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

新经济拉动作用仍强，政策有待进一步发力

——8 月经济数据跟踪

2026 年 09 月 18 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 8 月，工业增加值当月同比增速上行 0.7 个百分点至 5.2%，环比上涨 0.54%。固投累计同比由-6.7%降至-7.2%，制造业、基建、房地产投资分别由-1.7%、-3.6%、-19.2%下降为-2.3%、4%、19.9%，社零当月同比为 0.4%，前值为 0.6%。
- **工业生产回升，产销率同比上行，高技术产业生产保持高位。**随高温天气消退，台风对生产的影响逐步减小，生产快速修复。发电量同比持续下滑，工业企业出口交货值回升，海外制造业景气度较高，AI 产业链拉动，叠加“抢出口”效应带动出口上行。采矿业、制造业增速上行，高技术产业保持领跑，对生产的拉动作用仍强。消费品制造业增速整体上行，中游设备制造业生产韧性仍强，上游原材料行业整体边际走弱，能化产业链为主要拉动，下游高端制造生产高位放缓。服务业生产、预期指数持续回落。
- **投资下行斜率放缓，地产投资持续偏弱。**固定资产投资分项均下滑，建安工程跌幅继续加深，设备购置在政策扶持下持续上行。地产投资持续下跌，新开工、竣工跌幅加深，施工持续小幅下探。房地产销售“量跌价涨”，二手房销售有所回暖，去库进程持续。8 月地产政策陆续出台，来提振房地产市场。未来仍需关注“金九银十”房地产市场销售情况。房企资金来源持续收紧，拿地持续回落。自筹资金和国内贷款渠道持续承压，按揭贷款的边际改善主要受二手房交易活跃及前期按揭滞后发放支撑，定金及预收款回落主要受新房销售偏弱及新政对预售资金的调整影响。
- **基建增速放缓，随资金落地有望给四季度带来支撑。**专项债发行逐步提速，随着资金到位，下行速率明显放缓。随着政策效果逐步显现，“六张网”建设提速，未来仍有充足的改善动能。
- **制造业投资回落，民间投资仍弱，高技术产业投资为主要拉动。制造业投资**部分受政策落地节奏滞后影响。海外需求保持韧性，出口旺盛给制造业带来支撑。大规模设备更新政策推动下，设备工器具购置同比增速由 9%上行至 9.3%，随着超长期特别国债资金落地，财政支出投放加速，政策支撑效果将逐步显现。
- **消费增速继续放缓，服务、商品均有所回落。**内需依然偏弱，农村消费好于城镇。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。必选消费韧性较强，可选消费表现分化。金银珠宝类本月跌幅最大，金价中枢抬升，美联储加息预期下，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。化妆品类增速持续放缓，文化办公用品类增速回落。通讯器材类本月增速上行幅度相对最大。地产下游的家具、建材、家电增速低位反弹。
- **总结与展望：新经济支撑作用仍强，随政策逐步落地，四季度经济有望边际改善。**8 月经济整体持续回落，但下行速度明显放

相关研究

美国核心通胀高于预期，加息必要性上升
输入性通胀再升温，内生动能有待改善
非农就业超预期，利率决策仍以通胀为主

下载日志已记录，仅供内部参考

缓，政策落地效果正逐步显现。结构分化持续，新经济拉动明显。随着财政资金投放陆续到位，新型政策性金融工具 9 月开启发行，仍将给经济带来支撑，“六张网”将成为四季度稳投资的重要载体，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，政策推进和落地不及预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

事件.....4
1 工业生产回升，高技术产业生产增速保持高位.....4
2 投资：固投下行斜率放缓，设备购置继续上行.....6
2.1 房地产投资持续下跌，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改善.....8
2.3 制造业增速回落，高技术产业投资为主要支撑.....8
3 消费增速继续放缓，服务、商品消费均有所回落.....9
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、采矿业增速反弹上行 (%).....4
图表 2: 工业企业出口同、环比回升（%，亿元）.....4
图表 3: 集成电路产量同比高位小幅回落 (%).....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: 服务业生产指数回落（%）.....6
图表 7: 服务业活动预期指数下行（%）.....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，面积同比下跌（%）.....7
图表 10: 个人按揭贷款资金来源跌幅持续收窄（%）.....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: 水利、环境和公共设施管理业跌幅较大 (%).....8
图表 14: 出口韧性给制造业带来支撑（%）.....8
图表 15: 企业融资环境指数持续回落（%）.....8
图表 16: 消费增速继续下滑（%）.....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: 失业率小幅抬升（%）.....10
图表 20: 7 月年轻群体失业率显著抬升(%).....10

下载日志已记录，仅供内部参考

事件

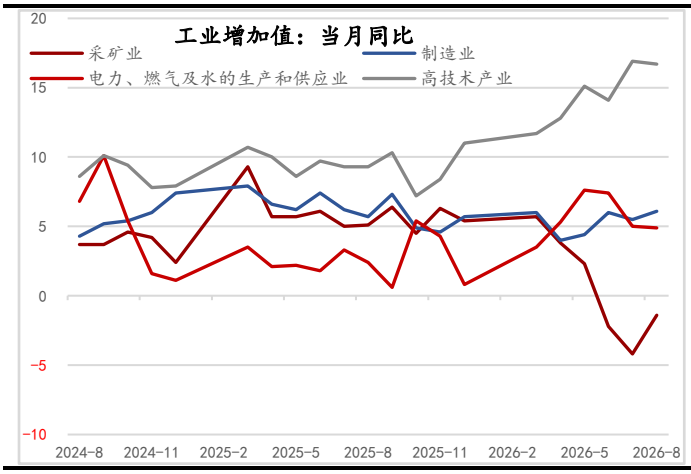
2026年8月，工业增加值当月同比增速上行0.7个百分点至5.2%（市场预期4.7%），环比上涨0.54%，前值为0.11%。1-8月，固定资产投资累计同比增速-7.2%（市场预期-7.2%），前值-6.7%，其中，房地产开发投资累计同比增速回落0.7个百分点至-19.9%，基建投资累计同比增速回落0.4个百分点至-4%，制造业投资增速累计同比回落0.6个百分点至-2.3%。社会消费品零售总额同比增速由上月的0.6%回落为0.4%（市场预期0.7%）。

1 工业生产回升，高技术产业生产增速保持高位

工业生产增速超出市场预期，产销率同比上行，工业企业出口回升，发电量同比持续下滑。8月，工业增加值当月同比增速上行0.7个百分点至5.2%，高于市场预期的4.7%，环比上涨0.54%，前值为0.11%，随高温天气消退，台风对生产的影响逐步减小，生产快速修复。发电量同比由上月的-0.1%回落至-0.8%，为2022年6月以来新低。工业企业出口交货值当月同比由上月的10.4%回升至11.1%，海外制造业景气度较高，AI产业链拉动，叠加“抢出口”效应带动出口上行。规模以上工业企业产销率当月同比由上月的-0.6%上涨至-0.1%。

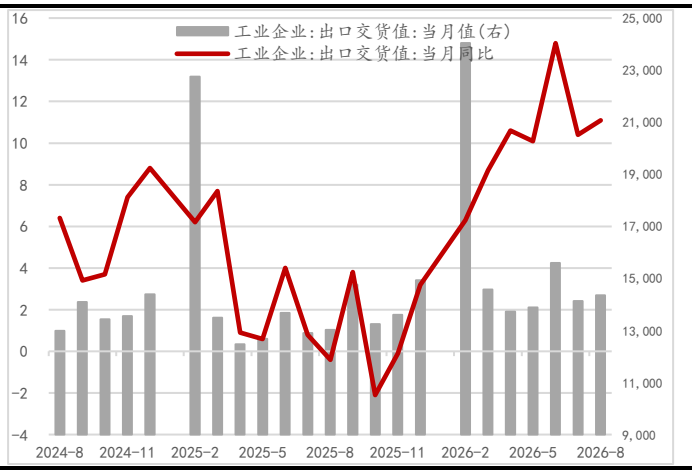
采矿业、制造业增速上行，高技术产业保持领跑，对生产的拉动作用仍强。分大类看，8月，采矿业同比上行2.8个百分点至-1.4%，原煤产量同比由7月的-10.1%收敛至-7.7%，天然气产量同比上行1.7个百分点至0.8%，石油和天然气开采业同比小幅上行，国际油价再度攀升，行业生产保持旺盛。制造业同比由上月的5.5%上行至6.1%；高技术产业同比由上月的16.9%小幅回落至16.7%，装备制造业同比增速由12.3%小幅回落至12.1%，保持领跑制造业整体表现。电力、燃气及水的生产和供应业同比回落0.1个百分点至4.9%。

图表1：制造业、采矿业增速反弹上行（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表2：工业企业出口同、环比回升（%，亿元）



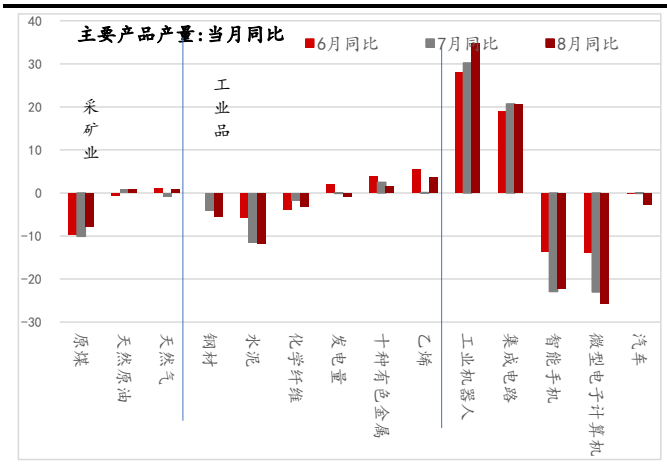
资料来源：Wind，万联证券研究所

消费品制造业增速整体上行，中游设备制造业生产韧性仍强，上游原材料行业整体边际走弱，能化产业链为主要拉动，下游高端制造生产高位放缓。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增速反弹，而非金属矿物制品业

下载日志已记录，仅供内部参考

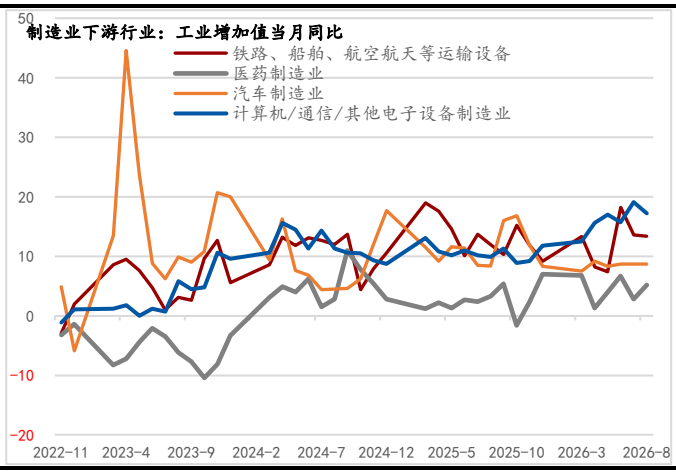
跌幅加深，水泥、钢材产量同比继续下滑，基建、地产施工有待进一步好转。新经济相关的有色金属加工制造业同比增速回落。能化产业链来看，化学原料及化学制品制造业同比由-1.2%上行至0%，乙烯产量同比上涨，原油高位上行给产业链带来的影响预期仍将持续；化学纤维产量同比跌幅扩大，供给端持续收缩，下游纺织业增速同比继续上行0.7个百分点至3.0%，生产保持旺盛。制造业中游生产整体保持韧性，通用设备、电气机械及器材制造业增速上行，专用设备制造业同比边际放缓，整体生产处于高位。下游制造业中，汽车制造业同比持平于8.7%，汽车产量同比持续下滑，主要受新能源汽车生产高位放缓拖累。计算机、通信和其他电子设备制造业同比由19.1%下行至17.2%，集成电路产量同比由20.7%小幅回落至20.6%，微电子计算机产量同比跌幅加深，工业机器人产量同比高位继续上行。铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业同比回落0.2个百分点至13.4%。消费品制造业中，医药制造业同比上行2.4个百分点至5.2%，上行幅度相对最大；食品制造业、农副食品加工业增速均上行。

图表3：集成电路产量同比高位小幅回落（%）



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8月	2026年7月	2025年8月	2026年8月	2026年7月	8-7月累计同比	2025年8月	2025年7月
上游	化学原料和化学制品制造业	0.00	-1.20	7.60	3.70	4.10	-0.40	8.00	8.00
上游	橡胶和塑料制品业	4.30	5.00	3.50	6.10	6.40	-0.30	6.30	6.80
上游	非金属矿物制品业	-4.10	-3.30	0.50	-3.00	-2.90	-0.10	-0.30	-0.50
上游	黑色金属冶炼及压延加工业	1.00	0.30	7.30	1.70	1.80	-0.10	6.10	6.00
上游	有色金属冶炼及压延加工业	-4.10	-2.50	9.10	-1.10	-0.70	-0.40	7.70	7.40
上游	金属制品业	8.10	7.30	2.80	5.60	5.20	0.40	7.40	8.10
中游	通用设备制造业	9.80	9.50	7.30	8.10	7.90	0.20	8.10	8.30
中游	专用设备制造业	11.40	12.60	4.00	9.20	8.80	0.40	3.80	3.80
中游	电气机械及器材制造业	9.90	8.80	9.80	6.90	6.50	0.40	11.60	11.90
中游	农副食品加工业	4.30	3.80	4.70	4.60	4.70	-0.10	6.90	7.20
中游	纺织业	3.00	2.30	1.50	3.10	3.10	0.00	3.40	3.70
下游	食品制造业	8.80	9.00	2.00	8.50	8.40	0.10	5.40	5.90
下游	医药制造业	5.20	2.80	3.30	5.30	5.30	0.00	1.60	1.40
下游	汽车制造业	8.70	8.70	8.40	7.40	7.20	0.20	10.50	10.90
下游	计算机、通信和其他电子设备制造业	17.20	19.10	9.90	15.70	15.40	0.30	10.80	10.90
下游	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	13.40	13.60	12.00	12.80	12.70	0.10		

资料来源：Wind，万联证券研究所

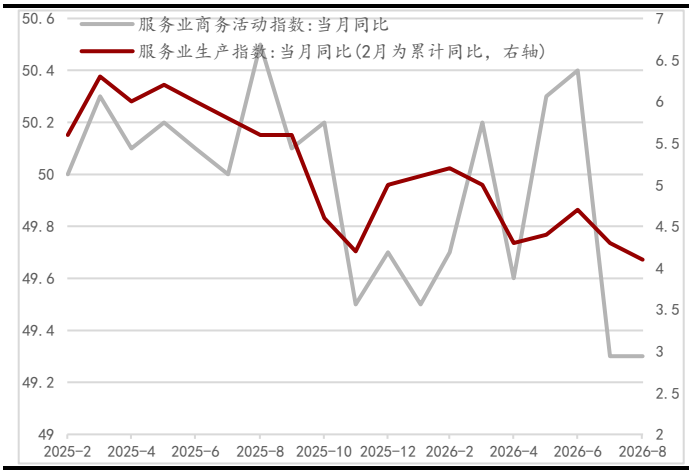
服务业生产、预期指数持续回落，商务活动指数持平。服务业生产

人在草木间

下载日志已记录，仅供内部参考

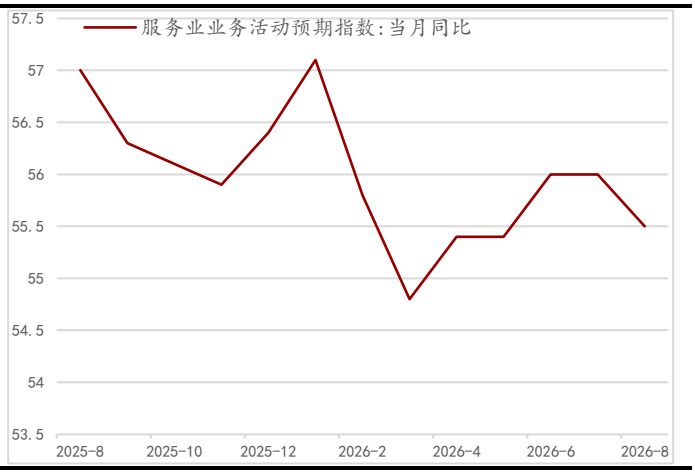
为4.1%，前值为4.3%，累计同比持平于4.7%。服务业商务活动指数当月同比持平于7月的49.3%。其中，信息传输、软件和信息技术服务月持平于上月的9.6%，租赁和商务服务业同比由9.7%回落至9%，为主要拖累项。服务业活动预期指数由56%回落至55.5%。

图表6：服务业生产指数回落（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表7：服务业活动预期指数下行（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

2 投资：固投下行斜率放缓，设备购置继续上行

固定资产投资增速进一步下探，但下行斜率放缓，地产、基建、制造业增速均下滑，建安工程跌幅继续加深，设备购置在政策扶持下持续上行。2026年8月，固定资产投资累计同比增速-7.2%，市场预期-7.2%，前值-6.7%，固投季调环比增速为-0.5%，前值为-1.37%。虽然固定资产投资持续下滑，但较前期有所减速，政策出台效果正逐步显现。其中，房地产开发投资累计同比增速回落0.7个百分点至-19.9%；基建累计同比增速回落0.4个百分点至-4%，制造业累计同比增速回落0.6个百分点至-2.3%，民间固定资产投资回落0.7个百分点至-10.1%。第一产业固定投资累计同比下滑幅度最大，第二、三产业同比跌幅继续加深。设备工器具购置同比增速由9%上行至9.3%，大规模设备购置政策效果持续显现；建筑安装工程同比由-9.2%回落至-9.8%，投资项目不足，新开工放缓的影响持续。

2.1 房地产投资持续下跌，地产销售“量跌价涨”

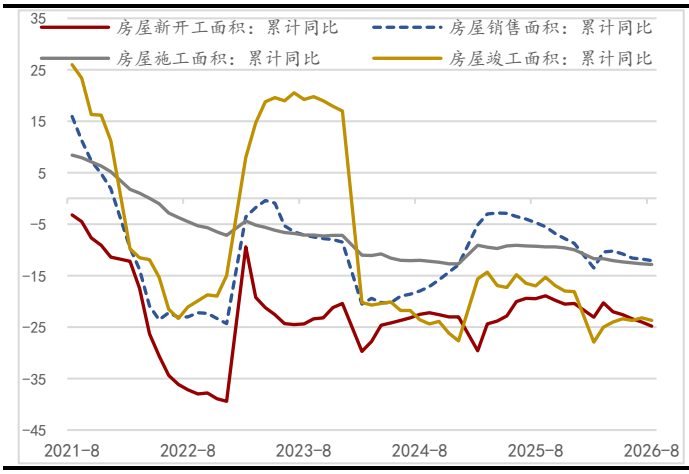
地产投资持续偏弱，新开工、竣工跌幅加深，施工持续小幅下探。房地产投资累计同比增速回落0.7个百分点至-19.9%，今年以来持续下行。房屋新开工面积累计同比增速回落0.8个百分点至-24.8%，房屋施工面积累计同比由-12.7%下降为-12.8%，竣工增速由-23.2%回落至-23.7%。

房地产销售“量跌价涨”，二手房销售有所回暖，去库进程持续。新建商品房销售面积累计同比由-11.8%继续下探至-12.1%，商品房销售额由-13.1%上行为-13%，房地产销售量、价走势分化，一、二线城市为主要拉动给量价分化带来一定影响。从70城房价数据来看，部分三四线城市新建住宅价格环比小幅上行，但北京本月环比回落，同比整体依然偏弱；二手房价格环比上行幅度放缓，同比均持续下跌，当前房价尚未企稳。本月国家统计局新公布了二手房交易网签面积数据，同比增速达到10.6%，当前

下载日志已记录，仅供内部参考

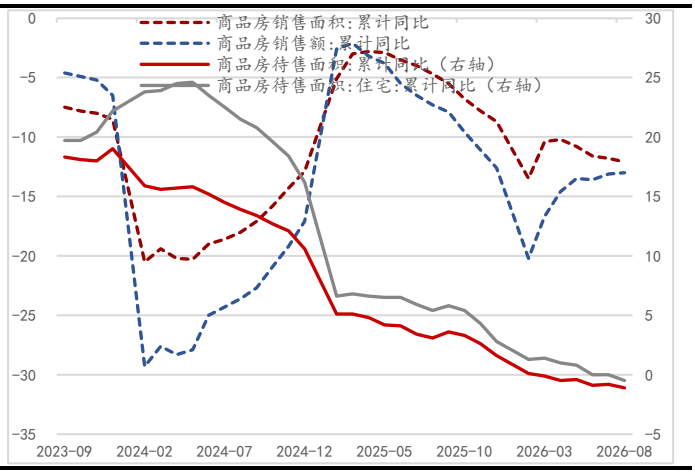
新房销售相对偏弱，而二手房销售数据显示有所回暖。住宅待售面积累计同比由-0.8%下跌至-1.1%，其中住宅累计同比由0%下行至-0.5%，房地产去库进程持续推进。8月为地产销售淡季，地产政策陆续出台，公积金提取扩容覆盖面扩大；现房销售制度改善，直至竣工验收具备交付条件后方可收取购房资金和按揭贷款，优化了居民购房环境。北京、上海核心城市购房条件进一步放松，来提振房地产市场。未来仍需关注“金九银十”房地产市场销售兑现情况，以及二手房成交价格能否企稳。

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

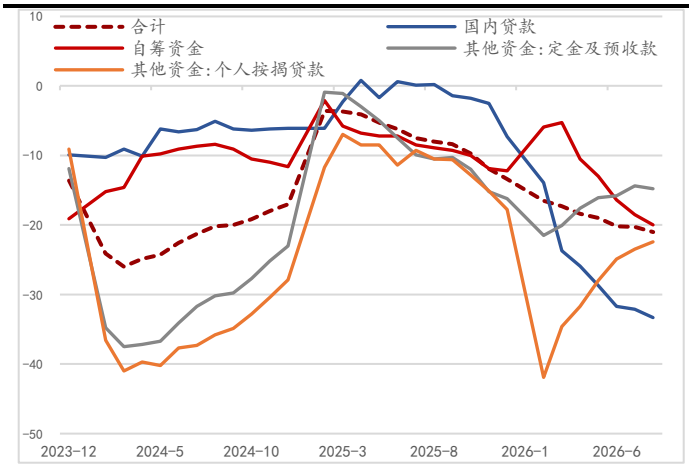
图表9：商品房销售额同比回升，面积同比下跌（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

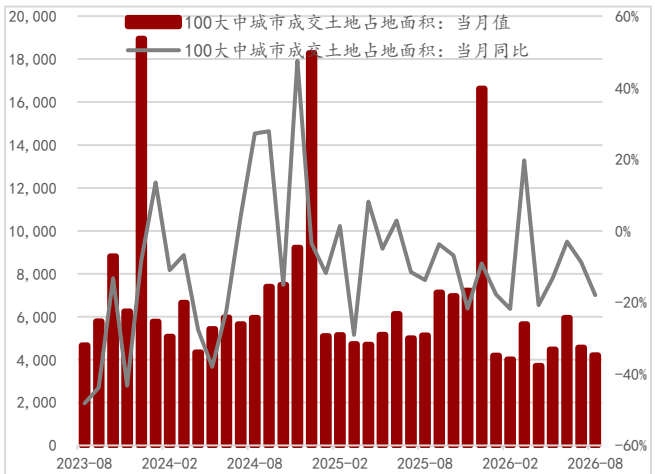
房企资金来源持续收紧，自筹资金和国内贷款渠道持续承压，房企拿地持续回落。房地产开发资金来源增速由-20.3%继续下探至-21%。其中，自筹资金和国内贷款跌幅相对较大，房企资质偏弱影响下，相关资金来源受阻。定金和预收款同比由-14.4%回落为-14.8%，而个人按揭贷款跌幅持续收窄，按揭贷款的边际改善主要受二手房交易活跃及前期按揭滞后发放支撑，定金及预收款回落主要受新房销售偏弱及新政对预售资金的调整影响。100大中城市土地成交来看，8月房企拿地跌幅进一步加深，房地产行业去库存进程下，叠加预售资金制度改革影响，房企资金周转长期来看将受到约束，预期房企拿地进程持续偏缓。

图表10：个人按揭贷款资金来源跌幅持续收窄（%）



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

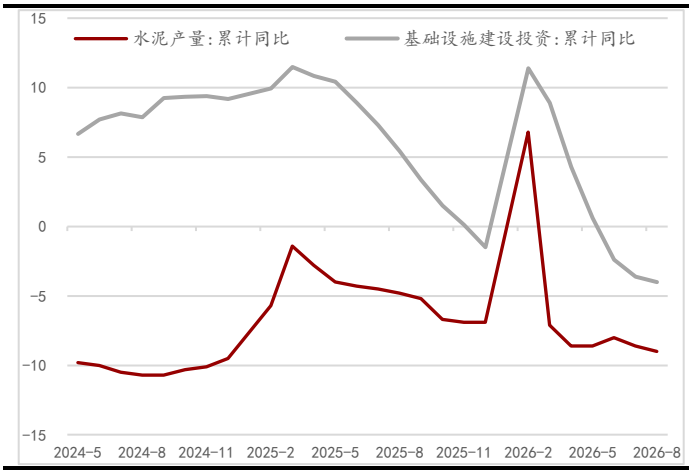
下载日志已记录，仅供内部参考

2.2 基建增速放缓，后续项目资金到位有望边际改善

基建增速持续放缓，随资金落地有望给四季度带来支撑。基建累计同比增速回落0.4个百分点至-4.0%，专项债发行逐步提速，随着资金到位，下行速率明显放缓。随着政策效果逐步显现，“六张网”建设提速，未来仍有充足的改善动能。

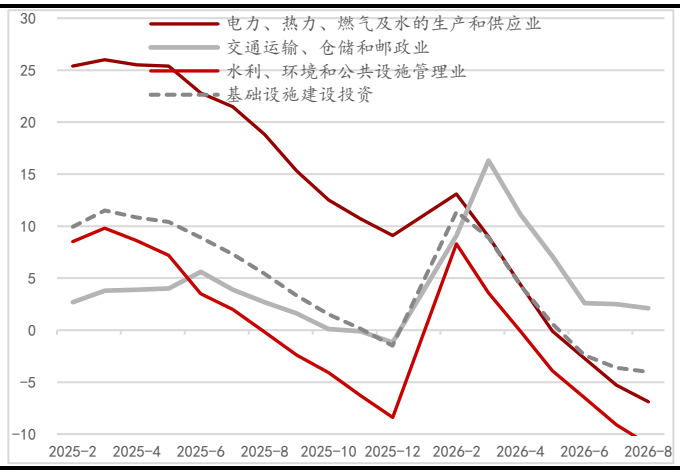
基建各分项增速集体回落，交运、仓储行业保持韧性。从细分项来看，电力、热力、燃气及水的生产和供应业均进一步下行，随着高基数效应减弱，和财政支出落地，四季度有望边际抬升。交通运输、仓储、邮政业回落幅度最小，依然保持正增；水利、环境、公共设施管理业增速下行1.9个百分点至-11%，跌幅相对最大。

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：水利、环境和公共设施管理业跌幅较大（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

2.3 制造业增速回落，高技术产业投资为主要支撑

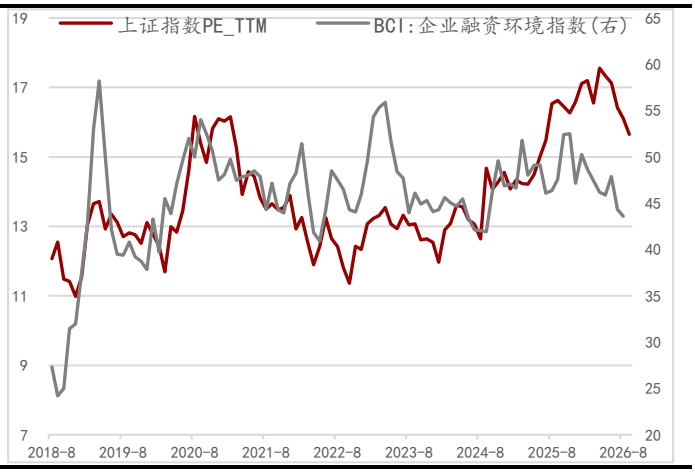
制造业投资放缓，民间投资仍弱，高技术产业投资为主要拉动。制造业投资累计同比增速回落0.5个百分点至-2.3%，部分受政策落地节奏滞后影响。民间固定资产投资回落0.7个百分点至-10.1%，高技术产业投资累计同比由5%上行至5.2%，为制造业投资主要拉动项。海外需求保持韧性，出口旺盛给制造业带来支撑。大规模设备更新政策推动下，设备工器具购置同比增速由9%上行至9.3%，随着超长期特别国债资金落地，财政支出投放加速，政策支撑效果将逐步显现。

图表14：出口韧性给制造业带来支撑（%）



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（%）



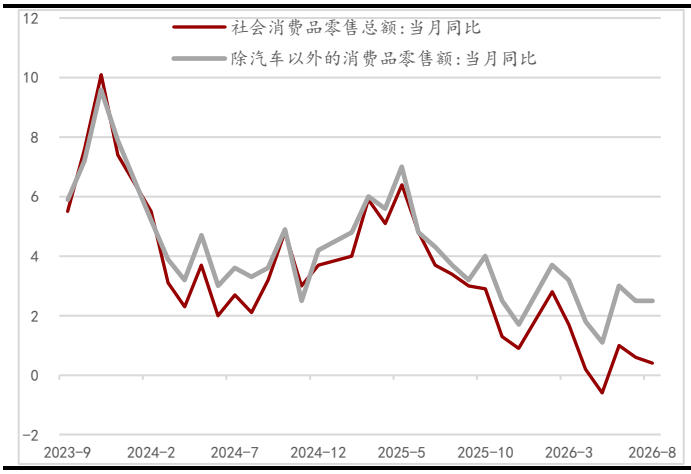
资料来源：Wind，万联证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3 消费增速继续放缓，服务、商品消费均有所回落

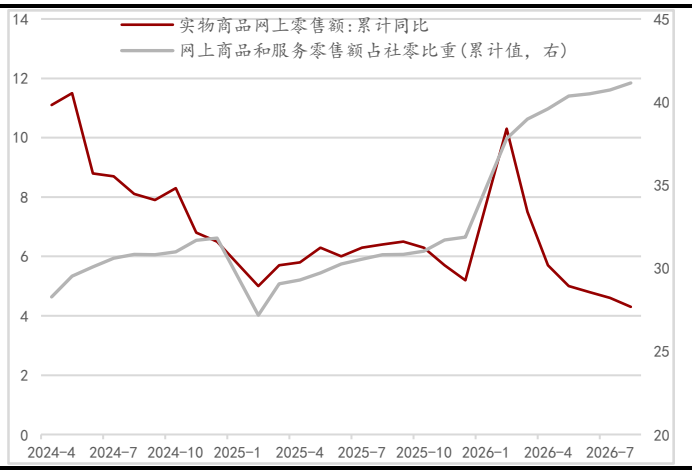
消费增速继续下行，内需依然偏弱，餐饮、商品零售均放缓，农村消费好于城镇。8月，社会消费品零售总额同比增速由上月的0.6%回落为0.4%，市场预期0.7%；其中，除汽车以外的消费品零售增速持平于上月的2.5%；限额以上企业零售同比由上月的-3.4%下跌至-3.7%，大企业经营依然相对承压。餐饮同比由上月的1.4%下跌至1.1%；商品零售由0.5%降至0.3%。城镇消费同比增速由0.5%降至0.2%，乡村消费同比持平于1.6%。商品网上零售累计同比增速由4.6%降至4.3%，网上商品和服务零售占社零比重持续上行。 从更新到7月的消费者信心数据来看，消费者信心、收入指数继续回落，消费意愿指数与上月持平。

图表16：消费增速继续下滑（%）



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，可选消费表现分化，必选消费韧性较强。可选消费来看，金银珠宝类本月跌幅最大，金价中枢抬升，美联储加息预期下，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。化妆品类增速持续放缓，文化办公用品类增速回落。通讯器材类本月增速上行幅度相对最大。地产下游的家具、建材、家电增速低位反弹。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。原油价格持续走高，石油及制品类零售同比受到抑制，但假期出行的提振作用下，跌幅边际收窄。必选消费品中，烟酒类涨幅最大，基数走低带来一定影响，粮油、食品类、中西药品类增速回落，饮料类、服饰类、日用品增速均上行。

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（%）

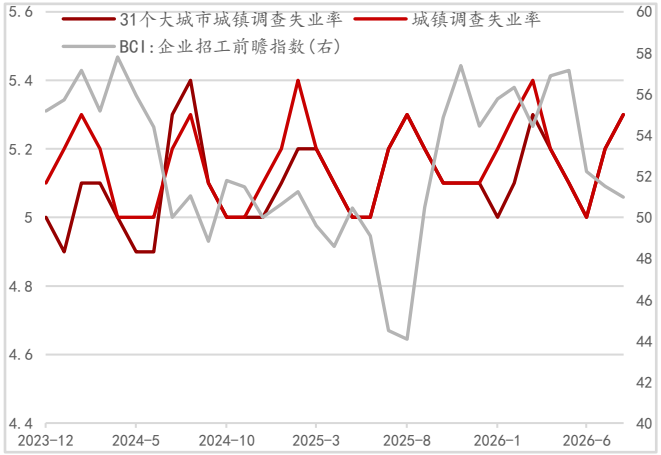
按消费类型分：限额以上单位商品零售增速						
同比增速	2026年8月	2026年7月	2025年8月	2025年7月	较上月变动	
粮油、食品类	4	5.3	5.8	8.6	-1.3	必选消费
饮料类	4.9	3.5	2.8	2.7	1.4	必选消费
烟酒类	12.5	6	-2.3	2.7	6.5	必选消费
服装鞋帽、针、纺织品类	-0.5	-1	3.1	1.8	0.5	必选消费
日用品类	1.8	1.8	7.7	8.2	0	必选消费
中西药品类	4.8	6.7	0.9	0.1	-1.9	必选消费
餐饮	1.1	1.4	2.1	1.1	-0.3	可选消费
化妆品类	4.9	6.8	5.1	4.5	-1.9	可选消费
金银珠宝类	-17.5	-10.1	16.8	8.2	-7.4	可选消费
文化办公用品类	5.8	7.4	14.2	13.8	-1.6	可选消费
通讯器材类	27.3	20.4	7.3	14.9	6.9	可选消费
石油及制品类	-7	-7.6	-8	-8.3	0.6	可选消费
汽车类	-18.5	-17	0.8	-1.5	-1.5	可选消费
家用电器和音像器材类	2.3	-1.9	14.3	28.7	4.2	可选消费(地产相关)
家具类	-7.9	-8.8	18.6	20.6	0.9	可选消费(地产相关)
建筑及装潢材料类	-11.8	-14.2	-0.7	-0.5	2.4	可选消费(地产相关)
社会消费品零售总额	0.4	0.6	3.4	3.7	-0.2	整体
限额以上企业消费品零售总额	-3.7	-3.4	2.4	2.8	-0.3	整体
除汽车以外社零	2.5	2.5	3.7	4.3	0	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

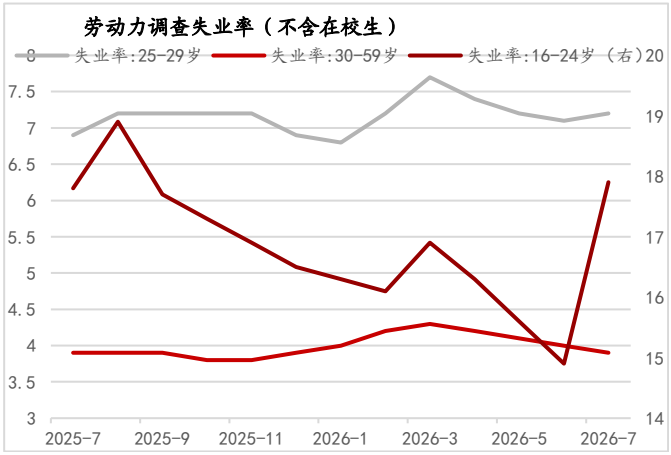
失业率上行，大学生毕业季带来季节性扰动。城镇失业率较7月上行0.1个百分点至5.3%，31个大城市城镇失业率由7月的5.2%上行至5.3%。外来农业户籍人口失业率从4.9%小幅上行至5.0%，就业人员平均工作时间持平于48.2小时/周。从BCI企业招工前瞻指数来看，由51.51%回落为50.98%，企业对于招工预期持续回落。7月为大学生集中毕业时点，失业率季节性上行，8月就业的滞后影响仍存，随着就业逐步被吸纳，四季度有望边际好转。

图表19：失业率小幅抬升（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表20：7月年轻群体失业率显著抬升(%)



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

新经济支撑作用仍强，随政策逐步落地，四季度经济有望边际改善。8月经济整体持续回落，但下行速度明显放缓，政策落地效果正逐步显现。结构分化持续，新经济拉动明显。随着财政资金投放陆续到位，新型政策性金融工具9月开启发行，仍将给经济带来支撑，“六张网”将成为四季度稳投资的重要载体，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，政策推进和落地不及预期。

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