下载日志已记录，仅供内部参考

策略研究
策略观察
证券研究报告

AI 硬件紧缺性提升，能源价格回落

■ 中观景气跟踪 9 月第 3 期

方奕(分析师)
021-38031658
fangyi2@gtht.com
登记编号 S0880520120005

陶前陈(研究助理)
0755-23976164
taoqianchen@gtht.com
登记编号 S0880125070014

张逸飞(分析师)
021-38038662
zhangyifei@gtht.com
登记编号 S0880524080008

本报告导读：

AI 模型与算力租赁协同涨价，算力硬件紧缺性进一步验证；地缘局势有所降温，能源价格边际回落，有色金属小幅收涨。

投资要点：

- **AI 硬件增速提升，能源价格大幅上涨。**上周（09.14-09.20），中观景气线索主要有：1）AI 模型&算力涨价，硬件紧缺性进一步验证；2）地缘局势有所降温，能源价格边际回落。
- **全球 AI 景气跟踪：模型&算力涨价，硬件紧缺性进一步验证。**Token 均价环比改善，算力租赁价格走强。Token 实际消耗价格周环比+15.1%，B200 租赁价格周环比+9.2%，Token 均价与算力租赁价格协同上涨，共同印证 AI 调用需求的强劲增长与算力和模型智能资源的紧缺。亚洲电子产业景气度增长仍在加速，继续验证硬件紧缺性。2026 年 9 月（前 20 日）韩国半导体出口额同比+259.4%，较 8 月（198.8%）大幅提升；8 月中国集成电路出口额同比+130.6%，较 7 月（116.8%）提升。
- **上游资源：有色价格小幅修复，油化煤炭冲高回落。1）油化：**布伦特原油期货价格周环比-0.7%，霍尔木兹海峡过境船舶周均值周环比增加约 2.1 艘，延续低位。**2）煤炭：**秦皇岛港 Q5500 动力煤平仓价周环比-1.9%。**3）有色：**COMEX 黄金价格周环比+0.2%，SHFE 铜/铝价格周环比分别+0.6%/+0.7%。
- **传统内需：建工需求仍偏弱，二手房景气边际回暖。1）建筑施工：**建工需求整体仍偏弱，钢价整体维持偏弱震荡；玻璃、水泥价格环比小幅上涨。**2）地产：**30 大中城市商品房成交面积同比+2.1%；10 大重点城市二手房成交面积同比+20.5%，二手房销售景气边际回落。3）**农产品：全**国生猪（内三元）均价周环比-0.4%，猪价延续下跌，养殖端亏损有所扩大。
- **交运物流：长途客运需求偏弱，港口吞吐边际提升。1）客运：**10 城地铁客运量周环比/同比+1.1%/+2.9%，百度迁徙规模指数 7 日移动均值周环比/同比-0.2%/-1.5%；国内航班执飞架次周环比/同比+0.2%/-0.1%，国际航班执飞架次周环比+1.2%。**2）货运：**高速公路货车通行量/铁路货运量分别周环比+3.3%/+0.8%，同比-0.8%/+4.6%；快递揽收/投递量周环比分别+1.6%/-0.4%，同比分别+2.2%/+2.4%。**3）航运港口：**SCFI/BDI 指数周环比+0.7%/-3.9%，中国港口货物/集装箱吞吐量周环比分别+4.6%/+1.8%。
- **风险提示：**国内政策的不确定性，贸易摩擦的不确定性，全球地缘政治的不确定性。

相关报告

赚钱效应上升，外资流入 A 股和港股 2026.09.21
AI 硬件增速提升，能源价格大幅上涨 2026.09.16
估值重心下移，交易热度向大盘集中 2026.09.14
融资资金回流，外资流出 A 股流入港股 2026.09.14
资产概览：原油领涨，美债熊平 2026.09.14

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1. 全球 AI 景气跟踪及国内中观景气汇总 3
1.1. 全球 AI 景气跟踪：模型&算力涨价，硬件紧缺性进一步验证 3
1.2. 国内中观景气汇总 4
2. 上游资源：能源价格边际回落，有色价格窄幅震荡 5
3. 传统内需：建工需求仍偏弱，二手房景气边际回暖 7
4. 交运物流：长途客运需求偏弱，港口吞吐边际提升 9
5. 风险提示 10

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 全球 AI 景气跟踪及国内中观景气汇总

上周（09.14-09.20），中观景气线索主要有：1）AI 模型&算力涨价，硬件紧缺性进一步验证；2）地缘局势有所降温，能源化工价格边际回落。

1.1. 全球 AI 景气跟踪：模型&算力涨价，硬件紧缺性进一步验证

Token 均价环比改善，算力租赁价格走强。根据 TrakToken，截至 2026.09.20，Token 实际消耗价格 1.46 美元/M Token，周环比+15.1%，智谱发布 GLM-5.3-FlashX，推理速度提升 5 倍，价格提高 2.5 倍，Token 均价改善部分源于新模型发布的冲量效应，持续性有待观察。Token 调用量继续大幅增长，根据 OprnRouter，9 月全平台 Token 周平均消耗量预计 133.3 万亿次，较 8 月周均值（93.1）+43.2%，AI 调用需求仍然在快速扩张。根据 Ornn，截至 09.21，B200 租赁价格为 7.71 美元/小时，周环比+9.2%，消息面上，Nebius 宣布 10 月 1 日起上调旗下 GPU 租赁价格（H100-B300 价格上调 17%-21%不等）。Token 均价与算力租赁价格协同上涨，共同印证 AI 调用需求的强劲增长与算力和模型智能资源的紧缺。

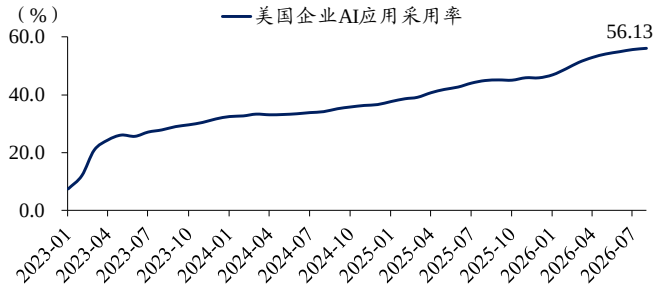
亚洲电子产业景气度增长仍在加速，继续验证硬件紧缺性。2026 年 9 月（前 20 日）韩国半导体出口额同比+259.4%，较 8 月（198.8%）大幅提升；8 月中国集成电路出口额同比+130.6%，较 7 月（116.8%）提升。

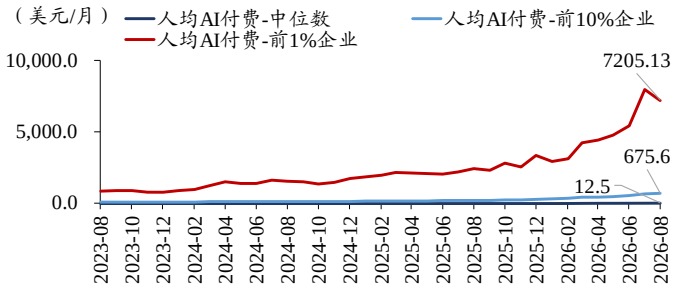
下载日志已记录，仅供内部参考

表1：全球 AI 商业化和产业链景气度跟踪

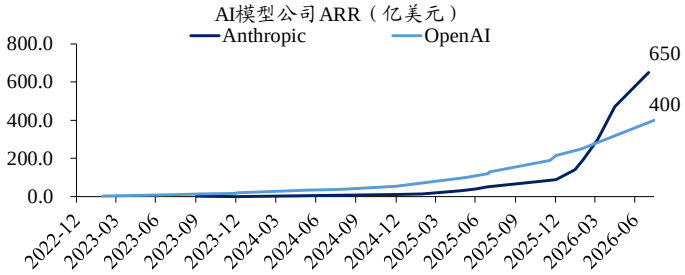
一图速览AI商业化和产业链景气进展

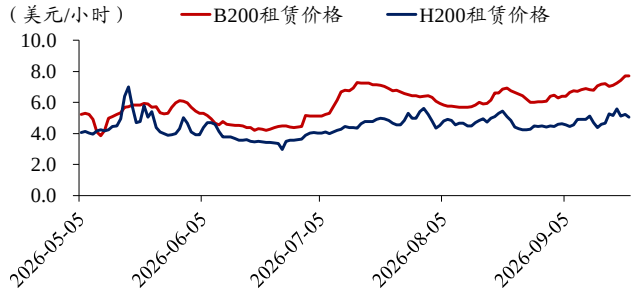
美国企业付费情况：8月美国企业采用率持续提升，人均付费增长环比放缓



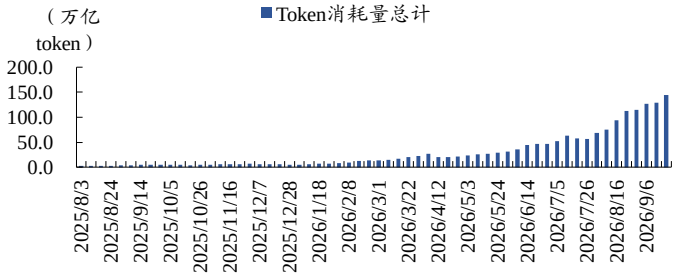


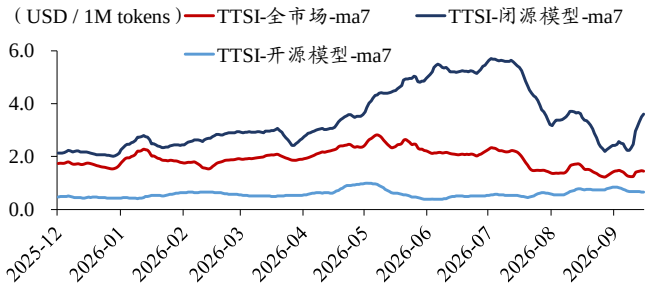
AI模型公司ARR与算力租赁价格跟踪：算力租赁价格周环比走强



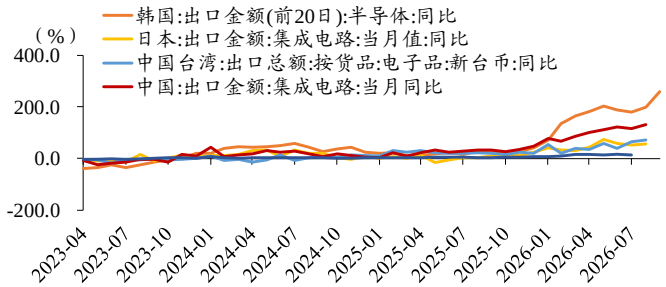


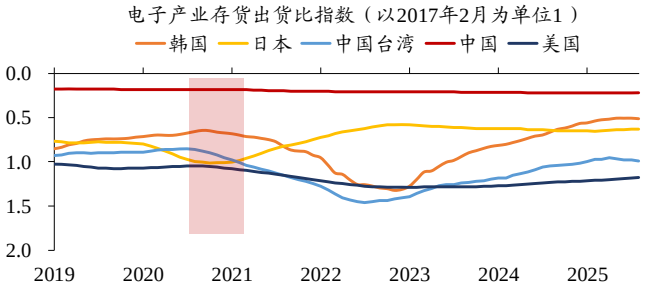
Token调用：token均价环比回升，调用量延续增长





算力景气度跟踪：9月韩国半导体出口增长继续加速，库销比延续低位





数据来源：Wind，EPOCH AI，Ramp，TrakToken，OpenRouter

风险提示：数据更新不及时，统计口径误差

资料来源：Wind，EPOCH AI，Ramp，TrakToken，OpenRouter，国泰海通证券研究

1.2. 国内中观景气汇总

下载日志已记录，仅供内部参考

表2：A 股中观景气跟踪一张表

板块	行业	A股中观景气跟踪一张表20260922								
		核心中观指标	最新观测月份	最新读数	单位	月环比	近三年历史分位	更新时间	景气位置	景气
周期	煤炭	秦皇岛港:动力末煤:月均平仓价	2026-09-30	969.7	元/吨	12.8%	97.1%	2026-09-21	高位	↑
	有色金属	南华有色金属指数:月均值	2026-09-30	2059.7	指数	-0.4%	85.7%	2026-09-21	高位	↓
	铜	SHFE铜期货结算价:月均值	2026-09-30	109094.0	元/吨	1.2%	100.0%	2026-09-21	高位	↑
	稀土	稀土价格指数:月均值	2026-09-30	262.7	2010年=100	0.4%	88.5%	2026-09-21	高位	↑
	石油石化	布伦特原油期货:月均价	2026-09-30	101.3	美元/桶	15.0%	94.2%	2026-09-22	高位	↑
	钢铁	上海螺纹钢HRB400 20mm:月均价	2026-09-30	3228.8	元/吨	3.2%	28.5%	2026-09-21	低位	↑
	建筑材料	浮法玻璃:5.0mm:月均价	2026-09-30	1069.6	元/吨	0.1%	2.8%	2026-09-14	低位	↑
	建筑装饰	中国建筑:新签合同额:累计同比	2026-08-31	-0.2	%	0.6%	14.2%	2026-09-20	低位	↑
	基础化工	华东MDI:月均价	2026-09-30	21072.7	元/吨	-1.1%	85.7%	2026-09-22	高位	↓
	制冷剂	R32氟制冷剂:月均价	2026-09-30	64500.0	元/吨	0.0%	97.1%	2026-09-11	高位	↓
	公用事业	中国发电量:累计同比	2026-07-31	3.0	%	-0.5%	34.2%	2026-08-17	中等	↓
	交通运输	中国民航正班客座率:累计同比	2026-08-31	1.6	百分点	0.0%	5.7%	2026-09-21	中等	↓
	环保	中国:公共财政支出:节能环保:累计同比	2026-08-31	-12.3	%	-0.4%	0.0%	2026-09-18	低位	↓
科技	电子	台积电:营收:累计同比	2026-08-31	39.3	%	2.3%	88.5%	2026-09-11	高位	↑
	半导体	半导体:销售额:合计:当月同比	2026-07-31	135.1	%	11.5%	100.0%	2026-09-08	高位	↑
	PCB	PCB出口金额:累计同比	2026-08-31	36.0	%	1.4%	100.0%	2026-09-18	高位	↑
	消费电子	中国:出货量:手机:合计:累计同比	2026-06-30	-5.5	%	-1.9%	14.2%	2026-07-29	低位	↓
	通信	中国:产量:移动通信基站设备:累计同比	2026-08-31	-4.6	%	-7.1%	60.0%	2026-09-17	中等	↓
	通信设备	出口价值指数:通信设备、计算机等电子制造:同比	2026-07-31	149.2	上年同月=100	0.4%	97.1%	2026-08-25	高位	↑
	光纤	出口价值指数:光纤、光缆等:同比	2026-07-31	189.0	上年同月=100	0.3%	100.0%	2026-08-25	高位	↑
	传媒	中国:实际销售收入:游戏市场:当月同比	2026-08-31	8.1	%	1.2%	37.1%	2026-09-20	中等	↑
	计算机	中国:软件产业:软件业务收入:累计同比	2026-07-31	9.2	%	-0.3%	0.0%	2026-08-31	低位	↓
	电力设备	中国:电网基本建设投资完成额:累计同比	2026-07-31	0.7	%	-3.2%	0.0%	2026-08-31	低位	↓
	光伏设备	中国:发电新增设备容量:太阳能:累计同比	2026-07-31	-61.4	%	4.6%	5.7%	2026-08-31	低位	↑
	电池	动力电池装车量:累计同比	2026-08-31	17.0	%	1.6%	20.0%	2026-09-15	低位	↑
	电网	中国:电网基本建设投资完成额:累计同比	2026-07-31	0.7	%	-3.2%	0.0%	2026-08-31	低位	↓
	国防军工	中国:出口金额:船舶:累计同比	2026-08-31	35.2	%	-2.7%	57.1%	2026-09-08	高位	↓
	机械设备	中国:销量:挖掘机:工程机械行业:当月同比	2026-08-31	19.3	%	5.4%	77.1%	2026-09-07	高位	↑
消费	食品饮料	中国:零售额:粮油、食品、饮料、烟酒类:累计同比	2026-08-31	7.7	%	-0.3%	25.7%	2026-09-17	低位	↓
	医药生物	中国:医药制造业:营业收入:累计同比	2026-07-31	-0.1	%	-0.1%	85.7%	2026-08-27	高位	↓
	化学制药	中国:产量:化学药品原药:累计同比	2026-08-31	3.6	%	3.4%	20.0%	2026-09-17	低位	↑
	医疗器械	中国:出口金额:医疗仪器及器械:累计同比	2026-08-31	13.8	%	-0.1%	88.5%	2026-09-08	高位	↓
	家用电器	中国:产量:空调:累计同比	2026-08-31	-2.2	%	-1.2%	0.0%	2026-09-17	低位	↓
	美容护理	中国:零售额:化妆品类:累计同比	2026-08-31	6.1	%	-0.2%	80.0%	2026-09-15	高位	↓
	农林牧渔	中国:价格:生猪(外三元):月:平均值	2026-09-30	10.9	元/公斤	0.8%	17.1%	2026-09-22	低位	↑
	汽车	中国乘用车销量:当月同比	2026-08-31	-6.2	%	-5.3%	11.4%	2026-09-15	低位	↓
	轻工制造	全国建材家居景气指数(BHI)	2026-07-31	110.3	指数	-2.7%	22.8%	2026-08-17	低位	↓
	商贸零售	中国:社会消费品零售总额:餐饮收入:累计同比	2026-08-31	2.4	%	-0.2%	0.0%	2026-09-15	低位	↓
	社会服务	中国:旅客周转量总计:累计同比	2026-08-31	2.3	%	-0.1%	2.8%	2026-09-21	低位	↓
	纺织服饰	中国:零售额:服装鞋帽针纺织品类:累计同比	2026-08-31	5.1	%	-0.7%	62.8%	2026-09-15	高位	↓
金融	银行	中国:社会融资规模存量:同比	2026-08-31	7.2	%	-0.2%	0.0%	2026-09-14	低位	↓
	证券Ⅱ	沪深股票成交额:月同比	2026-09-30	-21.9	%	-20.2%	8.5%	2026-09-21	低位	↓
	保险Ⅱ	中国:保险公司:保费收入:累计值:同比	2026-07-31	1.9	%	-1.3%	8.5%	2026-08-28	低位	↓
	房地产	30大中城市:商品房月成交面积:同比	2026-08-31	-6.3	%	-9.1%	60.0%	2026-09-02	高位	↓

资料来源：Wind，Choice，国泰海通证券研究 注：数值类指标月环比为幅度变化；百分点类指标月环比为绝对值变化。

2. 上游资源：能源价格边际回落，有色价格窄幅震荡

油化：地缘冲突相对缓和，油化价格冲高回落。截至 09.18，布伦特原油期货结算价为 103.87 美元/桶，周环比-0.7%；国内化工产品价格指数为 5464 点，周环比+0.7%。截至 09.13，霍尔木兹海峡过境船舶周均值为 5.3 艘，较前一周增加约 2.1 艘，仍处低位。上周美伊释放和谈信号，叠加沙特表示输油管道部分产能有望很快恢复，油化价格冲高回落。

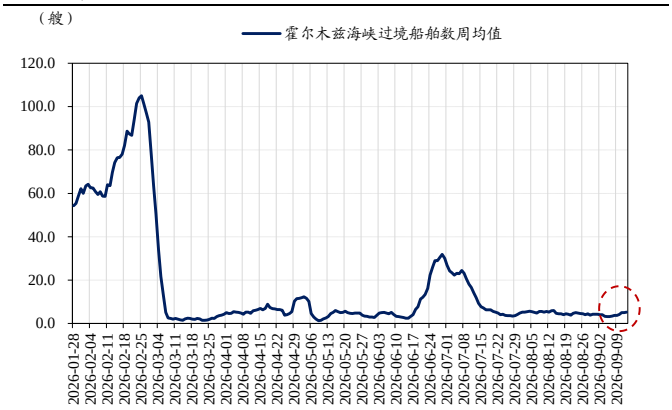
下载日志已记录，仅供内部参考

图1：布伦特原油期货价格周环比-0.7%



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图2：霍尔木兹海峡通行量继续低位波动



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

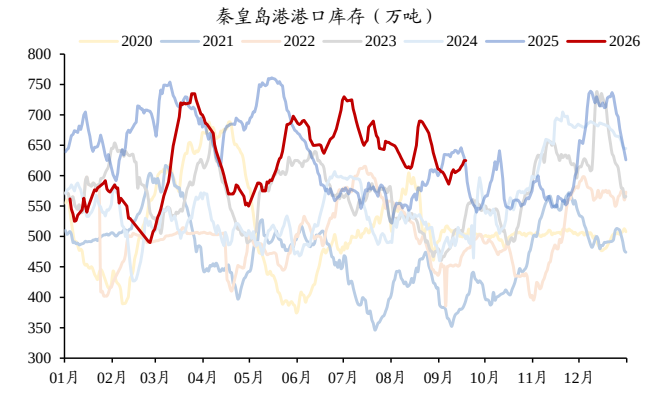
煤炭：煤炭价格转跌，港口库存上升。截至 09.18，秦皇岛港 Q5500 动力煤平仓价为 973.8 元/吨，周环比-1.9%；秦皇岛港煤炭库存为 625.0 万吨，周环比+3.3%。迎峰度夏结束后电厂日耗季节性下降，同时稳产保供政策推进，煤炭供应边际恢复预期升温。

图3：秦皇岛港 Q5500 动力煤平仓价周环比-1.9%



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图4：秦皇岛港煤炭港口库存周环比+3.3%



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

有色：黄金与工业金属价格小幅震荡。截至 09.18，COMEX 黄金价格为 4385.9 美元/盎司，周环比+0.2%，加息预期落地，地缘冲突仍存，避险和配置需求对金价形成支撑；SHFE 铜/铝价格分别为 10.96/2.44 万元/吨，周环比分别+0.6%/+0.7%，工业金属窄幅震荡。

图5：COMEX 黄金期货价格周环比+0.2%

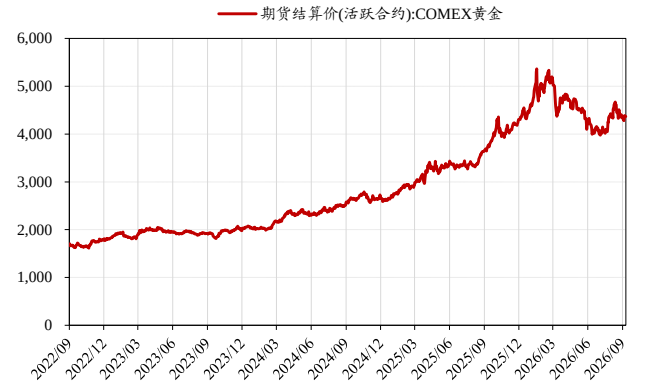
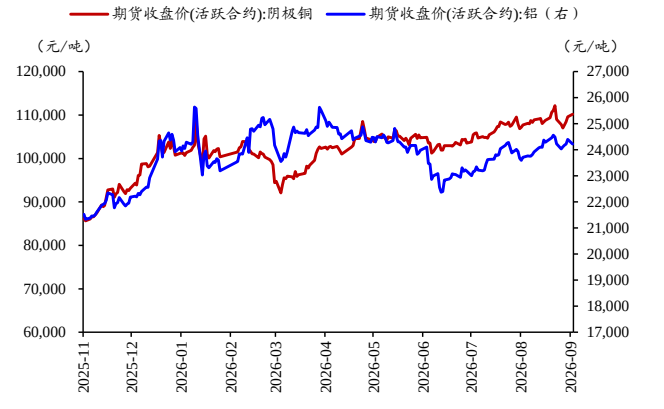


图6：SHFE 铜/铝周环比+0.6%/+0.7%



下载日志已记录，仅供内部参考

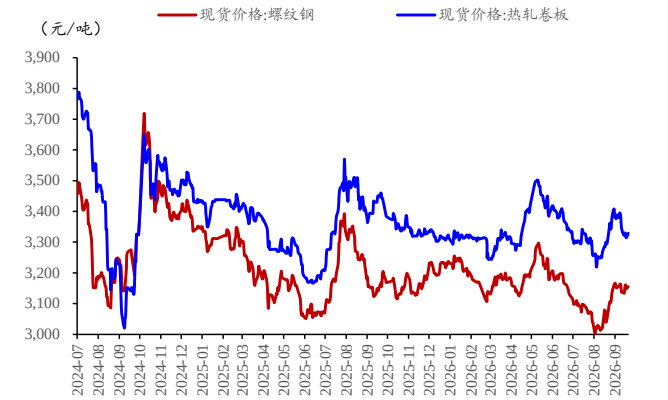
资料来源：Wind，国泰海通证券研究

资料来源：Wind，国泰海通证券研究

3. 传统内需：建工需求仍偏弱，二手房景气边际回暖

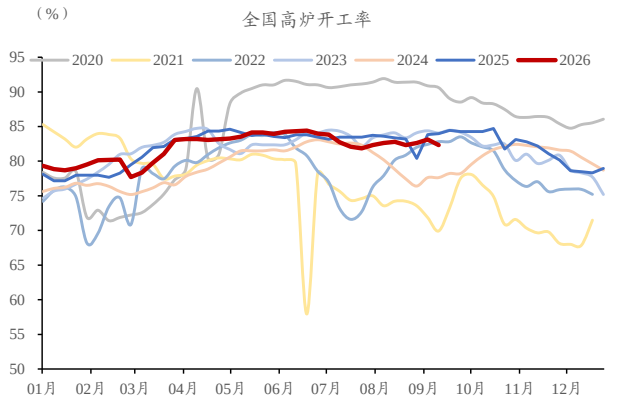
钢材价格偏弱震荡。截至 09.18，螺纹钢/热轧板卷价格分别为 3148.3/3314.0 元/吨，周环比分别为+0.3%/-1.0%；高炉开工率为 82.3%，较前一周下降 0.8pct。截至 09.17，螺纹钢表观消费量为 189.6 万吨，周环比+2.2%；钢材社会库存为 1146.3 万吨，较前一周减少 15.8 万吨。“金九”旺季需求释放不及预期，钢材价格整体维持偏弱震荡。

图7：螺纹钢/热轧板卷价格周环比+0.3%/-1.0%



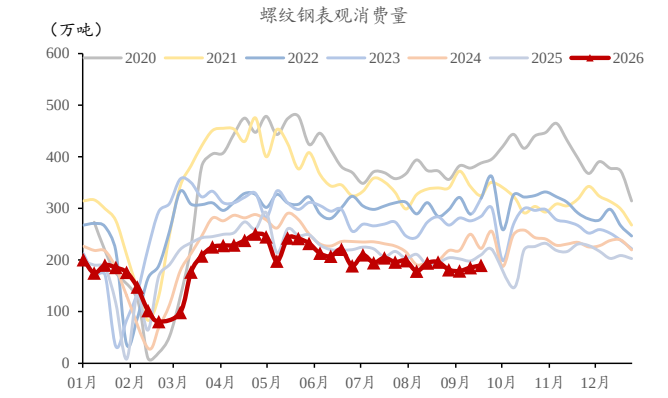
资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图8：高炉开工率周环比-0.8pct



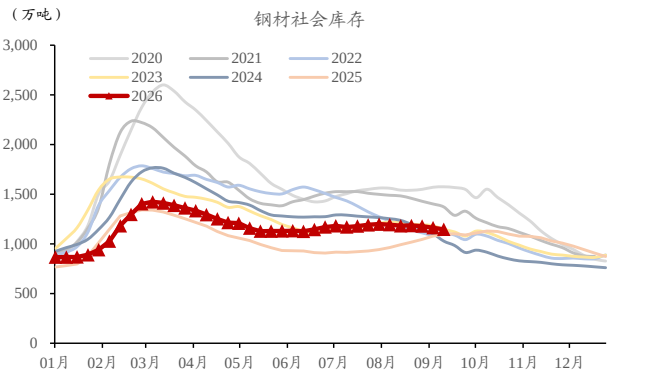
资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图9：螺纹钢表观消费量周环比+2.2%



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图10：钢材社会库存环比-15.8 万吨



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

建材价格季节性修复延续。截至 09.18，国内浮法玻璃平均价为 1084 元/吨，周环比+0.4%；截至 09.17，浮法玻璃库存为 6985.7 万重量箱，周环比-1.3%。全国水泥价格指数为 94.91 点，周环比+1.3%；截至 09.18，全国水泥发运率为 41.27%，较前一周上升 0.8pct。建材价格延续季节性修复势头，后续应关注终端施工需求持续性以及玻璃中游环节厂商库存积压情况。

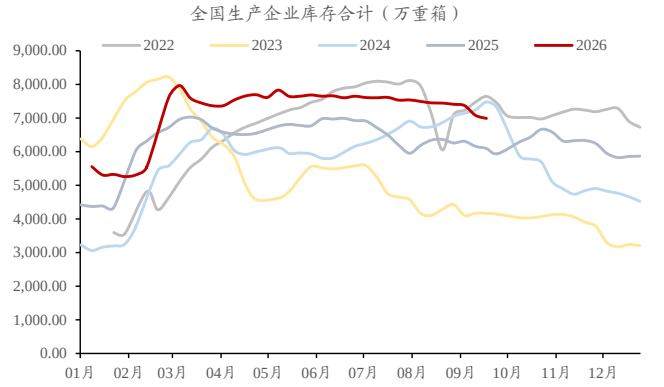
下载日志已记录，仅供内部参考

图11：全国浮法玻璃均价周环比+0.4%



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图12：全国浮法玻璃库存量周环比-1.3%



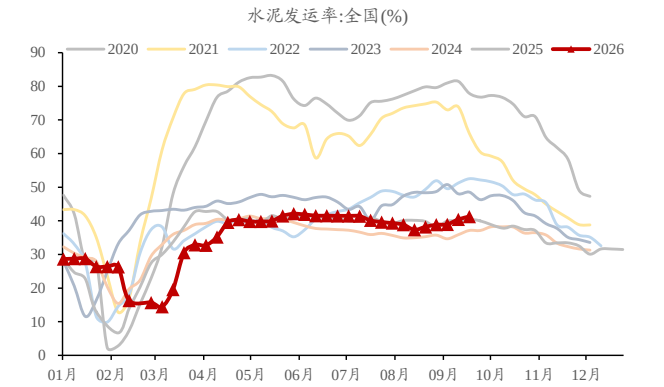
资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图13：全国水泥价格指数周环比+1.3%



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图14：全国水泥发运率周环比+0.8pct



资料来源：iFind，国泰海通证券研究

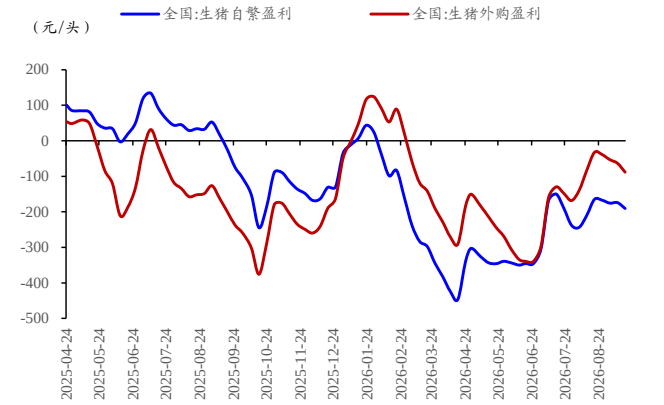
生猪：猪价延续下跌。至 09.20 当周，全国生猪（内三元）均价为 10.92 元/千克，周环比-0.4%。猪价延续下跌，养殖端亏损有所扩大。

图15：全国生猪（内三元）价格周环比-0.4%



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图16：外购仔猪/自繁自养生猪养殖利润亏损扩大

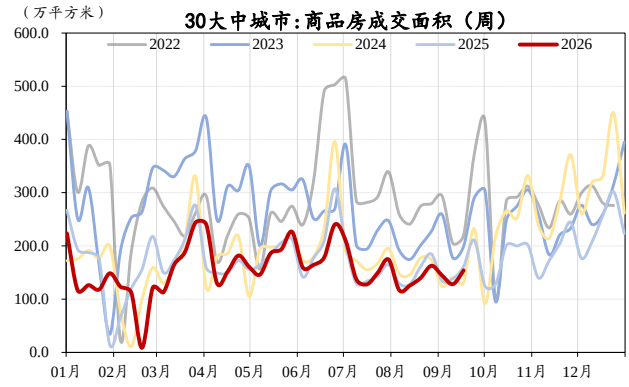


资料来源：Choice，国泰海通证券研究

地产：终端销售景气修复。截至 09.20 当周，30 大中城市商品房成交面积为 154.2 万平方米，同比+2.1%；10 大重点城市二手房成交面积为 190.6 万平方米，同比+20.5%。“金九”旺季需求释放传导至终端销售，带动房产交易回升。

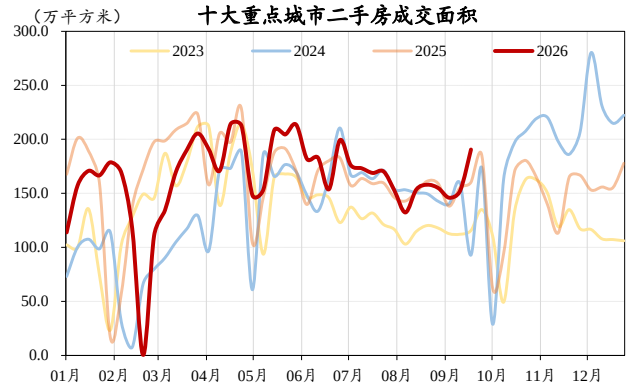
下载日志已记录，仅供内部参考

图17：30 大中城市商品房成交面积同比+2.1%



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图18：10 大重点城市二手房成交面积同比+20.5%

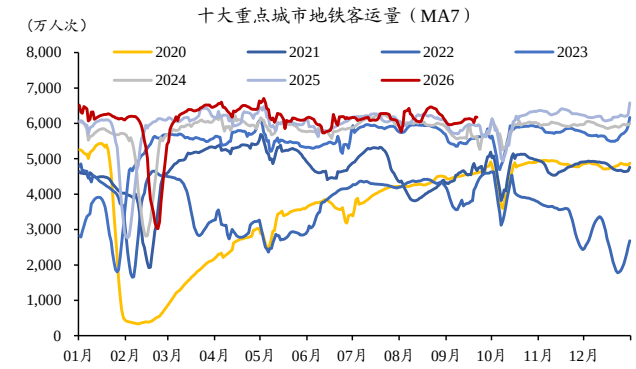


资料来源：Choice，国泰海通证券研究

4. 交运物流：长途客运需求偏弱，港口吞吐边际提升

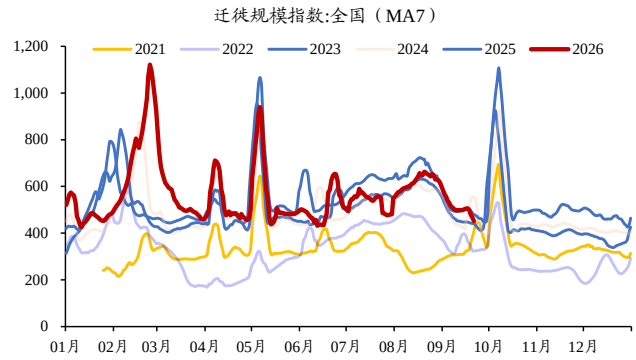
客运：地铁客运景气延续，航空出行环比修复。截至 09.18，10 城地铁客运量周环比+1.1%、同比+2.9%；百度迁徙规模指数 7 日移动均值周环比-0.2%、同比-1.5%。截至 09.20，国内航班执飞架次周环比+0.2%、同比-0.1%，较 2019 年同期+7.3%；国际航班执飞架次周环比+1.2%，为 2019 年同期的 84.9%。

图19：地铁客运量周环比/同比+1.1%/+2.9%



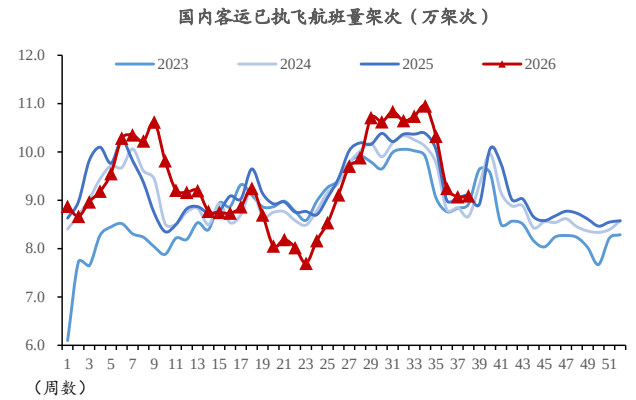
资料来源：iFind，国泰海通证券研究

图20：迁徙规模指数周环比/同比-0.2%/-1.5%



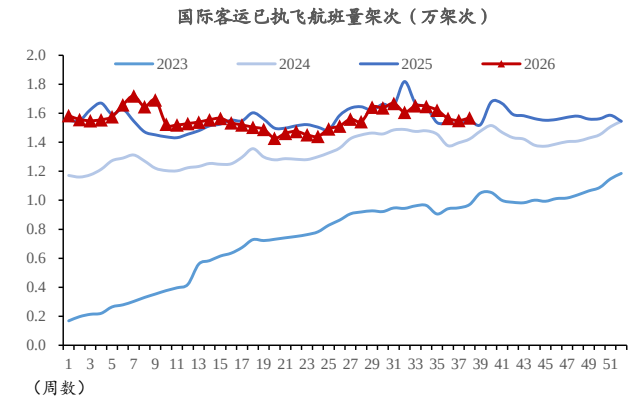
资料来源：iFind，国泰海通证券研究

图21：国内航班执飞架次周环比/同比+0.2%/-0.1%



资料来源：航班管家，国泰海通证券研究

图22：国际航班执飞架次周环比/同比+1.2%/+1.3%



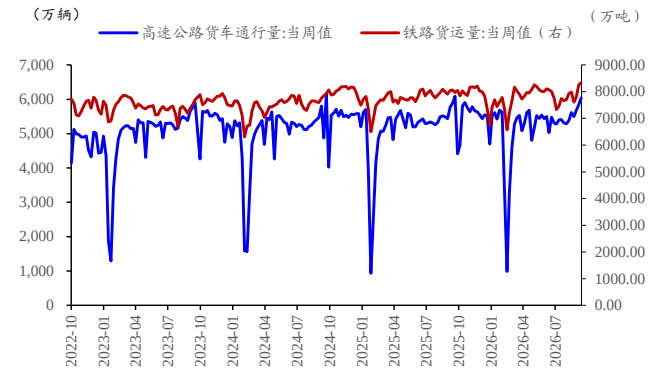
资料来源：航班管家，国泰海通证券研究

货运物流：公铁货运与快递业务量环比上行。截至 09.20 当周，高速公路货车通行量为 6042.1 万辆，周环比+3.3%、同比-0.8%；铁路货运量为 8334.8

下载日志已记录，仅供内部参考

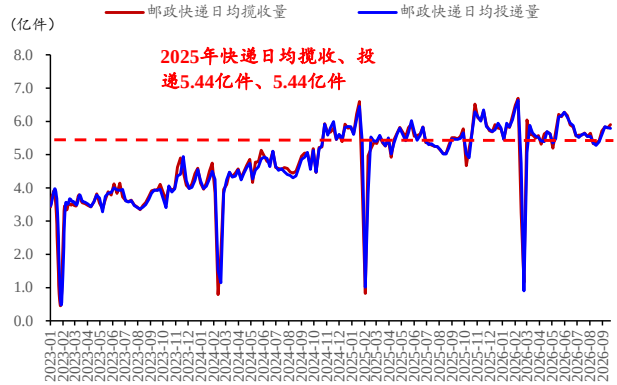
万吨，周环比+0.8%、同比+4.6%。快递揽收/投递量分别为 41.3/40.5 亿件，周环比分别为+1.6%/-0.4%，同比分别为+2.2%/+2.4%。

图23：公路通行量/铁路货运量同比-0.8%/+4.6%



资料来源：iFind，国泰海通证券研究

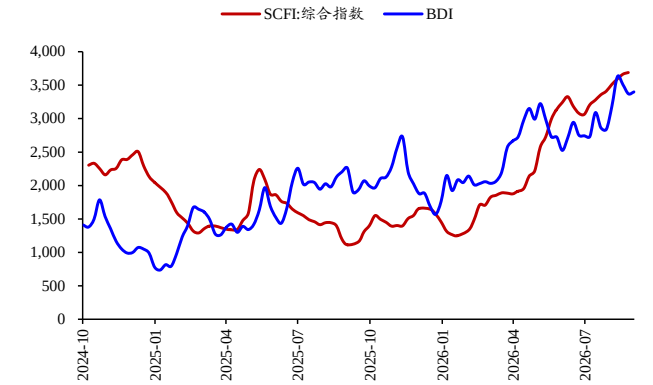
图24：快递揽收/投递量周环比+1.6%/-0.4%



资料来源：iFind，国泰海通证券研究

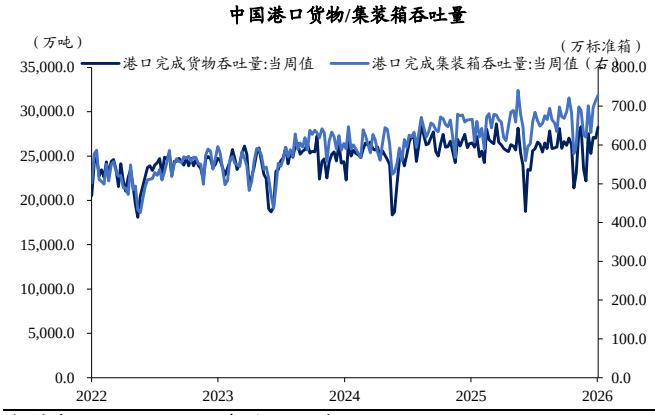
航运港口：集运价格小幅波动，港口吞吐出现修复。截至 09.18，SCFI 指数为 3687.83 点，周环比+0.7%；BDI 指数为 3370 点，周环比-3.9%。截至 09.20 当周，中国港口货物/集装箱吞吐量分别为 2.8 亿吨/727.9 万标准箱，周环比分别+4.6%/+1.8%。

图25：SCFI/BDI 指数周环比+0.7%/-3.9%



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图26：港口货物/集装箱吞吐量周环比+4.6%/+1.8%



资料来源：iFind，国泰海通证券研究

5. 风险提示

国内政策的不确定性。国内财政和货币政策的出台、落地和执行情况尚存不确定性，政策强度及节奏的变化或对市场造成冲击。

贸易摩擦的不确定性。中美贸易摩擦仍存不确定性，贸易摩擦持续时间及烈度的变化或对市场造成冲击。

全球地缘政治的不确定性。部分地区地缘冲突演化方向与烈度难以准确判断，突发事件或对市场造成冲击。

下载日志已记录，仅供内部参考

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～10%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
	无评级	对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号 邮编 200011 电话 （021）38676666