下载日志已记录，仅供内部参考

申万宏源研究 SWS RESEARCH

2026 年 11 月 01 日

三季报全面落地，券商业绩韧性凸显

—— 非银金融行业周报（2026/10/26-2026/11/1）

看好

相关研究

《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）》2026/10/25

《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 4.98%，跑输沪深 300 指数 2.06pct。上市券商三季报收官，9M26 累计增速保持双位数，3Q26 单季显著分化；从公司角度看，长鑫参投券商（招商、中金、建投、华安）、财富资管优势显著券商（如中信、广发）展现盈利增长优势。**券商板块（44 家上市券商）9M26 累计营收 5134 亿元/yoy+19.1%，9M26 归母净利润 2191 亿元/yoy+23.9%。单季度看，券商板块 3Q26 营收 1389 亿元/yoy-20.4%/qoq-36.3%，3Q26 归母净利润 572.7 亿元/yoy-15.8%/qoq-41.5%。从 3Q26 业绩归因看（yoy/qoq，不含其他手续费和长股投）：经纪 yoy-6%/qoq-10%，投行 yoy+32%/qoq+18%，资管 yoy+15%/qoq+3%，利息净收入 yoy+17%/qoq+9%，自营投资 yoy-53%/qoq-68%。我们认为自营投资波动是拖累券商 3Q26 业绩的核心原因，经纪、投行、资管则表现出韧性。**自营投资：**从自营业务条线单独看，44 家上市券商中仅 9 家自营收入同比实现正增，仅 6 家自营收入环比实现正增，有 10 家 3Q26 自营亏损。我们认为上市券商自营表现承压主要来源于：1）3Q25 券商自营基数较高，彼时沪深 300 指数上涨 17.9%、创业板指、科创 50 指数分别+50.4%、+49.0%。2）主观多头权益由于 3Q26 权益市场深度调整而承压（沪深 300 指数下跌 12.49%，创业板指及科创 50 指数均创下各自历史单季度最大跌幅）。2）此前部分券商受益于 2Q26 科创一级投资积累的浮盈边际收窄。3）客需中介业务在较 2Q26 需求回落、供给收缩，因而业绩贡献度明显回落。4）境外债交易盘受到美联储加息影响而承压。**财富：**经纪及资管作为低 Beta 的收入稳定器，在市场波动环境中韧性凸显。44 家上市券商中有 39 家经纪收入环比优于市场成交额表现（qoq-18%）。我们认为支撑主要来自两端：1）代理买卖证券净收入受益于成交处于较高水平：3Q26 市场日均股基成交额 2.76 万亿元/yoy+11%/qoq-18%，即使 3Q26 权益市场指数回调，交投依然保持在较高水平。2）代销与投顾费类收入预计韧性较好：如东方财富 3Q26 营业收入（主要是基金代销）yoy+18%/qoq-7%，同环比增速表现均优于市场。
- **保险：本周申万保险 II 指数收涨 2.18%，跑赢沪深 300 指数 5.10pct。市场波动影响下 3Q26 A 股险企合计亏损 408 亿元。**本周保险板块完成三季报披露，权益市场大幅波动+高业绩基数+二级权益仓位处于历史较高水平三重因素影响下，上市险企业绩表现承压，1-3Q26 上市险企归母净利润合计 yoy-35.1%至 2765.77 亿元，略微好于预期（我们预计 yoy-37.1%）；其中，3Q26 A 股上市险企归母净利润合计 yoy-116.5%至 408.10 亿元，上市险企表现分化，主要受二级权益仓位、成长股配置比例、是否出售债券等多重因素影响。从利源结构来看，1-3Q26 保险服务业绩/投资业绩 yoy+2.0%/-72.1%至 2285.41/883.14 亿元，占税前利润的比重分别达 67.3%/26.0%，yoy+27.5pct/-30.3pct。**高基数+新版“报行合一”影响下仅 2 家险企 NBV 维持正增，COR 优化态势延续。**受去年同期预定利率下调预期下的高业绩基数及银保渠道新版“报行合一”双重因素影响，三季度 NBV 增速显著承压，前三季度仅中国人寿（yoy+13.1%）、新华保险（同比正增）实现 NBV 同比正增，中国太保 yoy-6.5%、中国平安 yoy-13.3%。大灾阶段性影响三季度财险承保表现，但 COR 延续改善态势，1-3Q26 COR 表现中国平安（yoy-1.4pct 至 95.6%）、中国人保（yoy-0.3pct 至 95.8%）、中国太保（yoy-1.4pct 至 96.2%）。**市场波动影响下前三季度 A 股险企总投资收益 yoy-49%。**权益市场大幅波动影响下，前三季度 A 股险企总投资收益合计 yoy-48.5%至 4561.75 亿元，细分结构来看，利息收入/投资收益/公允价值变动损益/减值损失分别合计达 2964.83/4000.48/-1809.81/593.75 亿元，yoy+2.8%/+12.0%/-163.8%/+39.4%，其中，公允价值变动同比减少 4644.76 亿元，对利润表现形成显著拖累。
- **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、东方财富。**保险：**三季报全面落地，业绩表现整体略好于预期，9 月以来压制板块估值的核心因素阶段性落地，四季度以来权益市场波动虽给年报表现带来一定不确定性，但整体尚未演绎落地为对年报表现的共时性担忧，时间进入 11 月后，建议重点关注开门红整体筹备情况，我们依然看好明年头部公司 NBV 增长趋势，对于板块可以边际乐观起来。板块推荐顺序为中国财险、中国太保、中国人寿(H)、阳光保险、中国平安、新华保险、中国人保、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 8

附录：非银金融行业重点数据跟踪 11

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 30 日，月度日均股票成交额为 16,099.47 亿元 11
图 4：截至 2026 年 10 月 29 日，两融余额为 23,849.61 亿元 11
图 5：2026 年 10 月，股权融资首发募资 109.83 亿元 12
图 6：2026 年 10 月，再融资共完成 281.21 亿元 12
图 7：债券 10 年期到期收益率情况（%） 12
图 8：期限利差(10 年期债券收益率-1 年期债券收益率)(%) 12
图 9：企业债信用利差(%) 13
图 10：股市涨跌幅(%) 13

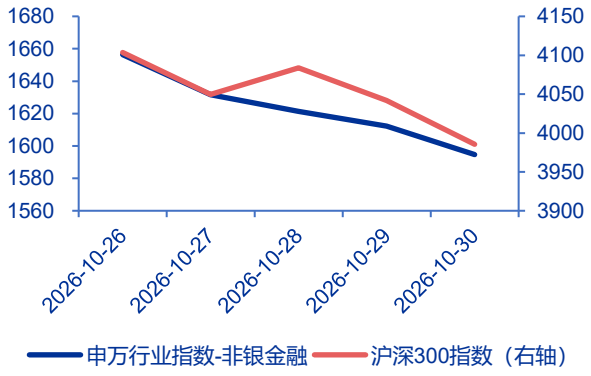
表 1：重点券商估值表（2026/10/30） 10
表 2：重点保险估值表（2026/10/30） 10
表 3：重点多元金融估值表（2026/10/30） 11

下载日志已记录，仅供内部参考

1.市场回顾

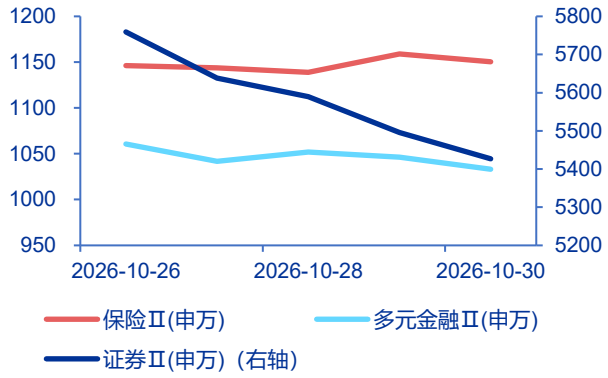
近两周（2026/10/26-2026/10/30）沪深 300 指数报收 3,985.50，区间涨跌幅-2.92%。非银指数报收 1,594.67，区间涨跌幅-2.68%。细分行业来看，券商、保险、多元金融分别报收5,426.86、1,150.285与1,033.12，区间涨跌幅分别变化-4.98%、+2.18%和-2.63%。

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

国家金融监督管理总局发布《资产管理信托管理办法》

为贯彻落实中央金融工作会议精神，规范信托公司资产管理业务发展，金融监管总局制定了《资产管理信托管理办法》。主要内容如下：

一是坚持私募定位。资产管理信托定位为基于信托法律关系的私募资产管理产品，坚持“卖者尽责、买者自负；卖者失责、依法赔偿”，面向具有风险识别和承受能力的合格投资者非公开发行且投资者数量不超过二百个。

二是加强风险管理。信托公司应当建立与资产管理信托业务特点和风险状况相匹配的风险管理体系，建立全流程操作风险防控机制，加强集中度风险防控，严格基础资产风险分类和资产质量管理，加强关联交易风险防范，严格期限匹配和负债杠杆管理，切实防范流动性风险。

三是严格销售管理。信托公司开展资产管理业务，应当向投资者充分说明风险，不得以任何形式向投资者承诺保本保收益。规范信托文件签署、风险评估、风险申明、投资者

下载日志已记录，仅供内部参考

承诺、份额转让等重点环节。督促信托公司加强销售文件、人员、渠道和代理销售机构管理，规范销售行为。

四是加强投资管理。信托公司运用信托资金，应当法律关系清晰，投资于真实、合法、有效的基础资产，严格遵循组合投资的基本原则，严禁违规通道业务和资金池业务，强化非标准化资产投资管理，加强对投资其他资产管理产品的穿透管理。

五是严格净值管理和信息披露。信托公司应当对不同资产管理信托产品单独管理、单独建账、单独核算，按照企业会计准则和资管新规等规范核算信托产品净值，不得脱离基础资产实际收益和风险进行分离定价。信托公司应当至少每年一次对基础资产涉及非标准化资产、直接投资者包括自然人的资产管理信托产品的净值生成进行逐产品外部审计。规范信息披露行为和内容，提升资产管理信托产品信息披露质量。。

2.2 个股重点公告

【中信证券】发布 2026 年第三季度报告

2026 年前三季度实现营业收入 665.90 亿元，同比+18.60%；归母净利润 310.22 亿元，同比+32.66%。

【中国太保】发布 2026 年三季报

前三季度实现营收 2915.64 亿元，同比-15.50%；归母净利润 364.03 亿元，同比-20.30%。

【中国平安】发布 2026 年三季报

前三季度实现营收 7281.34 亿元，同比-12.60%；归母净利润 966.45 亿元，同比-27.30%。

【中国人保】发布 2026 年三季报

前三季度实现营收 5119.95 亿元，同比-1.70%；归母净利润 318.17 亿元，同比-32.00%。

【中国人寿】发布 2026 年三季报

前三季度实现营收 3678.12 亿元，同比-31.60%；归母净利润 894.30 亿元，同比-46.70%。

下载日志已记录，仅供内部参考

【新华保险】发布 2026 年三季报

前三季度实现营收 851.74 亿元，同比-37.90%；归母净利润 222.82 亿元，同比-32.20%。

【国泰海通】发布 2026 年三季报

前三季度实现营收 589.76 亿元，同比 +28.51%；归母净利润 248.85 亿元，同比+12.73%。

【华泰证券】发布 2026 年三季报

前三季度实现营收 317.48 亿元，同比 +17.03%；归母净利润 150.41 亿元，同比+18.13%。

【中信建投】发布 2026 年三季报

前三季度实现营收 232.74 亿元，同比 +34.62%；归母净利润 102.57 亿元，同比+44.70%。

【东方证券】发布 2026 年三季报

前三季度实现营收 121.71 亿元，同比-4.23%；归母净利润 53.79 亿元，同比 +5.25%。

【兴业证券】发布 2026 年三季报

前三季度实现营收 93.13 亿元，同比 +0.39%；归母净利润 27.97 亿元，同比+10.93%。

【东吴证券】发布 2026 年三季报

前三季度实现营收 69.74 亿元，同比-4.11%；归母净利润 27.08 亿元，同比-7.72%。

【江苏金租】发布 2026 年第三季度报告

前三季度营收 53.42 亿元，同比+15.18%；归母净利润 26.96 亿元，同比+10.22%。

下载日志已记录，仅供内部参考

【浙商证券】发布 2026 年三季报

前三季度实现营收 79.27 亿元，同比 +16.77%；归母净利润 22.86 亿元，同比 +20.82%。

【华安证券】发布 2026 年三季报

前三季度实现营收 87.63 亿元，同比 +112.22%；归母净利润 50.77 亿元，同比 +169.56%。

【渤海租赁】发布 2026 年三季报

前三季度实现营收 373.49 亿元，同比-7.29%；归母净利润 44.91 亿元，同比 +427.23%。

【广发证券】发布 2026 年三季报

前三季度实现营收 370.56 亿元，同比 +41.63%；归母净利润 160.27 亿元，同比 +46.58%。

【招商证券】发布 2026 年三季报

前三季度实现营收 341.12 亿元，同比 +86.98%；归母净利润 172.82 亿元，同比 +94.81%。

【中国银河】发布 2026 年三季报

前三季度实现营收 225.66 亿元，同比-0.81%；归母净利润 110.25 亿元，同比 +0.52%。



【国信证券】发布 2026 年三季报

前三季度实现营收 152.05 亿元，同比-20.82%；归母净利润 64.98 亿元，同比 -28.88%。

【方正证券】发布 2026 年三季报

下载日志已记录，仅供内部参考

前三季度实现营收 115.90 亿元，同比 +27.62%；归母净利润 43.30 亿元，同比 +13.98%。

【光大证券】发布 2026 年三季报

前三季度实现营收 90.33 亿元，同比 +10.31%；归母净利润 33.00 亿元，同比 +23.24%。

【长江证券】发布 2026 年三季报

前三季度实现营收 88.75 亿元，同比 +5.02%；归母净利润 36.55 亿元，同比 +8.38%。

【越秀资本】发布 2026 年三季报

前三季度实现营收 56.97 亿元，同比-9.66%；归母净利润 34.22 亿元，同比 +13.70%。

【财通证券】发布 2026 年三季报

前三季度实现营收 56.93 亿元，同比 +12.44%；归母净利润 23.17 亿元，同比 +13.70%。

【第一创业】发布 2026 年三季报

前三季度实现营收 28.50 亿元，同比-4.52%；归母净利润 7.88 亿元，同比 +2.27%。

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；

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 1：重点券商估值表（2026/10/30）

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	24.3	-4.52	36.5	2024-11-08	3%	3%	1.19	7%	300.8	39%	27%	1.28	1.18
601211.SH	国泰海通	15.9	-1.25	22.4	2026-01-06	4%	3%	0.86	4%	213.9	72%	8%	0.87	0.82
000776.SZ	广发证券	18.1	-4.19	25.4	2026-07-01	39%	20%	1.02	14%	137.0	42%	43%	1.06	1.00
601688.SH	华泰证券	17.0	-1.51	25.8	2026-01-06	14%	11%	0.87	18%	163.8	81%	19%	0.88	0.82
300059.SZ	东方财富	17.6	-5.12	31.0	2024-11-08	1%	1%	2.72	3%	120.8	26%	25%	22.86	3.06
601881.SH	中国银河	11.1	-4.47	19.3	2025-03-14	0%	0%	0.97	0%	125.2	25%	18%	1.03	0.94
601377.SH	兴业证券	5.3	-3.45	7.9	2025-12-08	0%	0%	0.82	1%	28.7	33%	13%	0.82	0.73
601066.SH	中信建投	21.6	-5.93	33.1	2024-11-08	2%	2%	1.91	7%	94.4	31%	30%	2.02	1.84
600999.SH	招商证券	15.5	-3.96	23.5	2024-10-09	2%	3%	1.03	0%	123.5	19%	47%	1.11	1.01
600958.SH	东方证券	8.1	-3.69	12.5	2024-10-09	0%	0%	0.84	0%	56.3	68%	32%	0.86	0.82
002736.SZ	国信证券	8.5	-11.34	16.2	2025-08-26	0%	0%	0.89	0%	110.7	35%	12%	0.89	0.72
601555.SH	东吴证券	7.7	-2.30	10.7	2025-08-25	9%	6%	0.88	9%	35.5	50%	4%	0.88	0.86
601456.SH	国联民生	7.9	-4.83	14.7	2024-12-27	0%	0%	0.83	0%	20.1	405%	41%	0.85	0.81
601878.SH	浙商证券	8.5	-3.05	15.9	2024-10-09	0%	0%	1.02	0%	24.1	25%	27%	1.06	1.00
601108.SH	财通证券	7.1	-7.16	9.9	2026-01-26	1%	1%	0.84	0%	26.3	13%	12%	0.89	0.83

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（2026/10/30）

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	34.60	8,726	7,205	0.63	3.95	1.50	19%	10%	0.73	-
601318.SH	中国平安	52.80	8,799	5,629	0.59	9.70	0.92	33%	17%	0.44	7.11
601601.SH	中国太保	30.66	2,722	2,099	0.43	6.67	0.90	23%	12%	0.43	8.08
601336.SH	新华保险	50.25	1,392	1,048	0.49	3.54	1.27	54%	28%	0.53	-
601319.SH	中国人保	7.42	3,013	2,634	-	5.77	0.96	-	-	0.60	-
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	16.28	3,621	1,123	-	6.52	1.14	-	-	-	-
1299.HK	友邦保险	75.40	7,801	7,801	1.17	12.45	2.32	10%	5%	0.93	14.15
6060.HK	众安在线	8.99	151	147	-	6.63	0.54	-	-	-	-
0966.HK	中国太平	16.96	610	610	0.26	1.89	0.64	74%	49%	0.16	-
2628.HK	中国人寿	23.88	10,195	1,777	0.41	2.37	1.02	79%	54%	0.46	-
2318.HK	中国平安	49.74	10,280	3,704	0.52	7.84	0.81	28%	14%	0.38	6.25
2601.HK	中国太保	26.22	3,180	728	0.35	4.90	0.75	50%	26%	0.34	6.44
1336.HK	新华保险	38.84	1,626	402	0.36	2.38	0.98	72%	52%	0.38	-
1339.HK	中国人保	5.08	3,520	443	-	3.38	0.66	-	-	0.37	-
6963.HK	阳光保险	3.49	401	121	0.28	4.58	0.62	51%	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

下载日志已记录，仅供内部参考

表 3：重点多元金融估值表（2026/10/30）

证券代码	证券简称	2026/10/30		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	367.4	4,658	14.05	14.94	15.63	26.15	24.59	23.51
证券代码	证券简称	2026/10/30		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	71.2	494	77.13	82.84	89.26	0.92	0.86	0.80
3877.HK	中国船舶租赁	2.4	146	2.42	2.64	2.84	0.97	0.89	0.83
3360.HK	远东宏信	5.7	276	10.82	10.90	11.12	0.45	0.45	0.44
证券代码	证券简称	2026-10-30		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	4.6	283	4.76	5.18	5.75	0.96	0.88	0.79
600901.SH	江苏金租	7.5	434	4.33	4.81	5.18	1.73	1.56	1.45

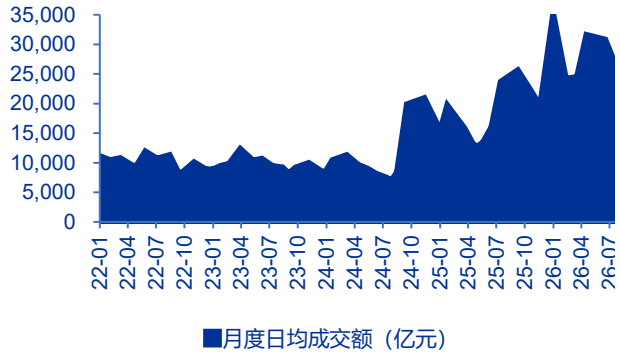
资料来源：Wind，申万宏源研究

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=0.85594 换算

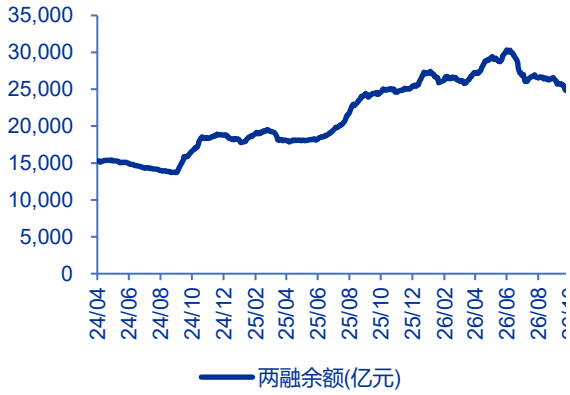
附录：非银金融行业重点数据跟踪

图 3：截至 2026 年 10 月 30 日，月度日均股票成交额为 16,099.47 亿元



资料来源：wind，申万宏源研究

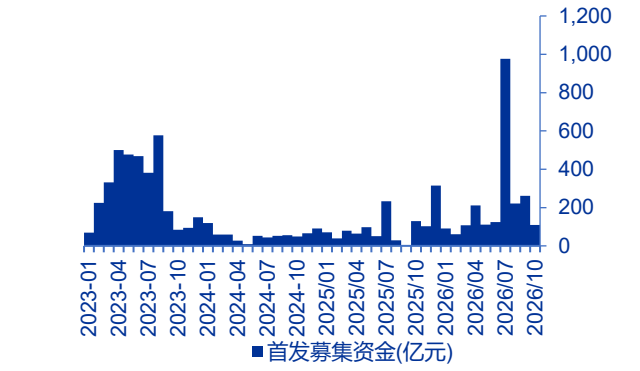
图 4：截至 2026 年 10 月 29 日，两融余额为 23,849.61 亿元



资料来源：wind，申万宏源研究

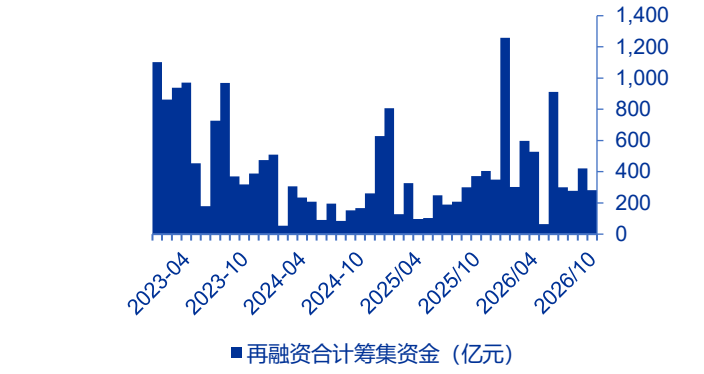
下载日志已记录，仅供内部参考

图 5：2026 年 10 月，股权融资首发募资 109.83 亿元



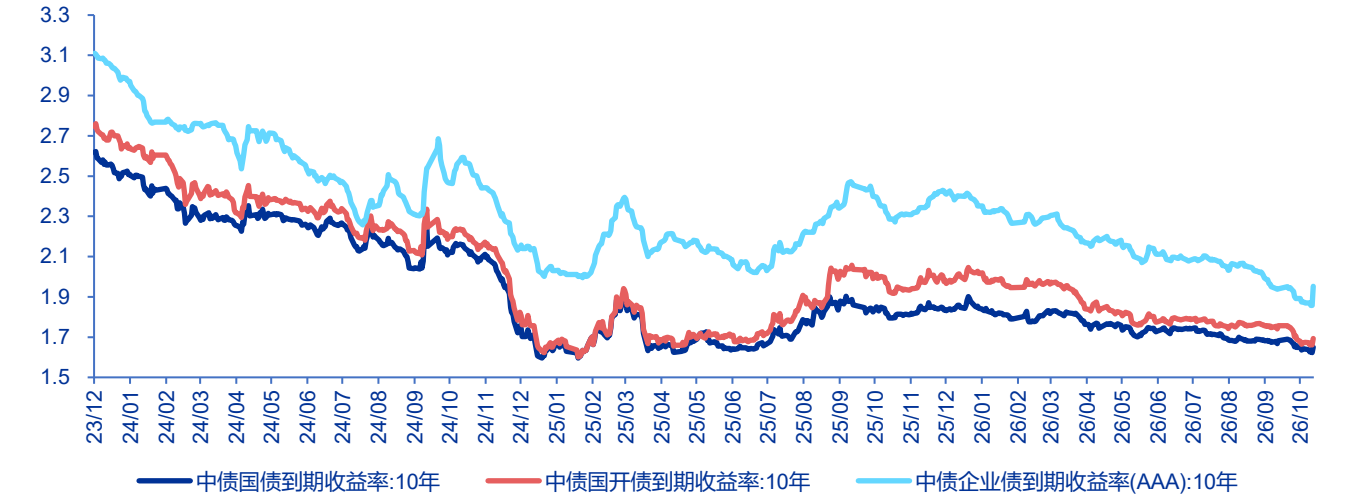
资料来源：wind，申万宏源研究
注：以发行日为统计口径
注：10 月指代 2026/10/1-2026/10/30

图 6：2026 年 10 月，再融资共完成 281.21 亿元



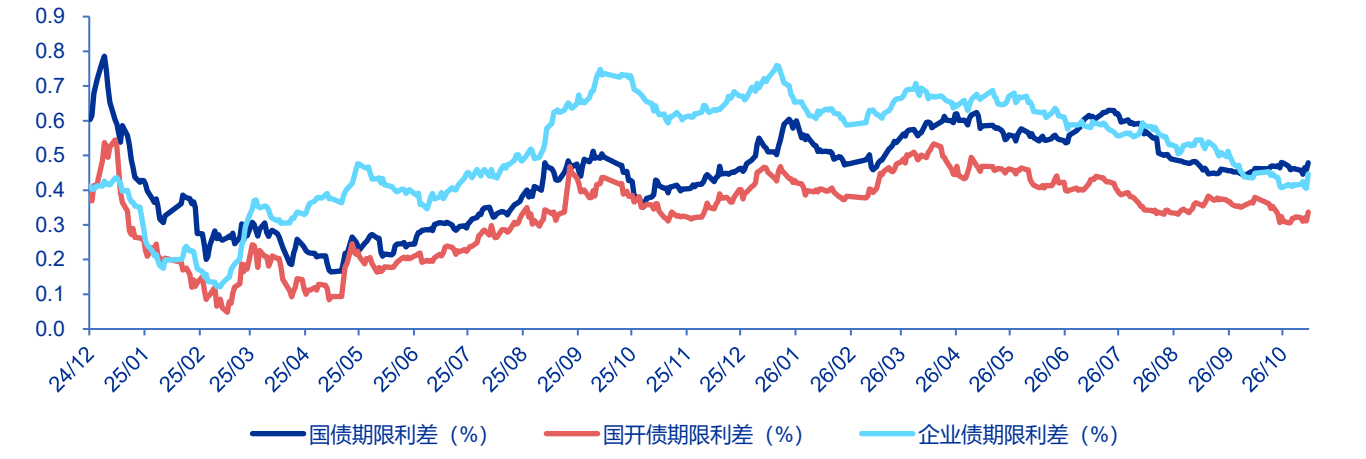
资料来源：wind，申万宏源研究
注：以发行日为统计口径
注：10 月指代 2026/10/1-2026/10/30

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

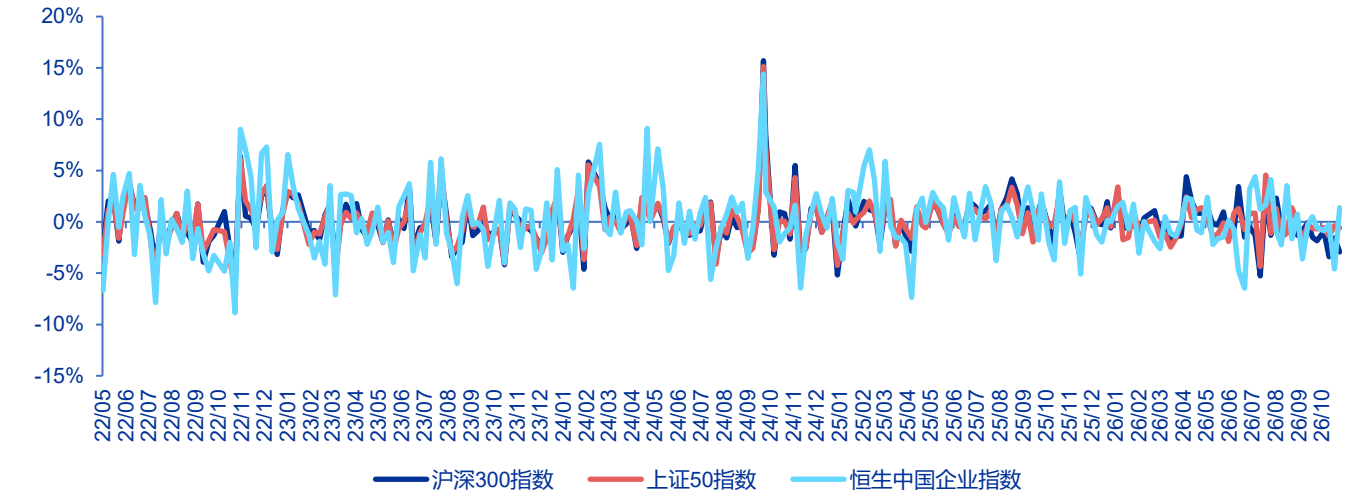
下载日志已记录，仅供内部参考

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。