



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：胡江（执业 S1130524040004）
 shusiqin@gjzq.com.cn hujiang@gjzq.com.cn

券商直投业务迎规范，保险关注资产端预期变化，把握非银结构性机会

证券板块

全面落实新国九条，加强上市证券公司监管。5月10日证监会发布了修订后的《关于加强上市证券公司监管的规定》，新规自发布之日起实施。新规维持基本框架，根据新国九条精神和行业变化做了适应性调整。主要修订内容包括，一是强调优化发展理念，把功能性放在首要位置；统筹规范融资行为，审慎开展高资本消耗型业务。二是新增健全公司治理（全面风险管理、完善激励约束机制等）、重视投资者回报（重视分红和股份回购）、健全投资者关系管理三方面内容。三是调整信息披露要求，不再要求年报中披露分类评级，除年报和半年报外，新增季度报告也需披露主要风控指标情况，要求并表监管上市券商编制风控指标报表需对相关口径及差异化安排进行说明。

券商直投业务迎规范。5月10日，中证协修订发布《证券公司另类投资子公司管理规范》和《证券公司私募投资基金子公司管理规范》。主要修订包括以下方面，一是优化另类子公司的业务范围，明确另类子公司可以投资大宗商品、全国中小企业股份转让系统挂牌公司股票以及中国证监会认可的其他投资品种；二是完善子公司部分业务及内控监管要求；三是强化对子公司违规关联交易的约束；四是完善人员管理相关要求；五是补充自律管理要求及措施；六是补充上位法依据。

投资建议：近期大盘指数表现强势持续上行，我们认为大盘指数若能突破前期压力平台或将催化券商板块行情（牛市预期强化将抬升券商估值）。但本周社融数据低于预期或对市场情绪造成一定负面扰动，短期需注意回调风险。主线方面持续关注券商板块并购+国资增资主线，继证监会“3.15”新政、“新国九条”支持头部机构通过并购重组，4.24财政部提出加快推进国有金融资本布局优化和结构调整，完善利润分配和资本补充机制，央企背景券商或将迎来资本注入。**建议关注相关标的：华泰证券、中国银河、中金公司。**

保险板块

银行网点“1+3”准入放开，报行合一叠加资源禀赋和品牌优势下大型公司银保优势依然明显。5月9日金融监管总局宣布印发了《关于商业银行代理保险业务有关事项的通知》，核心在于取消银行网点与保险公司合作的数量限制，对报行合一落实后，网点争夺竞争力趋弱的中小险企构成利好。但大型公司资源禀赋、品牌优势明显，一是综合实力更强，除了保险代销业务外，其也可通过存款、代发工资、结算与清算、资产托管、投融资业务等多元化的合作提升保险公司对商业银行的综合贡献，调动银行合作积极性；二是品牌优势更受客户信赖；三是服务布局更为广泛，可赋能银行服务客户，助力银行高价值客户留存，叠加报行合一后中小险企费用竞争难度大幅提升，预计大型险企银保竞争优势依然明显。

5月开始负债端基数抬升，预计负债端5-7月当月同比增长或将开始承压，但市场前期已有预期；资产端预期仍是保险股行情的主要驱动，短期保险股行情预计仍与股市贝塔高度相关，中期来看，期待房地产政策的持续优化和财政政策的进一步发力带来经济预期的向上。

投资建议：建议关注保险股3条主线：1) 高股息逻辑：中国太保H，2023股息率5.7%且24年股息预计稳定提升；中国财险2023股息率5.2%，Q1业绩低点已过，预计业绩将逐季回升，防御属性强。2) 港股估值修复+利润高弹性的低估值的互联网财险标的，众安在线。3) 短期股市β驱动估值反弹的寿险股：中国太保A/H、中国人寿A、中国太平H。

风险提示

1) 保险监管趋严：或对新单销售形成负面影响；2) 权益市场波动：将直接降低公司的投资收益，拖累利润表现；3) 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；4) 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。



内容目录

一、核心观点.....	3
1.1 券商.....	3
1.2 保险.....	4
二、核心数据追踪.....	4
2.1 市场回顾.....	4
2.2 数据追踪.....	5
三、行业及公司动态.....	7
3.1 上市券商并购进展.....	7
3.2 行业要闻.....	7
3.3 公司公告.....	8
风险提示.....	8

图表目录

图表 1： 证券板块估值走势.....	3
图表 2： 上市券商 PB (LF) 估值.....	3
图表 3： 保险公司静态 PEV (截至 5.10).....	4
图表 4： 保险公司 PB (MRQ, 截至 5.10).....	4
图表 5： 本周非银金融子行业表现.....	5
图表 6： 核心标的周涨跌幅.....	5
图表 7： 周度日均 A 股成交额 (亿元).....	5
图表 8： 月度日均股基成交额 (亿元) 及增速.....	5
图表 9： 融资融券余额走势 (亿元).....	5
图表 10： 各月权益公募新发份额 (亿份).....	5
图表 11： 各月股权融资规模 (亿元) 及增速.....	6
图表 12： 各月债承规模 (亿元) 及增速.....	6
图表 13： 非货公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份).....	6
图表 14： 权益公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份).....	6
图表 15： 长端利率走势 (%).....	6
图表 16： 债券指数累计涨跌幅.....	6
图表 17： 上市券商并购进展.....	7
图表 18： 重点公司公告.....	8



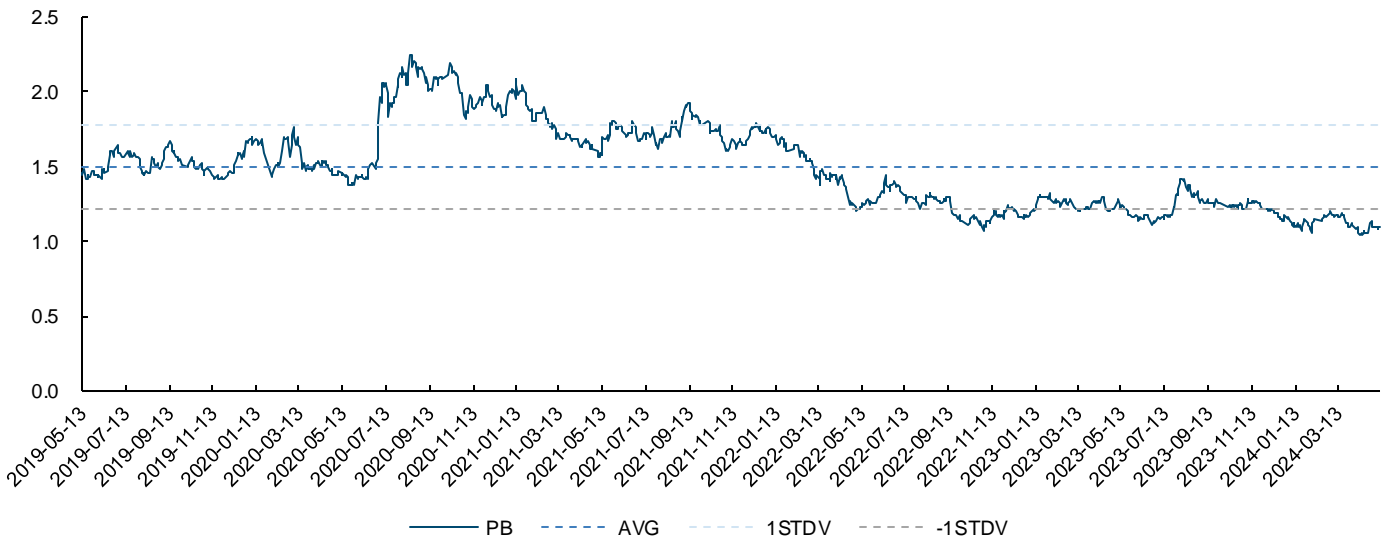
一、核心观点

1.1 券商

全面落实新国九条，加强上市证券公司监管。5月10日证监会发布了修订后的《关于加强上市证券公司监管的规定》，新规自发布之日起实施。新规维持基本框架，根据新国九条精神和行业变化做了适应性调整。主要修订内容包括，一是强调优化发展理念，把功能性放在首要位置；统筹规范融资行为，审慎开展高资本消耗型业务。二是新增健全公司治理（全面风险管理、完善激励约束机制等）、重视投资者回报（重视分红和股份回购）、健全投资者关系管理三方面内容。三是调整信息披露要求，不再要求年报中披露分类评级，除年报和半年报外，新增季度报告也需披露主要风控指标情况，要求并表监管上市券商编制风控指标报表需对相关口径及差异化安排进行说明。

券商直投业务迎规范。5月10日，中证协修订发布《证券公司另类投资子公司管理规范》和《证券公司私募投资基金子公司管理规范》。主要修订包括以下方面，一是优化另类子公司的业务范围，明确另类子公司可以投资大宗商品、全国中小企业股份转让系统挂牌公司股票以及中国证监会认可的其他投资品种；二是完善子公司部分业务及内控监管要求；三是强化对子公司违规关联交易的约束；四是完善人员管理相关要求；五是补充自律管理要求及措施；六是补充上位法依据。

图表1：证券板块估值走势



来源：wind，国金证券研究所

图表2：上市券商PB(LF)估值

排名	上市券商	PB	PB分位	排名	上市券商	PB	PB分位	排名	上市券商	PB	PB分位
1	首创证券	5.04	83.4%	18	第一创业	1.59	5.6%	35	财通证券	1.02	2.8%
2	华林证券	5.04	5.8%	19	红塔证券	1.46	2.1%	36	国金证券	0.99	5.7%
3	锦龙股份	4.03	56.0%	20	中国银河	1.32	38.3%	37	国海证券	0.97	5.6%
4	东方财富	2.88	2.4%	21	光大证券	1.31	51.2%	38	东方证券	0.96	4.7%
5	信达证券	2.87	27.3%	22	中原证券	1.25	8.8%	39	长江证券	0.94	2.6%
6	太平洋	2.55	81.4%	23	中泰证券	1.23	2.3%	40	兴业证券	0.90	3.2%
7	中信建投	2.40	5.4%	24	招商证券	1.17	16.4%	41	哈投股份	0.88	26.7%
8	国盛金控	2.08	94.5%	25	西部证券	1.16	35.6%	42	广发证券	0.87	0.8%
9	财达证券	1.99	4.3%	26	申万宏源	1.15	30.9%	43	东北证券	0.86	6.7%
10	华鑫股份	1.93	42.2%	27	中信证券	1.10	1.2%	44	华西证券	0.85	3.9%
11	中金公司	1.84	4.6%	28	天风证券	1.09	20.6%	45	国元证券	0.85	7.4%
12	南京证券	1.75	8.9%	29	华安证券	1.08	6.3%	46	华创云信	0.84	16.8%
13	浙商证券	1.68	31.4%	30	山西证券	1.05	3.8%	47	东吴证券	0.83	1.2%



排名	上市券商	PB	PB 分位	排名	上市券商	PB	PB 分位	排名	上市券商	PB	PB 分位
14	湘财股份	1.67	7.6%	31	长城证券	1.05	2.2%	48	国泰君安	0.83	1.5%
15	国联证券	1.65	12.3%	32	东兴证券	1.04	29.2%	49	国投资本	0.82	2.2%
16	中银证券	1.64	4.0%	33	西南证券	1.04	19.1%	50	华泰证券	0.80	6.7%
17	方正证券	1.63	67.3%	34	国信证券	1.03	3.9%	51	海通证券	0.67	1.6%

来源: wind, 国金证券研究所 注: PB 分位自 2019 年开始计算

1.2 保险

5 月开始负债端基数抬升, 预计负债端 5-7 月当月同比增长或将开始承压, 但市场前期已有预期; 资产端预期仍是保险股行情的主要驱动, 短期保险股行情预计仍与股市贝塔高度相关, 中期来看, 期待房地产政策的持续优化和财政政策的进一步发力带来经济预期的向上。

建议关注保险股 3 条主线: 1) 高股息逻辑: 中国太保 H, 2023 股息率 5.7% 且 24 年股息预计稳定提升; 中国财险 2023 股息率 5.2%, Q1 业绩低点已过, 预计业绩表现将逐季回升, 防御属性强。2) 港股估值修复+利润高弹性的低估值的互联网财险标的, 众安在线。3) 短期股市 β 驱动估值反弹的寿险股: 中国太保 A/H、中国人寿 A、中国太平 H。

图表3: 保险公司静态 PEV (截至 5.10)

		最大值	最小值	均值	中位数	PEV 估值	2018 年来分位数	2023 股息率	2023 分红比例
A 股	中国人寿 A	1.56	0.57	0.88	0.84	0.71	17%	1.4%	58%
	中国平安 A	1.74	0.47	1.01	1.06	0.56	12%	5.7%	37%
	中国太保 A	1.36	0.35	0.72	0.68	0.50	25%	3.7%	36%
	新华保险 A	1.44	0.28	0.66	0.64	0.41	23%	2.6%	30%
	中国人寿 H	0.85	0.17	0.42	0.36	0.24	17%	4.1%	58%
H 股	中国平安 H	1.75	0.36	0.97	1.05	0.49	11%	6.5%	37%
	中国太保 H	1.08	0.21	0.52	0.47	0.32	24%	5.7%	36%
	新华保险 H	0.95	0.14	0.37	0.32	0.19	12%	5.6%	30%
	友邦保险 H	2.60	0.98	1.91	1.94	1.37	6%	2.5%	37%
	中国太平 H	1.01	0.09	0.35	0.27	0.14	18%	3.7%	17%

来源: wind, 各公司财报, 国金证券研究所 注: 最大值/最小值/均值/中位数均为自 2018 年或上市之日开始计算, 平安、友邦分红比例为营运利润口径; 静态估值为当天市值/上一年末内含价值

图表4: 保险公司 PB (MRQ, 截至 5.10)

		最大值	最小值	均值	中位数	PB 估值	2018 年来分位数	2023 股息率	2023 分红比例
A 股	中国人保	3.91	0.85	1.40	1.18	0.97	16%	2.9%	30%
	中国人保	1.22	0.38	0.59	0.48	0.45	35%	6.2%	30%
H 股	中国财险	1.64	0.58	0.92	0.84	0.90	61%	5.2%	44%
	众安在线	13.92	0.74	2.71	2.15	0.99	2%	/	/

来源: wind, 国金证券研究所 注: 最大值/最小值/均值/中位数均为自 2018 年或上市之日开始计算

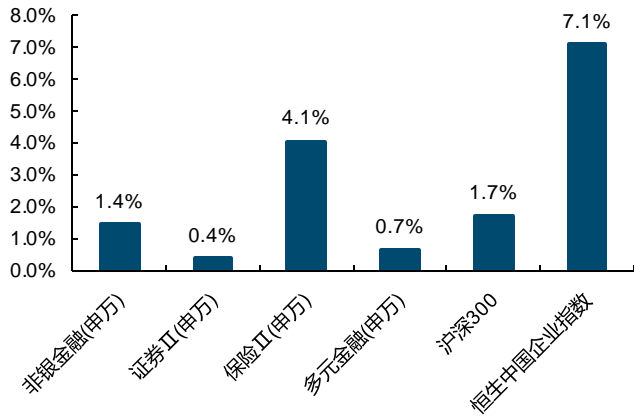
二、核心数据追踪

2.1 市场回顾

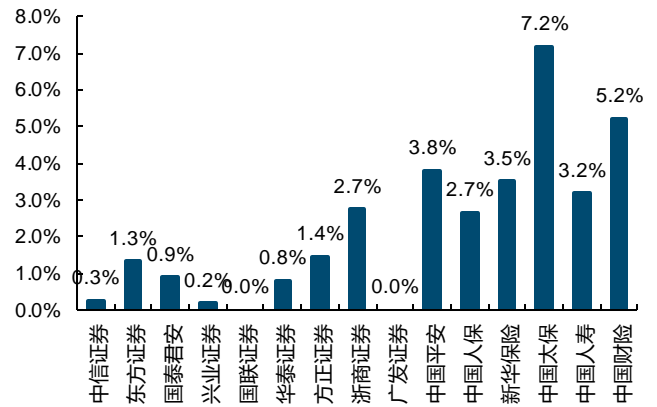
本周 A 股整体上涨, 沪深 300 指数 1.7%, 非银金融 (申万) 上涨 1.4%, 跑输沪深 300 指数 0.3pct, 其中证券、保险、多元金融分别+0.4%、+4.1%、+0.7%, 超额收益分别为-1.4pct、+2.3pct、-1.1pct。从核心个股表现来看, 本周中国太保、中国财险、中国平安、新华保险涨幅居前, 分别+7.2%、+5.2%、+3.8%、+3.5%。



图表5: 本周非银金融子行业表现



图表6: 核心标的周涨跌幅



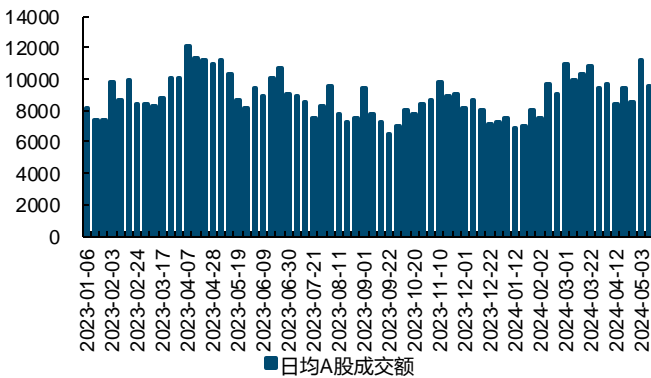
来源: wind, 国金证券研究所 注:时间周期为 4 月 30 日至 5 月 10 日

来源: wind, 国金证券研究所 注:时间周期为 4 月 30 日至 5 月 10 日

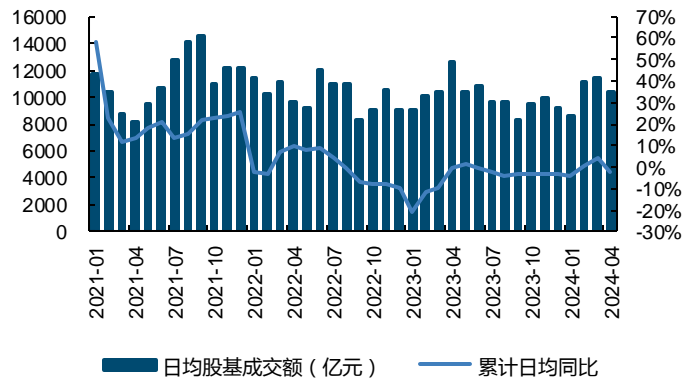
2.2 数据追踪

券商: 1) **经纪业务:** ①交投: 本周 A 股日均成交额 9541 亿元, 环比-15.3%。24 年 1-4 月日均股基成交额 10342 亿元, 同比-2.3%。②代销业务: 24 年 1-4 月新发权益类公募基金份额合计 739.2 亿份, 同比-37.1%。2) **投行业务:** ①股权承销: 24 年 1-4 月股权承销规模同比-72.8%。②债券承销: 24 年 1-4 月债券承销规模同比-5.3%。3) **资管业务:** 截至 24 年 3 月末, ①券商资管: 券商资管 5.4 万亿元, 较上月末+0.4%。②公募: 非货公募 16.7 万亿元, 较上月末+1.1%。权益类公募 6.7 万亿元, 较上月末+0.4%。③私募: 私募基金 20.3 万亿元, 较上月末+0.0%。

图表7: 周度日均 A 股成交额 (亿元)



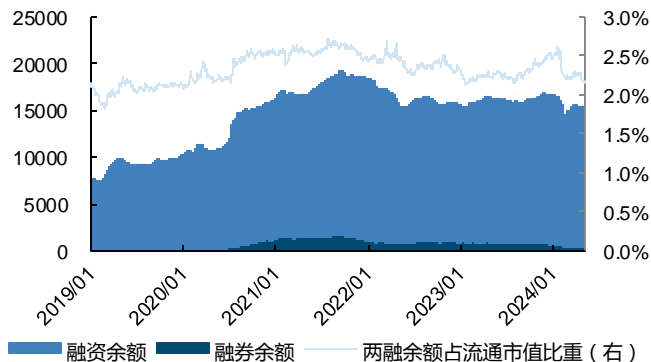
图表8: 月度日均股基成交额 (亿元) 及增速



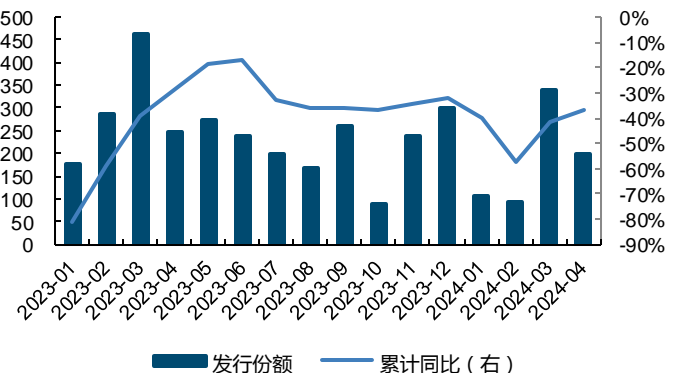
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表9: 融资融券余额走势 (亿元)



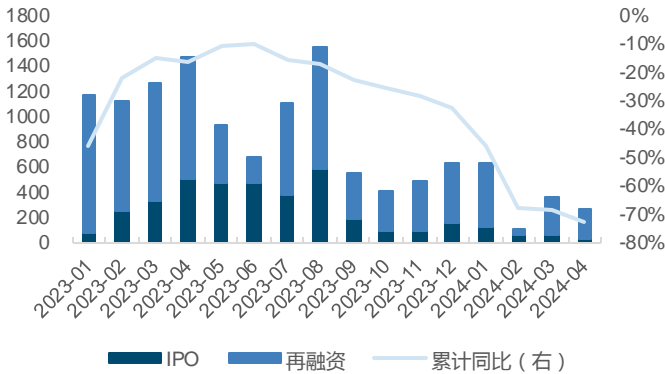
图表10: 各月权益公募新发份额 (亿份)





来源: wind, 国金证券研究所

图表11: 各月股权融资规模(亿元)及增速



来源: wind, 国金证券研究所

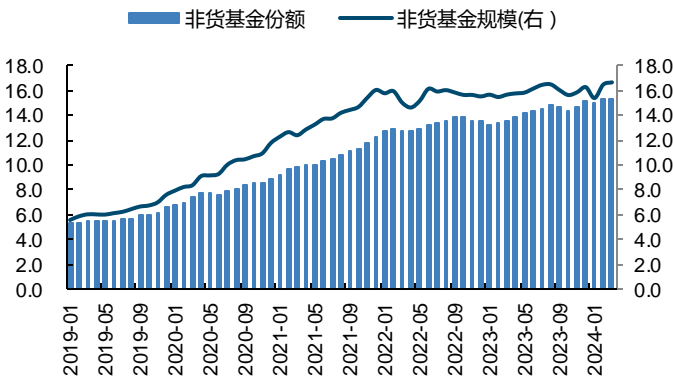
来源: wind, 国金证券研究所

图表12: 各月债承规模(亿元)及增速



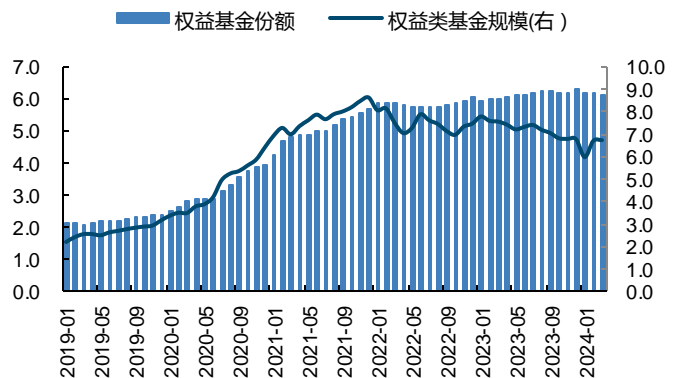
来源: wind, 国金证券研究所

图表13: 非货公募存量规模&份额(万亿元/万亿份)



来源: wind, 国金证券研究所

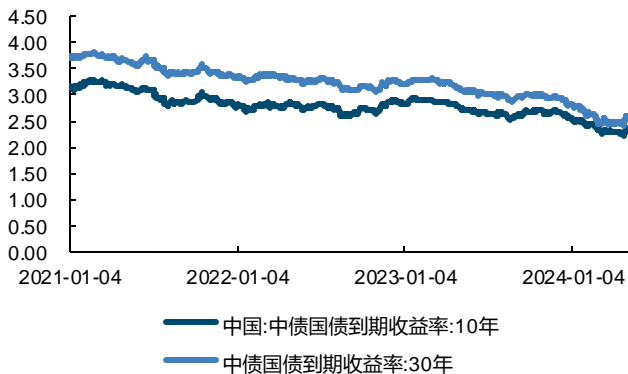
图表14: 权益公募存量规模&份额(万亿元/万亿份)



来源: wind, 国金证券研究所

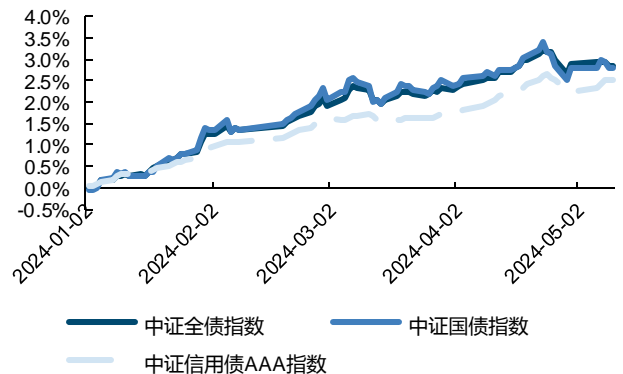
保险: 本周 10 年期国债到期收益率上行 0.9bps 至 2.31%, 30 年期国债到期收益率上行 4.4bps 至 2.58%。本周中证全债指数、中证国债指数、中证信用债 AAA 指数分别-0.06%、+0.02%、+0.29%

图表15: 长端利率走势(%)



来源: wind, 国金证券研究所

图表16: 债券指数累计涨跌幅



来源: wind, 国金证券研究所



三、行业及公司动态

3.1 上市券商并购进展

图表17: 上市券商并购进展

序号	并购相关方	日期	相关/最新进展
1	国联证券/民生证券	2024/4/26	国联证券发布公告称，正在筹划通过发行 A 股股份的方式收购民生证券控制权并募集配套资金，公司自 4 月 26 日起停牌。
		2024/5/7	国联证券发布停牌进展公告，公司与相关各方正在就本次重组方案进行协商、论证和确认。公司股票将继续停牌。
2	方正证券/平安证券	2022/12/19	证监会核准中国平安成为方正证券实际控制人，要求方正证券应当督促实际控制人中国平安切实履行责任，就解决同时控制方正证券和平安证券等问题在一年内制定并上报方案，明确时间表和路线图，并在 5 年内完成规范整改。
		2023/12	据证券时报报道，券商中国记者从知情人士了解到，证监会要求就解决同时控制方正证券和平安证券等问题在一年内制定方案已经上报。
		2024/3	中国平安和方正证券分别在 2023 年度业绩说明会上表述，相关工作正在推进中，将及时按照监管要求履行信息披露义务。
3	浙商证券/国都证券	2024/3/29	浙商证券董事会审核通过公司拟受让重庆信托等 5 家公司合计持有的 19.15% 国都证券的股份，公司与上述 5 家公司签订了《股份转让协议》。
		2024/5/10	拟参与国都证券 7.42% 股份的竞拍。
		2022/5	华创证券以 17.26 亿元竞得 7.44 亿股太平洋证券股票。
4	华创证券/太平洋证券	2023/9	证监会受理华创证券变更为太平洋证券主要股东或者实际控制人的申请。
		2023/12	证监会披露太平洋证券股份有限公司变更主要股东反馈意见，要求在 30 个工作日内对 3 个问题提供书面回复：一是请拟入股股东说明是否已就入股太平洋履行完备的决议程序，包括但不限于上市公司决议和信息披露程序；二是 2023 年 9 月，拟入股股东因投行业务部分撤否项目内控意见未有效落实、内核委员会履职不尽责等问题，被证监会出具警示函，请其说明是否已对相关问题进行整改；三是请拟入股股东梳理自营业务、资管业务及子公司管理等情况，并对是否存在风险进行评估。
		2024/1	据华创云信 2023 年年报披露，2024 年 1 月公司股东大会审议通过，华创证券将在中国证监会核准股东资格后，到法院领取执行裁定书，办理股权过户手续，并拟在太平洋证券董事会换届时取得相应董事席位，成为其控股股东。

来源：证监会官网、各公司公告，国金证券研究所

3.2 行业要闻

【券商两大重点业务新规落地，另类子与私募子公司可投范围、风控要求各做强化】

5 月 10 日，中证协修订发布《证券公司另类投资子公司管理规范》和《证券公司私募投资基金子公司管理规范》。从文件来看，修订主要包括以下方面，一是优化另类子公司的业务范围；二是完善子公司部分业务及内控监管要求；三是强化对子公司违规关联交易的约束；四是完善人员管理相关要求；五是补充自律管理要求及措施；六是补充上位法依据。

【证监会修订发布《关于加强上市证券公司监管的规定》】

为贯彻落实《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见（试行）》，加强对上市证券公司的监管，促进行业机构高质量发展，证监会 2024 年 5 月 10 日发布了修订后的《关于加强上市证券公司监管的规定》（以下简称《规定》），新规自发布之日起实施。本次修订突出目标导向和问题导向，明确要求上市证券公司，以更鲜明的人民立场、更先进的发展理念、更严格的合规风控和更加规范、透明的信息披露，努力回归本源、做优做强，切实担负起引领行业高质量发展的“领头羊”和“排头兵”作用。《规定》的发布实施，将有利于督促和引导证券行业全面践行中国特色金融发展之路，全面落实新国九条，全面提升服务实体经济和服务投资者水平。下一步，证监会将坚守强监管、防风险、促发展的主线，持续加强证券公司日常监管，强化执法问责，督促上市证券公司将《规定》



的一系列新要求落实到位，并将实践中好的经验和做法向全行业辐射，促进证券行业机构高质量发展。

【金融监管总局：取消银行网点与保险公司合作的数量限制】

5月9日，国家金融监管总局印发的《关于商业银行代理保险业务有关事项的通知》提出：1) 取消银行网点与保险公司合作的数量限制。明确商业银行代理互联网保险业务、电话销售保险业务和其他保险业务，各级分支行及网点均不限制合作保险公司数量；2) 明确双方合作层级。要求保险公司与商业银行开展合作，原则上应当由双方法人机构签订书面委托代理协议。确需由一级分支机构签订委托代理协议的，该一级分支机构应当事先获得其法人机构的书面授权；3) 明确银行代理业务佣金标准。要求委托代理协议约定的佣金率不得超过保险公司法人机构产品备案的佣金水平。

【国家金融监管总局：鼓励开发各类商业养老险，推进健康险发展】

5月9日，国家金融监管总局印发《关于银行业保险业做好金融“五篇大文章”的指导意见》提出，保险机构要因地制宜发展科技保险，实现科技研发、成果转化和应用推广保险保障覆盖。聚焦清洁能源、绿色交通、绿色建筑、低碳技术、绿色农业等领域需求，开发多样化绿色保险产品和服务。推动农业保险扩面、增品、提标。鼓励开发各类商业养老保险产品，积极推进健康保险发展，有效满足多样化养老需求。

【国家医保局：推进长护险失能等级评估机构定点管理规范统一】

5月6日，国家医保局印发了《长期护理保险失能等级评估机构定点管理办法（试行）》，明确长期护理保险失能等级评估机构定点管理具体要求，推进评估机构定点管理规范统一。一是明确定点评估机构的申请条件和确定程序。二是提出定点评估机构的运行管理要求。三是规定对定点评估机构的监督管理要求。

3.3 公司公告

图表18：重点公司公告

日期	公司	公告内容
一、证券板块		
2024.5.8	光大证券	因工作调整原因，王忠先生辞去公司副总裁职务。
2024.5.10	浙商证券	拟参与国都证券7.42%股份的竞拍。
2024.5.10	东方财富	鉴于内外部环境等因素发生变化，公司结合实际发展情况，经认真论证研究，决定终止本次境外发行GDR事项。
二、保险板块		
2024.4.30	众安在线	宣布完成收购两处位于上海外滩中央商务区的物业，总代价为14.37亿元，交易双方为上海洛克菲勒集团外滩源综合开发有限公司和众安在线财产保险股份有限公司。上述两处物业，一处为上海黄浦区圆明园路219号的“洛克·外滩源”项目新建建筑219号楼中全部地上可售面积，总建筑面积为6563.47平方米，代价5.91亿元；另一处为上海黄浦区北京东路108号、118号及122号“洛克·外滩源”项目新建建筑27号楼中全部地上可售面积，总建筑面积为9380.51平方米，代价8.45亿元。本次收购事项，可降低公司的租赁成本，对降低本公司总体成本将带来有利影响。

来源：各公司公告，国金证券研究所

风险提示

1) 保险监管趋严：或对新单销售形成负面影响；2) 权益市场波动：将直接降低公司的投资收益，拖累利润表现；3) 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；4) 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