

2025年02月14日

晨会纪要20250214

证券分析师:

任晓帆 S0630522070001
rxf@longone.com.cn

重点推荐

- 1. 美国通胀反弹，降息预期推迟——海外观察：2025年1月美国CPI
- 2. 氟化工企业业绩预增，制冷剂维持高景气——氟化工行业月报
- 3. 挖机开年销量受假期影响仍维持增长，全年有望复苏提速——机械设备行业简评

财经要闻

- 1. 国家发改委：2025年要加大宏观政策逆周期调节，全方位扩大国内需求。
- 2. 央行2024年四季度货币政策执行报告：根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机调整优化政策力度和节奏。
- 3. 美国总统特朗普签署备忘录，将引入对等关税。
- 4. 美国1月PPI同比升3.5%，预期升3.2%1. 美国1月CPI超预期。

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 美国通胀反弹，降息预期推迟——海外观察：2025 年 1 月美国 CPI	3
1.2. 氟化工企业业绩预增，制冷剂维持高景气——氟化工行业月报	4
1.3. 挖机开年销量受假期影响仍维持增长，全年有望复苏提速——机械设备行业简评	4
2. 财经新闻	6
3. A 股市场评述	8
4. 市场数据	9

1.重点推荐

1.1.美国通胀反弹，降息预期推迟——海外观察：2025 年 1 月美国 CPI

证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002；证券分析师：胡少华，执业证书编号：S0630516090002

联系人：李嘉豪，lijiah@longone.com.cn

事件：2025 年 1 月美国 CPI 同比上涨 3.0%，预期 2.9%，前值 2.9%；环比上升 0.5%，预期 0.3%，前值 0.4%。1 月美国核心 CPI 同比上涨 3.3%，预期 3.1%，前值 3.2%；环比上涨 0.4%，预期 0.3%，前值 0.2%。

核心观点：美国 1 月 CPI 明显超预期，虽有季节性影响，后续可能会回落，但中枢依然在高位。1 月结构上，能源价格涨幅收窄，二手车支撑价格支撑核心商品，剔除住房以外的核心服务涨幅较大。数据公布后，市场预期的年内首次降息推迟至 9 月以后。后续来看，关税若顺利传导，通胀可能维持韧性，但通胀以及高利率环境下，对消费影响偏负面，而这是美国经济维持韧性的核心因素。所以后续特朗普所推行的财政政策落地节奏或成为重要变量。

CPI 环比中枢上升。CPI 环比 3MMA 升至 0.4%，自 2024 年下半年以来中枢持续抬升，当月值也持平于 2023 年 8 月高点。核心 CPI 环 3MMA 升至 0.3%，但中枢上行的趋势要略弱于整体 CPI。

CPI 也受季节性影响。美国 CPI1 月季节性上涨的概率较大，2000 年以来 1 月环比均值 0.25%，仅出现 3 次环比下跌的情况，这可能与年初集中调价有关。不过 0.5%的涨幅处于历年区间的上限附近。

能源价格涨幅收窄，但仍处相对高位。食品价格环比 0.4%，涨幅较前值上升 0.1 个百分点，主要由家庭食品带动。能源价格环比 1.1%，涨幅较上月 1.3 个百分点，但仍处相对高位。其中，燃油价格环比大幅上涨 6.2%。

二手车价格支撑核心商品。核心商品环比 0.3%，前值 0.0%。主要分项中涨幅较大的是二手汽车和卡车，或与洛杉矶大规模野火有关，与曼海姆二手车价格指数表现出的趋势一致。此外，医疗类商品环比 1.2%，涨幅也相对较大，拖累较多的是服装，环比-1.4%。

核心服务中运输服务涨幅较大。核心服务中涨幅较大的是运输服务，环比 1.8%，不排除是年初调价的影响。住房服务环比 0.4%，较前值小幅上升 0.1 个百分点，等价租金也较为稳定，环比 0.3%，与前值持平。

市场预期降息推迟。由于通胀超预期，据 CME FEDWATCH TOOL，市场对年内首次降息的时间预期推迟至 9 月以后。数据公布后，美债收益率、美元指数跳涨、美股回落、黄金上涨。

特朗普的政策节奏依旧是重要变量，美联储短期或将维持谨慎态度。1 月非农以及通胀数据均再次推升了市场交易再通胀的逻辑，美联储主席鲍威尔近日也多次公开强调不急于调整利率，密歇根大学 1 年通胀率预期升至 4.3%。关税政策对核心商品的影响，后续或逐步显现，若传导顺利，通胀韧性下或使美联储难以在短期内降息。但另一方面，对内减税等财政政策落地尚待时日，通胀走高的情况下或制约居民消费，影响美国经济回落。特朗普的政策节奏依旧是重要变量，美联储短期或将维持谨慎态度。

风险提示：对进口商品加征关税影响美国通胀；美联储货币政策超预期紧缩；地缘政治风险。

1.2.氟化工企业业绩预增，制冷剂维持高景气——氟化工行业月报

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

1 月制冷剂价格价差上行，含氟聚合物价格保持低位运行。截至 2024 年 1 月 27 日，根据百川盈孚数据，三代制冷剂 R32、R125、R134a 产品价格分别为 43500 元/吨、43000 元/吨和 44000 元/吨，较 12 月底分别上涨 1.16%、2.38%、3.53%。R22 价格为 33000 元/吨，较上月环比持平。受产能快速提升、需求增速下滑影响，2024 年我国 PTFE、PVDF、HFP 价格均保持低位运行。

2025 年度第一季度主流空调厂商长协订单现金出厂价环比提升，长期来看，制冷剂价格仍将保持上行。根据百川盈孚资讯，2025 年度第一季度主流空调厂商长协订单现金含税出厂价：R32 价格为 39800 元/吨，环比增长 6.13%；R410 价格为 40800 元/吨，环比增长 11.78%，叠加外贸订单表现较好，短期制冷剂市场或延续向好趋势，一季度价格有望再度拉升，整体来看，行业信心受到提振，制冷剂景气周期有望延续。

2 月家用空调及冰箱排产量同比增长，预计 2 月维持增长态势，制冷剂下游需求依旧旺盛。根据产业在线数据，2025 年 2 月到 2025 年 4 月，我国家用空调排产总量分别为 1593.00 万台、2492.65 万台、2477.09 万台，同比增速分别为 35.64%、14.30%和 12.60%，2024 年以来家用空调和冰箱排产量处于近几年相对高位，对制冷剂需求起到支撑作用。

投资建议：2025 年二代制冷剂配额削减，三代制冷剂生产配额总量保持在基线值，考虑到空调市场的旺盛需求，三代制冷剂配额较 2024 年略有提升，结合下游新装机及维修市场需求来看，二代、三代制冷剂供需关系仍然趋紧。2025 年以来下游空调行业排产大幅提升，需求旺盛，2025 年空调厂商长协订单价格落地，为制冷剂价格提供支撑，制冷剂行业有望维持高景气度，相关制冷剂生产企业盈利能力有望大幅提升。**建议关注制冷剂行业龙头和拥有较完善产业链的氟化工生产企业，如巨化股份、三美股份，以及氟化工原料相关的金石资源等企业。**

风险提示：制冷剂配额政策变化的风险；原材料价格变化的风险；需求不及预期的风险。

1.3.挖机开年销量受假期影响仍维持增长，全年有望复苏提速——机械设备行业简评

证券分析师：谢建斌，执业证书编号：S0630522020001；

联系人：商俭，shangjian@longone.com.cn

事件：中国工程机械工业协会发布 2025 年 1 月主要企业挖掘机和装载机销量统计。

挖掘机：2025 年 1 月销售各类挖掘机 12512 台，同比增长 1.1%，其中国内 5405 台，同比下降 0.3%；出口 7107 台，同比增长 2.19%。2025 年 1 月销售电动挖掘机 18 台。

装载机：2025 年 1 月销售各类装载机 7920 台，同比增长 1.51%。其中国内 3706 台，同比下降 1.01%；出口 4214 台，同比增长 3.84%。2024 年 1 月销售电动装载机 1086 台。

销量受假期影响仍增长，全年有望持续复苏。国内方面，2025 年 1 月单月挖掘机内销同比下降 0.3%，主要由于今年春节假期在 1 月下旬，导致生产和销售活动阶段性停滞。2024 年春节在 2 月份，导致基数较高，所以内销保持复苏态势，看好 2025 年 2 月内销数据。根据国家统计局，2024 年全年国内基建固定资产投资持续发力，同比增长 9.19%；其中，采矿业和水利管理业固定资产投资同比增长 10.50%和 41.70%，持续带动下游需求；同时，政府推动大规模淘汰老旧设备补贴政策落地，刺激下游更新需求，国内挖掘机销量稳步回升。从国内开工端看，1 月小松挖掘机开工小时数为 66.20 小时，同比 2023 年 1 月过年期间增长 23.7 小时，下游开工端复苏。海外方面，2025 年 1 月挖掘机出口同比增长 2.19%，出口受假期影响增速放缓。受益全球新兴市场基建需求持续增长，高性价比和优质售后国产设备受到青睐，国产设备出海进程提速。从总量数据看，2024 年全年总销量同比增长 3.13%，2025 年开年实现增长 1.1%，全年销量呈复苏态势。

装载机出口持续增长，电动化趋势明显。2025 年 1 月海外单月增长 3.84%，海外出口持续增长，销售占比达 53.20%，保证开年装载机销量的正增长。2025 年 1 月电动装载机销量 1086 台，实现电动化渗透率达 13.7%，渗透率持续扩大。随着电动装载机的下游应用领域逐步拓展，经济性得到市场认可，配合政府的政策支持，装载机电动化趋势明显。

国内工程机械企业实现开门红，高端矿山装备实现突破。根据中联重科公众号消息，截止 2 月 7 日，中联重科合计全球发车超 1 万台，总金额约 57 亿元，充分彰显公司蓬勃向上的强劲发展态势。另外，根据江苏凤凰网，徐工集团于 2 月 5 日向海外发车的产品价值总量 3.18 亿元，其中矿用挖掘机及 130 吨级矿车，该批产品多次批量销往澳大利亚、巴西、刚果金、智利等国家，成功赢得了全球客户的首选和复购，国产高端矿山装备在国际逐步站稳脚跟。

挖机需求逐步回暖，国内厂商上调价格。近日，云南惠友柳工工程机械有限公司发布通知称，决定自 2025 年 2 月 13 日起，对部分挖掘机产品价格进行调整。其中：20 吨以下挖掘机上调 1 万元，20 吨至 50 吨挖掘机上调 2 万元，50 吨以上挖掘机上调 3 万元。2024 年国内挖掘机销量同比增长 11.7%，由于国内设备更新政策持续释放需求潜力，下游基础设施建设延续增长。行业竞争格局逐步优化，产品提价实现良性竞争，优化企业利润，引导行业良性发展。

建议关注：随着大规模设备更新政策和房地产金融政策陆续落地，国内内需逐步复苏回暖；海外方面，国内企业正在布局海外售前售后网络，建立海外当地产能，进入全球化加速期，市场渗透率逐步提升。展望全年工程机械行业有望加速复苏。建议关注海外深度布局，品牌认可度高，产品矩阵完善，成本费用高效，研发实力强劲的龙头企业，三一重工、徐工机械、中联重科、柳工、山推股份、恒立液压等。

风险提示：海外需求放缓；汇率波动风险；市场竞争风险；政策不及预期风险。

2.财经新闻

1.国家发改委：2025 年要加大宏观政策逆周期调节，全方位扩大国内需求

中共国家发展改革委党组在《求是》发文称，加大宏观政策逆周期调节，全方位扩大国内需求。实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，打好政策“组合拳”，加强财政、货币、就业、投资、消费、产业、区域、价格、环保、监管等政策和改革开放举措的协调配合。把经济政策和非经济性政策统一纳入宏观政策取向一致性评估，提高政策整体效能。大力提振消费，加力做好“两新”工作，实施提振消费专项行动，推动中低收入群体增收减负，创新多元化消费场景，促进消费扩量提质增效。扩大有效益的投资，更大力度推动“两重”建设，更好统筹“硬投资”和“软建设”，尽快形成更多实物工作量，以政府投资有效带动社会投资，持续推动重大项目引入民间资本。

加快发展新质生产力，建设现代化产业体系。持续增强科技创新能力，加强基础研究和关键核心技术攻关，强化国家战略科技力量建设，超前布局重大科技项目。大力支持制造业高质量发展，综合整治“内卷式”竞争，加强供需调控和产销衔接。积极运用数字技术、绿色技术改造提升传统产业。加快新兴产业发展和未来产业培育，抓好数字经济高质量发展，培育一批具有国际竞争力的数字产业集群。

发挥经济体制改革牵引作用，推动标志性改革举措落地见效。突出抓好全国统一大市场建设，实施全国统一大市场建设指引，修订出台新版市场准入负面清单，破除市场准入壁垒。开展规范涉企执法专项行动。加强监管，促进平台经济健康发展。坚持和落实“两个毫不动摇”，高质量完成国有企业改革深化提升行动，推动民营经济促进法出台。加快完善现代流通体系，降低全社会物流成本。

统筹做好“引进来”和“走出去”，扩大高水平对外开放。有序扩大自主开放和单边开放，稳步扩大制度型开放，加快推进海南自由贸易港核心政策落地。全力稳外贸、稳外资，积极发展服务贸易、绿色贸易、数字贸易，稳步推进服务业开放，扩大电信、医疗、教育等领域开放试点。推动高质量共建“一带一路”走深走实，完善海外综合服务体系，统筹推进重大标志性工程和“小而美”民生项目。全力保障中欧班列安全稳定畅通运行。

有效防范化解重点领域风险，更好统筹发展和安全。全方位夯实粮食安全根基，落实“藏粮于地、藏粮于技”战略，落实耕地保护和粮食安全责任制，保持粮食播种面积总体稳定。大力提升能源资源安全保障能力，做好迎峰度夏、迎峰度冬能源保供工作。全力确保重要产业链供应链安全。持续用力推动房地产市场止跌回稳，推动构建房地产发展新模式。做好地方政府隐性债务置换工作。稳妥处置地方中小金融机构风险。

（信息来源：Wind）

2.央行 2024 年四季度货币政策执行报告：根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机调整优化政策力度和节奏

2 月 13 日，央行发布 2024 年第四季度中国货币政策执行报告。

报告指出，当前外部环境变化带来的不利影响加深，国内需求不足、风险隐患仍然较多等困难挑战也还存在，但我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，长期向好的支撑条件和基本趋势没有变。下阶段，中国人民银行将注重平衡好短期和长期、稳增长和防风险、内部均衡和外部均衡的关系，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性，增强宏观政策协调配合，支持扩大内需、稳定预期、激发活力，促进经济稳定增长。

实施好适度宽松的货币政策。综合运用多种货币政策工具，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机调整优化政策力度和节奏，保持流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。把促进物价合理回升作为把握货币政策的重要考量，推动物价保持在合理水平。畅通货币政策传导机制，更好把握存量与增量的关系，注重盘活存量金融资源，提高资金使用效率。强化央行政策利率引导，完善市场化利率形成传导机制，发挥市场利率定价自律机制作用，加强利率政策执行，提升银行自主理性定价能力，推动企业融资和居民信贷成本下降。发挥好货币政策工具总量和结构双重功能，坚持聚焦重点、合理适度、有进有退，优化工具体系，持续做好金融“五篇大文章”，进一步加大对科技创新、促进消费的金融支持力度。坚持以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，发挥市场在汇率形成中的决定性作用，增强外汇市场韧性，稳定市场预期，加强市场管理，坚决对市场顺周期行为进行纠偏，坚决对扰乱市场秩序行为进行处置，坚决防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。探索拓展中央银行宏观审慎与金融稳定功能，守住不发生系统性金融风险的底线。

（信息来源：央行）

3. 美国总统特朗普签署备忘录，将引入对等关税

当地时间 2 月 13 日，美国总统特朗普签署了一份备忘录，将引入对等关税。以下是已知的关键信息：1. 美国总统特朗普签署了一份备忘录，将引入对等关税。2. 白宫官员表示，这些关税措施不会在周四生效，但可能会在几周内开始实施。3. 特朗普提名的商务部长表示，政府将根据不同国家逐一处理，研究将在 4 月 1 日前全部完成；特朗普可能在 4 月 2 日之前启动对等计划。4. 白宫官员表示，美国将在 180 天内提出一份报告，详细说明针对具体国家的拟议措施，不排除全球统一关税的可能性。特朗普表示，通过其他国家运送商品以避开关税的做法将不被接受；将考虑把采用增值税制度的国家作为关税对象；不要期待会有任何豁免；很快将对汽车、钢铁、铝和药品加征关税，汽车关税可能与其他行业关税同时实施；短期价格有可能上升。

（信息来源：Wind）

4. 美国 1 月 PPI 同比升 3.5%，预期升 3.2%

2 月 13 日，美国劳工部统计局公布的数据显示，美国 1 月 PPI 同比升 3.5%，预期升 3.2%，前值从升 3.3%修正为升 3.5%。美国 1 月 PPI 环比升 0.4%，预期升 0.3%，前值从升 0.2%修正为升 0.5%。

（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

上交易日上证指数回落收阴，收盘下跌 13 点，跌幅 0.42%，收于 3332 点。深成指、创业板双双回落，主要指数多呈回落。

上交易日上证指数回落收小实体阴 K 线带小上影线，量能明显放大，大单资金大幅净流出超 183 亿元，是继 2 月 11 日大单资金大幅净流出 208 亿元之后，盘中再次出现明显的抛盘。指数连日来围绕着 60 日均线反复争夺，前一交易日指数已经收于 60 日均线之上，日线指标向好，日线短期均线趋势向上，短期技术条件正在向好之际，昨日空方力量发力，抛盘明显加大，目前多空争夺再次加剧。60 日均线的防守变得艰巨，短线指数或再次考验 60 日均线甚至下方 20 日、30 日均线的支撑力度。

上证指数周 K 线呈红阳线带小上影线，仍处周均线体系之上。周 KDJ 金叉状态，周 MACD 尚未金叉但绿柱缩小，周指标虽不强势但有向好迹象。周量能有所放大，已上破 5 周均线。目前周 K 线面临前期低点压力，短线多空或进一步争夺，需量能、资金流的充分支持才行，否则指数或有震荡的可能。

深成指、创业板双双回落，收盘分别下跌 0.77%、0.71%，均收小实体阴 K 线。两指数近日震荡盘升，收于 60 日均线之上，日线短期均线多头排列，正在日线指标向好之际，昨天却得到空方力量的打击。两指数回落放量，大单资金大幅净流出。日线指标虽尚未明显走弱，但 60 分钟线 MACD 背离死叉成立，指数短线调整尚无明确结束迹象，60 日均线的支撑再次面临考验。震荡中仍需密切关注量价指标配合。

上交易日同花顺行业板块中，收红板块占比 16%，收红个股占比 21%。涨超 9% 的个股 76 只，跌超 9% 的个股 9 只。上交易日市场情绪明显回落。

上交易日同花顺行业板块中，影视院线板块大涨居首，收盘上涨 6.77%。其次，白酒、养殖业、通信服务、文化传媒、房地产等板块表现活跃。而电机、自动化设备、半导体、消费电子等这些近期涨幅较魔板块大幅回落居前。黑色家电、白酒、电池等板块大单资金逆市净流入，而半导体、IT 服务、通信设备、软件开发等板块大单资金再次出现大幅涌出。

影视院线板块，昨日收盘大涨 6.77%，收长阳线带小上影线。量能明显放大，大单资金净流入约 3 亿元，对该板块来说金额可观。目前指数上涨强势，日线短期均线多头排列，日线 KDJ、MACD 金叉共振尚未走弱，目前日线短线技术条件尚未走弱。但指数近日波段涨幅已超 35%，目前临近近期高点压力位，日线已经超买，若指数延续超买。一旦短线指标走弱，或有震荡预期。但指数目前日线短期趋势向上，5 日均线尚未走平向下，尚无明显的波段结束迹象。即便震荡整理，整理充分后或仍有震荡盘升动能。

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（%）
影视院线	9.92	电机 II	-4.75
养殖业	3.95	其他电子 II	-3.64
黑色家电	3.56	自动化设备	-3.49
白酒 II	2.48	金属新材料	-2.98
广告营销	2.23	半导体	-2.96

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

2025/2/13	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	18425	72.05
	逆回购到期量	亿元	2755	/
	逆回购操作量	亿元	1258	/
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	1.8635	4.88
国外利率	DR007	%,BP	1.8199	-3.01
	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.6346	0.10
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.5200	-10.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	4.3100	-5.00
股市	上证指数	点,%	3332.48	-0.42
	创业板指数	点,%	2176.16	-0.71
	恒生指数	点,%	21814.37	-0.20
	道琼斯工业指数	点,%	44711.43	0.77
	标普 500 指数	点,%	6115.07	1.04
	纳斯达克指数	点,%	19945.64	1.50
	法国 CAC 指数	点,%	8164.11	1.52
	德国 DAX 指数	点,%	22612.02	2.09
	英国富时 100 指数	点,%	8764.72	-0.49
	美元指数	/,%	107.0559	-0.95
外汇	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.2705	-396.00
	欧元/美元	/,%	1.0464	0.78
	美元/日元	/,%	152.80	-1.05
国内商品	螺纹钢	元/吨,%	3265.00	-0.46
	铁矿石	元/吨,%	808.00	-1.52
	COMEX 黄金	美元/盎司,%	2957.20	0.96
国际商品	WTI 原油	美元/桶,%	71.14	-0.32
	LME 铜	美元/吨,%	9476.00	0.07

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：200215

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