

# 经济复苏：中流击水 奋楫前行

2023年中国经济增长预期目标顺利达成，工业生产持续恢复，服务业发展领先复苏；物价压力较大，CPI低位运行，PPI暂现通缩，GDP平减指数三季为负，2024年物价水平有望温和爬升；消费领域，服务零售大幅领跑，不过当前有效需求不足，消费者信心指数偏低，后续维持较快增长还需政策呵护；随着经济复苏，居民失业率温和回落，然周工作时长迭创新高；固定资产投资方面，基建投资增速前高后低，年末翘尾，制造业受益于产业升级，增长韧性较强，而房地产投资仍处下行周期、跌势未止，预计保障房建设加快增长将对其起到一定支撑作用；海外利率高企引致外需减弱，出口下滑，2024年有望逆转，录得小幅正增长。

当前经济发展仍存在一些困难和挑战，主要是有效需求不足、部分行业产能过剩、社会预期偏弱等，2024年中国政府将重点通过实施适度加力、提质增效的财政政策，灵活适度、精准有效的货币政策来着力扩大国内需求，激发有潜能的消费。惠誉博华预计2024年中国财政赤字率将继续高于3%，年内大概率会继续投放PSL用于“三大工程”建设，而且不排除中央政府再次发行特别国债稳定经济增长。目前实际利率水平偏高，预计货币政策将继续通过降准降息以及结构化工具来降低社会融资成本，促进投资与消费，稳定经济增长。惠誉博华预计，2024年中国GDP增速为4.8%。

惠誉博华

## 相关研究

消费担纲增长引擎 经济复苏中流击水 (2023.4)  
经济修复势头减缓 市场信心有待提升 (2023.7)  
居民消费倾向提升 经济改善好于预期 (2023.10)

## 分析师

常海中  
+ 86 (10) 5663 3870  
haizhong.chang@fitchbohua.com

周纹羽，CPA(中国)；CPA, CGA(Canada)  
+ 86 (10) 5663 3872  
wenyu.zhou@fitchbohua.com

王兴萍，CPA  
+ 86 (10) 5663 3871  
xingping.wang@fitchbohua.com

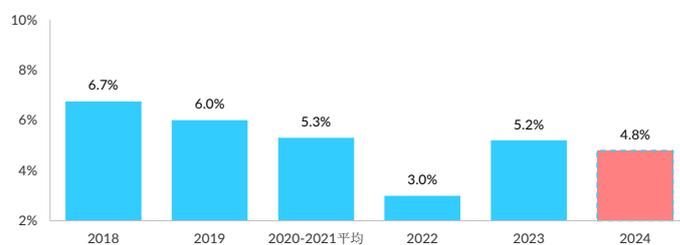
## 媒体联系人

李林  
+ 86 (10) 5957 0964  
jack.li@thefitchgroup.com

## 经济增长预期目标顺利达成，但挑战犹存

2023年中国经济回升向好，供给需求稳步改善，转型升级积极推进，按不变价格计算GDP同比增长5.2%。分产业看，第一产业增加值比上年增长4.1%，对经济增长的贡献率为5.9%；第二产业增加值增长4.7%，对经济增长的贡献率为33.9%；第三产业增加值增长5.8%，对经济增长的贡献率为60.2%。分季度看，一季度GDP同比增长4.5%，二季度增长6.3%，三季度增长4.9%，四季度增长5.2%。从环比看，四季度GDP增长1.0%，连续六个季度保持增长，持续复苏。

### GDP增速



来源：Wind，惠誉博华

2023年名义GDP增速为4.6%，年度GDP平减指数为-0.54%，2009年以来首次转负，同时也是2000年以来最低值。近三个季度GDP平减指数累计同比连续为负，全年四个季度名义GDP当季同比增速分别为5.5%、5.3%、4.0%与3.7%，物价偏低不利于投资与消费扩张。

### GDP当季同比增速

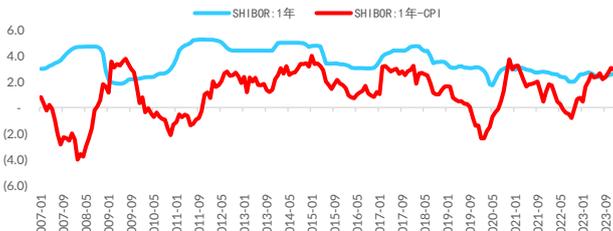


来源：Wind，惠誉博华

不久前召开的中央经济工作会议明确指出，当前经济发展仍存在一些困难和挑战，主要是有效需求不足、部分行业产能过剩、社会预期偏弱、风险隐患仍然较多等等，2024年中国政府将重点通过实施适度加力、提质增效的财政政策，灵活适度、精准有效的货币政策来着力扩大国内需求，激发有潜能的消费，扩大有效益的投资，从而形成消费和投资相互促进的良性循环。临时增发1万亿元国债后，推测2023年中国财政率由3%增加至3.8%，鉴于地方政府债务高企，料今后增量杠杆将主要由中央政府承担。在积极的财政政策适度加力、提质增效总基调下，惠誉博华预计2024年中国财政赤字率将继续高于3%，从保障性住房、“平急两用”公共基础设施、城中村改造等“三大工程”在基建投资中的重要性及其建设周期来看，2024年内大概率会继续投放PSL，而且不排除中央政府再次发行特别国债稳定经济增长。目前，尽管名义利率处于低位，但

是考虑到物价水平，实际利率其实仍然处于历史较高水平，不利于消费与投资增长，预计货币政策将继续通过降准降息以及结构化工具来降低社会融资成本，促进投资与消费，稳定经济增长。惠誉博华预计，2024 年中国 GDP 增速为 4.8%。

中国实际利率 (%)



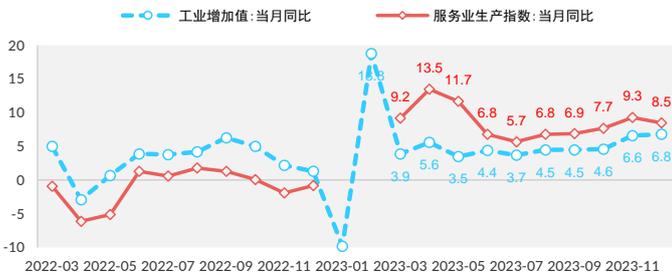
来源: iFinD, 惠誉博华

## 工业生产持续恢复，服务业发展领先复苏

工业生产持续恢复，四季度增长加快。2023 年，全国规模以上工业增加值比上年增长 4.6%，增速较 2022 年加快 1.0 个百分点，不过仍然显著低于疫情前增长水平。分季度看，一至四季度增加值分别增长 3.0%、4.6%、4.2%、6.0%，其中四季度各月分别增长 4.6%、6.6%、6.8%，在低基数效应下，季末两个月迭创年内增速新高，不过 12 月环比增速为 0.5%，属于中性水平。

尽管有效需求不足导致工业生产整体增速低于疫情前水平，但中国正处于新旧动能转换阶段，工业生产新动能不断涌现、增势迅速。2023 年，装备制造业生产保持良好态势，助力工业产业不断优化结构、迈向高端，全年增加值比上年增长 6.8%，高于全部规上工业平均水平 2.2 个百分点，对全部规上工业增长贡献率接近五成；占全部规上工业增加值比重为 33.6%，比上年提高 1.8 个百分点。其中汽车、电气机械行业增加值两位数增长，分别增长 13.0%、12.9%，较 2022 年加快 6.7、1.0 个百分点。同时，制造业“智能化”持续推进，带动自动化相关行业生产较快增长，其中电子元器件与机电组件设备制造、集成电路制造增加值比上年分别增长 29.8%、10.3%。此外，新能源产品引领绿色未来，日益成为新增长点。新能源汽车、太阳能电池、汽车用锂离子动力电池等“新三样”相关产品产量较快增长，比上年分别增长 30.3%、54.0%、22.8%。能源绿色转型下，水轮发电机组、风力发电机组、充电桩等绿色能源相关产品生产保持高速，产量分别增长 35.3%、28.7%、36.9%。

工业增加值及服务生产指数同比增速 (%)

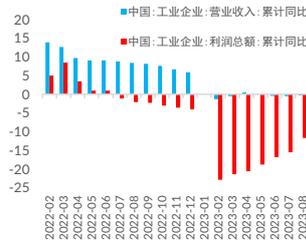


来源: iFinD, 惠誉博华

之前召开的中央经济工作会议要求，“经济大省要真正挑起重担，为稳定全国经济做出更大贡献”。2023 年 12 月份，广东、浙江、江苏、山东规上工业增加值同比分别增长 9.5%、9.5%、8.2%、

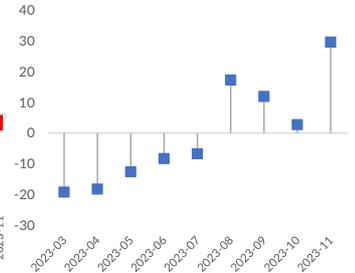
7.3%，高于全国平均水平 2.7、2.7、1.4、0.5 个百分点，较 11 月份加快 0.6-3.5 个百分点。从全年看，上述四地区合计拉动规上工业增长 2.0 个百分点，贡献率超过四成，堪当“经济大梁”。

中国工业企业营业收入及利润总额累计同比 (%)



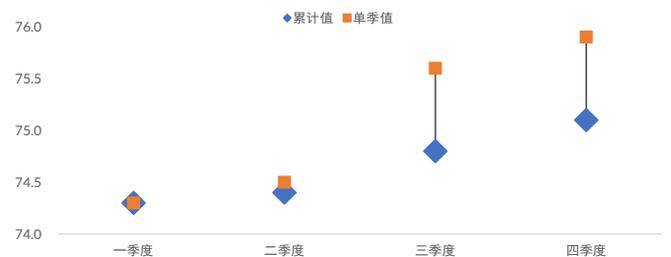
来源: Wind, 惠誉博华

中国工业企业利润总额当月同比 (%)



企业营收连续回升，利润跌幅持续收窄。工业生产向好推动企业营业收入连续回升，2023 年 1-11 月份，全国规模以上工业企业营业收入同比增长 1.0%，增速较 1-10 月份加快 0.7 个百分点。其中，11 月份规上工业企业营业收入同比增长 6.1%，增速较 10 月份加快 3.6 个百分点，连续 5 个月回升。2023 年 11 月份，在营收恢复带动下，全国规模以上工业企业利润加快回升，连续 4 个月实现正增长。从累计看，2023 年 1-11 月份，全国规模以上工业企业利润降幅延续 2023 年 3 月份以来逐月收窄走势，年内首次收窄至 5% 以内。从结构看，装备制造业利润增长加快，拉动作用增强。2023 年 1-11 月份，装备制造业利润同比增长 2.8%，增速较 1-10 月份加快 1.7 个百分点，拉动规上工业利润增长 0.9 个百分点，较 1-10 月份提高 0.6 个百分点。

中国工业产能利用率 (%)



来源: Wind, 惠誉博华

产能利用率由低位逐季回升。2023 年，全国工业产能利用率为 75.1%。分季度看，一至四季度产能利用率分别为 74.3%、74.5%、75.6% 和 75.9%，呈逐季回升态势。

服务业持续恢复，对经济增长的支撑作用增强。服务业继续发挥对经济增长的主引擎作用。2023 年服务业增加值比上年增长 5.8%，对国内生产总值的贡献率为 60.2%，拉动国内生产总值增长 3.2 个百分点。服务业增加值占国内生产总值比重为 54.6%，高出上年 1.2 个百分点。1-11 月份，规模以上服务业企业营业收入同比增长 8.5%，增速连续 2 个月加快，规模以上科技服务业、高技术服务业企业营业收入同比分别增长 11.4% 和 11.2%，分别快于全部规模以上服务业企业 2.9 和 2.7 个百分点。

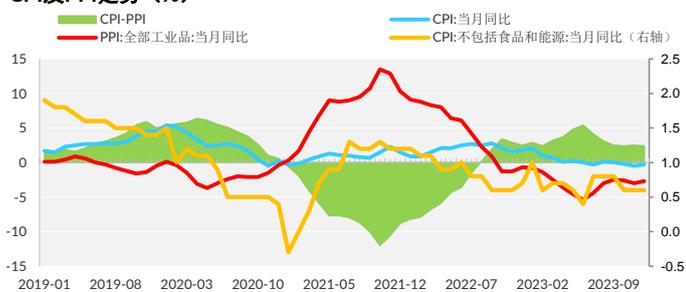
2023 年，服务业商务活动指数年均值为 52.5%，高于上年 4.7 个百分点。在调查的 21 个行业中，18 个行业商务活动指数年均值位于扩张区间。其中，铁路运输、航空运输、住宿、餐饮、文化体育娱乐等与居民出行及消费密切相关的行业商务活动指数年均值升至扩

张区间，恢复发展态势良好。2023 年，服务业业务活动预期指数年均值为 60.5%，高于上年 4.4 个百分点，升至高位景气区间，表明企业市场预期向好。

## 2023 年 CPI 低位运行，PPI 暂现通缩，GDP 平减指数三季为负，2024 年有望温和回升

2023 年，受国际油价下行、国内有效需求不足影响，CPI 保持低位运行，全年比上年微升 0.2%，其中四季度各月 CPI 同比分别下降 0.2%、0.5%与 0.3%，连续三个月在负值区域运行。2023 年，扣除食品和能源价格的核心 CPI 继续保持温和上涨，绝大多数月份同比涨幅在 0.6%—0.8%之间，全年平均上涨 0.7%。12 月份，受寒潮天气及节前消费需求增加等因素影响，CPI 环比由上月下降 0.5%转为上涨 0.1%，同比降幅收窄；扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.6%。

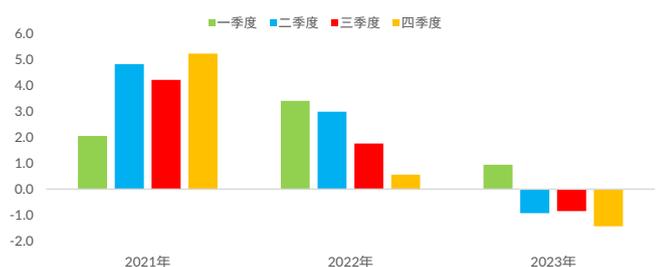
CPI及PPI走势(%)



来源：Wind，惠誉博华

2023 年，受国际大宗商品价格下行、部分工业品需求不足、产能过剩等因素影响，PPI 同比下降，下半年降幅收窄，全年 PPI 比上年下降 3.0%。12 月份，PPI 环比下降，同比降幅收窄。从环比看，PPI 下降 0.3%，降幅与上月相同。从同比看，PPI 下降 2.7%，降幅比上月收窄 0.3 个百分点。

GDP平减指数当季同比(%)



来源：Wind，惠誉博华

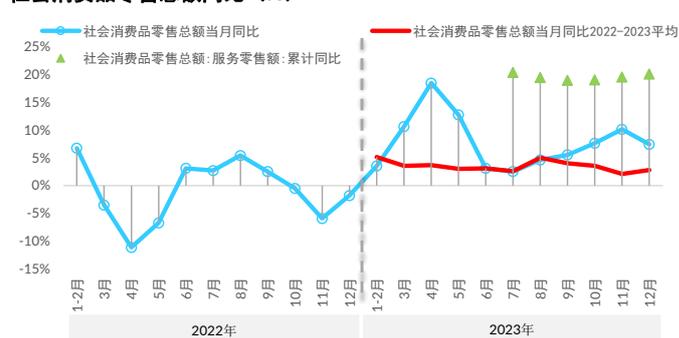
另外，二季度、三季度与四季度 GDP 平减指数分别为-0.9%、-0.8%与-1.4%，连续三个季度为负，显示整体物价水平疲软，有效需求不足问题较为突出。

物价水平偏低对消费与投资均有抑制作用，也拉低了经济名义增长速度。随着积极的财政政策加力提效、货币政策继续适度宽松，2024 年内需有望得到改善，价格水平亦将温和回升。

## 消费：服务零售大幅领跑，消费维持较快增长还需政策呵护

2023 年，社会消费品零售总额比上年增长 7.2%，增速仍落后于疫情前水平。分季度看，在低基数效应下，四季度社会消费品零售总额同比增长 8.3%，增速比三季度加快 4.1 个百分点。12 月份，社会消费品零售总额同比增长 7.4%，受基数等因素影响，增速比 11 月份回落 2.7 个百分点，不过两年平均增速为 2.8%，较 11 月增速加快 0.7 个百分点。

社会消费品零售总额同比(%)



来源：iFinD，惠誉博华

分行业来看，同比增速较快的包括餐饮、服装鞋帽、金银珠宝、体育娱乐、通讯器材、化妆品等，而与房地产产业链相关的行业，如家电、家具、装潢等则表现依旧疲软。

2023年不同消费类型月度同比增速



来源：Wind，惠誉博华

2023 年以来，随着经济社会全面恢复常态化运行，促消费政策发力显效，消费潜力不断释放，服务消费加速复苏，消费拉动经济增长的基础性作用进一步增强。2023 年，最终消费支出对经济增长的贡献率为 82.5%，拉动 GDP 增长 4.3 个百分点。其中，四季度最终消费支出对经济增长的贡献率为 80.0%，拉动 GDP 增长 4.2 个百分点。

服务消费市场恢复基础不断巩固，服务零售保持较快增长。2023 年，服务零售额比上年增长 20.0%，增速比 1—11 月份加快 0.5 个百分点，比前三季度加快 1.1 个百分点；服务零售额增速高于同期商品零售额增速 14.2 个百分点。

2023 年消费增长较快的一个支撑因素是 2022 年低基数效应，当前经济仍面临有效需求不足、消费者信心不高、社会预期偏弱等困难与挑战，加之近年来股票市场与房地产市场价格连续走低，居民金融投资缩水，负财富效应应对消费存在抑制作用，因此 2024 年消费增速将很可能较 2023 年有一定回落。预计 2024 年财政政策将通

过财政补贴、税收优惠或政府采购等政策工具来进一步鼓励和引导消费扩大与升级。刺激消费最有效的短期措施当属面向中低收入群体发行消费券，中低收入群体受经济增长放缓影响大、而其自身消费弹性高，更应该得到政府重点呵护。

### 消费者信心指数



来源: iFinD, 惠誉博华

## 居民失业率温和回落，周工作时长迭创新高

随着经济复苏、服务业吸纳就业能力不断增强，就业形势有所改善。2023年，全国城镇调查失业率平均值为5.2%，比上年下降0.4个百分点。12月份，全国城镇调查失业率为5.1%。不包含在校生的16—24岁、25—29岁、30—59岁劳动力调查失业率分别为14.9%、6.1%、3.9%。12月，全国企业就业人员周平均工作时间升至49小时，创下2018年有数据以来最高值，远高于海外大多数国家。

### 企业就业人员周平均工作时间及失业率

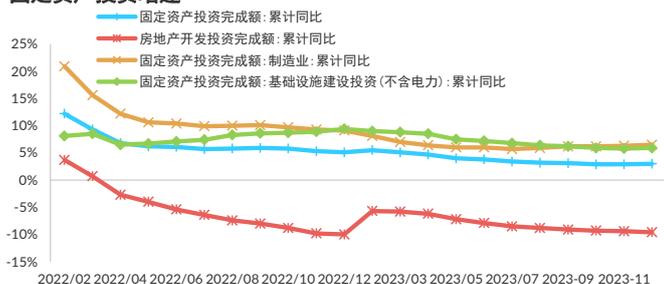


来源: iFinD, 惠誉博华

## 固定资产投资：基建、制造业继续发力，地产依旧向下拖拽

2023年，全国固定资产投资比上年增长3.0%，增速比1-11月份加快0.1个百分点。12月，固定资产投资推算增速为4%，显著高于11月的2.9%，翘尾因素主要来自于部分增发的1万亿国债资金开始产生实物工作量，拉动基建投资回升。

### 固定资产投资增速



来源: Wind, 惠誉博华

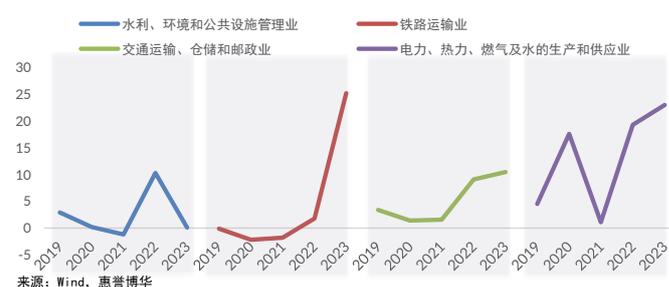
随着一系列政策措施落实，民间投资的意愿和能力有所恢复。2023年，民间投资比上年下降0.4%，降幅比前三季度和1-11月份分别收窄0.2和0.1个百分点。其中，民间项目投资（扣除房地产开发投资）增长9.2%，增速比1-11月份加快0.1个百分点。

2023年，高技术制造业和高技术服务业投资分别比上年增长9.9%和11.4%，各自高于全部固定资产投资增速6.9和8.4个百分点，持续推动高技术产业转型升级。

**基建投资：增速前高后低，年末翘尾。**2023年，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）增长5.9%，增速加快0.1个百分点。其中，铁路运输业投资增长25.0%，交通运输业投资增长10.5%。随着增发国债等政策持续落地显效，12月基建投资显著回升，月度推算增速达到6.8%，较11月增加1.8个百分点。

2023年地方政府债务压力凸显，资金紧张，基建投资增长后劲不足，走出前高后低之势。不过，九月开始地方政府累计发行接近1.5万亿特殊再融资债券用于化债；四季度财政部临时增发1万亿元国债下拨至地方政府用于支持灾后恢复重建和提升防灾减灾救灾能力；12月央行通过PSL向三大政策性银行净投放资金3,500亿元，可能主要用于“三大工程”建设；这些举措效果立竿见影，12月基建投资增速明显加快。

### 历年基建投资完成额-累计同比(%) -分行业



来源: Wind, 惠誉博华

惠誉博华预计2024年中国财政赤字率将继续高于3%，从“三大工程”在基建投资中的重要性及其建设周期来看，2024年内大概率会继续投放PSL，而且不排除中央政府再次发行特别国债稳定经济增长。在保持政府总体杠杆率基本稳定原则下，中国将继续新增发行适当规模的地方政府专项债券，拉动政府投资规模，资金将一定程度向“三大工程”倾斜。在积极宽松政策支持下，预计2024年基建投资增速还将保持在5%之上。

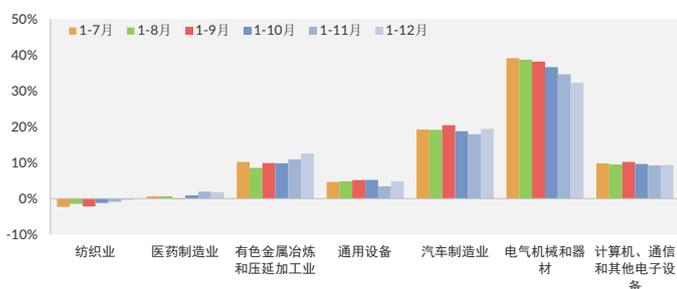
考虑到中央要求经济大省要挑起大梁，同时部分地区债务风险较高，且2023年已发行了更高额度的特殊再融资债券，因此我们预计2024年经济大省地方政府专项债发行额度增长将显著高于平均水平，而债务风险高的地区发行额度则将面临压降。

**制造业投资：产业升级，增长韧性较强。**在制造业企业盈利持续改善及转型升级加快等因素带动下，制造业投资体现了较好的增长韧性，不过，经过2021年(13.5%)、2022年(9.1%)高速增长后，在有效需求不足、部分行业产能过剩下，2023年制造业投资同比增速回落至6.5%，增速比1-11月份加快0.2个百分点，比全部固定资产投资高3.5个百分点。其中，电气机械和器材制造业投资增长32.2%，汽车制造业投资增长19.4%，仪器仪表制造业投资增长14.4%。

在科技创新、产业升级推动下，高技术产业投资保持较快增长，占全部投资的比重稳步提高。2023年，高技术制造业投资比上年增长

长 9.9%，增速比制造业投资高 3.4 个百分点；占制造业投资的比重比上年提高 0.8 个百分点。

### 制造业固定资产投资完成额累计同比-分行业



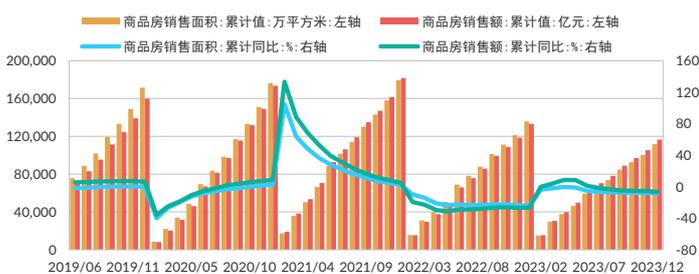
来源：Wind，惠誉博华

2023 年财税政策持续对制造业予以优惠，特别是允许符合条件的制造业企业加计 5% 抵减应纳税增值税税额、将集成电路和工业母机企业研发费用加计扣除比例提高至 120% 等，体现对制造业的精准支持。2023 年前 10 个月，中国新增减税降费及退税缓费超过 1.6 万亿元，制造业受益最为明显。财政部透露，2023 年中国分批延续、优化和完善的 70 多项税费优惠政策，大部分政策将直接延续到 2027 年底。根据中央经济工作会议要求，2024 年财政政策将继续落实好结构性减税降费政策，重点支持科技创新和制造业发展。

惠誉博华预计，在经历三年快速增长后，在有效需求不足、社会预期偏弱背景下，2024 年制造业投资增速可能将有所放缓，但仍将高于整体固定资产增速。

**房地产投资：下行周期、跌势未止。**2023 年，房地产行业继续处于下行周期，房地产开发投资比上年下降 9.6%，仅较 2022 年跌幅收窄 0.4 个百分点。12 月，房地产开发投资下滑 12.4%，较 11 月跌幅进一步走阔 0.9 个百分点。

### 房地产销售及增速



来源：Wind，惠誉博华

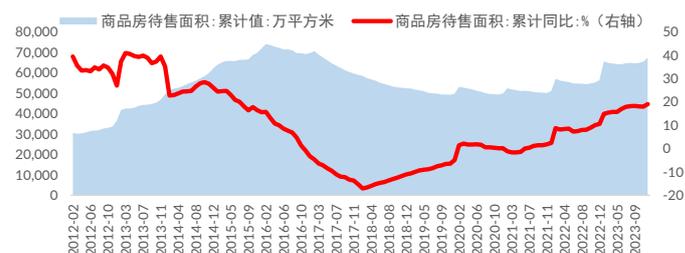
在经历 2022 年大幅下降后，2023 年房地产销售面积与销售金额降幅联袂放缓，分别同比下降 8.5% 与 6.5%，较上年跌幅各自收窄 15.8 个百分点与 20.2 个百分点。预计 2024 年销售跌幅将进一步收窄，其中一线城市将稳中有增，经济增速较快、人口流入明显的二线城市销售保持相对高位，而库存压力偏大的城市去化需要更长时间，盘出底部还需假以时日，而三四线城市房地产销售大概率继续下行。

2023 年，房地产开发企业房屋施工面积比上年下降 7.2%，房屋新开工面积下降 20.4%，房屋竣工面积增长 17.0%。2023 年，楼市、地市双双冷清，“保交楼”当属房地产行业为数不多的亮点之一。截至 2023 年底，在全国列入“保交楼”项目涉及的 350 万套住房中，已实现交付超过 268 万套，交付率超过 76%。保交楼工作已取

得一定成效，部分房企实现提前交付，有助于稳定市场预期，修复购房者置业信心，进而促进市场尽早触底回升。

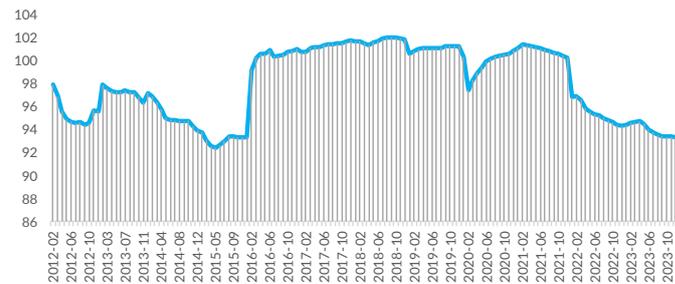
房地产库存有增无减。2023 年末，商品房待售面积 6.7 亿平方米，同比增长 19.0%，增速创下 2015 年 7 月以来新高。反映行业景气度的房地产开发景气指数，12 月再次下降 0.05 个百分点至 93.36，为 2015 年 12 月以来最低值。

### 商品房待售面积及增速



来源：Wind，惠誉博华

### 国房景气指数



来源：Wind，惠誉博华

2024 年房地产将延续调整趋势，保障房建设加快将对房地产投资形成一定支撑，预计销售增速与投资增速均面临继续回落，但跌幅将进一步收窄，对经济的拖累程度亦将减小。

## 外需减弱，出口下滑，2024 年有望逆转

据海关总署，以美元计，2023 年全年，中国进出口总值 5.94 万亿美元，同比下降 5.0%。其中，在美欧利率高企、外需下降背景下，实现出口 3.38 万亿美元，同比下降 4.6%，增速比上年同期大幅下滑 10.2 个百分点；在国内有效需求不足形势下，进口 2.56 万亿美元，同比下降 5.5%；贸易顺差 8,232 亿美元。近五个季度，净出口对 GDP 当季同比的拉动持续为负，对经济复苏形成明显拖累。

### 进出口金额（以美元计价）月度同比

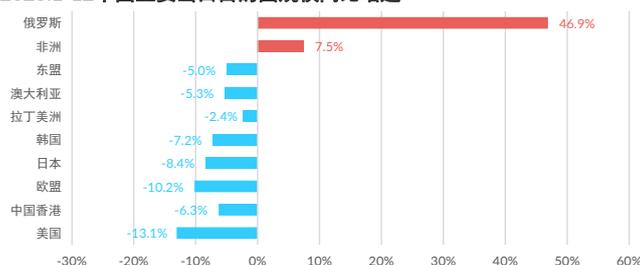


来源：iFinD，Wind，惠誉博华

在低基数效应下，12月出口总值同比增长2.3%，前值为0.5%，连续两个月实现正增长，进口总值同比增速微幅转正至0.2%，较前值回升0.8个百分点。

分地区来看，以美欧为首的发达经济体利率高企，需求减弱，加之贸易保护主义盛行，中国向这些地区出口普遍下滑，在“一带一路”与RCEP区域合作拉动下，中国向发展中国家出口或逆势增长，或降幅甚小。2023年，中国对美国、欧盟出口同比下降分别达到13.1%、12.2%，对俄罗斯与非洲出口同比分别增长46.9%、7.5%。

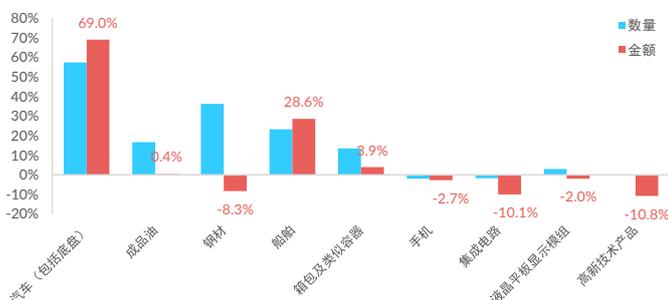
### 2023.1-12中国主要出口目的国规模同比增速



来源：中国海关总署，惠誉博华

分出口产品来看，随着中国科技创新、产业升级取得成效，产品国际竞争力大幅提升，以电动汽车、锂电池与光伏产品为代表的“新三样”出口增速遥遥领先，2023年合计出口1.06万亿元人民币，首次突破万亿元大关，增长29.9%。

### 2023.1-12中国出口部分商品同比增速



来源：中国海关总署，惠誉博华

汽车、船舶出口金额保持高速增长，（以美元计价）增速分别高达69.0%、28.6%。2021年、2022年，汽车出口量连续迈上200万辆、300万辆台阶。2023年更是跨越两个百万级台阶，出口522.1万辆，同比增加57.4%，超越日本成为世界第一大汽车出口国。其中，每出口3辆汽车就有1辆是电动载人汽车，全年出口177.3万辆电动汽车，同比劲增67.1%，出口额418亿美元，同比激增73.4%。

进口方面，从2023年全年看，进口呈现量增价降特点，海关总署表示，2023年进口值的下降受商品价格水平下行影响较大，中国的进口数量还是增加的，煤炭、原油、铁矿石等大宗商品进口展现出的量增价降亦可印证。

### 2023.1-12中国进口部分商品同比增速



来源：中国海关总署，惠誉博华

惠誉博华认为，2024年美欧有望开启降息通道，这将有利于需求回升，加之海外去库存周期结束，“一带一路”与RCEP区域合作渐入臻境，出口将录得小幅正增长，预计增速在2%左右。

## 免责声明

本报告基于惠誉博华信用评级有限公司（以下简称“惠誉博华”）认为可信的公开信息资料编制，但惠誉博华不对该等信息或资料的准确性及完整性作任何保证。本报告所载的意见、评估或预测仅反映惠誉博华于本报告发布日的判断和观点，在不同时期，惠誉博华可能发布与本报告观点或预测不一致的报告。

本报告中的信息、意见、评估或预测仅供参考，本报告不构成对任何个人或机构推荐购买、持有或出售任何资产的投资建议；本报告不对市场价格的合理性、任何投资、贷款或证券的适当性(包括但不限于任何会计和/或监管方面的合规性或适当性)或任何投资、贷款或证券相关款项的免税性质或可征税性作出评论。个人或机构不应将本报告作为投资决策的因素。对依据或使用本报告所造成的一切后果及损失，惠誉博华及相关分析师均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为惠誉博华所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以翻版、复制、发表、引用等任何形式侵犯惠誉博华版权。如征得惠誉博华同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“惠誉博华信用评级有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。惠誉博华保留追究相关责任的权利。

惠誉博华对本免责声明条款具有修改和最终解释权。