仅供内部参考，请勿外传

华泰证券 HUATAI SECURITIES

资金透视：资金面边际回暖

华泰研究

2026 年 9 月 21 日 | 中国内地　　国内周报

王伟光* 研究员
SAC No. S0570523040001 wangweiguang@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

闫萌* 研究员
SAC No. S0570525120001 yanmeng@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

孙瀚文 研究员
SAC No. S0570524040002 sunhanwen@htsc.com
SFC No. BVB302 +(86) 21 2897 2228

核心观点

上周主线回暖，资金面呈现交易端初步回补、配置端仍有分歧的特征。具体来看，融资结束连续四周净流出，活跃度与担保比例同步回升，但回补规模有限、活跃度仍处近一年低位。方向上，电子获得融资及龙虎榜资金承接，公募测算仓位却有所回落，相关 ETF 赎回扩大，交易端回暖尚未形成跨资金的配置共识。与此同时，减持与募资压力阶段性缓和，但月底至下月初解禁规模回升，仍将考验资金承接。后续重点观察融资回补能否向更多行业扩散，以及公募与 ETF 能否逐步形成同向支持。

关注点 1：融资初步回补，但活跃度仍处近一年低位

融资结束连续四周净流出，或为调整后的试探性回补。1）上周融资净流入 62 亿元，余额基本回到 9 月初水平；较 8 月中旬的阶段高点仍低近 400 亿元；2）融资活跃度由 8.48%回升至 8.76%，仍处于本轮调整后的偏低水平。平均担保比例由 272.54%升至 278.23%，担保状况有所改善。3）向后看，回补能否延续，重点看融资活跃度能否继续回升，净流入能否由电子等少数方向向更多行业扩散。

关注点 2：电子交易资金回暖，公募与 ETF 尚未同步增配

各类资金配置方向仍有分歧。1）电子融资由净流出 28 亿元转为净流入 75 亿元，龙虎榜净流入 14 亿元，交易端承接增强；2）但公募仓位测算显示，截至 9 月 16 日，普通股票型、偏股混合型基金的电子仓位分别为 8.05%、7.31%，较 9 月 10 日下降 0.19、0.05 个百分点，尚未呈现同步增配；3）电子行业 ETF 净流出由 10 亿元扩大至 52 亿元，科创 50ETF 由净流入 57 亿元转为净流出 36 亿元。目前电子修复更多体现为交易资金回补，公募及 ETF 申赎尚未形成同向支持，后续关注公募电子仓位能否企稳、相关 ETF 赎回能否收敛。

关注点 3：短期供给压力缓和，下月初考验资金承接

短期资金需求压力有所下降，但后续供给约束仍在。1）重要股东净减持由 103 亿元收窄至 50 亿元，IPO 与定增合计募资由 240 亿元降至 138 亿元，资金需求端阶段性减压；但近一个月重要股东累计净减持仍约 318 亿元；2）10 月初解禁规模或边际回升至近 1000 亿元，需求侧压力抬升。在交易资金仅初步回补、电子等方向尚未形成配置共识的背景下，月底解禁带来的潜在供给仍值得关注，实际影响取决于股东减持安排及增量资金承接。

各类资金边际变化一览

散户资金：上周净流出约 204.43 亿元，电子、电力设备和国防军工净流入居前，公用事业、基础化工和计算机净流出居前；

杠杆资金：上周融资净流入 61.74 亿元，融资余额升至 26087.56 亿元，融资活跃度升至 8.76%，平均担保比例升至 278.23%；电子、通信和建材净流入居前；

公募基金&ETF：上周新成立偏股型基金 146.24 亿份；股票型 ETF 净赎回 152.31 亿份、资金净流出 20.56 亿元，其中宽基 ETF 净流入 67.48 亿元；

外资：上周陆股通日均成交约 2652 亿元；配置型外资净流入 21.27 亿元，其中主动配置型净流出 6.69 亿元、被动配置型净流入 27.96 亿元；

产业资本：上周重要股东净减持 49.91 亿元；回购金额 58.74 亿元，其中主动回购 36.16 亿元；回购预案 18 例、金额 23.84 亿元。本周解禁市值约 315.27 亿元。

风险提示：海外地缘风险超预期；海外流动性收紧超预期。

仅供内部参考，请勿外传

正文目录

每周资金面概述 4
各类主力资金行为周观察 4
散户资金上周净流出收窄至约 204 亿元 4
上周融资资金转为净流入约 62 亿元 5
上周龙虎榜资金净流入约 141 亿元 6
公募新发回升，权益基金仓位小幅波动 7
上周 ETF 净赎回 152 亿份，资金净流出约 21 亿元 8
私募证券基金备案 236 只，较前周小幅回落 9
长线资金入市比例持续位于高位 10
配置型外资转为净流入，被动资金贡献增量 10
资金流向周观察 11
上周产业资本净减持收窄至约 50 亿元 11
上周 IPO 与定增合计募资约 138 亿元 13
QDII ETF 净流入约 33 亿元，溢价率回升 14
风险提示 14

图表目录

图表 1： 上周，以小单交易额刻画的散户资金净流出约 204 亿元 4
图表 2： 上周散户资金主要净流入电子、电力设备、国防军工等行业 4
图表 3： 散户累计净买入额 4
图表 4： 参与交易的投资者数量为 42.2 万人 4
图表 5： 上周融资资金净流入约 62 亿元 5
图表 6： 融资余额升至 26087.56 亿元 5
图表 7： 上周融资资金周活跃度升至 8.76% 5
图表 8： 两融市场平均担保比例升至 278.23% 5
图表 9： 融资担保物中证券市值与现金比升至 18.60 5
图表 10： 融资资金主要净流入电子、通信、建材等板块 5
图表 11： 上周龙虎榜资金净流入约 141 亿元 6
图表 12： 龙虎榜资金近 1M 净流入约 408 亿元 6
图表 13： 上周龙虎榜日均成交活跃度升至 1.63% 6
图表 14： 龙虎榜资金主要净流入交通运输、综合、电子等 6
图表 15： 上周新发偏股型公募基金 146 亿份 7
图表 16： 上周新增 4 只股票型、14 只混合型产品报会 7
图表 17： 截至 9 月 16 日，普通股票型、偏股混合型基金仓位小幅回落 7
图表 18： 8 月共有 29 只基金清算 7
图表 19： 上周 ETF、混合型和 FOF 产品报会数较多 7
图表 20： 上周股票型 ETF 净赎回约 152 亿份 8
图表 21： 上周 ETF 资金净流出约 21 亿元 8

仅供内部参考，请勿外传

图表 22： 上周股票型 ETF 消费板块净流入，科技板块流出较多 8
图表 23： 上周 ETF 资金主要流入中证 500、中证 1000、创业板指等 8
图表 24： 上周行业 ETF 主要流入银行、农林牧渔、传媒等 8
图表 25： 7 月华润信托统计私募股票多头平均仓位为 59.36% 9
图表 26： 私募备案分项：1000 指增、量化选股数量居前 9
图表 27： 上周私募调研方向：电子、医药生物、基础化工居前 9
图表 28： 上周私募证券基金备案数量为 236 只 9
图表 29： 2026 年 6 月长线险资入市比例（单位，%） 10
图表 30： 上周陆股通日均成交额约 2652 亿元 10
图表 31： 2016 年 6 月至今，海外主动性基金累计流入 A、港股金额 10
图表 32： 上期配置型外资转为净流入 21.27 亿元 10
图表 33： 全球型及区域型基金对 A 股配置比例维持高位 10
图表 34： 上周二级市场重要股东净减持约 50 亿元 11
图表 35： 本周解禁市值约 315 亿元 11
图表 36： 上周回购金额约 59 亿元 11
图表 37： 上周回购预案数量为 18 例 11
图表 38： 上周主动回购金额约 36 亿元 11
图表 39： 上周回购预案金额约 24 亿元 11
图表 40： 上周电子、建筑装饰、医药生物等行业回购额居前 12
图表 41： 上周建筑材料、基础化工、机械设备净减持额居前 12
图表 42： 上周建筑装饰、钢铁、商贸零售回购/流通市值居前 12
图表 43： 上周建筑材料、商贸零售、基础化工净减持额/流通市值居前 12
图表 44： 上周新增 IPO 3 家 13
图表 45： 上周新增定增 4 支 13
图表 46： 9 月 7 日至 11 日新增可转债 1 支 13
图表 47： 上周 QDII ETF 平均溢价率升至 2.69% 14
图表 48： 上周 QDII ETF 净流入 33.43 亿元 14
图表 49： 上周 QDII ETF 主要净流入美国、中国香港地区方向 14

仅供内部参考，请勿外传

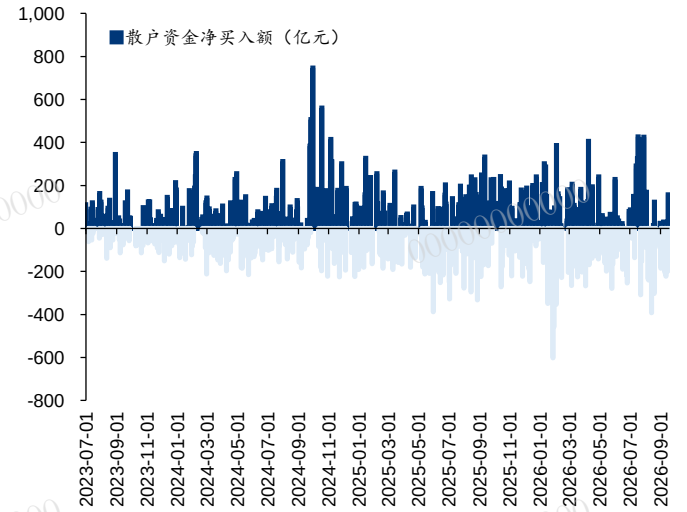
每周资金面概述

各类主力资金行为周观察

散户资金上周净流出收窄至约 204 亿元

散户资金上周净流出 204.43 亿元，较前周 681.63 亿元明显收窄。方向上，电子、电力设备和国防军工净流入居前，公用事业、基础化工和计算机净流出居前。

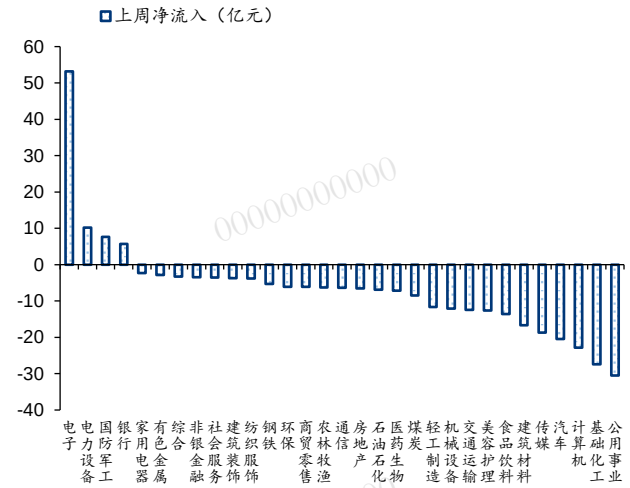
图表1：上周，以小单交易额刻画的散户资金净流出约 204 亿元



注：深蓝色代表净流入，浅蓝色代表净流出

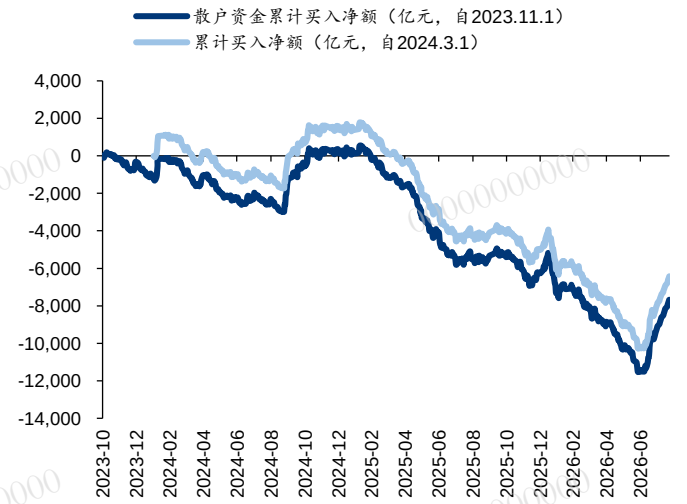
资料来源：Choice，Wind，华泰研究

图表2：上周散户资金主要净流入电子、电力设备、国防军工等行业



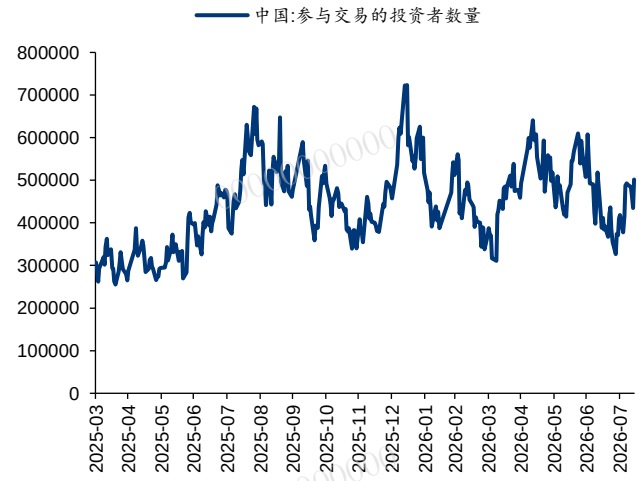
资料来源：同花顺 iFind，华泰研究

图表3：散户累计净买入额



资料来源：Choice，Wind，华泰研究

图表4：参与交易的投资者数量为 42.2 万人



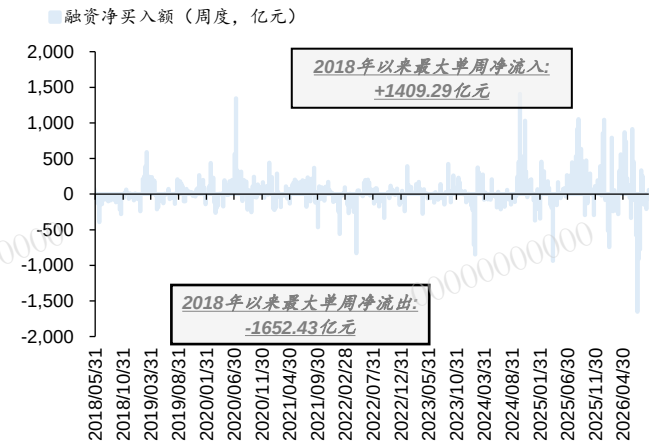
资料来源：Wind，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传

上周融资资金转为净流入约 62 亿元

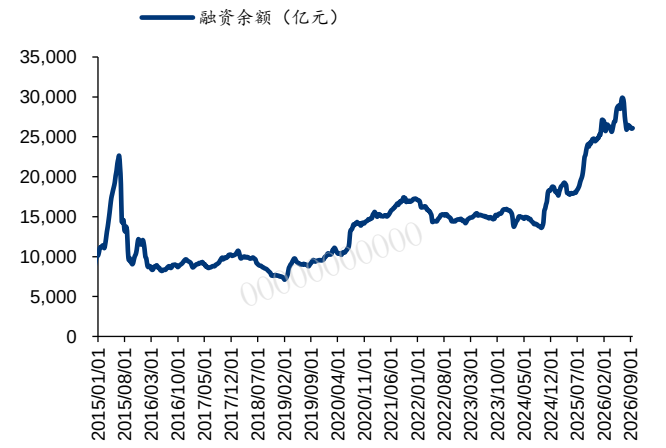
融资资金上周净流入 61.74 亿元，前周净流出 66.66 亿元。①融资余额由 26025.82 亿元升至 26087.56 亿元；②融资交易活跃度由 8.48%升至 8.76%；③市场平均担保比例由 272.54%升至 278.23%；④担保物中证券市值与现金比由 16.66 升至 18.60；⑤电子、通信和建材净流入居前，医药、非银行金融和有色金属净流出居前。

图表5： 上周融资资金净流入约 62 亿元



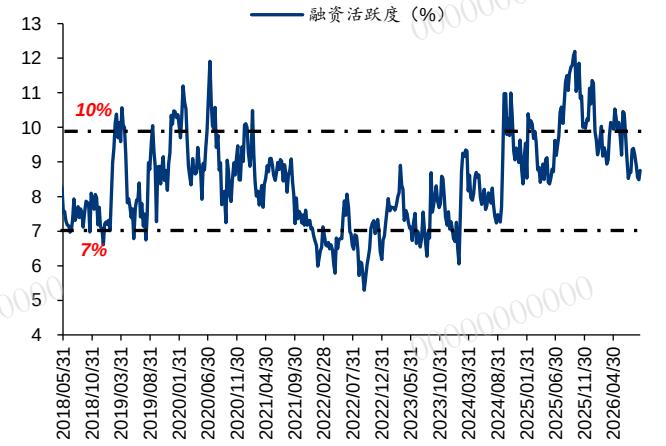
资料来源：Wind，华泰研究

图表6： 融资余额升至 26087.56 亿元



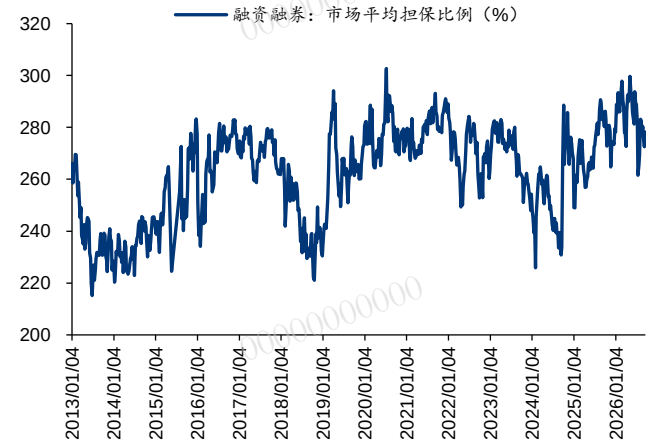
资料来源：Wind，华泰研究

图表7： 上周融资资金周活跃度升至 8.76%



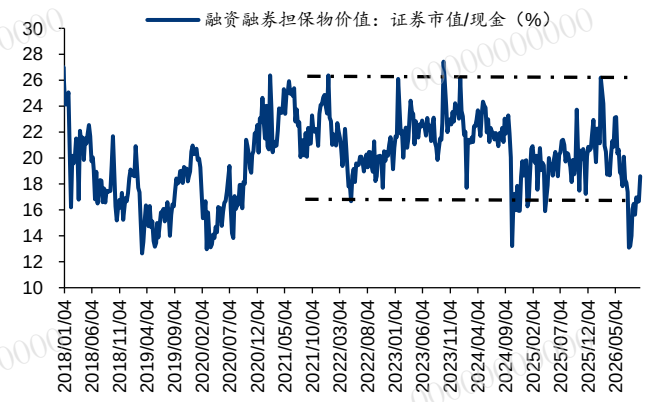
资料来源：Wind，华泰研究

图表8： 两融市场平均担保比例升至 278.23%



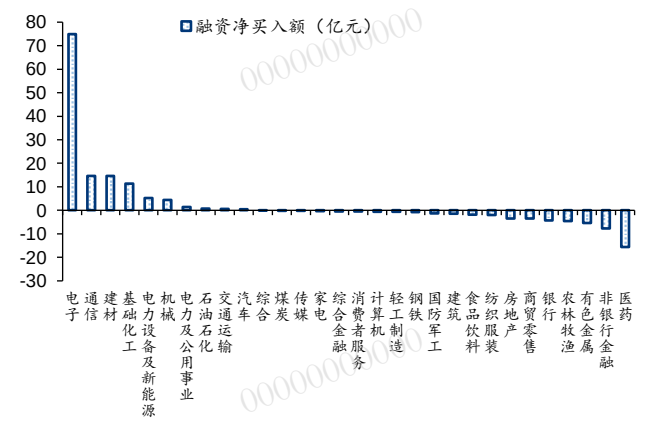
资料来源：Wind，华泰研究

图表9： 融资担保物中证券市值与现金比升至 18.60



资料来源：Wind，华泰研究

图表10： 融资资金主要净流入电子、通信、建材等板块



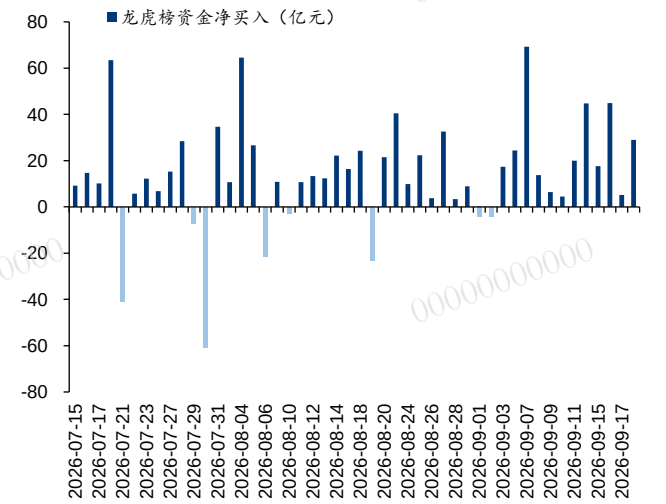
资料来源：Wind，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传

上周龙虎榜资金净流入约 141 亿元

龙虎榜资金上周净流入 141.44 亿元，较前周 113.94 亿元回升；近 1 个月净流入规模为 408.45 亿元。上周日均成交活跃度为 1.63%，其中游资、机构活跃度分别为 1.23%、0.40%。方向上，交通运输、综合和电子净流入居前，建筑材料、医药生物和汽车净流出居前。

图表11：上周龙虎榜资金净流入约 141 亿元



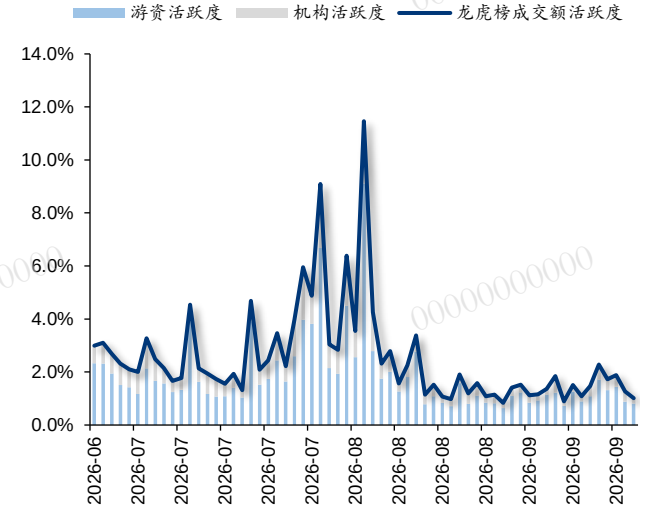
资料来源：Wind，华泰研究

图表12：龙虎榜资金近 1M 净流入约 408 亿元



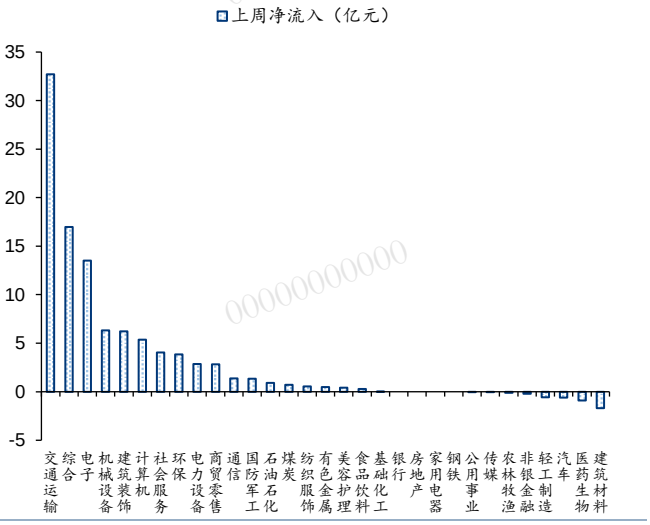
资料来源：iFind，华泰研究

图表13：上周龙虎榜日均成交活跃度升至 1.63%



资料来源：Wind，华泰研究

图表14：龙虎榜资金主要净流入交通运输、综合、电子等



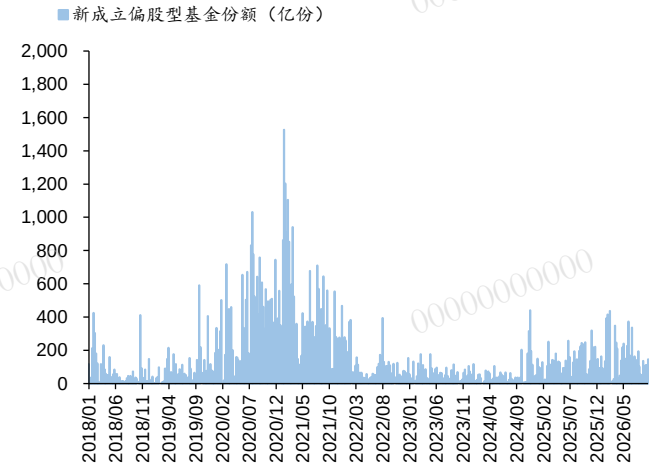
资料来源：Wind，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传

公募新发回升，权益基金仓位小幅波动

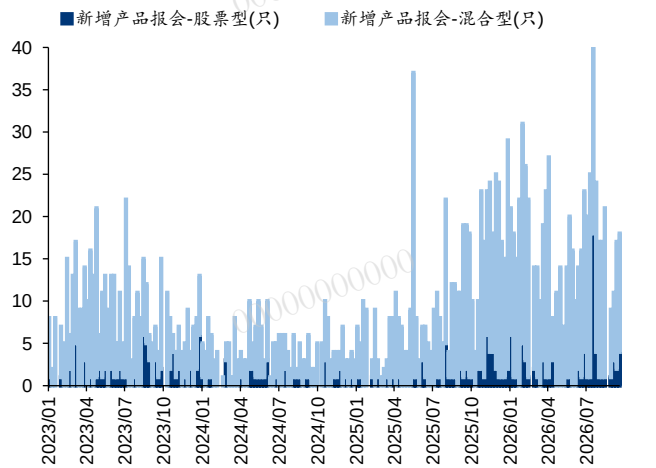
截至 9 月 16 日，普通股票型、偏股混合型基金仓位为 90.09%、85.16%，较 9 月 10 日小幅回落。上周新成立偏股型基金 146.24 亿份；新增股票型、混合型报会 4 只、14 只，ETF 报会 17 只。

图表15：上周新发偏股型公募基金 146 亿份



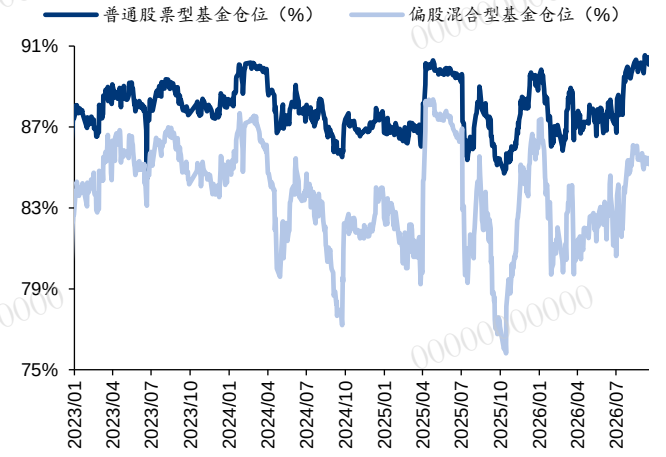
资料来源：Wind，华泰研究

图表16：上周新增 4 只股票型、14 只混合型产品报会



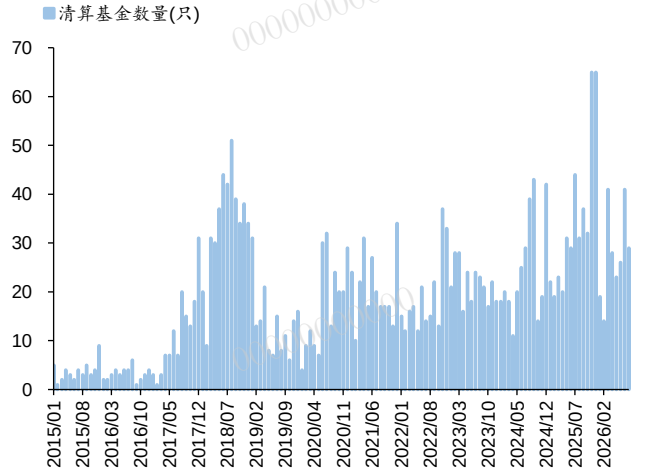
资料来源：iFind，华泰研究

图表17：截至 9 月 16 日，普通股票型、偏股混合型基金仓位小幅回落



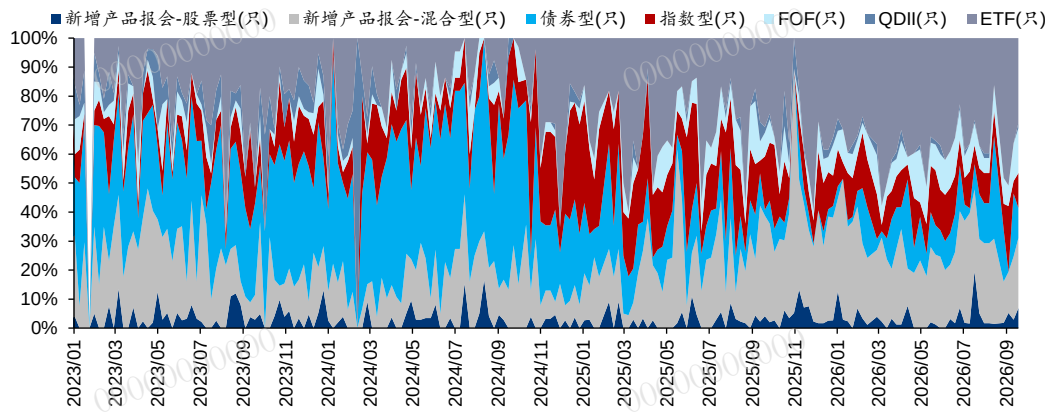
资料来源：Wind，华泰研究

图表18：8 月共有 29 只基金清算



资料来源：Wind，华泰研究

图表19：上周 ETF、混合型和 FOF 产品报会数较多



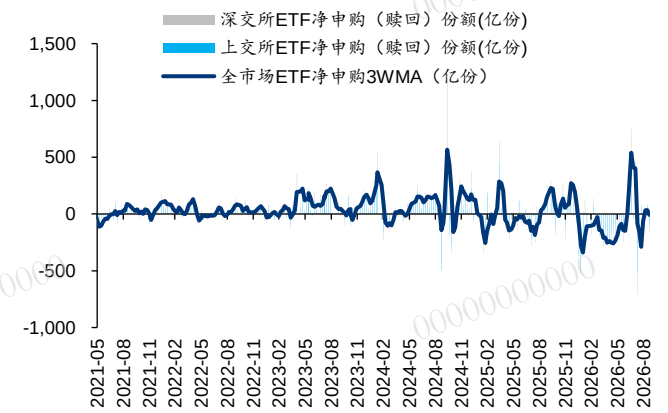
资料来源：Wind，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传

上周 ETF 净赎回 152 亿份，资金净流出约 21 亿元

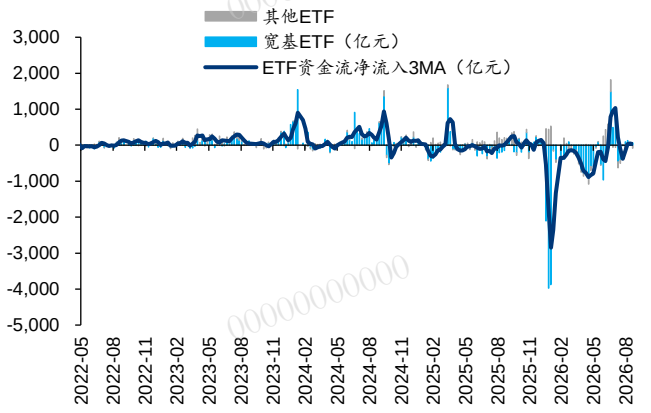
上周股票型 ETF 净赎回 152.31 亿份，资金净流出 20.56 亿元，前周净流入 36.34 亿元。宽基净流入 67.48 亿元、其他 ETF 净流出 88.05 亿元。中证 500、中证 1000、创业板指流入居前；行业上，银行、农林牧渔、传媒净流入居前，电子、医药、有色净流出居前。

图表20：上周股票型 ETF 净赎回约 152 亿份



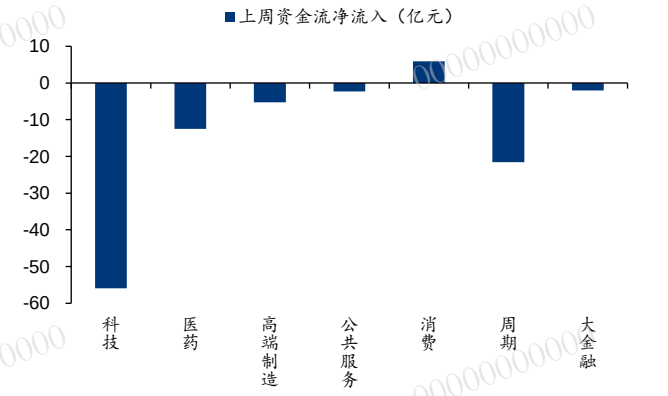
资料来源：Wind，华泰研究

图表21：上周 ETF 资金净流出约 21 亿元



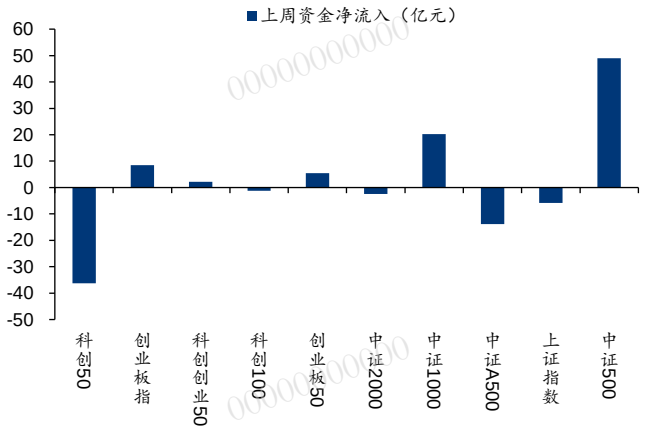
资料来源：Wind，华泰研究

图表22：上周股票型 ETF 消费板块净流入，科技板块流出较多



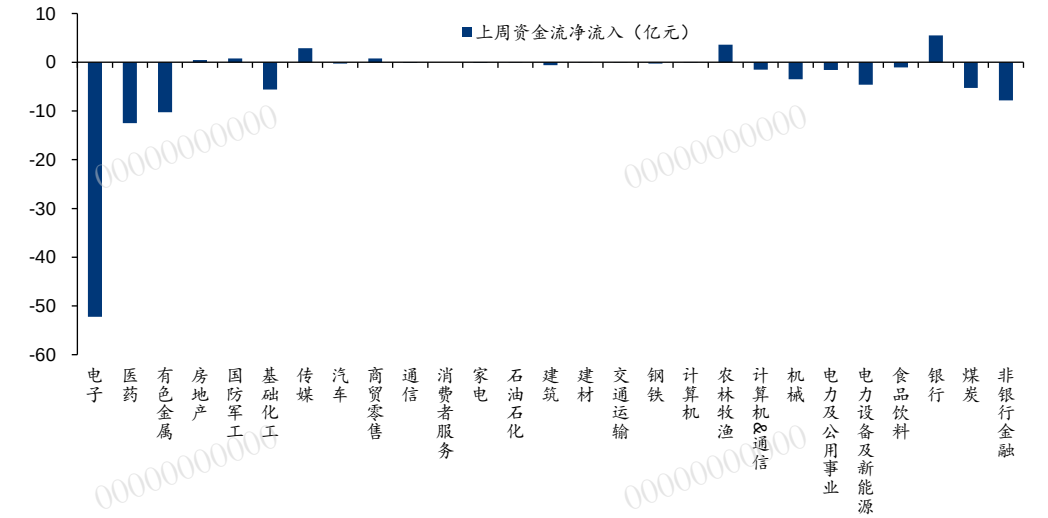
资料来源：Wind，华泰研究

图表23：上周 ETF 资金主要流入中证 500、中证 1000、创业板指等



资料来源：Wind，华泰研究

图表24：上周行业 ETF 主要流入银行、农林牧渔、传媒等



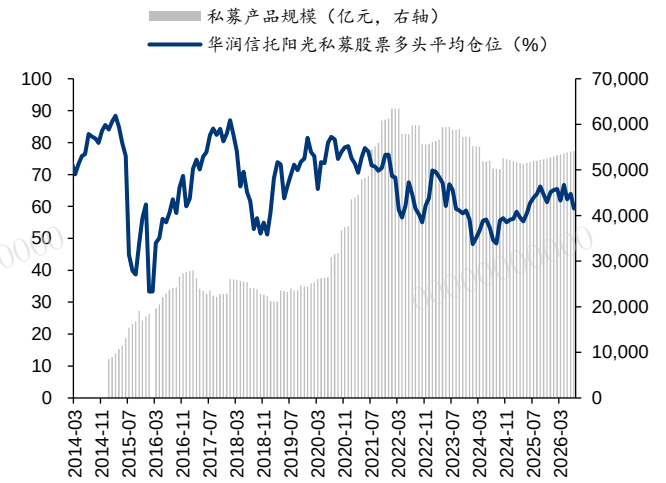
资料来源：Wind，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传

私募证券基金备案 236 只，较前周小幅回落

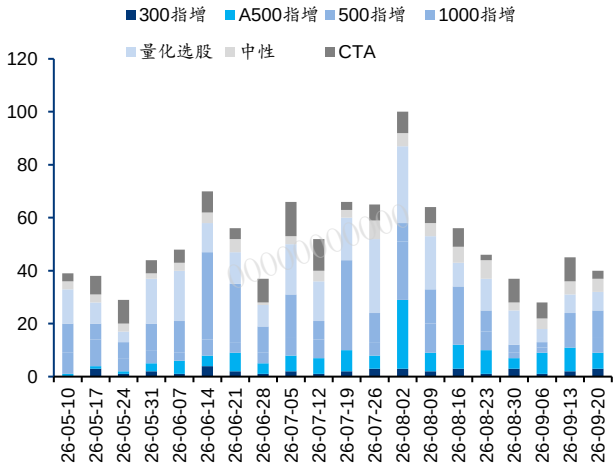
上周私募证券基金备案 236 只，较前周 239 只小幅减少。按基金名称关键词分类，1000 指增 10 只、量化选股 7 只，A500 与 500 指增各 6 只，中性 5 只，300 指增与 CTA 各 3 只，2000 指增 1 只、微盘 0 只。上述名称分类不覆盖全部基金。私募调研主要集中于电子、医药生物和基础化工。

图表25：7 月华润信托统计私募股票多头平均仓位为 59.36%



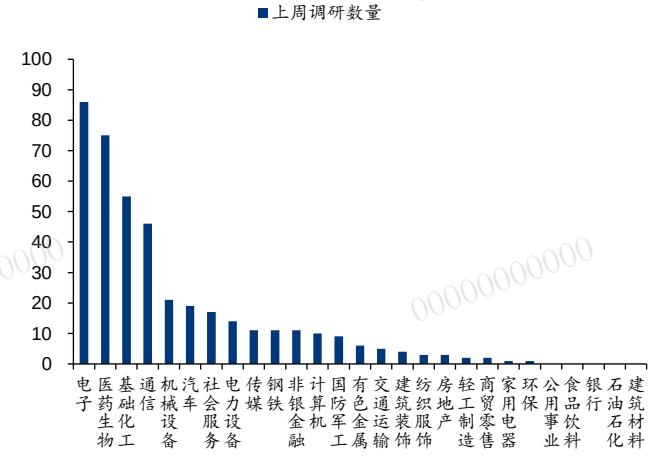
资料来源：华润信托官网，华泰研究

图表26：私募备案分项：1000 指增、量化选股数量居前



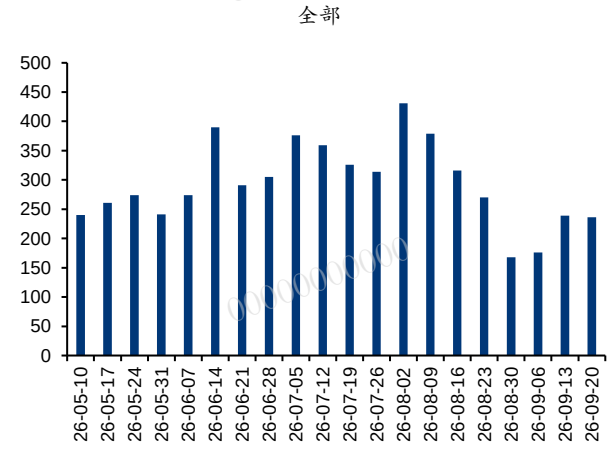
资料来源：中国证券投资基金业协会，华泰研究

图表27：上周私募调研方向：电子、医药生物、基础化工居前



资料来源：华润信托官网，华泰研究

图表28：上周私募证券基金备案数量为 236 只

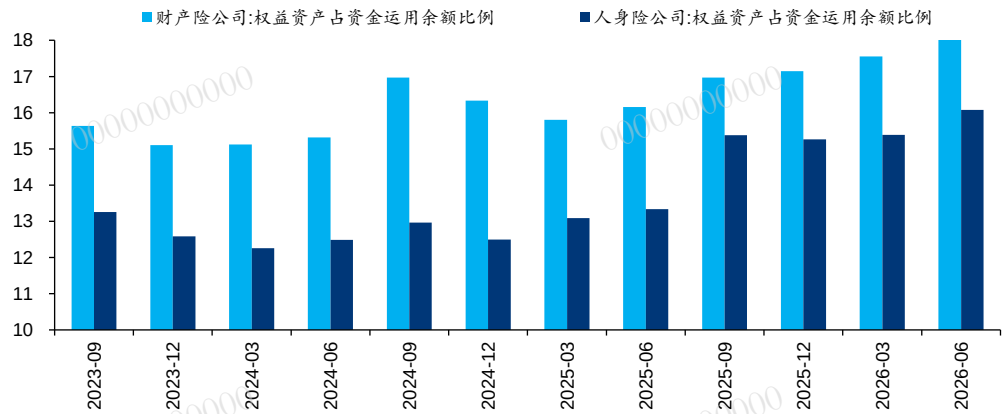


资料来源：中国证券投资基金业协会，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传

长线资金入市比例持续位于高位

图表29：2026 年 6 月长线险资入市比例（单位，%）

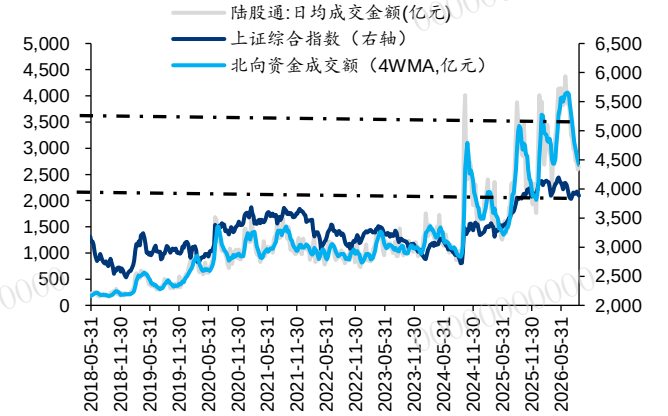


资料来源：Wind，华泰研究

配置型外资转为净流入，被动资金贡献增量

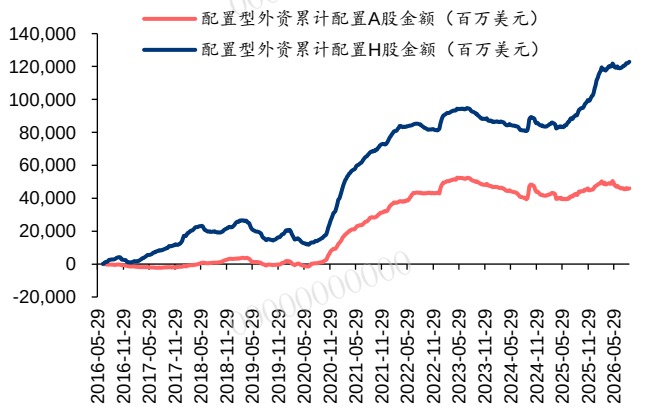
上周陆股通日均成交约 2652 亿元，较前周 2597 亿元回升。EPFR 口径配置型外资净流入 21.27 亿元，前周净流出 11.46 亿元。其中主动配置型净流出 6.69 亿元，前周净流出 6.51 亿元；被动配置型净流入 27.96 亿元，前周净流出 4.95 亿元，外资总量改善主要由被动资金贡献。

图表30：上周陆股通日均成交额约 2652 亿元



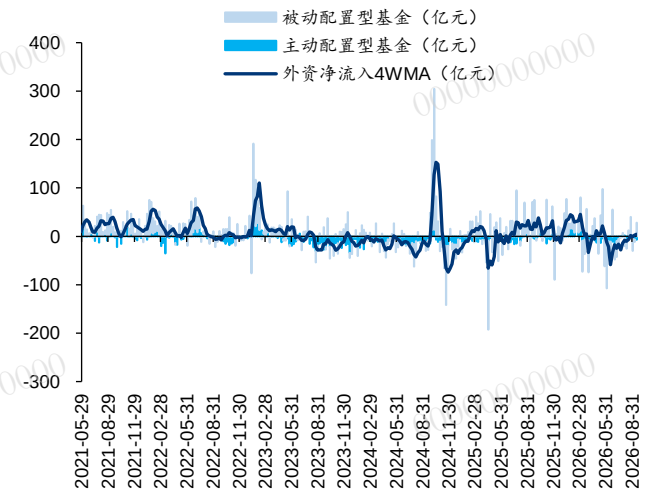
资料来源：Wind，华泰研究

图表31：2016 年 6 月至今，海外主动性基金累计流入 A、港股金额



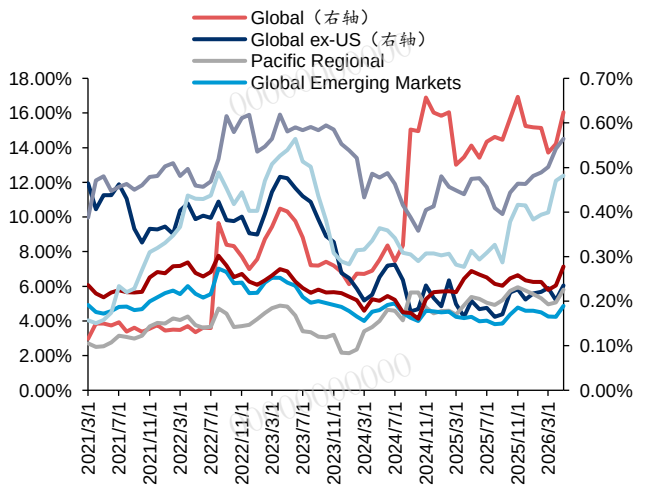
资料来源：Wind，华泰研究

图表32：上期配置型外资转为净流入 21.27 亿元



资料来源：Wind，华泰研究

图表33：全球型及区域型基金对 A 股配置比例维持高位



资料来源：EPFR，华泰研究

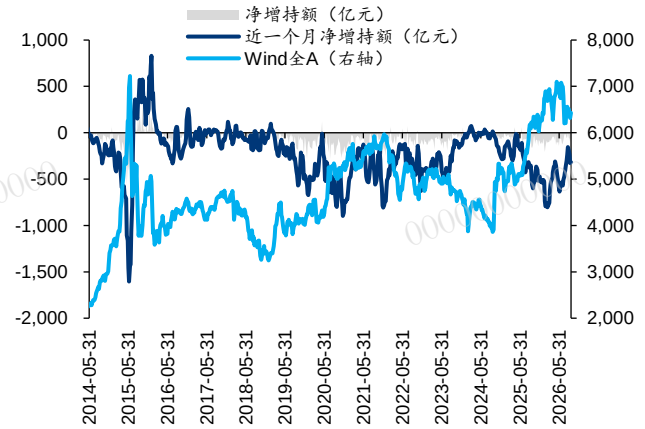
仅供内部参考，请勿外传

资金流向周观察

上周产业资本净减持收窄至约 50 亿元

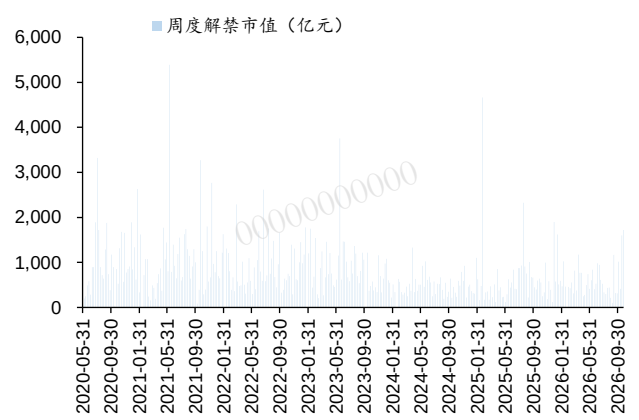
上周重要股东净减持 49.91 亿元，较前周 103.25 亿元收窄。本周解禁市值约 315.27 亿元。上周回购 58.74 亿元，其中主动回购 36.16 亿元；回购预案 18 例、金额 23.84 亿元。分行业看，电子、建筑装饰、医药生物回购 14.72、5.79、5.05 亿元，居前三；建筑材料、基础化工、机械设备净减持 13.46、6.15、5.44 亿元，居前三。

图表34：上周二级市场重要股东净减持约 50 亿元



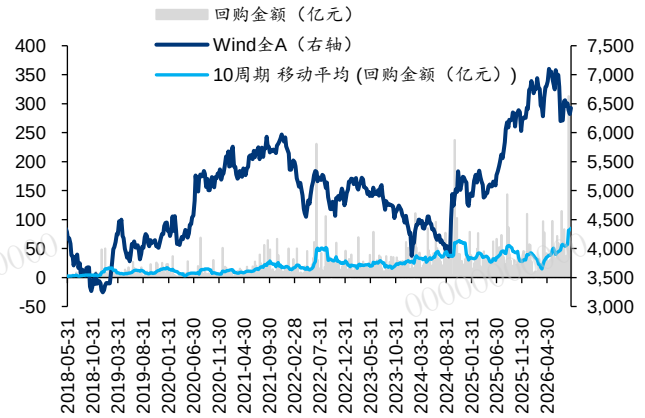
资料来源：Wind，华泰研究

图表35：本周解禁市值约 315 亿元



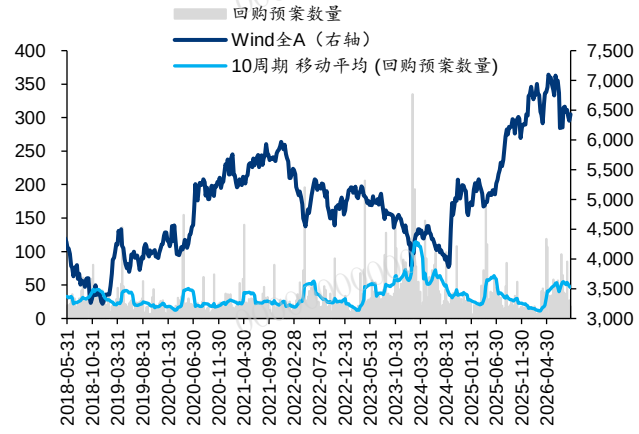
资料来源：Wind，华泰研究

图表36：上周回购金额约 59 亿元



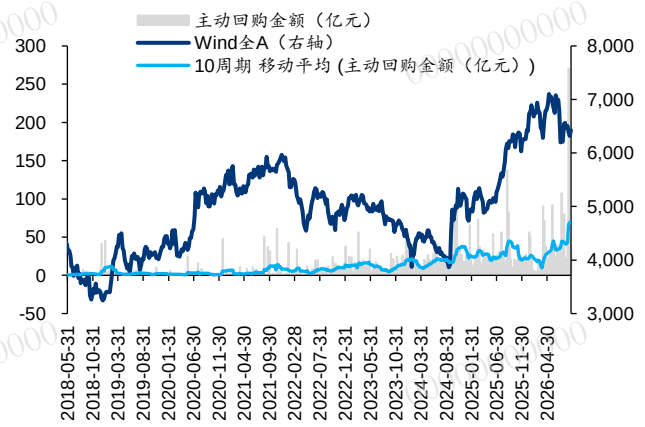
资料来源：Wind，华泰研究

图表37：上周回购预案数量为 18 例



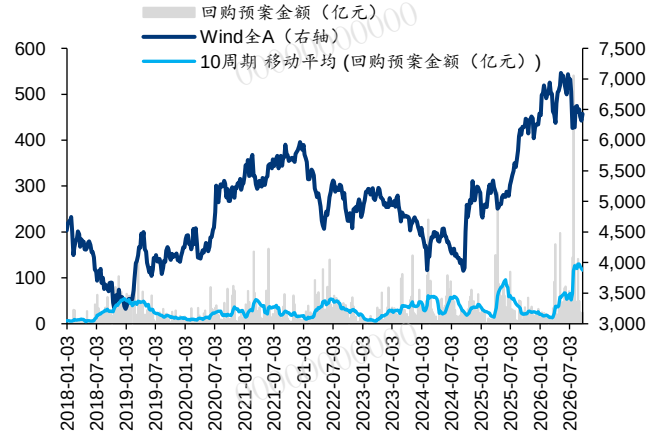
资料来源：Wind，华泰研究

图表38：上周主动回购金额约 36 亿元



资料来源：Wind，华泰研究

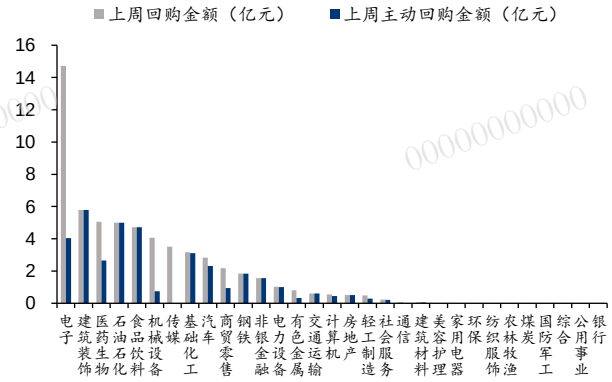
图表39：上周回购预案金额约 24 亿元



资料来源：Wind，华泰研究

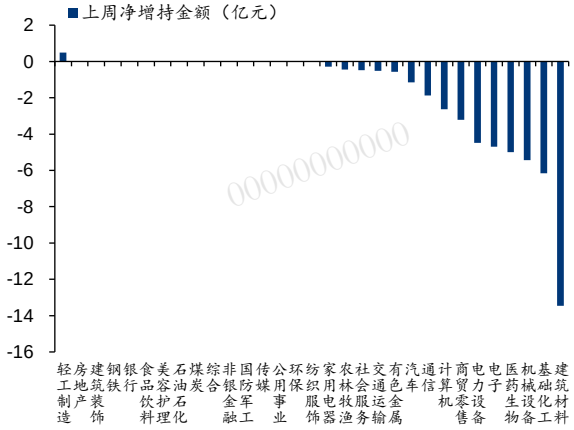
仅供内部参考，请勿外传

图表40：上周电子、建筑装饰、医药生物等行业回购额居前



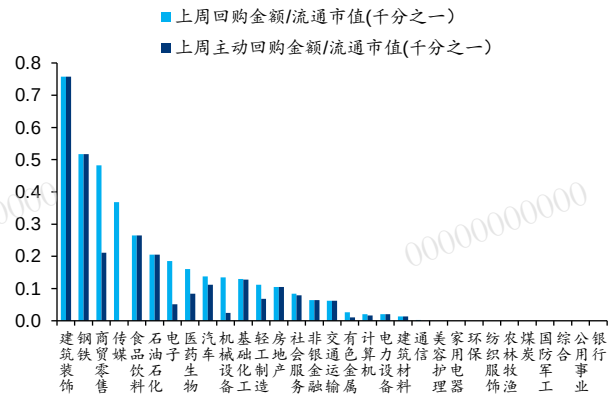
资料来源：Wind，华泰研究

图表41：上周建筑材料、基础化工、机械设备净减持额居前



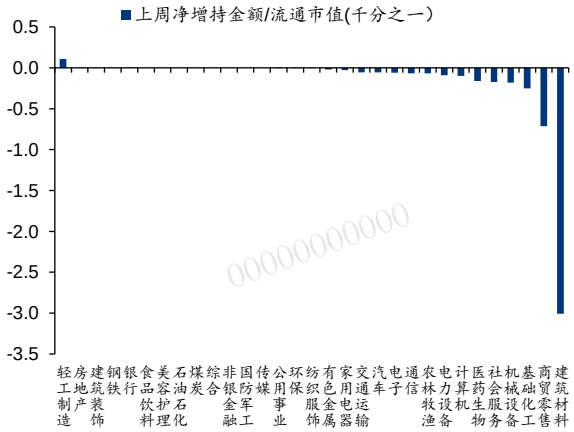
资料来源：Wind，华泰研究

图表42：上周建筑装饰、钢铁、商贸零售回购/流通市值居前



资料来源：Wind，华泰研究

图表43：上周建筑材料、商贸零售、基础化工净减持额/流通市值居前



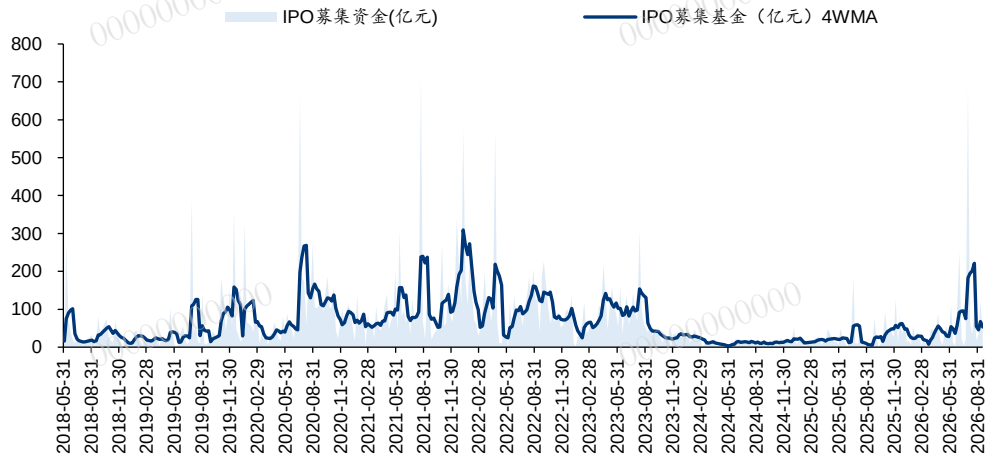
资料来源：Wind，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传

上周 IPO 与定增合计募资约 138 亿元

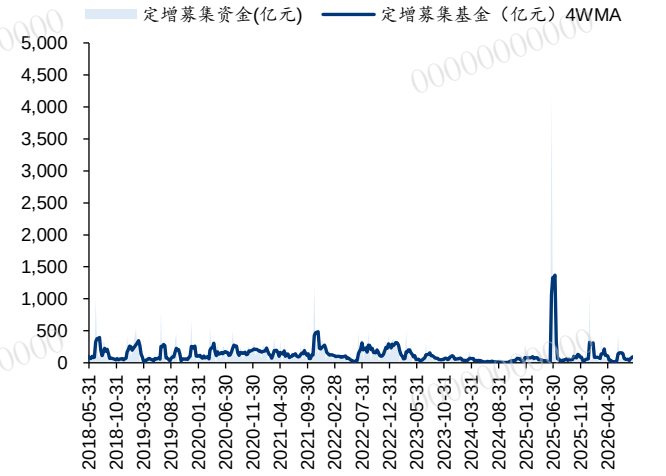
上周 IPO 与定增合计募资 137.56 亿元，较前周 240.10 亿元减少。其中新增 IPO 3 家，募集资金 39.08 亿元；新增定增 4 支，募集资金 98.48 亿元。

图表44：上周新增 IPO 3 家



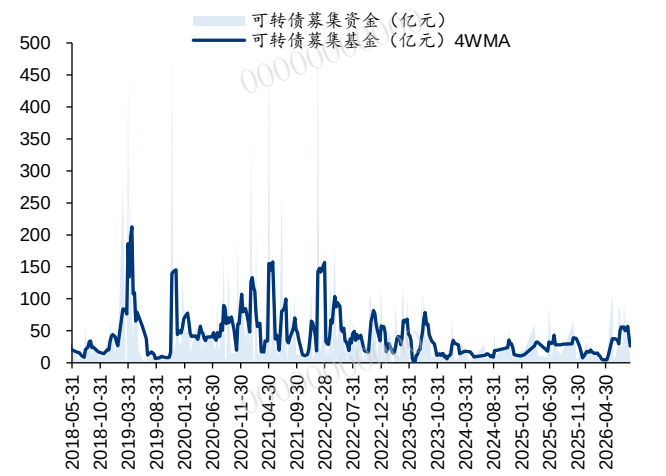
资料来源：Wind，华泰研究

图表45：上周新增定增 4 支



资料来源：Wind，华泰研究

图表46：9 月 7 日至 11 日新增可转债 1 支



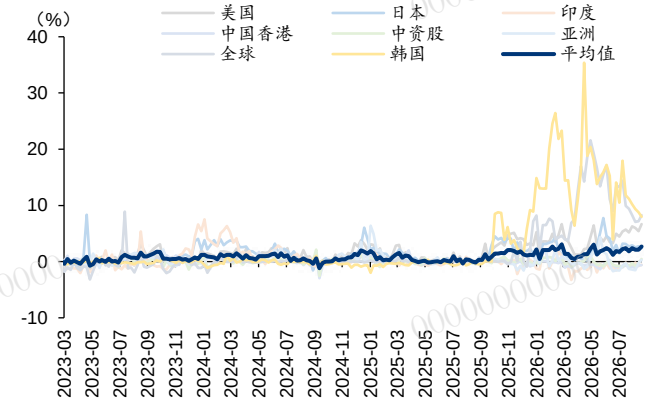
资料来源：Wind，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传

QDII ETF 净流入约 33 亿元，溢价率回升

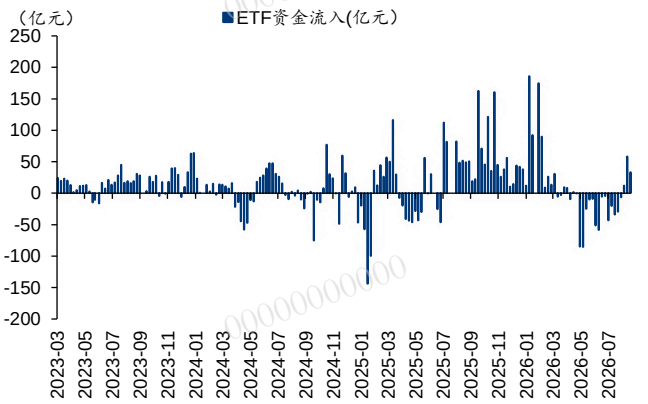
上周 QDII ETF 净流入 33.43 亿元，较前周 58.01 亿元回落。美国、中国香港地区、日本方向净流入居前，分别为 14.43 亿元、13.37 亿元、1.77 亿元。QDII ETF 平均溢价率由 2.13%升至 2.69%。

图表47：上周 QDII ETF 平均溢价率升至 2.69%



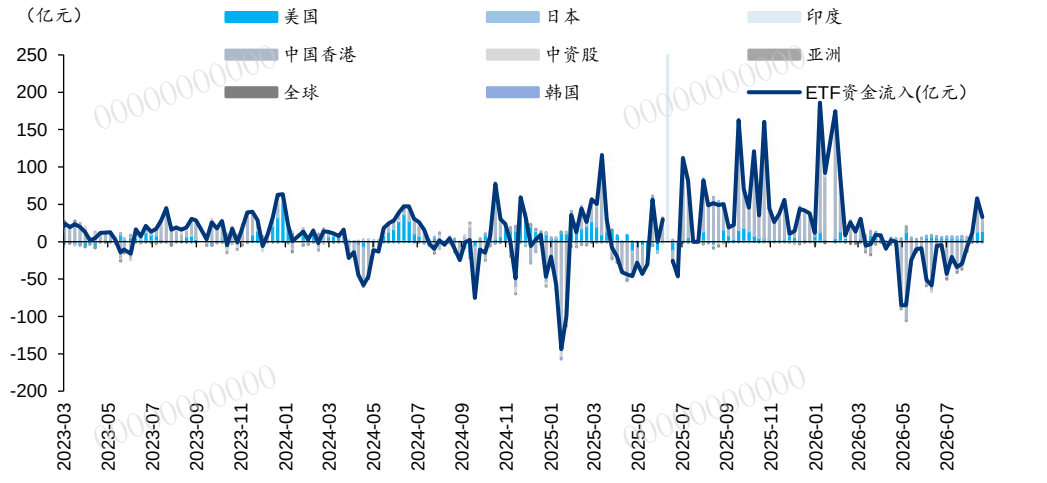
资料来源：Wind，华泰研究

图表48：上周 QDII ETF 净流入 33.43 亿元



资料来源：Wind，华泰研究

图表49：上周 QDII ETF 主要净流入美国、中国香港地区方向



资料来源：Wind，华泰研究

风险提示

估算持仓模型失效：以基金日收益率为因变量，行业指数日收益率为自变量，拟合线性回归模型，估算基金持仓。若估算模型失效，则相关指标对于微观流动性的解释变差。

数据统计口径有误：若所采用数据的统计口径出现偏差，将引发相应数据的代表性及准确性不足风险。

仅供内部参考，请勿外传

免责声明

分析师声明

本人，王伟光、闫萌、孙瀚文，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。请注意，标*的人员并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”(华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格) 。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人(无论整份或部分)等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作,在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题,请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

仅供内部参考，请勿外传

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure

其他信息请参见下方 **“美国-重要监管披露”**。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师王伟光、闫萌、孙瀚文本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

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（含此期间的股息回报）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，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数，德国市场基准为 DAX 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准
中性：预计行业股票指数基本与基准持平
减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15%以上
增持：预计股价超越基准 5%~15%
持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
卖出：预计股价弱于基准 15%以上
暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息



仅供内部参考，请勿外传

法律实体披露

中国：华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J

香港：华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡：华泰证券（新加坡）有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，并且是豁免财务顾问，经营许可证编号为：202233398E

华泰证券股份有限公司

南京
南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521
电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京
北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/邮政编码：100032
电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275
电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳
深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017
电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062
电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海
上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120
电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068
电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股（香港）有限公司
香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼
电话：+852-3658-6000/传真：+852-2567-6123
电子邮件：research@htsc.com
http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司
美国纽约公园大道 280 号 21 楼东（纽约 10017）
电话：+212-763-8160/传真：+917-725-9702
电子邮件: Huatai@htsc-us.com
http://www.htsc-us.com

华泰证券（新加坡）有限公司
滨海湾金融中心 1 号大厦, #08-02, 新加坡 018981
电话：+65 68603600
传真：+65 65091183
https://www.htsc.com.sg

©版权所有2026年华泰证券股份有限公司