同比排序的相关系数; 目标财政赤字扩张年份为标红的2016、2019、2020、2023)

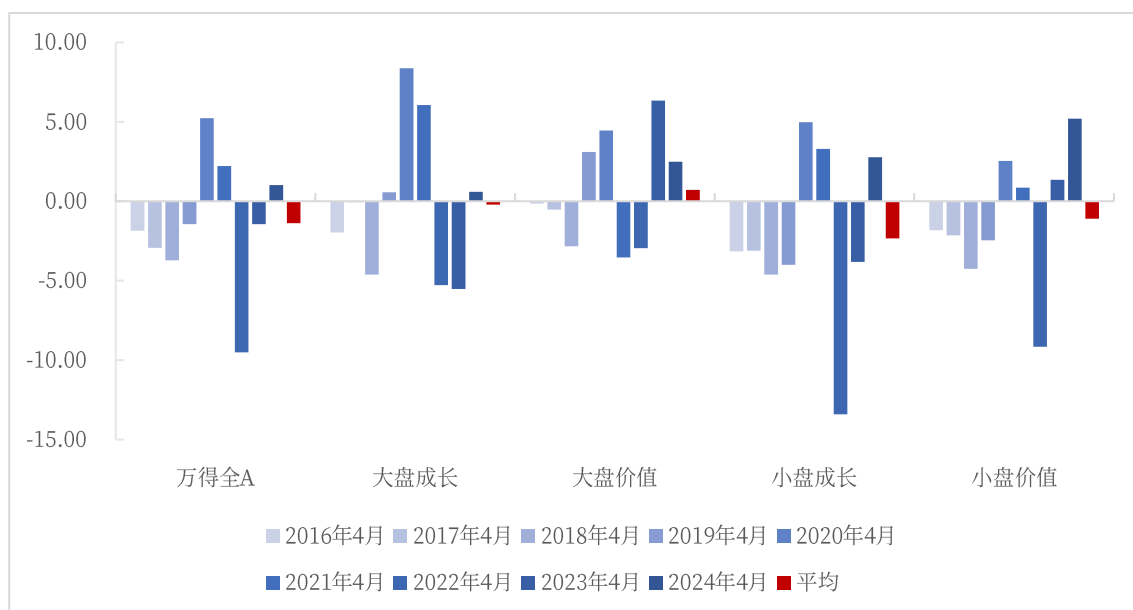
图1 4月股市与业绩关联度最高，财政扩张年份年底业绩关联性提升



资料来源：Wind，中航证券研究所整理

复盘看，历史4月A股平均表现相对较弱，四月决断的日历效应影响了市场风格。无论从涨跌幅的均值还是涨跌幅排名第一的次数，大盘价值均占优，其次是大盘成长，对应的小盘风格相关较弱。自2016年以来的历年4月平均表现，仅有大盘价值上涨，涨幅达0.71%，但大盘成长和小盘价值同样跑赢万得全A表现，而小盘成长跑输市场。排名靠前的概率同样是大盘价值较优，9年中有5年排名第一，7年跑赢市场。小盘成长表现较弱，9年中有4年排名第四、2年排名第三，仅有2年跑赢市场。

图2 4月日历效应中大盘价值表现最好，其次是大盘成长（单位：%）



资料来源：Wind，中航证券研究所整理

表4: 历年四月决断, 大盘价值超半数年份涨跌幅排名第一

历年四月	大盘成长		大盘价值		小盘成长		小盘价值	
	涨跌幅排名	是否跑赢市场	涨跌幅排名	是否跑赢市场	涨跌幅排名	是否跑赢市场	涨跌幅排名	是否跑赢市场
2016年4月	3		1	跑赢市场	4		2	跑赢市场
2017年4月	1	跑赢市场	2	跑赢市场	4		3	跑赢市场
2018年4月	4		1	跑赢市场	3		2	
2019年4月	2	跑赢市场	1	跑赢市场	4		3	
2020年4月	1	跑赢市场	3		2		4	
2021年4月	1	跑赢市场	4		2	跑赢市场	3	
2022年4月	2	跑赢市场	1	跑赢市场	4		3	跑赢市场
2023年4月	4		1	跑赢市场	3		2	跑赢市场
2024年4月	4		3	跑赢市场	2	跑赢市场	1	跑赢市场
平均涨跌幅	2	跑赢市场	1	跑赢市场	4		3	跑赢市场

数据来源: Wind, 中航证券研究所整理

结构上, 回顾 A 股历史上几轮比较有代表性的主线行情, 2013 年 TMT 行情, 2020 年核心资产行情和 2020 年至 2021 年新能源行情, 三轮行情当年的“四月决断”期均给出了相关指引。申万二级行业共 124 个, 分别统计 2013 年、2020 年和 2021 年这三年 4 月份申万二级市场涨跌幅前 25 的行业, 即涨跌幅约为前 20% 的行业。2013 年“四月决断”中, 数字媒体、影视院线、电视广播等多个 TMT 行业涨跌幅排名前 25。2020 年“四月决断”中, 家电零部件 II、工程机械、白酒等多个核心资产行业, 以及光伏设备、其他电源设备 II、电池等多个新能源行业涨跌幅排名前 25。2021 年“四月决断”中, 能源金属、电池、其他电源设备 II 等多个新能源行业涨跌幅排名前 25。

表5: A 股历史上几轮有代表性的主线行情的“四月决断”中申万二级行业表现

跌幅排名	2013 年 4 月	2020 年 4 月	2021 年 4 月
1	数字媒体	光伏设备	生物制品
2	影视院线	家电零部件 II	能源金属
3	商用车	特钢 II	化妆品
4	黑色家电	元件	电池
5	照明设备 II	酒店餐饮	非白酒
6	汽车服务	化妆品	玻璃玻纤
7	房地产服务	半导体	医疗器械
8	乘用车	消费电子	半导体
9	电视广播 II	工程机械	汽车服务
10	装修装饰 II	白酒 II	医疗服务
11	厨卫电器	其他电源设备 II	小金属
12	医疗服务	电池	非金属材料 II
13	能源金属	数字媒体	摩托车及其他

14	文娱用品	动物保健Ⅱ	小家电
15	小家电	旅游及景区	其他电源设备Ⅱ
16	白色家电	玻璃玻纤	房地产服务
17	证券Ⅱ	航空机场	普钢
18	广告营销	自动化设备	光伏设备
19	游戏Ⅱ	专业服务	动物保健Ⅱ
20	电网设备	其他电子Ⅱ	休闲食品
21	生物制品	航空装备Ⅱ	数字媒体
22	通信服务	水泥	工业金属
23	通信设备	生物制品	个护用品
24	房地产开发	非白酒	化学原料
25	多元金融	医疗服务	贵金属

数据来源：Wind，中航证券研究所整理（注：绿色阴影为比较有代表性的TMT行业，灰色阴影为比较有代表性的核心资产行业，橙色阴影为比较有代表性的新能源行业）

1-2 月工业企业数据验证了 2025 年开年经济平稳向好，收入延续改善，库存恢复补库，但趋势仍待确认。结构上供给改善情况好于需求。2025 年 1-2 月工业企业营收累计同比增长 2.8%，好于 2024 年全年 2.1%的增速，延续改善态势。量价拆分来看，量价均有改善，但供给改善好与需求。1-2 月工业增加值累计同比 5.9%，同样高于 2024 年全年的 5.8%，供给改善；2 月 PPI 同比-2.2%，虽然依旧是拖累项，或反应需求仍有待提升，但 PPI 数据延续了 2024 年 11 月以来的降幅缩窄态势。2025 年 2 月名义库存同比 4.2%较 2024 年全年的 3.3%提升，结束 2024 年 7 月以来名义库存的下降趋势。由于 PPI 降幅持续收窄，2 月实际库存同比增速同样提升，扭转此前收窄趋势。因此，名义库存、实际库存均指向库存有所回补，但趋势仍待确认。

图3 企业营收磨底，名义库存与实际库存均回落



资料来源：Wind，中航证券研究所整理

今年四月决断正值国内外政策角力关键期，2025 年经济向好或将支撑上市公司一季报数据，但改善趋势仍需验证和跟踪。美国关税政策不确定性将于 4 月初初步落地，国内稳增长政策持续推出。近期全球避险情绪升温，主要权益市场指数多数下跌，黄金创历史新高。两会后，为大力提振消费，全方位扩大国内需求，中办、国办发布《提振消费专项行动方案》。央行召开金融稳定工作会议，丰富维护金融稳定的政策工具箱，筑牢有效防控系统性风险的金融稳定保障体系。

本次为新“国九条”发布一周年的年报时间窗口，上市公司分红数据有望提升，红利板块或将阶段性贡献超额收益。筛选高盈利预期改善且高股息率的行业，以万得一致预测净利润 4 周变化率筛选盈利改善行业，高股息率是分红率较高且拥挤度相对较低的综合体现，以近 12 个月股息率筛选高股息行业。筛选出高盈利预期改善、高股息行业：保险Ⅱ、国有大型银行Ⅱ、股份制银行Ⅱ、农商行Ⅱ、城商行Ⅱ、航运港口、非金属材料Ⅱ、白色家电。主要为银行、化工等防御性板块，建议关注。

表6: 高盈利预期改善+高股息率的行业

申万二级行业	万得一致预测净利润 4 周变化率↓	申万二级行业	近 12 个月股息率↓
电视广播Ⅱ	13.98%	国有大型银行Ⅱ	6.73%
装修装饰Ⅱ	13.32%	煤炭开采	6.61%
商用车	11.47%	城商行Ⅱ	6.02%
其他电子Ⅱ	9.77%	农商行Ⅱ	5.99%
农产品加工	8.96%	股份制银行Ⅱ	5.48%
证券Ⅱ	5.89%	炼化及贸易	4.96%
房地产服务	3.93%	服装家纺	4.54%
多元金融	3.84%	厨卫电器	4.39%
化妆品	3.74%	房屋建设Ⅱ	4.16%
冶钢原料	2.56%	白酒Ⅱ	3.90%
综合Ⅱ	1.94%	白色家电	3.89%
化学原料	1.93%	食品加工	3.83%
贸易Ⅱ	1.68%	非金属材料Ⅱ	3.74%
保险Ⅱ	1.59%	饰品	3.61%
航运港口	1.31%	航运港口	3.59%
旅游及景区	0.95%	燃气Ⅱ	3.52%
国有大型银行Ⅱ	0.78%	物流	3.47%
非金属材料Ⅱ	0.63%	出版	3.42%
家电零部件Ⅱ	0.38%	铁路公路	3.41%
股份制银行Ⅱ	0.32%	基础建设	3.30%
工程咨询服务Ⅱ	0.28%	装修建材	3.17%
农商行Ⅱ	0.21%	中药Ⅱ	3.11%
摩托车及其他	0.17%	休闲食品	3.08%
非白酒	0.13%	饮料乳品	2.92%

白色家电	0.10%	保险 II	2.92%
城商行 II	0.04%	家居用品	2.87%
---	---	水泥	2.80%
---	---	能源金属	2.74%
---	---	电力	2.72%
---	---	照明设备 II	2.70%

数据来源：Wind，中航证券研究所整理（注：数据截至 3 月 27 日。增速改善行业指万得一致预测净利润 4 周变化率最高的申万二级行业，仅 26 个申万二级行业盈利预期改善。高股息行业指近 12 个月股息率最高的 30 个申万二级行业。）

投资建议：

海外不确定持续，国内稳增长政策接踵而至，同时上市公司年报、一季报将陆续公布，4 月市场或将回归基本面。本次为新“国九条”发布一周年的年报时间窗口，短期建议关注上市公司公布的分红数据，红利板块有望阶段性贡献超额收益。中期看，DeepSeek 引发全球资金对中国科技股重估，阿里 Capex 重回扩张期确认产业趋势，本轮人工智能产业革命下的中国科技股估值重塑方兴未艾。提振消费、扩大内需和科技创新引领新质生产力发展被列为 2025 年前两大工作任务，内需板块和自主可控有望成为市场中期主线。

风险提示：

- 1.国内政策推行不及预期；
- 2.地缘政治事件超预期；
- 3.海外流动性宽松不及预期；

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券策略团队: 站在总量研究的高度, 以大类资产配置作为基础进行 A 股策略研究。研究方向涉及量化、固收、商品、外汇等。输出观点立足买方思维, 对实际投资更具指导意义。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。
风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558
传 真: 010-59562637