

2023年07月02日

## 积极因素有所增加，但内需仍显不足

——宏观周报（20230626-20230702）

## 证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

## 证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

## 联系人

高旗胜

gqs@longone.com.cn

## 相关研究

1. 通胀金融数据低于预期，短期调整不改中长期向好趋势——宏观周报（20230508-20230514）

2. 4月地产销售是升？还是降？——宏观周报（20230515-20230521）

3. 调整金融市场收益水平，引导更多资金流向实体经济——宏观周报（20230522-20230528）

4. 经济恢复弱于预期，政策端或将加码——宏观周报（20230529-20230604）

5. 6月房地产需要供需两端齐发力——宏观周报（20230605-20230611）

6. 积极政策开启，权益配置价值提升——宏观周报（20230612-20230618）

## 投资要点

- **核心观点：**近期政策层面偏积极，需求侧新能源汽车、家电、家具相关政策密集落地。PMI在收缩区间小幅回升，供需层面有积极的因素。高频数据上，工业生产开工率多数回升，地产销售也有回升，但同比受去年高基数影响回落幅度仍然较大。央行二季度问卷调查显示，景气未明显改善，居民消费倾向略有回升，但储蓄倾向仍高。总体来看，二季度经济增速有望好于一季度，但市场需求不足问题仍待进一步改善，稳增长政策措施或将继续发力。根据历史规律，我们认为年内大概率能进入补库周期，未来积极的因素或将增加。
- **制造业景气水平小幅回升，新动能增势明显。**6月，制造业PMI数据较5月小幅转好，且高于市场预期的48.6%，反映我国经济保持恢复发展态势。其中，制造业供需两端均有提速，生产指数重回扩张区间，需求端改善力度相对偏弱。结构上，新动能需求加快增长势头明显，装备制造业、高技术制造业新订单指数环比上升，且今年以来持续保持在扩张区间。非制造业PMI继续保持扩张态势，服务业需求下降态势有所缓解，企业信心有所增强；土木工程建筑业商务活动指数升至高景气区间，指向基建推进力度偏强，稳增长的基础仍在。
- **利润增速延续改善，制造业和电力行业表现较好。**工业企业利润增速延续改善的趋势。行业上，中游装备制造的支撑力度较强，库存周期上也处于领先的位置；而上游原材料的拖累较为明显，这一点因基数影响后续可能会逐步减轻，同时基数效应也会反映在整体工业企业利润增速上。随着央行降息，发改委推动降成本，以及如促进家电消费、新能源汽车税收优惠延续等产业政策陆续出台，政策积极的预期已开始逐步兑现。
- **央行二季度货币政策例会稳预期。**6月30日，央行召开二季度货币政策委员会例会。相较于一季度例会，本次例会重提加大逆周期调节力度。会议指出，国内经济运行整体回升向好，市场需求稳步恢复，生产供给持续增加，但内生动力还不强，需求驱动仍不足。**宏观政策方面**，例会指出，加大宏观政策调控力度，精准有力实施稳健的货币政策，搞好跨周期调节，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能。保持流动性合理充裕，保持信贷合理增长、节奏平稳。**房地产方面**，因城施策支持刚性和改善性住房需求，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，促进房地产市场平稳健康发展，加快完善住房租赁金融政策体系，推动建立房地产业发展新模式。
- **下周关注：**中国6月外汇储备；美国6月ISM制造业PMI；美国6月就业数据；美联储7月货币政策会议纪要。
- **风险提示：**地缘政治风险；“瓦格纳事件”后续仍存不确定性；海外金融事件风险。

## 正文目录

1. 制造业景气水平小幅回升，新动能增势明显 .....	4
2. 利润增速延续改善，制造业和电力行业表现较好 .....	5
3. 央行二季度货币政策例会稳预期 .....	5
4. 行业周观点汇总 .....	6
5. 下周关注 .....	8
6. 风险提示 .....	9

## 图表目录

图 1 制造业及非制造业 PMI, % .....	4
图 2 PMI 生产指数及新订单指数, % .....	4
图 3 规模以上工业企业利润累计及当月同比 ( 测算 ), % .....	5
图 4 工业企业产成品存货同比, % .....	5
表 1 行业周观点 .....	6

## 1.制造业景气水平小幅回升，新动能增势明显

6月，制造业PMI数据较5月小幅转好，且高于市场预期的48.6%，反映我国经济保持恢复发展态势。其中，制造业供需两端均有提速，生产指数重回扩张区间，需求端改善力度相对偏弱。结构上，新动能需求加快增长势头明显，装备制造业、高技术制造业新订单指数环比上升，且今年以来持续保持在扩张区间。非制造业PMI继续保持扩张态势，服务业需求下降态势有所缓解，企业信心有所增强；土木工程建筑业商务活动指数升至高景气区间，指向基建推进力度偏强，稳增长的基础仍在。

制造业景气水平小幅改善。今年前6个月，制造业PMI分别为50.1%、52.6%、51.9%、49.2%、48.8%、49%，在经历连续3个月下滑之后，6月制造业PMI企稳，环比上升0.2个百分点，显示制造业景气水平有所改善。

供需两端均有提速，生产改善强于需求。6月生产和新订单指数分别为50.3%、48.6%，环比分别上升0.7个、0.3个百分点。其中制造业企业生产活动提速较快，生产指数重回扩张区间，但需求端改善力度相对偏弱。结构上，新动能需求加快增长势头明显，装备制造业、高技术制造业新订单指数环比分别上升0.8个、0.7个百分点，且今年以来持续保持在扩张区间。外需方面，新出口订单指数环比回落0.8个百分点至46.4%，外需景气度继续偏低。

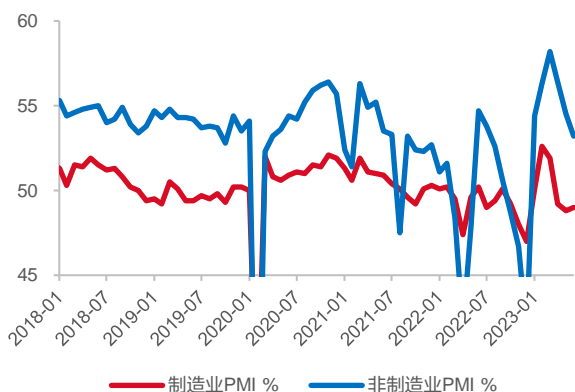
价格指数均高于上月。原材料购进价格指数环比上升4.2个百分点至45%，出厂价格指数环比上升2.3个百分点至43.9%，二者均结束了连续3个月下降的势头。

企业景气指数延续分化态势。6月大、中、小型企业PMI分别为50.3%、48.9%、46.4%，大型和中型企业PMI环比分别上升0.3个、1.3个百分点；小型企业PMI环比下降1.5个百分点，且连续4个月回落。小型企业运行放缓，反映以小型企业为主体的民营经济压力仍然较大。

服务业保持较快增长，企业信心有所增强。6月服务业商务活动指数环比回落1个百分点至52.8%，服务业保持恢复发展态势，但增长势头有所放缓。其中新订单指数环比上升0.1个百分点至49.6%，在上月较大幅度下降之后，市场需求降势得到一定缓解；业务活动预期指数环比上升0.2个百分点至60.3%，企业信心有所增强。

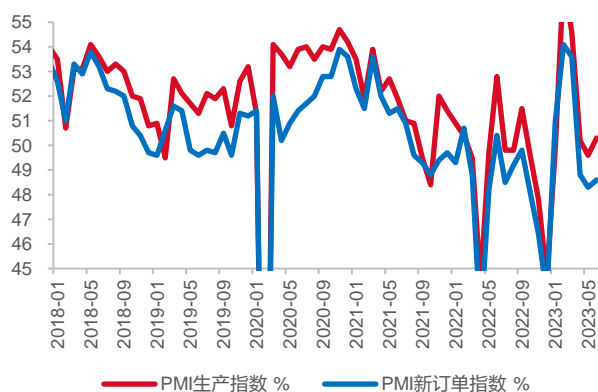
建筑业扩张较快，基建表现较强。6月建筑业商务活动指数环比下降2.5个百分点至55.7%，仍位于较高景气区间。其中，土木工程建筑业商务活动指数和新订单指数分别升至64.3%、53.9%，二者环比升幅均超2个百分点，指向基建项目的推进力度仍然偏强。

图1 制造业及非制造业 PMI，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图2 PMI 生产指数及新订单指数，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

## 2. 利润增速延续改善，制造业和电力行业表现较好

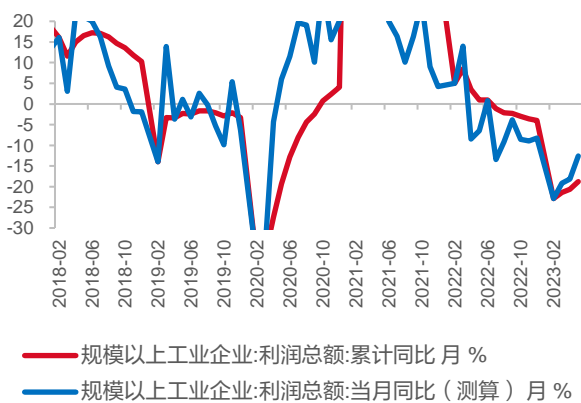
工业企业利润增速延续改善的趋势。行业上，中游装备制造的支撑力度较强，库存周期上也处于领先的位置；而上游原材料的拖累较为明显，这一点因基数影响后续可能会逐步减轻，同时基数效应也会反映在整体工业企业利润增速上。随着央行降息，发改委推动降成本，以及如促进家电消费、新能源汽车税收优惠延续等产业政策陆续出台，我们认为政策积极的预期已开始兑现。从利润趋势、库存周期、政策预期来看，相对利多制造业和电力板块。

利润继续低位好转，环比好于季节性。5月规模以上工业企业利润当月同比降幅收窄 5.6 个百分点至-12.6%。据测算，5月规模以上工业企业利润环比 23.2%，高于近 5 年同期均值的 11.2%。同时营收利润率季节性上升，由 4.95% 升至 5.19%，或是利润增速改善的主要原因。

结构上电力利润较好，高端产业链优势继续凸显。分三大产业来看，边际变化上，制造业的改善趋势较为明显，据我们测算的当月同比-11.7%，较前值收窄 7.4 个百分点，带动整体工业企业利润降幅收窄 4.9 个百分点。而采矿业降幅继续扩大，公用事业虽然占比不高，但煤电成本明显低于去年，同时用电量受高温影响，5月电力行业利润同比 40.7%。制造业中，装备制造利润继续向好，当月同比 15.2%，连续两个月维持两位数以上增长，拉动规模以上工业企业利润 4.6 个百分点。其中，汽车、光伏、锂电池、空调等设备带动明显，汽车制造利润同比三位数增长，电气机械、通用设备、专用设备当月同比分别为 30.9%、27.7%、26.6%。

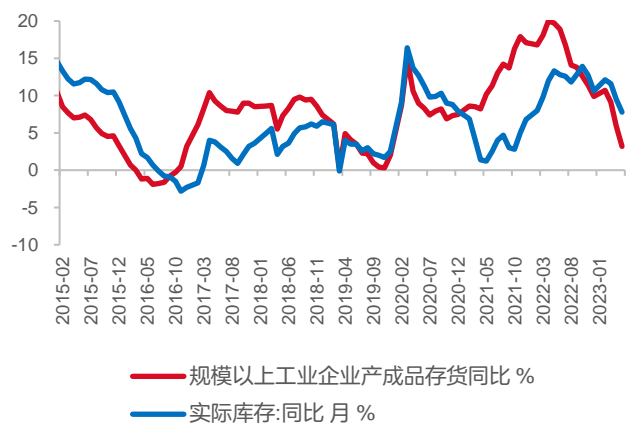
库存加速去化，价格贡献较多。5月末，产成品存货累计同比 3.2%，前值 5.9%，从斜率上来看，本轮去库的速度相对较快，尤其是进入 2023 年以来。在 2 月出现库存被动积压后，近 3 个月库存增速月均降幅在 2.5%，同期实际库存月均降幅在 1.4%。基数效应对营收增速的扰动仍然存在，去库短期可能维持，但鉴于此前库存周期的时长规律，我们预计年内仍能见到去库向补库的切换。

图3 规模以上工业企业利润累计及当月同比（测算），%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 工业企业产成品存货同比，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

## 3. 央行二季度货币政策例会稳预期

6月28日，央行召开2023年二季度货币政策例会。

**货币政策定调积极。**相较于一季度例会，本次例会重提加大逆周期调节力度。对于当前的经济环境，央行二季度货币政策委员会例会认为，外部环境更趋复杂严峻，国际经贸投资放缓，通胀仍处高位，发达国家央行政策紧缩效应持续显现，国际金融市场波动加剧。国内

经济运行整体回升向好，市场需求稳步恢复，生产供给持续增加，但内生动力还不强，需求驱动仍不足。

**宏观政策方面**，例会指出，加大宏观政策调控力度，精准有力实施稳健的货币政策，搞好跨周期调节，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能。进一步疏通货币政策传导机制，保持流动性合理充裕，保持信贷合理增长、节奏平稳，保持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。继续发挥好已投放的政策性开发性金融工具资金作用，增强政府投资和政策激励的引导作用，有效带动激发民间投资。

**实体经济方面**，全力做好稳增长、稳就业、稳物价工作，切实支持扩大内需，改善消费环境，促进经济良性循环，为实体经济提供更有力的支持。构建金融有效支持实体经济的体制机制，落实好加大力度支持科技型企业融资行动方案，引导金融机构增加制造业中长期贷款，支持加快建设现代化产业体系。保持再贷款再贴现工具的稳定性，延续实施普惠小微贷款支持工具和保交楼贷款支持计划，继续加大对普惠金融、绿色发展、科技创新、基础设施建设等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度，综合施策支持区域协调发展。

**利率方面**，完善市场化利率形成和传导机制，优化央行政策利率体系，发挥存款利率市场化调整机制重要作用，发挥贷款市场报价利率改革效能和指导作用，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降。

**汇率方面**，深化汇率市场化改革，引导企业和金融机构坚持“风险中性”理念，综合施策、稳定预期，坚决防范汇率大起大落风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

**房地产方面**，例会指出，因城施策支持刚性和改善性住房需求，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，促进房地产市场平稳健康发展，加快完善住房租赁金融政策体系，推动建立房地产业发展新模式。

总体上看，当前国内经济发展态势有所好转，但需求驱动力仍有待加强。二季度货币政策例会强调加大宏观政策调控力度，全力做好稳增长，切实支持扩大内需，加大对科技创新、基建等领域的支持力度，保持人民币汇率基本稳定。预计未来稳增长政策将继续发力，短期内货币政策环境或略偏宽松。

## 4.行业周观点汇总

表1 行业周观点

行业	周观点及标的 (2023/06/26-2023/07/02)	联系人	电话
	<b>人民币汇率有望于三季度企稳</b>		
	1.汇率：人民币汇率有望于三季度企稳。本周美元指数微幅上行 0.04%至 102.91，美元兑离岸人民币汇率报收 7.26。通胀粘性叠加美国经济基本面仍具韧性，支撑鲍威尔鹰派观点。国内降息周期叠加经济基本面复苏延续偏弱运行，本币汇率短期略有约束。而展望三季度，美元或为强弩之末，我国去库周期亦或步入末期，中美周期差逐步收敛，本币汇率有望企稳。	李沛	18201989766
FICC	2.利率：三季度债市或仍有参与空间。本周债市延续偏强运行，10年期国债收益率下行 3.5bp 至 2.63%。6月官方制造业 PMI 数据仍位于荣枯线下方。前期降息落地后止盈需求释放后，本周债市收益率再度下行。6月 OMO、SLF、MLF 及 LPR 降息或为新一轮宽货币周期的开启，但地产端若无强政策加码，我们认为债市三季度风险较小，仍有参与空间。	S0630520070001	
	3.商品：商品市场有所企稳。本周南华商品综合指数涨 0.19%，RJ/CRB 指数降 0.38%。螺纹钢价延续上行，国内商品市场相对更贴近现货需求，投机博弈空间相对较小。原油价格、贵金属价格有所企稳，铜		

价低位盘整，主要源于海外鹰派因素叠加前期反弹后的小幅调整需求。

风险提示：美国通胀回落速度不及预期；海外银行业危机蔓延；国际地缘摩擦超预期。

家电

1.传统龙头品类及渠道完善，未来发展曲线布局清晰，关注**美的集团、海尔智家、老板电器**。

2.年中大促带动下，扫地机行业国内线上增速有所修复，头部品牌份额优势稳固，出海空间广阔，关注**科沃斯**。

王敏君

S0630522040002 18810137073

风险提示：宏观经济下行；行业竞争加剧；海外市场波动风险。

石油  
石化

上游资本开支维持，OPEC+与美国缺乏原油增产意愿，以中国为首的经济体有望维持2023年原油消费，油价将维持相对高位，利好资源储备水平良好、炼油产能领先、开采成本控制良好的上市石化国企，如：**中国石油、中国海油、中国石化**。以及整体估值明显低位、海外市场潜力较大、技术处国际先进水平的上市油服公司，如**海油工程、中海油服**。

张季恺

S0630521110001 15620941880

风险提示：地缘政治不稳定；政策变化带来的风险；项目建设进度不及预期。

化工

1.制冷剂进入景气周期，相关企业盈利能力修复，建议关注制冷剂龙头企业**巨化股份、永和股份、三美股份**。

2.轮胎需求回升，海运成本下降，轮胎企业盈利有望提升，建议关注**赛轮轮胎、玲珑轮胎和森麒麟**。

3.草甘膦开工率维持较低水平，库存压力缓解，价格企稳上行，建议关注：**兴发集团**。

吴骏燕

S0630517120001 13775119021

4.聚酯&化纤：上半年聚酯长丝产量增速有限，出口大幅增长，库存压力得到缓解，行业景气环比改善。国内聚酯长丝巨头合作，泰昆石化印尼北加炼化一体化项目启动，带动国内优势产业出海。高端聚酯薄膜在新能源等领域应用广阔，PETG，PET复合铜箔等产业加速发展。建议关注：**桐昆股份、新凤鸣、万凯新材、华润材料**。

张晶晶

风险提示：原材料涨价的风险；政策变化带来的风险；安全生产的风险。

建材

家居消费获政策支持，消费建材龙头有望率先修复。据央视新闻，国常会审议通过《关于促进家居消费的若干措施》。我们认为，家居促消费政策有利于家装领域消费建材的需求提升，政策或主要促进高质量产品需求也有利于行业头部集中。短期来看，中报将是验证企业阿尔法的重要节点，二季度原材料成本的下降和信用减值风险的逐步减少将会在利润端有所体现，而龙头企业在行业出清下或将更具利润修复弹性。建议关注消费建材龙头**东方雨虹、兔宝宝、北新建材**等。

吴骏燕

S0630517120001 17701635056

风险提示：政策落地不及预期；原材料成本上涨。

餐饮  
消费

根据我们市场交流情况，目前市场预期较低，但预期差、认知差相对较大。在多数消费赛道环比趋势相对确定、估值地位、部分非酒行业仍处红利期背景下，布局价值凸显：第一，我们认为端午环比回落、社零增速低于预期，且人均消费出现一定降低，主因消费意愿问题（支出增速低于收入）及消费挤出因素（前期服务业场景复苏较快），消费意愿、消费挤出均为短期因素。且基于前置指标工业企业利润降幅收窄及反弹，明年尤其下半年预计收入上升驱动。此外，我们判断服务类消费场景复苏已达尾声实现快速增长，但商品零售继续维持环比改善；第二，库存为此前白酒最大掣肘，同时因持仓比高，遮盖了其消费优秀的趋势性表现，且白酒库存处理、控货挺价带来的批价下行已达底部，环比趋势相对确定；第三，非酒消费仍表现相对较好，制造型零食龙头及速冻预制菜板块数据亮眼；重点关注乳企短期机遇，尤其是以低温布局的部分区域龙头不仅迎来动销改善，外加改革预期及持续落地。

丰毅

S0630522030001 13571855319

风险提示：原材料价格的影响；竞争加剧的影响；消费需求的影响。

美容  
护理

1.化妆品方面，618大盘整体稳健，国货表现亮眼，关注Alpha机会。此次618抖音增速较快，其余天猫、京东、快手表现较稳，整体大盘稳定。在此背景下，国产品牌中，珀莱雅、巨子生物旗下品牌增速远超大盘，表现亮眼，建议关注增速较快、品牌力优秀的**珀莱雅、巨子生物**。

任晓帆

S0630522070001

2.医美方面，行业监管趋严推动合规市场扩张，利好经营系统成熟并合规的企业。我们推荐关注合规产品线丰富的上游龙头医美企业**爱美客**以及下游大型医美机构**朗姿股份**。

丰毅

S0630522030001 18896572461

风险提示：行业竞争加剧；新品发展不及预期；行业景气度下行。

农林牧渔	<p>1. 生猪养殖。端午节后猪价回落，仔猪价格继续调整。6月25日生猪均价14.06元/公斤，周环比下降3.17%；仔猪价格29.69元/公斤，周环比下降3.04%。行业已连续亏损超过6个月，产能或将进一步去化。农业农村部5月份能繁母猪的存栏环比为-0.60%，连续5个月回调。从需求来看，屠宰企业库容率持续增加，需求端依旧较弱。板块调整后具有较高的安全边际。关注具有成本优势的企业，关注<b>牧原股份、温氏股份、巨星农牧</b>。</p> <p>2. 宠物。宠物出口边际改善。2023年5月，我国宠物食品出口量为2.33万吨，同比下降6.95%，环比上涨2.86%。预计今年下半年随着海外减库存的完成，宠物食品出口将恢复正常。自主品牌不断发力，有望促进进口替代。建议关注<b>佩蒂股份、中宠股份</b>。</p> <p>风险提示：需求不及预期；疫病风险；政策风险。</p>	姚星辰	13661571036
		S0630523010001	
医药	<p>本周“十四五”大型医用设备配置规划具体数量及相关细则出台，行业持续高质量扩容，国产替代加速推进，建议关注与调整目录直接相关的医学影像、手术机器人、质子重离子系统等医疗设备生产商及相关上市公司。建议关注标的：<b>开立医疗、联影医疗</b>。</p> <p>风险提示：政策风险；业绩风险；事件风险。</p>	杜永宏	13761458877
		S0630522040001	
汽车	<p>新车定价策略激进，油电平价趋势下新能源汽车渗透率或加速提升。</p> <p>关注：1. 智能驾驶政策预期升温，如<b>伯特利、德赛西威、科博达</b>等；2. 特斯拉供应链出海，如<b>拓普集团、爱柯迪、旭升集团、新泉股份</b>等；3. 外资垄断领域的国产化替代，如<b>继峰股份、保隆科技</b>等。</p> <p>风险提示：汽车销量不及预期的风险、行业政策变化的风险。</p>	黄涵虚	18301888016
		S0630522060001	
机械	<p>工程机械头部企业继续深化全球化布局，海外收入占比有望进一步提升，平滑整体收入的周期波动。成本方面，海运压力的压力有所缓解，利于企业利润率修复。关注零部件龙头<b>恒立液压</b>、主机厂<b>徐工机械</b>。</p> <p>风险提示：海外出口增速不及预期；基建及地产投资不及预期。</p>	王敏君	13817183771
		S0630522040002	
银行	<p>当前估值处于历史低位，关注积极政策积累对修复行情的催化。建议关注<b>常熟银行、宁波银行、苏州银行、江苏银行</b>等优质区域性银行。</p> <p>风险提示：地产领域风险明显上升；宏观经济快速下行；东部地区信贷需求明显转弱。</p>	商俭	
		S0630522050001	18217671854
电新	<p>锂电：新能源汽车购置税延期，力度远超预期。特斯拉升级Model 3电池，搭载66KWh的宁德时代M3P电池，磷酸锰铁锂有望加速放量。推荐标的：<b>宁德时代、亿纬锂能</b>。</p> <p>光伏：随着上游价格底部形成，Q3有望价降量升，需求侧拉动行业整体向好。继续关注情绪底部以及降价过程中单瓦净利底部。此外，新技术有望成为行业上涨动能。HJT产业化加快，拉动相关辅材、设备板块上涨。建议关注：<b>罗博特科、迈为股份、福斯特、福莱特、宇邦新材</b>。</p> <p>风电：截至6月国内风电累计招标约44.65GW，叠加福建、广东风光竞配方案的出台，全年累计看向90+GW的招标量。1-5月全国风电新增装机容量16.36GW，对比前期招标数据，新增装机容量低于预期，预计2023H2装机速率提升，对厂商业绩形成支撑，建议关注：<b>明阳智能、天顺风能、大金重工</b>。</p> <p>风险提示：全球宏观经济波动；上游原材料价格波动；风光装机量、新能源汽车需求不及预期。</p>	周啸宇	13651725192
		S0630519030001	

资料来源：东海证券研究所

## 5. 下周关注

- 1) 中国6月外汇储备。
- 2) 美国6月ISM制造业PMI。
- 3) 美国6月就业数据。
- 4) 美联储7月货币政策会议纪要。



## 6.风险提示

- 1) 俄乌战事存在不确定性，可能出现超预期扰动风险，或对地缘政治形势产生影响；
- 2) “瓦格纳事件”尚未彻底平息，后续走势仍存不确定性；
- 3) 海外金融事件风险，导致全球出现系统性金融危机。

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8621) 20333275  
 手机: 18221959689  
 传真: (8621) 50585608  
 邮编: 200215

### 北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8610) 59707105  
 手机: 18221959689  
 传真: (8610) 59707100  
 邮编: 100089