下载日志已记录，仅供内部参考

宏观研究

【粤开宏观】中欧贸易新格局：竞争、摩擦与合作

2026 年 10 月 11 日

分析师：罗志恒
执业编号：S0300520110001
电话：010-83755580
邮箱：luozhiheng@ykzq.com

分析师：孙文婷
执业编号：S0300526030001
电话：
邮箱：sunwenting1@ykzq.com

分析师：马家进
执业编号：S0300522110002
电话：13645711472
邮箱：majiajin@ykzq.com

近期报告

《【粤开宏观】文旅热潮之下，消费潜力为何未充分释放？——中国文旅消费的特征、问题与制度成因》2026-10-07

《【粤开宏观】300 亿美元对等降税安排：美国对华关税的“变”与“不变”》2026-09-27

《【粤开宏观】对解决地方财政问题的思考：兼谈地方附加税的意义》2026-09-21

《【粤开宏观】央企清欠政策的传导逻辑及长效防控机制》2026-09-21

《【粤开宏观】中美 K 型分化的本质与区别》2026-09-20

投资要点

摘要

10 月 8 日至 9 日，中欧贸易投资磋商机制第二次例会在北京举行，双方围绕贸易和投资平衡、出口管制、知识产权、世贸组织改革四个工作板块形成 16 项成果共识，为管控经贸分歧、深化务实合作释放积极信号。但阶段性磋商进展并不意味着结构性竞争压力消退。理解中欧贸易规模、国别分布和商品结构的变化，是判断双方摩擦成因、合作空间及经贸关系走向的重要基础。

欧盟是中国最重要的经贸伙伴之一，也是观察中国出口结构升级和制造业竞争力变化的重要窗口。2025 年，按货物贸易进出口总额计算，中欧互为第二大贸易伙伴。近年来，中国对欧盟出口保持较快增长，自欧盟进口相对偏弱，中国对欧贸易顺差显著扩大。与此同时，欧盟围绕新能源汽车、光伏、钢铁、跨境电商等领域持续强化贸易救济和产业保护措施。中欧贸易正由以“产业互补”为主，转向“竞争加剧、摩擦增多与互补延续”并存的新格局。

中欧贸易呈现以下五个方面的结构性变化：

其一，中欧贸易规模维持高位，但双方在彼此外贸中的相对地位出现分化。2025 年，中欧货物贸易额达到 8281 亿美元，占中国外贸总额的 13.0%。中国在欧盟对外贸易中的地位总体显著提升，已成为欧盟第一大进口来源地和第三大出口市场；欧盟仍是中国第二大出口市场和第二大进口来源地，但随着中国同东盟、中东、拉美等市场的贸易增长加快，欧盟占中国外贸总额的比重总体有所回落。

其二，中国对欧贸易顺差持续扩大，支撑因素由俄乌冲突等阶段性冲击逐步转向结构性变化，中欧制造业竞争格局和产业分工发生深刻变化。2021—2025 年，中国对欧盟贸易顺差年均达到 2487 亿美元，较 2011—2020 年的年均水平增长 86%，欧盟已成为中国最大的海外贸易顺差来源地。疫情后中国产业链率先恢复、俄乌冲突推高欧洲能源成本等因素，曾阶段性推动顺差快速扩大；此后，相关短期影响逐步减弱，中欧贸易顺差仍维持高位，反映出中国在绿色产业、装备制造等领域的竞争优势持续增强，中欧制造业竞争格局和产业分工关系正在发生深刻变化。

其三，分市场看，中欧贸易的区域重心仍集中于西欧，中东欧逐渐成为新的增长极。德国、荷兰、法国、意大利和西班牙仍是中欧贸易的主体，2025 年上述五国贸易额合计占中欧贸易总额的 65.3%。与此同时，波兰、匈牙利等中东欧国家受新能源汽车、电池和机械装备产业链的合作带动，对华贸易增长明显快于欧盟整体。中国企业赴欧投资建厂，也带动了中国的设备、中间品和零部件出口，中东欧在中欧贸易格局中的重要性持续上升。

其四，分商品看，贸易结构持续升级，中欧产业竞争加剧与优势互补并存。中国对欧出口由传统机电产品（手机、电视、计算机等）单一支撑，逐步转向传统机电产品与绿色能源产品共同驱动，蓄电池、载人汽车、变压器等产品的重要性明显上升；中国自欧进口则更加集中于集成电路、半导体制造设备和医药化工等产品，同时对航空装备等欧盟传统优势产品仍有较大需求。

下载日志已记录，仅供内部参考

汽车产业的变化最具代表性，2024 年中国对欧盟汽车贸易由长期逆差转为顺差，2025 年顺差进一步扩大，反映双方在部分制造业领域已由以垂直分工为主，转向直接竞争与产业合作并存。

其五，展望未来，中欧产业竞争加剧推动贸易摩擦增多，但双方经贸联系和产业互补仍具有较强韧性。欧盟通过贸易救济、加征关税、调整进口配额和强化产业政策等方式，应对中国制造业产品带来的竞争压力，中欧贸易摩擦或将进一步增加并趋于常态化。**但中欧产业链供应链深度交织，在半导体制造设备、航空、医药等领域仍具有较强互补性，双方在贸易、投资和产业链合作方面仍存在现实需求。**未来，中欧贸易或将长期呈现“竞争、摩擦与合作”相互交织的状态，完善沟通协调机制、有效管控经贸分歧，是维护双边贸易稳定和产业链供应链安全的重要条件。

风险提示：欧洲贸易政策变化超预期、地缘政治冲突演变超预期

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

一、中欧贸易规模维持高位，中国对欧贸易顺差持续扩大 4
二、分市场看，西欧仍是中欧贸易的重心、中东欧成为新增长极 6
三、分商品看，中欧贸易结构持续升级，制造业竞争明显加剧 8
四、中欧贸易摩擦或趋常态化，竞争与合作长期并存 10

图表目录

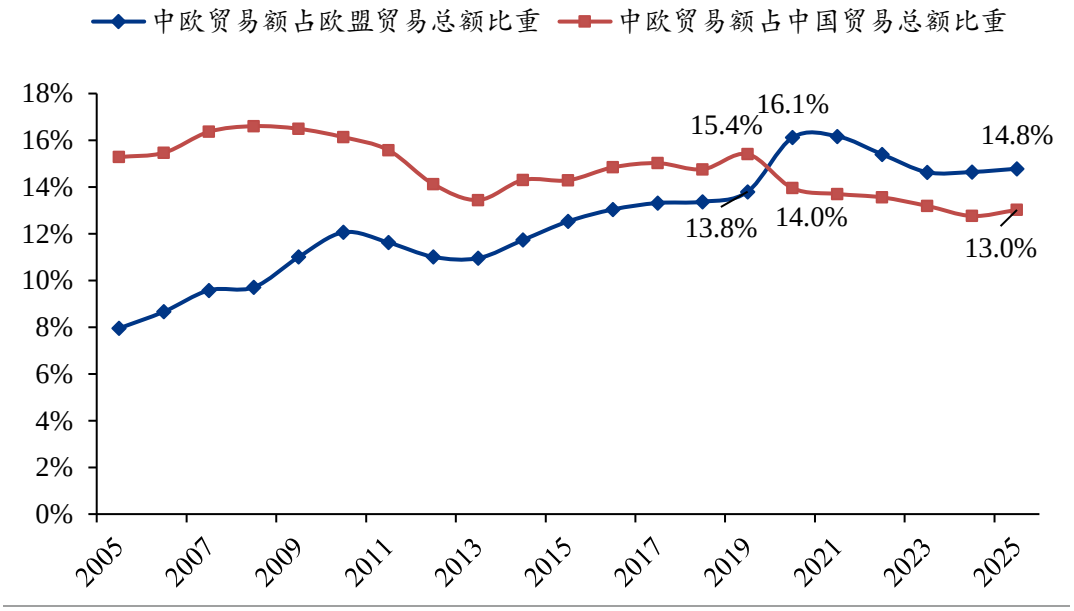
图表 1： 2005—2025 年，中欧双边贸易规模占双方外贸总额的比重维持高位 4
图表 2： 2005—2025 年，中国对欧盟出口和自欧盟进口占整体出口和进口比重 5
图表 3： 2005—2025 年，欧盟对中国出口和自中国进口占整体出口和进口比重 5
图表 4： 2005—2025 年，中国对欧盟的贸易顺差规模和占中国贸易顺差总额的比重 6
图表 5： 中国对主要欧盟国家的出口规模和增速 7
图表 6： 中国自主要欧盟国家的进口规模和增速 8
图表 7： 2016 年和 2025 年，中国对欧盟出口的主要商品 9
图表 8： 2016 年和 2025 年，中国自欧盟进口的主要商品 9
图表 9： 2010 年以来，欧盟对华部分商品出台的贸易保护措施 10

下载日志已记录，仅供内部参考

一、中欧贸易规模维持高位，中国对欧贸易顺差持续扩大

按货物贸易进出口总额计算，中欧互为第二大贸易伙伴，但双方在彼此外贸中的重要性呈现不同变化趋势：中国在欧盟对外贸易中的地位总体显著提升，而欧盟占中国外贸总额的比重总体有所回落。对中国而言，2025 年，中欧双边贸易额达 8281 亿美元，占中国贸易总额的 13.0%，较上年提高 0.2 个百分点，但较 2005 年回落 2.3 个百分点，欧盟是中国第二大进口来源地和第二大出口市场（均仅次于东盟）。对欧盟而言，2025 年中欧双边贸易额占欧盟对外贸易总额的 14.8%，较上年提高 0.2 个百分点，较 2005 年大幅提高 6.8 个百分点，中国已成为欧盟第一大进口来源地和第三大出口市场（仅次于美国和英国）。

图表1：2005—2025 年，中欧双边贸易规模占双方外贸总额的比重维持高位



资料来源：Wind、粤开证券研究院

注：英国于 2020 年 1 月 31 日正式脱欧，海关总署自 2020 年起调整欧盟贸易统计范围，2019 年数据包含英国，2020 年起不再包含英国，因此前后数据的统计范围有所变化。

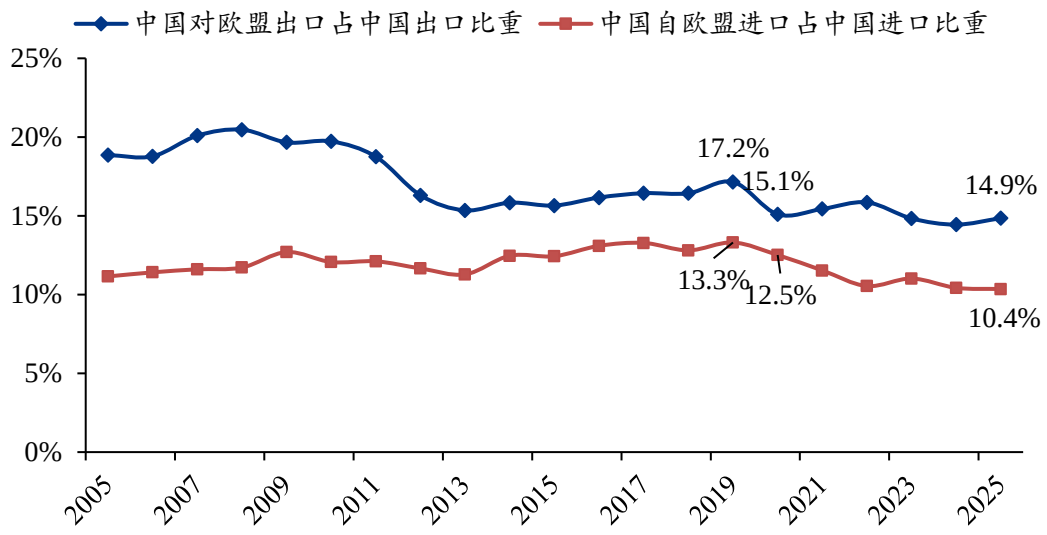
从双边贸易流向看，近年来中国对欧盟出口保持较快增长，而自欧盟进口增速相对偏弱，贸易顺差持续扩大。2020—2025 年，中国对欧盟出口年均增长 6.2%，高于自欧盟进口 0.6%的增速。尽管中国对欧盟出口保持增长，但随着东盟、中东、拉美等新兴市场出口增速更快，中国对欧盟出口占中国出口总额的比重由 15.1%小幅回落至 14.9%，而自欧盟进口占中国进口总额的比重由 12.5%降至 10.4%。尤其是 2022 年以来，中国自欧盟进口连续下降，进一步扩大了双边贸易差额。从贸易差额看，近五年中国对欧盟贸易顺差显著扩大，欧盟已成为中国最大的海外贸易顺差来源地。2021—2025 年，中国对欧盟贸易顺差年均达 2487 亿美元，较 2011—2020 年年均的 1337 亿美元增长 86%。

中国对欧盟贸易顺差扩大的主导因素正由俄乌冲突等阶段性冲击逐步转向结构性因素，即中欧制造业竞争力对比和产业分工格局正在发生深刻变化。2021—2022 年，贸易顺差扩大主要受到疫情后中国产业链率先恢复、俄乌冲突推高欧盟能源成本等阶段性因素影响。2023 年以来，随着上述因素逐步消退，贸易顺差仍维持高位，表明中欧制造业竞争力和产业分工变化等结构性因素，正在成为维持高额顺差的主要支撑。一方面，俄乌冲突后欧盟能源成本中枢明显抬升、产业链成本增加，制造业竞争力有所削弱；另一方面，中国在新能源汽车、锂电池、光伏等绿色产业以及装备制造领域竞争优势持续增强。此外，中国企业赴欧投资建厂带动中国设备和中间品出口增长，进一步支撑了中国

下载日志已记录，仅供内部参考

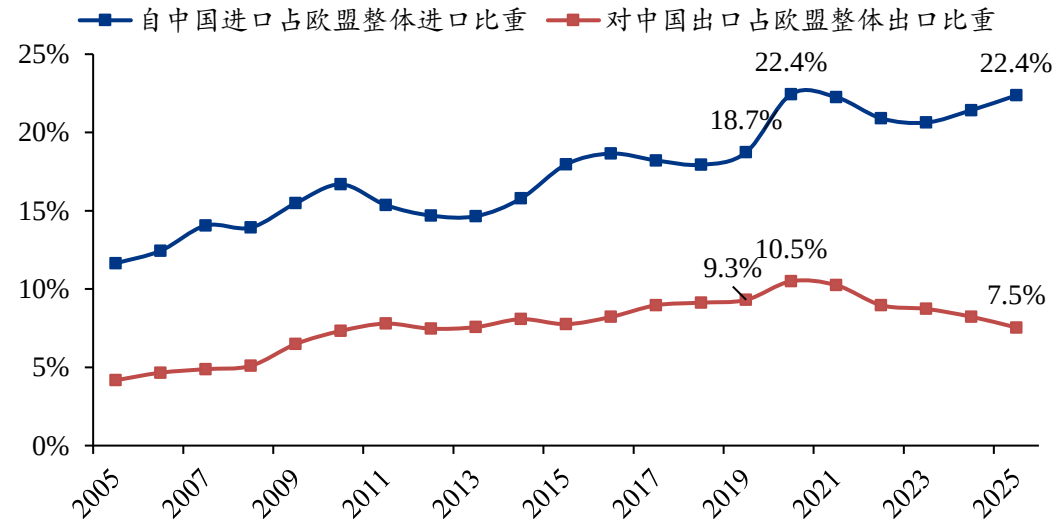
对欧出口。例如，匈牙利作为中国新能源汽车产业链对欧投资的重要承接国，2025 年中国对匈牙利出口较上年增长 43.3%，显著高于同期中国对欧盟整体出口增速。

图表2：2005—2025 年，中国对欧盟出口和自欧盟进口占整体出口和进口比重



资料来源：Wind、粤开证券研究院

图表3：2005—2025 年，欧盟对中国出口和自中国进口占整体出口和进口比重



资料来源：Wind、粤开证券研究院

下载日志已记录，仅供内部参考

图表4：2005—2025 年，中国对欧盟的贸易顺差规模和占中国贸易顺差总额的比重



资料来源：Wind、粤开证券研究院

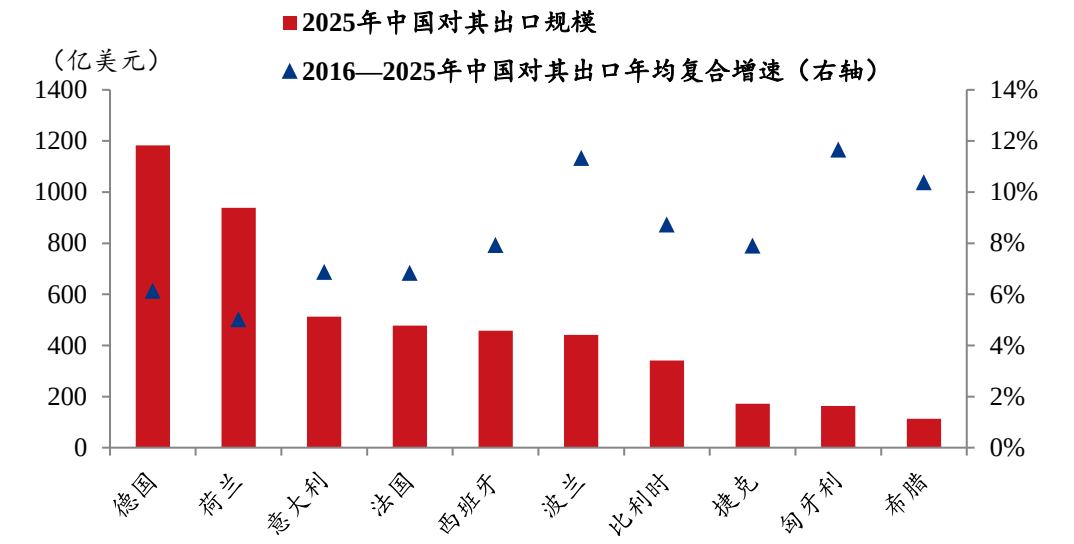
二、分市场看，西欧仍是中欧贸易的重心、中东欧成为新增长极

中国与欧盟成员国的贸易伙伴格局总体保持稳定，贸易重心仍集中于西欧主要经济体，但中东欧国家的重要性有所提升。2016—2025 年，德国、荷兰、法国、意大利和西班牙始终位居中国在欧盟的前五大贸易伙伴，2025 年上述五国贸易额占中欧贸易总额的 65.3%。与此同时，波兰、匈牙利等中东欧国家贸易份额持续提升，2016—2025 年分别提高 2.7 个和 0.9 个百分点。

从出口市场看，中国对欧盟出口呈现“西欧稳基本盘、中东欧拓增量”的格局。西欧主要经济体凭借较大的市场规模继续发挥稳定器作用，而中东欧国家受新能源汽车、电池、机械装备等产业链合作带动，中国对其出口增长快于欧盟整体。2025 年，德国、荷兰、意大利、法国和西班牙是中国对欧盟前五大出口市场，2016—2025 年中国对上述五国出口年均复合增速分别为 6.1%、5.0%、6.9%、6.8%和 7.9%。同期，中国对波兰、匈牙利等中东欧国家出口保持两位数增长，年均复合增速均超过 10%，随着产业链合作不断深化，中东欧市场正成为中国对欧出口的重要增量来源。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表5：中国对主要欧盟国家的出口规模和增速



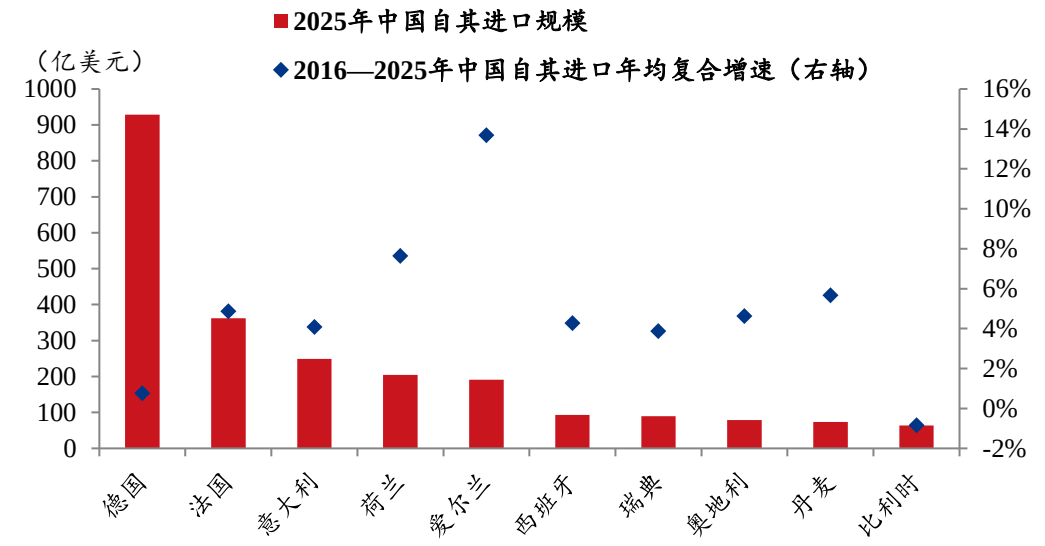
资料来源：海关总署、粤开证券研究院

从进口来源看，中国自欧盟进口格局正由传统制造业优势国家主导，逐步转向由高技术领域互补性更强的成员国支撑。中国自欧盟进口进一步向荷兰、法国、爱尔兰等欧盟成员国集中，而德国的重要性有所下降。2025 年，德国、法国、意大利、荷兰和爱尔兰是中国自欧盟进口的前五大来源地，占中国从全球进口的比重分别为 3.6%、1.4%、1.0%、0.8%和 0.7%。2016—2025 年，中国自上述市场进口的年均复合增速分别为 0.8%、4.9%、4.1%、7.6%和 13.7%。除德国外，其余四国占中国自欧盟进口的比重均有所提升，且进口增速均显著高于同期中国自欧盟进口整体增速。

中国对欧盟不同经济体的进口表现分化主要源于不同成员国对华出口优势和产业互补程度的差异。荷兰、法国、爱尔兰等国家在半导体制造设备、航空装备、医药等领域具有较强的比较优势，中国对相关产品具有较高的进口依赖度；而德国对华出口仍以汽车及汽车零部件等传统优势产业为主，随着中国新能源汽车产业竞争力提升，中国部分进口需求有所下降。2023—2025 年，中国自荷兰进口半导体制造设备增长 34.7%，拉动自荷兰进口增长 15.4 个百分点；同期中国自德国进口载人汽车下降 59.9%，拖累自德国进口下降 8.7 个百分点。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表6：中国自主要欧盟国家的进口规模和增速



资料来源：海关总署、粤开证券研究院

从贸易差额看，2025 年中国对欧盟 24 个成员国保持贸易顺差，仅对爱尔兰、芬兰和奥地利呈现贸易逆差。中国对欧盟贸易顺差扩大呈现明显的国别分化特征：顺差增长主要由德国、法国、意大利等经济体贡献，而爱尔兰、芬兰等在半导体制造设备、医药等特定产业领域具有比较优势、与中国产业互补性较强的国家，中国对其贸易逆差则进一步扩大。总体来看，中欧贸易顺差扩大并非体现在所有欧盟成员国，更多是中国制造业竞争力提升与不同欧盟成员国产业优势分化共同作用的结果。

三、分商品看，中欧贸易结构持续升级，制造业竞争明显加剧

近十年中欧贸易结构呈现两个明显特征：一是双边贸易均以制造业产品为主，贸易重心持续向高技术、高附加值领域转移。中国出口结构持续向新能源汽车、电力装备、自动数据处理设备（计算机及其相关硬件）等高技术制造产品升级，自欧盟进口则进一步集中于半导体制造设备、医药化学品、飞机等欧盟具有技术优势的产品。**二是中欧产业关系由传统的垂直分工逐步演变为互补与竞争并存。**一方面，双方仍保持较强的产业互补性，中国仍对飞机、医药等产品具有较高进口需求，欧盟则增加从中国进口绿色能源产品和机电产品；另一方面，随着中国制造业整体竞争力持续提升，传统机电产品、汽车等已由过去对欧盟的“进口依赖”逐步转向“本土替代并向外输出”。汽车产业最具代表性，2024 年中国对欧盟汽车贸易首次由长期逆差转为顺差，2025 年顺差进一步扩大。

从出口结构看，中国对欧盟出口已形成传统机电产品与绿色能源产品共同驱动的格局。新能源汽车、电池、电力装备等新兴产业成为出口增长的重要引擎，出口结构总体向技术和资本密集度更高的产品升级。2016—2025 年，绿色能源产品成为中国对欧盟出口增长的主要动力。其中，蓄电池、载人汽车（主要为新能源汽车）和变压器占中国对欧盟出口的比重分别提高 5.0、3.3 和 0.9 个百分点至 5.4%、3.4%和 2.0%。与此同时，多数传统机电产品出口占比回落，自动数据处理设备、手机和电视机占比分别下降 2.3、3.8 和 0.5 个百分点，但仍保持较大规模。此外，跨境电商包裹出口快速增长，2025 年占中国对欧盟出口的比重达 4.9%，成为中国对欧盟第四大出口类别，仅次于自动数据处理设备、蓄电池和手机。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表7：2016 年和 2025 年，中国对欧盟出口的主要商品

2016 年			2025 年		
商品	出口规模（亿美元）	占中国对欧盟出口比重	商品	出口规模（亿美元）	占中国对欧盟出口比重
手机	255.8	9.0%	自动数据处理设备	320.8	5.7%
自动数据处理设备	229.7	8.0%	蓄电池	303.6	5.4%
灯具及照明装置	67.0	2.3%	手机	290.5	5.2%
电视机、显示器	51.5	1.8%	跨境电商包裹	272.6	4.9%
打印机、印刷机及其零件	50.6	1.8%	载人汽车	191.1	3.4%
箱包	48.9	1.7%	变压器	114.6	2.0%
激光器	46.9	1.6%	半导体器件	103.2	1.8%
汽车零件	38.5	1.3%	汽车零件	102.4	1.8%
椅子等坐具	38.3	1.3%	灯具及照明装置	78.1	1.4%
家用电热器具	38.0	1.3%	电视机、显示器	71.3	1.3%

资料来源：ITC、粤开证券研究院

从进口结构看，中国自欧盟进口集中于医药化工产品和 AI 产业链相关产品，燃油车和传统机电产品进口明显回落。2016—2025 年，中国自欧盟进口的主要商品中，汽车及零部件、机械设备、电气设备等传统机电产品占比持续下降，而环己醇、疫苗、化妆品等医药化工产品，以及集成电路、半导体制造设备等 AI 产业链相关产品占比明显提升。主要受两方面因素推动：一方面，随着医疗健康需求升级和 AI 产业快速发展，中国对医药化工、集成电路和半导体设备等产品的进口需求持续扩大；另一方面，欧盟在创新药、高端化工、半导体制造设备等领域仍具有较强国际竞争优势。2016—2025 年，中国自全球进口环己醇、疫苗、集成电路和半导体制造设备的年均复合增速分别为 5.6%、11.6%、7.2%和 15.3%，均高于同期中国整体进口增速；与此同时，中国自欧盟进口上述产品占自全球进口的比重分别提高 1.1、1.9、2.2 和 14.8 个百分点。

图表8：2016 年和 2025 年，中国自欧盟进口的主要商品

2016 年			2025 年		
商品	进口规模（亿美元）	占中国自欧盟进口比重	商品	进口规模（亿美元）	占中国自欧盟进口比重
载人汽车	168.9	8.9%	集成电路	170.1	6.3%
汽车零件	109.7	5.8%	环己醇等化学品	151.3	5.6%
环己醇等化学品	90.6	4.8%	半导体制造设备	131.4	4.9%
飞机、直升机等航空器	70.0	3.7%	载人汽车	105.3	3.9%
集成电路	40.9	2.2%	汽车零件	99.6	3.7%
疫苗；抗血清、其他血份及免疫制品等	31.7	1.7%	疫苗；抗血清、其他血份及免疫制品等	87.8	3.3%
测量或检验仪器	27.4	1.4%	发动机	72.2	2.7%
减压阀及恒温控制阀	26.7	1.4%	飞机、直升机等航空器	57.1	2.1%
机器及机械器具	26.2	1.4%	化妆品和护肤品	49.7	1.9%
电气控制装置	23.8	1.3%	减压阀及恒温控制阀	41.2	1.5%

下载日志已记录，仅供内部参考

资料来源：ITC、粤开证券研究院

四、中欧贸易摩擦或趋常态化，竞争与合作长期并存

中欧贸易顺差扩大，本质上是中国制造业相对欧盟产业竞争力提升的外在体现。欧盟试图通过提高关税、发起贸易调查等措施缩小对华贸易逆差，但这类措施难以从根本上改变双方产业竞争格局。**当前中欧贸易失衡更多源于欧盟自身因素：**一方面，欧盟及部分成员国持续加强对华出口管制，限制高端制造设备等优势产品出口。例如，荷兰对半导体制造设备实施出口限制，在一定程度上抑制了欧盟对华出口规模。若相关限制放宽，欧盟对华出口有望增加，从而在一定程度上缩小其对华贸易逆差。另一方面，俄乌冲突以来，能源成本大幅上升削弱了欧盟制造业国际竞争力，不仅导致对华出口增长乏力，也使欧盟在全球出口中的份额持续回落。

图表9：2010 年以来，欧盟对华部分商品出台的贸易保护措施

产品	时间	欧盟措施	具体情况
光伏	2012 年 9 月	反倾销调查	欧盟正式宣布对华光伏组件、关键零部件如硅片等发起反倾销调查。
	2013 年 6 月	征收反倾销税	2013 年 6 月 6 日到 8 月 6 日对产自中国的光伏产品征收 11.8%的临时反倾销税。
	2013 年 7 月	中欧达成价格承诺协议（MIP）	中国企业承诺最低出口价格和出口数量，欧盟暂缓征收高额关税。
	2026 年 3 月	《工业加速器法案》立法提案	对于电池、电动汽车、光伏、关键原材料四大行业，若某一非欧盟国家在相关领域的全球制造能力占比超过 40%，其企业在欧盟投资额超过 1 亿欧元的大型项目，将触发附加条件，需满足技术和知识转移、本地含量、高质量就业以及在欧盟创造实际价值等要求。
新能源汽车	2023 年 10 月	反补贴调查	欧盟委员会启动对中国进口电动汽车的反补贴调查。
	2024 年 10 月	征收反补贴税	在 10%基础关税上再加征 7.8%—35.3%反补贴税，为期五年。
	2026 年 1 月	欧盟发布“价格承诺”指导文件	明确最低进口价格、销售渠道安排等核心要素，获批企业可免缴反补贴税。
熔融氧化铝	2026 年 1 月	征收反倾销税	自 2026 年 1 月 16 日起，对原产于中国的熔融氧化铝（棕刚玉）征收反倾销税，税率达 88.7%至 110.6%。
己二酸	2026 年 5 月	征收反倾销税	自 2026 年 5 月 6 日起，对原产于中国的己二酸征收反倾销税，税率达 29.1%至 42.3%。
钢铁	2026 年 7 月	实施钢铁进口配额新政	欧盟年度钢材免税进口配额降至 1830 万吨，较 2024 年削减约 47%，超额进口关税翻倍至 50%。
跨境电商	2026 年 7 月	取消 150 欧元以下进口包裹关税豁免政策	自 2026 年 7 月 1 日起，对 150 欧元以下进口包裹实行过渡性关税安排，按商品类别征收每类 3 欧元固定关税；过渡安排计划实施至 2028 年 7 月 1 日，此后转为按商品适用税率征税；过渡期可视实施条件延长。
乘用车、客车及	2026 年 7 月	征收反倾销税	自 2026 年 7 月 8 日起，对原产于中国的乘用车、

下载日志已记录，仅供内部参考

产品	时间	欧盟措施	具体情况
轻型卡车用新橡胶充气轮胎			客车及轻型卡车（载重指数≤121）新橡胶充气轮胎征收反倾销终裁，税率达 4.3%至 45.3%。
聚酰胺纱线	2026 年 7 月	征收反倾销税	自 2026 年 7 月 28 日起，对中国的聚酰胺纱线正式征收反倾销税，税率达 60%至 67.6%。

资料来源：公开资料整理、粤开证券研究院

长期来看，中欧贸易仍将面临结构性摩擦，竞争与合作并存或将是中欧经贸关系的新常态。随着双方产业竞争加剧，贸易摩擦可能成为常态，但鉴于中欧产业链供应链深度融合、经贸互补性仍然较强，双方全面脱钩的可能性较低。为管控经贸分歧，中欧双方正通过贸易投资磋商机制推进常态化沟通。2026 年 6 月，双方举行机制首次会议；10 月 8 日至 9 日，第二次例会在北京举行，围绕贸易和投资平衡、出口管制、知识产权、世贸组织改革四个工作板块形成 16 项成果共识，并商定于 2027 年 3 月召开第三次例会。上述进展表明，在产业竞争和贸易摩擦持续存在的背景下，双方仍有通过对话解决具体问题、拓展合作空间的现实需求。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师简介

罗志恒，2020 年 11 月加入粤开证券，现任副总裁，兼首席经济学家、研究院院长，证书编号：S0300520110001。
孙文婷，吉林大学硕士，2024 年 3 月加入粤开证券，现任宏观分析师，证书编号：S0300526030001。
马家进，经济学博士，2021 年 7 月加入粤开证券，现任首席宏观分析师，证书编号：S0300522110002。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：相对大盘涨幅大于 10%；
增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；
持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；
减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；
中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的公开信息和资料，但本公司不保证信息的准确性和完整性，亦不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

投资者应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。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com