仅供内部参考，请勿外传！

申万宏源研究 SWS RESEARCH

2026 年 10 月 11 日

中长期资金逆势增持头部券商

—— 非银金融行业周报（2026/9/28-2026/10/11）

看好

相关研究

《监管明确险资港股通 ETF 投资口径，险资境外投资再迎扩容—— 非银金融行业周报（2026/9/21-2026/9/27）》 2026/09/27

《建议重视分红险转型对险企经营的重大影响——保险行业 2026 年中期投资策略》 2026/06/09

《2026 年下半年证券行业投资策略：高 ROE、低 PB 背景下，关注科创、财富、海外因素催化》 2026/06/09

证券分析师
罗钻辉 A0230523090004
luozh@swsresearch.com
孙冀齐 A0230523110001
sunjq@swsresearch.com
马一超 A0230526040003
mayc@swsresearch.com
金黎丹 A0230525060004
jinld@swsresearch.com
联系人
赵雯清 A0230126070006
zhaowq2@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

本期投资提示：

- **券商：本周申万证券 II 指数收涨 0.45%，跑赢沪深 300 指数 1.38pct 。新华保险连续增持国泰海通 H，目前持股达 20.24%，超跌后关注优质券商股息性价比。**9 月 29 日，新华保险通过二级市场集中竞价增持国泰海通 H0.28%股权，目前新华保险及其一致行动人持有国泰海通 H 股 20.24%。今年 5 月以来，新华保险及其一致行动人连续 5 次增持国泰海通 H（含本次）：5 月 15 日增持 250 万股、7 月 15 日增持 250 万股、9 月 3 日增持 250 万股、9 月 16 日增持 1488.16 万股、9 月 29 日增持 995.96 万股。三季度回调后，券商 H 股股息性价比较高，以 25 年分红计算股息率，东方证券 H 6.54%、中国银河 H 5.82%、招商证券 H 4.77%、广发证券 H 4.26%、国泰海通 H 4.08%、华泰证券 H 3.88%、中信证券 H 3.42%。**券商密集注销式回购，真金白银回馈股东。**今年 6 月以来，随着券商板块持续回调，基本面与股价走势进一步分化，为维护公司价值，国金证券、华安证券、长江证券、国联民生、中泰证券、红塔证券推出回购，其中国金证券、红塔证券、中泰证券的本轮回购均明确注销。**公募基金运作办法修订，引导公募基金逆周期、长期投资导向。**证监会发布《公开募集证券投资基金运作管理办法（征求意见稿）》（下称《运作办法》征求意见稿）。**1）：突出发展权益类基金，降低基金成立门槛。**权益基金、FOF 成立门槛从 2 亿元/2 亿份额下降至 5000 万/5000 万份额，固收类基金成立门槛维持不变。**2）：优化指数类基金监管要求。**优化完全被动复制型指数基金关于举牌、减持、短线交易的相关监管要求（作出适度豁免），适度放松其他指数类基金的交易限制。**3）围绕基金投资其他基金作出多项优化。**降低 FOF 成立门槛；允许 FOF 投资 ETF 联接基金；将非 FOF 基金投资其他基金的比例上限从 10%提高至 30%；明确基金投资 REITs 按照证券投资进行管理。**4）产品创新拓宽空间。**完善股票基金、债券基金定义，允许股指期货、国债期货按照有关规定，将买入、卖出期货合约价值合计经轧差计算后计入股票资产、债券资产；修订丰富基金运作方式类型，新增“无固定期限封闭式基金”，并删除原有封闭式基金每年强制分红及分配比例要求。**5）强化基金产品逆周期布局管理。**修订明确基金管理人应当结合自身投资管理能力，以及市场容量、流动性、估值水平等因素，强化基金产品逆周期布局管理，基金管理人不得通过同一销售渠道布局多只同类风格的基金产品，诱导投资者短期、频繁申赎。**6）就部分基金产品存在投资风格不稳定问题作出针对性安排。7）提高基金治理效率。**修订优化发起式基金退出要求，删除发起式基金成立满 3 年规模未达到 2 亿元即强制清盘的特殊规定，将发起式基金退出门槛与普通基金拉平。
- **保险：本周申万保险 II 指数收跌 0.70%，跑赢沪深 300 指数 0.23pct 。财险产品开发《指引》升格为《规定》，监管制度全面升级。**10 月 9 日，金融监管总局发布《财产保险公司保险产品开发管理规定》（简称《规定》），自 11 月 1 日起施行，原 2017 年《财产保险公司保险产品开发指引》（简称《指引》）同步废止。《规定》覆盖产品开发、定价、管理、审批备案到清理注销的全流程监管闭环，是非车险综合治理的重要抓手、严监管的关键落点。**设置独立章节规范附加险开发管理。**《规定》新设附加险专章，明确禁止五类情形：1）与主险投保人、被保险人不一致（扩展或限制被保险人范围的除外）；2）修正主险错误；3）条款框架要素完备应开发为主险的；4）与主险关联性不强；5）监管认为应当禁止的其他情形。金管局有关司局负责人指出，此举旨在引导行业回归附加险开发初衷，确保产品结构清晰、责任明确。**细化负面清单，强化消费者保护。**《规定》明确八类禁止开发情形，新增禁止“承诺未出险返还保险费或返还其他不当利益”、“实质承担风险保障但不收取保险费（另有规定的除外）”等表述，聚焦销售炒作与定价失真痛点。个人类条款方面，要求表述通俗易懂、清晰明确，对免除或减轻保险人责任的内容须以足以引起投保人注意的方式作出提示。**责任主体上收，强化全生命周期管理。**《规定》明确财险公司应成立产品管理委员会，由公司主要负责人牵头，首席合规官对条款审查、总精算师对费率审查负直接责任。同时，要求对连续三年未使用的非行业示范条款费率及时验证修订或清理注销，不得通过特别约定、批单等方式实质性改变条款费率。**《规定》是非车险综合治理在产品端的主体落地抓手，附加险规范与产品清退有助于提升条款透明度、降低“内卷式”竞争，行业竞争逻辑有望向风险定价与服务能力回归。头部公司凭借完善的产品管理体系与数据积累，在合规执行与条款优化方面更具优势，行业格局分化趋势或将加速。**
- **投资分析意见：券商：**下半年券商板块有望迎来业绩和政策双重催化，板块当前估值安全垫充足，看好券商板块。1）关注三季报业绩催化窗口：10 月下旬的三季报披露为优质券商估值修复提供基本面基础。2）四季度政策催化窗口期：五中全会及政治局会议将先后召开，券商板块作为政策敏感性板块有望率先受益。我们推荐盈利稳定较好且当前明显被低估的中信证券、广发证券、国泰海通、华泰证券、招商证券、中信建投。**保险：**高基数+新版报行合一+权益市场波动影响下，三季度业绩增速承压已成为共识，预计三季度末部分险企或兑现部分债券浮盈以平滑季度利润波动，我们认为可以边际乐观起来；时间进入 10 月后，部分公司开启 2027 年“开门红”业务部署，持续推荐中国财险、中国太保、中国人寿(H)、新华保险、中国平安、中国人保、阳光保险、中国太平。**港股金融/多元金融：**我们推荐江苏金租、中银航空租赁、渤海租赁、中国船舶租赁、香港交易所、远东宏信、国银金租。
- **风险提示：保险：**1）政策推进不及预期；2）资本市场波动；3）长端利率下移；4）大灾影响超预期。**券商：**1）经济下行；2）流动性收紧；3）券商间并购重组推进不及预期；4）部分券商存在因并购重组产生商誉或其他资产减值计提风险。

仅供内部参考，请勿外传！

目录

1.市场回顾 4

2.非银行业资讯及个股重点公告 4

2.1 非银行业资讯 4
2.2 个股重点公告 5

3.风险提示 7

附录：非银金融行业重点数据跟踪 9

仅供内部参考，请勿外传！

图表目录

图 1：非银指数&沪深 300 指数 4
图 2：券商、保险、多元金融指数 4
图 3：截至 2026 年 10 月 9 日，月度日均股票成交额为 18,056.70 亿元 9
图 4：截至 2026 年 10 月 8 日，两融余额为 25,741.60 亿元 9
图 5：2026 年 10 月，股权融资首发募资 2.43 亿元 10
图 6：2026 年 10 月，再融资共完成 22.24 亿元 10
图 7：债券 10 年期到期收益率情况（%） 10
图 8：期限利差(10 年期债券收益率-1 年期债券收益率)(%) 10
图 9：企业债信用利差(%) 11
图 10：股市涨跌幅(%) 11

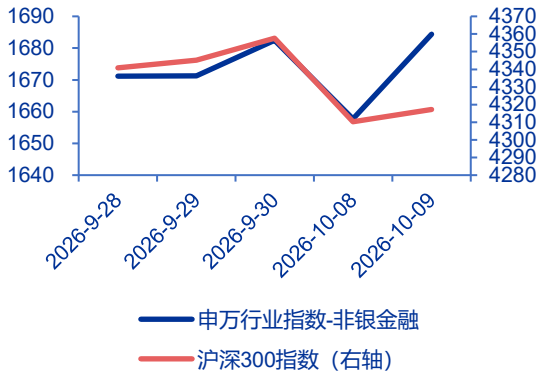
表 1：重点券商估值表（2026/10/9） 8
表 2：重点保险估值表（2026/10/9） 8
表 3：重点多元金融估值表（2026/10/9） 9

仅供内部参考，请勿外传！

1.市场回顾

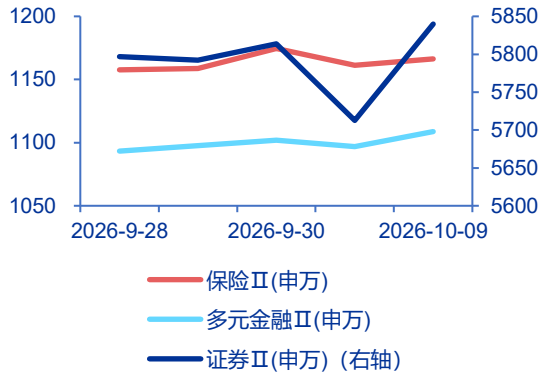
近两周（2026/9/28-2026/10/9）沪深 300 指数报收 4,317.25，区间涨跌幅-2.75%。非银指数报收 1,684.38，区间涨跌幅-0.98%。细分行业来看，券商、保险、多元金融分别报收 5,839.85、1,166.34 与 1,108.75，区间涨跌幅分别变化-1.16%、-0.88%和+0.28%。

图 1：非银指数&沪深 300 指数



资料来源：wind，申万宏源研究

图 2：券商、保险、多元金融指数



资料来源：wind，申万宏源研究

2.非银行业资讯及个股重点公告

2.1 非银行业资讯

金融监管总局发布《财产保险公司保险产品开发管理规定》

金融监管总局修订发布《财产保险公司保险产品开发管理规定》（以下简称《规定》）。《规定》是对《财产保险公司保险产品开发指引》的系统性修订完善。一是压实公司主体责任，强调公司作为开发主体，对条款费率承担相应法律责任。二是修订完善基本规范，明确保险产品开发基本原则、整体要求、属性划分和险种分类，并列示八类禁止开发情形。三是规范条款费率管理，针对主险和附加险，分别从命名规范、条款框架和费率厘定提出要求，并重点补充附加险开发的细化要求。四是强化产品开发管理，要求公司建立产品开发管理制度，成立由主要负责人牵头的产品管理委员会，明确从计划准备、研究论证到内部审核、报批报备的全流程管理要求。五是加强产品全生命周期管理，要求评估在售产品并及时修订或清理注销，细化产品年度报告要求。六是持续强化产品监管，明确公司各级产品管理相关人员的责任认定，要求公司建立内部问责机制，持续提升产品监督管理力度。

中国证监会就《公开募集证券投资基金运作管理办法（征求意见稿）》及配套规则公开征求意见

为落实《推动公募基金高质量发展行动方案》，规范公募基金投资运作，支持权益类基金发展，提高公募基金运作灵活度，中国证监会对《公开募集证券投资基金运作管理办法》（证监会令第 104 号）及配套规则进行了修订，形成《公开募集证券投资基金运作管理办法（征求意见稿）》（以下简称《运作办法》）《关于实施＜公开募集证券投资基金运作管理办法＞有关问题的规定（征求意见稿）》《证券投资基金信息披露内容与格式准则第 6 号＜基金合同的内容与格式＞（征求意见稿）》，现向社会公开征求意见。

《运作办法》是《证券投资基金法》的重要配套部门规章，明确了产品注册、申购赎回、投资限制、收益分配、持有人大会等投资运作事项，对规范基金投资运作、保护投资者权益、促进行业发展发挥了重要作用。现行《运作办法》自 2014 年修订发布至今已逾 10 年，期间市场环境和公募基金业态均发生较大变化，需对规则予以修订完善。

本次规则修订主要内容有：一是坚持问题导向，完善基金投资运作监管要求，压实基金管理人职责。二是支持权益类基金发展，完善权益类基金投资运作安排，为产品创新提供空间，助力引入更多中长期资金。三是优化部分监管指标及机制，提高基金运作灵活度。。

2.2 个股重点公告

【中国人保】发布关于向特定对象发行 A 股股票申请获得上海证券交易所受理的公告

公司向特定对象发行 A 股的申请文件已获上交所受理；本次定增还需要通过上交所审核以及证监会注册后方可实施。

【渤海租赁】发布关于控股子公司 Avolon Holdings Limited2026 年第三季度主要运营数据的自愿性信息披露公告

截至三季度末 Avolon 机队规模 1092 架，三季度接收 10 架飞机、出售 29 架飞机；新与波音、空客签署采购 250 架新一代飞机并获得 100 架购买选择权，订单飞机增至 749 架；三季度达成 28 架新技术飞机租约，84 笔租赁相关交易，完成多笔融资操作。

【国联民生】发布关于向香港子公司增资事项获得中国证监会复函的公告及关于触发控股股东增持公司股份承诺的提示性公告

公司拟使用自有资金向全资子公司国联证券（香港）增资不超过 20 亿元，资金将分批投放；现已收到证监会无异议复函，增资尚需完成境外投资项目备案后方可实施。

仅供内部参考，请勿外传！

截至 2026 年 9 月 30 日，公司股价已连续 20 个交易日低于此前发行股份购买资产发行价的 80%，触发控股股东国联集团的增持承诺。国联集团在完成国资审批后，将在触发情形起 6 个月内实施增持，增持金额不低于其 2025 年度从公司获得的现金分红金额。

【弘业期货】发布关于控股股东之一致行动人拟减持公司股份的预披露公告

控股股东苏豪控股一致行动人苏豪弘业持股 14.33%，计划自公告披露 15 个交易日后的 3 个月内（2026-11-02 至 2027-01-30），通过集中竞价减持不超过 440 万股，占总股本 0.4366%。

【广发证券】发布 2026 年度中期 A 股利润分配实施公告

以 A 股股本 59.04 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 2.5 元（含税），合计派现 14.76 亿元；A 股股权登记日 2026 年 10 月 13 日，除权除息日及现金红利发放日为 2026 年 10 月 14 日。

【兴业证券】发布 2026 年中期权益分派实施公告

以总股本 86.36 亿股为基数，向全体股东每股派发现金红利 0.05 元（含税），合计派现 4.32 亿元；A 股股权登记日 2026 年 10 月 14 日，除权（息）日、现金红利发放日为 2026 年 10 月 15 日。

【永安期货】发布 2026 年半年度权益分派实施公告

以总股本 14.50 亿股为基数，向全体股东每股派发现金红利 0.02 元（含税），合计派现 2900.89 万元；A 股股权登记日 2026 年 10 月 15 日，除权（息）日、现金红利发放日为 2026 年 10 月 16 日。

【国泰海通】发布关于公司副总裁辞职的公告及 2026 年半年度权益分派实施公告

副总裁韩志达因工作调动递交辞职报告，辞职自送达董事会之日生效，离职后不再在上市公司及下属子公司任职，无未履行完毕公开承诺，不会对公司正常经营造成影响。

公司以扣除回购专户股份后的股本为基数，向全体 A 股股东每股派发现金红利 0.30 元（含税）；A 股股权登记日 2026 年 10 月 15 日，除权（息）日、现金红利发放日为 2026 年 10 月 16 日；回购专户 6751.68 万股不参与本次分红。

【中信证券】发布关于董事长、总经理离任及选举新任董事长并代为履行总经理职责的公告

董事长张佑君因到龄退休辞去执行董事、董事长、法定代表人等全部相关职务，不再在公司及子公司任职；总经理邹迎光因工作调整辞任总经理，仍担任公司执行董事。董事会选举邹迎光为董事长、法定代表人，总经理空缺期间由其代为履行总经理职责，直至聘任新任总经理。

【招商证券】发布关于聘任公司总裁的公告

董事会聘任刘波先生担任公司总裁，自 2026 年 9 月 30 日起生效，同日起不再担任副总裁，任期至第八届董事会届满。

3.风险提示

券商：

1、经济下行，市场活跃度提升有限；

2、宏观及市场流动性不及预期，使市场成交量有可能同比大幅下滑，并影响行业经纪收入增速；

3、券商间并购重组推进不及预期，影响券商盈利能力和估值；

4、部分券商存在因并购重组产生商誉或其他资产减值计提的风险。

保险：

1、政策推进不及预期，影响险企产能和保费收入；

2、资本市场波动，信用风险暴露，险企计提信用减值损失上升，影响险企整体利润；

3、长端利率下移，影响险企盈利和估值；

4、大灾影响超预期，导致财险超额赔付。

仅供内部参考，请勿外传！

表 1：重点券商估值表（2026/10/9）

证券代码	证券简称	收盘价	周涨跌幅	2024/9/24至今最高价	924至今区间最高价日	当前收盘价在924至今分位数	当前收盘价在250407至今分位数	PB（LF）	10年分位数	净利润-2025	净利润增速-2025	净利润增速-2026E	2025 PB	2026E PB
	单位	元	%	元		%		倍	%	亿元	%		倍	倍
600030.SH	中信证券	25.9	0.19	36.5	2024-11-08	14%	18%	1.30	21%	300.8	39%	33%	1.36	1.26
601211.SH	国泰海通	16.8	-0.36	22.4	2026-01-06	12%	14%	0.89	10%	213.9	72%	27%	0.92	0.88
000776.SZ	广发证券	19.8	-0.30	25.4	2026-07-01	52%	36%	1.12	31%	137.0	42%	43%	1.16	1.11
601688.SH	华泰证券	18.0	0.96	25.8	2026-01-06	32%	19%	0.91	22%	163.8	81%	19%	0.93	0.87
300059.SZ	东方财富	18.0	0.90	31.0	2024-11-08	2%	2%	2.89	6%	120.8	26%	23%	23.31	20.87
601881.SH	中国银河	11.6	0.09	19.3	2025-03-14	1%	1%	1.05	1%	125.2	25%	18%	1.08	0.98
601377.SH	兴业证券	5.8	0.87	7.9	2025-12-08	5%	6%	0.89	5%	28.7	33%	13%	0.89	0.79
601066.SH	中信建投	23.2	0.78	33.1	2024-11-08	15%	19%	2.06	12%	94.4	31%	30%	2.17	1.98
600999.SH	招商证券	17.0	-0.18	23.5	2024-10-09	34%	45%	1.19	21%	123.5	19%	47%	1.22	1.14
600958.SH	东方证券	8.7	0.23	12.5	2024-10-09	1%	1%	0.90	1%	56.3	68%	32%	0.92	0.88
002736.SZ	国信证券	9.8	0.41	16.2	2025-08-26	3%	4%	1.04	5%	110.7	35%	12%	1.03	0.83
601555.SH	东吴证券	8.2	0.62	10.7	2025-08-25	46%	34%	0.94	26%	35.5	50%	4%	0.94	0.92
601456.SH	国联民生	8.5	-0.24	14.7	2024-12-27	0%	0%	0.92	0%	20.1	405%	18%	0.92	0.88
601878.SH	浙商证券	9.0	-0.11	15.9	2024-10-09	1%	1%	1.09	0%	24.1	25%	22%	1.11	1.06
601108.SH	财通证券	8.1	-0.49	9.9	2026-01-26	34%	30%	0.97	6%	26.3	13%	12%	1.01	0.94

注：东吴证券 2026 年盈利预测来自 Wind 一致预测，其他公司 26 年净利润、PB 均来自申万内部模型

注：东方财富采用 PE 估值，10 年分位数实际区间为 2016 年初至今估值中枢

注：国泰海通净利润及同比均采用扣非口径，已标蓝

资料来源：Wind，申万宏源研究

表 2：重点保险估值表（2026/10/9）

股票代码	证券简称	股价指标			传统估值指标					创新估值指标	
		收盘价	合并总市值	流通市值	26E PEV	PE(TTM)	PB（LF）	PEV 5年分位点	PEV 10年分位点	P/每股(净资产+CSM)	P/每股OPAT
		人民币元	亿元	亿元							
601628.SH	中国人寿	36.15	9,198	7,528	0.66	4.13	1.54	26%	14%	0.77	-
601318.SH	中国平安	52.83	8,945	5,632	0.59	6.00	0.95	33%	16%	0.44	7.12
601601.SH	中国太保	31.15	2,805	2,132	0.44	5.31	0.94	25%	13%	0.44	8.21
601336.SH	新华保险	56.90	1,584	1,187	0.56	4.01	1.44	66%	37%	0.61	-
601319.SH	中国人保	7.82	3,170	2,776	-	6.08	1.02	-	-	0.63	-
股票代码	证券简称	收盘价	合并总市值	流通市值	26E PEV	PE(TTM)	PB（LF）	PEV 5年分位点	PEV 10年分位点	P/每股(净资产+CSM)	P/每股OPAT
H股		港元	亿港元	亿港元							
2328.HK	中国财险	15.81	3,517	1,091	-	6.34	1.11	-	-	-	-
1299.HK	友邦保险	71.25	7,372	7,372	1.10	11.76	2.19	8%	4%	0.88	13.37
6060.HK	众安在线	9.52	160	156	-	7.02	0.57	-	-	-	-
0966.HK	中国太平	18.53	666	666	0.28	2.07	0.70	79%	55%	0.17	-
2628.HK	中国人寿	26.16	10,720	1,947	0.44	2.59	1.12	83%	58%	0.51	-
2318.HK	中国平安	51.85	10,425	3,862	0.54	5.12	0.85	37%	18%	0.39	6.51
2601.HK	中国太保	28.26	3,269	784	0.37	4.19	0.81	62%	35%	0.36	6.94
1336.HK	新华保险	44.84	1,847	464	0.41	2.74	1.13	74%	56%	0.44	-
1339.HK	中国人保	5.27	3,695	460	-	0.00	0.68	-	-	0.39	-
6963.HK	阳光保险	3.52	404	122	0.28	0.00	0.63	52%	64%	0.21	-

资料来源：Wind，申万宏源研究

注：预测均来自申万内部模型

仅供内部参考，请勿外传！

表 3：重点多元金融估值表（2026/10/9）

证券代码	证券简称	2026/10/9		Wind一致预测EPS（港元）			PE（倍）		
		收盘价(港元)	总市值(亿港元)	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E
0388.HK	香港交易所	377.8	4,790	14.05	14.94	15.63	26.89	25.29	24.17
证券代码	证券简称	2026/10/9		Wind一致预测BVPS（港元）			PB（倍）		
		收盘价(港元)	总市值(亿港元)	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E
2588.HK	中银航空租赁	69.2	480	77.13	82.84	89.26	0.90	0.83	0.77
3877.HK	中国船舶租赁	2.5	153	2.42	2.64	2.84	1.02	0.93	0.87
3360.HK	远东宏信	6.4	307	10.82	10.90	11.12	0.51	0.50	0.49
证券代码	证券简称	2026-10-09		Wind一致预测BVPS（元）			PB（倍）		
		收盘价(元)	总市值(亿元)	2025	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
000415.SZ	渤海租赁	4.0	248	4.76	5.18	5.75	0.84	0.77	0.70
600901.SH	江苏金租	7.0	405	4.33	4.81	5.18	1.62	1.46	1.35

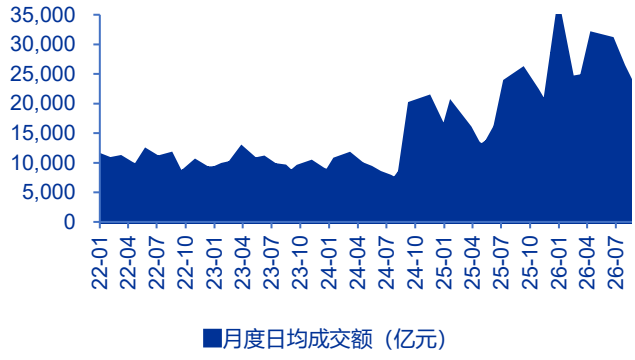
资料来源：Wind，申万宏源研究

注：预测均来自 Wind 一致预测

注：远东宏信所有 BVPS 币种为人民币；计算 PB 时候采用 HKDCNY.EX=0.85798 换算

附录：非银金融行业重点数据跟踪

图 3：截至 2026 年 10 月 9 日，月度日均股票成交额为 18,056.70 亿元



资料来源：wind，申万宏源研究

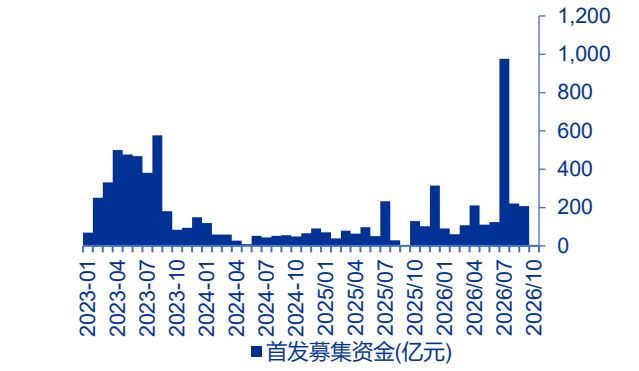
图 4：截至 2026 年 10 月 8 日，两融余额为 25,741.60 亿元



资料来源：wind，申万宏源研究

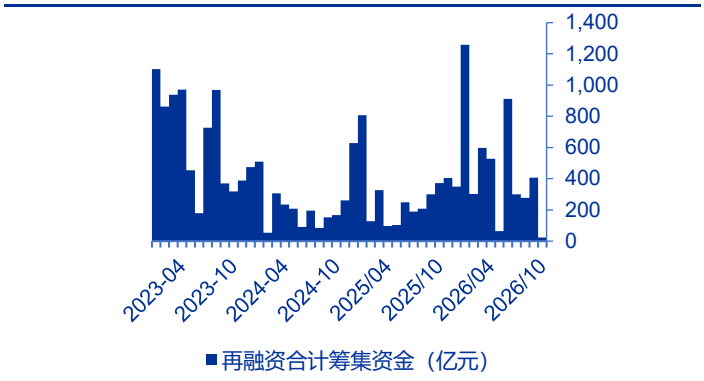
仅供内部参考，请勿外传！

图 5：2026 年 10 月，股权融资首发募资 2.43 亿元



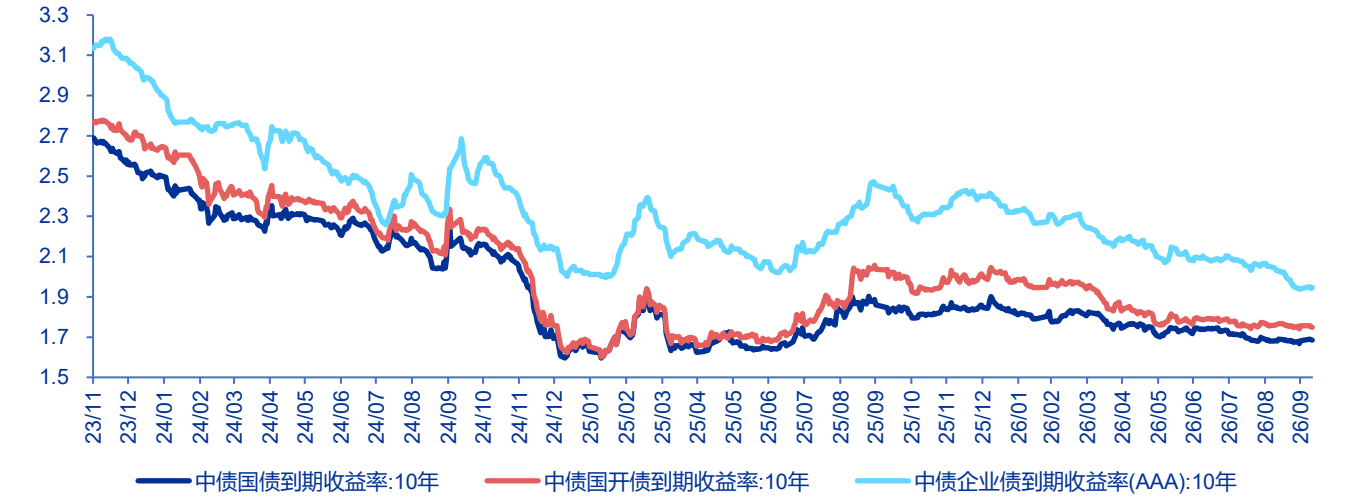
资料来源：wind，申万宏源研究
注：以发行日为统计口径
注：9 月指代 2026/10/1-2026/10/9

图 6：2026 年 10 月，再融资共完成 22.24 亿元



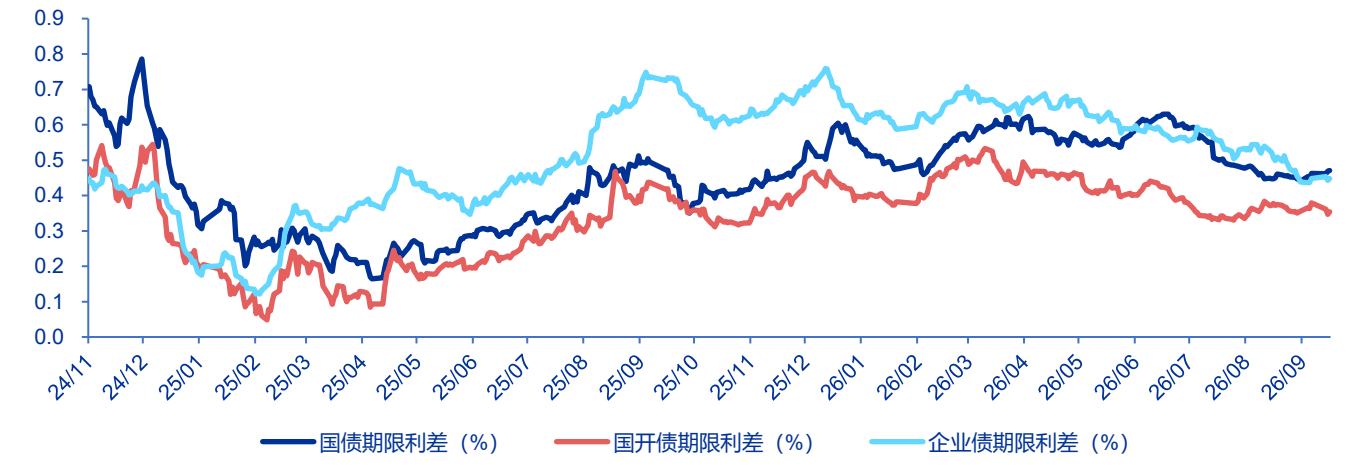
资料来源：wind，申万宏源研究
注：以发行日为统计口径
注：9 月指代 2026/9/1-2026/10/9

图 7：债券 10 年期到期收益率情况（%）



资料来源：wind，申万宏源研究

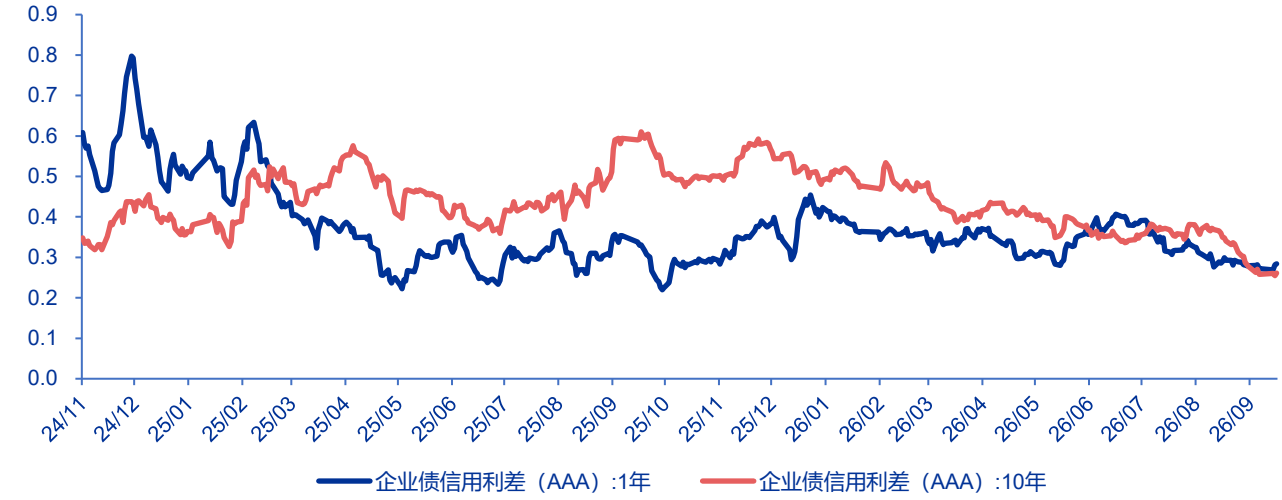
图 8：期限利差(10 年期债券收益率-1 年期债券收益率)(%)



资料来源：wind，申万宏源研究

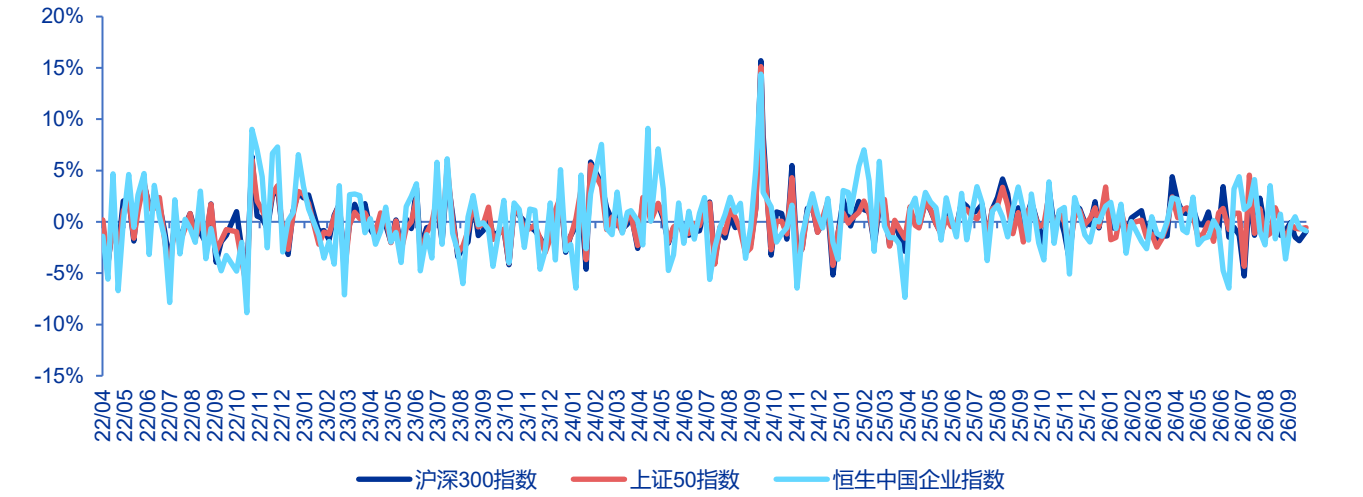
仅供内部参考，请勿外传！

图 9：企业债信用利差(%)



资料来源：wind，申万宏源研究

图 10：股市涨跌幅(%)



资料来源：wind，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传！

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

股票投资评级说明

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。

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。