

出口如期弱改善，预计2024年温和复苏

—12月进出口数据解读



沈夏宜 分析师

Email:shenxiayi@lczq.com

证书:S1320523020004

投资要点:

12月出口如期弱改善，出口金额为年内新高。以美元计价，12月出口总值为3,036.18亿美元，环比上升4.0%，同比增长2.3%；以人民币计价，12月出口总值为21,753.54亿元，环比上升3.8%，同比增长3.8%；以美元计价和以人民币计价的出口金额均为年内新高。

全年来看，以人民币计价的出口累计金额创历史新高。以美元计价，1-12月累计出口总值为33,800.24亿美元，同比减少4.64%，但仍为历史次高值；以人民币计价，1-12月累计出口总值为237,725.88亿元，同比微增0.59%，为历史新高。

美国实施“去中国化”政策，东盟成为我国第一大出口目的地。2023年1-12月，美国、欧盟和东盟仍为我国最主要的出口地区，合计占出口总额的45.77%。其中，东盟占比15.89%，美国占比14.97%，欧盟占比14.92%。对美国出口的下降主要系美国“去中国化”政策的实施，对东盟和欧盟出口的下降则主要是外需疲软所致。

消费品出口继续改善，汽车和家电维持高景气度。12月，箱包、服装、鞋靴等消费品出口延续了11月的改善趋势，其中家具出口68.49亿美元，为年内新高，同比增长12.40%；箱包出口34.19亿美元，同比微增2.45%，为5月后首次转正。汽车和家电仍维持量价齐涨的趋势，且涨幅有所扩大，但主要是2022年12月出口金额的下滑所致。

2024年欧美需求有望逐步回暖，“一带一路”为出口提供新动能。美国与欧盟有望在2024年开启降息，并进入新一轮补库周期，消费品及相关产业链出口有望恢复。此外，“一带一路”迈入第二个十年，我国对沿线国家的出口有望持续提升。

风险提示：制造业恢复不及预期、欧美未如期降息、“一带一路”推进不及预期、外需持续走弱、中美摩擦升级风险、巴以冲突升级风险、其他地缘政治风险

相关报告

12月金融数据点评：政府债支撑社融表现，实体经济活力待改善

2024.01.18

美国12月CPI点评：通胀超市场预期，但下行趋势仍在

2024.01.18

12月通胀数据点评：年度数据回顾与展望

2024.01.17

目 录

1. 出口：12月出口如期维持弱改善.....	4
2. 进口：内需韧性明显，进口表现稳定.....	9
3. 展望：欧美需求回暖，“一带一路”提供新的出口动能.....	11
4. 风险提示	11

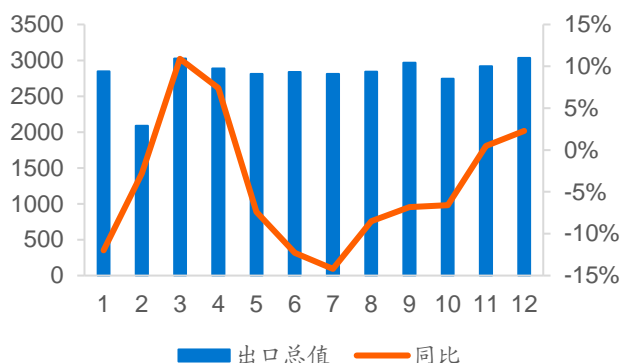
图目录

图 1	2023 年 1-12 月出口总值当月数据 (单位: 亿美元)	4
图 2	2023 年 1-12 月出口总值当月数据 (单位: 亿元)	4
图 3	2015-2023 年出口金额 12 月环比变化 (以美元计价)	4
图 4	2015-2023 年出口金额 12 月环比变化 (以人民币计价)	4
图 5	2023 年 1-12 月出口总值累计数据 (单位: 亿美元)	5
图 6	2023 年 1-12 月出口总值累计数据 (单位: 亿元)	5
图 7	主要国家出口金额同比及环比变化情况	5
图 8	美国、欧盟和东盟在中国出口中的占比 (以美元计价)	6
图 9	2023 年 1-11 月美国前 10 大进口贸易伙伴	6
图 10	1-10 欧盟区域外进口累计金额 (亿欧元)	7
图 11	1-10 月欧盟主要进口来源地同比变动	7
图 12	以美元计价的重点商品出口量价同比 (%)	7
图 13	12 月机电产品出口情况 (单位: 亿美元)	8
图 14	12 月高新技术产品出口情况 (单位: 亿美元)	8
图 15	12 月手机出口景气度下降 (单位: 亿美元)	8
图 16	12 月汽车出口延续高景气度 (单位: 亿元)	8
图 17	“新三样”出口金额 (亿美元)	9
图 18	“新三样”在我国出口中占比 (以美元计价)	9
图 19	2023 年 1-12 月进口总值数据 (单位: 亿美元)	9
图 20	2023 年 1-12 月进口总值数据 (单位: 亿元)	9
图 21	2015-2023 年进口金额 12 月环比变化	9
图 22	主要进口地区进口金额 (单位: 亿美元)	10
图 23	主要进口地区进口金额同比变化 (%)	10
图 24	以美元计价的重点商品进口量价同比 (%)	11

1. 出口：12月出口如期维持弱改善

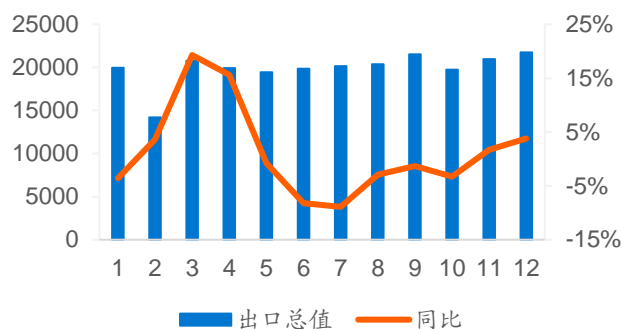
12月出口数据如期改善，出口金额创年内新高。以美元计价，12月出口总值为3,036.18亿美元，环比上升4.0%，同比增长2.3%；以人民币计价，12月出口总值为21,753.54亿元，环比上升3.8%，同比增长3.8%；以美元计价和以人民币计价的出口金额均为年内新高。同比方面，同比跌幅在7月达到最大（14.2%）后逐渐收窄，12月如期改善，仅低于3月和4月；环比方面，环比变动好于2022年，但仍略低于2017-2021年的5年均值，表明外需的恢复仍然存在一定压力。

图1 2023年1-12月出口总值当月数据（单位：亿美元）



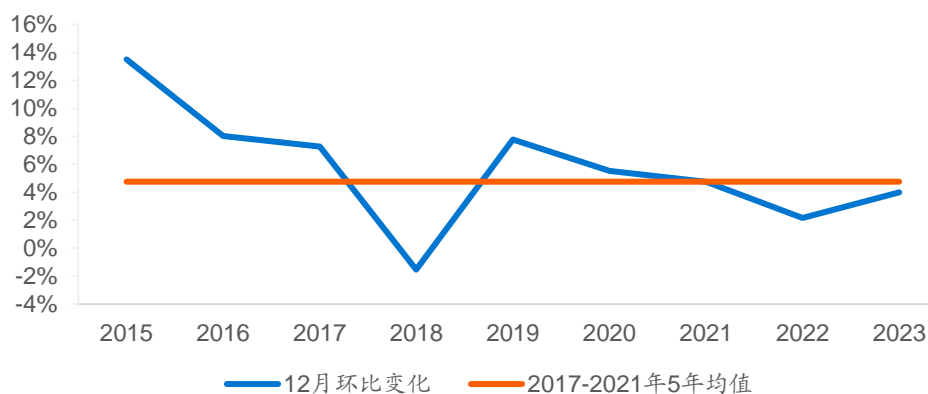
资料来源：海关总署，iFinD，联储证券研究院

图2 2023年1-12月出口总值当月数据（单位：亿元）



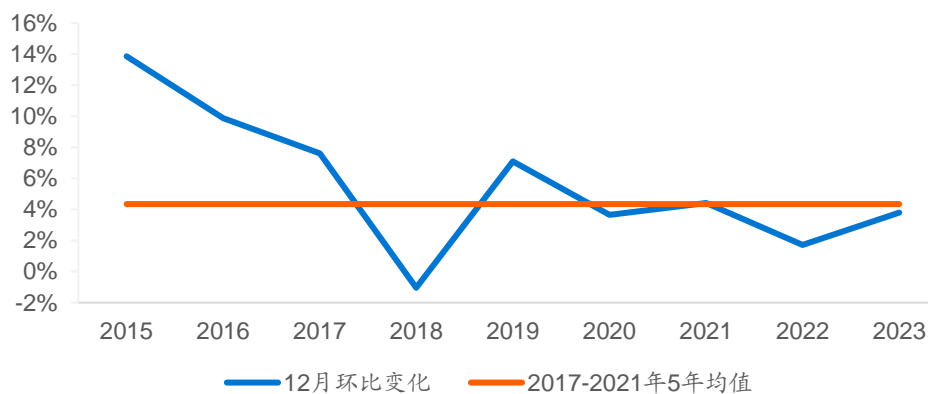
资料来源：海关总署，iFinD，联储证券研究院

图3 2015-2023年出口金额12月环比变化（以美元计价）



资料来源：海关总署，iFinD，联储证券研究院

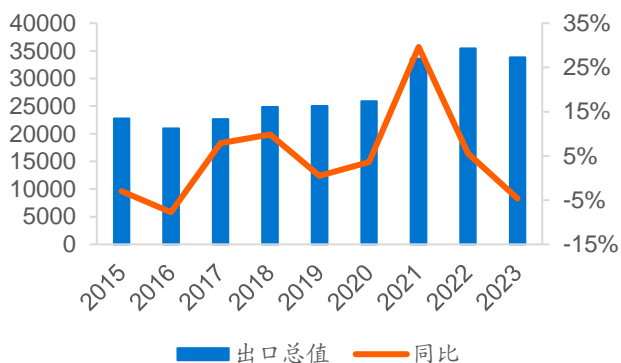
图4 2015-2023年出口金额12月环比变化（以人民币计价）



资料来源：海关总署，iFinD，联储证券研究院

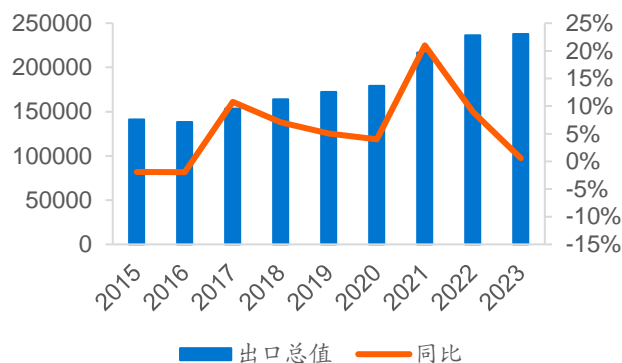
以人民币计价的1-12月累计出口金额创历史新高。以美元计价，1-12月累计出口总值为33,800.24亿美元，同比减少4.64%，但仍为历史次高值；以人民币计价，1-12月累计出口总值为237,725.88亿元，同比微增0.59%，为历史新高。可以看出，以人民币计价的表现要好于以美元计价的表现，主要系人民币相对美元贬值叠加人民币支付比例上升导致。若未来人民币汇率有所回升，会对以美元计价的出口表现起到积极作用，但可能会拉低以人民币计价的出口表现。

图5 2023年1-12月出口总值累计数据（单位：亿美元）



资料来源：海关总署，iFinD，联储证券研究院

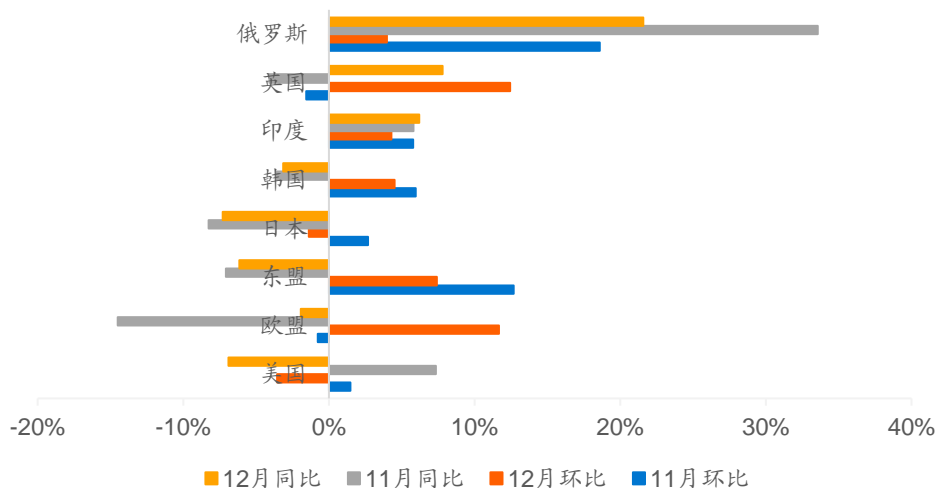
图6 2023年1-12月出口总值累计数据（单位：亿元）



资料来源：海关总署，iFinD，联储证券研究院

从出口目的地来看，对美国出口再次转负，其余主要国家均有所改善。12月，我国对美国出口金额同比再次由正转负，录得-6.89%；对欧盟出口有明显改善，环比增加11.67%的同时，同比跌幅大幅收窄至1.93%；东盟、日本和韩国的同比跌幅较上月略微收窄至6.14%、7.30%和3.13%；对英国出口同比变动由负转正，录得7.81%；对印度和俄罗斯出口仍保持良好表现，同比增长6.19%和21.58%。

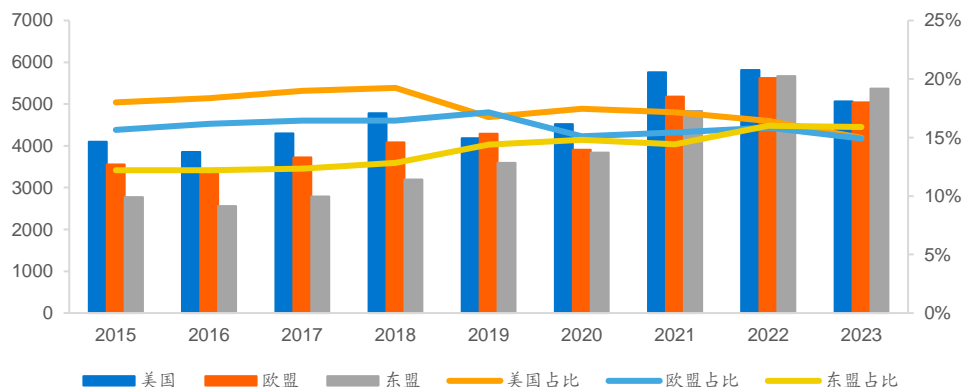
图7 主要国家出口金额同比及环比变化情况



资料来源：海关总署，iFinD，联储证券研究院

美国和欧盟在我国出口占比中有所下降，东盟取代美国成为我国第一大出口目的地。2023年1-12月，美国、欧盟和东盟仍为我国最主要的出口地区，合计占出口总额的45.77%，较2022年下降了2.50个百分点。其中，对美国出口金额为5,060.20亿美元，同比下降13.02%，占比从2018年的19.24%下降到了14.97%；对欧盟出口金额为5,041.35亿美元，同比下降10.29%，出口占比从2019年的17.15%下降到了14.92%；对东盟出口金额为5,370.33亿美元，同比下降5.33%，出口占比为15.89%，仅次于2022年，取代美国成为中国第一大出口目的地。

图8 美国、欧盟和东盟在中国出口中的占比（以美元计价）



资料来源：海关总署，iFinD，联储证券研究院

美国实施“去中国化”政策，我国在美国的进口份额中有所下降。美国 1-11 月商品进口金额 29,182.86 亿美元，同比下降 6.2%。欧盟和墨西哥成为美国最主要的进口区域，占比分别为 18.5%和 15.2%；中国已下降为美国的第三大进口区域，1-11 月进口金额同比下滑 23.1%，占比则下降到 14.1%，略高于加拿大的 13.6%，主要系疫情后美国“去中国化”加速导致。

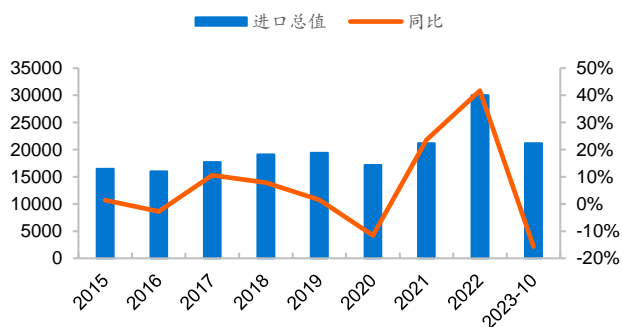
图9 2023 年 1-11 月美国前 10 大进口贸易伙伴

序号	名称	份额	本期进口额 (单位：亿美元)	上期进口额 (单位：亿美元)	同比增速 (单位：%)
1	欧盟	18.5%	5,401.1	5,188.8	4.1
2	墨西哥	15.2%	4,431.1	4,226.6	4.8
3	中国	14.1%	4,123.4	5,360.1	-23.1
4	加拿大	13.6%	3,970.1	4,132.5	-3.9
5	东盟	10.1%	2,956.2	3,309.7	-10.7
6	日本	4.8%	1,396.8	1,401.8	-0.4
7	韩国	3.7%	1,090.5	1,107.2	-1.5
8	中国台湾	2.8%	830.4	886.2	-6.3
9	印度	2.8%	805.3	845.7	-4.8
10	英国	2.0%	597.7	592.0	1.0
	其他	12.3%	3,580.3	4,053.5	-11.7

资料来源：瀚闻资讯，联储证券研究院

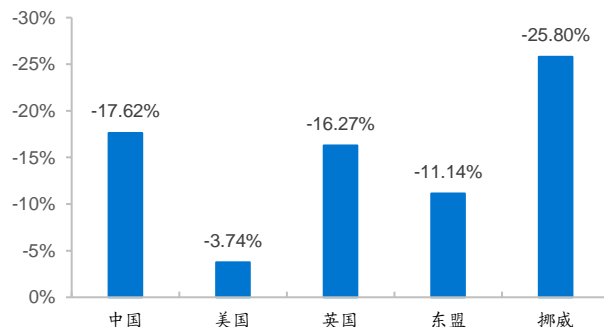
中国与欧盟和东盟贸易关系稳定，为正常的出口波动。1-10 月欧盟从中国进口金额为 4,341.94 亿欧元，同比下降 17.62%，略高于整体下滑幅度，中国仍为欧盟最大的进口来源地；从中国进口占比为 20.49%，中国仍为最大的进口来源地，较疫情期间略微下滑，但仍高于 2019 年的 18.71%。综合来看，中欧贸易关系相对稳定，欧盟“去中国化”意愿有限，中国对欧盟出口的下滑主要系欧盟经济不景气所致。东盟则是承接了部分国内的劳动密集型产业，产业链上游部分仍有较大部分留在国内，部分生产设备和原材料仍需从国内进口，故我国对东盟出口往往与东盟对外出口具有一定的正相关性，对欧盟出口的下滑主要系欧美进口需求疲软所致。

图10 1-10 欧盟区域外进口累计金额（亿欧元）



资料来源：iFinD，联储证券研究院

图11 1-10 月欧盟主要进口来源地同比变动



资料来源：iFinD，联储证券研究院

从商品类别来看，消费品维持改善趋势，大宗商品较上月略微下滑。①海关总署公布的重点商品中，箱包、服装、鞋靴等消费品出口同比跌幅延续了11月的改善趋势，其中家具出口68.49亿美元，为年内新高，同比增长12.40%；箱包出口34.19亿美元，同比微增2.45%，为5月后首次转正。②大宗商品出口表现较为稳定，但较上月略微下滑，农产品出口94.00亿美元，为年内新高，同比增长2.20%；未锻轧铝及铝材和钢材仍为量涨价跌；成品油维持量价齐跌，跌幅有所扩大。

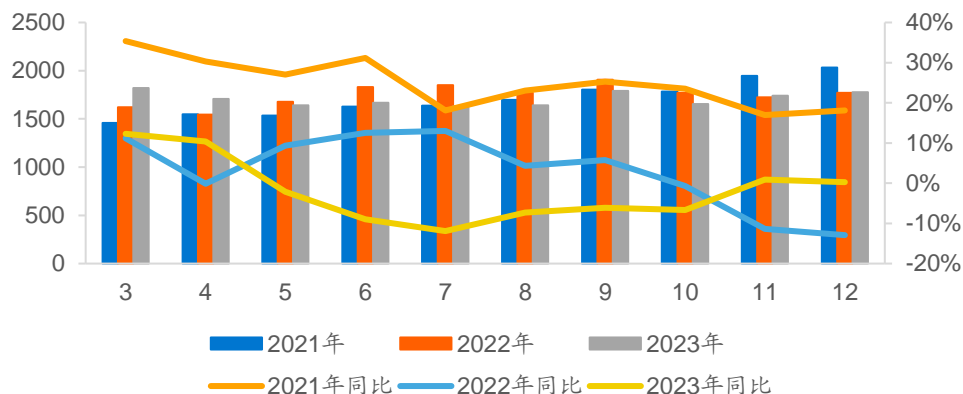
图12 以美元计价的重点商品出口量价同比（%）

	2023年7月		2023年8月		2023年9月		2023年10月		2023年11月		2023年12月	
	量	价	量	价	量	价	量	价	量	价	量	价
农产品		-5.64		-2.31		1.60		-0.02		3.47		2.20
成品油	55.82	4.66	23.38	-10.52	-3.57	-19.95	16.07	10.40	-17.27	-20.42	-39.70	-44.21
塑料制品		-14.78		-7.41		-5.95		-11.33		-3.40		4.23
箱包及类似容器	1.71	-11.87	14.09	-8.90	11.19	-9.80	11.71	-13.59	17.39	-4.97	13.01	2.45
纺织纱线、织物及其制品		-17.89		-6.38		-3.57		-5.79		-1.30		1.85
服装及衣着附件		-18.72		-12.54		-8.91		-10.25		-4.38		-1.60
鞋靴	-12.25	-24.60	-2.24	-22.06	3.00	-17.62	-3.04	-22.04	-1.97	-20.04	0.12	-11.53
陶瓷产品	-3.93	-26.95	7.71	-23.01	17.16	-26.20	8.91	-32.55	4.10	-22.26	9.52	-15.19
钢材	9.55	-40.88	34.60	-30.59	61.77	-5.91	53.13	-7.12	43.20	-11.72	43.08	-13.39
未锻轧铝及铝材	-24.91	-37.51	-9.31	-24.83	-4.98	-19.00	-8.14	-17.81	7.46	-3.02	4.04	-4.23
家具及其零件		-15.19		-6.82		-4.69		-9.07		3.62		12.40
玩具		-26.67		-15.46		-15.00		-17.38		-16.76		-8.85
机电产品		-11.91		-7.29		-6.07		-6.70		0.91		0.30
通用机械设备		-11.99		-1.73		-1.05		-1.17		1.52		4.71
自动数据处理设备及其零部件		-28.92		-18.23		-11.60		-20.22		-10.91		-3.14
手机	-1.39	2.24	-4.65	-20.55	5.56	-7.10	10.09	21.81	24.17	54.59	19.28	-0.35
家用电器	3.72	-3.56	26.75	11.44	22.96	12.42	21.04	8.01	24.25	11.83	29.96	14.70
音视频设备及其零件		-15.81		-5.55		-0.96		-7.30		-1.66		5.37
集成电路	1.93	-14.74	10.99	-4.64	4.22	-5.01	5.39	-16.63	13.81	12.02	7.67	2.59
汽车（包括底盘）	59.37	83.26	42.10	35.19	38.69	45.08	49.58	45.05	41.48	27.88	36.07	51.97
汽车零配件		-4.48		2.61		11.34		3.42		10.06		7.11
船舶	-3.80	82.38	-5.36	40.85	15.73	11.96	-42.13	34.21	25.48	115.70	-37.87	28.55
液晶平板显示模组	9.21	6.64	11.69	5.90	0.83	7.40	2.25	6.16	5.09	6.22	17.79	16.39
医疗仪器及器械		-11.70		-7.13		5.31		-7.52		-2.04		6.16
灯具、照明装置及其零件		-11.38		-7.63		-10.64		-15.25		-6.05		1.08

资料来源：海关总署，iFinD，联储证券研究院

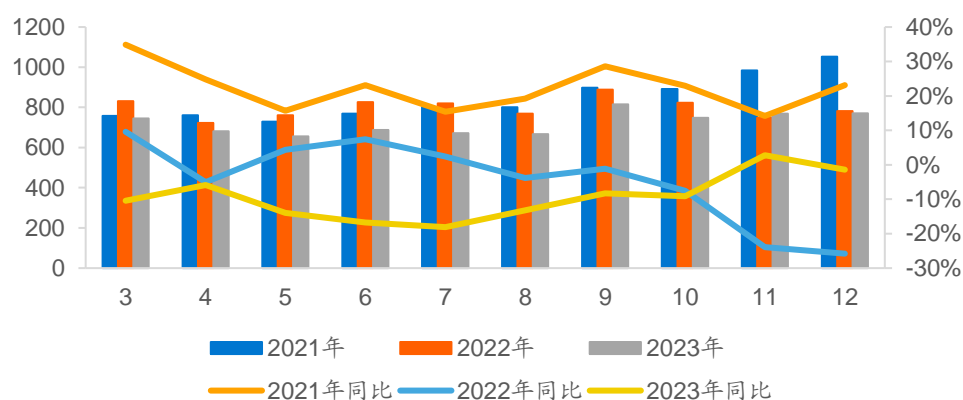
机电产品出口继续温和改善，汽车和家电维持高景气度，手机景气度下降。12月，机电产品出口金额为1,775.57亿美元，环比增长2.04%，同比微增0.30%。其中，汽车和家电仍维持量价齐涨的趋势，且涨幅有所扩大，但主要是2022年12月出口金额的下滑所致；手机出口金额环比下降20.88%，景气度有所下降；集成电路和液晶平板显示模组受益于行业需求的回暖，维持量价齐涨的趋势。

图13 12月机电产品出口情况(单位:亿美元)



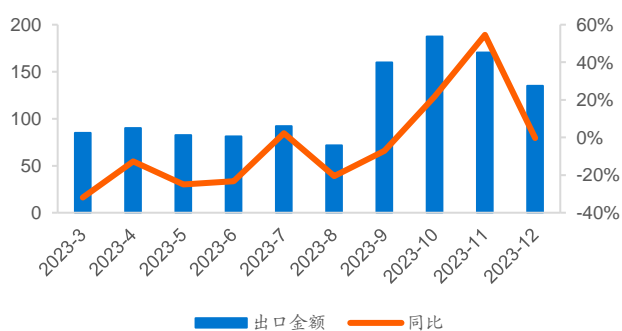
资料来源: 海关总署, iFinD, 联储证券研究院

图14 12月高新技术产品出口情况(单位:亿美元)



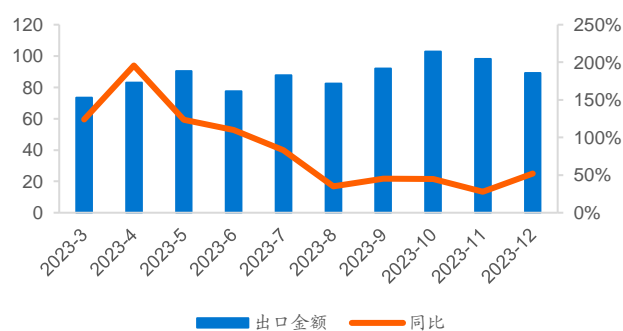
资料来源: 海关总署, iFinD, 联储证券研究院

图15 12月手机出口景气度下降(单位:亿美元)



资料来源: 海关总署, iFinD, 联储证券研究院

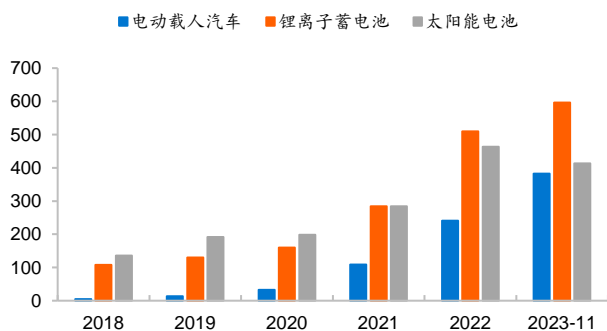
图16 12月汽车出口延续高景气度(单位:亿元)



资料来源: 海关总署, iFinD, 联储证券研究院

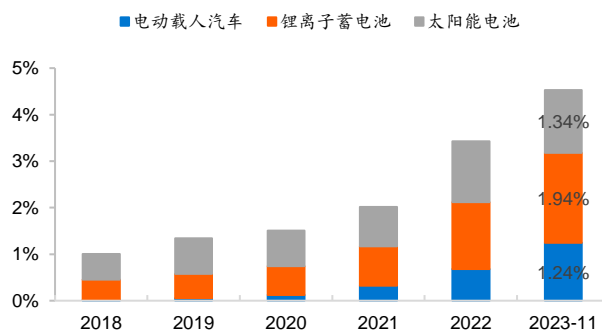
全年来看, 出口结构持续优化, “新三样”成为我国出口新动能, 电动载人汽车步入快速增长期。电动载人汽车、锂离子蓄电池和太阳能电池是近年来我国出口的新动能, 2023年1-12月, 三者合计出口金额为1,392.71亿美元, 占我国对外出口的4.53%。其中, 太阳能电池受需求和价格双重制约, 出口金额同比下降4.3%至413.53亿美元, 但数量同比高增42.4%; 锂离子蓄电池出口金额为596.52亿美元, 同比增长32.46%, 增速有所下滑主要系前两年出口快速增长导致基数较高; 电动载人汽车出口金额为382.66亿美元, 同比增长74.7%, 是2020年同期的13倍。目前, 我国“新三样”在国际上具有明显优势, 出口金额有望稳步提高, 但因基数效应已经出现, 同比增长可能会有所下降。需要注意的是, 若欧美等国对我国“新三样”进行管制, 出口可能会受到较大影响。

图17 “新三样”出口金额（亿美元）



资料来源：iFinD，联储证券研究院

图18 “新三样”在我国出口中占比（以美元计价）



资料来源：iFinD，联储证券研究院

2. 进口：内需韧性明显，进口表现稳定

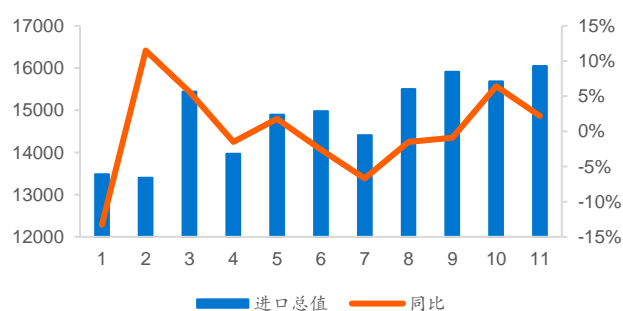
进口表现稳定，以人民币计价的进口总值再创年内新高。以美元计价，12月进口总值为2,282.78亿美元，同比微增0.2%，环比增长2.1%，与往年的季节性波动接近；全年进口总值为25,600.02亿美元，同比下降5.4%。以人民币计价，12月进口总值为16344.54亿元，再创年内新高，同比微增1.6%，环比微增1.8%；全年进口总值为180,061.13亿元，与去年基本持平，微降0.2%。

图19 2023年1-12月进口总值数据（单位：亿美元）



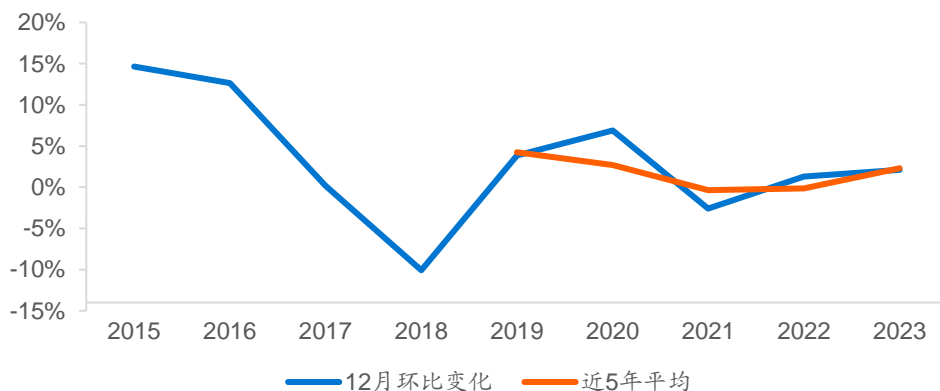
资料来源：海关总署，iFinD，联储证券研究院

图20 2023年1-12月进口总值数据（单位：亿元）



资料来源：海关总署，iFinD，联储证券研究院

图21 2015-2023年进口金额12月环比变化

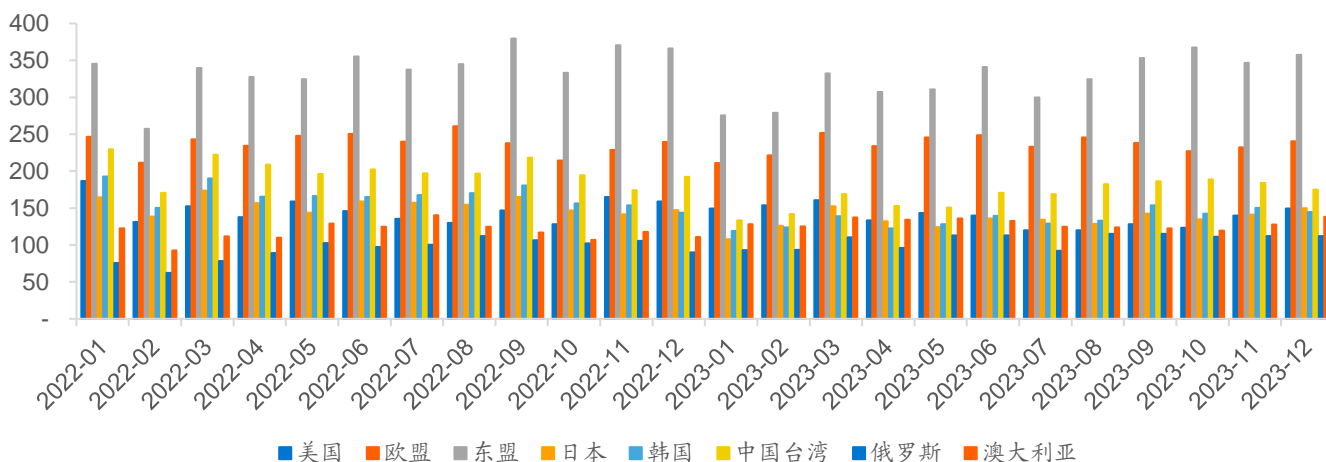


资料来源：海关总署，iFinD，联储证券研究院

从国家和地区来看，整体有所改善。12月，我国对美国 and 东盟进口的同比跌幅分别下降8.94和4.04个百分点，录得6.12%和2.35%；对欧盟进口与去年基本持平，同比

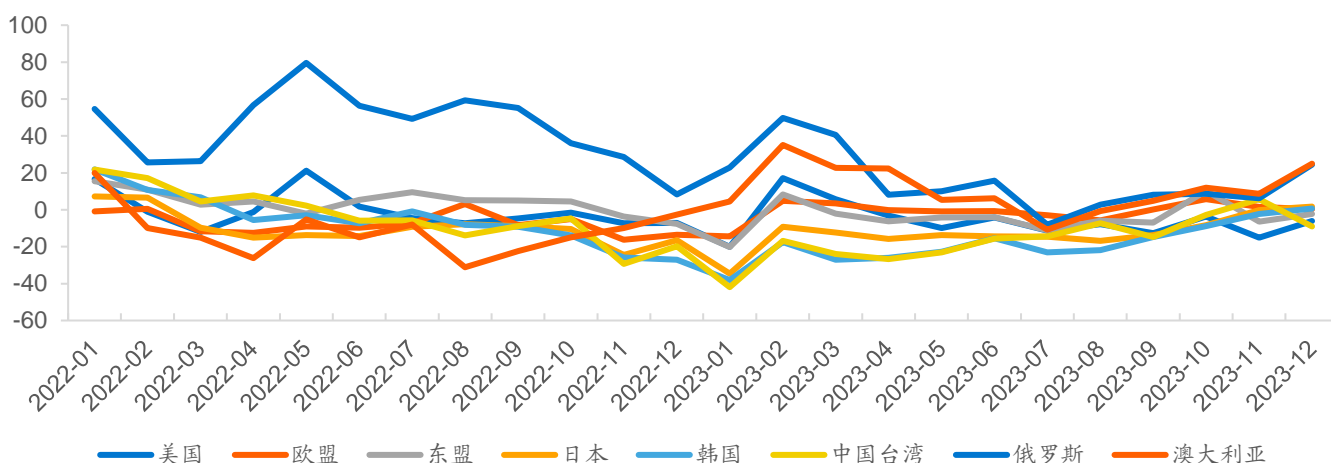
增加 0.37%；对日本和韩国进口同比均由负转正，录得 1.75%和 0.69%；对俄罗斯和澳大利亚的进口同比增幅大幅增加至 24.45%和 24.93%。

图22 主要进口地区进口金额（单位：亿美元）



资料来源：海关总署，iFinD，联储证券研究院

图23 主要进口地区进口金额同比变化（%）



资料来源：海关总署，iFinD，联储证券研究院

大宗商品进口整体改善，机电产品和高新技术产品进口为年内新高。12月，农产品进口同比跌幅收窄至 6.86%；铁矿、铜矿、煤和成品油积累大宗商品延续量价齐涨的趋势，同比增幅有所扩大；天然气和原油均为量涨价跌。机电产品和高新技术产品的进口金额为 878.92 亿美元和 645.40 亿美元，创年内新高，同比增长 2.23%和 1.37%。

图24 以美元计价的重点商品进口量价同比 (%)

	2023年7月		2023年8月		2023年9月		2023年10月		2023年11月		2023年12月	
	量	价	量	价	量	价	量	价	量	价	量	价
农产品		-10.5		-7.93		-12.04		-0.89		-10.00		-6.86
铁矿砂及其精矿	2.45	-14.94	10.61	6.27	1.48	4.03	4.64	22.07	3.94	29.09	11.01	48.61
铜矿砂及其精矿	3.98	-4.93	18.82	20.58	-1.42	6.83	23.6	34.86	1.31	11.63	17.98	27.38
煤及褐煤	66.9	2.2	50.51	-0.74	27.51	0.57	23.34	-4.18	34.64	4.71	53.02	23.37
原油	17.03	-20.79	30.85	0.45	13.66	-0.04	13.52	8.41	-9.19	-12.75	0.62	-4.52
成品油	177.13	57.79	86.32	42.28	84.52	66.42	63.2	56.17	34.08	24.85	45.22	38.76
天然气	18.53	2.67	22.7	-12.83	-0.03	-33.82	15.5	-22.06	6.15	-20.84	23.08	-2.05
医药材及药品	23.72	3.94	40.25	2.25	34.13	24.35	20.18	42.99	29.52	20.28	-9.09	15.28
初级形状的塑料	-0.89	-23.81	4.44	-16.78	-3.14	-16.83	0.01	-11.09	-6.44	-14.06	2.82	-4.12
天然及合成橡胶(包括胶乳)	9.24	-12.8	9.49	-13.45	-3.7	-18.46	-2.01	-10.52	-7.29	-10.85	-5.07	-4.1
原木及锯材	-9.47	-27.04	-19.18	-31.46	-13.58	-25.89	-2.46	-13.58	-8.68	-16.45	-10.16	-12.18
纸浆	25.07	-12.01	26.2	-16.06	30.57	-15.39	34.51	-11.89	29.45	-11.90	50.25	4.6
纺织纱线、织物及其制品		16.07		18.96		21.56		32.4		19.77		26.02
钢材	-14.07	-19.8	-28.39	-28.96	-28.1	-25.62	-13.53	-23.19	-18.39	-23.57	-4.97	-13.07
未锻轧铜及铜材	-2.7	-7.96	-4.99	-7.04	-5.79	-1.22	23.68	28.1	1.98	5.06	-10.64	-7.39
机电产品		-11.29		-9.5		-9.86		0.29		4.23		2.23
高新技术产品		-11.74		-9.5		-10.65		2.05		8.11		1.37

资料来源：海关总署，iFinD，联储证券研究院

3. 展望：欧美需求回暖，“一带一路”提供新的出口动能

预计 2024 年出口有望回暖，整体表现为上半年同比微跌，三季度开始转跌为增。我们认为支撑 2024 年出口回暖的主要原因有三方面：

中美关系阶段性回暖，美国“去中国化”意愿有所降低，中国对美出口有望触底回升。11月15日，习近平总书记同美国总统拜登进行了中美元首会晤，两国元首同意推动和加强中美领域对话合作。目前，中美已成立了商业问题工作组、经济领域工作组、禁毒合作工作组、气候行动工作组等多个工作组，同时两军高层时隔一年多恢复沟通对话，均显示出中美关系已出现向好迹象，美国可能降低“去中国化”，对美出口有望触底回升。但长期壁垒已经形成，需要在双循环的基本架构下寻找外贸增长新动能。

美国与欧盟有望在 2024 年开始降息，并进入新一轮补库周期，消费品及相关产业链商品的出口有望恢复。12月美国 CPI 同比增长 3.4%，虽较 11 月有所回升，但较之前的高点有明显回落，且 12 月 FOMC 会后鲍威尔称美联储内部已开始讨论降息。因此，我们预计美国在 23 年可能会有 2-3 次的降息。欧盟方面，11 月欧盟 HICP 同比增长 3.1%，已连续 13 个月下降，逐渐接近 2% 的目标通胀，我们预计欧盟可能会在 2024 年开始降息。此外，2023 年美国与欧盟进口下降有部分原因是在消耗疫情期间积累的库存，目前库存水平已明显下降，2024 年有望迎来新一轮补库周期，消费品及相关产业链商品的出口有望随着欧美需求的增加而逐步恢复。

“一带一路”迈入第二个十年，对沿线国家出口有望持续提升。2023 年是我国提出“一带一路”倡议的十周年，十年间我国已将“一带一路”合作从亚欧大陆延伸到了非洲和拉美，中国与沿线国家的贸易不断加深，2013-2022 年与沿线国家货物贸易进出口额年均增长 8.6%。未来十年，我国将进一步拓展全球贸易合作并加强双向的投资合作，在带动沿线国家发展的同时，也会对我国出口的增长形成强有力的支撑。

4. 风险提示

制造业恢复不及预期、欧美未如期降息、“一带一路”推进不及预期、外需持续走弱、中美摩擦升级风险、巴以冲突升级风险、其他地缘政治风险

免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路195号8号楼11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路1366号富士康大厦9-10F
 邮编：200120

北京

地址：北京市朝阳区安定路5号院中建财富国际中心27F
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路2号侨城一号广场28-30F
 邮编：518000