



市场热度环比上升，两融余额站上新台阶

2025 年 11 月 3 日

- **行情复盘：**本周（10.27-10.31）证券板块单周下跌 0.53%，跑输沪深 300 指数 0.10 个百分点；从板块比较来看，证券板块跑输 25 个一级行业，整体表现不佳。个股方面，A 股上市券商大部分出现下跌，平均跌幅 0.41%。其中涨幅较大的有东兴证券（+6.03%）、兴业证券（+5.20%）、长江证券（+4.38%），跌幅较大的有长城证券（-5.39%）、华林证券（-5.22%）和国元证券（-4.99%）。
- **本周 A 股日均成交 2.30 万亿，两融余额环比上涨 1.91%** 本周（10.27-10.31）日均股票成交额为 2.30 万亿元，环比上升 29.33%，相对于年初上涨 64.91%。在换手率方面，A 股日均换手率为 3.85%，环比上升 0.58pct。在两融余额方面，A 股日均两融余额为 2.50 万亿元，环比上涨 1.91%，相对于年初上涨 33.74%；其中日均融资余额 2.48 万亿元，日均融券余额为 177.92 亿元。
- **本周 A 股迎来 4 家公司上市，市场股权募资金额近 150 亿** 本周（10.27-10.31），A 股市场实现股权融资 149.70 亿元。IPO 方面，A 股共有 4 家企业上市：必贝特（688759.SH）登陆科创板，募资规模 16.00 亿元，主承销商为国信证券、中信证券；禾元生物（688765.SH）登陆科创板，募资规模 25.99 亿元，主承销商为中信建投、国泰海通；西安奕材（688783.SH）登陆科创板，募资规模 46.36 亿元，主承销商为中信证券；泰凯英（920020.BJ）登陆北交所，募资规模 3.32 亿元，主承销商为招商证券。再融资方面，福能股份（600483.SH）和金诚信（603979.SH）发行可转债，分别融资 38.02 亿元和 20 亿元。
- **本周 27 只新基金发行，以指数基金为主** 本周（10.27-10.31），市场共计 27 只新基金发行，其中股票类基金 11 只，债券类基金 2 只，混合型基金 10 只，FOF 基金 1 只，QDII 基金 3 只。股票型基金中，8 只被动指数型基金，3 只增强指数型基金；债券类基金均为中长期纯债基金；混合型基金中，9 只偏股混合型基金，1 只平衡混合型基金；FOF 基金为混合型 FOF 基金。
- **投资建议：**我们认为，国家“稳增长、稳股市”、“提振资本市场”的政策目标将持续定调板块未来走向，流动性适度宽松环境延续、资本市场环境持续优化、投资者信心重塑等多方面因素共同推动证券板块景气度上行，中长期资金扩容预期进一步增强基本面改善预期。截至 2025 年 10 月 24 日，证券板块 PB 估值 1.48x，处于 2010 以来 29.80%分位，仍然具备较高安全边际，板块配置正当时。
- **风险提示：**流动性宽松不及预期的风险；市场交投活跃度下滑的风险；金融监管政策超预期收紧的风险。

证券行业

推荐 维持评级

分析师

张琦

☎：010-8092-7702

✉：zhangqi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524080005

相对沪深 300 表现图

2025.10.31



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

20251024【银河非银】行业周报_证券行业_业绩乐观预期有望支撑估值持续修复_20251024

20251019【银河非银】行业周报_证券行业_节后市场热度略降，看好 Q3 业绩高弹性_20251019

【银河非银】行业周报_证券行业_板块出现回调，中小券商交易活跃度提升_20250921

【银河非银】行业周报_证券行业_两融余额持续攀升，信托行业迎来新规_20250914

【银河非银】行业周报_证券行业_市场情绪有所降温，证券板块震荡调整_20250907

目录

Catalog

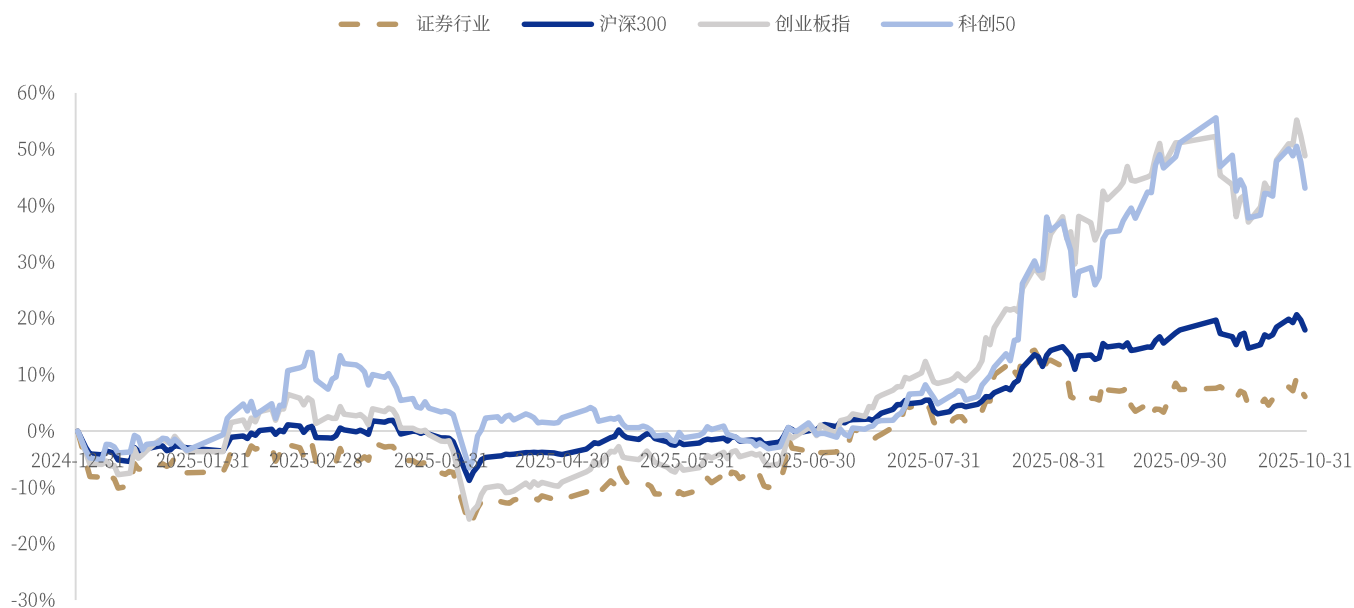
一、行情复盘	3
(一) 板块: 本周证券板块下跌 0.53%, 跑输大盘 0.10%	3
(二) 个股: 本周上市券商平均下跌 0.41%	4
二、重要政策与行业动态	5
(一) 2025 金融街论坛年会释放多项政策信号	5
(二) 全球货币政策分化, 证券行业迎三大变革	5
(三) 5000 亿元地方债额度下达, 激活券商多条业务线	6
三、重要市场数据	8
(一) 本周 A 股日均成交额 2.3 万亿, 两融余额环比上涨 29.33%	8
(二) 本周 A 股迎来 4 家公司上市, 市场股权融资金额近 150 亿元	9
(三) 本周市场共计 27 只新基金发行	10
四、估值与投资建议	12
(一) 证券板块当前 PB 估值 1.43x (截至 10 月 31 日)	12
(二) 投资建议	12
五、风险提示	13

一、行情复盘

（一）板块：本周证券板块下跌 0.53%，跑输大盘 0.10%

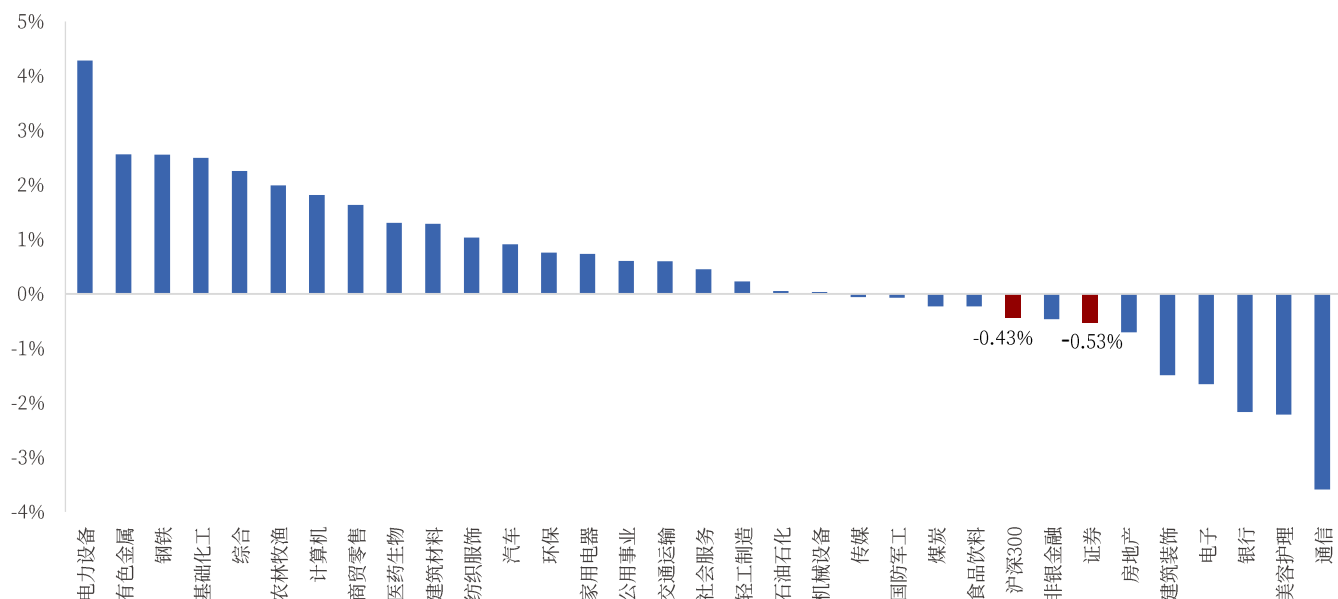
2025 年初至今（截至 10 月 31 日），证券板块涨跌幅为+6.11%，沪深 300、创业板指数、科创 50 涨跌幅分别为+17.94%、+48.84%和+43.14%，证券板块跑输沪深 300 指数 11.82 个百分点。本周（10.27-10.31），证券板块单周涨跌幅为-0.53%，跑输沪深 300 指数 0.10 个百分点；从板块比较来看，电力设备涨幅领跑（+4.29%），证券板块跑输 25 个一级行业，整体表现不佳。

图1：年初以来证券板块表现（截至 2025 年 10 月 31 日）



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图2：本周证券板块表现（10.27-10.31）

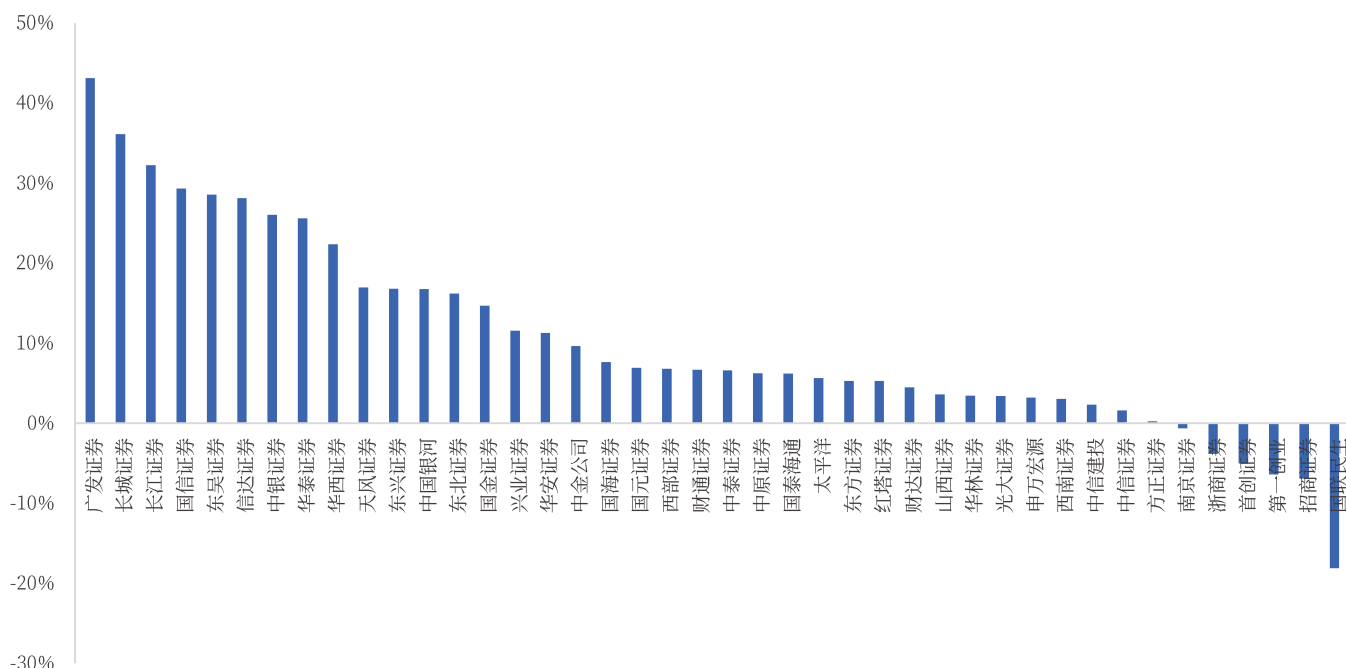


资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

(二) 个股：本周上市券商平均下跌 0.41%

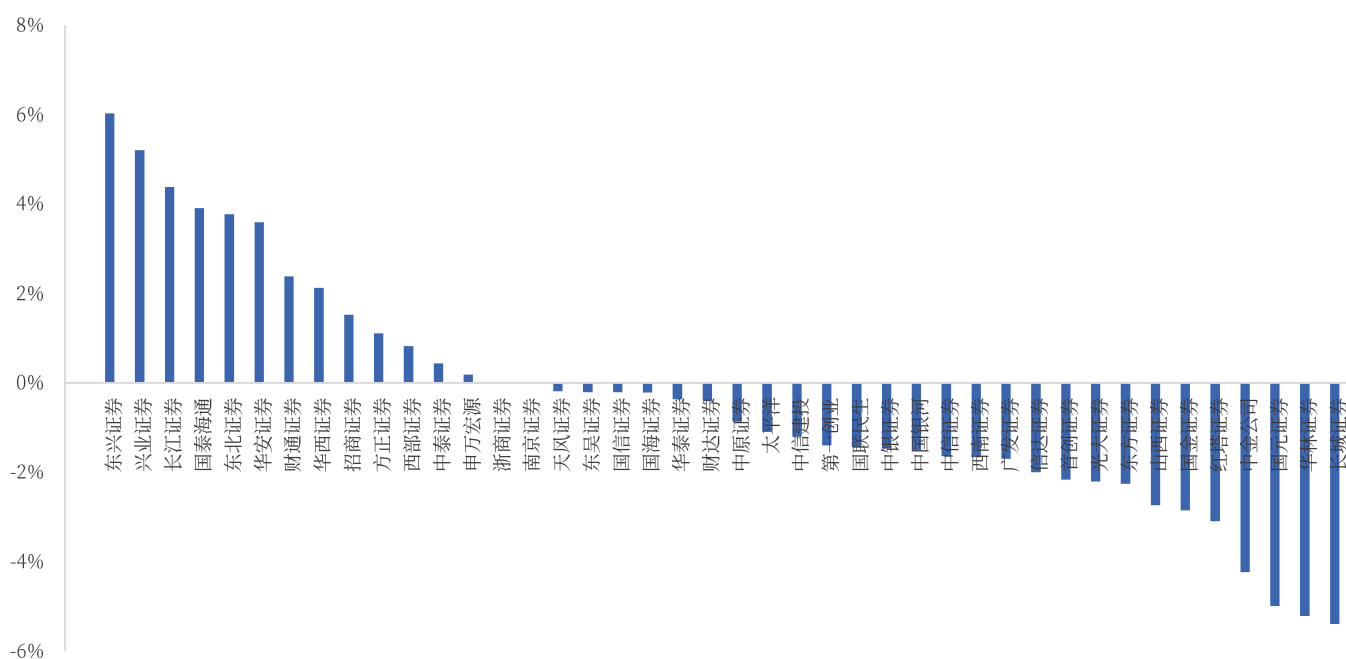
年初至今(截至 10 月 31 日), A 股多数上市券商实现上涨, 涨幅较大的是广发证券(+43.13%)、长城证券(+36.13%)、长江证券(+32.25%)和国信证券(+29.33%); 跌幅较大的有国联民生(-18.12%)、招商证券(-6.94%)和第一创业(-6.40%)。本周(10.27-10.31), A 股上市券商大部分出现下跌, 平均跌幅 0.41%。其中涨幅较大的有东兴证券(6.03%)、兴业证券(5.20%)、长江证券(4.38%), 跌幅较大的有长城证券(-5.39%)、华林证券(-5.22%)和国元证券(-4.99%)。

图3: 年初以来上市券商股价表现 (截至 2025 年 10 月 31 日)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图4: 本周上市券商股价表现 (10.27-10.31)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

二、重要政策与行业动态

（一）2025 金融街论坛年会释放多项政策信号

2025 年金融街论坛年会被视为“中国金融改革发展风向标”。本次论坛明确了金融机构在支持实体经济、管控风险以及深化开放等方面的具体路径，带来的影响主要体现在以下三个方面。

监管与货币政策方面。货币政策保持适度宽松，中国人民银行明确将继续坚持支持性的货币政策立场，实施好适度宽松的货币政策，保持流动性合理充裕，并恢复公开市场国债买卖操作。这将有助于稳定金融机构的负债成本，并为其提供更稳定的中长期流动性环境。**信用救济与风险防控并重**，央行研究了一次性个人信用救济政策，为特定人群修复征信提供通道。同时，监管层反复强调要牢牢守住不发生系统性金融风险的底线，这意味着金融机构在拓展普惠金融等业务时，需要在支持实体经济和加强自身的风险识别与控制能力之间取得平衡。**金融服务模式迎来变革**，国家金融监督管理总局提出要**构建直接融资与间接融资协同、投资于物与投资于人并重等金融服务新模式**。这会推动银行、保险等机构调整业务结构，从传统的信贷投放向更综合化的金融服务转型，强化对重大战略、重点领域和薄弱环节的金融支持。

资本市场与业务创新方面。要推进多层次资本市场深化改革，证监会宣布将启动实施深化创业板改革，设置更包容的上市标准，并持续推动北交所高质量发展。这将为券商、基金等机构的投行、投资和研究业务带来更多服务于新兴产业和创新型中小企业的机会。**再融资制度优化与投资者保护加强**，证监会将择机推出再融资储架发行制度，提升上市公司再融资的灵活性和便利性。同时，发布《关于加强资本市场中小投资者保护的若干意见》。金融机构在产品设计和销售过程中需要更加注重合规管理与投资者适当性管理，这既是责任，也是构建长期信任的基础。**绿色金融与科技应用加速发展**，论坛期间发布了《绿色金融白皮书》，并有多场活动聚焦绿色金融和科技创新，这些动向将引导金融机构在绿色信贷、绿色债券、ESG 投资以及金融科技等领域加大投入，开发创新产品和服务。

对外开放与跨境合作方面。制度型开放深化，《合格境外投资者制度优化工作方案》正式推出，通过优化准入管理、扩大投资范围等措施，为境外投资者提供更便利高效的制度环境。这为中资金融机构吸引境外资本、深化与外资机构合作创造了更有利的条件。**跨境金融合作迎来新机遇**，论坛首次设立了五个境外分会场，数量为历年之最，并举办了中欧保险创新论坛等国际交流活动。这为中资金融机构对接国际市场和业务伙伴、学习借鉴国际先进经验提供了平台，特别是在新能源车险、智能驾驶等新兴领域。“走出去”服务能力面临考验，随着中国更高水平的金融开放以及进出口银行等机构加大对“一带一路”共建国家的合作，金融机构需要提升跨国经营管理能力，完善跨境金融服务体系，以更好地支持中资企业出海，并在此过程中提升自身的国际竞争力。

（二）全球货币政策分化，证券行业迎三大变革

北京时间 10 月 30 日，在美联储宣布降息 25 个基点后，阿联酋央行、卡塔尔央行、巴林央行、沙特央行集体宣布降息 25 个基点。稍早前，加拿大央行也宣布降息 25 个基点。预计将对全球证券行业产生显著影响。其影响主要体现在市场流动性、券商核心业务及行业战略格局三个层面。

流动性改善提振市场。跨境资本配置需求上升，美联储降息可能促使部分美元流动性在全球范围内寻找更高收益的资产。这为券商拓展国际业务带来机遇，例如跨境并购顾问、海外资产托管、QDII（合格境内机构投资者）产品管理等。财富管理寻求全球机遇，在“资产荒”的背景下，境内

投资者对多元化配置的需求会增强。券商可以借此发力财富管理业务，设计更多与全球市场挂钩的理财产品，帮助客户捕捉不同市场的投资机会。波动带来的交易性机会，各国政策不同步会加剧外汇和市场波动。这不仅能提升经纪业务的交易量，也为券商自营部门的主动交易、以及面向机构客户的外汇风险管理业务提供了舞台。

券商核心业务面临机遇与挑战。自营与资产管理业务，固定收益方面，利率下行直接推升存量债券价格，为券商自营的债券投资带来可观的浮动盈利。但对于资产管理业务，新配置资产的收益率将面临下行压力。权益投资方面，全球流动性环境的改善整体利好股市。对利率敏感的行业，如科技、新能源等，可能更受资金青睐。这对券商的自营投资和资产管理的选股能力提出了更高要求。**投行与信用业务**，融资成本降低，有望激发企业的债券发行和并购重组需求，为券商的投行业务带来更多项目。市场活跃度和风险偏好的提升，也可能带动 IPO、再融资活动的复苏。此外，降息周期通常也会刺激投资者的杠杆需求，券商的融资融券业务可能因此受益。

行业格局与战略调整。外部环境的改变，将促使券商行业从战略到战术层面进行相应的调整，能力建设变得尤为关键。**加速业务转型与能力重塑**，在利率下行和市场波动的环境下，券商需要优化收入结构，适当降低对方向性自营投资的依赖，转而更加注重发展服务客户、赚取中介费用的轻资本业务，如投行、财富管理等。**强化风险与流动性管理**，全球政策环境充满不确定性，例如美联储对未来降息路径的犹豫。这就要求券商必须加强自身的利率风险、市场风险和跨境资本流动风险的管理能力。**聚焦结构性增长赛道**，券商可以围绕政策红利明确的领域进行重点布局。例如，为企业开拓“一带一路”及新兴市场提供资本市场的全方位服务；或者深耕于新能源、半导体、高端制造等国家重点扶持的产业，提供从融资到并购的一揽子金融解决方案。

（三）5000 亿元地方债额度下达，激活券商多条业务线

10 月 31 日国家发改委关于动用 5000 亿元地方政府债务结存限额（其中含 2000 亿元新增专项债）的表态，对证券行业而言是一个重要的积极信号。这笔资金将为券商带来直接的业务机会，并对其投资业务构成利好，同时也对风险定价能力提出了更高要求。

投行业务迎来增量机会。5000 亿元地方政府债务结存限额额度的落地，将为券商的投行业务带来一波可观的项目来源。作为重要的承销商，券商将直接参与其中，获得承销收入。特别是 2000 亿元新增专项债，将主要投向具体项目，其发行和周转会更为活跃，券商在其中的作用也更为关键。**激活配套融资需求**，新增专项债的核心目的是“尽快形成实物工作量”。项目一旦启动，将有效拉动相关区域的基建投资，进而激发参与企业的再融资、并购重组等更多元化的资本市场需求。这为券商带来了发掘配套的股权融资、财务顾问等业务的机会，实现“债贷联动”的综合金融服务。

投资与资管业务受益。政策的出台也为券商的自营投资和资产管理业务创造了更有利的环境。**地方债配置价值凸显**，此次 5000 亿元额度的集中发行，将为市场提供更多优质的基础资产。特别是对于券商资管和自营部门，地方债因其信用风险较低，是重要的配置品种。**需把握结构性机会**，不同期限和地区的地方债存在差异化的投资价值。同时，政策也鼓励资金流向有真实建设需求的“部分省份”，这可能意味着相关地区的债券会有更好的表现，需要券商的研究和投资团队精准把握。

风险定价与创新面临考验。面对这波地方债的供给潮，券商的核心能力将受到考验。**提升风险定价能力**，虽然地方政府债券信用等级较高，但伴随融资平台转型改革的深入推进，不同区域地方的财政状况和债务压力仍是市场关注的焦点。券商需要建立更精细化的评估体系，对不同地区、不同类型地方债的信用风险和流动性风险进行精准定价。**应对市场波动与创新需求**，大规模的地方债供给可能会对债券市场的利率产生一定扰动。券商需要管理好利率波动带来的风险。同时，政策

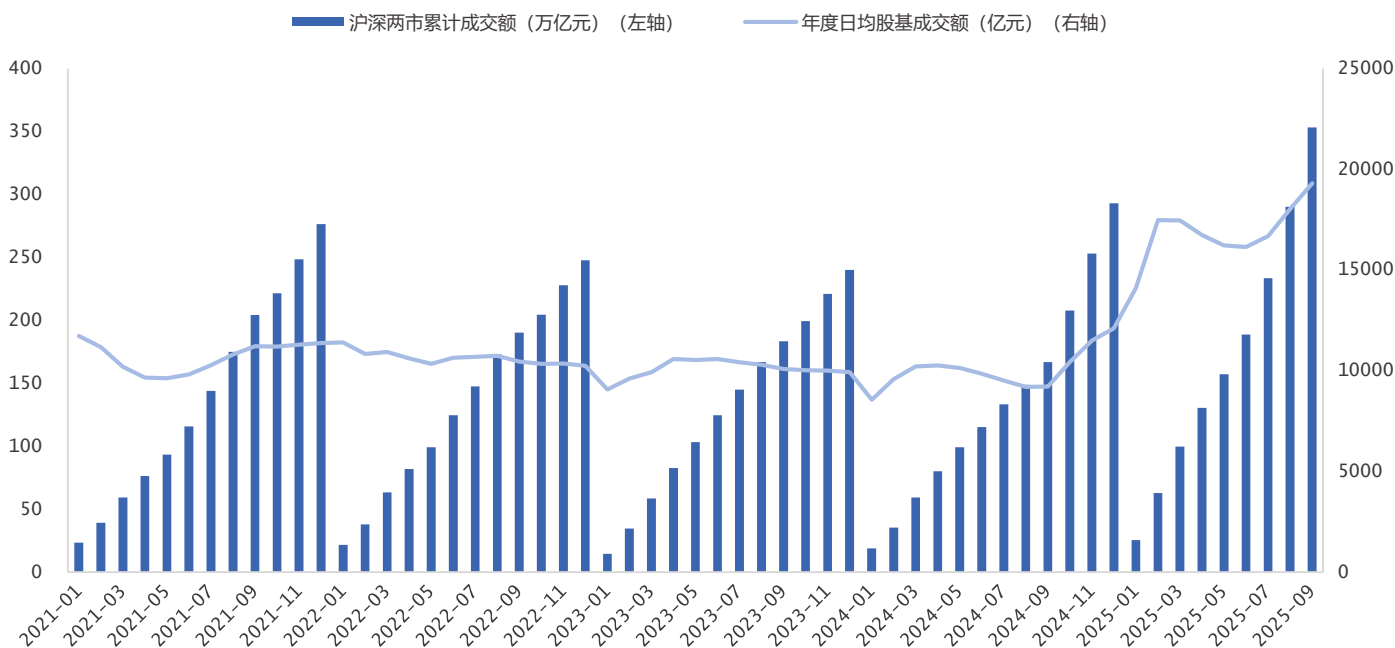
也鼓励通过创新方式支持实体经济，例如发行科创债等，券商可以将服务地方债的经验与支持科技创新相结合，开拓更多元化的业务模式。

三、重要市场数据

（一）本周 A 股日均成交额 2.3 万亿，两融余额环比上涨 29.33%

本周 A 股成交额环比下降。年初以来，市场交投活跃度维持较高水平。截止 2025 年 9 月末，沪深两市年度日均股基成交额为 1.93 万亿元，同比提升 109.54%，相对于年初提升 36.81%。本周（10.27-10.31），A 股日均股票成交额为 2.3 万亿元，环比上升 29.33%，相对于年初上涨 64.91%。在换手率方面，本周（10.27-10.31）A 股日均换手率为 3.85%，环比上升 0.58pct。在两融余额方面，本周（10.27-10.31）A 股日均两融余额为 2.49 万亿元，环比上涨 1.91%，相对于年初上涨 33.74%；其中日均融资余额 2.48 万亿元，日均融券余额为 177.92 亿元。

图5：沪深两市股基成交额



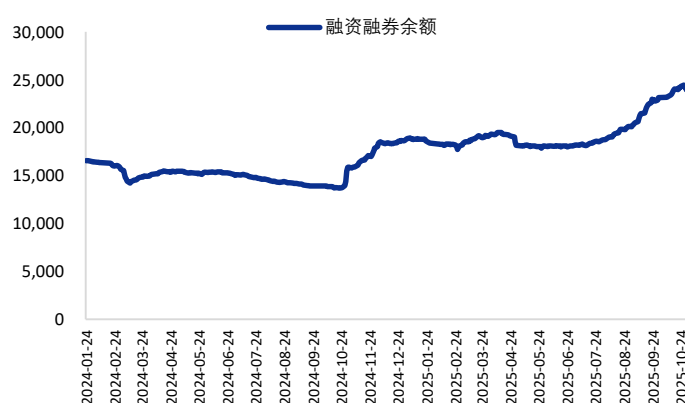
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图6：A 股换手率（%）



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

图7：A 股两融余额（亿元）



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

（二）本周 A 股迎来 4 家公司上市，市场股权融资金额近 150 亿元

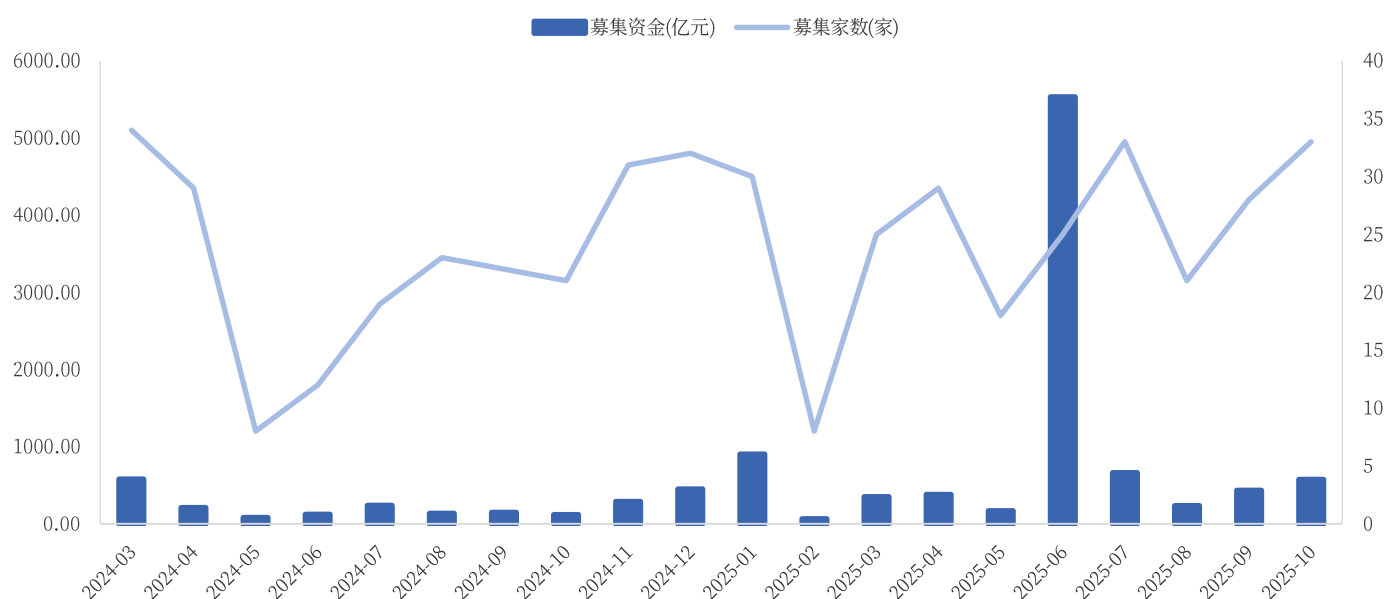
本周 A 股共 4 家企业上市。年初以来（截至 2025 年 10 月 24 日），A 股市场实现 IPO88 家，募资规模 903.10 亿元；再融资 172 家，募资规模 8634.51 亿元。本周（10.27-10.31），A 股市场实现股权融资 149.70 亿元。IPO 方面，A 股共有 4 家企业上市：必贝特（688759.SH）登陆科创板，募资规模 16.00 亿元，主承销商为国信证券和中信证券；禾元生物（688765.SH）登陆科创板，募资规模 25.99 亿元，主承销商为中信建投和国泰海通；西安奕材（688783.SH）登陆科创板，募资规模 46.36 亿元，主承销商为中信证券；泰凯英（920020.BJ）登陆北交所，募资规模 3.32 亿元，主承销商为招商证券。再融资方面，福能股份（600483.SH）和金诚信（603979.SH）发行可转债，分别融资 38.02 亿元和 20 亿元。

表1：本周（10.27-10.31）A 股市场股权融资情况

IPO						
上市日期	证券简称	代码	募资规模（亿）	上市板块	WIND 行业	主承销商
2025-10-28	西安奕材	688783.SH	46.36	科创板	半导体	中信证券
2025-10-28	禾元生物	688765.SH	25.99	科创板	医药生物	中信建投,国泰海通
2025-10-28	必贝特	688759.SH	16.00	科创板	医药生物	国信证券,中信证券
2025-10-28	泰凯英	920020.BJ	3.32	北交所	汽车与零配件	招商证券
可转债						
上市日期	证券简称	代码	募资规模（亿）	转债代码	WIND 行业	主承销商
2025-10-30	福能股份	600483.SH	38.02	110099.SH	公用事业 II	中信建投,兴业证券,华福证券
2025-10-27	金诚信	603979.SH	20.00	113699.SH	有色金属	中信证券,中国银河

资料来源：WIND，中国银河证券研究院

图8：A 股月度股权融资规模



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

(三) 本周市场共计 27 只新基金发行

新发行基金以指数型基金为主。本周（10.27-10.31），市场共计 27 只新基金发行，其中股票类基金 11 只，债券类基金 2 只，混合型基金 10 只，FOF 基金 1 只，QDII 基金 3 只。股票型基金中，8 只被动指数型基金，3 只增强指数型基金；债券类基金均为 2 只中长期纯债基金；混合型基金中，9 只偏股混合型基金，1 只平衡混合型基金；FOF 基金为混合型 FOF 基金。

表 2：本周（10.27-10.31）新发行基金明细

代码	名称	认购起始日期	基金托管人	投资类型	管理公司
159100.OF	华夏布拉斯科巴西伊博维 斯帕 ETF	2025-10-31	中国工商银行股份有 限公司	国际(QDII)基金	华夏基金管理有限公司
520873.OF	易方达伊塔乌巴西 IBOVESPAETF	2025-10-31	招商银行股份有限公司	国际(QDII)基金	易方达基金管理有限公司
025734.OF	华安恒生港股通科技主题指 数 A	2025-10-30	中泰证券股份有限公 司	股票型基金	华安基金管理有限公司
025839.OF	恒生前海成长领航 A	2025-10-30	国元证券股份有限公 司	混合型基金	恒生前海基金管理有限公司
025860.OF	万家泓裕成长驱动 A	2025-10-29	苏州银行股份有限公 司	混合型基金	万家基金管理有限公司
024515.OF	海富通瑞泽 90 天持有 A	2025-10-28	中国银行股份有限公司	债券型基金	海富通基金管理有限公司
025792.OF	东方阿尔法科技甄选 A	2025-10-27	招商银行股份有限公司	混合型基金	东方阿尔法基金管理有限公 司
025856.OF	华夏中证电网设备主题 ETF 联接 A	2025-10-27	招商证券股份有限公 司	股票型基金	华夏基金管理有限公司
025875.OF	富安达上证科创板综合指数 增强 A	2025-10-29	交通银行股份有限公 司	股票型基金	富安达基金管理有限公司
025646.OF	平安高端装备 A	2025-10-28	恒丰银行股份有限公 司	混合型基金	平安基金管理有限公司
520533.OF	东财中证港股通科技 ETF	2025-10-29	招商证券股份有限公 司	股票型基金	东财基金管理有限公司
520593.OF	鹏华恒生科技 ETF	2025-10-27	兴业银行股份有限公 司	国际(QDII)基金	鹏华基金管理有限公司
025319.OF	金元顺安乾丰稳健 A	2025-10-27	交通银行股份有限公 司	混合型基金	金元顺安基金管理有限公司
025688.OF	中金阿尔法优选 A	2025-10-28	长沙银行股份有限公 司	混合型基金	中金基金管理有限公司
515373.OF	华夏中证光伏产业 ETF	2025-10-27	招商银行股份有限公司	股票型基金	华夏基金管理有限公司
563533.OF	易方达中证卫星产业 ETF	2025-10-27	招商银行股份有限公司	股票型基金	易方达基金管理有限公司
024330.OF	华夏资源精选 A	2025-10-27	中国建设银行股份有 限公司	混合型基金	华夏基金管理有限公司

025725.OF	博时中证港股通互联网 ETF 联接 A	2025-10-27	国信证券股份有限公司	股票型基金	博时基金管理有限公司
025814.OF	富国恒益 3 个月持有 A	2025-10-27	招商证券股份有限公司	FOF 基金	富国基金管理有限公司
025666.OF	银华鑫禾 A	2025-10-27	中国工商银行股份有限公司	混合型基金	银华基金管理股份有限公司
159131.OF	华宝中证港股通信息技术综合 ETF	2025-10-27	江苏银行股份有限公司	股票型基金	华宝基金管理有限公司
024294.OF	创金合信恒鑫 60 天滚动持有 A	2025-10-27	江苏银行股份有限公司	债券型基金	创金合信基金管理有限公司
024841.OF	信澳高端装备 A	2025-10-27	中信建投证券股份有限公司	混合型基金	信达澳亚基金管理有限公司
159108.OF	博时工业软件 ETF	2025-10-27	中信建投证券股份有限公司	股票型基金	博时基金管理有限公司
025383.OF	中加北证 50 成份指数增强 A	2025-10-27	招商银行股份有限公司	股票型基金	中加基金管理有限公司
024900.OF	西部利得专精特新量化选股 A	2025-10-28	广发证券股份有限公司	混合型基金	西部利得基金管理有限公司
025696.OF	华泰柏瑞上证科创板综合指数增强 A	2025-10-27	中信银行股份有限公司	股票型基金	华泰柏瑞基金管理有限公司

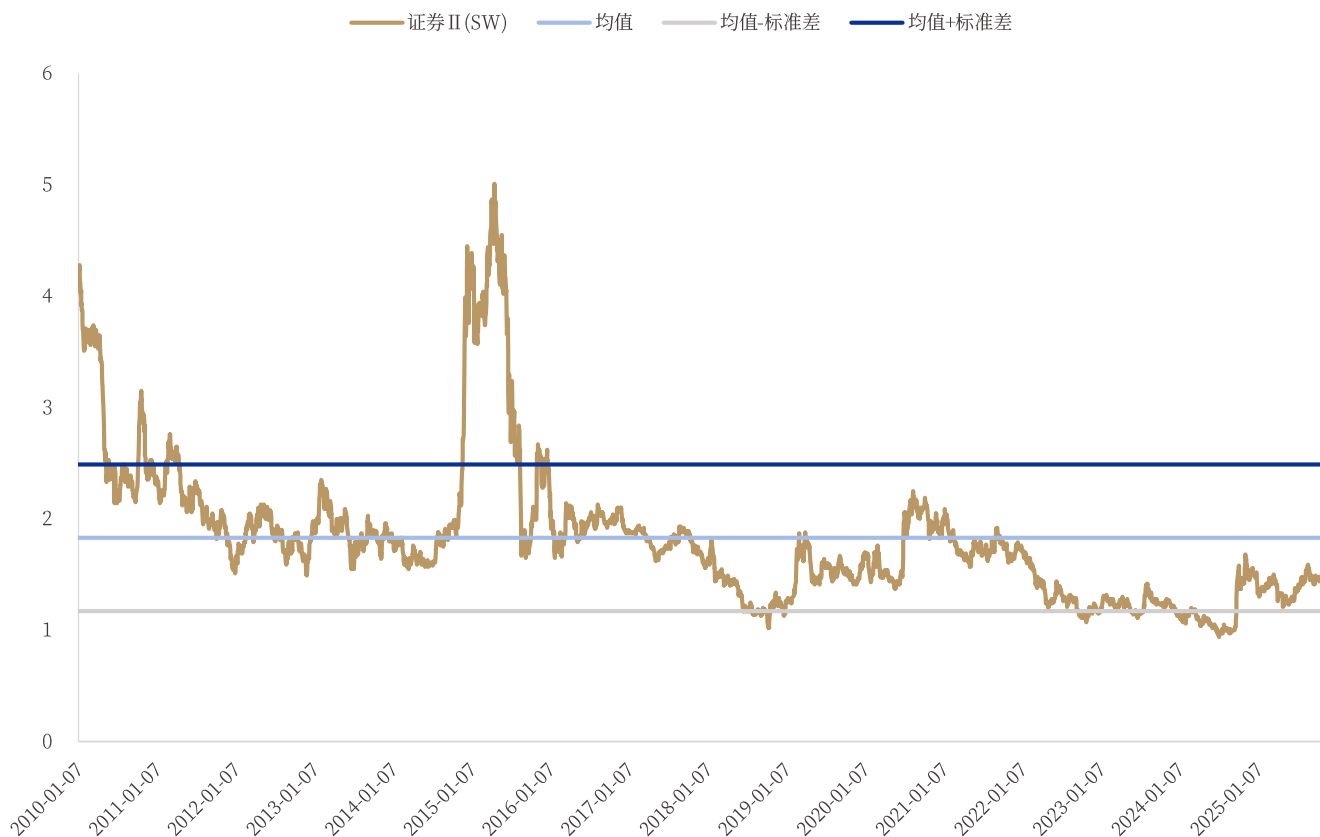
资料来源：WIND，中国银河证券研究院

四、估值与投资建议

（一）证券板块当前 PB 估值 1.43x（截至 10 月 31 日）

板块估值当前仍然具备较高安全边际。2010 年至今，证券板块 PB 均值为 1.83X，中位数为 1.73x，均值±标准差区间为[1.17x,2.49x]。当前，截至 2025 年 10 月 31 日，证券板块 PB 估值 1.43x，处于 2010 以来 24.80%分位，具备较高安全边际。

图9：证券板块 PB 估值情况（截至 2025 年 10 月 31 日）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）投资建议

我们认为，国家“稳增长、稳股市”、“提振资本市场”的政策目标将持续定调板块未来走向，流动性适度宽松环境延续、资本市场环境持续优化、投资者信心重塑等多方面因素共同推动证券板块景气度上行，中长期资金扩容预期进一步增强基本面改善预期，板块配置正当时。个股方面，主要把握三条主线：一是综合实力强劲的头部券商，“打造一流投资银行”背景下有望享受更多政策红利，如中信证券、华泰证券等；二是有望通过并购重组提升核心竞争力的券商，如国泰海通、国联民生等；三是泛财富管理具备差异化特色的券商，直接受益于市场边际修复带动的基本面改善，如东方财富、东方证券等。

五、风险提示

流动性宽松不及预期的风险；市场交投活跃度下滑的风险；金融监管政策超预期收紧的风险。

图表目录

图 1：年初以来证券板块表现（截至 2025 年 10 月 31 日）	3
图 2：本周证券板块表现（10.27-10.31）	3
图 3：年初以来上市券商股价表现（截至 2025 年 10 月 31 日）	4
图 4：本周上市券商股价表现（10.27-10.31）	4
图 5：沪深两市股基成交额	8
图 6：A 股换手率（%）	8
图 7：A 股两融余额（亿元）	8
图 8：A 股月度股权融资规模	9
图 9：证券板块 PB 估值情况（截至 2025 年 10 月 31 日）	12
表 1：本周（10.27-10.31）A 股市场股权融资情况	9
表 2：本周（10.27-10.31）新发行基金明细	10

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

张琦，非银行业分析师，2 年非银行业研究经验，对外经济贸易大学博士，2020 年 12 月加入中国银河证券研究院。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	推荐：	相对基准指数涨幅 10%以上
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
	回避：	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
公司评级	回避：	相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn