



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

国金证券研究所

 分析师：舒思勤（执业 S1130524040001）
 shusiqin@gjzq.com.cn

 分析师：洪希柠（执业 S1130525050001）
 hongxingning@gjzq.com.cn

 分析师：黄佳慧（执业 S1130525010001）
 huangjiahui@gjzq.com.cn

 分析师：夏昌盛（执业 S1130524020003）
 xiachangsheng@gjzq.com.cn

 联系人：方丽
 fangli@gjzq.com.cn

政策红利释放驱动创投退出优化，香港立法放行稳定币众安有望受益

证券板块

5月22日，国新办就科技金融政策有关情况举行新闻发布会，围绕此前科技部等七部门联合印发的《加快构建科技金融体制 有力支撑高水平科技自立自强的若干政策举措》，对出台背景和重点内容进行了详细介绍。一级市场将更加通畅。此次《政策举措》以“募投管退”全链条优化为核心，有望加速创投投资周期、促进创投行业良性循环，创投公司实现超额业绩报酬的确定性更强，业绩弹性可期。建议重点关注深耕“硬科技”赛道的专业投资机构，在退出效率方面具备显著优势。

投资建议：建议关注：（1）四川双马：科技赛道占优+退出渠道改善，业绩弹性可期。公司管理基金的已投项目——奕斯伟（半导体材料，2024/12/24 状态更新为已问询）、邦德激光（高端装备，2024/1/3 进行上市辅导备案）、屹唐半导体（2025/3/13 证监会批复注册）、群核科技（“杭州六小龙”之一，2025/2/14 向港交所递交上市申请）、丽豪半导体（公司称拟最快2025年下半年赴港IPO，集资10亿元（约10.8亿港元））等有望在25年上市；公司参投基金已投——傅利叶项目（机器人行业）已完成新一轮融资，奇瑞汽车向港交所递交上市申请，慧算账向港交所递交上市申请；已成功上市项目包括华大智造、文远知行、小鹏汽车、小马智行等，股价表现优秀，将显著增厚利润。（2）券商板块上半年业绩同比改善趋势明确，高盈利与低估值的显著错配凸显配置性价比，建议关注25H1业绩超预期标的与持仓占比低的低配修复机会。（3）券商并购预期增强，建议关注券商并购潜在标的的机会。（4）消费贷款需求受益于政策有望回暖，建议关注消费贷产业。

保险板块

香港稳定币法案打开更多想象空间，持续推荐低估值、业绩高弹性标的众安在线。5月21日，香港立法会正式三读通过《稳定币条例草案》，预计今年年底前，机构可向香港金融管理局申请成为合规的稳定币发行商，众安银行（众安持股43.43%）虚拟资产业务布局深入，有望受益。1）众安银行是香港首家为稳定币发行方提供储备银行服务的数字银行。23年4月，ZA Bank提出“Banking for Web 3”愿景，24年7月，众安银行成为香港首家为稳定币发行方提供储备银行服务的数字银行，并与金管局首批沙盒参与者之一的圆币创新科技合作，其将成为首家利用众安银行储备银行服务的稳定币发行人。目前众安银行已为超过80家Web3公司提供商业银行服务，更是本地持牌虚拟资产交易平台的HashKey和OSL的银行合作伙伴。2）众安银行是亚洲首家为零售用户提供加密货币交易服务的银行。24年11月，ZA Bank与Hashkey Exchange合作为香港零售用户上线加密货币交易服务，当前用户只需透过ZA Bank App，即可直接以港元及美元买卖热门加密货币，交易时从活期账户自动扣数入账，无需切换至其他应用程序或平台，大幅简化了投资流程。当前众安银行用户数已超过80万。3）众安银行与数字资产交易所、稳定币发行方联系紧密，后续有望展开更多合作。2024年7月18日，金管局公布了首批稳定币发行人“沙盒”参与者名单3组，其中包括圆币创新科技，其母公司圆币科技旗下另一子公司圆币钱包主要股东包括众安在线旗下的ZhongAn Digital Asset Group。

投资建议：后续关注三条主线：1）考虑2季报情况，建议关注低估值、2季报表现预计较好的标的，首推众安在线、中国太平；2）主动基金超低配的权重股以及港股PB低于1的大型保险公司；3）财险板块防御属性标的，基本面表现扎实，建议逢低配置。

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.....	8

图表目录

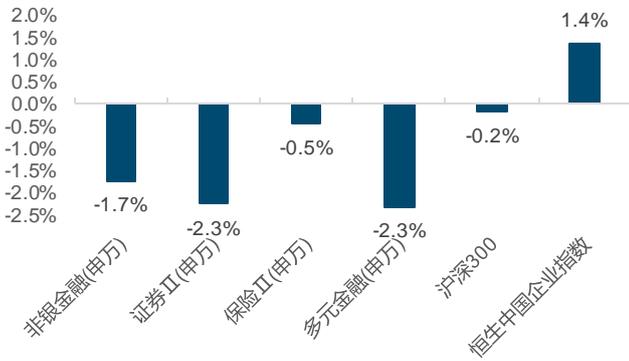
图表 1： 本周非银金融子行业表现.....	3
图表 2： 保险股周涨跌幅.....	3
图表 3： 券商股周涨跌幅.....	3
图表 4： 周度日均 A 股成交额（亿元）.....	4
图表 5： 月度日均股基成交额（亿元）及增速.....	4
图表 6： 融资融券余额走势（亿元）.....	4
图表 7： 各月权益公募新发份额（亿份）.....	4
图表 8： 各月股权融资规模（亿元）及增速.....	4
图表 9： 各月债承规模（亿元）及增速.....	4
图表 10： 非货公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）.....	5
图表 11： 权益公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）.....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



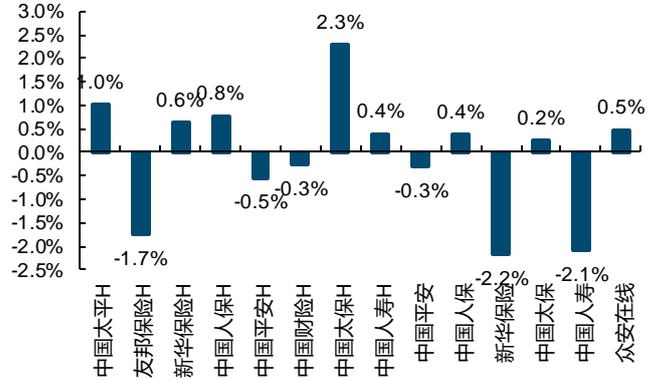
一、市场回顾

本周 A 股行情方面，沪深 300 指数-0.2%，非银金融（申万）-1.7%，跑输沪深 300 指数 1.5pct，其中证券、保险、多元金融分别-2.3%、-0.5%、-2.3%，超额收益分别为-2.1pct、-0.3pct、-2.1pct。

图表1：本周非银金融子行业表现



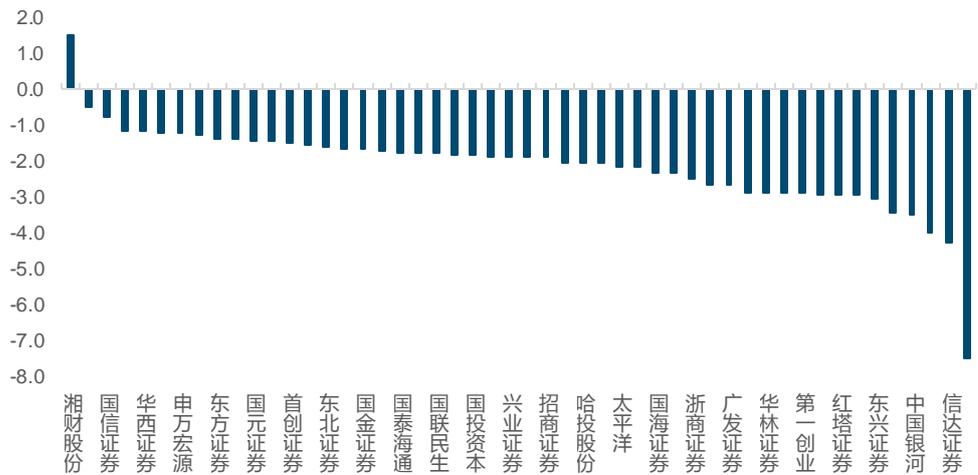
图表2：保险股周涨跌幅



来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 5 月 19 日至 5 月 25 日

来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 5 月 19 日至 5 月 25 日

图表3：券商股周涨跌幅



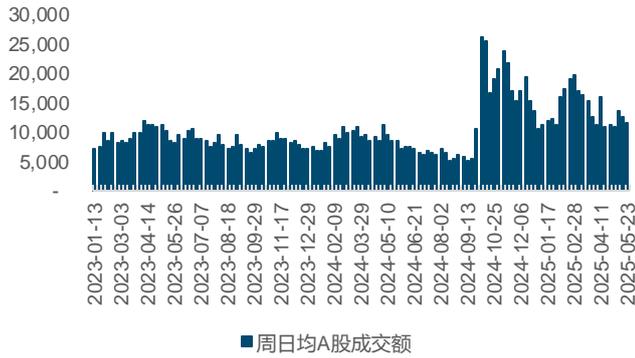
来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 5 月 19 日至 5 月 25 日

二、数据追踪

券商：1) 经纪业务：①交投：本周 A 股日均成交额 11733 亿元，环比-7.3%。25 年 1-4 月日均股基成交额 17008 亿元，同比+64.5%。②代销业务：25 年 1-4 月新发权益类公募基金份额合计 1589.2 亿份，同比+113.3%。**2) 投行业务：**①股权承销：2025 年 4 月 IPO/再融资累计募资规模分别 247/1671 亿元，同比分别-6%/+51%。②债券承销：2025 年 4 月债券累计承销规模 47481 亿元，同比+20.9%。**3) 资管业务：**截至 25 年 3 月末，公募非货公募 18.9 万亿元，较上月末+0.7%，权益类公募 8.0 万亿元，较上月末+0.4%。截至 25 年 4 月末，私募基金 20.2 万亿元，环比+1.3%。



图表4: 周度日均A股成交额(亿元)



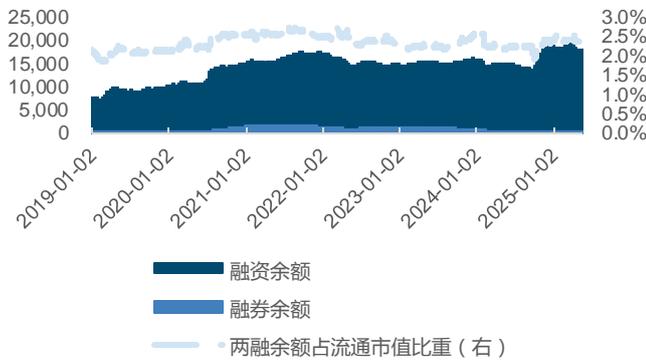
图表5: 月度日均股基成交额(亿元)及增速



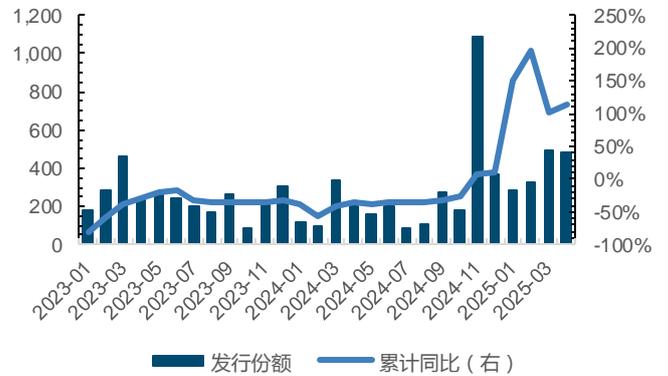
来源: wind, 国金证券研究所

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

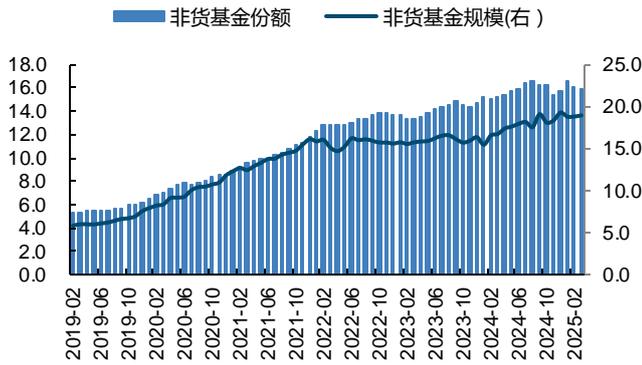


来源: wind, 国金证券研究所

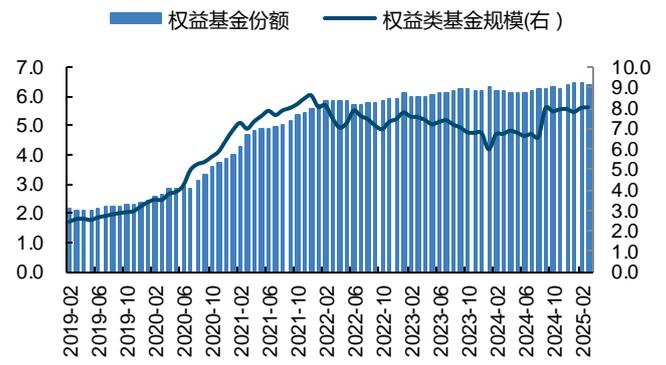
来源: wind, 国金证券研究所



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)

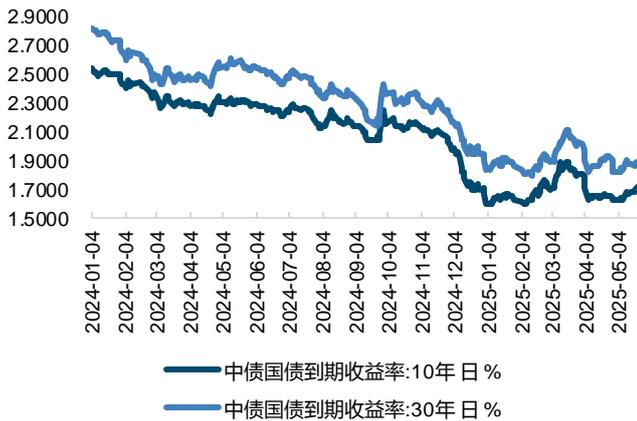


来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

保险: 本周 10 年期、30 年期国债到期收益率分别+4.15bps、+1.10bps 至 1.72%、1.89%。5 月分别+9.65bps、+6.50bps。与保险公司配置风格匹配的中证红利指数本周、5 月分别+0.15%、+2.30%；恒生中国高股息率指数本周、5 月分别+1.28%、+6.05%。

图表12: 长端利率走势 (%)



图表13: 红利风格指数表现



来源: ifind, 国金证券研究所

来源: ifind, 国金证券研究所

保险资金持续增持高股息标的。1) **中国平安:** ①5月14日, 平安资管增持农业银行H股 3635.9 万股, 平均每股作价 5.03 港元, 总金额约 1.83 亿港元, 增持后最新持股比例升至 13.02%; ②5月15日, 平安集团增持农业银行H股 7446.7 万股, 平均每股作价 5.07 港元, 总金额约 3.78 亿港元, 增持后最新持股比例升至 13.11%; ③5月19日, 平安人寿增持农业银行H股 9676.4 万股, 平均每股作价 5.00 港元, 总金额约 4.83 亿港元, 增持后最新持股比例升至 11.28%。2) **新华保险:** 5月14日, 新华保险增持上海医药H股 24.8 万股, 平均每股作价 10.98 港元, 总金额约 272.3 万港元, 增持后最新持股比例升至 5.00%。

据不完全统计, 2024 年至今保险资金举牌/增持共计 36 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14: 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)	2024 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. 81	4. 41%	公用事业
2024. 1. 11	阳光人寿	首程控股	0697. HK	5. 87	8. 06%	8. 06%	8. 46	2. 87%	非银金融
2024. 3. 27	中国太保及一	光大环境	0257. HK	3. 65	5. 94%	5. 94%	12. 69	6. 07%	环保



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)	2024 年 股息率	行业
		致行动人							
2024. 6. 30	长城人寿	中原高速	600020. SH	2. 05	9. 13%	9. 13%	9. 87	3. 53%	交通运输
2024. 8. 7	瑞众人寿	中国中免	1880. HK	0. 06	5. 00%	0. 28%	2. 66	2. 25%	商贸零售
2024. 8. 30	新华保险	国泰君安	2611. HK	4. 23	30. 41%	2. 40%	43. 86	4. 11%	非银金融
2024. 9. 30	长城人寿	江南水务	601199. SH	0. 96	10. 23%	10. 23%	5. 04	2. 47%	环保
2024. 9. 30	长城人寿	城发环境	000885. SZ	0. 41	6. 34%	6. 34%	5. 45	2. 66%	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. 70	5. 45%	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%	12. 65	5. 93%	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. 82	5. 21%	公用事业
2024. 11. 12	新华保险	上海医药	601607. SH	1. 49	5. 35%	4. 02%	27. 28	2. 02%	医药生物
2024. 11. 12	新华保险	国药股份	600511. SH	0. 38	5. 07%	5. 07%	11. 74	2. 61%	医药生物
2024. 11. 15	利安人寿	深圳国际	0152. HK	1. 21	5. 00%	5. 00%	7. 82	8. 47%	交通运输
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%	3. 63	7. 70%	交通运输
2024. 12. 05	新华保险	海通证券	6837. HK	2. 06	6. 05%	1. 58%	12. 22	0. 51%	非银金融
2024. 12. 18	中国平安	建设银行	0939. HK	120. 54	5. 01%	4. 82%	778. 45	6. 19%	银行
2024. 12. 30	长城人寿	绿色动力环保	1330. HK	1. 22	30. 11%	8. 74%	4. 99	7. 25%	环保
2025. 1. 27	阳光保险	中国儒意	0136. HK	11. 42	7. 96%	7. 96%	21. 50	0. 00%	传媒
2025. 2. 12	平安资管	工商银行	1398. HK	165. 11	19. 02%	4. 63%	862. 99	5. 82%	银行
2025. 2. 20	长城人寿	中国水务	0855. HK	0. 82	5. 02%	5. 02%	4. 49	4. 70%	环保
2025. 3. 5	长城人寿	大唐新能源	1798. HK	3. 64	14. 55%	5. 00%	7. 59	4. 27%	公用事业
2025. 3. 7	长城人寿	赣粤高速	600269. SH	1. 66	7. 09%	7. 09%	8. 71	3. 23%	交通运输
2025. 3. 12	瑞众人寿	中信银行	0998. HK	7. 44	5. 00%	1. 34%	46. 14	5. 65%	银行
2025. 3. 18	中国人寿	电投产融	000958. SZ	43. 31	25. 05%	25. 05%	328. 70	0. 91%	非银金融
2025. 3. 20	瑞众人寿	中国神华	1088. HK	1. 69	5. 00%	0. 85%	51. 19	7. 31%	煤炭
2025. 3. 27	长城人寿	无锡银行	600908. SH	1. 57	7. 17%	7. 17%	9. 28	3. 73%	银行
2025. 3. 28	新华资管	北京控股	0392. HK	0. 64	5. 06%	5. 06%	19. 31	4. 91%	公用事业
2025. 4. 11	长城人寿	秦港股份	3369. HK	2. 50	30. 13%	4. 47%	5. 08	4. 11%	交通运输
2024. 4. 15	新华保险	杭州银行	600926. SH	3. 57	5. 63%	5. 63%	55. 66	4. 16%	银行
2025. 4. 16	长城人寿	新天绿色能源	0956. HK	1. 84	10. 03%	4. 39%	7. 15	5. 31%	公用事业
2025. 4. 29	中邮人寿	东航物流	601156. SH	0. 79	5. 00%	5. 00%	10. 28	5. 23%	交通运输
2025. 5. 7	平安人寿	招商银行	3968. HK	5. 51	12. 00%	2. 18%	251. 56	4. 30%	银行
2025. 5. 8	瑞众人寿	龙源电力	0916. HK	5. 32	16. 04%	6. 36%	32. 55	3. 65%	公用事业
2025. 5. 9	平安人寿	邮储银行	1658. HK	19. 97	10. 05%	2. 01%	93. 73	5. 52%	银行
2025. 5. 14	新华保险	上海医药	2607. HK	0. 46	5. 00%	1. 24%	4. 81	3. 48%	医药生物
2025. 5. 15	中国平安	农业银行	1288. HK	40. 32	13. 11%	1. 15%	187. 78	5. 13%	银行

来源: wind、ifind、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江南水务、城发环境, 因此数据已根据三季报更新, 无锡银行更新至 2024 年年报; 港股数据均已更新至最新; 中国平安及一致行动人增持/举牌数据, 仅保留持股比例最高的一条



三、行业动态

【国家金融监管总局：将批复第三批保险资金长期投资改革试点，规模 600 亿元】

5 月 22 日，国家金融监管总局政策研究司司长郭武平在新闻发布会上指出，第三批 600 亿元保险资金长期投资改革试点近期将批复，三次试点累计达 2220 亿元，引导保险资金以长期资本形式支持科技发展。科技保险对关键核心技术攻关和未来产业培育发展具有减震器和稳定器的作用，截至 2024 年底，保险业全年提供约 9 万亿元科技保险保障，投资科技企业超 6000 亿元。

【保险公司一季度原保费收入 2.22 万亿，同比增长 0.8%】

5 月 16 日，金融监管总局发布公告，2025 年一季度，保险公司原保险保费收入 2.2 万亿元，同比增长 0.8%；赔款与给付支出 8274 亿元，同比增长 12.2%；新增保单件数 249 亿件，同比增长 20.7%。

【一季度末险资运用情况出炉，人身险配比股票与长期股权均逾 8%】

5 月 16 日，金融监管总局公告，截至一季度末，保险公司资金运用余额为 34.93 万亿，较 2024 年末增长 5.03%。从细分行业看，财产险公司资金运用余额 2.27 万亿，人身险公司资金运用余额 31.38 万亿，分别较 2024 年末增长 2.35% 和 4.77%。从资产配置动向看，体量超 31 万亿的人身险行业，债券配置比例超过 51%，再创新高；股票持仓市值提升至 2.65 万亿，长期股权投资规模约为 2.60 万亿，配比均超 8%，较 2024 年末增长明显。

【“车险好投保”平台已为超 50 万辆新能源汽车投保，提供保障 4948.12 亿元】

保险业协会消息，截至 4 月 25 日，“车险好投保”平台已平稳运行三个月，累计注册用户 67.62 万个，成功接入两批次、共 32 家财险公司，服务承保新能源汽车 50.66 万辆，提供保险保障 4948.12 亿元。1 月 25 日，“车险好投保”平台正式上线，该平台为高赔付风险新能源汽车提供线上化的便利投保窗口，新能源车主可通过平台链接保险公司进行投保，保险公司不得拒保。

【阳光保险拟设立私募证券投资基金，阳光人寿出资 200 亿元】

5 月 16 日，阳光保险发布公告称，阳光人寿拟出资 200 亿元投资阳光和远私募证券投资基金，占基金发售份额的 100%。该基金为权益类私募证券投资基金，将由阳光资管的全资子公司发起设立，该子公司同时并作为基金管理人。该基金投资范围中包括权益类资产：沪深 300 指数成份股、恒生港股通指数成份股、相关指数 ETF 和指数型基金。

【新华保险获批参与第三批保险资金长期投资改革试点】

5 月 19 日，财联社消息，新华保险获批参与第三批保险资金长期投资改革试点。新华保险表示，将联合相关机构共同发起设立鸿鹄基金三期，尽快推进保险资金长期投资改革试点三期工作落地，实现中长期资金尽早入市。据悉，鸿鹄基金由新华保险、国寿寿险联合发起设立，首期 500 亿元已全部实现落地，二期新华保险和国寿寿险拟分别认购 100 亿元。

【金融壹账通获中国平安溢价约 23.1% 提私有化】

近日，金融壹账通与要约人铂煜公司发布公告称，金融壹账通拟以协议安排方式将公司私有化。一经批准及实行，需以现金向计划股东支付注销价，撤销金融壹账通于港交所、纽交所的上市地位。每股计划股份注销价为 2.068 港元，较最后交易日收市价溢价约 23.1%。公开信息显示，要约人铂煜公司为中国平安的间接全资附属公司，其主要活动为投资控股。

【证监会主席吴清：加快推进北交所服务创新型中小企业主阵地建设】

证监会主席吴清表示，近年来，北京市着力加强“四个中心”功能建设，首都金融业发展



取得丰硕成果。中国证监会将把推动资本市场高质量发展与更好服务首都发展紧密结合起来，把立足服务首都所需和发挥资本市场所能紧密结合起来，深化投融资综合改革，加快推进北交所服务创新型中小企业主阵地建设，强化多层次市场功能发挥，打造资本市场改革开放新高地，合力推进重点领域风险化解，更好实现资本市场与首都经济发展的良性互动。

【深交所：正在制定工作清单，进一步打通中长期资金入市卡点】

5月19日，在深圳证券交易所主办的2025全球投资者大会上，深交所基金管理部总监谭永晖表示，在各方努力下，深市ETF市场规模不断创出新高，已突破万亿元大关。深交所正在制定中长期资金入市方面的工作清单，进一步打通中长期资金入市的卡点；深交所还将尽可能地提供一些综合性的解决方案，吸引国际投资者走进深市成分股公司；深交所将进一步完善定投策略，为普通投资者提供配置思维，壮大中长期资金力量。

【国家金融监督管理总局等八部门：印发《支持小微企业融资的若干措施》】

支持小微企业开展股权融资。支持符合条件的小微企业在新三板挂牌，规范成长后到北交所上市，引导社会资本更多向创新型中小企业聚集，带动同行业、上下游小微企业共同成长。支持地方金融管理部门指导辖内区域性股权市场不断提升面向小微企业的规范培育、股权融资等服务能力。支持创投基金加大对初创期、成长型小微企业的股权投资。探索优化政府投资基金绩效考核机制，拉长考核评价周期，提高风险容忍度，发挥好投早投小的引导作用。

【证监会：对突破关键核心技术的科技企业适用“绿色通道”政策】

国务院新闻办公室5月22日下午举行新闻发布会，科技部、中国人民银行、金融监管总局以及证监会有关负责人介绍科技金融政策有关情况，并答记者问。其中提到对突破关键核心技术的科技企业适用“绿色通道”政策；为科技企业境外上市提供更加透明的监管环境；更好发挥债券市场支持科技创新作用；实施更加灵活精准的新股发行逆周期调节机制，支持优质的红筹科技企业回归境内上市。

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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：北京市东城区建国内大街 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