仅供内部参考，请勿外传

专 题 报 告

行业比较专刊：中游景气修复明显，能源有色涨价趋势延续

方 正 证 券 研 究 所 证 券 研 究 报 告

分析师

杨文吉 登记编号：S1220525040001

许茹纯 登记编号：S1220525030003

相 关 研 究

《AI 景气度宏观数据跟踪——2026 年 9 月》2026.09.30

《行业比较专刊：半导体周期趋势延续，上游价格走势分化》2026.09.07

《AI 景气度宏观分析跟踪框架》2026.08.14

《行业比较专刊：半导体周期趋势延续，上游景气走势分化》2026.08.09

《价值类与红利类指数策略比较探析》2026.07.27

《大国制造系列（二）：如何理解后地产时代制造业的产能均衡？》2026.07.27

下游行业景气度多数回落。其中，家电零售额降幅持续收窄但白电销量增速回落，社零增速持续回落而网购占比略有提升，白酒价格走弱趋势延续、乳制品价格略有回升，猪肉价格回升趋势延续、粮价整体走强明显；汽车销量表现分化，轮胎开工有回暖；房地产销售面积跌幅走阔，投资下滑幅度仍较大，微型计算机及智能手机下游承压明显。

中游行业景气度普遍上行。其中，半导体销售额维持高增速，产业持续处于高景气区间；地缘事件反复推动航运指数上涨明显；机械重卡挖掘机和起重机销量同比增速加快；动力电池装车量增速略有回落，产量同比增速加快；光伏材料价格环比有回升。

上游行业价格走势趋于收敛，涨价品种集中于能源与有色。其中，钢材月均价格略有上行，库存同比涨幅回落；煤炭均价上涨明显，库存同比均上涨；铜、稀土价格持续上涨，而碳酸锂高位回落；水泥玻璃价格出现企稳迹象；化工产品价格表现分化，纤维价格上涨明显；地缘扰动反复，原油库存与价格均有上涨。

风险提示：宏观经济波动超预期、政策出台不及预期，地缘风险。

仅供内部参考，请勿外传

正文目录

1 行业板块基本面表现综述 5
2 下游行业：社零增速略有回落，消费领域表现分化明显 6
2.1 家用电器：家电零售额降幅持续收窄，白电销量整体增速回落 6
2.2 商贸零售：社零增速持续回落，网购占比略有提升 6
2.3 食品饮料：白酒价格走弱趋势延续，乳制品价格略有回升 7
2.4 农业：猪肉价格回升趋势延续，粮价整体走强明显 8
2.5 汽车：汽车销量表现分化，轮胎开工有回暖 9
2.6 房地产：销售面积跌幅走阔，投资下滑幅度仍较大 10
2.7 消费电子：微型计算机及智能手机下跌明显 11
3 中游行业：半导体高景气延续，航运指数上涨明显 12
3.1 电子：半导体销售额维持高增速，产业处于高景气区间 12
3.2 交通运输：地缘事件反复推动航运指数上涨明显 12
3.3 机械重卡：挖掘机和起重机同比销量增速加快 13
3.4 动力电池：装车量增速略有回落，产量同比增速加快 13
3.5 光伏：光伏材料价格环比有回升 14
4 上游行业：价格走势分化，库存整体上升 15
4.1 钢铁：钢材月均价格略有上行，库存同比涨幅回落 15
4.2 煤炭：煤炭均价上涨明显，库存同比均上涨 16
4.3 有色：铜、稀土价格持续上涨，碳酸锂高位回落 17
4.4 建材：水泥玻璃价格企稳迹象出现 18
4.5 化工：化工产品价格表现分化，纤维价格上涨明显 19
4.6 原油：地缘扰动反复，原油库存价格均有上涨 19

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图表 1：各行业基本面跟踪情况 5
图表 2：家电零售额累计同比降幅收窄 6
图表 3：空调销量同比降幅收窄 6
图表 4：冰箱销量同比增速回落 6
图表 5：洗衣机销量同比增速回落 6
图表 6：社零同比增速略有回落 7
图表 7：网购占社零比重略有提升 7
图表 8：白酒价格指数走弱趋势延续 7
图表 9：白酒价格同比降幅收窄 7
图表 10：生鲜乳月均价格略有上升 8
图表 11：奶粉月均价格略有上升 8
图表 12：9 月鸡肉月均价格略有上涨 8
图表 13：9 月猪肉月均价格小幅回升 8
图表 14：9 月 CBOT 大豆月均价格上涨 9
图表 15：9 月 CBOT 玉米月均价格上升 9
图表 16：9 月 CBOT 小麦月均价格上涨 9
图表 17：9 月 CBOT 糙米月均价格上涨 9
图表 18：乘用车销量同比降幅扩大 10
图表 19：商用车销量同比增速略有回暖 10
图表 20：新能源车销量同比增速略有回落 10
图表 21：全钢胎、半钢胎开工均回暖 10
图表 22：8 月商品房销售同比跌幅走阔 11
图表 23：8 月房地产开发投资同比下跌明显 11
图表 24：电子计算机产量同比降幅持续走阔 11
图表 25：近期智能手机产量同比降幅较大 11
图表 26：7 月半导体全球销售额同比维持高增速 12
图表 27：7 月亚太半导体销售额同比增速加快 12
图表 28：9 月 BDI 指数月均值环比上涨 12
图表 29：9 月 SCFI 指数月均值环比上涨 12
图表 30：挖掘机销量同比增速回暖 13
图表 31：重卡销量同比增速回落 13
图表 32：起重机销量同比增速回暖 13
图表 33：半挂牵引车销量同比增速回落 13
图表 34：动力电池装车量同比增速回落（兆瓦时，%） 14
图表 35：动力电池产量同比增速加快（兆瓦时，%） 14
图表 36：多晶硅月末价格趋势 14
图表 37：硅片月末价格趋势 14
图表 38：多晶硅月均价格同比趋势 15
图表 39：硅片月均价格同比趋势 15
图表 40：近期螺纹钢月末价格趋势 15
图表 41：近期铁矿石月末价格趋势 15
图表 42：9 月钢材库存同比涨幅回落 16
图表 43：9 月螺纹钢库存同比涨幅回落 16
图表 44：近期动力煤月均价格趋势 16
图表 45：近期焦煤月均价格趋势 16

仅供内部参考，请勿外传

图表 46：9 月秦皇岛港煤炭库存同比涨幅回落 17
图表 47：9 月六港口炼焦煤库存同比涨幅回落 17
图表 48：近期阴极铜期货价格趋势 17
图表 49：近期铝期货价格趋势 17
图表 50：近期铅期货价格趋势 18
图表 51：近期碳酸锂月均价格趋势 18
图表 52：近期稀土价格指数趋势 18
图表 53：9 月稀土月价格同比增速略放缓 18
图表 54：近期水泥价格趋势 19
图表 55：近期玻璃期货价格趋势 19
图表 56：近期尿素价格趋势 19
图表 57：近期涤纶短纤价格环比上涨明显 19
图表 58：9 月原油库存环比保持回升 20
图表 59：近期 WTI 原油价格趋势 20

仅供内部参考，请勿外传

1 行业板块基本面表现综述

下游行业景气度多数回落，终端需求修复动能减弱。其中，家电零售额降幅持续收窄但白电销量增速回落，社零增速持续回落而网购占比略有提升，白酒价格走弱趋势延续、乳制品价格略有回升，猪肉价格回升趋势延续、粮价整体走强明显；汽车销量表现分化，轮胎开工有回暖；房地产销售面积跌幅走阔，投资下滑幅度仍较大，微型计算机及智能手机下游承压明显。

中游行业景气度普遍上行，半导体持续维持高景气。 其中，半导体销售额维持高增速，产业持续处于高景气区间；地缘事件反复推动航运指数上涨明显；机械重卡挖掘机和起重机销量同比增速加快；动力电池装车量增速略有回落，产量同比增速加快；光伏材料价格环比有回升。

上游行业价格走势趋于收敛，涨价品种集中于能源与有色。 其中，钢材月均价格略有上行，库存同比涨幅回落；煤炭均价上涨明显，库存同比均上涨；铜、稀土价格持续上涨，而碳酸锂高位回落；水泥玻璃价格出现企稳迹象；化工产品价格表现分化，纤维价格上涨明显；地缘扰动反复，原油库存与价格均有上涨。

图表1:各行业基本面跟踪情况

行业属性	行业名称	基本面跟踪	景气度变化
下游	家用电器	家电零售额降幅持续收窄，白电销量整体增速回落	↓
	商贸零售	社零增速持续回落，网购占比略有提升	↓
	食品饮料	白酒价格走弱趋势延续，乳制品价格略有回升	-
	农业	猪肉价格回升趋势延续，粮价整体走强明显	↑
	汽车	汽车销量表现分化，轮胎开工有回暖	-
	房地产	销售面积跌幅走阔，投资下滑幅度仍较大	↓
	消费电子	微型计算机及智能手机下跌明显	↓
中游	电子	半导体销售额维持高增速，产业处于高景气区间	↑
	交通运输	地缘事件反复推动航运指数上涨明显	↑
	机械重卡	挖掘机和起重机同比销量增速加快	-
	动力电池	装车量增速略有回落，产量同比增速加快	↑
	光伏	光伏材料价格环比有回升	↑
上游	钢铁	钢材月均价格略有上行，库存同比涨幅回落	↑
	煤炭	煤炭均价上涨明显，库存同比均上涨	↑
	有色	铜、稀土价格持续上涨，碳酸锂高位回落	-
	建材	水泥玻璃价格企稳迹象出现	-
	化工	化工产品价格表现分化，纤维价格上涨明显	-
	原油	地缘扰动反复，原油库存价格均有上涨	↑

资料来源：万得、同花顺，方正证券研究所

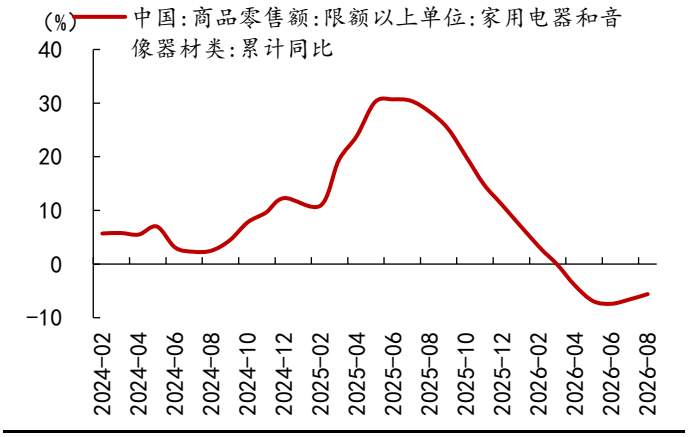
仅供内部参考，请勿外传

2 下游行业：社零增速略有回落，消费领域表现分化明显

2.1 家用电器：家电零售额降幅持续收窄，白电销量整体增速回落

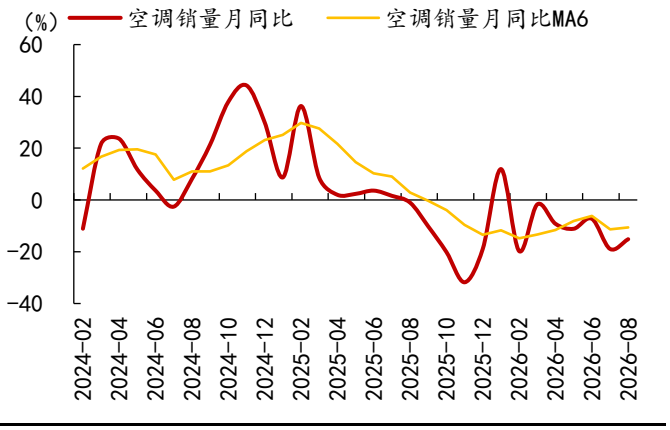
今年 1~8 月，家电零售额累计同比下降 5.6%，降幅连续两月持续收窄。具体品类方面，8 月份，空调销量同比下降 15.2%，同比降幅收窄；冰箱销量同比下降 0.3%，增速略有波动；洗衣机销量同比下降 6.3%，增速回落。

图表2：家电零售额累计同比降幅收窄



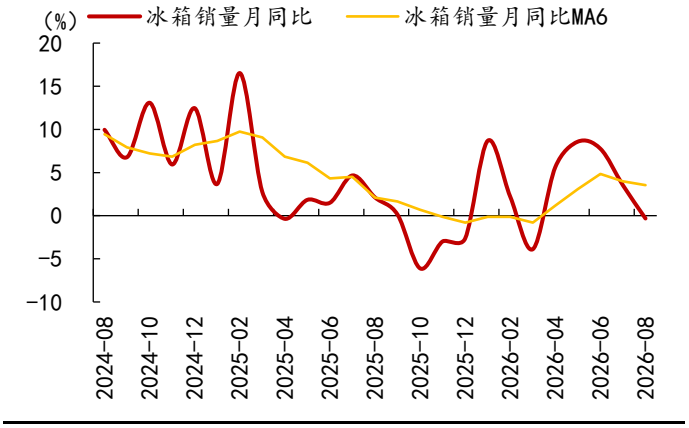
资料来源：同花顺，方正证券研究所

图表3：空调销量同比降幅收窄



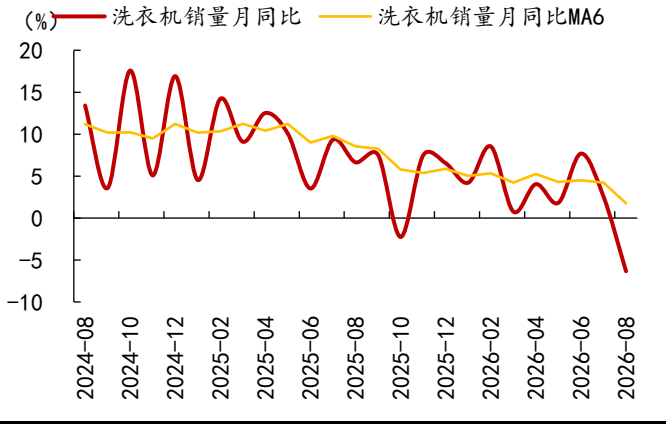
资料来源：同花顺，方正证券研究所

图表4：冰箱销量同比增速回落



资料来源：同花顺，方正证券研究所

图表5：洗衣机销量同比增速回落



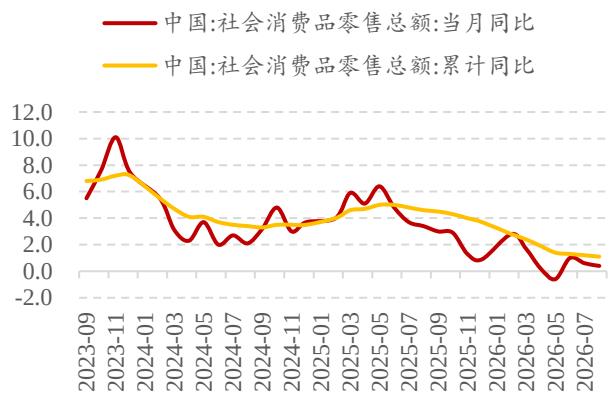
资料来源：同花顺，方正证券研究所

2.2 商贸零售：社零增速持续回落，网购占比略有提升

2026 年 8 月，社零消费当月同比增长 0.4%，增速持续回落；实物网上零售额同比增长 0.55%，增速继续回落；网购占社零比重为 25.7%，占比略有提升。

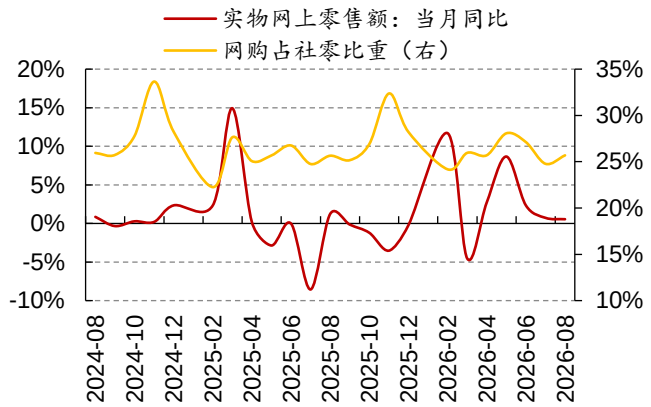
仅供内部参考，请勿外传

图表6:社零同比增速略有回落



资料来源：万得，方正证券研究所

图表7:网购占社零比重略有提升

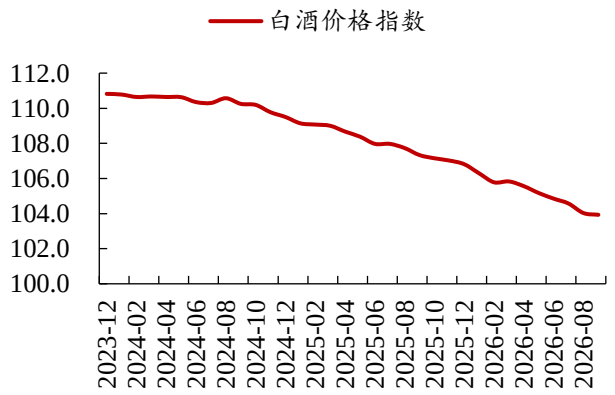


资料来源：同花顺，方正证券研究所

2.3 食品饮料：白酒价格走弱趋势延续，乳制品价格略有回升

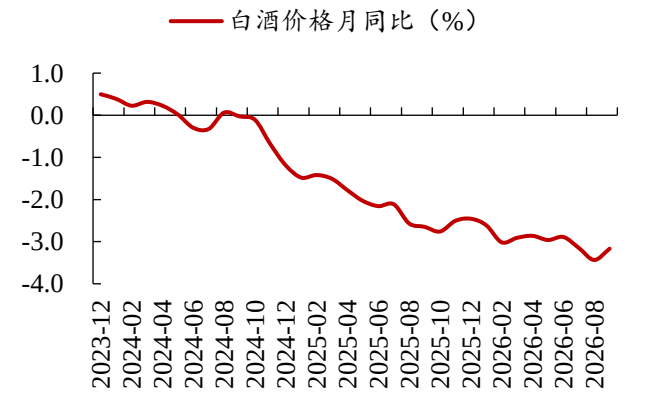
酒类方面，今年 9 月白酒批发价格指数为 103.93，环比继续下行，价格走弱趋势延续。乳制品价格波动依旧不明显，9 月份奶粉月均价格为 228.0 元/公斤，价格较上月略有上升；生鲜乳月均价格为 3.08 元/公斤，价格略有上升。

图表8:白酒价格指数走弱趋势延续



资料来源：同花顺，方正证券研究所

图表9:白酒价格同比降幅收窄

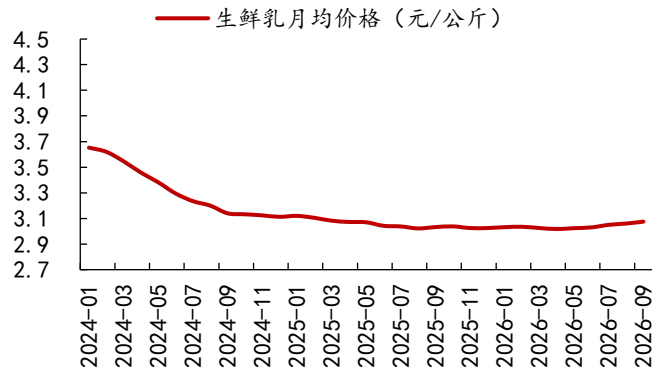


资料来源：同花顺，方正证券研究所



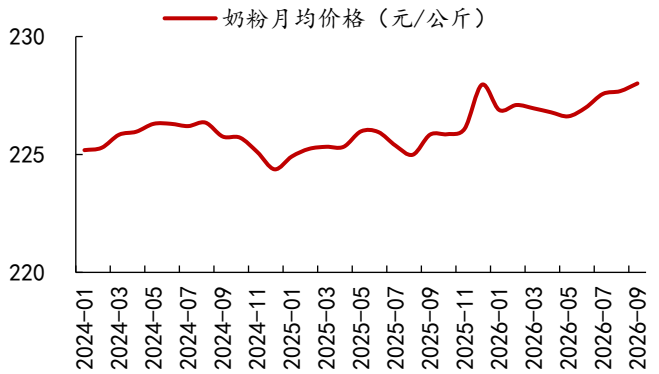
仅供内部参考，请勿外传

图表10:生鲜乳月均价格略有上升



资料来源：同花顺，方正证券研究所

图表11:奶粉月均价格略有上升

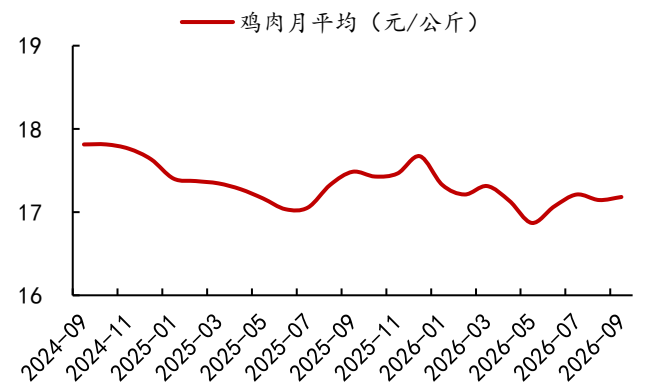


资料来源：同花顺，方正证券研究所

2.4 农业：猪肉价格回升趋势延续，粮价整体走强明显

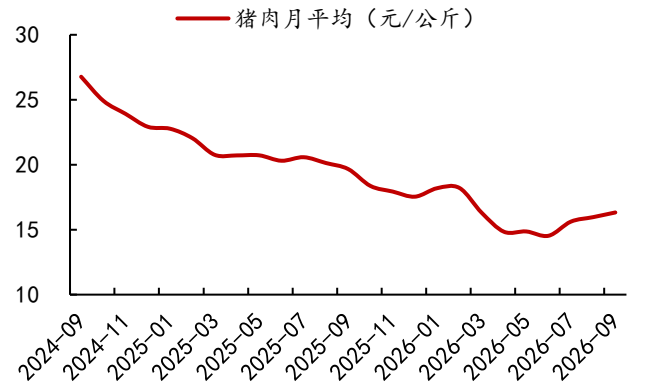
肉类价格方面，9 月份，鸡肉月均价格为 17.2 元/公斤，环比略有上升；猪肉月均价格为 16.3 元/公斤，环比上涨。粮价方面，9 月份，大豆月均价格为 1307 美分/蒲式耳，环比上涨 9.0%；玉米月均价格为 523 美分/蒲式耳，环比增长 11.5%；小麦月均价格为 718 美分/蒲式耳，环比上涨 6.1%；糙米月均价为 1584 美分/英担，环比上涨 10.5%。

图表12:9 月鸡肉月均价格略有上涨



资料来源：同花顺，方正证券研究所

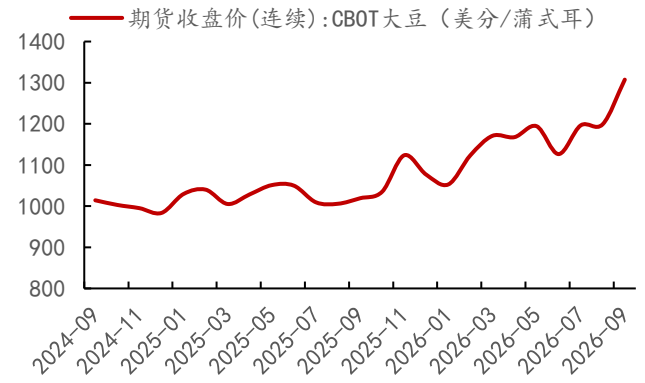
图表13:9 月猪肉月均价格小幅回升



资料来源：同花顺，方正证券研究所

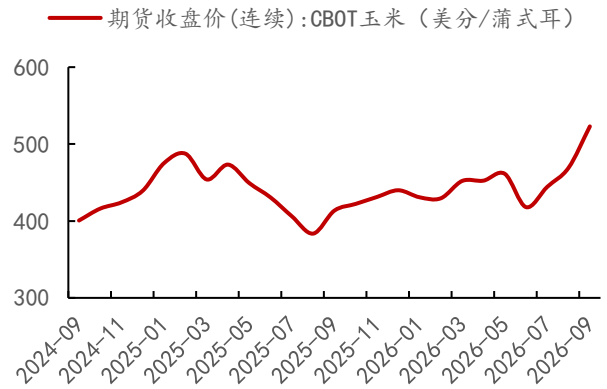
仅供内部参考，请勿外传

图表14:9 月 CBOT 大豆月均价格上涨



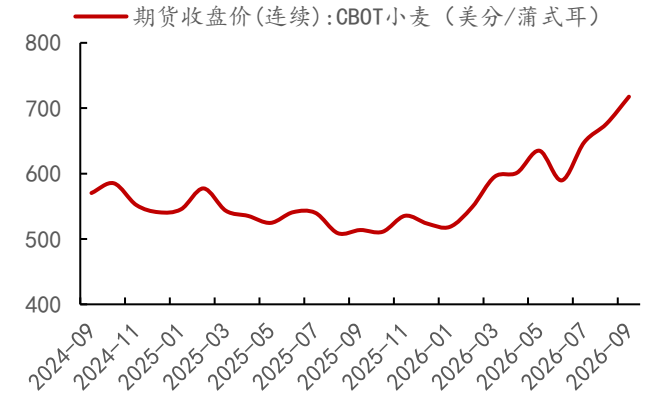
资料来源：同花顺，方正证券研究所

图表15:9 月 CBOT 玉米月均价格上升



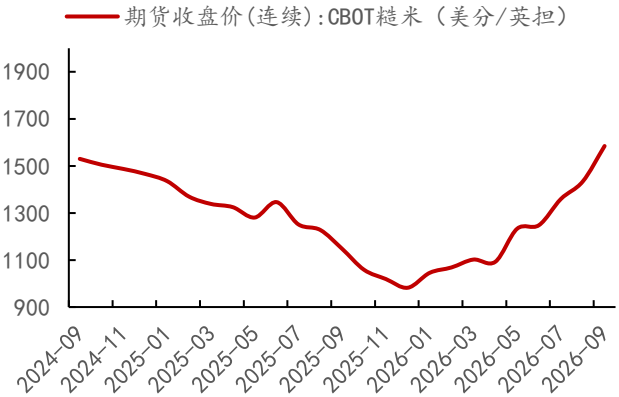
资料来源：同花顺，方正证券研究所

图表16:9 月 CBOT 小麦月均价格上涨



资料来源：同花顺，方正证券研究所

图表17:9 月 CBOT 糙米月均价格上涨



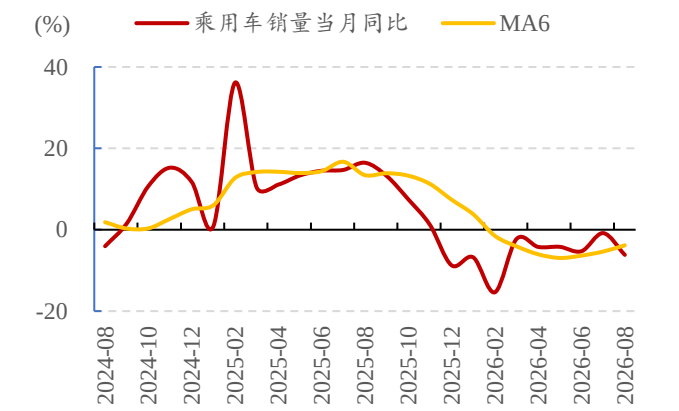
资料来源：同花顺，方正证券研究所

2.5 汽车：汽车销量表现分化，轮胎开工有回暖

8 月份，乘用车销量为 238.3 万辆，同比下降 6.2%，降幅较上月走扩；商用车销量为 32.8 万辆，同比上涨 3.8%，增速较上月略有回升；新能源车销量为 164.3 万辆，同比上涨 17.8%，增速较上月略有回落。8 月份，全、半钢胎的月整体开工率分别为 63.1%和 64.9%，较上月均略有回暖。

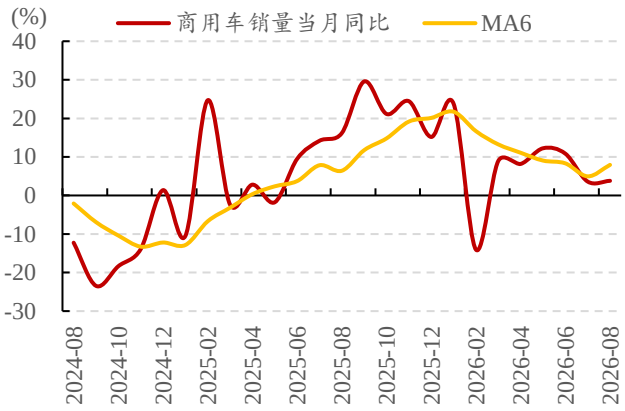
仅供内部参考，请勿外传

图表18:乘用车销量同比降幅扩大



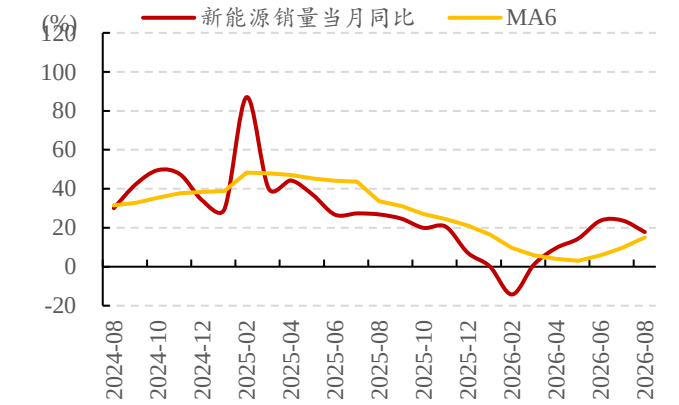
资料来源：同花顺，方正证券研究所

图表19:商用车销量同比增速略有回暖



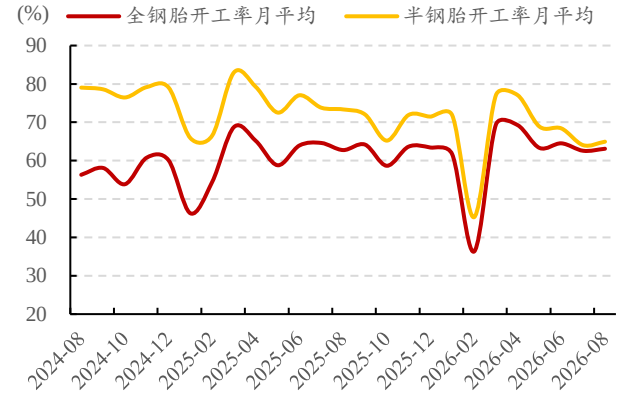
资料来源：同花顺，方正证券研究所

图表20:新能源车销量同比增速略有回落



资料来源：同花顺，方正证券研究所

图表21:全钢胎、半钢胎开工均回暖



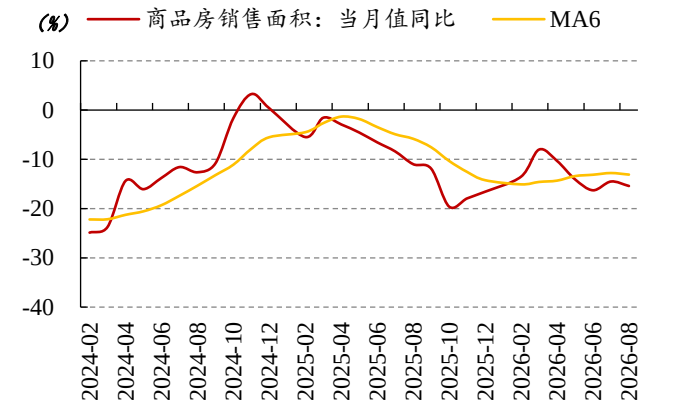
资料来源：同花顺，方正证券研究所

2.6 房地产：销售面积跌幅走阔，投资下滑幅度仍较大

8 月份，商品房销售面积为 4859 万平方米，同比下降 15.4%，跌幅较上月再度走阔。地产开发投资方面，8 月份地产开发完成额为 4970 亿元，同比下降 26.1%，投资下滑幅度仍然较大。

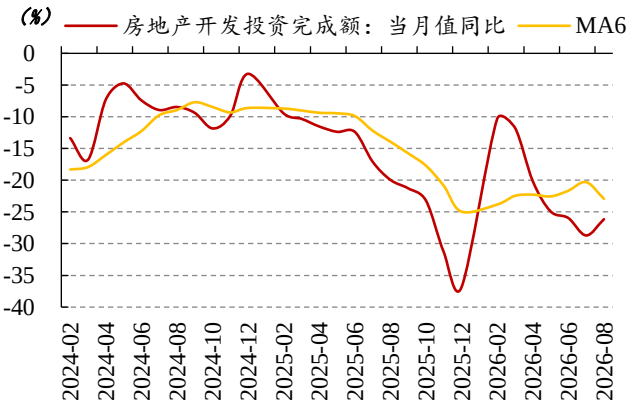
仅供内部参考，请勿外传

图表22:8月商品房销售同比跌幅走阔



资料来源：同花顺，方正证券研究所

图表23:8月房地产开发投资同比下跌明显

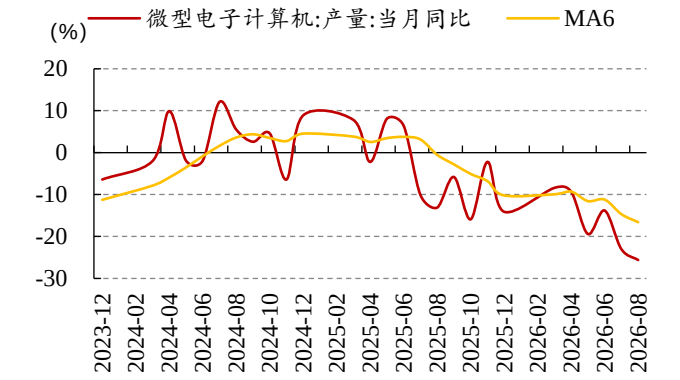


资料来源：同花顺，方正证券研究所

2.7 消费电子：微型计算机及智能手机下跌明显

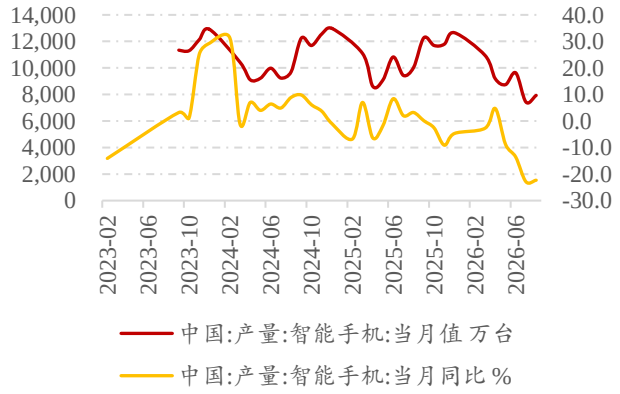
最新数据显示，今年8月份，微型电子计算机产量为2075.2万台，同比下降25.6%，降幅较上月继续扩大；手机方面，8月份智能手机产量为7931万台，同比下降22.3%，同比降幅明显。

图表24:电子计算机产量同比降幅持续走阔



资料来源：同花顺，方正证券研究所

图表25:近期智能手机产量同比降幅较大



资料来源：万得，方正证券研究所

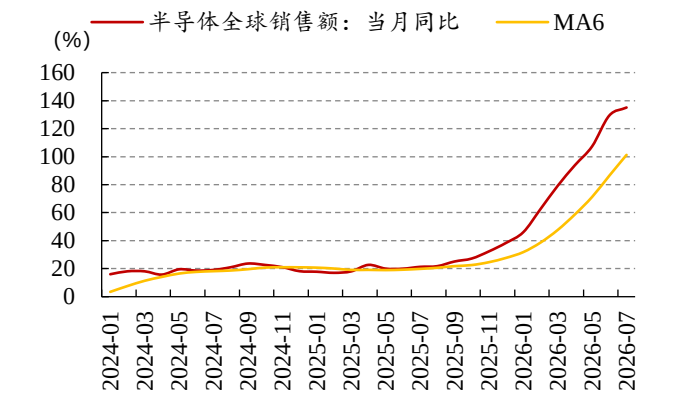
仅供内部参考，请勿外传

3 中游行业：半导体高景气延续，航运指数上涨明显

3.1 电子：半导体销售额维持高增速，产业处于高景气区间

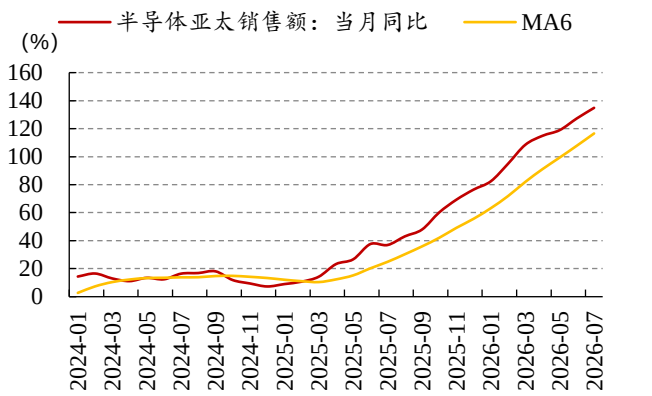
最新数据，今年 7 月份，全球半导体销售额为 1468.0 亿美元，同比增长 135.1%，整体增速持续加快；亚洲半导体销售额为 405.1 亿美元，同比增长 134.8%，增速持续加快，7 月半导体产业处于高景气区间。

图表26:7 月半导体全球销售额同比维持高增速



资料来源：同花顺，方正证券研究所

图表27:7 月亚太半导体销售额同比增速加快

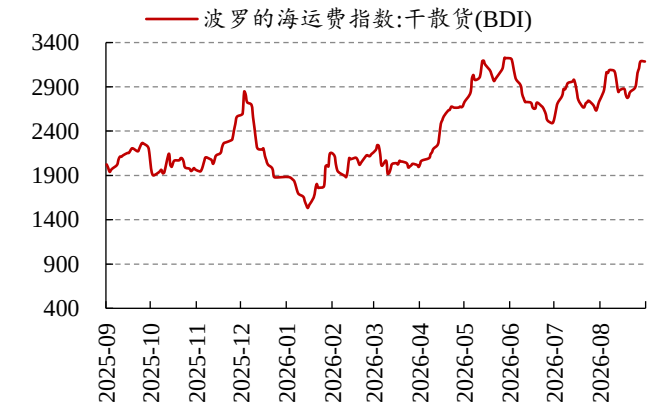


资料来源：同花顺，方正证券研究所

3.2 交通运输：地缘事件反复推动航运指数上涨明显

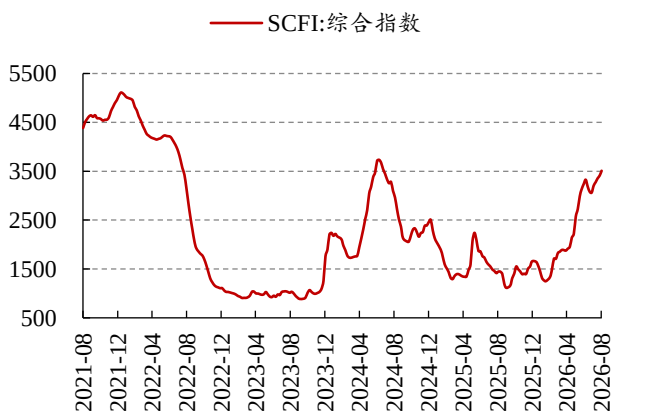
航运指数方面，9 月份 BDI 和 SCFI 月末值为 3113 点和 3662 点，月均值为 3408 点和 3658 点；BDI 月均值环比上涨 15.5%，SCFI 指数月均值环比上涨 8.0%。

图表28:9 月 BDI 指数月均值环比上涨



资料来源：同花顺，方正证券研究所

图表29:9 月 SCFI 指数月均值环比上涨



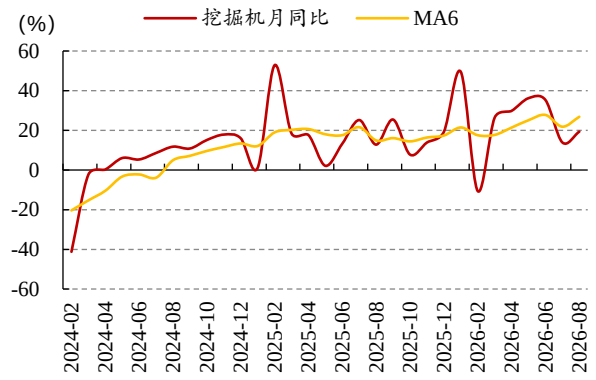
资料来源：同花顺，方正证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

3.3 机械重卡：挖掘机和起重机同比销量增速加快

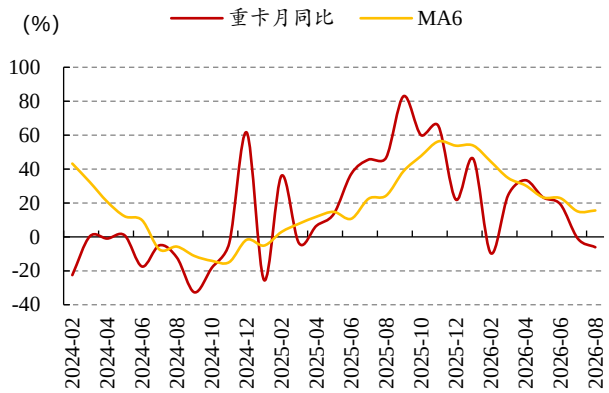
8 月份，挖掘机销量为 19716 台，同比增长 19.3%，同比增速走阔；起重机销量为 1544 台，同比增长 7.7%，增速略有回暖；重卡销量为 86032 辆，同比回落 6.1%；半挂牵引车销量为 45048 辆，同比回落 7.9%。

图表30：挖掘机销量同比增速回暖



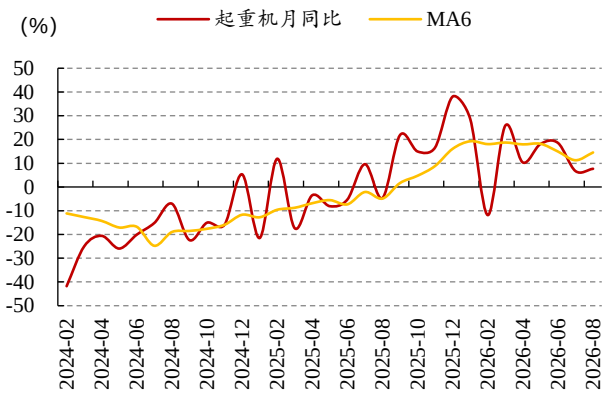
资料来源：同花顺，方正证券研究所

图表31：重卡销量同比增速回落



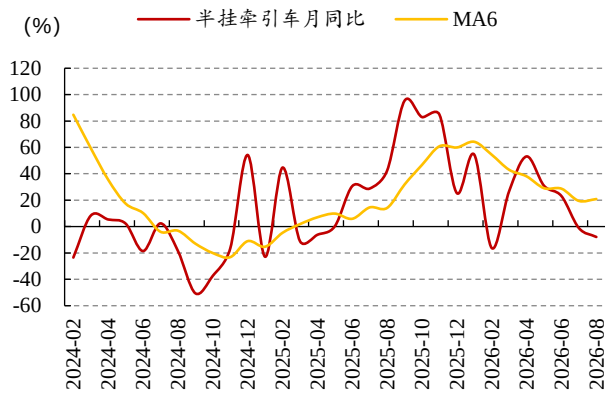
资料来源：万得，方正证券研究所

图表32：起重机销量同比增速回暖



资料来源：万得，方正证券研究所

图表33：半挂牵引车销量同比增速回落



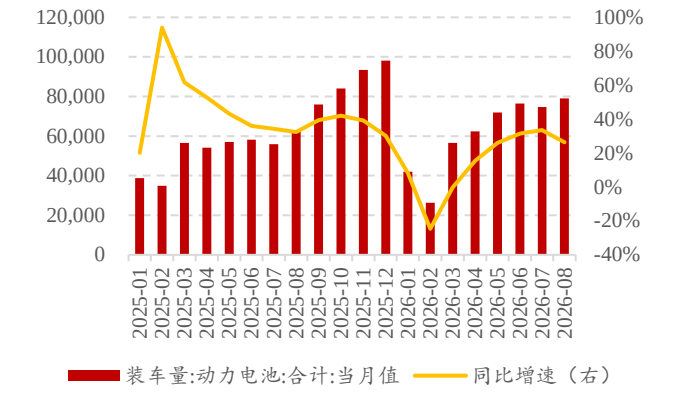
资料来源：万得，方正证券研究所

3.4 动力电池：装车量增速略有回落，产量同比增速加快

8 月份，动力电池装车量 79000 兆瓦时，同比增长 26.4%，增速较上月回落但仍处较高景气区间；动力电池产量为 237000 兆瓦时，同比增长 69.8%，产量同比增速较上月扩大。

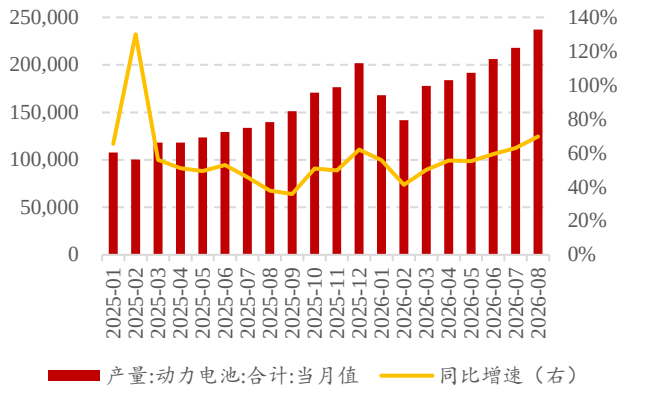
仅供内部参考，请勿外传

图表34:动力电池装车量同比增速回落（兆瓦时，%）



资料来源：万得，方正证券研究所

图表35:动力电池产量同比增速加快（兆瓦时，%）

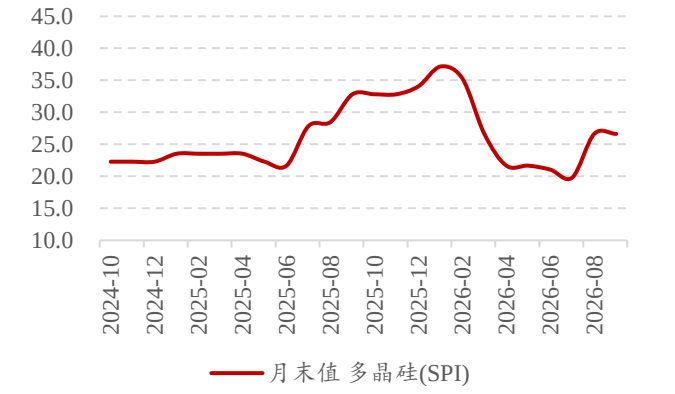


资料来源：万得，方正证券研究所

3.5 光伏：光伏材料价格环比有回升

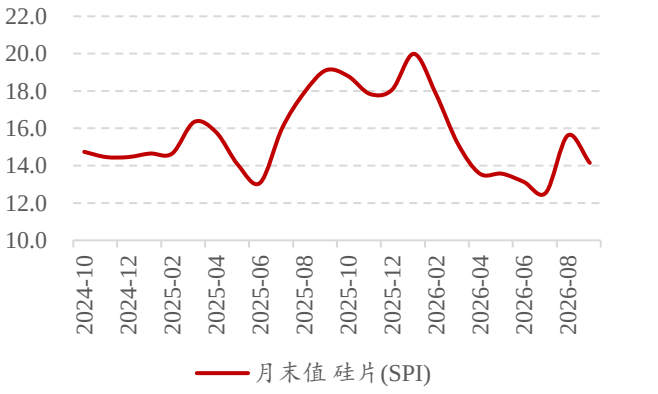
我们跟踪的三种主要产品中，多晶硅、硅片和组件的价格指数 9 月月末值分别为 26.6 点、14.2 点和 14.1 点，月均值分别为 26.6 点、14.6 点、14.1 点，月均价格环比分别变化 20.1%、6.9%和 0.0%。

图表36:多晶硅月末价格趋势



资料来源：万得，方正证券研究所

图表37:硅片月末价格趋势



资料来源：万得，方正证券研究所

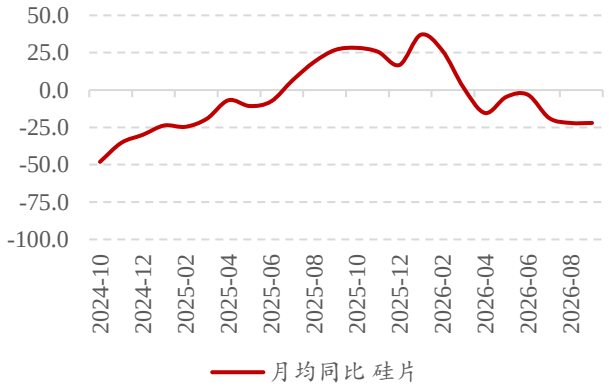
仅供内部参考，请勿外传

图表38：多晶硅月均价格同比趋势



资料来源：万得，方正证券研究所

图表39：硅片月均价格同比趋势



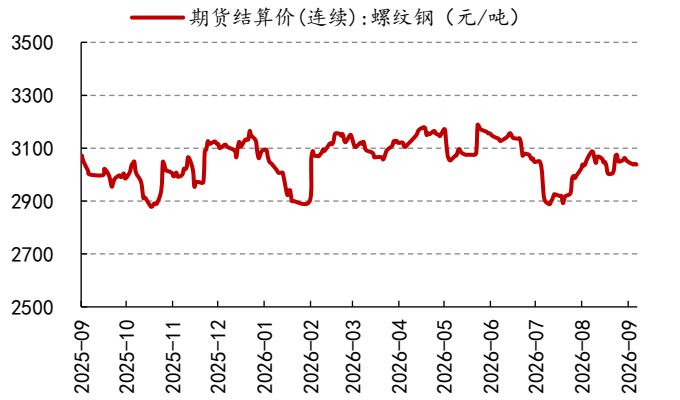
资料来源：万得，方正证券研究所

4 上游行业：价格走势分化，库存整体上升

4.1 钢铁：钢材月均价格略有上行，库存同比涨幅回落

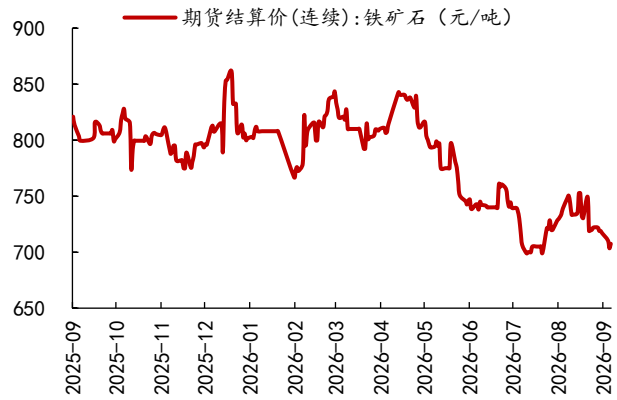
截至 9 月 30 日，螺纹钢和铁矿石的月末价格分别为 3038 元/吨和 708 元/吨，较上月末均有一定回落；月均价格分别为 3048 元/吨和 728 元/吨，环比分别上涨 2.8%和 1.7%。库存方面，9 月主要钢材库存同比上涨 6.1%，螺纹钢库存同比上涨 2.5%，库存同比涨幅较上月均明显回落。

图表40：近期螺纹钢月末价格趋势



资料来源：同花顺，方正证券研究所

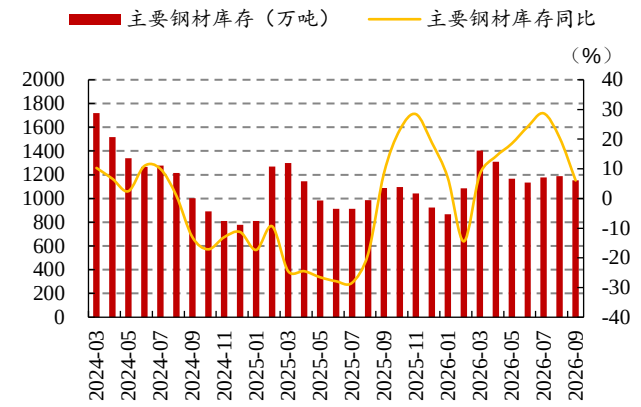
图表41：近期铁矿石月末价格趋势



资料来源：同花顺，方正证券研究所

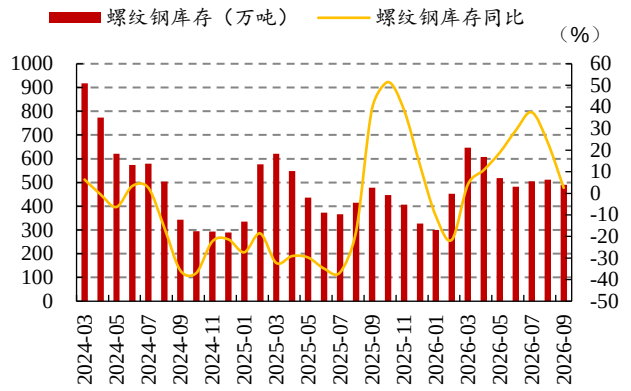
仅供内部参考，请勿外传

图表42:9 月钢材库存同比涨幅回落



资料来源：同花顺，方正证券研究所

图表43:9 月螺纹钢库存同比涨幅回落

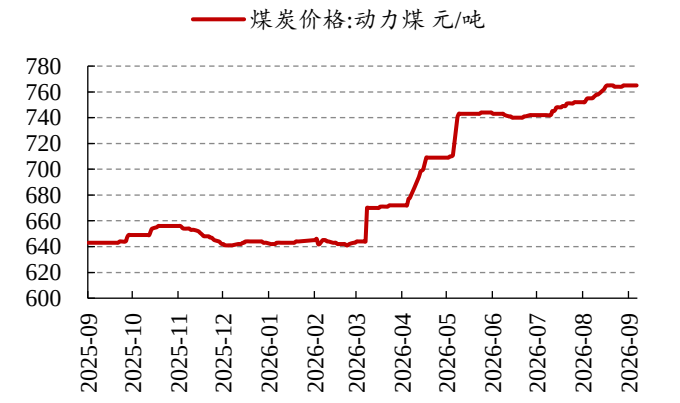


资料来源：同花顺，方正证券研究所

4.2 煤炭：煤炭均价上涨明显，库存同比均上涨

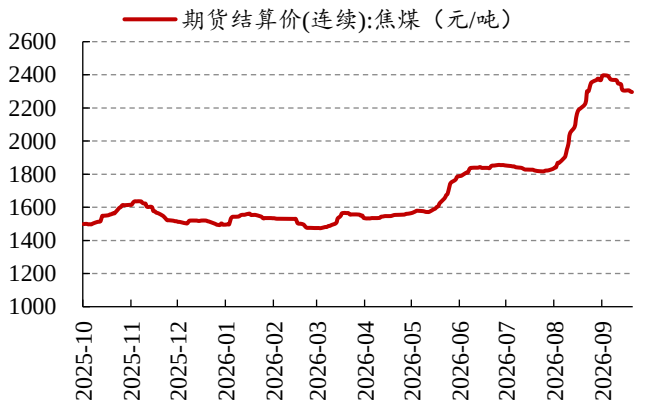
截至 9 月 30 日，动力煤和焦煤的月末价格分别为 765 元/吨和 2296 元/吨，较上月末分别上升 1.3%和 3.0%；月均价格分别为 763.0 元/吨和 2348.9 元/吨，环比分别上涨 1.7%和 19.8%。库存方面，9 月秦皇岛港煤炭库存平均为 609.7 万吨，较去年同期同比上涨 1.3%;六港口炼焦煤库存平均为 307 万吨,同比上涨 12.1%。

图表44:近期动力煤月均价格趋势



资料来源：同花顺，方正证券研究所

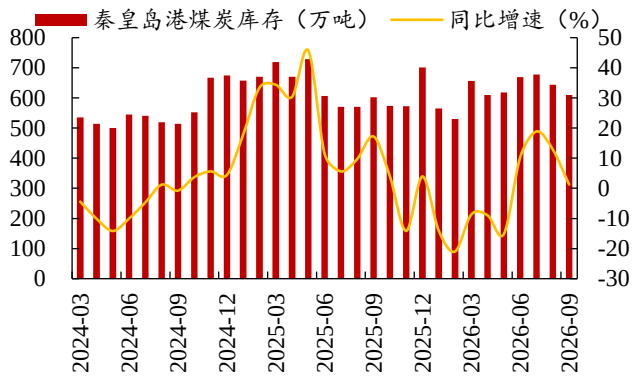
图表45:近期焦煤月均价格趋势



资料来源：同花顺，方正证券研究所

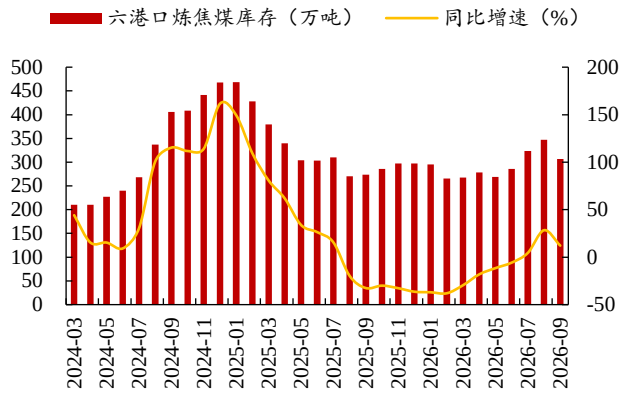
仅供内部参考，请勿外传

图表46:9 月秦皇岛港煤炭库存同比涨幅回落



资料来源：同花顺，方正证券研究所

图表47:9 月六港口炼焦煤库存同比涨幅回落



资料来源：同花顺，方正证券研究所

4.3 有色：铜、稀土价格持续上涨，碳酸锂高位回落

9 月份，阴极铜月末结算价为 110370 元/吨，环比增长 1.2%；铝期货月末结算价为 23945 元/吨，环比下降 0.1%；铅期货月末结算价为 16200 元/吨，环比下降 0.1%；锌期货月末结算价为 26425 元/吨，环比增长 0.5%；碳酸锂月均价格为 139783 元/吨，环比下降 6.4%。稀土价格指数为 1694，环比上涨 0.8%，同比增速略有放缓。

图表48:近期阴极铜期货价格趋势



资料来源：同花顺，方正证券研究所

图表49:近期铝期货价格趋势



资料来源：同花顺，方正证券研究所

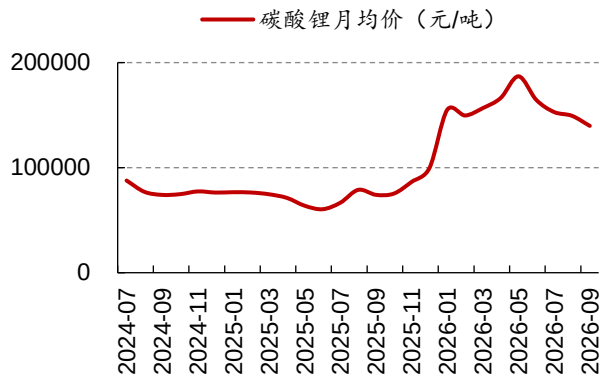
仅供内部参考，请勿外传

图表50:近期铅期货价格趋势



资料来源：同花顺，方正证券研究所

图表51:近期碳酸锂月均价格趋势



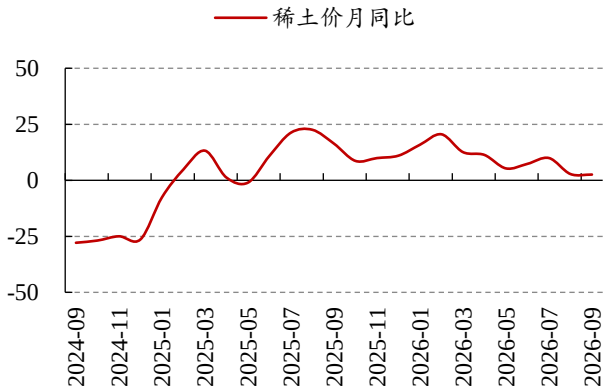
资料来源：同花顺，方正证券研究所

图表52:近期稀土价格指数趋势



资料来源：同花顺，方正证券研究所

图表53:9月稀土月价格同比增速略放缓



资料来源：同花顺，方正证券研究所

4.4 建材：水泥玻璃价格企稳迹象出现

截至9月30日，水泥月末价格为312.4元/吨，环比基本持平；玻璃价格为913元/吨，环比上涨3.4%。建材价格整体略回暖。

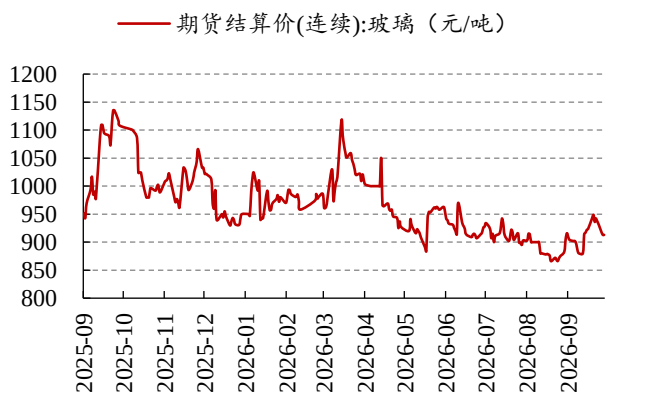
仅供内部参考，请勿外传

图表54:近期水泥价格趋势



资料来源：同花顺，方正证券研究所

图表55:近期玻璃期货价格趋势

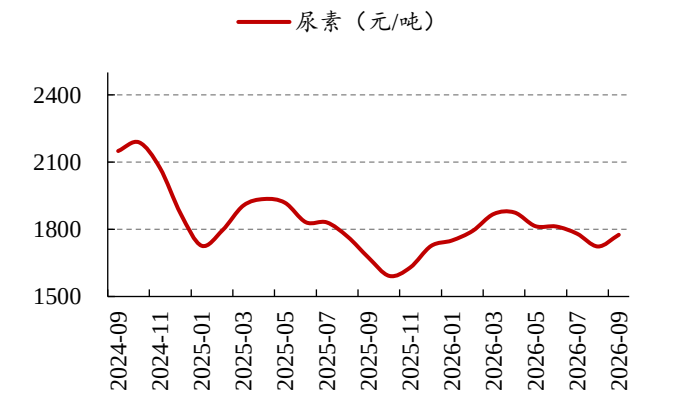


资料来源：同花顺，方正证券研究所

4.5 化工：化工产品价格表现分化，纤维价格上涨明显

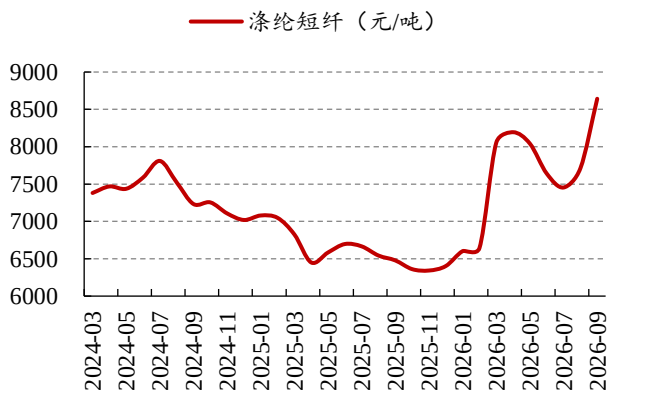
化肥方面，9 月尿素的月均价格为 1775 元/吨，环比上涨 3.0%；磷酸二铵月均价格为 4919.1 元/吨，环比小幅下降。纤维方面，9 月涤纶短纤月均价格 8642 元/吨，环比上涨 12.1%；苯酐月均价格为 9802.3 元/吨，环比上升 7.24%。基础化工原料中的轻质纯碱、烧碱和纯 MDI 的月均价格分别为 1064 元/吨、769 元/吨和 21236 元/吨，环比分别变化+0.7%、-1.5%和-0.1%。其他化工方面，磷酸氢钙价格为 4041 元/吨，环比下降 8.3%。

图表56:近期尿素价格趋势



资料来源：同花顺，方正证券研究所

图表57:近期涤纶短纤价格环比上涨明显

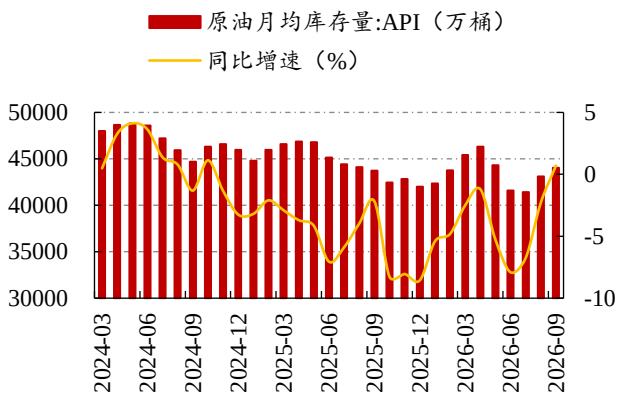


资料来源：同花顺，方正证券研究所

4.6 原油：地缘扰动反复，原油库存价格均有上涨

截至 8 月末，原油月均库存量为 44033 万桶，较上个月增长明显。价格方面，9 月 WTI 原油现货月均价为 94.7 美元/桶，环比增长明显；月末价格为 89.4 美元/桶，较 8 月末上涨。

图表58:9月原油库存环比保持回升



资料来源：同花顺，方正证券研究所

图表59:近期WTI原油价格趋势



资料来源：同花顺，方正证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

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，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，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。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

本研究报告由方正证券制作及在中国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告内容仅供我公司适当性评级为 C3 及以上等级的投资者使用，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。若您并非前述等级的投资者，为保证服务质量、控制风险，请勿订阅本报告中的信息，本资料难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。
在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求，方正证券不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。
本报告版权仅为方正证券所有，本公司对本报告保留一切法律权利。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处且不得进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

评级说明：

类别	评级	说明
公司评级	强烈推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有20%以上的涨幅。
	推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的涨幅。
	中性	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数在-10%和10%之间波动。
	减持	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的跌幅。
行业评级	推荐	分析师预测未来12个月内行业表现强于同期基准指数。
	中性	分析师预测未来12个月内行业表现与同期基准指数持平。
	减持	分析师预测未来12个月内行业表现弱于同期基准指数。
基准指数说明		A股市场以沪深300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普500指数为基准。

方正证券研究所联系方式：

北京：朝阳区朝阳门南大街 10 号兆泰国际中心 A 座 17 层
上海：静安区延平路71号延平大厦2楼
深圳：福田区竹子林紫竹七道光大银行大厦31层
广州：天河区兴盛路12号楼隽峰苑2期3层方正证券
长沙：天心区湘江中路二段36号华远国际中心37层
网址：https://www.foundersc.com
E-mail：yjzx@foundersc.com