

## 施工改善的中观线索

复工跟踪系列报告第 25 期：多地疫情散发，对人流的影响显现、对物流影响暂不明显；多数工业产需持续好转，指向基建地产施工改善，但地产销售仍低迷。

■ 假期全国新增感染增多，疫情对人流影响显现、对物流影响相较不明显

国庆假期全国新增感染人数显著提升、多数省市疫情反弹，多地积极落实“落地检”。10月1日至7日，全国本土新增感染人数较上周提升 42%；内蒙古疫情形势较为严峻、单周新增感染 2600 人，新疆、广东、云南等地新增确诊明显增多。国庆假期人员流动和聚集增加、疫情传播风险加大，多地出台“落地检”、信息报备等措施，部分地区要求核酸检测结果未报告前，严禁参加聚集性活动。

城市地铁客运量回落幅度强于过往同期，疫情对人流的影响有所显现。国庆假期，全国 26 个样本城市地铁客运量季节性回落、合计较假期前一周回落 30.6%，较去年同期回落 16.9%、或指向除国庆假期影响外，全国疫情散发也对地铁客运产生扰动；分地区看，多数城市地铁客运量有所回落，但受益于疫情得到控制，前期受疫情影响较大的贵阳地铁客运量显著提升，较前周提升 2.2 倍。

疫情对代表连锁餐饮歇业影响减弱，但假期线下餐饮消费表现平淡。上周（9月26日至10月2日），某连锁餐饮全国疫情歇业率显著回落、较前周下降 2 个百分点至 2.7%；多数省市疫情歇业率均回落，但宁夏或由于疫情扰动，疫情歇业率明显提升。假期前全国流水恢复强度显著提升、假期后明显走弱，1日至2日，连锁餐饮流水为去年同期 78%，弱于中秋的 80%，指向假期线下餐饮较为疲软。

假期全国卡车物流强度季节性回落，疫情平复的地区明显回升。国庆假期全国卡车物流强度季节性回落、较上周回落 14.7%至 11.9%。但受益于疫情得到控制，部分地区卡车物流强度明显恢复，西北地区青海卡车物流强度较上周提升 13.7%，东北地区吉林、辽宁分别提升 9.6%、7%；贵州卡车物流强度较上周提升 6.6%。

■ 多数工业产需持续好转，指向基建及地产施工改善，但地产前端销售仍低迷

钢铁库存持续去化、沥青需求持续提升，指向基建等稳增长落地效果的持续显现。上周，高炉开工率逆季节性持续提升、较前周的 82.1%持平、已超过 2019、2021 年同期水平；钢材社会库存总量延续回落、较前一周回落 4%，指向钢材需求延续恢复。同时沥青开工率持续上行、较前一周提升 1.3 个百分点至 47.9%。

水泥产需延续好转、玻璃库存开始去化，或指向除基建链外，地产施工竣工边际改善。上周全国粉磨开工率较前周提升 3.9 个百分点至 60%，西南地区受益于疫情得到控制，粉磨开工率较前周提升 12.5 个百分点。上周水泥出货率较前周提升 2.6 个百分点，水泥库存比较前周提升 0.7 个百分点至 69%；产需改善下，全国水泥价格提升。9月中旬以来，玻璃库存开始去化、需求好转、玻璃价格回升。

但地产前端商品房销售回落幅度大于过往，各城市二手房成交有所分化。10月1日至5日，30大中城市商品房成交较上周回落 87%、同比回落 41%、弱于过往水平；一线城市回落幅度最大、同比减少 64%，二线、三线城市分别回落 15%、29%。上周代表城市二手房成交同比增长 53%，二线增幅较大、同比增长 72%。

**风险提示：**疫情反复，数据统计存在误差或遗漏。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002  
zhaow@gjzq.com.cn

刘道明 分析师 SAC 执业编号：S1130520020004  
liudaoming@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001  
yang\_fei@gjzq.com.cn

## 内容目录

一、物流人流追踪：全国新增感染显著增多，疫情对人流影响显现.....	4
二、生产需求追踪：基建及地产施工改善，地产前端销售仍低迷.....	8
风险提示：.....	11

## 图表目录

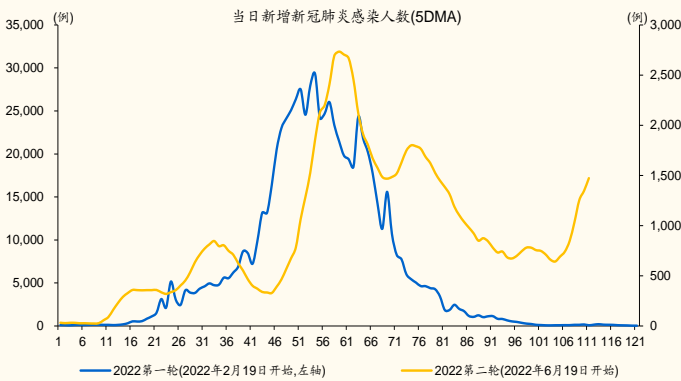
图表 1：全国本土新增感染人数显著提升.....	4
图表 2：多数省市新增确诊有所增加.....	4
图表 3：近期，疫情防控相关的政策调整.....	5
图表 4：全国旅客发送同比好于中秋、端午假期.....	5
图表 5：全国旅游收入、接待游客人次较中秋走弱.....	5
图表 6：国庆假期，样本城市地铁客运量季节性回落.....	6
图表 7：贵阳城市地铁客运量周环比显著提升.....	6
图表 8：某连锁餐饮疫情歇业率回落.....	6
图表 9：某连锁餐饮流水恢复强度回升后走弱.....	6
图表 10：全国城市餐饮恢复强度有所分化.....	7
图表 11：全国城市外卖恢复强度普遍提升.....	7
图表 12：全国卡车物流强度显著回落.....	7
图表 13：国庆期间，多省市卡车物流强度回落.....	7
图表 14：疫情扰动下，宁夏卡车物流延续回落.....	7
图表 15：东北地区卡车物流强度开始回暖.....	7
图表 16：国庆假期影响下，公路货车运输显著下降.....	8
图表 17：邮政快递揽收、投递均回升.....	8
图表 18：上周，全国整车货运物流指数有所回落.....	8
图表 19：多数地区整车货运流量回落.....	8
图表 20：钢材社会库存总量延续下降.....	9
图表 21：沥青开工率持续上行.....	9
图表 22：全国玻璃库存开始去化.....	9
图表 23：浮法白玻现货价格有所回升.....	9
图表 24：水泥粉磨开工率延续回升.....	9
图表 25：水泥出货率延续提升.....	9
图表 26：水泥库存延续增长.....	10
图表 27：全国水泥价格延续提升.....	10
图表 28：30 大中城市商品房成交显著回落.....	10
图表 29：一线城市商品房成交回落最为明显.....	10
图表 30：9 月底二手房成交显著高于去年同期.....	10
图表 31：9 月，苏州、扬州等城市二手房成交较好.....	10

图表 32：中国出口集装箱运价指数延续下行.....	11
图表 33：美西航线出口集装箱运价指数显著下行.....	11
图表 34：9月韩国半导体、计算机设备出口同比回升 .....	11
图表 35：9月韩国汽车、家用电器出口同比显著回落 .....	11

## 一、物流人流追踪：全国新增感染显著增多，疫情对人流影响显现

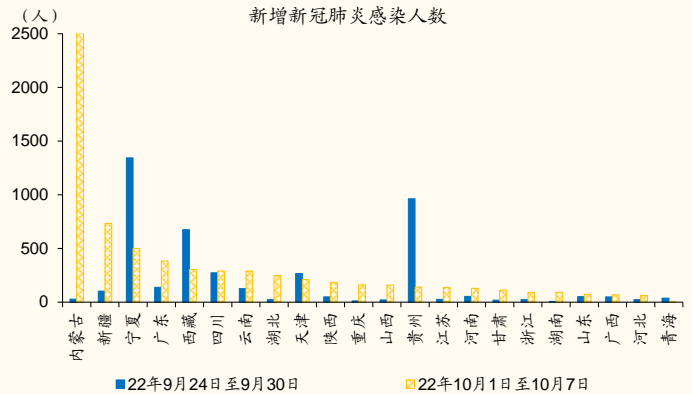
国庆假期全国新增感染人数显著提升，多数省市疫情有所反弹。本周（10月1日至10月7日），全国本土新增感染人数（含无症状）7240人、较上周提升41.9%。其中，内蒙古疫情形势较为严峻、本周新增感染2600人、较上周29人大幅提升，新疆、广东、云南、湖北等地新增确诊明显增多、分别较前周提升6.1倍、1.8倍、1.3倍、9.3倍，但宁夏、西藏、贵州等地疫情得到控制、新增确诊分别较前周回落62.7%、54.9%、85.5%。

图表 1：全国本土新增感染人数显著提升



来源：Wind、国金证券研究所

图表 2：多数省市新增确诊有所增加



来源：Wind、国金证券研究所

多地积极落实“落地检”以降低疫情防控对人员流动的影响。国庆假期人员流动和聚集增加、疫情传播风险加大，国务院联防联控机制在全国推广核酸“落地检”并要求各地对外公布24小时提供核酸检测服务的机构；对此多地积极响应，出台包括实行“落地检”、信息报备等措施，同时加大疫情防控力度，比如核酸检测结果未报告前，严禁参加聚集性活动。

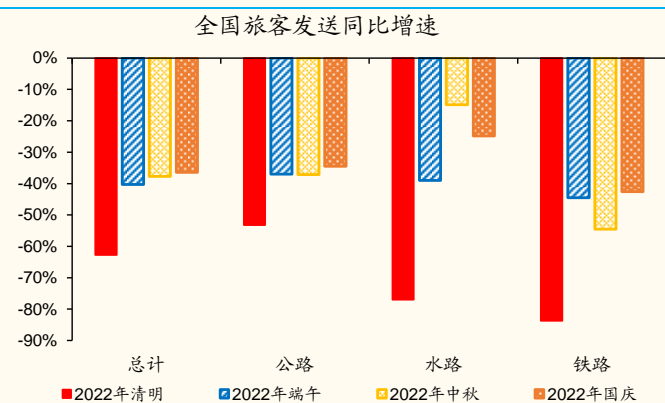
图表 3: 近期, 疫情防控相关的政策调整

时间	部门/领导	主要内容
2022/9/26	北京疾控	进返京人员需要持48小时内核酸阴性证明和“北京健康宝”绿码, 严格遵守各项防疫规定。风险地区进返京人员要及时主动向社区、单位、宾馆等部门报备, 本人及同住人员配合做好隔离观察、健康监测、核酸检测等各项防疫措施。开展3天2检, 即抵京24小时内完成一次核酸检测, 间隔24小时后、72小时内完成第二次核酸检测, 7日内不聚餐、不聚会、不前往人群密集场所。
2022/9/29	天津疾控	自驾游人员每到一地主动进行核酸检测。返津时, 要落实抵津前48小时核酸阴性证明查验及抵津24小时内“落地检”要求。倡导外地来返津人员7日内不聚餐、不聚会、不探亲访友、不前往人群密集场所。
2022/9/29	重庆疾控	近7日内有本土疫情的地区(省、自治区以地市级为单位, 直辖市以区为单位)来渝返渝人员, 实施“3天2检”, 2次检测结果出来前减少外出, 不聚餐、不聚集。国内其他地区来渝返渝人员全部实施“入渝即检”, 在机场、火车站、长途汽车站、码头、高速路下道口核酸检测点免费做1次核酸检测, 并通过微信、支付宝“重庆健康出行一码通”小程序或者“社区报告二维码”报备, 实行即采即走即追。
2022/9/27	河北疾控	由7日内发生本土疫情的地级市入冀人员、由陆地边境口岸城市入冀人员、由境外入冀人员, 需提前48小时向目的地报备。 由7日内发生本土疫情的县(市、区、旗)入冀人员, 实行3天健康监测、“三天两检”(高、中风险区旅居史人员从其规定), 其中由实施全域静态管理的县(市、区、旗)入冀人员, 参照中风险区旅居史人员管控政策(7天居家隔离)。 所有入冀人员在第一落点, 进行核酸检测采样和抗原检测, 抗原结果无异常的方可离开, 核酸检测结果未报告前, 严禁参加聚集性活动。
2022/9/28	山西疾控	对7天内有疫情发生县(市、区)旅居史的人员, 落实分类管控措施, 对其他无疫情地区入晋返晋人员落实“3天3检”, 做好自我健康监测。 入晋返晋货运车辆司乘人员要主动在高速公路服务区或公路卡口免费核酸采样点完成“落地检”, 实行“即采即走即追”, 并在抵晋后前3天落实每天1检(3天3检), 直至离晋。 国庆长假结束后一周内, 山西省各地将加密社会面常态化核酸检测频次, 缩短公共场所核酸检测阴性证明查验周期。
2022/9/28	辽宁疾控	域外来返人员抵辽前均需提前48小时通过APP或微信小程序等向目的地社区(村)自主报备, 抵达目的地后, 第一时间向属地社区(村)报告。 域外来返辽人员实行免费“落地”核酸检测(落地即检)。
2022/9/29	山东疾控	对所有省外入鲁返鲁人员, 须持有48小时内核酸检测阴性证明, 抵达后进行“5天3检”, 每次检测间隔24小时。推广“落地检”, 按照“自愿免费即采即走, 不限制流动”的原则, 抵达山东省后, 立即进行1次核酸检测。
2022/9/30	西藏自治区疾控	所有进(返)藏人员进(返)藏前, 需提前3天通过藏易通“入藏报备”小程序完成报备, 如实填写行程信息。进(返)藏后, 在第一入藏点(机场、火车站、陆路交通检查站)规范落实核酸检测报告、行程卡、健康码查验; 如需居家健康监测的, 期间做到不外出, 就医等特殊状况必须外出时做好个人防护, 尽量避免乘坐公共交通工具。

来源: 中国政府网站、各地方政府网站、国金证券研究所

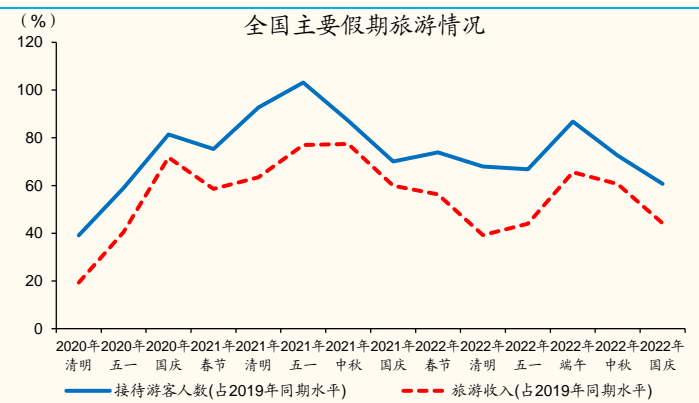
全国出行人次好于中秋和端午, 但国内旅游出行人次、收入弱于中秋假期表现。10月1日至10月7日, 全国预计发送旅客2.56亿人次、同比下降36.4%, 同比降幅较中秋假期收窄1.3个百分点, 其中公路预计发送旅客同比下降34.5%、降幅较中秋收窄2.6个百分点。国内旅游人次4.2亿、同比下降18.2%、同比降幅较中秋扩大1.5个百分点, 恢复至2019年同期的60.7%、低于中秋的72.6%; 实现旅游收入2872亿元、同比下降26.2%、同比降幅较中秋扩大3.4个百分点, 恢复至2019年同期的44.2%、低于中秋的60.6%。

图表 4: 全国旅客发送同比好于中秋、端午假期



来源: 交通运输部、国金证券研究所

图表 5: 全国旅游收入、接待游客人次较中秋走弱

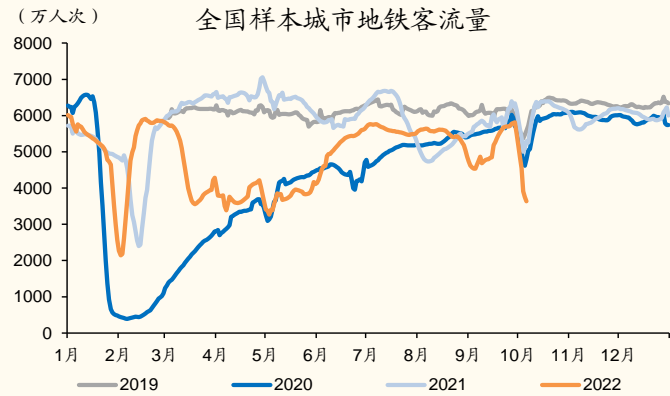


来源: 航班管家、国金证券研究所

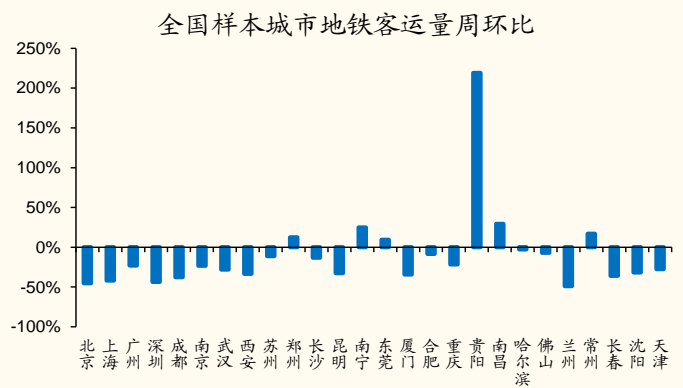
国庆假期和全国多地疫情散发影响下，城市地铁客运量显著回落。国庆假期（10月1日至10月7日），全国26个样本城市地铁客运量季节性回落，合计较假期前一周回落30.6%，较去年同期回落16.9%。或指向除国庆假期影响外，全国疫情散发也对地铁客运产生扰动；分地区来看，多数城市地铁客运量有所回落，但受益于疫情得到控制，前期受疫情影响较大的贵阳地铁客运量显著提升，较前周提升2.2倍。

图表6：国庆假期，样本城市地铁客运量季节性回落

图表7：贵阳城市地铁客运量周环比显著提升



来源：Wind、国金证券研究所

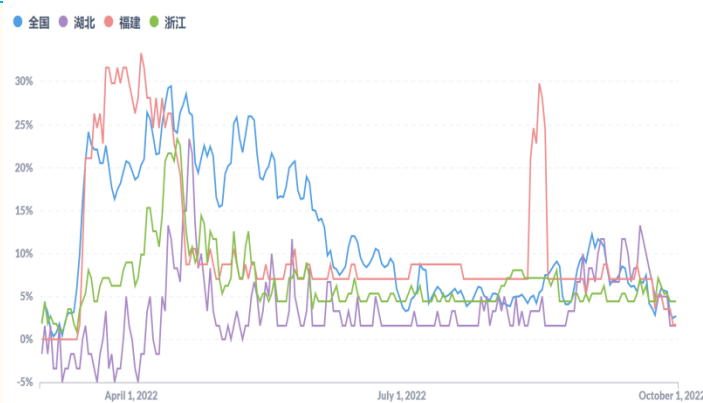


来源：Wind、国金证券研究所

代表连锁餐饮疫情歇业率显著回落，但流水恢复强度节前回升后走弱。国金数字未来 Lab 数据显示，上周（9月26日至10月2日），某连锁餐饮全国疫情歇业率显著回落、较前周下降2.1个百分点至2.7%；多数省市疫情歇业率均回落，宁夏或由于疫情扰动，疫情歇业率较前周提升12个百分点至25%。国庆假期前全国流水恢复强度显著提升、假期后明显走弱，10月1日至2日，代表餐饮连锁品牌流水为去年同期78%，弱于中秋假期的80%，指向假期线下餐饮消费表现平淡。

图表8：某连锁餐饮疫情歇业率回落

图表9：某连锁餐饮流水恢复强度回升后走弱



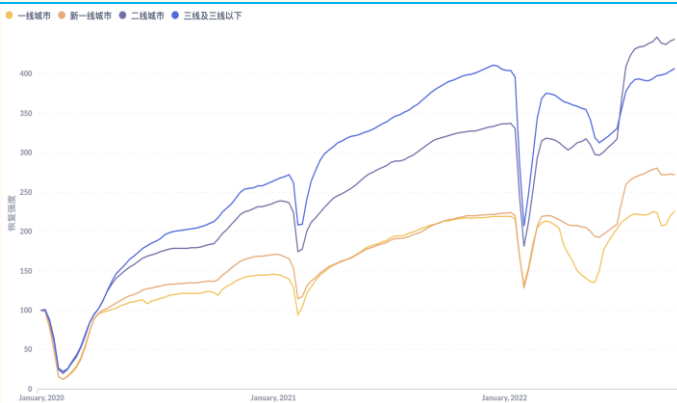
来源：国金数字未来 Lab、国金证券研究所



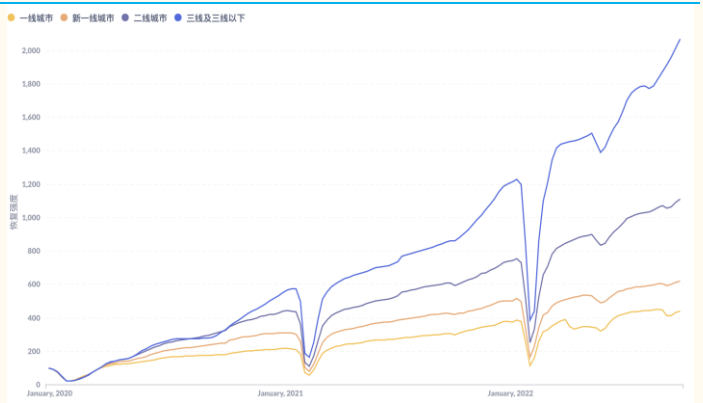
来源：国金数字未来 Lab、国金证券研究所

城市餐饮恢复强度、全国外卖恢复强度普遍提升。国金数字未来 Lab 数据显示，上周（9月25日至10月1日），反映全国各城市餐饮商家活跃数目的餐饮恢复强度有所分化，一线、二线、三线城市餐饮恢复强度分别较前周提升2.5%、0.6%、0.7%，新一线城市较前周回落0.3%。反映全国各城市活跃外卖骑手数目的城市外卖恢复强度普遍提升，一线、新一线、二线、三线城市外卖恢复强度分别较前周提升1.83%、1.44%、1.96%、2.60%。

图表 10: 全国城市餐饮恢复强度有所分化



图表 11: 全国城市外卖恢复强度普遍提升

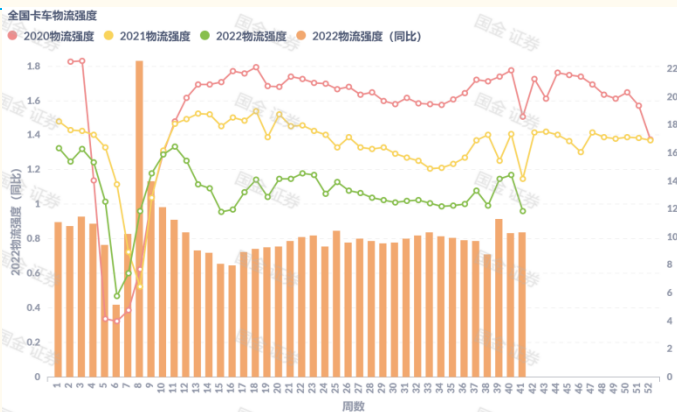


来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

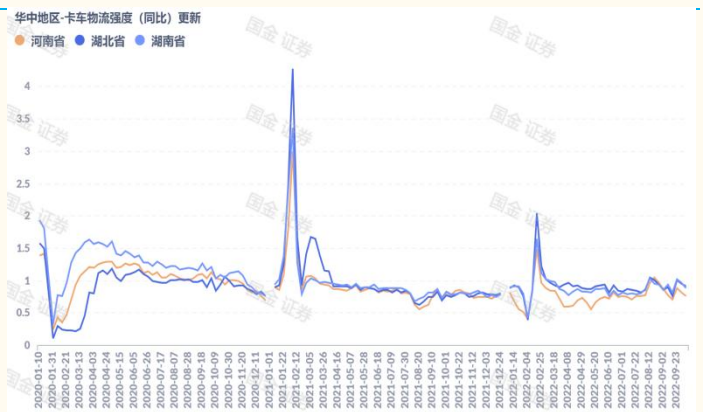
来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

国庆假期影响下, 全国卡车物流强度回落, 但受益于疫后修复的省市有所提升。国金数字未来 Lab 数据显示, 本周 (10 月 1 日至 10 月 7 日), 全国卡车物流强度季节性回落、较上周回落 14.7% 至 11.9。但受益于疫情得到控制, 部分地区卡车物流强度明显恢复, 其中西北地区中, 青海卡车物流强度较上周提升 13.7%, 东北地区中, 吉林、辽宁分别提升 9.6%、7%; 西南地区中, 贵州卡车物流强度较上周提升 6.6%。

图表 12: 全国卡车物流强度显著回落



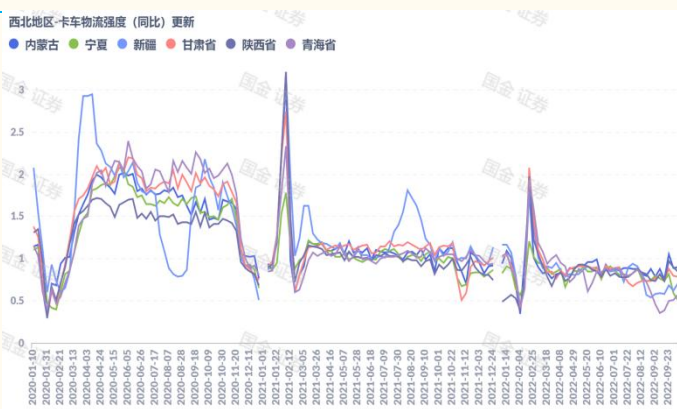
图表 13: 国庆期间, 多省市卡车物流强度回落



来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

图表 14: 疫情扰动下, 宁夏卡车物流延续回落



图表 15: 东北地区卡车物流强度开始回暖



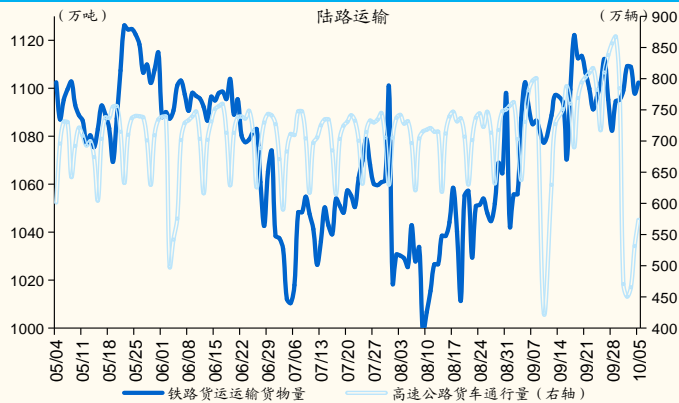
来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

国庆假期和多地疫情散发共同影响下, 货运物流走弱。本周 (10 月 2 日至 10 月 5 日), 受国庆假期影响, 公路货车通行量快速下降、较上周下降 33.8%; 上周 (9 月 25 日至 10 月 1 日), 全国公路货运指数止升转跌、较前周下跌

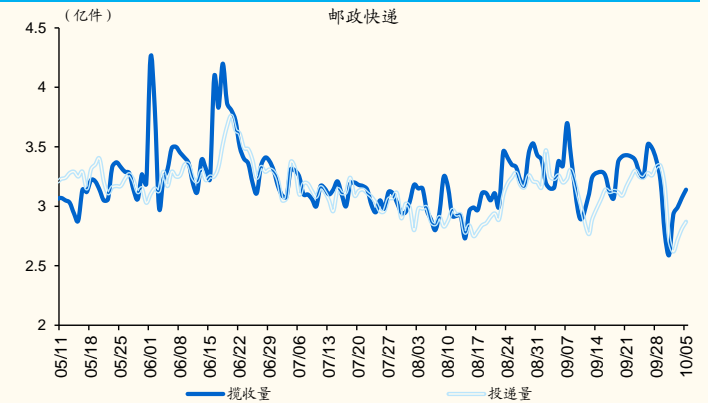
2.2%，分省市来看，受益于疫情得到控制，青海公路货运指数较前周提升19.7%，但疫情扰动下，新疆、宁夏公路货运指数显著回落拖累整体、分别较前周回落8.4%、14.8%。

图表 16: 国庆假期影响下, 公路货车运输显著下降



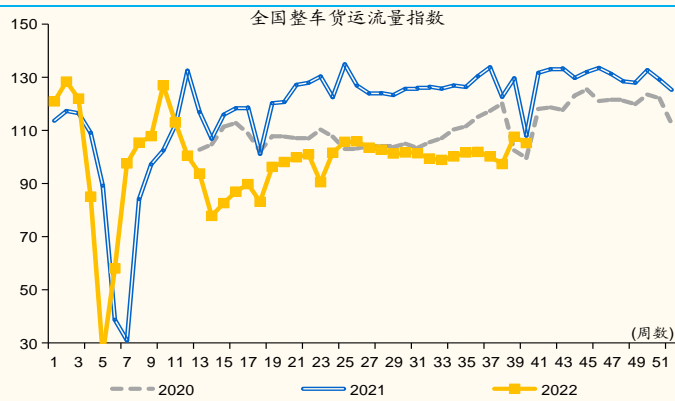
来源: 交通运输部、国金证券研究所

图表 17: 邮政快递揽收、投递均回升



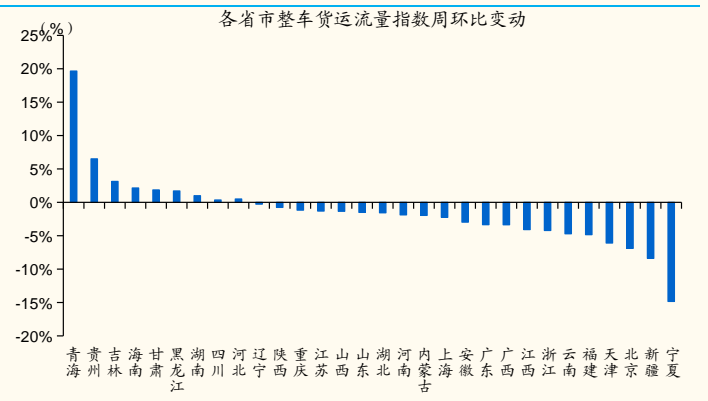
来源: 交通运输部、国金证券研究所

图表 18: 上周, 全国整车货运物流指数有所回落



来源: G7 物联、国金证券研究所

图表 19: 多数地区整车货运流量回落



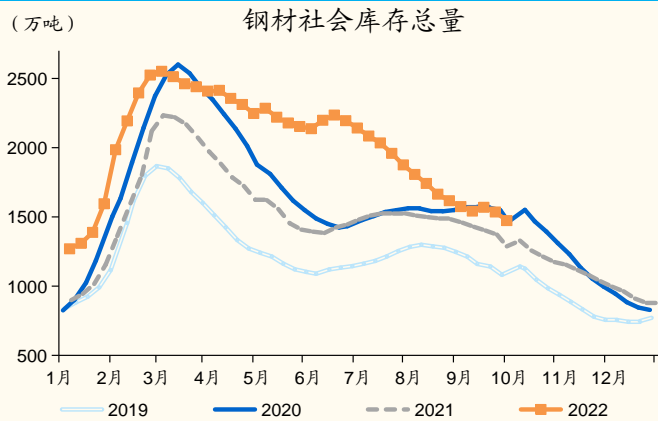
来源: G7 物联、国金证券研究所

## 二、生产需求追踪: 基建及地产施工改善, 地产前端销售仍低迷

钢铁库存持续去化, 指向稳增长落地的沥青需求持续提升。上周(9月25日至10月1日), 高炉开工率逆季节性持续提升、较前周的82.1%持平、已超过2019、2021年的同期水平; 钢材社会库存总量延续回落、较前一周回落4%, 开工维持高位、库存持续去化指向钢材需求延续恢复。与此同时, 沥青开工率持续上行、较前一周提升1.3个百分点至47.9%, 沥青需求恢复或指向稳增长落地效果持续显现; 9月中旬以来, 玻璃库存持续去化、近两周下降8%, 玻璃需求有所好转、对应玻璃价格回升, 指向基建、地产施工有所改善。

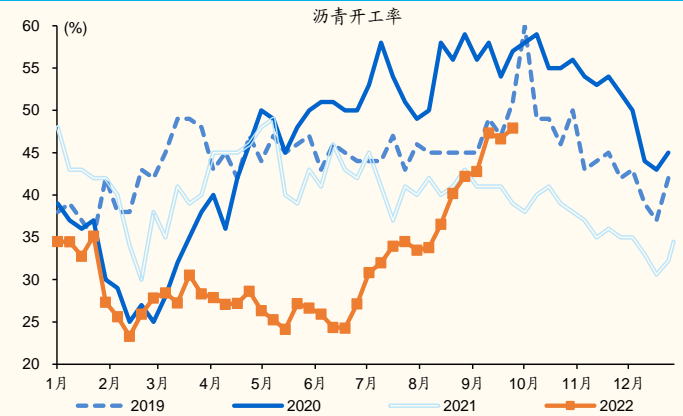


图表 20: 钢材社会库存总量延续下降



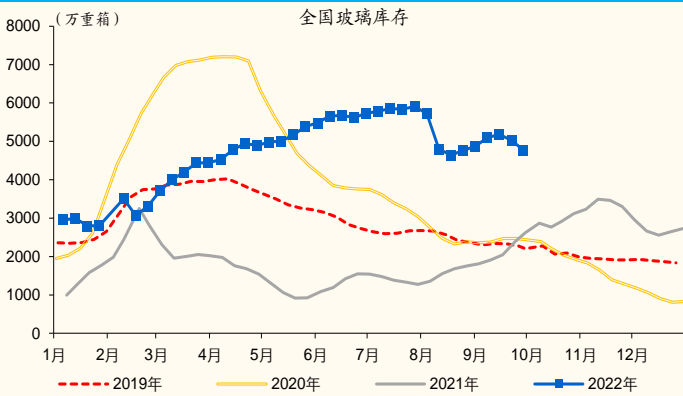
来源: Wind、国金证券研究所

图表 21: 沥青开工率持续上行



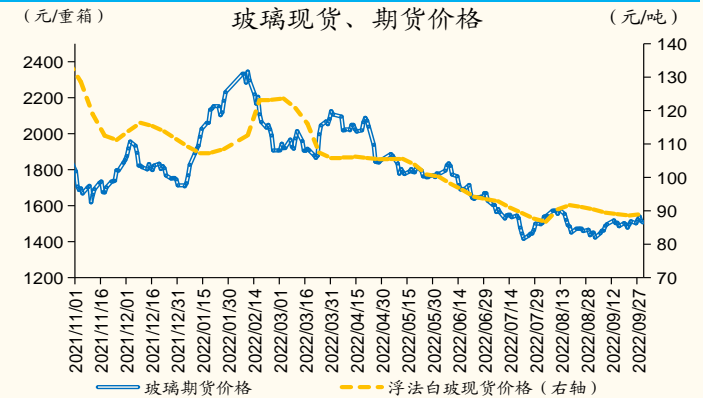
来源: Wind、国金证券研究所

图表 22: 全国玻璃库存开始去化



来源: Wind、国金证券研究所

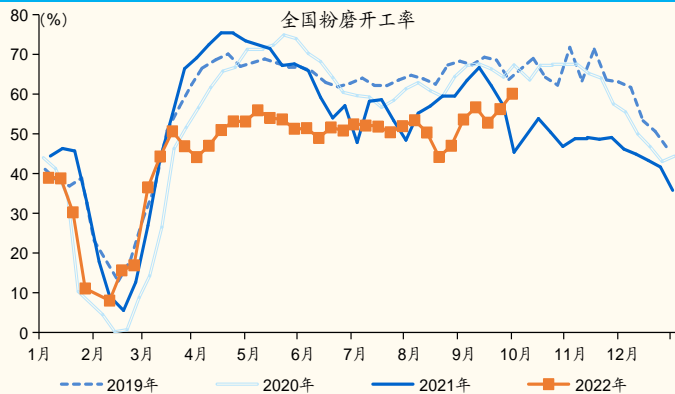
图表 23: 浮法白玻现货价格有所回升



来源: Wind、国金证券研究所

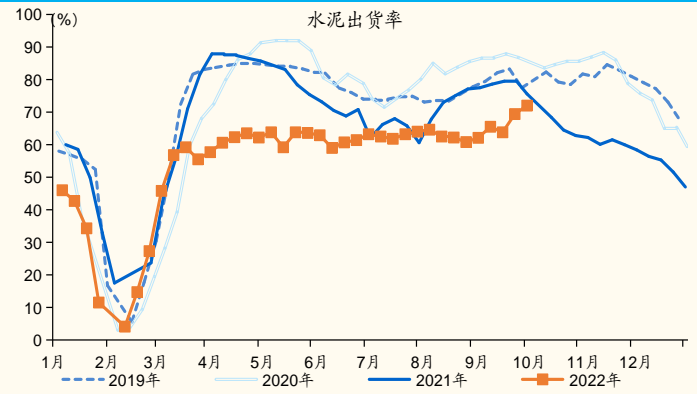
水泥生产、需求均明显好转,但前期受疫情影响较大地区水泥库存去化仍需过程。上周(9月25日至9月30日),全国粉磨开工率较上周提升3.9个百分点至60.1%,水泥生产快速恢复;其中,西南地区受益于疫情得到控制,粉磨开工率较前周提升12.5个百分点。全国水泥出货率持续提升、较前周提升2.6个百分点至72%,指向水泥需求持续提升。全国水泥库容比较前周提升0.7个百分点至69.3%,主要由于前期受疫情影响较大的西南地区生产恢复快于需求、库存水平较前周提升2.8个百分点。产需改善下,水泥价格有所提升。

图表 24: 水泥粉磨开工率延续回升



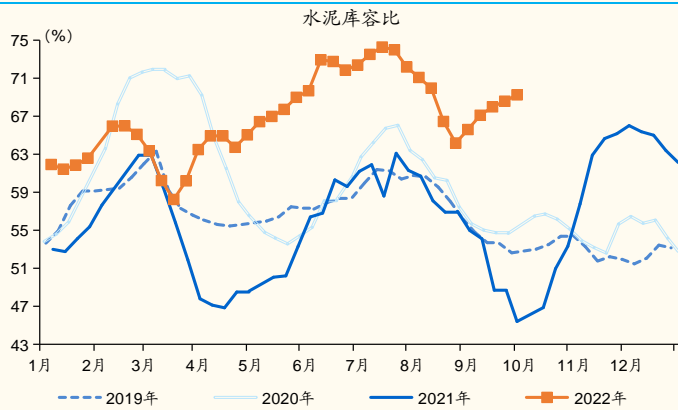
来源: Wind、国金证券研究所

图表 25: 水泥出货率延续提升



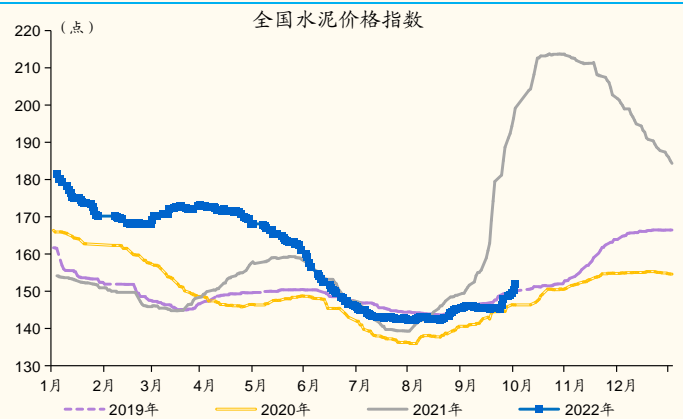
来源: Wind、国金证券研究所

图表 26: 水泥库存延续增长



来源: Wind、国金证券研究所

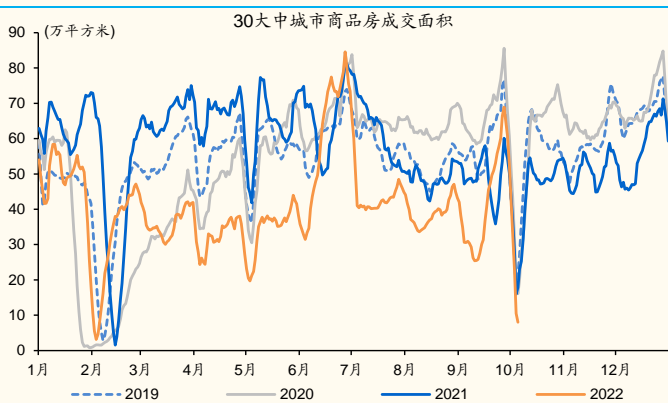
图表 27: 全国水泥价格延续提升



来源: Wind、国金证券研究所

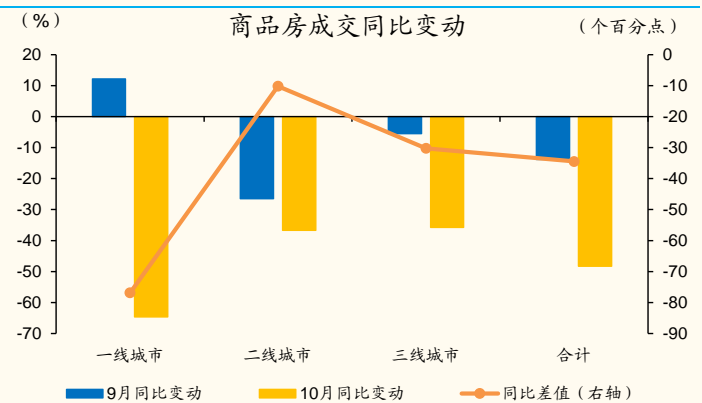
国庆假期全国商品房季节性回落幅度大于过往,各城市二手房成交有所分化。10月1日至5日,30大中城市商品房成交较上周回落86.7%、同比下降40.9%,商品房成交远低于过往国庆同期水平、或指向地产销售依然低迷;其中一线城市回落幅度最大、同比减少63.8%,二线、三线城市分别回落15.9%、29.2%。9月25日至10月1日当周,全国代表城市二手房成交有所好转、同比增长53.4%,但不同城市间增幅分化较大,其中二线城市增幅较大、同比增长72%,一线、三线城市分别同比增长26%、5%。

图表 28: 30大中城市商品房成交显著回落



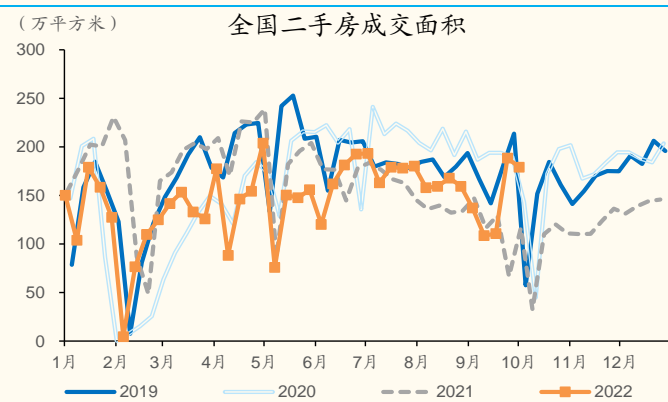
来源: Wind、国金证券研究所

图表 29: 一线城市商品房成交回落最为明显



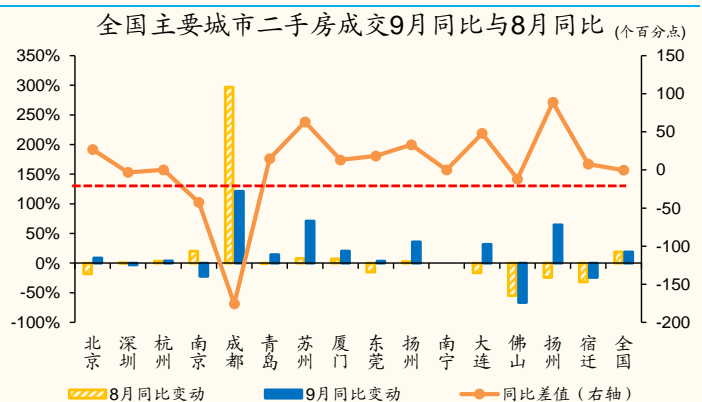
来源: Wind、国金证券研究所

图表 30: 9月底二手房成交显著高于去年同期



来源: Wind、国金证券研究所

图表 31: 9月,苏州、扬州等城市二手房成交较好

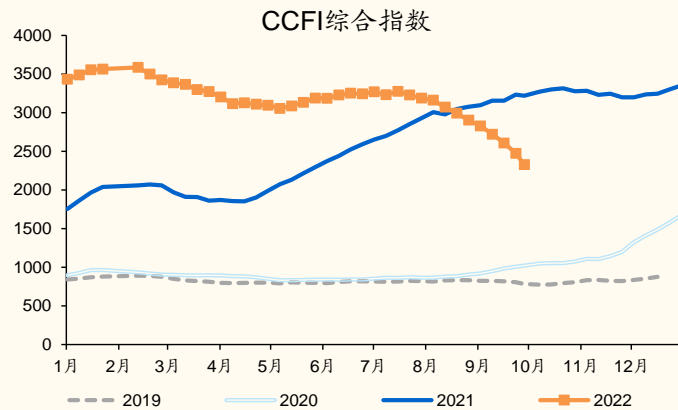


来源: Wind、国金证券研究所

中国出口集装箱运价指数延续下行,9月韩国出口走弱指向外需放缓已现。上周(9月25日至9月30日),中国出口集装箱运价延续下滑、较前周回落

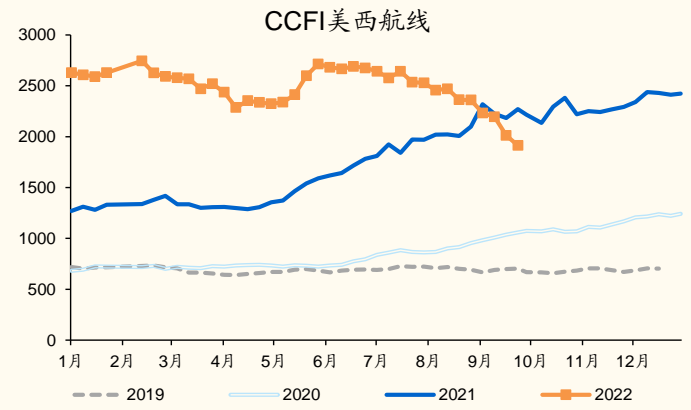
5.9%，美西、地中海航线回落幅度较大、分别较前周回落 11.3%、5.7%。作为全球贸易风向标，韩国 9 月出口有所回落、出口同比较 8 月回落 3.8 个百分点至 2.8%，从 9 月前 20 日的分项数据来看，乘用车、汽车零部件、家用电器出口拖累整体，分别较 8 月同期回落 29.5、21.2、33.5 个百分点至-7.5%、-12.3%、-18.5%。

图表 32: 中国出口集装箱运价指数延续下行



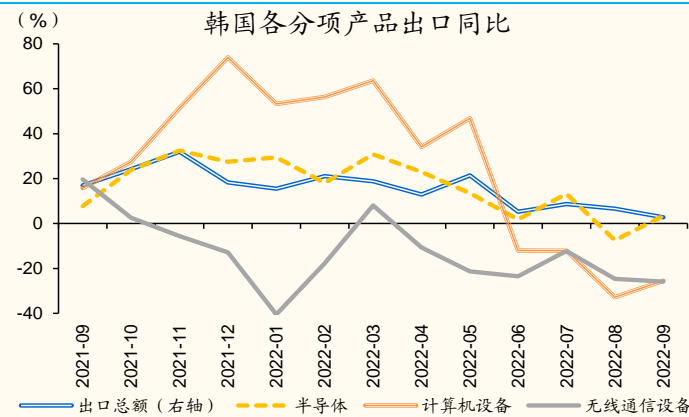
来源: Wind、国金证券研究所

图表 33: 美西航线出口集装箱运价指数显著下行



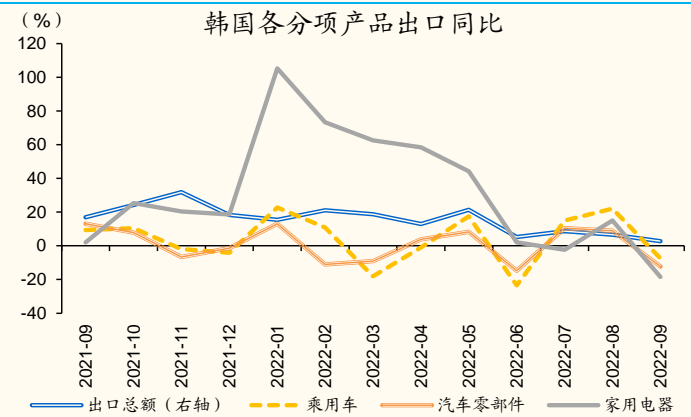
来源: Wind、国金证券研究所

图表 34: 9 月韩国半导体、计算机设备出口同比回升



来源: Wind、国金证券研究所

图表 35: 9 月韩国汽车、家用电器出口同比显著回落



来源: Wind、国金证券研究所

经过研究，我们发现：

- (1) 多数工业产需持续好转，指向基建、地产施工有所改善。近期高炉开工率持续提升、钢材社会库存延续回落，指向钢材需求恢复；沥青开工率显著上行、水泥产需好转、玻璃库存进一步去化，指向稳增长落地效果持续显现。
- (2) 国庆假期全国商品房成交回落幅度大于过往。10 月 1 日至 5 日，30 大中城市商品房成交较上周回落 87%、同比回落 41%、弱于过往水平；一线城市回落幅度最大、同比减少 64%，二线、三线城市分别回落 15%、29%，指向地产前端销售仍低迷。
- (3) 全国新增感染人数显著提升，疫情对人流的影响有所显现。近期多数省市疫情反弹，假期人员流动和聚集增加、疫情传播风险加大，多地出台“落地检”、信息报备等措施降低疫情防控对出行的影响，但地铁客流量较去年国庆回落 16.9%、或指向全国疫情散发仍对地铁客运产生扰动。

风险提示：

- 1、疫情反复。疫情演绎仍存在不确定性，仍需紧密跟踪各地疫情演变及对疫情防控 and 经济的潜在扰动。
- 2、数据统计误差或遗漏。一些数据指标，可能存在统计或者处理方法上的误差和偏误；部分数据结果也可能受到样本范围、统计口径等影响。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402