下载日志已记录，仅供内部参考

申万宏源研究
SWS RESEARCH

2026 年 10 月 25 日

金融街论坛释放稳市信号，重点关注券商配置价值

—— 非银金融行业周报（2026/10/19-2026/10/25）

看好

相关研究

《上市券商业绩或展现较强韧性—— 非银金融行业周报（2026/10/12-2026/10/18）》 2026/10/18

《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 指数收跌 1.70%，跑输沪深 300 指数 0.13pct。金融街论坛年会释放“稳市场预期、提振投资者信心”信号。稳市端：**1）证监会表示高度警惕境外挂钩 A 股个股的杠杆产品等新风险点；2）证监会鼓励有条件的上市公司加大回购增持力度，维护市场稳定，增强投资者信心；3）完善违规减持处罚规则、细化认定标准；4）筹建基金业运行监测中心；5）制定发布证券市场先行赔付指导意见。**投资端：**1）证监会同意首批 18 只主动 ETF 注册，扩大中长期资金来源，部分基金已于周五提前完成募集。**融资端：**1）落实科创板、创业板改革，提高发行上市和并购制度包容性；2）择机发布修订后的上市公司证券发行注册管理办法及配套规则；3）稳步推进北证 50ETF、北交所新股市值配售、创新性评价标准和新三板分层管理优化。**互联互通端：**1）提升 QFII 投资便利度，支持境内外机构开发中国资产相关指数与产品；2）推进内地与香港市场协同，加快将人民币股票交易柜台和 REITs 纳入沪深港通。**我们认为随着本次论坛围绕稳市端、投资端、融资端、互联互通端释放政策积极信号，而券商作为高 Beta 板块有望直接受益于市场风偏企稳回暖。母基金规定征求意见稿出台，为长钱配置铺好合规道路。**10 月 23 日，中国证监会就《私募投资母基金管理规定（征求意见稿）》（以下简称《母基金规定》）公开征求意见。主要内容包括：一是明确私募投资母基金概念和具体分类，细化认定标准，根据投资范围差异对私募投资母基金分类。二是明确私募投资母基金分散投资要求，对长期资金投资私募投资母基金设置差异化投资比例要求。三是明确对私募投资母基金豁免计入一层投资层级。四是对管理不同类型私募投资母基金的管理人提出持续性要求。五是明确私募投资母基金运作管理要求，压实管理人主动管理职责，建立健全投后跟踪、穿透管理和风险监测机制，并对基金托管、利益冲突和关联交易管理等提出相应要求。六是细化私募投资母基金投资负面清单，坚守合规底线。**上周 ETF 资金持续放量，10/23 下午市场触底反弹。**以 10/23 ETF 资金流向看，当前宽基 ETF 成交放量，创业板 ETF 易方达、沪深 300ETF 华泰柏瑞、科创 50ETF 华夏成交额均超 150 亿元；当天创业板 ETF 易方达净流入 66.3 亿元、沪深 300ETF 华泰柏瑞净流入 105.1 亿元、科创 50ETF 华夏净流入 57.0 亿元。我们认为单日百亿级别的净流入节奏属于配置型长线资金在下跌中做再平衡，有助于市场企稳回升，利好券商板块。
- **保险：本周申万保险 II 收跌 0.58%，跑赢沪深 300 指数 0.98pct。金管局局长在金融街论坛年会上再次强调防风险工作主线。**10 月 19 日，金融监管总局局长丁向群在金融街论坛年会开幕式上作主题演讲，再次强调严监管、防风险、促进高质量发展的工作主线。化风险方面，提出“完善处置机制……综合运用兼并重组、市场退出等方式，稳妥处置高风险机构”，我们认为，保险机构业务布局同质化较强，进行市场化兼并重组的概率较低，预计后续仍将延续新“国十条”“稳妥有序推进减量提质”的政策导向，稳步推进风险机构处置。同时，明确保险法修法工作取得重大进展，提出“建制度与抓执行并举”，要求“严肃查处造成重大金融风险的关键人、关键事、关键行为”，坚持“实质重于形式”的政策定位，政策目标为落地显效，这一点已在此前银保渠道两次”报行合一”推动中有明确体现。同时，提出“无序竞争具有顽固性反复性，需要保持定力、持续发力”，预计“报行合一”进入常态化监控，有望真正推动此前“内卷式”竞争带来的销售费用投放下降，惠及所有保险机构。在此基础上，进一步提升科技保险的战略高度，论坛期间首次举办保险大会，首场主题为科技保险，要求强化与科技创新相匹配的保险保障，支持培育壮大商业航天、生物医药、智能机器人等领域专业共保体。**基数压力消减，9 月保费重回正增。**金融监管总局公布前三季度保险行业原保险保费收入，1-9 月行业整体保费 yoy+0.9%至 5.26 万亿元，增速较上期提升 0.5pct；其中，人身险公司/财产险公司保费 yoy+0.5%/+2.0%至 3.86/1.40 万亿元，人身险公司累计保费重回正增。9 月单月保费收入 yoy+6.6%至 4421 亿元，增速较上期+17.0pct；其中，人身险公司/财产险公司保费 yoy-0.1%/+10.5%至 1509/2912 亿元，增速较上期-1.9/+24.1pct，2025 年 9 月监管调降人身险产品预定利率上限，客户需求波动性释放带来高基数在 9 月消减，带动人身险保费收入重回正增。展望后续，我们预计 11-12 月保费有望延续正增态势，主要受益于：1）银保渠道新版“报行合一”阶段性影响 26 年业绩达成，预计部分公司阶段性仍聚焦全年收官；2）预定利率调整影响下 4Q26 业绩基数较低。
- **投资分析意见：券商：**短期看，券商板块是市场情绪重要观测先导，提升资本市场韧性和信心，券商当仁不让。中长期角度看，头部机构拓收增效空间大。在居民权益资产增配、人民币国际化、经济动能向新&结构向优等长周期、大趋势背景下，行业头部机构在财富、国际、科创三大业务领域前瞻布局充分、拓收空间广袤，推动 ROE 中枢上行已蓄势待发。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：**下周板块正式进入三季报披露阶段，3Q26 业绩波动或将对板块表现产生阶段性影响，但不排除部分公司业绩或将出现小惊喜，我们认为无需过度悲观，持续推荐中国财险、中国太保、新华保险、中国人寿(H)、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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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 6

附录：非银金融行业重点数据跟踪 9

下载日志已记录，仅供内部参考

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 23 日，月度日均股票成交额为 16,142.96 亿元 9
图 4：截至 2026 年 10 月 22 日，两融余额为 24,556.92 亿元 9
图 5：2026 年 10 月，股权融资首发募资 107.62 亿元 10
图 6：2026 年 10 月，再融资共完成 218.65 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

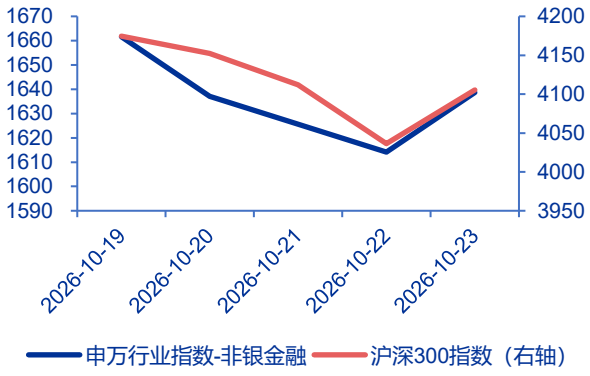
表 1：重点券商估值表（2026/10/23） 8
表 2：重点保险估值表（2026/10/23） 8
表 3：重点多元金融估值表（2026/10/23） 9

下载日志已记录，仅供内部参考

1.市场回顾

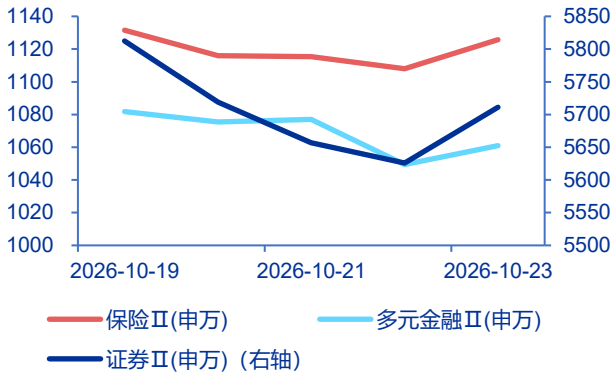
近两周（2026/10/16-2026/10/23）沪深 300 指数报收 4,105.33，区间涨跌幅-1.57%。非银指数报收 1,638.63，区间涨跌幅-1.32%。细分行业来看，券商、保险、多元金融分别报收 5,711.22、1,125.75 与 1,061.05，区间涨跌幅分别变化-1.70%、-0.58%和-0.98%。

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

2026 金融街论坛年会开幕，一揽子金融政策措施即将出台

10 月 19 日开幕的 2026 金融街论坛年会，以“开放·合作·包容——共筑全球金融发展新生态”为主题。在开幕式上，中国人民银行行长潘功胜、国家金融监督管理总局局长丁向群、中国证监会主席吴清、国家外汇管理局局长朱鹤新分别在主题演讲中表示，即将推动出台一系列金融政策措施。

潘功胜表示，将设立应对非银机构大额赎回的流动性支持工具。试点进一步便利境外金融机构在境内外汇市场开展人民币购售业务。推动银行间和交易所债券市场互联互通落地。增强政策供给为离岸市场提供稳定、多层次的人民币流动性供给。拟将外资人民币清算行纳入境外央行类机构回购工具支持范围，利于外资清算行更好地服务境外人民币业务。

潘功胜还提到，将出台金融支持建设北京(京津冀)等国际科技创新中心的指导意见，加快构建与国际科技创新中心核心功能和国际化定位相适应的科技金融服务体系，指导金融机构增强专业服务能力。加强区域内信息共享、标准互认和设施联通，推动再贷款、债券市场“科技板”、跨境投融资等政策在有关地区加大投入和先行先试。做好金融支持人工智能产业发展工作。研究择机把公开市场主要操作品种期限切换为隔夜。

下载日志已记录，仅供内部参考

丁向群表示，将会同各方严厉打击非法金融活动，强化对跨地区跨部门和新业态新产品金融活动的监管，依法将所有金融活动全部纳入监管，着力实现全覆盖、无例外；要坚持实质重于形式，加强对大额投资授信等穿透监管。持续扎实推进金融领域制度型开放各项举措，支持更多外资机构和长期资本来华展业兴业。

吴清表示，同意首批 18 只主动 ETF 注册，为市场引入增量资金。将择机发布新修订的上市公司证券发行注册管理办法及配套规则。近期推出筹建基金业运行监测中心、发布人工智能在证券期货业安全合规应用的意见、完善违规减持处罚规则、制定证券市场先行赔付指导意见等四项具体举措。将加快推进人民币股票交易柜台和 REITs 纳入沪深港通。

朱鹤新表示，将推出经常项目便利化一揽子政策，更好满足外贸企业多样化结算需求。推出优化资本项目外汇管理一揽子政策，更好满足企业跨境投融资和资金配置需求。推动外汇市场开放发展，扩大证券公司结售汇业务试点，支持金融机构做好企业特别是中小企业汇率风险管理服务，提升跨境服务能力。

中国证监会就《私募投资母基金管理规定（征求意见稿）》公开征求意见

2026 年 10 月 23 日，为进一步规范私募投资母基金业务活动，促进私募投资母基金规范健康发展，中国证监会根据《中华人民共和国证券投资基金法》《私募投资基金监督管理条例》（以下简称《私募条例》）等法律法规，起草了《私募投资母基金管理规定》（以下简称《母基金规定》）征求意见稿，向社会公开征求意见。

《母基金规定》共二十三条，主要内容包括：一是明确私募投资母基金概念和具体分类，细化认定标准，根据投资范围差异对私募投资母基金分类。二是明确私募投资母基金分散投资要求，对长期资金投资私募投资母基金设置差异化投资比例要求。三是明确对私募投资母基金豁免计入一层投资层级。四是对管理不同类型私募投资母基金的管理人提出持续性要求。五是明确私募投资母基金运作管理要求，压实管理人主动管理职责，建立健全投后跟踪、穿透管理和风险监测机制，并对基金托管、利益冲突和关联交易管理等提出相应要求。六是细化私募投资母基金投资负面清单，坚守合规底线。

2.2 个股重点公告

【东方财富】发布 2026 年第三季度报告

2026 年前三季度实现营业总收入 155.60 亿元，同比 + 34.26%；归母净利润 119.07 亿元，同比 + 30.89%；经营活动现金流净额 222.05 亿元，同比大幅改善。业绩增长主要来自证券经纪、利息、金融电商服务收入提升。期末总资产 4724.54 亿元，较年初增长 20.24%，主要是债券投资、债券质押式回购、债券融资规模增加。

【陕国投 A】发布 2026 年第三季度报告

下载日志已记录，仅供内部参考

2026 年前三季度实现营业收入 16.45 亿元，同比-23.89%；归母净利润 8.19 亿元，同比-17.78%；资产规模较年初明显下降，主要受监管新规压降自有资金配置信托产品、资本市场波动、合并结构化主体缩减等因素影响。公司向特定对象发行股票补充资本金事项尚需交易所审核、证监会注册。

【兴业证券】发布关于持股 5% 以上股东增持公司股份进展公告

持股 5% 以上股东福建省投计划 6 个月内增持 3000 万-6000 万元；2026 年 10 月 8-21 日增持 305 万股，占总股本 0.0353%，增持金额 1718.99 万元，尚未完成增持计划，后续将继续实施。

【浙商证券】发布 2026 年半年度权益分派实施公告

以总股本 45.35 亿股为基数，每股派发现金红利 0.08 元（含税），合计派现 3.63 亿元；A 股股权登记日 2026 年 10 月 29 日，除权（息）日、现金红利发放日为 2026 年 10 月 30 日。

【长江证券】发布关于首次回购公司股份的公告

公司回购股份拟用于员工持股计划或股权激励，回购资金区间 1-2 亿元，权益分派除息后回购价格上限调整为 13.96 元 / 股，回购期限 12 个月。2026 年 10 月 20 日实施首次回购，回购 452.29 万股，占总股本 0.08%，成交价格区间 7.51-7.64 元 / 股，成交总金额 3413.81 万元（不含交易费用），后续将视市场情况继续开展回购并及时披露进展。

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；

下载日志已记录，仅供内部参考

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。



下载日志已记录，仅供内部参考

表 1：重点券商估值表（2026/10/23）

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	25.5	-2.57	36.5	2024-11-08	8%	10%	1.28	17%	300.8	39%	33%	1.34	1.24
601211.SH	国泰海通	16.1	-3.54	22.4	2026-01-06	5%	5%	0.87	5%	213.9	72%	27%	0.88	0.84
000776.SZ	广发证券	18.8	-2.23	25.4	2026-07-01	44%	25%	1.08	23%	137.0	42%	43%	1.11	1.06
601688.SH	华泰证券	17.3	-2.28	25.8	2026-01-06	17%	14%	0.88	20%	163.8	81%	19%	0.90	0.83
300059.SZ	东方财富	18.6	2.43	31.0	2024-11-08	7%	8%	2.98	7%	120.8	26%	23%	24.09	21.57
601881.SH	中国银河	11.6	-2.27	19.3	2025-03-14	1%	2%	1.05	2%	125.2	25%	18%	1.08	0.99
601377.SH	兴业证券	5.5	-2.82	7.9	2025-12-08	1%	1%	0.85	3%	28.7	33%	13%	0.85	0.75
601066.SH	中信建投	22.9	0.22	33.1	2024-11-08	10%	13%	2.03	10%	94.4	31%	30%	2.14	1.96
600999.SH	招商证券	16.2	-2.65	23.5	2024-10-09	10%	13%	1.13	7%	123.5	19%	47%	1.16	1.08
600958.SH	东方证券	8.4	-3.23	12.5	2024-10-09	0%	1%	0.87	0%	56.3	68%	32%	0.90	0.85
002736.SZ	国信证券	9.6	-2.54	16.2	2025-08-26	1%	1%	1.01	3%	110.7	35%	12%	1.01	0.81
601555.SH	东吴证券	7.8	-1.63	10.7	2025-08-25	16%	10%	0.90	12%	35.5	50%	4%	0.90	0.88
601456.SH	国联民生	8.3	-2.36	14.7	2024-12-27	0%	0%	0.90	0%	20.1	405%	18%	0.90	0.86
601878.SH	浙商证券	8.9	-0.89	15.9	2024-10-09	0%	1%	1.08	0%	24.1	25%	22%	1.10	1.05
601108.SH	财通证券	7.7	-1.03	9.9	2026-01-26	17%	18%	0.92	3%	26.3	13%	12%	0.95	0.89

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（2026/10/23）

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	34.50	8,685	7,184	0.63	3.94	1.49	14%	8%	0.73	-
601318.SH	中国平安	51.76	8,646	5,518	0.58	5.88	0.93	28%	14%	0.43	6.97
601601.SH	中国太保	28.89	2,602	1,978	0.41	4.93	0.88	13%	7%	0.40	7.61
601336.SH	新华保险	51.00	1,410	1,064	0.50	3.59	1.29	55%	29%	0.54	-
601319.SH	中国人保	7.29	2,955	2,588	-	5.67	0.95	-	-	0.59	-
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	15.23	3,388	1,051	-	6.10	1.07	-	-	-	-
1299.HK	友邦保险	71.05	7,351	7,351	1.10	11.73	2.18	10%	5%	0.88	13.35
6060.HK	众安在线	9.20	155	150	-	6.79	0.55	-	-	-	-
0966.HK	中国太平	17.09	614	614	0.26	1.91	0.65	73%	48%	0.16	-
2628.HK	中国人寿	23.54	10,135	1,752	0.40	2.33	1.01	78%	52%	0.46	-
2318.HK	中国平安	49.02	10,089	3,651	0.51	4.84	0.80	27%	13%	0.37	6.15
2601.HK	中国太保	26.26	3,036	729	0.35	3.89	0.76	48%	24%	0.34	6.45
1336.HK	新华保险	39.12	1,646	405	0.36	2.39	0.99	73%	53%	0.38	-
1339.HK	中国人保	4.92	3,449	429	-	3.31	0.63	-	-	0.36	-
6963.HK	阳光保险	3.39	389	118	0.27	4.44	0.60	46%	60%	0.20	-

资料来源：Wind，申万宏源研究

注：预测均来自申万内部模型

下载日志已记录，仅供内部参考

表 3：重点多元金融估值表（2026/10/23）

证券代码	证券简称	2026/10/23		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	370.8	4,701	14.05	14.94	15.63	26.39	24.82	23.72
证券代码	证券简称	2026/10/23		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	69.8	484	77.13	82.84	89.26	0.90	0.84	0.78
3877.HK	中国船舶租赁	2.3	146	2.42	2.64	2.84	0.97	0.89	0.83
3360.HK	远东宏信	5.6	270	10.82	10.90	11.12	0.44	0.44	0.43
证券代码	证券简称	2026-10-23		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	4.1	255	4.76	5.18	5.75	0.87	0.80	0.72
600901.SH	江苏金租	7.0	404	4.33	4.81	5.18	1.61	1.45	1.35

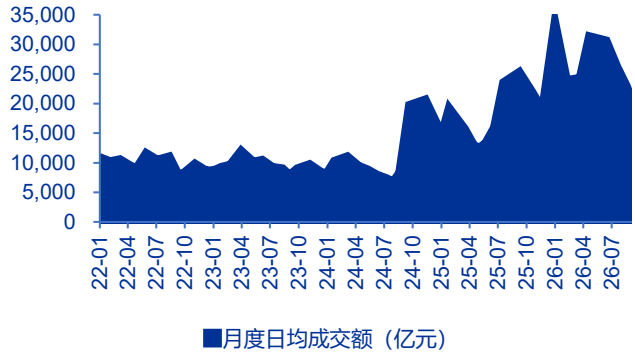
资料来源：Wind，申万宏源研究

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=0.85696 换算

附录：非银金融行业重点数据跟踪

图 3：截至 2026 年 10 月 23 日，月度日均股票成交额为 16,142.96 亿元



资料来源：wind，申万宏源研究

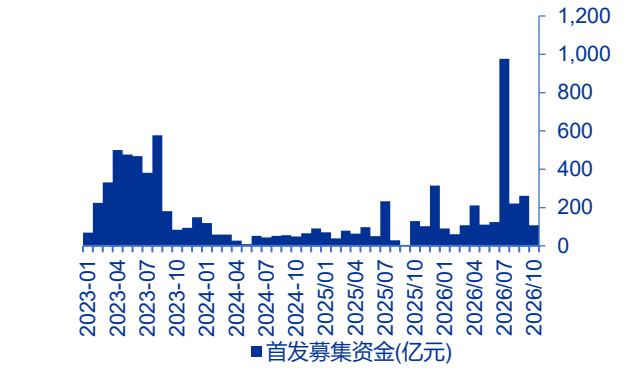
图 4：截至 2026 年 10 月 22 日，两融余额为 24,556.92 亿元



资料来源：wind，申万宏源研究

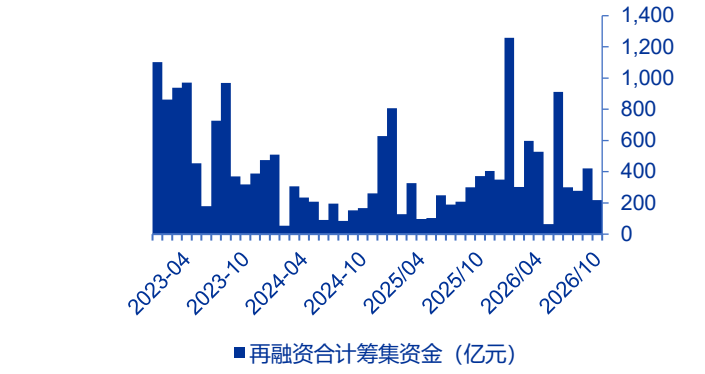
下载日志已记录，仅供内部参考

图 5：2026 年 10 月，股权融资首发募资 107.62 亿元



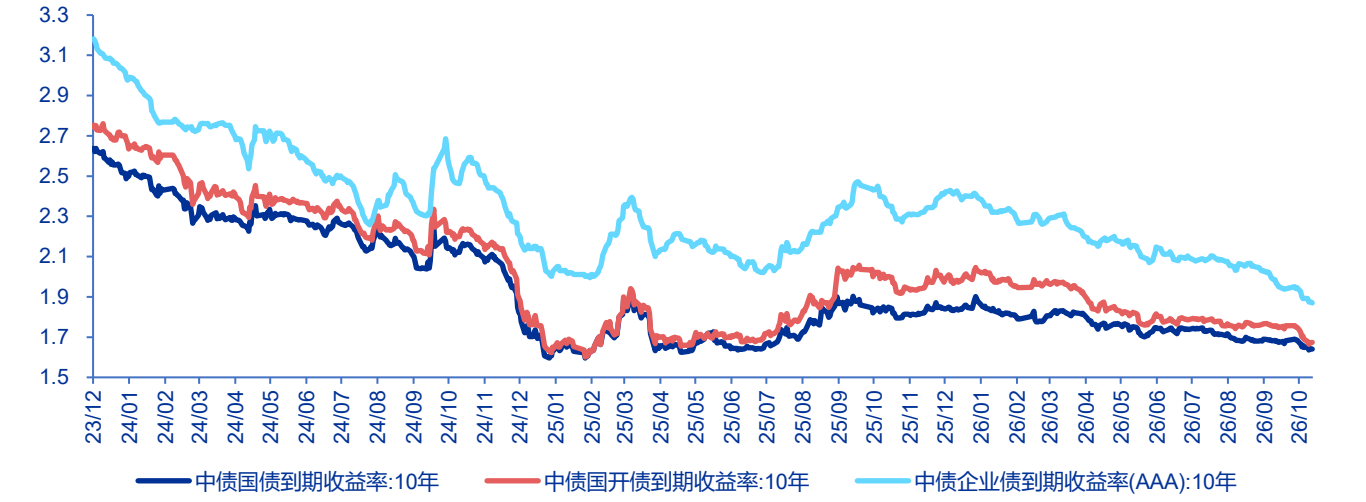
资料来源：wind，申万宏源研究
注：以发行日为统计口径
注：10 月指代 2026/10/1-2026/10/23

图 6：2026 年 10 月，再融资共完成 218.65 亿元



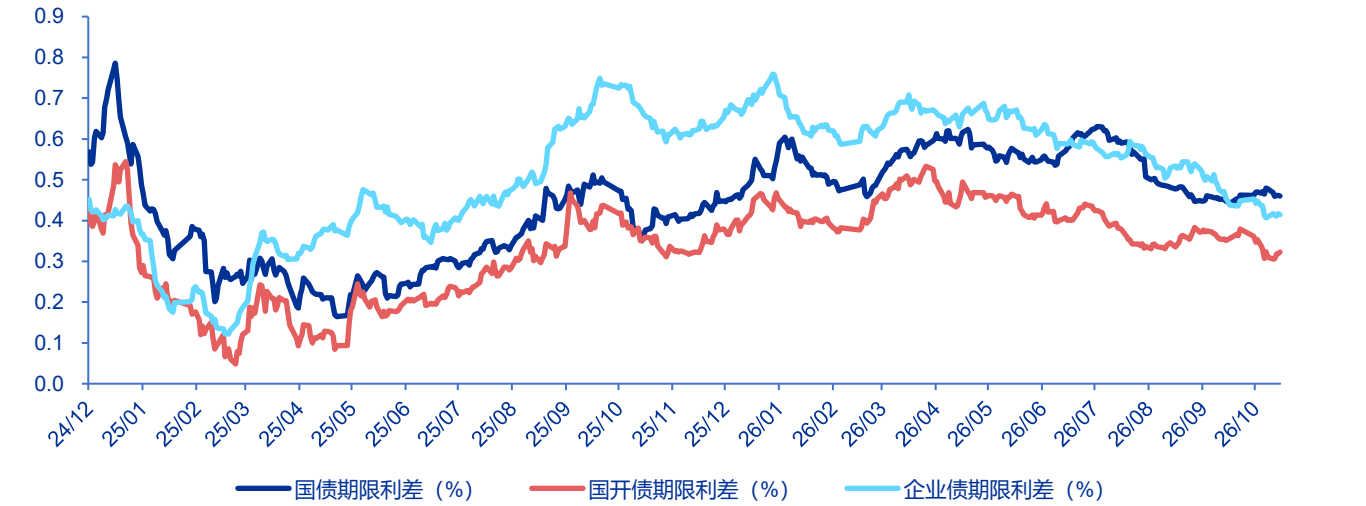
资料来源：wind，申万宏源研究
注：以发行日为统计口径
注：10 月指代 2026/10/1-2026/10/23

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

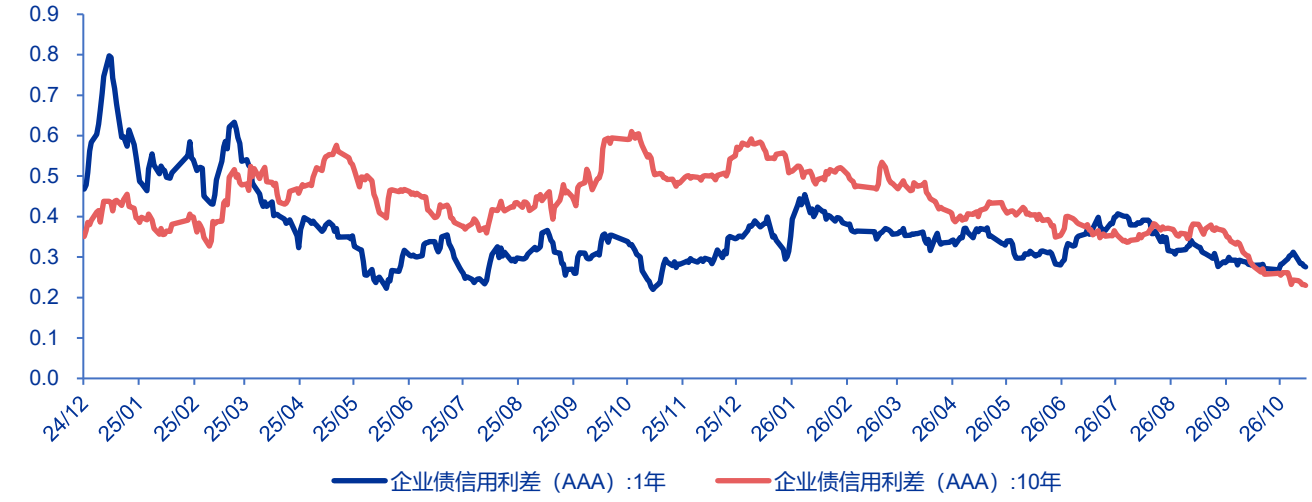
图 8：期限利差(10 年期债券收益率-1 年期债券收益率)(%)



下载日志已记录，仅供内部参考

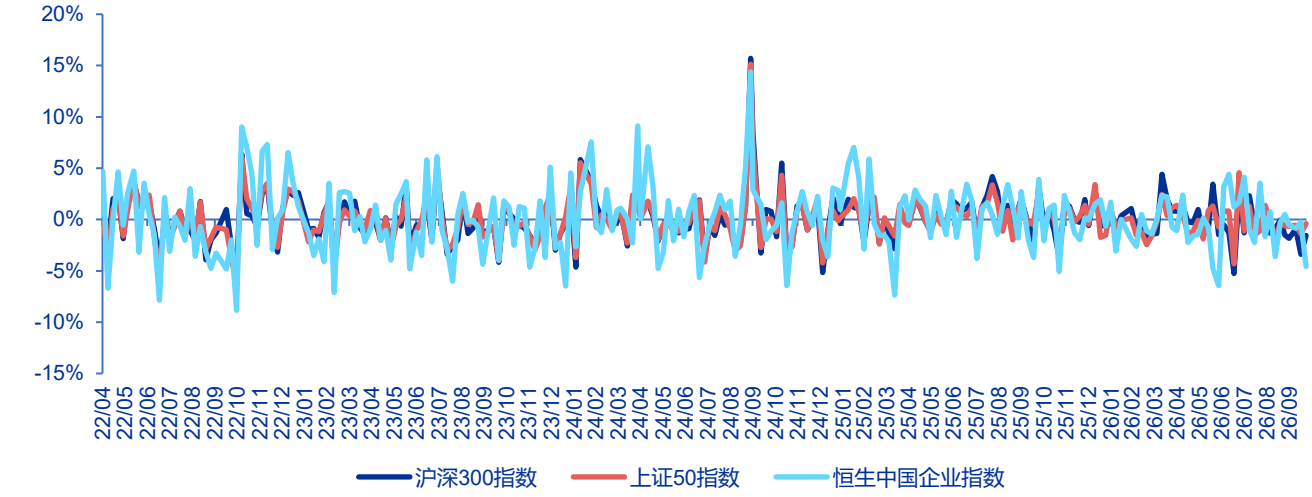
资料来源：wind，申万宏源研究

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

下载日志已记录，仅供内部参考

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。