仅供内部参考，请勿外传

内需修复亮点增多

——2026 年 9 月经济数据点评

报告发布日期 2026 年 10 月 20 日

证券分析师
黄汝南 执业证书编号：S0860525120004
香港证监会牌照：BTB507
huangrunan@orientsec.com.cn
010-66210535
孙金霞 执业证书编号：S0860515070001
香港证监会牌照：BXO238
sunjinxia@orientsec.com.cn
021-63326320
陈至奕 执业证书编号：S0860519090001
香港证监会牌照：BUK982
chenzhiyi@orientsec.com.cn
021-63326320
孙国翔 执业证书编号：S0860523080009
香港证监会牌照：BXR433
sunguoxiang@orientsec.com.cn
021-63326320
刘姜枫 执业证书编号：S0860526010002
liujiangfeng@orientsec.com.cn
021-63326320

联系人
邵睿思 执业证书编号：S0860126070043
shaoruisi@orientsec.com.cn
010-66210535

研究结论

- **9 月经济数据消费和制造业投资略好于预期，增长修复的动能初现。**
  - ✓ **GDP：三季度实际 GDP 同比回升幅度位于预期上沿，增长修复的动能初现，四季度仍有温和上行空间。**前三季度实际 GDP 同比 4.6%，当季同比 4.5%（前值 4.3%），环比略低于季节性主因 7、8 月较快下滑拖累。9 月制造业和建筑业 PMI 环比重回扩张区间，实际修复动能初现。后续随工业和建筑业持续改善，二产仍有温和上行的空间，带动四季度经济增速回升。
  - ✓ **生产：**9 月制造业增加值同比读数回落 0.1pct，但实际动能不弱，采矿和公用事业同比回升。采矿业因安检扰动减弱、油气高位支撑，修复斜率较高；公用事业读数回升受去年低基数影响，实际动能略有回落；制造业剔除基数后当月同比回升 0.7pct，三季度以来持续改善。分行业看，上游边际改善，中下游略有降温。工业产能利用率读数平稳，剔除季节性后有所回落，新旧经济分化明显。
  - ✓ **投资：**9 月固定资产投资同比降幅收窄、环比高于季节性，实际支撑仍来自设备购置投资。9 月固定资产投资同比-7.2%（前值-10.5%），制造业投资剔除基数后回升 2.3pct、环比超季节性，极端天气回补、设备更新政策与出口链共同拉动；房地产开发投资-26.2%，金九银十成色不足、量弱于价；广义基建投资-10.5%，电热水投资为主要支撑。
  - ✓ **消费：**9 月社零同比回升、环比高于季节性，除家电、汽车外多数品类边际改善。9 月社零同比 1.1%（前值 0.4%），剔除汽车后同比 3.9%，中秋假期错位、9 月底以旧换新资金全部下达与天气改善后线下消费常态化共同支撑；但三季度人均居民消费支出增速回落，平均消费倾向小幅降至 0.67，消费回暖的基础仍待夯实。

- **总的来看，在 7 月政治局会议要求加快落实存量政策、及时谋划出台增量政策的要求下，三季度经济呈现逐月改善的特征，9 月在出口增速维持高位的同时，内需修复亮点增多，对经济增速下行的担忧得到明显缓解。三季度末，中央相继部署了财政、货币、地产等多领域的增量政策，四季度仍处于增量政策落地见效的观察期，预计经济增速仍有修复空间，全年完成 GDP 目标的难度不大。但考虑到明年出口面临高基数，保持甚至增加一定强度的内需政策依然很有必要，下一个时间节点关注 12 月中央经济工作会议对明年经济工作的表述。**

风险提示

内需和地产修复不及预期；出口超预期回落；数据拆解存在一定误差。

相关报告

AI 是因，美债是果：——宏观周观点 20261018	2026-10-19
巴西大选首轮投票释放右翼政治力量抬升信号，财政政策或面临重估：——极简政经史（2026 年第 13 期）	2026-10-18
本轮美国通胀上行空间有限，但粘性较强：——2026 年 9 月美国 CPI 数据点评	2026-10-16

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传

目 录

GDP：当季同比 4.5%，增长修复动能初现 4
生产：制造业生产实际动能不弱 4
投资：制造业投资超季节性回升 5
消费：略好于预期 6
风险提示： 7

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图 1：实际 GDP 第三季度环比略低于季节性.....4
图 2：上游改善，中下游略有降温.....4
图 3：产能利用率剔除季节性后有所回落，新旧经济分化明显.....5
图 4：固定资产投资环比高于季节性.....6
图 5：制造业投资环比明显超季节性.....6
图 6：边际上多数行业改善.....6
图 7：除家电、汽车外，其他品类均改善.....6

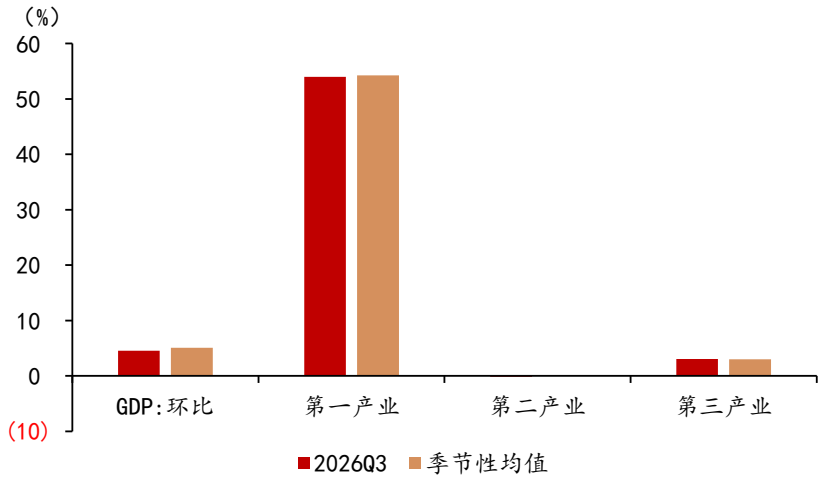
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传

GDP：当季同比 4.5%，增长修复动能初现

实际 GDP 同比回升幅度位于预期上沿，增长修复的动能初现，四季度仍有温和上行空间。前三季度实际 GDP 同比 4.6%，当季同比 4.5%（前值 4.3%），位于预期上沿，第三季度环比略低于季节性。二产同比 3.4%，回升 0.4pct，但环比弱于季节性，因 7、8 月工业和建筑业生产受极端天气等因素扰动经历较快下滑，但 9 月制造业和建筑业 PMI 环比重回扩张区间，实际修复动能初现。后续随工业和建筑业生产持续改善，二产仍有温和上行的空间，带动四季度经济增速回升。

图 1：实际 GDP 第三季度环比略低于季节性



数据来源：Wind，东方证券研究

生产：制造业生产实际动能不弱

9 月制造业生产实际动能不弱，采矿和公用事业同比回升。9 月工业增加值同比 5.5%，较前值 5.2%回升 0.3pct。分产业看，采矿业同比回升 2.7pct，制造业同比回落 0.1pct，公用事业同比回升 0.7pct。实际动能看，采矿业因安检扰动减弱、油气高位支撑，修复斜率较高；公用事业读数回升受去年低基数影响，实际动能略有回落；制造业剔除基数后当月同比回升 0.7pct，三季度以来持续改善。

分行业看，上游边际改善，中下游略有降温。上游因 9 月原油运价大幅回升，石油、化工生产生产持续改善，煤炭、黑金和非金属均边际回升；中游整体上不改设备和高技术制造行业景气度维持高位的格局，但边际上中游略有回落；下游酒水饮料同比持续改善，可能是双节备货的季节性因素，其他行业同比回落，下游消费链仍偏弱。

工业产能利用率读数平稳，剔除季节性后有所回落。三季度规上工业产能利用率 73.1%，环比+0.1pct、同比-1.5pct。环比回升主要来自电力（+2.2pct，迎峰度夏）和采矿（+0.4pct，煤炭复产），制造业环比-0.2pct；剔除季节性，利用率仍在向下。新旧经济分化依然明显：新经济（AI 算力链）产能在扩张，电子、专用设备处于高位且环比回升，黑色、有色、汽车、医药制造环比走弱，是主要拖累。

图 2：上游改善，中下游略有降温

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传

分类	行业	较上期	26-09	26-08	26-07	26-06	26-05	26-04	26-03
工业增加值		↑ 0.3	5.5	5.2	4.5	5.3	4.5	4.1	5.7
	采矿业	↑ 2.7	1.3	-1.4	-4.2	-2.2	2.3	3.8	5.7
	制造业	↓ -0.1	6.0	6.1	5.5	6.0	4.4	4.0	6.0
	电水热生产供应业	↑ 0.7	5.6	4.9	5.0	7.4	7.6	5.3	3.5
	高技术产业	↓ -1.4	15.3	16.7	16.9	14.1	15.1	12.8	11.7
上游	煤炭开采	↑ 2.3	-3.3	-5.6	-10.8	-5.9	3.5	3.8	5.3
	石油天然气开采	↑ 3.6	9.8	6.2	6.1	1.0	1.5	4.6	9.4
	黑色金属加工	↑ 0.6	1.6	1.0	0.3	3.3	1.6	1.0	1.7
	有色金属加工	↓ -1.0	-5.1	-4.1	-2.5	-3.8	-4.5	-1.0	0.0
	非金属加工	↑ 1.7	-2.4	-4.1	-3.3	-2.3	-5.6	-6.5	-5.5
	化学原料	↑ 2.4	2.4	0.0	-1.2	-0.1	0.3	5.3	9.0
中游	纺织业	↑ 0.2	3.2	3.0	2.3	3.4	2.6	2.3	1.7
	农副加工	↓ -0.2	4.1	4.3	3.8	3.1	1.5	3.5	8.0
	通用设备	↓ -1.3	8.5	9.8	9.5	9.9	6.7	5.5	6.3
	专用设备	↑ 0.7	12.1	11.4	12.6	10.0	9.1	6.2	6.2
	电气机械	↓ -1.8	8.1	9.9	8.8	7.0	4.7	3.1	5.4
	运输设备	↓ -1.7	11.7	13.4	13.6	18.2	7.4	8.2	13.3
	汽车	↓ -2.0	6.7	8.7	8.7	8.7	8.3	9.2	7.5
下游	食品	↓ -1.5	7.3	8.8	9.0	8.9	6.9	6.8	6.2
	酒水饮料	↑ 2.5	5.5	3.0	2.6	6.1	-2.7	-1.4	2.4
	医药制造	↓ -0.3	4.9	5.2	2.8	6.7	4.0	1.3	6.8
	通信电子	↓ -0.8	16.4	17.2	19.1	15.7	17.0	15.6	12.5
	橡胶塑料制品	↓ -0.8	3.5	4.3	5.0	6.5	6.2	5.5	6.4
	金属制品	↑ 0.1	8.2	8.1	7.3	7.8	3.0	1.5	4.6

数据来源：Wind，东方证券研究

图 3：产能利用率剔除季节性后有所回落，新旧经济分化明显

	工业	采矿业	制造业	公用事业	煤炭开采	油气开采	食品制造	纺织	化学原料制造	医药制造	化纤制造	非金属制造	黑色冶炼和压延	有色冶炼和压延	通用设备	专用设备	汽车	电气机械和器材	通信电子
较前值变化	0.1	0.4	-0.2	2.2	3.8	-0.6	0.8	0.2	0.3	-1.9	0.7	1.8	-2.5	-2.7	-0.5	1.3	-4.6	2.8	1.5
2026/9	73.1	69.5	73.3	72.6	64.8	91.1	70.8	75.1	69.7	69.2	84.9	61.2	75.1	73.5	79.6	77.7	66.2	72.9	80.2
2026/6	73.0	69.1	73.5	70.4	61.2	91.7	70.2	74.9	69.4	71.1	84.2	59.6	77.6	76.2	80.1	76.7	70.8	70.3	78.7
2026/3	73.6	72.1	73.9	71.9	66.4	92.5	70.0	76.5	73.8	72.7	84.7	56.9	78.1	77.2	79.0	76.6	70.3	71.6	75.4
2025/12	74.9	71.7	75.2	74.0	69.1	90.9	68.5	77.1	74.1	72.8	85.5	61.1	78.5	75.8	78.7	76.4	76.0	75.0	79.7
2025/9	74.6	72.5	74.8	74.3	68.9	91.2	70.1	77.2	72.5	71.9	85.6	62.0	80.1	77.8	78.9	75.5	73.3	74.9	79.0
2025/6	74.0	72.7	74.3	71.5	69.3	90.9	69.1	77.8	71.9	72.6	85.6	62.3	80.8	77.7	78.3	76.5	71.3	73.5	77.3
2025/3	74.1	74.6	74.1	73.6	71.9	92.4	69.3	77.8	73.5	72.5	86.3	60.9	79.3	77.5	78.1	75.6	71.9	71.7	74.7
2024/12	76.2	75.6	76.4	74.8	73.9	91.8	70.7	78.8	76.4	75.9	85.6	61.1	78.1	79.3	79.6	76.7	77.2	76.8	79.4
2024/9	75.1	74.6	75.2	74.3	72.7	90.2	70.7	77.9	76.0	73.8	85.5	61.7	77.4	78.4	78.7	75.8	73.2	75.6	77.9
2024/6	74.9	76.0	75.2	71.4	72.8	91.8	68.8	79.1	76.4	75.3	85.0	64.2	79.7	79.1	79.4	76.5	73.0	74.7	76.2
2024/3	73.6	75.0	73.8	71.2	71.6	91.7	69.1	78.0	76.4	76.0	85.6	62.0	77.3	78.2	78.2	77.0	64.9	72.7	74.7
2023/12	75.9	77.1	76.0	74.4	75.6	92.1	71.3	76.2	76.7	75.4	85.7	64.7	76.4	79.6	79.2	77.5	76.9	77.1	77.6
2023/9	75.6	75.4	75.8	74.2	73.8	91.2	71.1	76.9	74.6	72.7	85.1	65.0	79.1	80.2	78.7	77.5	75.6	77.8	76.5
2023/6	74.5	74.8	74.8	71.4	74.5	90.9	68.1	76.9	74.3	76.2	84.1	65.1	79.0	80.3	79.7	78.1	73.3	77.1	74.6
2023/3	74.3	75.2	74.5	71.9	73.8	91.2	70.7	75.5	75.5	75.2	82.1	63.9	78.1	77.8	79.1	77.0	72.0	75.8	73.7
2022/12	75.7	76.5	75.8	74.0	75.4	91.3	71.9	76.2	76.0	77.6	79.2	67.2	73.5	79.4	79.3	77.5	73.2	79.0	78.5
2022/9	75.6	76.9	75.9	72.7	75.0	91.8	72.0	76.7	75.3	74.8	82.0	68.2	74.9	79.6	79.7	77.6	75.7	76.7	78.1
2022/6	75.1	76.7	75.4	70.6	74.3	92.3	71.3	77.8	77.7	75.1	83.8	66.7	79.2	79.0	78.5	77.5	69.1	76.0	77.5

数据来源：Wind，东方证券研究

投资：制造业投资超季节性回升

固定资产投资同比回升。9 月固定资产投资同比-7.2%（前值-10.5%），回升 3.3pct，环比明显高于季节性。分类看，建安投资同比-11.4%（前值-14%），但剔除基数后增速回落，设备器具购置投资同比 12.5%（前值 11.1%）。固定资产投资的实际支撑仍是设备购置投资，建安投资同比延续我们此前的判断，在低基数基础上有读数改善的基础。

9 月制造业投资同比-0.9%（前值-6.1%），剔除基数后同比回升 2.3pct。9 月制造业投资环比明显超季节性，可能的原因一是 8 月受极端天气影响环比明显下滑后的回补，二是设备更新政策拉动设备制造业投资，设备购置投资环比增速超季节性回升可验证，三是 9 月出口超预期回升，盈利预期驱动电子制造、设备投资高增。分行业看，上游有色延续回落，中游除专用设备边际略有回落外，其他行业均回升，下游农副食品、医药投资脉冲消退，由正转负，电子明显回升。

9 月房地产开发投资-26.2%（前值-25.4%）。开发端，施工面积同比连续两个月改善，背后是新开工同比回升和竣工同比回落。销售端，商品房销售面积当月同比-22.6%，回落 7.2pct，环比

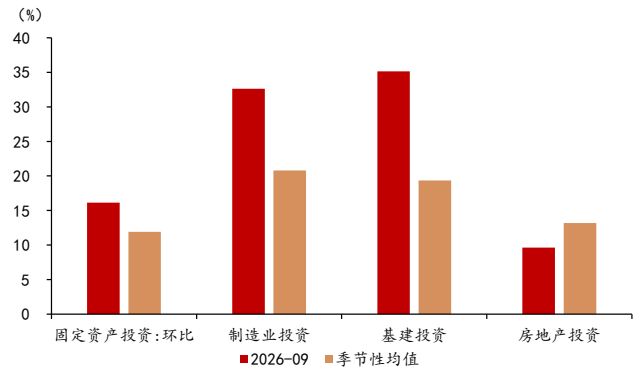
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传

+35.9%，商品房销售额当月同比-20%，回落 7.9pct，环比+30.5%，反映金九银十成色略低于往年，量弱于价。

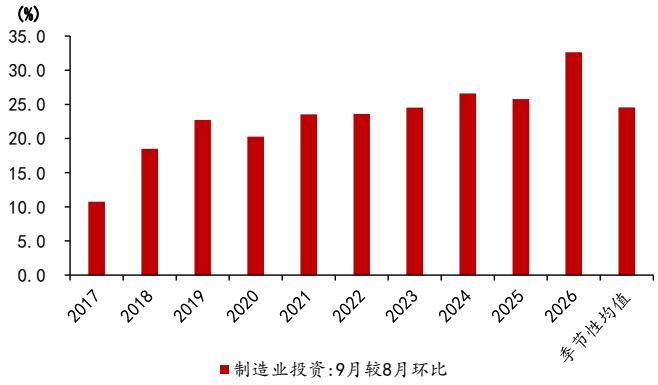
广义基建投资同比-10.5%（前值-14.6%），电热水投资仍然主要改善。电热水、交运和水利公共设施投资分别较前值回升 10.6、1.5、1.2pct。鉴于水网是“六张网”投资中规模最大的一项，产业链拉动和就业创造能力均表现占优，或是基建投资回升的主要支撑。

图 4：固定资产投资环比高于季节性



数据来源：Wind，东方证券研究

图 5：制造业投资环比明显超季节性



数据来源：Wind，东方证券研究

图 6：边际上多数行业改善

产业链	行业分类	较上期	26-09	26-08	26-07	26-06	26-05	26-04	26-03
上游原材料	有色金属	-4.1	-9.4	-5.3	-2.7	-7.9	-6.0	-7.1	15.5
	化学原料	8.8	-4.1	-12.8	-12.2	-8.2	-12.2	-11.2	5.1
中游制造	金属制品	5.8	-16.7	-22.5	-15.2	-9.0	-10.2	-17.0	4.1
	通用设备	4.8	2.3	-2.5	-0.8	-0.5	-3.5	-7.5	18.0
	专用设备	-0.7	-8.3	-7.5	-12.2	-10.4	-12.8	-15.8	-0.3
	运输设备	12.0	12.6	0.6	-22.6	27.3	21.4	17.8	24.9
	电气机械	6.6	3.5	-3.1	2.5	0.3	-2.3	7.6	-3.7
下游消费	农副食品	-10.0	-5.6	4.4	-7.9	-7.4	-3.5	-2.8	1.6
	食品制造	7.5	-9.7	-17.2	-15.6	-11.7	-11.0	-13.4	-2.3
	纺织	5.2	-4.1	-9.3	0.9	5.6	7.9	2.1	16.5
	汽车	2.5	-8.2	-10.7	-12.2	-7.9	-7.9	-10.4	6.5
	医药	-8.6	-6.8	1.8	-13.2	-9.7	-11.8	-8.0	-11.8
	电子设备	8.9	19.2	10.3	17.1	5.9	10.4	5.4	9.1

数据来源：Wind，东方证券研究

消费：略好于预期

9 月社零同比增长 1.1%，较前值 0.4%回升 0.7pct，环比高于季节性。剔除汽车后同比 3.9%，较前值回升 1.4pct，背后原因主要是中秋假期错位、9 月底以旧换新资金全部下达和天气改善后线下消费常态化。商品零售、餐饮收入同步回升；限额上消费尽管同比下降 2.2%，但降幅明显收窄，限额下稳中有升。分品类看，除家电和汽车外，其他品类同比均边际改善。三季度人均居民消费支出同比增速较前值回落 0.3pct，环比略低于季节性；平均消费倾向小幅回落至 0.67，消费回暖的基础待夯实。

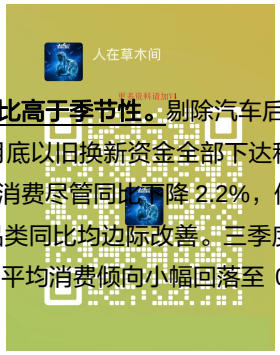


图 7：除家电、汽车外，其他品类均改善

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传

大类	分项	较上期	2026-09	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04
必选	粮油食品	2.7	6.7	4.0	5.3	7.9	1.9	4.1
	饮料类	0.1	5.0	4.9	3.5	5.8	6.1	3.6
	烟酒类	1.3	13.8	12.5	6.0	12.1	4.8	11.7
	服装鞋帽	1.7	1.2	-0.5	-1.0	3.9	3.8	3.6
	日用品	2.3	4.1	1.8	1.8	3.9	1.6	3.5
	中西药品	0.2	5.0	4.8	6.7	4.4	4.0	4.2
可选	通讯器材	3.8	31.1	27.3	20.4	16.5	0.7	6.2
	化妆品	0.5	5.4	4.9	6.8	12.6	2.5	4.7
	金银珠宝	7.9	-9.6	-17.5	-10.1	-3.4	-8.9	-21.3
	办公用品	2.1	7.9	5.8	7.4	12.7	-1.5	-6.9
	娱乐用品	3.7	-1.1	-4.8	-10.6	-2.2	-8.0	-8.0
地产后周期	家电	-0.4	1.9	2.3	-1.9	-8.7	-15.6	-15.1
	家具	4.9	-3.0	-7.9	-8.8	-6.6	-8.7	-10.4
	装潢	2.6	-9.2	-11.8	-14.2	-10.5	-13.6	-13.8
汽车	汽车	-2.7	-21.2	-18.5	-17.0	-16.1	-16.1	-15.3
	石油制品	6.2	-0.8	-7.0	-7.6	-5.1	-3.2	-6.5

数据来源：Wind，东方证券研究

总的来看，在 7 月政治局会议要求加快落实存量政策、及时谋划出台增量政策的要求下，三季度经济呈现逐月改善的特征，9 月在出口增速维持高位的同时，内需修复亮点增多，对经济增速下行的担忧得到明显缓解。三季度末，中央相继部署了财政、货币、地产等多领域的增量政策，四季度仍处于增量政策落地见效的观察期，预计经济增速仍有修复空间，全年完成 GDP 目标的难度不大。但考虑到明年出口面临高基数，保持甚至增加一定强度的内需政策依然很有必要，下一个时间节点关注 12 月中央经济工作会议对明年经济工作的表述。

风险提示：

内需和地产修复不及预期；出口超预期回落；数据拆解存在一定误差。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究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。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。