仅供内部参考，请勿外传

申万宏源研究
SWS RESEARCH

2026 年 09 月 06 日

重视头部券商配置价值

—— 非银金融行业周报（2026/8/31-2026/9/6）

看好

相关研究

《重视头部券商高 ROE—— 非银金融行业周报（2026/8/24-2026/8/30）》 2026/08/30

《建议重视分红险转型对险企经营的重大影响——保险行业 2026 年中期投资策略》 2026/06/09

《2026 年下半年证券行业投资策略：高 ROE、低 PB 背景下，关注科创、财富、海外因素催化》 2026/06/09

证券分析师

罗钻辉 A0230523090004
luozh@swsresearch.com
孙冀齐 A0230523110001
sunjq@swsresearch.com
马一超 A0230526040003
mayc@swsresearch.com
金黎丹 A0230525060004
jinld@swsresearch.com

联系人

赵雯清 A0230126070006
zhaowq2@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

本期投资提示：

- **券商：本周申万证券 II 指数上涨 0.13%，跑赢沪深 300 指数 1.46pct。继上市券商完成 26H1 中报披露后，中证协发布证券公司 2026 年上半年度经营数据，行业 26H1 高景气经营得到充分确认。总量经营指标方面，**150 家证券公司 26H1 实现营业收入 3,298.10 亿元（yoy+31.4%），实现净利润 1,386.64 亿元（yoy+23.5%）；26H1 末总资产达 17.23 万亿元（较 25 年末+16.2%），净资产达 3.48 万亿元（较 25 年末+4.2%）。初步测算行业 26H1 ROE（未年化）达 4.07%，yoy+0.54pct。**结合此前上市券商 26H1 业绩披露情况，行业头部梯队机构展现出显著优于行业的盈利弹性和经营质效。1）盈利增速：**26H1 净利润排名前十的头部梯队券商合计净利润 yoy+52.7%；**2）ROE：**26H1 净利润排名前十的头部梯队券商 ROE（加权，未年化）算数均值为 6.87%，yoy+2.05pct。细分业务方面，26H1 150 家证券公司实现代理买卖证券业务净收入(含交易单元席位租赁)1,041.35 亿元（yoy+51.3%）；证券承销与保荐业务净收入 161.31 亿元（yoy+12.6%）；财务顾问业务净收入 23.90 亿元（yoy+8.6%）；投资咨询业务净收入 50.96 亿元（yoy+57.2%）；资产管理业务净收入 121.42 亿元（yoy+7.0%）；利息净收入 405.13 亿元（yoy+54.4%）；证券投资收益(含公允价值变动)1,130.97 亿元（yoy+12.8%）。**行业头部机构金融投资收益同比增速显著优于行业，客需业务、科创股权投资等或是驱动增速分化的主要因素，头部机构领先的用表能力或成为助推行业生态整合优化的重要因素。**测算 26H1 净利润排名前十的头部梯队券商金融投资收益合计值 yoy+61.7%。**证监会就《私募投资基金募集监督管理办法（征求意见稿）》公开征求意见，合格投资者门槛重新划定**：1）具有二年以上证券、基金、期货、股权等投资经历，或者担任办法第六条第一项规定机构的高级管理人员（具体是证券公司及其子公司等金融机构）；2）家庭金融资产不低于 500 万元，或者家庭金融净资产不低于 300 万元，或者近三年本人年均收入不低于 50 万元；3）投资金额符合办法第八条规定（投资者投资于单只私募基金的金额不低于 100 万元，且首期实缴金额不低于 100 万元）；4）具备相应风险识别能力和风险承担能力。
- **保险：本周申万保险 II 指数收涨 4.72%，跑赢沪深 300 指数 6.04pct。新保险法公开征求意见，在风险处置、资本约束、处罚力度三方面做出重大调整。**9 月 4 日，金融监管总局就《中华人民共和国保险法（修订草案征求意见稿）》公开征求意见。核心变化包括：**1）提升险企设立门槛，强化股东、实控人要求：**新增实控人要求（应具有良好财务状况及诚信记录），设立保险公司注册资本最低限额由 2 亿元升至 10 亿元；新增监管对主要股东、实控人资金来源、财务状况、资本补充能力及诚信状况进行审查表述；删除聘请/解聘中介服务机构报告要求。保险公司违反审慎经营规则的，责令主要股东按照有关规定限期补充资本，或者提供流动性支持；部分情形下可要求股东退回一定期限内的分配红利。**2）完善风险处置机制：**明确保险保障基金实行限额救助，超出救助限额的部分由投保人、被保险人、受益人从被撤销或者被宣告破产的保险公司清算财产中受偿；明确经营有人寿保险、年金保险、长期健康保险业务的保险公司，除因分立、合并或者被依法撤销外，不得解散；明确破产清偿顺序：新增退还未满期保险费或者保险单的现金价值在清偿中位居第二；明确风险机构存量负债处置机制：经营寿险、年金险、长期健康保险业务的保险公司被依法撤销、被依法宣告破产或者存在其他重大风险需要退出市场的，相应合同及责任准备金应转让给其他经营同类业务的险企；明确保险监督管理机构，省、自治区、直辖市人民政府按照职责分工负责保险公司风险处置工作。**3）适度放松资本约束：**删除《保险法》第 97 条险企注册资本总额的 20%提取保证金条款；删除《保险法》第 102 条财险公司当年自留保险费不得超过其实有资本金加公积金总和的四倍；**4）提升资产负债管理的战略高度：**要求建立健全资产负债管理体系，确保期限结构、成本收益、流动性等方面合理匹配；新增保险资管公司董监高任职前需监管核准要求。**5）强化代理人及中介机构监管：新**增代理机构、保险经纪人或分支机构无正当理由连续 6 个月以上未开展业务，监管有权撤销；新增代理人、代理人机构从业人员需具备保险从业资格。**6）提升处罚力度：**提升处罚金额，增设部分情形下追责到人、董监高薪酬追索，增设责任人员处罚情形。
- **投资分析意见：券商：**券商板块估值处于低位，向上赔率弹性空间充分。短期来看，板块是市场情绪的重要观测先导，提升资本市场韧性和信心，券商当仁不让。中长期展望，券商行业生态格局持续优化，科创、财富、国际三大业务孕育 ROE 中枢抬升的希望，头部机构领先受益。我们推荐当前被低估，国际业务资金实力进一步夯实的中信证券、广发证券、国泰海通、华泰证券、招商证券、中信建投；建议关注 Beta 弹性较高的同花顺、指南针、财富趋势。**保险：**新保险法调整方向符合此前预期，与新国十条方向契合，头部寿险公司在承担社会责任方面责任进一步明确，整体符合预期；财险公司资本约束迎来放松，为后续提升分红及承保 ROE 扫清障碍，对头部财险形成重大利好。推荐中国财险、中国人保、中国太保、中国人寿（H）、中国平安、新华保险、阳光保险、中国太平，建议关注众安在线。**港股金融/多元金融：**我们推荐江苏金租、中银航空租赁、渤海租赁、中国船舶租赁、香港交易所、远东宏信。
- **风险提示：保险：**1）政策推进不及预期；2）资本市场波动；3）长端利率下移；4）大灾影响超预期。**券商：**1）经济下行；2）流动性收紧；3）券商间并购重组推进不及预期；4）部分券商存在因并购重组产生商誉或其他资产减值计提风险。

仅供内部参考，请勿外传

目录

1. 市场回顾 4

2．非银行业资讯及个股重点公告 4

2.1 非银行业资讯 4
2.2 个股重点公告 5

3.风险提示 6

附录：非银金融行业重点数据跟踪 9

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图 1：非银指数&沪深 300 指数 4
图 2：券商、保险、多元金融指数 4
图 3：截至 2026 年 9 月 4 日，月度日均股票成交额为 19,261.95 亿元 9
图 4：截至 2026 年 9 月 3 日，两融余额为 26,567.02 亿元 9
图 5：2026 年 9 月，股权融资首发募资 32.78 亿元 10
图 6：2026 年 9 月，再融资共完成 72.73 亿元 10
图 7：债券 10 年期到期收益率情况（%） 10
图 8：期限利差(10 年期债券收益率-1 年期债券收益率)(%) 10
图 9：企业债信用利差(%) 11
图 10：股市涨跌幅(%) 11

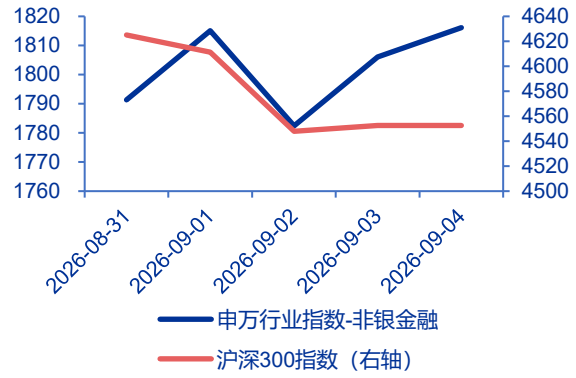
表 1：重点券商估值表（2026/9/4） 8
表 2：重点保险估值表（2026/9/4） 8
表 3：重点多元金融估值表（2026/9/4） 9

仅供内部参考，请勿外传

1. 市场回顾

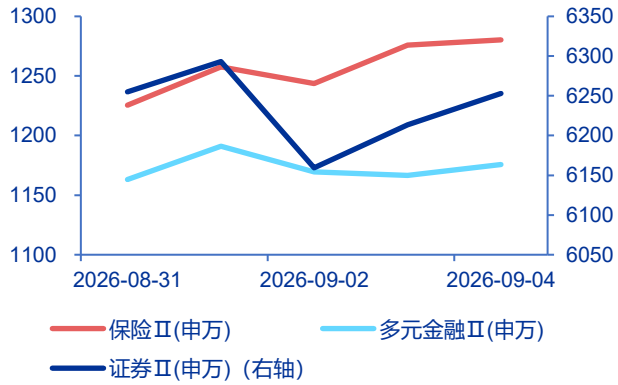
本周（2026/8/31-2026/9/4）沪深 300 指数报收 4,548.05，区间涨跌幅-1.33%。非银指数报收1,816.13，区间涨跌幅+1.51%。细分行业来看，券商、保险、多元金融分别报收6,252.94、1,280.28 与 1,175.60，区间涨跌幅分别变化+0.13%、+4.72%和+0.33%。

图 1：非银指数&沪深 300 指数



资料来源：wind，申万宏源研究

图 2：券商、保险、多元金融指数



资料来源：wind，申万宏源研究

2．非银行业资讯及个股重点公告

2.1 非银行业资讯

国家金融监督管理总局就《中华人民共和国保险法（修订草案征求意见稿）》公开征求意见

9 月 4 日，金融监管总局发布《中华人民共和国保险法（修订草案征求意见稿）》（以下简称修订草案），向社会公开征求意见。

修订草案主要内容包括：一是加强股东穿透监管，将保险机构的股东、实际控制人纳入监管范围；二是完善审慎监管制度，强化公司治理、风险管理、内部控制等监管要求，改进偿付能力监管，强化资产负债管理，完善资金运用监管；三是健全风险处置机制，完善风险处置及市场退出规则；四是加强保险消费者保护，完善保险合同规则，进一步明确保险机构禁止性行为规定；五是提高违法违规成本，扩大法律责任覆盖面，提高罚款幅度。

国家金融监督管理总局就《银行保险机构信息披露管理办法（征求意见稿）》公开征求意见

仅供内部参考，请勿外传

为健全银行保险机构法人治理，完善信息披露制度，金融监管总局研究制定了《银行保险机构信息披露管理办法（征求意见稿）》（以下简称《办法》），自 2026 年 9 月 4 日起公开征求意见。

《办法》吸收继承、合并整合前期出台的银行、保险、信托信息披露办法的主要内容，统一了信息披露标准，将适用范围拓展至金融监管总局监管的各类型银行保险机构。通过对现行相对零散的规定进行整合，提高了查询和落实规定的便利性。《办法》强化了信息披露管理要求，进一步规范银行保险机构信息披露行为，要求机构建立信息披露管理制度，压实董事、监事和高级管理人员责任。完善了监管框架，规定了监管评价、现场检查和非现场监管、监管问询、监管措施、行政处罚等监管手段。同时，根据不同机构类型特点明确了差异化的信息披露要求。

中国证监会就《私募投资基金募集监督管理办法（征求意见稿）》公开征求意见

9 月 4 日，中国证监会根据《中华人民共和国证券投资基金法》（以下简称《基金法》）、《私募投资基金监督管理条例》（以下简称《私募条例》）等法律法规，起草了《私募投资基金募集监督管理办法（征求意见稿）》（以下简称《募集办法》），向社会公开征求意见。

《募集办法》共七章四十五条，主要内容包括：一是明确“卖者尽责、买者自负”的基本原则，明确募集方式，细化禁止性行为规范。二是完善合格投资者资产规模、收入水平和投资经历等认定标准，强化穿透监管要求。三是明确资金募集过程、募集文件和监管要求，压实私募投资基金管理人、私募投资基金销售机构适当性管理义务与风险揭示义务。四是完善保障募集资金安全机制，明确对募集结算专用账户、募集结算资金监督机构等的要求，加强对私募投资基金管理人内控制度建设要求。五是明确监督管理和法律责任。《募集办法》是加强私募投资基金全流程监管的重要规则，其制定推进标志着私募投资基金行政规则体系加快建立完善，全链条监管制度基础进一步夯实。

2.2 个股重点公告

【东吴证券】发布关于发行股份及支付现金购买资产暨关联交易相关申请获得中国证券监督管理委员会受理的公告及关于证券投资基金托管资格获批的公告

公司拟发行股份及支付现金购买 60 名交易对方所持东海证券 83.68%股份，相关行政许可申请已获证监会受理；本次交易尚待审批，能否实施及实施时间存在不确定性。

公司收到证监会批复，正式核准证券投资基金托管资格；公司将依规开展基金托管业务，维护基金份额持有人合法权益。

【渤海租赁】发布关于首次回购公司股份的公告

仅供内部参考，请勿外传

公司回购总额上限 2 亿元，回购实施期限为董事会审议通过之日起 3 个月内；2026 年 9 月 2 日首次实施回购，回购 224.42 万股，占总股本 0.04%，成交价格区间 4.38 元/股-4.41 元/股，成交总金额 987.72 万元（不含交易费用）。

【东北证券】发布关于第一大股东股权结构变更的提示性公告

第一大股东亚泰集团收到通知，长春市国资委拟将所持亚泰集团 2.95 亿股股份无偿划转给长发集团；划转完成后亚泰集团持有东北证券 30.81%股份保持不变，东北证券依旧无控股股东、实际控制人；该事项尚需履行国资相关法定程序。

【中国平安】发布 2026 年半年度权益分派实施公告

2026 年半年度利润分配方案为每股派发现金红利 0.98 元（含税），以总股本 181.08 亿股为基数，合计派现约 177.45 亿元；A 股股权登记日为 2026 年 9 月 9 日，除权（息）日及现金红利发放日为 2026 年 9 月 10 日。

【国盛证券】发布关于公司高级管理人员变动的公告

公司聘任赵潇潇、张恒为副总经理；唐文峰因个人原因辞去合规总监、首席风险官，辞职后不在公司任职，由总经理赵景亮代为履行上述两项职务，代行期限不超过 6 个月。

【陕国投 A】发布关于对外投资暨关联交易的公告

公司拟通过西部产权交易所摘牌，以合计 21077.06 万元（股权转让对价 20972.19 万元+交易所手续费 104.87 万元）受让曲江金控所持开源证券 1.0371%股权；陕煤集团为陕国投第一大股东、开源证券控股股东，本次交易构成关联交易，无需提交股东大会审议，交易完成后不形成对开源证券控制、共同控制或重大影响。

【南华期货】发布向不特定对象发行可转换公司债券证券募集说明书（申报稿）

公司拟发行可转债总规模不超过 12 亿元，债券主体及债项评级均为 AA+，无担保，期限 6 年；募集资金全部用于补充营运资金，投向包含提升经纪、风险管理、财富管理、境外业务能力、信息技术投入及其他营运资金。

3.风险提示

券商：

仅供内部参考，请勿外传

1、经济下行，市场活跃度提升有限；

2、宏观及市场流动性不及预期，使市场成交量有可能同比大幅下滑，并影响行业经纪收入增速；

3、券商间并购重组推进不及预期，影响券商盈利能力和估值；

4、部分券商存在因并购重组产生商誉或其他资产减值计提的风险。

保险：

1、政策推进不及预期，影响险企产能和保费收入；

2、资本市场波动，信用风险暴露，险企计提信用减值损失上升，影响险企整体利润；

3、长端利率下移，影响险企盈利和估值；

4、大灾影响超预期，导致财险超额赔付。

仅供内部参考，请勿外传

表 1：重点券商估值表（2026/9/4）

证券代码	证券简称	收盘价	周涨跌幅	2024/9/24至今最高价	924至今区间最高价日	当前收盘价在924至今分位数	当前收盘价在250407至今分位数	PB（LF）	10年分位数	净利润-2025	净利润增速-2025	净利润增速-2026E	2025 PB	2026E PB
	单位	元	%	元		%		倍	%	亿元	%		倍	倍
600030.SH	中信证券	28.0	0.21	36.5	2024-11-08	54%	54%	1.40	38%	300.8	39%	33%	1.47	1.36
601211.SH	国泰海通	17.9	-0.28	22.4	2026-01-06	35%	32%	0.95	24%	213.9	72%	27%	0.98	0.93
000776.SZ	广发证券	22.2	3.59	25.4	2026-07-01	85%	79%	1.26	58%	137.0	42%	43%	1.30	1.25
601688.SH	华泰证券	19.6	0.77	25.8	2026-01-06	58%	44%	0.99	30%	163.8	81%	19%	1.02	0.94
300059.SZ	东方财富	19.2	-1.39	31.0	2024-11-08	7%	8%	3.08	7%	120.8	26%	23%	24.87	22.27
601881.SH	中国银河	12.4	0.97	19.3	2025-03-14	9%	12%	1.13	10%	125.2	25%	18%	1.15	1.05
601377.SH	兴业证券	6.0	0.51	7.9	2025-12-08	26%	28%	0.92	10%	28.7	33%	13%	0.92	0.81
601066.SH	中信建投	25.3	-1.17	33.1	2024-11-08	52%	53%	2.24	16%	94.4	31%	30%	2.36	2.16
600999.SH	招商证券	18.5	-0.91	23.5	2024-10-09	75%	87%	1.28	35%	123.5	19%	47%	1.33	1.24
600958.SH	东方证券	9.3	0.87	12.5	2024-10-09	19%	25%	0.97	9%	56.3	68%	32%	0.99	0.94
002736.SZ	国信证券	10.3	-0.19	16.2	2025-08-26	15%	18%	1.08	10%	110.7	35%	12%	1.07	0.87
601555.SH	东吴证券	8.5	3.80	10.7	2025-08-25	58%	46%	0.97	32%	35.5	50%	4%	0.97	0.95
601456.SH	国联民生	8.9	0.22	14.7	2024-12-27	7%	10%	0.97	4%	20.1	405%	18%	0.97	0.93
601878.SH	浙商证券	9.5	1.07	15.9	2024-10-09	9%	13%	1.16	2%	24.1	25%	22%	1.18	1.12
601108.SH	财通证券	8.8	-0.34	9.9	2026-01-26	89%	87%	1.04	18%	26.3	13%	12%	1.09	1.02

注：东吴证券 2026 年盈利预测来自 Wind 一致预测，其他公司 26 年净利润、PB 均来自申万内部模型

注：东方财富采用 PE 估值，10 年分位数实际区间为 2016 年初至今估值中枢

注：国泰海通净利润及同比均采用扣非口径，已标蓝

资料来源：Wind，申万宏源研究

表 2：重点保险估值表（2026/9/4）

股票代码	证券简称	股价指标			传统估值指标					创新估值指标	
		收盘价	合并总市值	流通市值	26E PEV	PE(TTM)	PB（LF）	PEV 5年分位点	PEV 10年分位点	P/每股(净资产+CSM)	P/每股OPAT
		人民币元	亿元	亿元							
601628.SH	中国人寿	39.17	10,145	8,157	0.71	4.47	1.67	51%	29%	0.83	-
601318.SH	中国平安	58.24	9,888	6,208	0.65	6.62	1.03	63%	32%	0.48	7.85
601601.SH	中国太保	34.21	3,097	2,342	0.48	5.84	1.03	42%	21%	0.48	9.01
601336.SH	新华保险	62.25	1,751	1,298	0.61	4.39	1.57	79%	49%	0.66	-
601319.SH	中国人保	7.99	3,308	2,836	-	6.21	1.04	-	-	0.64	-
股票代码	证券简称	收盘价	合并总市值	流通市值	26E PEV	PE(TTM)	PB（LF）	PEV 5年分位点	PEV 10年分位点	P/每股(净资产+CSM)	P/每股OPAT
H股		港元	亿港元	亿港元							
2328.HK	中国财险	17.55	3,904	1,211	-	7.03	1.23	-	-	-	-
1299.HK	友邦保险	77.50	8,019	8,019	1.20	12.79	2.38	23%	11%	0.96	14.55
6060.HK	众安在线	11.64	196	190	-	8.59	0.70	-	-	-	-
0966.HK	中国太平	22.66	814	814	0.34	2.53	0.86	97%	65%	0.21	-
2628.HK	中国人寿	30.90	11,733	2,299	0.53	3.06	1.33	97%	72%	0.60	-
2318.HK	中国平安	57.15	11,437	4,256	0.59	5.64	0.93	57%	29%	0.43	7.18
2601.HK	中国太保	31.48	3,582	874	0.42	4.66	0.91	79%	47%	0.40	7.73
1336.HK	新华保险	50.60	2,025	523	0.46	3.10	1.28	86%	64%	0.50	-
1339.HK	中国人保	6.25	3,826	545	-	4.21	0.81	-	-	0.46	-
6963.HK	阳光保险	4.15	477	144	0.33	5.45	0.74	73%	80%	0.25	-

资料来源：Wind，申万宏源研究

注：预测均来自申万内部模型

仅供内部参考，请勿外传

表 3：重点多元金融估值表（2026/9/4）

证券代码	证券简称	2026-09-04		Wind一致预测EPS（港元）			PE（倍）		
		收盘价(港元)	总市值(亿港元)	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E
0388.HK	香港交易所	408.8	5,183	14.05	14.94	15.63	29.10	27.36	26.15
证券代码	证券简称	2026-09-04		Wind一致预测BVPS（港元）			PB（倍）		
		收盘价(港元)	总市值(亿港元)	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E
2588.HK	中银航空租赁	73.1	507	77.13	82.84	89.26	0.95	0.88	0.82
3877.HK	中国船舶租赁	2.3	145	2.42	2.64	2.84	0.96	0.88	0.82
3360.HK	远东宏信	7.0	336	10.82	10.90	11.12	0.56	0.55	0.54
证券代码	证券简称	2026-09-04		Wind一致预测BVPS（元）			PB（倍）		
		收盘价(元)	总市值(亿元)	2025	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
000415.SZ	渤海租赁	4.6	282	4.76	5.18	5.75	0.96	0.88	0.79
600901.SH	江苏金租	6.7	390	4.33	4.81	5.18	1.56	1.40	1.30

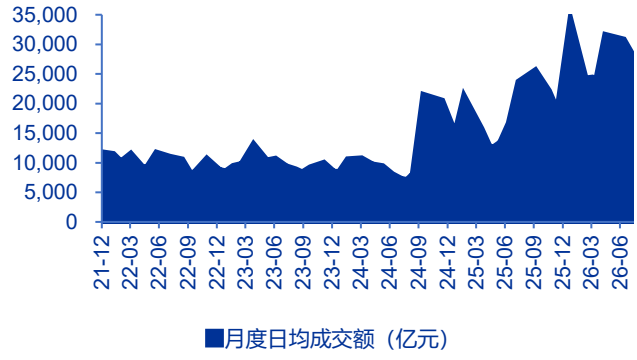
资料来源：Wind，申万宏源研究

注：预测均来自 Wind 一致预测

注：远东宏信所有 BVPS 币种为人民币；计算 PB 时候采用 HKDCNY.EX=0.86458 换算

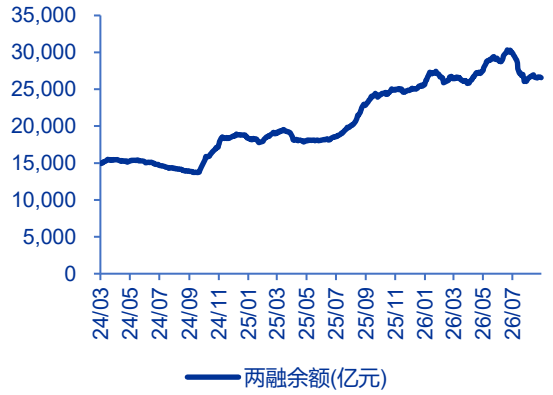
附录：非银金融行业重点数据跟踪

图 3：截至 2026 年 9 月 4 日，月度日均股票成交额为 19,261.95 亿元



资料来源：wind，申万宏源研究

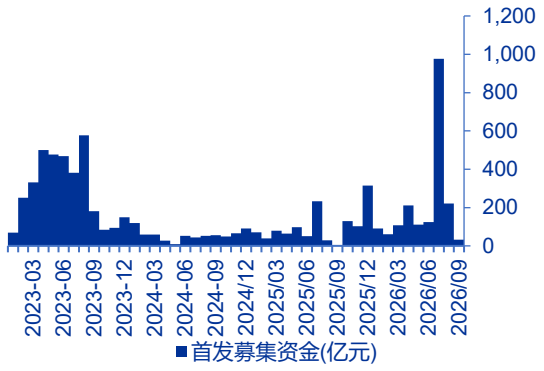
图 4：截至 2026 年 9 月 3 日，两融余额为 26,567.02 亿元



资料来源：wind，申万宏源研究

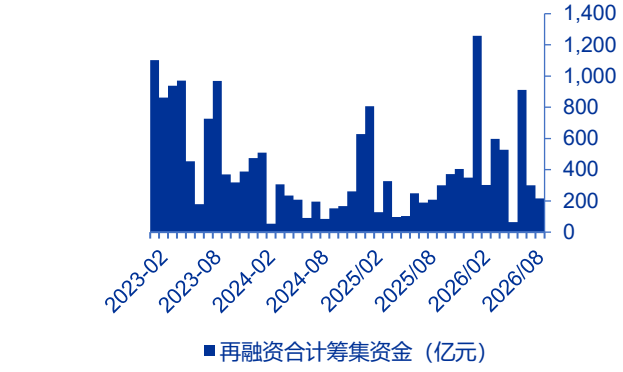
仅供内部参考，请勿外传

图 5：2026 年 9 月，股权融资首发募资 32.78 亿元



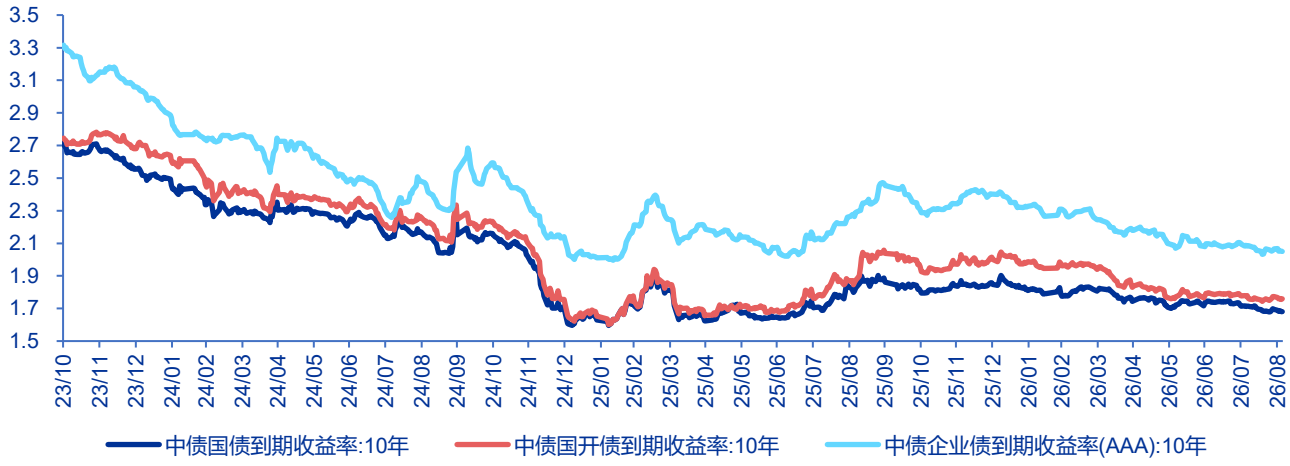
资料来源：wind，申万宏源研究
注：以发行日为统计口径
注：9 月指代 2026/9/1-2026/9/4

图 6：2026 年 9 月，再融资共完成 72.73 亿元



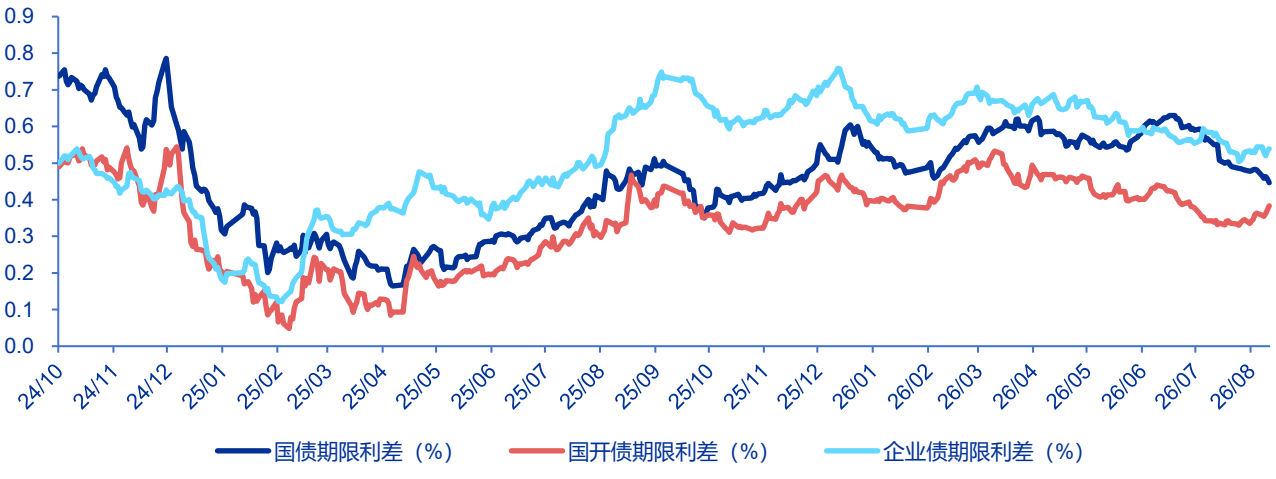
资料来源：wind，申万宏源研究
注：以发行日为统计口径
注：9 月指代 2026/9/1-2026/9/4

图 7：债券 10 年期到期收益率情况（%）



资料来源：wind，申万宏源研究

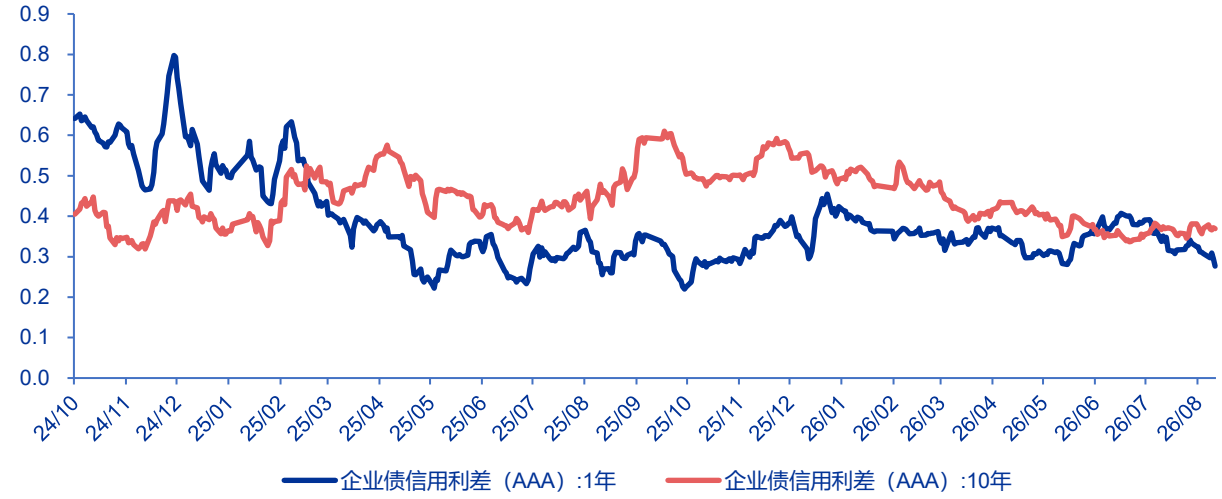
图 8：期限利差(10 年期债券收益率-1 年期债券收益率)(%)



资料来源：wind，申万宏源研究

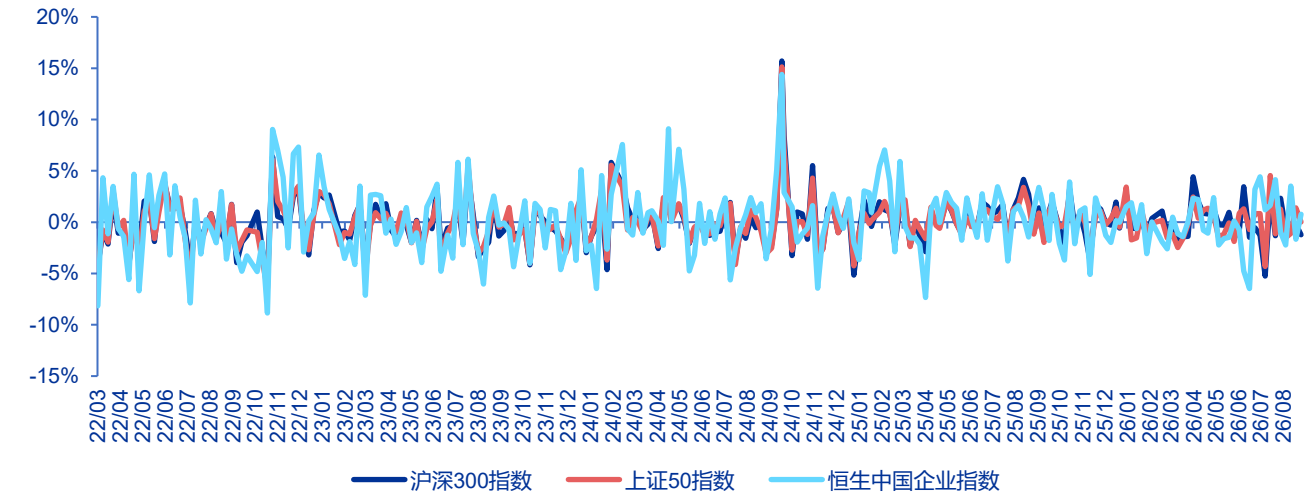
仅供内部参考，请勿外传

图 9：企业债信用利差(%)



资料来源：wind，申万宏源研究

图 10：股市涨跌幅(%)



资料来源：wind，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传

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

股票投资评级说明

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。

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。