下载日志已记录，仅供内部参考

非银金融

行业点评报告

2026 年 07 月 08 日

科技投资价值重估、市场景气与政策红利有望催化股价

——来自 2026 年韩股和台股非银金融个股股价表现的启示

投资评级： 看好（维持）

证券分析师

陆韵婷

SAC：S1350525050002

luyunting@huayuanstock.com

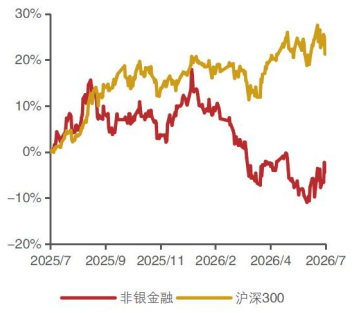
沈晨

SAC：S1350525090002

shenchen@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



投资要点：

- **韩国及中国台湾地区大型非银股今年表现突出，部分个股显著跑赢市场。**三星生命于 2026H1 累计上涨 154%，跑赢韩国综合指数 53pct，未来资产证券于 2026Q1 累计涨幅 164%，跑赢韩国综合指数 144pct；元大金于 2026H1 股价涨幅 67%，跑赢中国台湾加权指数 8pct，富邦金于 2026Q2 股价涨幅达 51%，跑赢中国台湾加权指数 5pct。复盘看，这些个股的股价上涨或为科技股权重估、权益市场活跃及政策红利共同驱动。

  1、高价值科技公司股权重估可显著提升金融机构利润或净资产，并成为估值上行的核心催化。三星生命持有三星电子 8.4%股权，今年三星电子受益于存储芯片景气上行股价上涨，使得三星生命的投资端股息收益及净资产弹性明显增强；未来资产证券则受益于 SpaceX 等海外创新企业股权的价值提升，投资资产组合公允价值评估收益成为利润增长的重要来源。对国内而言，部分券商通过另类投资、私募股权平台、科创跟投等方式持有稀缺硬科技企业股权，后续估值提升有望形成较多浮盈收益。

  2、权益市场活跃度可带动券商多项业务增长。得益于台股行情较好、市场交投活跃，元大证券的经纪、自营等业务的高业绩弹性兑现。我们认为，若 A 股及 H 股市场成交额、两融余额和风险偏好持续改善，头部券商的经纪、自营等业务有望显著受益。

  3、政策红利有助于改善盈利稳定性和估值预期。2026 起中国台湾人身险行业对未做汇兑避险对冲、且以摊余成本计量的债券实施汇兑摊销新规，汇兑波动对人身险公司当期损益的影响下降。A 股在资本市场改革、科技企业融资支持、并购重组活跃度提升及中长期资金入市、保险“报行合一”深化等制度安排下，市场风险偏好有望持续修复，为非银行业上市公司经营创造有利环境。

- **估值对比：国内头部券商和险司 PB 仍处相对低位。**截至 2026 年 6 月 30 日，元大金、富邦金、国泰金的 PB（MRQ）为 1.8 倍-2.5 倍，2026Q1ROE 水平处于 3.4%-4.2%。对比来看，国内头部券商（如中信证券、广发证券、招商证券、华泰证券）和保险公司（如中国人寿、中国太保、中国平安）2026Q1 的 ROE 在 2.3%-5.5%之间，但 PB（MRQ）估值整体更低。

- **投资观点：我们认为高价值科技股股权价值重估、活跃的市场环境和政策红利有望催化非银板块股价表现，我们维持非银金融板块“看好”评级。**保险板块，我们推荐多元销售能力较为突出的中国人寿、投资能力较强的新华保险；券商板块，我们推荐能满足多元化客户综合需求，且国际化业务能力较为突出的中信证券、华泰证券和广发证券，建议关注在科技类股权投资方面有较好布局的招商证券和财通证券；多元金融板块，我们推荐景气度较高的南华期货，建议关注渤海租赁。

- **风险提示。权益市场表现及成交活跃度不及预期；长端利率下行风险；监管环境变化风险**

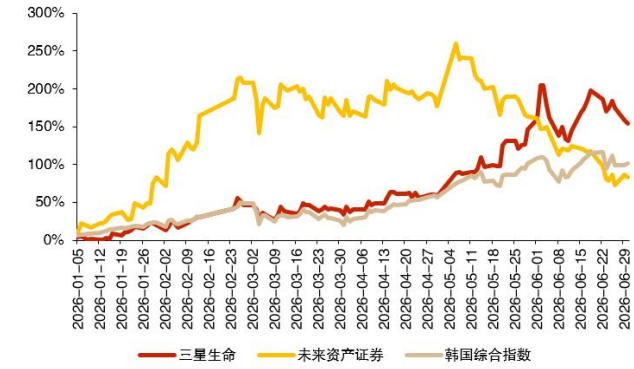
下载日志已记录，仅供内部参考

1. 韩国与中国台湾非银股表现复盘：科技股权重估、市场活跃与政策红利共振

2026 年以来，韩国及中国台湾地区大型金融股表现较优，部分个股明显跑赢大盘指数。其中三星生命于 2026H1 累计上涨 154%，跑赢韩国综合指数 53pct，未来资产证券于 2026Q1 累计涨幅 164%，跑赢韩国综合指数 144pct；元大金于 2026H1 股价涨幅 67%，跑赢中国台湾加权指数 8pct，富邦金于 2026Q2 股价涨幅达 51%，跑赢中国台湾加权指数 5pct。

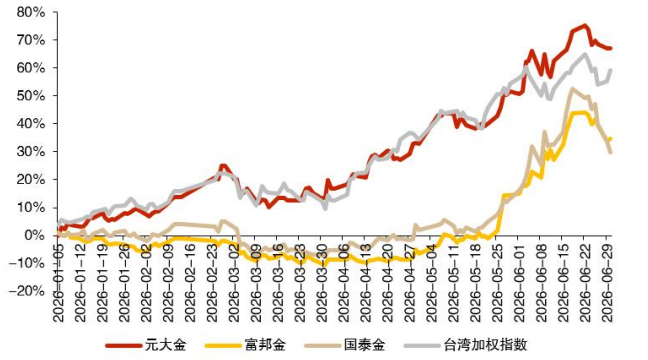
复盘其上涨逻辑，我们认为驱动因素可能是以下三点：一是券商和保险机构持有的高价值科技公司股权在资本市场上快速重估，带来利润和净资产增厚；二是权益市场成交活跃度提升，带动券商多项业务增长；三是中国台湾的寿险行业财务报表受益于 AC 债券汇兑摊销政策。我们认为，上述经验对国内的非银个股股价的后续表现或有较强参考意义。

图表 1：2026H1 三星生命、未来资产证券和韩国综合指数累计涨幅（%）



资料来源：wind，华源证券研究所

图表 2：2026H1 元大金、富邦金、国泰金和中国台湾加权指数累计涨幅（%）



资料来源：wind，华源证券研究所

2. 韩国非银股表现复盘：科技股权价值释放与市场活跃度共振

我们认为，本轮韩国券商及寿险公司的估值重修，主要来自其持有的高价值科技公司股权在资本市场上快速重估，带来利润和净资产增厚。

2.1. 韩国三星生命：持股三星电子带来财务报表增厚

三星生命于 2026H1 累计上涨 154%，相较韩国综合指数超额 53pct。我们认为三星生命所持三星电子 8.4%的股权市值大幅增厚，或成为推动股价上行的核心变量。

三星生命 2026Q1 的合并口径净利润达 12040 亿韩元，同比+89.5%，其中，保险服务收益相对稳定，为 2570 亿韩元（同比-7.7%），投资收益为 12730 亿韩元（同比+125.5%），投资收益是其净利润增长的主因。

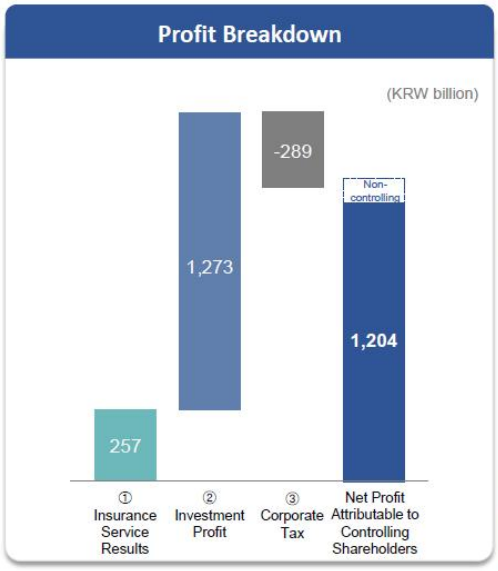
具体来看，三星生命 2026Q1 的传统险账户的资产收益中，利息收入、股息收入、估值损益、处置损益及其他分别为 11340、6540、220、4480 亿韩元，同比增速分别达

下载日志已记录，仅供内部参考

+0.2%/+29.5%/+4.8%/转正，其中股息收入同比增长 1490 亿韩元，处置损益同比增加 4790 亿韩元，是其投资收益增长的主因之一。

我们认为，三星电子股权对应的股息收入和股权增值是三星生命投资收益及净资产增厚的主因：1）利润表方面，我们认为，三星电子派发的股息增加可能是公司股息收入增长的重要原因。具体来看，三星电子在 2026 年初派发 2025 年第四季度股息，为 2.45 万亿韩元常规股息，以及 1.3 万亿韩元的特别股息，对应普通股每股股息为 566 韩元；我们测算，公司 2026Q1 获得的股息收入约为 2852 亿韩元。2）股东权益方面，股权增值带来净资产增厚。截至 2026Q1 末，三星生命对三星电子持股比例为 8.4%，三星电子于 2026Q1 期间股价涨幅为 39%，我们测算，股权对应增值达 23.5 万亿韩元，相当于三星生命 2026Q1 净资产增幅的 1.27 倍。

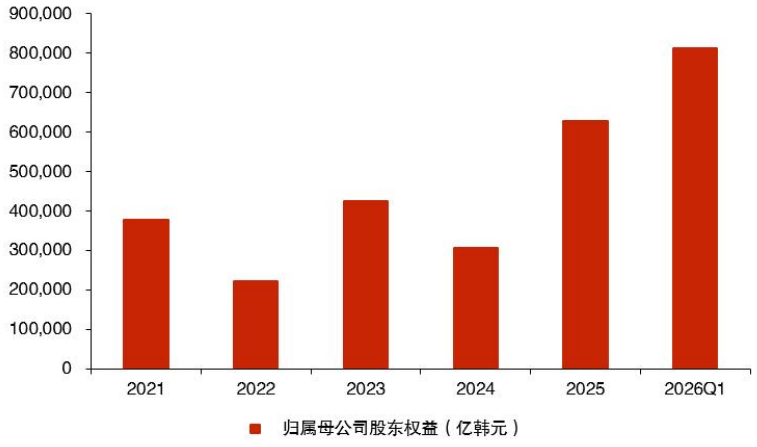
图表 3：得益于较高的投资收益，三星生命 26Q1 净利润同比增长 89.5%



(KRW billion)	FY25 1Q	FY26 1Q	YoY %
① Insurance Service Results	278	257	-7.7%
CSM Profit	298	305	2.1%
RA Reversal	85	87	2.3%
Operating Variance	-6	-81	n/a
Others	-99	-54	n/a
② Investment Profits	565	1,273	125.5%
Non-consol. Invest. Profit	199	774	289.0%
Non-operating Profit	332	367	10.6%
- Dividend from Card / Securities	325	338	4.0%
Consolidation Adj.	34	132	288.2%
- Consolidation / Equity Method Profit	468	619	32.3%
- Dividend Cancellation, etc.	-434	-487	n/a
③ Corporate Tax	-165	-289	n/a
(Non-controlling)	42	37	-13.0%
Consolidated Net Profit (Controlling Shareholders)	635	1,204	89.5%

资料来源：三星生命官网，三星生命 2026Q1 Earnings Results，华源证券研究所

图表 4：2021-2026Q1 三星生命归母股东权益变化情况（亿韩元）



资料来源：wind，华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2.2. 未来资产证券：受益韩股市场活跃和 SpaceX 股权增值

未来资产证券于 2026Q1 累计涨幅 164%，跑赢韩国综合指数 144pct。我们认为，其股价的优异表现主要得益于韩国股市行情带动经纪、财富等业务增长，以及投资资产公允价值评估损益贡献。

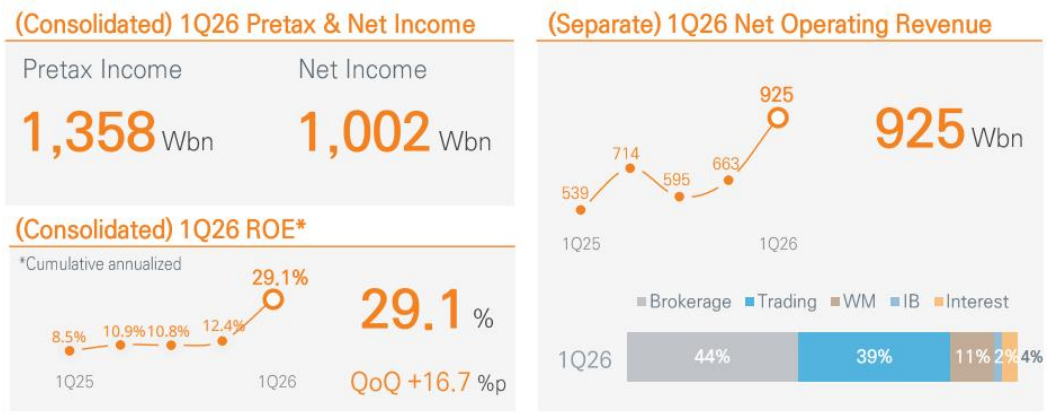
未来资产证券2026Q1 业绩创历史新高，实现合并税前利润 1.358 万亿韩元、净利润 1.002 万亿韩元，年化 ROE 为 29.1%，同比+20.6pct。我们认为，业绩高增或主要来自三方面：

1）韩国权益市场交投活跃，Q1 日均成交额同比+259%，带动母公司口径下经纪手续费收入、财富管理手续费收入均创新高，同比分别+131%/+43%。

2）投资资产组合于 Q1 录得约 8040 亿韩元的公允价值评估收益，创历史新高，主要由海外创新企业投资估值上升驱动，我们预计主要来自公司对 Space X 的股权投资增值。

3）合并报表下海外子公司税前利润达 2432 亿韩元，创历史新高。

图表 5：未来资产证券 26Q1 的 ROE 高达 29.1%，净营运收入同比高增

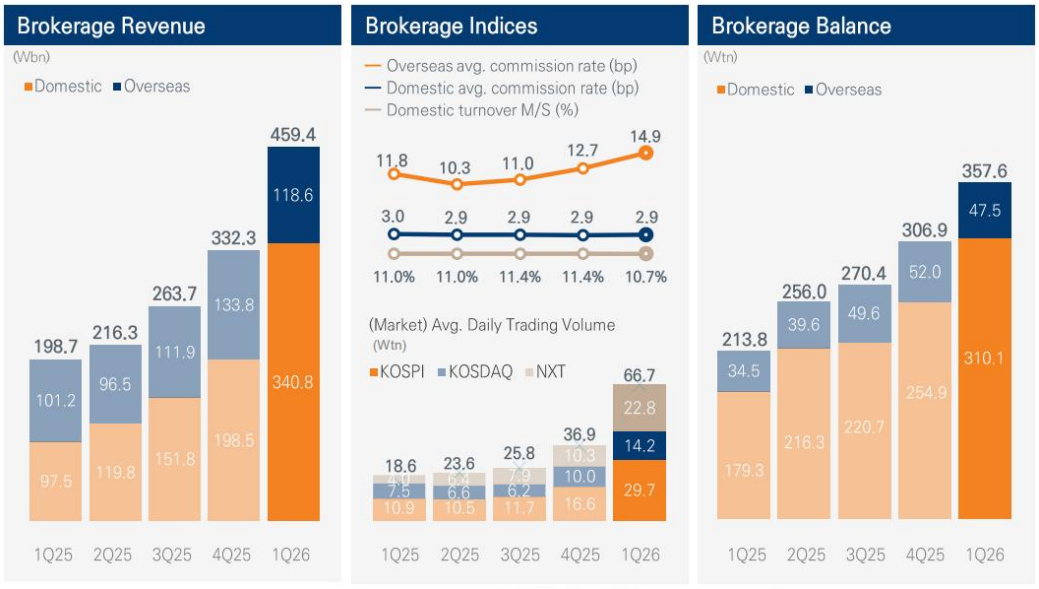


资料来源：未来资产证券官网，未来资产证券 FY2026 1Q Earnings Release，华源证券研究所



下载日志已记录，仅供内部参考

图表 6：随着股市日均交易额攀升，公司经纪业务收入快速增长



资料来源：未来资产证券官网，未来资产证券 FY2026 1Q Earnings Release，华源证券研究所

3. 中国台湾非银股表现复盘：权益市场改善与政策红利共振

我们认为，对于中国台湾地区来说，证券公司的价值重估来自市场成交量的快速放大和权益市场的较强走势，寿险公司的价值重估来自权益市场投资收益改善和监管政策利好的双重共振。

3.1. 元大金：受益于台股较好行情和活跃度

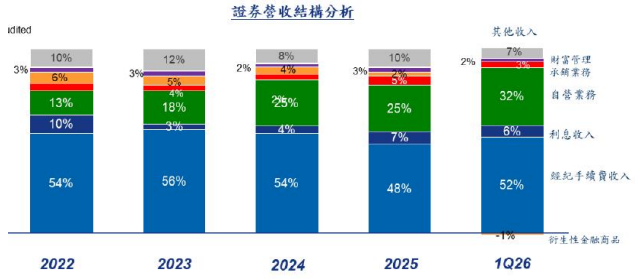
元大金今年上半年累计涨幅 67%，跑赢中国台湾加权指数 8pct，我们认为主要得益于台股行情较好、市场交投显著放量背景下，公司经纪及自营等业务的高业绩弹性集中兑现。

元大金控是以证券业务为主的综合金控公司，在中国台湾证券市场处于龙头地位。2026Q1 其经纪市占率提升至 15.6%，其他各业务板块的市占率也均为 16%-37%的水平。

受益于台股较好行情和活跃度，2026Q1 元大证券业绩高速增长。2026Q1 元大证券收入同比+98%，税后净利同比+120%，业绩增长强劲。从收入结构来看，2026Q1 经纪手续费收入/利息收入/自营业务收入/承销业务/财富管理/其他收入在总收入中的占比分别为 52%/6%/32%/3%/2%/7%，其中公司经纪手续费收入和自营业务收入均实现高速增长，同比+96%/+159%，为业绩增长的主要贡献，经纪业务增长或主要得益于 2026Q1 台股成交额同比+125%，自营业务收入增长或主要得益于市场行情较好（中国台湾加权指数于 2026Q1 的累计最高涨幅达 22.27%）。2026 年 1-5 月，元大证券税后净利达 190.8 亿台币，同比+173%，增速相比 Q1 进一步加快，我们认为这主要系 2026Q2 中国台湾加权指数涨幅达 45%，市场相比 Q1 表现更佳。

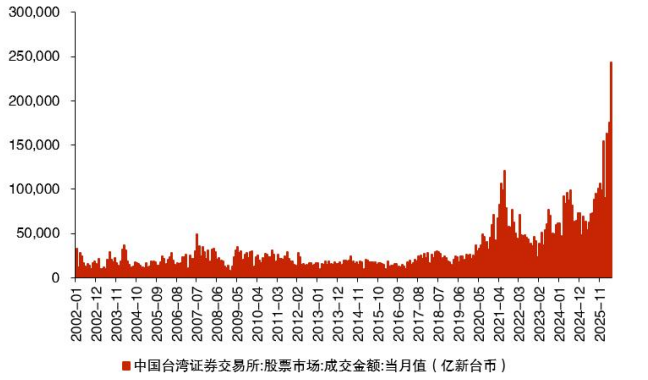
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 7：元大证券营收结构分析（%）



资料来源：元大金 2026 年一季度业绩 PPT，华源证券研究所

图表 8：2026 年以来中国台湾证券交易所股票成交金额显著抬升（亿新台币）



资料来源：wind，华源证券研究所

3.2. 富邦金：寿险公司投资端受益于股票市场，新会计政策或平缓汇率对利润的冲击

富邦金控为中国台湾总资产第二大、市值第一大金融控股公司（截至 2025 年末数据），旗下主要子公司包括寿险、产险、银行、证券等，其中富邦人寿为其盈利贡献最大的子公司，今年 Q1 和 1-5 月调整后净利润【调整后净利润为税后净利+FVOCI（其他权益投资）的股票处分损益】在整体中占比分别为 71%和 78%。

2026Q1，富邦人寿投资组合收益率表现优异，其中中国台湾本土股票报酬率达 40.18%，超越中国台湾加权指数。2026Q1，富邦人寿的净投资收益和总投资收益分别为 449 和 814 亿台币，总投资收益同比+24%。

除权益投资收益改善外，我们认为新会计准则对于汇兑风险管理的政策变化也有利于寿险公司的股价表现。具体而言，中国台湾金管会于 2026 年 2 月 5 日修正《保险业财务报告编制准则》，对于人身保险公司持有的未指定外币风险避险的且分类为以摊余成本计量的金融资产（AC 债券），其未实现汇兑损益可按债券预计剩余期限直线摊销，而在旧会计准则下体现为一次性利润冲击。举例来说，对于分类为以摊余成本计量且未做汇兑避险措施的外币债券，剩余期限 10 年，若报告期内美元相比台币升值，在旧会计准则下保险公司需一次性将汇兑损失计入当期损益，新准则下，汇兑损失可以分 10 年平均摊销，大幅降低了汇率波动对寿险公司短期利润表的冲击。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 9：富邦人寿 2026Q1 总投资收益结构情况（十亿台币）

金融資產取消適用覆蓋法	1Q26
經常性投資收益	38.8
利息收入	30.9
股票現金股利	2.0
基金收益分配、租金及其他	5.9
FVTPL金融資產評價損益	18.9
固定收益類處分損益	-3.9
變動收益類處分損益	5.0
外匯及其他[1]	-13.9
淨投資損益 (A)	**44.9**
投資報酬率：避險及匯兌前	**4.41%**
投資報酬率：避險及匯兌後	**3.63%**
FVOCI權益工具處分稅前(損)益 **(B)**	36.6
總投資收益 (A) + (B)	**81.4**
總投資資產	**5,251.9**
總投資報酬率：避險及匯兌前	**7.24%**
總投資報酬率：避險及匯兌後	**6.46%**

资料来源：富邦金 2026 年一季度业绩 PPT，华源证券研究所

图表 10：富邦人寿 2026Q1 投资组合中中国台湾股票报酬率表现突出（十亿台币，%）

NT$十億元	2026/1/1		2026/3/31		
	金額	佔比	金額	佔比	報酬率
現金及約當現金	327.4	6.3%	345.3	6.6%	1.10%
國內債券[1]	818.7	15.9%	834.8	15.9%	3.15%
國外債券[2]	2,693.5	52.1%	2,727.5	51.9%	4.01%
國內股票	439.9	8.5%	516.0	9.8%	40.18%
國外股票	360.6	7.0%	282.2	5.4%	10.06%
放款[3]	147.0	2.8%	165.8	3.2%	2.59%
不動產	377.9	7.3%	380.4	7.2%	1.35%

资料来源：富邦金 2026 年一季度业绩 PPT，华源证券研究所

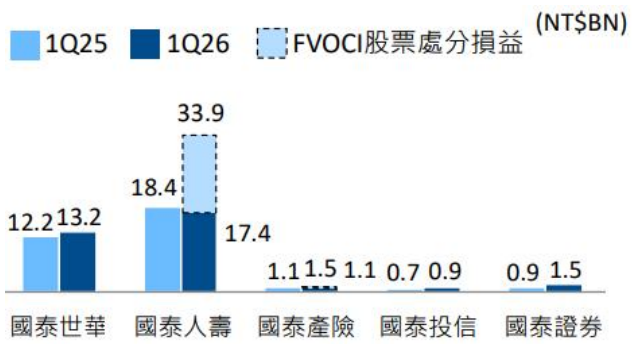
3.3. 国泰金：国泰人寿投资收益表现较好，会计政策更新平缓利润波动

国泰金控是以寿险业务为主的综合金控集团，2026 年 1-5 月国泰人寿的税后净利润在国泰金控中占比 58%。

2026Q1，国泰人寿调整后利润达 339 亿台币，创历年同期次高，主要系公司 FVOCI 股票处分损益达 165 亿台币。具体来看，2026Q1 公司资产配置中，中国台湾本土股票投资收益率为 15.4%（含 FVOCI 股票处分损益），投资经常性收益率（避险前）达 3.41%，同比+0.01pct。

除权益投资收益改善外，公司汇兑风险管理的利润平滑效应亦有所增强。自 AC 债券（以摊余成本计量的债券）汇兑摊销机制施行后，国泰人寿的汇兑损益波动显著下降。

图表 11：国泰人寿的调整后净利大幅增长（十亿台币）



资料来源：国泰金 2026 年第一季法人说明会 PPT，华源证券研究所

图表 12：国泰人寿国内股票投资收益率表现突出（十亿台币）

(NT$BN)	FY23	FY24	FY25			1Q26		
總投資金額[1]	7,638.1	7,990.6	8,083.8			7,736.7		
	Weight	Weight	Weight	Amount	Return	Weight	Amount	Return
現金及約當現金	2.6%	1.9%	2.3%	187	2.3%	3.5%	271	1.6%
國內股票	6.6%	7.2%	6.7%	544	16.1%	6.9%	531	15.4%[5]
國外股票[2]	5.6%	5.5%	5.2%	417	12.0%	5.1%	391	6.7%[5]
國內債券[3]	8.1%	8.3%	9.1%	734	5.3%	9.6%	744	5.3%
國外債券[2]	61.8%	62.0%	61.5%	4,971	4.0%	61.2%	4,738	4.1%
擔保放款	3.0%	2.9%	3.2%	255	2.0%	3.5%	268	2.1%
保單貸款	2.2%	2.1%	2.1%	166	5.4%	0.05%	4[4]	3.7%
不動產	7.5%	7.5%	7.7%	622	3.9%	8.1%	626	2.5%
其他	2.5%	2.6%	2.3%	189	1.2%	2.1%	164	1.4%

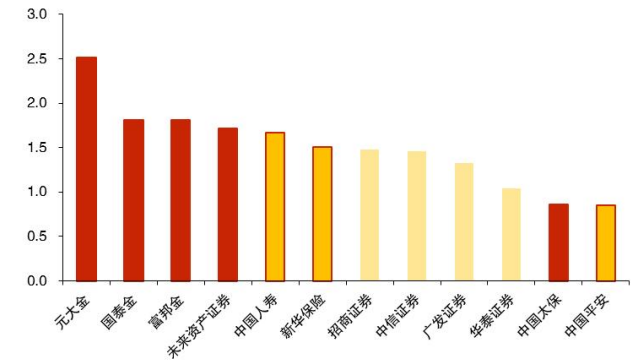
资料来源：国泰金 2026 年第一季法人说明会 PPT，华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

4. 估值对比：国内头部券商和保险个股 PB 仍处相对低位

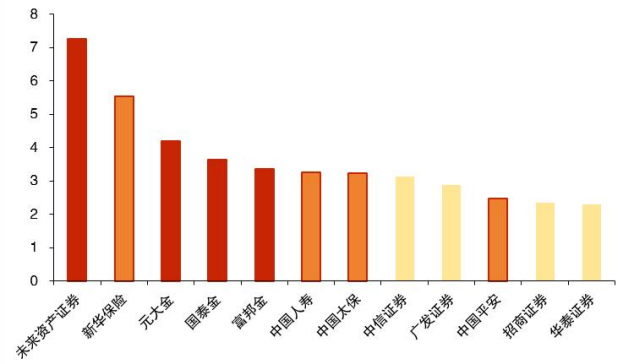
截至 2026/6/30，元大金、富邦金、国泰金的 PB（MRQ）为 2.5 倍、1.8 倍、1.8 倍，2026Q1 其 ROE 水平处于 3.4%-4.2%。对比来看，国内头部券商（如中信证券、广发证券、招商证券、华泰证券）和保险公司（如中国人寿、中国太保、中国平安）2026Q1 的 ROE 在 2.3%-5.5%之间，但 PB（MRQ）估值整体更低。

图表 13：截至 2026/6/30 各非银个股的 PB（MRQ）



资料来源：wind，华源证券研究所

图表 14：各非银个股 2026Q1 平均 ROE（%）



资料来源：wind，华源证券研究所

5. 投资分析意见

通过复盘韩国、中国台湾今年大型券商和保险标的估值修复，我们发现公司基本面的改善主要来自持有超级个股股权、权益市场的高活跃度和政策红利释放。

我们认为，对 A 股非银板块而言，上述逻辑具有较强的参考价值。

第一，关注高价值科技股权的重估期权。部分券商通过另类投资、私募股权平台、科创跟投等方式直接或间接持有长鑫科技等稀缺硬科技企业股权，随着被投企业估值提升，相关股权有望通过投资收益、净资产增厚等渠道，成为新增估值催化。

第二，市场高活跃度有望放大头部券商的业绩弹性。2026 年上半年收官，证券市场数据表现亮眼：A 股日均股基成交额为 3.26 万亿元，同比+98.53%；A 股两融余额为 3.02 万亿元，同比+63.22%；IPO 募集资金同比+88.93%，A 股市场新受理 IPO 企业 242 家，同比+37%；上证指数、深证综指、创业板指、科创综指、中证全债的涨跌幅分别为 3.16%、12.24%、35.58%、53.99%、2.21%。我们认为，当成交额、两融余额及风险偏好持续改善时，经纪、信用、自营等业务有望同步受益，头部券商凭借客户基础、资本实力和综合服务能力，有望实现收入与 ROE 的超预期提升。

下载日志已记录，仅供内部参考

第三，政策红利是非银板块估值修复的重要支撑。今年中国台湾的政策红利主要体现为人身险公司 AC 债券的汇兑损益会计规则优化，降低短期汇率波动对利润表的扰动。2025 年以来，国内资本市场改革不断深化：2025 年初开始，政策推动中长期资金入市；2025 年 5 月，监管修订《上市公司重大资产重组管理办法》，提升并购重组效率；2025 年 6 月，陆家嘴论坛上，科创板“1+6”改革宣布正式启动，以设置科创成长层为核心，配套推出重启第五套上市标准；2026 年 4 月，创业板改革新规发布，增设第四套上市标准。保险端，监管持续深化“报行合一”，一方面持续推进非车险的综合整治，另一方面今年 7 月 1 日开始银保“报行合一”进一步深化，均有助于改善保险公司的承保盈利。我们认为，政策红利不断释放，为非银机构创造了更有利的市场环境。

我们维持非银金融板块“看好”评级。保险板块，我们推荐多元销售能力较为突出的中国人寿、投资能力较强的新华保险；券商板块，我们推荐能满足多元化客户综合需求，且国际化业务能力较为突出的中信证券、华泰证券和广发证券，建议关注在科技类股权投资方面有较好布局的招商证券和财通证券；多元金融板块，我们推荐景气度较高的南华期货，建议关注渤海租赁。

6. 风险提示

权益市场表现及成交活跃度不及预期。若 A 股及 H 股市场风险偏好回落、成交额及两融余额下降，券商业务收入可能低于预期；同时，保险公司权益资产投资收益亦可能承压。

长端利率下行风险。若长端利率继续下行，寿险公司新增资产配置收益率及利差空间可能收窄。

监管环境变化风险。监管规则变化可能影响保险公司投资收益、利润波动及资本充足水平。

下载日志已记录，仅供内部参考

证券分析师声明

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并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。
本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员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。
本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。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。本公司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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。
本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司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本公司的商标、服务标记及标记。
本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；
增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5%～20%之间；
中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在－5%～＋5%之间；
减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于–5%及以下。
无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；
中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；
看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；
投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数。