下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

证券研究报告

宏观快评 2026 年 09 月 08 日

【宏观快评】

地方附加税：时点、量级、空间

事　项

8 月 28 日，《中华人民共和国地方附加税法（征求意见稿）》（下称征求意见稿）向社会公开征求意见。我国地方税改革迎来新的重要进展。

主要观点

❖ **一、税种介绍：近万亿“一税两费”合并而来，有望成地方第一大独享税**

（一）什么是地方附加税？由现行一税两费合并而来，随增值税消费税征收

根据征求意见稿，**现行的一税两费将合并为地方附加税。**

什么是一税两费？一税是城市维护建设税，两费是教育费附加、地方教育附加两项收费，一税两费都随增值税、消费税征收，应纳税额=（实际缴纳的增值税+消费税）*税率。

比如，一家纳税人在市区的企业，适用 7%的城市维护建设税（县城、镇适用 5%，农村适用 1%）**和 5%的教育费附加（3%）、地方教育附加（2%）**，不考虑税费减免，**当该实际企业缴纳增值税 90 元、消费税 10 元时，需要一并申报缴纳一税两费=（90+10）*（7%+5%）=12 元。**

（二）税率多少？11%~13%内放权地方，中值相当于加税不到一个百分点

根据征求意见稿，**具体适用税率的确定和调整，由省、自治区、直辖市人民政府在 11%至 13%的税率幅度内提出**，报同级人民代表大会常务委员会决定，并报全国人民代表大会常务委员会和国务院备案。

即理论意义上，若地方统一将税率设为中值 12%，相当于现行一税两费税率提升不到一个百分点：据新华社援引业内人士测算，2025 年一税两费合计的平均税率约为 11.6%。

（三）规模多大？合并前 9134 亿，合并后有望成地方第一大独享税（2025 年地方第一大独享税是对经营性房产征收的房产税，5212 亿）、**全国第五大税**（2025 年税务部门征收的四大税为国内增值税 6.89 万亿、企业所得税 4.13 万亿、国内消费税 1.69 万亿、个人所得税 1.62 万亿）。

❖ **二、时点：2027~2028 年完成立法或是较合理预期**

征求意见稿到立法完成的耗时：较快情景烟叶税、船舶吨税 1 年 2 个月（小税种+平移型立法），中性情景环保税 1 年半，较慢情景增值税近 5 年（大税）。

地方附加税虽是平移型立法，但考虑到其体量和信号意义，或介于较快~中性情景之间（立法≠落地，到正式施行还需数月~1 年，详见正文）。

❖ **三、量级：整体、分省财力格局或均变动不大**

（一）地方整体财政收入变化：或约-500~+1000 亿，中值税率下或增收约 315 亿（测算详见正文）

（二）分省地方财政收入变化：变化区间或约-52~127 亿（中值税率下或增收约 2~49 亿），对应地方财政自给率约-0.3~1 个百分点（测算详见正文）

❖ **四、空间：三个结构观察**

（一）费改税的“提质空间”

长期以来，地方税收收入占一本账收入比重被视作地方收入质量的重要指标，**由于两费（2025 年 3964 亿）当前计入非税收入下的专项收入，合并后，地方税收将对应增长约 4000 亿、地方税收收入占一本账收入比重将抬升 3.2 个百分点**，但这是口径调整的机械抬升，而并非地方收入质量的有机改善。

（二）两费用途的“腾挪空间”

两费当前专款专用于教育，而征求意见稿未限制其合并后用途，地方财政是否就此腾挪出约 4000 亿财力？实际腾挪空间或有待观察：

华创证券研究所

证券分析师：张瑜

邮箱：zhangyu3@hcyjs.com

执业编号：S0360518090001

证券分析师：高拓

电话：010-66500860

邮箱：gaotuo1@hcyjs.com

执业编号：S0360521080001

相关研究报告

《【华创宏观】投资与债务管理双线部署——政策周观察第 95 期》 2026-09-07

《【华创宏观】物价或再度上行——8 月经济数据前瞻》 2026-09-03

《【华创宏观】内需有所修复——8 月 PMI 数据点评》 2026-09-01

《【华创宏观】有力有序推行现房销售——政策周观察第 94 期》 2026-08-31

《【华创宏观】六个方面可能的影响思考——地产新政简评》 2026-08-31

下载日志已记录，仅供内部参考

一方面，国家财政性教育经费/GDP 不低于 4%是我国 90 年代提出、自 2012 年来持续坚守了十多年的“红线”。2021 年以来，国家财政性教育经费/GDP 在 4.00%~4.02%“压线”徘徊。

另一方面，“十五五”规划纲要未将国家财政性教育经费/GDP 列为约束性指标，理论上存在腾挪空间。

（三）省以下的“分成空间”

合并前，一税两费多在市县级：大头城市建设维护税，各地多归市县；小头两费，各省各有不同：如河北 100%地方教育附加归省级、广东地方教育附加市县征收部分省分三成。

合并后，各省或大概率按照既定规则进行税率调整，但由于征求意见稿对地方附加税的省以下分成未作规定，理论上省、市、县三级间存在重新分成的空间。

定性来看，省级或有分得更大“蛋糕”的空间。2022 年《国务院办公厅关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》指出***“适度增强省级调控能力”，“将税基流动性强、区域间分布不均、年度间收入波动较大的税收收入作为省级收入或由省级分享较高比例”。***

定量来看，省一级财政是否强势，可以通过省级一本账收入集中度（省本级一本账收入/全省一本账收入）观察——省级集中度越低，市县自有财力越雄厚、对省级转移支付依赖越弱，省级在新税分成中的话语权或相对越低（注：我国省以下收入划分包括税种分成、税收增量分成两大模式，不同模式下的具体分成比例又受区域间发展、资源禀赋不平衡等因素影响，各省差异巨大，收入集中度仅提供常规意义上的参考）。

- **风险提示：测算考虑不全面，征求意见稿非最终立法，地方财政压力超预期，地方附加税推进不及预期，统一大市场建设推进不及预期。**

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

一、税种介绍：近万亿“一税两费”合并而来，有望成地方第一大独享税.....5
（一）什么是地方附加税？由现行一税两费合并而来，随增值税消费税征收.....5
（二）税率多少？11%~13%内放权地方，中值相当于加税不到一个百分点.....5
（三）规模多大？合并前9134亿，合并后有望成地方第一大独享税、全国第五大税.....5
二、时点：2027~2028年完成立法或是较合理预期.....5
（一）较快情景：《烟叶税法》、《船舶吨税法》——1年2个月.....5
（二）中性情景：《环境保护税法》——1年半.....6
（三）较慢情景：《增值税法》——5年.....6
三、量级：整体、分省财力格局或均变动不大.....6
（一）地方整体财政收入变化：或约-500~+1000亿，中值税率下或增收约315亿.6
（二）分省地方财政收入变化：或约-52~127亿（中值税率下或增收约2~49亿），对应地方财政自给率约-0.3~1个百分点.....6
四、 空间：三个结构观察.....7
（一）费改税的“提质空间”.....7
（二）两费不再专款专用的“腾挪空间”.....8
（三）省以下的“分成空间”.....8

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1 税率变化（注：当前绝大部分纳税人适用 7%、5%税率的城市维护建设税）..5
图表 2 地方财政收入变化测算：若按征求意见稿落地，变动约-500~+1000 亿.....6
图表 3 分省地方附加税区间测算（税率 11%~13%）.....7
图表 4 费改税将机械抬升地方税收收入占比.....7
图表 5 2021 年以来，国家财政性教育经费/GDP 在 4.00%~4.02%“压线”徘徊.....8
图表 6 省级一本账收入集中度（越低，省级财政在分成中的话语权或相对越低）.....9

下载日志已记录，仅供内部参考

一、税种介绍：近万亿“一税两费”合并而来，有望成地方第一大独享税

（一）什么是地方附加税？由现行一税两费合并而来，随增值税消费税征收

根据征求意见稿，现行的一税两费将合并为地方附加税。

什么是一税两费？一税是城市维护建设税，两费是教育费附加、地方教育附加两项收费，一税两费都随增值税、消费税征收，应纳税额=（实际缴纳的增值税+消费税）*税率。

比如，一家纳税人在市区的企业，适用 7%的城市维护建设税（县城、镇适用 5%，农村适用 1%）和 5%的教育费附加（3%），不考虑税费减免，当该实际企业缴纳增值税 90 元、消费税 10 元时，需要一并申报缴纳一税两费=（90+10）*（7%+5%）=12 元。

（二）税率多少？11%~13%内放权地方，中值相当于加税不到一个百分点

根据征求意见稿，**具体适用税率的确定和调整，由省、自治区、直辖市人民政府在 11%至 13%的税率幅度内提出，报同级人民代表大会常务委员会决定，并报全国人民代表大会常务委员会和国务院备案。**

即理论意义上，若地方统一将税率设为中值 12%，相当于现行一税两费税率提升不到一个百分点：据新华社援引业内人士测算，2025 年一税两费合计的平均税率约为 11.6%（详见下文，注：当前绝大部分纳税人适用 7%、5%税率的城市维护建设税）。

图表 1 税率变化（注：当前绝大部分纳税人适用 7%、5%税率的城市维护建设税）

纳税人所在地	城建税	教育费附加	地方教育附加	现行合计	新税率11%	新税率13%	变化幅度(pct)
市区	7%	3%	2%	12%	-1pct	+1pct	-1~+1
县城、镇	5%	3%	2%	10%	+1pct	+3pct	+1~+3
其他（乡镇以下/农村）	1%	3%	2%	6%	+5pct	+7pct	+5~+7

资料来源：财政部、税务总局《中华人民共和国地方附加税法（征求意见稿）》，华创证券测算

（三）规模多大？合并前 9134 亿，合并后有望成地方第一大独享税、全国第五大税

据新华社，“2025 年，我国城市维护建设税、教育费附加、地方教育附加收入分别为 5170 亿元、2382 亿元和 1582 亿元，合计 9134 亿元。”

合并之后，地方附加税有望成为地方第一大独享税（2025 年地方第一大独享税是对经营性房产征收的房产税，5212 亿）、**全国第五大税**（2025 年税务部门征收的四大税为国内增值税 6.89 万亿、企业所得税 4.13 万亿、国内消费税 1.69 万亿、个人所得税 1.62 万亿）。

二、时点：2027~2028 年完成立法或是较合理预期

地方附加税何时落地？2015 年新《立法法》实施以后，**凡是开征新税的，要由全国人大及其常委会制定税收法律，法定程序至少需四步**（提出-审议-表决-公布），法律案提出前一般还需要 2~3 步准备程序（授权试点（针对重大改革）、草案起草、公开征求意见），**地方附加税目前仍处于准备程序**（部门起草并公开征求意见），**后续法定程序耗时，有三种情景参考：**

（一）较快情景：《烟叶税法》、《船舶吨税法》——1 年 2 个月

下载日志已记录，仅供内部参考

两个平移型立法[1]的小税种《烟叶税法》、《船舶吨税法》：同为 2016 年 10 月部门公开征求意见，2017 年 12 月二审通过，历时 1 年 2 个月（2018 年 7 月 1 日施行）。

（二）中性情景：《环境保护税法》——1 年半

新《立法法》后打头阵的《环境保护税法》：从 2015 年 6 月国务院法制办公开征求意见稿到 2016 年 12 月二审通过历时 1 年半（2018 年 1 月 1 日正式施行）。

（三）较慢情景：《增值税法》——5 年

第一大税、经历三审的《增值税法》：由 2019 年末财政部公开征求意见到 2024 年 12 月通过历时近 5 年（2026 年 1 月 1 日正式施行）。

地方附加税虽是平移型立法，但考虑到其体量和信号意义，或介于较快~中性情景之间，即 2027~2028 年完成立法或是较合理预期（立法≠落地，到正式施行还需数月~1 年）。

三、量级：整体、分省财力格局或均变动不大

（一）地方整体财政收入变化：或约-500~+1000 亿，中值税率下或增收约 315 亿

地方整体来看，地方附加税若按征求意见稿落地，地方财政收入前后变动幅度有限，或约-500~+1000 亿，中值税率下或增收约 315 亿。

如新华社援引业内人士测算，“以 2025 年三项税费收入数据测算，城市维护建设税平均税率约为 6.6%；加上教育费附加、地方教育附加的征收率，三项税费合计的平均税（费）率约为 11.6%。地方附加税实行 11%至 13%的幅度税率，其中间值与三项税费合计的平均税（费）率基本相当。”

具体按**应纳税额=（实际缴纳的增值税+消费税）*税率测算，11%~13%税率对应的地方附加税范围= 9134/11.6%（倒算还原 2025 年实际缴纳的增值税+消费税）*11%~13%=8662~10256 亿，较 2025 年一税两费变动为（8662-9134）~（10256-9134）=-472 亿~1102 亿**（注：作为验证，用城市维护建设税/6.6%和两费合计/5%倒算也可还原税基，测算误差在数十亿量级，详见表 2）。

图表 2 地方财政收入变化测算：若按征求意见稿落地，变动约-500~+1000 亿

	2025年一税两费情况			地方附加税带来的收入变动E		
（亿元）	增值税税基	消费税税基	一税两费税基	新税率11%	新税率12%	新税率13%
整体倒算	61884	16857	78741	-472	315	1102
一税倒算	61476	16857	78333	-517	266	1049
两费倒算	62423	16857	79280	-413	380	1172

资料来源：新华社，税务总局《中国税务年鉴 2025》，华创证券测算

（二）分省地方财政收入变化：或约-52~127 亿（中值税率下或增收约 2~49 亿），对应地方财政自给率约-0.3~1 个百分点

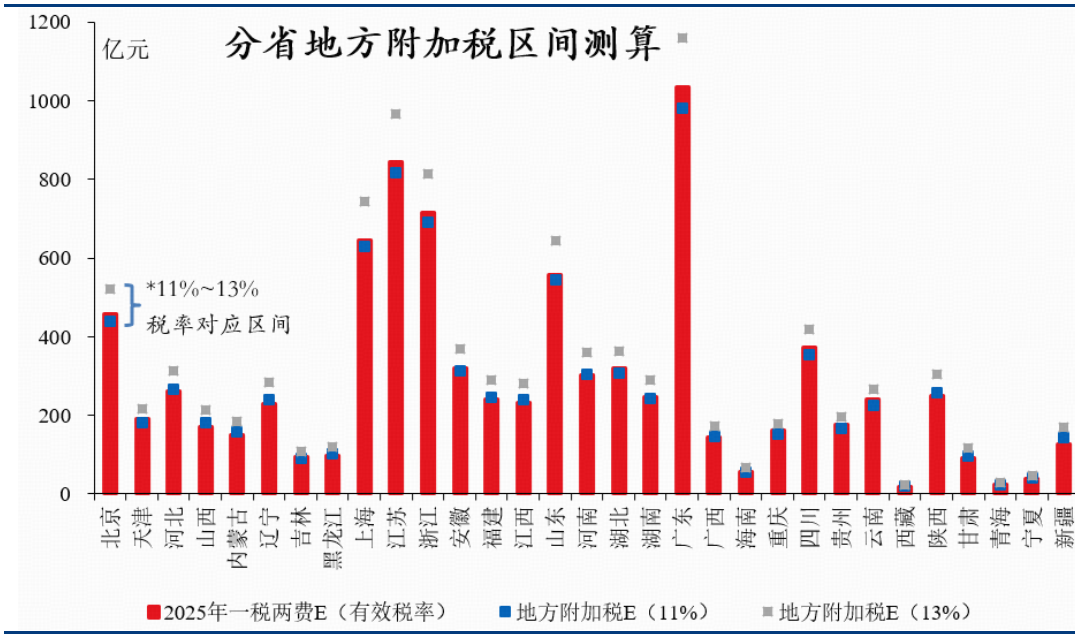
分省来看，地方财政收入前后变动幅度有限：11%~13%税率下，各省财政收入变动约-52

[1]法工委王瑞贺：“（烟叶税法、船舶吨税法）这次主要是把原来的条例平移上升为法律，没有涉及到税制改革，没有对原来正在实行的法律制度做大的调整。”

下载日志已记录，仅供内部参考

亿~127 亿（图 3，中值税率下或增收约 2~49 亿），对应各省地方财政自给率（地方本级一本账收入/地方一本账预算支出）变动约-0.3~1 个百分点。

图表 3 分省地方附加税区间测算（税率 11%~13%）



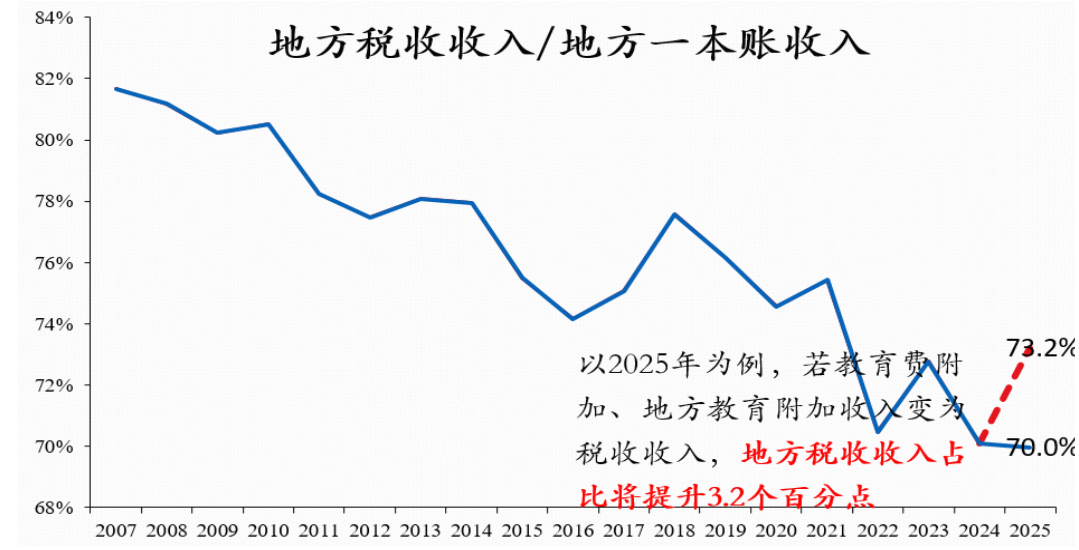
资料来源：Wind，华创证券测算 注：基于 2025 年值

四、 空间：三个结构观察

（一）费改税的“提质空间”

长期以来，地方税收收入占一本账收入比重被视作地方收入质量的重要指标，由于**两费（2025 年 3964 亿）当前计入非税收入下的专项收入，合并后，地方税收将对应增长约 4000 亿、地方税收收入占一本账收入比重将抬升 3.2 个百分点，但这是口径调整的机械抬升，而并非地方收入质量的有机改善。**

图表 4 费改税将机械抬升地方税收收入占比



资料来源：Wind，华创证券测算

下载日志已记录，仅供内部参考

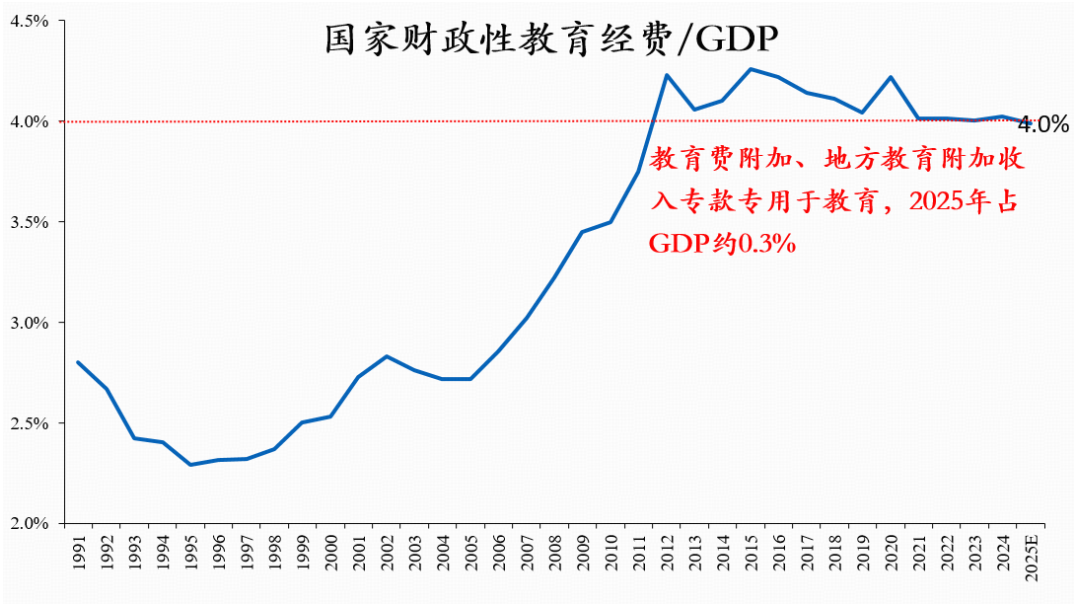
（二）两费用途的“腾挪空间”

两费当前专款专用于教育，而征求意见稿未限制其合并后用途，地方财政是否就此腾挪出约 4000 亿财力？实际腾挪空间或有待观察：

一方面，国家财政性教育经费/GDP 不低于 4%是我国 90 年代提出、自 2012 年来持续坚守了十多年的“红线”[2]，2026 年 6 月印发的《教育发展“十五五”规划》也提出 *“保证国家财政性教育经费支出占国内生产总值比例高于 4%”*。2021 年以来，国家财政性教育经费/GDP 在 4.00%~4.02%“压线”徘徊。

另一方面，“十五五”规划纲要未将国家财政性教育经费/GDP 列为约束性指标，理论上存在腾挪空间。

图表 5　2021 年以来，国家财政性教育经费/GDP 在 4.00%~4.02%“压线”徘徊



资料来源：Wind，华创证券测算 注：2025 年国家财政性教育经费尚未公布，以 2024 年值和 2025 年一本账教育支出增速测算

（三）省以下的“分成空间”

合并前，一税两费多在市县级：大头城市建设维护税，各地多归市县；小头两费，各省各有不同：如河北 100%地方教育附加归省级、广东地方教育附加市县征收部分省分三成。

合并后，各省或大概率按照既定规则进行税率调整，但由于征求意见稿对地方附加税的省以下分成未作规定，理论上省、市、县三级间存在重新分成的空间。

定性来看，2022 年《国务院办公厅关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》指出 ***“适度增强省级调控能力”***，*“将税基流动性强、区域间分布不均、年度间收入波动*

[2] 1993 年 2 月 13 日，中共中央、国务院印发《中国教育改革和发展纲要》，正式提出“逐步提高国家财政性教育经费支出占国民生产总值的比例，本世纪末达到百分之四”。
2006 年，《中共中央关于构建社会主义和谐社会若干重大问题的决定》中提出：“保证财政性教育经费增长幅度明显高于财政经常性收入增长幅度，逐步使财政性教育经费占国内生产总值的比例达到 4%。”（4%是《决定》中唯一一个数字性指标）。
2012 年两会期间，国务院总理温家宝在作政府工作报告时提出，2012 年中央财政已经按全国财政性教育经费支出占国内生产总值的 4%编制预算，地方财政也要相应安排，确保实现这一目标。

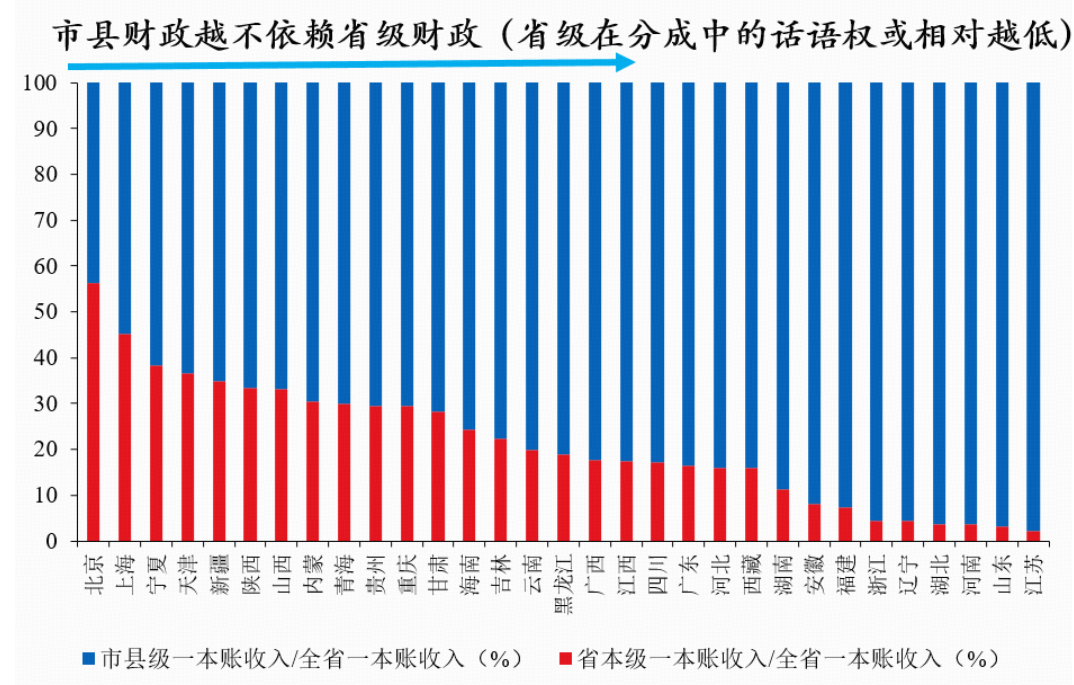
下载日志已记录，仅供内部参考

较大的税收收入作为省级收入或由省级分享较高比例”。

定性来看，省级或有分得更大“蛋糕”的空间。2022 年《国务院办公厅关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》指出***“适度增强省级调控能力”，“将税基流动性强、区域间分布不均、年度间收入波动较大的税收收入作为省级收入或由省级分享较高比例”***。

定量来看，省一级财政是否强势，可以通过省级一本账收入集中度（省本级一本账收入/全省一本账收入）**观察——省级集中度越低，市县自有财力越雄厚、对省级转移支付依赖越弱，省级在新税分成中的话语权或相对越低（图 6，注：我国省以下收入划分包括税种分成、税收增量分成两大模式，不同模式下的具体分成比例又受区域间发展、资源禀赋不平衡等因素影响，各省差异巨大，收入集中度仅提供常规意义上的参考）。**

图表 6　省级一本账收入集中度（越低，省级财政在分成中的话语权或相对越低）



资料来源：企业预警通，华创证券测算

下载日志已记录，仅供内部参考

宏观组团队介绍

研究所副所长、首席宏观分析师：张瑜

研究方向：长期从事国内外宏观经济、大类资产配置、人民币汇率及金融市场等方面研究。 现任华创证券研究所副所长、宏观经济研究主管、首席宏观分析师，曾任民生证券投资决策委员会委员、首席宏观分析师、资产配置与投资战略研究中心负责人。目前还兼任中国人民大学国际货币研究所研究员，中国人民大学财税研究所兼职研究员，澳门城市大学经济研究所特约研究员，中国金融四十人论坛（CF40）青年论坛会员，中国保险资产管理业协会资管百人。作为首席带队连续多年获得资本市场奖项。2019 至 2021 年，连续多年获新财富最佳分析师、水晶球最佳分析师、新浪金麒麟最佳分析师、上证报最佳宏观经济分析师、金牛最具价值分析师、21 世纪金牌分析师、Wind 金牌分析师及路演领军人物等奖项。2022 年最新获奖详情：新财富最佳分析师第三名、水晶球最佳分析师第二名、上证报最佳分析师第二、中证报最佳分析师第二、新浪金麒麟最佳分析师第三。

副组长、高级分析师：陆银波

研究方向：宏观政策、经济增长及行业比较。 中国人民大学汉青研究院数量经济学硕士研究生，统计学院数学与经济学双学士学位，CPA，2019 年加入华创证券研究所。曾任职于中信证券股权衍生品部、另类投资部，主要负责可转债研究及大类资产配置，具有六年证券从业经历。凤凰卫视、第一财经等特约连线评论员，对外经济贸易大学特聘讲师。作为核心成员，连续两年获得资本市场多个奖项，包括 2020-2022 年新财富最佳分析师等。

高级研究员：文若愚

研究方向：金融利率，流动性分析，信用扩张等方面。 美国得克萨斯大学达拉斯分校硕士，2021 年加入华创证券研究所。具有四年宏观研究经验，曾任职于华融证券，长江证券，期间多次在国内金融市场研究，北大金融评论，中国货币市场等学术期刊发表研究文章。作为团队成员获得“远见杯”中国经济，全球市场预测双冠军。2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

高级分析师：高拓

研究方向：财政政策。 麦克马斯特大学金融学硕士，CFA，2019 年加入华创证券研究所。具有多年海外宏观与大宗商品策略研究经验，曾在加拿大任职于海外大宗商品基金，回国后任财富管理公司研究部负责人，长期在新浪财经、扑克财经、华尔街见闻等多家财经平台担任特约专栏作者。2020-2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

高级分析师：殷雯卿

研究方向：海外宏观与大类资产。 中国人民大学国际商务硕士，2019 年加入华创证券研究所。曾任职于兴业证券经济与金融研究院，主要负责贵金属研究，具有四年海外宏观与大宗商品研究经验。2020-2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

分析师：付春生

研究方向：全球通胀和海外经济。 中国人民大学金融硕士，2020 年加入华创证券研究所，具有 3 年宏观研究经验。2020-2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

研究员：李星宇

研究方向：大类资产。 清华大学金融硕士，2021 年加入华创证券研究所。

助理研究员：夏雪

研究方向：海外宏观。 中国人民大学金融硕士，2022 年加入华创证券研究所。

下载日志已记录，仅供内部参考

助理研究员：袁玲玲

研究方向：政策研究。 南开大学金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：韩港

研究方向：国内基本面。 南开大学经济学硕士，2023 年加入华创证券研究所。



下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	公募机构销售总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	张羽驰	销售经理		zhangyuchi@hcyjs.com
	骆振琳	高级销售经理		luozhenlin@hcyjs.com
	刘亚东	销售经理		liuyadong@hcyjs.com
	白嘉琪	销售助理		baijiaqi@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
	龚佳宁	机构销售		gongjianing@hcyjs.com
	周怡圆	资深销售经理		zhouyiyuan@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	资深销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	资深销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售经理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售经理		fuyaqi@hcyjs.com
	王艺嘉	销售助理		wangyijia1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	保险机构销售总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	资深销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	刘雯	销售经理		liuwen@hcyjs.com
	金可依	销售经理		jinkeyi@hcyjs.com
	武君书	销售经理		wujunshu@hcyjs.com
	姜茜	销售助理		jiangxi@hcyjs.com
	罗兰丹波	资深销售经理		luolandanbo@hcyjs.com
	谢玮颖	资深销售经理		xieweiying@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	王世韬	高级销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
	古舞	销售助理		guwu@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

	曹雅博	高级销售经理		caoyabo@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	机构服务部总经理助理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	副总监	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹玙	高级销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	陈孟昕	销售经理		chenmengxin@hcyjs.com
	文焱艺	销售经理		wenyanyi@hcyjs.com
	王秋晓	销售经理		wangqiuxiao@hcyjs.com
	谭雯欣	销售经理		tanwenxin@hcyjs.com
	陈蕾	销售助理		chenlei1@hcyjs.com
	赵方圆	销售经理		zhaofangyuan@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

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/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号花旗大厦 12 层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522