下载日志已记录，仅供内部参考

策略研究

一周回顾展望

证券研究报告

申万宏源研究 SWS RESEARCH

2026 年 08 月 29 日

压制估值的因素：短期格局无法外推远期

——申万宏源策略一周回顾展望(26/08/24-26/08/29)

相关研究
-

证券分析师
傅静涛 A0230516110001
fujt@swsresearch.com
韦春泽 A0230524060005
weicz@swsresearch.com
王胜 A0230511060001
wangsheng@swsresearch.com
研究支持
张知来 A0230125070002
zhangzl@swsresearch.com
联系人
程翔 A0230518080007
chengxiang@swsresearch.com

- **一、A 股 2026 二季报收官：26Q2 全 A 两非营收和净利润增速延续上行，符合预期。单季营收同比多增走扩的大类行业是周期、稳定和 TMT，单季净利润同比多增走扩的大类行业是周期、TMT 和金融。中游制造营收和净利润单季同比多增均收窄。26Q3 受 PPI 同比回落、营收增速承压、成本压力显现影响。26Q3 周期和制造业绩增速回落是大概率。**
- 2026 二季报收官，总量和大类行业层面，我们概括如下特征：1. 26Q2 营收和净利润增幅延续上行，盈利能力改善符合预期。26Q2 PPI 同比中枢抬升，成本压力尚未显现，支撑营收高增和盈利能力改善。2. 大类板块结构上，单季营收同比多增走扩的大类行业是周期、稳定和 TMT，中游制造营收同比多增小幅收窄，消费营收同比多增大幅收窄。单季净利润同比多增走扩的大类行业是周期、TMT 和金融，中游制造净利润同比多增收窄，消费净利润同比多减扩大。3. 上游周期和中游制造供给压力进一步缓和，本轮中游制造固定资产形成增速底部区域已出现(26Q2 增速为 8%)，供给压力明显缓和下，中游制造盈利能力仍有韧性。上游周期固定资产形成增速下行可能持续到 27Q1。4. 26Q2 可能是小波段的业绩增速高点，26Q3 业绩增速低于 26Q2 是大概率。主要原因是 PPI 同比回落、营收增速承压，且成本压力可能进一步显现。但 2027 年周期和制造供给增速仍处于底部是大概率，盈利能力稳中有升格局延续，业绩增速也不会趋势性回落。
- **二、维持中短期市场判断不变，二次探底兑现后，市场反弹可能持续到 9 月下旬，市场预期行稳致远政策发力，长中短期乐观预期集中发酵后，可能才是本轮反弹行情的高点。本轮 AI 链行情重启所需的产业催化级别更高，所需的时间大概率也更长。对应 9 月无法创新高，还有新的调整波段。科技震荡调整的波段可能是季度级别。**
- 三、不论宏观还是产业，都面临当下格局无法外推远期的问题。高美债收益率与远期美国财政可持续、企业信用风险可控不兼容。AI 算力各环节普遍通胀，也与远期 AI 应用不断拓展不兼容。短期 AI 链产业仍有积极催化，推动超跌反弹延续，但远期产业景气有波折的担忧未有效缓解，估值仍受压制。
- **四、维持 9 月反弹延续判断，结构选择重点仍是寻找超跌反弹中，能够更大程度上修复跌幅的方向。AI 链内部更加关注非机构重仓方向，国产算力链和 AI 小盘股“中期掩护短期”。近期有新增产业景气催化的海外 AI 算力链，英伟达链、存储和 PCB，也是短期有弹性的方向。**
- **9 月后，科技震荡调整波段延续。非科技方向跑赢的时间拉长，高股息资产有绝对收益的时间拉长。非科技赛道方向，创新药和 CXO，已证明能够演绎赛道资金正循环。贵金属共识快速形成，也有望演绎资金正循环。同时，关注工业金属和基础化工的机会。继续基于“中证 800 指数权重–26Q2 公募基金持仓权重”寻找高股息资产，重点关注银行、非银金融、食品饮料和公用事业。**
- **风险提示：海外经济衰退超预期，国内经济复苏不及预期**

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

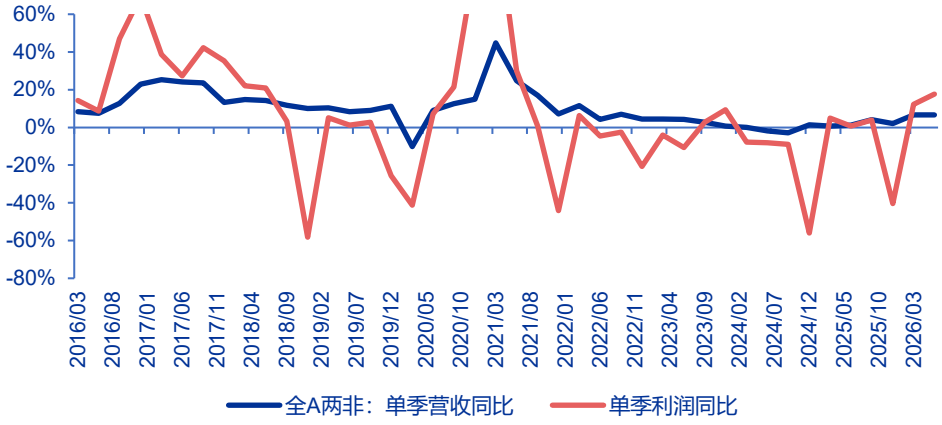
图 1：26Q2 营收和净利润增幅延续上行，符合预期.....3
图 2：单季营收同比多增走扩的大类行业是周期、稳定和 TMT，单季净利润同比多增走扩的大类行业是周期、TMT 和金融.....4
图 3：全 A 两非 ROE(TTM)上行，大类行业中周期、制造和 TMT 是主要的上行方向.....4
图 4：中游制造固定资产形成增速来到本轮底部区域，上游周期固定资产形成增速可能回落到 27Q1.....4
图 5：工业企业营收和利润增速情况，也指向 26Q3 业绩增速相对 26Q2 回落.....5
图 6：电子和通信持仓浮盈再次回升至盈亏平衡线附近.....6
图 7：量化情绪指标跟踪.....7
图 8：重点 ETF 跟踪.....10

下载日志已记录，仅供内部参考

一、A 股 2026 二季报收官：26Q2 全 A 两非营收和净利润增速延续上行，符合预期。单季营收同比多增走扩的大类行业是周期、稳定和 TMT，单季净利润同比多增走扩的大类行业是周期、TMT 和金融。中游制造营收和净利润单季同比多增均收窄。26Q3 受 PPI 同比回落、营收增速承压、成本压力显现影响。26Q3 周期和制造业绩增速回落是大概率。

2026 二季报收官，总量和大类行业层面，我们概括如下特征：1. 26Q2 营收和净利润增幅延续上行，盈利能力改善符合预期。26Q2 PPI 同比中枢抬升，成本压力尚未显现，支撑营收高增和盈利能力改善。2. 大类板块结构上，单季营收同比多增走扩的大类行业是周期、稳定和 TMT，中游制造营收同比多增小幅收窄，消费营收同比多增大幅收窄。单季净利润同比多增走扩的大类行业是周期、TMT 和金融，中游制造净利润同比多增收窄，消费净利润同比多减扩大。3. 上游周期和中游制造供给压力进一步缓和，本轮中游制造固定资产形成增速底部区域已出现(26Q2 增速为 8%)，供给压力明显缓和下，中游制造盈利能力仍有韧性。上游周期固定资产形成增速下行可能持续到 27Q1。4. 26Q2 可能是小波段的业绩增速高点，26Q3 业绩增速低于 26Q2 是大概率。主要原因是 PPI 同比回落、营收增速承压，且成本压力可能进一步显现。但 2027 年周期和制造供给增速仍处于底部是大概率，盈利能力稳中有升格局延续，业绩增速也不会趋势性回落。

图 1：26Q2 营收和净利润增幅延续上行，符合预期



资料来源：Wind，申万宏源研究



下载日志已记录，仅供内部参考

图 2：单季营收同比多增走扩的大类行业是周期、稳定和 TMT，单季净利润同比多增走扩的大类行业是周期、TMT 和金融

单季营收同比多增（亿元）	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	缩略图
周期	-3045	-4119	-774	-541	1905	3455	
中游制造	629	1137	1756	1866	2366	2216	
消费	396	1208	1045	64	777	206	
金融	-197	448	2341	-3079	-24	4846	
稳定	-202	-262	116	597	518	782	
TMT	1842	2163	2369	2736	2991	4128	
全A	-554	725	7152	1867	8523	15525	
单季利润同比多增（亿元）	**25Q1**	**25Q2**	**25Q3**	**25Q4**	**26Q1**	**26Q2**	**缩略图**
周期	32	-310	211	-224	590	1027	
中游制造	17	152	173	248	183	161	
消费	89	-88	-207	-799	-204	-368	
金融	89	201	1224	-128	150	2282	
稳定	39	-2	-67	-127	92	-94	
TMT	168	210	329	51	315	720	
全A	**438**	**171**	**1683**	**-985**	**1128**	**3723**	

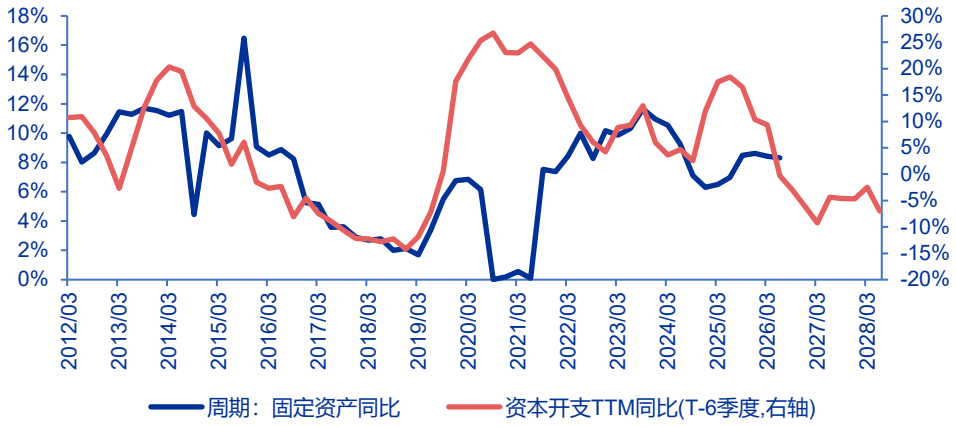
资料来源：Wind，申万宏源研究

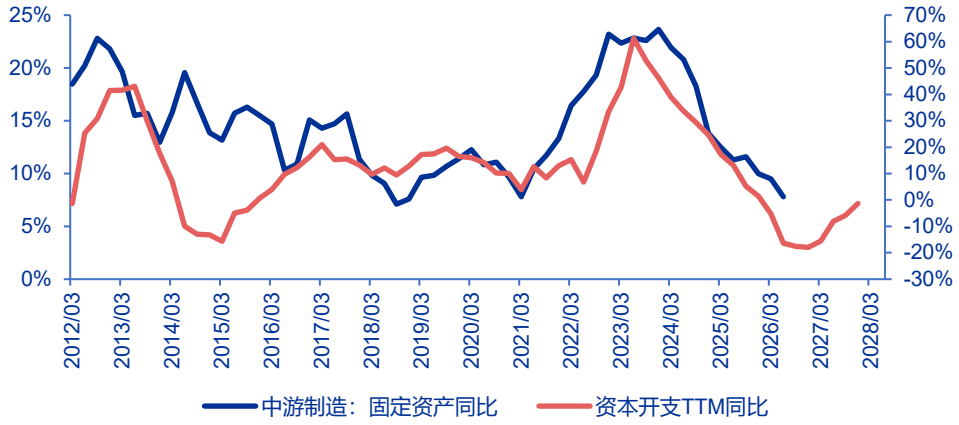
图 3：全 A 两非 ROE(TTM)上行，大类行业中周期、制造和 TMT 是主要的上行方向

ROE(TTM)	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	缩略图
周期	7.8%	7.4%	7.5%	7.3%	7.6%	8.3%	
中游制造	4.5%	4.8%	5.2%	5.5%	5.8%	6.2%	
消费	9.5%	9.3%	8.9%	7.9%	7.6%	7.1%	
金融	8.4%	8.3%	8.5%	8.3%	8.2%	8.9%	
稳定	7.8%	7.9%	7.6%	7.3%	7.4%	6.7%	
TMT	6.1%	6.4%	6.8%	6.9%	7.2%	8.2%	
全A两非	6.3%	6.3%	6.3%	6.1%	6.2%	6.6%	

资料来源：Wind，申万宏源研究

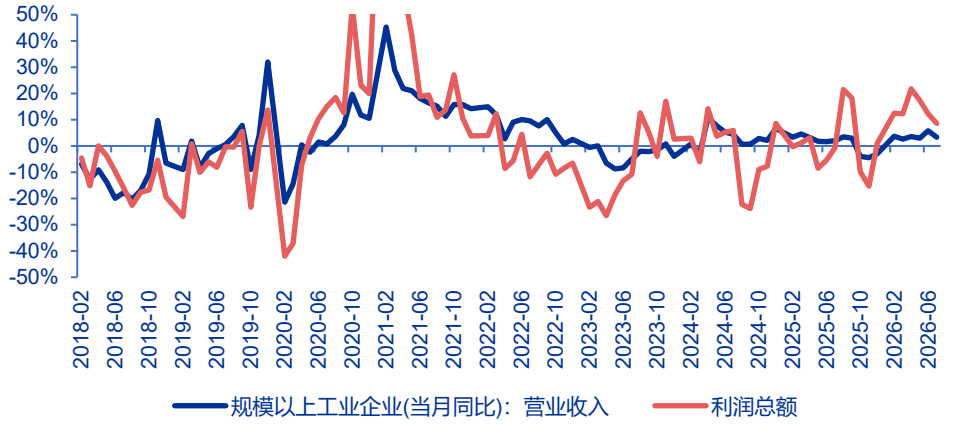
图 4：中游制造固定资产形成增速来到本轮底部区域，上游周期固定资产形成增速可能回落到 27Q1





资料来源：Wind，申万宏源研究

图 5：工业企业营收和利润增速情况，也指向 26Q3 业绩增速相对 26Q2 回落



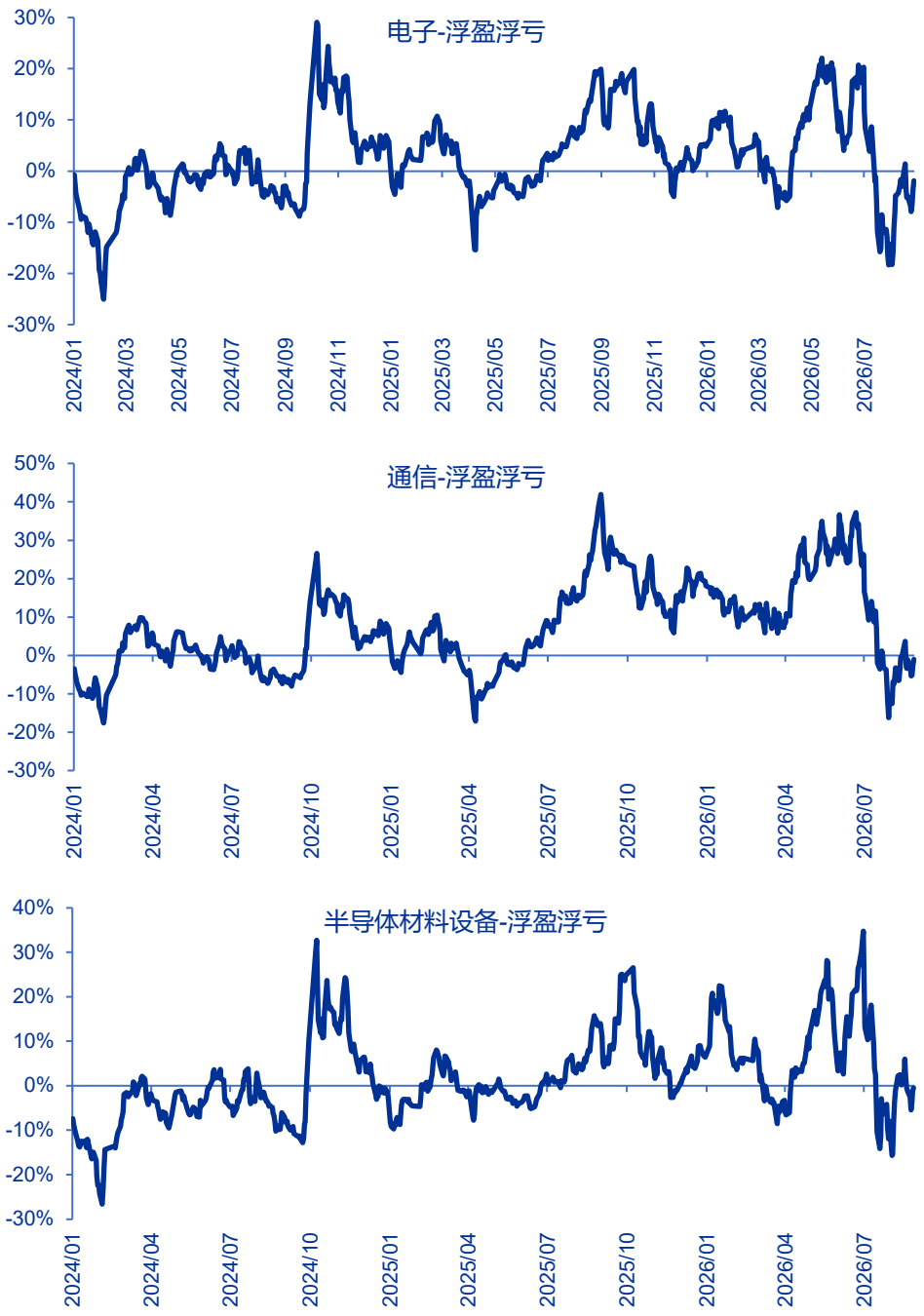
资料来源：Wind，申万宏源研究

二、维持中短期市场判断不变，二次探底兑现后，市场反弹可能持续到 9 月下旬，市场预期行稳致远政策发力，长中短期乐观预期集中发酵后，可能才是本轮反弹行情的高点。本轮 AI 链行情重启所需的产业催化级别更高，所需的时间大概率也更长。对应 9 月无法创新高，还有新的调整波段。科技震荡调整的波段可能是季度级别。

重申我们对 AI 产业链重拾强势“四步走”的推演：1. 超跌反弹，基本面研究有效性恢复。2. 二次探底兑现，逢低配置力量显现。反弹延续到 9 月下旬仍是大概率。市场预期行稳致远政策发力，长中短期乐观预期可能集中发酵，这可能才是本轮反弹的高点。3. 26 年三季报，业绩消化估值初步到位，业绩高增对股价的支持力恢复，海外算力链行情可能有效分化。4. AI 链总体创新高的条件是，重磅产业催化兑现，AI 产业趋势凝聚新共识。

9 月 AI 链超跌反弹高点，无法突破前高是大概率。资金正循环难快速回到 6 月底状态，AI 链创新高需要基本面预期超越 6 月底。相对 2025 年以来的经验，本轮 AI 链行情重启所需的产业催化级别更高，所需的时间大概率也更长。对应 9 月无法创新高，还有新的调整波段。科技震荡调整的波段可能是季度级别。

图 6：电子和通信持仓浮盈再次回升至盈亏平衡线附近



资料来源：Wind，申万宏源研究

三、不论宏观还是产业，都面临当下格局无法外推远期的问题。高美债收益率与远期美国财政可持续、企业信用风险可控不兼容。AI 算力各环节普遍通胀，也与远期 AI 应用不断拓展不兼容。短期 AI 链产业仍有积极催化，推动超跌反弹延续，但远期产业景气有波折的担忧未有效缓解，估值仍受压制。

部分投资者认为，市场担忧高美债利率，是中短期 AI 行情逆风环境下，市场集中定价非科技产业趋势因素的影响。若 AI 产业趋势凝聚新共识，AI 链上行趋势行情重启，资产配置因素的影响权重自然下降。但在我们看来，AI 产业趋势对宏观的影响已举足轻重，AI 产业趋势未来展望，也可以放到宏观视角下思考。

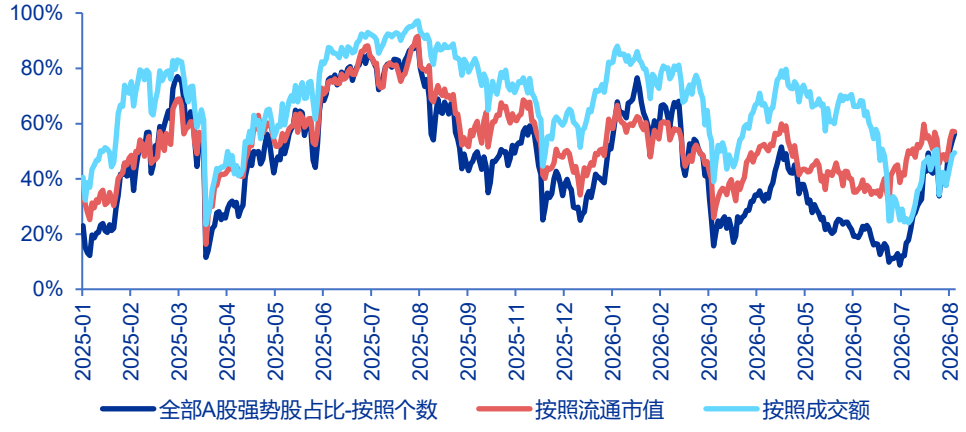
现阶段，不论宏观还是产业，都面临当下格局无法外推远期的问题。宏观层面，还是围绕高美债收益率展开讨论，美国财政部回购国债，能够短期缓和美债收益率上行压力。但偏弱的财政纪律下，美债发行净融资压力仍较高，回购美债无法成为长效机制。美联储主席沃什最新偏鹰的表态，更会额外冲击全球资本市场。远期视角下，高美债收益率与美国财政可持续、企业信用风险(包括未来 AI 产业链中相对薄弱的环节)可控并不兼容。推高美债收益率的中长期因素包括美国财政纪律，美元循环弱化，日本经济不平衡。这些问题，短期都暂时无法看清化解路径。

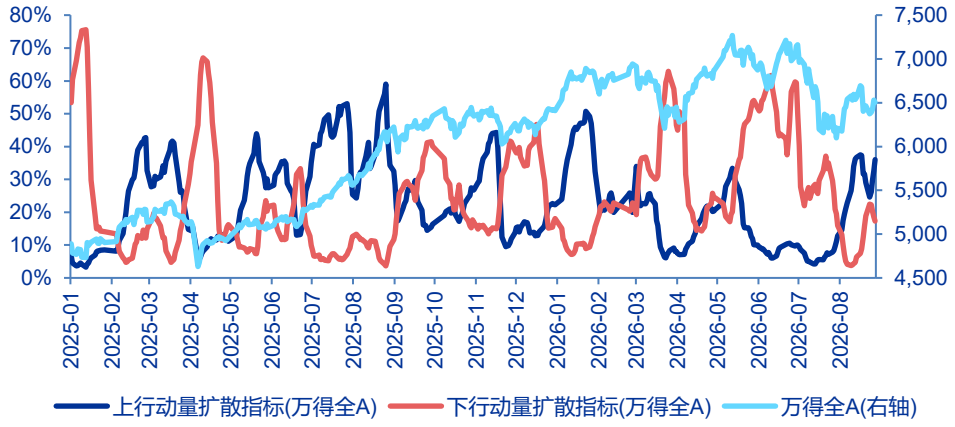
产业层面，25Q4 以来，算力通胀链的表现好于 AI 链总体(亚洲股市跑赢美股)；而 26Q2 末，算力通胀链成了 AI 链中远期展望分歧较大的环节(亚洲股市跑输美股)。AI 算力各环节普遍通胀，也与远期 AI 应用不断拓展不兼容。远期来看，产生新的算力通胀的难度增加、弹性下降；而产生新的算力通缩的概率在增加。不是全球龙头(头部大模型和 CSP)对融资不敏感，整个 AI 链就不会受到高利率的影响。未来可能逐步显现的 AI 链薄弱环节，抵御高融资成本和流动性收紧的能力会偏弱。2026 年 6 月底，是算力通胀链长中短期乐观预期共同的高峰，也是景气外推阻力最小的窗口。但现阶段，算力通胀格局无法外推远期逐步形成共识。短期 AI 链产业仍有积极催化，推动超跌反弹延续，但远期产业景气有波折的担忧未有效缓解，估值仍受压制。

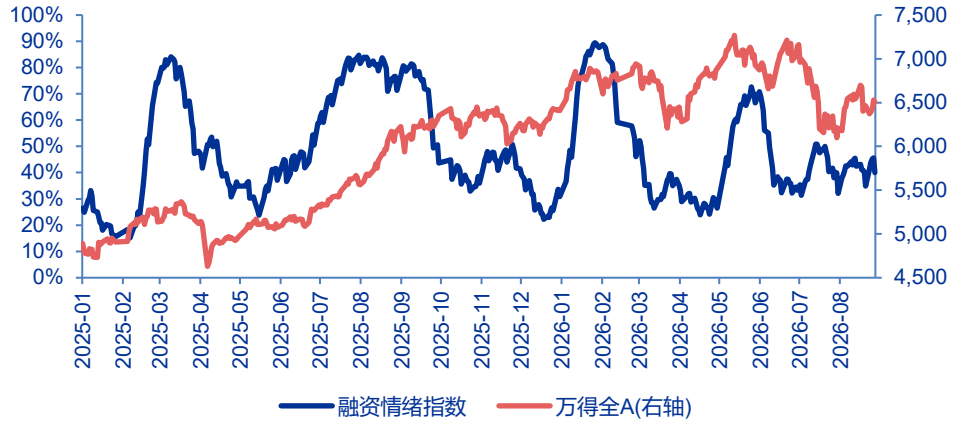
四、维持 9 月反弹延续判断，结构选择重点仍是寻找超跌反弹中，能够更大程度上修复跌幅的方向。AI 链内部更加关注非机构重仓方向，国产算力链和 AI 小盘股“中期掩护短期”。近期有新增产业景气催化的海外 AI 算力链，英伟达链、存储和 PCB，也是短期有弹性的方向。

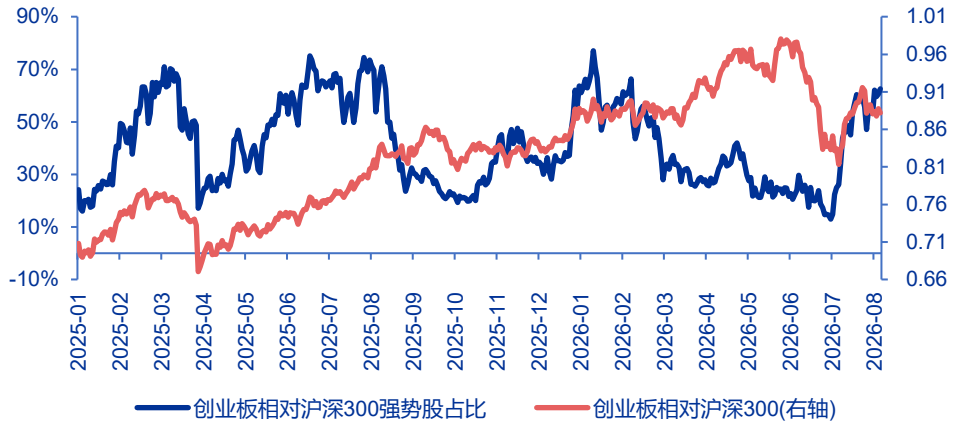
9 月后，科技震荡调整波段延续。非科技方向跑赢的时间拉长，高股息资产有绝对收益的时间拉长。非科技赛道方向，创新药和 CXO，已证明能够演绎赛道资金正循环。贵金属共识快速形成，也有望演绎资金正循环。同时，关注工业金属和基础化工的机会。继续基于“中证 800 指数权重–26Q2 公募基金持仓权重”寻找高股息资产，重点关注银行、非银金融、食品饮料和公用事业。

图 7：量化情绪指标跟踪




80%
70%
60%
50%
40%
30%
20%
10%
0%
7,500
7,000
6,500
6,000
5,500
5,000
4,500
2025-01
2025-02
2025-03
2025-04
2025-05
2025-06
2025-07
2025-08
2025-09
2025-10
2025-11
2025-12
2026-01
2026-02
2026-03
2026-04
2026-05
2026-06
2026-07
2026-08
上行动量扩散指标(万得全A)
下行动量扩散指标(万得全A)
万得全A(右轴)


100%
90%
80%
70%
60%
50%
40%
30%
20%
10%
0%
7,500
7,000
6,500
6,000
5,500
5,000
4,500
2025-01
2025-02
2025-03
2025-04
2025-05
2025-06
2025-07
2025-08
2025-09
2025-10
2025-11
2025-12
2026-01
2026-02
2026-03
2026-04
2026-05
2026-06
2026-07
2026-08
融资情绪指数
万得全A(右轴)


90%
70%
50%
30%
10%
-10%
1.01
0.96
0.91
0.86
0.81
0.76
0.71
0.66
2025-01
2025-02
2025-03
2025-04
2025-05
2025-06
2025-07
2025-08
2025-09
2025-10
2025-11
2025-12
2026-01
2026-02
2026-03
2026-04
2026-05
2026-06
2026-07
2026-08
创业板相对沪深300强势股占比
创业板相对沪深300(右轴)

下载日志已记录，仅供内部参考

赚钱效应扩散指标 20260828	按照个数	相比 20260821	按照市值	相比 20260821	按照成交额	相比 20260821	状态
煤炭	92%	18%	99%	5%	99%	13%	继续扩散
农林牧渔	89%	10%	96%	14%	98%	10%	继续扩散
石油石化	87%	13%	99%	1%	99%	3%	继续扩散
交通运输	78%	24%	75%	21%	80%	11%	继续扩散
房地产	77%	31%	86%	36%	87%	41%	继续扩散
钢铁	77%	36%	80%	38%	77%	41%	继续扩散
中证红利	**75%**	**8%**	**92%**	**-1%**	**82%**	**-5%**	-
银行	74%	-16%	92%	-6%	72%	-24%	全面收缩
社会服务	73%	21%	80%	25%	88%	14%	继续扩散
轻工制造	73%	25%	65%	13%	77%	23%	继续扩散
商贸零售	70%	24%	65%	26%	72%	26%	继续扩散
食品饮料	70%	22%	70%	4%	71%	7%	继续扩散
医药生物	67%	0%	64%	1%	77%	1%	继续扩散
美容护理	67%	19%	69%	31%	81%	26%	继续扩散
非银金融	66%	44%	71%	34%	70%	32%	继续扩散
建筑装饰	64%	27%	71%	45%	59%	3%	继续扩散
环保	62%	20%	66%	25%	66%	20%	继续扩散
纺织服饰	62%	3%	76%	-1%	77%	2%	继续扩散
建筑材料	61%	26%	36%	21%	19%	4%	继续扩散
主板	**60%**	**18%**	**64%**	**12%**	**55%**	**11%**	**继续扩散**
基础化工	60%	16%	65%	16%	58%	14%	继续扩散
计算机	57%	24%	62%	21%	71%	20%	继续扩散
全部A股	**56%**	**16%**	**57%**	**8%**	**49%**	**7%**	**继续扩散**
沪深300	**55%**	**12%**	**62%**	**4%**	**37%**	**-2%**	-
国证2000	**54%**	**18%**	**51%**	**16%**	**59%**	**11%**	**继续扩散**
家用电器	53%	14%	70%	-1%	63%	4%	继续扩散
汽车	53%	18%	51%	13%	50%	11%	继续扩散
中证1000	**52%**	**18%**	**49%**	**16%**	**55%**	**10%**	**继续扩散**
有色金属	50%	8%	66%	9%	65%	5%	继续扩散
中证500	**50%**	**15%**	**47%**	**10%**	**41%**	**5%**	**继续扩散**
创业板	**49%**	**13%**	**30%**	**-7%**	**39%**	**0%**	-
机械设备	48%	13%	38%	12%	43%	10%	继续扩散
传媒	46%	13%	46%	19%	34%	0%	-
公用事业	46%	23%	54%	16%	50%	21%	继续扩散
通信	45%	18%	32%	14%	37%	9%	继续扩散
国防军工	40%	23%	49%	27%	44%	27%	继续扩散
科创板	**38%**	**2%**	**28%**	**1%**	**36%**	**0%**	**继续扩散**
电力设备	31%	10%	12%	-29%	24%	2%	继续扩散
电子	28%	8%	14%	2%	23%	4%	继续扩散

资料来源：Wind，申万宏源研究

图 8：重点 ETF 跟踪

ETF类型	代码	简称	最新份额/亿份	份额变化%		涨跌幅%		折溢价率%	近一周净值走势
				5个交易日	今年以来	5个交易日	今年以来	最新	
采掘	515220.OF	国泰中证煤炭ETF	104.66	-5.2	24.5	5.6	31.2	0.15	
钢铁	515210.OF	国泰中证钢铁ETF	10.20	9.9	-62.8	2.8	-17.7	0.20	
主题	560070.OF	汇添富中证国新央企股东回报ETF	0.83	0.0	-40.8	2.5	7.9	-0.13	
周期	510410.OF	博时自然资源ETF	4.34	-0.2	18.9	2.2	11.7	-0.01	
主题	562850.OF	嘉实中证国新央企现代能源ETF	1.86	-2.6	238.3	2.1	2.0	-0.09	
有色金属	512400.OF	南方中证申万有色金属ETF	137.60	3.6	28.7	1.9	2.9	0.00	
风格	159907.OF	广发中小板300ETF	1.73	0.0	7.4	1.8	5.7	-0.65	
主题	510810.OF	汇添富中证上海国企ETF	59.67	0.0	-17.6	1.8	-9.2	0.05	
主题	515150.OF	富国中证国企一带一路ETF	3.98	-0.3	-27.1	1.4	5.4	0.09	
指数	159629.SZ	富国中证1000ETF	9.05	-1.7	-78.7	1.4	3.3	0.05	
主题	515250.SH	富国中证智能汽车主题ETF	3.41	0.0	-42.0	0.9	-19.4	-0.02	
家用电器	561120.SH	富国中证全指家用电器ETF	0.28	0.0	-59.0	0.7	-9.3	-0.06	
主题	560170.OF	南方中证国新央企科技引领ETF	3.73	0.0	-71.2	0.6	20.1	-0.03	
计算机	515400.OF	富国中证大数据产业ETF	15.99	-1.7	32.6	0.3	-8.4	0.02	
科技	159939.OF	广发中证全指信息技术ETF	7.82	-0.5	-45.3	0.1	25.4	-0.09	
主题	512650.OF	汇添富中证长三角一体化发展ETF	0.33	0.0	-10.8	0.1	6.5	0.06	
指数	515800.OF	汇添富中证800ETF	39.62	-1.8	-7.7	0.0	3.1	0.05	
科技	515000.OF	华宝中证科技龙头ETF	31.31	0.0	-7.0	-0.1	28.7	0.00	
指数	510310.OF	易方达沪深300ETF	114.31	-0.2	-82.7	-0.1	-0.3	0.04	
指数	510330.OF	华夏沪深300ETF	83.93	0.2	-82.3	-0.1	1.1	0.03	
指数	159919.OF	嘉实沪深300ETF	62.62	0.7	-84.7	-0.1	1.1	0.05	
指数	510300.OF	华泰柏瑞沪深300ETF	232.95	-0.8	-73.8	-0.2	-1.6	0.10	
主题	516800.OF	华宝智能制造ETF	1.82	0.0	-32.6	-0.2	23.1	0.09	
指数	159591.SZ	富国中证A50ETF	3.31	0.9	-31.0	-0.4	3.7	0.02	
计算机	516510.OF	易方达中证云计算与大数据ETF	15.22	-0.7	47.3	-0.5	-1.3	0.21	
指数	512550.OF	嘉实富时中国A50ETF	1.09	-0.9	-22.7	-0.5	0.5	0.18	
电子	159995.OF	华夏国证半导体芯片ETF	241.71	0.7	-17.1	-0.6	33.3	0.19	
主题	515030.OF	华夏中证新能源汽车ETF	14.87	-1.8	-37.3	-0.7	-12.5	-0.09	
电气设备	515790.OF	华泰柏瑞中证光伏产业ETF	60.11	-0.4	-48.6	-0.8	-12.2	0.07	
主题	159819.OF	易方达中证人工智能ETF	120.93	0.2	-15.0	-1.1	3.3	0.09	
医药生物	159748.SZ	富国中证沪港深创新药产业ETF	14.70	-2.3	95.0	-1.1	15.3	0.09	
主题	515050.OF	华夏中证5G通信主题ETF	173.31	0.3	68.4	-1.4	36.4	-0.02	
医药生物	515950.SH	富国中证医药50ETF	5.30	0.0	6.6	-1.6	3.3	-0.12	
主题	516160.OF	南方中证新能源ETF	15.30	-0.8	-35.9	-1.9	-13.0	-0.12	
医药生物	512290.OF	国泰中证生物医药ETF	31.66	-0.1	-2.6	-2.0	5.3	0.05	
机械设备	159886.OF	富国中证细分机械设备产业ETF	0.68	0.0	1.8	-2.8	-11.9	-0.12	
电气设备	561160.SH	富国中证电池主题ETF	22.84	0.1	-13.2	-2.8	-13.0	-0.07	
指数	159915.OF	易方达创业板ETF	187.62	5.7	-40.4	-3.4	8.0	0.01	
医药生物	515120.OF	广发中证创新药产业ETF	171.23	-0.3	49.2	-3.4	3.4	0.02	
指数	159949.OF	华安创业板50ETF	154.75	4.5	-23.2	-3.9	5.8	0.08	

资料来源：Wind，申万宏源研究；注：数据对应时间为 2026/08/24-2026/08/28

风险提示：海外经济衰退超预期，国内经济复苏不及预期

下载日志已记录，仅供内部参考

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，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、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

证券的投资评级

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）　　：相对强于市场表现 20%以上；

增持（Outperform）　　：相对强于市场表现 5%～20%；

中性（Neutral）　　：相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；

减持（Underperform）　　：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）　　：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）　　：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（Underweight）　　：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数　　：沪深 300 指数（A 股）、恒生中国企业指数（H 股）、纳斯达克指数（美股）

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。