

2024年01月13日

# 房企债务违约有好转，降息必要性上升

## ——宏观周报（20240108-20240114）

### 证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

### 证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

### 联系人

高旗胜

gqs@longone.com.cn

### 投资要点

- **核心观点：**房企风险方面，2023年房企境内债和海外债违约现象较2022年有所好转，但总体仍不乐观，在销售端尚未明显改善的情况下，行业风险出清仍在路上。2024年下半年房企债务到期规模逐步下降，四季度压力较小，2026年房企债务到期余额将降至2023年的约一半。经济数据上，万亿国债落地效果可能已经开始有所体现，但居民端的消费，尤其是商品消费表现仍然偏弱，地产销售恢复尚需时日，企业主动的中长期融资需求表现不强，经济在低基数下并未表现出超预期的修复斜率。当前经济恢复动能有所不足且实际利率偏高，一季度降息必要性有所上升，历史上看，2019年以来春节前后常有降准或降息操作。
- **2023年房企境内债违约数量有所回落，但总体仍不乐观，民营房企占比超9成。**近五年，房企境内债违约数量于2022年达到峰值，2023年虽有所改善，但无论是违约数量还是违约规模，均明显高于2021年及之前，表明当前房地产行业风险仍相对较大，房企资金状况有待进一步改善。从数量来看，2023年1月1日至2024年1月11日，出现实质违约、展期的境内债共计230只，其中房企境内债违约169只，占比73.5%。从企业性质来看，上述期间内，在所有境内债违约的房企中，民企为221只，占比96%。从规模来看，以违约日债券余额为基准，2023年至今，房企境内债违约规模为2267.7亿元，占全部境内债的87.4%。
- **2023年海外债违约均为房地产企业，政策支持、前期发行规模大降或为海外债违约减少的主要原因。**2019年房企海外债仅1只违约，2020、2021年分别升至7只、19只。2022年受疫情散发多发、行业政策调控、市场信心不足等因素影响，部分房企销售回款受到较大冲击，叠加海外债利率较高，海外债违约数量飙升至106只，2023年降至38只。在房地产政策持续优化的情况下，2023年房企海外债违约情况明显好转，但同时也需考虑发行规模放缓的因素。2021年房企海外债发行规模同比-40.9%，3年期及以下的占比50%；2022年房企海外债发行规模同比-93.4%，3年期及以下的占比82%。除融资政策支持外，中短期海外债发行规模骤降也可能是房企海外债违约现象减少的原因之一。
- **2024年下半年房企债务压力开始逐步缓和，四季度偿债压力明显下降；2026年债务到期余额将降至2023年的一半左右。**2024上半年房企境内债和海外债合计月均到期规模近800亿元，三季度和四季度分别降至670亿、330亿元。尽管2023年房企债务违约现象有所减少，但短期偿债压力仍然较大。同时考虑到当前楼市销售仍在筑底，因此当前房地产行业风险尚未出清，未来仍需警惕债务违约可能。更长时间来看，2024-2026年，房企境内债到期规模将从2023年到期规模的84%降至59%；海外债到期规模将从72%降至46%。
- **政府引导作用开始体现，但现阶段经济修复斜率仍然偏低，从经济恢复和实际利率角度看，一季度降息的必要性有所上升。**本周经济数据集中发布，从大宗商品进口的增加，以及企业中长期贷款的历年同期次高新增，或都指向万亿国债实物工作量可能在加速形成。但居民端的消费，尤其是商品消费表现仍然偏弱，地产销售恢复尚需时日，企业主动的中长期融资需求表现不强，经济在低基数下并未表现出超预期的修复斜率。截至2023年12月，中国实际利率为2.92%，明显高于2019年之前的中枢水平，且高于美、日、德等发达经济体。实际利率偏高不利于企业扩大投资和居民消费，我们认为今年一季度降息的必要性有所上升。
- **风险提示：**地缘政治风险；政策落地不及预期的风险；海外金融事件风险。

## 正文目录

1. 房企债务违约情况有所好转，风险出清仍在路上 .....	4
2. 政府引导作用开始体现，但现阶段经济修复斜率仍然偏低 .....	6
3. 降息有助于增强经济恢复动能 .....	7
4. 利率、汇率与市场表现 .....	8
5. 国内经济高频跟踪 .....	9
6. 重要事件 .....	11
7. 行业周观点汇总 .....	13
8. 下周关注 .....	17
9. 风险提示 .....	17

## 图表目录

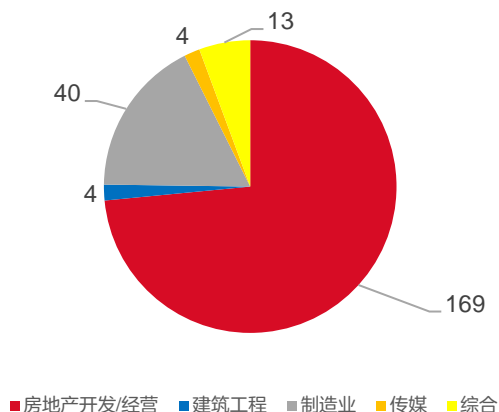
图 1 境内债违约行业分布, 只 .....	4
图 2 房企境内债违约的主体是民企, 只 .....	4
图 3 2019-2023 年房企境内债违约数量, 只, % .....	4
图 4 2019-2023 年房企境内债违约规模, 亿元, % .....	4
图 5 2019-2023 年房企海外债违约数量, 只, % .....	5
图 6 2021-2023 房企海外债发行规模, 亿元 .....	5
图 7 2024 年各月房企债务到期分布, 亿元 .....	6
图 8 2023-2026 年房企债务到期分布, 亿元 .....	6
图 9 2019 年以来春节前后常有降准降息, % .....	8
图 10 申万一级行业周涨跌幅 (2024/1/8-2024/1/12) .....	8
图 11 北向资金、融资余额与上证指数, 亿元, 点 .....	9
图 12 北向资金当日净买入金额, 百万元 .....	9
图 13 十大城市周均地铁客运量, 万人次 .....	10
图 14 国内国际航班执飞, 架次 .....	10
图 15 BDI 指数, 点 .....	10
图 16 各地水泥价格, 元/吨 .....	10
图 17 南华工业品与农产品指数, 点 .....	10
图 18 主要农产品价格, 元/kg .....	10
图 19 PTA 开工率, % .....	11
图 20 纯碱开工率, % .....	11
图 21 江浙织机开工率, % .....	11
图 22 半钢胎开工率, % .....	11
表 1 部分房企债务重组方案概要 .....	5
表 2 行业周观点 .....	13

## 1.房企债务违约情况有所好转，风险出清仍在路上

**境内债：2023年房企违约数量有所回落，但总体仍不乐观，民营房企占比超9成。**从趋势上看，2019年房企境内债违约数量仅为15只，占全部境内债违约数量比重5.6%。2020、2021年房企境内债违约数量逐步攀升，并于2022年达到近五年最高，为203只，占比68.4%。2023年房企境内债违约数量较2022年有所回落，为167只，但占比进一步上升至72.6%。尽管2023年出现一定改善迹象，但无论是违约数量还是违约规模，均明显高于2021年及之前，表明当前房地产行业风险仍相对较大，房企融资状况有待进一步改善。

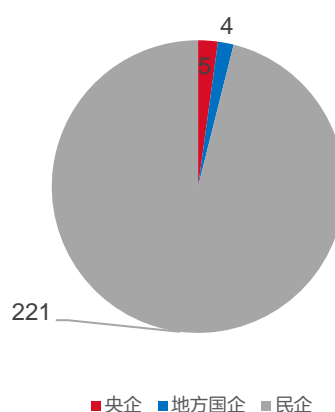
1) 从数量来看，2023年1月1日至2024年1月11日，出现实质违约、展期的境内债共计230只，其中房企境内债违约169只，占比73.5%。2) 从企业性质来看，上述期间内，在所有境内债违约的房企中，民企为221只，占比96%；央企和地方国企分别为5只、4只。3) 从规模来看，以违约日债券余额为基准，2023年至今，房企境内债违约规模为2267.7亿元，占全部境内债违约规模的87.4%。4) 从违约类型来看，在出现违约的230只债券中，实质违约的有102只，占比44.3%；展期的有128只，占比55.7%。5) 从具体企业来看，境内债出现违约的主要集中于恒大、世茂、龙光、融创、时代控股等房企。

图1 境内债违约行业分布，只



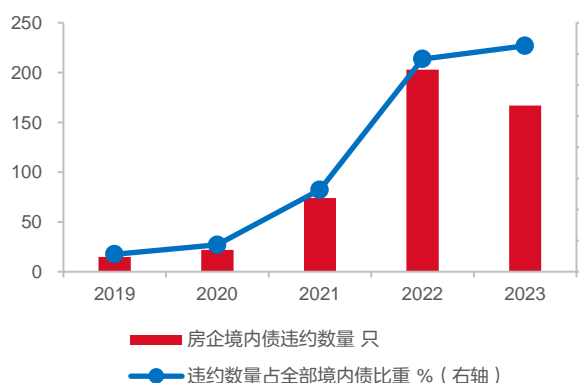
资料来源：Wind，东海证券研究所

图2 房企境内债违约的主体是民企，只



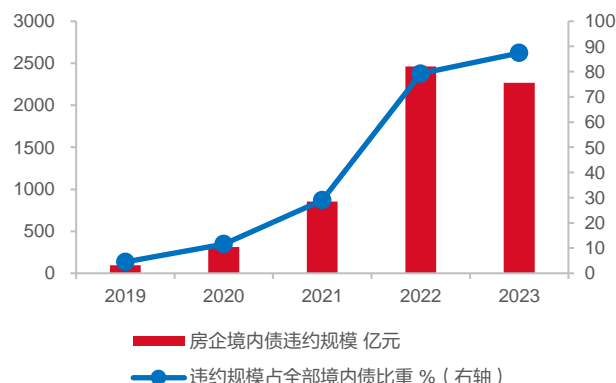
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 2019-2023年房企境内债违约数量，只，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 2019-2023年房企境内债违约规模，亿元，%

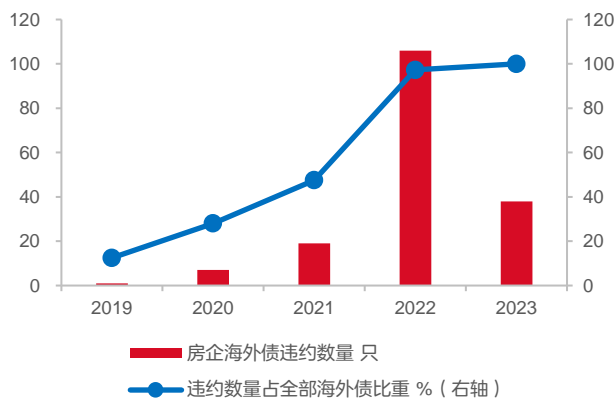


资料来源：Wind，东海证券研究所

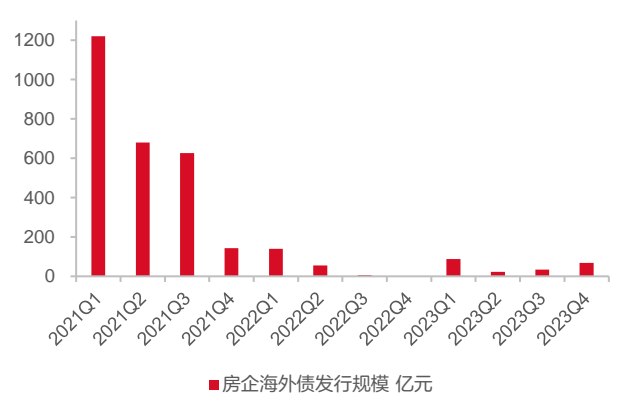
**海外债：2023年海外债违约均为房地产企业，政策支持、前期发行规模大降或为海外债违约减少的主要原因。**2019年房企海外债仅1只违约，2020、2021年分别升至7只、19只。2022年受疫情散发多发、行业政策调控、市场信心不足等因素影响，部分房企销售

回款受到较大冲击，收入规模出现较大幅度下滑，叠加海外债利率较高，房企海外债违约数量飙升至 106 只，总规模 422.7 亿美元。2023 年全年，出现实质违约、展期的海外债共计 38 只，全部为房地产企业，总规模 160.4 亿美元。其中，央企海外债违约 9 只，占比 23.7%；地方国企海外债违约 10 只，占比 26.3%；民企海外债违约 19 只，占比 50%。

在房地产需求端政策持续优化，以及融资端支持政策不断加力的情况下，2023 年房企海外债违约情况明显好转，但同时也需考虑发行规模放缓的因素。中指院数据显示，2021 年房企发行海外债 2683 亿元，<sup>1</sup>同比-40.9%，3 年期及以下的占比 50%；2022 年房企发行海外债仅 176 亿元，同比-93.4%，3 年期及以下的占比 82%。除融资政策支持外，中短期海外债发行规模骤降也可能是房企海外债违约现象减少的原因之一。此外，从融资成本角度来看，前期发行利率较高的海外债在行业景气度下行的背景下更易发生违约，发行利率的下降将降低企业付息成本，违约概率或随之下降。中指院数据显示，2020-2023 年，房企 3 年期及以下海外债加权平均融资利率分别为 8.3%、8.2%、5.7%、6.4%。2023 年三季度以来，房企债务重组工作进展有所加快，特别是境外债重组，多家房企均披露境外债重组方案初步框架或取得部分债权人支持，完成债务重组有望真正缓解偿债压力。

**图5 2019-2023 年房企海外债违约数量，只，%**


资料来源：Wind，东海证券研究所

**图6 2021-2023 房企海外债发行规模，亿元**


资料来源：中指院，东海证券研究所

**表1 部分房企债务重组方案概要**

企业	境内债	境外债
融创中国	2023 年 1 月，融创中国公告称，集团总计 160 亿元的境内债券整体展期方案已通过，共涉及 10 笔存续的公司债券和供应链 ABS，加权平均展期期限为 3.5 年。	2023 年 9 月，融创中国发布公告称，境外重组方案获得债权人会议高票通过，重组方案的实施将削减其境外公开市场债务 45% 左右的规模，为公司提供 2-3 年的前期偿债缓冲期。
中国奥园	2023 年 9 月，存续的 12 只境内标准化公开债务产品全部顺利通过整体展期，期限 3 年	2023 年 11 月，中国奥园发布公告称，公司取得足够境外债权人支持批准债务重组计划。
花样年	2023 年 9 月，花样年发布公告称，境内债券重组基本完成，金额约 64 亿元。	-
时代中国	2023 年 5 月，时代中国境内债展期计划涉及的 14 只债券及 ABS 的展期议案投票全部通过。	-
碧桂园	2023 年 9 月，碧桂园 9 笔债券展期事项均获得通过，展期期限为 3 年。	2023 年 10 月，碧桂园宣布对境外债进行重组。

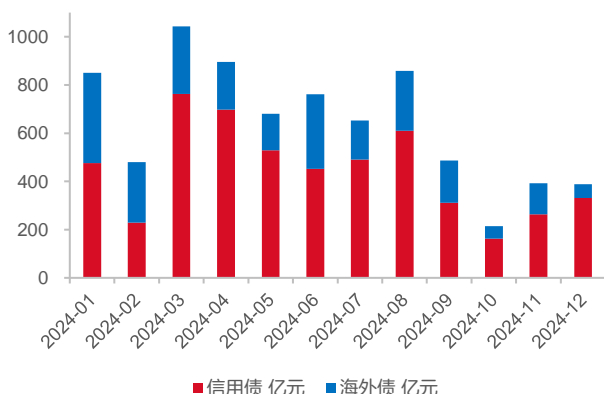
<sup>1</sup> 以当年最后一日美元兑人民币汇率换算为人民币，下同。

绿地控股	-	2023年9月，绿地控股发布公告称，全资子公司绿地全球投资有限公司对其发行的9只境外债券（合计31.6亿美元）展期征求获得通过，拟展期期限4年。
世茂集团	-	2023年12月，世茂集团公布境内债务初步重组框架，包括本金总额约117亿美元的优先票据及若干无抵押境外信贷融资。
佳兆业	-	2023年10月，佳兆业公布境外债务重组方案，本金总额为123亿美元，重组方案内容包括债转股、发行新票据等。
正荣地产	2023年9月，正荣地产对一笔信用债展期42个月。	2023年11月，正荣地产公告称，本金总额27.1%的债权人特别小组成员订立重组条款书。
旭辉控股	-	2023年11月，旭辉控股在投资者月度通讯中披露最新进展，境外银团和债权人小组认可“短端削债、中端转股、长端保本降息”的重组方向。

资料来源：中指云，上市公司公告，东海证券研究所

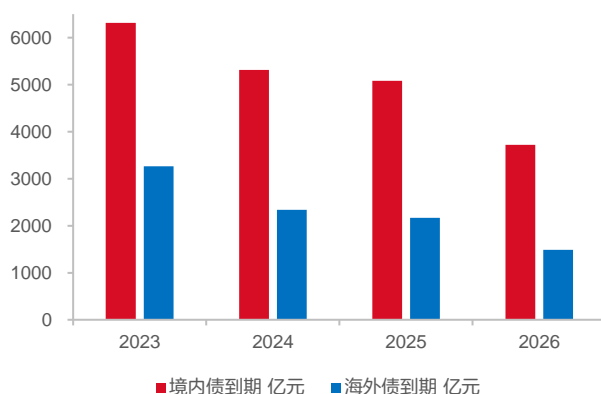
**未来到期规模：2024下半年房企债务压力开始逐步缓和，四季度偿债压力明显下降；2026年债务到期余额将降至2023年的一半左右。**从债务到期分布来看，中指院数据显示，2024上半年境内债和海外债合计月均到期规模近800亿元，三季度和四季度则分别降至670亿、330亿元。尽管2023年房企债务违约现象有所减少，但短期内偿债压力仍然较大。同时考虑到2023年楼市销售仍在筑底，截至2023年11月全国商品房销售面积累计同比-8%，降幅较前值扩大0.2个百分点，因此当前房地产行业风险尚未出清，未来仍需警惕债务违约可能。更长时间来看，2024-2026年，房企境内债到期规模将从5313亿元降至3718亿元，境内债到期规模占2023年比重将从84%降至59%；海外债到期规模将从2340亿元降至1485亿元，海外债到期规模占2023年比重将从72%降至46%。

图7 2024年各月房企债务到期分布，亿元



资料来源：中指院，东海证券研究所

图8 2023-2026年房企债务到期分布，亿元



资料来源：中指院，东海证券研究所

## 2.政府引导作用开始体现，但现阶段经济修复斜率仍然偏低

政府引导投资的作用正逐步得到体现。本周经济数据集中发布，从大宗商品进口的增加，以及企业中长期贷款的历年同期次高新增，或都指向万亿国债实物工作量可能在加速形成。

但居民端的消费，尤其是商品消费表现仍然偏弱，地产销售恢复尚需时日，企业主动的中长期融资需求表现不强，经济在低基数下并未表现出超预期的修复斜率。

通胀有所回升，但回升速度依然相对偏慢，且均仍处负区间。12月，CPI当月同比-0.3%，前值-0.5%，PPI当月同比-2.7%，前值-3.0%。CPI环比略超季节性，贡献主要来自于食品。其中猪价拖累收窄，鲜菜价格上涨，元旦假期出行需求增加，服务价格表现较好，核心CPI维持低位。PPI环比仍然为负，低基数下同比降幅收窄，能源价格有所拖累，但钢材、水泥等建筑类相关产品有所支撑。往后看，进入2024年后，猪价对CPI的拖累或将进一步减弱以及PPI对CPI的传导可能是两条重要线索。现阶段通胀恢复的斜率依然偏慢，实际利率水平仍处于历史相对高位。

进出口增速表现相对较好，低基数有影响，其中出口反应产品结构的升级，进口上大宗有所回升。12月，以美元计价，出口当月同比2.3%，前值0.5%；进口当月同比0.2%，前值-0.6%。出口增速延续上涨趋势，外需层面从全球制造业PMI以及美欧日等发达国家制造业PMI来看，并无趋势性修复，出口的支撑更多的来源于产品结构的升级。2023年全年汽车出口量522.1万辆，同比增加57.4%，在外需普遍不振的背景下是中国出口韧性的体现。进口增速好于季节性，大宗商品进口数量均有所改善，或受低基数以及基建等相关大宗需求带动的影响。

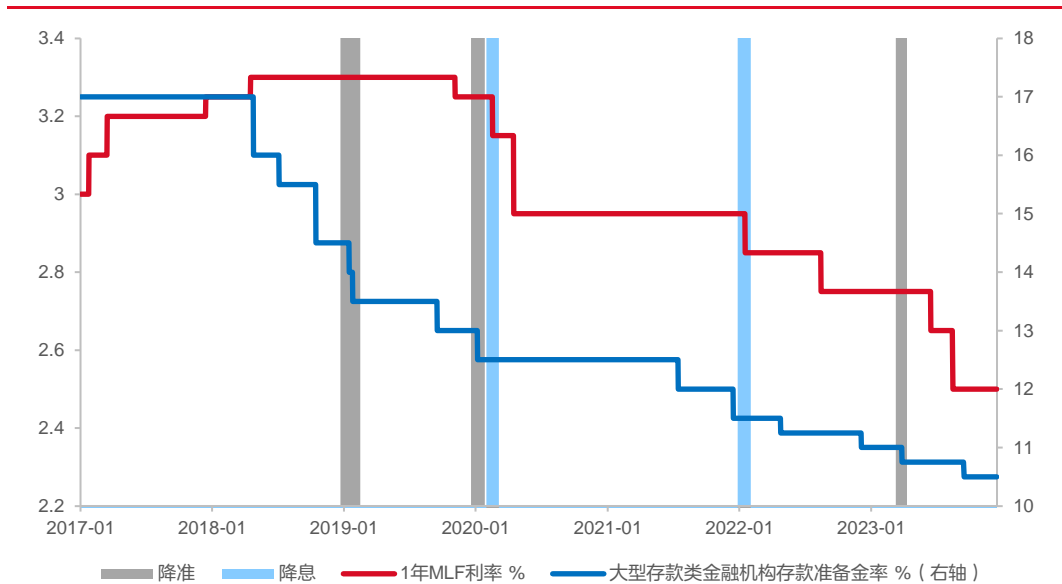
金融数据略低于一致预期，政府债券融资支撑力度依然较强，企业端配套融资增加可能对中长期贷款有所贡献，居民端表现仍偏弱。12月新增人民币贷款1.17万亿元，同比少增2401亿元，居民贷款受低基数影响较大，历年同期相比，整体表现仍然偏弱；高基数下企业中长期贷款表现不弱，可能受到增发国债项目配套融资需求所致，创同期历史次高值，但企业债负增，反映主动融资需求可能不强。12月社会融资规模增量1.94万亿元，同比多增6169亿元，主要支撑依然来自于政府债券融资。M2增速回落，M1增速低位持平，剪刀差小幅收敛，但绝对值水平仍处历史高位，经济活力仍待改善。往后看，PSL重启投放，或能缓解M1增速下行的动力，但推动M1增速的回升，我们认为货币政策上仍需加力，关注1月降息可能。

### 3.降息有助于增强经济恢复动能

从经济恢复和实际利率角度看，一季度降息的必要性有所上升。2023年12月CPI当月同比-0.3%，降幅较前值收窄0.2个百分点，PPI当月同比-2.7%，降幅较前值收窄0.3个百分点。2023年四季度以来，CPI已连续三个月负增长，11月社零增速在低基数下不及预期，均反映居民消费需求仍然不足。制造业PMI也连续三个月回落，显示经济恢复动能尚需加强。此外，截至2023年12月，以10年期国债收益率和CPI同比进行测算，中国实际利率为2.92%，明显高于2002-2019年实际利率中枢1.14%，且高于美国的0.62%、日本的-1.9%（11月数值）、德国的-1.6%、越南的-1.2%。实际利率偏高不利于企业扩大投资和居民消费，我们认为今年一季度降息的必要性有所上升，同时2023年末银行存款利率下调或已为降息创造有利条件。

历史上看，2019年至今，除2021年外，其余年份春节前后均有降准或降息操作。其中，2020年受疫情影响，经济稳增长压力加大，年初降准又降息。如果2024年1月降息未能落地，我们认为全国两会前后可能是降息的较好时间点，有助于更好传递稳增长信号，提振消费和投资信心，改善市场预期。

图9 2019年以来春节前后常有降准降息，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

## 4.利率、汇率与市场表现

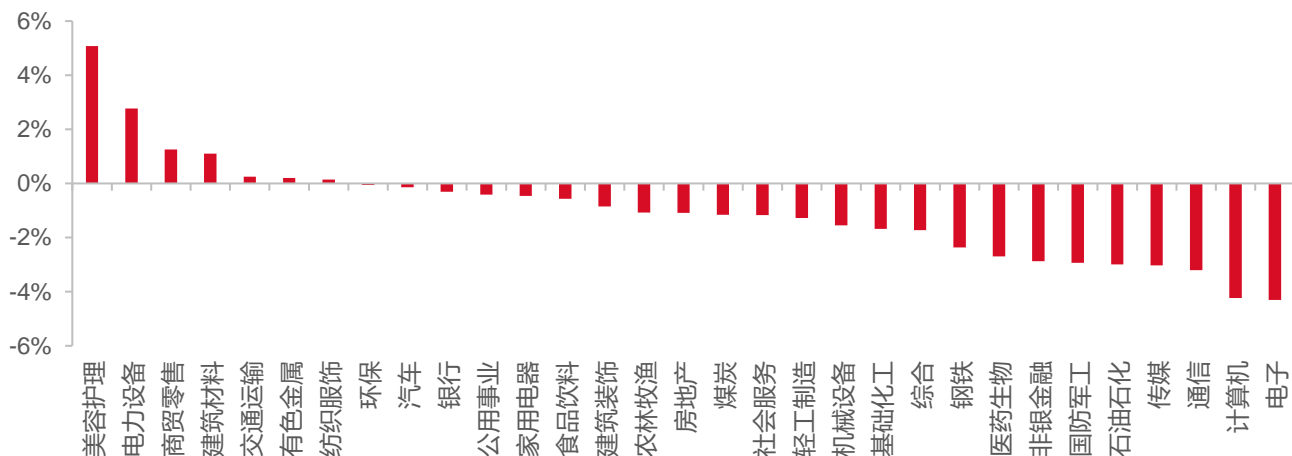
**利率小幅上行，公开市场操作净回笼，资金面相对平稳。**1月12日当周，DR007 平均利率为 1.81%，较上周上涨 1.16 个 BP。当周逆回购投放 2270 亿元，到期 4160 亿元，净回笼 1890 亿元。

**美元、美债收益率回升，人民币贬值。**本周前四天（截至 1 月 11 日），10 年期美债收益率均值为 4.01%，较上周均值上行 3.75 个 BP。美元指数均值为 102.3664，环比上升 0.18%，离岸人民币汇率均值贬值 0.27%至 7.1761。

**A 股下跌，周上涨行业数量持平前值。**1月12日当周，上证指数下跌 1.61%，申万 31 个一级行业中上涨的行业有 7 个，与前一周持平。其中美容护理（5.08%）、电力设备（2.77%）、商贸零售（1.26%）、建筑材料（1.10%）、交通运输（0.25%）涨幅居前；电子（-4.31%）、计算机（-4.24%）、通信（-3.21%）、传媒（-3.03%）、石油石化（-3.00%）跌幅居前。

**本周外资净流出、融资余额减少。**1月12日当周，北向资金累计净卖出 24.40 亿元，融资余额累计减少 48.73 亿元（截至 1 月 11 日）。

图10 申万一级行业周涨跌幅（2024/1/8-2024/1/12）



资料来源：Wind，东海证券研究所

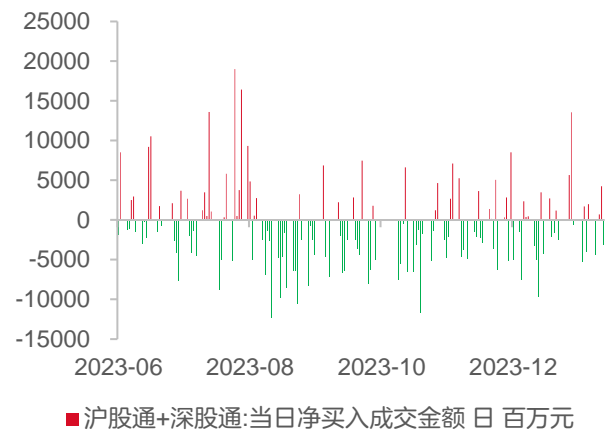


图11 北向资金、融资余额与上证指数，亿元，点



资料来源：Wind，东海证券研究所

图12 北向资金当日净买入金额，百万元



资料来源：Wind，东海证券研究所

## 5.国内经济高频跟踪

地产：30 城楼市成交环比下行，一、三线城市表现略好。

本周 30 城商品房成交面积环比下降 15.0%，同比 2023 年-38.1%。从各能级城市来看，一线城市成交面积环比 1.8%，同比-40.2%；二线城市环比-27.4%，同比-38.8%；三线城市环比 16.1%，同比-33.4%。

消费出行：地铁客运量、国际航班环比下降；快递物流行业环比上涨。

本周十大城市地铁客运量环比降（-5.36%）。国内航班执飞架次环比升 3.18%，国际航班执飞架次环比降 1.44%。节后，电影票房收入、观影人次环比分别下降超 7 成，但同比较 2023 年均上涨超 3 成。全国主要快递企业分拨中心吞吐量指数周均环比升 6.87%，整车货运流量指数环比升 9.92%。

外需： BDI 指数下降。

本周 BDI 指数日均值环比降 15.10%，地缘政治局势仍然影响运价指数

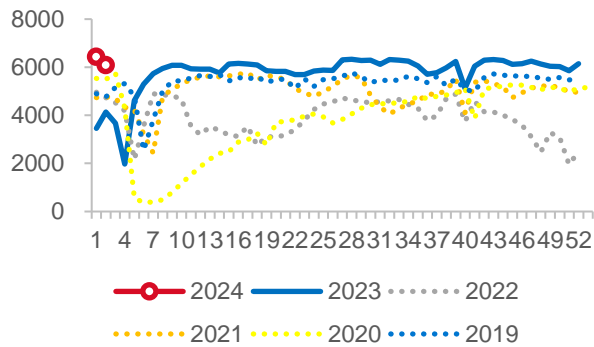
物价：南华工业品、农产品指数周均值环比下降；螺纹钢价格环比下降；多地水泥价格下降，华北水泥价格持平；蔬菜、猪肉、鸡蛋价格下降，水果价格上涨。

工业品方面，南华工业品指数环比降 1.99%，螺纹钢期货结算价格环比降 2.67%。西北、华东、西南水泥价格环比分别降 2.7%、1.8%、2.5%，华北水泥价格环比与上周持平。农产品方面，南华农产品指数环比降 0.8%；28 种重点蔬菜、猪肉、鸡蛋价格环比分别下降 1.57%、2.11%、1.11%，7 种重点水果价格环比上涨 0.48%。

生产：节后开工率多数上升。

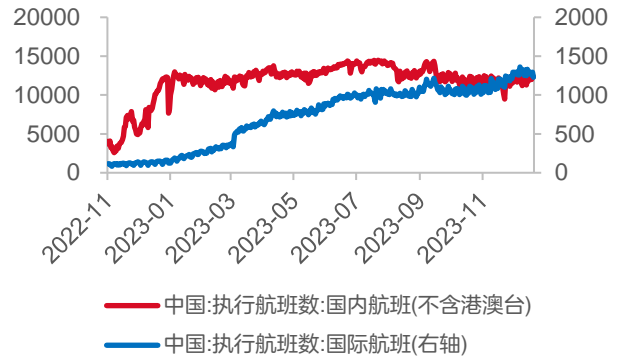
上游 PTA 开工率环比上涨 0.59 个百分点；中游纯碱开工率环比上涨 3.60 个百分点，浮法玻璃开工率环比上涨 0.28 个百分点；下游江浙织机开工率环比降 0.65%，半钢胎开工率环比上涨 2.15 个百分点。

图13 十大城市周均地铁客运量, 万人次



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图14 国内国际航班执飞, 架次



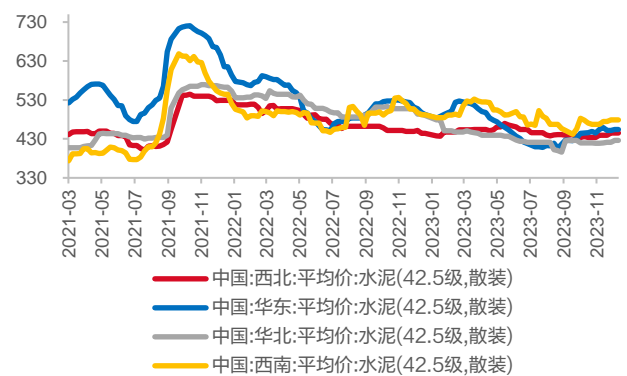
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图15 BDI 指数, 点



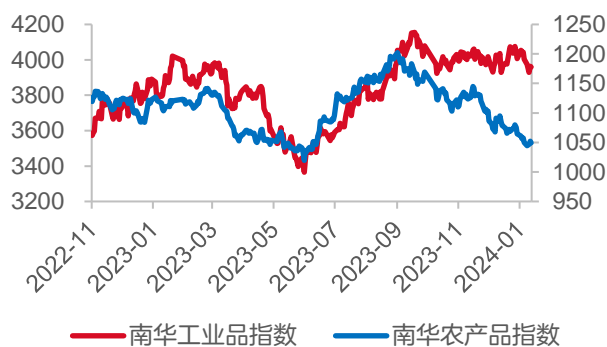
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图16 各地水泥价格, 元/吨



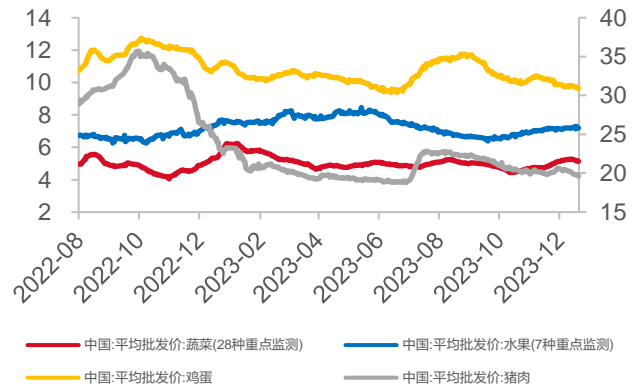
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图17 南华工业品与农产品指数, 点



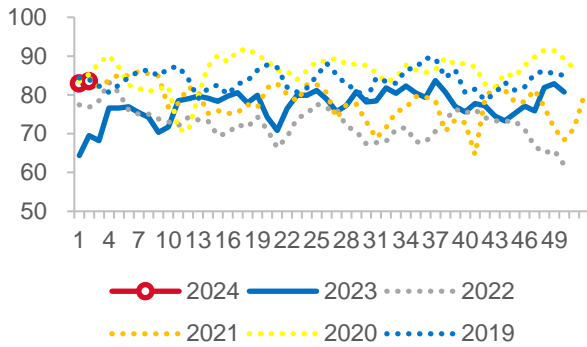
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图18 主要农产品价格, 元/kg



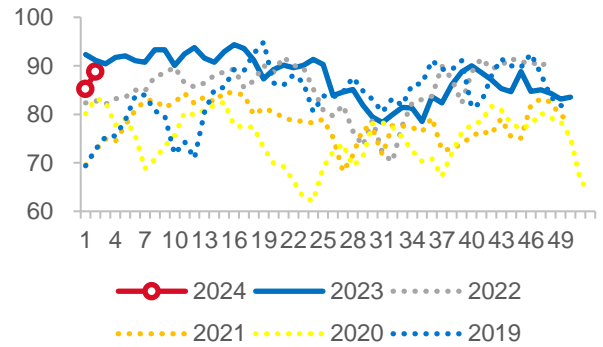
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图19 PTA 开工率, %



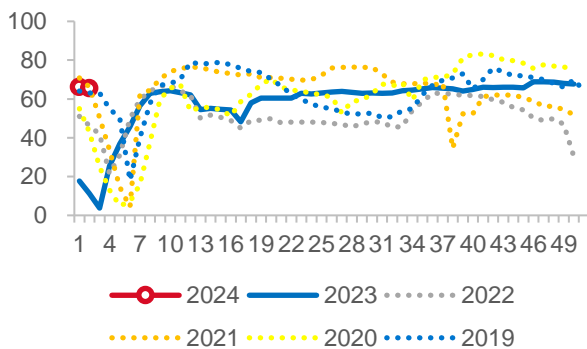
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图20 纯碱开工率, %



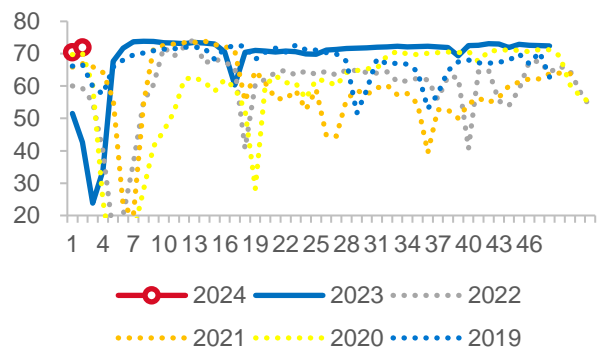
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图21 江浙织机开工率, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图22 半钢胎开工率, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

## 6.重要事件

### 1.中央纪委国家监委: 加大对金融、国企、医疗等领域案件查处力度

1月8日, 中央纪委国家监委网站发表文章《奋力谱写新征程纪检监察工作高质量发展新篇章 写在二十届中央纪委三次全会召开之际》。其中指出, 中央纪委国家监委协助党中央首次制定《中央反腐败协调小组工作规划(2023—2027年)》, 加强党中央对反腐败工作的集中统一领导, 进一步明确反腐败斗争的重点问题、重点领域、重点对象, 不断拓展反腐败斗争的深度广度。加大对金融、国企、医疗、粮食购销、乡村振兴、烟草、体育和统计等领域案件查处的力度, 对比较突出的行业性、系统性、地域性腐败问题进行专项整治, 有效防范化解系统性风险。各级纪检监察机关坚持不敢腐、不能腐、不想腐一体推进, 深化整治权力集中、资金密集、资源富集领域的腐败, 推动从个案清除、重点惩治向系统整治、全域治理转变。

(信息来源: 中央纪委)

### 2.商务部等四部门: 推动福建自贸试验区对台先行先试

商务部、中央台办、国家发展改革委、工业和信息化部联合印发《关于经贸领域支持福建探索海峡两岸融合发展新路若干措施的通知》。其中提出, 支持福建对台合作平台建设。支持高质量建设海峡两岸集成电路产业合作试验区。推动福建自贸试验区对台先行先试, 支持福建用好《区域全面经济伙伴关系协定》(RCEP) 规则, 支持福建加强对台招商引资。

(信息来源: 商务部)

### 3.商务部就中止《海峡两岸经济合作框架协议》部分产品关税减让进展答问

商务部新闻发言人就中止《海峡两岸经济合作框架协议》部分产品关税减让进展答记者问称，自2024年1月1日起，大陆方面已对原产于台湾地区的丙烯、对二甲苯等12个税目进口产品，中止适用《海峡两岸经济合作框架协议》(ECFA)协定税率，按现行有关规定执行。自公告发布以来，民进党当局未采取任何有效措施，取消对大陆贸易限制，反而搞政治操弄，企图栽赃甩锅、回避责任。目前，有关部门正依据ECFA相关条款和有关政策法规，研究进一步采取中止ECFA早期收获农渔、机械、汽车零配件、纺织等产品关税减让等措施。

(信息来源：商务部)

### 4.金融监管总局：推进重大违法违规股东公开常态化

金融监管总局公司治理司发表专栏文章《公司治理司：以加快建设金融强国为目标 不断完善中国特色现代金融企业制度》。文章指出，以践行“五大监管”为重点，加强对保险集团和金融控股公司的机构监管，加强股东行为监管，加强公司治理功能监管，加强股权穿透式监管和持续监管。以服务高质量发展为目标，明确服务实体经济的机构定位，发挥保险集团服务实体经济和维护金融稳定的积极作用以及金融控股公司综合化金融服务功能。以强化公司治理监管为抓手，防范化解金融风险有新作为。紧抓公司治理“牛鼻子”，强化公司治理领域问题整改督导力度，推动形成“风险预警—问题整改—早期干预”的工作闭环。紧盯“关键人”“关键事”，推进重大违法违规股东公开常态化，严肃市场纪律。

(信息来源：金融监管总局)

### 5.郑栅洁主持召开民营企业座谈会

1月9日上午，国家发展改革委主任郑栅洁主持召开民营企业座谈会，认真听取相关企业建议诉求，持续推动解决民营企业反映的实际困难，为民营经济发展营造良好环境。郑栅洁对企业们提出的具体诉求和政策建议逐一进行了回应。他表示，下一步，国家发展改革委将认真梳理参会企业家们的意见建议，建立好跨地区跨部门协调解决问题的机制，立足全局，举一反三，会同有关部门加大依法保护民营企业产权和企业家权益力度；发挥好各级发展改革部门与民营企业常态化沟通交流和解决问题机制作用，认真倾听民营企业真实声音，持续解决民营企业具体诉求；梳理已出台政策并加强政策执行落实，做好促进民营经济发展政策的一致性评估。

(信息来源：国家发展改革委)

### 6.上海印发《关于进一步促进上海股权投资行业高质量发展的若干措施》

上海市人民政府办公厅印发《关于进一步促进上海股权投资行业高质量发展的若干措施》，其中通知提出要畅通股权投资退出渠道。提升并购重组退出效率，畅通企业境内外上市通道，完善股权投资基金份额转让平台功能，大力推动二级市场(S基金)发展，支持各类主体在沪发起设立S基金，试点开展股权投资基金实物分配股票等。提出优化股权投资机构设立服务和行业管理。建立股权投资基金设立快速通道机制，完善股权投资行业管理。提出落实财税优惠政策，开展浦东新区特定区域公司型创业投资企业所得税优惠政策试点。推动行业联动创新发展，深化合格境外有限合伙人(QFLP)试点等措施。

(信息来源：上海市人民政府网站)

### 7.商务部部长王文涛与美国商务部部长雷蒙多举行通话

1月11日，商务部部长王文涛与美国商务部部长雷蒙多举行通话。双方围绕落实两国元首旧金山会晤重要共识，就各自关心的经贸问题进行了深入、务实的沟通。王文涛表示，中美元首旧金山会晤为两国经贸关系发展指明方向，双方应发挥两国商务部沟通交流机制的积极作用，为企业合作创造良好条件。王文涛重点就美国限制第三方对华出口光刻机、成熟制

程芯片供应链调查、制裁打压中国企业等表达严正关切。双方还就中美经贸领域国家安全边界问题进行了讨论。

（信息来源：商务部）

#### 8. 中共中央、国务院关于全面推进美丽中国建设的意见

中共中央、国务院发布关于全面推进美丽中国建设的意见。意见提到，积极稳妥推进碳达峰碳中和。有计划分步骤实施碳达峰行动，力争 2030 年前实现碳达峰，为努力争取 2060 年前实现碳中和奠定基础。重点控制煤炭等化石能源消费，加强煤炭清洁高效利用，大力发展非化石能源，加快构建新型电力系统。统筹推进重点领域绿色低碳发展。到 2027 年，新增汽车中新能源汽车占比力争达到 45%，到 2035 年，铁路货运周转量占总周转量比例达到 25% 左右。

（信息来源：新华社）

#### 9. 财政部印发《关于加强数据资产管理的指导意见》

1 月 11 日，财政部印发《关于加强数据资产管理的指导意见》。《指导意见》提出，总体目标要构建“市场主导、政府引导、多方共建”的数据资产治理模式，逐步建立完善数据资产管理制度，通过加强和规范公共数据资产基础管理工作，为赋能实体经济数字化转型升级。要统筹运用财政、金融、土地、科技、人才等多方面政策工具，引导金融机构和社会资本投向数据资产领域。要畅通数据资产收益分配机制。完善数据资产收益分配与再分配机制，探索公共数据资产收益按授权许可约定向提供方等进行比例分成，保障公共数据资产提供方享有收益的权利等。

（信息来源：财政部）

#### 10. 12 月美国通胀反弹

12 月美国 CPI 同比上涨 3.4%，前值 3.1%，预期 3.2%；环比上涨 0.3%，前值 0.1%，预期 0.2%。核心 CPI 同比上涨 3.9%，前值 4%，预期 3.8%；环比上涨 0.3%，前值 0.3%，预期 0.3%。

12 月美国通胀反弹，CPI 同比和环比增速均高于预期与前值。核心 CPI 环比增速与上月持平，同比增速较 11 月有所放缓，但仍高于市场预期。其中新车和二手车的价格分别上涨了 0.3% 和 0.5%，对于通胀下行的推动作用减弱。12 月，住房价格环比增长了 0.5%，涨幅较上月增加。住房依然是对美国通胀上行贡献最大的分项。除去住房外的超级核心服务价格同比上涨 3.9%，环比上涨 0.4%，与上月持平，与美联储的通胀目标依然有距离。

（信息来源：美国劳工部）

## 7. 行业周观点汇总

表2 行业周观点

行业	周观点及标的（2024/1/8-2024/1/14）	联系人	电话
技术	本周指数收阴 K 线，周跌幅 1.61%。本周量能有所缩小，但周 KDJ、MACD 死叉共振仍未修复。指数目前仍处前期低点及缺口双重支撑位 2863 点之上。在此支撑下，本周指数多空争夺，震荡明显。量能缩小，抛盘不大，但大单资金未能依托此支撑位大幅介入，做多力量尚未在此集结力量。下周多空双方仍或据此争夺，此支撑位或倍受考验，此支撑位被瞬间击破的可能性也仍然存在。 风险提示：技术分析失效；其他风险事件。	王洋	13616223020
分析		S0630513040002	

### 10 年期国债收益率下破 2.5%

1. 国内债市延续“开门红”，利率下破关键点位。国内方面，周一晚间央行邹澜司长提到“将综合运用公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现、准备金等基础货币投放工具”，宽货币预期再度升温，周二 10 年期国债收益率锚下破 2.5%，随后震荡整理。周五国内物价、外贸及社融数据集中发布，12 月 CPI 同比录得负值-0.3%；12 月美元计价出口金额同比为 2.3%，且贸易顺差小幅走扩至 753.4 亿美元；12 月社融数据整体符合预期。利率小幅上行，周五尾盘于 2.51%附近震荡。

2. 央行将在稳汇率与宽货币之间寻求平衡。关注下周一 1 月 15 日央行 MLF 操作，不论降息落地与否，我们认为利率对于利多因素交易已较为充分，短期下行的空间较为有限。汇率方面，近期中美利差倒挂深度小幅上升，离岸汇率再度运行至 7.17 关口。短期而言汇率因素可能约束宽货币的空间。

3. 数据支撑美国经济韧性，但债务到期规模置换成本因素或仍提振降息预期。海外方面，本月初在美国非农数据超预期的背景下，美债利率出现延续反弹。周四晚间美国 12 月 CPI 同比录得 3.4%，高于前值的 3.1%。但 12 月核心 CPI 同比小幅回落 0.1 个百分点至 3.9%。数据发布后，市场对降息节奏的预期变化并不大。地产方面，12 月美国住房景气指数 NAHB 再度反弹。尽管多重信号指向美国经济基本面韧性仍存，但从债券供给因素考虑，美国财政部或希望降息节奏不宜过慢，以政策利率指引市场利率，降低即将到期美债的置换成本。当前 CME 预期美联储 3 月及 5 月开启降息概率仍分别在 73%以上与 99%以上。政府债供给因素及经济基本面博弈下，我们认为 10 年期美债利率将围绕 4%延续震荡。

风险提示：美国通胀回落速度不及预期、海外银行业危机蔓延、国际地缘摩擦超预期。

FICC

李沛  
S0630520070001 18201989766

家电

1. 白电龙头坚守高端市场，业绩稳健，估值相对较低，关注**海尔智家**。卡萨帝在国内空冰洗高端市场的份额突出，此外，陆续进入欧洲、泰国、巴基斯坦等地。同时，海尔主品牌等也在做品类优化。受益于产品结构提升，叠加多地供应链联动、数字化变革等因素，近年公司毛利率稳中有升。

2. 深化海外运营，拓展产品品类，关注**石头科技**。国内方面，石头科技基于强大的研发能力，扫地机市占表现突出，且毛利率较为稳健。海外方面，由于产品迭代、自身运营能力的提升，销售有望持续向好。2024 年 1 月，公司发布智能洗地机新品 A20 系列，产品矩阵进一步丰富。CES 展会上，石头推出新品 S8 MaxV Ultra 和 S8 Max Ultra 均支持 Matter 智能家居协议，成为首批支持该协议的智能清洁类公司。

3. 新品集中亮相 CES，关注**九号公司**。公司电动两轮车业务瞄准中高端客户，增速较快、盈利有望改善。随着全地形车、电动滑板车、割草机器人的产品迭代，海外销售有望放量。

风险提示：宏观经济下行；行业竞争加剧；市场需求波动风险。

王敏君  
S0630522040002 18810137073

石油石化

通过复盘本次（2020~2023）油价波动，我们认为在 2020 年至 2023 年上半年间，全球石油市场展现了明显的供需弹性差异，需求弹性在大多数时期超过供给弹性。这一趋势突显出原油价格波动主要受需求弹性的影响，市场对需求变化的敏感性高于供给的调整。OPEC、IEA、EIA、OIES 四大机构最新预计 2023 年石油需求增长在 184~249 万桶/天，供给增长在 160~216 万桶/天，供给盈余在-20~182 万桶/天，供需紧张的局面有所舒缓；2024 年石油需求增长则为 93~225 万桶/天，供给增长在 57~160 万桶/天，供给盈余在-16~95 万桶/天，对明年供需前景的预期同样更加乐观。这也与当前原油价格变动相映照。IEA 预计今年我国石油需求将增加 180 万桶/天，占全球 240 万桶/天的 75%。目前航运费用呈现季节性上涨，其他航线与巴拿马运河航线运费价差尚未出现收窄，随着全球 LNG 运输费用上行，我国国产天然气及进口管道天然气优势进一步凸显。建议关注国内油气行业龙头：**中国石油、中国海油、中国石化**；全球油服资本开支稳定增长，海上油气增产以弥补美国页岩资本开支的减少，建议关注国内油服龙头：**海油工程、中海油服**等；轻烃一体化及煤制烯烃一体化成本优势凸显，建议关注**卫星化学、宝丰能源**；国内需求提升，进口资源存在套利空间，看好国内具备仓储资源相关龙头，如**广汇能源**。

风险提示：地缘政治不稳定；政策变化带来的风险；项目建设进度不及预期。

张季恺  
S0630521110001 15620941880

	<p>氟化工：三代制冷剂配额正式发布，生产配额总量（不含三氟甲烷）为 74.56 万吨，内用生产配额总量（不含三氟甲烷）为 34 万吨，各品种集中度高，供给有望有序。建议关注：<b>巨化股份、三美股份、金石资源</b>等。</p>		
化工	<p>长丝：短期信息披露扰动不改长丝整体格局稳定。长丝 2024 年新增产能有限，龙头把控投产节奏。长丝 2023 年盈利预期较为确定。建议关注龙头<b>桐昆股份、新凤鸣</b>等。</p> <p>国产替代技术突破：POE、特种工程塑料和芳纶等高端产品国产替代进程加速，细分龙头更具有成本和先发优势。建议关注<b>泰和新材、凯盛新材、呈和科技、沃特股份、中研股份和阿科力</b>等。</p> <p>风险提示：产品价格大幅波动的风险；需求不及预期的风险；政策变化的风险。</p>	吴骏燕	S0630517120001 13775119021
非银	<p>1. 券商：受 PMI 数据不及预期与美国降息节奏后移影响，新年后市场较为悲观，但高股息板块关注度抬升。我们判断现阶段宽基指数处于历史绝对低位，短期下行空间有限，若有一定的政策催化与资本正向流入，有较大概率激活 <math>\beta</math> 属性，建议左侧布局优质券商，有并购重组预期的大型龙头券商有较大配置机遇，建议关注<b>中国银河、中信证券</b>。</p> <p>2. 保险：监管指导万能险结算利率下调，是在预定利率调降后再一次降低利差损的举措，目前市场上高于 4% 的产品占比约为 20%，且近年来平均结算利率已从 2022 年的 3.83% 降至 2023 年的 3.36%。虽然现阶段处开门红关键阶段，以年金险+万能账户为主要产品形态的产品销售会受到一定影响，但在利率下行的大趋势下，调降万能险结算利率有助于提高行业负债质量，提升行业资产负债匹配度，有助于公司持续稳健经营。建议把握在较低估值水平下的弹性配置机遇，关注有改革预期的头部险企<b>中国人寿、中国太保</b>。</p> <p>风险提示：宏观经济下行超预期；权益市场大幅波动；投资者风险偏好与储蓄意愿降低；政策落地力度不及预期。</p>	陶圣禹	S0630523100002 17721072511
食品饮料	<p>1. 白酒：酒企陆续发布 2023 年业绩预告，业绩落地，行业进入春节回款的旺季，库存也在逐步去化。酒企经销商大会 2024 年目标较为积极。我们认为随着宏观经济的持续复苏，白酒消费有望企稳回升。当前板块估值较低，PE 估值处于近 5 年低位，建议关注需求稳健的高端酒和景气度较强的区域龙头，个股建议关注<b>贵州茅台、五粮液、山西汾酒、古井贡酒、今世缘、迎驾贡酒</b>等。</p> <p>2. 大众品：关注成本压力改善，产品创新突出，渠道拓展力强的标的，建议关注<b>盐津铺子、安井食品、干味央厨、新乳业</b>等。</p> <p>风险提示：政策影响；竞争加剧的影响；消费需求的影响；食品安全的影响。</p>	姚星辰	S0630523010001 13661571036
商社 + 美护	<p>1. 化妆品：行业渠道红利下行，整体需求表现放缓的背景下，国货品牌表现有所分化，优质国货表现亮眼。展望未来，日本核废水事件、消费者消费理念转变、国潮风为国货化妆品提供机遇与空间，消费者对国货产品认知和需求不断加大，国货排名逐步提升，国产渗透率有望逐步提高，建议关注优质国货龙头企业<b>珀莱雅</b>。</p> <p>2. 医美：供需双发展、渗透率提升、合规化趋严、国产替代率提升的仍为医美赛道的主旋律，推荐关注合规产品线丰富的龙头企业<b>爱美客</b>以及积极布局医美赛道的<b>江苏吴中</b>。</p> <p>3. 酒店：头部酒店受益于连锁化率的提升以及单体酒店转型，基本面有望持续改善。当前板块估值处于相对底部，建议关注基本面优化带来的估值提升的<b>锦江酒店、首旅酒店</b>等。</p> <p>风险提示：行业竞争加剧；新品发展不及预期；行业景气度下行。</p>	任晓帆	S0630522070001 18896572461
农林牧渔	<p>1. 生猪养殖。本周生猪价格继续低位震荡，冻品库存高位，屠宰需求小幅回升，但整体需求拉动偏弱，预计 2024 年上半年产能将继续去化。农业农村部 11 月能繁母猪存栏环比下降 1.2%，环比去化加速。当前生猪养殖板块估值处于底部位置，建议积极关注<b>牧原股份、温氏股份、华统股份、神农集团</b>。</p> <p>2. 种业：转基因种子经营许可证发放，转基因开启商业化进程，龙头种企市占率有望进一步提升，建议关注<b>大北农、隆平高科</b>。</p> <p>3. 宠物：宠物食品出口逐步恢复，同时国内市场需求不断增长，建议关注<b>乖宝宠物、佩蒂股</b></p>	姚星辰	S0630523010001 13661571036

份。

风险提示：需求不及预期；疫病风险；政策风险。

本周医药生物板块表现低迷，跑输大盘指数。本周摩根大通医疗健康年会（JPM）大会在美国召开，有近 30 家中国药企参加。除了部分药企在会上报告国际临床进展，还有更多国内药企达成多个授权出海合作。国产创新药越来越获得全球认可，国际化步伐明显加快。建议关注创新实力强，具有真成长性的相关优质企业。建议关注**贝达药业、诺泰生物、老百姓、丽珠集团**等。

风险提示：政策风险；业绩风险；事件风险。

Q1 传统淡季，购置税优惠政策切换、车企年底冲量对需求略有透支，但考虑到去年同期价格战下的低基数，以及前期爆款车型积压订单释放，对行业增速不必过度悲观，年后新车型、重点车型改款或带来新气象。关注：

1. 特斯拉产业链：新车、智能驾驶带来双重催化，Cybertruck 交付开启供应商增量兑现周期，FSD 入华或对 Model 3/Y 带来边际提升，关注布局海外的核心供应商**拓普集团、爱柯迪、旭升集团、新泉股份**等。

2. 智能驾驶：看好华为合作泛化、新势力子品牌量产推动下，智驾向 20 万以下大众市场下沉趋势，关注华为合作车企供应链；核心增量零部件域控制器、线控底盘等，如**伯特利、科博达、保隆科技**等。

风险提示：汽车销量不及预期的风险；行业政策变化的风险。

1. 机器人链：工信部发布《人形机器人创新发展指导意见》，明确人形机器人应用场景及发展潜力。企业端研发动态陆续更新：傅利叶 GR-1 智能机器人已开始逐步交付；首款基于开源鸿蒙的人形机器人发布；特斯拉 Optimus 发布新动态，传感器方面进展引发关注。关注核心零部件供应链，如**绿的谐波**（谐波减速器）、**鸣志电器**（空心杯电机、电机+丝杠模组）、**步科股份**（无框力矩电机）、**柯力传感、奥比中光**等。工业机器人核心零部件逐渐实现国产替代，国产龙头深挖长尾市场，加速推出行业整体解决方案，叠加销售渠道、性价比、售后服务等优势，有望持续提升市占率。关注实现全产业链覆盖的工业机器人龙头**埃斯顿**。

2. 3C 设备：关注**快克智能、新益昌、凯格精机**。下游需求有望改善，业务延伸拓展增量。消费电子换机周期延长的主因是创新停滞与市场需求放缓。华为等新机发布，技术升级或引领手机革新周期，带动消费电子需求。TWS 耳机、智能手表、AR/VR 头显等品类持续迭代，构建智能穿戴新体验。电子装联等领域设备公司深耕优质客户，结合需求开发新技术，有望率先受益于行业发展。此外，由于技术的相通性，部分公司积极研发推广固晶机等封装设备，构建新成长曲线。

3. 工程机械：国产龙头持续深入全球化布局，产品力增强，叠加一带一路倡议催化沿线需求，海外收入有望进一步提升，平滑整体周期波动。成本方面，钢材价格、海运费逐渐趋于平稳。关注主机厂**三一重工、徐工机械、中联重科**，零部件龙头**恒立液压**。

风险提示：宏观景气度回暖弱于预期；核心技术突破进度不及预期；原材料价格波动风险。

2023 年 10-12 月制造业 PMI 连续三月下降，指向银行所处的宏观环境走弱，但 2023 年 12 月存款降息与近期房地产行业积极政策对后期宏观修复带来积极作用。建议关注板块底部布局价值，理由如下：

1. 当前标杆中小行估值处于最低位，相对大行估值溢价最低位。

2. 12 月存款降息走在 LPR 之前，存贷款降息更加协同，未来降息对息差压力缓解。

3. 当前大行房地产对公贷款不良率约 6%，对照我们此前测算去杠杆悲观情形下 10%的基准，最坏的时候可能已经过去；招行业绩发布会也反馈房地产不良斜率明显放缓。

4. 制造业 PMI 和银行行情相关性较强，2023 年 10-12 月 PMI 连续下降，在 PMI 底部配置银行板块是一个相对占优的策略。

风险提示：地产领域风险明显上升；宏观经济快速下行；东部地区信贷需求明显转弱。

杜永宏  
S0630522040001 13761458877

黄涵虚  
S0630522060001 18301888016

王敏君  
S0630522040002 13817183771  
商俭  
梁帅奇

王鸿行  
S0630522050001 18217671854



短期内手机销售数据下滑，2024 年手机复苏力度预期下滑。此外，年底避险资金流出，市场风险偏好降低。建议积极关注电子行业业绩预期较高企业，关注行业优质蓝筹标的：

TMT

1. 周期筑底的手机射频芯片**卓胜微、唯捷创芯**，CIS 芯片的**韦尔股份、格科微**，模拟芯片的**圣邦股份**，存储芯片的**东芯股份、兆易创新**。
2. 关注 AI 催化的**海光信息、寒武纪、龙芯中科**；光模块催化的**源杰科技、中际旭创**。
3. 关注国产化加速趋势材料、设备，如**北方华创、中微公司、拓荆科技、中船特气、安集科技**。

方霁

S0630523060001 17521066505

风险提示：企业订单不及预期风险；行业周期继续下行风险；海外管制升级风险。

光伏：硅料本周逐步止跌，硅片排产下降且呈分化状态。电池环节在经过 5 个月价格下降导致不断减产之后，p 型价格首次反弹 0.01 元/瓦，组件需求持续低迷。一二季度预计由于装机淡季，产能出清及博弈持续，一二线表现预计分化。后续建议关注通关政策放松后美国起量以及红海问题促进欧洲库存加快消化。建议关注：**聚和材料、天合光能**。

锂电&新能源汽车：中汽协：2023 年我国新能源汽车销量达 949.5 万辆，同比+37.9%，发展势头迅猛，销量略超市场预期。预计 2024 年电动车市场需求延续，销量有望达 1150 万辆。建议关注动力电池龙头企业：**宁德时代、亿纬锂能**。

电新

储能：电芯降价背景下部分电池厂商转型储能集成以谋求第二增长曲线，储能行业竞争加剧，行业短期承压将对相关企业的资金及技术实力提出更高要求，落后产能将加速出清。头部企业强者恒强，建议关注业务全球布局、产业链一体化优势突出、具备良好资金实力的企业，建议关注：**盛弘股份、固德威**等。

周啸宇

S0630519030001 13651725192

风电：1) 本周，河北省“十四五”7.3GW 海风规划获批，其中省管海域 1.8GW、国管海域 5.5GW，要求 2025 年前省管并网 0.6GW、国管 1.0GW。是继广东省省管 7GW 海风竞配后，又一沿海地区大力推动海风建设。河北唐山市推动多个海风高端装备制造项目建设，为“十四五”海风装机规划形成支撑，也为“十五五”海风建设打下良好基础。2) 本周，上海奉贤、东海大桥项目公示环评结果，金山项目公示海缆中标候选人，广东阳江三山岛一、二项目启动前期准备工作，中国电建 3GW 海风框架采购开标，多地海风项目建设持续推进。国内海风持续受到政策端、建设端催化，行业基本面拐点明确，项目储备量不断增加，看好国内 2024 年海风装机的确定性及产品出海机遇，塔筒、海缆等作为项目初期主要需求点，有望率先受益，静待海风放量。建议关注：**大金重工、东方电缆**。

风险提示：全球宏观经济波动；上游原材料价格波动；风光装机量、新能源汽车需求不及预期。

资料来源：东海证券研究所

## 8.下周关注

- 1) 中国 2023 年 12 月经济数据，2023Q4GDP 数据；
- 2) 欧元区 2023 年 12 月 CPI；
- 3) 日本 2023 年 12 月 CPI。

## 9.风险提示

- 1) 地缘政治风险，导致原油价格大幅上涨的风险。
- 2) 政策落地不及预期的风险，导致国内经济复苏偏慢。
- 3) 海外金融事件风险，导致全球出现系统性金融危机。

## 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