

3月和一季度经济数据点评

国内开局平稳，海外风波未定

2026年一季度实际 GDP 同比增长 5.0%，二产和三产增长较好，平减指数降幅明显收窄。

- 2026 年一季度 GDP 实际同比增速 5.0%，名义 GDP 同比增速 4.9%，平减指数累计同比下降 0.06%。
- 3 月工业增加值同比增长 5.7%，从行业分类来看，1-3 月采矿业工业增加值累计同比增速 6.0%，制造业累计同比增速 6.4%，公用事业累计同比增速 4.3%，高技术产业累计同比增速 12.5%。3 月分行业工业增加值表现分化主要受中东地区局势冲击影响，石油和化工产业链相关行业工业增加长同比增速明显上行。
- 3 月社零同比增长 1.7%，其中，除汽车以外的消费品零售额同比增长 3.2%，服务消费累计同比增长 5.5%。春节消费消退之后，商品消费延续分化，日用品保持平稳增长，通讯器材持续受益于补贴，石油制品消费受价格影响同比增速明显上升，汽车消费和房地产后周期消费较弱。
- 1-3 月固定资产投资累计同比增速增长 1.7%，民间固定资产投资累计同比下降 2.2%。扣除房地产开发投资，1-3 月全国固定资产投资增长 4.8%，民间投资增长 1.3%。制造业投资 1-3 月累计同比增长 4.1%，基建投资累计同比增长 8.9%。
- 地产投资累计同比下降 11.2%。1-3 月商品房销售面积同比下降 10.4%，商品房销售额累计同比下降 16.7%。
- 2026 年一季度全年全国居民人均可支配收入同比增长 4.9%，居民人均消费支出同比增长 2.6%。
- 一季度实际 GDP 同比增长 5.0%，为完成全年目标实现良好开局。一季度经济数据有四个亮点：一是实际 GDP 同比增长 5.0%，为完成全年经济增长目标实现良好开局，二是平减指数累计同比下降 0.06%，较 2025 年降幅大幅收窄，我们预计二季度平减指数或能转正，三是二产和三产不变价同比增速分别为 4.9% 和 5.2%，对经济的拉动较为均衡，四是新兴行业表现较好，信息技术和租赁商服行业一季度不变价 GDP 均实现两位同比增速。从 3 月经济数据来看，仍存在一些结构性问题：首先是供强需弱的现象依然存在，其次是房地产固定资产投资同比增速仍在下滑，再者是一季度居民消费增速出现明显下降，居民边际消费倾向也出现下滑。
- 国际局势前景不明，对 4 月的影响仍存不确定性。2 月 28 日中东局势变化以来，国际能源市场供给端波动较大，不仅抬升了能源价格中枢、对能源化工行业生产造成直接冲击，同时也对国际贸易、全球经济增长和通胀前景造成外溢性影响。4 月 15 日 IMF 在最新一期《世界经济展望报告》中指出，在今年年中中东战事冲击消退的情况下，今年世界经济预计增长为 3.1%，较今年 1 月预测值下调 0.2 个百分点，全球通胀率将升至 4.4%，较 2025 年上升 0.3 个百分点。若战事及高油价持续更长时间，今年世界经济增速将降至 2.5%，全球通胀率则将攀升至 5.4%。在极端情况下，今年世界经济增速恐降至 2.0%。我们认为国际局势前景的不确定性，对我国来说是危也是机，我国能源进口结构相对分散、电力装机结构中非石化类占比超过 50%、制造业具备全产业链优势、国际贸易触及面较广，如果全球能源市场秩序在 4 月仍不能恢复正常，则我国或需要保障社会民生持续稳定的基础上，适当加码积极的财政政策和适度宽松的货币政策，短期内着力稳定企业生产稳定和财务安全，中期内聚力开拓国际市场。
- **风险提示：**全球通胀二次上行；欧美经济超预期回落；国际局势复杂化。

相关研究报告

《2025 年对外经济部门体检报告》20260415
 《2026 年一季度进出口数据点评》20260414
 《3 月金融数据点评》20260414

中银国际证券股份有限公司
 具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：张晓娇

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

Qibing.Zhu@bocichina.com

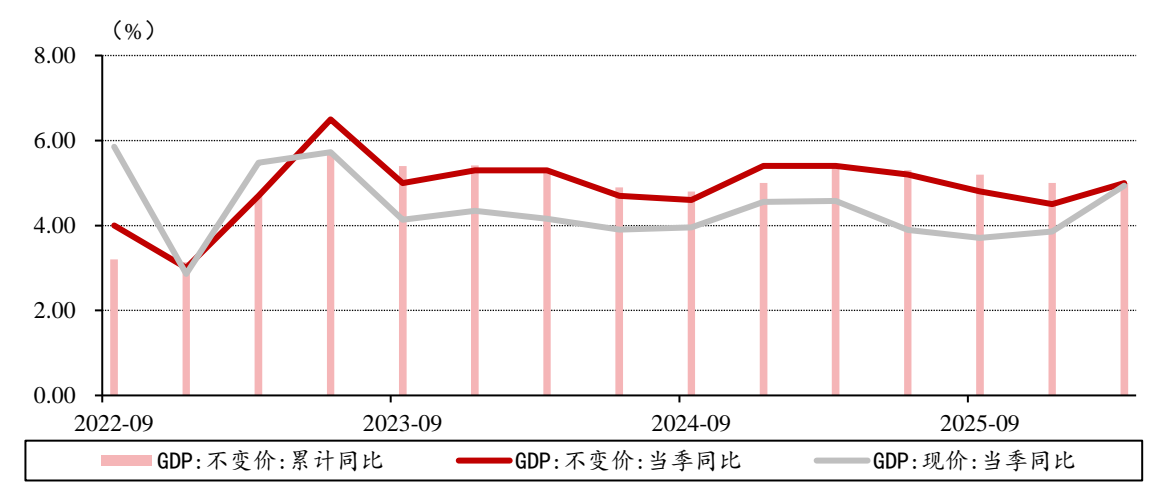
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

2026 年一季度实际 GDP 同比增长 5.0%

2026 年一季度 GDP 实际同比增速 5.0%，较 2025 年四季度增速上升 0.5 个百分点；一季度名义 GDP 同比增速 4.9%，较 2025 年四季度增速上升 1.1 个百分点。

2026 年一季度平减指数累计同比下降 0.06%，较 2025 年平减指数累计同比上升 0.9 个百分点。考虑到一季度 CPI 同比增速维持正增长，3 月 PPI 同比增速也回正，预计二季度平减指数有望回正。

图表 1. GDP 同比增速



资料来源：万得，中银证券

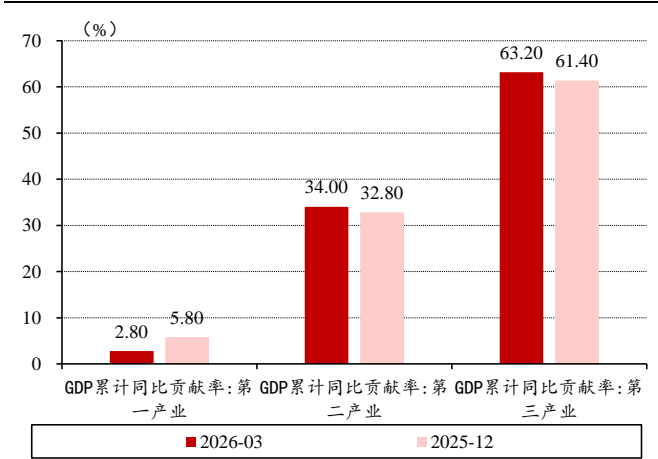
一季度第三产业是拉动 GDP 增长的主要动力。

分产业看，2026 年一季度第一产业实际 GDP 当季同比增长 3.8%，增速较 2025 年四季度下降 0.4 个百分点，第二产业实际 GDP 当季同比增长 4.9%，增速较 2025 年四季度上升 1.5 个百分点，第三产业实际 GDP 当季同比增长 5.2%，增速较 2025 年四季度持平。

从三次产业对 GDP 累计同比贡献率看，2026 年一季度，第三产业的贡献率为 63.2%，较 2025 年全年上升 1.8 个百分点，其次是第二产业的贡献率 34.0%，和第一产业的贡献率 2.8%；与 2015 年-2019 年三次产业的贡献率平均水平相比，2026 年一季度第三产业对 GDP 累计同比的贡献率偏低 1.16 个百分点，较 2025 年相比，第三产业的贡献率上升 1.80 个百分点，2026 年一季度第二产业贡献率较 2015 年-2019 年同期平均水平偏高 0.32 个百分点，较 2025 年同期下降 4.20 个百分点。

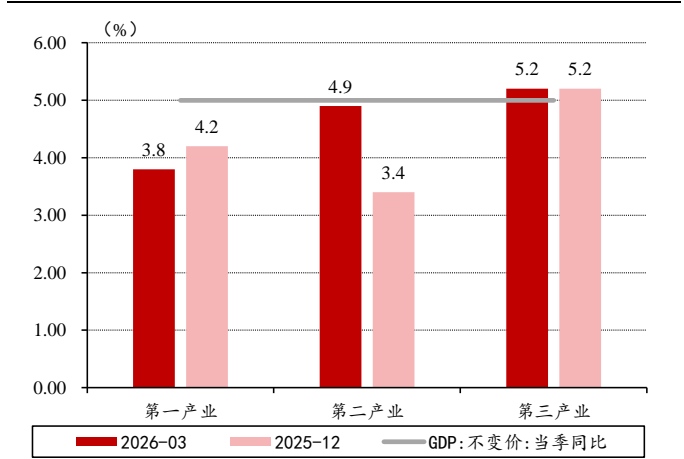
2026 年一季度我国生产端延续较好表现，信息技术和租赁商服行业当季不变价 GDP 都实现两位数同比增长。

图表 2. 2026 年一季度三次产业对 GDP 的贡献率



资料来源：万得，中银证券

图表 3. 2026 年一季度三次产业 GDP 不变价当季同比

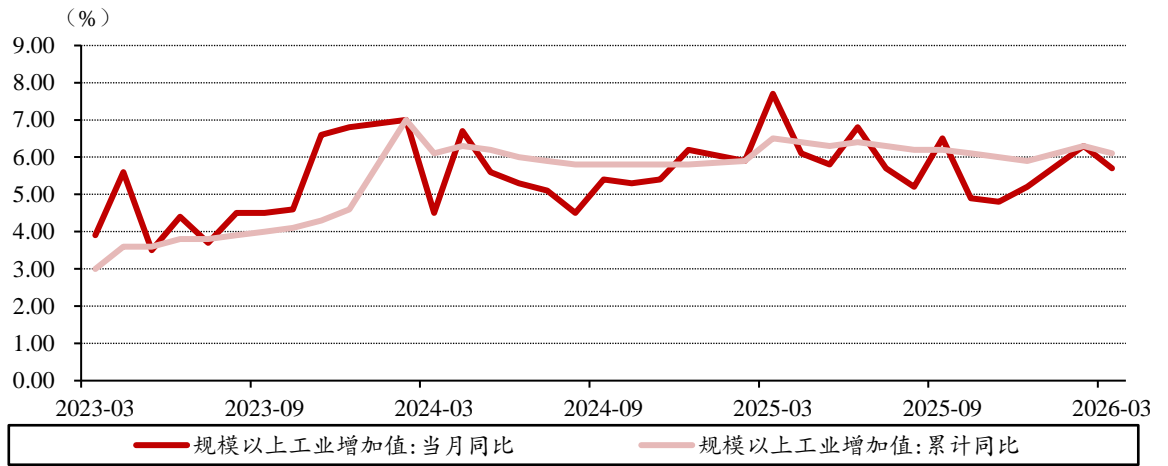


资料来源：万得，中银证券

工业增加值同比增速好于预期

3月工业增加值同比增长5.7%，较2月下降0.6个百分点，较去年同期下降2.0个百分点，好于万得一致预期同比增速5.43%。

图表 4. 工业增加值同比增速



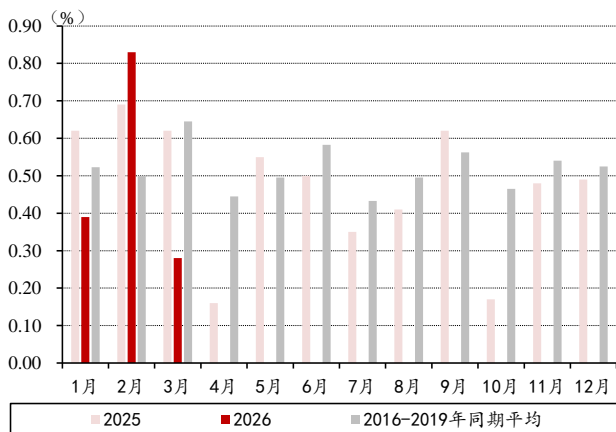
资料来源：万得，中银证券

从环比增速来看，3月工业增加值环比上升0.28%，与2016年-2019年期间同期平均水平0.65%相比偏低，同时也低于去年同期的环比增速0.62%，3月工业增加值环比较2月下降，弱于季节性规律，但考虑到2月基数较高，3月工增环比增速不算弱。

从行业分类来看，1-3月采矿业工业增加值累计同比增速6.0%，制造业累计同比增速6.4%，公用事业累计同比增速4.3%，高技术产业累计同比增速12.5%。从企业类型来看，1-3月国企工业增加值同比增速4.8%，股份制企业同比增速6.6%，外企工业增加值同比增速3.9%，私企工业增加值同比增速6.1%。与1-2月相比，1-3月累计同比增速上升的仅有国企，下降幅度较明显的是私企、高技术产业和公共事业。3月当月工业增加值同比增速相较2月，各行业和企业类型中工业增加值同比增速上升的仅有国企，下降幅度较大的是私企、高技术产业和公共事业。

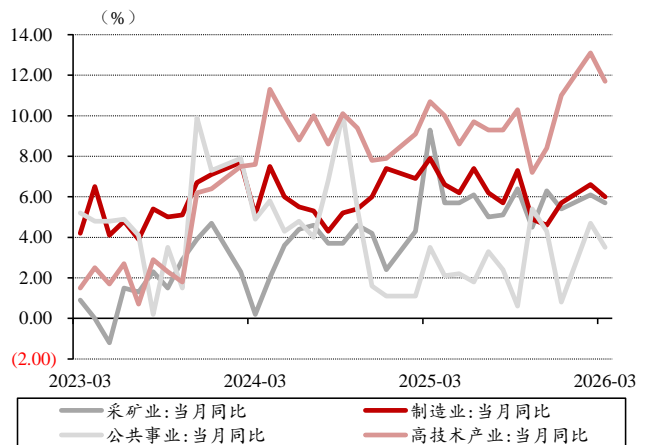
一季度，装备制造业增加值同比增长8.9%，高技术制造业增加值增长12.5%，分别快于全部规模以上工业增加值2.8和6.4个百分点。分产品看，3D打印设备、锂离子电池、工业机器人产品产量同比分别增长54.0%、40.8%、33.2%。

图表 5. 工业增加值环比增速



资料来源：万得，中银证券

图表 6. 主要行业工业增加值当月同比增速



资料来源：万得，中银证券

3月分行业工业增加值表现分化主要受中东地区局势冲击影响，石油和化工产业链相关行业工业增加值同比增长增速明显上行。

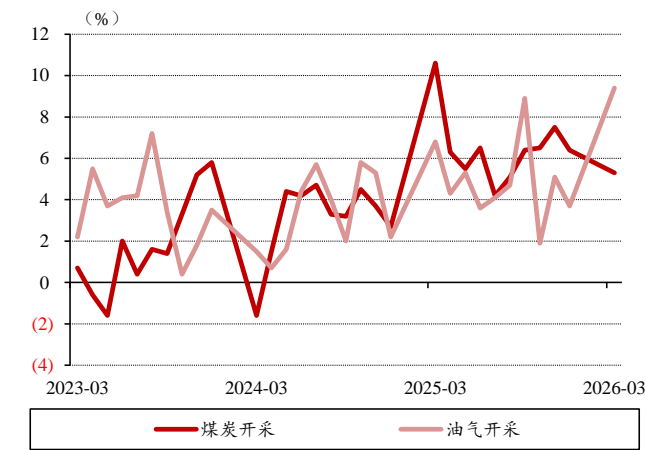
采矿业方面，1-3月煤炭开采和洗选业增加值累计同比增长6.5%，石油和天然气开采业增加值累计同比增长7.0%；从当月同比增速来看，石油和天然气开采业增加值较2025年12月增速大幅上升5.7个百分点。

消费类制造业方面，1-3月农副食品加工业增加值累计同比增长6.8%，纺织业增加值累计同比增长3.9%，医药制造业增加值累计同比增长7.0%；从当月同比增速来看，较2025年12月增速上升的是农副食品加工业。

大宗周期品制造业方面，1-3月化学原料及化学制品制造业增加值累计同比增长8.2%，非金属矿物制品业增加值累计同比下降0.7%，黑色金属冶炼及压延加工业增加值累计同比增长2.1%，有色金属冶炼及压延加工业增加值累计同比增长2.5%；从当月同比增速来看，较2025年12月增速上升的是化学原料和黑色金属。

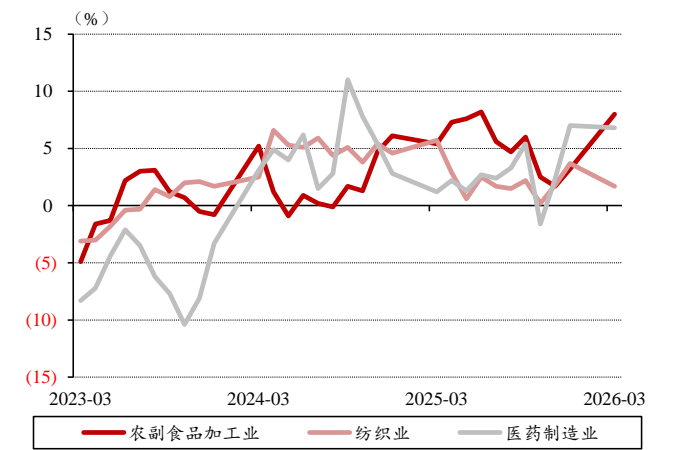
中游设备制造业方面，1-3月通用设备制造业增加值累计同比增长7.8%，专用设备制造业增加值累计同比增长7.7%，汽车制造业增加值累计同比增长5.1%，电气机械及器材制造业增加值累计同比增长7.3%，计算机、通信和其他电子设备制造业增加值累计同比增长13.6%；从当月同比增速来看，较2025年12月增速上升的是电气设备和计算机通信。

图表 7. 采矿业工业增加值当月同比增速



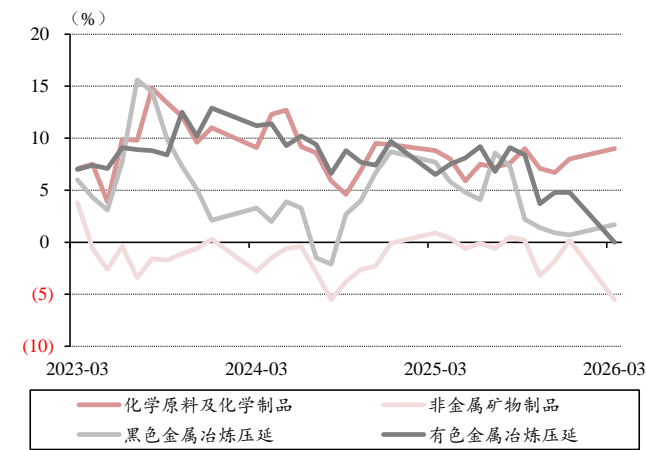
资料来源：万得，中银证券

图 8. 消费类制造业工业增加值当月同比增速



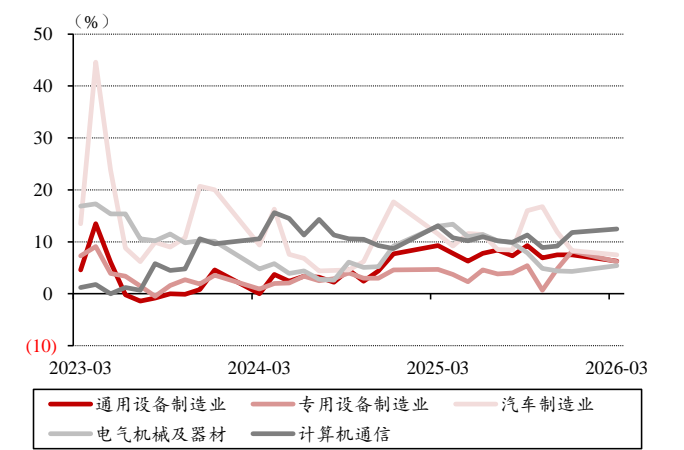
资料来源：万得，中银证券

图表 9. 大宗周期品制造业工业增加值当月同比增速



资料来源：万得，中银证券

图表 10. 中游设备制造业工业增加值当月同比增速



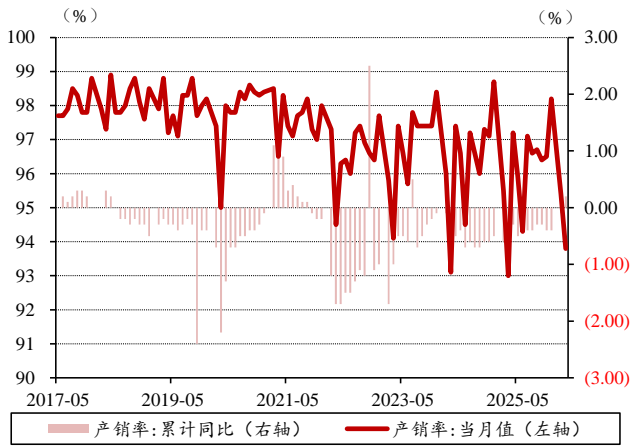
资料来源：万得，中银证券

3月外需表现较强。

3月规模以上工业企业产销率为93.8%，较1-2月下降1.6个百分点，较去年同期上升0.8个百分点，当月同比增速增长0.7%；1-3月规模以上工业企业产销率为94.9%，较去年同期上升0.3个百分点，累计同比增长0.2%。

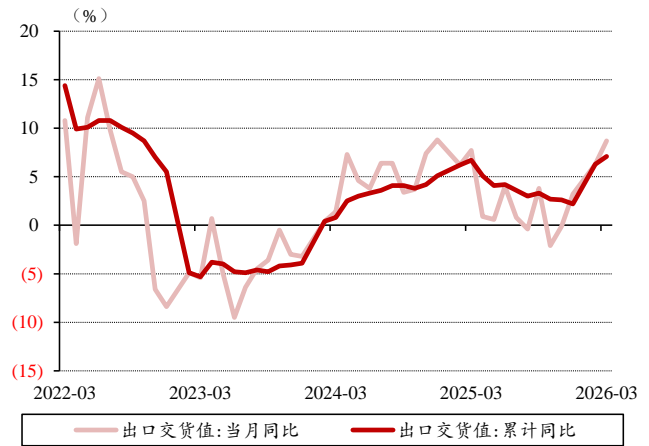
3月规模以上工业企业出口交货值同比增长8.7%，较1-2月上升2.4个百分点，1-3月规模以上工业企业出口交货值累计同比增长7.1%，较1-2月上升0.8个百分点。

图表 11. 产销率当月值和累计同比增速



资料来源：万得，中银证券

图表 12. 出口交货值同比增速



资料来源：万得，中银证券

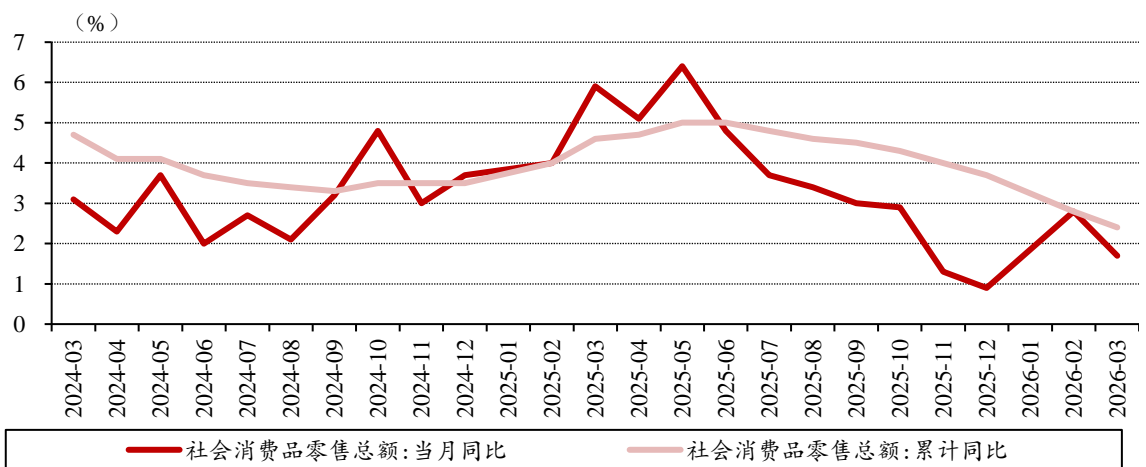
春节假期后社零同比增速回落

3月社零同比增长1.7%，较1-2月下降1.1个百分点，其中，除汽车以外的消费品零售额同比增长3.2%，较1-2月下降0.5个百分点；1-3月社零累计同比增长2.4%，其中，服务消费累计同比增长5.5%，较1-2月下降0.1个百分点。

3月社零环比增长0.14%，较去年同期环比增速上升0.01个百分点，较2020年-2024年历史同期平均水平偏低。

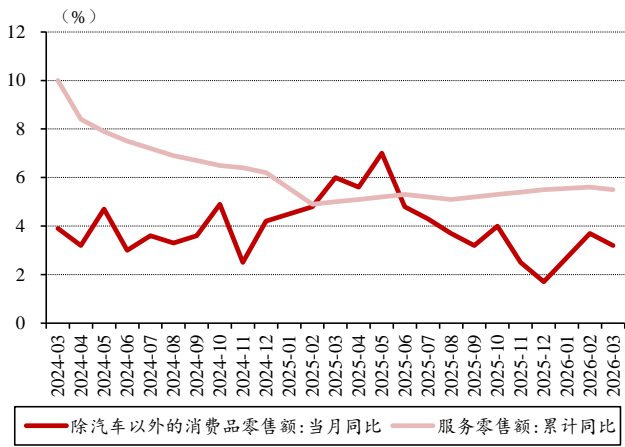
3月社零同比增速明显回落，受汽车消费疲弱拖累较大。

图表 13. 社会消费品零售额同比增速



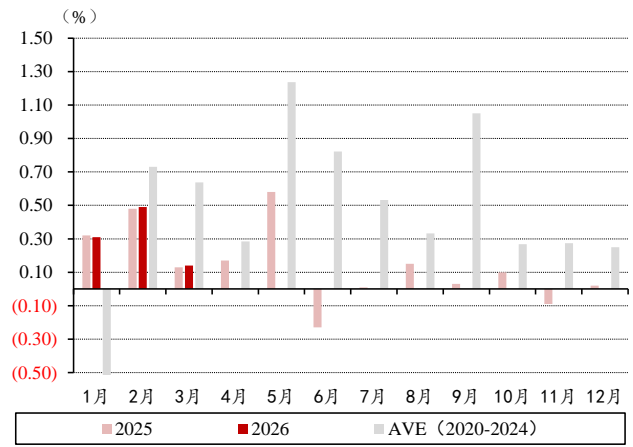
资料来源：万得，中银证券

图表 14. 汽车以外社零和服务消费增速



资料来源: 万得, 中银证券

图表 15. 社零环比增速的历史波动



资料来源: 万得, 中银证券

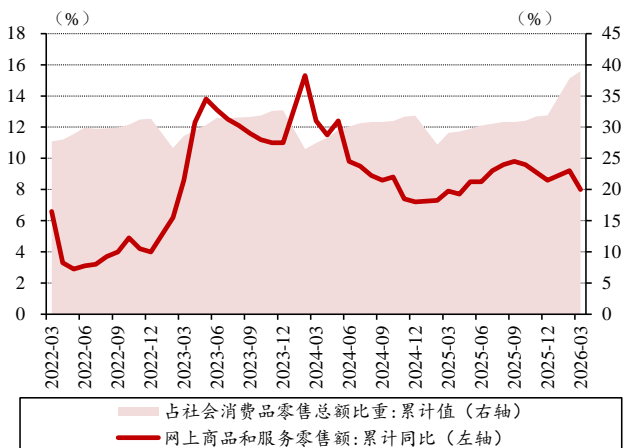
1-3月网上商品和服务零售额累计同比增长8.0%，增速较1-2月下降1.2个百分点，其中实物商品网上零售额累计同比27.5%，增速较1-2月下降2.8个百分点。3月网上零售额累计占比为39.0%，较2025年同期上升9.9个百分点，较1-2月上升1.2个百分点。

3月商品消费同比增长1.5%，较1-2月下降1.0个百分点，限额以上商品消费同比增长1.2%，较1-2月下降1.3个百分点；3月餐饮消费同比增长2.9%，较1-2月下降1.9个百分点，限额以上餐饮消费同比增长2.0%，较1-2月下降2.7个百分点。

1-3月限额以上企业消费品零售总额累计同比增长2.2%，限额以上企业商品消费累计同比增速2.0%，弱于餐饮消费累计同比增速3.8%。

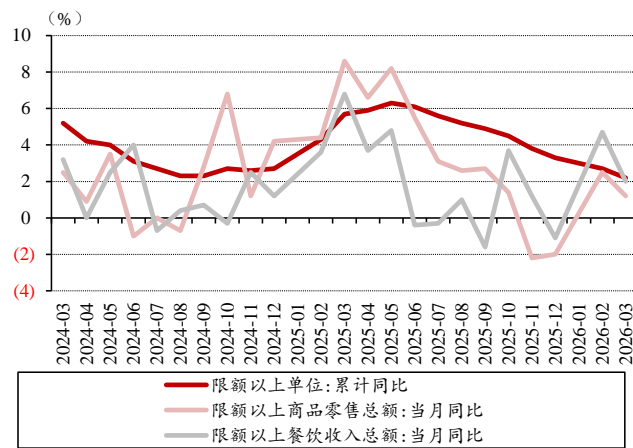
据统计局解读，一季度，服务零售额同比增长5.5%，增速与上年全年持平。其中，通讯信息服务类、旅游咨询租赁服务类、文体休闲服务类零售额较快增长。

图表 16. 网上零售总额的占比和增速



资料来源: 万得, 中银证券

图表 17. 限额以上企业社零增速



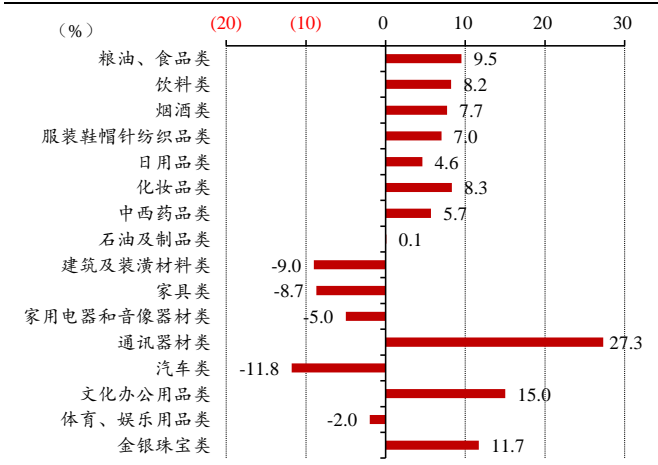
资料来源: 万得, 中银证券

春节消费消退之后，商品消费延续分化，日用品保持平稳增长，通讯器材持续受益于补贴，石油制品消费受价格影响同比增速明显上升，汽车消费和房地产后周期消费较弱。

从产品分类来看，3月限额以上企业商品零售总额增速较高的细分行业包括通讯器材类(27.3%)、文化办公用品类(15.0%)和金银珠宝类(11.7%)，增速较低的细分行业包括汽车类(-11.8%)、建筑及装潢材料类(-9.0%)和家具类(-8.7%)；与2月相比，增速上升较多的有石油及制品类、通讯器材类和文化办公用品类，增速下降较多的有家具类、烟酒类和家用电器和音像器材类等。

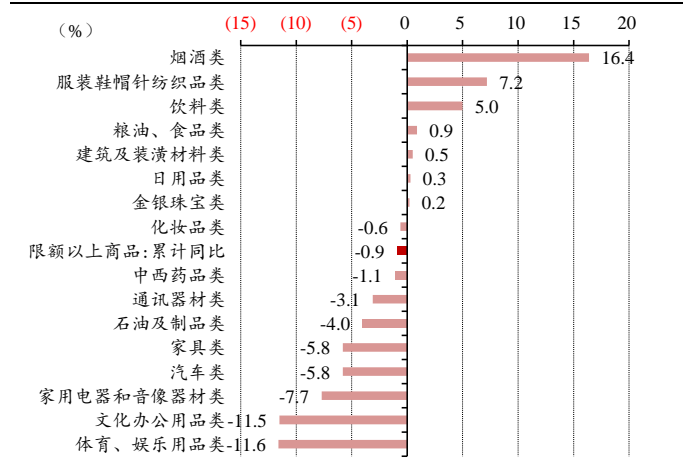
1-3月累计同比增速较高的品类有通讯器材类、烟酒类、金银珠宝类和粮油食品等，累计同比增速较低的品类有汽车类、石油及制品类和建筑及装潢材料类等；累计同比增速较1-2月上升较多的有烟酒类、服装鞋帽针纺织品类和饮料类等，累计同比增速较1-2月下降较多的有体育娱乐用品类、文化办公用品类和家用电器和音像器材类等。

图表 18. 各品类社零当月同比增速



资料来源：万得，中银证券

图表 19. 各品类社零累计同比增速较前一个月变动

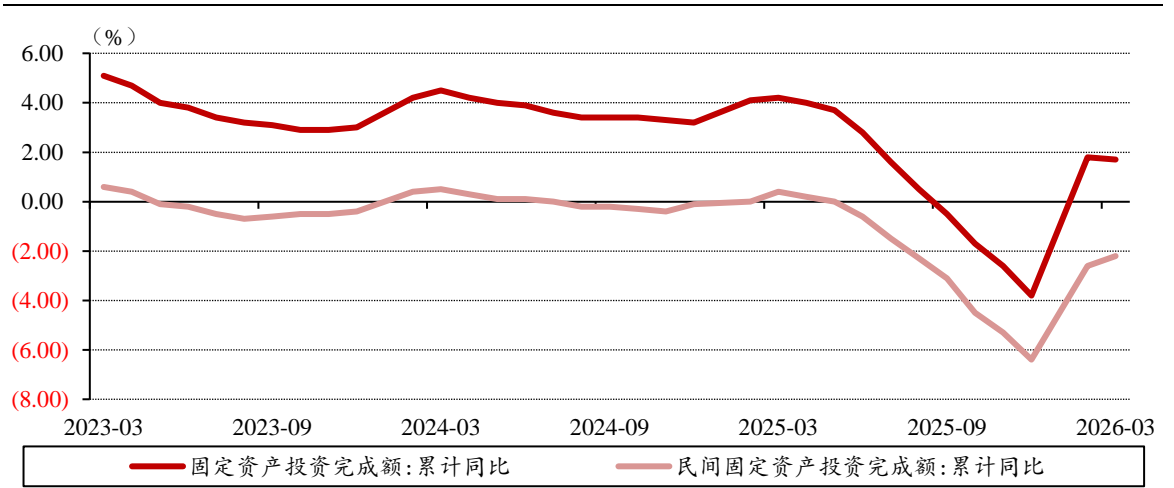


资料来源：万得，中银证券

固定资产投资增速基本符合预期

1-3月固定资产投资累计同比增速增长1.7%，较1-2月下降0.1个百分点，1-3月民间固定资产投资累计同比下降2.2%，较1-2月上升0.4个百分点。扣除房地产开发投资，1-3月全国固定资产投资增长4.8%，民间投资增长1.3%。3月固定资产投资环比增长0.52%。

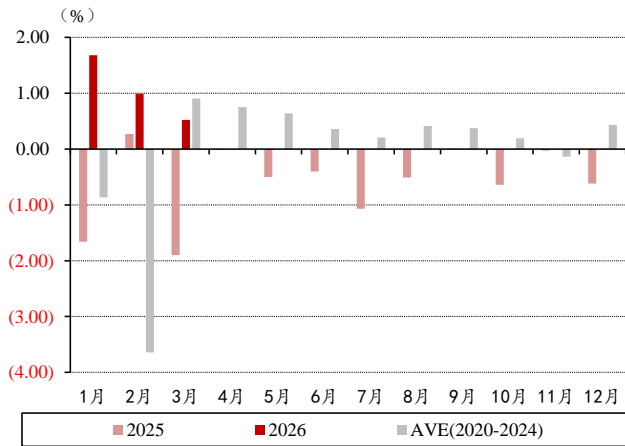
图表 20. 固定资产投资累计同比和民间固定资产投资累计同比增速



资料来源：万得，中银证券

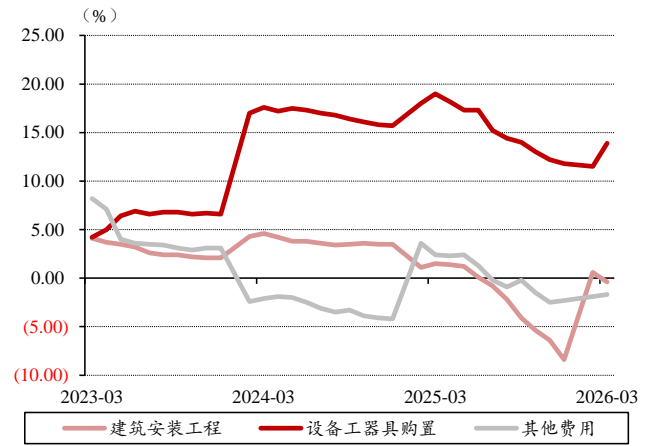
从分项构成分类看，2026年1-3月建筑安装工程投资累计同比下降0.4%，设备工器具购置投资累计同比增长13.9%，其他费用累计同比下降1.7%；与1-2月相比，增速分别下降1.0个百分点、上升2.4个百分点和上升0.2个百分点。

图表 21. 固定资产投资环比增速的季节规律



资料来源: 万得, 中银证券

图表 22. 固投各项构成分类的累计同比增速



资料来源: 万得, 中银证券

房地产投资依然偏弱, 但制造业和基建投资相对平稳。

从产业分类来看, 第一产业累计同比增长 15.9%, 第二产业累计同比增长 5.8%, 第三产业累计同比下降 1.0%; 从地区来看, 东部累计同比增长 0.7%, 中部增长 1.9%, 西部增长 10%, 东北下降 10.0%; 从企业类型来看, 内资企业累计同比增长 2.1%, 国有控股同比增长 7.1%, 外商投资下降 6.3%。

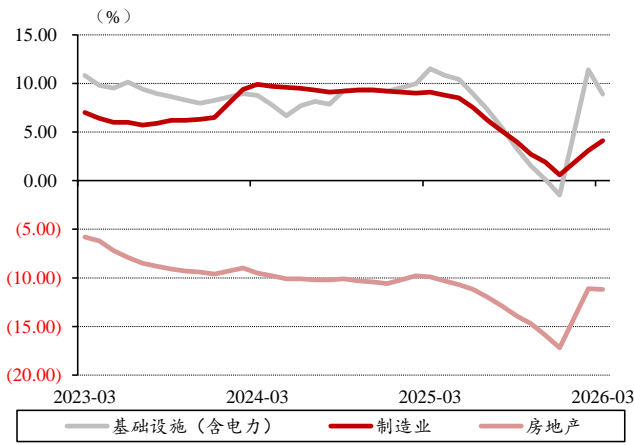
分主要行业看, 制造业投资 1-3 月累计同比增长 4.1%, 基建投资累计同比增长 8.9%, 地产投资累计同比下降 11.2%。从我们测算的当月同比增速看, 3 月制造业投资同比增速增长 4.9%, 较 2 月上升 1.8 个百分点, 基建投资(含电力)同比增速增长 7.2%, 较 2 月下降 4.2 个百分点, 房地产投资同比增速下降 11.7%, 较 2 月下降 1.4 个百分点。

1-3 月固投增速较高的一级分类行业包括交运仓储(16.3%)、农林牧渔业(15.2%)和采矿业(15.0%), 固投增速较低的行业包括卫生社会(-9.7%)、教育(-7.9%)和文体娱(-5.4%)。制造业行业分类下, 固投增速较高的细分行业包括铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业(27.7%)、纺织业(17.6%)和通用设备制造业(12.5%), 固投增速较低的行业包括医药制造业(-7.7%)、专用设备制造业(-0.4%)和化学原料及化学制品制造业(0.4%)。

与 1-2 月相比, 一级分类行业中固投增速上行的行业是交运仓储、采矿业和制造业, 固投增速下行较多的行业是水利环境、教育和公共事业。制造业行业分类下, 固投增速上行较多的行业是有色金属冶炼及压延加工业、化学原料及化学制品制造业和通用设备制造业, 固投增速下行较多的行业是农副食品加工业、电气机械及器材制造业和医药制造业。

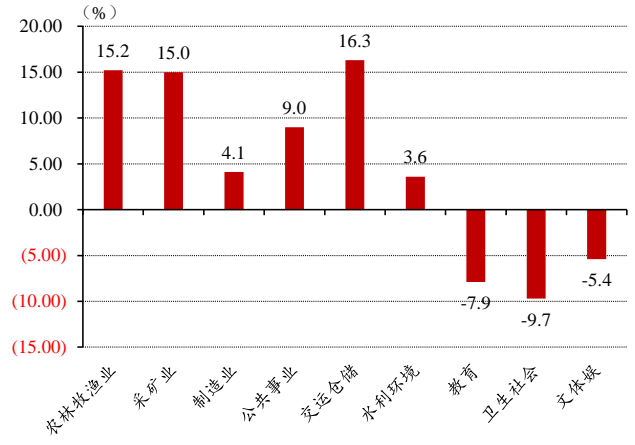
我们认为 1-3 月固定资产投资增中, 新建增速和设备工器具购置同比增速较高, 可能是受“十五五”开局和“两重两新”持续落地的提振。据统计局解读, 一季度高技术产业投资同比增长 7.4%, 其中计算机及办公设备制造业, 航空、航天器及设备制造业, 信息服务业投资分别增长 28.3%、19.0%、20.9%。

图表 23. 固投三大行业分类的累计同比增速走势



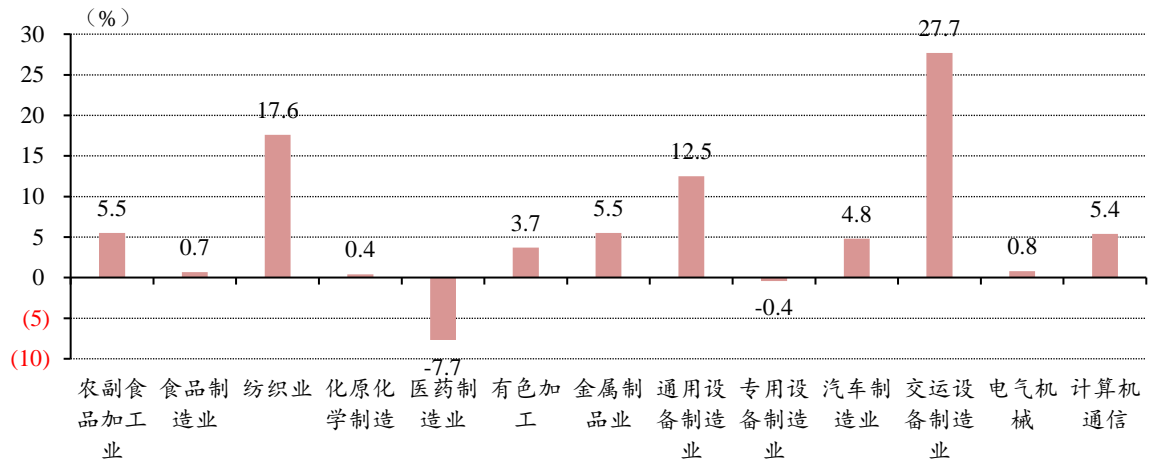
资料来源: 万得, 中银证券

图表 24. 固投主要行业分类的累计同比增速



资料来源: 万得, 中银证券

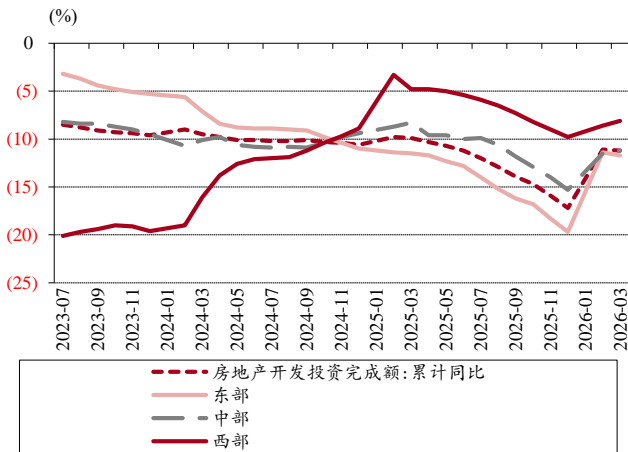
图表 25. 制造业部分行业分类的累计同比增速



资料来源: 万得, 中银证券

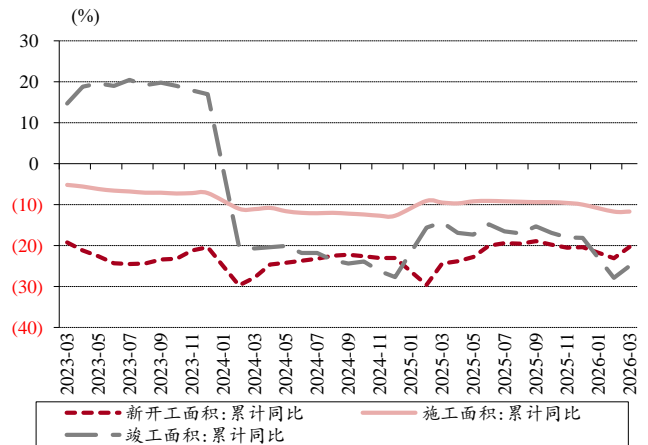
1-3月房地产固定资产投资增速较1-2月小幅下降, 较去年同期仍在下降。1-3月房地产投资累计同比增速下降11.2%, 比1-2月下降0.1个百分点。其中东部地区累计同比下降11.7%、中部地区累计同比下降11.2%、西部地区累计同比下降8.1%。从房地产分类来看, 1-3月住宅投资增速下降11.0%, 办公楼投资增速下降14.2%, 商业地产投资增速下降17.1%。1-3月房地产新开工面积累计同比下降20.3%, 施工面积同比下降11.7%, 竣工面积同比下降25.0%。1-3月房地产固定资产投资仍未见底, 但新开工面积同比增速出现上行迹象。

图表 26. 房地产开发投资完成额累计同比



资料来源：万得，中银证券

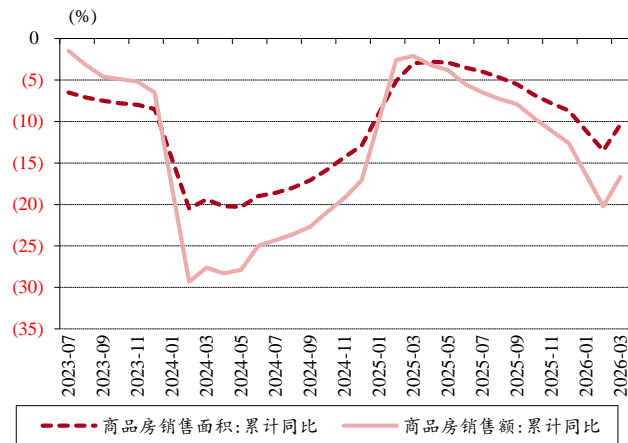
图表 27. 房地产新开工、施工和竣工面积累计同比



资料来源：万得，中银证券

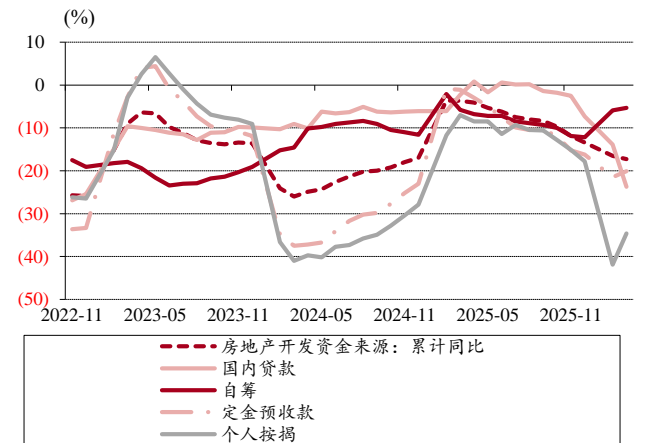
商品房销售额和销售面积同比增速较 1-2 月降幅收窄。1-3 月商品房销售面积同比下降 10.4%，商品房销售额累计同比下降 16.7%。1-3 月商品房待售面积同比下降 0.1%，其中住宅面积同比增长 1.4%，办公楼同比增长 0.4%，商业地产同比下降 5.8%。从房地产投资资金来源看，1-3 月国内贷款占比 16.7%，较 1-2 月下降 3.0 个百分点，个人按揭贷款占比 10.7%，较 1-2 月上升 2.1 个百分点，定金预收款占比 28.5%，较 1-2 月上升 1.0 个百分点，自筹资金占比 37.8%，较 1-2 月持平。从增速看，1-3 月房地产开发资金来源累计同比增速下降 17.3%，其中国内贷款资金来源同比下降 23.7%，定金和预收款增速下降 20.1%，个人按揭贷款资金来源增速下降 34.6%。2026 年 3 月，70 个大中城市新建商品住宅价格指数同比下降 3.6%，较 2 月下降 0.1 个百分点，二手住宅价格指数下降 6.3%，较 2 月持平。

图表 28. 商品房销售面积和销售额累计同比



资料来源：万得，中银证券

图表 29. 房地产行业各渠道资金来源增速



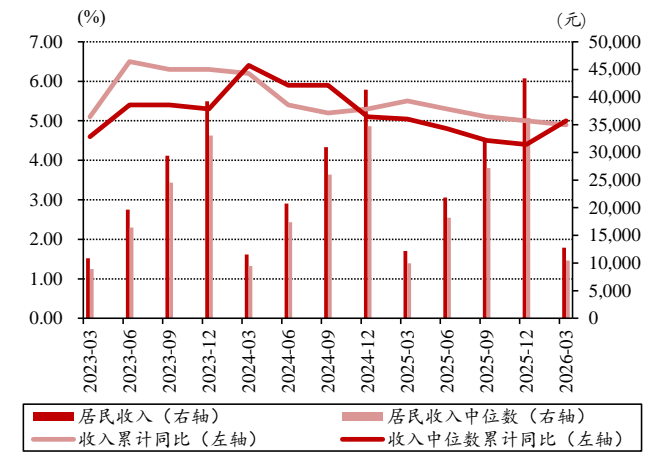
资料来源：万得，中银证券

2026 年一季度居民支出增速明显回落

2026 年一季度全年全国居民人均可支配收入 12782 元，同比增长 4.9%，较 2025 年全年下降 0.1 个百分点，其中，城镇居民人均可支配收入增长 4.2%，农村居民人均可支配收入增长 6.1%；剔除价格因素，2026 年一季度居民收入实际增速 4.0%，其中城镇居民实际收入增速 3.2%，农村居民实际收入增速 5.4%。

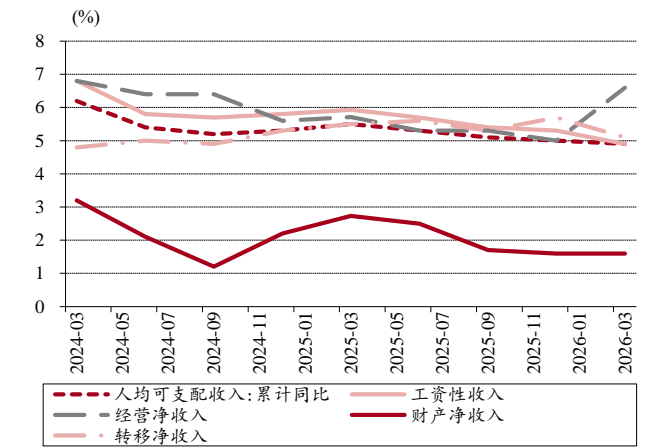
从居民收入来源来看，2026 年一季度工资性收入同比增速 4.9%，经营净收入增速 6.6%，财产净收入累计同比增速 1.6%，转移净收入增速 5.1%；从结构来看，工资性收入占比 57.3%，较 2025 年全年上升 0.7 个百分点，经营净收入占比上升 0.5 个百分点，财产净收入占比持平，转移净收入占比下降 1.2 个百分点。

图表 30. 全国居民人均收入和增速



资料来源: 万得, 中银证券

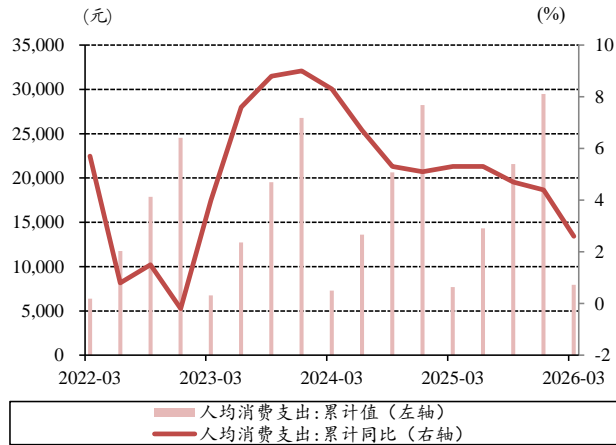
图表 31. 居民收入来源增速



资料来源: 万得, 中银证券

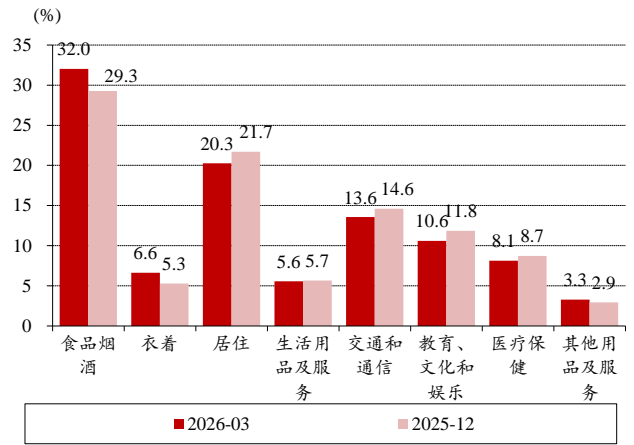
2026年一季度居民的边际消费倾向下降。2026年一季度居民人均消费支出7955元,同比增长2.6%,扣除价格因素,实际增速增长2.6%,与2025年全年相比,居民消费增速下降1.8个百分点。2026年一季度,居民消费八大分类中,同比增速较高的是其他用品及服务、生活用品及服务、衣着和食品烟酒,与2025年全年比,增速上升的仅有衣着和食品烟酒;2026年一季度居民消费支出结构中占比较高的是食品烟酒(32.0%)、居住(20.3%)和交通通信(13.6%),与2025年全年相比,占比上升的是食品烟酒、衣着和其他用品及服务,与2025年同期相比,占比上升的是食品烟酒、其他用品及服务、衣着和生活用品及服务,占比下降的是居住、医疗保健和教育文化娱乐。2026年一季度居民边际消费倾向和增量收入边际消费倾向,对比2025年全年和去年同期,都有不同程度的下降,特别是增量收入边际消费倾向,较去年同期降幅较大。

图表 32. 居民支出增速累计同比



资料来源: 万得, 中银证券

图表 33. 居民消费累计支出分类占比



资料来源: 万得, 中银证券

结论: 国内开局平稳, 海外风波未定

一季度实际 GDP 同比增长 5.0%, 为完成全年目标实现良好开局。一季度经济数据有四个亮点: 一是实际 GDP 同比增长 5.0%, 为完成全年经济增长目标实现良好开局, 二是平减指数累计同比下降 0.06%, 较 2025 年降幅大幅收窄, 我们预计二季度平减指数或能转正, 三是二产和三产不变价同比增速分别为 4.9% 和 5.2%, 对经济的拉动较为均衡, 四是新兴行业表现较好, 信息技术和租赁商服行业一季度不变价 GDP 均实现两位同比增速。从 3 月经济数据来看, 仍存在一些结构性问题: 首先是供强需弱的现象依然存在, 其次是房地产固定资产投资同比增速仍在下滑, 再者是一季度居民消费增速出现明显下降, 居民边际消费倾向也出现下滑。

国际局势前景不明，对4月的影响仍存不确定性。2月28日中东局势变化以来，国际能源市场供给端波动较大，不仅抬升了能源价格中枢、对能源化工行业生产造成直接冲击，同时也对国际贸易、全球经济增长和通胀前景造成外溢性影响。4月15日IMF在最新一期《世界经济展望报告》中指出，在今年年中中东战事冲击消退的情况下，今年世界经济预计增长为3.1%，较今年1月预测值下调0.2个百分点，全球通胀率将升至4.4%，较2025年上升0.3个百分点。若战事及高油价持续更长时间，今年世界经济增速将降至2.5%，全球通胀率则将攀升至5.4%。在极端情况下，今年世界经济增速恐降至2.0%。我们认为国际局势前景的不确定性，对我国来说是危也是机，我国能源进口结构相对分散、电力装机结构中非石化类占比超过50%、制造业具备全产业链优势、国际贸易触及面较广，如果全球能源市场秩序在4月仍不能恢复正常，则我国或需要保障社会民生持续稳定的基础上，适当加码积极的财政政策和适度宽松的货币政策，短期内着力稳定企业生产稳定和财务安全，中期内聚力开拓国际市场。

风险提示：全球通胀二次上行；欧美经济超预期回落；国际局势复杂化。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分予任何其他人，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371