

5 月经济数据点评：经济韧性仍在，内需修复偏缓



魏争 分析师

Email: weizheng@lczq.com

证书: S1320524100001

报告要点：

生产端边际改善，高技术和公用事业为主要拉动。5月，规上工业增加值同比增长 4.5%，较 4 月回升 0.4 个百分点；环比增长 0.40%，略低于季节性，较 4 月的 0.05% 明显改善。**分门类看，公用事业增速回升明显。**电热燃水供应业同比增长 7.6%，较 4 月回升 2.3 个百分点，是生产端改善的重要拉动；制造业同比增长 4.4%，较 4 月回升 0.4 个百分点；采矿业同比增长 2.3%，较 4 月回落 1.5 个百分点。**工业生产韧性背后仍有较强的外需支撑。**5月，工业企业出口交货值同比增长 10.1%，连续保持两位数增长，与当月出口同比增长 19.4% 形成印证，指向外需仍是当前工业生产的重要拉动。**从结构上看**，高技术制造业增加值同比增长 15.1%，较 4 月继续提升。其中，计算机通信和其他电子设备制造业、航空航天器及设备制造业分别增长 17.0%、7.4%；装备制造业同比增长 9.5%，高于整体工业增速，其中通用设备、专用设备分别增长 6.7%、9.1%。产品端看，集成电路、工业机器人、新能源汽车和服务机器人产量分别增长 22.9%、27.9%、17.8% 和 19.8%。**结合 5 月对中国香港、东盟、韩国等电子产业链相关地区出口继续保持高增长来看，全球电子产业链景气延续以及我国高端制造竞争力提升，仍是当前工业生产的重要支撑。**

服务业保持平稳增长，生产性服务业仍是主要支撑力量。5月，服务业生产指数同比增长 4.4%，较 4 月加快 0.1 个百分点；1—5 月累计增长 4.8%，延续平稳增长态势。结构上看，生产性服务业较为活跃。**一方面**，信息传输、软件和信息技术服务业同比增长 11.3%，租赁和商务服务业同比增长 10.9%，继续保持两位数增长，或与 AI 产业链扩张以及算力基础设施建设推进有关；**另一方面**，交通运输、仓储和邮政业生产指数同比增长 4.8%，高于整体服务业增速，或一定程度反映近期出口保持较快增长背景下，物流运输需求仍具韧性。此外，金融业生产指数同比增长 7.0%。或与近期资本市场活跃度提升有关。

投资端显著回落，地产拖累延续，非地产投资同步放缓。5月，固定资产投资累计同比下降 4.1%，较 4 月回落 2.5 个百分点；环比下降 1.91%，显著低于季节性。结构上看，地产投资降幅继续扩大，扣除房地产开发投资后，固定资产投资累计同比下降 1.2%，按测算，地产投资拖累整体固定资产投资约 2.9 个百分点，与上月基本持平；指向当前地产仍是固定资产投资最大的拖累来源，但边际拖累并未进一步扩大，投资走弱反映地产之外领域也出现一定程度放缓。

相关报告

5 月金融数据点评：结构性分化或逐步趋于收敛

2026.06.15

5 月通胀数据点评：生产端价格修复扩散，消费端传导仍待打通

2026.06.11

5 月外贸数据点评：新动能强化、旧拖累缓解，出口增速继续回升

2026.06.09

地产链仍是投资端最主要约束，销售改善仍未向投资端传导。5月，地产投资同比下降16.2%，降幅较4月扩大2.5个百分点；其中住宅投资下降15.6%。供给端看，仅竣工面积降幅略有收窄。新开工面积下降22.6%，降幅扩大0.6个百分点；施工面积下降12.3%，降幅扩大0.2个百分点；竣工面积下降23.4%，降幅收窄0.6个百分点。需求端看，地产销售端延续改善，一线城市房价降幅收窄相对明显。5月，商品房销售额同比下降13.5%，降幅收窄1.1个百分点；一线城市新房与二手房价格同比增速分别为-1.7%、-5.8%，降幅分别收窄0.4和1.0个百分点。地产销售改善仍未有效传导至投资端。一方面，当前销售修复仍主要集中于核心城市，尚未形成向全国市场的广泛扩散；另一方面，房企资金链修复明显滞后于销售改善，到位资金同比下降19.0%，其中国内贷款和个人按揭贷款分别下降28.7%和28.0%。在资金回流仍弱的背景下，房企更倾向于去库存和保交付，地产对固定资产投资及相关工业品需求的拖累仍将持续。

基建投资边际减弱，财政资金向实物工作量转化仍偏慢。5月，广义基建投资累计同比为0.6%，较4月的4.3%明显回落。细项看，交通运输、仓储和邮政业投资增长7.1%，航空运输业增长21.7%，仍有局部支撑；道路运输业下降5.7%，水利管理业下降8.3%，公共设施管理业下降3.2%，电热燃水投资由正转负至-0.1%。建筑业PMI虽由48.0回升至48.8，但仍位于收缩区间，新订单指数仅43.5。当前基建投资走弱或一定程度受项目储备进程、地方财政约束以及项目落地节奏等因素影响，财政资金向实物工作量转化仍需时间。

制造业投资边际放缓，延续分化。5月，制造业投资累计同比下降0.4%，较4月回落1.6个百分点，增速转负。从行业看，制造业投资仍呈现明显分化特征。一方面，出口和高技术产业链景气度仍处于较高水平。其中，铁路船舶航空航天和其他运输设备制造业投资增长23.6%，计算机通信和其他电子设备制造业增长6.7%，纺织业增长10.8%，指向高端制造和部分出口相关行业仍保持较强投资需求；另一方面，部分中下游制造业投资在反内卷背景下延续调整。其中，汽车制造业下降2.7%，化学原料和化学制品制造业下降5.9%，医药制造业下降9.0%。

消费延续降温。5月，社零单月同比下降0.6%，较4月回落0.8个百分点；累计同比增长1.4%，较4月回落0.5个百分点。分类型看，商品弱于餐饮。商品零售同比下降0.7%，餐饮收入同比增长0.6%，均较4月走弱。限额以上商品零售同比下降5.2%。结构上看，一方面，汽车及地产后周期消费品降幅居前，反映居民大额消费意愿仍然偏弱。汽车类零售同比下降16.1%，家用电器和音像器材类下降15.6%，建筑及装潢材料类下降13.6%，家具类下降8.7%，金银珠宝类下降8.9%，共同拖累消费表现。另一方面，消费仍呈现一定结构性韧性。剔除汽车后消费品零售额同比增长1.1%，其中，粮油食品、饮料、烟酒、服装、化妆品、日用品和中西药品零售额分别增长1.9%、6.1%、4.8%、3.8%、2.5%、1.6%和4.0%，网上商品和服务零售额累计增长5.9%，其中网上服务零售额增长7.6%。整体看，当前消费修复仍主要依赖必需消费和部分服务消费支撑，居民大额消费需求改善仍相对有限。

往后看，内需接力进程是决定经济修复高度的关键，而外需变化则是影响经济运行节奏的重要变量。一方面，出口景气及 AI 产业链扩张短期仍有望为经济提供支撑。一是出口保持韧性有助于对冲地产和消费偏弱带来的压力，为经济转型和内需修复争取时间和空间；二是全球电子产业链景气仍处于较高水平，对工业生产和高技术制造业形成支撑。另一方面，经济修复能否进一步向上修复，仍取决于内需能否有效接力。当前基建领域仍存在项目储备、资金传导及实物工作量形成偏慢等约束，地产销售改善向投资端传导亦需时间，居民收入预期和消费意愿修复也有待进一步巩固。但考虑到当前政策空间仍较充足，后续政策节奏与力度或将成为关键变量。若外需保持韧性，政策或更多以结构性支持和预期引导为主；若外需明显放缓，稳投资、促消费、增收入等扩内需政策出台节奏有望进一步加快。

风险提示：外需边际走弱、地缘政治超预期恶化、AI 产业链降温超预期、政策资金投放节奏不及预期。

目 录

1. 生产：高技术制造与生产性服务业共同支撑	6
2. 投资：三大领域普遍承压	7
3. 消费：大额消费偏弱，必需消费保持韧性.....	9
4. 展望：外需争取时间，内需决定高度	10
风险提示	11

图表目录

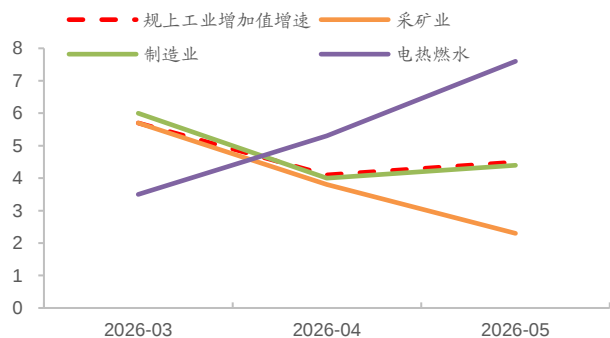
图 1	电热燃水业是工业生产的重要拉动 (%)	6
图 2	规上工业增加值环比改善, 但略低于季节性 (%)	6
图 3	工业产品产量当月增速 (%)	7
图 4	固定资产投资进一步走弱 (%)	7
图 5	房地产竣工面积累计增速降幅收窄 (%)	8
图 6	地产销售延续改善 (%)	8
图 7	价格修复仍主要集中于核心城市 (%)	8
图 8	地产资金到位仍然偏弱 (%)	8
图 9	基建投资进一步降温 (%)	9
图 10	制造业投资延续分化 (%)	9
图 11	5 月社零增速延续放缓 (%)	10
图 12	商品消费增速转负 (%)	10
图 13	不同消费品类别消费单月增速 (%)	10

1. 生产：高技术制造与生产性服务业共同支撑

生产端边际改善，公用事业、高技术及出口链为工业生产主要拉动。5月，规上工业增加值同比增长4.5%，较4月回升0.4个百分点；环比增长0.40%，略低于季节性，较4月的0.05%明显改善。分门类看，公用事业增速回升明显。电热燃水供应业同比增长7.6%，较4月回升2.3个百分点，是生产端改善的重要拉动；制造业同比增长4.4%，较4月回升0.4个百分点；采矿业同比增长2.3%，较4月回落1.5个百分点。工业生产韧性背后仍有较强的外需支撑。5月，工业企业出口交货值同比增长10.1%，连续保持两位数增长，与当月出口同比增长19.4%形成印证，指向外需仍是当前工业生产的重要拉动。从结构上看，高技术制造业增加值同比增长15.1%，较4月继续提升。其中，计算机通信和其他电子设备制造业、航空航天器及设备制造业分别增长17.0%、7.4%；装备制造业同比增长9.5%，高于整体工业增速，其中通用设备、专用设备分别增长6.7%、9.1%。产品端看，集成电路、工业机器人、新能源汽车和服务机器人产量分别增长22.9%、27.9%、17.8%和19.8%。结合5月对中国香港、东盟、韩国等电子产业链相关地区出口继续保持高增长来看，全球电子产业链景气延续以及我国高端制造竞争力提升，仍是当前工业生产的重要支撑。5月，服务业生产指数同比增速为4.4%，较上月提升0.1个百分点。

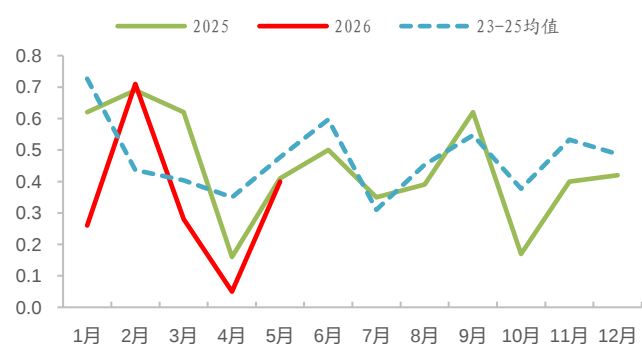
服务业保持平稳增长，生产性服务业仍是主要支撑力量。5月，服务业生产指数同比增长4.4%，较4月加快0.1个百分点；1—5月累计增长4.8%，延续平稳增长态势。结构上看，生产性服务业较为活跃。一方面，信息传输、软件和信息技术服务业同比增长11.3%，租赁和商务服务业同比增长10.9%，继续保持两位数增长，或与AI产业链扩张以及算力基础设施建设推进有关；另一方面，交通运输、仓储和邮政业生产指数同比增长4.8%，高于整体服务业增速，或一定程度反映近期出口保持较快增长背景下，物流运输需求仍具韧性。此外，金融业生产指数同比增长7.0%。或与近期资本市场活跃度提升有关。

图1 电热燃水业是工业生产的重要拉动（%）



资料来源：Wind，联储证券研究院

图2 规上工业增加值环比改善，但略低于季节性（%）



资料来源：Wind，联储证券研究院

图3 工业产品产量当月增速 (%)

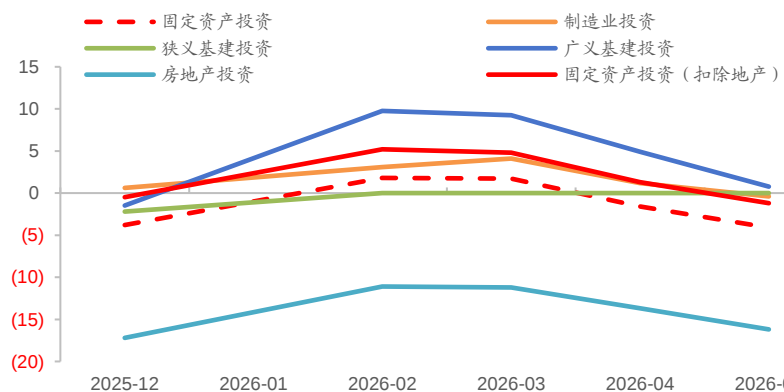
产量		2026-05	2026-04	2026-03	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09
上游能源类	发电量	4.2	2.6	1.4	0.1	2.7	7.9	1.5
	火电	2.1	3.1	4.2	(3.2)	(4.2)	7.3	(5.4)
	水电	13.0	12.2	10.8	4.1	17.1	28.2	31.9
	核电	5.0	(8.7)	(11.8)	3.1	4.7	4.2	1.6
	风电	0.5	(5.0)	(17.3)	8.9	22.0	(11.9)	(7.6)
	太阳能	12.1	7.1	10.0	18.2	23.4	5.9	21.1
上游原材料	天然原油	0.5	1.2	0.2	(0.6)	2.2	1.3	4.1
	天然气	(2.2)	1.9	3.0	5.1	5.7	5.9	9.4
	原煤	(1.7)	(1.0)	0.0	(1.0)	(0.5)	(2.3)	(1.8)
	发电设备	0.3	(12.4)	6.6	8.7	9.9	16.9	19.8
	氢氧化钠(烧碱)	2.2	7.2	6.2	5.2	4.6	3.5	5.2
	硫酸	(1.6)	(2.2)	6.2	(2.8)	(1.8)	1.5	5.6
	化学纤维	(3.3)	(3.9)	2.2	6.4	6.4	4.1	4.8
	乙烯	2.1	(4.1)	6.8	3.0	7.3	11.7	5.3
	生铁	(2.6)	(3.6)	(3.3)	(9.9)	(8.7)	(7.9)	(2.4)
	粗钢	(2.7)	(2.8)	(6.3)	(10.3)	(10.9)	(12.1)	(4.6)
	铁矿石原矿量	0.0	(3.5)	(5.1)	(4.4)	3.7	(2.9)	0.6
中游工业品	钢材	(2.8)	(1.7)	(2.3)	(3.8)	(2.6)	(0.9)	5.1
	十种有色金属	2.2	2.8	2.2	4.9	4.7	2.9	2.9
	水泥	(8.1)	(10.8)	(21.0)	(6.6)	(8.2)	(15.8)	(8.6)
	平板玻璃	(6.3)	(7.9)	(6.6)	3.4	3.7	3.3	(9.7)
下游消费品	金属切削机床	10.7	7.5	4.7	(8.6)	(2.7)	6.2	18.2
	工业机器人	27.9	15.1	24.4	14.7	20.6	17.9	28.3
	智能手机	(8.8)	4.7	(2.7)	(4.7)	(9.1)	(2.6)	0.1
	集成电路	22.9	22.1	20.6	12.9	15.6	17.7	17.2
	微型电子计算机	(19.4)	(9.3)	(8.4)	(14.1)	(2.2)	(15.9)	(5.8)
	移动通信手持机	(8.4)	(0.4)	(8.0)	(9.5)	(11.6)	(4.2)	(9.4)
	智能手机	(8.8)	4.7	(2.7)	(4.7)	(9.1)	(2.6)	0.1
	汽车	(3.2)	(2.6)	(0.1)	(2.8)	2.4	11.2	13.7
	新能源汽车	17.8	3.8	1.2	8.7	17.0	19.3	20.3
	运动型多用途乘用车	13.7	11.7	15.0	0.9	(1.3)	6.3	10.3
	太阳能电池(光伏电池)	(20.4)	(25.6)	(20.6)	(9.7)	(3.0)	(8.7)	(1.0)

资料来源: Wind, 联储证券研究院

2. 投资: 三大领域普遍承压

投资显著回落, 地产拖累延续, 非地产投资同步放缓。5 月, 固定资产投资累计同比下降 4.1%, 较 4 月回落 2.5 个百分点; 环比下降 1.91%, 显著低于季节性。结构上看, 地产投资降幅继续扩大, 扣除房地产开发投资后, 固定资产投资累计同比下降 1.2%, 按测算, 地产投资拖累整体固定资产投资约 2.9 个百分点, 与上月基本持平; 指向当前地产仍是固定资产投资最大的拖累来源, 但边际拖累并未进一步扩大, 投资走弱反映地产之外领域也出现一定程度放缓。

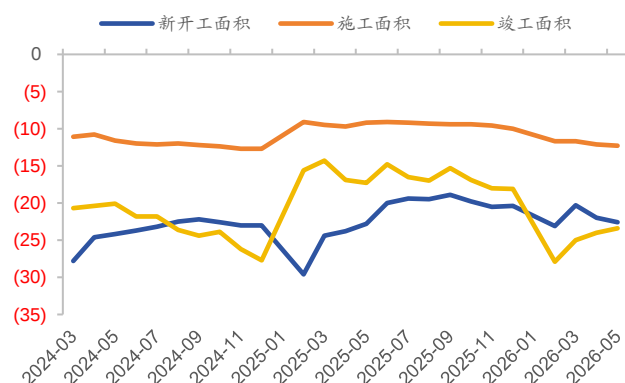
图4 固定资产投资进一步走弱 (%)



资料来源: Wind, 联储证券研究院

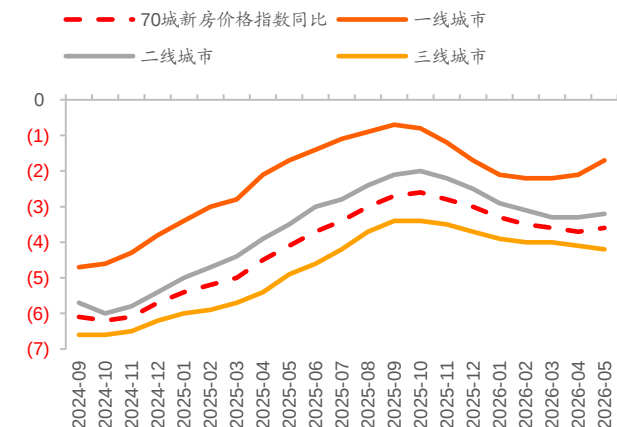
地产链仍是投资端最主要约束，销售改善仍未向投资端传导。5月，地产投资同比下降16.2%，降幅较4月扩大2.5个百分点；其中住宅投资下降15.6%。**供给端看**，仅竣工面积降幅略有收窄。新开工面积下降22.6%，降幅扩大0.6个百分点；施工面积下降12.3%，降幅扩大0.2个百分点；竣工面积下降23.4%，降幅收窄0.6个百分点。**需求端看**，地产销售端延续改善，一线城市房价降幅收窄相对明显。5月，商品房销售额同比下降13.5%，降幅收窄1.1个百分点；一线城市新房与二手房价格同比增速分别为-1.7%、-5.8%，降幅分别收窄0.4和1.0个百分点。地产销售改善仍未有效传导至投资端。**一方面**，当前销售修复仍主要集中于核心城市，尚未形成向全国市场的广泛扩散；**另一方面**，房企资金链修复明显滞后于销售改善，到位资金同比下降19.0%，其中国内贷款和个人按揭贷款分别下降28.7%和28.0%。在资金回流仍弱的背景下，房企更倾向于去库存和保交付，地产对固定资产投资及相关工业品需求的拖累仍将持续。

图5 房地产竣工面积累计增速降幅收窄(%)



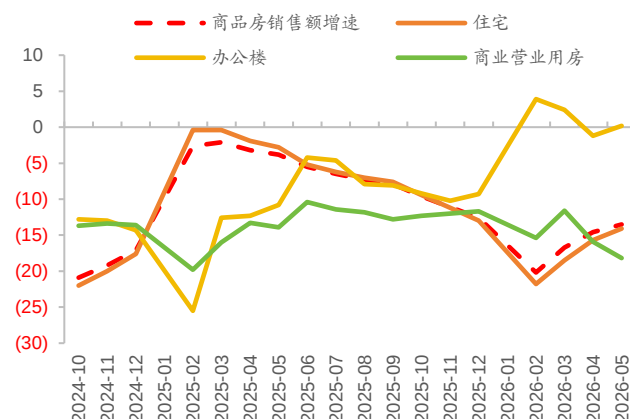
资料来源：Wind，联储证券研究院

图7 价格修复仍主要集中于核心城市(%)



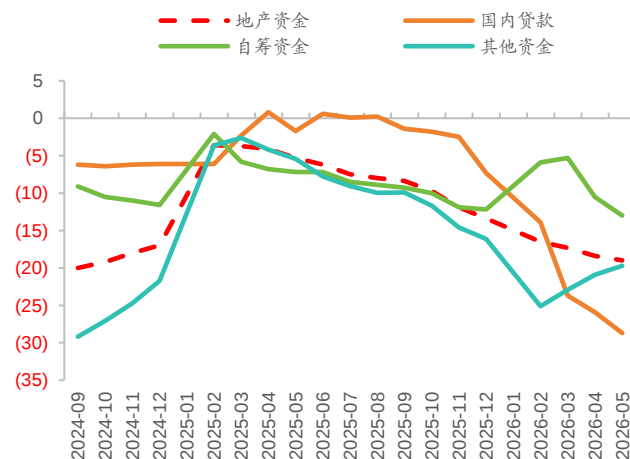
资料来源：Wind，联储证券研究院

图6 地产销售延续改善(%)



资料来源：Wind，联储证券研究院

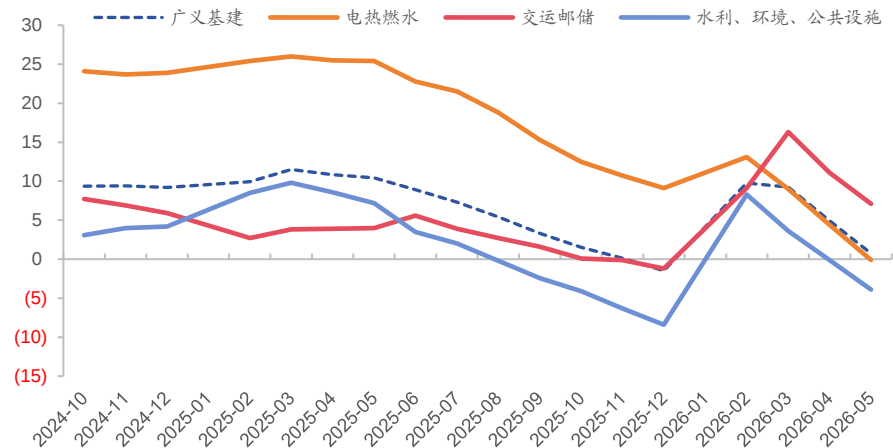
图8 地产资金到位仍然偏弱(%)



资料来源：Wind，联储证券研究院

基建投资边际减弱，财政资金向实物工作量转化仍偏慢。5月，广义基建投资累计同比为0.6%，较4月的4.3%明显回落。细项看，交通运输、仓储和邮政业投资增长7.1%，航空运输业增长21.7%，仍有局部支撑；道路运输业下降5.7%，水利管理业下降8.3%，公共设施管理业下降3.2%，电热燃水投资由正转负至-0.1%。建筑业PMI虽由48.0回升至48.8，但仍位于收缩区间，新订单指数仅43.5。当前基建投资走弱或一定程度受项目储备进程、地方财政约束以及项目落地节奏等因素影响，财政资金向实物工作量转化仍需时间。

图9 基建投资进一步降温 (%)



资料来源：Wind，联储证券研究院

制造业投资边际放缓，延续分化。5月，制造业投资累计同比下降0.4%，较4月回落1.6个百分点，增速转负。从行业看，制造业投资仍呈现明显分化特征。一方面，出口和高技术产业链景气度仍处于较高水平。其中，铁路船舶航空航天和其他运输设备制造业投资增长23.6%，计算机通信和其他电子设备制造业增长6.7%，纺织业增长10.8%，指向高端制造和部分出口相关行业仍保持较强投资需求；另一方面，部分中下游制造业投资在反内卷背景下延续调整。其中，汽车制造业下降2.7%，化学原料和化学制品制造业下降5.9%，医药制造业下降9.0%。

图10 制造业投资延续分化 (%)

项目	项目	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2025-12	2025-11	2025-10
制造业	制造业	-0.4	1.2	4.1	3.1	0.6	1.9	2.7
上游原材料	化学原料	-5.9	-3.6	0.4	-5.4	-8	-8.2	-7.9
	有色冶炼	-2.3	-0.9	3.7	-9.2	-4.2	-2.2	-1.5
中游装备制造	金属制品	-4.0	-1.4	5.5	7.4	-1.9	2.1	3.7
	通用设备	2.8	5.5	12.5	7	6.2	8.9	9.5
	专用设备	-8.0	-6	-0.4	-0.5	-7.1	-4	-2
	电气机械	1.5	2.9	0.8	5.8	-10.3	-9.5	-9.4
	电子设备	6.7	5.4	5.4	1.2	-3.2	-3.2	-2.2
	航空航天等运输设备	23.6	24.7	27.7	31.1	17.5	22.4	20.1
下游消费制造	农副食品	0.5	2.6	5.5	11.2	9.2	9.6	10.7
	食品制造	-6.5	-4.5	0.7	4.7	2.2	2.3	5.9
	纺织业	10.8	12.1	17.6	18.8	4.3	5.8	8.3
	医药制造	-9.0	-7.8	-7.7	-2.8	-13.5	-13.1	-11.3
	汽车制造	-2.7	-0.5	4.8	2.6	11.7	15.3	17.5

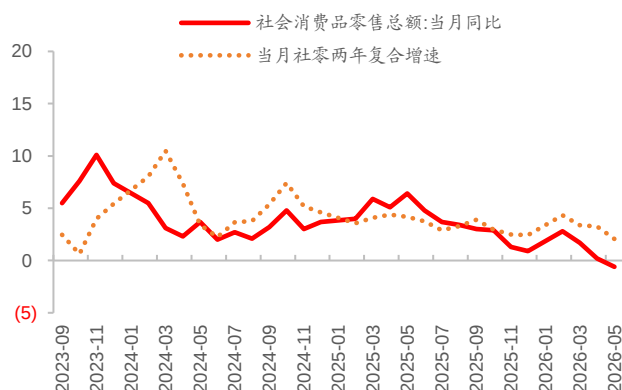
资料来源：Wind，联储证券研究院

3. 消费：大额消费偏弱，必需消费保持韧性

消费延续降温。5月，社零单月同比下降0.6%，较4月回落0.8个百分点；累计同比增长1.4%，较4月回落0.5个百分点。分类型看，商品弱于餐饮。商品零售同比下降0.7%，餐饮收入同比增长0.6%，均较4月走弱。限额以上商品零售同比下降5.2%。结构上看，一方面，汽车及地产后周期消费品降幅居前，反映居民大额消费意愿仍然偏弱。汽车类零售同比下降16.1%，家用电器和音像器材类下降15.6%，建筑及装潢材料类下降13.6%，家具类下降8.7%，金银珠宝类下降8.9%，共同拖累消费表现。另一方

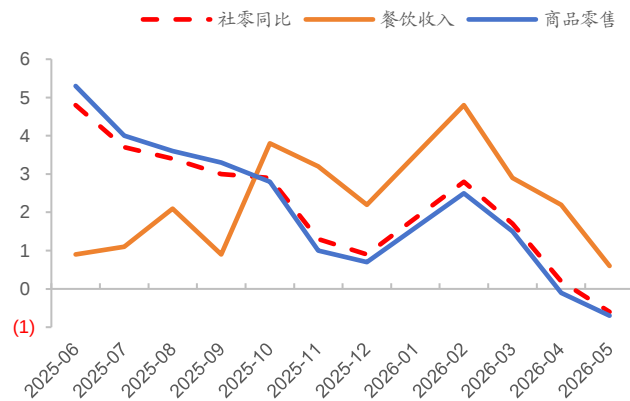
面，消费仍呈现一定结构性韧性。剔除汽车后消费品零售额同比增长 1.1%，其中，粮油食品、饮料、烟酒、服装、化妆品、日用品和中西药品零售额分别增长 1.9%、6.1%、4.8%、3.8%、2.5%、1.6%和 4.0%，网上商品和服务零售额累计增长 5.9%，其中网上服务零售额增长 7.6%。整体看，当前消费修复仍主要依赖必需消费和部分服务消费支撑，居民大额消费需求改善仍相对有限。

图11 5月社零增速延续放缓（%）



资料来源：Wind，联储证券研究院

图12 商品消费增速转负（%）



资料来源：Wind，联储证券研究院

图13 不同消费品类消费单月增速（%）

	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09
限上商品同比	-5.2	-4.9	1.2	2.5	-2.0	-2.2	1.4	2.7
服装鞋帽针纺织品类	3.8	3.6	7.0	10.4	0.6	3.5	6.3	4.7
化妆品类	2.5	4.7	8.3	4.5	8.8	6.1	9.6	8.6
日用品类	1.6	3.5	4.6	6.6	3.7	-0.8	7.4	6.8
家用电器和音像器材类	-15.6	-15.1	-5.0	3.3	-18.7	-19.4	-14.6	3.3
中西药品类	4.0	4.2	5.7	0.7	1.2	4.9	3.6	1.9
家具类	-8.7	-10.4	-8.7	8.8	-2.2	-3.8	9.6	16.2
金银珠宝类	-8.9	-21.3	11.7	13.0	5.9	8.5	37.6	9.7
体育、娱乐用品类	-8.0	-8.0	-2.0	4.1	9.0	0.4	10.1	11.9
书报杂志类	0.0	-9.7	3.9	0.0	4.6	0.5	-3.5	-6.9
文化办公用品类	-1.5	-6.9	15.0	5.8	9.2	11.7	13.5	6.2
通讯器材类	0.7	6.2	27.3	17.8	20.9	20.6	23.2	16.2
石油及制品类	-3.2	-6.5	0.1	-9.7	-11.0	-8.0	-5.9	-7.1
建筑及装潢材料类	-13.6	-13.8	-9.0	-2.2	-11.8	-17.0	-8.3	-0.1
汽车类	-16.1	-15.3	-11.8	-7.3	-5.0	-8.3	-6.6	1.6

资料来源：Wind，联储证券研究院

4. 展望：外需争取时间，内需决定高度

往后看，内需接力进程是决定经济修复高度的关键，而外需变化则是影响经济运行节奏的重要变量。一方面，出口景气及 AI 产业链扩张短期仍有望为经济提供支撑。一是出口保持韧性有助于对冲地产和消费偏弱带来的压力，为经济转型和内需修复争取时间和空间；二是全球电子产业链景气仍处于较高水平，对工业生产和高技术制造业形成支撑。另一方面，经济修复能否进一步向上修复，仍取决于内需能否有效接力。当前基建领域仍存在项目储备、资金传导及实物工作量形成偏慢等约束，地产销售改善向投资端传导亦需时间，居民收入预期和消费意愿修复也有待进一步巩固。但考虑到当前政策空间仍较充足，后续政策节奏与力度或将成为关键变量。若外需保持韧性，政策或更多以结构性支持和预期引导为主；若外需明显放缓，稳投资、促消费、增收入等扩内需政策出台节奏有望进一步加快。

风险提示

外需边际走弱、地缘政治超预期恶化、AI 产业链降温超预期、政策资金投放节奏不及预期。

免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路 195 号 8 号楼 11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区滨江大道 1111 弄 1 号中企国际金融中心 A 栋 12 层
 邮编：200135

北京

地址：北京市朝阳区安定路 5 号院北投投资大厦 B 栋 14 层
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路 2 号侨城一号广场 28-30F
 邮编：518000