



2024年3月18日

## 生产投资提速，房地产仍偏弱

——国内观察：2024年1-2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.经济复苏进程受阻，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
- 15.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

## 投资要点

- **事件：**3月18日，国家统计局公布2024年1-2月经济数据。2024年1-2月，社会消费品零售总额同比5.5%，2023年12月为7.4%；固定资产投资完成额同比4.2%，前值3%；规模以上工业增加值同比7%，2023年12月为6.8%。
- **核心观点：**开年以来经济延续恢复态势，数据总体较好。生产和投资提速，社零增速符合预期，但恢复力度温和偏弱。制造业和基建投资继续提速，其中，高技术制造业投资重回双位数增长，转型升级态势良好，增发国债推动水利基建投资增速大幅加快。尽管房地产投资降幅略有收窄，但销售仍偏冷淡，竣工面积增速在基数抬升后大幅回落，地产企稳或尚需时日。供给端，工业生产提速，新质生产力加快培育，服务业生产平稳。在增发国债、“三大工程”建设、大规模设备更新等政策带动下，内需有望持续恢复，推动经济稳中回升，注意3月份高基数对下个月同比增速的影响。
- **社零增速符合预期，但恢复力度偏弱。**2024年1-2月，社零累计同比5.5%，预期5.4%，2023年12月当月同比7.4%，累计同比7.2%。从环比来看，前两个月社零季调环比分别为0.17%、0.03%，与历年同期相比弱于季节性。除汽车之外的消费品零售额累计同比5.2%，低于社零总额的5.5%，居民消费恢复偏弱。
- **汽车消费保持较快增长。**2024年1-2月，汽车类零售额累计同比8.7%，前值5.9%。从销量来看，1-2月狭义乘用车零售同比增长16.8%。其中，新能源汽车增长仍然强劲，1-2月零售同比增长37%。**服务消费增势较好。**2024年1-2月餐饮收入累计同比12.5%，增速较前值下降7.9个百分点。2月全国服务零售额累计同比12.3%，仍大幅高于商品消费的4.6%。
- **固定资产投资增速超预期加快。**2024年1-2月，固定资产投资完成额累计同比4.2%，前值3%，预期3%。**房地产投资增速降幅收窄。**2月，房地产开发投资累计同比-9%，较前值回升0.6个百分点。从各分项指标的累计同比来看，除房地产投资略有回暖外，其他各分项指标全面回落，其中竣工面积增速降幅最大，销售面积降幅也明显扩大。我们认为，销售面积同比大幅下滑或由于：1）2023年2月新房销售基数抬升；2）今年春节假期居民出游热度较高，对住房销售有一定影响。竣工面积同比大幅转负可能有去年同期较高基数的因素。**制造业投资增速继续加快，民间投资增速由负转正。**2024年1-2月，制造业投资累计同比9.4%，较前值上升2.9个百分点。2月民间固定资产投资累计同比0.4%，较前值上升0.8个百分点，民间投资信心有所回暖。2月，高技术制造业投资累计同比10%，较前值加快0.1个百分点。**基建投资继续提速，增发国债推动水利投资增速大幅加快。**2024年1-2月，狭义基建投资累计同比6.3%，前值5.9%。今年专项债发行节奏偏慢，但1万亿元增发国债项目已全部下达完毕，对基建投资有一定支撑。例如，水利管理业累计同比较前值大幅上升8.5个百分点至13.7%，水利部表示，全国已实施国债水利项目1488个，完成投资293亿元。
- **工业生产加快，服务业持稳。**工业方面，1-2月，规模以上工业增加值累计同比增长7%，2023年12月当月同比为6.8%。分三大门类看，采矿业增速有所回落，制造业和公用事业增速均有加快。分行业看，新质生产力加快培育，规模以上高技术产业增加值累计同比7.5%，高于全部规上工业0.5个百分点。服务业方面，1-2月，服务业生产指数累计同比增长5.8%，与前值持平。
- **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

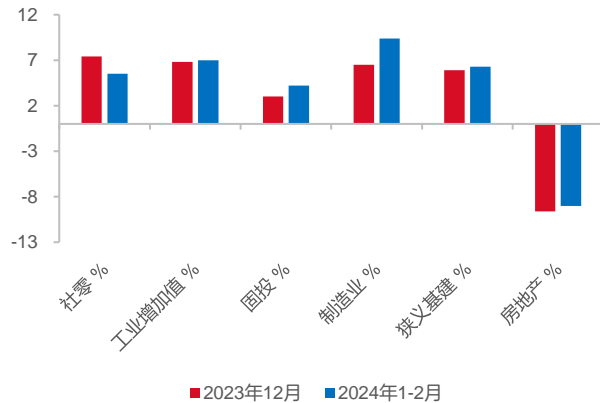
1. 消费：恢复力度温和偏弱，服务和汽车消费较好 .....	5
2. 投资：制造业热，房地产冷 .....	7
3. 供给：工业生产加快，服务业持稳 .....	11
4. 就业：城镇调查失业率基本平稳 .....	12
5. 风险提示 .....	13

## 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 2018-2024 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 制造业投资累计同比, %	9
图 18 制造业投资各行业增速变化, %	9
图 19 民间固定资产投资累计同比, %	10
图 20 2 月制造业 PMI 各分项, %	10
图 21 基建投资累计同比, %	10
图 22 基建投资分项累计同比, %	10
图 23 地方政府新增专项债当月发行额, 亿元	11
图 24 地方政府新增专项债发行节奏, %	11
图 25 石油沥青装置开工率, %	11
图 26 全国水泥发运率, %	11
图 27 规模以上工业增加值当月同比, %	12
图 28 规模以上工业增加值各分项, %	12
图 29 城镇调查失业率, %	12

事件：3月18日，国家统计局公布2024年1-2月经济数据。2024年1-2月，社会消费品零售总额同比5.5%，2023年12月为7.4%；固定资产投资完成额同比4.2%，前值3%；规模以上工业增加值同比7%，2023年12月为6.8%。

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：**开年以来经济延续恢复态势，数据总体较好。生产和投资提速，社零增速符合预期，但恢复力度温和偏弱。制造业和基建投资继续提速，其中，高技术制造业投资重回双位数增长，转型升级态势良好，增发国债推动水利基建投资增速大幅加快。尽管房地产投资降幅略有收窄，但销售仍偏冷淡，竣工面积增速在基数抬升后大幅回落，地产企稳或尚需时日。供给端，工业生产提速，新质生产力加快培育，服务业生产平稳。在增发国债、“三大工程”建设、大规模设备更新等政策带动下，内需有望持续恢复，推动经济稳中回升，注意3月份高基数对下个月同比增速的影响。

## 1.消费：恢复力度温和偏弱，服务和汽车消费较好

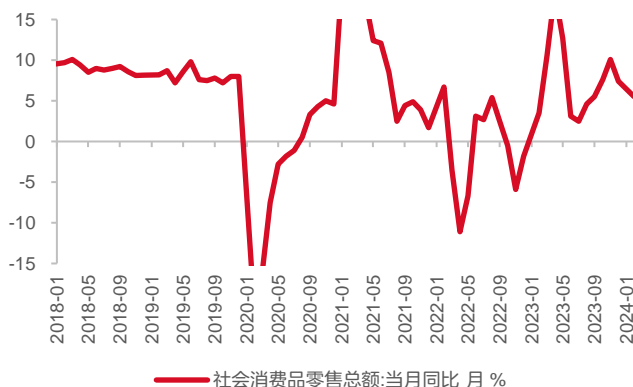
**社零增速符合预期，但恢复力度偏弱。**2024年1-2月，社会消费品零售总额8.13万亿元，同比5.5%，预期5.4%，2023年12月当月同比7.4%，累计同比7.2%。从三年复合增速看，2024年1-2月为5.2%，好于2023年12月的2.4%。但从环比来看，前两个月社零季调环比分别为0.17%、0.03%，与历年同期相比弱于季节性。分大类看，餐饮收入和商品零售基数均有回升，同比增速出现回落。2024年2月餐饮收入累计同比12.5%，前值20.4%；商品零售累计同比4.6%，前值5.8%。除汽车之外的消费品零售额累计同比5.2%，低于社零总额的5.5%，居民消费有待进一步恢复。

**汽车消费保持较快增长。**2024年1-2月，汽车类零售额7112亿元，累计同比8.7%，前值5.9%。从销量来看，1-2月汽车消费热度不减。乘联会数据显示，1-2月狭义乘用车（不包含微客）零售313万辆，同比增长16.8%。其中，新能源汽车增长仍然强劲，1-2月零售同比增长37.1%，同比增速超过全部乘用车20.3个百分点。据央视财经报道，2月下旬以来已有近10家车企陆续宣布降价促销，调价车型以新能源汽车为主。商务部副部长盛秋平在2024中国电动汽车百人会论坛上表示，进一步提高新能源汽车节能型汽车销量占比。新一轮降价潮叠加汽车等消费品以旧换新政策驱动，未来车市消费有望保持较快增长。

**服务消费增势较好。**2024年1-2月餐饮收入9481亿元，累计同比12.5%，增速较前值下降7.9个百分点。从三年平均增速来看，2024年1-2月为10.2%，高于2023年12月的4.6%。国家统计局数据显示，2月全国服务零售额累计同比12.3%，增速虽较前值回落，但仍大幅高于商品消费的4.6%，服务消费市场增势较好。出行数据显示，1-2月十大城市日均地铁客运量约5544万人次，受春节假期影响有所回落。跨区域出行方面，春节假期促使跨城市出行活跃度上升，1-2月国内航班执飞数量同比增长20.6%。此外，1-2月全国电影票房收入137.6亿元，同比基本持平；全国观影3亿人次，同比增5.1%。

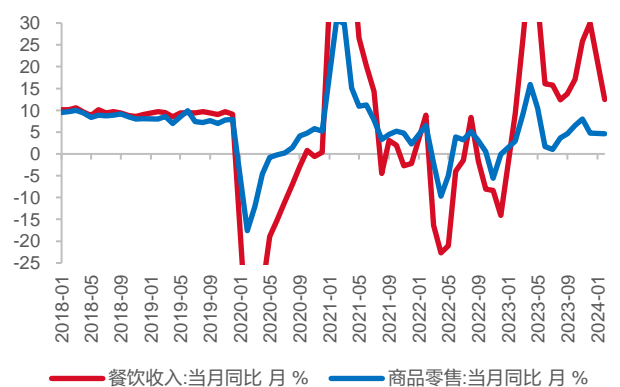
**地产竣工端消费改善。**必选消费方面，1-2月，粮油食品类、饮料类消费增速均有加快，二者累计同比较前值分别上升3.8个、3.7个百分点至9%、6.9%；日用品类消费累计同比较前值回落3.4个百分点。可选消费方面，除通讯器材类零售额基数下沉推高2月累计同比读数以外，其他可选消费品基数大多回升，导致今年2月累计同比增速均有不同程度回落。例如化妆品和金银珠宝类消费累计同比分别较前值回落1.1个、8.3个百分点，服装鞋帽纺织品累计同比较前值回落11个百分点。地产竣工端消费整体回暖，1-2月，家具类、家电和音像器材类、建筑及装潢材料类消费增速较前值分别回升1.8个、5.2个、9.9个百分点。

图3 社会消费品零售总额当月同比，%



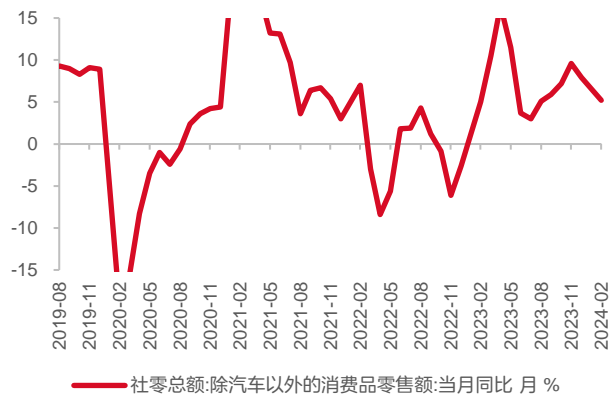
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 商品零售、餐饮收入当月同比，%



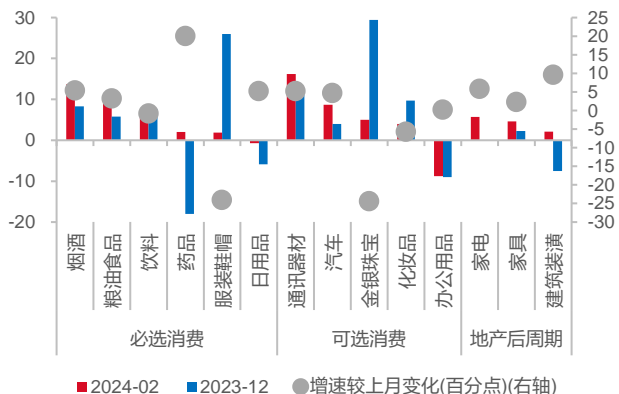
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 除汽车以外消费品零售当月同比, %



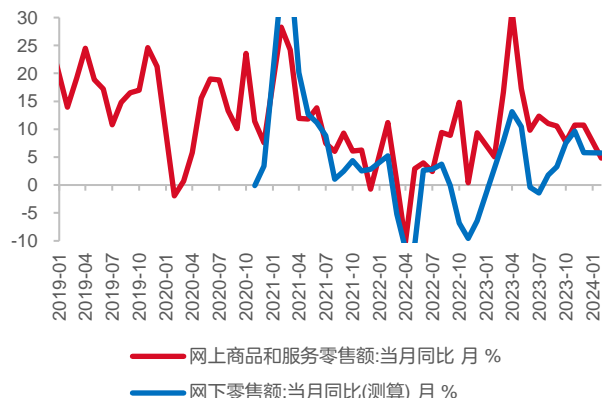
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图6 分产品零售增速变化, %



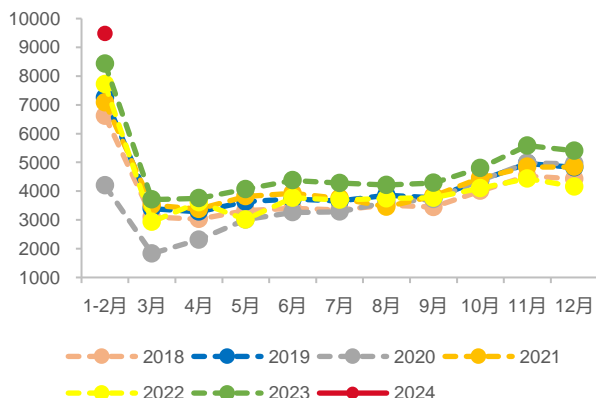
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图7 线上及线下消费当月同比, %



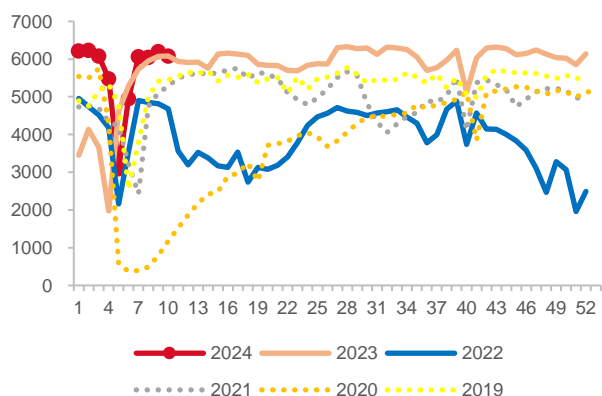
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图8 2018-2024 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：制造业热，房地产冷

2024年1-2月，固定资产投资完成额累计同比4.2%，前值3%，预期3%。其中，制造业投资累计同比9.4%，前值6.5%；狭义基建投资累计同比6.3%，前值5.9%；房地产开发投资累计同比-9%，前值-9.6%。

**房地产投资增速降幅收窄。**1-2月，房地产开发投资累计同比-9%，较前值回升0.6个百分点。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-20.5%、-29.3%、-29.7%、-11%、-20.2%，较前值分别下降12个、22.8个、9.3个、3.8个、37.2个百分点。从累计同比数据来看，今年前两个月除房地产投资略有回暖外，其他各分项指标全面回落，其中竣工面积增速降幅最大，销售面积降幅也明显扩大。统计局解释“进一步明确房地产开发界定范围，剔除单纯一级土地开发等非房地产开发项目；加强销售数据审核，剔除退房和具有抵押性质等非销售数据”。我们认为，销售面积同比大幅下滑或由于：1)2023年2月，受积压购房需求集中释放带动，当月新房销售明显强于季节性，基数有所抬升；2)今年春节假期较往年更长，居民出游热情较高，对住房销售有一定影响。竣工面积同比大幅转负可能有去年同期较高基数的因素，2023年2月竣工面积累计同比较前值大幅上升23个百分点至8%。

从全国整体供需情况来看，1-2月全国住宅累计新开工面积0.68亿平方米，累计销售面积0.96亿平方米，前两个月“新开工-销售”缺口约0.3亿平方米，2023全年为2.6亿平方米。从土地成交情况来看，1-2月100城住宅用地成交建面2485万平方米，累计同比-15.8%；住宅用地成交溢价率仍处历史低位，2月当月为3.9%，较1月下降0.5个百分点，房企投资扩张意愿不足。

**新房销售较为低迷。**中指院数据显示，2024年1-2月，全国重点100城新建商品住宅月均成交面积1533万平方米，同比-45.9%。2月当月，受春节假期影响，新房成交面积环比-38%，同比-67%，新房销售表现整体偏弱。从30城商品房成交情况来看，1-2月30城成交面积1214万平方米，同比-38.6%。从绝对量看，今年前两个月30城销售面积与2019-2022年同期均值（2252万平方米）相比仍有较大差距。2023年3月，在前期积压的购房需求集中释放推动下，30城当月成交面积为全年最高，今年3月销售面积增速可能在较高基数下承压。从楼市政策看，3月14日，杭州市取消二手房限购，且优化增值税免征年限。在因城施策、一城一策的主线下，预计全国房地产市场政策将延续优化松绑趋势，更多城市有望降低购房门槛、放松限购、实施税费优惠等。

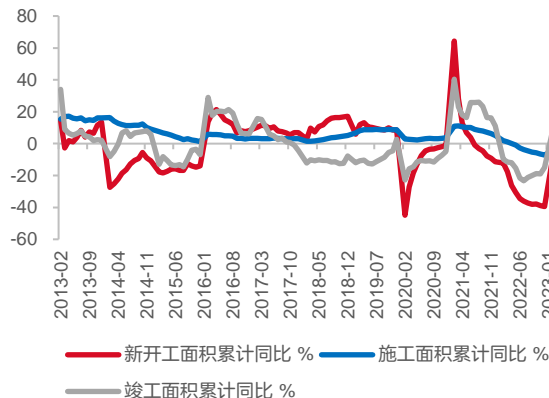
**销售疲弱对房企资金的制约加重，融资支持政策快速推进。**1-2月，房地产开发资金来源累计同比-24.1%，较前值下降10.5个百分点。其中，国内贷款相对稳定，增速较前值回落0.4个百分点，自筹资金累计同比较前值回暖3.9个百分点。销售疲弱对房企资金的制约明显加重，定金及预收款、个人按揭贷款累计同比较前值分别大幅下滑22.9个、27.5个百分点至-34.8%、-36.6%。中指院数据显示，今年前两个月房地产债券融资总额879.8亿元，同比-11.1%。其中，2月房企债券融资总额309.5亿元，同比-27%，环比-42.6%，主要受较高基数和春节假期影响。1月12日，住建部、金融监管总局发布《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》。截至3月9日，住建部数据显示，全国31个省份312个城市已建立城市融资协调机制，共提出房地产“白名单”项目超过6000个，审批通过贷款超2000亿元，其中超过8成为民营和混合所有制企业的项目。融资协调机制的建立有助于精准满足项目资金需求，加快项目建设交付，提振居民购房信心。

图11 房地产投资和销售当月同比, %



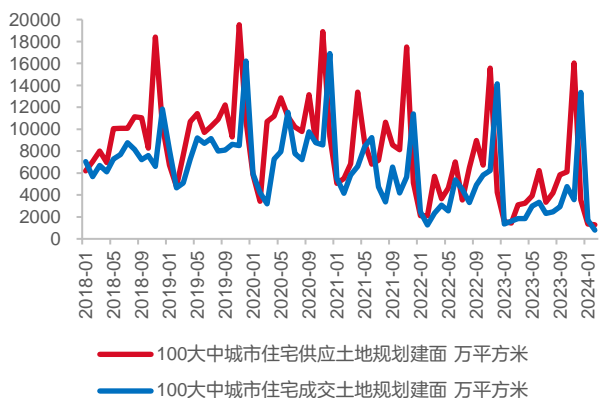
资料来源: Wind, 东海证券研究所

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



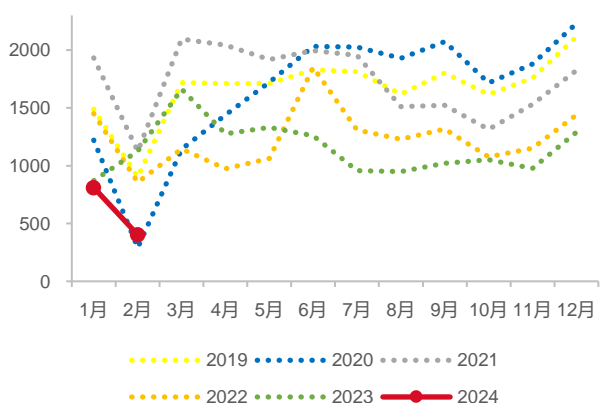
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图14 100个大中城市住宅用地成交溢价率, %



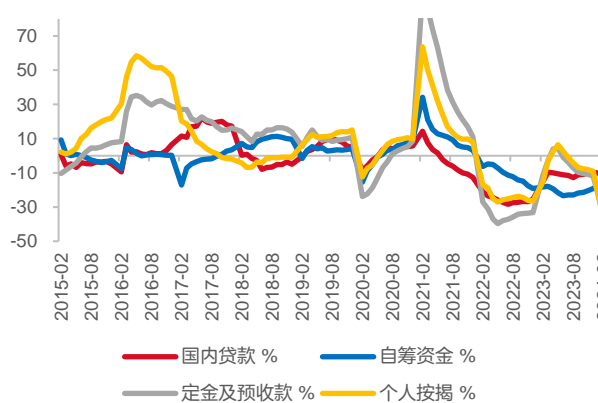
资料来源: Wind, 东海证券研究所

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

表1 部分房企披露的“白名单”项目情况汇总

企业	项目数量 个	披露时间	分布地区
碧桂园	100+	02-27	河南、湖北、四川、山东等
融创	90+	02-05	北京、天津、成都、重庆、郑州等 20 城
金科	53	02-05	重庆、河南、山东、湖北等



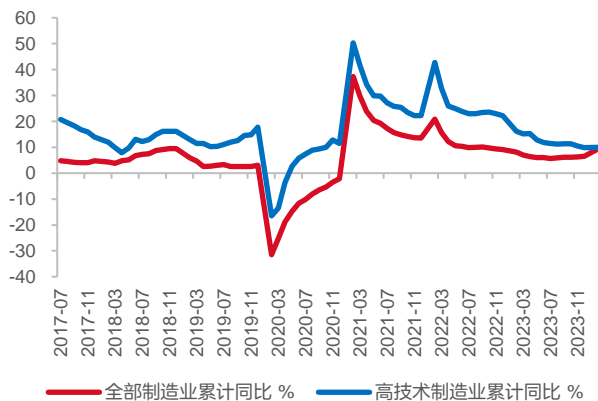
绿地	49	02-23	山东、四川、安徽、云南等
建业	40	02-06	河南
华夏幸福	29	02-29	河北等
旭辉	18	02-04	重庆、昆明、北京、天津、武汉等
世茂	16	02-04	广东、湖北、重庆、江苏等
中梁	近 20	02-21	青岛、重庆、长沙等 12 城
远洋	近 20	02-04	西安、成都、武汉等

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，民间投资增速由负转正。**2024 年 1-2 月，制造业投资累计同比 9.4%，较前值上升 2.9 个百分点。民间固定资产投资增速由负转正，2 月累计同比 0.4%，较前值上升 0.8 个百分点，近 9 个月来首次正增长，民间投资信心有所回暖。央行数据显示，截至 2 月末，制造业中长期贷款余额 13.13 万亿元，同比增长 28.3%，高于全部贷款余额增速 18.2 个百分点。其中，高技术制造业中长期贷款余额同比增长 26.5%，显示政策对制造业转型升级、发展新质生产力的支持力度较大。分行业看，1-2 月，通用设备、专用设备、运输设备、电子设备、纺织、有色金属冶炼及压延加工业累计同比较前值均有不同程度上升。其中，与科技创新相关性较强的电子设备增速较前值上升 5.5 个百分点，运输设备增速较前值大幅提升 21.9 个百分点；电气机械、化学原料保持双位数增长；汽车制造业投资增速有所回落，或因去年同期基数大幅攀升。

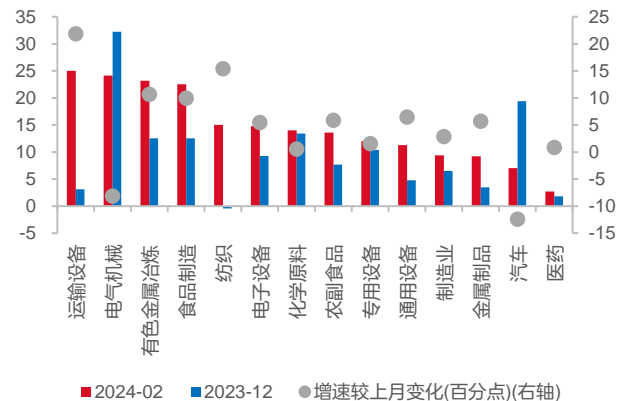
**高技术制造业投资重回双位数增长。**1-2 月，高技术制造业投资累计同比 10%，较前值加快 0.1 个百分点，高于全部制造业投资 0.6 个百分点，重回双位数增长。其中，航空、航天器及设备制造业，计算机及办公设备制造业，电子及通信设备制造业投资分别增长 33.1%、13.1%、11.6%。

图17 制造业投资累计同比，%



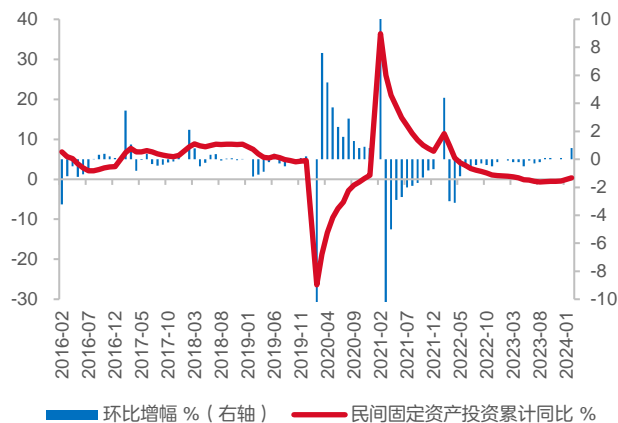
资料来源：Wind，东海证券研究所

图18 制造业投资各行业增速变化，%



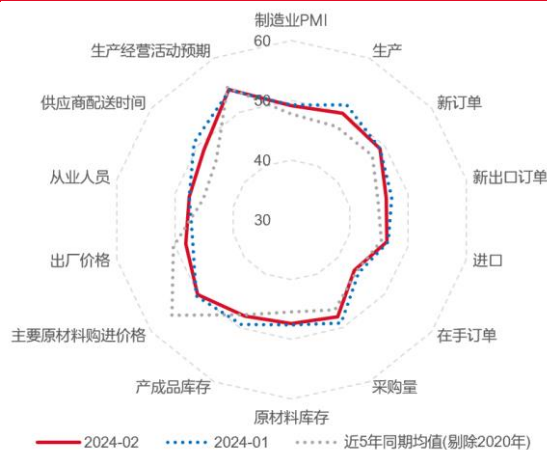
资料来源：Wind，东海证券研究所

图19 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20 2月制造业PMI各分项，%

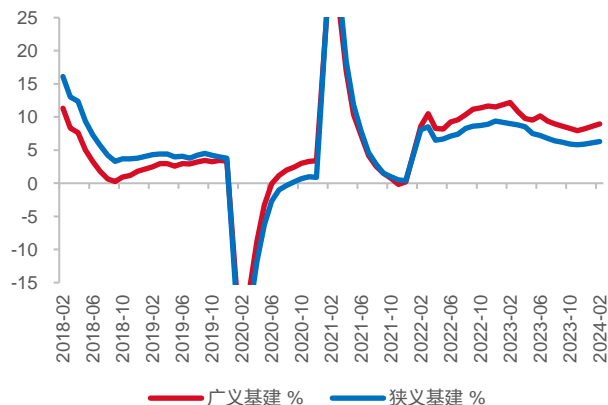


资料来源：Wind，东海证券研究所

**基建投资继续提速，增发国债推动水利投资增速大幅加快。**2024年1-2月，狭义基建投资累计同比6.3%，前值5.9%；广义基建投资累计同比9%，前值8.2%。从资金来源看，今年地方政府专项债发行节奏偏慢，前两个月新增专项债累计发行4034亿元，发行进度约10%，去年同期发行进度接近22%。但1万亿元增发国债项目已全部下达完毕，支持项目超1.5万个，对基建投资有一定支撑。另外，今年发行的1万亿元超长期特别国债主要投向科技创新、新型城镇化、能源安全等领域，未来也将对基建项目提供一定的资金支持。从项目开工情况来看，2月份受寒潮天气、春节假期影响，基建施工进度整体偏慢，但春节之后伴随复工复产，基建开工率逐步回暖。2月全国挖掘机开工小时数环比-63.8%；2月石油沥青装置开工率均值为23.7%，环比下降5.2个百分点，3月前两周逐步回暖；2月全国水泥发运率均值为17.9%，环比下降11.2个百分点，3月前两周升至21.1%。

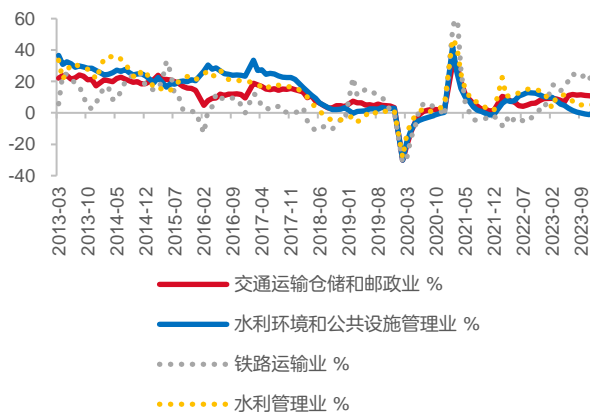
分项来看，1-2月交通运输、仓储和邮政业累计同比10.9%，增速较前值加快0.4个百分点；水利、环境和公共设施管理业累计同比0.4%，增速较前值加快0.3个百分点。其中，铁路运输业累计同比较前值上升1.8个百分点至27%；水利管理业累计同比较前值大幅上升8.5个百分点至13.7%，或受增发国债支持水利项目建设带动。3月1日水利部表示，全国已实施国债水利项目1488个，完成投资293.1亿元。

图21 基建投资累计同比，%



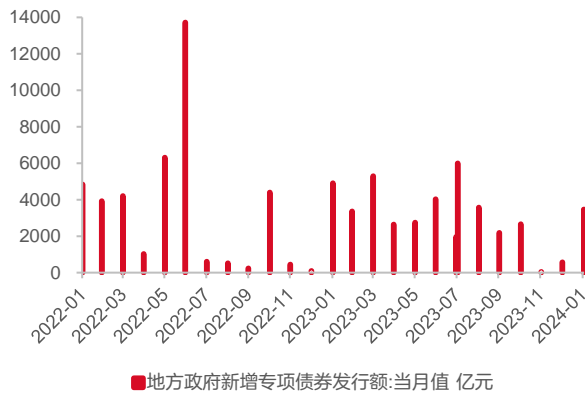
资料来源：Wind，东海证券研究所

图22 基建投资分项累计同比，%



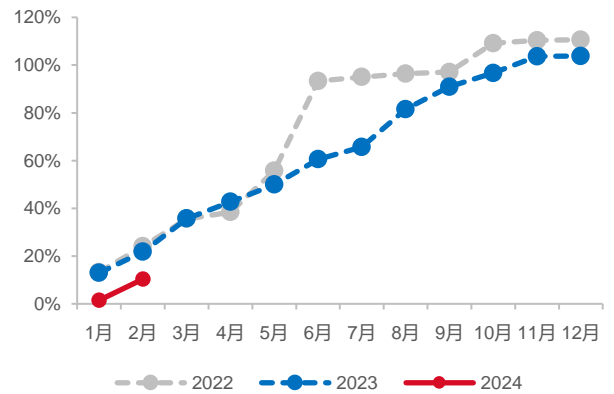
资料来源：Wind，东海证券研究所

图23 地方政府新增专项债当月发行额，亿元



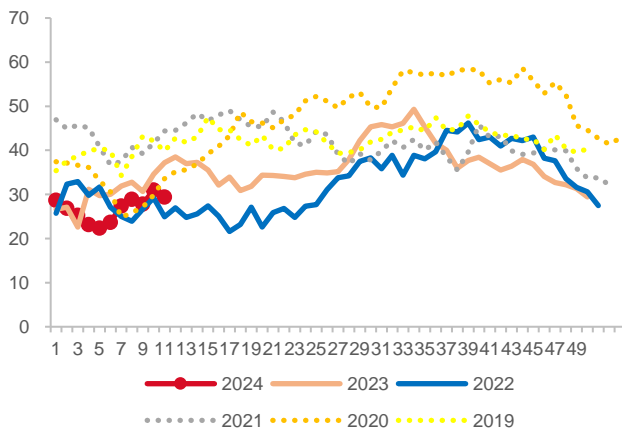
资料来源：Wind，东海证券研究所

图24 地方政府新增专项债发行节奏，%



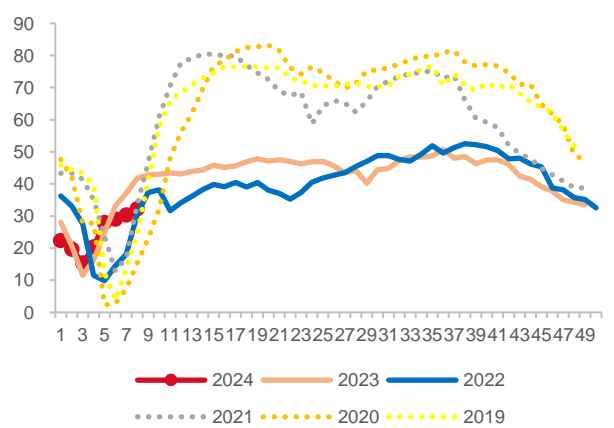
资料来源：Wind，东海证券研究所

图25 石油沥青装置开工率，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图26 全国水泥发运率，%



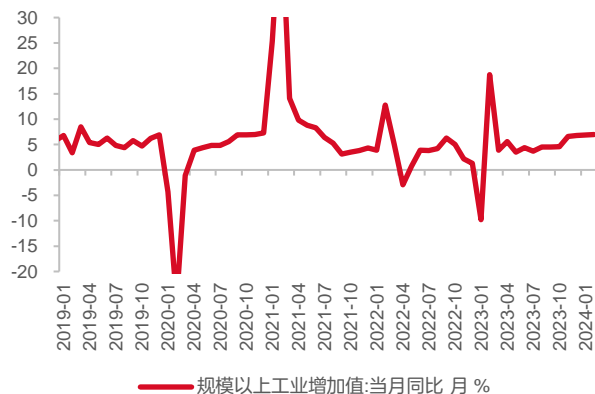
资料来源：Wind，东海证券研究所

### 3.供给：工业生产加快，服务业持稳

工业方面，1-2月，规模以上工业增加值累计同比增长7%，2023年12月当月同比为6.8%。从3年复合增速来看，1-2月为5.6%，好于2023年12月的4.1%。分三大门类看，与2023年12月当月增速相比，今年1-2月采矿业增速有所回落，制造业和公用事业增速均有加快。分行业看，新质生产力加快培育，规模以上高技术产业增加值累计同比7.5%，高于全部规上工业0.5个百分点。其中，半导体器件专用设备制造、集成电路制造、智能无人飞行器制造行业增加值分别增长41.2%、21.6%、18.2%。分产品看，新动能产品增速较高，1-2月，3D打印设备、充电桩、电子元件产品产量累计同比分别增长49.5%、41.8%、41.5%。总体上，我国工业新质生产力加快发展，新兴产业供给端景气度较高。

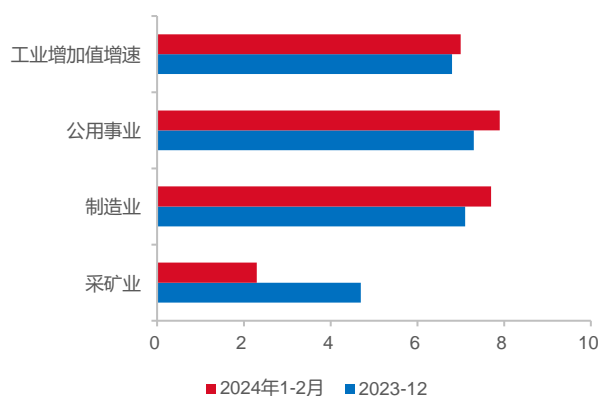
服务业方面，1-2月，服务业生产指数累计同比增长5.8%，与前值持平。其中，住宿和餐饮业，信息传输、软件和信息技术服务业，金融业，交通运输、仓储和邮政业生产指数同比分别增长12.1%、10.4%、8.2%、7.1%。2月当月，服务业商务活动指数为51%，较上月上升0.9个百分点。

图27 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28 规模以上工业增加值各分项，%

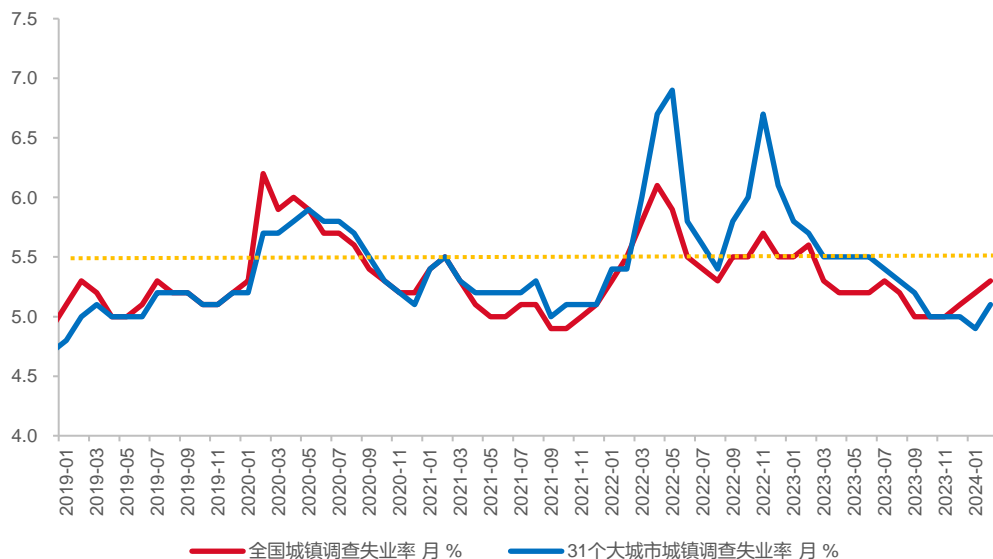


资料来源：Wind，东海证券研究所

## 4.就业：城镇调查失业率基本平稳

2月，全国城镇调查失业率为5.3%，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5.5%；外来户籍劳动力调查失业率为4.8%，其中外来农业户籍劳动力调查失业率为4.8%。此外，2月，31个大城市城镇调查失业率为5.1%，较上月上升0.2个百分点。

图29 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