

分析师：肖雨

执业证书编号：S0740520110001

Email: xiaoyu@zts.com.cn

联系人：张可迎

Email: zhangky04@zts.com.cn

**投资要点**

- 国家统计局于1月17日公布2023年12月份经济数据：12月份工业增加值增速6.8%（高于前值6.6%，高于Wind一致预期6.6%）；1-12月累计固定资产投资增速为3.0%（高于前值2.9%，与Wind一致预期一致）；社零增速7.4%（低于前值10.1%，低于Wind一致预期8.2%）。
- 从分项来看：
  - 工增：低基数下同比上升，多数行业实现正增长。**12月工业增加值同比增加6.8%，高于Wind一致预期6.6%。12月增速比11月高0.2个百分点，比去年同期高5.5个百分点。低基数下，12月工业增加值同比上升、环比回落。多数行业实现正增长，汽车、有色、化工、电气排名靠前，增速均超过10%，医药、农副食品负增长。
  - 消费：商品零售较弱、餐饮回升，基数效应下社交消费较强。**12月份社零不及预期，剔除基数效应，商品零售拖累较为明显，餐饮恢复较快。分商品类别来看，受基数影响，12月份社交类消费排名靠前，药品消费负增长；地产相关的消费方面，即使在低基数下，家具、家电、建筑装潢同比增速依然疲弱。
  - 固投：制造业、基建增速回升，地产投资降幅扩大。**从三大投资分项来看，12月房地产投资增速回落，制造业、基建投资增速回升。从环比数据来看，制造业、基建投资环比回升，且增速高于往年同期，地产投资环比增速季节性回落，低于往年同期平均水平。
  - 短期内，制造业投资面临以下有利因素和不利因素。**一方面，制造业内生投资动力有望修复。中长期企业贷款高于近5年平均水平；Q4产能利用率回升，且当前库存周期位于底部，2024年制造业投资回升的可能性较大。另一方面，外需不足拖累相关制造业投资增速。12月份美、日、欧元区制造业PMI仍在枯荣线之下，全球经济增长放缓预计使外需持续承压。
  - 基建反弹，但效果有待观察。**1万亿元增发国债对水利、环境和公共设施管理业投资增速有一定的提振作用，12月份该分项投资增速由负转正，但实物工作量的形成可能还需等待。
  - PSL投放可能还未对地产起到明显提振作用。**2023年12月，政策行新增PSL3500亿元，可能投向保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设“三大工程”，但从销售和投资端来看，对于房地产的提振效果可能还未能显现。
- **就业：就业形势总体稳定，分年龄段失业率口径调整。**12月份城镇调查失业率为5.1%，相比前值上升0.1个百分点。“今年城镇调查失业率控制在5.5%左右”目标较好完成。7月份以来分年龄段失业率暂停公布，1月17日，统计局表示将调整分年龄段失业率口径，主要改动在于发布不包括在校学生的16-24岁劳动力失业率、增加发布不包括在校学生的25-29岁劳动力失业率两方面。
- **GDP：2023年GDP同比增速5.2%。**分季度看，Q1至Q4分别增长4.5%、6.3%、4.9%、5.2%。2023年四个季度GDP同比增速正常化，预计2024年GDP增速受基数影响较小。
- **利率观点：**

从2023年12月份经济数据来看，全年GDP增长5%的目标顺利实现。从分项来看，亮点在于制造业恢复较好，基建逆周期发力作用显现，餐饮消费恢复较快，明显的拖累项在于商品零售消费恢复较慢，地产投资增速降幅有所扩大。近期债市对于基本面反应相对钝化，前期利率下行较快主要受货币宽松预期和“抢配置”需求驱动，随着周一“双降”预期阶段性落空，利率债市场重回震荡态势。考虑到经济弱复苏和逆周期政策力度温和背景不变，货币宽松的趋势仍然具有高度确定性，利率短期调整意味着更好的交易机会。
- **风险提示：**稳增长政策刺激力度超预期，货币宽松不及预期等。

## 图表目录

|  |        |
|--|--------|
| 图表 1: 12 月主要经济指标变化 (%)                 | - 3 -  |
| 图表 2: 规上工业增加值同比增速高于前值 (%)              | - 4 -  |
| 图表 3: 工增环比回落 0.35 个百分点 (%)             | - 4 -  |
| 图表 4: 主要行业工业增加值同比增速 (%)                | - 4 -  |
| 图表 5: 社零总体、商品零售回落, 餐饮回升 (%)            | - 5 -  |
| 图表 6: 商品零售与疫情前水平仍有差距 (%)               | - 5 -  |
| 图表 7: 各类商品零售额同比增速 (%)                  | - 6 -  |
| 图表 8: 12 月固投同比增速有所回升 (%)               | - 6 -  |
| 图表 9: 12 月制造业投资环比季节性回落, 高于往年同期 (%)     | - 7 -  |
| 图表 10: 12 月非金融企业中长贷同比少增 (亿元)           | - 7 -  |
| 图表 11: 2023Q4 产能利用率上升 (%)              | - 7 -  |
| 图表 12: 当前正处于库存周期底部 (%)                 | - 8 -  |
| 图表 13: 全球主要国家制造业 PMI 均在枯荣线之下           | - 8 -  |
| 图表 14: 分行业基建投资累计增速变化 (%)               | - 9 -  |
| 图表 15: 12 月基建投资环比回升, 高于往年同期 (%)        | - 9 -  |
| 图表 16: 建筑业 PMI 连续两个月回升 (%)             | - 9 -  |
| 图表 17: 基建投资当月同比增速 (%)                  | - 9 -  |
| 图表 18: 12 月地产投资环比增速季节性回落, 降幅大于往年同期 (%) | - 10 - |
| 图表 19: 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)           | - 10 - |
| 图表 20: 12 月地产开发投资下行 (%)                | - 10 - |
| 图表 21: 2023 年 12 月份新增 3500 亿元 PSL (亿元) | - 11 - |
| 图表 22: 12 月城镇调查失业率上行 (%)               | - 12 - |
| 图表 23: 原口径 16-24 岁人口失业率 (%)            | - 12 - |
| 图表 24: 2019 年以来 GDP 增速 (%)             | - 12 - |

国家统计局于1月17日公布2023年12月份经济数据:

12月份工业增加值增速6.8% (高于前值6.6%, 高于Wind一致预期6.6%); 1-12月累计固定资产投资增速为3.0% (高于前值2.9%, 与Wind一致预期一致); 社零增速7.4% (低于前值10.1%, 低于Wind一致预期8.2%)。

图表 1: 12月主要经济指标变化 (%)

| 同比 (%)      | 2023 年全年 | 2023-12 | 2023-11 | 2023-10 | 2022-12 | 2022-11 | 2022-10 |
|-------------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| GDP         | 5.2      | 5.2     | -       | -       | 2.9     | -       | -       |
| 规上工业增加值     | 4.6      | 6.8     | 6.6     | 4.6     | 1.3     | 2.2     | 5.0     |
| 固定资产投资      | 3        | 3.9     | 2.9     | 1.4     | 3.3     | 0.8     | 5.0     |
| 固投: 房地产     | -9.6     | -24.0   | -18.1   | -16.7   | -12.2   | -19.9   | -16.0   |
| 固投: 制造业     | 6.5      | 8.2     | 7.1     | 6.2     | 7.4     | 6.2     | 6.9     |
| 固投: 基建      | 8.2      | 10.7    | 5.4     | 5.6     | 10.4    | 13.9    | 12.8    |
| 社会消费品零售总额   | 7.2      | 7.4     | 10.1    | 7.6     | -1.8    | -5.9    | -0.5    |
| 社零: 商品零售    | 5.8      | 4.8     | 8.0     | 6.5     | -0.1    | -5.6    | 0.5     |
| 社零: 餐饮      | 20.4     | 30.0    | 25.8    | 17.1    | -14.1   | -8.4    | -8.1    |
| 出口总额 (美元计价) | -4.6     | 2.3     | 0.5     | -6.6    | -12.6   | -10.4   | -1.8    |
| 进口总额 (美元计价) | -5.5     | 0.2     | -0.6    | 3.0     | -7.5    | -11.1   | -1.3    |

来源: Wind, 中泰证券研究所

## 一、工增: 低基数下同比上升, 多数行业实现正增长

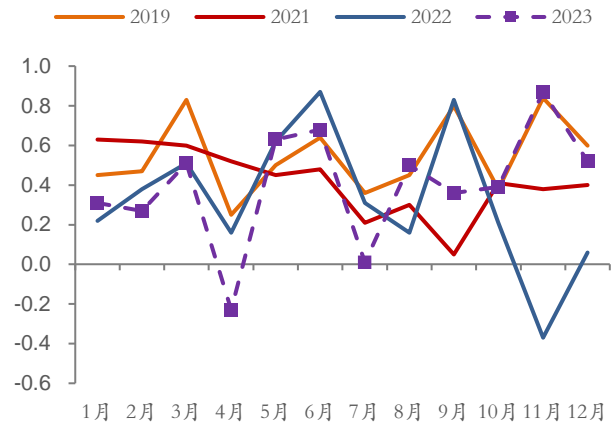
12月工业增加值同比增加6.8%, 高于Wind一致预期6.6%。12月增速比11月高0.2个百分点, 比去年同期高5.5个百分点。

**低基数下, 12月工业增加值同比上升、环比回落。**为剔除基数效应影响, 考虑当月环比增速的季节性水平, 12月份工增环比增速季节性规律并不明显, 2019、2023年回落, 2021、2022年上升。12月工增环比增速0.52%, 高于2021年(0.40%)、2022年(0.06%), 低于2019年(0.60%)、2020年(0.62%)同期。

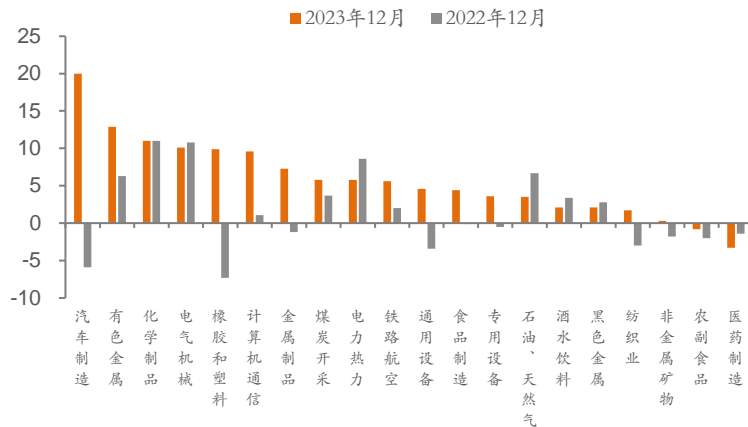
**多数行业实现正增长。**汽车、有色、化工、电气排名靠前, 增速均超过10%, 医药、农副食品负增长, 其中医药增速-3.3%、农副食品增速-0.8%。12月工业增加值增速最高的5个行业分别为汽车制造、有色金属、化学制品、电气机械和橡胶塑料, 增速分别为20.0%、12.9%、11.0%、10.1%和9.9%。其中有有色、化工和电气去年同期的增速同样排名前列, 体现出较强的韧性, 汽车制造和橡胶塑料则是在去年同期低基数下实现高增长。

**图表 2: 规模以上工业增加值同比增速高于前值 (%)**


来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 3: 工增环比回落 0.35 个百分点 (%)**


来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 4: 主要行业工业增加值同比增速 (%)**


来源: WIND, 中泰证券研究所

## 二、消费: 商品零售较弱、餐饮回升, 基数效应下社交消费较强

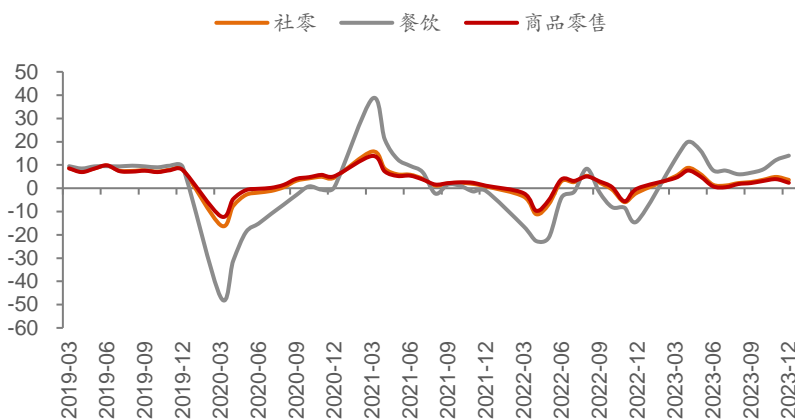
12 月份社零不及预期, 社零整体和商品零售同比增速回落, 餐饮回升。12 月社会消费品零售总额同比增长 7.4%, 低于 Wind 一致预期值 8.2%, 也比 11 月社零同比增速低 2.7 个百分点。分商品零售和餐饮收入两类来看, 商品零售走势与社零总体基本一致, 当月增速为 4.8% (前值 8.0%); 餐饮收入增速较高, 当月增速为 30.0% (前值 25.8%)。

剔除基数效应, 商品零售拖累较为明显, 餐饮恢复较快。2020 年、2022 年社零受疫情影响较大, 低基数可能会对同比增速造成影响。2022 年 10 月份至年底疫情形势趋于严峻, 12 月份社零总体同比增速仅为 -1.8%, 商品零售、餐饮增速分别为 -0.1%、-14.1%, 基数效应对今年的影响不容忽视。为剔除基数效应影响, 2021、2023 年考虑两年复合同比增速, 12 月份社零总额、商品零售和餐饮收入增速分别为 3.6%、2.4% 和 14.0%, 社零和商品零售相比上个月回落 1.3、1.6 个百分点, 餐饮回

升 1.9 个百分点。将两年复合增速与疫情前水平作比较，社零总体低于疫情前水平（2019 年 12 月）0.6 个百分点，商品零售低于疫情前水平 5.5 个百分点，餐饮高于疫情前水平 4.9 个百分点，商品零售是社零的主要拖累项。

分商品类别来看，1) 受基数影响，12 月份社交类消费排名靠前，药品消费负增长。金银珠宝、服装鞋帽、通讯器材、化妆品、石油制品和烟酒排名最靠前，增速分别为 29.4%、26.0%、11.0%、9.7%、8.6%和 8.3%。一方面，元旦假期出行、社交需求上升，另一方面，2022 年 12 月份受疫情影响，社交出行类需求较弱，相关消费均为负增长。同理，2022 年 12 月份中西药品增速较快（39.8%），相应的 2023 年 12 月份中西药品增速为-18.0%。2) 地产相关的消费方面，家具、家电、建筑装潢依然疲弱。地产方面，家具、家电、建筑装潢消费增速分别为 2.3%、-0.1%和-7.5%，仅家具消费实现同比正增长。2022 年同期三者增速分别为-5.8%、-13.1%、-8.9%，低基数仍未能带动地产相关消费走强。

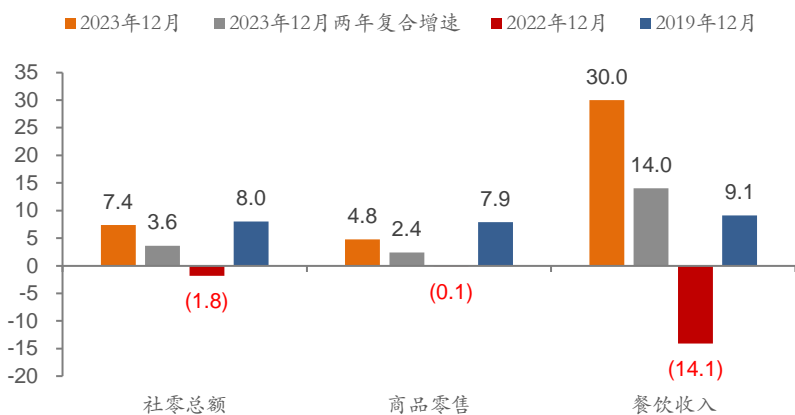
图表 5: 社零总体、商品零售回落，餐饮回升 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

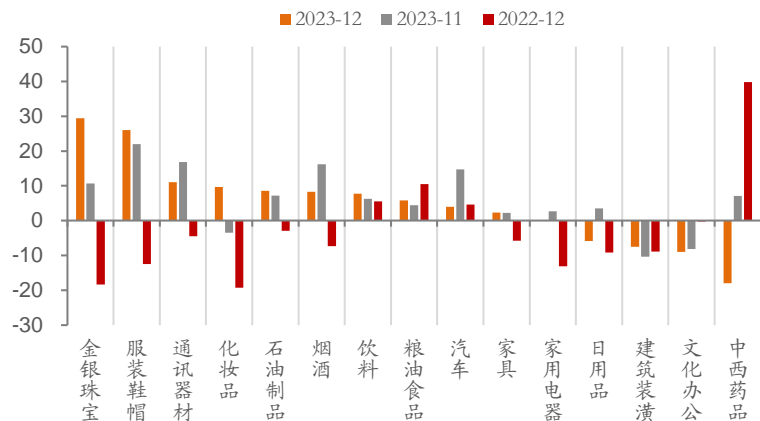
注: 2021 年、2023 年增速为两年复合增速。

图表 6: 商品零售与疫情前水平仍有差距 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 7: 各类商品零售额同比增速 (%)**



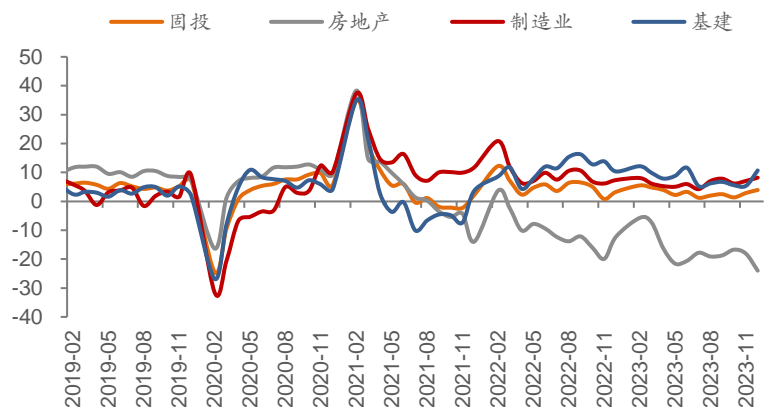
来源: WIND, 中泰证券研究所

### 三、固投: 制造业、基建增速回升, 地产投资降幅扩大

2023 年固定资产投资累计同比增长 3.0%，较 1-11 月累计增速上升 0.1 个百分点，与 Wind 一致预期持平；12 月固投当月同比增速 3.9%，较 11 月份回升 1.0 个百分点。

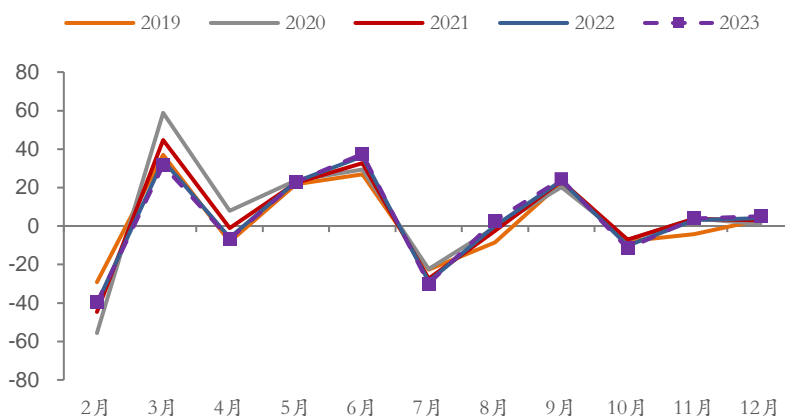
从三大投资分项来看，12 月房地产、制造业、基建投资同比增速分别为 -24.0%、8.2%、10.7%，地产降幅扩大 5.9 个百分点，制造业、基建增速分别相比前值回升 1.8、5.3 个百分点。

**图表 8: 12 月固投同比增速有所回升 (%)**



来源: WIND, 中泰证券研究所

**制造业投资修复动能回升。**2023 年，制造业固投累计同比增长 6.5%，相比前值回升 0.2 个百分点，高于 Wind 一致预期值 6.2%。剔除基数影响，可以看出制造业投资环比回升，并且其环比增速高于 2019 年以来的同期水平。

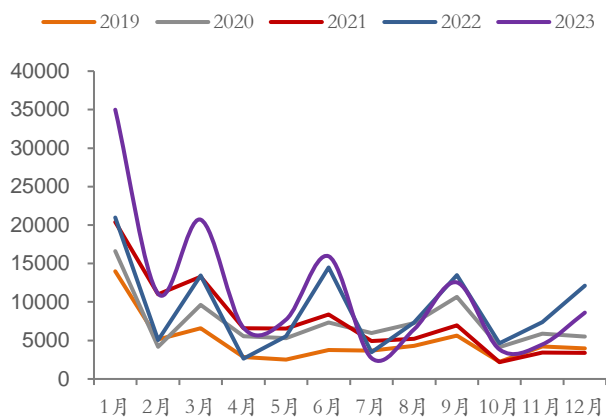
**图表 9: 12 月制造业投资环比季节性回落, 高于往年同期 (%)**


来源: WIND, 中泰证券研究所

制造业投资面临以下有利因素和不利因素:

**第一, 制造业内生投资动力有望修复。**从金融数据来看, 12 月企业中长贷同比少增, 主因 2022 年企业中长贷基数较高 (12110 亿元), 但从近 5 年来看, 2023 年 12 月企业中长贷高于同期均值水平。短期企业贷款反映补流需求, 中长期企业贷款反映实体企业投资需求, 后者回升或能反映企业投资需求开始修复。从产能利用率来看, 2023 年 Q4 相比 Q3 回升 1.8 个百分点; 从库存周期来看, 工业企业产成品存货、PPI、营收同比增速已经位于底部, 2024 年制造业投资回升的可能性较大。

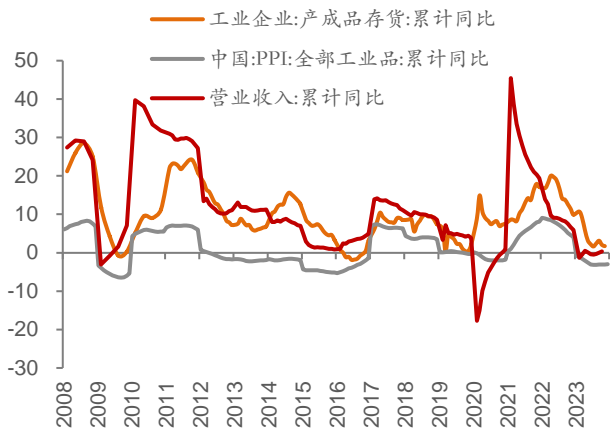
**第二, 外需不足可能拖累相关制造业投资增速。**从全球主要国家和地区的 PMI 来看, 美国、日本、欧元区 12 月份制造业 PMI 分别为 47.4、47.9 和 44.4, 均处在枯荣线以下。美国、欧元区自 2021 年一季度以来处于下行趋势, 2022 年以来滑落至枯荣线以下; 日本 PMI 于 2023 年 5 月份短暂回升至枯荣线以上, 但随后又回落至枯荣线以下。短期内, 预计外需仍难以支撑中国出口增速, 间接拖累相关制造业投资增速。

**图表 10: 12 月非金融企业中长贷同比少增 (亿元)**


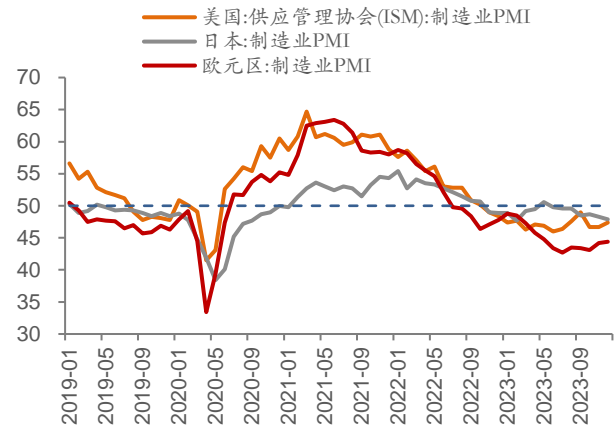
来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 11: 2023Q4 产能利用率上升 (%)**


来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 12: 当前正处于库存周期底部 (%)**


来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 13: 全球主要国家制造业 PMI 均在枯荣线之下**


来源: WIND, 中泰证券研究所

**基建投资同比增速有所回升。**2023 年, 基建固投同比增长 8.2%, 相比 1-11 月累计增速上升 0.2 个百分点, 高于预期值 7.7%。分大类行业来看, 交通运输、仓储和邮政业投资累计同比增速 (10.5%) 较前值回落 0.3 个百分点, 电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资增速 (23.0%) 较前值回落 1.4 个百分点, 水利、环境和公共设施管理业投资增速 (0.1%) 较前值回升 1.2 个百分点, 由负转正。

水利、环境和公共设施管理业自 2022 年 8 月份以来持续回落, 2023 年 9 月份以来降至负增长区间。增发 1 万亿元国债围绕灾后恢复重建和提升防灾减灾救灾能力, 财政部明确了防洪、排水工程等八大投向<sup>1</sup>。该投向对水利、环境和公共设施管理业投资增速有一定的提振作用, 12 月份该项投资增速由负转正。

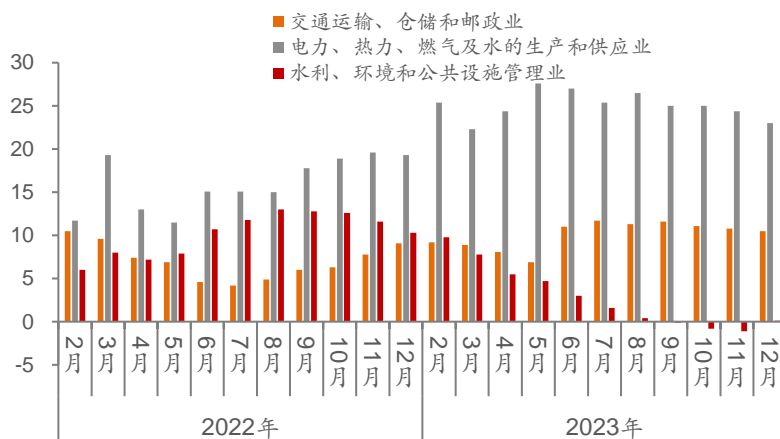
**基建投资增速环比回升, 且环比增速高于往年同期。**剔除基数影响, 2021 年以来, 12 月份基建投资环比增速通常上行, 2023 年基建投资环比增速 (9.9%) 回升符合季节性规律。与制造业类似, 其环比增速同样高于 2019 年以来同期水平。12 月份建筑业 PMI 有所上升, 与基建投资同、环比变化相对应。

**基建反弹, 但力度可能有限。**一方面, 从更长的时间周期来看, 基建当月同比增速 10.7% 并不算高。2022 年 6 月至 2023 年 2 月, 基建投资当月同比增速持续位于 10% 以上; 更早的时期, 2017 年前 11 个月, 基建投资当月同比增速均位于 10% 以上。另一方面, 基建实物工作量的形成可能还需等待。

<sup>1</sup> 资料来源: [https://www.gov.cn/govweb/zhengce/202310/content\\_6912075.htm](https://www.gov.cn/govweb/zhengce/202310/content_6912075.htm)

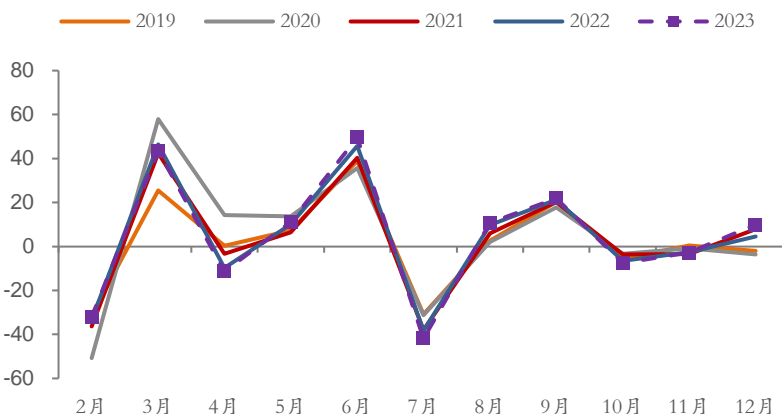


**图表 14: 分行业基建投资累计增速变化 (%)**



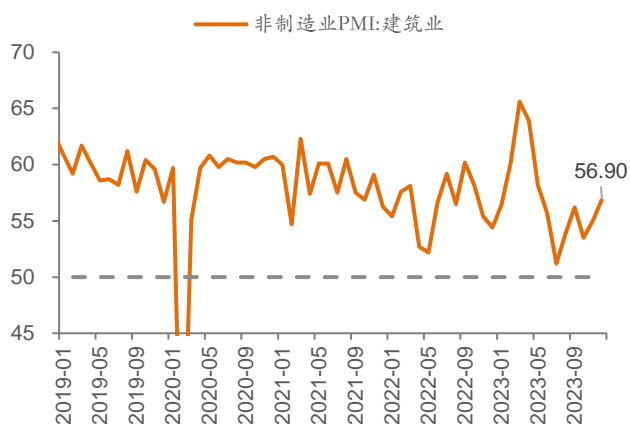
来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 15: 12月基建投资环比回升, 高于往年同期 (%)**



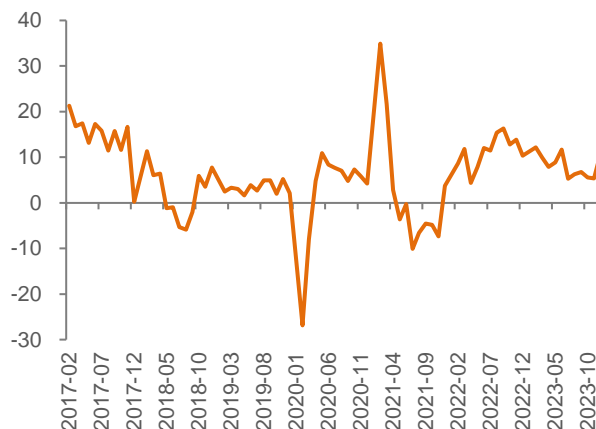
来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 16: 建筑业 PMI 连续两个月回升 (%)**



来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 17: 基建投资当月同比增速 (%)**



来源: WIND, 中泰证券研究所

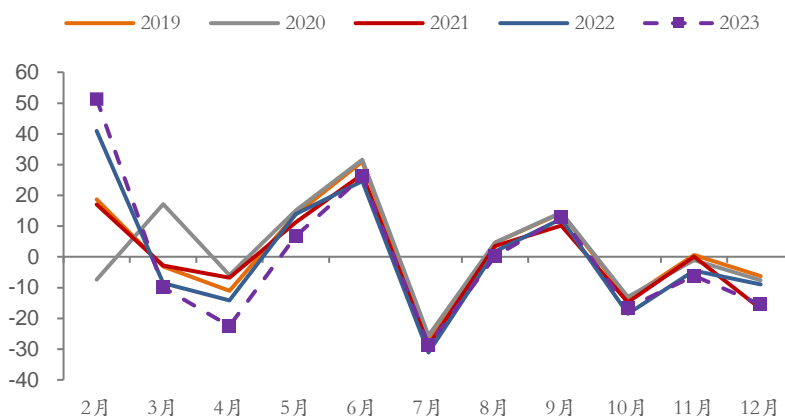
地产投资降幅扩大。2023年, 房地产开发投资累计同比下降9.6%, 相比1-11月累计增速下降0.2个百分点, 与Wind一致预期值持平。从单

月来看，12月地产投资增速当月同比为-24.0%，相比前值（-18.1%）降幅有所扩大。剔除基数效应，考虑环比增速，可以看出地产投资环比增速季节性回落，环比增速（-15.5%）低于2019年以来同期水平的均值（-9.9%）。

**商品房销售面积低于往年同期。**从高频数据来看，6月份以来，30大中城市商品房成交面积持续低于往年同期水平。2023年商品房销售面积累计同比增速为-8.5%，相比前11个月累计增速（-8.0%）降幅扩大。房地产开发资金来源累计同比增速有所回落，由-13.4%降至-13.6%，下半年以来降幅有所扩大。显示销售端降温背景下，房企资金回笼进度也有所放缓，资金压力进一步上升。

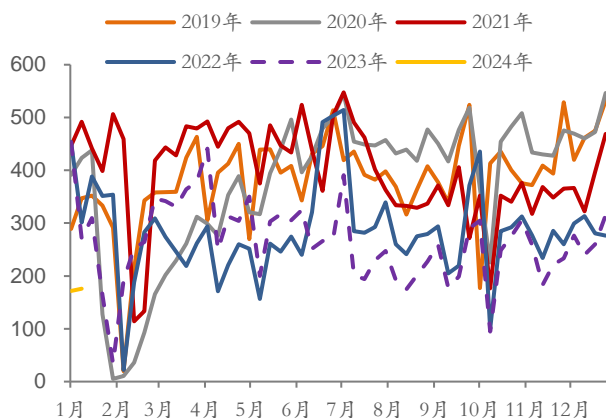
**PSL 投放可能还未对地产起到明显提振作用。**2024年1月2日，央行公告称，2023年12月，国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行净新增抵押补充贷款3500亿元。抵押补充贷款（PSL）时隔一年重启，可能投向保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设“三大工程”，但对于房地产投资的提振效果可能还未能显现。

**图表 18: 12月地产投资环比增速季节性回落,降幅大于往年同期(%)**



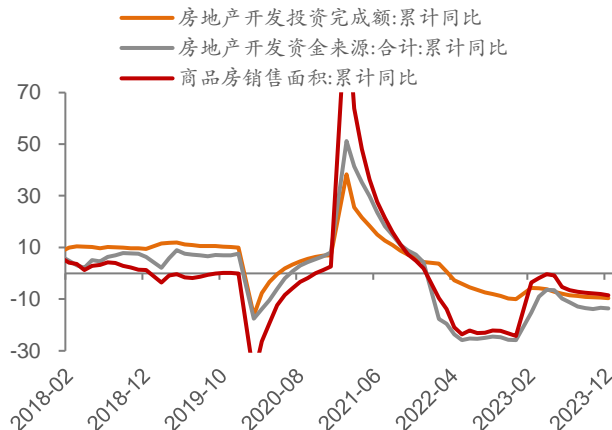
来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 19: 30大中城市商品房成交面积(万平方米)**

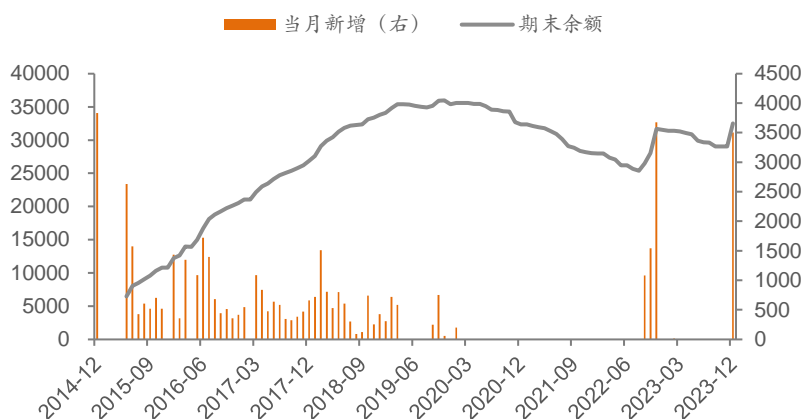


来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 20: 12月地产开发投资下行(%)**



来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 21: 2023 年 12 月份新增 3500 亿元 PSL (亿元)**


来源: WIND, 中泰证券研究所

#### 四、就业: 就业形势总体稳定, 分年龄段失业率口径调整

总体失业率上升。12 月份城镇调查失业率为 5.1%，相比前值上升 0.1 个百分点。今年除 1、2 月份失业率分别为 5.5% 和 5.6% 以外，其余月份失业率都处于 5.5% 以下，“今年城镇调查失业率控制在 5.5% 左右”目标较好完成。

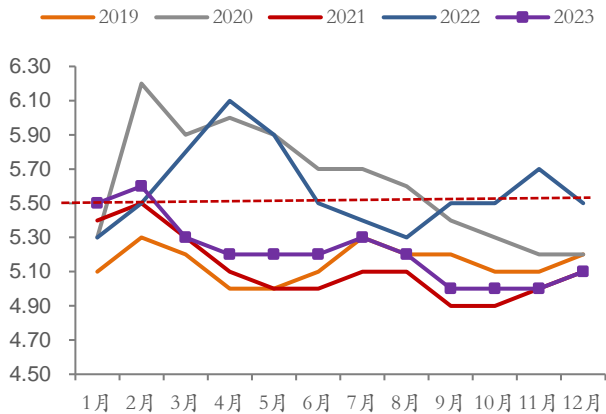
**7 月份以来分年龄段失业率暂停公布。**国家统计局新闻发言人就 2023 年 7 月份国民经济运行情况答记者问时表示，“自今年 8 月份开始，全国青年人等分年龄段的城镇调查失业率将暂停发布，主要原因是：经济社会在不断发展变化，统计工作需要不断完善，劳动力调查统计也需要进一步健全优化……毕业前寻找工作的学生是否应纳入劳动力调查统计，社会各方面有不同的看法，需要进一步研究……在劳动力调查统计中，对于青年人年龄范围的界定，也需要进一步研究”<sup>2</sup>。从往年规律来看，每年 6-7 月是青年失业率高峰，8-12 月持续回落，按照原有口径，12 月份青年失业率预计有所回落。

**统计局调整分年龄段失业率口径。**1 月 17 日，统计局官网发布在《关于完善分年龄组调查失业率有关情况的说明》，主要改动有两点：一方面，发布不包括在校学生的 16-24 岁劳动力失业率，更精准监测进入社会、真正需要工作的青年人的就业失业情况；另一方面，增加发布不包括在校学生的 25-29 岁劳动力失业率，更完整反映青年从学校毕业到稳定工作过程中的就业失业全貌<sup>3</sup>。

<sup>2</sup> 资料来源: [http://www.stats.gov.cn/sj/sjdd/202308/t20230815\\_1942020.html](http://www.stats.gov.cn/sj/sjdd/202308/t20230815_1942020.html)

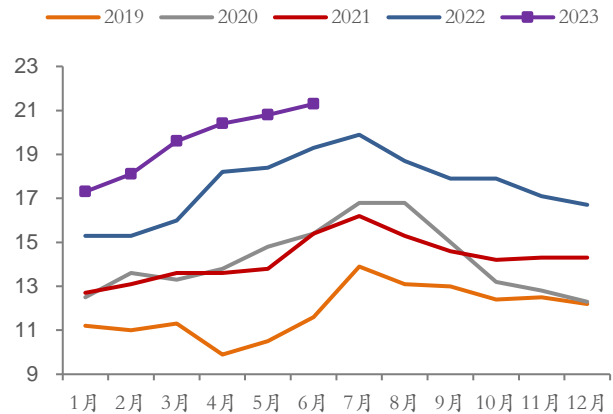
<sup>3</sup> 资料来源: [https://www.stats.gov.cn/sj/zxfb/202401/t20240117\\_1946641.html](https://www.stats.gov.cn/sj/zxfb/202401/t20240117_1946641.html)

图表 22: 12 月城镇调查失业率上行 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 23: 原口径 16-24 岁人口失业率 (%)

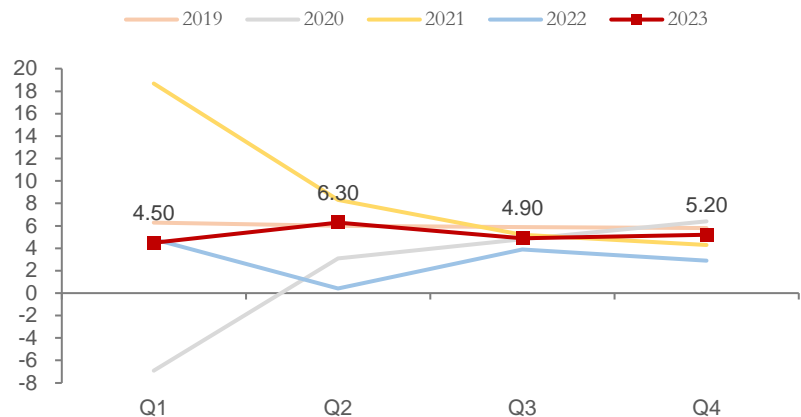


来源: WIND, 中泰证券研究所

## 五、GDP: 四季度 5.2%，全年 5.2%

据国家统计局初步核算，全年国内生产总值 1260582 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度国内生产总值同比增长 4.5%，二季度增长 6.3%，三季度增长 4.9%，四季度增长 5.2%。2023 年四个季度 GDP 同比增速正常化，预计 2024 年 GDP 增速受基数影响较小。

图表 24: 2019 年以来 GDP 增速 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

## 五、利率观点

从 2023 年 12 月份经济数据来看，全年 GDP 增长 5% 的目标顺利实现。从分项来看，亮点在于制造业恢复较好，基建逆周期发力作用显现，餐饮消费恢复较快，明显的拖累项在于商品零售消费恢复较慢，地产投资增速降幅有所扩大。近期债市对于基本面反应相对钝化，前期利率下行较快主要受货币宽松预期和“抢配置”需求驱动，随着周一“双降”预期阶段性落空，利率债市场重回震荡态势。考虑到经济弱复苏和逆周期

政策力度温和背景不变，货币宽松的趋势仍然具有高度确定性，利率短期调整意味着更好的交易机会。

**风险提示：**稳增长政策刺激力度超预期，货币宽松不及预期等。

**投资评级说明:**

|      | 评级 | 说明                                  |
|------|----|-------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上      |
|      | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间   |
|      | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间 |
|      | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上      |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上       |
|      | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间 |
|      | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上       |

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。