

经济结构分化，“新经济”持续领跑

——3月经济数据跟踪

2026年04月20日

- **总结与展望：经济新旧动能稳步切换，二季度经济仍有支撑。**一季度经济增速达到5%，生产端延续强韧性，高端制造业生产增速维持高位，出口强势给工业生产带来支持。制造业投资持续回升，基建投资持续发力稳经济。消费增速放缓，当前供给强于需求的问题依然存在。国家发改委表示今年的7550亿元中央预算内投资、1万亿元超长期特别国债于6月底前基本下达完毕，资金支撑下，基建和制造业投资有望保持平稳。海外地缘政治扰动下，“抢出口”效应和能源冲击将支撑二季度出口韧性。后续政策将保持宽松，助力推动经济稳增长，并提振市场信心。
- **事件：2026Q1, GDP 不变价同比5%，环比1.3%。**工业增加值同比由6.3%回落为5.7%，固投累计同比由1.8%下行为1.7%，其中制造业、基建、房地产投资分别由3.1%、11.4%、-11.1%变动为4.1%、8.9%、-11.2%，社零当月同比由2.1%上行为3.2%。
- **一季度GDP实现良好开局，第二产业增速修复最为明显。**第二产业同比增速上行。第二、三产业对GDP同比拉动作用提速，第一产业对GDP同比形成一定拖累。工业产能利用率环比回落，行业分化明显，非金属矿物制品业下滑幅度较大。
- **工业生产增速放缓，春节错位带来一定影响，出口与投资给生产带来较强拉动，高技术产业保持领跑。**新质生产力生产保持旺盛，高技术产业、装备制造业增速延续高位。从细分行业看，化学原料和化学制品制造业增速上行，中东局势给供应链造成扰动，不确定性下企业补库需求提升，乙烯产量上行。黑色和有色金属、非金属矿物回落。下游高端制造生产保持旺盛，在政策扶持、航运设备更新周期和AI产业链快速发展的背景下，未来增速有望维持在较高水平。
- **服务业生产指数回落，但商务活动保持上行。**金融业持续上行，信息传输、软件和信息技术服务业与租赁和商务服务业同比放缓，但增速均保持在10%以上，生产性服务依然相对强势。
- **投资增速小幅放缓，设备购置在政策推动下继续上行至高位，年初资金投放和到位进程较快。**设备工器具购置同比由11.5%继续上行至13.9%，设备更新政策仍是主要支撑，建筑安装工程同比由0.6%下跌至-0.4%。固投资金来源来看，今年债券累计同比增速大幅攀升，政府专项债用于项目建设比重明显提升，预算内资金同比由负转正。
- **地产投资相对偏弱，销售边际好转。**新开工、竣工跌幅收窄，地产销售迎来“小阳春”，重点城市地产销售热度回升。房企资金来源规模持续收缩，销售回款和融资环境尚未迎来实质性改善。去库背景下，房企拿地仍将受到制约。新增建设用地规模持续调减，房企到位资金承压下，新开工规模预期未来持续承压。房价

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

量价共振带动企业利润上行

推进经济高质量发展，政策保持积极定调
结构性工具降息，宽信用渠道拓宽

跌幅有所收窄，但居民信心尚未好转，价格企稳仍需观察。

- **基建托底作用持续，制造业投资稳步增长，高技术产业拉动较强。**3月财政资金到位有所放缓，水泥产量同比回落，基建增速高位回落，但仍然起到压舱石的重要作用。二季度随着专项债和特别国债发行，政策性金融工具逐步落地，逆周期政策持续发力，基建仍有资金支撑。大规模设备更新政策、出口强韧性给制造业带来一定拉动，在产业链供应链安全和科技领域自主可控的长期布局下，上游资源品、关键材料等自主补库需求提高，企业利润边际改善也给制造业回升带来支撑。
- **春节后消费动能边际放缓，消费品以旧换新政策透支效果逐步显现。**消费增速边际下行，城镇消费下滑幅度大于农村，汽车消费形成一定拖累。汽车、家电、家具消费同比负增，消费补贴政策效果递减。受海外原油价格上升影响，石油及制品类消费增速上行幅度最大。居民一季度实际可支配收入增速放缓，居民消费信心持续修复，但存款延续高位震荡，就业和收入压力下，信心有待进一步修复。4月中小学春假、五一长假有望带动线下消费表现，消费补贴相关的耐用品仍面临高基数压力。
- **风险因素：**地缘政治风险发展超预期，居民消费、购房持续低迷，我国政策出台和落地不及预期

正文目录

事件.....	4
1 一季度经济实现良好开局.....	4
2 工业生产保持韧性，出口、投资带来拉动.....	4
3 投资：地产延续磨底，制造业增速继续上行.....	6
3.1 房地产投资相对偏弱，销售边际好转.....	7
3.2 基建增速放缓，托底作用持续.....	8
3.3 制造业投资稳步增长，高技术产业拉动较强.....	8
4 消费增速放缓，服务好于商品消费.....	9
5 失业率边际上行，就业压力仍存.....	11
6 总结与展望.....	11
7 风险提示.....	11
图表 1: GDP 同环比较 2025 年年底均有所抬升 (%).....	4
图表 2: 通用、专用设备制造产能利用率提升 (%).....	4
图表 3: 高技术产业增速保持领跑 (%).....	5
图表 4: 工业企业出口交货值增速上行 (亿元, %).....	5
图表 5: 集成电路产量同比高位上行 (%).....	5
图表 6: 上游化工制造业增速上行 (%).....	5
图表 7: 制造业上中下游当月、累计同比增速 (%).....	6
图表 8: 服务业生产指数反弹 (%).....	6
图表 9: 服务业活动预期指数持续下行 (%).....	6
图表 10: 房屋新开工、竣工、施工均跌幅收窄 (%).....	7
图表 11: 商品房销售持续回暖，库存去化偏缓 (%).....	7
图表 12: 地产销售资金好转，但国内贷款下滑 (%).....	8
图表 13: 土地购置面积同比上行 (万平方米, %).....	8
图表 14: 交通运输、仓储和邮政业持续上行 (%).....	8
图表 15: 地方债发行节奏预期前置(亿元).....	8
图表 16: 制造业投资增速保持上行 (%).....	9
图表 17: 出口韧性给制造业投资带来支撑 (%).....	9
图表 18: 居民存款高位缓步回落 (%).....	10
图表 19: 消费者信心指数持续修复上行.....	10
图表 20: 消费分项同比增速表现 (%).....	10
图表 21: 失业率有所下行 (%).....	11
图表 22: 结构性就业压力仍存 (%).....	11

事件

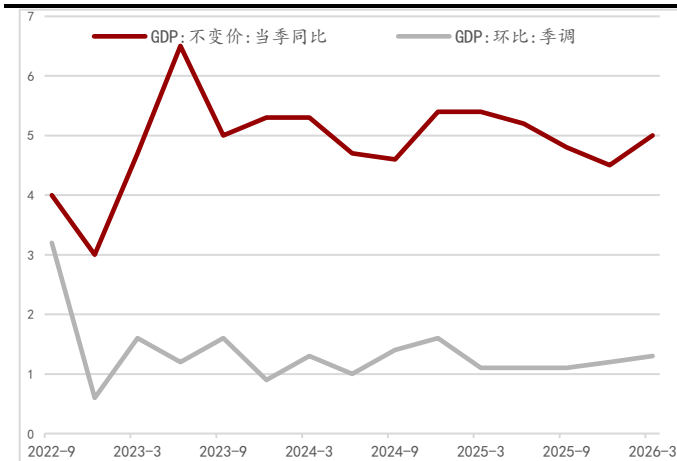
2026年一季度，GDP不变价同比增速5.0%，季调环比增长1.3%，前值1.2%。3月，工业增加值当月同比增速回落0.6个百分点至5.7%，环比上涨0.28%，前值为0.83%。一季度，固定资产投资累计同比增速1.7%，前值1.8%，其中，房地产开发投资累计同比增速回落0.1个百分点至-11.2%，基建投资累计同比增速回落2.5个百分点至8.9%，制造业投资增速累计同比上行1个百分点至4.1%。社会消费品零售总额当月同比增速由上月的2.8%回落为1.7%。

1 一季度经济实现良好开局

一季度GDP实现良好开局，为全年经济增长夯实基础，第二产业增速修复最为明显。2026年一季度GDP不变价同比增速为5%，市场预期为4.9%，2025年全年增速为5%；一季度环比增速为1.3%，高于前值1.2%。分产业看，第一、二、三产业累计同比增速分别由去年全年的3.9%、4.5%、5.4%变动为3.8%、4.9%、5.2%，仅第二产业同比增速上行。第二、三产业对GDP同比拉动作用提速，第一产业对GDP同比形成一定拖累。一季度GDP增速高于市场预期，政策助力稳增长，新质生产力稳步发展，对经济支撑进一步加强，内需依然有待进一步提振。3月地缘政治扰动给全球经济带来较大风险，我国出口保持韧性，对经济的拉动作用仍强。原油等大宗商品涨价压力加大，输入性通胀被动抬升，二季度政策仍将为经济保驾护航。

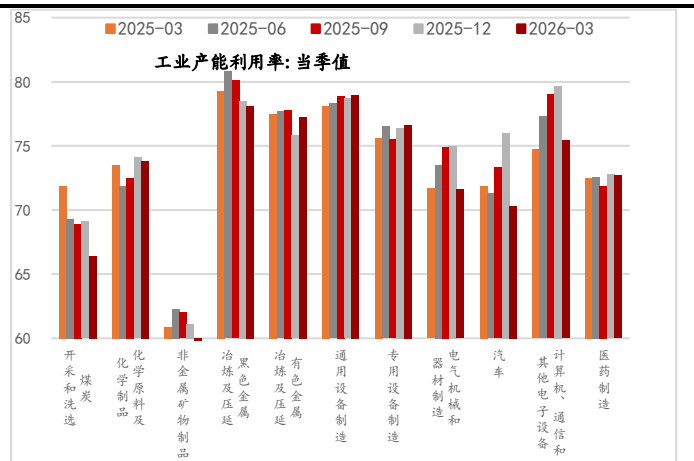
工业产能利用率环比回落，行业分化明显。工业产能利用率小幅回落为73.6%，季节性因素带来一定影响，去年全年为74.4%。分行业来看，中游通用设备、专用设备制造产能利用率环比上行，非金属矿物制品业下滑幅度较大，煤炭开采和洗选、黑色金属冶炼及压延产能利用率均环比下滑，化纤制造和纺织业也边际回落，下游汽车产能利用率下滑明显。

图表1: GDP同环比较2025年年底均有所抬升(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表2: 通用、专用设备制造产能利用率提升(%)



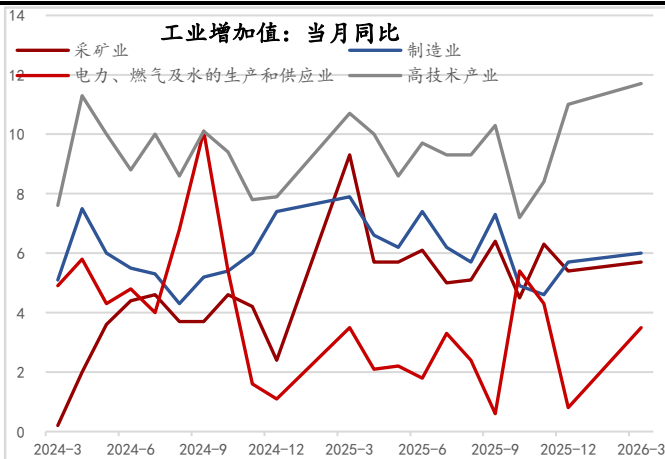
资料来源: Wind, 万联证券研究所

2 工业生产保持韧性，出口、投资带来拉动

工业生产增速边际放缓，春节错位带来一定影响，出口与投资给生产带来较强拉动，

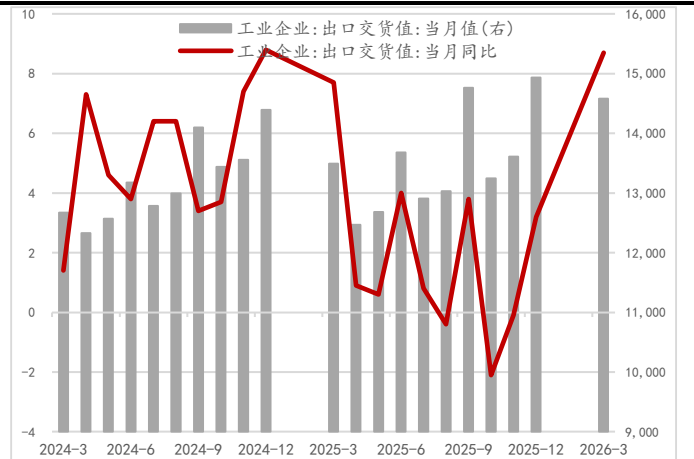
高技术产业保持领跑。3月工业增加值当月同比增速由上月的6.3%回落至5.7%，好于市场预期的5.4%，一季度累计同比增速为6.1%。3月环比增速0.28%。前值为0.83%。分三大门类看，3月采矿业当月同比增速由1-2月的6.1%回落为5.7%，高于去年全年的5.6%，天然原油产量下滑幅度较大。制造业同比增速由6.6%回落为6.0%，高技术产业由13.1%回落为11.7%，装备制造累计同比增速由9.3%回落为8.9%。电力、燃气及水的生产和供应业同比回落0.8个百分点至3.5%。工业企业出口交货值当月同比为8.7%，较1-2月的6.3%继续攀升。

图表3: 高技术产业增速保持领跑 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

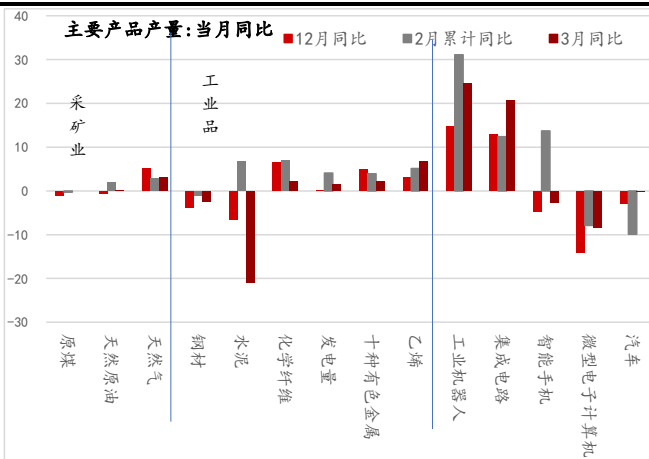
图表4: 工业企业出口交货值增速上行 (亿元, %)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

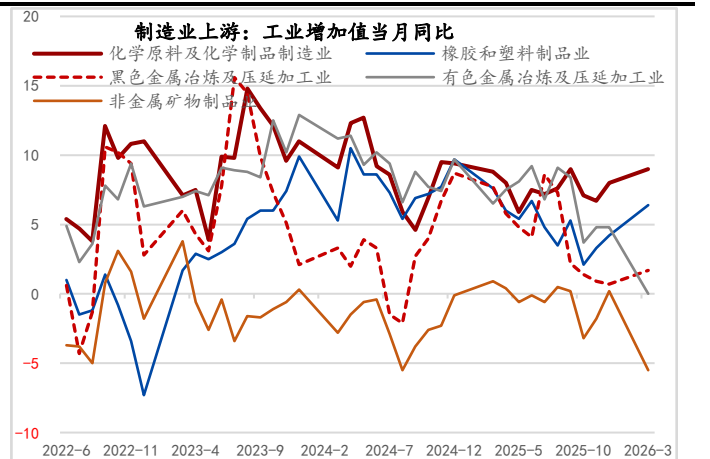
地缘政治给化工行业带来一定扰动，黑色和有色金属、非金属矿物回落，下游高端制造生产保持旺盛。细分行业来看，上游制造业中，化学原料和化学制品制造业增速上行，中东局势给供应链造成扰动，不确定性下企业补库需求提升，乙烯产量上行。非金属矿物制品跌幅较大，同比转为负增，水泥产量大幅回落。黑色、有色金属加工增速回落。下游制造业中，汽车增速回升，产量跌幅收窄；运输设备和通信电子小幅放缓，集成电路产量同比高位继续上行，智能手机增速转负，在政策扶持、航运设备更新周期和AI产业链快速发展的背景下，未来增速有望维持在较高水平。

图表5: 集成电路产量同比高位上行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表6: 上游化工制造业增速上行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

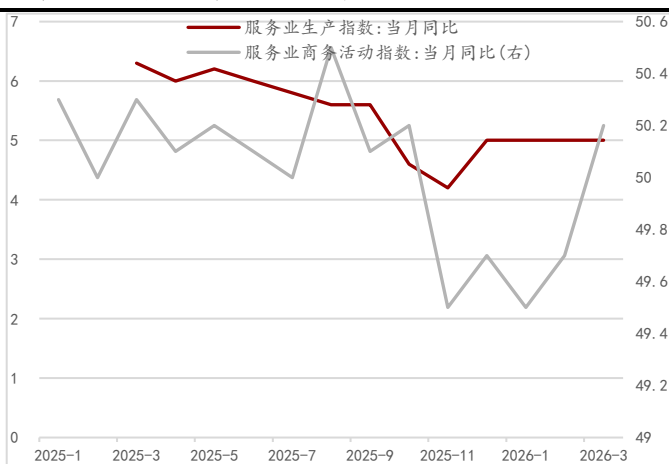
图表7: 制造业上中下游当月、累计同比增速 (%)

制造业具体行业		当月同比 (%)		累计同比 (%)				
		2026年3月	2025年3月	2026年3月	2026年2月	3-2月累计同比	2025年3月	2025年2月
上游	化学原料和化学制品制造业	9.00	8.80	8.20	7.60	0.60	9.20	9.50
上游	橡胶和塑料制品业	6.40	7.60	7.20	7.80	-0.60	8.40	8.90
上游	非金属矿物制品业	5.50	0.90	-0.70	2.50	-3.20	-0.90	-2.10
上游	黑色金属冶炼及压延加工业	1.70	7.70	2.10	2.20	-0.10	6.40	5.70
上游	有色金属冶炼及压延加工业	0.00	6.50	2.50	3.90	-1.40	6.60	6.60
上游	金属制品业	4.60	9.90	5.80	6.50	-0.70	10.80	11.50
中游	通用设备制造业	6.30	9.30	7.80	8.90	-1.10	9.40	9.50
中游	专用设备制造业	6.20	4.70	7.70	8.80	-1.10	4.10	3.80
中游	电气机械及器材制造业	5.40	13.00	7.30	8.70	-1.40	12.40	12.00
中游	农副食品加工业	8.00	5.40	6.80	6.10	0.70	7.20	8.30
中游	纺织业	1.70	5.70	3.90	5.30	-1.40	6.50	7.00
下游	食品制造业	6.20	7.10	9.00	10.60	-1.60	5.90	5.20
下游	医药制造业	6.80	1.20	7.00	7.20	-0.20	0.40	-0.10
下游	汽车制造业	7.50	11.50	5.10	3.40	1.70	11.80	12.00
下游	计算机、通信和其他电子设备制造业	12.50	13.10	13.60	14.20	-0.60	11.50	10.60
下游	船舶、航空航天和其他运输设备制	13.30	19.00	13.50	13.70	-0.20	20.00	20.80

资料来源: Wind, 万联证券研究所

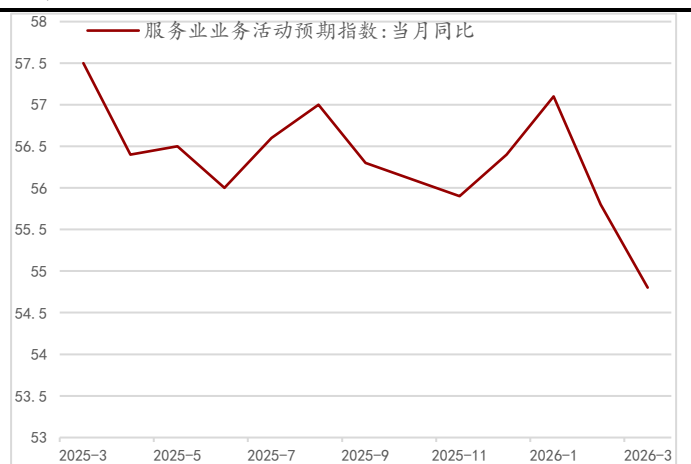
服务业生产指数回落, 但商务活动保持上行, 行业表现分化, 服务业活动预期指数持续下行。服务业生产指数3月累计同比由5.2%小幅回落为5.1%, 3月当月同比为5%; 服务业活动预期指数由2月的55.8%继续下探为54.8%, 当前居民消费依然受到信心因素制约。商务活动指数当月同比由49.7%上行为50.2%, 金融业持续上行, 信息传输、软件和信息技术服务业与租赁和商务服务业同比放缓, 但增速均保持在10%以上, 生产性服务依然相对强势。

图表8: 服务业生产指数反弹 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表9: 服务业活动预期指数持续下行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

3 投资: 地产延续磨底, 制造业增速继续上行

投资增速小幅放缓, 设备购置在政策推动下继续上行至高位, 年初资金投放和到位进程较快。2026年一季度, 固定资产投资累计同比增速1.7%, 前值1.8%, 固投季调环比

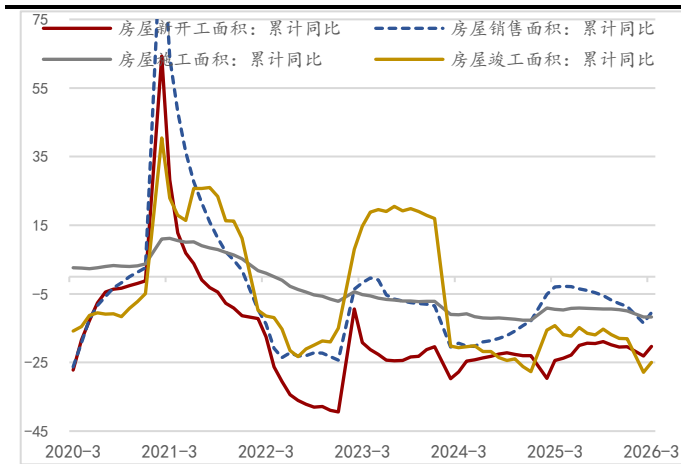
增速为0.52%，前值为0.99%。其中，房地产开发投资累计同比增速回落0.1个百分点至-11.2%；基建累计同比增速回落2.5个百分点至8.9%；制造业累计同比增速上行1个百分点至4.1%，民间固定资产投资上行0.4个百分点至-2.2%。第二产业投资增速上行为主要支撑，第一、三产业投资增速回落。设备工器具购置同比由11.5%继续上行至13.9%，设备更新政策仍是主要支撑，建筑安装工程同比由0.6%下跌至-0.4%。固投资资金来源来看，今年债券累计同比增速大幅攀升，政府专项债用于项目建设比重明显提升，预算内资金同比由负转正，资金在一季度落实到位较快，给投资带来支撑。

3.1 房地产投资相对偏弱，销售边际好转

房地产投资再度小幅回落，新开工、竣工跌幅收窄。2026年3月房地产投资累计同比增速回落0.1个百分点至-11.2%。具体来看，房屋新开工面积累计同比增速上行2.8个百分点至-20.3%，房屋施工面积累计同比持平于上月的-11.7%，竣工增速由-27.9%上行为-25%。地产政策持续推动去库存，新增建设用地规模持续调减，房企到位资金下滑的约束下，新开工规模预期未来持续承压。

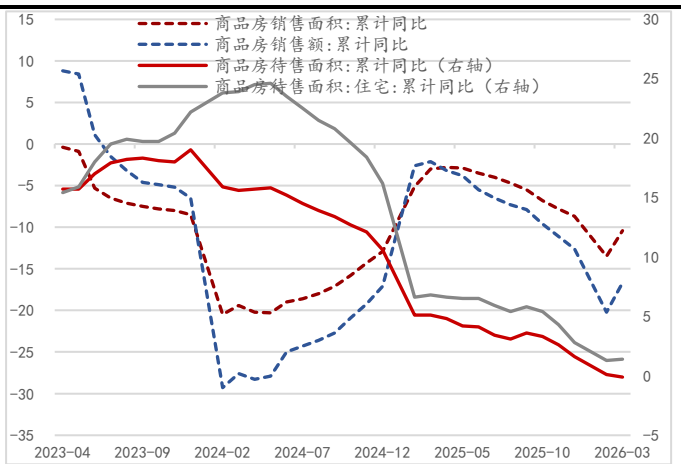
地产销售迎来“小阳春”，库存去化压力依然较大。3月，商品房销售面积累计同比由-13.5%上行为-10.4%，商品房销售额由-20.2%上行为-16.7%，房地产销售“价”的涨幅相对“量”更大。重点城市地产销售热度回升，但三、四线城市依然相对承压。从70城房价数据来看，北上广深新房和二手房销售价格均环比上涨，房价跌幅有所收窄，但居民信心尚未好转，价格企稳仍需观察。3月商品房待售面积累计同比由0.1%回落至-0.1%，其中，住宅待售面积累计同比由1.3%再度上行至1.4%。在“控增量”的政策引导下，地产将持续推动去库存。

图表10: 房屋新开工、竣工、施工均跌幅收窄 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表11: 商品房销售持续回暖, 库存去化偏缓 (%)



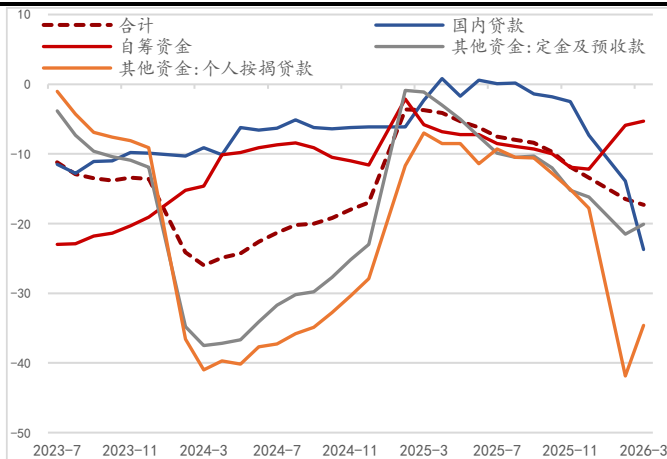
资料来源: Wind, 万联证券研究所

房企资金来源规模持续收缩，销售回款和融资环境尚未迎来实质性改善。房地产开发资金来源增速由-16.5%回落为-17.3%。其中，个人按揭贷款、定金及预收跌幅收窄，3月销售回暖形成一定拉动。国内贷款增速由-13.9%大幅下滑为-23.7%，房企表现偏弱，金融机构对地产行业信贷投放保持审慎，更倾向于投向“白名单”项目和“保交楼”相关领域，房企资金来源依然承压。

低基数下房企拿地增速反弹，去库背景下，房企拿地仍将受到制约。3月，100大中城市成交土地占地面积同比由-21.8%反弹为17.3%，主要受1-2月拿地规模明显缩量，节奏后置，3月在低基数作用下增速反弹，但一季度整体同比2025年拿地延续负增。房企拿地信心依然受到销售端的抑制，政策持续推进去库存，土地供应仍将处于放缓进

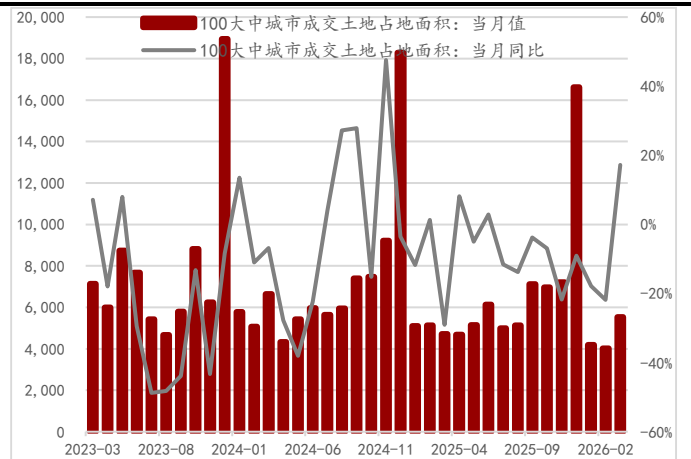
程，房企资金更倾向于投向核心城市确定性较高的优质地块。

图表12: 地产销售资金好转, 但国内贷款下滑 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表13: 土地购置面积同比上行 (万平方米, %)



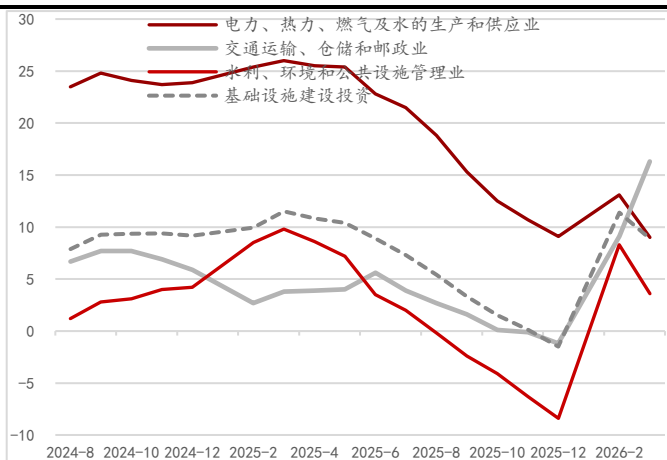
资料来源: Wind, 万联证券研究所

3.2 基建增速放缓, 托底作用持续

基建投资增速较1-2月回落, 资金支出节奏边有所放缓。基建投资累计同比由11.4%回落为8.9%, 好于市场预期的7.08%。1-2月在财政资金投放节奏前置, 2025年底的政策性金融工具逐步落地的推动下, 叠加春节错位的影响, 基建增速大幅反弹转正。3月财政资金到位有所放缓, 水泥产量同比回落, 基建增速高位回落, 但仍然起到压舱石的重要作用。二季度随着专项债和特别国债发行, 政策性金融工具逐步落地, 逆周期政策持续发力, 基建仍有资金支撑。

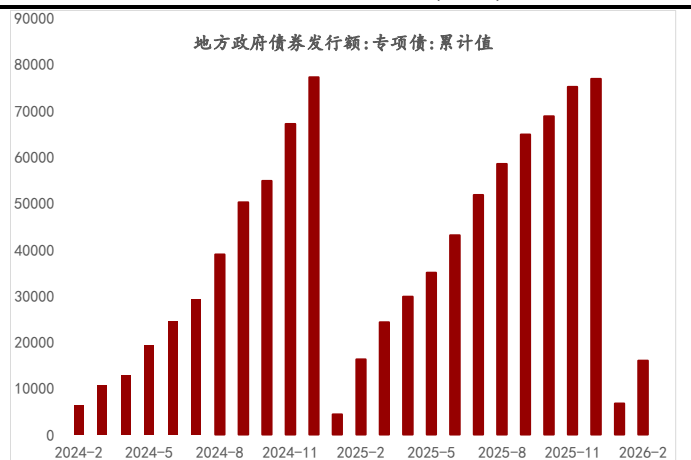
基建分项走势分化, 交运仓储大幅上行。从细分项来看, 交通运输、仓储和邮政业累计同比由9.1%大幅上行至16.3%。电力、热力、燃气及水的生产和供应业, 以及水利、环境和公共设施管理业增速高位回落。

图表14: 交通运输、仓储和邮政业持续上行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表15: 地方债发行节奏预期前置(亿元)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

3.3 制造业投资稳步增长, 高技术产业拉动较强

制造业投资增速稳步上行, 新经济表现强势。制造业累计同比增速上行1个百分点至

4.1%，部分对冲了地产、基建投资下行的压力，民间固定资产投资由-2.6%上行为-2.2%，依然表现偏弱，高技术产业累计增速由5.1%回升至7.4%，上行幅度快于整体。大规模设备更新政策、出口强韧性给制造业带来一定拉动，在产业链供应链安全和科技领域自主可控的长期布局下，上游资源品、关键材料等自主补库需求提高，企业利润边际改善也给制造业回升带来支撑。未来制造业投资有望受益于资本开支增长和政策扶持的利好，新经济逐步成为经济的重要支柱。

图表16: 制造业投资增速保持上行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表17: 出口韧性给制造业投资带来支撑 (%)



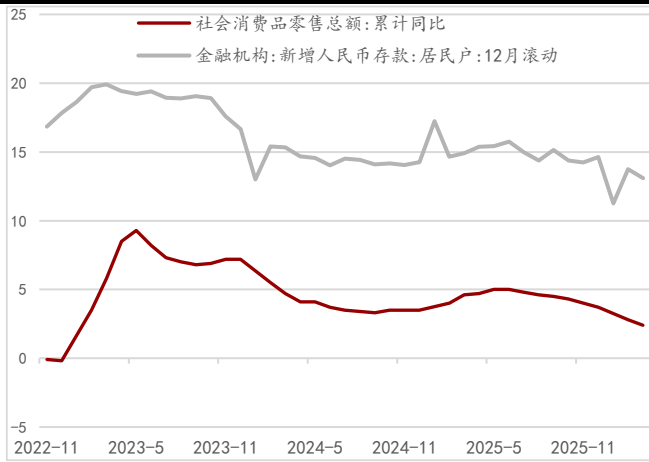
资料来源: Wind, 万联证券研究所

4 消费增速放缓，服务好于商品消费

消费增速回落，春节过后消费动能边际放缓，限额以下企业压力相对更大，城镇消费下滑幅度大于农村。3月，社会消费品零售总额当月同比增速由1-2月的2.8%回落为1.7%，市场预期2.45%；其中，除汽车以外的消费品零售增速由上月的2.7%下跌至1.3%；餐饮同比由上月的4.8%下跌至2.9%；限额以上企业零售同比由上月的2.8%下跌至2.4%，跌幅小于整体下行幅度；城镇消费同比由2.7%回落至1.5%，农村消费由3.2%下行为2.7%，两者差距再度走扩。

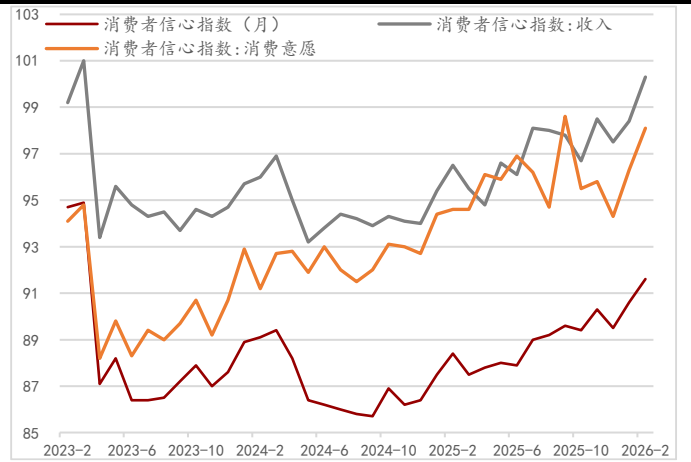
居民实际可支配收入增速放缓，居民消费信心持续修复。2026年一季度，全国居民人均可支配收入名义同比增长4.9%，2025年全年为5.0%，扣除价格因素实际增长4.0%，前值为5.0%。从数据更新至2月的消费者信心指数来看，居民消费意愿和收入均修复上行，但较疫情前仍有一定距离。居民存款延续高位震荡，就业和收入压力下，信心有待进一步修复。

图表18: 居民存款高位缓步回落 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表19: 消费者信心指数持续修复上行



资料来源: Wind, 万联证券研究所

消费品以旧换新政策透支效果逐步显现,汽车、地产下游消费走弱,地缘政治扰动下,带动石油制品消费上行。从细分项来看,受海外原油价格上升影响,石油及制品类消费增速上行幅度最大。金价高位震荡,金银珠宝类增速放缓。“以旧换新”政策对耐用品消费的透支作用逐步显现,汽车、家电、家具消费同比负增,但通讯器材类开启补贴节奏晚于汽车等商品,同比增速上行。餐饮类同比增速由4.8%回落为2.9%,春节后季节性放缓,4月全国部分省市中小学试点春假,与清明节假期连成长假,有望带动4月线下旅游、住宿、出行等线下消费。必选消费来看,粮油食品、烟酒、日用品和服饰类增速有所回落,而饮料、中西药品类增速上行。

图表20: 消费分项同比增速表现 (%)

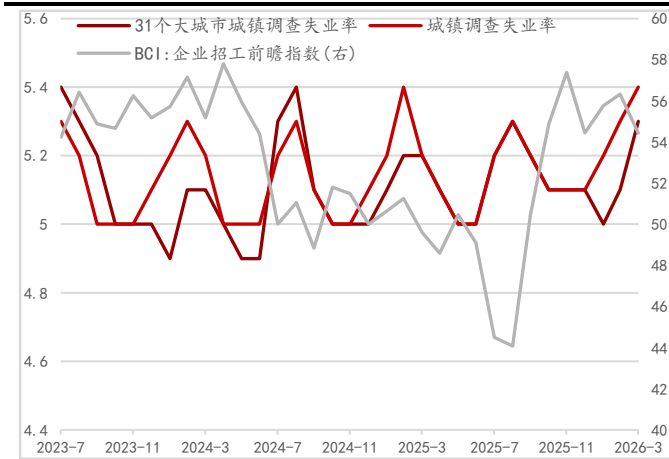
按消费类型分: 限额以上单位商品零售增速						
同比增速	2026年3月	2026年2月	2025年3月	2025年2月	较上月变动	
粮油、食品类	9.5	10.2	13.8	11.5	↓ -0.7	必选消费
饮料类	8.2	6	4.4	-2.6	↑ 2.2	必选消费
烟酒类	7.7	19.1	8.5	5.5	↓ -11.4	必选消费
服装鞋帽、针、纺织品类	7	10.4	3.6	3.3	↓ -3.4	必选消费
日用品类	4.6	6.6	8.8	5.7	↓ -2	必选消费
中西药品类	5.7	0.7	1.4	2.5	↑ 5	必选消费
餐饮	2.9	4.8	5.6	4.3	↓ -1.9	可选消费
化妆品类	8.3	4.5	1.1	4.4	↑ 3.8	可选消费
金银珠宝类	11.7	13	10.6	5.4	↓ -1.3	可选消费
文化办公用品类	15	5.8	21.5	21.8	↑ 9.2	可选消费
通讯器材类	27.3	17.8	28.6	26.2	↑ 9.5	可选消费
石油及制品类	0.1	-9.7	-1.9	0.9	↑ 9.8	可选消费
汽车类	-11.8	-7.3	5.5	-4.4	↓ -4.5	可选消费
家用电器和音像器材类	-5	3.3	35.1	10.9	↓ -8.3	可选消费(地产相关)
家具类	-8.7	8.8	29.5	11.7	↓ -17.5	可选消费(地产相关)
建筑及装潢材料类	-9	-2.2	-0.1	0.1	↓ -6.8	可选消费(地产相关)
社会消费品零售总额	1.7	2.8	5.9	4	↓ -1.1	整体
限额以上企业消费品零售总额	2.4	2.8	4.6	4	↓ -0.4	整体
除汽车以外社零	1.3	2.7	8.5	4.3	↓ -1.4	整体

资料来源: Wind, 万联证券研究所

5 失业率边际上行，就业压力仍存

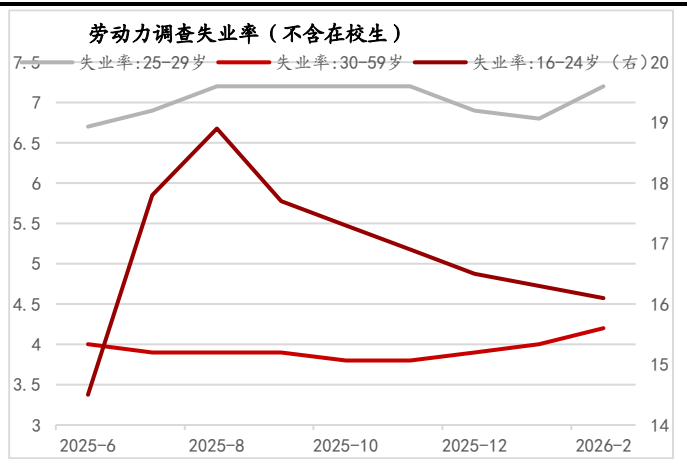
失业率边际上行，农民工就业压力加大。城镇调查失业率由5.3%上行至5.4%，31个大城市城镇失业率由5.1%上行为5.3%，外来农业户籍人口失业率由5.2%上行至5.7%，BCI企业招工前瞻指数边际回落。3月就业人员平均工作时间持平于48.1小时/周。从年龄结构来看，更新至2月的失业率数据中，16-24岁的年轻劳动力失业率高位边际回落，而25-29岁、30-59岁失业率上行。

图表21: 失业率有所下行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表22: 结构性就业压力仍存 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

6 总结与展望

经济新旧动能稳步切换，二季度经济仍有支撑。一季度经济增速达到5%，生产端延续强韧性，高端制造业生产增速维持高位，出口强势给工业生产带来支持。制造业投资持续回升，基建投资持续发力稳经济。消费增速放缓，当前供给强于需求的问题依然存在。国家发改委表示今年的7550亿元中央预算内投资、1万亿元超长期特别国债于6月底前基本下达完毕，资金支撑下，基建和制造业投资有望保持平稳。海外地缘政治扰动下，“抢出口”效应和能源冲击将支撑二季度出口韧性。后续政策将保持宽松，助力推动经济稳增长，并提振市场信心。

7 风险提示

地缘政治风险发展超预期，居民消费、购房持续低迷，我国政策出台和落地不及预期。

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。

免责声明

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