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 10 日

【宏观快评】8 月通胀数据点评

中游制造持续受益于价格上涨

主要观点

❖ **8 月通胀数据：再度回升**

1、8 月份整体物价水平再度有所回升。CPI 同比从 0.5%升至 0.8%，市场预期 0.8%；核心 CPI 同比从 0.9%升至 1%；PPI 同比从 3.5%升至 3.8%，市场预期 3.6%。估算的月度 GDP 平减指数约从 1.5%升至 1.7%。

2、主要受国际油价和有色金属价格上涨的输入性影响，叠加中游装备制造业价格继续上涨，PPI 环比从-0.7%回升至 0.4%。环比来看：**一是**，输入性因素影响国内相关行业价格上涨。原油化工和有色链条对 PPI 环比的拉动分别约 0.17 和 0.06 个百分点。**二是**，产业转型升级和新动能加快发展，中游装备制造业供需格局优异，价格持续上涨。中游装备制造业价格环比上涨 0.18%（未包含专用设备、电气机械、仪器仪表制造，这三个行业数据尚未公布），对 PPI 环比的拉动约 0.07 个百分点。**三是**，季节性因素和供给冲击影响，带动部分行业价格涨跌不一。煤炭、电力价格上涨，钢材和非金属建材价格下跌。

3、CPI 环比上涨 0.4%，主要受油价影响，高于季节性水平。环比来看，**价格偏强领域**：1）汽油价格上涨。2）暑期出行带动出行相关服务价格继续上涨。3）AI 成本传导和需求增加，消费电子产品价格继续上涨。4）黄金带动金饰品价格上行。**相对偏弱领域**：1）食品价格涨幅温和，低于季节性，受厄尔尼诺影响不明显；2）家用器具、汽车价格下跌。

❖ **PPI 同比可能构筑 M 顶**

本月通胀回升，主要的边际变化来自输入性的油价影响。成品油价格上涨，拉动 CPI 环比约 0.2 个百分点，原油化工链条拉动 PPI 环比也约 0.2 个百分点。

油价再度冲高上行，可能带来 PPI 同比构筑 M 顶。在前期报告中，我们判断 6 月份大概率是 PPI 同比的高点，下半年趋于小幅震荡回落。但中东地缘冲突加剧，油价再度回到 100 美金/桶以上，特朗普表示，美伊冲突可能持续至中期选举以后。油价的二轮大幅上行，可能带动 PPI 同比在 10-11 月份再度上行至 4.5%左右，大体上构成 M 顶形态。后续来看，即便油价维持在 100 美金/桶的中枢，在基数压力下，明年上半年 PPI 同比也将逐步下行。但中游装备制造业或仍将持续支撑 PPI 环比的涨价。

❖ **中游装备制造业依然受益于价格上涨**

中游装备制造业供需格局优异，从去年 11 月份以来，价格环比继续上涨。同期以原油、有色为主导的上游大宗资源品价格上涨，并未对中游装备制造业带来明显的成本冲击压力。中游装备制造业的成本传导系数趋于上行，价格与销售利润率持续齐升，在工业企业中的利润份额持续扩张。

相比之下，本轮 PPI 上涨过程中，下游消费品制造业的成本压力较大，价格和销售利润率均承压，在工业企业中的利润份额持续被压缩。

对资本市场而言，中游装备制造业依然是最具景气度的方向。从相对收益视角看，中游独树一帜，需求增速最高，且供需均衡最高。即便不考虑 AI，也有很多行业具备珍贵的景气，值得看、值得选。对下游消费品而言，当下价格和利润均承压，但悲观叙事的极致可能也会蕴含机会，长周期来看，消费五年的绝对收益下行期或已逐渐进入尾声，需求增速低于中游，但供给出清的逻辑推动供需均衡已转正，极致的悲观或是乐观的铺垫，也值得关注。

❖ **风险提示：**中东地缘冲突的不确定性，出口的不确定性。

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：付春生

邮箱：fuchunsheng@hcyjs.com

执业编号：S0360522080002

相关研究报告

《【华创宏观】出口仍在涨价，之后呢？——8 月进出口数据点评》 2026-09-09

《【华创宏观】A 股财报的“薪”里话》 2026-09-09

《【华创宏观】地方附加税：时点、量级、空间》 2026-09-08

《【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

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

一、 PPI 同比可能构筑 M 顶 4
二、 中游制造依然受益于价格上涨 4
三、 8 月份通胀数据述评 5
（一） CPI：环比由跌转涨，同比温和回升 5
（二） PPI：环比由跌转涨，同比涨幅扩大 7
（三） 8 月份 PPI 涨价扩散情况 8

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1 未来 PPI 同比的大致形态 4
图表 2 中游装备制造业的成本传导系数 5
图表 3 中游制造 PPI 与销售利润率齐升 5
图表 4 下游消费品制造业的成本传导系数 5
图表 5 下游消费品制造 PPI 与销售利润率承压 5
图表 6 本月 CPI 的同比和环比概览 6
图表 7 核心 CPI 三大分项同比走势 6
图表 8 CPI 同比的拉动拆分 6
图表 9 各行业链条对 PPI 环比的拉动 7
图表 10 各行业链条对 PPI 环比拉动的汇总 7
图表 11 PPI 行业同比上涨的比例 8
图表 12 PPI 行业环比上涨的比例 8

下载日志已记录，仅供内部参考

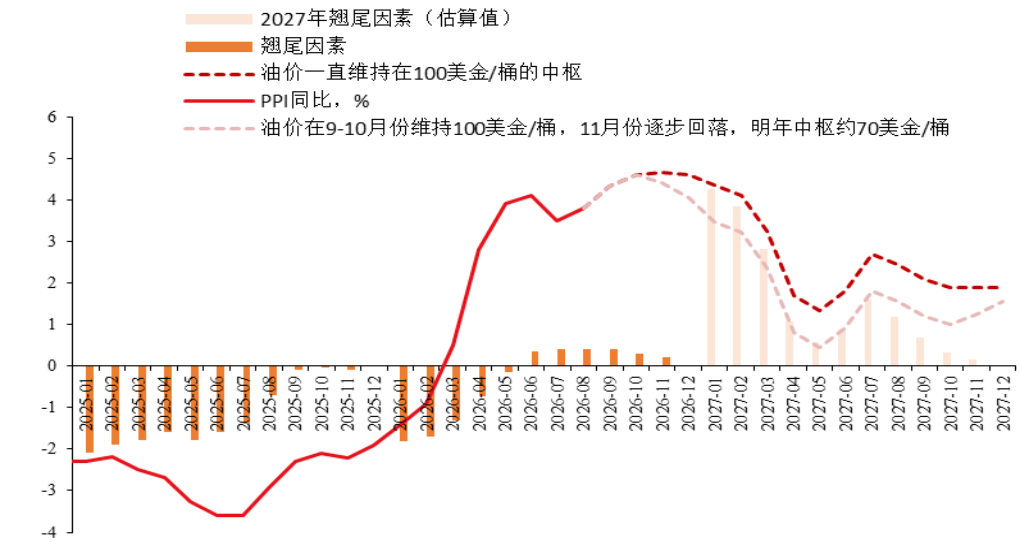
一、PPI 同比可能构筑 M 顶

8 月份，整体物价水平再度有所回升。CPI 同比从 0.5%升至 0.8%，市场预期 0.8%；核心 CPI 同比从 0.9%升至 1%；PPI 同比从 3.5%升至 3.8%，市场预期 3.6%。估算的月度 GDP 平减指数约从 1.5%升至 1.7%，二季度 GDP 平减指数为 1.5%。

本月 CPI 和 PPI 同环比均有所回升，主要的边际变化来自输入性的油价影响。成品油价格上涨，贡献 CPI 环比涨幅的一半。原油化工链条对 PPI 环比的拉动约 0.2 个百分点。

油价再度冲高上行，可能带来 PPI 同比构筑 M 顶。在前期报告中，我们判断 6 月份大概率是 PPI 同比的高点，下半年趋于小幅震荡回落。但中东地缘冲突加剧，油价再度回到 100 美金/桶以上，特朗普表示美伊冲突可能持续至中期选举以后。油价的二轮大幅上行，可能带动 PPI 同比在 10-11 月份再度上行至 4.5%左右，大体上构成 M 顶形态。即便油价维持在 100 美金/桶的中枢，在基数压力下，明年上半年 PPI 同比也将逐步下行。

图表 1　未来 PPI 同比的大致形态



资料来源：Wind，国家统计局，华创证券估算

二、中游制造依然受益于价格上涨

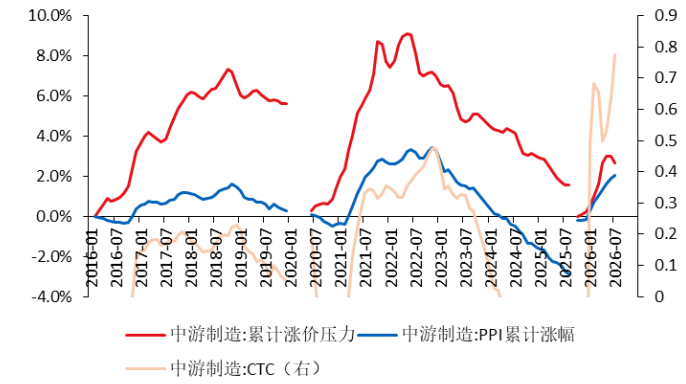
中游装备制造业供需格局优异，从去年 11 月份以来，价格环比继续上涨。同期以原油、有色为主导的上游大宗资源品价格上涨，并未对中游装备制造业带来明显的成本冲击压力。中游装备制造业的成本传导系数趋于上行，价格与销售利润率持续齐升，在工业企业中的利润份额持续扩张。

相比之下，本轮 PPI 上涨过程中，下游消费品制造业的成本压力较大，价格和销售利润率均承压，在工业企业中的利润份额持续被压缩。

对资本市场而言，中游装备制造业依然是最具景气度的方向。从相对收益视角看，中游独树一帜，需求增速最高，且供需均衡最高。即便不考虑 AI，也有很多行业具备珍贵的景气，值得看、值得选。对下游消费品而言，当下价格和利润均承压，但悲观叙事的极致可能也会蕴含机会，长周期来看，消费五年的绝对收益下行期或已逐渐进入尾声，需求增速低于中游，但供给出清的逻辑推动供需均衡已转正，极致的悲观或是乐观的铺垫，也值得关注。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 2 中游装备制造业的成本传导系数



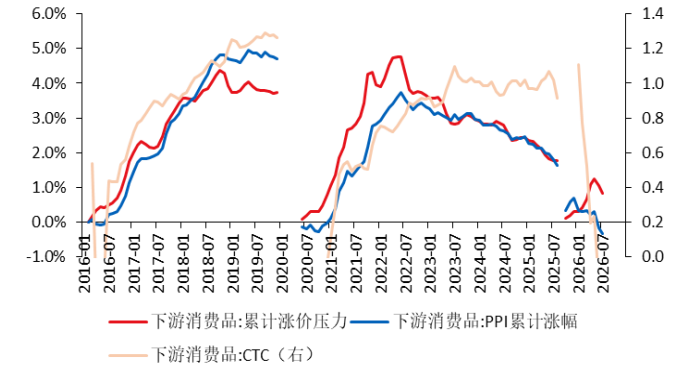
资料来源：Wind，国家统计局，华创证券估算

图表 3 中游制造 PPI 与销售利润率齐升



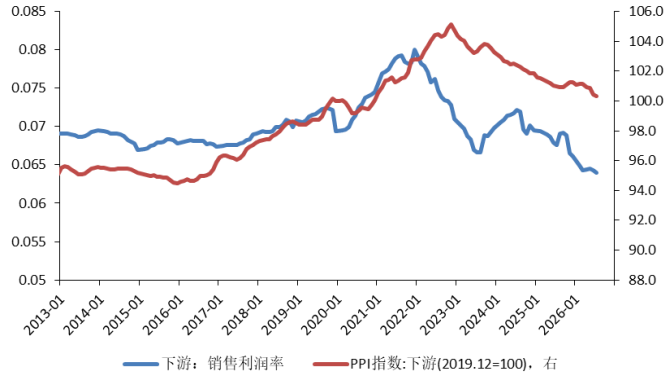
资料来源：Wind，国家统计局，华创证券估算

图表 4 下游消费品制造业的成本传导系数



资料来源：Wind，国家统计局，华创证券估算

图表 5 下游消费品制造 PPI 与销售利润率承压



资料来源：Wind，国家统计局，华创证券估算

三、8 月份通胀数据述评

（一）CPI：环比由跌转涨，同比温和回升

CPI 同比从 0.5%升至 0.8%，其中，食品价格同比从-1.5%升至-1.4%，能源价格从 0.6%升至 4.1%，**核心 CPI 同比从 0.9%小幅回升至 1%**。

核心 CPI 中，核心商品从 1.5%升至 1.8%，其中，“黄金饰品价格上涨 33.6%，涨幅扩大 9.0 个百分点；平板电脑、计算机和移动电话机价格分别上涨 21.5%、19.6%和 11.0%，涨幅均有扩大”，小汽车价格跌幅从 1.3%扩大至 1.6%。**租赁房房租同比持平于-0.6%**。预计**不含房租的核心服务价格同比升至 1.4%**，“出行服务价格上涨 1.3%，涨幅扩大 1.2 个百分点；医疗服务价格上涨 4.0%，涨幅回落 0.3 个百分点”，通信服务、邮递服务、教育服务价格保持平稳。

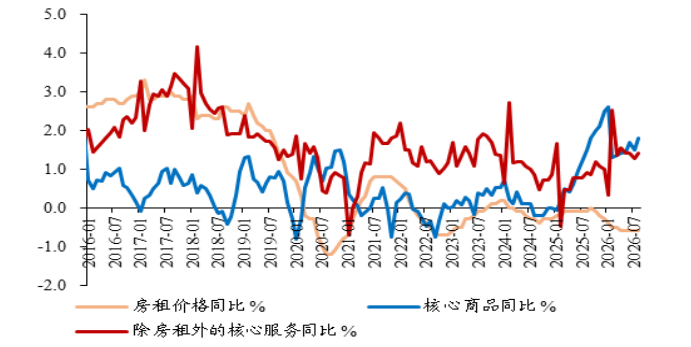
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 6 本月 CPI 的同比和环比概览

	权重	同比（%）				环比（%）			
		2026-08	拉动	2026-07	拉动	2026-08	拉动	2026-07	拉动
CPI		0.8		0.5		0.4		-0.1	
食品	17.2%	-1.4	-0.2	-1.5	-0.3	0.4	0.1	0.0	0.0
鲜菜	1.7%	-2.8	0.0	-0.3	0.0	5.5	0.1	1.3	0.0
猪肉	1.9%	-11.8	-0.2	-13.3	-0.3	1.3	0.0	4.1	0.1
能源	7.5%	4.1	0.3	0.6	0.0	2.7	0.2	-4.0	-0.3
核心CPI	75.3%	1.0	0.8	0.9	0.7	0.1	0.1	0.3	0.2
核心商品	24.0%	1.8	0.4	1.5	0.4	0.1	0.0	0.0	0.0
交通工具	4.0%	-1.6	-0.1	-1.3	-0.1	-0.2	0.0	-0.2	0.0
通信工具	1.5%	10.6	0.2	8.3	0.1	2.1	0.0	1.0	0.0
家用器具	1.5%	-0.9	0.0	0.2	0.0	-0.1	0.0	0.2	0.0
金饰品	0.6%	33.6	0.2	24.6	0.1	7.6	0.0	-2.6	0.0
酒类	1.2%	-2.9	0.0	-3.0	0.0	0.0	0.0	-0.2	0.0
中药	1.5%	-0.6	0.0	-0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
房租	15.0%	-0.6	-0.1	-0.6	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.0
除房租外核心服务	34.5%	1.4	0.5	1.3	0.4	0.1	0.0	0.5	0.2
旅游	1.7%	2.7	0.0	2.2	0.0	-0.1	0.0	6.6	0.1
医疗服务	5.3%	4.0	0.2	4.3	0.2	0.1	0.0	1.1	0.1
教育服务	5.3%	0.6	0.0	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
家庭服务	1.0%	1.1	0.0	1.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0

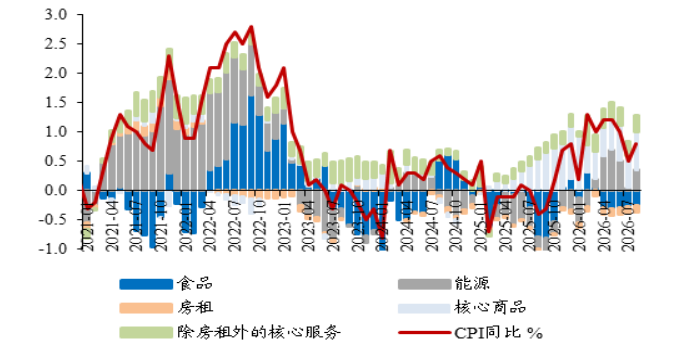
资料来源：Wind，国家统计局，华创证券 注：1）权重数据为估算值，存在误差；食品项的权重波动较大。2）蓝色底纹的价格数据为估算值，其余价格数据为统计局公布值。3）上表并未涵盖 CPI 所有分项。4）房租的权重中，包含了自有住房折算年租金的权重。

图表 7 核心 CPI 三大分项同比走势



资料来源：Wind，华创证券估算

图表 8 CPI 同比的拉动拆分



资料来源：Wind，华创证券估算

CPI 环比从下跌 0.1%转为上涨 0.4%，较过去五年季节性水平高 0.3 个百分点。从大类来看，猪肉、鲜菜、鸡蛋价格温和上涨，食品价格弱于季节性；油价上涨，能源价格由跌转涨，是 CPI 环比回升的主要拉动力量；黄金上涨、消费电子涨价，暑假期间出行服务价格继续上涨，核心 CPI 上涨 0.1%，小幅好于季节性。具体来看：

1）食品价格由上月持平转为上涨 0.4%，较过去五年季节性水平高 0.3 个百分点，拉动 CPI 环比约 0.07 个百分点。受高温多雨天气以及应季蔬菜换茬等影响，鲜菜价格上涨 5.5%；受蛋鸡夏季歇伏、生猪出栏减少等因素影响，鸡蛋价格上涨 2.4%，猪肉价格上涨 1.3%；应季水果供应充足，鲜果价格下降 2.5%；部分海域休渔期结束供应增加，水产品价格下降 0.9%。

2）能源层面，受国际油价上涨带动，国内汽油价格由下跌 10.7%转为上涨 7.2%，拉动 CPI 环比约 0.21 个百分点。

3）核心 CPI 上涨 0.1%，分类来看：

- **房租持平，当月符合过去三年的季节性商品，**但今年累计下跌 0.2%，弱于过去三年同期均值的 0.3%。
- **核心商品中，耐用品方面，金饰品和消费电子产品价格上涨，汽车、家用器具价格**

下载日志已记录，仅供内部参考

下跌。“黄金饰品价格由上月下降 2.6%转为上涨 7.6%，影响 CPI 环比上涨约 0.04 个百分点。受算力需求快速增长等因素影响，移动电话机、平板电脑、数据存储设备价格分别上涨 2.3%、2.1%和 2.1%，合计拉动 CPI 上涨约 0.03 个百分点”，交通工具价格下跌 0.2%，家用器具价格下跌 0.1%。**非耐用品方面**，酒类价格持平，好于季节性水平；衣着价格季节性下跌 0.1%；中药价格持平，西药价格下跌 0.1%。

- **核心服务中，出行相关服务价格继续上涨，医疗服务价格涨幅明显回落。**“暑假期间出行服务价格继续上涨，交通工具租赁、飞机票、宾馆住宿价格分别上涨 3.3%、3.0%和 1.0%。”医疗服务价格涨幅从 1.1%回落至 0.1%。

（二）PPI：环比由跌转涨，同比涨幅扩大

主要受国际油价和有色金属价格上涨的输入性影响，叠加中游装备制造业价格继续上涨，PPI 环比从-0.7%回升至 0.4%，PPI 同比从 3.5%回升至 3.8%。

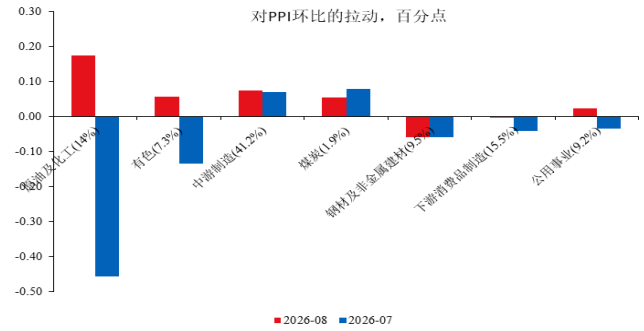
环比来看，PPI 的行业价格主要有三条线索：

一是，输入性因素影响国内相关行业价格上涨。原油化工和有色链条对 PPI 环比的拉动分别约 0.17 和 0.06 个百分点。石油开采、精炼石油产品制造、有机化学原料制造价格分别上涨 10.4%、4.1%和 0.9%，有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 0.8%。

二是，产业转型升级和新动能加快发展，中游装备制造业供需格局优异，价格持续上涨。中游装备制造业价格环比上涨 0.18%（未包含专用设备、电气机械、仪器仪表制造，这三个行业数据尚未公布），对 PPI 环比的拉动约 0.07 个百分点。

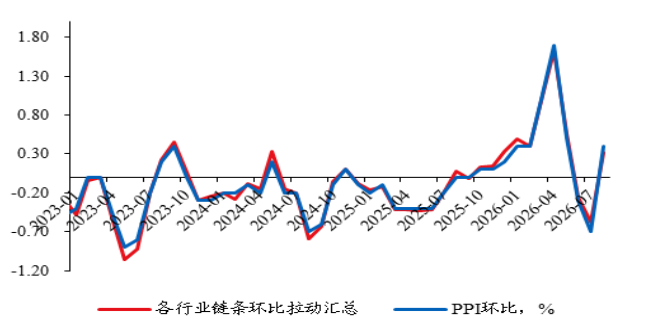
三是，季节性因素和供给影响，带动部分行业价格涨跌不一。煤炭价格上涨，钢材和非金属建材价格下跌。8 月份用电用煤需求季节性增加，叠加安全检查的影响，煤炭开采和洗选业价格上涨 2.8%，电力供应价格上涨 1.4%。高温雨水天气影响建筑项目施工，黑色金属冶炼和压延加工业、非金属矿物制品业价格分别下降 0.9%和 0.2%。

图表 9　各行业链条对 PPI 环比的拉动



资料来源：Wind，华创证券估算，注：1）括号内为 2025 年的权重估算；2）原油：油气开采、石油煤炭加工、化学原料和制品、化纤、塑料橡胶；有色：有色采选和冶炼；中游制造：金属制品、通用和专用设备、电气、仪器仪表、汽车、计算机电子、铁路船舶航天；煤炭：煤炭采选；钢材和非金属建材：黑色采选和冶炼、非金属矿制品；下游消费品：13 个消费品制造业；公用事业：电热、水、燃气；3）数据公布不全，当月中游制造数据中，未包含专用设备、电气机械、仪器仪表制造。

图表 10　各行业链条对 PPI 环比拉动的汇总



资料来源：Wind，华创证券估算

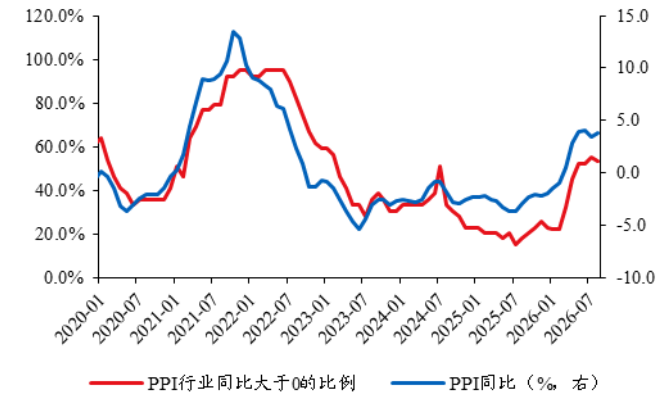
下载日志已记录，仅供内部参考

（三）8 月份 PPI 涨价扩散情况

截至 8 月份，PPI 行业的环比涨价范围扩大，30 个有可比数据的行业中，价格上涨的行业个数从 5 个升至 12 个，处于 2020 年以来的 55%分位。

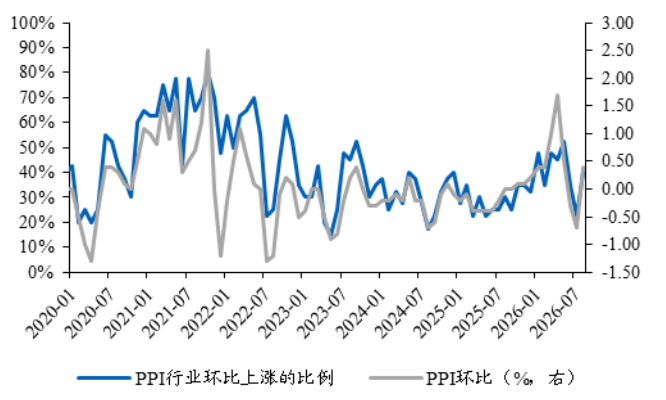
截至 7 月份，所有的 40 个行业中，价格上涨的行业个数从 14 个降至 9 个，处于 2020 年有完整数据以来的 6%分位。同比来看，39 个可比行业中，价格上涨的行业个数从 21 个升至 22 个，处于 2020 年以来的 68%分位。（8 月的行业 PPI 数据尚未全部更新）

图表 11　PPI 行业同比上涨的比例



资料来源：Wind，华创证券计算 注：上涨比例的数据更新至 2026 年 7 月。

图表 12　PPI 行业环比上涨的比例



资料来源：Wind，华创证券计算 注：当月数据中仅包含 30 个可比行业，与往月数据不可比。

下载日志已记录，仅供内部参考

宏观组团队介绍

首席经济学家、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。

组长、资深分析师：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。

副组长、资深分析师：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。

分析师：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。

分析师：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

分析师：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。

分析师：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

下载日志已记录，仅供内部参考

	古舞	销售助理		guwu@hcyjs.com
	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