

➤ **“十四五”以来，中国产业和行业的薪资前景正经历着一轮深刻的变化。**一方面，经济的高质量发展必然带来一些传统行业劳动力市场的供给过剩，新旧动能转化的阵痛导致这些行业的薪资受到波及；另一方面，新一轮科技革命和产业变革的演进，以及同期推进的收入分配制度改革，也在重塑高薪行业的薪酬格局。**因此，这种变化在当下呈现出两个主要特征：一是在整体的薪资涨幅放缓同时，部分行业薪资出现负增长；二是产业升级与技能错配下，“高薪”职位越来越向科技和先进制造业积聚。**

上述特征究竟是暂时性的现象、还是在产业变局下延伸至“十四五”时期的趋势？我们试图去探究决定薪资的内在标准，以判断下一个五年各行业薪资走向。

➤ **居民收入整体增速缘何放缓？**无论是国家统计局、还是智联口径下的收入数据，均呈现出居民收入增速不如此前、尤其是私营企业就业人员工资增速落后于非私营企业的现状。究其原因：**非私营单位中，包含政府机构、事业单位人群对非私营单位工资形成支撑；而私营单位中，房地产链和基建行业形成较大拖累，这与地产长周期放缓、基建项目投资回报率下降等经济现象相关。**

➤ **建设制造强国是中国为推进制造业高质量发展而实施的重大国家战略，也是“十四五”向“十四五”进阶的必由之路，那么，在当前整体薪资增长放缓的格局下，我国制造业薪资是否还有进一步增长的空间？**我们尝试从两个视角来回答这一问题，均可以得到相似的答案——当前我国制造业劳动力市场并不饱和，在技术革新和产业升级的驱动下，其薪资的增长前景均优于其他产业。

➤ **视角一：行业单位就业所带来的行业增加值，可以用该行业在经济中的增加值占比/就业占比来衡量。**根据这一标准，当前我国制造业劳动力仍“供不应求”，而服务业却“供过于求”，可解释近年来服务业工资增长的放缓。

制造业内部也存在结构分化，“高薪”职位越来越向科技和先进制造业积聚。

服务业中，金融、房地产、信息软件（互联网）等资本和技术密集型行业均属于“例外”。其中金融业整体薪资增长呈现出一定放缓迹象，但内部细分行业之间的分化较大：银行业工资增速自 2022 年放缓，与银行经营压力上升、尤其是近年来的净息差收窄相对应；前期证券业由于从业人员较多，工资增速也出现放缓。在当前新一轮科技革命的大背景之下，与科技结合的金融行业发展潜能更大，其薪资可能会有更好的前景。近年来设置金融科技专业的高校数量逐年递增，反映了这类人才的稀缺性，未来金融业中这部分职位涨薪的概率将会更大。

➤ **视角二：行业增加值占 GDP 的比重、与劳动力收入占增加值的比重是否“匹配”，可以用国际主要经济体的平均占比做横向比较。**这一视角下同样能得出我国制造业劳动力市场不算饱和的结论：2022 年我国制造业占 GDP 的比重偏高，而制造业从业人员收入占增加值比重却偏低。

反观服务业，我国服务业劳动力收入占比基本能与服务业在经济中的地位作用相匹配。与制造业相比，我国服务业产值偏低、可替代性更高，从业人员涨薪的幅度也相对受限。

➤ **风险提示：**数据和信息统计不准确或不完整；部分传统行业因开拓新业务，或导致薪资增速不减反增；部分新兴行业薪资增幅存在不及预期的风险。


分析师 陶川

执业证书：S0100524060005

邮箱：taochuan@mszq.com

分析师 张云杰

执业证书：S0100525020002

邮箱：zhangyunjie@mszq.com

研究助理 钟渝梅

执业证书：S0100124080017

邮箱：zhongyumei@mszq.com

相关研究

1. 海外市场点评：关于美国这次流动性危机的思考-2025/06/02
2. 海外市场点评：假期思考：谁是关税反复的“赢家”？-2025/06/02
3. 2025 年 5 月 PMI 数据点评：5 月 PMI：反弹成色-2025/05/31
4. 经济动态跟踪：渐行渐近的政策性金融工具-2025/05/30
5. 海外市场点评：关税“叫停”，几多利好？-2025/05/29

目录

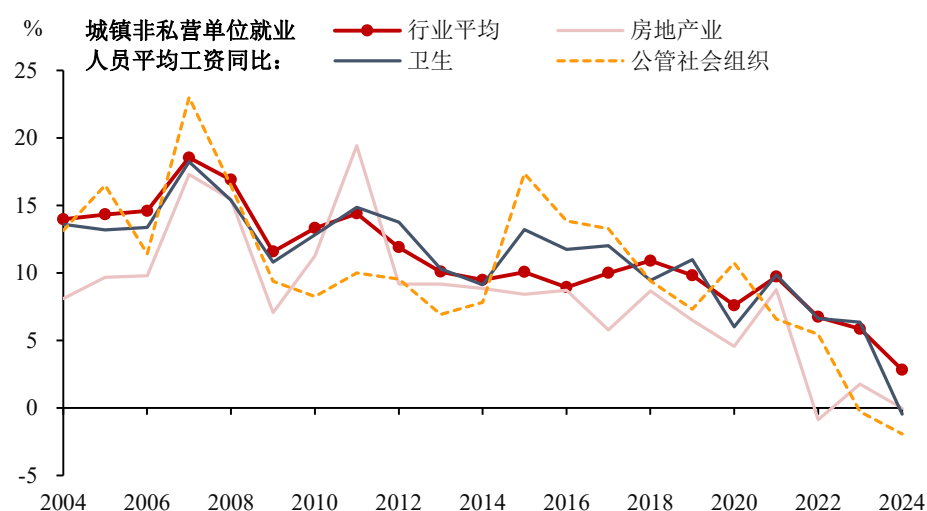
1 中国产业和行业薪资变革	3
2 如何观察居民收入数据?	5
3 制造业 vs 服务业：如何判断未来薪资走势?	9
3.1 视角一：国内视角	9
3.2 视角二：国际视角	12
4 风险提示	14
插图目录	15

1 中国产业和行业薪资变革

“十四五”以来，中国产业和行业的薪资前景正经历着一轮深刻的变化。一方面，经济的高质量发展必然带来一些传统行业劳动力市场的供给过剩，新旧动能转化的阵痛导致这些行业的薪资受到波及；**另一方面**，新一轮科技革命和产业变革的演进，以及同期推进的收入分配制度改革，也在重塑高薪行业的薪酬格局。**因此，这种变化在当下呈现出两个主要特征：**

一是在整体的薪资涨幅放缓同时，部分行业薪资出现负增长。2024 年，城镇非私营单位平均工资同比降至 2.8%。其中，**城管社会组织（政府机构、事业单位等）、卫生等行业工资出现负增长**，全行业薪资普涨的局面很难重现。

图1：在整体的薪资涨幅放缓同时，部分行业薪资出现负增长



资料来源：iFind，民生证券研究院

二是产业升级与技能错配下，“高薪”职位越来越向科技和先进制造业积聚。2024 年，高科技行业涨薪企业数量占比 96%、行业薪酬增长率 8.9%，在各行业中处于领先地位。从近期总书记的活动足迹及其相关讲话来看，也可以发现先进制造业的重要性不改。同时，一些与科技挂钩的金融职业也迎来机遇，2018 年以来设置金融科技专业的院校数目逐年递增，反映出国家对这部分岗位的重视程度和支持力度持续上升。

图2：近期总书记的重要措辞中，同样凸显了对制造业的重视

从总书记重要活动，看“十五五”制造业相关规划			
时间	会议/调研	涉及地方政府	制造业相关重要内容
2025年4月30日	部分省区市“十五五”时期经济社会发展座谈会	内蒙古、上海、浙江、湖北、广东、四川、甘肃	“十五五”时期，必须把因地制宜发展新质生产力摆在更加突出的战略位置，以科技创新为引领、以实体经济为根基，坚持全面推进传统产业转型升级、积极发展新兴产业、超前布局未来产业并举，加快建设现代化产业体系。要完善国家创新体系，激发各类创新主体活力，<u>瞄准世界科技前沿，在加强基础研究、提高原始创新能力上持续用力</u>，在突破关键核心技术、前沿技术上抓紧攻关。要统筹推进教育科技人才一体发展，筑牢新质生产力发展的基础性、战略性支撑。
2025年5月19-20日	总书记在河南考察	河南	• 制造业是国民经济的重要支柱，推进中国式现代化必须保持制造业合理比重。现代制造业离不开科技赋能，要大力加强技术攻关，走自主创新的发展路子。 • 要进一步夯实实体经济这个根基，以科技创新为引领，因地制宜发展新质生产力，提升现代化产业体系对高质量发展的支撑能力。

资料来源：中国政府网、央视网，民生证券研究院

上述特征究竟是暂时性的现象、还是在新的产业变局下延伸至“十五五”时期的必然趋势？在本文中，我们试图去探究决定薪资的内在标准，以判断下一个五年各产业和行业的薪资走向。

2 如何观察居民收入数据？

根据国家统计局，与劳动力薪资挂钩的两组数据分别是：1) 居民人均可支配收入中的工资性收入；2) 城镇单位就业人员平均工资。**前者**更侧重于居民个体的全部劳动所得、覆盖灵活就业；**后者**更侧重于城镇用人单位支付的劳动报酬、仅限正规雇佣关系。

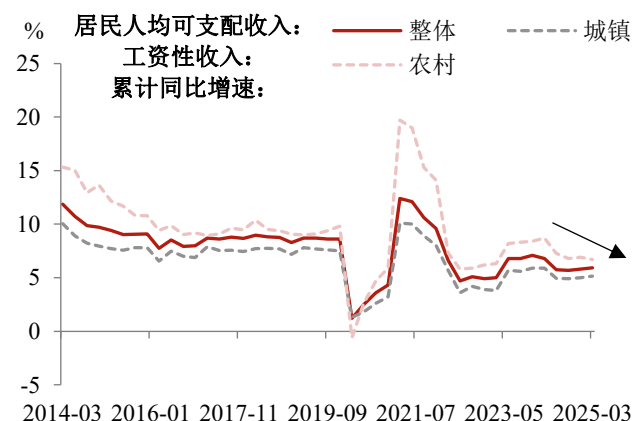
图3：我国居民就业与收入重要指标及其数据口径、更新频率

数据来源	指标名称	数据口径	最新数据	数据更新频率
国家统计局	居民人均可支配收入工资性收入	就业人员通过各种途径得到的全部劳动报酬和各种福利，包括受雇于单位或个人、从事各种自由职业、兼职和零星劳动得到的全部劳动报酬和福利。既包括现金收入，也包括实物收入。	2025 年一季度	季度
	城镇居民		2025 年一季度	季度
	农村居民		2025 年一季度	季度
	平均工资	规模以上单位就业人员在一年内平均每人所得的工资额。	2024 年	年度
	城镇非私营单位就业人员平均工资	城镇非私营单位就业人员在一年内平均每人所得的工资额。包括规模以上单位和规模以下单位。	2024 年	年度
	按企业登记注册类型划分：			
	内资单位	城镇非私营内资单位就业人员在一年内平均每人所得的工资额。	2023 年	年度
	国有单位	城镇国有单位就业人员在一年内平均每人所得的工资额。	2023 年	年度
	城镇集体单位	城镇集体单位就业人员在一年内平均每人所得的工资额。	2022 年	年度
	股份合作单位	城镇非私营股份合作单位就业人员在一年内平均每人所得的工资额。	2022 年	年度
	联营单位	城镇非私营联营单位就业人员在一年内平均每人所得的工资额。	2022 年	年度
	有限责任公司	城镇非私营有限责任公司就业人员在一年内平均每人所得的工资额。	2022 年	年度
	股份有限公司	城镇非私营股份有限公司就业人员在一年内平均每人所得的工资额。	2022 年	年度
	其他内资	城镇非私营单位中除国有企业、集体企业、股份合作企业、联营企业、有限责任公司、股份有限公司以外的内资单位就业人员在一年内平均每人所得的工资额。	2022 年	年度
	港澳台商投资单位	城镇非私营港澳台商投资单位就业人员在一年内平均每人所得的工资额。	2024 年	年度
	外商投资单位	城镇非私营外商投资单位就业人员在一年内平均每人所得的工资额。	2024 年	年度
	按行业划分：			
	农、林、牧、渔业	城镇非私营单位农、林、牧、渔业就业人员在一年内平均每人所得的工资额。	2024 年	年度
	采矿业	城镇非私营单位采矿业就业人员在一年内平均每人所得的工资额。	2024 年	年度
	制造业	城镇非私营单位制造业就业人员在一年内平均每人所得的工资额。	2024 年	年度
	电力、燃气及水的生产和供应业	城镇非私营单位电力、燃气及水的生产和供应业就业人员在一年内平均每人所得的工资额	2024 年	年度
	建筑业	城镇非私营单位建筑业就业人员在一年内平均每人所得的工资额。	2024 年	年度
	交通运输、仓储和邮政业	城镇非私营单位交通运输、仓储和邮政业就业人员在一年内平均每人所得的工资额。	2024 年	年度
	信息传输、计算机服务和软件业	城镇私营单位信息传输、计算机服务和软件业就业人员在一年内平均每人所得的工资额。	2024 年	年度
	批发和零售业	城镇非私营单位批发和零售业就业人员在一年内平均每人所得的工资额。	2024 年	年度
	住宿和餐饮业	城镇非私营单位住宿和餐饮业就业人员在一年内平均每人所得的工资额。	2024 年	年度
	金融业	城镇非私营单位金融业就业人员在一年内平均每人所得的工资额。	2024 年	年度
	房地产业	城镇非私营单位房地产业就业人员在一年内平均每人所得的工资额。	2024 年	年度
	租赁和商务服务业	城镇非私营单位租赁和商务服务业就业人员在一年内平均每人所得的工资额。	2024 年	年度
	科学研究、技术服务和地质勘查业	城镇非私营单位科学研究、技术服务和地质勘查业就业人员在一年内平均每人所得的工资额	2024 年	年度
	水利、环境和公共设施管理业	城镇非私营单位水利、环境和公共设施管理业就业人员在一年内平均每人所得的工资额。	2024 年	年度
	居民服务和其他服务业	城镇非私营单位居民服务和其他服务业就业人员在一年内平均每人所得的工资额。	2024 年	年度
	教育	城镇非私营单位教育就业人员在一年内平均每人所得的工资额。	2024 年	年度
	卫生、社会保障和社会福利业	城镇非私营单位卫生、社会保障和社会福利业就业人员在一年内平均每人所得的工资额。	2024 年	年度
	文化、体育和娱乐业	城镇非私营单位文化、体育和娱乐业就业人员在一年内平均每人所得的工资额。	2024 年	年度
	公共管理和社会组织	城镇非私营单位公共管理和社会组织就业人员在一年内平均每人所得的工资额。	2024 年	年度
	城镇非私营单位在岗职工	城镇非私营单位在岗职工在一年内平均每人所得的工资额。在岗职工是就业人员的一部分，单位就业人员是在岗职工、劳务派遣人员及其他就业人员之和。	2024 年	年度
	城镇私营单位就业人员平均工资	城镇私营单位就业人员在一年内平均每人所得的工资额。包括规模以上单位和规模以下单位。	2024 年	年度
智联	平均招聘月薪	38个核心城市企业平均招聘薪酬。包括4个直辖市、23个省会城市或首府城市及11个重要城市。企业包括合资、外商独资、国有、私营、股份制企业等各类企业。	2024 年三季度	季度
	按城市划分			
	按行业划分			
	按职业划分			

资料来源：国家统计局、智联招聘，民生证券研究院

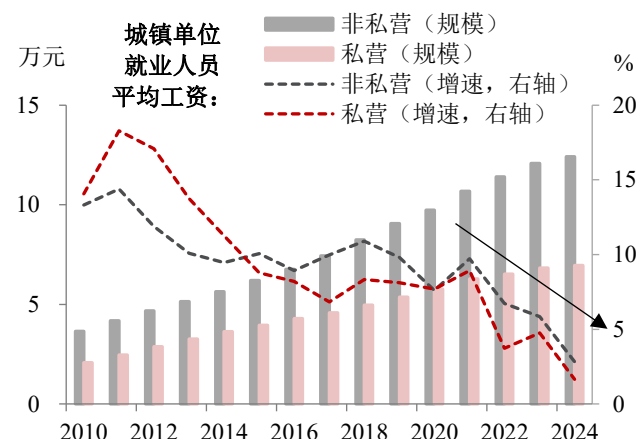
这两组数据近几年呈现出的共性在于，虽然均依旧保持正增长，但是增速都在整体放缓，反映了居民收入增速不如此前的现状。在不同企业类型中，私营企业就业人员工资增速明显落后于非私营企业，且这一趋势基本从 2015 年便开始持续。同样，更偏向于私营企业的智联平均招聘月薪数据，其增速近年来也在趋势性放缓。

图4：近年人均可支配收入增速整体趋势放缓



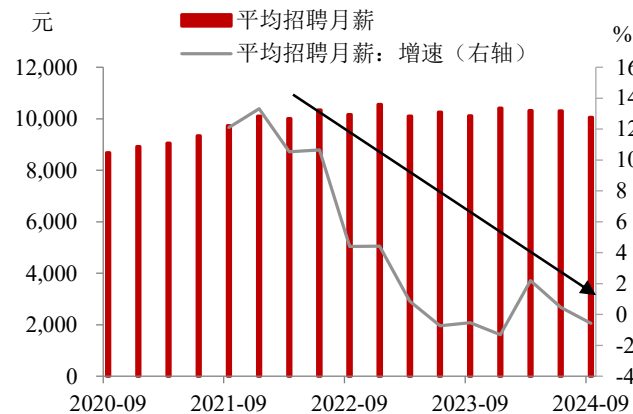
资料来源：iFind，民生证券研究院

图5：近年城镇单位就业人员工资增速不断下降



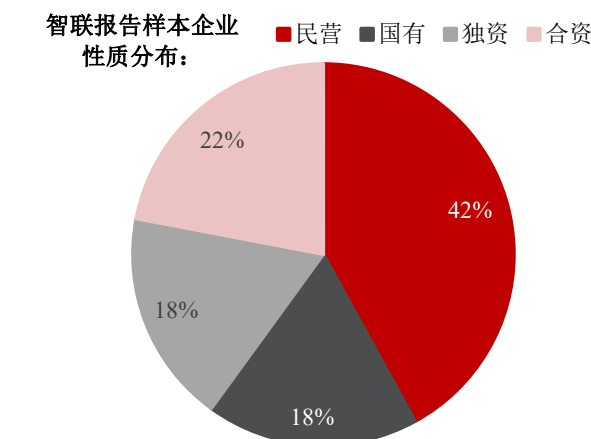
资料来源：iFind，民生证券研究院

图6：近年智联平均招聘月薪增速同样呈现整体下降



资料来源：智联招聘，民生证券研究院

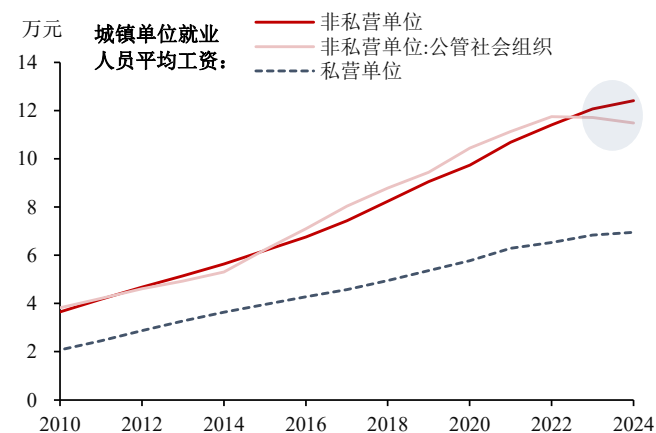
图7：智联调研企业更多偏向私营企业



资料来源：智联招聘，民生证券研究院

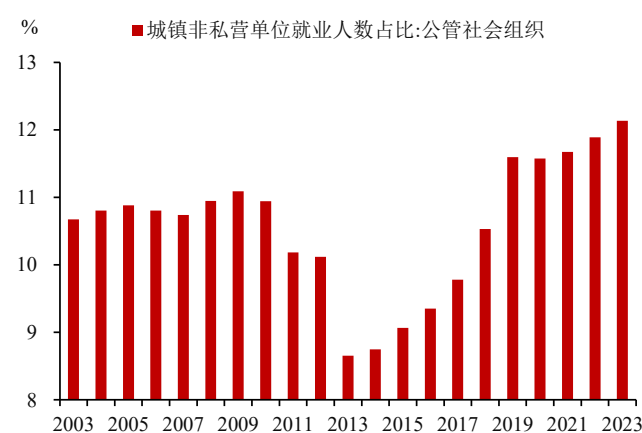
透过行业视角，可解释私营单位工资增长的相对放缓。一方面，非私营单位中包含政府机构、事业单位等人员（私营单位则不包含）。尽管这一部分人员的工资增长在最近几年明显放慢，但在 2014-2024 年的复合增长率达 8%，明显高于私营单位整体的 6.7%。此外，该部分人员的就业人数占比不低（2023 年占城镇非私营单位就业人数比重为 12.1%），从而对非私营单位的平均工资形成有力支撑。

图8：前期政府机构人员等非私营单位工资形成支撑



资料来源：iFind，民生证券研究院

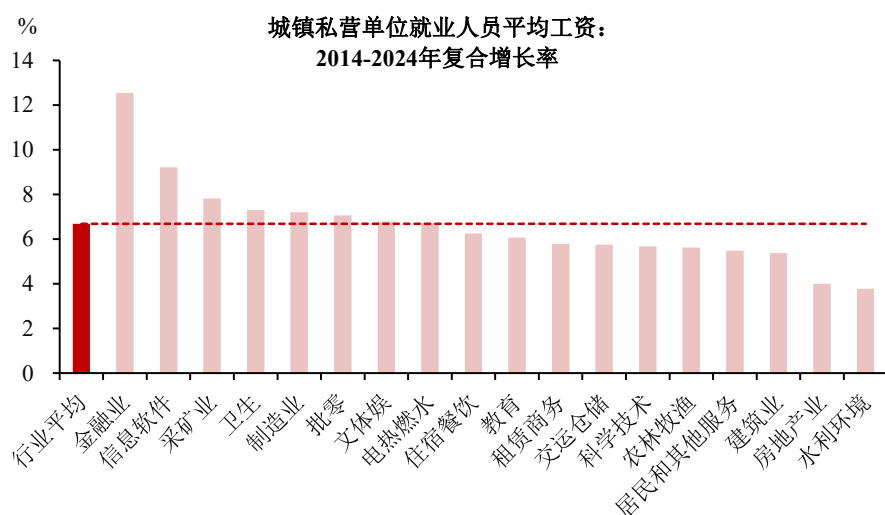
图9：政府机构、事业单位人员的就业人数占比不低



资料来源：iFind，民生证券研究院

另一方面，房地产链和基建行业，对私营单位工资增长造成较明显拖累。我们在上文中指出，2015 年是私营、私营单位工资增长分化的节点。对比 2014-2024 年私营单位细分行业的工资复合增长率，可见房地产业、建筑业、水利环境、交运仓储均低于行业平均水平。其中，房地产链与地产长周期放缓、私营房企经营能力相对弱势等因素有关；基建行业则与项目投资回报率的下降有关。

图10：2014-2024 年，房地产链、基建行业的薪资增长率明显低于行业均值

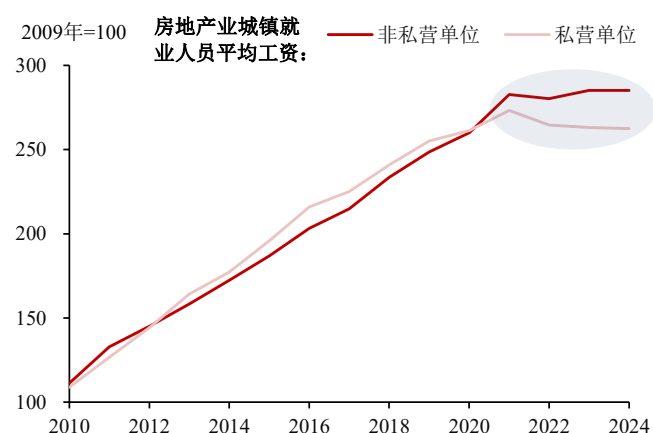


资料来源：iFind，民生证券研究院

上述行业中，房地产业私营单位的工资增长放缓，与地产长周期下行、私营房企经营能力相对弱势等因素有关。近年来房地产业非私营、私营单位工资明显分化，后者涨幅弱于前者。

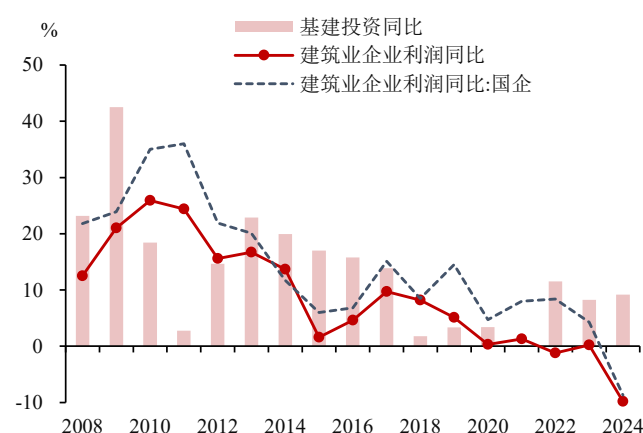
至于基建行业，则与项目投资回报率的下降有关。随着基础设施建设的逐渐“饱和”，我国基建投资需求下降、投资增速相应放缓。在此背景下，我国建筑业企业利润同比增速自 2017 年以来进入下行通道，这在侧面反映了项目投资回报率的下降。且划分企业类型来看，国有建筑企业利润增速的表现要好于行业整体。

图11：近年来房地产业非私营、私营部门工资明显分化



资料来源：iFind，民生证券研究院

图12：2017 年以来，建筑业企业利润同比持续下行



资料来源：iFind，民生证券研究院

3 制造业 vs 服务业：如何判断未来薪资走势？

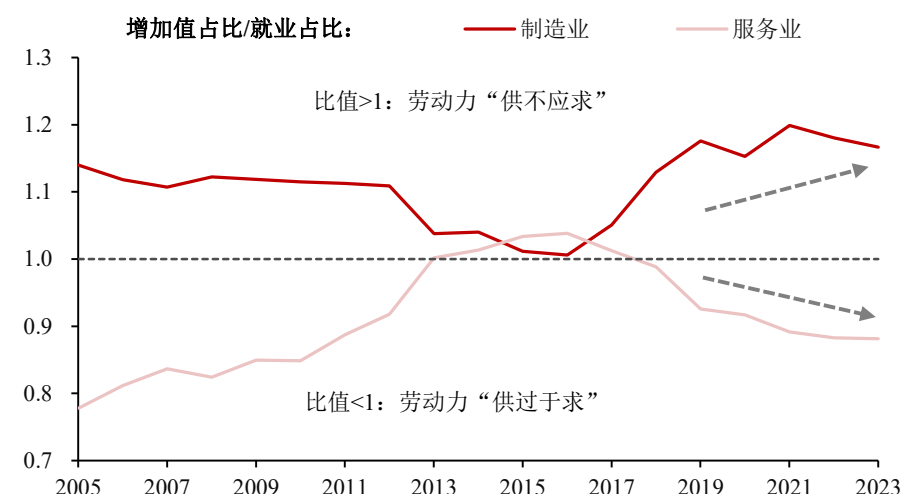
建设制造强国是中国为推进制造业高质量发展而实施的重大国家战略，也是“十四五”向“十五五”进阶的必由之路，那么，在当前整体薪资增长放缓的格局下，我国制造业薪资是否还有进一步增长的空间？

我们尝试从两个视角来回答这一问题，均可以得到相似的答案——**当前我国制造业劳动力市场并不算饱和，在技术革新和产业升级的驱动下，无论是整体的制造业，还是高科技制造业，其薪资的增长前景均优于其他产业。**

3.1 视角一：国内视角

视角一：行业单位就业所带来的行业增加值，可以用该行业在经济中的增加值占比/就业占比来衡量。根据这一标准，当前我国制造业劳动力仍“供不应求”。具体来看，当前我国制造业增加值占 GDP 比重在 25% 左右，高于制造业就业（城镇非私营单位）占比的 22%。**服务业的情况则表现出“供过于求”的状态，其增加值占 GDP 比重约 56%，但就业占比高达 63.5%，这在一定程度上解释了近年来服务业工资增长的放缓。**

图13：我国制造业劳动力整体“供不应求”，服务业则呈现相反状态

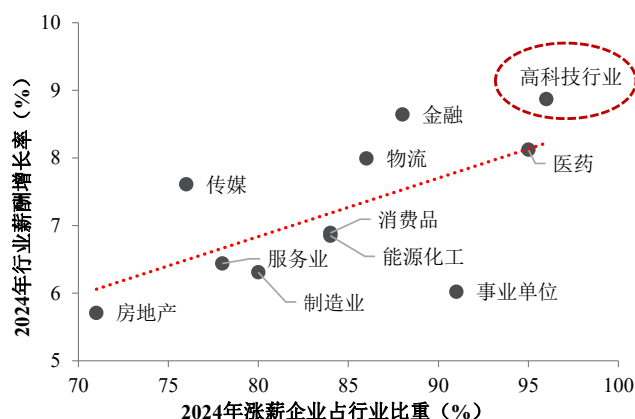


资料来源：iFind，民生证券研究院

制造业内部也存在结构分化，“高薪”职位越来越向科技和先进制造业积聚。参考智联招聘的企业薪酬调研报告，2024 年高科技行业无论是涨薪企业占比

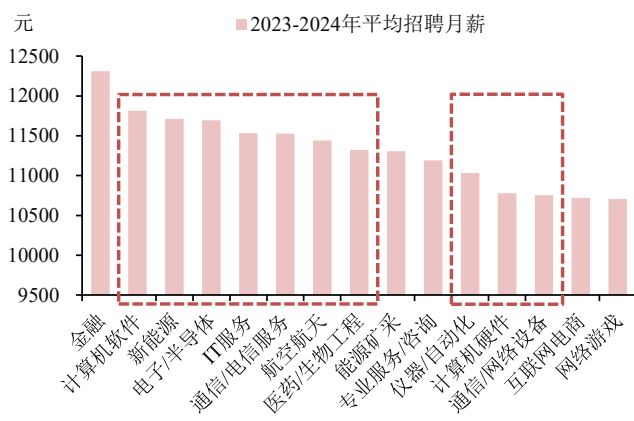
(96%) 还是行业薪酬增长率 (8.9%)，都领先于其他行业。从绝对薪资水平来看，2023-2024 年平均招聘月薪最高的 15 大行业中，高科技行业占到 10 个，其中计算机软件、新能源、半导体位列前三。

图14：高科技行业的薪酬增长率领先其他行业



资料来源：智联招聘，民生证券研究院

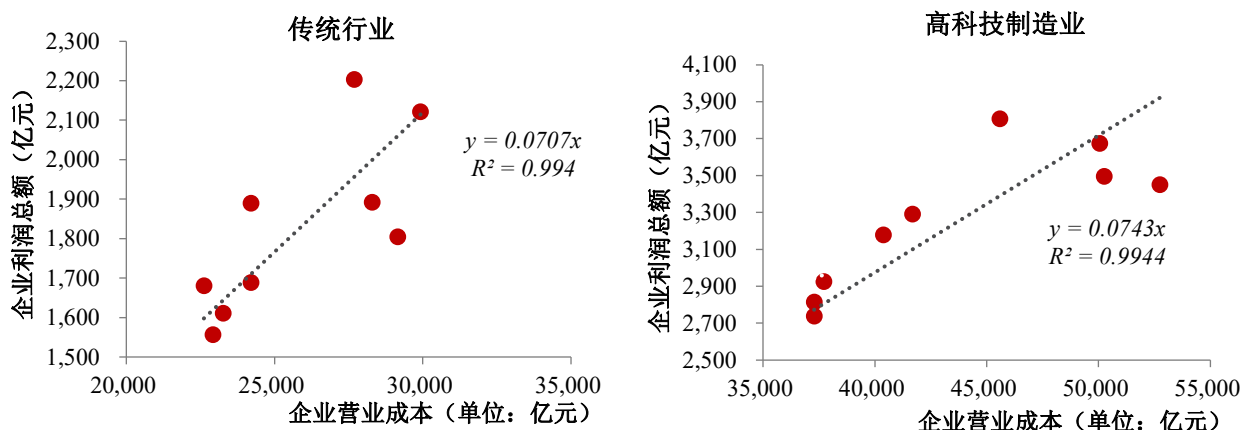
图15：2023-2024 年平均招聘月薪最高的 15 大行业



资料来源：智联招聘，民生证券研究院

除此之外，我们还发现高科技制造业的营业成本与利润之间的正相关系数、拟合优度，均高于传统行业，这也验证了未来高技术产业更具备“涨薪”的基础。

图16：高科技制造业营业成本与利润的正相关系数、拟合优度，均高于传统行业



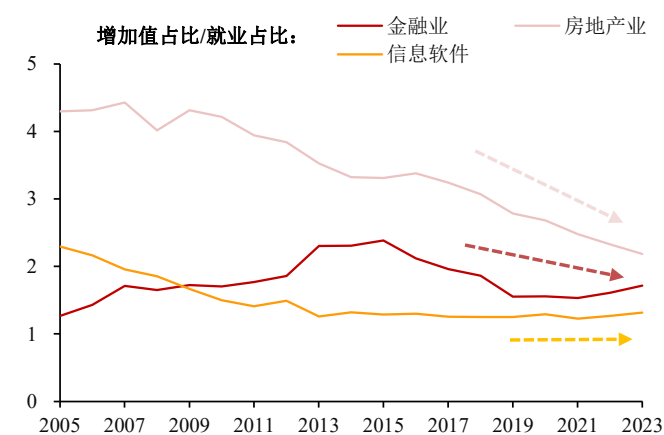
资料来源：iFind，民生证券研究院

服务业中，金融、房地产、信息软件（互联网）等属于“例外”。这几个行业分别具备资本和技术密集的特征，且在国民经济中地位较高，其增加值占 GDP 比重同样大于就业占比。其中：

房地产业增加值占比、就业占比之间的差值于近年来持续收窄，这反映出行业中的劳动力供求关系更趋平衡。

金融业整体薪资增长呈现出一定放缓迹象，其内部细分行业之间的分化较大。从上市公司样本来看，银行业平均工资增速自 2022 年以来明显放缓，这与银行经营压力上升、尤其是近年来的净息差收窄相对应。证券业由于前期从业人员较多，工资增速也出现一定程度的放缓，增速在 2022 年一度大幅下降。

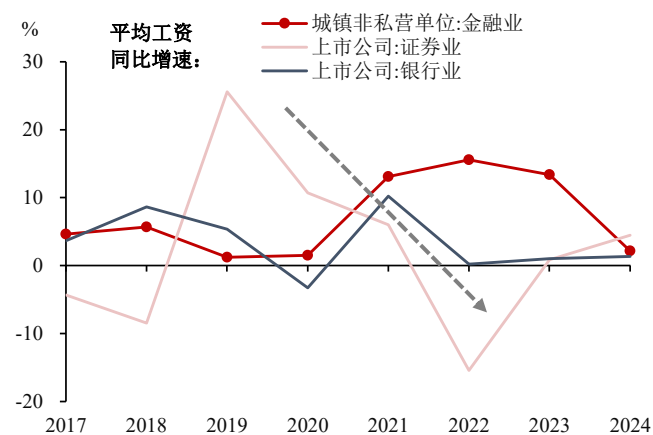
图17：金融、房地产、信息软件是服务业中的“例外”



资料来源：iFind，民生证券研究院

注：出于数据可获得性，图中就业占比基于城镇非私营单位就业人数测算

图18：金融业整体薪资增长呈现出一定放缓迹象

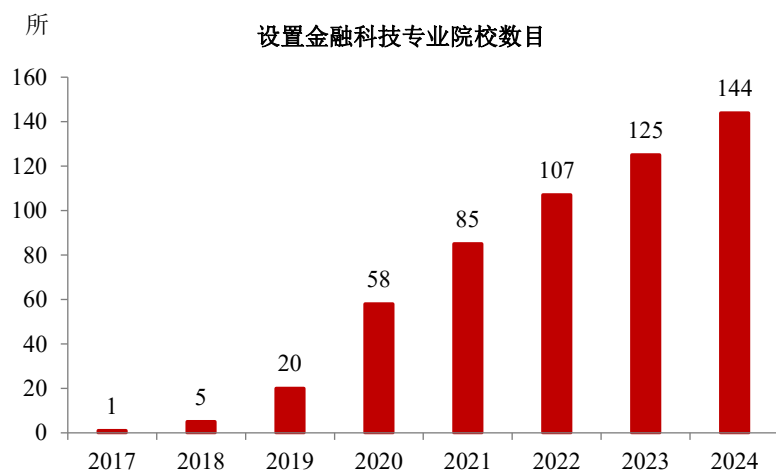


资料来源：iFind，民生证券研究院

注：出于数据可获得性，图中证券业上市公司选取了同花顺行业分类下的 44 家公司，银行业上市公司选取了同花顺行业分类下的 41 家公司

在当前新一轮科技革命的大背景之下，与科技结合的金融行业发展潜能更大，其薪资可能会有更好的前景。一方面，在中央发展“科技金融”的政策号召下，对“科技+金融”的复合型人才需求更大；另一方面，当前金融市场存在技术错配问题，导致部分对技术要求更高的领域就业不足。在金融业发展放缓之际，近年来设置金融科技专业的高校数量却逐年递增，同样反映了这类人才的稀缺性，未来金融行业中这部分职位涨薪的概率将会更大。

图19：设置金融科技专业的院校数目逐年递增

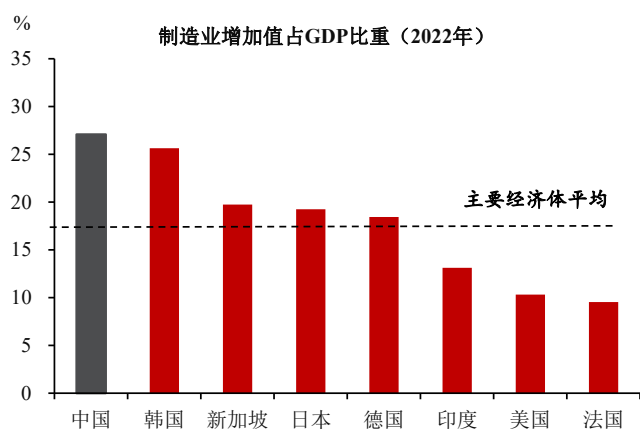


资料来源：教育部，民生证券研究院

3.2 视角二：国际视角

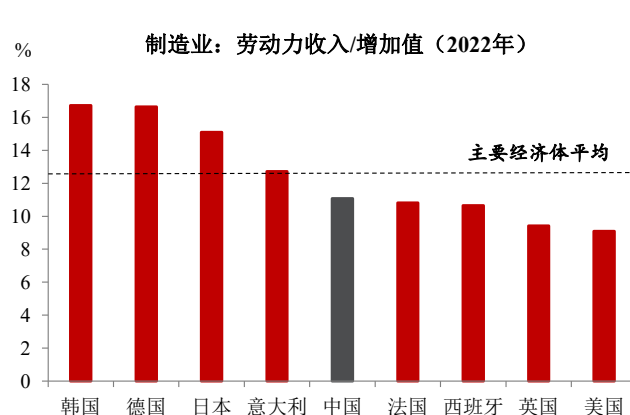
视角二：行业增加值占 GDP 的比重、与劳动力收入占增加值的比重是否“匹配”，可以用国际主要经济体的平均占比做横向比较。根据这一标准，若以 2022 年的数据进行观测，同样能得出我国制造业劳动力市场不算饱和的结论——相比全球其他主要经济体，我国制造业占 GDP 的比重较高；然而制造业从业人员收入占增加值比重却偏低，收入占比明显低于韩国、德国、日本。这说明在制造业愈发成为我国经济“中流砥柱”之际，从业人员的薪资水平还有增长空间。

图20：2022 年我国制造业增加值占 GDP 的比重较高



资料来源：iFind，民生证券研究院

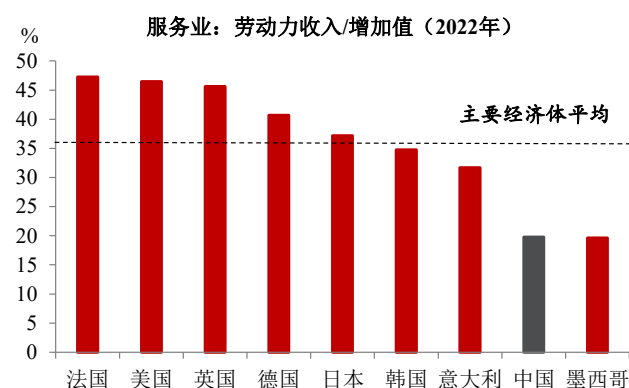
图21：但我国制造业劳动力收入水平不算高



资料来源：OECD、iFind，民生证券研究院

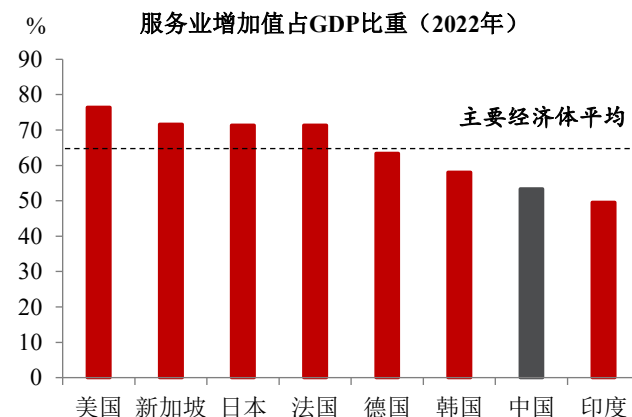
反观服务业，2022 年的数据显示，虽然与其他主要经济体相比，我国服务业劳动力收入占比同样不算高，但也与我国服务业在经济中地位作用偏低的现象基本相匹配。**与制造业相比，我国服务业产值偏低、可替代性更高，从业人员涨薪的幅度也相对受限。**

图22：2022 年我国服务业劳动力收入水平不算高



资料来源：OECD、iFind，民生证券研究院

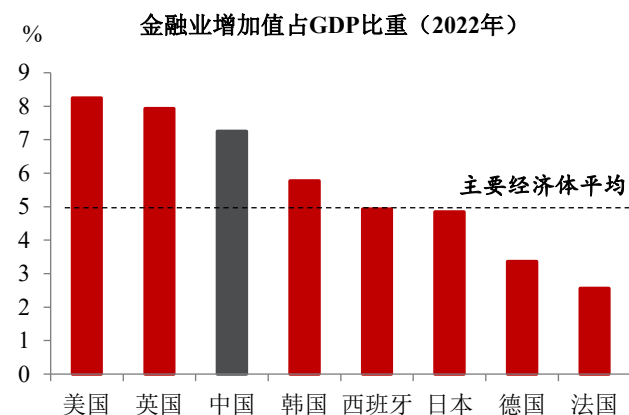
图23：但基本能与我国服务业占比偏低的情况相匹配



资料来源：iFind，民生证券研究院

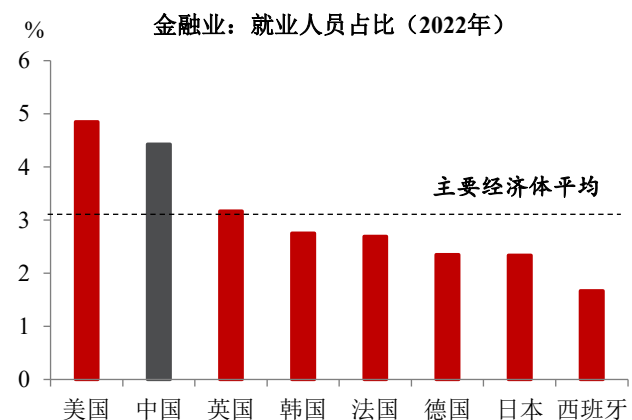
从国际视角来看，2022 年我国金融业在经济中的占比较高，同时就业人员数量也“足量”。2022 年无论是我国金融业增加值占 GDP 的比重、还是金融业从业人员占比，均处于全球较高水平。不过从业人员占比的“国际排名”还要略高一些，这也是部分金融行业就业“过剩”、2022 年后开始逐步“出清”的重要原因。

图24：相较别国，2022 年我国金融业占比并不低



资料来源：OECD，民生证券研究院

图25：同时我国金融业就业市场也较为饱和



资料来源：OECD，民生证券研究院

4 风险提示

1) 数据和信息统计不准确或不完整。薪酬收入数据口径较多、信息较杂，因此存在数据和信息统计不准确或不完整的可能性。

2) 部分传统行业因开拓新业务，或导致薪资增速不减反增。虽然部分服务业行业因为从业人员“供过于求”而存在未来薪资调降的概率，但假设这部分行业未来能开拓新业务和打造新的收入增长极，从而存在利好从业人员的可能性。

3) 部分新兴行业薪资增幅存在不及预期的风险。若企业开拓新型技术领域涉及的前期成本投入较高，可能会压低相关从业人员涨薪幅度。

插图目录

图 1: 在整体的薪资涨幅放缓同时, 部分行业薪资出现负增长	3
图 2: 近期总书记的重要措辞中, 同样凸显了对制造业的重视	4
图 3: 我国居民就业与收入重要指标及其数据口径、更新频率	5
图 4: 近年人均可支配收入增速整体趋势放缓	6
图 5: 近年城镇单位就业人员工资增速不断下降	6
图 6: 近年智联平均招聘月薪增速同样呈现整体下降	6
图 7: 智联调研企业更多偏向私营企业	6
图 8: 前期政府机构人员对非私营单位工资形成支撑	7
图 9: 政府机构、事业单位人员的就业人数占比不低	7
图 10: 2014-2024 年, 房地产链、基建行业的薪资增长率明显低于行业均值	7
图 11: 近年来房地产业非私营、私营部门工资明显分化	8
图 12: 2017 年以来, 建筑业企业利润同比持续下行	8
图 13: 我国制造业劳动力整体“供不应求”, 服务业则呈现相反状态	9
图 14: 高科技行业的薪酬增长率领先其他行业	10
图 15: 2023-2024 年平均招聘月薪最高的 15 大行业	10
图 16: 高科技制造业营业成本与利润的正相关系数、拟合优度, 均高于传统行业	10
图 17: 金融、房地产、信息软件是服务业中的“例外”	11
图 18: 金融业整体薪资增长呈现出一定放缓迹象	11
图 19: 设置金融科技专业的院校数目逐年递增	12
图 20: 2022 年我国制造业增加值占 GDP 的比重较高	12
图 21: 但我国制造业劳动力收入水平不算高	12
图 22: 2022 年我国服务业劳动力收入水平不算高	13
图 23: 但基本能与我国服务业占比偏低的情况相匹配	13
图 24: 相较别国, 2022 年我国金融业占比并不低	13
图 25: 同时我国金融业就业市场也较为饱和	13

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048