下载日志已记录，仅供内部参考

策略报告

策略月报

证券研究报告

中国平安 平安证券 PING AN SECURITIES

策略配置研究

2026 年 9 月 7 日

A 股资金温度计（2026 年 9 月）

存量博弈，攻守均衡

证券分析师

魏伟 投资咨询编号 S1060513060001 WEIWEI170@pingan.com.cn

陈骁 投资咨询编号 S1060516070001 CHENXIAO397@pingan.com.cn

靳旭媛 投资咨询编号 S1060526070003 JINXUYUAN745@pingan.com.cn

平安观点：

- **市场概况：8 月份 A 股市场资金面主要呈现两大特征：一是“去杠杆”已近尾声，资金存量博弈，风格趋向均衡。**8 月份场外资金增量不多，新发偏股型基金延续降温，股票型 ETF 转为净赎回，私募基金避险情绪提升，只有融资资金开始缓和，在前期杠杆去化充分后开始转为小幅净流入。在此之下，市场存量资金博弈，量能收缩，风格均衡。**二是资金需求端压力缓解。**8 月 IPO+再融资规模环比回落 60%，减持规模环比回落 22.5%，解禁规模环比回落 65.2%，股权融资、减持、解禁等压力均有缓和。

- **资金供给：8 月市场存量博弈，场外增量不大。**公募方面，8 月新成立偏股型基金规模环比回落 25.1%，股票型 ETF 净流出约 1200 亿元，并切换至贵金属、红利等防御资产。私募方面，8 月份股票型私募基金新发规模环比回落 68.1%，7 月仓位降至 59.4%，为今年以来最低水平，避险情绪提升。险资方面，二季度险资净流入 A 股 2633 亿元，较一季度翻了超一倍，权益仓位进一步提升至 16.2%，为市场贡献了稳定的增量长线资金。融资资金方面，经历前期杠杆集中去化后，8 月融资资金转为净流入 463.7 亿元，结构上，电子和有色金属行业均获得 100 亿元左右净流入，区别于此前加杠杆阶段集中抱团科技，风格更加均衡化。外资方面，二季度外资持续回流，我们估算陆股通净流入 A 股 2489 亿元，科技是主要增持方向。

- **资金需求：股权融资、减持、解禁压力均有缓和。**股权融资方面，在上月长鑫科技 IPO 落地后，8 月 IPO+再融资规模环比回落 60%；产业资本方面，8 月大股东净减持规模环比回落 22.5%；解禁方面，8 月限售股解禁规模环比回落 65.2%，9 月预计解禁规模 2424 亿元，压力不大；回购方面，上月回购升温潮过后，8 月股票回购规模回落至 129.2 亿元。

- **市场情绪：存量博弈，风格均衡。**8 月上旬，前期科技板块拥挤交易出清接近尾声，叠加美元阶段性走弱，科技股弹性突出；8 月中下旬，海外地缘局势反复、流动性扰动下市场波动加大。全月来看，全 A 日均成交额回落至 2.3 万亿元，环比回落 16.5%，上证指数月内最高逼近 4000 点但量能萎缩，以及小微盘占优的格局指示存量资金博弈特征较强。

- **市场展望：考虑到海外地缘与流动性扰动仍存，全球市场风偏反复、波动加大，权益市场大概率维持震荡，结构性轮动修复格局或延续，另外关注节前资金兑现窗口。结构上，建议以均衡为主，关注三条线索：一是 AI 短期产业缺乏大级别正向催化，颗粒度需更细致，关注 CPO/PCB/存储/算力芯片/半导体材料设备等。二是部分绩优、筹码相对出清的非科技方向可能成为资金再均衡的重要承接方向，包括医药、涨价资源品（有色/能化）、非银等。三是红利资产仍具备较好底仓价值（银行、煤炭等）。**

- **风险提示：**1）货币政策不确定性超预期；2）国内宏观经济修复不及预期；3）海外市场波动加大；4）研究视角单一风险。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表1　8月各类市场资金增量情况

项目	指标	26/08	26/07	26/06	26/05	26/04	26/03	26/02	26/01	25/12	25/11	25/10	25/09	25/08
资金供给	新成立偏股型基金（亿元）	360.7	481.3	831.5	850.5	661.5	847.8	720.2	1011.9	590.1	716.4	548.2	972.1	661.5
	股票型ETF净流入（亿元）	-1199.1	4838.3	-1322.9	-3216.0	-2612.5	-330.7	-905.6	-7922.1	870.1	113.7	505.0	471.6	-199.2
	新发股票型私募基金（亿元）	17.7	55.7	23.5	33.5	15.9	16.1	11.4	13.9	68.2	34.5	15.7	8.4	11.7
	财险+寿险业股票配置净流入（亿元）			2633.5			1024.3			1134.9			5524.5	
	融资净买入额（亿元）	463.7	-4079.8	1061.2	1953.9	1051.0	-613.9	-468.2	1745.3	676.6	-124.2	905.3	1329.2	2744.4
	外资估算净流入（亿元）			2489.1			895.6			111.6			-1139.6	
资金需求	IPO（亿元）	139.2	810.4	375.1	101.9	178.9	140.4	42.3	115.0	190.8	204.8	152.9	118.6	29.0
	再融资（亿元）	361.0	445.7	874.2	444.6	243.6	887.8	158.3	1021.5	936.2	127.5	416.0	609.5	319.5
	限售股解禁（亿元）	1777.6	5104.2	3387.6	2188.7	3038.3	2830.2	1938.4	3189.1	4037.5	1825.3	2185.9	3008.4	5005.5
	产业资本减持（亿元）	207.7	267.9	386.0	497.9	376.1	348.7	314.5	599.6	528.5	450.6	355.1	536.2	350.1
	股票回购（亿元）	129.2	216.5	163.3	171.2	110.5	84.1	53.9	66.0	85.7	125.8	92.6	121.6	107.6
市场情绪	日均成交额（亿元）	22545.8	27001.3	31348.8	32034.5	23582.8	23301.6	23107.2	30447.4	18808.3	19145.3	21637.3	24172.1	23078.3
	上证指数ERP近十年分位	50.0%	43.3%	33.3%	33.3%	28.3%	38.3%	31.6%	30.8%	35.0%	40.8%	40.0%	36.6%	38.3%
	沪深300 ERP近十年分位	67.5%	51.6%	46.6%	45.8%	44.1%	57.5%	52.5%	48.3%	46.6%	53.3%	51.6%	47.5%	50.0%

资料来源：Wind，平安证券研究所

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

一、 资金供给：增量不大，风格均衡化 4
1.1 公募基金：资金供给有所回落 4
1.2 私募基金：避险情绪提升 5
1.3 保险资金：权益仓位提升 6
1.4 融资资金：情绪缓和，风格均衡 7
1.5 境外资金：Q2 延续净流入 8
二、 资金需求：资金压力缓和 9
三、 市场情绪：存量博弈，量能收缩 10
四、 市场展望：结构轮动，攻守均衡 10
五、 风险提示 12

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

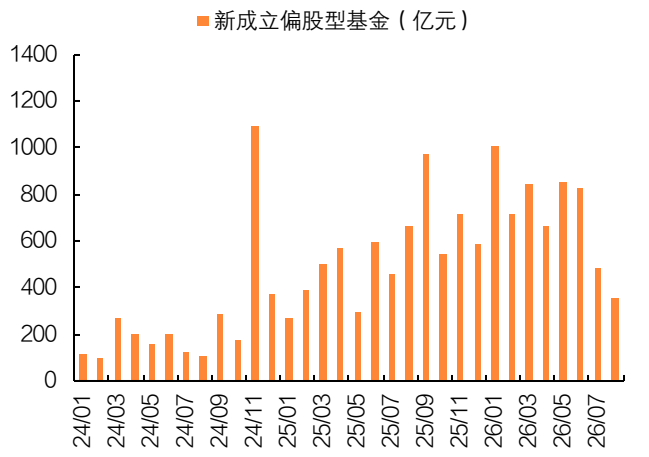
8 月份 A 股市场资金面主要呈现两大特征：一是“去杠杆”已近尾声，资金存量博弈，风格趋向均衡。8 月份场外资金增量不多，新发偏股型基金继续降温，股票型 ETF 也呈现净赎回，私募基金避险情绪提升，只有融资资金开始缓和，在前期杠杆去化充分后开始转为小幅净流入。在此之下，市场存量资金博弈特征较强，全 A 日均成交额回落至 2.3 万亿元，环比回落 16.5%，上证指数月内最高逼近 4000 点但量能萎缩，以及小微盘占优的格局都指示存量资金博弈特征较强。结构上，市场风格也趋向均衡，从股票型 ETF 来看，有色金属 ETF、黄金 ETF、红利低波 ETF 等净流入规模靠前，资金切换至贵金属、红利等防御资产；从融资资金流向来看，8 月净流入电子和有色金属两大行业 100 亿元左右，区别于此前加杠杆阶段集中抱团科技，风格更加均衡化。**二是资金需求端压力缓解。**8 月 IPO+再融资规模环比回落 60%，减持规模环比回落 22.5%，解禁规模环比回落 65.2%，股权融资、减持、解禁等压力均有缓和。

一、 资金供给：增量不大，风格均衡化

1.1 公募基金：资金供给有所回落

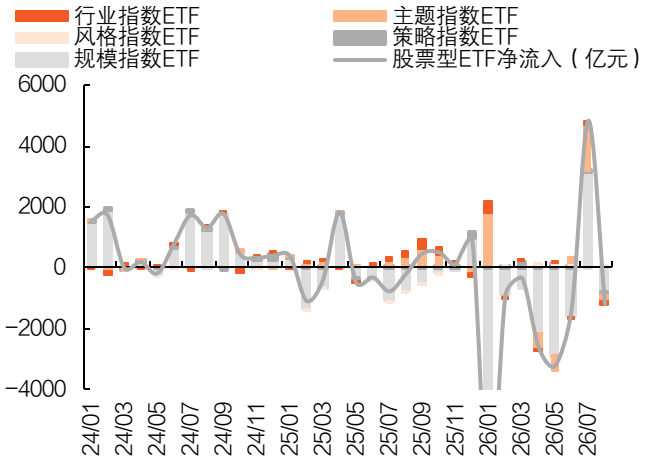
8 月份场内外公募资金供给均有回落。从新基金发行来看，8 月新成立偏股型基金 360.7 亿元，环比回落 25.1%，连续 3 个月回落，场外居民权益入市意愿偏弱。从老基金申赎来看，8 月股票型 ETF 转为净流出约 1200 亿元，其中主要是在 8 月 1 日至 18 日反弹期间净流出约 1600 亿元，资金在反弹中减仓，并切换至贵金属、红利等防御资产，全月有色金属 ETF、黄金 ETF、红利低波 ETF 等净流入规模靠前。配置上，中报显示上半年公募基金主要增持电子/通信/机械设备行业，其中电子行业仓位由 17.7%提升至 33.5%，集中度进一步提升，通信行业仓位由 6%提升至 10.5%。

图表2　8 月新发偏股型基金规模环比继续回落



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表3　8 月股票型 ETF 转为净流出

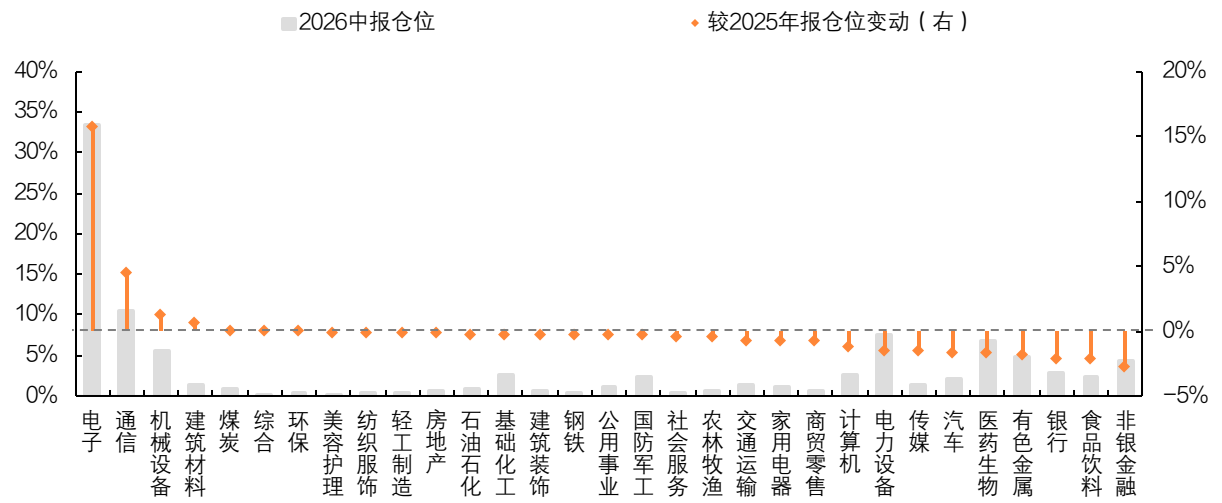


资料来源：Wind，平安证券研究所；注：2026 年 1 月股票型 ETF 净流出 7922.1 亿元，图中未完全显示

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表4　上半年公募基金主要增持电子/通信/机械设备

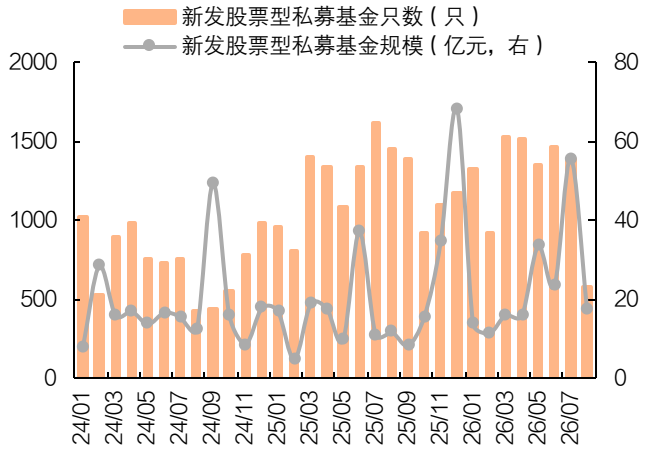


资料来源：Wind，平安证券研究所

1.2 私募基金：避险情绪提升

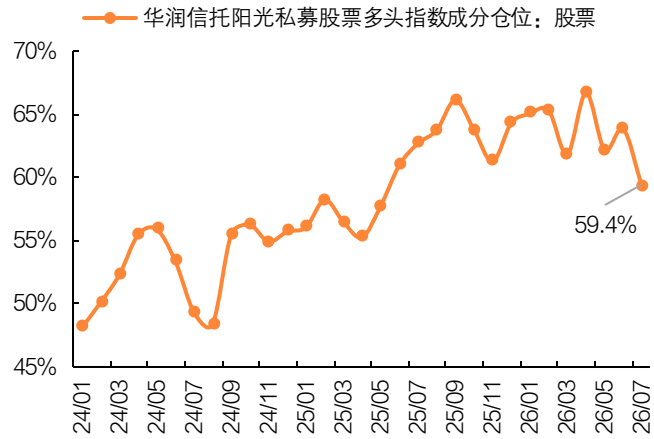
8 月份私募基金避险情绪提升。8 月份股票型私募基金新发数量环比回落 58.2%，规模环比回落 68.1%，7 月华润信托阳光私募股票多头指数成分仓位降至 59.4%，为今年以来最低水平。结构上，二季度私募基金主要增持公用事业/传媒/机械设备，另外在科技板块估值拥挤与基本面预期分歧之下，私募基金减持电子，兑现收益。

图表5　8 月股票型私募基金发行规模环比回落 68.1%



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表6　7 月私募基金股票仓位降至 59.4%

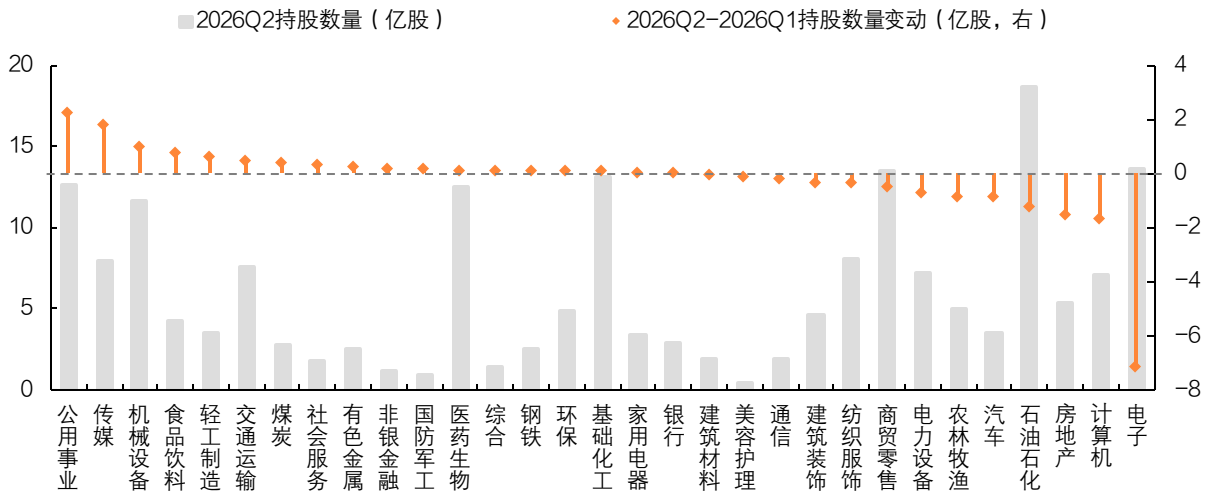


资料来源：华润信托官网，平安证券研究所

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表7　二季度私募基金主要增持公用事业/传媒/机械设备，减持电子

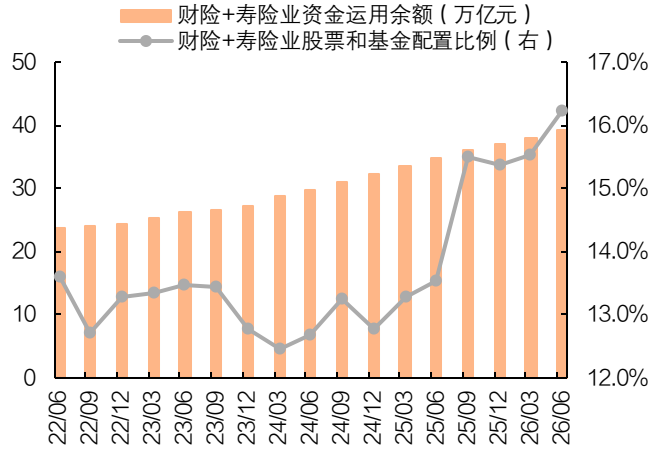


资料来源：Wind，平安证券研究所

1.3 保险资金：权益仓位提升

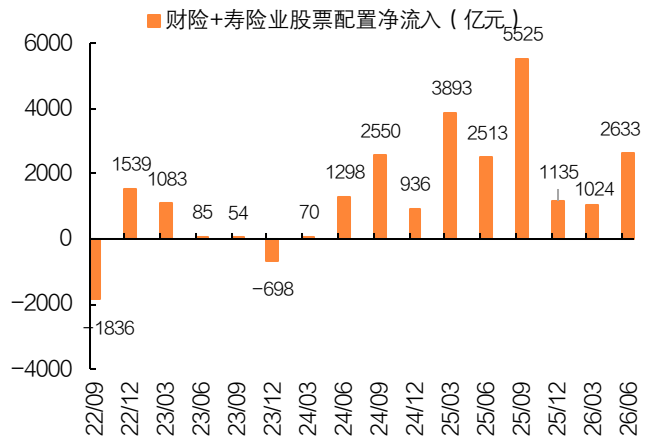
二季度险资权益仓位进一步提升。二季度末财险+寿险业股票和基金配置规模 6.4 万亿元，仓位较一季度进一步提升至 16.2%。从流量角度，二季度保险资金合计净流入 A 股 2633 亿元，较一季度翻了超一倍，为市场贡献了稳定的增量长线资金。结构上，二季度险资主要增持银行/公用事业/交通运输，在成长抱团格局下仍以红利底仓为主。

图表8　二季度险资权益仓位进一步提升至 16.2%



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表9　二季度保险资金净流入A股 2633 亿元

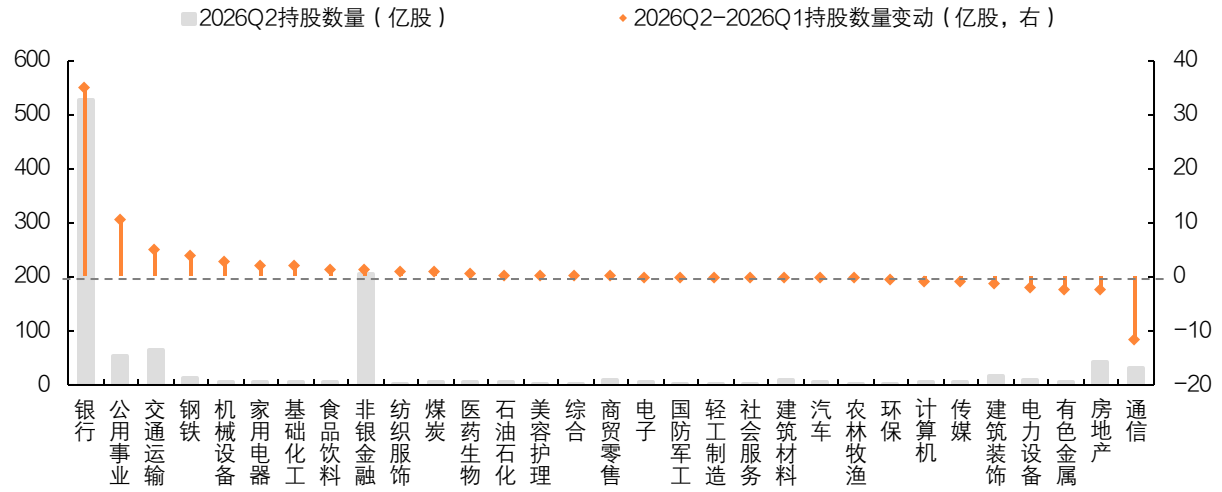


资料来源：Wind，平安证券研究所

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表10　二季度险资主要增持银行/公用事业/交通运输

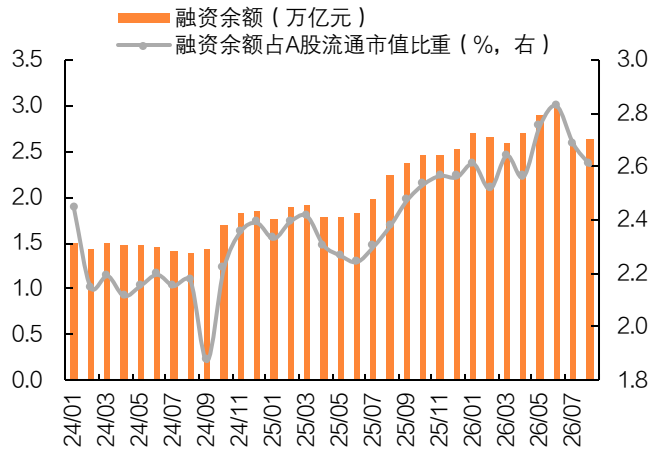


资料来源：Wind，平安证券研究所

1.4 融资资金：情绪缓和，风格均衡

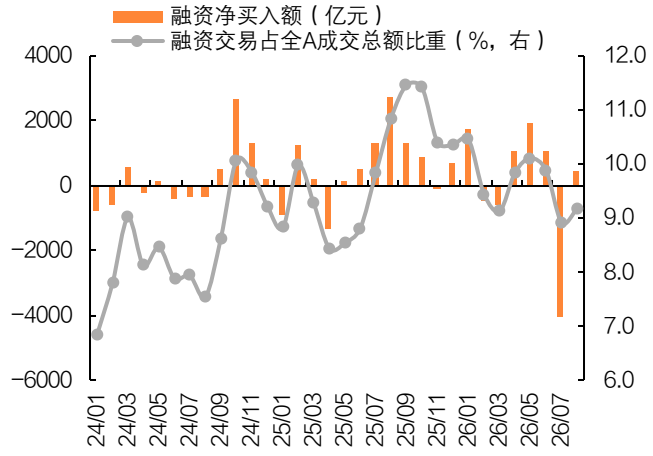
8 月份融资资金“去杠杆”已近尾声。在经历 7 月份集中“去杠杆”后，市场杠杆水位已明显下行，融资余额占 A 股流通市值比重连续 2 个月下降，由 6 月份高点 2.8%降至 8 月份的 2.6%。目前融资资金情绪已有所缓和，8 月融资余额录得 2.6 万亿元，环比小幅回升 464 亿元，融资净流入由上月的净流出转为净流入 463.7 亿元。结构上，8 月融资资金集中流入电子和有色金属行业，均在 100 亿元左右，区别于此前加杠杆阶段集中抱团科技，风格更加均衡化，资金博弈也较为明显。

图表11　8 月融资余额录得 2.6 万亿元，环比小幅回升



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表12　8 月融资净流入 463.7 亿元

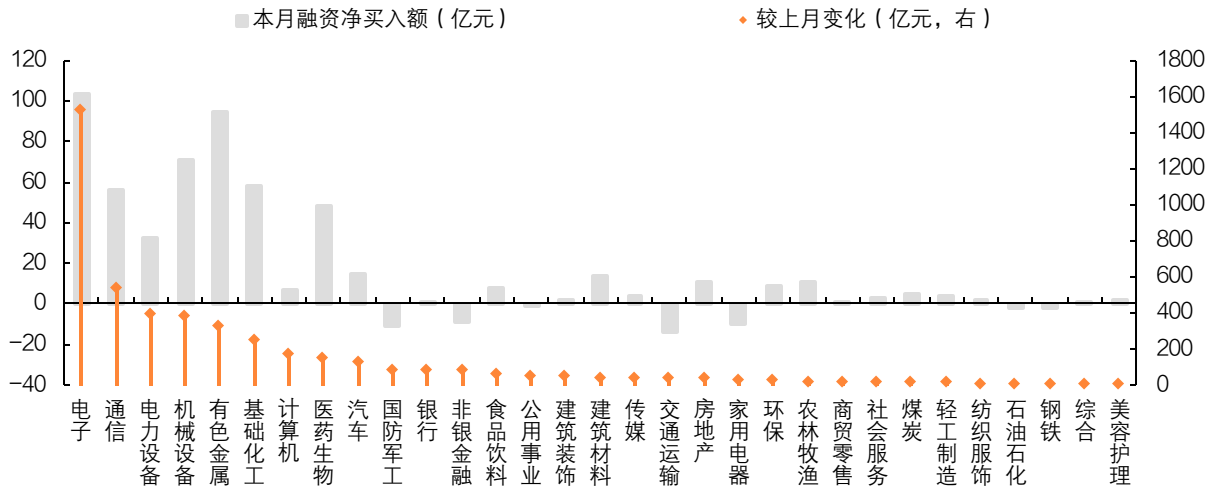


资料来源：Wind，平安证券研究所

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表13　8 月融资资金集中流入电子和有色金属行业

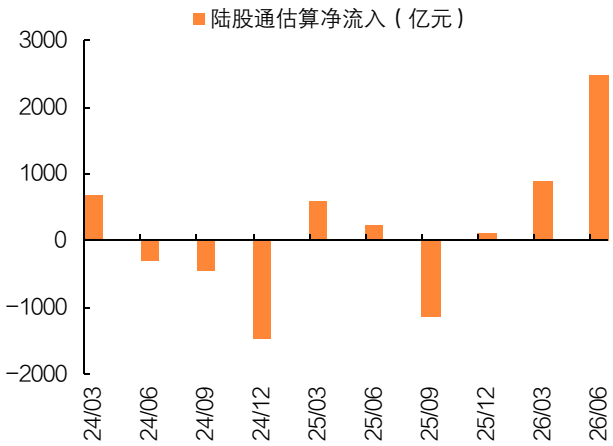


资料来源：Wind，平安证券研究所

1.5 境外资金：Q2 延续净流入

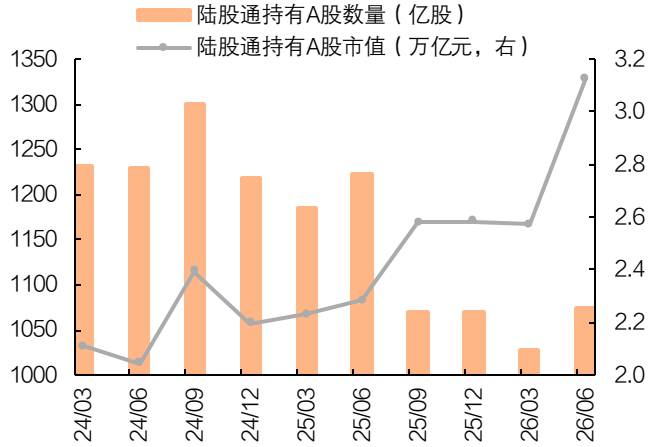
二季度外资持续回流，科技是主要增持方向。二季度美伊扰动缓和，全球市场风偏改善，国内科技板块赚钱效应凸显，人民币汇率也偏强运行，外资持续回流。二季度陆股通增持 A 股 46.3 亿股，持有 A 股市值由 Q1 的 2.6 万亿元升至 Q2 的 3.1 万亿元，我们估算陆股通净流入 A 股 2489 亿元。结构上主要增持电子、电力设备、机械设备等科技板块，减持银行、消费。

图表14　我们估算二季度陆股通净流入 A 股 2489 亿元



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表15　二季度陆股通增持 A 股 46.3 亿股

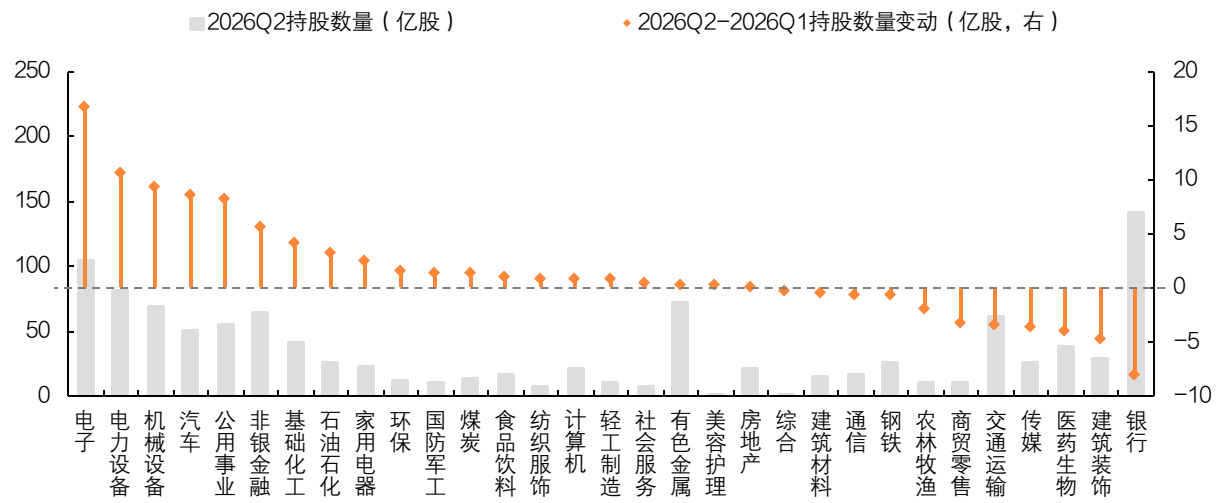


资料来源：Wind，平安证券研究所

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表16　二季度外资增持电子/电力设备/机械设备等科技板块

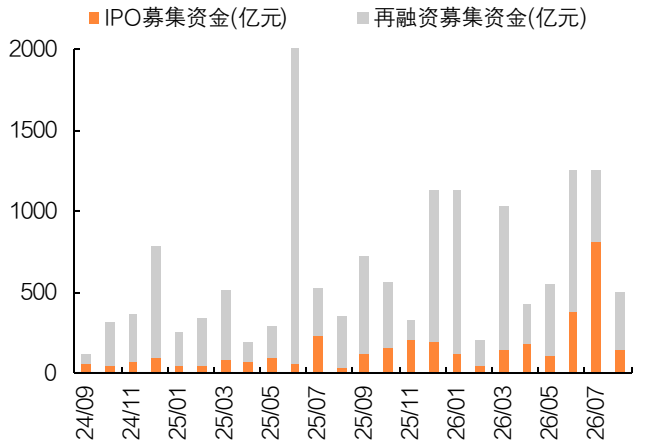


资料来源：Wind，平安证券研究所

二、 资金需求：资金压力缓和

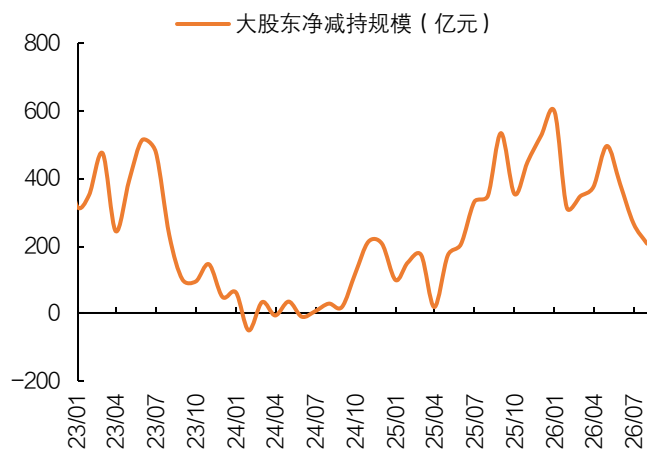
8 月份股权融资、减持、解禁等压力均有缓和。股权融资方面，在上月长鑫科技 IPO 落地后，8 月 IPO+再融资合计募集资金 500.2 亿元，环比回落 60%；产业资本方面，8 月大股东净减持 207.7 亿元，环比回落 22.5%，减持力度进一步减小；解禁方面，8 月限售股解禁规模 1777.6 亿元，环比回落 65.2%，上月是全年高点，9 月份解禁规模 2424 亿元，压力不大；回购方面，上月回购升温潮过后，8 月股票回购规模回落至 129.2 亿元。

图表17　8 月股权融资规模环比回落 60%



资料来源：Wind，平安证券研究所；注：2025 年 6 月再融资募集资金 5492.2 亿元（大行补充核心一级资本），图中未完全显示

图表18　8 月大股东净减持 207.7 亿元，环比回落

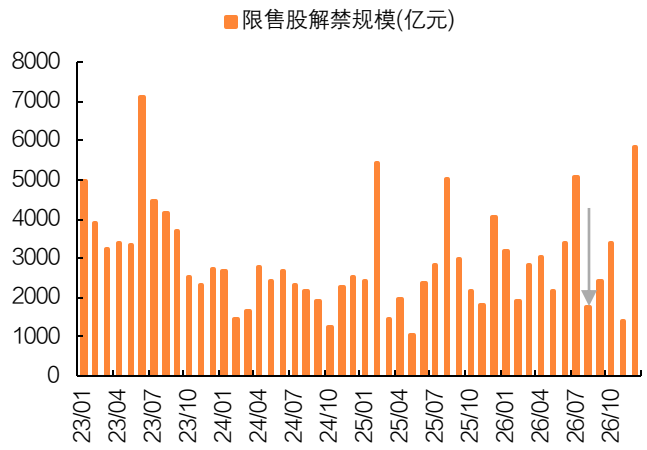


资料来源：Wind，平安证券研究所

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

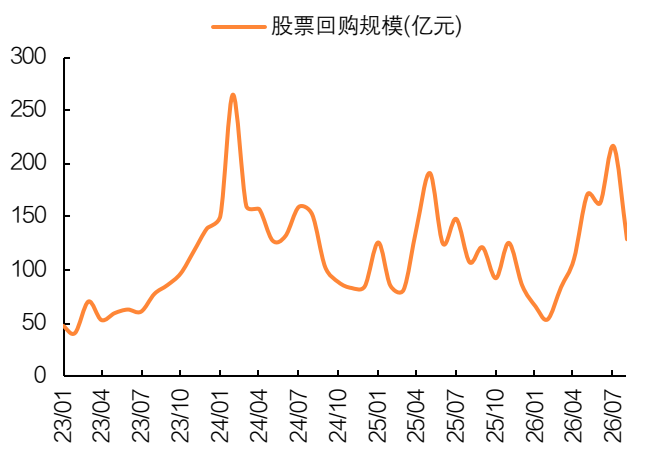
下载日志已记录，仅供内部参考

图表19　8 月限售股解禁规模环比回落 65.2%



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表20　8 月股票回购规模回落至 129.2 亿元

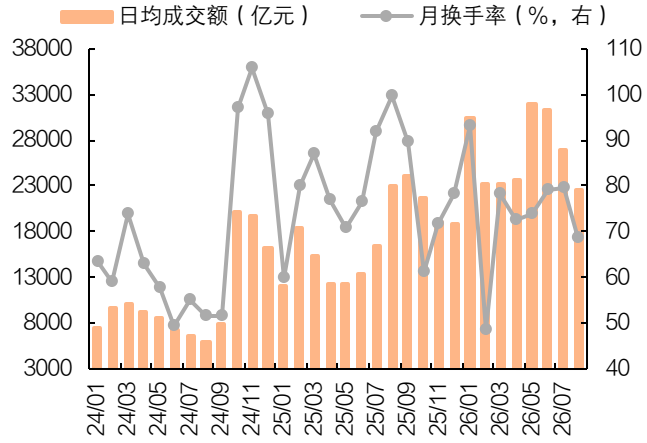


资料来源：Wind，平安证券研究所

三、 市场情绪：存量博弈，量能收缩

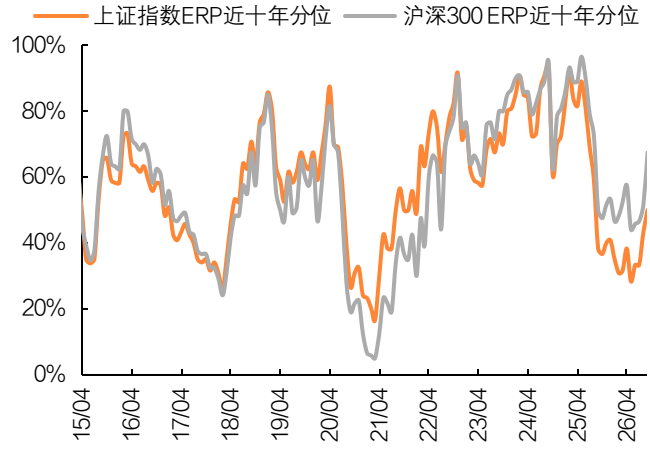
8 月份指数修复但量能萎缩，以及小微盘占优的格局指示存量资金博弈特征较强。8 月上旬，随着前期科技板块拥挤交易出清接近尾声，叠加美元阶段性走弱，科技股弹性突出；8 月中下旬，海外不确定性仍未消退，美伊地缘局势僵持反复，美债收益率冲高，宏观流动性环境承压，市场波动加大。全月来看，全 A 日均成交额回落至 2.3 万亿元，环比回落 16.5%，上证指数月内最高逼近 4000 点但量能萎缩，以及小微盘占优的格局指示存量资金博弈特征较强。

图表21　8 月全 A 日均成交额回落至 2.3 万亿元



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表22　上证指数、沪深 300ERP 进一步回升



资料来源：Wind，平安证券研究所

四、 市场展望：结构轮动，攻守均衡

8 月份 A 股市场资金面主要呈现两大特征：一是“去杠杆”已近尾声，资金存量博弈，风格趋向均衡。8 月份场外资金增量不多，新发偏股型基金继续降温，股票型 ETF 也呈现净赎回，私募基金避险情绪提升，只有融资资金开始缓和，在前期杠杆去化充分后开始转为小幅净流入。在此之下，市场存量资金博弈特征较强，全 A 日均成交额回落至 2.3 万亿元，环比回落

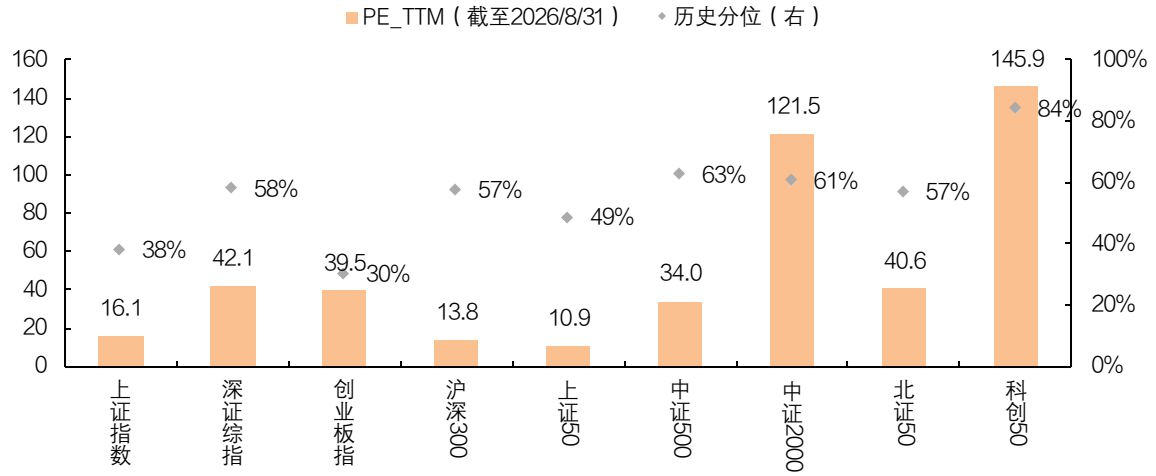
请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

16.5%，上证指数月内最高逼近 4000 点但量能萎缩，以及小微盘占优的格局都指示存量资金博弈特征较强。结构上，市场风格也趋向均衡，从股票型 ETF 来看，有色金属 ETF、黄金 ETF、红利低波 ETF 等净流入规模靠前，资金切换至贵金属、红利等防御资产；从融资资金流向来看，8 月净流入电子和有色金属两大行业，均在 100 亿元左右，区别于此前加杠杆阶段集中抱团科技，风格更加均衡化。**二是资金需求端压力缓解。**8 月 IPO+再融资规模环比回落 60%，减持规模环比回落 22.5%，解禁规模环比回落 65.2%，股权融资、减持、解禁等压力均有缓和。

往后看，考虑到海外地缘局势反复、美债利率压制仍存，全球市场风偏反复、波动加大，短期权益市场大概率维持震荡，结构性轮动修复格局或延续，另外关注节前资金兑现窗口。结构上建议攻守均衡，关注三条线索：一是 AI 科技中期主线逻辑未变，但短期产业缺乏大级别正向催化，修复过程和细分方向的研究颗粒度需更加细致。海外链（CPO/PCB 等）、存储板块目前基本面相对坚实，国产链（算力芯片/半导体材料设备/电子布/MLCC 等）则更具增长想象空间，云厂商等则有望受益于中期商业化兑现逐步推进的逻辑（中资互联网）。二是部分绩优、筹码相对出清的非科技方向可能成为资金再均衡的重要承接方向，包括医药、涨价资源品（有色/能化）、非银等。三是长线资金稳步入市格局下红利资产仍具备较好底仓价值（银行、煤炭等）。

图表23　上证指数、创业板指估值位于历史 40%分位以下



资料来源：Wind，平安证券研究所

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表24　8月涨价主线的周期品（煤炭/有色金属）、反弹的科技股（电子/通信/机械设备）领涨

行业	市场表现						PE估值		PB估值	
	8月涨跌幅（%）	年初至今涨跌幅（%）	成交占比（%）	历史分位	日均换手率（%）	历史分位	PE_TTM	历史分位	PB_LF	历史分位
电子	12.42	36.72	23.23	96.7%	3.31	84.1%	82.19	98.4%	6.48	97.2%
煤炭	12.22	30.08	1.02	54.0%	1.95	88.2%	23.25	89.5%	1.62	88.8%
综合	11.92	10.11	0.16	15.6%	2.64	85.6%	94.76	97.1%	2.76	84.1%
通信	10.79	30.98	7.30	94.3%	1.72	35.1%	57.37	87.9%	5.91	96.6%
机械设备	10.66	5.74	7.71	89.3%	2.31	75.6%	44.49	83.2%	3.28	94.5%
有色金属	9.81	2.54	6.08	70.8%	2.75	83.5%	22.20	33.3%	3.22	78.8%
石油石化	9.75	10.94	1.06	56.7%	0.59	90.4%	21.56	76.6%	1.46	62.9%
基础化工	8.77	2.32	6.25	54.6%	2.92	94.3%	30.19	78.2%	2.26	50.5%
农林牧渔	7.39	-12.96	1.62	42.4%	4.23	97.4%	42.48	72.1%	2.46	16.1%
建筑材料	6.86	12.70	1.49	59.1%	1.94	69.1%	35.98	90.5%	1.51	29.7%
环保	6.83	-0.16	0.79	23.4%	1.82	74.6%	26.31	73.3%	1.59	33.5%
轻工制造	6.82	-12.92	1.02	11.9%	2.75	88.2%	32.75	82.9%	1.84	36.0%
纺织服饰	5.65	-7.62	0.72	30.2%	2.66	91.7%	24.92	51.8%	1.78	44.3%
社会服务	5.63	-14.53	0.67	47.8%	2.88	74.0%	40.60	34.0%	2.58	7.3%
国防军工	4.45	-16.76	2.40	43.3%	1.73	54.8%	60.35	40.9%	3.08	46.2%
房地产	3.26	-14.02	1.28	17.3%	3.41	97.4%	19.85	76.4%	0.80	21.5%
建筑装饰	2.95	-7.36	1.28	8.0%	1.36	68.9%	13.38	78.5%	0.69	3.8%
医药生物	2.81	-3.57	5.56	27.3%	2.39	86.4%	33.31	45.0%	2.60	14.5%
计算机	2.63	-12.88	5.83	31.2%	3.16	59.8%	69.14	74.9%	3.76	43.3%
传媒	0.75	-15.62	3.32	47.2%	4.13	90.4%	36.00	48.0%	2.57	55.3%
银行	0.35	-1.78	1.93	42.7%	0.44	98.2%	6.28	47.6%	0.51	25.0%
钢铁	0.28	-16.13	0.38	3.5%	0.97	56.3%	29.68	81.3%	1.01	41.0%
汽车	0.06	-18.85	2.81	15.4%	1.54	39.4%	24.90	48.7%	2.15	42.0%
非银金融	0.03	-12.79	2.41	7.4%		60.4%	11.59	2.9%	1.13	14.6%
电力设备	-0.09	-9.63	6.90	52.6%	2.32	59.3%	31.49	37.0%	2.84	47.2%
商贸零售	-0.13	-25.43	0.98	20.3%	1.86	78.1%	34.54	67.0%	1.66	41.8%
家用电器	-0.37	-5.19	0.97	3.1%	1.93	77.8%	15.02	45.5%	2.34	13.9%
交通运输	-0.38	-8.39	1.16	6.2%	0.73	60.4%	16.93	50.2%	1.20	3.3%
公用事业	-2.15	1.35	1.75	22.4%	0.99	63.2%	20.90	50.9%	1.57	45.7%
美容护理	-3.24	-20.93	0.18	11.1%	2.34	77.8%	30.15	17.6%	2.42	1.8%
食品饮料	-4.60	-14.51	1.46	7.4%	1.83	78.9%	19.87	4.8%	3.34	2.9%

资料来源：Wind，平安证券研究所

五、 风险提示

1）货币政策不确定性超预期。若货币政策超预期收紧，则对市场流动性造成扰动。

2）国内宏观经济修复不及预期。若经济基本面修复不及预期，企业盈利将受到相关负面影响，进一步影响资本市场表现。

3）海外市场波动加大。全球风险资产波动加大，全球宏观流动性超预期收紧等外围因素都将对资金行为产生重要影响。

4）研究视角单一风险。本文并未涵盖到所有资金主体，如银行理财、券商资管等，这些资金力量也影响到市场表现。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级:

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20%以上）

推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10%至 20%之间）

中性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5%以上）

中性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2026 版权所有。保留一切权利。

中国平安 平安证券 PING AN SECURITIES

平安证券研究所 电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层