



# 非银行金融行业研究

**增持（维持评级）**
**行业周报**

证券研究报告

非银组

分析师：舒思勤（执业 S1130524040001） 分析师：黄佳慧（执业 S1130525010001） 联系人：方丽

shusiqin@gjzq.com.cn

huangjiahui@gjzq.com.cn

fangli@gjzq.com.cn

## 再助力入市，权益市场同比上行保险全年利润大增

### 证券板块

1月22日，中央金融办等六部门印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，未来将重点引导商业保险资金、全国社会保障基金、基本养老保险基金、企（职）业年金基金、公募基金等中长期资金进一步加大入市力度，并提到引导上市公司加大股份回购力度，落实一年多次分红政策；推动上市公司加大股份回购增持再贷款工具的运用；进一步扩大证券基金保险公司互换便利操作规模。推动中长期资金入市，有望为资本市场带来增量资金，并进一步优化资本市场投资生态。

国泰君安、海通证券发布A股异议股东行权安排，行业并购重组进展迅速，示范效应有望进一步显现。1月21日，国泰君安、海通证券相继发布关于A股股票停牌的公告。距离2025/1/9换股吸收合并获上交所并购重组审核委员会审核通过的公告，时间仅12天，距离2024/12/23国泰君安、海通证券公告称合并重组申请正式获得证监会及上交所受理，时间不到1个月，距离2024/9/5国泰君安、海通证券公告称筹划重大资产重组，时间不到5个月。

**投资建议：**短期来看，我们认为在政策积极、流动性宽松带来市场交易活跃的催化下，券商板块在短期震荡后有望修复弹性，中长期来看，看好券商板块估值和业绩双提升。券商25年基本面预计将在低基数下实现反转，分业务来看，经纪业务受益于9月底行情扩大以来交易量的放大，自营业务受益于股市上涨、权益市场反弹，投行业务IPO已处于相对底部，预计并购新政下并购重组有望贡献增量，两融余额持续修复。复盘历次流动性宽松背景下券商估值扩张至1.9X以上，当前券商估值不到1.5X，综合来看具有一定的上涨空间。券商板块建议关注三条主线：

（1）强贝塔业务（权益投资弹性+交投弹性）券商基本面更加受益权益市场回暖。（2）国君海通并购效应带动下，券商并购预期增强，建议关注券商并购潜在标的机会。（3）权益资管产品发行和管理具备优势的券商。

### 保险板块

**新能源车险发文部门集结新能源车产业链，未来盈利能力有望持续改善。**2024年，保险行业承保新能源汽车3105万辆，保费收入1409亿元，承保亏损57亿元，呈现连续亏损。其中客车承保车辆数超过1万的车系301个，赔付率超过100%的车系有99个（占比33%），货车承保车辆数超过0.5万的车系55个，赔付率超过100%的车系有38个（占比69%）。为解决新能源汽车投保难与承保亏损的双面难题，1月24日，金融监管总局、工信部、交通运输部、商务部正式印发《关于深化改革加强监管促进新能源车险高质量发展的指导意见》，从合理降低新能源汽车维修使用成本、引导建立高赔付风险分担机制和平台、对新能源商业车险自主定价系数浮动范围进行合理优化、丰富商业车险产品、优化商业车险基准费率、提升行业经营管理水平、加强新能源车险监管、加强相关部委及所属单位的统筹协调等多方面引导新能源车险高质量发展。我们认为，此次政策发文部门基本集结了新能源车产业链的主要相关部门，为系统性解决新能源车险问题奠定了制度基础，大型险企具备数据、渠道、品牌、服务、规模等多重优势，预计将最为受益。

权益市场好于上年同期保险公司全年利润大增。本周保险公司陆续发布业绩预增公告，2024年全年国寿、太保、新华、人保归母净利润分别同比增长100%-120%、55%-70%、175%-195%、75%-95%；四季度单季看，国寿归母净利润为-21.55至80.82亿元（去年同期为130.2亿元），新华归母净利润为32.78至50.20亿元（去年同期为-8.3亿元），太保、人保同比增速分别为-5%至+94%、+55%至+256%。中国财险2024年净利润预计同比增长20%-40%。

**投资建议：**长端利率低位带来的利差压力是压制保险股估值的核心因素，股市向上反弹带来利润增长，有望驱动保险股阶段性的β行情。建议保险股关注2条主线：①财险属于高股息防御型板块，Q1业绩预计在低基数下实现高增，有望实现估值向上突破。②权益市场β驱动估值反弹，关注高权益弹性寿险标的以及港股低估值寿险标的。

### 风险提示

1) 权益市场波动；2) 长端利率大幅下行；3) 资本市场改革不及预期。



## 内容目录

一、市场回顾.....	3
二、数据追踪.....	3
三、行业动态.....	7
风险提示.....	9

## 图表目录

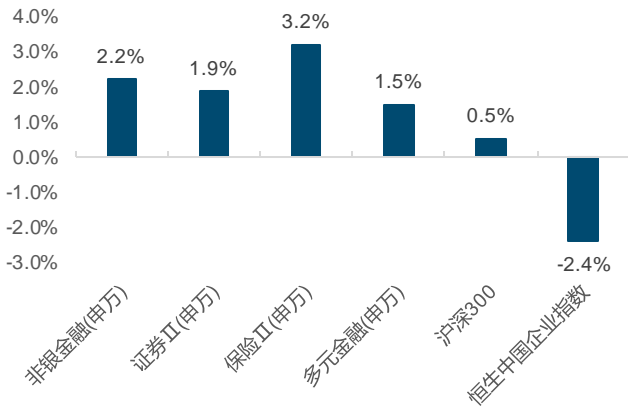
图表 1： 本周非银金融子行业表现.....	3
图表 2： 保险股周涨跌幅.....	3
图表 3： 券商股周涨跌幅.....	3
图表 4： 周度日均 A 股成交额（亿元）.....	4
图表 5： 月度日均股基成交额（亿元）及增速.....	4
图表 6： 融资融券余额走势（亿元）.....	4
图表 7： 各月权益公募新发份额（亿份）.....	4
图表 8： 各月股权融资规模（亿元）及增速.....	4
图表 9： 各月债承规模（亿元）及增速.....	4
图表 10： 非货公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）.....	5
图表 11： 权益公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）.....	5
图表 12： 证券行业主要指标（单位：亿元）.....	5
图表 13： 长端利率走势（%）.....	6
图表 14： 红利风格指数表现.....	6
图表 15： 2024 年来保险公司举牌/增持信息汇总.....	6



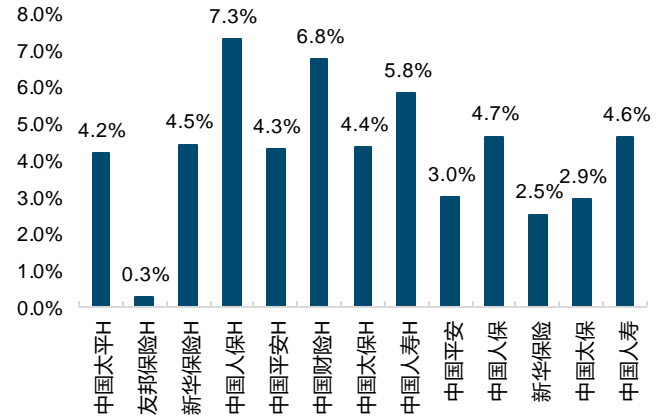
## 一、市场回顾

本周 A 股行情整体上行，沪深 300 指数+0.5%，非银金融（申万）上涨 2.2%，跑赢沪深 300 指数 1.7pct，其中证券、保险、多元金融分别+1.9%、+3.2%、+1.5%，超额收益分别为+1.3pct、+2.7pct、+1.0pct。从个股表现来看，本周华林证券、中国人保 H、中国财险 H、华西证券、第一创业涨幅居前，分别+11.7%、+7.3%、+6.8%、+5.3%、+4.7%。

图表1：本周非银金融子行业表现



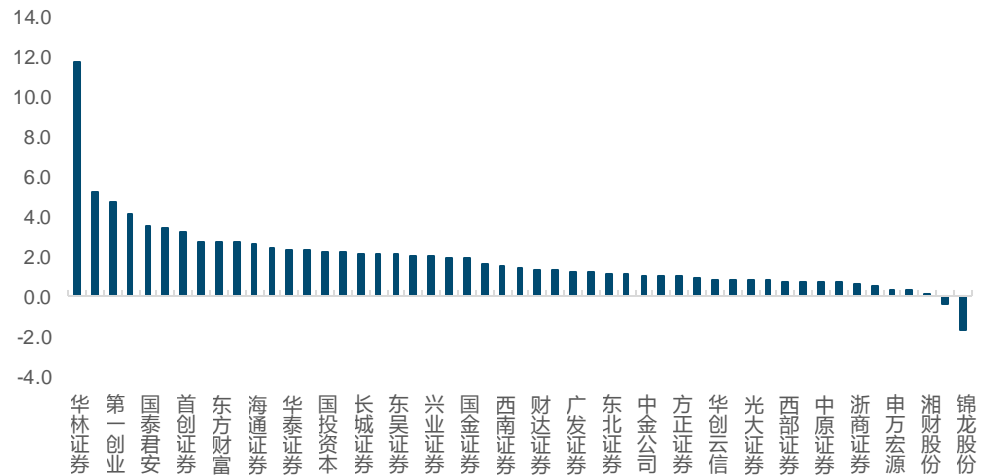
图表2：保险股周涨跌幅



来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 1 月 20 日至 1 月 24 日

来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 1 月 20 日至 1 月 24 日

图表3：券商股周涨跌幅



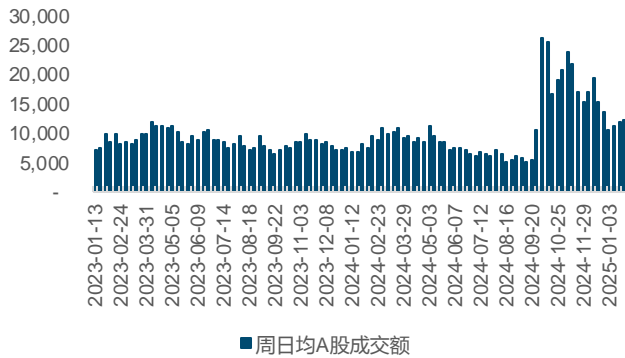
来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 1 月 20 日至 1 月 24 日

## 二、数据追踪

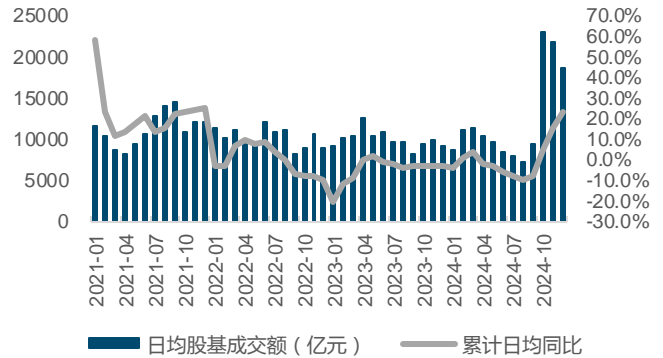
**券商：**1) **经纪业务：**①交投：本周 A 股日均成交额 12329 亿元，环比+2.7%。24 年 1-12 月日均股基成交额 12225 亿元，同比+22.9%。②代销业务：24 年 1-12 月新发权益类公募基金基金份额合计 3202.0 亿份，同比+9.3%。2) **投行业务：**①股权承销：2024 年 1-12 月 IPO/再融资合计募资规模分别 674/2531 亿元，同比分别-81%/-68%。②债券承销：2024 年 1-12 月债券承销规模 141370 亿元，同比+4.7%。3) **资管业务：**截至 24 年 12 月末，①公募：非货公募 19.2 万亿元，较上月末+5.0%。权益类公募 8.0 万亿元，较上月末+0.2%。②私募：私募基金 19.9 万亿元，环比基本持平。



图表4: 周度日均A股成交额 (亿元)



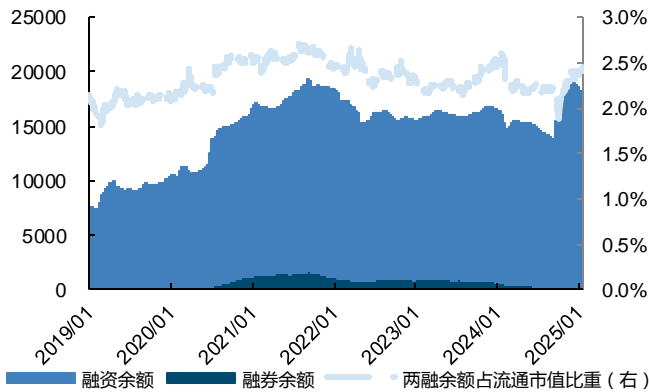
图表5: 月度日均股基成交额 (亿元) 及增速



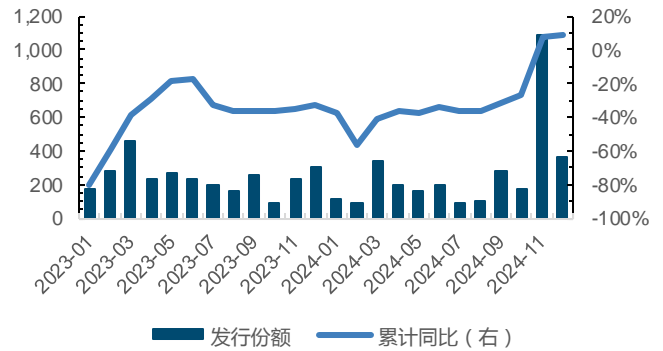
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表6: 融资融券余额走势 (亿元)



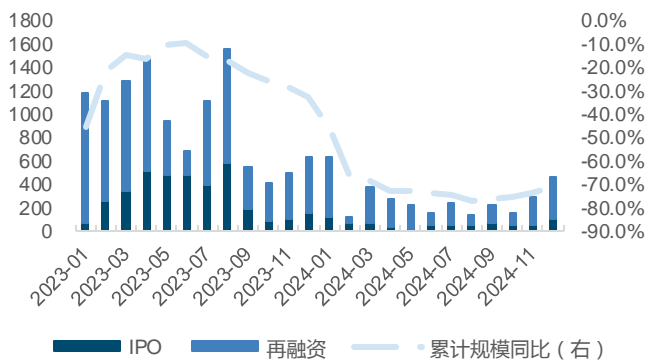
图表7: 各月权益公募新发份额 (亿份)



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表8: 各月股权融资规模 (亿元) 及增速



图表9: 各月债承规模 (亿元) 及增速

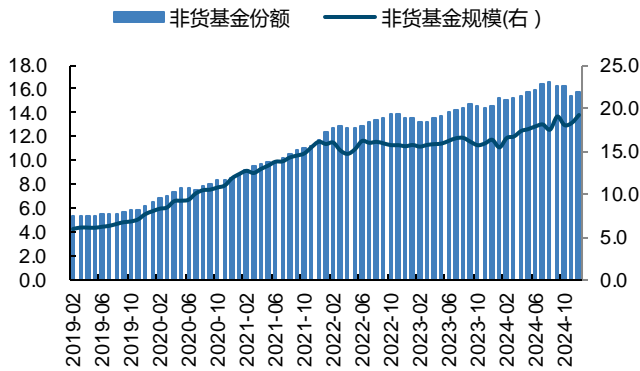


来源: wind, 国金证券研究所

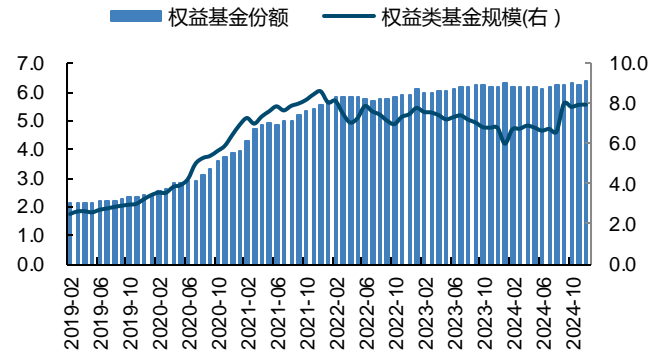
来源: wind, 国金证券研究所



图表10: 非货公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)



图表11: 权益公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表12: 证券行业主要指标 (单位: 亿元)

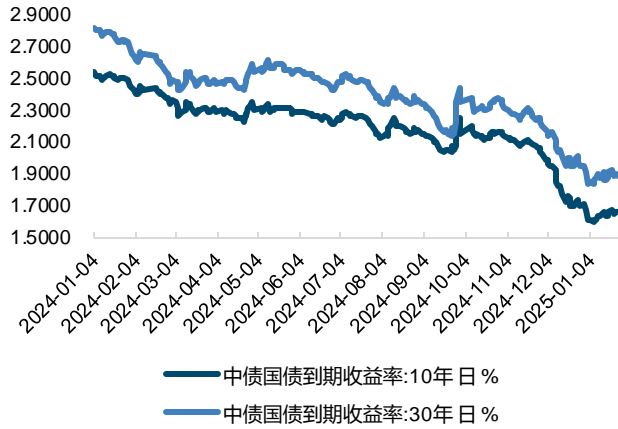
	24Q1	同比	24Q2	同比	24Q3	同比	24Q4	同比	2024A	同比
<b>经纪业务</b>										
股基成交额	592,565	1%	559,460	-15%	514,918	-12%	1,261,710	123%	2,928,653	22%
日均股基成交额	10,217	3%	9,482	-15%	8,046	-12%	20,684	119%	12,102	22%
<b>投行业务</b>										
IPO 规模	224	-77%	79	-94%	153	-86%	207	-33%	663	-82%
再融资规模	562	-76%	279	-81%	361	-78%	887	-28%	2,089	-69%
债券承销规模	27,920	2%	33,587	-3%	39,891	6%	39,992	13%	141,390	5%
<b>资管业务</b>										
新成立基金份额	2,432	-5%	4,173	65%	1,936	-22%	3,303	-13%	11,844	4%
新成立权益基金份额	546	-41%	557	-26%	469	-25%	1,630	161%	3,202	9%
非货基金规模	167,087	6%	178,956	10%	190,347	18%	192,164	18%	192,164	18%
权益基金规模	67,456	-11%	66,510	-9%	80,169	14%	79,623	17%	79,623	17%
ETF 规模	23,997	43%	24,721	36%	34,985	74%	37,260	82%	37,260	82%
<b>信用业务</b>										
期末两融余额	15,379	-4%	14,809	-7%	14,402	-9%	18,646	13%	18,646	13%
期末融资余额	14,964	-1%	14,493	-3%	14,307	-5%	18,541	17%	18,541	17%
期末融券余额	415	-56%	316	-66%	95	-88%	104	-85%	104	-85%
日均两融余额	15,474	-2%	15,359	-4%	14,947	-6%	15,671	-2%	15,671	-2%
日均融资余额	14,931	1%	14,899	-1%	14,583	-3%	15,373	1%	15,373	1%
日均融券余额	543	-43%	460	-51%	364	-61%	298	-67%	298	-67%
<b>投资业务</b>										
沪深 300	4%	0.3pct	-3.7%	2.3pct	15.5%	20.7pct	-7.5%	-0.7pct	16.2%	27.9pct
创业板指	-2%	-3.9pct	-10.1%	-0.8pct	29.3%	39.3pct	-16.0%	-10.7pct	15.4%	35.1pct
科创 50	-9%	-19.5pct	-8.2%	2.6pct	22.9%	34.9pct	-3.4%	0.5pct	17.8%	30.8pct
北证 50	-23%	-24.6pct	-17.1%	-10.3pct	24.1%	32.7pct	-5.5%	-39.1pct	-6.1%	-20.3pct
中债总指数	2%	1.5pct	1.8%	0pct	1.2%	0.6pct	3.4%	2.1pct	8.4%	3.8pct

来源: wind, 国金证券研究所

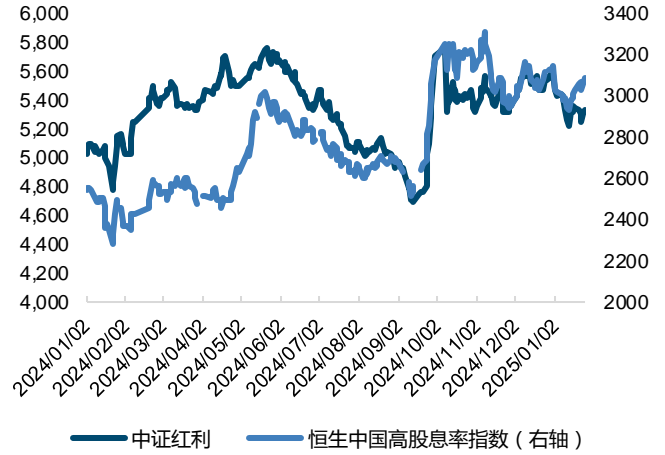


保险：本周 10 年期、30 年期国债到期收益率分别-0.28bps、-2.50bps 至 1.66%、1.89%；本月分别下跌 1.87bps、2.21bps。与保险公司配置风格匹配的中证红利指数本周、本月分别下跌 0.19%、4.50%；恒生中国高股息率指数本周、本月分别上涨 1.99%、下跌 1.62%。

图表13：长端利率走势 (%)



图表14：红利风格指数表现



来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

本周保险资金继续增持高股息标的，新华保险 1 月 24 日举牌杭州银行，持股比例升至 5.87%。据不完全统计，2024 年至今保险资金举牌/增持共计 28 家公司，红利风格尤其是 H 股红利偏好明显，除中国平安增持/举牌工行、建行、邮储、农行、招商等大型银行外，公用事业、交通运输也是重要方向。

图表15：2024 年来保险公司举牌/增持信息汇总

时间	举牌险资	举牌公司	证券代码	持股数量 (亿股)	占 A 股/H 股比例	占总股本比例	持股余额 (亿元)	2023 年股息率	行业
2024.1.2	紫金财险	华光环能	600475.SH	0.47	4.94%	4.94%	4.23	3.90%	公用事业
2024.1.11	阳光人寿	首程控股	0697.HK	5.87	8.06%	8.06%	5.46	5.43%	非银金融
2024.3.27	中国太保及一致行动人	光大环境	0257.HK	3.65	5.94%	5.94%	11.48	6.43%	环保
2024.6.30	长城人寿	中原高速	600020.SH	2.05	9.13%	9.13%	8.35	3.66%	交通运输
2024.8.7	瑞众人寿	中国中免	1880.HK	0.06	5.00%	0.28%	2.51	3.87%	商贸零售
2024.8.30	新华保险	国泰君安	2611.HK	4.23	30.41%	4.75%	42.78	4.00%	非银金融
2024.9.30	长城人寿	无锡银行	600908.SH	1.53	6.97%	6.97%	8.78	3.48%	银行
2024.9.30	长城人寿	江南水务	601199.SH	0.96	10.23%	10.23%	5.03	1.98%	环保
2024.9.30	长城人寿	赣粤高速	600269.SH	1.48	6.35%	6.35%	7.79	3.05%	交通运输
2024.9.30	长城人寿	城发环境	000885.SZ	0.41	6.34%	6.34%	5.17	1.99%	环保
2024.10.22	中邮保险	安徽皖通高速公路	0995.HK	0.25	5.04%	1.50%	2.41	6.26%	交通运输
2024.11.1	中国太保及一致行动人	华能国际电力	0902.HK	2.83	6.03%	1.80%	10.43	5.51%	公用事业
2024.11.1	中国太保及一致行动人	华电国际电力	1071.HK	1.21	7.02%	1.18%	4.27	4.28%	公用事业
2024.11.12	新华保险	上海医药	601607.SH	1.49	5.35%	4.02%	29.46	2.08%	医药生物
2024.11.12	新华保险	上海医药	2607.HK	0.38	4.12%	1.02%	4.30	3.57%	医药生物
2024.11.12	新华保险	国药股份	600511.SH	0.38	5.07%	5.07%	12.19	2.68%	医药生物
2024.11.15	利安人寿	深圳国际	0152.HK	1.21	5.00%	5.00%	8.09	5.49%	交通运输



时间	举牌险资	举牌公司	证券代码	持股数量(亿股)	占A股/H股比例	占总股本比例	持股余额(亿元)	2023年股息率	行业
2024.11.29	中国太保及一致行动人	中远海能	1138.HK	0.65	5.04%	1.37%	4.39	5.25%	交通运输
2024.12.05	新华保险	海通证券	6837.HK	2.06	6.05%	1.58%	12.44	1.68%	非银金融
2024.12.18	中国平安	建设银行	0939.HK	120.54	5.01%	4.82%	703.45	6.91%	银行
2024.12.20	瑞众人寿	龙源电力	0916.HK	5.02	15.12%	6.00%	26.32	4.29%	公用事业
2024.12.30	长城人寿	绿色动力环保	1330.HK	1.22	30.11%	8.74%	3.75	4.93%	环保
2024.12.31	中国平安(平安资管)	工商银行	1398.HK	148.59	17.11%	4.17%	718.01	6.39%	银行
2025.1.7	中国平安	农业银行	1288.HK	15.53	5.05%	0.44%	60.34	6.00%	银行
2025.1.8	中国平安	邮储银行	1658.HK	9.96	5.01%	1.00%	42.81	6.12%	银行
2025.1.10	中国平安	招商银行	3968.HK	2.30	5.01%	0.91%	90.56	5.06%	银行
2025.1.13	长城人寿	大唐新能源	1798.HK	2.76	11.04%	3.79%	5.26	3.72%	公用事业
2025.1.16	长城人寿	秦港股份	3369.HK	2.00	24.10%	3.58%	3.92	4.27%	交通运输
2025.1.24	新华保险	杭州银行	600926.SH	3.57	5.87%	5.87%	52.02	3.56%	银行

来源: wind、中保协、披露易、各公司公告, 国金证券研究所 注: 长城人寿举牌后仍有增持无锡银行、江南水务、赣粤高速、城发环境, 因此数据已根据三季报更新至最新; 港股数据均已更新至最新

### 三、行业动态

#### 【人社部: 鼓励支持商业银行销售全类型的个人养老金产品】

1月21日, 人社部养老保险司副司长贾江在新闻发布会上介绍, 鼓励支持商业银行销售全类型的个人养老金产品, 不断增加销售品种。

#### 【六部委出手力促险资入市, 力争大型国有险企新增保费30%投A股】

1月23日, 证监会主席吴清、金融监管总局副局长肖远企在国新办新闻发布会上就六部委联合印发的《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》作出详细解读, 吴清表示将力争大型国有保险公司从2025年起每年新增保费的30%用于投资A股。肖远企表示, 将落地第二批1000亿规模的险资长期股票投资试点, 其中春节前批复500亿元投资股市。

#### 【香港保险业2024年前三季度内地访客个险新增保费微跌0.4%至466亿港元】

近日, 香港保监局公布统计数据显示, 2024年前三季度, 香港保险长期业务(不包括退休计划业务)新增保费为1696亿港元, 源自内地访客的个人人寿保险新增保费为466亿港元, 占香港个人业务总新增保费的27.6%, 同比微跌0.4%。终身寿险是内地访客赴港投保的主流选择。

#### 【新华保险1月24日举牌杭州银行, 持股比例升至5.87%】

1月24日杭州银行披露, 新华保险以13.095元/股(0.74XPB, 以24Q3BPS计算)的交易价格受让澳洲联邦银行持有的杭州银行股份329,638,400股(占总股本5.45%), 持股比例提升至5.87%。

#### 【中国人民银行 中国证监会联合召开股票回购增持再贷款座谈会】

中国人民银行、中国证监会联合召开股票回购增持再贷款座谈会, 进一步发挥政策工具稳定资本市场作用。2024年全年, 上市公司披露回购增持计划近3000亿元。政策工具实施



以来，已有超 300 家上市公司发布使用银行贷款回购增持公告，市值百亿以上公司占比超四成，政策工具的带动效应逐步显现，对维护资本市场稳定运行、提振市场信心发挥了重要作用。主动开展市值管理的上市公司是经营效益较好、管理层对自身业务发展有充分信心的优质企业，股票回购增持贷款有望成为新的业务增长点，下一步将充分发挥客户和网点优势，持续完善对上市公司和主要股东的综合性金融服务，实现银行与企业共同发展。

#### 【新华保险业发布业绩预增公告】

1 月 20 日，新华保险发布业绩预增公告，公司 2024 年归母净利润预计为 239.58 亿元至 257.00 亿元，同比增加 152.46 亿元至 169.88 亿元，同比增长 175%至 195%；其中 Q4 单季实现归母净利润 32.8-50.2 亿元（去年同期为-8.3 亿元）。

#### 【中国太保发布业绩预增公告】

1 月 22 日中国太保公告，预计公司 2024 年归母净利润约为 422-463 亿元，同比增加约 149-190 亿元，同比增速约 55%到 70%；四季度单季归母净利润约为 39-80 亿元，同比-5%至+94%。

#### 【中国人保/中国财险发布业绩预增公告】

1 月 24 日中国人保与中国财险发布公告，1)中国人保：预计 2024 年归母净利润为 398.53-444.07 亿元，同比增加 170.80-216.34 亿元，同比增长 75%到 95%。其中 Q4 单季净利润 35.22-80.76 亿元，同比增长 55%至 256%。2) 中国财险：香港会计准则下，预计 2024 年净利润增速 20%-40%。

#### 【中国人寿发布业绩预增公告】

1 月 24 日中国人寿公告，披露口径公司 2024 年归母净利润约为 1023.68-1126.05 亿元，同比增加约 511.84-614.21 亿元，同比增长约 100%到 120%，其中 Q4 单季度利润为-21.55 至 80.82 亿元（去年同期为+130.2 亿元）。同比口径下（重述 2023 年 117 与 19），预计全年利润增速为 122%-144%。

#### 【国泰君安、海通证券：关于公司 A 股股票停牌的提示性公告】

为确保 A 股异议股东收购请求权的实施顺利进行，国泰君安 A 股股票将自 2025 年 2 月 6 日（即 A 股异议股东收购请求权申报日）开市起停牌，并将于刊登 A 股异议股东收购请求权申报结果公告当日复牌；海通证券 A 股股票将自 2025 年 2 月 6 日（即 A 股异议股东现金选择权申报日）开市起连续停牌，直至终止上市，不再复牌，2025 年 2 月 5 日为海通证券 A 股股票最后一个交易日。

#### 【国海证券：发布 2024 年度业绩快报】

公司销售交易与投资业绩大幅增长，财富管理业务稳步增长，归属于上市公司股东的净利润同比增加。初步核算公司 2024 年归母净利润为 4.32 亿元，同比增长 32.11%。

#### 【长江证券：发布 2024 年度业绩快报】

公司全年实现营业总收入 67.97 亿元、归属于上市公司股东的净利润 18.39 亿元，分别较上年同期下降 1.44%和增长 18.81%。截至 2024 年末，公司总资产 1,717.89 亿元、归属于上市公司股东的所有者权益 392.04 亿元，分别较年初增长 0.62%和 13.10%。

#### 【海通证券：发布 2024 年度业绩快报】

经财务部门初步测算，预计 2024 年年度实现归属于母公司所有者的净利润人民币-340,000 万元左右，与上年同期相比，将出现亏损。预计 2024 年年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润人民币-370,000 万元左右。





### 【国泰君安：发布 2024 年度业绩快报】

公司积极推进换股吸收合并海通证券相关工作，加速向国际一流投资银行迈进。2024 年，公司营业收入同比增长 20.10%，归属于上市公司所有者的净利润同比增长 38.87%。

### 【天风证券：发布 2024 年度业绩快报】

经财务部门初步测算，预计 2024 年度实现归属于母公司所有者的净利润为人民币-3,400 万元到 1,200 万元，与上年同期（法定披露数据）相比减少 34,118 万元到 29,518 万元。其中，公司 2024 年第四季度经营业绩环比有所改善，随着公司各项业务的稳步推进，经营情况逐步好转。

### 【华西证券：发布 2024 年度业绩快报】

公司自营投资业务积极把握市场机遇，收入大幅增加；财富管理业务对市场行情快速反应、精准发力，实现全年收入增长。以上因素综合导致归属于上市公司股东的净利润较去年同期有较大幅度增长。初步核算公司 2024 年归母净利润为 64,000.00 万元 - 81,000.00 万元，同比增长 50.61% -90.61%。

### 【中国银河：发布 2024 年度业绩快报】

2024 年公司实现营业收入人民币 353.70 亿元，实现归属于上市公司股东的净利润人民币 101.33 亿元。2024 年，本公司实现营业利润人民币 108.22 亿元，同比增长 31.72%；实现利润总额人民币 108.13 亿元，同比增长 32.94%，主要由于公司投资交易、财富管理等业务发展良好，业绩稳步增长。

### 【华林证券：发布 2024 年度业绩快报】

预计 2024 年净利润 3.4 亿元-4.4 亿元，同比增长 973.03%-1288.62%。公司财富管理线上业务收入同比大幅增加。

### 【第一创业：发布 2024 年度业绩快报】

预计 2024 年净利润 85,000 万元 - 93,500 万元，同比增长 157.07%-182.77%。

## 风险提示

- 1) 权益市场波动：将直接降低公司的投资收益，拖累利润表现；
- 2) 长端利率大幅下行：进一步引发市场对保险公司利差损的担忧；
- 3) 资本市场改革不及预期：中长线资金引入等投资端改革不及预期或利空券商财富管理和机构业务。



**行业投资评级的说明：**

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究