

四月基本面主导，继续震荡

定期报告

投资要点

- ◆ **复盘历史，影响 A 股 4 月走势的核心因素是基本面、政策和外部事件。**（1）2010 年以来，15 年中仅 6 次上证综指在 4 月上涨。（2）影响 A 股 4 月走势的核心因素是基本面、政策和外部事件。一是经济和盈利基本面是主导 A 股 4 月走势的核心因素：首先，经济数据上，地产销售、社零、出口等同比增速回升可能导致上证综指 4 月上涨，如 2012、2015、2020、2021、2023、2024 年 4 月，否则上证综指可能下跌；其次，企业盈利上，工业企业利润增速和 A 股一季报盈利增速是否回升对上证综指是否上涨影响不明显，如 2010、2013、2017、2019、2022 年 4 月 A 股一季报盈利增速回升，但上证综指下跌。二是政策和外部事件对 A 股 4 月走势也有重要影响：若政策和外部事件偏负面，则 A 股表现可能偏弱，反之则可能偏强。
- ◆ **今年 4 月 A 股可能延续震荡走势，难大涨或大跌。**（1）比照历史经验，今年 4 月基本面延续弱修复趋势，政策偏积极但外部可能有一定扰动。一是 4 月经济和盈利可能回升但仍偏弱。二是政策偏积极，但外部有一定扰动：首先，4 月份稳增长政策大概率进一步落地实施，同时 4 月政治局会议可能延续积极的定调；其次，4 月中美博弈对市场情绪可能有一定扰动。（2）4 月 A 股难大涨或大跌。一是从盈利和信用框架来看，4 月工业企业利润增速和中长期增速大概率均处于回升趋势中，这对 A 股走势有较强的支撑。二是 4 月国内流动性维持宽松，外资等机构资金可能继续流入。三是 4 月市场情绪可能受到一定扰动：首先，季报对科技等成长行业 4 月表现有较大影响；其次，地缘等风险可能对 4 月情绪有一定扰动。
- ◆ **今年 4 月风格可能偏均衡，成长、消费和周期可能都有配置机会。**（1）复盘历史，4 月绩优、政策导向和产业趋势上行的行业相对占优。一是 4 月上半月价值风格相对占优，下半月受政策和外部事件影响可能分化。二是 4 月稳定、金融等大类风格表现相对占优，同时产业趋势向上也可能带动消费、周期、成长等走强。三是 4 月绩优、政策导向和产业趋势上行的行业表现相对占优。（2）今年 4 月风格可能偏均衡，科技、顺周期等相关行业均可能有配置机会。一是一季报增速相对偏高的是部分周期和消费行业；二是 4 月政策支持的方向是提振消费相关的消费和科技创新相关的 TMT；三是人工智能、人形机器人等科技产业趋势在 4 月可能继续上行。
- ◆ **4 月行业配置：继续均衡配置科技、部分消费和顺周期等行业。**（1）产业趋势向上可能推动科技有结构性行情。一是历史经验上，历年 4 月科技难有超额收益，但产业趋势上行可能使科技有结构性行情：首先，除 2018 年外，2016 年以来的 4 月 TMT 相对 Wind 全 A 均没有超额收益；其次，产业趋势向上可能推动科技有结构性行情，如 2023 年 4 月人工智能产业趋势推动传媒上涨。二是今年 4 月来看，科技和小盘风格整体大概率没有超额收益，但人工智能和人形机器人产业趋势不断上行可能推动相关的细分行业可能有结构性行情。（2）4 月建议继续均衡配置：一是基本面可能边际改善的补涨成长，如军工、医药、电新；二是政策和产业趋势向上的调整后的科技，如消费电子、机器人、游戏、国产算力、自动驾驶；三是政策支持和业绩可能相对较好的消费（食品、社服、商贸）、部分顺周期（有色金属、化工）。
- ◆ **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@huajinsc.cn

报告联系人

张欣诺

zhangxinnuo@huajinsc.cn

相关报告

A 股二季度策略-回归基本面，均衡配置
2025.3.23

活跃周期变盘或已经开启，再度强调布局性
价比-华金证券新股周报 2025.3.23

华金策略-定期报告-春季行情结束的标志和
行业方向 2025.3.21

提振消费有望夯实 A 股慢牛趋势 2025.3.17

资金保持活跃但波动分歧加剧，活跃周期尾
端适度警惕-华金证券新股周报 2025.3.16



内容目录

一、四月基本面主导，继续震荡	3
（一）影响 A 股 4 月走势的核心因素是基本面、政策和外部事件	3
（二）今年 4 月 A 股可能延续震荡走势，难大涨或大跌	4
1、今年 4 月基本面延续弱修复趋势，政策偏积极但外部可能有一定扰动	4
2、从盈利信用框架来看，4 月 A 股难大涨或大跌	5
二、4 月行业配置：继续均衡配置科技、部分消费和顺周期等	8
（一）今年 4 月风格可能偏均衡，成长、消费和周期都可能有机会	8
（二）今年 4 月科技整体难有超额收益，但可能有结构性行情	12
三、风险提示	15

图表目录

图 1：4 月市场表现与指标变化一览	3
图 2：今年以来专项债发行仍待提速	4
图 3：年后一线城市商品房成交面积较去年明显改善	4
图 4：美国对我国商品进口额占比略有下降	5
图 5：今年以来我国汽车出口以新兴市场为主	5
图 6：PPI 及其领先指标有所改善	6
图 7：商品房销售增速回升	6
图 8：美国消费者信心指数下滑	7
图 9：人民币汇率维持相对稳定	7
图 10：3 月 MLF 转为净投放	7
图 11：4 月外资多流入	7
图 12：TMT 指数 4 月多下跌，且受季报盈利增速影响明显	8
图 13：2016-2024 年 4 月风格切换情况一览	8
图 14：2015-2024 年 4 月大类风格表现一览	9
图 15：年报盈利增速绝对值对大类风格表现指引意义较强	9
图 16：一季报盈利增速绝对值对大类风格影响有限	9
图 17：周期、稳定、消费年报盈利增速多改善	10
图 18：成长一季报盈利增速改善概率较大	10
图 19：2016-2024 年 4 月涨跌幅及业绩占优行业一览	11
图 20：2025 年预测净利润增速的行业排名	12
图 21：2016-2024 年 4 月科技、绩差小盘整体趋弱	13
图 22：医药出口趋势性向上	13
图 23：风电增量逐步企稳	13
图 24：智能手机出货量在春季保持强势	14
图 25：2025 开年以来游戏市场收入同比高增长	14
图 26：2025 年 2 月社融同比稳中有进	15
图 27：2025 年 1-2 月十种有色金属同比产量维持正增长	15

一、四月基本面主导，继续震荡

（一）影响 A 股 4 月走势的核心因素是基本面、政策和外部事件

复盘历史，影响 A 股 4 月走势的核心因素是基本面、政策和外部事件。（1）2010 年以来 4 月上证综指多走弱，15 年中仅 6 次上证综指在 4 月上涨，分别是 2012、2015、2020、2021、2023、2024。（2）影响 A 股 4 月走势的核心因素是基本面、政策和外部事件。一是经济和盈利基本面是主导 A 股 4 月走势的核心因素：首先，经济数据上，地产销售、社零、出口等同比增速回升可能导致上证综指 4 月上涨，如 2012、2015、2020、2021、2023 和 2024 年，4 月地产销售增速、制造业 PMI、社零和出口增速也或有一定改善，否则上证综指可能下跌；其次，企业盈利上，工业企业利润增速和 A 股一季报盈利增速是否回升对上证综指是否上涨影响不明显，因 4 月上市公司年报和一季报逐步披露，但市场预期往往提前反应，如 2013、2018 年 4 月工业企业利润增速回升和 2010、2013、2017、2019、2022 年 A 股一季报盈利增速回升，但这些年份的 4 月上证综指下跌。二是政策和外部事件对 A 股 4 月走势的也有重要影响：首先，若政策和外部事件偏负面，则 A 股表现可能偏弱，如 2010 和 2011 年欧债危机爆发、2013 年银监会下发“8 号文”清理非标资产、2017 年美联储加息预期上升、2018 和 2019 年 4 月中美贸易摩擦、2020 年疫情爆发等；反之，A 股表现则可能偏强，如 2012 年 4 月政策引导下各地掀起金融改革热潮、2015 年央行降准的同时 A 股“一人一户”政策解禁、2020 年央行下调 SLF 且美联储重启 QE、2023 年央行降准、2024 年“新国九条”出台。

图 1：4 月市场表现与指标变化一览

年份	上证涨跌幅 (%)	商品房销售面积当月同比 (%)	制造业 PMI (%)	工业企业利润总额当月同比 (%)	全A归母净利润同比增速 (%)	社零增速当月同比 (%)	出口增速当月同比 (%)	上年年报全A盈利增速变化方向	本年一季报全A盈利增速变化方向	政策/外部事件
2010	-7.67	-	55.1→55.7	-	25.0→61.4	18.0→18.5	24.2→30.4	↑	↑	欧债危机爆发，标普下调希腊评级
2011	-0.57	15.8→9.9	53.4→52.9	32.0→29.7	37.0→24.2	17.4→17.1	35.8→29.8	↑	↓	标普下调塞浦路斯信用评级；央行降准
2012	5.90	-13.3→12.9	53.1→53.3	4.5→2.2	11.6→-0.4	15.2→14.1	8.8→4.8	↓	↓	政策引导下各地掀起金融改革热潮
2013	-2.62	26.6→40.2	50.9→50.6	5.3→9.3	-0.1→10.4	12.6→12.8	10.0→14.6	↑	↑	银监会下发“8号文”清理非标资产
2014	-0.34	-7.5→14.3	50.3→50.4	10.7→9.6	13.9→8.1	12.2→11.9	-6.6→0.8	↓	↓	-
2015	18.51	-1.6→7.0	50.1→50.1	-0.4→2.6	5.8→3.5	10.2→10.0	-15.2→-6.7	↓	↓	央行降准；A股“一人一户”解禁
2016	-2.18	37.7→44.1	50.2→50.1	11.1→4.2	-1.3→-2.0	10.5→10.1	7.5→-5.2	↓	↓	金融去杠杆
2017	-2.11	14.7→7.7	51.8→51.2	23.8→14.0	5.4→19.7	10.9→10.7	15.6→6.6	↑	↑	美联储加息预期上升
2018	-2.73	3.2→4.1	51.5→51.4	3.1→21.9	18.1→13.3	10.1→9.4	-3.0→11.9	↓	↓	中美贸易摩擦
2019	-0.40	1.8→1.3	50.5→50.1	13.9→3.7	-2.3→9.4	8.7→7.2	14.0→-2.7	↓	↑	中美贸易摩擦
2020	3.99	-14.1→-2.1	52.0→50.8	-34.9→-4.3	5.5→24.0	-15.8→-7.5	-6.9→3.0	↓	↓	央行下调SLF；美联储重启QE
2021	0.14	38.1→19.2	51.9→51.1	92.3→57.0	1.9→53.2	34.2→17.7	30.3→31.9	↑	↑	-
2022	-6.31	-17.7→-39.0	49.5→47.4	4.2→-8.5	18.0→3.5	-3.5→-11.1	13.4→2.2	↓	↓	央行降准
2023	1.54	-3.5→-11.8	51.9→49.2	-19.2→-18.2	0.9→1.3	10.6→18.4	10.8→7.1	↓	↑	央行降准；美联储加息预期上升
2024	2.09	-23.7→-14.4	50.8→50.4	5.2→4.0	-2.7→-4.9	3.1→2.3	-7.6→-1.3	↑	↓	“新国九条”出台

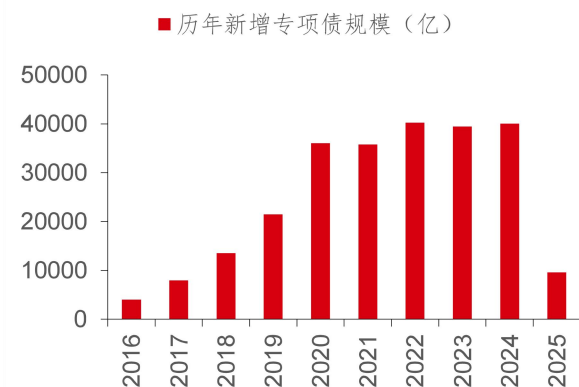
资料来源：华金证券研究所，wind（注：上证涨跌幅为 4 月数据；月频经济指标取 3 月与 4 月数据比较，季频经济指标取年报与一季报数据进行比较）

（二）今年 4 月 A 股可能延续震荡走势，难大涨或大跌

1、今年 4 月基本面延续弱修复趋势，政策偏积极但外部可能有一定扰动

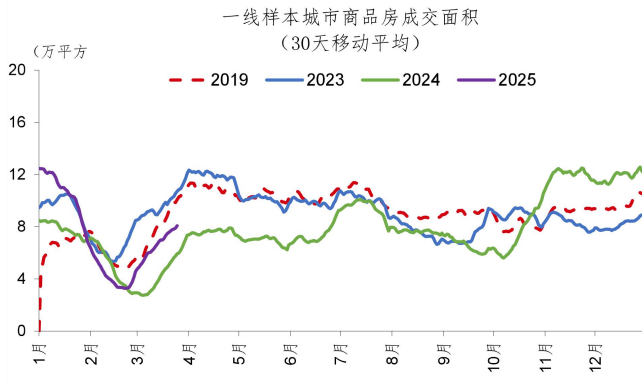
4 月经济和盈利可能回升但仍偏弱。（1）经济数据来看，4 月财政发力叠加低基数，社零和投资增速可能回升，加征关税影响下出口增速可能进一步回落。一是消费方面，财政发力配合低基数催化，社零增速可能回升：首先，促消费扩内需为今年政府工作目标之首，财政全方面发力配合，各地方政府也积极落实相关政策，如浙江省人民政府办公厅印发的《大力提振和扩大消费专项行动实施方案》、上海市人民政府办公厅印发《上海市促进服务业创新发展若干措施》等，推动“两新”政策加力扩围、拓宽居民收入途径，政策支持下内需有望进一步提振；其次，2024 年 4 月社零当月基数相对较低，叠加 4 月清明假期等消费旺季的催化下，社零增速可能继续回升。二是投资增速可能维持高位：首先，wind 数据显示截至 3 月 25 日，年内各地发行地方债规模合计超过 2.5 万亿元，同比增长 89.1%，但专项债发行进度放缓，后续可能加速落地下基建投资增速有望继续维持高位；其次，政策支持下制造业投资增速可能回升，如北京市拟对八大领域设备购置更新贴息支持、山西省发展改革委及省财政厅近日出台《2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策行动方案》引导设备制造业快速增长，政策积极落实下可能进一步推动我国传统制造业转型提质，同时发展新质生产力主线下我国高端制造业投资也可能进一步扩张；最后，地产销售增速仍在改善，商品房销售面积同比增速降幅明显收窄，且 3 月以来一线城市商品房成交面积明显超过去年同期，本轮地产宽松政策发力效果明显，后续可能拉动地产投资增速企稳。三是外需走弱下出口可能承压，但结构有望改善：首先美对华关税政策继续施压，同时海外经济修复可能放缓，外需走弱下我国出口可能承压；其次我国部分产品出口优势仍在，即便美国实施“对等关税”，对新兴市场如非洲、东盟等地通讯设备、家电、新能车的出口增速仍可能维持高位。（2）企业盈利上，4 月工业企业利润增速和 A 股一季报盈利增速都可能处于回升周期中。一是 PPI 及其领先指标仍有所回升，叠加库存周期仍处于低位，工业企业盈利上升周期仍有空间。二是截至 2025/3/27，已披露的 2024 年全 A 盈利数据来看，盈利正增长占比为 80%，可比口径下全 A 净利润增速约为 11%，A 股盈利增速可能回升。

图 2：今年以来专项债发行仍待提速



资料来源：华金证券研究所，企业预警通

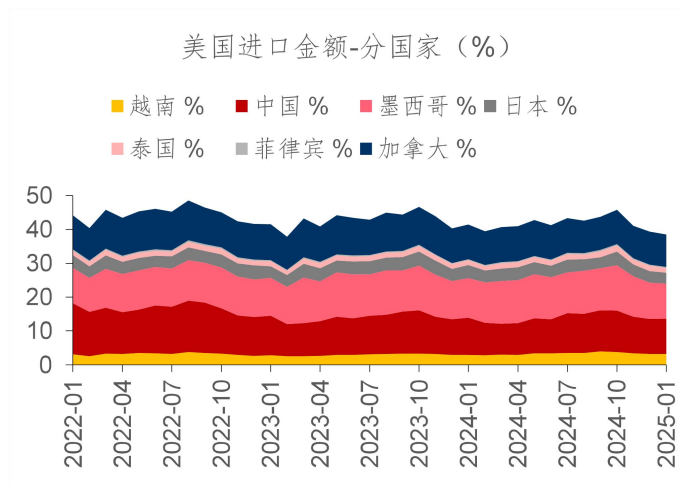
图 3：年后一线城市商品房成交面积较去年明显改善



资料来源：华金证券研究所，wind

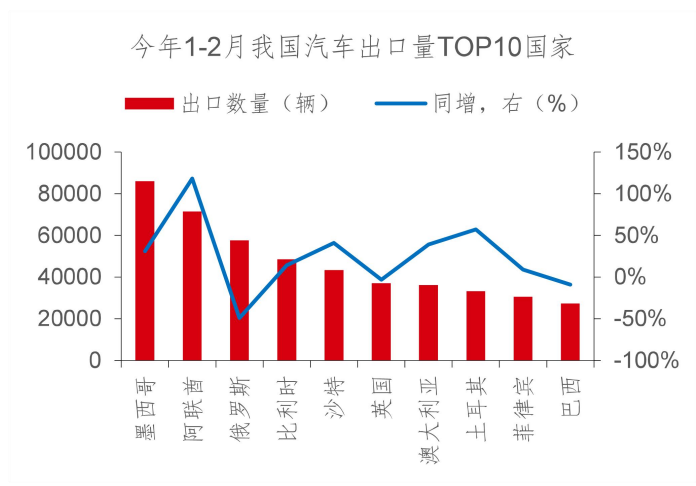
政策偏积极，但外部有一定扰动。(1) 4 月份两会确定的稳增长政策，如“两重”、“两新”，提振消费等政策大概率进一步落地实施，同时 4 月政治局会议可能延续积极的定调。一是促消费政策仍可能是核心，今年两会政府工作报告中将提振消费放于工作目标之首，足以体现扩内需政策的优先级较高，在外部环境不确定性较强、外需可能走弱的环境下，推动我国内需修复、大循环畅通的重要意义得以凸显，后续政策大概率加力、加速落实。二是大力发展科技创新仍是工作要点，deepseek 带领中国资产价值重估，我国自主可控领域技术不断突破下不断推动经济结构持续优化，以实现高质量发展的目标，相关扶持政策例如重点领域税收减免、中小企业补贴力度上升等均可能进一步实施。(2) 4 月特朗普“对等关税”可能落地，中美博弈对市场情绪可能有一定扰动。首先，近期特朗普在国会联席会议上发表讲话时重申，将于 4 月 2 日开始对所有国家征收对等关税，且总统特朗普已在白宫签署行政令，宣布对所有进口汽车征收 25% 关税，也将于 4 月 2 日生效，对短期市场情绪可能有冲击。其次，关税加征对我国长期影响相对有限：一是关税体系复杂度较高，落地仍需时日；二是结构上看，美国当前对我国商品进口总额占比已经有所下滑，2022 年峰值在 15% 左右，当前仅为 10% 左右，供应链已出现一定转移，此外汽车方面今年 1-2 月，我国汽车出口最多的国家以新兴市场（如墨西哥、阿联酋、俄罗斯等）为主，美国进一步加征关税对我国汽车业影响可能较小。

图 4：美国对我国商品进口额占比略有下降



资料来源：华金证券研究所，wind

图 5：今年以来我国汽车出口以新兴市场为主



资料来源：华金证券研究所，智通财经

2、从盈利信用框架来看，4 月 A 股难大涨或大跌

长期框架视角下 4 月盈利和信用周期可能回升，对 A 股走势有支撑。(1) 从盈利和信用框架来看，4 月工业企业利润增速和中长期增速大概率均处于回升趋势中。一是政策发力下盈利可能继续回升：首先，从库存周期、PPI 同比和其 PPI 领先指标（当月转好子行业占比）来看，4 月盈利增速可能延续回升；其次，历史经验上，财政发力可能使盈利周期提前见底或维持高位，如 2016 年初供给侧改革、2020 年抗疫特别国债和扩内需政策均使盈利见底回升，今年来看，两会进一步明确财政发力，盈利上升周期大概率未完。二是信用可能筑底回升：首先历史上中长贷增速下行周期持续 11-23 个月左右，本轮中长贷增速在 2023 年 7 月已见顶，且接近前几轮周期的底部水平，因此 4 月可能筑底回升；其次信用结构看，企业中长贷与基建投资相关性较强，财政发力、专项债规模上升使得基建项目可能加速落地，叠加施工旺季，因此 4 月企业中长贷增速可能回升，此外居民中长贷与房贷相关性较强，当前地产销售已经边际回暖，后续居民中长贷

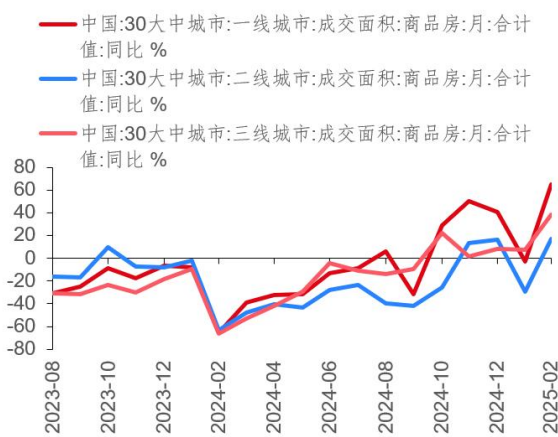
增速可能企稳有所回升。(2) 盈利信用双上时, 对 A 股走势有较强的支撑。一是 2005 年以来盈利信用双上共有 5 次, 盈利信用双上期间信用上升幅度大于盈利上升幅度, 且期间内 A 股表现较强, 5 次上证综指均上涨, 除 2013 年行情受钱荒影响导致大盘表现偏弱(但创业板仍偏强)外, 其余阶段内上证综指涨幅均在 10% 以上。二是当下来看, 若今年 4 月盈利、信用周期回升, 则对 A 股走势有较强支撑。

图 6: PPI 及其领先指标有所改善



资料来源: 华金证券研究所, wind

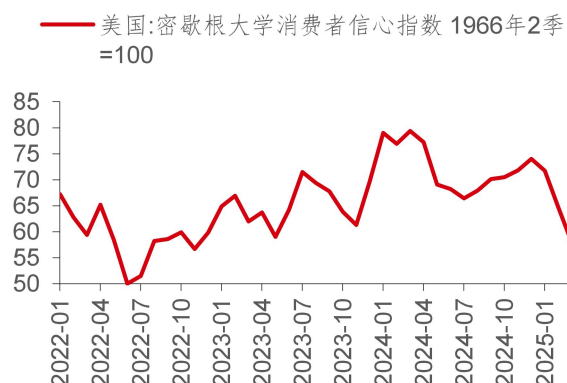
图 7: 商品房销售增速回升



资料来源: 华金证券研究所, wind

4 月国内流动性维持宽松, 外资等机构资金可能继续流入。(1) 宏观流动性维持宽松。一是海外方面流动性维持宽松: 首先, 美国短期经济、就业数据回落, 叠加特朗普上台后增强政策不确定性, 消费者信心指数出现明显降温, 后续继续降息迫切性有所上升, CME 预测来看年内降息 3 次概率仍在; 其次受关税落地扰动, 美元指数出现一定反弹, 但人民币汇率维持相对稳定, 海外风险对国内宽松掣肘有限。二是国内方面, 央行重启 MLF 净投放, 3 月央行开展 4500 亿元中期借贷便利操作, 释放了一定流动性宽松的信号, 后续仍可能择时进一步宽松货币政策, 降准概率仍较高。(2) 历史上 4 月外资多流入, 融资可能流出, 今年 4 月经济修复预期上外资和国内保险资金等可能进一步流入 A 股。一是历史经验上, 4 月外资多流入, 融资可能流出: 统计 2016 年以来历年 4 月微观资金流入流出情况发现, 9 年中外资净流入 7 年, 而融资仅净流入 2 年, 或受 4 月市场行情多偏震荡影响所致, 外资、融资、新发基金流入均值分别为 162.7 亿元、-237.7 亿元、328.7 亿份。二是今年 4 月地产端可能企稳, 消费有望继续修复下市场信心可能逐步回升, 有望推动外资和情绪资金流入, 微观资金有望继续流入核心资产、补涨成长等方向, 同时叠加政策引导中长期资金入市基调不变, 后续保险资金、社保基金等也可能继续流入。

图 8：美国消费者信心指数下滑



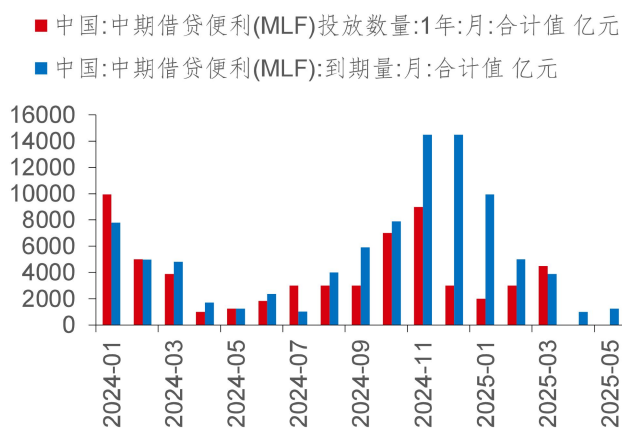
资料来源：华金证券研究所，wind

图 9：人民币汇率维持相对稳定



资料来源：华金证券研究所，wind

图 10：3 月 MLF 转为净投放



资料来源：华金证券研究所，wind

图 11：4 月外资多流入

年份	外资净流入 (亿元)	融资净流入 (亿元)	新成立偏股型基金 份额 (亿份)
2016	21.29	-215.60	144.68
2017	100.16	-133.40	146.78
2018	386.50	-169.00	324.33
2019	-179.97	392.70	382.04
2020	532.58	-258.06	529.70
2021	526.07	-71.63	795.95
2022	63.00	-1469.04	168.75
2023	-45.53	9.23	261.76
2024	60.20	-224.06	203.95

资料来源：华金证券研究所，wind

4 月市场情绪可能受到一定扰动。(1) 季报对科技等成长行业 4 月表现有较大影响。复盘 2016 年以来 TMT 指数 4 月涨跌幅来看，发现科技成长类行业业绩表现多偏弱，9 年中 TMT 指数 4 月有 8 次下跌，且对比去年年报盈利增速及本年一季报盈利增速来看，TMT 指数单季度盈利环比多出现下行，即盈利增速趋弱对科技行情有一定压制。(2) 地缘等风险可能对 4 月情绪有一定扰动。如前所述，4 月美国对等关税可能落地，政策不确定性大幅上升，届时市场情绪或迎来波动，全球风险偏好可能面临下行风险。

图 12: TMT 指数 4 月多下跌, 且受季报盈利增速影响明显

年份	TMT 指数涨跌幅 (%)	上年年报盈利增速环比变化 (pcts)	上年年报盈利增速环比变化方向	本年一季报盈利增速环比变化 (pcts)	本年一季报盈利增速环比变化方向
2016	-2.26	-0.83	↓	45.08	↑
2017	-6.87	-12.72	↓	14.47	↓
2018	-2.63	-0.93	↓	23.59	↓
2019	-5.97	-53.96	↓	71.66	↑
2020	4.38	9.28	↑	56.51	↓
2021	-1.06	24.25	↑	108.98	↑
2022	-19.56	17.69	↑	55.52	↓
2023	-3.48	-8.63	↓	10.75	↑
2024	-4.58	-3.57	↓	15.40	↓

资料来源: 华金证券研究所, wind

二、4 月行业配置: 继续均衡配置科技、部分消费和顺周期等

(一) 今年 4 月风格可能偏均衡, 成长、消费和周期都可能有机会

复盘历史, 4 月风格偏向金融和稳定, 绩优、政策导向和产业趋势上行的行业相对占优。

4 月上半月价值风格相对占优, 下半月受政策和外部事件影响可能分化。一是历年 4 月份的上半月价值风格相对占优, 除疫情影响下 2020 年美联储大幅降息后流动性宽松下成长崛起、2021 年 4 月出口带动盈利大幅修复外, 其余年份 4 月上半月受业绩披露、市场情绪波动等因素影响, 风格均偏向稳健的价值。二是 4 月下半月受政策和外部事件等影响风格可能发生切换, 如: 2018 年中美贸易摩擦开启后, 避险情绪导致上半月风格偏价值, 后情绪逐步修复下转为均衡; 2022 年央行降准, 流动性宽松下风格切换至成长。

图 13: 2016-2024 年 4 月风格切换情况一览

时间	国证成长 涨跌幅 (%)			国证价值 涨跌幅 (%)			相对涨跌幅 (成长-价值)		
	上半月	下半月	走向	上半月	下半月	走向	上半月	下半月	占优风格
2016年4月	2.11	-4.67	↓	1.93	-2.76	↓	0.17	-1.91	成长→价值
2017年4月	0.70	-1.47	↓	1.23	-1.86	↓	-0.53	0.39	价值→成长
2018年4月	-1.40	-2.87	↓	-0.40	-2.91	↓	-1.00	0.04	价值→成长
2019年4月	2.03	-3.18	↓	3.92	-2.39	↓	-1.89	-0.79	价值→价值
2020年4月	4.78	3.14	↓	1.53	2.22	↑	3.24	0.92	成长→成长
2021年4月	0.06	5.66	↑	-2.14	-0.05	↑	2.20	5.71	成长→成长
2022年4月	-3.25	-4.14	↓	1.44	-6.29	↓	-4.70	2.15	价值→成长
2023年4月	0.38	-5.71	↓	3.02	1.47	↓	-2.63	-7.18	价值→价值
2024年4月	0.65	0.73	↑	2.34	0.91	↓	-1.69	-0.17	价值→价值

资料来源: 华金证券研究所, wind

4 月稳定、金融等大类风格表现相对占优, 同时产业趋势向上也可能带动消费、周期、成长等走强。首先, 我们将全部 A 股分为 5 种大类风格, 分别是金融、周期、消费、成长、稳定。其次, 计算大类风格 4 月涨跌幅与其上年年报、本年一季报盈利增速绝对值和环比变化发现: 一是整体上稳定、金融风格表现相对占优, 9 年中稳定风格有 4 次涨幅为第一名, 金融风格有 5 次涨幅为第二名; 二是大类风格表现与年报业绩相关性较强, 2015 年以来的 10 年中稳定风格上年年报盈利增速有 4 次居首, 金融风格有 4 次盈利增速为全风格中第二名, 且周期、稳定、消费年

报盈利增速多改善，成长一季报盈利增速多改善；三是产业趋势向上可能带动消费、周期、成长走强：如 2018-2019 年消费升级下消费风格占优、2016 年供给侧改革下周期占优、2020 年“双碳”行动下煤炭和石油石化等周期股景气回升、2020 年电新产业趋势突破下成长风格崛起等。

图 14：2015-2024 年 4 月大类风格表现一览

涨跌幅 (%)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
金融	13.28	-1.33	-1.95	-3.50	-3.28	1.91	-2.19	-11.12	0.94	1.18
消费	9.32	0.06	-2.53	-1.99	-1.75	1.11	4.62	-12.34	-0.21	-1.05
周期	9.40	0.95	-3.08	-2.87	-1.87	1.65	1.03	-12.85	-4.15	0.18
稳定	14.53	-0.39	-1.89	-3.71	-2.91	1.32	-6.34	-8.13	2.41	-0.74
成长	7.23	0.06	-2.33	-1.69	-2.84	2.67	-0.14	-14.78	-3.57	-3.34
排名	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
金融	2	5	2	4	5	2	4	2	2	1
消费	4	2	4	2	1	5	1	3	3	4
周期	3	1	5	3	2	3	2	4	5	2
稳定	1	4	1	5	4	4	5	1	1	3
成长	5	3	3	1	3	1	3	5	4	5

资料来源：华金证券研究所，wind

图 15：年报盈利增速绝对值对大类风格表现指引意义较强

上年年报盈利增速排名 (从高到低)	金融	周期	消费	成长	稳定
2015	3	5	2	1	4
2016	2	5	3	4	1
2017	3	1	2	4	5
2018	4	1	3	5	2
2019	2	4	3	5	1
2020	2	5	1	4	3
2021	4	1	5	2	3
2022	2	1	3	4	5
2023	3	5	4	2	1
2024	4	3	2	5	1

资料来源：华金证券研究所，wind

图 16：一季报盈利增速绝对值对大类风格影响有限

今年一季报盈利增速排名 (从高到低)	金融	周期	消费	成长	稳定
2015	3	5	2	4	1
2016	4	5	2	1	3
2017	4	1	2	3	5
2018	4	1	3	5	2
2019	3	5	4	1	2
2020	1	5	2	3	4
2021	5	1	4	2	3
2022	3	1	5	2	4
2023	3	5	2	4	1
2024	4	3	2	5	1

资料来源：华金证券研究所，wind

图 17：周期、稳定、消费年报盈利增速多改善

上年年报盈利 环比变化幅度 排名 (从高到低)	金融	周期	消费	成长	稳定
2015	3	5	2	1	4
2016	3	5	2	4	1
2017	4	1	2	5	3
2018	2	4	3	5	1
2019	2	4	3	5	1
2020	2	5	1	4	3
2021	3	2	5	1	4
2022	3	1	2	4	5
2023	3	4	5	2	1
2024	4	3	1	5	2

资料来源：华金证券研究所，wind

图 18：成长一季报盈利增速改善概率较大

今年一季报盈 利环比变化幅 度排名 (从高到低)	金融	周期	消费	成长	稳定
2015	3	1	4	5	2
2016	4	1	3	2	5
2017	2	5	4	1	3
2018	4	5	2	1	3
2019	4	3	2	1	5
2020	3	2	5	1	4
2021	5	1	3	4	2
2022	4	5	3	2	1
2023	2	3	1	4	5
2024	1	3	4	2	5

资料来源：华金证券研究所，wind

4 月绩优、政策导向和产业趋势上行的行业表现相对占优。(1) 年报或一季报盈利增速较高的行业在 4 月份涨幅排名靠前。如 2016 年的有色金属，2017 年的家电和房地产，2018 年的钢铁、石化，2019 年的食品饮料，2020 年的电子和军工，2021 年的有色金属、电新、电子，2022 年的交运、煤炭，2023 年的电力，2024 年的家电和汽车，均有业绩支撑。(2) 政策导向的行业在 4 月表现也相对偏强。例如：2016 年供给侧改革淘汰煤炭、钢铁落后产能，对应 4 月份涨幅煤炭排名第 1、钢铁排名第 4；2017 年发改委提出加快推进电力体制改革，对应 4 月份涨幅电力及公用事业排名第 1；2021 年新能源汽车产业快速发展，“双碳”目标下政策大力扶持，对应 4 月份涨幅有色金属排名第 2、电新排名第 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，2023 年人工智能产业趋势下的传媒、通信。

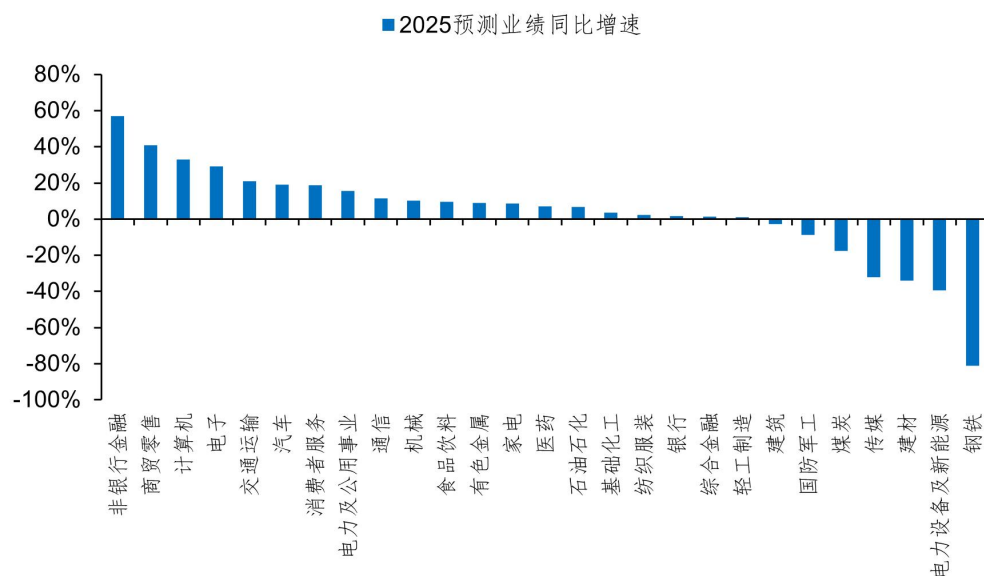
图 19：2016-2024 年 4 月涨跌幅及业绩占优行业一览

排名	2016			涨跌幅排名	2017			涨跌幅排名	2018		
	涨跌幅排名	年报归母净利润增速(%)排名	一季报归母净利润增速(%)排名		涨跌幅排名	年报归母净利润增速(%)排名	一季报归母净利润增速(%)排名		涨跌幅排名	年报归母净利润增速(%)排名	一季报归母净利润增速(%)排名
TOP1	煤炭	非银行金融	计算机	电力及公用事业	煤炭	石油石化	石油石化	医药	钢铁	钢铁	建材
TOP2	食品饮料	有色金属	农林牧渔	综合	有色金属	煤炭	煤炭	钢铁	煤炭	钢铁	钢铁
TOP3	银行	轻工制造	综合	家电	农林牧渔	钢铁	钢铁	石油石化	机械	机械	消费者服务
TOP4	钢铁	消费者服务	轻工制造	食品饮料	钢铁	钢铁	建材	食品饮料	有色金属	有色金属	有色金属
TOP5	石油石化	纺织服装	电力设备及新能源	非银行金融	综合	有色金属	有色金属	计算机	建材	建材	房地产
TOP6	有色金属	传媒	纺织服装	房地产	国防军工	基础化工	基础化工	银行	轻工制造	轻工制造	基础化工
TOP7	家电	计算机	有色金属	建筑	建材	轻工制造	轻工制造	国防军工	石油石化	石油石化	石油石化
TOP8	综合金融	基础化工	传媒	电子	房地产	电子	电子	交通运输	基础化工	基础化工	食品饮料
TOP9	汽车	通信	国防军工	钢铁	家电	机械	机械	纺织服装	交通运输	交通运输	机械
TOP10	综合	医药	房地产	交通运输	轻工制造	农林牧渔	农林牧渔	煤炭	电子	电子	医药
排名	2019			涨跌幅排名	2020			涨跌幅排名	2021		
	涨跌幅排名	年报归母净利润增速(%)排名	一季报归母净利润增速(%)排名		涨跌幅排名	年报归母净利润增速(%)排名	一季报归母净利润增速(%)排名		涨跌幅排名	年报归母净利润增速(%)排名	一季报归母净利润增速(%)排名
TOP1	食品饮料	建材	通信	消费者服务	综合	农林牧渔	农林牧渔	医药	有色金属	有色金属	计算机
TOP2	农林牧渔	石油石化	国防军工	电子	农林牧渔	国防军工	国防军工	有色金属	基础化工	基础化工	汽车
TOP3	家电	钢铁	非银行金融	电力设备及新能源	非银行金融	银行	银行	钢铁	传媒	传媒	交通运输
TOP4	煤炭	国防军工	综合	食品饮料	机械	食品饮料	食品饮料	电力设备及新能源	通信	通信	有色金属
TOP5	银行	食品饮料	计算机	国防军工	国防军工	综合金融	综合金融	电子	电力设备及新能源	电力设备及新能源	石油石化
TOP6	非银行金融	基础化工	消费者服务	建材	电子	电子	电子	食品饮料	电子	电子	钢铁
TOP7	交通运输	消费者服务	机械	计算机	家电	电力设备及新能源	电力设备及新能源	煤炭	国防军工	国防军工	消费者服务
TOP8	汽车	房地产	食品饮料	家电	食品饮料	医药	医药	汽车	机械	机械	基础化工
TOP9	石油石化	煤炭	电力及公用事业	医药	电力及公用事业	轻工制造	轻工制造	基础化工	农林牧渔	农林牧渔	机械
TOP10	消费者服务	建筑	电力设备及新能源	机械	房地产	非银行金融	非银行金融	纺织服装	医药	医药	电子
排名	2022			涨跌幅排名	2023			涨跌幅排名	2024		
	涨跌幅排名	年报归母净利润增速(%)排名	一季报归母净利润增速(%)排名		涨跌幅排名	年报归母净利润增速(%)排名	一季报归母净利润增速(%)排名		涨跌幅排名	年报归母净利润增速(%)排名	一季报归母净利润增速(%)排名
TOP1	食品饮料	交通运输	有色金属	传媒	农林牧渔	计算机	计算机	家电	商贸零售	商贸零售	电子
TOP2	消费者服务	传媒	煤炭	建筑	电力设备及新能源	综合金融	综合金融	银行	传媒	传媒	农林牧渔
TOP3	家电	综合金融	非银行金融	非银行金融	商贸零售	消费者服务	消费者服务	基础化工	消费者服务	消费者服务	轻工制造
TOP4	交通运输	综合	基础化工	石油石化	电力及公用事业	农林牧渔	农林牧渔	有色金属	综合金融	综合金融	电力及公用事业
TOP5	建筑	有色金属	医药	银行	有色金属	非银行金融	非银行金融	综合金融	交通运输	交通运输	交通运输
TOP6	银行	石油石化	电力设备及新能源	家电	煤炭	电力设备及新能源	电力设备及新能源	医药	电力及公用事业	电力及公用事业	食品饮料
TOP7	煤炭	基础化工	石油石化	通信	通信	商贸零售	商贸零售	非银行金融	汽车	汽车	家电
TOP8	石油石化	钢铁	国防军工	电力及公用事业	食品饮料	电力及公用事业	电力及公用事业	纺织服装	纺织服装	纺织服装	机械
TOP9	电力及公用事业	煤炭	食品饮料	交通运输	建筑	传媒	传媒	钢铁	食品饮料	食品饮料	石油石化
TOP10	商贸零售	电子	通信	医药	基础化工	食品饮料	食品饮料	汽车	家电	家电	汽车

资料来源：华金证券研究所，wind（“年报归母净利润增速”指的是上年报盈利同比增速，“一季报归母净利润增速”指的是本年一季报盈利同比增速）

今年 4 月风格可能偏均衡，科技、顺周期等相关行业均可能有配置机会。（1）一季报增速相对偏高的是部分周期和消费行业。如前所述，大类风格表现与年报业绩相关性较强，而当前 2025 年的预期归母净利润增速来看，非银行金融高达 57%、商贸零售 41%、交通运输 21%，消费和顺周期依然有业绩支撑。（2）4 月政策支持的方向是提振消费相关的消费和科技创新相关的 TMT。一是地方政府积极落实促消费政策：山东省人民政府近期印发《关于提振消费的实施方案》的通知，提出推动商品消费升级、促进服务消费提质、强化新型消费培育等多方举措；湖南省人民政府办公厅关于印发《湖南省提振消费专项行动方案》的通知，对住房、新能源车及文旅多个方面消费做出规划。二是支持科技创新仍是政策主线：首先，今年以来全国有多个省市出台了科技人才政策，科教强国仍是政策重点；其次，浙江省政府印发关于推动经济高质量发展若干政策，提出因地制宜布局新质生产力产业赛道，聚焦人工智能、集成电路、生物医药、新能源汽车、新材料、氢能与储能等赛道，推动新兴产业培育壮大，后续科技创新领域投入可能继续加大。（3）人工智能、人形机器人等科技产业趋势在 4 月可能继续上行。前沿技术趋势的细分赛道仍具备配置价值，如 AI、机器人：AI 方面，DeepSeek 推动国内 AI 模型的本地化部署，AI 垂直领域应用的开发成本下降、周期缩短，进而带动高辨识度的上市公司盈利预期上修；机器人方面，机器人产业链日趋完备、应用场景拓宽，头部机器人企业的量产有助于增厚上游国产零部件和软件企业的业绩，扩大下游智能制造行业的产能，此外应用落地催化不断，近期上海道路巡检智能机器人上线，并将在成都、珠海、嘉善等展开应用，整体产业趋势继续向上。

图 20：2025 年预测净利润增速的行业排名



资料来源：华金证券研究所，wind（注：计算方法为一致预期 FY1 相对 FY0；此外，农林牧渔行业净利润转负为正，房地产、综合行业的净利润保持负水平）

（二）今年 4 月科技整体难有超额收益，但可能有结构性行情

产业趋势向上可能推动科技有结构性行情。（1）历史经验上，历年 4 月科技、小盘和绩差股难有超额收益，但产业趋势上行可能使得科技有结构性行情。一是，历史经验来看，4 月科技股和小盘风格超额收益相对有限：首先，除 2018 年受益中美贸易摩擦推动国产替代进程加速的环境下，科技股跑赢大盘，此外 2016 年开始 4 月 TMT 指数相对 Wind 全 A 均没有超额收益；其次，科技产业趋势向上可能推动科技有结构性行情，如 2020 年 4 月，电子行业指数大涨 11.8%，受益于 2020 年 5G 技术加速推广，市场预期消费电子行业将迎来换机潮，同时国产替代节奏加快，此外 2023 年 4 月传媒大涨 13.7%，同期 TMT 指数跌幅为 3.5%，原因是 2023 年 AI 技术应用落地，拓宽传媒行业的商业模式，使其成本端和盈利段双向改善。（2）今年 4 月来看，科技和小盘风格整体大概率没有超额收益，但人工智能和人形机器人产业趋势不断上行可能推动相关的细分行业可能有结构性行情。一是 AI 方面催化不断：首先，近期人工智能赋能数字经济高质量发展交流会召开，政策培育壮大战略性新兴产业进程不断推进；其次，市场监管总局近期正在加快推进人工智能国家标准研制工作，持续健全人工智能领域国家标准，针对在算力平台、大模型、具身智能和智能体、人工智能行业应用、安全治理等多个方面推动标准落地出台，监管政策完善下行业发展趋势继续上升。二是机器人方面，近期上海首家实现人形机器人量产的企业——智元机器人正式发布最新研发的全能探索机器人“灵犀 X2”，其具备完善的运动、交互及作业能力，具身智能产品不断落地、量产可期下产业趋势不断突破。

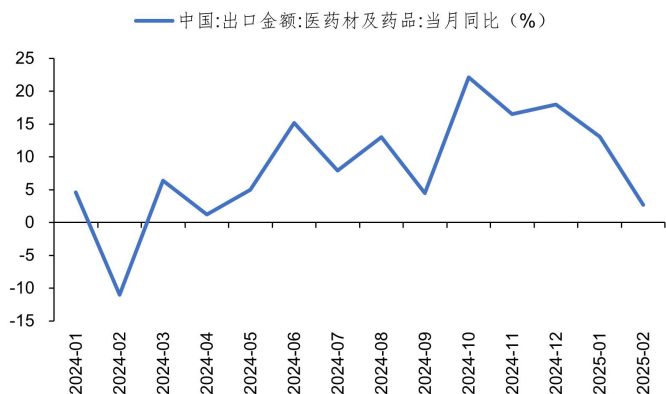
图 21：2016-2024 年 4 月科技、绩差小盘整体趋弱

时间	TMT 指数 涨跌幅 (%)	中证2000 涨跌幅 (%)	绩差股 涨跌幅 (%)	万得全A 涨跌幅 (%)	科技相对全A 的超额收益	小盘相对全A 的超额收益	绩差股相对全A 的超额收益
2016年4月	-2.26	0.88	——	-1.86	-0.40	2.74	——
2017年4月	-6.87	-8.27	——	-2.94	-3.93	-5.33	——
2018年4月	-2.63	-4.37	——	-3.72	1.10	-0.64	——
2019年4月	-5.97	-4.93	-4.64	-1.44	-4.53	-3.49	-3.20
2020年4月	4.38	1.62	-5.04	5.23	-0.85	-3.62	-10.27
2021年4月	-1.06	0.40	1.30	2.21	-3.27	-1.81	-0.91
2022年4月	-19.56	-18.32	-19.48	-9.51	-10.05	-8.81	-9.97
2023年4月	-3.48	-3.36	-5.41	-1.44	-2.04	-1.92	-3.96
2024年4月	-4.58	-2.93	-7.17	1.02	-5.60	-3.95	-8.19

资料来源：华金证券研究所，wind

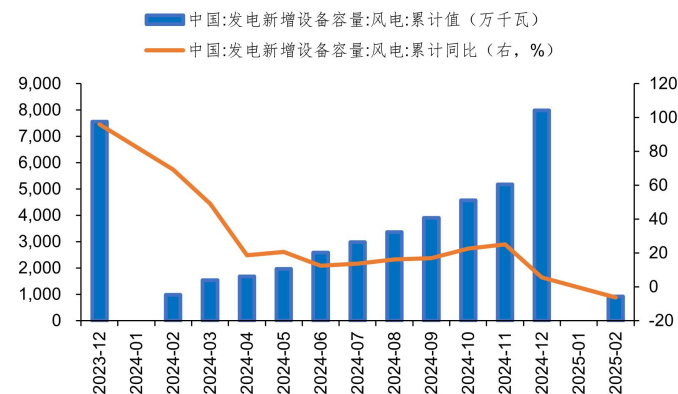
建议重点配置基本面可能边际改善的补涨成长，如军工、医药、电新。（1）国防军工：一是政策端，2025 年政府工作报告明确提出“推动商业航天、低空经济、深海科技等新兴产业安全健康发展”，低空经济、海洋经济发展进入新阶段；二是细分领域方面，AI 技术进一步赋能海洋经济，如 AI 技术通过分析卫星遥感数据监测海洋生态环境变化、助力海洋生态保护、推动海洋资源开发和利用等方面，后续应用加速落地可能进一步推动军工领域景气回升。（2）医药：一是政策端，近期《关于完善药品价格形成机制的意见（征求意见稿）》、《关于医保支付创新药高质量发展的若干措施》第二轮征求意见稿流出，两会工作报告也明确提出支持创新药和中药行业高质量发展，政策边际改善明显。二是行业“走出去”步伐加快，近期国产创新药对外授权消息频出，国内恒瑞医药宣布与美国默沙东达成协议，将旗下 HRS-5346 创新药在大中华区以外的全球权益授予后者。（3）电新：一是板块已经长期充分调整，新能源超跌逻辑驱动下可能有相应配置机会。二是固态电池技术取得大突破，全固态电池技术交流大会近期召开，比亚迪、一汽等车企已启动半固态电池装车测试，同时计划 2027 年启动全固态电池示范装车，催化行业新发展前景。

图 22：医药出口趋势性向上



资料来源：华金证券研究所，wind

图 23：风电增量逐步企稳

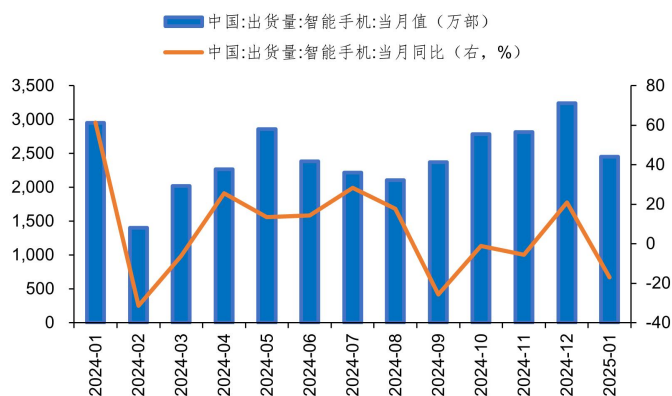


资料来源：华金证券研究所，wind

推荐配置政策和产业趋势向上的调整后的科技。（1）消费电子：一是消费电子终端需求复苏，业绩预期向上，叠加以旧换新政策推动，行业终端需求有望持续增长。二是行业享受技术创新带来的红利，华为近期正式发布全球首款闹折折叠手机 Pura X，全面搭载 Harmony OS 5，未来将引领折叠屏新趋势。（2）机器人：人形机器人催化频出，AI 技术进步与产业链协同，新应用场

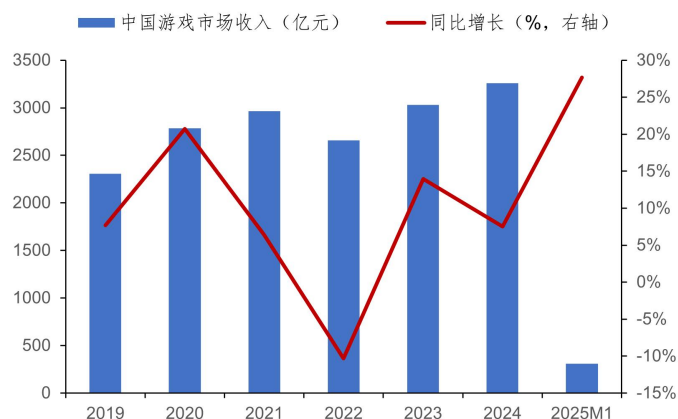
景拓宽，工业自动化领域加速渗透。Figure 近期宣布将建立 BotQ 人形机器人工厂，生产流程中引入“机器人制造机器人”，预计每年可生产 12000 台人形机器人，加速机器人行业的自动化、大规模生产，同时显著提升生产效率和灵活性。（3）游戏：AI 赋能游戏趋势显著增强，从概念探索迈向生产工具阶段。近期全球游戏开发者大会（GDC 2025）召开，腾讯、网易、米哈游、完美世界等中国游戏厂商深入参与，围绕“技术+游戏设计研发”展开研发对话，AI 成为技术探索的新边界。根据 GDC 官方《2025 年游戏行业现状报告》显示，52% 的开发者所在公司正在使用生成式 AI 工具。（4）国产算力：国内政策支持和自主可控推动下加速国产算力产业链的发展，受 AI、云计算等技术发展的推动，算力需求预期井喷。当前互联网大厂与运营商资本开支大幅提升，阿里计划未来 3 年投入超 3800 亿元用于 AI 基础设施，腾讯、字节跳动等企业也同步增加资本开支。三大运营商（如中国移动 2025 年算力投资 373 亿元）将算力作为核心战略，推动智算规模快速扩张。（5）自动驾驶：汽车行业掀起新一轮智能化革命，智能驾驶技术持续迭代升级。大众近期宣布旗下基于 MQB 平台的车型将配备 L2+ 级半自动驾驶系统，支持脱手驾驶。广汽集团今年将启动国内首款 L3 自动驾驶车型量产上市销售及业内首款 L4 自动驾驶前装量产车型下线交付。

图 24：智能手机出货量在春季保持强势



资料来源：华金证券研究所，wind

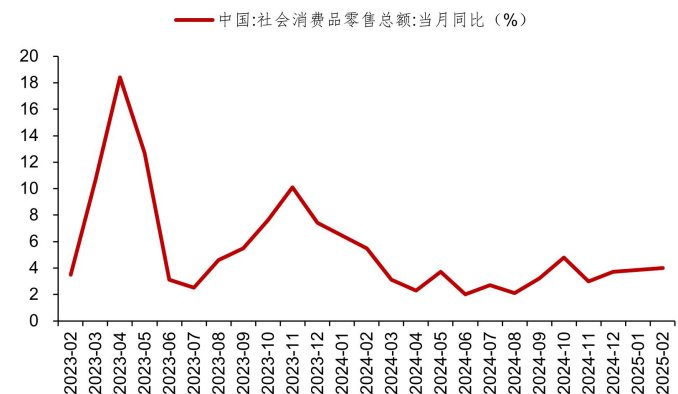
图 25：2025 开年以来游戏市场收入同比高增长



资料来源：华金证券研究所，中国游戏产业研究专家委员会&伽马数据

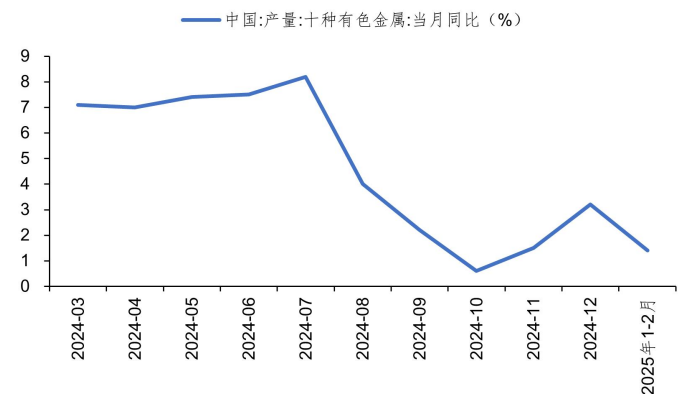
重点关注政策支持和业绩可能相对较好的消费（食品、社服、商贸）、部分顺周期（有色金属、化工）。（1）消费：一是以旧换新政策加码，家电、消费电子等行业受益，特别国债资金支持下，政策补贴金额从 2022 年的 1500 亿元提升至 3000 亿元，补贴范围扩大至手机、平板、手表、手环等多个品类。近期国内消费信心指数增强，有望推动消费市场复苏；二是服务消费提质惠民行动开展，养老、餐饮、文体、旅游相关的服务供给能力亟待扩大，食品饮料、社服、商贸零售等行业存在配置机会；三是消费板块有业绩支撑，根据 wind 一致预期来看，2024 年归母净利润增速中商贸零售、消费者服务、食品饮料业绩均呈正增长趋势。（2）有色：全球经济复苏预期增强，下游产业回暖拉动需求；通胀升温、关税预期强化，叠加美元走弱，金属价格上行通道打开。（3）化工：估值仍处低位，中长期配置性价比凸显。供给端方面，近几年资本开支及在建产能增速放缓，但存量产能及在建产能仍需时间消化；需求端方面，政策刺激效果显现，下游终端产业回暖。

图 26：2025 年 2 月社融同比稳中有进



资料来源：华金证券研究所，wind

图 27：2025 年 1-2 月十种有色金属同比产量维持正增长



资料来源：华金证券研究所，wind

三、风险提示

- 1.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。
- 2.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