

2023年10月18日

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
9. 恢复仍偏弱，结构有亮点——国内观察：2023年6月经济数据
10. 增速放缓，政策积极——国内观察：2023年7月经济数据
11. 积极因素增多，经济边际改善——宏观周报（20230911-20230917）

4.9的背后：经济内生增长动能逐步增强

——国内观察：2023年9月经济数据

投资要点

- **事件:** 10月18日，国家统计局公布三季度经济数据。今年前三季度实际GDP同比增长5.2%，其中，三季度实际GDP同比增长4.9%，高于市场预期的4.5%，前值6.3%。9月，社会消费品零售总额当月同比5.5%，前值4.6%；固定资产投资完成额累计同比3.1%，前值3.2%；规模以上工业增加值当月同比4.5%，与前值持平。
- **核心观点:** 三季度GDP增速好于市场预期，从两年复合增速看，三季度为4.4%，明显高于二季度的3.4%，或表明三季度经济修复力度转强。从9月当月数据来看，社零增速继续超预期，服务消费热度仍高，商品消费继续改善。民间投资初步转暖，制造业投资增速继续加快；基建投资韧性较强，增速仍然较高；房地产投资下降斜率趋缓，筑底特征明显。供给方面，工业生产保持平稳，服务业生产继续提速。往后看，经济内生增长动力正逐步增强，但恢复基础仍需进一步巩固，稳增长政策或将持续发力，完成全年5%左右的增长目标难度不大。
- **社零增速超预期，服务和商品消费均有提速。** 今年前三季度，社会消费品零售总额34.2万亿元，同比增长6.8%。9月社会消费品零售总额为3.98万亿元，当月同比5.5%，预期4.9%，前值4.6%。服务和商品消费均有提速，9月餐饮收入同比13.8%，高于前值12.4%；商品零售同比4.6%，高于前值3.7%。全国服务零售额累计同比增长18.9%，较8月略有回落0.5个百分点，但仍大幅高于商品消费。9月除汽车之外的消费品零售额当月同比5.9%，高于社零总额的5.5%，指向居民消费需求恢复较好。**地产竣工端消费稳中改善。** 9月，家用电器和音像器材类、建筑及装潢材料类消费均有改善，二者分别较前值上升0.6个、3.2个百分点至-2.3%、-8.2%；家具类消费增速较前值有所回落。
- **固定资产投资增速保持平稳。** 9月固定资产投资完成额累计同比3.1%，前值3.2%。**民间投资初步回暖，制造业投资增速继续加快。** 9月，制造业投资累计同比6.2%，前值5.9%。民间固定资产投资增速在连续17个月下降之后首度回暖，9月累计同比较8月上升0.1个百分点至-0.6%，民间投资信心有所提振。9月，高技术制造业投资累计同比11.3%，较8月上升0.1个百分点，高于全部制造业投资5.1个百分点，继续保持较快增长。**基建投资韧性较强，增速仍然较高。** 9月，狭义基建投资累计同比6.2%，前值6.4%。9月当月地方政府新增专项债发行3569亿元，前三季度累计发行3.45万亿元，发行进度超全年限额（3.8万亿元）的90%。**房地产投资增速再度下行，但下降斜率趋缓。** 9月，房地产开发投资累计同比-9.1%，较前值下降0.3个百分点，环比降幅与上月持平。从累计同比数据来看，竣工面积增速进一步加快；新开工面积增速连续2个月好转；销售面积增速再度小幅回落。
- **工业生产保持平稳。** 9月，规模以上工业增加值同比增长4.5%，与上月持平，预期4.6%。分三大门类看，公用事业当月同比较8月上升3.3个百分点至3.5%；采矿业和制造业当月同比较8月分别下降0.8个、0.4个百分点至1.5%、5%。分产品看，太阳能电池、充电桩、新能源汽车产量分别增长63.2%、34.2%、26.7%，新兴产业供给端景气度仍然较高。
- **服务业生产进一步加快。** 9月，服务业生产指数同比增长6.9%，较8月加快0.1个百分点。其中，住宿和餐饮业生产指数较8月加快1.6个百分点至17.7%；信息传输、软件和信息技术服务业仍保持两位数增长。
- **风险提示:** 1) 国际地缘政治风险；2) 海外金融事件风险；3) 国内政策落地不及预期。

正文目录

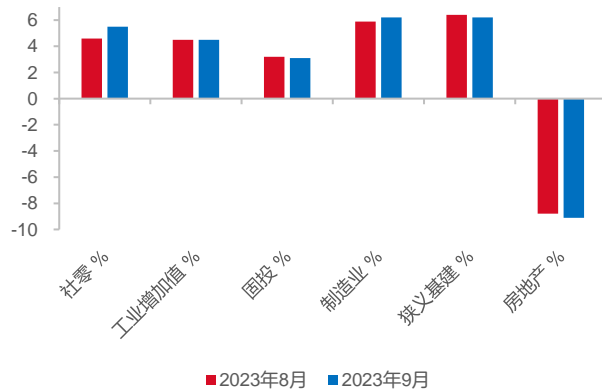
1. 消费：恢复好于预期，内生增长动力逐步增强.....	5
2. 投资：地产筑底，制造业投资增速继续加快.....	7
3. 供给：工业生产保持平稳，服务业进一步加快.....	12
4. 就业：城镇调查失业率下降.....	12
5. 风险提示.....	13

图表目录

图 1 经济数据概览, %.....	4
图 2 实际 GDP 当季同比, %	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 13 100 个大中城市住宅用地供应成交面积, 万平方米.....	8
图 14 100 个大中城市住宅用地成交溢价率, %.....	8
图 15 30 个大中城市商品房成交面积, 万平米	9
图 16 房地产开发企业资金来源累计同比, %	9
图 17 房企非银融资规模, 亿元	9
图 18 房企信用债和海外债到期分布, 亿元	9
图 19 制造业投资累计同比, %.....	10
图 20 制造业投资各行业增速变化, %	10
图 21 民间固定资产投资累计同比, %	10
图 22 制造业 PMI 各分项, %	10
图 23 基建投资累计同比, %	11
图 24 基建投资分项累计同比, %	11
图 25 地方政府新增专项债当月发行额, 亿元.....	11
图 26 地方政府新增专项债发行节奏, %	11
图 27 石油沥青装置开工率, %.....	11
图 28 全国水泥发运率, %	11
图 29 规模以上工业增加值当月同比, %	12
图 30 规模以上工业增加值各分项, %	12
图 31 城镇调查失业率, %	13

事件：10月18日，国家统计局公布三季度经济数据。今年前三季度实际GDP同比增长5.2%，其中，三季度实际GDP同比增长4.9%，高于市场预期的4.5%，前值6.3%。9月，社会消费品零售总额当月同比5.5%，前值4.6%；固定资产投资完成额累计同比3.1%，前值3.2%；规模以上工业增加值当月同比4.5%，前值4.5%。

图1 经济数据概览，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图2 实际GDP 当季同比，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

核心观点：三季度GDP增速好于市场预期，从两年复合增速看，三季度为4.4%，明显高于第二季度的3.4%，或表明三季度经济修复力度转强。从9月当月数据来看，社零增速继续超预期，服务消费热度仍高，商品消费继续改善。民间投资初步转暖，制造业投资增速继续加快；基建投资韧性较强，增速仍然较高；房地产投资下降斜率趋缓，筑底特征明显。供给方面，工业生产保持平稳，服务业生产继续提速。往后看，经济内生增长动力正逐步增强，但恢复基础仍需进一步巩固，稳增长政策或将持续发力，完成全年5%左右的增长目标难度不大。

1.消费：恢复好于预期，内生增长动力逐步增强

社零增速超预期，服务和商品消费均有提速。今年前三季度，社会消费品零售总额 34.2 万亿元，同比增长 6.8%。其中，9 月当月社会消费品零售总额为 3.98 万亿元，当月同比 5.5%，预期 4.9%，前值 4.6%。从三年复合增速看，9 月为 4.1%，与 8 月基本持平。分大类看，服务和商品消费均有提速。9 月餐饮收入同比 13.8%，高于前值 12.4%；商品零售同比 4.6%，高于前值 3.7%。

居民消费恢复较好，汽车消费增速有望进一步加快。9 月，除汽车之外的消费品零售额当月同比 5.9%，较 8 月加快 0.8 个百分点，且高于社零总额的 5.5%，指向居民消费需求恢复较好。对于占比较大的汽车消费，9 月汽车类零售额 4383 亿元，当月同比 2.8%，较 8 月加快 1.7 个百分点。从日均销量看，乘联会数据显示，9 月乘用车厂家零售日均销量约 7.2 万辆，环比增长 7.5%，同比基本持平。据央视新闻报道，9 月以来，全国已有超 20 个省市相继发布汽车促消费相关政策，各大车企也采取多种促销手段，对汽车销量起到一定带动作用。往后看，10 月、11 月汽车类零售额基数将有所下降，同时伴随各项汽车促消费政策落地，或将对四季度汽车消费增速形成一定支撑。

服务消费增势较好。9 月餐饮收入 4287 亿元，同比增长 13.8%，较前值上升 1.4 个百分点。从三年平均增速来看，9 月为 5.1%，略低于 8 月的 5.4%。9 月全国服务零售额累计同比增长 18.9%，较 8 月略有回落 0.5 个百分点，或由于暑期结束后服务消费热度略有下降，但仍大幅高于商品消费，服务消费市场增势较好。出行数据显示，9 月十大城市周均地铁客运量约 5922 万人次，环比小幅回落 4.7%。跨区域出行方面，暑期过后旅游出行活动有所减少，9 月国内航班执飞架次环比 8 月下降 12%，但仍维持在较高位置。此外，9 月全国电影票房收入 28.2 亿元，同比增长 31.9%；全国观影人次 6833 万人次，同比增长 31.4%。

地产竣工端消费稳中改善。必选消费方面，9 月，粮油食品类、饮料类消费增速较 8 月分别上升 3.8 个、7.2 个百分点至 8.3%、8%；日用品类消费增速较 8 月回落 0.8 个百分点至 0.7%。可选消费方面，9 月服装鞋帽纺织品、金银珠宝、体育及娱乐用品类消费增速较 8 月进一步加快；化妆品和通讯器材类消费增速较 8 月有所回落。地产竣工端方面，家用电器和音像器材类、建筑及装潢材料类消费均有改善，二者分别较前值上升 0.6 个、3.2 个百分点至 -2.3%、-8.2%；家具类消费增速较前值有所回落。

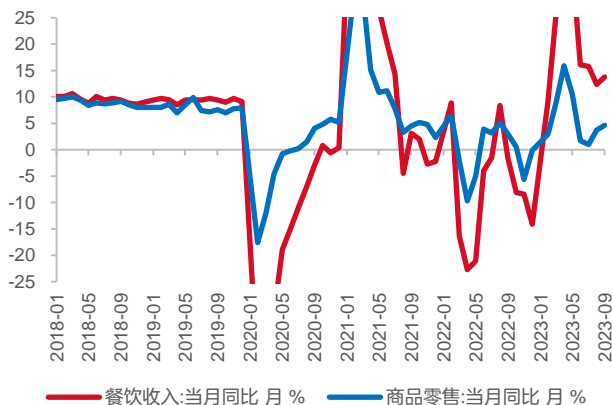
总体上看，今年前三季度社零保持较快增长，9 月当月社零增速好于预期，显示经济内生增长动能逐步增强。居民消费需求稳步恢复，服务消费热度仍高，商品消费继续改善。但与疫情前相比，9 月社零增速仍然偏低，后续政策端或将继续加大对消费的支持力度。考虑到 2022 年四季度社零基数有所回落，叠加各项稳增长、促消费政策持续发力，预计今年四季度消费将延续企稳势头。

图3 社会消费品零售总额当月同比, %



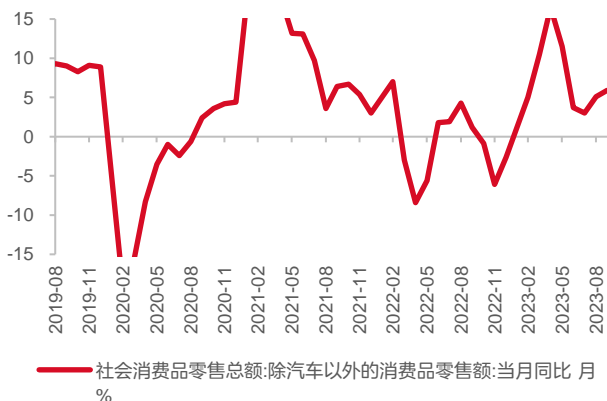
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图4 商品零售、餐饮收入当月同比, %



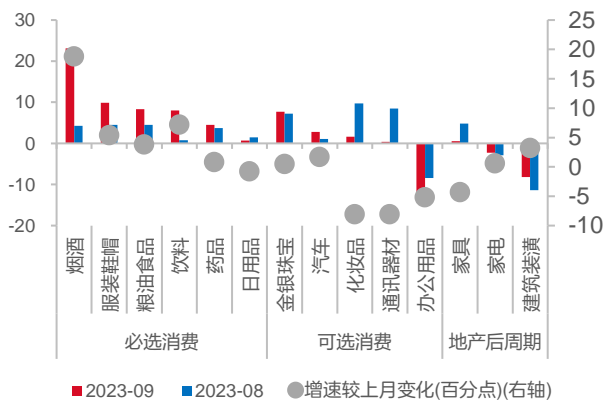
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图5 除汽车以外消费品零售当月同比, %



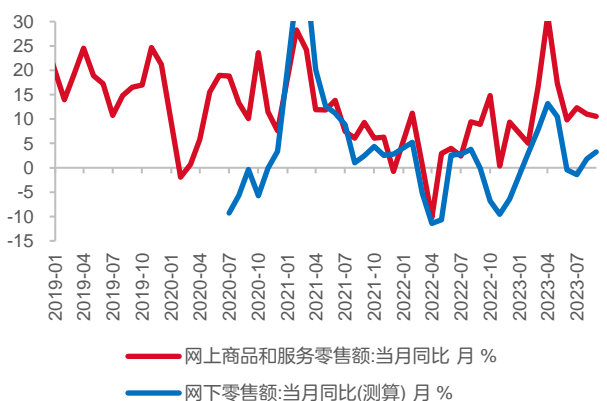
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图6 分产品零售增速变化, %



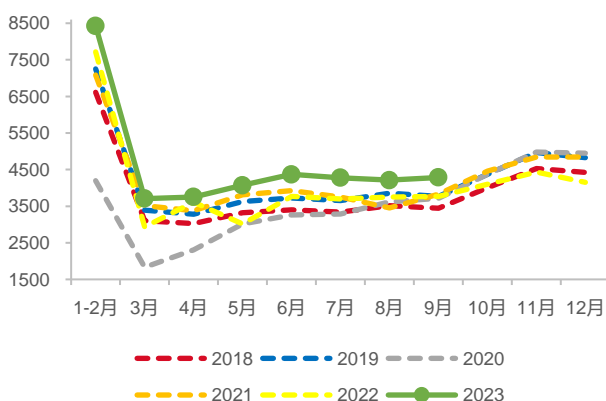
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图7 线上及线下消费当月同比, %



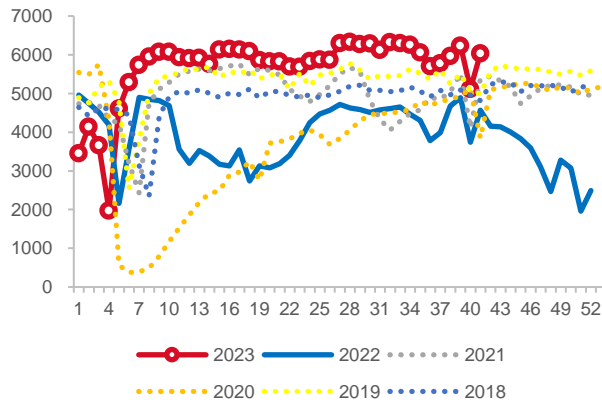
资料来源: Wind, 东海证券研究所

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：地产筑底，制造业投资增速继续加快

9月，固定资产投资完成额累计同比3.1%，前值3.2%。其中，制造业投资累计同比6.2%，前值5.9%；狭义基建投资累计同比6.2%，前值6.4%；房地产开发投资累计同比-9.1%，前值-8.8%。据测算，9月，制造业投资当月同比7.9%，较8月加快0.8个百分点；狭义基建投资当月同比5%，较8月加快1.1个百分点；房地产开发投资当月同比-11.3%，较8月下降0.3个百分点。

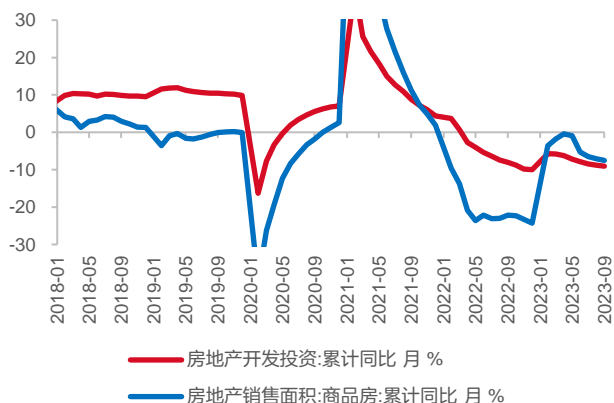
房地产投资增速再度下行，但下降斜率趋缓。9月，房地产开发投资累计同比-9.1%，较前值下降0.3个百分点，环比降幅与上月持平。从分项指标来看，销售面积、销售金额、新开工面积、施工面积、竣工面积累计同比分别为-7.5%、-4.6%、-23.4%、-7.1%、19.8%，较前值分别变化-0.4个、-1.4个、+1个、0个、+0.6个百分点。从累计同比数据来看，竣工面积增速进一步加快；新开工面积增速连续2个月好转，但回暖幅度有限；销售面积增速再度小幅回落。据测算，经可比口径调整，9月销售面积当月同比-10.1%，连续3个月回暖；新开工面积当月同比-15.2%，较8月回暖7.9个百分点，地产支持政策效果或逐步显现。

从全国整体供需情况来看，截至9月，今年全国住宅累计新开工面积5.25亿平方米，累计销售面积7.28亿平方米，在新开工面积尚未明显提速的情况下，供给不足问题或将继续制约需求端的恢复。从土地成交情况来看，9月当月100城住宅用地成交建面2679万平方米，环比虽增长10%，但同比下降45.6%，9月住宅用地成交溢价率仅为4%，仍位于历史低位。此外，中指院数据显示，三季度住宅用地流拍撤牌率为28.7%，较二季度上升8.7个百分点。总体上，成交溢价率低、流拍率上升，均反映房企投资拿地态度较为谨慎。

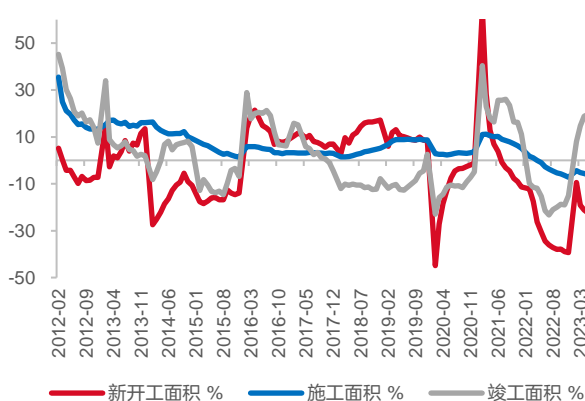
新政落地后9月楼市销售企稳，但市场热度持续时间较短。8月末，多部委发文实施“认房不认贷”，同时将全国首套、二套商贷首付比例下限降至20%、30%，各地也紧抓“金九银十”窗口期，加快政策落地节奏。政策密集出台后，市场情绪有所提振。北京、上海、广州等核心城市新房销售在9月下旬出现回暖，但持续时间较短，未来需求端的进一步修复可能需要政策端的持续发力。中指院数据显示，从全国重点100城住宅成交情况来看，三季度商品住宅成交面积同比下降26.9%，其中9月商品住宅成交面积环比增长约9%，同比下降超20%。10月至今房地产销售端表现较为疲弱，截至10月16日，30个大中城市商品住宅成交面积356万平方米，环比9月下降14.6%，同比2022年下降11%。往后看，一线城市

政策调整力度或取决于市场恢复程度，四季度核心一二线城市销售规模可能会有所回暖，同时超大特大城市城中村改造如果能加快落地，也可为这些城市的房地产投资和住房消费需求带来增量空间。

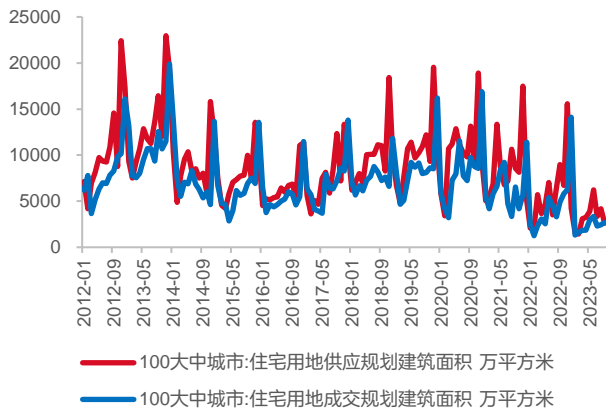
销售偏弱仍为房企资金的主要拖累。9月，房地产开发资金来源累计同比-13.5%，较8月下降0.6个百分点。其中，定金及预收款、个人按揭贷款累计同比较8月分别下降2.3个、2.6个百分点至-9.6%、-6.9%，或反映销售不佳对房企资金的拖累作用仍在；国内贷款和自筹资金有所改善，二者分别较8月上升1.7个、1.1个百分点至-11.1%、-21.8%。中指院数据显示，9月房企非银融资总额为349亿元，同比下降51%，环比下降50%。10月房企信用债和海外债到期总额共计734亿元，11、12月将有所回落。2024上半年房企债务偿还压力不减，其中3月到期规模超千亿，1月、4月单月到期超900亿元，在销售端尚未扭转的背景下，未来房企融资情况的改善仍有待政策端进一步支持。

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

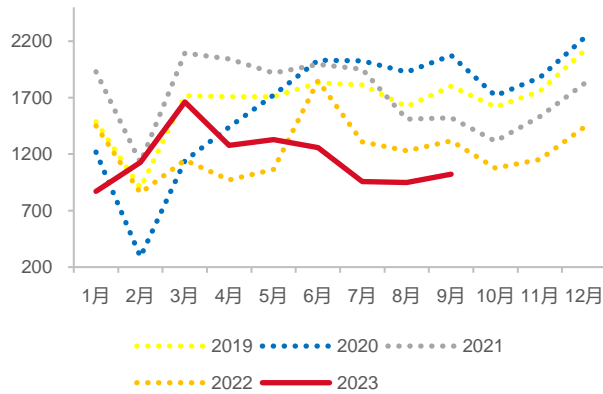
图13 100个大中城市住宅用地供应成交面积，万平方米


资料来源：Wind，东海证券研究所

图14 100个大中城市住宅用地成交溢价率，%

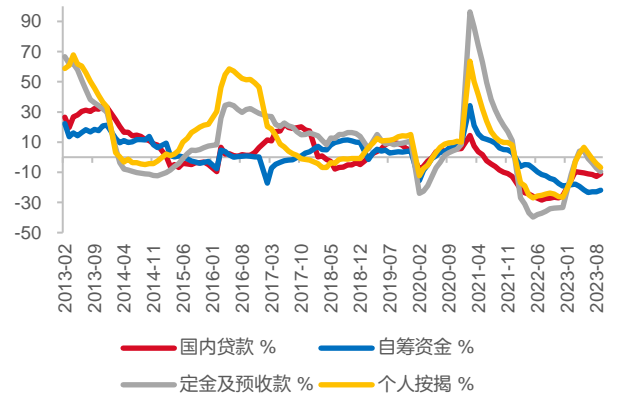

资料来源：Wind，东海证券研究所

图15 30个大中城市商品房成交面积，万平米



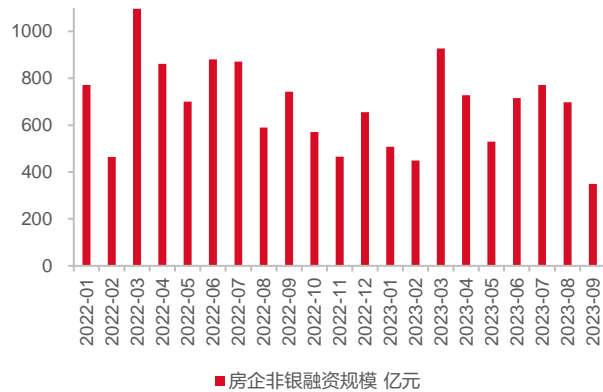
资料来源：Wind，东海证券研究所

图16 房地产开发企业资金来源累计同比，%



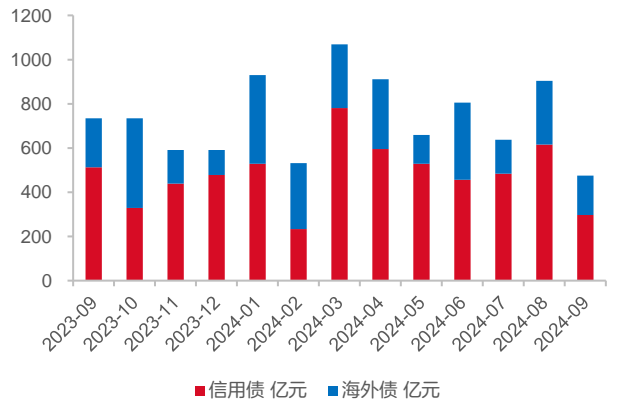
资料来源：Wind，东海证券研究所

图17 房企非银融资规模，亿元



资料来源：中指院，东海证券研究所

图18 房企信用债和海外债到期分布，亿元

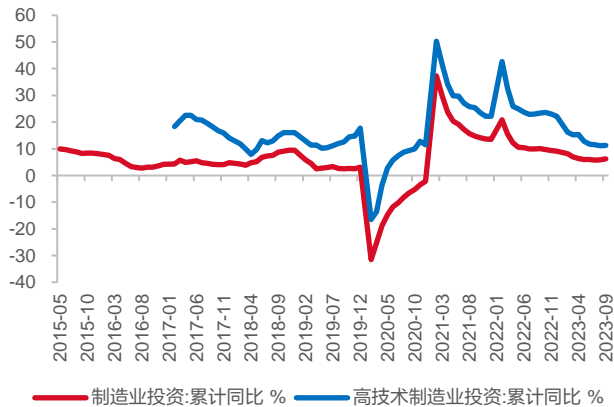


资料来源：中指院，东海证券研究所

民间投资初步回暖，制造业投资增速继续加快。9月，制造业投资累计同比6.2%，前值5.9%。据测算，9月制造业投资当月同比7.9%，增速较8月加快0.8个百分点。从积极因素看，民间固定资产投资增速在连续17个月下降之后首度回暖，9月累计同比较8月上升0.1个百分点至-0.6%，民间投资信心有所提振。此外，9月制造业PMI重回扩张区间，其中新订单指数环比上升0.3个百分点至50.5%，原材料购进和出厂价格指数也继续上升；国内工业品价格继续小幅回暖；工业企业利润恢复明显加快，8月当月利润同比增速转正，以上因素或对制造业投资形成一定支撑。分行业看，9月汽车、通用设备、专用设备、电子设备制造业投资增速均有所加快，累计同比较8月分别上升1.3个、0.3个、0.7个、0.7个百分点；电气机械仍然保持高增速（38.1%）。

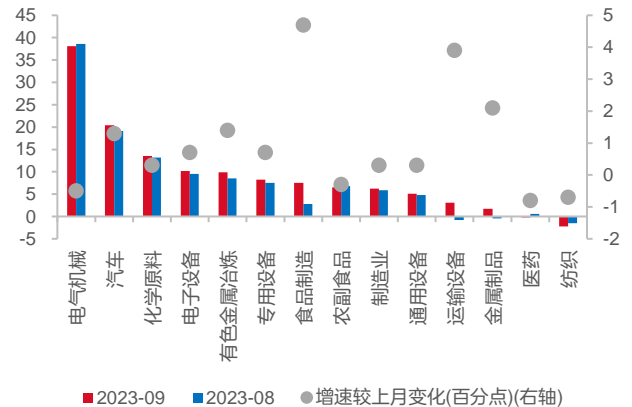
高技术制造业投资保持较快增长。9月，高技术制造业投资累计同比11.3%，较8月上升0.1个百分点，高于全部制造业投资5.1个百分点，继续保持较快增长。其中，航空、航天器及设备制造业，医疗仪器设备及仪器仪表制造业投资分别增长20.7%、17%。

图19 制造业投资累计同比，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图20 制造业投资各行业增速变化，%



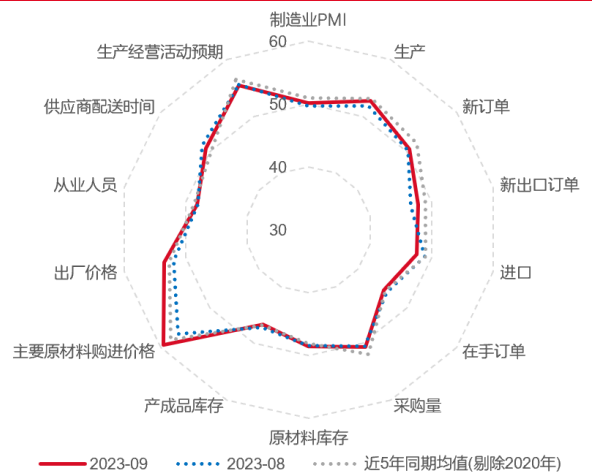
资料来源：Wind，东海证券研究所

图21 民间固定资产投资累计同比，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图22 制造业 PMI 各分项，%



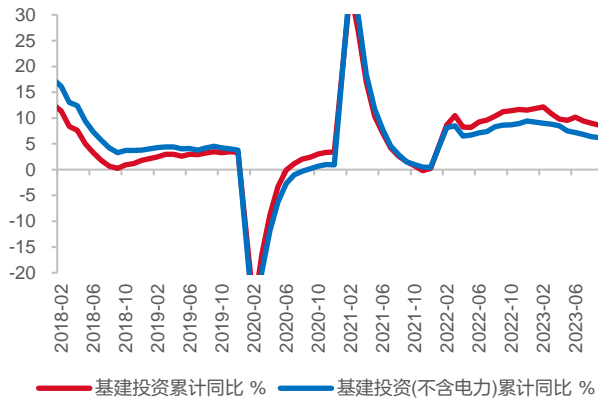
资料来源：Wind，东海证券研究所

基建投资韧性较强，增速仍然较高。9月，狭义基建投资累计同比6.2%，前值6.4%；广义基建投资累计同比8.6%，前值9%。从资金来源看，财政部在8月份表示“今年新增专项债券力争在9月底前基本发行完毕”。9月当月地方政府新增专项债发行3569亿元，前三季度累计发行3.45万亿元，发行进度超全年限额（3.8万亿元）的90%。截至10月17日，企业预警通数据显示，10月地方政府新增专项债发行870亿元。三季度专项债发行节奏明显加快，四季度主要发行剩余额度部分。据人民网报道，目前已有陕西、福建等地宣布今年新增专项债发行完毕。陕西省财政厅表示，下一步将紧盯已发行专项债券项目建设和资金支出进度，促进形成更多实物工作量。未来各地或将加快专项债使用，持续推进重点项目建设。从项目开工情况看，9月石油沥青装置开工率均值为44.1%，环比基本持平；全国水泥发运率环比增长10.5%；全国挖掘机开工小时数同比回落9.7个百分点，环比持平。

7月末召开的国常会提到“要加强逆周期调节和政策储备研究，相机出台新的政策举措”，未来不排除上调政策性开发性金融工具额度的可能，这将为带动重大基建项目建设提供有效的资金支持。

分项来看，9月交通运输、仓储和邮政业累计同比11.6%，增速较8月加快0.3个百分点；水利、环境和公共设施管理业累计同比-0.1%，增速较8月下降0.5个百分点。其中，铁路运输业增速仍然较高（22.1%）；水利管理业累计同比与前值基本持平；道路运输业和公共设施管理业增速较前值有所回落。

图23 基建投资累计同比, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图24 基建投资分项累计同比, %



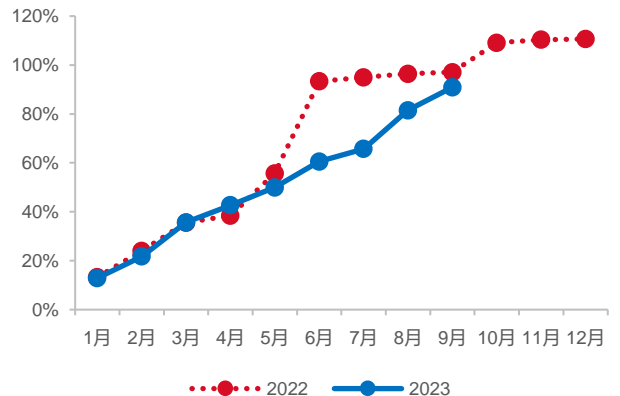
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图25 地方政府新增专项债当月发行额, 亿元



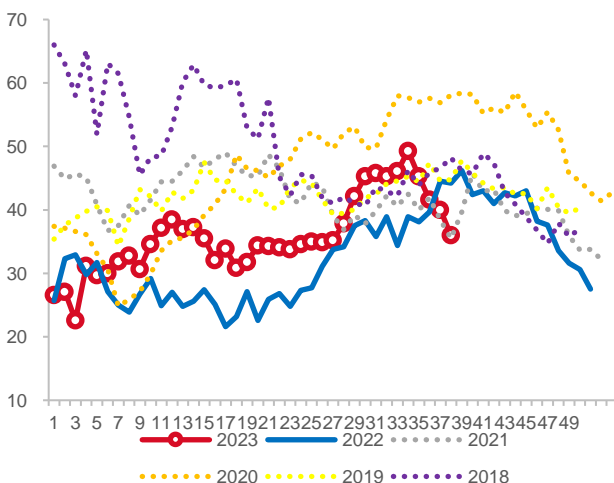
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图26 地方政府新增专项债发行节奏, %



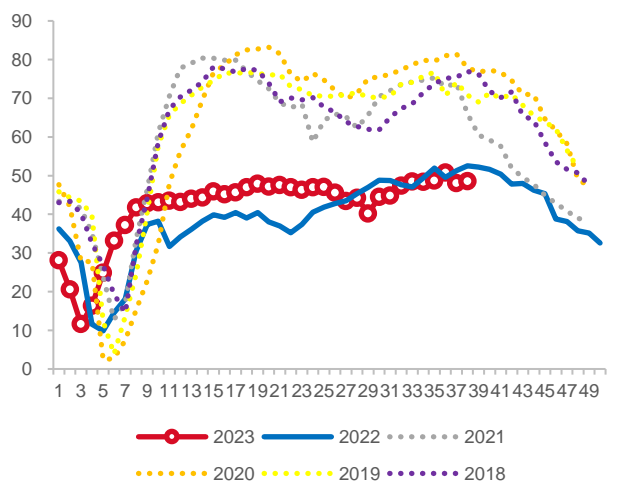
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图27 石油沥青装置开工率, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图28 全国水泥发运率, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

3.供给：工业生产保持平稳，服务业进一步加快

工业方面，今年前三季度，全国规模以上工业增加值同比增长 4%，比上半年加快 0.2 个百分点。9 月，规模以上工业增加值同比增长 4.5%，与上月持平，预期 4.6%。从 3 年复合增速来看，9 月为 4.63%，略低于 8 月的 4.67%。但考虑到 2022 年 9 月工业生产走强，基数偏高（当月同比 6.3%），高基数下今年 9 月工业生产表现并不弱。分三大门类看，公用事业当月同比较 8 月上升 3.3 个百分点至 3.5%；采矿业和制造业当月同比较 8 月分别下降 0.8 个、0.4 个百分点至 1.5%、5%。分产品看，太阳能电池、充电桩、新能源汽车产量分别增长 63.2%、34.2%、26.7%，新兴产业供给端景气度仍然较高。

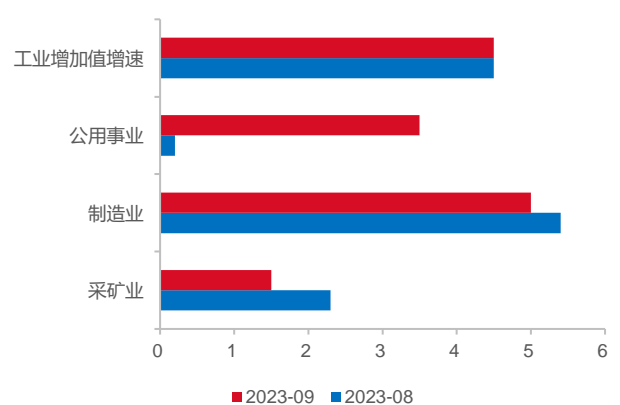
服务业方面，国家统计局数据显示，今年前三季度，服务业增加值同比增长 6%，其中住宿和餐饮业，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业，金融业增加值分别增长 14.4%、12.1%、9.5%、7%。9 月，服务业生产指数同比增长 6.9%，较 8 月加快 0.1 个百分点。其中，住宿和餐饮业生产指数较 8 月加快 1.6 个百分点至 17.7%；信息传输、软件和信息技术服务业仍保持双位数增长。

图29 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30 规模以上工业增加值各分项，%

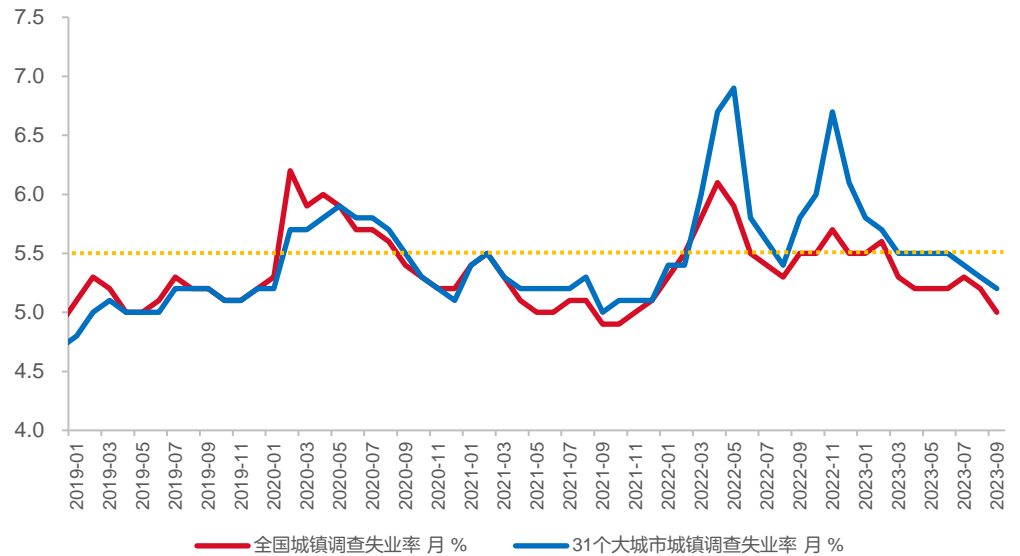


资料来源：Wind，东海证券研究所

4.就业：城镇调查失业率下降

今年前三季度，全国城镇调查失业率平均值为 5.3%。9 月，全国城镇调查失业率为 5%，较 8 月下降 0.2 个百分点，连续 2 个月下降。分户籍来看，本地户籍劳动力调查失业率为 5.1%；外来户籍劳动力调查失业率为 4.9%，其中外来农业户籍劳动力调查失业率为 4.7%。此外，9 月，31 个大城市城镇调查失业率为 5.2%，较 8 月下降 0.1 个百分点。

图31 城镇调查失业率，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

5.风险提示

- 1) **国际地缘政治风险**: 俄乌冲突、巴以冲突存在不确定性,可能出现超预期扰动风险,或对地缘政治形势产生影响;
- 2) **海外金融事件风险**: 可能导致全球出现系统性金融危机;
- 3) **国内政策落地不及预期**: 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。

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