

弱复苏下的经济换挡，高技术制造业投资增速较高

——国内观察：2023年5月经济数据

证券分析师：

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师：

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

联系人：

高旗胜

gqs@longone.com.cn

相关研究

1. 消费再度转弱，房地产投资边际改善——2022年9月经济数据
2. 经济复苏进程受阻，促内需仍为关键——2022年10月经济数据
3. 复苏进程放缓，稳增长政策有望加码——2022年11月经济数据
4. 内需回暖，经济整体向好——2022年12月经济数据
5. 内需修复明显，经济稳步恢复——2023年1-2月经济数据
6. GDP增速好于预期，地产恢复偏缓——2023年3月经济数据
7. “低基数”面纱下经济复苏低于预期——2023年4月经济数据

投资要点

- **事件：**6月15日，国家统计局公布5月经济数据。5月，社会消费品零售总额当月同比12.7%，前值18.4%；固定资产投资完成额累计同比4%，前值4.7%；规模以上工业增加值当月同比3.5%，前值5.6%。
- **核心观点：**5月经济数据总体弱于预期，指向当前经济恢复力度仍然偏弱，总需求不足和市场信心尚未明显提振是制约经济发展的主要因素。消费方面，居民消费需求修复力度温和，服务消费恢复情况仍好于商品消费。投资方面，房地产投资恢复受阻，基建投资增速放慢，制造业仍保持一定韧性。生产方面，工业生产扩张速度仍然偏慢。考虑到2022年二季度基数较低，今年二季度经济增长将明显高于一季度。鉴于当前经济恢复动能偏弱，往后看，稳增长仍需政策进一步发力。
- **居民消费需求温和修复。**5月，社零当月同比12.7%，前值为18.4%。分大类看，商品零售和餐饮收入增速有所回落，但较低基数影响下增速仍然较高，商品消费和服务消费分化依旧。商品零售同比10.5%，前值15.9%；餐饮收入同比35.1%，前值43.8%。5月，除汽车之外的消费品零售额同比11.5%，较前值回落5个百分点，略弱于社零总额的12.7%。
- **部分可选消费增速高位回落，地产竣工端消费仍待提振。**必选消费方面，5月日用品类消费和粮油食品类消费增速较前值有所回落；饮料类消费较4月上升2.7个百分点。可选消费方面，5月低基数抬升效应减弱，服装鞋帽纺织品、化妆品、金银珠宝、体育娱乐用品增速较前值均有双位数回落，当月同比分别为17.6%、11.7%、24.4%、14.3%。当前房地产行业景气度仍然偏低，建筑及装潢材料、家用电器和音像器材类消费增速较4月进一步回落。
- **房地产开发投资增速再下探。**5月，房地产开发投资累计同比-7.2%，较前值下降1个百分点。“保交楼”推动下竣工面积增速进一步加快；5月楼市成交热度有所回落，销售端恢复受阻；新开工面积低位回落指向供给端仍然偏弱。今年前5个月，住宅新开工面积2.9亿平方米，住宅销售面积4.07亿平方米。全国住宅新开工面积表现低迷，供给疲弱对销售端的进一步修复具有拖累作用。考虑到供给不足叠加高基数，6月全国住宅销售增速可能承压。
- **制造业投资增速小幅放缓，高技术制造业投资增长较快。**5月，制造业投资累计同比6%，前值6.4%。据测算，5月制造业投资当月同比增长5.1%，较4月下降0.2个百分点。从拖累因素看：1) 5月民间固定资产投资累计同比转负(-0.1%)；2) 4月工业企业利润累计同比-20.6%，利润增速整体仍然承压；3) 5月制造业新订单指数低于近5年同期均值，需求不足问题依然存在。高技术制造业投资累计同比12.8%，高于全部制造业投资6.8个百分点。
- **狭义基建投资增速放缓。**5月，狭义基建投资累计同比7.5%，前值8.5%；据测算，狭义基建投资当月同比4.9%，较4月回落3个百分点。今年以来地方政府专项债发行节奏较去年略显偏慢，前5个月累计发行1.89万亿元，同比减少约7%。其中，5月当月新增专项债发行规模为2755亿元，与4月基本持平，但不足去年同期(6320亿元)的一半。
- **工业生产增速偏慢。**5月，规模以上工业增加值同比增长3.5%，较4月回落2.1个百分点，预期4.09%。从两年复合增速来看，2023年5月为2.1%，虽然好于4月的1.4%，但和今年一季度相比仍然偏弱。
- **风险提示：**1) 疫情超预期影响；2) 政策落地不及预期；3) 海外局势变化超预期。

正文目录

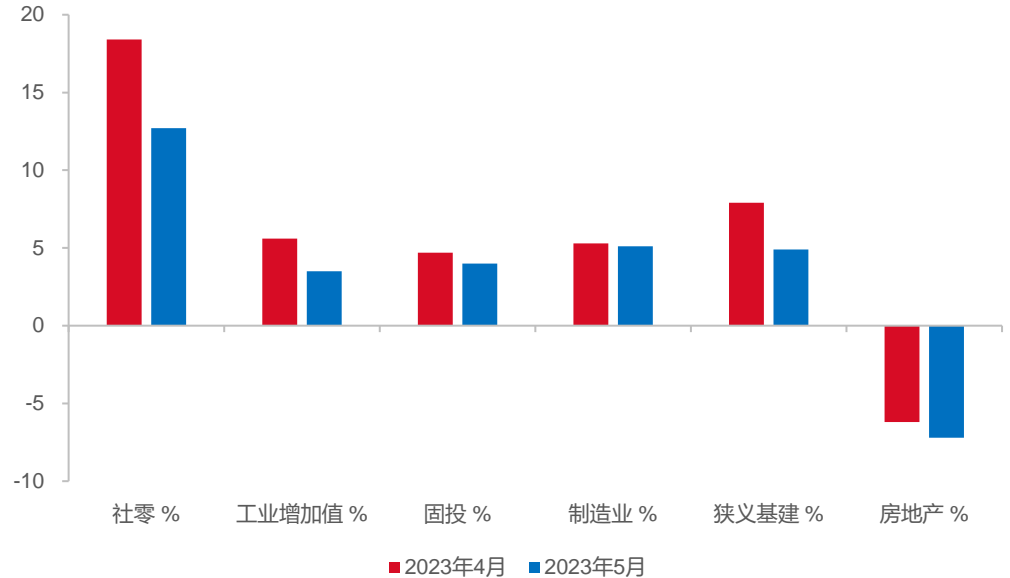
1. 消费：保持恢复态势，服务和商品依旧分化	5
2. 投资：地产恢复受阻，基建增速放缓	7
3. 供给：工业生产增速偏慢	11
4. 就业：青年人口失业率再攀升	12
5. 风险提示	13

图表目录

图 1 经济数据概览, %.....	4
图 2 社会消费品零售总额当月同比, %	6
图 3 商品零售、餐饮收入当月同比, %	6
图 4 除汽车以外消费品零售当月同比, %.....	6
图 5 分产品零售增速变化, %.....	6
图 6 线上及线下消费当月同比, %.....	6
图 7 2018-2023 年餐饮消费季节性规律, 亿元.....	6
图 8 部分城市地铁客运量, 万人次	7
图 9 国内航班执飞数量, 架次	7
图 10 房地产投资和销售累计同比, %	8
图 11 房屋新开工、施工、竣工面积累计同比, %	8
图 12 30 个大中城市商品房成交面积, 万平米	8
图 13 房地产开发企业资金来源累计同比, %	8
图 14 房企非银融资结构, 亿元	9
图 15 房企债务到期分布, 亿元	9
图 16 制造业投资累计同比, %.....	10
图 17 制造业投资各行业增速变化, %.....	10
图 18 工业企业利润总额累计同比, %.....	10
图 19 制造业 PMI 各分项, %	10
图 20 基建投资当月同比, %	11
图 21 基建投资分项累计同比, %	11
图 22 石油沥青装置开工率, %.....	11
图 23 地方政府新增专项债, 亿元.....	11
图 24 规模以上工业增加值当月同比, %	12
图 25 规模以上工业增加值各分项, %.....	12
图 26 高技术制造业工业增加值当月同比, %	12
图 27 服务业生产指数当月同比, %.....	12
图 28 全国城镇调查失业率, %.....	13
图 29 16-24 岁劳动力调查失业率季节性规律, %	13

事件：6月15日，国家统计局公布5月经济数据。5月，社会消费品零售总额当月同比12.7%，前值18.4%，预期13.6%；固定资产投资完成额累计同比4%，前值4.7%，预期4.5%；规模以上工业增加值当月同比3.5%，前值5.6%，预期4.1%。

图1 经济数据概览，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

核心观点：5月经济数据总体弱于预期，指向当前经济恢复力度仍然偏弱，总需求不足和市场信心尚未明显提振是制约经济发展的主要因素。消费方面，居民消费需求修复力度温和，服务消费恢复情况仍好于商品消费。投资方面，房地产投资恢复受阻，基建投资增速放慢，制造业仍保持一定韧性。生产方面，工业生产扩张速度仍然偏慢。考虑到2022年二季度基数较低，今年二季度经济增长将明显高于一季度。鉴于当前经济恢复动能偏弱，往后看，稳增长仍需政策进一步发力。

1.消费：保持恢复态势，服务和商品依旧分化

2023年5月，社会消费品零售总额为3.78万亿元，当月同比12.7%，预期13.6%，前值为18.4%。分大类看，商品零售和餐饮收入增速有所回落，但较低基数影响下增速仍然较高，商品消费和服务消费分化依旧。5月商品零售同比10.5%，前值15.9%；餐饮收入同比35.1%，前值43.8%。

居民消费需求温和修复。5月汽车类零售额同比增长24.2%，汽车消费表现依旧亮眼，一方面受较低基数影响，另一方面也受益于车展、促消费政策等因素提振。乘联会数据显示，5月全国乘用车销售200.1万辆，环比增长14.7%，同比增长18%。今年2月以来，除汽车之外的消费品零售额同比分别为5%、10.5%、16.5%、11.5%，5月较前值回落5个百分点，略弱于社零总额的12.7%。从环比来看，5月除汽车之外的消费品零售额环比增长8.26%，与2021年同期基本相当。

较低基数下餐饮消费增速仍高。5月餐饮收入4070亿元，同比增长35.1%，较前值回落8.7个百分点。2022年5月，个别城市仍受疫情干扰，线下餐饮消费受到一定冲击，较低基数影响下5月餐饮收入增速读数仍然较高。但相较4月，5月低基数抬升效应有所弱化。从两年平均增速来看，5月为7%，较4月的10.6%有所回落。出行数据显示，一线城市和强二线城市5月地铁客运量较4月略有回落，仍位于相对高位；5月国内航班执飞39.45万架次，环比增加4.3%。城市内部和跨区域人员流动较为活跃，餐饮消费等线下接触式消费和服务业受益。今年“五一”假期文旅行业恢复明显，居民出行消费需求集中释放。文旅部数据显示，今年“五一”假期全国国内旅游出游合计2.74亿人次，按可比口径恢复至2019年同期的119%；实现国内旅游收入1480.6亿元，按可比口径恢复至2019年同期的100.7%。此外，受益于黄金周假期带动，5月全国电影票房收入34亿元，环比增长28.5%；全国观影人次8652万人次，环比增长25.5%。

部分可选消费增速高位回落，地产竣工端消费仍待提振。必选消费方面，5月，日用品类消费和粮油食品类消费增速较前值有所回落，二者较4月分别下降0.7个、1.7个百分点至9.4%、-0.7%；饮料类消费较4月上升2.7个百分点至-0.7%。可选消费方面，5月低基数抬升效应减弱，服装鞋帽纺织品、化妆品、金银珠宝、体育娱乐用品增速较前值均有双位数回落，当月同比分别为17.6%、11.7%、24.4%、14.3%，前值分别为32.4%、24.3%、44.7%、25.7%；通讯器材类消费增速较前值进一步上升12.8个百分点至27.4%。地产竣工端消费方面，当前房地产行业景气度仍然偏低，建筑及装潢材料、家用电器和音像器材类消费增速较4月进一步回落，家具类消费增速较4月小幅回暖1.6个百分点。

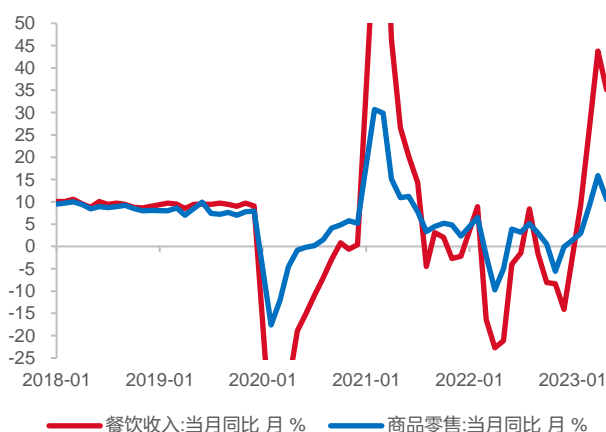
整体来看，受去年同期基数偏低影响，5月社零增速依旧保持双位数增长，但弱于预期，当前消费修复力度较为温和，反映了居民消费能力和消费意愿仍未完全恢复，未来促消费政策大概率将继续发力。

图2 社会消费品零售总额当月同比, %



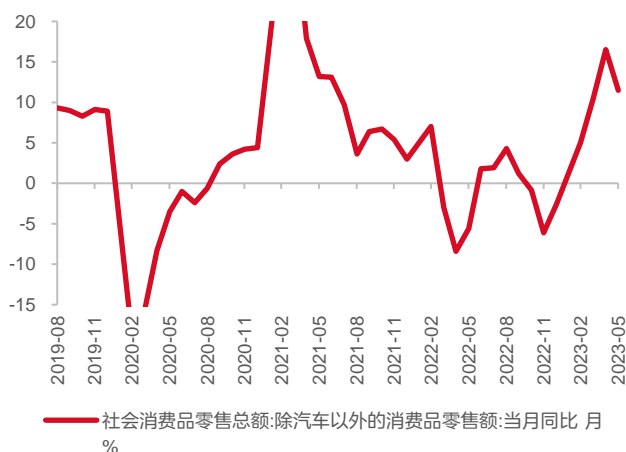
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图3 商品零售、餐饮收入当月同比, %



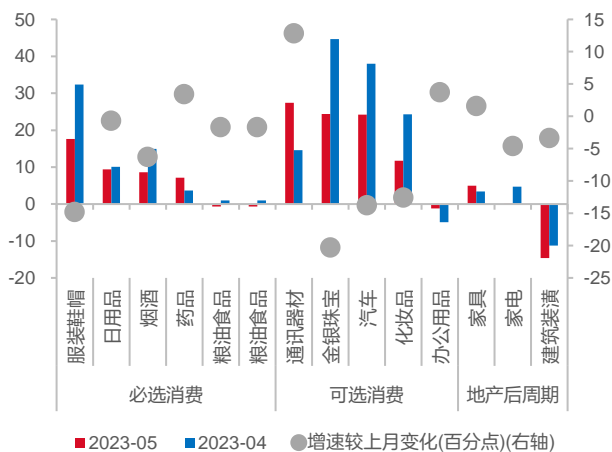
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图4 除汽车以外消费品零售当月同比, %



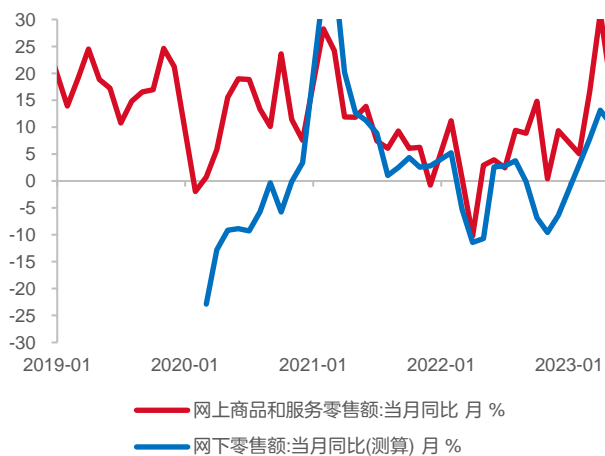
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图5 分产品零售增速变化, %



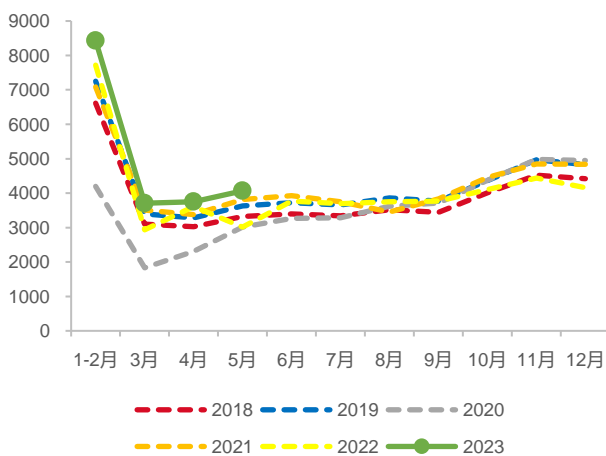
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图6 线上及线下消费当月同比, %



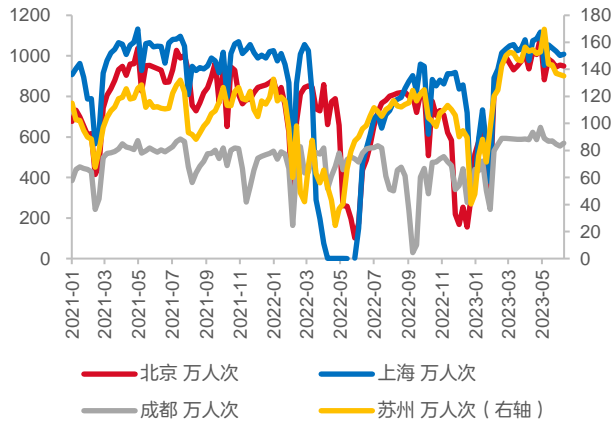
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图7 2018-2023 年餐饮消费季节性规律, 亿元



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图8 部分城市地铁客运量，万人次



资料来源：Wind，东海证券研究所

图9 国内航班执飞数量，架次



资料来源：Wind，东海证券研究所

2.投资：地产恢复受阻，基建增速放缓

5月，固定资产投资完成额累计同比4%，较前值下降0.7个百分点，预期4.48%。据测算，5月固定资产投资完成额当月同比1.6%，较4月下降2个百分点。其中，制造业投资当月同比5.1%，前值5.3%；狭义基建投资当月同比4.9%，前值7.9%；房地产开发投资累计同比-7.2%，前值-6.2%。

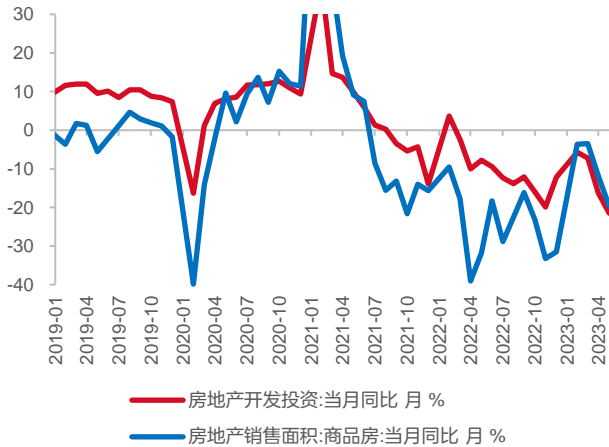
房地产开发投资增速再下探。5月，房地产开发投资累计同比-7.2%，较前值下降1个百分点。销售面积、销售金额、新开工面积、施工面积、竣工面积累计同比分别为-0.9%、8.4%、-22.6%、-6.2%、19.6%，较前值分别变化-0.5个、-0.4个、-1.4个、-0.6个、+0.8个百分点。从累计同比数据来看，“保交楼”推动下竣工面积增速进一步加快；5月楼市成交热度有所回落，销售端恢复受阻；新开工面积低位回落指向供给端仍然偏弱。5月，100个大中城市住宅用地成交面积1370万平方米，约为2019-2021年同期水平的不足4成，供给端仍然偏弱。今年前5个月，住宅新开工面积2.9亿平方米，住宅销售面积4.07亿平方米。全国住宅新开工面积表现低迷，销售端恢复强于新开工，地产去库速度较快，供给偏弱对销售端的进一步修复具有拖累作用。考虑到供给不足叠加高基数，6月全国住宅销售增速可能承压。

地产宽松政策环境或将延续。高频数据显示，5月30个大中城市商品房成交面积1330万平方米，环比增长4.2%，同比增长25%（低基数影响），但绝对值仍低于2019-2021年同期水平。从各线城市来看，30城中一线、二线、三线城市5月商品房成交面积环比分别为-9.7%、+16.7%、-9.8%。5月30城商品房成交面积虽略好于4月，但6月以来楼市成交活跃度转弱，其中一线城市主要受供给不足因素拖累，二线和三线及以下多数城市则受需求不足影响较大。6月前两周，30城商品房成交面积504万平方米，较5月后两周回落39%。5月全国多地继续出台楼市放松政策，但6月以来地产销售端表现相对低迷，短期来看政策环境预计仍偏积极。考虑到6月13日央行下调OMO利率10个基点，未来5年期以上LPR存在非对称下调可能，购房成本的下降或将对需求端有所提振。

房企资金状况略有转弱，短期仍面临一定压力。5月，房地产开发资金来源累计同比-6.6%，较4月回落0.2个百分点。其中，销售带动的个人按揭贷款、定金及预收款累计同比较4月均有上升，二者分别较前值上升4个、0.4个百分点至6.5%、4.4%。相反，国内贷

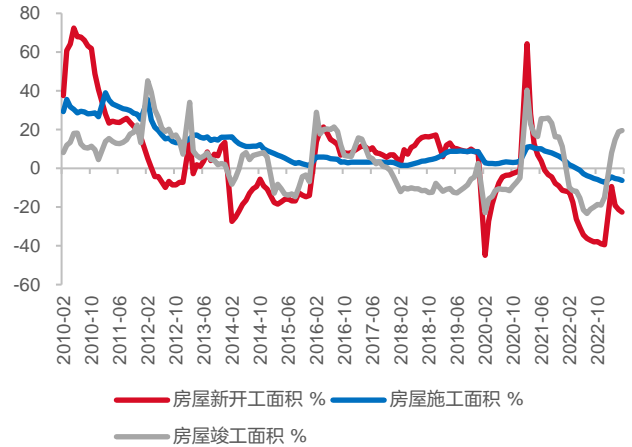
款和自筹资金累计同比则继续回落，二者分别较前值下降 0.5 个、2.2 个百分点至-10.5%、-21.6%。中指院数据显示，5 月房企非银融资总额为 529.8 亿元，环比-27.2%，同比-24.4%。其中，信用债发行规模降幅较大，5 月房企信用债融资规模环比-41%，同比-45.9%。此外，三季度将迎年内偿债高峰，信用债和海外债到期余额合计 2564 亿元，四季度偿债压力则明显缓解（1303 亿元），因此短期内房企资金状况仍面临一定压力。

图10 房地产投资和销售累计同比，%



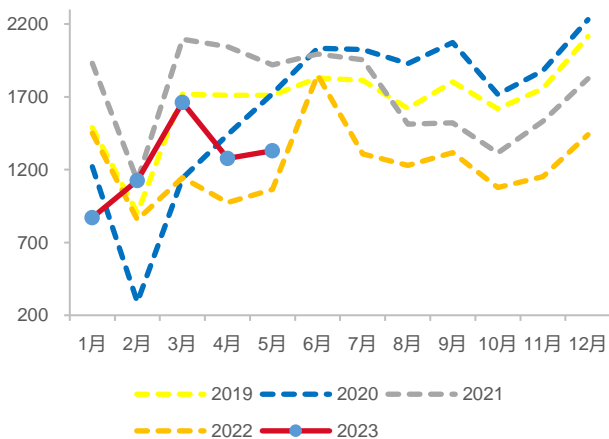
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图11 房屋新开工、施工、竣工面积累计同比，%



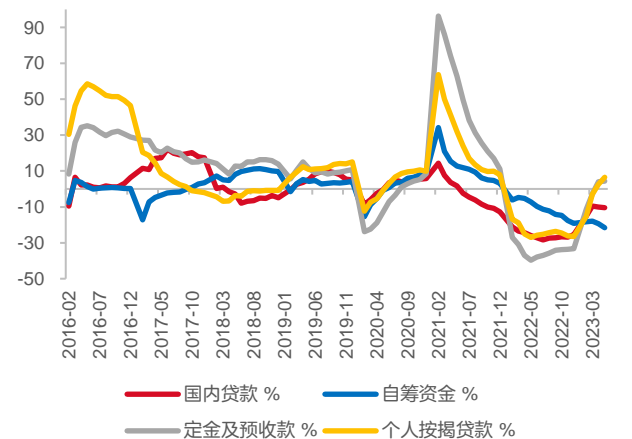
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图12 30 个大中城市商品房成交面积，万平方米



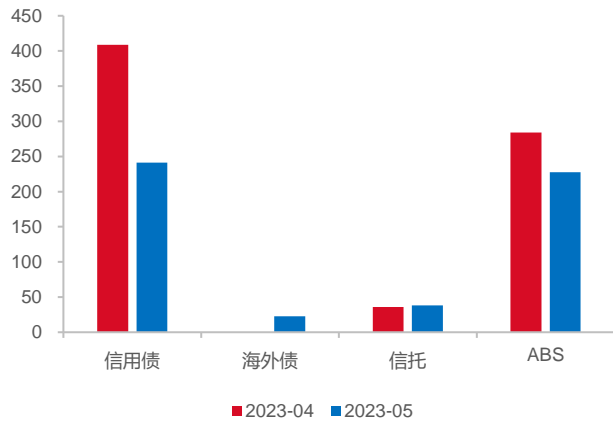
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图13 房地产开发企业资金来源累计同比，%



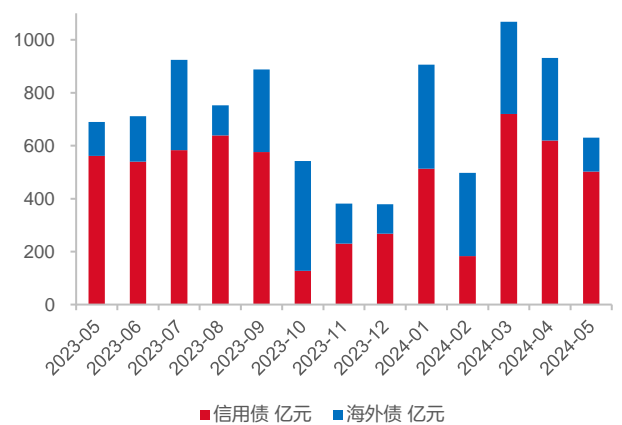
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图14 房企非银融资结构, 亿元



资料来源: 中指云, 东海证券研究所

图15 房企债务到期分布, 亿元

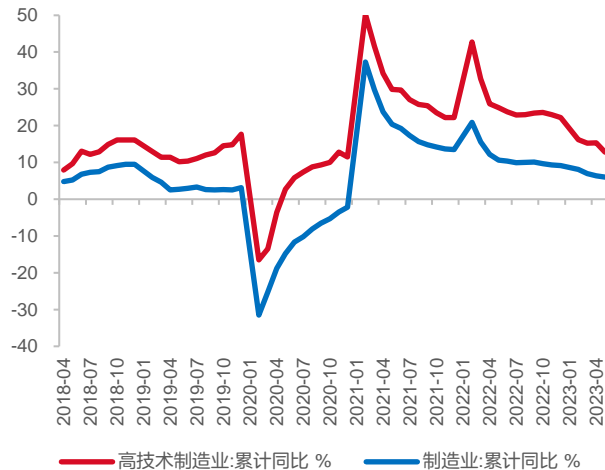


资料来源: 中指云, 东海证券研究所

制造业投资增速小幅放缓, 但韧性仍然较强。5月, 制造业投资累计同比6%, 前值6.4%。据测算, 5月制造业投资当月同比增长5.1%, 增速较4月下降0.2个百分点, 仍保持一定韧性。从拖累因素看: 第一, 在全球经济减速、我国出口承压的背景下, 以民间投资为主的制造业投资信心受到一定影响。5月民间固定资产投资累计同比转负(-0.1%), 较4月下降0.5个百分点, 连续14个月增速下滑。第二, 4月工业企业利润累计同比-20.6%(前值-21.4%), 虽有小幅改善, 但受较高基数影响, 利润增速整体仍然承压, 一定程度上制约企业投资意愿。第三, 5月制造业PMI及各分项指数几乎全线回落, 需求不足的问题依然存在, 5月制造业新订单指数环比下降0.5个百分点至48.3%, 低于近5年同期均值(49.7%), 制造业企业生产活动的扩张也受到一定制约。需求偏弱叠加企业利润承压, 共同制约制造业企业内生投资扩张意愿。分行业看, 电气机械、电子设备、汽车和化学原料保持双位数增长, 其中化学原料增速较前值上升0.4个百分点至15.9%。运输设备降幅明显收窄, 5月累计同比较前值上升6.9个百分点至-1.3%; 专用设备累计同比与上月持平(8.6%)、通用设备累计同比较前值回落1.1个百分点至4.5%。

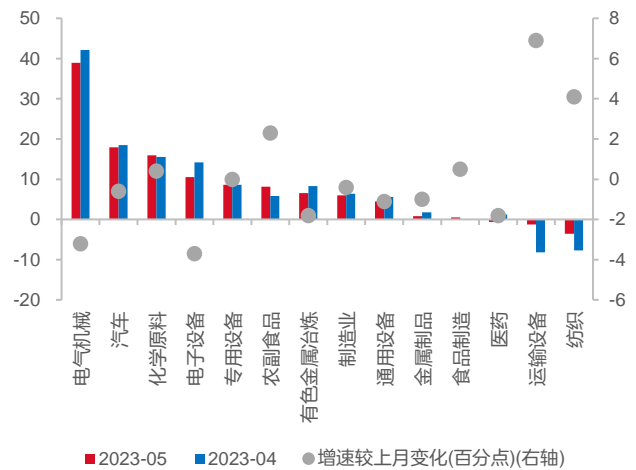
高技术制造业投资增长较快。5月, 高技术制造业投资累计同比12.8%, 高于全部制造业投资6.8个百分点。其中, 医疗仪器设备及仪器仪表制造业、电子及通信设备制造业投资分别增长18.8%、16.1%。5月24日, 国资委召开中央企业加快发展战略新兴产业部署会, 会议指出, 要在产业布局优化和关键核心技术上不断取得新的实质性突破, 打造一批世界级战略性新兴产业集群。本次会议是国资委5月内第三次对战略性新兴产业进行部署, 中央对制造业转型升级和突破核心技术的高度重视意味着以科技创新为核心的高技术制造业或仍将保持高速增长。

图16 制造业投资累计同比, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图17 制造业投资各行业增速变化, %



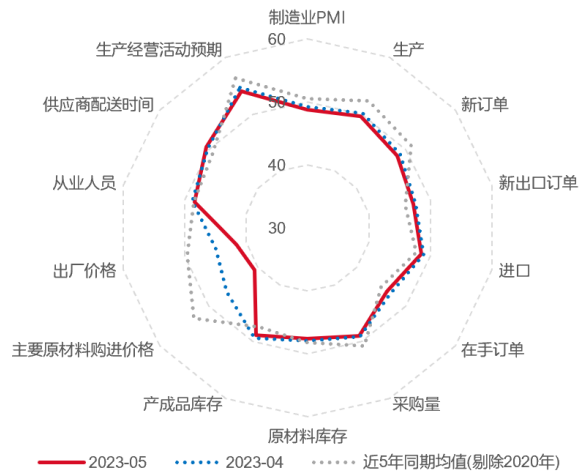
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图18 工业企业利润总额累计同比, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图19 制造业 PMI 各分项, %

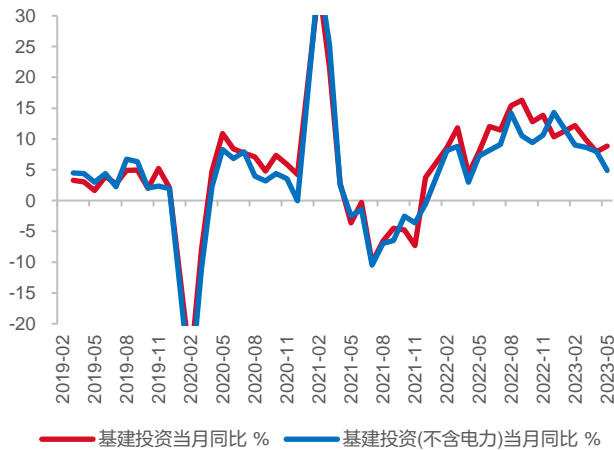


资料来源: Wind, 东海证券研究所

基建投资增速放缓。5月, 狭义基建投资累计同比7.5%, 前值8.5%; 广义基建投资累计同比10%, 前值9.8%。据测算, 5月狭义基建投资当月同比4.9%, 较4月回落3个百分点。今年以来地方政府专项债发行节奏较去年略显偏慢, 前5个月地方政府新增专项债累计发行约1.89万亿元, 同比减少约7% (2022年同期为2.03万亿元)。其中, 5月当月新增专项债发行规模为2755亿元, 与4月基本持平, 但不足去年同期(6320亿元)的一半。5月石油沥青装置开工率较4月小幅回落; Mysteel数据显示, 5月水泥出库量2276.7万吨, 环比下降6.5%, 同比下降22.9%, 与5月建筑业PMI回落方向一致。往后看, 财政部已于5月中旬下达第二批专项债额度, 较为充裕的资金来源仍将对基建投资增速形成一定支撑。

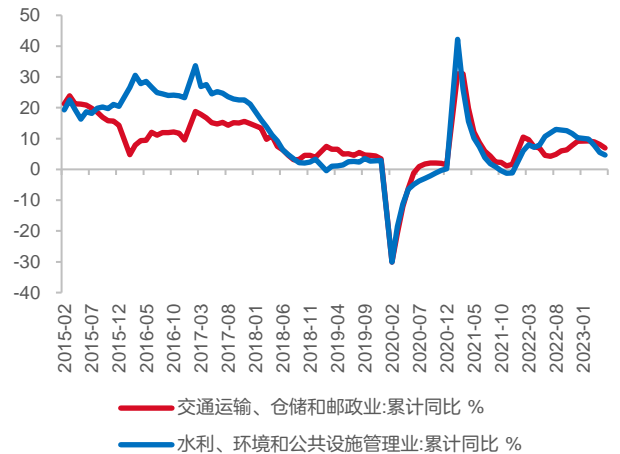
分项来看, 5月交通运输、仓储和邮政业累计同比较前值下降1.2个百分点至6.9%, 水利、环境和公共设施管理业累计同比较前值下降0.8个百分点至4.7%。其中, 铁路运输业和水利管理业保持双位数增长, 二者分别较前值上升2.4个、0.8个百分点至16.4%、11.5%; 道路运输业、公共设施管理业较前值分别回落1.4个、0.8个百分点。

图20 基建投资当月同比, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图21 基建投资分项累计同比, %



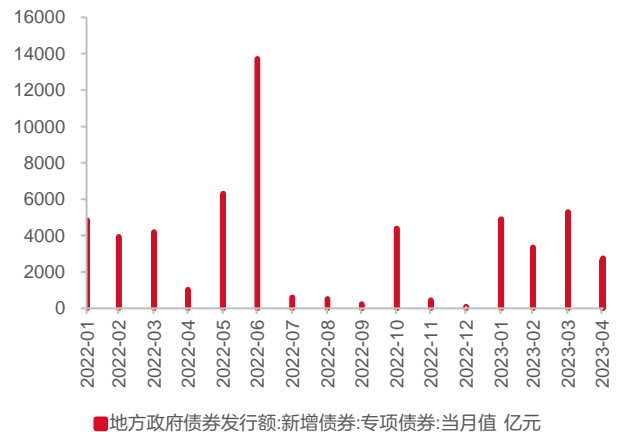
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图22 石油沥青装置开工率, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图23 地方政府新增专项债, 亿元



资料来源: Wind, 东海证券研究所

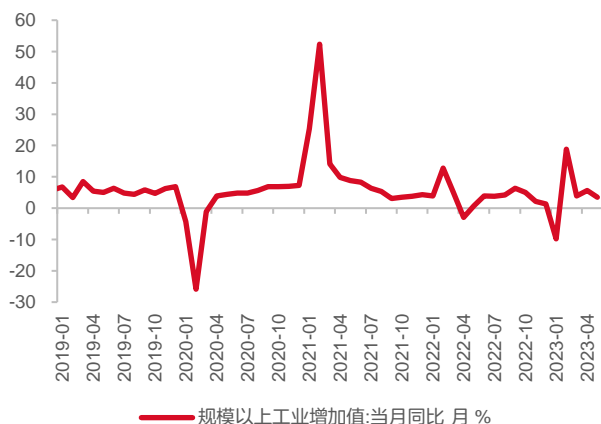
3.供给: 工业生产增速偏慢

工业生产增速偏慢。5月,规模以上工业增加值同比增长3.5%,较4月回落2.1个百分点,预期4.09%。受疫情干扰,2022年5月工业生产增速为全年次低值(0.7%)。从两年复合增速来看,2023年5月为2.1%,虽然好于4月的1.4%,但和今年一季度相比仍然偏弱。分三大门类看,制造业和采矿业生产较4月放缓,二者当月同比分别较前值下降2.4个、1.2个百分点至4.1%、-1.2%;公用事业与前值持平(4.8%)。分行业看,5月,41个大类行业中有21个行业增加值保持同比增长。其中,汽车制造业同比增长23.8%;铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业同比增长7.6%;电气机械和器材制造业同比增长15.4%。

服务业生产增长较快。5月,全国服务业生产指数同比增长11.7%,较4月的13.5%回落1.8个百分点。从两年复合增速来看,2023年5月为3.3%,略低于4月的3.7%。5月服务业商务活动指数为53.8%,较4月回落1.3个百分点,与服务业生产指数变化方向一

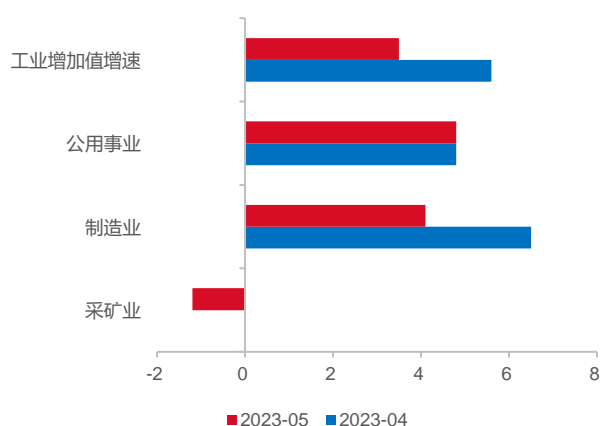
致。从代表性行业来看，住宿和餐饮业、批发和零售业、信息传输、软件和信息技术服务业生产指数同比分别增长 39.5%、13.2%、12.9%，其中住宿和餐饮业高增主要受低基数影响。

图24 规模以上工业增加值当月同比，%



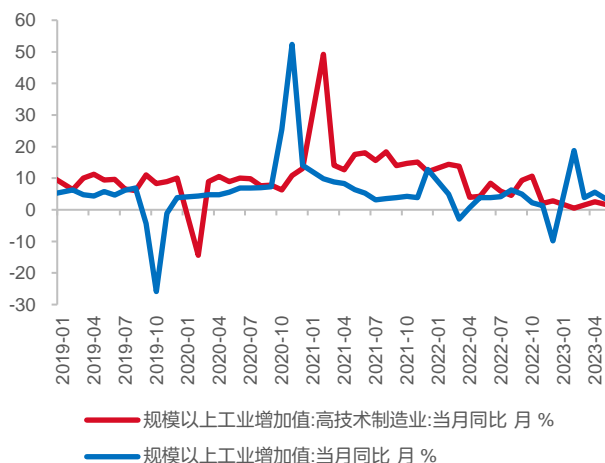
资料来源：Wind，东海证券研究所

图25 规模以上工业增加值分项，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图26 高技术制造业工业增加值当月同比，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图27 服务业生产指数当月同比，%

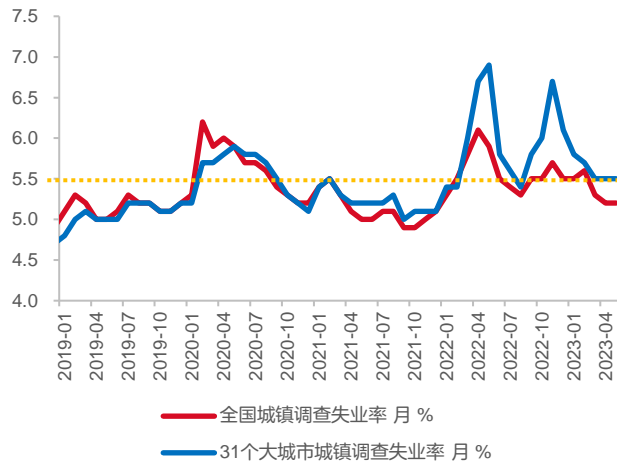


资料来源：Wind，东海证券研究所

4.就业：青年人口失业率再攀升

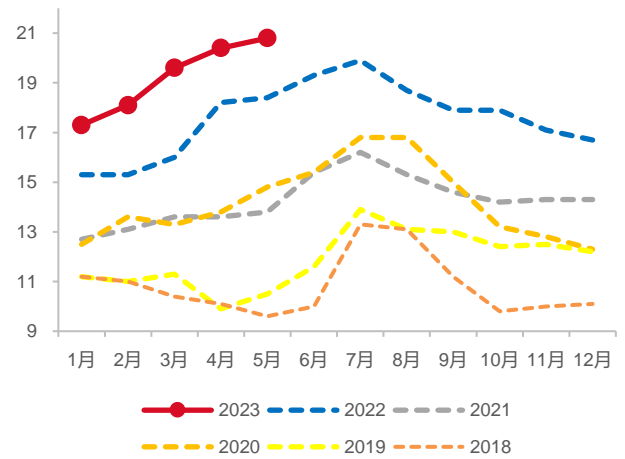
5月，全国城镇调查失业率为5.2%，与上月持平。结构上看，16-24岁、25-59岁劳动力调查失业率分别为20.8%、4.1%，较4月分别变化+0.4个、-0.1个百分点。其中，16-24岁人口失业率再创历史新高。此外，5月31个大城市城镇调查失业率为5.5%，与4月持平。今年大学毕业生人数再创新高（1158万人），青年人口失业率仍居高不下，稳定和扩大青年人口就业仍需加力。

图28 全国城镇调查失业率，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图29 16-24岁劳动力调查失业率季节性规律，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

5.风险提示

- 1) 疫情超预期影响：新冠病毒若出现新变种，可能引发疫情反复；
- 2) 政策落地不及预期：政策落地执行不及预期则可能导致市场信心无法顺利恢复；
- 3) 海外局势变化超预期：国际地缘政治存在不稳定因素，中美关系具有不确定性。

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中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](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8621) 20333619
 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](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8610) 59707105
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089