

2024年06月19日

超配

证券分析师

姚星辰 S0630523010001
yxc@longone.com.cn

证券分析师

任晓帆 S0630522070001
rxf@longone.com.cn

联系人

吴康辉
wkh@longone.com.cn

联系人

陈涛
cht@longone.com.cn



相关报告

4月社零专题：假日错月叠加高基数，4月社零弱复苏

3月社零专题：3月社零受季节扰动，未来仍具增长韧性

1-2月社零专题：消费持续复苏，预期逐步改善

5月社零维持温和复苏，可选消费显弹性

——5月社零报告专题

投资要点：

- 5月社零维持温和复苏，线上消费景气度高。**2024年5月社会消费品零售总额39211亿元，同比增长3.7%，低于wind一致预期（+4.5%）；增速较上月上升1.4pct，主要得益于“五一”假期效应、“618”网络购物节促销以及消费品以旧换新政策带动。
 - 分区域来看，在农村居民收入较快增长、县域商业体系建设不断推进，乡村市场销售增速持续快于城镇。**
 - 城镇：**5月消费品零售额34111亿元，同比增长3.7%，增速较上月环比上升1.6pct；
 - 乡村：**5月消费品零售额5100亿元，同比增速达4.1%，增速较上月环比上升0.6pct。
 - 分渠道来看，线上景气度较高，线下维持弱复苏。**
 - 线上消费维持高增长，占比持续提升。**截至5月，全国网上零售额57669亿元，同比增长12.4%（环比+0.9pct）。其中，实物商品网上零售额48280亿元，增长11.5%（环比+0.4pct），占社会消费品零售总额的比重为24.7%，较上月1-4月提升0.8pct，今年以来占比持续提升。
 - 分品类来看，5月网上零售额吃、穿、用分别累计同比增长19.6%、9.0%、10.8%，较上月增速环比+0.4pct、-1.5pct、+1.0pct。**
 - 线下维持弱复苏。**根据社零、网上商品及服务零售额推算，5月线下社零同比+2.6%，增速较上月环比下降1.65pct。
- 餐饮、商品零售增长平稳，可选品类弹性足。**
 - 分商品及服务：餐饮、商品零售增长平稳，环比均改善。**5月社零餐饮服务总额4274亿元，同比上涨5.0%（环比+0.6pct），主要得益于五一假期居民出行的消费需求释放，此外在去年高基数下仍保持稳健增长。5月商品零售总额34937亿元，同比增长3.6%，增速较上月上升1.6pct。
 - 细分品类：文旅消费活跃，升级类商品增势良好。**
 - 必选：**各细分品类同比均为正，且多数环比提速，保持复苏态势。
 - 可选：**多数同比上涨，其中体育、娱乐用品类和化妆品类表现亮眼，5月同比增速分别达20.2%、18.7%，增速环比分别上升7.5pct、21.4pct。
 - 地产后周期：**细分品类涨跌互现，其中家用电器和音响器材类表现亮眼，5月同比增速达12.9%，汽车类5月同比下降4.4%（环比+1.2pct）。
 - 其他：通讯器材类增速突出。**各细分品类同比均为正，其中通讯器材类表现亮眼，同比上涨16.60%。
- CPI保持平稳，PPI环比转正。**2024年5月CPI同比+0.3%（环比持平）；PPI同比-1.4%（环比+1.1pct），主要受翘尾影响。
 - 分品类：食品中猪肉价格回暖，非食品除交通通信均同比上涨。**
 - 食品类：**猪肉价格受到供给偏紧影响，价格回暖，同比上涨4.6%，增速环比提速。牛肉、羊肉和禽肉类价格延续下跌趋势，分别同比下降12.9%、7.5%和2.9%。
 - 非食品类：**教育文化和娱乐、衣着、医疗保健、生活用品及服务、居住同比均上涨，交通通信同比小幅下跌。
 - PPI-CPI剪刀差缩小。**PPI-CPI剪刀差为-1.7%（环比+1.1pct）
- 就业形势总体稳定，消费意愿仍较好。**
 - 就业：**2024年5月全国城镇调查失业率5.0%，环比持平。
 - 收入与支出：**2024年一季度居民人均收入同比增长6.2%，较上期累计环比下降0.1pct；居民实际消费支出累计同比8.3%，较上期下降0.7pct。2024年一季度收入增速-支出增速为-2.10%，环比+0.8pct，但相比去年同期下降1.8pct，消费意愿仍维持较好。
- 投资建议：**
 - 5月烟酒类同比仍延续韧性，预计随着飞天批价的企稳，板块信心也将恢复，建议关注需求稳健的高端酒和景气度较强的区域龙头。
 - “618”大促带动5月化妆品社零增速提升，其中珀莱雅、巨子生物等企业表现优异，建议关注强α标的。医美板块注射类轻医美渗透率提升、合规化趋严，重组胶原蛋白、再生类等新兴赛道具备布局价值，建议关注矩阵丰富的龙头企业。
- 风险提示：**汇率波动风险；消费需求不及预期；产品价格大幅下降风险。

正文目录

1. 整体社零：5月社零维持温和复苏，可选消费显弹性.....	4
2. 分品类：餐饮、商品零售维持平稳增长	5
3. 价格表现：CPI保持平稳，PPI环比转正	10
4. 就业情况：5月总体保持稳定	12
5. 居民收入和居民支出：2024年一季度居民人均收入同比增长6.2%， 环比下降0.1pct.....	14
6. 投资建议	17
7. 风险提示	17

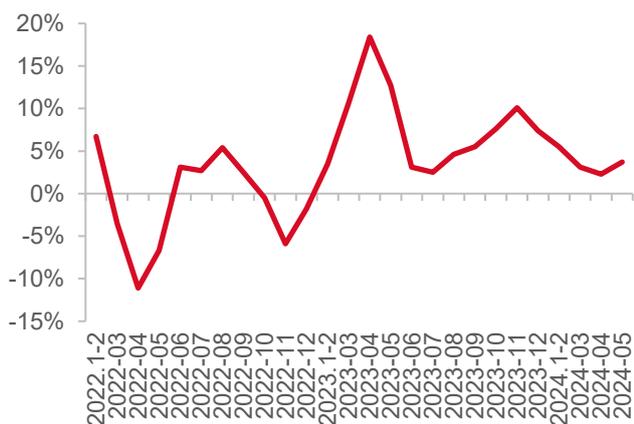
图表目录

图 1 近两年社会消费品零售总额同比增速	4
图 2 社会消费品零售总额累计同比增速	4
图 3 城乡社零同比增速	4
图 4 城乡社零同比增速环比变化情况	4
图 5 分渠道社零同比增速	5
图 6 线上社零累计同比增速	5
图 7 线上社零吃穿用累计同比增速	5
图 8 近两年社零商品零售同比增速	6
图 9 近两年社零餐饮收入同比增速	6
图 10 餐饮及商品零售对社零增长贡献比例	6
图 11 不同类型社零同比增速	7
图 12 不同品类对社零增长贡献比例	7
图 13 不同品类社零同比增速	8
图 14 近两个月分行业社零同比增速对比	9
图 15 不同品类社零增长贡献比例排名	9
图 16 CPI 及 PPI 当期值	10
图 17 CPI 及 PPI 同比增速环比变化情况	10
图 18 CPI 及 PPI 变化趋势	10
图 19 PPI-CPI 剪刀差变化趋势	10
图 20 分品类 CPI 当期值	11
图 21 食品类 CPI 当期值	11
图 22 分品类 CPI 同比增速环比变化情况 (pct)	12
图 23 2019 年至今城镇调查失业率	12
图 24 31 个大城市城镇调查失业率	13
图 25 不同户籍城镇调查失业率	13
图 26 2022 年以来不同户籍城镇调查失业率	13
图 27 农民工就业情况	14
图 28 人均可支配收入累计名义同比增速	15
图 29 城镇及农村居民人均可支配收入累计同比增速	15
图 30 人均收入及分项收入增速	15
图 31 人均收入月度同比增速环比变化情况	15
图 32 人均支出累计实际同比增速	15
图 33 城镇及农村居民消费性支出累计同比增速	15
图 34 整体名义收入-支出增速剪刀差 (pct)	16
图 35 工业企业利润当月同比	16
图 36 农民工在总人口和劳动人口中占比	16
图 37 农民工收入增速及农民工各细分行业收入增速	17
表 1 社零各大类增速比较	7
表 2 社零数据细分小类增速比较	8

1.整体社零：5月社零维持温和复苏，可选消费显弹性

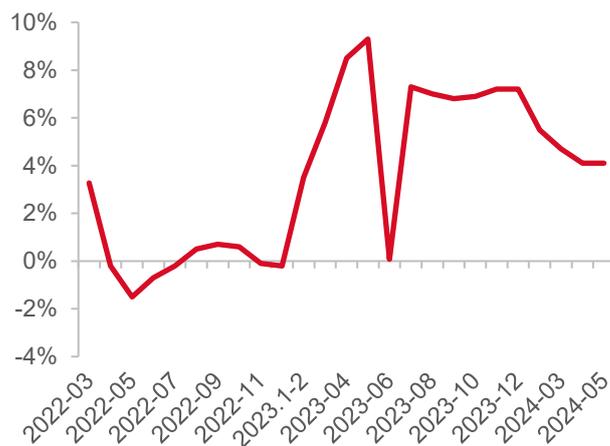
(1) 总体情况：社零规模稳中有升，2024年5月社零同比增长3.7%。2024年5月社会消费品零售总额39211亿元，同比增长3.7%，低于wind一致预期(+4.5%)；增速较上月上升1.4pct，主要得益于“五一”假期效应、“618”网络购物节促销以及消费品以旧换新政策带动。

图1 近两年社会消费品零售总额同比增速



资料来源：wind，东海证券研究所

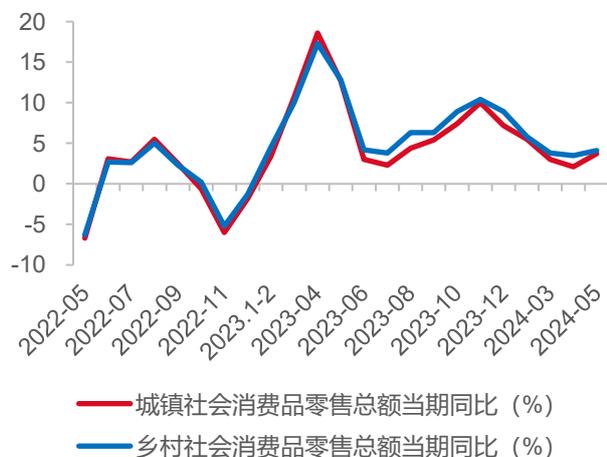
图2 社会消费品零售总额累计同比增速



资料来源：wind，东海证券研究所

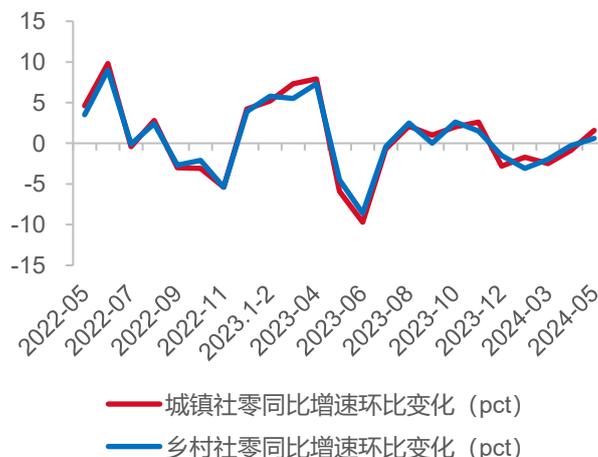
(2) 分地域：在农村居民收入较快增长、县域商业体系建设不断推进，乡村市场销售增速持续快于城镇。①城镇：5月消费品零售额34111亿元，同比增长3.7%，增速较上月环比上升1.6pct；②乡村：5月消费品零售额5100亿元，同比增速达4.1%，增速较上月环比上升0.6pct。

图3 城乡社零同比增速



资料来源：wind，东海证券研究所

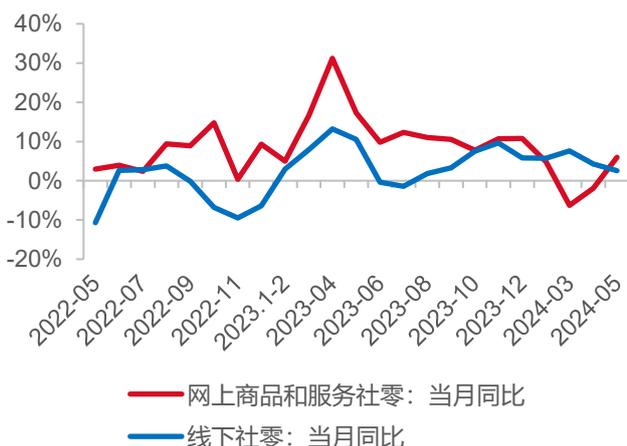
图4 城乡社零同比增速环比变化情况



资料来源：wind，东海证券研究所

(3) 分渠道：线上消费景气度较高，线下维持弱复苏。①**线上消费维持高增长，占比持续提升。**1至5月，全国网上零售额 57669 亿元，同比增长 12.4%（环比+0.9pct）。其中，实物商品网上零售额 48280 亿元，增长 11.5%（环比+0.4pct），占社会消费品零售总额的比重为 24.7%，较上月 1-4 月提升 0.8pct，今年以来占比持续提升。**分品类来看**，5 月网上零售额吃、穿、用分别累计同比增长 19.6%、9.0%、10.8%，较上月增速环比+0.4pct、-1.5pct、+1.0pct。②**线下维持弱复苏。**根据社零、网上商品及服务零售额推算，5 月线下社零同比 +2.6%，增速较上月环比下降 1.65pct。

图5 分渠道社零同比增速



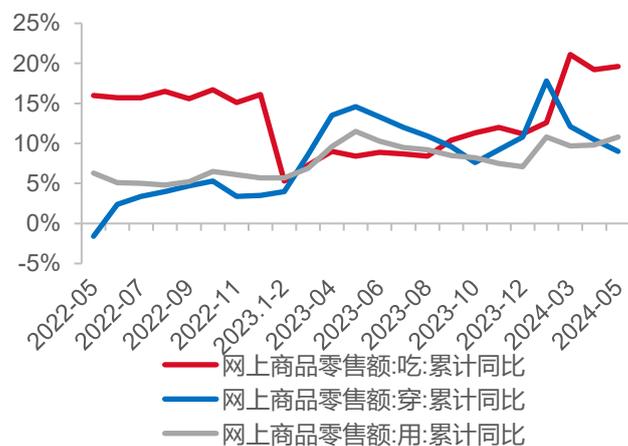
资料来源: wind, 东海证券研究所

图6 线上社零累计同比增速



资料来源: wind, 东海证券研究所

图7 线上社零吃穿用累计同比增速

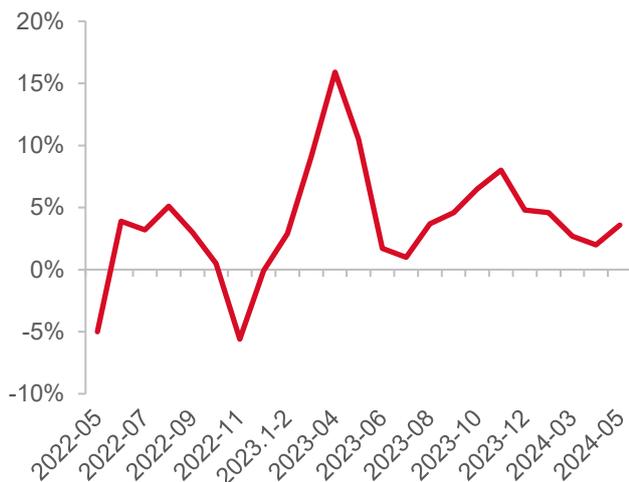


资料来源: wind, 东海证券研究所

2. 分品类：餐饮、商品零售维持平稳增长

(1) 分商品及服务：餐饮、商品零售增长平稳，环比均改善。①**餐饮增长稳健。**5 月社零餐饮服务总额 4274 亿元，同比上涨 5.0%（环比+0.6pct），主要得益于五一假期居民出行的消费需求释放，此外在去年高基数下仍保持稳健增长。②**商品零售增长稳定，环比改善。**5 月商品零售总额 34937 亿元，同比增长 3.6%，增速较上月上升 1.6pct。

图8 近两年社零商品零售同比增速



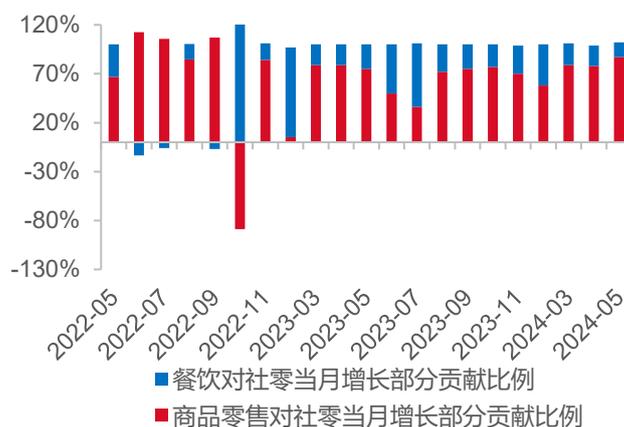
资料来源：wind，东海证券研究所

图9 近两年社零餐饮收入同比增速



资料来源：wind，东海证券研究所

图10 餐饮及商品零售对社零增长贡献比例



资料来源：wind，东海证券研究所

*贡献率通过分类增长部分对整体社零增长部分占比进行计算，因品类为限额以上数据，社零并非限额以上数据，为调整口径差异，社零增长部分用已公布品类增长部分总额替代

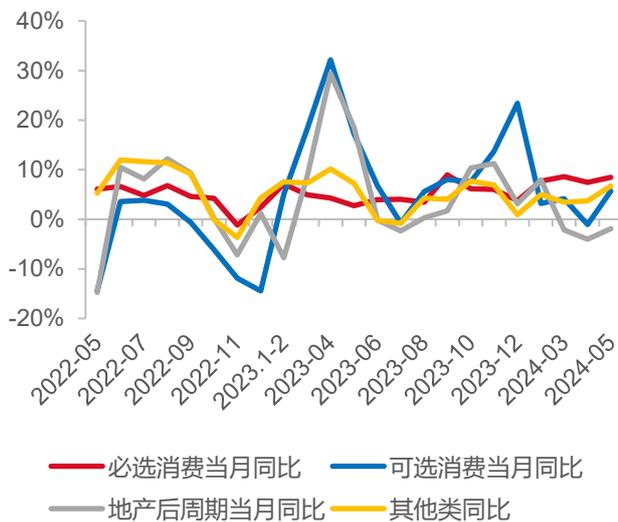
(2) **大类表现：必选增长稳健、可选、其他类弹性较好，地产后周期环比改善。**5月必选、可选、地产后周期、其他类零售额同比增速分别达 8.46%、5.67%、-1.89%、6.74%，增速分别较上月环比+1.05pct、+6.75pct、+2.16pct、+3.04pct，各大类维持复苏态势。整体来看，消费市场显现恢复向好态势，随着消费品以旧换新政策显效，叠加“618”网购促销释放消费潜力，市场活力有望进一步增强。

表1 社零各大类增速比较

项目	必选消费	可选消费	地产后周期类	其他类
4月同比增速 (%)	7.41	-1.08	-4.05	3.70
5月同比增速 (%)	8.46	5.67	-1.89	6.74
增速环比改善 (pct)	1.05	6.75	2.16	3.04
5月对社零同比增长贡献率 (%)	50.21	22.28	-20.36	47.86

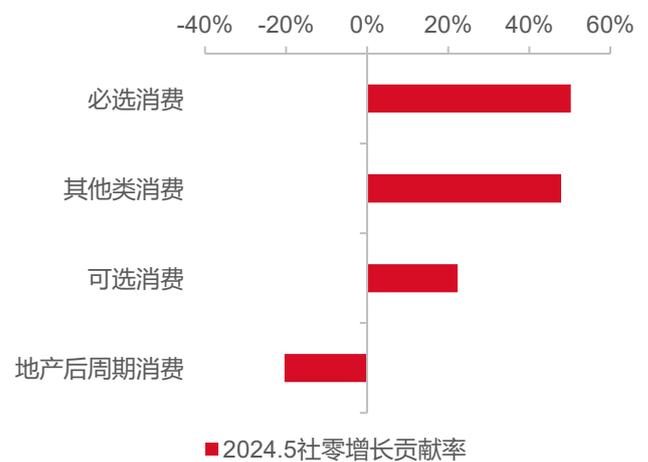
资料来源: wind, 东海证券研究所

图11 不同类型社零同比增速



资料来源: wind, 东海证券研究所

图12 不同品类对社零增长贡献比例



资料来源: wind, 东海证券研究所

*贡献率通替代过分类增长部分对整体社零增长部分占比进行计算, 因品类为限额以上数据, 社零并非限额以上数据, 为调整口径差异, 社零增长部分用已公布分品类增长部分总额

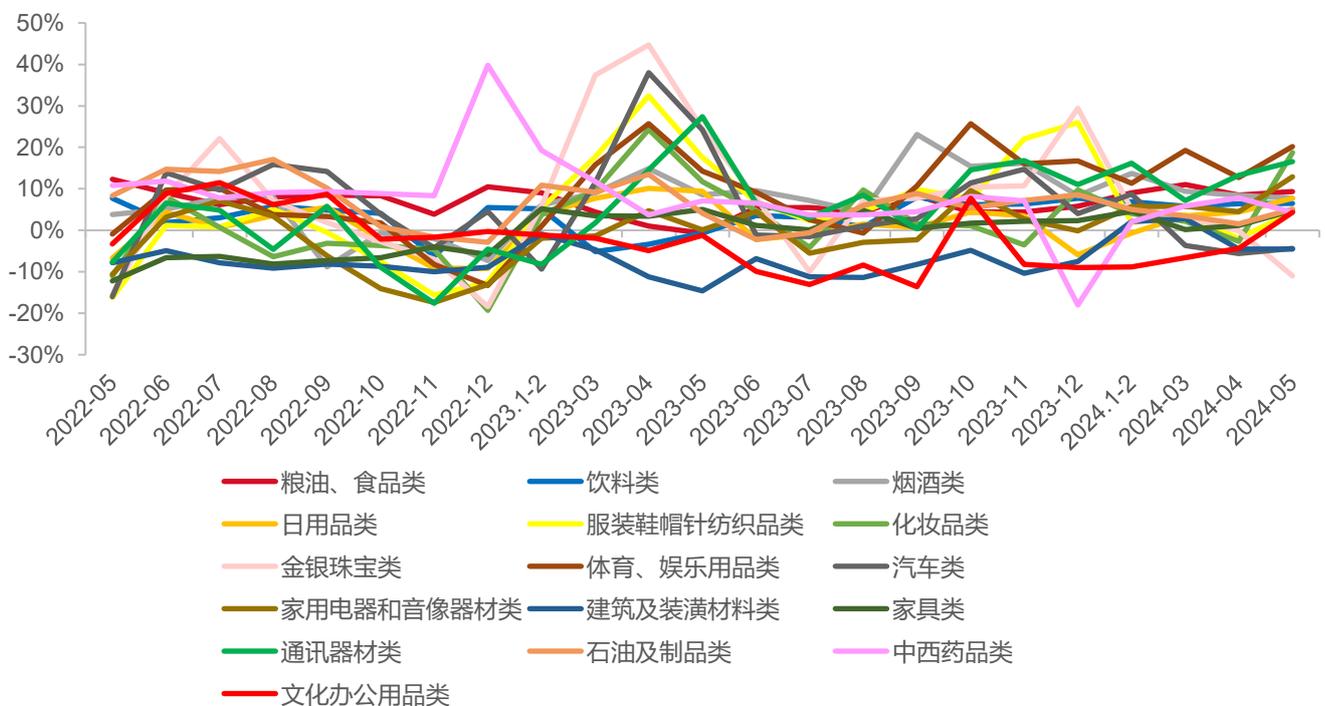
(3) 具体品类分析: 文旅消费活跃, 升级类商品增势良好。①**必选情况: 增长稳健, 维持复苏态势。**各细分品类同比均为正, 且多数环比提速, 保持复苏态势。②**可选情况: 文旅消费活跃, 体育、娱乐用品类和化妆品类增长较快。**多数同比上涨, 其中体育、娱乐用品类和化妆品类表现亮眼, 5月同比增速分别达 20.2%、18.7%, 增速环比分别上升 7.5pct、21.4pct。③**地产后周期: 家用电器和音像器材类拉动居前。**细分品类涨跌互现, 其中家用电器和音像器材类表现亮眼, 5月同比增速达 12.9%, 汽车类5月同比下降 4.4% (环比+1.2pct)。④**其他: 通讯器材类增速突出。**各细分品类同比均为正, 其中通讯器材类表现亮眼, 同比上涨 16.60%。

表2 社零数据细分小类增速比较

大类	小类	4月同比增速	5月同比增速	增速环比 (pct)
必选消费	粮油、食品类	8.50%	9.30%	0.80
	饮料类	6.40%	6.50%	0.10
	烟酒类	8.40%	7.70%	-0.70
	日用品类	4.40%	7.70%	3.30
可选消费	服装鞋帽、针、纺织品类	-2.00%	4.40%	6.40
	化妆品类	-2.70%	18.70%	21.40
	金银珠宝类	-0.10%	-11.00%	-10.90
	体育、娱乐用品类	12.70%	20.20%	7.50
地产后周期类	汽车类	-5.60%	-4.40%	1.20
	家用电器和音像器材类	4.50%	12.90%	8.40
	建筑及装潢材料类	-4.50%	-4.50%	0.00
	家具类	1.20%	4.80%	3.60
其他类	通讯器材类	13.30%	16.60%	3.30
	石油及制品类	1.60%	5.10%	3.50
	中西药品类	7.80%	4.30%	-3.50
	文化办公用品类	-4.40%	4.30%	8.70

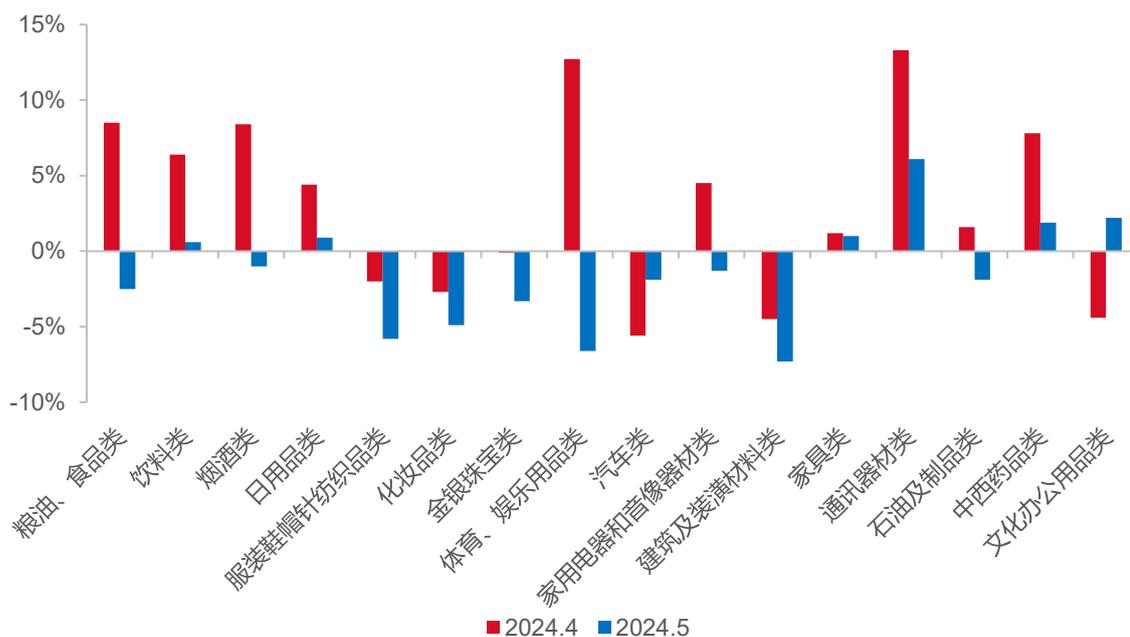
资料来源：wind，东海证券研究所

图13 不同品类社零同比增速



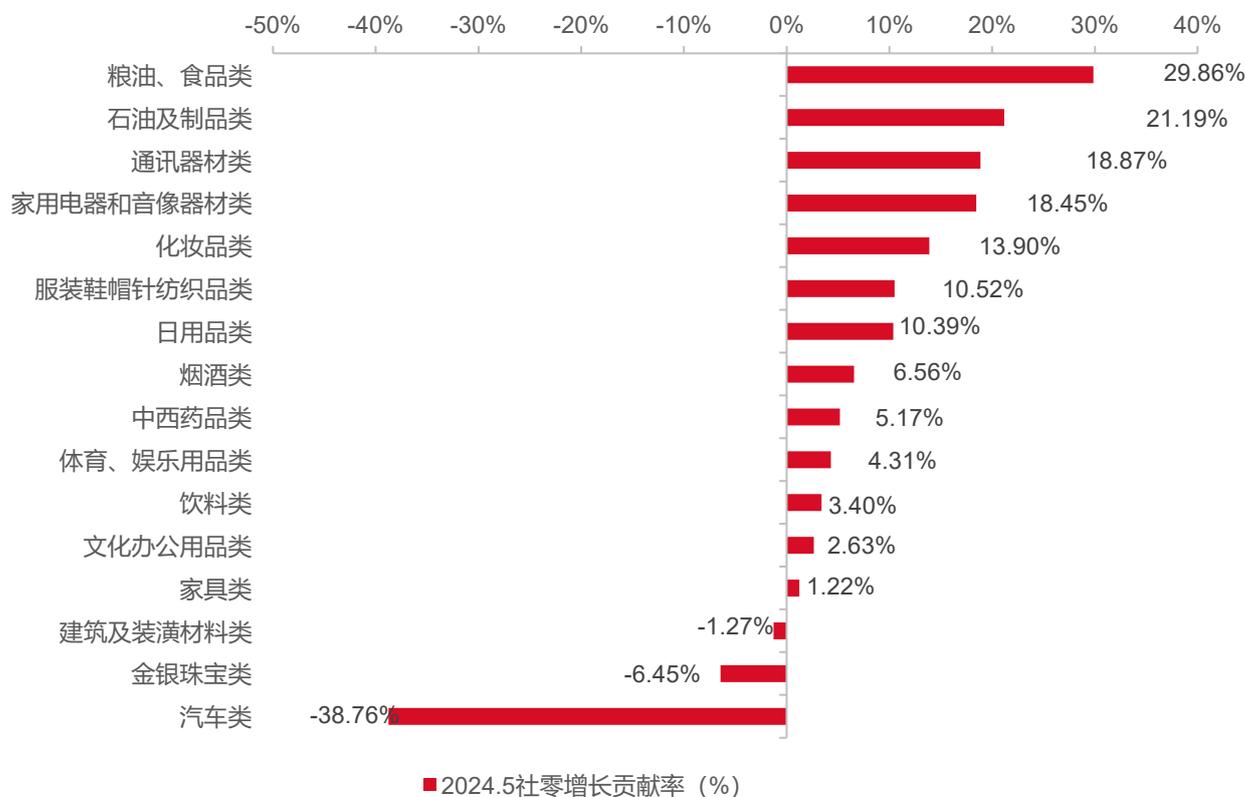
资料来源：wind，东海证券研究所

图14 近两个月分行业社零同比增速对比



资料来源：wind，东海证券研究所

图15 不同品类社零增长贡献比例排名



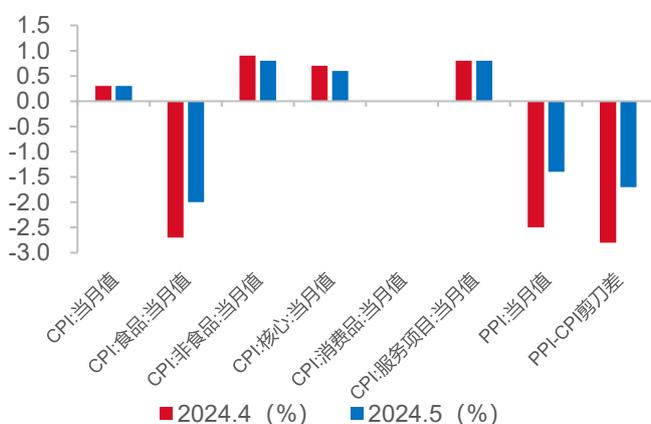
资料来源：wind，东海证券研究所

*贡献率通替代过分类增长部分对整体社零增长部分占比进行计算，因分品类为限额以上数据，社零并非限额以上数据，为调整口径差异，社零增长部分用已公布分品类增长部分总额

3.价格表现：CPI 保持平稳，PPI 环比转正

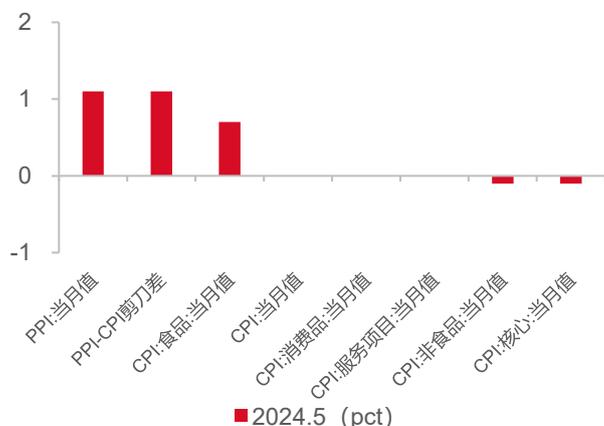
(1) 整体情况：CPI 保持平稳，PPI 环比转正。①CPI 同比上涨，增速环比持平。2024 年 5 月 CPI 同比+0.3%（环比持平）。②食品价格同比下降、增速环比提升，非食品价格同比上升，增速环比下降。食品、非食品 CPI 分别同比-2.0%（环比+0.7pct）、+0.8%（环比-0.1pct），去掉食品、能源的核心 CPI 同比上涨 0.6%（环比-0.1pct）。③消费品价格同比、环比均持平，服务价格同比上升、增速环比持平。消费品 CPI 同比、环比均持平，服务 CPI 同比+0.8%（环比持平）。④PPI 同比下降、环比提升，PPI-CPI 剪刀差缩小。5 月 PPI 同比-1.4%（环比+1.1pct），主要受翘尾影响。PPI-CPI 剪刀差为-1.7%（环比+1.1pct）。整体看，目前猪价处于周期右侧阶段，未来供给仍有收缩趋势，预计猪价逐季向好。随着后续消费需求回暖在核心 CPI 以及食品 CPI 回升带动下，CPI 后续仍具备向上动能。

图16 CPI 及 PPI 当期值



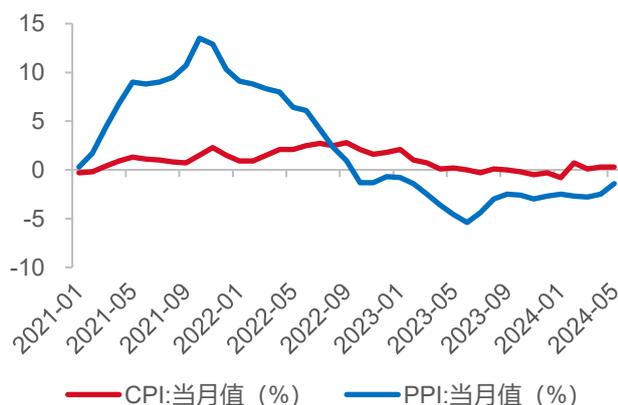
资料来源：wind，东海证券研究所

图17 CPI 及 PPI 同比增速环比变化情况



资料来源：wind，东海证券研究所

图18 CPI 及 PPI 变化趋势



资料来源：wind，东海证券研究所

图19 PPI-CPI 剪刀差变化趋势

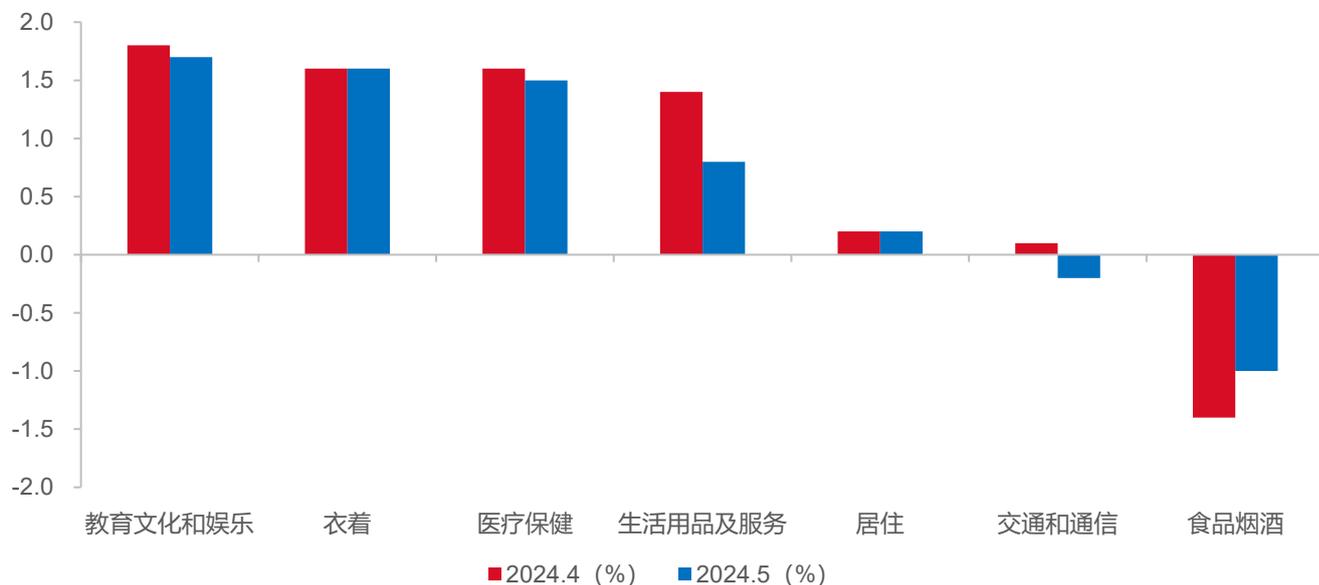


资料来源：wind，东海证券研究所

(2) 分品类：食品中猪肉价格回暖，非食品除交通和通信均同比上涨。①食品类：猪肉价格受到供给偏紧影响，价格回暖，同比上涨 4.6%，增速环比提速。牛肉、羊肉和禽肉类价格延续下跌趋势，分别同比下降 12.9%、7.5%和 2.9%。②非食品类：教育文化和娱乐、

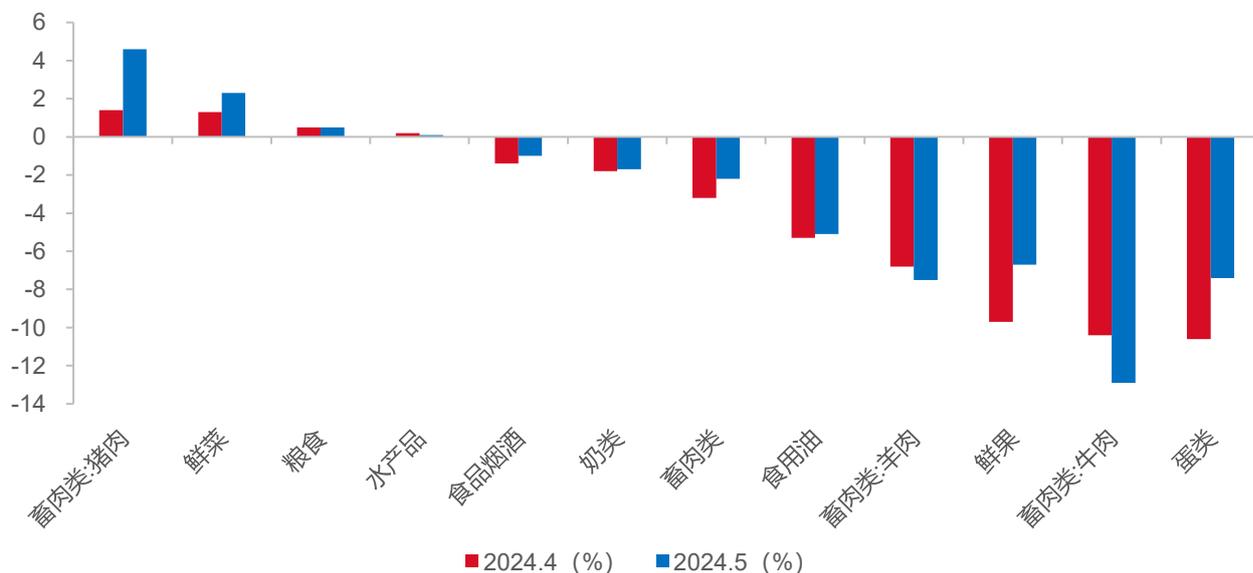
衣着、医疗保健、生活用品及服务、居住和交通通信分别同比+1.7% (环比-0.1pct)、+1.6% (环比持平)、+1.5% (环比-0.1pct)、+0.8% (环比-0.6pct)、+0.2% (环比持平) 和-0.2% (环比-0.3pct)。

图20 分品类 CPI 当期值



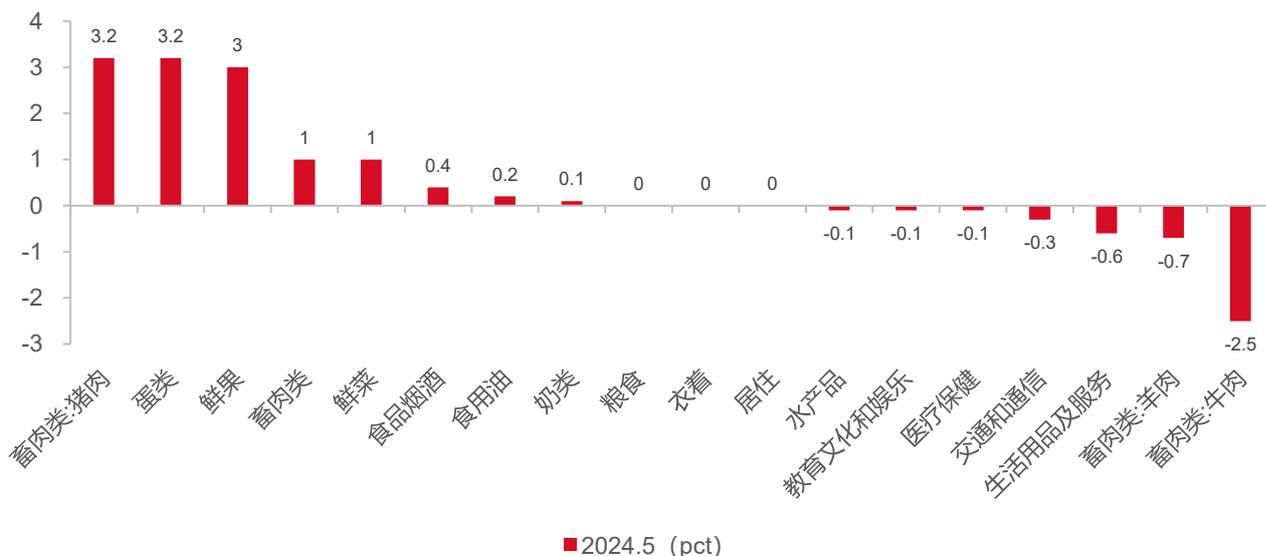
资料来源: wind, 东海证券研究所

图21 食品类 CPI 当期值



资料来源: wind, 东海证券研究所

图22 分品类 CPI 同比增速环比变化情况 (pct)

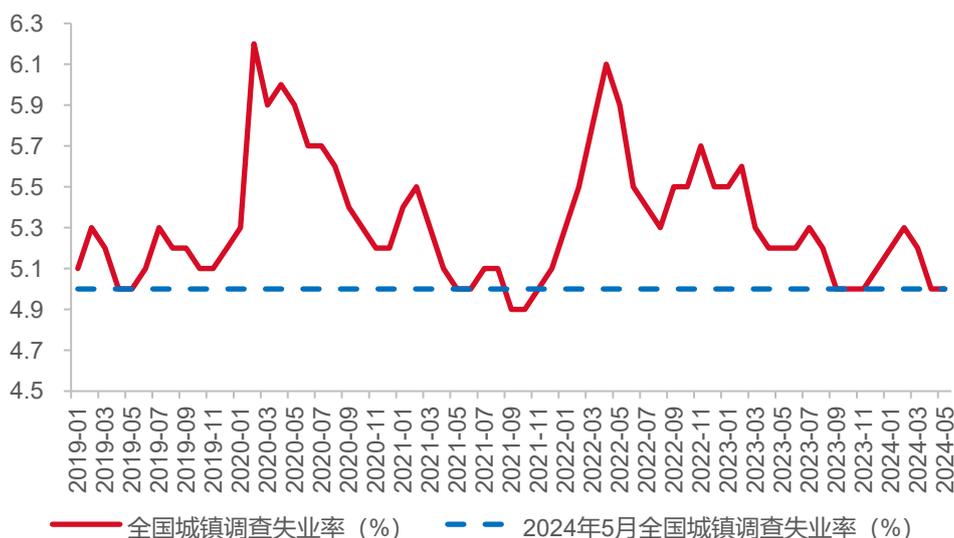


资料来源: wind, 东海证券研究所

4. 就业情况: 5月总体保持稳定

(1) 整体情况: 就业总体较稳定, 5月城镇失业率环比持平。①失业率: 2024年5月全国城镇调查失业率5.0%, 环比持平。②持平于2019年同期。与去年同期失业率5.2%相比, 回落0.2pct; 与2019年同期持平。

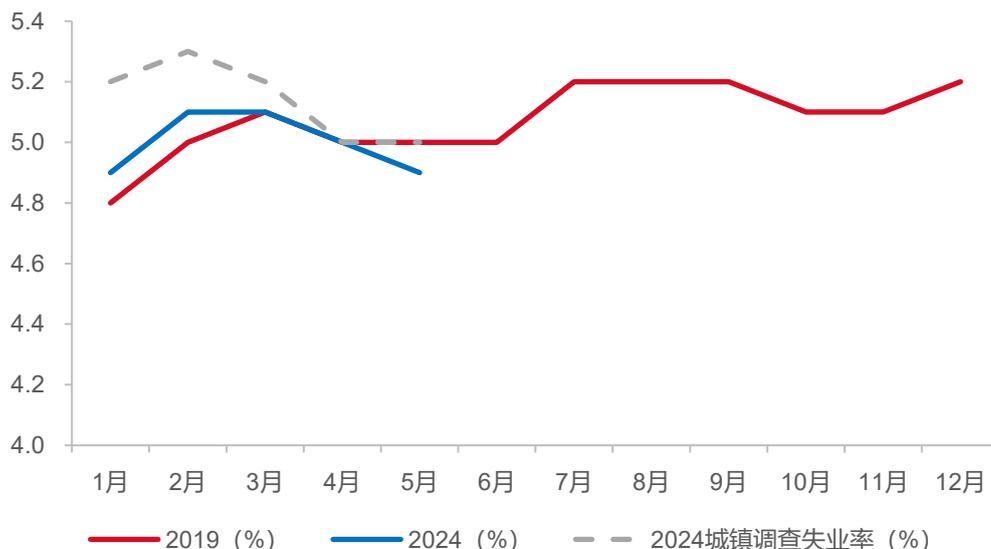
图23 2019年至今城镇调查失业率



资料来源: wind, 东海证券研究所

(2) 大城市失业率环比下降。2024年5月, 全国31个大城市城镇调查失业率4.9%, 较上月环比下降0.1pct, 比城镇调查失业率低0.1%, 比2019年同期低0.1%。

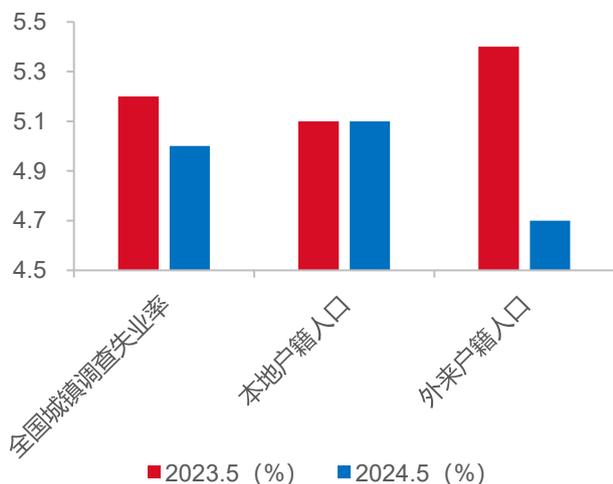
图24 31个大城市城镇调查失业率



资料来源: wind, 东海证券研究所

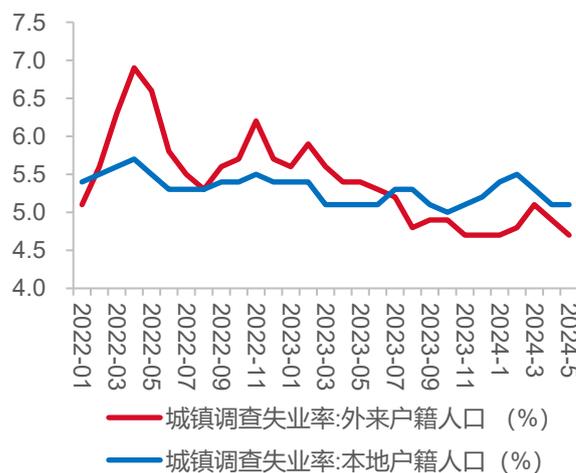
(3) 按户籍结构: 外来户籍劳动力持续改善。①外来户籍人口失业率较去年上半年高点明显好转, 同时环比下降。2024年5月外来户籍人口失业率为4.7%, 低于上月0.2pct, 低于去年同期0.7pct。本地户籍失业率为5.1%, 环比持平, 与去年同期持平。②农民工失业率维持低位, 环比持平。2024年5月外来农业户籍人口失业率4.5%, 环比持平, 好于同期全国城镇调查失业率和同期外来大城市失业率。

图25 不同户籍城镇调查失业率



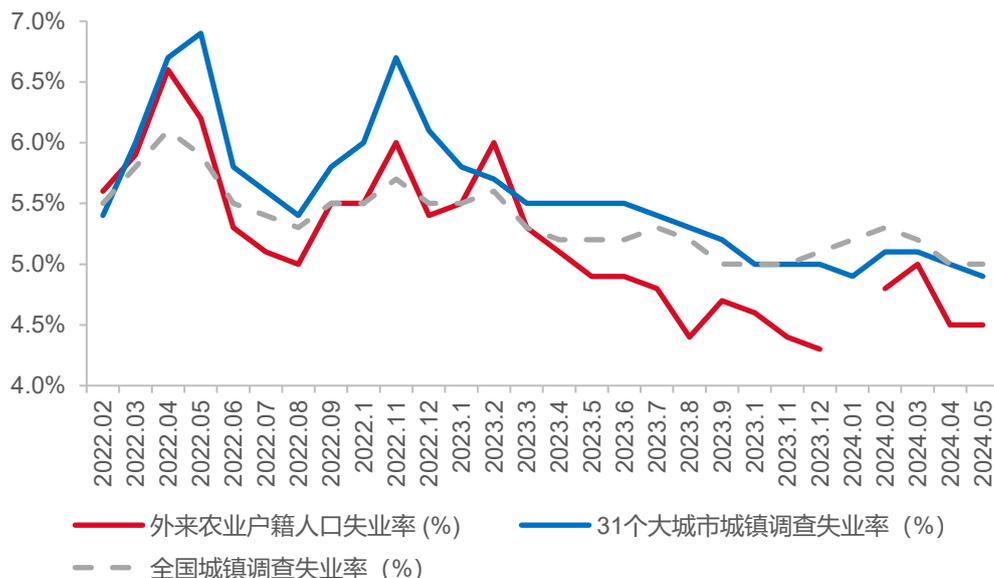
资料来源: wind, 东海证券研究所

图26 2022年以来不同户籍城镇调查失业率



资料来源: wind, 东海证券研究所

图27 农民工就业情况

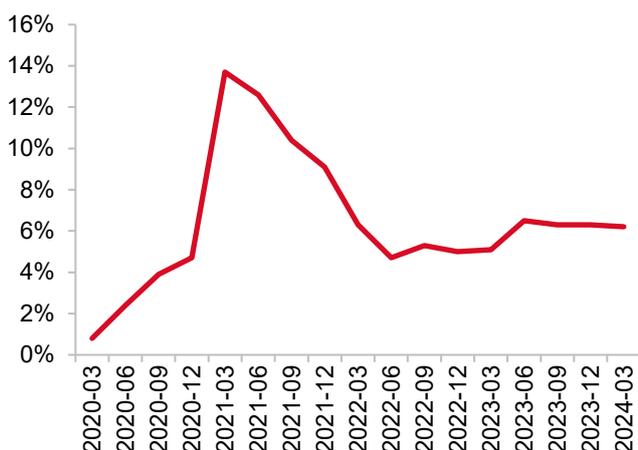


资料来源：wind，东海证券研究所

5.居民收入和居民支出：2024年一季度居民人均收入同比增长6.2%，环比下降0.1pct

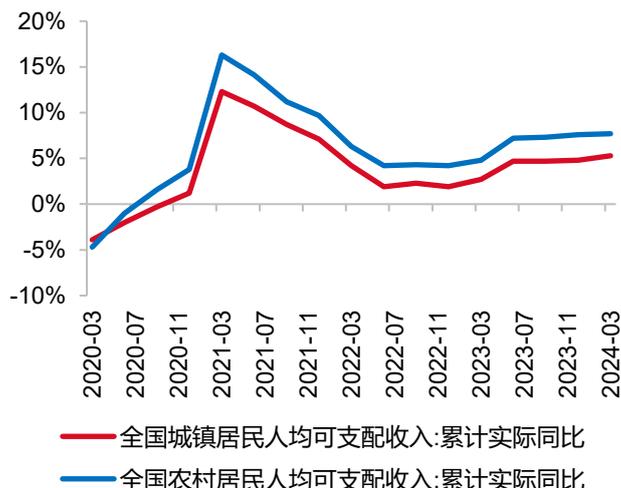
(1) ①2024年一季度居民人均收入同比增长6.2%，环比下降0.1pct。2024年一季度居民人均收入同比增长6.2%，较上期累计环比下降0.1pct。具体来看，经营净收入表现相对较好，累计同比增长分别达6.8%（环比+0.8pct），工资性收入、财产净收入、转移净收入累计同比增长分别达6.8%（环比-0.3pct）、3.2%（环比-1.0pct）、4.8%（环比-0.6pct）。②受城镇居民支出拖累，2024年一季度居民支出环比下降。2024年一季度全国居民实际消费支出累计同比达8.3%，较上期下降0.7pct，其中城镇、农村居民消费性支出实际累计同比分别达7.7%（-0.6pct）、9.2%（持平）。③消费意愿较上期环比下降，但优于去年同期，整体仍较好。通过“居民收入支出剪刀差”衡量（名义收入增速-名义支出增速），2024年一季度收入增速-支出增速为-2.10%，环比+0.8pct，但相比去年同期下降1.8pct，消费意愿仍维持较好。随着促消费政策逐步传导，居民人均收入稳步提升，消费意愿有望持续回升。

图28 人均可支配收入累计名义同比增速



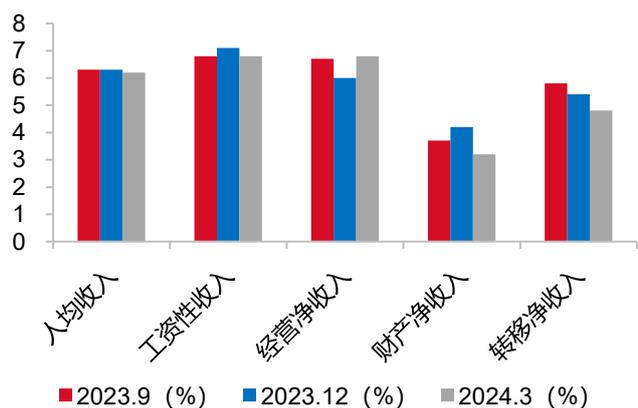
资料来源: wind, 东海证券研究所

图29 城镇及农村居民人均可支配收入累计同比增速



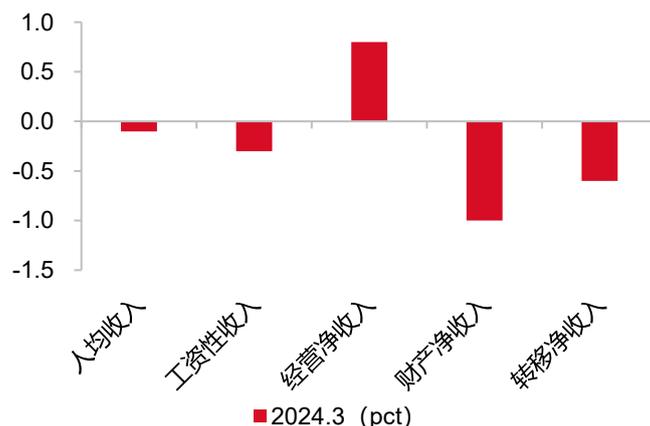
资料来源: wind, 东海证券研究所

图30 人均收入及分项收入增速



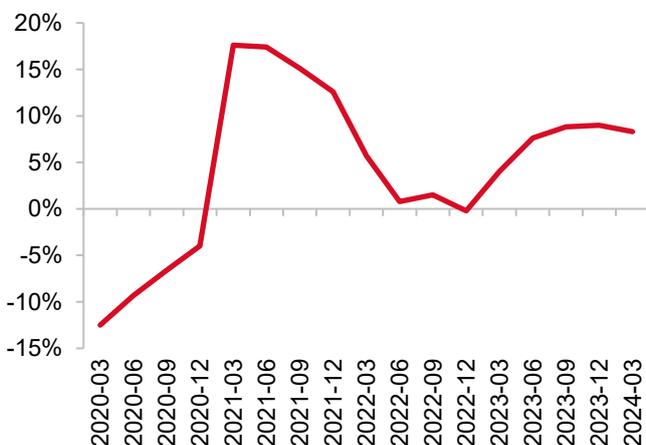
资料来源: wind, 东海证券研究所

图31 人均收入月度同比增速环比变化情况



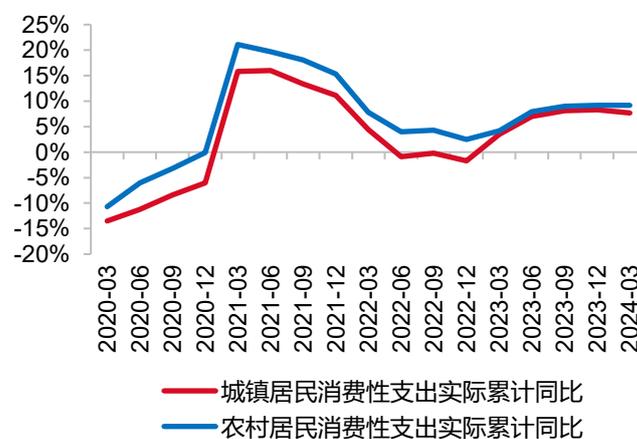
资料来源: wind, 东海证券研究所

图32 人均支出累计实际同比增速



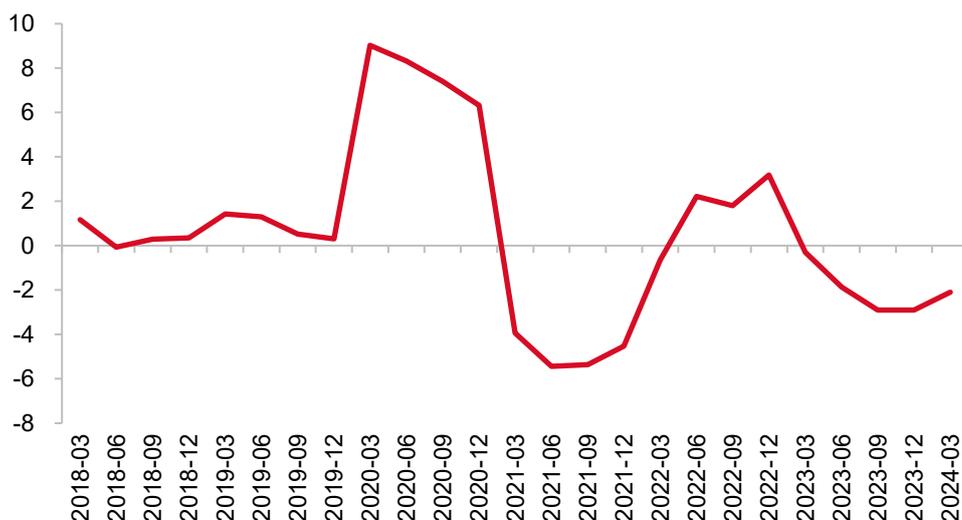
资料来源: wind, 东海证券研究所

图33 城镇及农村居民消费性支出累计同比增速



资料来源: wind, 东海证券研究所

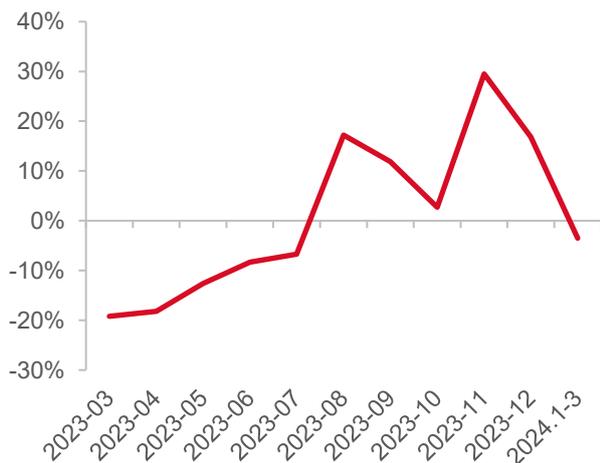
图34 整体名义收入-支出增速剪刀差 (pct)



资料来源: wind, 东海证券研究所

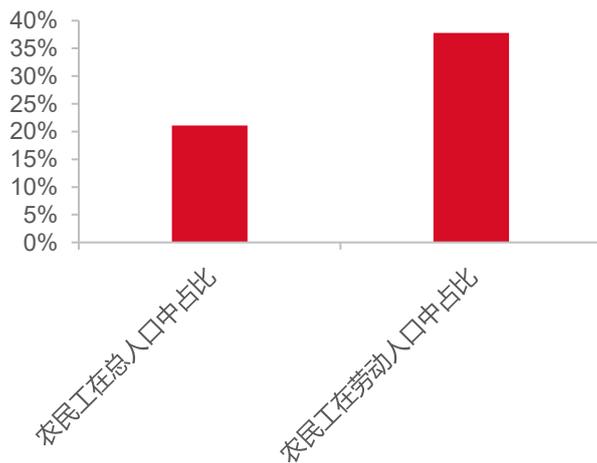
(2) 需求仍有回升动能。①工业企业利润实现增长。2024年1-3月全国规模以上工业企业利润累计同比增长4.3%，由2023年全年的下降2.3%转为正增长。随着宏观组合政策落地显效，市场需求持续恢复，工业企业利润有望稳步上升。**②低收入人群就业及工资仍存驱动：**2023年农民工达2.98亿人。2023年农民工人口占总人口比例、2022年农民工人口占劳动人口比例分别达21%、38%，是人口的主要组成部分。受经济弱复苏影响，2023年农民工工资收入同比增长3.58%，增速较上年下降0.55pct，在消费利好政策、地产政策持续加码情况下，服务、制造、建筑等行业就业及工资仍有可能表现积极，有望进一步推动低收入人群的消费需求。

图35 工业企业利润当月同比



资料来源: wind, 东海证券研究所

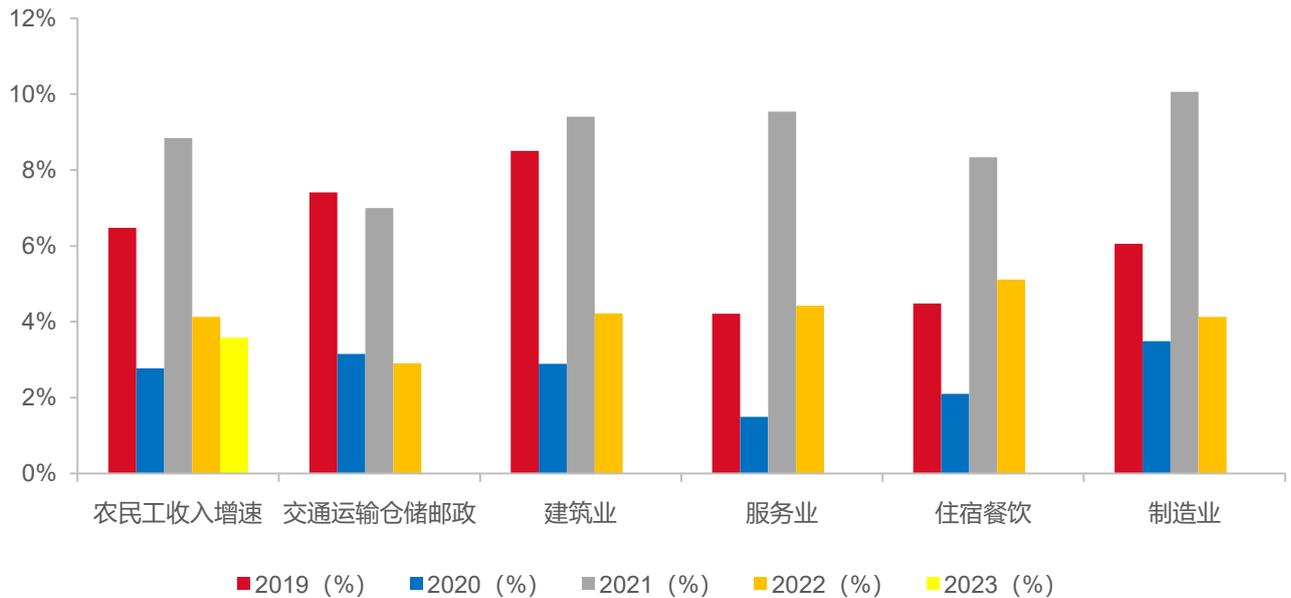
图36 农民工在总人口和劳动人口中占比



资料来源: wind, 东海证券研究所

注: 占总人口数据为2023年, 劳动人口数据为2022年

图37 农民工收入增速及农民工各细分行业收入增速



资料来源：wind，东海证券研究所

6. 投资建议

1) 5月烟酒类同比仍延续韧性，茅台飞天批价大幅波动主要受短期发货节奏和淡季需求偏弱影响。预计随着飞天批价的企稳，板块信心也将恢复，**建议关注需求稳健的高端酒和景气度较强的区域龙头。**

2) “618”大促带动5月化妆品社零增速提升，其中珀莱雅、巨子生物等企业表现优异，建议关注强 α 标的。医美板块注射类医美渗透率提升、合规化趋严，重组胶原蛋白、再生类等新兴赛道具备布局价值，**建议关注矩阵丰富的龙头企业。**

7. 风险提示

(1) **汇率波动风险**：商贸零售行业部分公司存在海外业务，并且在“出海热潮”背景下，弱汇率大幅波动有可能造成汇兑损失风险，影响公司利润。

(2) **消费需求不及预期**：如果居民的消费信心下滑，对产品的购买力下降，将影响消费公司销售情况，可能对估值及短期基本面带来影响。

(3) **产品价格大幅下降风险**：若在市场竞争力加剧且消费需求疲软背景下，公司有可能加大产品促销力度，或造成产品价格大幅下降，从而产生不利影响。

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