下载日志已记录，仅供内部参考

华泰证券 HUATAI SECURITIES

9 月通胀：成本冲击上升但传导偏弱

华泰研究

2026 年 10 月 14 日 | 中国内地　　动态点评

2026 年 9 月中国 PPI 同比+5.0%（前值+3.8%），明显高于彭博一致预期的 4.4%，环比增速较 8 月的+0.4%上行至+1.2%。CPI 同比+0.9%（前值 0.8%），略低于彭博一致预期的 1.0%，环比增速较 8 月的+0.4%放缓至+0.2%；核心 CPI 同比维持 1.0%、环比放缓至 0%。

总体而言，三季度 PPI 同比较二季度的 3.6%回升至 4.1%，有望托举三季度名义增长继续上行，但 PPI 与 CPI 同比差走阔，反映生产端与居民消费端价格的分化加剧。单月看，9 月 PPI 环比上行，同比再创年内新高，其中煤炭及石化链涨价明显加速，黑色和建材价格亦出现局部改善，但中游制造业及生活资料价格环比涨幅放缓，显示成本冲击上升但需求侧传导仍偏弱。

1. PPI 上行主要来自石化链及煤炭，呈现成本驱动型涨价

9 月 PPI 环比由 8 月的 0.4%上行至 1.2%，输入性能源价格影响仍是主要拉动来源，成本冲击进一步凸显。国际输入性价格影响推动石化链（石油开采、石化精炼、化学原料）、有色采选、有色冶炼共 5 个行业合计影响 PPI 环比上涨约 0.63 个百分点、解释当月 PPI 环比涨幅超 5 成；而冬季供暖备煤需求增加、主产矿区供应阶段性偏紧等因素叠加下，推动 9 月煤炭采选/加工价格环比分别加速至 9.5%/13.6%，我们估算上述两个行业对 PPI 环比的提振或达 0.27 个百分点（占比超 2 成）。

2. 能源之外，部分原材料价格局部企稳，但中下游盈利可能进一步承压

AI 链价格仍在高位但环比涨幅趋缓，钢铁、水泥等建材价格亦边际企稳，但剔除原材料及 AI 链后的中下游行业价格承压。受益于 AI、算电协同等需求增长，电气机械环比加速至 0.4%，计算机通信制造价格环比较 8 月的 0.6%放缓至 0.4%，二者合计贡献 PPI 环比的约 0.07 个百分点；同时，9 月黑色冶炼价格环比由-0.9%转为上涨 0.2%，非金属矿物制品价格结束连续 7 个月下降、环比上涨 0.3%，结合 9 月以来新型政策性金融工具陆续投放、政府债发行边际提速，部分建筑活动弱企稳亦有助于带动价格局部改善。

此外，剔除原材料及 AI 链后，其他行业 PPI 环比较 8 月的 0%略上行至 0.3%，显示下游价格传导相对有限，其中通用设备价格环比持平，汽车制造业价格环比由-0.1%降至-0.2%；生活资料 PPI 环比由 0.2%收窄至 0.1%。

3. CPI 同样受能源与通信工具价格支撑，核心价格动能仍温和

9 月 PPI 和 CPI 同比剪刀差走阔，而 CPI 中服务及金价转跌等对冲了能源及部分工业消费品价格的上涨，消费端价格传导受阻。9 月 CPI 环比较 8 月的 0.4%放缓至 0.2%，能源价格环比涨幅收窄，食品价格环比上升 0.4%但弱于季节性。核心 CPI 环比录得 0%，低于季节性水平（2021-2025 年，下同）的 0.04%。其中，电子设备相关价格提振 CPI 环比约 0.04 个百分点；而服务价格由上涨 0.1%转为下降 0.2%，对 CPI 环比拖累约 0.08 个百分点，考虑到今年中秋假期错位应形成一定提振，显示消费端价格传导偏弱。

吴宛忆　研究员
SAC No. S0570524090005　wuwanyi@htsc.com
SFC No. BVN199　+(86) 10 6321 1166

易峘　研究员
SAC No. S0570520100005　evayi@htsc.com
SFC No. AMH263　+(852) 3658 6000

王洺硕，CFA，PhD　研究员
SAC No. S0570525070003　wangmingshuo@htsc.com
SFC No. BUP051　+(86) 10 6321 1166

翟乐陶*　联系人
SAC No. S0570126050012　zhailetao@htsc.com
+(86) 10 6321 1166

下载日志已记录，仅供内部参考

往前看，海外 AI 需求及成本冲击带来的通胀粘性可能持续，但国内价格传导对企业盈利影响更为关键。地缘冲突持续推动能源价格维持较高水平，港口高频指标显示出口景气度亦有支撑，但国庆假期全国国内出游人次/总花费按可比口径（日均）同比增长 6.3%/4.3%，隐含客单价同比下降约 1.9%。近期财政部安排使用 5500 亿元地方政府债务结存限额，结合 9 月 29 日出台的稳投资及稳地产增量政策工具，关注后续内需能否实现上游能源价格的传导，以及剔除节假日和季节性扰动后，服务和核心商品价格是否出现更广泛的改善。

针对通胀指标的具体分析如下：

1. PPI 上行主要来自石化链及煤炭，呈现成本驱动型涨价

三季度 PPI 同比较二季度的 3.6%回升至 4.1%，单月而言，9 月 PPI 同比较 8 月的 3.8%快速回升至 5.0%、高于彭博一致预期的 4.4%，环比增速亦由 8 月的+0.4%进一步上行至+1.2%；由此，今年 1-9 月 PPI 累计同比较前 8 个月的 2%进一步上行至 2.3%。总体而言，9 月 PPI 回升主要受有色、煤炭及石化链涨价明显加速提振，其中原油和煤炭相关行业贡献 9 月 PPI 同比涨幅 2.9 个百分点、有色采选和加工贡献 1.2 个百分点，合计解释 9 月 PPI 上涨超 8 成。拆分看：

- **煤炭与油气开采同步加速涨价。**9 月生产资料同/环比由 8 月的 5%/0.4%回升至 6.5%/1.4%。一方面，煤炭采选同/环比增长分别较 8 月的 26.6%、2.8%上行至 9 月的 35.3%、9.5%，主要受冬季供暖备煤需求增加、主产矿区供应阶段性偏紧和国际煤价上涨等因素共同影响。另一方面，中东局势扰动下国际原油价格再度上涨推升石油相关行业价格上行，9 月油煤加工/油气开采分项环比从 8 月的+3.5%/+6.1%上行至+8.4%/+10.4%；由此，油煤加工、油气开采同比较 8 月的 11.1%/10.5%上行至 9 月的 21.6%/24.5%，高频数据亦显示 9 月布伦特期货/现货油价均价较 8 月上行 15.4%/25.3%。

- **能源涨价向石化加工环节的传导亦较为明显。**原油相关中游行业价格整体上行，如精炼石油产品制造、有机化学原料制造价格分别环比上涨 7.4%/5.4%，化学原料制品同比上涨 12.1%。我们计算的能源相关行业中上游行业 PPI（煤炭、油气开采、油煤加工、化纤、化工和橡胶塑料）同/环比涨幅较 8 月的 11.3%/0.6%快速上行至 17.2%/2.7%，分别贡献 9 月 PPI 同、环比增长 2.9、0.5 个百分点。

- **有色价格亦有支撑，但涨幅明显小于能源链相关行业。**9 月有色金属采选/加工环比较 8 月的-0.9%/0.8%回升至 1.6%/1.5%，同比亦分别录得 21.4%/21.4%的较快增长。由此，根据国家统计局，石油开采、精炼石油产品制造、有机化学原料制造、有色采选、有色加工 5 个行业合计影响 PPI 环比上涨约 0.63 个百分点，解释了当月 PPI 环比涨幅的超五成。

2. 能源之外，部分原材料价格局部企稳，但中下游盈利可能进一步承压

能源外价格指标局部企稳，广义财政加力下黑色和建材价格边际回暖，AI 链相关价格也持续对 PPI 形成支撑，而传统制造和终端消费品仍有压力，显示成本冲击可能加大。一方面，9 月以来新型政策性金融工具陆续投放、政府债发行边际提速，部分建筑活动弱企稳或带动价格局部改善；另一方面，AI、算电协同等需求增长持续对 PPI 同比读数形成支撑，但生活资料价格环比涨幅放缓。我们估算剔除 AI 和能源外的行业 PPI 环比较 8 月的 0%略上行至 0.3%。具体看，

- **黑色系价格止跌回升，部分受新型政策性金融工具落地后基建和建筑项目开工局部加速提振。**黑色金属采选/冶炼价格环比由-1.4%/-0.9%回升至-1.3%/0.2%，其中黑色加工同比降幅由 0.3%收窄至 0.2%，而黑色采选同比较 8 月的 1.1%转负至-3.4%。此外，统计局数据显示非金属矿物（水泥）制品环比连续 7 个月下降后转正至 0.3%，亦受益于“准财政”扩张下水泥、钢材等建筑材料需求的回升。

下载日志已记录，仅供内部参考

- **算电协同、AI 相关需求旺盛仍对 PPI 形成支撑，但 9 月当月上涨动能并未明显加速。**AI 需求增长带动电气、计算机相关行业价格持续上行，例如计算机通信价格环比涨幅较 8 月的 0.6%放缓至 0.4%，电气机械制造环比亦上涨 0.4%，两者合计对 PPI 环比的提振约 0.07 个百分点；同比来看，电气机械/计算机通信同比较 8 月的 5.9%/5.3%上行至 6.2%/5.8%，我们估算 AI 相关行业（有色采选及加工、电气机械、计算机通信电子）对 PPI 同比贡献较 8 月的 2.2 个百分点边际上行至 2.3 个百分点。

- **传统制造和终端消费品仍有压力，成本冲击可能加大。**通用、运输设备价格环比持平，汽车制造业价格环比由-0.1%降至-0.2%；此外，生活资料 PPI 环比涨幅由 0.2%放缓至 0.1%，偏低基数下同比降幅由 8 月的 0.5%收窄至 0.1%。分行业来看，食品/医药环比增速较 8 月的-0.4%/-0.2%回升至 9 月的-0.2%/0.0%，同比降幅亦较 8 月的 1.2%/3.7%收窄至 1.1%/3.3%，但总体仍偏弱，显示原材料上涨持续对下游行业盈利形成挤压。

3. CPI 同样受能源与通信工具价格支撑，核心价格动能仍温和

食品和服务价格走弱下 9 月 CPI 环比增速较 8 月的 0.4%放缓至 0.2%，但仍高于季节性水平（2021-2025 年，下同）的 0.12%，同比较 8 月的 0.8%略回升至 0.9%；此外，与内需更为相关的核心 CPI 同比涨幅持平于 8 月的 1%，环比涨幅则较 8 月的 0.1%放缓至 0%,低于季节性水平的 0.04%。

- **能源价格环比涨幅收窄，内需偏弱下成本上涨向 CPI 的传导力度边际减弱。**国际输入性因素持续影响下，9 月汽油价格同比上涨 16.6%、提振 CPI 同比上涨约 0.47 个百分点，带动能源价格同比涨幅由 8 月的 4.1%扩大至 7.3%。环比来看，CPI 中交通工具用能源价格环比涨幅由 8 月的 6.6%回落至 4.5%，国内汽油价格环比上涨 4.9%、涨幅较 8 月收窄 2.3 个百分点，国内成品油定价机制平滑下汽油价格环比上涨势能有所放缓。

- **食品通胀相对温和对能源价格上行形成缓冲。**9 月食品 CPI 环比持平于 8 月的 0.4%，但低于季节性水平，同比降幅由 1.4%走阔至 1.7%，拖累当月 CPI 同比约 0.29 个百分点。其中猪菜合计拖累 CPI 同比约 0.33 个百分点。分项中，鲜菜环比涨幅由 8 月的 5.5%回落至 0.5%，同比降幅由 2.8%走阔至 8.1%，主要受今年秋菜上市节奏偏快、供应充足扰动；猪肉价格环比上升 1.2%、同比降幅略收窄至 10%，能繁母猪存栏去化仍在延续，但供强需弱格局未改下猪价回升幅度有限。此外，牛肉和羊肉价格分别环比上涨 3.1%和 1.4%，同比分别上涨 7.5%和 6.4%，合计提振 CPI 同比约 0.08 个百分点。鸡蛋价格同比上涨 17.4%，提振 CPI 同比约 0.07 个百分点。

- **核心 CPI 延续分化，通信工具价格加速上行但汽车家电降幅走阔，内需相关价格进一步走弱。**一方面，算力需求增长带动电子产品价格明显上涨，移动电话、计算机、数据存储设备和平板电脑价格环比继续上行 3.7%、2.0%、1.7%和 1.5%，合计提振 CPI 环比约 0.04 个百分点，由此，通信工具价格环比由 8 月的 2.1%回升至 3.6%、同比由 10.6%快速上行至 14.3%。另一方面，小汽车、家用器具价格环比分别下降 0.3%、0.2%，降幅均较 8 月扩大 0.1 个百分点，“以旧换新”补贴前置下，耐用品消费需求仍对相关行业价格回升形成压制。

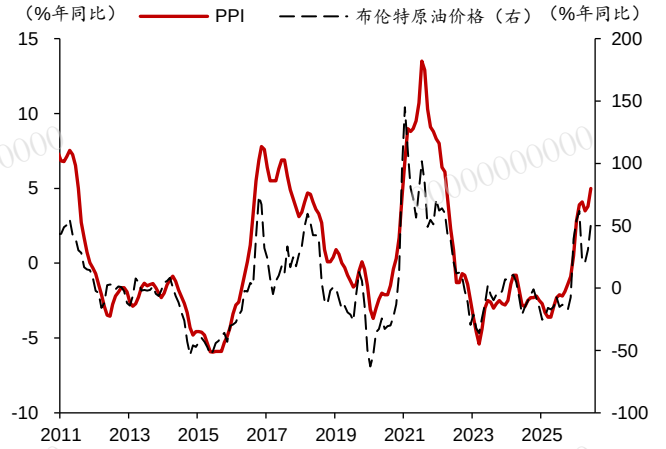
下载日志已记录，仅供内部参考

暑期结束后出行价格回落拖累 9 月 CPI 服务价格环比转负，中秋错位对服务消费同比提振效果亦较为有限。9 月服务价格环比由 8 月的+0.1%转负至-0.2%，对 CPI 环比的影响亦由 8 月的提振 0.04 个百分点转为拖累 0.08 个百分点，其中，飞机票、宾馆住宿和旅行社收费价格分别下降 8.7%、7%和 6%，合计拖累 CPI 环比约 0.12 个百分点。值得注意的是，由于今年中秋节落于 9 月（去年位于国庆假期）、错位效应提振下 9 月服务价格环比仍转负，或体现需求偏弱下服务客单价增长整体偏弱。国庆假期全国国内出游人次/总花费按可比口径（日均）同比增长 6.3%/4.3%，隐含客单价同比下降约 1.9%，10 月服务价格或面临下行压力（参见《中秋国庆长假：“新旧消费”分化明显》，2026/10/8）。

风险提示：地产周期超预期回落拖累内需，中东冲突无序升级。

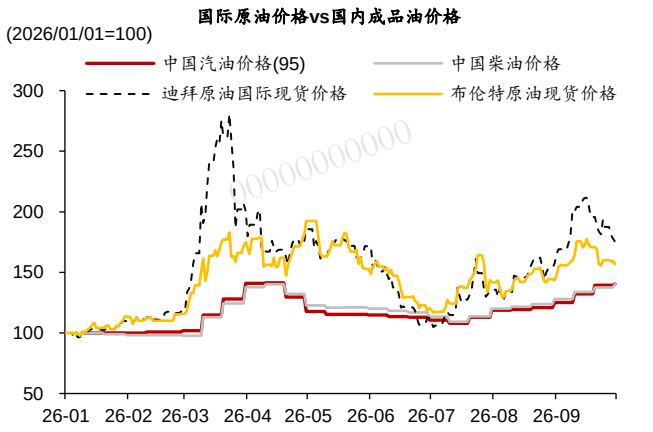
下载日志已记录，仅供内部参考

图表1：油价上行再度推升 PPI



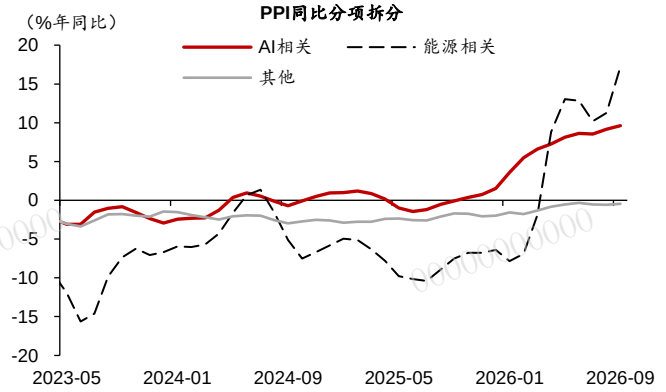
资料来源：Wind，CEIC，华泰研究

图表2：9 月国际原油价格整体波动



资料来源：iFinD，华泰研究

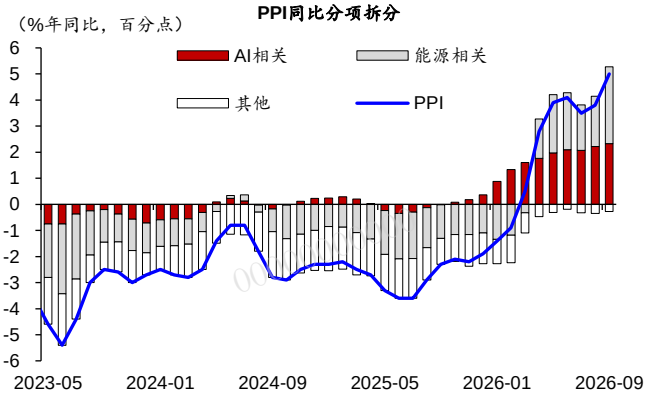
图表3：能源和 AI 相关行业拾升 9 月 PPI



注：1）AI相关行业包括有色采选、有色加工、电气机械、计算机通信电子。2）能源相关行业包括油气开采、油煤加工、化纤、化工和橡胶塑料制造。

资料来源：Wind，CEIC，华泰研究

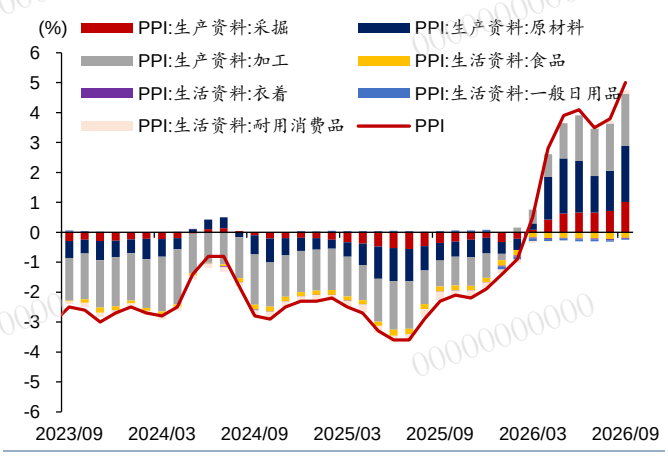
图表4：我们估算能源相关行业合计拉动 9 月 PPI 同比 2.9 个百分点



注：1）AI相关行业包括有色采选、有色加工、电气机械、计算机通信电子。2）能源相关行业包括煤炭和油气开采、油煤加工、化纤、化工和橡胶塑料制造。

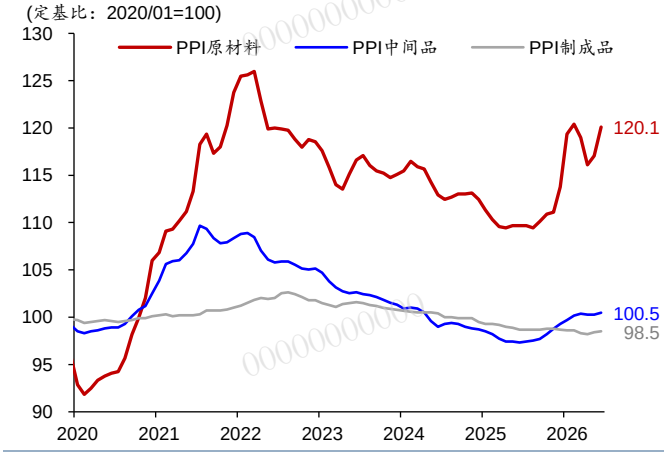
资料来源：Wind，CEIC，华泰研究测算

图表5：9 月 PPI 同比增速回升至 5.0%



资料来源：Wind，CEIC，华泰研究

图表6：PPI 上中下游分化格局有所加剧



资料来源：Wind，CEIC，华泰研究

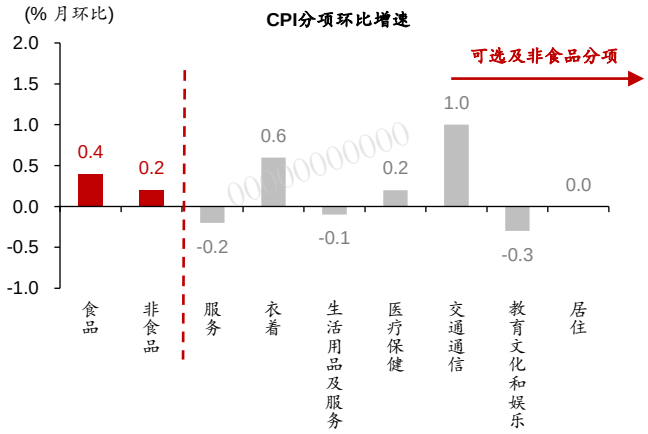
下载日志已记录，仅供内部参考

图表7：2026 年 8 月 vs 9 月 CPI 对比

CPI：9月与8月对比	% 年同比		% 月环比	
	9月	8月	9月	8月
整体CPI	0.9	0.8	0.2	0.4
核心	1.0	1.0	0.0	0.1
食品	-1.7	-1.4	0.4	0.4
猪肉	-10.0	-11.8	1.2	1.3
非食品	1.5	1.2	0.2	0.3

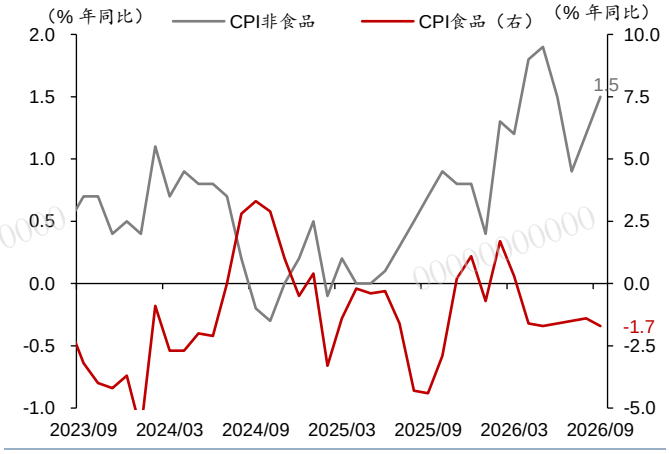
资料来源：Wind，CEIC，华泰研究

图表8：2026 年 9 月 CPI 分项环比增速



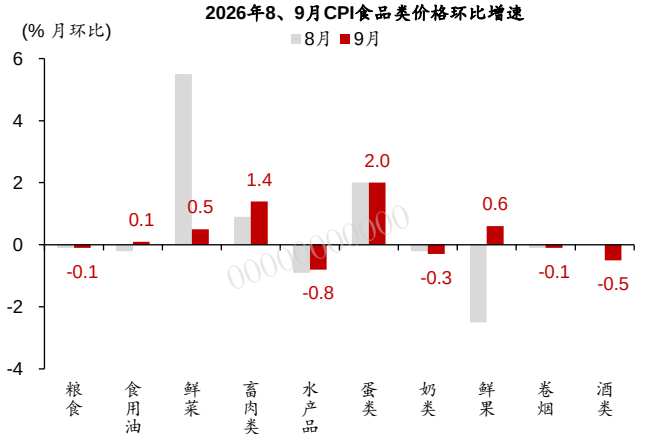
资料来源：Wind，CEIC，华泰研究

图表9：食品 CPI 同比较 8 月的-1.4%进一步下行至-1.7%



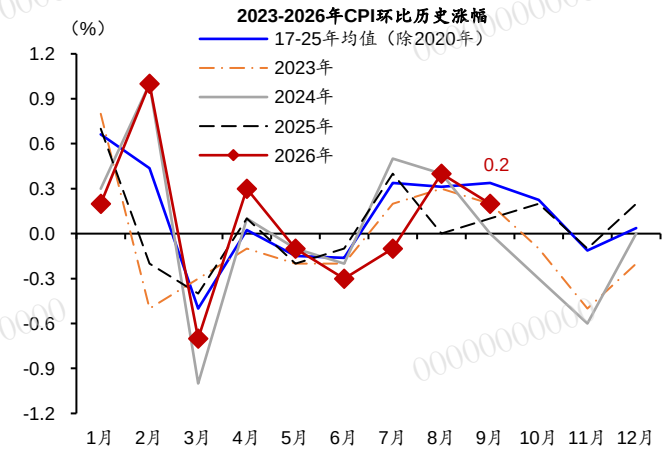
资料来源：Wind，CEIC，华泰研究

图表10：2026 年 8、9 月 CPI 食品类价格环比增速



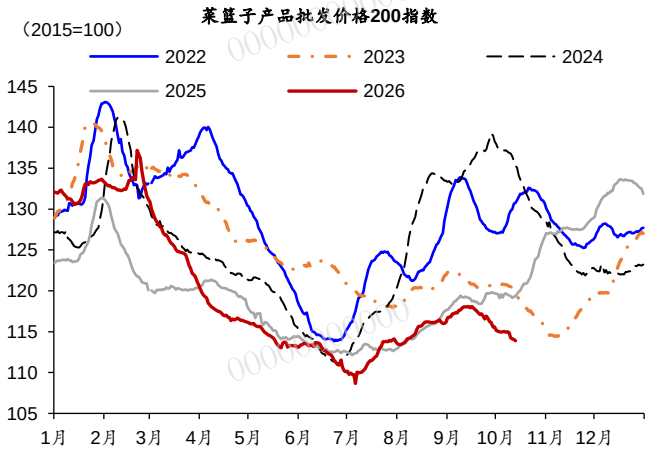
资料来源：Wind，CEIC，华泰研究

图表11：2023-2026 年 CPI 环比历史涨幅



资料来源：Wind，CEIC，华泰研究

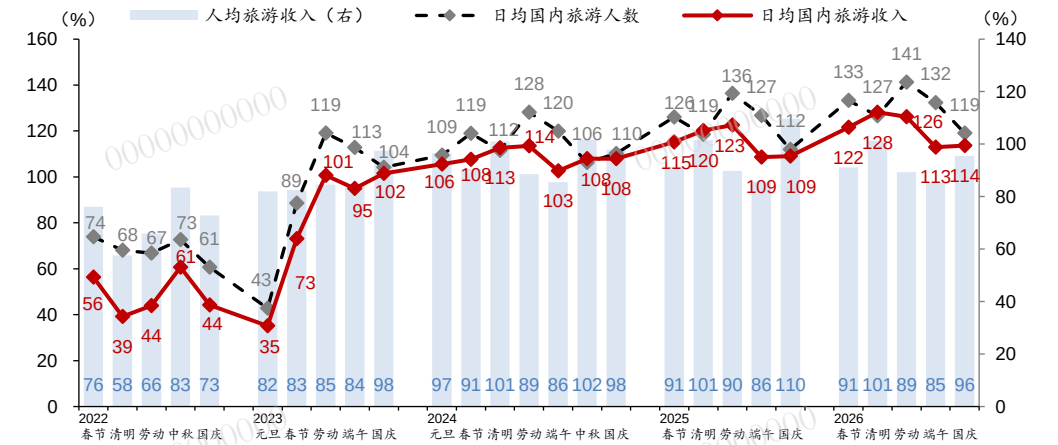
图表12：9 月菜篮子产品批发价格季节性下降，仍低于往年同期



资料来源：Wind，CEIC，华泰研究

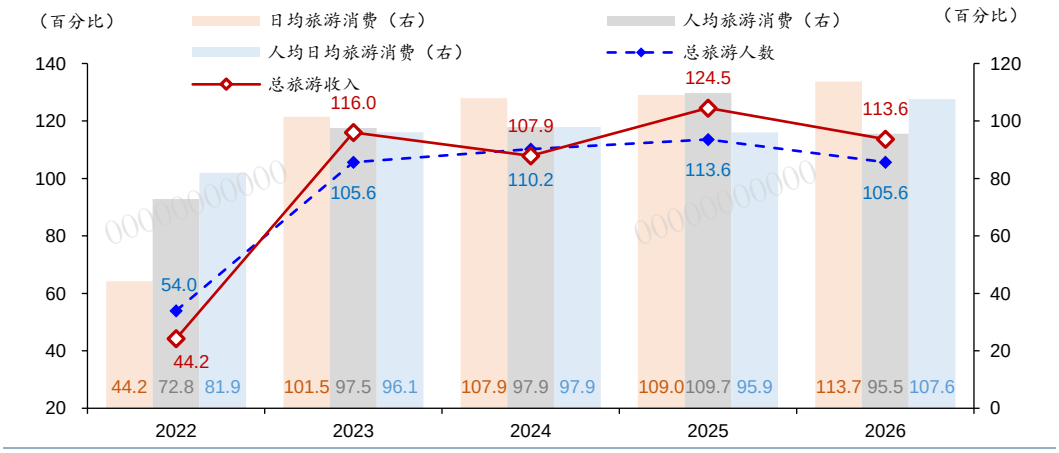
下载日志已记录，仅供内部参考

图表13：国内日均旅游收入及人数较 2019 年恢复程度



资料来源：文化和旅游部，华泰研究

图表14：国内国庆假期旅游人次及收入较 2019 年恢复情况



资料来源：文化和旅游部，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

分析师声明

本人，吴宛忆、易峘、王洺硕，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。请注意，标*的人员并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”(华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格) 。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券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。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

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、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人(无论整份或部分)等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作,在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题,请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

下载日志已记录，仅供内部参考

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure

其他信息请参见下方 **“美国-重要监管披露”**。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师吴宛忆、易峘、王洺硕本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（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 指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数，德国市场基准为 DAX 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准
中性：预计行业股票指数基本与基准持平
减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15%以上
增持：预计股价超越基准 5%~15%
持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
卖出：预计股价弱于基准 15%以上
暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息



下载日志已记录，仅供内部参考

法律实体披露

中国：华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J

香港：华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡：华泰证券（新加坡）有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，并且是豁免财务顾问，经营许可证编号为：202233398E

华泰证券股份有限公司

南京
南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521
电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京
北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/邮政编码：100032
电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275
电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳
深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017
电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062
电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海
上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120
电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068
电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股（香港）有限公司
香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼
电话：+852-3658-6000/传真：+852-2567-6123
电子邮件：research@htsc.com
http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司
美国纽约公园大道 280 号 21 楼东（纽约 10017）
电话：+212-763-8160/传真：+917-725-9702
电子邮件: Huatai@htsc-us.com
http://www.htsc-us.com

华泰证券（新加坡）有限公司
滨海湾金融中心 1 号大厦, #08-02, 新加坡 018981
电话：+65 68603600
传真：+65 65091183
https://www.htsc.com.sg

©版权所有2026年华泰证券股份有限公司