

主要内容：

中证鹏元资信评估股份有限公司
研究发展部

吴进辉

wujh@cspengyuan.com

李席丰

lixf@cspengyuan.com



核心观点：1-2 月经济开局良好，结构延续分化，制造业投资保持高景气，消费温和增长，出口增速回落，通胀水平还是偏低，地产投资收窄，内生动能有待强化。宏观政策要更加积极，着力推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，改善企业和居民预期。财政需持续用力、更加给力，加大财政支出强度，持续支持“两重”项目和“两新”政策实施，不断化解地方债务风险，推动专项置换债落地，加快落实特别国债和专项债的实物工作量。货币政策将适度宽松，适时降准降息，把握节奏，保持流动性合理充裕，推动通胀温和回升，创新金融工具以维护金融市场稳定。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。

（一）CPI 和 PPI 同比一降一升，城镇调查失业率同环比上升，年轻人就业形势严峻。（1）2 月 CPI 同比下降 0.7%，核心 CPI 同比下降 0.1%，近四年首次转负；CPI 环比下跌 0.2%，显著弱于季节性平均水平。PPI 同比下降 2.2%，降幅收窄，价格水平处低位，需求不足。（2）失业率为 5.4%，较上月和去年同期分别上升 0.2pct、0.1pct。失业率低于季节性均值水平，整体来看就业形势相对稳定，但不包含在校生的 16-24 岁劳动力失业率偏高。

（二）社融同比多增，信贷小幅回落，M1 增速下降。（1）1-2 月社会融资规模增量为 92,921 亿元，同比多增 13,228 亿元，社融存量同比增速为 8.2%，较上月提高 0.2 个百分点。（2）1-2 月人民币贷款新增 61,400 亿元，同比少增 2,300 亿元。（3）2 月 M2 同比增长 7%，与上月持平；新口径下 M1 同比增速为 0.1%，比上月下降 0.3 个百分点。

（三）供给端：总体实现较快增长，宏观政策效应继续显现。（1）1-2 月全国规模以上工业增加值同比增长 5.9%，较上月减缓 0.3pct，较去年全年增速加快 0.1pct，增速保持稳定。（2）全国服务业生产指数同比增长 6.9%，增速较上月减缓 0.5pct，较去年全年增速加快 0.8pct。（3）制造业采购经理指数 PMI 为 50.2%，较上个月上升 1.1pct，重回扩张区间。总体来看，虽然面临外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，但一揽子存量政策和增量政策

效果持续显现，工业和服务业实现较快增长，制造业 PMI 重回扩张区间，工业经济发展动能不断积聚，同时需要改善供求关系来收窄供需缺口，推动物价回到合理区间。

（四）需求端：消费增速好于往年同期均值，出口有所回落，制造业投资不弱，地产投资降幅缩小，基建投资较为平稳。（1）消费：1-2 月，社会消费品零售总额 83,731 亿元，同比增长 4.0%，去年 12 月为 3.7%。从环比增速来看，2 月社零环比增速 0.35%，弱于季节性（季节性为 0.73%）。消费市场延续修复态势，随着去年消费刺激政策发力，居民消费得到边际提振。（2）进出口：按美元计价，1-2 月出口同比增长 3.4%，前值为 10.6%，下降 7.2 个百分点，出口下行压力增加；1-2 月进口同比下降 7.3%，前值为 1.02%，进口受春节错位影响放缓。（3）投资：1-2 月份，全国固定资产投资累计同比增长 4.1%，比去年全年加快 0.9 个百分点；分领域看，1-2 月狭义基建投资累计同比增长 5.6%，高于去年全年增速 1.2 个百分点，总体保持稳定增长态势；1-2 月制造业投资累计同比增长 9.0%，去年 12 月单月同比增速为 8.3%，“两新”政策和新质生产力持续支撑制造业投资增速；房地产开发投资累计同比增速-9.8%，去年全年房地产开发投资累计下降 10.6%，去年 12 月单月同比增速为 -13.3%，降幅收窄。

核心观点：1-2 月经济开局良好，结构延续分化，制造业投资保持高景气，消费温和增长，出口增速回落，通胀水平还是偏低，地产投资收窄，内生动能有待强化。宏观政策要更加积极，着力推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，改善企业和居民预期。财政需持续用力、更加给力，加大财政支出强度，持续支持“两重”项目和“两新”政策实施，不断化解地方债务风险，推动专项置换债落地，加快落实特别国债和专项债的实物工作量。货币政策将适度宽松，适时降准降息，把握节奏，保持流动性合理充裕，推动通胀温和回升，创新金融工具以维护金融市场稳定。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。

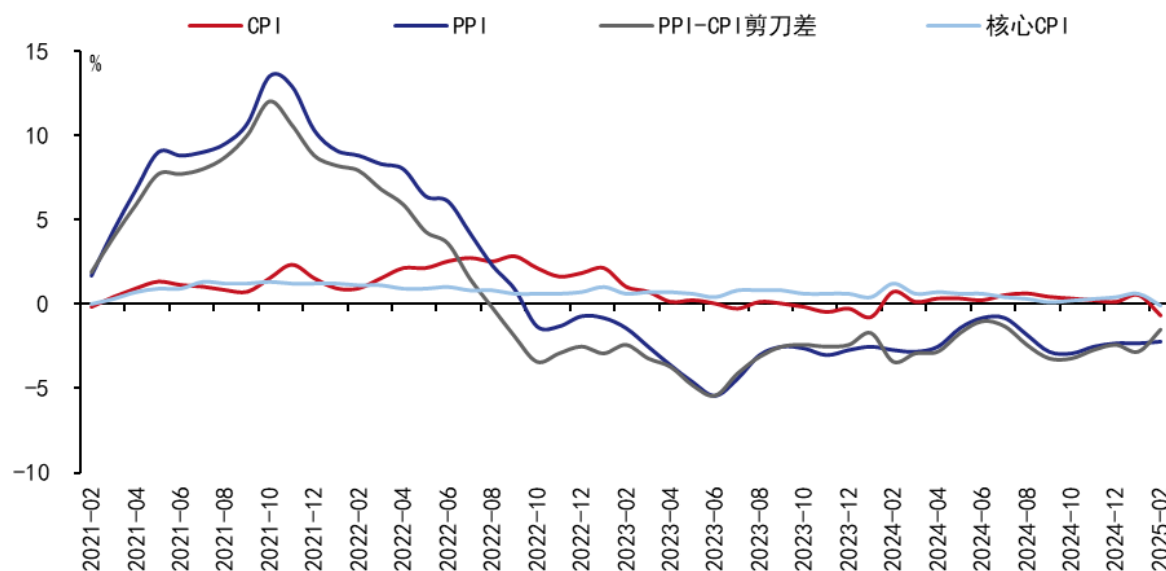
（一）CPI 和 PPI 同比一降一升，城镇调查失业率同环比上升，年轻人就业形势严峻

2 月全国居民消费价格 CPI 同比下降 0.7%，较前一月下降 1.2pct；CPI 环比-0.2%，较上月下降 0.9pct，弱于季节性（0.5%），主要受到春节错位因素的影响。从组成看，CPI 同比翘尾因素和新涨价因素分别为-1.2pct 和 0.5pct，上年价格的滞后影响是主要拖累，扣除春节错位影响后 2 月份 CPI 同比上涨 0.1%，涨幅仍较低。分项来看，2 月 CPI 内部分化明显扩大，其中食品项同比-3.3%，较上月下降 3.7pct，影响 CPI 同比下降约 0.60pct，占 CPI 总降幅八成多，是带动 CPI 由涨转跌的主要因素；非食品项同比-0.1%，较上月下降 0.6pct。2 月核心 CPI 同比上涨-0.1%，近四年首次转负，较上月下降 0.7pct；环比-0.2%，弱于季节性（0.12%），低于前一月环比（0.5%）。细分项上，CPI 食品环比-0.5%，弱于季节性（1.7%），较前一月增速下降 1.8pct。食品中各个分项均弱于季节性，蛋类、鲜菜、畜肉环比跌幅靠前。具体来看，蛋类价格环比下跌 5.5%，是 2 月跌幅最大的食品分项；2 月全国雨雪冰冻天气较去年同期减少，有利于鲜菜生产运输，供应充足和节后需求回落等因素下鲜菜价格同比下降 12.6%，影响 CPI 同比下降约 0.31pct，环比下降 3.8%，回落幅度超季节性；节后消费需求回落，叠加养殖户逐步恢复供应，猪肉供应保持宽松格局，2 月猪肉价格环比由涨转跌，为-1.9%，较上月下降 2.9pct。CPI 非食品价格环比-0.1%，弱于季节性（0.18%），较前一月下降 0.7pct。八大分项中除了衣着、其他用品及服务，其他分项均弱于季节性。其中，CPI 服务价格环比-0.5%，较前一月下降 1.4pct。具体来看，节后出行和旅游需求大幅减少，飞机票和旅游价格同比分别下降 22.6%和 9.6%，合计影响 CPI 同比下降约 0.27pct；受汽车等商品降价促销，2 月份燃油小汽车和新能源小汽车价格同比分别下降 5.0%和 6.0%，合计影响 CPI 同比下降约 0.16pct。春节错位因素下 CPI 同比、食品和非食品分项均明显回落，扣除春节效应后通胀水平仍偏低，服务业拉动明显走弱。

2 月全国工业生产者出厂价格 PPI 同比下降 2.2%，增速较前月上升 0.1pct，生产资料价格同比-2.5%，较上月上升 0.1pct；生活资料价格同比-1.2%，和上月持平。2 月 PPI 价格中翘尾因素和新涨价因素分别影响 -1.9pct 和-0.3pct，翘尾因素是 PPI 同比下降的主要原因。分行业看，受地缘局势缓和、市场对美国经济滞胀的担忧情绪等因素影响，国际原油价格震荡走跌，带动国内石油相关行业价格走低，石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业同比下跌 3.3%和 5.5%，环比涨幅分别较上月收窄 4.2pct 和 0.1pct；受国际有色

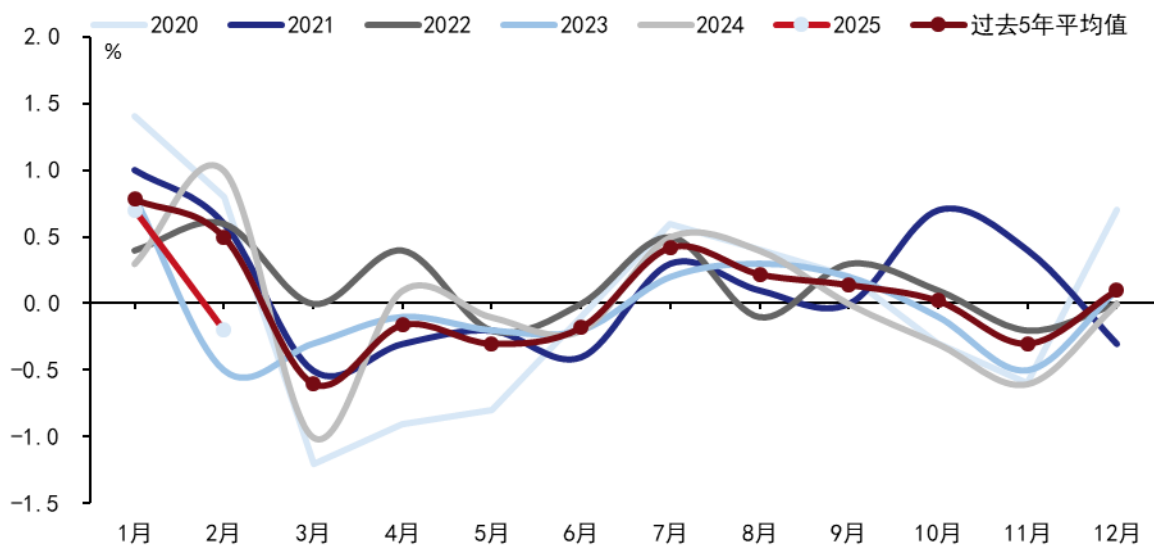
金属价格的波动传导影响，国内有色金属板块涨幅有所扩大，其中上游的有色金属矿采选业继续相对强势，连续 12 个月环比上涨，本月环比涨幅 1.8%，涨幅较上月扩大 1.4pct，有色金属冶炼和压延加工业价格环比由跌转涨，涨幅 0.3%；受春节和低温天气影响，部分房地产、基建项目在淡季停工，节后复工节奏较慢，钢材需求较弱，黑色金属矿采选业、黑色金属冶炼和压延加工业价格同比分别下跌 13.2%和 10.6%，但跌幅均小幅收窄，环比增速也出现回升，由-0.4%、-0.9%上升为 0.9%、-0.2%；煤炭供应和库存充足，煤炭开采和洗选业价格环比下跌 3.3%，跌幅扩大 1.1pct，连续四个月下跌。综合来看，PPI 同比和环比跌幅小幅收窄，但低于预期，主要受到春节期间生产活动季节性回落、节后复工节奏偏慢、部分国际大宗商品价格下跌等因素的影响。

图表 1 CPI 和 PPI 同比一降一升



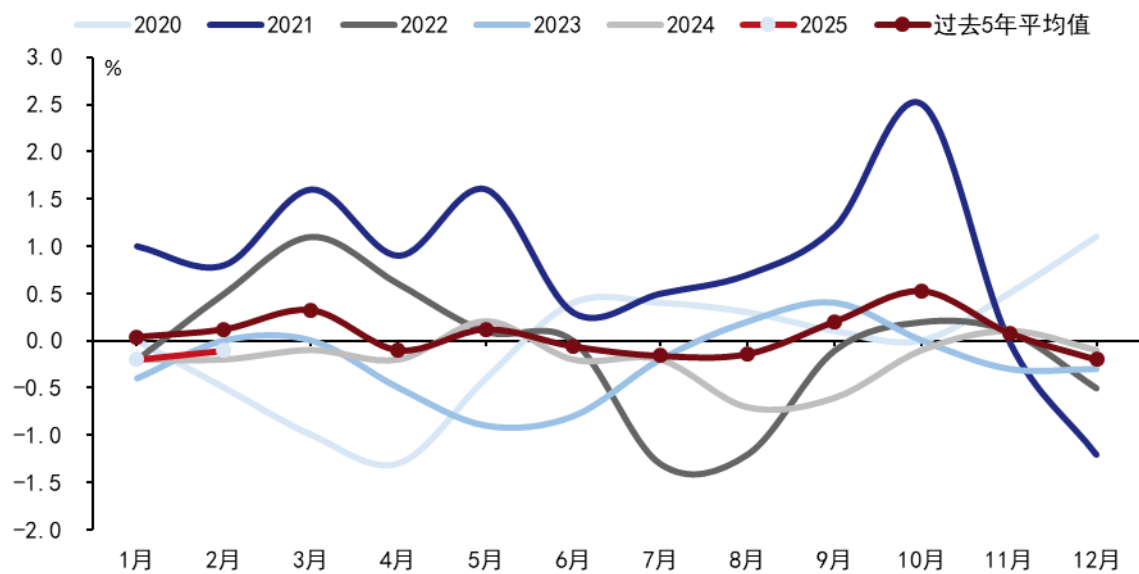
资料来源：Wind 中证鹏元，同比增速

图表2 CPI 环比弱于季节性水平



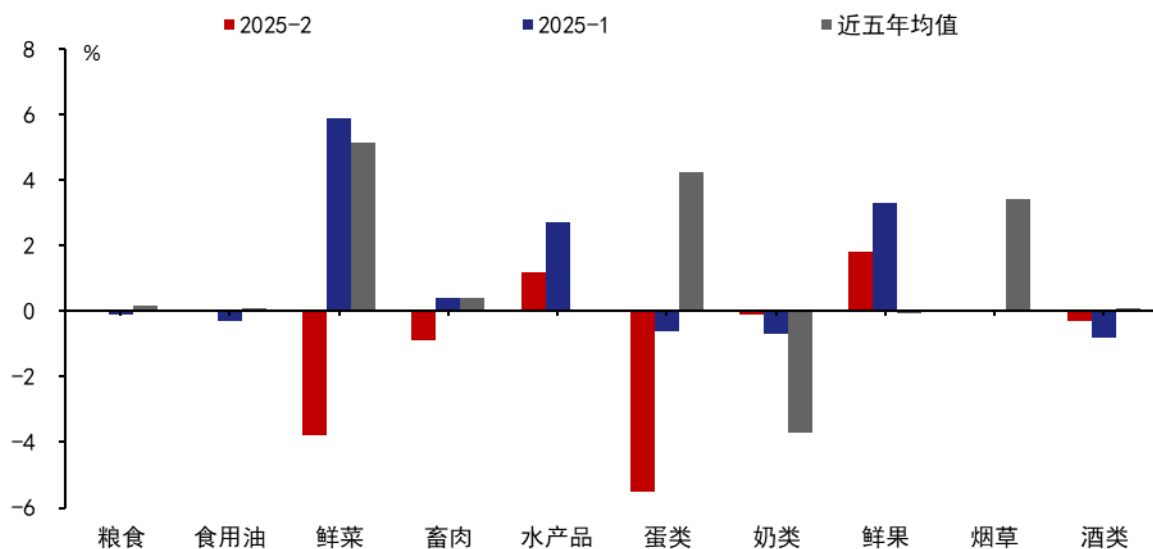
资料来源：Wind 中证鹏元，环比增速

图表3 PPI 环比继续为负，弱于季节性平均水平



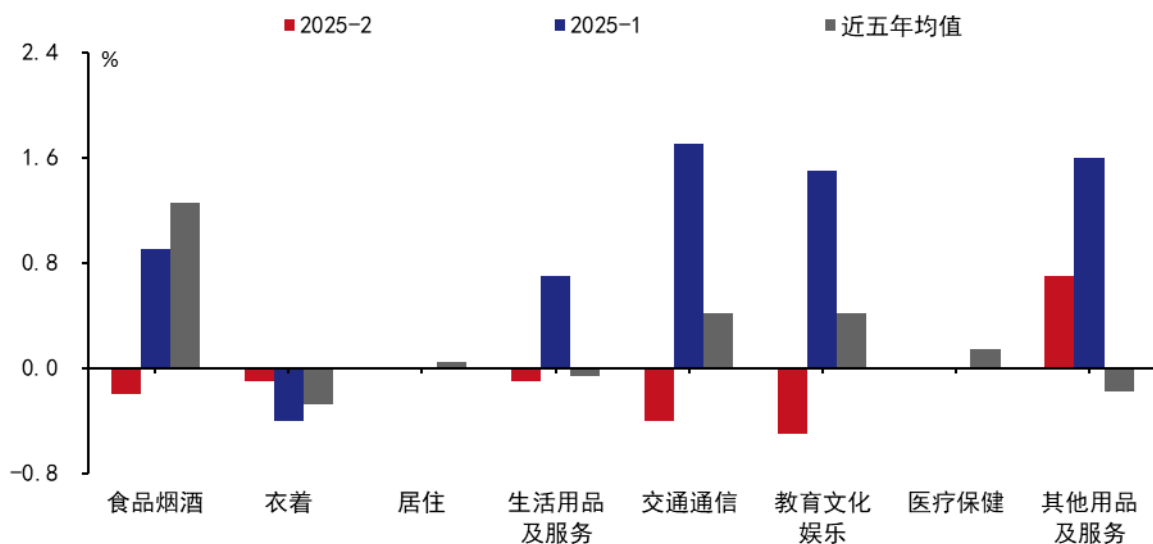
资料来源：Wind 中证鹏元，环比增速

图表 4 CPI 食品分项环比变化：主要受到蛋类、鲜菜、猪肉等分项的拖累



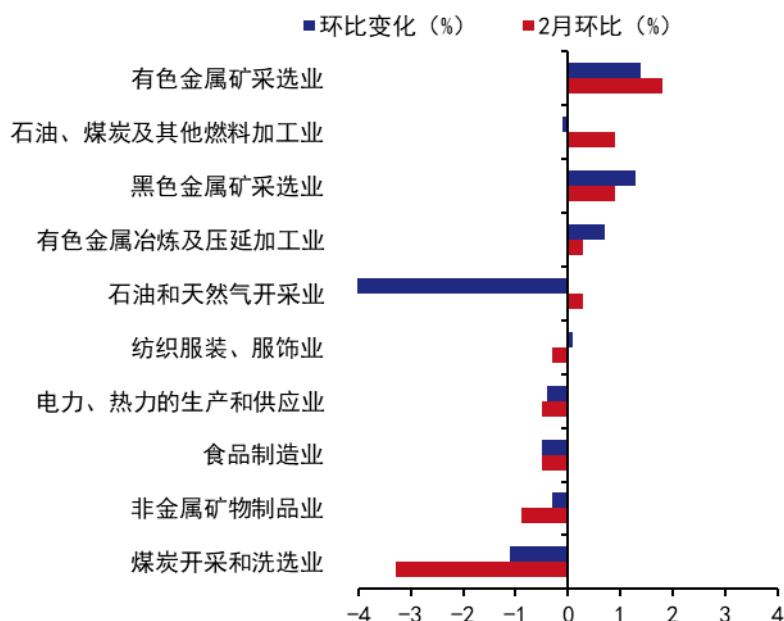
资料来源：Wind 中证鹏元

图表 5 CPI 非食品分项环比变化：除了衣着、其他用品及服务，其他分项均弱于季节性



资料来源：Wind 中证鹏元

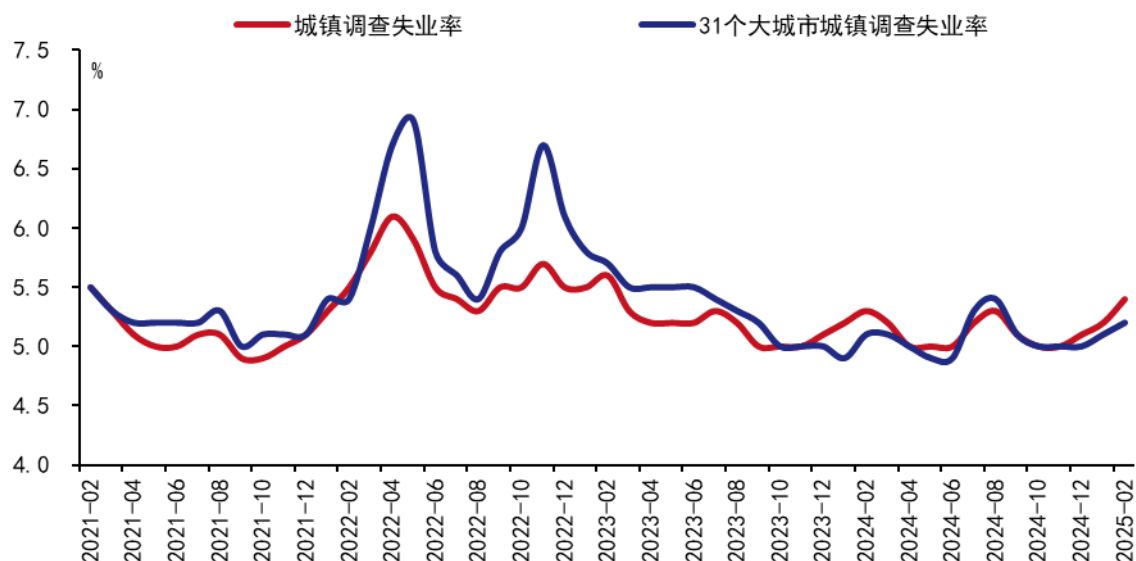
图表 6 PPI 各行业分项增速变化：煤炭、非金属矿物等多数工业品价格偏弱



资料来源：Wind 中证鹏元

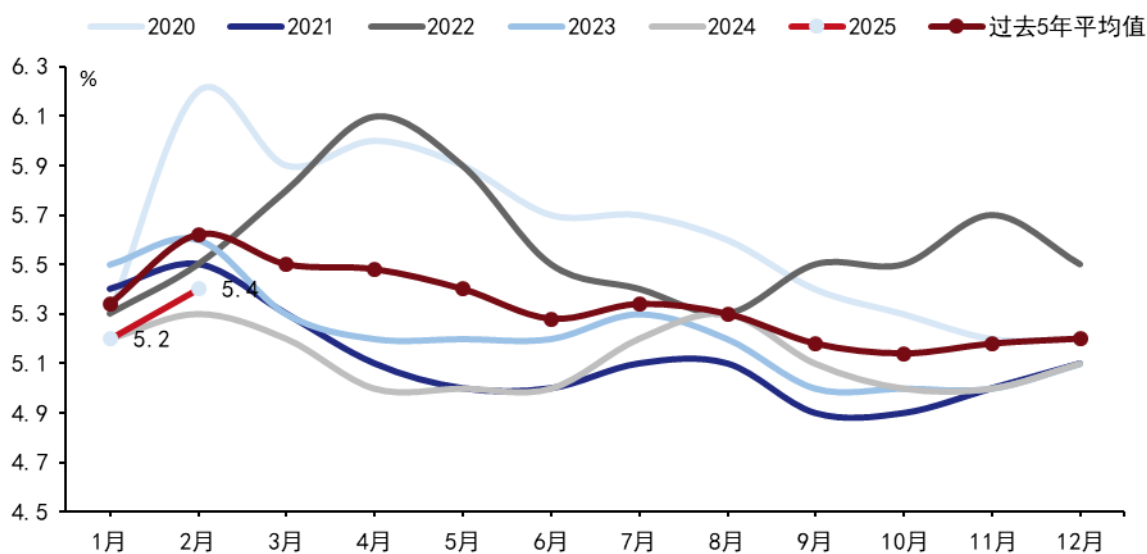
2月全国城镇调查失业率为5.4%，较上月和去年同期分别上升0.2pct、0.1pct；31个大城市城镇调查失业率为5.1%，较上月和去年同期均上升0.1pct。全国企业就业人员周平均工作时间为47.1小时，较上月下降2.0小时。从重点就业群体看，2月外来农业户籍劳动力城镇调查失业率为5.1%，较去年底上升0.6pct。分年龄段来看，1月全国城镇不包含在校生的16-24岁、25-29岁、30-59岁劳动力失业率分别为16.1%、6.9%和4.0%，较上月分别上升0.4pct、0.3pct和0.1pct。1-2月失业率小幅上升，主要受到季节性因素的影响，春节前后人员流动加大，调换工作岗位需求加大，整体来看就业形势相对稳定，不过16-24岁年龄段劳动力的就业形势比较严峻。2024年12月中央经济工作会议再次要求加大保障和改善民生力度，明确“实施重点领域、重点行业、城乡基层和中小微企业就业支持计划，促进重点群体就业”，同时“加强灵活就业和新就业形态劳动者权益保障”，今年1月国常会要求“坚持就业优先”，3月中办、国办印发的《提振消费专项行动方案》要求“结合形势变化加大就业支持力度，促进重点群体就业”，反映就业在保障和改善民生方面的特殊性和重要性，稳就业的政策力度有望延续。

图表 7 2 月城镇失业率环比小幅上升



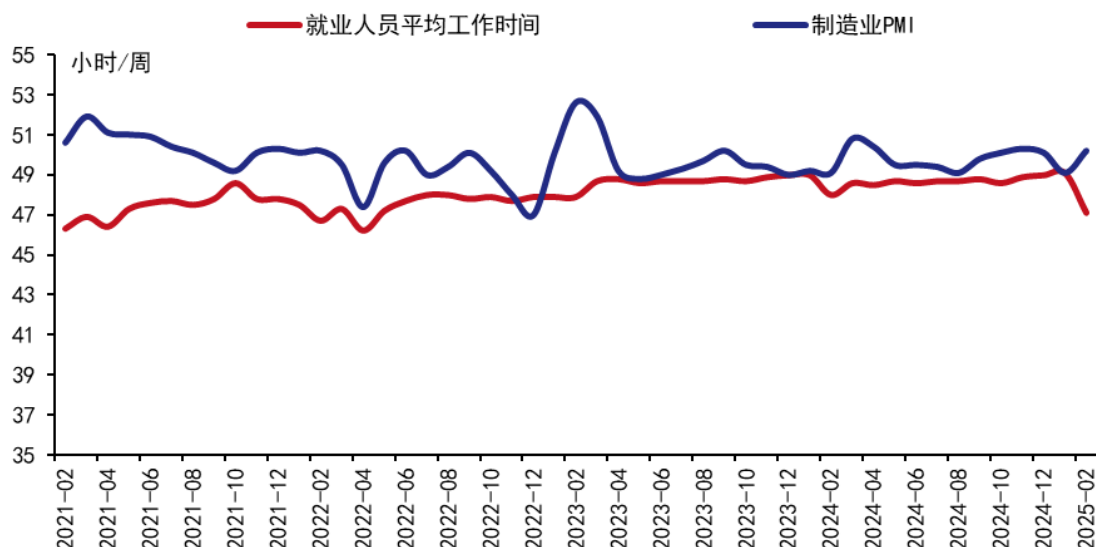
资料来源：Wind 中证鹏元

图 8 城镇调查失业率（按月）：低于季节性均值水平



资料来源：Wind 中证鹏元

图表 9 就业人员平均工作时间环比下降



资料来源：Wind 中证鹏元

(二) 开年社融同比多增，信贷小幅回落，M1 增速下降

1-2 月社会融资规模增量为 92,921 亿元，同比多增 13,228 亿元，社融存量同比增速为 8.2%，较上月提高 0.2 个百分点。具体来看，社融口径人民币信贷新增 58,722 亿元，同比多增 13,228 亿元；委托贷款新增 221 亿元，同比多增 752 亿元；信托贷款多增 293 亿元，同比少增 1,010 亿元；未贴现票据新增 1,667 亿元，同比少增 283 亿元；企业债券新增 6,156 亿元，同比多增 413 亿元；股票新增 549 亿元，同比多增 13 亿元；政府债券新增 23,872 亿元，同比多增 14,914 亿元，政府债同比大幅多增，今年广义赤字和政府债供给均较去年显著增加，是 1-2 月社融增速的主要支撑项。

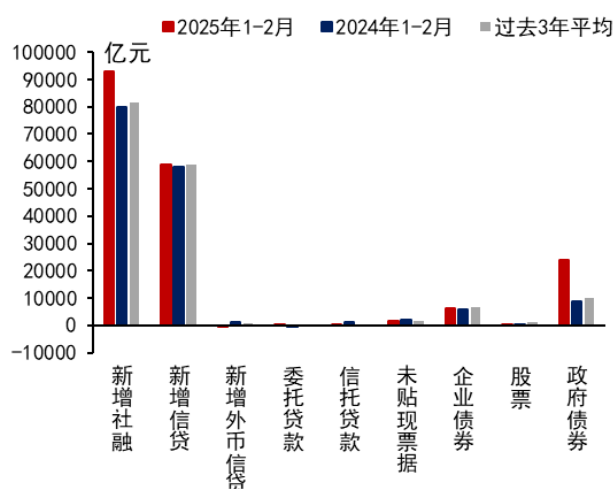
1-2 月人民币贷款新增 61,400 亿元，同比少增 2,300 亿元；居民端信贷新增 547 亿元，同比少增 3,347 亿元，其中居民短贷减少 3,238 亿元，同比多减 1,898 亿元，居民中长贷新增 3,785 亿元，同比少增 1,449 亿元，需求仍处于弱复苏进程，居民端信贷增长偏弱；企业端贷款新增 58,200 亿元，同比多增 3,900 亿元，其中企业短期贷款新增 20,700 亿，同比多增 800 亿元，中长贷新增 40,000 亿元，同比少增 6,000 亿元，地方政府置换债前置发力或有替代作用，企业开工偏慢等因素导致企业端信贷增长偏弱；企业票据减少 3,456 亿元，同比少减 9,044 亿元；非银金融新增 836 亿元，同比少增 3,458 亿元。

2 月 M2 同比增长 7%，与上月持平；新口径下 M1 同比增速为 0.1%，比上月下降 0.3pct，微观主体活力仍有待进一步修复。受 M1 同比增速下降影响，M2 与 M1 剪刀差为 6.9%，环比走高。社融与 M2 的剪刀差为 1.2%，较前值扩大 0.2pct。1-2 月居民存款余额增速为 7%，较 10 月增速提高 1.2pct。

总的来看，1-2 月社融数据并不差，信贷表现不强，企业端融资有待进一步加强，居民端需求仍偏弱，政府债增量对社融支撑明显，社融结构呈现出较强的政策驱动特征，整体来看市场化的实体信贷融资需求

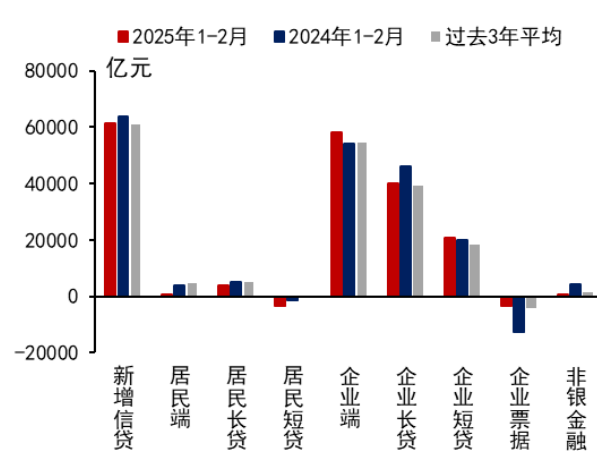
有待强化。2月M1同比增速回落，微观主体活力趋弱受一定程度春节错位季节性扰动以及1月开门红效应的减退，M2增速保持稳定。往后看，3月16日，《提振消费专项行动方案》正式发布实施，两会系列提振内需政策不断落地，企业复工持续推进，在财政资金带动下3月信贷情况有望进一步改善。3月13日，中国人民银行党委扩大会议再次重申实施好适度宽松的货币政策，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息，综合运用公开市场操作等多种货币政策工具，保持流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。货币政策取向明确，提振内需政策持续发力，推动基本面回升向好的因素不断累积。但降准降息时机力度仍不确定，关注需求力量的变化以及信用扩张程度。

图表 10 1-2 月月社融同比多增



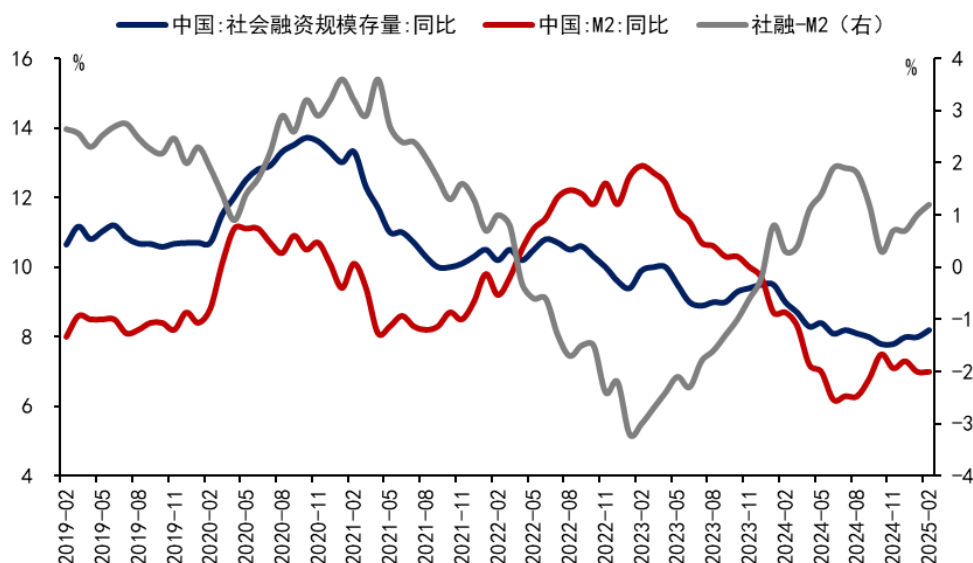
数据来源：Wind 中证鹏元整理

图表 11 1-2 月信贷同比少增



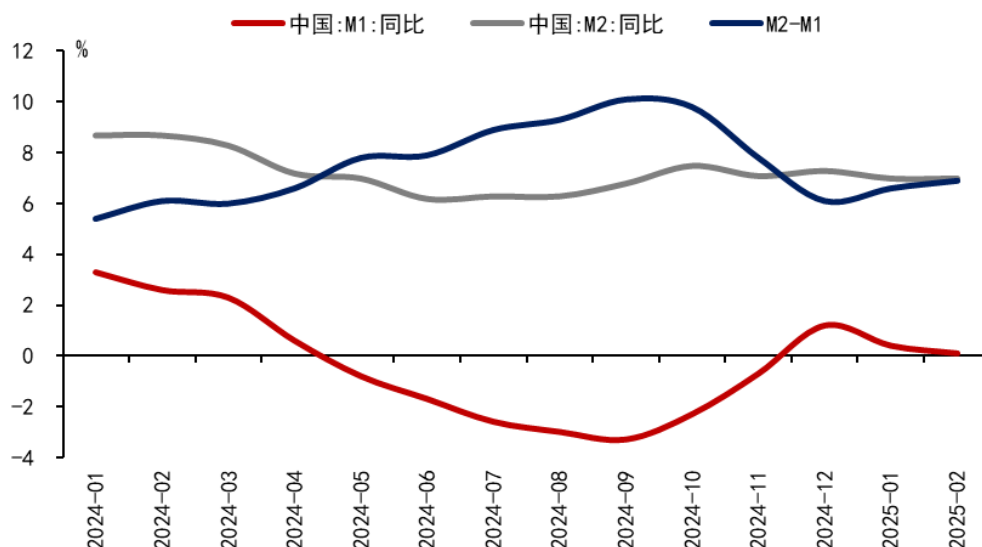
数据来源：Wind 中证鹏元整理

表 12 1-2 月社融增速上升，M2 与社融的剪刀差进一步抬升



资料来源：Wind 中证鹏元

图表 13 1-2 月 M2 与 M1 的剪刀差小幅抬升



资料来源：Wind 中证鹏元

（三）供给端：总体实现较快增长，制造业景气度回升

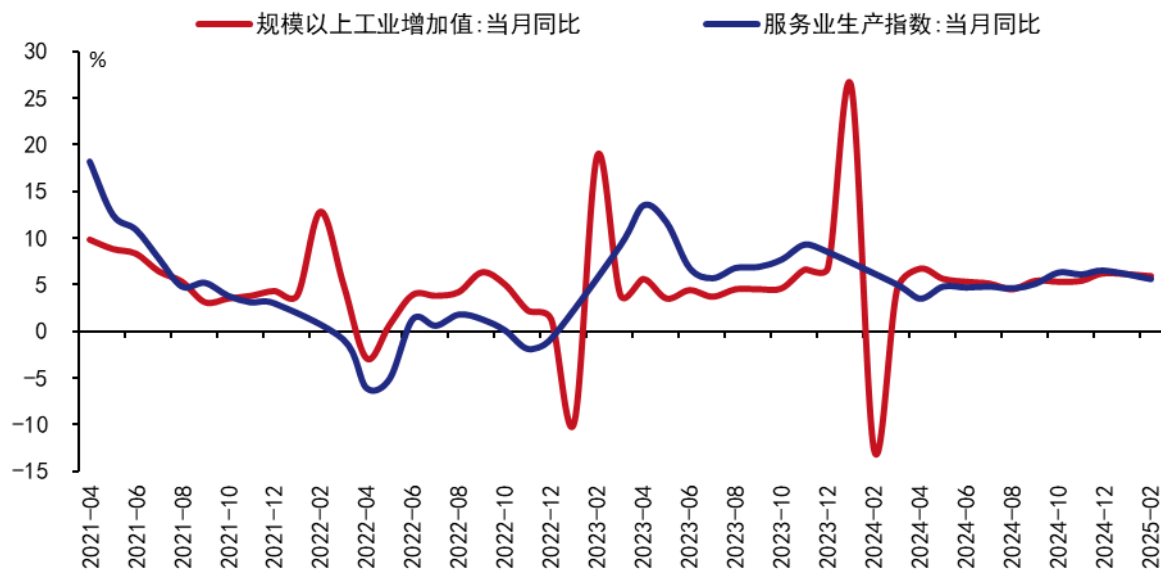
1-2 月，全国规模以上工业增加值同比增长 5.9%，较上月减缓 0.3pct，较去年全年增速加快 0.1pct，增速保持稳定。三大门类中，制造业增加值同比增长 6.9%，增速较上月减缓 0.5pct，较去年全年增速加快 0.8pct；采矿业增长 4.3%，较上月加快 1.9pct，较去年全年增速加快 1.2pct；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 1.1%，和上月增速持平，较去年全年增速减缓 4.2pct。从环比增速看，剔除季节因素，2 月份规模以上工业增加值环比增长 0.51%，较 2024 年 12 月减缓 0.13pct。1-2 月份，全国规模以上工业企业出口交货值同比增长 6.2%，增速较上月减缓 2.6pct，较去年全年增速提高 1.1pct，整体保持较高增速。

1-2 月份，全国服务业生产指数同比增长 5.6%，比上月减缓 0.9pct，比去年全年增速加快 0.4pct。分行业看，去年 9 月份一揽子经济刺激政策有力提振了资本市场投资者信心，金融业增速回升，后续政策效果减弱，金融业增速回落，今年 1-2 月增速略低于服务业生产指数；此外，人工智能等新兴行业高速发展，信息传输、软件和信息技术服务业生产指数同比均增长 9.3%，快于服务业生产指数 3.7pct。

2 月制造业采购经理指数 PMI 为 50.2%，较上个月上升 1.1pct，重回扩张区间。分项来看，供给端方面，2 月 PMI 生产指数为 52.5%，较上月上升 2.7pct；需求端方面，PMI 新订单指数和新出口订单指数分别为 51.1% 和 48.6%，较上月分别上升 1.9pct 和 2.2pct，供给端和内需端均重回扩张区间。价格端，PMI 主要原材料购进价格和 PMI 出厂价格指数分别为 50.8%、48.5%，较上月分别上升 1.3pct 和 1.1pct。从数据上看，制造业景气度回升，主要受到春节后复工的影响，但上升幅度略弱于季节性；价格端出厂价格弱于原材料价格，企业盈利端继续承压，而且出厂价格指数在荣枯线以下，通常 PPI 环比为负值，同比增速偏弱。

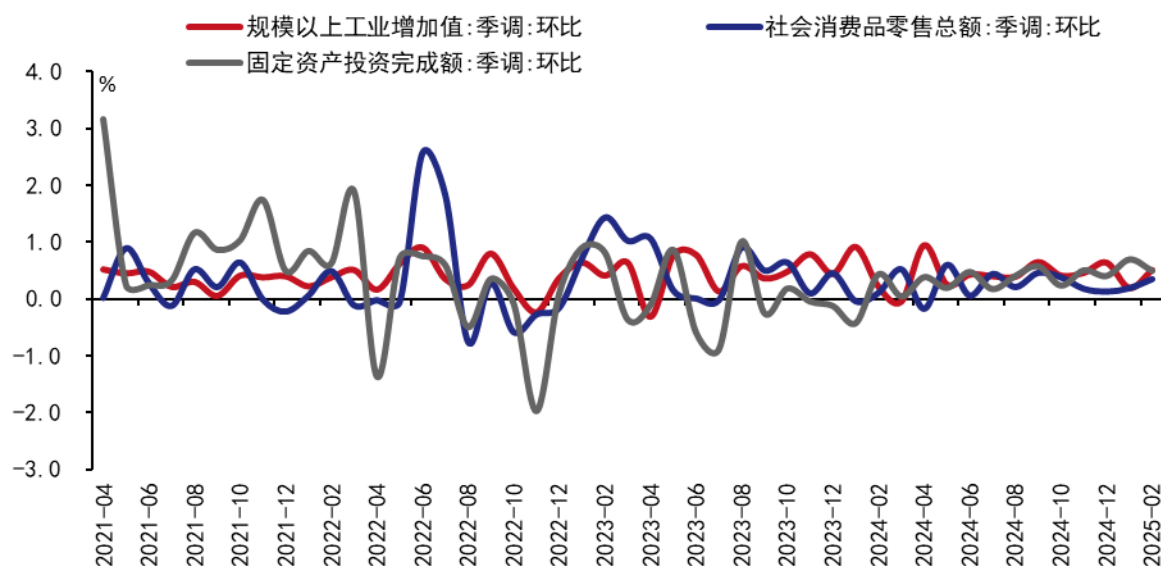
总体来看，虽然面临外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，但一揽子存量政策和增量政策效果持续显现，工业和服务业实现较快增长，制造业 PMI 重回扩张区间，工业经济发展动能不断积聚。下阶段要继续落实一揽子增量政策，加大助企帮扶力度，着力扩大国内需求，以科技创新引领新质生产力发展，从而进一步夯实工业经济运行基础、推动工业经济持续向好，同时需要改善供求关系来收窄供需缺口，推动物价回到合理区间。

图表 14 1-2 月工业增加值和服务业生产指数较去年 12 月小幅回落



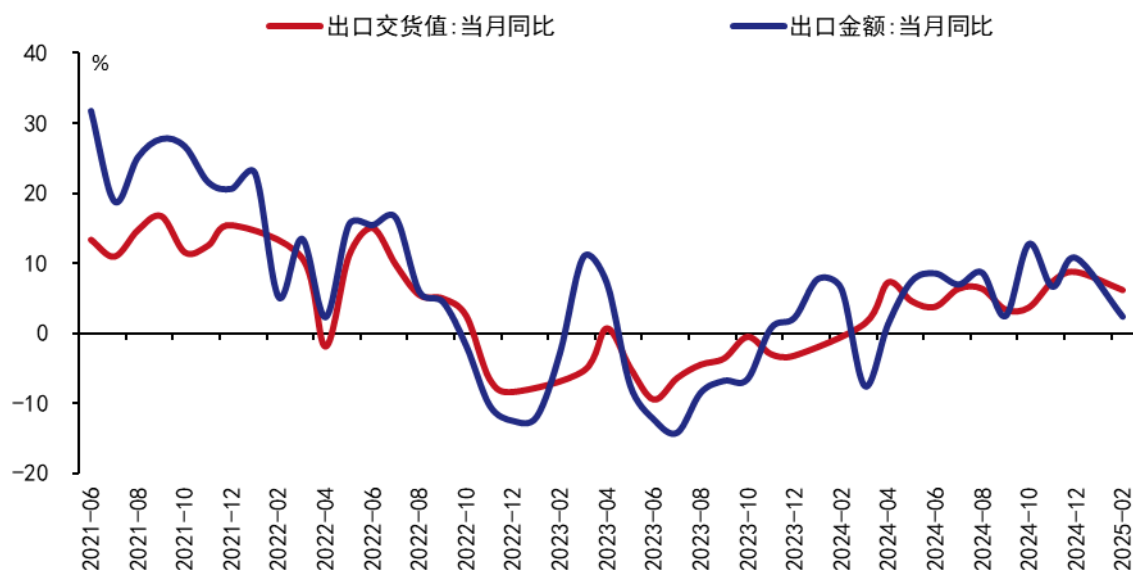
资料来源：Wind 中证鹏元

图表 15 1-2 月工业环比增速小幅回落，投资和消费环比增速小幅回升



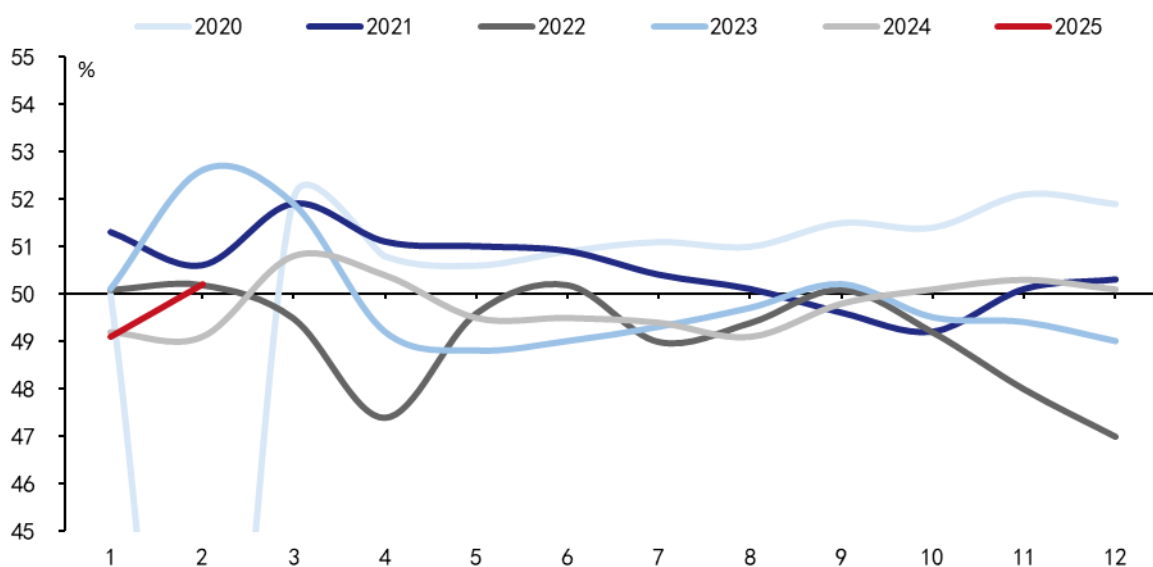
资料来源：Wind 中证鹏元

图表 16 1-2 月工业出口交货值增速与出口金额增速均下降



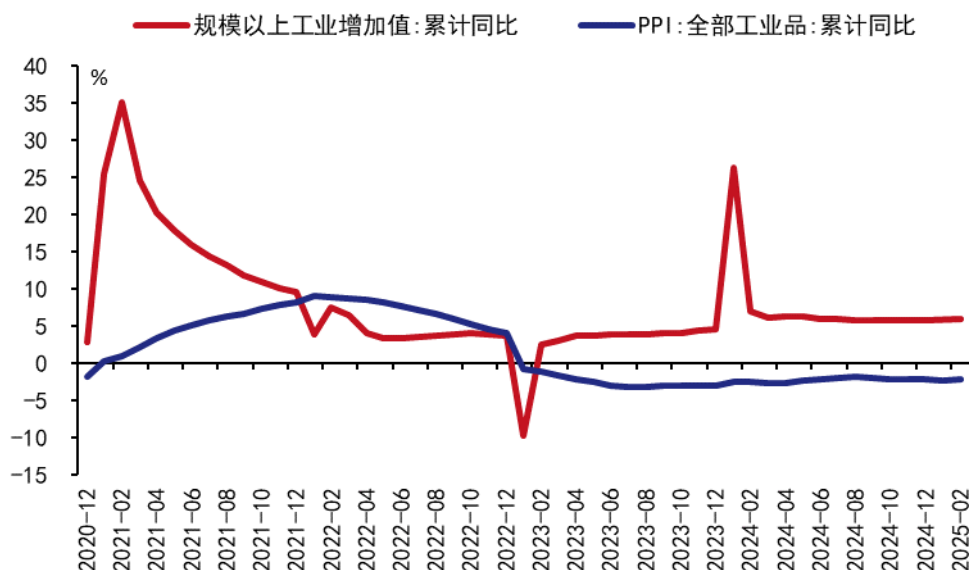
资料来源: Wind 中证鹏元

图表 17 2 月制造业 PMI 重回扩张区间



资料来源: Wind 中证鹏元

图表 18 2 月工业企业延续量增价减状态



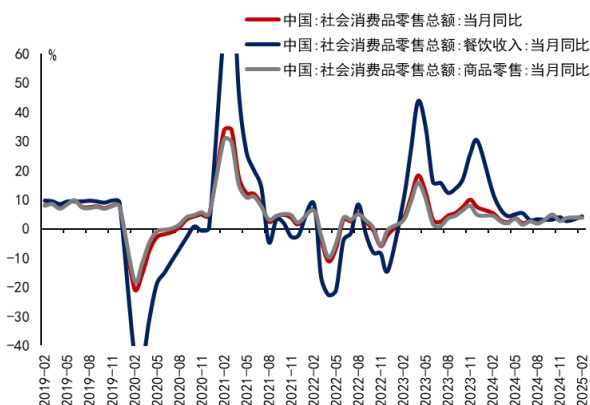
资料来源: Wind 中证鹏元

(四) 需求端: 消费增速好于往年同期均值, 出口有所回落, 制造业投资不弱, 地产投资降幅缩小, 基建投资较为平稳

从消费来看, 1-2 月, 社会消费品零售总额 83,731 亿元, 同比增长 4.0%, 去年 12 月为 3.7%。从环比增速来看, 2 月社零环比增速 0.35%, 弱于季节性 (季节性为 0.73%)。商品零售 73,939 亿元, 增长 3.9%, 与前值持平。在限额以上单位商品零售额中, 粮油食品类、体育娱乐用品类商品零售额分别增长 11.5%、25.0%, 增速分别比 12 月份提高 1.6、8.3 个百分点。消费品以旧换新政策继续显效, 限额以上单位通讯器材类、文化办公用品类、家具类、家用电器和音像器材类商品零售额分别增长 26.2%、21.8%、11.7%, 增速较去年 12 月份提高 12.2、12.7、2.9 个百分点。1-2 月份, 餐饮收入 9,792 亿元, 增长 4.3%, 前值为 2.7%, 增速比 12 月份提高 1.6 个百分点; 全国网上零售额 22,763 亿元, 同比增长 7.3%。其中, 实物商品网上零售额 18,633 亿元, 增长 5.0%, 占社会消费品零售总额的比重为 22.3%。1-2 月份, 全国电影票房收入达 224.6 亿元, 较去年同比增长 65%。

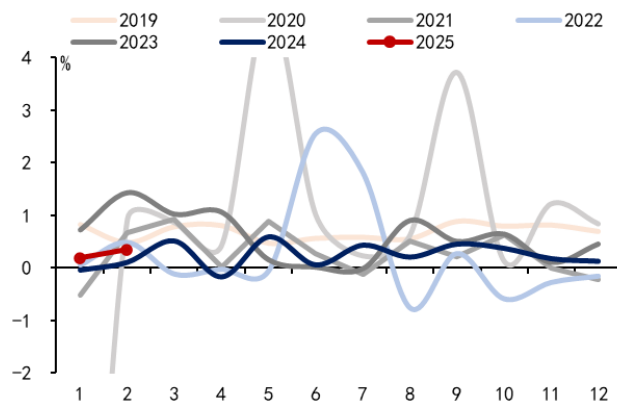
总结来看, 1-2 月消费市场延续修复态势, 随着去年消费刺激政策发力, 居民消费得到边际提振。提振消费能与扩大内需是在今年的政府工作报告中位居首位, 3 月 16 日中办、国办印发《提振消费专项行动方案》, 后续应持续关注政策落地实施效果。

图表 19 1-2 月社零同比增速抬升



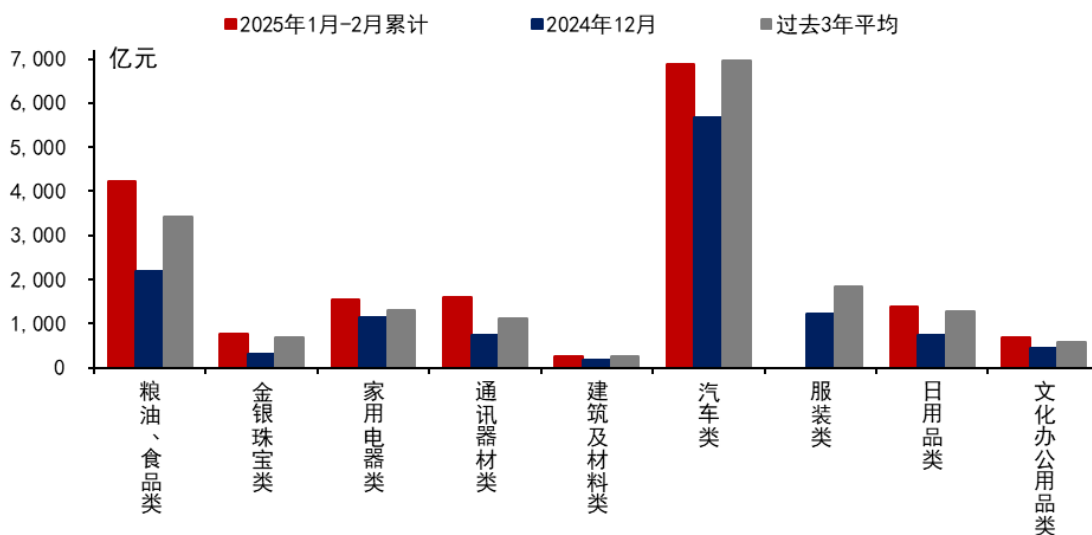
数据来源：Wind 中证鹏元整理

图表 20 社零季调环比增速上行



数据来源：Wind 中证鹏元整理

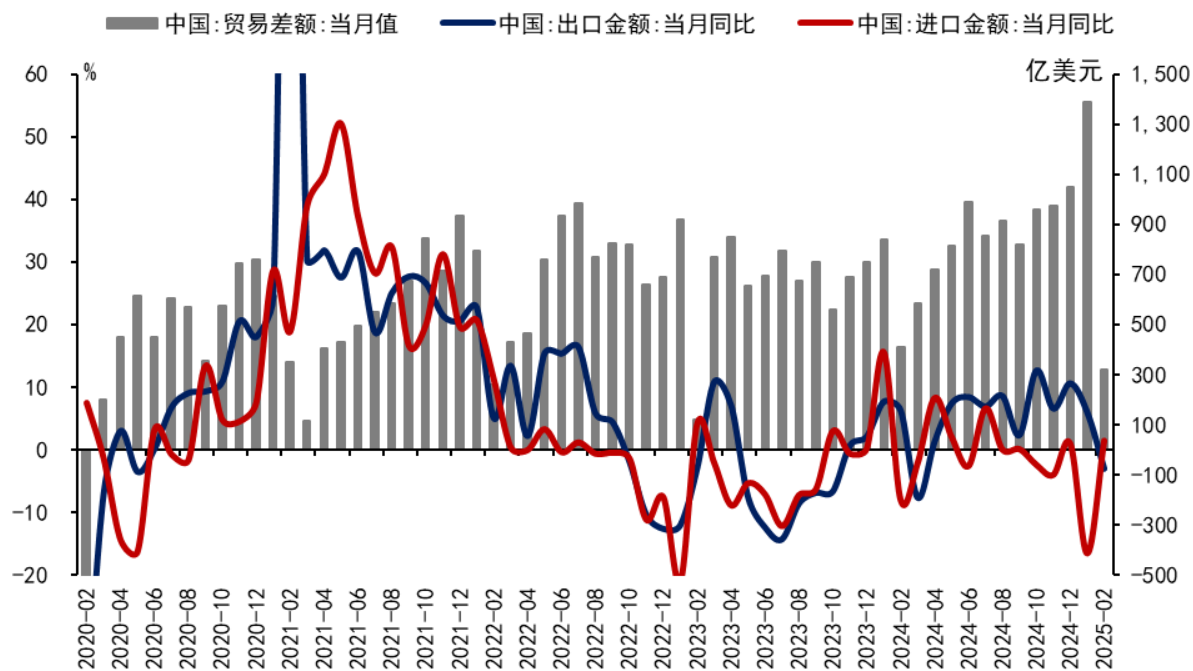
图表 21 1-2 月家用电器类和通讯器材类高于过去 3 年均值，以旧换新政策拉动效应显著



资料来源：Wind 中证鹏元

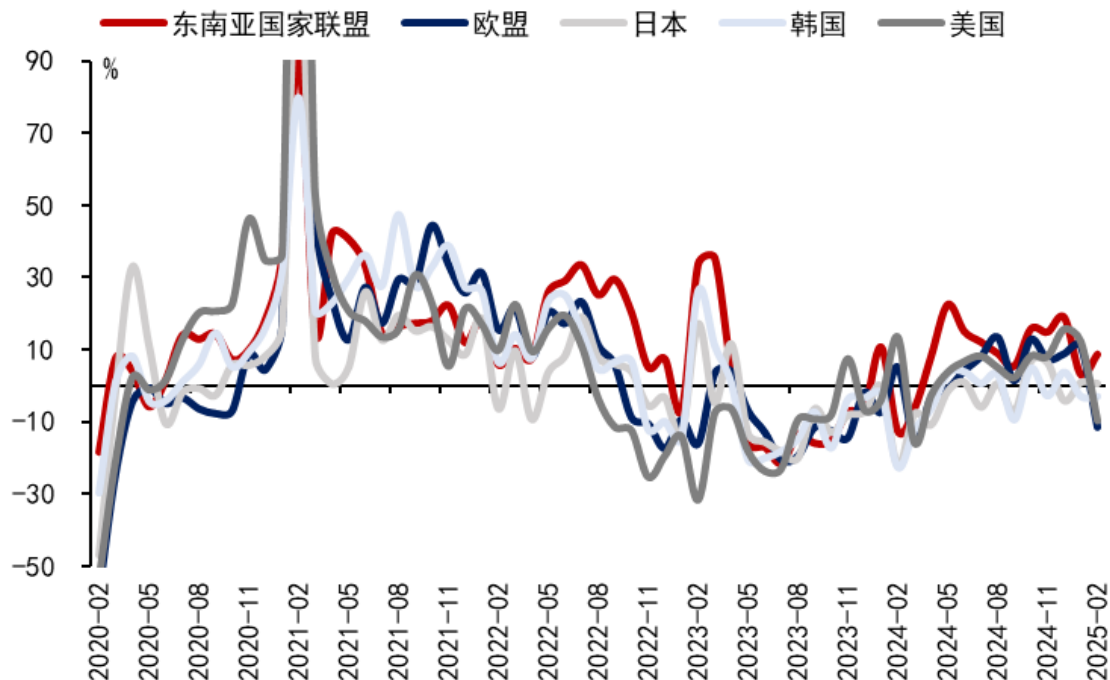
从外贸来看，按美元计价，1-2 月出口同比增长 3.4%，前值为 10.6%，下降 7.2 个百分点，其中 1 月、2 月出口增速分别为 6%、-3%，随着“抢出口”效应减退与春节错位因素叠加，出口下行压力增加；1-2 月进口同比下降 7.3%，前值为 1.02%，其中 1 月、2 月进口增速分别为-16.5%、1.5%，1 月进口受春节错位影响放缓。对欧美的出口增速由正转负，2 月较 1 月分别下降 22.4 个百分点、21.9 个百分点；对东盟出口增速回升，2 月较 1 月增幅扩大 5.6 个百分点。1-2 月我国出口增速较去年 12 月份大幅下行，春节因素扰动导致的季节性回落与“抢出口”效应的减退或为主要因素；进口增速转负是内需偏弱的体现，生产淡季与节后开工复工进度偏慢对出口形成拖累。往后看，特朗普政府加征关税政策的影响或进一步显现，出口承压，在全方位扩大内需政策的支持或对进口增速形成支撑。

图表 22 1-2 月进、出口同比增速双双回落



资料来源：Wind 中证鹏元

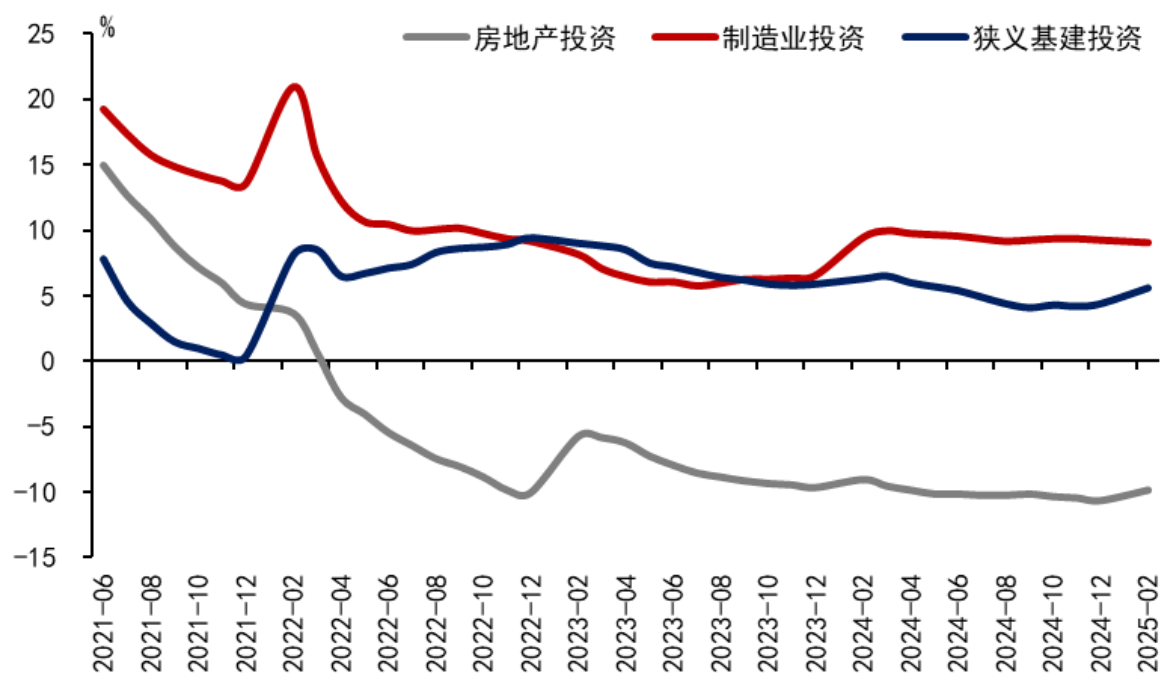
图表 23 1-2 月我国对欧美国家出口增速回落，对东盟出口增速回升



资料来源：Wind 中证鹏元

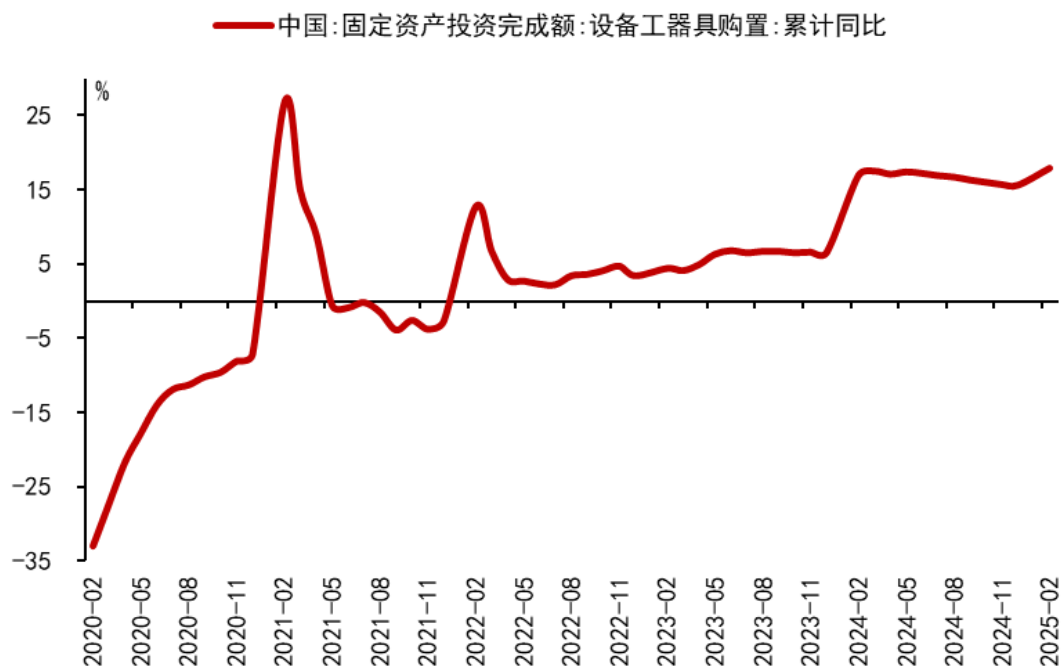
从投资来看，1-2 月份，全国固定资产投资累计同比增长 4.1%，比去年全年加快 0.9 个百分点；从环比看，1-2 月固定资产投资季调环比增长由 0.69% 下降至 0.49%，增速小幅降低。分领域看，1-2 月狭义基建投资累计同比增长 5.6%，高于去年全年增速 1.2 个百分点，去年 12 月单月同比增速为 6.3%，狭义基建投资总体保持稳定增长态势，得益于前期化债资金对存量项目现金流的改善。1-2 月制造业投资累计同比增长 9.0%，前值 9.4%， “两新” 政策和新质生产力持续支撑制造业投资增速，1-2 月设备工器具购置投资增速为 18%，在去年同期 17% 增速的基础上继续走高，设备更新政策的持续性仍在体现。房地产开发投资累计同比增速-9.8%，去年全年房地产开发投资累计下降 10.6%，去年 12 月单月同比增速为-13.3%，降幅收窄。年初房地产市场景气程度小有回升，去年年底提出 “稳住楼市、股市”、央行 “白名单” 贷款和财政专项债 “收储” 等政策效应显现，房价企稳预期有所恢复，但后续房地产开发投资降幅能否进一步收窄仍需关注具体政策的落地实施与需求的修复情况。

图表 24 投资分项累计同比增速：制造业投资增速回落，地产降幅缩小，广义基建投资回升



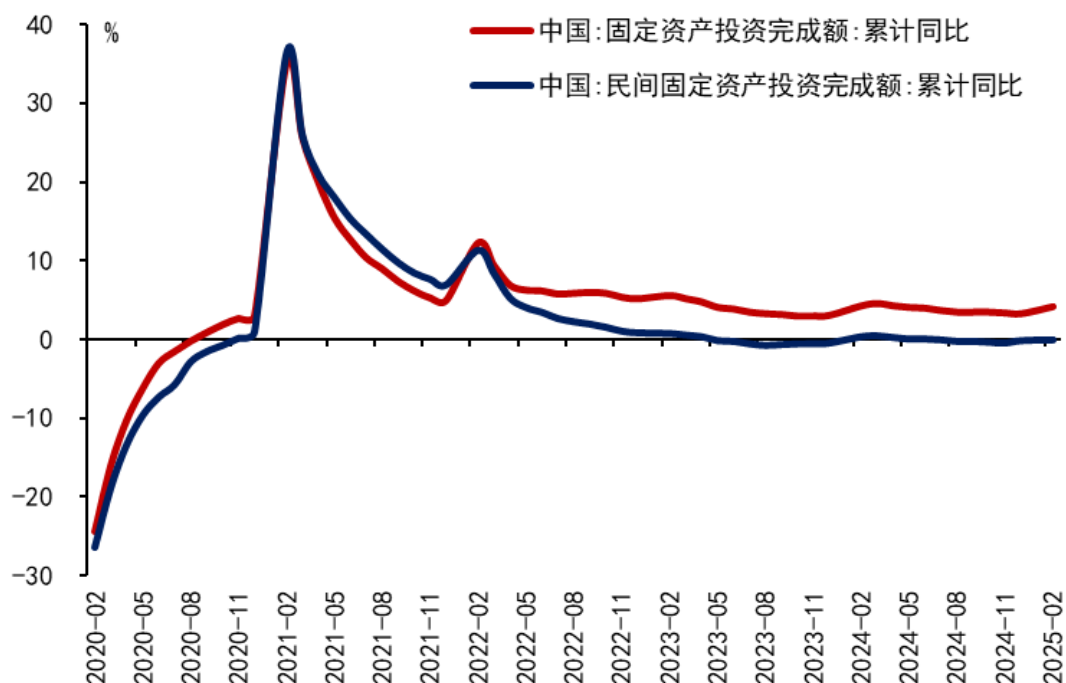
资料来源：Wind 中证鹏元，当月同比均为测算

图表 25 设备更新改造政策推动下，制造业的设备器具保持高增速



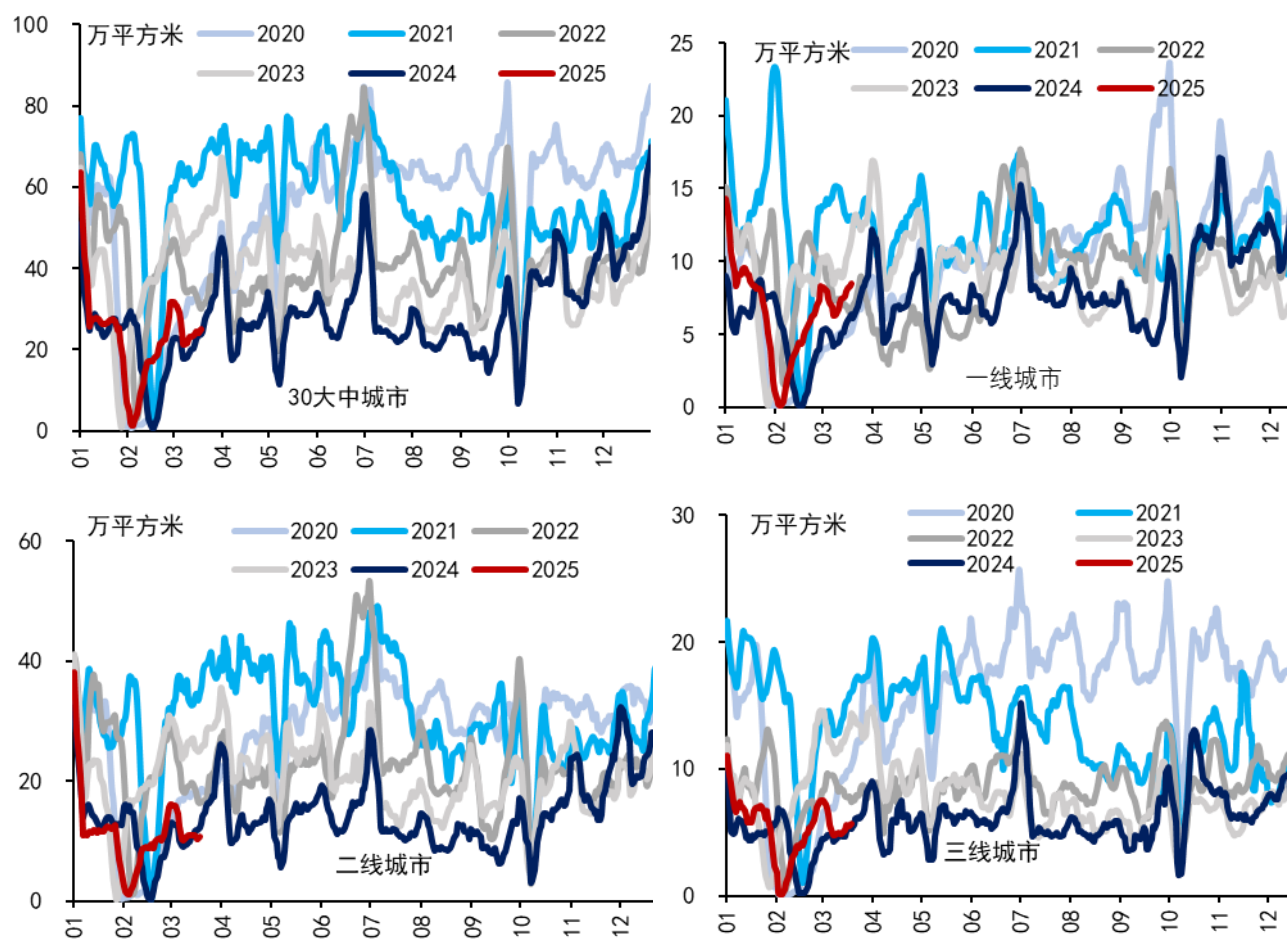
资料来源: Wind 中证鹏元

图表 26 1-2 月固定资产&民间固定资产投资累计同比均小幅回升



资料来源: Wind 中证鹏元

图 27 30 城商品房成交面积：1-2 月略好于去年同期水平



数据来源：Wind 中证鹏元整理，七日移动平均

免责声明

本报告由中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“本公司”）提供，旨为派发给本公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于我们认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。需要强调的是，报告中观点仅是相关研究人员根据相关公开资料作出的分析和判断，并不代表公司观点。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中证鹏元研发部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

独立性声明

本报告所采用的数据均来自合规渠道，通过合理分析得出结论，结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

中证鹏元资信评估股份有限公司

深圳 通讯地址：深圳市南山区深湾二路 82 号神州数码国际创新中心东塔 42 楼 邮编：518040
电话：0755-82872897 传真：0755-82872090

北京 通讯地址：北京市朝阳区建国路甲 92 号世茂大厦 C 座 23 层 邮编：100022
电话：010-66216006 传真：010-66212002

上海 通讯地址：上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西塔 9 楼 903 室 邮编：
200120
总机：021-51035670 传真：021-51035670

湖南 通讯地址：湖南省长沙市雨花区湘府东路 200 号华坤时代 2603 邮编：410000
电话：029-88626679 传真：029-88626679

江苏 通讯地址：南京市建邺区黄山路 2 号绿溢国际广场 B 座 1410 室 邮编：210019
电话：025-87781291 传真：025-87781295

四川 通讯地址：成都市高新区天府大道北段 869 号数字经济大厦 5 层
电话：+852 36158343 传真：+852 35966140

山东 通讯地址：山东省济南市历下区龙奥西路 1 号银丰财富广场 B 座 1302 室
总机：0531-88813809 传真：0531-88813810

陕西 通讯地址：陕西省西安市莲湖区桃园南路 1 号丝路国际金融中心 C 座 803 室
电话：029-88626679 传真：029-88626679

香港 通讯地址：香港中环德辅道中 33 号 21 楼
电话：+852 36158342 传真：+852 35966140