

两会政策预期升温，聚焦扩内需与科技

报告摘要

核心观点：

- ◆ 两会将于3月4日至3月5日在北京召开。2月27日，两会新闻中心正式启用，近期或将有密集的政策吹风，预计两会政策预期也将持续升温。
- ◆ 对于资本市场来说，本次两会或与以往略有不同。自2024年9月底政策转向以来，市场对于2025年稳增长政策的乐观预期明显提升，并对此进行了多轮博弈，我们认为2025年两会应重点关注：
(1) 可量化的政府年度目标数据，用于验证和维护市场活跃度；
(2) 年度重点工作任务的细节，即如何部署以及抓手是什么，用于指导具体的投资方向。
- ◆ 历年两会，市场的首要关注点为可量化的政府年度目标，主要包括GDP增速目标、CPI目标和赤字率目标。基于31个省区市2025年GDP增速目标，以各自2024年GDP规模为权重，计算出2025年31个省区市加权平均经济增长目标为5.3%，较2024年5.4%的加权平均增长目标略降0.1pct。鉴于2024年全国GDP目标最终定为5%左右，我们认为今年全国GDP目标或仍将定在5%左右。CPI目标方面，从2024和2025年均公布具体CPI目标的27省中，除西藏今年CPI目标仍为3%外，其他26省均降至2%，或一定程度指引2025年全国CPI目标将降至2%。我国政府杠杆率具备提高赤字率的条件和举债空间，2025年财政政策有望在力度上更加积极、节奏上前置。鉴于此前目标赤字率最高为2020年3.6%，我们预计2025年目标赤字率有望逼近甚至超过4%，创历史新高。
- ◆ 从历史数据上看，我国每年的广义赤字率与年初政府制定的赤字率目标具有较强的相关性。同时，财政扩张往往能够带动经济增长，从而对股市有较强的提振效应。回顾过去，万得全A指数年度走势与广义赤字规模变化较为一致，因此2025年广义赤字规模如能大幅扩张，则有望带动A股中枢较2024年抬升。
- ◆ 复盘重要会议部署2024年重点工作任务的变化时发现，2024年《政府工作报告》中的工作安排较此前中央经济工作会议的内容新增“科教兴国战略”，该内容在2024年两会前的2月政治局会议审议《政府工作报告》时已提前公布。2025年2月政治局会议较2024年减少了重点工作任务安排的内容，未有增量信息，预计《政府工作报告》较2024年底中央经济工作会议的部署安排或没有大幅调整。因此，本次两会应重点关注重点工作任务如何部署以及抓手是什么，用于指导具体的投资方向。
- ◆ 参考2024年底中央经济工作会议内容，预计提振消费扩大内需和科技创新引领新质生产力发展将被列为《政府工作报告》中2025年前两大工作任务。科技方面，时隔六年多高规格民营企业座谈会再

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：fuyys@avicsec.com

王玉茜 分析师
SAC执业证书：S0640524050001
联系电话：
邮箱：wangyx@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

相关研究报告

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）》

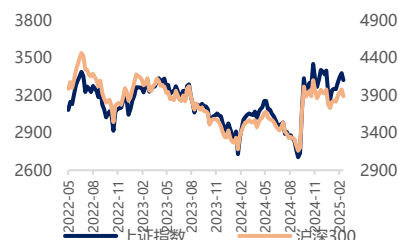
中航策略周报：《DeepSeek引发全球资本对中国科技股重估，春节行情有望迎来主升浪》

中航策略周报：《大事不过年，只争朝夕，春节行情有望持续》

中航策略周报：《海外不确定因素阶段性落地，春节行情或已提前启动》

中航策略周报：《今年有望再次演绎春节行情》

市场走势：



次召开，本次座谈会“科技味”十足，确认了科技被列为中期政策重点扶持方向。相比于民营企业座谈会的高规格，近期内需方面政策释放相对平稳。同时，内需和科技两大政策重点导向的板块，自年初以来的市场表现却呈现出明显的差异，科技板块投资者已积累了大量浮盈。因此，两会对于内需的政策安排或将成为推动资金“高切低”的催化，近两日市场已经出现科技切换消费的迹象。但整体来看，“高切低”或只是短期节奏问题，我们依旧认为内需板块和人工智能自主可控有望成为市场中期主线。

- ◆ 回顾 2013-2024 两会前后市场平均表现，以 7 个自然日为一个观察区间。两会前 14 个自然日，万得全 A 上涨趋势较恒生指数更加明显；A 股小盘、价值风格占优，中位数看科技板块涨幅居前。两会期间万得全 A 和恒生指数均有所调整。两会后 28 个自然日，万得全 A 和恒生指数均震荡上行。中位数看，恒生指数表现好于万得全 A，恒生科技指数涨幅显著。中位数看，A 股风格较为均衡，板块呈现轮动态势。结合本轮科技革命和两会政策方向，后续 A 股扩内需和科技两大方向有望贡献超额收益，港股可依旧关注恒生科技指数。
- ◆ 整体来看，新时代军工行业具有更优的资产质量、更新的景气赛道、更大的业务规模、更高的市场天花板，军工行业的估值体系也将进行重塑，享受更新更高的溢价。军工行业重回市场主舞台后，增量资金配置或将倾向于白马。

投资建议：

- ◆ 海外不确定持续，国内稳增长政策接踵而至。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。中期看，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，本周市场整体下跌，上证指数（-1.72%）、深证成指（-3.46%）、沪深 300（-2.22%）、科创 50（-1.46%）、创业板指（-4.87%）、中证 500（-3.26%）、中证 1000（-2.77%），均表现较弱。行业风格上，周期风格表现较强，上涨 1.07%，稳定风格表现较弱，下跌 0.52%。分行业来看，申万一级行业中钢铁、房地产、食品饮料表现较强，分别上涨 3.18%、2.22%、1.77%；通信、传媒、计算机表现较弱，分别下跌 9.64%、8.00%、7.82%。市场情绪方面，本周市场活跃度有所上升，日均成交金额为 19915.86 亿元，较上周增加 776.23 亿元。估值方面，A 股整体市盈率为 18.75 倍，较上周上涨 2.28%。

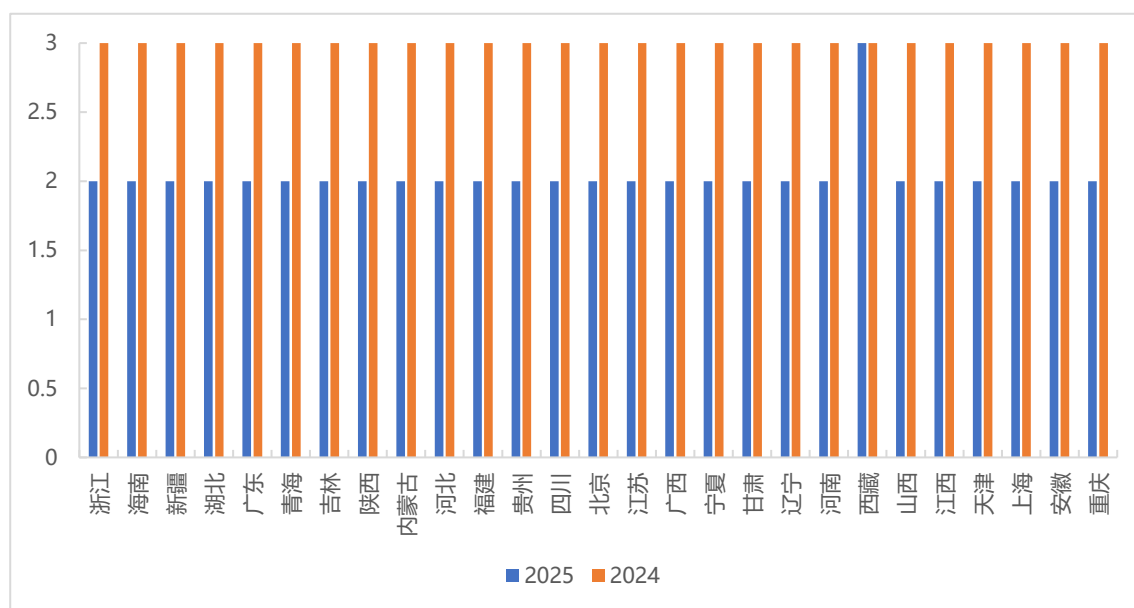
正文：

十四届全国人大二次会议和全国政协十四届二次会议将分别于 3 月 5 日和 3 月 4 日在北京开幕。2 月 27 日，两会新闻中心正式启用，近期或将有密集的政策吹风，预计两会政策预期也将持续升温。

对于资本市场来说，本次两会或将与以往略有不同。自 2024 年 9 月底政策转向以来，市场对于 2025 年稳增长政策的乐观预期明显提升，并对此进行了多轮博弈，我们认为 2025 年两会应重点关注：（1）可量化的政府年度目标数据，用于验证和维护市场活跃度；（2）年度重点工作任务的细节，即如何部署以及抓手是什么，用于指导具体的投资方向。

历年两会，市场的首要关注点为可量化的政府年度目标，主要包括 GDP 增速目标、CPI 目标和赤字率目标。每年年初的地方两会通常是前瞻全国两会的重要参考。今年各地区地方两会已全部召开，延续中央经济工作会议“稳中求进、以进促稳”的政策定调。从 31 省、自治区和直辖市政府公布的 2025 年经济目标来看，目标制定偏稳，多数省份 2025 年 GDP 目标较 2024 年 GDP 目标下调或持平，地方 GDP 目标增速多定在 5%或 5.5%左右。基于 31 个省区市 2025 年 GDP 增速目标，以各自 2024 年 GDP 规模为权重，计算出 2025 年 31 个省区市加权平均经济增长目标为 5.3%，较 2024 年 5.4%的加权平均增长目标略降 0.1pct。鉴于 2024 年全国 GDP 目标最终定为 5%左右，我们认为今年全国 GDP 目标或仍将定在 5%左右。CPI 目标方面，从 2024 和 2025 年均公布具体 CPI 目标的 27 省中，除西藏今年 CPI 目标仍为 3%外，其他 26 省均降至 2%，或一定程度指引 2025 全国 CPI 目标将降至 2%。今年地方经济目标设定较积极，呼应去年 12 月中央经济工作会议中对 2025 年“稳中求进”政策主基调，同时也没有盲目追求高增速，稳增长与防风险兼顾。

图1 地方 2024、2025 年 CPI 目标（单位：%）





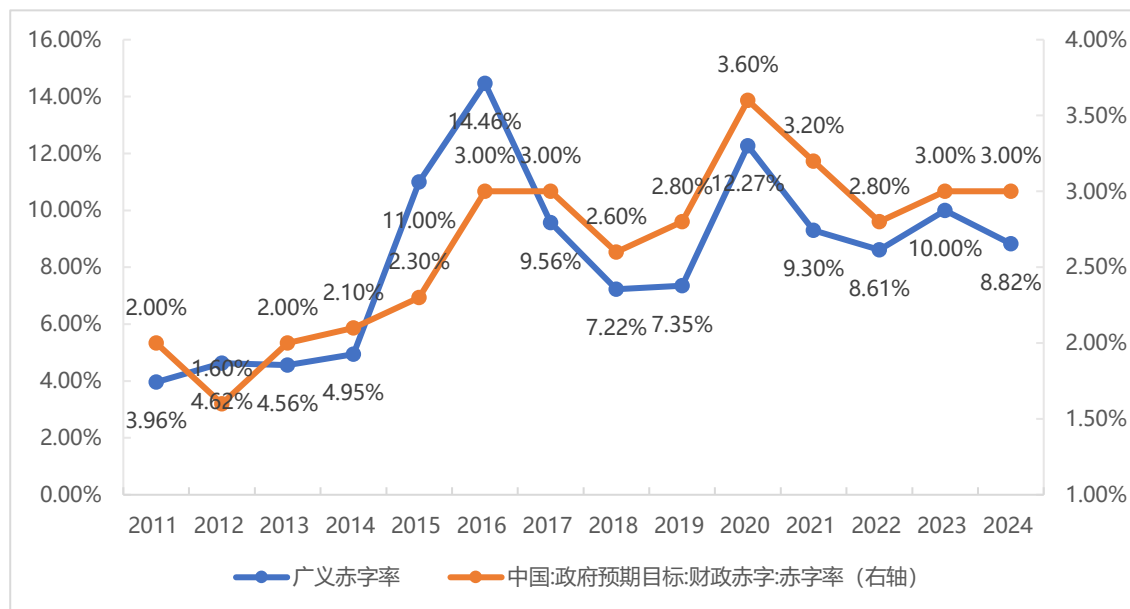
资料来源：Wind，地方政府网站，中航证券研究所整理（注：表中展示为 2024 和 2025 年均公布 CPI 目标的省份，2024 年黑龙江未公布目标 CPI 数据，2025 年云南、山东、湖南未直接公布具体目标 CPI 数据，故上述地区未纳入对比。）

我国政府杠杆率具备提高赤字率的条件和举债空间，2025 年财政政策有望在力度上更加积极、节奏上前置。鉴于此前目标赤字率最高为 2020 年 3.6%，我们预计 2025 年目标赤字率有望逼近甚至超过 4%，创历史新高。在 2024 年 12 月中央经济工作会议明确了“更加积极的财政政策”的具体内涵，包括：提高财政赤字率，增加发行超长期特别国债，增加地方政府专项债券发行使用。同月的全国财政工作会议根据中央经济工作会议的定调进行 2025 年工作部署。会议指出 2025 年要实施更加积极的财政政策，持续用力、更加给力，打好政策“组合拳”，具体提出的路径有：提高财政赤字率；安排更大规模政府债券；大力优化支出结构、强化精准投放；持续用力防范化解重点领域风险，进一步增加对地方转移支付。其中，首个路径“提高财政赤字率，加大支出强度、加快支出进度”指向 2025 年财政工作有望力度更大、节奏前置。

2024 年第四季度至今，重要会议或官媒已多次明确提及“中央财政还有比较大的举债空间和赤字提升空间”：2024 年 10 月 12 日国新办发布会财政部部长蓝佛安还表示将合理运用好债务政策工具，促进经济持续向好；11 月 8 日全国人大常委会办公厅发布会财政部部长再次强调我国政府还有较大举债空间；12 月 6 日新华社评还提及，我国政府杠杆率明显低于主要经济体和新兴市场国家。关于提高赤字率的条件和举债空间，2025 年 1 月 10 日国新办发布会财政部副部长廖岷表示，政府举债是可持续的。我国政府负债率显著低于主要经济体和新兴市场国家，我们的政府债务对应着大量优质资产，这些资产兼具社会效益和经济效益，中国国债目前的实际利率水平，明显低于中国经济的实际增长率。

从历史数据上看，我国每年的广义赤字率与年初政府制定的赤字率目标具有较强的相关性。同时，财政扩张往往能够带动经济增长，从而对股市有较强的提振效应。回顾过去，万得全 A 指数年度走势与广义赤字规模变化较为一致，因此 2025 年广义赤字规模如能大幅扩张，则有望带动 A 股中枢较 2024 年抬升。

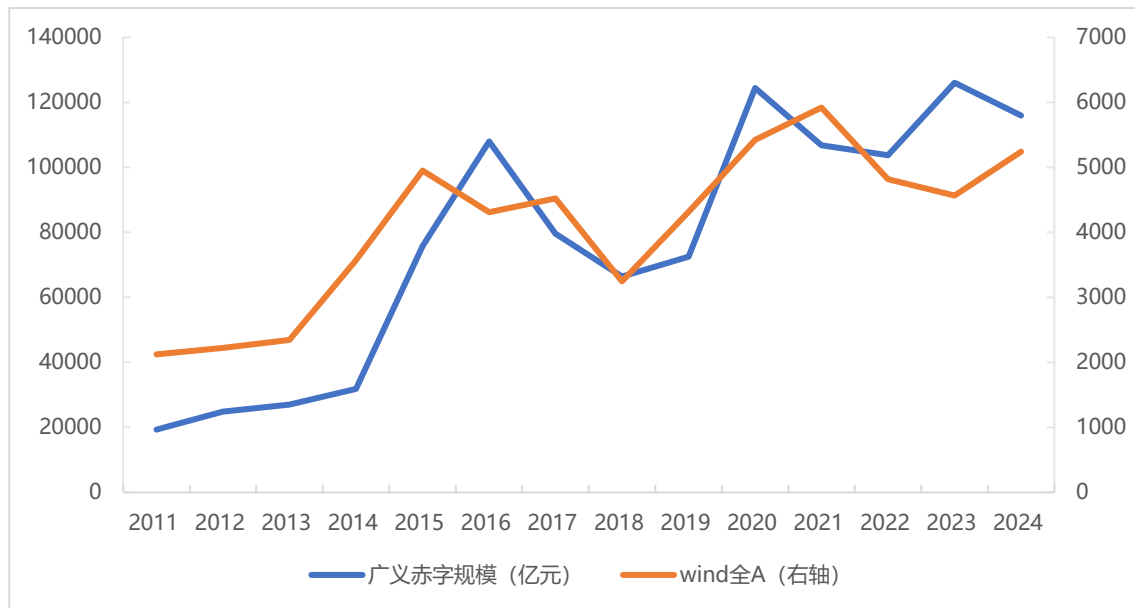
图2 广义赤字率与年初政府制定的赤字率目标具有较强的相关性



资料来源：Wind，中航证券研究所整理



图3 万得全 A 指数年度走势与广义赤字规模变化较为一致



资料来源：Wind，中航证券研究所整理

复盘重要会议部署 2024 年重点工作任务的变化时发现，2024 年《政府工作报告》中的工作安排较此前中央经济工作会议的内容新增“科教兴国战略”，该内容在 2024 年两会前的 2 月政治局会议审议《政府工作报告》时已提前公布。2024 年 3 月 5 日，李强总理作《政府工作报告》提出十条 2024 年政府重点工作任务，较 2023 年 12 月中央经济工作会议提出的九大任务新增了“深入实施科教兴国战略，强化高质量发展的基础支撑”，该任务被列为第二项，其他任务顺序一致。但该内容曾在 2 月 29 日中共中央政治局召开会议讨论政府工作报告中出现，表述为“要深入实施科教兴国战略”。2025 年 2 月政治局会议通稿较 2024 年减少了重点工作任务安排的内容，未有增量信息，预计《政府工作报告》较 2024 年底中央经济工作会议的部署安排或没有大幅调整。因此，本次两会应重点关注重点工作任务如何部署以及抓手是什么，用于指导具体的投资方向。

表1: 重要会议对 2024 年重点工作任务安排的变化

任务顺序	2023 年 12 月 11 日至 12 日 中央经济工作会议	2024 年 2 月 29 日 中共中央政治局会议 讨论政府工作报告	2024 年 3 月 5 日 《政府工作报告》
(一)	以科技创新引领现代化产业体系建设。	大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力。	大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力。
(二)	着力扩大国内需求。	深入实施科教兴国战略。	深入实施科教兴国战略，强化高质量发展的基础支撑。
(三)	深化重点领域改革。	着力扩大国内需求。	着力扩大国内需求，推动经济实现良性循环。
(四)	扩大高水平对外开放。	坚定不移深化改革。	坚定不移深化改革，增强发展内生动力。
(五)	持续有效防范化解重点领域风险。	扩大高水平对外开放。	扩大高水平对外开放，促进互利共赢。
(六)	坚持不懈抓好“三农”工作。	有效防范化解重点领域风险。	更好统筹发展和安全，有效防范化解重点领域风险。
(七)	推动城乡融合、区域协调发展。	坚持不懈抓好“三农”工作，扎实推进乡村全面振兴。	坚持不懈抓好“三农”工作，扎实推进乡村全面振兴。
(八)	深入推进生态文明建设和绿色低碳发展。	推动城乡融合和区域协调发展。	推动城乡融合和区域协调发展，大力优化经济布局。
(九)	切实保障和改善民生。	加强生态文明建设，推进绿色低碳发展。	加强生态文明建设，推进绿色低碳发展。
(十)	-	切实保障和改善民生，加强和创新社会治理。	切实保障和改善民生，加强和创新社会治理。

数据来源：中国政府网，中航证券研究所整理

参考 2024 年底中央经济工作会议内容，预计提振消费扩大内需和科技创新引领新质生产力发展将被列为《政府工作报告》中 2025 年前两大工作任务。科技方面，时隔六年多高规格民营企业座谈会再次召开，本次座谈会“科技味”十足，确认了科技被列为中期政策重点扶持方向，预计本次座谈会后，中国民营企业的企业家精神在政策支撑下有望持续激活。结合近期 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，我们认为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。

相比于民营企业座谈会的高规格，近期内需方面政策释放相对平稳。同时，内需和科技两大政策重点导向的板块，自年初以来的市场表现却呈现出明显的差异，科技板块投资者已积累

了大量浮盈。因此，两会对于内需的政策安排或将成为推动资金“高切低”的催化，近两日市场已经出现科技切换消费的迹象。内需政策方面，2024 年“两新”政策效果显著，2025 年 1 月 8 日，国家发展改革委和财政部联合发布关于 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的通知，预计“两新”政策仍将是 2025 年扩内需的重要抓手之一。此外，养老、医保等社会保障工作也有望进一步加强，关注两会后政策推进节奏和效果，具体政策方向有望成为市场交易热点。但整体来看，“高切低”或只是短期节奏问题，我们依旧认为内需板块和人工智能自主可控有望成为市场中期主线。

回顾 2013-2024 两会前后市场平均表现，以 7 个自然日为一个观察区间。两会前 14 个自然日，市场情绪升温，综合中位数和平均数表现，万得全 A 上涨趋势较恒生指数更加明显；万得全 A 平均表现为上涨，小盘、价值风格占优，中位数看科技板块涨幅居前；恒生指数于两会前 7 天上涨更为确定，平均数和中位数均为正值，恒生科技涨幅更加显著。两会期间万得全 A 和恒生指数均有所调整，A 股周期制造板块和金融地产板块领跌。两会后 28 个自然日，万得全 A 和恒生指数均震荡上行。中位数看，恒生指数表现好于万得全 A，恒生科技指数涨幅显著，以 7 个自然日为一个区间，恒生科技在两会后的前三个区间内表现，在 A 股、港股大类指数中均靠前。中位数看，A 股风格较为均衡，未有某个风格能持续占优；板块同样呈现轮动态势，累计来看，稳定类和金融地产板块中位数涨幅领先。结合历史经验以及本轮科技革命和今年两会政策方向，后续 A 股扩内需和科技两大方向有望贡献超额收益，港股可依旧关注恒生科技指数。

表2：主要指数两会前后区间收益率中位数（单位：%）

名称	T-14 至 T-8	T-7 至两会前	两会期间	两会后至 T+7	T+8 至 T+14	T+15 至 T+21	T+22 至 T+28	两会后至 T+28 累计
万得全 A	1.06	0.89	-1.29	1.27	-0.19	1.57	-0.14	1.51
大盘指数(申万)	0.69	0.31	-1.03	0.33	-0.13	1.74	0.00	1.49
小盘指数(申万)	1.69	1.12	-1.64	1.99	-0.38	1.66	-0.19	2.44
国证价值	1.07	0.71	-0.56	0.43	-0.49	1.72	0.25	1.97
国证成长	0.96	0.14	-0.61	1.18	-0.28	1.88	-0.21	1.95
恒生指数	0.31	0.32	-1.59	0.63	0.37	2.39	0.70	3.16
恒生科技	1.10	1.28	-1.20	3.04	0.24	3.06	-1.12	4.64
万得周期制造大类指数	0.75	0.76	-1.73	1.27	-0.41	1.15	0.66	2.08
万得科技大类指数	1.06	1.29	-0.76	0.97	-0.77	1.61	-0.63	1.21
万得消费大类指数	0.56	0.01	-0.87	1.12	-0.82	2.79	-0.40	0.88
万得医药大类指数	1.10	0.31	-0.58	2.52	0.56	1.21	-0.11	-0.04
万得稳定大类指数	0.29	0.67	-0.15	0.99	-0.36	0.94	1.02	3.48
万得金融地产大类指数	0.45	0.70	-1.32	0.98	-0.10	1.67	0.86	2.44

数据来源：Wind，中航证券研究所整理（注：表内数据为 2013-2024 年各指数在对应时间区间涨跌幅中位数，两会前以两会召开首日作为 T 日进行日期前推，两会后以两会召开末日作为 T 进行日期后推；恒生科技数据自 2015 年开始，因而该指数区间收益率均值时间范围为 2015-2024 年）

表3：主要指数两会前后区间收益率均值（单位：%）

名称	T-14 至 T-8	T-7 至两会前	两会期间	两会后至 T+7	T+8 至 T+14	T+15 至 T+21	T+22 至 T+28	两会后至 T+28 累计
万得全 A	0.90	0.68	-0.96	1.94	-0.34	2.00	0.07	3.85
大盘指数(申万)	-0.19	0.51	-1.47	0.90	-0.53	2.07	0.24	2.72
小盘指数(申万)	1.87	1.03	-0.57	2.51	-0.28	1.82	-0.24	3.99
国证价值	0.68	0.85	-1.12	0.80	-0.55	2.14	0.47	2.96
国证成长	-0.05	0.45	-1.01	1.51	-0.55	2.20	0.12	3.40
恒生指数	-0.74	0.31	-2.06	0.56	0.01	1.45	1.33	3.37
恒生科技	-0.85	1.29	-2.45	2.64	-1.12	3.80	1.28	7.03
万得周期制造大类指数	0.57	0.83	-1.41	1.44	-0.63	1.89	0.78	3.59
万得科技大类指数	0.33	0.79	-1.07	1.35	-0.39	2.09	0.10	3.32
万得消费大类指数	-0.59	0.24	-1.49	1.50	-0.29	2.47	0.25	4.01
万得医药大类指数	0.28	0.28	0.10	2.25	0.04	1.78	0.32	4.63
万得稳定大类指数	0.40	0.93	-0.58	1.11	-0.24	1.64	0.44	3.01
万得金融地产大类指数	0.07	0.64	-1.39	0.61	-0.27	1.53	1.05	3.00

数据来源：Wind，中航证券研究所整理（注：表内数据为 2013-2024 年各指数在对应时间区间涨跌幅平均值，两会前以两会召开首日作为 T 日进行日期前推，两会后以两会召开末日作为 T 进行日期后推；恒生科技数据自 2015 年开始，因而该指数区间收益率均值时间范围为 2015-2024 年）

三月即将召开两会，中航证券军工组认为军工行业相关预计有几方面积极因素：1、国防开支预算即将公布，全球大变局下军费投入或将难降，预计将维持和 GDP 增长协调增长水平；2、低空经济、商业航天等战略新兴产业有望成为两会热议话题，并持续推动支持政策推出和产业进度加速，也将持续吸引市场关注度和提升热度；3、高规格民营企业座谈会后，民参军相关压力有望逐步得到降低；4、“十四五”收官之年，延迟订单有望实现恢复补偿式增长。**整体来看，新时代军工行业具有更优的资产质量、更新的景气赛道、更大的业务规模、更高的市场天花板，军工行业的估值体系也将进行重塑，享受更新更高的溢价。军工行业重回市场主舞台后，增量资金配置或将倾向于白马。**

投资建议：

海外不确定持续，国内稳增长政策接踵而至。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。中期看，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:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

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