



# 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

## 关注 AI+金融应用，权益市场好转非银有望迎来阶段性β行情

### 证券板块

多家券商宣布接入 DeepSeek，关注 AI+金融的应用进展。DeepSeek-R1 凭借着开源和轻量化、低成本部署的特性，将加速 AI 在垂直行业的普惠化应用进程，尤其适配金融行业高数据密度场景。在券商的各个业务领域均存在大量文本处理、数据分析和客户交互需求，为大模型应用提供了天然土壤和数据资源，有望催生 AI+投顾、投研、运营、资管、营销等创新商业模式。目前已有 5 家券商和九方智投宣布接入 DeepSeek。此外，同花顺问财也宣布迎来重大升级。

2 月 7 日，证监会发布实施《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》，有望进一步推动资本市场高质量发展。《意见》围绕绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融等提出具体举措。一是丰富资本市场推动绿色低碳转型的产品制度体系。健全绿色债券、可持续信息披露等标准体系，支持绿色产业股债融资，研发更多绿色期货期权品种。二是提升资本市场服务普惠金融效能。落实好国务院关于推进普惠金融高质量发展的政策部署，完善资本市场服务中小微企业制度安排，丰富服务涉农主体方式，更好满足居民多元化投资需求。三是推动资本市场更好满足多元化养老金融需求。打通社保、保险、理财等中长期资金入市卡点堵点，支持银发经济企业股债融资。四是加快推进数字化、智能化赋能资本市场。推动行业机构数字化转型，加强数字基础设施建设和监管智能化转型。

**投资建议：**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，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的机会。（3）关注 AI 应用进展，关注 AI+金融标的。

### 保险板块

保险资金投资黄金业务试点启动，投资渠道进一步拓宽。2 月 7 日，金融监管总局下发《关于开展保险资金投资黄金业务试点的通知》，自通知发布之日起，试点保险公司可以中长期资产配置为目的，开展投资黄金业务试点，并从试点内容、试点要求及监督管理三个方面提出明确要求。①投资黄金范围：在上海黄金交易所主板上市或交易的黄金现货实盘合约、黄金现货延期交收合约、上海金集中定价合约、黄金询价即期合约、黄金询价掉期合约和黄金租借业务。

②试点参与主体：人保财险、中国人寿、太平人寿、出口信用保险、平安财险、平安人寿、太保财险、太保人寿、泰康人寿、新华人寿等 10 家公司。③投资比例限制：试点保险公司投资黄金账面余额合计不超过本公司上季末总资产的 1%。以 2024Q3 总资产测算，10 家试点险企投资上限为 2052 亿元（出口信用保险为 2023 年末数据）。黄金投资具备风险分散、保值增值、流动性强等多方面优势，有利于缓解低利率环境下传统固收资产收益率下行压力，优化保险资产配置结构。

**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，股市向上反弹叠加低基数，有望带来 25Q1 利润较好增长，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

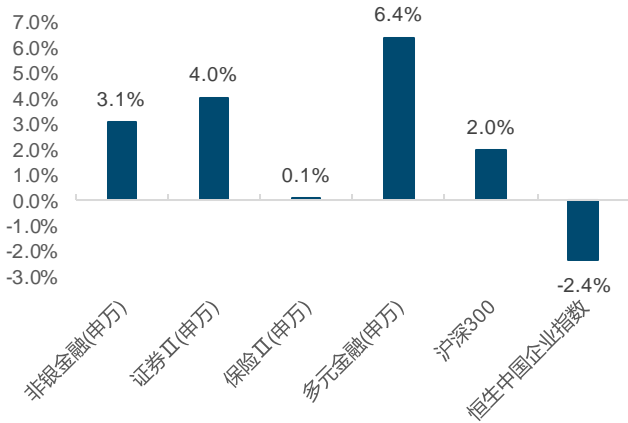
图表 1： 本周非银金融子行业表现.....	3
图表 2： 保险股周涨跌幅.....	3
图表 3： 券商股周涨跌幅.....	3
图表 4： 周度日均 A 股成交额（亿元）.....	4
图表 5： 月度日均股基成交额（亿元）及增速.....	4
图表 6： 融资融券余额走势（亿元）.....	4
图表 7： 各月权益公募新发份额（亿份）.....	4
图表 8： 各月股权融资规模（亿元）及增速.....	4
图表 9： 各月债承规模（亿元）及增速.....	4
图表 10： 非货公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）.....	5
图表 11： 权益公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）.....	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



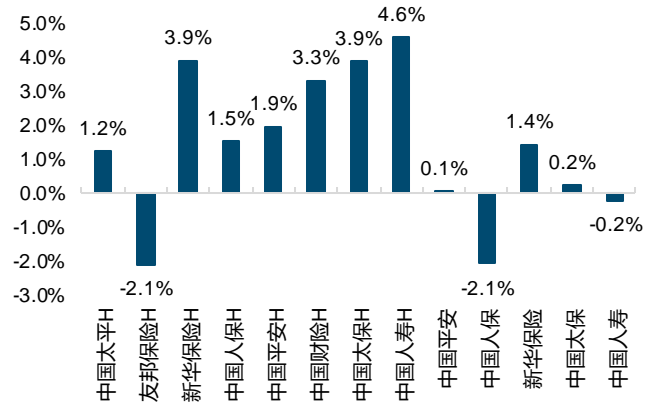
## 一、市场回顾

本周 A 股行情整体上行，沪深 300 指数+2.0%，非银金融（申万）上涨 3.1%，跑赢沪深 300 指数 1.1pct，其中证券、保险、多元金融分别+4.0%、+0.1%、+6.4%，超额收益分别为+2.1pct、-1.9pct、+4.4pct。从个股表现来看，本周国金证券、华林证券、天风证券涨幅居前，分别+7.4%、+7.4%、+6.6%。

图表1：本周非银金融子行业表现



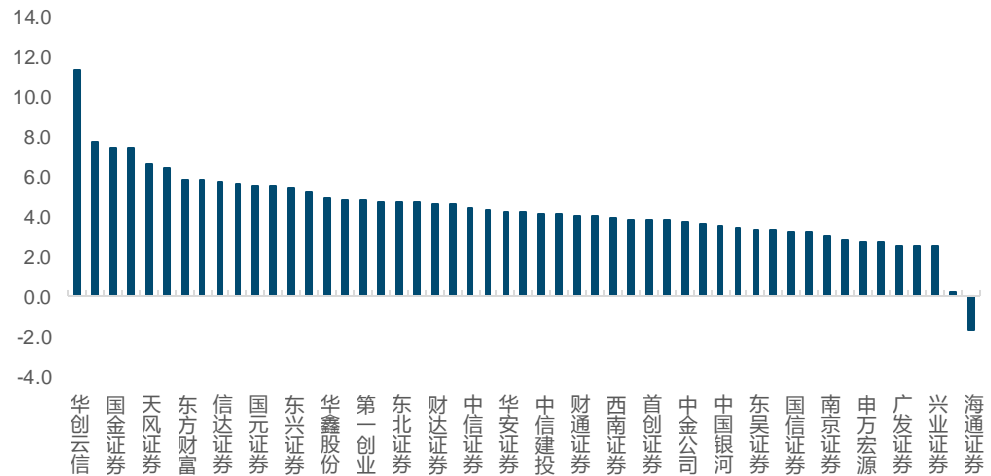
图表2：保险股周涨跌幅



来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 2 月 3 日至 2 月 9 日

来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 2 月 3 日至 2 月 9 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 2 月 3 日至 2 月 9 日

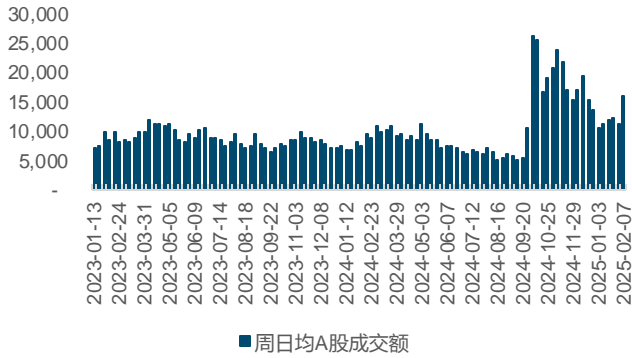
## 二、数据追踪

**券商：**

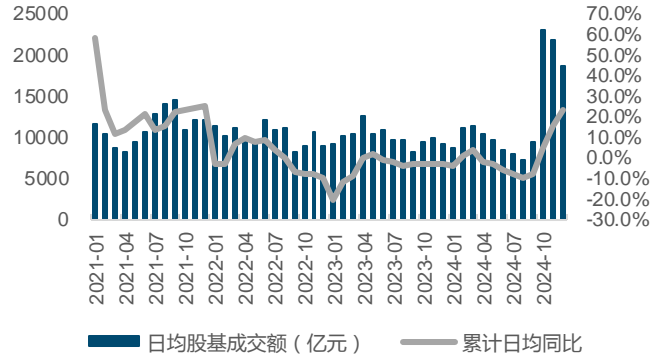
- 经纪业务：**
  - ①交投：本周 A 股日均成交额 16157 亿元，环比+43.3%。24 年 1-12 月日均股基成交额 12225 亿元，同比+22.9%。
  - ②代销业务：25 年 1 月新发权益类公募基金份额合计 283.2 亿份，同比+151.5%。
- 投行业务：**
  - ①股权承销：2025 年 1 月 IPO/再融资合计募资规模分别 71/834 亿元，同比分别-40%/+64%。
  - ②债券承销：2025 年 1 月债券承销规模 8309 亿元，同比-0.5%。
- 资管业务：**截至 24 年 12 月末，
  - ①公募：非货公募 19.2 万亿元，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)



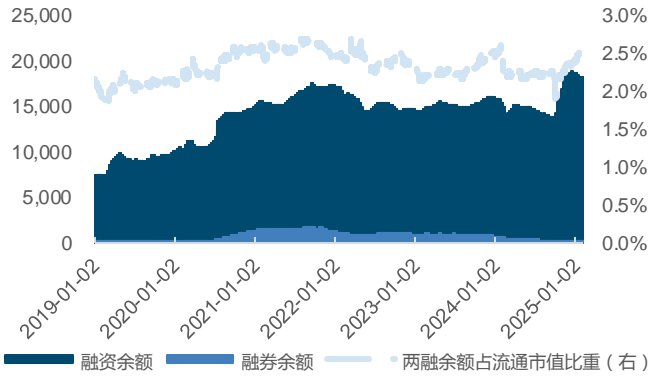
图表5: 月度日均股基成交额 (亿元) 及增速



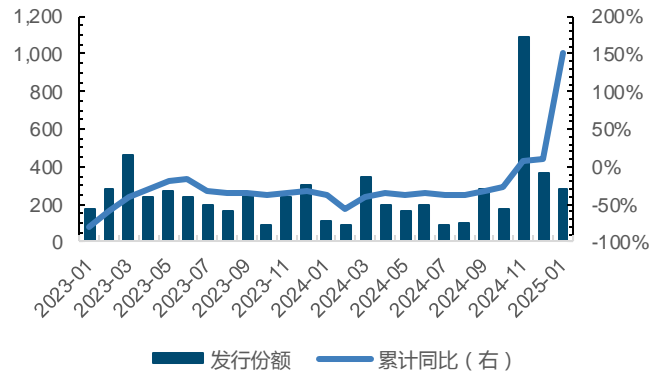
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表6: 融资融券余额走势 (亿元)



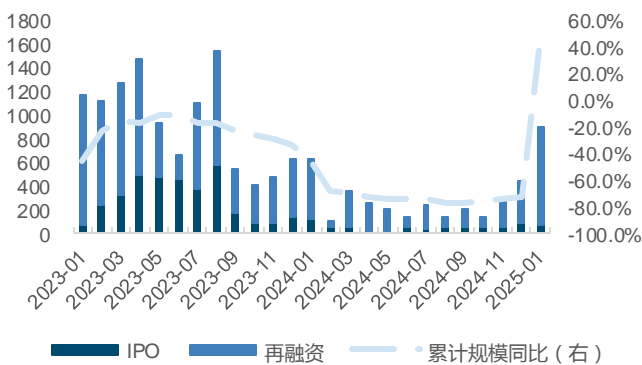
图表7: 各月权益公募新发份额 (亿份)



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

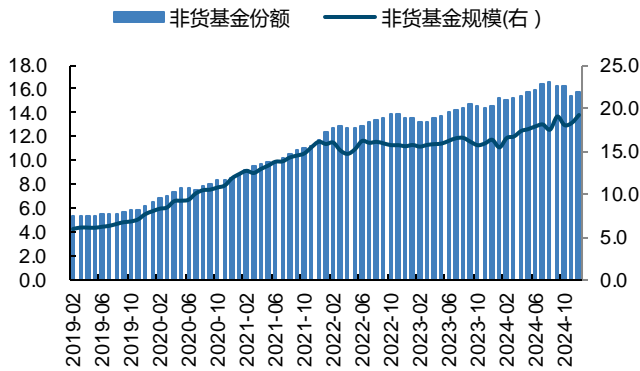


来源: wind, 国金证券研究所

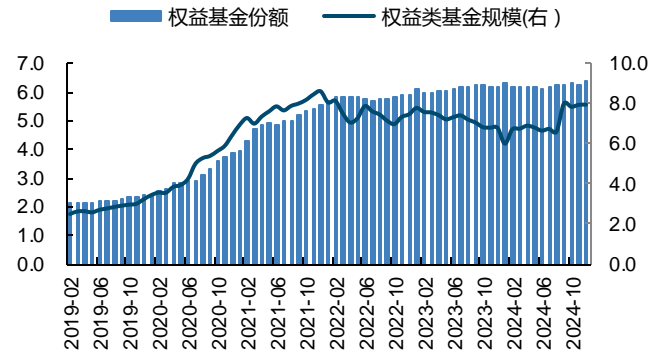
来源: wind, 国金证券研究所



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

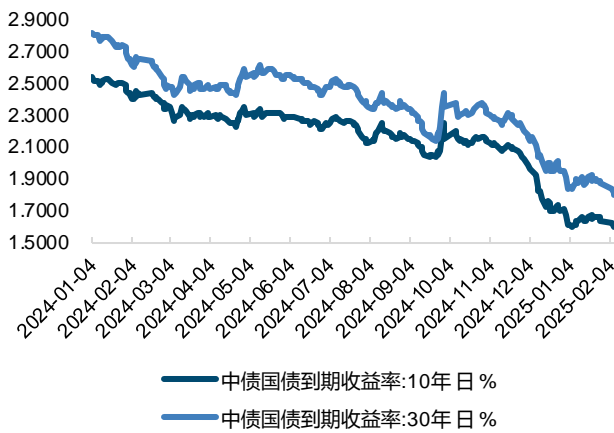
来源: wind, 国金证券研究所

保险: 本周 10 年期、30 年期国债到期收益率分别-2.42bps、-6.25bps 至 1.61%、1.81%。

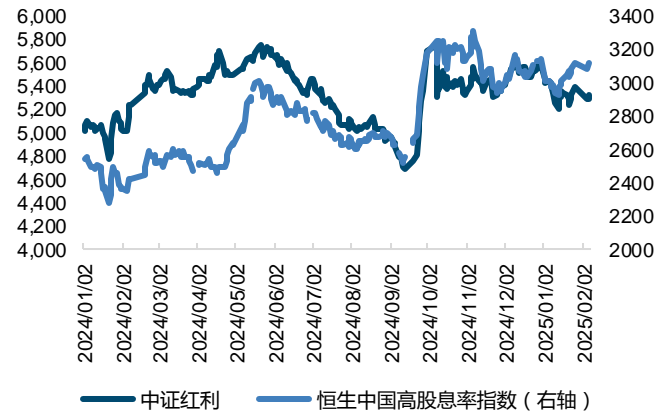


与保险公司配置风格匹配的中证红利指数本周下跌 1.23%；恒生中国高股息率指数本周上涨 0.79%。

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

保险资金持续增持高股息标的。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. 29	3. 85%	公用事业
2024. 1. 11	阳光人寿	首程控股	0697. HK	5. 87	8. 06%	8. 06%	6. 32	4. 68%	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. 38	6. 49%	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. 63	3. 69%	商贸零售
2024. 8. 30	新华保险	国泰君安	2611. HK	4. 23	30. 41%	4. 75%	44. 75	3. 83%	非银金融
2024. 9. 30	长城人寿	无锡银行	600908. SH	1. 53	6. 97%	6. 97%	8. 81	3. 47%	银行
2024. 9. 30	长城人寿	江南水务	601199. SH	0. 96	10. 23%	10. 23%	5. 05	1. 97%	环保
2024. 9. 30	长城人寿	赣粤高速	600269. SH	1. 48	6. 35%	6. 35%	7. 76	3. 06%	交通运输
2024. 9. 30	长城人寿	城发环境	000885. SZ	0. 41	6. 34%	6. 34%	5. 12	2. 00%	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. 27	6. 64%	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. 64	5. 40%	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. 22	4. 33%	公用事业
2024. 11. 12	新华保险	上海医药	601607. SH	1. 49	5. 35%	4. 02%	30. 30	2. 02%	医药生物
2024. 11. 12	新华保险	上海医药	2607. HK	0. 38	4. 12%	1. 02%	4. 27	3. 60%	医药生物
2024. 11. 12	新华保险	国药股份	600511. SH	0. 38	5. 07%	5. 07%	12. 23	2. 67%	医药生物
2024. 11. 15	利安人寿	深圳国际	0152. HK	1. 21	5. 00%	5. 00%	7. 63	5. 82%	交通运输
2024. 11. 29	中国太保及一致	中远海能	1138. HK	0. 65	5. 04%	1. 37%	4. 62	4. 99%	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
行动人									
2024.12.05	新华保险	海通证券	6837.HK	2.06	6.05%	1.58%	12.25	1.70%	非银金融
2024.12.18	中国平安	建设银行	0939.HK	120.54	5.01%	4.82%	699.31	6.96%	银行
2024.12.20	瑞众人寿	龙源电力	0916.HK	5.02	15.12%	6.00%	27.34	4.13%	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%	3.72	4.97%	环保
2025.1.7	中国平安	农业银行	1288.HK	15.53	5.05%	0.44%	60.22	6.02%	银行
2025.1.8	中国平安	邮储银行	1658.HK	9.96	5.01%	1.00%	41.91	6.26%	银行
2025.1.10	中国平安	招商银行	3968.HK	2.30	5.01%	0.91%	90.28	5.08%	银行
2025.1.13	长城人寿	大唐新能源	1798.HK	2.76	11.04%	3.79%	5.49	3.56%	公用事业
2025.1.16	长城人寿	秦港股份	3369.HK	2.00	24.10%	3.58%	3.94	4.25%	交通运输
2025.1.20	中国平安 (平安资管)	工商银行	1398.HK	156.57	18.03%	4.39%	775.68	6.24%	银行
2025.1.24	新华保险	杭州银行	600926.SH	3.57	5.87%	5.87%	52.41	3.54%	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

#### 【AI+金融的应用进展】

DeepSeek-R1 凭借着开源和轻量化、低成本部署的特性, 将加速 AI 在垂直行业的普惠化应用进程, 尤其适配金融行业高数据密度场景。在券商的各个业务领域均存在大量文本处理、数据分析和客户交互需求, 为大模型应用提供了天然土壤和数据资源, 有望催生 AI+ 投顾、投研、运营、资管、营销等创新商业模式。目前已有 5 家券商和九方智投宣布接入 DeepSeek。此外, 同花顺问财也宣布迎来重大升级。

同花顺: 此次升级通过深度强化学习, 全面提升“自我反思”与“逻辑推理”能力。有 5 大升级点: 1) 深度推理分析, 通过思维链技术, 模型将复杂的投资问题拆解为清晰的分析步骤, 全面把握市场走势背后的逻辑关系; 2) 智能知识调用, 实时调用专业数据库和研究资源来辅助思考, 确保投资建议建立在最新、最全面的信息基础之上; 3) 自我修正机制, 利用反思机制, 模型能对自身输出持续评估和优化输出结果, 在发现问题或错误时进行调整以及迭代规划; 4) 复杂任务处理, 如在股票诊断、交易建议、事件脉络分析等高难度任务中, 运用多层次规划分析为用户提供更精准的投资参考。5) 推理过程可视, 清晰展示从数据到结论的完整推理过程, 并让参考信息可溯源。

九方智投: 已经完成 DeepSeek 系列开源模型的私有化部署工作, 后续将应用于投研投顾、风险合规、智能营销、客户服务等证券领域核心业务场景。公司将持续建设以“九章证券领域大模型”为核心, 结合通义千问、DeepSeek 等开源大模型协同工作的“1+N”大模型服务底座, 统一构建“九方 AI 能力矩阵”的智能服务体系。

国金证券: 完成 DeepSeek 的本地化部署测试, 旨在将其应用于信息检索、文档处理、行业研究及市场分析等多个场景, 并计划未来进一步拓展至智能服务、风险管理、投资分析等核心业务领域。

兴业证券: 支持包括 Qwen 等不同开源大模型接入及融合应用, 日前又追加完成了 DeepSeek



V3 和 R1 两款大模型产品接入中台大模型矩阵。DeepSeek 可用于知识库问答场景、智能客服领域、智能服务场景中辅助制定个性化方案、研发辅助。

国元证券：完成 DeepSeek-R1 在金融场景的本地化部署及适配性测试，计划将其深度整合至自主研发的智能服务平台“燎元智能助手”中。DeepSeek-R1 将赋能“燎元智能助手”的知识问答功能，实现更精准的语义理解与多轮对话能力，覆盖合规问答、业务办理指引、知识查询等场景。下一步计划将大模型技术应用拓展至智能投顾、量化交易算法优化等领域。

华福证券：接入 DeepSeek V3 和 R1 两款大模型产品，将赋能员工知识问答、辅助软件研发、辅助制定营销方案、增强客户陪伴等业务场景。

国泰君安：完成 DeepSeek R1 模型的本地化部署及适配性测试，将赋能和拓展“君弘灵犀”在智能问答、智投服务、投教、行业研究、市场分析、合规风控、信息检索、文档处理等多个核心业务场景的应用。

#### 【上交所：A 股首月个人投资者新开户数 156 万】

据上交所发布的数据显示，2025 年 1 月 A 股新开户数为 157 万户。其中，个人投资者新开 A 股账户达 156.3888 万户，机构投资者新开户数为 0.6097 万户。

#### 【证监会：发布《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》】

2 月 7 日，中国证监会发布《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》。《实施意见》聚焦支持新质生产力发展，突出深化资本市场投融资综合改革，增强制度包容性、适应性，推动要素资源向科技创新、先进制造、绿色低碳、普惠民生等重大战略、重点领域、薄弱环节集聚。《实施意见》围绕加强对科技型企业全链条全生命周期的金融服务，丰富资本市场推动绿色低碳转型的产品制度体系，提升资本市场服务普惠金融效能，推动资本市场更好满足多元化养老金融需求，加快推进数字化、智能化赋能资本市场，加强行业机构金融“五篇大文章”服务能力，提升资本市场做好金融“五篇大文章”的合力等方面提出 18 条政策举措。

#### 【中信证券：关于华夏基金 2024 年度业绩快报的公告】

截至 2024 年 12 月 31 日，华夏基金总资产 202.34 亿元，总负债 63.02 亿元；2024 年实现营业收入 80.31 亿元，净利润 21.58 亿元，综合收益总额 21.81 亿元；华夏基金母基金管理资产规模为 24,645.31 亿元。

#### 【国家金融监管总局：印发《保险集团集中度风险监管指引》】

2 月 8 日，金融监管总局印发《保险集团集中度风险监管指引》。保险集团公司将集中度风险管理纳入全面风险管理体系，建立完善与业务规模及复杂程度相适应的组织架构、管理制度、信息系统等，有效识别、计量、评估、监测、报告、控制或缓释集中度风险。保险集团公司将集中度风险指标统计表纳入并表管理季度报表，并按日向国家金融监督管理总局报送。

#### 【金融监管总局：发布《关于开展保险资金投资黄金业务试点的通知》，10 家险企参与】

2 月 7 日，金融监管总局印发《关于开展保险资金投资黄金业务试点的通知》，开展保险资金投资黄金业务试点。《通知》主要从试点内容、试点要求及监督管理三个方面提出明确要求，界定了试点投资黄金的业务范围和投资方式，并确定了 10 家试点保险公司；对试点保险公司投资黄金的事前事中管理进行了规范；明确了试点业务的定期报告、临时报告机制以及相关监督管理要求。试点参与主体包括人保财险、国寿寿险、太平人寿、中国出口信保、平安产险、平安人寿、太保产险、太保寿险、泰康人寿、新华保险。





### 【证监会：打通社保、保险、理财等中长期资金入市卡点堵点】

2月7日，中国证监会制定发布了《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》。其中指出，服务养老金等中长期资金稳健增值目标。落实好《关于推动中长期资金入市的指导意见》及实施方案，打通社保、保险、理财等中长期资金入市卡点堵点。推动将符合条件的指数基金等权益类公募基金纳入个人养老金投资范围。推动完善保险资金权益投资监管制度，更好鼓励引导保险公司开展长期权益投资，扩大保险资金开展长期股票投资试点范围。支持各类中长期资金开展金融期货和衍生品套期保值交易。

### 【互联网财险业务新规出台后，已有 10 家财险公司暂停互联网保险业务】

截至2月5日，已有亚太财险、前海财险、华安保险、渤海财险、安华农险、都邦保险等10家险企暂停互联网保险新业务，已生效的保险合同不受影响。据业内人士称，暂停后，不少险企会面临业务规模收缩、收入下滑的困境，特别是高度依赖互联网财险业务的公司，被冲击更为明显。原本借助互联网渠道拓展的大量业务，因新业务暂停，收入来源大幅减少。

### 【金融监管总局批复开展第二批长期股票投资试点，规模 520 亿元】

1月26日，金融监管总局已批复开展第二批长期股票投资试点，规模为520亿元。太保人寿、泰康人寿、阳光人寿及相关保险资产管理公司获准以契约制基金方式参与试点，开展长期股票投资，发挥长期资金、耐心资本作用，助力资本市场平稳运行。

## 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