

输入性因素推升 PPI 转正，CPI 温和运行待内需进一步释放

2026年3月通胀数据点评

报告摘要

3月CPI环比为-0.7%，弱于过去十年春节假期主要在2月的年份（2024年、2022年、2021年、2019年、2018年和2016年）同月均值0.13PCTS。CPI食品项环比-2.7%，CPI非食品项环比-0.2%。3月核心CPI环比为-0.7%，核心CPI环比表现弱于季节性，其原因在于2026年春节是近10年春节最晚的年份且全部集中在2月，消费需求在2月集中释放，叠加居民消费品和服务需求仍有待加强，导致3月回落幅度超季节性。

3月CPI同比+1.0%，较上月-0.3PCTS。2026年春节假期消费高峰集中在2月，对3月消费存在一定“透支”，结合2025年3月CPI基数抬升，导致2026年3月CPI同比涨幅较上月回落。3月CPI食品项同比+0.3%，3月CPI非食品项价格同比+1.2%。3月CPI同比涨幅的回落，技术性的春节错位因素影响不小，但结合排除了食品价格和能源价格的核心CPI数据，以及同比涨幅变化不大的CPI非食品项的具体分类数据看，仍反映出我国居民的消费需求仍有进一步修复的空间。

3月PPI同比+0.5%，较上月+1.4PCTS，为连续下降41个月后首次上涨。3月PPI生产资料同比+1.0%，较上月+1.7PCTS，PPI生活资料同比-1.3%，较上月+0.3PCTS。3月PPI同比扭跌为涨，主要原因一、输入性通胀主导，中东地缘冲突推动国际市场原油价格大幅上涨，直接拉动上游能源化工行业价格上涨；二、国内部分行业如光伏设备及元器件制造、锂离子电池制造、光纤制造、外存储设备等供需关系改善，价格有所上行。3月PPI环比为+1.0%，连续6个月录得正增长，为48个月以来最大涨幅。受国际原油等价格大幅上涨影响，国内石油相关行业价格上行。

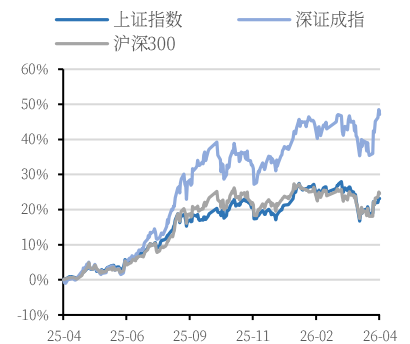
对于此次PPI同比结束41个月负增长首次转正，环比创48个月最大涨幅，我们认为应该理性看待。由于国内制造业供需格局边际改善，同时由于去年同期的低基数，年内PPI本身即具备较大的转正基础。而此次地缘冲突导致的油价大涨，则让PPI的转正时间点明显提前。一方面，PPI的提前转正，有助于改善我国PPI持续低迷的市场预期，形成一定正面作用。另一方面，此次PPI“提前”转正并非自下而上的需求拉动型，而是自上而下的成本推动型，存在两个问题：一是工业内部利润分配结构失衡，上游原材料成本升高将直接挤压中下游制造业的盈利空间；二是若终端消费需求复苏乏力，PPI向CPI的传导链条受阻，工业品涨价将难以转化为物价的全面回升。展望未来，仍需重点关注两大变量：一是中东地缘局势的演变，外部输入性成本是否具有持续性；二是国内终端需求能否实现实质性回暖，上游价格上行能否顺畅传导至中下游。

风险提示：突发地缘政治事件、大宗商品价格波动超预期。

主要数据

上证指数	4027.2095
沪深300	4685.2464
深证成指	14498.4546

主要指数走势图



作者

郭鑫	分析师
SAC执业证书: S0640522090002	
联系电话: 010-59562534	
邮箱: guoxjr@avicsec.com	
刘庆东	分析师
SAC执业证书: S0640520030001	
联系电话: 010-59219572	
邮箱: liuqd@avicsec.com	

相关研究报告

- 3月制造业PMI重回荣枯线之上 —2026-04-06
- 中航证券 REITS 跟踪月报-2026年2月 —2026-03-18
- 外贸实现强劲开局，进出口数据同比大增——2026年1、2月进出口数据点评 —2026-03-17

一、季节性因素叠加居民消费需求仍有待回复, CPI 环比和同比回落

3 月 CPI 环比为-0.7%，弱于过去十年春节假期主要在 2 月的年份（2024 年、2022 年、2021 年、2019 年、2018 年和 2016 年）同月均值 0.13PCTS。CPI 食品项环比-2.7%，弱于过去十年春节假期主要在 2 月的年份同月均值 0.22PCTS，其中：鲜菜环比-10.1%，鲜果环比-3.3%，猪肉环比-7.3%。环比下降主因在于今年 3 月气温较常年同期偏高，加速农产品生长周期，供给恢复速度超过往年。此外，3 月猪肉价格环比录得-7.3%，跌幅超过过去 10 年同月均值，对 CPI 环比弱于季节性亦有拖累。CPI 非食品项环比-0.2%，弱于过去十年春节假期主要在 2 月的年份同月均值的-0.08PCTS。虽然原油上涨使得交通和通信价格超季节性，但由于教育文化和娱乐项、其他用品和服务项的拖累，最终 CPI 非食品项环比略弱于季节性。

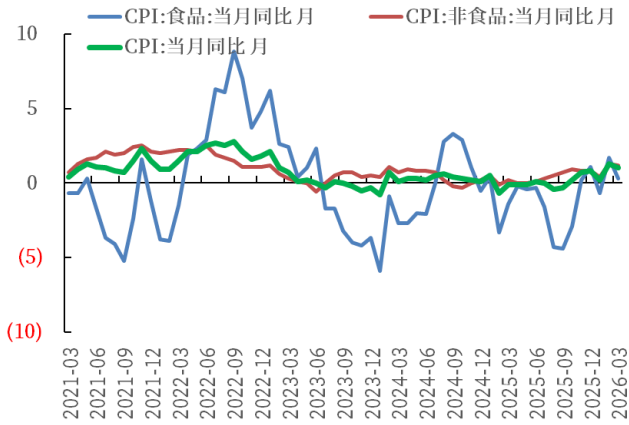
3 月核心 CPI 环比为-0.7%，弱于过去十年春节假期主要在 2 月的年份同月均值 0.48PCTS。核心 CPI 环比表现弱于季节性，其原因在于 2026 年春节是近 10 年春节最晚的年份且全部集中在 2 月，消费需求在 2 月集中释放，叠加居民消费品和服务需求仍有待加强，导致 3 月回落幅度超季节性。

3 月 CPI 同比+1.0%，较上月-0.3PCTS。2026 年春节假期消费高峰集中在 2 月，对 3 月消费存在一定“透支”，结合 2025 年 3 月 CPI 基数抬升，导致 2026 年 3 月 CPI 同比涨幅较上月回落。3 月 CPI 食品项同比+0.3%，较上月-1.4PCTS，主因鲜菜、鲜果价格同比涨幅回落，同时猪肉价格同比降幅加深，其中：鲜菜价格同比+4.9%，较上月-6.0PCTS；鲜果价格同比+4.0%，较上月-1.9PCTS；猪肉同比-11.5%，较上月-2.9PCTS。3 月 CPI 非食品项价格同比+1.2%，较上月-0.1PCTS。2026 年 3 月，除其他用品和服务外的非食品项六大类目中，衣着、生活用品及服务、教育文化和娱乐项同比较上月下行，居住、医疗保健项同比和上月持平，五大项综合之下对 CPI 同比起到拖累作用。另一方面，因地缘冲突影响，国际油价环比较大程度上涨之下，3 月 CPI 交通和通信项同比由负转正，对 CPI 非食品项起到了较大支撑作用。综合影响之下，3 月 CPI 非食品项同比仅较 2 月微降。生活用品及服务价格同比+1.5%，较上月-1.3PCTS；交通和通信价格同比+0.9%，较上月+1.6PCTS；教育文化和娱乐价格同比+1.1%，较上月-0.9PCTS。3 月核心 CPI 同比为+1.1%，较上月-0.7PCTS。

3 月 CPI 同比涨幅的回落，技术性的春节错位因素影响不小，但结合排除了食品价格和能源价格的核心 CPI 数据，以及同比涨幅变化不大的 CPI 非食品项的具体分类数据看，仍反映出我国居民的消费需求仍有进一步修复的空间：3 月核心 CPI 环比不仅低于过去 10 年可比年份同月均值，也录得了有数据以来最低的-0.7%；非食品项 CPI 同比涨幅虽较上月变化不大，但分项方面，排除了国际油价上行导致的交通通信项同比由负转正后，其余 6 项总体的表现较弱，显示外来输入因素的支撑一定程度上掩盖了 CPI 非食品项的总体弱势。后续 CPI 的持续回升，仍依赖于居民消费的修复进

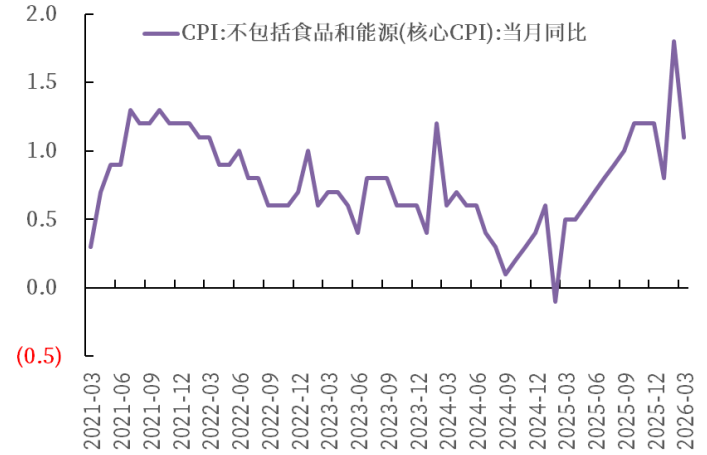
程。

图1 CPI 同比及 CPI 食品项和非食品项走势 (%)



资料来源: Wind, 中航证券研究所

图2 核心 CPI 同比走势 (%)



资料来源: Wind, 中航证券研究所

图3 CPI 分项目同比和环比情况 (%)

	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03
CPI: 当月同比	1.00	1.30	0.20	0.80	0.70	0.20	-0.30	-0.40	0.00	0.10	-0.10	-0.10	-0.10
CPI: 食品烟酒: 当月同比	0.40	1.40	-0.20	0.80	0.30	-1.60	-2.60	-2.50	-0.80	0.10	0.10	0.30	-0.60
CPI: 衣着: 当月同比	1.60	1.90	1.90	1.70	1.90	1.70	1.70	1.80	1.70	1.60	1.50	1.30	1.30
CPI: 居住: 当月同比	-0.20	-0.20	-0.10	-0.20	0.00	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
CPI: 生活用品及服务: 当月同比	1.50	2.80	2.60	2.20	2.10	1.90	2.20	1.80	1.20	0.70	0.10	0.20	0.60
CPI: 交通和通信: 当月同比	0.90	-0.70	-3.40	-2.60	-2.30	-1.50	-2.00	-2.40	-3.10	-3.70	-4.30	-3.90	-2.60
CPI: 教育文化和娱乐: 当月同比	1.10	2.00	0.00	0.90	0.80	0.90	0.80	1.00	0.90	1.00	0.90	0.70	0.80
CPI: 医疗保健: 当月同比	1.90	1.90	1.70	1.80	1.60	1.40	1.10	0.90	0.50	0.40	0.30	0.20	0.10
CPI: 其他用品和服务: 当月同比	3.50	15.40	13.20	17.40	14.20	12.80	9.90	8.60	8.00	8.10	7.30	6.60	6.20
CPI: 环比	-0.70	1.00	0.20	0.20	-0.10	0.20	0.10	0.00	0.40	-0.10	-0.20	0.10	-0.40
CPI: 食品烟酒: 环比	-0.70	0.70	0.30	0.20	-0.10	0.20	0.00	0.00	0.40	0.00	0.00	0.20	0.00
CPI: 衣着: 环比	0.40	-0.10	0.20	0.00	0.70	0.00	0.70	-0.10	-0.30	-0.10	0.60	-0.10	0.70
CPI: 居住: 环比	0.00	-0.10	-0.10	-0.10	-0.20	-0.10	0.00	0.00	0.10	0.10	-0.10	0.00	0.10
CPI: 生活用品及服务: 环比	0.00	-1.10	0.70	1.40	-1.00	-0.70	0.60	1.10	2.20	0.00	-1.10	0.00	2.80
CPI: 交通和通信: 环比	-0.20	0.10	0.30	0.10	-0.10	-0.10	-0.10	0.00	0.00	0.40	0.40	0.30	0.40
CPI: 教育文化和娱乐: 环比	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.10	0.00	0.50	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.10
CPI: 医疗保健: 环比	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.20	-0.10	-0.10	-0.30	0.50	-0.10	-0.10	-0.10	0.10
CPI: 其他用品和服务: 环比	1.10	0.30	-0.60	0.10	-0.10	0.00	0.90	0.60	0.20	1.00	0.80	-0.30	1.10

资料来源: Wind, 中航证券研究所

图4 CPI 分项目环比情况 (%)

	除今年外的均值	2026-03	2025-03	2024-03	2023-03	2022-03	2021-03	2020-03	2019-03
中国: CPI: 环比	-0.56	-0.70	-0.40	-1.40	-0.50	0.00	-0.40	-1.20	-0.40
中国: CPI: 不包括食品和能源(核心CPI): 环比	-0.14	-0.70	0.00	-0.60	0.00	-0.10	0.00	-0.20	-0.50
中国: CPI: 食品烟酒: 环比	-1.60	-1.80	-0.90	-2.20	-0.90	-0.90	-2.40	-2.70	-0.60
中国: CPI: 衣着: 环比	0.48	0.40	0.70	0.60	0.50	0.40	0.40	-0.10	0.60
中国: CPI: 居住: 环比	0.10	0.10	0.00	0.10	0.00	0.10	0.20	-0.10	0.10
中国: CPI: 生活用品及服务: 环比	0.02	-0.10	1.30	0.00	-0.50	0.20	-0.10	-0.10	-0.50
中国: CPI: 交通和通信: 环比	-0.57	0.40	-1.40	-1.40	-0.60	1.60	1.30	-2.50	-0.50
中国: CPI: 教育文化和娱乐: 环比	-0.79	-1.60	-0.40	-2.10	-0.10	-0.30	-0.40	-0.10	-1.60
中国: CPI: 医疗保健: 环比	0.16	0.10	0.00	0.10	0.10	0.10	0.00	0.20	0.10
中国: CPI: 其他用品和服务: 环比	0.17	-1.40	0.40	0.60	0.80	1.00	-0.40	0.40	-0.50

资料来源: Wind, 中航证券研究所

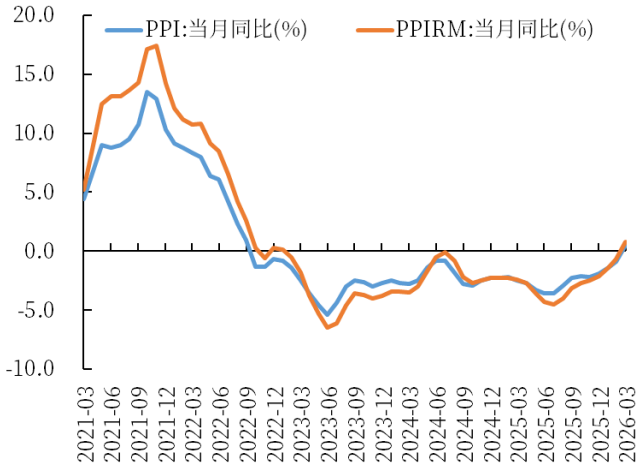
二、PPI 同比转正

3 月 PPI 同比+0.5%，较上月+1.4PCTS，PPIRM 同比-0.8%，较上月+1.5PCTS，PPI 同比为连续下降 41 个月后首次上涨。3 月 PPI 生产资料同比+1.0%，较上月+1.7PCTS，PPI 生活资料同比-1.3%，较上月+0.3PCTS。3 月 PPI 同比扭跌为涨，主要原因一、输入性通胀主导，中东地缘冲突推动国际市场原油价格大幅上涨，直接拉动上游能源化工行业价格上涨；二、国内部分行业如光伏设备及元器件制造、锂离子电池制造、光纤制造、外存储设备等供需关系改善，价格有所上行。涨跌幅较上月变化较大的行业主要有：煤炭开采和洗选业同比-2.2%，较上月+4.8PCTS，节后复工复产用煤需求回升，叠加国际能源价格上涨带动煤价反弹；石油和天然气开采业同比+5.2%，较上月+18.1PCTS，国际油价上涨直接拉动上游油气开采价格由负转正；有色金属矿采选业同比+36.4%，较上月+6.2PCTS；石油、煤炭及其他燃料加工业同比-4.5%，较上月+7.5PCTS，上游原油价格上涨传导至中游炼化环节，加工品价格上行，降幅收窄明显。

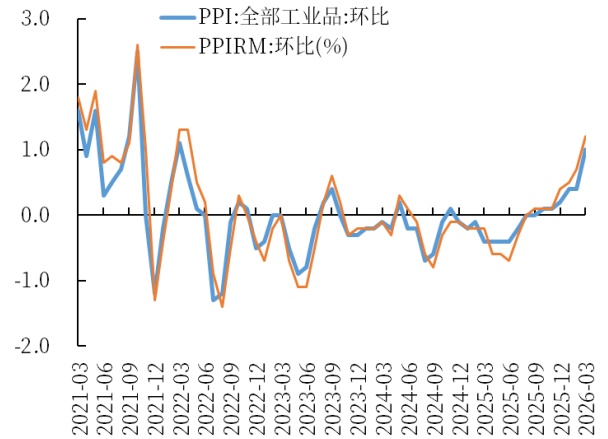
3 月 PPI 环比为+1.0%，连续 6 个月录得正增长，为 48 个月以来最大涨幅。其中涨跌幅较上月变化较大的行业主要有：石油和天然气开采业环比+15.8%；石油、煤炭及其他燃料加工业环比+5.8%。受国际原油等价格大幅上涨影响，国内石油相关行业价格上行。

根据 EIA4 月 7 日的预测，假设中东地缘冲突 4 月结束，后续原油价格持续修复。但是即使在这种相对乐观的假设下，布伦特油价也将在二季度达到 115 美元/桶的峰值，并在四季度回落至 88 美元/桶，仍然明显高于去年全年油价中枢。在此情况下，预计今年全年油价都将成为支撑 PPI 同比走强的重要力量。

对于此次 PPI 同比结束 41 个月负增长首次转正，环比创 48 个月最大涨幅，我们认为应该理性看待。由于国内制造业供需格局边际改善，同时由于去年同期的低基数，年内 PPI 本身即具备较大的转正基础。而此次地缘冲突导致的油价大涨，则让 PPI 的转正时点明显提前。一方面，PPI 的提前转正，有助于改善我国 PPI 持续低迷的市场预期，形成一定正面作用。另一方面，此次 PPI “提前”转正并非自下而上的需求拉动型，而是自上而下的成本推动型，存在两个问题：一是工业内部利润分配结构失衡，上游原材料成本升高将直接挤压中下游制造业的盈利空间；二是若终端消费需求复苏乏力，PPI 向 CPI 的传导链条受阻，工业品涨价将难以转化为物价的全面回升。展望未来，仍需重点关注两大变量：一是中东地缘局势的演变，外部输入性成本是否具有持续性；二是国内终端需求能否实现实质性回暖，上游价格上行能否顺畅传导至中下游。

图5 PPI 和 PPIRM 同比走势 (%)


资料来源: Wind, 中航证券研究所

图6 PPI 和 PPIRM 环比走势 (%)


资料来源: Wind, 中航证券研究所

图7 PPI 分行业环比情况 (%)

	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03
煤炭开采和洗选业	+0.1	-0.5	-3.2	-1.3	-4.1	-1.6	-2.5	-2.8	-1.5	-3.4	-3.0	-3.3	-4.3
石油和天然气开采业	-15.8	-5.1	-2.2	-1.3	-2.4	-2.3	-2.0	-1.1	3.0	2.6	-5.6	-3.1	-4.4
黑色金属矿采选业	-0.9	-0.8	+0.4	0.0	+0.6	+0.9	+2.6	+2.1	-1.1	-2.0	-0.9	-0.9	+0.1
有色金属矿采选业	-5.4	-7.1	-5.7	-3.7	-2.6	-5.3	-2.5	+0.8	+0.7	-1.3	+0.8	-1.5	+0.4
非金属矿采选业	+0.4	-0.6	-0.1	-0.3	-0.3	+0.1	-0.3	-0.5	-0.8	-0.7	-0.4	+0.1	-0.3
石油、煤炭及其他燃料加工业	-5.8	+0.4	-2.5	-0.6	-1.3	-0.5	-0.8	+0.7	+1.2	-0.6	-3.1	-2.6	-2.3
黑色金属冶炼及压延加工业	+0.3	+0.1	+0.2	-0.1	-0.5	-0.7	+0.2	-1.9	-0.3	-1.8	-1.0	-1.0	-0.5
有色金属冶炼及压延加工业	-1.0	-4.6	-5.2	-2.8	-2.1	-2.4	+1.2	+0.2	+0.8	+0.2	-0.1	+0.3	+0.5
化学原料及化学制品制造业	-3.6	-1.3	+0.6	0.0	-0.6	-0.6	-0.4	-0.1	-0.7	-0.7	-1.2	-0.6	+0.2
化学纤维制造业	-3.4	+0.6	+0.4	-0.4	-0.3	-0.7	-0.2	-0.6	-0.7	+0.1	-1.3	-2.0	-0.6
橡胶和塑料制品业	+0.6	-0.3	-0.5	-0.2	-0.3	-0.2	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.4	-0.1
金属制品业	+0.3	+0.3	+0.3	+0.2	0.0	0.0	0.0	-0.2	-0.1	-0.3	-0.1	-0.2	-0.3
非金属矿物制品业	-0.3	-0.2	0.0	+0.1	0.0	+0.1	-0.4	-1.0	-1.4	-1.4	-1.0	0.0	-0.5
通用设备制造业	-0.2	-0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1
船舶、航空航天和其他运输设备制造业	0.0	0.0	+0.1	-0.1	0.0	-0.1	0.0	-0.2	0.0	-0.1	0.0	+0.1	-0.1
汽车制造业	-0.5	-0.2	0.0	-0.1	-0.1	-0.2	-0.5	-0.3	-0.3	+0.2	0.0	-0.5	-0.4
计算机、通信和其他电子设备制造业	+0.7	+0.6	+0.5	-0.1	+0.1	+0.1	-0.2	-0.2	-0.4	-0.4	+0.1	-0.2	-0.7
医药制造业	-0.1	-0.6	-0.9	-0.2	-0.4	-0.2	-0.4	-0.5	-0.5	-0.1	-0.5	-0.3	-0.4
农副食品加工业	-0.1	+0.2	+0.3	-0.2	-0.1	-0.2	-0.1	+0.4	+0.1	-0.5	0.0	-0.4	-0.1
食品制造业	+0.2	-0.5	-0.1	-0.2	-0.1	0.0	-0.3	-0.3	0.0	-0.2	-0.3	+0.1	+0.2
酒、饮料和精制茶制造业	0.0	0.0	-1.4	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.5	+0.2	-0.1	+0.1	+0.1	-0.1
烟草制品业	0.0	0.0	+0.1	0.0	+0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	+0.2	0.0
纺织业	+0.5	0.0	-0.2	-0.1	0.0	0.0	-0.2	+0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	0.0
纺织服装、服饰业	-0.2	-0.6	-0.5	+0.2	0.0	-0.1	0.0	0.0	-0.1	0.0	+0.2	+0.4	-0.3
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	-0.2	+0.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.5	-0.1	0.0	-0.4	0.0	-0.5	-0.3	-0.4
造纸及纸制品业	0.0	-0.9	-1.7	+0.4	-1.4	+1.0	+0.5	-0.3	-0.5	-0.4	-0.6	-1.0	-1.1
印刷业和记录媒介的复制	-0.1	-0.3	-0.2	0.0	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	-0.2	0.0	-0.3	-0.3	0.0
电力、热力的生产和供应业	-1.4	-3.9	+0.1	+1.0	-0.2	-0.2	0.0	+0.1	-0.9	-0.9	+0.5	-0.3	-0.4
燃气生产和供应业	0.0	0.0	0.0	-1.2	+0.7	-0.5	-0.4	-0.2	-0.3	-0.7	-1.0	-1.2	-0.2
水的生产和供应业	+0.2	-0.1	+0.1	0.0	+0.1	+0.1	0.0	+0.7	+0.6	+0.3	0.0	0.0	+0.2

资料来源: Wind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下：

买入：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下：

增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总：

中航证券宏观团队：立足国内，放眼国际，全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角，诠释经济运行趋势与规律，以把握流动性变化为核心，指导大类资产配置。

销售团队：

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，再次申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。
风险提示：投资者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。

免责声明：

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。本报告仅供中航证券客户使用，未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他个人或渠道。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任并有追究转载方的法律责任，包括但不限于立即停止未经授权的转载行为，通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558

传 真：010-59562637