



2025年01月20日

晨会纪要20250120

证券分析师:

王珏人 S0630523100001

wjy@longone.com.cn

重点推荐

- 1. Q4GDP超预期，第三产业支撑明显——国内观察：2024年12月经济数据及全年GDP数据
- 2. 扩内需仍待政策加力——宏观双周报（20250106-20250117）

财经要闻

- 1. 国家主席习近平同美国当选总统特朗普通电话。
- 2. 国常会：研究促进就业有关政策措施。
- 3. 央行、证监会联合召开股票回购增持再贷款座谈会
- 4. IMF上调2025年全球经济增长预测

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. Q4GDP 超预期，第三产业支撑明显——国内观察：2024 年 12 月经济数据及全年 GDP 数据	3
1.2. 扩内需仍待政策加力——宏观双周报（20250106-20250117）	4
2. 财经新闻	6
3. A 股市场评述	7
4. 市场数据	9

1.重点推荐

1.1.Q4GDP 超预期，第三产业支撑明显——国内观察：2024 年 12 月经济数据及全年 GDP 数据

证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002；证券分析师：胡少华，执业证书编号：S0630516090002

联系人：李嘉豪，lijiah@longone.com.cn

事件：1 月 17 日，国家统计局公布 2024 年四季度 GDP 数据及 2024 年 12 月经济数据。2024 年 Q4GDP 不变价同比 5.4%，前值 4.6%，全年 GDP 不变价同比 5.0%。12 月社零总额当月同比 3.7%，前值 3.0%；固投累计同比 3.2%，前值 3.3%；规上工业增加值当月同比 6.2%，前值 5.4%。

核心观点：四季度 GDP 增速明显回升，是“924”以来一系列政策组合拳落地效果的验证，全年顺利完成 5%左右的增长目标。分产业来看，第三产业增速明显回升，可能是主要支撑因素。而从 2025 年来看，预计 GDP 增速目标或仍维持 5%左右安排，三驾马车中出口面临较大的不确定，扩内需一方面需要政策的持续性，另一方面也需要政策力度上的进一步加码。货币政策来看，稳汇率约束下，更需关注海外美联储降息节奏波动下的窗口期机会；财政政策来看，关注两会期间公布的赤字率、特别国债规模，地方政府专项债规模安排，从财政部公开场合的表述来看，超预期的概率并不小。

四季度 GDP 增速超预期，平减指数转正。四季度 GDP 不变价当季同比 5.4%，高于 wind 一致预期的 5.07%，为 2023 年 Q2 以来新高，环比 1.6%，高于近 5 年同期均值的 1.48%，总体反映出“924”以来政策加码后的提振作用，也顺利实现两会既定的全年 5%左右的增长目标。此外，更为积极的是名义 GDP 增速有较大幅度的改善，Q4 当季同比大幅回升至 7.43%，为 2022Q1 以来新高，前值 4.04%，而反映价格水平的单季度 GDP 平减指数在连续 6 个季度为负后重新转正。

第三产业支撑明显。从不变价的角度来看，2024Q4 第一、二、三产业增速均较前值有所增加，其中第三产业增速（5.8%）以及改善的幅度（+1.0pct）均为最高。从平减指数的角度来看，第三产业平减指数同比大幅回升至 6.71%，较前值改善了 5.74pct，同样在三大产业中表现最好。从第三产业的结构上来看，服务业四季度增加值同比增长 5.8%，前值 4.8%。其中，批发和零售业、交通运输仓储和邮政业、金融业增加值分别增长 5.7%、7.9%、6.5%，分别加快 0.7、1.3、0.3 个百分点，房地产业增加值由三季度下降 1.2%转为增长 2%，由负转正。上述行业的转好或走强，或是带动第三产业的主要因素。

出口以及两新政策拉动是贯穿 2024 年全年工业生产的重要线索。12 月规模以上工业增加值当月同比 6.2%，为 8 个月来新高，或受到了“抢出口”的影响，特朗普胜选以来，出口交货值增速连续两个月回升，11 月、12 月分别升至 7.4%和 8.8%。另一方面，从产品结构上来看，12 月中游设备制造以及汽车制造依然表现较好，主要仍受益于两新政策。发改委也曾表示，11 月的工业增加值中装备制造业的贡献率接近 50%。2024 年全年来看，工业增加值同比 5.8%，供给端表现相对较好，一是出口外需、二是两新政策的拉动，都是贯穿 2024 年工业生产的重要线索。

消费的恢复需要由“点”到“面”。12 月社零当月同比回升至 3.7%，Q4 均值 3.8%，明显高于 Q2 和 Q3。从结构上来，12 月餐饮增速略有下滑（2.7%，-1.3pct），但除汽车以外的零售增速有所回升（4.2%，+1.7pct）。细分产品上，家电 40%左右的高增速，以旧换新政策的效果依旧明显，而政策的扩容后续或带动通讯器材等相关产品的零售增速；必选消费

中的烟酒、粮油食品、日用品表现相对较好。2024 年全年来看，社零增速同比 3.5%，两年平均同比 5.3%，距离 2020 年前的中枢水平依然有距离。关注 2025 年两新政策加码扩容下，正反馈的效果是否能够得到提升。

投资增速继续小幅下行。12 月固投累计同比继续下行 0.1pct 至 3.2%，但从环比 0.33%，略强于近五年同期水平。从测算的当月同比来看，下行 0.1pct 至 2.2%，去年同期基数走高或有一定影响。从分项上的当月同比来看，制造业及基建投资均小幅回落，地产投资降幅有所扩大。

地产销售与投资依然存在分化。12 月商品房销售面积继续维持正增长（0.3%），整个 Q4 增速 0.5%，“924”后地产相关政策对销售端改善的作用明显。全年来看，实现销售面积 9.74 亿平方米，累计同比-12.9%。虽然销售量上有企稳的趋势，但考虑到销售到投资的传导，以及土地购置费的滞后影响，投资增速依然在低位，尚无明显改善。据测算的 12 月房地产开发投资完成额当月同比-13.3%，较前值降幅扩大 1.8pct。2025 年依然需要关注收储、保交楼等相关政策的推进对稳地产投资的作用，另外销售对投资的传导前提是改善具备持续性，这一点上可能需要政策继续加力。

狭义基建投资增速小幅回升。12 月当月来看，广义基建投资增速（7.4%，-2.3pct）小幅下滑，而狭义基建投资增速（6.3%，+2.9pct）出现小幅回升。三季度专项债加速发行后的项目落地，以及地方政府化债后财力约束减轻，可能共同在推动实物工作量提速形成，12 月建筑业 PMI 也有超预期的表现，不过持续性仍需要继续验证。2024 年全年基建投资增速 9.2%，略高于 2023 年。2025 年考虑到出口面临的不确定性，内需方面可能仍需要基建发挥稳增长的重要作用。

设备更新政策带动下，制造业投资增速维持相对高位。12 月制造业投资增速 8.4%，较前值回落 1.0pct，虽然 Q4 制造业投资增速小幅放缓，但依然维持在相对较高水平。从 2024 全年来看，主要行业中，设备类制造行业投资增速多数在两位数以上，其中运输设备增速 34.9%，设备更新政策带动作用明显，设备工器具投资增速 15.7%，为 2013 年以来新高，两新政策加码的预期下，2025 年有望维持这一趋势。

风险提示：政策落地不及预期；房地产继续下行风险；美国经济衰退风险。

1.2.扩内需仍待政策加力——宏观双周报（20250106-20250117）

证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002；证券分析师：胡少华，执业证书编号：S0630516090002

联系人：李嘉豪，lijiah@longone.com.cn

核心观点：2024 年全年经济数据基本披露完毕，“924”以来一系列的政策落地，推动 Q4GDP 增速超预期走高，但从 12 月的数据来看，供强于需的特征仍然明显，内需修复上仍需政策加力。特朗普即将宣誓就职，关注其政策主张的兑现。从近期的一些事件上中美关系或存阶段性缓和的可能，这或使即将迎来关税压力的出口短期压力不会太大。国内货币政策来看，汇率的约束仍然相对较强，未来美国通胀若能延续回落，降息预期提前或缓解汇率压力。央行暂停国债买入，10Y 国债收益率反弹，近两周红利调整，A 股小市值风格相对占优。

金融数据边际改善。从 12 月金融数据的结构上来看，化债依然是主要线索，政府债券融资维持高增，居民贷款边际改善，但企业中长期贷款低增，反映融资需求仍然不强。在企

业流动性改善下，M1、M2 增速降幅继续收窄；在地方政府债高增的支撑下，社融增速也有所提升。

稳汇率仍是近期重点。国内来看，1 月 14 日国新办发布会上，央行提到保持人民币汇率基本稳定的目标不会改变，延续 Q4 货币政策报告提到的“三个坚决”的精神。近期，央行多举措稳汇率，包括在离岸市场发行 600 亿央票，将企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从 1.5 上调至 1.75，以及暂停公开市场买入国债操作隐含的稳汇率作用。国外来看，降息预期的波动对汇率约束也存在影响。此前超预期的 12 月非农数据以及 ISM 非制造 PMI，均推升了市场交易再通胀的逻辑，但 12 月美国核心通胀的回落使市场预期美联储降息的节奏重新有所提前。从全年来看，特朗普的政策依然使美国通胀存在不确定性，也将影响市场的交易逻辑在降息和再通胀之间来回切换，汇率约束下，这将影响国内货币政策的窗口期。

Q4 经济增速超预期，但仍需政策呵护。2024 年 Q4GDP 不变价当季同比 5.4%，高于 wind 一致预期的 5.07%，全年实现两会既定的 5% 左右的增长目标。名义 GDP 增速有较大幅度的改善，Q4 当季同比大幅回升至 7.43%，反映价格水平的单季度 GDP 平减指数在连续 6 个季度为负后重新转正。结构上，第三产业在四季度的支撑明显。12 月的经济数据反映供给仍然强于需求。总的来看，2024Q4GDP 增速明显回升，是“924”以来一系列政策组合拳落地效果的验证。从 2025 年来看，预计 GDP 增速目标或仍维持 5% 左右安排，扩内需一方面需要政策的持续性，另一方面也需要政策力度上的进一步加码。

2024 年顺差创新高，关注中美关系阶段性缓和的可能性。2024 年 12 月出口当月同比 10.7%，增速再次来到年内高位，全年实现贸易顺差 9921.55 亿美元，创历史新高。在外需仍保持相对韧性的情况下，“抢出口”进一步推动了出口增速的走高。美国普遍性关税的落地可能性增加。1 月 14 日，美国新当选总统特朗普表示，他将设立“对外税务局”，负责征收“关税、各种税和所有来自外国的收入”。虽然尚未明确其中细节，但从单独设立对外税务局的角度来考虑，其关税政策落地的节奏可能较快，且兑现其承诺对所有进口商品加征关税的可能性较大。中美关系有阶段性缓和的可能。1 月 17 日晚，国家主席习近平应约与美国当选总统特朗普通电话，中国此次由国家副主席韩正赴美出席总统就职典礼，均释放了一定的积极信号。美国方面，当地时间 1 月 15 日，美国当选总统特朗普正在考虑在上任后发布一项行政命令，暂停执行 TikTok 销售或禁止法 60 至 90 天。中美关系的阶段性缓和可能，普遍性关税背景下中国与非美国国家的贸易关系存在提升的可能，虽然出口仍面临不确定性，但短期维持韧性的可能性在增加。

近两周 A 股小市值风格占优。近 10 个交易日，上证指数上涨 0.95%，同期创业板指上涨 2.54%，科创 50 指数上涨 2.56%。近两周，发改委、央行、财政部等多部门召开国新办新闻发布会，但增量政策仍可能需要等待两会后落地。从市场风格来看，10Y 国债收益率有所反弹，大市值风格的红利指数震荡调整，小市值风格总体占优。

风险提示：地缘政治风险；政策落地不及预期的风险。

2.财经新闻

1.国家主席习近平同美国当选总统特朗普通电话

1月17日晚，国家主席习近平应约同美国当选总统特朗普通电话。

习近平祝贺特朗普再次当选美国总统，指出我们都高度重视彼此互动，都希望中美关系在美国总统新任期有一个好的开始，愿推动中美关系在新的起点上取得更大进展。

习近平强调，中美两个伟大的国家都在追逐各自的梦想，都致力于让人民过上更美好的生活。中美两国间拥有广泛共同利益和广阔合作空间，可以成为伙伴和朋友，相互成就，共同繁荣，造福两国，惠及世界。

习近平指出，作为两个国情不同的大国，中美之间难免会有一些分歧，关键是要尊重彼此核心利益和重大关切，找到妥善解决问题的办法。台湾问题事关中国国家主权和领土完整，希望美方务必慎重处理。中美经贸关系的本质是互利共赢，对抗冲突不应是我们的选择。双方要本着相互尊重、和平共处、合作共赢原则，加强合作，多办一些有利于两国和世界的大事、实事、好事，让中美两艘巨轮沿着稳定、健康、可持续发展的航线不断前行。

特朗普感谢习近平主席的祝贺，表示很珍视同习主席的伟大关系，希望继续保持对话沟通，期待尽快同习主席见面。美中是当今世界最重要国家，应保持长久友好，共同维护世界和平。

两国元首就乌克兰危机、巴以冲突等共同关心的重大国际和地区问题交换意见。

两国元首同意建立战略沟通渠道，就两国共同关心的重大问题保持经常性联系。

（信息来源：中国政府网）

2.国常会：研究促进就业有关政策措施

国务院总理李强1月17日主持召开国务院常务会议，研究促进就业有关政策措施，听取优化基层医疗卫生机构布局建设情况的汇报，研究高等教育综合改革试点工作。

会议指出，要坚持就业优先，加强政策支持、培训赋能、服务助力，努力促进高质量充分就业。要加力就业岗位挖潜扩容，聚焦先进制造、服务消费、民生保障等重点领域，推进实施岗位开发计划，提升经济发展的就业带动力。要加大对重点群体的就业扶持，提高稳岗扩岗专项贷款授信额度，推动政府性融资担保体系加力支持就业创业，研究扩大一次性扩岗补助对象范围。要开展大规模职业技能培训，在培训资金投入、设施建设、企业参与等方面加大支持，分行业领域制定培训计划，提高培训层次和补助水平，培养更多发展所需人才。

会议指出，要着力提升基层基本医疗服务水平，健全临床科室设置和医疗设备配备，扩大基层用药种类，加强医务人员培训，提升慢性病和常见病的预防、治疗、康复能力。要积极推进分级诊疗制度建设，发挥医保支付、价格等调控作用，运用远程医疗等信息化手段，引导患者基层首诊，推进家庭医生签约服务，为居民提供全方位全生命周期的健康服务。

（信息来源：中国政府网）

3.央行、证监会联合召开股票回购增持再贷款座谈会

近日，中国人民银行、中国证监会联合召开股票回购增持再贷款座谈会，进一步发挥政策工具稳定资本市场作用。

股票回购和增持是国际通用的上市公司市值管理方法。为配合做好上市公司市值管理，2024 年 10 月，中国人民银行遵循市场化、法治化原则，会同中国证监会、金融监管总局创设了股票回购增持再贷款政策工具，并结合市场关切不断优化政策工具，降低自有资金比例要求至 10%，延长贷款最长期限至 3 年，鼓励银行发放信用贷款，便利银行和企业开展贷款业务，充分满足上市公司市值管理的融资需求。

金融机构表示，股票回购增持贷款产品受到上市公司和主要股东广泛欢迎。2024 年全年，上市公司披露回购增持计划近 3000 亿元。政策工具实施以来，已有超 300 家上市公司发布使用银行贷款回购增持公告，市值百亿以上公司占比超四成，政策工具的带动效应逐步显现，对维护资本市场稳定运行、提振市场信心发挥了重要作用。主动开展市值管理的上市公司是经营效益较好、管理层对自身业务发展有充分信心的优质企业，股票回购增持贷款有望成为新的业务增长点，下一步将充分发挥客户和网点优势，持续完善对上市公司和主要股东的综合性金融服务，实现银行与企业共同发展。

（信息来源：央行）

4.IMF 上调 2025 年全球经济增长预测

1 月 17 日，IMF 发布最新一期《世界经济展望报告》。报告中预测，2025 年全球经济增长 3.3%，高于 2024 年 10 月份预测的 3.2%；2026 年全球经济增长仍将为 3.3%。

将美国 2025 年的经济增长预测上调至 2.7%，2024 年 10 月份预测为 2.2%；预计 2026 年经济增长率为 2.1%，高于之前预测的 2.0%；将 2025 年欧元区经济增长预测下调至 1.0%，2024 年 10 月份预测为 1.2%；2026 年的增长预期为 1.4%，此前预测为 1.5%。

IMF 称，在新一届美国政府下政策变动很可能会在短期内推动通胀上升；贸易和政策的不确定性居高不下，导致新兴市场经济体的需求疲软。扭曲竞争的单边政策，如关税，可能会对贸易伙伴造成伤害并引发报复措施。已将沙特阿拉伯 2025 年的 GDP 增长预测下调至 3.3%，主要是由于延长的石油生产减产措施。

IMF 称，美国过度放松监管措施可能会削弱金融安全防护，增加金融脆弱性。更高的美国关税或移民限制可能会减少产出，增加价格压力，并加大中期风险。重新出现的通胀压力可能会使通胀预期失去稳定，这需要更加灵活的货币政策。

（信息来源：Wind）

3.A 股市场评述

证券分析师：王洋，执业证书编号：S0630513040002，wangyang@longone.com.cn

上交易日上证指数延续收红，收盘上涨 5 点，涨幅 0.18%，收于 3241 点。深成指、创业板双双收涨，主要指数多呈收涨。

上交易日上证指数延续小幅收红，收小实体星状阳 K 线，仍收于 5 日、10 日均线之上。量能进一步缩小，尚无放量抛盘。大单资金净流出约 38 亿元，金额明显收敛。日线 MACD 虽未金叉，但有向好迹象。日线 KDJ 金叉向好，仍未走弱。5 日均线金叉 10 日均线，10 日均线拐头向上，短期均线有所修复。若震荡中，日线 MACD 能金叉成立，指数上行动能或有所增强，或进一步向上试探 60 日均线压力力度。震荡中加强观察。

上证指数周线呈长阳线带小上影线，周涨幅 2.31%。指数目前处于 5 周、10 周均线之下，前期缺口之上，短线或是区间震荡态势。周 KDJ、MACD 死叉尚未修复，但指数周 K 线与前一周 K 线形成看涨吞没 K 线组合，本周指数有可能向上试探 5 周均线、10 周均线的压力力度。震荡中关注周指标能否修复向好。

深成指、创业板双双收涨，收盘分别上涨 0.6%、0.78%，均收小实体阳 K 线。两指数日线 MACD 金叉成立，与日线 KDJ 形成金叉共振。5 日均线金叉 10 日均线，10 日均线拐头向上，短期均线有所修复。目前两指数在震荡中短期技术条件有所向好，拉升尚无明确结束迹象。但两指数上方 20 日、30 日、60 日均线空头排列，构成短线拉升中的较强压力。需量能、资金流的进一步放大支持才可突破。震荡中需加强观察。

上交易日同花顺行业板块中，收红板块占比 47%，收红个股占比 50%。涨超 9% 的个股 74 只，跌超 9% 的个股 29 只。上交易日板块、个股表现活跃。

上交易日同花顺行业板块中，半导体板块涨幅居首，收盘上涨 2.94%。其次，元件、能源金属、农化制品、橡胶制品、电子化学品等板块收涨在前。而零售、文化传媒、服装家纺、贸易等板块回落居前。半导体、专用设备、元件等板块大单资金净流入明显，但零售、通用设备、IT 服务、文化传媒等板块，大单资金净流出居前。

半导体板块，上交易日收盘上涨 2.94%，在同花顺行业板块中涨幅居首。量能明显放大，大单资金大幅净流入超 31 亿元，金额可观。指数日线 MACD 金叉刚刚成立，与日线 KDJ 形成金叉共振，日线指标有所修复。指数目前正处于 30 日均线、60 日均线压力位处，压力较重。但指数在压力位处放量进钱，表明了上行决心。短线适当整理后或仍有上行动能。从月线看，指数于 2023 年 4 月的高点压力位附近，宽幅横盘震荡已经四个月，多空斗争激烈。若指数有效上破此压力，或有可能进一步向上试探 2021 年 11 月的高点压力位。震荡中可加强观察。

在同花顺行业板块中，不少板块在震荡中日线 MACD 金叉刚刚成立，如房地产、建筑材料、建筑装饰、环境治理、环保设备、养殖业、化学纤维、化学制品、包装印刷、造纸、军工电子、机场航运、风电设备等板块，可短线观察。

表1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五（%）	行业	跌幅前五（%）
1	元件	3.28	渔业
2	半导体	2.54	一般零售
3	饲料	2.53	广告营销
4	摩托车及其他	2.20	服装家纺
5	调味发酵品 II	2.08	焦炭 II

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.市场数据

表2 市场表现

2025/1/17	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	18215	11.73
	逆回购到期量	亿元	45	/
	逆回购操作量	亿元	1050	/
国内利率	1 年期 MLF	%	2	/
	1 年期 LPR	%	3.1	/
	5 年期以上 LPR	%	3.6	/
	DR001	%,BP	1.8592	0.07
	DR007	%,BP	2.1244	-21.47
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.6593	1.99
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.6100	0.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	4.2700	4.00
股市	上证指数	点,%	3241.82	0.18
	创业板指数	点,%	2067.27	0.78
	恒生指数	点,%	19584.06	0.31
	道琼斯工业指数	点,%	43487.83	0.78
	标普 500 指数	点,%	5996.66	1.00
	纳斯达克指数	点,%	19630.20	1.51
	法国 CAC 指数	点,%	7709.75	0.98
	德国 DAX 指数	点,%	20903.39	1.20
	英国富时 100 指数	点,%	8505.22	1.35
	美元指数	/,%	109.4195	0.48
外汇	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.3409	-63.00
	欧元/美元	/,%	1.0286	-0.15
	美元/日元	/,%	156.32	0.55
国内商品	螺纹钢	元/吨,%	3372.00	1.93
	铁矿石	元/吨,%	803.50	1.71
	COMEX 黄金	美元/盎司,%	2740.00	-0.25
国际商品	WTI 原油	美元/桶,%	77.39	-0.59
	LME 铜	美元/吨,%	9181.50	-0.69

资料来源：同花顺，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

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注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：(8621) 20333275
手机：18221959689
传真：(8621) 50585608
邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：(8610) 59707105
手机：18221959689
传真：(8610) 59707100
邮编：100089