

内外需同步回暖，制造业景气度快速修复

2023年8月官方PMI点评

报告摘要

8月制造业景气度虽然连续第5个月位于荣枯线之下，但回升速度较快，已经接近荣枯线水平。8月制造业需求和生产较7月的改善程度明显超过季节性，带动制造业PMI快速修复，同时，8月制造业预期也继续好转，呈现出一定的主动补库存倾向。增量稳增长政策继续发力之下，9月制造业PMI有望重新回到荣枯线之上。

8月建筑业和服务业景气度扩张速度较7月继续放缓，但从居民出行的高频数据以及专项债发行情况看，后续服务业和建筑业景气度仍有一定支撑。

(1) 内外需同步改善下，8月制造业PMI继续回升，已近荣枯线附近

2023年8月官方制造业PMI录得49.7%，较上月+0.4PCTS，连续第3个月回升，已接近50%的荣枯线。季节性上看，今年8月制造业PMI值由高至低录得历年（2005年以来，下同）同月第13位，8月PMI较上月变化值（+0.4PCTS）在19年中排在第8位。从8月制造业PMI值及其较上月变化看，虽然8月制造业PMI值仍然低于荣枯线，在历年同月中景气水平也相对靠后，但8月制造业景气度仍在快速修复。

季节性上看，今年8月制造业PMI新订单指数和生产指数均排在19年中同月的第12位，显示与历史同期相比，今年8月制造业需求和生产总体强度一般，但与7月的分别排在19年中的16位和17位相比，仍然改善明显。另一方面，8月制造业PMI新订单指数和生产指数较7月的变化幅度由大至小分别排在19年中的第7位和第2位，显示无论是制造业的需求或是生产，均以超季节性的速度向上修复。

8月PMI生产经营活动预期指数录得55.6%，较上月+0.5%，为今年3月以来连续第2个月回升，同时，8月PMI采购量指数、PMI产成品库存指数和PMI原材料库存指数分别较上月+1.0PCTS、+0.9PCTS和+0.2PCTS，显示在需求继续改善之下，制造业企业继续延续上个月开始的主动补库存倾向。

(2) 8月制造业价格指数继续回升

8月PMI出厂价格指数和PMI主要原材料购进价格指数分别为52.0%和56.5%，分别较上月+3.4PCTS和+4.1PCTS，连续第3个月回升。

8月，大部分工业原料价格呈环比上行态势，与PMI主要原材料购进价格指数和PMI出厂价格指数回升相互印证。截止目前统计局公布的数据看，50种生产资料中有34种价格环比上行，种类上虽较上月的39种略微下降，但仍然明显高于4月到6月间始终保持的20种之下。结合8月制造业PMI价格指数和主要原材料购进价格指数变化，预计8月PPI和PPIRM均环比上行0.3%左右，结合翘尾因素，预计8月PPI同比录得-2.7%左右，下滑幅度较7月明显缩窄。

(3) 8月服务业和建筑业景气扩张速度放缓

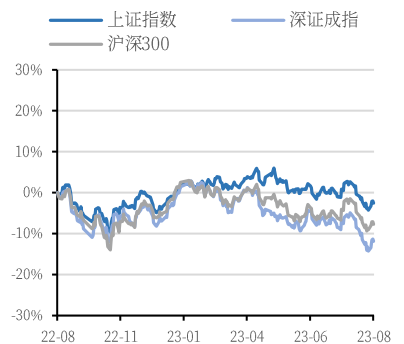
2023年8月，非制造业商务活动指数录得51.0%，较上月-0.5PCTS，其中，建筑业PMI为53.8%，较上月+2.6PCTS，服务业PMI为50.5%，较上月-1.0PCTS。季节性上看，建筑业PMI和服务业PMI均排在2012年以来12年间历年8月的最后一位。

8月PMI服务业指数较上月下行，服务业景气度扩张速度继续放缓。分项指数来看，新订单指数为47.4%，较上月-1.0PCTS，业务活动预期指数为57.8%，较上月-0.9PCTS，新订单指数和业务活动预期指数均下行。从高频数据看，目前居民出行仍然较去年和前年同期明显活跃，后续服务业景气程度仍有支撑。8月高德交通大数据显示，100个监测城市中，拥堵指数高于去年和前年同期的城市数分别达到63个和82个，7月分别为70个和85个。

主要数据

上证指数	3119.8764
沪深300	3765.2678
深证成指	10418.21

主要指数走势图



作者

符旸 分析师
SAC执业证书: S0640514070001
联系电话: 010-59562469
邮箱: fuyyjs@avicsec.com

刘庆东 分析师
SAC执业证书: S0640520030001
联系电话: 010-59219572
邮箱: liuqd@avicsec.com

相关研究报告

金融市场分析周报 —2023-08-31
美联储加息或仍存在“收尾”动作 —2023-08-27
金融市场分析周报 —2023-08-24

8月建筑业景气度较7月有所回升，但从季节性上看已经位于2012年以来历年8月的最后一位，房地产景气度恢复缓慢之下，基建虽对建筑业有很大支撑，但建筑业景气度相比历史数据仍不算强。去年专项债发行节奏较今年明显靠前，上半年即完成了全年额度的82%，与之对比，今年上半年专项债发行完成进度仅为57%。根据我们的统计，今年7月和8月分别发行新增专项债1963亿元和5946亿元，9月到12月期间，年内尚有8000亿元左右专项债待发行，叠加7月和8月发行的专项债后续转化成相应基建项目投资，年内基建的景气度仍有保障，对建筑业的景气度形成一定支撑。

风险提示：国内需求端恢复速度显著偏慢，稳增长政策效力不及预期

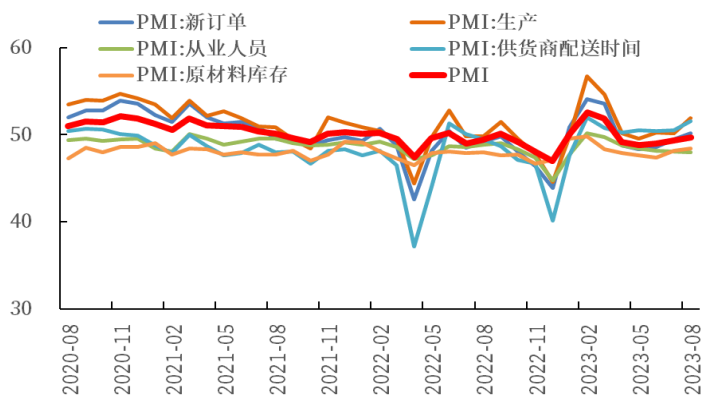
(1) 8月制造业 PMI 继续回升，已近荣枯线附近

2023年8月官方制造业 PMI 录得 49.7%，较上月+0.4PCTS，连续第3个月回升，已接近 50% 的荣枯线。季节性上看，今年8月制造业 PMI 值由高至低录得历年（2005年以来，下同）同月第13位，8月 PMI 较上月变化值（+0.4PCTS）在19年中排在第8位。虽然8月制造业 PMI 值仍然低于荣枯线，在历年同月中景气水平也相对靠后，但8月制造业景气度仍在快速修复，经济内在需求的修复叠加增量稳增长政策的发力之下，制造业 PMI 值有望在9月重回荣枯线之上。

结构上看，8月 PMI 新订单指数 50.2%（较上月+0.7PCTS，下同）、PMI 生产指数 51.9%（+1.7PCTS）、PMI 从业人员指数 48.0%（-0.1PCTS）、PMI 供应商配送时间指数 51.6%（+1.1PCTS）、PMI 原材料库存指数 48.4%（+0.2PCTS）。8月五大分项指数中，新订单、生产和原材料库存指数对制造业 PMI 起正向带动作用，从业人员和供应商配送时间指数对制造业 PMI 起负向带动作用，其中，8月代表制造业需求和生产的 PMI 新订单指数、PMI 生产指数分别带动8月制造业 PMI 上行 0.21PCTS 和 0.43PCTS，是8月制造业 PMI 回升的主因。

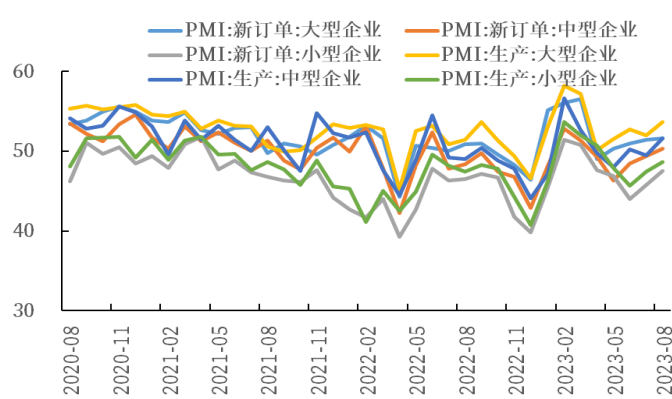
8月大中小型企业景气度全面回升，其制造业 PMI 值分别录得 50.8%、49.6% 和 47.7%，分别较上月+0.5PCTS、+0.6PCTS 和 +0.3PCTS。8月大、中、小型制造业企业 PMI 新订单指数分别较上月+0.2PCTS、+0.9PCTS 和 +1.7PCTS，PMI 生产指数分别较上月+1.7PCTS、+2.1PCTS 和 +1.2PCTS，不同规模企业需求和生产均有改善。

图1 PMI 指数及其五大构成指数走势 (%)



资料来源：wind，中航证券研究所

图2 不同规模企业新订单和生产指数走势 (%)



资料来源：wind，中航证券研究所

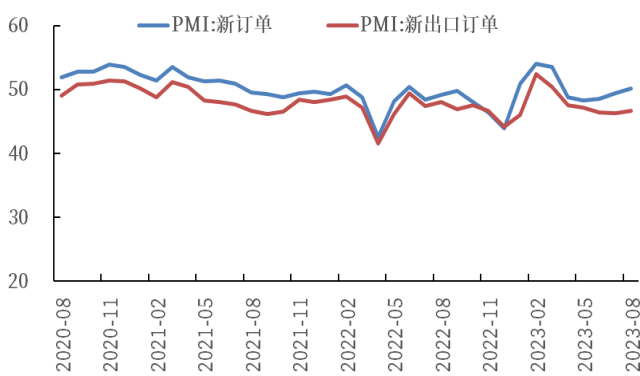
(2) 内外需同步改善支撑 8月制造业 PMI 回升

季节性上看，今年8月制造业 PMI 新订单指数和生产指数均排在19年中同月的第12位，显示与历史同期相比，今年8月制造业需求和生产总体强度一般，但与7月的分别排在19年中的16位和17位相比，仍然改善明显。另一方面，8月制造业 PMI

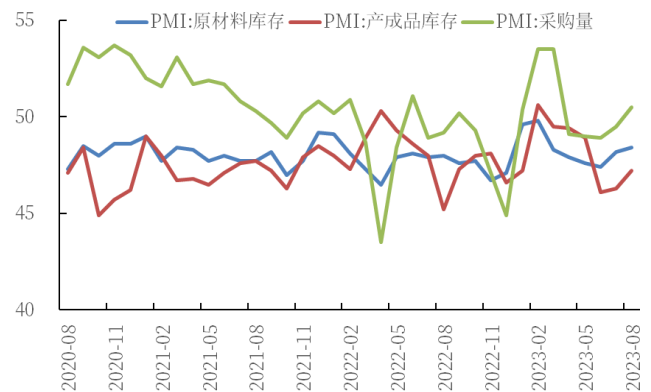
新订单指数和生产指数较 7 月的变化幅度由大至小分别排在 19 年中的第 7 位和第 2 位，显示无论是制造业的需求或是生产，均以超季节性的速度向上修复。

8 月制造业新订单指数较上月+0.7PCTS 的同时，制造业新出口订单指数较上月+0.4PCTS，显示在外需改善的同时，总体需求的改善幅度更大，说明 8 月内需的改善对制造业总体需求的修复亦有较大贡献，稳增长、稳需求的政策初显成效。在内外需同步改善之下，8 月制造业生产明显向上，PMI 生产指数较上月+1.7PCTS，改善力度是今年 3 月以来最大，也是历年 8 月制造业生产较 7 月改善力度的第 2 位。

8 月 PMI 生产经营活动预期指数录得 55.6%，较上月+0.5%，为今年 3 月以来连续第 2 个月回升，同时，8 月 PMI 采购量指数、PMI 产成品库存指数和 PMI 原材料库存指数分别较上月+1.0PCTS、+0.9PCTS 和+0.2PCTS，显示在需求继续改善之下，制造业企业继续延续上个月开始的主动补库存倾向。

图3 8月制造业内外需同步改善 (%)


资料来源: wind, 中航证券研究所

图4 8月制造业主动补库存 (%)


资料来源: wind, 中航证券研究所

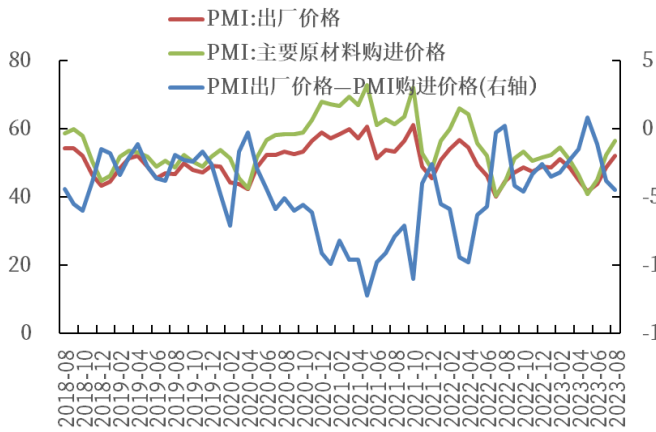
(3) 8月制造业价格指数继续回升

8 月 PMI 出厂价格指数和 PMI 主要原材料购进价格指数分别为 52.0%和 56.5%，分别较上月+3.4PCTS 和+4.1PCTS，连续第 3 个月回升。

8 月，大部分工业原料价格呈环比上行态势，与 PMI 主要原材料购进价格指数和 PMI 出厂价格指数回升相互印证。截止目前统计局公布的数据看，50 种生产资料中有 34 种价格环比上行，种类上虽较上月的 39 种略微下降，但仍然明显高于 4 月到 6 月间始终保持的 20 种之下。具体来看：钢材中除普通板卷外，价格普遍环比下行；有色金属价格普遍环比上行；化工产品价格普遍环比上行；石油天然气类生产原料及产品中，除 LNG 外，其余价格均环比上行；煤炭类除无烟煤和焦炭外，价格普遍环比下行；其余农产品类生产资料等价格涨跌不一，绝大多数为价格环比上行。

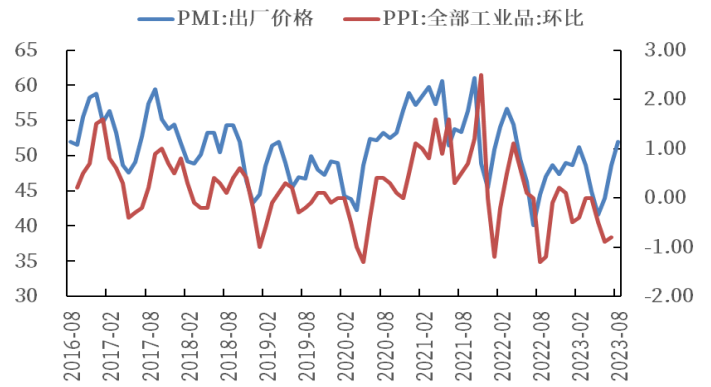
结合 8 月制造业 PMI 价格指数和主要原材料购进价格指数变化，预计 8 月 PPI 和 PPIRM 均环比上行 0.3%左右，结合翘尾因素，预计 8 月 PPI 同比录得-2.7%左右，下滑幅度较 7 月明显缩窄。

图5 PMI 价格相关指数走势 (%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

图6 PMI 出厂价格指数与 PPI 环比走势 (%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

图7 50 种流通中重要生产资料各月价格环比变化

生产资料	2023-08	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023-02	2023-01	2022-12	2022-11	2022-10	2022-09
螺纹钢:HRB400 Φ16-25mm	0.0%	-0.2%	0.8%	-7.1%	-6.3%	1.7%	1.2%	4.3%	3.4%	-4.1%	-0.6%	-3.3%
线材:HPB300 Φ6.5mm	0.0%	0.0%	1.4%	-7.1%	-6.2%	0.9%	1.1%	3.6%	2.6%	-2.4%	-0.1%	-4.7%
普通中板:Q235 20mm	-0.1%	0.3%	-2.2%	-6.5%	-2.5%	4.5%	2.5%	3.2%	4.5%	-4.9%	-1.9%	-1.8%
热轧普通板卷(4.75-11.5mm,Q235)	1.7%	1.6%	0.7%	-8.3%	-4.6%	3.5%	1.4%	2.7%	6.2%	-2.9%	-1.5%	-1.4%
无缝钢管:20# 219*6	-0.2%	0.3%	-2.7%	-3.7%	-0.8%	0.3%	0.3%	1.9%	0.2%	-3.3%	-0.6%	-2.5%
角钢:5#	-0.2%	1.9%	1.2%	-8.2%	-5.4%	2.5%	1.4%	1.7%	4.1%	-2.7%	-0.7%	-1.4%
电解铜:1#	0.3%	1.3%	3.2%	-4.4%	0.0%	0.0%	2.7%	1.1%	0.5%	3.5%	2.1%	0.2%
铝锭:A00	0.8%	-1.0%	1.3%	-1.9%	1.8%	-1.6%	2.6%	-4.5%	1.6%	1.2%	0.0%	-0.1%
铝锭:1#	1.9%	2.2%	0.1%	-0.2%	0.0%	0.2%	-1.7%	-1.0%	1.4%	1.4%	1.7%	-1.0%
锌锭:0#	1.0%	1.7%	-3.3%	-5.8%	-3.4%	-2.2%	-2.0%	-3.1%	1.0%	-3.4%	0.9%	-0.6%
硫酸(98%)	24.8%	0.9%	-5.6%	-30.5%	-8.9%	15.3%	6.5%	-18.9%	-14.6%	13.8%	9.7%	-31.8%
液碱(32%)	2.9%	-8.6%	-3.8%	-3.6%	10.4%	-17.5%	-12.2%	-1.9%	3.2%	-14.9%	17.7%	3.4%
甲醇(优等品)	5.8%	8.8%	-11.6%	-6.8%	-3.8%	-0.8%	4.3%	0.3%	-8.8%	-5.7%	7.0%	8.0%
石油苯(工业级)	15.3%	7.0%	-7.4%	-8.3%	2.7%	3.1%	1.7%	5.2%	-5.4%	-12.7%	1.5%	-1.8%
苯乙烯(一级品)	9.5%	4.2%	-5.2%	-7.2%	1.8%	-0.4%	0.6%	3.4%	-0.2%	-8.2%	-6.9%	7.5%
聚乙烯(LLDPE,熔融指数2薄膜料)	1.2%	2.7%	-0.8%	-3.1%	0.1%	-0.2%	0.5%	-1.6%	0.7%	-2.2%	2.9%	3.8%
聚丙烯(拉丝料)	2.4%	2.3%	-3.0%	-4.9%	-0.9%	-1.6%	1.0%	-1.3%	-0.4%	-3.1%	0.3%	1.0%
聚氯乙烯(SG5)	4.9%	2.9%	-2.2%	-5.1%	-2.1%	-1.3%	-0.1%	2.0%	2.8%	-3.9%	-3.3%	-2.3%
顺丁橡胶(BR9000)	5.3%	5.0%	-6.2%	-2.7%	-2.9%	-1.7%	11.6%	0.6%	-7.0%	-9.7%	-3.2%	0.1%
涤纶长丝(PDY150D/48F)	2.0%	1.6%	-0.1%	-5.3%	3.6%	0.8%	2.5%	3.5%	2.6%	-12.2%	-3.7%	2.2%
液化天然气LNG	-7.7%	1.7%	-3.5%	-8.1%	-11.8%	-18.3%	-5.5%	-6.7%	23.5%	-20.3%	4.3%	0.0%
液化气LPG	24.1%	-0.2%	-15.4%	-10.0%	-5.2%	-5.8%	6.9%	0.0%	-0.9%	-2.3%	-4.2%	2.1%
汽油(95#) VI	3.8%	1.5%	-0.7%	-1.9%	3.8%	-1.5%	5.2%	4.5%	-6.6%	-2.5%	-4.3%	1.1%
汽油(92#) VI	3.7%	1.6%	-0.8%	-2.1%	3.4%	-1.4%	5.4%	4.7%	-6.7%	-2.5%	-4.4%	1.0%
柴油(0#) VI	8.0%	1.7%	-3.3%	-3.3%	1.5%	-1.8%	4.7%	-5.0%	-10.4%	1.4%	-0.6%	4.5%
石蜡(58#半)	0.5%	0.2%	2.6%	3.0%	3.4%	6.7%	-2.9%	-7.4%	-2.4%	0.1%	-3.0%	-11.0%
无烟煤(2号洗中块)	10.6%	6.0%	-15.8%	-5.7%	-12.5%	-9.3%	-14.4%	5.1%	5.6%	-1.9%	0.2%	24.6%
普通混煤(Q4500)	-4.6%	8.3%	-17.6%	-5.3%	-5.8%	1.3%	-12.3%	-5.0%	-8.3%	-6.9%	11.3%	12.7%
山西大混(Q5000)	-3.8%	8.1%	-17.1%	-5.3%	-5.9%	2.1%	-12.3%	-6.9%	-9.2%	-6.6%	10.2%	18.7%
山西优混(Q5500)	-3.3%	7.4%	-16.3%	-7.1%	-8.0%	1.3%	-9.0%	-8.2%	-9.0%	-6.0%	12.0%	18.6%
大同混煤(Q5800)	-3.3%	7.4%	-16.2%	-7.1%	-8.0%	1.3%	-9.0%	-8.3%	-10.0%	-6.0%	11.8%	18.1%
1/3焦煤	0.0%	5.1%	0.0%	-19.7%	-15.2%	1.8%	-4.6%	2.1%	7.4%	-7.2%	8.8%	7.8%
焦炭(准一级冶金焦)	11.5%	3.8%	-8.2%	-17.9%	-6.1%	0.0%	-1.6%	-2.0%	9.1%	-8.5%	3.7%	2.4%
普通硅酸盐水泥:P.O42.5 袋装	-0.1%	-3.3%	-6.7%	-1.7%	2.5%	0.6%	-2.1%	-5.0%	0.2%	3.5%	0.0%	1.1%
普通硅酸盐水泥:P.O42.5 散装	-3.1%	-6.7%	-8.1%	-5.8%	-1.9%	3.4%	0.2%	-4.3%	-1.8%	2.8%	4.3%	2.6%
浮法平板玻璃:4.8/5mm	6.1%	-4.4%	-9.7%	14.6%	10.4%	0.7%	4.0%	4.0%	-2.6%	-3.7%	1.4%	-1.2%
稻米:粳稻米	0.9%	0.8%	1.0%	0.3%	0.0%	0.1%	0.2%	0.0%	0.2%	0.5%	0.4%	-0.1%
小麦:国标三等	2.6%	0.4%	2.3%	-5.1%	-6.7%	-3.6%	-0.8%	-0.6%	-0.3%	2.5%	2.1%	0.0%
玉米:黄玉米二等	1.3%	3.6%	1.4%	-1.9%	-1.9%	-0.9%	-0.5%	-1.4%	1.6%	2.4%	0.7%	0.4%
棉花:皮棉 白棉三等	1.7%	3.2%	6.2%	6.3%	1.3%	-1.5%	2.6%	2.5%	-1.1%	-5.3%	-0.7%	-1.5%
生猪:外三元	19.7%	1.7%	-1.2%	-0.9%	-5.7%	2.7%	0.7%	-22.1%	-21.3%	-10.8%	13.7%	9.2%
大豆:黄豆	0.8%	4.1%	1.1%	-2.4%	-3.9%	-1.9%	-0.9%	-3.6%	-3.0%	0.7%	-1.8%	-0.6%
豆粕:粗蛋白含量≥43%	7.7%	10.7%	-8.2%	1.3%	2.6%	-10.6%	-2.1%	-3.0%	-11.4%	0.5%	9.5%	13.7%
花生:油料花生米	0.0%	0.0%	-1.0%	-0.5%	-2.5%	1.1%	3.1%	-1.6%	-0.2%	2.4%	9.9%	5.2%
尿素(小颗粒)	6.0%	8.0%	-5.1%	-9.6%	-7.3%	0.0%	0.5%	-1.0%	5.1%	3.4%	1.7%	4.4%
硫酸钾复合肥	0.1%	-8.9%	-5.2%	-5.0%	-0.9%	0.3%	0.8%	0.0%	-1.6%	-7.6%	-0.3%	-2.0%
草甘膦(95%原药)	14.4%	31.2%	-10.1%	-16.1%	-15.0%	-12.9%	-7.9%	-2.9%	-4.3%	-9.0%	-3.4%	-4.1%
天然橡胶:标准胶SCRWF	-1.8%	2.6%	0.5%	3.2%	-1.7%	-4.3%	-3.2%	1.2%	3.6%	-0.1%	-0.6%	-0.5%
纸浆(进口针叶浆)	0.6%	1.1%	-1.5%	-6.9%	-11.3%	-6.9%	-3.0%	0.5%	-1.3%	-1.9%	2.0%	2.6%
瓦楞纸(AA级120g)	-0.6%	-2.2%	-3.7%	1.3%	-2.9%	-8.4%	-1.5%	0.1%	-1.7%	-2.3%	-0.3%	-0.9%

资料来源: wind, 中航证券研究所 (8月数据截止8月20日)

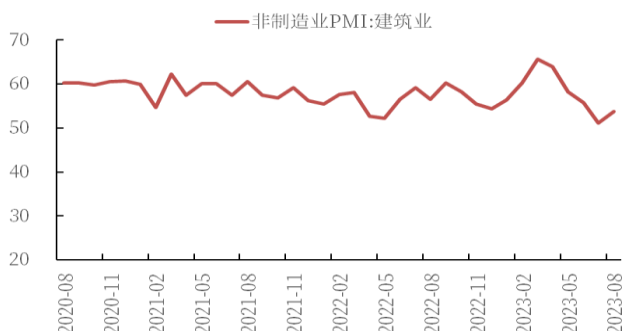
(4) 8月服务业和建筑业景气扩张速度放缓

2023年8月，非制造业商务活动指数录得51.0%，较上月-0.5PCTS，其中，建筑业PMI为53.8%，较上月+2.6PCTS，服务业PMI为50.5%，较上月-1.0PCTS。季节性上看，建筑业PMI和服务业PMI均排在2012年以来12年间历年8月的末位。近60个月比较来看，建筑业PMI和服务业PMI分别排在近60个月由高到低的93%分位和82%分位，显示二者虽然仍位于荣枯线之上，但景气程度与历史数据相比并不算强。

8月PMI服务业指数较上月下行，服务业景气度扩张速度继续放缓。分项指数来看，新订单指数为47.4%，较上月-1.0PCTS，业务活动预期指数为57.8%，较上月-0.9PCTS，新订单指数和业务活动预期指数均下行。从行业看，统计局表示，铁路运输、航空运输、住宿、餐饮、生态保护及公共设施管理、文化体育娱乐等行业商务活动指数连续两个月位于55.0%以上较高景气区间，业务总量继续较快增长。多数服务业企业对未来行业发展较为乐观，其中零售、邮政、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务等行业业务活动预期指数位于60.0%以上高位景气区间。从高频数据看，目前居民出行仍然较去年和前年同期明显活跃，后续服务业景气程度仍有支撑。8月高德交通大数据显示，100个监测城市中，拥堵指数高于去年和前年同期的城市数分别达到63个和82个，7月分别为70个和85个。

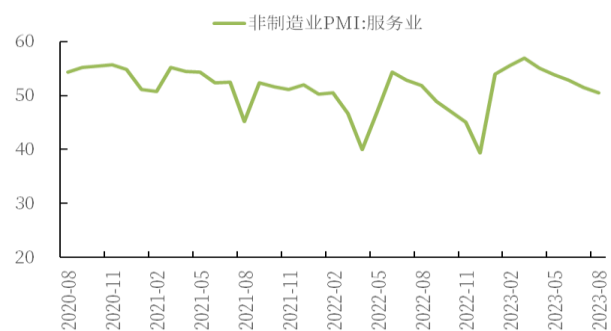
8月建筑业景气度较7月有所回升，但从季节性上看已经位于2012年以来历年8月的末位，且排在近60个月的靠后位置，房地产景气度恢复缓慢之下，基建虽对建筑业有很大支撑，但建筑业景气度相比历史数据仍不算强。从预期来看，8月建筑业业务活动预期指数为60.3%，较上月略微下行0.2PCTS，仍然位于高于60%的高景气区间，显示建筑行业对后续业务仍有一定信心。去年专项债发行节奏较今年明显靠前，上半年即完成了全年额度的82%，与之对比，今年上半年专项债发行完成进度仅为57%。根据我们的统计，今年7月和8月分别发行新增专项债1963亿元和5946亿元，9月到12月期间，年内尚有8000亿元左右专项债待发行，叠加7月和8月发行的专项债后续转化成相应基建项目投资，年内基建的景气度仍有保障，对建筑业的景气度形成一定支撑。

图8 建筑业景气度回升 (%)



资料来源：wind，中航证券研究所

图9 服务业景气度回落 (%)



资料来源：wind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637