下载日志已记录，仅供内部参考

2026 上半年 AUM 观察：大行增长放缓、其他银行提速

商业银行

■ 银行周报（2026/9/21-2026/9/24）

评级：增持

姓名	电话	邮箱	登记编号
马婷婷(分析师)	021-23185608	matingting@gtht.com	S0880525100001
陈惠琴(分析师)	021-38676666	chenhuiqin@gtht.com	S0880525100003

本报告导读：

2026 上半年 AUM 增长有所放缓，核心变化表现为“大行放缓、其他银行提速”，其中浙商银行、浦发银行、招商银行等 AUM 增速均在 15%以上，领跑行业。结构上看，存款在 AUM 中的比重自 2025 年下半年以来延续下降趋势，而涵盖基金、保险等在内的其他金融资产占比提升明显。

投资要点：

- **1）AUM 总量：整体增长有所降速。**上市银行个人管理资产规模（AUM）保持稳健增长，2026 上半年 20 家样本银行 AUM 总额达到 138 万亿元，同比增速达到 10.0%，较此前有所降速，核心变化表现为“大行放缓、其他银行提速”。其中，国有大行凭借其广泛的营业网点和客群基础，AUM 规模稳居第一梯队，但在较高基数之上，增速明显下迁至 8.8%；近年来股份行持续发力财富管理领域，其中包括浙商银行、浦发银行、招商银行 2026H1 的 AUM 增速均在 15%以上。城商行中南京银行 AUM 增速领跑行业（+16.7%），江苏银行、杭州银行、宁波银行等亦维持较快增长。
- **2）AUM 结构：存款占比回落，结构多元化。**
  - A、零售存款在 AUM 中的比重在经历连续三年的上行后，于 2025 年下半年首次出现明显下行拐点，今年上半年仍延续下降趋势，个人存款/AUM 比例自 2021 年的 60.3%提升至 2025H 的 65.9%，而后回落至 64.1%，反映出存款挂牌利率持续下调后，居民“存款搬家”迹象逐步显现，资产多元化配置需求凸显。
  - B、理财在 AUM 中的比重在过去三年间缓慢提升，非保本理财/AUM 比例自 2023H 的 15.6%持续提升至 2025A 的 16.3%，2026H1 下降至 15.8%，受底层债券等资产收益率走低影响，银行理财产品的整体预期收益率和吸引力有所回落。
  - C、涵盖基金、保险、私募等在内的“其他”类别资产占比显著提升至 20.1%，占比提升幅度最为显著（较 25A 提升 0.9pc），反映出居民资产配置多元化的趋势日益增强。拆分来看，非货币型基金的占比亦有提升，较 25A 提升 0.2pc 至 3.2%左右，预计居民配置保险等其他金融产品热情相对较高。
- 个股对比来看，26H1 银行多有不同程度的存款搬家迹象，例如浙商银行、民生银行、招商银行等，26H1 存款在 AUM 中的比重相较 25A 下降幅度均在 1pc 以上。部分银行理财在 AUM 中提升幅度显著，如上海银行理财占比提升 3.9pc 至 39.4%，光大银行亦提升 2.1pc 至 63.9%。在基金销售方面，招商银行凭借成熟的财富管理体系，非货币型基金占比提升 1.3pc 至 8.6%，宁波银行依托专业的团队服务与资产配置能力，基金占比亦提升 1.3pc 至 12.7%。
- 注：AUM 结构计算中，用“理财规模”近似替代“零售理财”，因理财规模还包含不计入零售 AUM 的企业理财、他行代销理财规模等，故部分银行超过 100%。
- **投资建议：**市场波动加大阶段，资金配置趋于再平衡，银行股重点把握以下方向：1）推荐股息+防御属性的银行，如江苏银行、北京银行、建设银行、招商银行；2）业绩趋势有望持续向好的银行，苏州银行、宁波银行。
- **风险提示：**信贷需求弱于预期；结构性风险暴露超预期。

相关报告

商业银行《资产质量专题：整体稳健，个贷风险逐步释放》2026.09.20
商业银行《贷款增速持续下行，直接融资贡献提升》2026.09.14
商业银行《上市银行 26H1 金融投资：规模延续高增，OCI 兑现克制》2026.09.12
商业银行《26Q2 前十大股东变化：险资与国资双重增配》2026.09.06
商业银行《国有大行注资：夯实资本基础，蓄力长期稳健发展》2026.09.06

请务必阅读正文之后的免责条款部分

下载日志已记录，仅供内部参考

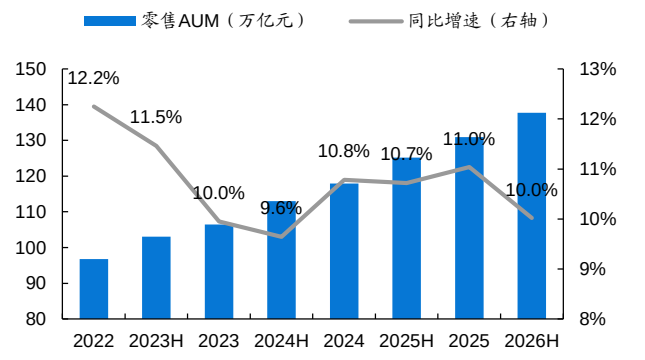
目录

1. 行业及公司动态跟踪 3
1.1. 主要新闻 5
1.2. 主要公告 5
2. 周度数据跟踪 6
3. 风险提示 11

下载日志已记录，仅供内部参考

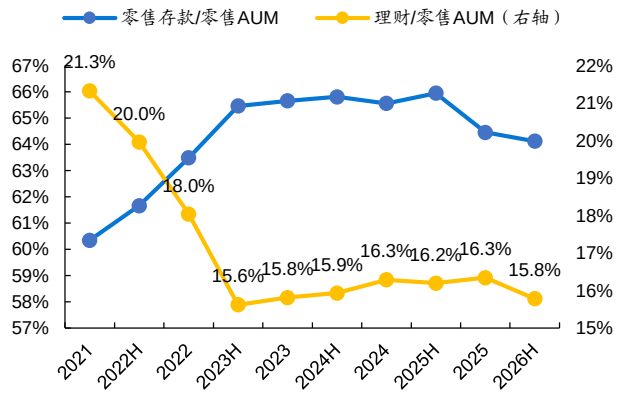
1. 相关图表

图1：样本银行 AUM 规模（万亿元）及同比增速



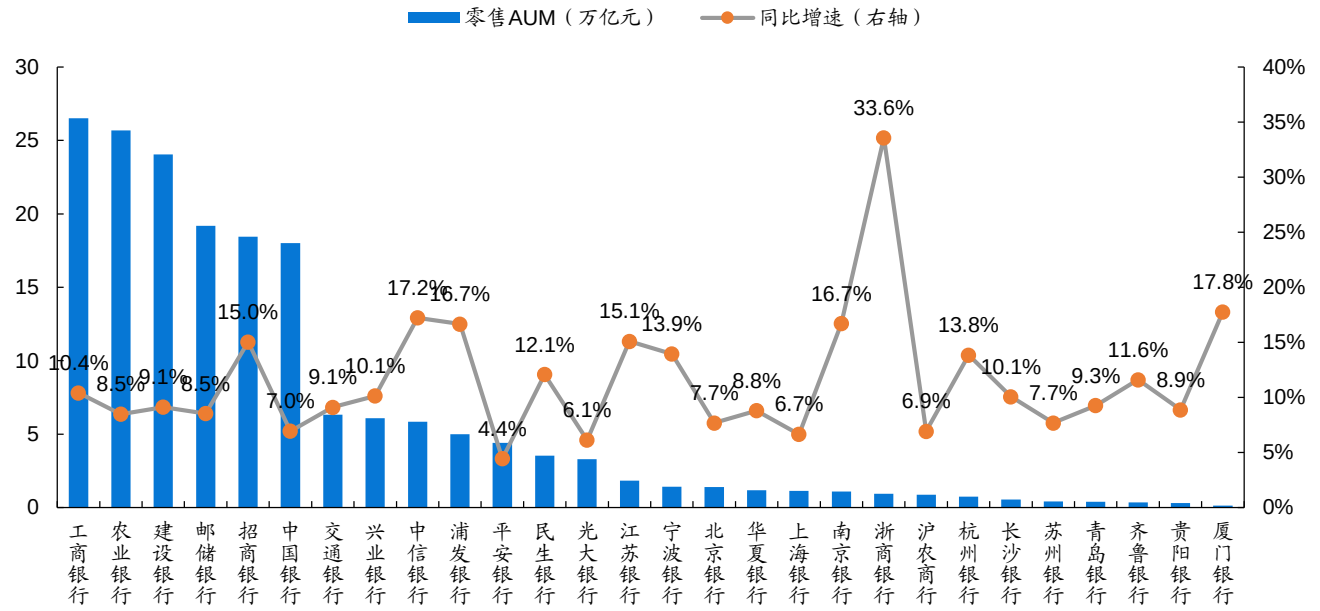
资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图2：样本银行 AUM 结构变化



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图3：2026 上半年各家银行 AUM 规模及同比增速



资料来源：Wind，国泰海通证券研究



下载日志已记录，仅供内部参考

图4：各家银行 AUM 结构变化

	个人存款			银行理财			非货币基金		
	2024	2025	2026H1	2024	2025	2026H1	2024	2025	2026H1
工商银行	81.2%	79.6%	79.5%	9.3%	8.2%	7.5%	2.1%	2.0%	2.0%
建设银行	78.8%	78.3%	78.9%	8.0%	7.6%	6.9%	1.7%	1.7%	1.8%
农业银行	83.8%	84.1%	84.3%	9.3%	9.1%	7.8%	0.8%	0.8%	0.8%
中国银行	72.8%	70.9%	72.2%	11.9%	11.2%	10.8%	2.6%	2.5%	2.3%
交通银行	67.9%	67.9%	71.8%	30.3%	29.3%	27.6%	3.5%	3.6%	3.5%
邮储银行	81.7%	80.3%	79.2%	6.1%	7.2%	7.5%	1.2%	1.5%	1.4%
招商银行	27.0%	26.3%	24.9%	16.5%	15.5%	14.9%	6.4%	7.3%	8.6%
中信银行	35.4%	33.5%	31.8%	42.5%	42.8%	42.6%	3.3%	3.8%	4.3%
浦发银行	40.6%	37.2%	36.7%	36.0%	33.5%	33.3%	2.5%	2.4%	2.3%
民生银行	44.1%	42.3%	40.8%	34.5%	40.1%	39.7%	2.8%	2.3%	2.2%
兴业银行	47.5%	48.5%	31.0%	66.1%	65.7%	37.6%	14.2%	12.0%	6.7%
光大银行	43.6%	43.5%	43.2%	54.2%	61.9%	63.9%	1.8%	1.6%	1.6%
华夏银行	55.1%	53.8%	55.0%	83.2%	109.0%	114.5%	2.2%	2.1%	2.0%
平安银行	30.7%	30.4%	29.4%	28.9%	25.8%	22.2%	6.5%	6.4%	6.0%
浙商银行	48.6%	51.4%	46.9%	23.1%	23.7%	19.6%	3.4%	4.6%	4.2%
北京银行	60.9%	63.5%	61.9%	30.6%	35.1%	35.8%	1.7%	1.4%	1.5%
南京银行	57.6%	59.3%	60.7%	57.3%	61.4%	53.3%	1.9%	1.6%	1.5%
宁波银行	43.9%	40.1%	40.0%	42.0%	54.6%	45.9%	13.4%	11.5%	12.7%
上海银行	58.5%	58.3%	58.7%	32.0%	35.5%	39.4%	5.9%	5.0%	4.4%
贵阳银行	78.9%	80.0%	81.2%	23.2%	21.5%	20.1%	-	-	-
杭州银行	49.8%	51.8%	53.5%	72.8%	87.2%	81.7%	-	-	-
江苏银行	58.0%	59.7%	60.6%	44.6%	50.7%	49.0%	1.6%	4.2%	3.7%
长沙银行	84.9%	85.2%	84.1%	11.4%	9.8%	9.3%	-	-	-
青岛银行	63.5%	66.5%	67.7%	57.6%	54.2%	43.8%	-	-	-
苏州银行	62.1%	65.5%	67.9%	17.3%	12.6%	10.5%	-	-	-
厦门银行	75.6%	78.7%	79.4%	8.9%	5.4%	4.5%	-	-	-
齐鲁银行	74.8%	79.0%	76.4%	18.8%	17.3%	15.2%	-	-	-
沪农商行	73.5%	73.3%	73.1%	22.4%	18.4%	17.4%	0.6%	-	-
合计	64.5%	63.7%	62.5%	19.1%	19.5%	18.5%	2.9%	3.0%	3.1%

资料来源：Wind，基金业协会，国泰海通证券研究

注：AUM 结构计算中，用“理财规模”近似替代“零售理财”，因理财规模还包含不计入零售 AUM 的企业理财、他行代销理财规模等，故部分银行超过 100%。

下载日志已记录，仅供内部参考

2. 行业及公司动态跟踪

2.1. 主要新闻

【央行】央行将实施适度宽松货币政策，稳步扩大金融市场双向开放，优化跨境支付服务，便利人民币国际使用。

2.2. 主要公告

【邮储银行】董事会通过关于中国邮政储蓄银行股份有限公司与中国邮政集团有限公司代理吸收人民币个人存款业务储蓄代理费率相关安排的议案，本次维持现有储蓄代理费率不变。

【平安银行】发行平安银行股份有限公司 2026 年金融债券（第一期），发行规模合计人民币 100 亿元，其中首次发行规模为人民币 50 亿元，续发行规模为人民币 50 亿元。本期债券品种为 3 年期固定利率附息的普通金融债券，票面利率为 1.57%。

【青岛银行】发行青岛银行股份有限公司 2026 年第二期金融债券，发行规模为人民币 5 亿元，品种为 3 年期固定利率债券，票面利率为 1.59%。

【长沙银行】发布 2026 年半年度权益分派实施公告：以总股本 40.22 亿股为基数，每股派现 0.22 元（含税），合计现金分红 8.85 亿元。股权登记日为 9 月 29 日。

【建设银行】发行中国建设银行股份有限公司 2026 年无固定期限资本债券（第二期），发行规模为人民币 400 亿元，前 5 年票面利率为 1.83%，每 5 年调整一次，在第 5 年及之后的每个付息日附发行人有条件赎回权。

【青农商行】股东巴龙国际集团有限公司所持该行不超 4000 万股股份将在京东司法拍卖平台公开拍卖，巴龙集团及其一致行动人合计持股 5%以下，竞买人需遵守减持相关监管规定，本次拍卖结果存在不确定性，存在再次强制执行可能。

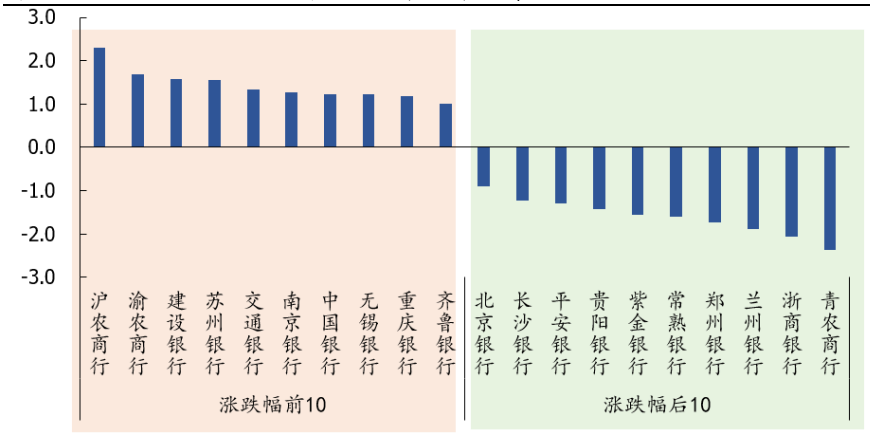
【华夏银行】发行华夏银行股份有限公司 2026 年绿色金融债券（第一期），发行规模为人民币 200 亿元，为 3 年期固定利率债券，票面利率为 1.56%。

【农业银行】发行中国农业银行股份有限公司 2026 年二级资本债券（第三期），本期债券为 10 年期固定利率债券，发行规模为人民币 500 亿元，票面利率为 1.81%，在第 5 年末附有条件的发行人赎回权。

下载日志已记录，仅供内部参考

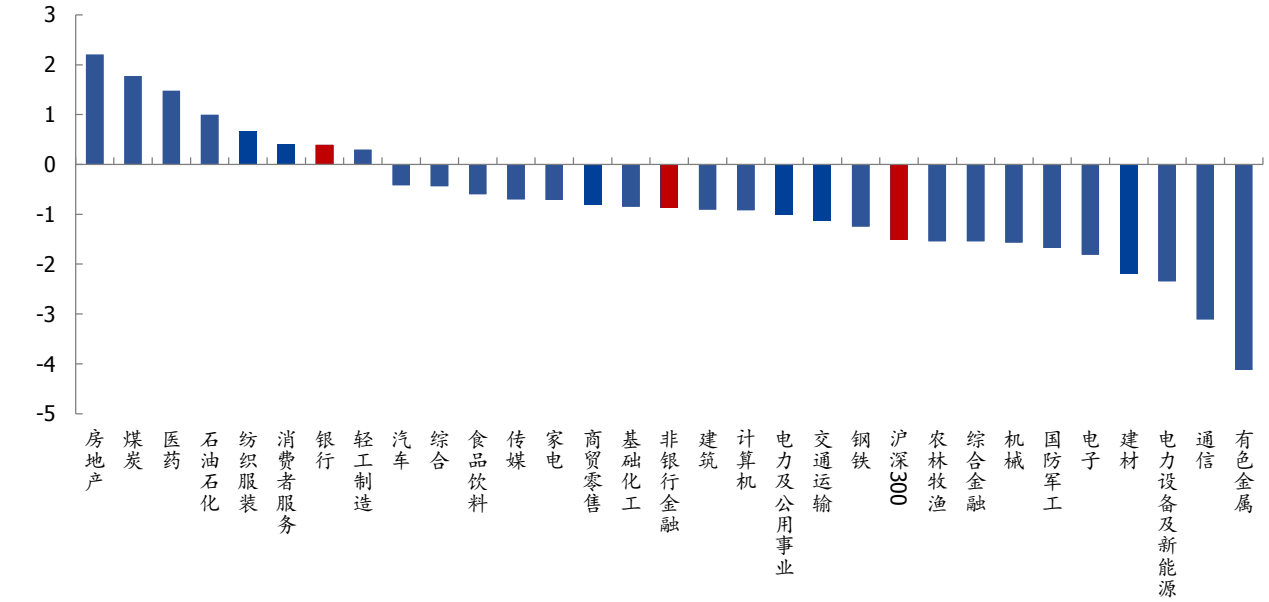
3. 周度数据跟踪

图5：2026/9/21-2026/9/24 银行涨跌幅前 10 个股情况（%）



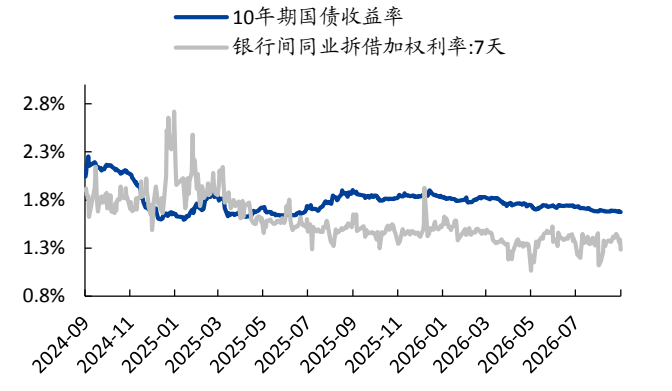
资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图6：2026/9/21-2026/9/24 银行板块表现（%）



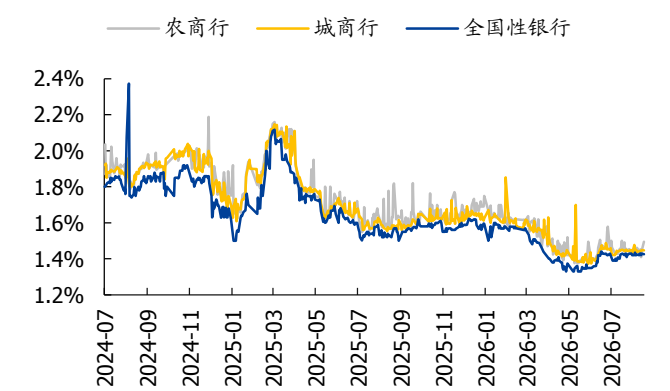
资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图7：资金市场利率近期趋势



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

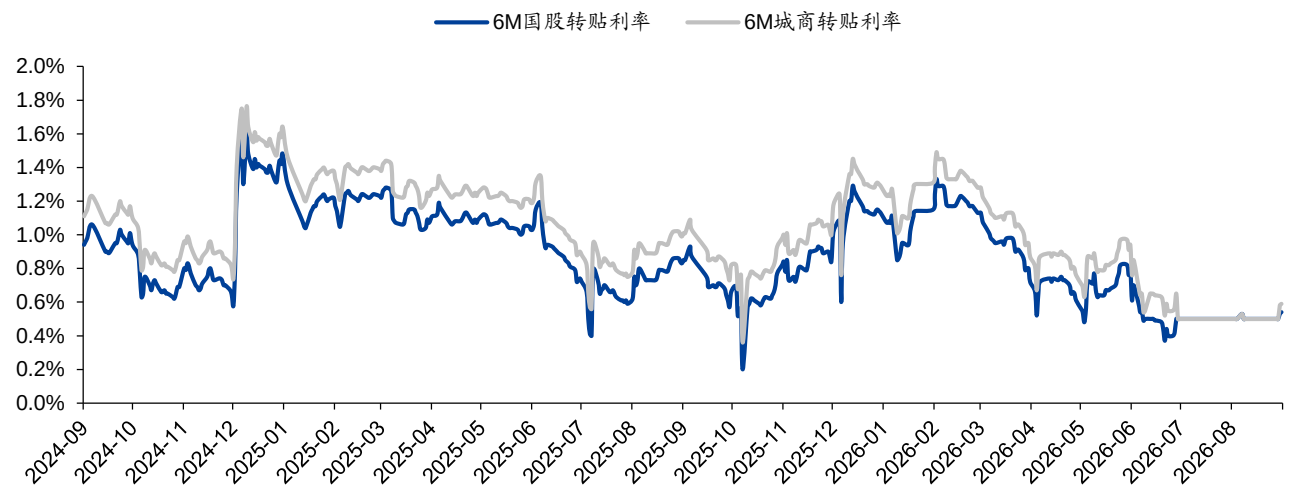
图8：3 个月期同业存单发行利率走势（分不同类型银行）



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

图9：银行票据转贴价格走势



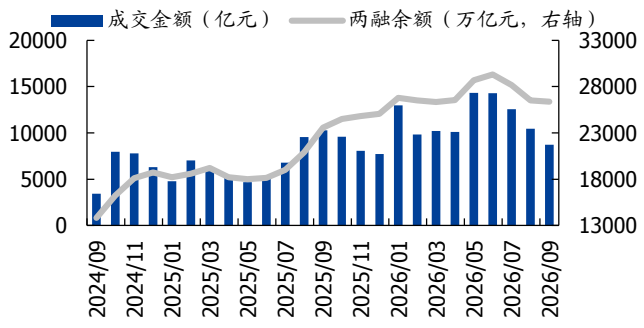
资料来源：普兰金融，国泰海通证券研究

图10：各类银行同业存单发行情况

发行量（亿元）	2025-09	2025-10	2025-11	2025-12	2026-01	2026-02	2026-03	2026-04	2026-05	2026-06	2026-07	2026-08	2026-09
国有大行	11,574	4,772	4,222	9,848	2,353	3,304	7,428	10,690	16,022	20,019	13,409	12,984	11,647
股份行	8,213	11,754	7,664	8,597	4,838	5,426	11,300	4,284	4,894	6,915	5,016	4,343	4,915
城商行	9,941	8,226	9,069	10,599	7,949	6,438	12,492	7,981	7,262	10,301	6,890	7,625	7,074
农商行	1,542	1,490	1,984	1,893	1,165	815	1,484	1,953	2,091	1,845	1,536	1,360	1,602
银行整体	**31,626**	**26,404**	**23,285**	**31,291**	**16,930**	**16,729**	**33,415**	**25,460**	**30,736**	**39,262**	**27,129**	**26,437**	**25,317**
发行利率（%）	**2025-09**	**2025-10**	**2025-11**	**2025-12**	**2026-01**	**2026-02**	**2026-03**	**2026-04**	**2026-05**	**2026-06**	**2026-07**	**2026-08**	**2026-09**
国有大行	1.63	1.62	1.62	1.63	1.57	1.57	1.51	1.42	1.39	1.46	1.46	1.47	1.48
股份行	1.63	1.64	1.63	1.64	1.61	1.58	1.54	1.43	1.42	1.44	1.44	1.46	1.46
城商行	1.64	1.65	1.64	1.66	1.64	1.61	1.55	1.47	1.43	1.46	1.47	1.48	1.49
农商行	1.68	1.66	1.65	1.67	1.66	1.62	1.57	1.46	1.44	1.47	1.48	1.48	1.48
银行整体	**1.64**	**1.64**	**1.63**	**1.65**	**1.62**	**1.59**	**1.54**	**1.45**	**1.41**	**1.46**	**1.46**	**1.47**	**1.48**
余额（亿元）	**2025-09**	**2025-10**	**2025-11**	**2025-12**	**2026-01**	**2026-02**	**2026-03**	**2026-04**	**2026-05**	**2026-06**	**2026-07**	**2026-08**	**2026-09**
国有大行	72,398	72,603	69,726	68,819	63,355	60,749	55,744	57,323	62,766	71,483	76,460	77,900	81,497
股份行	57,389	63,639	61,387	60,675	56,159	58,763	58,089	53,326	50,845	51,084	49,438	47,832	48,484
城商行	57,580	58,766	58,811	58,866	58,115	55,647	59,606	58,817	58,256	59,227	57,802	58,005	57,205
农商行	11,010	11,322	11,490	11,568	11,431	11,251	11,236	11,237	12,656	12,546	12,231	11,908	12,075
银行整体	**199,643**	**207,613**	**202,742**	**201,131**	**190,521**	**188,045**	**186,163**	**182,262**	**186,419**	**195,952**	**197,366**	**196,741**	**200,253**

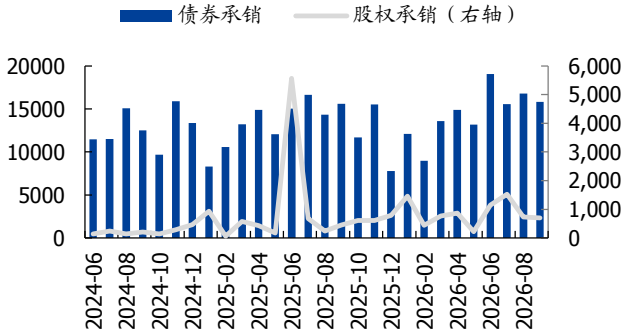
资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图11：股票日均成交金额和两融余额（亿元）



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图12：股权融资和债券融资规模（亿元）



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

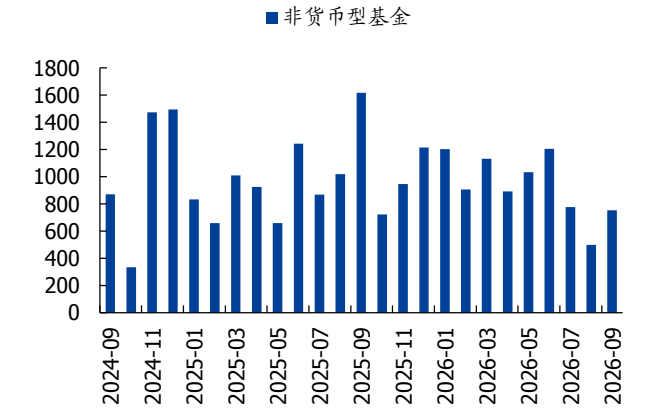
下载日志已记录，仅供内部参考

图13：2026 年各省已发行特殊再融资债规模及平均利率（亿元，%）

地区	发行规模	平均发行利率	地区	发行规模	平均发行利率
江苏	2511	2.17	福建	502	2.41
湖南	1216	2.01	陕西	488	2.25
四川	1148	2.20	甘肃	409	1.98
山东	1253	2.06	吉林	385	2.53
贵州	1123	2.25	山西	384	1.99
河南	1012	2.41	黑龙江	310	2.51
安徽	981	2.02	河北	280	2.47
湖北	949	2.16	新疆	216	2.42
云南	877	1.98	宁夏	138	2.51
天津	770	2.44	海南	126	1.98
浙江	754	2.20	西藏	126	2.50
重庆	753	2.21	青海	40	1.78
辽宁	676	2.38	广东	-	-
内蒙古	573	2.43	北京	-	-
江西	519	1.97	上海	-	-
广西	516	2.30	合计	19035	2.21

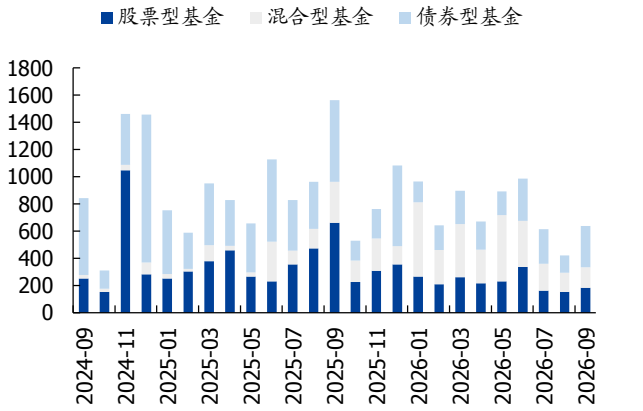
资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图14：非货币基金发行情况（亿份）



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图15：股票型和混合型基金发行情况（亿份）



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图16：银行转债距离强制转股价空间（元）

转债代码	转债名称	正股价格	转股价	转股截止日	强赎价	距离强赎价空间	未转股金额（亿元）	未转股金额/按强赎价计算的流通市值
113056.SH	重银转债	11.03	9.22	2028-03-22	11.99	8.67%	116	26.7%
113062.SH	常银转债	6.17	5.25	2028-09-14	6.83	10.62%	60	24.1%
113042.SH	上银转债	9.51	8.35	2027-01-24	10.86	14.14%	200	13.0%
113052.SH	兴业转债	17.88	20.13	2027-12-26	26.17	46.36%	414	7.5%

资料来源：Choice，国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

图17：银行板块部分个股估值情况

银行板块	A股 PB 2026E	A股 PE 2026E	A股 股息率 2026E	A股 年初至今涨跌	A股 日成交额	H股 PB 2026E	H股 PE 2026E	H股 股息率 2026E	2025A 分红比例	26H1 分红比例	利润增速	拨备覆盖率	距转债强赎价空间
建设银行	0.78	8.1	3.83%	20.7%	13.4	0.59	6.1	5.05%	30%	31%	4.6%	239%	
中国银行	0.73	8.4	3.71%	18.0%	15.7	0.58	6.6	4.73%	30%	31%	5.1%	201%	
邮储银行	0.60	7.0	4.43%	2.0%	6.7	0.52	6.1	5.06%	30%	31%	4.6%	215%	
招商银行	0.86	6.7	5.05%	1.9%	20.6	0.93	7.3	4.67%	34%	-	2.0%	385%	
浦发银行	0.41	5.8	4.86%	-24.2%	4.8				28%	-	4.1%	198%	
民生银行	0.26	5.4	4.99%	-5.2%	6.4	0.22	4.7	5.77%	27%	26%	-8.6%	142%	
兴业银行	0.43	5.1	5.68%	-10.2%	10.7				29%	-	-4.7%	226%	46%
光大银行	0.34	6.0	4.43%	-9.4%	2.8	0.27	4.8	5.55%	27%	26%	-24.0%	150%	
华夏银行	0.30	4.5	5.50%	-3.5%	3.2				25%	-	-18.4%	145%	
平安银行	0.45	5.0	5.45%	4.5%	11.9				27%	19%	3.3%	220%	
浙商银行	0.42	5.9	4.71%	-2.3%	2.5	0.30	4.2	6.61%	28%	-	2.0%	156%	
北京银行	0.40	5.5	5.35%	6.0%	7.2				29%	17%	5.6%	200%	
南京银行	0.75	6.3	4.79%	6.5%	6.8				30%	-	8.2%	306%	
宁波银行	0.94	7.0	3.85%	27.8%	8.3				27%	16%	12.1%	373%	
上海银行	0.51	5.6	5.77%	-3.6%	3.6				31%	32%	0.5%	198%	14%
贵阳银行	0.29	4.0	5.20%	-1.3%	1.9				21%	-	-4.6%	230%	
杭州银行	0.84	6.0	4.36%	14.7%	6.4				25%	26%	9.9%	472%	
江苏银行	0.79	6.0	4.97%	24.2%	15.4				30%	-	8.1%	305%	
成都银行	0.83	5.8	5.16%	27.3%	3.6				29%	30%	4.4%	426%	
郑州银行	0.34	8.0	-	-11.4%	2.0	0.15	3.5		-	-	3.0%	194%	
青岛银行	0.77	5.7	3.52%	39.2%	1.8	0.55	4.1	4.92%	20%	-	18.1%	312%	
西安银行	0.41	5.7	2.94%	-3.2%	0.6				17%	-	2.1%	261%	
苏州银行	0.76	7.1	4.25%	13.2%	3.2				30%	-	8.5%	382%	
厦门银行	0.68	6.5	3.88%	-4.3%	1.0				25%	-	7.3%	317%	
齐鲁银行	0.80	6.5	4.15%	26.6%	3.7				27%	-	16.1%	359%	
重庆银行	0.64	6.4	4.41%	6.4%	1.5	0.42	4.2	6.69%	28%	-	10.3%	247%	9%
兰州银行	0.37	6.9	3.52%	-7.6%	1.5				24%	-	-8.9%	192%	
无锡银行	0.54	5.4	4.23%	0.7%	1.2				23%	-	2.8%	405%	
常熟银行	0.64	4.8	4.40%	-1.9%	3.0				21%	-	10.6%	432%	11%
江阴银行	0.51	5.4	5.82%	3.0%	1.6				26%	31%	2.3%	349%	
苏农银行	0.45	4.7	4.46%	-1.4%	1.1				21%	18%	3.0%	340%	
张家港行	0.52	5.1	5.32%	-4.4%	0.8				27%	-	2.7%	325%	
紫金银行	0.44	7.2	4.08%	-4.9%	1.1				29%	-	3.3%	175%	
青农商行	0.41	5.0	4.27%	-2.7%	1.7				21%	-	2.8%	225%	
沪农商行	0.61	6.8	5.04%	-1.3%	1.7				34%	34%	0.9%	307%	
渝农商行	0.54	5.9	5.13%	8.1%	6.0	0.44	4.8	6.23%	30%	-	6.1%	357%	
瑞丰银行	0.46	4.9	4.45%	-7.4%	0.5				21%	22%	0.9%	309%	
汇丰控股				33.6%	16.8	1.49	15.2	4.60%	58%	24%	26.6%	49%	
渣打集团				29.9%	1.0	1.08	9.2	2.47%	27%	14%	10.4%	72%	
中银香港				35.7%	3.1	1.26	12.3	4.49%	55%	36%	7.1%	125%	
徽商银行				56.5%	0.1	0.30	3.2	6.34%	21%	-	1.0%	277%	
银行行业指数	0.69	7.3	4.58%	-1.0%		0.69	7.2	5.47%					

资料来源：Wind，国泰海通证券研究

注：1）日成交额单位为亿元，估值及日成交额基于 2026/9/24；2）计算 26E 股息率及 PE 估值倍数时，H 股的股息率考虑了现金分红和回购，H 股银行 2026 年回购比例假设与 2025 保持一致，回购比例为当年回购股数/期初股本数；3）为保持口径一致，所有银行分红比例采用现金分红总额/当期归母净利润计算；4）A 股银行指数取申万银行指数，H 股取中国香港银行指数；5）A 股上市银行利润增速及拨备覆盖率为 2026H1 数值。

下载日志已记录，仅供内部参考

表1：重点银行最新盈利预测与估值水平

证券代码	上市银行	EPS（元）		BVPS（元）		市净率 PB		市盈率 PE		收盘价	评级
		25A	26E	25A	26E	25A	26E	25A	26E		
600919.SH	江苏银行	1.76	2.04	14.06	15.49	0.87	0.79	6.97	6.01	12.26	增持
002142.SZ	宁波银行	4.29	4.83	33.69	37.33	1.04	0.94	8.14	7.23	34.91	增持
601077.SH	渝农商行	1.05	1.13	11.55	12.35	0.57	0.54	6.32	5.86	6.64	增持
600926.SH	杭州银行	2.66	2.76	18.37	20.54	0.94	0.84	6.48	6.24	17.23	增持
002966.SZ	苏州银行	1.14	1.23	11.19	12.10	0.82	0.76	8.07	7.48	9.20	增持
601009.SH	南京银行	1.76	1.82	14.66	16.00	0.82	0.75	6.79	6.57	11.95	增持
601963.SH	重庆银行	1.53	1.87	16.11	17.31	0.68	0.64	7.21	5.90	11.03	增持
601128.SH	常熟银行	1.27	1.29	9.46	9.70	0.65	0.64	4.86	4.78	6.17	增持
601229.SH	上海银行	1.65	1.73	17.33	18.50	0.55	0.51	5.76	5.50	9.51	增持
601939.SH	建设银行	1.30	1.29	13.24	14.16	0.83	0.78	8.45	8.50	10.98	增持
600036.SH	招商银行	5.70	5.84	43.43	47.46	0.94	0.86	7.14	6.97	40.69	增持

数据说明：取 2026 年 9 月 24 日收盘价，2025A 以公司年报公布数据为准，2026E 为国泰海通银行组最新预测数据，与 wind 一致预期有轻微差异。

资料来源：wind、国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

4. 风险提示

信贷需求弱于预期；结构性风险暴露超预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～10%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
	无评级	对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号 邮编 200011 电话 （021）38676666