仅供内部参考，请勿外传



报告日期 2026 年 09 月 08 日

**分析师：段超**
S0190516070004
duanchao@xyzq.com.cn
**分析师：谢智勇**
S0190525030002
xiezhiyong@xyzq.com.cn

**相关研究**

【兴证宏观】制造业景气修复，产需回暖但成本压力仍存——2026 年 8 月 PMI 数据点评-2026.08.31

【兴证宏观】如何理解地方附加税法、限售股转让新规-2026.08.30

【兴证宏观】优化供给，修复信心 ——住房销售与融资新规解读-2026.08.30

# 进出口景气背后，外需 Alpha 如何演绎

## ——2026 年 8 月进出口数据点评

**投资要点：**

**美元计价下，中国 2026 年 8 月出口同比 25.0%，高于万得一致预测的 21.9%，7 月为 23.9%；8 月进口同比 28.2%，基本持平万得一致预测的 28.1%，7 月为 27.6%；8 月贸易顺差 1190.9 亿美元，较去年同期增加 180.8 亿美元。**

- **外需继续超预期高景气增长，进出口景气差距延续收窄。**自 6 月以来，中国进出口贸易增速均处于 20%之上，呈现高景气增长态势，本期表现继续强于预期水平。增速拆解来看，8 月出口环比动能整体稳定，持平季节性表现，同比增速提升源自于去年同期基数的边际走低。整体而言，当前外需仍延续高景气增势，构成当前中国经济的核心支撑。

- **价格传导效应持续显现，但涨价分化将是未来关注重心。**受地缘波动和供需收紧影响，8 月能源、化工品和工业金属等上游价格出现提升，带动本期进口价格显著提升。根据海关货运监管业务数据估算，8 月中国进口价格同比上涨 36.1%，突破前高。与此同时，“输入性通胀—出口价格上行”的传导效应持续显现，本期出口价格同比上涨 31.2%，出口端涨价继续提速。整体而言，涨价仍是当前外需景气的核心线索之一，但也对实际贸易需求形成一定制约，本期估算的进出口数量增速均有较快回落。但在整体涨价线索之下，市场定价或更应关注背后的走势分化。细拆不同行业涨价走势，可以发现电子、机械景气高度领先，化工、金属受地缘和供需收紧影响也有不错表现，而运输设备、纺织服装、食品加工价格走势低迷，地产建材价格则持续下行。

- **AI 产业链贸易继续高景气增长，涨价线索下贸易量维持韧性。**8 月中国集成电路出口同比 129.8%，进口同比高增 83.6%，均创下 2015 年以来新高水平。细拆算力硬件出口来看，存储和 GPU 是中国 AI 出口的两大核心景气方向，今年以来两者累计增速均超过 100%，目前算力硬件（相对狭义）出口规模已达中国出口总规模的 18%左右。量价拆分来看，8 月 AI 硬件继续涨价，本期集成电路进出口价格增速均较快提升，数量端进出口增速则有一定回落，但仍维持正增长，供给短缺仍是当前 AI 投资的核心逻辑。整体而言，价增量稳之下，AI 产业链贸易需求将继续构成后续中国外需的景气支撑。

- **出口概览：AI 线索之下，中国制造业优势和新兴市场需求同样亮眼。**如前所述，AI 是当前外需的核心景气线索，除了集成电路、算力硬件的观察角度之外，本期中国内地对美国、韩国、中国台湾、东盟、中国香港的出口高增，背后也主要源自于 AI 需求贡献。但与此同时，中国产业升级推进和中东地缘反复之下，中国供应链、制造业优势持续显现，本期中国高新技术产品出口同比高增 56.9%，同时能源化工品类出口也维持高增。此外，8 月中国非洲、俄罗斯等新兴市场出口也有 30%以上增长，汽车船舶、工程机械等资本品类较快增长，新兴市场的“再工业化”需求持续释放。其他方面，地缘和贸易摩擦扰动下，本期中国对中东地区和欧盟的出口景气有所回落。

- **进口概览：算力硬件、资源矿产、购金仍是三大主线，内需延续疲软。**8 月进口高增：一是从日韩、中国台湾、东南亚等经济体进口所体现的 AI 硬件产业链贸易；二是从俄罗斯、澳大利亚、印度等经济体进口所体现的能源矿产和原材料需求，本期化肥、钢铜材料、纺织原料进口增速领先；三是从中国香港进口高增所体现的购金需求，高基数下

仅供内部参考，请勿外传



增速仍强。内需板块来看，本期美妆用品进口有所改善，但机床、显示器、医疗仪器、汽车等耐用品需求仍低迷。

- **涨价线索、供应链韧性、制造业优势多重共振下，中国外需 Alpha 机遇有望持续凸显。**8 月中国制造业 PMI 新出口订单指数上行至 50.1%，继续显著领先历史同期水平，释放出短期外需继续维持的景气信号，当前贸易端涨价线索和价格传导效应也进一步夯实了外需确定性。而站在百年未有之大变局下做更深展望，无论是全球新一轮供应链危机下中国供应链稳定性和生产成本优势的再凸显，亦或是新一轮科技革命下中国产业升级和技术突破下的制造业优势重塑，均有望持续为中国外需提供确定性 Alpha 机遇。而基于当前宏微观主线，我们认为可继续关注以下五条外需线索：1）AI 技术革命下的算力硬件产业链需求；2）全球能源转型下的新能源与电网电力需求；3）价值链升级下的精密元器件等高端制造业需求；4）新兴市场需求韧性下的船舶工程机械等再工业化需求；5）能源供给扰动下的煤化工等原材料生产缺口需求。

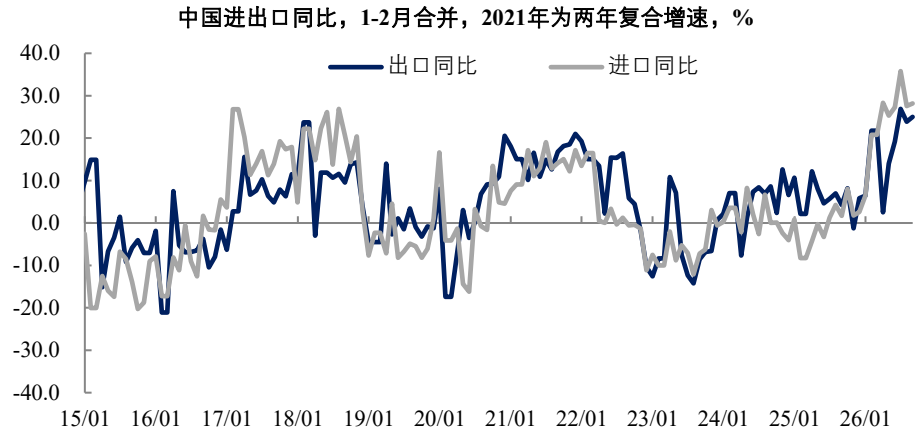
- 风险提示：1）全球地缘形势超预期变化；2）国内外经济政策不确定性。

仅供内部参考，请勿外传



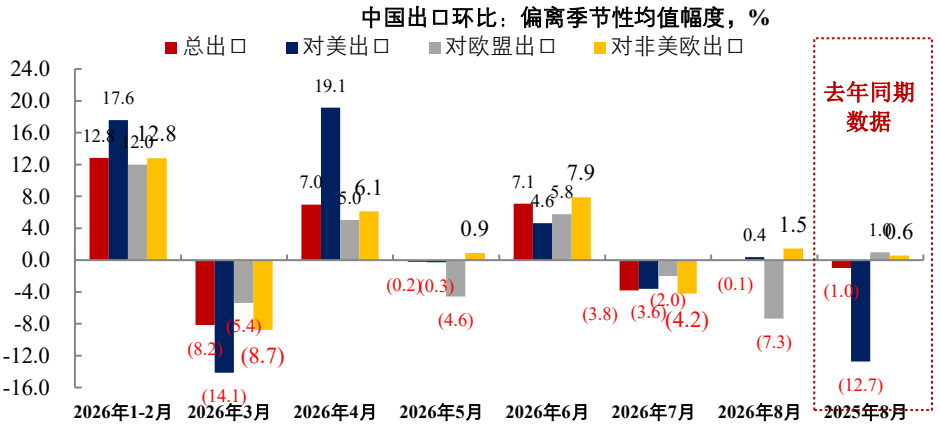
# 一、本期进出口表现概览

**图1、8 月外需继续超预期增长，进出口景气差距延续收窄**




数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

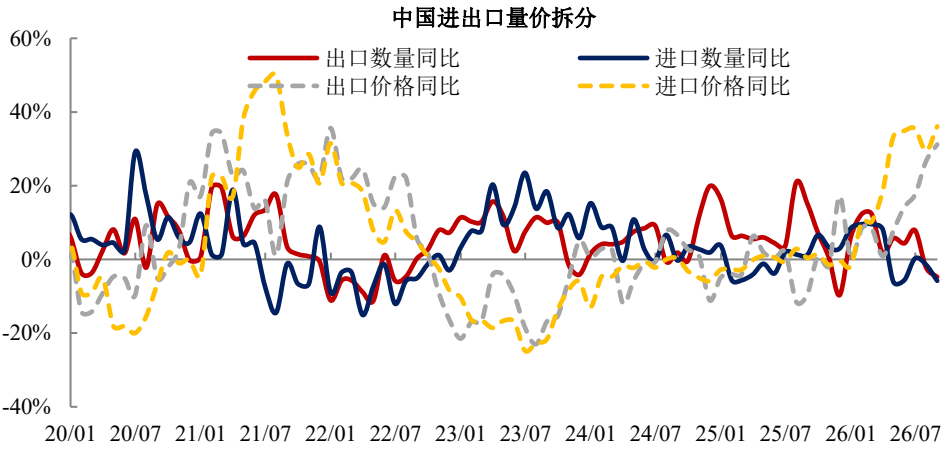
**图2、8 月出口环比动能维持稳定，同比边际提升主要源自基数影响**




注：历史环比中枢取值为 2015 年-2025 年同期平均值（剔除 2020 年）。

数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

**图3、涨价仍是 8 月外需高增的主要线索，本期进出口价格增长进一步提速**



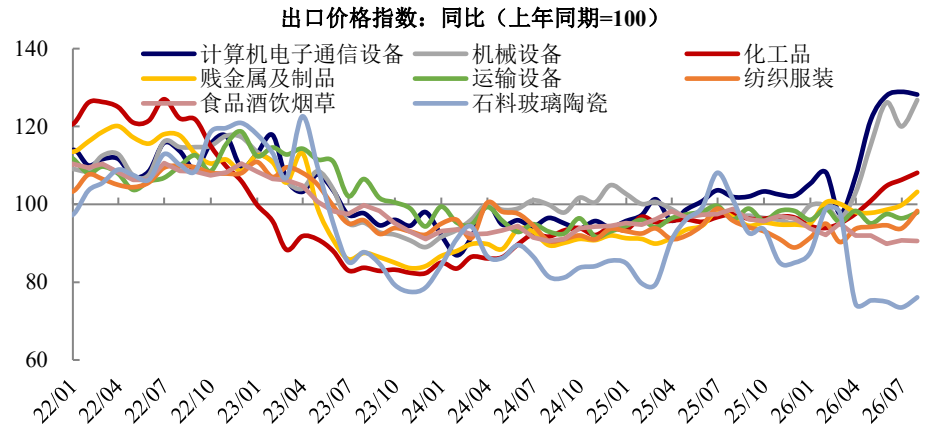

注：此处进出口量价拆分使用海关货运监管业务数据估算，与每月 18 日公布的 HS2 贸易价格指数存在差异。

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

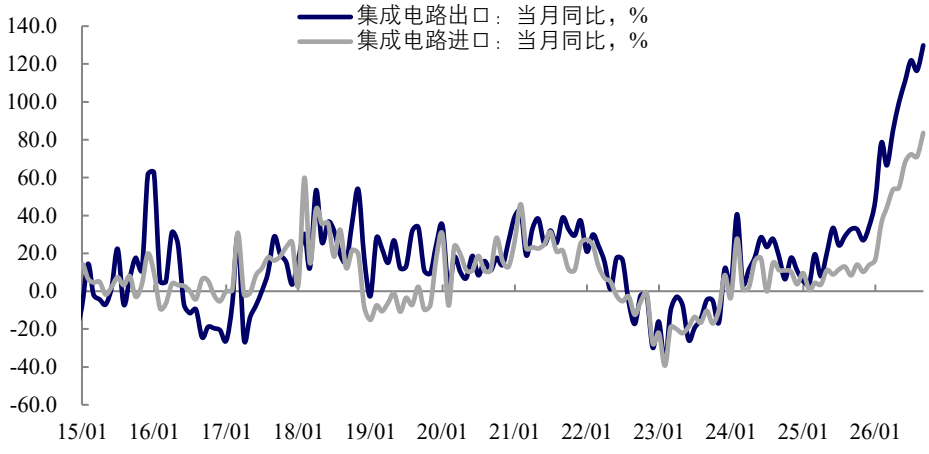


**图4、在整体涨价线索之下，市场定价或更应关注背后的走势分化**



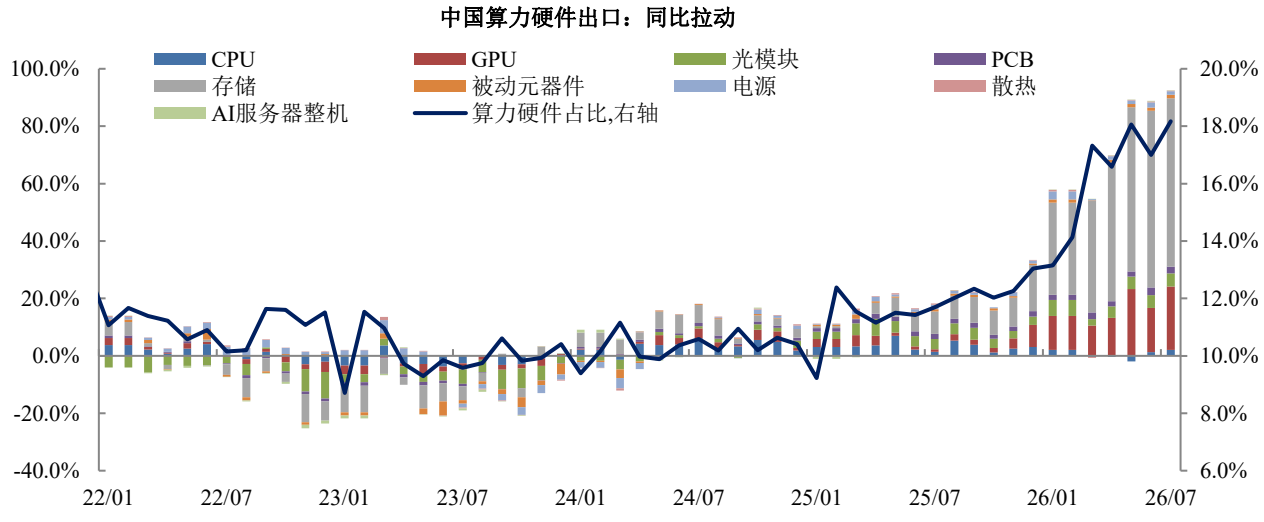

数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

**图5、8 月中国集成电路进出口增速继续提升，均创下 2015 年以来新高水平**




数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

**图6、细拆算力硬件出口来看，目前其出口规模已达中国出口总规模的 18%左右**




注：此处统计的光模块、PCB 为原始中间品，不包含已经装载进芯片和服务器中的部分。
数据来源：中国海关，Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传



# 二、本期出口表现总览

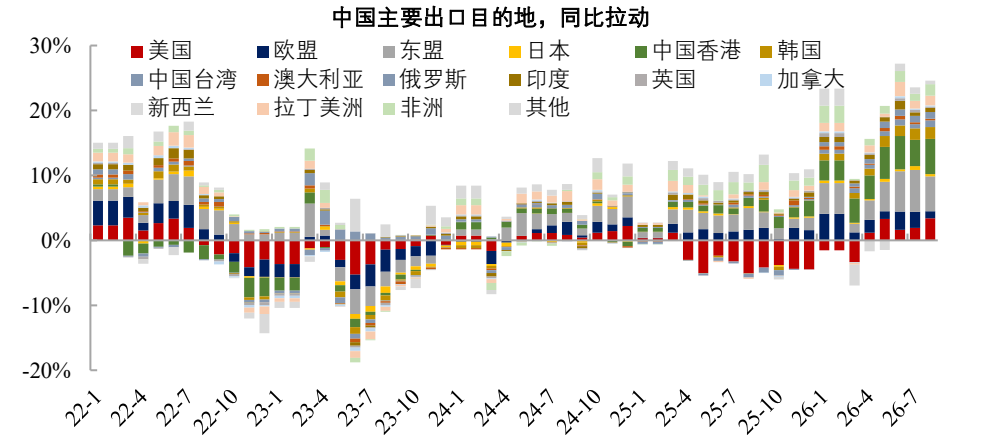
**表1、 AI 线索之下，中国制造业优势和新兴市场需求同样亮眼**

| 中国出口同比增速，1-2月为累计同比：历史累计同比数据推算法 | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2026/08 | 2026/07 | 2026/06 | 2026/05 | 2026/04 | 2026/03 | 2026/02 | 2026/01 | 2025/12 | 最新变化,pct |
| 当月同比 | | | | | | | | | | |
| 总出口 | 24.6% | 23.5% | 27.2% | 19.2% | 14.0% | 2.5% | 21.8% | 21.8% | 6.4% | 1.04 |
| 美国 | 34.9% | 17.0% | 13.6% | 36.2% | 11.1% | -26.3% | -11.0% | -11.0% | -30.6% | 17.91 |
| 欧盟 | 6.7% | 16.2% | 18.6% | 7.5% | 13.5% | 8.8% | 27.8% | 27.8% | 11.4% | -9.47 |
| 东盟 | 30.4% | 38.1% | 34.7% | 24.5% | 15.7% | 7.3% | 29.4% | 29.4% | 10.8% | -7.65 |
| 日本 | 8.1% | 14.3% | 7.1% | 10.6% | 4.2% | 3.4% | 8.9% | 8.9% | 4.6% | -6.25 |
| 中国香港 | 64.8% | 48.8% | 59.5% | 62.5% | 44.1% | 42.0% | 38.7% | 38.7% | 30.1% | 16.06 |
| 韩国 | 49.1% | 46.5% | 43.0% | 42.3% | 25.2% | 20.5% | 27.0% | 27.0% | 0.9% | 2.60 |
| 中国台湾 | 43.2% | 25.4% | 43.5% | 32.4% | 27.6% | 35.1% | 28.7% | 28.7% | 11.2% | 17.81 |
| 澳大利亚 | 12.4% | 14.0% | 29.7% | 23.9% | 10.2% | 12.6% | 29.4% | 29.4% | 12.5% | -1.62 |
| 俄罗斯 | 38.6% | 35.2% | 37.8% | 38.8% | 25.9% | 20.9% | 22.7% | 22.7% | 3.4% | 3.37 |
| 印度 | 17.0% | 14.1% | 39.7% | 19.3% | 18.7% | 12.7% | 20.0% | 20.0% | 22.3% | -2.85 |
| 英国 | 7.6% | 17.2% | 16.4% | 1.8% | 9.5% | 3.4% | 26.7% | 26.7% | 12.6% | -9.67 |
| 加拿大 | 13.5% | 11.9% | 19.7% | -2.9% | 9.8% | -7.0% | 19.9% | 19.9% | -1.0% | 1.62 |
| 新西兰 | 22.8% | 14.0% | 22.8% | 25.0% | 15.9% | -6.9% | 25.9% | 25.9% | 14.8% | 8.83 |
| 拉丁美洲 | 17.4% | 14.1% | 28.3% | 6.0% | 13.7% | -3.6% | 16.4% | 16.4% | 10.7% | 3.30 |
| 非洲 | 31.1% | 18.5% | 27.9% | 18.6% | 17.5% | 2.9% | 49.9% | 49.9% | 21.6% | 12.53 |
| 其他 | 4.7% | 8.8% | 10.6% | -12.1% | -14.6% | -29.5% | 22.9% | 22.9% | 11.2% | -4.16 |
| 两年复合同比 | | | | | | | | | | |
| 总出口 | 14.0% | 15.0% | 15.9% | 11.7% | 11.0% | 7.2% | 11.5% | 11.5% | 8.5% | -1.01 |
| 美国 | -5.1% | -4.2% | -2.3% | -5.7% | -6.3% | -10.4% | -4.6% | -4.6% | -10.4% | -0.85 |
| 欧盟 | 8.7% | 12.6% | 12.9% | 9.7% | 10.8% | 9.4% | 13.4% | 13.4% | 10.4% | -3.96 |
| 东盟 | 26.4% | 26.9% | 25.4% | 19.5% | 18.2% | 9.6% | 17.0% | 17.0% | 15.1% | -0.48 |
| 日本 | 7.5% | 8.0% | 6.9% | 8.3% | 5.9% | 5.0% | 4.7% | 4.7% | -0.1% | -0.51 |
| 中国香港 | 39.0% | 28.4% | 36.6% | 34.9% | 26.2% | 24.6% | 22.2% | 22.2% | 9.9% | 10.57 |
| 韩国 | 20.9% | 23.7% | 16.4% | 18.5% | 11.8% | 9.6% | 11.2% | 11.2% | 2.7% | -2.71 |
| 中国台湾 | 29.5% | 22.2% | 22.0% | 19.3% | 21.3% | 20.9% | 18.1% | 18.1% | 12.6% | 7.30 |
| 澳大利亚 | 11.6% | 14.3% | 12.8% | 17.9% | 7.8% | 3.9% | 11.0% | 11.0% | -0.8% | -2.72 |
| 俄罗斯 | 7.3% | 10.9% | 7.6% | 11.0% | 10.9% | 12.2% | 4.6% | 4.6% | 4.2% | -3.59 |
| 印度 | 13.0% | 11.9% | 23.7% | 15.8% | 20.3% | 19.8% | 13.8% | 13.8% | 10.8% | 1.10 |
| 英国 | 8.8% | 12.2% | 13.5% | 8.7% | 5.9% | 9.4% | 13.4% | 13.4% | 7.8% | -3.38 |
| 加拿大 | 7.0% | 9.3% | 10.4% | 7.9% | 12.4% | 2.4% | 8.1% | 8.1% | -0.5% | -2.34 |
| 新西兰 | 12.8% | 11.7% | 13.7% | 5.4% | 14.9% | 1.4% | 5.3% | 5.3% | 7.9% | 1.11 |
| 拉丁美洲 | 6.8% | 10.9% | 12.1% | 4.3% | 15.3% | 9.1% | 9.6% | 9.6% | 13.5% | -4.05 |
| 非洲 | 28.5% | 30.1% | 31.2% | 25.7% | 21.7% | 18.8% | 22.3% | 22.3% | 23.3% | -1.61 |
| 其他 | 8.1% | 12.0% | 11.3% | 0.1% | -2.3% | -10.8% | 11.2% | 11.2% | 14.9% | -3.86 |

注：上述数据通过官方发布的分地区累计出口数据推算得到，与发布的当月同比增速存在细微差异。最新变化=本期数据-上期数据，下同。

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

**图7、东盟、中国香港、美国是中国内地 8 月出口的三大核心拉动**

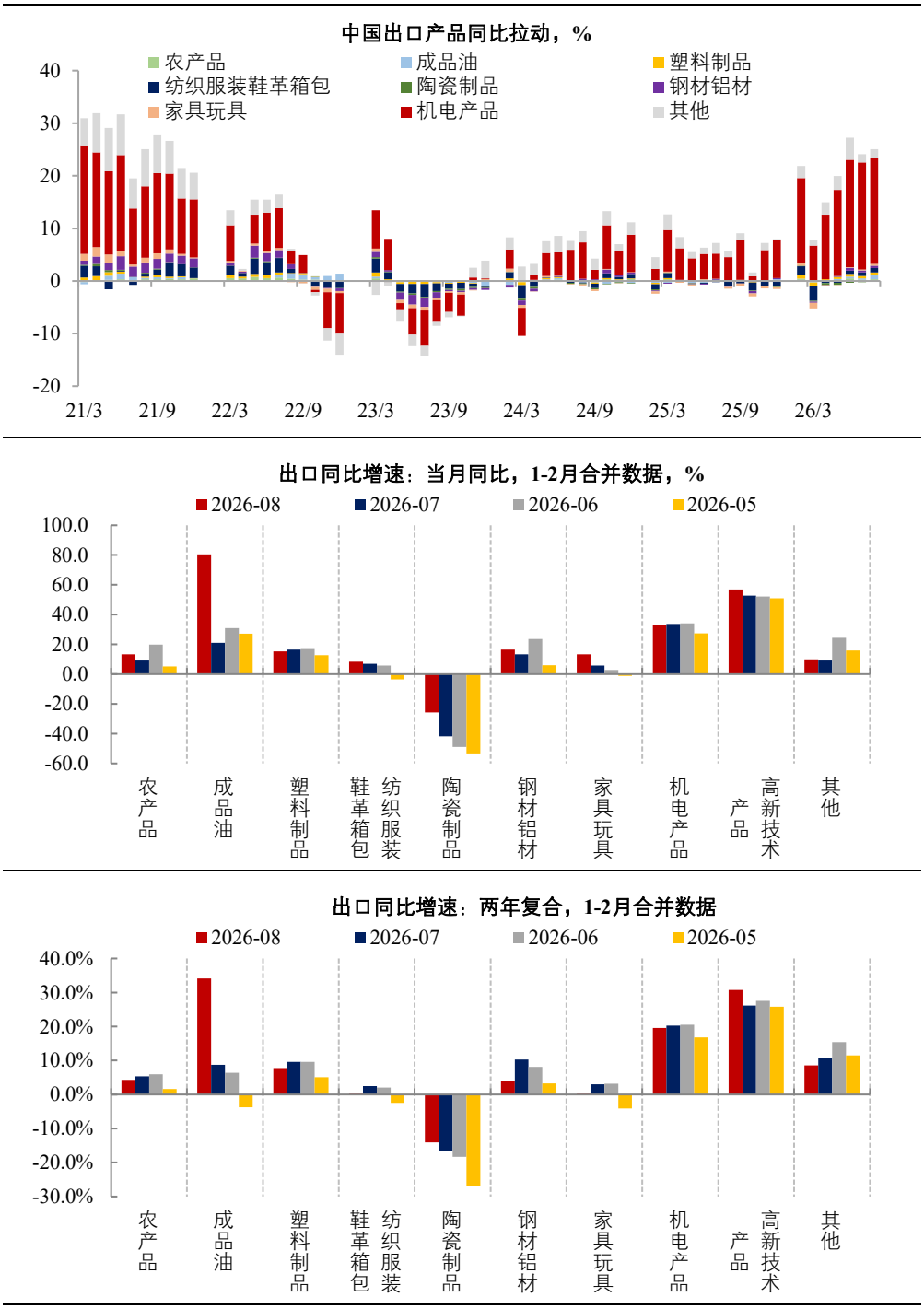



数据来源：iFind，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传



**图8、8 月中国高新技术品类出口继续扩张，能源化工品类出口也维持高增**

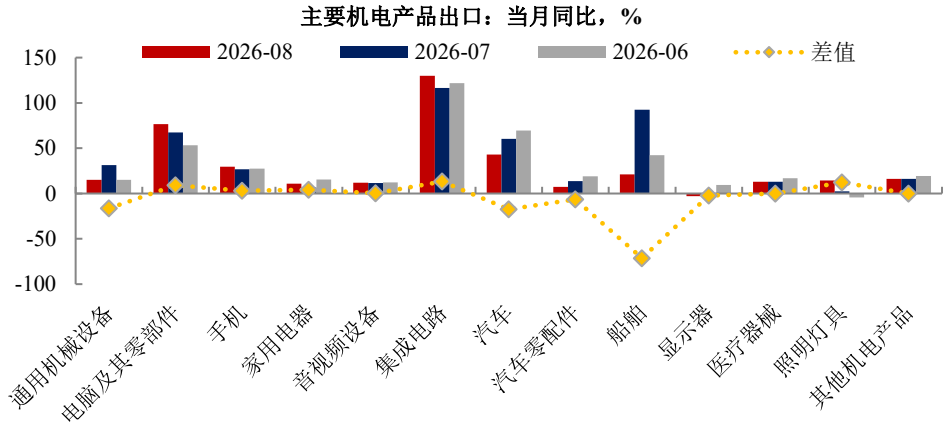


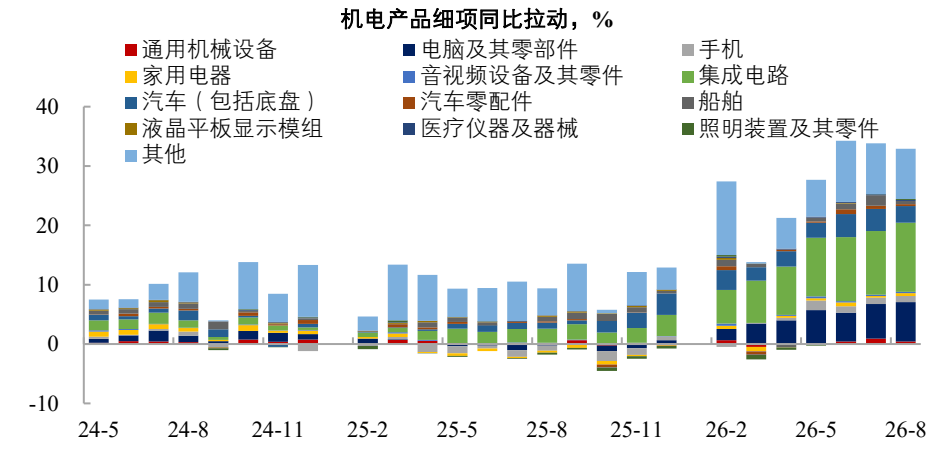

数据来源：iFind，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传



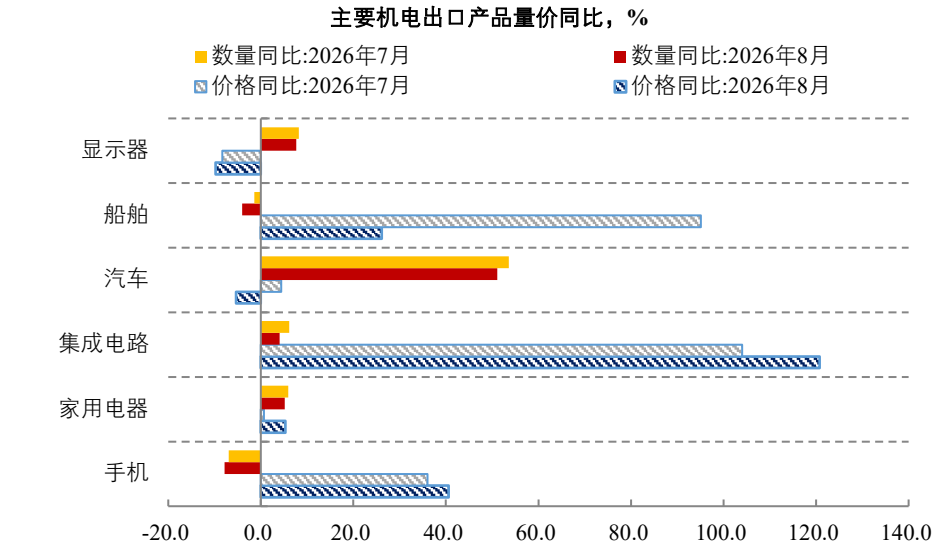
**图9、机电品类内部来看，8 月集成电路出口景气大幅领先，手机电脑等消费电子需求保持景气，汽车、船舶出口增速有所回落**




数据来源：iFind，兴业证券经济与金融研究院整理

**图10、8 月中国集成电路出口价格同比较快提升，出口数量同比有所回落**




数据来源：iFind，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传



## 三、本期进口表现总览

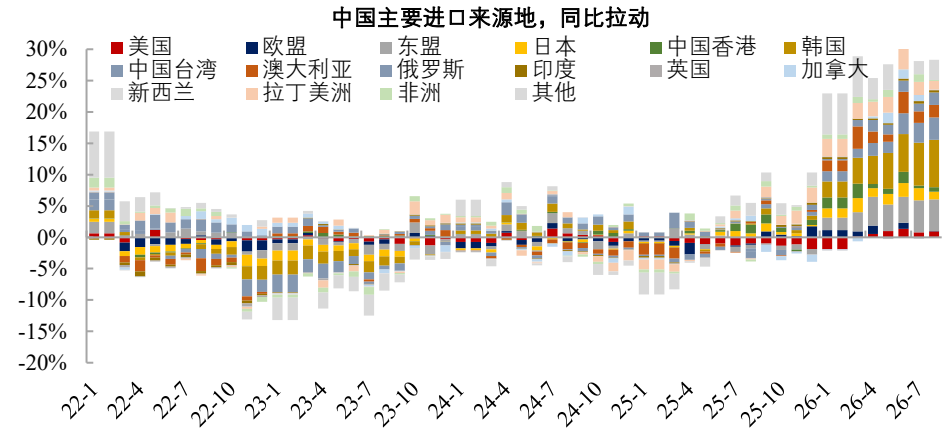
**表2、8 月进口高增的三条主线：1）从日韩、中国台湾、东盟体现的 AI 硬件产业链贸易；2）从俄罗斯、澳大利亚、印度体现的能源矿产和原材料需求；3）从中国香港体现的购金需求**

| 中国进口同比增速，1-2月为累计同比：历史累计同比数据推算法 | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2026/08 | 2026/07 | 2026/06 | 2026/05 | 2026/04 | 2026/03 | 2026/02 | 2026/01 | 2025/12 | 最新变化,pct |
| 当月同比 | | | | | | | | | | |
| 总进口 | 28.3% | 27.9% | 35.7% | 27.3% | 25.3% | 28.2% | 20.8% | 20.8% | 6.4% | 0.42 |
| 美国 | 18.5% | 14.9% | 24.4% | 20.1% | 9.9% | 1.9% | -26.7% | -26.7% | -28.2% | 3.64 |
| 欧盟 | 0.3% | -1.1% | 9.1% | -1.3% | 14.4% | 8.4% | 11.7% | 11.7% | 18.0% | 1.39 |
| 东盟 | 34.0% | 36.0% | 26.8% | 28.6% | 30.5% | 18.4% | 12.9% | 12.9% | -5.4% | -1.96 |
| 日本 | 19.5% | 29.5% | 33.9% | 29.0% | 21.6% | 35.1% | 26.5% | 26.5% | 2.9% | -10.02 |
| 中国香港 | 36.2% | 21.2% | 193.7% | 81.5% | 50.7% | 336.9% | 332.9% | 332.9% | 120.6% | 14.99 |
| 韩国 | 108.8% | 97.0% | 85.2% | 83.5% | 63.2% | 59.3% | 35.8% | 35.8% | 8.8% | 11.80 |
| 中国台湾 | 40.9% | 37.1% | 40.6% | 19.9% | 22.9% | 14.6% | 19.2% | 19.2% | 7.0% | 3.80 |
| 澳大利亚 | 40.5% | 36.0% | 67.4% | 22.2% | 33.8% | 87.1% | 33.8% | 33.8% | 5.5% | 4.50 |
| 俄罗斯 | 47.1% | 26.0% | 39.8% | 33.6% | 40.4% | 19.5% | 4.1% | 4.1% | 18.2% | 21.05 |
| 印度 | 49.1% | 55.9% | 42.6% | 33.7% | 34.7% | 28.3% | 43.1% | 43.1% | 55.8% | -6.81 |
| 英国 | 8.4% | -5.1% | 6.5% | -13.6% | -9.7% | -4.6% | 11.9% | 11.9% | -4.7% | 13.45 |
| 加拿大 | 0.3% | 71.0% | 103.0% | 99.3% | 15.7% | -28.6% | -9.6% | -9.6% | -42.9% | -70.73 |
| 新西兰 | 14.9% | -10.5% | 29.2% | -4.9% | 8.9% | 3.6% | -10.6% | -10.6% | 0.3% | 25.34 |
| 拉丁美洲 | 12.6% | 21.1% | 38.9% | 24.3% | 26.4% | 30.5% | 28.9% | 28.9% | 28.5% | -8.50 |
| 非洲 | 3.4% | 25.7% | 41.0% | 21.6% | 7.8% | 21.0% | 15.6% | 15.6% | 7.6% | -22.25 |
| 其他 | 18.2% | 12.0% | 17.5% | 23.3% | 18.7% | 37.3% | 38.4% | 38.4% | 12.8% | 6.18 |
| 两年复合同比 | | | | | | | | | | |
| 总进口 | 14.2% | 15.5% | 17.2% | 11.0% | 11.8% | 10.8% | 5.3% | 5.3% | 3.6% | -1.27 |
| 美国 | -0.2% | -3.5% | 2.8% | -1.0% | -2.6% | -3.8% | -13.2% | -13.2% | -15.7% | 3.34 |
| 欧盟 | -0.9% | -1.3% | 4.8% | -0.7% | -2.4% | 0.2% | 2.7% | 2.7% | 5.6% | 0.36 |
| 东盟 | 13.7% | 13.4% | 13.3% | 10.5% | 16.0% | 14.2% | 5.6% | 5.6% | -0.8% | 0.29 |
| 日本 | 15.2% | 22.8% | 21.8% | 12.9% | 11.8% | 14.6% | 9.7% | 9.7% | 4.5% | 7.56 |
| 中国香港 | 117.1% | 82.4% | 100.3% | 49.9% | 46.5% | 111.5% | 107.5% | 107.5% | 95.5% | 34.71 |
| 韩国 | 46.9% | 40.9% | 36.9% | 32.2% | 32.1% | 25.1% | 16.5% | 16.5% | 14.0% | 6.00 |
| 中国台湾 | 15.3% | 17.3% | 19.8% | 14.2% | 17.8% | 24.3% | 13.9% | 13.9% | 10.7% | -2.05 |
| 澳大利亚 | 21.7% | 15.7% | 23.2% | 6.9% | 15.9% | 14.1% | -1.6% | -1.6% | -5.9% | 6.07 |
| 俄罗斯 | 9.7% | 15.2% | 12.1% | 8.9% | 8.7% | 2.9% | 0.0% | 0.0% | 6.4% | 3.52 |
| 印度 | 31.2% | 39.9% | 28.3% | 16.3% | 17.0% | 2.4% | 1.0% | 1.0% | 19.4% | 8.72 |
| 英国 | -3.0% | -1.4% | 0.0% | -15.3% | 6.4% | -11.4% | 1.2% | 1.2% | -10.2% | -1.60 |
| 加拿大 | 35.3% | 48.0% | 56.0% | 40.9% | 6.9% | -14.6% | -10.1% | -10.1% | 3.4% | -12.69 |
| 新西兰 | 4.5% | -3.3% | 20.0% | 1.4% | 7.9% | 10.8% | -0.7% | -0.7% | 8.8% | 7.72 |
| 拉丁美洲 | 5.3% | 17.0% | 19.7% | 12.3% | 11.3% | 6.6% | 4.4% | 4.4% | 3.6% | -11.69 |
| 非洲 | -1.6% | 23.2% | 21.5% | 13.7% | 15.0% | 6.1% | 1.6% | 1.6% | 9.0% | -24.79 |
| 其他 | 15.5% | 10.7% | 11.7% | 6.9% | 8.1% | 9.3% | 6.4% | 6.4% | 3.6% | 4.85 |

注：上述数据通过官方发布的分地区累计进口数据推算得到，与发布的当月同比增速存在细微差异。最新变化=本期数据-上期数据，下同。

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

**图11、韩国是中国 8 月进口高增的主要拉动，体现出当前强劲的 AI 贸易需求**

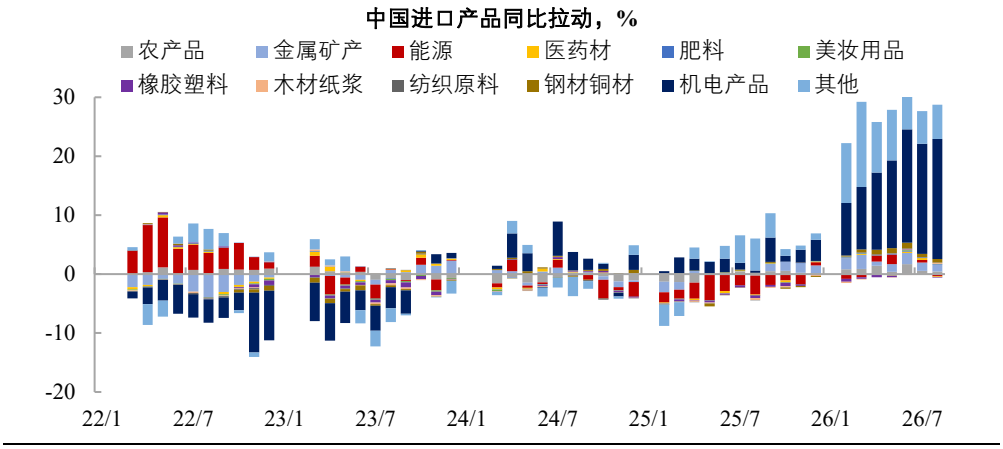



数据来源：iFind，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

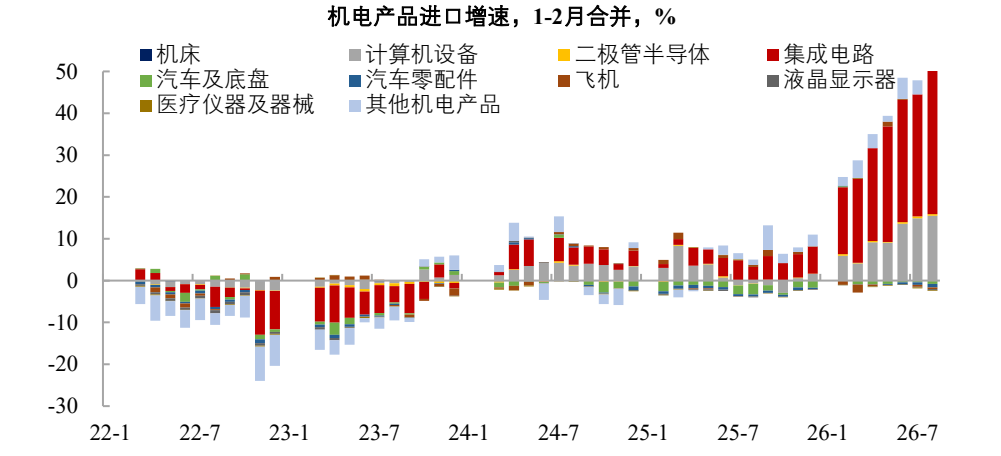


**图12、机电品仍是 8 月中国进口的核心拉动**



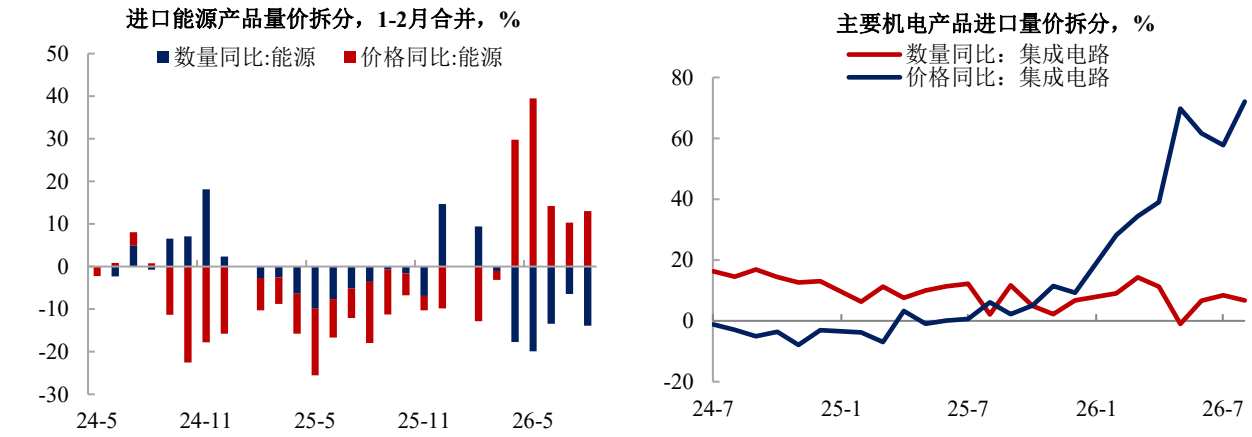

数据来源：iFind，兴业证券经济与金融研究院整理

**图13、8 月中国计算机设备和集成电路进口较快提升**




数据来源：iFind，兴业证券经济与金融研究院整理

**图14、8 月中国集成电路进口价格同比提升，进口数量同比回落，与出口端保持一致**



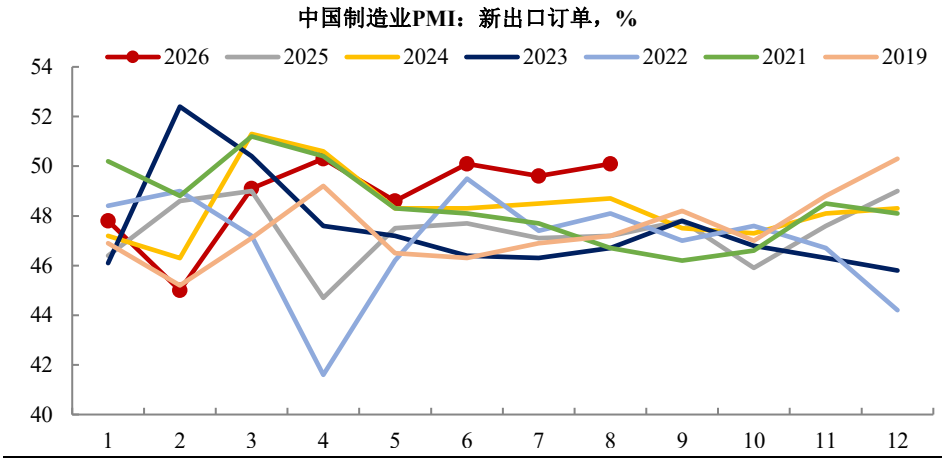

数据来源：iFind，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传



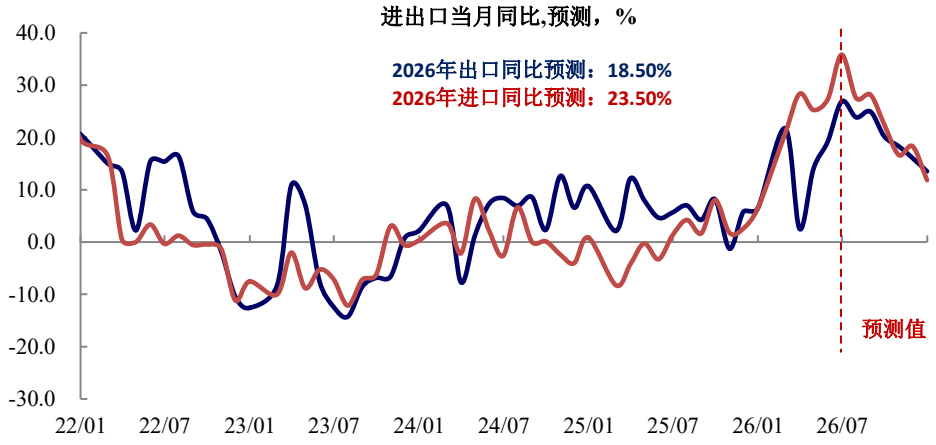
## 四、进出口展望

**图15、8 月中国制造业 PMI 新出口订单指数继续领先历史同期水平，释放出外需维持景气的信号**




数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

**图16、涨价线索、供应链韧性、制造业优势多重共振下，中国外需 Alpha 机遇有望持续凸显**




注：2026 年 9 月-12 月数据为预测数据。
数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

- 风险提示：1）全球地缘形势超预期变化；2）国内外经济政策不确定性。

仅供内部参考，请勿外传



## 分析师声明

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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

| 投资建议的评级标准 | 类别 | 评级 | 说明 |
|---|---|---|---|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15% |
| | | 增持 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～15%之间 |
| | | 中性 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间 |
| | | 减持 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5% |
| | | 无评级 | 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 |
| | 行业评级 | 推荐 | 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数 |
| | | 中性 | 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平 |
| | | 回避 | 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数 |

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备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客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

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。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

## 兴业证券研究


| 上海 | 北京 | 深圳 |
|---|---|---|
| 地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层 | 地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元 | 地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼 |
| 邮编：200135 | 邮编：100020 | 邮编：518035 |
| 邮箱：research@xyzq.com.cn | 邮箱：research@xyzq.com.cn | 邮箱：research@xyzq.com.cn |