



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@gjq.com.cn

huangjiahui@gjq.com.cn

fangli@gjq.com.cn

政策积极 + 市场活跃，非银板块景气度提升

证券板块

3月14日，金融监管总局印发通知，要求金融机构发展消费金融，助力提振消费。金融监管总局提出优化消费金融政策的四条具体举措：一是兼顾供需，统筹加大对居民消费需求与消费供给主体的金融支持。二是适度优惠，针对长期、大额消费需求，从消费贷款额度、期限等方面给予支持。三是合理纾困，针对信用良好、暂时遇到困难的借款人，鼓励与银行商定贷款偿还方式，有序开展续贷服务。四是专项行动，要求金融机构发挥政策协同作用，积极支持消费品以旧换新、消费贷款财政贴息等工作。消费贷政策迎利好+行业基本面向好，建议关注消费贷产业的投资机会。

投资建议：政策积极利好消费，全面看好消费贷；市场交投活跃，看好券商板块估值和业绩双提升。券商和多元板块建议关注四条主线：（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 2025 年实现上市；公司参投基金的已投项目——傅利叶项目（机器人行业）已完成新一轮融资，奇瑞汽车正式向港交所递交上市申请；已成功上市的项目包括华大智造、文远知行、小鹏汽车、小马智行、翱捷科技等，近期股价表现优秀，将显著增厚今年利润。（2）券商 25Q1 基本面预计将在低基数下实现反转，建议关注 Q1 业绩超预期的券商。（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

友邦保险 NBV 同比+17%符合预期，新增 16 亿美元回购，股东回报率具备竞争力。3月14日友邦披露 2024 年年报，固定汇率下，①NBV 方面：所有报告分部均实现 NBV 双位数增长。2024NBV 同比+18%至 47.12 亿美元，其中 Q4 同比+6%；其中 Margin 同比+1.9pct 至 54.5%，年化新保同比+14%。①中国内地：NBV 同比+20%，年化新保同比+10%，Margin 同比 4.9pct 至 56.1%，主要受益于税优业务占比提升与预定利率下调，其中代理 Margin 上升至约 60%，银保升至约 40%。②中国香港：NBV 同比+23%，本地与 MCV 分别增长 24%、22%；年化新保同比+8%，Margin 同比+8pct 至 65.5%。代理渠道优势显著，NBV 同比+23%，其中 2024 年 MCV 业务 NBV 为 2018 年来最高。③新马泰：泰国 NBV 同比+15%，由 Margin 同比+6.2pct 至 99.5%及年化新保同比+8%推动；新加坡 NBV 同比+15%，由年化新保同比+52%带来，产品转向长期储蓄致使 Margin 下滑 16.8pct 至 50.5%，但传统保障产品 NBV 同比增长且占比 41%仍是最大贡献；马来西亚 NBV 同比+10%，由年化新保+10%驱动。②股东回报方面：营运利润稳健增长，回购计划继续推进。税后营运溢利同比+7%，其中 CSM 释放+7%（释放率 9.4%，同比-0.1pct），营运偏差与风险调整释放改善下，保险服务业绩整体+12%，扣除开支后的投资业绩净额-1%；公司对 2024 年公布的每股税后营运溢利 3 年复合增速 9%至 11%的目标充满信心（2024 年同比+12%）。②每股股息同比+9%，2024 年透过股息及股份回购计划向股东返还 65 亿美元，以 24 年末市值计算股东回报率约 8.3%。此外，公司推出 16 亿美元回购计划，包括基于自由盈余派付的 6 亿与额外的 10 亿，预计 2025 年股东回报率约 5.6%。③EV 较年初+4%，ROEV 同比+2pct 至 14.9%。

投资建议：财险板块承保投资双改善，Q1 利润有望高增带来估值向上动力；寿险板块在股市向上反弹叠加低基数下 25Q1 利润预计将较好增长，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，在承保投资双改善情况下，Q1 利润预计高增长，且 25 年承保业绩预计改善，有望带来估值突破。②关注寿险标的在股市向上反弹下的阶段性的 β 行情，新华保险（高 β）、中国太平（分红险占比高，新保业务质地好）。

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.....	6
风险提示.....	8

图表目录

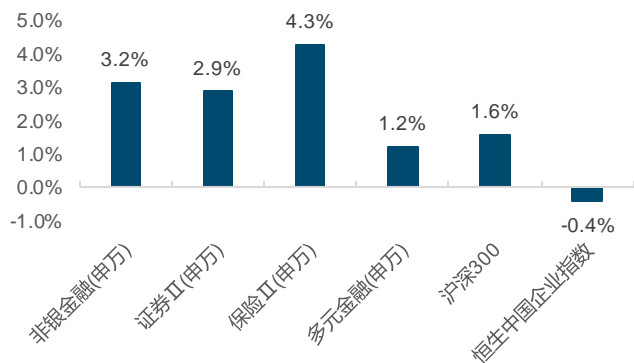
图表 1： 本周非银金融子行业表现.....	3
图表 2： 保险股周涨跌幅.....	3
图表 3： 券商股周涨跌幅.....	3
图表 4： 周度日均 A 股成交额（亿元）.....	4
图表 5： 月度日均股基成交额（亿元）及增速.....	4
图表 6： 融资融券余额走势（亿元）.....	4
图表 7： 各月权益公募新发份额（亿份）.....	4
图表 8： 各月股权融资规模（亿元）及增速.....	4
图表 9： 各月债承规模（亿元）及增速.....	4
图表 10： 非货公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）.....	5
图表 11： 权益公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）.....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



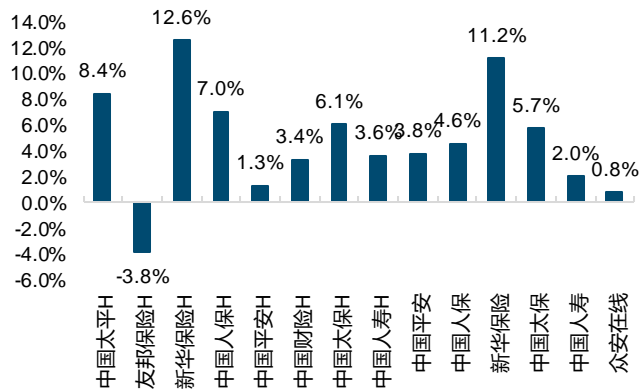
一、市场回顾

本周 A 股行情整体向上，沪深 300 指数+1.6%，非银金融（申万）+3.2%，跑输沪深 300 指数 1.6pct，其中证券、保险、多元金融分别+2.9%、+4.3%、+1.2%，超额收益分别为+1.3pct、+2.7pct、-0.3pct。从个股表现来看，本周中国银河、信达证券、东兴证券涨幅居前，分别+14.8%、+12.8%、+7.1%。

图表1：本周非银金融子行业表现



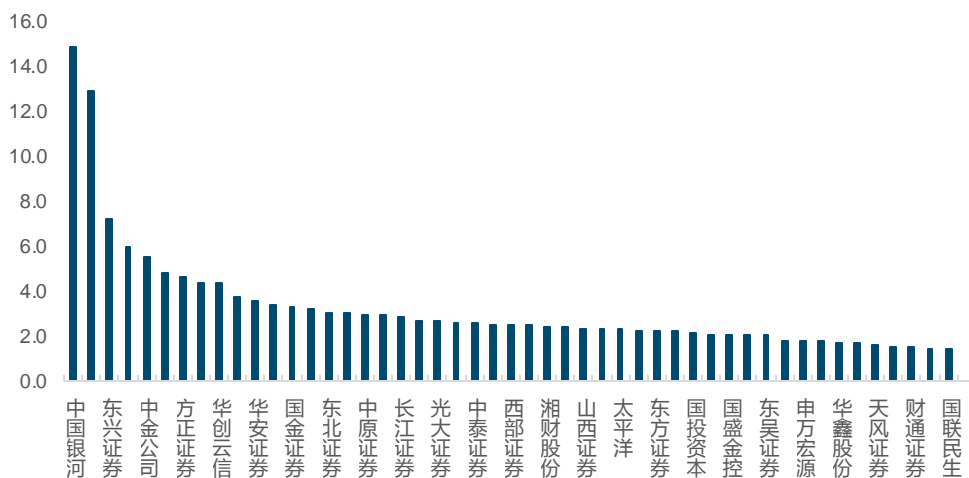
图表2：保险股周涨跌幅



来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 3 月 10 日至 3 月 16 日

来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 3 月 10 日至 3 月 16 日

图表3：券商股周涨跌幅



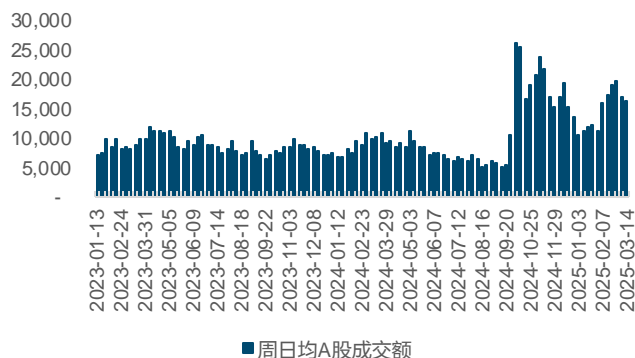
来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 3 月 10 日至 3 月 16 日

二、数据追踪

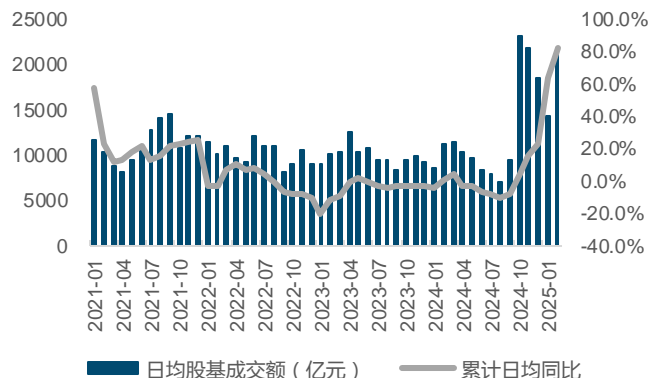
券商：1）经纪业务：①交投：本周 A 股日均成交额 16557 亿元，环比-2.7%。25 年 1-2 月日均股基成交额 17701 亿元，同比+82.7%。②代销业务：25 年 1-2 月新发权益类公募基金份额合计 604.9 亿份，同比+195.3%。**2）投行业务：**①股权承销：2025 年 2 月 IPO/再融资累计募资规模分别 73/898 亿元，同比分别-59%/+59%。②债券承销：2025 年 2 月债券累计承销规模 18911 亿元，同比+22.8%。**3）资管业务：**截至 25 年 1 月末，公募非货公募 18.7 万亿元，较上月末-2.5%。权益类公募 7.8 万亿元，较上月末-1.8%。截至 25 年 1 月末，私募基金 19.9 万亿元，环比+0.1%。



图表4：周度日均A股成交额（亿元）



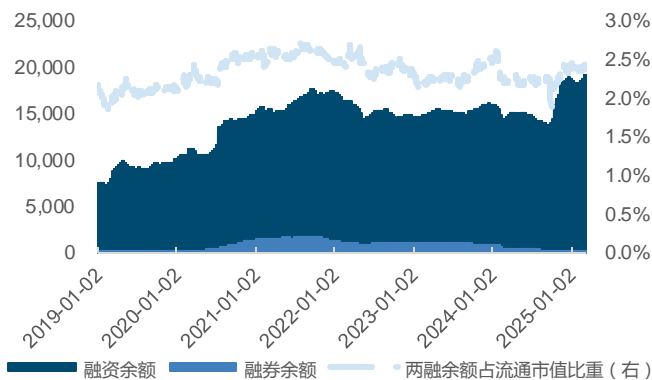
图表5：月度日均股基成交额（亿元）及增速



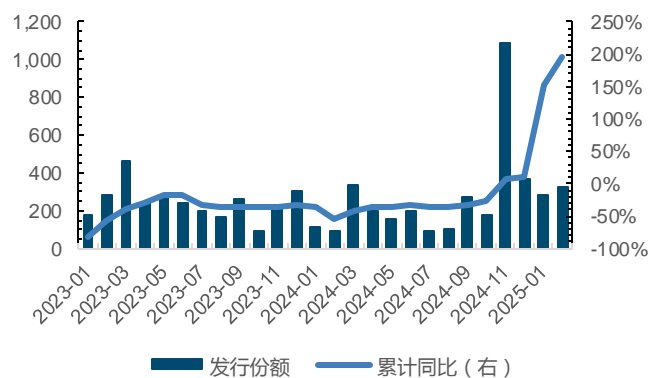
来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

图表6：融资融券余额走势（亿元）



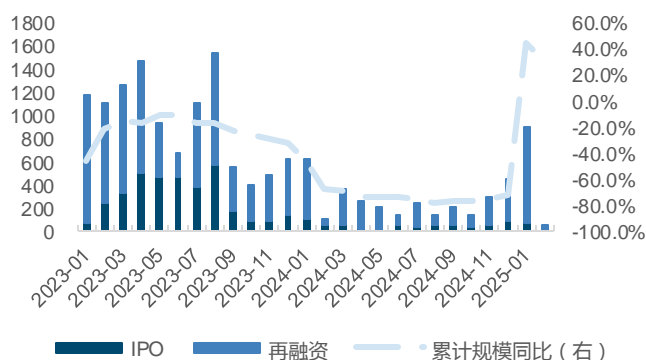
图表7：各月权益公募新发份额（亿份）



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

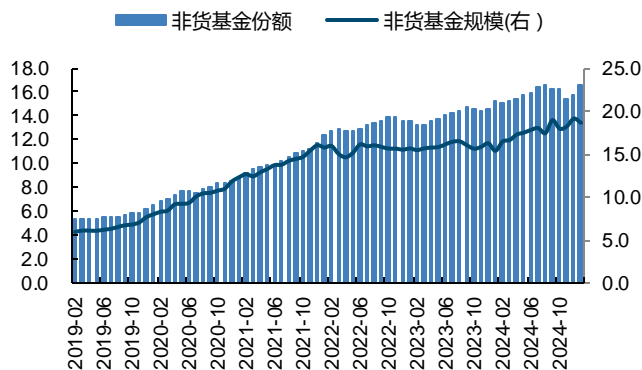


来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

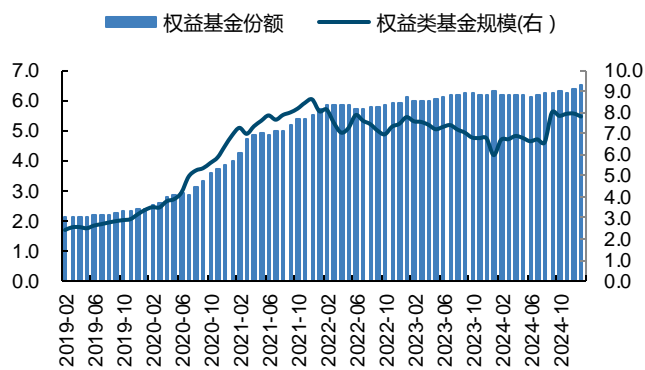


图表10：非货公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）



来源：wind，国金证券研究所

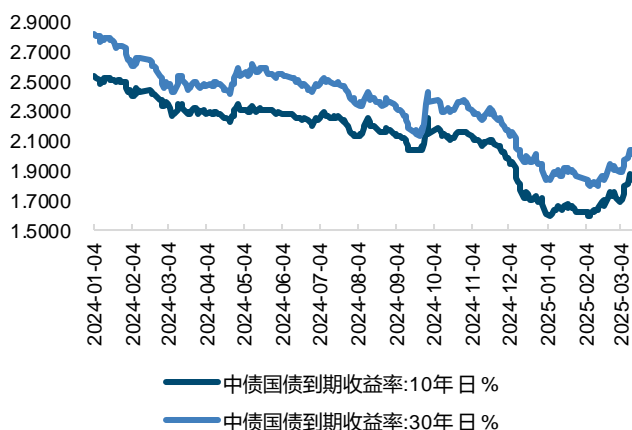
图表11：权益公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）



来源：wind，国金证券研究所

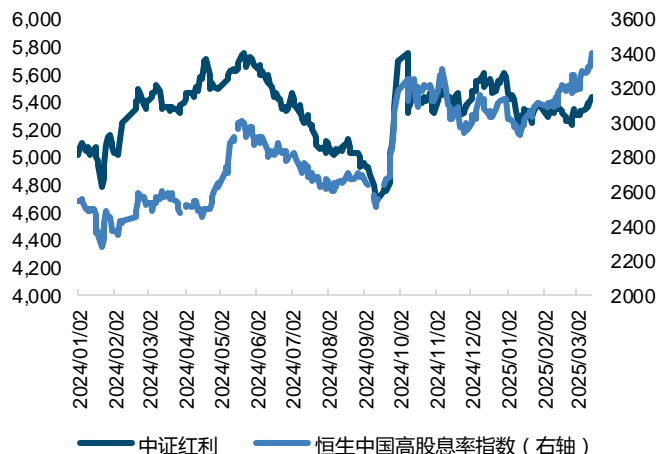
保险：本周 10 年期、30 年期国债到期收益率分别+3.15bps、+6.50bps 至 1.83%、2.04%，本月分别+11.65bps、13.50bps。与保险公司配置风格匹配的中证红利指数本周、本月分别+2.00%、+2.48%；恒生中国高股息率指数本周、本月分别+3.23%、+7.27%。

图表12：长端利率走势（%）



来源：wind，国金证券研究所

图表13：红利风格指数表现



来源：wind，国金证券研究所

保险资金持续增持高股息标的。1) 中国平安持续增持大行 H 股：①3 月 10 日，中国平安增持邮储银行 H 股 3104.0 万股，每股作价 5.07 港元，总金额约为 1.57 亿港元，增持后最新持股比例升至 8.10%。②3 月 11 日，平安人寿增持农业银行 H 股 3412.3 万股，每股作价 4.76 港元，总金额约为 1.62 亿港元，增持后最新持股比例升至 10.00%。③3 月 12 日，平安资管增持招商银行 H 股 936.7 万股，每股作价 47.55 港元，总金额约为 4.45 亿港元，增持后最新持股比例升至 10.04%。2) 长城人寿继续增持 H 股：3 月 5 日，长城人寿增持大唐新能源 H 股 300 万股，平均每股作价 2.31 港元，涉及资金 693 万港元；增持后占 H 股的 14.55%，占总股本比例升至 5.0043%，达到举牌线。此外，2024 年 6 月 26 日至 2025 年 3 月 7 日，长城人寿通过集中竞价交易增持赣粤高速 2548 万股，增持后最新持股比例升至 7.09%。

据不完全统计，2024 年至今保险资金举牌/增持共计 31 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)	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%	8. 99	3. 30%	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. 21	6. 61%	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. 87	3. 39%	商贸零售
2024. 8. 30	新华保险	国泰君安	2611. HK	4. 23	30. 41%	2. 73%	49. 23	3. 49%	非银金融
2024. 9. 30	长城人寿	无锡银行	600908. SH	1. 53	6. 97%	6. 97%	8. 78	3. 48%	银行
2024. 9. 30	长城人寿	江南水务	601199. SH	0. 96	10. 23%	10. 23%	5. 12	1. 94%	环保
2024. 9. 30	长城人寿	城发环境	000885. SZ	0. 41	6. 34%	6. 34%	5. 30	1. 94%	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. 28	6. 63%	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%	11. 61	4. 96%	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. 81	3. 81%	公用事业
2024. 11. 12	新华保险	上海医药	601607. SH	1. 49	5. 35%	4. 02%	28. 92	2. 11%	医药生物
2024. 11. 12	新华保险	上海医药	2607. HK	0. 38	4. 12%	1. 02%	4. 18	3. 68%	医药生物
2024. 11. 12	新华保险	国药股份	600511. SH	0. 38	5. 07%	5. 07%	11. 92	2. 74%	医药生物
2024. 11. 15	利安人寿	深圳国际	0152. HK	1. 21	5. 00%	5. 00%	8. 38	5. 31%	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. 82	6. 06%	交通运输
2024. 12. 05	新华保险	海通证券	6837. HK	2. 06	6. 05%	1. 58%	12. 28	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%	759. 95	6. 42%	银行
2024. 12. 20	瑞众人寿	龙源电力	0916. HK	5. 02	15. 12%	6. 00%	28. 29	4. 00%	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. 64	5. 09%	环保
2025. 1. 24	新华保险	杭州银行	600926. SH	3. 57	5. 87%	5. 87%	52. 27	3. 55%	银行
2025. 1. 27	阳光保险	中国儒意	0136. HK	11. 42	7. 96%	7. 96%	25. 81	0. 00%	传媒
2025. 2. 12	长城人寿	新天绿色能源	0956. HK	0. 92	5. 00%	2. 19%	3. 20	6. 24%	公用事业
2025. 2. 12	平安资管	工商银行	1398. HK	165. 11	19. 02%	4. 63%	861. 06	5. 94%	银行
2025. 2. 20	长城人寿	中国水务	0855. HK	0. 82	5. 02%	5. 02%	4. 41	5. 84%	环保
2025. 3. 4	长城人寿	秦港股份	3369. HK	2. 24	27. 04%	4. 02%	4. 62	4. 08%	交通运输
2025. 3. 5	长城人寿	大唐新能源	1798. HK	3. 64	14. 55%	5. 00%	7. 39	3. 50%	公用事业
2025. 3. 7	长城人寿	赣粤高速	600269. SH	1. 66	7. 09%	7. 09%	8. 48	3. 13%	交通运输
2025. 3. 10	平安人寿	邮储银行	1658. HK	16. 10	8. 10%	1. 62%	76. 96	5. 52%	银行
2025. 3. 10	平安资管	农业银行	1288. HK	30. 86	10. 04%	0. 88%	141. 29	5. 11%	银行
2025. 3. 12	平安资管	招商银行	3968. HK	4. 61	10. 04%	1. 83%	211. 57	4. 35%	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、城发环境，因此数据已根据三季报更新；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

【金融监管总局：推动保险法修订，强化央地监管协同】



3月13日，金融监管总局党委召开扩大会议指出，积极推动银监法、保险法修订。将强化央地监管协同，保持对非法金融活动的高压严打态势。进一步规范监管执法，加强金融消费者权益保护。持续提升监管能力，加强风险监测预警，做实差异化监管。

【上市保险公司 25 年前 2 月保费情况】

1) 新华保险：25 年前 2 月实现原保费收入 511.2 亿元，同比增长 29.1%。2) 众安在线：25 年前 2 月实现原保费收入 50.3 亿元，同比增长 10.7%。3) 中国太保：25 年前 2 月太保人寿实现原保费收入 690.1 亿元，同比增长 9.1%，太保财险实现原保费收入 397.2 亿元，同比增长 1.9%。

【美团宣布免费为在职女骑手提供保障期为一年的“女性重疾险”】

3月7日，美团宣布为在职女骑手免费提供保障期一年的“女性重疾险”。用户需在骑手App的“保障中心”页面领取该专属保障。这是美团最近骑手保障计划的一部分。此前，美团在妇女节期间为多地女骑手提供宫颈癌、乳腺癌的“两癌”筛查免费体检权益等。

【新华保险新增北海、丽江等 6 个旅居项目，旅居项目扩至 18 家】

3月12日，新华保险官微消息，新华保险新增 6 个旅居项目，分别为广西北海涠洲岛花筑奢·外垵塔酒店、云南丽江古城檀程·纪酒店、四川绵阳见山檀程酒店，江苏花筑奢·苏州墨客园园林文化酒店、浙江舟山普陀般蓝酒店，广州天人山水度假村。至此，新华悦悦旅居产品线达到 17 个城市的 18 个项目。

【鸿鹄基金已成功投资落地 500 亿元，二期已获批设立】

《上海证券报》消息，3月10日，中国人寿联合新华保险发起设立的鸿鹄基金已成功投资落地 500 亿元。近日，金融监管总局正式批复同意中国人寿继续联合相关机构共同发起设立鸿鹄基金二期。

【众安保险推出“众民保复发险”，赔付总限额最高 140 万元】

近日，众安保险推出普惠型产品“众民保复发险”，赔付总限额最高 140 万元。该产品覆盖肺癌、乳腺癌、甲状腺癌、肠癌等超 90% 高发恶性肿瘤的复发与转移风险，30 种常见恶性肿瘤均可投保，实现“一险护多病”。投保流程上，患者可通过智能核保快速匹配保障方案。

【赵峰接棒程永红兼任太平人寿党委书记、总经理】

3月14日，太平人寿召开干部会议，宣布太平集团副总赵峰接替程永红任该公司党委书记。待履行相关程序后，赵峰将兼任太平人寿总经理一职。公开资料显示，赵峰，1972 年生，现任中国太平保险集团、中国太平保险集团（香港）和中国太平保险控股副总经理。曾任国寿集团首席信息技术官兼金融科技部总经理等职。程永红，1967 年生，曾任太平人寿党委书记、总经理，太平人寿副总经理，太平人寿四川分公司党委书记、总经理等职。

【证监会：发布《上市公司监管指引第 11 号—上市公司破产重整相关事项》】

《指引》明确证监会对上市公司破产重整中涉及证券市场相关事项进行监督管理；证券交易所对上市公司破产重整中的信息披露进行自律管理。要求上市公司对是否存在退市风险、资金占用违规担保、信息披露或规范运作重大缺陷进行自查并披露。《指引》进一步明确重整计划中的权益调整要求，规定资本公积转增比例不得超过每十股转增十五股；重整投资人入股价格不得低于市场参考价的五折，市场参考价按重整投资协议签订日前二十、六十或一百二十个交易日均价之一确定；要求重整投资人按是否取得控制权分别锁定三十六个月、十二个月。同时，《指引》明确不得在重整计划实施的重大不确定性消除前，提前确认债务重组收益。



【央行：根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息】

3月13日，中国人民银行党委召开扩大会议。会议指出，实施好适度宽松的货币政策。平衡好短期与长期、稳增长与防风险、内部均衡与外部均衡、支持实体经济与保持银行体系自身健康性的关系。根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息，综合运用公开市场操作等多种货币政策工具，保持流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。进一步疏通货币政策传导渠道，完善利率形成和传导机制，推动社会综合融资成本下降。加强与市场沟通，提升政策透明度。坚持市场在汇率形成中的决定性作用，强化预期引导，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

【深圳地方金融管理局等四部门：印发《深圳市促进风投创投高质量发展行动方案(2025-2026)》】

以培育引导耐心资本、大胆资本服务深圳市“20+8”战略性新兴产业和未来产业集群为主线，以制度创新和市场实践全面引领风投创投深化改革、创新开放，助力深圳市打造更具全球影响力的经济中心城市和现代化国际大都市。到2026年底，力争在全市范围内形成“双万”格局——万亿级“20+8”产业基金群、经备案的股权投资及创业投资基金数量突破1万家（只），风投创投基金以IPO（首次公开募股）等形式退出的规模位居全国前列，“投早投小投硬科技”基金规模以年均15%增长，持续投入“20+8”产业集群，加快建成香蜜湖、深圳湾、前海湾、光明科学城等风投创投集聚区，提供不少于500万平方米产业空间载体和配套设施，风投创投生态氛围及营商环境国内领先，成为立足深圳、服务全国、联通港澳和全球的创新资本集聚地和耐心资本、大胆资本发展高地。

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
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建国内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
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