仅供内部参考，请勿外传

中国平安 平安证券 PING AN SECURITIES

2026 年 10 月 14 日

A 股资金温度计（2026 年 10 月）

资金存量博弈为主，盈利主导结构行情

证券分析师

魏伟 投资咨询编号 S1060513060001 WEIWEI170@pingan.com.cn

陈骁 投资咨询编号 S1060516070001 CHENXIAO397@pingan.com.cn

靳旭媛 投资咨询编号 S1060526070003 JINXUYUAN745@pingan.com.cn

平安观点：

- **市场概况：9 月份 A 股市场资金面主要特征有三：一是总量上，资金面以存量为主，边际增量不大。**9 月份除了股票型 ETF 转为净流入外，多数资金主题表现为存量为主，新发公募、私募相对偏弱，融资资金、外资转为净流出。**二是结构上，整体风偏谨慎，以止盈降杠杆为主。**股票型 ETF 净流入以宽基类为主；私募权益仓位保持在 60%以下；融资资金呈现“避高就低”的调仓特征。**三是资金需求端压力可控，产业资本积极回购。**9 月股权融资保持平稳，解禁与减持压力可控，产业资本积极回购。

- **资金供给：9 月市场存量为主，风偏谨慎。**公募方面，9 月新成立偏股型基金规模环比有所回暖，但仍不及上半年平均水平，股票型 ETF 转为净流入约 452 亿元。私募方面，9 月份股票型私募基金新发规模环比回落 67.3%，8 月仓位保持在 60%以下。险资方面，二季度险资净流入 A 股 2633 亿元，较一季度翻了超一倍，权益仓位进一步提升至 16.2%，为市场贡献了稳定的增量长线资金。融资资金方面，以止盈降杠杆为主，全月融资净流出 950.3 亿元，结构上呈现“避高就低”的调仓特征，主要减持前期重仓的电子、有色金属行业。外资方面，三季度在长端美债利率持续高位与人民币汇率扰动之下转为净流出约 1044 亿元。

- **资金需求：产业资本积极回购。**股权融资方面，9 月 IPO+再融资规模环比基本持平；产业资本方面，9 月大股东净减持规模环比回升 46%；解禁方面，9 月限售股解禁规模环比回升 48.7%，10 月份解禁规模 2950.1 亿元，新增压力可控；回购方面，9 月份在震荡分化的市场环境下，产业资本积极配置低估值优质企业，全月股票回购规模环比回升 53.5%。

- **市场情绪：量能收缩，结构分化。**9 月上旬，受美国通胀数据黏性、中东冲突升温推升油价、美国财政风险担忧等影响，美债利率持续走高，市场震荡回调；中旬，美联储加息“靴子落地”，叠加中美经贸磋商与元首互访提振风偏，指数反弹；下旬节前资金面扰动与美债收益率走高，风险资产承压。全月来看，全 A 日均成交额回落至 1.8 万亿元，环比继续回落 18.8%。

- **市场展望：在美联储加息预期降温、三季报验证临近的环境下，权益市场有望迎来“分母端的估值缓和+分子端的盈利验证”的窗口期，预计指数有望震荡偏强，建议沿财报与产业催化把握结构机会。结构上，建议以相对均衡的思路应对，第一，AI 科技仍是景气较为确定的方向，重点关注业绩兑现能力强、估值与增长匹配的细分环节。第二，部分独立景气方向（煤炭、航运等）关注三季报盈利验证。第三，地缘溢价+供给约束+海外流动性压制阶段性缓和之下，涨价资源品具有较好的再平衡价值，关注能化、有色等。此外，红利资产仍具有较好的配置价值。**

- **风险提示：**1）货币政策不确定性超预期；2）国内宏观经济修复不及预期；3）海外市场波动加大；4）研究视角单一风险。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

仅供内部参考，请勿外传

图表1　9月各类市场资金增量情况

项目	指标	26/09	26/08	26/07	26/06	26/05	26/04	26/03	26/02	26/01	25/12	25/11	25/10	25/09
资金供给	新成立偏股型基金（亿元）	530.2	360.7	481.3	831.5	850.5	661.5	847.8	720.2	1011.9	590.1	716.4	548.2	972.1
	股票型ETF净流入（亿元）	451.9	-1199.1	4838.3	-1322.9	-3216.0	-2612.5	-330.7	-905.6	-7922.1	870.1	113.7	505.0	471.6
	新发股票型私募基金（亿元）	12.7	38.9	55.7	23.5	35.5	16.4	16.1	11.4	13.9	68.2	34.5	15.7	8.4
	财险+寿险业股票配置净流入（亿元）				2633.5			1024.3			1134.9			5524.5
	融资净买入额（亿元）	-950.3	463.7	-4079.8	1061.2	1953.9	1051.0	-613.9	-468.2	1745.3	676.6	-124.2	905.3	1329.2
	外资估算净流入（亿元）				2489.1			895.6			111.6			-1139.6
资金需求	IPO（亿元）	166.9	216.6	810.4	375.1	101.9	178.9	140.4	42.3	115.0	190.8	204.8	152.9	118.6
	再融资（亿元）	459.5	392.1	452.5	874.2	444.6	243.6	887.8	158.3	1021.5	936.2	127.5	416.0	609.5
	限售股解禁（亿元）	2644.9	1778.8	5107.1	3401.9	2190.4	3038.3	2830.2	1944.4	3189.1	4037.5	1825.3	2185.9	3008.4
	产业资本减持（亿元）	303.3	207.7	267.9	386.0	497.9	376.1	348.7	314.5	599.6	528.5	450.6	355.1	536.2
	股票回购（亿元）	198.3	129.1	216.5	163.3	171.2	110.5	84.1	53.9	66.0	85.7	125.8	92.6	121.6
市场情绪	日均成交额（亿元）	18314.7	22545.8	27001.3	31348.8	32034.5	23582.8	23301.6	23107.2	30447.4	18808.3	19145.3	21637.3	24172.1
	上证指数ERP近十年分位	59.1%	50.0%	43.3%	33.3%	33.3%	28.3%	38.3%	31.6%	30.8%	35.0%	40.8%	40.0%	36.6%
	沪深300 ERP近十年分位	74.1%	67.5%	51.6%	46.6%	45.8%	44.1%	57.5%	52.5%	48.3%	46.6%	53.3%	51.6%	47.5%

资料来源：Wind，平安证券研究所

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

仅供内部参考，请勿外传

正文目录

一、 资金供给：存量为主，风偏谨慎 4
1.1 公募基金：ETF 是主要增量 4
1.2 私募基金：风偏相对谨慎 5
1.3 保险资金：权益仓位提升 5
1.4 融资资金：以止盈降杠杆为主 6
1.5 境外资金：Q3 转为净流出 7
二、 资金需求：产业资本积极回购 8
三、 市场情绪：量能收缩，结构分化 9
四、 市场展望：盈利兑现主导结构性行情 9
五、 风险提示 11

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

仅供内部参考，请勿外传

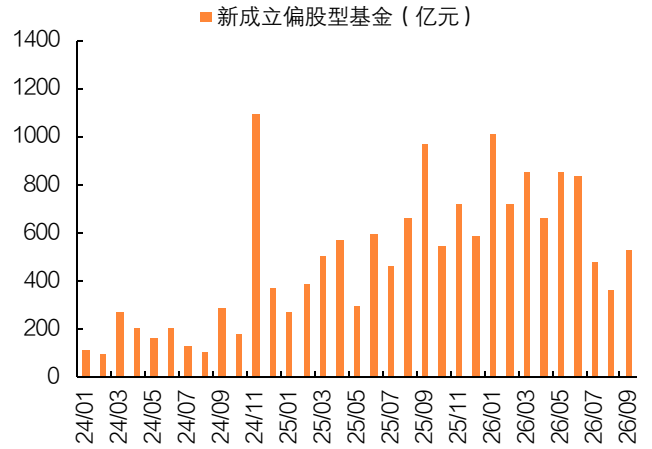
9 月份 A 股市场资金面主要特征有三：一是总量上，资金面以存量为主，边际增量不大。9 月份除了股票型 ETF 转为净流入外，多数资金主题表现为存量为主，新发偏股型基金环比虽有所回暖，但相比上半年月均 800 多亿的新发规模仍然偏弱；新发股票型私募基金数量环比回落 3.4%，规模环比回落 67.3%；融资资金净流出 950.3 亿元，融资余额回落至 2.5 万亿元；估算陆股通也净流出 A 股 1044 亿元。**二是结构上，整体风偏谨慎，以止盈降杠杆为主。**股票型 ETF 净流入以宽基类为主；私募权益仓位保持在 60%以下；融资资金呈现“避高就低”的调仓特征，电子（净流出 255.3 亿元）、有色金属（净流出 93.6 亿元）是主要减持方向。**三是资金需求端压力可控，产业资本积极回购。**9 月股权融资保持平稳，解禁与减持压力可控，产业资本积极回购，9 月股票回购规模回升至 198.3 亿元，环比回升 53.5%。

一、 资金供给：存量为主，风偏谨慎

1.1 公募基金：ETF 是主要增量

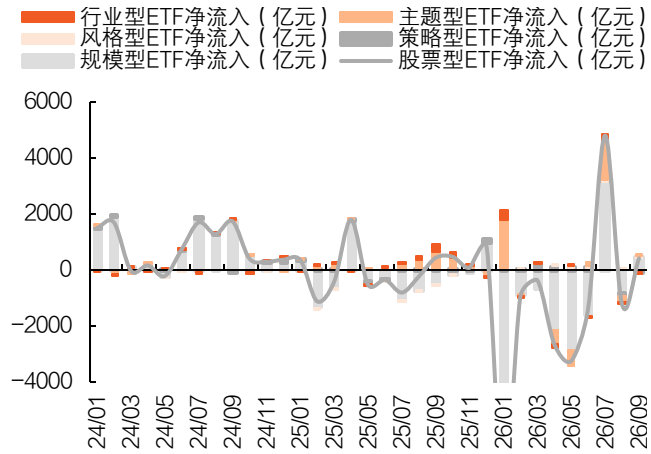
9 月份公募新基金发行增量不大，主要增量在于老基金净流入。从新基金发行来看，9 月新成立偏股型基金 530.2 亿元，环比有所回暖，不过相比上半年月均 800 多亿的新发规模仍然偏弱，主要是节前资金面的阶段性收缩。从老基金申赎来看，9 月股票型 ETF 转为净流入约 452 亿元，在市场震荡与结构性分化的行情下，指数工具成为机构和个人资金的主要承接工具，结构上，科创 50、创业板算力、沪深 300 等宽基 ETF 是主要净流入方向，煤炭、红利等防御板块净流出居前。

图表2　9 月新发偏股型基金规模环比有所回暖



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表3　9 月股票型 ETF 转为净流入



资料来源：Wind，平安证券研究所；注：2026 年 1 月股票型 ETF 净流出 7922.1 亿元，图中未完全显示

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

仅供内部参考，请勿外传

图表4　9 月科创 50、创业板算力、沪深 300 等宽基 ETF 是主要净流入方向

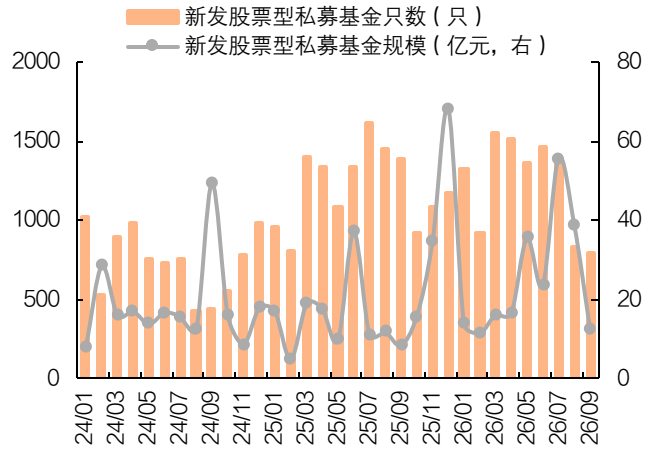
股票型ETF净流入前10		股票型ETF净流出前10	
ETF名称	9月净流入（亿元）	ETF名称	9月净流出（亿元）
科创50ETF华夏	127.5	煤炭ETF国泰	-34.5
创业板ETF易方达	55.0	A500ETF华泰柏瑞	-22.0
科创50ETF易方达	38.5	红利低波ETF华泰柏瑞	-19.8
成长ETF易方达	30.3	中证2000ETF华泰柏瑞	-15.8
通信ETF国泰	28.3	自由现金流ETF华夏	-13.3
沪深300ETF华泰柏瑞	27.4	电网设备ETF华夏	-12.4
沪深300ETF嘉实	26.7	A500ETF易方达	-9.9
科创半导体ETF华夏	25.4	300红利低波ETF嘉实	-8.7
人工智能ETF天弘	23.0	医药ETF易方达	-7.1
沪深300ETF易方达	22.8	电力ETF广发	-7.0

资料来源：Wind，平安证券研究所

1.2 私募基金：风偏相对谨慎

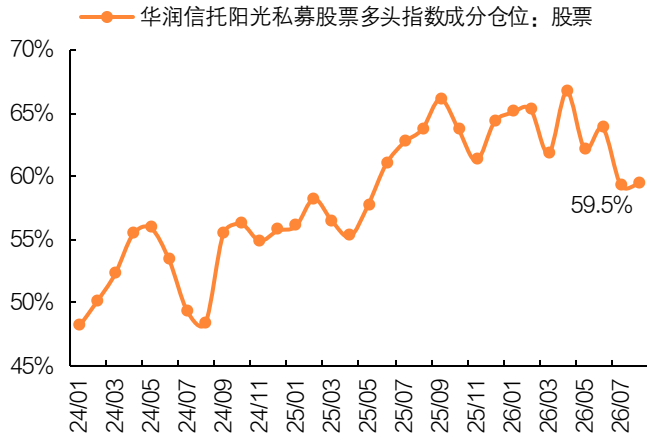
9 月份私募基金延续谨慎，避险情绪较高。9 月份股票型私募基金新发数量环比回落 3.4%，规模环比回落 67.3%，以存量博弈为主，场外新增资金增量不大。权益配置上，8 月华润信托阳光私募股票多头指数成分仓位保持在 60%以下。

图表5　9 月股票型私募基金发行规模环比回落 67.3%



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表6　8 月私募基金股票仓位保持在 60%以下



资料来源：华润信托官网，平安证券研究所

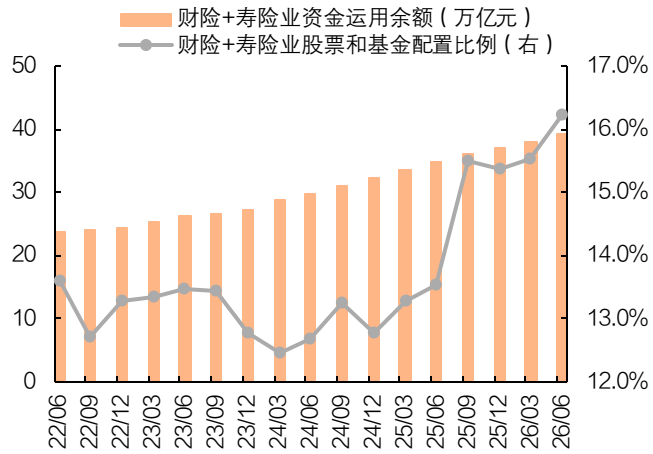
1.3 保险资金：权益仓位提升

二季度险资权益仓位进一步提升。二季度末财险+寿险业股票和基金配置规模 6.4 万亿元，仓位较一季度进一步提升至 16.2%。从流量角度，二季度保险资金合计净流入 A 股 2633 亿元，较一季度翻了超一倍，为市场贡献了稳定的增量长线资金。结构上，二季度险资主要增持银行/公用事业/交通运输，在成长抱团格局下仍以红利底仓为主。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

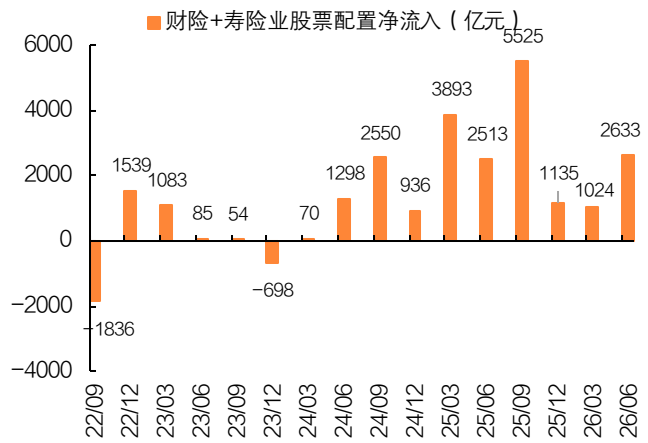
仅供内部参考，请勿外传

图表7　二季度险资权益仓位进一步提升至 16.2%



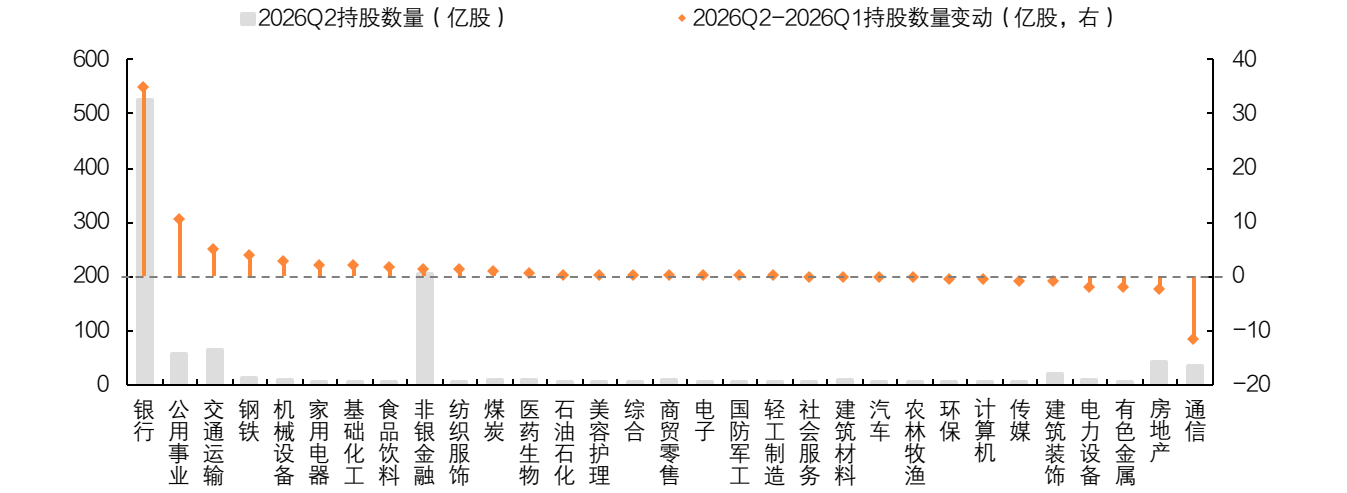
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表8　二季度保险资金净流入 A 股 2633 亿元



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表9　二季度险资主要增持银行/公用事业/交通运输



资料来源：Wind，平安证券研究所

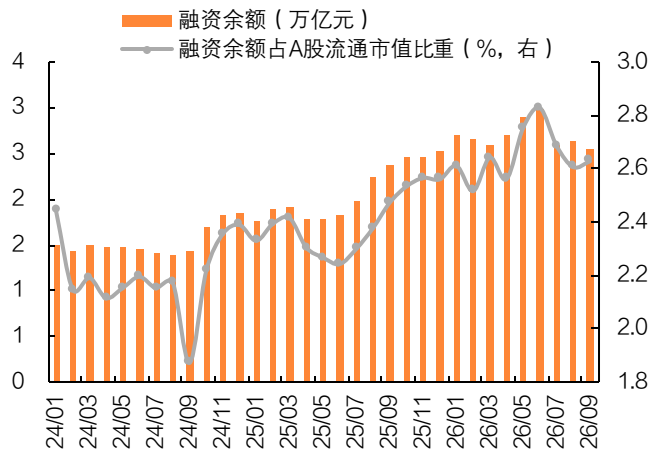
1.4 融资资金：以止盈降杠杆为主

9 月份融资资金以止盈去杠杆为主。进入 9 月份，外部地缘与流动性扰动、三季报业绩窗口临近、以及节前资金阶段性回笼需求等影响之下，9 月融资资金整体减仓，以止盈降杠杆为主，融资余额回落至 2.5 万亿元，全月融资净流出 950.3 亿元，整体风险偏好偏谨慎。结构上，9 月融资资金呈现“避高就低”的调仓特征，主要减持前期重仓的电子（净流出 255.3 亿元）、有色金属（净流出 93.6 亿元）行业。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

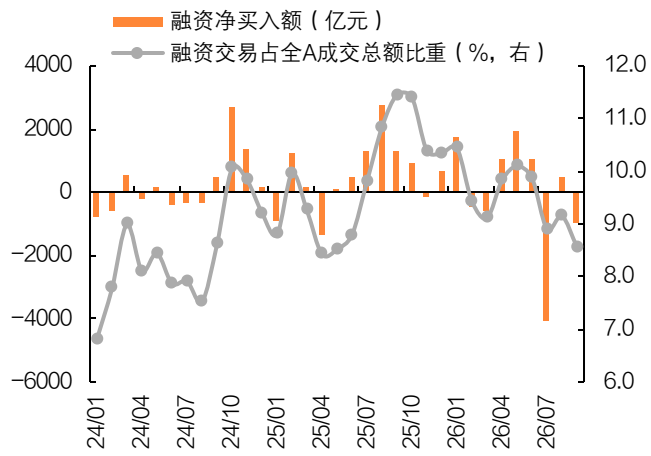
仅供内部参考，请勿外传

图表10　9 月融资余额回落至 2.5 万亿元



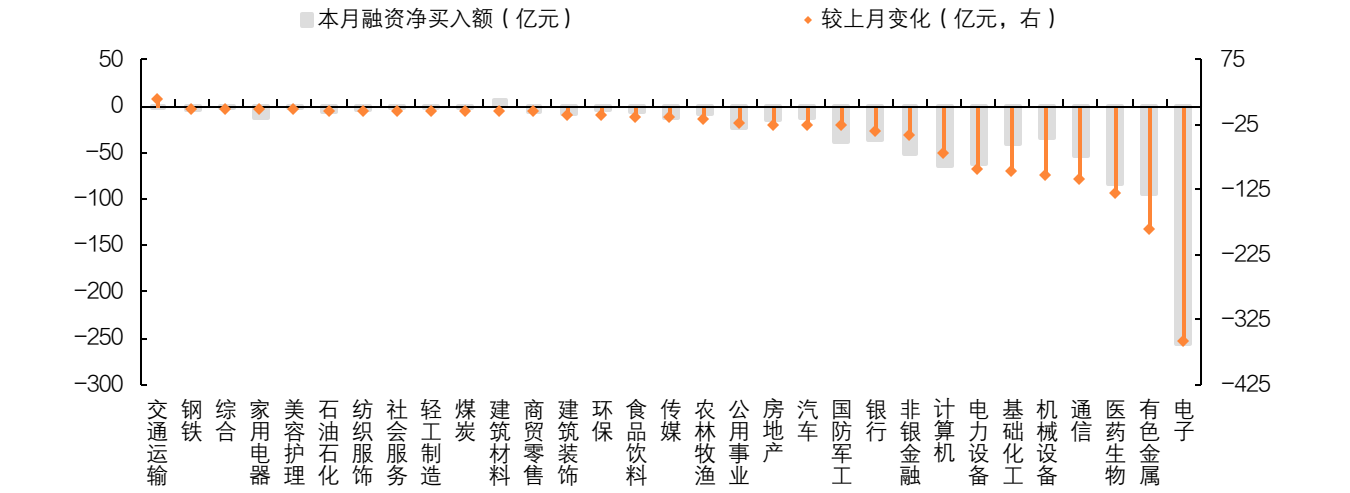
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表11　9 月融资净流出 950.3 亿元



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表12　9 月融资资金集中流出电子和有色金属行业



资料来源：Wind，平安证券研究所

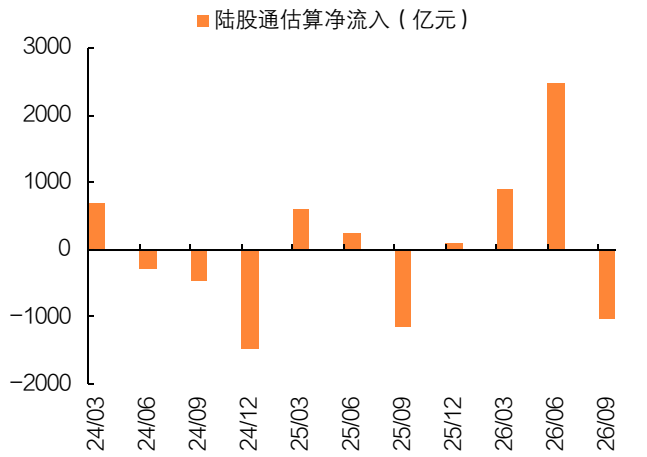
1.5 境外资金：Q3 转为净流出

三季度外资在外部流动性扰动下转为净流出。三季度在长端美债利率持续高位与人民币汇率扰动之下，陆股通减持 A 股 820.8 万股，持有 A 股市值由 Q2 的 3.1 万亿元回落至 Q3 的 2.6 万亿元，我们估算陆股通净流出 A 股 1044 亿元。不过随着 9 月美国非农数据走弱，通胀放缓，市场对美联储 10 月加息预期开始降温，分母端压制边际缓解。根据美银研究，全球多头基金对中国股票的平均配置权重从“低配”调整至“基准中性”，结束长达四年的低配状态，标志着“减仓操作基本结束”。综上，在海外流动性扰动边际缓和，以及 A 股在 AI 前景与估值优势的双重吸引下，外资流出有望缓和。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

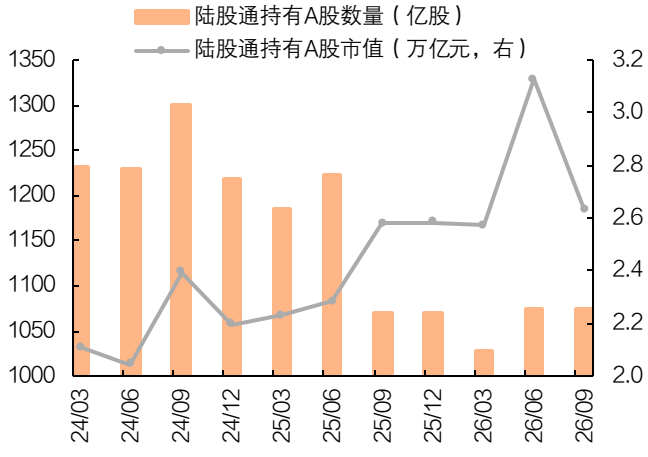
仅供内部参考，请勿外传

图表13　我们估算三季度陆股通净流出 A 股 1044 亿元



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表14　三季度陆股通减持 A 股 820.8 万股

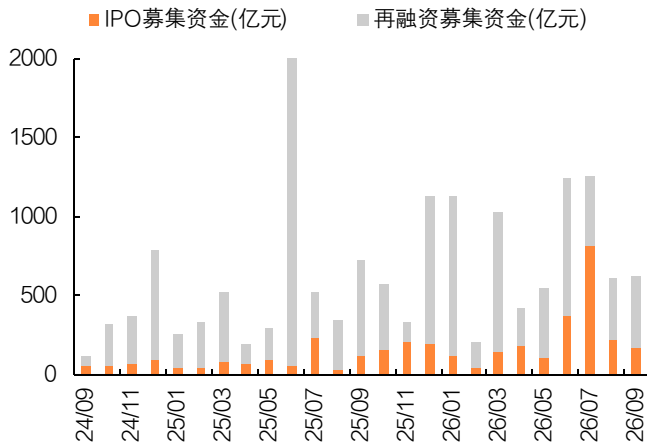


资料来源：Wind，平安证券研究所

二、 资金需求：产业资本积极回购

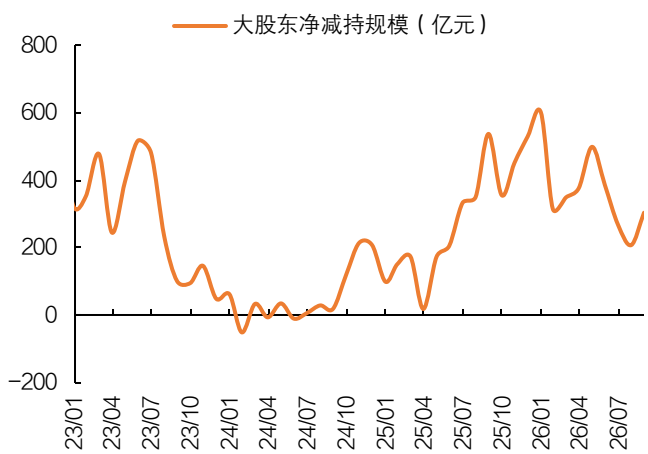
9 月份股权融资保持平稳，解禁与减持压力可控，产业资本积极回购。股权融资方面，9 月 IPO+再融资合计募集资金 626.4 亿元，环比基本持平；产业资本方面，9 月大股东净减持 303.3 亿元，环比回升 46%，主要系解禁供给回升以及节前资金面回笼需求；解禁方面，9 月限售股解禁规模 2644.9 亿元，环比回升 48.7%，10 月份解禁规模 2950.1 亿元，新增解禁压力不大；回购方面，9 月份在震荡分化的市场环境下，产业资本积极配置低估值优质企业，全月股票回购规模回升至 198.3 亿元，环比回升 53.5%。

图表15　9 月股权融资规模环比基本持平



资料来源：Wind，平安证券研究所；注：2025 年 6 月再融资募集资金 5492.2 亿元（大行补充核心一级资本），图中未完全显示

图表16　9 月大股东净减持 303.3 亿元，环比有所回升

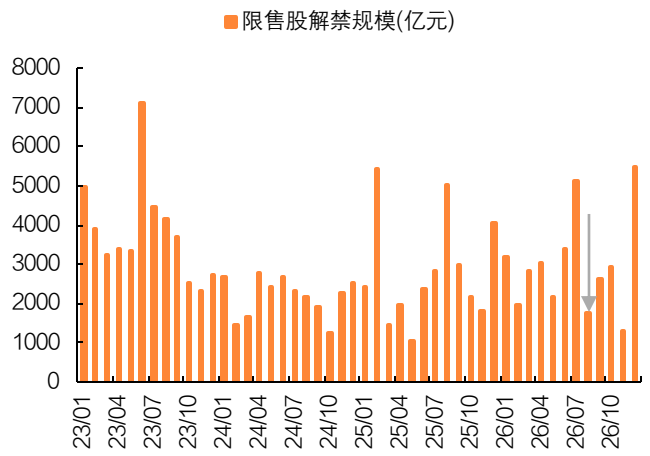


资料来源：Wind，平安证券研究所

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

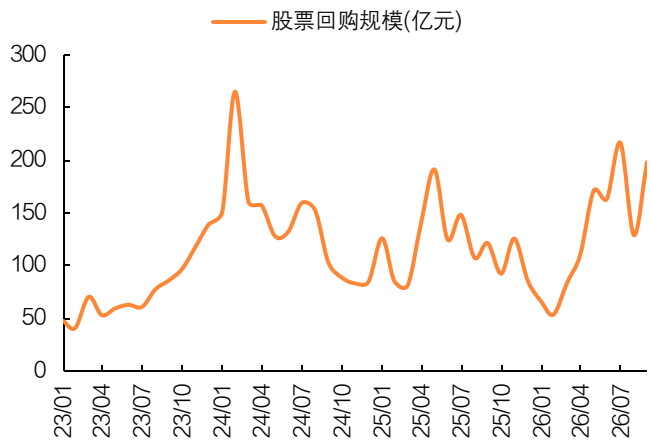
仅供内部参考，请勿外传

图表17　9 月限售股解禁规模环比回升 48.7%



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表18　9 月股票回购规模环比回升 53.5%

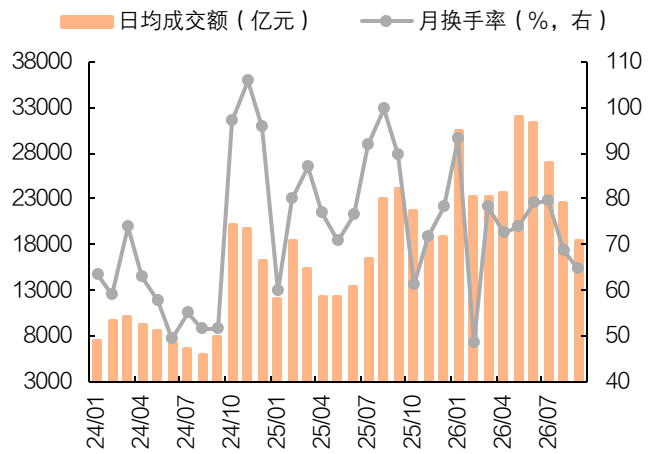


资料来源：Wind，平安证券研究所

三、 市场情绪：量能收缩，结构分化

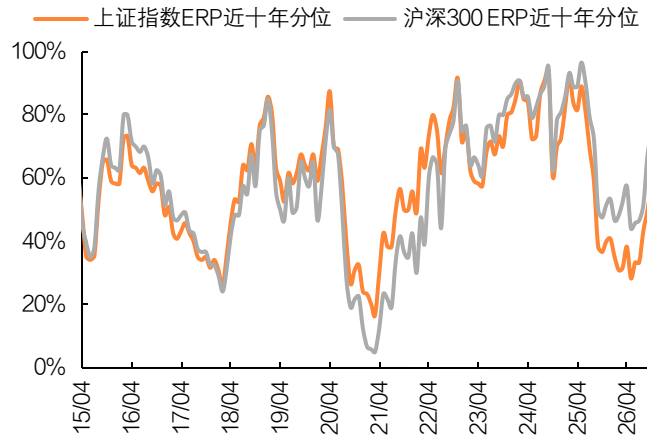
9 月份 A 股缩量震荡，多数股指回调。9 月上旬，受美国通胀数据黏性、中东冲突升温推升油价、美国财政风险担忧等影响，市场加息预期上升，美债利率持续走高，市场风偏谨慎，整体震荡回调；中旬，美联储明确加息 25BP，紧缩"靴子落地"，外部流动性压力阶段性缓释，叠加中美经贸磋商与元首互访提振风偏，指数反弹；下旬节前资金面扰动与美债收益率走高，对风险资产形成压制。全月来看，全 A 日均成交额回落至 1.8 万亿元，环比继续回落 18.8%。

图表19　9 月全 A 日均成交额回落至 1.8 万亿元



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表20　上证指数、沪深 300ERP 进一步回升



资料来源：Wind，平安证券研究所

四、 市场展望：盈利兑现主导结构性行情

9 月份 A 股市场资金面主要特征有三：一是总量上，资金面以存量为主，边际增量不大。9 月份除了股票型 ETF 转为净流入外，多数资金主题表现为存量为主，新发偏股型基金环比虽有所回暖，但相比上半年月均 800 多亿的新发规模仍然偏弱；新发股票型私募基金数量环比回落 3.4%，规模环比回落 67.3%；融资资金净流出 950.3 亿元，融资余额回落至 2.5 万亿元；

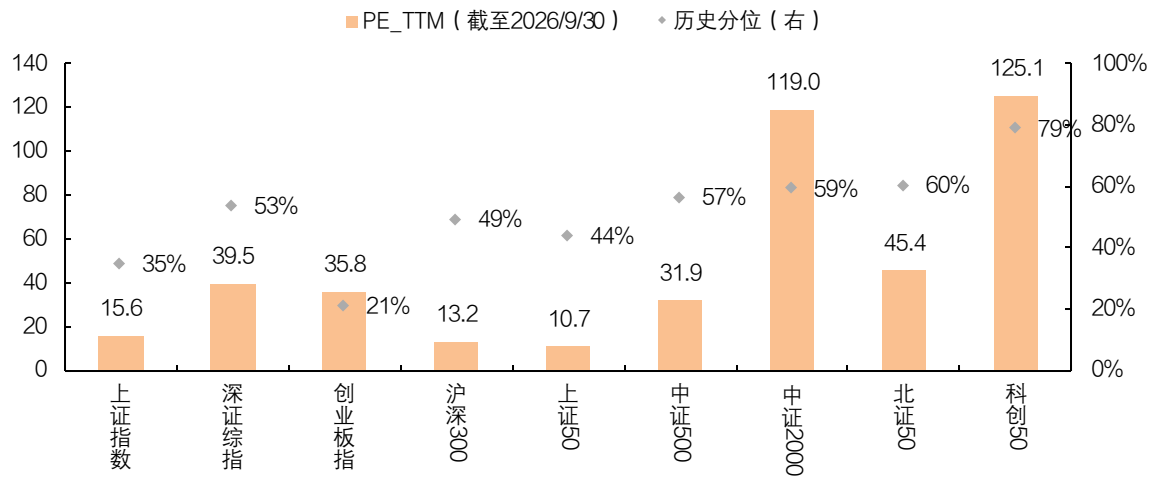
请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

仅供内部参考，请勿外传

估算陆股通也净流出 A 股 1044 亿元。**二是结构上，整体风偏谨慎，以止盈降杠杆为主。**股票型 ETF 净流入以宽基类为主；私募权益仓位保持在 60%以下；融资资金呈现“避高就低”的调仓特征，电子（净流出 255.3 亿元）、有色金属（净流出 93.6 亿元）是主要减持方向。**三是资金需求端压力可控，产业资本积极回购。**9 月股权融资保持平稳，解禁与减持压力可控，产业资本积极回购，9 月股票回购规模回升至 198.3 亿元，环比回升 53.5%。

往后看，在美联储加息预期降温、三季报验证临近的环境下，权益市场有望迎来“分母端的估值缓和+分子端的盈利验证”的窗口期，预计指数有望震荡偏强，建议沿财报与产业催化把握结构机会。结构上，建议以相对均衡的思路应对，第一，AI 科技仍是景气较为确定的方向，重点关注业绩兑现能力强、估值与增长匹配的细分环节，如海外链（CPO/PCB 等）、国产链（算力芯片/半导体材料设备/电子布等）等，以及云厂商、AI 应用方向的盈利兑现进展（中资互联网）。第二，部分独立景气方向（煤炭、航运等）关注三季报盈利验证。第三，地缘溢价+供给约束+海外流动性压制阶段性缓和之下，涨价资源品具有较好的再平衡价值，关注能化、有色等。此外，红利资产仍具有较好的配置价值。

图表21　上证指数、创业板指估值位于历史 40%分位以下



资料来源：Wind，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

图表22　9月估值修复与防御板块表现韧性，房地产、医药生物、银行领涨

行业	市场表现						PE估值		PB估值	
	9月涨跌幅（%）	年初至今涨跌幅（%）	成交占比（%）	历史分位	日均换手率（%）	历史分位	PE_TTM	历史分位	PB_LF	历史分位
房地产	6.28	-8.62	1.90	42.9%	3.47	97.4%	17.57	72.8%	0.86	33.3%
医药生物	2.47	-1.18	7.59	60.8%	2.21	81.9%	33.73	47.5%	2.68	19.5%
银行	2.32	0.50	1.70	31.6%	0.25	69.2%	6.41	53.8%	0.53	32.5%
美容护理	0.80	-20.30	0.26	30.0%	1.84	51.6%	28.66	10.7%	2.43	2.5%
公用事业	-0.39	0.95	1.79	25.3%	0.85	51.8%	21.61	56.0%	1.56	43.2%
交通运输	-0.79	-9.11	1.23	7.6%	0.59	35.4%	16.75	48.1%	1.20	3.6%
农林牧渔	-1.17	-13.98	1.45	31.8%	2.69	79.5%	81.18	89.4%	2.44	14.7%
食品饮料	-1.77	-16.03	1.52	9.2%	1.45	57.3%	20.60	9.5%	3.28	2.7%
国防军工	-1.91	-18.35	2.44	43.3%	1.69	52.3%	57.93	34.3%	3.11	48.1%
轻工制造	-2.14	-14.78	1.07	17.0%	2.00	66.1%	33.85	85.1%	1.83	35.4%
商贸零售	-2.75	-27.48	0.89	15.0%	1.58	67.3%	32.83	60.5%	1.63	39.3%
汽车	-3.10	-21.37	3.70	43.7%	1.91	57.6%	25.45	50.9%	2.14	41.2%
建筑装饰	-3.22	-10.35	1.17	4.1%	0.90	36.0%	14.55	81.9%	0.69	4.1%
社会服务	-3.45	-17.48	0.65	45.0%	2.05	51.6%	41.62	36.9%	2.55	6.5%
传媒	-3.92	-18.93	2.36	16.8%	2.53	64.2%	34.10	38.9%	2.53	51.1%
建筑材料	-4.09	8.09	1.45	56.9%	1.84	64.4%	37.34	91.7%	1.54	31.2%
纺织服饰	-4.30	-11.59	0.64	21.6%	1.81	64.8%	24.05	44.4%	1.72	27.7%
家用电器	-4.56	-9.51	1.11	6.8%	1.43	51.8%	14.62	35.5%	2.25	8.2%
综合	-4.69	4.94	0.19	23.6%	2.58	85.0%	78.33	94.2%	2.63	79.6%
钢铁	-4.73	-20.10	0.36	2.7%	0.69	34.6%	29.87	81.7%	0.97	31.8%
环保	-5.06	-5.21	0.71	12.9%	1.22	44.7%	24.96	69.6%	1.56	29.6%
通信	-5.53	23.74	7.62	94.9%	1.31	12.6%	48.82	78.9%	5.65	95.3%
非银金融	-6.08	-18.09	1.52	0.8%	0.48	3.0%	8.98	0.1%	1.06	7.7%
石油石化	-6.71	3.50	0.79	27.7%	0.37	58.1%	16.34	53.9%	1.37	50.6%
煤炭	-6.99	20.99	0.65	24.0%	1.12	57.9%	18.37	83.1%	1.51	74.5%
计算机	-7.66	-19.55	4.66	17.7%	2.15	22.5%	59.69	55.6%	3.51	29.9%
基础化工	-7.92	-5.78	4.96	28.1%	1.69	61.4%	25.19	61.8%	2.12	45.0%
电子	-8.22	25.47	25.95	96.9%	2.70	70.3%	58.55	80.7%	5.99	95.8%
机械设备	-8.53	-3.28	7.82	90.3%	1.77	60.2%	41.09	78.4%	3.11	87.9%
电力设备	-9.46	-18.18	7.85	67.1%	1.94	44.4%	27.53	23.3%	2.60	42.7%
有色金属	-12.87	-10.66	4.01	30.4%	1.33	34.1%	16.51	15.0%	2.80	58.1%

资料来源：Wind，平安证券研究所

五、 风险提示

1）货币政策不确定性超预期。若货币政策超预期收紧，则对市场流动性造成扰动。

2）国内宏观经济修复不及预期。若经济基本面修复不及预期，企业盈利将受到相关负面影响，进一步影响资本市场表现。

3）海外市场波动加大。全球风险资产波动加大，全球宏观流动性超预期收紧等外围因素都将对资金行为产生重要影响。

4）研究视角单一风险。本文并未涵盖到所有资金主体，如银行理财、券商资管等，这些资金力量也影响到市场表现。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

仅供内部参考，请勿外传

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20%以上）

推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10%至 20%之间）

中性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5%以上）

中性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2026 版权所有。保留一切权利。

中国平安 平安证券 PING AN SECURITIES

平安证券研究所 电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层