



# 见微知著系列之七十

宏观专题研究报告  
证券研究报告

宏观经济组

分析师：赵伟（执业 S1130521120002）  
zhaow@gjzq.com.cn

分析师：张云杰（执业 S1130523100002）  
zhangyunjie@gjzq.com.cn

联系人：侯倩楠  
houqiannan@gjzq.com.cn

## 从“专精特新”看产业转型

2024年，多地发力布局新质生产力，专精特新企业或是重点“阵地”。以点见面，政策信号如何、反映哪些产业脉络？

### 一问：专精特新企业，成长路径有何变化？区域上向东部集中，行业上重点产业占比抬升

2023年，前五批专精特新“小巨人”企业认定数量接近1.3万家，提前完成十四五规划培育1万家的发展目标。2019-2023年，专精特新企业进入加速培育阶段，认证企业数量持续增长、配套政策接连出台。期间，专精特新“小巨人”占规模以上中小工业企业比重明显上升，由2019年的不足0.1%显著提升至2022年的2%。

分地区看，专精特新“小巨人”企业进一步向东部发达地区集中。受经济实力、产业基础等因素影响，前五批认证企业主要分布在东部、占比63.9%，其中广东、江苏、浙江分列前三甲。2023年第五批认证企业中，东部地区占比75%、较2022年的64.1%进一步提升。“小巨人”上市企业聚集在东部地区的特征更加显著、占比高达74.3%。

分行业看，十大重点产业领域集中度不断抬升，近九成上市公司分布在制造业。伴随科学技术、信息软件企业数量的增多，2022年认证企业中，制造业企业占比降至59%、十大重点产业领域企业占比升至81.2%，分别较2019年下滑10.7、上升7个百分点。“小巨人”上市企业明显更多分布在制造业，占比高至九成。

### 二问：政策扶持思路，有何转变？认定标准趋严，财税奖补、融资政策等支持力度加大

2024年，各地将继续加大力度培育专精特新企业，但评审标准或进一步趋严。2022年最新标准中，“小巨人”企业认定标准更加细化，企业需更加注重数字、绿色化发展。2023年第五批企业通过率相应降至21.6%、较上年回落14.7个百分点。2024年多地计划加大力度支持专精特新企业，但在培育“数量”已达标背景下，企业“质量”或更受关注。财税政策方面，近年来财政奖补力度持续加大，专精特新企业可享受的税收优惠政策增多。十四五期间，中央财政累计安排100亿元以上奖补资金支持“小巨人”企业。2019-2022年，全国公共财政支持中小企业发展管理支出由1878亿元提升至2887亿元。2023年，专精特新研发费加计扣除比例升至100%、设备投资扣除所得税延期至2027年底。融资政策方面，专精特新企业是金融政策的重点支持对象，受到的融资约束或进一步放松。2020年以来，央行进一步加大对于中小微、民营企业的支持力度。2024年，金融机构小微贷款增速18.8%、显著高于各项贷款增速的10.6%。政策扶持下，专精特新、“小巨人”认证企业，更容易获得银行信贷，同时利率或更优惠、额外享受贴息等。

### 三问：产业转型脉络，如何洞察？新质生产力引领数字、智能化趋势，软科技受关注度提升

“专精特新”政策变化，反映我国顶层规划更加注重产业发展质量。“专精特新”政策支持力度加大、企业认定标准提升，与中央经济工作会议“重点产业链高质量发展、加强质量支撑”等定调相符。政策引导下，2024年代表性省份产业类重大项目占比升至65.7%、较上年提高2.5个百分点，细分领域上更多聚焦未来产业、新一代信息技术等。

产业脉络上，“新质生产力”或引领产业体系加快重构，产业数字化、智能化趋势进一步确立。专精特新企业或作为培育和发展新质生产力的“主阵地”，近年来科技、信息服务“小巨人”企业占比显著提升，反映了政策对“软科技”关注度提升的重要变化。产业数字化、智能化趋势下，2023年信息技术投资增速13.8%、较过往明显提升。

以“小巨人”企业为样本，设备制造行业质效突显，石化、钢铁等传统行业受技术创新赋能更加显著。政策重点扶持下，专精特新企业经营能力保持优势，“小巨人”上市企业营收增速持续高于规模以上工业企业、ROA水平高于A股整体。分行业看，汽车等设备制造行业ROA位居前列；石化、钢铁等行业ROA明显高于A股同行业公司。

### 风险提示

经济复苏不及预期，政策落地效果不及预期。



## 内容目录

1、热点思考：从“专精特新”看产业转型 .....	5
1.1、一问：专精特新企业，成长路径有何变化？ .....	5
1.2、二问：政策培育思路，有何转变？ .....	7
1.3、三问：产业转型脉络，如何洞察？ .....	9
2、生产高频跟踪：工业生产稳中有升，建筑业开工小幅回暖 .....	12
3、需求高频跟踪：地产销售降幅收窄，下游消费需求走势分化 .....	15
风险提示 .....	20

## 图表目录

图表 1： 前五批专精特新“小巨人”企业认定数量 .....	5
图表 2： 专精特新“小巨人”占中小企业比重上升 .....	5
图表 3： 前五批专精特新“小巨人”企业地区分布 .....	5
图表 4： 各批次专精特新“小巨人”企业地区分布 .....	5
图表 5： 专精特新“小巨人”上市企业地区分布 .....	6
图表 6： 东部地区中小企业数量更多、经营效益更好 .....	6
图表 7： 专精特新“小巨人”大类行业分布 .....	6
图表 8： 专精特新“小巨人”不断向十大重点领域集中 .....	6
图表 9： 专精特新“小巨人”上市企业行业分布 .....	6
图表 10： “小巨人”上市企业中，设备制造类占比最高 .....	6
图表 11： 近三批“小巨人”企业申报与通过率 .....	7
图表 12： 2022 年最新认定标准比过去更加细化 .....	7
图表 13： 2024 年地方政府工作报告中，支持专精特新企业相关表述 .....	7
图表 14： 全国公共财政支持中小企业力度持续加大 .....	8
图表 15： 上海市新基建贴息政策有关细则 .....	8
图表 16： 各类惠及专精特新企业的财税类政策 .....	8
图表 17： 2020 年以来小微企业贷款增速显著抬升 .....	9
图表 18： 北交所专注于服务专精特新中小企业 .....	9
图表 19： 2023 年，部分省市进一步推出惠及专精特新企业的融资政策 .....	9
图表 20： 2024 年代表性省份产业类重大项目占比抬升 .....	10
图表 21： 2024 年 1 月重大项目开工投资额同比有所回落 .....	10
图表 22： “新动能”投资增长较快 .....	10
图表 23： 2023 年设备工器具投资反超固定资产投资 .....	10



图表 24:	专精特新企业营收增速持续高于规上工企	11
图表 25:	专精特新上市企业 ROA 好于 A 股整体	11
图表 26:	2023Q3 不同行业上市企业 ROA 比较	11
图表 27:	本周, 高炉开工率小幅回落	12
图表 28:	本周, 钢材周表观消费回升	12
图表 29:	本周, 钢材社会库存延续增加	12
图表 30:	本周, 钢厂盈利率继续走弱	12
图表 31:	本周, 纯碱开工率环比持续增加	13
图表 32:	本周, 国内 PTA 开工率略微下滑	13
图表 33:	本周, 涤纶长丝开工率显著回升	13
图表 34:	本周, 汽车半钢胎开工率节后大幅反弹	13
图表 35:	本周, 铝行业平均开工率有所回升	13
图表 36:	本周, 电解铜开工率明显抬升	13
图表 37:	本周, 电解铝现货库存量持续提升	14
图表 38:	本周, 社铜库存季节性上涨	14
图表 39:	本周, 全国水泥粉磨开工率有所恢复	14
图表 40:	本周, 全国水泥出货率小幅有所回升	14
图表 41:	本周, 水泥库容比较春节前小幅下滑	14
图表 42:	本周, 水泥价格指数延续下行趋势	14
图表 43:	本周, 玻璃产量明显增多	15
图表 44:	本周, 玻璃周表观消费大幅提升	15
图表 45:	本周, 玻璃库存延续累库	15
图表 46:	本周, 沥青开工率较节前有所增加	15
图表 47:	本周, 全国商品房成交同比降幅收窄	16
图表 48:	本周, 一线城市成交同比降幅好于上周	16
图表 49:	本周, 二线城市成交同比显著减少	16
图表 50:	本周, 三线城市成交同比降幅相对较小	16
图表 51:	上周, 全国二手房同比大幅回落	16
图表 52:	上周, 一线城市二手房成交同比也有明显减少	16
图表 53:	上周, 全国整车货运流量继续回落	17
图表 54:	上周, 除内蒙古外, 各省市公路货运流量下滑	17
图表 55:	上周, 铁路运输量明显回升	17
图表 56:	上周, 高速货运量续降	17
图表 57:	上周, 邮政快递揽收量显著增加	17
图表 58:	上周, 邮政快递业务投递量继续减少	17



图表 59: 本周, 全国迁徙规模指数显著回落.....	18
图表 60: 本周, 执行航班架次有所减少.....	18
图表 61: 本周, 全国样本城市地铁客流总量明显回升.....	18
图表 62: 本周, 样本城市地铁客流量环比均有增加.....	18
图表 63: 本周, 全国拥堵延时指数显著上涨.....	18
图表 64: 本周, 样本城市拥堵指数均有提升.....	18
图表 65: 上周, 票房收入季节性回升.....	19
图表 66: 上周, 观影人数季节性回升.....	19
图表 67: 上周, 乘用车零售量环比减少.....	19
图表 68: 上周, 乘用车批发量环比减少.....	19
图表 69: 本周, 出口集装箱运价指数有所回落.....	19
图表 70: 本周, 欧洲航线运价指数显著下滑.....	19
图表 71: 本周, 地中海航线运价指数明显减少.....	20
图表 72: 本周, BDI 运价指数环比上涨.....	20



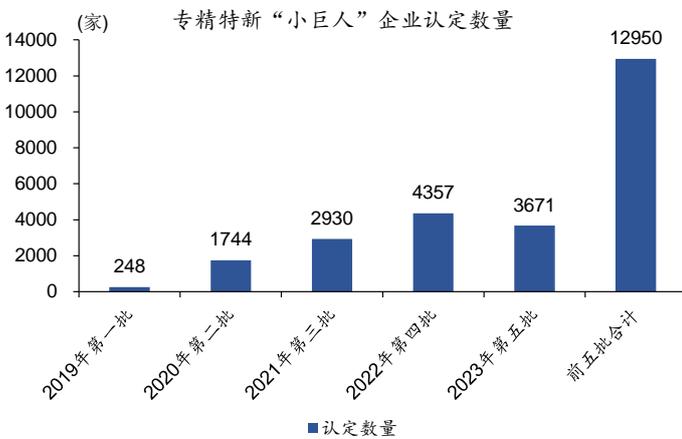
## 1、热点思考：从“专精特新”看产业转型

2024年，多地发力布局新质生产力、专精特新或作为重要抓手。以点见面，其反映了怎样的政策信号、产业思路？本文梳理，供参考。

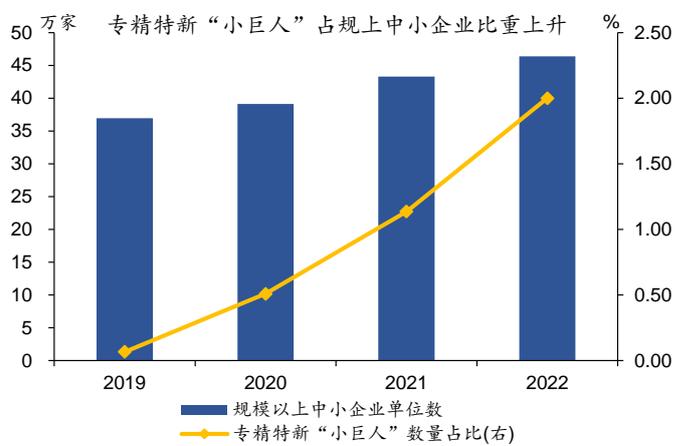
### 1.1、一问：专精特新企业，成长路径有何变化？

2023年，前五批专精特新“小巨人”企业认定数量接近1.3万家，提前完成十四五规划培育1万家的发展目标。2019年以来，“专精特新”中小企业进入加速培育阶段，前五批专精特新“小巨人”企业名单陆续发布。2023年，第五批共3671家专精特新“小巨人”企业名单公示、较第四批企业数量有所减少，前五批累计认定企业接近1.3万家，提前完成《“十四五”促进中小企业发展规划》中“力争到2025年培育1万家专精特新‘小巨人’企业”的发展目标。与此同时，专精特新“小巨人”占规模以上中小工业企业比重明显上升，由2019年的不足0.1%显著提升至2022年的2%。

图表1：前五批专精特新“小巨人”企业认定数量



图表2：专精特新“小巨人”占中小企业比重上升

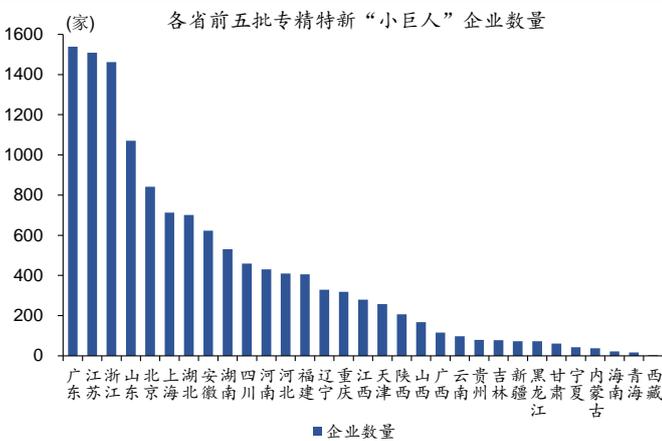


来源：工信部、地方政府公开资料、国金证券研究所

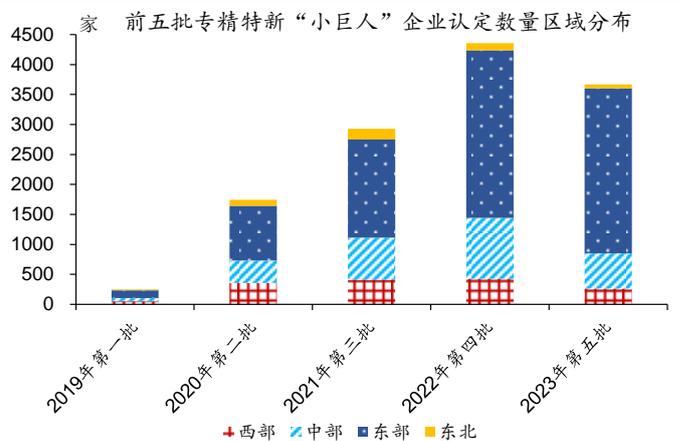
来源：工信部、Wind、国金证券研究所

分地区看，专精特新“小巨人”企业进一步向东部发达地区集中。前五批认证企业中东部地区占比63.9%，其中广东、江苏、浙江分列前三甲，企业数量占比分别为12%、11.8%、11.4%。2023年第五批认证企业中，东部地区占比75%、较2022年的64.1%进一步提升。专精特新“小巨人”上市企业聚集在东部地区的特征更加显著、占比高达74.3%，长三角经济带优势更为突出，其中江苏上市企业数量最多、占比18.7%。东部地区培育专精特新企业更具优势，主要与当地经济实力、产业基础更加雄厚有关。第四次全国经济普查数据显示，东部地区中小微企业分布更多、占比61.7%，同时经营效益明显好于其他地区。

图表3：前五批专精特新“小巨人”企业地区分布



图表4：各批次专精特新“小巨人”企业地区分布

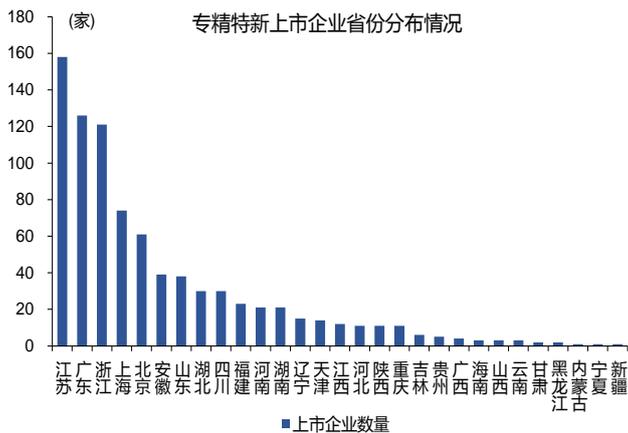


来源：iFind、国金证券研究所

来源：工信部、国金证券研究所

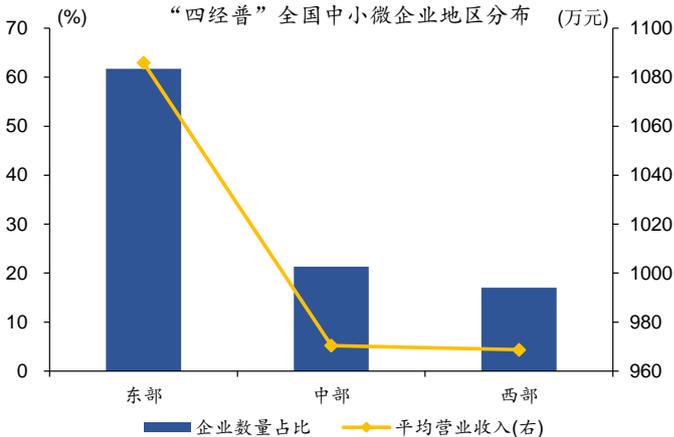


图表5: 专精特新“小巨人”上市企业地区分布



来源: iFind、国金证券研究所

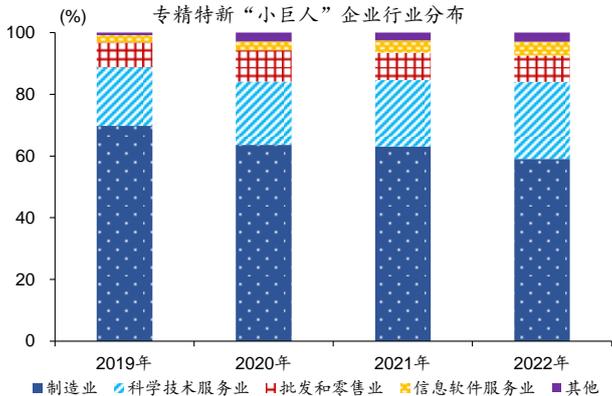
图表6: 东部地区中小企业数量更多、经营效益更好



来源: 统计局、第四次全国经济普查、国金证券研究所

分行业看,十大重点产业领域集中度不断抬升,近九成上市公司分布在制造业。专精特新“小巨人”企业主要集中在制造业,但伴随科学技术、信息软件企业数量的增多,2022年第四批制造业企业占比降至59%、较2019年下滑10.7个百分点。与此同时,分布在十大重点产业领域的企业占比不断抬升,2022年第四批为81.2%、较2019年上升7个百分点。“小巨人”上市企业中,仍然是制造业企业占据主导、占比高至九成。其中,计算机设备、专用和通用设备企业数量最多,占比分别为20.9%、15.8%、8.1%。

图表7: 专精特新“小巨人”大类行业分布



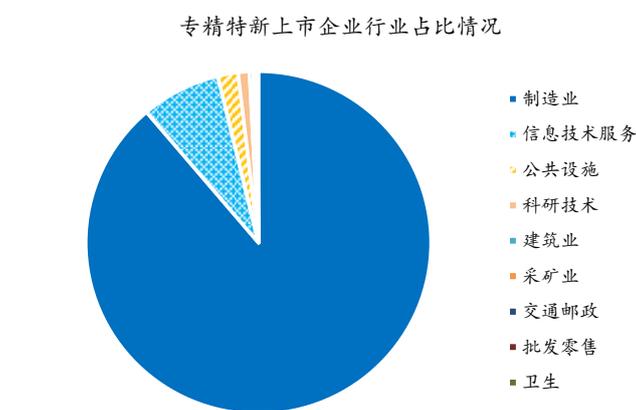
来源: 工信部、全国专精特新数据平台、国金证券研究所

图表8: 专精特新“小巨人”不断向十大重点领域集中

十大重点产业领域	分领域企业数量占比 (%)			
	第一批	第二批	第三批	第四批
新材料	21.8	22.1	21.3	25.1
新一代信息技术	13.7	15.9	21.1	21.8
高端机械设备 (含电力设备、农机设备、数控机床机器人)	17.7	13.9	18.5	16.3
节能与新能源汽车	6.5	8.3	7.5	7.8
生物医药及高性能医疗器械	9.3	12.2	4.6	4.8
航空航天装备	2	1.4	2.3	2.3
先进轨道交通装备	2.4	1.6	1.8	1.6
海洋工程装备及高技术船舶	0.8	1.4	1.9	1.5
<b>合计占比</b>	<b>74.2</b>	<b>76.8</b>	<b>79.0</b>	<b>81.2</b>

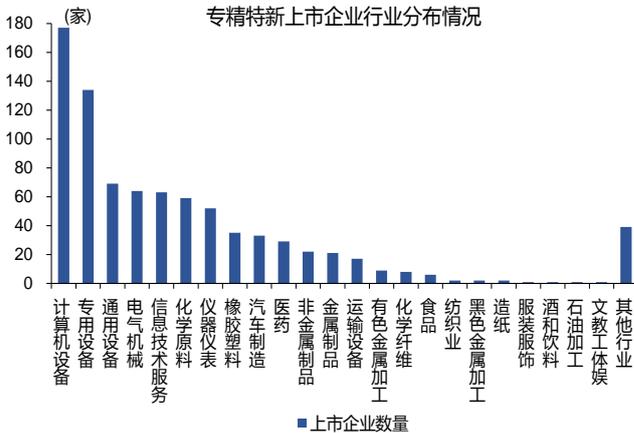
来源: 工信部、36氪研究院、国金证券研究所

图表9: 专精特新“小巨人”上市企业行业分布



来源: iFind、国金证券研究所

图表10: “小巨人”上市企业中,设备制造类占比最高



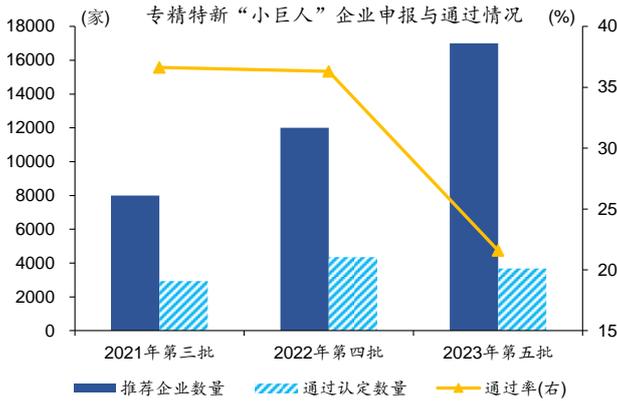
来源: iFind、国金证券研究所



## 1.2、二问：政策培育思路，有何转变？

2024年，各地将继续加大力度培育专精特新企业，但评审标准或进一步趋严。2024年地方政府工作报告显示，多地明确“加快构建现代化产业体系”、“加大专精特新企业培育力度”等。由于前五批次“小巨人”企业数量已超过1万家的培育目标，第五批企业通过率降至21.6%、较第四批回落14.7个百分点。2022年最新标准中，“小巨人”企业认定细化至“专、精、特、新、链、品”六方面指标，鼓励企业更加注重数字、绿色化发展，至少1项核心业务采用信息系统支撑等。2024年，各地培育专精特新企业或更加注重质量。

图表11：近三批“小巨人”企业申报与通过率



来源：工信部、地方政府公开资料、国金证券研究所

图表12：2022年最新认定标准比过去更加细化

	2018年标准	2022年标准
<b>专业化</b>	从事特定细分市场时间≥3年，主营业务收入占营收总额比重>70%，近2年主营业务收入平均增长率>10%。	从事特定细分市场时间≥3年，主营业务收入占营收总额比重≥70%，近2年主营业务收入平均增长率≥5%。
<b>精细化</b>	企业资产负债率<70%；取得相关管理体系认证，或产品通过发达国家和地区产品认证。	注重数字化、绿色化发展，至少1项核心业务采用信息系统支撑；企业资产负债率<70%；取得相关管理体系认证，或产品通过发达国家和地区产品认证。
<b>特色化</b>	主导产品细分市场占有率先在全国名列前茅或全省前2位。	主导产品在全国细分市场占有率先≥10%
<b>新颖化</b>	近2年研发费用总额占营业收入总额比重在同行业中名列前茅；研发人员占企业职工总数比重≥15%。	近2年研发费用总额占营业收入总额比重≥3%（营收>1亿元）或≥6%（营收在0.5-1亿元）；研发人员占企业职工总数比重≥50%（营收<0.5亿元企业）。
<b>产业链</b>	长期专注并深耕于产业链中某个环节或某个产品，能为大企业、大项目提供关键零部件、元器件和配套产品，以及专业生产成套产品。	位于产业链关键环节，围绕重点产业链实现关键基础技术和产品的产业化应用，发挥“补短板”“锻长板”“填空白”等重要作用。
<b>领域</b>	符合《工业“四基”发展目录》所列重点领域、制造强国战略十大重点产业领域等。	符合制造强国战略十大重点产业领域等、或属于网络强国建设的信息基建等领域。

来源：工信部、国金证券研究所

图表13：2024年地方政府工作报告中，支持专精特新企业相关表述

地区	省份	“专精特新”相关表述
中部	重庆	支持企业做优做强，实施领军企业跨越发展计划，持续开展企业上市“千里马”行动和中小企业多元融资提升行动，梯度培育优质中小企业，推动个转企、小升规、规范股、股上市，新增专精特新企业400家，新发展经营主体数量增长12.5%。
	四川	培育省级、国家级制造业领航企业，新增一批专精特新中小企业和制造业单项冠军，实施一批重点产业专利导航项目。发展世界级优质白酒产业集群，高水平规划建设四川中国白酒博物馆。
	广西	突出企业科技创新主体地位。大力培育专精特新、单项冠军、瞪羚企业等创新型企业，建立健全“企业出题、科技答题”机制，实施产业类科研项目企业牵头制。
	云南	强化专精特新、单项冠军等优质中小企业梯度培育。净增企业20万户、“四上”企业3000户、规上工业企业400户。
	陕西	以“三项改革”放大秦创原效能，创新平台帮助企业解决难题900余个，新增国家级科技孵化器10个，科研人员成立转化企业1051家，科技型中小企业、高新技术企业分别增长37%、33%，新增国家专精特新“小巨人”企业40家。
	甘肃	落实好结构性减税降费政策，重点支持科技创新和制造业发展，新增规上工业企业1000家，国家级专精特新“小巨人”、“单项冠军”企业均增长20%以上。
东部	江西	引导创新型企业向专精特新、“隐形冠军”发展，高新技术企业达到2400家以上。建设重点产业中试和应用验证平台，技术合同成交额达到500亿元。
	河南	实施以创新成效为导向的省级科研院所分类评估，开展科技人才评价改革试点，组建省科创基金。构建省科技成果转化体系，实施重大科技成果熟化与工程化研究项目、科技型企业梯次培育行动，加快促进LED无频照明、移动物联网、北斗规模应用等产业化，力争专精特新中小企业突破4000家。
	安徽	到2025年累计培育专精特新企业5000家，规上工业企业发展到3万家、实现数字化转型全覆盖。
	湖南	构建从科技型中小企业到科技领军企业的梯次培育体系，支持中小企业专精特新发展，净增科技型中小企业5000家以上、高新技术企业3500家以上、科技领军企业10家左右。
	湖北	把“双招双引”与产业集群培育更紧密地结合起来，积极引育龙头企业、专精特新企业和高层次人才团队，构建创新链产业链资金链人才链深度融合的产业生态。
	浙江	加大综合施策力度，进一步提振信心、稳定预期。强化主体培育。摸排一批十亿、百亿、千亿潜力企业开展梯度培育，支持领军企业开展重大项目布局、战略性并购重组，力争全年新增百亿企业10家、省级以上专精特新中小企业800家、单项冠军企业100家以上。
东北	北京	优化专精特新企业梯队培育体系，助力更多企业发展壮大。
	广东	完善优质企业梯度培育体系，深入实施“链长制”，遴选一批“链主”企业和专精特新企业，新增超250家省级制造业单项冠军企业，新推动5500家以上企业“小升规”，让广东大企业“顶天立地”、中小企业“铺天盖地”。
	浙江	加强科技成果与资本市场对接，支持科技型企业通过发行上市、再融资及并购重组等方式实现更快发展。积极发展技术交易市场，推进区域股权市场“科技创新专板”和“专精特新专板”建设。
	上海	统筹推进世界一流企业、领航企业、“链主”企业培育，促进上市公司高质量发展，新增“雄鹰”企业30家、上市公司50家、国家单项冠军企业（产品）20家、专精特新“小巨人”企业300家以上。
	江苏	以超常规力度招引“大高好”和专精特新外资项目，力争实际使用外资200亿美元以上，其中制造业外资占比超过29%。
	辽宁	深入实施“筑峰强链”企业培育支持计划，争创一批国家级制造业领航企业，力争新增国家专精特新“小巨人”企业500家、制造业单项冠军企业30家，争创一批国家中小企业特色产业集群。
东北	吉林	坚持“三企联动”“三资齐抓”，引进培育一批具有行业引领力的头部企业，壮大一批“四上”企业，发展一批“专精特新”中小企业，培育一批“名特优新”个体工商户，加快形成大企业顶天立地、中小企业铺天盖地的良好局面！
	黑龙江	培育一批专精特新中小企业，高新技术企业新增500家以上。强化科技成果转化就地转化，深入实施科技成果转化“双千工程”。

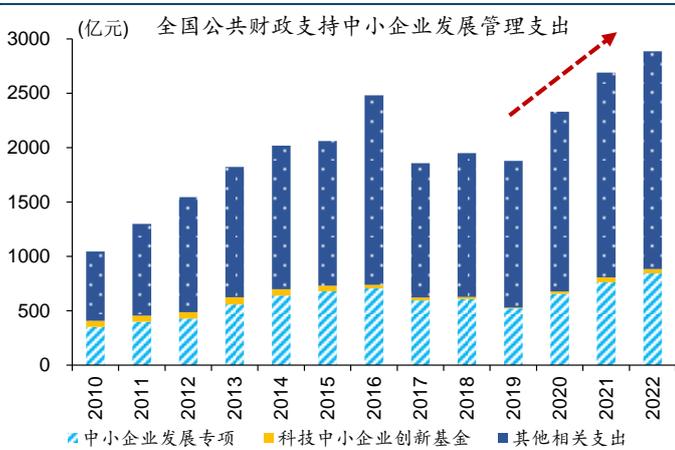
来源：地方政府官网、国金证券研究所

财税政策方面，近年来财政奖补力度持续加大，专精特新企业可享受的税收优惠政策增多。2021年，工信部明确“十四五”期间，中央财政累计安排100亿元以上奖补资金，重点支持国家级专精特新“小巨人”企业高质量发展。2019-2022年，全国公共财政支持中小企业发展管理支出由1878亿元提升至2887亿元。此外，专精特新企业还可享受研发费用



加计扣除、扣除比例提高至 100%，设备投资扣除所得税政策延期至 2027 年底等。2024 年 2 月，上海发改委表示今年将继续实施新基建贴息政策(惠及部分领域专精特新企业)，新一轮政策将进一步加大利率优惠幅度、贴息支持范围。

图表14: 全国公共财政支持中小企业力度持续加大



来源: Wind、国金证券研究所

图表15: 上海市新基建贴息政策有关细则

政策主要内容	细则
贴息支持范围	市级建设财力支持“新设施”中的科教基础设施，“新基建”重大示范工程；市战略性新兴产业专项资金支持“新平台”，“新设施”中的产业创新基础设施，以及“新终端”项目和工程包；市产业转型升级发展专项资金支持“新网络”项目。
优惠利率	3年(含)以下为一年期LPR(目前为3.85%)减40个基点，3年至5年(含)为一年期LPR减10个基点，5年以上贷款利率不高于4%。
快速审贷通道	合作银行设立不少于200亿元的“新基建”信贷资金，并设置快速审批通道优先安排审批，一般在4周内完成贷款审批工作。针对“新基建”建立专门信贷制度和团队。
贴息方式	贴息资金实行先付后贴的原则，由项目单位按季度通过合作银行向相关资金管理部门申请贴息。
贴息标准	当合作银行优惠利率高于2%(含)时，资金管理部门在合作银行优惠利率基础上提供不高于1.5个百分点的利息补贴，降低企事业单位贷款成本；其中，符合国家中小微企业和科技型中小企业标准的贷款对象，或者项目类型为社会治理和民生服务类的“新终端”项目，以及“新基建”重大示范工程，利息补贴为1.5个百分点，其余项目利息补贴为1个百分点。当合作银行优惠利率低于2%时，利息补贴为优惠利率的50%，且合作银行优惠利率减去贴息后的实际利率不低於1%。

来源: 上海发改委、国金证券研究所

图表16: 各类惠及专精特新企业的财税类政策

政策类别	具体政策	政策内容
财政奖补	财政部、工信部《关于支持“专精特新”中小企业高质量发展的通知》	2021-2025年，中央财政累计安排100亿元以上奖补资金，引导地方完善扶持政策和公共服务体系，分三批(每批不超过三年)重点支持1000余家国家级专精特新“小巨人”企业(以下简称重点“小巨人”企业)高质量发展。
	广州市《广州市“专精特新”中小企业培育三年行动方案(2022-2024)》	对新认定的国家级专精特新“小巨人”企业，给予100万元一次性奖励。对广州市行政区域以外迁入的国家级专精特新“小巨人”企业，给予100万元一次性奖励。对新认定的省级“专精特新”中小企业，给予20万元一次性奖励。
	上海市《上海市助力中小微企业稳增长调结构强能力若干措施》	各区对新认定专精特新中小企业给予不低于10万元奖励，对新认定专精特新“小巨人”企业给予不低于30万元奖励。
	安徽省《安徽省专精特新中小企业倍增行动方案》	对省培育认定的专精特新冠军企业给予一次性奖补80万元，对获得国家级专精特新“小巨人”、单项冠军称号的企业分别给予一次性奖补100万元、200万元，鼓励各地对省认定的专精特新企业给予奖补。对迁入安徽的国家级专精特新“小巨人”、单项冠军企业分别给予一次性奖补100万元、200万元。
税收支持	《关于进一步完善研发费用税前加计扣除政策的公告》	研发费用加计扣除比例提高至100%。
	《关于设备、器具扣除有关企业所得税政策的公告》	企业在2024年1月1日至2027年12月31日期间新购进的设备、器具，单位价值不超过500万元的，允许一次性计入当期成本费用在计算应纳税所得额时扣除，不再分年度计算折旧。

来源: 财政部、工信部、地方政府官网、国金证券研究所

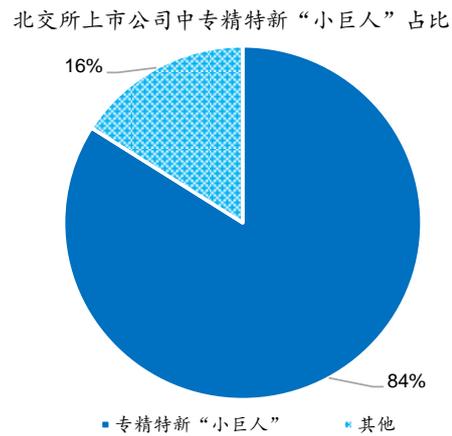
融资政策方面，专精特新企业是金融政策的重点支持对象，受到的融资约束或进一步放松。绝大多数专精特新企业是民营和中小企业，容易受到融资“难、贵”的约束。2020年以来，央行进一步加大对于中小微、民营企业的支持力度。2024年，金融机构小微贷款增速18.8%、显著高于各项贷款增速的10.6%。而在政策扶持下，获得专精特新、尤其是“小巨人”认证的企业，更容易获得银行信贷，同时利率或更优惠、额外享受贴息等。此外，北交所加持下，专精特新企业直接融资渠道进一步打开。截至2024年2月，北交所全部上市公司中，专精特新企业占比高达84%。



图表17: 2020年以来小微企业贷款增速显著抬升



图表18: 北交所专注于服务专精特新中小企业



来源: Wind、国金证券研究所

来源: iFind、国金证券研究所

图表19: 2023年, 部分省市进一步推出惠及专精特新企业的融资政策

地区	增量金融政策	实施期限/政策内容	关联行业
北京市	2023年8月16日:《北京市促进机器人产业创新的若干措施》	设立100亿元规模的机器人产业基金, 首期规模不低于20亿元。对中小微企业“首次贷款”业务, 给予1%的贴息或担保费用补助, 补贴期限最高1年。支持企业通过并购贷款并购相关企业, 提高行业集中度。对符合条件的关键机器人设备等融资租赁项目, 按照不超过5%的费率予以支持, 企业年度补贴最高1000万元。	计算机、通信和其他电子设备制造业、软件和信息技术服务业、汽车制造业、通用设备制造业、专用设备制造业、金属制品业、互联网和相关服务
	2023年9月13日:《关于进一步培育和服务独角兽企业的若干措施》	支持符合条件的独角兽企业承担国家和市级重大科技项目, 对在原始创新和关键核心技术攻关等方面承担重大任务的企业, 市区联合给予原则上最高不超过1亿元的资金支持。	研究和试验发展、计算机、通信和其他电子设备制造业、软件和信息技术服务业、互联网和相关服务
	2023年10月24日:《北京市中关村国家自主创新示范区建设科创金融改革试验区实施方案》	力争通过5年时间, 构建金融有效支持科技创新的体制机制, 形成全国领先的科创金融发展环境, 建设具有全球影响力的科创金融服务体系, 加大对科技型企业信贷支持力度, 支持长期资本投资科技创新型企业, 提升国家重大科技创新和基础性研究金融服务水平, 优化科技金融服务模式。	计算机、通信和其他电子设备制造业、软件和信息技术服务业、公共设施管理业、生态保护和环境治理业、科技推广和应用服务业、货币金融服务、保险业
天津市	2023年11月4日:《关于促进民营经济高质量发展的若干措施》	引导金融机构对各类所有制企业一视同仁、平等对待, 健全“教育、信贷、融资、信贷”长效机制, 用好普惠小微贷款支持工具延期政策, 扩大信用贷款发放规模, 降低民营企业融资成本, 有效落实金融企业尽职免责管理制度, 鼓励符合条件的民营企业发行科技创新公司债券, 深入推广运用民营企业债券融资支持工具。	制造业、软件和信息技术服务业、互联网和相关服务、生态保护和环境治理业、金融业、科技推广和应用服务业
上海市	2023年4月19日:《关于本市进一步放宽科技投融资政策若干措施的意见》	期限: 2023/4/20-2028/4/19 持续优化科技信贷、高企贷等金融产品。	制造业、软件和信息技术服务业、互联网和相关服务、研究和试验发展
	2023年5月30日:《上海市加大支持力度支持民间投资发展若干政策措施》	期限: 2023/6/1-2025/12/31 方法: 建立健全重大项目发布和重要政策宣传推介机制, 鼓励民间资本参与本市列入国家“十四五”规划102项重大工程的项目及上海“十四五”规划重大项目。	计算机、通信和其他电子设备制造业、软件和信息技术服务业、汽车制造业、通用设备制造业、专用设备制造业、生态保护和环境治理业、金融业、教育、社会工作、卫生、科技推广和应用服务业、公共设施管理业、研究和试验发展、互联网和相关服务
江苏省	2023年11月9日:《江苏省金融支持制造业绿色转型发展行动方案》、《江苏绿色融资主体认定评价标准》	未来五年提供不低于5000亿元的新增融资支持, 每年争创省级绿色工厂不低于400家, 绿色园区不低于10家。	制造业、生态保护和环境治理业、金融业等
湖北省	2023年5月5日:《湖北省数字经济高质量发展若干政策措施》	对在北斗、量子网络、新型数据中心、人工智能计算中心、高性能计算等领域, 新建且投入超过2亿元以上的创新基础设施, 择优按资金投入一定比例给予建设和运营经费补贴, 每个最高不超过500万元。	计算机、通信和其他电子设备制造业、软件和信息技术服务业、互联网和相关服务、电信、广播电视和卫星传输服务
广东省	2023年6月1日:《关于高质量建设制造强省的意见》	提出到2027年, 制造业增加值占地区生产总值比重达到35%以上, 制造业及生产性服务业增加值占比达到65%, 高技术制造业增加值占规模以上工业增加值比重达到33%, 规模以上制造业全员劳动生产率37万元/人, 工业投资年均同比增速超过1000亿元。	制造业
	2023年11月13日:《广东省新形势下推动工业企业加快实施技术改造若干措施》(简称“技改十条”)	期限: 有效期至2027年12月31日 方法: 为引导金融支持工业企业技改, “技改十条”提出, 推行“政府贴息、银行让利、保险增信、租赁补贴、风险分担”的金融政策, 2023-2027年力争引导不少于1000亿元支持工业企业开展技术改造, 省财政通过贴息、风险补偿等方式予以支持。	计算机、通信和其他电子设备制造业、软件和信息技术服务业、通用设备制造业、专用设备制造业、生态保护和环境治理业、研究和试验发展、化学原料和化学制品制造业、互联网和相关服务
重庆市	2023年3月30日:《重庆市高新技术企业“双倍增”行动计划(2023—2027年)》	期限: 文件中的年份为2023—2027年。 方法: 到2025年, 全市高新技术企业突破1万家, 科技型企业超过6.7万家。到2027年, 全市高新技术企业和科技型企业在2022年的基础上实现“双倍增”。	制造业、研究和试验发展、科技推广和应用服务业、软件和信息技术服务业

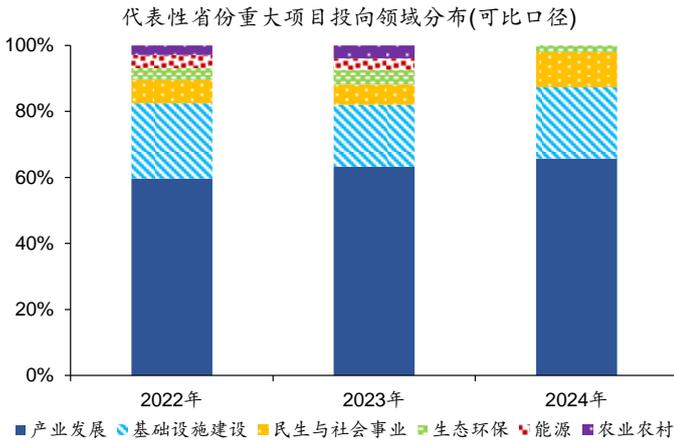
来源: 地方政府官网、国金证券研究所

### 1.3、三问: 产业转型脉络, 如何洞察?

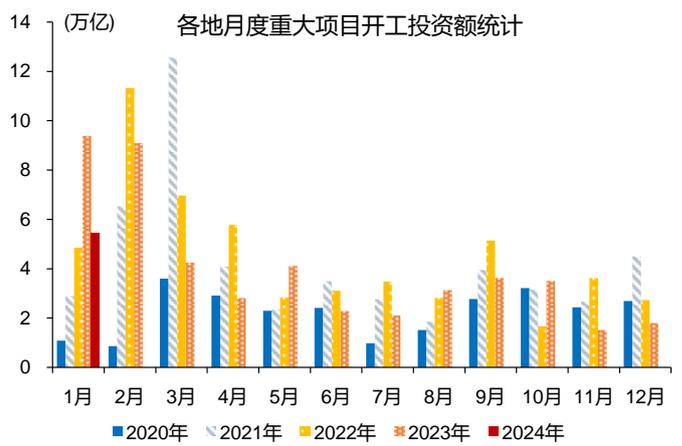
“专精特新”政策变化, 反映我国顶层规划更加注重产业发展质量。“专精特新”政策支持力度加大、企业认定标准提升, 与中央经济工作会议“重点产业链高质量发展、加强质量支撑”等定调相符。政策引导下, 2024年四川、山东、江苏、上海、河南重大项目中, 产业类项目占比升至65.7%、较上年进一步提高2.5个百分点。其中, 投资发力点更多聚焦在未来产业、新一代信息技术等领域。如上海市重大工程计划中, 包括张江复旦国际创新中心、中科院科教基础设施、宁德时代未来能源技术研发及产业基地等项目。



图表20: 2024 年代表性省份产业类重大项目占比抬升



图表21: 2024 年 1 月重大项目开工投资额同比有所回落

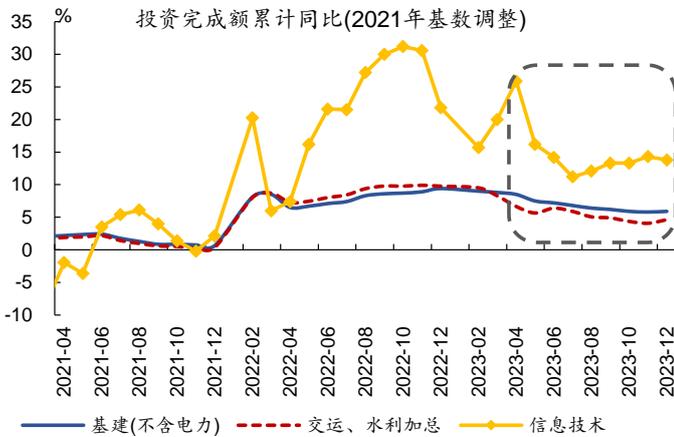


来源: 地方政府官网、国金证券研究所

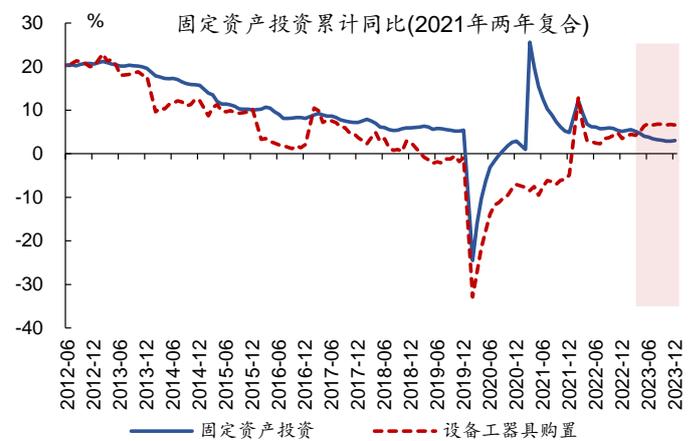
来源: 我的钢铁网、国金证券研究所

产业脉络上,“新质生产力”或引领产业体系加快重构,产业数字化、智能化趋势进一步确立。数字经济时代的新质生产力与新一代信息、生物、材料等重点领域深度融合,专精特新企业或作为培育和发展新质生产力的“主阵地”。近年来,科技、信息服务“小巨人”企业占比显著提升,反映了政策对“软科技”关注度提升的重要变化。伴随产业数字化、智能化趋势的进一步确立,“新动能”对于经济的带动作用也在增强。2023 年,信息技术固定资产投资增速 13.8%、高于基建投资(不含电力)增速的 5.9%;设备工器具投资增速 6.6%,反超固定资产投资增速 3.6 个百分点。

图表22: “新动能”投资增长较快



图表23: 2023 年设备工器具投资反超固定资产投资



来源: Wind、国金证券研究所

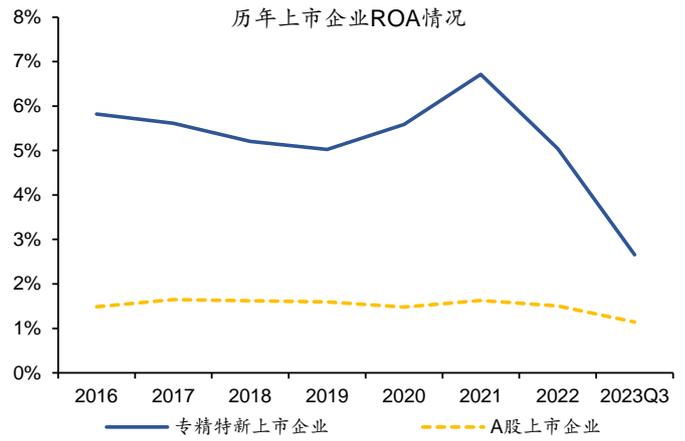
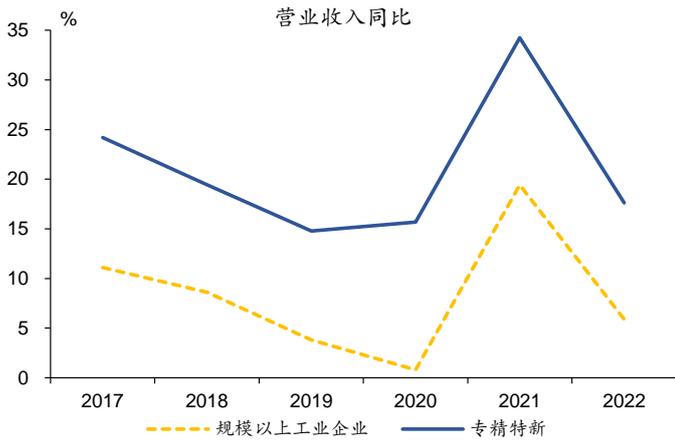
来源: Wind、国金证券研究所

以“小巨人”企业为样本,设备制造行业质效突显,石化、钢铁等传统行业受技术创新赋能更加显著。政策重点扶持下,专精特新企业经营能力保持优势。2017-2022 年,专精特新“小巨人”上市企业营收增速持续高于规模以上工业企业,二者年均营收增速分别为 21%、8.3%。“小巨人”上市企业还具备好于 A 股整体的盈利能力,2023 年三季度,二者 ROA 平均水平分别为 2.7%、1.1%。分行业看,运输设备、汽车、通用设备等行业 ROA 位于各大行业前列;石油加工、黑色加工、化纤等行业 ROA 明显高于 A 股同行业公司。



图表24：专精特新企业营收增速持续高于规上工业企业

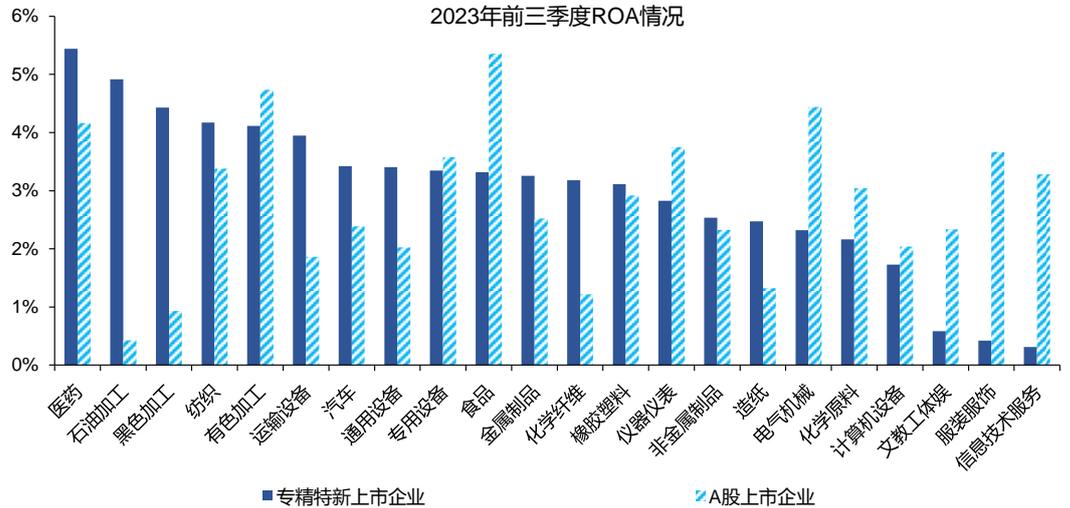
图表25：专精特新上市企业 ROA 好于 A 股整体



来源：iFind、国金证券研究所

来源：iFind、国金证券研究所

图表26：2023Q3 不同行业上市企业 ROA 比较



来源：iFind、国金证券研究所

经过研究，我们发现：

(1) 专精特新企业，成长路径有何变化？2023年，前五批专精特新“小巨人”企业认定数量接近1.3万家，提前完成十四五规划培育1万家的发展目标。分地区看，专精特新“小巨人”企业进一步向东部发达地区集中。分行业看，十大重点产业领域集中度不断抬升，近九成上市公司分布在制造业。

(2) 政策培育思路，有何转变？2024年，各地将继续加大力度培育专精特新企业，但评审标准或进一步趋严。财税政策方面，近年来财政奖补力度持续加大，专精特新企业可享受的税收优惠政策增多。融资政策方面，专精特新企业是金融政策的重点支持对象，受到的融资约束或进一步放松。

(3) 培育专精特新，或有哪些影响？培育专精特新企业，有助于加快发展“新质生产力”，强化“新动能”带动作用。2024年各地加大力度布局“新质生产力”，代表性省份产业类重大项目占比抬升。政策重点扶持下，专精特新企业盈利能力或保持优势，关注相应板块投资机会。

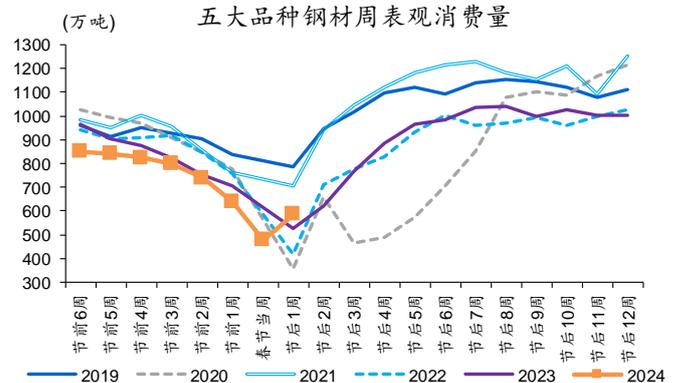
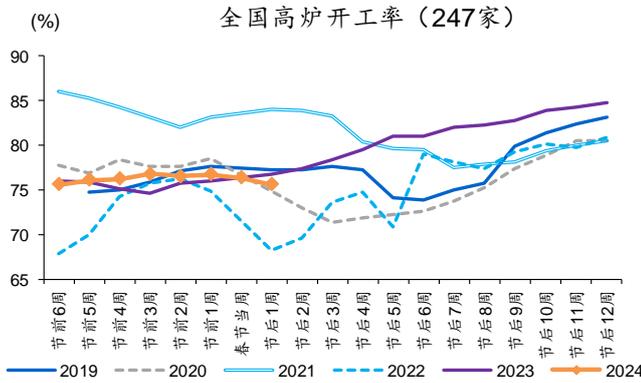


## 2、生产高频跟踪：工业生产稳中有升，建筑业开工小幅回暖

上游生产方面，钢材周表观消费回升、社会库存持续增加。本周（02月18日至02月24日），高炉检修数量增多，开工率较春节当周减少0.7%；但钢材需求启动，表观消费环比增加22.6%；对应钢材补库积极性延续，社会库存连续上涨、环比增加11.9%，是2022年、2023年农历同期的105.5%、105.8%。盈利方面，钢厂盈利率继续走弱、环比减少0.9个百分点，处于历史同期较低位置，或影响后续复工复产进度。

图表27：本周，高炉开工率小幅回落

图表28：本周，钢材周表观消费回升

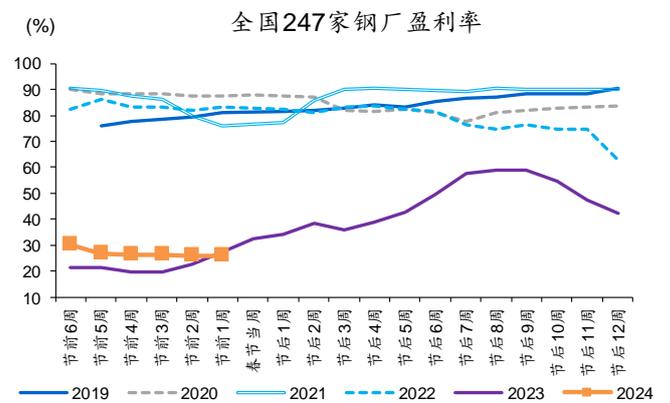
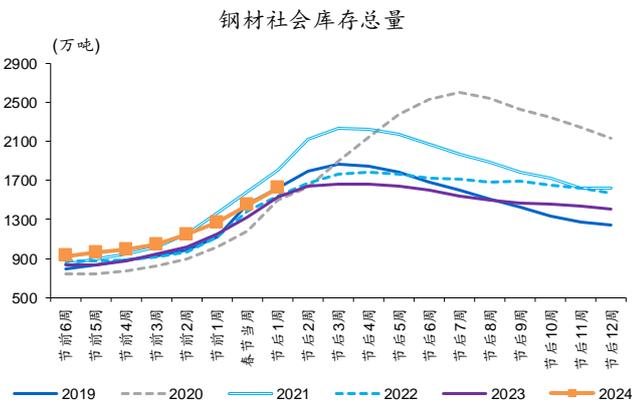


来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

图表29：本周，钢材社会库存延续增加

图表30：本周，钢厂盈利率继续走弱



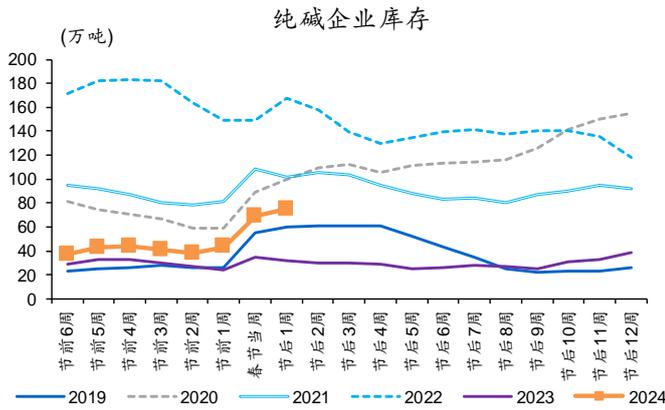
来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

中游生产表现景气，汽车链开工率节后大幅反弹。本周（02月18日至02月24日），纯碱开工率持续增加、环比上涨1.2%。国内PTA供给微跌，开工率环比减少0.2%；但下游需求量节后回升，涤纶长丝开工率较节前一周显著提升、环比增加4.4%。此外，汽车半钢胎开工率季节性回升特征明显，较上周增加41.3个百分点，是2022年、2023年农历同期水平的3.1倍、1.9倍。

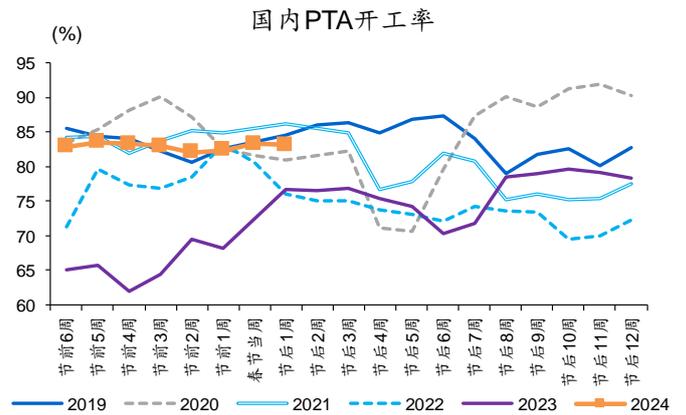


图表31: 本周, 纯碱开工率环比持续增加



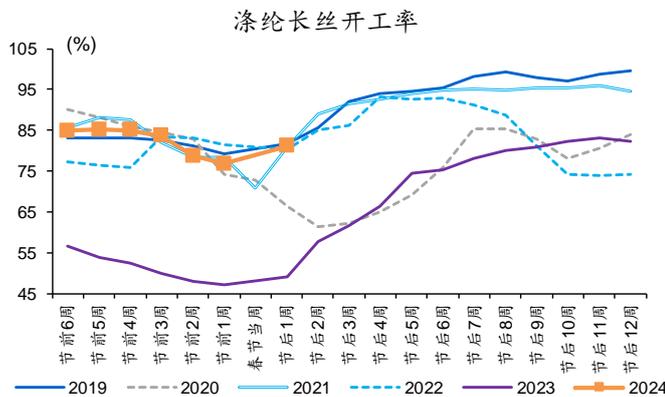
来源: Wind, 国金证券研究所

图表32: 本周, 国内PTA开工率略微下滑



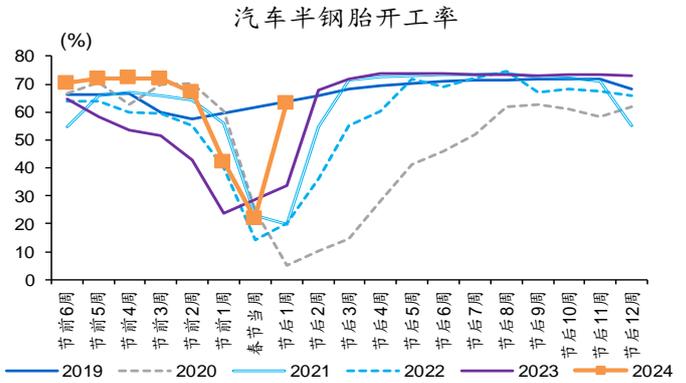
来源: Wind, 国金证券研究所

图表33: 本周, 涤纶长丝开工率显著回升



来源: Wind, 国金证券研究所

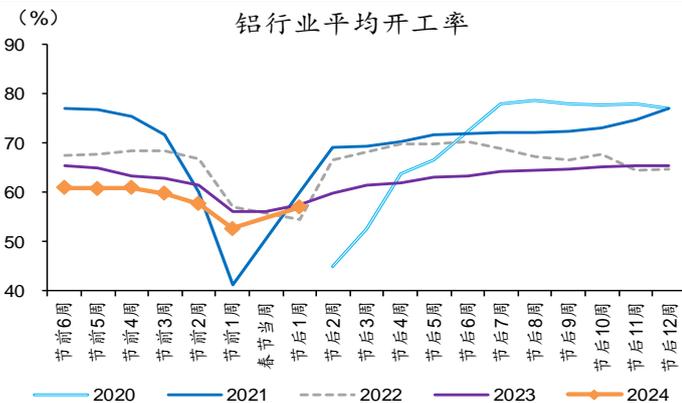
图表34: 本周, 汽车半钢胎开工率节后大幅反弹



来源: Wind, 国金证券研究所

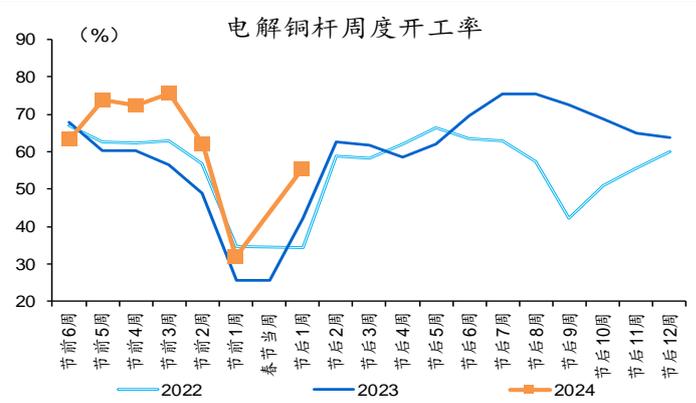
主要工业金属开工季节性增加、库存明显回升。本周(02月18日至02月24日), 铝行业、铜杆开工率节后反弹、分别较节前一周增加4.3、23.4个百分点, 是2022年、2023年同期的99.3%、131.3%。库存方面, 电解铝、社铜库存显著抬升、分别较节前一周增加43.8个百分点至70.6万吨; 69.9个百分点至32.4万吨、是去年同期的71.6%、77.2%。

图表35: 本周, 铝行业平均开工率有所回升



来源: Wind, 国金证券研究所

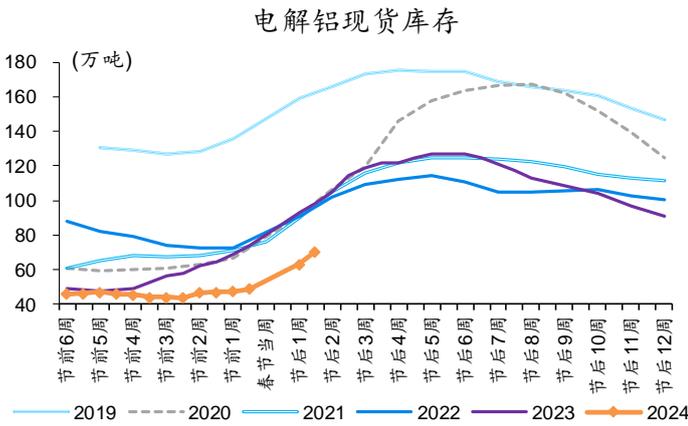
图表36: 本周, 电解铜杆开工率明显抬升



来源: Wind, 国金证券研究所

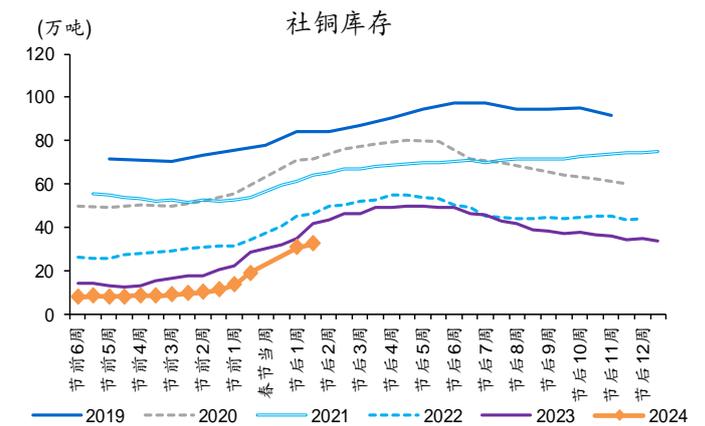


图表37: 本周, 电解铝现货库存量持续提升



来源: Wind, 国金证券研究所

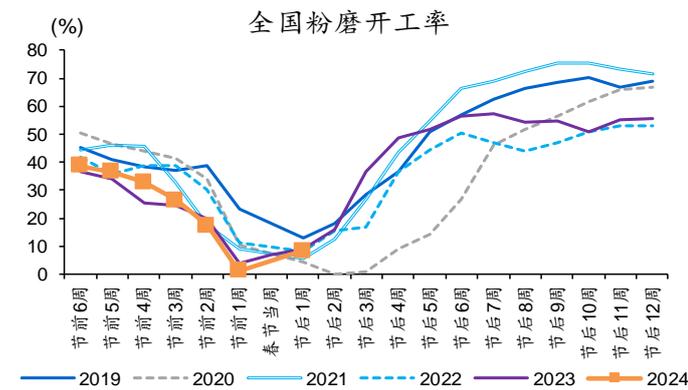
图表38: 本周, 社铜库存季节性上涨



来源: Wind, 国金证券研究所

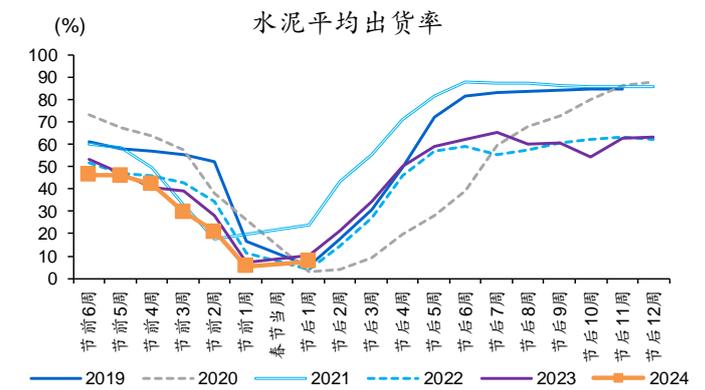
建筑业方面, 节后首周水泥供需恢复, 但整体水平低于去年同期。本周 (02月18日至02月24日), 全国粉磨开工率较节前一周回升7.3个百分点至8.4%、低于去年农历同期0.5个百分点; 水泥需求也有恢复, 出货率较节前一周回升2.1个百分点至7.7%、低于去年农历同期2.8个百分点。供需整体偏弱, 水泥库容比与较春节前小幅回落0.6%、是去年农历同期的92.2%; 全国水泥均价较节前一周回落0.4%, 处于近年同期较低水平。

图表39: 本周, 全国水泥粉磨开工率有所恢复



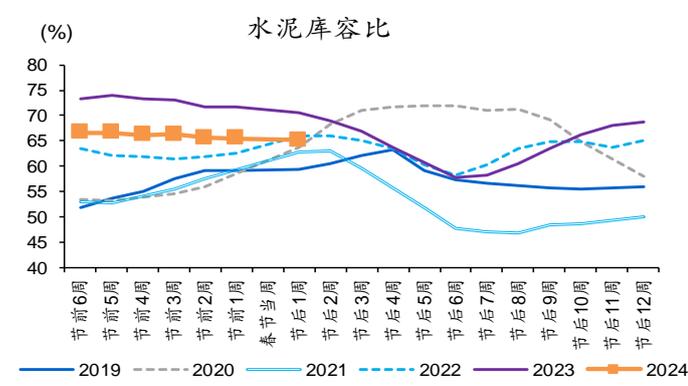
来源: Wind, 国金证券研究所

图表40: 本周, 全国水泥出货率小幅有所回升



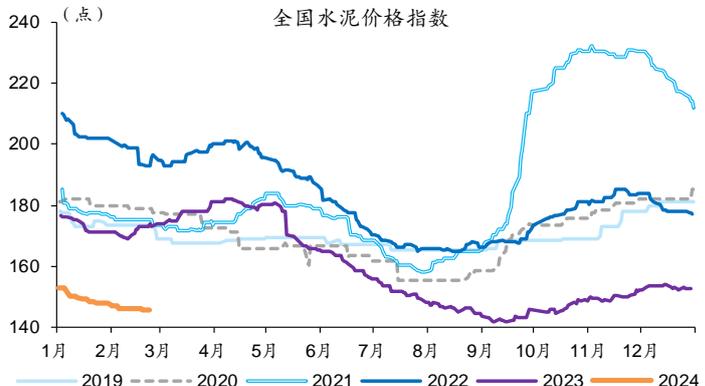
来源: Wind, 国金证券研究所

图表41: 本周, 水泥库容比较春节前小幅下滑



来源: Wind, 国金证券研究所

图表42: 本周, 水泥价格指数延续下行趋势



来源: Wind, 国金证券研究所

玻璃供需恢复表现较好, 沥青生产有待加强。本周 (02月18日至02月24日), 玻璃产量恢复较快, 周产量较前周增加1.1个百分点、是去年农历同期110.3%; 表观消费较前



周增加 121.1%、是去年农历同期 98.2%。产量恢复快于需求，玻璃库存延续累库，较前周增加 4.6%、是去年农历同期 80.1%。此外，沥青开工率也有回升，较春节前增加 2.7 个百分点，但幅度有限，仅为去年农历同期 82.5%。

图表43: 本周，玻璃产量明显增多

图表44: 本周，玻璃周表观消费大幅提升



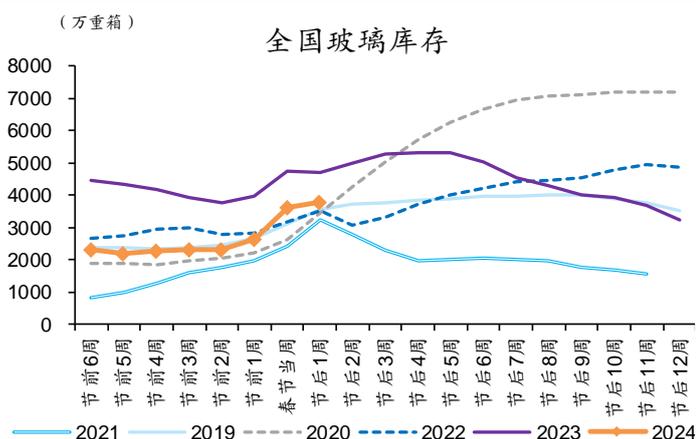
来源: Wind, 国金证券研究所



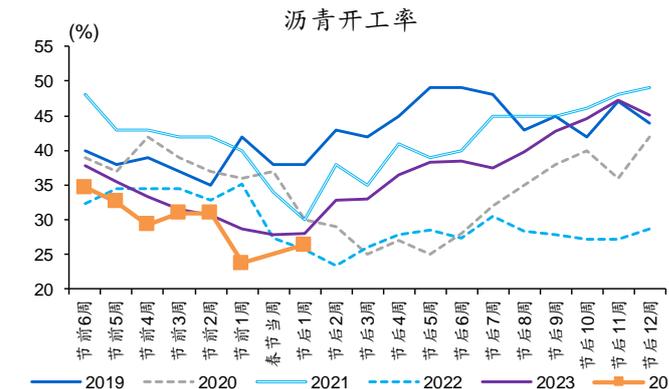
来源: Wind, 国金证券研究所

图表45: 本周，玻璃库存延续累库

图表46: 本周，沥青开工率较节前有所增加



来源: Wind, 国金证券研究所



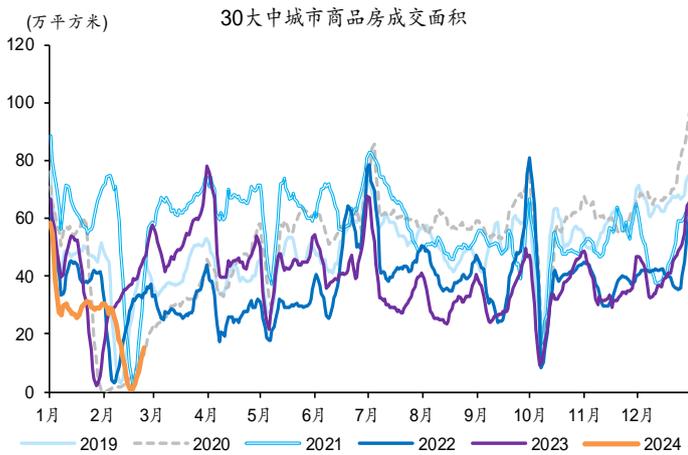
来源: Wind, 国金证券研究所

### 3、需求高频跟踪：地产销售降幅收窄，下游消费需求走势分化

节后首周全国新房成交面积改善，同比降幅有所收窄。本周（02月18日至02月24日），30大中城市商品房日均成交面积较去年农历同期减少 47.3%，好于春节当周的-97.7%。分城市看，一线、二线、三线城市分别同比减少 53.1%、60.2%、3.2%，均明显好于春节当周的同比-73.5%、-70.6%、-62.1%。上周（02月11日至02月17日），全国代表城市二手房成交面积季节性走弱幅度较大、较去年农历同期下降 94.5%；其中一线城市同比降幅相对较小，较去年农历同期下降 85.1%。

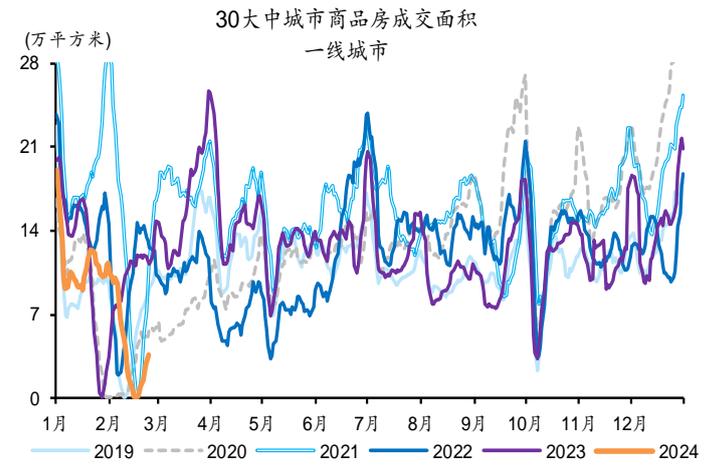


图表47: 本周, 全国商品房成交同比降幅收窄



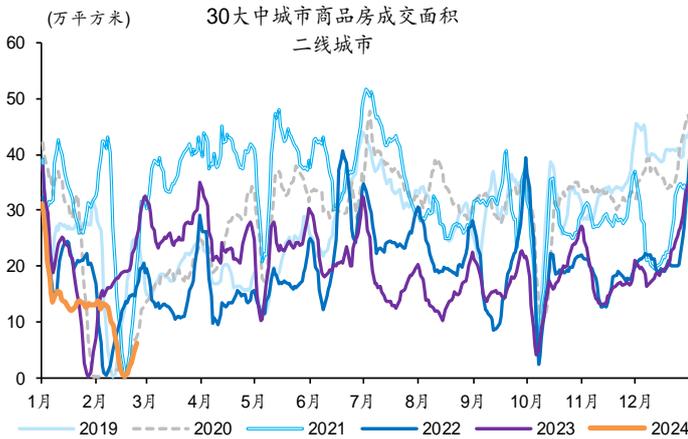
来源: Wind, 国金证券研究所

图表48: 本周, 一线城市成交同比降幅好于上周



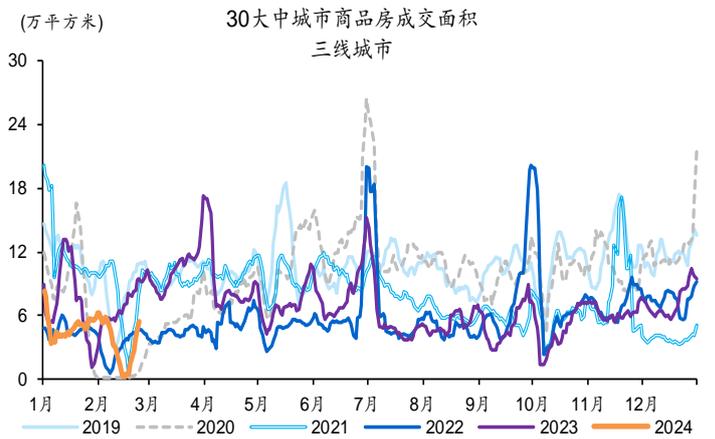
来源: Wind, 国金证券研究所

图表49: 本周, 二线城市成交同比显著减少



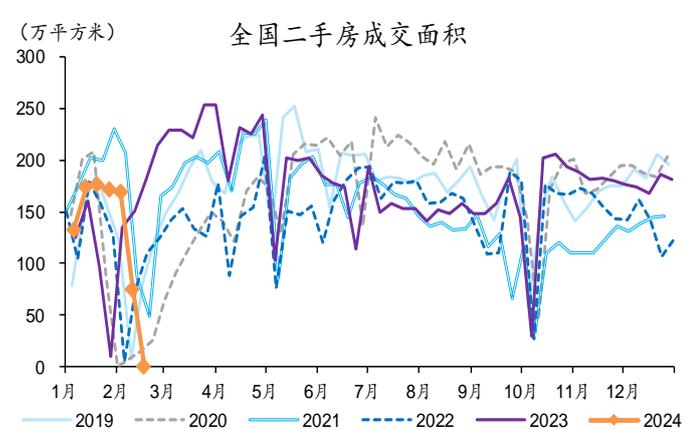
来源: Wind, 国金证券研究所

图表50: 本周, 三线城市成交同比降幅相对较小



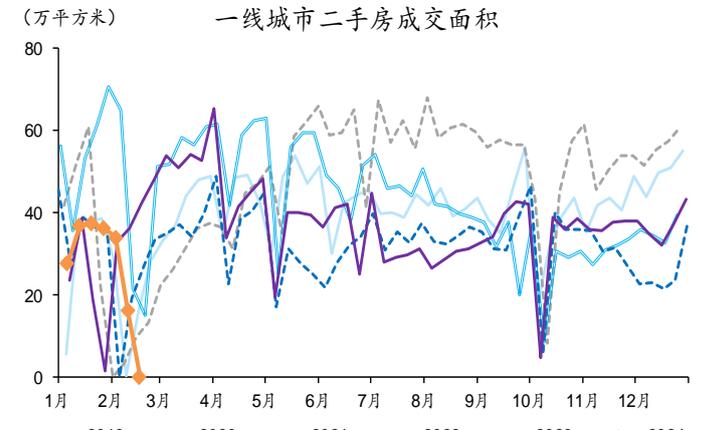
来源: Wind, 国金证券研究所

图表51: 上周, 全国二手房成交同比大幅回落



来源: Wind, 国金证券研究所

图表52: 上周, 一线城市二手房成交同比也有明显减少



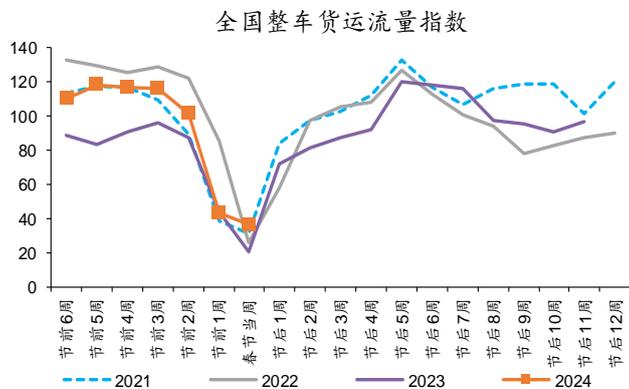
来源: Wind, 国金证券研究所

全国整车货运流量探底, 陆路货运流量、邮政业务量走势分化。上周(02月12日至02月18日), 春节下半场, 市场呈现供需两弱局面, 整车货运流量环比下跌15.7%; 除内蒙



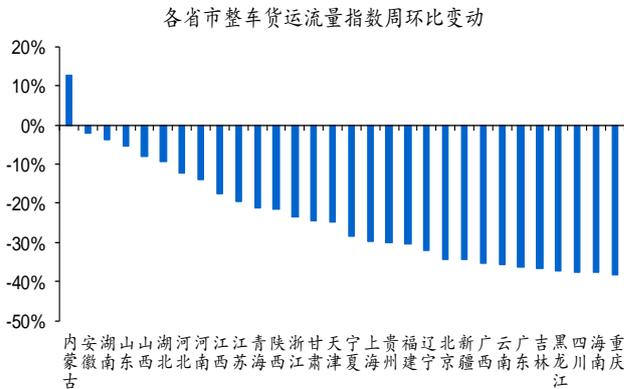
古外，各省市公路货运流量环比均有减少，其中重庆、海南、四川等旅游大省受假期影响较大，环比分别减少 38.4%、37.7%、37.6%。陆路方面，铁路货运流量有所回升、较前周增加 6.4%，公路货运量延续下降、较前周减少 1.1%。此外，快递揽收量大幅回升、环比增加 1.5 倍，投递量延续回落、环比减少 24.4%。

图表53: 上周，全国整车货运流量继续回落



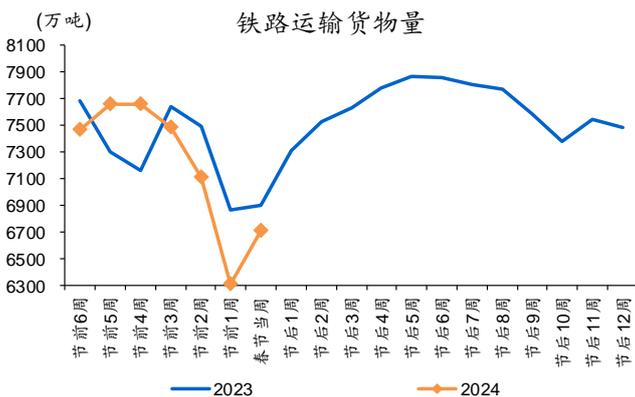
来源: G7, 国金证券研究所

图表54: 上周，除内蒙古外，各省市公路货运流量下滑



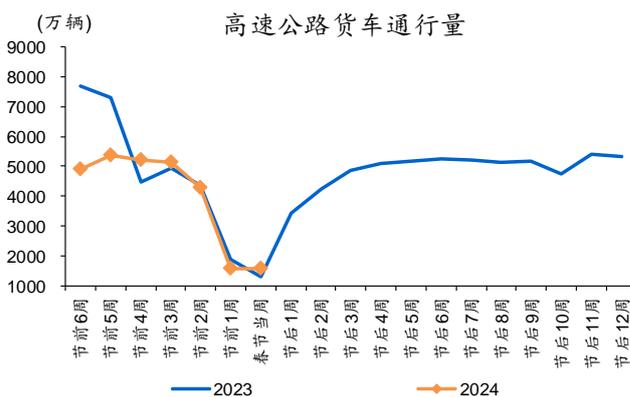
来源: G7, 国金证券研究所

图表55: 上周，铁路运输量明显回升



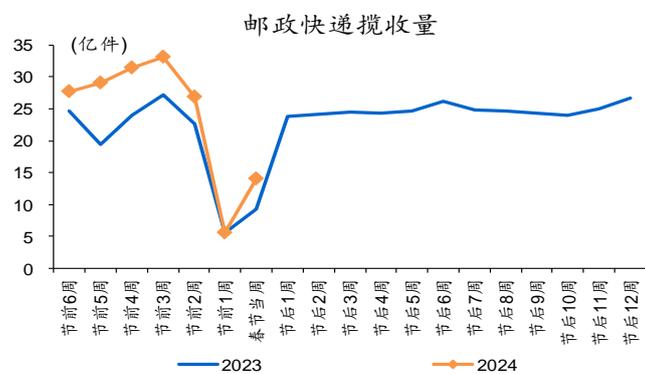
来源: 交通运输部, 国金证券研究所

图表56: 上周，高速货运量续降



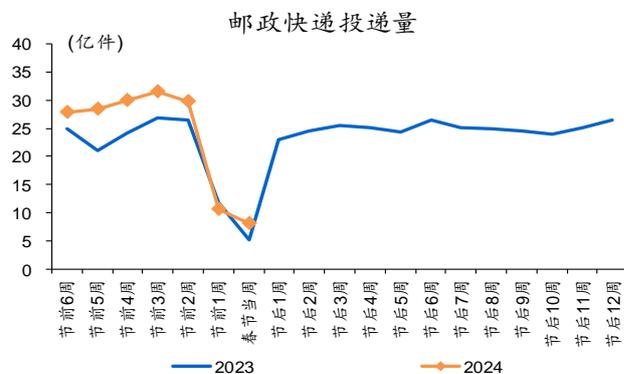
来源: 交通运输部, 国金证券研究所

图表57: 上周，邮政快递揽收量显著增加



来源: 交通运输部, 国金证券研究所

图表58: 上周，邮政快递业务投递量继续减少



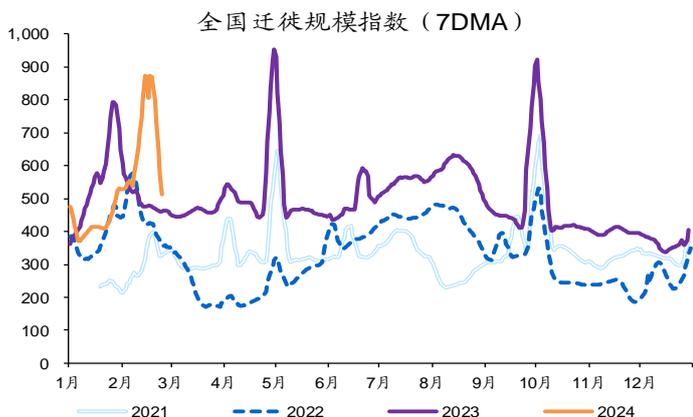
来源: 交通运输部, 国金证券研究所

跨区出行活跃度显著收缩，执行航班架次也有减少。本周（02月18日至02月24日），全国迁徙规模指数大幅回落、较上周减少 41.3 个百分点，是 2022 年、2023 年农历同期



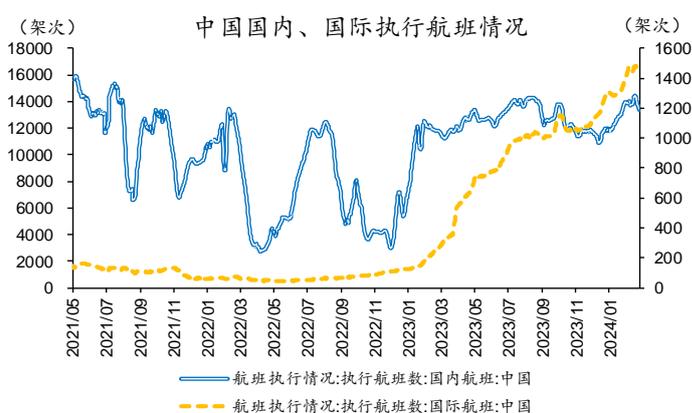
的 108.6%、84.2%。国内、国际执行航班架次也有减少，分别较上周减少 4.4%、1.8%。

图表59: 本周, 全国迁徙规模指数显著回落



来源: 百度地图, 国金证券研究所

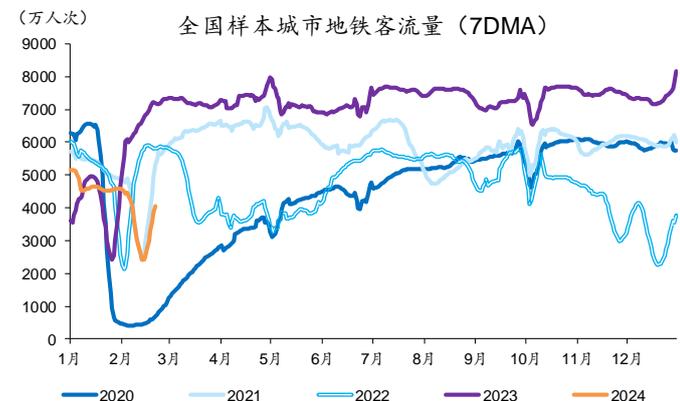
图表60: 本周, 执行航班架次有所减少



来源: Wind, 国金证券研究所

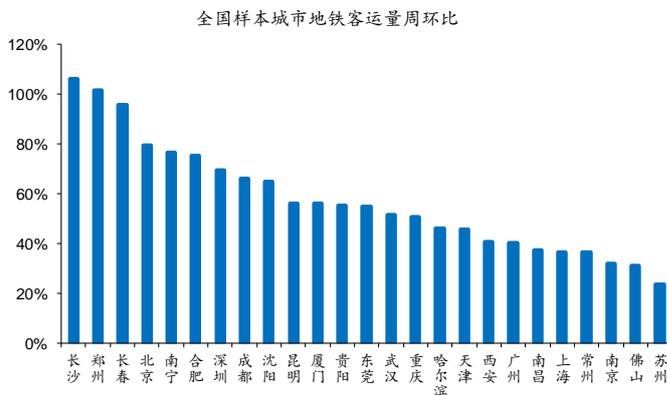
市内出行人数明显增多, 地铁客流量、拥堵延时指数均有上涨。本周 (02 月 18 日至 02 月 23 日), 全国样本城市地铁日均客流量大幅提升、较上周增加 67.3%; 其中长沙、郑州、长春等城市地铁客流涨幅较为明显, 分别较上周增加 105.9%、101.3%、95.5%。全国拥堵延时指数也呈现季节性回升特征、环比增加 26.8 个百分点, 其中太原、石家庄、郑州等城市的市内拥堵提升程度较为明显, 分别较前周增加 74.1%、59.4%、56.6%。

图表61: 本周, 全国样本城市地铁客流总量明显回升



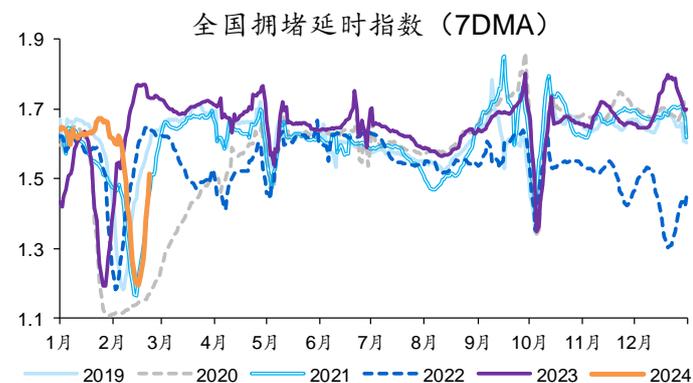
来源: Wind, 国金证券研究所

图表62: 本周, 样本城市地铁客流量环比均有增加



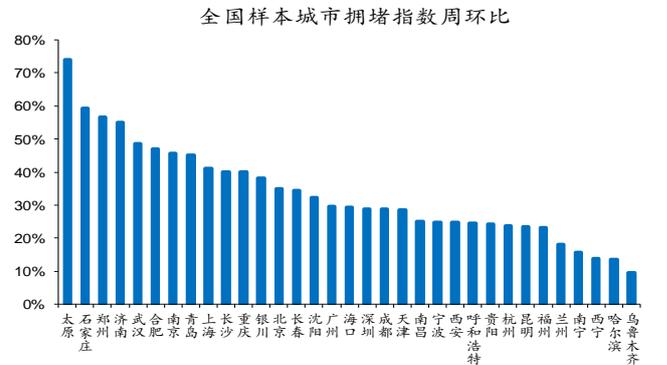
来源: Wind, 国金证券研究所

图表63: 本周, 全国拥堵延时指数显著上涨



来源: Wind, 国金证券研究所

图表64: 本周, 样本城市拥堵指数均有提升



来源: Wind, 国金证券研究所

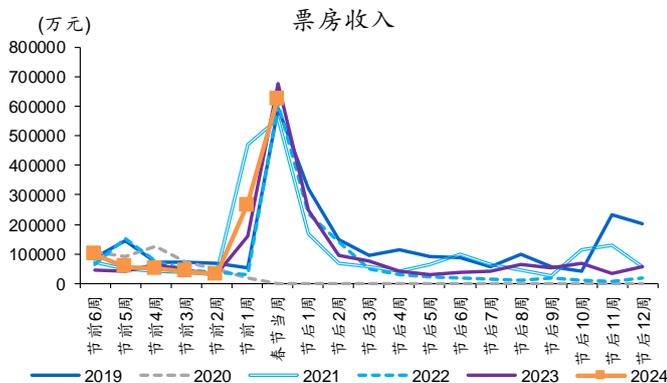
春节假期电影消费大幅增多、汽车消费明显减少。上周 (02 月 12 日至 02 月 18 日), 春



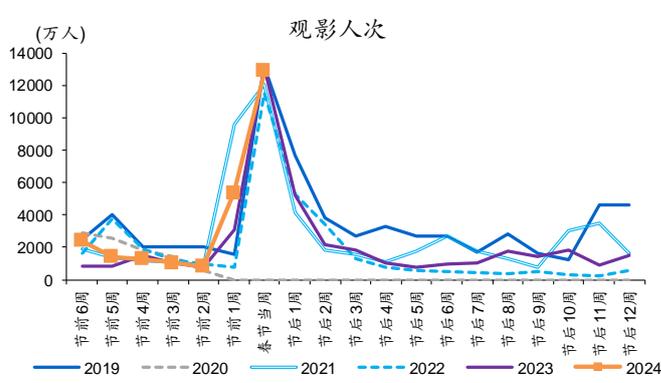
节档电影火爆，票房日均收入、场均观影人次大幅提升、分别较前周增加 1.4、1.4 倍，处于近年高位，仅略低于去年农历同期。汽车消费方面，节前市场需求集中释放，春节假期乘用车零售和批发消费绝对值大幅回落、分别较节前减少 51.6%、33.4%；五周平均销量也有明显回落、分别较节前减少 9.1%、9.3%。

图表65：上周，票房收入季节性回升

图表66：上周，观影人数季节性回升



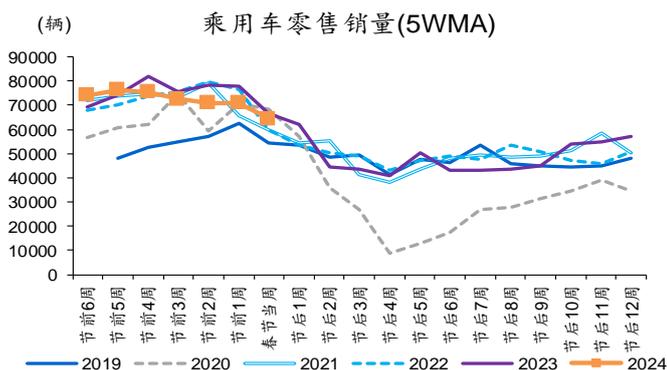
来源：Wind，国金证券研究所



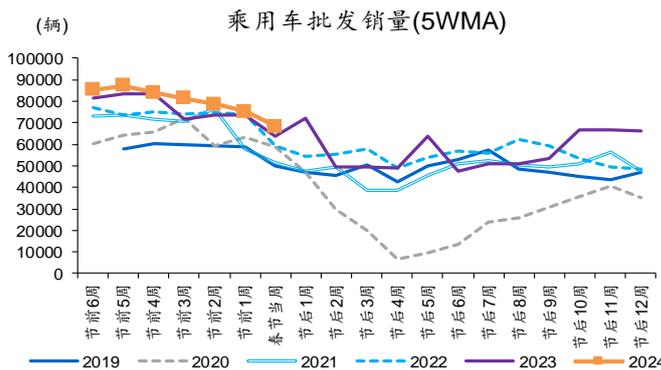
来源：Wind，国金证券研究所

图表67：上周，乘用车零售量环比减少

图表68：上周，乘用车批发量环比减少



来源：Wind，国金证券研究所

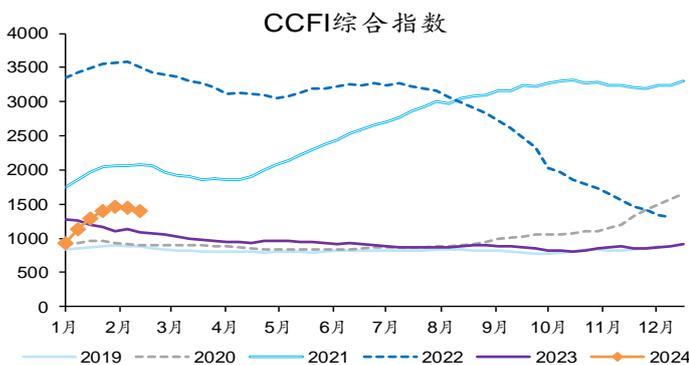


来源：Wind，国金证券研究所

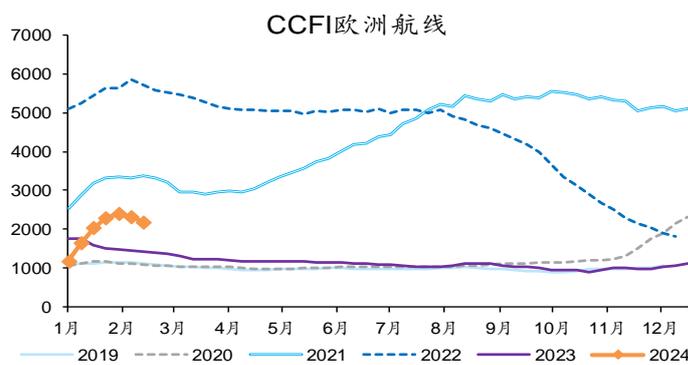
出口方面，集装箱运输市场恢复一般，干散货需求有所增强。本周（02月18日至02月24日），出口集中箱市场恢复略显疲软，CCFI综合指数较节前明显回落、环比减少3.6%。其中，欧洲、地中海市场跌幅显著，分别较节前减少5.5%、5.1%。相较之下，本周BDI运价延续回升趋势，环比增加9.2%、较前周走扩1.6个百分点，反映全球经济贸易总体需求有所增强。

图表69：本周，出口集装箱运价指数有所回落

图表70：本周，欧洲航线运价指数显著下滑



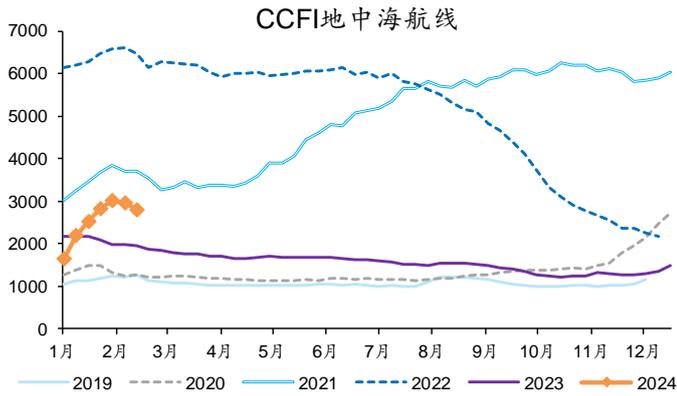
来源：Wind，国金证券研究所



来源：Wind，国金证券研究所

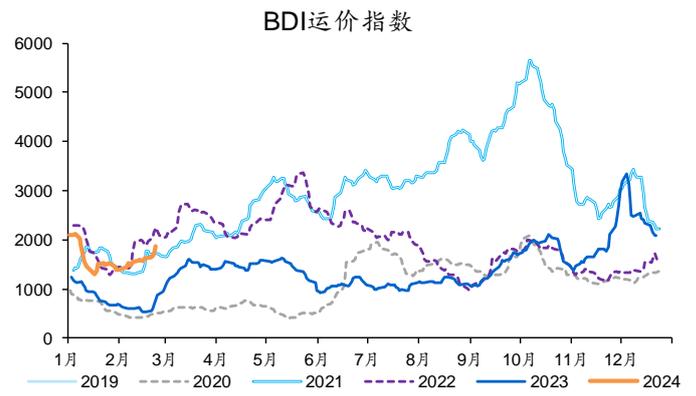


图表71: 本周, 地中海航线运价指数明显减少



来源: Wind, 国金证券研究所

图表72: 本周, BDI 运价指数环比上涨



来源: Wind, 国金证券研究所

### 风险提示

- 1、经济复苏不及预期。海外形势变化对出口拖累加大、地产超预期走弱等。
- 2、政策落地效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累政策落地，资金滞留金融体系等。



**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究