下载日志已记录，仅供内部参考

华源证券 HUAYUAN SECURITIES

宏观定期报告

2026 年 09 月 02 日

静待二次探底，建议哑铃配置

——中观行业比较 9 月月报

证券分析师
张雪娇
SAC：S1350526020001
zhangxuejiao@huayuanstock.com
卢仁扬
SAC：S1350525120002
lurenyang@huayuanstock.com
孙苏雨
SAC：S1350526010003
sunsuyu@huayuanstock.com

联系人

投资要点：

- **海外方面，8 月 28 日沃什在杰克逊霍尔央行年会上发言略偏鹰，强化通胀约束，但没有给出会议路径。**其明确 2%的 PCE 通胀目标“坚定且固定”，短期利率仍是主要工具；同时强调不依赖单一数据、弱化常态化前瞻指引，并称当前广义金融条件很难被定义为具有限制性。

- 我们认为美联储在凯文·沃什的领导下，正经历一场深刻的体制重构。通过剥离前瞻性指引、重申通胀红线，并依托五大特别工作组审查核心框架，美联储试图将其角色从“市场的保姆”转变为以规则为导向的宏观稳定“锚”。

- 前景来看，考虑到当前通胀的顽固粘性、美国经济表现出的韧性，以及美联储内部鹰派势力（如 9 比 3 的投票决裂）的抬头，2026 年内美联储实质性降息的概率较小。我们判断，除非深度衰退冲击，否则美联储大概率将维持 3.50%–3.75%的利率水平。

- **国内经济数据方面，1–7 月工企利润增速高位回落。**2026 年 1–7 月全国规上工企利润累计同比 17.6%，前值 18.7%；营业收入累计同比 6.5%，前值 6.5%。其中集成电路行业利润同比增长 18.5 倍、电子行业利润同比增长 1.1 倍。其他相关行业中，与计算机、服务器相关的计算机整机制造、计算机外围设备制造、工业控制计算机及系统制造行业利润分别增长 3.3 倍、2.5 倍、1.6 倍。**国内基本面的亮点仍集中在高端制造与算力产业链。**

- **国内政策方面，8 月 28 日，多部门联合出台了一系列重磅房地产政策，旨在加快构建房地产发展新模式：**（1）信贷政策：央行与金融监管总局发文改革房地产信贷管理，个人住房贷款最长期限延长至 40 年。（2）销售制度：住建部等三部门发文，推行商品住房现房销售。（3） 资本市场：证监会发布意见，支持上市房企再融资、并购重组等。 （4）地方跟进：上海、成都等地也相继出台了楼市优化政策。本次楼市新政聚焦供给端制度重构，从化解交付风险、纾解房企流动性、优化房贷机制、推动行业去金融化多维度发力，短期或发力较慢，中长期有利于行业实现健康化发展。

- **行业层面：考虑到海外宏观仍有较大不确定性，建议投资者做好均衡配置，可积极关注：**（1）当地时间 8 月 26 日，英伟达 FY2027Q2 财报业绩再次大超预期，且大幅上调明年收入增速预期，光通信、存储、PCB、MLCC 有望受益反弹；国产算力链预计三季度景气度加速。（2）央行与金融监管总局，住房和城乡建设部、自然资源部、证监会五部委联合推出的住房金融制度变革或短期催化地产相关板块。（3）其他成长方向可积极关注创新药、储能等。（4）防御方向可关注银行、煤炭等红利方向。

- **风险提示：加息超预期风险；美债利率上行风险；地缘冲突风险。**

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1. 科技产业链 6
1.1. 消费电子： 6
1.2. 半导体产业链： 6
1.3. 传媒： 6
2. 上游资源与材料 7
2.1. 石化： 7
2.2. 有色： 7
2.3. 煤炭： 8
2.4. 钢铁： 8
2.5. 建筑材料： 9
3. 中游制造与投资链 9
3.1. 汽车： 9
3.2. 动力电池： 10
3.3. 光伏： 10
3.4. 机械设备： 11
3.5. 工程机械： 11
3.6. 电网电力： 11
3.7. 基建： 12
4. 大消费 12
4.1. 农林牧渔： 12
4.2. 食品： 13
4.3. 酒类： 13
4.4. 医药： 13
4.5. 社零： 14
4.6. 消费建材： 14
4.7. 家用电器： 14
4.8. 休闲服务： 15
5. 金融与地产 15
5.1. 银行： 15

下载日志已记录，仅供内部参考

5.2. 非银/地产： 16

6. 风险提示 16

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1： 全球智能手机产量同比情况 6
图表 2： 截至 2026 年 7 月 SteamVR 活跃参与者占比 6
图表 3： 各主要半导体指数表现 6
图表 4： 台股半导体产业链各环节营收当月同比（MA3M）（%） 6
图表 5： 电玩/配件/游戏/攻略销售额及同比 7
图表 6： 广告花费同比 7
图表 7： 油价整体震荡，地缘冲突局势反复 7
图表 8： 近期全美商业原油库存情况（亿桶） 7
图表 9： 铜/铝价格上升 7
图表 10： 上期所铜库存上升（万吨） 7
图表 11： 期货结算价：焦炭/焦煤比值 8
图表 12： 炼焦煤六港口库存（万吨） 8
图表 13： 钢铁景气度核心关注指标 9
图表 14： 螺纹钢现货价，期货价 9
图表 15： 水泥价格指数 9
图表 16： 玻璃市场价/期货结算价（元/吨） 9
图表 17： 新能源车销量及同比 10
图表 18： 乘用车销量及同比 10
图表 19： 动力电池产量及同比 10
图表 20： 三元材料、磷酸铁锂产量当月同比（%） 10
图表 21： 国内光伏新增装机（GW） 10
图表 22： 逆变器出口及同比 10
图表 23： 工业机器人当月产量（套）及当月同比（%） 11
图表 24： 机床进出口情况（%） 11
图表 25： 挖掘机销量及出口同比（%） 11
图表 26： 机械设备价格指数 11
图表 27： 电网建设累计同比增速（%） 12
图表 28： 发电量当月同比（%） 12
图表 29： 房地产开发投资、新开工、施工、竣工累计同比 12

下载日志已记录，仅供内部参考

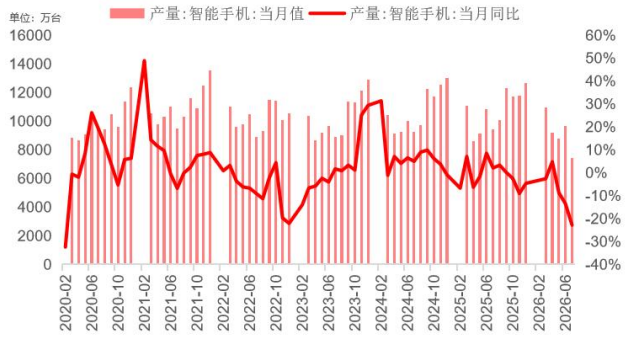
图表 30： 中国建筑业 PMI 12
图表 31： 全国生猪期货结算价（元/吨）及外三元生猪价格（元/公斤） 12
图表 32： 自繁自养生猪及外购仔猪养殖利润（元/头） 12
图表 33： 上游经销商白糖价格及大豆现货价（元/吨） 13
图表 34： 社会消费品零售总额餐饮收入当月同比（%） 13
图表 35： 啤酒产量当月值（万千升）及同比（%） 13
图表 36： 全球生物医药产业融资情况 13
图表 37： 全球医疗器械与耗材产业融资情况 13
图表 38： 社零数据及分行业规模以上企业商品零售总额同比（%） 14
图表 39： 沥青期货价格情况（元/吨） 14
图表 40： 消费建材原料端价格表现 14
图表 41： 空调出口数量当月值（万台）及当月同比（%） 14
图表 42： 空调线上销售额同比及线上销量同比（%） 14
图表 43： 集成灶线上销售额同比及线上销量同比情况（%） 15
图表 44： 扫地机线上销售额同比及线上销量同比情况（%） 15
图表 45： 中国免税销售额（亿元）及免税购物人数（万人次） 15
图表 46： 重点航空公司客座率（%） 15
图表 47： 社融、M2 同比情况（%） 16
图表 48： LPR 报价（%） 16
图表 49： 周度日均股票交易额（亿元） 16
图表 50： wind 全 A 月点位数据 16

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 科技产业链

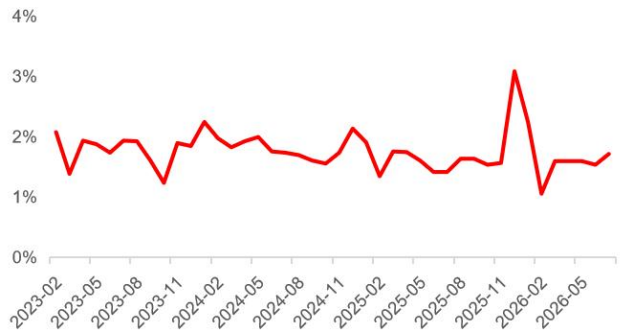
1.1. 消费电子：

图表 1：全球智能手机产量同比情况



资料来源：Wind、华源证券研究所

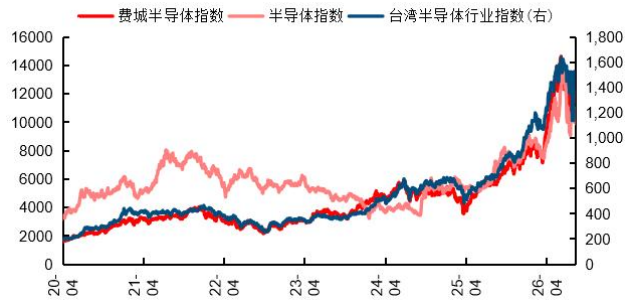
图表 2：截至 2026 年 7 月 SteamVR 活跃参与者占比



资料来源：Wind、映维网、华源证券研究所

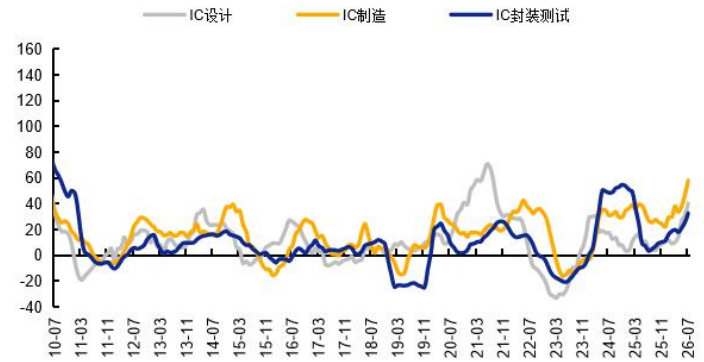
1.2. 半导体产业链：

图表 3：各主要半导体指数表现



资料来源：Wind、华源证券研究所

图表 4：台股半导体产业链各环节营收当月同比（MA3M）（%）



资料来源：Wind、华源证券研究所

1.3. 传媒：

人在草木间

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 5：电玩/配件/游戏/攻略销售额及同比



资料来源：Wind、华源证券研究所

图表 6：广告花费同比



资料来源：Wind、CTR 媒介智讯、华源证券研究所

2. 上游资源与材料

2.1. 石化：

图表 7：油价整体震荡，地缘冲突局势反复



资料来源：Wind、华源证券研究所

图表 8：近期全美商业原油库存情况（亿桶）



资料来源：Wind、华源证券研究所

2.2. 有色：

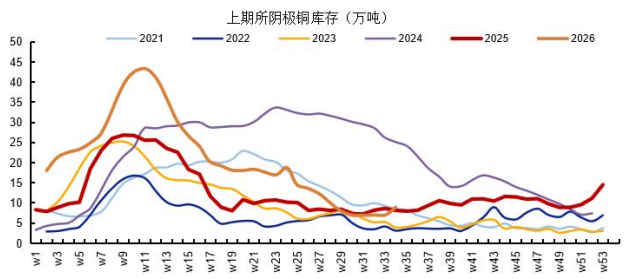
图表 9：铜/铝价格上升

图表 10：上期所铜库存上升（万吨）

下载日志已记录，仅供内部参考



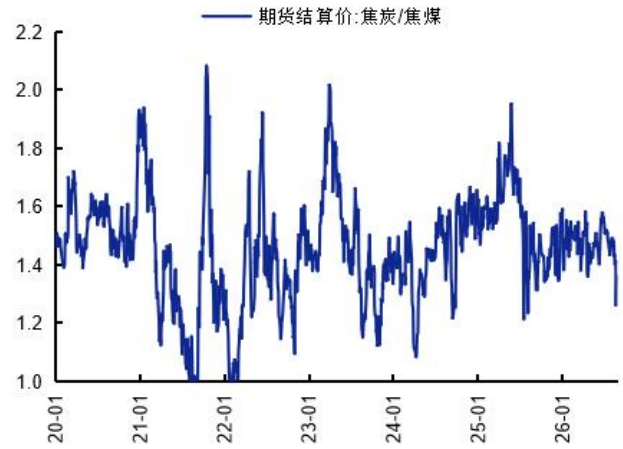
资料来源：Wind、华源证券研究所



资料来源：Wind、华源证券研究所

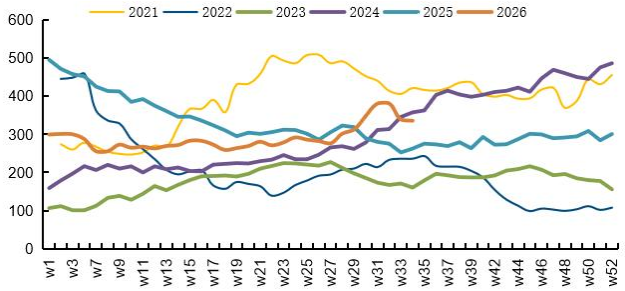
2.3. 煤炭：

图表 11：期货结算价：焦炭/焦煤比值



资料来源：Wind、华源证券研究所

图表 12：炼焦煤六港口库存（万吨）



资料来源：Wind、华源证券研究所

2.4. 钢铁：

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 13：钢铁景气度核心关注指标

钢铁								
	指标	频率	数值	单位	周/月环比	同比	趋势	更新时间
价格	螺纹钢期货	日	3070.0	元/吨	2.0%	-2%		2026/8/25
	热轧卷板期货	日	3350.0	元/吨	2.4%	-1%		2026/8/25
	线材期货	日	3283.0	元/吨	0.4%	-3%		2026/8/25
产量	生铁	月	6835.0	万吨	-5.1%	-4.5%		2026/7/31
	钢材	月	11645.6	万吨	-8.0%	-5.3%		2026/7/31
	重点企业日均粗钢产量	旬	196.5	万吨/天	-0.4%	-7.1%		2026/8/20
	高炉开工率	周	82.8	%	0.2	-0.5		2026/8/21
库存	钢材库存指数	周	118.3		-2.1%	12%		2026/8/19
	建筑钢材厂库存	周	247	万吨	-3.2%	11%		2026/8/21
上游	铁矿石期货价格	日	716.5	元/吨	1.4%	-8%		2026/8/25
	铁矿石库存	周	16544	万吨	-0.5%	19%		2026/8/20
	焦炭期货价格	日	2168.0	元/吨	12.1%	26%		2026/8/25
下游	地产新开工面积累计同比	月	-24.0	%	-0.6	-		2026/7/31
	基建投资累计同比	月	-4.1	%	-1.7	-		2026/7/31
	汽车产量累计同比	月	-3.4	%	0.5	-		2026/7/31
	空调产量累计同比	月	-1.0	%	-1.1	-		2026/7/31
	拖拉机产量累计同比	月	12.2	%	0.4	-		2026/7/31
	船舶产量累计同比	月	42.8	%	-1.6	-		2026/7/31

资料来源：Wind、华源证券研究所

图表 14：螺纹钢现货价，期货价



资料来源：Wind、华源证券研究所

2.5. 建筑材料：

图表 15：水泥价格指数



资料来源：Wind、华源证券研究所

图表 16：玻璃市场价/期货结算价（元/吨）



资料来源：Wind、华源证券研究所

3. 中游制造与投资链

3.1. 汽车：

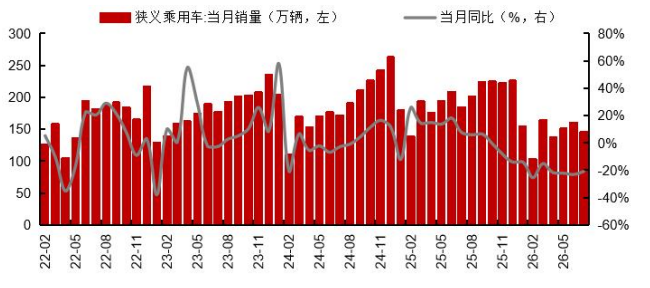
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 17：新能源车销量及同比



资料来源：Wind、乘联会、华源证券研究所

图表 18：乘用车销量及同比



资料来源：Wind、乘联会、华源证券研究所

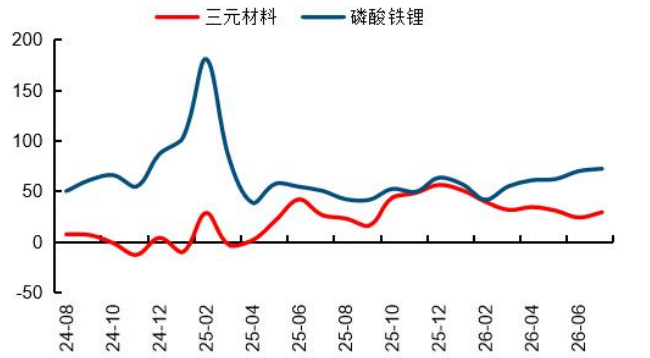
3.2. 动力电池：

图表 19：动力电池产量及同比



资料来源：Wind、华源证券研究所

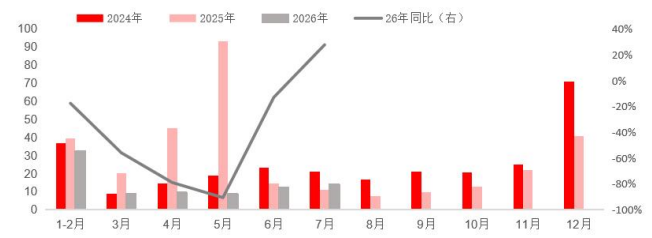
图表 20：三元材料、磷酸铁锂产量当月同比（%）



资料来源：Wind、华源证券研究所

3.3. 光伏：

图表 21：国内光伏新增装机（GW）



资料来源：Wind、华源证券研究所

图表 22：逆变器出口及同比



资料来源：Wind、华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

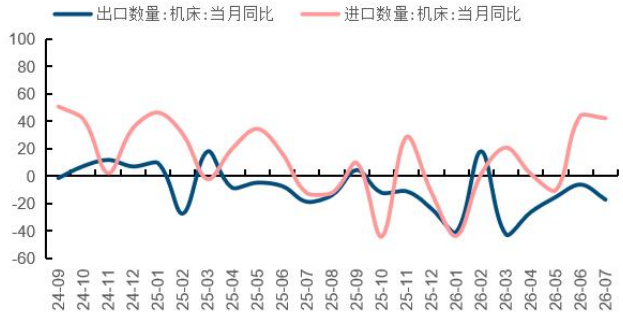
3.4. 机械设备：

图表 23：工业机器人当月产量（套）及当月同比（%）



资料来源：Wind、华源证券研究所

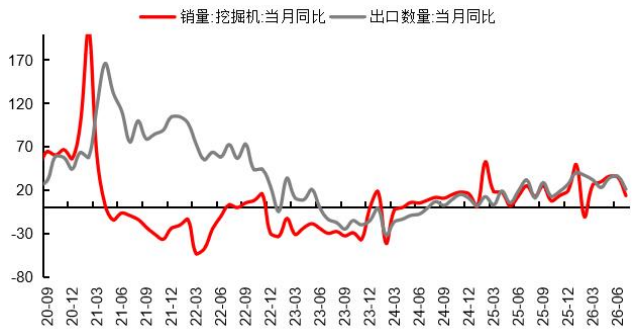
图表 24：机床进出口情况（%）



资料来源：Wind、华源证券研究所

3.5. 工程机械：

图表 25：挖掘机销量及出口同比（%）



资料来源：Wind、华源证券研究所

图表 26：机械设备价格指数

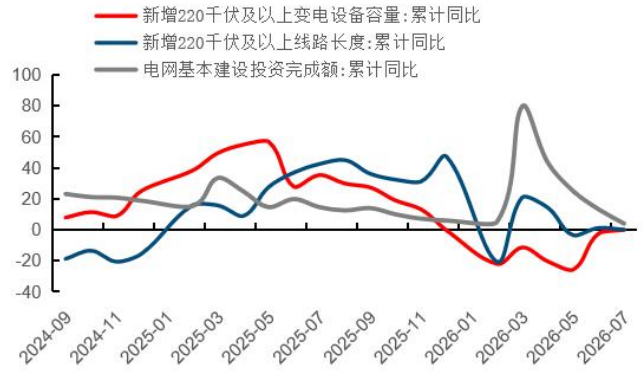


资料来源：Wind、华源证券研究所

3.6. 电网电力：

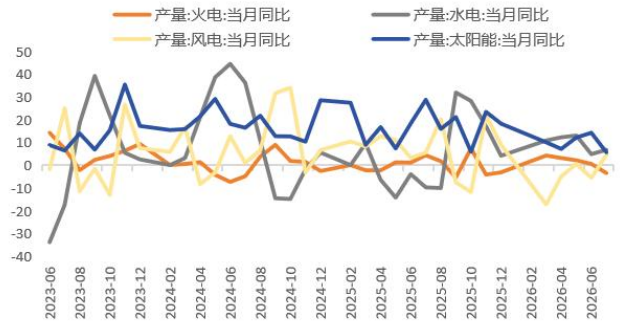
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 27：电网建设累计同比增速（%）



资料来源：Wind、华源证券研究所

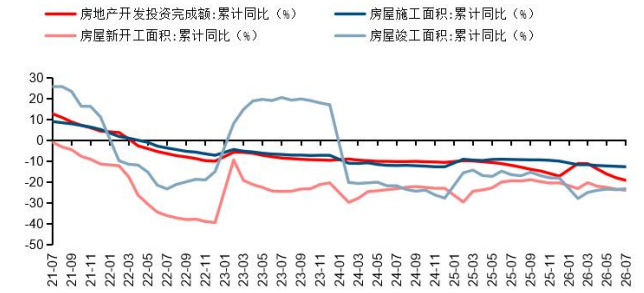
图表 28：发电量当月同比（%）



资料来源：Wind、华源证券研究所

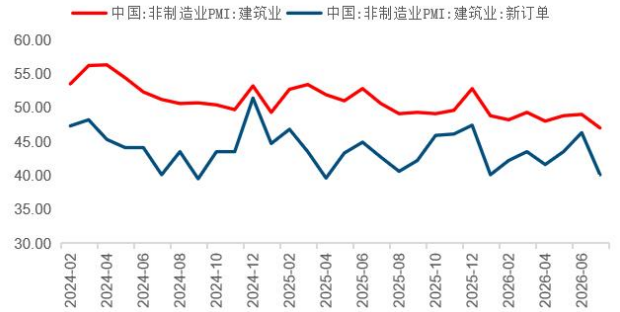
3.7. 基建：

图表 29：房地产开发投资、新开工、施工、竣工累计同比



资料来源：Wind、华源证券研究所

图表 30：中国建筑业 PMI



资料来源：Wind、华源证券研究所

4. 大消费

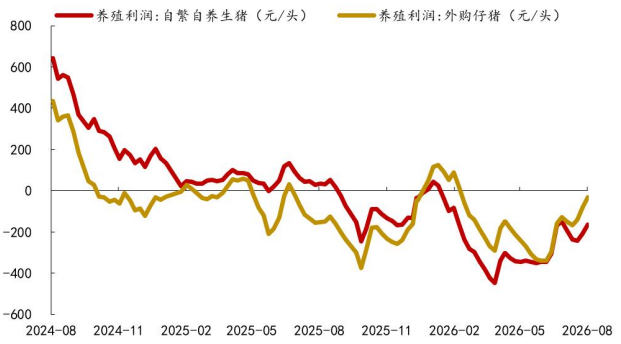
4.1. 农林牧渔：

图表 31：全国生猪期货结算价（元/吨）及外三元生猪价格（元/公斤）



资料来源：Wind、华源证券研究所

图表 32：自繁自养生猪及外购仔猪养殖利润（元/头）



资料来源：Wind、华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

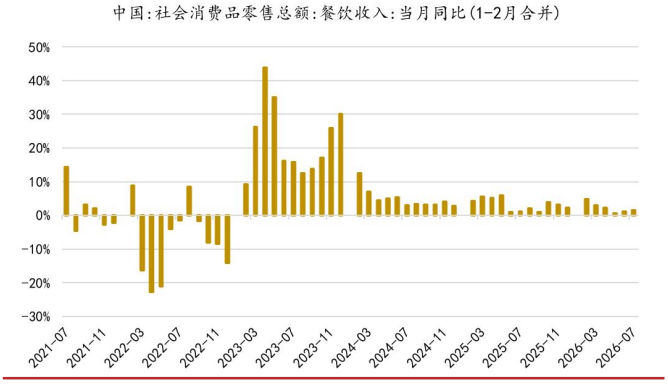
4.2. 食品：

图表 33：上游经销商白糖价格及大豆现货价（元/吨）



资料来源：Wind、华源证券研究所

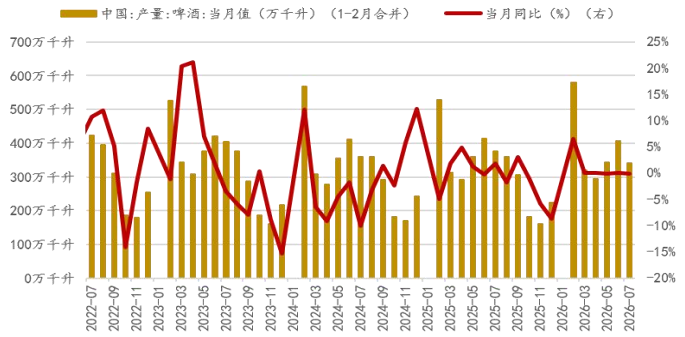
图表 34：社会消费品零售总额餐饮收入当月同比（%）



资料来源：Wind、华源证券研究所

4.3. 酒类：

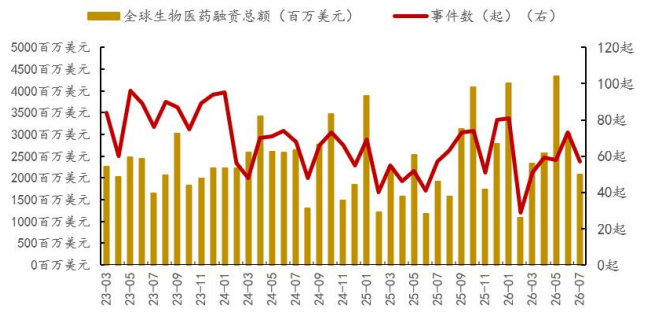
图表 35：啤酒产量当月值（万千升）及同比（%）



资料来源：Wind、华源证券研究所

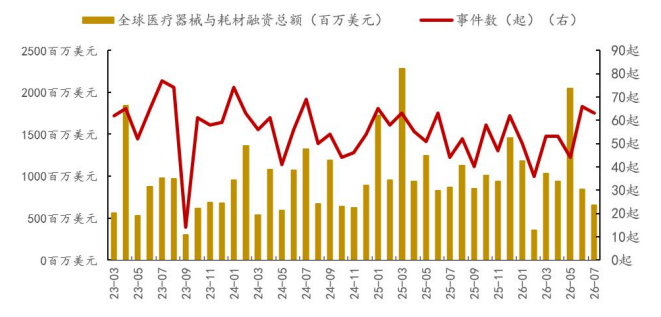
4.4. 医药：

图表 36：全球生物医药产业融资情况



资料来源：动脉网、华源证券研究所

图表 37：全球医疗器械与耗材产业融资情况



资料来源：动脉网、华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

4.5. 社零：

图表 38：社零数据及分行业规模以上企业商品零售总额同比（%）

		2025年											2026年						2025复合两年增速											2026复合两年增速						走势
		1-2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1-2月	3月	4月	5月	6月	7月	1-2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1-2月	3月	4月	5月	6月	7月	
社消品零售额：当月同比		4.0	5.9	5.1	6.4	4.8	3.7	3.4	3.0	2.9	1.3	0.9	2.8	1.7	0.2	-0.6	1.0	0.6	4.7	4.5	3.7	5.0	3.4	3.2	2.7	3.1	3.8	2.1	2.3	3.4	3.8	2.6	2.8	2.9	2.1	
商品零售：当月同比		3.9	5.9	5.1	6.5	5.3	4.0	3.6	3.3	2.8	1.0	0.7	2.5	1.5	-0.1	-0.7	0.9	0.5	4.2	4.3	3.5	5.0	3.4	3.3	2.7	3.3	3.9	1.9	2.3	3.2	3.7	2.5	2.8	3.1	2.2	
餐饮收入：当月同比		4.3	5.6	5.2	5.9	0.9	1.1	2.1	0.9	3.8	3.2	2.2	4.8	2.9	2.2	0.6	1.2	1.4	8.3	6.2	4.8	5.4	3.1	2.0	2.7	2.0	3.5	3.6	2.4	4.5	4.2	3.7	3.2	1.0	1.2	
必选	粮油/食品	11.5	13.8	14.0	14.6	8.7	8.6	5.8	6.3	9.1	6.1	3.9	10.2	9.5	4.1	1.9	7.9	5.3	10.2	12.4	11.2	11.9	9.7	9.2	7.9	8.7	9.6	8.1	6.9	10.8	11.6	8.9	8.1	8.3	6.9	
	饮料	-2.6	4.4	2.9	0.1	-4.4	2.7	2.8	-0.8	7.1	2.9	1.7	6.0	8.2	3.6	6.1	5.8	3.5	2.0	5.1	4.6	3.3	-1.4	4.4	2.7	-0.8	3.0	-0.8	-3.5	1.6	6.3	3.2	3.1	0.6	3.1	
	烟酒	5.5	8.5	4.0	11.2	-0.7	2.7	-2.3	1.6	4.1	-3.4	-2.9	19.1	7.7	11.7	4.8	12.1	6.0	9.5	8.9	6.2	9.4	2.2	1.3	0.4	0.4	2.0	-3.3	3.5	12.1	8.1	7.8	8.0	5.5	4.3	
	日用品	5.7	8.8	7.6	8.0	7.8	8.2	7.7	6.8	7.4	-0.8	3.7	6.6	4.6	3.5	1.6	3.9	1.8	2.5	6.1	6.0	7.8	4.0	5.1	4.5	4.9	7.9	0.2	5.0	6.1	6.7	5.5	4.8	5.8	5.0	
可选	服装类	2.6	3.0	1.5	3.5	1.7	0.2	1.9	3.6	6.8	4.5	1.2	10.7	6.6	4.0	4.1	3.8	-0.2	2.1	3.3	-0.8	3.3	-0.3	-2.7	0.0	1.6	7.0	-0.1	0.8	6.6	4.8	2.7	3.8	2.7	0.0	
	化妆品	4.4	1.1	7.2	4.4	-2.3	4.5	5.1	8.6	9.6	6.1	8.8	4.5	8.3	4.7	2.5	12.6	6.8	4.2	1.6	2.1	11.3	-8.7	-0.9	-0.7	1.8	23.9	-11.6	4.7	4.4	4.6	5.9	3.4	4.9	5.6	
	金银珠宝	5.4	10.6	25.3	21.8	6.1	8.2	16.8	9.7	37.6	8.5	5.9	13.0	11.7	-21.3	-8.9	-3.4	-10.1	5.2	6.8	11.9	4.1	1.1	-1.5	1.4	0.6	15.7	1.0	2.4	9.1	11.1	-0.7	5.3	1.2	-1.4	
	通讯器材	26.2	28.6	19.9	33.0	13.9	14.9	7.3	16.2	23.2	20.6	20.9	17.8	27.3	6.2	0.7	16.5	20.4	21.1	17.4	16.6	24.5	8.3	13.8	11.0	14.2	18.7	5.5	17.4	21.9	27.9	12.8	15.7	15.2	17.6	
地产相关	家电/音响	10.9	35.1	38.8	53.0	32.4	28.7	14.3	3.3	-14.6	-19.4	-18.7	3.3	-5.0	-15.1	-15.6	-8.7	-1.9	8.3	19.6	20.4	31.4	10.6	12.1	8.7	11.6	9.0	-0.8	6.4	7.0	13.3	8.6	13.6	9.9	12.4	
	家具	11.7	29.5	26.9	25.6	28.7	20.6	18.6	16.2	9.6	-3.8	-2.2	8.8	-8.7	-10.4	-8.7	-6.6	-8.8	8.1	13.9	13.3	14.7	14.1	9.2	6.9	8.0	8.5	3.1	3.2	10.2	8.7	6.6	7.1	9.6	4.9	
	建材	0.1	-0.1	9.7	5.8	1.0	-0.5	-0.7	-0.1	-8.3	-17.0	-11.8	-2.2	-9.0	-13.8	-13.6	-10.5	-14.2	1.1	1.3	2.4	0.5	-1.7	-1.3	-3.7	-3.4	-7.1	-7.6	-5.7	-1.1	-4.7	-2.8	-4.4	-4.9	-7.6	
其他	汽车类	-4.4	5.5	0.7	1.1	4.6	-1.5	0.8	1.6	-6.6	-8.3	-5.0	-7.3	-11.8	-15.3	-16.1	-16.1	-17.0	1.9	0.8	-2.5	-1.7	-0.9	-3.2	-3.3	1.0	-1.6	-1.1	-2.3	-5.9	-3.5	-7.6	-7.9	-6.3	-9.6	
	中西药品	2.5	1.4	2.6	0.3	-0.7	0.1	0.9	1.9	3.6	4.9	1.2	0.7	5.7	4.2	4.0	4.4	6.7	2.2	3.6	5.2	2.3	1.9	2.9	2.6	3.6	2.5	1.0	0.1	1.6	3.5	3.4	2.1	1.8	3.3	

资料来源：Wind、华源证券研究所

4.6. 消费建材：

图表 39：沥青期货价格情况（元/吨）



资料来源：Wind、华源证券研究所

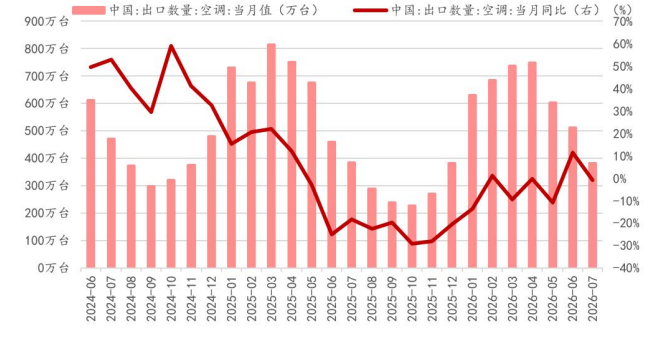
图表 40：消费建材原料端价格表现



资料来源：Wind、华源证券研究所

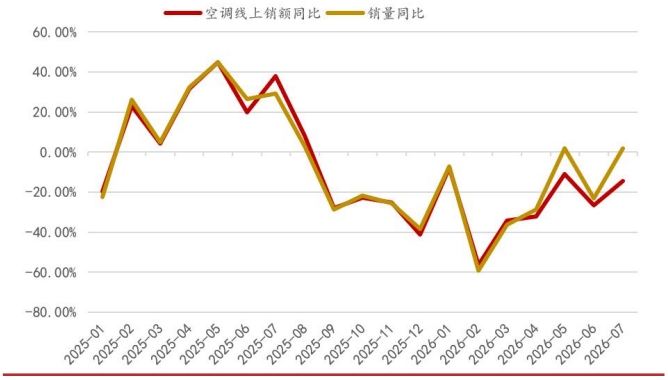
4.7. 家用电器：

图表 41：空调出口数量当月值（万台）及当月同比（%）



资料来源：Wind、华源证券研究所

图表 42：空调线上销售额同比及线上销量同比（%）



资料来源：奥维云网、华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 43：集成灶线上销售额同比及线上销量同比情况（%）



资料来源：奥维云网、华源证券研究所

图表 44：扫地机线上销售额同比及线上销量同比情况（%）



资料来源：奥维云网、华源证券研究所

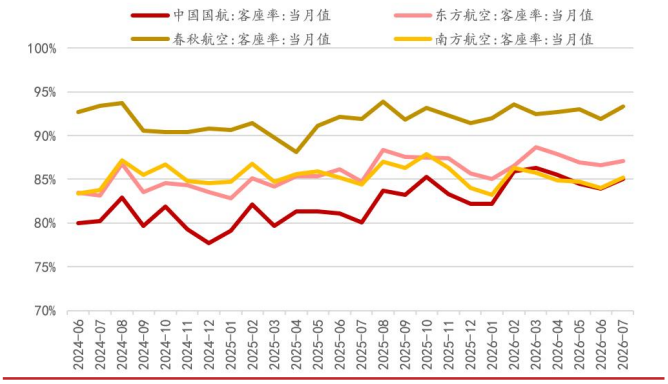
4.8. 休闲服务：

图表 45：中国免税销售额（亿元）及免税购物人数（万人次）



资料来源：Wind、华源证券研究所

图表 46：重点航空公司客座率（%）



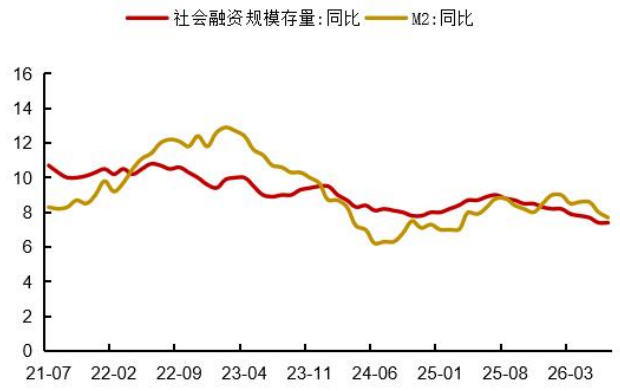
资料来源：Wind、华源证券研究所

5. 金融与地产

5.1. 银行：

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 47：社融、M2 同比情况（%）



资料来源：Wind、华源证券研究所

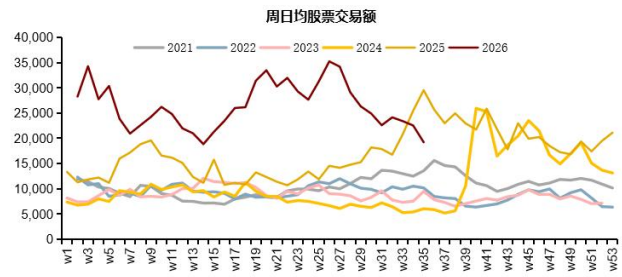
图表 48：LPR 报价（%）



资料来源：Wind、华源证券研究所

5.2. 非银/地产：

图表 49：周度日均股票交易额（亿元）



资料来源：Wind、华源证券研究所

图表 50：wind 全 A 月点位数据



资料来源：Wind、华源证券研究所

6. 风险提示

加息超预期风险：沃什鹰派定调下，若通胀粘性超预期，美联储 9 月或启动加息，全球风险资产或将面临更剧烈的再定价。

美债利率上行风险：短端美债收益率已升至阶段高位，若实际利率持续走高，高估值成长股与长久期资产的估值中枢或被动下移。

地缘冲突风险：美伊停火谈判仍存反复，霍尔木兹海峡通航若再生波折，油价上行或将重新放大输入性通胀压力。

下载日志已记录，仅供内部参考

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户 本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。
本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司对本报告保留一切权利 未经本公司事先书面授权 本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。
本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；
增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5%～20%之间；
中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在－5%～＋5%之间；
减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于–5%及以下。
无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；
中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；
看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。