

# 制造业 PMI 触底反弹，静待稳增长政策进一步显效

## 2023年7月官方PMI点评

### 报告摘要

7月制造业景气度连续第4个月位于荣枯线之下，建筑业和服务业景气度扩张速度也较6月有所放缓，综合影响之下，7月综合PMI排在有数据以来近7年的末位。另一方面，7月官方PMI数据虽然不算理想，但仍然不乏亮点。7月制造业需求较6月的改善程度明显超过季节性，制造业预期也有所好转，呈现出一定的主动补库存倾向。近期稳增长政策已经有所加码，7月政治局会议进一步明确了下半年宏观调控将加大力度，积极的财政政策将进一步发挥效力，货币政策预计保持宽松，房地产调控政策也大概率继续边际放松，这些政策总体上预计会对内需形成支撑。预计后续官方PMI将继续呈现改善趋势：

#### (1) 内需改善支撑7月制造业PMI回升

2023年7月官方制造业PMI录得49.3%，较上月+0.3PCTS，虽有所回升，但继续低于50%，今年4月以来连续第4个月位于荣枯线之下。季节性上看，今年7月制造业PMI值录得历年（2005年以来，下同）同月倒数第3位，7月PMI较上月变化值（+0.3PCTS）在19年中排在第3位。其中，7月制造业PMI新订单指数较6月回升0.9PCTS，是7月制造业PMI较6月回升的最主要支撑。结合7月PMI新出口订单指数较6月-0.1PCTS，表明7月制造业需求改善中，内需的改善起到核心作用。

7月制造业景气度并不算高，总体上延续了4月以来我国经济复苏趋缓的趋势，核心原因仍然在于内外需的走弱对制造业生产经营活动的拖累。但另一方面，7月制造业PMI数据已经在6月低位的基础上呈现出改善趋势，对后续制造业景气度走势无需过度悲观。7月制造业PMI新订单指数虽然仍然低于50%，但已经较6月出现超季节性改善。7月PMI生产经营活动预期指数录得55.1%，较上月+1.7%，为今年3月以来首次回升，同时，7月PMI采购量指数、PMI产成品库存指数和PMI原材料库存指数分别较上月+0.6PCTS、+0.2PCTS和+0.8PCTS，显示在需求低位改善之后，制造业企业预期有所好转，已经呈现出一定的主动补库存倾向。

#### (2) 7月制造业价格指数回升

7月PMI出厂价格指数和PMI主要原材料购进价格指数分别为48.6%和52.4%，分别较上月+4.7PCTS和+7.4PCTS，继上月之后继续回升。

7月，大部分工业原料价格呈环比上行态势，与PMI主要原材料购进价格指数和PMI出厂价格指数回升相互印证。截止目前统计局公布的数据看，50种生产资料中有35种价格环比上行。结合7月制造业PMI价格指数和主要原材料购进价格指数变化，预计7月PPI和PPIRM分别环比下行0.1%左右和0.04%左右，结合翘尾因素，预计7月PPI同比录得-4.0%左右，下滑幅度较6月明显缩窄。

#### (3) 7月服务业和建筑业景气扩张速度放缓

2023年7月，非制造业商务活动指数录得51.5%，较上月-1.7PCTS，其中，建筑业PMI为51.2%，较上月-4.5PCTS，服务业PMI为51.5%，较上月-1.3PCTS。季节性上看，建筑业PMI和服务业PMI均排在2012年以来12年间历年7月的最后一位。

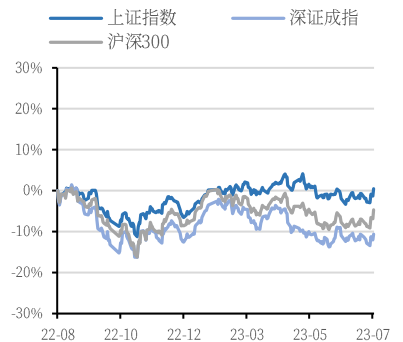
7月服务业景气度扩张速度放缓。从高频数据看，目前居民出行仍然较去年和前年同期明显活跃，后续服务业景气程度仍有支撑。7月高德交通大数据显示，100个监测城市中，拥堵指数高于去年和前年同期的城市数分别达到67个和85个，6月分别为58个和85个。

7月建筑业景气度较6月下滑，从季节性上看已经位于2012年以来历年7月的最后一位，房地产景气度恢复缓慢和相比去年更加均衡的专项债发行节奏下，基建对建筑

### 主要数据

上证指数	3275.9257
沪深300	3992.7376
深证成指	11100.3951

### 主要指数走势图



### 作者

符旸 分析师  
SAC执业证书: S0640514070001  
联系电话: 010-59562469  
邮箱: fuyys@avicsec.com

刘庆东 分析师  
SAC执业证书: S0640520030001  
联系电话: 010-59219572  
邮箱: liuqd@avicsec.com

### 相关研究报告

政治局会议指明方向，对下半年经济应给予更多信心 —2023-07-30  
美联储重启加息，对后续政策保留灵活空间 —2023-07-28  
金融市场分析周报 —2023-07-26

业的支撑并未集中释放是建筑业景气度下滑的主因。去年专项债发行节奏较今年明显靠前，今年下半年新增专项债尚余 1.6 万亿元的限额，7 月已发行新增专项债近 2000 亿元，则 8 月到 12 月尚有 1.4 万亿元的限额。从预期来看，7 月建筑业业务活动预期指数为 60.5%，较 6 月上行 0.2PCTS，仍然位于高于 60%的高景气区间，显示建筑行业对后续业务仍保持较强信心。总体来看，预计后续建筑业仍将维持一定景气度，但对经济的支撑或较前期有所减弱。

**风险提示：国内需求端恢复速度显著偏慢，稳增长政策不及预期**

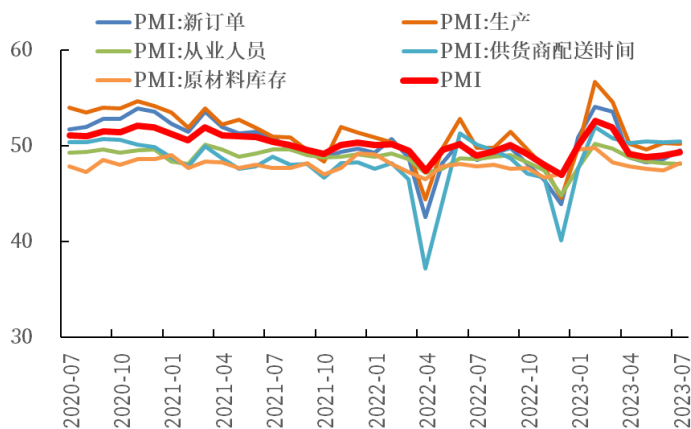
## (1) 7月制造业 PMI 略回升，但仍然位于荣枯线之下且弱于历年同月

2023年7月官方制造业 PMI 录得 49.3%，较上月+0.3PCTS，虽有所回升，但继续低于 50%，今年4月以来连续第4个月位于荣枯线之下。季节性上看，今年7月制造业 PMI 值录得历年（2005年以来，下同）同月倒数第3位，7月 PMI 较上月变化值（+0.3PCTS）在19年中排在第3位。从7月制造业 PMI 值及其较上月变化看，7月制造业景气度仍然不高，但回升速度较快，较6月回升的幅度排在历年7月前列。

结构上看，7月 PMI 新订单指数 49.5%（较上月+0.9PCTS，下同）、PMI 生产指数 50.2%（-0.1PCTS）、PMI 从业人员指数 48.1%（-0.1PCTS）、PMI 供应商配送时间指数 50.5%（+0.1PCTS）、PMI 原材料库存指数 48.2%（+0.8PCTS）。7月五大分项指数中，生产、从业人员和供应商配送时间指数对制造业 PMI 起负向带动作用，新订单和原材料库存指数对制造业 PMI 起正向带动作用，其中，7月代表制造业需求的 PMI 新订单指数带动7月制造业 PMI 上行 0.27PCTS，是7月制造业 PMI 回升的主因。

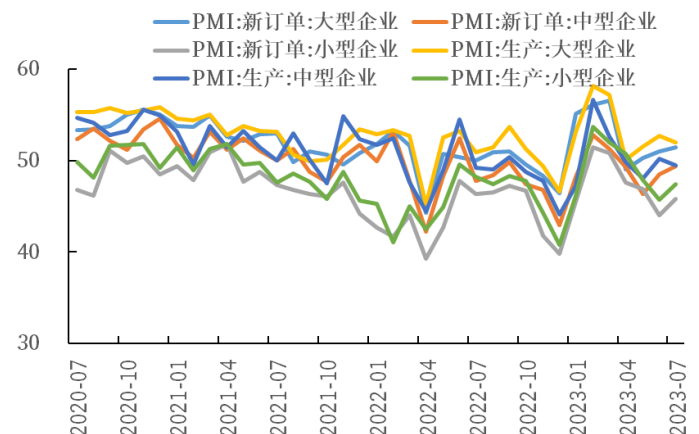
7月大中小型企业景气度总体回升。7月大型制造业企业 PMI 录得 50.3%，与上月持平，中型制造业企业 PMI 录得 49.0%，较上月+0.1PCTS，小型制造业企业 PMI 录得 47.4%，较上月+1.0PCTS。7月大、中、小型制造业企业 PMI 新订单指数分别较上月+0.4PCTS、+0.9PCTS 和+1.8PCTS，不同规模企业需求变化趋势均有改善。7月大、中、小型制造业企业 PMI 生产指数分别较上月-0.7PCTS、-0.7PCTS 和+1.7PCTS，大中型企业生产趋势边际恶化，小型企业生产趋势有所改善。

图1 PMI 指数及其五大构成指数走势（%）



资料来源：wind，中航证券研究所

图2 不同规模企业新订单和生产指数走势（%）



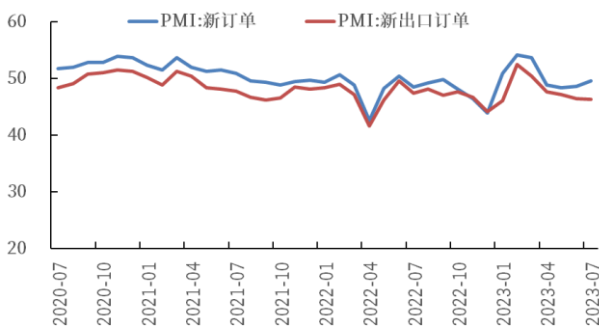
资料来源：wind，中航证券研究所

## (2) 内需改善支撑 7 月制造业 PMI 回升

季节性上看，今年 7 月制造业 PMI 新订单指数和生产指数分别排在 19 年中同月的第 16 位和第 17 位，显示与历史同期相比，今年 7 月制造业需求和生产并不算强。另一方面，7 月制造业 PMI 新订单指数和生产指数较 6 月的变化幅度由大至小分别排在 19 年中的第 1 位和第 6 位。其中，7 月制造业 PMI 新订单指数较 6 月回升 0.9PCTS，是 7 月制造业 PMI 较 6 月回升的最主要支撑。结合 7 月 PMI 新出口订单指数较 6 月 -0.1PCTS，表明 7 月制造业需求改善中，内需的改善起到核心作用。

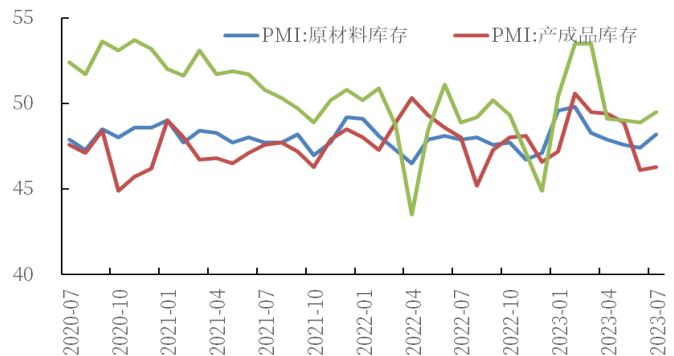
7 月制造业景气度并不算高，总体上延续了 4 月以来我国经济复苏趋缓的趋势，核心原因仍然在于内外需的走弱对制造业生产经营活动的拖累。但另一方面，7 月制造业 PMI 数据已经在 6 月低位的基础上呈现出改善趋势，对后续制造业景气度走势或无需过度悲观。7 月制造业 PMI 新订单指数虽然仍然低于 50%，但已经较 6 月出现超季节性改善。7 月 PMI 生产经营活动预期指数录得 55.1%，较上月+1.7%，为今年 3 月以来首次回升，同时，7 月 PMI 采购量指数、PMI 产成品库存指数和 PMI 原材料库存指数分别较上月+0.6PCTS、+0.2PCTS 和+0.8PCTS，显示在需求低位改善之后，制造业企业预期有所好转，已经呈现出一定的主动补库存倾向。

图3 7月制造业内需改善 (%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

图4 7月制造业主动补库存 (%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

## (3) 7 月制造业价格指数回升

7 月 PMI 出厂价格指数和 PMI 主要原材料购进价格指数分别为 48.6%和 52.4%，分别较上月+4.7PCTS 和+7.4PCTS，继上月之后继续回升。

7 月，大部分工业原料价格呈环比上行态势，与 PMI 主要原材料购进价格指数和 PMI 出厂价格指数回升相互印证。截止目前统计局公布的数据看，50 种生产资料中有 35 种价格环比上行。具体来看：钢材中螺纹钢、线材和普通中板价格环比下行，普通卷板、无缝钢管和角钢价格环比上行；有色金属中除铝锭外，价格普遍环比上行；化工产品价格普遍环比上行；石油天然气类生产原料中，除液化气 LPG 和柴油外，其余价格均环比上行；煤炭类价格普遍环比上行；其余农产品类生产资料等价格涨跌不一。

结合 7 月制造业 PMI 价格指数和主要原材料购进价格指数变化，预计 7 月 PPI 和 PPIRM 分别环比下行 0.1%左右和 0.04%左右，结合翘尾因素，预计 7 月 PPI 同比录得-4.0%左右，下滑幅度较 6 月明显缩窄。

图5 PMI 价格相关指数走势 (%)

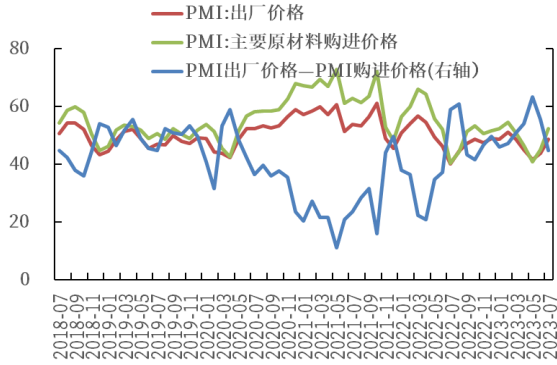
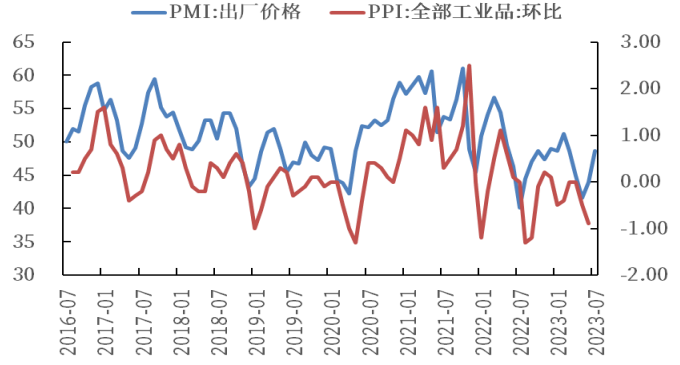


图6 PMI 出厂价格指数与 PPI 环比走势 (%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

资料来源: wind, 中航证券研究所

图7 50 个流通中重要生产资料各月价格环比变化

生产资料	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023-02	2023-01	2022-12	2022-11	2022-10	2022-09	2022-08
螺纹钢:HRB400 Φ16-25mm	-0.2%	0.8%	-7.1%	-6.3%	1.7%	1.2%	4.3%	3.4%	-4.1%	-0.6%	-3.3%	2.5%
线材:HPB300 Φ6.5mm	0.0%	1.4%	-7.1%	-6.2%	0.9%	1.1%	3.6%	2.6%	-2.4%	-0.1%	-4.7%	1.9%
普通中板:Q235 20mm	-0.1%	-2.2%	-6.5%	-2.5%	4.5%	2.5%	3.2%	4.5%	-4.9%	-1.9%	-1.8%	-1.8%
热轧普通板卷(4.75-11.5mm,Q235)	0.5%	0.7%	-8.3%	-4.6%	3.5%	1.4%	2.7%	6.2%	-2.9%	-1.5%	-1.4%	0.7%
无缝钢管:20# 219*6	0.1%	-2.7%	-3.7%	-0.8%	0.3%	0.3%	1.9%	0.2%	-3.3%	-0.6%	-2.5%	-3.6%
角钢:5#	1.2%	1.2%	1.2%	-5.4%	2.5%	1.4%	1.7%	4.1%	-2.7%	-0.7%	-1.4%	-0.1%
电解铜:1#	1.1%	3.2%	-4.4%	0.0%	0.0%	2.7%	1.1%	0.5%	3.5%	2.1%	0.2%	6.6%
铝锭:A00	-1.0%	1.3%	-1.9%	1.8%	-1.6%	2.6%	-4.5%	1.6%	1.2%	0.0%	-0.1%	2.1%
铝锭:1#	1.3%	0.1%	-0.2%	0.0%	0.2%	-1.7%	-1.0%	1.4%	1.4%	1.7%	-1.0%	0.5%
铝锭:0#	1.4%	-3.3%	-5.8%	-3.4%	-2.2%	-2.0%	-3.1%	1.0%	-3.4%	0.9%	-0.6%	8.1%
硫酸(98%)	-1.0%	-5.6%	-30.5%	-8.9%	15.3%	6.5%	-18.9%	-14.6%	13.8%	9.7%	-31.8%	-53.0%
液碱(32%)	-8.7%	-3.8%	-3.6%	-10.4%	-17.5%	-12.2%	-1.9%	3.2%	-14.9%	17.7%	3.4%	-8.6%
甲醇(优等品)	7.7%	-11.6%	-6.8%	-3.8%	-0.8%	4.3%	0.3%	-8.8%	-5.7%	7.0%	8.0%	0.7%
石油苯(工业级)	3.3%	-7.4%	-8.3%	2.7%	3.1%	1.7%	5.2%	-5.4%	-12.7%	1.5%	-1.8%	-14.7%
苯乙烯(一级品)	1.0%	-5.2%	-7.2%	1.8%	-0.4%	0.6%	3.4%	-0.2%	-8.2%	-6.9%	7.5%	-12.0%
聚乙烯(LLDPE,熔融指数2薄膜料)	2.4%	-0.8%	-3.1%	0.1%	-0.2%	0.5%	-1.6%	0.7%	-2.2%	2.9%	3.8%	-4.0%
聚丙烯(拉丝料)	1.7%	-3.0%	-4.9%	-0.9%	-1.6%	1.0%	-1.3%	-0.4%	-3.1%	0.3%	1.0%	-2.8%
聚氯乙烯(SG5)	1.5%	-2.2%	-5.1%	-2.1%	-1.3%	-0.1%	2.0%	2.8%	-3.9%	-3.3%	-2.3%	-0.4%
顺丁橡胶(BR9000)	4.9%	-6.2%	-2.7%	-2.9%	-1.7%	11.6%	0.6%	-7.0%	-9.7%	-3.2%	0.1%	-8.1%
涤纶长丝(POY150D/48F)	0.8%	-0.1%	-5.3%	3.6%	0.8%	2.5%	3.5%	2.6%	-12.2%	-3.7%	2.2%	-1.6%
液化天然气LNG	3.4%	-3.5%	-8.1%	-11.8%	-18.3%	-5.5%	-6.7%	23.5%	-20.3%	4.3%	0.0%	9.0%
液化气LPG	-2.6%	-15.4%	-10.0%	-5.2%	-5.8%	6.9%	0.0%	-0.9%	-2.3%	-4.2%	2.1%	-1.9%
汽油(95#) VI	0.9%	-0.7%	-1.9%	3.8%	-1.5%	5.2%	4.5%	-6.6%	-2.5%	-4.3%	1.1%	0.5%
汽油(92#) VI	1.0%	-0.8%	-2.1%	3.4%	-1.4%	5.4%	4.7%	-6.7%	-2.5%	-4.4%	1.0%	0.3%
柴油(0#) VI	-0.5%	-3.3%	-3.3%	1.5%	-1.8%	4.7%	-5.0%	-10.4%	1.4%	-0.6%	4.5%	2.5%
石蜡(58#半)	0.2%	2.6%	3.0%	3.4%	6.7%	-2.9%	-7.4%	-2.4%	0.1%	-3.0%	-11.0%	-1.3%
无烟煤(2号洗中块)	3.8%	-15.8%	-5.7%	-12.5%	-9.3%	-14.4%	5.1%	5.6%	-1.9%	0.2%	24.6%	-9.1%
普通混煤(Q4500)	7.5%	-17.6%	-5.3%	-5.8%	1.3%	-12.3%	-5.0%	-8.3%	-6.9%	11.3%	12.7%	-3.2%
山西大混(Q5000)	7.4%	-17.1%	-5.3%	-5.9%	2.1%	-12.3%	-6.9%	-9.2%	-6.6%	10.2%	18.7%	-2.8%
山西优混(Q5500)	6.6%	-16.3%	-7.1%	-8.0%	1.3%	-9.0%	-8.2%	-9.0%	-6.0%	12.0%	18.6%	-5.3%
大同混煤(Q5800)	6.6%	-16.2%	-7.1%	-8.0%	1.3%	-9.0%	-8.3%	-10.0%	-6.0%	11.8%	18.1%	-5.2%
1/3焦煤	5.1%	0.0%	-19.7%	-15.2%	1.8%	-4.6%	2.1%	7.4%	-7.2%	8.8%	7.8%	-17.0%
焦炭(准一级冶金焦)	2.2%	-8.2%	-17.9%	-6.1%	0.0%	-1.6%	-2.0%	9.1%	-8.5%	3.7%	2.4%	-7.8%
普通硅酸盐水泥:P.O42.5 袋装	-3.8%	-6.7%	-1.7%	2.5%	0.6%	-2.1%	-5.0%	0.2%	3.5%	0.0%	1.1%	3.8%
普通硅酸盐水泥:P.O42.5 散装	-6.1%	-8.1%	-5.8%	-1.9%	3.4%	0.2%	-4.3%	-1.8%	2.8%	4.3%	2.6%	1.5%
浮法平板玻璃:4.8/5mm	-5.1%	-9.7%	14.6%	10.4%	0.7%	4.0%	4.0%	-2.6%	-3.7%	1.4%	-1.2%	0.1%
稻米:粳稻米	0.8%	1.0%	0.3%	0.0%	0.1%	0.2%	0.0%	0.2%	0.5%	0.4%	-0.1%	0.0%
小麦:国标三等	0.4%	2.3%	-5.1%	-6.7%	-3.6%	-0.8%	-0.6%	-0.3%	2.5%	2.1%	0.0%	0.0%
玉米:黄玉米二等	3.6%	1.4%	-1.9%	-1.9%	-0.9%	-0.5%	-1.4%	1.6%	2.4%	0.7%	0.4%	-2.0%
棉花:皮棉 白棉三级	2.2%	6.2%	6.3%	1.3%	-1.5%	2.6%	2.5%	-1.1%	-5.3%	-0.7%	-1.5%	-7.2%
生猪:外三元	-0.9%	-1.2%	-0.9%	-5.7%	2.7%	0.7%	-22.1%	-21.3%	-10.8%	13.7%	9.2%	-1.1%
大豆:黄豆	3.5%	1.1%	-2.4%	-3.9%	-1.9%	-0.9%	-3.6%	-3.0%	0.7%	-1.8%	-0.6%	0.6%
豆粕:粗蛋白含量≥43%	9.2%	-8.2%	1.3%	2.6%	-10.6%	-2.1%	-3.0%	-11.4%	0.5%	9.5%	13.7%	5.0%
花生:油料花生米	0.0%	-1.0%	-0.5%	-2.5%	1.1%	3.1%	-1.6%	-0.2%	2.4%	9.9%	5.2%	0.8%
尿素(小颗粒)	6.0%	-5.1%	-9.6%	-7.3%	0.0%	0.5%	-1.0%	5.1%	3.4%	1.7%	4.4%	-11.2%
硫酸钾复合肥	-8.0%	-5.2%	-5.0%	-0.9%	0.3%	0.8%	0.0%	-1.6%	-7.6%	-0.3%	-2.0%	-9.1%
草甘膦(95%原药)	18.8%	-10.1%	-16.1%	-15.0%	-12.9%	-7.9%	-2.9%	-4.3%	-9.0%	-4.3%	-4.1%	-3.7%
天然橡胶:标准胶SCRWF	2.7%	0.5%	3.2%	-1.7%	-4.3%	-3.2%	1.2%	3.6%	-0.1%	-0.6%	-0.5%	-2.6%
纸浆(进口针叶浆)	0.7%	-1.5%	-6.9%	-11.3%	-6.9%	-3.0%	0.5%	-1.3%	-1.9%	2.0%	2.6%	1.1%
瓦楞纸(AA级120g)	-1.9%	-3.7%	1.3%	-2.9%	-8.4%	-1.5%	0.1%	-1.7%	-2.3%	-0.3%	-0.9%	-2.8%

资料来源: wind, 中航证券研究所 (7月数据截止7月20日)

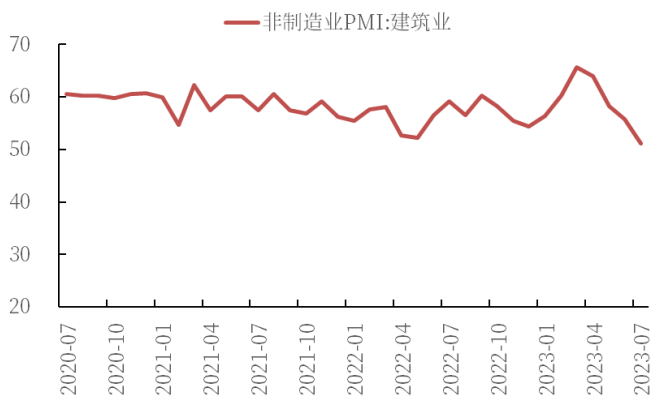
#### (4) 7月服务业和建筑业景气扩张速度放缓

2023年7月，非制造业商务活动指数录得51.5%，较上月-1.7PCTS，其中，建筑业PMI为51.2%，较上月-4.5PCTS，服务业PMI为51.5%，较上月-1.3PCTS。季节性上看，建筑业PMI和服务业PMI均排在2012年以来12年间历年7月的最后一位。

7月PMI服务业指数较6月下行，服务业景气度扩张速度放缓。分项指数来看，新订单指数为48.4%，较上月-1.2PCTS，业务活动预期指数为58.7%，较上月-1.6PCTS，新订单指数和业务活动预期指数均下行。从行业看，统计局表示，7月铁路运输、航空运输、住宿、餐饮、生态保护及公共设施管理、文化体育娱乐等行业商务活动指数均位于55.0%以上；电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务等行业商务活动指数均高于60.0%。从高频数据看，目前居民出行仍然较去年和前年同期明显活跃，后续服务业景气程度仍有支撑。7月高德交通大数据显示，100个监测城市中，拥堵指数高于去年和前年同期的城市数分别达到67个和85个，6月分别为58个和85个。

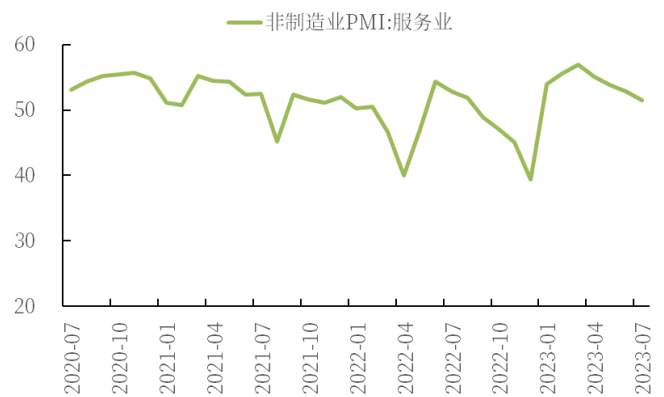
7月建筑业景气度较6月下滑，从季节性上看已经位于2012年以来历年7月的最后一位，房地产景气度恢复缓慢和相比去年更加均衡的专项债发行节奏下，基建对建筑业的支撑并未集中释放是建筑业景气度下滑的主因。从预期来看，7月建筑业业务活动预期指数为60.5%，较6月上行0.2PCTS，仍然位于高于60%的高景气区间，显示建筑行业对后续业务仍保持较强信心。去年专项债发行节奏较今年明显靠前。今年1-6月新增专项债发行占全年预算安排新增专项债限额的57.15%，而去年同期的发行进度为81.75%，下半年新增专项债尚余1.6万亿元的限额，7月已发行新增专项债近2000亿元，则8月到12月尚有1.4万亿元的限额。总体来看，预计后续建筑业仍将维持一定景气度，但对经济的支撑或较前期有所减弱。

图8 建筑业景气度高位回落 (%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

图9 服务业景气度高位回落 (%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

### 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。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%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:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

### 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、未来也将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发送或为任何就送发、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起。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