

政策松绑市场活跃，行业配置价值彰显

2025 年 12 月 8 日

核心观点

- **行情复盘：**本周（12.01-12.05），证券板块单周涨跌幅为 1.89%，跑输沪深 300 指数 1.05 个百分点；从板块比较来看，证券板块跑赢 19 个一级行业，整体表现较好。个股方面，A 股上市券商大部分实现上涨。其中，涨幅靠前的券商有中银证券（+7.89%）、兴业证券（+6.35%）、国联民生（+3.91%），跌幅较大的有天风证券（-10.56%）、首创证券（-2.73%）和红塔证券（-0.93%）。
- **本周 A 股日均成交 1.70 万亿，两融余额环比上涨 0.67%** 本周（12.01-12.05），A 股日均股票成交额为 1.7 万亿元，环比下降 2.33%，相较于年初上涨 20.33%。在换手率方面，本周（12.01-12.05）A 股日均换手率为 2.95%，环比下降 0.03pct。在两融余额方面，本周（12.01-12.05）A 股日均两融余额为 2.48 万亿元，环比上升 0.67%，相较于年初上涨 33.21%；其中日均融资余额 2.47 万亿元，日均融券余额为 175.05 亿元。
- **本周 A 股迎来 3 家公司上市，市场股权募资金额 128 亿** 本周（12.01-12.05），A 股市场实现股权融资 126.15 亿元。IPO 方面，A 股共有 3 家企业上市：精创电气（920035.BJ）登录北交所，募资规模 1.75 亿元，主承销商为国泰海通；中国铀业（001280.SZ）登录深交所，募资规模 44.4 亿元，主承销商为中信建投、中信证券；摩尔线程（688795.SH）登录科创板，募资规模 80 亿元，主承销商为中信证券、中银证券。再融资方面，鼎汉技术（300011.SZ）、完成定向增发，募资 2.24 亿元。
- **本周 43 只新基金发行，以指数基金为主** 本周（12.01-12.05），市场共计 43 只新基金发行，其中股票类基金 18 只，债券类基金 9 只，混合型基金 14 只，FOF 基金 2 只。股票型基金中，9 只被动指数型基金，2 只普通股票型基金，7 只增强指数型基金；债券类基金均为混合债券型二级基金；混合型基金中，1 只灵活配置型基金，9 只偏股混合型基金，4 只偏债混合型基金；FOF 基金均为混合型 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。当前环境下，中长期资金加速入市，市场活跃度维持高位，资本市场展现出“健康牛”态势，财富管理转型、国际业务拓展、金融科技赋能均有望成为行业提升 ROE 驱动力。当前板块估值处于历史低位，防御反弹攻守兼备。建议关注综合实力强劲的头部券商，如中信证券、国泰海通等，以及在财管、自营、跨境等业务领域具备差异化竞争优势的券商，如华泰证券、东方财富等。
- **风险提示：**宏观经济不及预期的风险；资本市场改革不及预期的风险；资本市场波动的风险。

证券行业

推荐 维持评级

分析师

张琦

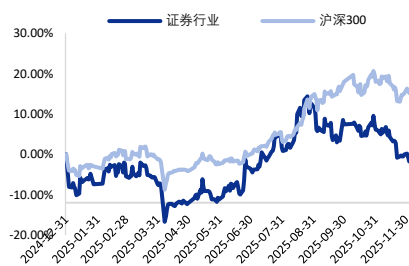
☎：010-8092-7702

✉：zhangqi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524080005

相对沪深 300 表现图

2025.12.05



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

【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

【银河非银】行业周报_证券行业_行业半年报业绩高增，市场活跃度维持高位_20250831

【银河非银】行业周报_证券行业_市场成交额再创新高，分类评价规定迎修订_20250824

目录

Catalog

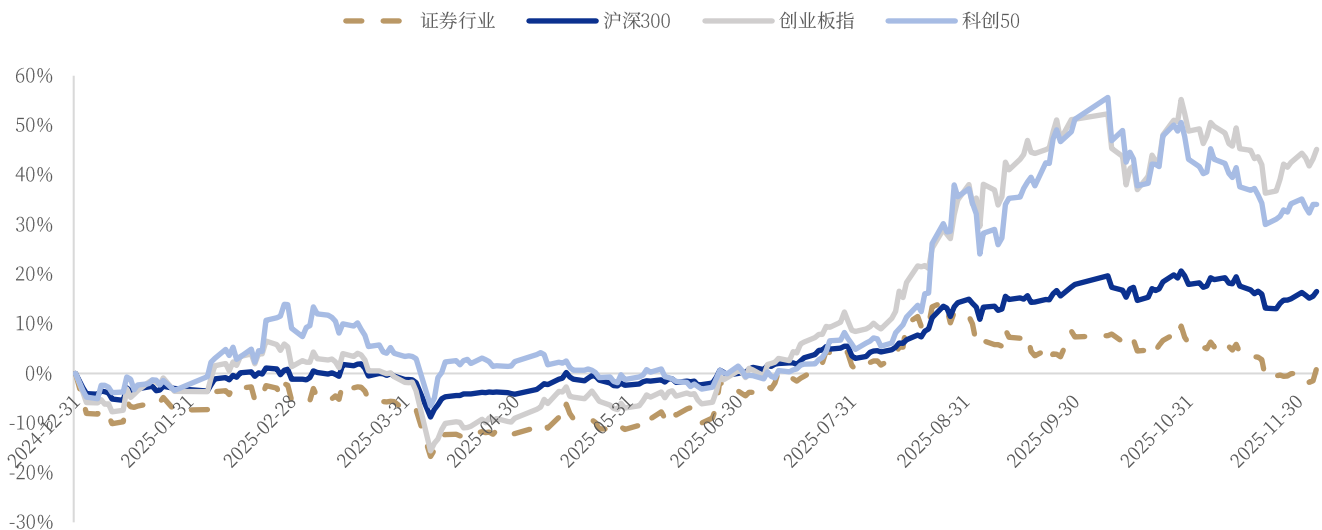
一、行情复盘	3
(一) 板块: 本周证券板块上涨 1.89%, 跑输大盘 1.05%	3
(二) 个股: 本周上市券商平均上涨 1.12%	4
二、重要政策与行业动态	5
(一) 证监会主席吴清在中证协八次会员大会明确表态, 对优质券商实施 "松绑" 政策	5
(二) 国家金融监督管理总局正式发布了《关于调整保险公司相关业务风险因子的通知》	5
(三) 证监会发布《上市公司监督管理条例 (征求意见稿)》	5
三、重要市场数据	7
(一) 本周 A 股日均成交额 1.7 万亿, 两融余额环比上升 0.67%	7
(二) 本周 A 股迎来 3 家公司上市, 市场股权融资金额 126 亿元	8
(三) 本周市场共计 43 只新基金发行	9
四、估值与投资建议	12
(一) 证券板块当前 PB 估值 1.36x (截至 12 月 05 日)	12
(二) 投资建议	12
五、风险提示	13

一、行情复盘

（一）板块：本周证券板块上涨 1.89%，跑输大盘 1.05%

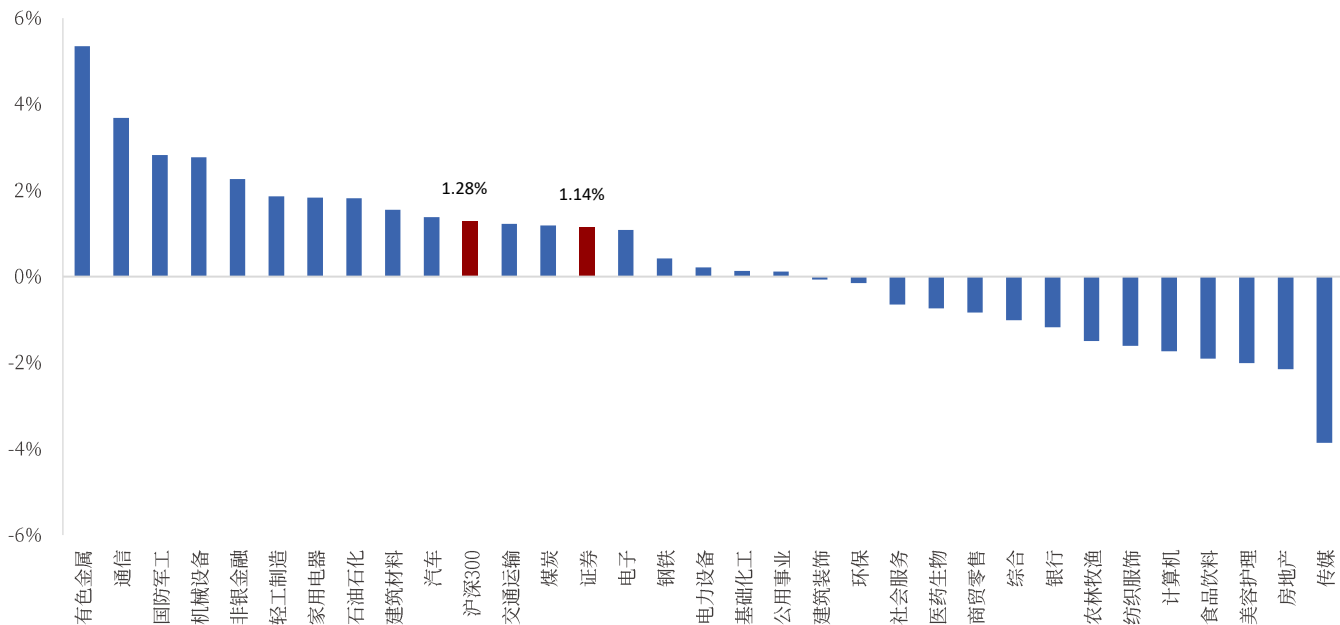
2025 年初至今（截至 12 月 05 日），证券板块涨跌幅为+1.06%，沪深 300、创业板指数、科创 50 涨跌幅分别为+16.51%、+45.19%和+34.09%，证券板块跑输沪深 300 指数 15.45 个百分点。本周（12.01-12.05），证券板块单周涨跌幅为 1.89%，跑输沪深 300 指数 1.05 个百分点；从板块比较来看，有色金属涨幅领跑（+5.35%），证券板块跑赢 19 个一级行业，整体表现较好。

图1：年初以来证券板块表现（截至 2025 年 12 月 05 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（12.01-12.05）

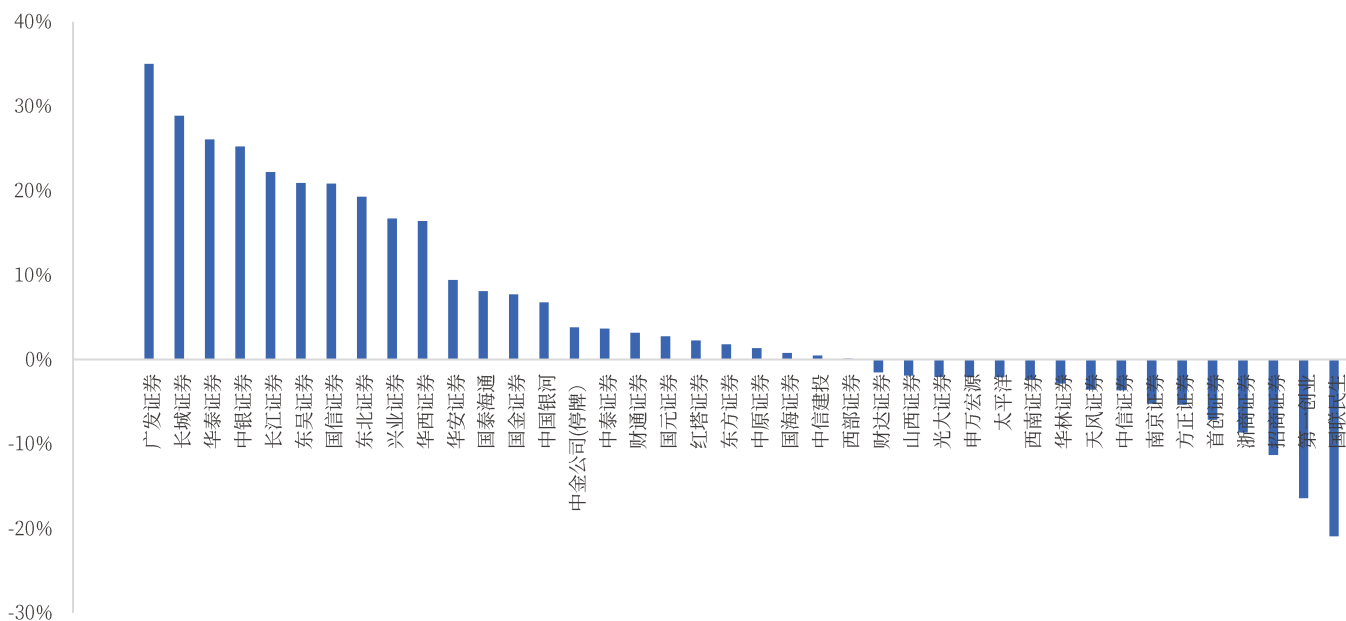


资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

(二) 个股：本周上市券商平均上涨 1.12%

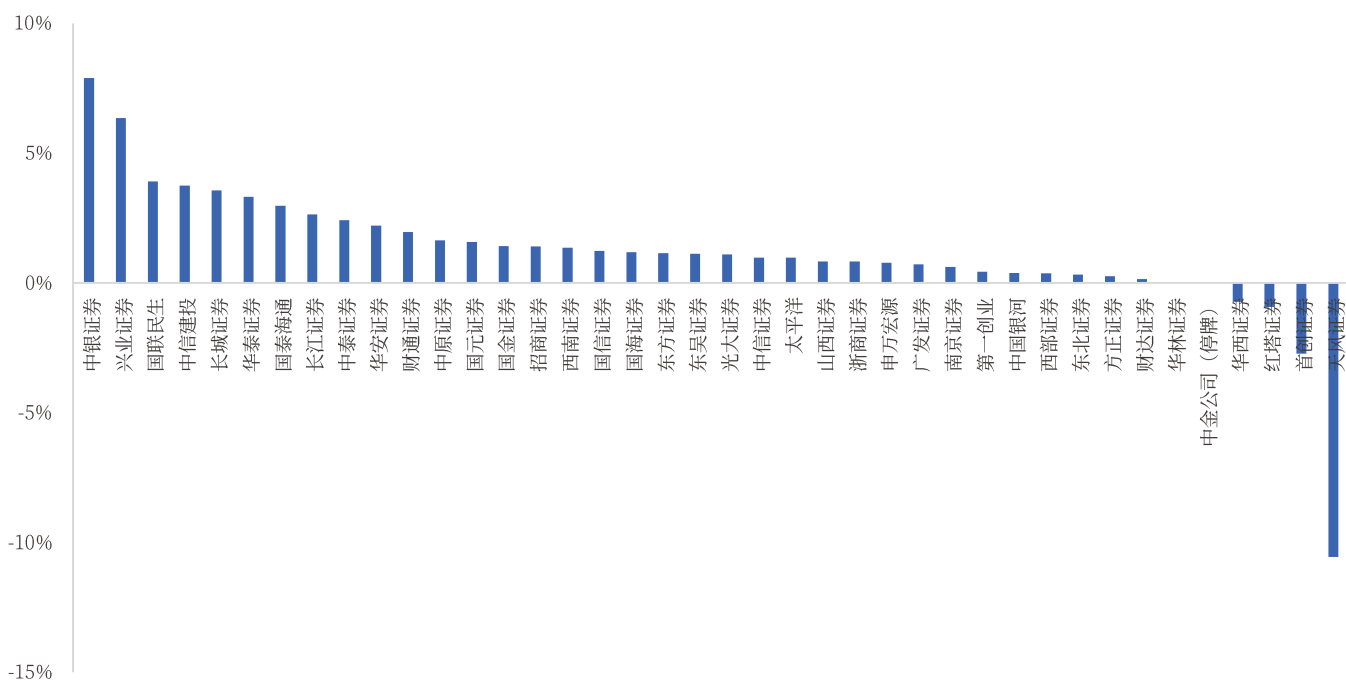
年初至今(截至 12 月 05 日), A 股多数上市券商实现上涨,涨幅较大的是广发证券(+35.01%)、长城证券(+28.86%)、华泰证券(+26.07%)和中银证券(+25.23%);跌幅较大的有国联民生(-20.95%)、第一创业(-16.43%)和招商证券(-11.29%)。本周(12.01-12.05), A 股上市券商多数上涨,其中,上涨的券商有中银证券(+7.89%)、兴业证券(+6.35%)、国联民生(+3.91%),跌幅较大的有天风证券(-10.56%)、首创证券(-2.73%)和红塔证券(-0.93%)。

图3: 年初以来上市券商股价表现(截至 2025 年 12 月 05 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(12.01-12.05)



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）证监会主席吴清在中证协八次会员大会明确表态，对优质券商实施“松绑”政策

12月6日，在中国证券业协会第八次会员大会上，证监会主席吴清的讲话明确了“十五五”期间证券行业的监管导向与发展路径。**核心政策基调为“分类监管、扶优限劣”，旨在推动行业告别同质化竞争，转向高质量发展。**讲话为各类机构规划了差异化定位：支持头部机构通过资源整合提升国际竞争力，同时鼓励中小机构立足自身禀赋，向专业化、特色化方向转型。

监管政策的重大调整体现在对优质机构的资本约束进行优化。对合规稳健、风控能力突出的优质券商，将通过优化风险资本准备计算、适度放宽杠杆水平等举措，实质性提升其资本充足性与运用效率，为业务拓展和创新预留空间。与之并行的是对中小及外资券商实施与自身特点和风险状况相匹配的差异化准入及分类评价体系，引导其走向特色化、专业化发展路径；同时对问题机构实施更严格的持续监管与市场化退出机制。这一系列政策组合旨在系统性优化行业竞争生态，驱动资源向高效机构配置，最终提升证券业整体服务实体经济与抵御风险的能力。此次政策导向有望为合规优质的头部券商带来显著的资本运用灵活性，进而提升其盈利能力（ROE）水平。

（二）国家金融监督管理总局正式发布了《关于调整保险公司相关业务风险因子的通知》

12月1日，国家金融监督管理总局正式发布了《关于调整保险公司相关业务风险因子的通知》。这项政策的核心目的在于通过优化偿付能力监管标准，引导和激励保险公司将资金更多地向特定领域进行长期、稳定的投资，培育“耐心资本”。此举旨在“释放”保险资金的长期投资优势，一方面支持资本市场的平稳健康发展，另一方面则通过降低特定业务的风险资本占用，提升保险业服务国家战略和实体经济的质效，体现了监管部门“防风险、强监管、促高质量发展”的总体思路。

《通知》的具体调整主要聚焦于两个方向。在投资端，对保险公司长期持有的优质权益资产给予了显著的政策倾斜。例如，对持仓超过三年的沪深300指数成分股等大盘蓝筹股，风险因子从0.3降至0.27；对持仓超过两年的科创板股票，风险因子从0.4降至0.36。这实质上是降低了这些长期股权投资所需消耗的最低资本，直接激励保险公司进行长线布局。在业务端，则下调了出口信用保险业务和中信保海外投资保险业务的风险因子，这意味着保险公司承保此类业务所需的资本金下降，从而鼓励其更有力地支持外贸企业发展，积极服务国家的对外开放和外贸稳增长战略。

在提供政策支持的同时，《通知》也明确了对保险公司的配套监管要求。文件强调，保险公司必须完善内部控制，准确计量投资持仓时间，并确保偿付能力数据的真实、准确和完整，严禁监管套利。金融监管总局在下一步工作中，将指导保险公司贯彻执行新规，其最终目标是推动行业在守住风险底线的前提下，同步提升长期资金的投资管理能力与偿付能力管理的精细化水平，从而实现保险资金运用安全性、收益性和服务实体经济功能的有效统一。

（三）证监会发布《上市公司监督管理条例（征求意见稿）》

近日，中国证监会正式发布了《上市公司监督管理条例（公开征求意见稿）》，标志着我国资本市场将迎来首部专门针对上市公司监管的行政法规，在完善监管法规体系方面迈出关键一步。该

《条例》的制定紧扣“防风险、强监管、促高质量发展”的工作主线，旨在从制度层面系统性提升上市公司质量，为资本市场的长期健康发展夯实法治基础，具有重要的里程碑意义。

《条例》将完善公司治理作为核心内容，致力于构建更加清晰、规范的上市公司治理架构。《条例》细化了公司章程必须载明的事项，明确了股东会、董事会、审计委员会及独立董事的职权与行权方式，以强化内部制衡。同时，《条例》着重规范了关键主体的行为：一方面，细化了董事和高级管理人员的忠实勤勉义务，并加强对他们的激励与约束；另一方面，特别针对控股股东和实际控制人，细化了认定标准，并明确严禁其通过资金占用、违规担保、不当关联交易等方式损害上市公司利益，从而保障公司和广大投资者的合法权益。

针对并购重组已成为上市公司高质量发展重要途径的现状，《条例》对相关活动进行了系统性的规范。《条例》细化了《证券法》中关于收购的规定，明确了收购的定义、收购人资格以及权益变动披露标准，旨在减少市场争议、稳定市场预期。同时，《条例》对重大资产重组的要求、程序和监管机制作出了明确规定，并规范了分拆子公司上市的行为。此外，为了发挥中介机构的“看门人”作用，《条例》还规定了财务顾问的聘请、职责和独立性要求，旨在通过提升财务顾问的履职水平来为并购重组的合规性保驾护航。

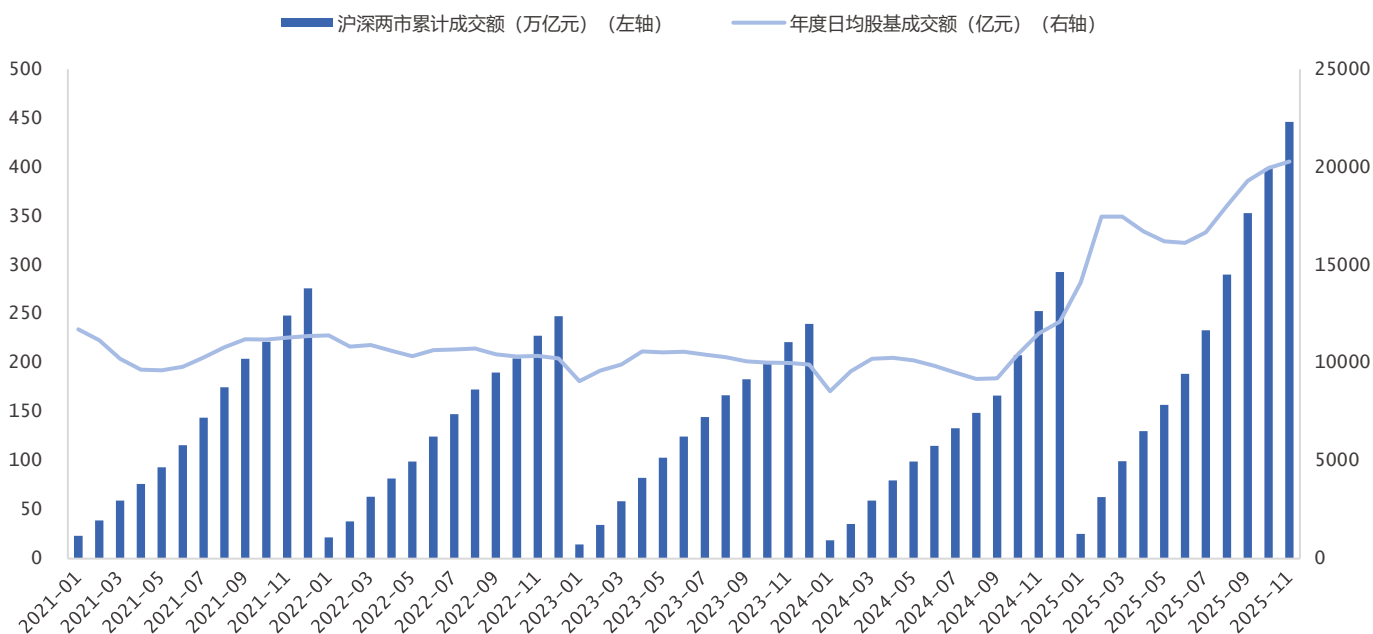
《条例》的制定是增强资本市场基础法治供给的关键举措。《条例》出台背景是我国上市公司数量已超过 5000 家，但在快速发展中也暴露出治理机制不健全、信息披露不合规等突出问题。为此，《条例》坚守监管的政治性和人民性，坚持问题导向，将证监会在长期监管实践中被证明行之有效的规则和做法总结提炼为更高位阶的行政法规，从而夯实依法监管、全面监管的法规基础。这不仅能有效打击违法违规行为，也为上市公司利用资本市场做优做强提供了更清晰的制度支持，从法治层面回应了推动提高上市公司质量的必然要求。

三、重要市场数据

（一）本周 A 股日均成交额 1.7 万亿，两融余额环比上升 0.67%

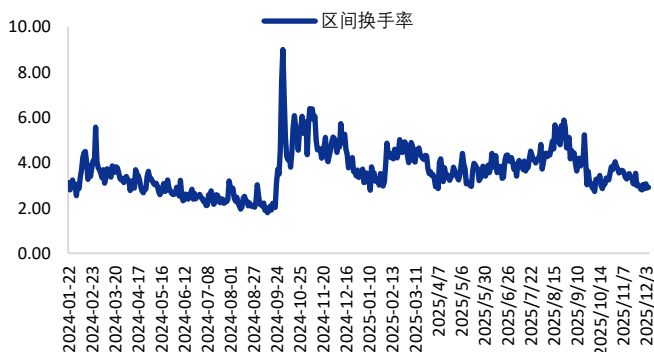
本周 A 股成交额环比下降。年初以来，市场交投活跃度维持较高水平。截止 2025 年 11 月末，沪深两市年度日均股基成交额为 2.03 万亿元，同比提升 76.36%，相对于年初提升 43.81%。本周（12.01-12.05），A 股日均股票成交额为 1.7 万亿元，环比下降 2.33%，相对于年初上涨 20.33%。在换手率方面，本周（12.01-12.05）A 股日均换手率为 2.95%，环比提升 0.03pct。在两融余额方面，本周（12.01-12.05）A 股日均两融余额为 2.48 万亿元，环比上升 0.67%，相对于年初上涨 33.21%；其中日均融资余额 2.47 万亿元，日均融券余额为 175.04 亿元。

图5：沪深两市股基成交额



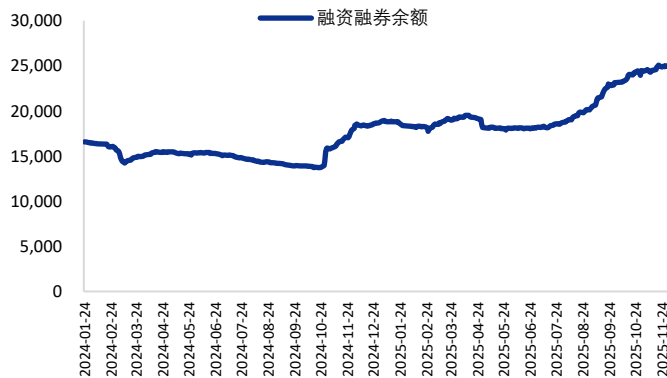
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

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 3 家公司上市，市场股权融资金额 126 亿元

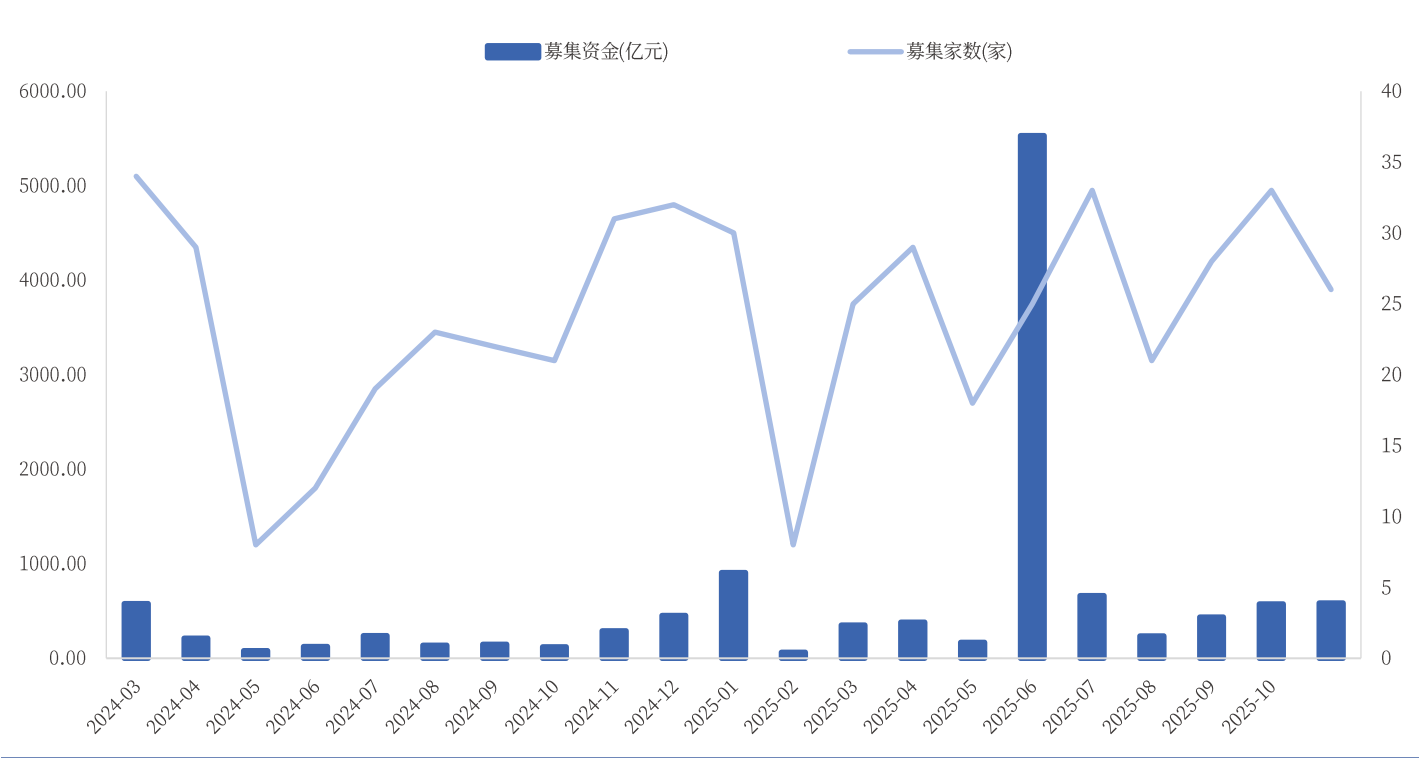
本周 A 股共 3 家企业上市。年初以来（截至 2025 年 12 月 05 日），A 股市场实现 IPO 101 家，募资规模 1129.74 亿元；再融资 189 家，募资规模 9121.83 亿元。本周（12.01-12.05），A 股市场实现股权融资 126.15 亿元。IPO 方面,A 股共有 3 家企业上市:精创电气(920035.BJ) 登录北交所，募资规模 1.75 亿元，主承销商为国泰海通；中国铀业（001280.SZ）登录深交所，募资规模 44.40 亿元，主承销商为中信建投,中信证券；摩尔线程（688795.SH）登录科创板，募资规模 80.00 亿元，主承销商为中信证券,中银证券。再融资方面，鼎汉技术（300011.SZ）、完成定向增发，募资 2.24 亿元。

表1：本周（12.01-12.05）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
2025-12-02	精创电气	920035.BJ	1.75	北交所	硬件设备	国泰海通
2025-12-03	中国铀业	001280.SZ	44.40	主板	有色金属	中信建投,中信证券
2025-12-05	摩尔线程	688795.SH	80.00	科创板	半导体	中信证券,中银证券
定向增发						
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
2025-12-01	鼎汉技术	300011.SZ	2.24	创业板	电气设备	开源证券

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 43 只新基金发行

新发行基金以指数型基金为主。本周（12.01-12.05），市场共计 43 只新基金发行，其中股票类基金 18 只，债券类基金 9 只，混合型基金 14 只，FOF 基金 2 只。股票型基金中，9 只被动指数型基金，2 只普通股票型基金，7 只增强指数型基金；债券类基金均为混合债券型二级基金；混合型基金中，1 只灵活配置型基金，9 只偏股混合型基金，4 只偏债混合型基金；FOF 基金均为混合型 FOF 基金。

表 2：本周（12.01-12.05）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
025576.OF	长盛上证科创板综合指数增强 A	2025-12-05	中国农业银行股份有限公司	股票型基金	长盛基金管理有限公司
026091.OF	国泰中证港股通汽车产业主题 ETF 联接 A	2025-12-05	宁波银行股份有限公司	股票型基金	国泰基金管理有限公司
520773.OF	建信恒指港股通 ETF	2025-12-04	中国银行股份有限公司	股票型基金	建信基金管理有限责任公司
024911.OF	华夏经典回报	2025-12-03	招商银行股份有限公司	混合型基金	华夏基金管理有限公司
025310.OF	国泰海通招阳	2025-12-01	招商银行股份有限公司	混合型基金	上海国泰海通证券资产管理有限公司
025841.OF	国泰海通创业板综指增强 A	2025-12-04	中国工商银行股份有限公司	股票型基金	上海国泰海通证券资产管理有限公司
025874.OF	博道盛享品质成长	2025-12-01	招商银行股份有限公司	混合型基金	博道基金管理有限公司
026078.OF	中航卓越领航 A	2025-12-01	中国邮政储蓄银行股份有限公司	混合型基金	中航基金管理有限公司
026105.OF	万家如意添瑞三个月持有 A	2025-12-01	招商银行股份有限公司	FOF 基金	万家基金管理有限公司
026210.OF	平安科技精选 A	2025-12-01	浙商银行股份有限公司	混合型基金	平安基金管理有限公司
024741.OF	人保上证科创板综合指数增强 A	2025-12-05	苏州银行股份有限公司	股票型基金	中国人保资产管理有限公司
025270.OF	浦银安盛稳健双利 A	2025-12-01	中国建设银行股份有限公司	债券型基金	浦银安盛基金管理有限公司
026062.OF	大成元瑞诚利 A	2025-12-02	中国工商银行股份有限公司	债券型基金	大成基金管理有限公司
026095.OF	易方达创业板 50ETF 联接 A	2025-12-01	交通银行股份有限公司	股票型基金	易方达基金管理有限公司
026135.OF	泰康裕泽 A	2025-12-01	招商银行股份有限公司	债券型基金	泰康基金管理有限公司
025727.OF	南方上证科创板 50 成份 ETF 联接 A	2025-12-02	中国工商银行股份有限公司	股票型基金	南方基金管理股份有限公司

025788.OF	广发质量优选 A	2025-12-01	中国建设银行股份有限公司	股票型基金	广发基金管理有限公司
026037.OF	大成优享 6 个月持有 A	2025-12-03	招商银行股份有限公司	混合型基金	大成基金管理有限公司
026147.OF	鹏华上证科创板 100 指数增强 A	2025-12-01	交通银行股份有限公司	股票型基金	鹏华基金管理有限公司
024992.OF	汇添富上证科创板 200 指数 A	2025-12-01	交通银行股份有限公司	股票型基金	汇添富基金管理股份有限公司
025435.OF	金鹰中证港股通高股息投资指数 A	2025-12-01	中国邮政储蓄银行股份有限公司	股票型基金	金鹰基金管理有限公司
026049.OF	华夏卓安 A	2025-12-01	中国银行股份有限公司	债券型基金	华夏基金管理有限公司
026081.OF	财通资管优质研选 A	2025-12-03	交通银行股份有限公司	混合型基金	财通证券资产管理有限公司
026083.OF	财通资管中证 500 指数增强 A	2025-12-03	中信银行股份有限公司	股票型基金	财通证券资产管理有限公司
026161.OF	招商安祺 A	2025-12-05	中国工商银行股份有限公司	债券型基金	招商基金管理有限公司
159132.OF	富国恒生生物科技 ETF	2025-12-01	平安银行股份有限公司	股票型基金	富国基金管理有限公司
517953.OF	交银中证智选沪深港科技 50ETF	2025-12-01	国泰海通证券股份有限公司	股票型基金	交银施罗德基金管理有限公司
025993.OF	银华盛安六个月持有 A	2025-12-01	招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
562073.OF	华宝沪深 300 增强策略 ETF	2025-12-01	中国农业银行股份有限公司	股票型基金	华宝基金管理有限公司
025715.OF	安联睿利 6 个月持有 A	2025-12-01	中国银行股份有限公司	混合型基金	安联基金管理有限公司
025752.OF	招商均衡配置 A	2025-12-01	中国银行股份有限公司	混合型基金	招商基金管理有限公司
026055.OF	东方红汇裕 A	2025-12-02	中国工商银行股份有限公司	债券型基金	上海东方证券资产管理有限公司
026064.OF	苏新苏匠 A	2025-12-01	交通银行股份有限公司	债券型基金	苏新基金管理有限公司
026133.OF	鹏华睿和 90 天持有 A	2025-12-01	中国工商银行股份有限公司	债券型基金	鹏华基金管理有限公司
026140.OF	财信芙蓉 A	2025-12-03	东方财富证券股份有限公司	混合型基金	财信基金管理有限公司
589153.OF	平安上证科创板 50 成份 ETF	2025-12-01	中国银行股份有限公司	股票型基金	平安基金管理有限公司
025580.OF	财通消费优选 A	2025-12-01	上海农村商业银行股份有限公司	混合型基金	财通基金管理有限公司

025285.OF	京管泰富京信 A	2025-12-01	苏州银行股份有限公司	债券型基金	北京京管泰富基金管理有限责任公司
025960.OF	国投瑞银创业板综合指数增强 A	2025-12-01	中国工商银行股份有限公司	股票型基金	国投瑞银基金管理有限公司
026018.OF	平安发现价值 A	2025-12-04	中国工商银行股份有限公司	混合型基金	平安基金管理有限公司
025325.OF	富达任远保守养老目标一年持有	2025-12-01	中国银行股份有限公司	FOF 基金	富达基金管理(中国)有限公司
025439.OF	永赢启航慧选 A	2025-12-01	华夏银行股份有限公司	混合型基金	永赢基金管理有限公司
025658.OF	国金科创创业量化选股 A	2025-12-01	招商证券股份有限公司	股票型基金	国金基金管理有限公司

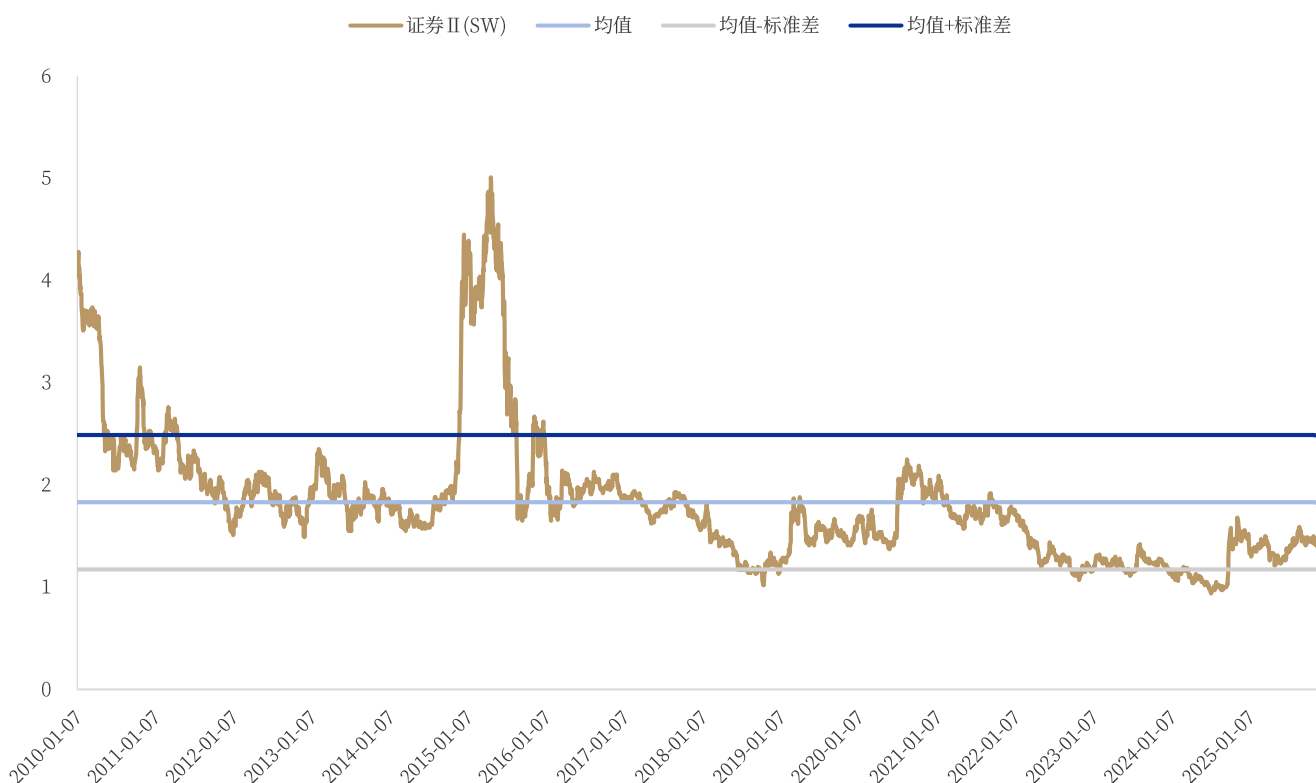
资料来源: WIND, 中国银河证券研究院

四、估值与投资建议

（一）证券板块当前 PB 估值 1.36x（截至 12 月 05 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,2.48x]。当前，截至 2025 年 12 月 05 日，证券板块 PB 估值 1.36x，处于 2010 以来 21.10%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 12 月 05 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。当前环境下中长期资金加速入市，市场活跃度维持高位，资本市场展现出“健康牛”态势，财富管理转型、国际化业务拓展、金融科技赋能均有望成为行业提升 ROE 的驱动力。当前板块估值处于历史低位，防御与反弹攻守兼备。建议关注综合实力强劲的头部的券商，如中信证券、国泰君安等，以及在财管、自营、跨境等业务领域具备差异化竞争优势的券商，如华泰证券、东方财富等。

五、风险提示

宏观经济不及预期的风险；资本市场改革落地不及预期的风险；资本市场波动的风险。

图表目录

图 1：年初以来证券板块表现（截至 2025 年 12 月 05 日）	3
图 2：本周证券板块表现（12.01-12.05）	3
图 3：年初以来上市券商股价表现（截至 2025 年 12 月 05 日）	4
图 4：本周上市券商股价表现（12.01-12.05）	4
图 5：沪深两市股基成交额	7
图 6：A 股换手率（%）	7
图 7：A 股两融余额（亿元）	7
图 8：A 股月度股权融资规模	8
图 9：证券板块 PB 估值情况（截至 2025 年 12 月 05 日）	12
表 1：本周（12.01-12.05）A 股市场股权融资情况	8
表 2：本周（12.01-12.05）新发行基金明细	9

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，中国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
公司评级	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
	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