下载日志已记录，仅供内部参考

报告日期 2026 年 10 月 08 日

分析师：万清昱
S0190526040011
请注意：万清昱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的活动。
wanqingyu@xyzq.com.cn

分析师：张博
S0190519060002
BMM189
zhangboyjs@xyzq.com.cn

分析师：迟玉怡
S0190522040001
请注意：迟玉怡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的活动。
chiyuyi@xyzq.com.cn

分析师：潘晗
S0190526040010
请注意：潘晗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的活动。
panhan@xyzq.com.cn

相关研究

【兴证海外策略】从“高股息”到“可持续分红”——港股红利资产策略报告-2026.09.21
【兴证海外策略】7 月亮眼表现后仍有吸引力 ——港股红利资产月报-2026.08.03
【兴证海外策略】资金面扰动下，长期配置价值仍然凸显——港股红利资产月报-2026.07.06
【兴证海外策略】港股谁在卖，谁在买？——港股主题 ETF 资金流向跟踪
【兴证海外策略】港股红利资产分红比例进一步提高——港股红利资产月报-2026.06.04
【兴证海外策略】4 月红利指数创新高，Q1 主动型红利基金显著增持能源板块——港股红利资产月报-2026.05.07
【兴证海外策略】港股红利资产是否有抢权行情？-2026.04.14
【兴证海外策略】四月港股红利资产布局正当时-2026.04.07
【兴证海外策略】2 月港股红利全收益指数续创新高——港股红利资产月报-2026.03.02
【兴证海外策略】1 月港股红利指数新高，能源、香港本地地产是主要驱动——港股红利资产月报-2026.02.04
【兴证海外策略】公募基金 2026Q1 港股持仓详解-2026.04.25
【兴证海外策略】公募基金 2025Q4 港股持仓详解-2026.01.27

震荡中彰显韧性，港股红利配置价值仍突出——港股红利资产月报

投资要点：

一、9 月港股红利资产表现

- **收益率：9 月港股红利资产跑赢恒生指数。**1）2026 年 9 月，港股主要红利（全收益）指数涨跌互现，恒生港股通中国央企红利（涨 0.7%）、中证港股通红利低波（涨 0.7%）和恒生港股通高股息低波动（涨 0.1%）涨幅领先，跑赢恒生（全收益）指数（跌 3.3%）。2）从高股息行业维度来看，2026 年 9 月，建筑（涨 10.8%）、银行（涨 3.1%）、地产（涨 2.0%）领涨。（注：括号内为该行业成分股涨跌幅中位数）。
- **股息率：相较于长债利率仍有较强吸引力。**1）截至 9 月 30 日，恒生高股息率指数股息率（TTM）为 5.53%，恒生港股通高股息率指数股息率（TTM）为 5.27%，高于中证红利指数的 4.28%；以恒生高股息率指数为例，其股息率（TTM）与十年期国债收益率之差为 3.85pct，处于 2013 年以来的 66.8%分位数水平。2）分行业来看，截至 9 月 30 日，股息率（TTM）排前列的高股息行业有食物饮品（7.9%）、纺织及服饰（7.8%）、一般金属及矿石（7.7%）。（注：括号内为该行业成分股股息率-TTM 中位数）
- **高股息行业 AH 溢价：能源、电讯行业 AH 股溢价率相对较高。**1）截至 9 月 30 日，恒生 AH 股溢价指数由 8 月底的 123.53 上升至 124.53，处于 2006 年以来的 1/4 分位数与中位数之间。2）行业角度，煤炭（55.3%）、电讯（51.6%）、石油及天然气（39.2%）等高股息行业 AH 股溢价率相对较高，工用运输（15.2%）、银行（24.3%）、保险（31.7%）相对较低。（注：括号内为该行业成分股 AH 溢价率中位数）

二、9 月港股红利资产相关资金情况

- **南下资金：9 月南下资金净流入明显提速。**1）9 月份，南下资金净流入规模为人民币 520.25 亿元，较 8 月份的 90.09 亿元明显增加。2）从行业角度来看，9 月份，南向资金主要流入资讯科技器材、软件服务、媒体及娱乐；流出半导体、药品及生物科技、专业零售、黄金及贵金属、家庭电器及用品、电讯。3）9 月份港股通持股占比环比提升较大的高股息行业有建筑、一般金属及矿石、纺织及服饰。
- **ETF：9 月港股红利 ETF 资金延续净流出。**9 月内地发行的港股红利 ETF 资金净流出 20.6 亿元，延续净流出态势，此前 7 月份净流入 18.4 亿元，8 月份净流出 22.4 亿元。
- **险资：保费收入累计同比增速环比下滑。**2026 年 1-8 月，保险公司累计保费收入为 4.82 万亿元，累计同比增速为 0.4%，环比下滑，1-7 月累计同比增速为 1.9%。其中人身险累计保费收入 3.82 万亿元，累计同比增速为 0.7%；财产险累计保费收入为 0.99 万亿元，累计同比增速为-0.6%。

三、9 月港股红利股相关行业趋势变化

中国内地低利率及资产荒环境继续，内地财富向优质红利资产配置趋势方兴未艾。尤其是政策支持下，红利资产有望获得以内地保险资金为代表的配置型资金的持续流入，建议关注银行、保险、能源、公用事业、香港本地股、工业、地产、物管、餐饮酒店等行业龙头公司机会。

- 风险提示：大国博弈风险；美国货币政策超预期风险；全球经济增速下行超预期风险

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

一、 9 月港股红利资产表现 3
（一） 收益率：9 月港股红利资产跑赢恒生指数 3
（二） 股息率：相较于长债利率仍有较强吸引力 4
（三） 高股息行业 AH 溢价：能源、电讯行业 AH 股溢价率相对较高 6
二、 9 月港股红利资产相关资金情况 8
（一） 南下资金：9 月南下资金净流入明显提速 8
（二） ETF：9 月港股红利 ETF 资金延续净流出 10
（三） 险资：保费收入累计同比增速环比下滑 11
三、 9 月港股红利股相关行业趋势变化 12
四、 风险提示 17

图目录

图 1、 港股主要红利（全收益）指数 9 月涨跌幅 3
图 2、 港股高股息行业 9 月涨跌幅 3
图 3、 港股红利相关指数相对于恒生指数（全收益）走势 4
图 4、 港股主要红利指数股息率（TTM） % 5
图 5、 A 股港股主要红利指数股息率（TTM） % 5
图 6、 恒生高股息率指数股息率（TTM）与十年期中国国债收益率之差 6
图 7、 港股高股息行业股息率（TTM） 6
图 8、 恒生 AH 股溢价指数 7
图 9、 港股高股息行业 AH 溢价率 7
图 10、 港股通月度净流入 8
图 11、 9 月港股通行业资金流向（亿元） 9
图 12、 9 月份分行业港股通持股占比环比变动 9
图 13、 红利板块 ETF 资金净流入情况 10
图 14、 港股红利指数涨跌幅及股息率（TTM） 11
图 15、 保险公司保费收入及累计同比增速 11
图 16、 中国香港中原城市领先指数 12
图 17、 中国香港私人住宅租金、售价指数 13
图 18、 中国香港私人住宅租金、售价指数同比增速 13
图 19、 布伦特原油期货结算价 13
图 20、 煤炭价格 15

表目录

表 1、 9 月份港股通持股占比环比变动前十大个股 10

下载日志已记录，仅供内部参考

一、9 月港股红利资产表现

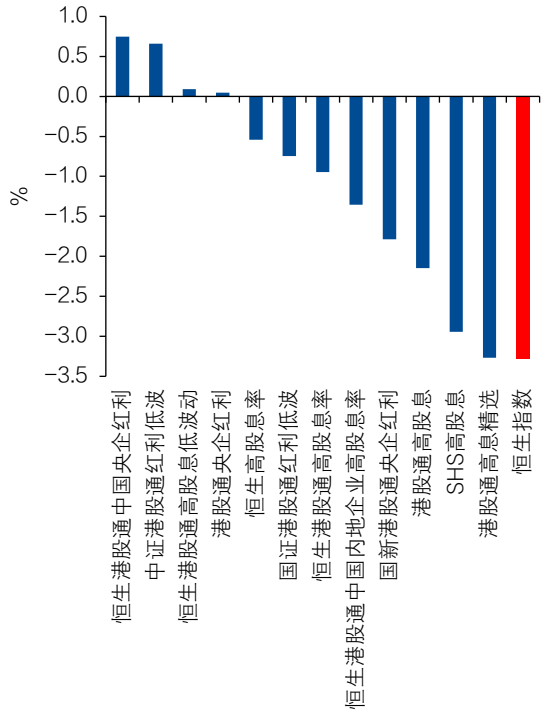
（一）收益率：9 月港股红利资产跑赢恒生指数

2026 年 9 月，港股主要红利（全收益）指数涨跌互现，恒生港股通中国央企红利（涨 0.7%）、中证港股通红利低波（涨 0.7%）和恒生港股通高股息低波动（涨 0.1%）涨幅领先，跑赢恒生（全收益）指数（跌 3.3%）。

从高股息行业维度来看，2026 年 9 月，建筑（涨 10.8%）、银行（涨 3.1%）、地产（涨 2.0%）领涨。（注：括号内为该行业成分股涨跌幅中位数）

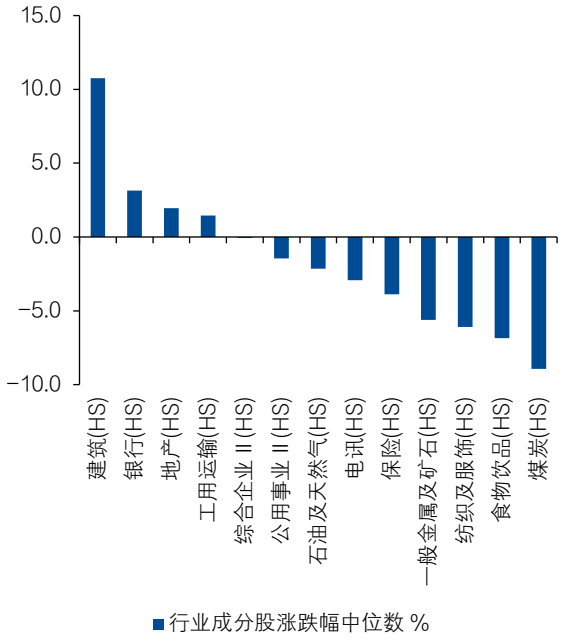
（注：本文中高股息行业指的是恒生港股通高股息率指数成分股所属的恒生二级行业，行业数据根据恒生港股通高股息率指数成分股数据计算得到）

图1、港股主要红利（全收益）指数 9 月涨跌幅



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

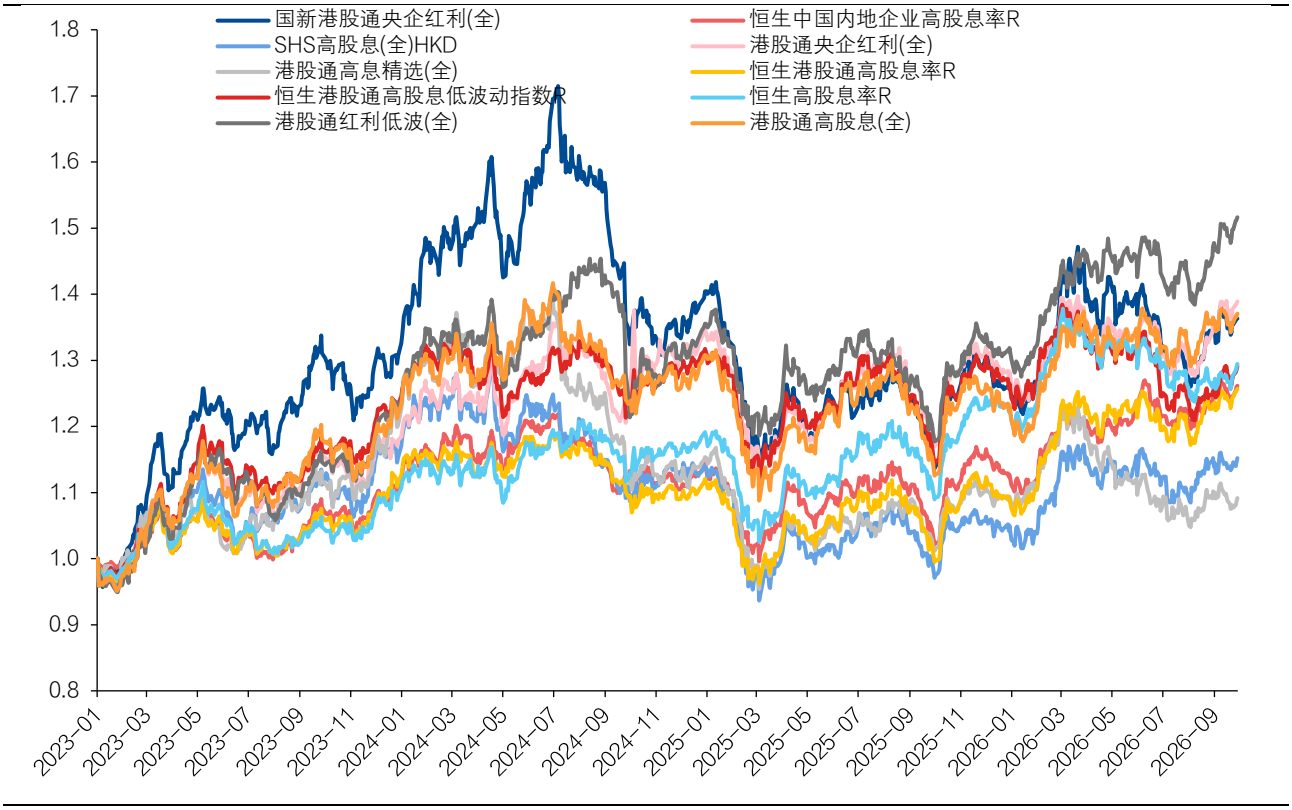
图2、港股高股息行业 9 月涨跌幅



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

图3、港股红利相关指数相对于恒生指数（全收益）走势



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：数据截至 2026.9.30；相对于恒生指数走势的计算公式=各红利相关指数收盘点位/恒生指数收盘点位，2023 年 1 月 3 日定基为 1

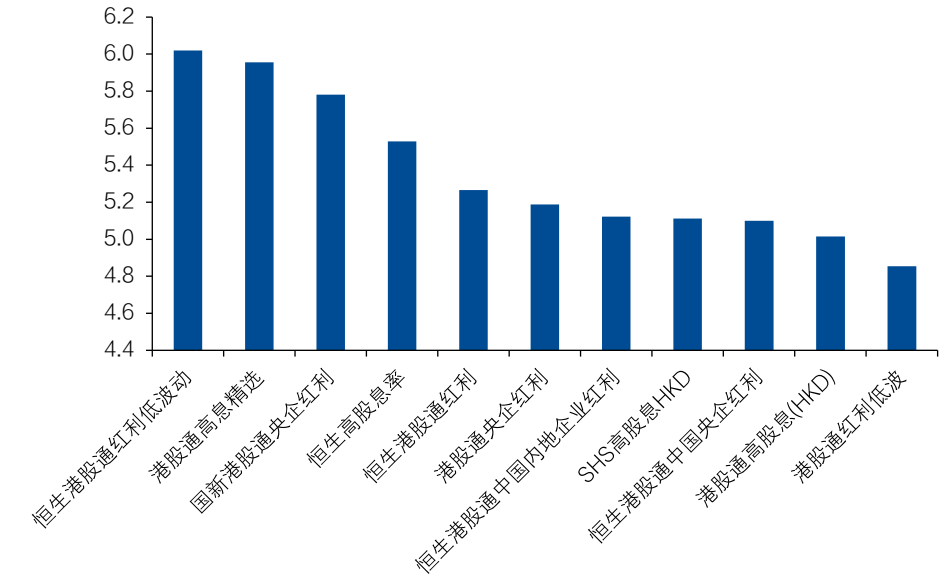
（二）股息率：相较于长债利率仍有较强吸引力

截至 9 月 30 日，恒生高股息率指数股息率（TTM）为 5.53%，恒生港股通高股息率指数股息率（TTM）为 5.27%，高于中证红利指数的 4.28%；以恒生高股息率指数为例，其股息率（TTM）与十年期国债收益率之差为 3.85pct，处于 2013 年以来的 66.8%分位数水平。港股主要红利指数中，恒生港股通红利低波动指数股息率（TTM）较高，为 6.02%。

分行业来看，截至 9 月 30 日，股息率（TTM）排前列的高股息行业有食物饮品（7.9%）、纺织及服饰（7.8%）、一般金属及矿石（7.7%）。（注：括号内为该行业成分股股息率-TTM 中位数）

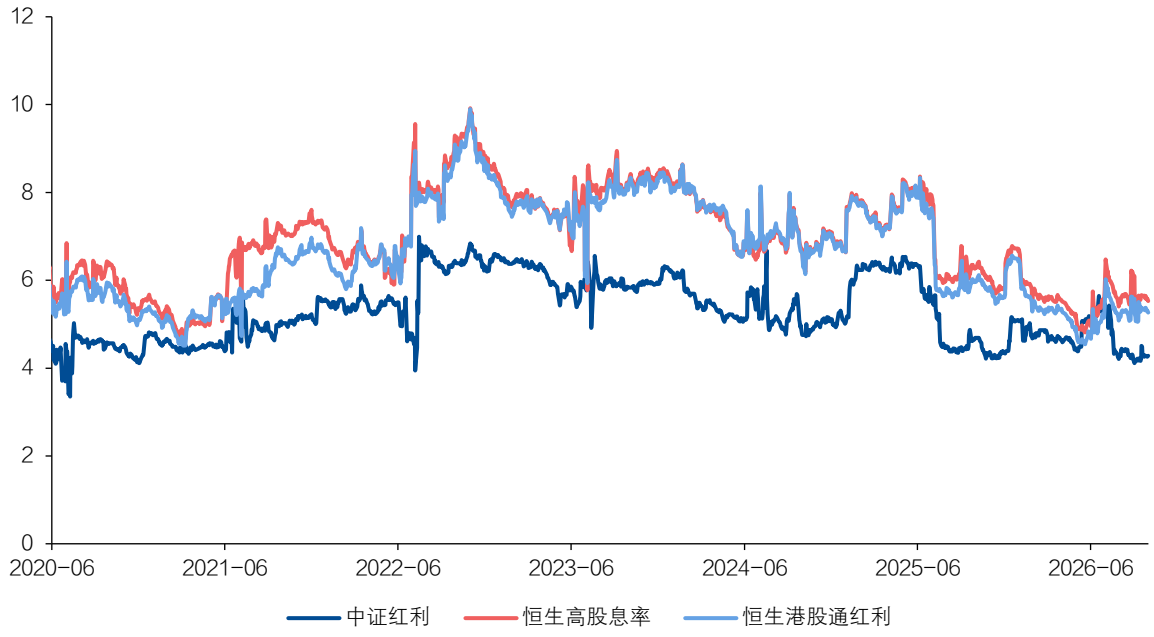
下载日志已记录，仅供内部参考

图4、港股主要红利指数股息率（TTM） %



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理
注：数据截至 2026.9.30

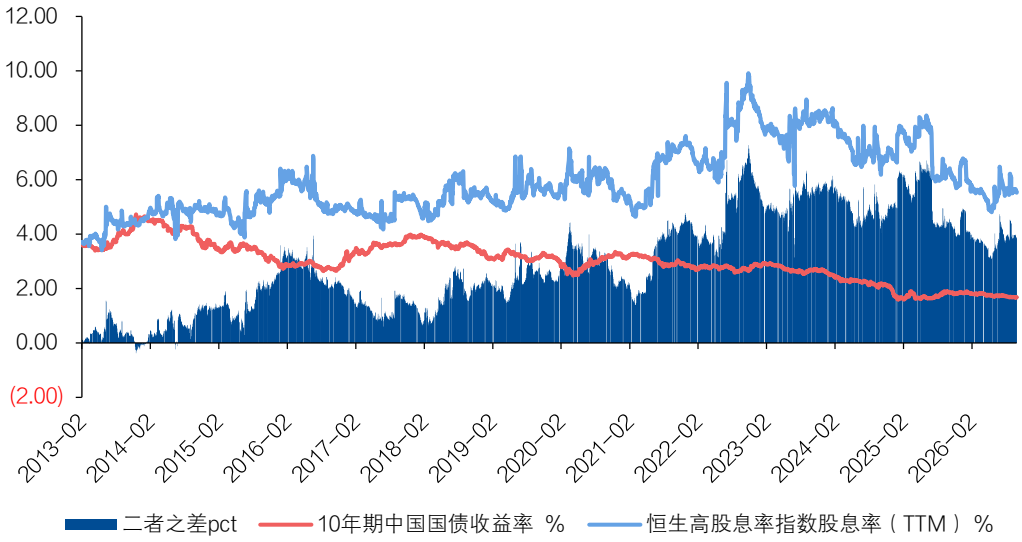
图5、A 股港股主要红利指数股息率（TTM） %



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理
注：数据截至 2026.9.30

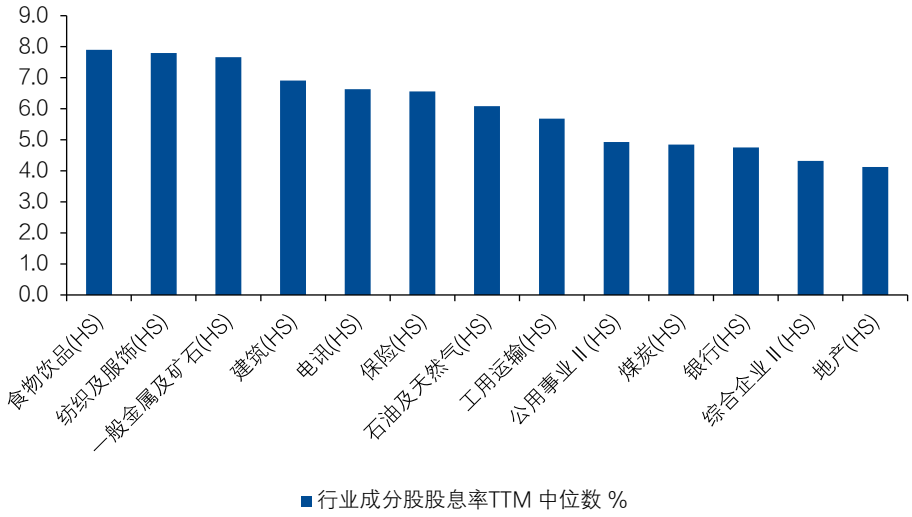
下载日志已记录，仅供内部参考

图6、恒生高股息率指数股息率（TTM）与十年期中国国债收益率之差



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理
注：数据截至 2026.9.30

图7、港股高股息行业股息率（TTM）



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理
注：数据截至 2026.9.30

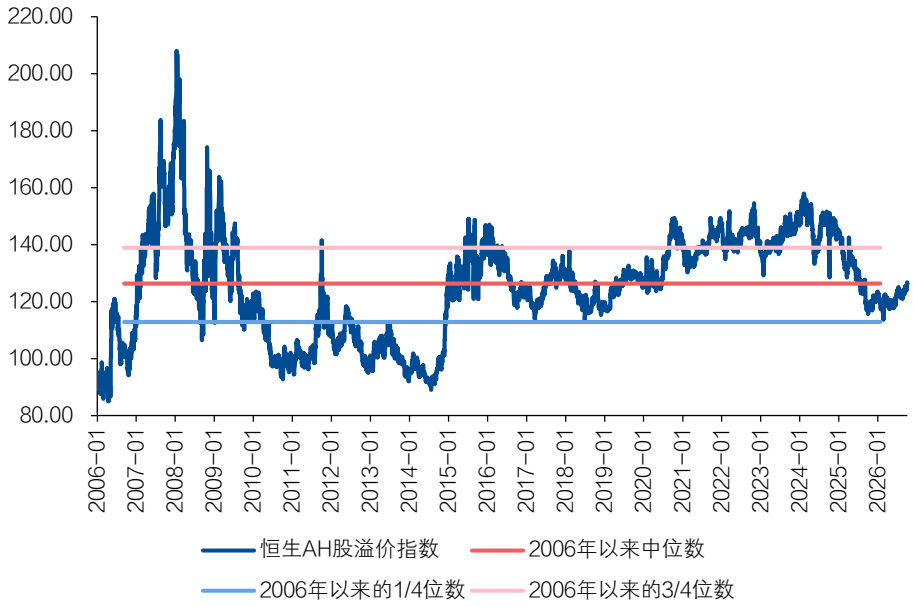
（三）高股息行业 AH 溢价：能源、电讯行业 AH 股溢价率相对较高

截至 9 月 30 日，恒生 AH 股溢价指数由 8 月底的 123.53 上升至 124.53，处于 2006 年以来的 1/4 分位数与中位数之间。

下载日志已记录，仅供内部参考

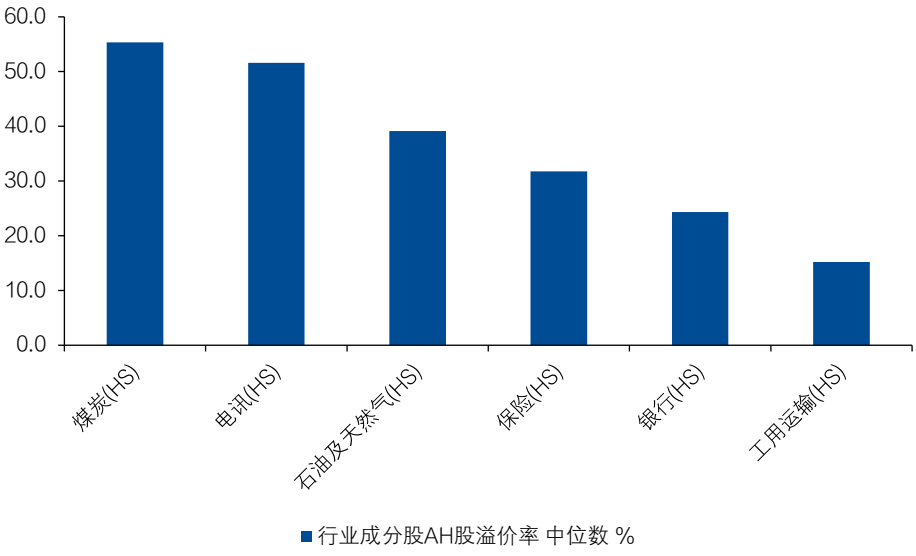
分行业来看，煤炭（55.3%）、电讯（51.6%）、石油及天然气（39.2%）等高股息行业 AH 股溢价率相对较高，工用运输（15.2%）、银行（24.3%）、保险（31.7%）相对较低。（注：括号内为该行业成分股 AH 溢价率中位数）

图8、恒生 AH 股溢价指数



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理
注：数据截至 2026.9.30

图9、港股高股息行业 AH 溢价率



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理
注：数据截至 2026.9.30

下载日志已记录，仅供内部参考

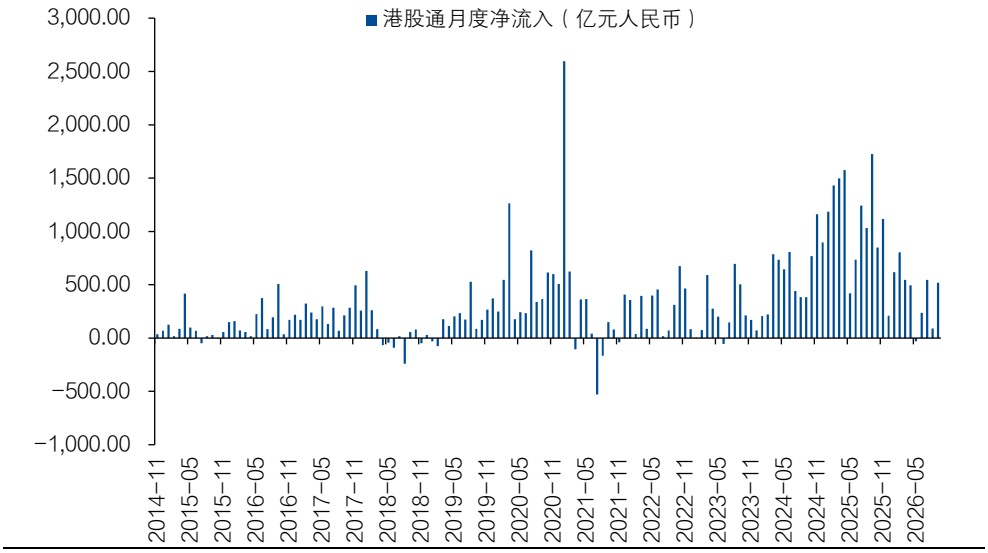
二、9 月港股红利资产相关资金情况

（一）南下资金：9 月南下资金净流入明显提速

9 月份，南下资金净流入规模为人民币 520.25 亿元，较 8 月份的 90.09 亿元明显增加。

- 从行业角度来看，9 月份，南向资金主要流入资讯科技器材、软件服务、媒体及娱乐、保险、电气及电子零件；流出半导体、药品及生物科技、专业零售、黄金及贵金属、家庭电器及用品。
- 从港股通持股占比角度来看，9 月份港股通持股占比环比提升较大的高股息行业有建筑（+0.62pct）、一般金属及矿石（+0.62pct）、纺织及服饰（+0.32pct），环比下降较大的高股息行业有电讯（-0.14pct）、工用运输（-0.08pct）、综合企业 II（-0.07pct）。9 月份，恒生港股通高股息率指数成分股中，港股通持股占比环比提升较大的个股有中国石油化工股份、华润置地、中煤能源、农业银行、龙湖集团、中国建筑国际、中国宏桥、中国飞鹤、中信银行、信和置业。（注：括号内为该行业成分股港股通持股占比变动中位数）

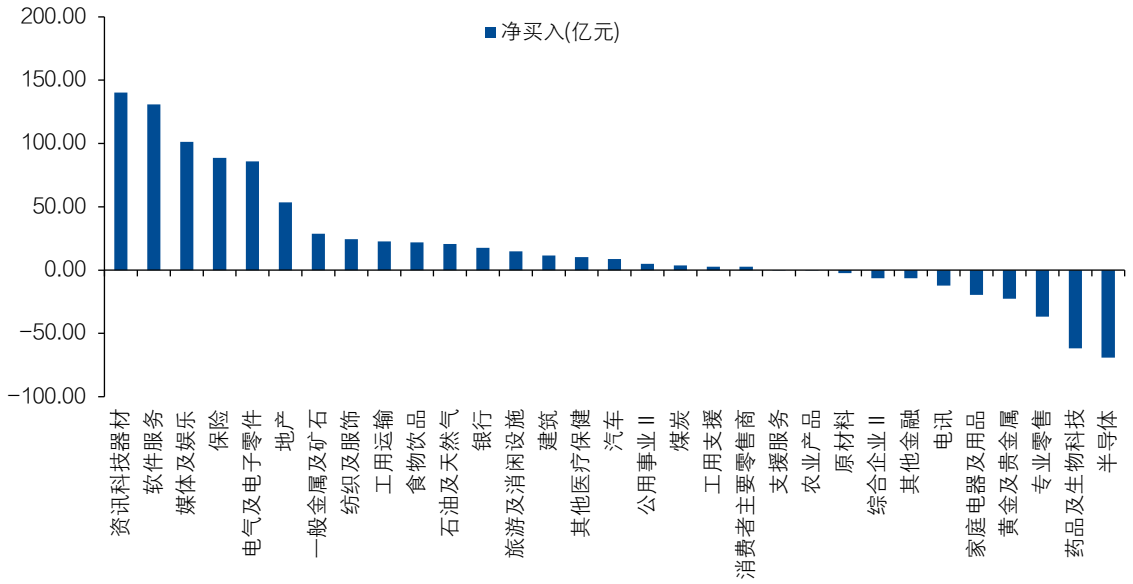
图10、港股通月度净流入



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

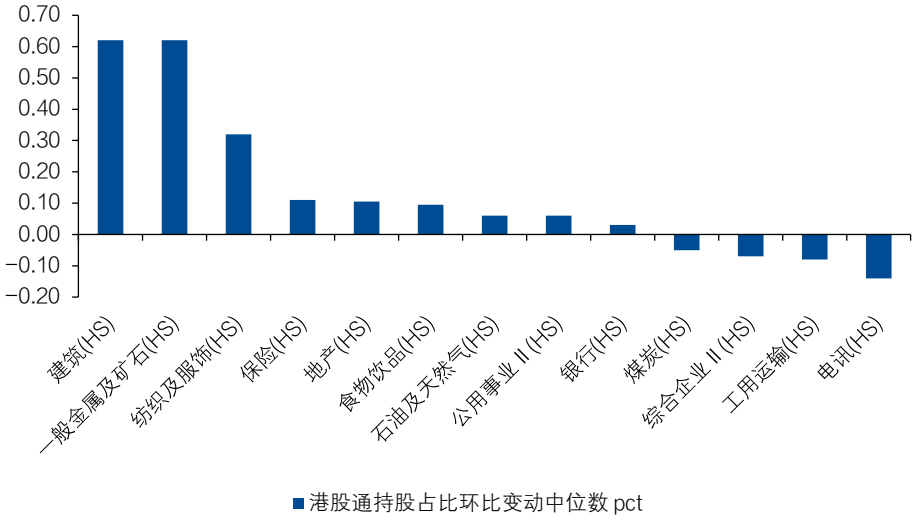
下载日志已记录，仅供内部参考

图11、9 月港股通行业资金流向（亿元）



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图12、9 月份分行业港股通持股占比环比变动



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

表1、9 月份港股通持股占比环比变动前十大个股

简称	所属恒生二级行业	港股通持股占比环比变动 pct
中国石油化工股份	石油及天然气(HS)	1.36
华润置地	地产(HS)	1.05
中煤能源	煤炭(HS)	0.85
农业银行	银行(HS)	0.84
龙湖集团	地产(HS)	0.74
中国建筑国际	建筑(HS)	0.62
中国宏桥	一般金属及矿石(HS)	0.62
中国飞鹤	食物饮品(HS)	0.53
中信银行	银行(HS)	0.41
信和置业	地产(HS)	0.38

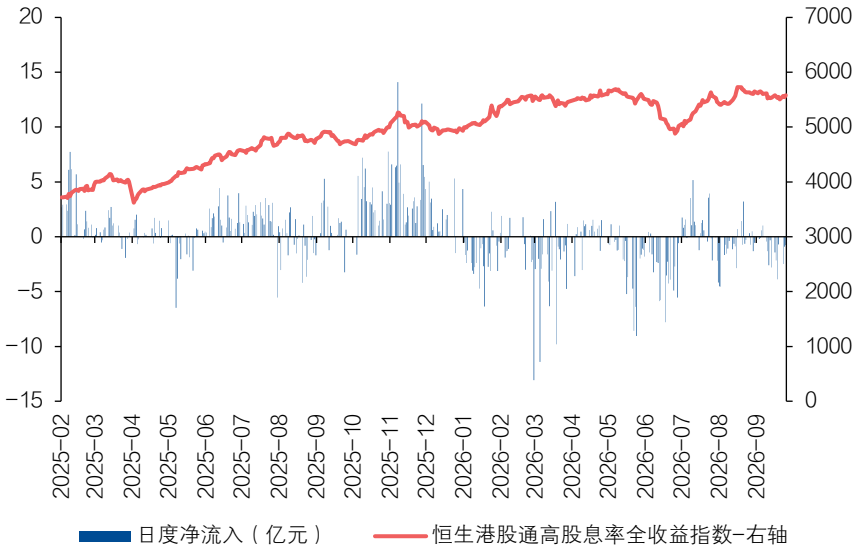
数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：统计标的范围为恒生港股通高股息率指数成分股

（二）ETF：9 月港股红利 ETF 资金延续净流出

9 月内地发行的港股红利 ETF 资金净流出 20.6 亿元，延续净流出态势，此前 7 月份净流入 18.4 亿元，8 月份净流出 22.4 亿元。

图13、红利板块 ETF 资金净流入情况

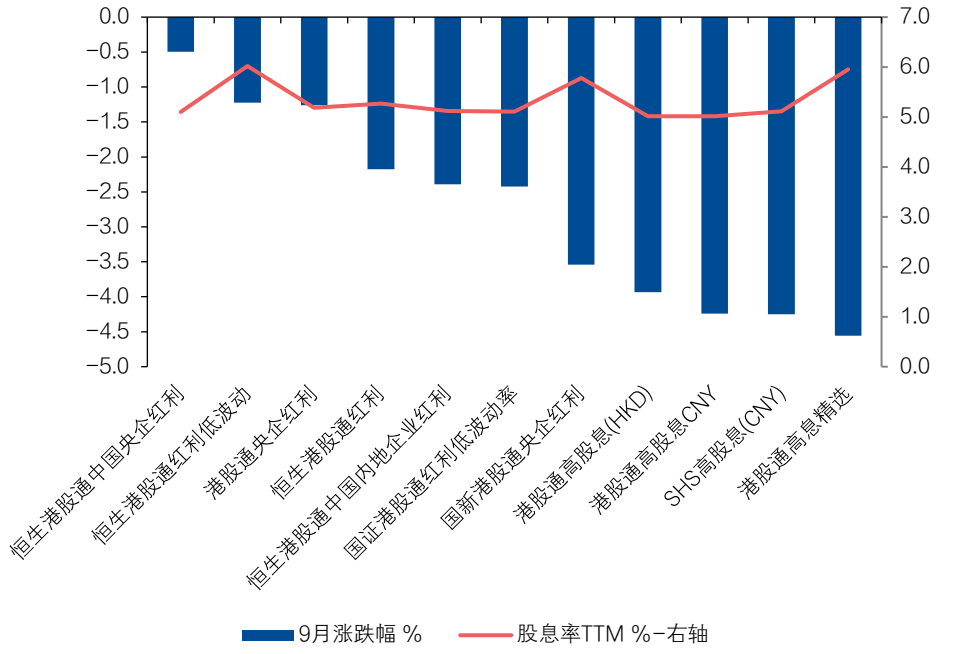


数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：数据截至 2026.9.30

下载日志已记录，仅供内部参考

图14、港股红利指数涨跌幅及股息率（TTM）

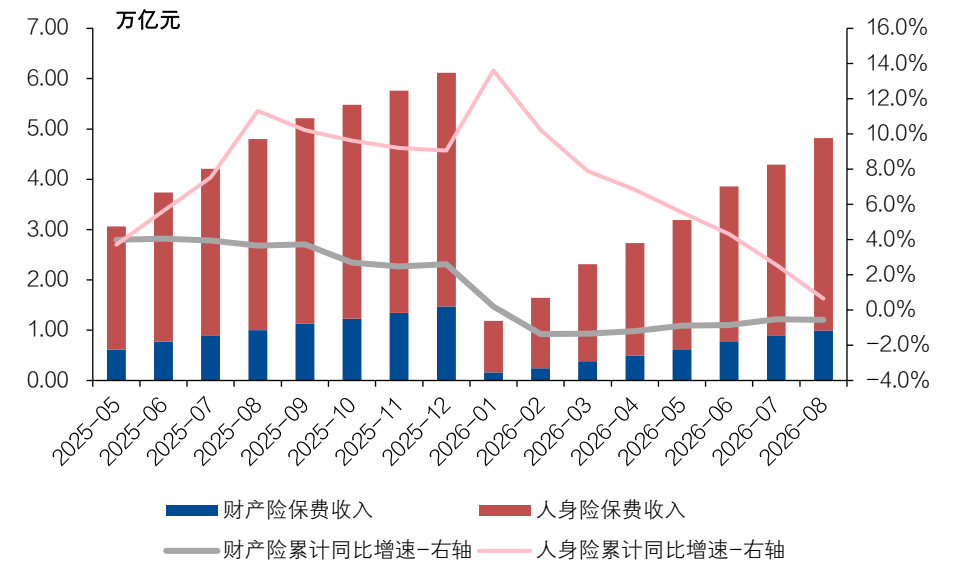


数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理
注：数据截至 2026.9.30

（三）险资：保费收入累计同比增速环比下滑

2026 年 1-8 月，保险公司累计保费收入为 4.82 万亿元，累计同比增速为 0.4%，环比下滑，1-7 月累计同比增速为 1.9%。其中人身险累计保费收入 3.82 万亿元，累计同比增速为 0.7%；财产险累计保费收入为 0.99 万亿元，累计同比增速为-0.6%。

图15、保险公司保费收入及累计同比增速



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

三、9 月港股红利股相关行业趋势变化

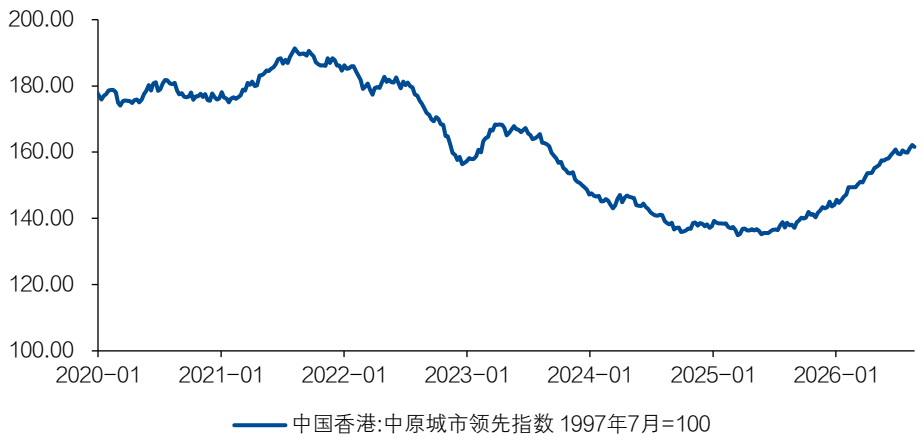
中国内地低利率及资产荒环境继续，内地财富向优质红利资产配置趋势方兴未艾。尤其是政策支持下，红利资产有望获得以内地保险资金为代表的配置型资金的持续流入，建议关注银行、保险、能源、公用事业、香港本地股、工业、地产、物管、餐饮酒店等行业龙头公司机会。

港股红利股相关板块近期变化（以下不作行业推荐）：

香港本地股：

- 根据香港差饷物业估价署数据，2026 年 8 月香港私人住宅售价指数为 320.5，同比+11.0%。截至 9 月 27 日，2026 年以来衡量香港二手房价格的中原城市领先指数为 160.10，同比增长 14.4%，自 2025 年 9 月 7 日同比转正以来持续正增长，反映中国香港的二手房市场持续修复。
- 受益中国香港楼市回暖，香港本地股兼具 β 机会和红利配置价值。根据兴业证券海外地产团队观点，短期看，租不如买、港府政策宽松延续及港股通资金增持将为香港本地板块提供明确催化；长期看，港资开发商的非开发业务已成为现金流的“压舱石”，叠加稳定的派息政策，具备穿越周期的防御价值。

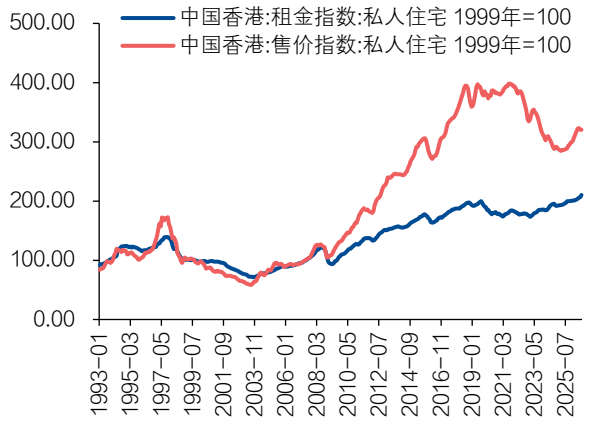
图16、中国香港中原城市领先指数



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

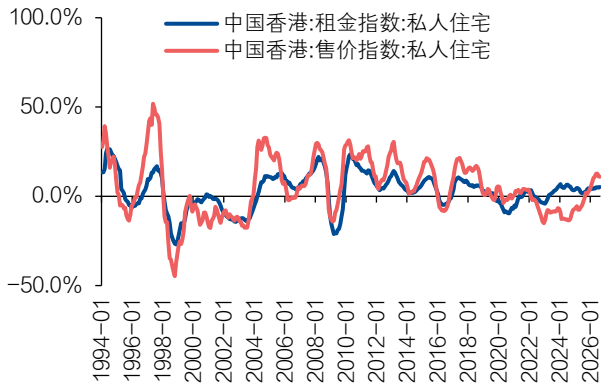
下载日志已记录，仅供内部参考

图17、中国香港私人住宅租金、售价指数



数据来源：wind，香港差饷物业估价署，兴业证券经济与金融研究院整理

图18、中国香港私人住宅租金、售价指数同比增速



数据来源：wind，香港差饷物业估价署，兴业证券经济与金融研究院整理

原油：

- 9 月，国际原油价格大幅上涨，布伦特原油期货价格上涨 14.4%。9 月国际油价宽幅震荡上行，月初及月中受中东冲突和霍尔木兹运输风险推动快速冲高，下旬随海湾原油出口恢复及外交预期改善有所回落，月底在成品油供应紧张和地缘风险支撑下企稳。
- 国内龙头公司突出的成本优势及高分红政策提供了较高的安全边际，此外，龙头公司持续的增储上产为未来业绩提供确定性。

图19、布伦特原油期货结算价



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

保险：

- 2026 年 9 月 4 日金监总局就《中华人民共和国保险法（修订草案征求意见稿）》公开征求意见，意见反馈截止时间为 2026 年 10 月 3 日。核心变化有：

  1）监管对象从保险机构延伸至背后的股东和实际控制人，准入审核、信息报告、禁止行为、强制措施、专门罚则五个环节全部打通，以往处置风险机构时“追不到股东身上”的法律短板得到补齐。

  2）风险处置从“限期改正—整顿—接管—撤销”的旧框架，升级为“早期纠正—重组—接管—减记—退出”的完整链条：监管介入时点前移至“存在风险隐患”，股权债权减记和“不低于破产清算所得”的底线规则写入法律，后续个案处置有了明确的法律依据。

  3）保险保障基金实行限额救助写入法律，这是本次修订对市场预期影响最深的一条：保单利益的保护由事实上的全额兑付预期，转向法定限额救助，超出限额部分从清算财产受偿，制度逻辑与银行业存款保险 50 万元限额偿付一致；长期看有利于行业负债成本管理与定价纪律，短期则需关注配套办法的限额标准与市场沟通节奏。

  4）经营规则有松有紧：资金运用扩围、保证金等静态限额退出、保单贷款与犹豫期入法属于边际优化，罚则与监管措施则系统性加严。

- 根据兴业证券非银团队观点，短期看三季度上市险企资负双端面临高基数压力，预计上市险企三季度单季度净利润和 NBV 普遍同比负增长。建议在三季报高基数压力以及资金面影响进一步出清后布局。长期看，保单涨价及保费规模扩张带动的盈利中枢改善的趋势并未改变，保险长期增长潜力并未被充分定价，有望开启价值重估新阶段。

银行：

- **2026 年 9 月 6 日，工商银行、农业银行分别发布 A 股定增预案，合计计划募集资金 2600 亿元。注资将提升核心资本充足率，股息摊薄影响有限。**发行对象包括财政部、中国烟草及子公司，发行方式为定向增发，发行价格原则上不低于定价基准日（发行期首日）前 20 个交易日。具体来看：1）背景：本次注资的工行、农行为第二批次。首批 4 家大行（建行、中行、交行、邮储）资本补充已于 2025 年 6 月落地，合计注资 5200 亿元。2）规模：工行、农行 2 家合计募集资金 2600 亿元，其中工行 1000 亿元、农行 1600 亿。3）发行对象：发行对象包括财政部、中国烟草及其子公司。其中，财政部认购金额合计 2000 亿元，中国烟草及子公司认购金额合计 600 亿元。4）发行方

下载日志已记录，仅供内部参考

式和价格：本次发行方式为 A 股定向增发（H 股不增发），发行价格原则上不低于定价基准日（发行期首日）前 20 个交易日。

- 银行板块具备高分红以及相对稳定的经营业绩，红利属性明显。1）2026 年，得益于息差下行压力的减少，核心营收有望延续向好趋势；2）2024 年以来多家银行实施中期分红，部分银行提升了分红比例，进一步增强分红稳定性和可持续性；3）高分红+业绩稳定有望吸引长期资金持续流入。

煤炭：

- **2026 年 9 月煤炭价格继续上行。**受国内供应恢复偏慢、进口煤成本偏高及节前补库等因素推动，动力煤价格在 9 月上旬快速上涨，秦皇岛港 Q5500 由月初 902 元/吨升至 1000 元/吨以上，中下旬随着迎峰度夏结束、终端采购转弱，价格转入高位横盘。

图20、煤炭价格



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

运营商：

- 运营商传统业务稳健经营，随着税率调整影响逐步消化、算力业务规模化变现，有望重回稳健增长轨道，派息率稳步提升背景下红利投资价值凸显。

物管：

- 头部物管公司分红稳健增长，盈利能力具备提升潜力。基于行业净现金属性，物管公司普遍保持较高的派息率，现金流健康、归母净利润能够维持双位数

下载日志已记录，仅供内部参考

增长、股息收益率维持 5%以上的物管龙头公司，仍具备配置吸引力。同时，物管龙头公司通过优化组织架构和精细化运营，将改善盈利能力。

餐饮酒旅：

- 国庆假期，居民出游热情高涨，全国消费市场总体平稳，生活必需品货足价稳。商务部商务大数据显示，10 月 1 日至 6 日，消费品以旧换新惠及 639.2 万人次，带动销售额 334.8 亿元。商务部重点监测的 78 个步行街（商圈）客流量、营业额同比分别增长 2.5%、4.7%。免税消费热度攀升，10 月 1 日至 5 日海南离岛免税购物金额为 6.48 亿元，同比增长 4.99%；购物人数 9.40 万人次，同比增长 13.35%；购物件数 51.32 万件，同比增长 7.76%。
- 交通运输部最新数据显示，10 月 1 日至 7 日整个国庆假期，全社会跨区域人员流动量预计达到 21.44 亿人次，日均约 3.06 亿人次，同比增长 0.7%。铁路累计客运量预计 1.5236 亿人次，日均 2177 万人次，同比增长 13.1%；公路人员流动量预计 19.642 亿人次，其中非营业性小客车出行相对偏弱；水路客运量预计 1099 万人次，日均 157 万人次，同比增长 7.8%；民航客运量预计 1695 万人次，日均 242 万人次，同比基本持平。
- 红利型传统消费龙头，业绩稳健，派息回购力度大。从跑马圈地的时代切换到稳健前行，餐饮酒旅龙头公司派息率高位稳健，回购规模大，红利属性渐强，叠加业绩平稳增长，综合收益可观且下限确定性强。

公用环保：

- 截至 2026 年 8 月底，依据国家能源局数据统计，我国风电、光伏累计总装机量分别为 692.72GW、1299.24GW，2026 年前 8 月国内新增风电、光伏装机量分别为 53.26GW、97.19GW，同比减增 5.81GW、135.53GW。
- 2026 年 8 月，全社会用电量达 10332 亿千瓦时，同比增长 1.7%；用电负荷创历史新高达到 15.6 亿千瓦，较上年最大负荷高 4969 万千瓦。其中，充换电服务业、互联网数据服务用电量分别为 172 亿、102 亿千瓦时，增速分别达到 51.2%、37.9%。城乡居民生活用电量同比下降 4.0%，下降原因主要是 2026 年 8 月台风、强降雨较 2025 年 8 月增多，空调用电明显减少。1-8 月，全社会用电量累计 71730 亿千瓦时，同比增长 4.3%。
- 绿电：伴随市场电价下行、税收影响等基本面压力，当前港股新能源运营商估值已充分回调，站在目前节点我们已看到补贴发放提速、电网消纳能力建

下载日志已记录，仅供内部参考

设推进、绿色消费体系逐步完善等利好因素累积，经营现金流与资本开支两端改善，重视港股低估值绿电运营商估值修复机会。

- 燃气：燃气需求受益能源结构调整，消费增长具有确定性，此外，资本开支下行，派息有望提升。
- 垃圾焚烧发电：国内投建高峰已过，自由现金流持续改善，行业已逐步迈入成熟运营阶段，也将带来分红能力的逐年提升。
- 火电：火电行业盈利阶段性承压，但当前行业已现供需改善与电价企稳信号，叠加分红提升预期，行业红利属性逐步彰显。
- 水电：强化类债资产属性认知，关注股息率性价比。

四、风险提示

大国博弈风险；美国货币政策超预期风险；全球经济增速下行超预期风险

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与广东省交通集团有限公司、新粤有限公司、淄博市财金控股集团有限公司、天府信用增进股份有限公司、漳州市九龙江集团有限公司、洛阳文化旅游投资集团、成都东进淮州新城投资集团有限公司、澳门国际银行、中华人民共和国广东省人民政府、科学城(广州)融资租赁有限公司、怡锦投资有限公司、四川发展国际控股有限公司、四川发展(控股)有限责任公司、福建漳龙集团有限公司、合肥市产业投资控股(集团)有限公司、河南中豫信用增进有限公司、江苏运东控股集团有限公司、宿迁裕丰产业投资发展管理集团有限公司、山东黄金集团有限公司、上海浦东发展银行股份有限公司香港分行、台州市城市建设投资发展集团有限公司、攀枝花城建交通（集团）有限公司、中信银行（国际）有限公司、济南城市建设集团有限公司、济南建设国际投资有限公司、浙江能源国际有限公司、浙江省能源集团有限公司、资阳发展投资集团有限公司、资阳市投资控股集团有限公司、易控智驾科技股份有限公司、蒙城县开发区兴蒙投资有限公司、上海君赛生物股份有限公司、昆明产业开发投资有限责任公司、香港锦苑花卉有限公司、挚达科技、广州知易生物科技股份有限公司、湖北新铜都城市投资发展集团有限公司、绍兴市城市发展集团有限公司、深圳市星源材质科技股份有限公司、福建森达电气股份有限公司、申万宏源国际金融有限公司、申万宏源证券有限公司、江苏瀚瑞投资控股有限公司、山东省财金投资集团有限公司、山东省商业集团有限公司、义乌市国有资本运营有限公司、历城国际发展有限公司、济南历城控股集团有限公司、杭州千岛湖鲟龙科技股份有限公司、湖州市城市投资发展集团有限公司、山东高速、通汇资本国际有限公司、孝感市高创投资有限公司、湖北澴川国有资本投资运营集团有限公司、鹤山市公营资产经营有限公司、水发国际控股(BVI)有限公司、水发集团有限公司、扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司、广盈投资有限公司、广州金融控股集团有限公司、昆山万源通电子科技股份有限公司、北京同仁堂医养投资股份有限公司、成都空港城市发展集团有限公司、科学城（广州）投资集团有限公司、淮北市公用事业资产运营有限公司、淮北市建投控股集团有限公司、绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司、思源电气、国泰君安国际控股有限公司、博纳西亚（杭州）医药科技股份有限公司、聚辰半导体股份有限公司、青岛平度控股集团有限公司、铜陵中旭产业投资有限公司、嵊州市投资控股有限公司、环太湖国际投资有限公司、湖州南太湖国有控股集团有限公司、长春市城市发展投资控股(集团)有限公司、长发控股（香港）有限公司、愉欣国际有限公司、越秀地产、厦门睿云联创新科技股份有限公司、成都银行、内江投资控股集团有限公司、东台市城市建设投资发展集团有限公司、东台市城兴投资发展有限公司、重庆三峡银行股份有限公司、重庆新双圈城市建设开发有限公司、民生商银国际控股有限公司、民银国际融资（香港）有限公司、兴业银行、乌鲁木齐经济技术开发区建发国有资本投资运营（集团）有限公司、江苏银行股份有限公司、高邮市城市建设投资集团有限公司、米多多集团股份有限公司、淄博市张店区国有资产运营有限公司、海南橡胶、合盛农业有限公司、成都兴城投资集团有限公司、龙南旅游发展投资(集团)有限责任公司、江西省信用融资担保集团股份有限公司、广州开发区控股集团有限公司、盐城市大丰区城市发展投资控股集团有限公司、盐城市大丰区谐城实业发展有限公司、东台惠民城镇化建设集团有限公司、淄博高新国际投资有限公司、淄博高新国有资本投资有限公司、四川港荣投资发展集团有限公司、上海银行、临工重机股份有限公司、泰兴市润嘉控股有限公司、泰州化工新材料产业发展集团有限公司、安徽华恒生物科技股份有限公司、环世国际物流控股有限公司、圣火科技集团有限公司、芯迈半导体技术(杭州)股份有限公司、Xianjin Industry Investment Company Limited、SDG Finance Limited、Hanrui Overseas Investment Co., Ltd.（BVI）有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

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。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号：AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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。

兴业证券研究

上 海	北 京
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元
邮编：200135	邮编：100020
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn
深 圳	**香 港（兴证国际）**
地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼	地址：香港德辅道中 199 号无限极广场 32 楼全层
邮编：518035	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：ir@xyzq.com.hk