

地方两会，透露的宏观线索？

地方两会是观察地方经济规划、政策方向的重要窗口。当前 31 省市已召开 2023 年两会，经济目标设定几何、透露哪些信号？系统梳理，供参考。

■ 一问：2023 地方经济工作目标？GDP 目标下调，产业升级、扩内需为重点

2023 年地方 GDP 增速目标平均为 5.9%，较 2022 年的 6.3% 平均目标下调 0.4 个百分点。截至 1 月 15 日，全国 31 省市召开地方两会，设定的 2023 年 GDP 增速目标；其中，海南等 4 省市 2023 年 GDP 增速目标较 2022 年上调，天津、河北等 21 省市 GDP 目标下调；北京、上海目标分别为 4.5% 以上、5.5% 以上。

从两会提出的地方重点工作来看，2023 年各地普遍聚焦于扩内需、产业转型升级等国家重大战略，部分地区亦因地制宜重点推动科教兴国、现代农业发展等。地方 2023 年首要任务中，中西部地区如山西、云南等地重点支持建设现代化产业体系、推动产业升级转型，重庆、陕西等更多聚焦扩大内需、释放需求等；东部地区多重视落实国家重大战略，如建设现代化经济体系、区域协同发展等。

■ 二问：地方实现 2023 目标的抓手？加速产业升级、扩内需、适度超前基建

2023 年地方固定资产投资增速目标平均为 8.4%，产业转型升级、基建超前布局等是地方重点工作。截至 1 月 15 日，23 省市披露 2023 年固定资产投资目标，平均为 8.4%，可比投资目标较 2022 年的上调 0.3 个百分点。多地将现代化产业体系建目标设置于基建投资前，更多强调实现产业高质量发展，注重产业调结构、转功能、提质量等；基建方面，重点强调落实交通水利等十四五规划项目。

2023 年地方社零增速目标平均 7.9%，多地因地制宜推出系列举措、推动消费修复升级。截止 1 月 15 日，20 省市社会消费品零售总额目标增速平均为 7.9%；其中，福建等 6 省市 2023 年社零增速目标较 2022 年上调，天津等 9 省市下调。多地政府工作报告把扩内需、促消费放在优先位置，推出各类举措进一步提升传统消费、培育新型消费等；当前部分省市也已发放消费券，加速消费回暖。

■ 三问：地方两会，透露的宏观线索？地方经济发展由追求高增速转向高质量

地方 GDP 增速目标设定趋于谨慎，并不意味着对 2023 年经济发展呈悲观态度。过往经验显示，多数省市 GDP 增速目标高于全国，因此多地经济目标调整对全国目标指引并不明确；而上海 GDP 增速目标和全国目标大多一致，2023 年上海 GDP 目标为 5.5% 以上、较 2022 年 5.5% 左右更为积极。同时，地方换届基本完成下，地方新任领导班子重心更向经济发展倾斜，有较强动力提振地方经济。

多地 GDP 增速目标虽下调，而产业升级支持力度提升，或指向地方经济发展由追求高增速转向高质量。2022 年以来，中央、部委对产业重视程度越来越高，“二十大”顶层设计与年末工作会议均强调加大对产业转型升级支持力度；地方亦依据当地优势，出台产业突围、绿色转型等支持政策。2023 年地方两会亦积极响应，多地把建设现代化产业体系、产业升级转型设定为重点任务之一。

风险提示：政策效果不及预期，疫情反复。

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

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

侯倩楠 联系人
houqiannan@gjzq.com.cn

内容目录

1、地方两会，透露的宏观线索？	3
1.1、一问：2023 年地方经济工作目标？	3
1.2、二问：地方实现 2023 目标的抓手？	5
1.3、三问：地方两会，透露的宏观线索？	7
风险提示：	9

图表目录

图表 1：地方换届与 2023 年地方两会召开情况	3
图表 2：2023 年地方 GDP 增速目标平均为 5.9%	4
图表 3：2023 年部分地区重点经济任务	4
图表 4：2023 年地方固定资产投资增速目标平均为 8.4%	5
图表 5：产业转型升级、适度超前基建是各地两大重点投资方向	5
图表 6：2023 年地方社零增速平均目标为 7.9%	6
图表 7：2023 年地方政府工作报告促消费举措	6
图表 8：2023 年一季度部分地区发放消费券	6
图表 9：2022 年前 11 月多地房地产投资明显下滑	7
图表 10：2023 年地产领域多地强调化风险、保稳定	7
图表 11：2022 年超六成省市 GDP 增速目标高于全国	7
图表 12：上海 GDP 增速目标与全国大多一致	7
图表 13：2022 年下半年中央多次部署产业转型升级	8
图表 14：2022 年地方产业政策以新兴产业突围等为主	8
图表 15：2022 年 11 月地方政府性基金收入边际改善	8
图表 16：2022 年前三季度地方专项债付息压力凸显	8
图表 17：2023 年预算内或依赖中央加杠杆	8
图表 18：2023 年政策性开发性银行新增贷款或可放量	8

1、地方两会，透露的宏观线索？

地方两会是观察地方经济规划、政策方向的重要窗口。当前 31 省市已召开 2023 年两会，经济目标设定几何、透露哪些信号？系统梳理，供参考。

1.1、一问：2023 年地方经济工作目标？

地方换届基本完毕下，地方两会为观察新任领导班子如何规划地方经济发展提供了良好契机。截至 2022 年底，全国 31 省市自治区换届基本完毕，其中 12 个地区于 2022 年四季度完成省(市)委书记或省(市)长换届。地方新任领导班子 2023 年工作规划将于政府工作报告集中体现，各地经济目标设定、政策发力方向等值得关注。

图表 1：地方换届与 2023 年地方两会召开情况

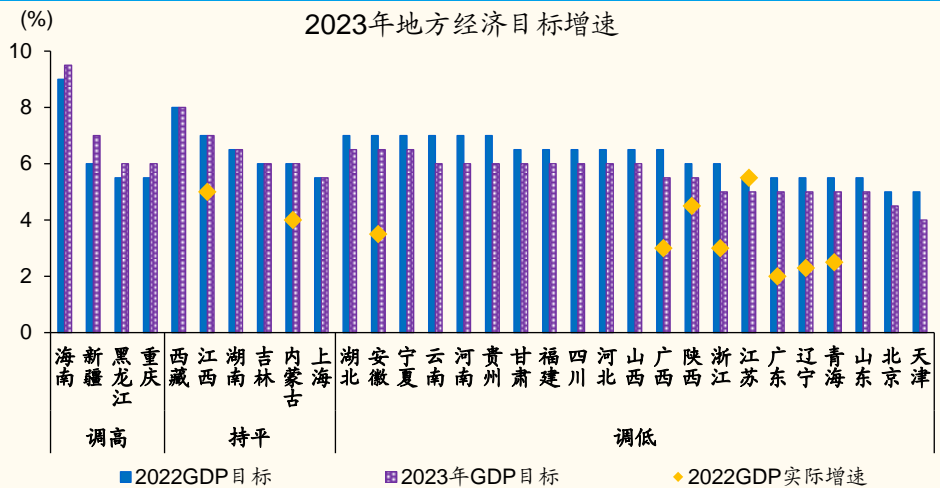
地区	省份	省(市)委书记是否 2021/2022 新任	省(市)委书记 新任时间	省(市)长是否 2021/2022 新任	省(市)长 新任时间	2023 年人代会召开时间
中部	江西	是	2022.12	是	2021.1	1月11日
	山西	是	2021.1	是	2021.6	1月12日
	安徽	是	2021.11	是	2021.2	1月13日
	湖北	是	2022.3	是	2021.5	1月13日
	湖南	是	2021.11	是	2021.1	1月14日
	河南	是	2021.1	是	2021.6	1月14日
西部	四川	是	2022.4	是	2021.2	1月11日
	云南	是	2021.3	是	2021.1	1月11日
	内蒙古	是	2022.4	是	2021.9	1月12日
	广西	是	2021.11	是	2021.1	1月12日
	陕西	是	2022.12	是	2022.12	1月12日
	贵州	是	2022.12	是	2021.1	1月13日
	西藏	是	2021.11	是	2022.4	1月13日
	重庆	是	2022.12	是	2022.1	1月13日
	宁夏	是	2022.3	是	2022.6	1月13日
	新疆	是	2021.12	是	2021.9	1月14日
	青海	否	-	是	2022.3	1月15日
	甘肃	是	2022.12	是	2021.1	1月15日
东部	上海	是	2022.1	否	-	1月11日
	河北	是	2022.4	是	2022.1	1月11日
	天津	是	2022.12	是	2022.7	1月11日
	福建	是	2022.11	是	2021.1	1月11日
	广东	是	2022.1	是	2022.1	1月12日
	浙江	是	2022.01	是	2021.9	1月12日
	海南	否	-	是	2021.1	1月13日
	山东	是	2021.9	是	2021.1	1月13日
	江苏	是	2021.11	是	2021.1	1月15日
东北	北京	是	2022.11	是	2022.1	1月15日
	黑龙江	是	2021.1	是	2022.12	1月12日
	辽宁	是	2022.11	是	2021.1	1月12日
	吉林	否	-	是	2021.1	1月15日

来源：各地政府网站、国金证券研究所

2023 年地方 GDP 增速目标平均 5.9%¹、较 2022 年下调近 0.4 个百分点，北京、上海目标设定分别为 4.5%以上、5.5%以上。截至 1 月 15 日，31 省市已召开地方两会，2023 年 GDP 增速目标平均为 5.9%；其中，海南等 4 省市 2023 年 GDP 增速目标较 2022 年上调，天津、河北等 21 省市目标下调；北京、上海目标分别为 4.5%以上、5.5%以上。

¹地方增速目标具体数值为目标下限(“左右”目标表述也假设为下限)，后同。

图表 2: 2023 年地方 GDP 增速目标平均为 5.9%



来源: 各地政府网站、国金证券研究所

从地方两会提出的地方重点工作来看, 2023 年各地普遍聚焦于扩内需、产业转型升级等国家重大战略, 部分地区亦因地制宜重点推动科教兴国、现代农业发展等。地方 2023 年首要任务中, 中西部地区如山西、云南、广西等地重点支持建设现代化产业体系、推动产业升级转型, 重庆、陕西、贵州等更多聚焦扩大内需、释放需求等; 东部地区中, 上海、广东等地多重视落实国家重大战略, 建设现代化经济体系、加快区域协同发展等。

图表 3: 2023 年部分地区重点经济任务

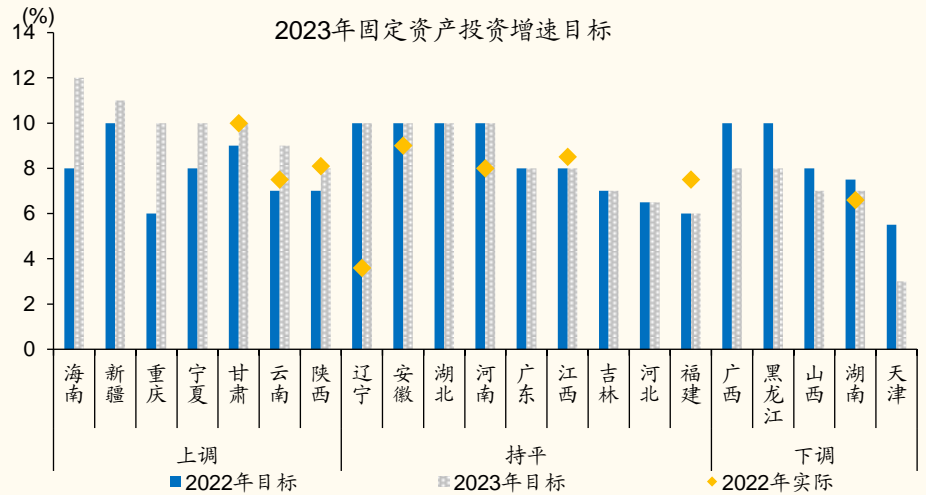
地区	省份	首要任务	第二任务	第三任务
中部	江西	坚持稳字当头, 力促经济回归潜在增长水平	强化创新第一动力, 塑造发展新动能新优势	全面深化改革扩大开放, 更大释放发展活力
	湖南	力争社会消费品零售总额突破 2 万亿元	重点抓好岳阳乙烯炼化一体化等十大产业项目	重点抓好长赣高铁等十大基础设施项目
	山西	以制造业振兴为重点加快 推进产业转型	扎实开展高标准市场体系建设	深入开展市场主体提升年活动
	四川	推动成渝地区 双城经济圈 建设乘势跃升	提升内需对经济增长拉动作用	加快构建现代化产业体系
	云南	在 加快建设现代化产业体系 上取得新突破	在扩大内需上取得新突破	在强化教育科技人才支撑上取得新突破
西部	内蒙古	保持住稳中有进、整体好转的发展势头	在调结构、转功能、提质量上取得新突破	在产业集群、要素集聚、资源节约上取得新突破
	广西	闯出 工业发展新天地	着力推进科教振兴	积极扩大有效投资
	重庆	奋力抓好 扩内需稳增长	奋力抓好以制造业为重点的产业转型升级	奋力抓好重点领域改革,
	陕西	坚定实施 扩大内需战略	巩固实体经济发展基础推动产业转型升级	强化教育科技人才支撑提升创新整体效能
	新疆	大力促进 农业发展农民增收	加快建设“八大产业集群”	大力促进服务业发展和消费复苏
东部	宁夏	着力推动经济 高质量发展 实现新突破	着力推动高水平开放体系建设实现新突破	着力推动教育科技高质量发展实现新突破
	贵州	全力 扩大内需 , 提振市场信心	把发展工业作为首要任务, 加快建设现代化产业体系	全面推进乡村振兴, 加快建设现代山地特色高效农业强省
	北京	坚持规划引领, 持续优化提升首都功能	深化非首都功能疏解, 推动构建更加紧密的京津冀协同发展格局	强化教育、科技、人才支撑, 加快建设国际科技创新中心
	上海	着力实施 国家重大战略 任务	塑造发展新动能新优势	强消费强投资, 扩内需稳内需
	河北	深入落实 重大国家战略	千方百计扩大国内需求	加快建设现代化专业体系
	天津	聚焦 京津冀协同发展 、京津冀同城化发展趋势	聚焦建设创新策源地, 着力提升创新发展能力	聚焦深入实施制造业立市战略
	福建	加快建设 现代化经济体系	深入实施科教兴省战略	积极服务和融入新发展格局
	广东	纵深推进 粤港澳大湾区 、深圳先行示范区建设	以实体经济为本, 坚持制造业当家	坚持教育优先发展、科技自立自强、人才引领驱动
	浙江	精准高效实施“8+4”经济政策体系	掀起新一轮重大项目建设高潮	促进制造业稳健运行、结构优化
	山东	扎实抗牢责任推进经济 量质齐升	扎实落实科教强鲁人才兴鲁战略	扎实推进先进制造业强省行动
东北	黑龙江	加快构建 现代化产业体系	大力实施扩大内需战略	加快现代化农业强省建设
	辽宁	全力推动 经济运行整体好转	全力夯实教育科技人才支持	全力建设数字辽宁、智造强省
	吉林	着力 促消费扩投资	着力构建现代化产业体系	着力全面推进乡村振兴

来源: 各地政府网站、国金证券研究所

1.2、二问：地方实现 2023 目标的抓手？

2023 年地方固定资产投资增速目标平均为 8.4%，产业转型升级、基建超前布局等是地方重点工作。截至 1 月 15 日，共有 23 个省市披露 2023 年固定资产投资目标，平均为 8.4%，可比的 21 个省市投资目标较 2022 年的上调 0.3 个百分点。地方扩大有效投资以推动产业转型升级、重大工程等基建落地为主，多地将现代化产业体系建设置于基建之前。产业发展方面，地方更多注重高质量发展，以产业调结构、转功能、提质量为目标；基建方面，多地提出适度超前布局，重点强调落实交通水利、5G 基站等“十四五”规划项目。

图表 4：2023 年地方固定资产投资增速目标平均为 8.4%



来源：各地政府网站、国金证券研究所

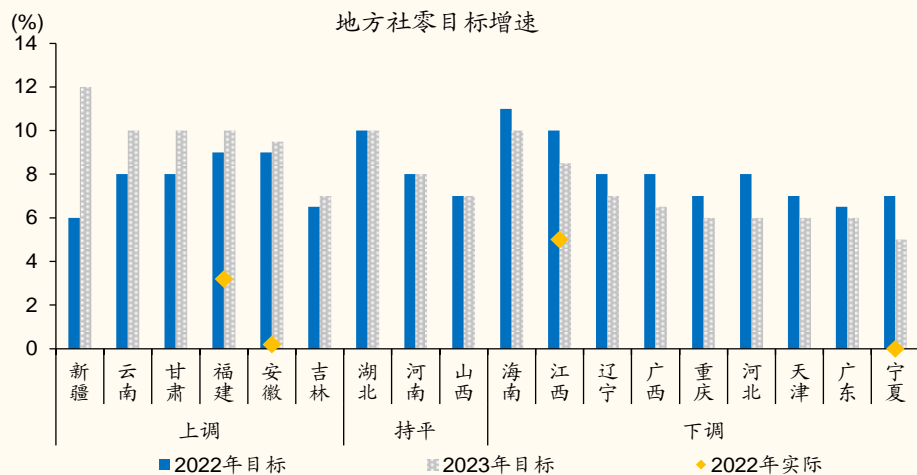
图表 5：产业转型升级、适度超前基建是各地两大重点投资方向

省份	投资类型	2023 年政策	2022 年政策
山西	产业	以制造业振兴为重点加快推进产业转型升级。	着力推动传统优势产业内涵集约发展，着力推动战略性新兴产业成链集群发展。
	基建	推进项目建设扩量提质。	充分发挥重大项目牵引性、带动性作用，统筹推进交通水利等重大基础设施、新基建、社会民生等项目建设。
重庆	产业	奋力抓好以制造业为重点的产业转型升级，加快构建现代化产业体系。	围绕国家重要先进制造业中心建设，突出支柱产业提质增效、战略性新兴产业发展壮大、产业链供应链现代化水平提升，大力发展数字经济。
	基建	扩大基础设施投资，力争全年基础设施投资增长 11% 以上。	构建现代基础设施网络...夯实数字基础设施
福建	产业	提升制造业竞争力、聚焦高端化智能化绿色化，聚焦强链延链补链。	推进支柱产业提升工程、传统优势产业转型工程、战略性新兴产业发展工程...为高质量发展培育新的增长极。
	基建	加快实施“十四五”重大工程，适度超前布局一批稳基础、优结构、利长远的项目。	推进轨道交通连片成网，推进高速公路网提质增效，推进形成相互协调、干支结合的机场群布局...
广东	产业	以实体经济为本、坚持制造业当家加快建设制造强省、质量强省，提质壮大现有产业集群。	推进 20 个战略性新兴产业集群建设，扎实抓好制造业“六大工程”，健全“链长制”，打造世界级先进制造业集群。
	基建	建设广汕汕高铁等项目建设，推进深中等跨江跨海通道建设，加快沿海港口疏港铁路建设。	加快交通强省建设，实施“851”水利高质量发展蓝图，加快建设珠三角水资源配置工程
浙江	产业	聚焦先进制造业集群建设，促进制造业稳健运行、结构优化。	围绕产业集群和网络通信、智能装备、生物医药、新材料等标志性产业链，全力推动数字经济积厚成势。
	基建	掀起新一轮重大项目建设高潮，持续扩大有效投资。	实施一批重大基础设施项目...聚焦交通、能源、水利、防灾减灾、新基建等领域。
山东	产业	大力推进重大产业项目建设，扎实推进先进制造业强省行动，在构建现代化产业体系上加力提效。	整体提升先进制造业。做强做大工业互联网。
	基建	大力深化基础设施建设。	全面展开基础设施建设。

来源：各地政府网站、国金证券研究所

2023 年地方社零增速目标平均为 7.9%，多地因地制宜推出系列举措、推动消费修复升级。截止 1 月 15 日，20 省市设定社会消费品零售总额增速目标，平均为 7.9%；其中，福建等 6 省市 2023 年社零增速目标较 2022 年上调，天津等 9 省市社零目标下调，湖北等 3 省市社零目标持平。政府工作报告中，多地把扩内需、促消费放在优先位置，推出各类举措进一步提升传统消费、培育新型消费等；当前部分省市也已发放消费券，加速消费回暖。

图表 6：2023 年地方社零增速平均目标为 7.9%



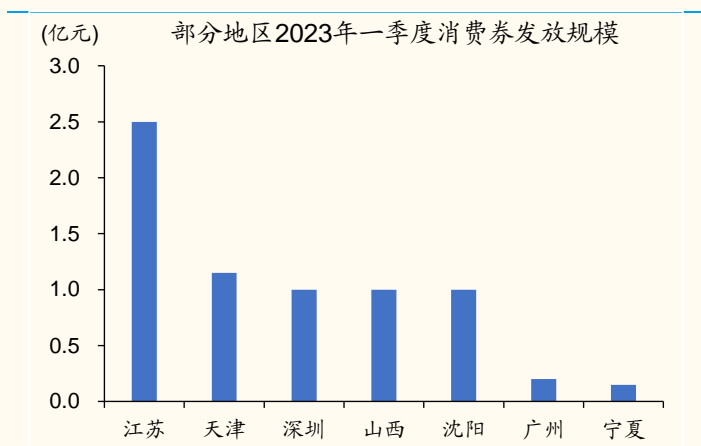
来源：各地政府网站、国金证券研究所

图表 7：2023 年地方政府工作报告促消费举措

地区	2023 年政府工作报告提及促消费举措
上海	推进实施新一轮城市商业空间布局规划，全力打造东、西两片国际级消费集聚区，办好“五五购物节”等重大促消费活动，大力发展首发经济、夜间经济、直播经济。
河北	制定恢复和扩大消费的实施意见，增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景；实施城乡商业体系建设工程，推进区域消费中心城市等建设，充分挖掘农村消费潜力
天津	大力推动商贸消费提质升级，加快推进区域商贸、国际消费中心城市等建设，实施百年金街等传统商圈提质升级；加快发展首发首店经济，促进新场景消费赋能。
福建	强化优先恢复和扩大消费，深化“全闽乐购”，支持住房改善、新能源汽车、养老服务消费等消费。
广东	支持住房改善、新能源汽车、绿色智能家电等大宗消费，加大餐饮、文旅、养老、育幼等服务消费促进力度。
浙江	把激活和扩大消费摆在优先位置，进一步提升传统消费、培育新型消费；支持平台经济高质量发展，促进房地产市场平稳健康发展。
四川	大力促进消费复苏活力，因城施策促进房地产市场企稳回暖，支持成都创建国际消费中心城市。
陕西	把恢复和扩大消费摆在优先位置，落实好促进消费增长三年行动和若干政策措施；扩大新能源汽车和绿色智能家电消费；积极消费新热点，鼓励发展新消费新模式；释放农村消费潜力。
广西	发展夜间经济，促进都市文化旅游消费提质升级；继续办好“33消费节”等促销活动，推进城市一刻钟便民生活圈建设。

来源：各地政府网站、国金证券研究所

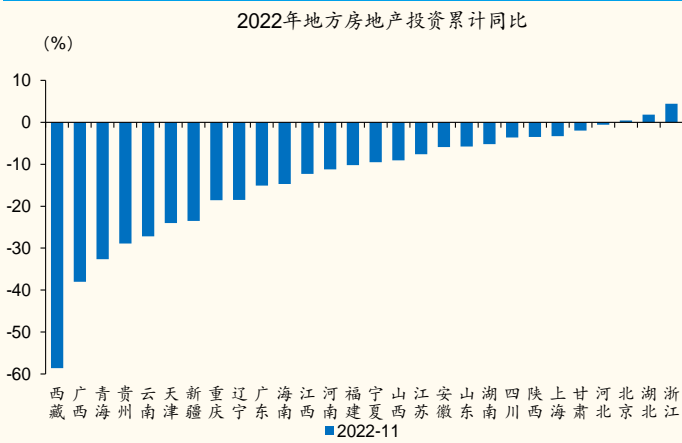
图表 8：2023 年一季度部分地区发放消费券



来源：各地政府网站、国金证券研究所

针对房地产投资领域，化风险、保稳定是多地 2023 年的主要目标。2022 年工作报告强调稳地价、稳房价、稳预期。然而受疫情影响，购房意愿低靡，各地地产投资大幅回落下，2022 年底房地产政策由“保项目”向“保主体”过渡，旨在进一步缓解房企资金链压力、提振购房者信心。2023 年多地将因城施策，化解房地产领域风险，确保房地产市场平稳发展、良性循环。

图表 9: 2022 年前 11 月多地房地产投资明显下滑

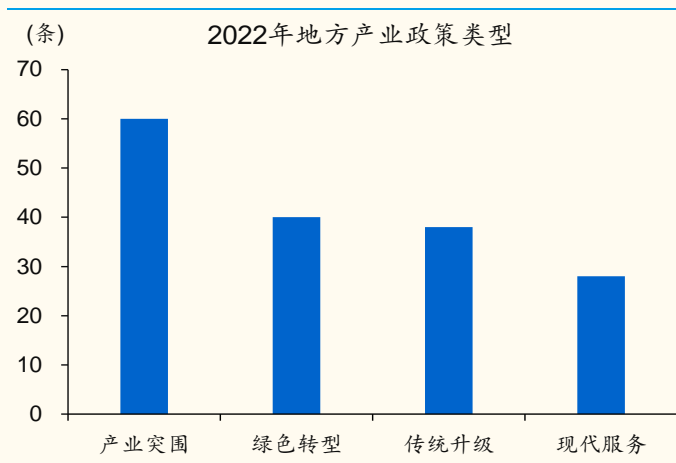


图表 13: 2022 年下半年中央多次部署产业转型升级

时间	会议/文章	主要内容
2022/7/30	中央政治局会议	要强化科技创新和产业链供应链韧性, 要统筹有序做好碳达峰、碳中和工作。
2022/8/18	国常会	建立新能源汽车产业发展协调机制, 坚持用市场化办法, 促进整车企业优胜劣汰和配套产业发展, 推动全产业链提升竞争力。
2022/9/6	中央全面深化改革委员会第二十七次会议	健全关键核心技术攻关新型举国体制, 重点研发具有先发优势的关键技术和引领未来发展的基础前沿技术
2022/9/7	国常会	支持经济社会发展薄弱领域设备更新改造。对...新型基础设施、产业数字化转型和中小微企业、个体工商户等设备购置和更新改造新增贷款。
2022/11/9	世界互联网大会	习近平强调, 中国愿同世界各国一道, 携手走出一条数字资源共建共享、数字经济活力迸发...数字合作互利共赢的全球数字发展道路, 加快构建网络空间命运共同体
2022/11/14	《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》	适应新一轮科技革命和产业变革大趋势, 推动新产业、新技术、新产品、新业态发展, 以新供给创造新需求, 形成经济发展不竭动力。
2022/11/18	亚太经合组织第二十九次领导人非正式会议	构建更加紧密的区域产业链供应链, 推进贸易和投资自由化便利化; 加强经济技术合作, 加速数字化绿色化协同发展, 推进能源资源、产业结构、消费结构转型升级, 推动经济社会绿色发展。
2022/12/6	中央政治局会议	产业政策要发展和安全并举...要加快建设现代化产业体系, 提升产业链供应链韧性和安全水平。
2022/12/16	中央经济工作会议	狠抓传统产业改造升级和战略性新兴产业培育壮大, 着力补强产业链薄弱环节, 在落实碳达峰碳中和目标任务过程中锻造新的产业竞争优势, 推动“科技-产业-金融”良性循环。

来源: 政府网站、新华社、国金证券研究所

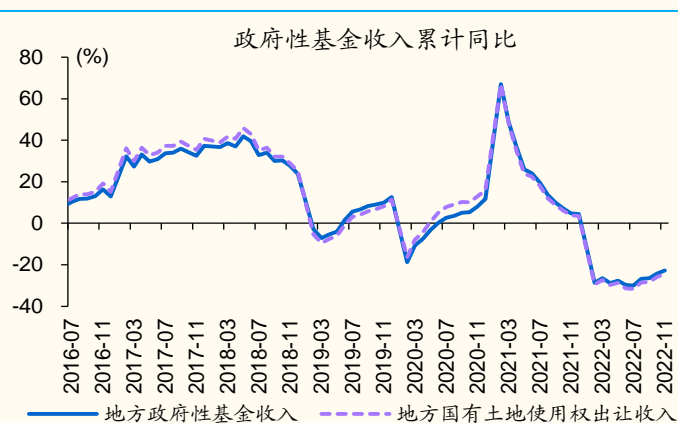
图表 14: 2022 年地方产业政策以新兴产业突围等为主



来源: 各地政府网站、国金证券研究所

地方基础设施建设以推动“十四五”重点工程等落地为主, 2023 年相关投资落地或主由中央“加杠杆”驱动。地方政府报告对基础设施建设安排仍以推动“十四五”重点工程、重大项目等落地为主; 考虑到 2023 年地方政府性基金收入修复或较为缓慢、弹性有限, 且专项债务付息压力较大, 基建类重大项目加码或主由中央赤字扩张、“准财政”的政策性开发性信贷及金融工具加力支持等。(详见《财政稳增长, 还有多少“弹药”?》)

图表 15: 2022 年 11 月地方政府性基金收入边际改善



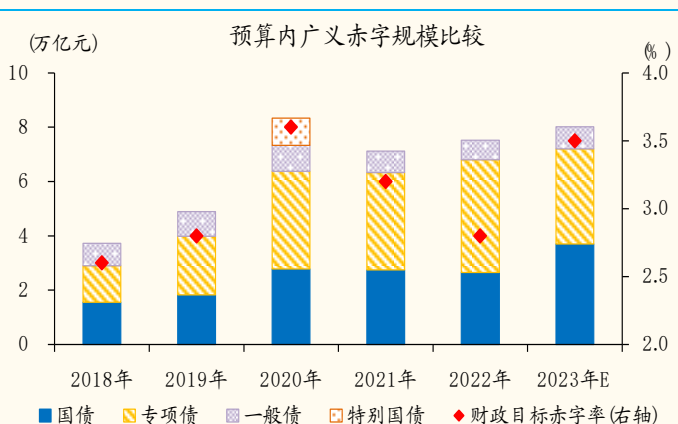
来源: Wind、国金证券研究所

图表 16: 2022 年前三季度地方专项债付息压力凸显



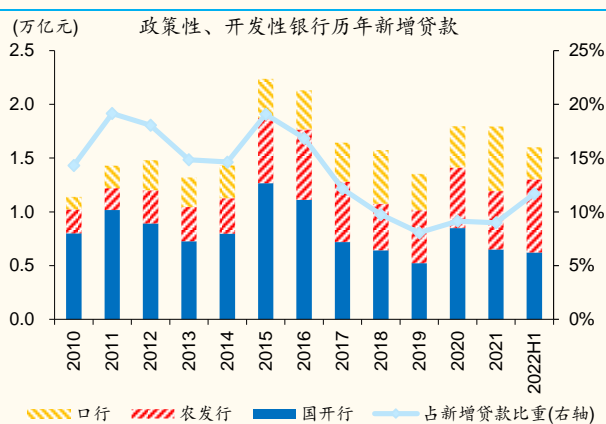
来源: 中国地方政府债券信息公开平台、国金证券研究所

图表 17: 2023 年预算内或依赖中央加杠杆



来源: Wind、国金证券研究所

图表 18: 2023 年政策性开发性银行新增贷款或可放量



来源: 政策性开发性银行、Wind、国金证券研究所

经过研究，我们发现：

(1) 2023 年地方 GDP 增速目标平均 5.9%，北京、上海目标设定分别为 4.5%以上、5.5%以上。从两会提出的地方重点工作来看，2023 年各地普遍聚焦于扩内需、产业转型升级等国家重大战略。

(2) 2023 年地方固定资产投资增速目标平均为 8.4%，产业转型升级、基建超前布局等是地方重点工作。地方社零增速目标平均为 8%，多地因地制宜推出系列举措、推动消费修复升级，释放内需。

(3) 地方新任领导班子设定的 2023 年 GDP 目标虽相对谨慎，但“晋升锦标赛”下依旧有强激励发展地方经济，且地方产业升级支持力度提升，或指向地方经济发展由追求高增速转向高质量。

风险提示：

- 1、政策效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累稳增长需求释放，资金滞留在金融体系；疫情潜在反复风险，对项目开工、生产经营活动等的抑制。
- 2、疫情反复。变异毒株加大防控难度，不排除疫情局部反复的可能。

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