

研究所：

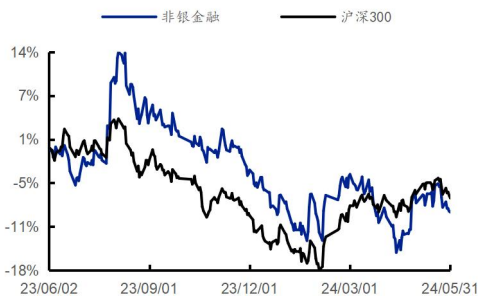
证券分析师：

孙嘉赓 S0350523120002
sunjg@ghzq.com.cn

保险承上启下，券商关注积极变化

——非银金融行业周报

最近一年走势



行业相对表现

2024/05/31

表现	1M	3M	12M
非银金融	-1.4%	-5.4%	-7.7%
沪深 300	-0.7%	1.8%	-5.8%

相关报告

《非银金融行业周报：保险资产负债共振，券商期待拐点（推荐）*非银金融*孙嘉赓》——2024-05-19

《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

核心观点：

证券：纵严监管常态化然边际影响呈消退之势，密切关注板块积极变化。不可否认的是，新一届监管层的首要任务是挽救市场的颓势、加强中小投资者的保护与赢回A股的公信力。在这一大背景之下以及目标没有完成之前，资本市场与证券行业的“严监管”与“反腐”进程大概率将持续深入并将变成常态化，我们也难以预期此进程将何时结束。从另一方面来说，虽然严监管常态化将是大概率发生的，无论是更多细则文件的落地亦或是更多立案、调查、处罚等事件的接踵而至，但是其对市场或行业的影响绝非一成不变的，而是会随着各类监管措施的日趋常态化、市场各方对其认知的日益理性和政策不确定性的逐渐出清，其影响逐渐边际减弱，进而其对证券板块的负面影响和估值压制也大概率将逐渐减弱。自第三次“国九条”以来，虽然证券板块底部已经显现，但是在政策不确定性和市场低风险偏好的双重夹击之下呈现震荡之势，市场所期待的证券板块修复或反弹行情的出现似乎仍需要时间。

不过即使如此我们仍然能够看到诸多可能的积极影响和变化正在酝酿之中：1) 当前券商板块的估值仍处低位，截至5月31日证券(II) PB估值仅为1.05x，处于近五年的0.1%分位，向下空间有限而向上空间可观，板块整体赔率处于高位；2) 5月31日券商板块PB估值相比于银行板块的溢价率为82.70%，处于近五年的9.1%分位，显示出证券板块在金融行业内部的配置价值处于较高的水平，尤其考虑到当前市场风险偏好仍处于极低水平，一旦后续风险偏好稍有回暖即会对板块构成直接利好；3) 下周美国将公布非农数据这一重要指标，其好坏与否将直接影响美联储6月的议息会议结果，进而影响今年美联储的降息次数和幅度；虽然仍存在一定的不确定性，但是美联储降息似乎只是时间问题，一旦美联储降息预期升温将会为国内的货币政策提供更多的宽松空间，进而将提振国内的流动性及风险偏好，对证券板块同样构成利好；4) 最后一个或也是最重要的一个因素就是行业的并购主线将如何演绎，我们需要持续密切关注相关事件进展，将对板块形成较大的直接催化。

保险：进可攻退可守，在市场风格将变未变之际，板块的“承上启下”价值凸显。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15.59%（4月15日至5月31日）。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“承上启下”价值得到凸显。1) **负债方面**，虽然中长期利差损风险难以在短期内化解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业绩边际改善趋势最为明显的板

块：今年以来，一方面随着代理人队伍的日趋稳定与提质增效，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。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的时间；iii) 地产政策松绑仍在持续推进，本周上海发布“5.27 沪九条”，全面松绑地产限制性政策，标志着地产政策超预期演进仍在持续，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。3) 从资金面来看，今年以来截至 5 月 31 日，银行板块累计涨幅已达 19.98%，领涨各大金融子板块，大幅跑赢非银板块，考虑到配置银行的资金大多数出于防御考量，随着银行板块估值的大幅修复与股息率的被动下降，其配置性价比日趋下滑，这部分资金有较强的“高切低”需求，而保险板块攻守兼备且当前估值仍处低位（截至 5 月 31 日四家寿险平均 PEV 为 0.55x）正是好的资金去处。

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、中国财险。

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：建议关注江苏金租、远东宏信；**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	2024/5/31		EPS			PE			投资 评级
		股价	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E		
002423.SZ	中粮资本	7.81	0.44	0.54	0.71	15.09	14.54	11.00	未评级	
000617.SZ	中油资本	5.68	0.39	0.49	0.52	13.86	11.69	10.92	未评级	
601601.SH	中国太保	28.78	2.83	3.27	3.75	8.39	8.79	7.67	未评级	
601881.SH	中国银河	11.51	0.72	0.80	0.90	16.72	14.44	12.79	未评级	
600030.SH	中信证券	18.62	1.33	1.42	1.58	15.31	13.10	11.78	未评级	
601788.SH	光大证券	15.78	0.93	0.85	0.92	16.65	18.58	17.15	未评级	
600109.SH	国金证券	8.20	0.46	0.45	0.51	19.68	18.10	16.08	未评级	
600155.SH	华创云信	6.78	0.2	0.22	0.25	40.80	30.61	27.12	未评级	
601198.SH	东兴证券	8.37	0.25	-	-	32.45	-	-	未评级	
601336.SH	新华保险	32.55	2.79	3.73	4.33	11.15	8.74	7.52	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	12
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 31 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 31 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

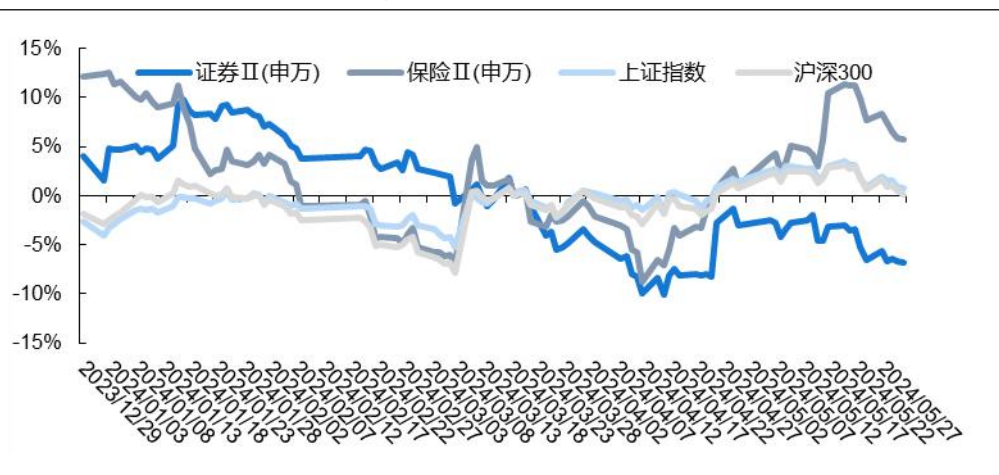
本周（2024/5/27-2024/5/31）市场行情有所下跌，沪深300下跌0.60%，创业板指下跌0.74%，券商指数下跌0.25%，保险指数下跌1.81%，上证指数下跌0.07%，上证50下跌0.49%，多元金融指数下跌0.68%，深证成指下跌0.64%，北证50下跌1.59%，科创50上涨2.20%。

表 1：行业涨跌幅情况（截至 2024 年 5 月 31 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	-0.60%	0%	4.34%
399006.SZ	创业板指	-0.74%	-0.68%	-4.56%
801193.SI	券商指数	-0.25%	-2.87%	-7.00%
801194.SI	保险指数	-1.81%	-3.92%	8.48%
000001.SH	上证指数	-0.07%	4.66%	3.76%
000016.SH	上证50	-0.49%	-0.58%	5.85%
801191.SI	多元金融指数	-0.68%	-0.08%	-5.75%
399001.SZ	深证成指	-0.64%	-3.69%	-1.68%
899050.BJ	北证50	-1.59%	-2.32%	-28.73%
000688.SH	科创50	2.20%	-5.24%	-12.77%

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 31 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 (5.27-5.31)	股本 (亿股)	总市值 (亿元)	PE (TTM)	PB (MRQ)
000415.SZ	渤海租赁	2.56	5.35%	61.85	158.32	11.12	0.52
002736.SZ	国信证券	8.94	3.47%	96.12	859.35	14.60	1.03
000987.SZ	越秀资本	5.54	2.81%	50.17	277.95	12.88	0.95
600816.SH	建元信托	2.85	2.52%	98.44	280.57	330.38	2.14
601211.SH	国泰君安	13.94	2.50%	89.04	1,241.18	14.07	0.83
600837.SH	海通证券	8.29	2.35%	130.64	1,083.02	-	0.66
002500.SZ	山西证券	5.17	1.37%	35.90	185.59	35.17	1.04
600621.SH	华鑫股份	13.08	0.85%	10.61	138.77	37.49	1.76
600369.SH	西南证券	3.85	0.79%	66.45	255.84	42.20	1.00
601990.SH	南京证券	7.98	0.76%	36.86	294.17	40.69	1.69

资料来源：Wind、国海证券研究所

注：截至 2024 年 5 月 31 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 (5.27-5.31)	周成交额 (亿元)	A/H 溢价率	A-PEV (24E)
601601.SH	中国太保	28.78	(0.45)	32.36	55.16	0.64
601628.SH	中国人寿	31.35	(1.85)	14.17	211.18	0.66
601318.SH	中国平安	43.07	(1.87)	93.98	19.77	0.53
601319.SH	中国人保	5.3	(2.03)	16.65	114.30	-
601336.SH	新华保险	32.55	(4.24)	19.97	124.02	0.37
000627.SZ	天茂集团	2.16	(5.68)	3.03	0	-

资料来源：Wind、国海证券研究所

注：截至 2024 年 5 月 31 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 (5.27-5.31)	总股本 (亿股)	总市值 (亿元)	PE (TTM)	PB (MRQ)
000415.SZ	渤海租赁	2.56	5.35	61.85	22.27	11.12	0.52
000987.SZ	越秀资本	5.54	2.81	50.17	39.10	12.88	0.95
600816.SH	建元信托	2.85	2.52	98.44	39.47	330.38	2.14
002961.SZ	瑞达期货	12.48	0.40	4.45	7.81	21.24	2.12
000563.SZ	陕国投 A	2.93	(0.00)	51.14	21.08	13.43	0.86
603093.SH	南华期货	10.16	(0.30)	6.10	8.72	14.58	1.63
600927.SH	永安期货	12.40	(0.32)	14.56	25.39	30.17	1.45
600901.SH	江苏金租	5.28	(0.38)	43.70	32.46	8.57	1.24
600061.SH	国投资本	6.15	(0.81)	64.25	55.59	21.47	0.78
000567.SZ	海德股份	9.83	(0.91)	13.48	18.64	14.38	2.33

资料来源：Wind、国海证券研究所

注：截至 2024 年 5 月 31 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 (5.27-5.31)	股本 (亿股)	总市值 (亿元)	PE (TTM)	PB (MRQ)
0863.HK	OSL 集团	USD	7.18	8.46	6.26	5.75	(17.04)	10.92
TIGR.O	老虎证券	USD	4.25	3.16	1.61	7.10	21.81	1.45
1299.HK	友邦保险	HKD	60.45	1.97	112.36	868.77	23.09	2.11
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	20.90	1.90	7.55	183.68	144.63	2.67
2588.HK	中银航空租 赁	HKD	58.00	0.78	6.94	51.49	6.74	0.90
FUTU.O	富途控股	USD	75.14	0.67	0.93	110.45	19.65	3.16
3360.HK	远东宏信	HKD	6.28	(0.32)	43.17	34.68	3.97	0.49
1833.HK	平安好医生	HKD	11.20	(1.58)	11.19	16.03	(35.20)	0.85
AFRM.O	AFFIRM	USD	29.27	(2.53)	2.64	90.48	(13.33)	3.45
0966.HK	中国太平	HKD	8.45	(2.65)	35.94	38.84	5.65	0.38

资料来源：Wind、国海证券研究所

注：截至 2024 年 5 月 31 日

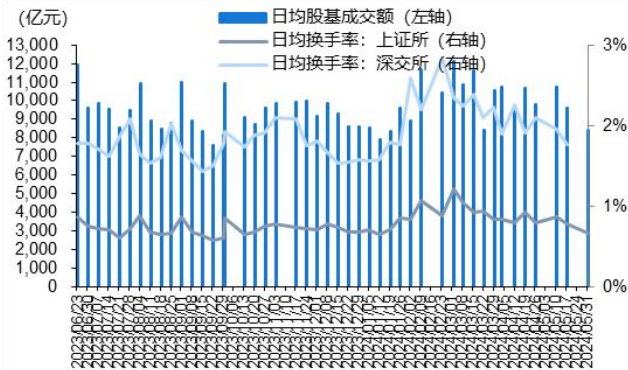
1.2 市场数据

经纪：本周（2024/5/27-2024/5/31）市场股基日均成交量 8424.96 亿元，环比下跌 12.39%；上证所日均换手率 0.66%，深交所日均换手率 1.76%。

信用：本周（截至 2024/5/30）两融余额 15296 亿元，环比下跌 0.54%。

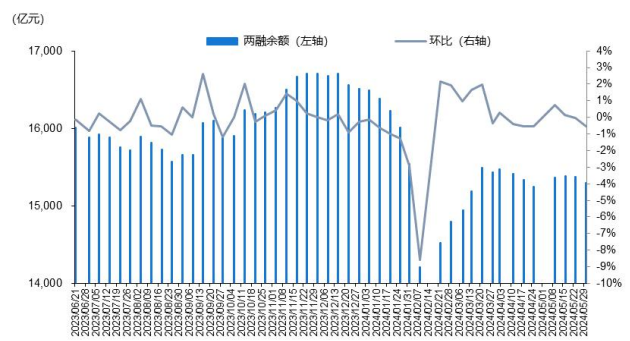
承销：本周（2024/5/24-2024/5/31）股票承销金额 0 亿元，债券承销金额 3114.75 亿元，证监会 IPO 核准通过 3 家。

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

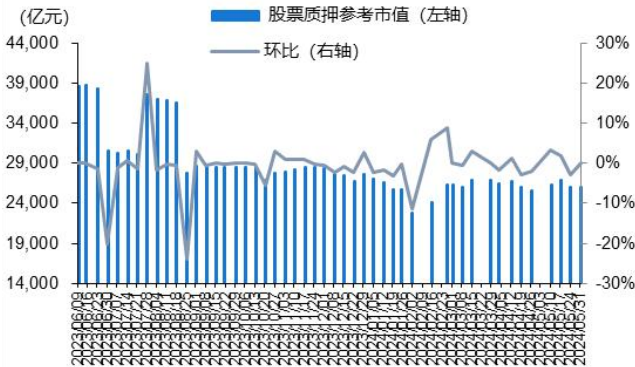
图 3：两融余额及环比增速



资料来源：Wind、国海证券研究所

频率：周

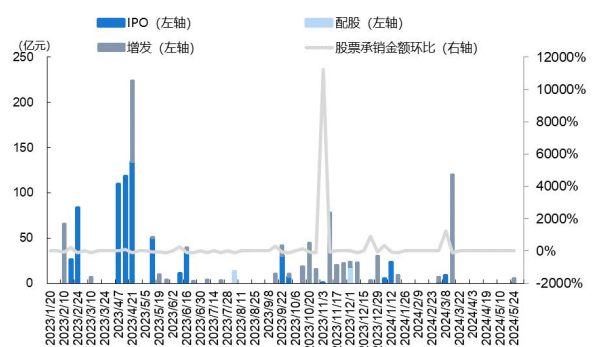
图 4：股票质押参考市值及环比增速



资料来源：Wind、国海证券研究所

频率：周

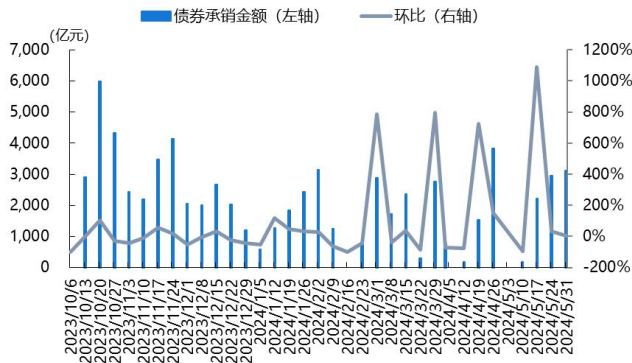
图 5：股票承销金额及环比



资料来源：Wind、国海证券研究所

频率：周

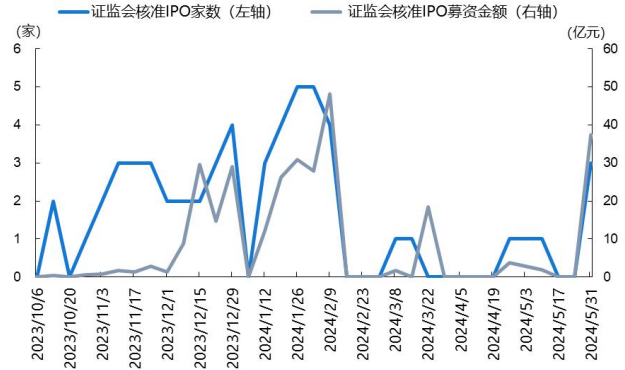
图 6：债券承销金额及环比



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

【券商加快调研更新换新上市公司 新质生产力更受关注】在国家政策大力推动和市场需求持续增长下，大规模设备更新和消费品以旧换新成为中国经济高质量发展的新动能。在此背景下，券商充分发挥“研究力”，纷纷将研究视野投向大规模设备更新和消费品以旧换新领域，聚焦相关产业发展前景。同时，券商也加快调研步伐，深入探讨相关投资机会，挖掘相关企业的发展潜力。（证券日报）

【证券行业并购重组实质性进展不断 两家头部券商引合并“猜想”】在政策明确支持头部券商通过并购重组做优做强的背景下，证券行业多起并购重组项目正在持续推进。近日，浙商证券再“拿下”一笔国都证券股权，外延式扩张意图明显。同时，多起行业并购案例均已实质性进展，海通证券和国泰君安两家头部券商“可能合并”的传闻开始在市场上流传，并引起相关个股股价波动。（证券日报）

【券商回购进展提速 持续传递积极信号】近期，A 股上市公司主动运用回购工具维护公司价值的意愿不断增强，其中不乏券商及券商概念股“真金白银”回购股份。今年以来，国泰君安、海通证券、东方证券、国金证券、华泰证券、东吴证券、西部证券等均披露回购进展。在业内人士看来，券商积极回购，有利于公司的长远发展和股票价格稳定，也有利于提振市场信心，看好券商板块后续估值进一步修复。（中国证券报）

【浙商证券受让 国都证券 7.6933% 股份】5 月 27 日，浙商证券发布《关于竞拍国都证券股份有限公司股份的进展公告》称，近日，公司收到上海联合产权交易所通知，公司成为国华能源所持有的国都证券 4.49 亿股股份（对应国都证券 7.6933% 股份）公开挂牌项目的受让方，成交价格为 10.09 亿元。（证券时报）

【券商研究所加速转型 分析师队伍超 4800 人创新高】今年以来，在加速转型升级的过程中，各家券商研究所十分重视优质人才的引进，并着力打造研究业务竞争优势。在证券从业人员总数下降的情况下，证券投资咨询业务人员人数不降反增，已超 4800 人，创下历史新高。（证券日报）

3、公司公告

【东吴证券】2024 年 5 月 30 日，东吴证券发布了其 2024 年度第四期短期融资券兑付完成的公告。公告显示，东吴证券股份有限公司于 2024 年 2 月 28 日成功发行东吴证券股份有限公司 2024 年度第四期短期融资券，发行总额为人民币 10 亿元，票面利率为 2.20%，期限为 91 天，兑付日期为 2024 年 5 月 29 日。2024 年 5 月 29 日，公司完成兑付本期短期融资券本息共计人民币 1,005,469,945.36 元。

【华鑫股份】2024 年 5 月 28 日，华鑫股份发布了其关于 2024 年度中期分红安排的公告。公告显示，公司拟在 2024 年中期相应期间持续盈利、累计未分配利润为正、现金流可以满足正常经营且满足现金分红条件、不影响公司正常经营和持续发展的情况下，根据实际情况在 2024 年半年度报告或第三季度报告披露后适当增加一次中期分红。公司以届时利润分配方案实施公告确定的股权登记日总股本为基数，预计派发现金红利总金额不超过相应期间归属于上市公司股东的净利润的 30%。

【长城证券】2024 年 5 月 28 日，长城证券发布了其 2024 年度第五期短期融资券发行结果公告。公告显示，长城证券股份有限公司 2024 年度第五期短期融资券已于 2024 年 5 月 28 日发行完毕，债券简称为 24 长城证券 CP005，起息日为 2024 年 5 月 28 日，到期兑付日为 2024 年 10 月 24 日，实际发行总额为 10 亿元人民币，票面年利率为 1.95%。

【华安证券】2024 年 5 月 31 日，华安证券发布了关于 A 股可转换公司债券 2024 年跟踪评级结果的公告。公告显示，评级机构上海新世纪在对公司经营状况、行业发展情况及其他情况进行综合分析评估的基础上，于 2024 年 5 月 27 日出具了《华安证券股份有限公司公开发行可转换公司债券跟踪评级报告》（新世纪跟踪（2024）100019）。维持“华安转债”的信用等级为 AAA，维持公司主体信用级别为 AAA，评级展望为稳定。

【陕国投 A】2024 年 5 月 31 日，陕国投 A 发布了其关于监事辞任的公告。公告显示，公司监事会于 2024 年 5 月 31 日收到公司第九届监事会监事田哲军先生的书面辞职报告，田哲军先生因工作变动原因，申请辞去公司第九届监事会监事职务，截至本公告披露日，田哲军先生未持有公司股份。根据《公司法》《公司章程》及相关监管规定，田哲军先生辞职自其辞职报告送达公司监事会时生效。田哲军先生辞职后不再担任公司职务。

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、中国财险。
- 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：**建议关注江苏金租、远东宏信；**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	2024/5/31			EPS			PE			投资 评级
		股价	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E			
002423.SZ	中粮资本	7.81	0.44	0.54	0.71	15.09	14.54	11.00	未评级		
000617.SZ	中油资本	5.68	0.39	0.49	0.52	13.86	11.69	10.92	未评级		
601601.SH	中国太保	28.78	2.83	3.27	3.75	8.39	8.79	7.67	未评级		
601881.SH	中国银河	11.51	0.72	0.80	0.90	16.72	14.44	12.79	未评级		
600030.SH	中信证券	18.62	1.33	1.42	1.58	15.31	13.10	11.78	未评级		
601788.SH	光大证券	15.78	0.93	0.85	0.92	16.65	18.58	17.15	未评级		
600109.SH	国金证券	8.20	0.46	0.45	0.51	19.68	18.10	16.08	未评级		
600155.SH	华创云信	6.78	0.2	0.22	0.25	40.80	30.61	27.12	未评级		
601198.SH	东兴证券	8.37	0.25	-	-	32.45	-	-	未评级		
601336.SH	新华保险	32.55	2.79	3.73	4.33	11.15	8.74	7.52	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。