下载日志已记录，仅供内部参考

国金证券 SINOLINK SECURITIES

2026 年 09 月 10 日

# 8 月行业信息回顾与思考

策略专题研究报告

证券研究报告

策略组
分析师：牟一凌（执业 S1130525060002） 分析师：沈心怡（执业 S1130525070002）
mouyiling@gjzq.com.cn shenxinyi@gjzq.com.cn

## 中报及高频数据指向的消费景气改善方向

### 中报及高频数据指向的消费景气改善方向

回顾消费板块的中报数据和高频行业信息，消费总量呈回落趋势，但结构性景气信号在细分行业与个股层面浮现。我们统计了申万二级行业中 33 个消费相关的行业、734 家公司的中报营收变化：2026H1 营收同比增速较 2026Q1 边际改善的个股占比约 44.4%。但在营收改善的个股中，约 40.5%仍处于负增长区间，改善仅为降幅收窄；约 40.2%的改善来自去年同期低基数。剔除低基数和仅降幅收窄的情形后，真实改善的个股占比约为 18.5%。

景气真实回暖的个股主要聚焦三个方向：

（1）出口出海放量——夯实营收的第二增长曲线，约可解释 33.8%的消费个股营收改善，主要受益行业包括摩托车、小家电等。①摩托车上半年出口金额同比+26.3%，龙头企业在北美中大排量高端车型持续投放、拉美及亚洲加速渠道扩张下，境外收入同比高增，增厚整体营收。②小家电方面，上半年出口金额维持较高增长，石头科技、科沃斯境外收入同比高双位数增长，占整体营收比例过半。

（2）AI 科技驱动——弹性最大的方向，约可解释 27.2%的消费个股营收改善。尽管对消费总量拉动有限，但对个股贡献已清晰可见，主要受益行业包括消费电子、教育等。①消费电子受益于两条线索交叠：AI 算力需求高增下存储涨价对营收的拉动，以及 AI 终端创新周期启动下 AI 眼镜、AI 手机、AI PC 量增的贡献。受益于 AI 终端及可穿戴设备需求放量，立讯精密、传音控股等营收同比提速。②教育行业在“人工智能+教育”政策与 AI 教育产品需求放量共振下，行动教育、学大教育等营收增速边际回升。

（3）消费产品优化升级——最稳定、但弹性相对温和的方向，约可解释 11.8%的消费营收改善，主要受益行业包括个护用品、化妆品等。个护用品从基础功能向功效化、高端化升级，登康口腔、润本股份、上海家化等公司通过产品创新和品类拓展实现营收同比 9%~18%的稳健增长。

展望三季度：总量改善有限，结构性机会仍是核心。8 月高频数据显示消费整体仍偏弱，尽管政策端已出台商品消费扩容升级意见，但短期效果尚待验证，对三季度总量拉动预计有限。从出口出海、AI 科技驱动、消费产品优化升级三条线索自下而上地挖掘结构性机会，或是当前消费配置更有效的方式。

### 8 月行业信息回顾：

1）能源与资源板块：煤炭产地复产节奏缓慢，需求平稳，价格走强；金属供给约束仍在，需求稳中有落，价格涨跌互现。2）地产板块：8 月新房成交走弱，二手房成交韧性较强，政策“组合拳”出台，效果仍待观测；投资端高温淡季维持低位，传统建材需求疲软。3）金融板块： A 股市场交投活跃度继续下行，信贷数据略低于预期。4）中游制造板块：7 月机械设备内外销维持平稳，重卡销量同比转负。5）消费板块：7 月社零增速收窄，服务消费增速边际走弱，大宗消费品延续内外销分化特征。6）TMT 板块：AI 科技龙头业绩高增，但 Anthropic 的 ARR 不及预期下，市场对 AI 叙事的担忧仍在。7）新能源板块：储能需求边际减退，新能源车内外销分化延续，旺季锂电池排产继续上行；光伏国内终端需求低位小幅改善，产业会议预期叠加美国 Section 232 政策影响，价格整体有所上行。

### 总结：

回顾 8 月行业信息，经济整体延续偏弱运行态势。结构上，出口链与 AI 产业链维持高景气；上游资源品在供给约束下价格支撑较强；相较而言，地产和消费对经济的拖累依旧明显。对于消费而言，结合中报和高频数据来看，从出口出海、AI 科技驱动、消费产品优化升级三条线索自下而上地挖掘结构性机会，或是当前消费配置更有效的方式。

### 风险提示

数据基于公开数据整理，可能存在信息滞后、不全面的风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

# 内容目录

8 月行业信息思考 ..... 4
中报及高频数据指向的消费景气改善方向 ..... 4
8 月行业信息回顾 ..... 6
8 月能源与资源板块基本面回顾 ..... 6
8 月地产板块基本面回顾 ..... 8
8 月金融板块基本面回顾 ..... 10
8 月中游制造板块基本面回顾 ..... 11
8 月消费板块基本面回顾 ..... 12
8 月 TMT 板块基本面回顾 ..... 15
8 月新能源板块基本面回顾 ..... 15
总结 ..... 16
风险提示 ..... 16

# 图表目录

图表 1： 2026 年二季度社零、消费板块营收累计同比呈现下行趋势 ..... 4
图表 2： 2026H1 营收同比增速边际改善的消费细分板块具体的改善幅度 ..... 4
图表 3： 2026H1 消费细分行业中营收同比增速边际改善的个股数量及比例 ..... 4
图表 4： 2026H1 摩托车出口金额维持较优增长 ..... 5
图表 5： 2026H1 电视机出口维持较优增长 ..... 5
图表 6： 8 月家电出口金额同比高增长 ..... 6
图表 7： 8 月狭义乘用车出口数量同比高增长 ..... 6
图表 8： 8 月-9 月白电排产同比小幅负增长 ..... 6
图表 9： 8 月狭义乘用车内销同比仍在双位数负增长 ..... 6
图表 10： 7 月原煤产量同比降幅继续走扩 ..... 7
图表 11： 7 月铜、铝价格（美元/吨）走势分化 ..... 7
图表 12： 8 月黄金价格（美元/盎司）回升 ..... 7
图表 13： 8 月港口完成集装箱吞吐量同比转正 ..... 7
图表 14： 8 月能源与资源板块高频数据跟踪 ..... 8
图表 15： 8 月水泥价格指数低位继续走弱 ..... 9
图表 16： 8 月玻璃期货价格低位小幅改善 ..... 9
图表 17： 螺纹钢表观消费量（万吨）处于近年来低位 ..... 9
图表 18： 线材表观消费量（万吨）处于近年来低位 ..... 9
图表 19： 热轧表观消费量（万吨）处于近年来低位 ..... 9

图表 20： 冷轧表观消费量（万吨）处于近年来高位 ..... 9
图表 21： 8 月地产板块高频数据跟踪 ..... 10
图表 22： 8 月金融板块高频数据跟踪 ..... 11
图表 23： 7 月挖掘机销量同比增速有所收窄 ..... 11
图表 24： 7 月重卡销量同比增速转负 ..... 11
图表 25： 8 月中游制造板块高频数据跟踪 ..... 12
图表 26： 8 月国内、国际执行航班量同比低个位数增长 ..... 13
图表 27： 8 月日均票房收入同比增速转负 ..... 13
图表 28： 7 月家用电器零售额同比降幅收窄 ..... 13
图表 29： 8 月乘用车零售销量同比维持双位数负增长 ..... 13
图表 30： 8 月消费板块高频数据跟踪 ..... 14
图表 31： 8 月 TMT 板块高频数据跟踪 ..... 15
图表 32： 7 月动力电池装车量同比增速继续回升 ..... 16
图表 33： 1-7 月光伏装机量累计同比负增 ..... 16
图表 34： 8 月新能源板块高频数据跟踪 ..... 16

下载日志已记录，仅供内部参考

## 8 月行业信息思考

### 中报及高频数据指向的消费景气改善方向

2026 年 H1，社零累计同比增速由一季度的+2.4%回落至+1.3%，与此同时，消费板块整体的营收同比增速亦由+3.6%降至+1.8%，消费总量的走弱已成定局。但若下沉至申万二级行业分类来看，仍有部分消费细分领域以及个股的营收增速出现边际改善。

一、消费细分行业改善的“含金量”：尽管幅度和范围有限，但结构性的改善方向仍值得挖掘

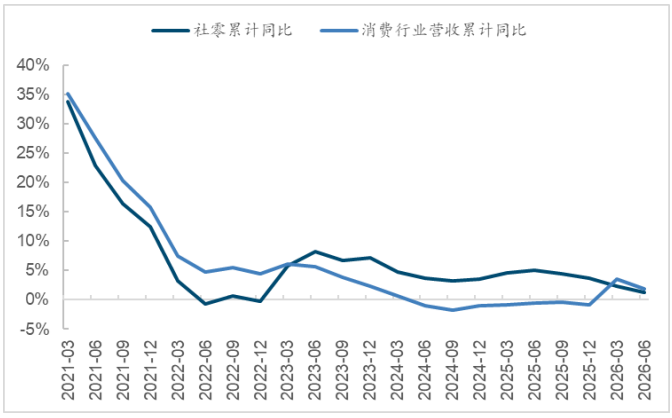
我们统计了 33 个申万二级消费相关行业的 734 家公司在 2026 年中报中的营收数据：

从改善范围来看，申万二级消费板块中，2026H1 实现营收同比增速边际改善的行业占比约为 31.0%；实现营收同比增速边际改善的个股占比约为 44.4%，占比尚可，但如果进一步排除低基数和仅营收同比降幅收窄的情形，真实改善的个股占比降至 18.5%，改善范围相对有限。

从改善幅度来看，对于 2026H1 营收同比增速改善的消费细分行业，除摩托车、教育、造纸 2026H1 营收同比增速较 2026Q1 提升 4-5 个百分点外，其余大部分消费细分行业营收的改善幅度仅在 0.15-0.81 个百分点之间，更多体现的是温和回暖，尚未呈现出强劲的上行趋势。

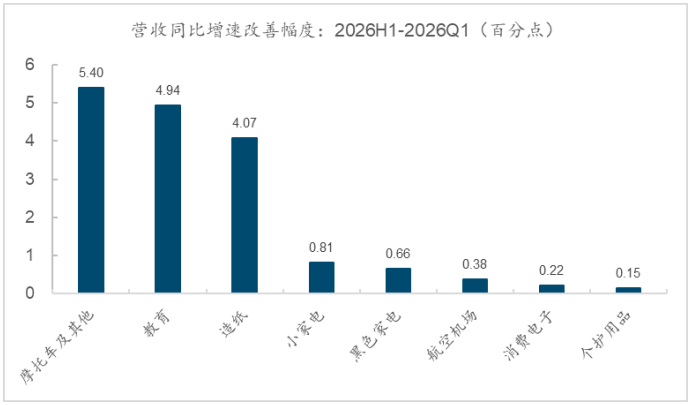
但值得注意的是，对于部分细分消费行业，如航空机场、个护用品、黑色家电等，行业内个股在 2026H1 营收同比增速改善的比例可达 100%、83.3%、66.7%，具有一定的普遍性，这意味着消费的部分细分结构上存在着一些被忽视的景气改善力量和方向。

*图表1：2026 年二季度社零、消费板块营收累计同比呈现下行趋势*



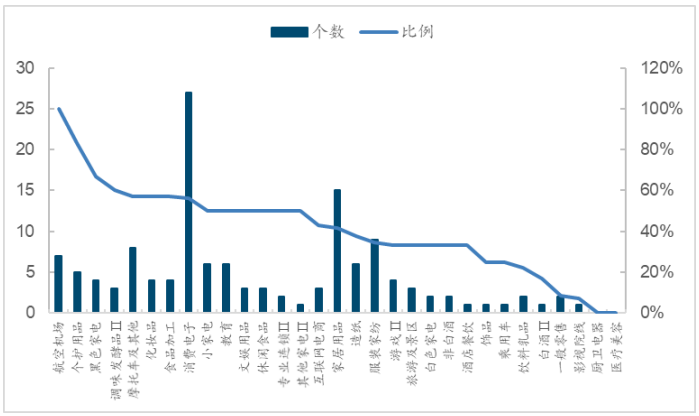

来源：wind，国金证券研究所

*图表2：2026H1 营收同比增速边际改善的消费细分板块具体的改善幅度*




来源：wind，国金证券研究所

*图表3：2026H1 消费细分行业中营收同比增速边际改善的个股数量及比例*




来源：wind，国金证券研究所

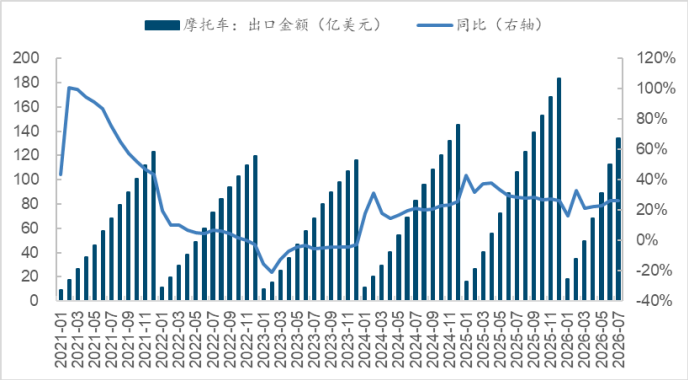
二、消费细分行业改善的三条主线：AI 科技驱动、出口&出海放量、消费产品优化升级

（1）出口出海放量——夯实营收的第二增长曲线，约可解释 33.8%的消费个股营收改善，主要受益行业包括摩托车、小家电等。

摩托车方面，2026H1 摩托车出口金额累计同比为+26.3%，增速较 2026Q1 的+21.3%进一步上行，呈现量价齐增态势。个股层面，春风动力 2026H1 营收同比+35.8%，其中，燃油摩托境外收入同比+40.4%，北美中大排量高端车型持续投放、欧洲深耕成熟市场、拉美及亚洲加速渠道扩张，共同推动营收增速边际改善。

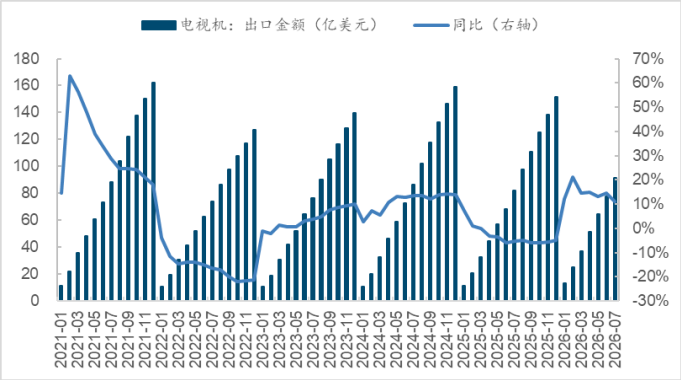
家电方面，从黑色家电来看，2026H1 电视机出口金额累计同比为+14.4%，增速较 2026Q1 的+14.4%持平，维持较高增长。其次，从小家电来看，产业在线数据，2026H1 空气净化器出口 1949 万台，同比+32.1%；吸尘器出口 9584 万台，同比+10%，出口维持较高增长。个股层面，石头科技、科沃斯 2026H1 营收同比分别+27.6%、+19.2%，其中境外收入同比分别+53.8%、+44.7%，境外营收占比分别达 60.2%、49.4%。但需注意，出海呈现分化趋势——品牌龙头高增，而代工企业（小熊、新宝、苏泊尔）受关税、汇率、订单波动拖累，业绩承压明显。

**图表4：2026H1 摩托车出口金额维持较优增长**




来源：wind，国金证券研究所

**图表5：2026H1 电视机出口维持较优增长**




来源：wind，国金证券研究所

（2）AI 科技驱动——弹性最大的方向，约可解释 27.2%的消费个股营收改善。尽管对消费总量拉动有限，但对个股贡献已清晰可见，主要受益行业包括消费电子、教育等。

消费电子方面，改善逻辑来自两条线索的交叠。其一，AI 算力需求高增带动存储涨价，2026Q2 DRAM:DDR4（8GB，3200Mbps）合约均价为 29.22 美元，较 Q1 环比+12.1%，同比+930.4%，价增对营收的正向拉动较为直接。其二，AI 终端创新周期启动，AI 手机、AI 眼镜、AI PC 等产品市场规模增长明显。以 AI 眼镜为例，根据 Wellsenn XR 数据，2026H1 全球 AI 眼镜累计出货 599 万副，同比+188%；国内市场销量同比+85.5%，销售额增幅近 100%。个股层面，福日电子、立讯精密、传音控股 2026H1 营收同比分别达+48.6%、+40.2%、+21.9%，受益于 AI 终端及可穿戴设备的需求放量。

教育方面，政策端与需求端形成共振。2026 年 4 月，教育部等五部门印发《"人工智能+教育"行动计划》，提出到 2030 年基本形成 AI 与教育深度融合格局。需求端，国内 AI 教育核心产品活跃用户规模实现高增长。个股层面，行动教育、学大教育等龙头通过 AI 课程、AI 智能体、AI+教育平台实现营收增长，2026H1 营收同比分别+24.4%、+12.9%，增速较前值改善。

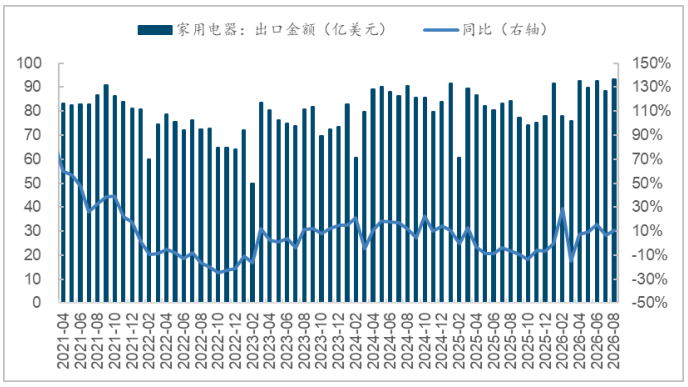
（3）消费产品优化升级——最稳定、但弹性相对温和的方向，约可解释 11.8%的消费营收改善，主要受益行业包括个护用品、化妆品等。

个护产品从基础功能向功效化、高端化升级，具备产品创新、品牌、渠道优势的龙头营收端获得改善。个股层面，登康口腔通过产品结构升级，医研系列等中高端产品逐步铺货带动，2026H1 营收同比+14.2%；润本股份在驱蚊产品需求增长下，2026H1 营收同比+17.7%；上海家化、贝泰妮受益于产品的更新升级、功效护肤，2026H1 营收同比分别+9.0%、+9.3%，维持相对较优的增长。

三、展望三季度，消费总量的改善可能依然有限，自下而上的挖掘结构性机会或是当前消费配置的更有效方式

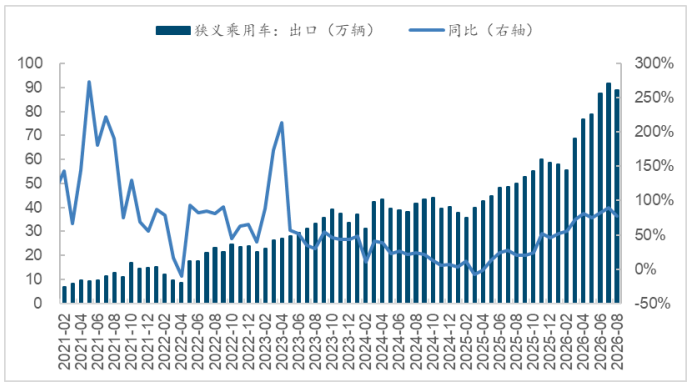
8 月高频数据显示消费仍处偏弱状态。①服务消费方面，航空——8 月国内航班同比+4.0%，国际航班同比+1.0%（较前值+2.5%放缓），暑运旺季过后增速回落压力显现；快递——8 月日均投递量同比+5.0%，增速偏弱；观影——8 月日均票房同比-2.6%，增速转负。②商品消费方面，家电——8 月家用电器出口金额同比+10.8%，维持在较高增长区间。但从 9 月排产数据来看，空调、冰箱、洗衣机内销排产同比分别-9.4%、-0.5%、-1.7%，内销延续疲弱；外销排产同比分别-11.7%、+4.5%、+3.4%，受前期订单转移红利延续，出口产线开工率整体维持较高水平。汽车方面，8 月狭义乘用车国内零售销量 154.1 万辆，同比-23.6%；出口 88.8 万辆，同比+77.8%，“内冷外热”格局延续。

**图表6：8月家电出口金额同比高增长**



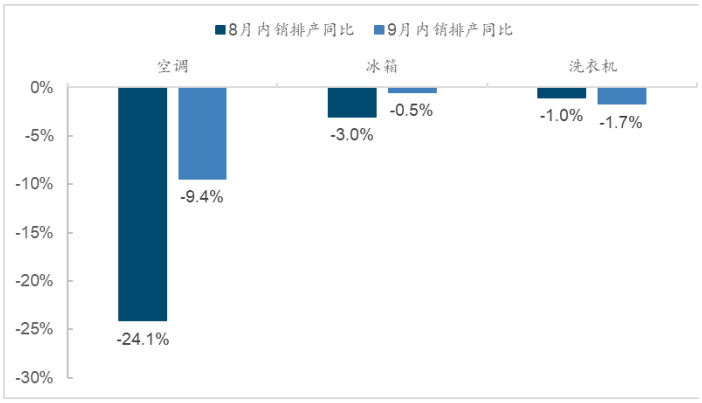

来源：wind，国金证券研究所

**图表7：8月狭义乘用车出口数量同比高增长**



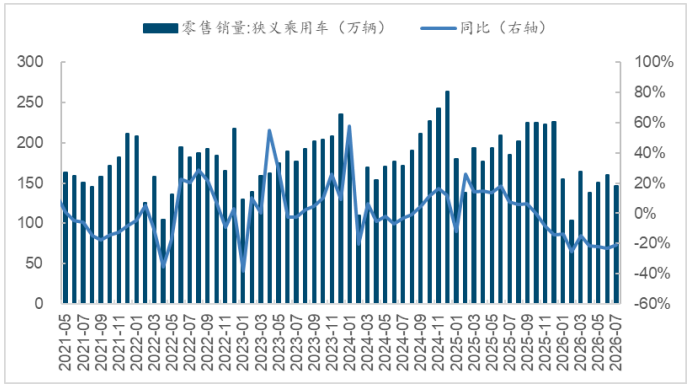

来源：wind，国金证券研究所

**图表8：8月-9月白电排产同比小幅负增长**




来源：wind，国金证券研究所

**图表9：8月狭义乘用车内销同比仍在双位数负增长**




来源：wind，国金证券研究所

政策端，8月31日商务部等7部门印发《关于推动商品消费扩容升级的实施意见》，提出到2030年社零总额达60万亿元左右，培育绿色消费、智能消费、健康消费等十万亿级市场。但消费政策的短期效果仍待观测，对三季度消费总量的拉动料相对有限。

整体上，总量改善有限，尽管政策端已出台商品消费扩容升级意见，但短期效果尚待验证，对三季度总量的拉动预计有限。消费景气的改善逻辑正在从“板块β”转向个“个股α”，从三条线索：AI终端对消费电子个股的弹性拉动、产品升级驱动的个护稳健增长、以及出海龙头在外部需求支撑下的增长韧性，自下而上的挖掘结构性机会或是当前消费配置的更有效方式。

## 8月行业信息回顾

### 8月能源与资源板块基本面回顾

总结：煤炭产地复产节奏缓慢，需求平稳，价格走强；金属供给约束仍在，需求稳中有落，价格涨跌互现；出口来看，8月港口货物吞吐量与出口金额表现继续分化

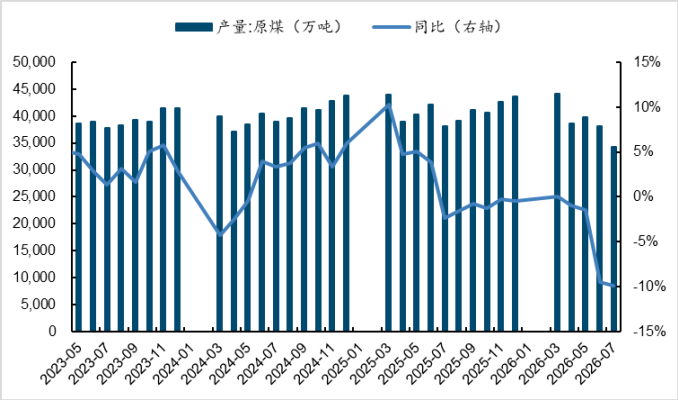
1）煤炭：①动力煤方面，国内方面，产地供给收缩趋势未减。8月公布的7月原煤产量为34320.6万吨，同比-10.1%，降幅较前值的-9.7%继续走扩。步入8月，主产地安全检查压力依旧较高，而降雨导致部分煤矿生产及运输受限，主产地供给更趋紧张。进口方面，8月公布的7月煤炭进口4273万吨，同比+20.3%，较前值的+29.5%增幅收窄。需求端，火电整体表现平稳，化工耗煤需求高增。后续即便进入传统淡季，对比供给收缩幅度，需求的下滑幅度料相对有限，价格易涨难跌。截至8月30日当周，秦皇岛动力末煤均价为873.6元/吨，月内+6.0%，同比+25.7%。②焦煤：供给端，主产地检查严格，尽管产地整体处于复产状态，但复产节奏缓慢，并且考虑到安全生产、井下隐患以及自身井下因素等，部分煤矿复工不复量，供应紧张格局难以彻底扭转。需求端，8月高温淡季，钢厂端生产相对平稳，铁水产量小幅走弱，对焦煤刚需采购仍在。价格端，截至8月30日当周，京唐港主焦煤均价为2650元/吨，月内+26.8%，同比+64.6%。

2）金属：工业金属需求未见明显改善，但美联储9月加息预期回落下，价格整体走强；能源金属供给仍有不确定性，

需求表现分化，价格涨跌互现；贵金属在避险需求和美联储加息预期下修的影响下，价格上行。具体来看，工业金属方面，①铜：供给端，库存相对较低。需求端，下游维持刚需采购，高铜价抑制新增订单，旺季备货未明显启动。②铝：供给端，中东受损产能逐步恢复，国内外价差缩小。需求端，出口需求环比走弱，国内铝加工企业开工率环比小幅回升，出现止跌企稳的信号。截至 8 月 30 日当周，LME 铜、LME 铝的期货收盘均价分别为 14278.6 美元/吨、3230.4 美元/吨，月内分别+4.0%、+1.7%，同比分别+45.3%、+23.4%。能源金属方面，③锂：供给端江西大型云母矿复产不畅，国内库存去库斜率仍然陡峭。需求端，9 月下游排产环比继续高增长，需求预期有所修复。截至 8 月 30 日当周，碳酸锂（电池级，99.5%）均价约为 15.5 万元/吨，月内+6.2%，同比+91.4%。④钴：供给端，刚果金禁矿令对出口影响有限，市场开始交易中国钴中间品进口量显著增长的预期。需求端，消费淡季支撑有限。价格端，截至 8 月 30 日当周，LME 钴期货均价为 56290 元/吨，月内持平，同比+68.9%。⑤镍：供给端，国内纯镍虽继续小幅去库，但供给宽松且库存高位，镍矿供应充足，与此同时，印尼镍矿 RKAB 配额增加预期延续，镍企业停产保价预期再起。需求端，不锈钢补库意愿不足。截至 8 月 30 日当周，LME 镍期货收盘均价为 16926 美元/吨，月内-1.3%，同比+10.8%。贵金属方面，⑥黄金：8 月公布的美国 7 月新增非农就业意外转负，时薪同环比增速放缓，与此同时，通胀数据也符合预期，市场降低对美联储 9 月加息的预期。并且 8 月美伊停战谈判破裂，地缘局势再度紧张，黄金避险需求增加。截至 8 月 30 日当周，COMEX 黄金期货收盘均价为 4646.5 美元/盎司，月内+13.7%，同比+34.3%。

3）航运：8 月港口货物吞吐量同比增速平稳，但出口金额维持高增，两者表现继续分化。8 月港口完成货物吞吐量、集装箱吞吐量的周均值分别为 25360.68 万吨、653.84 万箱，环比+3.3%、+2.3%，同比-3.6%、+0.3%，前值为-5.8%、-1.1%；与此同时，8 月美元计价的出口金额同比+25.0%，维持高增长。港口货物吞吐量与出口金额同比增速的分化延续，这主要是因为，出口金额中，AI 产业链相关产品、集成电路、机电产品等高价值商品对整体的拉动较强。而港口货物吞吐量统计的是货物的重量，作为吞吐量“大头”的铁矿石、煤炭等低价值散货需求较为疲弱。

***图表10：7月原煤产量同比降幅继续走扩***



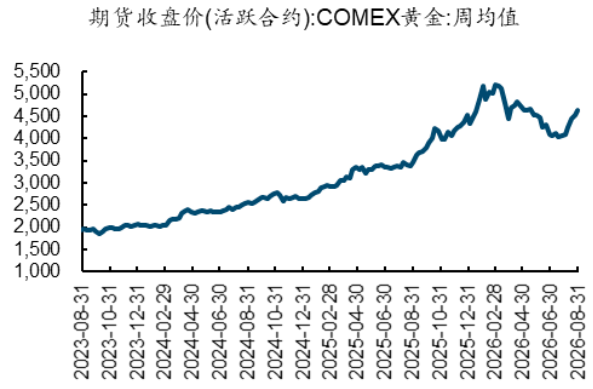

来源：wind，国金证券研究所

***图表11：7月铜、铝价格（美元/吨）走势分化***



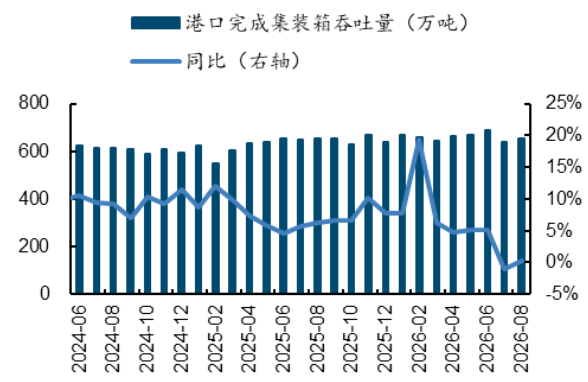

来源：wind，国金证券研究所

***图表12：8月黄金价格（美元/盎司）回升***




来源：wind，国金证券研究所

***图表13：8月港口完成集装箱吞吐量同比转正***




来源：wind，国金证券研究所

**图表14：8月能源与资源板块高频数据跟踪**

| 细分行业 | | 指标类别 | 指标名称 | 频率 | 单位 | 更新日期 | 最新一期 | 上一期 | 环比 | 同比 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 煤炭 | 动力煤 | 价格 | 秦皇岛港：平仓价：动力末煤 | 周 | 元/吨 | 26-8-30 | 873.6 | 860.0 | 1.6% | 25.7% |
| | | 产量 | 中国：产量：动力煤 | 月 | 万吨 | 26-6 | 31072 | 31654 | -1.8% | -7.0% |
| | | 需求 | 日耗量：煤炭统调电厂 | 周 | 万吨 | 26-6-14 | 617 | - | - | -20.9% |
| | | 库存 | 京唐港：库存量：动力煤 | 周 | 万吨 | 26-8-30 | 383 | 376 | 1.9% | 10.7% |
| | 焦煤 | 价格 | 京唐港：库提价：主焦煤 | 周 | 元/吨 | 26-8-30 | 2650 | 2422 | 9.4% | 64.6% |
| | 合计 | 库存 | 主流港口：库存量 | 周 | 万吨 | 26-8-23 | 7160.4 | 7257.7 | -1.3% | 10.2% |
| 有色金属 | 铜 | 价格 | LME3个月铜 | 周 | 美元/吨 | 26-8-30 | 14278.6 | 14074.0 | 1.5% | 45.3% |
| | | 库存 | LME：开盘库存量：铜 | 周 | 万吨 | 26-8-30 | 23.7 | 22.9 | 3.5% | 51.1% |
| | 铝 | 价格 | LME：3个月铝 | 周 | 美元/吨 | 26-8-30 | 3230.4 | 3228.6 | 0.1% | 23.4% |
| | | 库存 | LME：开盘库存量：铝 | 周 | 万吨 | 26-8-30 | 24.7 | 24.7 | 0.0% | -48.6% |
| | 镍 | 价格 | LME：3个月镍 | 周 | 美元/吨 | 26-8-30 | 16926.0 | 16932.0 | 0.0% | 10.8% |
| | | 库存 | LME：开盘库存量：镍 | 周 | 万吨 | 26-8-30 | 26.8 | 26.6 | 0.8% | 28.2% |
| | 钴 | 价格 | LME：3个月钴 | 周 | 美元/吨 | 26-8-30 | 56290.0 | 56290.0 | 0.0% | 68.9% |
| | | 库存 | 库存量：钴：全球 | 周 | 吨 | 26-8-30 | 98.0 | 98.0 | 0.0% | -28.5% |
| | 碳酸锂 | 价格 | 平均价：碳酸锂（电池级，99.5%） | 周 | 万元/吨 | 26-8-30 | 15.5 | 15.2 | 1.9% | 91.4% |
| | 黄金 | 价格 | COMEX黄金 | 周 | 美元/盎司 | 26-8-30 | 4646.5 | 4536.0 | 2.4% | 34.3% |
| | | 利率 | 美国联邦基金目标利率 | 周 | % | 26-7 | 3.5% | 3.5% | - | - |
| 航运 | 港口 | 吞吐量 | 港口完成货物吞吐量 | 周 | 万吨 | 26-8-23 | 27512.6 | 22184.2 | 24.0% | 2.6% |
| | | | 港口完成集装箱吞吐量 | 周 | 万标箱 | 26-8-23 | 701.0 | 620.3 | 13.0% | 3.5% |
| | 集运 | 价格 | 运价指数：CCFI | 周 | / | 26-8-30 | 1834.0 | 1821.7 | 0.7% | 58.6% |
| | 干散运 | 价格 | 波罗的海干散货运指数（BDI） | 周 | / | 26-8-30 | 3031.4 | 2820.2 | 7.5% | 49.2% |
| | 油运 | 价格 | 原油运输指数（BDTI） | 周 | / | 26-8-30 | 2855.2 | 2929.0 | -2.5% | 174.5% |
| | | | 成品油运输指数（BCTI） | 周 | / | 26-8-30 | 1357.0 | 1312.8 | 3.4% | 118.6% |

来源：wind，iFind，国金证券研究所

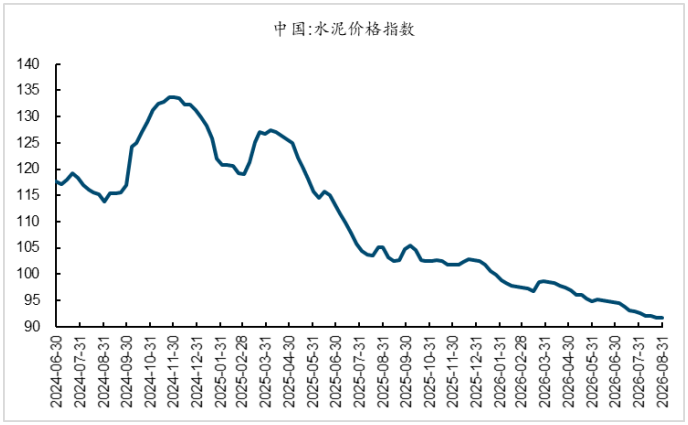
## 8月地产板块基本面回顾

总结：8月新房成交走弱，二手房成交韧性较强，政策“组合拳”出台，效果仍待观测；投资端高温淡季维持低位，传统建材需求疲软

1）房地产：①新房方面，供需同环比皆回落。克而瑞数据显示，供应端——8月全国重点50城市新房供应面积达617万平方米，环比-10.0%，同比-31.8%，同比降幅较前值扩大6.3个百分点。1-8月累计供应面积达6109万平方米，累计同比-23.3%，供应规模延续收缩态势。分城市层级来看，一线、二线、三四线城市新房供应面积8月同比分别-35.9%、-34.7%、-21.0%，一线收缩最为明显，三四线绝对规模已降至历史低位，库存压力逐步趋缓。成交端——8月全国重点50城市新房成交面积达933万平方米，环比-16.9%，同比-16.4%，同比降幅较前值扩大11.6个百分点。1-8月累计成交面积达9297万平方米，累计同比-10.8%，成交规模维持在近年低位。分城市层级来看，一线、二线、三四线城市新房成交面积8月同比分别+5.9%、-18.7%、-22.0%，整体呈现“一线相对韧性、二线加速回落、三四线单月承压”的分化格局。②二手房方面，8月全国重点20城市二手房成交面积约为1451万平方米，环比-8.0%，环比连续4个月回落，但同比+8.8%，增速维持韧性。1-8月累计成交面积达12509万平方米，累计同比+6.9%。分城市层级来看，一线、二三线城市二手房成交面积8月同比分别为+4.1%、+10.7%，部分二三线城市在房价充分回调后，价格敏感的刚需与改善需求释放弹性更足，存量房市场承接能力持续增强。③价格：8月全国冰山价格指数环比-0.6%，今年以来首次跌破-0.5%的缓跌标准。④政策：8月楼市政策“组合拳”出台，主要覆盖销售、信贷与融资全链条。具体来看，销售制度方面，《关于完善商品住房销售制度的通知》要求有力有序推进现房销售、实现“所见即所得”：新出让土地及已出让未取得建设工程规划许可证的项目优先现房销售，已取得规划许可证项目鼓励现房销售实行预售的单体建筑须完成主体结构封顶，购房人首付款与个贷资金全额纳入监管账户，从源头防范交付风险。信贷方面，《关于改革完善房地产信贷管理 推动加快构建房地产发展新模式的意见》，将个人住房贷款期限由最长30年延长至40年。融资方面，《关于资本市场支持构建房地产发展新模式的意见》，支持上市房企再融资、并购重组及发行公司债、资产支持证券（ABS），推动REITs高质量发展与不动产私募投资基金试点，推动房企融资由“依赖主体信用”转向“基于项目情况”、一视同仁满足不同所有制企业合理融资需求。

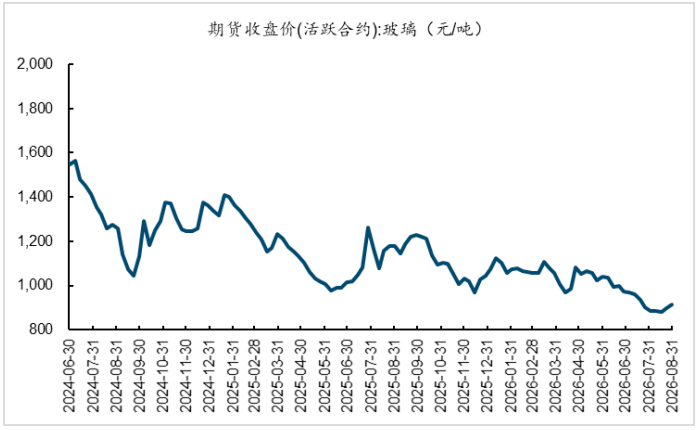
2）建材：投资端高温淡季维持低位运行，传统建材需求维持疲软。具体来看，①水泥方面，截至8月30日当周，水泥价格指数均值在91.77，月内-1.2%，同比-12.6%。根据Mysteel数据，截至8月30日当周，全国水泥出货量199.76万吨，月内+0.4%，同比-22.0%。8月以来房建投资依旧疲弱，基建端虽有重点工程支撑但施工明显放缓，部分区域重点工程已进入收尾阶段，新开工项目较少，水泥出货量整体维持低位。②玻璃方面，截至8月30日当周，玻璃期货结算均价为913.60元/吨，月内+1.2%，同比-22.5%。供应端，月内维持平稳。需求端，传统旺季将至，部分大型加工厂订单小幅改善，但中小型加工厂订单无明显变化，需求改善预期一般。库存来看，截至8月27日，重点监测省份生产企业库存总量6857万重量箱，同比+23.5%，库存压力依旧较大。③钢铁方面，截至8月30日当周，螺纹钢、线材、热轧、冷轧表观需求量分别为181.28万吨、78.86万吨、288.44万吨、88.24万吨，月内-7.6%、+2.1%、-3.6%、+1.1%，同比-11.2%、-8.1%、-10.1%、+5.8%，同比增速维持疲弱。

**图表15：8月水泥价格指数低位继续走弱**



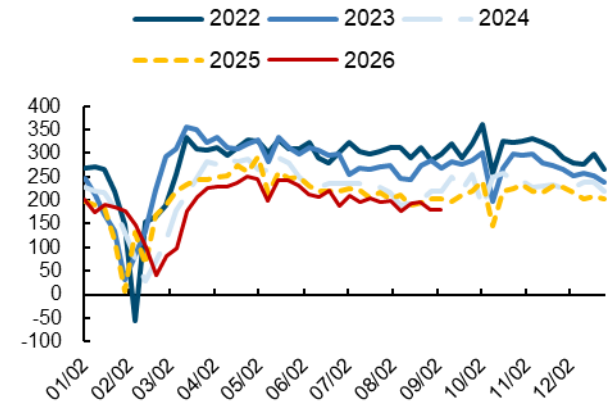

来源：wind，国金证券研究所

**图表16：8月玻璃期货价格低位小幅改善**



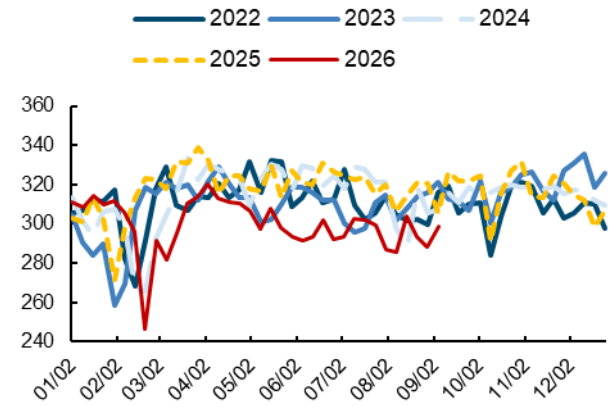

来源：wind，国金证券研究所

**图表17：螺纹钢表观消费量（万吨）处于近年来低位**



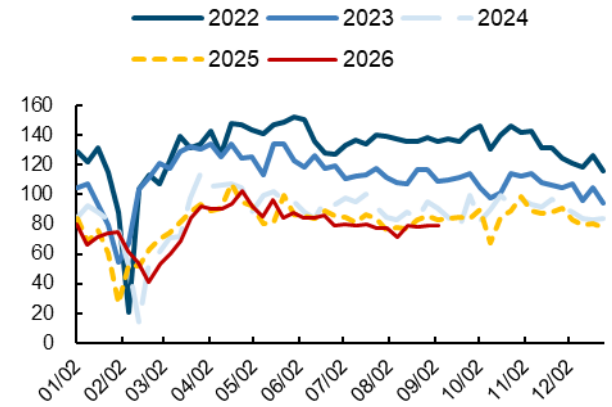

来源：iFind，国金证券研究所

**图表18：线材表观消费量（万吨）处于近年来低位**



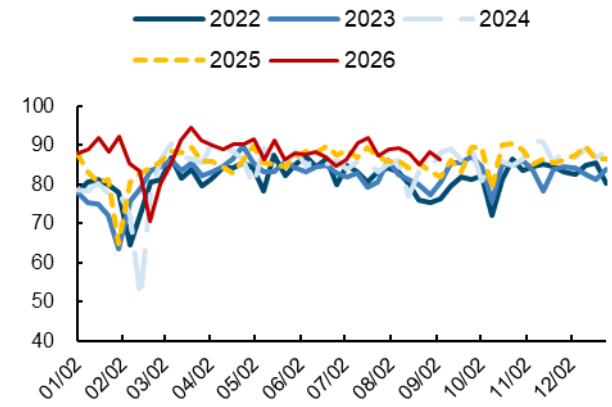

来源：iFind，国金证券研究所

**图表19：热轧表观消费量（万吨）处于近年来低位**




来源：iFind，国金证券研究所

**图表20：冷轧表观消费量（万吨）处于近年来高位**




来源：iFind，国金证券研究所

*图表21：8月地产板块高频数据跟踪*

| 细分行业 | | | 指标类别 | 指标名称 | 频率 | 单位 | 更新日期 | 最新一期 | 上一期 | 环比 | 同比 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 建材 | 钢铁 | 螺纹钢 | 价格 | 螺纹钢（HRB400E，20mm） | 周 | 元/吨 | 26-8-30 | 3284.40 | 3226.40 | 1.8% | -1.6% |
| | | | 产量 | 螺纹钢：主要钢厂 | 周 | 万吨 | 26-8-30 | 173.13 | 180.34 | -4.0% | -21.5% |
| | | | 需求 | 表观消费量：螺纹钢 | 周 | 万吨 | 26-8-30 | 181.28 | 196.16 | -7.6% | -11.2% |
| | | | 库存 | 合计库存量 | 周 | 万吨 | 26-8-30 | 674.8 | 682.94 | -1.2% | 8.2% |
| | | | | 社会库存量 | 周 | 万吨 | 26-8-30 | 511.43 | 504.83 | 1.3% | 12.7% |
| | | | | 主要钢厂库存量 | 周 | 万吨 | 26-8-30 | 163.37 | 178.11 | -8.3% | -3.7% |
| | | 线材 | 价格 | 线材：高线（8） | 周 | 元/吨 | 26-8-30 | - | 3389 | - | - |
| | | | 产量 | 线材：主要钢厂 | 周 | 万吨 | 26-8-30 | 75.23 | 73.93 | 1.8% | -14.2% |
| | | | 需求 | 表观消费量：线材 | 周 | 万吨 | 26-8-30 | 78.86 | 77.97 | 1.1% | -8.1% |
| | | | 库存 | 合计库存量 | 周 | 万吨 | 26-8-30 | 130.52 | 134.1 | -2.7% | 11.4% |
| | | | | 社会库存量 | 周 | 万吨 | 26-8-30 | 65.78 | 64.87 | 1.4% | -4.8% |
| | | | | 主要钢厂库存量 | 周 | 万吨 | 26-8-30 | 64.74 | 69.23 | -6.5% | 34.7% |
| | | 热轧卷板 | 价格 | 热轧卷板（Q235B，3.0mm） | 周 | 元/吨 | 26-8-30 | 3396.80 | 3346.80 | 1.5% | -3.5% |
| | | | 产量 | 热轧卷板：主要钢厂 | 周 | 万吨 | 26-8-30 | 288.19 | 292.17 | -1.4% | -11.2% |
| | | | 需求 | 表观消费量：热轧卷板 | 周 | 万吨 | 26-8-30 | 288.44 | 293.3 | -1.7% | -10.1% |
| | | | 库存 | 合计库存量 | 周 | 万吨 | 26-8-30 | 437.67 | 437.84 | 0.0% | 19.7% |
| | | | | 社会库存量 | 周 | 万吨 | 26-8-30 | 365.25 | 367.22 | -0.5% | 27.8% |
| | | | | 主要钢厂库存量 | 周 | 万吨 | 26-8-30 | 72.42 | 70.62 | 2.5% | -9.1% |
| | | 冷轧卷板 | 价格 | 冷轧卷板（0.5） | 周 | 元/吨 | 26-8-30 | - | 4083 | - | - |
| | | | 产量 | 冷轧卷板：主要钢厂 | 周 | 万吨 | 26-8-30 | 85.94 | 86.3 | -0.4% | -0.4% |
| | | | 需求 | 表观消费量：冷轧卷板 | 周 | 万吨 | 26-8-30 | 88.24 | 85.2 | 3.6% | 5.8% |
| | | | 库存 | 合计库存量 | 周 | 万吨 | 26-8-30 | 161.77 | 164.13 | -1.4% | -8.2% |
| | | | | 社会库存量 | 周 | 万吨 | 26-8-30 | 123.4 | 124.17 | -0.6% | -9.7% |
| | | | | 主要钢厂库存量 | 周 | 万吨 | 26-8-30 | 38.37 | 39.96 | -4.0% | -3.0% |
| | 水泥 | | 价格 | 水泥价格指数 | 周 | 点 | 26-8-30 | 91.77 | 91.78 | 0.0% | -12.6% |
| | | | | 出货量 | 周 | 万吨 | 26-8-30 | 199.76 | 202.28 | -1.2% | -22.0% |
| | 玻璃 | | 价格 | 期货结算价：玻璃 | 周 | 元/吨 | 26-8-30 | 913.60 | 898.20 | 1.7% | -22.5% |
| 房地产 | 商品房 | | 销售 | 30大中城市：成交面积 | 周 | 万平方米 | 26-8-30 | 158.00 | 140.07 | 12.8% | -14.4% |
| | | | | 一线城市：成交面积 | 周 | 万平方米 | 26-8-30 | 52.15 | 45.64 | 14.3% | -1.9% |
| | | | 价格 | 70大中城市价格指数：新房：同比 | 月 | % | 26-7 | -3.4% | -3.5% | - | - |
| | | | | 70大中城市价格指数：二手房：同比 | 月 | % | 26-7 | -5.4% | -5.6% | - | - |
| | | | 投资 | 房地产开发投资完成额：累计同比 | 月 | % | 26-7 | -19.2% | -18.0% | - | - |
| | | | | 房屋新开工面积：累计同比 | 月 | % | 26-7 | -24.0% | -23.4% | - | - |
| | | | | 房屋施工面积：累计同比 | 月 | % | 26-7 | -12.7% | -12.5% | - | - |
| | | | | 房屋竣工面积：累计同比 | 月 | % | 26-7 | -23.2% | -23.7% | - | - |

来源：wind，iFind，国金证券研究所

## 8月金融板块基本面回顾

总结：A股市场交投活跃度继续下行，信贷数据略低于预期

1）非银金融：①券商方面，8月A股市场交投活跃度继续下行。8月万得全A日均成交金额约2.25万亿元，低于7月、6月的2.70万亿元、3.13万亿元；日均换手率1.61%，同样低于7月、6月的1.81%、2.02%。从月内节奏来看，成交额逐段递减，其中，8月1日-10日，日均成交金额约2.45万亿元，8月11日-25日，日均成交金额降至约2.22万亿元，8月26日-31日，日均成交金额进一步缩至约2.06万亿元。尽管月末指数企稳回升，但成交并未同步放大，反而持续萎缩，反映出投资者观望情绪浓厚，整体情绪仍偏谨慎。②保险方面，去年同期“炒停售”带来的高基数效应下，保费收入同比增速继续回落。1-7月保险公司保费收入为4.29万亿元，同比+1.9%，1-6月同比为+3.2%。7月单月保险公司保费收入0.43万亿元，同比-8.6%，6月当月同比为-1.4%。

2）银行：7月信贷数据略低于预期。7月新增社会融资规模1.40万亿元，高于Wind一致预期的1.15万亿元；人民币贷款减少0.34万亿元，低于Wind一致预期的新增0.03万亿元；社融存量同比增速为7.4%，前值7.4%；M2存量同比增速为7.7%，前值8.0%。

**图表22：8月金融板块高频数据跟踪**

| 细分行业 | | 指标类别 | 指标名称 | 频率 | 单位 | 更新日期 | 最新一期 | 上一期 | 环比 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 银行 | | 信贷 | 社会融资规模：当月值 | 月 | 亿元 | 26-7 | 14017 | 33671 | -58.4% |
| | | | 一致预测：社会融资规模：当月值 | 月 | 亿元 | 26-7 | 11520 | 35294 | -67.4% |
| | | | 社融存量：同比 | 月 | % | 26-7 | 7.4% | 7.4% | 0.0% |
| | | | 一致预测：社融存量：同比 | 月 | % | 26-7 | 7% | 7.5% | -0.1% |
| | | | 新增人民币贷款：当月值 | 月 | 亿元 | 26-7 | (3400) | 16100 | -121.1% |
| | | | 一致预测：新增人民币贷款：当月值 | 月 | 亿元 | 26-7 | 254 | 19390 | -98.7% |
| | | | M2：同比 | 月 | % | 26-7 | 7.7% | 8.0% | -0.3% |
| | | | 一致预测：M2：同比 | 月 | % | 26-7 | 7.8% | 8.5% | -0.6% |
| 非银金融 | 证券 | 交易 | 成交金额：万得全A指数 | 周 | 万亿元 | 26-8-30 | 9.95 | 11.34 | -12.3% |
| | | | 换手率：万得全A指数 | 周 | % | 26-8-30 | 1.5% | 1.6% | -0.1% |
| | 保险 | 收入 | 保费收入：保险公司：累计值 | 月 | 万亿元 | 26-7 | 4.29 | 3.86 | 11.2% |

来源：wind，iFind，国金证券研究所

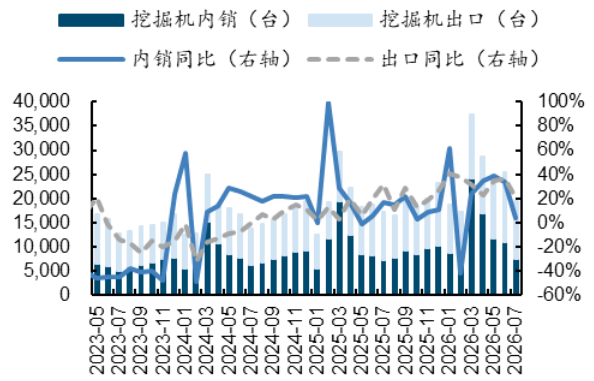
## 8月中游制造板块基本面回顾

总结：7月机械设备内外销维持平稳，重卡销量同比转负

1）机械设备：8月公布的7月销量数据显示，①挖掘机方面，7月销售各类挖掘机19521台，同比+13.9%。其中：国内销量7608台，同比+4.1%；出口11913台，同比+21.2%。1-7月共销售挖掘机171841台，同比+24.8%。其中：国内销量86633台，同比+18.8%；出口85208台，同比+31.7%。往后看，国内销量延续较优增长，更新需求叠加基建投资发力对挖掘机存在新增需求。海外方面，伴随欧美需求逐渐复苏，叠加我国与“一带一路”沿线国家的合作不断加深，国内主机厂市占率不断提升，外销销量延续高增长。②叉车方面，7月销售各类叉车147839台，同比+24.6%。其中：国内销量85608台，同比+22.8%；出口62231台，同比+27.2%。1-7月共销售叉车1009773台，同比+17.7%。其中：国内销量629457台，同比+15.3%；出口380316台，同比+22.0%。叉车需求的高增长一方面体现了当前市场需求的回暖，另一方面也印证了我国叉车在全球产业链中核心价值持续提升。

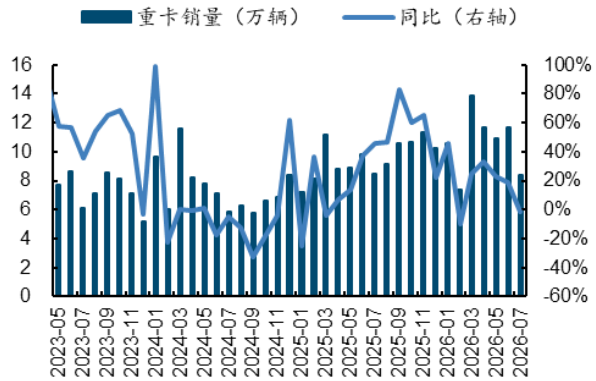
2）重卡：8月公布的7月销量数据显示，7月国内重卡销售8.40万辆，环比-28.0%、同比-1.1%，同比增速转负，终结自今年3月起的连续增长态势，销量下滑主要受终端需求淡季及AEBS法规实施扰动。1-7月重卡累计销量达74.49万辆，同比+19%。

**图表23：7月挖掘机销量同比增速有所收窄**




来源：wind，国金证券研究所

**图表24：7月重卡销量同比增速转负**




来源：wind，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

*图表25：8月中游制造板块高频数据跟踪*

| 细分行业 | 指标类别 | 指标名称 | 频率 | 单位 | 更新日期 | 最新一期 | 上一期 | 环比 | 同比 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 制造业 | 投资 | 制造业：累计同比 | 月 | % | 26-7 | -1.7% | -1.2% | -0.5% | - |
| 基建 | 投资 | 基建：累计同比 | 月 | % | 26-6 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | - |
| 电力 | 发电量 | 发电量 | 月 | 亿千瓦时 | 26-7 | 9438.5 | 8275.6 | 14.1% | 1.8% |
| 重卡 | 销量 | 销量：重卡：当月值 | 月 | 万辆 | 26-7 | 8.40 | 11.66 | -28.0% | -1.1% |
| 挖掘机 | 销量 | 销量：合计：当月值 | 月 | 台 | 26-7 | 19521 | 25445 | -23.3% | 13.9% |
| | | 销量：国内：当月值 | 月 | 台 | 26-7 | 7608 | 10898 | -30.2% | 4.1% |
| | | 销量：出口：当月值 | 月 | 台 | 26-7 | 11913 | 14547 | -18.1% | 21.2% |
| 纺织业 | 开工率 | 开工率：涤纶长丝：下游织机 | 周 | % | 26-8-30 | 51.9% | 51.8% | 0.1% | - |

来源：wind，iFind，国金证券研究所

## 8月消费板块基本面回顾

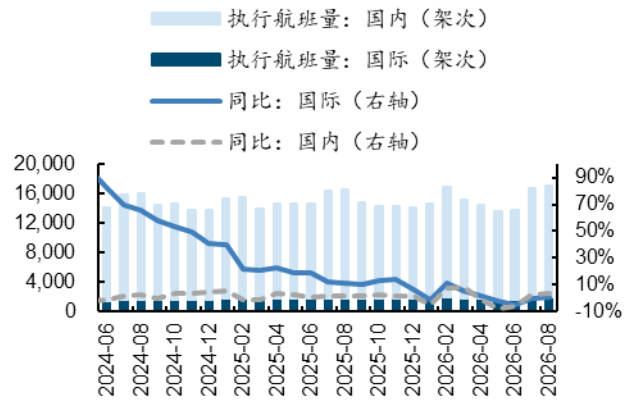
总结：7月社零增速收窄，服务消费增速边际走弱，大宗消费品延续内外销分化特征

1）服务消费：8月公布的1-7月服务零售额数据来看，1-7月服务零售额累计同比+5.0%，较前值的+5.3%进一步放缓，但依旧高于同期社零累计同比的+1.2%，两者差值约为3.8个百分点。8月具体行业表现来看，①航空——8月国内、国际日均执行航班量分别为15219.26架次、1889.84架次，环比分别+2.7%、+1.5%，同比+4.0%、+1.0%，较前值的-0.3%、+2.5%，国内航班执行量同比增速改善。主要航司运营数据来看，7月5大航司（南方航空、东方航空、中国国航、吉祥航空、春秋航空）RPK同比+7.8%，ASK同比+4.6%，供需格局延续改善。其中，国内航线，5大航司RPK同比+7.0%，ASK同比+3.9%；国际航线，5大航司RPK同比+10.5%，ASK同比+6.9%，供需格局整体延续改善趋势。②快递——8月快递周均投递量38.02亿件，环比-2.6%，同比+5.0%。8月公布的7月顺丰、圆通、韵达、申通快递业务量环比分别-4.6%、+1.5%、+0.0%、+0.5%，同比分别-3.8%、+12.1%、+0.5%、+19.3%；7月顺丰、圆通、韵达、申通快递单票收入环比分别+0.3%、+0.0%、+1.4%、-2.4%，同比+6.6%、-1.0%、+12.0%、+4.6%，单票价格大多有所改善。③观影——8月实现日均票房1.88亿元，环比+16.2%，同比-2.6%，同比增速转负。④餐饮——8月公布的7月餐饮零售额达4567亿元，同比+1.4%，6月同比为+1.2%，增速小幅改善。

2）商品消费：8月公布的7月社零数据在低基数下同比增速依旧小幅收窄。结构上，乡村继续强于城镇。7月社零同比+0.6%，增速低于6月的+1.0%。拆分7月社零中的城镇、乡村分项来看，7月城镇、乡村社零同比分别为+0.5%、+1.6%，两者差值继续小幅缩窄至1.1个百分点。拆分消费品品类来看，补贴类消费品中家电对社零整体的拖累明显减少，而汽车对社零整体的拖累有所增加。7月家电实现零售额946亿元，同比-1.9%，降幅较前值的-8.7%进一步收窄；7月汽车实现零售额3130亿元，同比-17.0%，降幅较前值的-16.1%走扩，排除汽车以外的消费品零售额同比为+2.5%，显著好于社零总额同比的+0.6%。

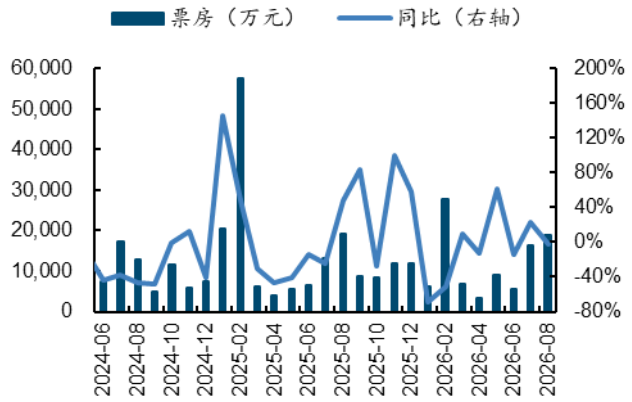
3）大宗消费品：汽车、家电内外销分化特征明显。①家电：产业在线数据显示，三大白电：空调、冰箱、洗衣机9月排产同比分别-7.7%、-2.3%、-1.2%。其中，空调、冰箱、洗衣机9月内销排产同比分别-9.4%、-0.5%、-1.7%，整体上排产同比降幅较前值收窄。一方面是低基数利好，25年同期内销已经受到较大的增长压力；另一方面，部分企业调整内部战略，适度抬升三季度排产规模，为四季度促销备货做准备。但从终端需求来看，仍然低迷，价格战环境下难以向上传导原材料成本，利润方面多依靠产品结构升级以及出口业务来弥补。空调、冰箱、洗衣机9月外销排产同比分别-11.7%、+4.5%、+3.4%，受前期订单转移红利延续，国内企业出口产线维持较高开工率，但海外补库节奏逐步放缓，部分企业开始审慎管控后续订单节奏。②汽车：零售销量来看，乘联会数据显示内销方面，7月狭义乘用车零售销量146.1万辆，环比-8.8%，同比-20.9%，同比仍在双位数负增长区间；其中，新能源车零售销量95.1万辆，环比-5.8%，同比-3.9%。出口方面，7月狭义乘用车出口48.9万辆，环比+4.9%，同比+87.8%；其中，新能源车出口54.0万辆，环比+8.1%，同比+147.8%，维持高增长。步入8月，8月并不是车市传统旺季，暑期高温天气叠加台风等极端天气影响，市场总量仍处于低位。乘联会数据，8月狭义乘用车零售销量154.1万辆，同比-23.6%；其中，新能源车零售100.5万辆，同比-10.1%。

**图表26：8月国内、国际执行航班量同比低个位数增长**



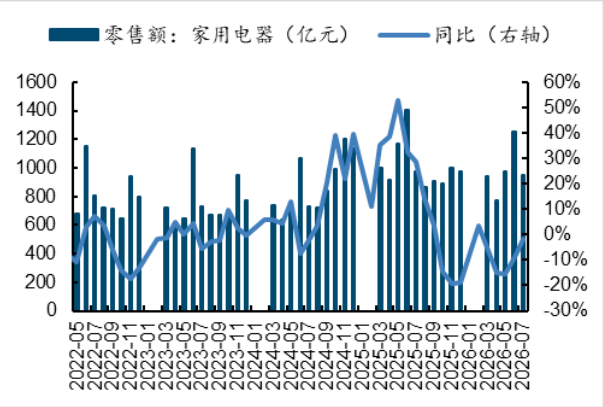

来源：wind，国金证券研究所

**图表27：8月日均票房收入同比增速转负**



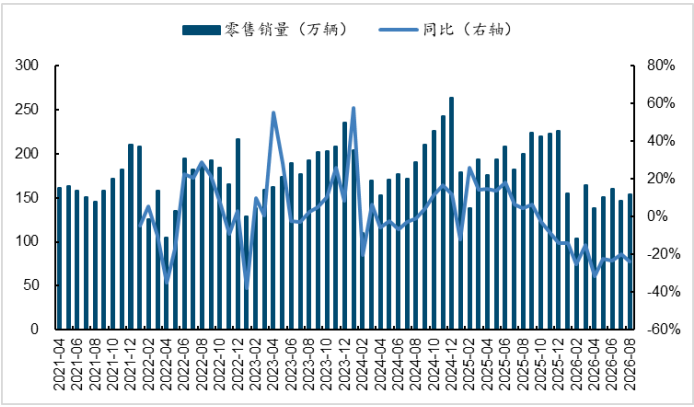

来源：wind，国金证券研究所

**图表28：7月家用电器零售额同比降幅收窄**




来源：wind，国金证券研究所

**图表29：8月乘用车零售销量同比维持双位数负增长**




来源：乘联会，国金证券研究所

**图表30：8月消费板块高频数据跟踪**

| 细分行业 | | | 指标类别 | 指标名称 | 频率 | 单位 | 更新日期 | 最新一期 | 上一期 | 环比 | 同比 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 农产品 | 猪 | | 价格 | 生猪：出栏均价：21省（规模场） | 周 | 元/公斤 | 26-8-30 | 10.90 | 11.25 | -3.1% | -20.2% |
| | | | | 猪肉：平均批发价 | 周 | 元/公斤 | 26-8-30 | 16.25 | 16.08 | 1.1% | -18.6% |
| | | | 存栏 | 存栏数：能繁母猪 | 月 | 万头 | 26-6 | 3780 | - | - | -6.5% |
| | 鸡 | | 价格 | 主产区平均价：白羽肉鸡 | 周 | 元/公斤 | 26-8-30 | 6.64 | 6.84 | -2.9% | -9.4% |
| | | | 存栏 | 产蛋鸡存栏指数：全国 | 月 | / | 26-7 | 113.63 | 110.33 | 3.0% | 0.4% |
| | 粮食 | 小麦 | 价格 | 期货结算价：CBOT小麦 | 周 | 美分/蒲式耳 | 26-8-30 | 739.15 | 693.45 | 6.6% | 39.5% |
| | | 玉米 | 价格 | 期货结算价：CBOT玉米 | 周 | 美分/蒲式耳 | 26-8-30 | 529.10 | 497.50 | 6.4% | 28.5% |
| | | 大豆 | 价格 | 期货结算价：CBOT大豆 | 周 | 美分/蒲式耳 | 26-8-30 | 1256.80 | 1229.20 | 2.2% | 19.8% |
| | 糖 | | 价格 | 南宁仓库：现货价：白砂糖 | 周 | 元/吨 | 26-8-30 | 5194.00 | 5194.00 | 0.0% | -12.6% |
| 出行链 | 航空 | | 航班量 | 执行航班数量：国内（不含港澳台） | 周 | 架次 | 26-8-30 | 103304 | 109537 | -5.7% | 3.2% |
| | | | | 执行航班数量：国际 | 周 | 架次 | 26-8-30 | 13127 | 13339 | -1.6% | 3.1% |
| | | | 龙头运营 | 合计：五大航司：RPK | 月 | 百万客公里 | 26-7 | 100180 | 78883 | 27.0% | 7.8% |
| | | | | 合计：五大航司：国内：RPK | 月 | 百万客公里 | 26-7 | 71369 | 54086 | 32.0% | 7.0% |
| | | | | 合计：五大航司：国际：RPK | 月 | 百万客公里 | 26-7 | 27389 | 23524 | 16.4% | 10.5% |
| | | | | 合计：五大航司：ASK | 月 | 百万座公里 | 26-7 | 116215 | 92469 | 25.7% | 4.6% |
| | | | | 合计：五大航司：国内：ASK | 月 | 百万座公里 | 26-7 | 81824 | 63312 | 29.2% | 3.9% |
| | | | | 合计：五大航司：国际：ASK | 月 | 百万座公里 | 26-7 | 32636 | 27613 | 18.2% | 6.9% |
| | | | | 南方航空：RPK | 月 | 百万客公里 | 26-7 | 32405 | 25351 | 27.8% | 5.2% |
| | | | | 南方航空：国内：RPK | 月 | 百万客公里 | 26-7 | 24146 | 18000 | 34.1% | 4.4% |
| | | | | 南方航空：国际：RPK | 月 | 百万客公里 | 26-7 | 8019 | 7119 | 12.6% | 8.2% |
| | | | | 南方航空：ASK | 月 | 百万座公里 | 26-7 | 38035 | 30171 | 26.1% | 4.2% |
| | | | | 南方航空：国内：ASK | 月 | 百万座公里 | 26-7 | 27982 | 21346 | 31.1% | 2.3% |
| | | | | 南方航空：国际：ASK | 月 | 百万座公里 | 26-7 | 9754 | 8532 | 14.3% | 10.3% |
| | | | | 东方航空：RPK | 月 | 百万客公里 | 26-7 | 26985 | 21175 | 27.4% | 7.1% |
| | | | | 东方航空：国内：RPK | 月 | 百万客公里 | 26-7 | 18034 | 13415 | 34.4% | 5.9% |
| | | | | 东方航空：国际：RPK | 月 | 百万客公里 | 26-7 | 8457 | 7349 | 15.1% | 9.6% |
| | | | | 东方航空：ASK | 月 | 百万座公里 | 26-7 | 30979 | 24447 | 26.7% | 4.2% |
| | | | | 东方航空：国内：ASK | 月 | 百万座公里 | 26-7 | 20436 | 15547 | 31.4% | 3.8% |
| | | | | 东方航空：国际：ASK | 月 | 百万座公里 | 26-7 | 9960 | 8424 | 18.2% | 5.0% |
| | | | | 中国国航：RPK | 月 | 百万客公里 | 26-7 | 30305 | 23202 | 30.6% | 11.2% |
| | | | | 中国国航：国内：RPK | 月 | 百万客公里 | 26-7 | 20973 | 15419 | 36.0% | 9.6% |
| | | | | 中国国航：国际：RPK | 月 | 百万客公里 | 26-7 | 8714 | 7221 | 20.7% | 17.4% |
| | | | | 中国国航：ASK | 月 | 百万座公里 | 26-7 | 35651 | 27646 | 29.0% | 4.8% |
| | | | | 中国国航：国内：ASK | 月 | 百万座公里 | 26-7 | 24465 | 18356 | 33.3% | 3.9% |
| | | | | 中国国航：国际：ASK | 月 | 百万座公里 | 26-7 | 10389 | 8588 | 21.0% | 8.8% |
| | | | | 吉祥航空：RPK | 月 | 百万客公里 | 26-7 | 4615 | 4016 | 14.9% | 7.0% |
| | | | | 吉祥航空：国内：RPK | 月 | 百万客公里 | 26-7 | 3482 | 2952 | 17.9% | 9.3% |
| | | | | 吉祥航空：国际：RPK | 月 | 百万客公里 | 26-7 | 1104 | 1027 | 7.5% | 0.3% |
| | | | | 吉祥航空：ASK | 月 | 百万座公里 | 26-7 | 5262 | 4611 | 14.1% | 3.4% |
| | | | | 吉祥航空：国内：ASK | 月 | 百万座公里 | 26-7 | 3898 | 3381 | 15.3% | 6.1% |
| | | | | 吉祥航空：国际：ASK | 月 | 百万座公里 | 26-7 | 1331 | 1190 | 11.8% | -3.6% |
| | | | | 春秋航空：RPK | 月 | 百万客公里 | 26-7 | 5869 | 5140 | 14.2% | 9.7% |
| | | | | 春秋航空：国内：RPK | 月 | 百万客公里 | 26-7 | 4734 | 4301 | 10.1% | 12.7% |
| | | | | 春秋航空：国际：RPK | 月 | 百万客公里 | 26-7 | 1095 | 808 | 35.5% | -2.7% |
| | | | | 春秋航空：ASK | 月 | 百万座公里 | 26-7 | 6290 | 5595 | 12.4% | 8.0% |
| | | | | 春秋航空：国内：ASK | 月 | 百万座公里 | 26-7 | 5042 | 4682 | 7.7% | 11.6% |
| | | | | 春秋航空：国际：ASK | 月 | 百万座公里 | 26-7 | 1204 | 879 | 37.0% | -5.9% |
| | 快递 | | 业务量 | 周度揽件量 | 周 | 亿件 | 26-8-23 | 37.9 | 37.51 | 1.0% | 2.4% |
| | | | | 周度投递量 | 周 | 亿件 | 26-8-23 | 37.67 | 36.94 | 2.0% | 3.5% |
| | | | | 规模以上快递业务量：当月 | 月 | 亿件 | 26-7 | - | 175.1 | - | - |
| | | | | 规模以上快递业务量：累计 | 月 | 亿件 | 26-7 | - | 1003.8 | - | - |
| | | | 龙头运营 | 顺丰：快递业务量 | 月 | 亿票 | 26-7 | 13.25 | 13.89 | -4.6% | -3.8% |
| | | | | 顺丰：单票收入 | 月 | 元 | 26-7 | 14.45 | 14.41 | 0.3% | 6.6% |
| | | | | 顺丰：市占率 | 月 | % | 26-6 | 7.9% | 7.7% | 0.2% | - |
| | | | | 圆通：快递业务量 | 月 | 亿票 | 26-7 | 28.95 | 28.53 | 1.5% | 12.1% |
| | | | | 圆通：单票收入 | 月 | 元 | 26-7 | 2.06 | 2.06 | 0.0% | -1.0% |
| | | | | 圆通：市占率 | 月 | % | 26-6 | 16.3% | 16.7% | -0.4% | - |
| | | | | 韵达：快递业务量 | 月 | 亿票 | 26-7 | 21.72 | 21.72 | 0.0% | 0.5% |
| | | | | 韵达：单票收入 | 月 | 元 | 26-7 | 2.14 | 2.11 | 1.4% | 12.0% |
| | | | | 韵达：市占率 | 月 | % | 26-6 | 12.4% | 12.5% | -0.1% | |
| | | | | 申通：快递业务量 | 月 | 亿票 | 26-7 | 26.03 | 25.9 | 0.5% | 19.3% |
| | | | | 申通：单票收入 | 月 | 元 | 26-7 | 2.06 | 2.11 | -2.4% | 4.6% |
| | | | | 申通：市占率 | 月 | % | 26-6 | 14.8% | 14.7% | 0.1% | - |
| | 餐饮 | | 零售额 | 零售额：餐饮收入 | 月 | 亿元 | 26-7 | 4567 | 4766.5 | -4.2% | 1.4% |
| | 观影 | | 票房 | 票房收入：电影 | 周 | 亿元 | 26-8-30 | 9.20 | 14.75 | -37.6% | -4.4% |
| 可选消费 | 食品饮料 | 白酒 | 价格 | 批发参考价：飞天茅台：精品茅台 | 周 | 元 | 26-4-19 | 2281.3 | 2295.7 | -0.6% | -10.6% |
| | | | | 批发参考价：酱香茅台：茅台1935 | 周 | 元 | 26-4-19 | 665.0 | 650.0 | 2.3% | -11.3% |
| | | | 产量 | 产量：白酒 | 月 | 万千升 | 26-7 | 19.7 | 28.0 | -29.6% | -8.8% |
| | | | 零售额 | 零售额：烟酒 | 月 | 亿元 | 26-7 | 431 | 536.8 | -19.7% | 6.0% |
| | | 饮料 | 零售额 | 零售额：饮料 | 月 | 亿元 | 26-7 | 278 | 292.1 | -4.9% | 3.5% |
| | 化妆品 | | 零售额 | 零售额：化妆品 | 月 | 亿元 | 26-7 | 285 | 456.3 | -37.6% | 6.8% |
| | 金银珠宝 | | 零售额 | 零售额：金银珠宝 | 月 | 亿元 | 26-7 | 189.3 | 263.9 | -28.3% | -10.1% |
| | 体育用品 | | 零售额 | 零售额：体育用品 | 月 | 亿元 | 26-7 | 125.1 | 172.5 | -27.5% | -10.6% |
| | 服装 | | 零售额 | 零售额：服装 | 月 | 亿元 | 26-7 | 921.6 | 1285.3 | -28.3% | -1.0% |
| | | | 出口 | 出口金额：服装及衣着附件 | 月 | 亿美元 | 26-7 | 164.5 | 157.5 | 4.4% | 8.5% |
| | 宠物食品 | | 出口 | 出口金额：宠物食品 | 月 | 亿美元 | 26-7 | 1.5 | 1.5 | -2.9% | 15.8% |
| | | | | 出口数量：宠物食品 | 月 | 万吨 | 26-7 | 4.0 | 4.2 | -5.0% | 21.9% |
| | 游戏 | | 版号审批 | 审批数量：国产游戏：当月值 | 月 | 个 | 26-7 | 193.0 | 163.0 | 18.4% | 52.0% |
| 大宗消费品 | 家电 | | 销量 | 空调：内销 | 月 | 万台 | 26-7 | 738.3 | 1140.2 | -35.2% | -30.2% |
| | | | | 冰箱：内销 | 月 | 万台 | 26-6 | 343.9 | 354.8 | -3.1% | -4.2% |
| | | | | 洗衣机：内销 | 月 | 万台 | 26-6 | 266.0 | 318.5 | -16.5% | -9.6% |
| | | | | 集成灶 | 月 | 万台 | 26-2 | - | 6.9 | - | - |
| | | | | 扫地机器人 | 月 | 万台 | 26-6 | 29.8 | - | - | 41.3% |
| | | | 排产 | 空调 | 月 | 万台 | 26-9 | 975.0 | 1073.5 | -9.2% | -10.7% |
| | | | | 冰箱+冷柜 | 月 | 万台 | 26-9 | 1229.0 | 1257.0 | -2.2% | -2.6% |
| | | | | 洗衣机 | 月 | 万台 | 26-9 | 894.0 | 883.0 | 1.2% | 10.2% |
| | | | 零售额 | 零售额：家用电器和音像器材 | 月 | 亿元 | 26-7 | 946.1 | 1249.5 | -24.3% | -1.9% |
| | | | 出口 | 出口金额：家用电器 | 月 | 亿美元 | 26-7 | 88.5 | 92.6 | -4.4% | 6.7% |
| | 家具 | | 零售额 | 零售额：家具类 | 月 | 亿元 | 26-7 | 145.4 | 176.2 | -17.5% | -8.8% |
| | | | 出口 | 出口金额：家具及其零件 | 月 | 亿美元 | 26-7 | 54.3 | 60.6 | -10.4% | 11.2% |
| | 汽车 | 狭义乘用车 | 销量 | 零售销量：乘用车（狭义） | 月 | 万辆 | 26-7 | 146.1 | 160.2 | -8.8% | -20.9% |
| | | | 零售额 | 零售额：汽车 | 月 | 亿元 | 26-7 | 3129.8 | 3791.2 | -17.4% | -17.0% |
| | | | 出口 | 出口量：狭义乘用车 | 月 | 万辆 | 26-7 | 91.8 | 87.5 | 4.9% | 87.8% |
| | | | 库存 | 库存系数：汽车经销商 | 月 | / | 26-7 | 1.5 | 1.6 | -6.3% | 9.6% |
| | | 新能源车 | 销量 | 零售销量：新能源车 | 月 | 万辆 | 26-7 | 95.1 | 100.7 | -5.5% | -3.9% |
| | | | 出口 | 出口量：新能源车 | 月 | 万辆 | 26-7 | 54.00 | 49.91 | 8.1% | 147.8% |
| | | | 渗透率 | 渗透率：新能源车 | 月 | % | 26-7 | 65.1% | 62.8% | 2.2% | - |

来源：wind，iFind，国金证券研究所

## 8 月 TMT 板块基本面回顾

总结：AI 科技龙头业绩高增，但 Anthropic 的 ARR 不及预期下，市场对 AI 叙事的担忧仍在

人工智能：8 月包括多家科技巨头发布超预期的业绩数据。具体来看：国内而言，①阿里 26Q2 资本开支 677 亿元，同比+75%，云收入增 45%创近年新高；②26Q2 百度 GPU 云收入猛增 283%，资本开支 114 亿元，同比翻倍，占总营收比重达到 45.2%。国内云厂商 AI 算力收入加速兑现，验证 CSP 算力需求景气度持续高位，国产 AI 服务器、光模块及 IDC 等硬件产业链有望持续受益。海外而言，③Nebius：26Q2 收入 5.823 亿美元，同比+454%，其中 AI Cloud 收入 5.749 亿美元，同比+514%，期末 ARR 达到 30 亿美元，AICloud 调整后 EBITDA 利润率提升至 49.7%；二季度公司签署 4 份标志性 AI Cloud 合同，平均单笔 TCV 超过 10 亿美元，新签长期合同 ACV 提升至 2000 一 2500 万美元/MW，约 70%的新签合同包含客户预付款，可覆盖相关资本开支的 50%一 60%，Q2 签署项目对应回收期约 1 年 10 个月。公司预计 2026 年客户预付款超过 90 亿美元、客户承诺金额超过 400 亿美元，并将年末 contracted power 目标进一步上调至 5GW。④CoreWeave：同期实现收入 25.75 亿美元，同比+112%，调整后 EBITDA 为 15.10 亿美元，截至二季度末 backlog 约 1040 亿美元，同比+246%，三季度初又新增超过 250 亿美元客户承诺。除此以外，⑤英伟达：27 财年 Q2 营收 962 亿美元、同比+106%，好于预期，且 CFO 预计 28 财年营收将增长约 70%，远超市场预估的 45%。但由于 Anthropic 的 ARR 不及预期，据彭博社报道，Anthropic 的年化收入运行率（ARR）截至 7 月底达到 650 亿美元，低于市场预期。研究公司 TickerTrends 和 Yipit 此前分别预测其年化收入运行率将达到 743 亿美元和 690 亿美元，表明其增长动能低于预期。市场对 AI 叙事的担忧仍在。

***图表31：8 月 TMT 板块高频数据跟踪***

| 细分行业 | | 指标类别 | 指标名称 | 频率 | 单位 | 更新日期 | 最新一期 | 上一期 | 环比 | 同比 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 半导体 | | 景气度 | 费城半导体指数 | 周 | 点 | 26-8-30 | 11594.86 | 11978.42 | -3.2% | 100.5% |
| | | 销售额 | 全球销售额：半导体 | 月 | 十亿美元 | 26-6 | 134.45 | 122.54 | 9.7% | 123.6% |
| | | | 中国销售额：半导体 | 月 | 十亿美元 | 26-6 | 36.11 | 32.71 | 10.4% | 112.8% |
| 集成电路 | | 产量 | 中国：产量：集成电路：同比 | 月 | % | 26-7 | 20.7% | 18.8% | 1.9% | - |
| 光电子器件 | | 产量 | 中国：产量：光电子器件：同比 | 月 | % | 26-7 | 2.7% | 10.3% | -7.6% | - |
| 电子 | 手机 | 出货量 | 出货量：智能手机 | 月 | 万部 | 26-6 | 1714.9 | 2680.4 | -36.0% | -16.6% |
| | | 出口 | 出口数量：手机 | 月 | 万部 | 26-7 | 4927.00 | 5326 | -7.5% | -19.4% |
| | 其他数码产品 | 零售额 | 零售额：通讯器材类 | 月 | 亿元 | 26-7 | 786.5 | 1148.1 | -31.5% | 20.4% |
| | | 出口 | 出口金额：自动数据处理设备及其零部件 | 月 | 亿美元 | 26-7 | 281.89 | 271.44 | 3.8% | 67.9% |
| 通信 | 通信基站 | 产量 | 产量：移动通信基站设备：当月同比 | 月 | % | 26-7 | -39.6% | 9.5% | -49.1% | - |
| | 电信 | 收入 | 电信业务总量 | 月 | 亿元 | 26-6 | 1594.8 | 1514.7 | 5.3% | 6.6% |

来源：wind，iFind，国金证券研究所

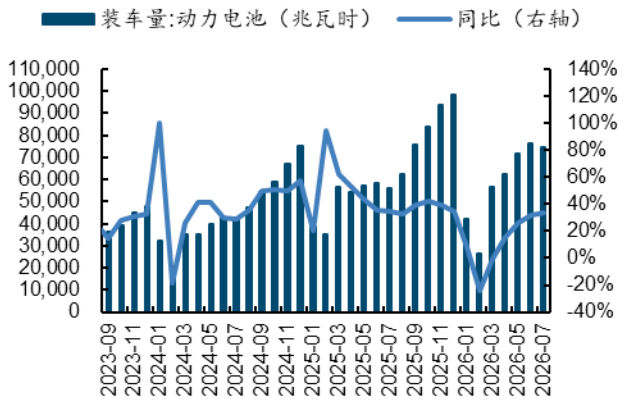
## 8 月新能源板块基本面回顾

总结：储能需求边际减退，新能源车内外销分化延续，旺季锂电池排产继续上行；光伏国内终端需求低位小幅改善，产业会议预期叠加美国 Section 232 政策影响，价格整体有所上行

1）锂电池：储能需求边际减退，新能源车内外销分化延续，旺季锂电池排产继续上行。①整车方面，8 月，新能源车价格平稳，消费观望心态浓重。随着 8 月中下旬开学季的到来，购车消费有明显改善，叠加各地政策逐步宽松，逐步拉动车市改善加快。据乘联会数据，新能源车零售 100.5 万辆，同比-10.1%。出口来看，8 月新能源车出口 51.8 万辆，环比-5.0%，同比+154.7%，同比维持高增长。②储能方面，根据 CNESA DataLink 全球储能数据库的不完全统计，7 月国内新型储能新增装机规模达 6.13GW、20.12GWh，环比+38.9%（功率）、+76.5%（容量），同比+54.8%（功率）、+60.32%（容量）。但步入 8 月，根据大东时代智库(TD)调研显示，8 月下半月储能接单已明显放缓，头部几家厂商后两周新单环比减少 15%-20%，海外备货接近尾声，整体需求边际减退。③锂电池：8 月公布的 7 月国内动力电池装车量 74.60GWh，环比-2.5%，同比+33.5%。其中，三元材料、磷酸铁锂占比分别为 14.9%、84.6%。大东时代智库针对 38 家主流电池企业及上下游供应链完成月度调研，预计 9 月中国锂电全市场（储能+动力+消费）总排产约 332GWh，环比+9.2%，好于预期。④产业链价格：8 月产业链价格表现分化。截至 8 月 30 日当周，正极材料——三元 811、三元 523、磷酸铁锂均价分别为 20.48 万元/吨、17.67 万元/吨、15.5 万元/吨，月内分别-0.0%、-2.3%、+6.2%；负极材料——中、高端人造石墨价格分别为 3.17 万元/吨、4.83 万元/吨，月内持稳；隔膜——干法隔膜价格为 0.44 元/平方米，月内-2.2%；电解液——六氟磷酸锂价格为 11.46 万元/吨，月内+14.9%。

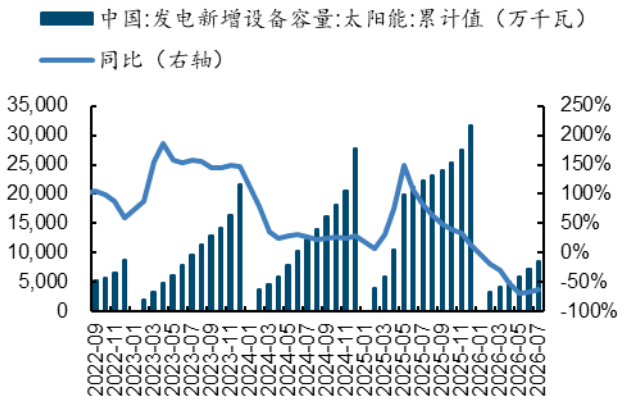
2）光伏：国内终端需求低位小幅改善，产业会议预期叠加美国 Section 232 政策影响，价格整体有所上行。①内需方面，7 月光伏新增装机 14.08GW，环比+12.8%，同比+27.5%，同比增速转正，需求低位回升；1-7 月光伏累计新增装机 86.15GW，同比-61.4%。②出口来看，8 月公布的 7 月组件、逆变器出口金额分别为 21.35 亿美元、10.89 亿美元，环比分别-14.2%、-11.5%，同比分别-4.0%、+19.5%，出口整体相对平稳。③产业链价格来看，截至 8 月 30 日当周，致密料均价为 40 元/kg，月内+25.0%；硅片——N 型 210mm/130um 硅片均价为 1.2 元/片，月内+6.2%；电池片——双面 Topcon 电池片均价为 0.33 元/W，月内+22.2%；组件——双面 Topcon 组件 182mm 均价 0.72 元/W，月内持平。月内受产业会议预期叠加美国 Section 232 政策影响，价格整体有所上行。但步入月末，由于海外需求受阻，下游企业采购态度趋于谨慎，产业链价格有所松动，后续价格仍有下降压力。

**图表32：7月动力电池装车量同比增速继续回升**




来源：wind，国金证券研究所

**图表33：1-7月光伏装机量累计同比负增**




来源：wind，国金证券研究所

**图表34：8月新能源板块高频数据跟踪**

| 细分行业 | | 指标类别 | | 指标名称 | 频率 | 单位 | 更新日期 | 最新一期 | 上一期 | 环比 | 同比 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 锂电池 | 上游材料 | 正极 | 价格 | 平均价：三元材料：811 | 周 | 万元/吨 | 26-8-30 | 20.48 | 20.50 | -0.1% | 40.4% |
| | | | | 平均价：三元材料：523 | 周 | 万元/吨 | 26-8-30 | 17.67 | 17.76 | -0.5% | 48.1% |
| | | | | 平均价：碳酸锂（电池级，99.5%） | 周 | 万元/吨 | 26-8-30 | 15.51 | 15.23 | 1.9% | 91.4% |
| | | 负极 | 价格 | 平均价：中端：人造石墨 | 周 | 万元/吨 | 26-8-30 | 3.17 | 3.17 | 0.0% | - |
| | | | | 平均价：高端：人造石墨 | 周 | 万元/吨 | 26-8-30 | 4.83 | 4.83 | 0.0% | - |
| | | 电解液 | 价格 | 电解液：DMC：电池级：国产 | 周 | 万元/吨 | 26-8-30 | 0.44 | 0.44 | 0.0% | -6.5% |
| | | | | 六氟磷酸锂 | 周 | 万元/吨 | 26-8-30 | 11.46 | 10.82 | 5.9% | 105.6% |
| | | | | 氢氧化锂（56%，国产） | 周 | 万元/吨 | 26-8-30 | 14.31 | 14.02 | 2.0% | 85.7% |
| | | 隔膜 | 价格 | 隔膜（湿法） | 周 | 元/平方米 | 26-8-30 | 1.23 | 1.13 | 8.9% | |
| | | | | 隔膜(干法) | 周 | 元/平方米 | 26-8-30 | 0.45 | 0.43 | 4.7% | |
| | 中游电池 | 动力电池 | 装车量 | 动力电池 | 月 | GWh | 26-7 | 74.60 | 76.50 | -2.5% | 33.5% |
| | | | | 动力电池：三元材料 | 月 | GWh | 26-7 | 11.10 | 12.70 | -12.6% | 1.8% |
| | | | | 占比 | 月 | % | 26-7 | 14.9% | 16.6% | -1.7% | - |
| | | | | 动力电池：磷酸铁锂 | 月 | GWh | 26-7 | 63.10 | 63.70 | -0.9% | 40.5% |
| | | | | 占比 | 月 | % | 26-7 | 84.6% | 83.3% | 1.3% | - |
| | 下游整车 | 新能源整车 | 销量 | 中国 | 月 | 万辆 | 26-7 | 95.10 | 100.68 | -5.5% | -3.9% |
| | | | | 渗透率 | 月 | % | 26-7 | 65.1% | 62.8% | 2.3% | - |
| | | | | 美国 | 月 | 万辆 | 26-6 | 10.40 | 10.40 | 0.0% | -8.3% |
| | | | | 渗透率 | 月 | % | 26-5 | - | - | - | - |
| | | | | 欧洲 | 月 | 万辆 | 26-5 | 39.72 | 38.37 | 3.5% | 30.2% |
| 绿色能源 | 光伏 | 硅料 | 价格 | 致密料 | 周 | 元/kg | 26-8-30 | 40 | 31.5 | 27.0% | -13.0% |
| | | 硅片 | 价格 | N型210mm/130um硅片 | 周 | 元/片 | 26-8-30 | 1.2 | 1.2 | 0.0% | -25.0% |
| | | 电池片 | 价格 | 双面Topcon电池片（>24.3%） | 周 | 元/w | 26-8-30 | 0.3 | 0.4 | -8.3% | 11.9% |
| | | 玻璃 | 价格 | 平均价：光伏玻璃3.2mm | 周 | 元/平方米 | 26-8-30 | 17.05 | 16.75 | 1.8% | -10.3% |
| | | 组件 | 价格 | 双面Topcon组件182mm | 周 | / | 26-8-30 | 0.7 | 0.7 | 0.0% | 5.1% |
| | | | 出口 | 出口金额：组件 | 月 | 亿美元 | 26-7 | 21.35 | 24.89 | -14.2% | -4.0% |
| | | 逆变器 | 出口 | 出口金额：逆变器 | 月 | 亿美元 | 26-7 | 10.89 | 12.30 | -11.5% | 19.5% |
| | | 整机 | 装机量 | 新增装机量：当月 | 月 | GW | 26-7 | 14.08 | 12.48 | 12.8% | 27.5% |
| | 风电 | 整机 | 装机量 | 新增装机量：当月 | 月 | GW | 26-7 | 8.45 | 13.57 | -37.8% | 270.1% |

来源：wind，iFind，国金证券研究所

## 总结

回顾8月行业信息，经济整体延续偏弱运行态势。结构上，出口链与AI产业链维持高景气；上游资源品在供给约束下价格支撑较强；相较而言，地产和消费对经济的拖累依旧明显。对于消费而言，结合中报和高频数据来看，从出口出海、AI科技驱动、消费产品优化升级三条线索自下而上地挖掘结构性机会，或是当前消费配置更有效的方式。

## 风险提示

数据基于公开数据整理，可能存在信息滞后、不全面的风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

**特别声明：**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

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、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

**上海**
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

**北京**
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

**深圳**
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究