

研究所：

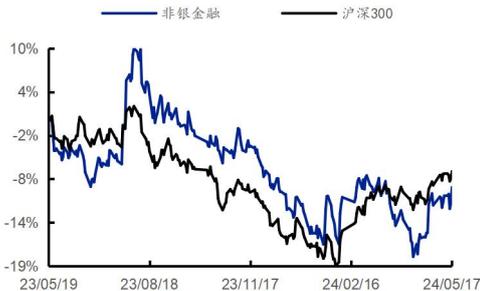
证券分析师：

孙嘉赓 S0350523120002
sunjg@ghzq.com.cn

保险资产负债共振，券商期待拐点

——非银金融行业周报

最近一年走势



行业相对表现

2024/05/17

表现	1M	3M	12M
非银金融	8.6%	1.5%	-10.3%
沪深300	3.2%	9.3%	-7.1%

相关报告

《非银金融行业周报：重申板块价值，配置正当时（推荐）*非银金融*孙嘉赓》——2024-05-12

《非银金融行业周报：反复验证下行业供给侧改革或将拉开序幕，板块补涨行情或将开启（推荐）*非银金融*孙嘉赓》——2024-04-28

《新“国九条”解读及非银金融行业周报：第三次“国九条”奠定长期牛市基础，证券基金行业掀起供给侧改革篇章（推荐）*非银金融*孙嘉赓》——2024-04-14

《非银金融行业周报：板块补涨仍存分歧，事件驱动需重点关注（推荐）*非银金融*孙嘉赓》——2024-04-07

《非银金融行业周报：当前板块仍处左侧，配置需耐心与定力（推荐）*非银金融*孙嘉赓》——2024-04-01

核心观点：

保险：资产负债共振，攻守兼备，重申板块配置价值。自从第三次“国九条”以来，保险板块根据首尾点位计算的区间涨跌幅相加达到 19.74%（4月15日至5月17日），仅本周涨幅就达 5.08%。我们认为，随着资产负债两端多重因素的改善与向好以及板块低估值与高股息属性所带来的攻守兼备的特征，板块的配置价值正在逐渐被市场认可。1) **负债方面**，虽然市场对板块最大的担忧点——中长期利差损风险难以在短期内化解（主要受中长期经济增速及长端利率影响）且受基数效应与季节效应的影响二季度保费收入与 NBV 同比增速或将减缓，但是仅从 2024 来看，保险板块仍是金融行业各大子板块中收入成长确定性较高的板块：今年以来，一方面随着代理人脱落的减缓（甚至可能有望迎来向上拐点）与提质增效，个险渠道保费收入及 NBV 或将实现增长（甚至可能两位数的增长），另一方面银保“报行合一”与取消银行网点合作保险公司的上限的共同作用下，在实现高基数下银保渠道保费收入稳定的基础上，NBV 有望实现增长（这主要得益于 NBV margin 的提升）。2) **资产方面**，权益、固收及地产相关资产呈现出不同程度的改善趋势：i) 权益资产在股市回暖与高股息资产的共同加持下，收益率或将明显改善；ii) 随着长端利率的企稳，固收资产再配置风险短期内缓解，虽然这不能改变利率长期下滑的趋势，但是这至少为险企争取了更长的调整负债结构（不排除今年会进一步下调新产品预定收益率的可能性，比如将 3.0% 下调至 2.5%）的时间；iii) 本周最大的资产端催化因素莫过于地产政策的超预期，众所周知险企的资产端有相当程度的地产敞口，包含公开债、非标债权、股票及股权投资，地产政策的松绑有望提升相关资产的估值水平并显著缓解市场对险企相关资产敞口的担忧。综合来看，保险板块资产与负债两端均出现了不同程度的利好或改善，叠加当前板块估值水平仍处低位（截至本周四家寿险平均 PEV 为 0.55x），共振作用下有望明显提升板块投资的吸引力与配置价值。

券商：严监管边际影响或逐渐减弱，板块拐点渐行渐近。本周严监管进程仍在快速推进与深入：1) 官员和券商从业者的纪律审查与惩处事件仍屡见不鲜且已成为常态，这从本周证监会发布某期货业协会原负责人的纪律处分事件可见一斑；此外，继中信证券、海通证券、东吴证券之后，本周渤海证券成为第四家被立案调查的券商；2) 本周证监会再次发布两项细则，分别为《监管规则适用指引—发行类第 10 号》与《证券市场程序化交易管理规定（试行）》，旨在强化拟上市企业行为约束、促进程序化交易规范发展并加强保护投资者利益；3) 5月15日证监会举办 2024 年“5·15 全国投资者保护宣传日”活动，重点提出进一步夯实投资者保

护的制度基础、进一步依法严打证券违法犯罪行为、进一步畅通投资者维权救济渠道等切实加强投资者保护的一系列要求和举措。我们认为，资本市场与证券行业的严监管基调以及加强投资者保护的主旋律将贯穿2024年以及未来很长一段时间，但是这并不意味着严监管政策对券商板块的压制是一成不变的。相反我们认为随着严监管细则的不断推出与打击违法犯罪行为的持续推进，市场对监管精神的理解和领悟将会更加清晰与明确，对待其影响与后果也会更加理性，与之相关的不确定性在逐渐减弱，因此其边际的负面影响也大概率逐渐减弱。更为重要的是，在明确了“何为不可为”的基础上，我们对“何为可为”也更加清楚，这让我们也更加明确了板块的投资主线与方向，即龙头与并购主线。这一主线较为依赖事件驱动，比如本周国联证券公告了收购民生证券股权的相关进程、长江证券也公告了其新第一大股东资格被证监会核准的消息。在经历了一季报的阶段性价较大压力之后，上市券商业绩基本面也或将迎来拐点，同时随着更多并购重组与股东变更等事件的发酵，券商板块或将开启新一轮行情，后续需重点关注相关事件演进。

投资要点:

考虑到当前板块整体底部企稳，市场整体有回暖趋势，我们维持非银金融行业板块“推荐”评级，分行业细分方向来看：

1) 保险方面：板块当前首选“攻守兼备”的标的。建议重点关注中国太保、中国平安。

2) 券商方面：建议重点关注吻合行业投资主线的标的。建议关注中国银河、光大证券、中信证券，中小券商建议关注东吴证券、东兴证券、国金证券。

3) 多元金融方面：建议关注海德股份、中粮资本；**金融科技方面：**建议关注超跌反弹的财富趋势与将于短期内完成定增、前期超跌明显的指南针。

4) 海外金融方面：受益于美股等海外股票市场的持续高景气以及加密货币市场的潜在的投资机会，我们建议关注富途控股、老虎证券、Robinhood Markets。

风险提示：系统性风险对业绩与估值的压制；监管超预期趋严；长端利率超预期下行；金融市场波动风险；重点关注公司业绩不达预期风险。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/5/17		EPS			PE			投资 评级
		股价	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E		
002423.SZ	中粮资本	8.18	0.44	0.54	0.71	15.09	15.23	11.52	未评级	
000617.SZ	中油资本	6.06	0.39	0.49	0.53	13.86	12.32	11.43	未评级	
601601.SH	中国太保	28.95	2.83	3.28	3.76	8.39	8.83	7.70	未评级	
601881.SH	中国银河	12.23	0.72	0.80	0.90	16.72	15.35	13.59	未评级	
600030.SH	中信证券	19.19	1.33	1.42	1.58	15.31	13.50	12.15	未评级	
601788.SH	光大证券	16.27	0.93	0.85	0.92	16.65	19.16	17.68	未评级	
600109.SH	国金证券	8.57	0.46	0.45	0.51	19.68	18.91	16.80	未评级	
600155.SH	华创云信	7.20	0.2	0.22	0.25	40.80	32.51	28.80	未评级	
601198.SH	东兴证券	8.75	0.25	-	-	32.45	-	-	未评级	
601336.SH	新华保险	34.50	2.79	3.75	4.34	11.15	9.20	7.95	未评级	

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

注：未评级公司盈利预测均取值 Wind 一致预期

内容目录

1、一周数据回顾	6
1.1 行情数据	6
1.2 市场数据	9
2、行业动态	10
4、重点关注个股	11
5、风险提示	12

图表目录

图 1: 金融指数与大盘近期表现 (截至 2024 年 5 月 17 日)	6
图 2: 本周日均股基成交额及换手率	9
图 3: 两融余额及环比增速	9
图 4: 股票质押参考市值及环比增速	9
图 5: 股票承销金额及环比	9
图 6: 债券承销金额及环比	10
图 7: IPO 过会情况	10
表 1: 行业涨跌幅情况 (截至 2024 年 5 月 17 日)	6
表 2: 券商股本周表现 (涨跌幅排名前十)	7
表 3: 保险股本周表现 (涨跌幅排名前五)	7
表 4: 多元金融股本周表现 (涨跌幅排名前十)	8
表 5: 港美股本周表现 (涨跌幅排名前十)	8

1、一周数据回顾

1.1 行情数据

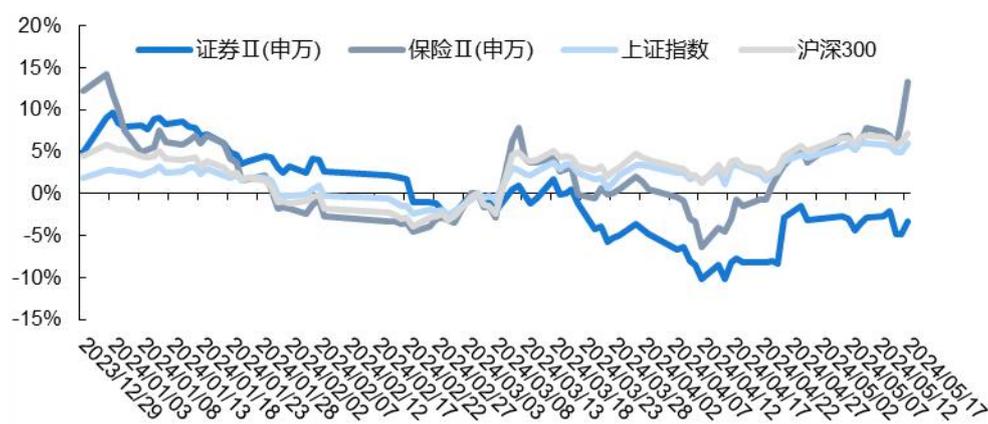
本周（2024/5/13-2024/5/17）市场行情有所下跌，沪深 300 上涨 0.32%，创业板指下跌 0.70%，券商指数下跌 0.47%，保险指数上涨 5.08%，上证指数下跌 0.02%，上证 50 上涨 0.62%，多元金融指数上涨 0.65%，深证成指下跌 0.22%，北证 50 下跌 1.89%，科创 50 下跌 1.66%。

表 1：行业涨跌幅情况（截至 2024 年 5 月 17 日）

代码	指数名称	一周涨跌幅	一月涨跌幅	年初至今涨跌幅
000300.SH	沪深 300	0.32%	0.00%	7.19%
399006.SZ	创业板指	-0.70%	2.04%	-1.40%
801193.SI	券商指数	-0.47%	0.35%	-3.32%
801194.SI	保险指数	5.08%	-0.12%	13.33%
000001.SH	上证指数	-0.02%	9.34%	6.02%
000016.SH	上证 50	0.62%	1.58%	8.51%
801191.SI	多元金融指数	0.65%	2.43%	-0.87%
399001.SZ	深证成指	-0.22%	1.30%	1.94%
899050.BJ	北证 50	-1.89%	1.28%	-27.00%
000688.SH	科创 50	-1.66%	-2.93%	-11.45%

资料来源：Wind、国海证券研究所

图 1：金融指数与大盘近期表现（截至 2024 年 5 月 17 日）



资料来源：Wind、国海证券研究所

表 2：券商股本周表现（涨跌幅排名前十）

证券代码	中文简称	最新股价(元)	周涨跌幅 (5.13-5.17)	股本 (亿股)	总市值 (亿元)	PE(TTM)	PB(MRQ)
601456.SH	国联证券	12.20	16.63%	28.32	345.48	140.89	1.93
002647.SZ	仁东控股	4.45	8.01%	5.60	24.92	-11.70	79.42
000627.SZ	天茂集团	2.46	6.49%	49.41	121.54	-15.45	0.59
601336.SH	新华保险	34.50	5.83%	31.20	1,076.24	15.98	1.14
601318.SH	中国平安	45.20	5.29%	182.10	8,231.03	9.80	0.91
601601.SH	中国太保	28.95	4.70%	96.20	2,785.09	10.17	1.08
601628.SH	中国人寿	32.97	4.24%	282.65	9,318.87	39.04	1.94
600901.SH	江苏金租	5.44	3.62%	43.70	237.72	8.83	1.28
000567.SZ	海德股份	10.28	2.49%	13.48	138.57	15.04	2.43
600643.SH	爱建集团	4.57	2.01%	16.22	74.12	3,063.13	0.59

资料来源：Wind、国海证券研究所

注：截至 2024 年 5 月 17 日

表 3：保险股本周表现（涨跌幅排名前六）

证券代码	证券简称	最新股价 (元)	周涨跌幅 (5.13-5.17)	周成交额 (亿元)	A/H 溢价率	A-PEV(24E)
000627.SZ	天茂集团	2.46	6.49%	3.81	0.00	-
601336.SH	新华保险	34.5	5.83%	24.55	108.18	0.38
601318.SH	中国平安	45.2	5.29%	178.36	9.22	0.54
601601.SH	中国太保	28.95	4.70%	46.69	44.19	0.64
601628.SH	中国人寿	32.97	4.24%	23.53	178.52	0.65
601319.SH	中国人保	5.49	1.86%	21.51	105.77	-

资料来源：Wind、国海证券研究所

注：截至 2024 年 5 月 17 日

表 4：多元金融股本周表现（涨跌幅排名前十）

证券代码	中文简称	最新股价	周涨跌幅 (5.13-5.17)	总股本 (亿股)	总市值 (亿元)	PE (TTM)	PB (MRQ)
603300.SH	华铁应急	6.54	6.86	19.64	18.08	15.72	2.25
600901.SH	江苏金租	5.44	3.62	43.70	33.46	8.83	1.28
000935.SZ	四川双马	15.12	2.51	7.63	16.25	14.76	1.55
000567.SZ	海德股份	10.28	2.49	13.48	19.51	15.04	2.43
000617.SZ	中油资本	6.06	1.85	126.42	107.83	17.16	0.75
002961.SZ	瑞达期货	13.00	1.72	4.45	8.14	22.13	2.21
600390.SH	五矿资本	4.65	1.09	44.98	29.44	12.01	0.48
600705.SH	中航产融	3.06	0.33	88.25	38.01	(117.46)	0.75
000987.SZ	越秀资本	5.80	0.00	50.17	40.96	13.48	1.00
603093.SH	南华期货	10.78	0.00	6.10	9.26	15.47	1.73

资料来源：Wind、国海证券研究所

注：截至 2024 年 5 月 17 日

表 5：港美股本周表现（涨跌幅排名前十）

证券代码	中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅 (5.13-5.17)	股本 (亿股)	总市值 (亿元)	PE (TTM)	PB (MRQ)
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	20.09	23.78	7.55	176.56	139.02	2.56
HUIZ.O	慧择	USD	0.85	21.76	0.42	0.42	4.27	0.74
TIGR.O	老虎证券	USD	4.51	18.87	1.61	7.53	23.12	1.54
FUTU.O	富途控股	USD	80.41	16.71	0.93	118.20	20.25	3.53
0966.HK	中国太平	HKD	9.30	15.38	35.94	42.84	6.22	0.42
AIRM.O	AFFIRM	USD	33.83	7.09	2.64	104.58	(15.41)	3.99
WDH.N	水滴公司	USD	1.26	6.78	2.89	4.65	19.69	0.72
NOAH.N	诺亚财富	USD	15.10	6.26	0.66	8.89	7.00	0.69
6060.HK	众安在线	HKD	15.58	4.85	14.20	29.35	5.09	1.03
1833.HK	平安好医生	HKD	12.68	4.79	11.19	18.18	(39.85)	0.97

资料来源：Wind、国海证券研究所

注：截至 2024 年 5 月 17 日

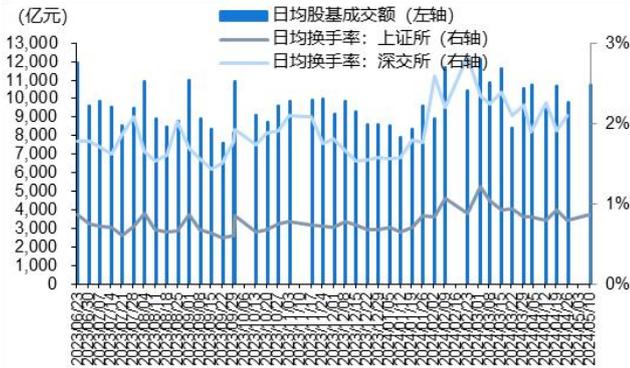
1.2 市场数据

经纪：本周（2024/5/13-2024/5/17）市场股基日均成交量 9616.54 亿元，环比下跌 10.71%；上证所日均换手率 0.78%，深交所日均换手率 1.95%。

信用：本周（截至 2024/5/16）两融余额 15384 亿元，环比上涨 0.15%。

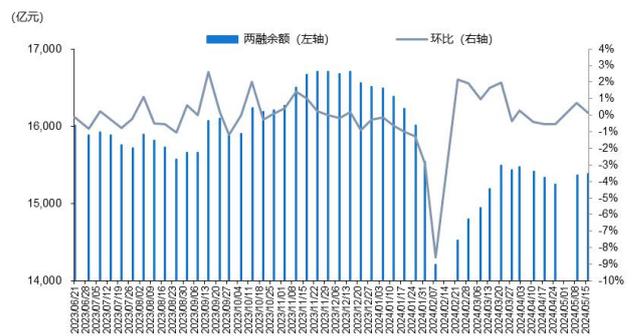
承销：本周（2024/5/13-2024/5/17）股票承销金额 0 亿元，债券承销金额 2221.34 亿元，证监会 IPO 核准通过 0 家。

图 2：本周日均股基成交额及换手率



资料来源：Wind、国海证券研究所

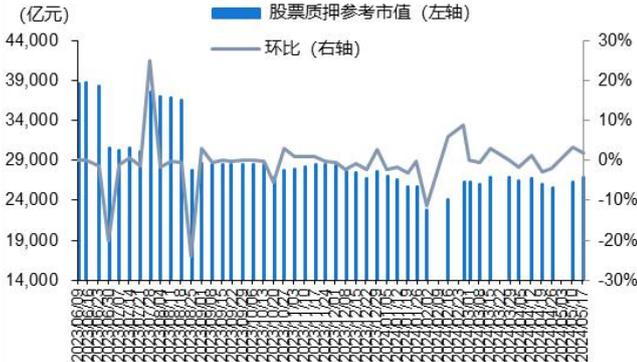
图 3：两融余额及环比增速



资料来源：Wind、国海证券研究所

频率：周

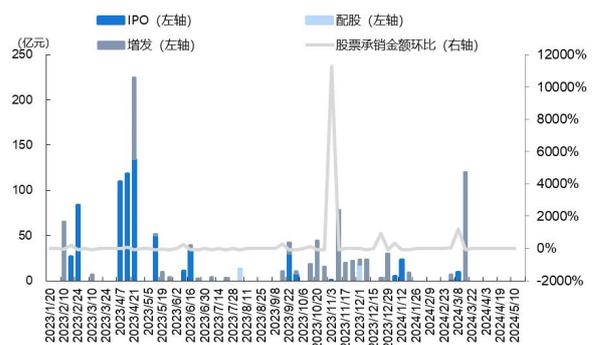
图 4：股票质押参考市值及环比增速



资料来源：Wind、国海证券研究所

频率：周

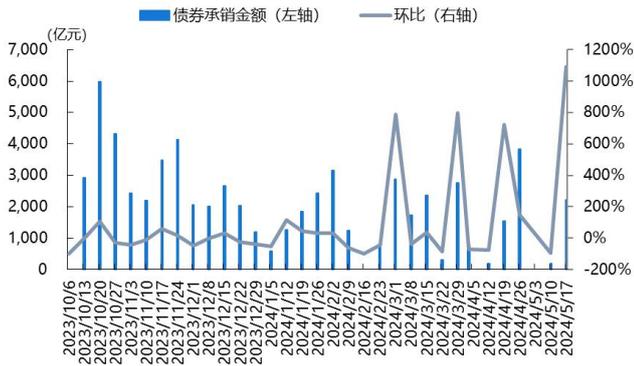
图 5：股票承销金额及环比



资料来源：Wind、国海证券研究所

频率：周

图 6：债券承销金额及环比



资料来源：Wind、国海证券研究所

频率：周

图 7：IPO 过会情况



资料来源：Wind、国海证券研究所

频率：周

2、行业动态

【国联证券、民生证券强强联手 共绘长三角金融新篇章】5 月 14 日晚间，国联证券宣布将通过发行股份方式收购民生证券 100% 股份，同时拟募集不超过 20 亿元的配套资金，以支持民生证券业务的进一步发展。以此为契机，国联证券不仅深度融入长三角一体化发展进程，更标志着国联证券乃至无锡市金融业迈入跨越发展的新阶段。（中国证券报）

【公募降佣新规落地 卖方行业回归投研本质】近日，证监会发布《公开募集证券投资基金证券交易费用管理规定》，公募基金费率改革第二阶段正式开启，《规定》将于 2024 年 7 月 1 日起施行。（中国证券报）

【长江产业集团受让长江证券股份，获国务院国资委批复】5 月 14 日晚间，长江证券发布公告称，近日，国务院国有资产监督管理委员会出具了《关于长江证券股份有限公司国有股东非公开协议转让所持股份有关事项的批复》，同意湖北能源、三峡资本以非公开协议方式将所持长江证券 52960.9894 万股和 33292.5399 万股股份转让给长江产业集团持有；股份转让完成后，长江证券总股本不变，其中湖北能源、三峡资本不再持有长江证券股份。（中国证券报）

【程序化交易规则框架明确 高频量化迎强监管】5 月 15 日，中国证监会发布修订后的《证券市场程序化交易管理规定（试行）》。对证券市场程序化交易监管作出总体性、框架性制度安排，对程序化交易报告管理、交易监测及风险管理、信息系统管理、高频交易差异化管理等具体事项作了规定，并授权证券交易所细化业务规则和具体措施。（证券时报）

【9 家银行系险企一季度业绩分化：6 家净利润合计超 30 亿元 3 家共亏 23.43 亿元】近期，人身险公司陆续披露了今年一季度偿付能力报告，备受行业关注的银行系险企一季度经营情况也随之出炉。据《证券日报》记者统计，中邮人寿、工银安盛人寿、农银人寿、建信人寿、招商信诺、中银三星、交银人寿、中荷人寿、光大永明人寿 9 家银行系险企 2024 年一季度总计实现净利润 7.06 亿元，

同比“扭亏为盈”。具体来看，这 9 家险企净利润表现分化，其中 6 家险企盈利，净利润合计达 30.49 亿元，3 家险企亏损，亏损额合计为 23.43 亿元。（证券日报）

3、公司公告

【中国平安】2024 年 5 月 15 日，中国平安发布了其保费收入公告。公告显示，2024 年 1 月 1 日至 2024 年 4 月 30 日期间，该公司子公司平安产险实现原保险合同保费收入约 1035.29 亿元，同比增长约 3.1%；子公司平安人寿实现原保险合同保费收入约 2121.55 亿元，同比增长约 1.9%。

【中国太保】2024 年 5 月 13 日，中国太保发布了其保费收入公告。公告显示，于 2024 年 1 月 1 日至 2024 年 4 月 30 日期间，该公司子公司中国太平洋人寿保险股份有限公司累计原保险业务收入为人民币 1,045.24 亿元，同比下降 3.5%，子公司中国太平洋财产保险股份有限公司累计原保险业务收入为人民币 771.43 亿元，同比增长 7.8%。

【中国人寿】2024 年 5 月 13 日，中国人寿发布了其保费收入公告。公告显示，于 2024 年 1 月 1 日至 2024 年 4 月 30 日期间，公司累计原保险保费收入约为人民币 3,712 亿元，同比增长 3.9%。

【中国银河】2024 年 5 月 13 日，中国银河发布了其 2023 年度第五期短期融资券兑付完成的公告。公告显示，中国银河证券股份有限公司于 2023 年 11 月 7 日成功发行了中国银河证券股份有限公司 2023 年度第五期短期融资券，本期短期融资券发行额为人民币 40 亿元，票面利率为 2.59%，短期融资券期限为 185 天，兑付日期为 2024 年 5 月 10 日。2024 年 5 月 10 日，公司兑付了本期短期融资券本息共计人民币 4,052,366,120.22 元。

【新华保险】2024 年 5 月 17 日，新华保险发布了其保费收入公告。公告显示，于 2024 年 1 月 1 日至 2024 年 4 月 30 日期间累计原保险保费收入为人民币 6,722,366 万元，且公司聚焦价值成长、结构优化，努力推进高质量发展，尤其在个险渠道核心业务、绩优人力及人均产能等方面实现良好的发展态势。

4、重点关注个股

考虑到当前板块整体底部企稳，市场整体有回暖趋势，我们维持非银金融行业板块“推荐”评级，分行业细分方向来看：

- 1) **保险方面**：板块当前首选“攻守兼备”的标的。建议重点关注中国太保、中国平安。
- 2) **券商方面**：建议重点关注吻合行业投资主线的标的。建议关注中国银河、光大证券、中信证券，中小券商建议关注东吴证券、东兴证券、国金证券。
- 3) **多元金融方面**：建议关注海德股份、中粮资本；金融科技方面：建议关注超跌反弹的财富趋势与将于短期内完成定增、前期超跌明显的指南针。
- 4) **海外金融方面**：受益于美股等海外股票市场的持续高景气以及加密货币市场的潜在的投资机会，我们建议关注富途控股、老虎证券、Robinhood Markets。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/5/17			EPS			PE			投资 评级
		股价	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E			
002423.SZ	中粮资本	8.18	0.44	0.54	0.71	15.09	15.23	11.52	未评级		
000617.SZ	中油资本	6.06	0.39	0.49	0.53	13.86	12.32	11.43	未评级		
601601.SH	中国太保	28.95	2.83	3.28	3.76	8.39	8.83	7.70	未评级		
601881.SH	中国银河	12.23	0.72	0.80	0.90	16.72	15.35	13.59	未评级		
600030.SH	中信证券	19.19	1.33	1.42	1.58	15.31	13.50	12.15	未评级		
601788.SH	光大证券	16.27	0.93	0.85	0.92	16.65	19.16	17.68	未评级		
600109.SH	国金证券	8.57	0.46	0.45	0.51	19.68	18.91	16.80	未评级		
600155.SH	华创云信	7.20	0.2	0.22	0.25	40.80	32.51	28.80	未评级		
601198.SH	东兴证券	8.75	0.25	-	-	32.45	-	-	未评级		
601336.SH	新华保险	34.50	2.79	3.75	4.34	11.15	9.20	7.95	未评级		

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

注：未评级公司盈利预测均取值 Wind 一致预期

5、风险提示

系统性风险对业绩与估值的压制；监管超预期趋严；长端利率超预期下行；金融市场波动风险；重点关注公司业绩不达预期风险。

【非银小组介绍】

孙嘉赓，非银金融与金融科技团队首席分析师，主要覆盖证券、保险、多元金融、金融科技等若干领域，专注中小市值成长股挖掘，善于开展差异化、特色化行业深度研究。

【分析师承诺】

孙嘉赓，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与

本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。