

跌；理财或基金监管政策的影响。

- **交运 VLCC 运价春节大涨，期租租金创历史新高——航运船舶市场系列（十九）：**2026 年春节期间，VLCC 运价高位大涨。2 月 20 日，VLCC 中东线、西非/拉美线、美湾线运价分别为 15.7 万、13.7 万、10.1 万美元/日（较 2 月 13 日分别大涨 28.5%、28.7%、8.7%），超过 2025 年 11 月时最高水平，创下 2020 年 4 月以来的新高。更值得注意的是，VLCC 一年期期租租金在基本面和“长锦因素”催化下，大涨至 9.3 万美元/日（2 月 20 日，较 2 月 13 日大涨 28.5%），创 1988 年以来历史新高。“百船王”长锦商船对市场定价的影响初显。特朗普对伊朗下“最后通牒”，美军“福特”号航母即将抵达中东。2026Q1 VLCC 运价中枢有望创历史新高。油运基本面持续向好，叠加“长锦因素”和地缘变局催化，“油运大时代”有望来临。我们认为，VLCC 运价在 2026 年 Q1 的强势表现是由基本面、供给侧重构和地缘变局，三重趋势性利好推动。本轮“油运大时代”的高度与持续性有望持续超预期。

风险提示：原油增产不及预期、地缘事件风险、美国制裁存在不确定性、原油需求不及预期、老船淘汰不及预期。

- **非银 交易所推出再融资一揽子措施——非银金融行业双周报：**保险板块，近期金融监管总局披露 25 年保险行业主要监管指标数据和保险资金运用情况。我们认为：1）股票运用总体余额为 3.73 万亿元，同比+53.8%，预计一方面系 25 年以来二级权益市场行情较优，资产公允价值上升，另一方面系保险资金响应落实中长期资金入市政策、加大权益资产配置。2）在保费增速较高+权益市场“慢牛”预期下，我们预计 26 年保险资金运用余额有望维持两位数增长、权益占比有望延续抬升，资产端投资收益有望推动保险公司盈利改善。证券板块，2 月 9 日，沪深北交易所同步宣布，推出优化再融资一揽子措施。我们认为：1）本次再融资适用的主体是有第二增长曲线的优质上市公司和高研发投入的科创企业，政策导向更为聚焦和明确，也体现了包容性特点。2）25 年以来，A 股 IPO 市场已经回暖，再融资规模达 4308.65 亿元（剔除中国银行、建设银行、交通银行、邮储银行 4 家国有银行定增项目），相比 21 年的高点仍低 64.91%。展望 26 年，此次一揽子政策或将修复券商再融资投行业务，我们预计 26 年行业整体投行业务收入有望实现较快增长。券商国际化布局加速。

风险提示：资本市场大幅波动，保费收入不及预期，长端利率大幅下行，市场交投活跃度下降，新发基金规模不及预期

- **北交所 车用固态电池国标预计 2026 年 7 月正式发布，关注北交所固态电池产业链标的——北交所科技成长产业跟踪第六十四期：**GB/T《电动汽车用固态电池第 1 部分：术语和分类》预计 2026 年 7 月正式发布。中汽中心将于 2026 年 1 月-2 月组织开展验证测试，进一步完善测试方法，确认判定指标；预计 2026 年 4 月审查和报批，7 月正式发布。2025 年以来，我国陆续发布顶层规划、技术标准、财政支持等多类政策，行业加速技术攻关、标准体系构建与产业化落地进程，向全球领先赛道快步迈进；地方多地配合中央政策，将固态电池作为重点支持领域，从研发奖励（上海）、平台建设（珠海）、专项布局（四川、江苏）等维度发力，形成“中央+地方”联动格局，加速固态电池技术攻关与产业化进程。北交所固态电池产业链重点公司共有 13 家，材料端：贝特瑞（锂离子电池负极材料、正极材料及石墨烯材料），设备端：纳科诺尔（高精度辊压设备）等。本周北交所科技成长股股价涨跌幅中值

-0.17%。

风险提示：宏观经济环境变动风险、市场竞争风险、资料统计误差风险

- **北交所 2026 年春节消费有望迎来开门红，重点关注北交所消费相关公司——北交所消费服务产业跟踪第五十二期：**2026 年 2 月 11 日，国新办举行新闻发布会，商务部副部长盛秋平介绍，商务部联合 9 部门策划“乐购新春”春节特别活动，各地已经安排 20.5 亿元资金，在 9 天假期内，通过发放消费券、补贴、红包等形式，直接惠及广大消费者。商务大数据显示，2026 年 2 月 15-18 日，全国重点零售和餐饮企业日均销售额较 2025 年春节假期前四天增长 8.6%；2026 年 2 月 15 日，重点平台智能穿戴设备销售额增长 1.3 倍，智能血压仪、血糖仪增长超 60%，有机食品增长 52%。2026 年 2 月 18 日（春运第 17 天，农历正月初二，星期三），全社会跨区域人员流动量 32298.8 万人次，环比增长 44.1%，比 2025 年同期（农历正月初二，星期四）增长 9.7%。根据 e 公司公众号，参考猫眼专业版数据，截至 2026 年 2 月 20 日 09:58:27，2026 年春节档（2.15—2.23）总票房已达 32 亿元。我们认为在政策推动和需求带动下，2026 年春节消费有望迎来开门红，重点关注北交所消费相关公司，如太湖雪、欧福蛋业、盖世食品、路斯股份、一致魔芋、锦波生物等。本周北交所消费服务股股价涨跌幅中值-2.44%。

风险提示：宏观经济环境变动风险、市场竞争风险、资料统计误差风险。

- **北交所 北交所推出优化再融资一揽子措施，政策暖意释放推动市场资金预期改善——北交所周观察第六十五期：**沪深北三大交所推出优化再融资一揽子措施，大力支持优质上市公司创新发展。春节前一周北证 50 指数较为平淡，节后关注具备“攻守兼备”品种+预期调入北证 50 指数标的。在沪深北交易所推出优化再融资一揽子措施后，林泰新材发布再融资公告，成为新规以来第一家披露定增计划的北交所公司。对于春节后的一周北交所市场的观点，我们认为，春节假期后市场成交活跃度大概率迎来回升。机会层面，首先可聚焦春晚催化的主题交易主线：人形机器人集群表演和 AI 大模型规模化应用为核心科技亮点，可重点关注人形机器人整机及核心零部件，以及 AI 产业链中算力、应用、液冷、CPO 等核心标的，并深挖个股基本面边际改善的投资机会。另一方面建议以中长期视角，锚定具备真实成长逻辑的科技、高端制造核心主线布局，同时关注北证 50 指数的定期调整窗口：根据规则，指数将于 2026 年 3 月 16 日进行调整，我们预计广信科技、基康技术等标的纳入概率较高，可提前关注相关样本调整带来的增量资金机会。

风险提示：宏观经济环境变动风险、市场竞争风险、资料统计误差风险

报告列表

- 【固定收益】1Y 同业存单利率有望小幅下行——商业银行同业存单及负债梳理（2026/02/23）
- 【固定收益】CPI 同比涨幅回落，PPI 仍偏弱——利率半月报（2026/02/19）
- 【固定收益】开年金融数据的几点信号——2026 年 1 月金融数据点评（2026/02/14）
- 【交运】VLCC 运价春节大涨，期租租金创历史新高——航运船舶市场系列（十九）（2026/02/22）
- 【非银】交易所推出再融资一揽子措施——非银金融行业双周报（2026/02/22）
- 【北交所】车用固态电池国标预计 2026 年 7 月正式发布，关注北交所固态电池产业链标的——北交所科技成长产业跟踪第六十四期（2026/02/22）
- 【北交所】2026 年春节消费有望迎来开门红，重点关注北交所消费相关公司——北交所消费服务产业跟踪第五十二期（2026/02/22）
- 【北交所】北交所推出优化再融资一揽子措施，政策暖意释放推动市场资金预期改善——北交所周观察第六十五期（2026/02/20）

报告摘要

【固定收益】固收点评报告：1Y 同业存单利率有望小幅下行——商业银行同业存单及负债梳理（2026/02/23）

廖志明 证书编号：S1350524100002

2025 年下半年以来，同业存单余额下降较明显。截至 2026 年 1 月末，同业存单余额 19.03 万亿元，较 2025 年 5 月末下降了 2.77 万亿。具体来看，截至 2026 年 1 月末，国有大行同业存单余额 6.34 万亿，较 25H1 下降了 1.36 万亿；股份行同业存单余额 5.59 万亿，较 25H1 下降 0.6 万亿；城商行同业存单余额 5.81 万亿，较 25H1 下降 0.13 万亿；农商行同业存单余额 1.14 万亿，较 25H1 变动较小。从发行期限结构来看，2025 年初以来 1Y 的规模占比有所下降，从 2024 年末的 63.2%降至 2026 年 1 月末的 50.2%。

2025 年下半年以来大行同业存单余额明显下降，或与央行加大流动性投放及一般存款增速回升等有关。25Q2 以来，四大行一般存款增速有所回升，从 2025 年 3 月末的 3.7%回升至 2026 年 1 月末的 7.6%，缓解了大行的负债压力。此外，2025 年下半年以来，央行加大了中长期流动性投放，通过买断式逆回购及 MLF 等维持流动性充裕。截至 2026 年 1 月末，央行对其他存款性公司债权余额 21.69 万亿，较 2025 年 5 月末增加了 4.55 万亿。我们预计四大行为参与央行买断式逆回购主力，2025 年 5 月末-2026 年 1 月末央行合计通过买断式逆回购投放流动性 2.4 万亿，同时期，四大行卖出回购余额从 3.48 万亿增长至 5.79 万亿。此外，四大行的向央行借款（包括 MLF、再贷款再贴现等）余额从 2025 年 5 月末的 3.24 万亿增长至 2026 年 1 月末的 4.45 万亿。买断式逆回购及 MLF 等成本较低，大行通过买断式逆回购及 MLF 获得了较多的资金，显著降低了其对同业存单的发行需求。此外，理财偏好投资存款（存款成本法估值利于降低产品净值波动）及股市活跃带来非银同业存款增长，也可能降低部分银行同业存单发行需求。由于地方银行大多没有股票账户的第三方存管资格，股市活跃增加全国性银行非银同业存款，可能降低全国性银行的负债压力。

存款利率较低并未对存款增长造成明显的影响，股市活跃对银行总负债的影响很小。2022 年以来，存款利率多次大幅下调，但个人定期存款余额稳步增长，从 2021 年 12 月末的 68.2 万亿增长至 2026 年 1 月末的 123.8 万亿。2022 年底理财负反馈，个人投资者赎回理财，使得 2022 年 11 月、12 月及 2023 年 1 月个人定期存款同比显著多增。2023 年 1 月存的 3Y 定期存款已于 2026 年 1 月到期，但今年 1 月份个人定期存款余额依然增加了 2.02 万亿，反映存量定期存款到期大部分续存，且 2026 年春节较晚，春节前企业发年终奖预计将带动 2 月个人定期存款大幅增长。2025 年 5 月定期存款利率大幅下调使得 2025 年 6-8 月个人定期存款同比明显少增，但该影响已明显减弱，2025 年 11 月及 12 月个人定期存款已同比多增。股市活跃，若老百姓将资金转入股票账户，个人存款转化为同业存款，并未影响银行体系的总负债，只是改变了负债形式。倘若股民卖出股票并将资金从股票账户转出，则会增加个人存款。倘若股民转入资金参与股票 IPO，那么，个人存款转化为企业存款。此外，个人投资者买银行理财等资管产品也不会减少银行体系的总负债。例如，个人买理财，个人存款减少，但理财拿到资金可能存在银行，增加非银同业存款；也可能投资企业新发债券，则企业存款增加；还可能二级买入债券，则另外一家机构的存款增加。

银行存款“活期化”不明显。2024 年 9 月底以来，股市较为活跃叠加定期存款利率明显下调，缓解了存款定期化压力，减缓了存款定期占比上升趋势，但“活期化”并不显著。截至 2026 年 1 月末，个人存款中活期占比仅 26.3%，略低于 2024 年 9 月末的 26.8%，活期存款占比并未出现显著的上升趋势。此外，个人及非金融企业存款合计来看，2025 年初以来活期存款占比在 25.8%-27.1%区间。活期存款占比在 2018-2024

年间大幅下降，存款“定期化长期化”抬升了银行负债成本压力。2025年初以来，活期存款占比企稳，有利于银行降低负债成本。

近几年同业存单投资者结构发生变化，同业存单的需求以银行理财及货币基金等广义基金为主。截至2025年12月末，政策性银行持有同业存单0.44万亿，占比2.2%，较2020年末下降4.2个百分点；存款类金融机构持有同业存单4.72万亿，占比24.0%，较2020年末下降12.4个百分点；非法人产品持有12.53万亿，占比63.7%，较2020年末上升14.4个百分点。截至2025年末，理财持有4.35万亿同业存单，货币基金持有7.61万亿。由此可见，同业存单的投资需求以银行理财及货币基金等广义基金为主。2025年理财投资同业存单规模未增长，但货币基金的同业存单投资余额大幅增长。

货币市场利率受央行行为的影响较大。同业存单的供给与需求均动态变化，其供求关系较难分析清楚。例如，个人买货币基金，会导致银行个人存款减少，增加银行同业负债需求；但货币基金规模增长，又会增加货币基金投资同业存单或同业存款的需求。我们认为，货币市场利率主要是银行业金融机构对基础货币的定价，反映了基础货币的供求关系。同业存单利率预判应聚焦央行基础货币投放行为分析。银行对基础货币的需求可分为正常需求与预防式需求。其中，预防式需求是非线性变化的。央行《2020年第二季度货币政策执行报告》指出，“MLF利率是央行的中期政策利率，代表了银行体系从中央银行获取中期基础货币的边际资金成本，由于中央银行掌握基础货币供应，央行的政策利率必然是市场利率定价的基础，也是市场利率运行的中枢。MLF等货币政策工具提供的资金在银行负债中占比虽然不高，但对市场利率起决定性作用的不是总量而是边际量。在银行信用货币制度下，货币创造的主体是银行，银行通过资产扩张创造存款后，需要更多的基础货币以满足法定准备金要求，因此对基础货币有持续需求。央行掌握基础货币的供应，只需作少量必要操作，就可对市场利率产生决定性的边际影响，而无需通过巨量操作使央行资金成为银行的主要负债。”在基础货币层次，央行完全掌握其供给，央行通过调控基础货币供应来影响资金利率。随着近年改革，MLF利率已不是政策利率，但买断式逆回购及MLF为当前央行提供中长期流动性的主要工具，其中标利率为银行获取中期基础货币的边际资金成本。这使得同业存单利率与买断式逆回购及MLF边际中标利率相关。

短端利率或仍有小幅下降空间，未来几个季度大行1Y同业存单利率或降至1.55%以下。当前，大行活期存款挂牌利率仅0.05%，1年期一般存款挂牌利率0.95%，而央行7天逆回购利率1.4%，显著高于大行1Y一般存款利率，这使得资金利率仍然偏高。未来，降低银行负债成本或需要进一步压降同业负债成本，比如进一步降低同业活期存款利率上限。2025年下半年以来，央行实施适度宽松的货币政策，通过买断式逆回购、MLF及买入国债等方式投放基础货币，维持流动性充裕。我们认为，短端利率仍有下行空间，未来几个季度大行1Y同业存单利率或降至1.55%以下。

长债收益率存进一步下行空间。2025年11月20日-2026年1月末，券商、基金及年金等交易盘合计净卖出超长利率债3498亿。因交易盘已大幅减仓超长债，超长债持仓较少，股市上涨对超长债的负面影响大幅减弱。倘若机构股市预期大幅回落，交易盘部分买回前期踩踏式减仓的超长债，则可能推动30Y国债收益率显著下行。我们认为，本波债市行情靠配置盘驱动，交易盘参与较少。近期，贵金属价格大幅波动，A股震荡，风险偏好可能下降。我们认为，一季度长债收益率可能再度下行5-10BP，10Y国债收益率有望走向1.75%，30Y国债活跃券或重回2.2%以下，1Y大行同业存单利率或降至1.55%以下。行情往往在不经意间发生，每年初的一致预期的前期可能是强化趋势，后期则可能与实际行情有较大的偏离。我们预计2026年10Y国债收益率1.6%-1.9%区间震荡，债市走势或明显强于年初预期。

风险提示：出口或超预期，引发债市阶段性调整；经济超预期复苏可能导致债市大跌；理财或基金监管政策的影响。

【固定收益】CPI 同比涨幅回落，PPI 仍偏弱——利率半月报（2026/02/19）

廖志明 证书编号：S1350524100002

报告核心观点：26年1月CPI同比上涨，PPI同比仍偏弱但降幅收窄。26年1月CPI同比上涨0.2%，涨幅较上月回落0.6个百分点，或主要受春节错月及能源价格拖累影响。扣除食品和能源价格的核心CPI同比+0.8%，较上月回落0.4个百分点。受国际油价同比下行传导等影响，1月能源价格同比-5.0%，降幅较上月的-3.8%扩大1.2个百分点，1月能源价格影响CPI同比下降约0.34个百分点。1月PPI同比-1.4%，降幅较上月收窄0.5个百分点。其中生产资料同比-1.3%，降幅较上月收窄0.8个百分点；生活资料同比-1.7%，降幅较上月扩大0.4个百分点。

本期（2/2-2/15）市场概览：

其他要闻：央行发布《2025年第四季度中国货币政策执行报告》，相比于三季度更加侧重于提振内需，指出“把做强国内大循环摆到更加突出的位置”，在外部环境方面将“国际经济贸易秩序遇到严峻挑战”改为“贸易壁垒增多”。在推动社会综合融资成本低位下行方面或更加侧重于多种工具的运用以达到降低综合成本的效果（“下调政策利率、结构性货币政策工具利率和个人住房公积金贷款利率”、“有序扩大明示企业贷款综合融资成本工作覆盖面”）。

中观高频数据：交运：截至2月13日，近7天迁徙规模指数同比+39.9%。截至2月8日，当周民航保障航班数同比+3.0%。截至2月13日，近7天一线城市地铁平均客运量同比-6.3%。工业：截至1月22日，当周重点电厂煤炭日耗量同比+8.2%。截至2月13日，当周钢材表观消费量同比+3.9%，当周线材表观消费量同比+17.2%。价格：截至2月14日，当周猪肉平均批发价同比-10.6%，较4周前-1.9%。截至2月13日，当周螺纹钢平均现货价同比-4.5%，较4周前-2.3%。

债券市场：2月14日，1年期/5年期/10年期/30年期国债收益率分别为1.32%/1.54%/1.79%/2.24%，较2月2日分别+1.2BP/-3.2BP/-2.7BP/-3.7BP。

机构行为：2月13日估算的中长期利率债基久期中位数约在3.5年左右，较1月30日上升了0.4年左右。2月13日估算的信用债基久期中位数约在2.1年左右，较1月30日上升了0.4年左右。

投资建议：2026年债市行情可能好于预期。25年下半年以来，债市走势经常与基本面脱钩，或受机构行为主导。因近两个月交易盘已大幅减仓超长债，超长债持仓较少，股市上涨对超长债的负面影响或大幅减弱。倘若机构股市预期大幅回落，交易盘部分买回前期踩踏式减仓的超长债，则可能推动30Y国债收益率显著下行。我们预计2026年10年期国债收益率1.6%-1.9%区间震荡。我们建议关注超长债波段操作机会，关注多资产投资机会。

风险提示：增量政策落地，或导致债市调整；股市可能大幅走强，对债市情绪有冲击等；理财及债基等监管政策可能超预期，带来债市扰动。

【固定收益】开年金融数据的几点信号——2026年1月金融数据点评(2026/02/14)

廖志明 证书编号: S1350524100002

事件: 2月13日傍晚央行披露了1月金融数据: 新增贷款4.71万亿元, 社融增量7.22万亿元。1月末, M2达347.2万亿, YoY+9.0%; M1YoY+4.9%; 社融增速8.2%。

1月新增贷款同比明显少增, 反映2026年信贷需求依然偏弱。由于“早投放早受益”, 年初银行信贷投放动力强, 信贷投放节奏普遍前倾。2026年春节较晚, 春节前企业发年终奖可能促使个人提前偿还个贷, 或对2月份个贷数据影响较大。2025年春节较早, 春节错位之下, 1月份新增贷款4.71万亿, 同比少增0.42万亿, 反映了当前信贷需求依然偏弱。1月个贷增量4565亿, 其中, 短贷+1097亿, 中长期+3469亿。1月份对公贷款+4.45万亿, 其中, 短贷+2.05万亿, 中长期+3.18万亿, 票据贴现-8739亿。由于投放节奏前倾, 1月份银行卖出票据为一般信贷腾空间。不过, 信贷需求较弱, 叠加信贷不良压力, 2026年新增贷款或仍将同比少增。

M1增速暂时性回升。央行自2025年1月起启用新口径M1, 是在先前M1的基础上, 进一步纳入个人活期存款、非银行支付机构客户备付金。近几年来看, 新旧口径M1同比增速走势接近, 但新口径M1增速走势更加平稳。2026年1月末新口径M1增速4.9%, 较上月末上升1.1个百分点, 或主要是由于同比基数较低及1月份股市成交活跃。1月末M2增速9.0%, 较上月末回升0.5个百分点, 主要受同比基数影响。

1月社融增速环比回落, 2026年社融增速或继续回落。1月份社融增量7.22万亿(2025年1月社融增量7.05万亿), 同比小幅多增, 多增主要来自政府债券净融资及未贴现银行承兑汇票。1月对实体经济人民币贷款增量4.9万亿, 同比少增3194亿; 委托贷款-192亿, 信托贷款-4亿, 未贴现银行承兑汇票+6293亿; 企业债券净融资5033亿; 政府债券净融资9764亿。1月末社融增速环比下降0.1个百分点至8.2%。展望2026年, 我们预计新增贷款(社融口径)同比小幅少增, 政府债券净融资同比扩大, 社融增量同比接近, 社融增速小幅回落, 2026年末社融增速7.5%左右。

长债收益率存进一步下行空间。2025年11月20日-2026年1月末, 券商、基金及年金等交易盘合计净卖出超长利率债3498亿。因交易盘已大幅减仓超长债, 超长债持仓较少, 股市上涨对超长债的负面影响大幅减弱。倘若机构股市预期大幅回落, 交易盘部分买回前期踩踏式减仓的超长债, 则可能推动30Y国债收益率显著下行。本波债市行情靠配置盘驱动, 交易盘参与较少。近期, 贵金属价格大幅波动, A股震荡, 风险偏好可能下降。我们认为, 一季度长债收益率可能再度下行5-10BP, 10Y国债收益率有望走向1.75%, 30Y国债活跃券或重回2.2%以下, 1Y大行同业存单利率或降至1.55%以下。行情往往在不经意间发生, 一致预期的前期可能是强化趋势, 后期则可能是错的。我们预计2026年10Y国债收益率1.6%-1.9%区间震荡, 债市走势或明显强于年初预期。

风险提示: 出口或超预期, 引发债市阶段性调整; 经济超预期复苏可能导致债市大跌; 理财或基金监管政策的影响。

【交运】行业点评报告: VLCC运价春节大涨, 期租租金创历史新高——航运船舶市场系列(十九)(2026/02/22)

孙延 证书编号: S1350524050003 曾智星 证书编号: S1350524120008 王惠武 证书编号:

S1350524060001 张付哲 证书编号: S1350525070001

VLCC 运价春节大涨，期租租金创历史新高。2026 年春节期间，VLCC 运价高位大涨。2 月 20 日，VLCC 中东线、西非/拉美线、美湾线运价分别为 15.7 万、13.7 万、10.1 万美元/日（较 2 月 13 日分别大涨 28.5%、28.7%、8.7%），超过 2025 年 11 月时最高水平，创下 2020 年 4 月以来的新高。更值得注意的是，VLCC 一年期期租租金在基本面和“长锦因素”催化下，大涨至 9.3 万美元/日（2 月 20 日，较 2 月 13 日大涨 28.5%），创 1988 年以来历史新高。

“百船王”长锦商船对市场定价的影响初显。VLCC 运价在 2026 年春节期间的大涨或受“长锦因素”的较大影响。2 月 17 日，VLCC 西非/中东线运价突破 12 万美元/日大关，当日 3 个成交货盘中，有 2 条为长锦运营。值得注意的是，两条长锦运营的船均在成交前闲置了一段时间，其中的一艘（VLProsperity，2015 年造）甚至闲置了超 30 天才成交。考虑到 VLCC 运价对运力供给侧变化高度敏感，控制了 120-130 条 VLCC 的“百船王”长锦商船或正在通过有效供给端影响市场定价。

特朗普对伊朗下“最后通牒”，美军“福特”号航母即将抵达中东。2 月 19 日特朗普对伊朗发出“最后通牒”，限 10 至 15 天内达成核协议，否则将面临“严重后果”。大规模美军海空力量正集结中东：“林肯”号航母打击群已部署，“福特”号航母打击群即将抵达；美军部署中东的空中力量为 2003 年以来最多，或具备持续数周空袭能力。以色列同步强化战备。伊朗加固核设施并警告将自卫反击。中东局势前景仍较复杂，若冲突升级，或将影响伊朗、甚至中东原油海运，建议关注后续局势发展。

2026Q1VLCC 运价中枢有望创历史新高。随着 VLCC 运价持续走强，VLCC 运价期货（FFA）同步走强。截至 2 月 20 日，VLCC 中东线 FFA 已定价 2 月均值至 14.7 万美元/日，3 月均值至 16.9 万美元/日。考虑到 VLCC 中东线运价在 1 月均值为 7.9 万美元/日，2026 年 Q1 的 VLCC 中东线运价均值有望达到 13.1 万美元/日，或将大幅超过历史最好 Q1 表现（VLCC 历史最好 Q1 运价表现为 2008 年的 9.2 万美元/日）。

投资分析意见。油运基本面持续向好，叠加“长锦因素”和地缘变局催化，“油运大时代”有望来临。我们认为，VLCC 运价在 2026 年 Q1 的强势表现是由基本面、供给侧重构和地缘变局，三重趋势性利好推动。本轮“油运大时代”的高度与持续性有望持续超预期。建议关注招商轮船、中远海能、招商南油。

风险提示：原油增产不及预期、地缘事件风险、美国制裁存在不确定性、原油需求不及预期、老船淘汰不及预期。

【非银】交易所推出再融资一揽子措施——非银金融行业双周报（2026/02/22）**陆韵婷 证书编号: S1350525050002 沈晨 证书编号: S1350525090002****保险板块**

近期金融监管总局披露 25 年保险行业主要监管指标数据和保险资金运用情况。具体情况如下：1) 25 年保险行业原保费收入达 61194 亿元，同比增长 7.43%；其中人身险原保费规模为 46491 亿元，同比+9.05%；财险原保费规模为 14703 亿元，同比+2.60%，增速相比 24 年放缓 2.7pct；2) 2025 年末保险行业资金运用余额达 38.5 万亿元，同比+15.7%。其中银行存款/债券/股票/证券投资基金/长期股权投资占比分别为 7.9%/48.6%/9.7%/5.1%/7.4%，占比同比-0.9/+0.7/+2.4/+0.1/+0.0pct，股票资产占比增幅最为显著。我们认为：1) 股票运用总体余额为 3.73 万亿元，同比+53.8%，预计一方面系 25 年以来二级权益市场行情较

优，资产公允价值上升，另一方面系保险资金响应落实中长期资金入市政策、加大权益资产配置。2) 在保费增速较高+权益市场“慢牛”预期下，我们预计26年保险资金运用余额有望维持两位数增长、权益占比有望延续抬升，资产端投资收益有望推动保险公司盈利改善。

证券板块

1、2月9日，沪深北交易所同步宣布，推出优化再融资一揽子措施。主要包含四方面，一是强化对优质上市公司的支持力度，二是适配科创企业再融资需求，三是提升机制灵活性、便利度，四是加强全过程监管。我们认为：1) 本次再融资适用的主体是有第二增长曲线的优质上市公司和高研发投入的科创企业，政策导向更为聚焦和明确，也体现了包容性特点。2) 25年以来，A股IPO市场已经回暖，再融资规模达4308.65亿元(剔除中国银行、建设银行、交通银行、邮储银行4家国有银行定增项目)，相比21年的高点仍低64.91%。展望26年，此次一揽子政策或将修复券商再融资投行业务，我们预计26年行业整体投行业务收入有望实现较快增长。

2、券商国际化布局加速。2月以来华泰证券公告完成发行100亿港元可转债以扩展国际业务、东吴证券公告向中国香港子公司增资20亿港元、东北证券公告以自有资金5亿港元在中国香港设立全资子公司。我们认为：1) 26年券商海外业务前景较为明朗，一方面年初已递交港股上市申请的公司超过350家，项目储备丰富，有利于券商海外投行业务的开展，另一方面截至2月20日10年期美债利率仍在4%以上位置且美联储仍处于降息周期，海外FICC投资业务或有较好的展业环境。2) 头部券商的境外子公司ROE大多高于券商合并口径(如25H1中信证券国际年化ROE23%、广发控股香港年化ROE11%、华泰国际年化ROE9%，均为简单平均年化ROE口径)，加大对境外业务的投资或有利于提升券商整体ROE水平。

投资分析意见。维持非银金融板块“看好”评级。1) 保险板块：基于银保渠道网点渗透、个险渠道差异化增长路径下，以及26年银行存款到期潜在的再配置需求，我们认为主要上市公司NBV有望在26年继续实现较好增长，推荐标的包括：1、中国人寿：个险队伍质态较好，利润弹性较大；2、中国平安：银保渠道NBV或将持续高增，减值风险可能减少；3、中国财险：车险和非车险业务均有政策支持，预计未来可释放利润较多。建议关注中国人民保险集团(H股)：财险业务稳定，当前股价隐含的寿险业务估值较低；2) 证券板块：三大交易所推出一揽子再融资政策或将推动投行业务修复与项目储备兑现窗口前移，美联储降息周期下券商国际业务盈利性预计向好，建议关注中信证券、华泰证券、广发证券和兴业证券。

风险提示。资本市场大幅波动，保费收入不及预期，长端利率大幅下行，市场交投活跃度下降，新发基金规模不及预期

【北交所】车用固态电池国标预计2026年7月正式发布，关注北交所固态电池产业链标的——北交所科技成长产业跟踪第六十四期(2026/02/22)

赵昊 证书编号：S1350524110004 万泉 证书编号：S1350524100001

GB/T《电动汽车用固态电池第1部分：术语和分类》预计2026年7月正式发布。根据财联社2026年2月11日消息，中汽中心首席科学家王芳近日在某行业会议上表示，GB/T《电动汽车用固态电池第1部分：术语和分类》已于2025年12月完成征求意见稿编制工作，征求意见期至2026年2月28日。中汽中心将于2026年1月-2月组织开展验证测试，进一步完善测试方法，确认判定指标；预计2026年4月审查和报批，7月正式发布。2025年以来，我国陆续发布顶层规划、技术标准、财政支持等多类政策，行业加速技术攻

关、标准体系构建与产业化落地进程，向全球领先赛道快步迈进；地方多地配合中央政策，将固态电池作为重点支持领域，从研发奖励（上海）、平台建设（珠海）、专项布局（四川、江苏）等维度发力，形成“中央+地方”联动格局，加速固态电池技术攻关与产业化进程。根据中国汽车工业协会，2025年我国新能源汽车产销量同比分别增长29%和28.2%。2025年我国新能源汽车新车销量占汽车新车总销量的比例达到47.9%，同比提升了7个百分点，显示出强劲的市场替代效应。根据各公司公告和三个皮匠报告网信息，目前新能源汽车领域普遍预期全固态电池在2026年装车、2027年小批量生产。北交所固态电池产业链重点公司共有13家，材料端：贝特瑞（锂离子电池负极材料、正极材料及石墨烯材料）、天马新材（ α -氧化铝、氢氧化铝和高纯纳米氧化铝）、天宏锂电（锂离子电池模组）、远航精密（精密镍基导体材料）、德瑞锂电（锂锰电池、锂铁电池等锂一次电池）、力王股份（环保碱性电池和环保碳性电池）、力佳科技（锂微型电源）；设备端：纳科诺尔（高精度辊压设备）、灵鸽科技（动态称重物料处理设备及其配套系统）、海希通讯（工业无线遥控设备、储能系统）、武汉蓝电（电池测试设备）、昆工科技（有色金属新材料、新型储能材料及产品）、殷图网联（电网智能化综合解决方案）。

总量：北交所科技成长股股价涨跌幅中值-0.17%。截至2026年2月13日，经梳理后本期锁定了153家核心标的池（持续更新）。从周度涨跌幅数据来看，2026年2月9日至2月13日，北交所科技成长产业企业多数下跌，区间涨跌幅中值为-0.17%，其中上涨公司达69家（占比45%），流金科技(+22.62%)、视声智能(+19.55%)、曙光数创(+18.91%)、并行科技(+17.98%)、连城数控(+15.53%)位列涨跌幅前五。北证50、沪深300、科创50、创业板指周度涨跌幅分别为+0.58%、+0.36%、+3.37%、+1.22%。

行业：机械设备产业市盈率TTM中值+7.78%至44X。北交所电子设备产业企业的市盈率TTM中值由61.1X降至60.5X，市值中值由21.9亿元升至22.4亿元，视声智能(+19.55%)、连城数控(+15.53%)、富士达(+6.75%)分列市值涨跌幅前三甲。北交所机械设备产业企业的市盈率TTM中值由40.8X升至44.0X，市值中值维持22.3亿元不变，曙光数创(+18.91%)、方盛股份(+14.06%)、美心翼申(+7.78%)分列市值涨跌幅前三甲。北交所信息技术产业企业的市盈率TTM中值由74.8X降至74.1X，市值中值由25.2亿元升至25.5亿元，流金科技(+22.62%)、并行科技(+17.98%)、数字人(+15.48%)分列市值涨跌幅前三甲。北交所汽车产业企业的市盈率TTM中值由30.1X升至30.2X，市值中值由19.1亿元降至19.0亿元，骏创科技(+12.27%)、舜宇精工(+4.21%)、旺成科技(+1.55%)分列市值涨跌幅前三甲。北交所新能源产业企业的市盈率TTM中值由38.2X降至38.0X，市值中值由26.6亿元降至26.4亿元，同享科技(+6.49%)、宏远股份(+3.89%)、科润智控(+1.47%)分列市值涨跌幅前三甲。

公告：优机股份发行的“优机定转”自2026年2月24日起可转换为公司股份。优机股份发行的“优机定转”自2026年2月19日（非交易日顺延至下一个交易日，即2026年2月24日）起可转换为股份。

风险提示：宏观经济环境变动风险、市场竞争风险、资料统计误差风险

【北交所】2026年春节消费有望迎来开门红，重点关注北交所消费相关公司——北交所消费服务产业跟踪第五十二期（2026/02/22）

赵昊 证书编号：S1350524110004 王宇璇 证书编号：S1350525050003

2026年“乐购新春”春节特别活动开启，持续释放春节假日消费潜力。2026年2月11日，国新办举行新闻发布会，商务部副部长盛秋平介绍，商务部联合9部门策划“乐购新春”春节特别活动，各地已经安排

20.5 亿元资金，在 9 天假期内，通过发放消费券、补贴、红包等形式，直接惠及广大消费者。“乐购新春”春节特别活动主要情况涉及以下三个方面：一是全域联动全民乐享，打造年味浓郁的消费盛宴；二是聚焦节日消费需求，涵盖吃住行游购玩全链条；三是突出便民利民惠民，坚持“政策+活动”双轮驱动。根据《中国品牌》杂志社·中国品牌研究院发布的《2026 年中国春节出行及消费偏好调研报告》，马年春节消费者的消费意愿呈现稳步上扬态势，假期消费意愿同比提升了 11%。商务大数据显示，2026 年 2 月 15-18 日，全国重点零售和餐饮企业日均销售额较 2025 年春节假期前四天增长 8.6%；2026 年 2 月 15 日，重点平台智能穿戴设备销售额增长 1.3 倍，智能血压仪、血糖仪增长超 60%，有机食品增长 52%。2026 年 2 月 18 日（春运第 17 天，农历正月初二，星期三），全社会跨区域人员流动量 32298.8 万人次，环比增长 44.1%，比 2025 年同期（农历正月初二，星期四）增长 9.7%。根据 e 公司公众号，参考猫眼专业版数据，截至 2026 年 2 月 20 日 09:58:27，2026 年春节档（2.15—2.23）总票房已达 32 亿元。我们认为在政策推动和需求带动下，2026 年春节消费有望迎来开门红，重点关注北交所消费相关公司，如太湖雪、欧福蛋业、盖世食品、路斯股份、一致魔芋、锦波生物等。

总量：北交所消费服务股股价涨跌幅中值-2.44%。本周（2026 年 2 月 9 日至 2 月 13 日），北交所消费服务产业企业 22% 上涨，市值涨跌幅中值为-2.44%，视声智能（+19.55%）、柏星龙（+4.09%）、泰鹏智能（+3.76%）、雷神科技（+2.62%）、格利尔（+0.88%）位列涨跌幅前五。北证 50、沪深 300、科创 50、创业板指周度涨跌幅分别为+0.58%、+0.36%、+3.37%和+1.22%。本周 41 家企业市盈率中值由 48.1X 降至 46.6X，总市值由 1102.41 亿元降至 1074.91 亿元，市值中值由 19.68 亿元降至 19.39 亿元。

行业：泛消费产业市盈率 TTM 中值-8.46%至 52.0X。泛消费 PETTM 中值由 56.8X 降至 52.0X，视声智能（+19.55%）、柏星龙（+4.09%）、泰鹏智能（+3.76%）市值涨跌幅居前。餐饮和农业 PETTM 中值由 49.9X 降至 48.7X，驱动力（+0.33%）、田野股份（-0.88%）、路斯股份（-1.55%）市值涨跌幅居前。专业技术服务 PETTM 中值由 28.5X 降至 27.9X，青矩技术（+0.44%）、中设咨询（+0.25%）、国义招标（+0.09%）市值涨跌幅居前。本周泛消费产业市盈率 TTM 中值-8.46%至 52.0X。

公告：视声智能拟回购股份。公司拟回购公司发行的人民币普通股（A 股），用于实施员工持股计划或者股权激励，此次拟回购股份数量不少于 500,000 股，不超过 1,000,000 股，回购价格不超过 35 元/股，回购资金来源为自有资金，回购期限为自股东会审议通过此次股份回购方案之日起不超过 12 个月。

风险提示：宏观经济环境变动风险、市场竞争风险、资料统计误差风险。

【北交所】北交所推出优化再融资一揽子措施，政策暖意释放推动市场资金预期改善——北交所周观察第六十五期（2026/02/20）

赵昊 证书编号：S1350524110004 万泉 证书编号：S1350524100001

沪深北三大交易所推出优化再融资一揽子措施，大力支持优质上市公司创新发展。①在支持优质上市公司创新发展方向上，三大交易所表述类似，均鼓励第二增长曲线业务。②在适应性和包容性方向上，三大交易所均明确支持处于破发状态的上市公司，通过竞价定向增发、发行可转债等市场化方式开展合理再融资，并严格要求募集资金聚焦主业发展；同时，均对按照未盈利标准上市且尚未盈利的科技型企业给予再融资支持，彰显了一致的政策导向与市场包容性。但在具体执行安排上存在差异化设计：上交所与深交所均优化了再融资间隔机制，明确前次募集资金基本使用完毕或未变更投向的，在前次募集资金到位满 6 个月后

即可启动新一轮融资，并同步研究制定主板上市公司“轻资产、高研发投入”认定标准；其中深交所进一步放宽募集资金补充流动资金比例限制。北交所则更侧重原则性支持，未设置明确的融资间隔要求，允许企业按需、合理实施再融资，与服务创新型中小企业的市场定位高度契合。③在便利性和灵活性方向上，上市公司在披露再融资预案时，仅需简要披露前次募集资金使用情况及后续使用计划；前次募集资金基本使用完毕的时点要求，统一调整至发行申报环节。在此基础上，北交所进一步提升流程灵活性，明确再融资审核期间，若年度报告、半年度报告已更新财务数据，可直接援引最新披露内容，无需重复申报或补充材料，进一步简化信息披露流程。④在加强再融资全过程监管方向上，三大交易所均建立了严防“带病”申报的预案披露工作机制，对以控制权为目的的锁价定增，要求批文有效期内完成发行并追责，防范“忽悠式融资”。

春节前一周北证 50 指数较为平淡，节后关注具备“攻守兼备”品种+预期调入北证 50 指数标的。在沪深北交易所推出优化再融资一揽子措施后，林泰新材发布再融资公告，成为新规以来第一家披露定增计划的北交所公司。对于春节后的一周北交所市场的观点，我们认为，春节假期后市场成交活跃度大概率迎来回升。机会层面，首先可聚焦春晚催化的主题交易主线：人形机器人集群表演和 AI 大模型规模化应用为核心科技亮点，可重点关注人形机器人整机及核心零部件，以及 AI 产业链中算力、应用、液冷、CPO 等核心标的，并深挖个股基本面边际改善的投资机会。另一方面建议以中长期视角，锚定具备真实成长逻辑的科技、高端制造核心主线布局，同时关注北证 50 指数的定期调整窗口：根据规则，指数将于 2026 年 3 月 16 日进行调整，我们预计广信科技、基康技术等标的纳入概率较高，可提前关注相关样本调整带来的增量资金机会。展望 2026 年中期视角，继续关注几大主线：①持续推进北交所指数体系建设，加快推出北证 50ETF，我们认为增量资金可期，可关注指数中权重占比较大且基本面扎实、估值具备性价比的标的，如同力股份、开发科技等；②推动设立更多主要投资中小市值股票的公募基金产品等，我们认为可关注长周期业绩稳定持续增长且具备全市场稀缺性的新质生产力标的，如广信科技、民士达、锦华新材、纳科诺尔、衡东光、万通液压、林泰新材、海能技术、北矿检测等；③AI、机器人、储能等具备政策支持和成长确定性较高的赛道，关注技术壁垒高和成长弹性大的标的，如并行科技、海希通讯、海达尔、苏轴股份、华原股份、骏创科技等；④注重促内需扩消费，服务消费相关标的，如欧福蛋业、康农种业、无锡晶海等。

北证 A 股 PE 维持在 47X，日均成交额回落到 189 亿元。本周，科创板和创业板整体 PE 都有所回升，科创板 PE 由 79.18X 回升到 81.79X，创业板 PE 由 45.23X 回升到 46.07X，北证 A 股整体 PE 有所回落，由 46.93X 回落到 46.88X。流动性来看，北证 A 股日均换手率 3.51%，科创板 2.73%，创业板 4.49%。指数来看，科创 50、沪深 300 和创业板指数周度上涨。

本周 4 家公司注册、3 家公司过会。按最新审核状态分类，赛英电子、新天力、创达新材和中科仪 4 家公司更新状态至注册；沛城科技、海昌智能和鸿仕达 3 家公司更新状态至提交注册；振宏股份、嘉晨智能和龙鑫智能 3 家公司更新状态至上市委会议通过；龙辰科技、奥立思特、珈凯生物、长鹰硬科、高义包装、永励精密、锐翔智能和森合高科 8 家公司更新审核状态至已问询；小小科技 1 家公司更新状态至终止。此外，春节后第一周北交所将会审议 1 家公司 IPO 申请（龙辰科技），北交所新股发行处于常态化进程中。

风险提示：宏观经济环境变动风险、市场竞争风险、资料统计误差风险

华东机构销售

姓名	联系方式	邮箱
李瑞雪	18202157216	lirui xue@huayuanstock.com
韦灵慧	15900818623	weilinghui@huayuanstock.com
吴卓雅	13130676476	wuzhuoya@huayuanstock.com
白鹭	17717065513	bailu@huayuanstock.com
袁晓信	13636578577	yuanxiaoxin@huayuanstock.com
杨舒怡	18857090315	yangshuyi@huayuanstock.com
朱芷漫	15623249787	zhuzhiman@huayuanstock.com
金璐敏	18701859882	jinklumin@huayuanstock.com
吴琼	13524729225	wuqiong@huayuanstock.com
陈博雅	18868102690	chenboya@huayuanstock.com
师静秋	18508243060	shijingqiu@huayuanstock.com
万蕾	13564961723	wanlei02@huayuanstock.com
刘怡岑	15000796699	liuyicen@huayuanstock.com
田丽媛	13182929179	tianliyuan@huayuanstock.com
侯世杰	19521452277	houshijie@huayuanstock.com
刘静娴	15695213059	liujingxian@huayuanstock.com
李依桐	13502177189	liyitong@huayuanstock.com
陈飞帆	17712236207	chenfeifan@huayuanstock.com
黄梓洋	13564449978	huangziyang@huayuanstock.com
柳柏	13045152592	liubai02@huayuanstock.com

华北机构销售

姓名	联系方式	邮箱
王梓乔	13488656012	wangziquiao@huayuanstock.com
胡佳媛	13263496173	hujiaoyuan@huayuanstock.com
马昊	13581897385	mahao@huayuanstock.com
恩卡尔	15010935260	enkaer@huayuanstock.com
胡青璇	18800123955	huqingxuan@huayuanstock.com
赵帆	18634226618	zhaofan@huayuanstock.com
王慧文	15545222323	wanghuiwen@huayuanstock.com
陈敏	18810312076	chenmin01@huayuanstock.com
汪嘉玮	17710037863	wangjiawei@huayuanstock.com

华南机构销售

姓名	联系方式	邮箱
杨洋	18603006849	yangyang03@huayuanstock.com
彭婧	18507310636	pengjing@huayuanstock.com
胡美娜	19129938895	humeina@huayuanstock.com
韦洪涛	13269328776	weihongtao@huayuanstock.com
蒋书琪	13755026751	jiangshuqi@huayuanstock.com
王安妮	13850778699	wanganni@huayuanstock.com
韩欣言	18898748915	hanxinyan@huayuanstock.com
马思雨	13614697068	masiyu@huayuanstock.com
曹可	13670244320	caoke@huayuanstock.com
夏维	15200869983	xiawei03@huayuanstock.com
祝梦婷	17727576696	zhumengtina@huayuanstock.com

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等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或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。