

## 2023年中央经济工作会议解读

# 理解中央经济工作会议六大提法

### 证券分析师

钟正生	投资咨询资格编号 S1060520090001 ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn
常艺馨	投资咨询资格编号 S1060522080003 CHANGYIXIN050@pingan.com.cn
范城恺	投资咨询资格编号 S1060523010001 FANCHENKAI146@pingan.com.cn

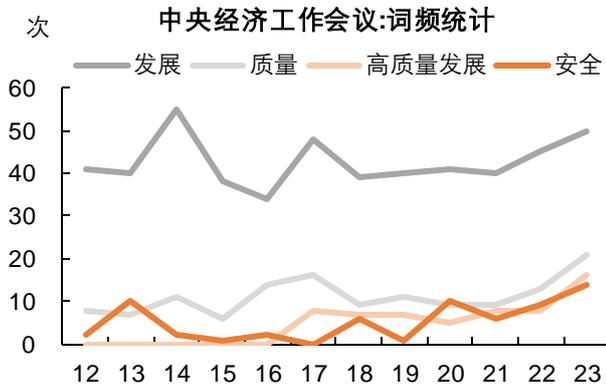


### 平安观点：

- 2023年12月11-12日，中央经济工作会议举行。重点关注六大提法。
- 1. **“巩固和增强经济回升向好态势”**。全文50次提及“发展”，表示“坚持稳中求进、以进促稳、先立后破”，可见2024年“稳增长”的优先级仍高。我们建议，2024年中国经济的增速目标继续设置在“5%左右”。会议提及“多出有利于稳预期、稳增长、稳就业的政策”，宏观政策将为经济目标的实现保驾护航，也更重视政策本身的“增效”和政策之间“配合”。
- 2. **“形成消费和投资相互促进的良性循环”，最佳结合点或在服务业领域**。中国居民服务消费具备复苏和提升的基础，作为固定资产投资“第四极”的新兴服务业领域投资增长迅猛，服务设施不断完善，有助于以供给侧改革驱动消费需求的增长。展望2024年，服务消费与新兴服务业领域投资有望形成良性循环，成为中国经济增长的重要动能。
- 3. **“适度加力、提质增效”，对财政政策2024年定调仍较积极**。我们认为，2024年财政狭义赤字率或在3.8%增减0.2个百分点的区间，专项债发行规模可能在3.8-4万亿。具体看：1)“提质增效”意在改革支出结构。2024年财政支出将更多向民生领域重点倾斜，削减一般性支出，取消低效无效支出。2)严肃财政纪律，加强对转移支付资金的监管；开源节流并进，增强财政可持续性。3)专项债或更多投向城中村、保障房等领域。
- 4. **“灵活适度、精准有效。保持流动性合理充裕”，对2024年货币政策定调仍较宽松**。1)“价”的传导更重“有效性”。2024年货币政策“降成本”必要性不减，实现路径上更需依赖政策利率的调降，存款利率亦有必要继续大幅下行。2)“量”的投放重视“价格的预期目标”。若与2%左右的价格预期目标、而非现实运行相匹配，2024年社融和M2增速的合意中枢可较此前抬升1个百分点，全年降准0.5个百分点以上的诉求增强。3)货币政策与财政的协同将进一步增强。关键时点财政加力和货币降准降息可能同时出现，关键领域内财政贴息与货币再贷款投放或并驾齐驱。
- 5. **“持续有效防范化解重点领域风险”，有助打通国内大内循环堵点**。1)化债不改政府投资的“进”。“一揽子化债”方案推进的同时，对12个重点省份举债的监管更加严格。会议提出“统筹好地方债务风险化解和稳定发展”，强调经济大省做更大贡献，有助于打消对“化债”制约政府投资的担忧。2)“三大工程”有助房地产行业的“稳”。会议提出“积极稳妥化解房地产风险”，态度更加务实。展望2024年，房地产行业发展的内生动能依然不足，销售仍有下行压力，“保交楼”竣工的拉动进入尾声，民营房企资金难题待解，商品房库存消化周期偏长，“三大工程”需发挥更大作用。
- 6. **“巩固外贸外资基本盘”**。会议在对外开放策略上深化和细化，有意将外贸与国内优先发展的重点领域和新兴业态相结合，助力国内优势产业发展。

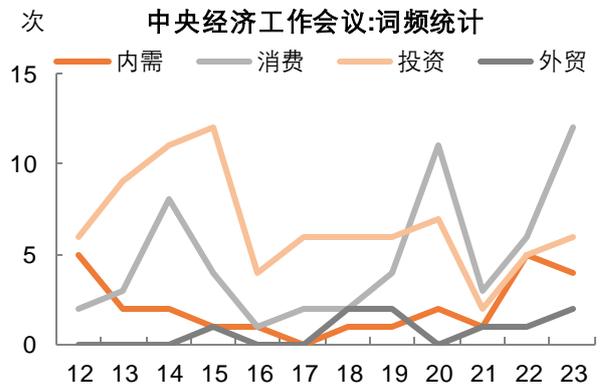
2023 年 12 月 11 日至 12 日，中央经济工作会议在北京举行。中央经济工作会议对 2024 年的部署中，强调“巩固和增强经济回升向好态势”，“在转方式、调结构、提质量、增效益上积极进取”，对高质量发展“量”和“质”的重视度均提升，而实现这一目标的路径在于扩大消费和投资需求。纵观会议通稿，提到 50 次“发展”、21 次“质量”、12 次“消费”、6 次“投资”，均较去年有所增加。我们认为，本次会议中的六个提法值得关注：

图表1 2023 年中央经济工作会议更多提及发展



资料来源：中国政府网,平安证券研究所

图表2 2023 年中央经济工作会议对消费重视提升



资料来源：中国政府网,平安证券研究所

## 1、“巩固和增强经济回升向好态势”

会议肯定 2023 年经济工作成绩，直面其中的困难与挑战。回顾 2023 年经济工作时，会议指出“我国经济回升向好，高质量发展扎实推进”。2023 年以来，中国经济恢复发展顶着外需下行的压力，克服房地产市场持续调整的内部困难，复苏方向虽是确定，过程却存在一定波折。中国经济在一季度实现良好开局，二季度表现一度弱于市场预期，但 7 月中央政治局会议做出部署，逆周期及跨周期政策积极应对，使三季度经济重归复苏通道，前三季度录得 5.2% 的实际 GDP 增速。我们预计，2023 年全年 GDP 增速在 5.3% 左右，全年 5% 左右增速目标的实现无虞。

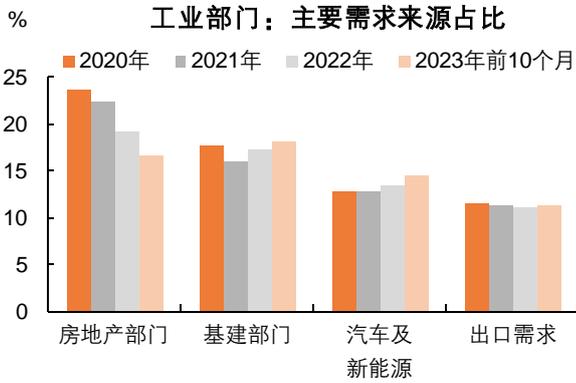
会议也指出，进一步推动经济回升向好需要克服一些困难和挑战，其中包括“有效需求不足、部分行业产能过剩、社会预期偏弱、风险隐患仍然较多，国内大循环存在堵点，外部环境的复杂性、严峻性、不确定性上升”。当前看，国内大循环的堵点集中于房地产领域，其需求不足加剧了原材料行业的产能过剩压力，影响居民消费的信心和预期，推升着潜在的经济金融风险。而外部风险主要体现在，海外经济下行风险未散，全球供应链不稳定因素偏多，国际金融市场波动与外溢效应强化，以及海外政治周期切换与地缘局势高度复杂等。

对于 2024 年经济工作，会议首先重申 2023 年 12 月中央政治局会议的提法，“坚持稳中求进、以进促稳、先立后破”。在此，我们试以工业需求为切入点阐释经济结构调整中的“立”与“破”。基于投入产出表及国家统计局数据测算，房地产部门（房地产服务及住宅建筑、装修、家具家电消费等相关行业）对 2020 年工业总需求的直接和间接拉动在 24% 左右，至 2023 年前 10 个月已下滑 7 个百分点至 17%；同期，基建在工业总需求中的占比仅提升了 0.5 个百分点，代表经济新动能的汽车制造业、电气机械（以新能源为主体）制造业对工业总体的拉动作用合计提升 1.8 个百分点至 14.6%。由此可见，当前中国经济结构转型中，“立”的带动尚不足以完全对冲“破”的拖累，这也是过去两年中国实际 GDP 增长低于潜在水平的原因所在。只有在新动能“立”与“进”成效凸显，传统动能“稳不失速”的基础上，才可畅言“后破”。尤其是，会议指出“巩固和增强经济回升向好态势”、“切实增强经济活力”，全文共计 50 次提及“发展”，可见 2024 年稳增长的优先级仍在高位。我们建议，将 2024 年中国经济的增速目标继续设置在“5% 左右”。

对于 2024 年宏观政策，会议提出“强化宏观政策逆周期和跨周期调节”，“多出有利于稳预期、稳增长、稳就业的政策”，这将为经济目标的实现保驾护航。同时，也更加重视政策本身的“增效”和政策之间“配合”。2022 年 12 月的中央经济工作会议曾提及“要更好统筹经济政策和其他政策，增强全局观，加强与宏观政策取向一致性评估”，本次会议对此部署更为

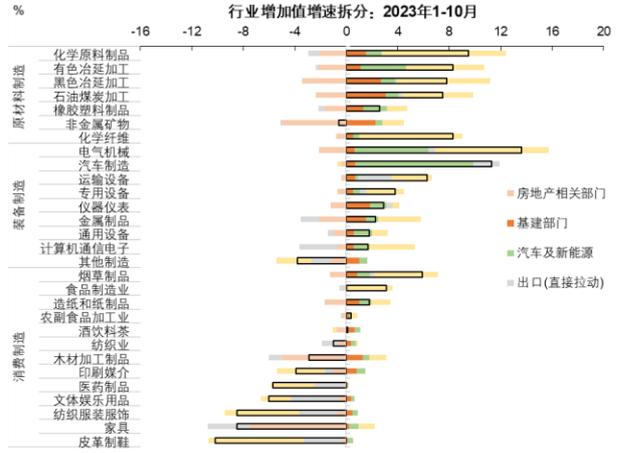
细化，提及“财政、货币、就业、产业、区域、科技、环保等政策协调配合，把非经济性政策纳入宏观政策取向一致性评估”，希望达成“强化政策统筹，确保同向发力、形成合力”的最佳效果。

图表3 工业部门需求的“立”与“破”



资料来源：国家统计局，wind，平安证券研究所

图表4 2023年1-10月，房地产继续拖累制造业生产



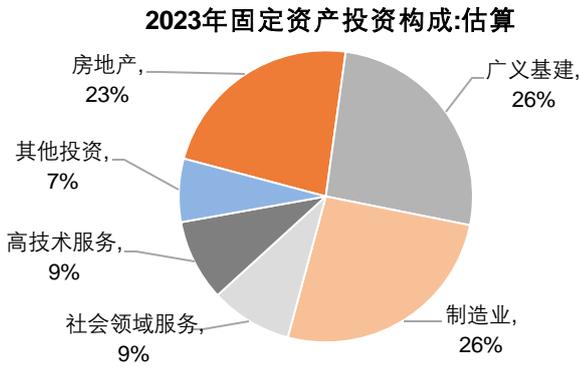
资料来源：国家统计局，wind，平安证券研究所

## 2、“形成消费和投资相互促进的良性循环”

本次会议将“着力扩大国内需求”放在重点工作的靠前位置，紧随其后的便是“要激发有潜能的消费，扩大有效益的投资，形成消费和投资相互促进的良性循环”。

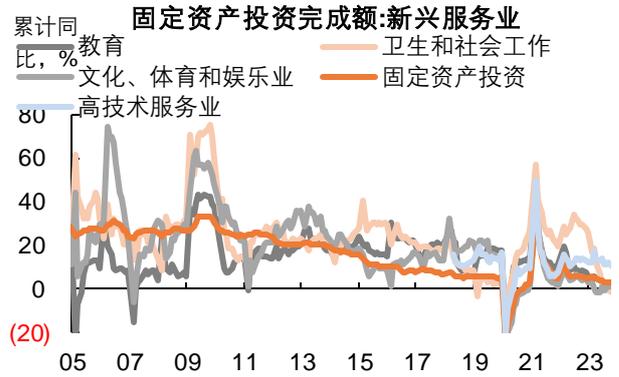
消费和投资“良性循环”的最佳结合点或在服务业领域。我们认为，服务消费具备充分潜能，与新兴服务业领域投资有望形成良性循环，将成为2024年中国经济增长的重要动能。2023年疫情防控优化后，中国居民服务消费迎来恢复性增长。考虑到海外疫后服务消费复苏之路能够达到8个季度以上，2014-2019年中国服务性消费在居民消费中的占比逐年提升，且转型视角下海外经济体中等收入阶段（人均GDP超过1万美元）服务消费占比往往加速上升，2024年中国居民服务消费具备进一步复苏的基础（详见《2024年中国经济展望：东风化雨》）。与此同时，新兴服务业领域近年投资增长迅猛。我们测算，2023年前10个月，新兴服务业投资在固定资产投资中的占比18%，已成为制造业、基建和房地产三大板块之外，固定资产投资中的“第四极”。2018年至2022年，高技术服务业、教育、卫生和社会工作、文化体育和娱乐业等固定资产投资的复合增速分别为11.7%、10.8%、16.9%和8.0%。服务业设施不断完善，有助于以供给侧改革驱动消费需求的增长。高技术服务业以信息传输、软件和信息技术服务业为代表，相关投资有助于完善数字基础设施，加强服务消费与数字经济的融合度，继而满足消费者多元化、多样化、多层次的需求。而教育、卫生和社会工作、文化体育和娱乐业等领域以政府为主导，投资扩大也有助于改善优质教育、医疗等公共资源紧张的现状，减缓居民消费的后顾之忧。

图表5 高技术和社会领域服务业投资占比约 18%



资料来源:国家统计局, wind, 平安证券研究所

图表6 2018年至2022年,新兴服务业投资较快增长



资料来源: wind, 平安证券研究所

### 3、财政政策“适度加力、提质增效”

本次会议在把控全局的高度上,定调 2024 年积极的财政政策“适度加力、提质增效”,重点涉及“用好财政政策空间”、“优化财政支出结构”、“合理扩大政府专项债券用作资本金范围”、“增强财政可持续性”等内容。

一是,2024 年财政定调仍较积极,预计赤字率目标落在 3.6%-4%之间。本次会议对 2024 年财政政策的定调是“适度加力、提质增效”。回顾 2015 年以来中央经济工作会议的部署,财政赤字率下调年份的定调往往看重“质效”,避谈“力度”。例如“提质增效”(2020 年会议部署 2021 年工作,次年下调赤字率 0.4 个百分点)、“提升效能”(2021 年会议部署 2022 年工作,次年下调赤字率 0.4 个百分点)、“取向不变”(2017 年会议部署 2018 年工作,次年下调赤字率 0.4 个百分点)、“更加积极有效”(2016 年会议部署 2017 年工作,次年赤字率持平)等。相比之下,“加力”一词较为积极,对应于财政赤字率提升的年份,但“适度”的定语对其积极程度略有削弱。考虑到中央财政在弥补收支缺口、防范债务和金融风险、稳定经济增长等方面需发挥更大作用,我们认为,2024 年财政赤字将维持在相对较高水平,对应狭义赤字率或在 3.8%增减 0.2 个百分点的区间,专项债发行规模可能在 3.8-4 万亿。

二是,“提质增效”旨在财政支出结构改革。2023 年 10 月,全国人大批准增发 1 万亿国债,拓宽我国实施积极财政政策的想象空间。然而,房地产行业拖累之下,我国财政收支矛盾仍较严峻,优化支出结构,提高资金效益和政策效果,才能“用好”财政空间。2022 年,我国公共财政投向教育、社会保障和就业、卫生健康等三大领域的支出合计占比达到 44.6%,相比美、英、德、法、日、澳等国在相关领域六成以上的支出占比仍偏低,且相关领域对居民消费有显著的“挤入作用”。我们认为,2024 年财政支出方向有进一步优化和提升的空间,将更多向教育事业、医疗卫生服务、社会保障水平等民生领域重点倾斜,削减“一般性支出”,取消“低效无效支出”,各级政府既要当好“铁公鸡”,又要打好“铁算盘”,在有限的财政空间里释放出无限的政策潜力。

三是,严肃财政纪律,增强财政可持续性。当前各地财政收支矛盾较为突出,地方债务风险急剧上升,为了守牢不发生系统性风险的底线,保障基层“三保”工作的顺利推进,应加大中央对地方的转移支付力度。2023 年按照预算,中央财政安排对地方转移支付 10.06 万亿元,其中均衡性转移支付 2.3 万亿元,增长 10.3%;县级基本财力保障机制奖补资金 4107 亿元,增长 8.7%。往后看,一方面,要加强对转移支付资金的监管,另一方面要用好财政资金直达机制,保障财政资金直达基层,推动财力更好下层。增强财政可持续性,要开源也要节流,党政机关要带头过紧日子,削减一般性支出占全部财政支出的比重,严肃财政纪律和强化官员问责机制,加强财政绩效考核。

四是,提出合理扩大政府专项债券用作资本金范围。扩大专项债作为资本金的范围可以更好配合财政资金向保障性工程和基础设施等领域倾斜。预计 2024 年专项债资金可能更多投向城中村改造、保障性住房等民生领域,在提升地方财政资金使用灵活性的同时,也有助于更好发挥专项债对投资的拉动作用。理想情况下,若财政资金给予充分支持,2024 年城中村改造相关投资或可达 8000 亿元左右,对地产投资的拉动可达 6 个百分点。

图表7 历届中央经济工作会议对财政货币政策的定调

	2023年中央经济工作会议	2022年中央经济工作会议	2021年中央经济工作会议	2020年中央经济工作会议	2019年中央经济工作会议	2018年中央经济工作会议	2017年中央经济工作会议	2016年中央经济工作会议	2015年中央经济工作会议
财政表述	积极的财政政策要适度加力、提质增效	积极的财政政策要加力提效	积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续	积极的财政政策要提质增效、更可持续	积极的财政政策要大力提质增效	积极的财政政策要加力提效	积极的财政政策取向不变	财政政策要更加积极有效	积极的财政政策要加大力度
下年财政	?	强 赤字率2.8%→3.0%→3.8%	弱 赤字率3.2%→2.8%	弱 赤字率3.6%→3.2%	强 赤字率2.8%→3.6%	强 赤字率2.6%→2.8%	弱 赤字率3.0%→2.6%	强 赤字率3.0%→3.0%	强 赤字率2.3%→3.0%
货币表述	稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。保持流动性合理充裕，社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配	稳健的货币政策要精准有力。要保持流动性合理充裕，保持广义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	稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕	稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，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，保持宏观杠杆率基本稳定	稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕，货币信贷、社会融资规模增长同经济发展相适应，降低社会融资成本。	稳健的货币政策要松紧适度，保持流动性合理充裕	稳健的货币政策要保持中性，管住货币供给总闸门，保持货币信贷和社会融资规模合理增长	货币政策要保持稳健中性，适应货币供应方式新变化，调节好货币闸门，努力畅通货币政策传导渠道和机制，维护流动性基本稳定	稳健的货币政策要灵活适度，为结构性改革营造适宜的货币金融环境，降低融资成本，保持流动性合理充裕和社会融资总量适度增长
下年货币	?	偏强	强	弱	强	强	弱	弱	强

资料来源：Wind,平安证券研究所

#### 4、货币政策“灵活适度、精准有效”

本次会议对货币政策的定调仍较宽松。会议指出，“稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。保持流动性合理充裕”。回顾近年来中央经济工作会议对货币政策的表述，“保持流动性合理充裕”，在历史上对应于 2016 年、2019 年、2020 年、2022 年和 2023 年，皆是货币政策相对宽松的年份。

在“价”的传导上，货币政策更重“有效性”。2019 年下半年至 2022 年间，LPR 改革红利不断释放，曾使一般贷款利率的年度降幅持续高于 MLF 和 LPR 降幅。但 2023 年以来，政策利率向贷款利率的传导出现“折扣”，前三季度政策利率大幅调降 25bp，一般贷款加权平均利率仅小幅下行 6bp；与之相伴的是，2023 年前三季度，商业银行的净息差连创历史新低。我们认为，从配合财政、激发私人部门融资需求、维持实际利率合理适度等角度出发，结合“社会综合融资成本稳中有降”的表述，2024 年货币政策“降成本”必要性不减。“降成本”的实现更需依赖政策利率的调降，存款利率亦有必要继续大幅下行，以提升货币政策降息的“有效性”。

在“量”的投放上，货币政策更加重视“价格的预期目标”。本次会议提出，社会融资规模、货币供应量需“同经济增长和价格水平预期目标相匹配”，而 2018 年至 2023 年间多数时间的表述均是“与名义 GDP 增速相匹配”。2023 年前三季度，中国 GDP 平减指数为-0.78%，远低于历史 2%左右的中枢水平。我们预计，2024 年 CPI 增速中枢温和抬升至 0.5%左右，PPI 增速中枢抬升至 0.2%左右，对应的 GDP 平减指数可能徘徊在 0.5%附近。若与价格的预期目标（2%左右）、而非现实的价格运行相匹配，2024 年社融和 M2 增速的合意中枢可较 2023 年抬升 1 个百分点以上，意味着全年降准 0.5 个百分点以上的诉求增强。

为“形成合力”、“放大组合效应”，2024 年货币政策与财政政策的协同将进一步增强。除熨平日常财政收支的影响、支持政府债券集中发行外，还可能体现在三个层面：一是，在政策发力必要性提升的关键时点，财政的加力和货币的降准降息可能同时出现；二是，促进经济结构调整优化的协同，“财政为主、货币补位”。预计 2024 年结构性货币政策工具将加强对民营企业和房地产“三大工程”的支持，关键领域财政贴息与货币再贷款投放或并驾齐驱。三是，协同防范化解地方债务风险。央行“统筹协调好金融支持地方融资平台债务风险化解”，相关流动性支持工具（SPV）或将于 2024 年落地使用。

#### 5、“持续有效防范化解重点领域风险”

本次会议中，重点工作的第五条是“持续有效防范化解重点领域风险”，而“风险隐患仍然较多”是国内大循环的堵点之一。防范化解风险，实现政府投资的“进”，房地产行业的“稳”，也是“巩固经济向好势头”的重要支撑。

**化解隐性债务风险，不改政府投资的“进”。**2020年以来，地方政府“增支减收”责任加大，隐性债务再度扩张，土地收入趋向下滑，广义债务付息进一步蚕食其财力。2023年7月中央政治局会议以来，“一揽子化债”方案推进，已助力城投债信用利差较快下行，但与之相伴的是对12个重点省份举债的监管更加严格。为此，本次会议提出“统筹好地方债务风险化解和稳定发展”，强调经济大省做更大贡献，有助于打消市场对“化债”制约政府投资“扩内需”的无谓担忧。在政府投资方向上，会议提及重点支持“关键核心技术攻关、新型基础设施、节能减排降碳”等，均是“有效益”的投资领域。

**“三大工程”落地，助力房地产行业的“稳”。**过去两年间，商品房销售、房地产投资持续较大幅度调整，对上游原材料、下游家具家电等后周期消费品需求形成冲击，也通过土地市场、房企信用等渠道推升潜在金融风险。本次会议提出“积极稳妥化解房地产风险”，态度更加务实，并重申“一视同仁满足不同所有制房地产企业的合理融资需求”、“三大工程”、“加快构建房地产发展新模式”等提法。**展望2024年，房地产行业发展的内生动能依然偏弱。**首先，基于房地产销售面积滞在中枢的既成下移、未来潜在置业人群的进一步减少、二手房成交挤压新房的趋势判断，预计2024年新房销售面积增速可能再降10%，至9.5亿平方米左右。**其次**，以实施方案的预计进度和施工周期推算，预计“保交楼”对房地产竣工的拉动将在2024年上半年进入尾声，对建筑施工的支撑不再。**最后**，民营房企资金难题待解，商品房库存消化周期偏长，均将抑制新开工恢复弹性。在此背景下，房地产行业的“稳”有赖于“三大工程”的落地，国有资本的托底。

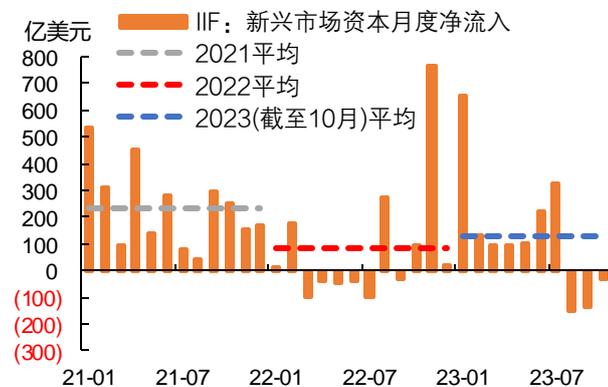
## 6、“巩固外贸外资基本盘”

在高水平对外开放上，本次会议相较2022年更加强调发展新的外贸动能。比如中间品贸易、服务贸易、数字贸易和跨境电商出口等。同时，会议重视在电信、医疗等服务业领域放宽市场准入，对标国际高标准经贸规则，着力解决数据跨境流动和平等参与政府采购等问题。这反映出中国在对外开放策略上的深化和细化，有意将外贸与国内优先发展的重点领域和新兴业态相结合，助力国内优势产业发展。

本次会议新提“巩固外贸外资基本盘”。2023年以来，发达经济体央行为了遏制通胀，普遍已加息至5%左右，处2008年国际金融危机以来最高利率水平。海外高利率环境对包括中国在内的新兴市场国家的外溢影响，集中体现在资金外流压力与货币贬值风险。据国际金融协会（IIF）数据，2023年8-10月，新兴市场连续三个月经历资金（非居民部门投资组合）净流出。外管局口径下，2023三季度中国国际收支口径的直接投资（负债方）净流出118亿美元，为1998年有季度数据以来首次。

不过，当前多数海外央行已步入加息尾声，2024年有望开启降息周期，新兴市场资金流出压力有望缓解。2023年1-10月，新兴市场平均每月净流入资金130亿美元，已明显高于2022年均值的81亿美元，有望向2021年均值的231亿美元迈进。近期美元升值压力正在缓解，2023年以来CFETS人民币汇率指数亦保持相对稳定。从这一角度理解，本次会议对于“外资”的关注相对有限（全文仅提及一次“外资”，2022年为五次），对于外资流出的压力似并不过度担忧。

图8 2021-2023年新兴市场资金流入情况



资料来源：IIF, 平安证券研究所

图9 2023年中国直接投资形势面临压力



资料来源：Wind, 外管局, 平安证券研究所

**风险提示：**稳增长政策落地效果不及预期，海外经济衰退程度超预期，房地产企业信用风险蔓延等。

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在  $\pm 10\%$  之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在  $\pm 5\%$  之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

# 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 楼 25 层