下载日志已记录，仅供内部参考

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

中小盘行业深度报告

中小盘流动性观察：换手率上行与成交结构的分化

2026 年 09 月 14 日

证券分析师 汤军
执业证书：S0600517050001
021-60199793
tangj@dwzq.com.cn

增持（维持）

投资要点

1. 换手率普遍上行，但升幅向中盘与大盘集中。以“日成交额÷自由流通市值”衡量，2026 年（1 月 5 日至 9 月 8 日，166 个交易日）中证 1000 年度日均换手率为 6.69%，较 2023 年的 3.04%上升 120%；同期中证 500 上升 147%、沪深 300 上升 132%，而国证 2000 上升 93%、中证 2000 上升 60%、创业板指上升 52%。成交额占比同步向市值链上端移动：2026 年中证 500 占全市场比重较 2023 年上升 4.02 个百分点，中证 2000 下降 6.40 个百分点。

2. 波动率抬升幅度中小盘达大盘的两倍以上，单位换手的价格冲击改善主要落在大盘。20 日年化波动率的年度均值，沪深 300 由 2023 年的 13.33%升至 2026 年的 18.52%，升幅 39%；中证 1000 由 14.78%升至 27.56%，升幅 87%；国证 2000 升幅 81%，创业板指升幅 101%。每换手 1 个百分点所推动的价格变动，2026 年沪深 300 较 2023 年下降 42%，中证 1000 下降 12%，国证 2000 下降 3%，创业板指上升 32%。近 60 日（2026 年 6 月 16 日至 9 月 8 日）中证 1000 的价格冲击为 0.252，已高于其 2023 年全年的 0.246。

3. 压力时刻增量成交流向大盘，中小盘承受的价格冲击更大。在单日跌幅超过 2%的交易日（样本期 2023 年 1 月 3 日至 2026 年 9 月 8 日），沪深 300 换手率较平和日高出 66.0%，中证 500 高出 46.9%，中证 1000 高出 22.8%，国证 2000 仅高出 18.5%；价格冲击相对平和日的放大倍数，沪深 300 为 4.1 倍，国证 2000 为 5.8 倍。申赎方向与流动性状况同步：2026 年 1 月样本 ETF 净流出 805.15 亿元，当月换手率 7.80%为 13 个月最高、价格冲击 0.130 为最低；7 月净流入 301.29 亿元，当月价格冲击 0.351，为 1 月的 2.7 倍。

4. 中小盘的成交并不缺量，缺口出现在压力时刻的承接上。2026 年的经验显示，成交份额向大盘集中的阶段，中小盘的超额收益更依赖业绩兑现：估值扩张的贡献可能弱于盈利改善，配置上偏向盈利确定性较高、成交占比相对稳定的品种更为稳妥。市值下沉宜以成交结构同步改善为前置条件，若换手率上升而价格冲击不降，下沉所增加的冲击成本可能侵蚀收益。

风险提示：样本仅覆盖六个指数，其他小微盘口径未纳入；2026 年数据截至 9 月 8 日，为 166 个交易日的非完整年度；中证 2000 自 2023 年 8 月 11 日指数发布起才有自由流通市值数据，2023 年仅 95 个交易日有值，且日收益率不可得、未参与价格冲击比较；换手率按“成交额÷自由流通市值”计算，与交易所披露口径可能存在差异；国证 2000 与中证 1000、中证 2000 之间存在成分重叠，各层占比不可加总；样本区间含 2026 年 7 月极端行情，年度均值受该月影响；价格冲击为本文构造的相对指标，仅用于同一指数不同年份之间的比较；月度样本仅 13 期，统计稳定性有限；未区分成交中的主动与被动成分，若交易制度发生变化，历史关系可能不再适用。

相关研究

《中小盘配置观察：资金流向的可用与不可用》

2026-09-11

《中小盘 ETF 资金流向观察：从 7 月的承接到 8 月的再平衡》

2026-09-10

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1. 中小盘的成交还活跃吗 4
1.1. 换手率：各层次普遍上行，中盘与大盘升幅居前 4
1.2. 成交额占比：重心在往上移 5
2. 成交深度：承接能力是改善还是减弱 5
2.1. 波动率的抬升，中小盘是大盘的两倍以上 6
2.2. 每换手 1 个百分点，价格被推动多少 6
3. 压力时刻：增量成交流向哪一端 7
3.1. 大跌日：大盘换手率升幅显著，中小盘升幅有限 7
3.2. 1 月与 7 月：两个方向相反的月份 8
3.3. 换手率分位对次日收益的指示作用 9
4. 对买中小盘的资金意味着什么 9
4.1. 主要判断 9
4.2. 短、中、长期的几点看法 10
4.3. 后续值得跟踪的几个指标 10
5. 风险提示 10

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

表 1: 各指数日均换手率（%，年度均值）.....4
表 2: 成交额占全市场比重（%，年度均值）.....5
表 3: 波动率与单位换手的价格冲击.....6
表 4: 大跌日与平和日的成交对照.....7
表 5: 两个极端月的成交与流动性指标（中证 1000）.....8

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 中小盘的成交还活跃吗

2026 年 7 月，中证 1000 单月下跌 21.06%。当月日均换手率 6.83%，低于 1 月的 7.80%。但单位换手推动的价格变动，7 月为 1 月的 2.7 倍——成交量能与 1 月基本相当，而单位成交对应的价格变动明显扩大。

成交规模并未收缩，但单位成交所能承接的价格深度有所减弱。这是 2026 年中小盘值得留意的一处变化，也是本文要回答的问题：中小盘的成交活跃度究竟是实质性改善，还是仅表现为规模的阶段性扩张。

1.1. 换手率：各层次普遍上行，中盘与大盘升幅居前

本文用换手率作为衡量成交活跃程度的主指标，等于指数当日成交额除以其自由流通市值。这个口径的好处是不受市值增长与股价水平变化的干扰，横向可以比较不同层次，纵向可以比较不同年份。样本为 2023 年 1 月 3 日至 2026 年 9 月 8 日的 893 个交易日，覆盖沪深 300、中证 500、中证 1000、中证 2000、国证 2000 与创业板指六个指数。

表 1 是各层次换手率的年度均值。

表1：各指数日均换手率（%，年度均值）

指数	层次	2023	2024	2025	2026	近 60 日（2026/6/16—9/8）	2026 较 2023 升幅（%）
沪深 300	大盘	1.27	1.61	1.97	2.95	3.14	+132%
中证 500	中盘	2.20	2.89	3.85	5.43	5.42	+147%
中证 1000	小盘	3.04	3.98	5.36	6.69	6.65	+120%
国证 2000	小盘	3.69	4.65	6.29	7.14	6.86	+93%
中证 2000	微盘	4.84	5.94	7.70	7.72	7.23	+60%
创业板指	成长	7.56	9.88	12.23	11.47	10.24	+52%

数据来源：万得（Wind）指数日成交额与自由流通市值、新浪财经指数收盘价，东吴证券研究所测算整理。样本期为 2023 年 1 月 3 日至 2026 年 9 月 8 日的 893 个交易日。2026 年为 1 月 5 日至 9 月 8 日共 166 个交易日，其余年份为完整年度（242 至 243 个交易日），年度均值受统计区间差异影响。中证 2000 自 2023 年 8 月 11 日指数发布起纳入，2023 年仅 95 个交易日有值。近 60 日为 2026 年 6 月 16 日至 9 月 8 日的 60 个交易日。表中“2026 较 2023 升幅”为 2026 年换手率读数相对 2023 年读数的变动比例，单位为%，非百分点变动。

除创业板指外，五个指数的换手率逐年抬升，2026 年均为四年中
指在 2025 年达到四年高点后回落，2026 年为 11.47%，较 2025 年的 1

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

分点。升幅的排序值得注意：中证 500 升 147%、沪深 300 升 132%，中证 1000 升 120%、国证 2000 升 93%，越往下端，升温的幅度越小。

小结：各层次换手率均较 2023 年上行，中盘与大盘的升幅更为显著。

1.2. 成交额占比：重心在往上移

换手率是绝对口径，看的是自身活跃程度；成交额占比是相对口径，看的是在市场中分到多少份额。两个口径放在一起，才能判断成交究竟往哪边集中。

表2：成交额占全市场比重（%，年度均值）

指数	2023	2026	变动（百分点）
沪深 300	26.05	27.40	+1.35
中证 500	16.08	20.10	+4.02
中证 1000	21.78	21.68	-0.10
创业板指	26.71	26.43	-0.27
国证 2000	34.44	30.94	-3.50
中证 2000	26.85	20.45	-6.40

数据来源：万得（Wind）指数日成交额与自由流通市值、中证全指当日成交额，东吴证券研究所测算整理。全市场成交额以中证全指当日成交额计。各层成分存在重叠，占比不可加总，亦无合计行。中证 2000 自 2023 年 8 月 11 日指数发布起纳入，2023 年仅 95 个交易日有值，其占比变动受统计区间差异影响。变动列为 2026 年占比与 2023 年占比之差，单位为百分点。

变化幅度最大的是两端：中证 500 上升 4.02 个百分点，中证 2000 下降 6.40 个百分点。中证 1000 与创业板指基本持平，四年间变动不超过 0.3 个百分点。

需要说明的是：中证 2000 的份额下滑幅度较大，但其自由流通市值数据自 2023 年 8 月起才有，2023 年均值只覆盖 5 个月，与其余年份的口径不完全一致，这一项更适合作为方向性参考。

小结：市场成交的重心向市值链上端移动，微盘一端的份额收缩幅度更大。

2. 成交深度：承接能力是改善还是减弱

成交趋于活跃，通常意味着买卖更容易达成。但 2026 年的情形相对复杂：换手率与波动率同时上行，二者的相对变化幅度决定了单位成交的承接能力是改善还是减弱。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

2.1. 波动率的抬升，中小盘是大盘的两倍以上

表 3 把波动率与价格冲击放在一起。

表3：波动率与单位换手的价格冲击

指数	波动率 2023（%）	波动率 2026（%）	升幅	价格冲击 2023	价格冲击 2026	冲击指数（2023=100，低于 100 为改善）	近 60 日冲击
沪深 300	13.33	18.52	+39%	0.534	0.308	57.7	0.337
中证 500	13.04	27.79	+113%	0.297	0.265	89.0	0.308
中证 1000	14.78	27.56	+87%	0.246	0.216	87.5	0.252
国证 2000	15.45	28.04	+81%	0.212	0.206	97.4	0.242
创业板指	17.17	34.54	+101%	0.122	0.162	132.1	0.224

数据来源：万得（Wind）指数日成交额与自由流通市值、新浪财经指数收盘价，东吴证券研究所测算整理。样本期为 2023 年 1 月 3 日至 2026 年 9 月 8 日。波动率为 20 日滚动标准差年化。价格冲击 = 当日收益率绝对值 ÷ 当日换手率，表示每换手 1 个百分点所推动的价格变动（百分点）；数值越大，表示同样的换手引起的价格波动越大，承接能力越弱。冲击指数为各指数 2026 年价格冲击读数相对其 2023 年价格冲击读数的比值，低于 100 表示较 2023 年改善。中证 2000 因日收益率数据无法取得，未纳入本表与下文的价格冲击比较，其换手率与成交额占比数据仍可用于表 1、表 2。冲击指数 = 当年价格冲击读数 ÷ 2023 年读数 × 100，数值越低代表承接改善越多。

波动率这一列的方向很整齐：中小盘的升幅在 81%至 113%之间，沪深 300 只有 39%。波动的放大主要发生在市值链下端。

2.2. 每换手 1 个百分点，价格被推动多少

价格冲击这一列回答的是“成交的质量”。它衡量的是每换手 1 个百分点能推动多大的价格变动。举例说，沪深 300 2026 年的读数为 0.308，意味着每换手 1 个百分点，价格平均变动约 0.31 个百分点；这个数字越小，说明同样的成交引起的价格波动越小，承接越充分。

2026 年的价格冲击读数按变动方向可分为三组：沪深 300 由 0.534 降至 0.308，指数化后为 57.7，改善 42%，是五个指数中改善最明显的；中证 1000 与中证 500 降至 87.5 与 89.0，改善一成左右；国证 2000 为 97.4，基本持平；创业板指升至 132.1，是五个指数中唯一明显恶化的。

也就是说，2026 年换手率的普遍上升确实改善了承接，但改善主要落在大盘一端。中小盘得到的改善有限，创业板指的承接能力反而减弱。

近 60 日的读数把这个分化进一步放大。中证 1000 近 60 日的价格冲击为 0.252，已

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

经高于其 2023 年全年的 0.246；创业板指为 0.224，为 2023 年的 1.8 倍。2026 年 7 月以来的调整，使年内累积的改善幅度有所回吐。

需要说明两点。第一，不同层次的冲击读数不能直接横向比较，因为各自的波动率与换手率基准不同，本文只用它做同一指数不同年份之间的比较，跨层比较看的是指数化后的相对变化。第二，这一读数对极端月份比较敏感，剔除 2026 年 7 月后，中证 1000 的冲击指数由 87.5 降至 78.7，创业板指由 132.1 降至 114.5，方向不变、幅度收窄；改用中位数计算，结论同样成立。

小结：换手率上行带来的承接改善主要落在大盘一端，中小盘改善相对有限，创业板指的承接能力反而减弱。

3. 压力时刻：增量成交流向哪一端

年度均值会把极端情形抹平。真正考验承接能力的，是单日跌幅超过 2%的交易日。

3.1. 大跌日：大盘换手率升幅显著，中小盘升幅有限

表 4 把单日跌幅超过 2%的交易日与平和日（单日涨跌幅在 1%以内）放在一起对照。

表4：大跌日与平和日的成交对照

指数	情形	天数	换手率（%）	换手率相对平和日	成交额占比（%）	占比相对平和日	冲击放大倍数
沪深 300	跌幅>2%	23	2.84	+66.0%	29.17	+16.3%	4.1 倍
沪深 300	平和日	661	1.71	—	25.07	—	—
中证 500	跌幅>2%	50	4.52	+46.9%	18.05	+9.0%	4.8 倍
中证 500	平和日	552	3.07	—	16.56	—	—
中证 1000	跌幅>2%	71	5.22	+22.8%	20.71	-2.9%	5.5 倍
中证 1000	平和日	510	4.25	—	21.34	—	—
国证 2000	跌幅>2%	75	5.86	+18.5%	31.20	-6.7%	5.8 倍
国证 2000	平和日	482	4.95	—	33.43	—	—
创业板指	跌幅>2%	75	11.63	+21.7%	26.53	-1.4%	5.3 倍
创业板指	平和日	458	9.56	—	26.92	—	—

数据来源：万得（Wind）指数日成交额与自由流通市值、新浪财经指数收盘价，东吴证券研究所测算整理。样本期为 2023 年 1 月 3 日至 2026 年 9 月 8 日的 893 个交易日。大跌日为单日跌幅超过 2%的交易日，平和日为单日涨跌幅绝对值在 1%以内的交易日。放大倍数为大跌日价格冲击与平和日价格冲击之比。两类情形之外的交易日（单日涨跌幅在 1%至 2%之间，或涨幅超过 2%）未在本表列示，故各指数天数之和小于样本总交易日 893 天。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

次序整齐。大跌时，沪深 300 的换手率比平和日高出 66.0%，中证 500 高出 46.9%，中证 1000 高出 22.8%，国证 2000 只有 18.5%。成交额占比的偏离方向在中小盘一端甚至是相反的：国证 2000 的成交额占比在大跌日比平和日低 6.7%。

一种可能的解释是，剧烈波动时大盘有增量需求参与，包括指数产品的调仓、对冲与套利，成交因此放大；中小盘缺少这类需求，剧烈波动反而让原有的参与者退到一边。

价格冲击的放大倍数支持这一解释。大跌日的价格冲击相对平和日，沪深 300 放大 4.1 倍，中证 1000 放大 5.5 倍，国证 2000 放大 5.8 倍，创业板指放大 5.3 倍。**同样是一次大跌，中小盘承受的价格冲击整体上更大。**

小结：在指数大幅下挫的交易日，增量成交主要流向大盘；中小盘的成交量能未同步放大，承受的价格冲击反而更大。

3.2. 1 月与 7 月：两个方向相反的月份

把月度数据摊开，2026 年 1 月与 7 月构成一组干净的反例。下文涉及的月度比较，区间为 2025 年 9 月至 2026 年 9 月共 13 个月，这是样本 ETF 净流入数据可取得的完整区间。这里的样本 ETF 指 15 只沪市中小盘宽基 ETF 构成的样本池，净流入为逐只“份额变动×该只当日收盘价”之和，口径详见《中小盘配置观察：资金流向的可用与不可用》。

表5：两个极端月的成交与流动性指标（中证 1000）

指标	2026 年 1 月	2026 年 7 月
样本 ETF 净流入（亿元）	-805.15	+301.29
中证 1000 当月涨跌（%）	+8.49	-21.06
日均换手率（%）	7.80	6.83
20 日波动率（%）	17.34	35.18
价格冲击	0.130	0.351

数据来源：万得（Wind）指数日成交额与自由流通市值、新浪财经指数收盘价、上海证券交易所每日 ETF 份额披露，东吴证券研究所测算整理。样本 ETF 为 15 只沪市中小盘宽基 ETF，净流入为逐只“份额变动 × 该只当日收盘价”之和；净流入与当月涨跌口径详见《中小盘配置观察：资金流向的可用与不可用》。月度比较区间为 2025 年 9 月至 2026 年 9 月共 13 个月。

1 月是 13 个月里换手率最高的月份（7.80%），也是价格冲击最低的月份（0.130）——成交活跃、承接充分。同月指数上涨 8.49%，样本 ETF 净流出 805.15 亿元，为样本期最大单月赎回，后两项数据口径见《中小盘配置观察：资金流向的可用与不可用》。

7 月正好相反。换手率 6.83%，比 1 月低；价格冲击 0.351，是 1 月的 2.7 倍，为 13

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

个月中的最高值。指数下跌 21.06%，同月净流入 301.29 亿元，为最大单月申购，后两项数据口径见《中小盘配置观察：资金流向的可用与不可用》。

把两个月放在一起看：赎回发生在成交深度较好、价格冲击较低的月份，申购发生在成交深度转弱、价格冲击较高的月份。申赎数据所反映的，更接近持有人对已有价格变化的反应，而不是流动性状况的独立信息。这与《中小盘配置观察：资金流向的可用与不可用》中“资金流跟随价格而非领先价格”的检验结果方向一致。

3.3. 换手率分位对次日收益的指示作用

还有一个常见的用法，是把换手率当作情绪指标。按过去 250 日换手率的滚动分位分组后，高换手档的次日胜率确实高于低换手档：中证 1000 为 55.7%对 45.0%，国证 2000 为 56.8%对 46.7%，沪深 300 为 50.8%对 43.8%。但高换手档同期的波动率也明显更高，中证 1000 由 19.65%升至 28.29%。

换手率升高更多体现为波动的放大。方向上即便存在一些区分度，也要同时承担更高的波动，能否覆盖交易成本仍存疑。综合上述结果，本文不将换手率分位作为方向性判断的依据。

4. 对买中小盘的资金意味着什么

前面给出的是读数，这里把它们收拢成判断。

4.1. 主要判断

第一，中小盘的成交并不缺量，缺的是压力时刻的承接。2026 年中小盘（创业板指除外）的换手率均处于四年高位，单位换手的价格冲击也比 2023 年有所改善。问题出在单日跌幅超过 2%的交易日（样本期为 2023 年 1 月 3 日至 2026 年 9 月 8 日）：此类交易日中，大盘换手率较平和日高出 66.0%，中小盘仅高出 18.5%至 22.8%，部分层次的成交额占比甚至低于平和日。缺口不在平均状态，在压力状态。

第二，成交份额向大盘集中的阶段，中小盘的超额收益更需要业绩兑现来支撑。2026 年的数据显示，换手率的提升在各层次普遍发生，但成交份额向中证 500 与沪深 300 集中。在这一环境下，估值扩张对中小盘的贡献可能弱于盈利改善，配置上偏向盈利确定性较高、成交占比相对稳定的品种更为稳妥。

第三，市值下沉需要以前置条件的形式对待。中证 2000 的成交额占比在四年间下降 6.40 个百分点，是各层次中收缩最多的。下沉到更小市值，需要看到这一层次的换手率与价格冲击同步改善；若只有换手率上升而价格冲击不降，下沉所增加的冲击成本可能会侵蚀收益。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

4.2. 短、中、长期的几点看法

短期看，换手率与价格冲击的组合是较直接的观察窗口。若后续换手率维持在 6.5%以上而价格冲击继续走高，说明成交的量在增加、质在下降，中小盘的调仓成本会上升；若价格冲击回落至 0.20 以内而换手率同步回升，则更接近承接能力的实质改善。

中期看，业绩验证的权重会进一步上升。在成交份额向上集中的阶段，中小盘的定价更容易受到资金面而非基本面的扰动，盈利兑现往往是更可靠的抓手。

长期看，中小盘内部的流动性分层可能继续深化。年度日均换手率方面，中证 1000 由 2023 年的 3.04%升至 2026 年（截至 9 月 8 日）的 6.69%，升幅 120%；国证 2000 由 2023 年的 3.69%升至 2026 年的 7.14%，升幅 93%；中证 2000 为 60%。若成交继续向升温更快的层次集中，小盘内部“中证 1000 与更小市值”之间的流动性差距会进一步拉开。

4.3. 后续值得跟踪的几个指标

第一，各层次换手率的月度均值。重点看中证 1000 能否稳定在 6.5%以上，以及中证 2000 的成交额占比能否回到 23%以上。

第二，价格冲击的月度读数。以 2023 年为基准，中证 1000 回落至 80 以内可视作改善，升至 110 以上则需要警惕。

第三，大跌日的换手率偏离。若中小盘在大跌日的换手率相对平和日的升幅由 18%升至 30%以上，说明承接力量有所恢复。

第四，成交额占比的层次分布。若中证 500 与沪深 300 的合计占比继续上升，而中小盘占比继续下降，则本文观察到的集中趋势仍在延续。

5. 风险提示

- 样本仅覆盖六个指数，未包含其他小微盘口径，结论可能受样本选择影响；2026 年数据截至 9 月 8 日，为 166 个交易日的非完整年度，与其余年份的年度均值不完全可比；
- 中证 2000 自 2023 年 8 月 11 日指数发布起才有自由流通市值数据，2023 年仅 95 个交易日有值，且其日收益率数据不可得、未参与价格冲击比较，年度对比存在区间差异；
- 换手率按“成交额÷自由流通市值”计算，与交易所披露口径可能存在差异；
- 国证 2000 与中证 1000、中证 2000 之间存在成分重叠，各层成交额占比不可

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

加总；

- 样本区间包含 2026 年 7 月的极端行情，年度均值受该月影响；
- 价格冲击为本文构造的相对指标，仅用于同指数的时间序列比较，不做绝对水平的表述；
- 月度样本仅 13 期，相关结果的稳定性有限；
- 未区分成交中的主动与被动成分，资金性质推断存在不确定性，若成分股调整规则或交易制度发生变化，历史关系可能不再适用。

下载日志已记录，仅供内部参考

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn