下载日志已记录，仅供内部参考

华泰证券 HUATAI SECURITIES

出口高增、顺差走阔

——8 月贸易数据点评

华泰研究

2026 年 9 月 08 日 | 中国内地　　专题研究

易峘　研究员
SAC No. S0570520100005　evayi@htsc.com
SFC No. AMH263　+(852) 3658 6000

吴宛忆　研究员
SAC No. S0570524090005　wuwanyi@htsc.com
SFC No. BVN199　+(86) 10 6321 1166

陈玮　研究员
SAC No. S0570524030003　chenwei023580@htsc.com
SFC No. BVH374　+(86) 10 6321 1166

海关总署数据显示，以美元计，2026 年 8 月出口金额同比从 7 月的 23.9%上行至 25%，低于彭博一致预期的 25.9%；进口金额同比从 7 月的 27.6%上行至 28.2%，低于彭博一致预期的 31.0%；贸易顺差录得 1191 亿美元。

8 月进出口金额增速均小幅回升，出口增长动能由 AI 链向消费品等领域扩散，但量价分化加剧，海外加息和高油价对实际贸易量的潜在压制仍需关注：1）AI 链出口增速高位攀升，但集成电路出口数量转负；2）低基数和补库需求支撑消费品出口，海外加息或拖累传统工业品需求；3）三季度净出口对经济的贡献或有所上升，而内需修复相对偏弱。

第一，进出口贸易量价继续分化。8 月出口金额同比增长 25.0%，较上月加快 1.1 个百分点，价格上涨仍是出口金额高增的重要支撑，我们估算，8 月出口量同比增速由 4.9%降至约 2.3%；8 月进口量同比增速由上月的-0.2%回升至约 2.2%。

第二，AI 链对进出口的支撑均再度走强。8 月 AI 链（集成电路+计算机）出口同比增长 103.6%，较上月加快 10.8 个百分点，拉动出口增长 10.1 个百分点。进口方面，集成电路/自动数据处理设备（含存储）合计对进口增速的贡献从 7 月的 18.5 个百分点边际走强至 19.7 个百分点，后续硬件价格涨势趋缓、叠加基数抬升，AI 链进出口金额增速可能从高位放缓。

第三，消费品出口持续改善，海外加息或拖累部分传统工业品出口。8 月轻工纺织出口同比增长 10.3%，较上月加快 1.9 个百分点，服装、玩具和家具出口普遍改善；对美出口增速由 17.0%升至 34.4%，低基数和年末购物季备货有望继续提供支撑。通用机械出口增速则由 31.4%降至 15.2%，海外加息或抑制设备投资需求。同时，成品油出口量同比转增 12.8%，此前出口管制的约束或有所缓解。

第四，原油进口持续低位、内需相关进口仍在筑底。8 月原油进口量降幅较 7 月的 24.3%略收窄至 23.4%。工业金属及原材料进口金额增速维持在 16.6%的高增速区间，对总进口拉动约 1.7 个百分点。剔除 AI 链、能源及工业原材料外的其他商品对总进口的贡献从 7 月的 5.8 个百分点略改善至 6.1 个百分点，处于偏低区间，显示内需或仍在筑底。

第五，预计三季度净出口对增长的贡献上升。7—8 月月均顺差由二季度同比减少 273 亿元转为同比增加 766 亿元；我们估算 7—8 月出口、进口数量的月均同比增速分别为 3.6%和 1.0%，指示货物净出口有望继续支撑名义和实际经济增长，而内需修复动能相对偏弱。

往前看，我们认为年内出口增长仍有韧性，但 AI 链硬件涨价和高油价或压制需求、同时海峡再度封锁可能拖累全球增长预期，实际贸易量增速或走弱。AI 链需求强劲推升全球贸易需求，美国消费和补库仍对中国出口有所支撑，但部分海外经济体加息、地缘不确定性及海峡再度封锁可能影响企业预期。与此同时，内需仍在筑底、进口增速或在三四季度放缓、从而推动货物贸易顺差维持高位，净出口对三季度实际 GDP 增长的贡献有望上升。

风险提示：中东地缘冲突升级扰动供应链；联储加息导致全球需求放缓。

免责声明和披露以及分析师声明是报告的一部分，请务必一起阅读。

下载日志已记录，仅供内部参考

海关总署公布的数据显示，2026 年 8 月出口金额同比较 7 月的 23.9%进一步上行至 25%，低于彭博一致预期的 25.9%；进口金额同比从 7 月的 27.6%上行至 28.2%，低于彭博一致预期的 31.0%；贸易顺差录得 1191 亿美元。**8 月进出口金额增速均小幅回升，结构上，除 AI 链出口维持高增长外，消费品出口在低基数等因素推动下也持续改善，出口增长的品类覆盖面进一步扩大。但海外加息和高油价对实际贸易量的潜在压制仍需关注。8 月数据关注要点如下：**

第一，进出口贸易均呈现“量价分化”。

8 月出口金额同比增长 25.0%，较上月加快 1.1 个百分点。价格上涨仍是出口金额高增的重要支撑，我们估算，8 月出口量同比增速由 4.9%降至约 2.3%（图表 2），仍处低位；8 月进口量同比增速由上月的-0.2%回升至约 2.2%，内需修复力度仍需观察。

第二，AI 链对进出口的支撑仍强。

AI 链出口增速高位攀升，对出口的拉动进一步增强。8 月，AI 链（集成电路+计算机）出口同比增长 103.6%，较上月加快 10.8 个百分点；占总出口的比重由 16.8%升至 17.7%，拉动出口增长 10.1 个百分点，较上月提高 1.2 个百分点（图表 3）。其中，集成电路、计算机出口金额同比分别增长 129.8%和 76.5%，较上月分别加快 13.3 和 9.1 个百分点（图表 4）。同时，中国内地对 AI 硬件产业链相关经济体出口增速进一步上升，8 月对韩国、中国台湾、中国香港出口同比分别增长 49.3%、43.7%和 63.7%。

集成电路出口价格涨幅进一步扩大，出口量增速则转负。8 月，集成电路出口均价同比涨幅由上月的 112.6%扩大至 149.7%，带动出口金额增速进一步上行；但出口数量同比由上月增长 1.9%转为下降 7.9%，量价走势明显分化（图表 5-6）。同期，韩国 AI 链对出口的贡献亦进一步走强，但存储价格的二阶导趋于放缓（参见《韩国 8 月 AI 链出口仍然强劲》，2026/9/1）。往后看，AI 链仍有望成为出口的重要支撑，但随着后续硬件价格涨势趋缓、叠加同比基数抬升，AI 链出口金额增速可能从高位放缓。

终端电子产品延续“价强量弱”的特征，成本上涨对下游需求的潜在挤压值得关注。8 月，手机出口均价同比上涨 50.0%，涨幅较上月收窄 8.1 个百分点；出口数量同比下降 13.6%，降幅较上月收窄 6.3 个百分点，但仍处于两位数负增长区间。家电出口均价同比涨幅则由上月的 1.5%扩大至 10.6%，出口数量同比增速由 5.1%降至 0.1%（图表 6）。整体来看，电子链出口呈现较明显的“价强量弱”特征，硬件涨价可能通过成本传导抑制下游需求。

进口方面，AI 链对进口增速的贡献为 7 成、仍形成较强支撑：集成电路进口增速较 7 月的 76.5%走强至 83.6%，而自动数据处理设备（含存储）进口增速较 7 月的 185.4%再创新高至 209.1%，二者合计对进口增速的贡献从 7 月的 18.5 个百分点边际走强至 19.7 个百分点，显示 AI 产业链需求仍在高景气度。

第三，消费品出口持续改善，但海外加息或拖累传统工业品出口增长。

低基数和补库需求推动消费品出口增速普遍回升。8 月，轻工纺织出口同比增长 10.3%，较上月加快 1.9 个百分点。其中，服装、玩具、家具出口同比分别增长 12.3%、15.3%和 11.8%，较上月分别加快 3.8、17.0 和 0.6 个百分点，玩具出口增速由负转正、改善尤为明显（图表 8）。同期，中国对美出口同比增速由上月的 17.0%升至 34.4%，对总出口的拉动提高 1.5 个百分点至 3.4 个百分点。不过，本轮增速回升也受到去年同期低基数的支持，去年 8 月，服装、玩具、家具出口同比分别下降 10.0%、20.9%和 3.2%，对美出口同比下降 33.1%。往后看，欧美年末购物季备货需求叠加低基数效应，有望继续支撑消费品出口。

海外加息或拖累设备投资需求，部分传统工业品出口增速放缓。8 月，通用机械出口金额同比增速由 31.4%降至 15.2%，对总出口的拉动由约 0.5 个百分点降至 0.3 个百分点；铝材出口金额同比增速回落 6.3 个百分点至 38.5%。海外主要经济体纷纷转向加息，欧央行和日央行年内已宣布加息，且美欧日央行均可能进一步加息。融资成本上升或抑制海外企业扩产及设备采购意愿，进而对中国部分工业品出口形成拖累。

下载日志已记录，仅供内部参考

部分能源化工品出口回暖，出口管制措施的影响或边际减弱。8 月，成品油出口数量同比由上月-12.9%转正至 12.8%，叠加出口均价涨幅扩大，成品油出口金额同比增速由 21.0%升至 80.5%。肥料出口数量同比降幅也由 67.2%收窄至 43.9%，出口金额同比降幅由 75.7%收窄至 61.9%，对总出口的拖累由约 0.5 个百分点收窄至 0.4 个百分点。成品油和肥料出口数量同步改善，或表明此前出口管制措施对出货的约束有所缓解，但随着油价再度上行，化工品出口能否持续回暖仍有待观察。

第四，内需相关进口仍在筑底。

8 月进口同比增速较 7 月的 27.6%再度走强至 28.2%，我们估算量价增速均有边际回升，AI 链之外，煤炭、农产品和关键原材料储备增速维持韧性，其他进口仍在底部。

一方面，海峡再度封锁拖累原油进口增速，整体能源项进口增速转负，而工业原材料进口增速维持韧性。8 月原油进口量降幅较 7 月的 24.3%略收窄至 23.4%，进口金额同比降幅亦较 7 月的 4.8%走阔至 8.8%。此外，国内煤炭产量下降的影响持续，8 月煤炭进口金额增速录得 48.6%，对总进口增速拉动约 0.6 个百分点。工业金属及原材料进口增速维持在 16.6%的高增速区间，对总进口拉动约 1.7 个百分点（图表 11）。

另一方面，剔除 AI 链、能源及工业原材料外的其他商品对总进口的贡献从 7 月的 5.8 个百分点略改善至 6.1 个百分点，我们估算黄金的贡献或有收缩。海关快讯披露项外的商品（约 2 成）贡献进口增速约 2.3 个百分点，较 7 月的 4.7 个百分点有所回撤，其中我们估计可能主要为非货币黄金增速继续放缓。根据 7 月的海关月报数据，非重点列示品类中非货币黄金（HS7108）同比增速较 6 月的 256.4%回落至 57.9%，贡献较 6 月的 8.3 个百分点退坡至 2.9 个百分点，是非重点列示产品中最重要品类（图表 10）。

第五，货物贸易顺差对增长的贡献继续上升。

货物净出口对经济增长的支撑增强。8 月以美元计价的贸易顺差达 1190.9 亿美元，同比增长 17.9%（图表 12）；从人民币口径看，8 月贸易顺差为 8,093 亿元，同比增长 11.9%。7—8 月月均顺差为 7,876 亿元，较二季度增加 663 亿元；月均顺差由二季度同比减少 273 亿元转为同比增加 766 亿元，显示货物净出口对名义增长的支撑有所增强。从实际增量看，我们估算 7—8 月出口、进口数量的月均同比增速分别为 3.6%和 1.0%，指示货物净出口有望继续支撑实际经济增长（图表 13）。相比之下，7 月社会消费品零售总额和固定资产投资增速均有所走弱，表明内需修复动能偏弱，对经济增长的拉动可能有所减弱。

往前看，我们认为年内出口增长仍有韧性，但 AI 链硬件涨价和高油价或压制需求、同时海峡再度封锁可能拖累全球增长预期，实际贸易量增速走弱。此外，货物贸易顺差对实际增长的贡献或继续上升。AI 链需求维持强劲推升全球贸易需求，尤其是价格指标的回升更为明显，美国消费和补库仍对中国出口有所支撑，但考虑到部分海外经济体加息、地缘不确定性及海峡再度封锁可能影响企业预期。与此同时，内需仍在筑底、进口增速或在三四季度放缓、从而推动货物贸易顺差维持高位，净出口对三季度实际 GDP 增长的贡献有望上升。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表1：8月中国出口和进口增速分别回升至25%、28.2%

中国出口金额当月同比（%）

	202608	202607	202606	202605	202604	2Q2026	1Q2026	4Q2025	3Q2025
出口总额	**25.0**	**23.9**	**26.9**	**19.2**	**14.0**	20.1	14.7	3.7	6.4
轻工纺织（15%）	**10.3**	**8.4**	**7.3**	**-0.2**	**-1.9**	1.9	0.8	-10.4	-3.8
纺织纱线（4%）	2.4	6.4	12.2	-0.3	1.0	4.2	2.8	-4.1	2.7
服装（4%）	12.3	8.5	3.2	-4.1	-2.2	-0.8	-0.4	-12.3	-6.2
鞋靴（1%）	11.4	2.7	-1.2	-10.4	-17.1	-9.1	-8.0	-18.3	-12.5
玩具（1%）	15.3	-1.7	-6.4	-7.0	-12.3	-8.4	-14.9	-25.5	-17.9
箱包（1%）	11.1	7.3	1.7	-4.9	-11.3	-4.7	-1.1	-19.1	-12.4
家具（2%）	11.8	11.2	9.0	1.9	-3.6	2.3	2.9	-9.9	0.0
塑料（3%）	15.2	16.4	17.4	12.7	8.1	12.8	7.5	-5.1	2.6
钢材（2%）	**10.5**	**4.9**	**10.3**	**-2.3**	**-8.3**	-0.4	-10.8	-1.3	-0.1
机电产品*（61%）	**32.8**	**33.8**	**34.2**	**27.4**	**20.4**	27.3	21.2	7.7	9.4
通用机械（2%）	15.2	31.4	15.2	2.3	-3.4	4.6	7.1	-0.1	11.0
集成电路（5%）	129.8	116.6	121.9	110.9	100.1	111.2	77.3	36.7	31.6
手机（3%）	29.6	26.6	27.5	44.3	11.0	27.0	-4.9	-8.6	-12.0
家电（3%）	10.8	6.6	15.3	9.4	7.2	10.5	1.5	-8.9	-6.7
电脑等设备（5%）	76.5	67.4	53.1	66.1	47.7	55.4	26.5	-3.6	-4.4
汽车及配件（6%）	28.9	41.2	47.7	25.3	28.4	33.6	32.9	27.3	10.9

注：海关总署统计快讯公布的机电产品细项权重总计30%，其余细项数据待随每月海关总署统计月报更新。

中国出口分地区当月同比（%）

		202608	202607	202606	202605	202604	2Q2026	1Q2026	4Q2025	3Q2025
发达经济体	美国（11%）	34.4	17.0	13.9	35.4	11.3	19.2	-16.4	-28.0	-27.3
	欧盟（15%）	6.6	16.0	18.5	7.6	13.4	13.1	21.0	9.1	11.2
亚洲	东盟（18%）	30.2	38.4	34.5	24.3	15.2	24.6	20.2	10.1	18.2
	日本（4%）	8.2	14.0	6.9	10.9	4.0	7.3	6.8	1.2	3.6
	韩国（4%）	49.3	46.6	42.6	42.1	24.6	36.3	23.8	-3.8	3.3
	中国台湾（2%）	43.7	25.1	43.7	32.2	26.9	34.2	31.1	11.3	16.0
	中国香港（9%）	63.7	48.8	58.0	63.1	44.3	55.1	39.0	23.6	16.0
	俄罗斯(3%)	38.7	34.9	38.0	35.8	25.7	33.2	21.7	-8.0	-15.9
拉美和非洲	拉美(8%)	17.5	13.9	28.4	6.1	13.7	15.9	9.3	8.9	6.3
	非洲(6%)	30.9	18.2	28.0	18.6	17.3	21.4	32.1	20.1	41.4

中国进口金额当月同比（%）

	202608	202607	202606	202605	202604	2Q2026	1Q2026	4Q2025	3Q2025
进口总额	**28.2**	**27.6**	**35.8**	**27.3**	**25.3**	29.4	23.5	3.7	4.7
农产品（9%）	**5.4**	**5.8**	**6.6**	**4.0**	**20.2**	9.5	10.9	3.8	2.5
粮食（2%）	13.1	15.8	13.3	-2.0	41.3	12.9	9.8	7.8	-3.4
肉类（1%）	-2.2	-4.1	2.9	13.2	9.9	8.5	11.3	-15.7	12.9
能源（16%）	**-2.1**	**3.1**	**3.2**	**11.9**	**5.8**	6.9	-4.8	-4.9	-13.9
原油（11%）	-8.8	-4.8	-6.1	14.4	12.7	7.4	-4.6	-0.8	-10.2
天然气（2%）	6.9	20.0	21.5	11.2	-14.1	6.6	-16.0	-9.3	-12.7
煤及褐煤（1%）	48.6	76.1	73.5	11.0	-5.7	24.1	-6.6	-21.2	-37.4
工业金属原材料（10%）	**16.6**	**17.9**	**20.6**	**21.9**	**13.9**	18.7	22.9	12.9	6.3
铁矿石（5%）	6.2	8.4	5.3	8.2	5.0	4.8	12.1	14.0	-2.0
铜（3%）	28.5	14.0	19.8	43.7	38.2	33.8	15.6	-6.9	8.2
机电产品（40%）	**51.7**	**45.0**	**54.2**	**38.2**	**33.7**	42.0	24.5	5.7	4.7
集成电路（16%）	83.6	76.5	90.3	68.1	54.8	71.0	44.9	13.6	11.9
汽车及配件（2%）	-33.5	-38.4	-33.5	-17.7	-19.6	6.9	-4.8	-4.9	-13.9

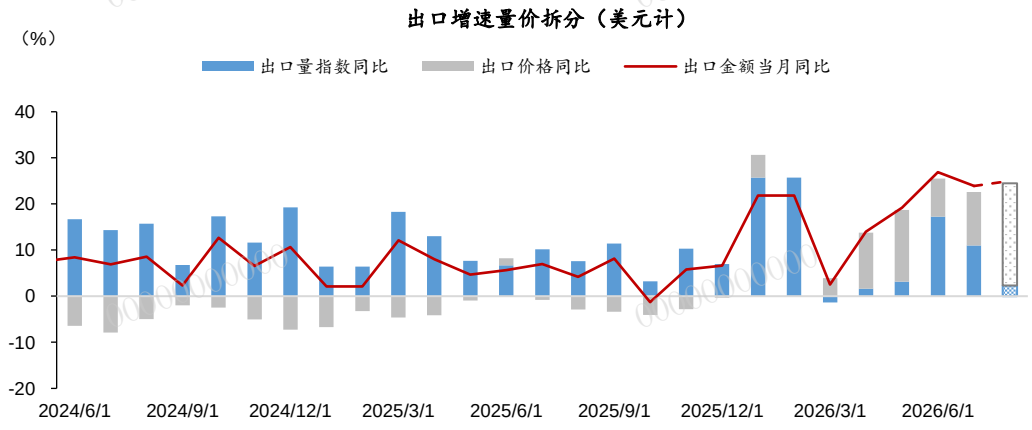
贸易差额（亿美元）

	202608	202607	202606	202605	202604	2Q2026	1Q2026	4Q2025	3Q2025
贸易差额（亿美元）	1191	1123	1066	1052	845	3152	2596	3098	2871

备注：括号内表示2025年占整体出口/进口的比重

资料来源：Wind，海关总署，华泰研究

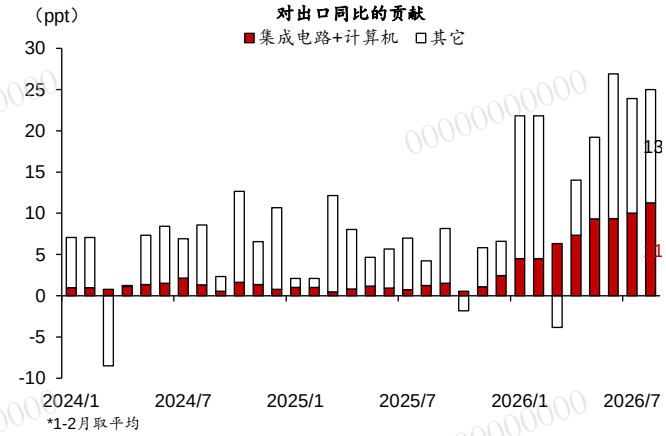
图表2：我们估算8月出口数量增速或较7月回落



资料来源：Wind，华泰研究

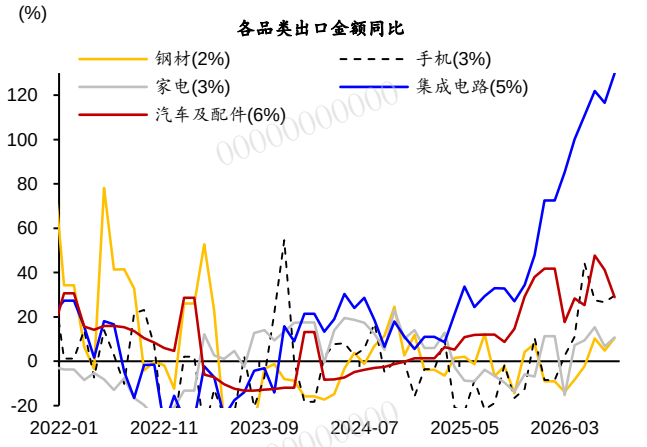
下载日志已记录，仅供内部参考

图表3：AI 链对出口的拉动进一步上升至 10.1 个百分点



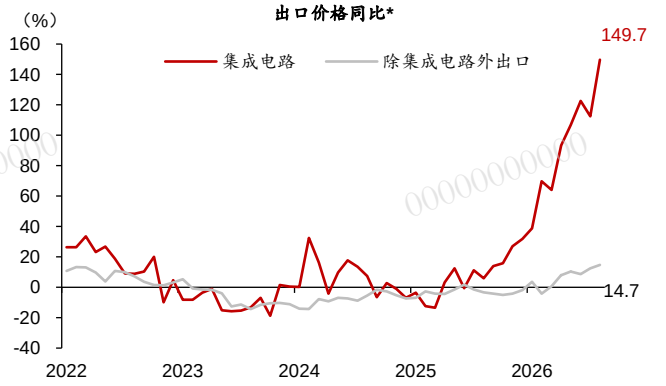
资料来源：Wind，华泰研究

图表4：8 月集成电路出口同比高位攀升



资料来源：Wind，华泰研究

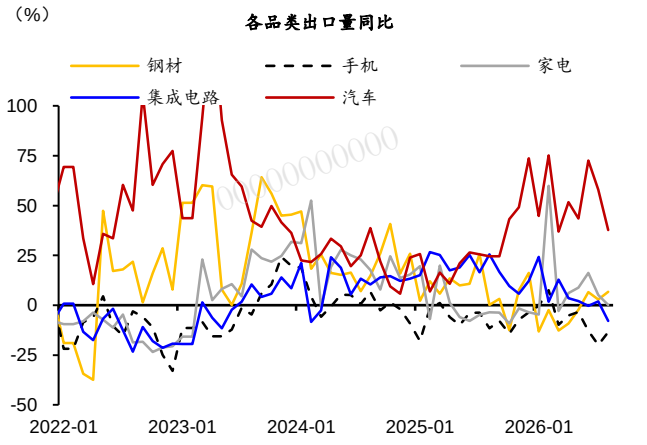
图表5：8 月集成电路出口价格涨幅走扩



*集成电路出口价格同比=出口金额指数/出口数量指数-1；除集成电路外出口价格以整体出口价格指数、集成电路出口价格支出以及集成电路占总出口比重推算。

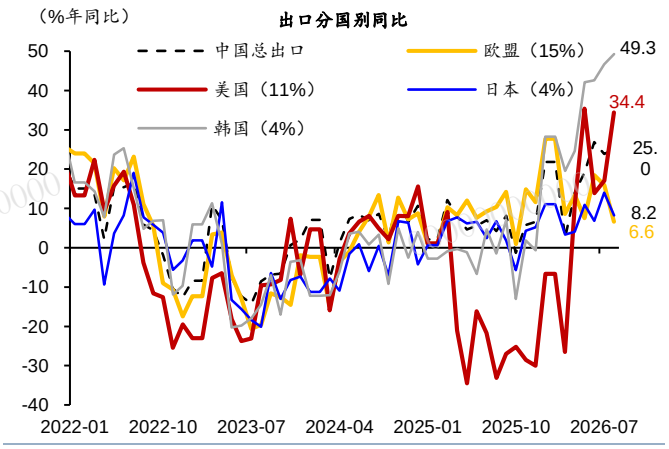
资料来源：Wind，华泰研究

图表6：8 月集成电路出口量的增速转负，手机和家电的出口量增速也偏弱



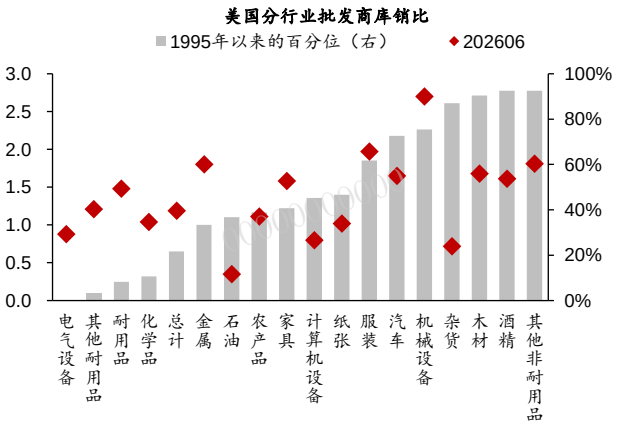
资料来源：Wind，华泰研究

图表7：8 月对美出口增速大幅反弹，对韩出口高位上行



资料来源：Wind，华泰研究

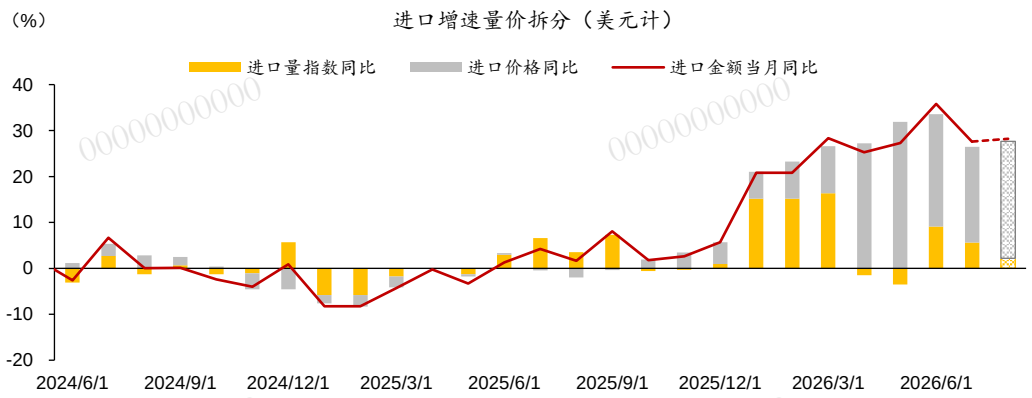
图表8：6 月美国耐用品、家具等行业的批发商库存均处于历史 50%分位以下



资料来源：Wind，华泰研究

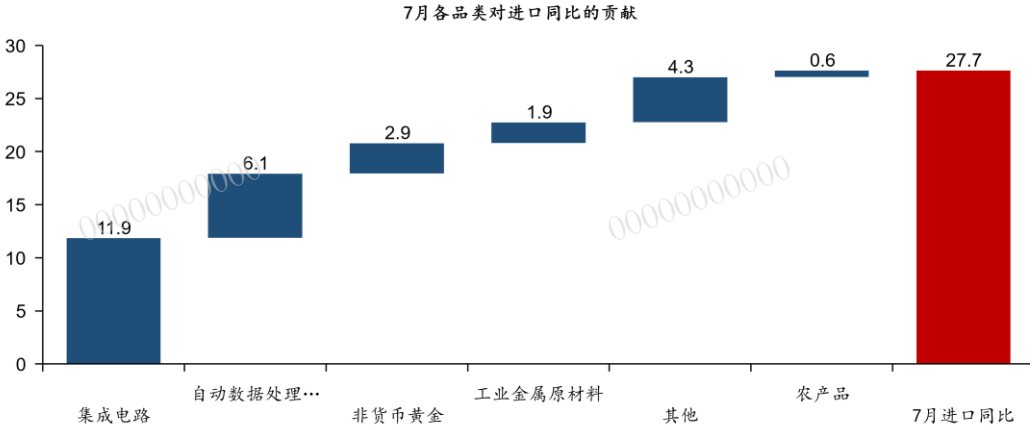
下载日志已记录，仅供内部参考

图表9：我们估算8月进口数量及价格指数增速较7月回落



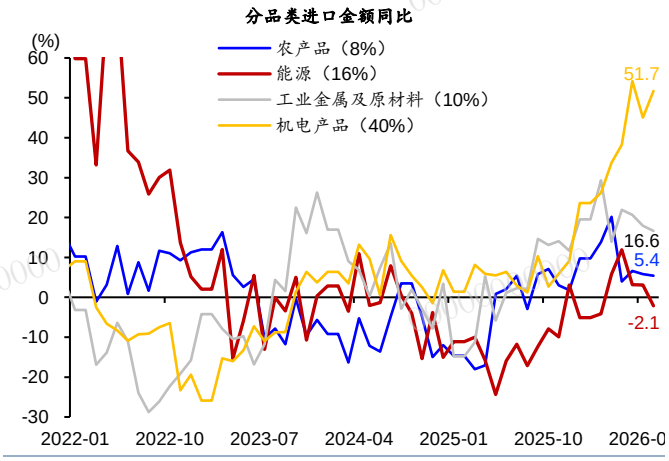
资料来源：Wind，华泰研究

图表10：今年7月非货币黄金对出口的贡献回落



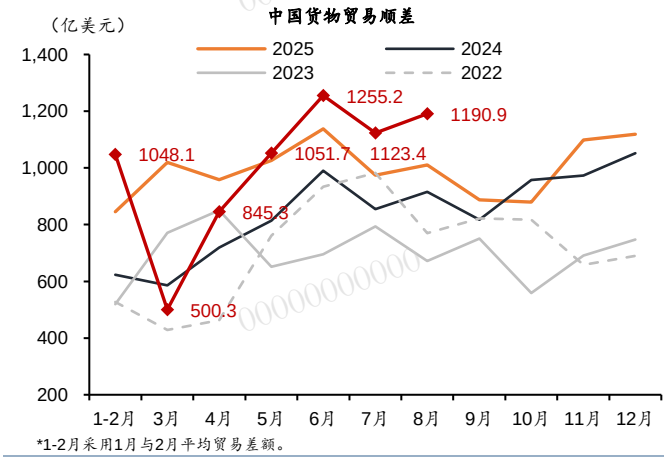
资料来源：Wind，华泰研究

图表11：8月机电产品进口同比反弹，但农产品和能源的进口增速放缓



资料来源：Wind，华泰研究

图表12：7-8月中国贸易顺差进一步走扩

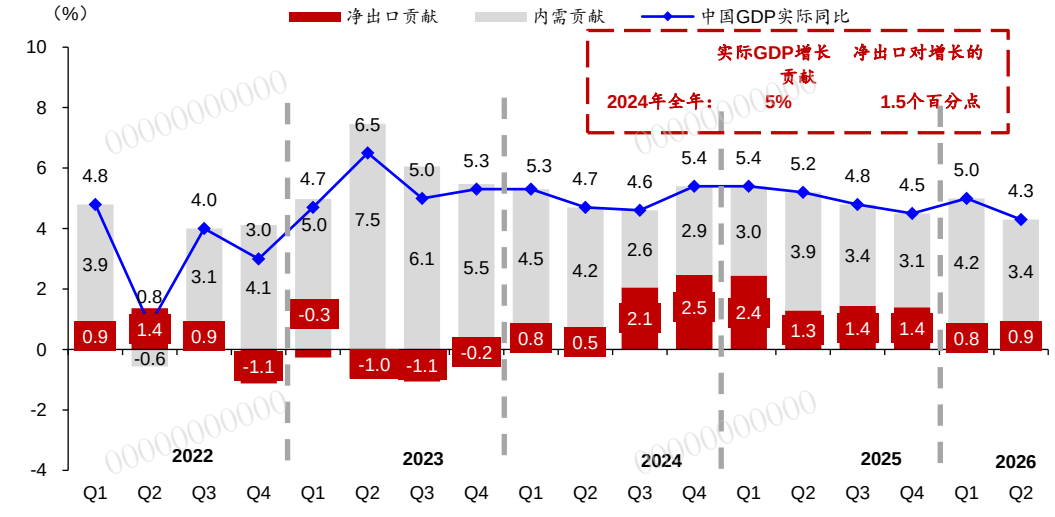


*1-2月采用1月与2月平均贸易差额。

资料来源：Wind，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

图表13：三季度贸易顺差对实际GDP的贡献或将抬升



资料来源：Wind，华泰研究

风险提示：

1) 中东地缘冲突若再度升级，可能推升原油、天然气及国际航运价格，并通过运输受阻、交付周期延长和生产成本上升等渠道扰动全球供应链，进而压制外需。

2) 若美国通胀持续偏高、美联储加息或维持高利率的时间超出预期，全球金融条件可能进一步收紧，海外消费、投资及制造业需求随之放缓，从而对中国出口增速形成下行压力。

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

分析师声明

本人，易峘、吴宛忆、陈玮，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”(华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格) 。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券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。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰证券及作者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。

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。华泰证券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。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或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。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、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。投资者应当考虑到华泰证券及/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。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人(无论整份或部分)等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券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华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作,在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题,请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

下载日志已记录，仅供内部参考

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure

其他信息请参见下方 **“美国-重要监管披露”**。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师易峘、吴宛忆、陈玮本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数，德国市场基准为 DAX 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准
中性：预计行业股票指数基本与基准持平
减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15%以上
增持：预计股价超越基准 5%~15%
持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
卖出：预计股价弱于基准 15%以上
暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

下载日志已记录，仅供内部参考

法律实体披露

中国：华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J

香港：华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡：华泰证券（新加坡）有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，并且是豁免财务顾问，经营许可证编号为：202233398E

华泰证券股份有限公司

南京
南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521
电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京
北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/邮政编码：100032
电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275
电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳
深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017
电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062
电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海
上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120
电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068
电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股（香港）有限公司
香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼
电话：+852-3658-6000/传真：+852-2567-6123
电子邮件：research@htsc.com
http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司
美国纽约公园大道 280 号 21 楼东（纽约 10017）
电话：+212-763-8160/传真：+917-725-9702
电子邮件: Huatai@htsc-us.com
http://www.htsc-us.com

华泰证券（新加坡）有限公司
滨海湾金融中心 1 号大厦, #08-02, 新加坡 018981
电话：+65 68603600
传真：+65 65091183
https://www.htsc.com.sg

©版权所有2026年华泰证券股份有限公司