

2024年4月16日

GDP增速超预期，社零工业回落

——国内观察：2024年3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

投资要点

- **事件：**4月16日，国家统计局公布2024年一季度经济数据。一季度实际GDP同比增长5.3%，市场预期4.9%，2023年四季度为5.2%。3月，社零总额当月同比3.1%，前值5.5%；固定资产投资完成额累计同比4.5%，前值4.2%；规模以上工业增加值当月同比4.5%，前值7%。
- **核心观点：**一季度GDP增速5.3%好于预期，且高于去年全年的5.2%，主要是投资回升、服务业向好共同带动，新动能加快培育。3月社零增速在基数抬升背景下回落，服务消费增长较快；制造业和基建投资双双加快，科技创新和技术改造再贷款有望加快培育新质生产力，增发国债继续支持水利基建投资。房地产仍在回调，投资降幅扩大，销售端较为低迷，“白名单”支持政策对房企贷款有积极作用，但房地产整体资金情况仍较紧张。供给端，工业和服务业生产小幅放缓，新兴产业供给景气度较高。往后看，二季度将面临高基数（6.3%）压力，结合3月CPI回落至0.1%，总需求仍相对不足，我们认为未来货币政策可能会超预期，降息仍有必要。
- **社零增速低于预期，消费恢复力度偏弱。**3月，社零总额当月同比3.1%，预期4.8%；累计同比4.7%，1-2月为5.5%。社零增速回落既有基数抬升的影响，也有消费恢复偏弱的因素。从三年复合增速看，今年3月为3.4%，低于1-2月的5.2%；从环比看，3月社零季调环比为0.26%，与春节在2月的年份相比弱于季节性。**服务消费增长较快，明显好于商品消费。**餐饮收入和商品零售基数继续回升，当月同比增速有所回落。3月，餐饮收入当月同比6.9%，1-2月为12.5%；商品零售当月同比2.7%，1-2月为4.6%。3月全国服务零售额累计同比10.0%，较前值12.3%有所放慢，但仍明显高于商品消费。
- **可选消费冷热不均。**2023年3月线下消费场景恢复后，多数可选消费品基数抬升，今年3月同比增速有所回落，如化妆品、金银珠宝、通讯器材类消费增速较前值有不同程度下降，但服装鞋帽纺织品、体育娱乐用品则“逆势”提速。**地产竣工端消费有所分化。**3月，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加快0.1个、0.7个百分点，后者或受基数下沉支撑；家具类消费增速较前值回落4.4个百分点至0.2%。
- **固定资产投资提速。**3月，固投完成额累计同比4.5%，前值4.2%，预期4.4%。**房地产仍在回调。**3月，房地产开发投资累计同比-9.5%，较前值回落0.5个百分点，环比降幅有所扩大。从累计同比数据看，3月销售面积降幅虽略有收窄但降幅仍很大，绝对规模与往年相比仍明显偏低。新开工面积降幅也有收窄，但竣工面积降幅继续扩大，保交楼仍有压力，或影响居民购房信心的修复。**制造业投资增速继续加快。**3月，制造业投资累计同比9.9%，较前值上升0.5个百分点。3月末，绿色贷款、制造业中长期贷款余额同比增速均保持在20%-30%的高位。4月，央行宣布设立5000亿元科技创新和技术改造再贷款，有望加强对技术改造和设备更新项目的资金支持力度。大规模设备更新聚焦工业、建筑、交通等七个领域，预计机械设备、铁路船舶等领域投资增速有望加快。**高技术制造业投资增长较快。**3月，高技术制造业投资累计同比10.8%，较前值加快0.8个百分点，高于全部制造业投资0.9个百分点。**基建投资小幅加快。**3月，狭义基建投资累计同比6.5%，前值6.3%。今年以来地方政府新增专项债发行节奏偏慢，一季度发行进度约16.3%，去年为35.7%。但增发国债对水利等基建项目建设仍有支撑，1万亿元超长期特别国债投向科技创新、城镇化、区域协调发展等领域，也有望拉动部分基建投资需求。3月，水利管理业投资继续提速，累计同比前值上升0.2个百分点至13.9%，或受增发国债支持水利项目建设带动。
- **工业、服务业生产小幅放缓。**工业方面，3月规模以上工业增加值当月同比4.5%，预期5.3%；累计同比6.1%，1-2月为7%。从3年复合增速来看，3月为4.5%，低于1-2月的5.6%。分三

大门类看，与1-2月相比，3月采矿业、制造业、公用事业增速均有放慢。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与前值持平（7.5%），高于全部规模以上工业1.4个百分点。服务业方面，3月，服务业生产指数当月同比5%，1-2月为5.8%。

- 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：基数抬升，社零增速回落且低于预期	6
2. 投资：制造业投资亮眼，房地产仍在回调.....	8
3. 供给：工业、服务业生产小幅放缓	12
4. 就业：城镇调查失业率略降.....	13
5. 风险提示	13

图表目录

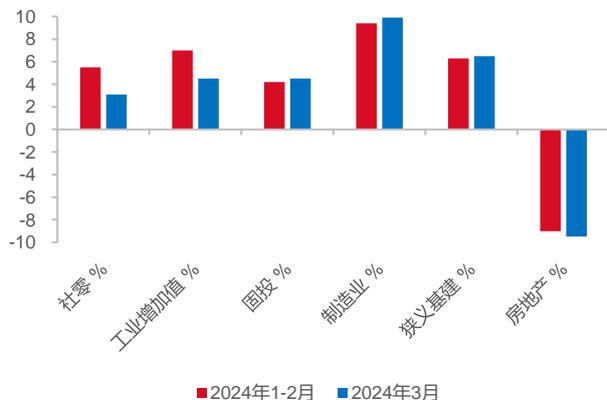
图 1 经济数据概览, %	5
图 2 实际 GDP 当季同比, %	5
图 3 社会消费品零售总额当月同比, %	7
图 4 商品零售、餐饮收入当月同比, %	7
图 5 除汽车以外消费品零售当月同比, %	7
图 6 分产品零售增速变化, %	7
图 7 线上及线下消费当月同比, %	7
图 8 2019-2024 年餐饮消费季节性规律, 亿元	7
图 9 十大城市地铁客运量(周均), 万人次	8
图 10 国际航班执飞数量, 架次	8
图 11 房地产投资和销售当月同比, %	9
图 12 房屋新开工、施工、竣工面积累计同比, %	9
图 13 100 个大中城市住宅用地供应成交面积, 万平方米	9
图 14 100 个大中城市住宅用地成交溢价率, %	9
图 15 30 个大中城市商品房成交面积, 万平方米	9
图 16 房地产开发企业资金来源累计同比, %	9
图 17 制造业投资累计同比, %	10
图 18 制造业投资各行业增速变化, %	10
图 19 民间固定资产投资累计同比, %	10
图 20 3 月制造业 PMI 各分项, %	10
图 21 基建投资累计同比, %	11
图 22 基建投资分项累计同比, %	11
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, %	12
图 26 全国水泥发运率, %	12
图 27 规模以上工业增加值累计同比, %	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, %	13

事件：4月16日，国家统计局公布2024年一季度经济数据。2024年一季度实际GDP同比增长5.3%，市场预期4.9%，2023年四季度为5.2%。3月，社会消费品零售总额当月同比3.1%，前值5.5%；固定资产投资完成额累计同比4.5%，前值4.2%；规模以上工业增加值当月同比4.5%，前值7%。

一季度GDP增速略超预期。开年以来经济景气度整体回温，1月PMI止跌回升，2月受春节影响短暂回调，3月环比大幅改善，需求端逐步回暖。从环比来看，一季度GDP季调环比为1.6%，高于2021-2023年同期均值(1%)，但与疫情前1.7%-1.8%水平略显偏弱。今年一季度房地产市场较去年同期明显偏弱，“金三”未“如期”而至，制造业的亮眼表现则对地产拖累有一定对冲，基建稳中提速。在设备更新和消费品换新政策推动下，内需或将持续改善。外需层面，尽管3月出口当月同比转负，但主要受高基数因素影响。3月全球PMI数据较好，且美国去库已接近尾声，有利于我国出口改善。央行行长潘功胜在3月表示“强化逆周期调节力度，把推动价格温和回升作为把握货币政策的重要考量”。一季度经济稳步恢复，二季度将面临高基数(6.3%)压力，结合3月CPI回落至0.1%，总需求仍相对不足，我们认为未来货币政策可能会超预期，降息仍有必要。

核心观点：一季度GDP增速5.3%好于预期，且高于去年全年的5.2%，主要是投资回升、服务业向好共同带动，新动能加快培育。3月社零增速在基数抬升背景下回落，服务消费增长较快；制造业和基建投资双双加快，科技创新和技术改造再贷款有望加快培育新质生产力，增发国债继续支持水利基建投资。房地产仍在回调，投资降幅扩大，销售端较为低迷，“白名单”支持政策对房企贷款有积极作用，但房地产整体资金情况仍较紧张。供给端，工业和服务业生产小幅放缓，新兴产业供给景气度较高。

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

1.消费：基数抬升，社零增速回落且低于预期

社零增速低于预期，消费恢复力度偏弱。2024年3月，社会消费品零售总额3.9万亿元，当月同比3.1%，预期4.8%；累计同比4.7%，1-2月为5.5%。社零增速回落既有基数抬升的影响，2023年3月社零当月同比从1-2月的3.5%上升7.1个百分点至10.6%，同时也有消费恢复偏弱的因素。从三年复合增速看，今年3月为3.4%，低于1-2月的5.2%；从环比来看，3月社零季调环比为0.26%，与春节在2月的年份相比弱于季节性，2018、2019、2021、2022年3月环比均值为0.62%。分大类看，餐饮收入和商品零售基数继续回升，当月同比增速有所回落。3月，餐饮收入当月同比6.9%，累计同比10.8%，1-2月为12.5%；商品零售当月同比2.7%，累计同比4.0%，1-2月为4.6%。除汽车之外的消费品零售额当月同比3.9%，高于社零总额的3.1%。

高基数下汽车消费增速回落，新能源汽车增长仍然强劲，政策推动下车市消费有望保持较高热度。2024年3月，汽车类零售额4052亿元，当月同比-3.7%，1-2月为8.7%，基数抬升对读数的压制作用明显，2023年3月汽车类零售额当月同比从前值的-9.4%跳升至11.5%。从销量来看，车市消费并未明显走弱。春节后价格战有所升温，叠加对以旧换新政策的预期，随之形成一定的消费观望现象，3月车市慢热型启动，同比增速略有回落。乘联会数据显示，3月狭义乘用车（不包含微客）零售168.7万辆，同比6%，同比增速较1-2月回落10.8个百分点。其中，新能源汽车增长仍然强劲，3月零售同比增长29.5%，增速超过全部乘用车23.5个百分点。4月11日，国家发改委等有关负责人介绍大规模设备更新和消费品换新有关情况时提到，我国每年汽车、家电换代需求在万亿元以上级别，耐用消费品换新有望撬动内需市场，汽车消费或将保持较高热度。

服务消费增长较快。2024年3月餐饮收入3964亿元，当月同比6.9%，1-2月为12.5%。从三年平均增速来看，3月为5.6%，低于1-2月的10.2%。国家统计局数据显示，3月全国服务零售额累计同比10.0%，较前值12.3%有所放慢，但仍明显高于商品消费的4.0%，服务消费增长较快。出行数据显示，居民出行活动增加，3月十大城市周均地铁客运量约6384万人次，同比6.7%。跨区域出行方面，春节假期后，3月国内、国际航班执飞数量季节性回落。此外，3月全国电影票房收入27.8亿元，同比增46.4%；全国观影6687万人次，同比增36.7%。

可选消费冷热不均。必选消费方面，3月，粮油食品类、日用品类消费增速较前值分别上升2个、4.2个百分点至11%、3.5%；饮料类消费增速回落至5.8%。可选消费方面，去年同期线下消费场景恢复后，多数可选消费品基数抬升，今年3月同比增速有所回落，如化妆品、金银珠宝、通讯器材类消费增速较前值有不同程度下降，但服装鞋帽纺织品、体育娱乐用品则“逆势”增长，3月增速进一步加快。地产竣工端消费有所分化，3月，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加快0.1个、0.7个百分点，后者或受基数下沉支撑；家具类消费增速较前值回落4.4个百分点至0.2%。

往后看，2023年4月社零增速继续冲高，当月同比为全年最高值（18.4%），汽车类消费当月同比更是攀升至38%，因此今年4月社零增速或面临一定的高基数压力。但在耐用消费品以旧换新等政策推动下，居民消费仍有望继续恢复。

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, %



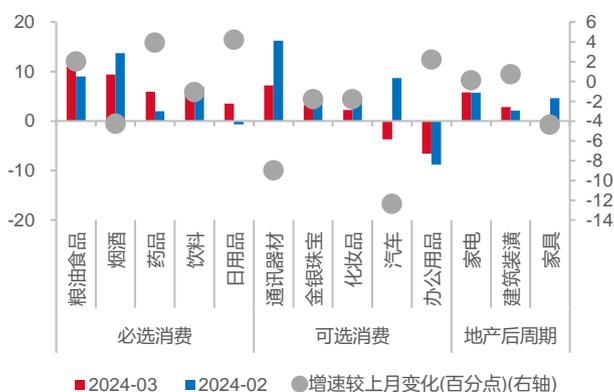
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图5 除汽车以外消费品零售当月同比, %



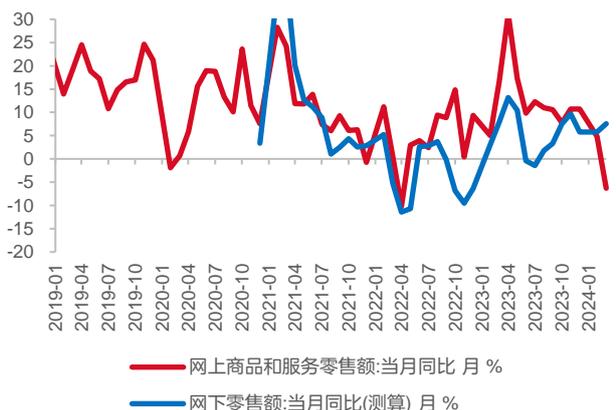
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图6 分产品零售增速变化, %



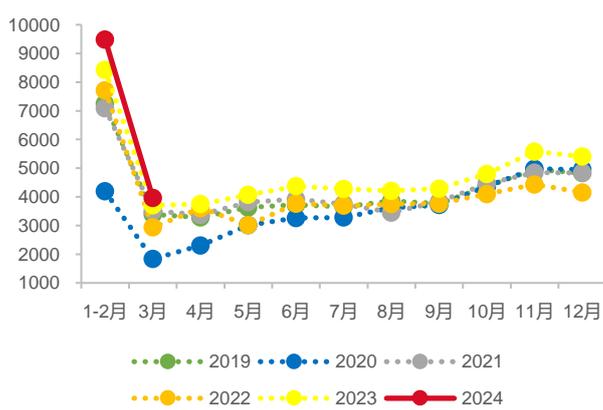
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图7 线上及线下消费当月同比, %



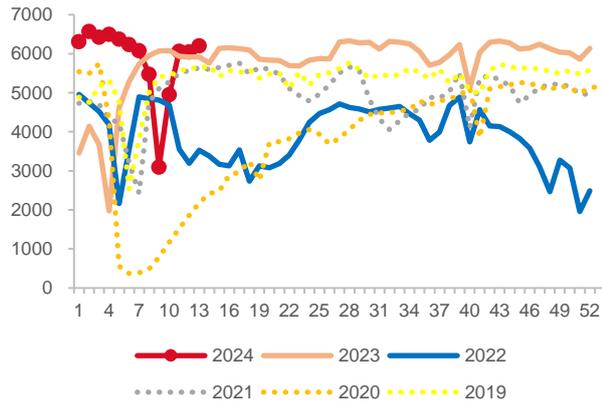
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图8 2019-2024 年餐饮消费季节性规律, 亿元



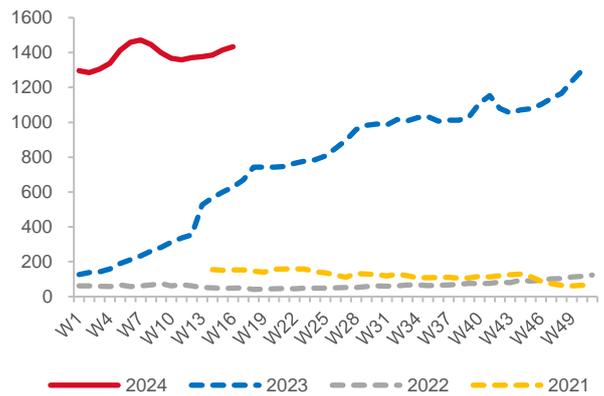
资料来源: Wind, 东海证券研究所

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 国际航班执飞数量，架次



资料来源：Wind，东海证券研究所

2.投资：制造业投资亮眼，房地产仍在回调

2024年3月，固定资产投资完成额累计同比4.5%，前值4.2%，预期4.4%。其中，制造业投资累计同比9.9%，前值9.4%；狭义基建投资累计同比6.5%，前值6.3%；房地产开发投资累计同比-9.5%，前值-9.0%。据测算，3月，制造业投资当月同比10.3%，狭义基建投资当月同比6.6%，房地产开发投资当月同比-10.1%。

房地产投资增速降幅扩大。3月，房地产开发投资累计同比-9.5%，较前值回落0.5个百分点，环比降幅有所扩大。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-19.4%、-27.6%、-27.8%、-11.1%、-20.7%，较前值分别变化+1.1个、+1.7个、+1.9个、-0.1个、-0.5个百分点。从累计同比数据来看，3月销售面积降幅虽略有收窄但降幅仍然很大，新开工面积降幅也有收窄，但竣工面积降幅继续扩大，保交楼仍有压力，或影响居民购房信心的修复。从全国整体供需情况来看，3月全国住宅累计新开工面积1.25亿平方米，累计销售面积1.89亿平方米，一季度“新开工-销售”缺口约0.64亿平方米，较前两个月的0.28亿平方米进一步上升。从土地成交情况来看，3月全国100城住宅用地成交建面1402万平方米，同比-23.7%；住宅用地成交溢价率略有回升，但仍处历史低位，3月为6.3%，较2月回升1.5个百分点，房企投资扩张意愿仍然较弱。

新房销售较为疲弱。中指院数据显示，今年一季度，全国重点100城新建商品住宅月均成交面积1800万平方米，同比-47%。受春节假期低基数影响，3月100城新房成交面积环比增94.2%，但同比降近5成，新房销售仍较疲弱。从30城商品房成交情况来看，3月30城成交面积881万平方米，同比-47%，有去年同期基数偏高的因素。但从绝对量看，3月30城销售面积与2019-2022年同期均值（1525万平方米）相比仍有明显差距。从楼市政策看，3月召开的国常会指出，要进一步优化房地产政策，推动城市房地产融资协调机制落地见效，改革商品房相关基础性制度。预计在融资协调机制支持下，部分房企现金流有望得到改善；而“改革商品房基础性制度”可能涉及土地、住房交易、住房保障、住房金融等多个方面，有助于推进构建房地产发展新模式。往后看，一季度过后，销售面积高基数效应将逐渐减弱，我们预计新房销售面积同比降幅有望收窄。

房企资金状况仍较紧张。3月，房地产开发资金来源累计同比-26%，较前值回落1.9个百分点。其中，在房地产“白名单”融资政策的支持下，国内贷款降幅较前值收窄1.2个百分点至-9.1%，自筹资金降幅也较前值收窄0.6个百分点。销售低迷对房企资金的拖累进一

步加重，定金及预收款、个人按揭贷款累计同比较前值分别下滑 2.7 个、4.4 个百分点至-37.5%、-41%，后者降至历史最低值。中指院数据显示，3 月房地产非银融资总额 670.9 亿元，同比-29.6%。其中，信用债融资 522.2 亿元，同比-23.2%；ABS 融资 141.2 亿元，同比-39.1%；海外债融资仅 6 亿元。从债务到期规模看，3 月，信用债到期规模 752.3 亿元，当月发行到期比为 0.69；海外债到期规模 281.8 亿元，当月发行到期比为 0.02，新增融资缺口较大。

图11 房地产投资和销售当月同比，%



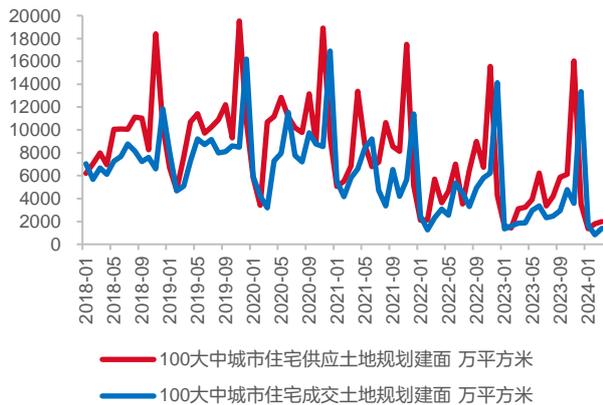
资料来源：Wind，东海证券研究所

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



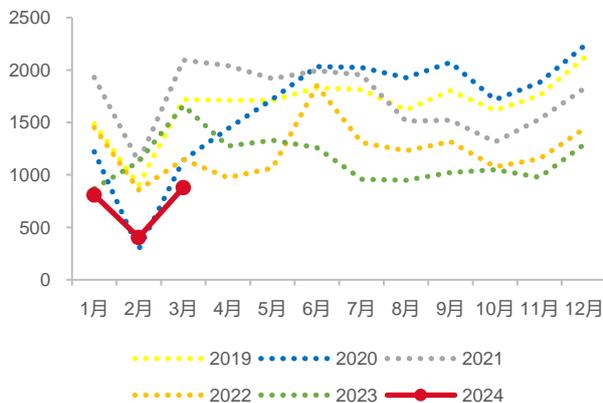
资料来源：Wind，东海证券研究所

图14 100 个大中城市住宅用地成交溢价率，%



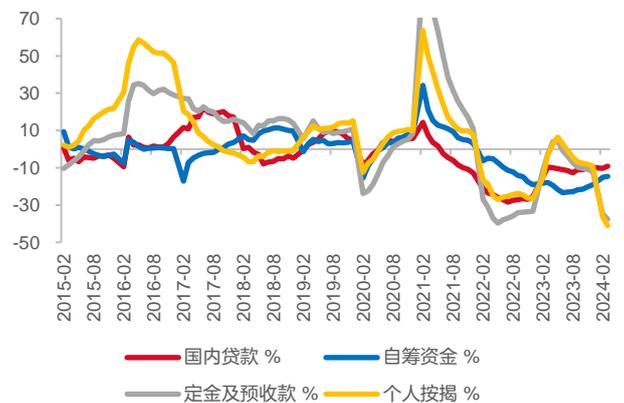
资料来源：Wind，东海证券研究所

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，%

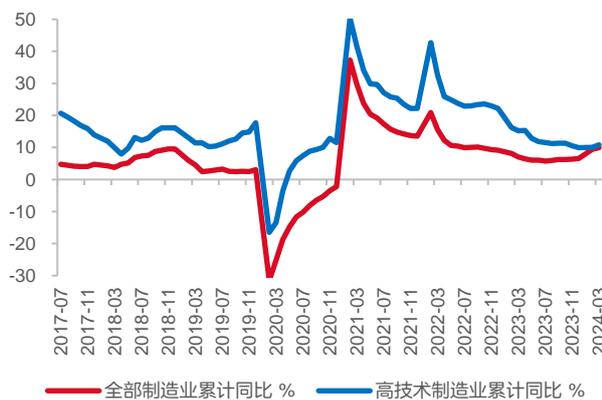


资料来源：Wind，东海证券研究所

制造业投资增速继续加快。2024年3月，制造业投资累计同比9.9%，较前值上升0.5个百分点。民间固定资产投资增速在正值区间内进一步加快，3月累计同比0.5%，较前值上升0.1个百分点，政策效应或逐步显现，民间投资信心继续回暖。据新华社报道，3月末，绿色贷款、制造业中长期贷款余额同比增速均保持在20%-30%的高位。4月7日，央行宣布设立5000亿元科技创新和技术改造再贷款，利率1.75%，有望加强对技术改造和设备更新项目的资金支持力度。综合来看，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，3月，通用设备、专用设备、金属制品、医药、汽车制造业累计比较前值均有不同程度上升；与科技创新相关性较强的电子设备投资增速保持稳定（14.3%）；运输设备、电气机械、化学原料保持双位数增长。4月11日，国家发改委副主任赵辰昕提到，我国每年工农业等重点领域设备投资更新需求在5万亿元以上，大规模设备更新和消费品以旧换新市场空间巨大，设备更新聚焦工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗七个领域，预计机械设备、铁路船舶等领域投资增速有望加快。

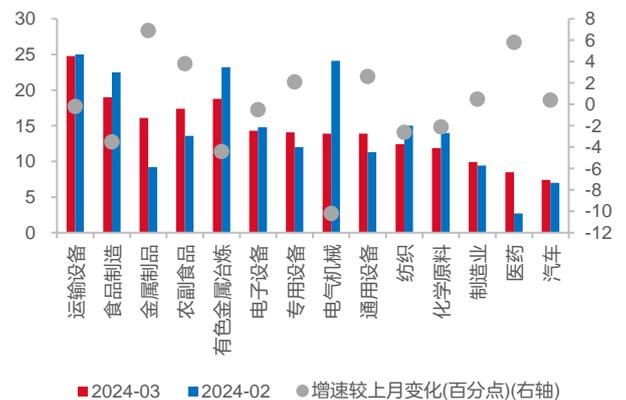
高技术制造业投资增长较快。3月，高技术制造业投资累计同比10.8%，较前值加快0.8个百分点，高于全部制造业投资0.9个百分点。其中，航空航天器及设备制造业、计算机及办公设备制造业投资分别增长42.7%、11.8%。

图17 制造业投资累计同比，%



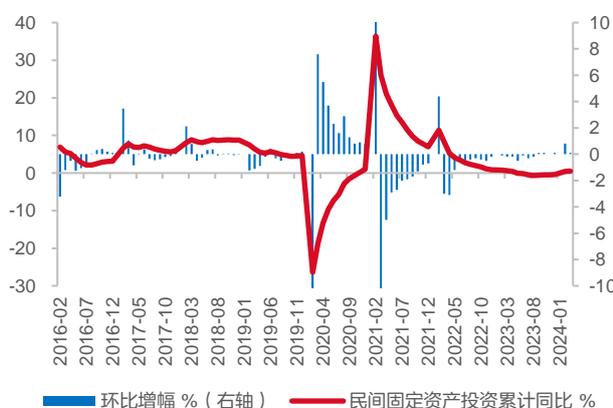
资料来源：Wind，东海证券研究所

图18 制造业投资各行业增速变化，%



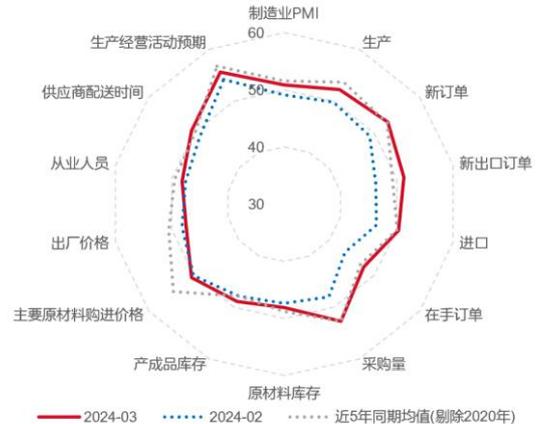
资料来源：Wind，东海证券研究所

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 3月制造业PMI各分项，%



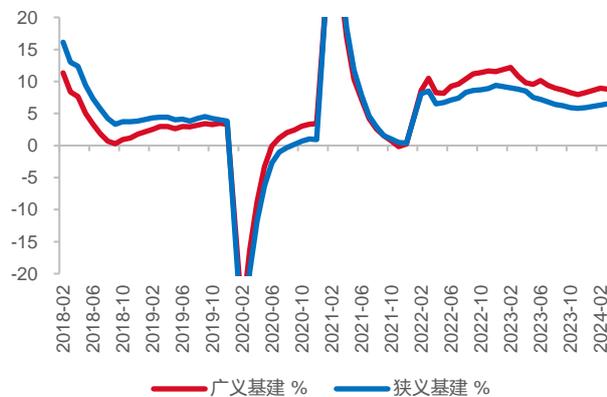
资料来源：Wind，东海证券研究所

基建投资小幅加快。2024年3月，狭义基建投资累计同比6.5%，前值6.3%；广义基建投资累计同比8.8%，前值9.0%。从资金来源看，今年以来地方政府新增专项债发行节奏

偏慢，一季度累计发行 6341 亿元，发行进度约 16.3%，去年一季度为 35.7%；其中 3 月当月发行 2875 亿元，约为去年同期的一半左右。但增发国债对水利等基建项目建设仍有支撑，1 万亿元超长期特别国债投向科技创新、城镇化、区域协调发展等领域，也有望拉动部分基建投资需求。从项目开工情况来看，春节假期后复工复产叠加气温回升，3 月份进入施工旺季，基建开工率回暖。3 月，全国挖掘机开工小时数环比大幅提升；石油沥青装置开工率均值为 29.6%，环比升近 6 个百分点；3 月全国水泥发运率均值为 30.2%，环比升 11.7 个百分点。

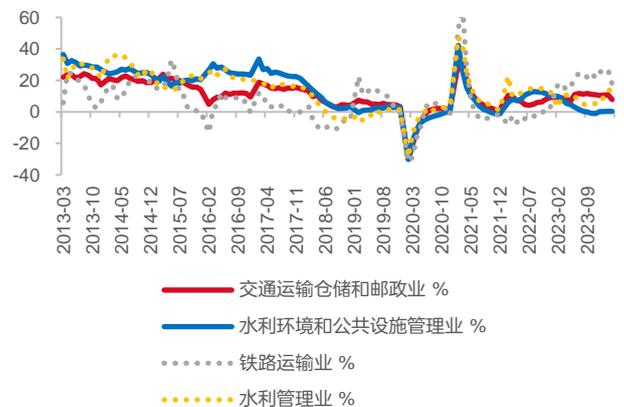
分项来看，3 月交通运输、仓储和邮政业累计同比 7.9%，增速较前值回落 3 个百分点；水利、环境和公共设施管理业累计同比 0.3%，增速较前值回落 0.1 个百分点。其中，铁路运输业累计同比较前值回落 9.4 个百分点至 17.6%；水利管理业继续提速，累计同比较前值上升 0.2 个百分点至 13.9%，或受增发国债支持水利项目建设带动。关于去年增发 1 万亿元国债的进展，国家发改委相关负责人在 3 月 21 日新闻发布会上表示，到今年 2 月，已分三批下达完毕 1 万亿元增发国债项目清单，增发国债资金已全部落实到 1.5 万个具体项目。

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，%



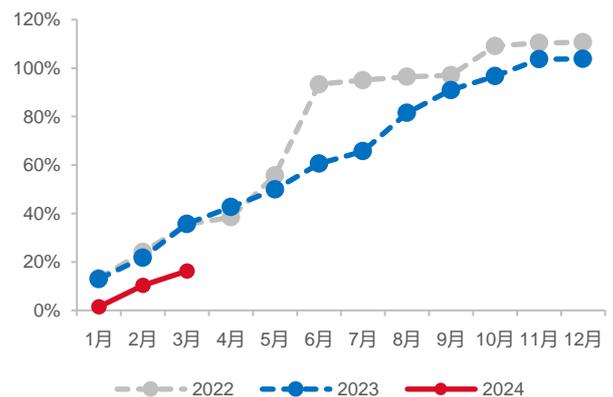
资料来源：Wind，东海证券研究所

图23 地方政府新增专项债当月发行额，亿元



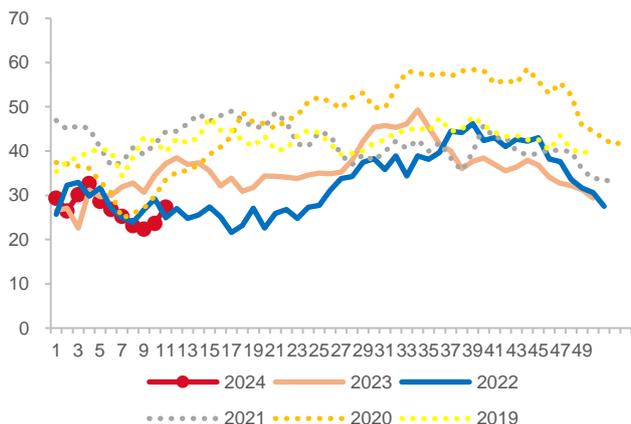
资料来源：Wind，东海证券研究所

图24 地方政府新增专项债发行节奏，%



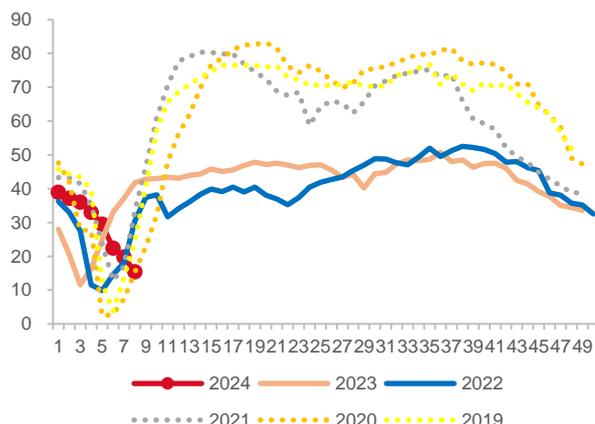
资料来源：Wind，东海证券研究所

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、服务业生产小幅放缓

工业方面, 3月, 规模以上工业增加值当月同比 4.5%, 预期 5.3%; 累计同比 6.1%, 1-2月为 7%。从 3 年复合增速来看, 3 月为 4.5%, 低于 1-2 月的 5.6%。分三大门类看, 与 1-2 月相比, 3 月采矿业、制造业、公用事业增速均有放慢。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与前值持平 (7.5%), 高于全部规上工业 1.4 个百分点。分产品看, 新动能产品增速仍高。3 月, 充电桩、3D 打印设备、电子元件产品产量累计同比分别增长 41.7%、40.6%、39.5%。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。

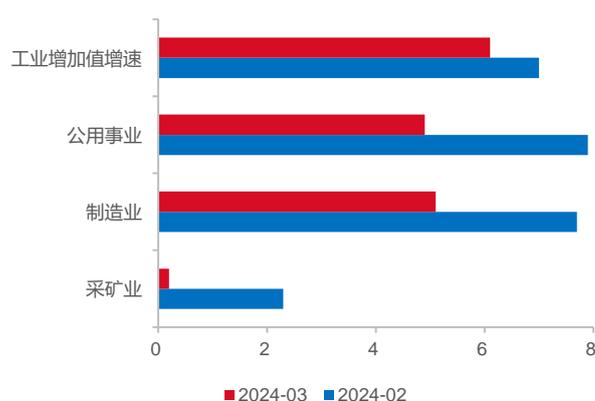
服务业方面, 3 月, 服务业生产指数当月同比 5%, 1-2 月为 5.8%。其中, 信息传输、软件和信息技术服务业, 租赁和商务服务业, 住宿和餐饮业生产指数分别增长 12.7%、8.2%、6.2%。3 月当月, 服务业商务活动指数为 52.4%, 较上月上升 1.4 个百分点。

图27 规模以上工业增加值累计同比, %



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, %

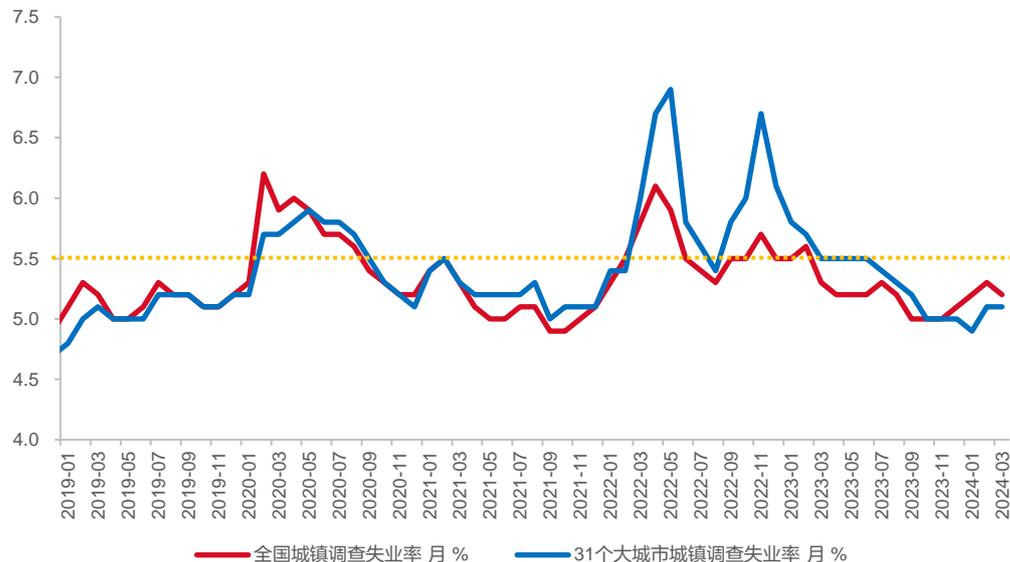


资料来源: Wind, 东海证券研究所

4.就业：城镇调查失业率略降

3月，全国城镇调查失业率为5.2%，较上月下降0.1个百分点。分户籍来看，本地户籍劳动力调查失业率为5.3%；外来户籍劳动力调查失业率为5.1%，其中外来农业户籍劳动力调查失业率为5.0%。此外，3月，31个大城市城镇调查失业率为5.1%，与上月持平。

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