

出口：结构重于趋势，观点逐步验证

——3月进出口数据的背后

核心观点

3月出口表现亮眼，结构亮点验证我们此前判断，我们继续坚定提示两大产业逻辑驱动的出口亮点，独立于全球衰退和外需利空，**通过份额提升或者产业发展带动相关产品类出口积极增长**：其一是发达经济体贫富差距扩大导致收入K型分化催生消费降级，和全球滞胀环境推动企业降本战略，我国供应链优势和产品性价比优势有望抢占份额，**纺织、轻工、机械、家电、家具等领域中高端品类或将受益**；其二是全球科技周期及碳中和进程的推进，有望在全球衰退环境下走出产业发展的独立趋势，带动我国机电产品和新能源品类（新能源车、光伏等）的出口增长。

□ 供给韧性凸显，出口显著回升

2023年3月以人民币计价出口同比增速23.4%，显著高于市场预期，供给韧性凸显。结构层面，机电产品和劳动密集型产品出口均实现增长，我们认为，我国供给韧性逐步凸显带动3月出口显著回升。

供给韧性凸显，出口显著回升。2022年Q4起我们持续提示关注我国供给侧优势，在诸多《外需下滑拖累出口，内疫压力扰动进口》、《外需下滑拖累出口，后续关注供给优势》和《出口，结构重于趋势》等报告中不断提示，一方面海外供给面临一系列供应链、罢工、金融条件恶化、滞胀等冲击，另一方面我国经历疫情带来的供给压力测试，供给能力较为突出，无需对我国出口过度悲观。3月出口显著改善，验证我们判断，其一，海外供给压力进一步提升，发达经济体货币政策的较快收紧导致短期出现了一系列的金融稳定问题，高利率环境对企业、非银机构等扰动还未消除，潜在的信用收缩对海外供给是增量冲击，罢工、供应链重塑等扰动仍存。

其二，我国供给侧韧性凸显，一季度有进出口实绩的外贸企业数量同比增加了5.9%，同比增加2.5万家企业，数量较多、灵活性较强的民营企业进出口增速高于整体，规模占进出口总值的比重继续保持在一半以上，为外贸稳规模、优结构发挥了积极作用。根据海关总署对全国3000多家样本企业的订单跟踪，新增出口订单金额增长的企业比重，连续三个月环比提升。

其三，新经济新动能稳中有进。全球科技周期及能源革命是长周期产业趋势，我国机电产品与全球半导体周期高度相关，一季度，我国机电产品出口3.27万亿元，同比增长7.6%，占出口总值的57.9%；其中，汽车、家用电器和蓄电池分别出口1474.7亿、1412.4亿和1163.4亿元，分别增长96.6%、3.2%和84.8%。此外，新优势产品表现十分亮眼，一季度电动载人汽车、锂电池、太阳能电池“新三样”产品合计出口增长66.9%，同比增量超过1000亿元，拉高了出口整体增速2个百分点，比去年的拉动力进一步增强。

□ 聚焦两大出口亮点：海外消费降级和企业降本，关注科技周期与能源革命

出口结构层面我们继续坚定提示两大结构性亮点。全球滞胀逐步演绎，市场对我国出口存在一致性的悲观预期，我们认为未来有两大领域可能出现亮点，独立于全球衰退带来的外需下滑，通过份额提升或者独立的产业发展趋势带动出口积极增长。

其一，**重点关注海外消费降级和企业降本带来的出口机会。**三年疫情和海外发达经济体天量流动性投放加剧全球贫富分化，发达经济体出现收入K型分化导致消费升级与消费降级并存，前者映射奢侈品的消费积极增长和涨价，后者则驱动消费者更加偏好“性价比高”的商品，此前在20世纪70年代美国面临高通胀背景下，日本生产的汽车、家具家电、影音设备等依赖性价比优势大幅抢占美国市

分析师：张浩

执业证书号：S1230521050001

zhanghao1@stocke.com.cn

分析师：李超

执业证书号：S1230520030002

lichao1@stocke.com.cn

相关报告

1 《CPI和核心CPI缺口可能继续扩大——美国3月通胀数据传递的信息》 2023.04.13

2 《3月金融数据：一季度的强劲信贷对后续或有透支》

2023.04.11

3 《3月通胀解读：上涨动能不足，预计物价持续低于预期》

2023.04.11

场。此外，全球滞涨背景下企业经营面临挑战，积极推进降本战略，我们梳理美股超过四分之一的公司在 2022 年 Q4 开始缩减营业成本。

我们认为，在海外消费降级和企业降本的大背景下，我国供给优势背后的性价比优势带来的出口机会需重点关注，一方面是得以我国供应链的强大稳定性，在生产、物流、仓储等环节的稳定性有助于降低总体供应链成本，另一方面我国作为全球第一大制造业强国，在装备制造业和消费制造业领域有突出优势，特别是纺织、轻工、机械、家电、家具等高端品类有望受益。

其二，关注新一轮科技周期和全球碳中和进程的演绎。全球碳中和科技革命具备独特的产业发展逻辑，与全球宏观经济周期不同步，当经济处于下行阶段而产业发展处于积极增长阶段，其相关品类出口也较为积极，机电产品占我国出口近六成比例，其产业变化与科技周期高度相关，特别是全球半导体周期；近期半导体周期已经接近底部拐点，随着 ChatGPT 等终端应用场景和云计算、大数据、物联网等业态的进一步发展，未来库存驻底回升以及算力需求的大幅提升有望带动半导体周期触底回升，从而带动相关品类的出口增长。此外，全球碳中和进程下，我国在新能源制造领域具备超强能力，新能源车、光伏等新能源相关领域的出口保持较高的成长性。

□ 内需逐步企稳，进口渐进回升

2023 年 3 月以人民币计价进口同比 6.1%，较 2023 年 1-2 月有显著回升，高于市场预期。结构层面，能源产品和消费品进口增长，一季度，我国原油、天然气和煤炭等能源产品，合计进口 7587.2 亿元，同比增长 9.1%，占进口总值的 17.9%。同期进口消费品 4787.4 亿元，增长 6.9%；其中，肉类、食用水产品分别进口 501.5 亿和 314.6 亿元，分别增长了 22.5%和 21.9%。我们认为，2023 年以来疫后经济修复，内需企稳带动进口增速逐步回升，海外金融稳定及流动性变化对我国汇率扰动下降，汇率对人民币计价同比的扰动下降，进口得以渐进回升。

内需渐进回升，进口积极修复。我们此前发布了《预计一季度 GDP 同比增长 4.9%》的预测报告，根据我们对高频数据及宏观数据的研判，我们看到供需两端均有积极表现：从供给侧看，工业和服务业双双回升，3 月份制造业采购经理指数为 51.9%，在调查的 21 个行业中，3 月份有 13 个行业 PMI 高于 2 月。另一方面，服务业恢复发展动力有所增强，3 月商务活动指数为 56.9%，高于上月和上年同期 1.3 和 10.2 个百分点。分行业看，零售、铁路运输、道路运输、航空运输、租赁及商务服务等行业商务活动指数高于 60.0%，表明近期居民消费和商旅出行意愿增强，相关行业市场活跃度较快回升。

从需求侧看，1-2 月份社会消费品零售总额同比增长 3.5%，限额以上 18 类商品零售额中有 12 类回升；同时 1-2 月份固定资产（不含农户）同比增长 5.5%，比去年全年增速加快 0.4 个百分点。特别值得关注的是，1-2 月份新开工项目计划总投资同比增长 11.8%，投资到位资金（不含房地产开发投资）增长 12.5%，为投资持续稳定奠定作用。我们认为随着内需企稳，进口增速有望持续改善。

此外 2023 年 Q1 较 2022 年 Q4 汇率有显著改善，汇率对人民币计价出口值的利空也在相加，展望后续，我们预计后续在中美两国基本面相位差和政策相位差逐步清晰的情况下，人民币汇率或将渐进升值，维持全年最高升至 6.6 的观点，预计汇率对进口数据的扰动将逐步下降，内需影响更为重要。

□ 3 月贸易顺差维持较强

2023 年 3 月贸易顺差维持较强。2023 年 3 月贸易顺差 881.9 亿美元，显著高于 2022 年 3 月同期，维持较高水平。我们认为，此前市场对 2023 年外贸出口相对悲观进而拖累经济增长，事实上开年以来贸易顺差整体高于 2022 年同期水平，市场可能对外贸拖累经济增长过于悲观，事实上我们估算 Q1 外贸对名义 GDP 的拉动或接近 1 个百分点。后续随着我国出口供给优势的发挥，预计贸易顺差大幅下滑的概率有限，经常项目顺差的稳定性有助于我国经济平稳增长、化解国际收支压力和缓解人民币汇率贬值预期。

□ 风险提示

中美贸易摩擦超预期恶化，疫情变异冲击全球，海外经济超预期下滑。

正文目录

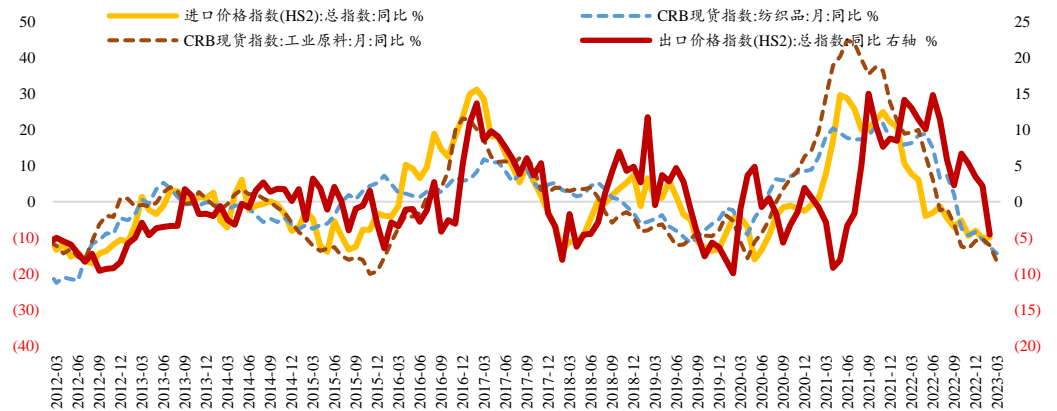
1 进出口数据跟踪	5
-----------------	---

图表目录

图 1: 进口价格指数领先于出口价格指数.....	5
图 2: HS 分类下中国出口供给占比.....	5
图 3: 机电产品背后的增长是全球科技产业的发展性增长.....	6
图 4: 2022 年 Q4 美股众多上市公司开启降本行动, 信息技术、可选消费、工业等公司占比较高.....	6
图 5: 3 月出口量价分析.....	7
图 6: 3 月进口量价分析.....	7
图 7: 海外经济频发罢工事宜, 冲击生产制造、物流运输等供给体系.....	7

1 进出口数据跟踪

图1：进口价格指数领先于出口价格指数



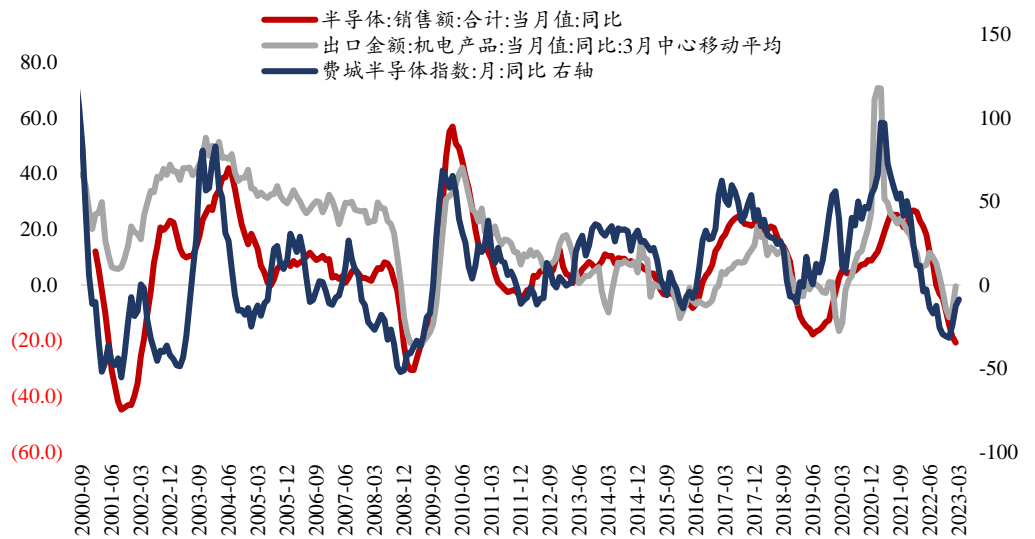
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图2：HS 分类下中国出口供给占比

全球主要商品供给分布 (HS分类下, 主要国家出口占全球出口比重)															
HS代码	名称	中国	美国	泰国	越南	印尼	新加坡	日本	韩国	巴西	印度	俄罗斯	南非	加拿大	欧盟
第一类	活动物：动物产品	5.12	9.11	1.12	2.01	1.16	0.19	0.61	0.53	5.15	3.15	1.74	0.32	3.96	11.61
第二类	植物产品	5.87	13.78	2.36	2.87	0.71	0.11	0.20	0.23	8.74	3.47	2.18	1.02	4.21	6.66
第三类	动、植物油、脂及其分解产品；精制 的食用油脂；动、植物蜡	1.36	3.54	0.54	0.23	20.09	0.31	0.26	0.09	1.18	1.35	3.94	0.25	3.70	6.79
第四类	食品；饮料、酒及醋；烟草及制品	5.74	8.11	3.69	1.08	1.34	2.24	0.79	1.01	3.59	1.32	1.01	0.71	2.74	16.97
第五类	矿产品	2.62	10.55	0.49	0.28	1.92	2.41	0.75	2.16	2.85	2.49	11.42	1.13	5.48	6.32
第六类	化学工业及其相关工业的产品	8.22	11.01	0.78	0.27	0.71	2.57	3.88	2.93	0.64	3.06	1.22	0.35	1.77	24.85
第七类	塑料及其制品；橡胶及其制品	14.26	10.46	3.85	1.22	1.13	2.21	4.76	5.34	0.63	1.42	0.81	0.25	2.14	11.08
第八类	生皮、皮革、毛皮及其制品；鞍具及 挽具；旅行用品、手提包	30.10	2.99	1.27	3.39	0.69	1.58	0.19	0.75	1.05	2.62	0.17	0.20	0.55	19.59
第九类	木及其制品；木炭；软木；陶制品	11.68	6.44	1.85	2.89	3.04	0.07	0.25	0.07	2.25	0.41	6.67	0.40	9.09	12.36
第十类	木浆及其他纤维状纤维素浆；纸及纸 板的废碎片；纸、纸板及其制品	10.73	11.42	0.71	0.51	2.95	1.14	1.48	1.35	3.92	1.00	1.71	0.51	5.81	14.35
第十一类	纺织原料及纺织制品	32.20	3.23	0.86	4.87	1.59	0.25	0.96	1.54	0.44	4.39	0.13	0.15	0.40	7.31
第十二类	鞋帽伞等；已加工的羽毛及其制品；人 造花；人造制品	39.58	1.34	0.42	12.11	3.02	0.38	0.15	0.42	0.68	1.95	0.19	0.13	0.21	8.40
第十三类	石材、石膏、水泥、石棉、云母及类 似材料的制品；陶瓷产品；玻璃及其制 品	30.68	6.51	1.12	1.07	0.41	0.29	4.06	1.68	0.96	2.47	0.90	0.25	1.08	13.44
第十四类	珠宝、贵金属及制品；仿首饰；硬币	3.19	9.01	2.26	0.34	1.02	2.73	1.76	0.46	0.65	5.64	2.35	2.30	3.22	11.78
第十五类	贱金属及其制品	16.41	6.10	0.93	1.02	1.20	0.68	4.79	4.22	1.47	2.31	3.37	0.88	2.71	11.15
第十六类	机电、音像设备及其零件、附件	25.51	8.89	1.59	2.59	0.32	4.22	5.63	5.26	0.38	0.85	0.34	0.17	1.13	13.77
第十七类	车辆、航空器、船舶及有关运输设备	5.95	14.63	1.52	0.22	0.46	0.66	8.93	4.50	0.85	1.33	0.38	0.65	3.89	17.95
第十八类	光学、医疗等仪器；钟表；乐器	12.94	15.13	0.94	0.87	0.20	3.69	6.60	3.44	0.17	0.57	0.31	0.10	1.20	20.17
第十九类	武器、弹药及其零件、附件	0.84	36.15	11.36	56.00	0.00	0.01	0.74	3.23	2.17	0.76	0.61	0.67	1.50	23.41
第二十类	杂项制品	46.94	4.96	0.68	0.64	0.78	0.30	2.02	0.71	0.25	0.75	0.31	0.15	1.98	9.89
第二十一类	艺术品、收藏品及古物	2.55	44.29	0.20	15.30	0.02	1.12	1.24	0.31	1.33	0.45	0.02	0.34	1.19	51.28

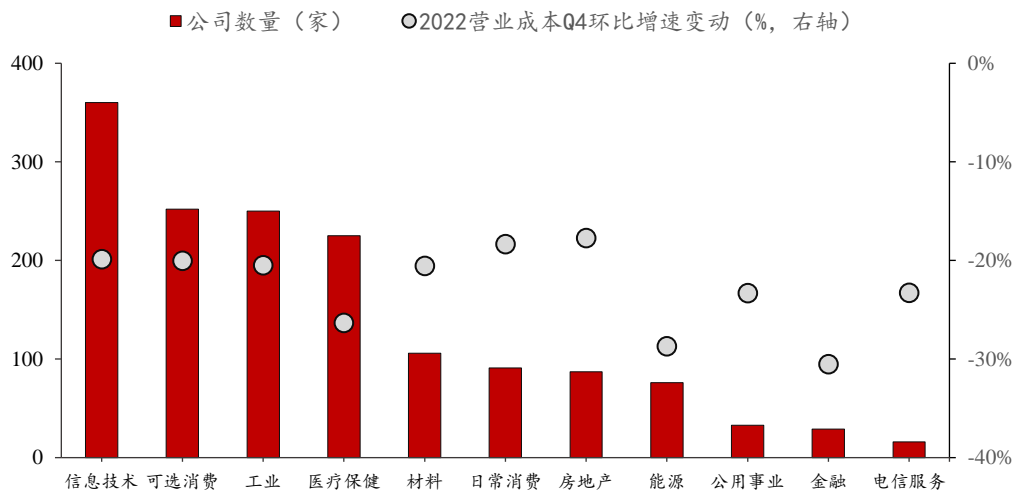
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图3：机电产品背后的增长是全球科技产业的发展性增长



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图4：2022年Q4美股众多上市公司开启降本行动，信息技术、可选消费、工业等公司占比较高



资料来源：Wind、彭博，浙商证券研究所

图5：3月出口量价分析

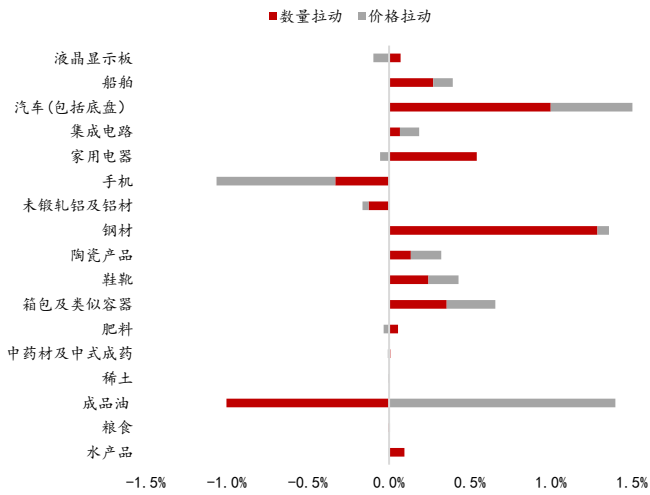
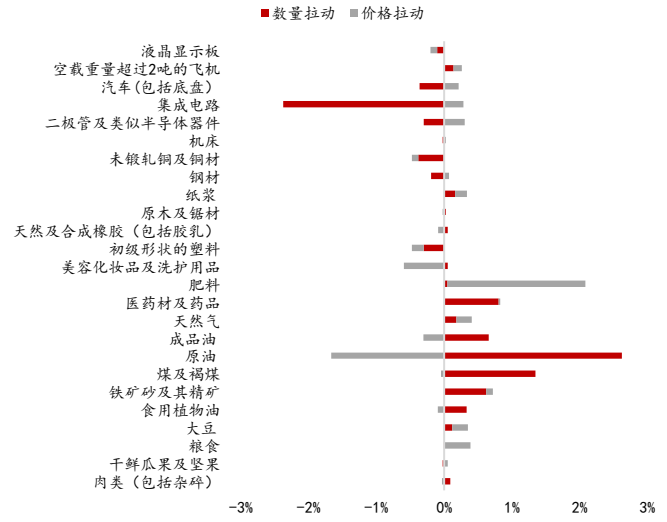


图6：3月进口量价分析



资料来源：Wind，浙商证券研究所

资料来源：Wind，浙商证券研究所

图7：海外经济频发罢工事宜，冲击生产制造、物流运输等供给体系

日期	相关事件	2022年12月-2023年4月19日海外罢工情况统计	解决方式
2022年11月28日	奥地利铁路工人罢工	不满薪酬	已解决，该协议预计从12月1日起每月至少加薪210欧元（221美元）。随后进一步加薪，到2024年2月，总金额将达到480欧元。据APA报道，双方代表表示，这意味着收入人工/薪酬增加11.12%，而非此前预期的10%。
2022年12月	加州大学36,000名不保尔的研究工作者和加州大学的其他12,000名教职员工	因没有获得额外的工资支持加州的学费租金以及州外研究生物学实验室的学费，北凡尔迪他们想要的。	已解决，预计2024年，毕业生工会成员将获得多次加薪，基本工资增加了约50%，以及通胀津贴。一些学术类员工医疗和其他福利的条款。
2023年1月3日-1月8日	法国医护人员罢工	不满薪酬及工作条件	未解决，法国政府在努力控制通货膨胀、通胀和GDP下降的情况下，法国政府呼吁全科医生的基本咨询费从目前的25欧元（26美元）翻倍至50欧元（53美元），并改善他们的其他工作条件。
2023年1月4日	伦敦皇家医院的清洁工、护士罢工	不满薪酬	未解决
2023年1月4日	Aslef工会的成员(将影响英国伦敦地铁运行)	不满薪酬、运输量减少了至少成员周末轮班次的承诺	未解决
2023年1月5日	纽约市Uber司机罢工24小时	不满薪酬，Uber在纽约市委员会上三个月批准Uber司机加薪之外，Uber在纽约市委员会，要求这些司机将他们的公司每月花费2100万至2300万美元，并迫使Uber将最低时薪提高10%。	未解决，因对于上一轮的解决方案不满意，开启了新一轮的罢工，等待Uber公司给出答复
2023年1月6日	安格尼、盖尔和劳埃德的铁路工作人员罢工	不满薪酬	未解决
在亚特兰大机场、芝加哥机场、休斯顿、圣路易、芝加哥和拉斯维加斯机场以及西雅图博林顿机场员工的公共和商品服务工会(PMS)成员将于周三晚上罢工四小时。	因通货膨胀导致的生活成本上涨，不满薪酬	未解决	
2022年12月28日-2023年1月9日	爱荷华州和威斯康星州1000多名工人的GMN工人拒绝了建筑和农业设备制造商的“最后、最佳和最终报价”，结束了他们八个多月的罢工。	不满薪酬及健康保障条件	未解决，爱荷华州和威斯康星州GMN的工人此前在罢工开始时拒绝了一项为期三年的协议，其中包括8.5%的加薪，因为担心协议的加薪无法抵消设备的通货膨胀和成本。
2023年1月8日	英国皇家邮政公司	长期存在的工资和工作条件纠纷	未解决
2023年1月8日	纽约市9000名护士罢工	因疫情导致病人人数激增，工作强度过大，不满薪酬	未解决
2023年1月9日	英国金融行业相关工会	由于与雇主及雇主代表、巴黎的谈判破裂，英国金融行业相关成员将举行进一步罢工。工会表示，雇主在谈判中继续缺乏诚意，并拒绝薪酬委员会的建议。工会方面对此表示愤怒，并确认于1月11日及23日继续举行行业罢工。	未解决
2023年1月12日	英国公务员工会	因为加薪幅度远低于通胀率，英国公务员在经历从医疗到铁路等多个部门的罢工。	未解决
2023年1月13日	英国大学与学院工会	因薪酬停滞不前及通胀率，英国大学学院的3万多名教职工在2月和3月举行为期18天的罢工。	未解决
2023年1月17日	英国皇家护士工会	不满薪酬	未解决
2023年1月17日	法国最大的几个工会以及法国国家铁路公司、巴黎公共交通公司、法国大型交通公司	此次罢工主要针对政府前出台的退休制度改革计划	未解决
2023年1月21日	英国救护车护理人员	面对政府在薪酬问题上无所作为，英国救护车护理人员、急救护理人员等将于2月3日再次举行一系列罢工，罢工次数将达到10次。	未解决
2023年1月24日	意大利最大的三家加油站行业协会	意大利最大的三家加油站行业协会当地时间24日晚在全国范围内发起为期10小时的罢工，以抗议政府出台能源价格透明度的法令。三家协会拒绝了意大利全国70%的燃油零售企业，届时包括高速公路和加油站的行业协会和加油站都会关闭，自助加油服务也将停止，但不会影响石油企业负责管理的自助加油服务和基础保障性加油服务。	未解决
2023年1月25日	德国柏林-勃兰登堡国际机场的大约6000名员工	要求更高的工资和更好的工作条件	未解决
2023年1月30日	英国50万工人	能源价格上涨、通胀水平高涨的影响，近期英国多个行业陆续举行罢工。据英国媒体报道，2月1日英国将有50万人开始罢工，包括教师、火车司机。此外，英国铁路和航空业员工1月31日表示，他们因薪资停滞不前于2月8日举行罢工。	未解决
2023年2月6日	英国卫生工作者	数千名护士和救护车工作人员在不断的薪酬谈判中罢工。工会原本表示，罢工的目的是要求雇主在通胀高企的情况下，为大约16万多名员工加薪。除了要求雇主工人停止上述条件和工资之外，德国服务行业工会6日还在柏林、罗斯托克和慕尼黑组织抗议活动，支持在柏林工人要求加薪。	未解决
2023年2月7日	德国邮政员工	要求提高工资，改善健康和安全的的工作环境	未解决
2023年2月10日	英国救护车工作人员和急救人员	要求提高工资	未解决
2023年2月11日	德国邮政	德国服务行业工会在谈判中要求雇主在一年内为全德16000名快递员加薪15%	未解决
2023年2月17日	意大利公共关系系统员工	要求提高工资，改善健康和安全的的工作环境	未解决
2023年2月17日	法国机场地勤人员	争取更高工资	未解决
2023年2月18日	意大利公共关系系统员工	本次罢工的目的在于呼吁社会对公务员员工给予更多关注，当前的经济危机，公务员愿意和有化以及公共服务度外，包，导致他们的工作日益繁重，工作强度化，经济负担更加沉重。	未解决
2023年2月24日	葡萄牙公共铁路企业总领导铁路公司	工人们要求与通货膨胀的上升相匹配的加薪，以弥补购买力的下降。	未解决
2023年3月1日	德国邮政和员工	德国邮政的集体薪酬谈判无法达成一致。	未解决
2023年3月2日	德国邮政员工	德国邮政的集体薪酬谈判无法达成一致。	未解决
2023年3月15日	英国和西班牙	受通胀高企影响，要求提高薪酬以抵消生活成本压力。	未解决
2023年3月21日	美国洛杉矶联合学区职工	多年未涨工资，工作强度增加，要求提高工资。	未解决
2023年3月27日	西班牙律师工会	为了要求提高工资，西班牙律师工会于1月24日开始了无限期罢工。	已解决，西班牙律师协会与西班牙政府就提高工资待遇达成协议。
2023年3月27日	德国零售业	德国今年2月的通胀率达到了9%，通胀超预期，而且这种高通胀的情况已经持续了一年，这大大增加了德国普通民众的生活负担。德国零售工人为了争取到更好的工资涨幅，要求举行大规模零售行业罢工，罢工涉及多个行业。	未解决
2023年3月29日	英国公共与商业服务工会	要求政府大幅加薪，以应对通货膨胀。英国超过13万英国公共部门和公共服务业工人计划于下月举行大规模罢工。	未解决
2023年4月2日	葡萄牙里斯本	抗议租金和房价的高涨	未解决
2023年4月3日	意大利空中交通服务人员	要求提高工资	未解决
2023年4月4日	葡萄牙铁路地勤工作人员	要求提高工资，改善工作环境	未解决
2023年4月10日	加拿大税务局	不满薪酬	未解决

资料来源：Wind、彭博，浙商证券研究所

风险提示：中美贸易摩擦超预期恶化，疫情变异冲击全球，海外经济超预期下滑。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>