

2024年1月17日

新动能增势较好，内需有待进一步改善

——国内观察：2023年12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. 经济复苏进程遇阻，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
13. 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
14. 供给端恢复较好，需求端动能偏弱——国内观察：2023年11月经济数据

投资要点

- **事件：**1月17日，国家统计局公布2023年四季度和12月经济数据。2023年全年国内生产总值约126万亿元，按不变价计算，同比增长5.2%。其中，2023年四季度实际GDP同比增长5.2%，三季度为4.9%，市场预期为5.5%。2023年12月，社会消费品零售总额当月同比7.4%，前值10.1%；固定资产投资完成额累计同比3%，前值2.9%；规模以上工业增加值当月同比6.8%，前值6.6%。
- **核心观点：**2023年全年GDP增速5.2%，高于去年年初确定的5%左右的目标，在房地产有较大拖累、出口景气度偏低的情况下国内经济显示较强韧性。四季度GDP增速略低于市场预期，经济增长动能稳中略缓。从12月数据来看，消费恢复不及预期，制造业和基建投资表现出色，房地产投资仍小幅下探。结构上，服务消费热度仍高，制造业新动能增势较好，转型升级积极推进。供给端，工业生产继续加快，服务业有所放缓。总体来看，当前经济表现为“供给偏强、需求偏弱”的特征，着力扩大内需可能仍将是今年政策发力重点之一。
- **消费恢复弱于预期，低基数下餐饮消费增速冲高。**2023年12月，社零当月同比7.4%，略低于2019年同期水平，预期8.2%，前值10.1%。餐饮收入基数进一步下沉，对当月增速的支撑力度较强，12月餐饮收入同比30%，前值25.8%；商品零售基数回升，12月同比4.8%，前值8%。除汽车之外的消费品零售额当月同比7.9%，高于社零总额的7.4%。**汽车消费热度仍高，服务消费增速进一步加快。**从销量看，汽车消费热度仍然较高。12月狭义乘用车零售数量同比8.5%，环比13.1%。新能源汽车增长动力仍然强劲，12月同比45.4%，环比10.5%。服务消费方面，12月全国服务零售额累计同比增长20%，较11月加快0.5个百分点，大幅高于商品消费的4.8%。**低基数效应下，多数可选消费增速抬升。**受2022年12月疫情影响，居民消费出行活动有所减少，部分可选消费品基数明显下沉，推高当月同比增速，地产竣工端消费有所分化。
- **固定资产投资增速稳中略升。**2023年12月，固投完成额累计同比3%，前值2.9%。**房地产投资继续小幅下探。**12月，房地产开发投资累计同比-9.6%，较前值回落0.2个百分点。从累计同比数据来看，销售面积降幅小幅扩大，新开工面积降幅连续5个月收窄，竣工面积增速仍高。据测算，12月销售面积当月同比-12.8%，前值-11%。12月宅地成交溢价率较11月下降1.3个百分点至2.37%，房企投资扩张意愿仍显不足。**制造业投资增速继续加快，新动能增势较好。**12月，制造业投资累计同比6.5%，较11月上升0.2个百分点。据测算，12月制造业投资当月同比8.2%，增速较11月加快1.1个百分点。民间固定资产投资增速小幅回暖，企业利润改善或对制造业投资有一定支撑，未来主动补库有望带动制造业投资向上。12月高技术制造业投资累计同比9.9%，高于全部制造业投资3.4个百分点，新动能增势较好。**增发国债已大部分落实到项目，基建投资进一步加快。**12月，狭义基建投资累计同比5.9%，前值5.8%。据测算，12月狭义基建投资当月同比6.8%，增速较11月加快1.9个百分点，增发国债或对基建投资形成一定支撑。
- **工业生产继续加快。**2023年12月，规模以上工业增加值同比增长6.8%，前值6.6%，预期6.6%，汽车、电气机械等重点行业增产、工业稳增长政策、基数偏低等因素或对工业生产提速起到支撑作用。**服务业供给有所放缓。**12月，服务业生产指数同比增长8.5%，较11月回落0.8个百分点。其中，住宿和餐饮业，信息传输、软件和信息技术服务业生产指数分别增长34.8%、13.8%。
- **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

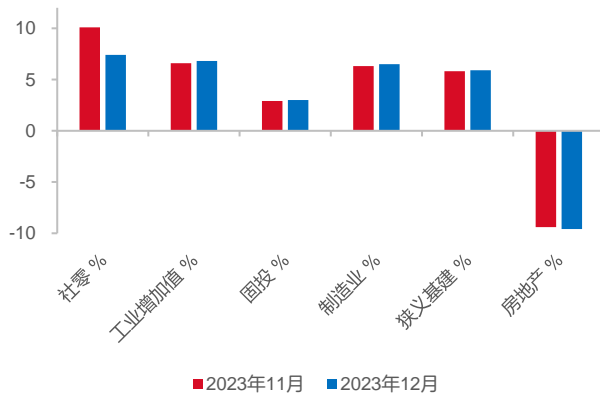
1. 消费：恢复不及预期，服务消费增势较好.....	5
2. 投资：制造业和基建投资提速，房地产仍有拖累.....	7
3. 供给：工业生产继续加快，服务业有所放缓.....	11
4. 人口就业：城镇调查失业率稳定，人口总量减少.....	12
5. 风险提示.....	13

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, %	5
图 4 商品零售、餐饮收入当月同比, %	5
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	6
图 10 国内航班执飞数量, 架次	6
图 11 房地产投资和销售当月同比, %	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	8
图 16 房地产开发企业资金来源累计同比, %	8
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, %	9
图 20 制造业投资各行业增速变化, %	9
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, %	10
图 24 基建投资分项累计同比, %	10
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, %	12

事件：1月17日，国家统计局公布2023年四季度和12月经济数据。2023年全年国内生产总值约126万亿元，按不变价计算，同比增长5.2%。其中，2023年四季度实际GDP同比增长5.2%，三季度为4.9%，市场预期为5.5%。2023年12月，社会消费品零售总额当月同比7.4%，前值10.1%；固定资产投资完成额累计同比3%，前值2.9%；规模以上工业增加值当月同比6.8%，前值6.6%。

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：2023年全年GDP增速5.2%，高于去年年初确定的5%左右的目标，在房地产有较大拖累、出口景气度偏低的情况下国内经济显示较强韧性。四季度GDP增速略低于市场预期，经济增长动能稳中略缓。从12月数据来看，消费恢复不及预期，制造业和基建投资表现出色，房地产投资仍小幅下探。结构上，服务消费热度仍高，制造业新动能增势较好，转型升级积极推进。供给端，工业生产继续加快，服务业有所放缓。总体来看，当前经济表现为“供给偏强、需求偏弱”的特征，着力扩大内需可能仍将是今年政策发力重点之一。

1.消费：恢复不及预期，服务消费增势较好

消费恢复弱于预期，低基数下餐饮消费增速冲高。2023 全年，社会消费品零售总额 47.1 万亿元，同比 7.2%。2023 年 12 月，社会消费品零售总额为 4.36 万亿元，当月同比 7.4%，略低于 2019 年同期水平(8%)，预期 8.2%，前值 10.1%。从三年复合增速看，12 月为 2.4%，略低于 11 月的 2.7%。分大类看，餐饮收入基数进一步下沉，对当月增速的支撑力度较强，12 月餐饮收入同比 30%，前值 25.8%；商品零售基数回升，12 月同比 4.8%，前值 8%。除汽车之外的消费品零售额当月同比 7.9%，高于社零总额的 7.4%。

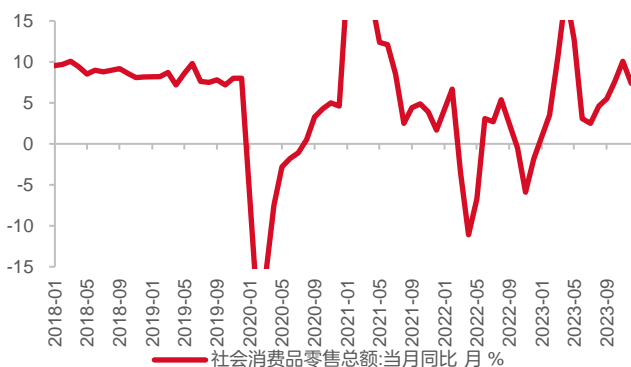
汽车消费热度仍高。12 月，汽车类零售额 5420 亿元，当月同比 4%，前值 14.7%，当月增速较前值回落或受基数明显抬升影响。从销量来看，12 月汽车消费热度仍然较高。乘联会数据显示，12 月狭义乘用车（不包含微客）零售 235.3 万辆，同比增长 8.5%，环比增长 13.1%。其中，新能源汽车增长动力仍然强劲，12 月当月同比增长 45.4%，环比增 10.5%。12 月，各地促进汽车消费政策和车企促销活动共同推动汽车消费火热，年末加力促销冲刺特征明显，汽车销量出现翘尾行情。

服务消费增速进一步加快。12 月餐饮收入 5405 亿元，同比增长 30%，增速较前值上升 4.2 个百分点。从三年平均增速来看，12 月为 4.6%，略低于 11 月的 4.9%。国家统计局数据显示，12 月全国服务零售额累计同比增长 20%，较 11 月加快 0.5 个百分点，大幅高于商品消费的 4.8%，服务消费市场快速增长。出行数据显示，12 月十大城市周均地铁客运量约 6014 万人次，环比略降 2.7%。跨区域出行方面，航班执飞数量较 11 月略有回升，12 月国内航班执飞架次环比增 2.1%，同比 2021 年增 18.3%。此外，12 月全国电影票房收入 38.9 亿元，同比增 1.5 倍；全国观影人次 9521 万人次，同比增 1.8 倍。

低基数效应下，多数可选消费增速抬升。必选消费方面，12 月，粮油食品类、饮料类消费增速均有加快，二者当月同比较前值均上升 1.4 个百分点至 5.8%、7.7%，日用品类消费增速较 11 月明显回落 9.4 个百分点至-5.9%。可选消费方面，受 2022 年 12 月疫情影响，居民消费出行活动有所减少，部分可选消费品基数明显下沉，12 月服装鞋帽纺织品、化妆品、金银珠宝、体育娱乐用品当月同比较前值均有上升，其中化妆品和金银珠宝增速较前值分别上升 13.2 个、18.7 个百分点。地产竣工端消费有所分化，2023 年 12 月家具类、建筑及装潢材料类消费增速较 11 月分别上升 0.1 个、2.9 个百分点，家用电器和音像器材类消费增速较 11 月下降 2.8 个百分点。

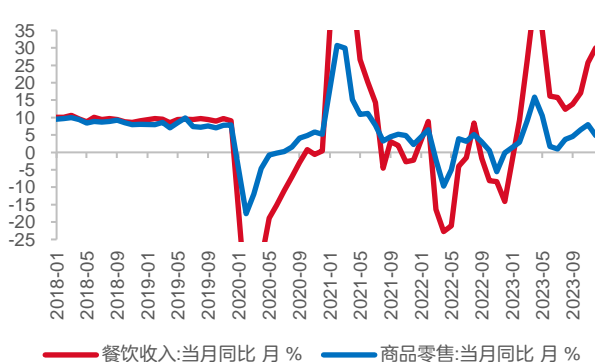
总体上看，低基数对 12 月社零增速仍有支撑，但恢复程度弱于市场预期。服务消费增速亮眼，低基数效应推高多数可选消费增速，预计 2024 年促消费活动或将继续发力。

图3 社会消费品零售总额当月同比，%



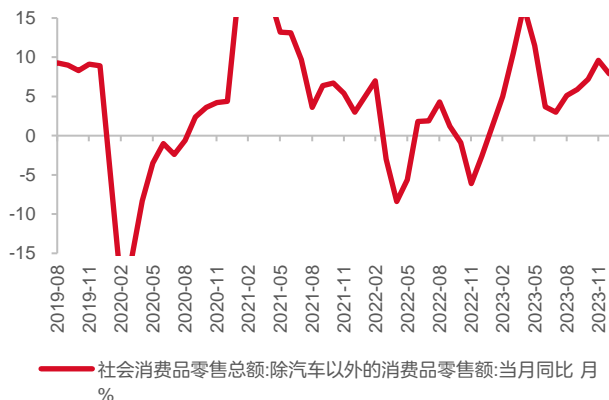
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 商品零售、餐饮收入当月同比，%



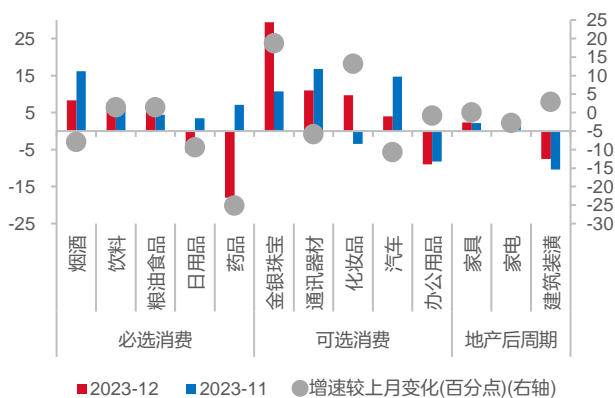
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 除汽车以外消费品零售当月同比, %



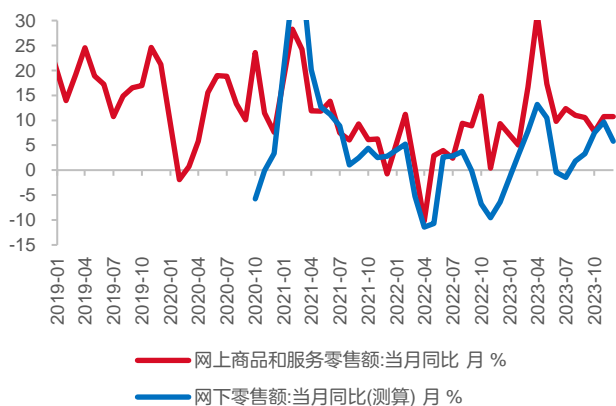
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图6 分产品零售增速变化, %



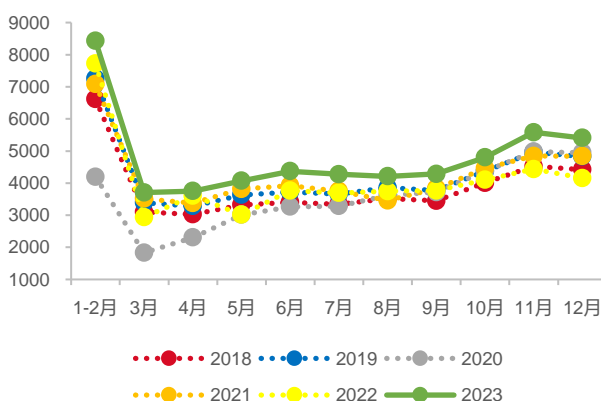
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图7 线上及线下消费当月同比, %



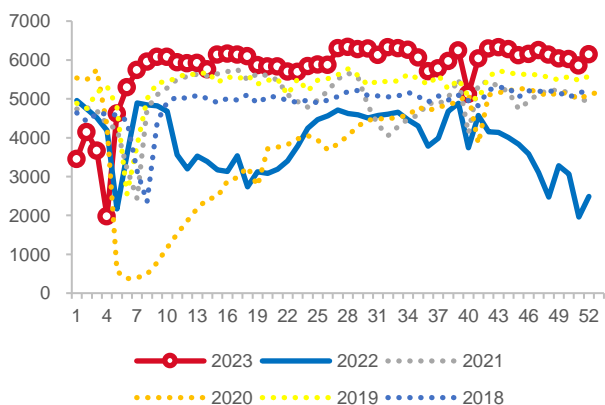
资料来源: Wind, 东海证券研究所

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：制造业和基建投资提速，房地产仍有拖累

2023年12月，固定资产投资完成额累计同比3%，前值2.9%，预期3%。其中，制造业投资累计同比6.5%，前值6.3%；狭义基建投资累计同比5.9%，前值5.8%；房地产开发投资累计同比-9.6%，前值-9.4%。据测算，12月，制造业投资当月同比8.2%，较11月上升1.1个百分点；狭义基建投资当月同比6.8%，较11月上升1.8个百分点；房地产开发投资当月同比-12.5%，较11月下降2个百分点。

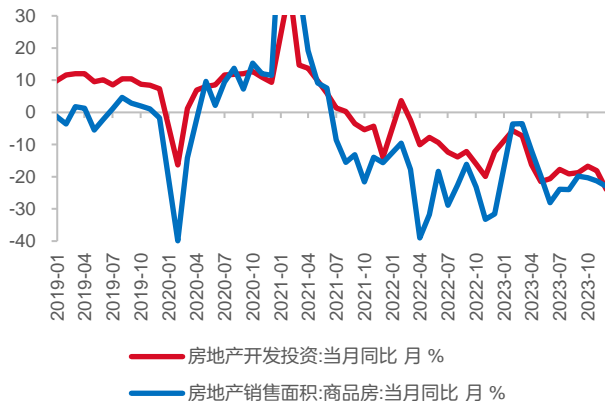
房地产投资增速继续小幅下探。12月，房地产开发投资累计同比-9.6%，较前值回落0.2个百分点，环比降幅略有扩大。从分项指标来看，销售面积、销售金额、新开工面积、施工面积、竣工面积累计同比分别为-8.5%、-6.5%、-20.4%、-7.2%、17%，较前值分别变化-0.5个、-1.3个、+0.8个、0个、-0.9个百分点。从累计同比数据来看，销售面积降幅小幅扩大，新开工面积降幅连续5个月收窄指向供给端企稳，竣工面积虽有下降但增速仍高。据测算，经可比口径调整，12月销售面积当月同比-12.8%，前值-11%；竣工面积当月同比13.4%，前值10.3%；新开工面积当月增速回落，当月同比-11.6%，前值4.7%。

从全国整体供需情况来看，2023年全年全国住宅累计新开工面积6.93亿平方米，累计销售面积9.48亿平方米，当年“新开工-销售”缺口为2.55亿平方米。从土地成交情况来看，12月当月100城住宅用地成交建面1.3亿平方米，同比-5.5%；12月住宅用地成交溢价率仍处历史低位（2.37%），较11月下降1.3个百分点，房企投资扩张意愿仍显不足。

京沪楼市新政带动12月30城销售环比走强，后续持续性仍待观察。中指院数据显示，2023年全年，全国重点100城新建商品住宅月均成交面积2846万平方米，同比-6%；12月当月，房企冲刺全年销售业绩，营销推盘节奏加快，重点100城新房销售面积环比增长16%，同比-19%。从30城商品房成交情况来看，受益于京沪楼市新政带动，2023年年底市场出现一定翘尾行情，12月30城成交面积1290万平方米，环比大幅增长32%，同比降幅较11月收窄5个百分点。从绝对量看，2023年12月30城销售面积与2019-2022年同期均值（1902万平方米）相比仍有较大差距。从政策效果持续性来看，12月14日新政出台后短期内一线城市成交热度明显上升，但伴随进入1月传统淡季，京沪房地产市场逐步降温，30城成交面积也出现较大幅度回落。

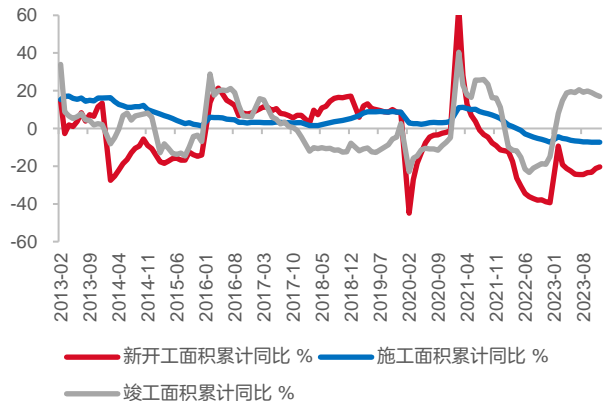
融资新政出台有望改善行业融资环境。12月，房地产开发资金来源累计同比-13.6%，较11月下降0.2个百分点。其中，国内贷款增速与前值基本持平，自筹资金累计同比较前值回暖1.2个百分点至-19.1%；销售端对房企资金的制约仍在，定金及预收款、个人按揭贷款累计同比较前值均回落1个百分点至-11.9%、-9.1%。中指院数据显示，12月房企非银融资总额为567亿元，同比-18.6%，环比26.9%。融资结构上看，12月信用债融资273.6亿元，同比-33.3%；ABS融资239.8亿元，同比增19.5%。1月12日，住建部、金融监管总局发布《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》，明确表示将协调解决房地产融资中存在的困难和问题，并将符合条件的房地产项目名单推送至金融机构，给予融资支持。一方面，融资协调机制的建立以房地产项目为依据，有助于更加精准满足项目的合理融资需求，加快推进项目的建设交付；另一方面，明确区分房企债务风险和项目开发运营风险，有助于进一步优化行业融资环境，缓解房企流动性压力。

图11 房地产投资和销售当月同比, %



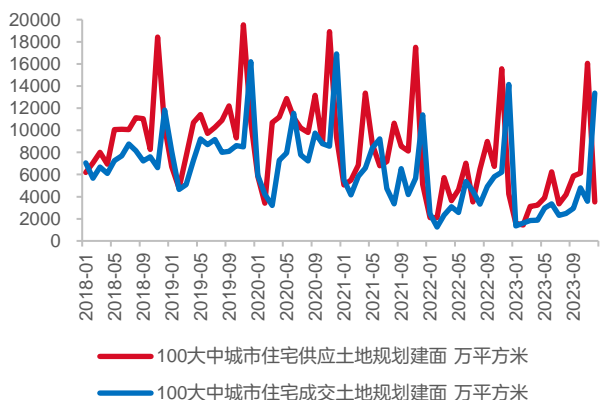
资料来源: Wind, 东海证券研究所

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



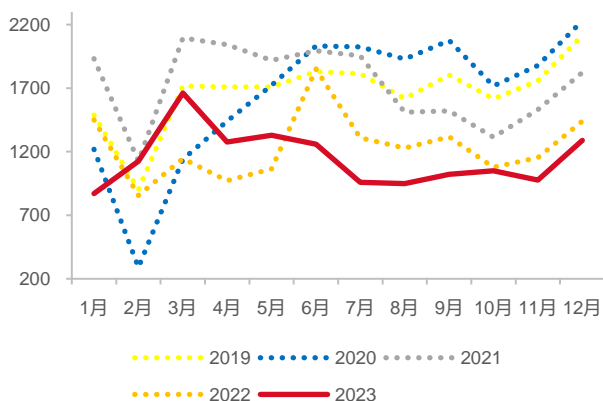
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图14 100个大中城市住宅用地成交溢价率, %



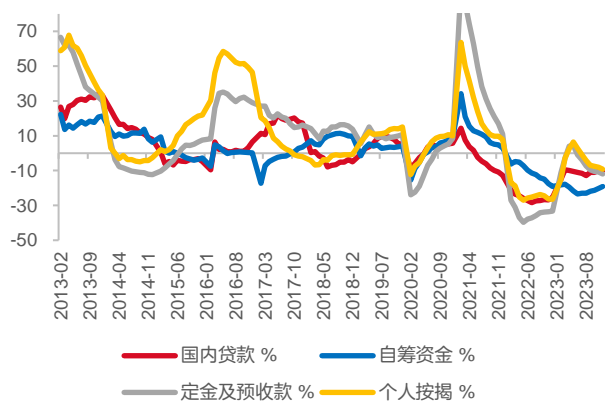
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图15 30个大中城市商品房成交面积, 万平方米



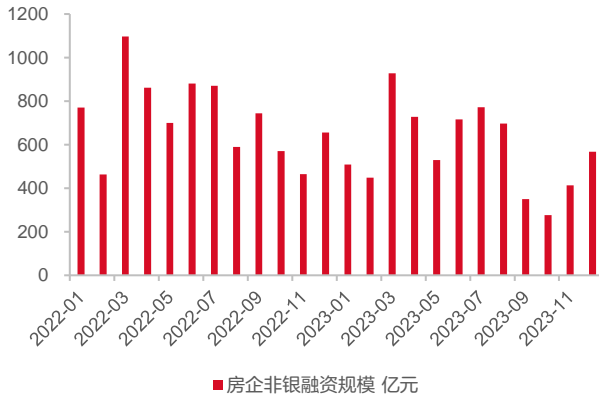
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图16 房地产开发企业资金来源累计同比, %



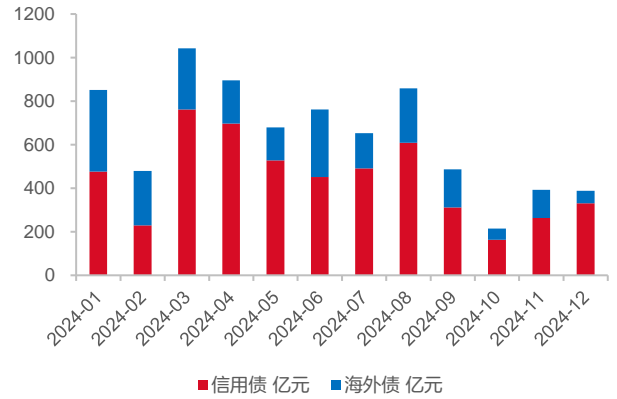
资料来源: Wind, 东海证券研究所

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

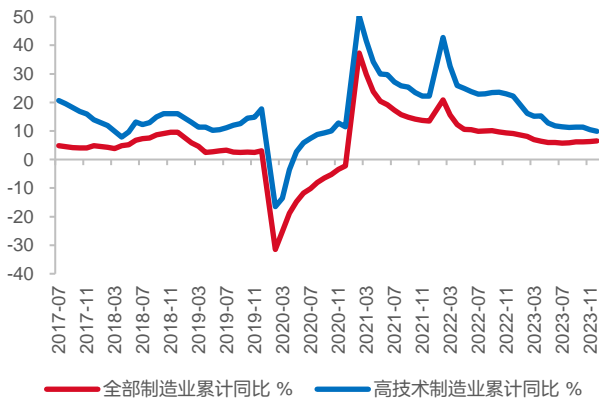


资料来源：中指院，东海证券研究所

制造业投资增速继续加快，新动能增势较好。12月，制造业投资累计同比6.5%，较11月上升0.2个百分点。据测算，12月制造业投资当月同比8.2%，增速较11月加快1.1个百分点。民间固定资产投资增速小幅回暖，12月累计同比-0.4%，较前值上升0.1个百分点，民间投资信心有所改善。11月工业企业利润在低基数下实现两位数增长，当月同比29.5%，且已连续四个月实现正增长，累计同比(-4.4%)降幅继续收窄，企业利润改善或对制造业投资有一定支撑。此外，尽管在需求偏弱的环境下库存周期有所反复，但目前工业库存基本见底，未来主动补库有望带动制造业投资向上。分行业看，12月，汽车、通用设备、运输设备、有色金属冶炼及压延加工业累计同比分别加快1.5个、1.4个、0.4个、1.6个百分点；专用设备增速与前值持平(10.4%)；电气机械制造业仍保持高速增长(32.2%)。

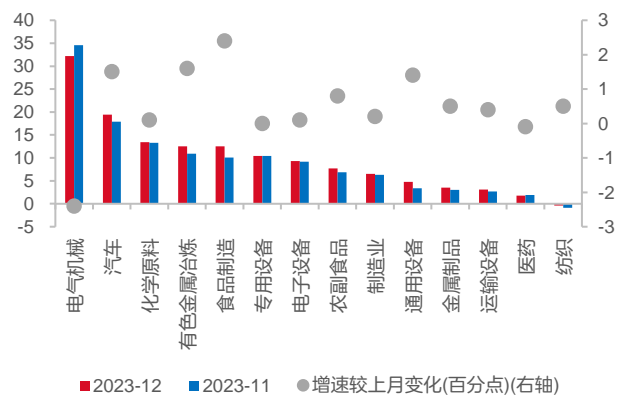
12月，高技术制造业投资累计同比9.9%，较上月回落0.6个百分点，高于全部制造业投资3.4个百分点，继续保持较快增长。其中，航空、航天器及设备制造业，计算机及办公设备制造业，电子及通信设备制造业投资分别增长18.4%、14.5%、11.1%，制造业新动能增势较好。

图19 制造业投资累计同比，%



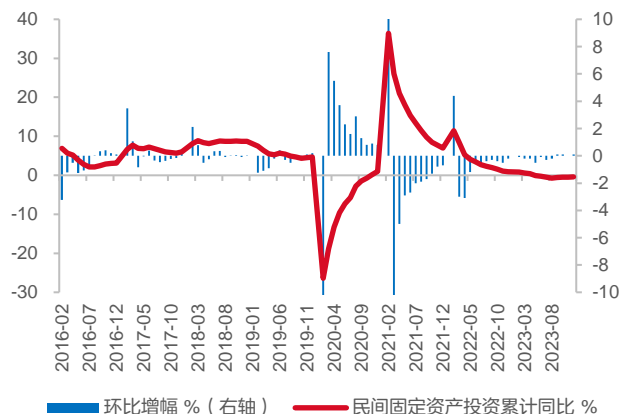
资料来源：Wind，东海证券研究所

图20 制造业投资各行业增速变化，%



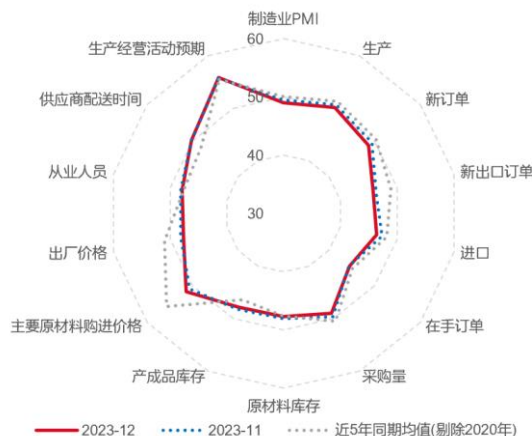
资料来源：Wind，东海证券研究所

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, %

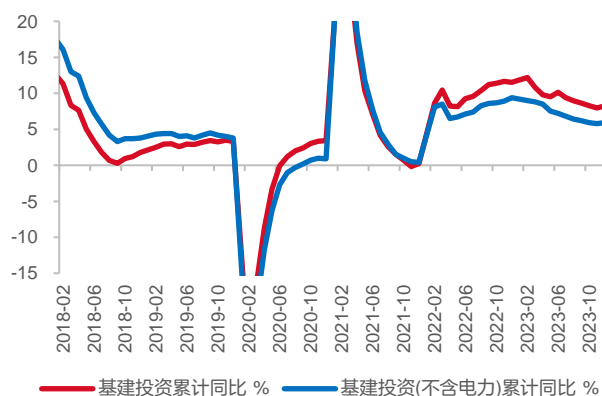


资料来源: Wind, 东海证券研究所

增发国债已大部分落实到项目, 基建投资进一步加快。12月, 狭义基建投资累计同比5.9%, 前值5.8%; 广义基建投资累计同比8.2%, 前值8%。据测算, 12月狭义基建投资当月同比6.8%, 增速较11月加快1.9个百分点。从资金来源看, 考虑到2023年11月地方政府新增专项债已基本发行完毕, 因此增发国债或对基建投资形成一定支撑。国家发改委数据显示, 截至2023年12月23日, 增发国债前两批清单共涉及超1.2万个项目, 超8000亿元资金已下达落实。从项目开工情况来看, 12月或受寒潮天气影响, 基建施工进度有所放缓, 石油沥青装置开工率均值为32.6%, 环比下降4.1个百分点; 全国水泥发运率均值为36%, 环比下降8.4个百分点; 全国挖掘机开工小时数环比-10.2%, 同比-3.3%。国家发改委此前表示, 新开工项目要尽快开工建设, 部分前期工作较为复杂的重大项目原则上也不得晚于2024年6月底前开工建设, 因此更多实物工作量可能将在今年形成。

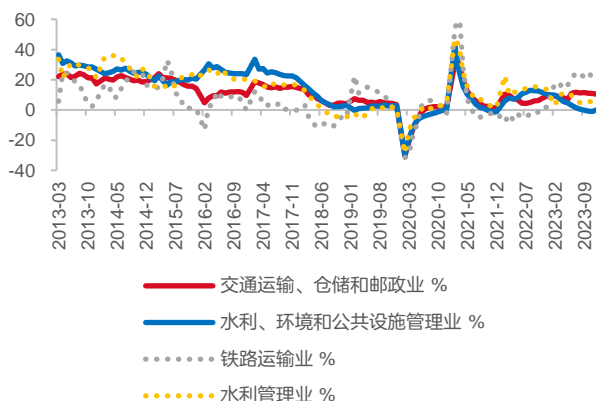
分项来看, 12月交通运输、仓储和邮政业累计同比10.5%, 增速较11月回落0.3个百分点; 水利、环境和公共设施管理业累计同比0.1%, 增速较11月上升1.2个百分点。其中, 铁路运输业累计同比较前值上升3.7个百分点至25.2%; 水利管理业累计同比与前值持平(5.2%)。

图23 基建投资累计同比, %



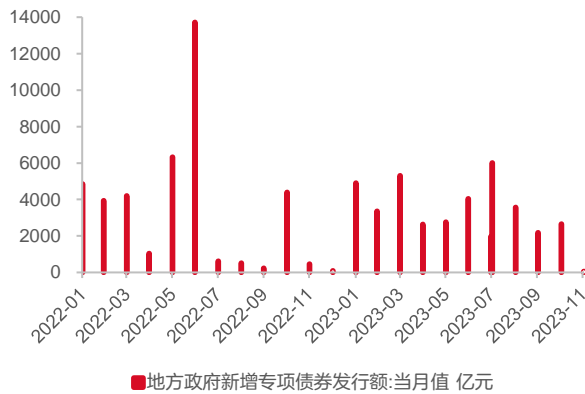
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图24 基建投资分项累计同比, %



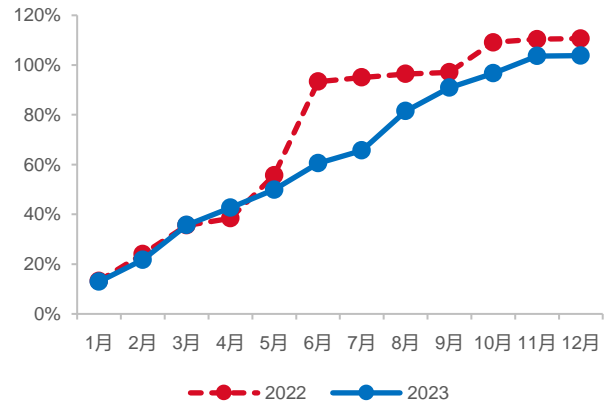
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图25 地方政府新增专项债当月发行额，亿元



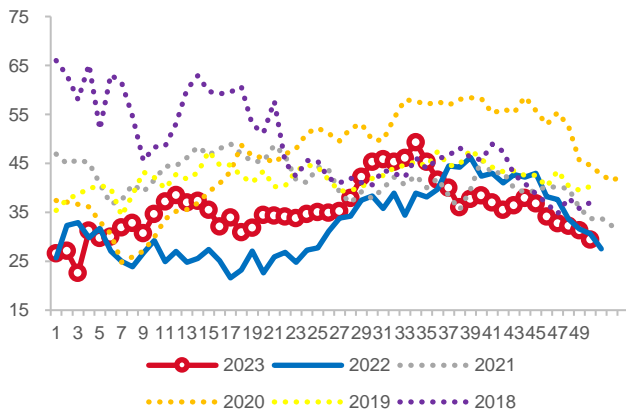
资料来源：Wind，东海证券研究所

图26 地方政府新增专项债发行节奏，%



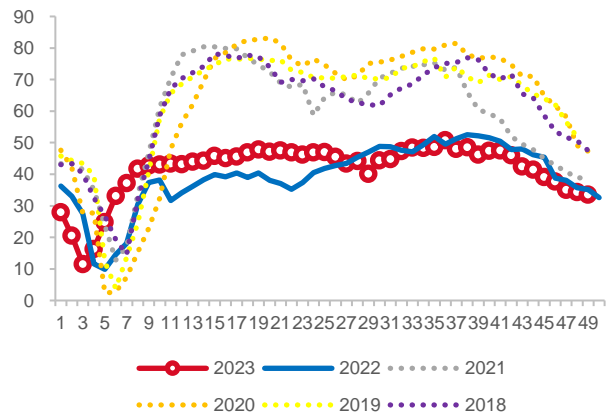
资料来源：Wind，东海证券研究所

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，%



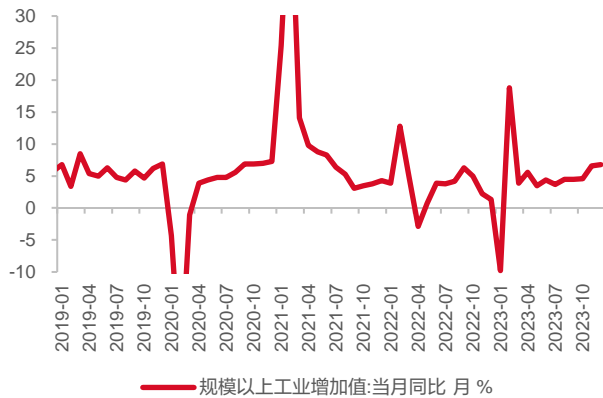
资料来源：Wind，东海证券研究所

3.供给：工业生产继续加快，服务业有所放缓

工业方面，2023 全年规模以上工业增加值同比增长 4.6%。12 月当月，规模以上工业增加值同比增长 6.8%，前值 6.6%，预期 6.6%。从 3 年复合增速来看，12 月为 4.1%，与 11 月（4.2%）基本持平。12 月汽车、电气机械等重点行业增产、工业稳增长政策、同期基数偏低等因素或对工业生产提速起到支撑作用。分三大门类看，采矿业和制造业当月同比较 11 月分别加快 0.8 个、0.4 个百分点至 4.7%、7.1%；公用事业（电力、燃气及水的生产和供应业）当月同比较前值回落 2.6 个百分点至 7.3%。分产品看，2023 全年，太阳能电池、新能源汽车、发电机组（发电设备）产品产量分别增长 54.0%、30.3%、28.5%，新兴产业供给景气度高。

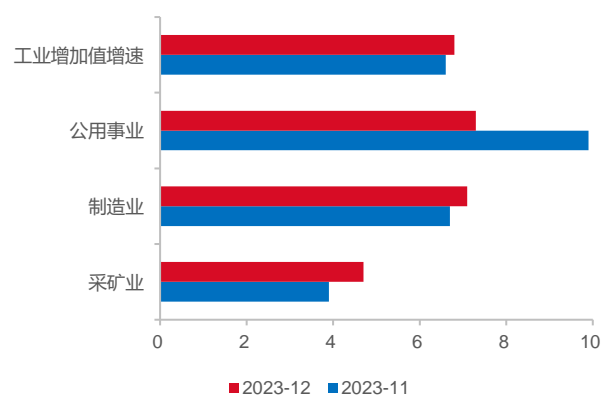
服务业方面，2023 全年服务业增加值同比增长 5.8%。12 月当月，服务业生产指数同比增长 8.5%，较 11 月回落 0.8 个百分点。其中，住宿和餐饮业，信息传输、软件和信息技术服务业生产指数分别增长 34.8%、13.8%。

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，%



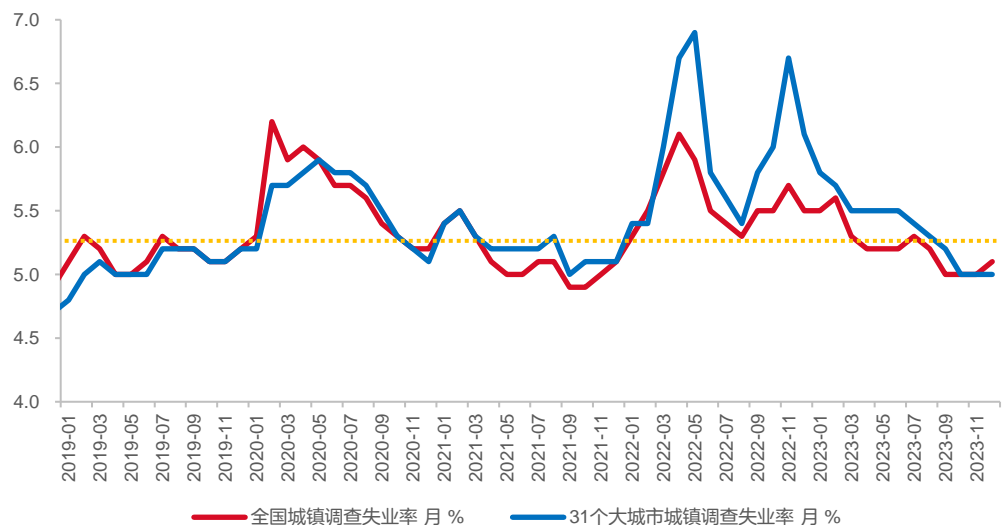
资料来源：Wind，东海证券研究所

4.人口就业：城镇调查失业率稳定，人口总量减少

城镇调查失业率保持稳定。12月，全国城镇调查失业率为5.1%，较上月上升0.1个百分点。分户籍来看，本地户籍劳动力调查失业率为5.2%；外来户籍劳动力调查失业率为4.7%，其中外来农业户籍劳动力调查失业率为4.3%。不包含在校生的16—24岁、25—29岁、30—59岁劳动力调查失业率分别为14.9%、6.1%、3.9%。此外，12月，31个大城市城镇调查失业率为5%，与上月持平。

人口总量有所减少，城镇化率提升。人口总量上看，2023全年出生人口902万人，死亡人口1110万人，人口总量比上年末减少208万人，人口自然增长率为-1.48‰。人口年龄结构上看，16—59岁的劳动年龄人口8.65亿人，占全国人口的比重为61.3%；60岁及以上人口2.97亿人，占全国人口的21.1%，其中65岁及以上人口2.17亿人，占全国人口的15.4%。从人口城乡构成看，城镇常住人口9.33亿人，比上年末增加1196万人；城镇人口占全国人口比重（城镇化率）为66.16%，比上年末提高0.94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