下载日志已记录，仅供内部参考

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·行业动态

备案回升、投资分化、并购接棒

——私募股权投资市场月报（2026 年 9 月）

多元金融

核心观点

2026 年 9 月私募股权市场呈现募资端备案回升、投资端同比改善但环比分化、退出端总量反弹且并购成为第一大渠道的差异化走势。募资端新增备案基金数量与目标规模同步回升，重回年内较高水平，新增管理人低位小幅回落，监管趋严背景下行业优胜劣汰持续。投资端融资事件数量同比、环比均实现增长，交易金额同比改善但环比回落，硬科技赛道较为集中，华虹宏力三期增资等大额个案对表观数据影响较大，区域头部集聚效应延续。退出端事件总量同比、环比均回升，并购渠道占比过半并取代 IPO 成为第一大退出方式，A 股新股发行家数与募资总额同步回升，退出渠道结构性分化有所改善。

摘要

募资端：9 月私募股权投资基金备案市场运行回暖，新增备案数量与目标规模同步回升。据清科私募通数据，当月新增备案基金 758 只，目标规模合计 2,383.6 亿元，较 8 月的 709 只、2,127.9 亿元分别增加 49 只和 255.7 亿元，数量环比增长 6.9%，规模环比增长 12.0%；与上年同期相比，备案数量增长 32.7%，目标规模增长 2.5%。当月开始募集基金 334 只，目标募集规模 2,886.45 亿元，同比-13.89%。新增基金管理人 11 家，较 8 月减少 1 家，仍处于低位区间。

投资端：9 月私募股权投资事件数量同比、环比均实现增长，交易金额同比改善、环比回落，硬科技赛道集中度较高且存在大额个案驱动特征。据投中网数据，当月中国非上市企业共发生融资事件 1,212 起，同比+15.54%、环比+7.26%，涉及交易金额 1,162.60 亿元，同比+66.45%、环比-49.75%。从投资领域看，电子信息、先进制造、医疗健康、能源及矿业、化学工业为前五大热门赛道，合计融资规模 1,073.58 亿元，占全部融资额的 92.34%。

退出端：9 月退出事件总量同比、环比回升，并购取代 IPO 成为第一大退出渠道。当月共有 835 个投资退出事件，同比+11.48%，环比+72.88%。分退出方式来看，56.51%通过并购，37.28%通过 IPO，6.21%通过同行转售。当月 A 股新股 21 家，首发募资总额 260.5 亿元，较 8 月分别增加 4 家和 39.7 亿元。

9 月前五大投资项目分布在电子信息（2 个）、先进制造（2 个）、能源及矿业（1 个）三个行业。融资规模最大的项目为无锡华虹宏力三期半导体有限公司增资，涉及金额约 280 亿元。

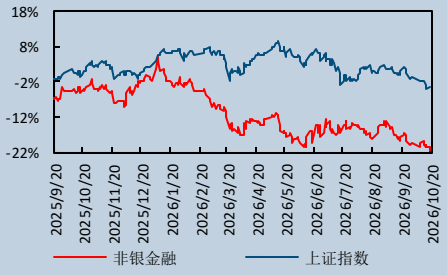
风险分析：投资回报不确定风险；流动性风险。

维持 强于大市

赵然
zhaoran@csc.com.cn
021-68801600
SAC 编号:S1440518100009
SFC 编号:BQQ828
李梓豪
lizihaodcq@csc.com.cn
010-56135214
SAC 编号:S1440524070018
何泾威
hejingwei@csc.com.cn
SAC 编号:S1440525070007

发布日期： 2026 年 10 月 22 日

市场表现



相关研究报告

本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

一、基金募集情况：备案数量与规模同步回升，国资平台出手居首 1
1.1 新成立基金：募集规模同比回落，头部基金规模维持高位 1
1.2 细分 LP 类型：设立数量同比修复环比回落，国资居首 VC/PE 占比回升 3
1.3 地区分布：浙江新设基金数量居前，嘉兴城市层面领跑 4
1.4 基金遴选情况：窗口量少质优截止集中，硬科技主线常态化遴选推进 6
二、基金投资情况：事件数量同比环比修复，资金向硬科技与头部项目集中 7
2.1 交易金额情况：融资事件数量同比环比修复，交易金额同比改善环比回落 7
2.2 投资领域分布：硬科技赛道集聚明显，个案大额驱动表观增速 8
2.3 投资轮次分布：资金向首尾轮次集中，早期融资数量维持高位 11
2.4 投资区域分布：头部省市集中度维持高位，长三角集聚特征延续 12
2.5 明星项目聚焦：半导体产线增资规模领跑，硬科技与产业战略融资并重 13
三、基金退出情况：退出总量同比环比反弹，并购取代 IPO 成为第一大渠道 14
3.1 退出情况：退出总量同比环比明显反弹，并购占比过半取代 IPO 14
3.2 上市企业概览：A 股新股发行家数与募资规模同步回升 15
风险分析 17

下载日志已记录，仅供内部参考

一、基金募集情况：备案数量与规模同步回升，国资平台出手居首

1.1 新成立基金：募集规模同比回落，头部基金规模维持高位

当月共有 334 只基金开始募集，目标募集规模合计 2,886.45 亿元[1]，同比-13.89%。当月目标规模排名前列的人民币基金——上海优选项目基金（200.00 亿元）、广东战新一号产业基金（165.05 亿元）、博枫中国新能源基金（120.00 亿元）。

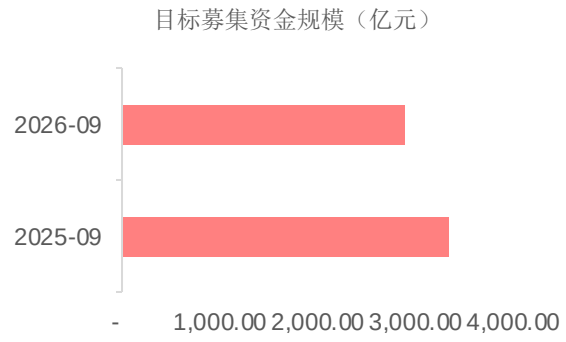
从头部基金的出资结构与功能定位观察，当月大额募资案例呈现出国资主导与外资参与并存的格局。上海优选项目基金由上海国投先导私募基金管理有限公司担任管理人，全体合伙人拟认缴出资总额 200 亿元，中国人寿体系旗下国寿养老险、国寿财险各认缴 20 亿元参与出资，基金投向上海集成电路、生物医药、人工智能三大先导产业的存量及增量资产，整体按不超过 70%用于份额接续、不低于 30%用于项目直投进行配置，体现出国有资本在支持区域战略性产业方面的长期布局导向。广东战新一号产业基金由广东省战略性新兴产业投资引导基金有限责任公司认缴 115.04 亿元（占比 69.70%），恒健控股、粤财基金、粤科金融集团等省级国资平台共同出资，管理人为广东粤财基金管理有限公司，是广东战新引导基金成立以来出资的第二只基金，反映出省级千亿引导基金在撬动社会资本、形成母子基金集群方面的运作推进。博枫中国新能源基金则为全球另类资产管理机构博枫发起设立的首只专注中国市场的人民币能源基金，首轮募集预期规模超 120 亿元，新华人寿保险股份有限公司拟出资 40 亿元，投向已在中国投入运营且具备长期合同保障的风电、光伏及储能资产，体现出外资资管机构与境内险资在新能源存量资产领域的合作深化。

从募资结构的整体特征观察，当月目标募集规模同比有所下降，但头部基金规模仍保持相对高位，三只基金合计目标规模达 485.05 亿元，对整体募资规模形成一定支撑。上述格局反映出，在募资端整体承压的环境下，具备明确产业导向、国有资本背书或成熟资产管理经验的基金更易获得 LP 认可，募资资源向头部集中的趋势仍在延续。同时，外资机构以人民币基金形式参与中国新能源市场，亦表明在特定资产领域，境内长期资本与境外专业管理人的合作模式正在拓展，为募资市场提供了多元化的资金来源。结合同比降幅来看，中小规模基金的募资难度或有所增加，市场整体募资节奏仍处于调整阶段。

[1] 注：其他币种的基金按照月底汇率进行人民币换算后加总；由于基金募集数据是动态更新的，因此募集目标规模合计仅供参考，时间截至 10 月 20 日。

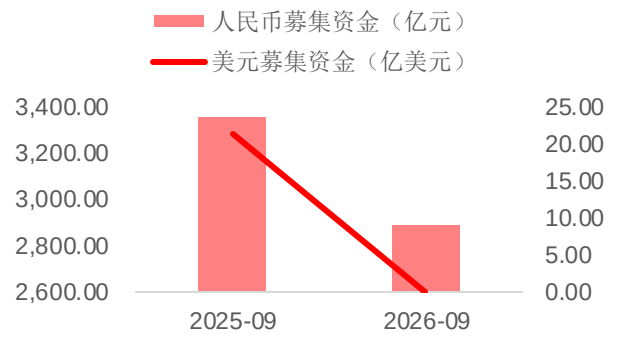
下载日志已记录，仅供内部参考

图表1： 9 月募资目标金额同比对比情况（亿元）



资料来源：投中网，中信建投

图表2： 9 月募资金额按币种同比对比情况



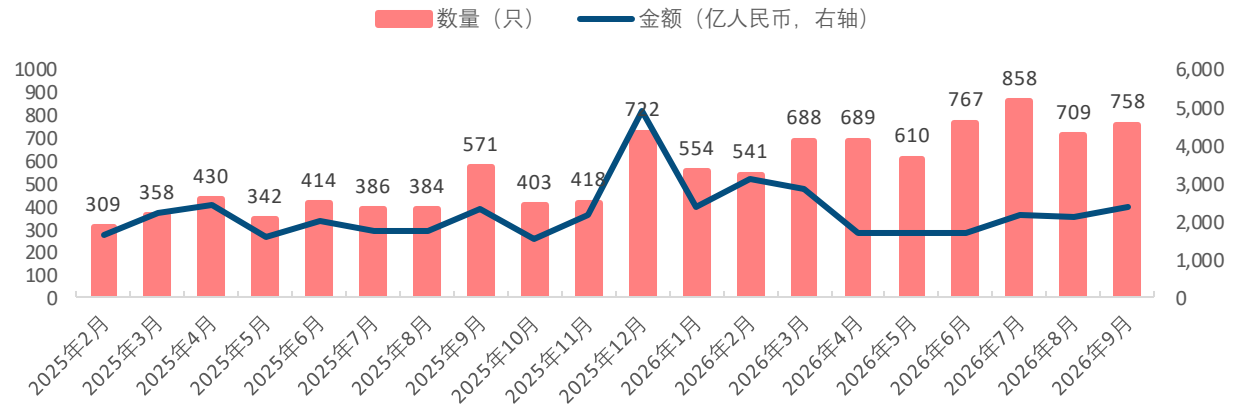
资料来源：投中网，中信建投

2026 年 9 月，私募股权市场新增备案基金数量与目标规模同步回升，市场运行总体平稳。据清科私募通数据显示，当月新增备案基金 758 只，目标规模合计 2383.6 亿元，较 8 月的 709 只、2127.9 亿元分别增加 49 只和 255.7 亿元，数量环比增长 6.9%，规模环比增长 12.0%。与上年同期相比，当月备案基金数量增长 32.7%，目标规模增长 2.5%，数量改善幅度明显大于规模，单只基金平均目标规模降至 3.1 亿元。9 月备案数据重回年内较高水平，表明基金设立端在经历 8 月的阶段性回落后，已恢复至常态化运行节奏。

从结构看，新增备案基金延续小额化、轻量化的运作特征，创业投资基金与股权投资基金仍是备案主体。当月单只基金平均目标规模 3.1 亿元，较上年同期的 4.1 亿元下降 22.8%，基金设立进一步向中小规模和专业化方向集中。2026 年 1 至 9 月，新增备案基金累计 6174 只，目标规模合计 20116.9 亿元，较上年同期的 3533 只、19895.3 亿元分别增长 74.7%和 1.1%，数量增速显著快于规模增速，行业轻量化发展趋势进一步确立。

从政策环境看，规范与发展并重的监管导向为基金设立的常态化运行提供了制度基础。2026 年 6 月国务院办公厅印发《关于加强监管防范风险促进私募投资基金高质量发展的指导意见》，明确优化增量、盘活存量，扶优限劣、提质增效，在登记备案等环节重点支持投早、投小、投长期、投硬科技的私募股权基金和创投基金。在监管框架趋于稳定的情况下，9 月新增备案基金数量与规模同步回升，合规运作的机构展业节奏保持稳定，行业在结构优化与质量提升方面的进展持续显现。

图表3： 截至当月，最近 1 年新增备案基金趋势



资料来源：清科私募通，中信建投证券

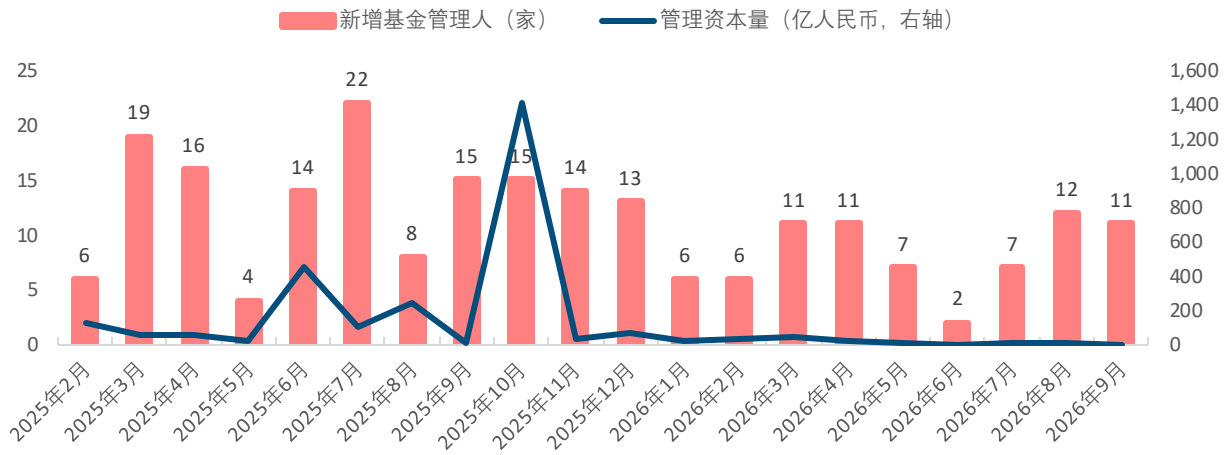
下载日志已记录，仅供内部参考

2026 年 9 月，私募股权市场新增基金管理人数量小幅回落，整体仍处于低位区间，管理资本量尚未形成有效披露。据清科私募通数据显示，当月新增基金管理人 11 家，较 8 月的 12 家减少 1 家，此前连续两个月的回升态势暂告中止。新增管理人管理资本量当期显示为 0.0 亿元，该指标存在 1 个月以上的统计滞后，当期数据尚不能完整反映实际资本注入情况，需结合后续月份数据综合观察。2026 年 1 至 9 月，新增基金管理人数量分别为 6 家、6 家、11 家、11 家、7 家、2 家、7 家、12 家、11 家，累计 73 家，较上年同期的 117 家下降 37.6%，市场供给侧扩张节奏趋于审慎。

从政策环境看，登记备案门槛抬升与合规审查趋严的约束仍在持续，管理人准入保持审慎。2026 年 6 月国办函 54 号文明确优化增量、盘活存量，扶优限劣、提质增效，严格控制新设政府投资基金，县区原则上不得新设。2026 年 7 月 7 日，中基协下发《关于督促提醒私募管理人合规运作的通知》，要求管理人在提交新基金备案时，提供高管及投研团队履历、5 位及以上全职员工劳动合同及连续 6 个月社保工资流水、流动资金证明等材料。在上述要求下，9 月新增管理人数量小幅回落，绝对规模仍相对有限，反映出监管层对管理人准入保持审慎态度。

从发展趋势看，新增基金管理人数量在低位区间波动，尚未形成趋势性回升。随着各项规章制度持续完善，存量管理人加速出清。在优化增量、盘活存量的政策导向下，新增管理人结构有望进一步向具备产业资源、资本实力和专业能力的机构集中，行业高质量发展态势将持续巩固。

图表4：截至当月，最近 1 年基金管理人新增趋势



资料来源：清科私募通，中信建投证券；注：当月管理资本量数据可能为0，可能存在超过1个月的统计滞后情况。

1.2 细分 LP 类型：设立数量同比修复环比回落，国资居首 VC/PE 占比回升

当月共有 323 只基金完成设立，同比、环比分别变动+39.46%和-30.27%，国资类平台以 28.73%的出手次数占比位居首位。当月企业投资者出手次数占比 27.84%，VC/PE 投资机构占比 21.16%；引导基金以 10.47%的占比保持稳步参与。

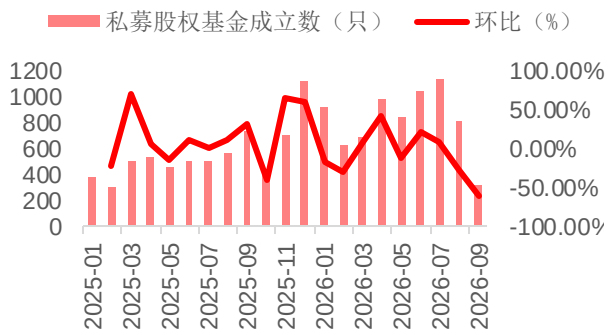
从同比与环比的变动方向观察，当月基金设立数量同比增幅接近四成，反映出较去年同期市场活跃度有所提升，但环比降幅超过三成，说明较上月有所回落。上述双向变动表明，基金设立节奏在月度之间仍存在一定波动，或受到基金备案周期、大额基金集中设立时点等因素的阶段性影响，不宜仅凭单月数据判断趋势性变化。

下载日志已记录，仅供内部参考

从出资结构观察，国资类平台与企业投资者合计占比超过五成半，延续了国有资本与产业资本并重的格局。VC/PE 机构占比超过两成，较此前月份有所提升，表明市场化财务资本在基金设立端的参与度有所改善。引导基金占比维持在一成左右，作为政策性资金与市场资金的衔接层，其稳定参与对撬动社会资本投向特定产业领域仍具引导功能。各类出资主体的占比分布相对均衡，未出现单一类型资本独占主导的情况，资金供给端的多元化特征较为清晰。

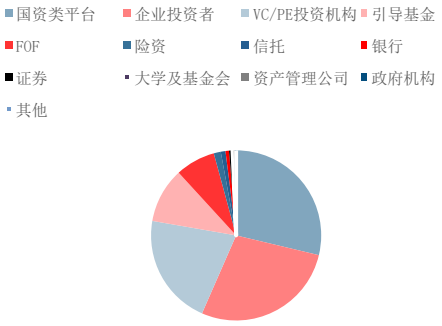
从结构变化的含义观察，VC/PE 机构占比提升至两成以上，与国资类平台、企业投资者的差距有所收窄，或反映出在市场调整期后，部分具备募资能力的财务资本开始恢复基金设立节奏。但国资类平台仍居首位，表明国有资本在稳定市场供给、引导产业方向方面的功能尚未弱化。引导基金占比维持稳定，提示政策性资金在基金生态中的角色定位趋于常态化。整体而言，当月出资结构呈现出国有资本托底、产业资本协同、财务资本回补、引导基金衔接的复合格局，各类资金在功能定位上的分化与互补关系较为明显。

图表5： 9 月私募股权投资基金成立数变化



资料来源：投中网，中信建投

图表6： 2026 年 9 月各类 LP 出手次数占比



资料来源：投中网，中信建投

1.3 地区分布：浙江新设基金数量居前，嘉兴城市层面领跑

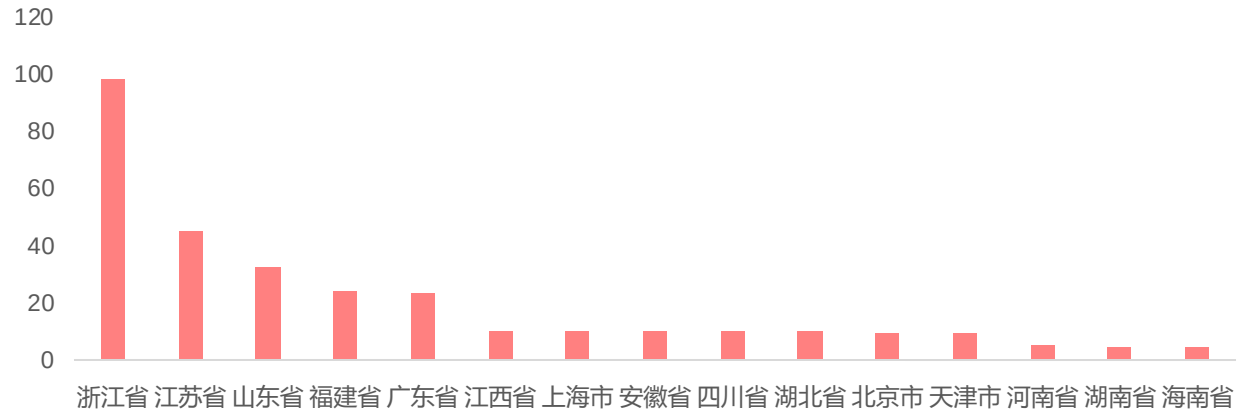
当月浙江省以 98 只新设基金位居各省份前列。江苏、山东分别以 45 只、32 只新设基金位居第二、三位，福建省以 24 只新设基金位居第四。

从区域分布的集中度观察，浙江省新设基金数量大幅领先于其他省份，与第二名江苏的差距达 53 只，头部效应较为突出。上述格局与浙江在科创金融改革试验区建设、地市级科创金融立法及产业基金集群布局方面的制度先发优势存在关联，杭州、嘉兴等地在基金设立活跃度上持续保持领先。江苏、山东、福建紧随其后，四省合计新设基金 199 只，占当月总量的六成以上，反映出基金设立活动向长三角及东部沿海地区的集中态势仍在延续。

从区域间的梯队结构观察，第一梯队（浙江）与第二梯队（江苏、山东、福建）之间存在较为明显的数量落差，第二梯队内部各省份之间的差距相对平缓。上述结构表明，浙江在基金设立端的领先优势具有一定持续性，但江苏、山东、福建等地凭借各自的产业基础与政策配套，仍维持了相对稳定的基金设立节奏。福建进入前四，或与其在电子信息、新能源等产业集群领域的资本布局加快有关。整体而言，区域分布呈现出“一省领先、多省跟进”的梯度特征，头部省份的集中度较高，但第二梯队省份的参与度为市场提供了一定的广度支撑。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表7：2026 年 9 月不同省份新成立基金情况



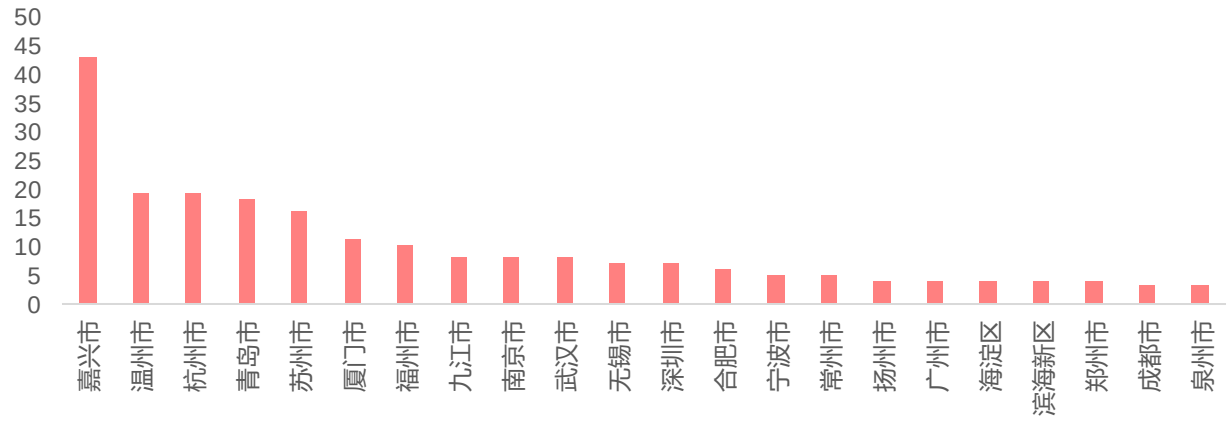
资料来源：投中网，中信建投

按城市划分，当月嘉兴市以 43 只新设基金位居各城市榜首，温州、杭州分别以 19 只、19 只新设基金位列第二、三位。青岛以 18 只新设基金跻身城市榜单第四。

从城市层级的集中度观察，嘉兴市新设基金数量大幅领先，与第二名温州、杭州的差距达 24 只，头部优势较为突出。上述格局与嘉兴作为全国科创金融改革试验区中唯一的地级市的制度先发优势存在关联，其全国首部科创金融专项法规的立法实践，为基金在区域内的集聚提供了相对成熟的制度环境。温州与杭州并列第二，杭州依托“3+N”产业基金集群及科创金融改革试验区的资源禀赋维持活跃度，温州则凭借民营经济基础及地方产业基金的布局保持一定节奏。青岛以 18 只新设基金进入前四，作为北方城市在基金设立端的表现相对亮眼，或与其在制造业升级及海洋经济领域的产业资本布局有关。

从区域分布的结构性特征观察，前四城市中长三角地区占据三席，合计新设基金 81 只，城市层面的区域集中效应较为明显。嘉兴一市的新设基金数量超过青岛所在省份山东的全省总量，反映出基金设立活动在城市维度的集聚程度高于省份维度，部分城市凭借金融改革先行优势或产业生态完善度，对基金管理人的吸引力显著强于同区域其他城市。上述结构表明，基金设立活动正从省级层面的广泛分布向城市层面的精准集聚演进，具备制度创新或产业特色的城市在基金生态中的节点功能有所增强。

图表8：2026 年 9 月不同城市新成立基金情况



资料来源：投中网，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

1.4 基金遴选情况：窗口量少质优截止集中，硬科技主线常态化遴选推进

（一）当前遴选窗口呈现“量少质优、集中在月末”的特征

截至 10 月中旬，全国范围内有明确截止日期且仍处于申报窗口期的母基金/引导基金遴选公告共计 5 条，数量较上半年有所收敛。这并不意味着政府母基金出资意愿下降，而是反映出上半年集中释放的遴选需求（如广东战新引导基金 6 只子基金、江苏南京 60 亿新型电力及 50 亿先进制造专项母基金等）已进入评审或公示阶段，市场进入短暂的"蓄力期"。当前仍在窗口期内的基金截止日期集中在 10 月下旬至 11 月中旬（10 月 27 日—11 月 16 日），留给 GP 的申报准备时间普遍不足两周，对机构的响应速度和材料打磨能力提出了更高要求。

（二）产业导向聚焦“硬科技+特色产业”

从投资方向看，当前在募基金呈现出一定的产业纵深特征：福建专精特新母基金要求子基金投向创新型中小企业及“小巨人”企业的比例不低于实缴规模的 60%；台州半导体（温岭）产业基金聚焦半导体全产业链；霍邱县坤元新材料子基金覆盖铁基新材料、磁性材料、新能源材料等细分领域；贵阳数字经济发展基金关注电子信息制造、数据安全、算力支撑等数字基建；海南自贸港文化产业基金围绕文旅 IP、文化科技融合等"文化+"赛道布局。这与上半年广东战新引导基金在新能源、海洋经济、创新药等领域的布局形成呼应，表明地方政府母基金正从"泛产业覆盖"向"单点突破"过渡，**GP 的产业资源导入能力和细分领域深耕经验已成为遴选的重要考量因素**。

（三）基金规模分层清晰，区县级与省级平台并存

当前在募基金的规模结构呈现出梯队分化：福建专精特新母基金目标规模 20 亿元，海南自贸港文化产业基金原则上不低于 10 亿元，属于省级/区域级平台；台州半导体产业基金规模 10 亿元，属于地市级专项基金；霍邱县坤元新材料子基金单支规模仅要求不低于 1 亿元，属于区县级“小而精”基金。这种“省级统筹+地市深耕+县域补链”的格局，为不同体量、不同策略的 GP 提供了差异化参与机会。区县级基金虽然规模有限，但返投要求相对灵活、产业落地诉求明确，对于拥有特定产业资源的垂直型机构反而具备一定性价比。

（四）常态化遴选机制渐成，“滚动招募”替代“集中批次”

尽管当前有明确截止日期的遴选公告数量有限，但市场上“长期有效”“常年申报”“随报随审”的常态化遴选机制正在加速形成。例如马鞍山数字赋能产业基金明确“长期有效（常态化）”，佛山禅城启航产业基金实行“常年申报、随报随审”，南京玄武区人工智能产业母基金亦采用“常态化开展”模式。这意味着 GP 需要建立对母基金遴选信息的常态化跟踪机制，将政府引导基金的募资工作从“项目制”转向“流程化”，以应对日益分散化和持续化的遴选节奏。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表9：2026 年 10 月基金遴选情况（截至 19 日）

日期	地区	母基金/引导基金名称	遴选类型	基金规模/母基金规模	申报截止	投资方向	来源
2026-10-16	安徽	霍邱县坤元新材料子基金	子基金GP	单支子基金≥1亿元（母基金出资不超过80%、不超过2亿元）	2026-10-30	铁基新材料、磁性材料、金属粉体材料、新能源材料、电子材料、关键配套新材料、新材料绿色循环利用等	新芯资产/投资界
2026-10-14	福建	福建省专精特新母基金（第三批）	子基金GP	母基金目标20亿元；子基金首期认缴≥1亿元，母基金出资不超过30%、不超过1亿元	2026-11-16	创新型中小企业、省级专精特新中小企业、专精特新“小巨人”企业（投向比例不低于子基金实缴规模的60%）	福建金投/投资界
2026-10-09	贵州	贵阳市数字经济发展基金（第五批）	子基金GP	母基金出资不超过子基金认缴规模的50%，且不超过母基金认缴规模的20%	2026-10-31	电子信息制造业、软件和信息技术服务业、数据安全、数据标注、算力支撑、数据场景应用、智能制造、数字商贸等	贵阳金投/投资界
2026-09-29	海南	海南自贸港基金文化产业基金	子基金GP（意向征集）	原则上不低于10亿元（自贸港基金认缴出资原则上不超过50%）	2026-10-27	文化核心领域及“文化+”融合赛道，本地特色文旅IP打造、文化产业和文化贸易革新、新型科技的文化产业场景应用	海南财金集团/投资界
2026-09-24	浙江	台州市半导体（温岭）产业基金	子基金GP	10亿元（市科创母基金出资不超过30%、温岭市出资不超过70%）	2026-10-28	半导体产业	台州科创集团/投资界

资料来源：投资界，数据核实以公告原文为准，中信建投

二、基金投资情况：事件数量同比环比修复，资金向硬科技与头部项目集中

2.1 交易金额情况：融资事件数量同比环比修复，交易金额同比改善环比回落

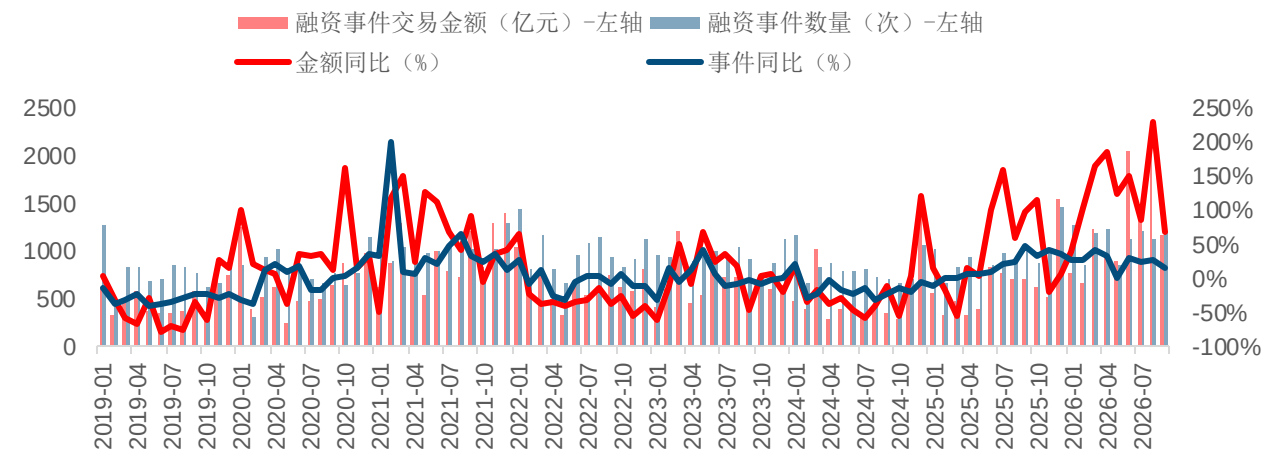
从事件数量的变动方向观察，当月融资事件 1212 起，同比增加 15.54%，反映出较去年同期市场参与度有所提升，投资活跃度呈现修复态势；环比增加 7.26%，表明较上月延续温和回升势头。上述双向增长表明，项目端的融资需求与资金端的投资意愿在事件数量维度上均有所改善，市场覆盖面有所拓宽。但环比增幅低于同比增幅，提示月度之间的回升节奏相对平缓，事件数量的增长更多体现为趋势性修复而非短期脉冲式反弹。

从交易金额的变动结构观察，当月涉及交易金额 1162.60 亿元，同比增加 66.45%，与事件数量同比增幅形成一定呼应，表明单笔平均融资规模较去年同期有所抬升；但环比减少 49.75%，与事件数量环比正增长形成背离。上述背离反映出，当月融资金额的同比改善主要受去年同期低基数及大额交易集中交割的影响，而环比大幅回落则表明上月可能存在单笔规模较大的交易推高了基数，或当月大额交易数量较上月有所减少。金额环比降幅与数量环比增幅之间的反差，提示市场资金配置在月度之间波动较大，稳定性有待观察。

从数量与金额的匹配关系观察，事件数量同比与环比均实现正增长，但金额环比大幅回落，表明当月市场活跃度修复具有“数量先行、金额滞后”的阶段性特征。项目融资覆盖面有所拓宽，但单笔资金供给规模有所收缩，资金向头部项目集中的态势在月度之间出现一定波动。同比维度上，金额增幅高于数量增幅，反映较去年同期单笔融资规模有所抬升；环比维度上，金额降幅与数量增幅形成背离，反映月度之间大额交易的分布不均。上述结构表明，当前市场活跃度改善的持续性需结合后续月份数量与金额的同步性进行判断，若事件数量维持增长而金额持续收缩，则提示市场可能进入“小额分散”的融资阶段；若金额随数量同步回升，则表明市场信心修复更为坚实。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表10： 我国非上市企业融资事件数量和交易金额变化情况



资料来源：投中网，中信建投

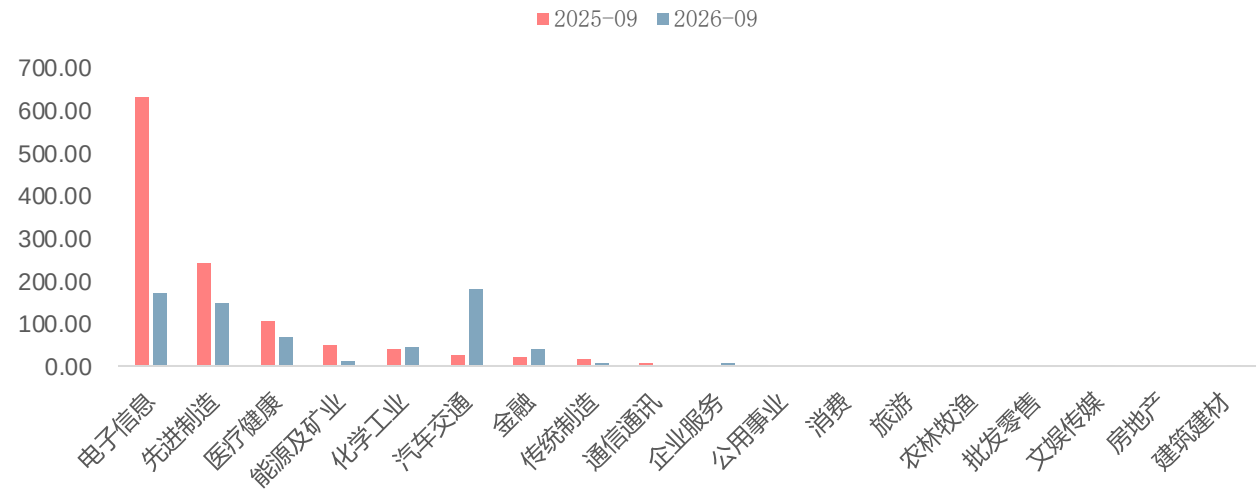
2.2 投资领域分布：硬科技赛道集聚明显，个案大额驱动表观增速

前五大行业合计融资 1,073.58 亿元、占总额 92.34%，集中度较高。按融资金额看，电子信息、先进制造、医疗健康、能源及矿业、化学工业为前五大热门赛道。其中，电子信息行业融资金额 634.21 亿元，同比增加 273.49%，为当月唯一超过 500 亿元的行业。先进制造行业同比增加 61.43%至 242.20 亿元，金额与数量同步改善。医疗健康行业同比增加 56.18%至 104.51 亿元。能源及矿业行业同比增加 331.52%至 49.80 亿元，增速居前但绝对规模有限。化学工业同比减少 7.02%至 42.86 亿元，为前五大中唯一下降的行业。

电子信息行业的表观增速超过四成由一笔半导体产线增资贡献，该行业当月市场化融资的真实增幅约为翻倍水平。当月金额最大的交易为无锡华虹宏力三期半导体有限公司增资：根据华虹半导体公告，标的公司注册资本增至 41.7 亿美元，国家大基金三期旗下华芯鼎新基金、国开新型政策性金融工具、无锡锡虹国芯二期等联合入股，用于建设月产能约 5.5 万片的 12 英寸特色工艺晶圆代工产线。该笔交易按注册资本口径计入约 280 亿元，占电子信息行业当月金额的 44.15%，属产业资本与政策性资金对制造产能的联合注资，对行业数据的抬升作用较为直接。剔除后电子信息行业金额约 354.21 亿元，同比增幅收窄至约+108.6%。此外，康诺思腾获美敦力约 7 亿美元战略投资，VAST（三启万物）完成约 30 亿元 B 轮融资，地瓜机器人完成 4 亿美元 C 轮融资，欣旺达动力获理想汽车 26.5 亿元 C++轮增资，前五大项目合计约 415 亿元、占当月总额约 35.7%，头部个案集中是当月行业与总额数据的共同特征。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表11： 2026 年 9 月融资事件交易金额按行业拆分（亿元）



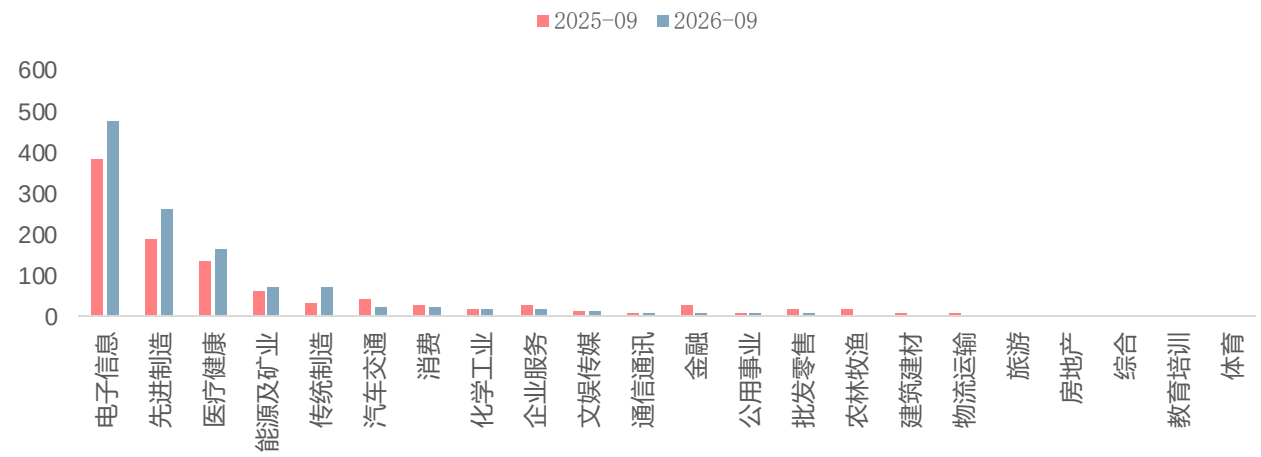
资料来源：投中网，中信建投

事件数量维度与金额维度排序一致，前五大行业合计 1,051 起、占 86.64%，行业格局在数量和资金两端相互印证。电子信息行业发生融资事件 477 起，同比增加 24.22%。先进制造行业发生 264 起，同比增加 40.43%，为数量增量最大的行业。医疗健康行业发生 167 起，同比增加 22.79%。能源及矿业行业发生 72 起，同比增加 16.13%。传统制造行业发生 71 起，同比增加 102.86%，为数量端同比增速最高的行业。

汽车交通、金融、企业服务三个行业的事件数量同比分别减少 20 起、19 起、13 起，数量层面的增长动力全部来自硬科技赛道。汽车交通行业同比减少 46.51%至 23 起，金融行业同比减少 65.52%至 10 起，企业服务同比减少 43.33%至 17 起，农林牧渔同比减少 11 起至 6 起。相比之下，电子信息与先进制造两大行业的事件数量合计同比增加 169 起，超过当月全部事件数量的同比增量 164 起。当月行业格局呈现“双核心集聚、长尾收缩”特征，资金流向与投早投小投硬科技的政策导向一致，非硬科技领域中小企业的融资覆盖面有所收缩。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表12： 2026 年 9 月融资事件数量按行业拆分（件）



资料来源：投中网，中信建投

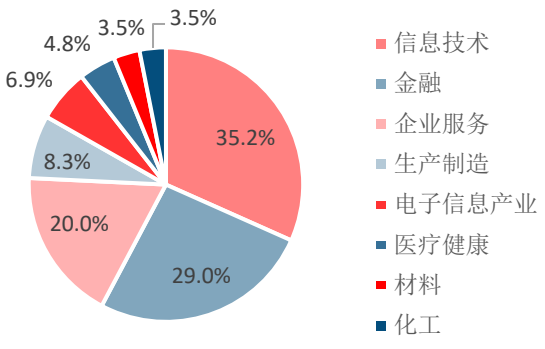
2026 年 9 月，私募股权市场投资机构的行业参与度继续向信息技术领域集中，硬科技主线的配置特征较为清晰。据清科私募通数据显示，从通用分类看，信息技术领域参与机构 51 家，机构占比 35.2%，获投企业 51 家，企业占比 27.7%；金融领域参与机构 42 家，机构占比 29.0%，获投企业 7 家，企业占比 3.8%；企业服务领域参与机构 29 家，机构占比 20.0%，获投企业 26 家，企业占比 14.1%。上述三大领域合计机构占比达 84.1%，获投企业占比达 45.7%，构成当月投资活动的主导力量。此外，生产制造领域参与机构 12 家，机构占比 8.3%，电子信息产业参与机构 10 家，机构占比 6.9%，医疗健康领域参与机构 7 家，机构占比 4.8%，材料与化工领域参与机构均为 5 家，机构占比均为 3.4%，其余行业分布相对均衡但绝对规模有限。

从战略新兴产业分类看，投资机构在电子元器件与数字技术方向形成集中布局。新型电子元器件及设备制造参与机构 39 家，机构占比 26.9%，获投企业 6 家，企业占比 3.3%；云计算与大数据服务参与机构 18 家，机构占比 12.4%，获投企业 15 家，企业占比 8.2%；研发服务参与机构 13 家，机构占比 9.0%，获投企业 11 家，企业占比 6.0%；智能消费相关设备制造参与机构 9 家，机构占比 6.2%，获投企业 6 家，企业占比 3.3%。上述四个方向合计机构占比达 54.5%，是战新领域中参与度最高的组成部分。此外，人工智能软件开发参与机构 7 家，机构占比 4.8%，互联网平台服务参与机构 6 家，机构占比 4.1%，新型信息技术服务参与机构 5 家，机构占比 3.4%，新能源汽车产业参与机构 4 家，机构占比 2.8%，数字技术与新能源方向保持持续布局。

从结构特征看，当月机构参与度呈现机构数量集中、获投企业分散的格局，产业资本与金融资本的配置逻辑有所分化。通用分类下，信息技术与企业服务领域的机构占比与获投企业占比大体匹配，投资覆盖面相对均衡；金融领域参与机构 42 家而获投企业仅 7 家，机构数量与企业数量的落差明显，表明该领域资金集中于少数标的。战新分类下，新型电子元器件及设备制造参与机构 39 家而获投企业 6 家，同样呈现集中配置特征，与当月电子信息行业大额交易集中的情况相互印证。在投早投小投硬科技的导向下，9 月机构参与度数据表明，市场资源继续向新一代信息技术与人工智能方向集聚，企业服务、生产制造等生产性服务业与实体经济领域同步受到关注，行业结构优化态势持续显现。

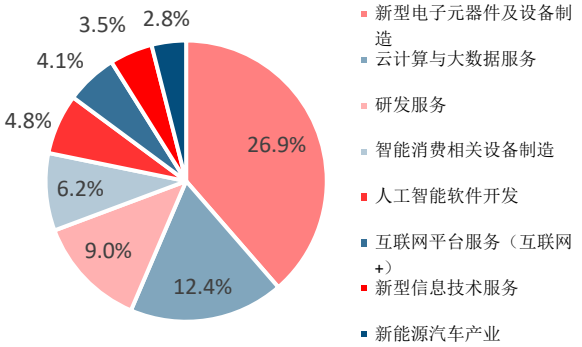
下载日志已记录，仅供内部参考

图表13： 通用行业分类下，当月机构参与度 top10 分布



资料来源：清科私募通，中信建投证券

图表14： 战略新兴产业分类下，当月机构参与度 top10 分布



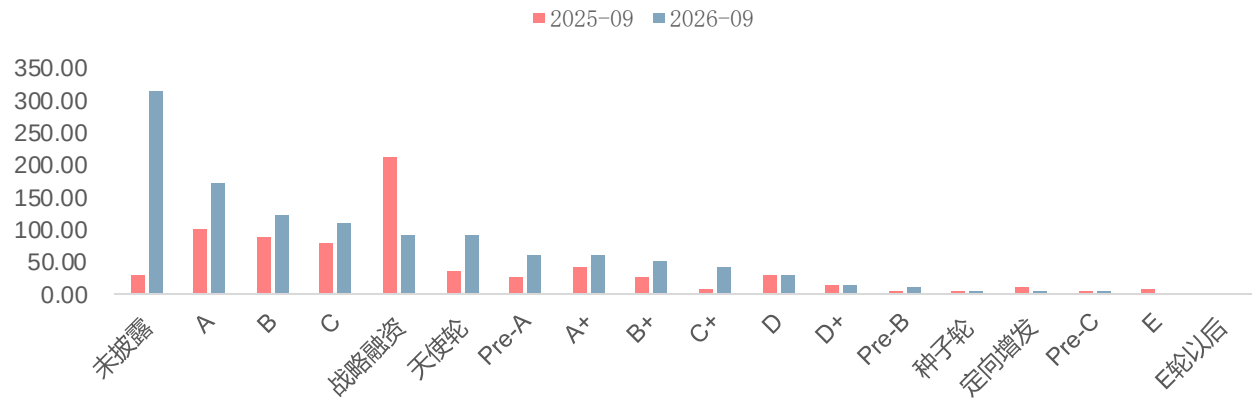
资料来源：清科私募通，中信建投证券

2.3 投资轮次分布：资金向首尾轮次集中，早期融资数量维持高位

A 轮、B 轮、C 轮、战略融资、天使轮为披露轮次中金额前五位，合计 580.64 亿元、占当月融资总额的 49.94%，A 轮规模与同比增幅均居披露轮次第一。A 轮融资规模同比增加 72.29%至 171.19 亿元，占披露轮次项目总金额的 20.11%。B 轮同比增加 40.05%至 121.90 亿元。C 轮同比增加 38.25%至 107.32 亿元。战略融资同比减少 57.22%至 90.80 亿元，为前五位中唯一下降的类型。天使轮同比增加 151.15%至 89.43 亿元，以接近翻倍的增速跻身金额前五位。

早期轮次融资金额普涨，天使轮、Pre-A 轮同比分别增长 151.15%、140.91%，资金向种子期和初创期集中的趋势在金额端同步成立。Pre-A 轮融资规模由 24.44 亿元增至 58.88 亿元。A+轮同比增加 44.63%至 57.58 亿元，B+轮同比增加 101.85%至 49.60 亿元。早期及准早期轮次金额普遍接近翻倍，与长期资金向早期倾斜的制度环境方向一致，当月约 30 亿元规模的 VAST B 轮融资等个案亦集中于早期区间。

图表15： 2026 年 9 月融资事件交易金额按交易轮次拆分（亿元）



资料来源：投中网，中信建投

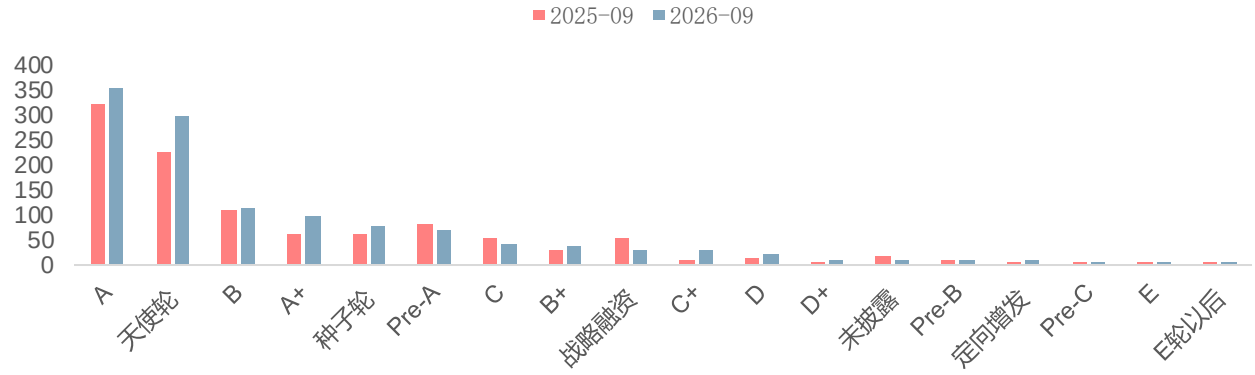
早期轮次事件数量占比 86.07%，A 轮与天使轮分别以 353 起、296 起居前，早期融资市场的参与度维持高位。当月 A 轮发生 353 起，同比增加 10.66%。天使轮发生 296 起，同比增加 32.74%，为主要轮次中增速最高

下载日志已记录，仅供内部参考

的一类。B 轮发生 114 起，同比基本持平。A+轮发生 98 起，同比增加 66.10%。种子轮发生 75 起，同比增加 20.97%。将种子轮、天使轮、Pre-A 轮、A 轮、A+轮、B 轮、B+轮归为早期及成长期前段，合计发生 1,044 起。

战略融资金额与数量双降（金额-57.22%、数量-24 起），成长期中间轮次未获增量资金，估值定价分歧仍是成长期融资的主要约束。数量端，战略融资事件由 54 起降至 30 起，为主要轮次中降幅最大的一类，Pre-A 轮与 C 轮各同比减少 10 起。金额端，战略融资规模回落逾五成，D 轮同比小幅下降。资金在“确定性较强的早期标的”与“具备退出预期的成熟标的”之间的分配偏好延续，中间轮次融资的修复取决于退出环境的进一步明朗。

图表16： 2026 年 9 月融资事件数量按投资轮次拆分（件）

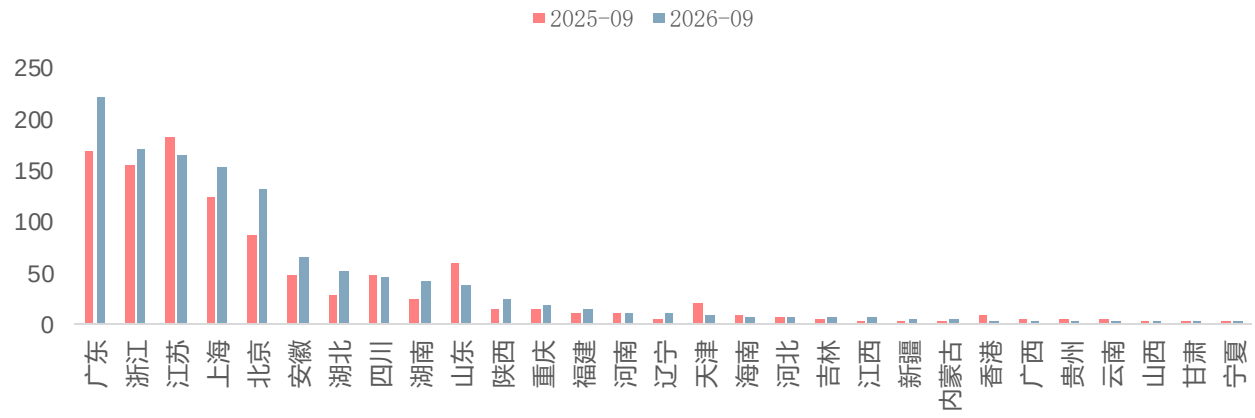


资料来源：投中网，中信建投

2.4 投资区域分布：头部省市集中度维持高位，长三角集聚特征延续

事件数量前五大省市合计 839 起、占 69.17%，广东以 221 起居首且贡献了前五中最大的数量增量（+53 起）。广东当月发生融资事件 221 起，同比增加 31.55%。浙江发生 170 起，同比增加 15 起。江苏发生 165 起，同比减少 16 起，为前五中唯一数量回落的省份。上海发生 152 起，同比增加 28 起。北京发生 131 起，同比增加 44 起，增幅 50.57%，为前五中同比增速最高的省市。

图表17： 2026 年 9 月融资事件数量按地区拆分（件）



资料来源：投中网，中信建投

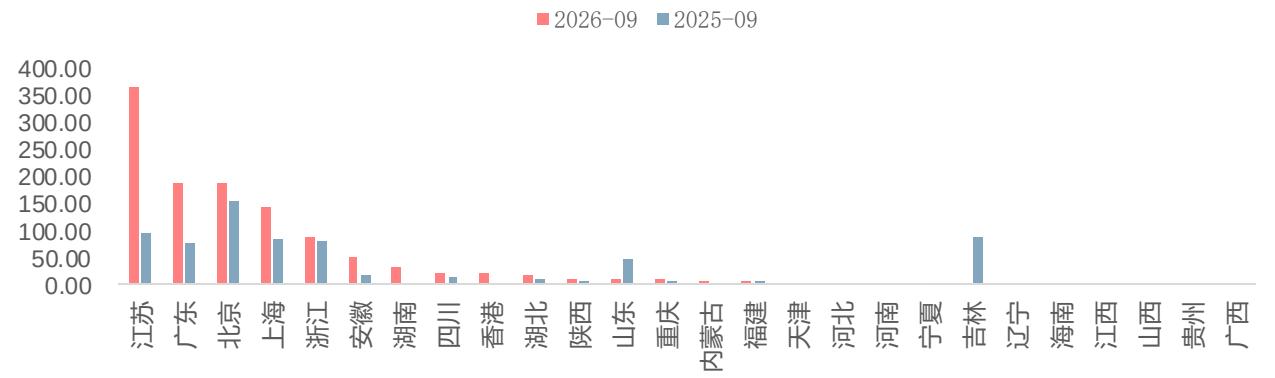
下载日志已记录，仅供内部参考

金额维度江苏以 365.55 亿元居首、同比增加 280.86%，但其中约 280 亿元来自华虹单笔增资，剔除后江苏降至约 85.6 亿元。按金额排序，前五大省市为江苏 365.55 亿元、广东 188.37 亿元、北京 187.98 亿元、上海 144.51 亿元、浙江 85.89 亿元，合计 972.31 亿元、占总额 83.63%，金额维度的区域集中度高于数量维度。剔除华虹个案后，江苏剩余金额与浙江基本持平，江苏省内市场化融资规模与其事件数量 165 起的体量基本匹配。广东金额同比增加 149.56%，与数量高增方向一致。北京金额同比仅增 22.97%，与其数量 50.57%的增幅形成反差，当月融资以中小额交易为主。上海金额同比增加 74.53%，数量与金额同步改善。浙江金额同比仅增 6.64%，事件数量居前而单笔平均融资规模在头部省市中相对有限。

数量榜与金额榜的排序差异表明，头部省市已形成“广覆盖型”与“个案驱动型”两类融资结构。广东在数量和金额两个维度均位居前列，融资活跃度具有较广泛的项目基础，属广覆盖型。江苏事件数量回落而金额居首，当月融资由半导体产线项目等大额个案主导，属个案驱动型。北京数量高增、金额平稳，融资结构以中小额交易为主。上海数量与金额同步改善，结构相对均衡。浙江以中小额、广覆盖结构维持活跃度。

长三角三省市事件数量合计占 40.15%，山东同比减少 21 起退出前五，融资活动向东部头部区域集中的格局未发生变化。上海、江苏、浙江三省市事件数量合计 487 起，约占当月总量的四成，长三角集聚效应延续。北京与广东合计 352 起，构成第二梯队。山东由 58 起降至 37 起，减少 21 起，退出数量前五。其余省份事件数量多在 60 起以下，西藏、台湾当月无融资事件记录，甘肃、宁夏、云南、山西等省份仅有个位数事件。考虑到头部省市在产业基础、创投资源与上市通道方面的综合优势，短期内融资活动向上述区域集中的格局预计难以出现明显变化。

图表18： 2026 年 9 月融资事件交易金额按地区拆分（亿元）



资料来源：投中网，中信建投

2.5 明星项目聚焦：半导体产线增资规模领跑，硬科技与产业战略融资并重

前五大投资项目分布在电子信息（2 个）、先进制造（2 个）、能源及矿业（1 个）三个行业，融资规模最大的项目为无锡华虹宏力三期半导体有限公司增资。五笔交易中，华虹宏力三期增资（约 280 亿元）与欣旺达动力增资（26.5 亿元）均为产业方或政策性资金主导的注资型交易，市场化财务投资属性较弱。康诺思腾获美敦力约 7 亿美元战略投资，是当月规模最大的产业战略投资。VAST 与地瓜机器人两笔分别为人工智能与机器人赛道的代表性案例，反映硬科技头部项目对资金的集聚能力。

头部 AI 与机器人项目的融资密度和估值水平均处年内高位。VAST 于 9 月 1 日宣布完成约 30 亿元 B 轮融

下载日志已记录，仅供内部参考

资，由经纬创投领投，距其 7 月超 10 亿元 A3 轮仅两个月。地瓜机器人 9 月宣布完成 4 亿美元 C 轮融资，由未来资产领投，美团、合肥国投等跟投。欣旺达动力则近四个月完成三轮融资、合计超 51 亿元，并获理想汽车入股绑定下游客户。头部项目密集的融资节奏与较高的单笔规模，与事件数量层面电子信息、先进制造双主导的分布相互印证。

明星项目公司简介

图表19： 2026 年 9 月热门项目梳理

企业名称	融资轮次	融资规模	行业	公司介绍	投后估值
无锡华虹宏力三期半导体	未披露	41.7 亿美元（约 280 亿元人民币）	电子信息-半导体	华虹集团旗下 12 英寸特色工艺晶圆代工主体，本次增资用于建设月产能约 5.5 万片的 12 英寸产线，国家大基金三期旗下华芯鼎新基金、国开新型政策性金融工具、无锡锡虹国芯二期等联合入股	—
康诺思腾	战略融资	约 7 亿美元（约 49.7 亿元人民币）	先进制造-机器人	成立于 2019 年 9 月，创新型手术机器人研发商，核心产品 Sentire 思腾腔镜手术机器人已完成多个重要专科临床并在全球申请医疗器械认证，本轮获美敦力战略投资	—
VAST（三启万物）	B 轮	约 30 亿元人民币	电子信息-人工智能	创立于 2023 年 3 月，聚焦 3D 原生基础模型与世界模型研发，自研 Tripo 系列 3D 基座模型与世界模型 Project Eden，本轮由经纬创投领投，为继 7 月超 10 亿元 A3 轮后年内又一轮融资，半年内累计融资约 50 亿元	—
地瓜机器人	C 轮	4 亿美元（约 28.4 亿元人民币）	先进制造-机器人	机器人软硬件通用底座及整机开发商，由地平线体系孵化，本轮由未来资产领投，美团、合肥国投等跟投，资金将用于产品研发与量产交付	—
欣旺达动力	C++轮	26.5 亿元人民币	能源及矿业-电池与储能技术	欣旺达旗下动力电池业务主体，本轮理想汽车增资 26.5 亿元成为第二大股东，四个月完成三轮融资合计超 51 亿元	301.45 亿元人民币

资料来源：投中网，中信建投

三、基金退出情况：退出总量同比环比反弹，并购取代 IPO 成为第一大渠道

3.1 退出情况：退出总量同比环比明显反弹，并购占比过半取代 IPO

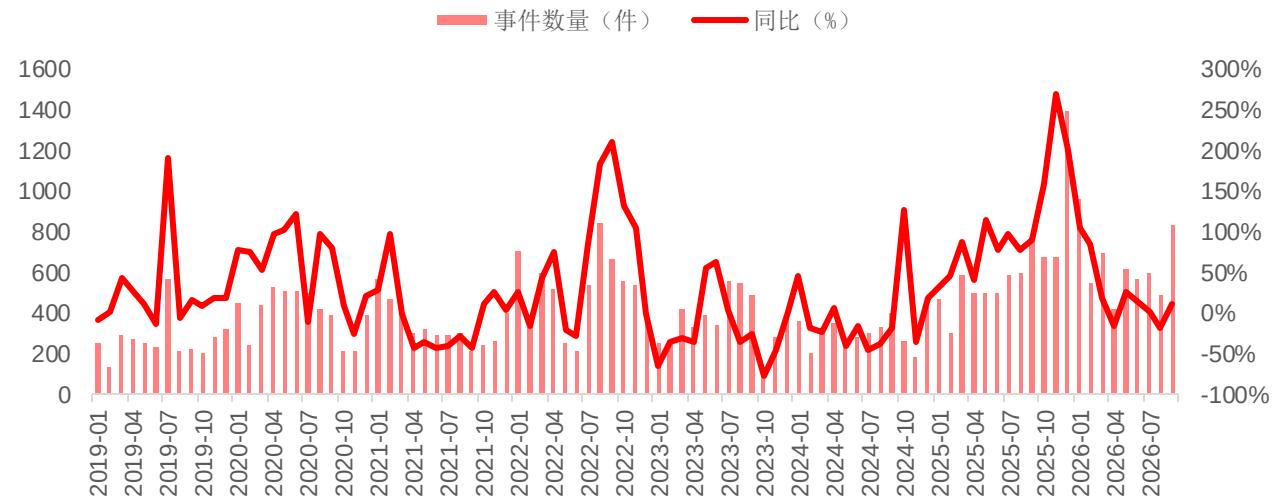
2026 年 9 月私募股权投资退出事件总量明显反弹。当月共有 835 个投资退出事件，同比+11.48%，环比+72.88%。总量回升发生在 8 月同比收缩之后，一方面与 A 股 IPO 常态化扩容、退出通道整体疏通的背景相一致，另一方面单月环比增幅较大，也受到月度之间退出个案分布不均的影响，趋势性回暖仍需后续月份确认。

分退出方式看，当月 37.28%通过 IPO 渠道，56.51%通过并购，6.21%通过同行转售，并购占比过半，取代 IPO 成为第一大退出渠道。这一结构切换表明，在 IPO 扩容提供了常态化退出通道的同时，并购作为替代退出路径的承接功能正在增强。IPO 占比回落至四成以下，退出活动对单一渠道的依赖度有所下降，但同行转售占比仅 6.21%，份额转让和接续基金等市场化退出方式仍未形成有效支撑。

下载日志已记录，仅供内部参考

同比来看，IPO 渠道退出事件增加 176.52%，是总量同比转正的核心驱动，其高增与去年同期低基数有关；并购渠道减少 15.88%，同行转售减少 13.11%，两类渠道同比仍在收缩。综合看，9 月退出总量回升由 IPO 低基数反弹与并购占比提升共同驱动，持续性有待观察。若并购活跃度随产业整合意愿的上升而延续，退出结构向并购主导的转变有望巩固；若并购交易同步回落，退出总量存在重回收缩区间的可能。

图表20： 各月退出事件数量（件）



资料来源：投中网，中信建投

3.2 上市企业概览：A 股新股发行家数与募资规模同步回升

2026 年 9 月，A 股新股发行节奏有所加快，发行家数与募资规模同步回升。据 Wind 数据显示，当月共有 21 家企业登陆 A 股资本市场，首发募资总额 260.5 亿元，较 8 月的 17 家和 220.8 亿元，家数增加 4 家，募资总额增加 39.7 亿元。从板块分布看，北交所上市 9 家，创业板上市 6 家，主板上市 4 家，科创板上市 2 家。北交所 IPO 数量继续领跑，科创板在募资规模上发挥主导作用，2 家企业合计募资 79.2 亿元，占全月比重为 30.4%。21 家新上市公司分布于机械设备、电力设备、汽车、医药生物、电子、基础化工、有色金属、钢铁等 8 个申万二级行业，行业覆盖较为集中，硬科技与先进制造特征突出。

2026 年 9 月，新股募资规模呈现明显的头部集中特征，电子与有色金属领域企业引领作用突出。当月燧原科技-U 首发募资 61.2 亿元，力勤资源首发募资 36.7 亿元，两家企业合计募资 97.9 亿元，占全月募资总额的 37.6%。燧原科技-U 于 9 月 11 日在科创板上市，是当月唯一募资规模超过 50 亿元的项目，也是电子行业募资规模最大的企业；力勤资源于 9 月 30 日在主板上市，是当月主板募资规模最大的项目。除上述两个项目外，洛轴股份募资 19.7 亿元，天博智能募资 18.8 亿元，信诺维募资 18.0 亿元，电科思仪募资 16.3 亿元，鸿富诚募资 14.4 亿元，沈鼓集团募资 13.7 亿元，其余新股募资规模在 1.4 亿元至 8.8 亿元之间。电力设备、机械设备、电子等中高端制造领域获得资本重点支持，与新质生产力发展方向高度契合。

2026 年 9 月的新股发行结构，继续体现了资本市场服务科技创新与实体经济的政策导向。2026 年以来，监管部门持续深化两创板改革，科创板扩大第五套上市标准适用范围至人工智能领域，支持量子科技、生物制造、具身智能等硬科技企业在科创板上市；创业板加大对新型消费和现代服务业的支持力度。9 月燧原科技-U、信诺

下载日志已记录，仅供内部参考

维在科创板完成发行，洛轴股份、电科思仪、鸿富诚在创业板上市，是硬科技与先进制造企业常态化上市融资的具体体现。北交所 9 家中小企业集中上市，平均单家募资规模 3.3 亿元，为专精特新企业提供了高效融资渠道。在深化资本市场投融资综合改革、提高直接融资比重的政策背景下，9 月 A 股 IPO 市场在发行数量与募资规模上同步回升，支持硬科技与先进制造的方向保持稳定，为全年资本市场服务新质生产力发展奠定基础。

图表21： 当月 A 股新上市公司概览

证券代码	公司简称	上市日期	上市板	首发募集资金（亿元）	所属申万二级行业名称(2021)
301697.SZ	贝特利	2026-09-01	创业板	7.9497	电力设备
601123.SH	马矿股份	2026-09-01	主板	8.2127	钢铁
301688.SZ	格林生物	2026-09-02	创业板	8.7767	基础化工
920071.BJ	金钛股份	2026-09-03	北证	4.3740	有色金属
920289.BJ	华汇智能	2026-09-04	北证	3.4623	电力设备
603448.SH	天博智能	2026-09-07	主板	18.7950	汽车
920269.BJ	杰锋动力	2026-09-07	北证	3.6964	汽车
301699.SZ	洛轴股份	2026-09-09	创业板	19.6912	电力设备
920268.BJ	百迈科	2026-09-09	北证	2.3171	医药生物
301689.SZ	电科思仪	2026-09-10	创业板	16.3311	机械设备
688801.SH	燧原科技-U	2026-09-11	科创板	61.1874	电子
688837.SH	信诺维	2026-09-16	科创板	18.0292	医药生物
920298.BJ	腾信精密	2026-09-16	北证	7.4065	机械设备
601091.SH	沈鼓集团	2026-09-17	主板	13.6529	机械设备
301686.SZ	中塑股份	2026-09-22	创业板	6.8176	基础化工
920229.BJ	世纪数码	2026-09-22	北证	1.9823	机械设备
920025.BJ	凯达重工	2026-09-23	北证	2.9394	机械设备
920201.BJ	百瑞吉	2026-09-24	北证	1.3795	医药生物
301716.SZ	鸿富诚	2026-09-29	创业板	14.3963	电子
920202.BJ	安达股份	2026-09-29	北证	2.4311	汽车
001246.SZ	力勤资源	2026-09-30	主板	36.7045	有色金属

资料来源：万得资讯，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

风险分析

投资回报不确定风险：被投企业的经营业绩对私募股权投资的收益影响较大，而企业的经营状况又受到宏观经济环境、行业竞争格局、市场需求变化以及自身管理能力等多方面因素的综合影响。这些因素的不确定性使得投资回报难以准确预测，增加了投资的潜在风险。

流动性风险：由于私募股权投资项目通常涉及非上市公司股权，这些股权无法在公开市场实时交易。同时，私募股权投资的周期较长，一般为 3-5 年甚至更久，投资者的资金在这段时间内被锁定，难以在短期内变现，因此流动性较低。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师介绍

赵然

中信建投研究发展部非银金融与前瞻研究首席分析师。中国科学技术大学应用统计硕士。曾任中信建投金融工程分析师，覆盖大类资产配置和 FOF 研究，2018 年 Wind 金牌分析师金融工程第 2 名团队成员，2020 年，2021 年 Wind 金融分析师非银金融第 1 名，2020 年，2021 年新浪金麒麟非银金融新锐分析师第 1 名。目前重点覆盖非银金融行业与金融科技领域研究，聚焦财富管理、科技金融、数字金融等热点领域。多次参与监管机构及各类金融机构等深度课题研究。

李梓豪

中信建投非银金融与金融科技分析师，南开大学学士，伦敦大学学院硕士，覆盖消费金融、信贷科技、租赁、科技金融等领域。

何泾威

非银金融&金融科技团队分析师，厦门大学硕士，行业覆盖交易所、供应链金融、财富管理、私募股权投资等领域。



下载日志已记录，仅供内部参考

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅15％以上
		增持	相对涨幅5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅5%—15%
		卖出	相对跌幅15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场2期18楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk