

2023年11月15日

稳中求进：消费不俗、地产下行趋缓

——国内观察：2023年10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. 经济复苏进程受阻，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）
12. 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：**11月15日，国家统计局公布10月经济数据。10月，社会消费品零售总额当月同比7.6%，前值5.5%；固定资产投资完成额累计同比2.9%，前值3.1%；规模以上工业增加值当月同比4.6%，前值4.5%。
- **核心观点：**10月经济运行总体平稳。在去年同期基数走低等因素影响下，10月消费数据表现不俗，社零增速再超预期，部分可选消费品提速明显，地产竣工端消费均有改善。固定资产投资小幅下行，民间投资继续改善，制造业投资保持平稳较快增长。基建投资平稳小幅回落，增发国债推动下水利设施增长潜力较大。供给端，工业和服务业生产稳中有增。但是，10月PMI数据指向经济恢复仍待巩固，剔除汽车后的消费依然偏弱，房地产仍处筑底阶段，出口当月同比也略低于预期。我们认为，当前经济回升基础有待进一步夯实，政策上可能会继续发力。
- **低基数支撑社零增速超预期。**10月，社零当月同比7.6%，预期7.3%，前值5.5%。一方面，2022年10月社零当月同比仅为-0.5%，低基数效应或推高今年10月社零当月同比读数；另一方面，10月月初的国庆假期，以及月末的“双11”促销活动对消费也有一定带动作用。分大类看，服务和商品消费增速双双加快。10月餐饮收入同比17.1%，前值13.8%；商品零售同比6.5%，前值4.6%。对于占比较大的汽车消费，低基数效应下汽车类零售额当月同比增长11.4%，高出前值8.6个百分点。**可选消费表现整体较好，地产竣工端消费均有改善。**受去年同期基数走低影响，今年10月多数类别商品零售增速有所改善，部分可选消费品提速更加明显。10月，金银珠宝、体育及娱乐用品、通讯器材类消费增速较9月进一步加快；地产竣工端消费均有改善，家用电器和音像器材类消费增速转正（9.6%），家具类消费增速较9月上升1.2个百分点，建筑及装潢材料类消费降幅较9月进一步收窄。
- **固投增速不及预期。**10月固定资产投资完成额累计同比2.9%，前值3.1%，预期3.1%。**民间投资增速继续改善，制造业投资平稳较快增长。**10月，制造业投资累计同比6.2%，与上月持平。民间固定资产投资增速继续改善，10月累计同比-0.5%，连续两个月降幅收窄，民间投资信心有所企稳。但是，10月制造业PMI新订单指数环比下降1个百分点至49.5%，需求减少或制约企业投资意愿。高技术制造业投资累计同比11.3%，与上月持平，继续保持较快增长。**基建投资平稳小幅回落，水利投资增长潜力较大。**10月，狭义基建投资累计同比5.9%，前值6.2%。10月地方政府新增专项债发行2184亿元，截至11月15日，今年已累计发行新增专项债3.75万亿元，发行进度达98.7%。此外，增发国债对水利基建投资的拉动作用可能较强。但考虑到部分地区或将进入施工冬歇期，实物工作量可能将更多在明年形成。**房地产投资下行斜率继续缓和。**10月，房地产开发投资累计同比-9.3%，较前值下降0.2个百分点，环比降幅继续收窄。从累计同比数据来看，销售面积降幅进一步扩大，但环比降幅连续4个月收窄；新开工面积降幅继续收窄；竣工面积仍然保持高增速。从30城商品房成交情况来看，10月成交面积与2022年同期基本持平，但同比2021年仍降20%。
- **工业和服务业生产均有加快。**工业方面，10月，规模以上工业增加值同比增长4.6%，前值4.5%，预期4.3%。10月制造业PMI中生产指数环比降幅较大，可能影响了市场对10月工业增加值同比增速的预期偏低。分三大门类看，采矿业和制造业当月同比较9月分别加快1.4个、0.1个百分点至2.9%、5.1%；公用事业当月同比较9月下降2个百分点至1.5%。服务业方面，10月，服务业生产指数同比增长7.7%，较9月加快0.8个百分点。
- **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

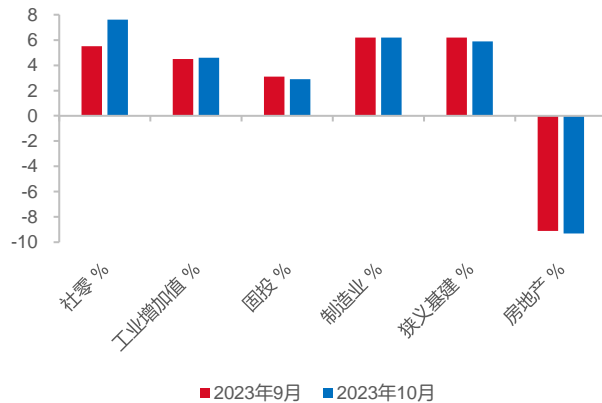
| | |
|------------------------------|----|
| 1. 消费：低基数支撑社零超预期 | 5 |
| 2. 投资：地产下行趋缓，制造业和基建保持稳定..... | 7 |
| 3. 供给：工业和服务业生产均有加快 | 12 |
| 4. 就业：城镇调查失业率为上月持平 | 12 |
| 5. 风险提示 | 13 |

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, 万平方米..... | 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：11月15日，国家统计局公布10月经济数据。10月，社会消费品零售总额当月同比7.6%，前值5.5%；固定资产投资完成额累计同比2.9%，前值3.1%；规模以上工业增加值当月同比4.6%，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：10月经济运行总体平稳。在去年同期基数走低等因素影响下，10月消费数据表现不俗，社零增速再超预期，部分可选消费品提速明显，地产竣工端消费均有改善。固定资产投资小幅下行，民间投资继续改善，制造业投资保持平稳较快增长。基建投资平稳小幅回落，增发国债推动下水利设施增长潜力较大。供给端，工业和服务业生产稳中有增。但是，10月PMI数据指向经济恢复仍待巩固，剔除汽车后的消费依然偏弱，房地产仍处筑底阶段，出口当月同比也略低于预期。我们认为，当前经济回升基础有待进一步夯实，政策上可能会继续发力。

1.消费：低基数支撑社零超预期

低基数支撑社零增速超预期。10月，社会消费品零售总额为4.33万亿元，当月同比7.6%，超2019年同期水平（7.2%），预期7.3%，前值5.5%。从今年以来的社零增速看，7月份为年内低点（2.5%），8月以来已连续三个月上升。从三年复合增速看，10月为4%，与9月的4.1%基本持平。分大类看，服务和商品消费增速双双加快。10月餐饮收入同比17.1%，前值13.8%；商品零售同比6.5%，前值4.6%。从支撑因素看，一方面，2022年10月社零当月同比仅为-0.5%，低基数效应或推高今年10月社零当月同比读数；另一方面，10月月初的国庆假期，以及月末的“双11”促销活动对消费也有一定带动作用。

汽车消费热度较高。10月，除汽车之外的消费品零售额当月同比7.2%，高于9月的5.9%，但略低于社零总额的7.6%，居民消费需求有待进一步恢复。对于占比较大的汽车消费，10月汽车类零售额4135亿元，低基数效应下当月同比增长11.4%，高出前值8.6个百分点。从销量来看，乘联会数据显示，10月狭义乘用车（不包含微客）零售203.3万辆，同比增长10.2%，环比微增0.7%。10月车市促销力度仍然较大，购车需求持续释放，其中新能源汽车增长动力较强，当月同比增长37.5%，环比增2.7%，环比增速明显强于去年同期的-9%。往后看，2022年11月汽车类零售额基数仍然偏低，叠加“双11”促销大潮，今年11月汽车消费有望实现较高增速。

服务消费增势较好。10月餐饮收入4800亿元，同比增长17.1%，较前值上升3.3个百分点。从三年平均增速来看，10月为3.7%，低于9月的5.1%。10月全国服务零售额累计同比增长19%，较9月略有加快0.1个百分点，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，10月十大城市周均地铁客流量约5942万人次，环比微增0.3%。跨区域出行方面，国内航班运行平稳，10月国内航班执飞架次环比增1%，绝对量与2021年同期相当。此外，10月全国电影票房收入34.4亿元，同比增61%；全国观影人次8372万人次，同比增61.5%。

可选消费表现整体较好，地产竣工端消费均有改善。受去年同期基数走低影响，今年10月多数类别商品零售增速有所改善，部分可选消费品提速更加明显。必选消费方面，10月，日用品类消费增速较9月上升3.7个百分点至4.4%；粮油食品类、饮料类消费增速较9月均有所回落，二者分别下降3.9个、1.8个百分点至4.4%、6.2%。可选消费方面，10月，金银珠宝、体育及娱乐用品、通讯器材类消费增速较9月进一步加快；化妆品和服装鞋帽纺织品类消费增速较9月有所回落。此外，或受益于“保交楼”持续发力、节日促销活动带动，以及基数走低等因素，10月地产竣工端消费均有改善，家用电器和音像器材类消费增速转正（9.6%），家具类消费增速较9月上升1.2个百分点至1.7%，建筑及装潢材料类消费降幅较9月进一步收窄至-4.8%。

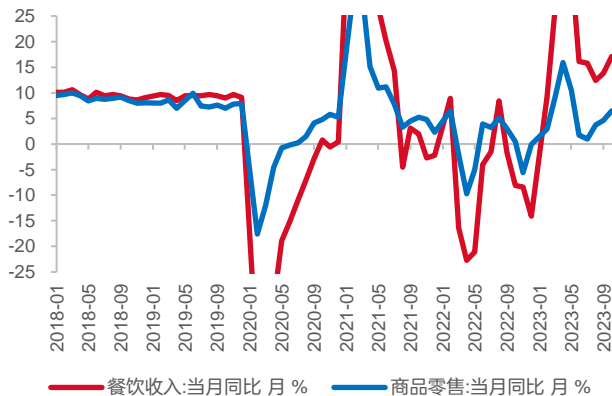
总体上看，低基数对10月社零增速的支撑较强，同时前期一系列促消费政策逐步显效，节日促销活动对消费需求的释放也有带动作用，10月消费市场进一步回暖。考虑到2022年11月社零基数较低，叠加稳增长、促消费活动继续发力，今年11月社零同比增速可能冲高。

图3 社会消费品零售总额当月同比, %



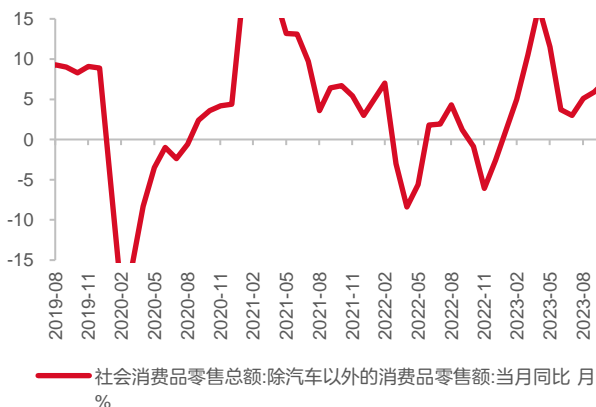
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图4 商品零售、餐饮收入当月同比, %



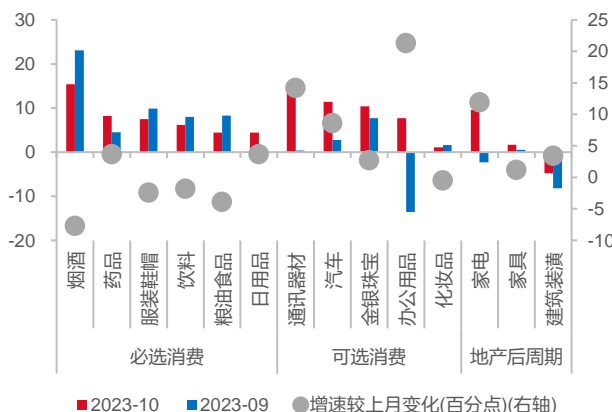
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图5 除汽车以外消费品零售当月同比, %



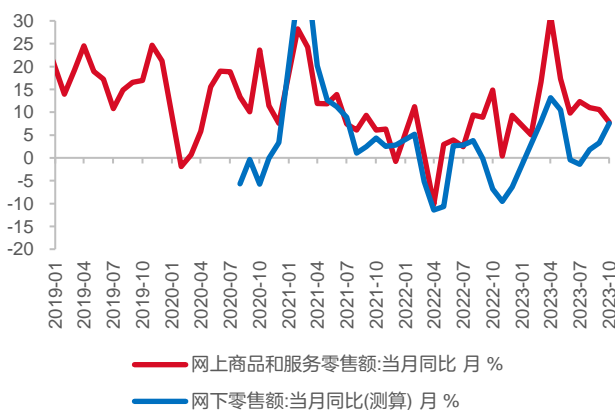
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图6 分产品零售增速变化, %



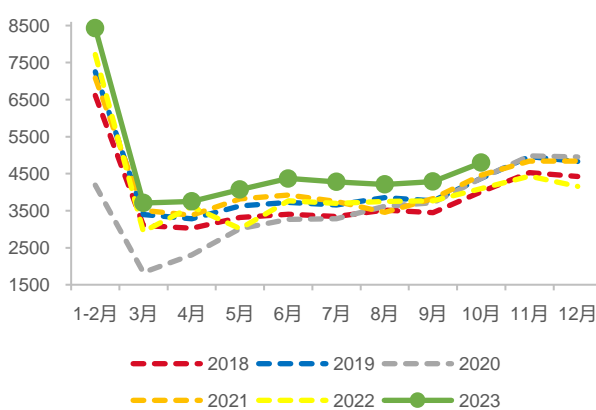
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图7 线上及线下消费当月同比, %



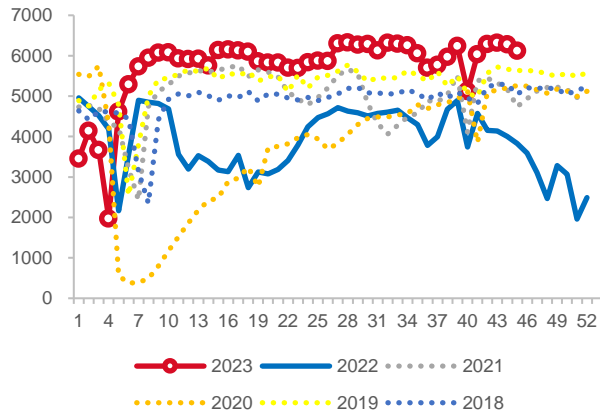
资料来源: Wind, 东海证券研究所

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：地产下行趋缓，制造业和基建保持稳定

10月，固定资产投资完成额累计同比2.9%，前值3.1%，预期3.1%。其中，制造业投资累计同比6.2%，前值6.2%；狭义基建投资累计同比5.9%，前值6.2%；房地产开发投资累计同比-9.3%，前值-9.1%。据测算，10月，制造业投资当月同比6.2%，较9月下降1.7个百分点；狭义基建投资当月同比3.7%，较9月下降1.3个百分点；房地产开发投资当月同比-11.3%，与前值持平。

房地产投资下行斜率继续缓和。10月，房地产开发投资累计同比-9.3%，较前值下降0.2个百分点，环比降幅继续收窄。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-7.8%、-4.9%、-23.2%、-7.3%、19%，较前值分别变化-0.3个、-0.3个、+0.2个、-0.2个、-0.8个百分点。从累计同比数据来看，销售面积降幅进一步扩大，但环比降幅连续4个月收窄；新开工面积降幅继续收窄，但幅度较小；竣工面积仍然保持高增速。据测算，经可比口径调整，10月销售面积当月同比-11%，降幅较9月略有扩大0.9个百分点；竣工面积当月同比增长13.4%，虽较9月有下滑但仍保持双位数增长。

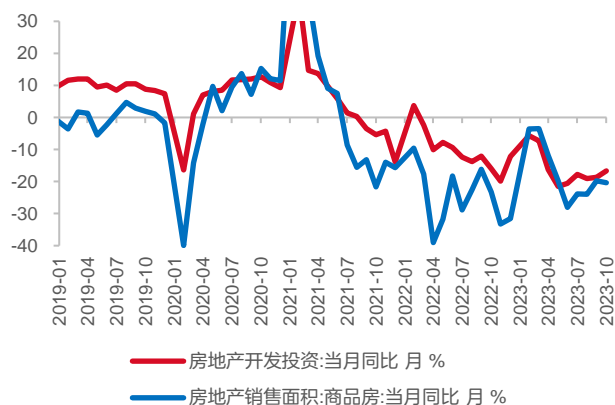
从全国整体供需情况来看，截至10月，今年全国住宅累计新开工面积5.77亿平方米，累计销售面积7.9亿平方米，“新开工-销售”缺口进一步扩大至2.5亿平方米，¹供给不足问题仍在。从土地成交情况来看，10月当月100城住宅用地成交建面4733万平方米，同比下降18.7%；10月住宅用地成交溢价率仅为3.3%，较9月下降约1个百分点，房企投资扩张意愿仍未见明显改善。

销售端稳中缓增。11月11日，住建部部长在接受《人民日报》专访时表示“今年的房地产市场总的看是前高、中低、后稳，房地产调控政策措施起到了积极效果”。中指院数据显示，今年前10个月，全国重点100城新建商品住宅累计成交规模同比-4%。从30城商品房成交情况来看，8月降至阶段性低点后，9月、10月连续两个月实现环比正增长，10月成交面积（1050万平方米）与2022年同期基本持平，但同比2021年仍降20%。整体上，目前一二线核心城市保持一定活跃度，但政策效果持续性略显不足，修复进程相对缓慢。

¹ 假设新开工面积的95%为可售面积。

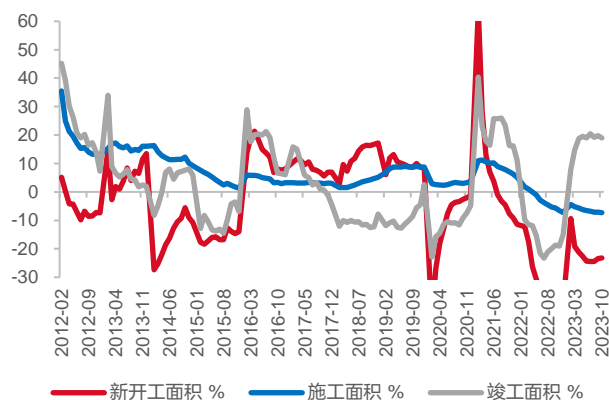
销售端对房企融资仍有拖累，未来政策支持力度可能更大。10月，房地产开发资金来源累计同比-13.8%，较9月下降0.3个百分点。其中，销售端对房企融资仍有拖累，定金及预收款、个人按揭贷款累计同比较前值分别下降0.8个、0.7个百分点至-10.4%、-7.6%；国内贷款和自筹资金降幅略有收窄。中指院数据显示，10月房企非银融资总额为276.4亿元，同比-46.2%，降幅较9月收窄4.8个百分点。融资结构上看，10月信用债融资149.7亿元，同比-51.6%；ABS融资92.4亿元，同比-54.8%。11月8日，银行间市场交易商协会发布公告称，交易商协会继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具（“第二支箭”），支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资，预计可支持约2500亿元民营企业债券融资，后续可视情况进一步扩容。中央金融工作会议提到“一视同仁满足不同所有制房企合理融资需求”。我们认为，未来优质房企融资支持力度有望加大，融资压力或将逐步缓解。同时，从债券到期规模来看，年内高峰已过，11、12月偿债压力相对较低。

图11 房地产投资和销售累计同比，%



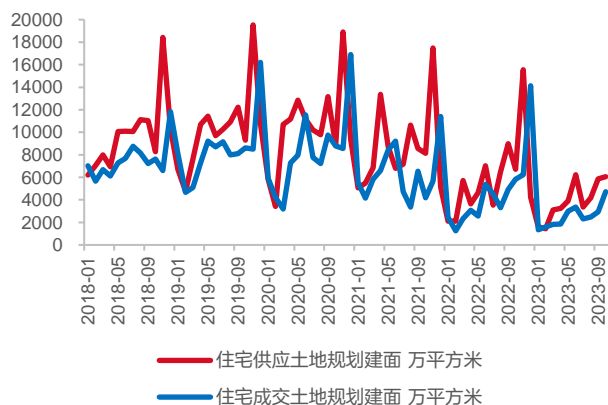
资料来源：Wind，东海证券研究所

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



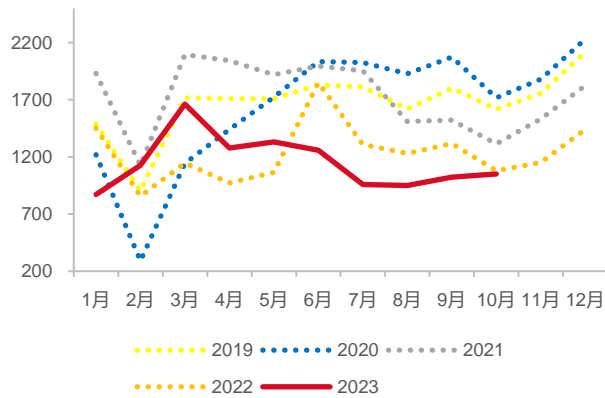
资料来源：Wind，东海证券研究所

图14 100个大中城市住宅用地成交溢价率，%



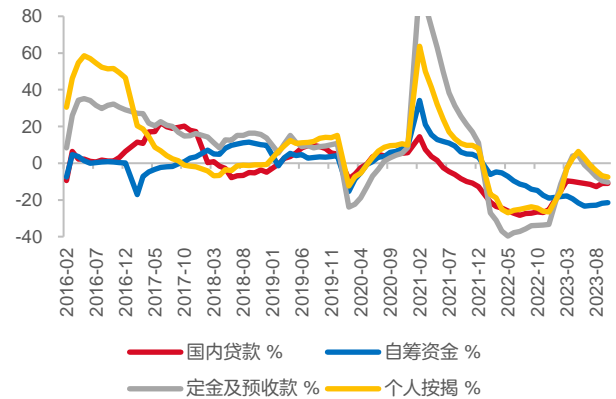
资料来源：Wind，东海证券研究所

图15 30个大中城市商品房成交面积，万平方米



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，%



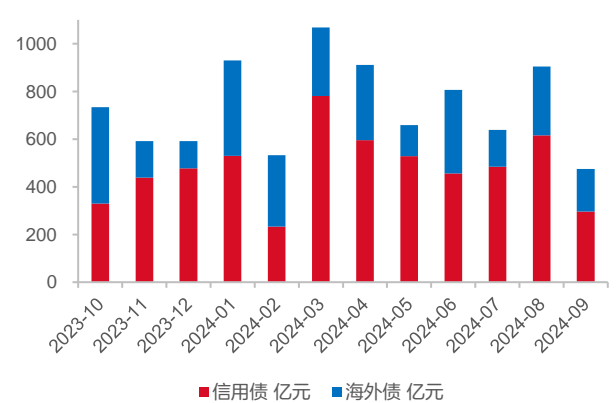
资料来源：Wind，东海证券研究所

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

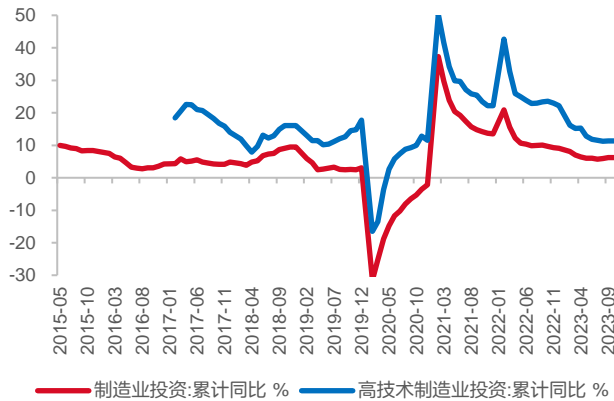


资料来源：中指院，东海证券研究所

制造业投资平稳较快增长。10月，制造业投资累计同比6.2%，与上月持平。据测算，10月制造业投资当月同比6.2%，增速较9月下降1.7个百分点。此前公布的10月金融数据显示，10月企业中长期贷款新增3828亿元，同比少增795亿元，企业融资需求有所回落。从积极因素看，民间固定资产投资增速继续改善，10月累计同比-0.5%，连续两个月降幅收窄，民间投资信心有所企稳。此外，9月工业企业利润继续改善，当月同比增速连续两个月实现正增长，9月当月同比11.9%，累计同比(-9%)较前值收窄2.7个百分点，或对制造业投资有一定促进作用。但是，10月制造业PMI再度回落至荣枯线以下，其中新订单指数环比下降1个百分点至49.5%，需求减少或制约企业投资意愿。分行业看，10月专用设备、通用设备、食品制造业投资增速均有加快，累计同比较9月分别上升2.5个、0.1个、1.4个百分点；电气机械、汽车、化学原料及化学制品仍保持双位数增长。

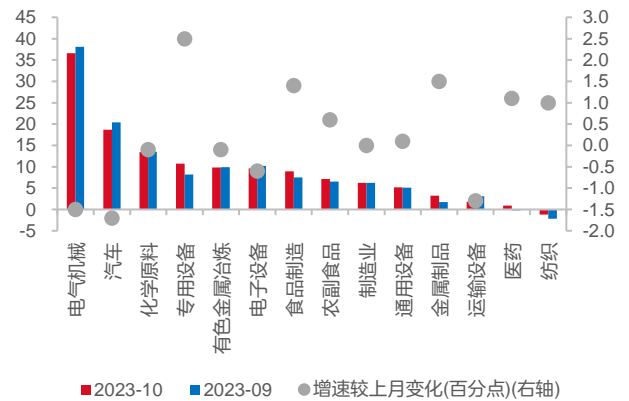
10月，高技术制造业投资累计同比11.3%，与上月持平，高于全部制造业投资5.1个百分点，继续保持较快增长。其中，航空、航天器及设备制造业，医疗仪器设备及仪器仪表制造业投资分别增长19%、16.7%。

图19 制造业投资累计同比, %



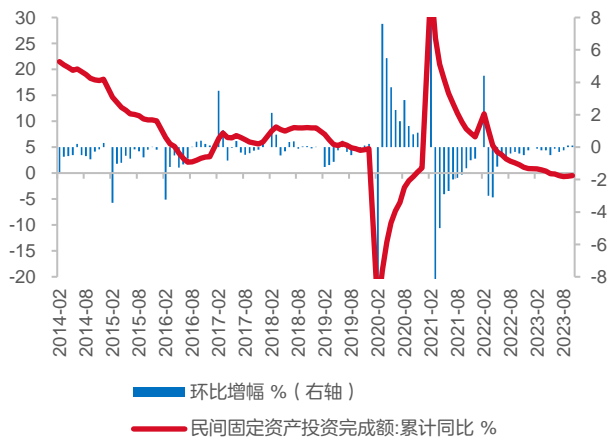
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图20 制造业投资各行业增速变化, %



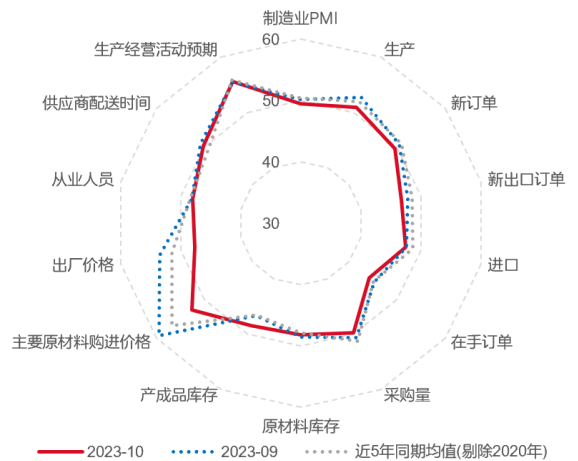
资料来源: Wind, 东海证券研究所

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, %

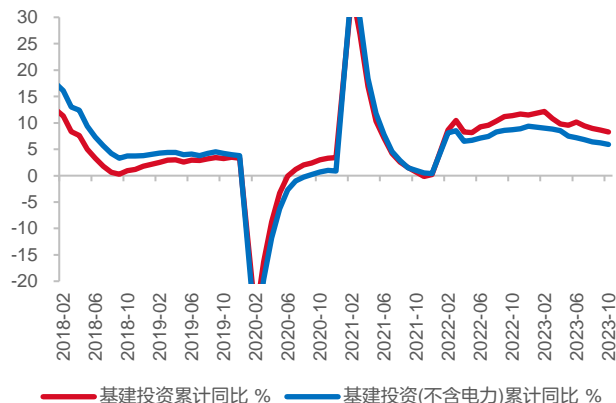


资料来源: Wind, 东海证券研究所

基建投资平稳小幅回落, 水利基建投资增长潜力较大。10月, 狭义基建投资累计同比5.9%, 前值6.2%; 广义基建投资累计同比8.3%, 前值8.6%。从资金来源看, 企业预警通数据显示, 10月当月地方政府新增专项债发行2184亿元; 截至11月15日, 今年已累计发行新增专项债3.75万亿元, 发行进度达98.7%。此外, 10月24日, 十四届全国人大常委会第六次会议表决通过了“关于批准国务院增发国债的决议”, 中央财政将在今年四季度增发国债1万亿元, 重点用于防洪治理、排水防涝等基建项目, 今明两年各安排使用5000亿元, 增发国债对水利基建投资的拉动作用可能较强。但考虑到部分地区或将进入施工冬歇期, 实物工作量可能将更多在明年形成。从项目开工情况来看, 10月石油沥青装置开工率均值为37.4%, 环比9月下降6.7个百分点, 基建施工进度可能有所放缓; 全国水泥发运率均值为47.4%, 环比降1.5个百分点; 全国挖掘机开工小时数环比增14%, 同比持平。

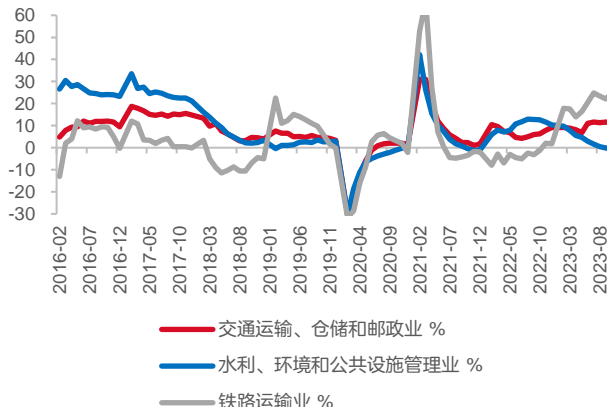
分项来看, 10月交通运输、仓储和邮政业累计同比11.1%, 增速较9月回落0.5个百分点; 水利、环境和公共设施管理业累计同比-0.8%, 增速较9月回落0.7个百分点。其中, 铁路运输业表现亮眼, 增速较9月进一步加快2.7个百分点至24.8%; 水利管理业累计同比较9月上升0.8个百分点至5.7%, 增发国债有望带动水利管理业投资增速进一步加快。

图23 基建投资累计同比, %



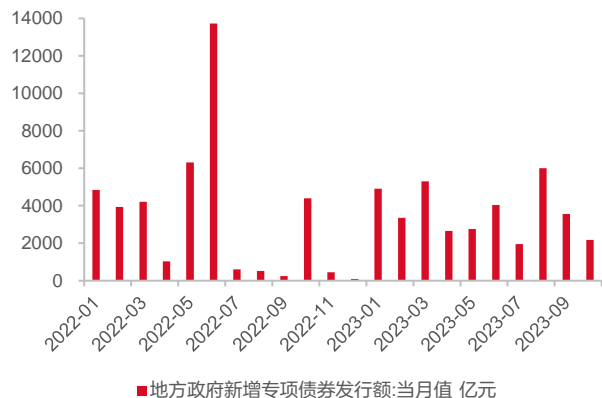
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图24 基建投资分项累计同比, %



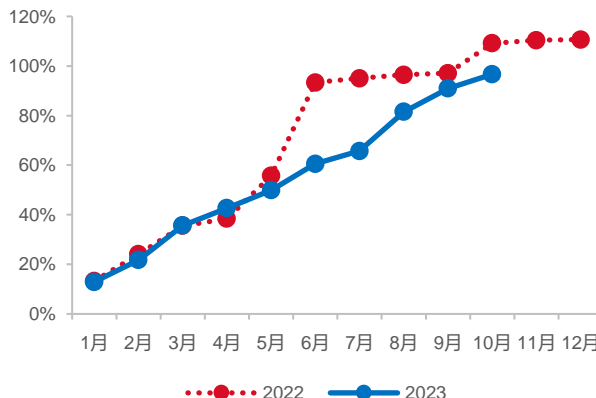
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图25 地方政府新增专项债当月发行额, 亿元



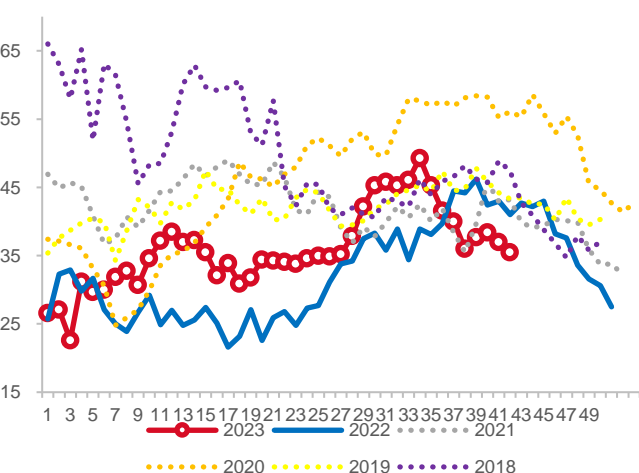
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图26 地方政府新增专项债发行节奏, %



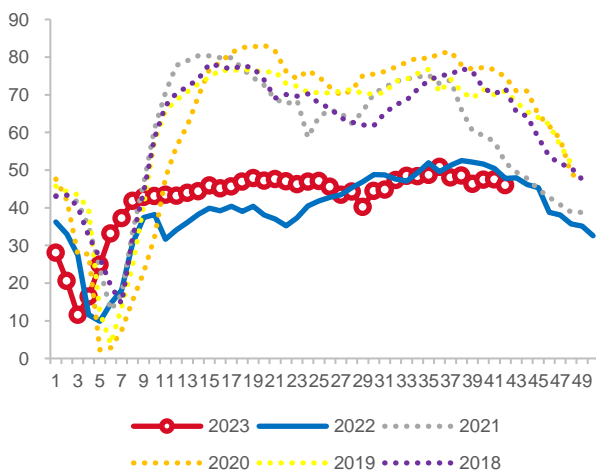
资料来源: Wind, 东海证券研究所

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：工业和服务业生产均有加快

工业方面，10月，规模以上工业增加值同比增长4.6%，前值4.5%，预期4.3%。从3年复合增速来看，10月为4.4%，略低于9月的4.6%。10月制造业PMI中生产指数环比下降幅度较大（1.8个百分点），可能影响了市场对10月工业增加值同比增速的预期偏低。分三大门类看，采矿业和制造业当月同比较9月分别加快1.4个、0.1个百分点至2.9%、5.1%；公用事业当月同比较9月下降2个百分点至1.5%。采矿业增速较9月上升幅度较大，或与部分北方地区已进入冬季用电高峰期等因素有关，10月六大发电集团日均耗煤量环比9月增长1.4%。分行业看，受汽车消费带动，10月汽车工业增加值当月同比较前值上升1.8个百分点至10.8%；分产品看，太阳能电池、服务机器人、集成电路产品产量同比分别增长62.8%、59.1%、34.5%，新兴产业供给端保持快速扩张。

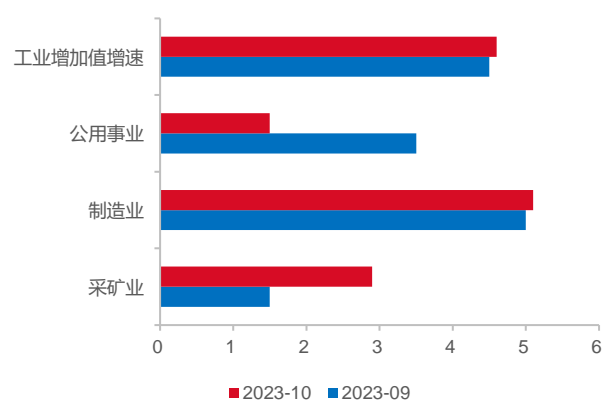
服务业方面，10月，服务业生产指数同比增长7.7%，较9月加快0.8个百分点。其中，住宿和餐饮业，交通运输、仓储和邮政业，信息传输、软件和信息技术服务业生产指数同比分别增长21.3%、13.2%、10.9%。10月，服务业商务活动指数为50.1%，业务活动预期指数为57.5%，其中，铁路运输、航空运输、邮政、电信广播电视及卫星传输服务等行业商务活动指数位于60%以上高景气区间。

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，%

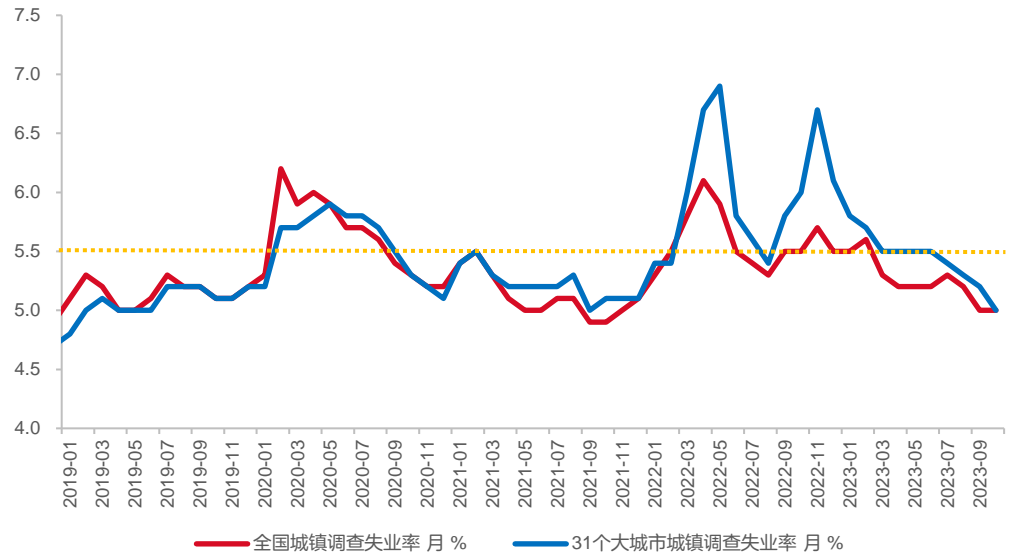


资料来源：Wind，东海证券研究所

4.就业：城镇调查失业率与上月持平

10月，全国城镇调查失业率为5%，与上月持平。分户籍来看，本地户籍劳动力调查失业率为5%；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4.6%。此外，10月，31个大城市城镇调查失业率为5%，较9月下降0.2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