下载日志已记录，仅供内部参考

新三板研究

专题研究

证券研究报告

申万宏源研究
SWS RESEARCH

2026 年 09 月 13 日

多因素叠加致北证 50 创收盘新低，关注美议息会议后的反弹契机

——北交所策略周报（20260907-20260913）

本周策略观点：

- **本周（9 月 7 日—9 月 11 日）北证 50 指数下跌 5.9%，周成交额环比下降 19.56%。**本周北证受多重因素叠加影响大幅下跌，周五收于 1023.46 点，创年内收盘新低。从板块看，光通信表现最强，催化剂包括深圳光博会召开，继续确认行业订单旺盛供应紧张的现状，而美 FCC 新限制措施未列入国内光模块企业缓解市场担忧，北交所相关个股表现活跃，蘅东光、则成电子、惠丰钻石、鸿仕达等本周涨幅居前。
- **本周北证 50 下跌幅度较大，叠加了多重因素。1）美联储加息预期升温影响风险偏好，A 股微盘股指数连涨 1 个半月后高位回调。**美 PPI 与 CPI 数据公布后，美联储加息预期升温，市场风险偏好下降，万得微盘股指数连涨 6 周后高位回调，小微盘风格在 7 月底后被认为是承接 AI 资金分流的重要的方向，也是北交所活跃的基础，从本周来看出现了一定程度获利回吐压力；**2）北证 50 指数调仓效应加剧了指数成份股下跌。**9 月 14 日起，北证 50 将进行年内第三次调仓，蘅东光、美德乐、惠丰钻石、凯德石英纳入指数成份，由于蘅东光自由流通市值较高，预计将顶格设置 10%权重，触发 140 多亿的北证 50 指基产品卖出 10%的仓位（14 亿左右），转而买入蘅东光。我们在此前的周报当中，多次提醒投资者关注蘅东光调入指数的挤出效应，而调入指数受益最大的美德乐本周四、五也出现了明显的获利了结。
- **短期关注美议息会议后的反弹契机，关注三个月持有期产品的募集，以及热门新股上市对市场的带动。**1）北交所受 A 股整体市场风格影响，在缺乏行业主线的情况下，更多地关注主题投资机会，择时上选择市场风险集中释放后的时点更为可行。本周市场下跌提前预演了对美联储加息的担忧，可等待“靴子落地”后的主题活跃期；2）北证 8 只三个月持有期产品获批，关注后续资金募集情况。虽然在当前市况下，宜降低对单只基金募资规模的预期，但增量资金进入，尤其是主观公募资金的介入，仍有望带动机构审美的个股走强。3）关注宇特光电（mpo）等公司发行对市场的带动。
- **投资分析意见：景气科技+低估值制造均衡配置。**关注：1）科技：蘅东光、中科仪、曙光数创、并行科技、戈碧迦、凯德石英、锦华新材、鸿仕达、锐翔智能、丰光精密；2）新能源：贝特瑞、安达科技、纳科诺尔、连城数控、昆工科技等；3）先进制造：民士达、瑞华技术、广信科技、富士达、同力股份、万通液压、泰凯英、森合高科等；4）医药生物：诺思兰德、海能技术、爱舍伦、丹娜生物、普昂医疗等。

本周市场行情：

- **市场：**本周北证 50 指数下跌 5.90%。北交所个股中 27 只股票上涨，则成电子、蘅东光涨幅居前。315 只股票下跌，1 只股票持平，涨跌比为 0.09。
- **估值：**北交所 PE（TTM）均值 61.28 倍，中值 27.43 倍；创业板 PE（TTM）均值 84.29 倍，中值 31.15 倍；科创板 PE（TTM）均值 97.42 倍，中值 35.31 倍。
- **交易：**本周北交所成交量为 42.58 亿股，环比减少 24.29%；成交额为 847.87 亿元，环比减少 19.56%。本周北交所融资融券余额为 83.57 亿元，较上周减少 1.17 亿元。

北交所新股：

- **本周：**北交所 2 只新股上市：杰锋动力、百迈科，上市首日涨跌幅分别为 34.36%、57.19%；截至 2026 年 9 月 11 日，北交所共有 343 家公司上市交易。百瑞吉、世纪数码申购，汉盛海装过会。
- **下周：**上会 1 家（九目化学），申购 1 家（凯达重工）。

新三板动态：

- 本周新挂牌 5 家，摘牌 3 家，周新增计划融资 0.49 亿元，完成融资 4.71 亿元。

风险提示：

- 个股业绩季度波动过大风险，宏观经济波动的风险。

相关研究
-

证券分析师
刘靖 A0230512070005
liujing@swsresearch.com
王雨晴 A0230522010003
wangyq@swsresearch.com
郑菁华 A0230525060001
zhengjh@swsresearch.com
汪秉涵 A0230525090003
wangbh@swsresearch.com
吕靖华 A0230526070004
lvjh@swsresearch.com

联系人
郑菁华 A0230525060001
zhengjh@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

目录

1．多因素叠加致北证 50 创收盘新低，关注美议息会议后的反弹契机 4

2．50 指数下跌，成交额环比减少 5

3．北交所新股：本周杰锋动力、百迈科上市，百瑞吉、世纪数码申购；下周凯达重工申购、九目化学上会 7

4．北交所个股涨跌比 0.09，则成电子、蘅东光涨幅居前 .. 9

4.1 个股涨跌幅：则成电子、蘅东光涨幅居前 9
4.2 周换手率前五：金钛股份等换手率较高 9
4.3 重要公告 10

5．本周新三板情况：新挂牌 5 家，摘牌 3 家，周新增计划融资 0.49 亿元，完成融资 4.71 亿元 11

6．风险提示 12



下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1：本周北证 50 的 ERP 指标在 1 倍标准差以内（单位：%） 4
图 2：本周北交所强势股占比降至 33% 5
图 3：北证 50 收于 1023.46 点，上涨 5.90% 5
图 4：本周主要指数涨跌幅 5
图 5：北交所 PE（TTM）均值 61.28 倍，中值 27.43 倍 6
图 6：北交所、创业板、科创板 PE（TTM）中值分别下跌、下跌、下跌 6
图 7：本周北交所成交量为 42.58 亿股，环比减少 24.29%；成交额为 847.87 亿元，环比减少 19.56% 6
图 8：截至周四，本周北交所融资融券余额为 83.57 亿元，较上周减少 1.17 亿元 7
图 9：截止本周末各审核状态的公司数量 8
图 10：本周北交所涨幅前五（剔除本周新上市公司） 9
图 11：本周北交所跌幅前五（剔除本周新上市公司） 9
图 12：新三板周挂牌、摘牌企业数量 11
图 13：新三板周计划募资金额及实施募资金额 11

表 1：本周北交所上市股票情况 8
表 2：本周有更新信息的北交所项目审核状态 8
表 3：本周北交所换手率前五（剔除本周新上市公司） 9
表 4：本周新三板增发预案募集资金前五 12
表 5：本周新三板增发实施募集资金前五 12

1．多因素叠加致北证 50 创收盘新低，关注美议息会议后的反弹契机

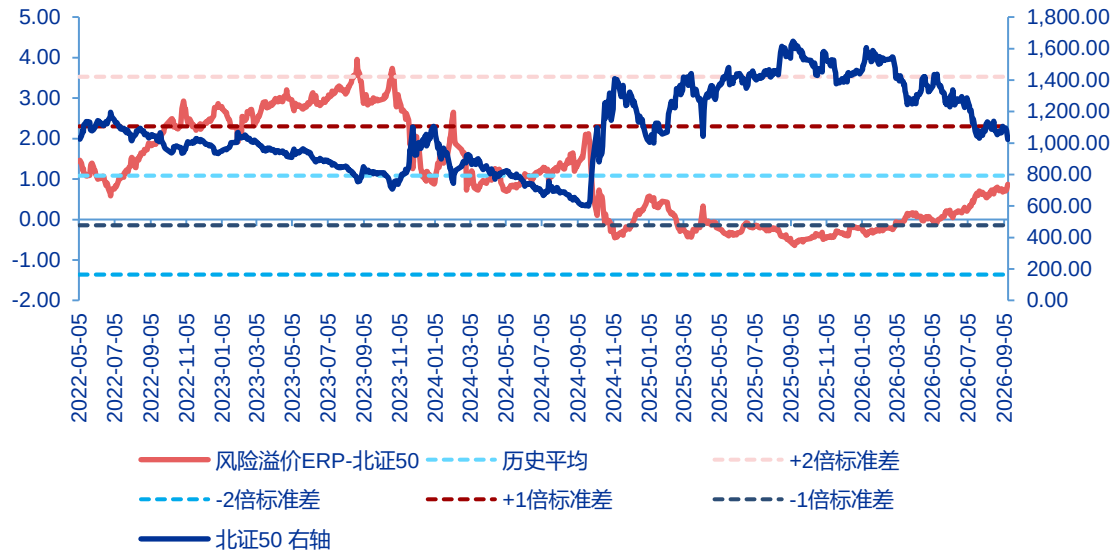
本周(9月7日—9月11日)北证50指数下跌5.9%,周成交额环比下降19.56%。本周北证受多重因素叠加影响大幅下跌，周五收于 1023.46 点，创年内新低。从板块看，光通信表现最强，催化剂包括深圳光博会召开，继续确认行业订单旺盛供应紧张的现状，而美 FCC 新限制措施未列入国内光模块企业缓解市场担忧，北交所相关个股表现活跃，蘅东光、则成电子、惠丰钻石、鸿仕达等本周涨幅居前。

本周北证 50 下跌幅度较大，叠加了多重因素。1）美联储加息预期升温影响风险偏好，A 股微盘股指数连涨 1 个半月后高位回调。美 PPI 与 CPI 数据公布后，美联储加息预期升温，市场风险偏好下降，万得微盘股指数连涨 6 周后高位回调，小微盘风格在 7 月底后被认为是承接 AI 资金分流的重要的方向，也是北交所活跃的基础，从本周来看出现了一定程度获利回吐压力；**2）北证 50 指数调仓效应加剧了指数成份股下跌。**9 月 14 日起，北证 50 将进行年内第三次调仓，蘅东光、美德乐、惠丰钻石、凯德石英纳入指数成份，由于蘅东光自由流通市值较高，预计将顶格设置 10%权重，触发 140 多亿的北证 50 指基产品卖出 10%的仓位（14 亿左右），转而买入蘅东光。我们在此前的周报当中，多次提醒投资者关注蘅东光调入指数的挤出效应，而调入指数受益最大的美德乐本周四、五也出现了明显的获利了结。

短期关注美议息会议后的反弹契机，关注三个月持有期产品的募集，以及热门新股上市对市场的带动。1）北交所受 A 股整体市场风格影响，在缺乏行业主线的情况下，更多地关注主题投资机会，时点上选择市场风险集中释放后的时点更为可行。本周市场下跌提前预演了对美联储加息的担忧，可等待“靴子落地”后的主题活跃期；**2）北证 8 只三个月持有期产品获批，关注后续资金募集情况。**虽然在当前市况下，宜降低对单只基金募资规模的预期，但增量资金进入，尤其是主观公募资金的介入，仍有望带动机构审美的个股走强。3）关注宇特光电（mpo）等公司发行对市场的带动。

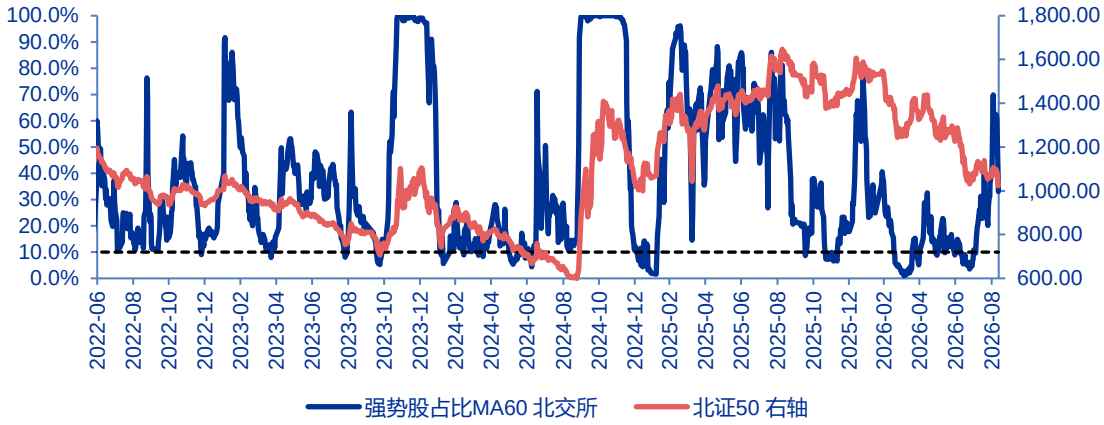
投资分析意见：景气科技+低估值制造均衡配置。关注：**1）科技**：蘅东光、中科仪、曙光数创、并行科技、戈碧迦、凯德石英、锦华新材、鸿仕达、锐翔智能、丰光精密；**2）新能源**：贝特瑞、安达科技、纳科诺尔、连城数控、昆工科技等；**3）先进制造**：民士达、瑞华技术、广信科技、富士达、同力股份、万通液压、泰凯英、森合高科等；**4）医药生物**：诺思兰德、海能技术、爱舍伦、丹娜生物、普昂医疗等。

图 1：本周北证 50 的 ERP 指标在 1 倍标准差以内（单位：%）



资料来源：Choice，申万宏源研究

图 2：本周北交所强势股占比降至 33%



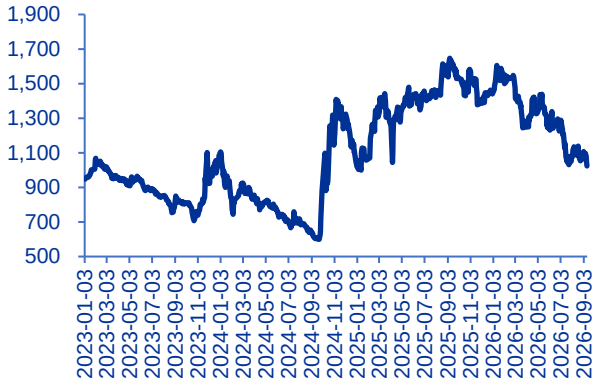
资料来源：Choice，申万宏源研究

2．50 指数下跌，成交额环比减少

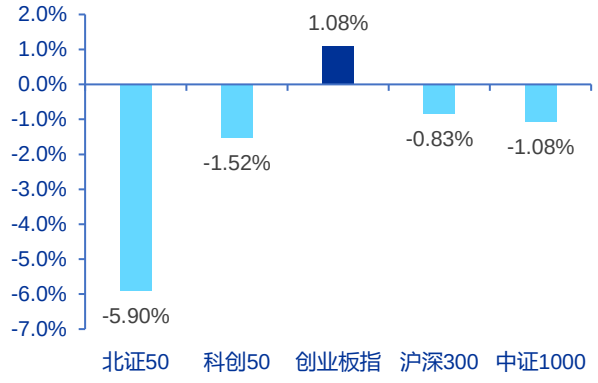
本周系 2026 年 9 月 7 日（周一）-2026 年 9 月 11 日（周五）。本周北证 50 下跌 5.90%，北交所公司 PE 中值 27.43 倍，环比下跌。周交易额 847.87 亿元，环比减少 19.56%。截至周四，两融余额 83.57 亿元，较上周减少 1.17 亿元。

图 3：北证 50 收于 1023.46 点，上涨 5.90%

图 4：本周主要指数涨跌幅

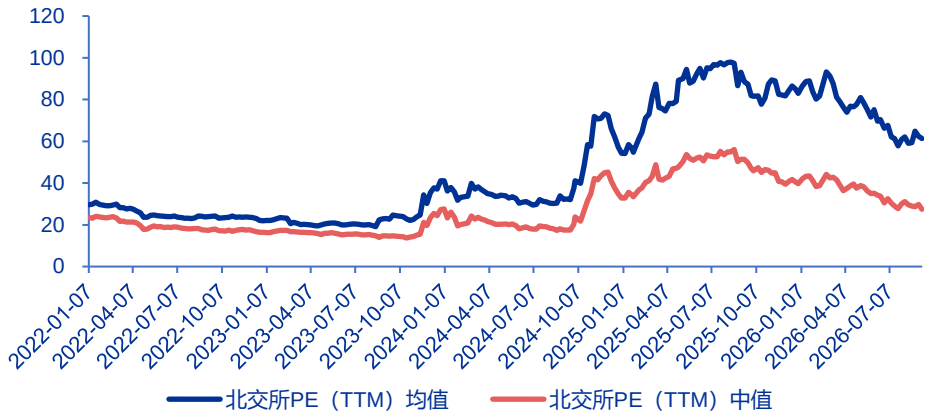


资料来源：Choice，申万宏源研究



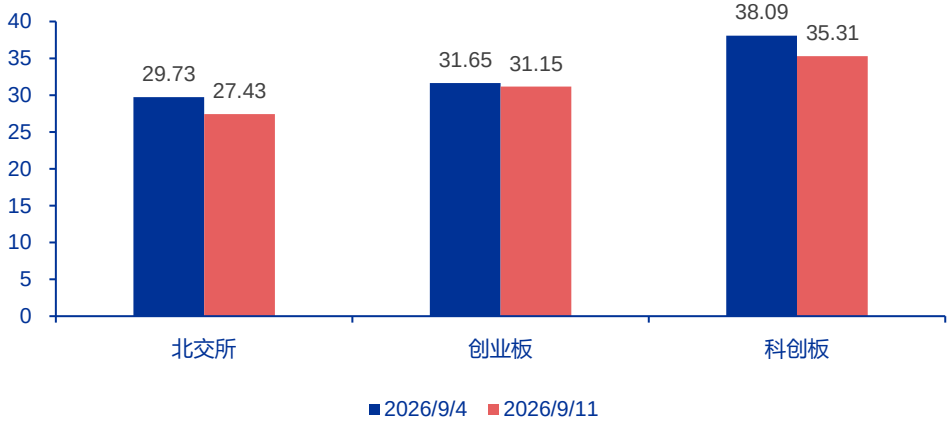
资料来源：Choice，申万宏源研究

图 5：北交所 PE（TTM）均值 61.28 倍，中值 27.43 倍



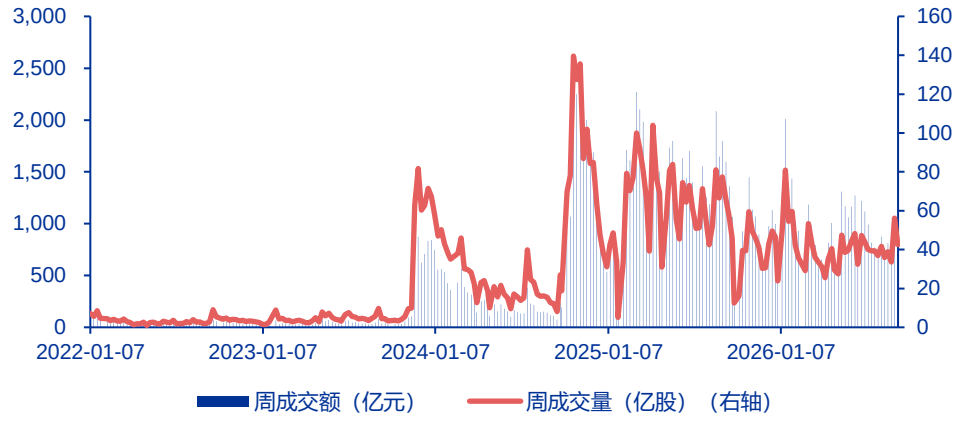
资料来源：Choice，申万宏源研究

图 6：北交所、创业板、科创板 PE（TTM）中值分别下跌、下跌、下跌



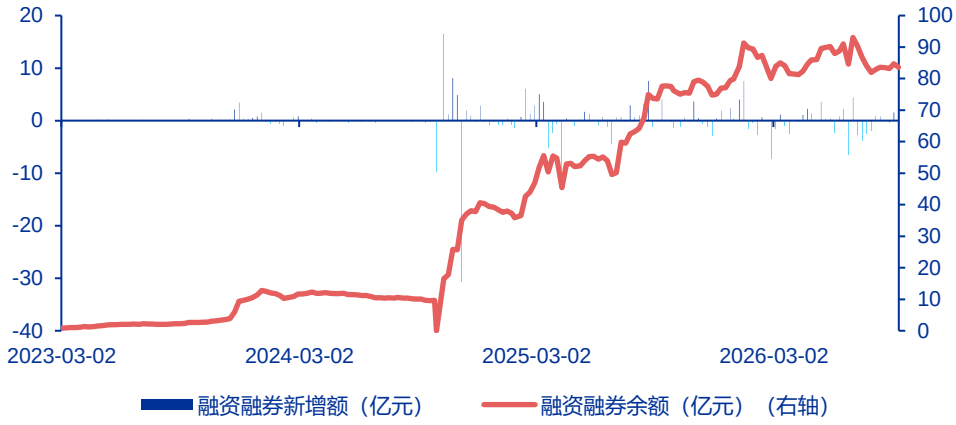
资料来源：Choice，申万宏源研究

图 7：本周北交所成交量为 42.58 亿股，环比减少 24.29%；成交额为 847.87 亿元，环比减少 19.56%



资料来源：Choice，申万宏源研究

图 8：截至周四，本周北交所融资融券余额为 83.57 亿元，较上周减少 1.17 亿元



资料来源：Choice，申万宏源研究

3. 北交所新股：本周杰锋动力、百迈科上市，百瑞吉、世纪数码申购；下周凯达重工申购、九目化学上会

本周，北交所共 2 只新股上市：杰锋动力、百迈科；截至 2026 年 9 月 11 日，北交所共有 343 家公司上市交易。

杰锋动力（920269.BJ）：所属申万一级行业为汽车，主营业务为以汽车排气系统、动力系统等领域为主的汽车核心零部件产品的研发、设计、生产和销售；公司首次公开发行 1047.00 万股，发行价格为 30.70 元/股，发行 PE 为 12.98 倍，募集资金总额为 3.21 亿元;上市首日(2026 年 9 月 7 日),涨跌幅 34.36%,换手率 94.31%,成交额 3.76 亿元。

百迈科（920268.BJ）：所属申万一级行业为医药生物，主营业务为以手术缝线为代表的外科手术医疗器械及多肽制药设备等产品的研发、生产和销售；公司首次公开发行 1355.00 万股，发行价格为 17.10 元/股，发行 PE 为 14.99 倍，募集资金总

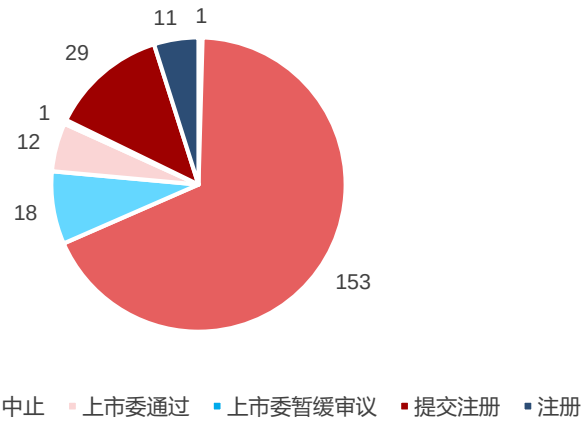
额为 2.32 亿元；上市首日（2026 年 9 月 9 日），涨跌幅 57.19%，换手率 65.68%，成交额 2.70 亿元。

表 1：本周北交所上市股票情况

股票代码	股票简称	所属行业	首发指标			财务指标（2025 年）		估值指标（2026/9/11）	
			上市日	首日涨跌幅	首日换手率	营收（百万元）	净利（百万元）	总市值（亿元）	PE（TTM）（倍）
920269.BJ	杰锋动力	汽车	2026/9/7	34.36%	94.31%	2372.88	146.71	21.66	13.16
920268.BJ	百迈科	医药生物	2026/9/9	57.19%	65.68%	214.94	70.81	22.49	30.21

资料来源：Choice，申万宏源研究

图 9：截止本周末各审核状态的公司数量



资料来源：北交所官网，申万宏源研究

表 2：本周有更新信息的北交所项目审核状态

股票代码	股票简称	更新日期	所属行业	2025 年营收（百万元）	2025 年净利（百万元）	总市值（亿元）	PE（TTM）（倍）
上市委会议通过							
837291.NQ	汉盛海装	2026-09-10	国防军工	383.88	98.68	17.29	16.44
提交注册							
874347.NQ	泓毅股份	2026-09-09	汽车	3544.23	299.98	-	-
注册							
874571.NQ	宇特光电	2026-09-11	通信	333.24	69.17	30.40	44.24
874235.NQ	远大健科	2026-09-11	家用电器	1010.94	118.39	-	-
874332.NQ	文峰光电	2026-09-11	电力设备	229.77	70.98	-	-
终止							
874508.NQ	天健新材	2026-09-11	基础化工	957.47	73.17	-	-

资料来源：Choice，申万宏源研究

注 1：所属行业指所属申万一级行业

注 2：总市值、PE（TTM）为本周末数据

注 3：更新日期为公司有最新公告的日期，并不意味着公司受理、上市委员会议通过、提交注册和注册发生在该日

下周北交所审核计划：上会 1 家（九目化学），申购 1 家（凯达重工）。

注：数据来源为 Choice、北交所官网。

4．北交所个股涨跌比 0.09，则成电子、衢东光涨幅居前

4.1 个股涨跌幅：则成电子、衢东光涨幅居前

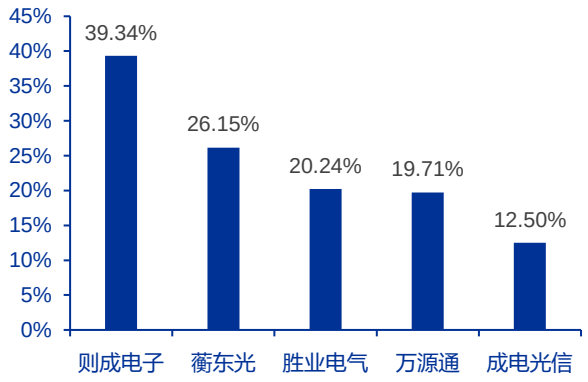
本周，北交所个股中 27 只股票上涨，315 只股票下跌，1 只股票持平，涨跌比为 0.09。

周涨幅前五（剔除本周新上市公司）：则成电子（电子）、衢东光（通信）、胜业电气（电子）、万源通（电子）、成电光信（国防军工）。

周跌幅前五（剔除本周新上市公司）：华汇智能（电力设备）、荣亿精密（机械设备）、柏星龙（轻工制造）、路桥信息（计算机）、艾融软件（计算机）。

注：数据来源为 Choice。

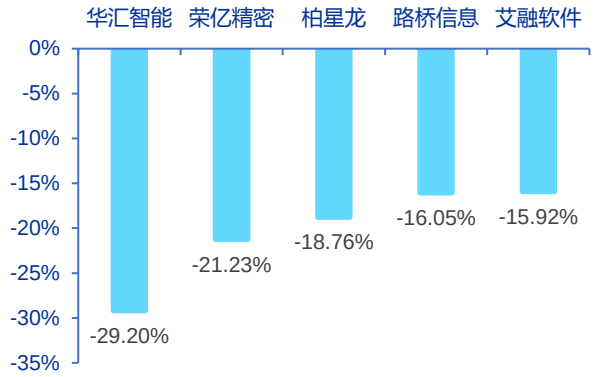
图 10：本周北交所涨幅前五（剔除本周新上市公司）



资料来源：Choice，申万宏源研究

注：周涨幅为后复权数据

图 11：本周北交所跌幅前五（剔除本周新上市公司）



资料来源：Choice，申万宏源研究

注：周跌幅为后复权数据

4.2 周换手率前五：金钛股份等换手率较高

表 3：本周北交所换手率前五（剔除本周新上市公司）

股票代码	股票简称	周换手率	周涨跌幅	周成交额（百万元）
920071.BJ	金钛股份	223.34%	-5.31%	1,825.78
920895.BJ	花溪科技	167.76%	-7.74%	1,433.79
920289.BJ	华汇智能	166.78%	-29.20%	666.79
920176.BJ	维琪科技	146.09%	-8.03%	791.95
920222.BJ	益坤电气	122.79%	-8.12%	407.95

资料来源：Choice，申万宏源研究

4.3 重要公告

【华信永道(920592.BJ)】9 月 7 日，公司发布了与私募基金合作投资的公告。公司作为有限合伙人与普通合伙人江苏应天投资管理有限公司、上海浦盈信企业管理有限公司及其他有限合伙人共同投资南京应天揽月创业投资合伙企业(有限合伙)，已签订合伙协议。本基金为专项投资基金，专项投资于嘉兴谦熠领川股权投资合伙企业(有限合伙)(以下简称“标的基金”,即专项投资上海阶跃星辰智能科技有限公司(以下简称“标的公司”)的项目制基金),标的基金的投资目标为通过认购标的公司新增注册资本或受让标的公司其他股东持有被投资企业的股权，以实现对标的公司进行股权投资。

【农大科技(920159.BJ)】9 月 7 日，公司发布了拟投资设立全资子公司的公告。公司拟以自有资金出资 1,000 万元投资设立全资子公司，子公司名称（暂定名）：农大科技（湖南）肥业有限公司。

【视声智能(920976.BJ)】9 月 7 日，公司发布对外投资的公告和 2026 年员工持股计划（草案）。①公司拟用自有资金 100 万元整投资设立全资子公司广州视声软件技术有限公司（暂定名称）；②公司发布 2026 年员工持股计划（草案），本员工持股计划总规模不超过 100.00 万股，约占公司总股本比例不超过 1.41%，购买价格为 11.43 元/股。公司业绩考核指标：以公司 2025 年营业收入、净利润为基准值，对各考核年度营业收入、净利润相对 2025 年营业收入和净利润的增长率进行考核。营业收入：以 2025 年为基数，2026-2028 年的累计增长率，目标值：20%、44%、73%；触发值：12%、25%、40%。净利润： 以 2025 年为基数，2026-2028 年的累计增长率，目标值：30%、69%、120%；触发值：20%、44%、73%。

【世纪数码(920229.BJ)】9 月 7 日，公司发布向不特定合格投资者公开发行股票并在北京证券交易所上市发行公告。公司北交所上市发行方案:直接定价发行，首发价格 15.67 元/股，扣非考虑超额配售后 PE(LYR)为 14.00X。拟发行股数 1100.00 万股，战配比例为 30%，超配比例为 15%，主承销商东方证券。

【赛英电子(920181.BJ)】9 月 8 日，公司发布关于设立上海分公司的公告。拟在上海设分公司，名称：江阴市赛英电子股份有限公司上海分公司（最终以当地市场监督管理部门核定为准）。本次设立分公司，为借助上海的区位、人才及资本优势，进一步提升公司相关业务的经营管理效率和综合竞争力，对公司未来的发展具有积极的意义。

【骑士乳业(920786.BJ)】9 月 9 日，公司发布关于子公司增资扩股的公告。公司下属子公司内蒙古中正康源牧业有限公司 (以下简称“中正康源”) 因业务发展需要，拟通过增资扩股方式引入新股东。中正康源注册资本由 2,700 万元增加至 10,000 万元，公司放弃按照原出资比例优先认缴新增注册资本的权利，本次新增注册资本 7,300 万元全部由公司全资子公司包头骑士乳业有限责任公司以总价 7,300 万元认缴，认缴价格为 1 元/股。

【阿为特(920693.BJ)】9 月 9 日，公司发布对外投资设立全资子公司的公告。为加快公司半导体领域的业务发展，提高生产经营能力，增强公司的市场竞争优势，

公司拟以自有资金在上海市宝山区设立全资子公司，注册资本为 3,000 万元人民币。子公司的名称、注册地址、经营范围等相关信息以市场监督管理部门最终核定为准。

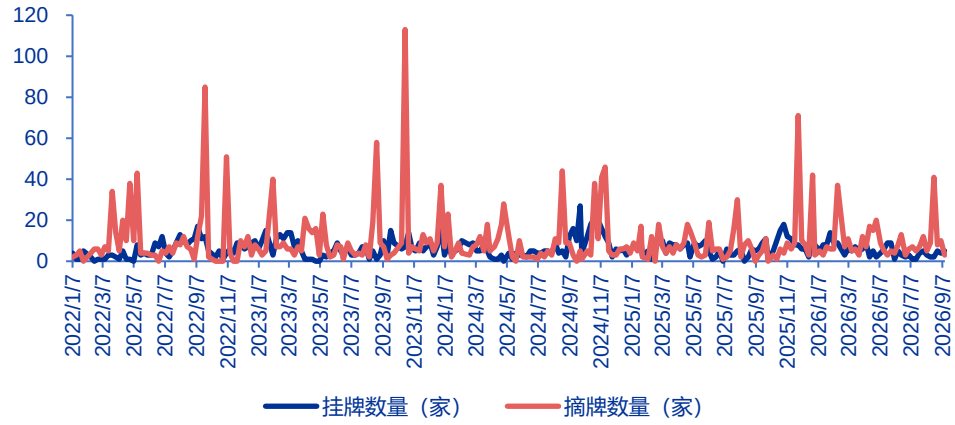
【凯达重工(920025.BJ)】9 月 10 日，公司发布向不特定投资者公开发行股票并在北京证券交易所上市发行公告。公司北交所上市发行方案：直接定价发行，首发价格 4.26 元/股，扣非 PE（LYR）为 13.76 X，申购日 2026 年 9 月 14 日。拟发行股数 900 万股，战配比例为 30%。采用超配选择权，超配比例为拟发行股数的 15%，主承销商国联民生。

【太湖雪(920262.BJ)】9 月 11 日，公司发布关于对外投资拟设立境外全资孙公司的公告。公司根据战略发展规划需要，拟通过全资子公司苏州太湖雪茧丝绸科技有限公司 (以下简称“全资子公司”) 投资 10,000.00 美元在英国设立全资孙公司“Serium Living Limited”。

5．本周新三板情况：新挂牌 5 家，摘牌 3 家，周新增计划融资 0.49 亿元，完成融资 4.71 亿元

截至 2026 年 9 月 11 日，新三板挂牌公司 5786 家，本周新挂牌 5 家公司，摘牌 3 家公司，其中创新层 2274 家，基础层 3512 家。

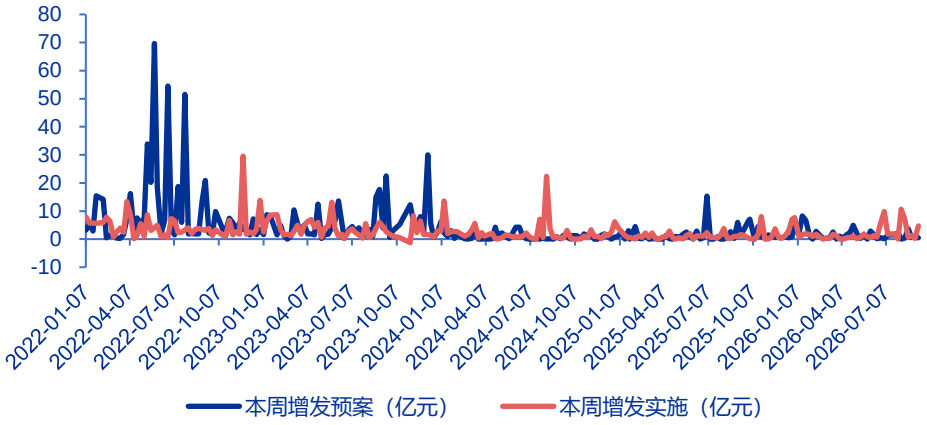
图 12：新三板周挂牌、摘牌企业数量



资料来源：Choice，申万宏源研究

本周，新三板新增计划融资 0.49 亿元，其中不低于 1 亿元的挂牌公司有 0 家；完成融资 4.71 亿元，其中不低于 1 亿元的挂牌公司有 2 家，斯贝科技、唯可鲜。

图 13：新三板周计划募资金额及实施募资金额



资料来源：Choice，申万宏源研究

表 4：本周新三板增发预案募集资金前五

代码	名称	金额（亿元）	所属行业
839625.NQ	德海股份	0.25	汽车
873966.NQ	诺德电子	0.20	电子
873907.NQ	格瑞科技	0.04	电子
-	-	-	-
-	-	-	-

资料来源：Choice，申万宏源研究

注 1：所属行业为所属申万一级行业。

表 5：本周新三板增发实施募集资金前五

代码	名称	金额（亿元）	所属行业
873750.NQ	斯贝科技	2.04	机械设备
874518.NQ	唯可鲜	1.16	食品饮料
874257.NQ	泰昆蛋白	0.80	农林牧渔
871823.NQ	天启新材	0.42	基础化工
870358.NQ	安达农森	0.12	基础化工

资料来源：Choice，申万宏源研究

注 1：所属行业为所属申万一级行业。

6．风险提示

个股业绩季度波动过大风险，宏观经济波动的风险。

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。