万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

经济结构分化持续，政策有待逐步落地

——10 月经济数据跟踪

2026 年 11 月 16 日

- **事件：**2026 年 10 月，工业增加值当月同比增速回落 0.7 个百分点至 4.8%，环比上涨 0.21%。固投累计同比由-7.2%降至-8.1%，制造业、基建、房地产投资分别由-2.1%、-4.2%、-20.6%下降为-2.9%、-5.1%、-21.6%。社零当月同比为 0.4%，前值为 1.1%。
- **工业生产回落，高技术产业再度上行。**随十一、中秋节前“抢生产”效应结束，工业生产季节性回落。产销率同比放缓，发电量同比持续下滑，工业企业出口保持旺盛。采矿业、制造业增速放缓，高技术产业再度上行至高位，为工业生产的重要支撑。上游原材料行业生成整体边际走弱，能化产业链受油价影响增速放缓，中游设备制造业生产韧性仍强，下游汽车生产持续下跌，AI 相关产品生产保持旺盛，消费品制造业增速整体上行。服务业生产、商务活动指数回落，服务业活动预期指数小幅下滑。
- **投资分项全面下滑，地产投资拖累持续。**地产投资增速持续下滑，新开工增速小幅反弹，施工、竣工增速跌幅加深。地产销售量价齐跌，去库进程持续，二手房销售保持旺盛。三四线城市新建住宅价格持续承压，房价尚未企稳，房地产“银十”行情表现偏弱，政策对市场提振效果有限。房企资金来源持续收紧，自筹资金和国内贷款渠道延续承压，二手房销售给按揭贷款带来支撑。上月政府集中推地带动下，房企拿地好转。但去库周期和预售资金制度改革影响，房企资金周转约束持续，拿地进程预期持续偏缓。
- **基建增速持续放缓，资金形成实物工作量相对滞后。**10 月基建投资下行斜率变陡，随着专项债发行、新型政策性金融工具投放完成，资金投放进程边际提速，但财政资金拨付到形成实物工作量仍需时间，未来仍有充足的改善动能。
- **制造业投资增速回落，高技术产业增速放缓，出口拉动仍强。**传统行业盈利偏弱，制约了企业自主扩产意愿。海外需求保持韧性，带动了相关行业需求。设备工器具购置同比增速由 9.7%回落为 8.9%，大规模设备更新政策资金在 7 月下达完毕，随着资金逐步落地，政策效果边际减弱。
- **消费增速下跌，内需依然偏弱。**假期出行前置，部分消费需求提前释放给 10 月消费带来一定透支作用，高基数效应和价格波动抑制了消费意愿。餐饮、商品零售均回落，网上零售增速下滑。可选消费多数回落，石油及制品类上行幅度最大，通讯器材类跌幅相对最大，金银珠宝类同比增速回落，金价 10 月继续下跌，消费者观望情绪影响下，推迟了购买决策，中秋假期错位至 9 月也使得部分需求提前透支。地产下游行业中，家电和家具类增速小幅上行，主要受低基数拉动，建材增速继续下滑。必选消费集体走弱，其中，烟酒类跌幅较大，9 月提前备货带来一定影响。

分析师： 于天旭
执业证书编号：S0270522110001
电话：17717422697
邮箱：yutx@wlzq.com.cn

相关研究

美国核心通胀再超预期，内生通胀持续
贸易顺差收窄，AI、价格拉动仍强
输入性通胀持续，上下游分化加剧

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

- **总结与展望：经济结构分化持续，政策有待进一步落地**。10 月经济数据整体回落，结构分化持续，新经济仍是主要拉动，旧经济动能依然偏弱。财政资金投放边际提速，但到位进程依然偏缓，给经济的支撑效果相对有限。随着政策加速落地形成实物工作量，“六张网”投资有望逐步上行，推动基建投资修复。年内经济结构分化的特征有望持续，经济有望逐步企稳，完成全年经济增长目标压力不大。
- **风险因素：**居民购房、消费持续偏弱，地缘政治风险发展超预期，政策推进和落地不及预期。

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

正文目录

事件.....4
1 工业生产回落，结构分化依然显著.....4
2 投资：固投分项全面下滑，设备购置增速回落.....6
2.1 房地产投资持续下跌，地产销售偏弱.....6
2.2 基建增速持续放缓，资金形成实物工作量相对滞后.....8
2.3 制造业增速回落，高技术产业仍为重要支撑.....8
3 消费增速再度放缓，服务、商品消费均回落.....9
4 总结与展望.....10
5 风险提示.....11

图表 1: 制造业、采矿业增速回落 (%).....4
图表 2: 工业企业出口同比持续走高（%，亿元）.....4
图表 3: 集成电路产量同比回升，汽车跌幅加深 (%).....5
图表 4: 制造业下游增速表现分化（%）.....5
图表 5: 制造业上中下游当月、累计同比增速（%）.....5
图表 6: 服务业生产、商务活动指数回落（%）.....6
图表 7: 服务业活动预期指数下行（%）.....6
图表 8: 房屋竣工、施工增速继续下滑（%）.....7
图表 9: 商品房销售额、面积同比下跌（%）.....7
图表 10: 房地产开发资金来源增速持续回落（%）.....7
图表 11: 百城土地成交反弹（万平方米，亿元，%）.....7
图表 12: 基建投资回落，水泥产量下滑（%）.....8
图表 13: 水利、环境和公共设施管理业跌幅较大 (%).....8
图表 14: 出口走高给制造业带来支撑（%）.....9
图表 15: 企业融资环境指数反弹上行（%）.....9
图表 16: 消费增速再度下滑（%）.....9
图表 17: 网上零售和服务占社零比重逐步回落（%）.....9
图表 18: 消费分项同比增速表现（%）.....10

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

事件

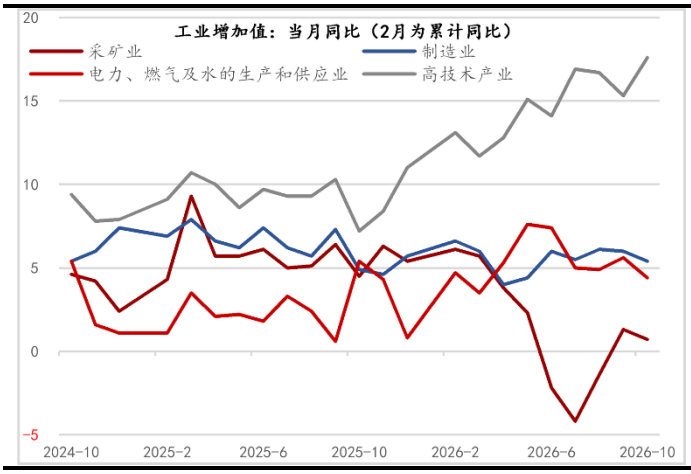
2026年10月，工业增加值当月同比增速回落0.7个百分点至4.8%（市场预期5.3%），环比上涨0.21%，前值为0.61%。1-10月，固定资产投资累计同比增速-8.1%（市场预期-6.9%），前值-7.2%，其中，房地产开发投资累计同比增速回落1个百分点至-21.6%，基建投资累计同比增速回落0.9个百分点至-5.1%，制造业投资增速累计同比回落0.8个百分点至-2.9%。社会消费品零售总额当月同比增速由上月的1.1%回落为0.4%（市场预期1.1%）。

1 工业生产回落，结构分化依然显著

工业生产季节性回落，下滑幅度超出市场预期，产销率同比放缓，发电量同比持续下滑，工业企业出口仍有支撑。10月，工业增加值当月同比增速回落0.7个百分点至4.8%，低于市场预期的5.3%，环比上涨0.21%，前值为0.61%。随十一、中秋节前“抢生产”效应结束，工业生产季节性回落。发电量同比由上月的-1.2%回落至-2.1%。工业企业出口交货值当月同比由上月的17%继续上行至18.6%，海外制造业景气度较高，价格上涨，原油、AI产业链拉动下，出口仍是工业生产重要拉动项。规模以上工业企业产销率当月同比由-0.2%下行为-0.4%。

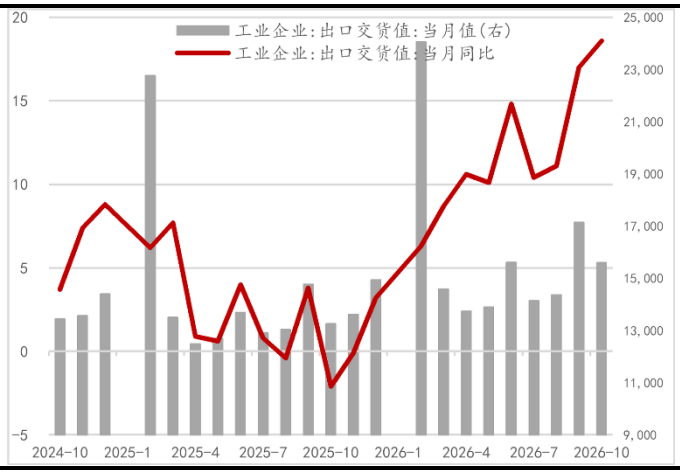
采矿业、制造业增速放缓，高技术产业再度上行至高位，为工业生产的重要支撑。分大类看，10月，采矿业同比回落0.6个百分点至0.7%，石油和天然气开采业同比高位小幅放缓，高油价部分压制了石化产业链生产。制造业同比由上月的6%回落至5.4%；高技术产业同比由上月的15.3%上行至17.6%，装备制造业同比增速为10.6%，持续领跑制造业整体表现，传统制造业生产相对偏弱。电力、燃气及水的生产和供应业同比回落1.2个百分点至4.4%。

图表1：制造业、采矿业增速回落（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表2：工业企业出口同比持续走高（%，亿元）



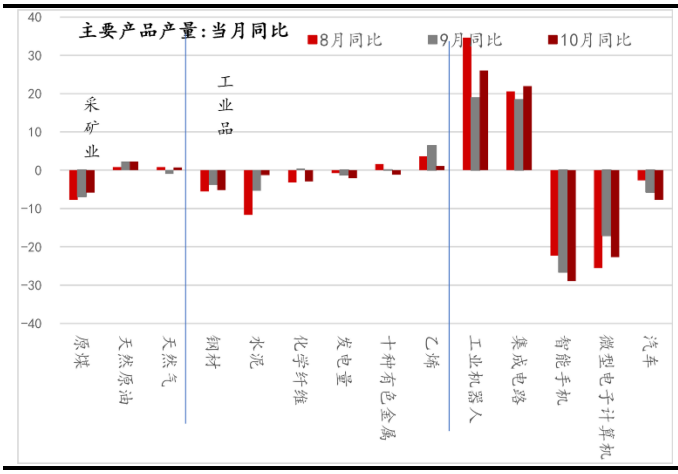
资料来源：Wind，万联证券研究所

上游原材料行业生成整体边际走弱，能化产业链受油价影响增速放缓，中游设备制造业生产韧性仍强，下游汽车生产持续下跌，AI相关产品生产保持旺盛，消费品制造业增速整体上行。分行业来看，上游原材料加工制造业整体回落，黑色金属冶炼及压延工业同比下滑幅度较大，钢材产量同比跌幅加深，非金属矿物制品业低位小幅上行，

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

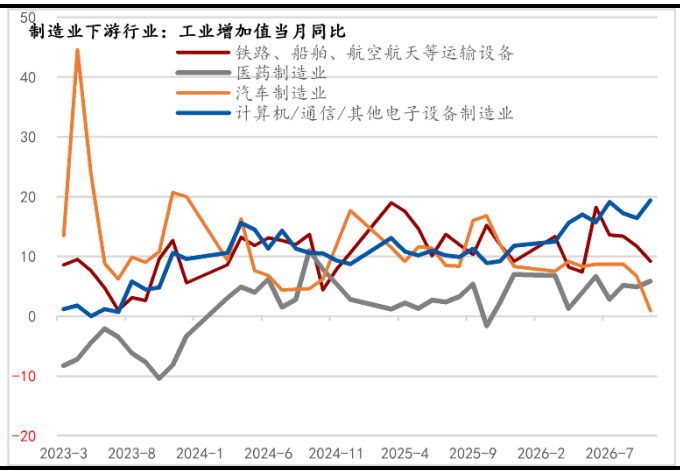
水泥产量同比跌幅收窄，地产对上游产业链拖累作用持续。有色金属冶炼及压延工业同比跌幅收窄。能化产业链来看，化学原料及化学制品制造业同比由2.4%回落至1.3%，乙烯产量同比回落，原油价格高位给产业链带来的影响预期仍将持续；化学纤维产量同比跌幅扩大，下游纺织业增速同比回落1.2个百分点至2.0%。制造业中游生产整体保持韧性，通用设备、电气机械及器材制造业增速与上月持平，专用设备制造业同比边际放缓，整体生产处于高位。下游制造业中，汽车制造业同比大幅下跌5.8个百分点至0.9%，本月跌幅相对最大，汽车产量同比跌幅加深，SUV产量下跌为主要拖累。计算机、通信和其他电子设备制造业同比由16.4%上行至19.4%，本月上行幅度相对最大，集成电路产量同比由18.4%上行至21.9%，为电子计算机产量同比跌幅加深，工业机器人产量同比走高。铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业同比回落2.5个百分点至9.2%。消费品制造业中，医药制造业同比上行1个百分点至5.9%，食品制造业增速上行，农副食品加工业增速小幅回落。

图表3：集成电路产量同比回升，汽车跌幅加深（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表4：制造业下游增速表现分化（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表5：制造业上中下游当月、累计同比增速（%）

	制造业具体行业	当月同比（%）			累计同比（%）				
		2026年10月	2026年9月	2025年10月	2026年10月	2026年9月	10-9月累计同比	2025年10月	2025年9月
上游	化学原料和化学制品制造业	1.30	2.40	7.10	3.30	3.60	-0.30	8.00	8.10
上游	橡胶和塑料制品业	1.20	3.50	2.10	5.40	5.80	-0.40	5.80	6.20
上游	非金属矿物制品业	-2.30	-2.40	-3.20	-2.90	-2.90	0.00	-0.60	-0.30
上游	黑色金属冶炼及压延加工业	-1.70	1.60	1.40	1.40	1.70	-0.30	5.30	5.70
上游	有色金属冶炼及压延加工业	-4.40	-5.10	3.70	-1.90	-1.60	-0.30	7.30	7.80
上游	金属制品业	8.60	8.20	1.70	6.20	5.90	0.30	6.40	7.00
中游	通用设备制造业	8.50	8.50	6.90	8.20	8.20	0.00	8.10	8.30
中游	专用设备制造业	11.50	12.10	0.70	9.70	9.50	0.20	3.70	4.10
中游	电气机械及器材制造业	8.10	8.10	4.90	7.20	7.10	0.10	10.40	11.10
中游	农副食品加工业	4.00	4.10	2.50	4.50	4.60	-0.10	6.30	6.70
中游	纺织业	2.00	3.20	0.20	3.00	3.20	-0.20	3.00	3.20
下游	食品制造业	8.60	7.30	2.10	8.40	8.30	0.10	5.20	5.50
下游	医药制造业	5.90	4.90	-1.60	5.30	5.20	0.10	1.70	2.10
下游	汽车制造业	0.90	6.70	16.80	6.50	7.30	-0.80	11.80	11.20
下游	计算机、通信和其他电子设备制造业	19.40	16.40	8.90	16.20	15.80	0.40	10.60	10.90
下游	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	9.20	11.70	15.20	12.30	12.70	-0.40	14.90	14.80

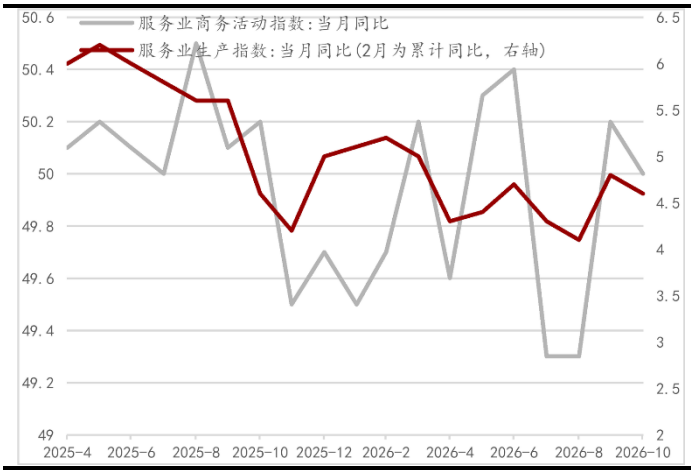
资料来源：Wind，万联证券研究所

服务业生产、商务活动指数回落，服务业活动预期指数小幅下滑。服务业生产指数10

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

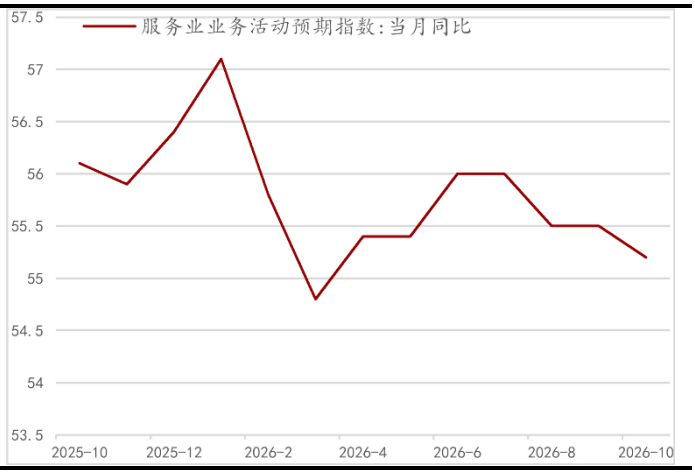
月当月同比为4.6%，前值为4.8%，累计同比连续4个月持平于4.7%。服务业商务活动指数当月同比由50.2%回落至50.0%。其中，信息传输、软件和信息技术服务业当月同比由9.8%回落为9.2%，租赁和商务服务业同比由9.5%回落至9.3%，依然领跑整体，交通运输、仓储和邮政业同比由5.4%回落至5.1%。服务业活动预期指数由55.5%回落至55.2%。

图表6：服务业生产、商务活动指数回落（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表7：服务业活动预期指数下行（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

2 投资：固投分项全面下滑，设备购置增速回落

固定资产投资分项全部下滑，地产、基建、制造业增速同步回落，资金向实物工作量转化滞后，企业扩产意愿不足。2026年10月，固定资产投资累计同比增速-8.1%，市场预期-6.9%，前值-7.2%，固投季调环比增速为-2.93%，前值为0.85%。其中，房地产开发投资累计同比增速回落1个百分点至-21.6%，增速持续下滑；基建累计同比增速回落0.9个百分点至-5.1%，制造业累计同比增速回落0.8个百分点至-2.9%，民间固定资产投资回落1个百分点至-11.4%。第一产业固定投资累计同比下滑幅度最大，第二、三产业同比跌幅持续加深。设备工器具购置同比增速由9.7%回落为8.9%；建筑安装工程同比由-10%回落为-11%，新开工偏弱的影响持续。

2.1 房地产投资持续下跌，地产销售偏弱

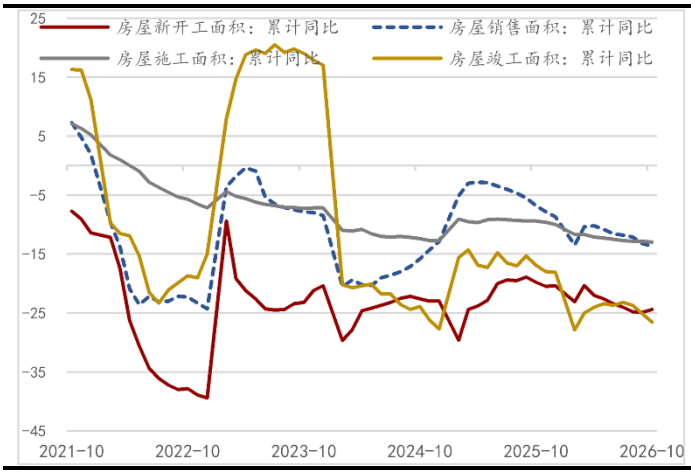
地产投资增速持续下滑，新开工增速小幅反弹，施工、竣工增速跌幅加深。房地产投资累计同比增速回落1个百分点至-21.6%，今年以来持续下探。房屋新开工面积累计同比增速上行0.5个百分点至-24.4%，房屋施工面积累计同比由-12.8%下降为-13%，竣工增速由-25.1%回落为-26.6%。

地产销售量价齐跌，去库进程持续，二手房销售保持旺盛。商品房销售面积累计同比由-13.2%继续下探至-13.7%，商品房销售额由-13.9%下跌为-14.3%。二手房交易网签面积累计同比由10.7%上行至11.4%，二手房销售表现持续回温。从70城房价数据来看，三四线城市新建住宅价格同比持续下跌，仅上海、杭州、南京、宁波、合肥、大连、沈阳等城市价格同比小幅增长，环比也有所上行。二手房仅上海同比小幅上涨，沈阳同比持平，当前房价尚未企稳。商品房待售面积累计同比由-1.5%跌至-1.7%，其中住宅累计同比由-0.7%下行至-1.1%，房地产去库进程持续推进。居民购房贷款贴息政策

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

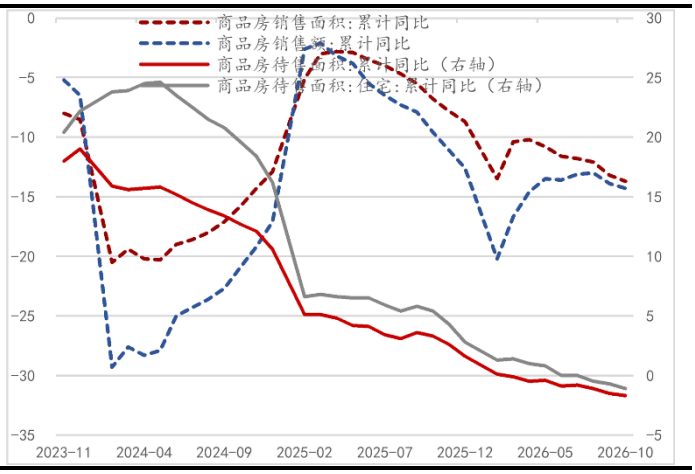
自2026年10月1日起实施，优惠政策主要针对刚需住房，房地产“银十”行情表现偏弱，政策对市场提振效果有限。居民消费信心偏弱，加杠杆仍然偏谨慎，预期年内地产销售延续低位。

图表8：房屋竣工、施工增速继续下滑（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表9：商品房销售额、面积同比下跌（%）

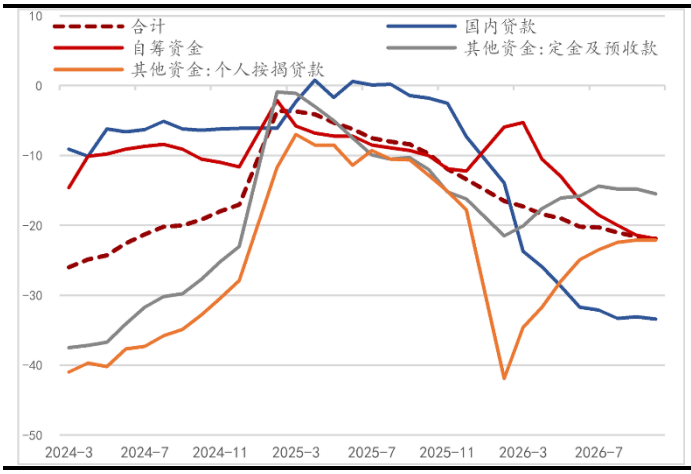


资料来源：Wind，万联证券研究所

房企资金来源持续收紧，自筹资金和国内贷款渠道延续承压，二手房销售给按揭贷款带来支撑。房地产开发资金来源增速由-21.6%进一步回落至-21.9%。其中，自筹资金和国内贷款延续下行，房企资质偏弱影响下，相关资金来源受阻。定金和预收款同比由-14.8%回落至-15.5%，新房销售偏弱影响持续，预售资金也受政策调整影响。个人按揭贷款同比持平于-22.1%，二手房销售交易活跃及前期按揭滞后发放带来支撑。

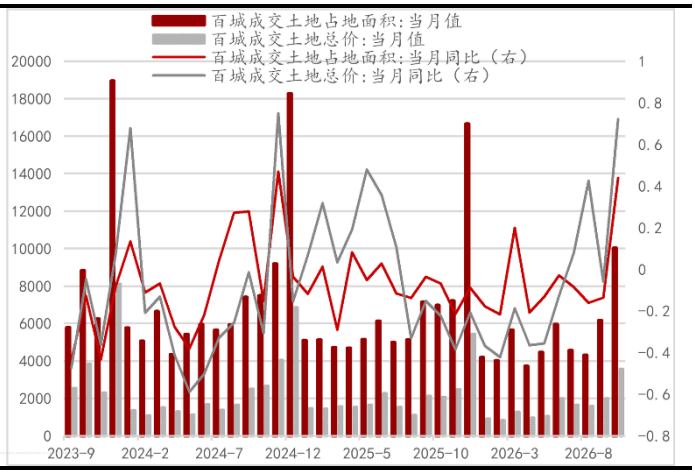
上月政府集中推地带动下，房企拿地好转。100大中城市土地成交来看，10月房企拿地同环比增速均反弹上行，地方政府为完成土地出让收入目标，百城土地供应量在9月集中放量，企业拿地存在一定滞后效应，上月供应增加在本月成交端兑现。而百城土地供应量在10月同、环比大幅回落，月度供应量波动仍大，房地产行业去库存进程下，叠加预售资金制度改革影响，房企资金周转约束持续，房企拿地进程预期持续偏缓。

图表10：房地产开发资金来源增速持续回落（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表11：百城土地成交反弹（万平方米，亿元，%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

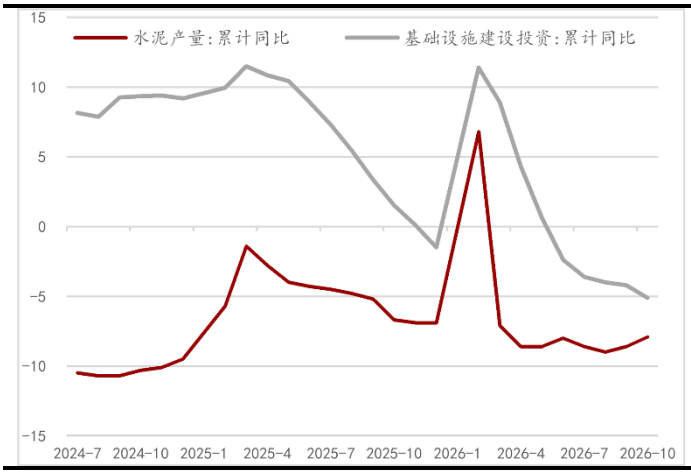
万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

2.2 基建增速持续放缓，资金形成实物工作量相对滞后

基建投资增速下行斜率变陡，资金形成实物工作量相对滞后。10月基建累计同比增速回落0.9个百分点至-5.1%，下行速率变陡。随着专项债发行、新型政策性金融工具投放完成，资金投放进程边际提速，但财政资金拨付到形成实物工作量仍需时间，未来仍有充足的改善动能。

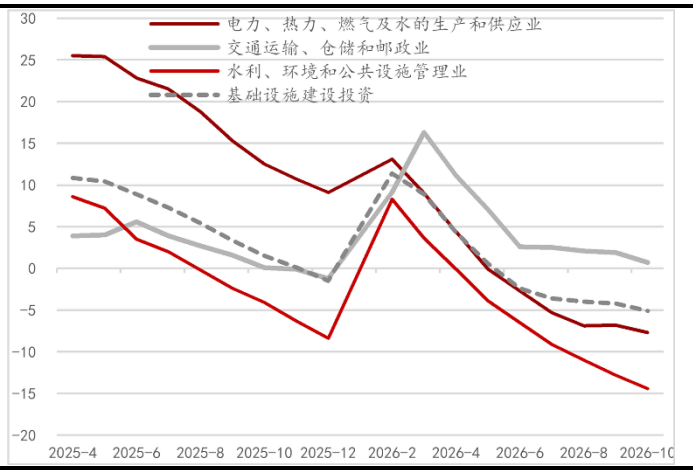
基建各分项增速集体回落，水利、环境、公共设施管理业跌幅较大。从细分项来看，电力、热力、燃气及水的生产和供应业基数逐步走低，但跌幅进一步加深。交通运输、仓储、邮政业增速由1.9%下跌至0.7%，依然保持正增；水利、环境、公共设施管理业增速下行1.6个百分点至-14.4%，跌幅相对最大。

图表12：基建投资回落，水泥产量下滑（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表13：水利、环境和公共设施管理业跌幅较大（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

2.3 制造业增速回落，高技术产业仍为重要支撑

制造业投资增速放缓，民间投资持续下跌，高技术产业增速放缓，出口拉动仍强。制造业累计同比增速回落0.8个百分点至-2.9%，民间固定资产投资回落1个百分点至-11.4%。高技术产业投资累计同比由4.9%回落至4%，增速逐步放缓，但依然为制造业投资主要拉动项。传统行业盈利偏弱，制约了企业自主扩产意愿。海外需求保持韧性，价格走高和AI产业链为主要拉动，也带动了相关行业投资分化。设备工器具购置同比增速由9.7%回落为8.9%，大规模设备更新政策资金在7月下达完毕，随着资金逐步落地，政策效果边际减弱。后续随着财政资金逐步落地形成实物工作量，有望给制造业投资带来支撑。

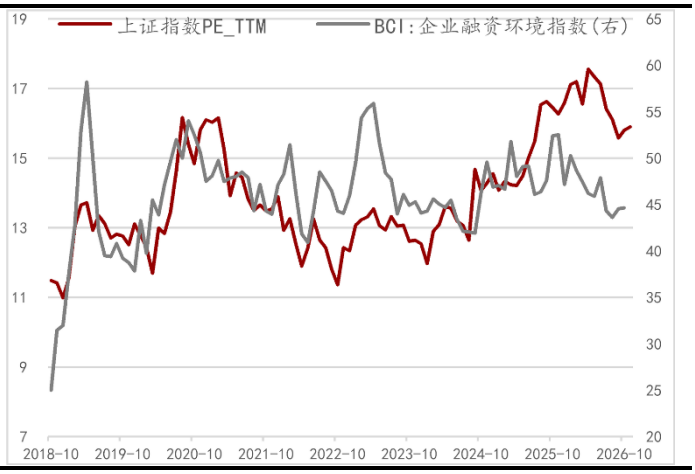
万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

图表14：出口走高给制造业带来支撑（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表15：企业融资环境指数反弹上行（%）

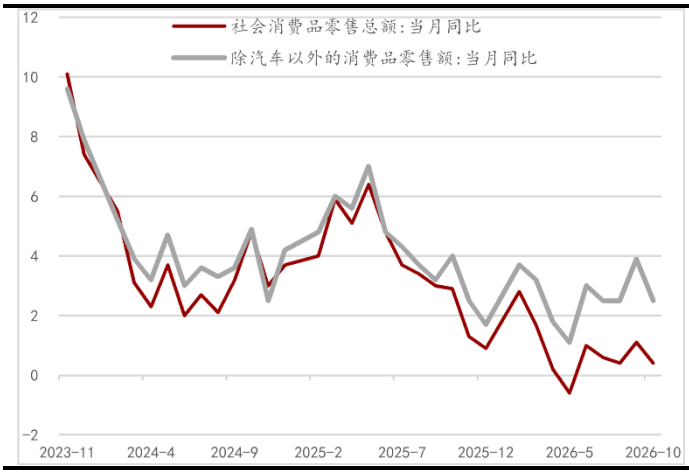


资料来源：Wind，万联证券研究所

3 消费增速再度放缓，服务、商品消费均回落

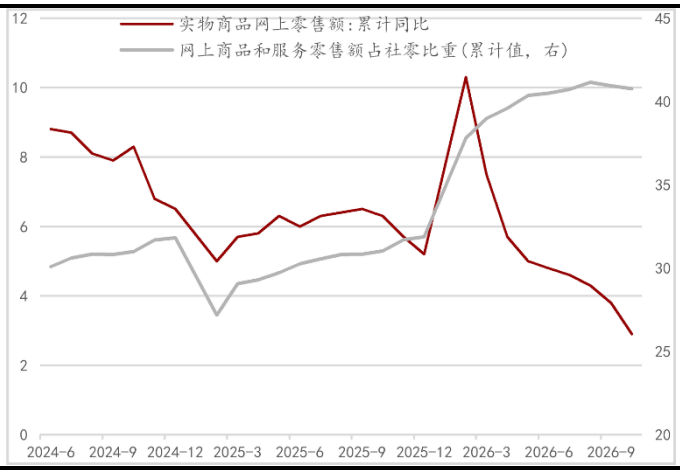
消费增速再度放缓，内需依然偏弱，餐饮、商品零售均回落，网上零售增速下滑。10月，社会消费品零售总额同比增速由上月的1.1%回落为0.4%，市场预期1.1%。假期出行前置，部分消费需求提前释放给10月消费带来一定透支作用，高基数效应和价格波动抑制了消费意愿。其中，除汽车以外的消费品零售增速由上月的3.9%下跌至2.5%；限额以上企业零售同比由上月的-2.1%下跌至-4.9%，大企业经营依然相对承压。餐饮同比由上月的2.1%下跌至0.7%；商品零售由1%降至0.3%。城镇消费同比增速由0.8%降至0.2%，乡村消费同比增速由2.7%降至1.5%。商品网上零售累计同比增速由3.8%降至2.9%，网上商品和服务零售占社零比重逐步回落。从更新到9月的消费者信心数据来看，消费者信心、收入指数继续回落，消费意愿指数回落幅度相对最大。

图表16：消费增速再度下滑（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表17：网上零售和服务占社零比重逐步回落（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

可选消费表现分化，必选消费集体回落。可选消费多数回落，本月石油及制品类上行幅度最大，原油价格上涨，叠加十一长假出行需求增加为主要拉动。通讯器材类同比增速大幅下跌24.6个百分点至6.5，9月新品集中上市带来的销售拉动作用在10月减

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

弱，价格上涨给消费形成压制，消费补贴政策透支也带来一定影响。金银珠宝类同比增速由-9.6%大幅下行至-28.7%，金价10月继续下跌，消费者观望情绪影响下，推迟了购买决策，中秋假期错位至9月也使得部分需求提前透支。双十一活动在10月开启，化妆品增速持续放缓，结合线上消费数据来看，对线上消费拉动效果有限。汽车消费由-21.2%回落至-21.4%，依然表现偏弱。地产下游行业中，家电和家具类增速小幅上行，主要受低基数拉动，建材增速继续下滑。必选消费集体走弱，其中，烟酒类跌幅较大，由13.8%下滑至2.5%，9月提前备货带来一定影响；粮油、食品、饮料、中西药品类增速均放缓，日用品、服饰类增速转负。

图表18：消费分项同比增速表现（%）

按消费类型分：限额以上单位商品零售增速						
同比增速	2026年10月	2026年9月	2025年10月	2025年9月	较上月变动	
粮油、食品类	0.5	6.7	9.1	6.3	-6.2	必选消费
饮料类	0.3	5	7.1	-0.8	-4.7	必选消费
烟酒类	2.5	13.8	4.1	1.6	-11.3	必选消费
服装鞋帽、针、纺织品类	-2	1.2	6.3	4.7	-3.2	必选消费
日用品类	-0.4	4.1	7.4	6.8	-4.5	必选消费
中西药品类	3.7	5	3.6	1.9	-1.3	必选消费
餐饮	0.7	2.1	3.8	0.9	-1.4	可选消费
化妆品类	2.8	5.4	9.6	8.6	-2.6	可选消费
金银珠宝类	-28.7	-9.6	37.6	9.7	-19.1	可选消费
文化办公用品类	4.1	7.9	13.5	6.2	-3.8	可选消费
通讯器材类	6.5	31.1	23.2	16.2	-24.6	可选消费
石油及制品类	4.4	-0.8	-5.9	-7.1	5.2	可选消费
汽车类	-21.4	-21.2	-6.6	1.6	-0.2	可选消费
家用电器和音像器材类	2.5	1.9	-14.6	3.3	0.6	可选消费(地产相关)
家具类	-2.6	-3	9.6	16.2	0.4	可选消费(地产相关)
建筑及装潢材料类	-11.2	-9.2	-8.3	-0.1	-2	可选消费(地产相关)
社会消费品零售总额	0.4	1.1	2.9	3	-0.7	整体
限额以上企业消费品零售总额	-4.9	-2.1	1.6	2.3	-2.8	整体
除汽车以外社零	2.5	3.9	4	3.2	-1.4	整体

资料来源：Wind，万联证券研究所

4 总结与展望

经济结构分化持续，政策有待进一步落地。10月经济数据整体回落，结构分化持续，新经济仍是主要拉动，旧经济动能依然偏弱。财政资金投放边际提速，但到位进程依然偏缓，给经济的支撑效果相对有限。随着政策加速落地形成实物工作量，“六张网”投资有望逐步上行，推动基建投资修复。年内经济结构分化的特征有望持续，经济有望逐步企稳，完成全年经济增长目标压力不大。

5 风险提示

居民购房、消费持续偏弱，地缘政治风险发展超预期，政策推进和落地不及预期。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％至-10％之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10％以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15％以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5％至15％；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5％至5％；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5％以上。
基准指数 ： 沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责条款

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师任何形式的分享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。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所
上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场