

宏观周报 20240225

春节后国内经济“首秀”表现如何？—国内宏观经济周报

2024年02月25日

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

证券分析师 邵翔

执业证书：S0600523010001

shaox@dwzq.com.cn

相关研究

《美联储：若隐若现的再加息？》

2024-02-22

《节后 LPR 的“降”心独具》

2024-02-20

■ **本周(2.19-2.25, 下同)高频数据显示, 汽车零售迎来季节性走弱, 观影市场春节档表现创历史新高; “返工潮”来袭, 客运货运均大幅回升; 新房和二手房交易均呈现季节性回升; 节后工业生产恢复“有快有慢”, 基建开工偏缓、汽车开工偏快; 食品价格节后大幅回落, 工业品价格节后涨跌互现; 流动性方面, 节后资金面整体宽松, 央行基本平续 MLF。**

■ **国务院聚焦开年工作, 促发展与防风险并行。**本周国务院的“重磅”会议有点多, 从2月18日的第三次全体会议、再到23日的国常会, 可以说新的一年仍是促发展与防风险并行的一年。如何促发展? 国务院第三次全体会议上李强总理对做好开年工作进行动员, 并且表示2024年政府工作报告“正在路上”; 五天后的国常会上总理提出要把稳外资作为做好今年经济工作的重要发力点。如何防风险? 本周国常会提出要进一步做好防范化解债务风险工作, 可见化债仍是今年政策的重中之重。

■ **汽车零售迎来季节性走弱, 观影市场春节档表现创历史新高。**2月5日至2月17日乘用车零售销量同比下降32%, 2月前三周乘用车零售销量同比去年同期下降14%。受春节车市淡季以及楼市与股市影响, 居民消费心态相对保守, 入门级燃油车市场偏弱。观影方面, 今年春节档有多部优质影片, 拉动票房取得优异表现, 春节档(2月10日至2月17日)总票房超80亿元, 票房、场次与观影人数均创历史新高, 本次假期比往年多一日, 档期后期发力较强, 整体表现超预期。

■ **出行: “返工潮”来袭, 客运货运均大幅回升。**本周是春节假期结束、居民正式返工的第一周, 客运量大幅提升, 春节收假后的客运量提升为季节性变化; 同比来看, 轨道交通人流量处于近五年同期(春节收假后一周)最高位, 地面交通人流量也处于历史较高水平。

货运量快速回暖。春节假期过后, 公路上的货运车也逐渐活跃了起来, 整车货运流量恢复到高位运行: 本周整车货运流量指数环比增长147.2%; 与历史同期(春节后的复工首周)相比来看, 处于近几年春节假期后货运量的较高水平。

■ **地产: 新房和二手房交易均呈现季节性回升。**本周一线、二线和三线城市商品房成交面积均在春节假期后表现出季节性回升的态势, 但与历史同期相比该季节性回升的幅度偏弱一些。本周二手房成交量季节性回升, 且与历史同期相比处于较高位。分城市看, 本周二线城市二手房销售表现“更胜一筹”: 不仅二手房成交面积环比增速更快, 且与历史同期相比更处高位。

■ **生产: 节后工业生产恢复“有快有慢”。**伴随着“春节效应”的逐步散去, 本周部分工业高频指标逐渐“升温”: 铁路货运量在节后开始回弹上行; 沿海七省电厂负荷率近期整体表现平稳。不过受到了节后开工时间不一、部分地区暴雪天气的影响, 也有部分指标在“降温”: 本周高炉开工率略有下降, 周度环比增速录得-0.7 pct; 煤炭吞吐量经历了加速下降, 周度环比下降14.4%。整体来看, 我们认为工业生产节奏暂未完全摆脱“春节效应”带来的影响。

■ **通胀: 食品价格节后大幅回落, 国内工业品价格节后涨跌互现。**本周农产品批发价格200指数出现回落, 周环比下降4%, 由涨转跌。本周南华工业品指数周环比小幅上升0.7%, 由跌转涨。其中螺纹钢与铁矿石价格持续下跌, 螺纹钢周环比回落1.3%, 降幅较节前略有收窄, 目前国内多地工地并未复工, 市场需求表现低迷, 叠加雨雪天气, 市场成交偏冷清。

■ **流动性方面, 节后资金面整体宽松, 央行基本平续 MLF。**本周 DR007 周均值环比下降约 10bp, 周内在 1.78%-1.84% 区间内震荡, 均在政策利

率附近运行，R007 周均值上升约 4bp，周内在 1.85%-2.12% 的区间内运行，非银资金成本相对较高；本周票据利率整体呈先涨后跌走势，6M 国股转贴票据利率上升至周四 1.86% 后周五回落至 1.8%，3M 国股转贴票据利率周四上升至高点 2.02% 后周五回落至 1.95%。本周央行逆回购到期 13730 亿元，逆回购投放 5320 亿元，同时 2 月 18 日央行开展 5000 亿元 MLF 操作，伴随当日 4990 亿元 MLF 到期，本周整体实现流动性净回笼 8400 亿元。本周质押式回购成交量与占比较上周均小幅回升，本周债市杠杆率在周五录得 108.7%，周平均水平较上周有小幅回落。

- **风险提示：**政策定力超预期；出口超预期萎缩；海外经济体提前显著进入衰退。

内容目录

1. 国务院追踪：聚焦开年工作，促发展与防风险并行	5
2. 消费：正在上演新一轮“返工潮”	6
3. 地产：春节过后的季节性回升“仍在路上”	10
4. 工业：节后工业生产恢复“有快有慢”	12
5. 通胀：谁涨谁跌？	15
6. 流动性：节后资金面整体宽松	17
7. 风险提示	18

图表目录

图 1:	近一周 (2.19-2.24) 国务院领导活动轨迹一览	5
图 2:	车市迎来季节性走弱	6
图 3:	春节档票房创历史新高	7
图 4:	地铁客运量随“返工潮”回升	7
图 5:	地面交通人流量大幅回升	7
图 6:	居民从小市到大城陆续返工	8
图 7:	国内航班执飞班次持续攀升	9
图 8:	国际航班执飞班次继续增长	9
图 9:	整车货运稳步回升	9
图 10:	新房销售季节性回升	10
图 11:	二手房成交面积季节性回升	11
图 12:	二线城市二手房销售同比表现优于一线城市	11
图 13:	土地成交面积未见明显改善	12
图 14:	土地溢价率进一步降低	12
图 15:	高炉开工率节后略有下降	12
图 16:	煤炭吞吐量加速下滑	12
图 17:	铁路货运量节后开始“回弹”	13
图 18:	七省电厂负荷率近期趋势较平稳	13
图 19:	粗钢生产近期呈上升趋势	13
图 20:	螺纹钢库存加速上行	13
图 21:	磨机运转率近期继续下滑	14
图 22:	沥青开工率基本稳定	14
图 23:	沥青库存继续上行	14
图 24:	近期水泥产能利用率继续下降	14
图 25:	汽车钢胎生产加速回升	15
图 26:	PTA 开工率基本稳定	15
图 27:	猪肉价格节后降幅较大	15
图 28:	农产品价格节后回落	15
图 29:	螺纹钢与铁矿石指数持续下跌	16
图 30:	水泥价格降幅收窄	16
图 31:	海外铜价由跌转涨	16
图 32:	原油价格震荡运行	16
图 33:	广谱利率变动	17
图 34:	票据利率本周先涨后跌	18
图 35:	央行本周小幅增量续作 MLF	18
图 36:	质押式回购成交量小幅回升	18
图 37:	债市杠杆率周均值下降	18

本周（2.19-2.25，下同）高频数据显示，汽车零售迎来季节性走弱，观影市场春节档表现创历史新高；“返工潮”来袭，客运货运均大幅回升；新房和二手房交易均呈现季节性回升；节后工业生产恢复“有快有慢”，基建开工偏缓、汽车开工偏快；食品价格节后大幅回落，工业品价格节后涨跌互现；流动性方面，节后资金面整体宽松，央行基本平续 MLF。

1. 国务院追踪：聚焦开年工作，促发展与防风险并行

国务院聚焦开年工作，促发展与防风险并行。本周国务院的“重磅”会议有点多，从2月18日的第三次全体会议、再到23日的国常会，可以说新的一年仍是促发展与防风险并行的一年。如何促发展？国务院第三次全体会议上李强总理对做好开年工作进行动员，并且表示2024年政府工作报告“正在路上”；五天后的国常会上总理提出要把稳外资作为做好今年经济工作的重要发力点。如何防风险？本周国常会提出要进一步做好防范化解债务风险工作，可见化债仍是今年政策的重中之重。

图1：近一周（2.19-2.24）国务院领导活动轨迹一览

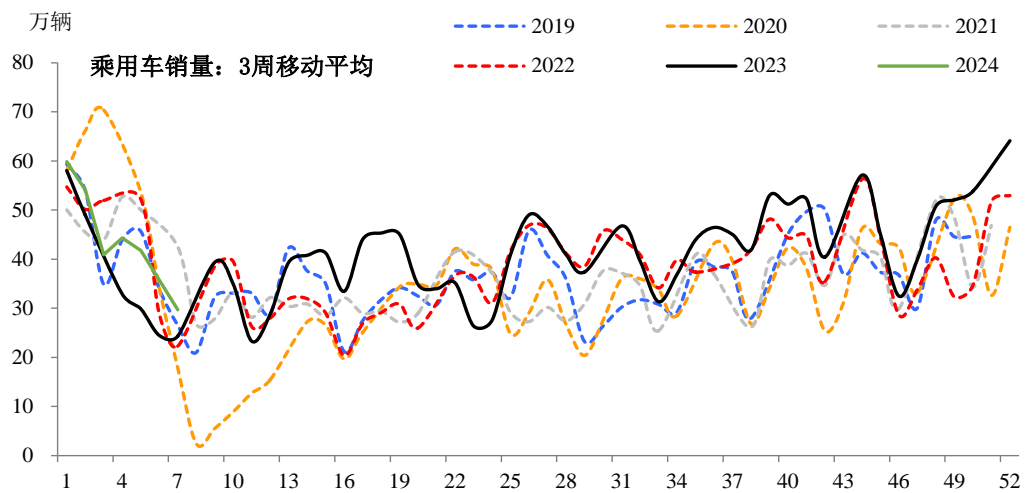
时间	活动形式	部门（及相关领导）	活动所在地	调研对象/活动内容	内容
2024/2/23	会议	国务院总理李强	北京	国务院常务会议	研究更大力度吸引和利用外资的政策举措。把稳外资作为做好今年经济工作的重要发力点，在扩大市场准入、优化公平竞争环境、畅通创新要素流动等方面加强服务保障。 部署进一步做好防范化解地方债务风险工作。推动一揽子化债方案落地见效，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，在高质量发展中逐步化解地方债务风险。 审议通过《关于进一步优化支付服务提升支付便利性的意见》。聚焦老年人、外籍来华人员等群体支付不便问题，多措并举打通服务堵点，推动移动支付、银行卡、现金等多种支付方式并行发展、相互补充。
2024/2/21	调研	国务院副总理刘国中	天津	检查春季田间管理和春耕备耕生产工作	先后来到天津津南区和武清区，深入农民专业合作社、供销合作社农资企业，调研农业社会化服务、农资保供等，还前往去年海河流域性特大洪水受灾村，详细了解农业恢复生产、水毁农田设施恢复重建等情况。
2024/2/18	会议	国务院总理李强	北京	国务院第三次全体会议	讨论拟提请十四届全国人大二次会议审议的政府工作报告，并对做好开年工作进行动员。要坚定信心、鼓足干劲，进一步提振干事创业的精气神；要实干为先、只争朝夕，力争各项工作尽快取得实效；要事不避难、攻坚克难，不断增强工作的创造性引领性，全力推动矛盾问题解决；要提升效能、强化合力，建立健全推进落实闭环管理机制，不断提高整体行政效能。

数据来源：中国政府网，国务院官网，新华社，东吴证券研究所

2. 消费：正在上演新一轮“返工潮”

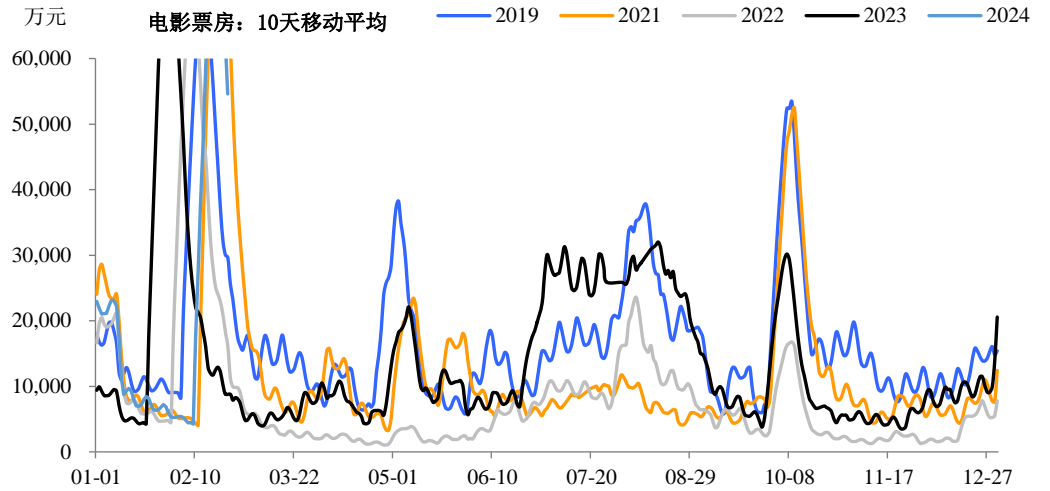
汽车零售迎来季节性走弱，观影市场春节档表现创历史新高。2月5日至2月17日乘用车零售销量同比下降32%，2月前三周乘用车零售销量同比去年同期下降14%。受春节车市淡季以及楼市与股市影响，居民消费心态相对保守，入门级燃油车市场偏弱。观影方面，今年春节档有多部优质影片，拉动票房取得优异表现，春节档（2月10日至2月17日）总票房超80亿元，票房、场次与观影人数均创历史新高，本次假期比往年多一日，档期后期发力较强，整体表现超预期。

图2：车市迎来季节性走弱



注：横轴为周数；乘联会每年同期的周度数据的日期分割不一，可能产生误差
数据来源：Wind，东吴证券研究所

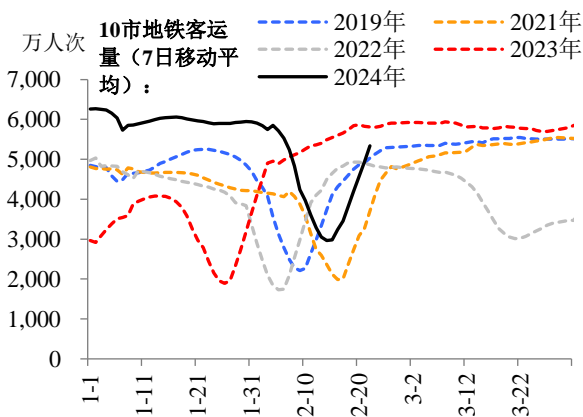
图3: 春节档票房创历史新高



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

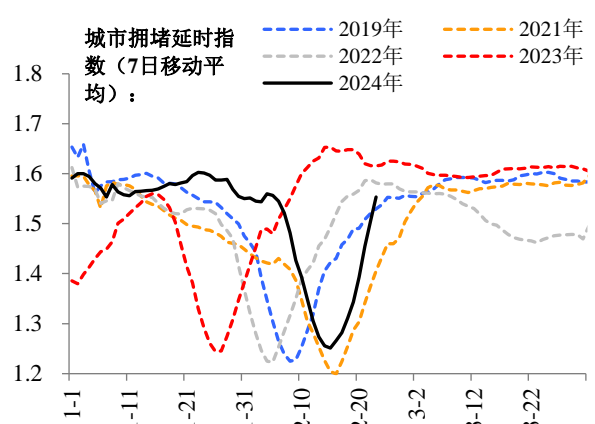
出行: “返工潮” 来袭, 客运货运均大幅回升。 本周是春节假期结束、居民正式返工的第一周, 客运量大幅提升: 环比来看, 本周 10 市地铁客运量环比增长 78.9%, 城市拥堵延时指数增长 30.4%。春节收假后的客运量提升为季节性变化, 同比来看, 轨道交通人流量处于近五年同期 (春节收假后一周) 最高位, 地面交通人流量也处于历史较高水平。

图4: 地铁客运量随“返工潮”回升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 地面交通人流量大幅回升

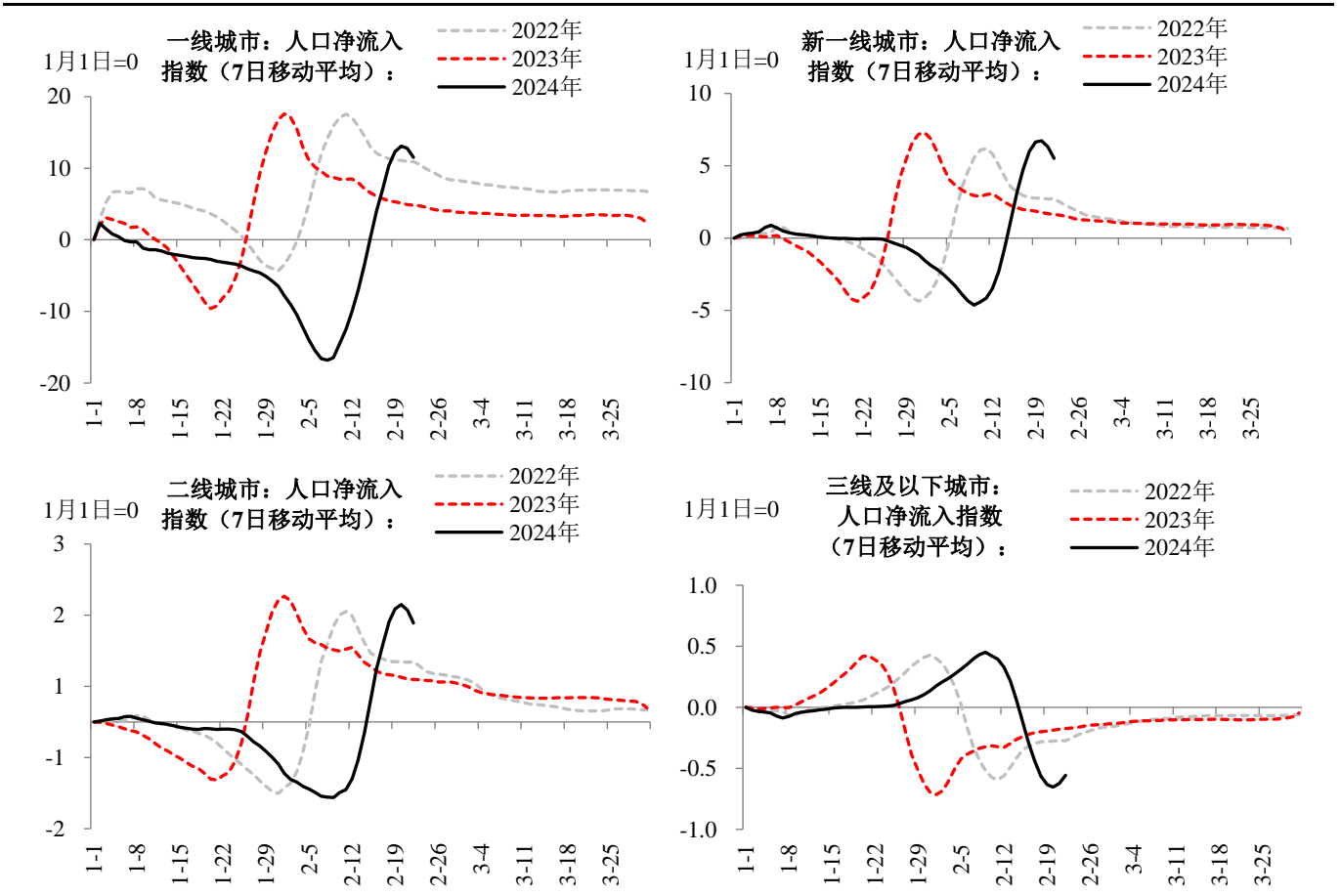


数据来源: iFind, 东吴证券研究所

本周迁徙关键词: 小市上演“空城计”, 大城迎来“返工潮”。 春节假期结束, “返工热潮” 来临, 助推春运进入后半程的高峰期, 反映到本周人口净流入指数上, 表现为一

线、新一线和二线城市指数大幅提升至峰值，人口流入速度加快，而三线及以下城市指数落至低位，人口持续流出。同比来看，一线城市人口净流入指数的峰值低于近两年峰值，而新一线城市和二线城市较为稳定，或反映一线城市的人口吸引力有所下降。

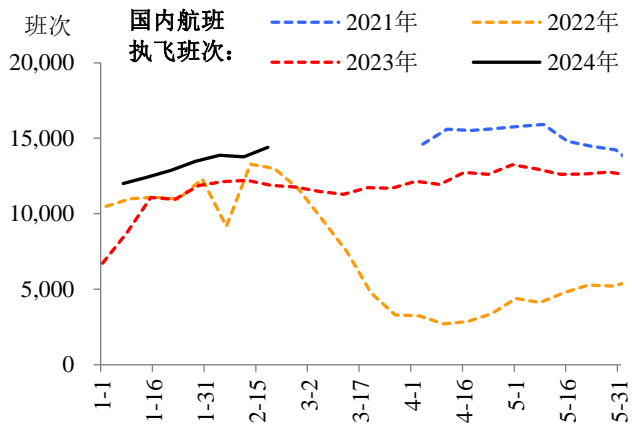
图6: 居民从小市到大城陆续返工



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

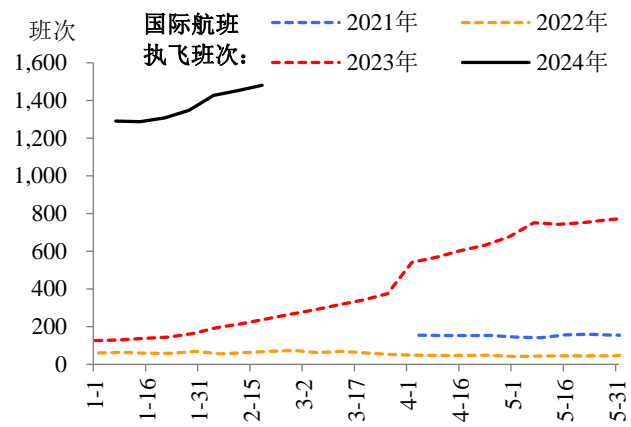
航空出行迎来黄金周期。春运后半程，伴随学生开学、工人返岗以及出行旅游需求提升，各地航空公司增加运力投放、优化运力安排，使国内和国际航班执飞班次持续攀升、双双再创新高。

图7：国内航班执飞班次持续攀升



数据来源：iFind，东吴证券研究所

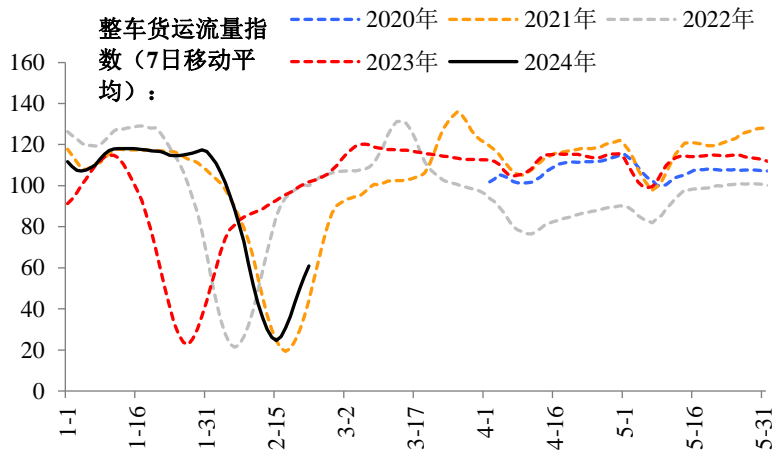
图8：国际航班执飞班次继续增长



数据来源：iFind，东吴证券研究所

货运量快速回暖。春节假期过后，公路上的货运车也逐渐活跃了起来，整车货运流量恢复到高位运行：本周整车货运流量指数环比增长 147.2%；与历史同期（春节后的复工首周）相比来看，处于近几年春节假期后货运量的较高水平。

图9：整车货运稳步回升

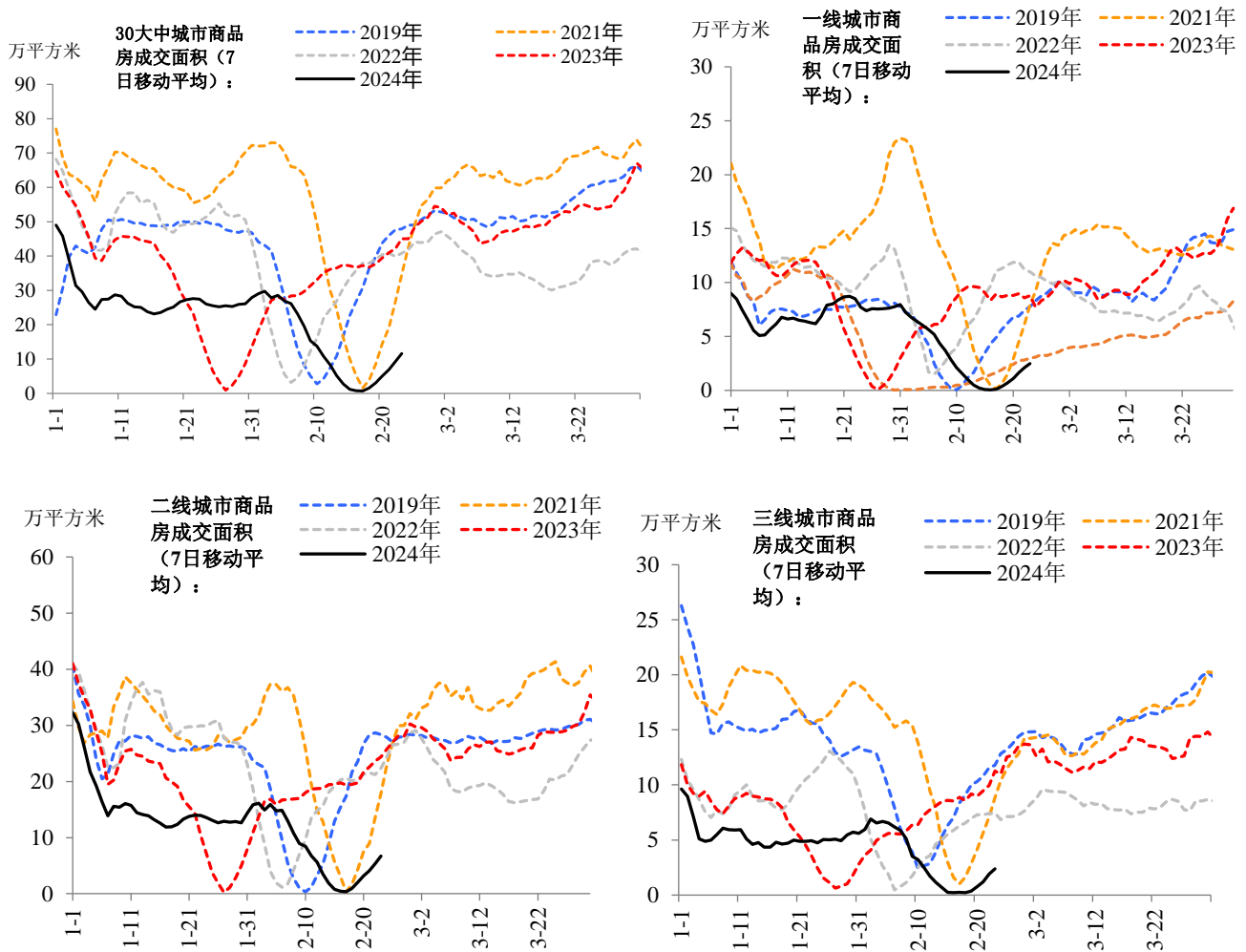


数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 地产：春节过后的季节性回升“仍在路上”

地产：新房和二手房交易均呈现季节性回升。本周一线、二线和三线城市的商品房成交面积均在春节假期后表现出季节性回升的态势，但与历史同期相比该季节性回升的幅度偏弱一些。整体来看，目前新房销售市场仍处于恢复阶段，随着后续支持政策陆续到位，新房市场需求有望实现反弹。

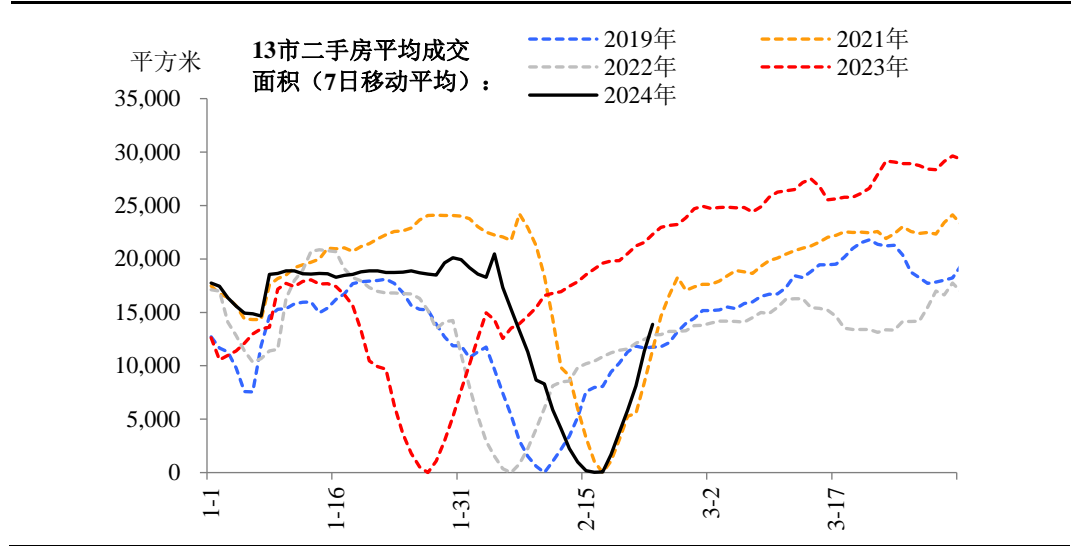
图10：新房销售季节性回升



数据来源：Wind，东吴证券研究所

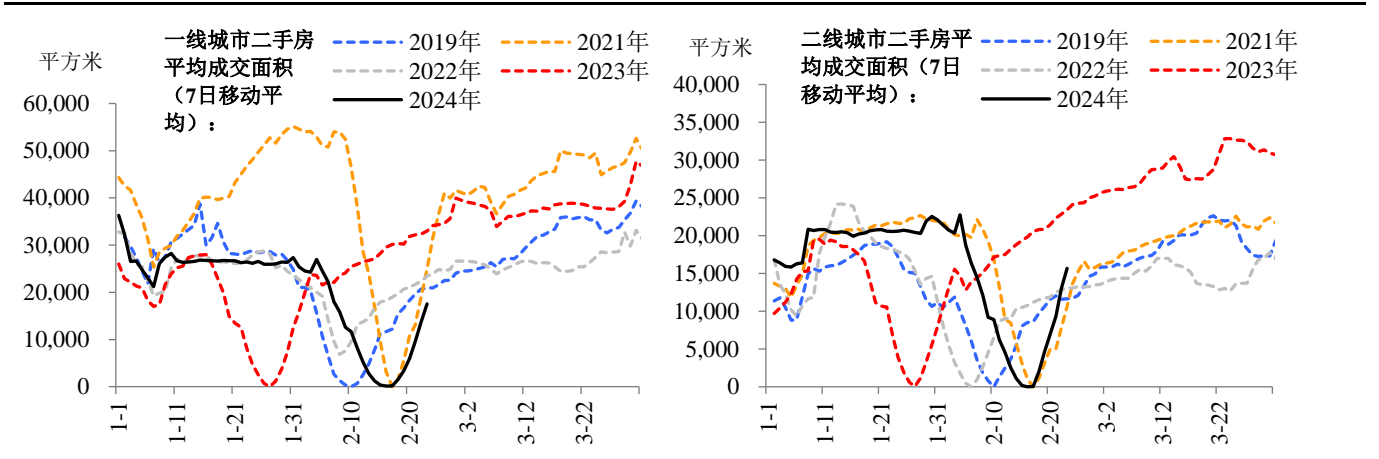
二手房成交面积季节性回升。本周二手房成交量季节性回升，且与历史同期相比处于较高位。分城市看，本周二线城市销售表现“更胜一筹”：不仅二手房成交面积环比增速更快，且与历史同期相比更处高位。

图11: 二手房成交面积季节性回升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

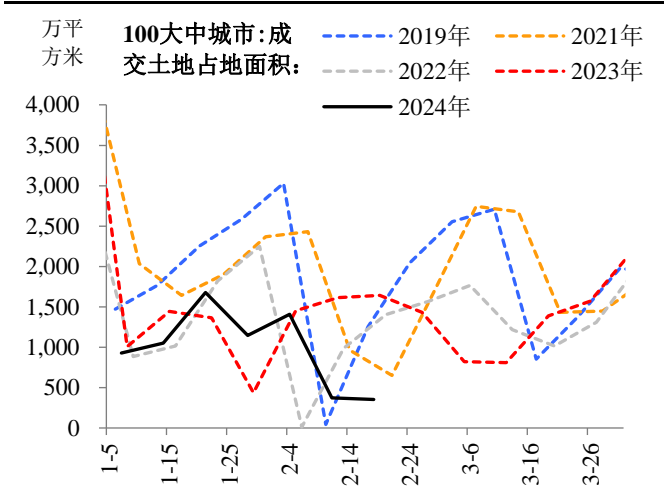
图12: 二线城市二手房销售同比表现优于一线城市



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

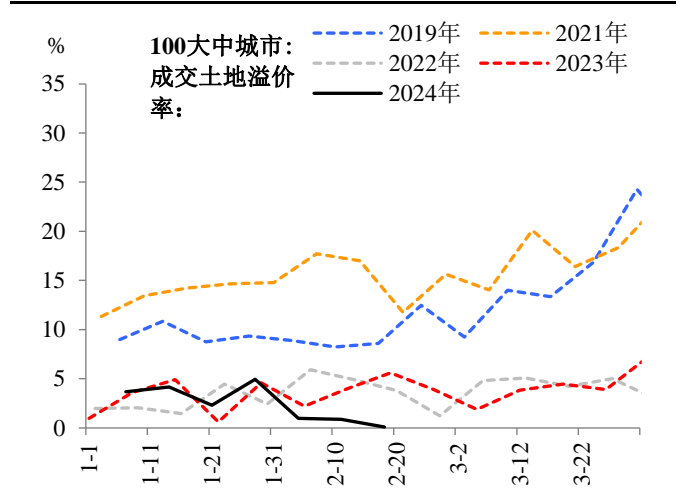
土地成交面积和土地溢价率进一步探底。本周 100 大中城市的土地成交面积环比下降 6.1%，2 月以来土地成交面积较 2023 年同期下降 53.7%，土地市场热度未见明显改善。土地溢价率也进一步降低，本周环比下降 0.8pct，同比来看处于近年最低水平，且已经逼近“零水平”，伴随楼市交易活跃度的上升叠加楼市政策利好，土地溢价率有望实现反弹。

图13: 土地成交面积未见明显改善



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图14: 土地溢价率进一步降低

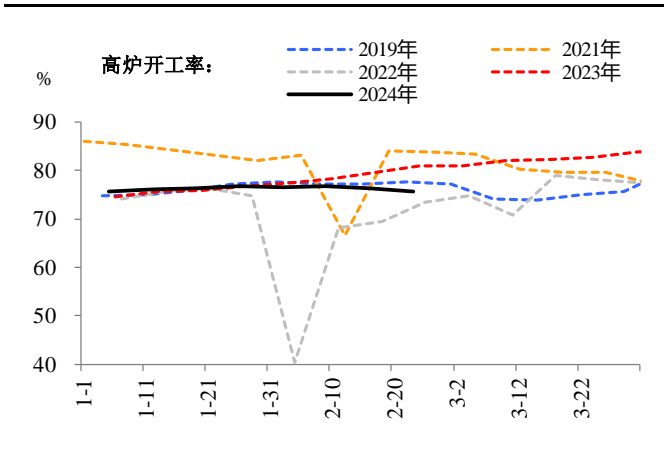


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4. 工业: 节后工业生产恢复“有快有慢”

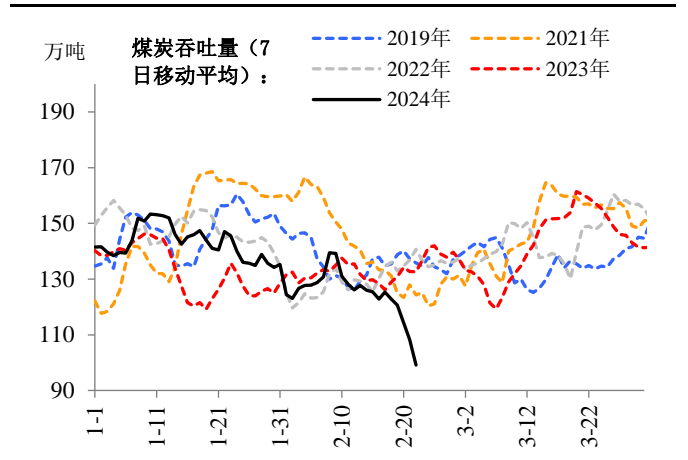
生产: 节后工业生产恢复“有快有慢”。伴随着“春节效应”的逐步散去, 本周部分工业高频指标逐渐“升温”: 铁路货运量在节后开始回弹上行; 沿海七省电厂负荷率近期整体表现平稳。不过受到了节后开工时间不一、部分地区暴雪天气的影响, 也有部分指标在“降温”: 本周高炉开工率略有下降, 周度环比增速录得-0.7 pct; 煤炭吞吐量经历了加速下降, 周度环比下降 14.4%。整体来看, 我们认为工业生产节奏暂未完全摆脱“春节效应”带来的影响。

图15: 高炉开工率节后略有下降



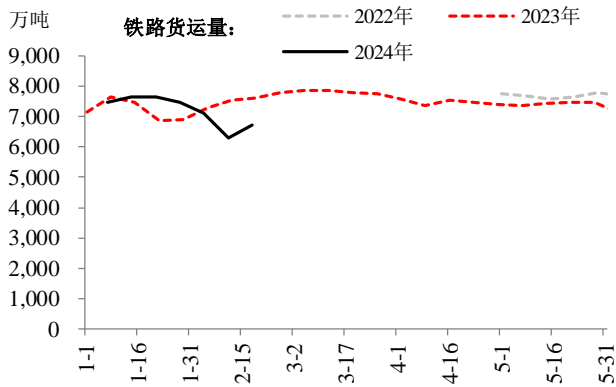
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图16: 煤炭吞吐量加速下滑



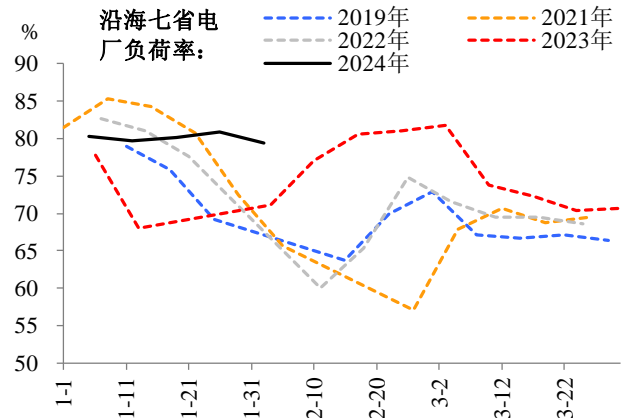
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图17: 铁路货运量节后开始“回弹”



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

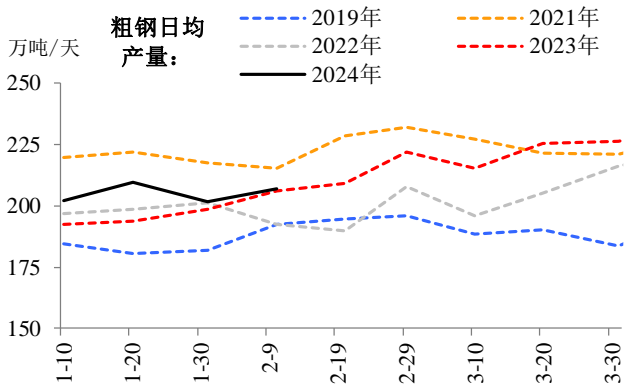
图18: 七省电厂负荷率近期趋势较平稳



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

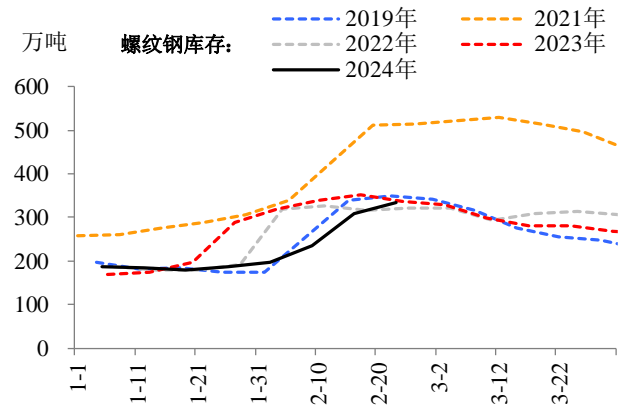
分行业来看, 建筑业有待恢复。近期部分建筑业生产指标仍待进一步复苏: 本周粗钢产量环比增速有所上升, 录得 2.6%; 螺纹钢库存有所补进, 本周环比增速录得 8.9%。
不过水泥生产和沥青 (更偏向交通基建) 生产仍待回暖: 沥青方面, 本周沥青开工率基本稳定, 环比录得 0.8 pct, 但仍低于历史同期水平。**水泥方面,** 近期水泥产能利用率仍处于下降态势; 磨机运转率也呈现了下滑的态势。

图19: 粗钢生产近期呈上升趋势



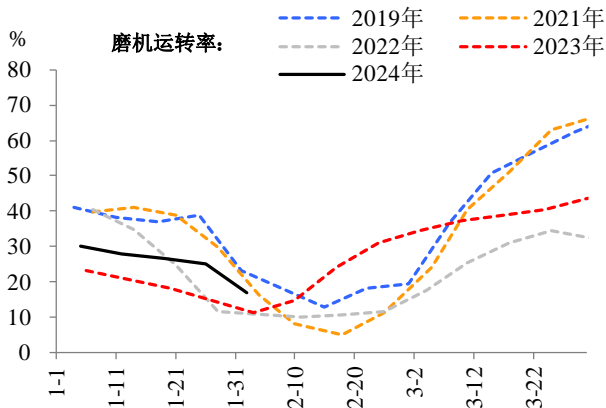
数据来源: iFind, 东吴证券研究所

图20: 螺纹钢库存加速上行



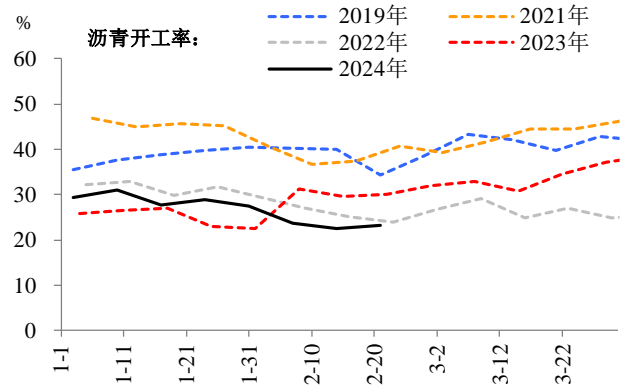
数据来源: iFind, 东吴证券研究所

图21: 磨机运转率近期继续下滑



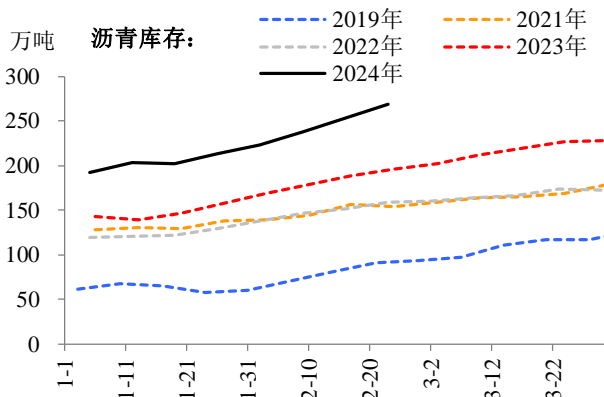
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图22: 沥青开工率基本稳定



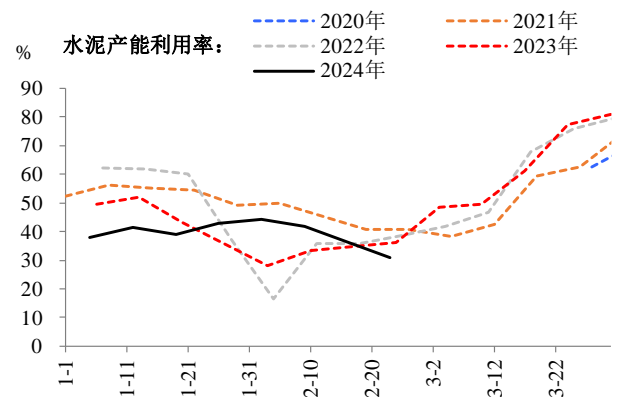
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图23: 沥青库存继续上行



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

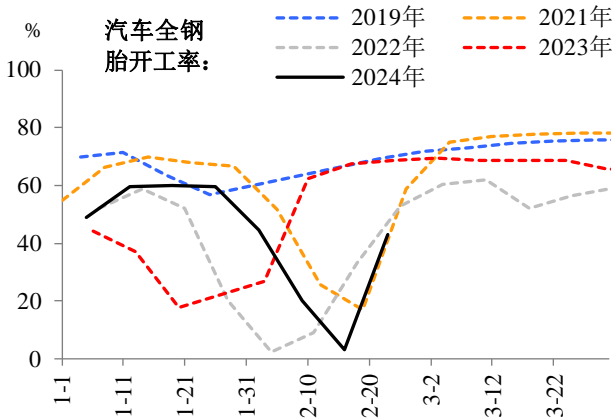
图24: 近期水泥产能利用率继续下降



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

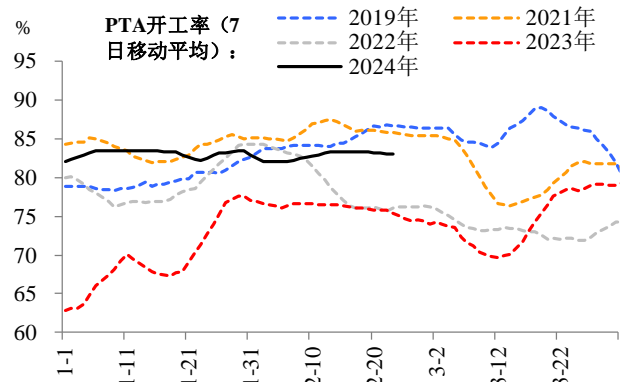
汽车业和纺织业生产回暖迹象初显。汽车业, 本周汽车钢胎生产加速回升, 其中全钢胎开工率环比上升 40.1 pct, 上升幅度略超季节性。**纺织业**, 本周 PTA 开工率、聚酯开工率均值分别录得 83.2%、78.9%, 环比增速分别为-0.1pct、0.3pct, 整体表现平稳。

图25: 汽车钢胎生产加速回升



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

图26: PTA 开工率基本稳定

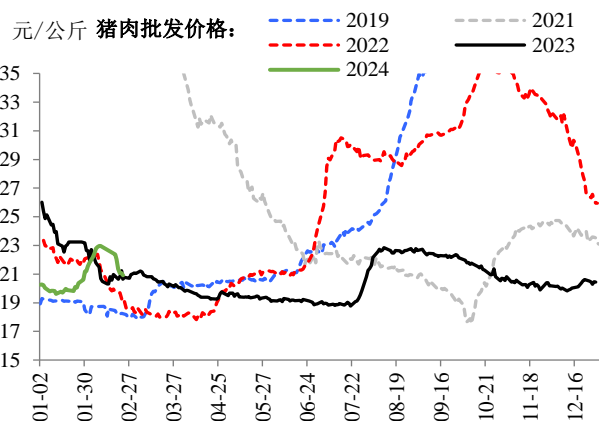


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

5. 通胀: 谁涨谁跌?

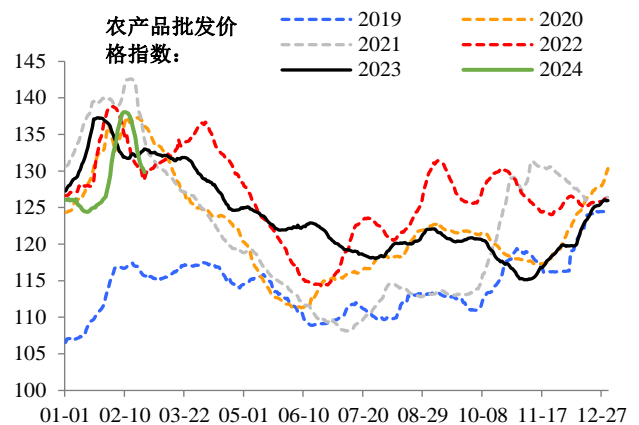
通胀: 食品价格节后大幅回落。本周农产品批发价格 200 指数出现回落, 周环比下降 4%, 由涨转跌。其中猪肉周平均价格为 21.48 元/公斤, 周环比下降 6.6%, 年后猪肉终端需求下滑明显, 而供给端养殖单位出栏节奏已陆续恢复正常, 市场猪源充足, 价格回落。本周蔬菜与水果价格也双双迎来下降走势, 周环比分别下跌 6.6%与 1.8%, 均由涨转跌。

图27: 猪肉价格节后降幅较大



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

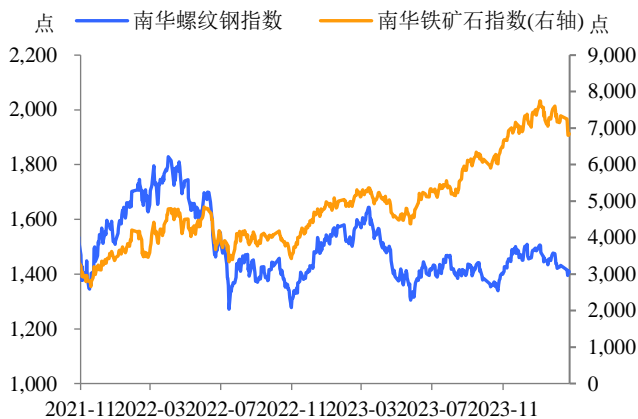
图28: 农产品价格节后回落



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

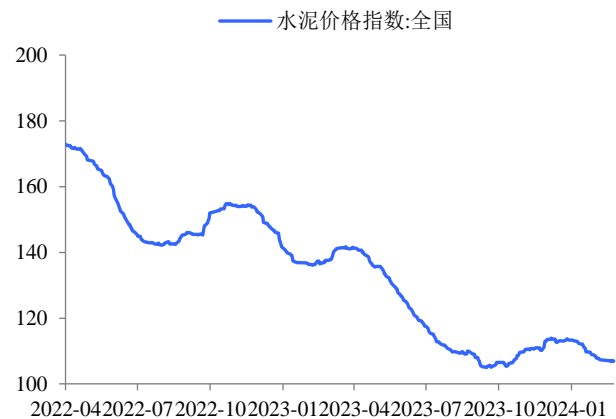
国内工业品价格节后涨跌互现，国际油价震荡运行。本周南华工业品指数周环比小幅上升 0.7%，由跌转涨。其中螺纹钢与铁矿石价格持续下跌，螺纹钢周环比回落 1.3%，降幅较节前略有收窄，目前国内多地工地并未复工，市场需求表现低迷，叠加雨雪天气，市场成交偏冷清。本周水泥价格周环比下降 0.4%，降幅明显收窄，假期停工使水泥供应下滑，库存保持低位，节后库存压力下降；本周玻璃价格持续走低，周环比下跌 5.5%，跌幅较上周继续大幅走阔；本周有色金属价格涨跌互现，LME 铜价格周环比增长 3.1%，由跌转涨，LME 铝价格周环比回落 1.0%，跌幅与上周持平；本周布伦特原油价格周环比小幅上升 0.1%，近期巴以冲突的再度升级成为支撑国际原油价格的主要因素，同时美联储对降息的谨慎观望态度，也对国际原油市场形成一定程度的压制。

图29: 螺纹钢与铁矿石指数持续下跌



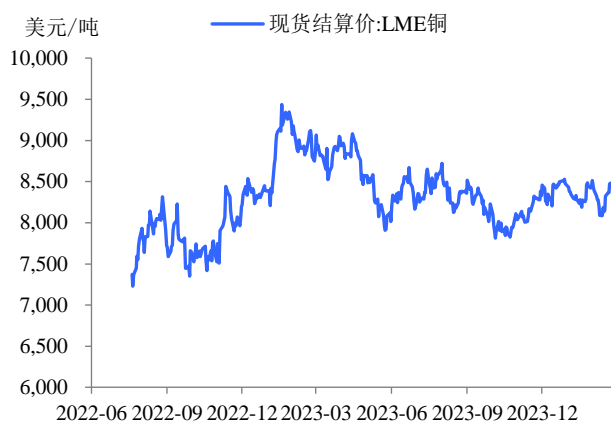
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图30: 水泥价格降幅收窄



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图31: 海外铜价由跌转涨



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图32: 原油价格震荡运行

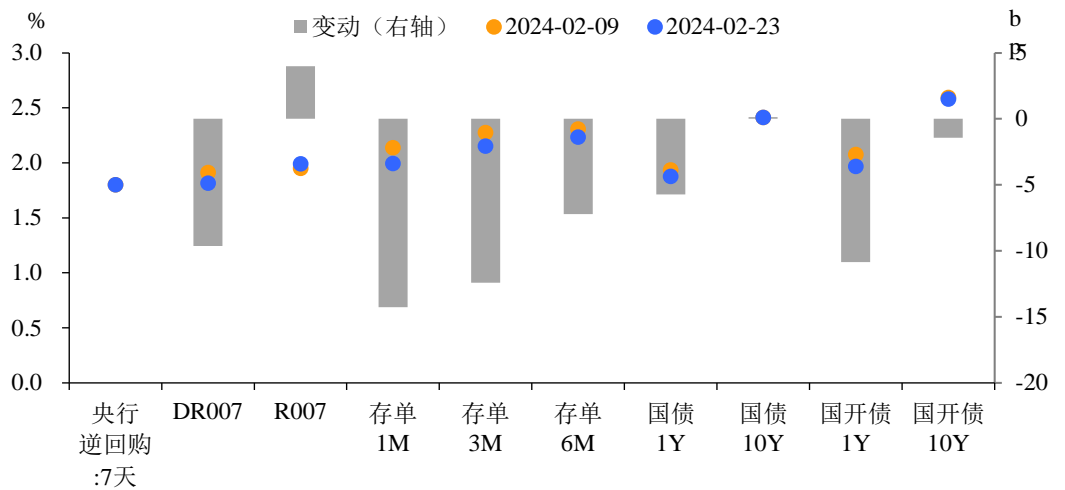


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

6. 流动性：节后资金面整体宽松

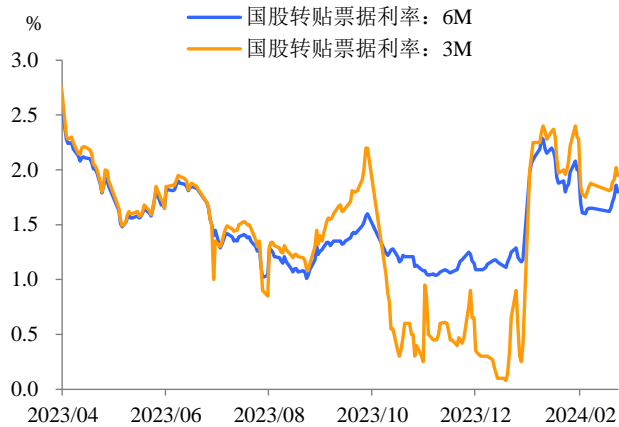
流动性方面，节后资金面整体宽松，央行基本平续 MLF。本周 DR007 周均值环比下降约 10bp，周内 1.78%-1.84% 区间内震荡，均在政策利率附近运行，R007 周均值上升约 4bp，周内在 1.85%-2.12% 的区间内运行，非银资金成本相对较高；本周票据利率整体呈先涨后跌走势，6M 国股转贴票据利率上升至周四 1.86% 后周五回落至 1.8%，3M 国股转贴票据利率周四上升至高点 2.02% 后周五回落至 1.95%。本周央行逆回购到期 13730 亿元，逆回购投放 5320 亿元，同时 2 月 18 日央行开展 5000 亿元 MLF 操作，伴随当日 4990 亿元 MLF 到期，本周整体实现流动性净回笼 8400 亿元。本周质押式回购成交量与占比较上周均小幅回升，本周债市杠杆率在周五录得 108.7%，周平均水平较上周有小幅回落。

图33：广谱利率变动



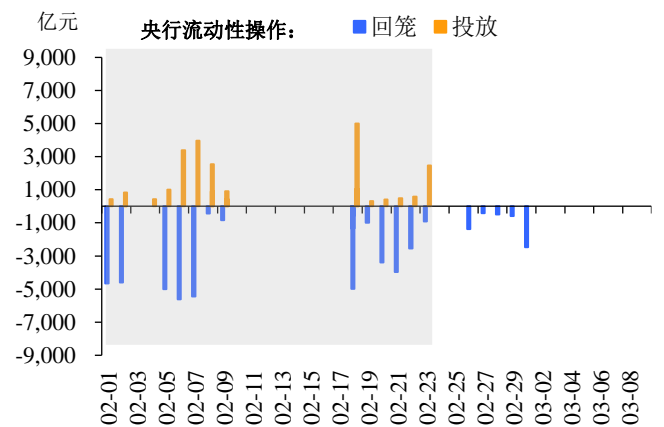
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图34: 票据利率本周先涨后跌



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

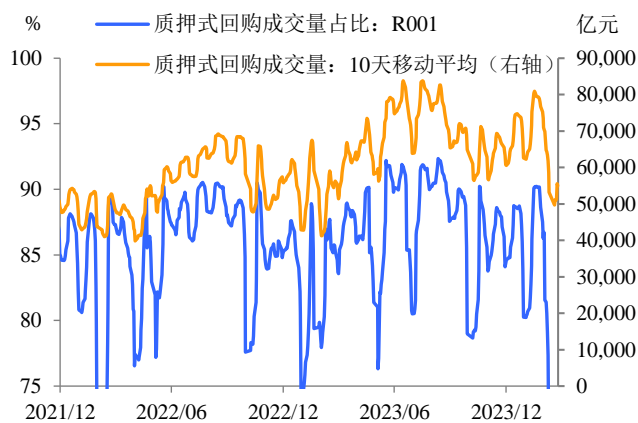
图35: 央行本周小幅增量续作 MLF



注: 灰色区域为历史操作

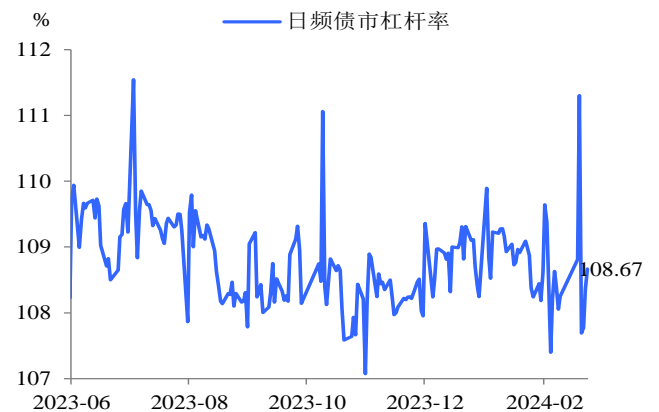
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图36: 质押式回购成交量小幅回升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图37: 债市杠杆率周均值下降



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

7. 风险提示

政策定力超预期; 出口超预期萎缩; 海外经济体提前显著进入衰退。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>