



## 中国城镇化还有多大空间？

2018年07月30日

投资要点

分析师：李奇霖

执业编号：S0300517030002

电话：010-66235770

邮箱：liqilin@lxsec.com

## 相关研究

《从“生产强需求弱”，到“供需两弱”》

2018-07-16

《如何宽信用？》2018-07-19

《理解理财新规与通知》2018-07-20

《后 PPP 时代的困境和出路》2018-07-24

《竞争的巨人》2018-07-26

## ◇ 中国城镇化还有多大空间？

从各地政府纷纷开展人才争夺大战，到棚户区改造谨慎使用货币化安置，再到三四线城市房地产价量齐增，今年我国活跃于媒体和民众茶余饭后的众多热词都可以归结到一个焦点，那就是城镇化。

我国城镇化初期是 1949 年~1995 年，中期是 1996 年~2032 年，后期是 2033 年以后。当前 2017 年底我国城镇人口占总人口的比重是 58.52%，已经进入生长理论曲线的中期。

然而这个城镇化数据只是一个总的数字，具体落实到城镇化过程中的经济和产业发展、人口流动、房地产发展等都是促进城镇化的重要过程，接下来我国城镇化的进程是否会开始放缓，其中的驱动力是什么？

我们认为核心驱动是经济发展。

根据 IMF 的预计 2018 年我国的 GDP 是 83.7 万亿，2020 年是 94.7 万亿，带入上式得到 2018 年预计我国 2020 年从事二三产业的人口是 5.8 亿，2023 年 5.9 亿。

从分地区来看，我国各省城镇化率中较高的已经达到 80%以上，进入城镇化后期的包括上海（87.9%）、北京（86.5%）和天津（82.9%），其中有 13 个省级行政单位（上海、北京、天津、广东、浙江、江苏、辽宁、附件、重庆、内蒙古、山东、黑龙江、湖北）的城镇化率均超过全国平均的 58.52%。

2016 年人均地区生产总值过十万的只有北京（11.8W）、上海（11.6W）和天津（11.5W），第四、五、六名分别是江苏（9.7W）、浙江（8.5W）和福建（7.4W），广东以 7.4W 的人均生产总值位居第七位。

用人均 GDP/城镇化率表示一个地区以经济驱动的城镇化率加速度，以城镇化率为横轴，人均 GDP 为纵轴得到的散点图中，趋势线上方的点都表示当地的人均 GDP 领先于平均城镇化率，有 14 个省级行政单位，包括西藏、江苏、天津、浙江、内蒙古、北京、山东、福建、上海、吉林、河南、新疆、贵州和云南。

2015、2016 年我国二线、三线城市刚需面积大幅上升，一线城市明显下降，但是 2017 年以后一二三线新增的刚需住房面积都将明显走高，在 2018-2020 年二三线城市因为城镇化新增的住房需求仍然保持较大增幅，2016-2019 年一线城市住房需求开始反弹，2022 年后又趋于下降。

## ◇ 风险提示：监管超预期



## 目 录

一、中国城镇化的三个阶段 .....	3
二、一二三线城市视角下的城镇化空间预测 .....	5
三、城镇化政策：产业和户籍 .....	10
（一）产业政策 .....	10
（二）户籍政策 .....	11

## 图表目录

图表 1： 城市化的三个阶段：初期、中期和后期 .....	3
图表 2： 我国处于城镇化中期，2033 年开始进入后期 .....	4
图表 3： 非农人口和我国 GDP 之间是对数关系 .....	4
图表 4： 2018 年预计我国 2020 年从事二三产业的人口是 5.8 亿 .....	5
图表 5： 北京、上海和天津进入城镇化后期 .....	6
图表 6： 人均 GDP 超过 10 万的有北京、上海和天津 .....	6
图表 7： 经济驱动的城镇化加速度最快的是西藏、江苏、天津和浙江 .....	7
图表 8： 我国 4 大一线城市，15 大二线城市 .....	7
图表 9： 城镇人口的分布在长三角、珠三角、京津冀和渝蓉城市群 .....	8
图表 10： 城镇化到后期以后增速就逐渐放缓，保持在 80%~90% .....	8
图表 11： 2018-2020 年二三线城市住房需求增幅大，2016-2019 年一线开始反弹 .....	9
图表 12： 部分重点省份的产业政策 .....	10
图表 13： 各地纷纷放开户籍限制 .....	11



从各地政府纷纷开展人才争夺大战，到棚户区改造谨慎使用货币化安置，再到三四线城市房地产价量齐增，今年我国活跃于媒体和民众茶余饭后的众多热词都可以归结到一个焦点，那就是**城镇化**。

城镇化是一个综合指标，可以用来衡量当地经济发展情况、基础设施和人民生活水平，正常情况下的城镇化的过程应该是：经济发展，产业发展起来，企业经营情况好，有旺盛的人才需求和优厚的工资待遇，然后高素质人才聚集过来，在当地买房、结婚、消费，反向促进当地的产业发展，同时拉动一些服务业需求，吸引周边劳务人口聚集。

所以一个地区城镇化快速推进的表现往往是经济发达、人口流入、房价上涨。为了了解目前我国城镇化的进程和未来发展的趋势，我们需要从几个方面开始分析，第一是从整体上看我国城镇化的进程。第二是从局部上看不同地区城镇化的趋势和特色。第三是影响城镇化进程的政策因素（主要是产业和户籍）。

## 一、中国城镇化的三个阶段

城镇化的维度很多，包括人口、土地等，生活中最常见的是以人口为衡量，是城镇人口占总人口的比重，再加上我国特殊的户籍制度，在我国人口城镇化还可以分为以常住人口和户籍人口为口径的城镇化。

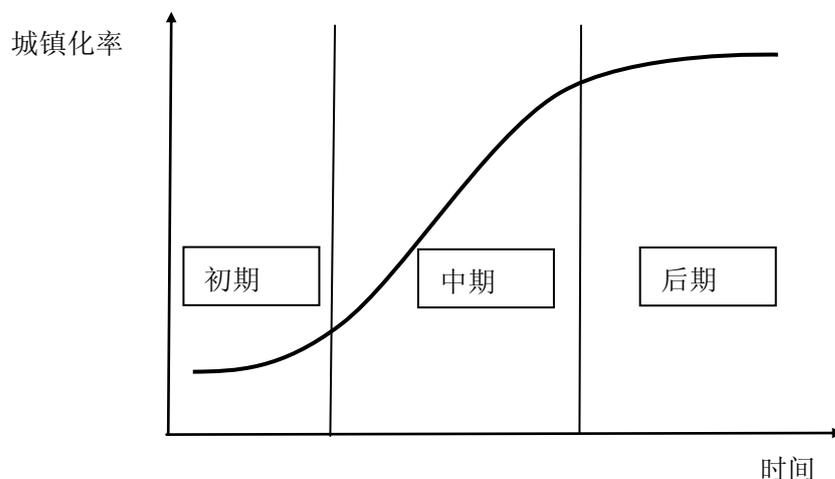
根据美国地理学家诺瑟姆对世界各国城市化的研究，世界城市化分为三个阶段：

**初期（人口城镇化在 30%以下）：**农村人口占优势，工农业生产水平较低，工业提供就业机会少，农业剩余劳动力得不到释放。

**中期（人口城镇化 30%~70%）：**工业基础比较雄厚，经济实力明显增强，农村劳动生产率提高，剩余劳动力转向工业，城市人口比重快速突破 50%，而后上升到 70%。

**后期（人口城镇化 70%~90%）：**农村人口向城镇人口的转化趋于停止，农村人口占比稳定在 10%左右，城市人口可以达到 90%左右，趋于饱和，这个过程的城市化不再是人口从农村流向城市，而是城市人口在产业之间的结构性转移，主要是从第二产业向第三产业转移。

图表1：城市化的三个阶段：初期、中期和后期

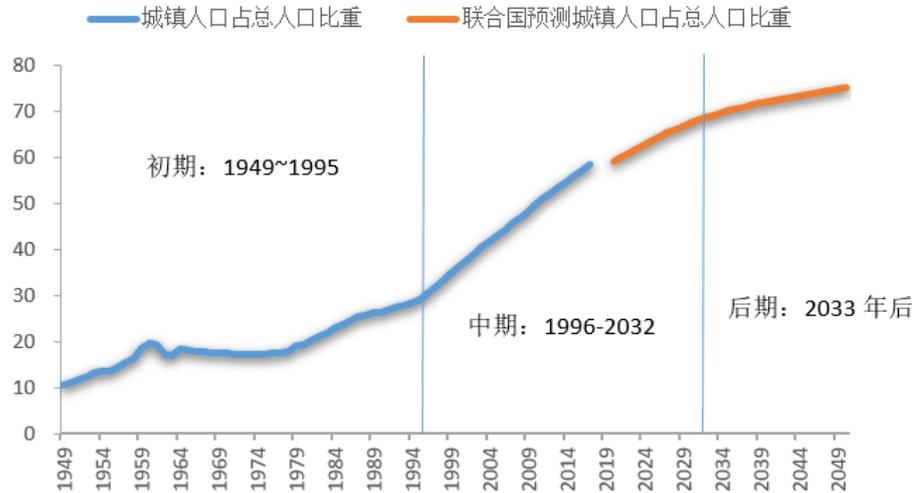


资料来源：《中国城镇化水平和速度的实证分析与前景预测》，联讯证券



按照上述阶段划分,根据 wind 和联合国数据,我国城镇化初期是 1949 年~1995 年,中期是 1996 年~2032 年,后期是 2033 年以后。当前 2017 年底我国城镇人口占总人口的比重是 58.52%, 已经进入生长理论曲线的中期。根据图表【2】显示,我国中期的前半段城镇化增速较快,在 2017 年后城镇化增速开始放缓。

**图表2: 我国处于城镇化中期, 2033 年开始进入后期**



资料来源: 联合国, wind, 联讯证券

然而这个城镇化数据只是一个总的数字,具体落实到城镇化过程中的经济和产业发展、人口流动、房地产发展等都是促进城镇化的重要过程,接下来我国城镇化的进程是否会开始放缓,其中的驱动力是什么?

**我们认为核心驱动力是经济发展。**

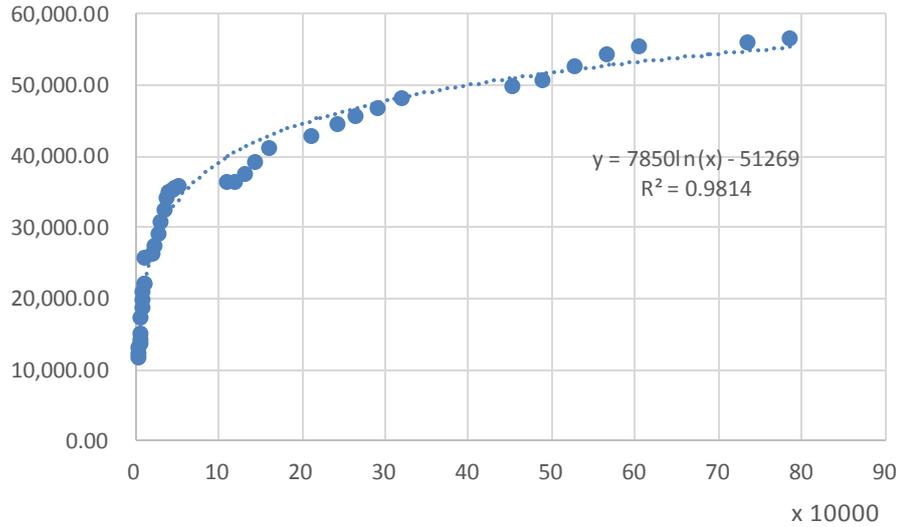
经济发展的主要动力是第二、第三产业的发展,企业盈利,扩大再生产,提供更多薪酬优厚的岗位,由此吸引来更多的人口从事工业生产,人口城镇化的本质就是第一产业从业人员向第二、第三产业转移。

$$\text{人口城镇化} = (\text{第二产业从业人口} + \text{第三产业从业人口}) / \text{总人口}$$

用这个定义来计算,根据 wind 数据我们将第二、第三产业的从业人口总数,也就是非农人口和我国 GDP 做散点图发现,他们之间是对数关系,即:

$$\text{非农人口} = 7850 * \ln(\text{GDP}) - 51269$$

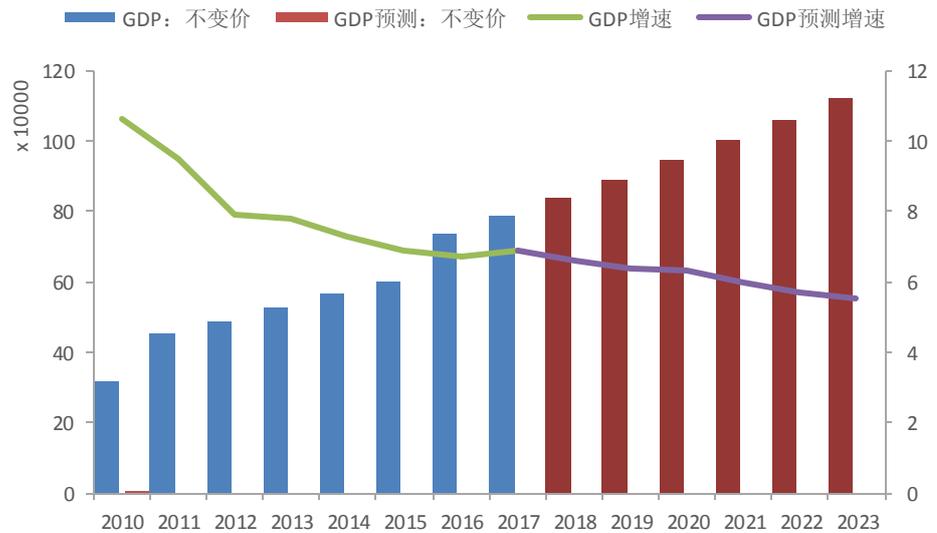
**图表3: 非农人口和我国 GDP 之间是对数关系**



资料来源: wind, 联讯证券

根据 IMF 的预计 2018 年我国的 GDP 是 83.7 万亿，2020 年是 94.7 万亿，带入上式得到 2018 年预计我国 2020 年从事二三产业的人口是 5.8 亿，2023 年 5.9 亿。

图表4： 2018 年预计我国 2020 年从事二三产业的人口是 5.8 亿



资料来源: IMF, wind, 联讯证券

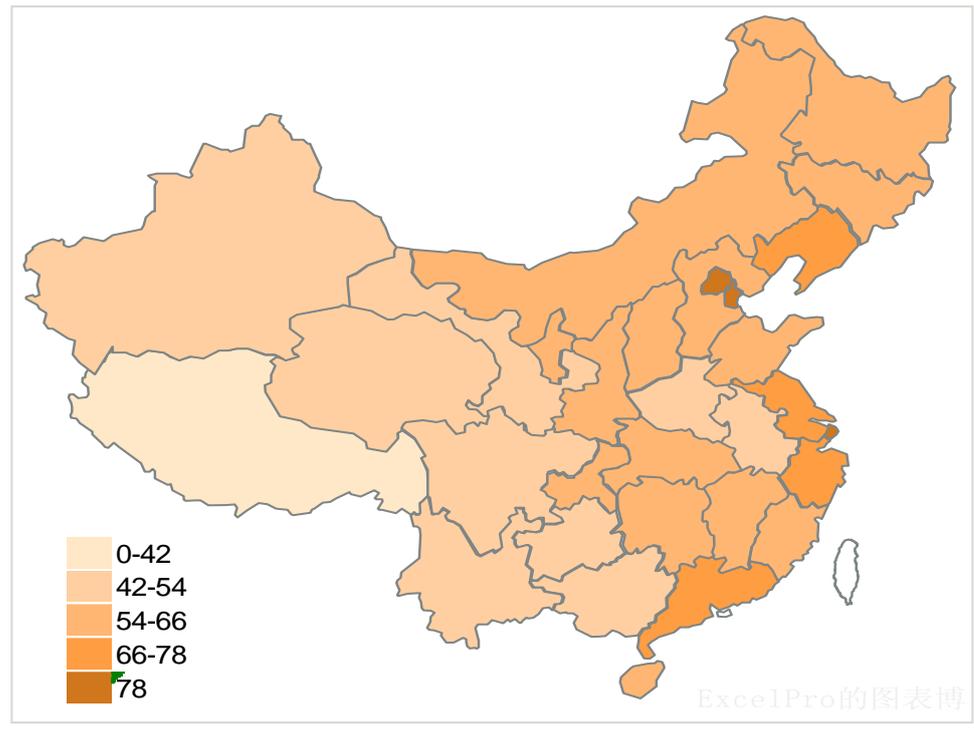
## 二、一二三线城市视角下的城镇化空间预测

但是总的城镇化率只是一个总数，近年来我国三四线城市在棚改和人口回流驱动下城镇化率有了明显提升，从分地区来看，我国各省城镇化率中较高的已经达到 80% 以上，进入城镇化后期的包括上海（87.9%）、北京（86.5%）和天津（82.9%），其中有 13 个省级行政单位（上海、北京、天津、广东、浙江、江苏、辽宁、附件、重庆、内蒙古、山东、黑龙江、湖北）的城镇化率均超过全国平均的 58.52%。

根据城镇化率的三阶段，我国除了北京、上海和天津，其他都已经进入到了中期阶段。



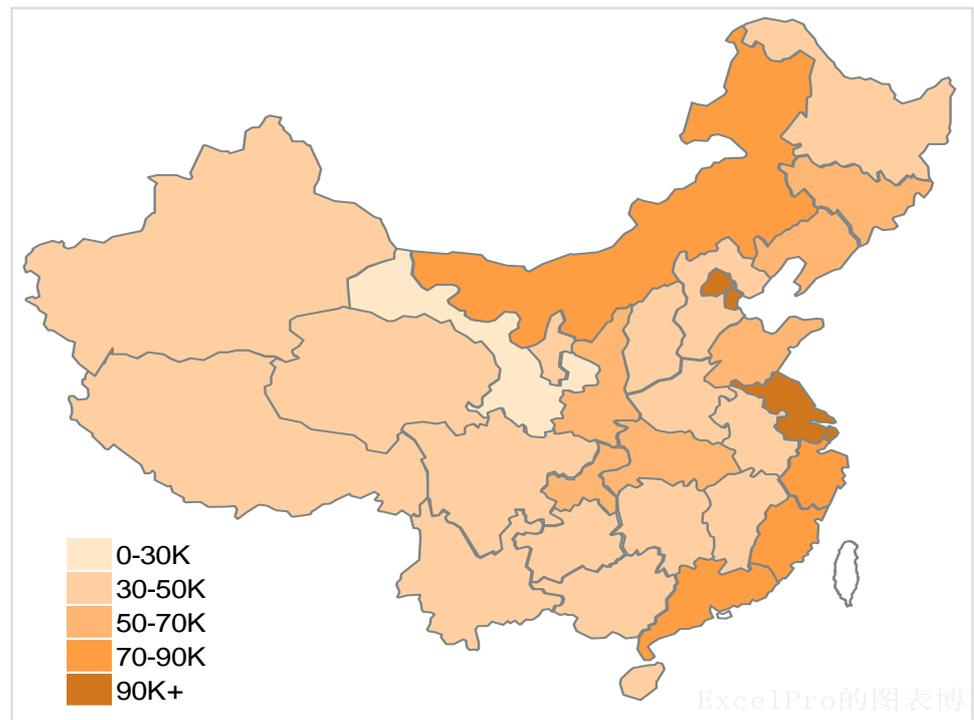
图表5：北京、上海和天津进入城镇化后期



资料来源: wind, 联讯证券

根据 wind 上各省地区生产总值（收入法）和人口统计，我们计算出 2016 年各省的人均地区生产总值，从图表【6】中可以看出，2016 年人均地区生产总值过十万的只有北京（11.8W）、上海（11.6W）和天津（11.5W），第四、五、六名分别是江苏（9.7W）、浙江（8.5W）和福建（7.4W），广东以 7.4W 的人均生产总值位居第七位。

图表6：人均 GDP 超过 10 万的有北京、上海和天津



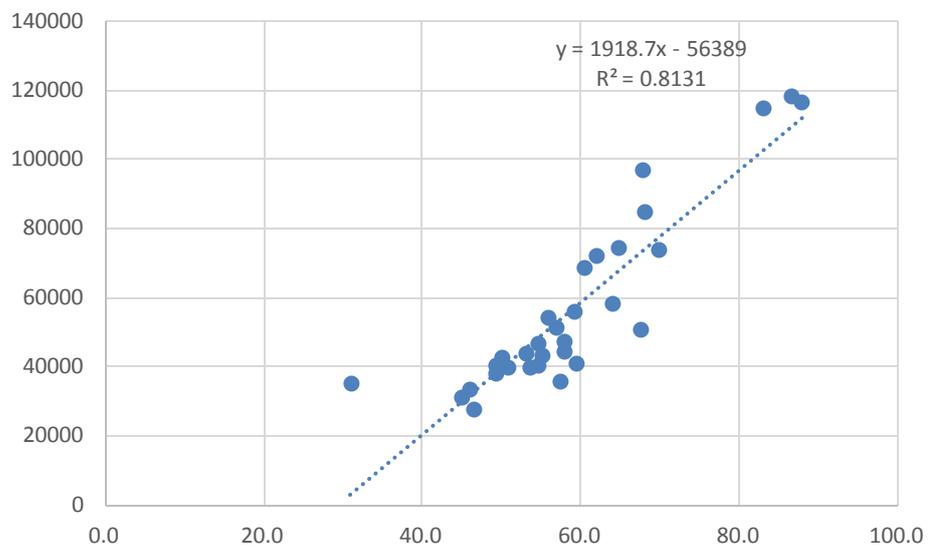


资料来源: wind, 联讯证券

如果当地的人均 GDP 超过它的城镇化水平,说明未来一段时间这个地区从经济方面考虑对人口的吸引力是比较大的,所以我们用人均 GDP/城镇化率表示一个地区以经济驱动的城镇化率加速度,以城镇化率为横轴,人均 GDP 为纵轴得到的散点图中,趋势线上方的点都表示当地的人均 GDP 领先于平均城镇化率,有 14 个省级行政单位,包括西藏、江苏、天津、浙江、内蒙古、北京、山东、福建、上海、吉林、河南、新疆、贵州和云南。

并且这些点离趋势线越远,表示他们在经济方面对人才的吸引力越强,排名最高的是人均 GDP 较低的西藏,其次是江苏、天津和浙江。

图表7: 经济驱动的城镇化加速度最快的是西藏、江苏、天津和浙江



资料来源: wind, 联讯证券

在省的基础上,我们再以城市为单位划分,根据某财经媒体 2017 年 5 月的城市分级榜单,我们将城市划分成一线、二线、三线和其他四类,将一二三线城市城镇人口做成热力图如图表【9】所示,我国一二三线城市城镇人口的分布除了长三角、珠三角、京津冀三大城市群之外,渝蓉城市群也是近年来新崛起的城镇化重心。

图表8: 我国 4 大一线城市, 15 大二线城市

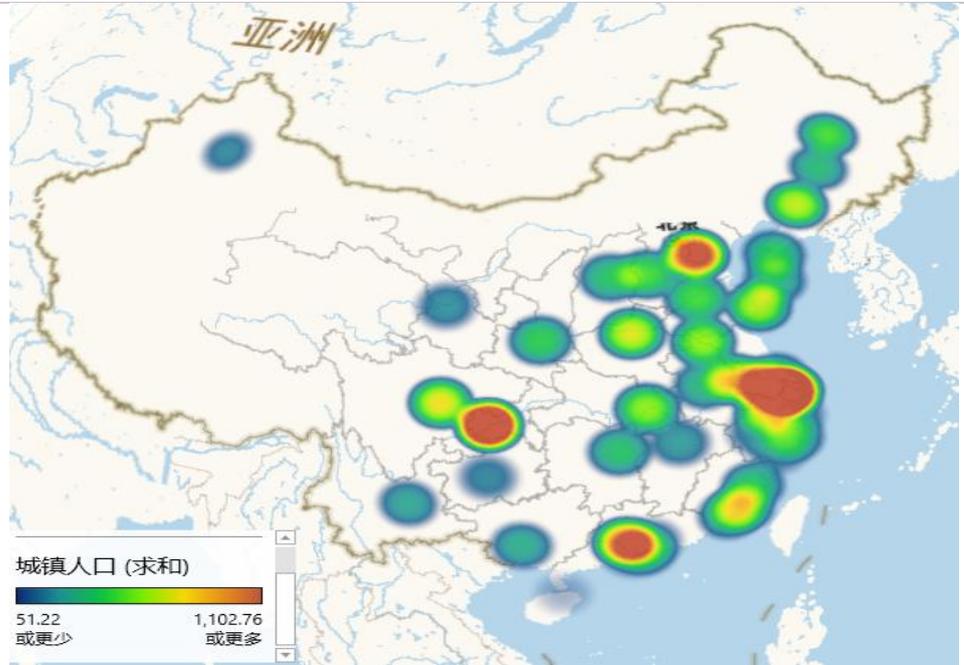
一 线	北京市、上海市、广州市、深圳市
二 线	成都市、杭州市、武汉市、重庆市、南京市、天津市、苏州市、西安市、长沙市、沈阳市、青岛市、郑州市、大连市、东莞市、宁波市
三 线	厦门市、福州市、无锡市、合肥市、昆明市、哈尔滨市、济南市、佛山市、长春市、温州市、石家庄市、南宁市、常州市、泉州市、南昌市、贵阳市、太原市、烟台市、



嘉兴市、南通市、金华市、珠海市、惠州市、徐州市、海口市、乌鲁木齐市、绍兴市、中山市、台州市、兰州市
---

资料来源：网络资料，联讯证券

图表9： 城镇人口的分布在长三角、珠三角、京津冀和渝蓉城市群

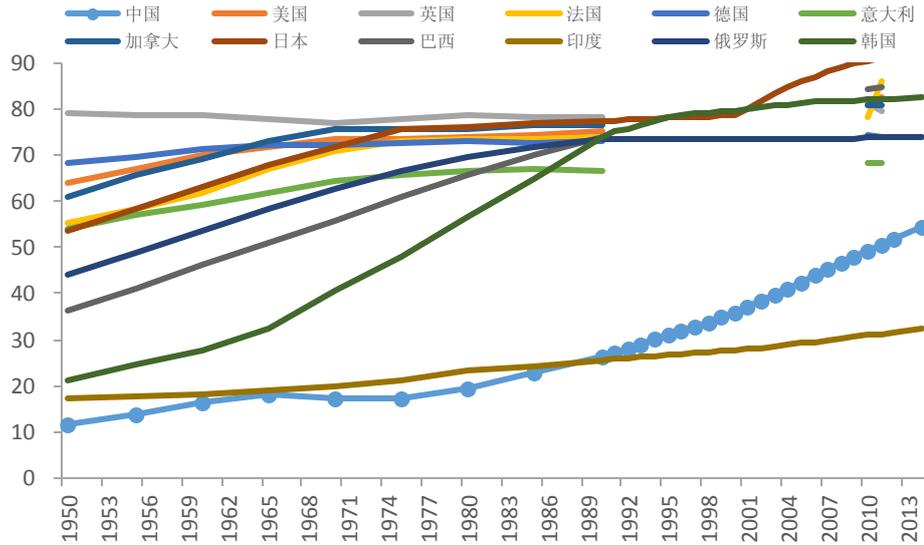


资料来源：wind，联讯证券

要预测未来我国各级城市的城镇化率和新增城镇人口，需要各级城市的城镇化率和总人口，城镇化率用中国总的城镇化率历史数据和联合国预测数据（图表【10】）以及其他国家的城镇化率数据进行预测，比如：

2017 年我国一线城市的户籍城镇化率加权平均数为 86%，根据国际经验来看，中期是城镇化发展较快的阶段，进入后期阶段城镇化率会明显放缓，我们假设每年增长 1%，达到 90%后一直保持在 90%。

图表10： 城镇化到后期以后增速就逐渐放缓，保持在 80%~90%



资料来源: wind, 联讯证券

2017 年我国二线城市的户籍城镇化率加权平均为 46%，根据联合国对我国城镇化率的预测，我国在 2007 年时候的城镇化率也是 66.1%（存在统计口径和数据获取难度的问题，我们假设常住口径比户籍口径指标领先，以下同理），所以未来二线城市的城镇化率与 2007 年后的总城镇化率情况类似。

2017 年我国三线城市的户籍城镇化率加权平均为 42%，根据我国城镇化率的历史数据我国 2004 年的城镇化率是 42%，所以三线城市未来的城镇化率类似于我国 2006 年后的情况。

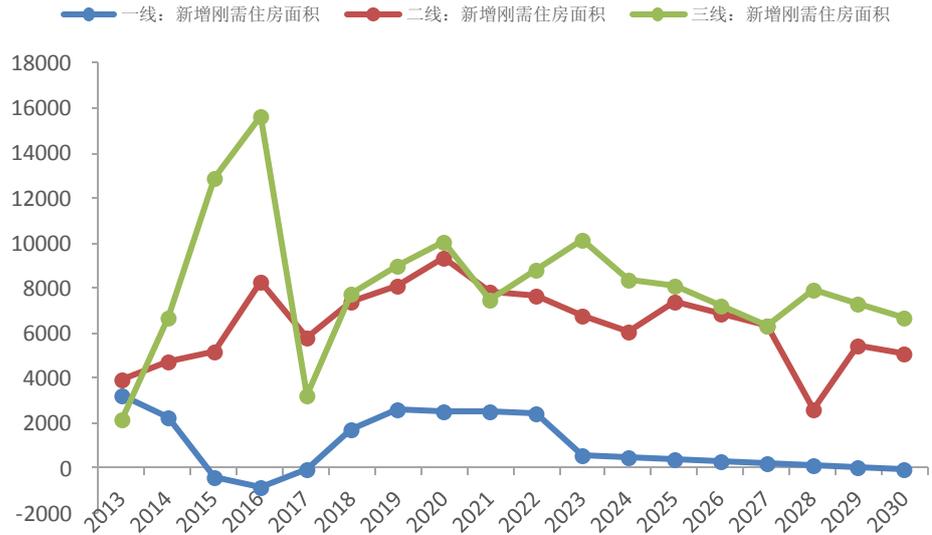
总人口的预测就相对简单了，根据我们在《2050 年，当你老了：中国人口大数据》中对我国未来人口的预测数据和人口的增长率，假设一线、二线、三线和其他地区的人口增长率都与总人口增长率相一致，可以预测我国未来一线、二线、三线和其他地区的总人口。

根据我国一线、二线、三线和其他地区的总人口和城镇化率预测数据，可以得到我国分级城市未来的城镇人口和新增城镇人口，再结合各地区城镇居民人均住房面积，可以得到未来我国一线、二线、三线新增住房需求。

根据 wind 中各城市最近年份（大多是 2013 年）的人均住房建筑面积，我国一线城市的人均住房面积是 29，二线城市 36，三线城市 34，由此可以计算出未来我国一线、二线、三线城市潜在新增居民的刚需住房面积如图【11】所示。

根据图表【11】，2015、2016 年我国二线、三线城市刚需面积大幅上升，一线城市明显下降，但是 2017 年以后一二三线新增的刚需住房面积都将明显走高，在 2018-2020 年二三线城市因为城镇化新增的住房需求仍然保持较大增幅，2016-2019 年一线城市住房需求开始反弹，2022 年后又趋于下降。

图表 11: 2018-2020 年二三线城市住房需求增幅大，2016-2019 年一线开始反弹



资料来源: wind, 联讯证券

上述的分析是基于历史数据和国际组织预测数据的测算，但是在现实中我国经济产业发展和人口流动等会受到一些政策影响，这些政策就是分析人口中的干扰变量，我们认为主要有三个因素最重要：第一是产业政策，第二是户籍制度。

也就是说，决定城镇化或者说一个地方的人才吸引力关键在两点，第一是产业和经济发展，也就是有没有薪酬优厚的工作岗位。第二是户籍制度和公共服务政策，也就是被高薪厚禄吸引过来的人才是否能得到当地的身份认可，享受公共服务。

### 三、城镇化政策：产业和户籍

#### (一) 产业政策

近年来二三线城市大力发展经济，不少城市根据自身情况提出有特色化的城市发展战略，比如江苏重点发展电力设备计算机、通信和其他电子设备制造业等。

图表12：部分重点省份的产业政策

省份	产业战略
江苏	电力设备行业 ( 11.0% )、计算机、通信和其他电子设备制造业行业 ( 12.1% )、高耗能产业 ( 化学原料和化学制品制造业 )、信息传输、软件和信息技术服务业、现代服务业
天津	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业 ( 4.9% )、高耗能产业 ( 色金属冶炼和压延加工业 )、信息传输、软件和信息技术服务业、现代服务业
浙江	电力设备行业 ( 9.7% )、消费品工业、信息传输、软件和信息技术服务业、现代服务业
北京	汽车制造业 ( 26.2% )、计算机、通信和其他电子设备制造业行业 ( 11.1% )、信息传输、软件和信息技术服务业、现代服务业
山东	高耗能产业 ( 化学原料和化学制品制造业 )、现代服务业
福建	消费品工业
上海	汽车制造业、 ( 18.7% )、计算机、通信和其他电子设备制造业行业 ( 16.3% )、信息传输、软件和信息技术服务业、现代服务业

资料来源: 中国工业统计年鉴, 联讯证券



## (二) 户籍政策

有了产业和优厚的薪资，人才才会被吸引过来，但是与其他国家不同的是，我国由于历史原因，还存在“城乡二元制”下的户籍制度，一定程度上对人口的流动起到一定的限制作用，但是 2016 年开始，各大中城市为了吸引人口采取了一系列的户籍开放措施：

图表13：各地纷纷放开户籍限制

城市	户籍新政
南京	满足以下条件之一即可：1、取得研究生以上学历的毕业生 2、年龄在 40 周岁以下且取得本科学历的毕业生（含留学归国人员）；3、取得中级以上专业技术资格人员；4、取得三级以上国家职业资格（技能类）人员。注：夫妻双方均按本办法申请户口迁入的，可以同时申请随迁未成年子女。
天津	持有居住证的外来人口中，在津具有合法稳定职业和稳定居所、签订一年以上劳动合同、或者在津投资办企业，并依法缴纳社会保险费的，可以通过积分申请，办理本市常住户口。积分指标包括 4 类共 12 项。第一类基本分根据年龄、受教育程度划分不同分值，鼓励有文化、高技能人才落户；第二类导向分则对职业以及选择落户地区有所规定，为缓解中心城区的人口压力，对申请落户滨海新区、武清区、宝坻区、静海县、宁河县、蓟县和环城四区的人员赋予相应导向分值。
浙江	国家、省“千人计划”引进人才和持有《浙江省海外高层次人才居住证》的人员等高层次人才，县级以上政府规定属于突出专业技术、职业技能或者当地经济社会发展特别需要的其他特殊人才，被县级以上政府或设区的市级以上人力社保等部门评为劳动模范、道德模范、优秀农民工、见义勇为先进个人等荣誉称号的人员，在规定期限内可以在当地申请常住户口，不受其他条件限制。
北京	4 项资格条件：申请人必须同时满足持有《北京市居住证》、不超过法定退休年龄、在京连续缴纳社会保险 7 年及以上、无刑事犯罪记录这 4 个条件才能申报积分落户，4 个资格条件缺一不可。 9 个积分指标：合法稳定就业指标、合法稳定住所指标、教育背景指标、职住区域指标、创新创业指标、纳税指标、年龄指标、荣誉表彰指标、守法记录指标。每一项指标都有具体明确的计分标准，例如，合法稳定就业指标是根据依法连续缴纳社会保险年限进行计分，每连续缴纳社保满 1 年积 3 分；教育背景指标是根据申请人所取得的学历学位，可获得相应积分。积分累加，得出参与申报的总积分。
山东	取消省级高层次人才及其共同居住的父母、配偶、子女落户限制；取消高校毕业生以及各类具有专业职称、技能等级人才的就业年限、社保年限、单位性质、居住场所限制；新旧动能转换重点项目急需人才凭人社部门证明直接落户。
福建	以厦门为例：1、具有本科以上(含本科)学历的毕业生。2、专业对口，且所学专业属厦门市急需。紧缺专业的普通高等院校应届专科毕业生(当年度 6 月 10 日前报批)。3、厦门岛外企业接收的，专业与厦门市产业发展方向相对应且与单位主营业务对口，并与用人单位签订有三年以上就业合同的普通高等院校应届专科毕业生(当年度 9 月 30 日前报批)。4、具有省、市级有关技术、专利部门认定的有创造发明、技术改革、产品专利等成果或者获得省、部级综合性奖励的普通大中专院校毕业生。5、父母一方或双方由厦门支边或支援山区建设的。6、厦门知青的子女。
上海	1、持《上海市居住证》满 7 年。 2、持证期间按规定参加上海市城镇社会保险满 7 年。 3、持证期间依法在上海市缴纳所得税。 4、在上海市被聘任为中级及以上专业技术职务或者具有技师(国家二级以上职业资格证书)



<p>以上职业资格，且专业及工种对应。</p> <p>5、无违反国家及上海市计划生育政策规定行为、治安管理处罚以上违法犯罪记录及其他方面的不良行为记录。</p> <p>可以优先办理落户的条件：</p> <p>1、在上海市作出重大贡献并获得相应奖励，或在上海市被评聘为高级专业技术职务或高级技师（国家一级职业资格证书）且专业、工种与所聘岗位相符的，可不受持证及参保年限的限制。</p> <p>2、在上海市远郊地区的教育、卫生等岗位工作满 5 年的，持证及参保年限可缩短至 5 年。</p> <p>3、最近连续 3 年在上海市缴纳城镇社会保险基数高于上海市上年度职工平均工资 2 倍以上的，或者最近连续 3 年计税薪酬收入高于上年同行业中级技术、技能或管理岗位年均薪酬收入水平的，技术管理和关键岗位人员可不受专业技术职务或职业资格等级的限制。</p> <p>4、按个人在上海市直接投资(或投资份额)计算，最近连续三个纳税年度内累计缴纳总额及每年最低缴纳额达到上海市规定标准的，或者连续 3 年聘用上海市员工人数达到规定标准的，相关投资和创业人才可不受专业技术职务或职业资格等级的限制。</p>
--

资料来源：网路资料，联讯证券



## 分析师简介

李奇霖：联讯证券董事总经理，首席宏观研究员，执业编号为 S0300517030002。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。  
本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

- 买入：相对大盘涨幅大于 10%；
- 增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；
- 持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；
- 减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

- 增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；
- 中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；
- 减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享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。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)