

保险业 2026 年一季报综述

银保高景气延续，投资波动放大

优于大市

核心观点

新准则放大投资收益波动，一季度投资承压，上市险企归母净利润同比下降。

2026 年一季度，权益市场波动及高基数扰动为险企资产端带来一定压力，A 股上市险企营收及利润表现分化。营收方面，中国太保、中国人保、中国平安、中国人寿、新华保险分别同比 -1.2%/-5.1%/-6.2%/-15.3%/-33.7%；归母净利润分别同比 +4.3%/-31.4%/-7.4%/-32.3%/+10.5%。其中，中国太保寿险受益于所得税减少叠加可转债阶段性收益贡献，带动公司净利润增长；新华保险受益于保险服务业绩同比大幅提升、债券市场波动带来的交易机会及承保财务损失减亏，利润表现优于行业平均水平。

寿险：银保渠道发力，NBV 延续高景气，但 margin 水平略下降，后续产品谋求提质空间。

2026 年一季度寿险新业务价值在高基数前提下继续实现较快增长，中国人寿 NBV 同比增长 75.5%，增速领跑行业。中国平安渠道结构优化带动新单保费同比增长 45.5%，太保寿险、新华保险银保期交保费分别实现同比增长 37.8%、30.7%。考虑上市险企普遍出现保费增速高于 NBV 增速，表明以分红险为代表的新产品利润率同比有下行。后续险企通过主动压降银保趸交、提升期交占比，银保渠道优化资产增长；而个险聚焦绩优培育与产能提升，太保寿险、新华保险绩优人力人均保费显著增长。

财险：保费收入增值平稳，业务结构优化带动 COR 持续改善，关注非车险报行合一发力。

截至一季度末，人保财险、平安财险、太保财险共计实现保费收入 3369.7 亿元，同比增长 2.5%，其中车险业务同比微降 0.2%，非车险受益于结构调整同比增长 4.8%。一季度受益于大灾影响较弱及费用管控成效，人保财险、平安财险、太保财险 COR 分别为 94.2%/95.8%/96.4%，同比下降 0.3pt/0.8pt/1.0pt。判断非车险报行合一有利于压降费率水平，行业马太效应增强。

投资端更重视资产配置理念，未来净投资收益率更战略重视。

一季度受权益市场走弱影响，A 股上市险企实现投资类收益（利息收入、投资收益及公允价值变动损益）997.9 亿元，同比下降 37%。其中，险企公允价值变动损益合计为 -1404.1 亿元，形成明显负向扰动，而利息收入同比增长 3.3%，投资收益同比增长 69.8%。中国太保非年化总投资收益率为 0.8%，表现优于同业。此外，上市险企持续提升 FVOCI 权益类资产配置力度。一季度中国人寿和中国人保实现 FVOCI 权益类资产规模同比增长 82%、54%，进一步增厚长期资产收益。

投资建议：上市险企银保渠道延续高景气周期，NBV 持续增长；资产端受一季度受权益市场波动拖累，但 4 月权益市场行情修复，长债及高分红类资产配置行情或将延续，上市险企利润与估值有望进入同步修复阶段。建议关注资产负债匹配较好的中国太保、资产收益弹性较大的新华保险及商业模式具备“护城河”优势的中国财险。

风险提示：保费收入不及预期；资本市场延续震荡；短期自然灾害导致的财产险赔付上升；长端利率下行等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		P/EV 及 P/B	
					2026E	2027E	2026E	2027E

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

行业研究 · 行业专题

非银金融 · 保险 II

优于大市 · 维持

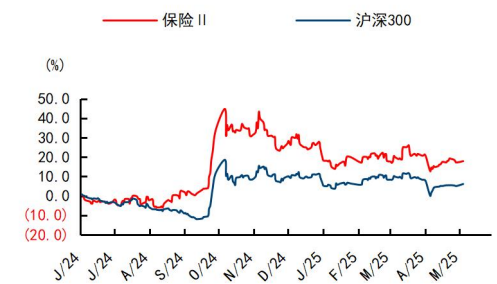
证券分析师：孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《寻找中国保险的 Alpha 系列之一-医改改革下的健康险：模式、空间与格局》——2025-04-09
- 《关于调整保险资金权益投资比例的点评-政策推动险资权益空间打开》——2025-04-08
- 《保险业 2024 年财报综述-投资收益弹性释放，负债结构逐步改善》——2025-04-02
- 《近期险资配置行为分析-险资加配红利资产的新模式》——2025-03-11
- 《关于推进商业健康险药品目录建设的点评》——2025-02-27

601601.SH	中国太保	优于大市	36.90	3386	6.16	6.26	0.53	0.49
601336.SH	新华保险	优于大市	65.00	1834	12.69	13.27	0.64	0.59
2328.HK	中国财险	优于大市	13.01	2895	2.01	2.13	0.93	0.88

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

投资短期承压，利润显著分化	5
寿险 NBV 快速增长，财险 COR 持续改善	7
人身险：NBV 增长延续景气，渠道转型成效凸显	7
财产险：保费收入企稳，COR 显著优化	10
市场震荡拖累收益，资产结构持续调整	12
投资建议	14
风险提示	14

图表目录

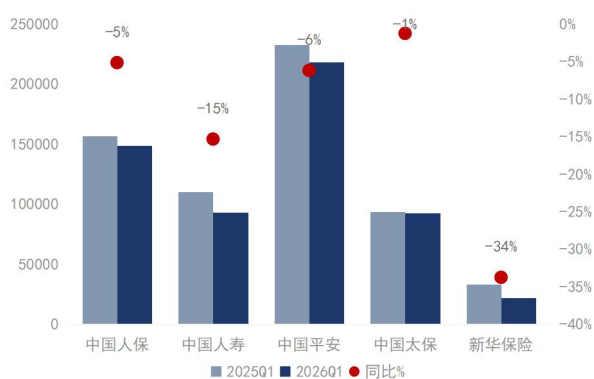
图 1: 上市险企营业收入 (单位: 百万元, %)	5
图 2: 上市险企归母净利润 (单位: 百万元, %)	5
图 3: 上市险企保险服务收入 (可对比口径, 单位: 百万元)	6
图 4: 上市险企保险服务费用 (可对比口径, 单位: 百万元)	6
图 5: 上市险企承保利润 (单位: 百万元, %)	6
图 6: 2026Q1 上市险企 NBV 同比增速 (单位: %)	8
图 7: 2026Q1 上市险企新单保费规模及增速 (单位: 百万元, %)	8
图 8: 上市险企个险新单保费 (单位: 百万元, %)	9
图 9: 上市险企银保新单保费 (单位: 百万元, %)	9
图 10: 上市险企个险新单期交保费 (单位: 百万元, %)	9
图 11: 上市险企银保新单期交保费 (单位: 百万元, %)	9
图 12: 上市险企财险业务保费收入 (单位: 百万元)	10
图 13: 上市险企车险总保费收入 (单位: 百万元)	10
图 14: 上市险企非车险总保费收入 (单位: 百万元)	10
图 15: 上市险企综合成本率水平 (单位: %)	11
图 16: 上市险企投资类收益规模及增速 (单位: 百万元, %)	12
图 17: 上市险企年化净投资收益率 (单位: %)	13
图 18: 上市险企年化总投资收益率 (单位: %)	13
图 19: 上市险企年化综合投资收益率 (单位: %)	13
表 1: 2026 一季度上市险企利润贡献率分析 (单位: 百万元, %)	7
表 2: 人保财险保费收入结构 (单位: 百万元, %)	11
表 3: 2026Q1 上市险企资产配置比例 (按会计计量方式, 单位: 百万元, %)	14

投资短期承压，利润显著分化

新准则放大投资收益波动，上市险企一季度归母净利润同比下降 16.98%。新金融工具准则（IFRS 9）下，更多资产被归类为以公允价值计量的交易性金融资产（FVTPL），其波动直接反映于利润表，其中一季度 A 股上市险企公允价值变动损益为-1404.08 亿元，是导致净利润承压的直接原因。

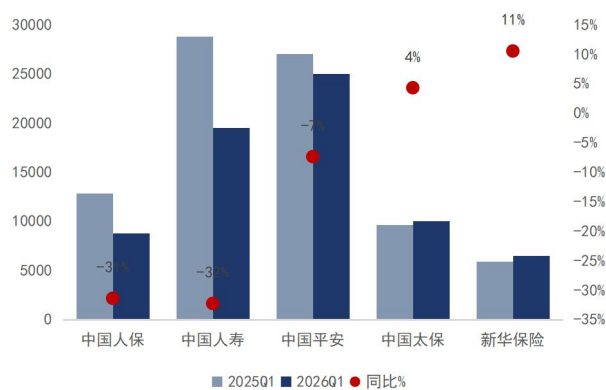
2026 年一季度，权益市场波动及高基数扰动为险企资产端带来一定压力，A 股上市险企营收及利润表现分化。营收方面，中国太保、中国人保、中国平安、中国人寿、新华保险分别同比-1.2%/-5.1%/-6.2%/-15.3%/-33.7%；归母净利润分别同比+4.3%/-31.4%/-7.4%/-32.3%/+10.5%。其中，中国太保寿险国债配置抬升免税收入，权益市场波动压制资产税前利润，使得一季度所得税减少，叠加可转债阶段性收益贡献，带动公司净利润增长；新华保险受益于保险服务业绩同比大幅提升、债券市场波动带来的交易机会及承保财务损失减亏，利润表现优于行业平均水平。

图1: 上市险企营业收入（单位：百万元，%）



资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

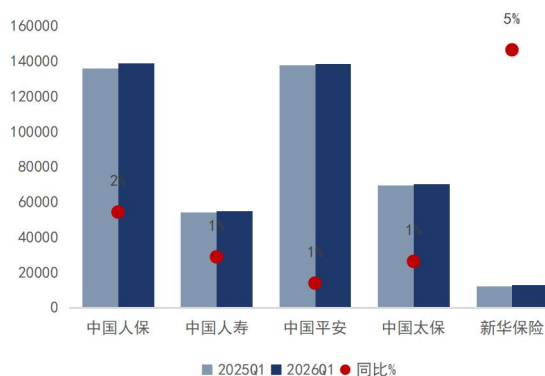
图2: 上市险企归母净利润（单位：百万元，%）



资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

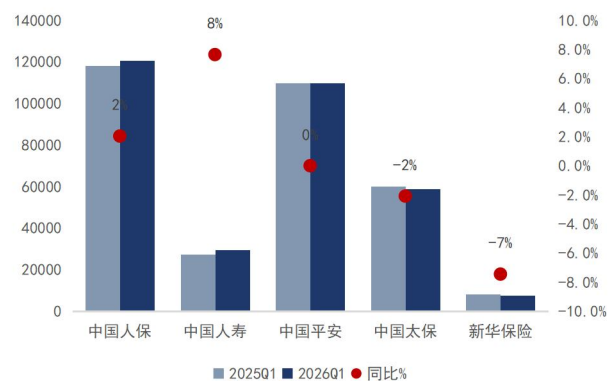
从承保表现来看，截至一季度末，新华保险、中国人保、中国人寿、中国太保、中国平安保险服务收入分别同比增长 5.5%/2.0%/1.1%/1.0%/0.5%；保险服务费用同比-7.4%/2.1%/7.7%/-2.1%/0.0%。其中，新华保险保险服务业绩同比大幅增长 31.5%至 53.29 亿元，主要得益于存量业务边界的快速释放。2026 年，公司持续推进产品期文化转型。一季度公司实现原保费收入 834.96 亿元，同比增长 14.0%，其中公司新单期交保费表现亮眼，一季度实现十年期及以上期交保费 11.5 亿元，同比增长 113%。此外公司续期保费收入作为“压舱石”实现 532.93 亿元，同比增长 20.7%，助力公司实现新业务价值同比增长 24.7%。中国太保寿险一季度新保期缴规模保费 189.29 亿元，同比增长 41.4%。个险 10 年期及以上分红险新保期缴占比逐月提升，产品结构持续优化。银保严格落实“报行合一”政策，强化费用精细化管理，费差实现较大幅度优化。太保产险个信保业务风险预计在 2026 年末基本出清，非车险 COR 有望迎来边际改善。

图3: 上市险企保险服务收入（可对比口径，单位：百万元）



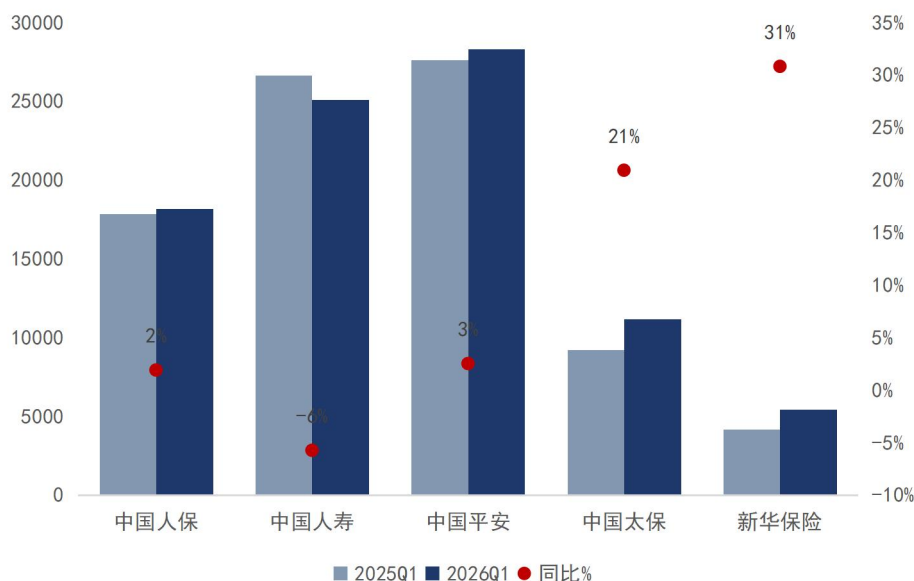
资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

图4: 上市险企保险服务费用（可对比口径，单位：百万元）



资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

图5: 上市险企承保利润（单位：百万元，%）



资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

新准则实施后，险企利润来源更加透明且更易拆分，主要可分为保险服务利润、投资利润、其他利润。从利润贡献率来看，2026年因受资本市场波动影响，各上市险企承保利润贡献率较高，投资利润贡献较年初大幅下降。截至一季度末，中国人寿、中国平安、中国人保、中国太保、新华保险承保利润贡献率分别为124%/79%/115%/98%/80%；投资利润贡献率分别为-15%/-46%/-6%/12%/31%。

表1: 2026 一季度上市险企利润贡献率分析 (单位: 百万元, %)

	中国人寿	中国平安	中国人保	中国太保	新华保险	平均
1. 保险服务收入	54796	138387	138881	70234	13005	83061
2. 保险服务费用	29695	110065	120692	59066	7555	65415
3. 承保利润=1-2	25101	28322	18189	11168	5450	17646
承保利润贡献率 =3/(3+11+14)	124%	79%	115%	98%	80%	98%
4. 利息收入	32898	34312	7800	14946	7834	19558
5. 投资收益	45507	40913	21975	11926	22089	28482
6. 公允价值变动损益	-42862	-49952	-21125	-5591	-20878	-28082
7. 信用减值损失	23	14060	-97	-41	-312	2727
8. 承保财务损益	37568	22372	9090	19163	6388	18916
9. 分出再保险财务收益	187	171	278	187	85	182
10. 利息支出	1095	5435	915	1014	936	1879
11. 投资利润=(4+5+6-7) - (8-9+10)	-2956	-16423	-980	1332	2118	-3382
投资利润贡献率 =11/(3+11+14)	-15%	-46%	-6%	12%	31%	-5%
12. 其他收入	2952	74942	1005	1032	83	16003
13. 其他支出	4831	50872	2450	2106	858	12223
14. 其他损益利润=12-13	-1879	24070	-1445	-1074	-775	3779
其他利润贡献率 =14/(3+11+14)	-9%	67%	-9%	-9%	-11%	6%
归母净利润	19505	25022	8814	10041	6501	13977
归母净利润同比	-32%	-7%	-31%	4%	11%	-11%
净资产	611987	1434290	434219	352154	123592	591248
净资产同比	12%	7%	14%	21%	55%	22%

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

*投资收益=利息收入+投资净收益+公允价值变动净收益-信用减值损失

*投资利润=(利息收入+投资收益+公允价值变动损益-信用减值损失)-(承保财务损益-分出再保险财务收益+利息支出)

*其他收入=其他业务收入+汇兑损益+资产处置收益+其他收益

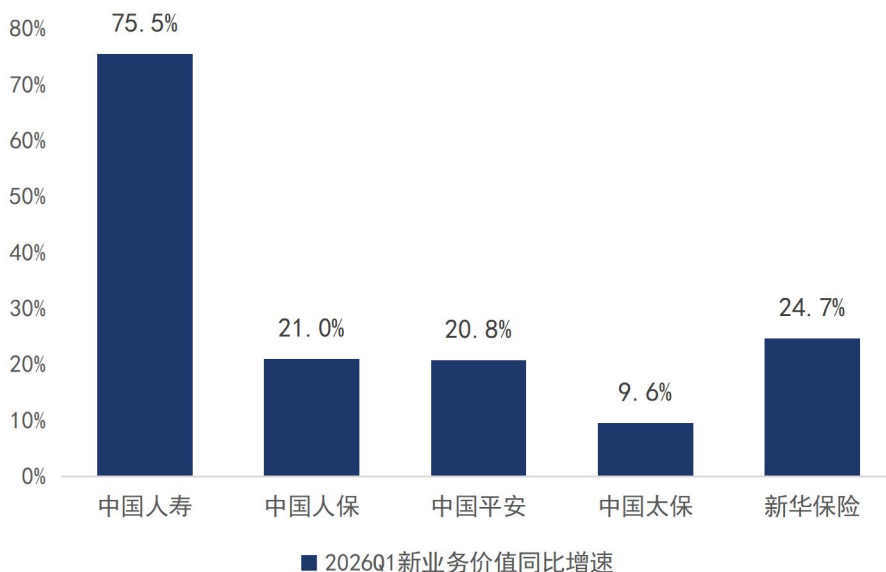
*其他支出=手续费及佣金支出+税金及附加+业务及管理费+其他业务成本

寿险 NBV 快速增长, 财险 COR 持续改善

人身险: NBV 增长延续景气, 渠道转型成效凸显

2026 年一季度寿险新业务价值在高基数前提下继续实现较快增长。在预定利率下调、渠道费用刚性约束和缴费结构优化的共同作用下, 寿险业务呈现出负债成本下行、期交占比抬升和渠道结构再平衡的鲜明特征。一季度 A 股上市险企 NBV 增速延续高景气, 中国人寿、新华保险、中国人保、中国平安、中国太保实现新业务价值同比增长 75.5%/24.7%/21%/20.8%/9.6%。中国人寿一季度实现总保费收入 3584.78 亿元, 同比增长 1.1%, 其中长险新单业务增速创 2017 年以来同期新高, 长险新单保费实现同比增长 29.9%, 首年期交保费同比增长 41.4%。此外, 公司浮动收益型产品在首年期交保费占比超 90%, 有利于新业务负债刚性成本进一步下降, 助力中国人寿一季度新业务价值领先行业平均。新华保险虽然 NBV 增速低于国寿, 但在同期高基数背景下, 一季度实现长险首年保费 282.87 亿元, 同比增长 3.9%, 其中长期险首年期交保费 244.51 亿元, 同比增长 25.6%, 十年期及以上期交保费 11.5 亿元, 同比增长 113%, 实现量质并进。

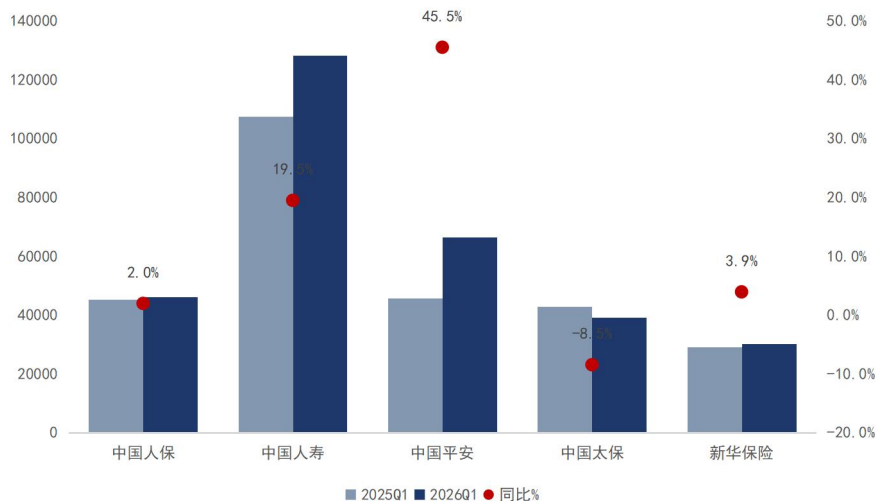
图6: 2026Q1 上市险企 NBV 同比增速 (单位: %)



资料来源: 公司财报, 国信证券经济研究所整理

新单保费方面, 中国平安持续优化渠道结构, 一季度实现新单保费 663.4 亿元, 同比增长 45.5%, 增速优于中国人寿和新华保险。在期交保费高增的背景下, 中国人保和中国太保主动压降新单趸交规模, 一季度新单保费增长较低, 分别为 2.0%、-8.5%。

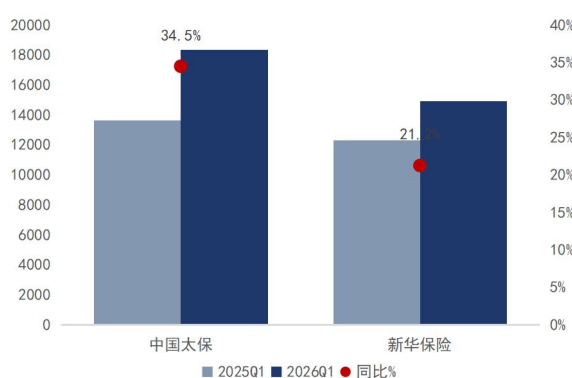
图7: 2026Q1 上市险企新单保费规模及增速 (单位: 百万元, %)



资料来源: 公司财报, 国信证券经济研究所整理

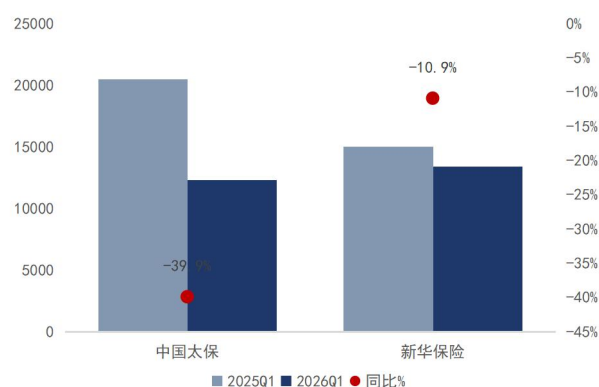
渠道结构方面，上市险企持续深化渠道转型措施，银保 NBV 贡献占比持续提升。一季度中国平安非个险渠道对寿险新业务价值的贡献占比同比提升 6.8%；中国太保银保渠道新单规模保费虽同比下降 39.9%，但其中新保期缴保费同比增长 37.8%；新华保险银保渠道长险首年保费虽同比下降 10.9%，但其中银保期交保费同比增长 30.7%。上市险企通过主动压降银保趸交、提升期交占比，银保渠道逐步成为 NBV 核心增量来源。个险方面，上市险企注重产能提升、绩优复制。中国太保一季度核心人力月人均首年规模保费 11.8 万元，同比增长 43.3%；新华保险一季度绩优人力人均期交保费同比增长超 25%。此外，上市险企代理人规模实现稳定增长。中国人寿个险销售人力 59.4 万人，较年初增长 1.2%；中国太保一季度末营销员 18.7 万人，较年初增加 1.1%。

图8: 上市险企个险新单保费 (单位: 百万元, %)



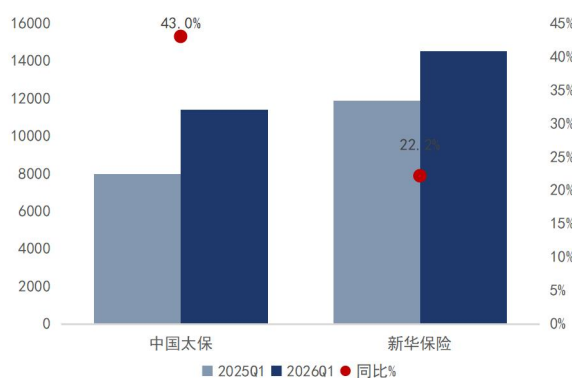
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图9: 上市险企银保新单保费 (单位: 百万元, %)



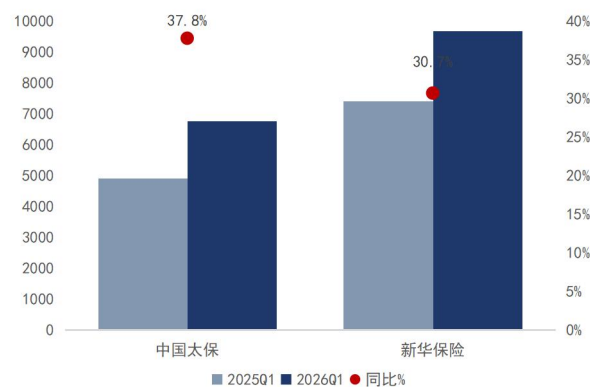
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图10: 上市险企个险新单期交保费 (单位: 百万元, %)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图11: 上市险企银保新单期交保费 (单位: 百万元, %)

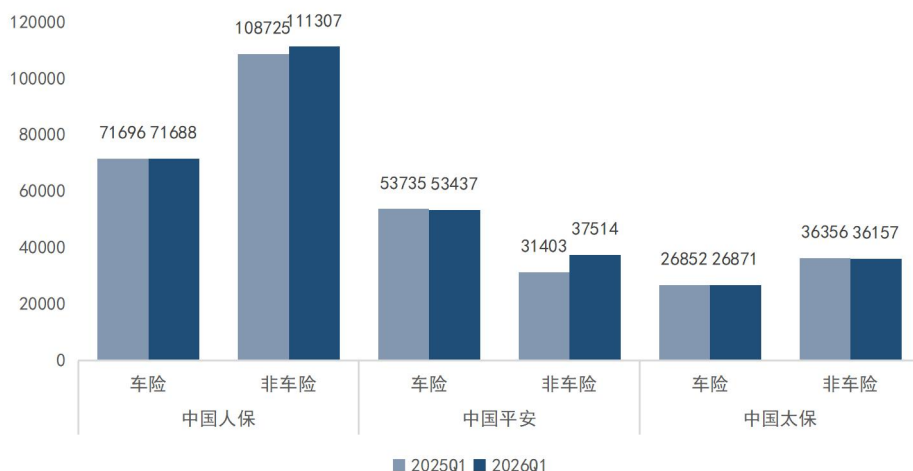


资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

财产险：保费收入企稳，COR 显著优化

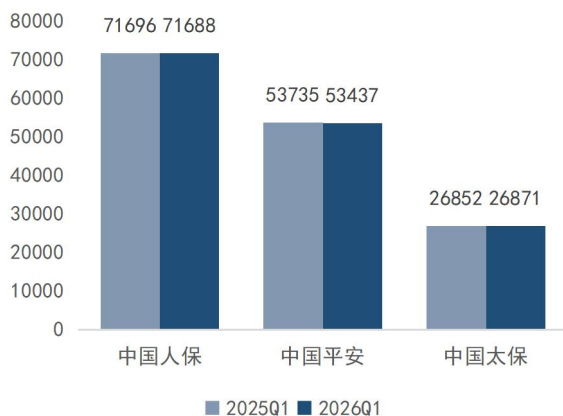
财险保费收入稳中有升，承保利润均显著优化。截至一季度末，人保财险、平安财险、太保财险共计实现保费收入 3369.7 亿元，同比增长 2.5%。车险业务受新车销售放缓等因素影响，合计保费收入同比下降 0.2%。其中新能源车险赔付率逐步改善，一季度平安财险新能源车险实现原保险保费收入同比提升 16.1%，承保盈利水平保持稳定。非车险治理红利释放叠加产险结构调整，一季度险企非车险保费同比增长 4.8%。平安财险非车险原保险保费收入 375.14 亿元，同比增长 19.5%，主要系意健险和场景险驱动。人保财险一季度实现非车险原保费收入同比增长 2.4%，其中意健险贡献主要保费收入，同比增长 6.5%。

图12：上市险企财险业务保费收入（单位：百万元）



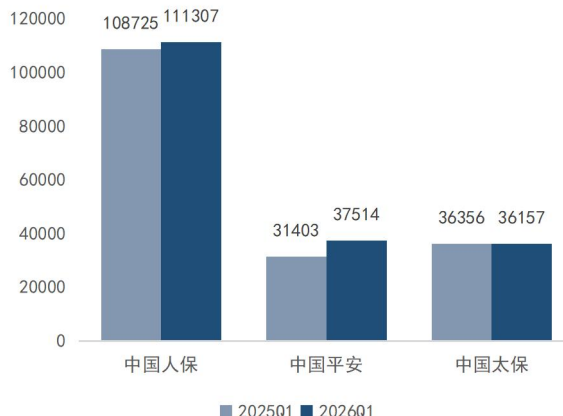
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图13：上市险企车险总保费收入（单位：百万元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图14：上市险企非车险总保费收入（单位：百万元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

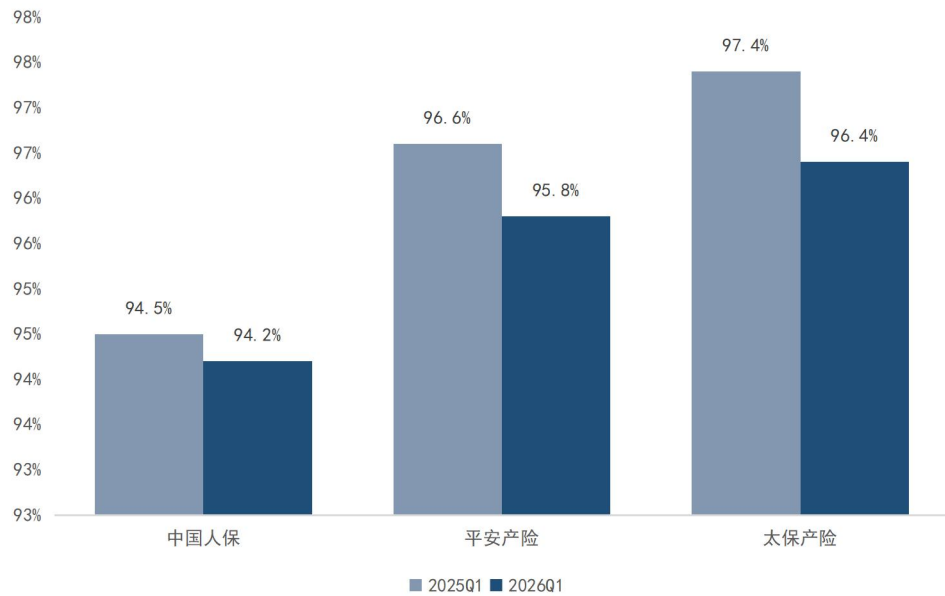
表2: 人保财险保费收入结构 (单位: 百万元, %)

	原保险保费收入			占比情况		
	2025Q1	2026Q1	同比增速	2025Q1	2026Q1	变化
机动车辆险	71,696	71,688	0.0%	39.7%	39.2%	-0.6pt
意外伤害及健康险	60,528	64,478	6.5%	33.5%	35.2%	1.7pt
农险	19,155	18,331	-4.3%	10.6%	10.0%	-0.6pt
责任险	11,456	11,980	4.6%	6.3%	6.5%	0.2pt
企业财产险	6,215	6,232	0.3%	3.4%	3.4%	0.0pt
其他险种	11,371	10,286	-9.5%	6.3%	5.6%	-0.7pt
合计	180,421	182,995	1.4%	100%	100%	0.0pt

资料来源: 公司财报, 国信证券经济研究所整理

受益于一季度大灾影响较弱叠加费用管控成效, 上市险企一季度综合成本率均显著优化。人保财险、平安财险、太保财险 COR 分别为 94.2%/95.8%/96.4%, 同比下降 0.3pt/0.8pt/1.0pt。一季度财险承保利润改善趋势具备较高确定性, 后续仍需关注财险 COR 改善的持续性。

图15: 上市险企综合成本率水平 (单位: %)



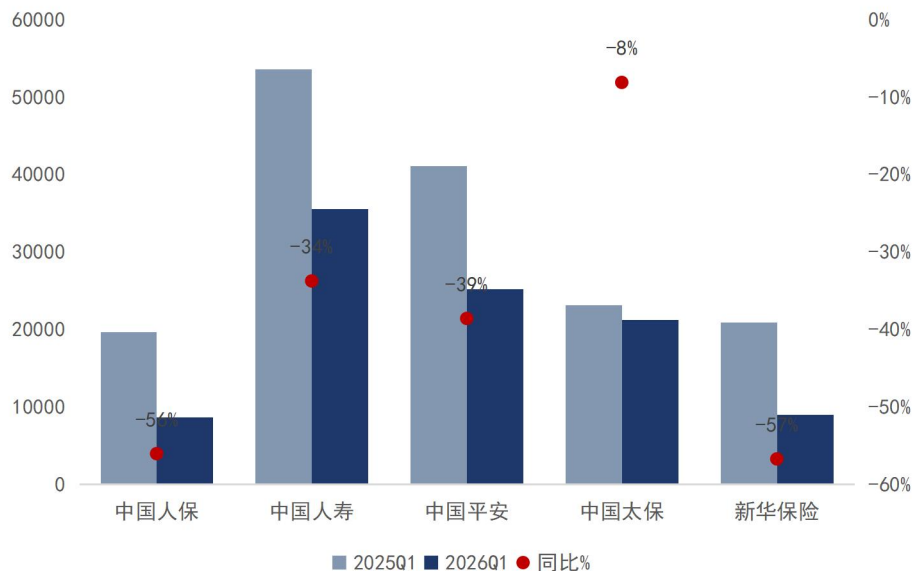
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

市场震荡拖累收益，资产结构持续调整

2023年，保险行业新会计准则实施加大公司利润表波动，叠加2024年三季度资本市场出现大幅反弹，上市险企营收及利润实现高增。新金融工具准则调整对险企利润表波动的影响主要体现在以下两方面：**第一**，大量权益资产被指定为FVTPL计量，直接加大利润表波动。按照新金融工具准则规定，权益资产被指定为FVOCI后，该决策不可撤销，只有分红可计入损益，处置时买卖价差不得计入损益，只能计入留存收益，因此保险公司将大量权益资产归入以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（FVTPL），资本市场变动导致的金融资产公允价值变动对利润表的影响变大。**第二**，利润表中与投资收益核算有关的科目发生变化。旧准则下与投资收益核算相关的主要科目是投资收益、公允价值变动损益和资产减值损失；新准则下的主要相关科目是利息收入、投资收益、公允价值变动损益、信用减值损失。其中，“利息收入”反映新金融工具准则下对分类为以摊余成本计量的金融资产和分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产按照实际利率法计算的利息收入。

2026年一季度，中东地缘冲突扰动下权益市场走弱，上证指数累计下跌1.9%，沪深300下跌3.9%，恒生指数下跌3.3%。受权益市场波动影响，5家上市险企实现投资类收益（利息收入、投资收益及公允价值变动损益）997.9亿元，同比下降37%，中国太保、中国人寿、中国平安、中国人保、新华保险分别实现投资类收益同比-8.1%/-33.7%/-38.6%/-56.0%/-56.7%。其中，新准则下FVTPL权益和基金的公允价值变动直接进入当期损益，5家上市险企公允价值变动损益合计为-1404.1亿元，负向扰动影响较大；而上市险企利息收入实现977.9亿元，同比增长3.3%；投资收益实现1424.1亿元，同比增长69.8%。整体来看，上市险企底仓固收资产票息稳定，投资波段兑现能力仍在。

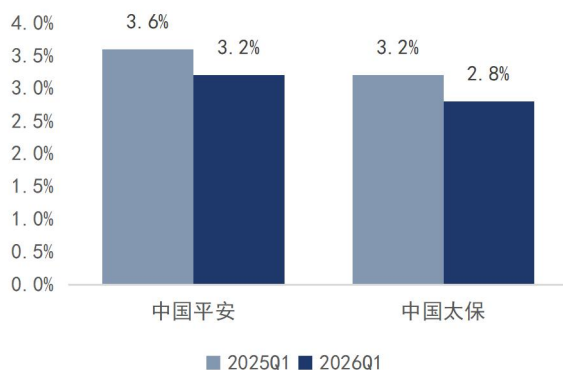
图16：上市险企投资类收益规模及增速（单位：百万元，%）



资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

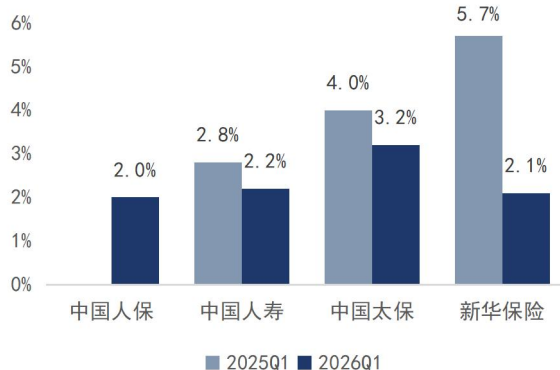
在投资收益率方面，一季度上市险企净投资收益率受利率偏低和高收益资产到期影响普遍同比下降，总投资收益率和综合投资收益率受权益市场影响普遍承压。具体来看，中国平安和中国太保的非年化净投资收益率为 0.8%、0.7%，均同比下降 0.1pt；中国人寿、新华保险年化总投资收益率为 2.2%、2.1%，中国太保、中国人保非年化总投资收益率为 0.8%、0.5%；中国平安非年化综合投资收益率为 0.2%，同比下降 1.1pt，新华保险年化综合投资收益率为 1.8%，同比下降 1.0pt。整体来看，通过将中国太保、中国平安、中国人保投资收益率简单年化处理，上市险企中中国太保总投资收益率表现优于同业。

图17: 上市险企年化净投资收益率（单位：%）



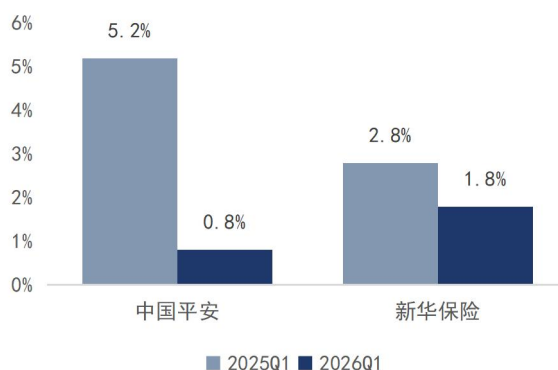
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图18: 上市险企年化总投资收益率（单位：%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图19: 上市险企年化综合投资收益率（单位：%）



资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

2026 年，上市险企整体持续提升 FVOCI 权益类资产配置力度。其中，中国人寿和中国人保实现 FVOCI 权益类资产规模同比增速分别高达 82%、54%。截至一季度末，中国人保、中国平安、中国太保、中国人寿、新华保险 FVOCI 权益类资产（高分红股票）占金融类资产的比例分别为 11%/8%/7%/6%/3%，整体持续提升。

表3: 2026Q1 上市险企资产配置比例（按会计计量方式，单位：百万元，%）

	中国人寿		中国平安		中国人保		中国太保		新华保险		平均	
	金额	占金融资产比例	金额	占金融资产比例	金额	占金融资产比例	金额	占金融资产比例	金额	占金融资产比例	金额	占比
交易性金融资产 (FVTPL)	2,015,827	31%	2,824,486	35%	419,865	28%	718,075	26%	650,445	47%	1,325,740	33%
其他权益工具投资 (OCI 权益)	386,787	6%	618,178	8%	166,307	11%	192,813	7%	39,270	3%	280,671	7%
其他债权投资 (OCI 固收)	4,034,416	61%	3,232,550	40%	625,199	41%	1,802,616	65%	504,489	36%	2,039,854	50%
债权投资 (AC 固收)	166,895	3%	1,307,316	16%	315,039	21%	49,888	2%	201,616	14%	408,151	10%
合计	6,603,925	100%	7,982,530	100%	1,526,410	100%	2,763,392	100%	1,395,820	100%	4,054,415	100%

资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

投资建议

2026 年保险行业深化负债端渠道、产品、成本等领域转型，人均产能及渠道质态得到显著改善，NBV 持续增长；资产端方面，虽然一季度上市险企受权益市场波动拖累，但 4 月以来权益市场行情修复，预计险资资产配置需求仍高，对应长债及高分红类资产（以 OCI 计量的资产）配置行情或将延续，利润与估值有望进入同步修复阶段。建议关注资产负债匹配较好的中国太保、资产收益弹性较大的新华保险及商业模式具备“护城河”优势的中国财险。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		P/EV 及 P/B	
					2026E	2027E	2026E	2027E
601601.SH	中国太保	优于大市	36.90	3386	6.16	6.26	0.53	0.49
601336.SH	新华保险	优于大市	65.00	1834	12.69	13.27	0.64	0.59
2328.HK	中国财险	优于大市	13.01	2895	2.01	2.13	0.93	0.88

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

风险提示

保费收入不及预期；资本市场延续震荡；短期自然灾害导致的财产险赔付上升；长端利率下行等。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032