



2023年07月17日

恢复仍偏弱，结构有亮点

——国内观察：2023年6月经济数据

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. 消费再度转弱，房地产投资边际改善——2022年9月经济数据
2. 经济复苏进程遇阻，促内需仍为关键——2022年10月经济数据
3. 复苏进程放缓，稳增长政策有望加码——2022年11月经济数据
4. 内需回暖，经济整体向好——2022年12月经济数据
5. 内需修复明显，经济稳步恢复——2023年1-2月经济数据
6. GDP增速好于预期，地产恢复偏缓——2023年3月经济数据
7. “低基数”面纱下经济复苏低于预期——2023年4月经济数据
8. 弱复苏下的经济换挡，高技术制造业投资增速较高——2023年5月经济数据

投资要点

- **事件：**上半年实际GDP同比增长5.5%，其中二季度实际GDP同比增长6.3%，较一季度加快1.8个百分点。6月，社会消费品零售总额当月同比3.1%，前值12.7%；固定资产投资完成额累计同比3.8%，前值4%；规模以上工业增加值当月同比4.4%，前值3.5%。
- **核心观点：**上半年国内经济在低基数下保持恢复态势，二季度实际GDP同比增长6.3%，但低于预期的6.8%。其中，楼市活跃度转弱、外需放缓、消费恢复力度偏弱等可能是导致经济修复力度不及预期的主要因素。从6月经济数据来看，制造业投资增速相对加快，高技术制造业仍表现不俗；基建维持较高增速；工业生产扩张速度超预期；房地产投资再度下行，销售端表现也较弱；居民消费力度不足，服务消费仍好于商品，地产竣工端消费有所回暖。上半年6月房地产销售等基数相对较高，对今年当月增速有一定影响，基数回落后增速数据可能会略有好转，但经济总体活力仍然不足。往后看，稳增长仍需政策发力，国内实际利率水平相对偏高，我们认为可以通过降低政策利率引导市场使实际利率降低，以促进投资、鼓励消费，增强经济恢复动能。
- **消费整体恢复力度略显不足。**上半年，社会消费品零售总额同比增长8.2%，其中6月当月同比3.1%，预期3.5%，前值12.7%。由于前期疫情干扰因素有所消退，2022年6月社零基数较4、5月份明显抬升，从而对2023年6月社零增速读数有所影响。从两年复合增速看，6月为3.1%，略好于5月的3%，指向消费整体恢复力度仍偏温和。分大类看，餐饮收入和商品零售增速均有回落，但服务消费仍好于商品消费。**可选消费增速普遍回落，地产竣工端消费有所回暖。**6月，化妆品、金银珠宝、通讯器材等受去年同期基数抬升影响较大，6月增速较5月均有不同程度下降。地产竣工端消费方面，保交楼推动住宅竣工面积增速仍维持在较高水平，6月建筑及装潢材料、家用电器和音像器材类消费增速较5月回暖。
- **制造业投资增速有所加快，高技术制造业仍表现不俗。**据测算，6月制造业投资当月同比6%，较5月加快0.9个百分点。一方面，6月企业中长期贷款表现较好，对制造业投资增速形成一定支撑；另一方面，5月工业企业利润增速降幅较4月明显收窄，利润改善或推动企业投资意愿好转。6月高技术制造业投资累计同比11.8%，高于全部制造业投资5.8个百分点。其中，医疗仪器设备及仪器仪表制造业、电子及通信设备制造业分别为16.8%、14.2%。
- **基建投资保持较快增长。**6月，狭义基建投资累计同比7.2%，前值7.5%；广义基建投资累计同比10.2%，前值9.5%。今年上半年，地方政府新增专项债累计发行约2.3万亿元，发行节奏较去年偏慢。今年6月新增专项债发行规模约4000亿元，较5月多增约1300亿元。分项来看，6月交通运输、仓储和邮政业投资增速明显加快，累计同比较前值上升4.1个百分点至11%。其中，铁路运输业累计同比较5月上升4.1个百分点至20.5%。
- **房地产投资增速继续回落。**6月，房地产开发投资累计同比-7.9%，较前值下降0.7个百分点。销售面积、新开工面积、施工面积、竣工面积累计同比分别为-5.3%、-24.3%、-6.6%、19%，较前值分别下降4.4个、1.7个、0.4个、0.6个百分点。保交楼支持下竣工面积增速虽较5月小幅回落，但仍保持较快增长；新开工和施工面积增速降幅继续小幅扩大。今年6月末楼市销售并未出现明显的翘尾行情，叠加去年同期基数较高，导致销售端降幅较大。
- **工业增加值增速超预期。**6月规模以上工业增加值同比4.4%，较5月加快0.9个百分点。其中，采矿业、制造业、公用事业当月同比较5月分别加快2.7个、0.7个、0.1个百分点。
- **风险提示：**1) 疫情超预期影响；2) 政策落地不及预期；3) 海外局势变化超预期。

正文目录

1. 消费：基数抬升下增速回落，恢复仍偏温和	5
2. 投资：制造业投资增速有所加快，地产仍低迷.....	7
3. 供给：工业生产增速回升	10
4. 就业：青年人口失业率继续攀升.....	11
5. 风险提示	12

图表目录

图 1 GDP 增速, %	4
图 2 经济数据概览, %	4
图 3 社会消费品零售总额当月同比, %	6
图 4 商品零售、餐饮收入当月同比, %	6
图 5 除汽车以外消费品零售当月同比, %	6
图 6 分产品零售增速变化, %	6
图 7 线上及线下消费当月同比, %	6
图 8 2018-2023 年餐饮消费季节性规律, 亿元	6
图 9 十大城市地铁客运量(周均), 万人次	7
图 10 国内航班执飞数量, 架次	7
图 11 房地产投资和销售累计同比, %	8
图 12 房屋新开工、施工、竣工面积累计同比, %	8
图 13 30 个大中城市商品房成交面积, 万平米	8
图 14 房地产开发企业资金来源累计同比, %	8
图 15 制造业投资累计同比, %	9
图 16 制造业投资各行业增速变化, %	9
图 17 工业企业利润总额累计同比, %	9
图 18 制造业 PMI 各分项, %	9
图 19 基建投资累计同比, %	10
图 20 基建投资分项累计同比, %	10
图 21 石油沥青装置开工率, %	10
图 22 全国水泥发运率, %	10
图 23 规模以上工业增加值当月同比, %	11
图 24 规模以上工业增加值各分项, %	11
图 25 全国城镇调查失业率, %	11
图 26 16-24 岁劳动力调查失业率季节性规律, %	11

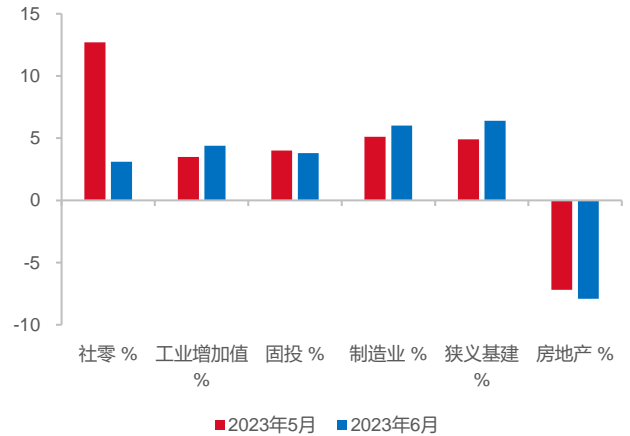
事件：7月17日，国家统计局公布上半年经济数据。上半年实际GDP同比增长5.5%，其中二季度实际GDP同比增长6.3%，较一季度加快1.8个百分点。6月，社会消费品零售总额当月同比3.1%，前值12.7%；固定资产投资完成额累计同比3.8%，前值4%；规模以上工业增加值当月同比4.4%，前值3.5%。

图1 GDP 增速，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图2 经济数据概览，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

核心观点：上半年国内经济在低基数下保持恢复态势，二季度实际GDP同比增长6.3%，但低于预期的6.8%。其中，楼市活跃度转弱、外需放缓、消费恢复力度偏弱等可能是导致经济修复力度不及预期的主要因素。从6月经济数据来看，制造业投资增速相对加快，高技术制造业仍表现不俗；基建维持较高增速；工业生产扩张速度超预期；房地产投资再度下行，销售端表现也较弱；居民消费力度不足，服务消费仍好于商品，地产竣工端消费有所回暖。上年6月房地产销售等基数相对较高，对今年当月增速有一定影响，基数回落后增速数据可能会略有好转，但经济总体活力仍然不足。往后看，稳增长仍需政策发力，国内实际利率水平相对偏高，我们认为可以通过降低政策利率引导市场使实际利率降低，以促进投资、鼓励消费，增强经济恢复动能。

1.消费：基数抬升下增速回落，恢复仍偏温和

消费整体恢复力度略显不足。上半年，社会消费品零售总额同比增长 8.2%，其中 6 月当月社会消费品零售总额为 4 万亿元，当月同比 3.1%，预期 3.5%，前值 12.7%。由于前期疫情干扰因素有所消退，2022 年 6 月社零基数较 4、5 月份明显抬升，从而对 2023 年 6 月社零增速读数有所影响。从两年复合增速看，6 月为 3.1%，略好于 5 月的 3%，指向消费整体恢复力度仍偏温和。分大类看，餐饮收入和商品零售增速均有回落，但服务消费仍好于商品消费。6 月餐饮收入同比 16.1%，前值 35.1%；商品零售同比 1.7%，前值 10.5%。

居民消费需求恢复态势较好。今年 2 月以来，除汽车之外的消费品零售额同比分别为 5%、10.5%、16.5%、11.5%、3.7%，6 月较前值回落 7.8 个百分点，强于社零总额的 3.1%，反映居民消费需求恢复态势较好。6 月汽车类零售额同比-1.1%，较 5 月下降 25.3 个百分点，增速由正转负。2022 年 5 月，财政部和税务总局联合发布关于减征部分乘用车车辆购置税的公告，规定购置日期在 2022 年 6 月 1 日至 12 月 31 日期间内符合条件的乘用车，减半征收车辆购置税，优惠政策对 2022 年 6 月汽车销售的拉动作用较强，当月汽车类零售额为 2022 全年的次高值，基数抬升明显。从绝对值来看，今年 6 月乘用车厂家零售日均销量约 6.3 万辆，略低于 5 月，但明显好于 1-4 月，车市消费态势仍然较好。

基数抬升后餐饮收入仍保持双位数增长。6 月餐饮收入 4371 亿元，同比增长 16.1%，较前值回落 19 个百分点，主因去年同期疫情因素消退后，餐饮收入基数从 5 月的 3012 亿元明显抬升至 6 月的 3766 亿元。在上年基数抬升的背景下，今年 6 月餐饮收入仍保持双位数增长，反映居民餐饮消费意愿仍然较好。从两年平均增速来看，6 月为 6.1%，较 5 月的 7%略有回落。出行数据显示，6 月，十大城市周平均地铁客运量环比 5 月小幅回落，但仍位于较高水平；一线城市平均拥堵延时指数和国内航班执飞架次环比 5 月均略有上升，居民出行活动仍较为活跃，餐饮消费等线下服务消费有望保持较好恢复态势。此外，6 月全国电影票房收入 41.3 亿元，环比增长 21.2%，同比增长 1.2 倍；全国观影人次 1.1 亿人次，同比增长 1 倍。

可选消费增速普遍回落，地产竣工端消费有所回暖。必选消费方面，6 月，粮油食品类、饮料类消费增速较前值分别上升 6.1 个、4.3 个百分点至 5.4%、3.6%；日用品类消费增速较前值回落 11.6 个百分点-2.2%。可选消费方面，服装鞋帽纺织品、化妆品、金银珠宝、体育娱乐用品、通讯器材受去年同期基数抬升影响较大，6 月增速较 5 月均有不同程度下降。其中，通讯器材增速降幅最大，6 月同比较 5 月回落 20.8 个百分点（2022 年 6 月环比上升 84%）。地产竣工端消费方面，保交楼推动住宅竣工面积增速仍维持在较高水平，6 月建筑及装潢材料、家用电器和音像器材类消费增速较 5 月回暖；家具类消费增速较 5 月有所下降，但仍保持正增长。

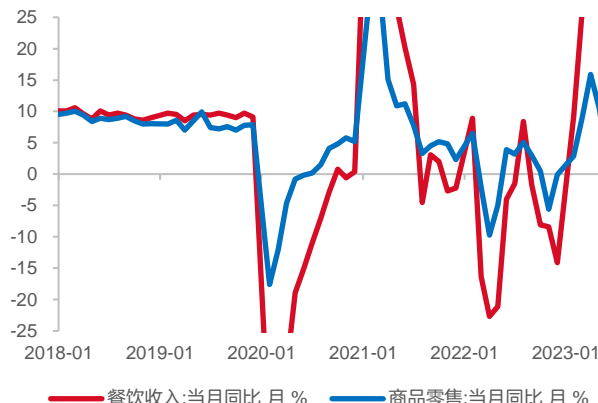
总体上看，上半年社零保持较快增长，但 6 月消费恢复不及预期，修复动能仍偏温和。在 6 月国常会部署若干措施促进家居消费、商务部等四部门促进绿色智能家电消费后，未来促消费措施或将持续出台。

图3 社会消费品零售总额当月同比, %



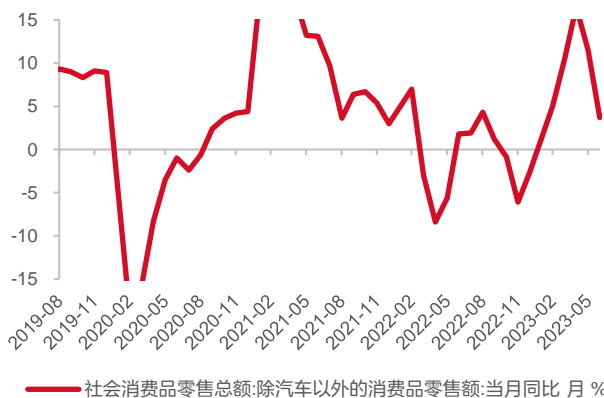
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图4 商品零售、餐饮收入当月同比, %



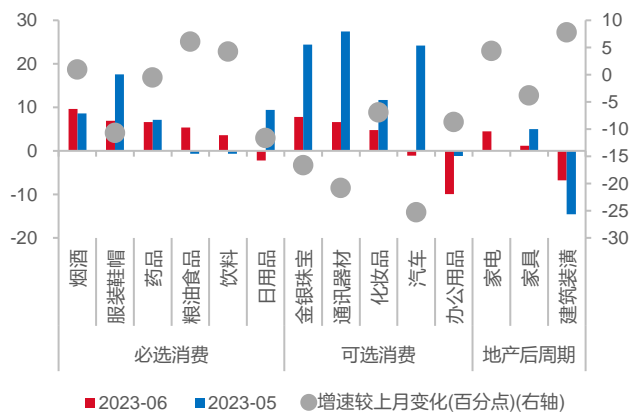
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图5 除汽车以外消费品零售当月同比, %



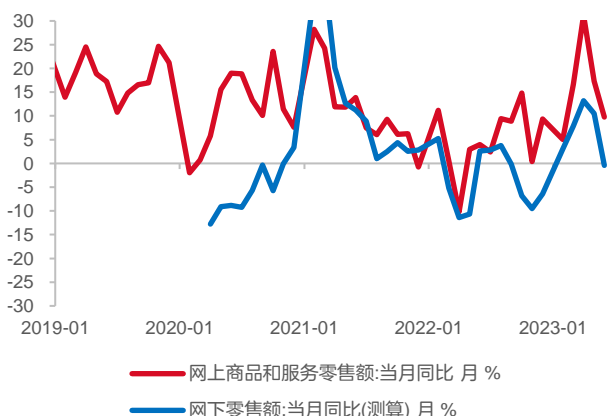
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图6 分产品零售增速变化, %



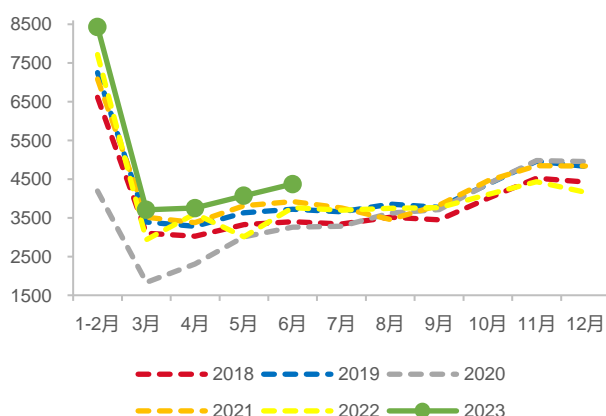
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图7 线上及线下消费当月同比, %



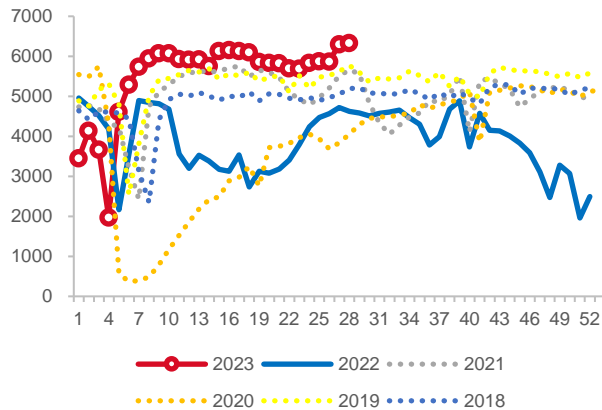
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图8 2018-2023 年餐饮消费季节性规律, 亿元



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图9 十大城市地铁客运量（周均），万人次



资料来源：Wind，东海证券研究所

图10 国内航班执飞数量，架次



资料来源：Wind，东海证券研究所

2.投资：制造业投资增速有所加快，地产仍低迷

上半年，固定资产投资完成额累计同比 3.8%，前值 4%。其中，制造业投资累计同比 6%，与上月持平；狭义基建投资累计同比 7.2%，前值 7.5%；房地产开发投资累计同比-7.9%，前值-7.2%。据测算，6月制造业投资当月同比 6%，较 5月加快 0.9 个百分点；狭义基建投资当月同比 6.4%，较 5月加快 1.5 个百分点。

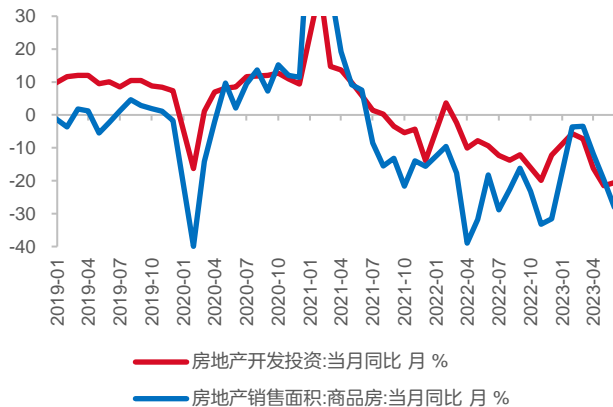
房地产投资增速继续回落。6月，房地产开发投资累计同比-7.9%，较前值下降 0.7 个百分点。销售面积、销售金额、新开工面积、施工面积、竣工面积累计同比分别为-5.3%、1.1%、-24.3%、-6.6%、19%，较前值分别下降 4.4 个、7.3 个、1.7 个、0.4 个、0.6 个百分点。从累计同比数据来看，保交楼支持下竣工面积增速虽小幅回落，但仍保持较快增长态势；新开工和施工面积增速降幅继续小幅扩大。今年 6 月末楼市销售并未出现明显的翘尾行情，叠加去年同期基数较高，销售端降幅较大。从全国整体供需情况来看，上半年住宅新开工面积 3.63 亿平方米，住宅销售面积 5.2 亿平方米，住宅新开工同比降幅仍然较大（-24.9%），未来供给相对不足或将拖累销售端恢复。

楼市销售较为低迷，政策面或仍偏积极。6月下半月（6月16日-30日），30城商品房日均成交面积为 47.4 万平方米，明显弱于 2022、2021 年同期的 80.1 万平方米、71.2 万平方米。作为销售半年冲刺节点，今年 6 月末楼市销售并未明显冲高，反映市场活跃度和居民置业需求相对偏弱。从 7 月高频数据来看，截至 7 月 15 日，30 城商品房成交面积 418 万平方米，同比 2022 年下降约 3 成，同比 2021 年下降约 6 成。其中，一线城市同比 2022 年下降 20%，二线城市下降 37%，三线城市下降 36%。7 月 10 日，央行、金融监管总局发布通知称“金融十六条”部分措施将延长至 2024 年 12 月 31 日；7 月 14 日，央行表示“我国房地产市场供求关系已经发生深刻变化，过去在市场长期过热阶段陆续出台的政策存在边际优化空间。支持和鼓励商业银行与借款人自主协商变更合同约定，或是新发放贷款置换原来的存量贷款。”预计短期内地产政策环境将仍偏积极。

房企资金压力不减。6月，房地产开发资金来源累计同比-9.8%，较 5 月回落 3.2 个百分点。其中，受销售乏力影响，定金及预收款、个人按揭贷款累计同比比较 5 月分别下降 5.3 个、3.8 个百分点至-0.9%、2.7%；国内贷款和自筹资金累计同比也均有小幅回落，二者分别降至-11.1%、-23.4%。中指院数据显示，6 月房企非银融资总额为 715.9 亿元，环比虽有

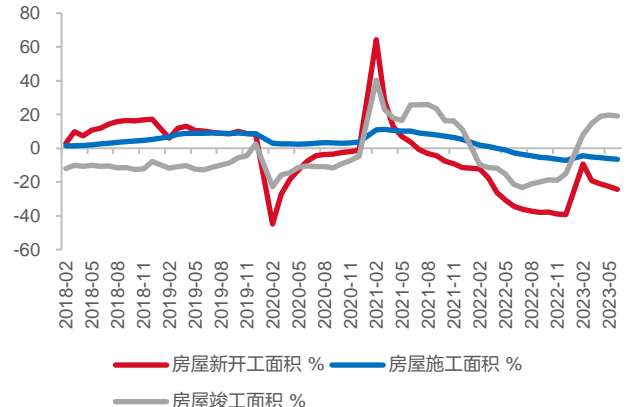
好转，但同比仍下降 21.3%。总体上看，在行业整体景气度尚未明显好转的情况下，房企融资压力仍存。

图11 房地产投资和销售累计同比，%



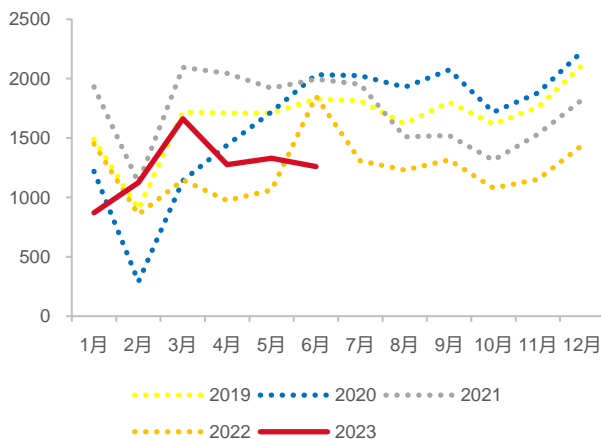
资料来源：Wind，东海证券研究所

图12 房屋新开工、施工、竣工面积累计同比，%



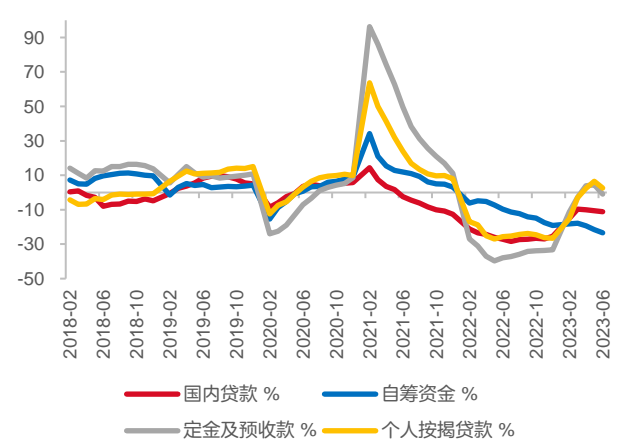
资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 30个大中城市商品房成交面积，万平方米



资料来源：Wind，东海证券研究所

图14 房地产开发企业资金来源累计同比，%

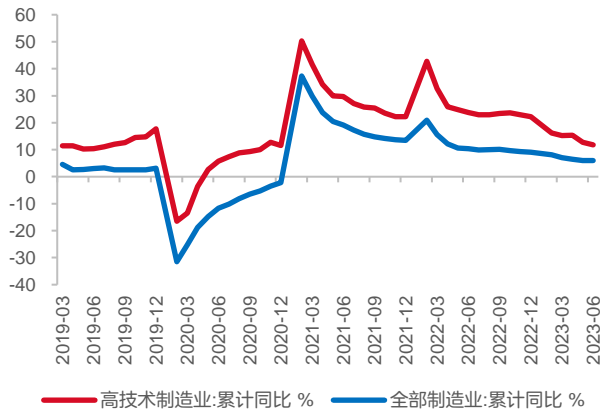


资料来源：Wind，东海证券研究所

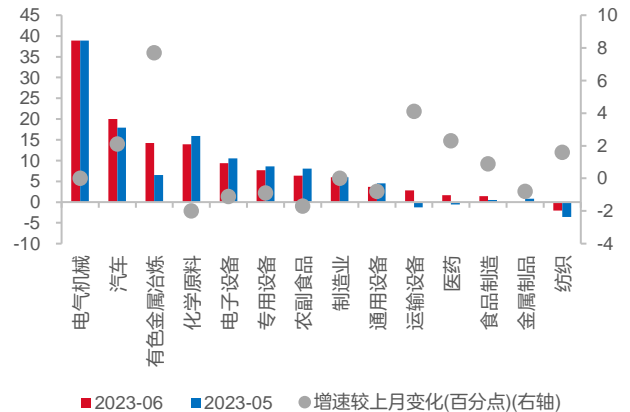
制造业投资增速有所加快。6月，制造业投资累计同比6%，与前值持平。据测算，6月制造业投资当月同比6%，增速较5月加快0.9个百分点。一方面，6月企业中长期贷款表现较好，同比多增1436亿元，对制造业投资增速形成一定支撑。另一方面，5月工业企业利润当月同比-12.6%，降幅较4月的-18.2%明显收窄。从结构上看，据测算，5月制造业利润改善较为明显，当月同比-11.7%，降幅较4月收窄7.4个百分点，带动整体工业企业利润降幅收窄4.9个百分点。制造业企业利润改善或推动企业投资意愿好转。此外，6月制造业PMI数据较5月小幅转好，环比上升0.2个百分点至49%，好于市场预期的48.6%，其中制造业新订单指数环比回升0.3个百分点，在需求小幅好转的情况下，企业投资信心可能有所增强。但6月民间固定资产投资累计同比仍在回落，由5月的-0.1%降至-0.2%，且出口景气度偏低或影响制造业投资信心。分行业看，汽车和有色金属冶炼累计同比较5月分别加快2.1个、7.7个百分点至20%、14.2%；电气机械仍保持高速增长态势（38.9%）；运输设备增速由负转正，电子设备增速降幅收窄。

高技术制造业保持较高增速。6月，高技术制造业投资累计同比11.8%，高于全部制造业投资5.8个百分点，仍保持较高增速。其中，医疗仪器设备及仪器仪表制造业、电子及通信设备制造业投资分别增长16.8%、14.2%。5月，国资委曾三次对战略性新兴产业进行工作部署；7月，国家发改委主任在《求是》发表文章称“深入实施国家战略性新兴产业集群

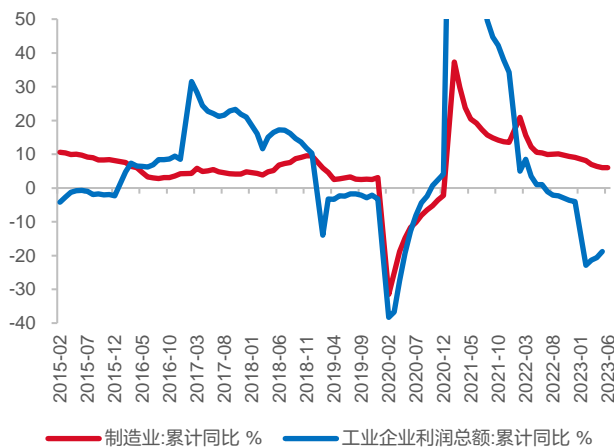
发展工程，构建新一代信息技术、人工智能、生物技术、新能源等一批新的增长引擎”，政策的高度重视或将支持高技术制造业投资保持较快增长。

图15 制造业投资累计同比，%


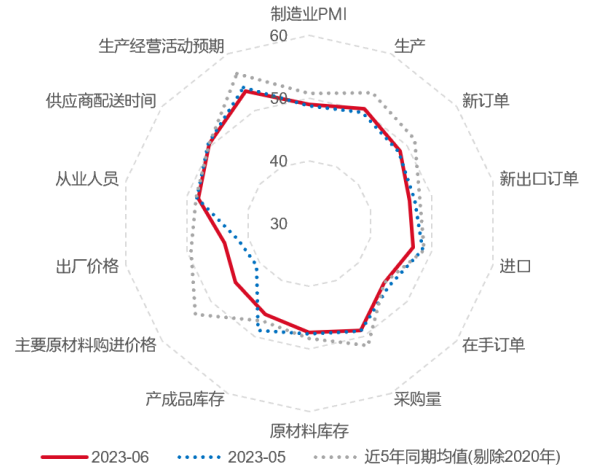
资料来源：Wind，东海证券研究所

图16 制造业投资各行业增速变化，%


资料来源：Wind，东海证券研究所

图17 工业企业利润总额累计同比，%


资料来源：Wind，东海证券研究所

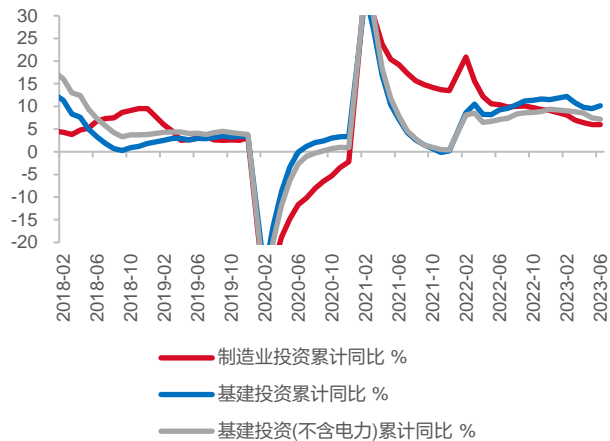
图18 制造业PMI各分项，%


资料来源：Wind，东海证券研究所

基建投资保持较快增长。6月，狭义基建投资累计同比7.2%，前值7.5%；广义基建投资累计同比10.2%，前值9.5%。今年上半年，地方政府新增专项债累计发行约2.3万亿元，发行节奏较去年偏慢（2022上半年累计发行约3.4万亿元）。其中，今年6月新增专项债发行规模约4000亿元，较5月多增约1300亿元。从开工情况来看，6月全国挖掘机开工小时数同比小幅回落3.1个百分点；石油沥青装置开工率均值为34.2%，环比上升1.6个百分点；全国水泥发运率环比上升0.6个百分点。往后看，二季度以来房地产投资增速持续回落，对经济增长的拖累作用仍在，三季度专项债发行节奏可能有所加快，支撑基建投资保持较快增长。

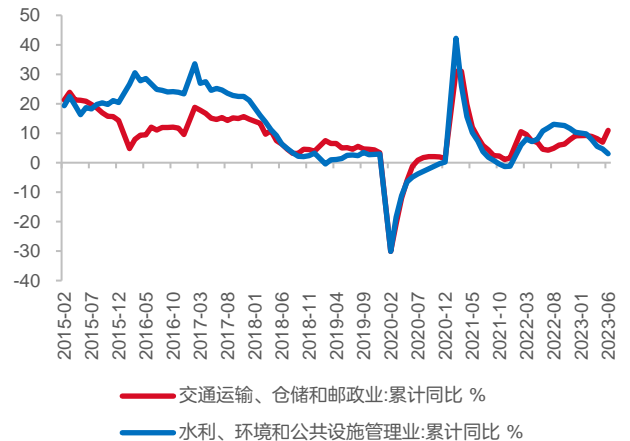
分项来看，6月交通运输、仓储和邮政业投资增速明显加快，累计同比较前值上升4.1个百分点至11%；水利、环境和公共设施管理业累计同比较前值下降1.7个百分点至3%。其中，铁路运输业累计同比较5月上升4.1个百分点至20.5%；道路运输业、水利管理业和公共设施管理业增速较前值小幅回落。

图19 基建投资累计同比, %



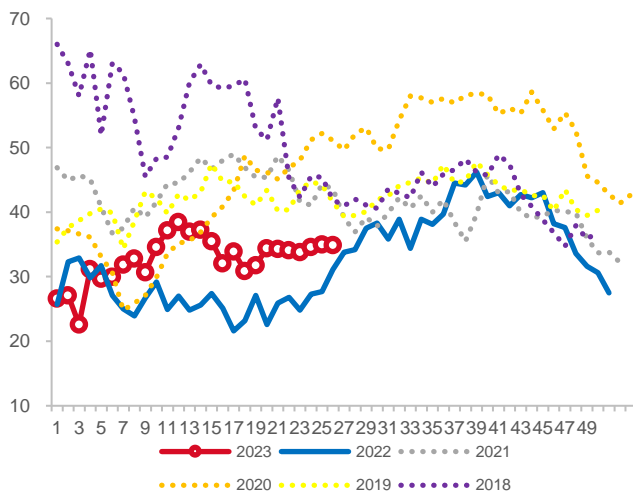
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图20 基建投资分项累计同比, %



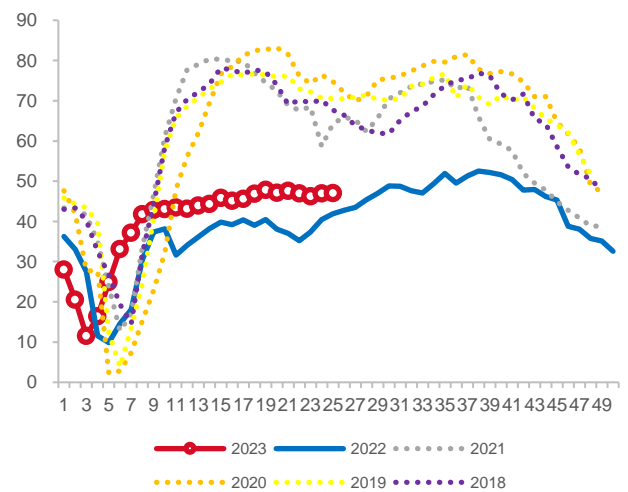
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图21 石油沥青装置开工率, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图22 全国水泥发运率, %

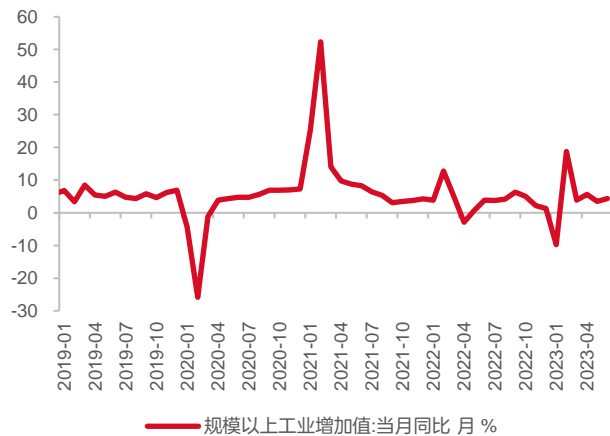


资料来源: Wind, 东海证券研究所

3.供给: 工业生产增速回升

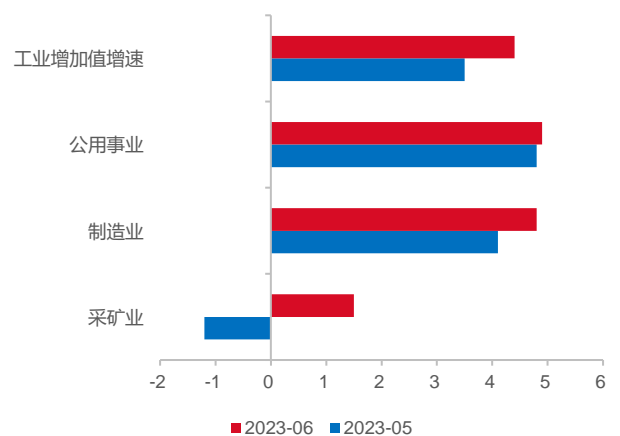
工业增加值增速超预期。上半年,规模以上工业增加值同比增长 3.8%,比一季度加快 0.8 个百分点。6 月,规模以上工业增加值同比增长 4.4%,较 5 月加快 0.9 个百分点。在去年同期基数抬升的情况下,6 月工业增加值增速进一步加快,明显高于市场预期的 2.5%。在 6 月房地产景气度下行、出口增速放缓的背景下,工业生产表现较强可能受益于基建投资的带动,例如黑色金属与有色金属冶炼及压延加工业当月同比分别较 5 月上升 4.7 个、2 个百分点至 7.8%、9.1%。分三大门类看,采矿业、制造业、公用事业当月同比较 5 月分别加快 2.7 个、0.7 个、0.1 个百分点。分行业看,上半年,41 个大类行业中有 26 个行业增加值保持同比增长。其中,汽车制造业增长 13.1%;电气机械和器材制造业增长 15.7%;铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 8%。

图23 规模以上工业增加值当月同比, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图24 规模以上工业增加值各分项, %

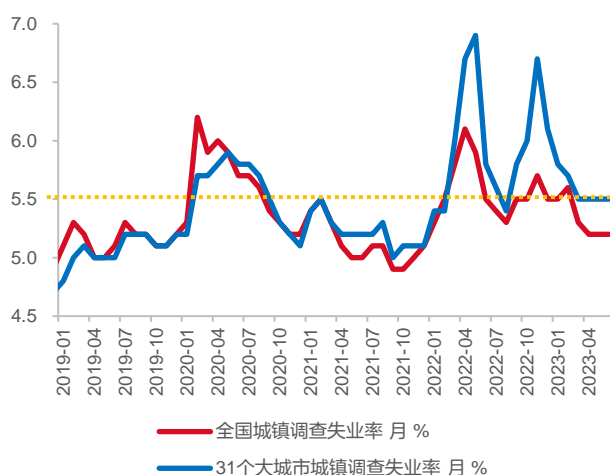


资料来源: Wind, 东海证券研究所

4.就业: 青年人口失业率继续攀升

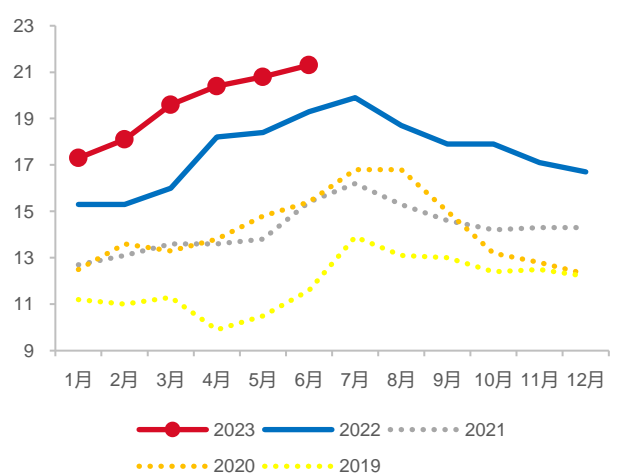
6月, 全国城镇调查失业率为5.2%, 与上月持平。结构上看, 16-24岁、25-59岁劳动力调查失业率分别为21.3%、4.1%, 较5月分别变化+0.5个、0个百分点。其中, 16-24岁人口失业率继续攀升。从季节性规律来看, 每年7、8月份为高校毕业季, 青年人口失业率将会有所抬升, 随着毕业季过去, 8月份之后青年人口失业率可能将会下降。此外, 6月31个大城市城镇调查失业率为5.5%, 与5月持平。

图25 全国城镇调查失业率, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图26 16-24岁劳动力调查失业率季节性规律, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

5.风险提示

- 1) 疫情超预期影响：新冠病毒若出现新变种，可能引发疫情反复；
- 2) 政策落地不及预期：政策落地执行不及预期则可能导致市场信心无法顺利恢复；
- 3) 海外局势变化超预期：国际地缘政治存在不稳定因素，中美关系具有不确定性。

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