

如何看 AI 涨价链对这轮 PPI 高点的影响？

专题报告

- 从环比角度看，今年 PPI 单月高点或已现。2026 年上半年 PPI 同比从 1 月的-1.4%升至 6 月的 4.1%，表面上看，工业品价格仍在加速上行，但若回到环比、翘尾和行业贡献的底层结构，结论并不相同：本轮 PPI 价格动能高点已经出现在 4 月，而不是 6 月；6 月 4.1%的同比高点，本质上更多是前期油价冲击累积、翘尾改善以及新涨价前置释放后的结果。2026 年 4 月 PPI 环比达到年内高点 1.7%，6 月则已转为-0.3%；同期翘尾因素由 1 月的-1.49%改善至 6 月的 0.20%，6 月同比 4.1%中，新涨价因素约 3.9 个百分点，翘尾约 0.2 个百分点。
- 从驱动结构看，决定 2026 年 PPI 方向的仍然是能源及油化链，而不是 AI 链条。4 月 PPI 环比高点主要由油气与炼化约 0.82 个百分点、化工下游约 0.65 个百分点推动；4 至 6 月动能衰减又几乎全部由油气炼化和化工链解释。6 月油价回落，石油开采环比-16.0%、精炼石油产品环比-3.1%、化学原料环比-2.0%，总 PPI 环比转负；仅电子与电气机械、煤炭黑色仍保留小幅正贡献。
- 但 AI 涨价链在 PPI 行业核算中同样贡献上行动力。统计局口径下，2026 年 6 月计算机、通信和其他电子设备制造业 PPI 同比 3.3%，电气机械和器材制造业同比 5.1%，涨幅均较上月扩大；产品级上，虚拟现实设备制造、可穿戴智能设备制造、工业控制计算机及系统制造、电子专用材料制造分别环比 8.4%、3.4%、3.3%、2.5%，说明 AI 相关涨价已经开始进入国内产品 PPI 和行业 PPI。高盛全球投资研究部在 2026 年 5 月末发布的存储行业报告中预计，2026 年全球 DRAM、NAND 和 HBM 供给缺口将分别达到 5.0%、4.4%和 5.4%，且供不应求或将持续至 2028 年；花旗年初预计全年 DRAM、NAND 均价分别上涨 88%、74%，5 月进一步上调至 200%、186%。
- 从传导机制看，AI 涨价进入总 PPI 需经过多层“压缩”，直接拉动可测但量级有限。从 AI 资本开支到总 PPI，需依次经历“需求扩散—产出扩散—市场价格扩散—国内出厂价扩散”的传导链条：AI 产品仅占计算机电子等行业的一部分，涨价尚未覆盖全部产业链，海外报价与市场价不会完全传导至国内出厂价，相关行业在总 PPI 中的权重也有限。以 2025 年 4 月以来样本拟合，电子级铜箔、晶圆、DRAM、NAND 四种 AI 产品高频价格平均每上行 1 个百分点，直接拉动 PPI-计算机行业环比上行约 0.08 个百分点。
- 参照新能源汽车周期的历史经验，单一高景气链条难以单独改变总 PPI 高点：能源决定方向，AI 决定回落时的缓冲厚度。2020 至 2023 年新能源汽车销量三年增长近七倍、电池级碳酸锂价格 2022 年 11 月见顶约 58 万元/吨，但总 PPI 同比仍于 2021 年 10 月见顶 13.5%、2022 年 10 月转负，涨价主要停留在上游材料与部分中游环节，汽车制造业 PPI 同比始终在±2%以内。映射本轮：若油价延续弱势，AI 涨价链更多是放缓 PPI 回落的斜率；只有油价企稳反弹并与 AI 链共振，PPI 同比高点才可能自年中向后推移。
- 风险提示：油价超预期波动，AI 涨价链幅度超预期。

相关报告

- 1、《产业研究专题系列报告之五：区域篇—江苏省“十五五”产业规划与布局》2026-07-28
- 2、《中国二手经济空间有多大？——中观产业研究系列之三》2026-07-19
- 3、《政策增量转向“建场景”——《扩大消费“十五五”规划》点评》2026-07-15

张静静 S1090522050003
zhangjingjing@cmschina.com.cn
罗丹 S1090524070004
luodan7@cmschina.com.cn
赵兴举 研究助理
zhaoxingju@cmschina.com.cn

正文目录

一、PPI 同比仍在上升，但环比动能已过高点	3
二、能源决定高点方向，AI 提供高点附近的缓冲	5
三、AI 如何进入 PPI—从资本开支到国内出厂价格.....	7
四、新能源汽车历史经验——价格上涨为何没有推迟总 PPI 高点？	11

图表目录

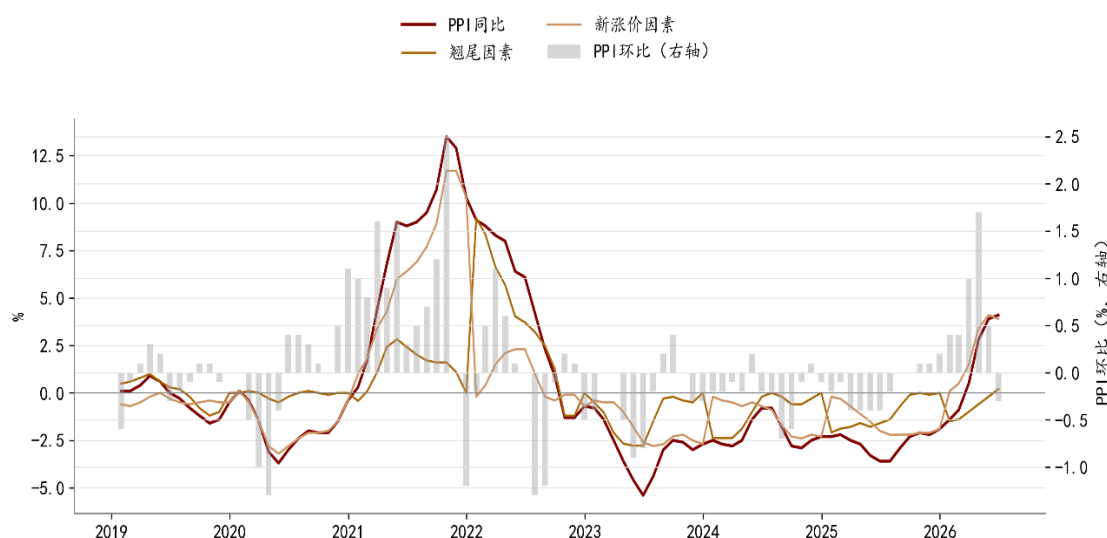
图 1: PPI 同比、环比、翘尾和新涨价	3
图 2: 2026 年 4-6 月 PPI 环比行业贡献拆分	4
图 3: 2026 年 4-6 月 PPI 环比行业变化	4
图 4: 布伦特原油价格与油气、炼化和化工行业 PPI.....	5
图 5: 计算机通信制造业和电气机械及器材制造业 PPI 环比走势.....	6
图 6: 人工智能产业链产品-行业-PPI 映射	7
图 7: 人工智能资本开支最终需求结构	8
图 8: 人工智能直接和间接需求	8
图 9: 2026 年 6 月人工智能相关产品 PPI 环比	9
图 10: 2026 年 4-6 月各行业 PPI 同比	10
图 11: AI 相关产品高频价格.....	10
图 12: AI 相关产品平均上行 1 个百分点直接拉动计算机行业 PPI 上行点位（环比）	10
图 13: 碳酸锂、新能源汽车销量与 PPI.....	11
图 14: 碳酸锂价格与相关 PPI 同比	12
图 15: 新能源周期内主要上游链条的与 PPI 环比贡献.....	13

一、PPI 同比仍在上升，但环比动能已过高点

2026 年上半年 PPI 同比与环比传递出不同信号。国家统计局数据显示，PPI 当月同比由 2026 年 1 月的-1.4%持续升至 6 月的 4.1%；但同期环比走势则是 1 月 0.4%、2 月 0.4%、3 月 1.0%、4 月 1.7%、5 月 0.5%、6 月-0.3%。如果只看同比，结论像是价格动能持续增强；如果回到环比，结论则是价格动能在 4 月达到峰值后已明显回落，6 月甚至已经转负。

这种分化并不矛盾。同比是存量价格水平与去年同月比较的结果，既受当月价格变动影响，也受去年基数影响；环比则更直接反映当月价格动能。把同比拆解为翘尾和新涨价后，2026 年 1 月至 6 月翘尾因素分别为-1.49%、-1.39%、-1.00%、-0.60%、-0.20%、0.20%。也就是说，即便不发生新的大幅涨价，单是低基数的自然修复，就足以让同比读数在上半年继续抬升。到了 6 月，翘尾已经由负转正，对同比读数形成了背景支撑。

图 1：PPI 同比、环比、翘尾和新涨价



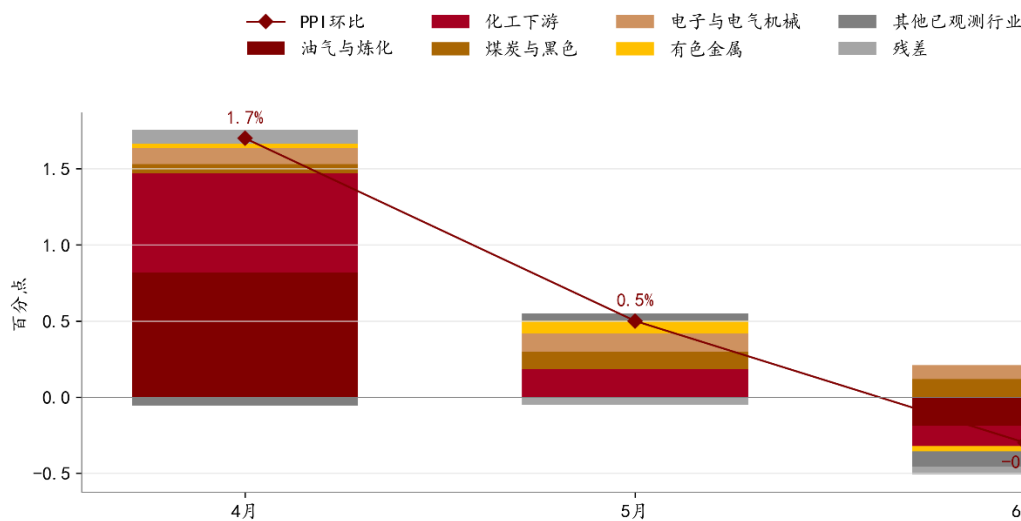
资料来源：Wind、招商证券

从分解结果看，第一，上半年 PPI 回升主体确实是新涨价而非单纯低基数，尤其 3 至 4 月油价大幅冲高后带动的油气、炼化和化工链条上行，是本轮同比修复的核心来源。第二，6 月同比继续创新高，并不意味着 6 月当月价格还在加速上涨；相反，6 月环比已经转负，只是前几个月形成的价格“台阶”尚未在同比读数中完全消化。

要判断 PPI 高点是否后移，仅看同比是不够的，必须回到行业环比贡献。数据测算显示，2026 年 4 月 PPI 环比 1.7%，其中油气与炼化贡献约 0.82 个百分点，化工下游贡献约 0.65 个百分点，是绝对主导；电子与电气机械、有色、煤炭黑色仅为小幅正贡献。5 月 PPI 环比降至 0.5%，化工下游约 0.18 个百分点、电子与电气机械约 0.12 个百分点、有色及煤钢继续正贡献，但油气炼化贡献基本归零。到了 6 月，PPI 环比转为-0.3%，油气炼化和化工下游成为主要拖累，电子与电气机械约 0.1 个百分点、煤炭黑色约 0.13 个百分点成为仅存的主要正贡献。

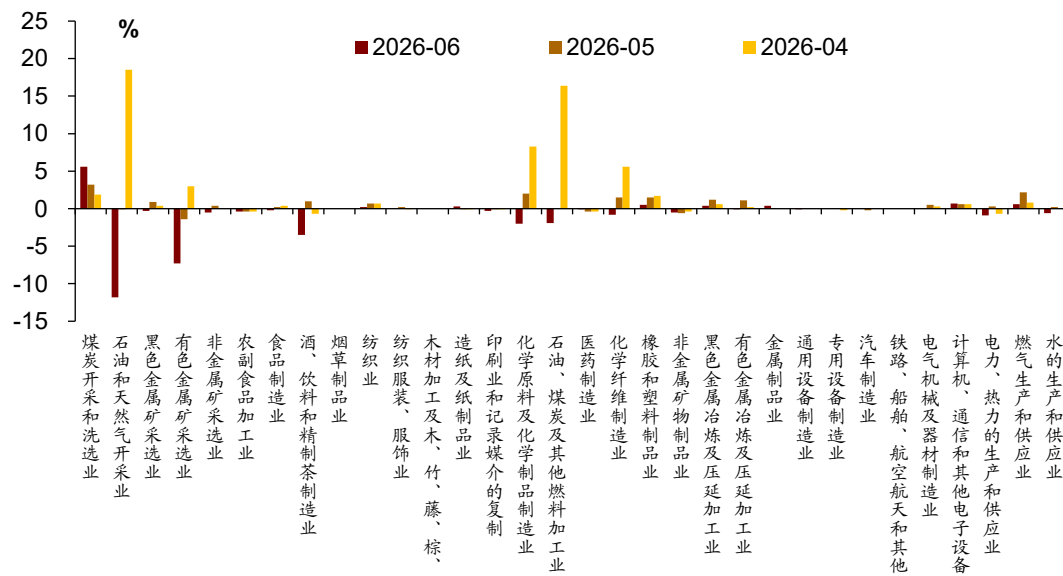
更重要的是，4 至 6 月的边际变化几乎完全由油化链解释。4 月到 5 月，油气炼化贡献变化为-0.820 个百分点，化工下游为-0.470 个百分点；5 月到 6 月，化工下游再降-0.310 个百分点，油气炼化再降-0.180 个百分点，而电子电气仅下降-0.020 个百分点（且主要是电气机械拖累），煤炭黑色甚至小幅增加 0.004 个百分点。因此，4 至 6 月 PPI 环比动能衰减，几乎全部是油价及其下游化工链条回落的结果。

图 2：2026 年 4-6 月 PPI 环比行业贡献拆分



资料来源：Wind、招商证券

图 3：2026 年 4-6 月 PPI 环比行业变化



资料来源：Wind、招商证券

2026 年上半年市场争论的焦点往往是“PPI 是否还在上升”，但到 6 月之后，更关键的问题已经变成：既然最强的环比涨价阶段已经过去，PPI 同比高点还能否从年中推迟到下半年？如果能，推动力来自哪里？回答这个问题，需要把

同比读数、环比动能、翘尾基数以及行业贡献放在同一套框架里。

从数据推算上看，当月同比能否高于上月，同比并不取决于当月环比是否为正，而取决于当月环比是否高于上年同月环比。2025 年 7 月至 12 月 PPI 环比分别为 -0.2%、0.0%、0.0%、0.1%、0.1%、0.2%。因此，2026 年 7 月若环比高于 -0.2%，同比就可能比 6 月更高；若低于 -0.2%，同比就会回落。由于 6 月油价大跌对 7 月行业 PPI 仍有滞后影响，7 至 8 月要维持同比不降，需要相当强的额外正贡献。

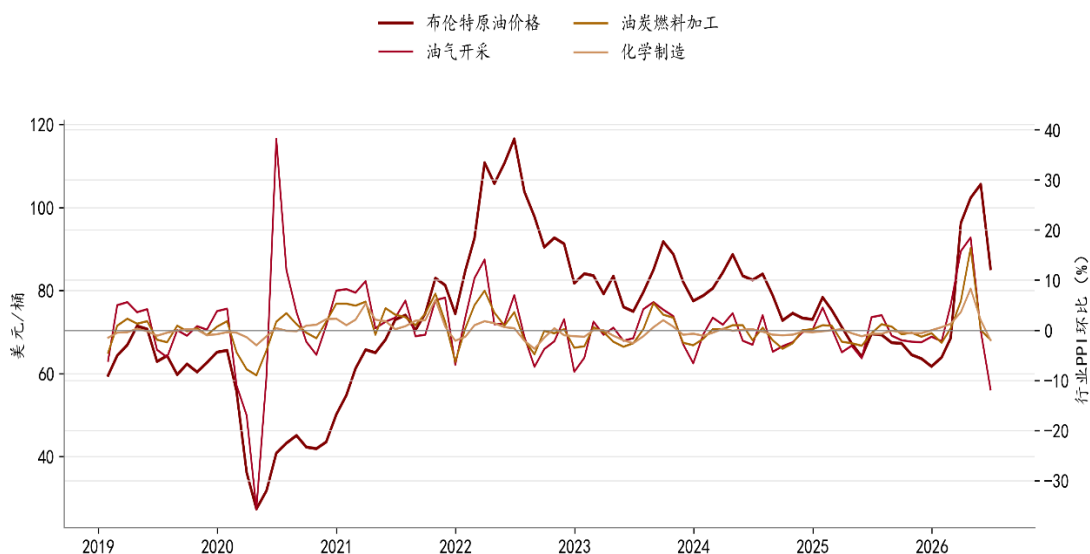
换句话说，6 月 4.1%更像是前期涨价冲击的同比读数高点，而不是价格动能高点。若不区分这两类高点，就很容易高估 AI 及电子链条对总 PPI 的决定力：AI 可以在油化链退坡后留下一些正贡献，但它面对的不是一个静止的 PPI，而是一个已由油价定义了方向、由基数定义了节奏的总量指标。

二、能源决定高点方向，AI 提供高点附近的缓冲

如果要理解 2026 年 PPI 为何在 6 月达到同比高位，首先必须回到油价。布伦特原油现货月均价 2026 年从 2 月到 4 月累计上涨约 68%，随后又在两个月内自高点回落约 29%。这组价格冲击决定了上半年 PPI 的主波段，也预示了年中后 PPI 将面对的回调压力。

从数据上看，布伦特油价与油气开采、油炭燃料加工、化学制造行业 PPI 环比之间存在 0 至 2 个月的传导滞后。这意味着，4 月油价冲高推动了 4 至 5 月的行业 PPI 上行，而 5 至 6 月油价回落，则会在 6 至 7 月继续压制油气、炼化和化工行业价格。正因如此，判断 6 月之后 PPI 会不会再创新高，关键不能只看 6 月当月同比，而要看 6 月油价回落对后续行业环比的滞后冲击是否已被充分吸收。

图 4：布伦特原油价格与油气、炼化和化工行业 PPI



资料来源：Wind、招商证券

国家统计局对 2026 年 6 月行业价格的解读，和这一判断高度一致。6 月石油和天然气开采业同比上涨 16.8%，但涨幅较上月回落；石油开采环比下降 16.0%。

石油、煤炭及其他燃料加工业同比上涨 16.7%，涨幅回落；精炼石油产品环比下降 3.1%。化学原料和化学制品制造业同比上涨 11.3%，环比由涨转降至-2.0%。相反，煤炭开采和洗选业同比上涨 20.6%，环比上涨 5.6%；黑色金属冶炼和压延加工业同比上涨 3.1%，涨幅扩大；有色金属冶炼和压延加工业同比上涨 23.4%，但涨幅回落。

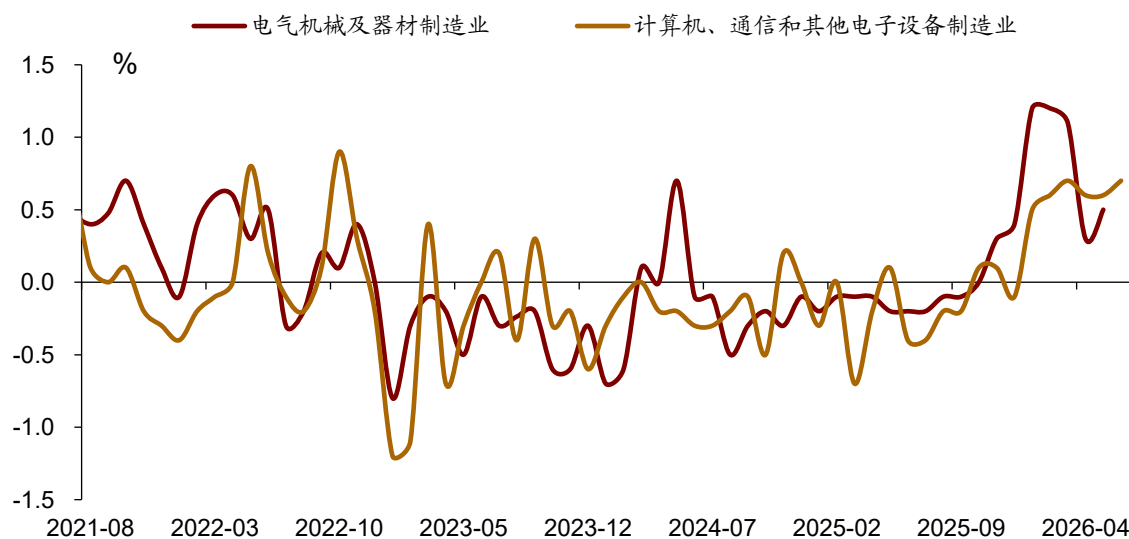
这个走势再次说明，总 PPI 的方向由油化链决定，第二支撑来自煤炭、黑色和有色，电子链条则主要在油价回落阶段提供边际缓冲。6 月之所以环比转负，不是因为所有行业都转弱，而是因为油化链拖累过大；而总 PPI 没有更深下探，原因在于煤炭黑色及电子电气仍在正贡献区间。

从数据看，2026 年 6 月 PPI 同比上涨 4.1%，环比下降 0.3%；其中生产资料 PPI 同比上涨 5.5%，显著高于总 PPI，反映出本轮价格上涨仍以中上游生产资料为主。这意味着，无论是油价冲击还是 AI 链条提价，其宏观影响首先表现为利润分配和成本传导，而不是同步推高全产业链出厂价。

数据测算，2026 年 6 月电子与电气机械对 PPI 环比仍贡献约 0.1 个百分点，是少数仍为正的方向之一。统计局行业数据进一步显示，6 月计算机、通信和其他电子设备制造业 PPI 同比上涨 3.3%，电气机械和器材制造业同比上涨 5.1%，涨幅均较上月扩大。也就是说，AI 相关价格上涨已经开始在国内行业 PPI 中体现，但它所能贡献的是局部正向支撑。

计算机电子行业 PPI 环比自 2026 年 2 月起连续 5 个月为正，环比涨幅基本维持在 0.6-0.7%附近，电气机械在 2 至 4 月环比超过 1%，5 至 6 月从 0.5%回落至 0.1%附近，这一走势和外部存储、PCB、电子材料的涨价信号方向相符。但与油化链相比，电子链条有两个显著不同：其一，价格上涨的广度更窄、暴露度更集中；其二，即便持续数月为正，单月对总 PPI 的贡献量级仍远小于油价链在 4 月的冲击。

图 5：计算机通信制造业和电气机械及器材制造业 PPI 环比走势



资料来源：Wind、招商证券

因此，能源决定高点方向，AI 决定回落时的缓冲厚度。当油价在 2 至 4 月急升时，PPI 被快速推高；当油价在 5 至 6 月急跌时，PPI 也随之丧失上行动能。AI 链条的连续涨价，改变的是回落斜率。若后续油价继续走弱，AI 最多只能让 PPI “没那么快掉下去”；若油价企稳反弹，AI 才可能与之共振，推动高点后移。

三、AI 如何进入 PPI—从资本开支到国内出厂价格

AI 需求扩张并不等同于 AI 价格扩散，也不等同于 PPI 贡献。这一链条中至少有三次跳跃：从需求到产出、从产出到市场价、从市场价到国内出厂价。只有把这三步拆开，才能回答 AI 究竟已经影响了 PPI 多少，以及还有多大空间。

首先要界定 AI 产业链在国民经济行业和 PPI 分类中的边界。将 AI 资本开支的核心环节，落在服务器/计算机整机、服务器零部件板卡与存储、DRAM/HBM/NAND 存储芯片、光模块/光电子器件、集成电路及封装、通信系统设备、PCB、光纤、电子级铜箔/覆铜板等领域，对应国民经济行业包括 3911、3912、3973、3976、3921、3982、3832、3985 等。这一步的意义，不是证明这些行业都由 AI 驱动，而是确定“哪些行业可能暴露于 AI 价格扩散”。

图 6：人工智能产业链产品-行业-PPI 映射

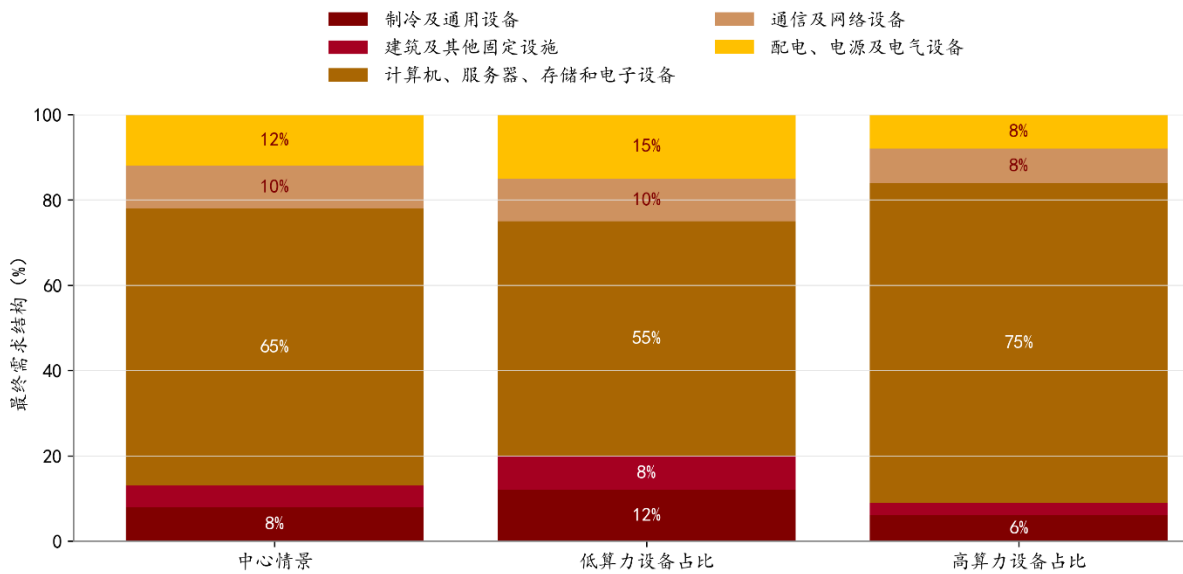
产品或价格	行业代码	国民经济行业	PPI 行业
服务器、计算机整机	3911	计算机整机制造	计算机、通信和其他电子设备制造业
服务器零部件、板卡与存储设备	3912	计算机零部件制造	计算机、通信和其他电子设备制造业
DRAM/HBM/NAND 等存储芯片	3973	集成电路制造	计算机、通信和其他电子设备制造业
光模块/光电子器件	3976	光电子器件制造	计算机、通信和其他电子设备制造业
集成电路及封装测试	3973	集成电路制造	计算机、通信和其他电子设备制造业
通信系统与网络设备	3921	通信系统设备制造	计算机、通信和其他电子设备制造业
印制电路板 PCB	3982	电子电路制造	计算机、通信和其他电子设备制造业
光纤	3832	光纤制造	电气机械和器材制造业
电子级铜箔/覆铜板	3985	电子专用材料制造	计算机、通信和其他电子设备制造业

资料来源：Wind、招商证券

但边界并不等于权重。许多被列入 AI 相关的行业，本身还有大量非 AI 用途。例如 PCB 同时用于消费电子、汽车电子、工业控制；电子材料也服务于更广泛的电子制造。因而，计算对 PPI 的贡献时必须从“广义相关权重”进一步收缩到“有效权重”。如果跳过这一步，极易把“AI 涉及行业很多”误认为成“AI 能影响的 PPI 权重很大”。

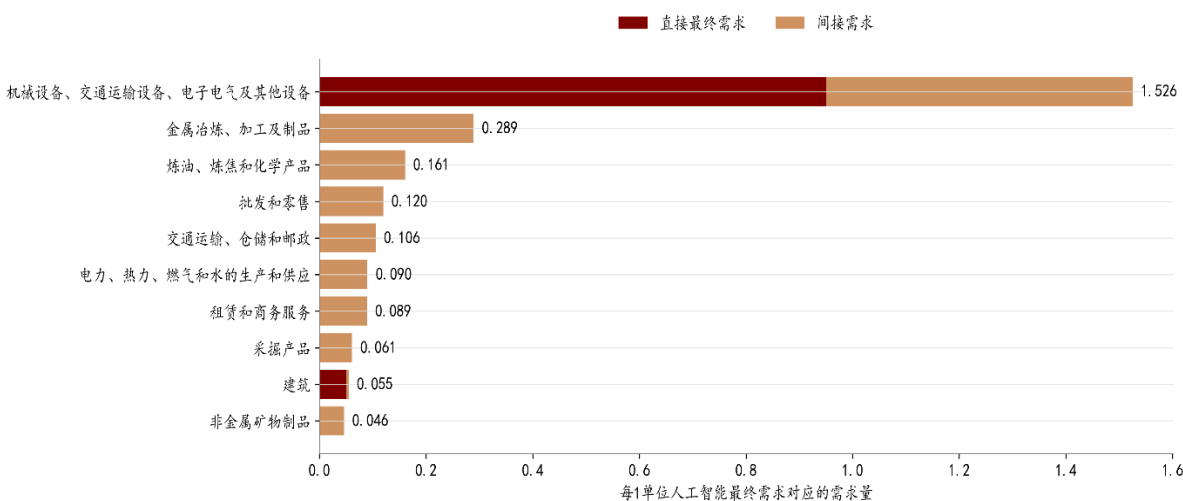
第二步是需求扩散。投入产出表显示，每 1 单位 AI 最终需求，在首轮中间投入中对应机械设备、交通运输设备、电子电气及其他设备 0.334，金属冶炼加工及制品 0.120，炼油炼焦化学品 0.043，电力热力燃气水 0.010；若考虑列昂惕夫逆矩阵下的总需求带动，则设备链合计可达 1.526，金属冶炼 0.289，炼油炼焦化学 0.161，电力 0.090。这说明 AI 资本开支能够沿着设备链、金属链、化工链向更广泛行业扩散。

图 7：人工智能资本开支最终需求结构



资料来源：国家统计局 2023 年投入产出表、招商证券

图 8：人工智能直接和间接需求



资料来源：国家统计局 2023 年投入产出表、招商证券

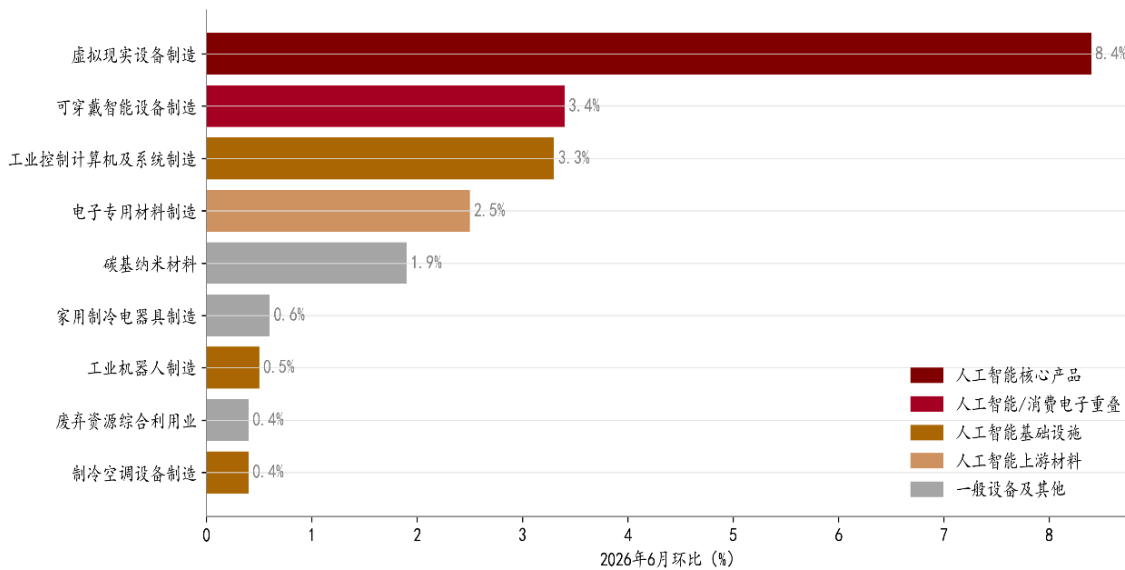
但产出带动不等于价格贡献，需求扩散不等于价格扩散。投入产出系数说明的是某一最终需求会带来多少中间投入和总产出增加，并不能说明这些行业会提价，更不能把这些系数当作 PPI 权重。从 AI 资本开支到最终 PPI 贡献，至少要经历“最终需求扩张→第一轮投入需求→多轮带动→产业链产出扩散→市场价格扩散→国内出厂价格扩散→最终 PPI 贡献”这一链条。只有在供需偏紧、价格有上行动力且能够转化为国内出厂价时，才会进入 PPI。

第三步是价格确认。当前 AI 价格扩散可分为“高频市场价—产品级 PPI—行业级 PPI”三级验证链条。高频市场价方面，高盛研究报告（2026 年 5 月末）显示，2026 年全球 DRAM、NAND、HBM 供需缺口分别达 5.0%、4.4%、5.4%，

为历史上最严重的存储短缺，且供不应求或将持续至 2028 年¹；据 TrendForce，AI 与服务器合计占 2026 年 DRAM 总需求的比重约 66%。花旗年初预计 2026 年 DRAM 平均售价上涨 88%、NAND 平均售价上涨 74%，5 月进一步上调至 200%、186%。²PCB 成品、PP 片和覆铜板过去半年里连续调涨价格，高端覆铜板、电子布等关键原材料供给趋紧。这些都说明，AI 相关高频市场价格确实在涨。

但高频市场价与国内 PPI 之间，仍然不能画等号。高频价可能是海外报价、现货价、合约价或局部高端品种价格，不等于国内统计意义上的工业生产者出厂价格。因而，必须看统计局口径下是否已有产品和行业确认。产品级方面，2026 年 6 月虚拟现实设备制造环比 8.4%、可穿戴智能设备制造 3.4%、工业控制计算机及系统制造 3.3%、电子专用材料制造 2.5%、碳基纳米材料 1.9%、工业机器人 0.5%。这些产品或基本分类数据，说明 AI 相关环节的国内出厂价已经出现实质性抬升。此外，我们拟合了以下四种 AI 产品（电子级铜箔、晶圆、DRAM、NAND）高频价格环比走势跟 PPI-计算机、通信和其他电子设备制造业环比走势关系，为匹配本轮 AI 算力产业链景气周期阶段，我们将样本回归区间设定为 2025 年 4 月至今，发现以上四种 AI 产品价格对本轮 PPI-计算机行业价格上行起到明显拉动作用，平均来看，以上四种 AI 产品价格平均每月上行 1 个百分点，大约直接拉动 PPI-计算机行业环比上行 0.08 个百分点。

图 9：2026 年 6 月人工智能相关产品 PPI 环比



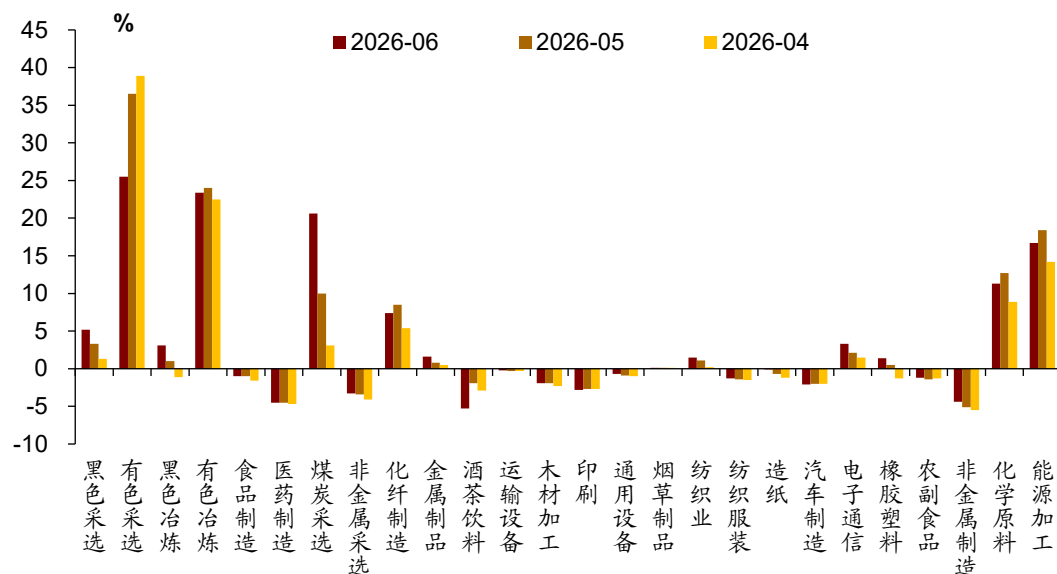
资料来源：Wind、招商证券

行业级方面，2026 年 6 月计算机、通信和其他电子设备制造业 PPI 同比 3.3%，电气机械和器材制造业同比 5.1%，且计算机电子行业环比已连续 5 个月为正。相对于产品级数据，这一步更接近总 PPI 的会计归集口径，也更能说明 AI 价格正在穿透到行业层面。换言之，AI 涨价并不只是少数产品的孤立现象，而是已经开始形成可观察的行业级价格信号。

¹ 高盛全球投资研究部《Global Technology: Semiconductors - Memory: Higher for longer DRAM/NAND/HBM cycles》，2026 年 5 月 31 日

² 花旗于 2026 年 1 月上旬将 2026 年 DRAM、NAND 均价涨幅预期上调至 88%、74%（Citi Research，2026 年 1 月）；5 月中旬进一步上调至 200%、186%（Citi Research, Samsung Electronics – Sustained Memory ASP Momentum; Raise TP to W460k, 2026 年 5 月）

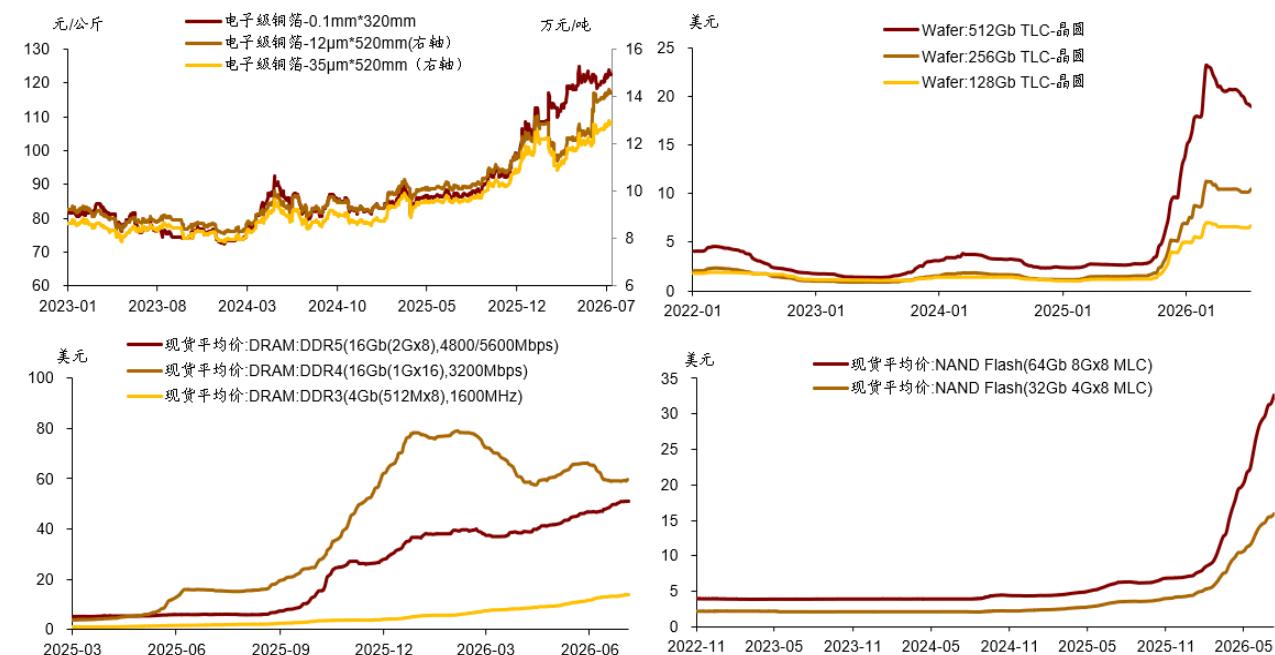
图 10：2026 年 4-6 月各行业 PPI 同比



资料来源：Wind、招商证券

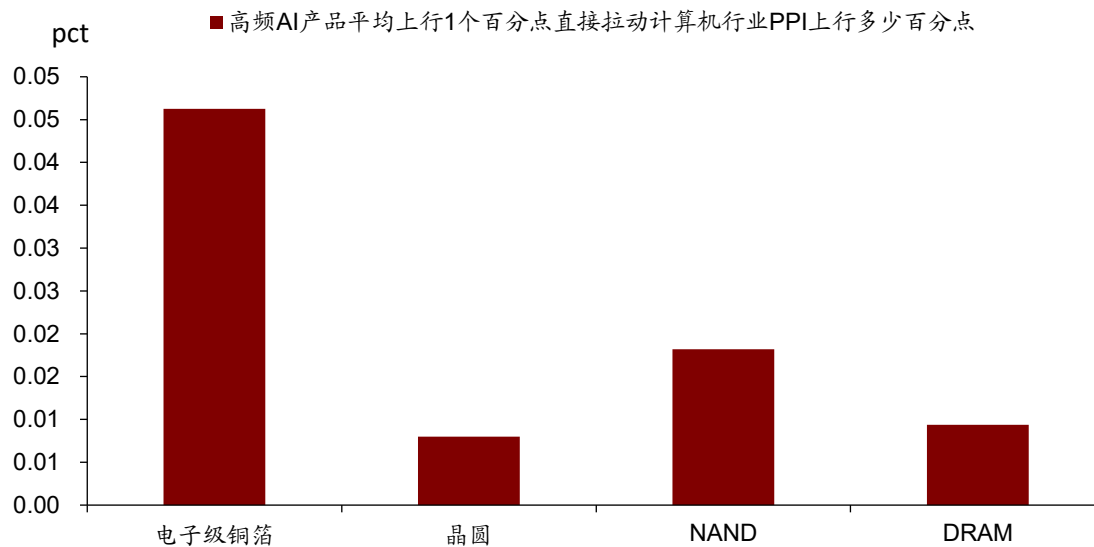
不过，确认传导并不等于确认量级。当前更合理的表述是：AI 已经进入 PPI，但进入的是“局部行业与局部产品”，还不是“足以重构总 PPI 曲线”的全面涨价。

图 11：AI 相关产品高频价格



资料来源：Wind、招商证券

图 12：AI 相关产品平均上行 1 个百分点直接拉动计算机行业 PPI 上行点位（环比）



资料来源：Wind、招商证券

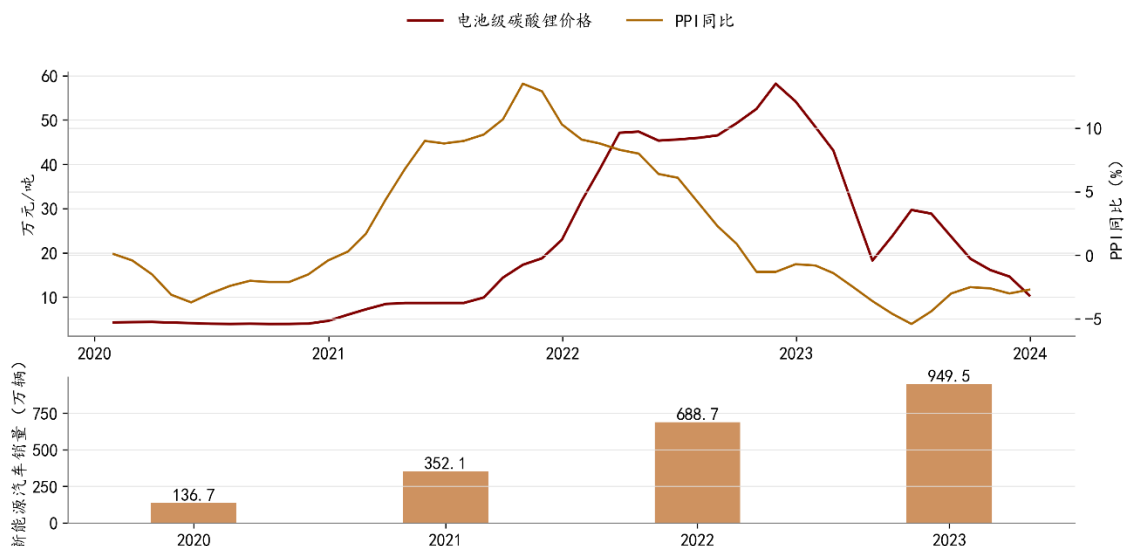
总体来看，AI 对 PPI 走势的贡献偏小，主要是因为从产品价格上涨到总 PPI 需要依次经过四层压缩：第一，AI 产品只占计算机电子等行业的一部分；第二，当前涨价尚未覆盖全部 AI 产业链；第三，海外价格和市场报价不会全部传导至国内企业出厂价；第四，相关行业在总 PPI 中只有有限权重。这个结果并不意味着 AI 涨价对相关产品或企业盈利没有明显影响，而是说明即使局部产品涨幅较高，折算到全国工业产品总体价格后，宏观贡献会明显收窄。

四、新能源汽车历史经验——价格上涨为何没有推迟总 PPI 高点？

判断 AI 能否后移 PPI 高点，最有价值的历史参照不是一般制造业周期，而是同样具有“新需求爆发—局部材料涨价—中上游链条重估”特征的新能源汽车周期。这个参照并不是为了说明 AI 一定会复制新能源汽车，而是为了回答一个更基础的问题：单一高景气产业的繁荣，历史上是否足以单独改变总 PPI 高点？

从需求端看，新能源汽车无疑经历了一轮极强扩张。中汽协年度实际值显示，新能源汽车销量由 2020 年的 136.7 万辆增至 2021 年的 352.1 万辆、2022 年的 688.7 万辆、2023 年的 949.5 万辆，三年接近七倍增长。从价格端看，电池级碳酸锂价格在 2022 年 11 月见顶，约 58 万元/吨。无论从需求爆发还是上游材料涨价幅度看，这都是近年工业领域最典型的高景气链条之一。

图 13：碳酸锂、新能源汽车销量与 PPI

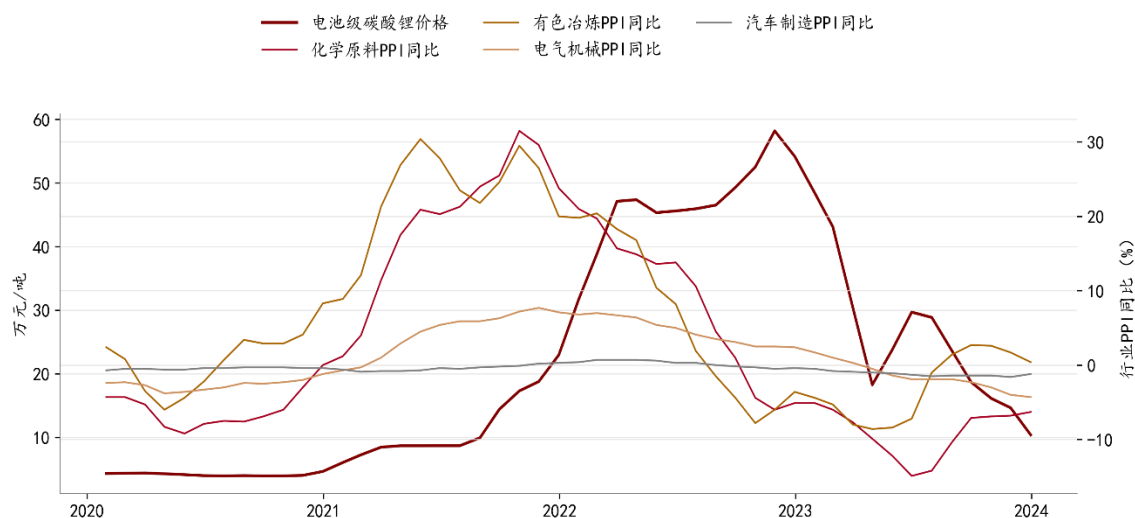


资料来源：Wind、招商证券

但总 PPI 的高点并没有跟随新能源汽车需求高点后移。历史数据显示，总 PPI 同比在 2021 年 10 月就见顶于 13.5%，随后回落，并在 2022 年 10 月转负。也就是说，即使在新能源汽车销量持续高增、碳酸锂价格处于高位甚至创新高的阶段，总 PPI 的顶部依旧由更宽广的油煤钢化行情决定，而不是由新能源链单独决定。

从行业传导更能看出这一逻辑。在碳酸锂价格大幅上涨期间，有色冶炼 PPI 同比峰值约 30%，化学原料约 30%，电气机械峰值约 8%，但汽车制造 PPI 同比始终在 0 附近波动，基本在±2%以内。这意味着新能源汽车链条的涨价，主要停留在上游原材料和部分中游环节，终端整车出厂价并未形成同步抬升。换句话说，单一产业链即便需求很强，也不必然形成对总 PPI 有决定力的广泛价格传导。

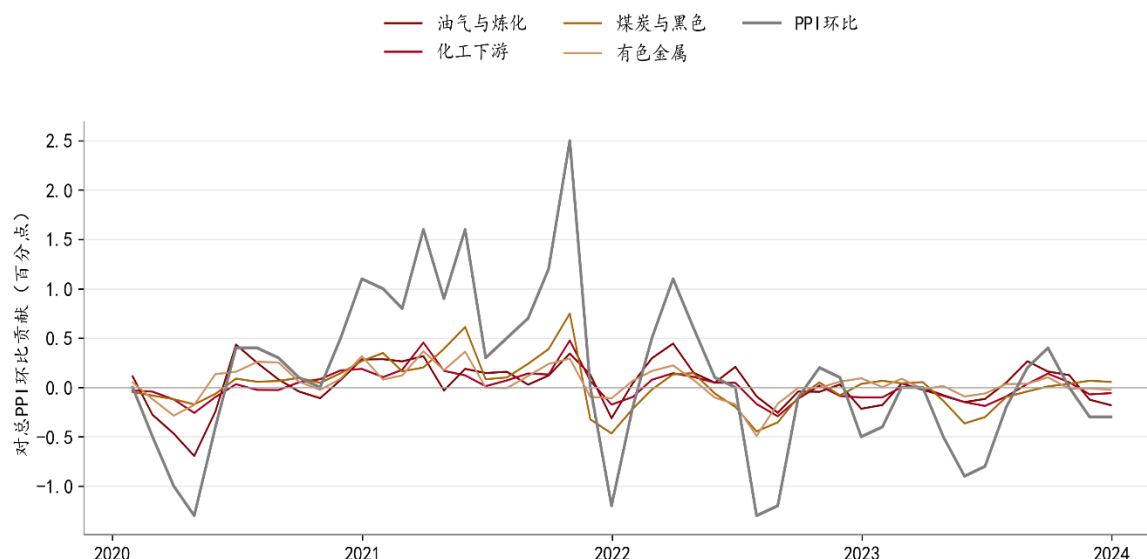
图 14：碳酸锂价格与相关 PPI 同比



资料来源：Wind、招商证券

总 PPI 环比高点的来源也支持这一判断。2021 年 10 月总 PPI 环比峰值约 2.5%，主要由油气炼化、煤炭黑色、化工下游、有色四大宽口径链条贡献，合计约 1.5 至 1.9 个百分点。这说明总 PPI 高点的形成，需要的是能源、资源、材料等大权重宽链条同时抬升，而不是某一个窄链条内部景气度很高。

图 15：新能源周期内主要上游链条的与 PPI 环比贡献



资料来源：Wind、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；中国香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

- 强烈推荐：预期公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 增持：预期公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。