

二十届三中全会公报解读 改革续航

证券分析师

钟正生	投资咨询资格编号 S1060520090001 ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn
张璐	投资咨询资格编号 S1060522100001 ZHANGLU150@pingan.com.cn
常艺馨	投资咨询资格编号 S1060522080003 CHANGYIXIN050@pingan.com.cn
范城恺	投资咨询资格编号 S1060523010001 FANCHENGKAI146@pingan.com.cn



平安观点：

- 2024年7月18日，新华社受权发布党的二十届三中全会公报。
- 词频：备受关注的改革议题。**纵观会议通稿，“改革”出现53次，成为第一热词，为三中全会定下积极变革的总体基调；“中国式现代化”出现22次，各领域的改革任务围绕这一目标展开。作为首要任务的“发展”出现42次，较十八届三中全会增加5次。“经济”、“市场”则分别出现22次和13次，分别较十八届三中全会减少12次和9次。可见，新阶段的发展不再仅是外延式“量”的扩张，而要转变为内涵式“质”的提升。这也体现在，“科技创新”和“保障民生”两方面相关词频明显增长。
- 对比：重点任务的调整进阶。**十八届三中全会主题是“全面深化改革”，二十届三中全会的主题是“进一步全面深化改革”，并提出“到二〇二九年中华人民共和国成立八十周年时，完成本决定提出的改革任务”，体现出更强的改革决心。教育、科技、人才，在本次会议中被放置于靠前位置，紧跟“高质量发展”，而十八届会议并未单独强调三者的关系。宏观调控和政府治理方面，十八届会议分两段、比较详细地从政府职能和财政两个角度进行具体部署；而本次会议的部署站位更高，提出“增强宏观政策取向一致性”、“国家战略规划体系和政策统筹协调”。城乡发展方面，十八届会议具体部署如何消除“城乡二元结构”；本次会议进一步将城乡视为有机的整体进行部署，提出“全面提高城乡规划、建设、治理融合水平”等。
- 信号：对经济政策的启示。按照进一步全面深化改革的部署，未来五年宏观调控思路可能将体现四大特点：一是，更加注重“治理”。**新提出“聚焦提高党的领导水平和长期执政能力”，这涉及如何具体落实党对科技、金融、财政等重大经济事项的领导，需要从机构改革、战略规划、统筹协调上形成明确机制，在此基础上切实做到“增强宏观政策取向一致性”。二是，更加注重“公平”。一方面，“更好发挥市场机制作用”，强调既“放得活”又“管得住”，在一定程度上突出了政府的作用。另一方面，强调城乡之间、各种所有制经济之间的要素平等、司法平等，明确提出“缩小城乡差别”，共同富裕仍是经济发展侧重点。三是，更加注重“安全”。其一，从产业链供应链安全的角度，可能需要保持适度的产能冗余，对物价水平有一定压制作用。其二，从重点领域防风险的角度，宏观调控政策或将避免大开大合，大力度政策刺激需要内外部更严峻的触发条件。其三，从应对外部风险的角度，强调“稳步扩大制度型开放”，在规则、规制、管理、标准上逐渐对齐国际标准。通过主动融入全球经济，应对中美经贸逆风。四是，更加注重“质量”。党的二十大提出2035年“人均GDP达到中等发达国家水平”的远景目标，这单纯依靠经济增速提升难以达到，还必须依托于价格和汇率的抬升。而经济的高质量发展、科技创新的突围，则是人民币走向长期升值的根基。
- 风险提示：**对政策学习理解不到位，海外经济金融风险超预期，国际地缘政治局势不确定等。

2024年7月18日，新华社授权发布党的二十届三中全会公报。从这份简报中可以一窥本次三中全会的主要精神。

图表1 二十届三中全会词云图



资料来源: 新华社, 中国政府网, 平安证券研究所

一、词频：备受关注的改革议题

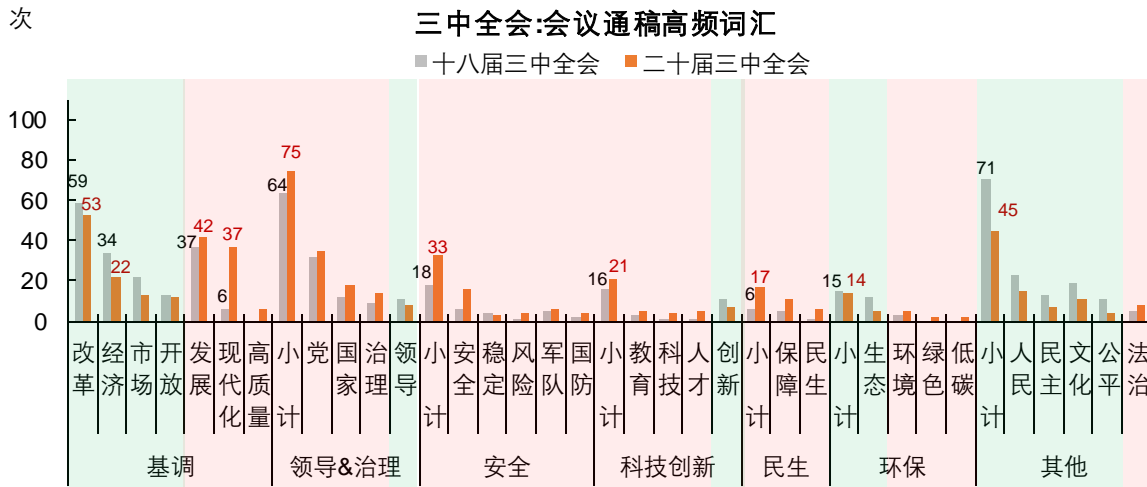
会议指出，“面对纷繁复杂的国际国内形势，面对新一轮科技革命和产业变革，面对人民群众新期待，必须自觉把改革摆在更加突出位置，紧紧围绕推进中国式现代化进一步全面深化改革”。纵观会议通稿，“改革”出现 53 次，成为第一热词，为三中全会定下积极变革的总体基调；“中国式现代化”出现 22 次，各领域的改革任务围绕这一目标展开。

会议强调，“高水平社会主义市场经济体制是中国式现代化的重要保障”、“高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务”。本次会议通稿中，作为首要任务的“发展”出现 42 次，较十八届三中全会增加 5 次，均为“高质量发展”的表述。“经济”、“市场”则分别出现 22 次和 13 次，分别较十八届三中全会减少 12 次和 9 次。可见，新阶段的发展不再仅是外延式“量”的扩张，而要转变为内涵式“质”的提升。

发展的“质”体现在两个方面：1) 以科技创新为基础，“教育、科技、人才是中国式现代化的基础性、战略性支撑”，与之相关的词汇在通稿中被 21 次提及，较十八届三中全会增加 5 次，重视程度进一步提升；2) 以改善民生和城乡均衡为要求，“在发展中保障和改善民生是中国式现代化的重大任务”、“城乡融合发展是中国式现代化的必然要求”，通稿中 17 次提及“民生”和“保障”，较十八届三中全会增加 11 次；“城乡”和“公平”分别被提及 6 次和 4 次，分别较十八届三中全会减少 1 次和 7 次。

中国式现代化的根本保证在于党的领导，行稳致远的前提是国家安全。“党的领导是进一步全面深化改革、推进中国式现代化的根本保证”。围绕这一大局，会议通稿 35 次提及“党”，14 次提及“治理”，分别较十八届三中全会增加 3 次和 5 次，将党领导下各领域治理机制的完善，放在更突出的位置。“国家安全是中国式现代化行稳致远的重要基础”，会议通稿 16 次提及“安全”，10 次提及“军队”和国防，分别较十八届三中全会增加 10 次和 3 次。

图表2 二十届三中全会着眼于中国式现代化，更加注重发展质量、国家安全和科技创新



资料来源:新华社,中国政府网,平安证券研究所

二、对比：重点任务的调整进阶

十八届三中全会的主题是“全面深化改革”，并具体部署了 14 个方面的任务；二十届三中全会的主题是“进一步全面深化改革”，进一步部署了 13 个方面的新任务，并提出“到二〇二九年中华人民共和国成立八十周年时，完成本决定提出的改革任务”，体现出更强的改革决心。

- **经济体制方面**，十八届会议聚焦于两大问题，一是厘清公有制和非公有制经济的关系，二是强调市场体系的公平有序。本次会议更加全面地进行部署，目标是“高水平社会主义市场经济体制”，在此前基础上，进一步提到市场机制、市场环境、市场秩序等，同时特别强调“构建全国统一大市场”。
- **高质量发展**，是本次会议特别提出的一项部署。报告多次提及“机制”，以期建立更加科学完善的机制，在中长期助力经济高质量发展，其中特别提到“新质生产力”。
- **教育、科技、人才**，在本次会议中被放置于靠前位置，而十八届会议并未单独强调三者的关系。本次报告提出“教育科技人才体制机制一体改革”，该部分紧跟“高质量发展”，科教体系对于高质量发展和培育新质生产力的重要性不言而喻。
- **宏观调控和政府治理方面**，十八届会议分两段、比较详细地从政府职能和财政两个角度进行部署。本次会议部署站位更高，提出“增强宏观政策取向一致性”、“国家战略规划体系和政策统筹协调”，提及“财税、金融”两个重点领域的改革。
- **城乡发展方面**，十八届会议具体部署如何消除“城乡二元结构”。本次会议进一步将城乡视为有机的整体进行部署，更加强调“振兴”、“发展”，提出“全面提高城乡规划、建设、治理融合水平”等，也提及“深化土地制度改革”。
- **对外开放方面**，十八届会议强调开放的“程度”，譬如“放宽市场准入”、“加快自由贸易区建设”等。本届会议更强调开放的“水平”以及相关机制的完善和改革，譬如“扩大制度型开放”、“深化外贸体制改革”、“外商投资和对外投资管理体制改革”等。
- 本届会议在非经济议题方面的表述也值得关注。例如，在民主和法治方面，提到“完善大统战工作格局”；在文化方面，提出“适应信息技术迅猛发展新形势”、“健全网络综合治理体系”等；在民生与社会治理方面，提出“完善就业

优先政策”、“健全人口发展支持和服务体系”等；在生态方面，比较具体地提到“协同推进降碳、减污、扩绿、增长”、“积极应对气候变化”等。

值得注意的是，不同于十八届会议公报，本次公报更为具体地介绍了会议对于“当前形势”的分析。一方面，会议强调“坚定不移实现全年经济社会发展目标”，同时提到“落实好宏观政策，积极扩大国内需求，因地制宜发展新质生产力”，意味着今年下半年政策落实有望加快，努力实现全年“5%左右”的增长目标。另一方面，会议强调“落实好防范化解房地产、地方政府债务、中小金融机构等重点领域风险的各项举措”，体现会议对当前经济金融风险仍保持高度重视。

三、信号：对经济政策的启示

按照进一步全面深化改革的部署，未来五年宏观调控思路可能体现四大特点：

一是，更加注重“治理”。本轮改革继续以推进国家治理体系和治理能力现代化为总体目标，在具体目标中新提出了“聚焦提高党的领导水平和长期执政能力”，“提高党对进一步全面深化改革、推进中国式现代化的领导水平”。这涉及如何具体落实党对科技、金融、财政等重大经济事项的领导，需要从机构改革、战略规划、统筹协调上形成明确机制，在此基础上切实做到“增强宏观政策取向一致性”，避免宏观调控中收缩性政策叠加的问题。

二是，更加注重“公平”。本轮改革以促进社会公平正义、增进人民福祉为出发点和落脚点。一方面，“更好发挥市场机制作用”（对比十八届三中全会“使市场在资源配置中起决定性作用”），强调既“放得活”又“管得住”，更好维护市场秩序、弥补市场失灵。另一方面，强调城乡之间、各种所有制经济之间、人与人之间的要素平等、司法平等，明确提出“缩小城乡差别”，共同富裕仍是经济发展侧重点。

三是，更加注重“安全”。本轮改革明确强调“要统筹好发展和安全”，安全内涵包括：防范化解房地产、地方政府债务、中小金融机构等重点领域风险，提升产业链供应链韧性和安全水平，防范化解意识形态风险，有效应对外部风险挑战等。对宏观经济可能有三方面含义：其一，从产业链供应链安全的角度，考虑到技术路线更迭加快，可能需要保持适度的产能冗余，因而对物价水平有一定压制作用。其二，从重点领域防风险的角度，宏观调控政策或将避免大开大合，出台大力度政策需要内外部更严峻的触发条件。譬如本轮改革在民生方面强调“尽力而为、量力而行”，“加强普惠性、基础性、兜底性民生建设”，就侧面体现了财政政策对防风险的兼顾。其三，从应对外部风险的角度，本轮改革强调“稳步扩大制度型开放”，包括在规则、规制、管理、标准四个方面，逐渐对齐国际标准。通过积极主动融入全球经济，应对中美经贸逆风。

四是，更加注重“质量”。党的二十大提出中国式现代化发展的远景目标是到 2035 年“人均 GDP 达到中等发达国家水平”。根据我们测算，按照联合国对中国人口趋势的中性估计，要达到十四五规划中“人均收入翻一番”目标，2024-2035 年间的平均实际 GDP 增速需要达到约 4.24%，如此，中国可迈入发达国家门槛（对应人均 GDP 2-2.5 万美元）。但要实现“中等发达国家”的目标，人均 GDP 需达到 3-4 万美元，这是单纯依靠实际经济增速提升难以达到的，还必须依托于价格和汇率的抬升。考虑到中国劳动年龄人口趋势减少、资本投入趋于放缓，完成 GDP 中长期增长目标尤需借助于全要素生产率的提升。而经济的高质量发展、科技创新的突围，则是人民币走向长期升值的根基。

图表3 二十届和十八届三中全会公报比较

	二十届	十八届
市场经济体制	高水平社会主义市场经济体制是中国式现代化的重要保障。必须更好发挥市场机制作用，创造更加公平、更有活力的市场环境，实现资源配置效率最优化和效益最大化，既“放得活”又“管得住”，更好维护市场秩序、弥补市场失灵，畅通国民经济循环，激发全社会内生动力和创新活力。要毫不动摇巩固和发展公有制经济，毫不动摇鼓励、支持、引导非公有制经济发展，保证各种所有制经济依法平等使用生产要素、公平参与市场竞争、	公有制为主体、多种所有制经济共同发展的基本经济制度，是中国特色社会主义制度的重要支柱，也是社会主义市场经济体制的根基。公有制经济和非公有制经济都是社会主义市场经济的重要组成部分，都是我国经济社会发展的重要基础。必须毫不动摇巩固和发展公有制经济，坚持公有制主体地位，发挥国有经济主导作用，不断增强国有经济活力、控制力、影响力。必须毫不动摇鼓励、支持、引导非公有制经济发展，激发非公有制经济活力和创造力。要完善产权保护

	同等受到法律保护，促进各种所有制经济优势互补、共同发展。 要构建全国统一大市场 ，完善市场经济基础制度。	制度，积极发展混合所有制经济，推动国有企业完善现代企业制度，支持非公有制经济健康发展。
市场体系		建设统一开放、竞争有序的市场体系 ，是使市场在资源配置中起决定性作用的基础。必须加快形成企业自主经营、公平竞争，消费者自由选择、自主消费，商品和要素自由流动、平等交换的现代市场体系，着力清除市场壁垒，提高资源配置效率和公平性。要建立公平开放透明的市场规则，完善主要由市场决定价格的机制，建立城乡统一的建设用地市场，完善金融市场体系，深化科技体制改革。
高质量发展	高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务 。必须以新发展理念引领改革，立足新发展阶段，深化供给侧结构性改革，完善推动高质量发展激励约束机制，塑造发展新动能新优势。 要健全因地制宜发展新质生产力体制机制 ，健全促进实体经济和数字经济深度融合制度，完善发展服务业体制机制，健全现代化基础设施建设体制机制，健全提升产业链供应链韧性和安全水平制度。	
教育、科技、人才	教育、科技、人才是中国式现代化的基础性、战略性支撑 。必须深入实施 科教兴国战略、人才强国战略、创新驱动发展战略 ，统筹推进教育科技人才体制机制一体改革，健全新型举国体制，提升国家创新体系整体效能。要深化教育综合改革，深化科技体制改革，深化人才发展体制机制改革。	
宏观调控/政府治理	科学的宏观调控、有效的政府治理是发挥社会主义市场经济体制优势的内在要求 。必须完善宏观调控制度体系，统筹推进 财税、金融 等重点领域改革， 增强宏观政策取向一致性 。要完善国家战略规划体系和政策统筹协调机制，深化财税体制改革，深化金融体制改革，完善实施区域协调发展战略机制。	科学的宏观调控，有效的政府治理，是发挥社会主义市场经济体制优势的内在要求 。必须切实转变政府职能，深化行政体制改革，创新行政管理方式，增强政府公信力和执行力，建设法治政府和服务型政府。要健全宏观调控体系，全面正确履行政府职能，优化政府组织结构，提高科学管理水平。
财政		财政是国家治理的基础和重要支柱 ，科学的财税体制是优化资源配置、维护市场统一、促进社会公平、实现国家长治久安的制度保障。必须完善立法、明确事权、改革税制、稳定税负、透明预算、提高效率，建立现代财政制度，发挥中央和地方两个积极性。要改进预算管理制度，完善税收制度，建立事权和支出责任相适应的制度。
城乡发展	城乡融合发展是中国式现代化的必然要求 。必须统筹新型工业化、新型城镇化和乡村全面振兴， 全面提高城乡规划、建设、治理融合水平 ，促进城乡要素平等交换、双向流动，缩小城乡差别，促进城乡共同繁荣发展。要健全推进新型城镇化体制机制，巩固和完善农村基本经营制度，完善强农惠农富农支持制度， 深化土地制度改革 。	城乡二元结构是制约城乡发展一体化的主要障碍 。必须健全体制机制，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农城乡关系，让广大农民平等参与现代化进程、共同分享现代化成果。要加快构建新型农业经营体系，赋予农民更多财产权利，推进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，完善城镇化健康发展体制机制。
对外开放	开放是中国式现代化的鲜明标识 。必须坚持对外开放基本国策，坚持以开放促改革，依托我国超大规模市场优势，在扩大国际合作中提升开放能力，建设更高水平开放型经济新体制。 要稳步扩大制度型开放，深化外贸体制改革，深化外商投资和对外投资管理体制改革 ，优化区域开放布局，完善推进高质量共建“一带一路”机制。	适应经济全球化新形势 ，必须推动对内对外开放相互促进、引进来和走出去更好结合，促进国际国内要素有序自由流动、资源高效配置、市场深度融合，加快培育参与和引领国际经济合作竞争新优势，以开放促改革。要放宽投资准入，加快自由贸易区建设，扩大内陆沿边开放。
民主	发展全过程人民民主是中国式现代化的本质要求 。必须坚定不移走中国特色社会主义政治发展道路，坚持和完善我国根本政治制度、基本政治制度、重要政治制度，丰富各层级民主形式，把人民当家作主具体、现实体现到国家政治生活和社会生活各方面。要加强人民当家作主制度建设，健全协商民主机制，健全基层民主制度，	发展社会主义民主政治 ，必须以保证人民当家作主为根本，坚持和完善人民代表大会制度、中国共产党领导的多党合作和政治协商制度、民族区域自治制度以及基层群众自治制度，更加注重健全民主制度、丰富民主形式，充分发挥我国社会主义政治制度优越性。要推动人民代表大会制度与时俱进，推进协商民主广泛多层制度化发展，发展基层民主。

	完善大统战工作格局。	
法治	法治是中国式现代化的重要保障。必须全面贯彻实施宪法，维护宪法权威，协同推进立法、执法、司法、守法各环节改革，健全法律面前人人平等保障机制，弘扬社会主义法治精神，维护社会公平正义，全面推进国家各方面工作法治化。要深化立法领域改革，深入推进依法行政，健全公正执法司法体制机制，完善推进法治社会建设机制，加强涉外法治建设。	建设法治中国，必须深化司法体制改革，加快建设公正高效权威的社会主义司法制度，维护人民权益。要维护宪法法律权威，深化行政执法体制改革，确保依法独立公正行使审判权检察权，健全司法权力运行机制，完善人权司法保障制度。
监督		坚持用制度管权管事管人，让人民监督权力，让权力在阳光下运行，是把权力关进制度笼子的根本之策。必须构建决策科学、执行坚决、监督有力的权力运行体系，健全惩治和预防腐败体系，建设廉洁政治，努力实现干部清正、政府清廉、政治清明。要形成科学有效的权力制约和协调机制，加强反腐败体制机制创新和制度保障，健全改进作风常态化制度。
文化	中国式现代化是物质文明和精神文明相协调的现代化。必须增强文化自信，发展社会主义先进文化，弘扬革命文化，传承中华优秀传统文化， 加快适应信息技术迅猛发展新形势 ，培育形成规模宏大的优秀文化人才队伍，激发全民族文化创新创造活力。要完善意识形态工作责任制，优化文化服务和文化产品供给机制， 健全网络综合治理体系，构建更有效力的国际传播体系。	建设社会主义文化强国，增强国家文化软实力，必须坚持社会主义先进文化前进方向，坚持中国特色社会主义文化发展道路，坚持以人民为中心的工作导向，进一步深化文化体制改革。要完善文化管理体制，建立健全现代文化市场体系，构建现代公共文化服务体系，提高文化开放水平。
民生	在发展中保障和改善民生是中国式现代化的重大任务。必须坚持 尽力而为、量力而行 ，完善基本公共服务制度体系，加强普惠性、基础性、兜底性民生建设，解决好人民最关心最直接最现实的利益问题，不断满足人民对美好生活的向往。要完善收入分配制度， 完善就业优先政策 ，健全社会保障体系，深化医药卫生体制改革，健全人口发展支持和服务体系。	实现发展成果更多更公平惠及全体人民，必须加快社会事业改革，解决好人民最关心最直接最现实的利益问题，更好满足人民需求。要深化教育领域综合改革，健全促进就业创业体制机制，形成合理有序的收入分配格局，建立更加公平可持续的社会保障制度，深化医药卫生体制改革。
社会治理		创新社会治理，必须着眼于维护最广大人民根本利益，最大限度增加和谐因素，增强社会发展活力，提高社会治理水平， 维护国家安全 ，确保人民安居乐业、社会安定有序。要改进社会治理方式，激发社会组织活力，创新有效预防和化解社会矛盾体制，健全公共安全体系。设立国家安全委员会，完善国家安全体制和国家安全战略，确保国家安全。
生态	中国式现代化是人与自然和谐共生的现代化。必须完善生态文明制度体系，协同推进 降碳、减污、扩绿、增长 ，积极应对气候变化，加快完善落实绿水青山就是金山银山理念的体制机制。要完善生态文明基础体制，健全生态环境治理体系，健全绿色低碳发展机制。	建设生态文明，必须建立系统完整的生态文明制度体系，用制度保护生态环境。要健全自然资源资产产权制度和用途管制制度，划定生态保护红线，实行资源有偿使用制度和生态补偿制度，改革生态环境保护管理体制。
国家安全	国家安全是中国式现代化行稳致远的重要基础。必须全面贯彻总体国家安全观，完善维护国家安全体制机制，实现高质量发展和高水平安全良性互动，切实保障国家长治久安。要健全国家安全体系，完善公共安全治理机制，健全社会治理体系，完善涉外国家安全机制。	
国防和军队	国防和军队现代化是中国式现代化的重要组成部分。必须坚持党对人民军队的绝对领导，深入实施改革强军战略，为如期实现建军一百年奋斗目标、基本实现国防和军队现代化提供有力保障。要完善人民军队领导管理体制，深化联合作战体系改革，深化跨军地改革。	紧紧围绕建设一支听党指挥、能打胜仗、作风优良的人民军队这一党在新形势下的强军目标，着力解决制约国防和军队建设发展的突出矛盾和问题，创新发展军事理论，加强军事战略指导，完善新时期军事战略方针，构建中国特色现代军事力量体系。要深化军队体制编制调整改革，推进军队政策制度调整改革，推动军民融合深度发展。

资料来源：新华社，中国政府网，平安证券研究所

风险提示：对政策学习理解不到位，海外经济金融风险超预期，国际地缘政治局势不确定等。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 楼 25 层