



宏观研究

【粤开宏观】从财税视角看海南：“热带宝地”的财政债务形势

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

分析师：贺晨

执业编号：S0300522110001

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

海南省位于我国最南端，北以琼州海峡与广东省划界，西隔北部湾与越南相对，东面和南面在南海中与菲律宾、文莱、印度尼西亚和马来西亚为邻。地处热带边缘，海南省陆地总面积 3.54 万平方公里，管辖海域总面积约 200 万平方公里，是全国最大的海洋省，也是我国最大的“热带宝地”。凭借丰富的旅游资源、矿产资源、动植物资源，海南大力发展旅游消费、现代服务和热带特色农业，经济呈现总量小、潜力大的特点。2022 年海南省 GDP 达到 6818 亿元，位居全国下游，按不变价格计算，比上年增长 0.2%。海南实行“省直管市县”的管理体制，市县经济和财政管理权限较大。同时，海南省正稳步推进自由贸易港建设，在税收、贸易、跨境资金流动便利等方面具有独特优势，为经济增长注入活力。经济形势反映在财政上，则集中体现为：海南需要中央财政给予净补助，一般公共预算收入纵向分布上省级占比高、市县占比低，房地产业创税高、石油煤炭等燃料加工业占制造业创税比重超五成，财政收入总量小、人均高，债务规模较低但显性负债率偏高等。

在当前百年未有之变局、我国加快构建新发展格局和房地产下行压力加大的背景下，海南经济与财政面临一定挑战。一方面，逆全球化和全球贸易摩擦或影响海南对外贸易的发展。海南是著名的侨乡，侨胞众多。近年来海南持续推进自由贸易港建设，进一步吸引了外商资金涌入。另一方面，房地产进入下行期或冲击海南部分地市可支配财力。作为国内休闲度假首选地之一，海南过去吸引了大量居民赴琼度假和购置房产。

十四五时期，海南需着力开发区域潜力、合理应对挑战，谱写海南发展新篇章。一方面，海南需逐步探索、稳步推进中国特色自由贸易港建设，分步骤、分阶段建立自由贸易港政策和制度体系。财政可引导并加大对 RCEP 成员招商引资和企业服务力度，推动海南与 RCEP 成员合作再上新台阶。另一方面，海南应立足自身优势，围绕全省“三区一中心”的总体定位，推动建设成为国际旅游胜地、现代服务业发展高地、高新技术产业集聚地，营造良好的营商环境，逐步摆脱对房地产业的过度依赖，促进海南省产业转型，夯实经济增长基础。

风险提示：经济恢复不及预期



目 录

一、海南财政体制与税源结构概况.....	3
二、海南财政形势：财政收入总量小、人均较高.....	4
三、海南债务形势：债务余额总量小，显性负债率较高.....	5
四、附录.....	6

图表目录

图表 1： 2000 年-2022 年海南经济总量及增速.....	6
图表 2： 2021 年海南省各地市经济成绩单.....	6
图表 3： 海南省 2021 年各地市产业结构.....	7
图表 4： 2021 年海南省一般公共预算收支预算级次构成图.....	7
图表 5： 2020 年海南省创造的税收收入来源分行业对比.....	8
图表 6： 2020 年海南省创造税收收入分税种构成.....	8
图表 7： 2021 年海南省各地市一般公共预算收入状况.....	9
图表 8： 2021 年海南省区县一般公共预算收入情况.....	9
图表 9： 2021 年海南省各地市一般公共收入预算质量.....	10
图表 10： 2021 年海南省各地市财政自给率.....	10
图表 11： 2021 年海南省各地市一般公共预算支出情况.....	10
图表 12： 2021 年海南省区县一般公共预算支出情况.....	11
图表 13： 2021 年海南省一般公共预算支出结构.....	11
图表 14： 2021 年海南省各地市政府性基金收入与土地财政依赖度.....	12
图表 15： 2021 年海南省区县政府性基金预算收入情况.....	12
图表 16： 2021 年海南省国有资本经营收入结构.....	13
图表 17： 2021 年海南省各地市国有资本经营收入.....	13
图表 18： 2021 年海南省各地市地方政府债务结构.....	14
图表 19： 2021 年海南省各地市地方政府债务余额与负债率.....	14
图表 20： 2021 年海南省区县债务余额及负债率.....	15



一、海南财政体制与税源结构概况

根据《中国税务年鉴 2021》《海南统计年鉴 2021》分析海南省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，受到人口数量少、地域面积小等因素的影响，尽管海南省对中央税收收入贡献较小，但获得的中央补助也相对较少，净贡献居全国中上游。海南省的行政区域包括海南岛、西沙群岛、中沙群岛、南沙群岛的岛礁及其海域，是全国面积最大的省。尽管海南海域面积约 200 万平方公里，但全省陆地(主要包括海南岛和西沙、中沙、南沙群岛)总面积仅 3.54 万平方公里，2021 年常住人口 1020 万人，位居全国倒数第四。2020 年海南省对中央税收收入贡献为 506 亿元，排全国倒数第四名；收到中央税收返还及转移支付 1000 亿元，排名全国倒数第三。值得注意的是，尽管规模相对较小，但转移支付规模是全省一般公共预算收入的 1.22 倍，是弥补海南省一般公共预算收支缺口的重要来源。2020 年海南省对全国财政的净贡献为-485 亿元，位居全国第 9，处于中上游。

第二，从省以下财政体制来看，海南按照“财力下沉、统一规范、有效调控、均衡发展”的原则，省内推行“省直管市县”管理体制，收入格局呈现省级占比大、市县占比小的特点。自 1988 年 4 月海南经济特区诞生，海南就实行省直管市县的行政管理体制。截至 2021 年，海南省下辖 4 个地级市、25 个区县。而在 25 个区县中，有 15 个为省直管市县，与省财政直接联系，对直管市县的财政转移支付、专项支付、专项补贴都由省财政直接发放。因三沙市尚未公布数据，剔除三沙市后，2021 年省本级、市本级、县（区）级及以下一般公共预算收入占比分别为 36.1%、29.3%、34.6%。从主体税种来看，海南省与市县共享税为 9 个，其中增值税、企业所得税、个人所得税均按照 30：70 分享，即增值税在中央、省本级、地市及以下分配的比例为 50%：15%：35%，企业所得税、个人所得税在中央、省本级、地市及以下分配的比例为 60%：12%：28%。土地增值税、契税省级与地市按 65：35 分享；城镇土地使用税、城市维护建设税、环境保护税、房产税省级与市县按 20:80 分享；耕地占用税、资源税、印花税、车船税、烟叶税为市县独享。

从支出来看，海南省着重将财力更多下沉市县，充分发挥财政体制在“激动能、转方式、重均衡”方面的作用。从支出层级来看，2021 年海南省全省一般公共预算支出为 1971.4 亿元，排全国倒数第 3。其中省本级、市本级、县（区）级及以下一般公共预算支出占比分别为 32.8%、24.0%、43.2%。从支出结构来看，2021 年海南省支出主要集中于教育、农林水与社保就业三项，占比分别为 15.0%、13.2%和 13.2%。2021 年海南省省本级一般公共预算支出为 645.8 亿元，其中社保就业、卫生健康及教育支出排在前列，分别占比 16.5%、13.3%和 11.8%。

第三，从产业结构来看，作为旅游大省，海南省整体向第三产业倾斜，其中房地产业创造税收最多，也是全国房地产业创造税收占比最高的省份。海南省陆地面积较小，与内陆矿产资源丰富的省份不同，海南省重点部署旅游业、现代服务业，2020 年海南省第一、二、三产业对税收收入贡献比例分别为 0.7%、32.5%和 66.8%。分行业来看，海南作为国内休闲度假首选地之一，吸引了大量居民度假和购置房产。2020 年海南房地产业贡献了海南省创造税收收入的 33.6%，高出全国平均 18.6 个百分点，位居全国第一。海南创税收入占比第二的行业为制造业，占比 22.3%，显著低于全国平均水平（30.9%）。其中，石油、煤炭及其他燃料加工业创造税收占比达到 12.5%，占制造业创税比重超 5 成。

第四，从税种来看，海南省创造的税收收入主要来源于增值税、企业所得税、土地增值税、消费税、个人所得税五大税种。2020 年增值税贡献了海南创造税收收入的 37.9%，



企业所得税、土地增值税、消费税、个人所得税占比分别为 20.8%、12.2%、9.5%和 5.8%。其中，消费税属于中央税，难以对海南地方财力形成直接补充。

第五，从微观主体贡献来看，海南是我国对外开放的重要窗口，外商投资企业创税占比位居全国第 4。海南是著名的侨乡，侨胞众多。近年来海南持续推进自由贸易港建设，进一步吸引了外商资金涌入。2020 年，海南省外商投资企业（含港澳台）创造税收收入占比达到 22.7%，在全国 31 省份中排第 4 名，远高于全国平均水平的 16.1%。

二、海南财政形势：财政收入总量小、人均较高

第一，海南省财政收入总量位居全国下游，但人均则位居全国中上游，省内地市财政收入差距较大，海口市财政收入一骑绝尘。2021 年海南省一般公共预算收入为 921.2 亿元，排全国倒数第四。但考虑人口因素后，海南省人均一般公共预算收入达到 9027 元，排名跃升至全国第 8。分地市来看，由于三沙市数据尚未披露，下文不再展开讨论。海口市作为海南省省会，财政收入总量和增速都稳坐省内头把交椅，2021 年海口一般公共预算收入为 208.3 亿元，超过第二名三亚市近 100 亿元，是第三名儋州市的 11.4 倍。从区县来看，省直管的澄迈县以 63.1 亿元的一般公共预算收入总量排名第一。其余区县均低于 40 亿元，其中低于 10 亿元的有 11 个，三亚市崖州区的一般公共预算收入规模排名最后，仅为 0.5 亿元。

第二，海南省财政质量处于上游，排名全国第 5。2021 年海南省税收收入占一般公共预算收入的比重为 80.7%，仅次于北京（87.1%）、浙江（86.8%）、上海（85%）和江苏（81.6%）。从税收收入结构看，海南地方留存税收主要来源于增值税、土地增值税和企业所得税三大税种。2021 年海南的增值税、土地增值税和企业所得税分别达到 216.6 亿元、165.9 亿元和 127.3 亿元，占全省税收收入比重分别为 29.2%、22.3%和 17.1%。从地市来看，海口市以 86.1%的财政收入质量领跑全省，三亚市、儋州市则低于全省水平，分别为 71.3%、59.6%。分区县来看，税收收入占比超 90%的区县主要集中于海口市和三亚市，其中三亚市天涯区、海棠区、吉阳区和崖州区四区均达到 100%，海口市龙华区和美兰区紧随其后，比重均超过 95%。税收占比低于 50%的区县有 6 个，其中屯昌县、昌江黎族自治县、定安县为倒数前三，分别为 32.1%、37.2%、38.2%。

第三，海南财政自给率处于全国中游水平，省内则分化较为明显，以海口市为代表的经济相对发达地市财政自给率较高，以儋州市为代表的经济欠发达地市财政自给率低，较为依赖上级转移支付。2021 年海南省财政自给率为 46.7%，在全国排名第 13 位。从地市看，海口市财政自给率达到 76.0%，与三亚市的 57.9%、儋州市的 26.2%拉开差距。从区县来看，2021 年财政自给率高于 70%的区县有 6 个，且均位于海口市和三亚市。其中海口市龙华区位列第一，财政自给率达到 109.3%，也是省内自给率唯一超过 100%的区县。有 8 个区县的财政自给率均处于 20%以下，其中琼中黎族苗族自治县、白沙黎族自治县和三亚市崖州区财政自给率均低于 10%且位居省内倒数三位，分别为 6.8%、5.7%和 4.6%。

第四，受到土地面积狭小的限制，海南省政府性基金收入规模、土地财政依赖度均排名全国下游，但政府性基金收入仍是海南财力的重要来源。受疫情冲击和房地产下行趋势影响，2021 年海南政府性基金收入出现明显下降，对海南可用财力形成冲击。2021 年海南省政府性基金收入为 394.1 亿元，排全国第 27 名，较 2020 年下降 24.6%。地市方面，2021 年各地市政府性基金收入为近三年来最低，仅有海口市政府性基金收入超过百亿元，为 119.7 亿元。省内经济相对发达的三亚市，政府性基金收入为 97.1 亿元，经济欠发达的儋州市收入仅为 9.1 亿元，甚至低于部分省直管市县。从区县来看，已公布数据的 20 个区县差异较大，政府性基金收入超过 10 亿元的有 6 个，其中万宁市、琼海市、



海口市琼山区和文昌市位列前四，分别为 19.4 亿元、19.3 亿元、17.0 亿元和 17.0 亿元。

2021 年海南省土地财政依赖度达到 30.0%，较 2019 年下降 5.9 个百分点，位居全国第 25 名。在地市方面，海口市、三亚市和儋州市土地财政依赖度均超过 30.0%，分别为 36.5%、45.3% 和 33.2%。

三、海南债务形势：债务余额总量小，显性负债率较高

第一，2021 年海南省地方政府债务余额突破 3000 亿元，位居全国第 28 位，债务规模相对较小。但考虑经济体量后，2021 年海南省显性负债率排在全国第 6 位，进一步考虑地方城投平台有息债务后，广义负债率排名降低至 27 位，偿债压力相对可控。2021 年海南省地方政府债务余额为 3008 亿元，其中一般债务余额为 1599 亿元，专项债务余额为 1409 亿元。从负债率看，2021 年海南省负债率为 46.3%，处于全国上游水平。将地方城投平台有息债务纳入考虑后，海南省的广义负债率为 48.1%，在全国排名下降至第 27 位。相较其他省份，海南省的城投平台有息债务规模较小，且基本集中在省级平台，隐性债务风险化解压力相对适中。

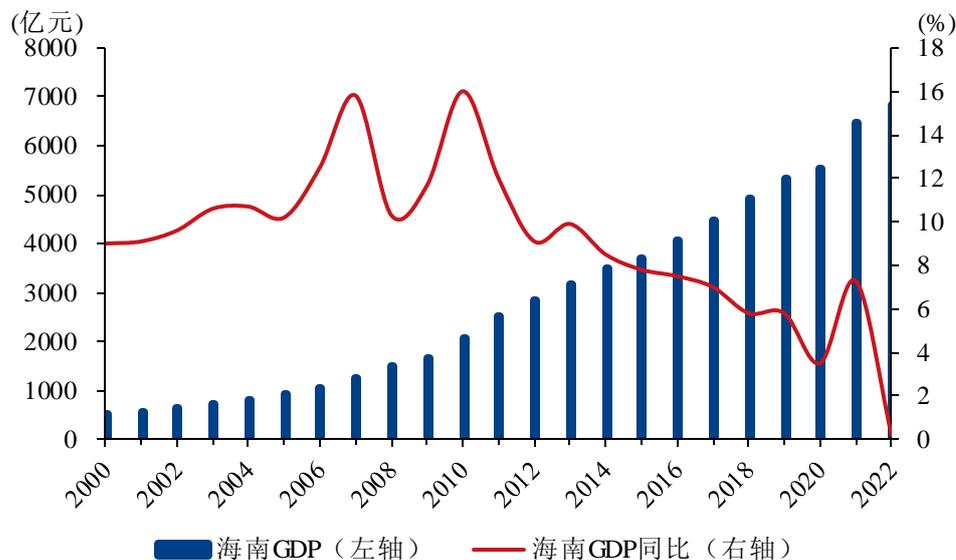
第二，分地市看，债务规模与经济财政格局相似，经济发展领跑全省的海口市地方政府债务余额同样一骑绝尘，紧随其后的则是三亚市，儋州市排在最后。海口市作为海南省主要经济增长极，其债务余额远超三亚和儋州两市之和。2021 年海口市的地方政府债务余额为 859.1 亿元，其中一般债务余额为 417.3 亿元，专项债务余额为 441.8 亿元。三亚市以 431.0 亿元的债务余额排名第二，是第三名儋州市（166.1 亿元）的 2.6 倍。负债率方面，2021 年三亚以 51.6% 的负债率位居第一，而债务余额规模最大的海口市以 41.8% 的负债率排在最后，略低于儋州市（42.0%）。从债务结构来看，海口市一般债务占比最高，达到 48.6%。

第三，从区县来看，海南区县整体债务规模不大，负债率不高，偿债压力相对较小。已公布数据的 21 个区县中，政府债务余额超过百亿的仅有文昌市，为 106.3 亿元，介于 10-100 亿元之间的区县有 13 个，低于 10 亿元的有 7 个区县且主要集中于三亚市。负债率方面，超过海南省平均负债率的仅有琼中黎族苗族自治县，为 58.4%，其余区县负债率均低于 43%。其中负债率低于 7% 的有 6 个区县且主要集中于三亚市。



四、附录

图表1: 2000年-2022年海南经济总量及增速



资料来源: 企业预警通、粤开证券研究院

图表2: 2021年海南省各地市经济成绩单

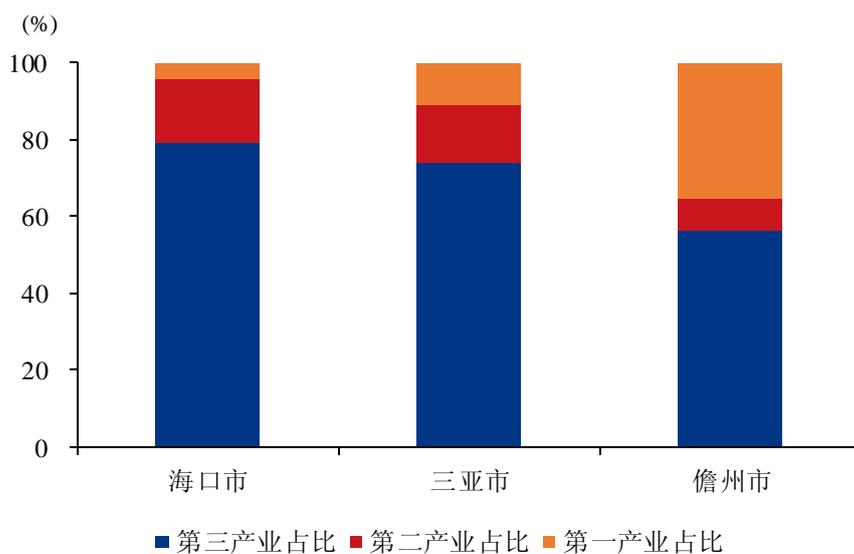
排名	变化	地市	2021GDP(亿元)	2021年增速(%)	增速(2020-2021两年平均, %)
1	→ 0	海口市	2057.1	11.3	8.3
2	→ 0	三亚市	835.4	12.1	7.5
3	→ 0	儋州市	395.3	8.3	4.1

资料来源: 企业预警通、粤开证券研究院

注: 三沙市数据尚未披露, 因此未在图表中展示。



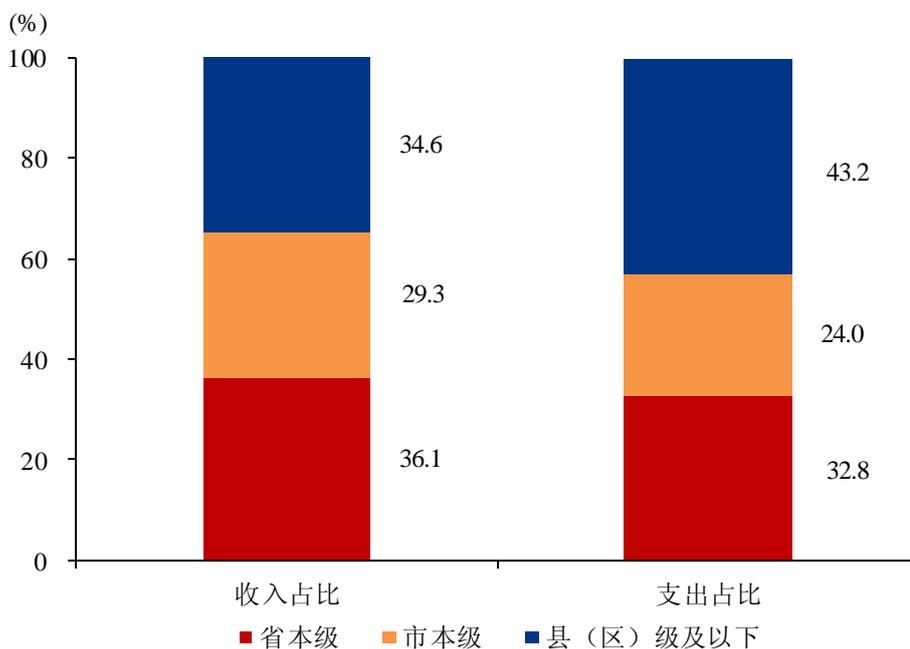
图表3: 海南省 2021 年各地市产业结构



资料来源: 企业预警通、粤开证券研究院

注: 三沙市数据尚未披露, 因此未在图表中展示。

图表4: 2021 年海南省一般公共预算收支预算级次构成图



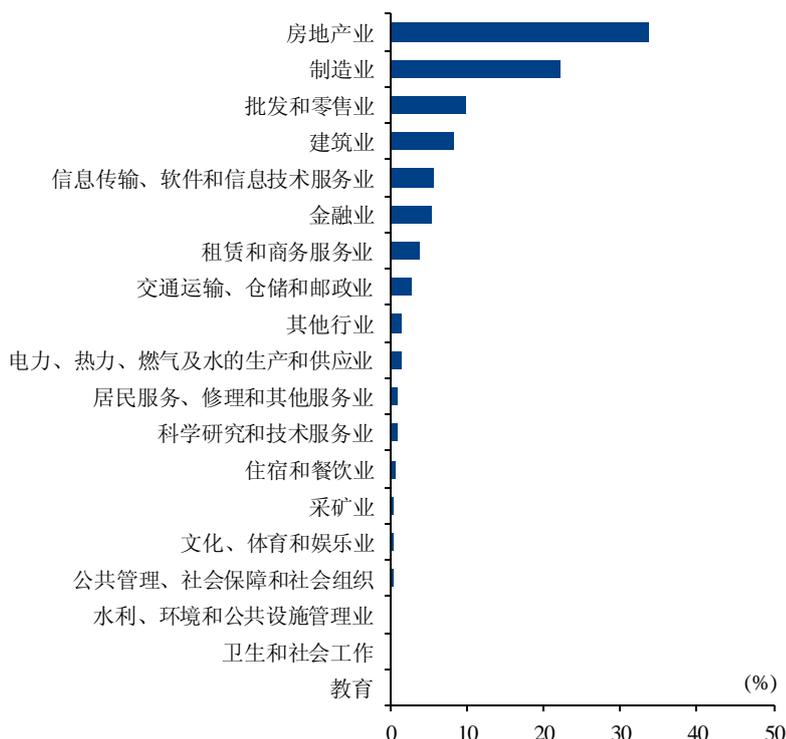
资料来源: 海南省及各地市人民政府、企业预警通、粤开证券研究院

注1: 区县及以下支出结构数据由全省数据倒减省本级和市本级数据而得;

注2: 三沙市数据尚未披露, 因此市本级中不含三沙市数据。

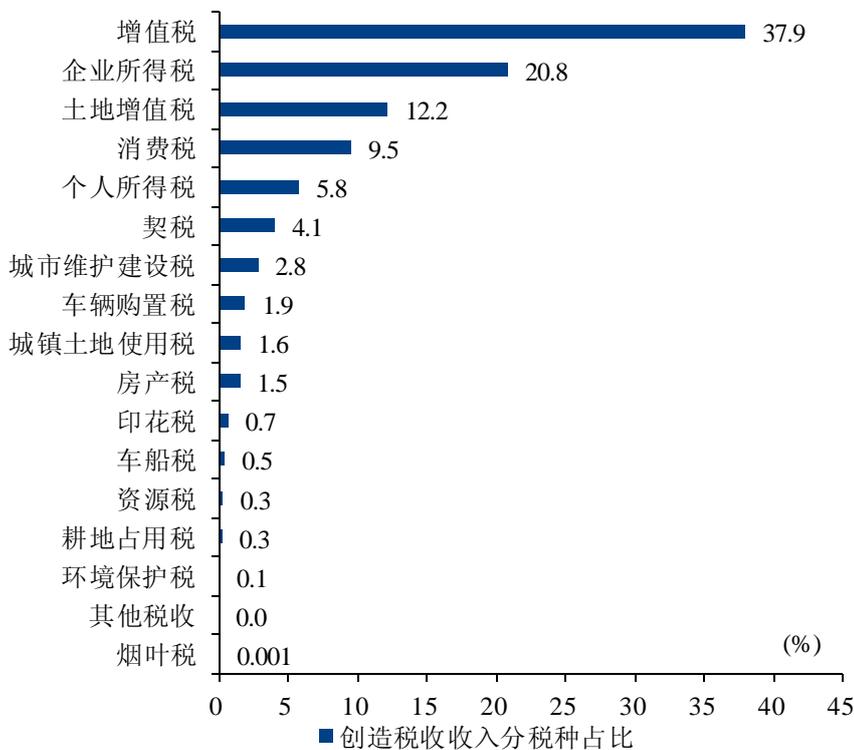


图表5: 2020年海南省创造的税收收入来源分行业对比



资料来源: 《中国税务年鉴2021》、粤开证券研究院

图表6: 2020年海南省创造税收收入分税种构成



资料来源: 《中国税务年鉴2021》、粤开证券研究院



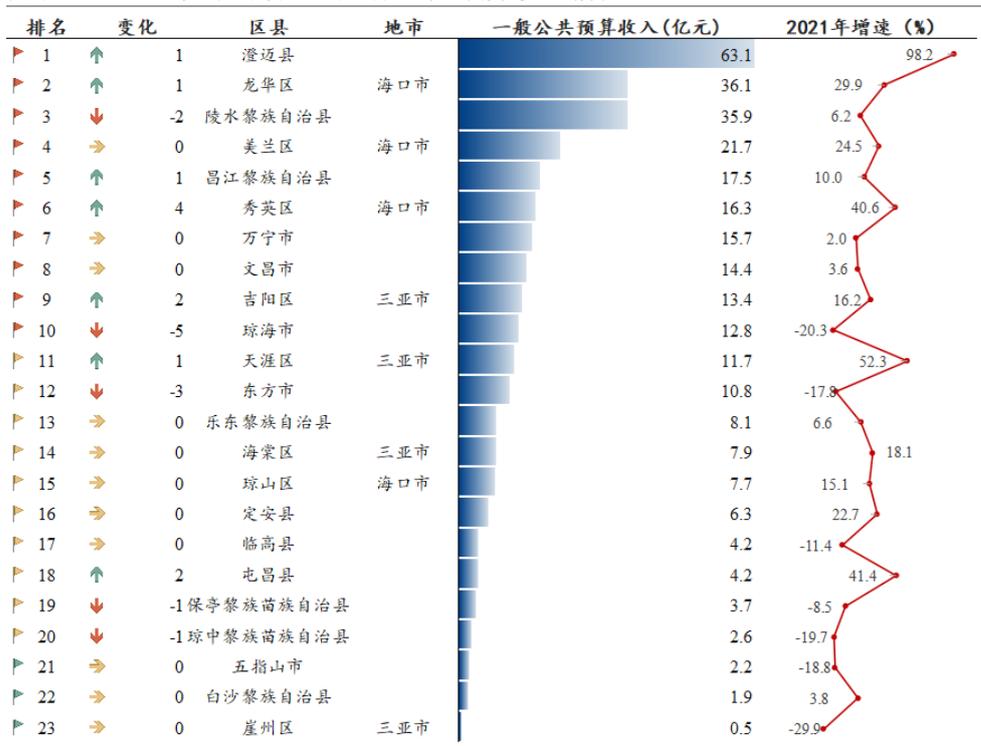
图表7：2021年海南省各地市一般公共预算收入状况



资料来源：2021年海南省各地市财政决算报告、企业预警通、粤开证券研究院

注：三沙市数据尚未披露，因此未在图表中展示。

图表8：2021年海南省区县一般公共预算收入情况

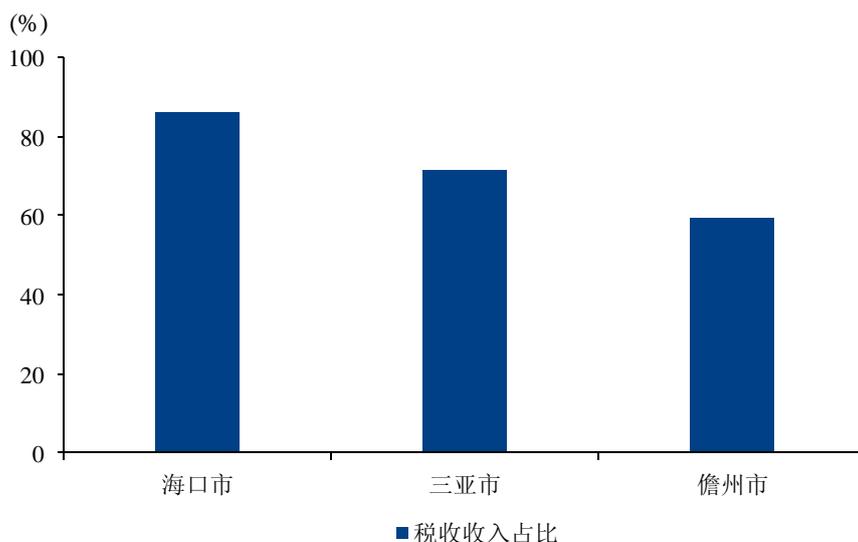


资料来源：2021年海南省各区县财政决算报告、企业预警通、粤开证券研究院

注：未标明所属城市的区县为海南省直管市县；三沙市下辖2区县数据尚未公开披露。



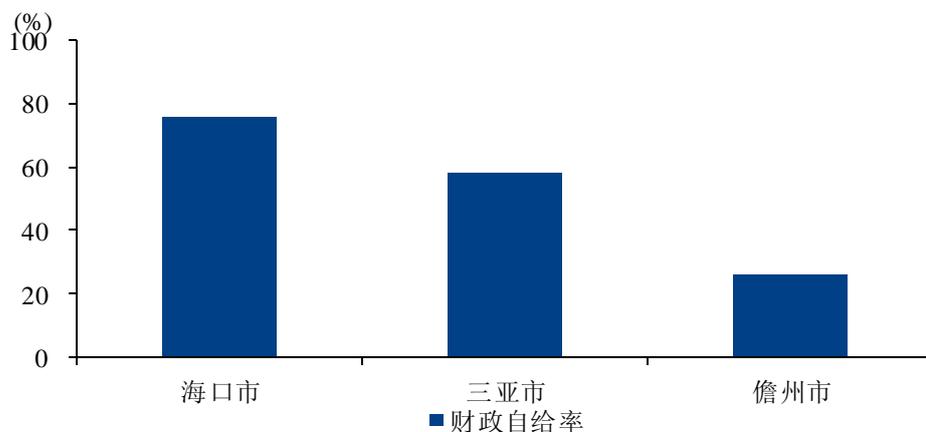
图表9：2021年海南省各地市一般公共预算收入预算质量



资料来源：海南省各地市财政决算报告、企业预警通、粤开证券研究院

注：三沙市数据尚未披露，因此未在图表中展示。

图表10：2021年海南省各地市财政自给率



资料来源：海南省各地市财政决算报告、企业预警通、粤开证券研究院

注：三沙市数据尚未披露，因此未在图表中展示

图表11：2021年海南省各地市一般公共预算支出情况

排名	变化	地市	一般公共预算支出(亿元)	2021年增速(%)	增速(2020-2021两年平均, %)
1	→	海口市	274.3	-10.7	1.6
2	→	三亚市	202.4	1.4	-3.1
3	→	儋州市	70.2	-21.6	-16.8

资料来源：海南省各地市财政决算报告、企业预警通、粤开证券研究院

注：三沙市数据尚未披露，因此未在图表中展示



图表12: 2021年海南省区县一般公共预算支出情况

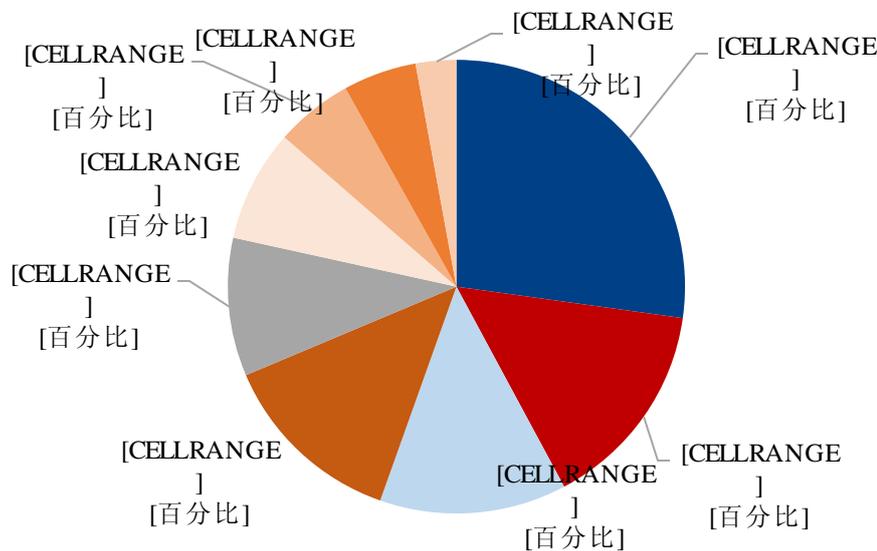
排名	区县	地市	一般公共预算支出(亿元)	排名	区县	地市	一般公共预算支出(亿元)
1	澄迈县		96.5	13	保亭黎族苗族自治县		31.2
2	陵水黎族自治县		91.7	14	定安县		29.7
3	文昌市		65.0	15	屯昌县		29.0
4	琼海市		49.6	16	五指山市		25.4
5	乐东黎族自治县		48.8	17	琼山区	海口市	24.7
6	万宁市		46.9	18	秀英区	海口市	22.6
7	东方市		40.2	19	美兰区	海口市	22.4
8	昌江黎族自治县		39.7	20	天涯区	三亚市	16.4
9	琼中黎族苗族自治县		38.0	21	吉阳区	三亚市	13.8
10	临高县		35.6	22	崖州区	三亚市	10.3
11	白沙黎族自治县		33.2	23	海棠区	三亚市	9.1
12	龙华区	海口市	33.0				

资料来源: 2021年海南省各区县财政决算报告、企业预警通、粤开证券研究院

注1: 未标明所属城市的区县为海南省直管市县;

注2: 三沙市下辖2区县数据尚未公开披露

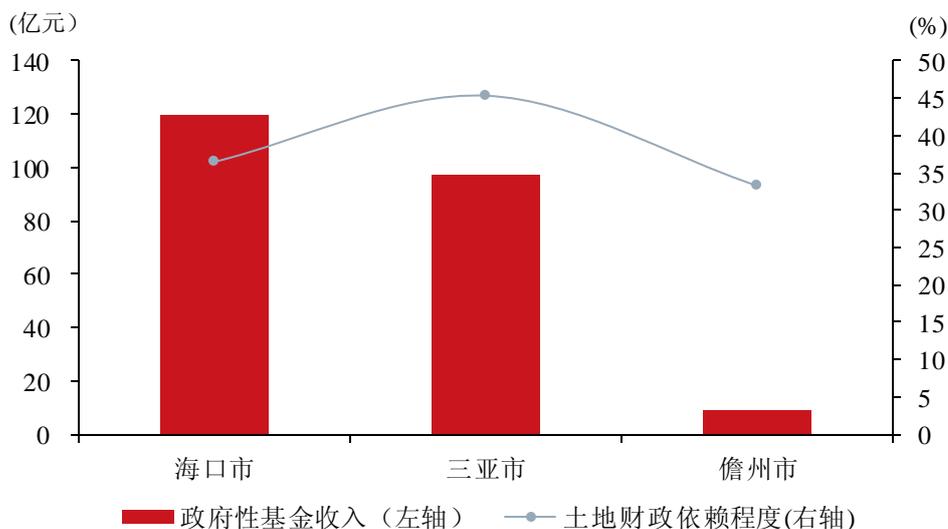
图表13: 2021年海南省一般公共预算支出结构



资料来源: 2021年海南省财政决算报告、企业预警通、粤开证券研究院



图表14: 2021年海南省各地市政府性基金收入与土地财政依赖度



资料来源: 2021年海南省各地市财政决算报告、企业预警通、粤开证券研究院

注: 三沙市数据尚未披露, 因此未在图表中展示

图表15: 2021年海南省区县政府性基金预算收入情况

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	万宁市		19.4	11	临高县		2.9
2	琼海市		19.3	12	保亭黎族苗族自治县		2.7
3	文昌市		17.0	13	昌江黎族自治县		2.0
4	琼山区	海口市	17.0	14	五指山市		2.0
5	陵水黎族自治县		10.5	15	白沙黎族自治县		1.7
6	澄迈县		10.4	16	屯昌县		1.2
7	琼中黎族苗族自治县		5.6	17	美兰区	海口市	0.3
8	东方市		5.4	18	龙华区	海口市	0.2
9	乐东黎族自治县		5.4	19	秀英区	海口市	0.1
10	定安县		3.3	20	海棠区	三亚市	0

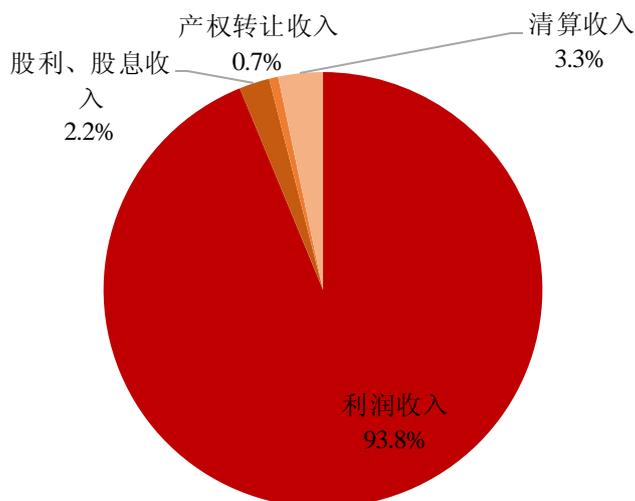
资料来源: 2021年海南省各区县财政决算报告、企业预警通、粤开证券研究院

注1: 未标明所属城市的区县为海南省直管市县;

注2: 截止2023年3月, 2021年崖州区等5个区县政府性基金收入缺失。



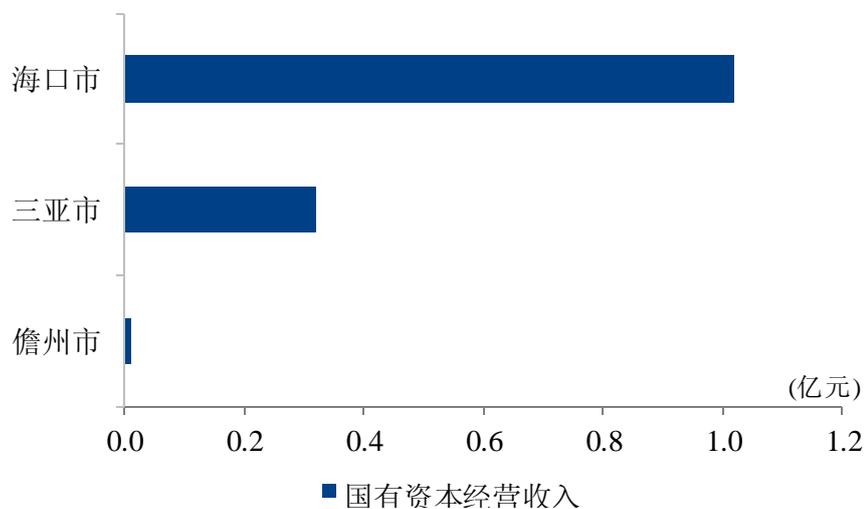
图表16: 2021年海南省国有资本经营收入结构



资料来源: 2021年海南省财政决算报告、企业预警通、粤开证券研究院

注: 2021年海南省国有资本经营收入为4.6亿元。

图表17: 2021年海南省各地市国有资本经营收入

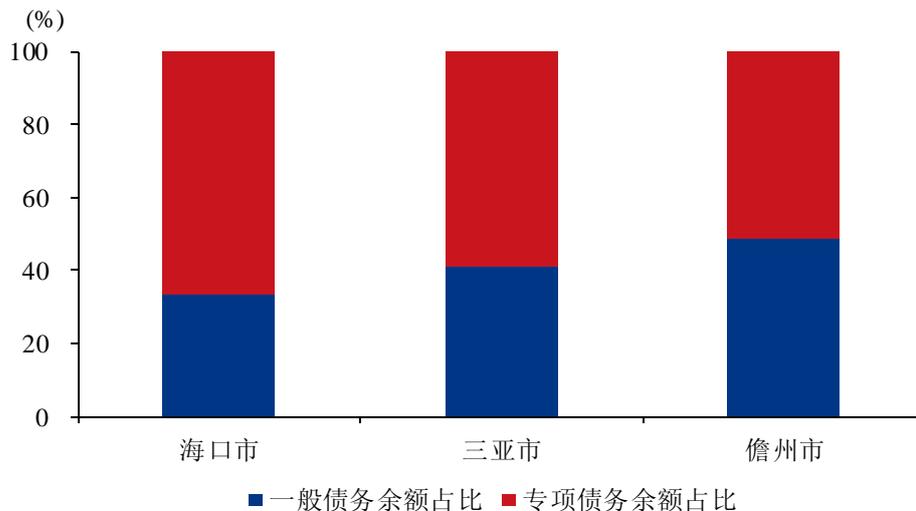


资料来源: 2021年海南省各地市财政决算报告、企业预警通、粤开证券研究院

注: 三沙市数据尚未披露, 因此未在图表中展示。



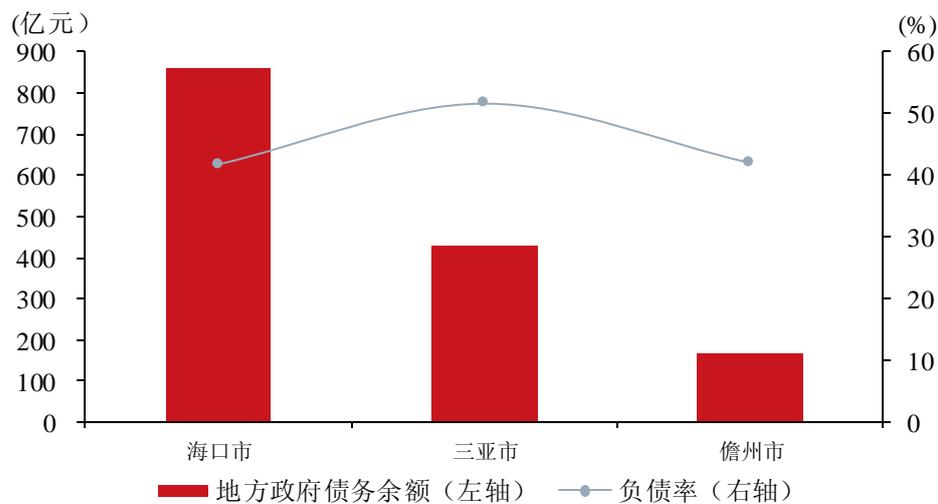
图表18: 2021年海南省各地市地方政府债务结构



资料来源: 2021年海南省各地市财政决算报告、企业预警通、粤开证券研究院

注: 三沙市数据尚未披露, 因此未在图表中展示。

图表19: 2021年海南省各地市地方政府债务余额与负债率



资料来源: 2021年海南省各地市财政决算报告、企业预警通、粤开证券研究院

注: 三沙市数据尚未披露, 因此未在图表中展示。


图表20：2021年海南省区县债务余额及负债率

排名	区县	地市	地方政府 债务余额 (亿元)	负债率 (%)	排名	区县	地市	地方政府 债务余额 (亿元)	负债率 (%)
1	琼中黎族苗族自治县		38.7	58.4	12	昌江黎族自治县		33.7	23.4
2	东方市		90.5	42.1	13	澄迈县		70.8	17.7
3	屯昌县		36.5	37.7	14	五指山市		6.4	17.4
4	文昌市		106.3	34.4	15	陵水黎族自治县		13.8	6.2
5	白沙黎族自治县		20.7	33.1	16	崖州区	三亚市	4.4	3.9
6	定安县		35.8	30.5	17	天涯区	三亚市	6.7	2.7
7	琼海市		96.2	28.5	18	海棠区	三亚市	1.2	0.8
8	乐东黎族自治县		48.4	27.8	19	吉阳区	三亚市	1.2	0.4
9	临高县		56.7	25.4	20	琼山区	海口市	0.1	0.04
10	万宁市		69.0	25.0	21	美兰区	海口市	0 ¹	0
11	保亭黎族苗族自治县		15.4	24.4					

资料来源：2021年海南省各区县财政决算报告、企业预警通、粤开证券研究院

注1：未标明所属城市的区县为海南省直管市县；

注2：截至2023年3月，龙华区、秀英区等4个区县数据缺失。



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。

贺晨，2021年3月加入粤开证券，证书编号 S0300522110001。

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，非通过以上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