



宏观研究

【粤开宏观】西藏自治区：“世界屋脊”与“经济洼地”

2023年06月01日

投资要点

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001
电话：010-83755580
邮箱：luozhiheng@y kzq.com

研究助理：牛琴

电话：13681810367

近期报告

《【粤开宏观】资本市场表现与宏观经济的两大背离》2023-05-16

《【粤开宏观】关于中国特色估值体系的思考》2023-05-17

《【粤开宏观】基数效应推升财政收入大幅攀升——4月财政收支分析》2023-05-18

《【粤开宏观】中国财政的余粮与未来》2023-05-22

《【粤开宏观】大类资产分析手册之二：黄金的投资渠道与分析框架》2023-05-25

摘要

西藏自治区（下文简称“西藏”）位于青藏高原的西南部，北邻新疆，东邻四川，东北紧靠青海，西南连接云南，南部与缅甸、印度、尼泊尔、不丹等国毗邻，边境线绵延达4000多公里，是我国西南边陲的重要门户。西藏平均海拔在4000米以上，素有“世界屋脊”之称，全自治区为喜马拉雅山脉、昆仑山脉和唐古拉山脉所环抱。地形地貌复杂多样，同时涵盖高原、谷地、高山峡谷、山地等，甚至存在“一山见四季”等自然奇观。

由于青藏高原是我国主要的冻土分布区，西藏自治区内的公路、铁路建设是一项世界性难题。1954年，我国第一条进藏公路才正式建成，跨越多座雪山、江水，将“天路”架到了西藏拉萨，结束了过往西藏区域内仅靠人背畜驮的历史。自然条件限制下，西藏经济发展相对落后，2022年西藏自治区GDP为2133亿元，位居全国倒数第1。

经济形势反映到财政上，则集中体现为以下特点：一是一般公共预算规模较小，财政收支矛盾突出。二是对中央转移支付依赖程度较高，对全国财政净贡献为负。三是地方政府债务规模较小，偿债压力不大，加之中央转移支付力度较大，整体债务风险可控。

“十四五”时期，西藏面临全新机遇与挑战，总书记在中央第七次西藏工作座谈中提出了“十个必须”进一步丰富发展党的治藏方略，为新时期、新发展格局下治藏稳藏兴藏指明方向。在此背景下，西藏财政应做好以下工作：一是科学配置财政资源，用好中央补助，实现稳定社会大局、巩固脱贫成果、完善基础设施、改善民生福祉、筑牢生态屏障、支持固边强边等各项事业平稳有序发展。二是抓住对口支援等帮扶优惠政策，充分发掘自治区内资源，支持打造特色农牧业、旅游文创、清洁能源等产业，助力产业转型升级。三是严肃财政纪律，进一步加强债务风险管理，压实化解隐性债务的主体责任，稳妥化解隐性债务存量。

风险提示：产业转型不及预期，财政体制改革不及预期。



目 录

一、西藏财政体制与税源结构概况.....	3
二、西藏财政形势：财政收入总量小、质量差，高度依赖中央转移支付.....	3
三、西藏债务形势：债务规模较小，负债率和债务率偏低.....	4
四、其他相关数据.....	5

图表目录

图表 1： 2000—2022 年西藏自治区经济发展情况.....	5
图表 2： 2021 年西藏自治区各地市经济成绩单.....	5
图表 3： 2021 年西藏自治区各地市三次产业占比.....	6
图表 4： 2021 年西藏自治区一般公共预算收支分预算层级构成图.....	6
图表 5： 2021 年西藏自治区一般公共预算支出结构图.....	7
图表 6： 西藏自治区创造税收收入来源分行业对比（2020）.....	7
图表 7： 2020 年西藏自治区创造税收收入分税种构成图.....	8
图表 8： 2020 年西藏自治区留存税收收入分税种构成图.....	8
图表 9： 1994—2022 年西藏自治区一般公共预算收支变化趋势.....	9
图表 10： 2021 年西藏自治区各地市一般公共预算收入情况.....	9
图表 11： 2021 年西藏自治区各地市一般公共预算收入质量.....	10
图表 12： 2021 年西藏自治区各地市财政自给率.....	10
图表 13： 2021 年西藏自治区各地市一般公共预算支出情况.....	11
图表 14： 2021 年西藏自治区各区县一般公共预算支出排行榜.....	11
图表 15： 2021 年西藏自治区各地市政府性基金收入与土地财政依赖程度.....	12
图表 16： 2021 年西藏自治区各区县政府性基金收入排行榜.....	12
图表 17： 2021 年西藏自治区国有资本经营收入结构图.....	13
图表 18： 2021 年西藏自治区各地市国有资本经营收入情况.....	13
图表 19： 2021 年西藏自治区各地市政府债务余额与负债率.....	14
图表 20： 2021 年西藏自治区各地市政府债务余额结构图.....	14
图表 21： 2021 年西藏自治区各区县负债率排行榜.....	15



一、西藏财政体制与税源结构概况

根据《中国财政年鉴 2021》《中国税务年鉴 2021》《西藏统计年鉴 2021》分析西藏自治区财政体制和税源结构，可以得到以下结论：

第一，从对全国财政的净贡献来看，西藏对中央财政的净贡献为负，对中央转移支付的依赖度较高。受限于地理位置与自然环境影响，西藏创造的中央级税收收入位居全国倒数第 2，2020 年贡献的中央税收收入为 216.8 亿元，仅高于青海（184.5 亿元）。但西藏自治区是我国巩固边疆治理和维护社会稳定的重要区域，战略地位十分重要，获得中央财政的支持力度较大。2020 年中央对西藏自治区的税收返还和转移支付达到 1975.3 亿元，占当地一般公共预算收入的比重为 893.8%，位居全国第一，远高于第二名青海（485.5%）。中央的转移支付弥补了西藏一般公共预算收支缺口的 99.3%，是西藏可用财力的主要来源。2020 年西藏对全国财政的净贡献为负，位于全国第 21 位，需要中央给予 1757 亿元的净补助。

第二，从自治区以下财政体制来看，西藏自治区区本级收入占比低，区本级支出占比高。分层级来看，2021 年西藏自治区本级、市本级、县（区）级及以下一般公共预算收入占比分别为 13.3%、46.5%和 40.2%。

从支出端来看，自治区本级和区县级政府承担更大的支出责任。作为我国曾经唯一的省级集中连片贫困地区，区县在“六保六稳”、确保不发生规模性返贫等方面承担较多支出责任。2021 年西藏自治区本级、市本级、县（区）级及以下政府一般公共预算支出占比分别为 33.5%、21.1%和 45.4%。从支出结构看，西藏自治区全区支出向基建类倾斜，农林水、交通运输、一般公共服务位列前三位，占比分别为 16.8%、16.0%和 14.0%。从西藏自治区省本级支出结构来看，区本级在交通运输、社保就业和一般公共服务上的支出占比较高，分别为 43.8%、14.8%和 9.1%；市本级以教育、农林水、一般公共服务支出、城乡社区为主，占比分别为 12.9%、12.9%、11.7%、11.7%；区县级则以资源勘探信息支出为主，相关支出占比达 28.2%。

第三，西藏整体工业规模偏小，税收收入结构呈现出“二产低、三产高”的突出特征，以批发和零售业为代表的第三产业创税比例较高。2020 年西藏三次产业创造的税收收入占比分别为 0.1%、23.8%和 76.1%，其中第三产业创税占比较高，位居全国第 2，仅次于北京。从细分行业来看，批发和零售业、租赁和商务服务业、建筑业创税占比位居前三，分别为 26.3%、22.8%和 18.1%。值得注意的是，西藏第三产业创税占比高主要是受到第二产业偏弱的影响。西藏自治区工业基础较为薄弱，制造业创税占比严重低于全国平均水平，2020 年仅为 4.2%，排名全国倒数第 1。但在西藏持续加大基础设施建设力度的背景下，当地建筑业创税高于全国平均水平，位居全国首位，高于全国平均水平 12.3 个百分点。

第四，增值税、企业所得税、个人所得税、城市维护建设税和车辆购置税是西藏创造全部税收收入的前五大税种。2020 年增值税贡献了西藏创税收入的 47.1%，比全国平均水平高 4.4 个百分点。企业所得税、个人所得税、城市维护建设税和车辆购置税分别为 29.2%、12.2%、3.3%和 2.4%。

二、西藏财政形势：财政收入总量小、质量差，高度依赖中央转移支付

第一，西藏财政收入总量居全国末位，首府拉萨优势突出。2021 年西藏自治区一般公共预算收入仅为 215.6 亿元，位居全国倒数第 1。考虑常住人口后，西藏人均一般公



共预算收入 5891.3 亿元，位居全国中下游水平。分地市来看，西藏自治区各地市一般公共预算收入呈现“一极独大”格局。拉萨市作为西藏自治区首府，2021 年一般公共预算收入达 106.9 亿元，占全区一般公共预算收入的 42.5%，是其余地市一般公共预算收入总和的 1.3 倍。其余地市的一般公共预算收入均较小，昌都市位居自治区内榜眼，但规模仅为 20.3 亿元，而排在最后的阿里地区尚不足 4 亿元。分区县来看，已公布数据的 54 个区县中，仅 7 个区县 2021 年一般公共预算收入超过 2 亿元，其中前四均位于拉萨，分别为堆龙德庆区（8.2 亿元）、墨竹工卡县（5.6 亿元）、曲水县（4.9 亿元）、林周县（3.9 亿元）。一般公共预算收入最低的为日喀则市定结县，仅有 0.13 亿元。

第二，西藏财政收入质量较低，财政收入稳定性有待提高。2021 年西藏税收收入占比仅为 65.9%，排名全国倒数第 5，仅高于贵州、河南、宁夏、河北。从西藏留存的地方级税收收入结构看，增值税、个人所得税、企业所得税规模靠前。2021 年西藏的增值税、个人所得税、企业所得税分别达到 82.4 亿元、14.2 亿元和 13.7 亿元，占全自治区税收收入比重分别为 58.0%、10.0%和 9.6%。分地市来看，除拉萨市税收收入占比为 86.9%外，其他地市均在 70%以下，其中阿里地区税收收入占比最低，仅为 39.3%。

第三，西藏财政自给率水平位于全国最末，高度依赖转移支付。2021 年西藏财政自给率仅为 10.6%，排名全国倒数第一。从地市层面来看，即使是在自治区内经济发展水平较高的拉萨 2021 年财政自给率也未超过 35%，仅为 33.6%。其余地市财政自给率则均低于 15%，其中阿里地区最低，仅有 3.9%。分区县来看，已披露数据的 50 个区县中，仅有 4 个区县的财政自给率高于 20%，均位于拉萨市内，分别为墨竹工卡县（35.7%）、曲水县（27.2%）、堆龙德庆区（27.1%）、林周县（23.9%）。日喀则市定结县财政自给率最低，仅为 1.8%。

第四，西藏政府性基金收入较小，整体对土地财政依赖度不高，位居全国下游水平。2021 年西藏政府性基金收入仅为 46.4 亿元，全国排名末位，不及倒数第 2 名宁夏的三分之一。增速方面，2021 年西藏政府性基金收入较 2020 年的 88.3 亿元下降 47.5%，主要与拉萨、昌都两市土地出让金收入大幅下降有关。从地市层面看，2021 年拉萨政府性基金收入 25.4 亿元，是全自治区唯一超过 20 亿元的地市，其余地市政府性基金收入均在 6 亿元以下。其中，那曲市 2021 年政府性基金收入最低，仅为 1.1 亿元。

土地财政依赖程度方面，2021 年西藏自治区土地财政依赖度为 17.7%，位居全国倒数第 2 名，仅高于内蒙古。地市层面，西藏所有地市的土地财政依赖度均低于 35%。其中，阿里地区的土地依赖程度最高，为 34.1%，主要与当地一般公共预算收入规模较小有关；昌都市土地财政依赖程度最低，仅为 8.6%。

三、西藏债务形势：债务规模较小，负债率和债务率偏低

第一，西藏地方政府债务规模较小，位居全国末位，显性负债率和债务率也居于全国下游水平，债务风险较小。截至 2021 年末，西藏地方政府债务余额仅为 495.7 亿元，其中一般债务余额 340.7 亿元，专项债务余额 155.0 亿元。考虑经济体量后，西藏自治区的负债率（23.8%）位居全国 23 位。考虑中央对地方转移支付后，西藏的综合财力水平有所上升，2021 年西藏自治区债务率仅为 19.7%，位居全国末位。将地方城投平台有息债务纳入考虑后，西藏自治区的广义债务率上升至 47.7%，是全国广义债务率唯一低于 100%的省份。

第二，分地市看，那曲市债务规模高居第一，其余地市均低于 80 亿元。2021 年那曲市地方政府债务余额 93.8 亿元，自治区内排名第 1。拉萨、日喀则、昌都三地政府债务余额超过 50 亿元，分别为 79.9 亿元、77.4 亿元和 62.8 亿元，其余地市均低于 50 亿元。从债务结构来看，拉萨市专项债务余额占比（66.5%）最高，昌都市则是一般债务余

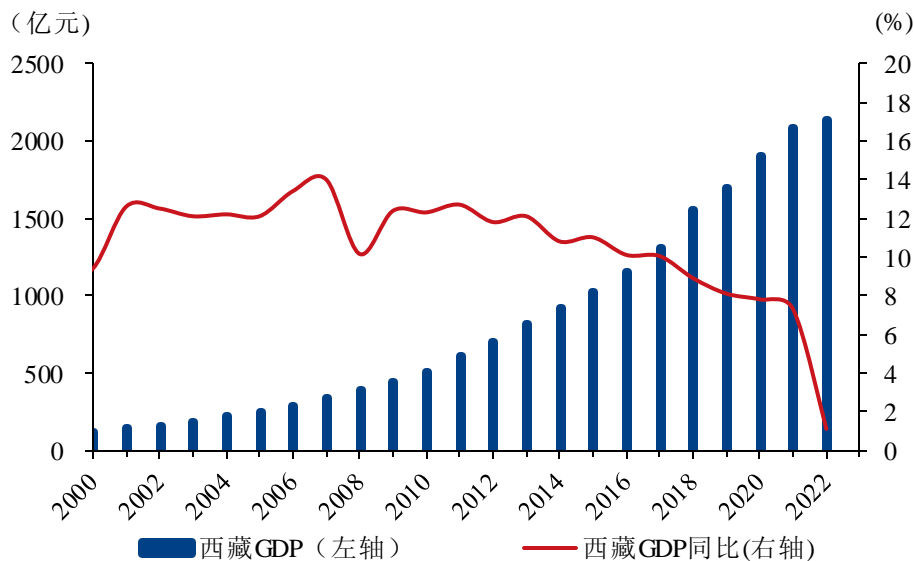


额占比（93.5%）位居自治区首位。

第三，考虑各地经济发展水平后，那曲市偿债压力较大，负债率位居省内第一。2021年那曲市负债率达到51.8%，位居区内第一。相较之下，首府拉萨显性负债率仅为10.8%，在自治区乃至全国均处于较低水平。

四、其他相关数据

图表1：2000—2022年西藏自治区经济发展情况



注：2021年GDP同比增速为2020-2021年两年不变价平均增速。

资料来源：Wind、粤开证券研究院

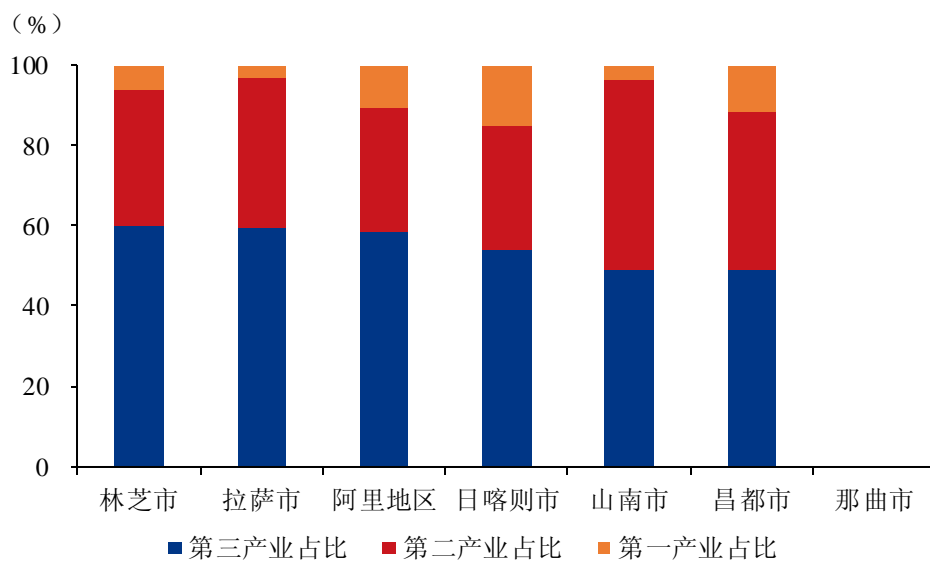
图表2：2021年西藏自治区各地市经济成绩单

排名	变化	地市	2021GDP (亿元)	2021年增速 (%)	增速 (2020-2021两年平均, %)
1	→ 0	拉萨市	741.8	6.7	7.3
2	→ 0	日喀则市	348.3	6.4	7.2
3	→ 0	昌都市	279.2	7.0	7.6
4	→ 0	山南市	237.3	6.9	7.6
5	→ 0	林芝市	209.0	6.9	7.5
6	→ 0	那曲市	181.0	6.0	6.9
7	→ 0	阿里地区	77.7	9.9	8.9

资料来源：企业预警通、粤开证券研究院。



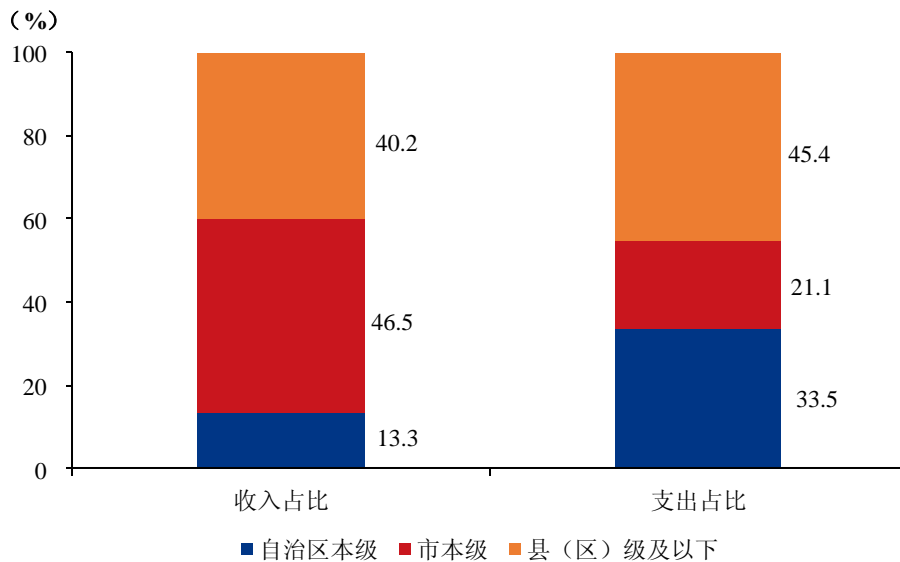
图表3：2021年西藏自治区各地市三次产业占比



注：截至2023年3月，那曲市相关数据尚未公开披露。

资料来源：企业预警通、粤开证券研究院。

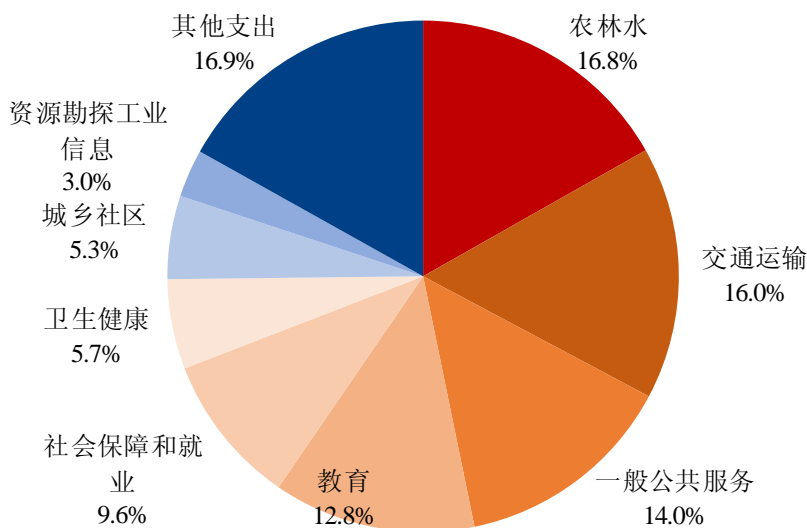
图表4：2021年西藏自治区一般公共预算收支分预算层级构成图



资料来源：2021年西藏自治区各级财政决算报告、粤开证券研究院。

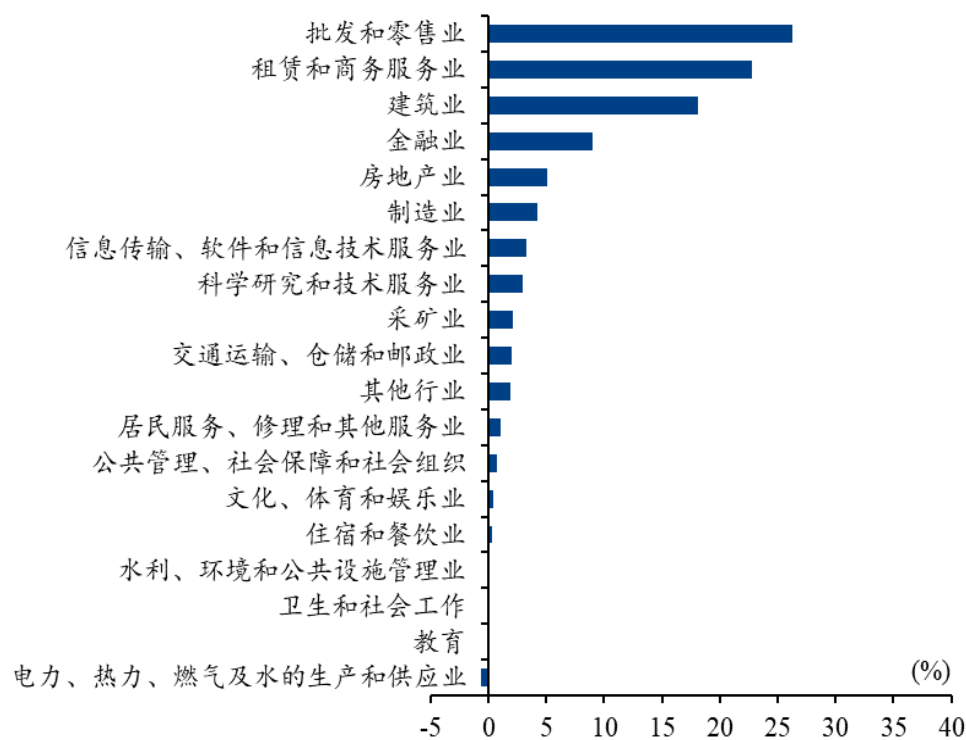


图表5：2021年西藏自治区一般公共预算支出结构图



资料来源：2021年西藏自治区财政决算报告、粤开证券研究院。

图表6：西藏自治区创造税收收入来源分行业对比（2020）

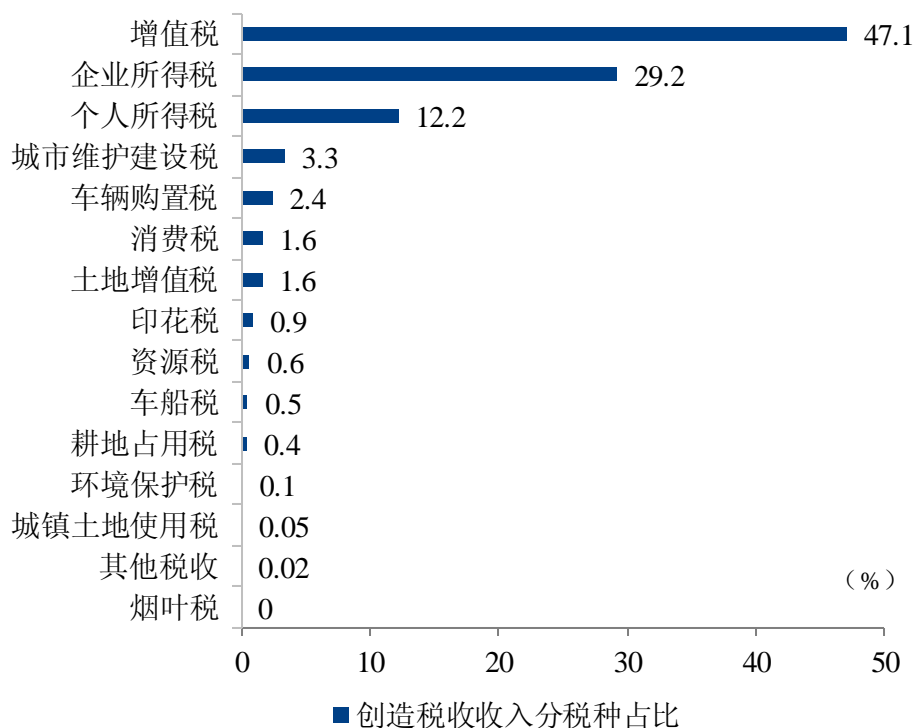


注：经核查，2020年西藏电力、热力、燃气及水的生产和供应业创造税收-2.4亿元，占比为-0.7%。

资料来源：《中国税务年鉴2021》、粤开证券研究院。



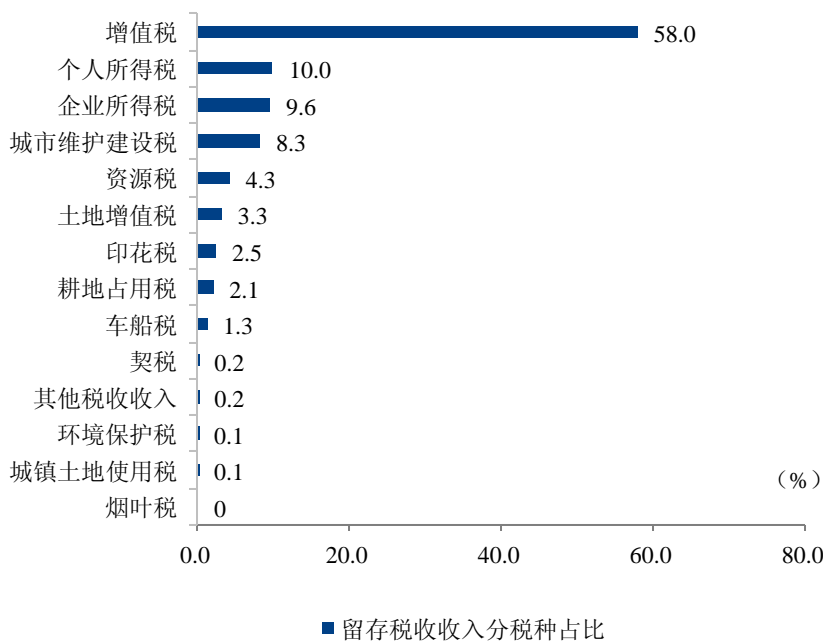
图表7：2020年西藏自治区创造税收收入分税种构成图



注：经核查，烟叶税收入为0。

资料来源：《中国税务年鉴2021》、粤开证券研究院。

图表8：2020年西藏自治区留存税收收入分税种构成图

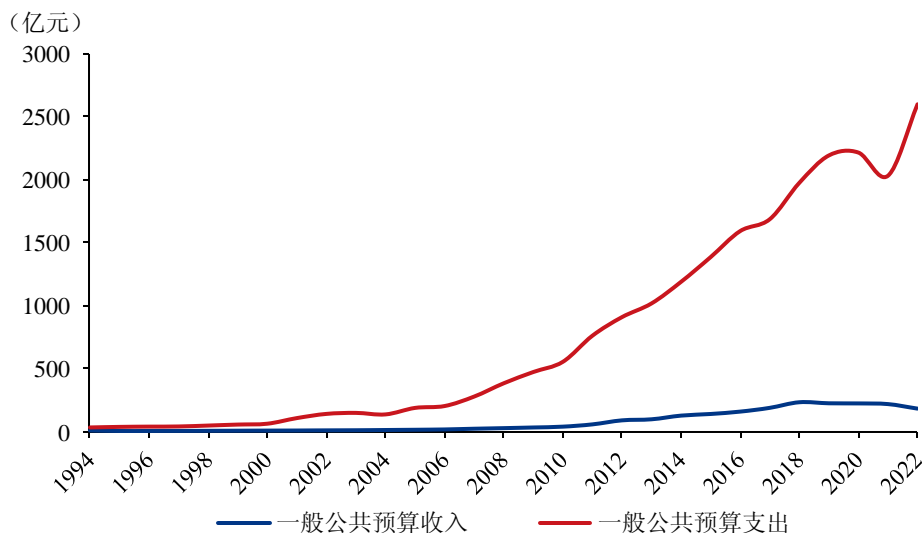


注：经核查，烟叶税规模为0。



资料来源：2021年西藏自治区财政决算报告、粤开证券研究院。

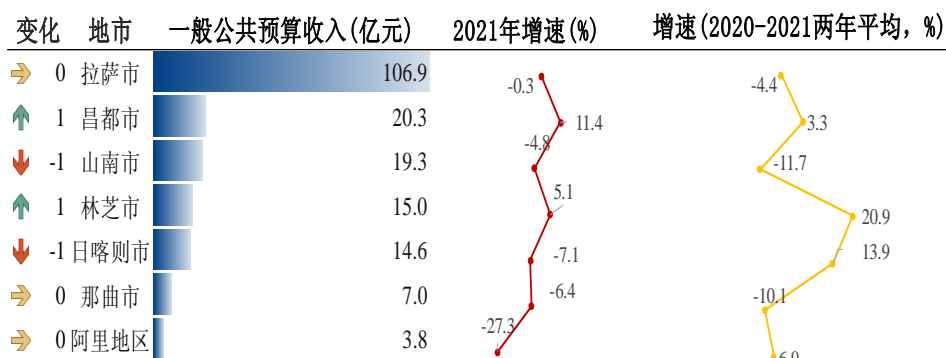
图表9：1994—2022年西藏自治区一般公共预算收支变化趋势



注：2022年为预算执行数据。

资料来源：国家统计局、西藏自治区人民政府、粤开证券研究院。

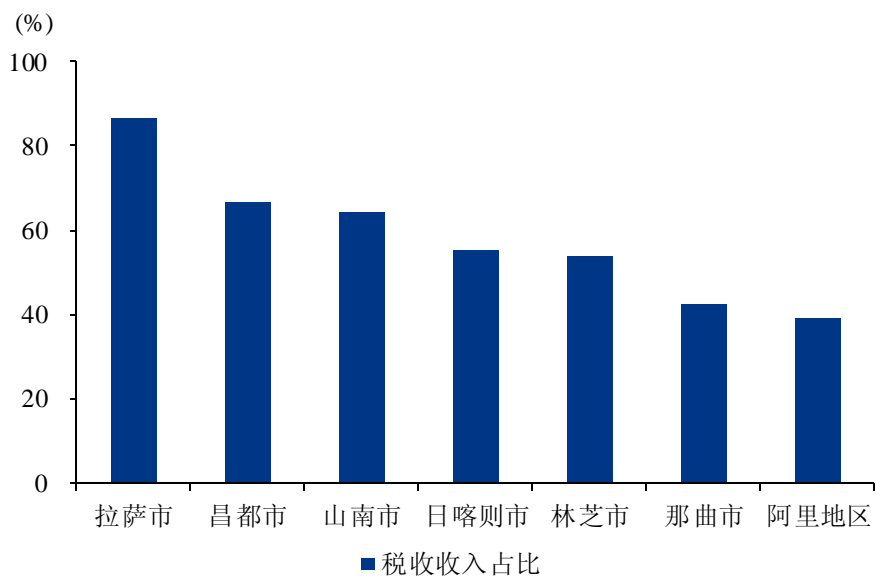
图表10：2021年西藏自治区各地市一般公共预算收入情况



资料来源：2021年西藏自治区各地市财政决算报告、企业预警通、粤开证券研究院。

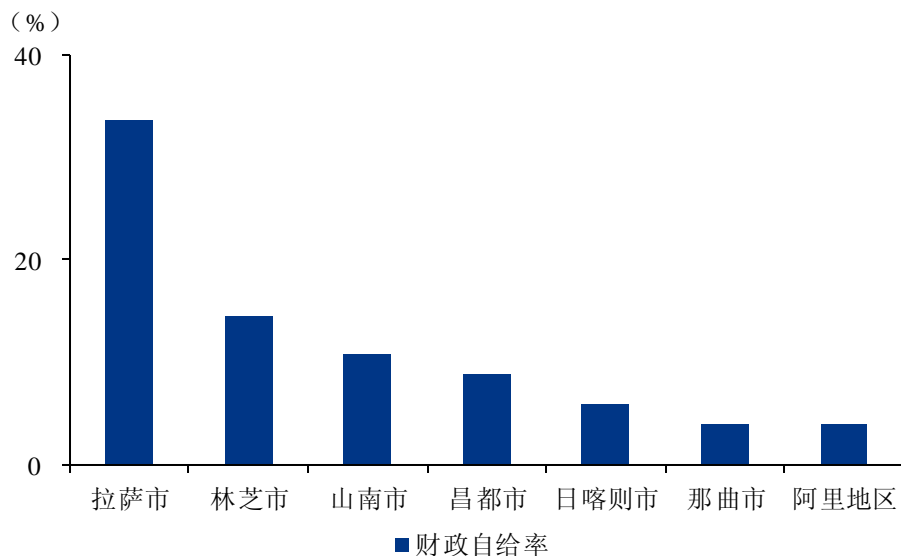


图表11：2021年西藏自治区各地市一般公共预算收入质量



资料来源：2021年西藏自治区各地市财政决算报告、企业预警通、粤开证券研究院。

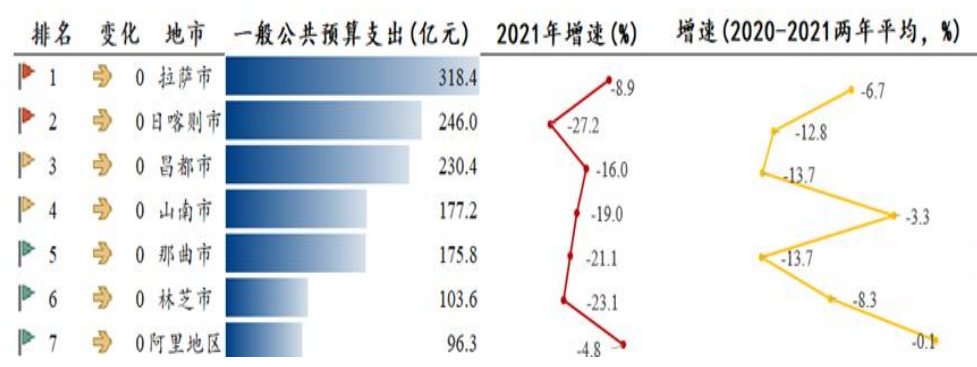
图表12：2021年西藏自治区各地市财政自给率



资料来源：2021年西藏自治区各地市财政决算报告、企业预警通、粤开证券研究院。



图表13：2021年西藏自治区各地市一般公共预算支出情况



资料来源：2021年西藏自治区各地市财政决算报告、企业预警通、粤开证券研究院。

图表14：2021年西藏自治区各区县一般公共预算支出排行榜

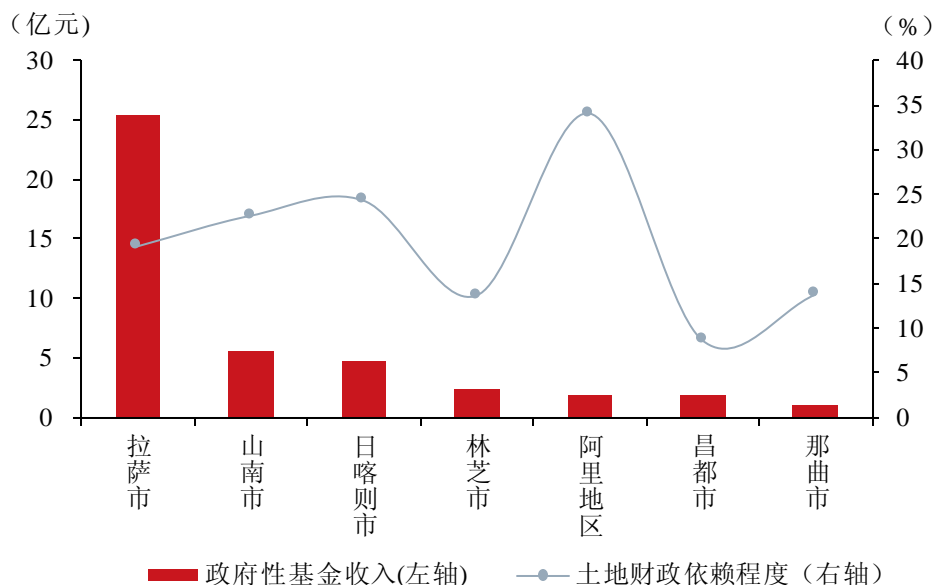
排名	区县	地市	一般公共预算支出(亿元)	排名	区县	地市	一般公共预算支出(亿元)
1	堆龙德庆区	拉萨市	30.2	26	噶尔县	阿里地区	11.4
2	卡若区	昌都市	22.3	27	谢通门县	日喀则市	10.7
3	桑珠孜区	日喀则市	21.6	28	米林县	林芝市	10.7
4	比如县	那曲市	20.9	29	日土县	阿里地区	10.6
5	芒康县	昌都市	18.5	30	班戈县	那曲市	10.4
6	曲水县	拉萨市	17.6	31	察隅县	林芝市	10.3
7	丁青县	昌都市	17.4	32	仲巴县	日喀则市	9.1
8	林周县	拉萨市	16.2	33	白朗县	日喀则市	9.0
9	墨竹工卡县	拉萨市	15.7	34	札达县	阿里地区	8.6
10	八宿县	昌都市	15.5	35	墨脱县	林芝市	8.5
11	洛隆县	昌都市	14.8	36	普兰县	阿里地区	8.5
12	贡嘎县	山南市	14.4	37	革吉县	阿里地区	8.2
13	察雅县	昌都市	14.2	38	吉隆县	日喀则市	7.7
14	左贡县	昌都市	13.6	39	朗县	林芝市	7.6
15	尼木县	拉萨市	13.6	40	康马县	日喀则市	7.4
16	江孜县	日喀则市	13.4	41	定结县	日喀则市	7.2
17	定日县	日喀则市	13.4	42	仁布县	日喀则市	7.2
18	安多县	那曲市	12.9	43	聂拉木县	日喀则市	7.2
19	索县	那曲市	12.8	44	桑日县	山南市	7.1
20	尼玛县	那曲市	12.8	45	萨嘎县	日喀则市	7.0
21	南木林县	日喀则市	12.7	46	加查县	山南市	6.9
22	嘉黎县	那曲市	12.5	47	琼结县	山南市	6.1
23	贡觉县	昌都市	12.2	48	岗巴县	日喀则市	5.6
24	萨迦县	日喀则市	11.7	49	曲松县	山南市	5.5
25	拉孜县	日喀则市	11.7	50	措美县	山南市	5.5

注：截至2023年3月，西藏自治区仅50个区县公开披露相关数据。

资料来源：西藏自治区各区县财政决算报告、企业预警通、粤开证券研究院。



图表15：2021年西藏自治区各地市政府性基金收入与土地财政依赖程度



资料来源：2021年西藏自治区各地市财政决算报告、企业预警通、粤开证券研究院。

图表16：2021年西藏自治区各区县政府性基金收入排行榜

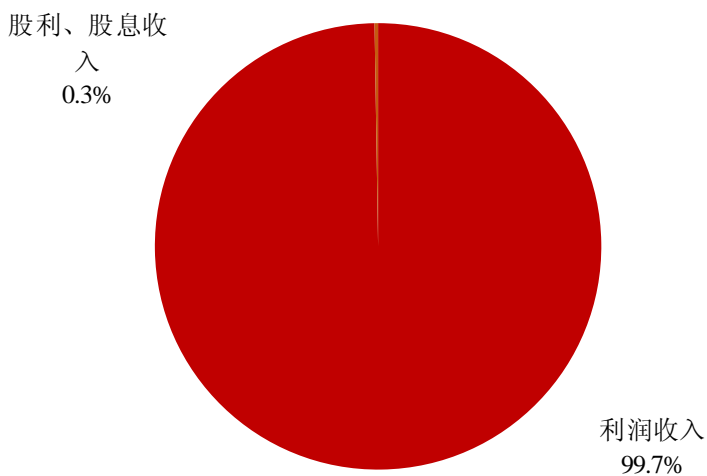
排名	区县	地市	政府性基金收入 (亿元)	排名	区县	地市	政府性基金收入 (亿元)
1	堆龙德庆区	拉萨市	1.4	22	谢通门县	日喀则市	0.1
2	普兰县	阿里地区	1.0	23	吉隆县	日喀则市	0.1
3	桑珠孜区	日喀则市	0.7	24	革吉县	阿里地区	0.1
4	噶尔县	阿里地区	0.7	25	察隅县	林芝市	0.1
5	类乌齐县	昌都市	0.5	26	仲巴县	日喀则市	0.1
6	芒康县	昌都市	0.4	27	措美县	山南市	0.04
7	曲水县	拉萨市	0.3	28	康马县	日喀则市	0.04
8	拉孜县	日喀则市	0.3	29	萨迦县	日喀则市	0.04
9	江孜县	日喀则市	0.2	30	丁青县	昌都市	0.04
10	南木林县	日喀则市	0.2	31	边坝县	昌都市	0.04
11	嘉黎县	那曲市	0.2	32	墨脱县	林芝市	0.03
12	察雅县	昌都市	0.2	33	尼玛县	那曲市	0.03
13	仁布县	日喀则市	0.2	34	卡若区	昌都市	0.02
14	八宿县	昌都市	0.2	35	札达县	阿里地区	0.02
15	加查县	山南市	0.1	36	朗县	林芝市	0.01
16	琼结县	山南市	0.1	37	贡觉县	昌都市	0.01
17	索县	那曲市	0.1	38	岗巴县	日喀则市	0.01
18	比如县	那曲市	0.1	39	江达县	昌都市	0.01
19	安多县	那曲市	0.1	40	桑日县	山南市	0
20	定日县	日喀则市	0.1	41	班戈县	那曲市	0
21	日土县	阿里地区	0.1	42	左贡县	昌都市	0

注：截至2023年3月，仅42个区县公布政府性基金收入数据。

资料来源：西藏自治区各区县财政决算报告、企业预警通、粤开证券研究院。



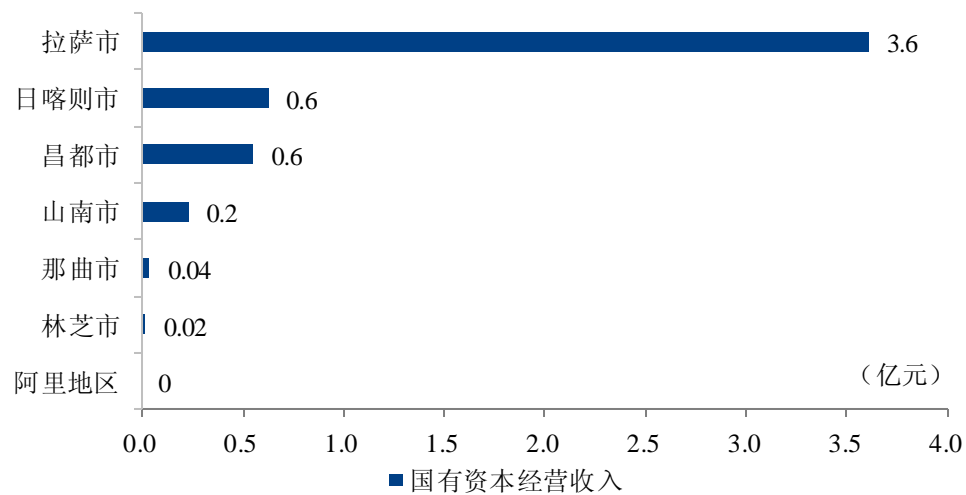
图表17：2021年西藏自治区国有资本经营收入结构图



注：2021年年西藏自治区国有资本经营收入为9.1亿元。

资料来源：2021年西藏自治区财政决算报告、粤开证券研究院。

图表18：2021年西藏自治区各地市国有资本经营收入情况

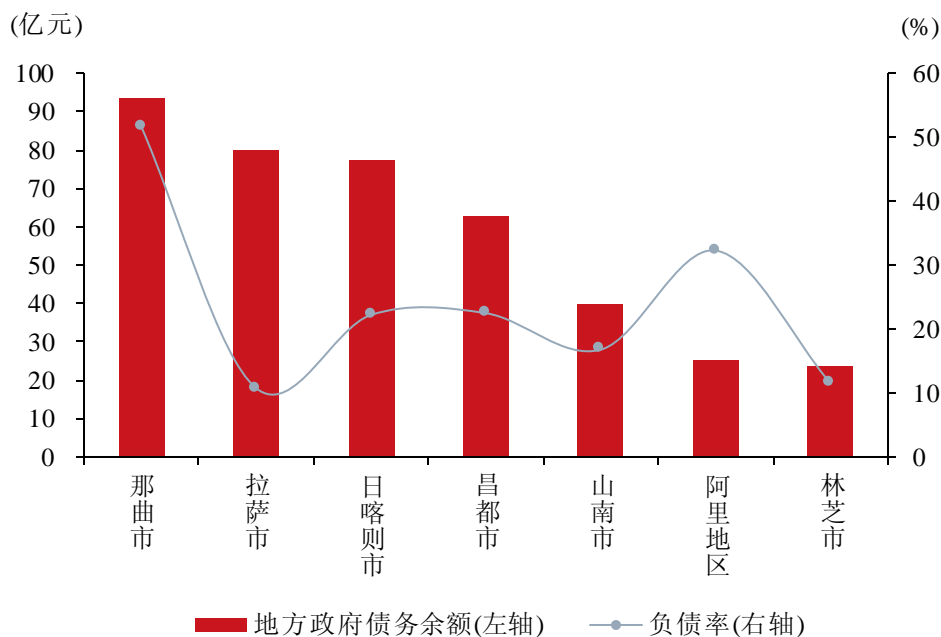


注：经核查，2021年阿里地区国有资本经营收入为0。

资料来源：2021年西藏自治区各地市财政决算报告、企业预警通、粤开证券研究院。

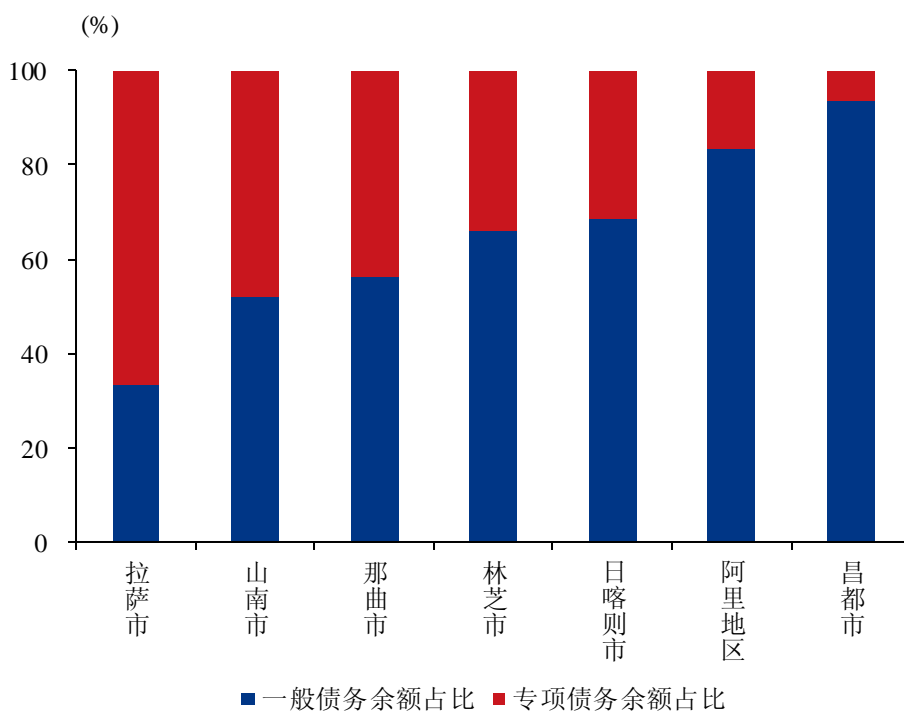


图表19：2021年西藏自治区各地市政府债务余额与负债率



资料来源：2021年西藏自治区各地市财政决算报告、企业预警通、粤开证券研究院。

图表20：2021年西藏自治区各地市政府债务余额结构图



资料来源：2021年西藏自治区各地市财政决算报告、企业预警通、粤开证券研究院。


图表21：2021年西藏自治区各区县负债率排行榜

排名	区县	地市	负债率(%)	排名	区县	地市	负债率(%)
1	定日县	日喀则市	30.1	12	扎囊县	山南市	6.8
2	吉隆县	日喀则市	23.7	13	朗县	林芝市	5.4
3	南木林县	日喀则市	20.1	14	康马县	日喀则市	5.3
4	仲巴县	日喀则市	20.0	15	墨脱县	林芝市	3.9
5	萨迦县	日喀则市	19.2	16	白朗县	日喀则市	3.6
6	察隅县	林芝市	15.4	17	林周县	拉萨市	3.5
7	尼木县	拉萨市	14.5	18	乃东区	山南市	3.4
8	定结县	日喀则市	12.8	19	岗巴县	日喀则市	2.5
9	萨嘎县	日喀则市	9.4	20	墨竹工卡县	拉萨市	1.2
10	仁布县	日喀则市	9.3	21	加查县	山南市	1.1
11	桑珠孜区	日喀则市	6.9				

注：截至2023年3月，仅21个区县公布相关数据。

资料来源：西藏自治区各区县财政决算报告、企业预警通、粤开证券研究院。



分析师简介

罗志恒，2020年11月加入粤开证券，现任首席经济学家兼研究院院长，证书编号：S0300520110001。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过上述渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、21、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com