

2024年5月17日

工业生产亮眼，内需有待提振

——国内观察：2024年4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：**5月17日，国家统计局公布2024年4月经济数据。2024年4月，社会消费品零售总额当月同比2.3%，前值3.1%；固定资产投资完成额累计同比4.2%，前值4.5%；规模以上工业增加值当月同比6.7%，前值4.5%。
- **核心观点：**4月经济数据供给较好，但消费、投资需求偏低。社零增速放缓有高基数因素影响，但环比也低于往年同期。服务消费有所回落，不过仍好于商品消费。固投增速整体小幅放缓，其中，房地产仍在下探；基建也有所回落，水利基建投资继续提速；制造业虽略有放慢但增速仍高。供给端，工业生产超预期提速为4月经济数据的“一枝独秀”，规上高技术产业增加值升至双位数增长；服务业供给有所放缓。总体上，当前消费恢复力度偏弱，房地产拖累作用不减，供给仍好于需求。楼市放开限购、降低首付比例等需求端政策放宽，以及超长期特别国债、设备更新和消费品换新政策有助于推动内需逐步恢复。
- **基数冲高，社零增速放缓。**4月，社零当月同比2.3%，前值3.1%，预期4.5%。从三年复合增速看，今年4月为3.2%，略低于3月的3.4%；从环比看，4月社零季调环比为0.03%，与2019-2023年同期均值0.46%相比明显偏低，或显示消费恢复力度较弱。分大类看，餐饮收入和商品零售基数继续冲高，当月同比增速有所回落。4月，餐饮收入当月同比4.4%，前值6.9%；商品零售当月同比2%，前值2.7%。**服务消费热度有所回落，但仍明显好于商品。**2023年7月国家统计局首次发布服务零售额数据，2023年7-12月累计同比增速均在20%左右。但今年以来持续放缓，2-4月累计同比增速分别为12.3%、10%、8.4%，显示服务市场热度逐步回落，但仍明显高于商品消费增速。
- **多数可选消费品恢复偏弱。**2023年4月多数可选消费品增速明显抬升，但绝对金额并不算高。在此背景下，今年4月可选消费品增速普遍回落，如服装鞋帽纺织品、金银珠宝、化妆品、体育娱乐用品较前值均有不同程度下降，或显示可选消费恢复偏弱，居民消费意愿和能力仍待提高。地产竣工端方面，建筑及装潢材料类消费增速降幅较大，4月较前值回落7.3个百分点至-4.5%，或与房地产竣工面积增速较低有关；家电和音像器材、家具类消费增速相对平稳。
- **固定资产投资增速小幅放缓。**4月，固投完成额累计同比4.2%，前值4.5%，预期4.7%。**房地产投资增速仍在下探。**4月，房地产开发投资累计同比-9.8%，较前值下降0.3个百分点。从累计同比数据看，销售面积降幅继续扩大，新开工、施工、竣工面积增速均有改善，但竣工降幅仍然较大，保交楼仍有压力。5月17日，央行下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点，同时降低首套、二套房首付比例至15%、25%。需求端政策的进一步放宽，有望提升居民购房意愿，激发更多潜在购房需求，市场热度有望升温。叠加去年高基数效应逐步减退，销售端有望得到改善。
- **制造业投资略有回落，但增速仍然较高。**4月，制造业投资累计同比9.7%，较前值小幅回落0.2个百分点。民间固定资产投资增速略有放缓，4月累计同比0.3%，较前值下降0.2个百分点。4月末，绿色贷款、制造业中长期贷款余额同比增速均保持在30%左右的高位，“专精特新”企业贷款余额增速接近20%，金融资源对制造业转型升级、发展新质生产力的支持力度较大。4月，高技术制造业投资累计同比9.7%，较前值回落1.1个百分点，与全部制造业投资增速持平。**基建投资增速稳中回落。**4月，狭义基建投资累计同比6.0%，前值6.5%。今年前4个月地方新增专项债发行进度约18.5%，较往年明显偏慢，可能主要受项目筛选审核等因素影响。4月23日，国家发改委表示，已联合财政部完成2024年专项债项目筛选工作，下一步将切实加快项目建设和资金使用进度。结合4月政治局会议“加快

专项债发行使用进度”表述，预计专项债发行进度有望提速，为基建项目建设提供资金支持。此外，5月17日开始发行超长期特别国债，支持“两重”建设，城镇化、区域协调发展等领域或将拉动部分基建投资需求。

- **工业生产超预期提速，服务业回落。**工业方面，4月，规模以上工业增加值当月同比6.7%，前值4.5%，预期5.4%。分三大门类看，与3月相比，4月采矿业、制造业、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当月同比较前值升3.7个百分点至11.3%，高于全部规上工业4.6个百分点。服务业方面，4月，服务业生产指数当月同比3.5%，3月为5%；服务业商务活动指数为50.3%，较上月下降2.1个百分点。
- **风险提示：国际地缘政治风险；海外金融事件风险；国内政策落地不及预期。**

正文目录

1. 消费：社零增速放缓且不及预期.....	6
2. 投资：制造业增速仍高，房地产再小幅下探.....	8
3. 供给：工业超预期提速，服务业回落.....	12
4. 就业：城镇调查失业率下降.....	13
5. 风险提示.....	13

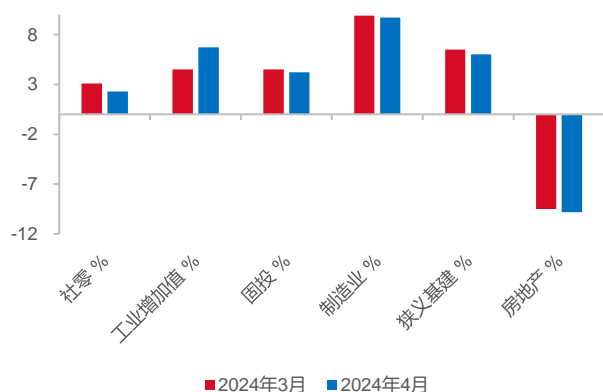
图表目录

图 1 经济数据概览, %.....	5
图 2 实际与名义 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(测算), %.....	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 4 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, %	13

事件：5月17日，国家统计局公布2024年4月经济数据。2024年4月，社会消费品零售总额当月同比2.3%，前值3.1%；固定资产投资完成额累计同比4.2%，前值4.5%；规模以上工业增加值当月同比6.7%，前值4.5%。

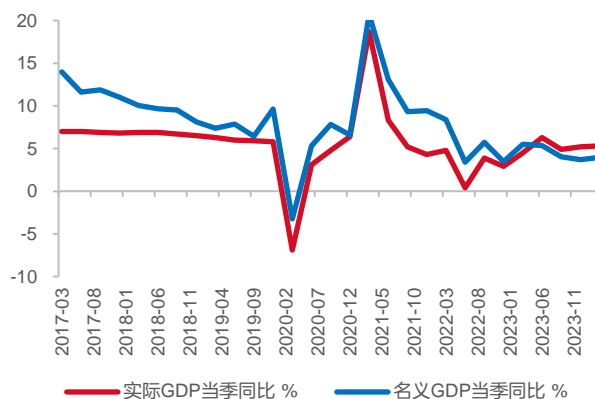
核心观点：4月经济数据供给较好，但消费、投资需求偏低。社零增速放缓有高基数因素影响，但环比也低于往年同期。服务消费有所回落，不过仍好于商品消费。固投增速整体小幅放缓，其中，房地产仍在下探；基建也有所回落，水利基建投资继续提速；制造业虽略有放慢但增速仍高。供给端，工业生产超预期提速为4月经济数据的“一枝独秀”，规上高技术产业增加值升至双位数增长；服务业供给有所放缓。总体上，当前消费恢复力度偏弱，房地产拖累作用不减，供给仍好于需求。楼市放开限购、降低首付比例等需求端政策放宽，以及超长期特别国债、设备更新和消费品换新政策有助于推动内需逐步恢复。

图1 经济数据概览，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图2 实际与名义 GDP 当季同比，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

1.消费：社零增速放缓且不及预期

基数冲高，社零增速放缓。2024年4月，社会消费品零售总额3.57万亿元，当月同比2.3%，前值3.1%，预期4.5%。从三年复合增速看，今年4月为3.2%，略低于3月的3.4%；从环比来看，4月社零季调环比为0.03%，与2019-2023年同期均值0.46%相比明显偏低，或显示消费恢复力度较弱。分大类看，餐饮收入和商品零售基数继续冲高，当月同比增速有所回落。4月，餐饮收入当月同比4.4%，前值6.9%；商品零售当月同比2.0%，前值2.7%。除汽车之外的消费品零售额当月同比3.2%，高于社零总额0.9个百分点。

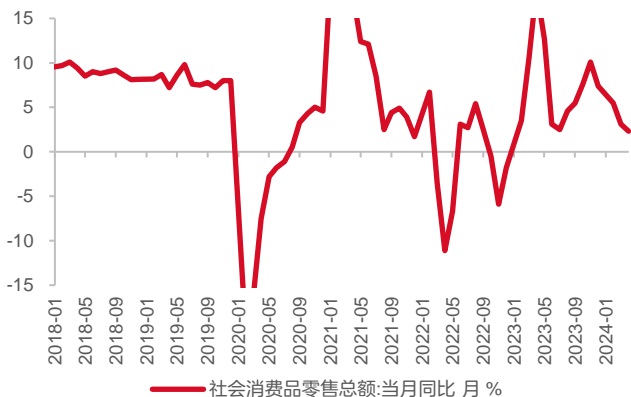
新能源汽车市场表现不俗。2024年4月，汽车类零售额3503亿元，当月同比-5.6%，3月为-3.7%，基数抬升对读数的压制作用明显，2023年4月汽车类零售额当月同比从前值的11.5%冲高至38%。从销量来看，乘联会数据显示，4月全国狭义乘用车零售153.2万辆，同比-5.7%，同比增速较3月回落11.7个百分点。但新能源汽车市场仍表现不俗，4月零售同比增长28.3%，增速与上月基本持平。目前，全国多地开展汽车“以旧换新”行动，补贴、消费券等促销活动有望对后续车市有积极的拉动作用。

服务消费热度有所回落，但仍明显好于商品。2024年4月餐饮收入3915亿元，当月同比4.4%，前值6.9%。从三年平均增速来看，4月为8.5%，高于3月的5.6%。从近一年服务消费趋势来看，2023年7月国家统计局首次发布服务零售额数据，2023年7-12月累计同比增速均在20%左右。但今年以来持续放缓，2-4月累计同比增速分别为12.3%、10%、8.4%，显示服务市场热度逐步回落，但仍明显高于商品消费增速。出行数据显示，居民出行活动仍较活跃，4月十大城市周均地铁客运量6422万人次，同比6.2%，环比基本持平；4月国内航班执飞数量同比微降、环比持平。此外，4月全国电影票房收入22.4亿元，同比-22%；全国观影5557万人次，同比-25.8%。

多数可选消费品恢复偏弱。必选消费方面，4月，日用品类、饮料类消费增速较前值分别加快0.9个、0.6个百分点；粮油食品类消费增速较前值回落2.5个百分点。可选消费方面，2023年4月多数可选消费品增速明显抬升，但绝对金额并不算高。在此背景下，今年4月多数可选消费品增速回落，如服装鞋帽纺织品、金银珠宝、化妆品、体育娱乐用品较前值分别回落5.8个、3.3个、4.9个、6.6个百分点，或显示可选消费恢复偏弱，居民消费意愿和能力仍待提高。地产竣工端方面，建筑及装潢材料类消费增速降幅较大，4月较前值回落7.3个百分点至-4.5%，或与房地产竣工面积增速较低有关；家电和音像器材、家具类消费增速相对平稳，前者小幅放缓、后者小幅加快。

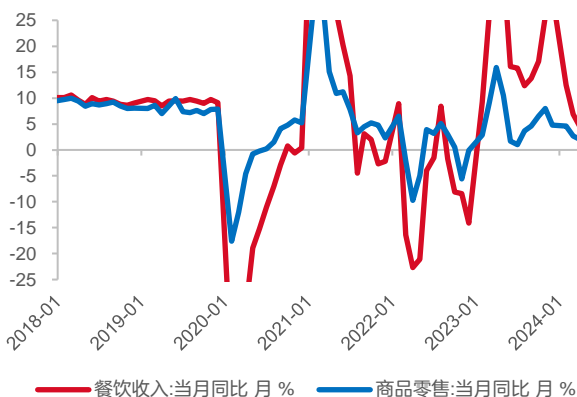
往后看，2023年5月社零增速较4月回落，基数压力有所减轻，同时全国多地已出台消费品以旧换新具体行动方案，对消费的促进作用有望逐步显效。

图3 社会消费品零售总额当月同比, %



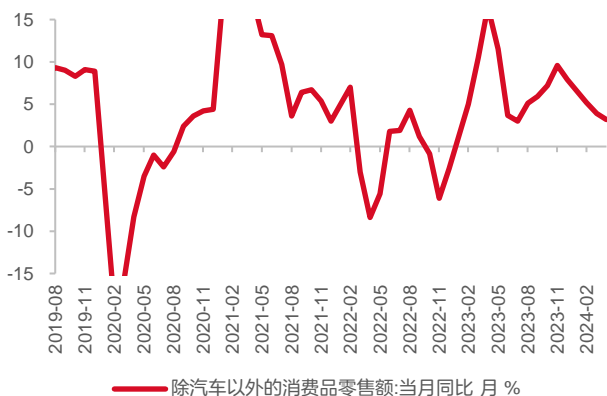
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图4 商品零售、餐饮收入当月同比, %



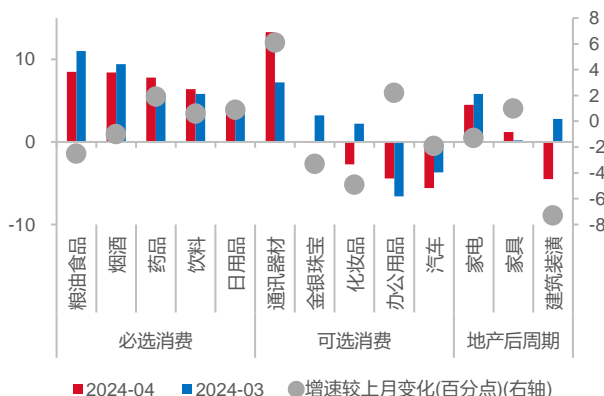
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图5 除汽车以外消费品零售当月同比, %



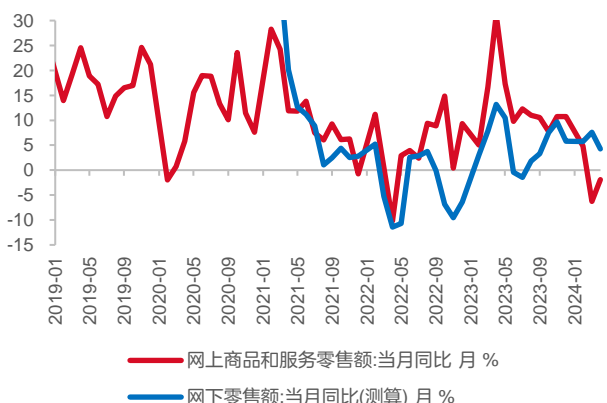
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图6 分产品零售增速变化, %



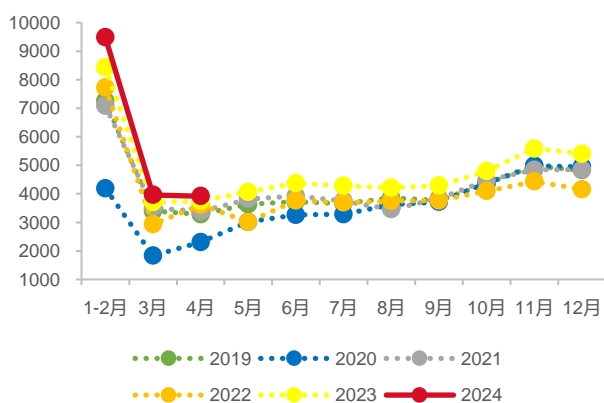
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图7 线上及线下消费当月同比, %



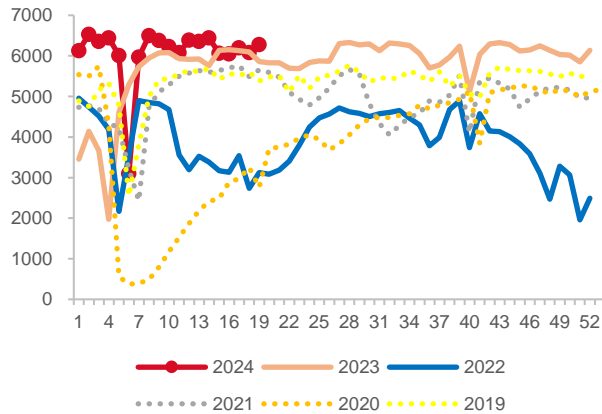
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图8 2019-2024 年餐饮消费季节性规律, 亿元



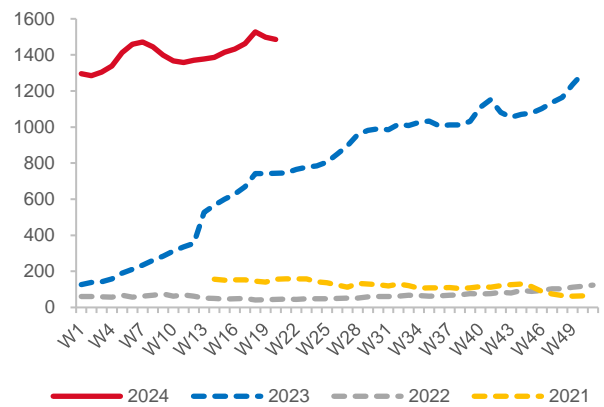
资料来源: Wind, 东海证券研究所

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：制造业增速仍高，房地产再小幅下探

2024年4月，固定资产投资完成额累计同比4.2%，前值4.5%，预期4.7%。其中，制造业投资累计同比9.7%，前值9.9%；狭义基建投资累计同比6.0%，前值6.5%；房地产开发投资累计同比-9.8%，前值-9.5%。据测算，4月，制造业投资当月同比9.3%，狭义基建投资当月同比5.1%，房地产开发投资当月同比-10.5%。

房地产投资增速仍在下探。4月，房地产开发投资累计同比-9.8%，较前值下降0.3个百分点，环比降幅较上月收窄。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-20.2%、-28.3%、-24.6%、-10.8%、-20.4%，较前值分别变化-0.8个、-0.7个、+3.2个、+0.3个、+0.3个百分点。从累计同比数据来看，4月销售面积降幅继续扩大，但“开工-施工-竣工”链条有所好转，竣工面积降幅仍然较大，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，4月全国住宅累计新开工面积1.7亿平方米，累计销售面积2.45亿平方米，“新开工-销售”缺口约0.75亿平方米，较前三个月的0.64亿平方米进一步上升。从土地成交情况来看，4月全国100城住宅用地成交建面1277万平方米，同比-31.5%；住宅用地成交溢价率仍低位运行，4月回落至3.86%，房企投资扩张意愿仍然较弱。

基数回落后4月新房销售降幅收窄，但绝对规模仍低，楼市需求端政策继续放宽。中指院数据显示，1-4月，全国重点100城新建商品住宅月均成交面积同比降约4成，降幅较一季度略有收窄。4月当月，30城商品房成交面积780万平方米，同比-38.9%，降幅较3月收窄，主要受基数回落影响。从绝对量看，4月30城销售面积仅相当于2019-2023年同期均值（1488万平方米）的52%。近期房地产政策动作频频，5月以来北京、深圳等多个高能级城市继续放松楼市政策，其中杭州和西安全面取消限购。5月17日，央行下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点，同时降低首套、二套房首付比例至15%、25%。需求端政策的进一步放宽，有望提升居民购房意愿，激发更多潜在购房需求，市场热度有望升温。叠加去年高基数效应逐步减退，销售端有望得到改善。

房企资金状况略有改善。4月，房地产开发资金来源累计同比-24.9%，较前值上升1.1个百分点。其中，国内贷款降幅较前值扩大1个百分点至-10.1%；自筹资金改善幅度相对较大，降幅较前值收窄4.5个百分点至-10.1%；销售低迷对房企资金的拖累仍在，定金及预收款、个人按揭贷款较前值略有改善，但仍处较低水平，二者累计同比均降近4成。中指院数

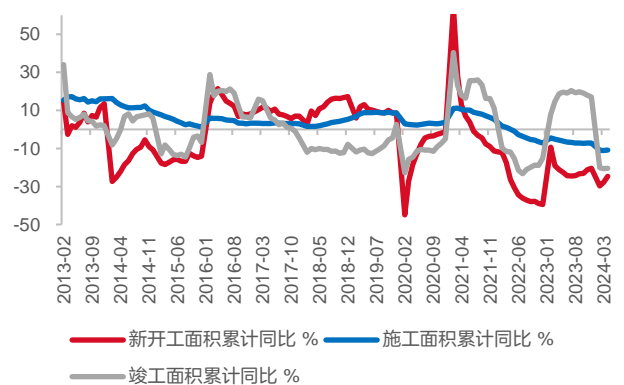
据显示，4月房地产非银融资总额546亿元，同比-30.2%。其中，信用债融资392.3亿元，同比-8.6%；ABS融资140.2亿元，同比-55.1%；海外债融资仅7.1亿元。从债务到期规模看，4月，信用债到期规模532.3亿元，当月发行到期比为0.74。

图11 房地产投资和销售当月同比（测算），%



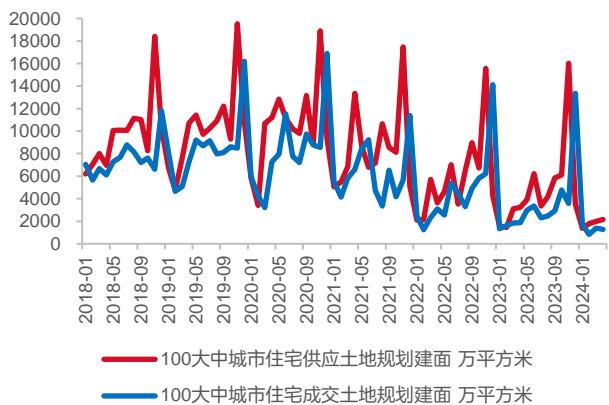
资料来源：Wind，东海证券研究所

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



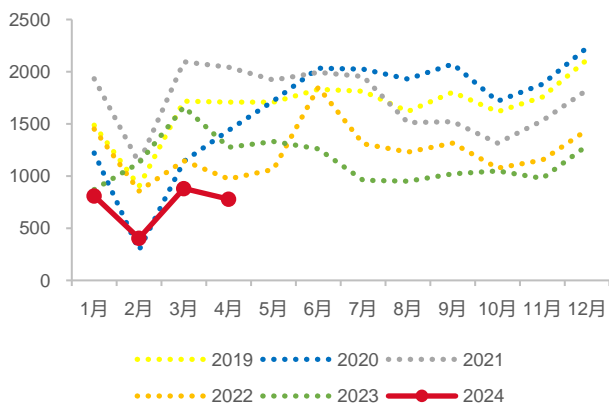
资料来源：Wind，东海证券研究所

图14 100个大中城市住宅用地成交溢价率，%



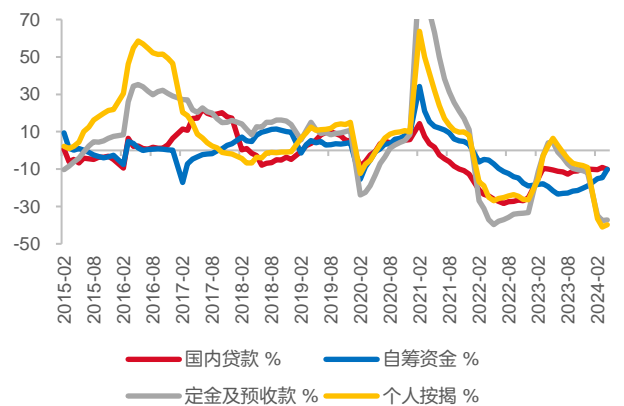
资料来源：Wind，东海证券研究所

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

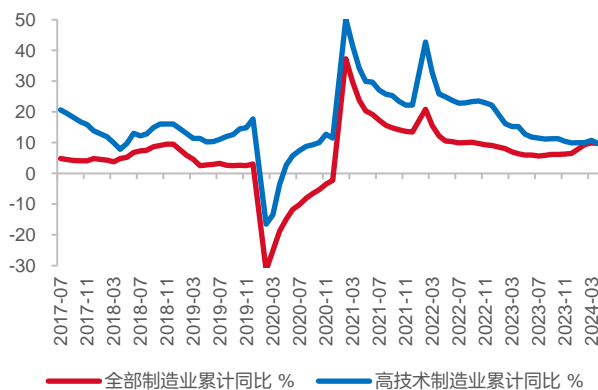
制造业投资略有回落，但增速仍然较高。2024年4月，制造业投资累计同比9.7%，较前值小幅回落0.2个百分点。民间固定资产投资增速略有放缓，4月累计同比0.3%，较前值

下降 0.2 个百分点，民营经济投资意愿仍待进一步提振。据新华社报道，4 月末，绿色贷款、制造业中长期贷款余额同比增速均保持在 30%左右的高位，“专精特新”企业贷款余额增速接近 20%，金融资源对制造业转型升级、发展新质生产力的支持力度较大。

分行业看，4 月，运输设备、金属制品、有色金属冶炼、化学原料、纺织制造业累计同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小幅回落至 13.1%；通用设备、专用设备、电气机械仍保持双位数增长。此外，大规模设备更新政策有助于拉动内需，激发内需市场活力。今年以来“设备工器具购置”增速明显抬升可能已有所反映，4 月累计同比增长 17.2%。同时，淘汰更新落后低效工具设备也有助于提升制造业企业竞争力。

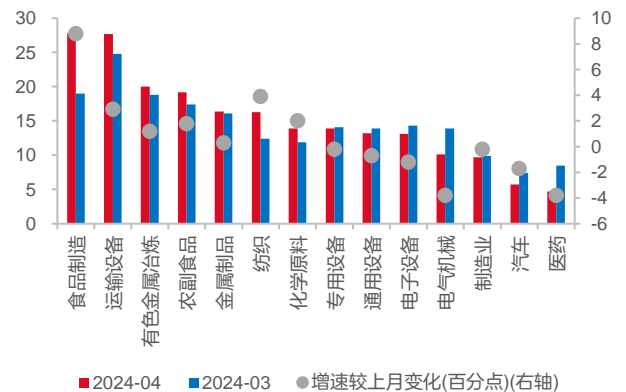
4 月，高技术制造业投资累计同比 9.7%，较前值回落 1.1 个百分点，与全部制造业投资增速持平。其中，航空、航天器及设备制造业，计算机及办公设备制造业投资分别增长 49.6%、10.2%。

图17 制造业投资累计同比，%



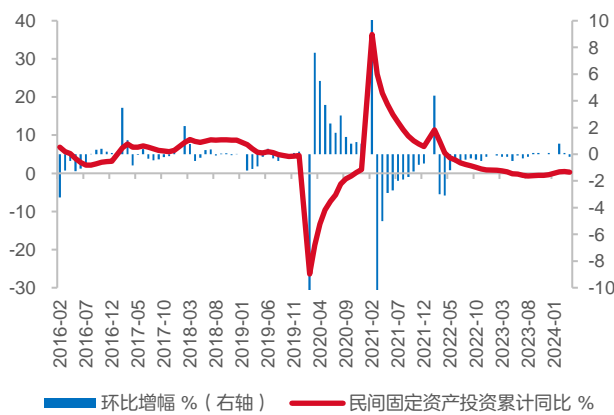
资料来源：Wind，东海证券研究所

图18 制造业投资各行业增速变化，%



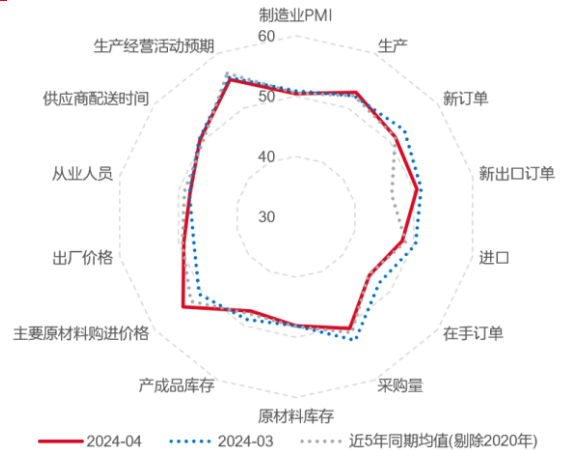
资料来源：Wind，东海证券研究所

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 4月制造业 PMI 各分项，%



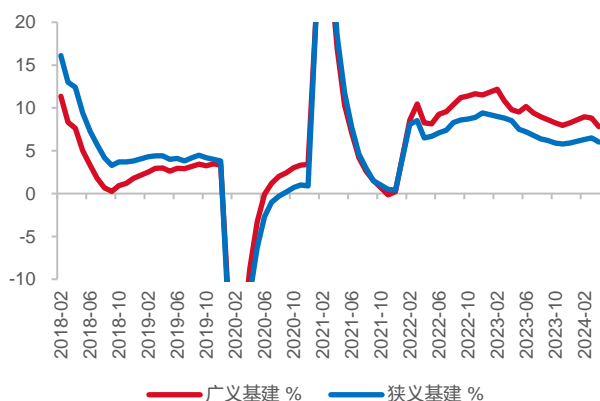
资料来源：Wind，东海证券研究所

基建投资增速稳中回落。2024 年 4 月，狭义基建投资累计同比 6.0%，前值 6.5%；广义基建投资累计同比 7.8%，前值 8.8%。从资金来源看，今年前 4 个月地方新增专项债累计发行 7224.5 亿元，发行进度约 18.5%，较往年明显偏慢，其中 4 月当且仅发行 883.2 亿元，可能主要受项目筛选审核等因素影响。4 月 23 日，国家发改委表示，已联合财政部完成 2024 年专项债项目筛选工作，下一步将切实加快项目建设和资金使用进度。结合 4 月政治局会议“加快专项债发行使用进度”表述，预计专项债发行进度有望提速，为基建项目建设提供资金支持。此外，5 月 17 日开始发行超长期特别国债，支持“两重”建设，城镇化、区域协调

发展等领域或将拉动部分基建投资需求。从项目开工情况来看，4 月份为施工旺季，基建开工率多数上升。4 月，全国挖掘机开工小时数环比升 5 个百分点；水泥发运率均值为 39%，环比升 10.9 个百分点。

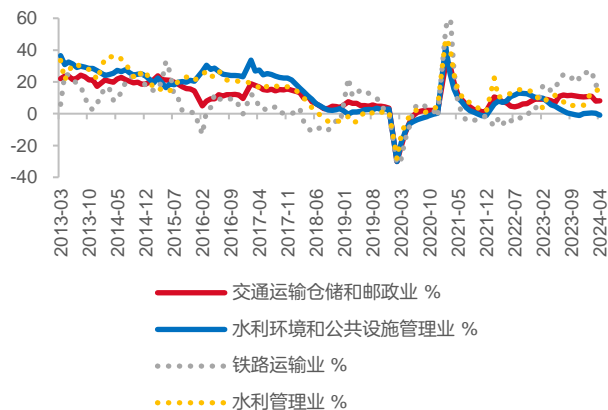
分项来看，4 月交通运输、仓储和邮政业累计同比 8.2%，增速较前值加快 0.3 个百分点，其中铁路运输业累计同比较前值加快 1.9 个百分点至 19.5%。水利、环境和公共设施管理业累计同比-1.0%，增速较前值回落 1.3 个百分点，主要受公共设施管理业拖累。增发国债对水利管理业投资的拉动作用仍在，4 月水利管理业累计同比较前值加快 2.2 个百分点至 16.1%，连续 3 个月上升。

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，%



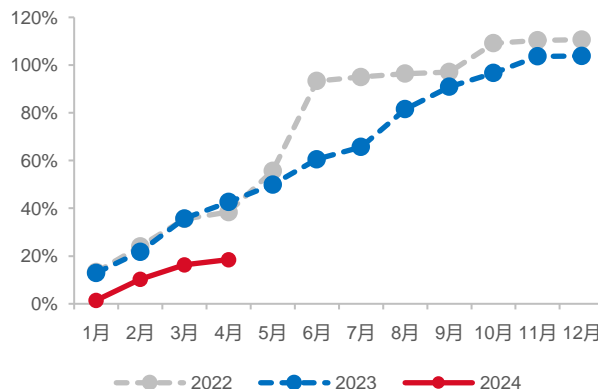
资料来源：Wind，东海证券研究所

图23 地方政府新增专项债当月发行额，亿元



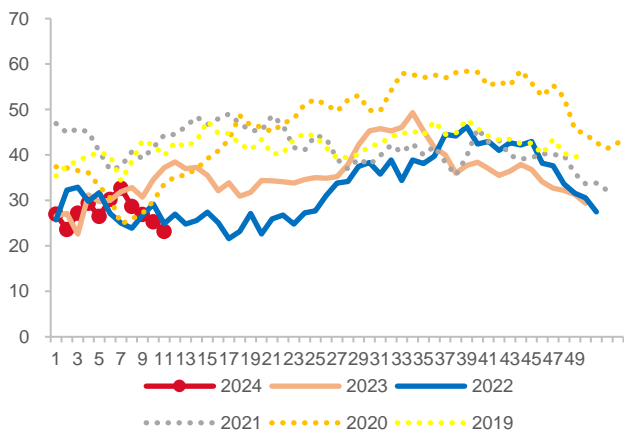
资料来源：Wind，东海证券研究所

图24 地方政府新增专项债发行节奏，%



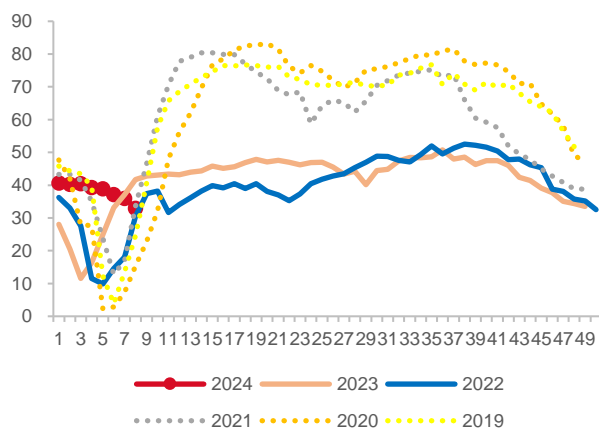
资料来源：Wind，东海证券研究所

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, %



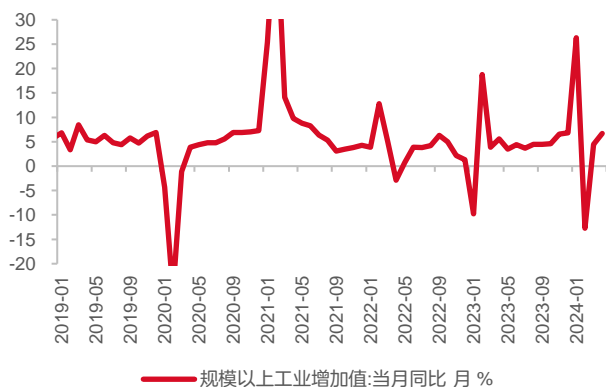
资料来源: Wind, 东海证券研究所

3.供给: 工业超预期提速, 服务业回落

工业方面, 4月, 规模以上工业增加值当月同比6.7%, 前值4.5%, 预期5.4%。从3年复合增速来看, 4月为3.1%, 低于3月的4.5%。分三大门类看, 与3月相比, 4月采矿业、制造业、公用事业增速均有加快, 其中制造业当月同比较前值上升2.4个百分点。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当月同比较前值升3.7个百分点至11.3%, 高于全部规上工业4.6个百分点。分产品看, 新动能产品增速仍高。4月, 3D打印设备、新能源汽车、集成电路产品产量同比分别增长55%、39.2%、31.9%。总体上, 我国工业生产新动能继续提速, 新兴产业供给景气度较高。

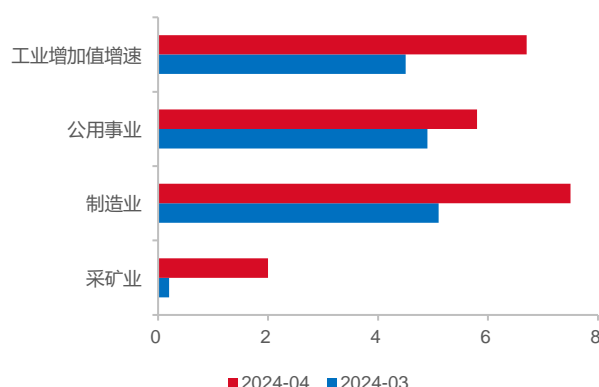
服务业方面, 4月, 服务业生产指数当月同比3.5%, 3月为5%。其中, 信息传输、软件和信息技术服务业, 租赁和商务服务业, 金融业生产指数同比分别增长10.8%、6.1%、5.4%, 分别快于服务业生产指数7.3、2.6、1.9个百分点。4月, 服务业商务活动指数为50.3%, 较上月下降2.1个百分点。

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, %

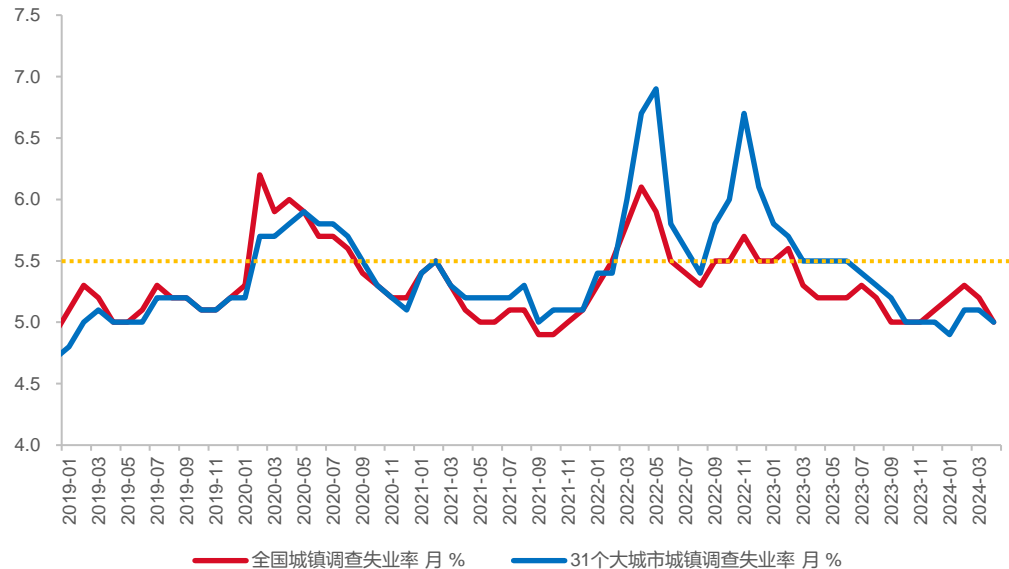


资料来源: Wind, 东海证券研究所

4.就业：城镇调查失业率下降

4月，全国城镇调查失业率为5.0%，较上月下降0.2个百分点。分户籍来看，本地户籍劳动力调查失业率为5.1%；外来户籍劳动力调查失业率为4.9%，其中外来农业户籍劳动力调查失业率为4.5%。此外，4月，31个大城市城镇调查失业率为5.0%。

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，对全球需求、国内经济和资产价格产生影响；
- 3) **国内政策落地不及预期**：若国内稳增长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，经济恢复进程可能偏慢。

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