

9 月经济数据点评：供给侧强，需求侧弱



魏争 分析师
Email: weizheng@lcqz.com
证书: S1320524100001



沈夏宜 分析师
Email: shenxiayi@lcqz.com
证书: S1320523020004

摘要:

GDP 实际增速放缓，平减指数略有收窄。三季度，实际 GDP 增速达 4.8%，累计增速 5.2%；名义 GDP 增速 3.7%，累计增速 4.1%，经济“量增价跌”格局延续，但平减指数收窄至-1.1%。GDP 增速边际放缓，主要因政策红利边际效应减弱导致需求下滑：一是“以旧换新”补贴效应减弱，商品零售增速放缓；二是利润预期未明显修复且受高基数影响，制造业投资放缓；三是“924”地产政策脉冲在上半年集中释放，进入下半年后地产投资再度下滑。产业结构上，第二、三产业增速分别回落至 4.2% 和 5.4%，第一产业则微升至 4.0%。

工业、服务业生产较强。9 月，工业增加值同比增速达 6.5%，高于市场预期，较上月提升 1.3 个百分点；环比增长 0.6%，高于前值。服务业生产指数保持稳定，同比增速为 5.6%。生产回暖主要受两方面因素推动：一是传统消费旺季来临，企业积极备货；二是海外圣诞订单集中释放，带动出口相关生产。从结构上看，采矿业与制造业增速分别提升至 6.4% 和 7.3%，而电热燃水业增速则回落至 0.6%。行业层面呈现分化态势。下游消费品中，必选消费类如农副食品、食品制造增速分别达 6.0%、6.5%；汽车制造增速大幅上升至 16.0%。中游装备制造业和高技术产业增长显著，航空航天、计算机设备等行业增速均超过 7%，机床、机器人、集成电路等产品产量也实现较快增长。

固定资产投资增速转负，三大项均降温。9 月，固定资产投资延续负增长，单月增速-7.1%，累计增速降至-0.5%，三大分项均走弱。基建投资明显降温，广义与狭义基建累计增速分别回落至 3.3% 和 1.1%。除道路运输略有改善外，水利环境、交运邮储及电热燃水等领域投资普遍放缓，或受专项债发行节奏放缓与地方配套资金紧张制约。制造业投资累计增速降至 4.0%，其中，中游装备制造业增速显著回落至 1.6%。多数行业投资疲软，仅航空航天等少数高技术领域保持较高增速。投资结构延续普遍扩张转向高端集中的趋势，房地产投资单月增速为-21.3%，资金端与销售端同步走弱，国内贷款增速转负，指向“924”政策支撑效应边际减弱明显。

餐饮、商品消费增速延续下滑。9 月，社零同比增速 3.0%，较上月下降 0.4 个百分点。结构上看，餐饮消费未能延续上月修复趋势，9 月同比增速 0.9%，较上月下降 1.2 个百分点。商品零售降温，同比增速 3.3%，较上月下降 0.3 个百分点。消费持续降温主要源于两方面：一是补贴政策效应逐渐减弱；二是前期需求集中释放导致后续消费增长空间受限。结构上请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

相关报告

9 月金融数据点评：信用修复取决于盈利与财政合力

2025.10.17

9 月外贸数据点评：低基数下出口增速反弹

2025.10.15

美国《大而美法案》与特朗普财政政策框架

2025.10.14

看，受补贴拉动的品类明显降温，家电和音响器材增速大幅回落至 3.3%。受金价波动影响，金银珠宝消费增速降温，同比增速降至 9.7%。体育娱乐、文化办公类消费放缓，增速分别为 11.9%、6.2%。通讯器材类消费显著回升，同比增长 16.2%。汽车消费小幅改善，同比增速 1.6%。

展望：政策性金融工具传导是关键。总结看，9 月经济转弱主要源于政策红利边际递减、企业预期偏谨慎以及居民消费动力不足的共同影响。生产端看，工业生产虽在消费旺季和出口备货拉动下有所反弹，但结构上仍呈现内部分化，部分中下游行业增长动能不足。需求端看，消费方面，商品零售与餐饮消费均有所降温，反映出居民消费意愿整体偏弱，前期政策补贴效应减弱对需求支撑力度下降；投资方面，地产、基建、制造业三大投资分项增速延续走弱，实体扩张意愿谨慎。向前看，随着 9 月末 5000 亿元政策性金融工具的逐步落地，预计将对基建投资形成有效拉动，并在一定程度上缓解当前投资下行压力，为四季度经济提供重要支撑。后续需密切关注政策落实进度及对实体经济传导效果。

风险提示：国内政策落地不及预期，海外政策变动超预期。

目 录

1. GDP: 三季度增速放缓	5
2. 生产: 工业生产增速反弹	5
3. 投资: 地产、基建、制造业投资增速延续下降	7
4. 消费: 商品、餐饮消费放缓	9
5. 展望: 政策性金融工具传导是关键	10
风险提示	10

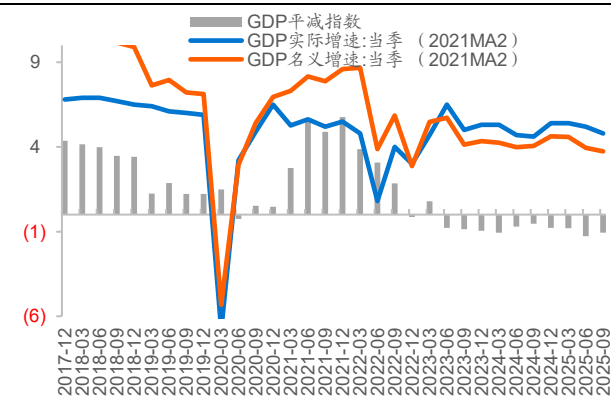
图表目录

图 1	GDP 实际增速略有回落，平减指数降幅收窄（%）	5
图 2	当季 GDP 环比增速（%）	5
图 3	第二、三产业增速下降（%）	5
图 4	三大产业对 GDP 拉动（%）	5
图 5	制造业、电热燃水增加值增速放缓（%）	6
图 6	服务业生产指数同比（%）	6
图 7	工业产品产量增速（%）	6
图 8	固定资产投资增速转负（%）	7
图 9	基建投资增速降温明显（%）	7
图 10	广义基建分项增速（%）	7
图 11	狭义基建分项增速（%）	7
图 12	“两新”覆盖领域投资依旧较高，但略有放缓（%）	8
图 13	房地产新开工、施工、竣工面积累计增速（%）	8
图 14	商品房销售面积增速继续走弱（%）	8
图 15	商品房销售额增速继续走弱（%）	9
图 16	资金到位增速进一步走弱（%）	9
图 17	9 月社零增速延续放缓（%）	9
图 18	餐饮消费下滑明显（%）	9
图 19	不同消费品类消费增速（%）	10

1. GDP：三季度增速放缓

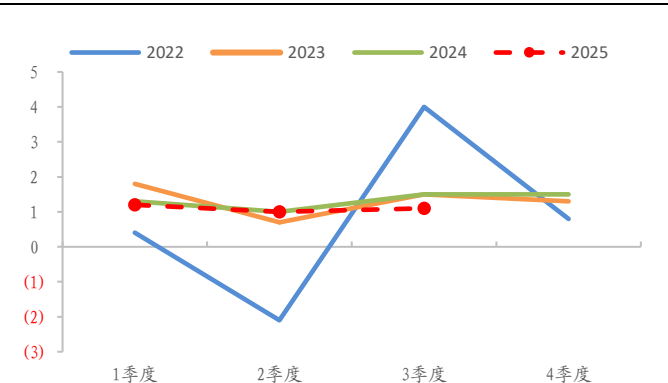
GDP 实际增速放缓，平减指数略有收窄。三季度，实际 GDP 增速达 4.8%，累计增速 5.2%；名义 GDP 增速 3.7%，累计增速 4.1%，平减指数收窄至-1.1%。GDP 增速边际放缓，主要因政策红利边际效应减弱导致需求下滑：一是“以旧换新”补贴效应减弱，商品零售增速放缓；二是利润预期未明显修复且受高基数影响，制造业投资放缓；三是“924”政策后，地产脉冲上半年释放后再次下滑。分产业看，第二、三产业增速回落，第一产业上升：三季度，第二产业增速 4.2%，下降 0.6 个百分点；第三产业增速 5.4%，下降 0.3 个百分点；第一产业增速 4.0%，上升 0.2 个百分点。

图1 GDP 实际增速略有回落，平减指数降幅收窄（%）



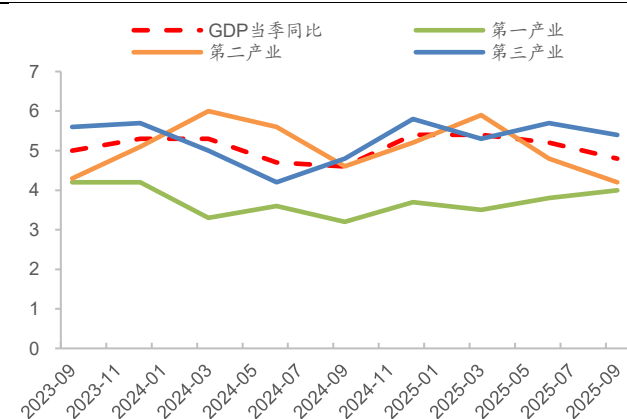
资料来源：Wind，联储证券研究院

图2 当季 GDP 环比增速（%）



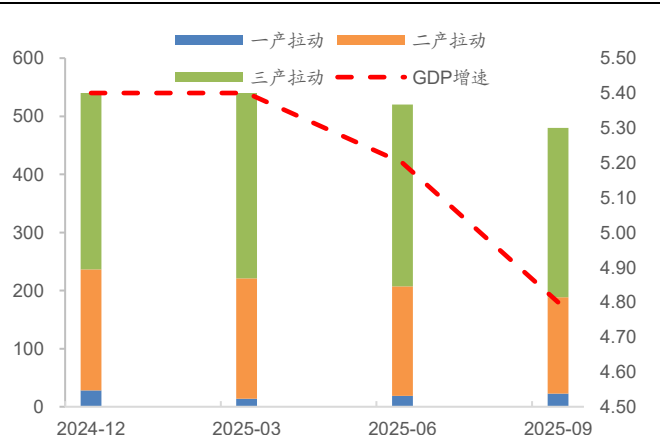
资料来源：Wind，联储证券研究院

图3 第二、三产业增速下降（%）



资料来源：Wind，联储证券研究院

图4 三大产业对 GDP 拉动（%）



资料来源：Wind，联储证券研究院

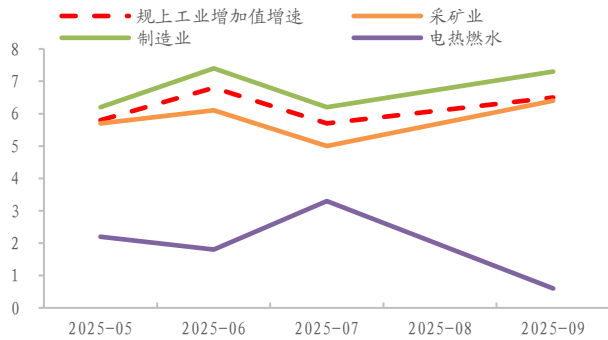
2. 生产：工业生产增速反弹

工业、服务业生产较强。9月，工业增加值同比增速为 6.5%，高于市场预期 5.2%，较上月上升 1.3 个百分点。环比上看，9 月环比增速为 0.6%，高于上月增速。工业生产增速反弹可能有两点原因，一是为消费旺季备货。九月和十月是传统消费旺季，为应对潜在消费需求，企业生产热情较高；二是应对出口和海外订单需求。经验上看，三季度是全球零售商为圣诞节采购备货的关键时期，一定程度上拉动工业生产。结构上看，采矿业、制造业增加值增速抬升明显，分别为 6.4%、7.3%，较上月分别上升 1.3、1.6 个百分点；电热燃水业增速下滑，同比为 0.6%，较上月下降 1.8 个百分点。服务业生产指数增速为 5.6%，与上月持平。

下游消费制造业、中游装备制造业增加值增速较高。分行业看，下游消费品行业增加值增速显著提升。其中，必选消费品生产增速反弹明显，农副食品、食品制造、烟草

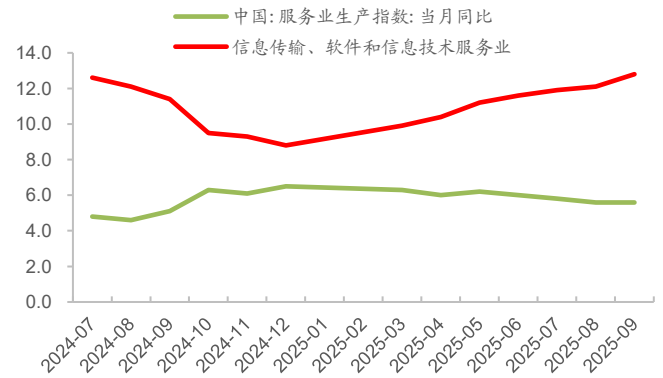
制品产业增加值增速分别达 6.0%、6.5%、4.1%；纺织服装、皮革、家具增加值增速降幅收窄，同比增速依次为 -5.5%、-4.5%、-5.2%。可选消费生产增速也进一步提高，汽车消费增速 16.0%，较上月大幅攀升 7.6 个百分点。中游装备制造业里，高技术行业增加值增速较快，航空航天、计算机、仪器仪表制造业增速分别为 10.3%、11.3%、7.8%。从产品产量看，机床、机器人、集成电路等产品产量增速回升，同比增速分别达 18.2%、28.3%、5.9%；汽车、新能源车、运动型多用途乘用车产品产量持续高增长，增速分别为 13.7%、20.3%、10.3%。

图5 制造业、电热燃水增加值增速放缓（%）



资料来源：Wind，联储证券研究院

图6 服务业生产指数同比（%）



资料来源：Wind，联储证券研究院

图7 工业产品产量增速（%）

产量		2025-09	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03
上游能源类	发电量	1.5	1.6	3.1	1.7	0.5	0.9	1.8
	火电	(5.4)	1.7	4.3	1.1	1.2	(2.3)	(2.3)
	水电	31.9	(10.1)	(9.8)	(4.0)	(14.3)	(6.5)	9.5
	核电	1.6	5.9	8.3	10.3	6.7	12.4	23.0
	风电	(7.6)	20.2	5.5	3.2	11.0	12.7	8.2
	太阳能	21.1	15.9	28.7	18.3	7.3	16.7	8.9
上游原材料	天然原油	4.1	2.4	1.2	1.4	1.8	1.5	3.5
	天然气	9.4	5.9	7.4	4.6	9.1	8.1	5.0
	原煤	(1.8)	(3.2)	(3.8)	3.0	4.2	3.8	9.6
	发电设备	19.8	30.7	34.6	26.1	43.1	124.2	107.2
	焦炭	8.0	3.9	0.5	(0.2)	2.4	7.1	4.1
	氢氧化钠(烧碱)	5.2	8.1	6.8	7.0	2.3	4.5	2.8
	硫酸	5.6	8.8	8.0	9.0	5.7	9.0	2.0
	化学纤维	4.8	7.1	4.6	4.7	5.2	5.3	6.3
	乙烯	5.3	10.4	9.1	5.8	14.4	10.1	6.1
	生铁	(2.4)	1.0	(1.4)	(4.1)	(3.3)	0.7	3.1
中游工业品	粗钢	(4.6)	(0.7)	(4.0)	(9.2)	(6.9)	0.0	4.6
	铁矿石原矿量	0.6	8.8	21.8	(8.4)	(3.6)	(4.9)	(14.7)
	钢材	5.1	9.7	6.4	1.8	3.4	6.6	8.3
	十种有色金属	2.9	3.8	2.2	4.4	2.9	3.1	3.7
下游消费品	水泥	(8.6)	(6.2)	(5.6)	(5.3)	(8.1)	(5.3)	2.5
	平板玻璃	(9.7)	(2.0)	(3.4)	(4.5)	(5.7)	(4.6)	(6.7)
	金属切削机床	18.2	16.4	20.3	12.7	6.3	15.6	23.0
	工业机器人	28.3	14.4	24.0	37.9	35.5	51.5	16.7
	智能手机	0.1	3.2	2.0	8.4	(1.7)	(6.4)	7.0
	集成电路	5.9	3.2	15.0	15.8	11.5	4.0	9.2
	微型电子计算机	(5.8)	(13.1)	(10.1)	6.4	8.1	(2.2)	7.8
	移动通信手持机	(9.4)	(5.7)	(5.2)	2.6	(7.2)	(11.9)	0.4
	智能手机	0.1	3.2	2.0	8.4	(1.7)	(6.4)	7.0
	汽车	13.7	10.5	8.4	8.8	11.3	8.5	8.4
	新能源汽车	20.3	22.7	17.1	18.8	31.7	38.9	40.6
	运动型多用途乘用车	10.3	7.1	4.0	12.6	10.5	11.4	4.9
	太阳能电池(光伏电池)	(1.0)	16.8	16.0	24.1	27.8	33.4	23.6

资料来源：Wind，联储证券研究院

3. 投资：地产、基建、制造业投资增速延续下降

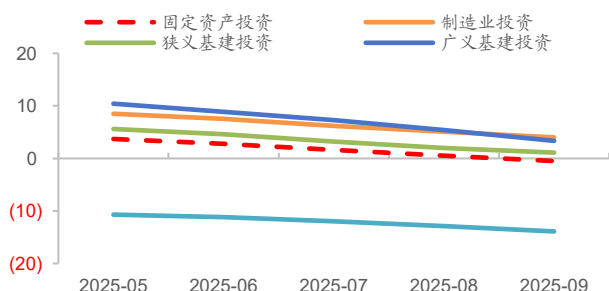
固定资产投资增速转负。9月，固定资产投资单月增速-7.1%，与上月持平，累计增速-0.5%，较上月下降1.0个百分点。三大分项延续下滑趋势。

狭义、广义基建投资降温明显。9月，广义基建累计增速3.3%，狭义基建累计增速1.1%，较上月分别下降2.1、0.9个百分点。分项看，水利环境投资增速降幅扩大，累计增速-2.4%；交运邮储投资增速下降至1.6%，主要受铁路、水路、航空运输投资增速下滑拖累，道路运输投资增速上升至-2.7%，有所改善。电热燃水投资增速进一步下滑，是广义基建投资降温的主要原因。

制造业投资进一步下降。9月，制造业投资累计增速4.0%，较上月下降1.1pct。结构上看，作为制造业投资主要支撑的中游装备制造业投资全面降温，同比增速仅1.6%，将上月下降1.6个百分点。分行业看，金属制品、通用设备、专用设备、电气机械、计算机投资延续回落，分别为5.9%、11.8%、-0.7%、-9.5%、-2.1%，高技术行业中航空航天投资增速依旧较高，同比增速22.3%，较上月下降3.9个百分点。

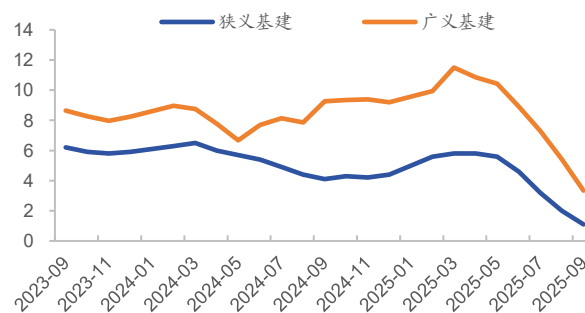
地产投资端、资金端、销售端持续放缓。9月，房地产投资单月增速-21.3%，累计增速-13.9%，降幅延续扩大。**资金端看**，9月地产资金到位增速为-8.4%，降幅较上月扩大0.4个百分点，主因国内贷款到位增速下降，其同比增速下半年来首次转负，为-1.4%，指向“924”政策的支撑作用减弱明显。**销售端看**，9月，商品房销售面积、销售额增速降幅持续扩大，累计增速分别为-5.5%、-7.9%，较上月分别扩大0.8、0.6个百分点。

图8 固定资产投资增速转负 (%)



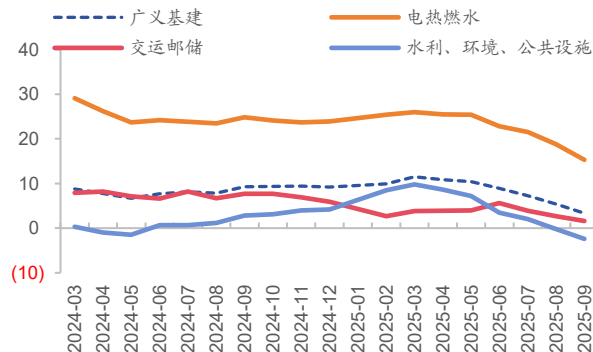
资料来源：Wind，联储证券研究院

图9 基建投资增速降温明显 (%)



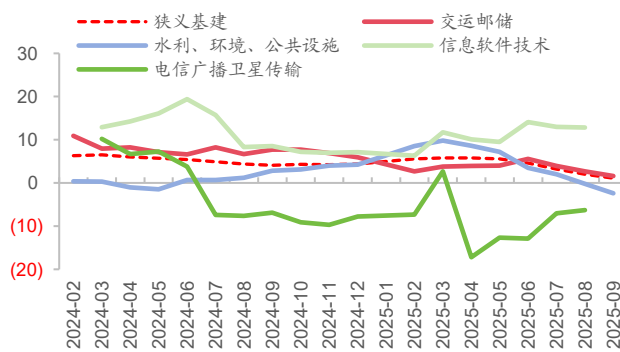
资料来源：Wind，联储证券研究院

图10 广义基建分项增速 (%)



资料来源：Wind，联储证券研究院

图11 狭义基建分项增速 (%)



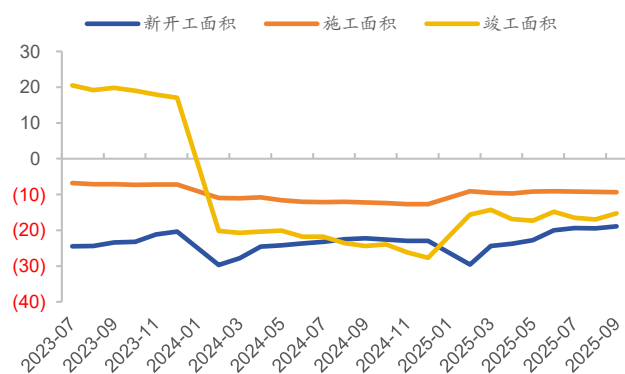
资料来源：Wind，联储证券研究院

图12 “两新”覆盖领域投资依旧较高，但略有放缓（%）

项目	项目	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2024-12
制造业	制造业	4.0	5.1	6.2	7.5	8.5	8.8	9.1	9	9.2
上游原材料	石油煤炭	20.7	19.3	16.3	14.4	18.8	18	25.8	48.3	14.8
	化学原料	-5.6	-5.2	-4.7	-1.1	0.4	1.3	2.1	6	8.6
	化纤	11.6	9.3	11.1	10.6	16.4	17.6	15.8	16	4.7
	橡胶塑料	7.3	10.7	12	14.6	15.7	14.7	17.9	14.3	14.3
	非金属矿物	-6.6	-5.8	-4.8	-5.1	-3.6	-2.9	-1.8	0.2	1.6
	黑金冶炼	-2.0	-3.3	-4.1	-0.6	-1.6	2	5.5	5.7	1.8
	有色冶炼	0.4	2.2	4.9	9.1	14.3	16.4	17.9	16.1	24.2
中游装备制造	金属制品	5.9	8.4	9.5	11.1	11	11.5	12.2	10.8	16.6
	通用设备	11.8	13.7	14.8	16.6	17.5	17.9	17.2	21.6	15.5
	专用设备	-0.7	1.6	4.6	6.2	7.9	8.4	8.1	9	11.6
	电气机械	-9.5	-8.8	-8.7	-7.8	-8.6	-7.5	-7.4	-8.6	-3.9
	电子设备	-2.1	-0.1	2.2	4.6	7	9	10.5	9.6	12
	仪器仪表	-17.2	-17.6	-16.3	-15.6	-13.6	-15.1	-15.4	-13.2	-0.2
	木材加工	11.7	13.2	14.8	15.9	17.1	17.5	15.2	21.7	7.8
	航空航天等运	22.3	26.2	29.3	27.3	26.1	29.6	37.9	37.3	34.9
下游消费制造	农副食品	14.3	16.9	17.8	18.4	17.7	18.4	18.6	17.4	18
	食品制造	10.8	13.9	15.4	16	16.1	16.6	18	21	22.9
	酒水饮料	5.0	7.2	8.7	9.2	9.5	9.8	8.2	16.5	18
	烟草制品	13.9	14.3	17.6	18	10.5	11	32.2	-13.6	-20.9
	纺织业	11.2	12.6	14.1	14.5	15.1	14.7	13.5	13.6	15.6
	纺织服装	14.8	20.1	25.2	27	27.6	27.1	22.9	18.5	18
	皮革制造	12.2	16.8	21.5	24	26.6	26.6	23.7	16.9	17.1
	家具制造	10.8	14.8	17.7	17.5	13.4	12.7	8.9	13.7	9
	印刷复制	-0.7	5.1	8.9	11.2	12	13	14.8	10.6	16.8
	文工文娱	2.4	6.7	6.7	12.4	13.2	11.5	13.4	10.6	13.7
	医药制造	-9.9	-8.5	-6.6	-3	0.9	2.6	4.4	3.5	6.9
	汽车制造	19.2	20.2	21.7	22.2	23.4	23.6	24.5	27	7.5
	纸制品	0.0	4.9	7.4	8.9	9.4	7.6	11.9	0.5	18.5
	废弃资源利用	19.1	18.5	18.8	18.6	18.1	17.9	11.2	10.5	7.5
	设备修理	50.1	49.7	49.4	44.2	62.2	44.3	43.6	45.5	5.8

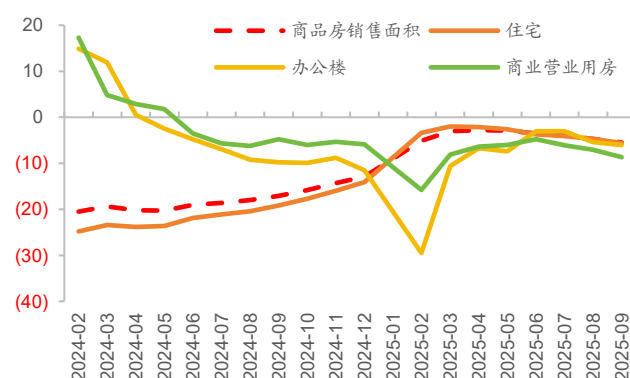
资料来源：Wind，联储证券研究院

图13 房地产新开工、施工、竣工面积累计增速（%）



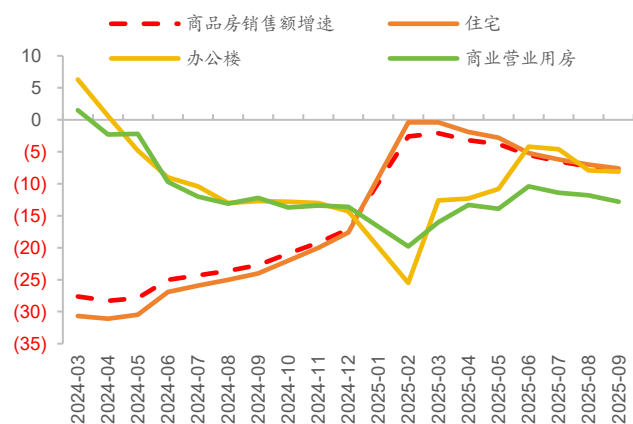
资料来源：Wind，联储证券研究院

图14 商品房销售面积增速继续走弱（%）



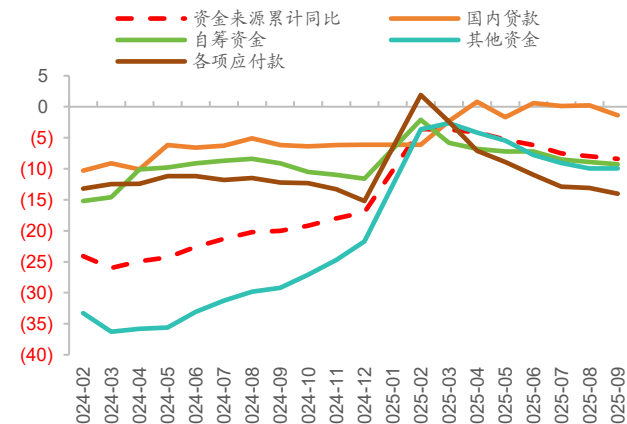
资料来源：Wind，联储证券研究院

图15 商品房销售额增速继续走弱 (%)



资料来源：Wind，联储证券研究院

图16 资金到位增速进一步走弱 (%)



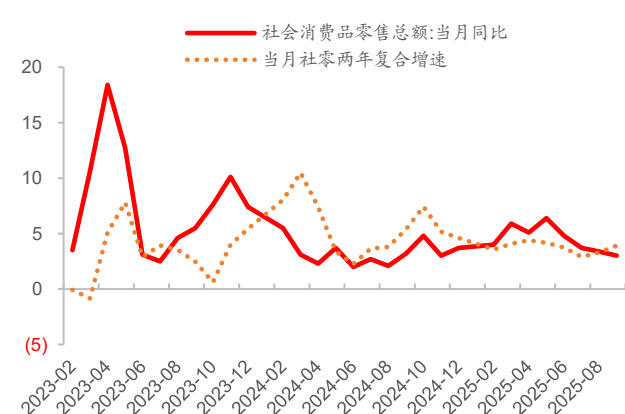
资料来源：Wind，联储证券研究院

4. 消费：商品、餐饮消费放缓

商品、餐饮消费降温。9月，社零同比增速3.0%，较上月下降0.4个百分点。结构上看，餐饮消费未能延续上月修复趋势，9月同比增速0.9%，较上月下降1.2个百分点。商品零售降温，同比增速3.3%，较上月下降0.3个百分点。消费持续降温主要源于两方面：一是补贴政策效应逐渐减弱；二是前期需求集中释放导致后续消费增长空间受限。

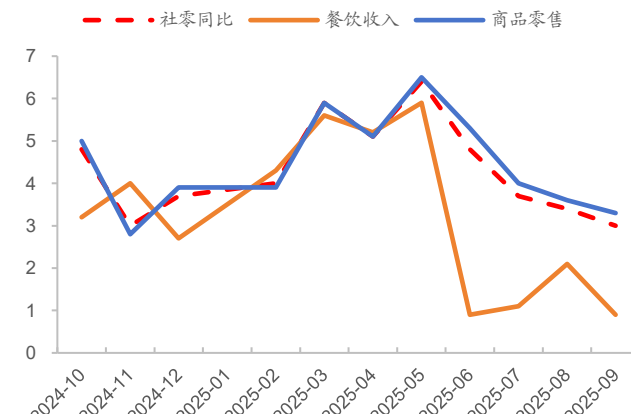
耐用品消费分化，补贴覆盖领域降温。8月，限上商品消费累计增速为2.7%，基本与上月持平。分商品类别看，受补贴覆盖的领域消费增速下滑明显，家电和音响器材消费同比增速3.3%，较上月下降11.0个百分点。受金价波动影响，金银珠宝消费增速降温，同比增速9.7%，较上月下降7.1个百分点。体育娱乐用品、文化用品消费降温，增速分别下降至11.9%、6.2%。通讯器材消费增速大幅反弹，同比增速为16.2%，较上月上升8.9个百分点。汽车消费同比增速1.6%，较上月上升0.8个百分点。

图17 9月社零增速延续放缓 (%)



资料来源：Wind，联储证券研究院

图18 餐饮消费下滑明显 (%)



资料来源：Wind，联储证券研究院

图19 不同消费品类消费增速(%)

	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02
限上商品同比	2.7	2.6	3.1	5.5	8.2	6.6	8.6	4.4
必选消费	7.5	9.1	11.9	10.9	17.4	14.8	13.7	-
粮食烟酒	4.6	4.0	6.9	5.4	12.4	10.9	11.8	0.0
服装鞋帽针纺织品类	4.7	3.1	1.8	1.9	4.0	2.2	3.6	3.3
化妆品类	8.6	5.1	4.5	-2.3	4.4	7.2	1.1	4.4
日用品类	6.8	7.7	8.2	7.8	8.0	7.6	8.8	5.7
家用电器和音像器材类	3.3	14.3	28.7	32.4	53.0	38.8	35.1	10.9
中西药品类	1.9	0.9	0.1	-0.7	0.3	2.6	1.4	2.5
家具类	16.2	18.6	20.6	28.7	25.6	26.9	29.5	11.7
可选消费	3.4	3.5	2.4	5.6	6.8	6.0	8.5	-
金银珠宝类	9.7	16.8	8.2	6.1	21.8	25.3	10.6	5.4
体育、娱乐用品类	11.9	16.9	13.7	9.5	28.3	23.3	26.2	25.0
书报杂志类	-6.9	11.9	-6.6	-10.7	-8.4	-8.5	2.8	0.0
文化办公用品类	6.2	14.2	13.8	24.4	30.5	33.5	21.5	21.8
通讯器材类	16.2	7.3	14.9	13.9	33.0	19.9	28.6	26.2
石油及制品类	-7.1	-8.0	-8.3	-7.3	-7.0	-5.7	-1.9	0.9
建筑及装潢材料类	-0.1	-0.7	-0.5	1.0	5.8	9.7	-0.1	0.1
汽车类	1.6	0.8	-1.5	4.6	1.1	0.7	5.5	-4.4

资料来源: Wind, 联储证券研究院

5. 展望：政策性金融工具传导是关键

总结看，9 月经济转弱主要源于政策红利边际递减、企业预期偏谨慎以及居民消费动力不足的共同影响。生产端看，工业生产虽在消费旺季和出口备货拉动下有所反弹，但结构上仍呈现内部分化，部分中下游行业增长动能不足。需求端看，消费方面，商品零售与餐饮消费均有所降温，反映出居民消费意愿整体偏弱，前期政策补贴效应减弱对需求支撑力度下降；投资方面，地产、基建、制造业三大投资分项增速延续走弱，实体扩张意愿谨慎。向前看，随着 9 月末 5000 亿元政策性金融工具的逐步落地，预计将对基建投资形成有效拉动，并在一定程度上缓解当前投资下行压力，为四季度经济提供重要支撑。后续需密切关注政策落实进度及对实体经济传导效果。

风险提示

国内政策落地不及预期，海外政策变动超预期。

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 A 栋 7 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