下载日志已记录，仅供内部参考



宏观研究
宏观跟踪报告
证券研究报告

# 经济结构分化持续，逆周期调节有待发力

## ——7 月经济数据跟踪

2026 年 08 月 24 日

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

- **事件：**2026 年 7 月，工业增加值当月同比增速由 5.3%下跌至 4.5%，环比上涨 0.11%。固投累计同比由-5.7%降至-6.7%，制造业、基建、房地产投资分别由-1.2%、-2.41%、-18%下降为-1.7%、-4.08%、-19.2%，社零当月同比为 0.6%，前值为 1.0%。
- **工业生产回落，季节性因素和天气带来一定影响，高技术产业生产高位继续上行。**7 月生产进入淡季，高温天气、台风、洪涝灾害给生产造成一定扰动。工业企业出口高位边际放缓，产销率同比下滑，发电量同比转负。下游高端制造表现分化，AI 产业链表现仍强，运输设备制造同比下滑幅度较大，中游设备制造业生产保持旺盛。上游新旧经济相关金属走势分化，黑色金属、非金属矿物制品业受地产、基建施工放缓影响增速回落，有色金属加工制造业增速同比上行。能化产业链受油价影响增速放缓。
- **投资整体回落，地产持续下探。**固定资产投资增速不及市场预期，投资项目不足影响下，建安工程跌幅加深，设备工器具购置在财政资金支持下，增速继续上行。房地产投资今年以来跌幅持续加深，新开工、施工增速持续放缓。7 月为地产销售淡季，房地产销售“量跌价涨”，去库进程放缓。当前房价尚未企稳，未来城市房价分化的趋势仍将持续。房企资金来源持续收紧，销售端带来一定支撑，房企国内贷款持续回落，资金和政策约束下，房企拿地保持谨慎。
- **基建增速放缓，资金投放和落地偏缓带来一定拖累。**二季度财政支出慢于往年同期，项目开工放缓，7 月专项债发行提速，资金有待到位，基建增速继续下滑。随着下半年财政资金投放陆续到位，逆周期调节政策发力，基建有望发挥压舱石的作用，助力经济稳增长。基建各分项增速集体回落，交运、仓储行业保持韧性。
- **制造业投资放缓，民间投资仍弱，高技术产业投资保持上行。**高技术产业为制造业投资主要拉动项。海外需求保持韧性，7 月台风天气给出口带来一定影响，后续外需对制造业的支撑仍将持续。大规模设备更新政策推动下，设备工器具购置同比增速由 8.1%上行至 9%，随着超长期特别国债资金到位，政策支撑仍将持续发力。
- **消费增速不及预期，服务消费表现好于商品消费。**汽车给消费带来一定拖累，限额以上企业销售跌幅大于消费整体，大企业经营相对承压，网上商品和服务零售占社零比重持续上行。可选消费来看，金银珠宝类本月跌幅最大，妆品类增速下跌，“6·18”集中消费带来一定透支作用。地产下游的家具、建材继续下探，而家电增速大幅上行。汽车消费同比跌幅继续下探，消费补贴和税费优惠政策退坡带来一定影响。暑期给线下消费带来支撑，餐饮

**相关研究**

输入性通胀降温，AI 产业成为新支撑
非农就业降温，美联储加息预期缓和
出口仍具韧性，产业优势持续

下载日志已记录，仅供内部参考



消费同比上行。原油价格走高影响下，石油及制品类零售同比增速放缓。必选消费多数回落，仅中西药品类增速同比上行。

- **总结与展望：经济新旧动能分化持续，逆周期政策有待发力。**7月经济整体放缓，结构分化持续，新经济拉动明显，旧经济拖累作用持续，极端天气给生产、消费带来一定扰动。随着短期扰动消退，财政资金投放陆续到位，仍将给经济带来支撑，“六张网”将成为下半年稳投资的重要载体，基建仍将发挥重要的压舱石的作用。
- **风险因素：**地缘政治风险发展超预期，居民购房、消费持续偏弱，海外政策收紧超预期。

下载日志已记录，仅供内部参考



# 正文目录

事件.....4
1 工业生产回落，高技术产业生产保持旺盛.....4
2 投资：地产、基建、制造业增速放缓，设备购置增速上行.....6
2.1 房地产投资持续下探，地产销售“量跌价涨”.....6
2.2 基建增速放缓，后续项目资金到位有望边际好转.....7
2.3 制造业增速回落，高技术产业投资保持上行.....8
3 消费增速再度放缓，服务消费好于商品消费.....8
4 失业率上行，毕业季带来一定干扰.....10
5 总结与展望.....11
6 风险提示.....11

图表 1: 制造业增速放缓，高技术产业上行 (%).....4
图表 2: 工业企业出口同环比放缓（%，亿元）.....4
图表 3: 工业机器人、集成电路产量同比上行 (%).....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与上月持平（%）.....6
图表 8: 房屋新开工、施工增速继续下滑（%）.....7
图表 9: 商品房销售额同比回升，面积同比回落（%）.....7
图表 10: 个人按揭贷款资金来源跌幅收窄（%）.....7
图表 11: 房企拿地同比回落（万平方米，%）.....7
图表 12: 基建投资回落，水泥产量同比下滑（%）.....8
图表 13: 基建分项增速均有所下行 (%).....8
图表 14: 出口韧性给制造业投资带来支撑（%）.....8
图表 15: 企业融资环境指数持续回落（%）.....8
图表 16: 消费增速再度回落（%）.....9
图表 17: 网上零售和服务占社零比重稳步上行（%）.....9
图表 18: 消费分项同比增速表现（%）.....10
图表 19: 失业率边际抬升（%）.....10
图表 20: 6 月年轻群体失业率持续回落(%).....10

下载日志已记录，仅供内部参考



## 事件

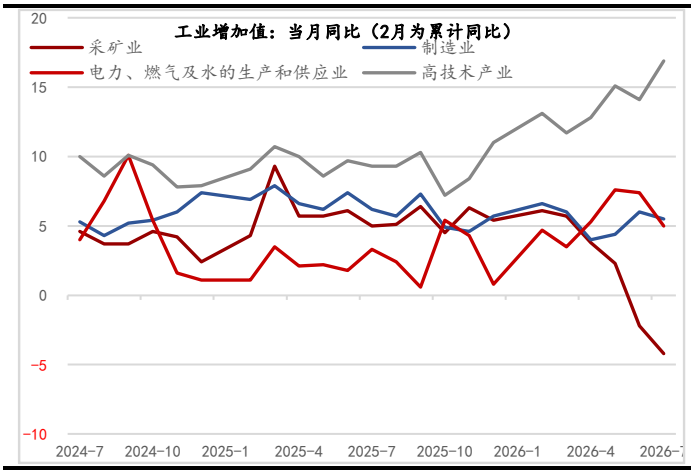
2026年7月，工业增加值当月同比增速回落0.8个百分点至4.5%（市场预期4.9%），环比上涨0.11%，前值为0.76%。1-7月，固定资产投资累计同比增速-6.7%（市场预期-6.1%），前值-5.7%，其中，房地产开发投资累计同比增速回落1.2个百分点至-19.2%，基建投资累计同比增速回落1.67个百分点至-4.08%，制造业投资增速累计同比回落0.5个百分点至-1.7%。社会消费品零售总额同比增速由上月的1%回落为0.6%（市场预期1.3%）。

## 1 工业生产回落，高技术产业生产保持旺盛

**工业生产增速回落，产销率同比下滑，发电量同比转负，季节性因素叠加极端天气带来一定影响。**2026年7月，工业增加值当月同比增速由5.3%降至4.5%，不及市场预期的4.9%，环比上涨0.11%，6月环比为0.76%，发电量同比由上月的2%回落至-0.1%，为2022年10月以来首次负增。7月生产进入淡季，高温天气、台风、洪涝灾害给生产造成一定扰动。工业企业出口高位边际放缓，7月工业企业出口交货值当月同比由14.8%回落至10.4%，台风天气带来一定影响，但出口对生产拉动作用持续。规模以上工业企业产销率当月同比由0.8%下行为-0.6%。

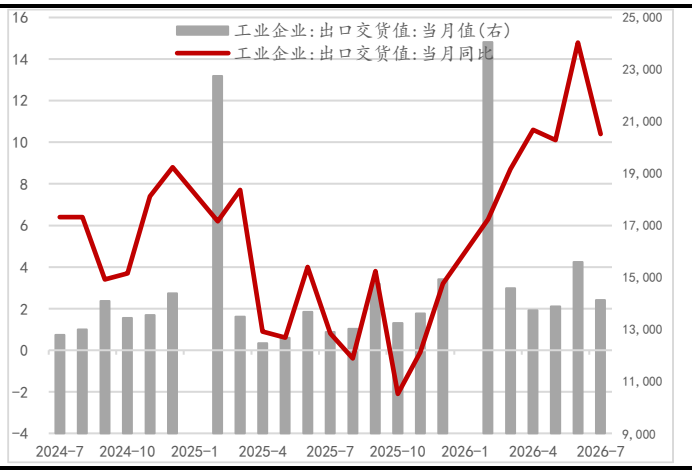
**制造业增速放缓，高技术产业生产高位继续上行。**分大类看，7月，采矿业同比回落2个百分点至-4.2%，原煤产量同比由6月的-9.7%回落至-10.1%，天然气产量同比回落2个百分点至-0.9%，原油产量同比由-0.5%上行至0.8%，石油和天然气开采业同比上涨，国际油价波动加大，带动行业生产上行。制造业同比由上月的6%回落至5.5%；高技术产业同比由上月的14.1%上行至16.9%，装备制造业同比增速为12.3%，领跑制造业整体表现。电力、燃气及水的生产和供应业同比回落2.4个百分点至5%。

图表1：制造业增速放缓，高技术产业上行（%）




资料来源：Wind，万联证券研究所

图表2：工业企业出口同环比放缓（%，亿元）




资料来源：Wind，万联证券研究所

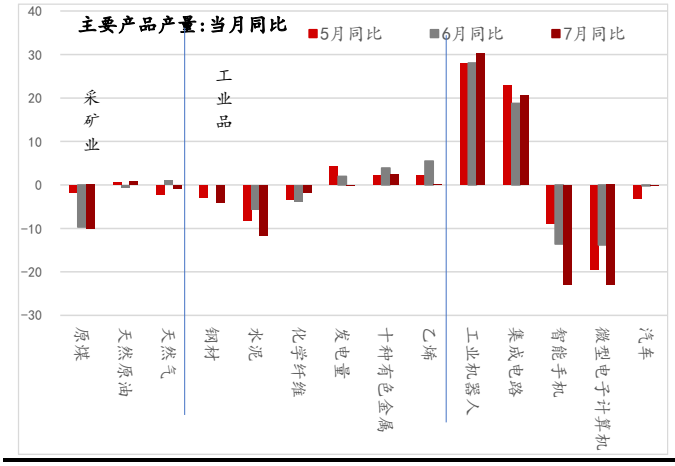
**下游高端制造表现分化，AI产业链表现仍强，中游设备制造业生产保持旺盛，上游新旧经济相关金属走势分化。**分行业来看，上游原材料加工制造业表现分化，黑色金属冶炼及压延工业、非金属矿物制品业同比增速回落，水泥、钢材产量同比跌幅加深，地产、基建施工放缓带来一定影响；而与新经济相关的有色金属加工制造业增速同比

下载日志已记录，仅供内部参考



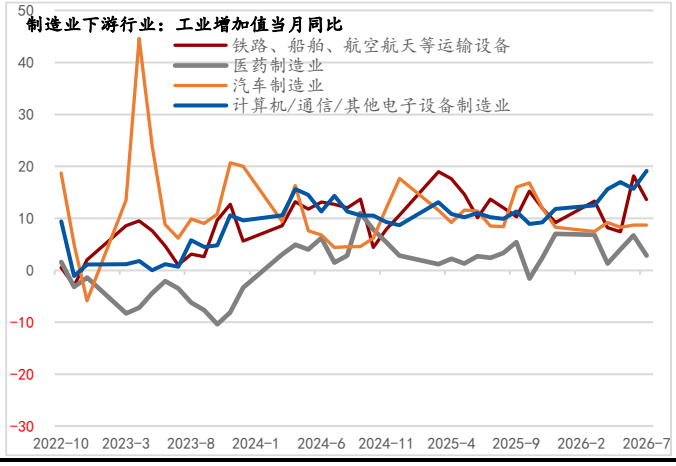
上行；能化产业链来看，化学原料及化学制品制造业同比由-0.1%下跌至-1.2%，乙烯产量同比回落，油价高位震荡给相关加工品生产带来的影响持续；纺织业同比回落1.1个百分点至2.3%，化学产量同比跌幅收窄，原油价格上行对下游纺服传导相对滞后。制造业中游生产整体保持旺盛，专用设备制造业、电气机械及器材制造业同比增速均上行，通用设备制造业同比由9.9%回落至9.5%，依然处于高位。下游制造业中，计算机、通信和其他电子设备制造业同比由15.7%上行至19.1%，其中，集成电路、工业机器人产量同比高位继续上行，智能手机、微型电子计算机同比跌幅加深。铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业同比回落4.6个百分点至13.6%，下跌幅度最大，汽车制造业同比持平于8.7%。

图表3：工业机器人、集成电路产量同比上行（%）




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7月 | 2026年6月 | 2025年7月 | 2026年7月 | 2026年6月 | 7-6月累计同比 | 2025年7月 | 2025年6月 |
| 上游 | 化学原料和化学制品制造业 | -1.20 | -0.10 | 7.20 | 4.10 | 5.00 | -0.90 | 8.00 | 8.20 |
| 上游 | 橡胶和塑料制品业 | 5.00 | 6.50 | 4.80 | 6.40 | 6.50 | -0.10 | 6.80 | 7.10 |
| 上游 | 非金属矿物制品业 | -3.30 | -2.30 | -0.60 | -2.90 | -2.80 | -0.10 | -0.50 | -0.50 |
| 上游 | 黑色金属冶炼及压延加工业 | 0.30 | 3.30 | 8.60 | 1.80 | 2.10 | -0.30 | 6.00 | 5.60 |
| 上游 | 有色金属冶炼及压延加工业 | -2.50 | -3.80 | 6.80 | -0.70 | -0.30 | -0.40 | 7.40 | 7.60 |
| 上游 | 金属制品业 | 7.30 | 7.80 | 4.20 | 5.20 | 4.90 | 0.30 | 8.10 | 8.80 |
| 中游 | 通用设备制造业 | 9.50 | 9.90 | 8.40 | 7.90 | 7.60 | 0.30 | 8.30 | 8.30 |
| 中游 | 专用设备制造业 | 12.60 | 10.00 | 3.80 | 8.80 | 8.20 | 0.60 | 3.80 | 3.80 |
| 中游 | 电气机械及器材制造业 | 8.80 | 7.00 | 10.20 | 6.50 | 6.10 | 0.40 | 11.90 | 12.20 |
| 中游 | 农副食品加工业 | 3.80 | 3.10 | 5.60 | 4.70 | 4.80 | -0.10 | 7.20 | 7.50 |
| 中游 | 纺织业 | 2.30 | 3.40 | 1.70 | 3.10 | 3.30 | -0.20 | 3.70 | 4.10 |
| 下游 | 食品制造业 | 9.00 | 8.90 | 3.80 | 8.40 | 8.30 | 0.10 | 5.90 | 6.30 |
| 下游 | 医药制造业 | 2.80 | 6.70 | 2.40 | 5.30 | 5.60 | -0.30 | 1.40 | 1.30 |
| 下游 | 汽车制造业 | 8.70 | 8.70 | 8.50 | 7.20 | 7.00 | 0.20 | 10.90 | 11.30 |
| 下游 | 计算机、通信和其他电子设备制造业 | 19.10 | 15.70 | 10.20 | 15.40 | 14.80 | 0.60 | 10.90 | 11.10 |
| 下游 | 铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业 | 13.60 | 18.20 | 13.70 | 12.70 | 12.60 | 0.10 | 16.20 | 16.60 |

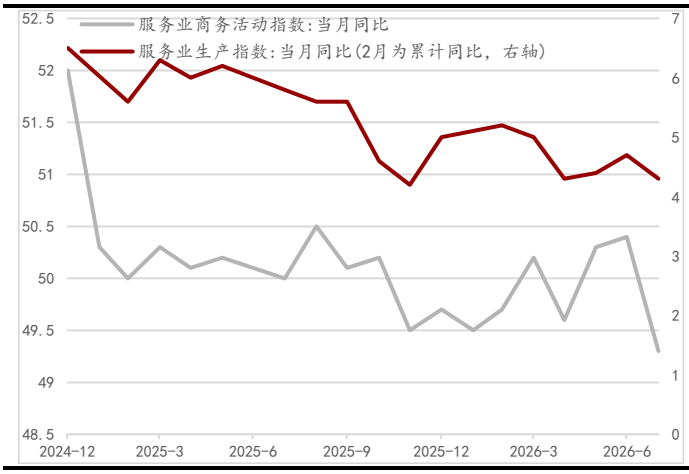
资料来源：Wind，万联证券研究所

**服务业生产、商务活动指数预期指数保持不变。**服务业生产指数7月当月同比为4.3%，前值为4.7%，累计同比为4.7%。服务业商务活动指数当月同比为49.3%，较6月50.4%回落。服务业活动预期指数持平于56%。

下载日志已记录，仅供内部参考

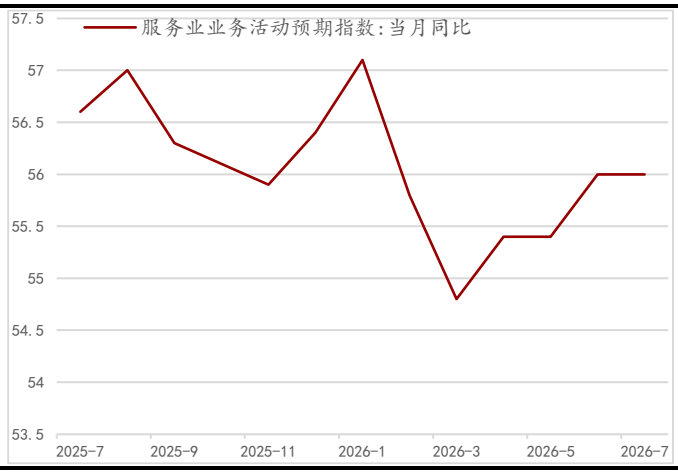


图表6：服务业生产、商务活动指数回落（%）




资料来源：Wind，万联证券研究所

图表7：服务业活动预期指数与上月持平（%）




资料来源：Wind，万联证券研究所

## 2 投资：地产、基建、制造业增速放缓，设备购置增速上行

**固定资产投资跌幅加深，表现不及市场预期，地产、基建、制造业增速均下滑，投资项目不足、新开工放缓影响下，建安工程跌幅加深，设备工器具购置在财政资金支持下，增速继续上行。**2026年7月，固定资产投资累计同比增速-6.7%，市场预期-6.1%，前值-5.7%，固投季调环比增速为-1.42%，前值为-0.6%。其中，房地产开发投资累计同比增速回落1.2个百分点至-19.2%；基建累计同比增速回落1.67个百分点至-4.08%，制造业累计同比增速回落0.5个百分点至-1.7%，民间固定资产投资回落0.9个百分点至-9.4%。第一产业固定投资累计同比下滑幅度最大，增速由正转负，第二、三产业同比跌幅加深。设备工器具购置同比增速由8.1%上行至9%，建筑安装工程同比由-8%回落为-9.2%。

### 2.1 房地产投资持续下探，地产销售“量跌价涨”

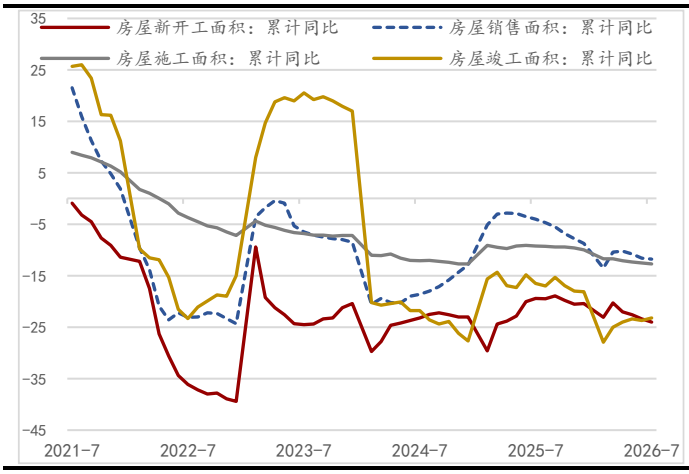
**地产投资拖累作用持续，新开工、施工增速持续放缓。**房地产投资累计同比增速回落1.2个百分点至-19.2%，今年以来跌幅持续加深。细分项来看，房屋新开工面积累计同比增速回落0.6个百分点至-24%，房屋施工面积累计同比由-12.5%下降为-12.7%，竣工增速由-23.7%小幅上行为-23.2%。

**房地产销售“量跌价涨”，去库进程放缓。** 7月为地产销售淡季，台风、高温等天气也给居民看房量带来一定影响。商品房销售面积累计同比由-11.6%小幅下探至-11.8%，商品房销售额由-13.6%上行至-13.1%。房地产销售量、价走势分化，部分一线城市核心区域商品房销售好转带动价格回温。从70城房价数据来看，部分城市新建住宅价格环比小幅上行，但同比依然偏弱，二手房价格环比上行幅度放缓，同比均下跌，当前房价尚未企稳，未来城市房价分化的趋势仍将持续。住宅待售面积累计同比由-0.9%小幅上行至-0.8%，其中住宅累计同比持平于0%，政策持续推进房地产去库，短期来看，去库进程边际放缓。

下载日志已记录，仅供内部参考

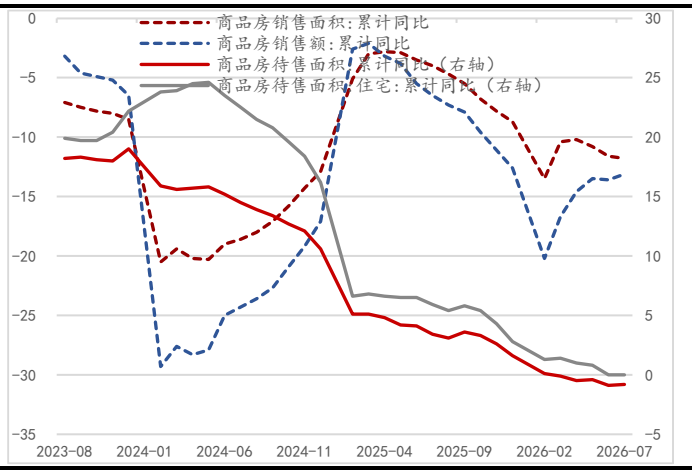


图表8：房屋新开工、施工增速继续下滑（%）




资料来源：Wind，万联证券研究所

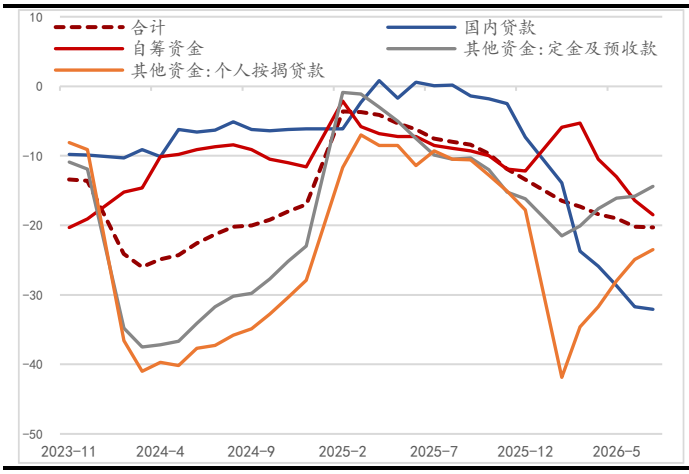
图表9：商品房销售额同比回升，面积同比回落（%）




资料来源：Wind，万联证券研究所

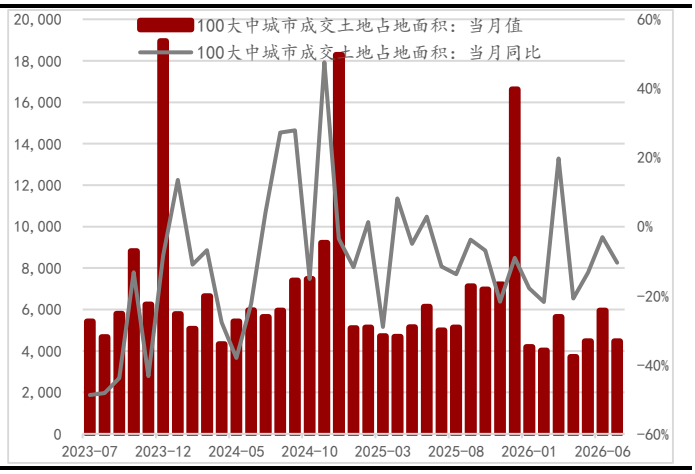
**房企资金来源持续收紧，销售端带来一定支撑，房企国内贷款持续回落，资金和政策约束下，房企拿地保持谨慎。**房地产开发资金来源增速由-20.2%回落为-20.3%。其中，国内贷款跌幅进一步加深，自筹资金本月跌幅相对最大。定金及预收款和个人按揭贷款同比增速上行，地产销售面积同比上行带来一定推动。从100大中城市土地成交来看，7月房企拿地跌幅再度加深，地产去库的背景下，房企拿地进程预期持续偏缓。

图表10：个人按揭贷款资金来源跌幅收窄（%）




资料来源：Wind，万联证券研究所

图表11：房企拿地同比回落（万平方米，%）




资料来源：Wind，万联证券研究所

## 2.2 基建增速放缓，后续项目资金到位有望边际好转

**基建增速放缓，资金投放和落地偏缓带来一定拖累。**基建累计同比增速回落1.67个百分点至-4.08%，二季度财政支出慢于往年同期，项目开工放缓，7月专项债发行提速，资金有待到位，基建增速继续下滑。随着下半年财政资金投放陆续到位，逆周期调节政策发力，基建有望发挥压舱石的作用，助力经济稳增长。

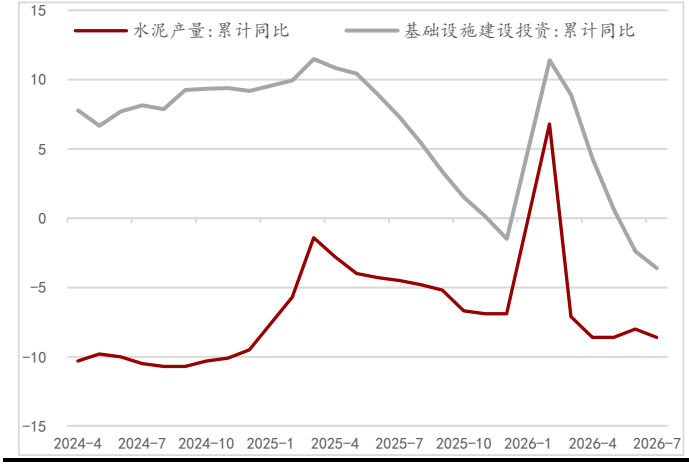
**基建各分项增速集体回落，交运、仓储行业保持韧性。**分项来看，电力、热力、燃气及水的生产和供应业在高基数作用下，跌幅再度加深，随着高基数效应减弱，四季度有望边际抬升。交通运输、仓储、邮政业回落幅度最小，水利、环境、公共设施管理业增速下行2.6个百分点至-9.1%，公共设施建设同比跌幅较深。下半年“六张网”

下载日志已记录，仅供内部参考



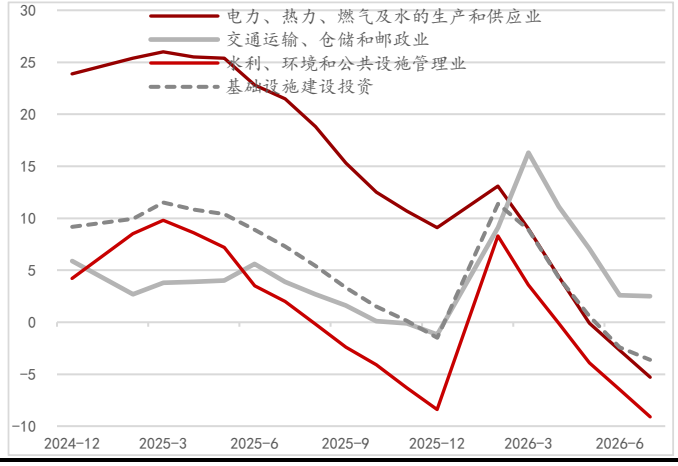
建设有望提速，给基建增速带来支撑。

图表12：基建投资回落，水泥产量同比下滑（%）




资料来源：Wind，万联证券研究所

图表13：基建分项增速均有所下行 (%)




资料来源：Wind，万联证券研究所

## 2.3 制造业增速回落，高技术产业投资保持上行

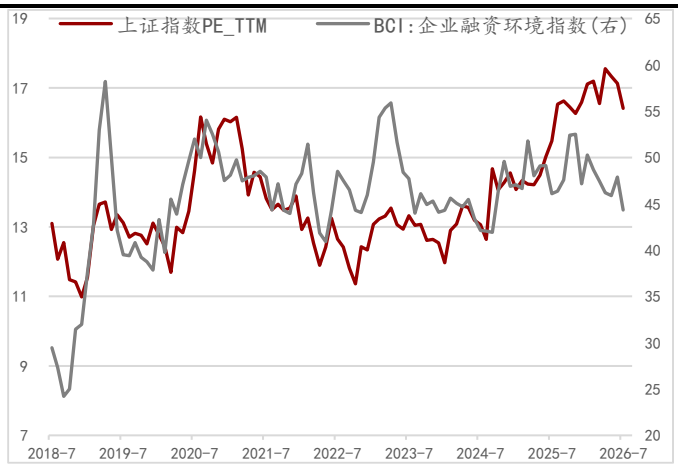
**制造业投资放缓，民间投资仍弱，高技术产业投资保持上行。**制造业投资累计同比增速回落0.5个百分点至-1.7%，民间固定资产投资回落0.9个百分点至-9.4%，高技术产业投资累计同比由4.6%上行至5%，为制造业投资主要拉动项。海外需求保持韧性，7月台风天气给出口带来一定影响，后续外需对制造业的支撑仍将持续。大规模设备更新政策推动下，设备工器具购置同比增速由8.1%上行至9%，随着超长期特别国债资金到位，政策支撑仍将持续发力。

图表14：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

图表15：企业融资环境指数持续回落（%）




资料来源：Wind，万联证券研究所

# 3 消费增速再度放缓，服务消费好于商品消费

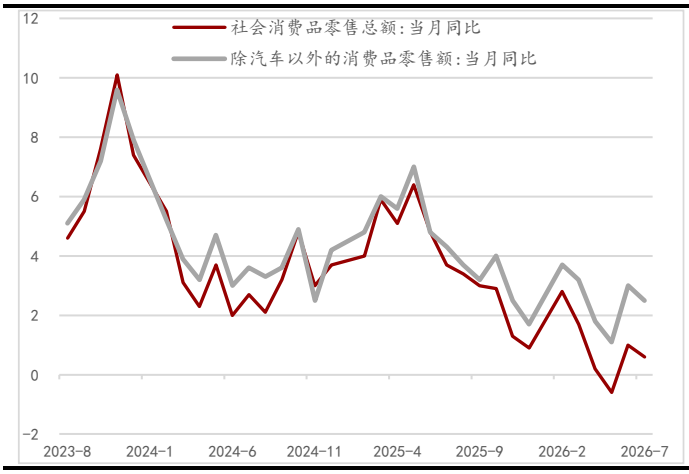
**消费增速放缓，汽车带来一定拖累，餐饮消费增速上行，商品零售回落。**7月，社会消费品零售总额同比增速由上月的1%回落为0.6%，市场预期1.3%；其中，除汽车以外

下载日志已记录，仅供内部参考



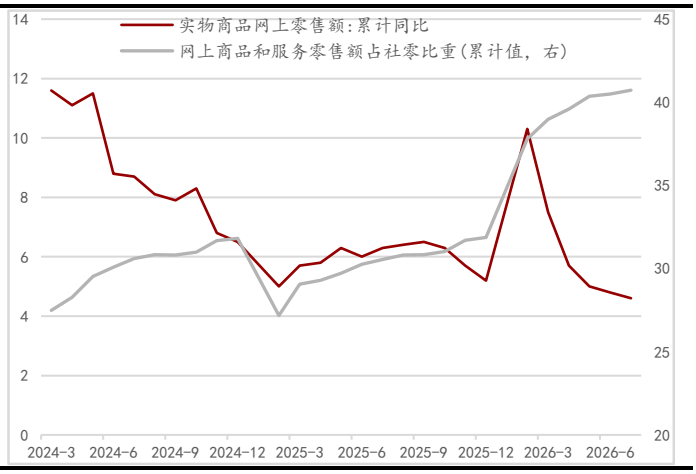
的消费品零售增速由上月的3%下跌至2.5%，汽车销售走弱给消费带来一定拖累；限额以上企业零售同比由上月的-2%下跌至-3.4%，大企业经营相对承压。餐饮同比由上月的1.2%上涨至1.4%，商品零售由0.9%降至0.5%。城镇消费同比增速由0.8%降至0.5%，乡村消费同比由2.1%降至1.6%。商品网上零售累计同比增速由4.8%降至4.6%，网上商品和服务零售占社零比重持续上行。从更新到6月的消费者信心数据来看，消费者信心指数再度回落，其中收入和消费意愿指数均下滑。

图表16：消费增速再度回落（%）




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稳步上行（%）




资料来源：Wind，万联证券研究所

**暑期给线下消费带来支撑，服务消费表现好于商品消费，必选消费多数回落。**可选消费来看，金银珠宝类本月跌幅最大，金价窄幅震荡，市场预期偏弱给相关消费带来一定抑制，高基数也带来一定影响。化妆品类增速下跌，“6·18”集中消费带来一定透支作用。地产下游的家具、建材继续下探，而家电增速大幅上行。汽车消费同比跌幅继续下探，消费补贴和税费优惠政策退坡带来一定影响。原油价格走高影响下，石油及制品类零售同比增速放缓，假期出行的提振作用不及油价上行带来的干扰，输入性通胀给居民消费带来了挤出效应。必选消费品中，烟酒类跌幅最大，基数走高带来一定影响，粮油、食品类、饮料类、服饰类、日用品增速均回落，仅中西药品类增速同比上行。

下载日志已记录，仅供内部参考



图表18：消费分项同比增速表现（%）

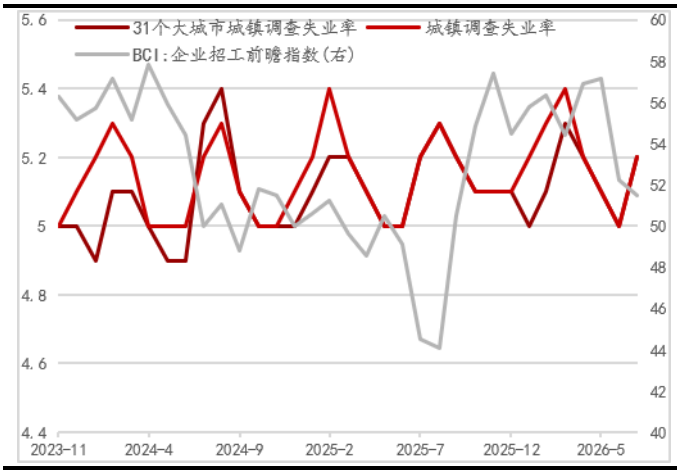
| 按消费类型分：限额以上单位商品零售增速 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 同比增速 | 2026年7月 | 2026年6月 | 2025年7月 | 2025年6月 | 较上月变动 | |
| 粮油、食品类 | 5.3 | 7.9 | 8.6 | 8.7 | -2.6 | 必选消费 |
| 饮料类 | 3.5 | 5.8 | 2.7 | -4.4 | -2.3 | 必选消费 |
| 烟酒类 | 6 | 12.1 | 2.7 | -0.7 | -6.1 | 必选消费 |
| 服装鞋帽、针、纺织品类 | -1 | 3.9 | 1.8 | 1.9 | -4.9 | 必选消费 |
| 日用品类 | 1.8 | 3.9 | 8.2 | 7.8 | -2.1 | 必选消费 |
| 中西药品类 | 6.7 | 4.4 | 0.1 | -0.7 | 2.3 | 必选消费 |
| | | | | | | |
| 餐饮 | 1.4 | 1.2 | 1.1 | 0.9 | 0.2 | 可选消费 |
| 化妆品类 | 6.8 | 12.6 | 4.5 | -2.3 | -5.8 | 可选消费 |
| 金银珠宝类 | -10.1 | -3.4 | 8.2 | 6.1 | -6.7 | 可选消费 |
| 文化办公用品类 | 7.4 | 12.7 | 13.8 | 24.4 | -5.3 | 可选消费 |
| 通讯器材类 | 20.4 | 16.5 | 14.9 | 13.9 | 3.9 | 可选消费 |
| 石油及制品类 | -7.6 | -5.1 | -8.3 | -7.3 | -2.5 | 可选消费 |
| 汽车类 | -17 | -16.1 | -1.5 | 4.6 | -0.9 | 可选消费 |
| | | | | | | |
| 家用电器和音像器材类 | -1.9 | -8.7 | 28.7 | 32.4 | 6.8 | 可选消费(地产相 |
| 家具类 | -8.8 | -6.6 | 20.6 | 28.7 | -2.2 | 可选消费(地产相 |
| 建筑及装潢材料类 | -14.2 | -10.5 | -0.5 | 1 | -3.7 | 可选消费(地产相 |
| | | | | | | |
| 社会消费品零售总额 | 0.6 | 1 | 3.7 | 4.8 | -0.4 | 整体 |
| 限额以上企业消费品零售总额 | -3.4 | -2 | 2.8 | 5 | -1.4 | 整体 |
| 除汽车以外社零 | 2.5 | 3 | 4.3 | 4.8 | -0.5 | 整体 |

*资料来源：Wind，万联证券研究所*

## 4 失业率上行，毕业季带来一定干扰

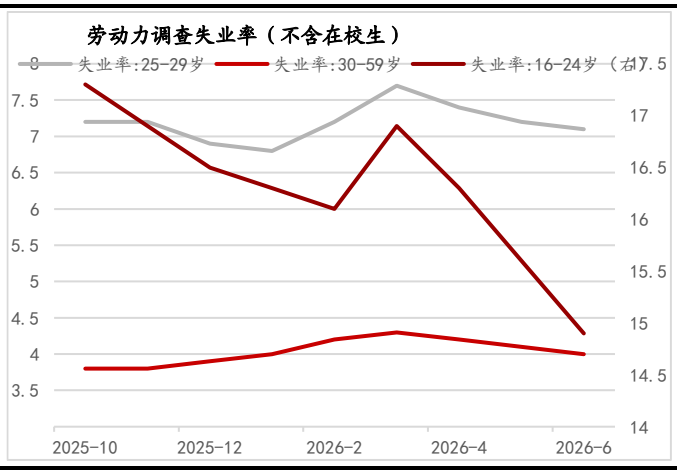
**失业率上行，大学生毕业季带来一定季节性扰动。**城镇失业率较6月上行0.2个百分点至5.2%，31个大城市城镇失业率由6月的5.0%上行至5.2%。外来农业户籍人口失业率从4.8%小幅上行至4.9%，就业人员平均工作时间持平于48.2小时/周。从BCI企业招工前瞻指数来看，由52.23%回落为51.51%，企业对于招工预期边际回落。7月为大学生集中毕业的时点，失业率季节性上行，随着就业逐步被吸纳，四季度有望边际好转。

图表19：失业率边际抬升（%）




*资料来源：Wind，万联证券研究所*

图表20：6月年轻群体失业率持续回落(%)




*资料来源：Wind，万联证券研究所*

下载日志已记录，仅供内部参考



## 5 总结与展望

**经济新旧动能分化持续，逆周期政策有待发力。**7月经济整体放缓，结构分化持续，新经济拉动明显，旧经济拖累作用持续，极端天气给生产、消费带来一定扰动。随着短期扰动消退，财政资金投放陆续到位，仍将给经济带来支撑，“六张网”将成为下半年稳投资的重要载体，基建仍将发挥重要的压舱石的作用。

## 6 风险提示

地缘政治风险发展超预期，居民购房、消费持续偏弱，海外政策收紧超预期。

下载日志已记录，仅供内部参考



## 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