下载日志已记录，仅供内部参考

策略研究

策略观察

证券研究报告

算力紧缺延续，地缘扰动反复

■ 中观景气跟踪 7 月第 4 期

方奕(分析师)
021-38031658
fangyi2@gtht.com
登记编号 S0880520120005

陶前陈(研究助理)
0755-23976164
taoqianchen@gtht.com
登记编号 S0880125070014

张逸飞(分析师)
021-38038662
zhangyifei@gtht.com
登记编号 S0880524080008

本报告导读：

2026 年 7 月算力价格回升，电子景气延续上行；地缘扰动反复，油化价格回升，有色承压；暑期服务出行边际修复，电影票房同比增长，航空出行显著改善。

投资要点：

- **算力紧缺延续，地缘扰动反复。**上周（07.13-07.19）中观景气线索主要有：1）算力租赁价格 7 月回升，电子产业景气加速；2）美伊冲突扰动推升原油及化工价格，黄金价格偏弱震荡；3）暑期服务消费边际改善，电影票房同比增长，航空客运边际改善。
- **上游资源：能源化工价格上升，有色金属价格承压。1）油化：**地缘扰动仍反复，布伦特原油期货结算价环比+15.9%，国内化工品价格指数环比+3.1%。**2）煤炭：**秦皇岛港 Q5500 动力煤平仓价周环比+1.9%。**3）有色：**COMEX 黄金价格环比-1.8%，SHFE 铜/铝价格环比-0.2%/+0.6%，工业金属价格分化。
- **中游周期与制造：7 月算力价格回升，电子产业延续高景气。1）先进制造：**7 月算力租赁价格回升，B200 租赁价格升至 7.14 美元/h，突破 5 月高点（6.11 美元/h）。全球电子产业景气继续加速，2026 年 6 月，中国台湾电子行业上市公司营收同比+63.2%，同比增速较 5 月（47.4%）继续上行，结构上，存储、半导体制造和 PCB 原料营收增速居前。DRAM DDR5/DDR4/DDR3 现货价格分别环比+3.9%/+2.9%/+1.9%，存储价格继续上涨。**2）基建地产：**钢铁供需边际改善，钢价小幅上行，传统建材价格继续磨底。
- **下游消费：暑期票房同比增长，地产销售边际改善。1）服务消费：**全国电影票房收入 15.1 亿元，环比+73.2%，同比+80.9%。2）**地产：**30 大中城市商品房成交面积同比+4.6%；10 大重点城市二手房成交面积同比+6.9%，地产终端销售边际改善。3）**生猪：**猪价环比+0.8%，涨幅收窄，供需情况有待观察。
- **客运物流：航空客运边际改善，货运物流边际修复。1）客运：**10 大主要城市地铁客运量环比+3.0%、同比+0.1%；百度迁徙规模指数环比-1.8%、同比-15.6%；航空方面，国内航班执飞架次环比+8.4%、同比+5.4%，国际航班恢复至 2019 年同期的 85.6%，航空出行显著改善。**2）货运：**高速货车通行量/铁路货运量环比+2.3%/+1.9%，同比+1.8%/-5.3%；快递揽收/投递量环比+1.1%/+0.7%，同比+8.0%/+7.6%，物流景气边际修复。**3）航运：**SCFI/BDI 指数环比-3.3%/-6.5%；港口货物/集装箱吞吐量环比+10.8%/+4.1%，但同比仍为-13.7%/-9.8%。
- **风险提示：**国内政策的不确定性，贸易摩擦的不确定性，全球地缘政治的不确定性。

相关报告

资产概览：原油领涨商品，科技成长承压 2026.07.19
成交活跃度下降，金融与红利韧性更强 2026.07.19
地缘扰动反复，猪价大幅反弹 2026.07.15
资产概览：地缘风险再定价 2026.07.14
成交活跃度上升，上证 50 估值领涨 2026.07.12

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1. 中观景气汇总 3
2. 上游资源：能源化工价格上升，有色金属价格承压 3
3. 中游周期与制造：7 月算力价格回升，电子产业延续高景气 4
3.1. 先进制造：7 月算力租赁价格边际改善，全球电子产业景气继续加速 5
3.2. 基建地产链：钢铁价格小幅上行，建材需求仍磨底 6
4. 下游消费：暑期票房同比增长，地产销售边际改善 7
5. 客运物流：航空客运边际改善，货运物流边际修复 8
6. 风险提示 10

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 中观景气汇总

上周（07.13–07.19），中观景气线索主要有：1）算力租赁价格 7 月回升，电子产业景气加速；2）美伊冲突扰动推升原油及化工价格，黄金价格偏弱震荡；3）暑期服务消费边际改善，电影票房同比增长，航空客运边际改善。

表1：A 股中观景气跟踪一张表

板块	行业	国泰海通策略 A股中观景气跟踪一张表								
		核心中观指标	最新观测月份	最新读数	单位	月环比	月同比	近三年历史分位	更新时间	景气位置	景气
周期	煤炭	秦皇岛港:动力末煤:月均平仓价	2026-07-31	808.1	元/吨	-5.5%	26.6%	45.7%	2026-07-21	中等	↓
	有色金属	南华有色金属指数:月均值	2026-07-31	2016.2	指数	-3.0%	19.6%	82.8%	2026-07-21	高位	↓
	石油石化	布伦特原油期货:月均价	2026-07-31	79.8	美元/桶	-5.4%	14.8%	60.0%	2026-07-22	高位	↓
	钢铁	上海螺纹钢HRB400 20mm:月均价	2026-07-31	3169.3	元/吨	-2.0%	-3.0%	2.8%	2026-07-21	低位	↓
	建筑材料	浮法玻璃:5.0mm:月均价	2026-07-31	1099.4	元/吨	-1.3%	-7.8%	5.7%	2026-07-20	低位	↓
	建筑装饰	中国建筑:新签合同额:累计同比	2026-05-31	-2.0	%	-760.5%	-192.5%	0.0%	2026-07-21	低位	↓
	基础化工	华东MDI:月均价	2026-07-31	18845.5	元/吨	-4.4%	12.1%	45.7%	2026-07-22	中等	↓
	公用事业	中国发电量:累计同比	2026-06-30	3.5	%	-2.8%	1066.7%	42.8%	2026-07-15	中等	↓
	交通运输	中国民航正班客座率:累计同比	2026-06-30	1.6	百分点	-11.1%	-15.8%	5.7%	2026-07-21	低位	↓
	环保	中国:公共财政支出:节能环保:累计同比	2026-05-31	-8.8	%	-29.4%	-241.9%	0.0%	2026-06-22	低位	↓
科技	电子	台积电:营收:累计同比	2026-06-30	35.6	%	18.8%	-11.0%	71.4%	2026-07-17	中等	↑
	半导体	半导体:销售额:合计:当月同比	2026-05-31	104.1	%	10.9%	285.6%	100.0%	2026-07-07	高位	↑
	PCB	PCB出口金额:累计同比	2026-06-30	34.0	%	8.3%	25.5%	97.1%	2026-07-18	高位	↑
	消费电子	中国:出货量:手机:合计:累计同比	2026-05-31	-3.6	%	58.1%	-28.6%	25.7%	2026-06-24	低位	↑
	通信	中国:产量:移动通信基站设备:累计同比	2026-06-30	10.5	%	-2.8%	238.7%	80.0%	2026-07-20	高位	↓
	通信设备	出口价值指数:通信设备、计算机等电子制造:同比	2026-05-31	149.5	上年同月=100	9.1%	40.0%	100.0%	2026-06-25	高位	↑
	光纤	出口价值指数:光纤、光缆等:同比	2026-05-31	182.9	上年同月=100	19.8%	59.5%	100.0%	2026-06-25	高位	↑
	传媒	中国:实际销售收入:游戏市场:当月同比	2026-05-31	10.1	%	-8.8%	2.1%	40.0%	2026-06-17	中等	↓
	计算机	中国:软件产业:软件业务收入:累计同比	2026-05-31	10.3	%	-5.5%	-4.6%	5.7%	2026-07-03	低位	↓
	电力设备	中国:电网基本建设投资完成额:累计同比	2026-05-31	13.2	%	-47.1%	-9.6%	45.7%	2026-07-02	低位	↓
	光伏设备	中国:发电新增设备容量:太阳能:累计同比	2026-05-31	-69.9	%	-35.7%	-193.7%	0.0%	2026-07-02	低位	↓
	电池	动力电池装车量:累计同比	2026-06-30	12.0	%	64.4%	-74.6%	14.2%	2026-07-16	低位	↑
	电网	中国:电网基本建设投资完成额:累计同比	2026-05-31	13.2	%	-47.1%	-9.6%	45.7%	2026-07-02	低位	↓
	国防军工	中国:出口金额:船舶:累计同比	2026-06-30	29.4	%	10.9%	58.1%	60.0%	2026-07-14	高位	↑
	机械设备	中国销量:挖掘机:工程机械行业当月同比	2026-06-30	35.3	%	-2.5%	166.4%	91.4%	2026-07-06	高位	↓
消费	食品饮料	中国:零售额:粮油、食品、饮料、烟酒类:累计同比	2026-06-30	8.4	%	0.0%	-19.2%	42.8%	2026-07-20	低位	↓
	医药生物	中国:医药制造业:营业收入:累计同比	2026-05-31	-1.5	%	-650.0%	28.6%	60.0%	2026-06-27	高位	↓
	化学制药	中国:产量:化学药品原药:累计同比	2026-06-30	4.6	%	6.8%	-46.9%	31.4%	2026-07-20	低位	↑
	医疗器械	中国:出口金额:医疗仪器及器械:累计同比	2026-06-30	14.1	%	5.2%	139.0%	94.2%	2026-07-14	高位	↑
	家用电器	中国:产量:空调:累计同比	2026-06-30	0.1	%	-88.9%	-98.3%	0.0%	2026-07-20	低位	↓
	美容护理	中国:零售额:化妆品类:累计同比	2026-06-30	6.3	%	28.6%	53.7%	82.8%	2026-07-15	高位	↑
	农林牧渔	中国:价格:生猪(外三元):月:平均值	2026-07-31	11.0	元/公斤	14.6%	-24.9%	11.4%	2026-07-22	低位	↑
	汽车	中国乘用车销量:当月同比	2026-06-30	-5.3	%	-25.6%	-136.4%	11.4%	2026-07-15	低位	↓
	轻工制造	全国建材家居景气指数(BHI)	2026-05-31	129.7	指数	11.7%	3.1%	94.2%	2026-06-16	高位	↑
	商贸零售	中国:社会消费品零售总额:餐饮收入:累计同比	2026-06-30	2.8	%	-9.7%	-44.0%	0.0%	2026-07-15	低位	↓
	社会服务	中国:旅客周转量总计:累计同比	2026-05-31	4.0	%	-21.6%	-13.0%	2.8%	2026-07-01	低位	↓
	纺织服饰	中国:零售额:服装鞋帽针纺织品类:累计同比	2026-06-30	6.7	%	-6.9%	103.0%	62.8%	2026-07-15	高位	↓
金融	银行	中国:社会融资规模存量:同比	2026-06-30	7.4	%	-3.9%	-16.9%	0.0%	2026-07-15	低位	↓
	证券Ⅱ	沪深股票成交额:月同比	2026-07-31	80.9	%	-41.5%	-44.9%	65.7%	2026-07-21	中等	↓
	保险Ⅱ	中国:保险公司:保费收入:累计值:同比	2026-05-31	4.3	%	-19.5%	13.2%	14.2%	2026-06-26	中等	↓
	房地产	30大中城市:商品房月成交面积:同比	2026-06-30	-6.7	%	-15958.6%	25.1%	65.7%	2026-07-01	高位	↓

资料来源：Wind，Choice，国泰海通证券研究

2. 上游资源：能源化工价格上升，有色金属价格承压

油化：地缘扰动反复，能化价格反弹。地缘扰动仍反复，霍尔木兹海峡通行量回落，截至 07.12，霍尔木兹海峡周均通行量环比-12.9 艘至 16.4 艘。截至 07.17，布伦特原油期货结算价环比+15.9%至 88.1 美元/桶，主因美伊冲突升级推升霍尔木兹海峡及红海航运扰动担忧，市场交易原油供给风险溢价；截至 07.17，国内化工品价格指数环比+3.1%至 4721.0 点，化工品价格上涨。

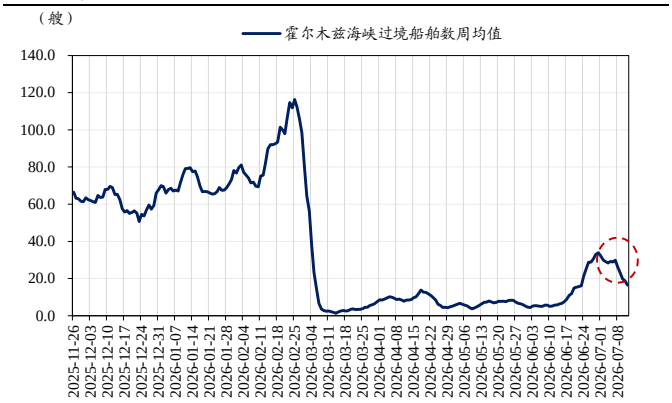
下载日志已记录，仅供内部参考

图1：布伦特原油期货价格环比+15.9%



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

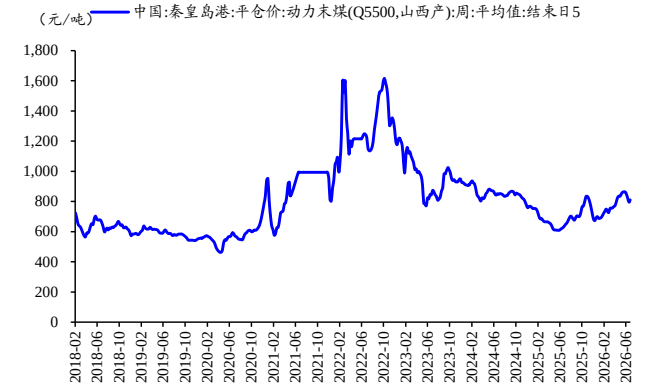
图2：霍尔木兹海峡通行量边际回落



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

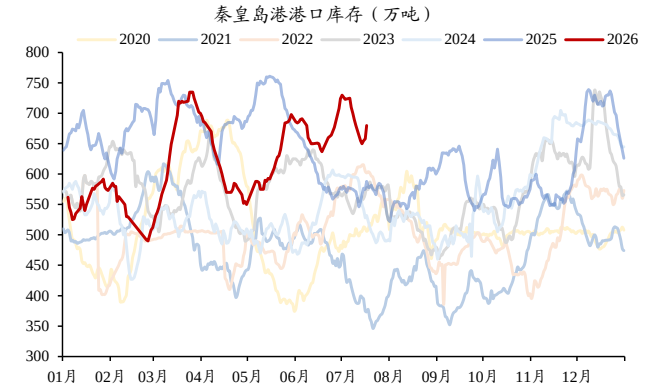
煤炭：煤价环比反弹。截至 07.17，秦皇岛港 Q5500 动力煤平仓价周环比+1.9%，为 810.0 元/吨；秦皇岛港煤炭库存为 680.0 万吨，与上周基本持平，绝对水平仍处于历史偏高位置。

图3：秦皇岛港 Q5500 动力煤平仓价周环比+1.9%



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

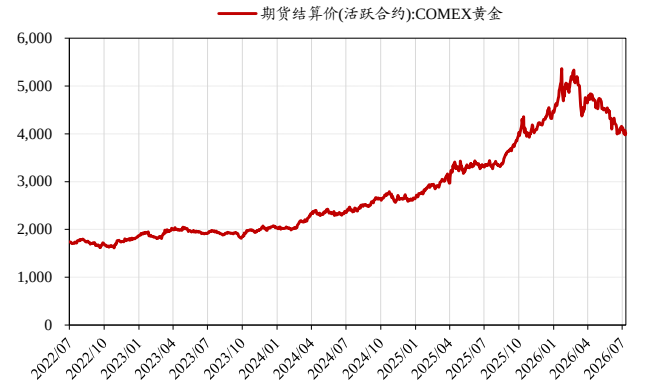
图4：秦皇岛港煤炭港口库存环比持平



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

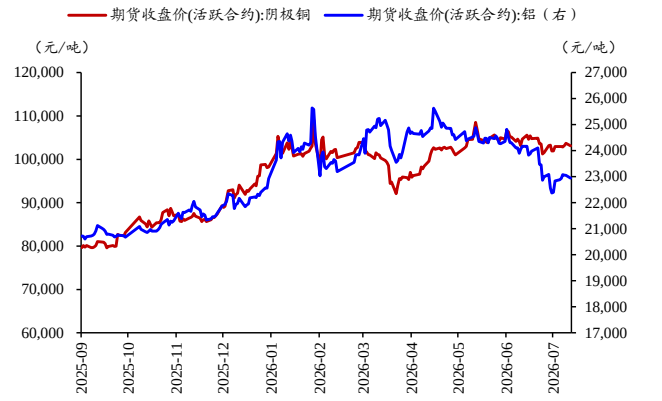
有色：金价偏弱震荡，工业金属价格分化。截至 07.17，COMEX 黄金价格环比-1.8%至 4017.2 美元/盎司，金价偏弱震荡；SHFE 铜/铝价格分别为 10.4/2.3 万元/吨，环比-0.2%/+0.6%，国内铜价小幅回落，铝价小幅上涨。

图5：COMEX 黄金期货价格环比-1.8%



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图6：SHFE 铜/铝价周环比-0.2%/+0.6%



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

3. 中游周期与制造：7 月算力价格回升，电子产业延续

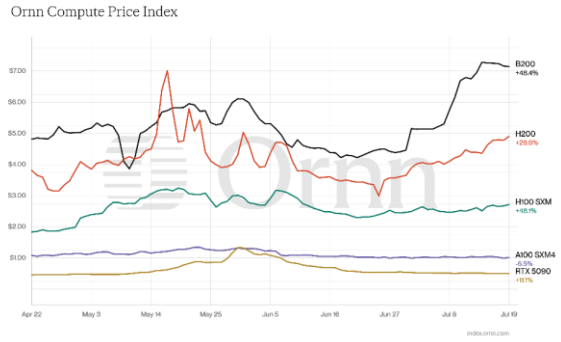
下载日志已记录，仅供内部参考

高景气

3.1. 先进制造：7 月算力租赁价格边际改善，全球电子产业景气继续加速

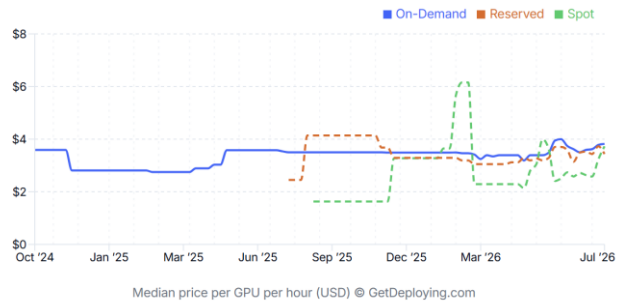
2026 年 7 月算力租赁价格边际回升。根据 ORNN 统计的算力价格指数，7 月以来主流算力租赁价格均出现边际改善，截至 07/20，B200 租赁价格升至 7.14 美元/h，突破 5 月高点（6.11 美元/h），我们认为中观层面算力租赁价格的回升不支持“过剩”叙事。根据 GetDeploying，H200 按需租赁价格（On-Demand）6 月回落幅度明显小于竞价实例租赁价格（Spot 价格），7 月明显回升，整体价格韧性较强，我们认为这表明 AI 训练和连续性推理任务场景的算力紧缺性仍在上升，后续可关注确定性算力的价格变化。

图7：2026 年 7 月 B200 租赁价格已经突破前高



资料来源：ORNN

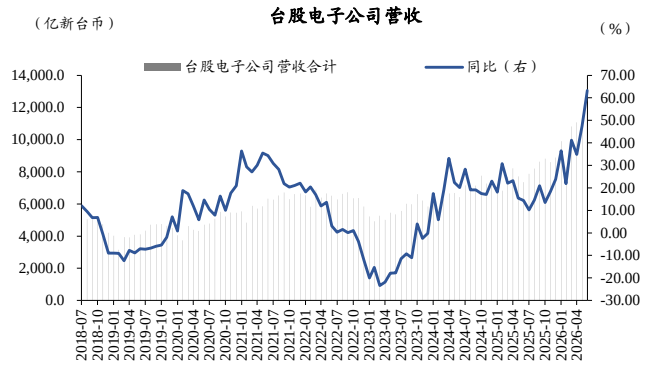
图8：算力按需租赁价格表现更加稳健



资料来源：GetDeploying

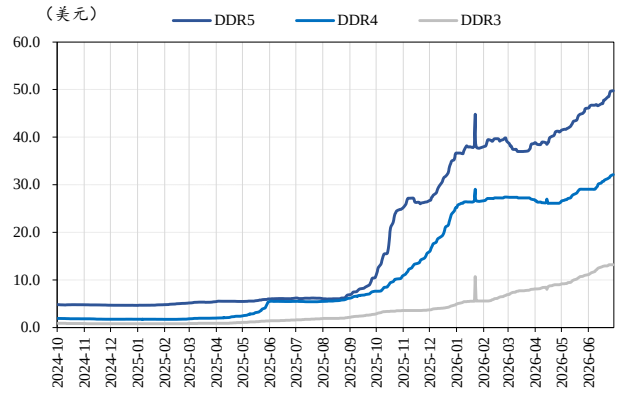
全球电子产业景气增长继续加速。2026 年 6 月，中国台湾电子行业上市公司营收同比+63.2%至 1.2 万亿新台币（约合人民币 2500 亿元），同比增速较 5 月（47.4%）继续上行，结构上，存储、半导体制造和 PCB 原料营收增速居前。截至 07.17，DRAM DDR5/DDR4/DDR3 现货价格分别环比+3.9%/+2.9%/+1.9%，存储价格继续上涨。

图9：2026M6 台股电子上市公司营收同比+63.2%



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图10：DRAM DDR5 现货价格环比+3.9%



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

表2：2026M6 台股电子产业链中存储/IC 制造/PCB 原料营收增速居前

台股电子产业链营收	2026-06	营收/亿新台币	营收同比/%
半导体材料	半导体材料	103.05	10.22
集成电路	IC设计	1,395.18	34.20
	IC制造	5,306.67	75.71
	IC封装测试	920.06	30.69
DRAM	存储器	840.28	279.68
	存储器芯片	567.33	351.63
	DRAM模组	272.95	185.24
PCB	PCB原料	621.46	53.36
	PCB制造	896.68	30.20
被动元件	被动元件	312.99	34.44
连接器	连接器	142.85	-14.92
光学	光学	87.98	1.88
屏幕及面板	触摸屏	67.04	5.21
	面板	477.31	15.41

资料来源：Wind，国泰海通证券研究

3.2. 基建地产链：钢铁价格小幅上行，建材需求仍磨底

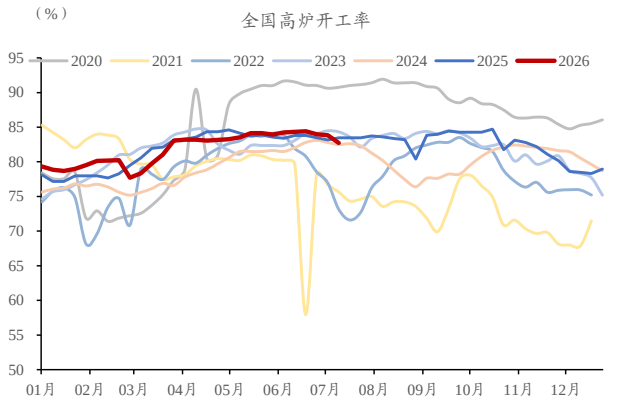
钢价小幅上行，需求低位回升、库存压力边际缓和。截至 07.17，螺纹钢/热轧板卷价格分别 3097/3328 元/吨，周环比变化+0.1%/+0.7%。螺纹钢表观消费量为 204.4 万吨，周环比+4.8%；截至 07.17，高炉开工率 82.7%，环比-1.1pct，钢材社会库存环比-12.8 万吨。

图11：螺纹钢/热轧板卷价格周环比变化+0.1%/+0.7%



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图12：高炉开工率环比-1.1%



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图13：螺纹钢表观消费量周环比+4.8%

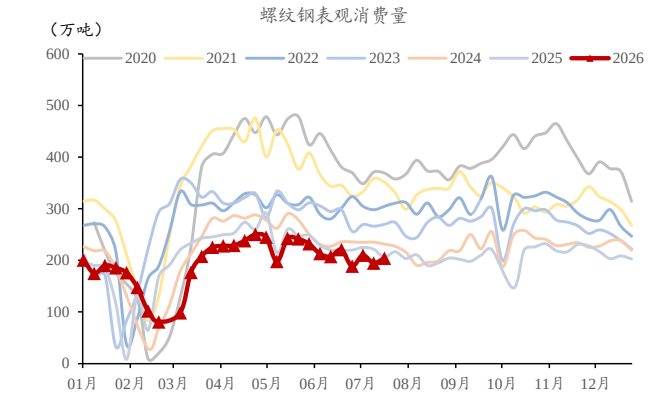
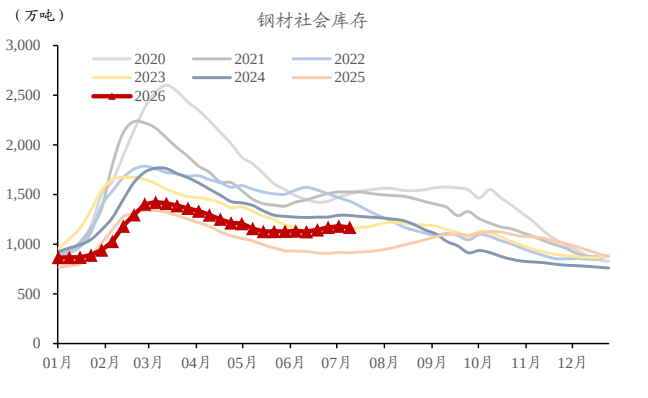


图14：钢材社会库存周环比-12.8 万吨



下载日志已记录，仅供内部参考

资料来源：Choice，国泰海通证券研究

资料来源：Choice，国泰海通证券研究

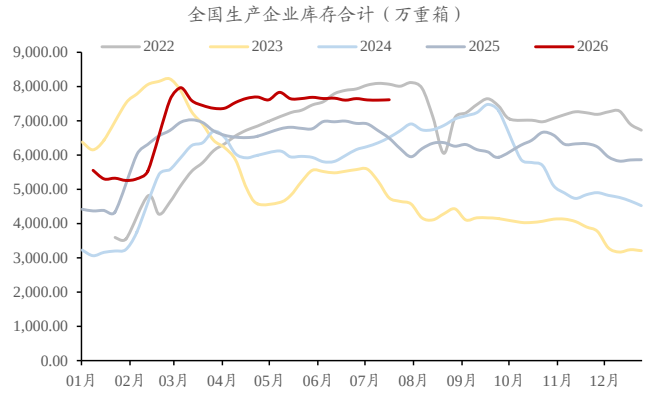
建材价格延续低位。截至 07.17，国内浮法玻璃平均价为 1091.0 元/吨，环比-0.9%。截至 07.16，浮法库存总量 7610.7 万重量箱，环比+0.1%。截至 07.17，全国水泥价格指数 93.0，环比-0.5%；全国水泥发运率 40.1%，环比-1.3pct，建工需求继续磨底。

图15：全国浮法玻璃均价环比-0.9%



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图16：全国浮法玻璃库存量周环比+0.1%



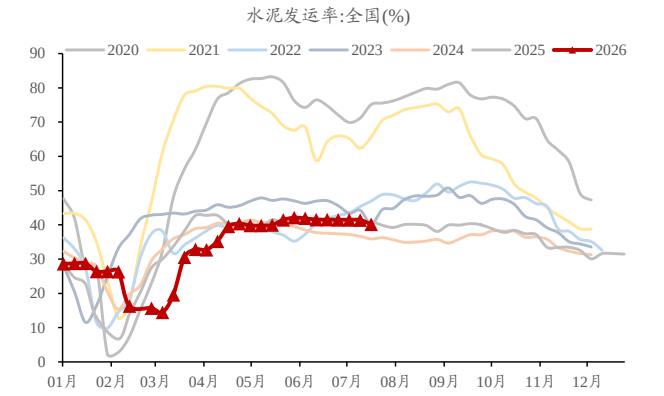
资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图17：全国水泥价格指数环比-0.5%



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图18：全国水泥发运率周环比-1.3%



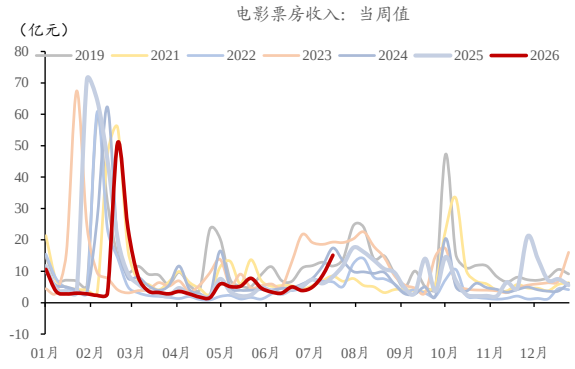
资料来源：iFind，国泰海通证券研究

4. 下游消费：暑期票房同比增长，地产销售边际改善

电影与景区：电影票房同比增长，游乐园景气同比偏弱。截至 07.19 当周，全国电影票房收入 15.1 亿元，环比+73.2%，同比+80.9%，较前一周 8.7 亿元明显改善，暑期档带动线下娱乐消费热度回升。截至 07.19 当周，上海迪士尼乐园拥挤度均值 33%，处于较低区间，环比-8.6%，同比-25.6%，游乐场景气同比偏弱。

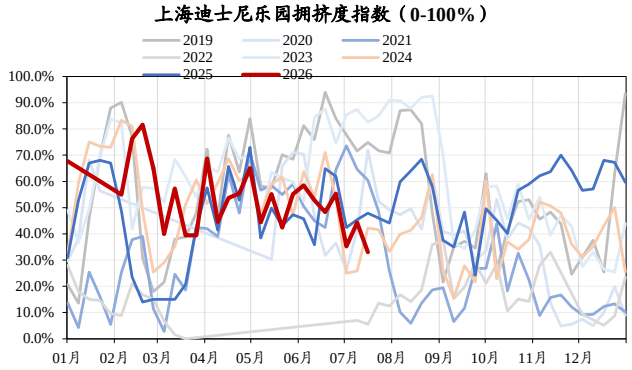
下载日志已记录，仅供内部参考

图19：全国电影票房收入同比+80.9%



资料来源：iFind，国泰海通证券研究

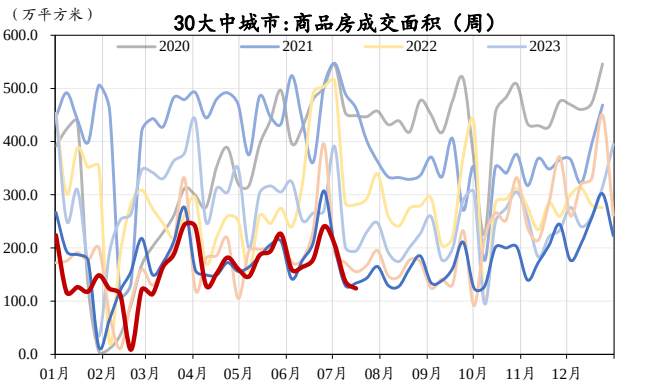
图20：上海迪士尼乐园拥挤度同比-25.6%



资料来源：Queue Times，国泰海通证券研究

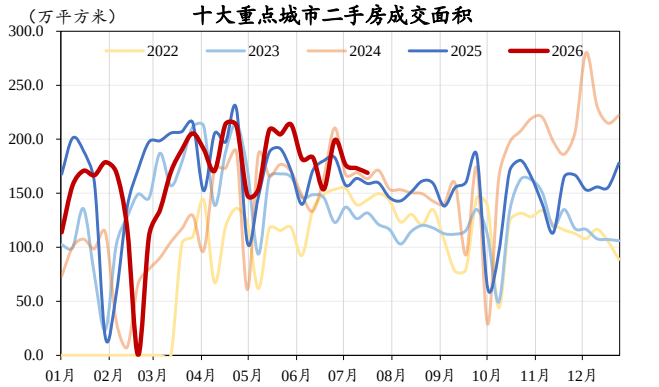
地产：终端销售小幅改善。截至 07.19 当周，30 大中城市商品房成交面积 123.9 万平方米，环比-9.9%，同比+4.6%，新房成交较上一期同比改善但环比继续回落。10 大重点城市二手房成交面积 169.0 万平方米，环比-2.5%，同比+6.9%，二手房销售同比仍保持正增长。

图21：30 大中城市商品房成交面积同比+4.6%



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

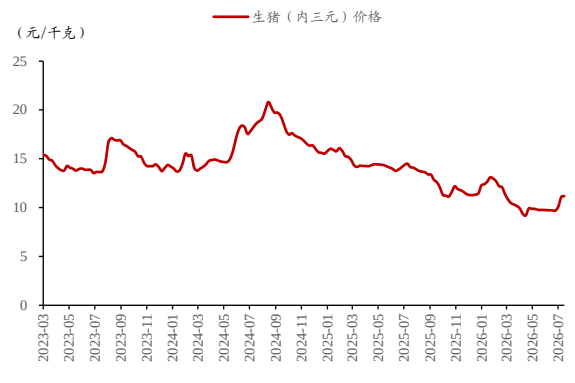
图22：10 大重点城市二手房成交面积同比+6.9%



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

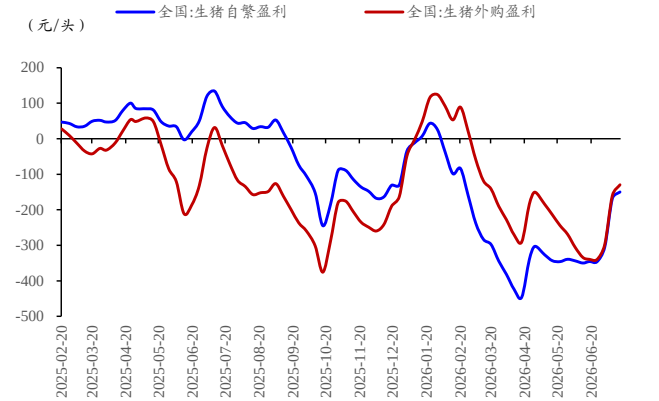
生猪：猪价小幅回升。截至 07.19，全国生猪（内三元）价格为 11.36 元/千克，周环比+0.8%，增幅缩小，养殖端亏损继续收窄。后续仍需观察能繁母猪去化和出栏节奏变化。

图23：全国生猪（内三元）价格周环比+0.8%



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图24：外购仔猪/自繁自养生猪养殖利润亏损收窄



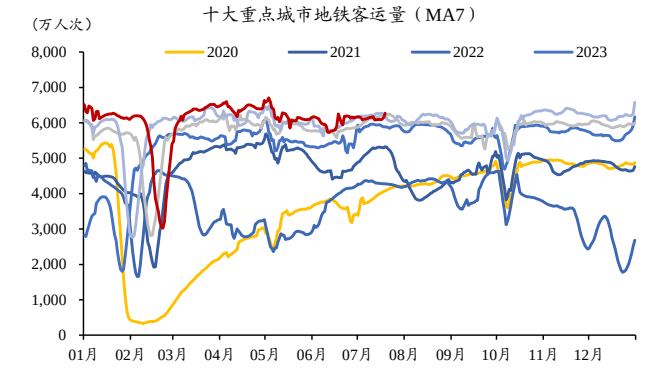
资料来源：Choice，国泰海通证券研究

5. 客运物流：航空客运边际改善，货运物流边际修复

下载日志已记录，仅供内部参考

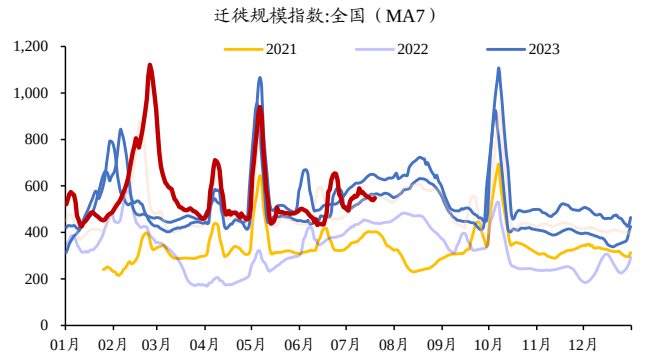
客运：市内出行回升，航空客运边际改善。截至 07.19 当周，10 大主要城市地铁客运量环比+3.0%、同比+0.1%；百度迁徙规模指数环比-1.8%、同比-15.6%，跨城迁徙仍弱。航空方面，国内航班执飞架次环比+8.4%、同比+5.4%，较 2019 年同期+21.5%；国际航班执飞架次环比-1.4%，但恢复至 2019 年同期的 85.6%，国际恢复率较上一期提升。

图25：地铁客运量环比/同比+3.0%/+0.1%



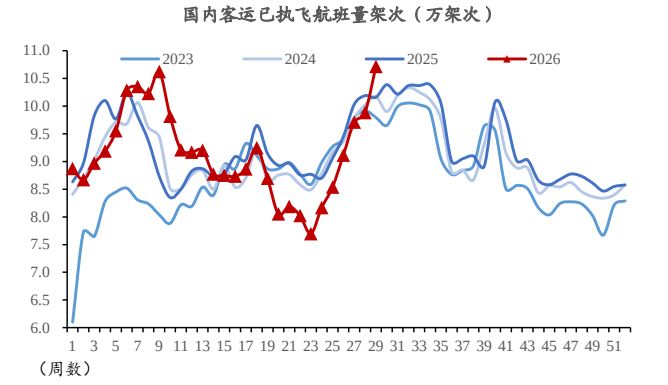
资料来源：iFind，国泰海通证券研究

图26：迁徙规模指数环比/同比-1.8%/-15.6%



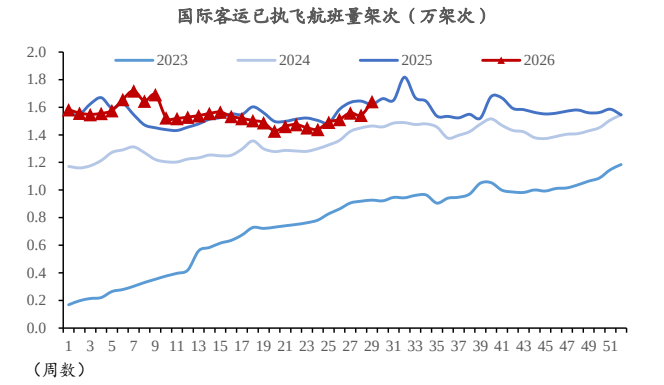
资料来源：iFind，国泰海通证券研究

图27：国内航班执飞架次环/同比+8.4%/+5.4%



数据来源：航班管家，国泰海通证券研究

图28：国际航班执飞架次环/同比-1.4%/+1.3%

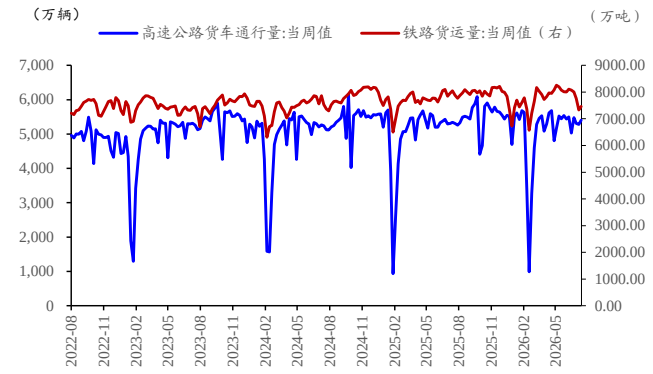


数据来源：航班管家，国泰海通证券研究

货运物流：公路、铁路、快递均边际改善。截至 07.19 当周，高速货车通行量 5403.8 万辆，环比+2.3%、同比+1.8%；铁路货运量 7463.6 万吨，环比+1.9%、同比-5.3%。快递揽收/投递量分别为 39.56/39.47 亿件，环比+1.1%/+0.7%，同比+8.0%/+7.6%。

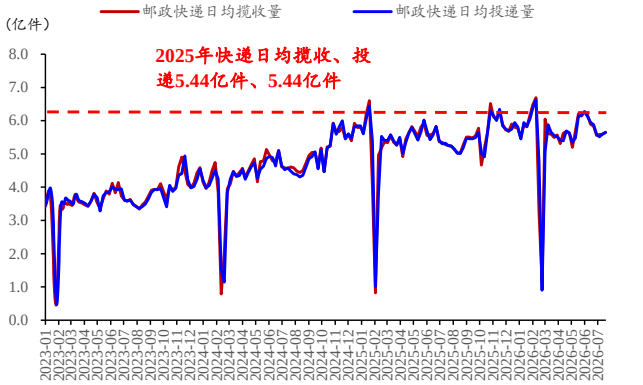
下载日志已记录，仅供内部参考

图29：公路通行量/铁路货运量环比+2.3%/+1.9%



资料来源：iFind，国泰海通证券研究

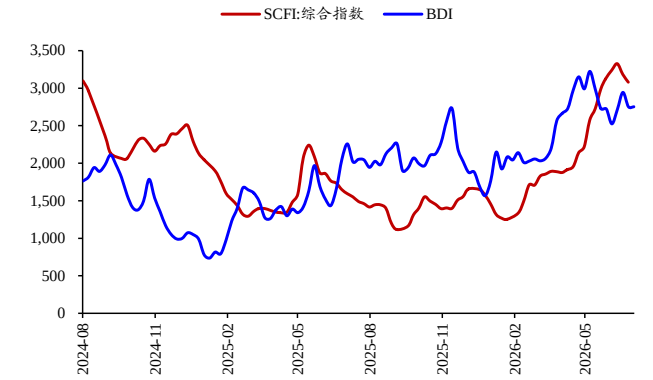
图30：快递揽收/投递量同比+8.0%/+7.6%



资料来源：iFind，国泰海通证券研究

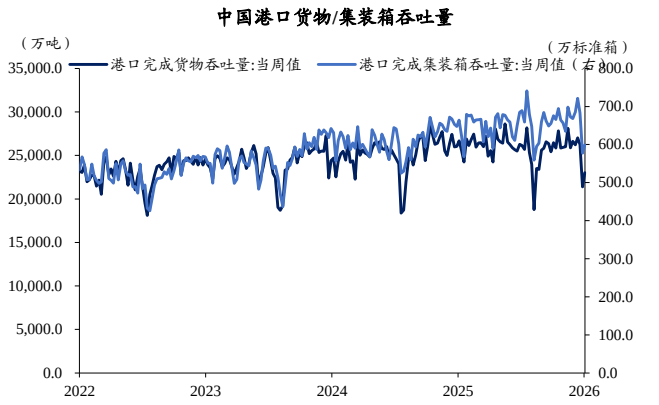
航运港口：港口吞吐量环比修复，航运价格边际回落。截至 07.17，SCFI 指数 3080.3 点，周环比-3.3%；BDI 指数 2752 点，周环比-6.5%。截至 07.19 当周，中国港口货物吞吐量/集装箱吞吐量分别为 2.3 亿吨/599.0 万标准箱，环比+10.8%/+4.1%，较上一期台风扰动后的低位环比修复，但同比-13.7%/-9.8%。

图31：SCFI/BDI 指数周环比-3.3%/-6.5%



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图32：港口货物/集装箱吞吐量环比+10.8%/+4.1%



资料来源：iFind，国泰海通证券研究

6. 风险提示

国内政策的不确定性。国内财政和货币政策的出台、落地和执行情况尚存不确定性，政策强度及节奏的变化或对市场造成冲击。

贸易摩擦的不确定性。中美贸易摩擦仍存不确定性，贸易摩擦持续时间及烈度的变化或对市场造成冲击。

全球地缘政治的不确定性。部分地区地缘冲突演化方向与烈度难以准确判断，突发事件或对市场造成冲击。

下载日志已记录，仅供内部参考

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～10%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
	无评级	对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号 邮编 200011 电话 （021）38676666