

重要转折：中国市场的企稳、修复与回升

——中国权益策略周报

本报告导读：

导读：中国创新的认识、风险预期的调降与微观交易结构的修复，市场底部已经出现，三季度有望逐步企稳、修复与回升。看好科技/制造真龙头与大金融。

投资要点：

● **大势研判：中国股市有望逐步企稳、修复与回升。**7月以来，在美伊战火重燃、海外市场波动与国内交易结构受损下，中国资本市场遇到短期挫折。国泰海通策略在7月19日再度发布“击球区”，目前上证指数已基本企稳。应该看到，中国市场容量大、纵深大，多数板块处于低位；中国的本土创新与增长叙事有其独立性，不必对海外波动亦步亦趋，陷入自我恐慌。**展望三季度，我们认为中国市场将进入“增长预期改善、风险预期调降、交易结构修复”阶段，市场有望逐步企稳、修复与回升。****第一，增长预期改善。**宏观政策取向指向加大逆周期调节力度，加快财政支出和债券资金使用进度得以明确；加之新兴产业投资、本土创新与中国企业参与全球竞争，中国结构化增长叙事强劲。**第二，风险预期调降。**短期油价走高与美国大选临近，尽管存在反复但美伊阶段性停火概率高于激化冲突；北美 CSP 厂商业务高增长与丰厚远期订单，有望部分打消关于美国投资可持续性的疑虑。**第三，交易结构修复。**中国股市稳定力量在关键点位持续、有力阻断风险传染与注入流动性，并将科技纳入增持范畴，有助打消负反馈疑虑，市场微观交易结构有望逐步有序稳定，推动市场价值发现功能的恢复。

● **科技主线的行情并未结束，在风险释放后真龙头仍可以走出新高。****第一，调整释放的是交易侧风险，但科技产业逻辑与运行依然十分强劲。**近期海外四大云厂商财报显示其云业务利润增速超预期、远期订单饱满，“烧钱换增长”疑虑会减小，而7月以来算力租赁价格持续走高也表明算力紧张；上游半导体设备巨头 lam 上修全球设备市场规模，交期拉长和产能瓶颈显示 AI 全产业链强劲需求。此外，海外上游大模型 API 调用价格下调，推理成本下行也更有利于 AI 场景加快扩张与渗透，如智能手机 13-14 年流量资费下降后应用场景提速。**第二，中国的进展缺乏足够的定价与信心。**真正的风险是产业落后的风险，而以 DeepSeek、Kimi 为代表的中国人工智能齐平世界一流，隐含中国企业与产品将能够面向全球需求，然而中美在算力上的巨大差距表明满足中国与全球需求能力并不足，加快国产投入的紧迫性与必要性极高。中国半导体攻关与应用的本土创新有利于增长预期上修以及增长不确定性下降。**第三，科技主线的调整幅度已经较为充分，信心重建与交易换手会稳定下来。**如果以调整期成交额/总市值衡量，科创板、创业板已达 80%与 100%，与历次科技主线调整幅度相当。历史上看，创业板恐慌单日下跌超 7%后的两个月均表现出较强修复与回升能力。

● **行业比较：金融扛起稳定大旗，回升聚焦科技/制造真龙头。**7月中国市场波折，表明单边突进行情与交易结构已难以为继。市场修复需要换手与时间。其次，中国经济增长不只有 AI，也有企业参与全球竞争与国内稳定/垄断增长，因此调整后市场宽度将改善。看好：1) **大金融与高分红。**低预期、低持仓与低估值，以及波折期的稳定器与垄断价值，推荐券商/银行。2) **新兴科技。**调整空间相对充分，海外投入预期仍强，国内预期上修，聚焦真龙头，推荐电子/通信/传媒/高端装备/有色金属，以及港股互联网。3) **优势制造。**具备竞争优势企业走向全球，并在地缘冲击下加速份额扩张，推荐创新药/CXO/电新/机械设备。此外，看好新疆振兴/AI 应用/国产半导体/新型电网等投资主题。

● **风险提示：**海外经济衰退超预期，全球地缘政治的不确定性。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

登记编号

方奕(分析师)

021-38031658

fangyi2@gtht.com

S0880520120005

登记编号

郭胤含(分析师)

021-38031691

guoyinhan@gtht.com

S0880524100001

登记编号

田开轩(分析师)

021-38038673

tiankaixuan@gtht.com

S0880524080006

登记编号

黄维驰(分析师)

021-38032684

huangweichi@gtht.com

S0880520110005

相关报告

中国股市已再次进入击球区 2026.07.19

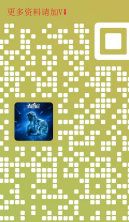
进攻仍是主基调 2026.07.05

中国股市新一轮上升窗口期打开 2026.06.14

中国市场：夏日“阵雨”后，股指逐晴升
2026.05.24

走向盛夏 2026.05.05

人在草木间



目录

1. 市场底部出现，中国股市进入击球区.....	3
2. 科技主线的行情并未结束，在风险释放后真龙头仍可以走出新高.....	4
3. 行业比较：金融扛起稳定大旗，回升聚焦科技/制造真龙头	5
4. 主题推荐：AI 应用/国产半导体/新型电网/新疆振兴	11
5. 风险提示.....	13

1. 市场底部出现，中国股市进入击球区

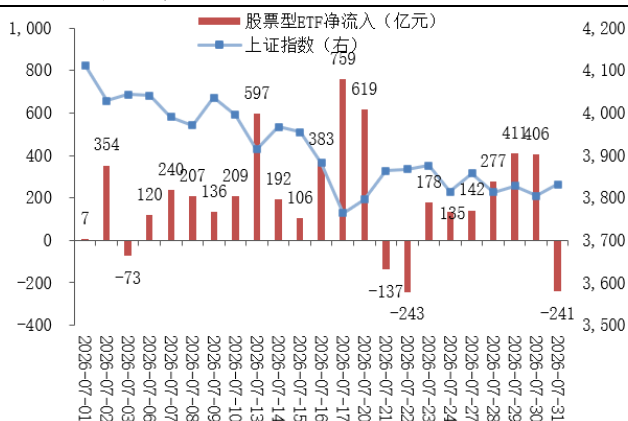
大势研判：中国股市有望逐步企稳、修复与回升。7月以来，在美伊战火重燃、海外市场波动与国内交易结构受损下，中国资本市场遇到短期挫折。国泰海通策略在7月19日再度发布“击球区”，截至目前上证指数已经基本企稳。应该看到，中国市场容量大、纵深大，多数板块处于低位；中国的本土创新与增长叙事有其独立性，不必对海外波动亦步亦趋，陷入自我恐慌。7月波动美欧股市的韧性与日韩、中国的波动，也侧面表明叙事话语权与金融稳定的重要性。**展望三季度，我们认为中国市场将进入“增长预期改善、风险预期调降、交易结构修复”阶段，市场有望逐步企稳、修复与回升。**

第一，增长预期改善。宏观政策取向指向加大逆周期调节力度，加快财政支出和债券资金使用进度得以明确；加之新兴产业投资、本土创新与中国企业参与全球竞争（出口&出海），中国结构化增长叙事强劲。

第二，风险预期调降。短期油价走高与美国大选临近，尽管存在反复但美伊阶段性停火的可能性高于激化冲突；北美 CSP 厂商业务高增长与丰厚的远期订单，有望部分打消市场关于美国投资可持续性的疑虑。

第三，交易结构修复。中国股市稳定力量在关键点位持续、有力地阻断风险传染与注入流动性，并将科技纳入增持范畴，有助打消负反馈失控疑虑，市场微观交易结构能够逐步有序的稳定下来，推动市场价值发现的功能的恢复。

图1：近期股票 ETF 净流入情况



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图2：融资担保比例已较前期低点缓和



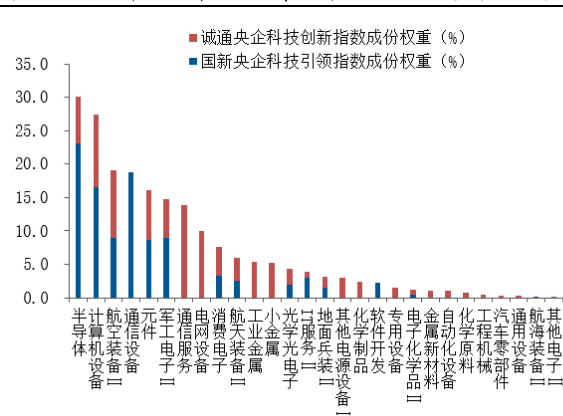
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图3：诚通和国新重仓股票 ETF 一览

宽基	央企国企主题	其他主题行业
中证1000	央企科技创新	CS稀金属
中证500	诚通央企ESG	动漫游戏
中证A500	诚通央企红利	机器人
创业板50	国企数字经济	军工龙头
创业板指	央企科技引领	稀土产业
沪深300		消费电子
深证100		有色金属
		证券公司
		中华半导体芯片
		中证钢铁
		中证军工

资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图4：诚通和国新央企科技相关指数的行业成份权重

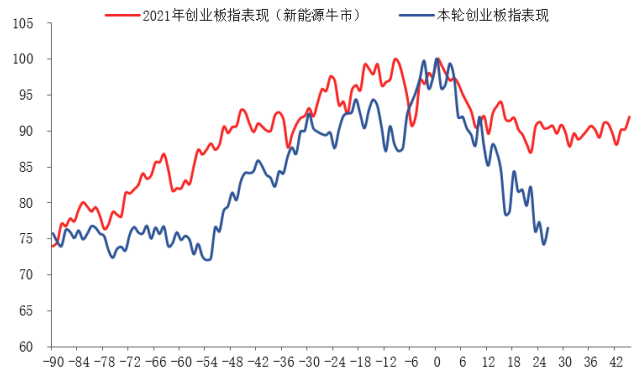
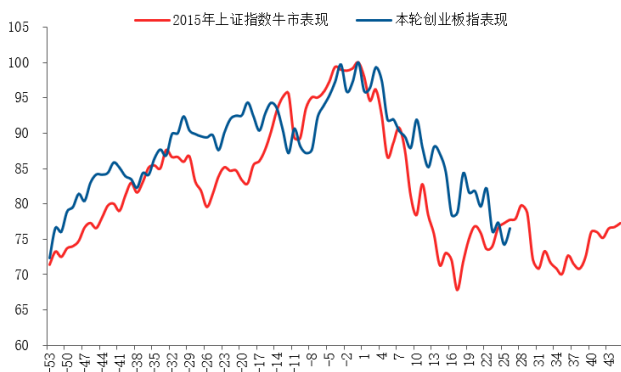


资料来源：Wind，国泰海通证券研究

2. 科技主线的行情并未结束，在风险释放后真龙头仍可以走出新高

科技主线的行情并未结束，在风险释放后真龙头仍可以走出新高。第一，调整释放的是交易侧的风险，但科技产业逻辑与运行依然十分强劲。近期海外四大云厂商财报显示其云业务利润增速超预期、远期订单饱满，“烧钱换增长”疑虑会减小。而7月以来B200、H200等算力租赁价格持续走高也表明算力紧张；上游半导体设备巨头Iam上修全球设备市场规模，显示AI全产业链强劲的需求，与交期拉长和产能瓶颈。此外，海外上游大模型API调用价格下调，推理成本的下行也更有利于AI场景加快扩张与渗透，比如智能手机13-14年流量资费下降后应用场景提速。第二，中国的进展缺乏足够的定价与信心。真正的风险是产业落后的风险，而以DeepSeek、Kimi为代表的中国人工智能本土创新齐平世界一流水平，隐含中国企业与产品将能够面向全球需求，然而中美在算力上的巨大差距表明满足中国与全球需求的能力并不足，加快国产投入的紧迫性与必要性极高。中国半导体的攻关与应用的本土创新有利于增长预期的上修以及增长不确定性的下降。第三，科技主线的调整幅度已经较为充分，信心重建与交易换手会稳定下来。如果以调整期成交额/总市值衡量，科创板、创业板已达80%与100%，与历次科技主线调整幅度相当。从历史上看，历次创业板恐慌单日下跌超7%后的两个月，创业板均表现出较强的修复与回升能力。

图5: 以2015年杠杆牛表现极端对比，本轮市场调整也充分
图6: 以2021年新能源牛市极端对比，本轮市场已明显超调



资料来源：Wind，国泰海通证券研究；备注顶部底准上证 2015 资料来源：Wind，国泰海通证券研究
 顶 2015-06-12，5166.35 点，创业板顶：2026-06-25，4371.99 点

图7: 电子行业融资买入占成交额比重已达到历史极低水平

图8: 创业板单日下跌超7%后的收益表现



资料来源：Wind，国泰海通证券研究；备注：剔除掉 2015 和 2016 年 2015-06-12，5166.35 点，创业板顶：2026-06-25，4371.99 点年股市大跌时期样本

图9：北美数据中心设施分布

北美数据中心设施分布（按产权属性）

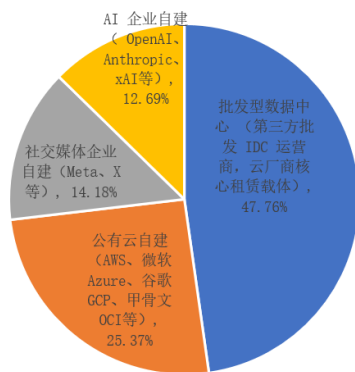
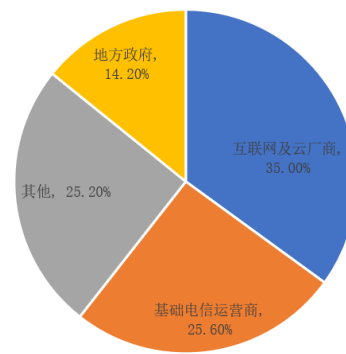


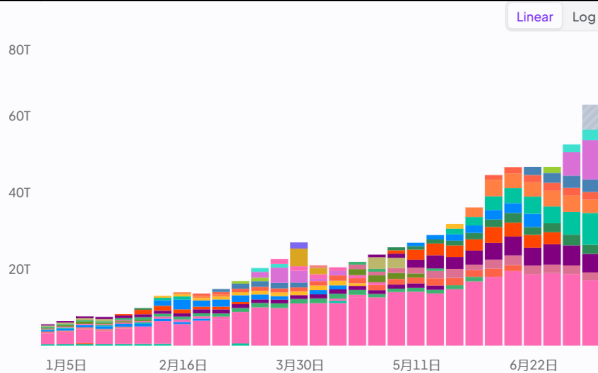
图10：中国智算中心项目主体分布

中国智算中心项目主体分布（按算力规模）



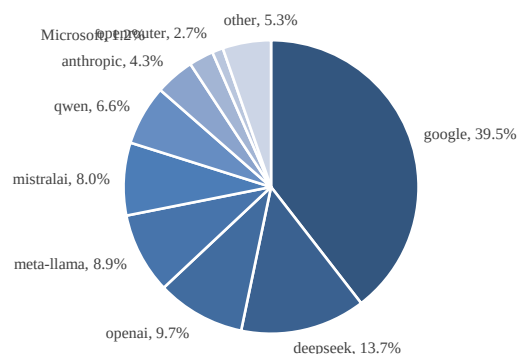
资料来源：RaboResearch，国泰海通证券研究

图11：全球 AI Token 消耗量仍在加速增长



资料来源：Openrouter

图12：国产大模型全球市场份额



资料来源：Openrouter，国泰海通证券研究

3. 行业比较：金融扛起稳定大旗，回升聚焦科技/制造真龙头

行业比较：金融扛起稳定大旗，回升聚焦科技/制造真龙头。7 月份中国市场的波折，表明单边突进的行情与交易结构已难以为继。市场的修复需要换手（交换预期）与时间。其次，中国经济的增长不是只有 AI，也有中国企业参与全球竞争与国内稳定/垄断的增长，因此在本次调整后中国市场的宽度将

出现改善。我们看好：**1) 大金融与高分红**。低预期、低持仓与低估值，以及在波折期的重要稳定器与垄断价值，**推荐：券商/银行**。**2) 新兴科技**。整体调整空间已经比较充分，海外投入预期仍很强，国内投入预期上修，修复期聚焦真龙头，**推荐电子/通信/传媒/高端装备/有色金属**，以及**港股互联网**。**3) 优势制造**。中国具备产业竞争优势企业走向全球，并在地缘冲击下加速份额扩张，**推荐创新药/CXO/电力设备与新能源/机械设备**。下一阶段，我们看好**新疆振兴/AI 应用/国产半导体/新型电网**等投资主题。

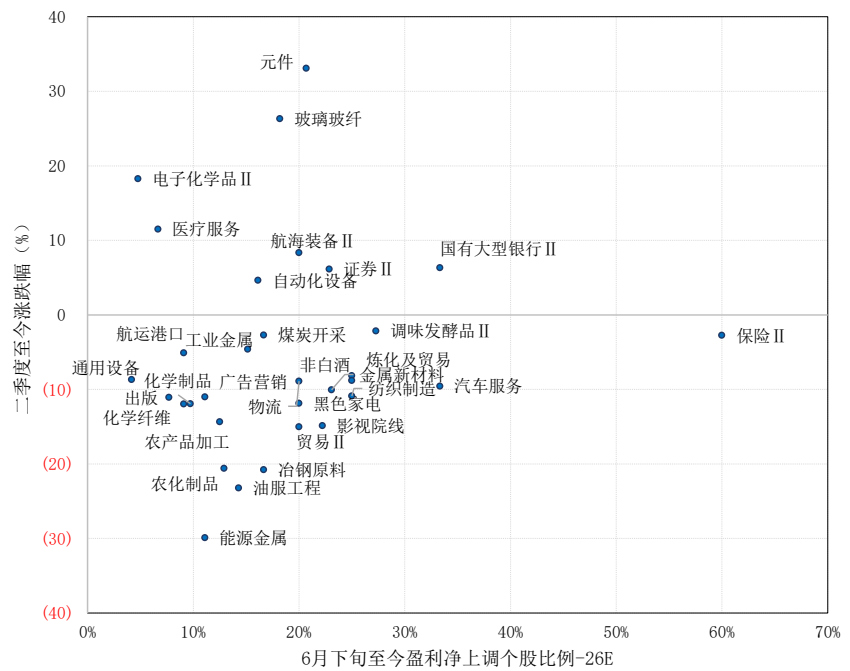
26 年下半年盈利预期有望上修的领域主要集中于国产 AI 链、出海优势制造以及国内新基建。当前中国经济呈现出“外强内弱、供强需弱、新旧分化”的运行特征，且经济增长动能当前主要依赖以 AI 硬件为核心的出口，而国内投资、消费等整体偏弱。展望下半年，我们认为经济增长的动能有望更为均衡，在全球 AI 带动的出口动能之外，三大领域增长预期有望上修：

1) 国产 AI：尽管中美之间顶尖芯片与前沿模型性能的差距仍然存在，但中国正凭借超节点等工程技术创新提升系统级算力能力、基础设施协同下的低推理成本与开源扩散生态，逐渐构建出了独特的竞争优势。中国模型与美国前沿模型的能力差距继续收敛，部分模型能力已进入全球第一梯队，同时在开源、多模态、成本效率方面形成更强比较优势。尽管 Q2 巨头财报显示 AI 商业化仍在进行中，巨头云业务与未履约订单规模持续增长，但当前美国“超前技术突破+超大资本开支+闭源高毛利”的 AI 发展模式由于新增应用场景缺失而被市场担忧资本开支持续性与收益回报周期，单纯的资本开支上修与硬件涨价已难以获得市场的正面定价，短期产业预期进一步上修空间有限。中国 AI 发展模式在投入产出与应用场景上的相对优势正在凸显，叠加国内顶层战略支持，国内 AI 资本开支的进程在 26 年下半年仍有望继续加快，受益国内硬件扩产与技术路径创新下的增量需求环节占优，如芯片设计/半导体设备/AI 服务器/晶圆制造/港股云厂商/传媒等。

2) 优势制造全球化：尽管从 2026 年上半年出口增长来看，AI 硬件贡献了主要增长动能，但中国广大具备竞争优势的制造产业也同时呈现出口的高速增长。此外，地缘冲击之下中国制造业成本与稳定优势突出，进一步提升在全球的市场份额。综合来看，下半年预期有望继续提升的板块包括电力设备（风电/储能/电力设备）、汽车（乘用车/商用车/两轮车）、船舶、工程机械、创新药等高新技术产业，以及在地缘风险重新升温背景下，有色金属（铝/稀土）以及化纤等品种全球份额提升的逻辑。

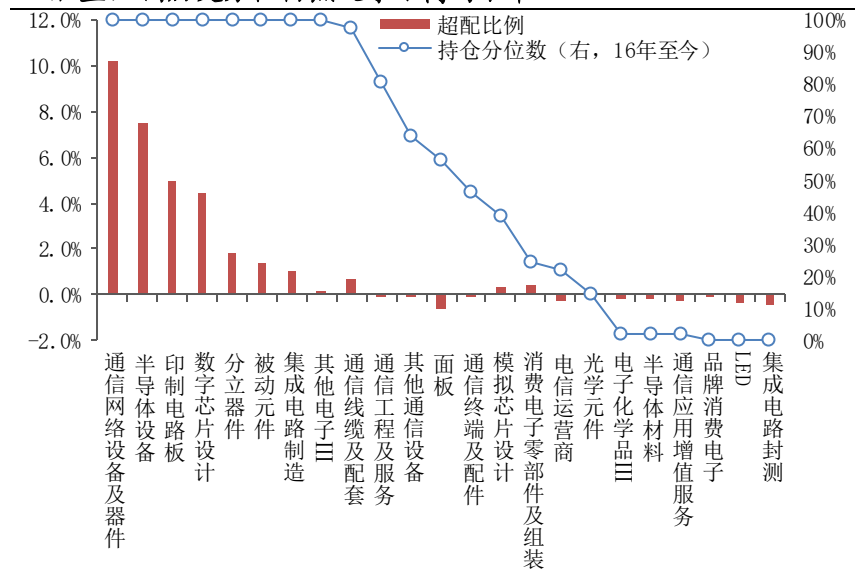
3) 逆周期投资扩张：当前中国经济主要依赖出口动能带动，而消费、投资等领域增长压力较大。我们认为下半年扩张内需政策有望加快落地，以应对地缘冲击与 AI 通胀对于全球需求的拖累。参考 2022 年，当全球贸易增长动能承压时，国内基建投资增长明显触底回升。政策层面，新型政策性金融工具、地方专项债发行等年初布局的政策工具有望继续落地，并在“六张网”、城市更新等领域尽快形成实物工作量，考虑到基建投资与专项债发行进度的背离，下半年实物工作量的提升概率较大。因此电力设备（特高压/配网设备）、建材建筑（地下管网/市政施工）等领域增长预期有望进一步改善。

图 13: 6 月下旬盈利预期上修的板块主要集中在 AI、制造、金融与部分顺周期板块



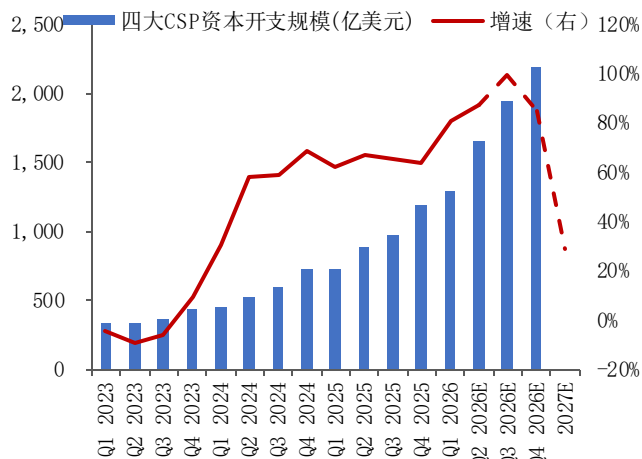
数据来源: Wind, 国泰海通证券研究注: 涨跌幅为 2026 年 3 月 31-7 月 31 日水平

图 14: 26Q2 公募基金在封装、半导体材料、光学元件、芯片设计等环节的配置比例历史分位仍然处于不高的水平



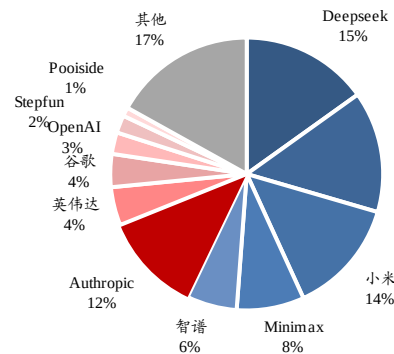
数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

图15：2026 年美国云厂商资本开支预期保持高位，但预期增速看可能在 Q3 见顶



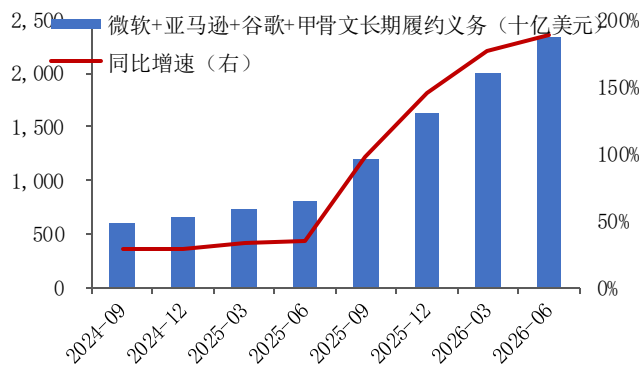
资料来源：Bloomberg，国泰海通证券研究

图16：中国大模型周度 Token 调用量占比已超过 50%



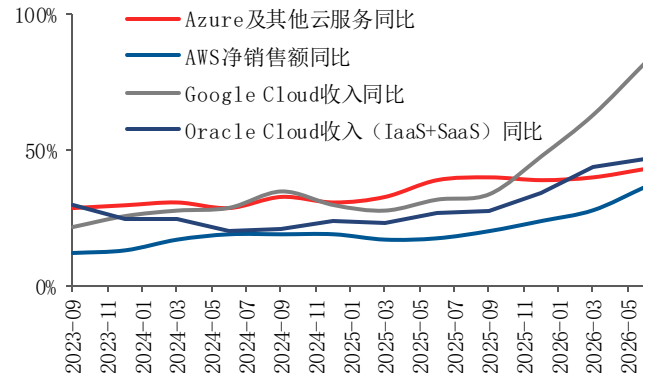
资料来源：Openrouter，国泰海通证券研究注：为 2026 年 7 月 6 日当周调用量

图17：云厂商长期履约义务规模出现爆发式增长



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图18：美股巨头云业务增长超预期



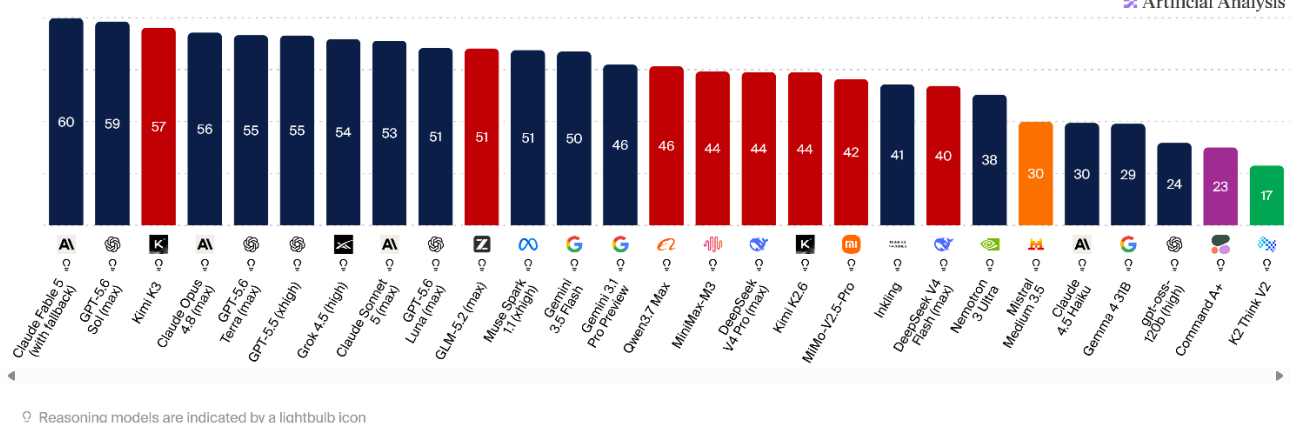
资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图19：国产 AI 模型性能正加速追赶，最新开源模型 KimiK3 性能已比肩国际头部 AI 模型

Leading Models by Country

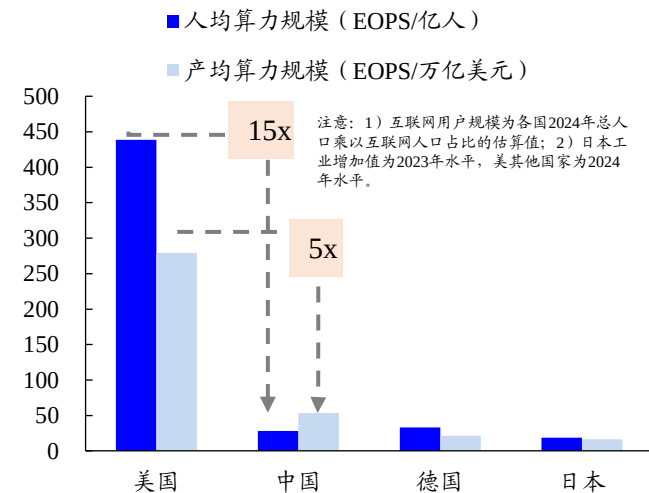
Artificial Analysis Intelligence Index - Leading models

United States China France Canada United Arab Emirates



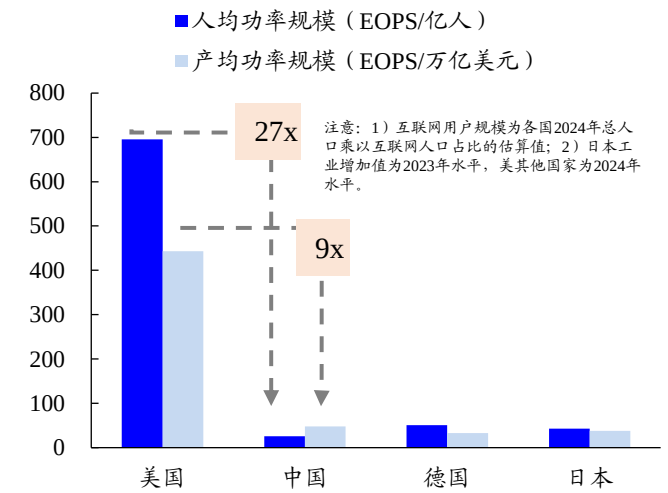
资料来源：ArtificialAnalysis

图20: 美国人均/产均算力规模是中国 15/5 倍



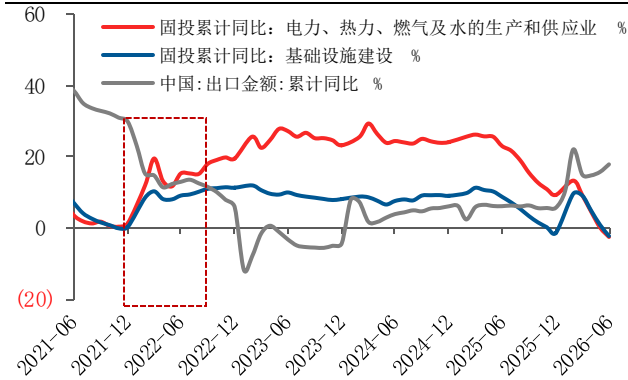
资料来源: EPOCHAI, 国泰海通证券研究

图21: 美国人均/产均 GPU 集群功率规模是中国 27/9 倍



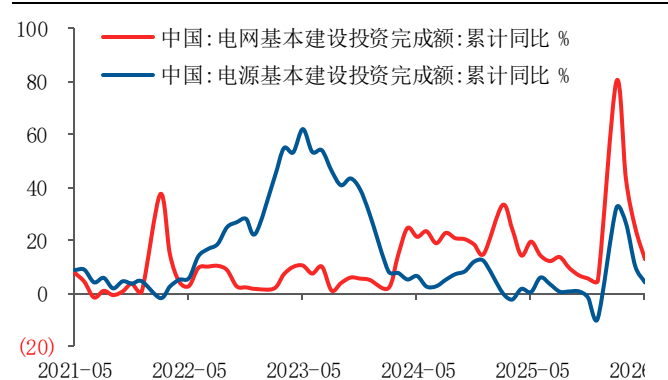
资料来源: EPOCHAI, 国泰海通证券研究

图22: 参考 2022 年地缘冲击与高美债利率下外需承压, 中国国内基建投资对冲力度有望扩大



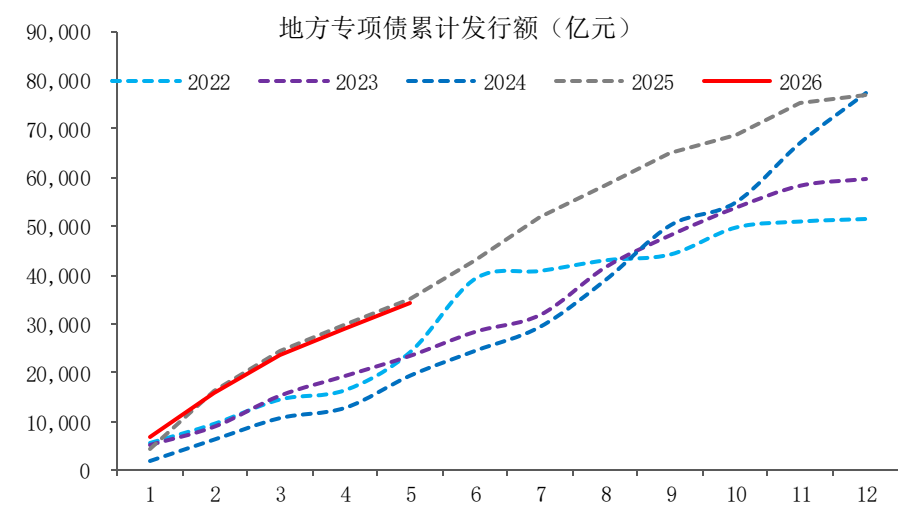
资料来源: Wind, 国泰海通证券研究

图23: 2026 年初以来中国电网投资同比明显增长



资料来源: Wind, 国泰海通证券研究

图24: 2026 年专项债发行进度基本与 2025 年保持一致, 但考虑到固定资产投资增速的回落, 实物工作量的形成进度或偏慢



数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

金融股有望成为市场稳定力量, 推荐券商/银行。中国市场在经历大幅波动后, 我们认为金融股有望发挥股市压舱石的稳定作用。2026 年被动基金流出规模已接近尾声, 且近期宽基 ETF 流出与证券指数表现已经出现背离,

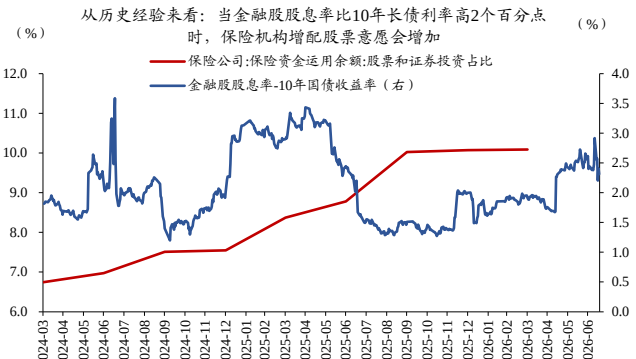
反映券商股市场做多力量正在边际提升。从性价比的角度来看，A股金融股股息率相较于10年期国债收益率之差已经重回2个百分点上方，历史经验来看，当A股金融股股息率性价比明显改善时，保险资金入市意愿也会增加，我们认为长线资金对权益资产配置比重有望提升，其中金融股将充分受益。从资金流向来看，市场波动后，宽基指数挂钩ETF的申赎净流入正在明显改善，金融股作为指数权重也将充分受益于宽基指数ETF资金的流入。考虑到非银业绩增长表现强劲，银行股息率性价比上升，我们认为金融板块估值有望迎来修复，推荐券商/银行。

图25：2026年被动基金流出规模已接近尾声，且近期宽基ETF流出与证券指数表现已经出现背离



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

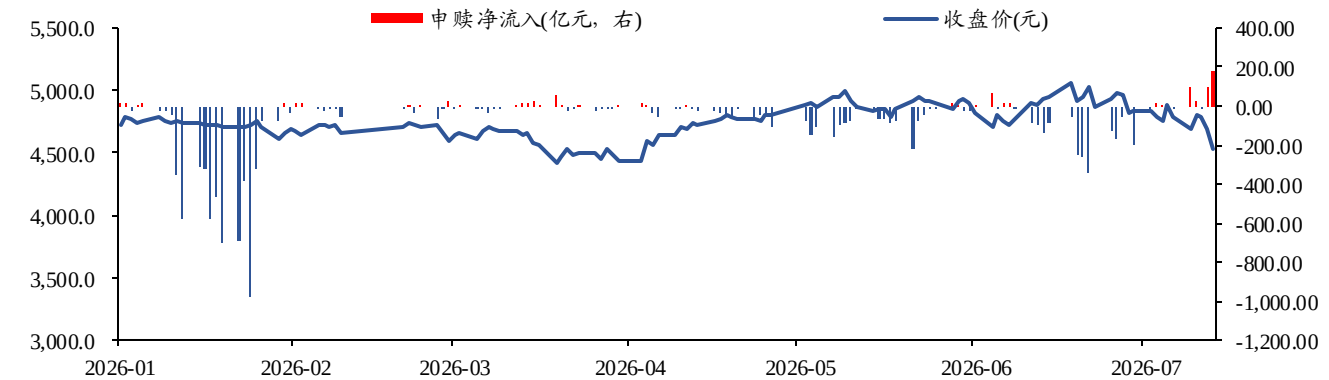
图26：A股金融股股息率相较于10年期国债性价比正在大幅改善，保险公司股票配置意愿有望改善



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图27：沪深300指数挂钩ETF申赎净流入边际上升

沪深300指数挂钩ETF申赎净流入与沪深300收盘价

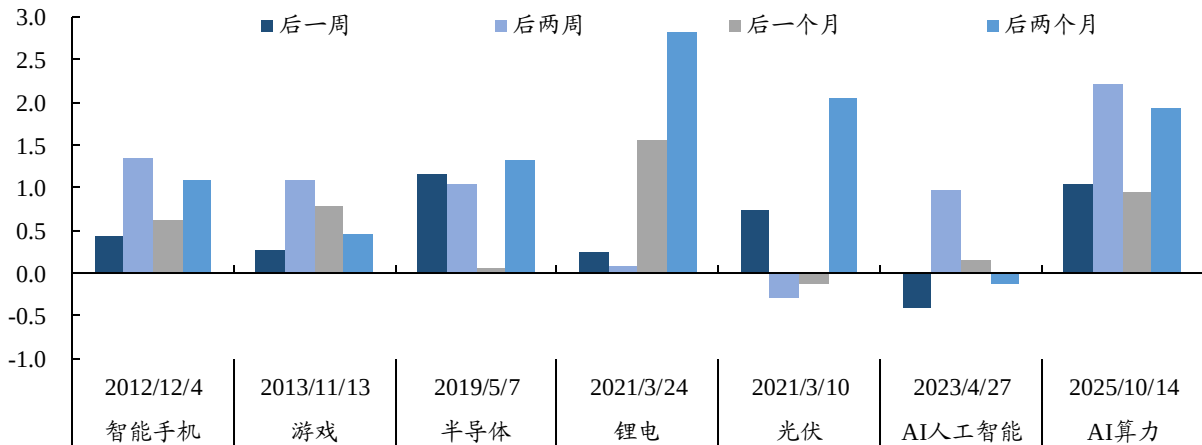


资料来源：Wind，国泰海通证券研究

新兴科技：历次科技行情大幅回撤结束后，产业龙头涨幅占优。复盘历次科技行情大幅回撤结束后的反弹行情，我们发现科技龙头的反弹幅度要明显强于行业指数的反弹幅度。根据我们复盘的历史七轮科技行情的回撤和反弹经验来看，有五轮行情中产业龙头在未来数周和数月都较行业指数实现明显超额收益，主要是2013年游戏行情、2019年半导体行情、2021年锂电行情、2023年AI行情以及2025年算力行情。从一般情形来看，每一轮科技行情大幅回撤结束后，科技龙头风格大概率会相较于科技整体板块占优，体现为创业板50指数相较于创业板指具备超额收益。

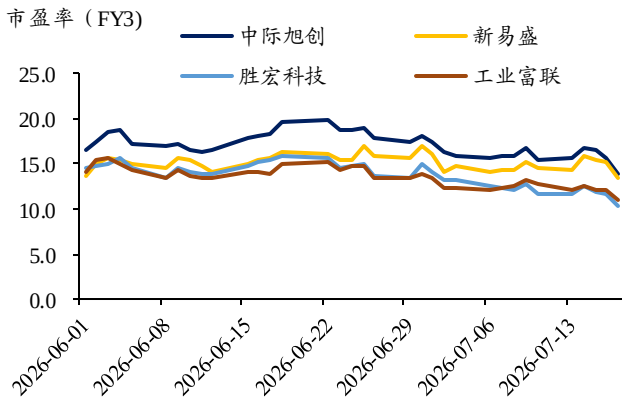
图28: 历次科技行情大幅回撤结束后, 创业板 50 指数反弹幅度普遍强于创业板指

创业板50涨跌幅-创业板指涨跌幅 (%)



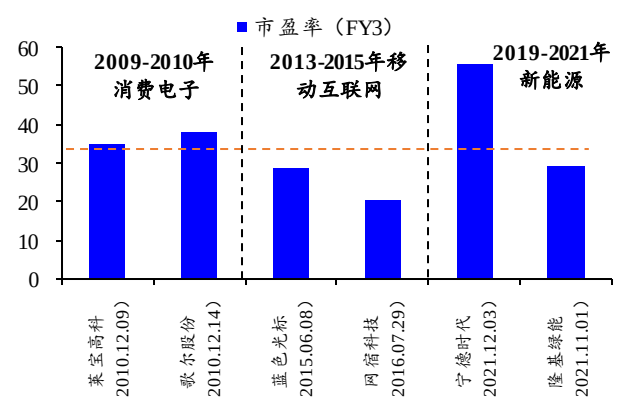
资料来源: Wind, 国泰海通证券研究注: 行业上方日期为历史回撤的底部日期。

图29: A 股 AI 算力产业链龙头公司前瞻三年 PE 已经降至 15 倍以下



资料来源: Wind, 国泰海通证券研究注: 行情数据截至 2026/7/17。

图30: 历次科技行情泡沫阶段, 龙头前瞻三年 PE 极限水平在 30 倍左右



资料来源: Wind, 国泰海通证券研究

4. 主题推荐: AI 应用/国产半导体/新型电网/新疆振兴

1、AI 应用: OpenAI 大幅下调部分产品价格, 字节跳动发布新一代视频创作模型 Seedance2.5, 全球大模型性能跃升、调用成本下降, 有望催化终端应用场景落地, 看好国产大模型公司与游戏/影视/办公/营销等应用场景

投资建议: 全球大模型竞争加剧驱动调用成本下降, Seedance2.5 模型视频生成能力跃升。在模型效率提升与开源模型竞争冲击下, OpenAI 将 GPT-5.6Luna 的价格下调 80%, GPT-5.6Terra 的价格下调 20%, 有望显著降低 Token 调用成本并加速应用推广。字节跳动发布新一代视频创作模型 Seedance2.5, 单次视频生成时长从 15 秒提升至 30 秒, 支持用户单次输入最多 30 张图片、10 段视频、10 段音频作为参考素材, 显著提升创作效率和可控性, 让视频生成从片段级输出, 走向更完整的创作流程。此外, KimiK3 正式开放模型权重、技术报告和关键 Infra 技术, 国产大模型加速赋能全球 AI 需求, Token 调用量持续领先。

推荐: 1、受益终端应用场景落地的国产大模型公司; 2、受益模型调用成本下降的游戏/影视/办公/营销等应用场景。

2、国产半导体：国产 LPDDR6 存储产品研发取得新进展，超节点算力方案加速商用，成为智能体时代算力基础设施主流形态，看好资本开支提速与一体化算力网建设催化下的国产算力与先进半导体制造产业链

投资建议：国产 LPDDR6 存储产品研发验证接近尾声，距离量产更进一步。该款产品在低功耗设计、可靠性、可用性和可维护性上比 LPDDR5X 产品有明显优化提升。昇腾 950 超节点亮相 2026 世界人工智能大会，面向大规模数据中心建设、万亿级大模型训练与中心高并发推理场景算力需求，具备超大带宽、超低时延、统一内存编址三大核心优势。算力网建设成为“十五五”开局之年的重要投资抓手，加快形成全国一张网建设，有望拉动算力相关基础设施投资，夯实新兴产业底座。

推荐：1、受益大规模智算集群建设的国产算力/交换芯片/交换机/液冷等；
2、国产先进半导体制造与半导体设备/材料/IP 授权产业链。

3、新型电网：政治局会议强调扎实推进“六张网”规划建设，国常会提出要高质量建设新型电网，看好特高压/配网数智化/算电协同投资加码

投资建议：7 月中央政治局会议强调，要有效扩大国内需求，扎实推进“六张网”规划建设。国务院常务会议强调，及时谋划出台务实管用的增量政策，高质量建设新型电网，确保电网建设顺利推进。“六张网”建设加快推进，政策红利持续释放。据国家发展改革委新闻发布会，“十五五”时期新型电网拟投资超 5 万亿元，通过电网架构、输电储能技术、供电服务等创新，更好满足用电以及新能源消纳等需求，提升应对自然灾害和快速恢复的能力。

推荐：1、受益电力投资加码与跨区域输电领域投资的特高压/配电设备/新型储能；2、受益电网智能化水平提升的智能电网/算电协同等数智基础设施。

4、新疆振兴：构建具有新疆特色优势的现代化产业体系，看好清洁能源开发、口岸物流与资源/文旅开发等特色产业

投资建议：锚定“五大战略定位”谋划推动新疆高质量发展，因地制宜发展新质生产力，构建具有新疆特色优势的现代化产业体系，加快丝绸之路经济带核心区建设。打造亚欧黄金通道和向西开放的桥头堡、打造构建新发展格局的战略支点、打造全国能源资源战略保障基地、打造全国优质农牧产品重要供给基地、打造维护国家地缘安全的战略屏障。

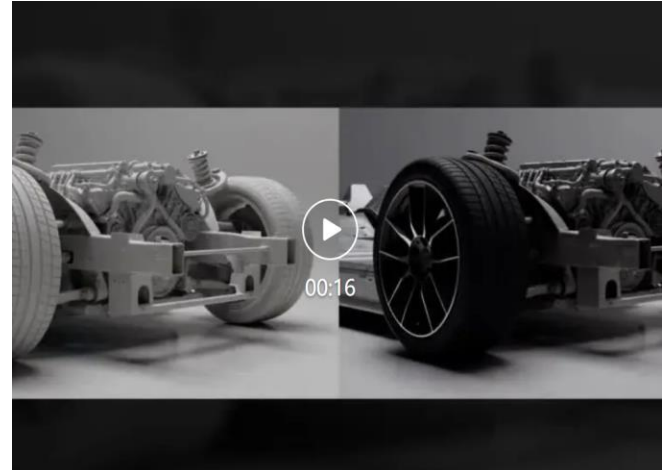
推荐：1、西部清洁能源与新型电力系统：现代煤化工/新能源装机/储能/氢能；2、口岸物流与综合交通：自贸区与跨境电商/文旅；3、原料与加工产业：有色/民爆/农牧深加工。

图 31：字节跳动 Seedance2.5 独立生成的创意短片

图 32：Seedance2.5 可深入工业等更广泛的产业场景

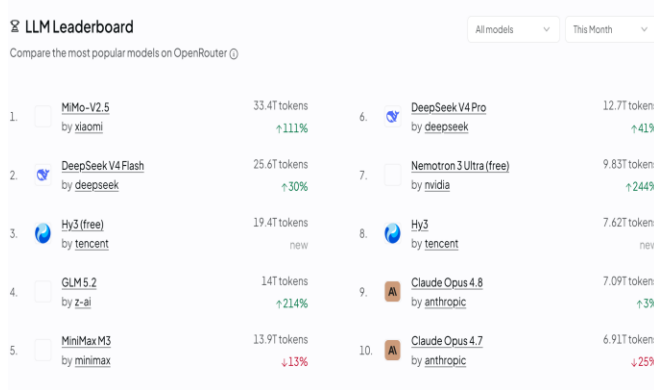


数据来源：字节跳动 Seed



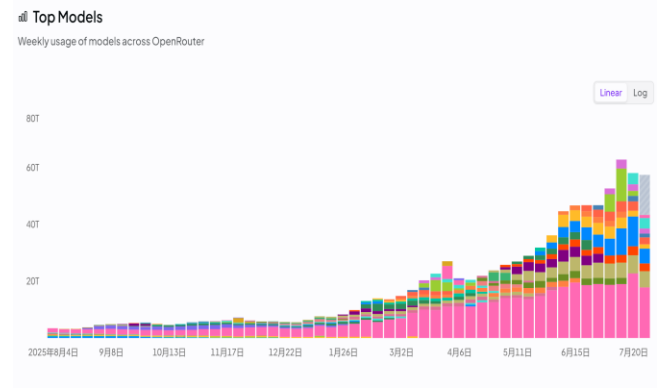
数据来源：字节跳动 Seed

图33：国产大模型 tokens 调用量领先(本月)



数据来源：openrouter

图34：全球大模型 tokens 调用量持续攀升



数据来源：openrouter

5. 风险提示

海外经济衰退超预期。若全球经济放缓，或则通过外需传导至国内需求，致使经济预期回落。

全球地缘政治的不确定性。若伊美局势后续转化为长期全面战争，则对全球风险偏好形成抑制。

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

	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。	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