

2023年03月05日

应对不确定性——政府工作报告点评

宏观研究团队

——宏观经济点评

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

事件：3月5日国务院总理李克强作政府工作报告。

1. 基调：仍具备忧患意识，对国内“三重压力”担忧弱化；政策基调延续 2022 年底中央经济工作会议，坚持“稳中求进”总基调，大力提振市场信心。

(1) 仍具备忧患意识，但对国内“三重压力”的担忧弱化。会议延续 2022 年中央经济工作会议的“面对风高浪急的国际环境”，但删去了“需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力”表述。面临的挑战方面，提到全球通胀、增长动能减弱、外部打压遏制、国内需求不足、稳就业、基层财政收支、房地产风险等问题。

(2) 政策基调总体延续 2022 年底中央经济工作会议，即“坚持稳中求进工作总基调”，强调稳增长、大力提振市场信心、扩大内需。会议要求“大力提振市场信心”，“突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作”，“推动经济运行整体好转”，指向突出“稳增长”重要性。会议延续指出“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”，结合报告对国内需求不足的担忧，以及《扩大内需战略规划纲要（2022-2035 年）》等，后续需关注扩大内需相关政策举措。

2. 2023 年发展主要预期目标背后可能体现“应对不确定性”的考虑，2023 年经济增长或不是“强复苏”，但仍有恢复性增长，密切关注 4 月、7 月政治局会议。

(1) 如何理解 5% 左右的 GDP 增速目标？第一，我们假设 2023 年 Q1 可与 2022 年 Q3 对标，测算中性情况下 2023 年 GDP 增速为 5.4%。也即政策可能不会“强刺激”，但经济仍会有恢复性增长。第二，作为“二十大”开局之年，GDP 目标的实现应有约束性、且经济恢复的持续性需要更强。第三，疫情优化复苏之年，政策初期将观察经济实际修复情况进行微调，需密切关注 4 月、7 月政治局会议。第四，目标的制定应也综合考虑了中美比较，2035 年远景目标以及延续性。

(2) CPI 涨幅目标为 3% 左右，对于后续通胀，我们认为 CPI 全年平稳，在 2%-3% 之间；PPI 或处于通缩区间但降幅不大。

(3) 单位 GDP 能耗和主要污染物排放量继续下降，关注绿色、低碳领域。

3. 政策：宽财政+稳货币，强调“保持政策连续性针对性”，“加强各类政策协调配合”，关注协调配合的创新工具。预计两会后政策有望全面加强落实。

(1) 财政政策加力提效，2023 年应是“宽财政”，常规政策适度扩容，准财政或将逐渐加码，也可关注是否有其他增量资金。会议延续“积极的财政政策要加力提效”，赤字率 3%，地方政府专项债券 3.8 万亿元（2022 年为 2.8%、3.65 万亿）。我们假设 2023 年名义 GDP 增速为 5.8%（实际增速 5.4% 加 0.4% 平减指数），广义财政赤字由一般赤字和专项债规模组成，测算为 7.6 万亿元（3.8+3.8 万亿），广义财政赤字率可能为 6%。会议虽没明确提到政策性金融工具，我们认为准财政仍有望常态化发力，也可关注是否会有其他增量资金。我们认为 2023 年基建有资金、有项目。此外，会议提到“完善税费优惠”，税费政策或仍有延续性。最后，会议要求“防范化解地方政府债务风险，优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”，指向城投仍收紧，继续“以时间换空间”。

(2) 货币：稳健的货币政策要精准有力，2023 年应是“稳货币、宽信用”，有望发力促消费。货币端，维持“克制的宽松”，力度有限，不过仍可能再降准降息，节奏或视经济恢复程度而定。信用端，会议要求“保持广义货币供应量和社融规模增速同名义经济增速基本匹配”，预计结构性政策将持续发力，加大对小微、科技、绿色等结构性支持，消费信贷宽松可期，信用总体趋宽。

(3) 产业政策要发展和安全并举，科技政策聚焦自立自强，加快建设现代化产业体系，产业政策是 2023 年政策亮点。“安全端”关注自主可控；“发展端”关注传统产业改造升级，战略性新兴产业、补强产业链薄弱环节、数字经济、智能、绿色（新型能源体系）、平台经济等。

4. 工作重点中的其他亮点：

(1) 消费：会议延续“把恢复和扩大消费摆在优先位置”，“多渠道增加城乡居民收入”。强调“稳定大宗消费，推动生活服务消费恢复”，我们判断后续消费信贷、地方消费券仍将加码，但目前看消费难有“强刺激”。短期旅游、商场等服务消费持续恢复，中长期消费有望走出新形态，我们持续看好 2023 年消费。

(2) 国企改革：会议要求切实落实“两个毫不动摇”，关注深化国资国企改革，我们提示“中特估值”投资机会，请见《国企改革成效与中特估值下的投资思路》。

(3) 房地产：在防范风险方面，会议指出“防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，防止无序扩张，促进房地产业平稳发展”，指向地产供给端政策应是“托底”思维，且加强优胜劣汰；民生方面，会议要求“加强住房保障体系建设，支持刚性和改善性住房需求”，指向房地产新发展模式过渡的长效机制有望陆续出台，且需求端政策将继续松动，但一线城市限购政策调整较难。因此，房地产 2023 年向上、向下的超预期或都不大。

(4) 国防：“全面加强练兵备战，军事治理，加快实施国防发展重大工程”等。

● **风险提示：**国内疫情反复超预期，政策执行力度不及预期。

相关研究报告

《消费或被低估——兼评 2 月 PMI 数据—宏观经济点评》-2023.3.1

《提振发展信心—宏观周报》-2023.2.26

《货币将发力促消费——Q4 央行货币政策报告点评—宏观经济点评》-2023.2.25

附表 1：2023 年 GDP 目标降低

年份	GDP 目标增速	GDP 实际增速
2023	5.0%左右	
2022	5.5%左右	3.0%
2021	6%以上	8.1%
2020	/	2.3%
2019	6%-6.5%	6.1%
2018	6.5%左右	6.6%
2017	6.5%	6.9%
2016	6.5%-7%	6.7%
2015	7.0%	6.9%
2014	7.5%	7.4%
2013	7.5%	7.7%
2012	7.5%	7.8%
2011	8.0%	9.2%
2010	8.0%	10.3%
2009	8.0%	8.7%
2008	8.0%	9.0%

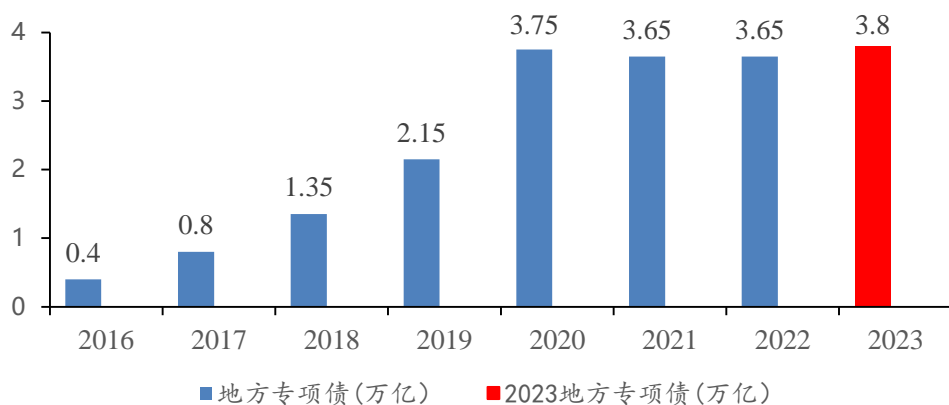
数据来源：政府工作报告、开源证券研究所

附表 2：近三年重要指标完成情况略有差异

指标	2022年预期	完成情况	2021年预期	完成情况	2020年预期	完成情况	2019年预期	完成情况
国内生产总值	5.5%	未完成	6%以上	完成	-	-	6%-6.5%	完成
居民收入	与经济增长基本同步	完成	稳步增长	完成	与经济增长基本同步	完成	与经济增长基本同步	完成
居民消费价格涨幅	3%左右	完成	3%左右	完成	3.5%左右	完成	3%左右	完成
城镇新增就业人数	1100万人以上	完成	1100万人以上	完成	900万人以上	完成	1100万人以上	完成
城镇调查失业率	5.5%左右	完成	5.5%左右	完成	6%左右	完成	5.5%左右	完成
城镇登记失业率	-	-	-	-	5.5%左右	完成	4.5%以内	完成
国际收支	基本平衡	完成	基本平衡	完成	基本平衡	完成	基本平衡	完成
单位生产总值能耗降低	留有适当弹性	完成	3%左右	完成	继续下降	完成	3%左右	未完成
财政赤字率	2.8%	完成	3.2%左右	完成	3.6%以上	完成	2.8%	完成

资料来源：政府工作报告、开源证券研究所

附图 1：2023 年计划新增专项债为 3.8 万亿



数据来源：政府工作报告、开源证券研究所

附表 3：近三年政府工作报告对比

分类	2023年政府工作报告	2022年政府工作报告	2021年政府工作报告
当前形势研判	当前发展面临诸多困难挑战，外部环境不确定性加大，但当前消费需求、市场流通、工业生产、企业预期等明显向好，经济增长正在企稳向上，我国经济有巨大潜力和发展动力。	今年我国发展面临的风险挑战明显增多，必须爬坡过坎。我国经济长期向好的基本面不会改变，持续发展具有多方面有利条件。中国经济一定能顶住下行压力，必将行稳致远。今年经济社会发展任务重、挑战多。	今年我国发展仍面临不少风险挑战，但经济长期向好的基本面没有改变。我们要坚定信心，攻坚克难，巩固恢复性增长基础，努力保持经济社会持续健康发展。今年是我国现代化建设进程中具有特殊重要性的一年。
后续政策基调	扎实推进中国式现代化，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，更好统筹国内国际两个大局，更好统筹疫情防控和经济社会发展，更好统筹发展和安全，全面深化改革开放，大力提振市场信心，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，突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作，有效防范化解重大风险，推动经济运行整体好转，实现质的有效提升和量的合理增长，持续改善民生，保持社会大局稳定。要坚持稳字当头、稳中求进，保持政策连续性针对性，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。	继续做好常态化疫情防控。坚持外防输入、内防反弹。就业优先政策要提质加力。政策发力适当靠前，及时动用储备政策工具，确保经济平稳运行。今年工作要坚持稳字当头、稳中求进。面对新的下行压力，要把稳增长放在更加突出的位置。要统筹稳增长、调结构、推改革加快转变发展方式，不搞粗放型发展。推动有效市场和有为政府更好结合，善于运用改革创新办法，激发市场活力和社会创造力。依靠共同奋斗，扎实推进共同富裕，不断实现人民对美好生活的向往。	立足新发展阶段，贯彻新发展理念，构建新发展格局，扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务，科学精准实施宏观政策，努力保持经济运行在合理区间，坚持扩大内需战略，强化科技战略支撑，扩大高水平对外开放，保持社会和谐稳定。
财政政策	积极的财政政策要加力提效。赤字率拟按 3% 安排。完善税费优惠政策，对现行减税降费、退税缓征等措施，该延续的延续，该优化的优化。做好基层“三保”工作。 今年拟安排地方政府专项债券3.8万亿元 ，加快实施“十四五”重大工程，实施城市更新行动，促进区域优势互补、各展所长，鼓励和吸引更多民间资本参与国家重大工程和补短板项目建设，激发民间投资活力。	积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。今年赤字率拟按 2.8% 左右安排，新增财力要下沉基层，主要用于落实助企纾困、稳就业保民生政策，促进消费、扩大需求。要用好政府投资资金，带动扩大有效投资。今年拟安排地方政府专项债券 3.65 万亿元。	积极的财政政策要提质增效、更可持续。考虑到疫情得到有效控制和经济逐步恢复，今年赤字率拟按 3.2% 左右安排、比去年有所下调，不再发行抗疫特别国债。加大对保就业保民生保市场主体的支持力度。中央本级支出继续安排负增长，对地方一般性转移支付增长 7.8% 。
货币政策	稳健的货币政策要精准有力。保持 广义货币供应量 和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配， 支持实体经济发展 。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。	加大稳健的货币政策实施力度。发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，为实体经济提供更有力的支持。扩大新增贷款规模，保持货币供应量和 社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配 ，保持 宏观杠杆率基本稳定 。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。推动金融机构降低 实际贷款利率、减少收费 ，让广大市场主体切身感受到融资便利度提升、综合融资成本实实在在下降。	稳健的货币政策要灵活精准、合理适度。货币供应量和 社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配 ，保持 流动性合理充裕 ，保持 宏观杠杆率基本稳定 。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。进一步解决中小微企业融资难题。延续普惠小微企业贷款延期还本付息政策，加大再贷款再贴现支持普惠金融力度。
政府工作任务	<ol style="list-style-type: none"> 1. 推动经济运行整体好转，实现质的有效提升和量的合理增长，持续改善民生，保持社会大局稳定。 2. 把恢复和扩大消费摆在优先位置。多渠道增加城乡居民收入。稳定大宗消费，推动生活服务消费恢复。 3. 加快建设现代化产业体系，培育壮大战略新兴产业，完善新型举国体制，大力发展数字经济。 4. 切实落实“两个毫不动摇”。深化国企改革，提高国企核心竞争力。 5. 更大力度吸引和利用外资。 6. 有效防范化解重大经济金融风险。有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，防止无序扩张。防范化解地方政府债务风险。 7. 稳定粮食生产和推进乡村振兴，坚决防止出现规模性返贫。 8. 推动发展方式绿色转型。 9. 保障基本民生和发展社会事业。加强住房保障体系建设，支持刚性和改善性住房需求，解决好新市民、青年人等住房问题。 10. 推动优质医疗资源扩容下沉和区域均衡布局 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间。 2. 着力稳市场主体保就业，加大宏观政策实施力度。 3. 坚定不移深化改革，更大激发市场活力和发展内生动力。 4. 深入实施创新驱动发展战略，巩固壮大实体经济根基。 5. 坚定实施扩大内需战略，推进区域协调发展和新型城镇化。 6. 大力抓好农业生产，促进乡村全面振兴。 7. 扩大高水平对外开放，推动外贸外资平稳发展。 8. 持续改善生态环境，推动绿色低碳发展。 9. 切实保障和改善民生，加强和创新社会治理。 	<ol style="list-style-type: none"> 1、保持宏观政策连续性稳定性可持续性，促进经济运行在合理区间。 2、深入推进重点领域改革，更大激发市场主体活力。 3、依靠创新推动实体经济高质量发展，培育壮大新动能。 4、坚持扩大内需这个战略基点，充分挖掘国内市场潜力。 5、全面实施乡村振兴战略，促进农业稳定发展和农民增收。 6、实行高水平对外开放，促进外贸外资稳中提质。 7、加强污染防治和生态建设，持续改善环境质量。 8、切实增进民生福祉，不断提高社会建设水平。

资料来源：中国政府网、开源证券研究所

附表 4：2023 年政府工作报告基本延续中央经济工作会议表述

分类	2023年政府工作报告	2022年中央经济工作会议
当前形势研判	当前发展面临诸多困难挑战，外部环境不确定性加大，但当前消费需求、市场流通、工业生产、企业预期等明显向好，经济增长正在企稳向上，我国经济有巨大潜力和发展动力。	今年国际环境风高浪急，国内改革发展稳定任务艰巨繁重，当前我国经济恢复的基础尚不牢固，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大，外部环境动荡不安，给我国经济带来的影响加深。
后续政策基调	扎实推进中国式现代化，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，更好统筹国内国际两个大局，更好统筹疫情防控和经济社会发展，更好统筹发展和安全，全面深化改革开放，大力提振市场信心，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，突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作，有效防范化解重大风险，推动经济运行整体好转，实现质的有效提升和量的合理增长，持续改善民生，保持社会大局稳定。要坚持稳字当头、稳中求进，保持政策连续性针对性，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。	要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。更好统筹经济质的有效提升和量的合理增长，更好统筹供给侧结构性改革和扩大内需，增强全局观，更好统筹国内循环和国际循环，围绕构建新发展格局，增强国内大循环内生动力和可靠性，提升国际循环质量和水平。
财政政策	积极的财政政策要加力提效。赤字率拟按 3% 安排。完善税费优惠政策，对现行减税降费、退税缓税等措施，该延续的延续，该优化的优化。做好基层“三保”工作。 今年拟安排地方政府专项债券3.8万亿元 ，加快实施“十四五”重大工程，实施城市更新行动，促进区域优势互补、各展其长，鼓励和吸引更多民间资本参与国家重大工程和补短板项目建设，激发民间投资活力。	积极的财政政策要加力提效。保持必要的财政支出强度，优化组合赤字、专项债、贴息等工具，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。加大中央对地方的转移支付力度，推动财力下沉。
货币政策	稳健的货币政策要精准有力。保持 广义货币供应量 和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配， 支持实体经济发展 。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。	稳健的货币政策要精准有力。要保持流动性合理充裕，保持广义货币供应量和社融规模增速同名义经济增速基本匹配，引导金融机构加大对 小微企业、科技创新、绿色发展 等领域支持力度。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，强化金融稳定保障体系。
政府工作任务	<ol style="list-style-type: none"> 1. 推动经济运行整体好转，实现质的有效提升和量的合理增长，持续改善民生，保持社会大局稳定。 2. 把恢复和扩大消费摆在优先位置。多渠道增加城乡居民收入。稳定大宗消费，推动生活服务消费恢复。 3. 加快建设现代化产业体系，培育壮大战略新兴产业，完善新型举国体制，大力发展数字经济。 4. 切实落实“两个毫不动摇”。深化国资国企改革，提高国企核心竞争力。 5. 更大力度吸引和利用外资。 6. 有效防范化解重大经济金融风险。有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，防止无序扩张。防范化解地方政府债务风险。 7. 稳定粮食生产和推进乡村振兴，坚决防止出现规模性返贫。 8. 推动发展方式绿色转型。 9. 保障基本民生和发展社会事业。加强住房保障体系建设，支持刚性和改善性住房需求，解决好新市民、青年人等住房问题。 10. 推动优质医疗资源扩容下沉和区域均衡布局。 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 着力扩大国内需求。要把恢复和扩大消费摆在优先位置。支持住房改善、新能源汽车、养老服务消费。 2. 加快建设现代化产业体系。加快新能源、人工智能、生物制造、绿色低碳、量子计算等前沿技术研发和应用推广。 3. 切实落实“两个毫不动摇”，深化国资国企改革，提高国企核心竞争力。 4. 更大力度吸引和利用外资。 5. 有效防范化解重大经济金融风险。确保房地产市场平稳发展，扎实做好保交楼、保民生、保稳定工作，推动行业重组并购，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况。要因城施策、坚持房住不炒的定位，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。 6. 全面推进乡村振兴，坚决防止出现规模性返贫。 7. 深入实施区域重大战略和区域协调发展战略。 8. 推动经济社会发展绿色转型，协同推进降碳、减污、扩绿、增长，建设美丽中国。

资料来源：中国政府网、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn