

2026 年 02 月 12 日

投资评级：看好（首次）

证券分析师

廖志明
SAC: S1350524100002
liaozhiming@huayuanstock.com

联系人

马赫
mahe@huayuanstock.com

板块表现：



主动偏股基金重仓银行比例处于低位

——25Q4 基金持仓分析

投资要点：

- **基金重仓银行比例止跌回升。**25Q4 基金重仓银行板块市值占比从 25Q3 的 3.6% 反弹至 4.4%，环比提升 0.82pct。银行指数季度收益率从 25Q3 的 -10.5% 回升至 4.6%，环比提升 15.07pct。
- **主动偏股基金重仓银行比例处于低位。被动股票基金**（被动指数型股票基金和增强指数型股票基金）重仓股中银行板块市值从 25Q3 的 841.1 亿元大幅增至 25Q4 的 1104.2 亿元，对应银行板块占比从 5.4% 升至 7.0%。**主动偏股基金**（普通股票型基金、偏股混合型基金、股债平衡型基金和灵活配置型基金）重仓股中银行板块占比处于低位，2020 年以来长期不足 5.0%，25Q4 占比从 25Q3 的 1.8% 升至 1.9%，对应银行板块市值从 25Q3 的 300.4 亿元升至 25Q4 的 305.5 亿元。**固收+基金**（偏债混合型基金、混合债券型基金(一级)、混合债券型基金(二级)和可转换债券型基金）重仓股中银行板块市值 25Q4 小幅增加 5.5 亿元至 60.8 亿元，银行板块占比从 25Q3 的 5.1% 微降至 25Q4 的 4.9%。
- **招商银行继续成为基金重仓第一的银行个股，但其占比有所下降。**从基金重仓银行市值占银行板块比重变动数据来看，25Q4 兴业银行以环比 11.98pct 的占比提升成为最核心的增持标的，工商银行、上海银行、沪农商行等也获得不同程度的增持。招商银行 25Q4 占比较 25Q3 减少 7.19pct，成为减持最大的标的，成都银行、农业银行、中信银行等银行的占比也出现部分回落。
- **25Q4 主动偏股基金重仓中多增持 PB 估值相对适中的银行。**25Q4 宁波银行以 4.79pct 的环比增幅成为主动偏股基金增持最突出的标的，兴业银行、中国银行、建设银行等也获得不同程度的增持。成都银行、杭州银行、民生银行等标的遭遇减持，其中成都银行占比环比减少 6.81pct，江苏银行、招商银行等也出现占比回落。
- **未来银行息差有望企稳，建议关注优质经济区域、具备稳健资产质量与较强风险管控能力的上市银行。**从行业整体表现来看，上市银行板块业绩呈现相对偏弱态势，主动偏股基金重仓银行比例处于低位，25Q4 银行板块配置占比回升主要受被动股票基金增持影响，部分个股依托差异化经营策略等展现出较强的成长性与发展潜力，受到主动偏股基金偏好。风险控制能力与资产质量水平或决定银行的抗风险能力与收益能力。宁波银行依托多元利润中心协同模式，在财富管理、科技金融等领域持续创新，子公司与母行协同构筑业务护城河。江苏银行聚焦江苏、辐射全国三大经济圈，核心优势凸显。南京银行辐射区域市场主体客群优质，居民财富水平和消费能力较强，拥有丰厚的区域金融资源。建议关注宁波银行、江苏银行、南京银行。
- **风险提示：宏观经济复苏节奏不及预期，可能引发银行资产质量承压；市场利率中枢低位徘徊，可能导致银行净息差持续收窄、盈利增长进一步受抑；房地产及地方债风险暴露后，可能引发相关信贷资产风险传导与拨备消耗加大。**

1. 公募 25Q4 银行板块重仓比例有何变化

公募基金 2025 年 4 季度报告披露完毕，本篇报告根据公募基金公布的重仓股票明细数据进行统计分析。除特殊注明本文涉及数据为截至 20251231 的数据。

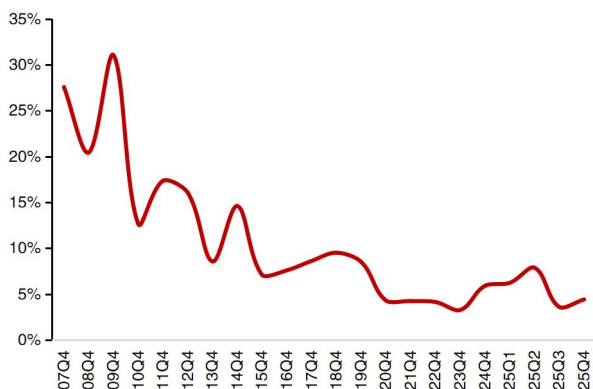
本文公募基金重仓股统计口径为 A 股上市公司，其中银行板块统计口径为 42 家 A 股上市银行。本文被动股票基金指同花顺口径下的被动指数型股票基金和增强指数型股票基金；主动偏股基金指同花顺口径下的普通股票型基金、偏股混合型基金、股债平衡型基金和灵活配置型基金；固收+基金指同花顺口径下的偏债混合型基金、混合债券型基金(一级)、混合债券型基金(二级)和可转换债券型基金。

1.1. 公募重仓银行比例 Q4 止跌回升，配置价值凸显

全市场公募基金重仓股中银行板块市值占比近年来呈现“低位波动、阶段性企稳”的特征。2007Q4 以 27.6% 的占比处于高位，2008Q4 降至 20.4%，2009Q4 短暂反弹至 31.0% 后持续下行，或反映市场风格切换，银行板块相对吸引力下降，2013Q4 跌破 10%。2020Q4 以来长期在 3%–8% 区间低位波动，2025Q3 降至阶段低点 3.6%，2025Q4 小幅回升至 4.4%。

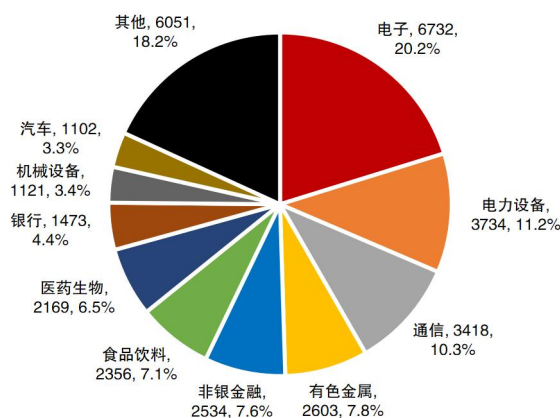
2025 年第四季度基金重仓股板块分布中，电子板块以 20.2% 的占比位居首位，公募基金重仓规模约 6732 亿元，是配置最集中的板块。电力设备（11.2%）、通信（10.3%）紧随其后，成为资金重点布局的赛道。银行板块占比 4.4%，重仓规模约 1473 亿元。公募基金重仓股整体呈现以科技成长赛道为核心、消费与金融板块配置相对分散的格局。

图表 1：近年基金重仓银行板块市值占比在 10% 以下



资料来源：iFinD、华源证券研究所

图表 2：25Q4 基金重仓银行板块市值占比 4.4%

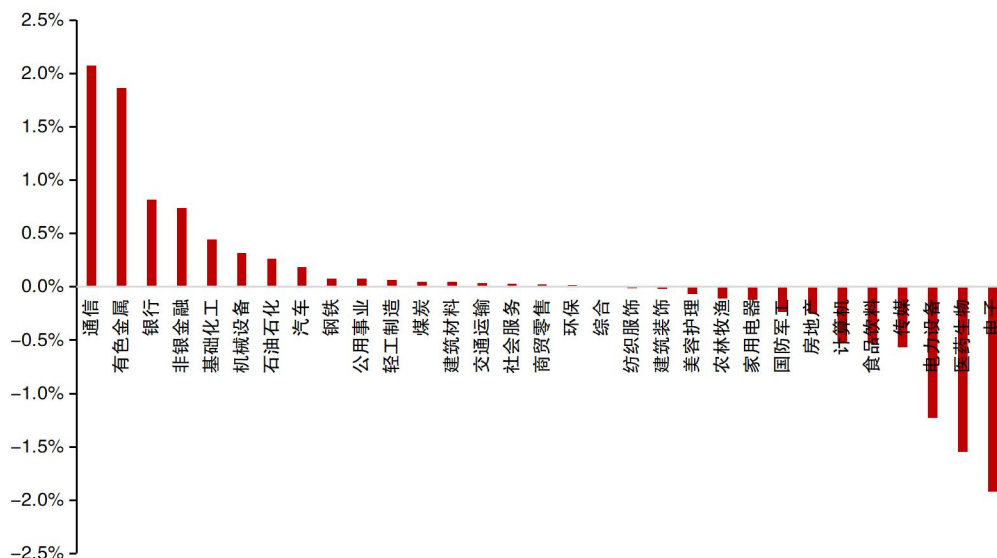


资料来源：iFinD、华源证券研究所

注：上市公司分类按申万一级行业分类

从 25Q4 基金重仓股行业占比变动看，银行板块市值占比环比上升 0.82pct；同时通信（环比+2.08pct）、有色金属（环比+1.87pct）等板块占比提升幅度居前，非银金融、基础化工等行业也出现不同程度的占比增长。与之相对，电子（环比-1.92pct）、医药生物（环比-1.55pct）、电力设备（环比-1.23pct）等成长板块占比下滑显著，食品饮料、传媒等消费与 TMT 板块占比也有所回落，整体呈现资金从部分高景气成长板块向周期、金融等板块切换的特征。

图表 3：25Q4 基金重仓银行板块市值占比环比上升较多



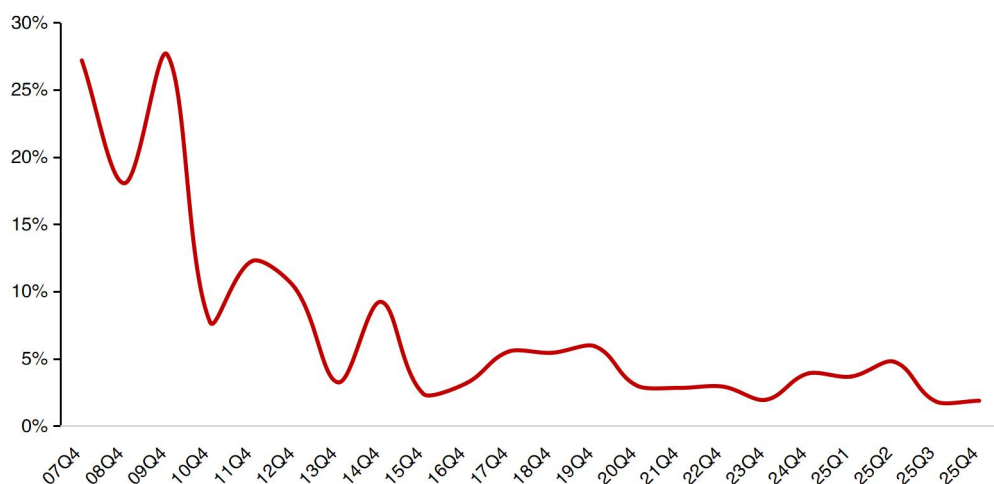
资料来源：iFinD、华源证券研究所

注：上市公司分类按申万一级行业分类

1.2. 被动股票基金增持股份制银行是银行板块核心增量来源

从基金重仓股来看，2025Q3 主动偏股公募基金或受市场风险偏好提升影响减持银行股，2025Q4 基金重仓股中的银行板块市值占比从 25Q3 的 1.8% 反弹至 1.9%，环比提升 0.07 个百分点，主动偏股基金重仓银行比例处于低位。

图表 4：25Q4 主动偏股基金重仓银行板块市值占比环比上升



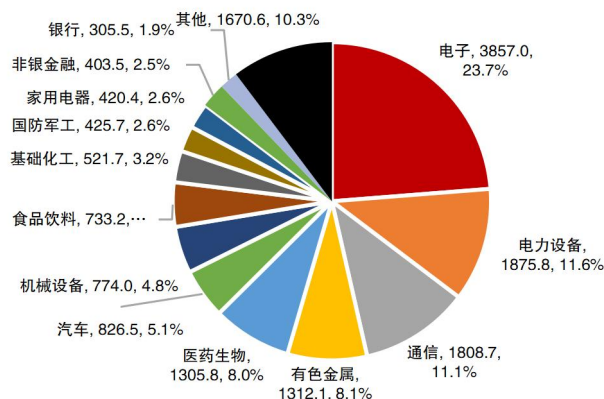
资料来源：iFinD、华源证券研究所

注：上市公司分类按申万一级行业分类

从 25Q4 主动偏股基金重仓股行业分布看，电子板块以重仓规模 3857.0 亿元、23.7% 的占比位居首位，是 25Q4 最核心的配置赛道；电力设备（1875.8 亿元，11.6%）、通信（1808.7 亿元，11.1%）紧随其后，构成科技成长方向的主要布局。25Q4 整体呈现以科技成长赛道为核心、消费与制造板块均衡配置的格局。25Q4 主动偏股基金重仓股中银行板块占比仅 1.9%，较 25Q3 微增。

从 25Q4 固收+基金重仓股行业分布看，有色金属（184.6 亿元，14.7%）与电子（164.7 亿元，13.1%）是配置规模最高的两大行业，电力设备（112.4 亿元，9.0%）、非银金融（99.1 亿元，7.9%）紧随其后。25Q4 银行板块以 60.8 亿重仓规模配置成为固收+基金第 6 大重仓板块，占比为 4.9%。整体呈现周期、科技与防御性行业均衡配置，且资金分散度较高的特征，契合固收+基金追求稳健收益、分散风险的配置思路。

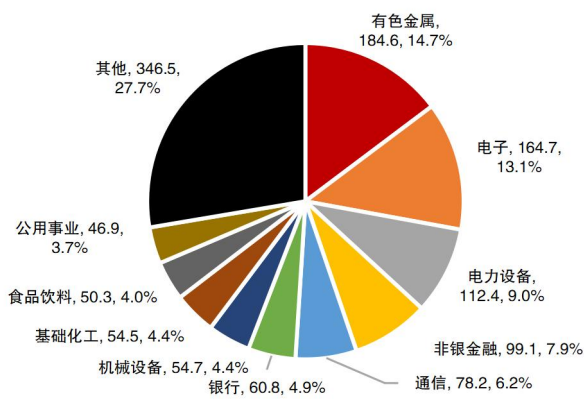
图表 5：25Q4 主动偏股基金重仓股行业分布情况（亿元）



资料来源：iFinD、华源证券研究所

注：上市公司分类按申万一级行业分类

图表 6：25Q4 固收+基金重仓股行业分布情况（亿元）

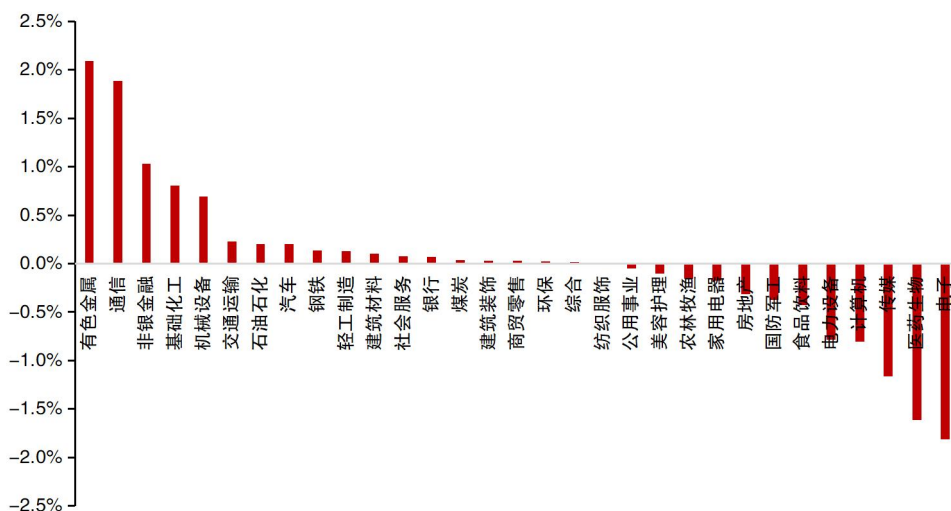


资料来源：iFinD、华源证券研究所

注：上市公司分类按申万一级行业分类

从 2025 年四季度主动偏股基金重仓股各板块市值占比环比变化看，基金重点增配周期、通信及非银金融板块，同时大幅减持电子、医药生物等科技和消费医药类板块，TMT 板块内部配置出现显著分化。其中有色金属（+2.09pct）、通信（+1.89pct）、非银金融（+1.03pct）为环比增持幅度居前的三大板块，银行板块占比变动相对有限，25Q4 较 25Q3 占比环比 +0.07pct。

图表 7：25Q4 主动偏股基金重仓股各板块市值占比环比变动情况



资料来源：iFinD、华源证券研究所

注：上市公司分类按申万一级行业分类

从 25Q4 各类基金重仓银行板块规模和占比变动情况来看，银行板块增量资金的重要来源是被动股票基金。被动股票基金重仓股中银行板块市值从 25Q3 的 841.1 亿元大幅增至 25Q4 的 1104.2 亿元，对应银行占比从 5.4%升至 7.0%。主动偏股基金略有增持银行股，重

仓股中银行板块市值从 25Q3 的 300.4 亿元升至 25Q4 的 305.5 亿元，银行占比从 1.8% 升至 1.9%。固收+基金的重仓股中银行板块市值 25Q4 小幅增加 5.5 亿元至 60.8 亿元，占比从 25Q3 的 5.1% 微降至 25Q4 的 4.9%。从各类基金重仓股中银行类型看，国有大行在被动基金中的配置规模与占比均有所提升，被动股票基金大幅增持股份制银行股票，而固收+基金则略有减配股份制银行，城商行、农商行的整体变动相对温和。

图 8：25Q4 各类基金重仓银行板块规模和占比变动情况

重仓规模（亿元）	25Q4			25Q3			25Q4较25Q3变动		
	被动股票基金	主动偏股基金	固收+基金	被动股票基金	主动偏股基金	固收+基金	被动股票基金	主动偏股基金	固收+基金
银行	1104.2	305.5	60.8	841.1	300.4	55.4	263.1	5.0	5.5
国有大行	138.2	51.1	4.7	126.8	38.3	3.0	11.4	12.8	1.7
股份制银行	887.3	98.3	22.0	658.8	97.7	26.0	228.5	0.7	-3.9
城商行	66.8	125.7	32.0	53.5	134.8	25.0	13.3	-9.1	7.0
农商行	11.9	30.3	2.1	2.0	29.6	1.4	9.9	0.7	0.7
市场重仓股合计	15767.5	16240.4	1252.7	15500.9	16605.0	1084.8	266.6	-364.6	168.0
占全市场重仓股比例	被动股票基金	主动偏股基金	固收+基金	被动股票基金	主动偏股基金	固收+基金	被动股票基金	主动偏股基金	固收+基金
银行	7.0%	1.9%	4.9%	5.4%	1.8%	5.1%	1.6%	0.1%	-0.2%
国有大行	0.9%	0.3%	0.4%	0.8%	0.2%	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%
股份制银行	5.6%	0.6%	1.8%	4.3%	0.6%	2.4%	1.4%	0.0%	-0.6%
城商行	0.4%	0.8%	2.6%	0.3%	0.8%	2.3%	0.1%	0.0%	0.3%
农商行	0.1%	0.2%	0.2%	0.0%	0.2%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%
市场重仓股合计	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	0.0%	0.0%	0.0%

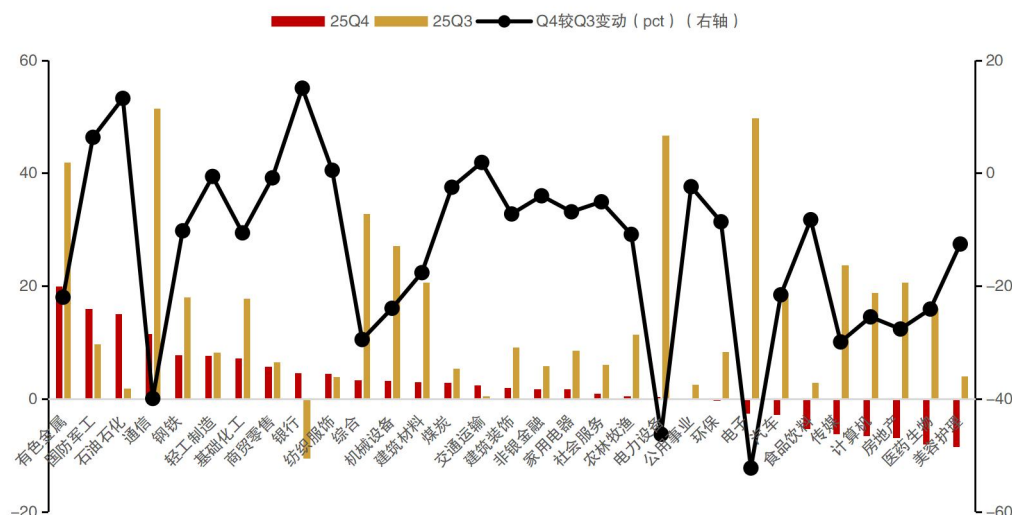
资料来源：iFinD、华源证券研究所

注：上市公司分类按申万一级行业分类

1.3. 银行指数季度收益率大幅回升

25Q4 申万一级行业各板块指数季度涨幅呈现显著分化，银行板块成为核心亮点，指数季度收益率从 25Q3 的 -10.5% 回升至 4.6%，环比大幅提升 15.07 个百分点，顺利实现由负转正。同期国防军工、石油石化分别以 16.0%、15.1% 的季度涨幅位列板块涨幅前列，且环比均录得明显增长，而电子、电力设备、通信等前期涨幅较高的板块则遭遇大幅回调。

图 9：25Q4 各板块涨幅情况（按申万一级行业分类）（%）



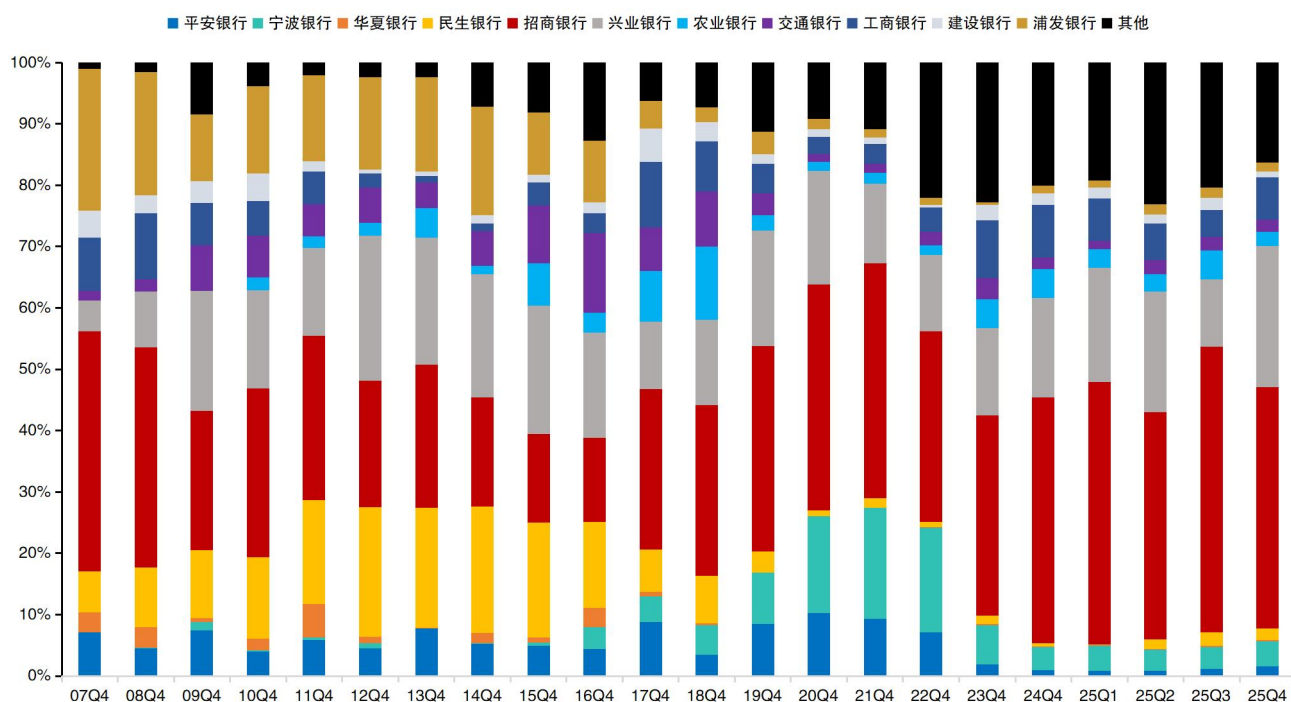
资料来源：iFinD、华源证券研究所

2. 公募 25Q4 银行股重仓有何变化

2.1. 基金重仓银行股持仓有何变化？

从 2007 年四季度末到 2025 年四季度末，基金重仓银行股市值的持仓结构呈现清晰的变动特征：早期（2007–2008 年前后）持仓相对集中于招商银行、民生银行、浦发银行、工商银行等头部银行，其中招商银行与浦发银行贡献了较高比例；中期（2009–2020 年前后）交通银行、农业银行等大额占比有所提升，兴业银行持续获得资金青睐，浦发银行等占比逐步回落，基金对重仓银行的持仓相对更为分散；后期（2021 年之后），“其他”中小银行占比持续扩大，头部银行获基金的持续加码，招商银行占比在 25Q3 创新高后在 25Q4 略有回落但仍维持高位，整体反映出基金重仓股中对银行股的持仓从集中于少数核心标的，逐渐转向头部持续集中、中小银行分散投资的配置格局。

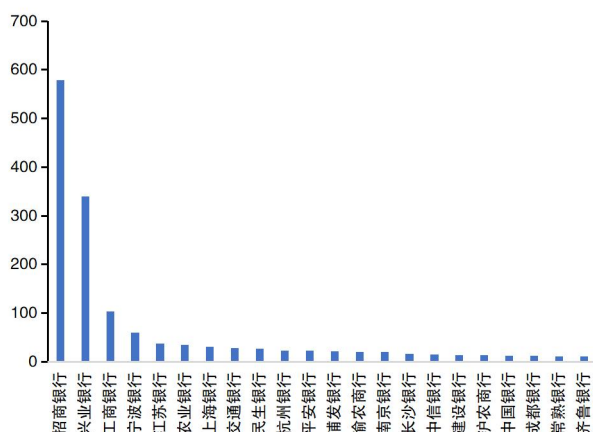
图表 10：基金各银行的重仓市值占基金重仓银行股市值比例走势



资料来源：iFinD、华源证券研究所

从 25Q4 基金重仓银行股的持股总市值来看，整体呈现出明显的头部集中与梯队分化特征：招商银行以 579.0 亿元的持股总市值遥遥领先，是基金最侧重的银行标的，占板块整体持仓市值比重为 39.3%；兴业银行以 339.2 亿元紧随其后，二者合计规模显著高于其他银行，构成第一梯队；工商银行以 103.1 亿元位列第三，宁波银行、江苏银行等区域性银行及大额则处于第二梯队；其余如民生银行、杭州银行、各类城商行与农商行的持股总市值多在 10 亿至 30 亿元区间，部分城商行、农商行和少部分股份行基金持股市值在 10 亿元以下，反映出基金对银行股的持仓既聚焦核心头部标的，也对中小银行进行了分散布局。

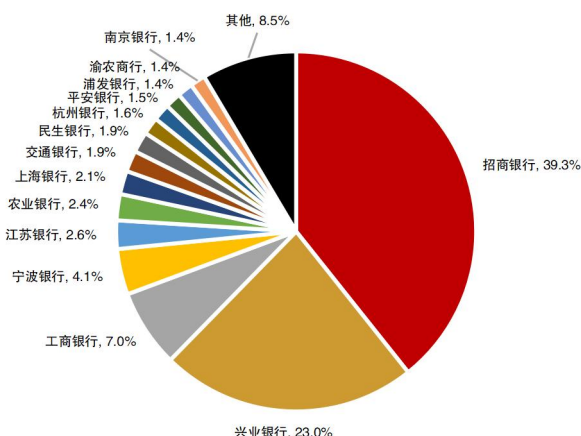
图表 11：25Q4 基金重仓银行持股市值情况



资料来源：iFinD、华源证券研究所

注：上图仅展示基金持股市值在 10 亿元以上的银行

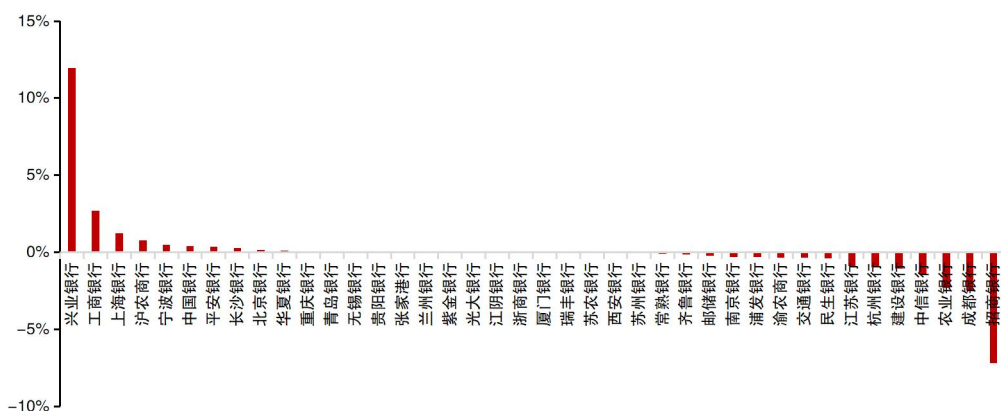
图表 12：25Q4 基金重仓银行持股市值占比情况



资料来源：iFinD、华源证券研究所

从基金重仓股中各银行持股市值占银行板块市值比重变动数据来看,25Q4 兴业银行以环比 11.98pct 的占比提升成为最核心的增持标的,工商银行、上海银行、沪农商行等也获得不同程度的增持;另一方面,招商银行 25Q4 占比较 25Q3 减少 7.19pct,成为减持最大的标的,成都银行、农业银行、中信银行等银行的占比也出现部分回落,其余中小银行及区域性银行的占比则呈现小幅波动或基本持平的态势。

图表 13：25Q4 基金重仓银行市值占板块比重环比变动情况

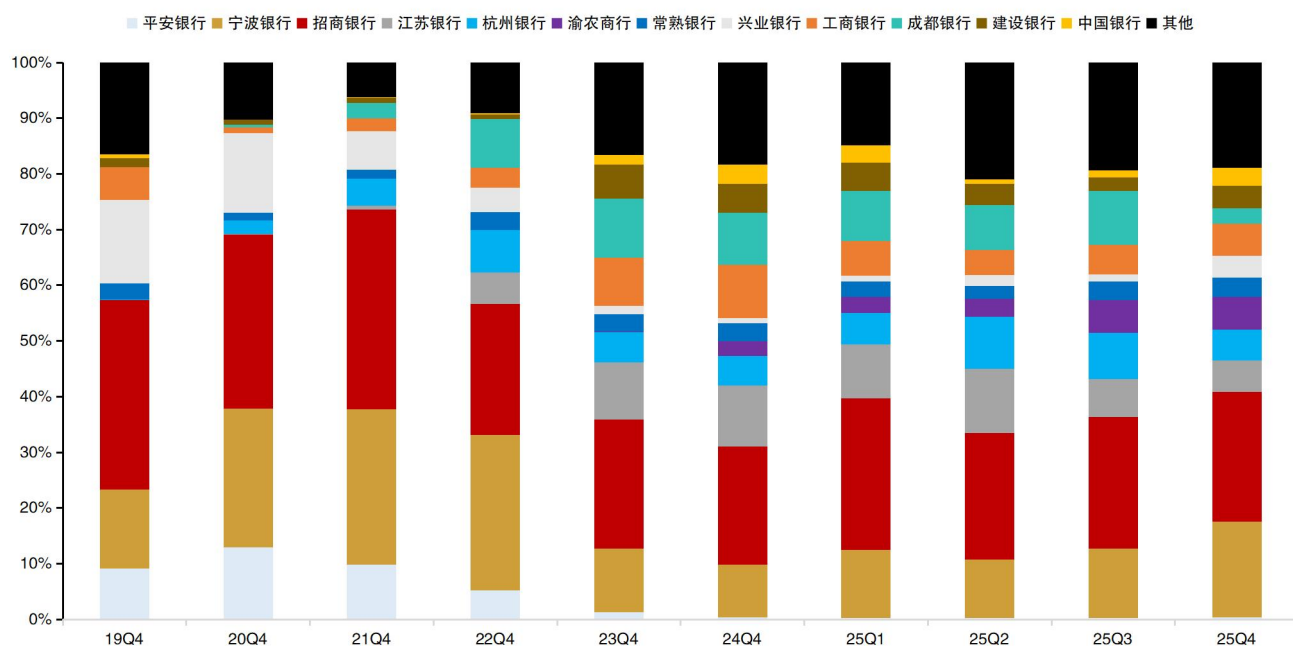


资料来源：iFinD、华源证券研究所

2.2. 主动偏股基金重仓银行股持仓有何变化？

从 19Q4 到 25Q4 的走势来看,主动偏股基金对银行股的重仓市值占比呈现出清晰的阶段性演变特征:早期 (19Q4-22Q4) 以招商银行、宁波银行等为核心配置标的,两者合计占比一度接近 64%,其中宁波银行在 20Q4-22Q4 期间占比突出,招商银行则在 19Q4-21Q4 持续处于高位。21Q4 后,招商银行的重仓占比显著回落,杭州银行、江苏银行和成都银行等区域性银行以及建设银行、中国银行、工商银行的配置占比抬升并维持一定规模。到 24Q4-25Q4 阶段,虽招商银行仍为重要重仓对象,但整体份额有所收缩,资金对银行股的配置逻辑从集中于头部大行向多元化、分散化方向转变,不同银行的重仓热度随市场风格与行业周期动态调整。

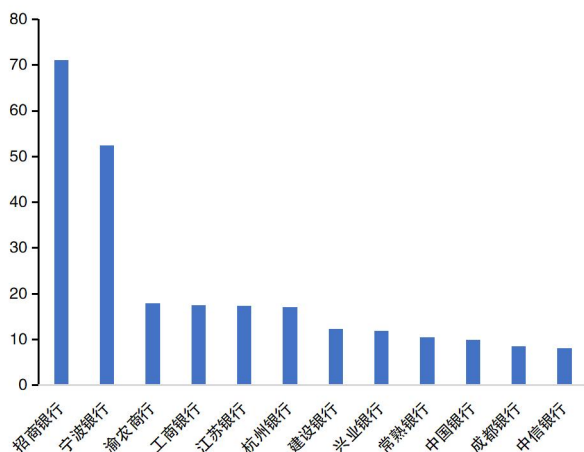
图表 14：主动偏股基金各银行的重仓市值占基金重仓银行股市值比例走势



资料来源：iFinD、华源证券研究所

25Q4 主动偏股基金重仓银行的持股市值中，整体呈现出显著的头部集中特征：招商银行以 71.06 亿元的基金重仓持股市值位居首位，宁波银行以 52.46 亿元紧随其后，二者合计成为最核心的重仓标的；渝农商行、工商银行、江苏银行、杭州银行等构成第二梯队，持股市值均在 17 亿元左右，是资金配置的中坚力量；建设银行、兴业银行、常熟银行等则处于第三梯队，持股市值多在 10 亿元上下；此外其他银行基金重仓合计持股市值达 50.75 亿元，也反映出资金对地方银行等存在分散布局。

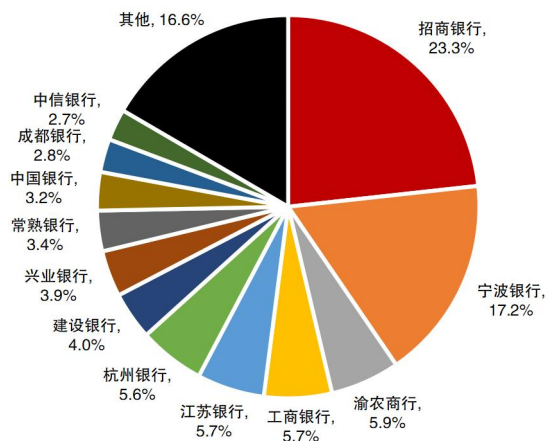
图表 15：25Q4 主动偏股基金重仓银行持股市值情况



资料来源：iFinD、华源证券研究所

注：上图仅展示基金持股市值在 8 亿元以上的银行

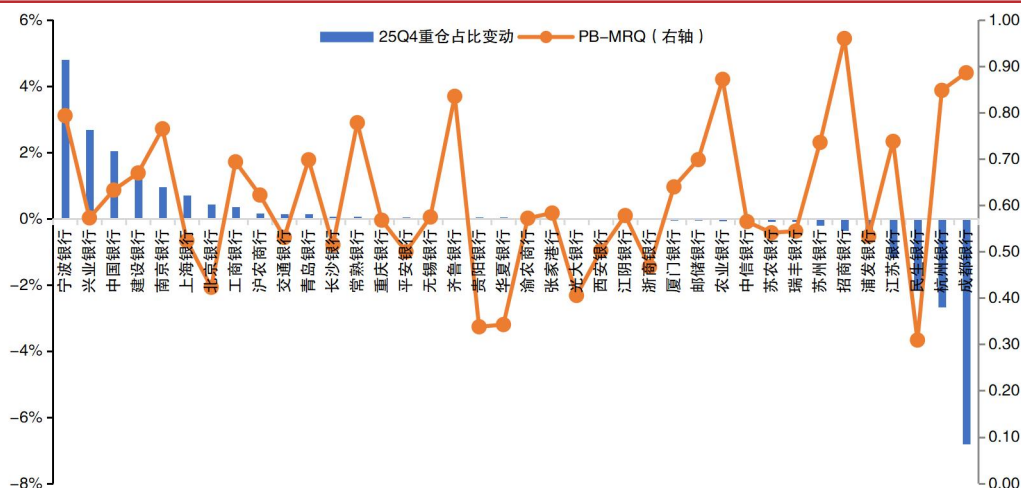
图表 16：25Q4 主动偏股基金重仓银行持股市值占比



资料来源：iFinD、华源证券研究所

25Q4 主动偏股基金重仓中多增持 PB 估值相对适中的银行。25Q4 宁波银行以 4.79pct 的环比增幅成为主动偏股基金增持最突出的标的，兴业银行、中国银行、建设银行等也获得不同程度的增持；与之相对，成都银行、杭州银行、民生银行等标的遭遇减持，其中成都银行占比环比减少 6.81pct，同时江苏银行、招商银行、浦发银行等也出现占比回落，整体反映出基金对银行股的配置重心正从部分质优城商行向宁波银行等标的及国有大行转移。

图表 17：25Q4 主动偏股基金重仓银行市值占银行板块比重环比变动情况



资料来源：iFinD、华源证券研究所
注：PB 数据截至 2025-09-30

图表 18：主动偏股基金重仓持有银行市值情况

银行名称	25Q4 重仓持股 (亿元)	25Q3 重仓持股 (亿元)	25Q4 持仓占板块 比重	25Q3 持仓占板块 比重	25Q4 环比变动 (pct)	25Q4 涨跌幅 (%)
招商银行	71.06	71.01	23.27%	23.64%	-0.37	3.49
宁波银行	52.46	37.20	17.18%	12.38%	4.79	5.17
渝农商行	17.92	17.60	5.87%	5.86%	0.01	-2.12
工商银行	17.51	16.16	5.73%	5.38%	0.35	8.19
江苏银行	17.41	20.60	5.70%	6.86%	-1.16	2.56
杭州银行	17.03	24.80	5.58%	8.25%	-2.68	-0.71
建设银行	12.33	7.42	4.04%	2.47%	1.57	7.91
兴业银行	11.90	3.64	3.90%	1.21%	2.68	5.04
常熟银行	10.45	10.10	3.42%	3.36%	0.06	1.29
中国银行	9.91	3.61	3.24%	1.20%	2.04	10.19
成都银行	8.56	28.88	2.80%	9.61%	-6.81	-7.41
中信银行	8.13	8.25	2.66%	2.75%	-0.08	5.48
长沙银行	7.00	6.67	2.29%	2.22%	0.07	8.87
南京银行	6.00	3.05	1.96%	1.02%	0.95	2.97
民生银行	5.74	12.14	1.88%	4.04%	-2.16	-4.49
齐鲁银行	5.39	5.22	1.76%	1.74%	0.03	-1.03
农业银行	5.23	5.36	1.71%	1.79%	-0.07	16.01
交通银行	4.49	3.98	1.47%	1.33%	0.14	6.62
苏州银行	3.33	3.89	1.09%	1.29%	-0.20	-0.36
上海银行	3.19	1.00	1.04%	0.33%	0.71	12.10

北京银行	2.55	1.18	0.83%	0.39%	0.44	-1.26
青岛银行	2.50	2.06	0.82%	0.69%	0.13	-5.88
沪农商行	1.73	1.22	0.57%	0.41%	0.16	11.66
邮储银行	1.61	1.76	0.53%	0.59%	-0.06	-6.52
平安银行	1.09	0.94	0.36%	0.31%	0.04	0.35
重庆银行	0.22	0.07	0.07%	0.02%	0.05	20.20
无锡银行	0.15	0.03	0.05%	0.01%	0.04	-0.17
光大银行	0.12	0.13	0.04%	0.04%	0.00	2.65
华夏银行	0.12	0.07	0.04%	0.02%	0.02	3.00
浦发银行	0.08	1.31	0.03%	0.44%	-0.41	3.15
江阴银行	0.07	0.13	0.02%	0.04%	-0.02	1.11
浙商银行	0.06	0.16	0.02%	0.05%	-0.03	1.33
贵阳银行	0.05	--	0.02%	--	0.02	1.03
厦门银行	0.03	0.16	0.01%	0.05%	-0.04	15.05
张家港行	0.01	0.01	0.00%	0.00%	0.00	5.06

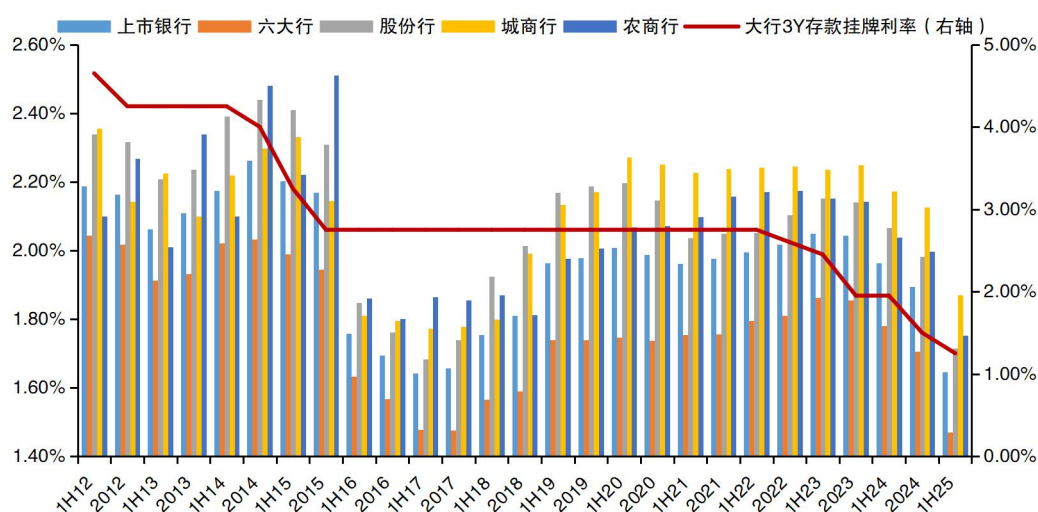
资料来源：iFinD、华源证券研究所

3. 投资分析意见

从行业整体表现来看，上市银行板块业绩呈现相对偏弱态势，主动偏股基金重仓银行比例处于低位，25Q4 银行板块配置占比回升主要受被动股票基金增持影响，部分个股依托差异化经营策略等展现出较强的成长性与发展潜力，受到主动偏股基金偏好。

未来银行息差有望企稳，优质经济区域、具备稳健资产质量与较强风险管控能力的上市银行或具备投资价值。风险控制能力与资产质量水平或决定银行的抗风险能力与收益能力。因此，建议关注聚焦优质经济区域、具备稳健资产质量与较强风险管控能力的上市银行。

图表 19：A 股上市银行整体平均存款付息率及存款挂牌利率走势



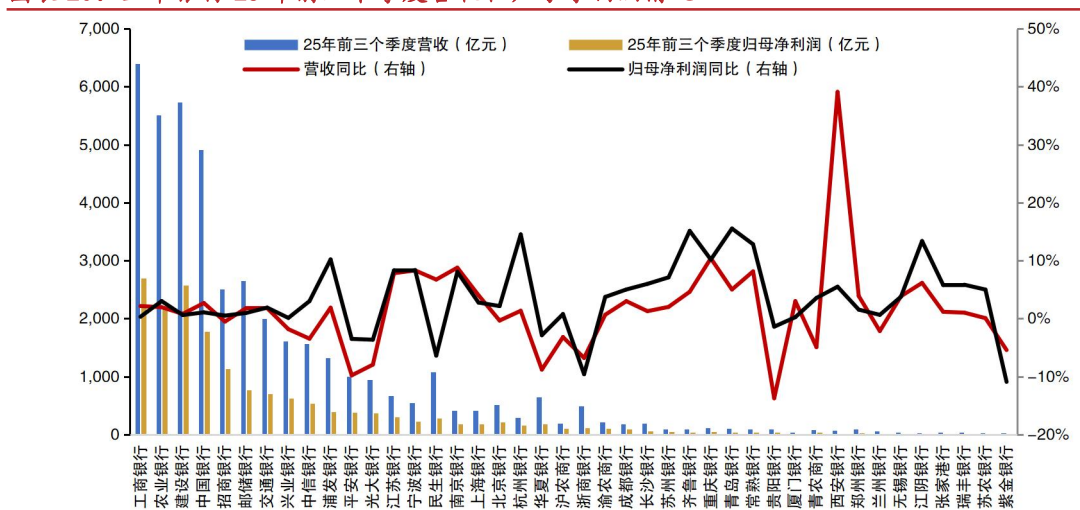
资料来源：iFinD、华源证券研究所

宁波银行是国内城商行领域的标杆企业，依托多元利润中心协同模式，在财富管理、科技金融等领域持续创新，同时拥有多家子公司协同赋能，宁银理财、永赢基金近年管理规模均稳居行业前列，与母行协同构筑业务护城河。

江苏银行作为领先的城商行，公司聚焦江苏、辐射全国三大经济圈，核心优势凸显：资产规模持续领跑，盈利能力稳居行业第一梯队，风险抵补能力充足；业务特色鲜明，子公司苏银理财位居城农商行头部。

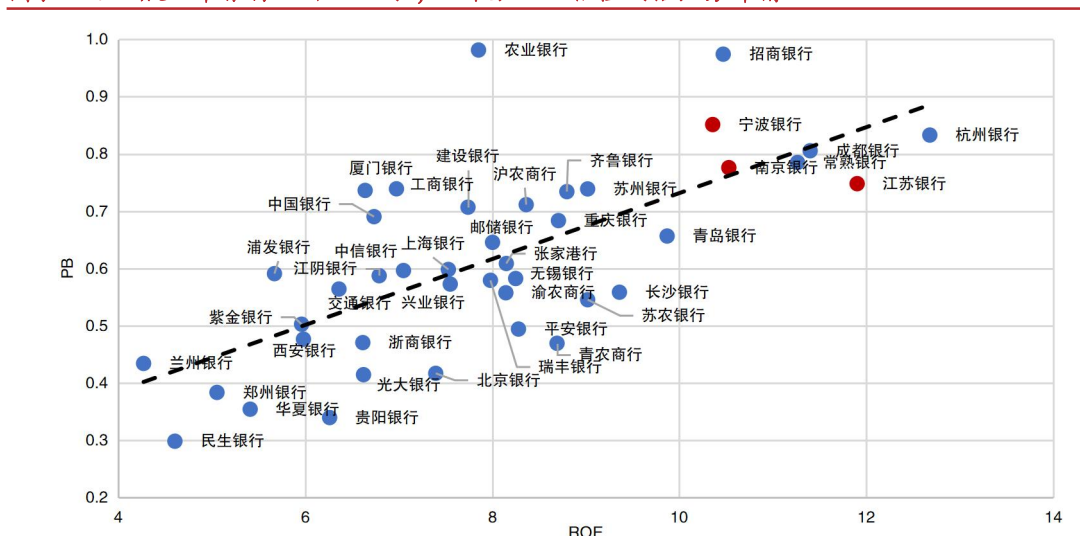
南京银行立足江苏，服务主要辐射长三角和北京地区，辐射区域市场主体客群优质，居民财富水平和消费能力较强，拥有丰厚的区域金融资源。整体而言南京银行业务特色鲜明、质量效益优良、综合实力突出。

图表 20：上市银行 25 年前三个季度营收和归母净利润情况



资料来源：iFinD、华源证券研究所

图表 21：A 股上市银行 25Q3ROE（%，加权）-PB 估值（倍）分布情况



资料来源：iFinD、华源证券研究所

注：PB 数据截至 2025 年 12 月 31 日

4. 风险提示

宏观经济复苏节奏不及预期，可能引发银行资产质量承压；市场利率中枢低位徘徊，可能导致银行净息差持续收窄、盈利增长进一步受抑；房地产及地方债风险暴露后，可能引发相关信贷资产风险传导与拨备消耗加大。

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股市场基准为沪深300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。