

发改委《扩大消费二十条措施》发布，消费板块拐点渐明

强于大市 (维持)

——社会服务行业跟踪报告

2023年08月02日

投资要点:

上半年经济弱复苏，消费板块整体低迷。上半年消费板块股价整体低迷，一方面是因为经济层面CPI和PPI持续低迷，社零增速不及预期，居民储蓄存款同比增速屡创新高，市场在宏观经济弱复苏之下对于消费长期前景存在担忧；另一方面资本市场冷清，资金层面新基金发行困难。在经济前景不明朗和存量资金博弈交织背景下，市场倾向于炒作短期热门板块或者具备安全边际的板块，“坡长雪厚”的消费蓝筹遭遇杀估值。

政策发力，消费板块拐点渐明。 外需持续走弱，内需对经济拉动作用凸显，近期国家密集出台政策提振经济。2023年7月24日中共中央政治局召开会议提出要活跃资本市场，提振投资者信心；7月31日国家发展改革委发布《关于恢复和扩大消费的措施》，把恢复和扩大消费摆在优先位置，稳定大宗消费、扩大服务消费、促进农村消费、拓展新型消费，同时完善消费措施、优化消费环境为消费恢复和扩大提供保障，畅通阻塞。在政策多重发力的刺激下，我们认为压制消费板块股价表现的因素将得到释放，消费板块有望迎来业绩和估值双修复，板块拐点渐明。

投资建议： 根据政策受益方向，建议关注：1) 受益于稳定大宗消费政策的板块，包括家电、家居等行业；2) 受益于扩大服务消费政策的板块，包括餐饮、预制菜、饮料、白酒、啤酒、旅游、景区、酒店、免税等行业。

风险因素： 配套政策落地不及预期风险，疫情反复风险，宏观经济波动风险。

行业相对沪深300指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

中央政治局会议强调推动文旅消费，有望提振市场信心

旅游业回温免税品热销，生态旅游让青山变“金山”

机场免税仍待恢复，音乐节成新兴旅游热点

分析师： 陈雯

执业证书编号： S0270519060001

电话： 18665372087

邮箱： chenwen@wlzq.com.cn

正文目录

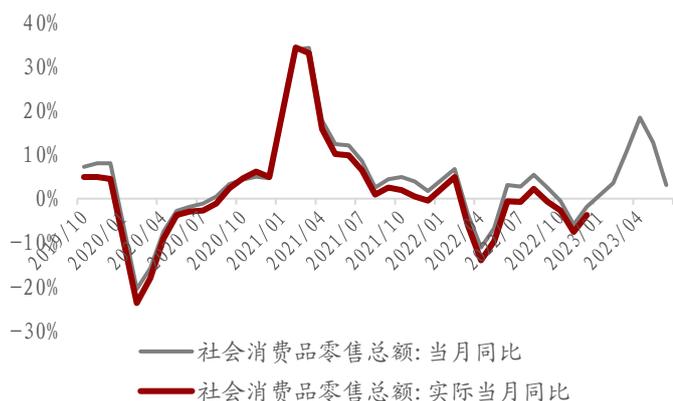
1 上半年经济弱复苏，消费板块整体低迷	3
1.1 消费复苏中，但社零增速陡峭回落.....	3
1.2 上半年消费板块股价整体低迷.....	4
1.3 上半年消费股表现低迷的原因解析.....	4
2 政策发力，消费板块拐点渐明	5
2.1 出口走弱背景下，消费对经济增长重要性凸显.....	5
2.2 中央定调活跃资本市场，发改委《扩大消费二十条措施》发布.....	6
3 投资建议与风险提示	9
3.1 投资建议.....	9
3.2 风险因素.....	10
图表 1: 社会消费品零售总额月度同比增速.....	3
图表 2: 商品和餐饮消费月度同比增速.....	3
图表 3: 中国 2023 年 6 月社零数据（限额以上分品类）.....	3
图表 4: 年初至今（7 月 31 日）申万一级行业涨跌幅%.....	4
图表 5: 中国 CPI 和 PPI 月度同比增速%.....	5
图表 6: 中国金融机构储蓄存款月度余额和同比增速（亿元）.....	5
图表 7: 中国新成立基金（股票+混合）规模（单位：亿元）.....	5
图表 8: 中国 GDP 增长贡献率拆解%.....	6
图表 9: 《关于恢复和扩大消费的措施》内容梳理.....	7

1 上半年经济弱复苏，消费板块整体低迷

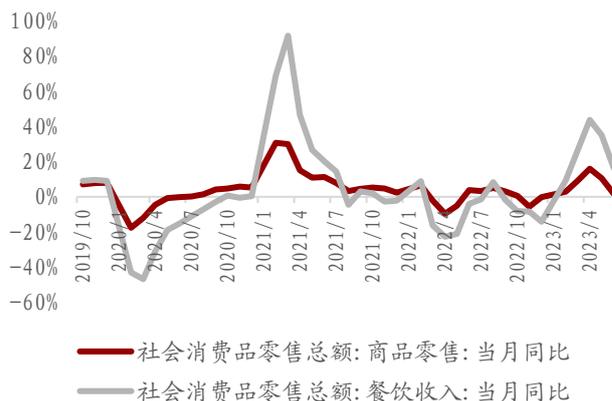
1.1 消费复苏中，但社零增速陡峭回落

2023年6月我国社会消费品零售总额39951亿元，同比增速表现不及预期，较上月大幅下降9.60pcts至3.10%，主要受消费复苏节奏趋缓叠加去年同期基数走高影响。按消费类型分类，商品零售和餐饮收入增速大幅回落。6月商品零售同比+1.70%，较5月增速减少8.80pcts；餐饮收入同比+16.10%，较5月增速减少19.00pcts。

图表1: 社会消费品零售总额月度同比增速



图表2: 商品和餐饮消费月度同比增速



资料来源: 国家统计局, 同花顺iFinD, 万联证券研究所

资料来源: 同花顺iFinD, 万联证券研究所

从品类来看，上半年可选消费板块复苏弹性较大，地产后周期消费复苏较差。可选消费如金银珠宝、纺织服饰、化妆品、烟酒类等社零增速更高，地产后周期的消费板块如建材、家电、家具增速较低甚至同比下跌。

图表3: 中国2023年6月社零数据（限额以上分品类）

指标	6月		1-6月	
	绝对量 (亿元)	同比增长 (%)	绝对量 (亿元)	同比增长 (%)
金银珠宝类	267	7.8	1689	17.5
服装、鞋帽、针纺织品类	1238	6.9	6834	12.8
中西药品类	592	6.6	3321	11.1
体育、娱乐用品类	141	9.2	585	10.5
烟酒类	460	9.6	2641	8.6
化妆品类	451	4.8	2071	8.6
石油及制品类	1969	-2.2	11422	7.5
汽车类	4526	-1.1	22409	6.8
日用品类	715	-2.2	3748	5.0
粮油、食品类	1631	5.4	9161	4.8
通讯器材类	782	6.6	3228	4.1
家具类	145	1.2	685	3.8

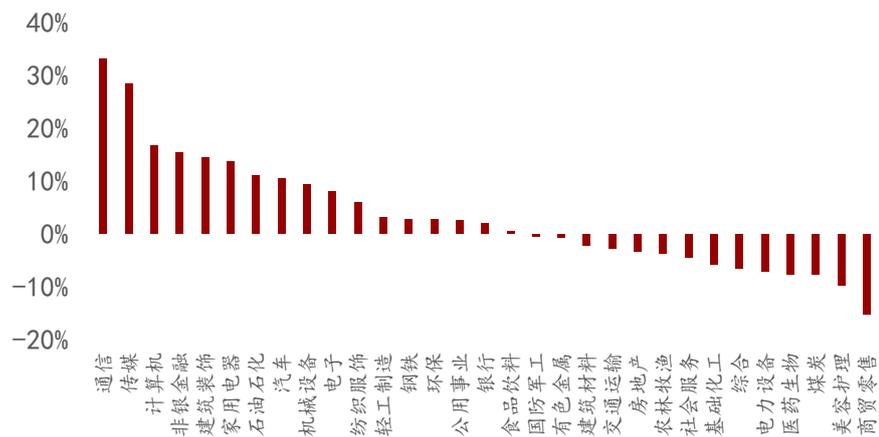
饮料类	287	3.6	1433	1.0
家用电器和音像器材类	1137	4.5	4270	1.0
文化办公用品类	441	-9.9	1895	-3.9
建筑及装潢材料类	152	-6.8	735	-6.7

资料来源: wind, 万联证券研究所

1.2 上半年消费板块股价整体低迷

消费板块年初至今股价整体整体低迷, 低估值的家电、纺服、轻工制造表现相对较好, 商贸零售、美容护理跌幅居前。年初至今(7月31日), 在申万31个一级子行业中, 消费板块股价低迷, 家用电器(+13.64%, 排名第6)、纺织服饰(+5.89%, 排名第11)、轻工制造(3.09%, 排名第12)、食品饮料(0.51%, 排名第17)、农林牧渔(-3.70%, 排名第23)、社会服务(-4.44%, 排名第24)、美容护理(-9.78%, 排名倒数第2)、商贸零售(-15.17%, 排名倒数第1)。

图表4: 年初至今(7月31日)申万一级行业涨跌幅%



资料来源: 同花顺iFind, 万联证券研究所

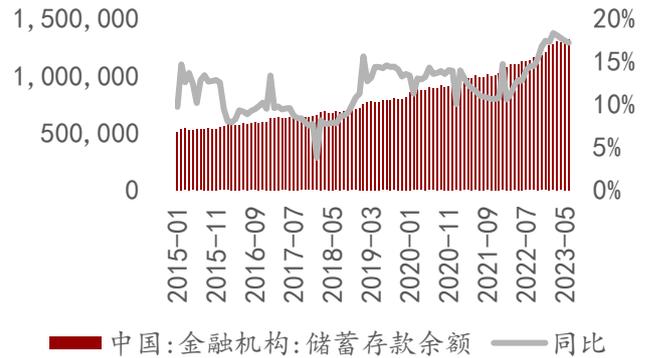
1.3 上半年消费股表现低迷的原因解析

经济层面: (1) **CPI和PPI双降, 消费市场低迷, 市场担忧通缩前景。** 2023年6月CPI同比由上月上涨0.2%转为持平, 环比下降0.2%, 降幅与上月相同。PPI同比下降5.4%, 降幅比上月扩大0.8个百分点, 环比下降0.8%, 降幅比上月收窄0.1个百分点。(2) **居民储蓄存款逐渐增加, 同比增速仍处高位。** 2023年6月居民储蓄存款为132.24万亿元, 同比增长17.2%, 仍处于较高水平, 说明经济虽然逐步复苏, 但居民消费意愿仍然低迷。市场在宏观经济弱复苏之下对于消费长期前景存在担忧。

图表5: 中国CPI和PPI月度同比增速%



图表6: 中国金融机构储蓄存款月度余额和同比增速 (亿元)

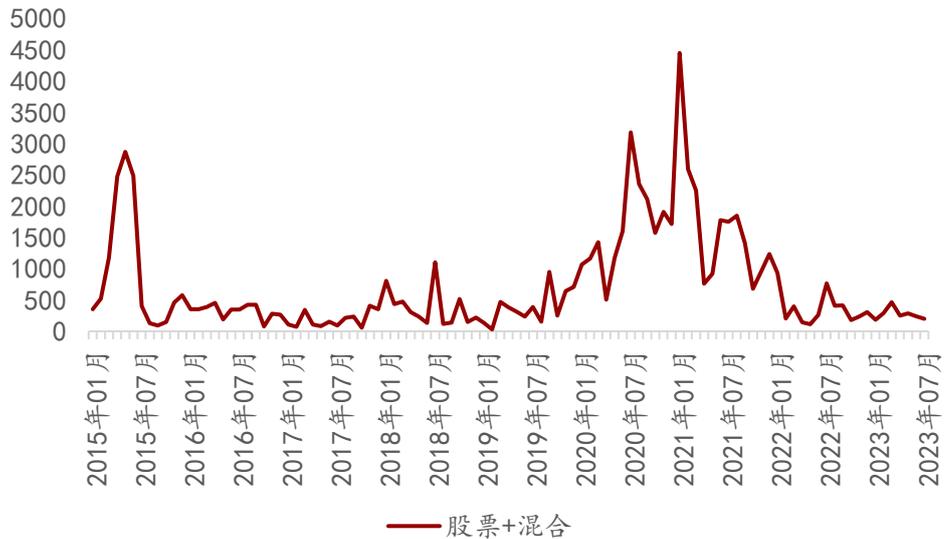


资料来源: 国家统计局, wind, 万联证券研究所

资料来源: wind, 万联证券研究所

资金层面: 投资者投资信心不足, 参与新发市场意愿下降, 导致**新基金发行持续降温, 新基金发行份额呈下降趋势**。以基金成立日为统计口径, 7月合计新发基金81只基金, 合计发行份额607.97亿份, 较6月份下降43.32%; 平均发行份额降至7.51亿份, 较6月缩水超20%。

图表7: 中国新成立基金(股票+混合)规模(单位: 亿元)



资料来源: wind, 万联证券研究所

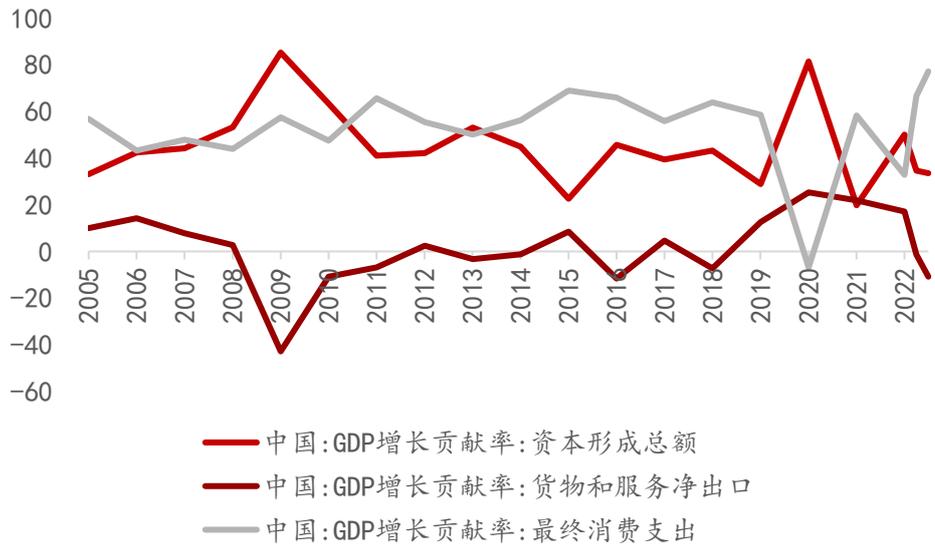
宏观经济弱复苏和存量资金博弈交织背景下, “坡长雪厚”消费蓝筹遭遇杀估值。由于对经济前景不明朗叠加资金流动性不足, 市场倾向于短炒热门板块, 如科技板块; 或者估值低或股息率高, 具备安全边际的板块, 如中特估等。“坡长雪厚”、受长线资金青睐而曾经拥有高估值的传统消费蓝筹, 则遭遇杀估值。

2 政策发力, 消费板块拐点渐明

2.1 出口走弱背景下, 消费对经济增长重要性凸显

内需对经济增长重要性凸显。出口、消费和投资是拉动我国经济增长的三驾马车。由于全球经济增长放缓、地缘局势紧张等因素影响，外需不足，我国出口下降，对经济的拉动作用也明显减弱。今年上半年净出口对GDP增长的贡献率下降为-10.8%，成为一大拖累因素。随着近年来经济结构转型升级步伐的加快，固定资产投资对经济的提振作用逐步弱化。除了疫情期间消费萎靡，2014年以后投资对GDP增长贡献率均低于消费。消费对经济增长重要性增强，今年上半年消费对GDP增长的贡献率增长77.2%。

图表8: 中国GDP增长贡献率拆解%



资料来源: wind, 万联证券研究所

2.2 中央定调活跃资本市场，发改委《扩大消费二十条措施》发布

中央定调活跃资本市场，积极扩大内需。2023年7月24日中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作，对当前低迷的市场是一重大利好。一方面会议指出我国经济具有巨大的发展韧性和潜力，长期向好的基本面没有改变。另一方面提出要活跃资本市场，提振投资者信心。此外，会议还强调要积极扩大国内需求，发挥消费拉动经济增长的基础性作用，通过增加居民收入扩大消费，通过终端需求带动有效供给，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来。要提振汽车、电子产品、家居等大宗消费，推动体育休闲、文化旅游等服务消费。

发改委《扩大消费二十条措施》发布。7月31日国家发展改革委发布《关于恢复和扩大消费的措施》，《措施》围绕稳定大宗消费、扩大服务消费、促进农村消费、拓展新型消费、完善消费设施、优化消费环境等六个方面，提出20条具体政策举措，力求长短兼顾、务实有效。《措施》把恢复和扩大消费摆在优先位置，通过优化就业、收入分配和消费全链条良性循环促进机制，增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景，充分挖掘超大规模市场优势，畅通经济循环，释放消费潜力，更好满足人民群众对高品质生活的需要。同时，《措施》以“三个结合”，即有效市场和有为政府结合、优化供给和扩大需求结合、提质升级和创新发展的结合为总体要求，为消费推动高质量发展提供有力支撑。措施中明确提到要提振的消费行业主要包括：家居、家电、餐饮、预制菜、饮料、酒类、旅游、景区、酒店、运动服饰、免税等。

图表9: 《关于恢复和扩大消费的措施》内容梳理

具体措施	实施细则	主要影响行业
总体要求		
坚持有效市场和有为政府更好结合	1) 顺应市场规律和消费趋势, 充分发挥市场在资源配置中的决定性作用, 更好发挥政府作用; 2) 加快建设全国统一大市场, 提升服务质量, 激发市场活力, 释放潜在需求, 着力营造推动消费升级的良好生态。	
坚持优化供给和扩大需求更好结合	1) 把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来; 2) 增强供给结构对需求变化的适应性和灵活性; 3) 拓展消费新空间, 打造消费新场景, 丰富消费体验, 以高质量供给引领和创造市场新需求	
坚持提质升级和创新发更好结合	1) 突出体现大众化、普惠性, 加快城乡消费基础设施建设; 2) 完善扩大居民消费的长效机制, 切实保护消费者权益; 3) 营造便利消费、放心消费环境, 不断提升消费便利度、舒适度、满意度。	
稳定大宗消费		
(一) 优化汽车购买使用管理	1) 不得新增汽车限购措施; 2) 推动全面取消二手车限迁、便利二手车交易登记等已出台政策落地见效; 3) 促进汽车更新消费, 鼓励以旧换新; 4) 加大汽车消费金融支持力度; 5) 增加城市停车位供给	汽车制造
(二) 扩大新能源汽车消费	1) 落实构建高质量充电基础设施体系、支持新能源汽车下乡、延续和优化新能源汽车车辆购置税减免等政策; 2) 对充电基础设施用电执行峰谷分时电价政策, 降低新能源汽车用电成本。	新能源汽车
(三) 支持刚性和改善性住房需求	1) 完善住房保障基础性制度和支持政策, 扩大保障性租赁住房供给; 2) 稳步推进老旧小区改造, 发挥住宅专项维修资金在改造中的作用, 支持城镇老旧小区居民提取住房公积金用于加装电梯等自住住房改造; 3) 在超大特大城市积极稳步推进城中村改造; 4) 持续推进农房质量安全提升工程, 继续实施农村危房改造。	房地产
(四) 提升家装家居和电子产品消费	1) 促进家庭装修消费, 鼓励室内全智能装配一体化。 2) 推广智能家电、集成家电、功能化家具等产品, 提升家居智能化绿色化水平。 3) 加快实施家电售后服务提升行动。 4) 深入开展家电以旧换新, 加强废旧家电回收。 5) 利用超高清视频、虚拟现实、柔性显示等新技术, 推进供给端技术创新和电子产品升级换代。 6) 支持可穿戴设备、智能产品消费, 打造电子产品消费应用新场景。	家居、家电、电子产品
扩大服务消费		
(五) 扩大餐饮服务消费	1) 支持各地举办美食节, 打造特色美食街区, 开展餐饮促消费活动; 2) 因地制宜优化餐饮场所延长营业时间相关规定; 3) 培育“种养殖基地+中央厨房+冷链物流+餐饮门店”模式, 推进预制菜基地建设; 4) 推广透明厨房, 让消费者吃得放心。	餐饮、预制菜、饮料、酒类
(六) 丰富文旅消费	1) 全面落实带薪休假制度, 鼓励错峰休假、弹性作息, 促进假日消费; 2) 加强区域旅游品牌和服务整合, 积极举办文化和旅游消费促进活动; 3) 健全旅游基础设施, 强化智慧景区建设, 提高旅游服务质量; 4) 鼓励各地制定实施景区门票减免、淡季免费开放等政策; 5) 支持不同区域景区合作推行联票模式, 鼓励景区结合实际实施一票多次多日使用制;	景区、酒店

	<p>6) 推动夜间文旅消费规范创新发展, 引导博物馆、文化馆、游乐园等延长开放时间;</p> <p>7) 打造沉浸式演艺新空间, 建设新型文旅消费集聚区。</p>	
(七) 促进文体体育会展消费	<p>1) 加快审批等工作进度, 持续投放优秀电影作品和文艺演出;</p> <p>2) 优化审批流程, 增加戏剧节、音乐节、艺术节、动漫节、演唱会等大型活动供给;</p> <p>3) 鼓励举办各类体育赛事活动, 增加受众面广的线下线上体育赛事;</p> <p>4) 大力发展智能体育装备, 提升科学健身智慧化水平;</p> <p>5) 实施全民健身场地设施提升行动, 加强体育公园建设, 补齐全民健身设施短板;</p> <p>6) 遴选确定新一批国家体育消费试点城市;</p> <p>7) 鼓励各地加大对商品展销会、博览会、交易会、购物节、民俗节、品牌展、特色市集等活动的政策支持力度, 进一步扩大会展消费;</p> <p>8) 开展“老字号嘉年华”等活动, 促进品牌消费。</p>	<p>文娱、体育、运动服饰</p>
(八) 提升健康服务消费	<p>1) 坚持中西医并重, 推动优质医疗资源下沉;</p> <p>2) 发展“互联网+医疗健康”, 逐步将符合条件的“互联网+”医疗服务纳入医保支付范围;</p> <p>3) 开发面向老年人的健康管理、生活照护、康养疗养等服务和产品;</p> <p>4) 积极扩大普惠型服务供给, 推动公共消费提质增效。</p>	<p>医疗健康</p>
促进农村消费		
(九) 开展绿色产品下乡	<p>1) 有条件的地区可对绿色智能家电下乡、家电以旧换新等予以适当补贴;</p> <p>2) 开展绿色建材下乡活动, 鼓励有条件的地区对绿色建材消费予以适当补贴或贷款贴息。</p>	<p>家电、建材</p>
(十) 完善农村电子商务和快递物流配送体系	<p>1) 大力发展农村直播电商、即时零售;</p> <p>2) 完善县乡村三级快递物流配送体系, 支持县级物流配送中心、乡镇物流站点建设改造;</p> <p>3) 建设村级寄递物流综合服务站, 在有条件的乡村布设智能快件箱, 增加农村零售网点密度, 逐步降低物流配送成本。</p>	<p>电商、物流</p>
(十一) 推动特色产品进城	<p>1) 深入推进农业生产和农产品“三品一标”, 大力发展农村电子商务和订单农业;</p> <p>2) 引导线上线下各类平台持续加大消费帮扶力度, 开设专馆专区专柜促进脱贫地区特色产品顺畅销售, 带动农民增收致富、增强消费能力。</p>	<p>农业、电商</p>
(十二) 大力发展乡村旅游	<p>1) 推广浙江“千万工程”经验, 建设宜居宜业和美乡村;</p> <p>2) 实施文化产业赋能乡村振兴计划, 保护传承优秀乡土文化, 盘活和挖掘乡村文旅资源;</p> <p>3) 推动实施乡村民宿服务认证, 培育发布一批等级旅游民宿, 打造一批品质民宿;</p> <p>4) 支持经营主体开发森林人家、林间步道、健康氧吧、星空露营、汽车旅馆等产品, 拓展乡村生态游、休闲游。</p>	<p>旅游、景区</p>
拓展新型消费		
(十三) 壮大数字消费	<p>1) 推进数字消费基础设施建设, 丰富第五代移动通信(5G)网络和千兆光网应用场景;</p> <p>2) 加快传统消费数字化转型, 促进电子商务、直播经济、在线文娱等数字消费规范发展;</p> <p>3) 支持线上线下商品消费融合发展, 提升网上购物节质量水平;</p> <p>4) 发展即时零售、智慧商店等新零售业态;</p> <p>5) 鼓励数字技术企业搭建面向生活服务的数字化平台, 推进数字生活智能化;</p> <p>6) 加强移动支付等安全监管;</p> <p>7) 升级信息消费, 促进信息消费体验中心建设改造, 高质量举办信息消费系列特色活动, 推动新一代信息技术与更多消费领域融合应用;</p> <p>8) 推动平台经济规范健康持续发展, 开辟更多新领域新赛道, 进一步完善相关领域服务标准。</p>	<p>移动通信、电商、线上零售等数字消费</p>

(十四) 推广绿色消费	1) 积极发展绿色低碳消费市场, 健全绿色低碳产品生产和推广机制; 2) 健全节能低碳和绿色制造标准体系, 完善绿色产品认证与标识体系; 3) 广泛开展节约型机关、绿色家庭、绿色社区、绿色出行等创建行动。	绿色消费
完善消费措施		
(十五) 加快培育多层次消费中心	1) 深化国际消费中心城市建设; 2) 深入推进海南国际旅游消费中心建设; 3) 推动步行街改造提升, 发展智慧商圈, 打造“一刻钟”便民生活圈; 4) 加强社区便民服务, 合理布局养老、托育、餐饮、家政、零售、快递、健身、美发、维修、废旧物品回收等便民服务业态。	免税
(十六) 着力补齐消费基础设施短板	1) 结合推进城市更新, 强化存量片区改造与支持消费新场景发展的硬件功能衔接; 2) 加强县域商业体系建设, 推动重点商贸街巷改造升级; 3) 稳步推动产地销地冷链设施建设, 补齐农产品仓储保鲜冷链物流设施短板。	
(十七) 完善消费基础设施建设支持政策	1) 实施消费促进专项投资政策, 将符合条件的项目纳入地方政府专项债券支持范围; 2) 支持符合条件的消费基础设施发行不动产投资信托基金 (REITs); 3) 支持各地保障消费基础设施建设合理用地需求; 4) 允许企业在符合国土空间规划、不改变用地结构和性质、确保安全的前提下, 严格按文明城市规范要求 and 所在地临时建设、规划管理相关规定, 在建设用地上搭建临时简易建筑, 拓展消费新场景。	
优化消费环境		
(十八) 加强金融对消费领域的支持	1) 引导金融机构按市场化方式, 加大对住宿餐饮、文化旅游、体育健康、养老托育、家政服务等的综合金融支持力度; 2) 加强消费信贷用途和流向监管, 推动合理增加消费信贷; 3) 在加强征信体系建设的基础上, 合理优化小额消费信贷和信用卡利率、还款期限、授信额度。	
(十九) 持续提升消费服务质量水平	1) 全面开展放心消费行动, 完善重点服务消费领域服务标准; 2) 依法打击假冒伪劣行为, 加快形成退换货、质量追溯、明码标价、监管、评价的放心消费制度闭环, 营造放心消费环境。	
(二十) 完善促进消费长效机制	1) 进一步完善促进消费体制机制; 2) 探索建立消费动态大数据监测平台系统, 开展消费前瞻指数研究和编制; 3) 加快消费信用体系建设; 4) 清理制约消费的各种规定和做法, 破除消费领域的体制机制障碍和隐性壁垒。	

资料来源: 国家发展改革委, 万联证券研究所

3 投资建议与风险提示

3.1 投资建议

政策发力, 消费板块拐点渐明。上半年消费板块股价整体低迷, 一方面是因为经济层面CPI和PPI持续低迷, 社零增速不及预期, 居民储蓄存款同比增速屡创新高, 市场在宏观经济弱复苏之下对于消费长期前景存在担忧; 另一方面资本市场冷清, 资金层面新基金发行困难。在经济前景不明朗和存量资金博弈交织背景下, 市场倾向于炒作短期热门板块或者具备安全边际的板块, “坡长雪厚”的消费蓝筹遭遇杀估值。但外需持续走弱, 内需对经济提振作用近期国家密集出台政策提振经济。2023年7月24日中共中央政治局召开会议提出要活跃资本市场, 提振投资者信心; 7月31日国家发展改革委发布《关于恢复和扩大消费的措施》, 把恢复和扩大消费摆在优先位置, 稳定大宗消费、扩大服务消费、促进农村消费、拓展新型消费, 同时完善消费措施、

优化消费环境为消费恢复和扩大提供保障，畅通阻塞。在政策多重发力的刺激下，我们认为压制消费板块股价表现的因素将得到释放，消费板块有望迎来业绩和估值双修复，板块拐点渐明。

根据政策受益方向，建议关注：1) 受益于稳定大宗消费政策的板块，包括家电、家居等行业；2) 受益于扩大服务消费的板块，包括餐饮、预制菜、饮料、白酒、啤酒、旅游、景区、酒店、免税等行业。

3.2 风险因素

配套政策落地不及预期风险，疫情反复风险，宏观经济波动风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师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。

本报告的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、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场