



# 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

## 已披露券商中近九成业绩盈喜，持续推荐非银板块

### 证券板块

截至目前已有 3 家券商发布 2024 年年报，东方财富实现归母净利润 96.10 亿元，同比+17.29%；南京证券实现归母净利润 10.02 亿元，同比+47.95%；中泰证券实现归母净利润 9.37 亿元，同比-47.92%。截至目前，已有 23 家上市券商披露了 2024 年业绩概况，近九成业绩同比提升，预计主要得益于股债双牛以及 9/24 以来市场交投活跃度大幅增长。

**投资建议：**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

**众安在线 24 年投资好转净利润同比+105%至 6 亿，COR96.9%较上半年大幅改善。**公司 2024 年归母净利润好大好转主要受益于权益市场好转下总投资收益同比增加 3.4 亿与科技银行大幅减亏，承保溢利同比-23.4%至 9.9 亿。分业务看，24 年保险、科技、银行业务净利润分别为 5.9、0.8、-0.9 亿元，较 23 年分别+6%、+5.5%、+1.9 亿，科技板块超预期实现首次扭亏为盈，银行板块减亏幅度亮眼。1）承保端：保费同比+13.3%至 334 亿，其中健康、数字生活、消费、汽车板块分别同比+5.4%（下半年+21.1%）、+28.9%、-12.9%（主动压降）、+29.8%；COR 同比+1.7pct 至 96.9%维持较好承保盈利，其中赔付率+1.5pct 至 58.3%，费用率+0.2pct 至 38.6%，健康生态受产品结构变化、续保保费比例提升、客户运营和维护（包括人工智能领域）的前期基建投入增加等影响 COR 同比+8.5pct 至 95.7%，数字生活、消费、汽车生态 COR 分别为 99.7%、90.1%、94.2%。2）投资端：净/总投资投资收益率分别+0.1/+1.5pct 至 2.3%/3.4%。

**中国平安 24 年 NBV 可比口径+28.8%，归母营运利润+9.1%。**1）整体业绩：24 年归母净利润（1266 亿）同比+47.8%，其中 Q4 单季净利润 74 亿（上年同期为-19 亿）；寿险净利润全年、Q4 分别+28.1%、-4.4%。归母营运利润（1219 亿元）同比+9.1%；各板块全年增速分别为：寿险及健康险（-1.9%）、银行（-4.2%）、财险（+67.7%），资管管理亏损减少 42.6%至 119 亿，科技板块微亏。减值方面，24 年信用减值损失及其他资产减值损失共 928 亿（上年同期 791 亿），其中寿险 223 亿（上年 19 亿）、银行 494 亿（591 亿）、资产管理 131 亿（173 亿）、科技 68 亿（3 亿）。2）寿险：NBV 全年同比+28.8%延续高增，主要由 Margin 同比+7.3pct 至 26%驱动，新单保费同比-7.1%，其中 Q4 单季 NBV 同比持平，新单同比-26.7%，Margin 同比+8.4pct。代理人连续三季季度企稳回升，同口径下代理人 NBV 同比+26.5%，人均 NBV 同比+43.3%；银保渠道 NBV 同比增长 62.7%。3）财险：保险服务收入同比+4.7%，COR 同比-2.3pct 至 98.3%。4）资产端：净投资收益率同比-0.4pct 至 3.8%，综合投资收益率同比+2.2pct 至 5.8%。不动产资产 2025 亿，占比仅为 3.5%。

**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；寿险板块关注阶段性的 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寿险关注新华保险（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

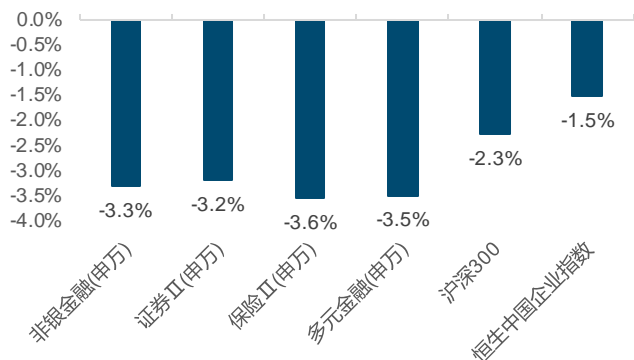
图表 1： 本周非银金融子行业表现.....	3
图表 2： 保险股周涨跌幅.....	3
图表 3： 券商股周涨跌幅.....	3
图表 4： 周度日均 A 股成交额（亿元）.....	4
图表 5： 月度日均股基成交额（亿元）及增速.....	4
图表 6： 融资融券余额走势（亿元）.....	4
图表 7： 各月权益公募新发份额（亿份）.....	4
图表 8： 各月股权融资规模（亿元）及增速.....	4
图表 9： 各月债承规模（亿元）及增速.....	4
图表 10： 非货公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）.....	5
图表 11： 权益公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）.....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



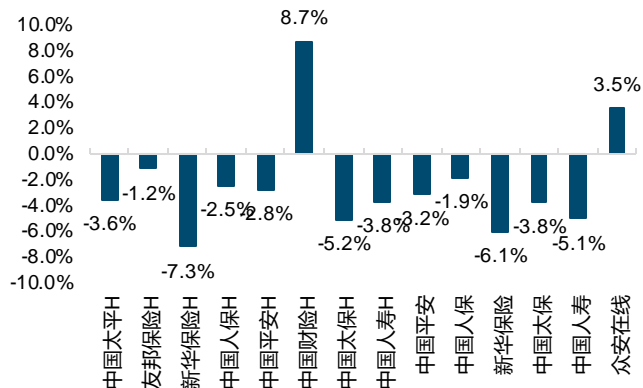
## 一、市场回顾

本周 A 股行情有所下行，沪深 300 指数-2.3%，非银金融（申万）-3.3%，跑输沪深 300 指数 1.0pct，其中证券、保险、多元金融分别-3.2%、-3.6%、-3.5%，超额收益分别为-0.9pct、-1.3pct、-1.2pct。

图表1：本周非银金融子行业表现



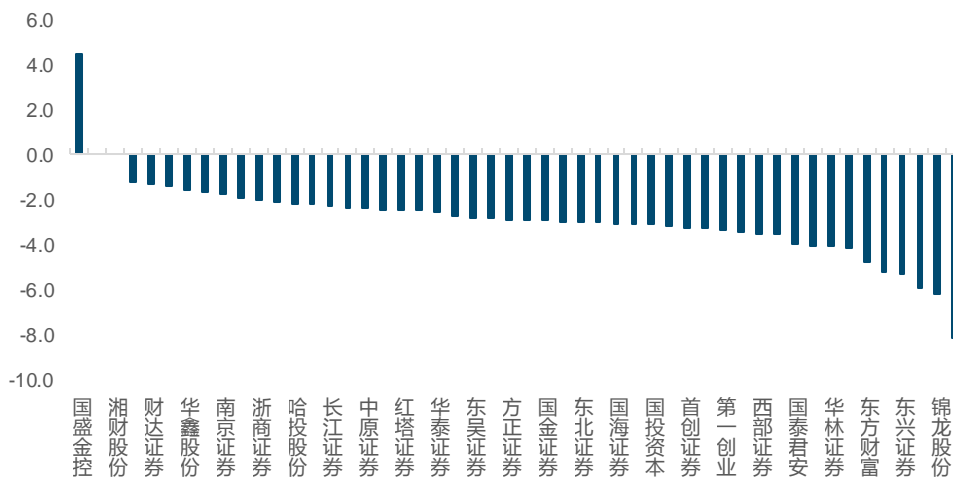
图表2：保险股周涨跌幅



来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 3 月 17 日至 3 月 23 日

来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 3 月 17 日至 3 月 23 日

图表3：券商股周涨跌幅



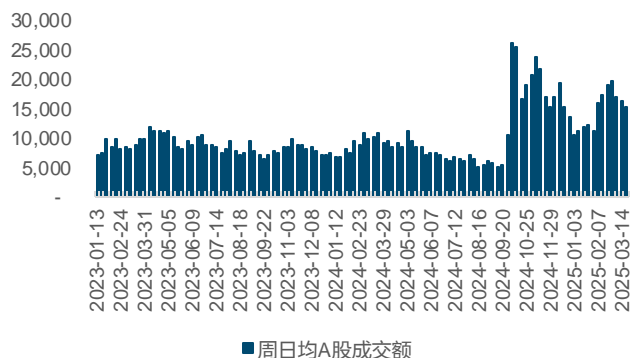
来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 3 月 17 日至 3 月 23 日

## 二、数据追踪

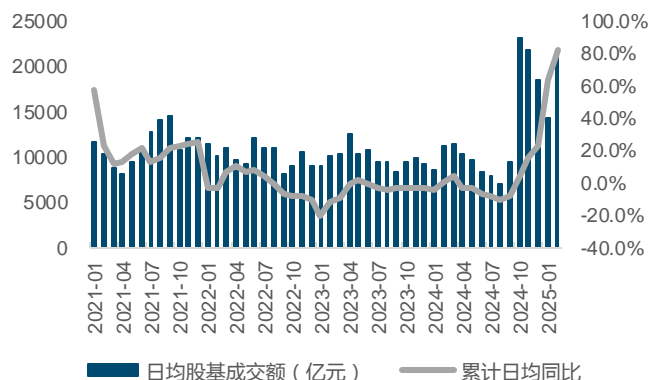
**券商：1）经纪业务：**①交投：本周 A 股日均成交额 15497 亿元，环比-6.4%。25 年 1-2 月日均股基成交额 17701 亿元，同比+82.7%。②代销业务：25 年 1-2 月新发权益类公募基金份额合计 604.9 亿份，同比+195.3%。**2）投行业务：**①股权承销：2025 年 2 月 IPO/再融资累计募资规模分别 73/898 亿元，同比分别-59%/+59%。②债券承销：2025 年 2 月债券累计承销规模 18911 亿元，同比+22.8%。**3）资管业务：**截至 25 年 1 月末，公募非货公募 18.7 万亿元，较上月末-2.5%。权益类公募 7.8 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）



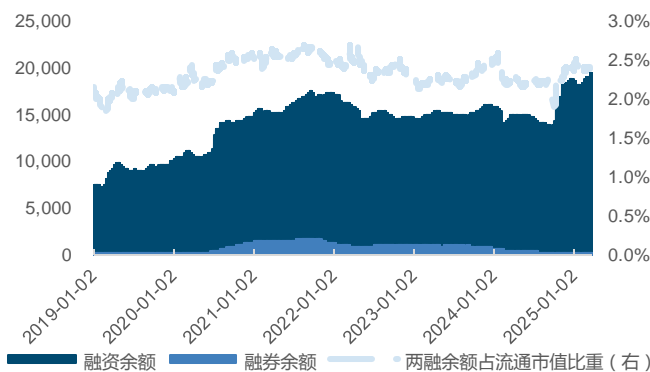
图表5：月度日均股基成交额（亿元）及增速



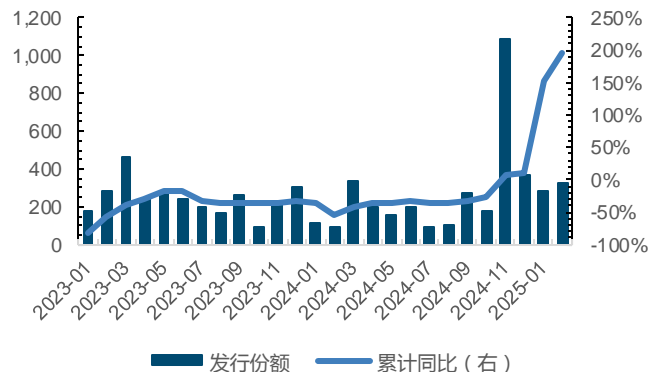
来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

图表6：融资融券余额走势（亿元）



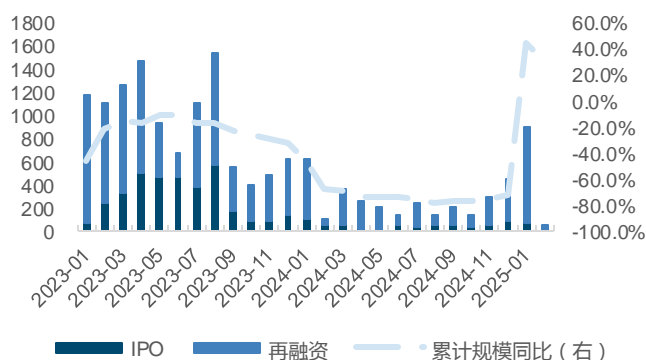
图表7：各月权益公募新发份额（亿份）



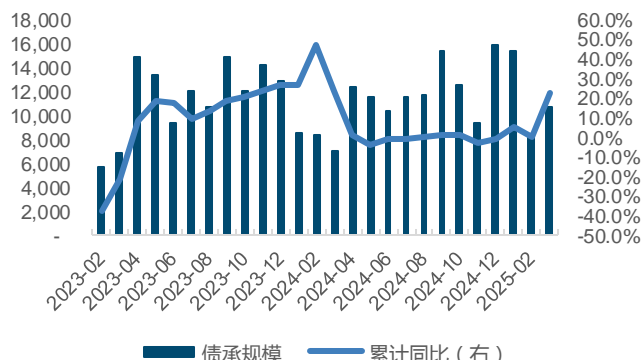
来源：wind，国金证券研究所

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

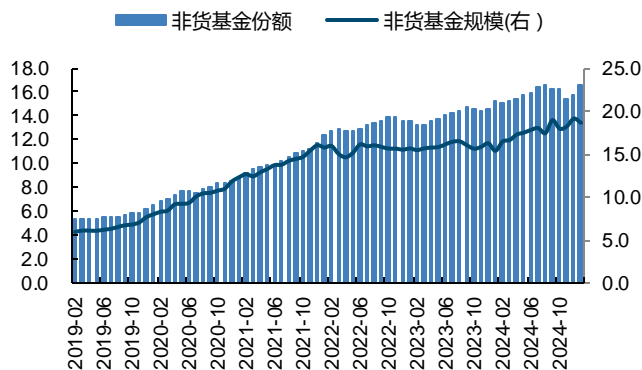


来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

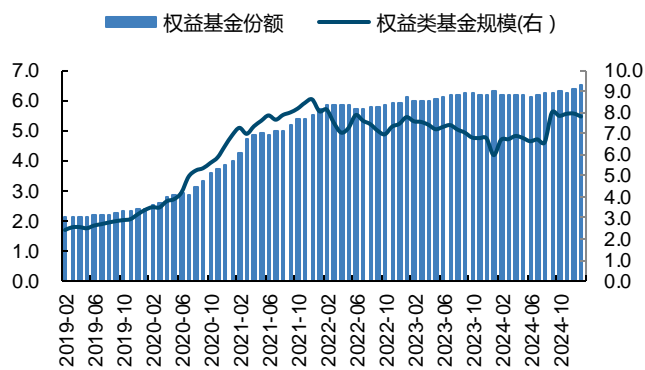


图表10: 非货公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)



来源: wind, 国金证券研究所

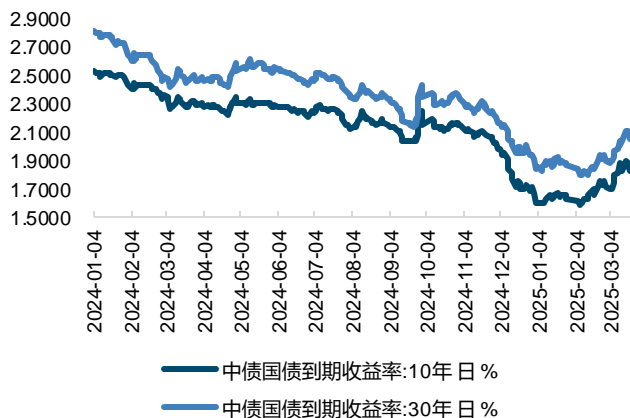
图表11: 权益公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)



来源: wind, 国金证券研究所

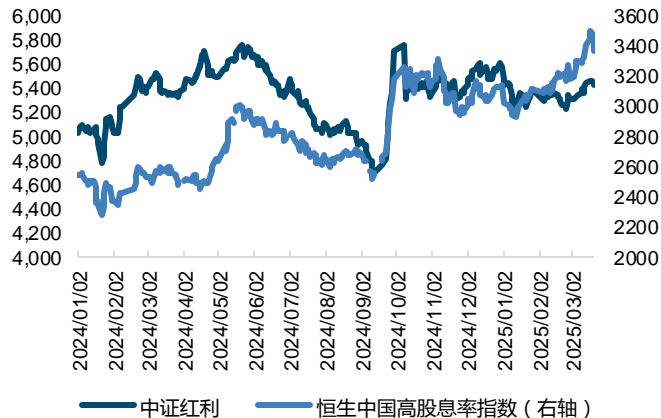
保险: 本周 10 年期、30 年期国债到期收益率分别+1.41bps、+2.76bps 至 1.85%、2.07%，本月分别+13.06bps、+16.26bps。与保险公司配置风格匹配的中证红利指数本周、本月分别-0.35%、+2.12%；恒生中国高股息率指数本周、本月分别-1.29%、+5.89%。

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 13 日, 平安人寿增持农业银行 H 股 5513.7 万股, 每股作价 4.93 港元, 总金额约 2.72 亿港元, 增持后最新持股比例升至 8.01%。②3 月 13 日, 中国平安增持招商银行 H 股 606.8 万股, 每股作价 48.44 港元, 总金额约为 2.94 亿港元, 增持后最新持股比例升至 10.06%。③3 月 18 日, 平安资管增持邮储银行 H 股 1106.7 万股, 每股作价 5.28 港元, 总金额约为 0.58 亿港元。2) 中国人寿: 3 月 14 日, 电投产融发布公告称, 国寿拟以持有的电投核能 26.76%股权认购电投产融新发行股份 43.30 亿股, 每股作价 3.53 元, 权益变动后, 预计国寿将合计持有电投产融 43.31 亿股, 占总股本的 25.054%。3) 瑞众人寿: 3 月 12 日, 瑞众人寿增持中信银行 H 股 300 万股, 每股作价 5.94 港元, 总金额约为 0.18 亿港元, 增持后最新持股比例升至 5.00%。

据不完全统计, 2024 年至今保险资金举牌/增持共计 33 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%	4.33	3.82%	公用事业
2024.1.11	阳光人寿	首程控股	0697.HK	5.87	8.06%	8.06%	8.62	3.45%	非银金融





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. 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. 55	6. 41%	环保
2024. 6. 30	长城人寿	中原高速	600020. SH	2. 05	9. 13%	9. 13%	8. 66	3. 53%	交通运输
2024. 8. 7	瑞众人寿	中国中免	1880. HK	0. 06	5. 00%	0. 28%	2. 70	3. 61%	商贸零售
2024. 8. 30	新华保险	国泰君安	2611. HK	4. 23	30. 41%	2. 40%	46. 43	3. 70%	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. 13	1. 94%	环保
2024. 9. 30	长城人寿	城发环境	000885. SZ	0. 41	6. 34%	6. 34%	5. 35	1. 92%	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. 26	6. 71%	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%	12. 01	4. 80%	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. 89	3. 75%	公用事业
2024. 11. 12	新华保险	上海医药	601607. SH	1. 49	5. 35%	4. 02%	28. 48	2. 15%	医药生物
2024. 11. 12	新华保险	上海医药	2607. HK	0. 38	4. 12%	1. 02%	4. 09	3. 77%	医药生物
2024. 11. 12	新华保险	国药股份	600511. SH	0. 38	5. 07%	5. 07%	11. 55	2. 83%	医药生物
2024. 11. 15	利安人寿	深圳国际	0152. HK	1. 21	5. 00%	5. 00%	8. 28	5. 38%	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%	4. 12	5. 61%	交通运输
2024. 12. 05	新华保险	海通证券	6837. HK	2. 06	6. 05%	1. 58%	12. 29	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%	764. 61	6. 38%	银行
2024. 12. 20	瑞众人寿	龙源电力	0916. HK	5. 02	15. 12%	6. 00%	28. 25	4. 01%	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. 71	5. 00%	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%	26. 14	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. 24	6. 17%	公用事业
2025. 2. 12	平安资管	工商银行	1398. HK	165. 11	19. 02%	4. 63%	849. 10	6. 03%	银行
2025. 2. 20	长城人寿	中国水务	0855. HK	0. 82	5. 02%	5. 02%	4. 72	5. 45%	环保
2025. 3. 4	长城人寿	秦港股份	3369. HK	2. 24	27. 04%	4. 02%	4. 43	4. 25%	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. 43	3. 48%	公用事业
2025. 3. 7	长城人寿	赣粤高速	600269. SH	1. 66	7. 09%	7. 09%	8. 71	3. 04%	交通运输
2025. 3. 10	平安资管	农业银行	1288. HK	30. 86	10. 04%	0. 88%	140. 48	5. 14%	银行
2025. 3. 12	瑞众人寿	中信银行	0998. HK	7. 44	5. 00%	1. 34%	42. 46	5. 79%	银行
2025. 3. 13	中国平安	招商银行	3968. HK	4. 62	10. 06%	1. 83%	206. 65	4. 46%	银行
2025. 3. 18	中国人寿	电投产融	000958. SZ	43. 31	25. 05%	25. 05%	252. 91	1. 08%	非银金融
2025. 3. 18	平安资管	邮储银行	1658. HK	17. 98	9. 05%	1. 81%	87. 31	5. 44%	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

【中办、国办：加快打通商业保险资金等中长期资金入市堵点】



3月16日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》。其中提到，加快打通商业保险资金等中长期资金入市堵点，强化央企国企控股上市公司市值管理；全面实施个人养老金制度；落实国内贸易信用保险支持内外贸一体化政策。

### 【美联储宣布维持利率不变】

北京时间3月20日，美联储宣布将联邦基金利率目标区间维持在4.25%至4.50%之间，这是今年1月以来美联储连续第二次维持利率不变。从2024年9月份开始，美联储连续三次降息，累计降息100个基点。美联储点阵图显示，2025年预计将降息两次。

### 【中研普华研究院：2028年中国宠物保险市场规模有望突破150亿元】

近日，中研普华研究院发布《2024-2030年中国宠物保险市场深度分析及发展规划咨询综合研究报告》预计，未来五年中国宠物保险市场年均复合增长率有望达到20%以上。到2028年，市场规模有望突破150亿元。

### 【FMR LLC 3.12亿港元举牌中国人寿H股，持股比例升至5.22%】

香港联交所权益披露资料显示，3月14日，FMR LLC增持国寿H股1878.9536万股，平均每股作价16.6245港元，涉及资金3.12亿港元。增持后最新持股数目3.88亿股，持股比例由4.97%升至5.22%，触发举牌。FMR LLC为美国资管机构富达相关投资公司，在美国养老金管理领域处于头部地位。

### 【中国太保旗下首家康复医院开业】

近日，中国太保旗下首家康复医院厦门源申康复医院正式开业。该医院按照三级康复医院标准建设，拟开放规模床位数约300张。目前该院已先后与四川大学华西厦门医院、厦门医学院附属第二医院和厦门大学附属心血管病医院签署战略合作协议，在医疗服务、人才培养、科研转化、学术交流等方面展开合作。

### 【香港证监会：港股IPO认购及融资最高仅允许10倍杠杆】

香港证监会于3月20日晚发布通函，针对首次公开招股（IPO）认购及融资服务向持牌法团提出多项额外指引，其中重要一项是向投资者收取10%最低预付认购资金（即最高允许10倍杠杆），这意味着港股市场百倍打新将成历史。通函旨在强化风险管理机制，遏制市场过度杠杆化，保护投资者免受潜在财务冲击。此次新规发布继续加大了对一人多户打新的打击力度的同时，融资杠杆回到了FINI系统上线以前。

### 【上交所：制定新一轮《推动提高沪市上市公司质量三年行动计划》】

上交所制定新一轮《推动提高沪市上市公司质量三年行动计划》，与上一轮计划相比，更加注重以下几方面工作：一是更加强调严监严管，协同推进财务造假综合惩防工作；二是更加聚焦投资价值，推动上市公司持续增强投资者回报；三是更加突出主体责任，发挥公司治理在提升质量中的作用；四是更加有效汇聚力，加快构建适应高质量发展要求的市场生态；五是更加积极主动作为，为高质量发展提供全方位服务。

### 【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】

中国人民银行货币政策委员会召开2025年第一季度例会，建议加大货币政策调控强度，提高货币政策调控前瞻性、针对性、有效性，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。从宏观审慎的角度观察、评估债市运行情况，关注长期收益率的变化。畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率，防范资金空转。

【证监会：持续深入推进资本市场法治建设，加快打造安全、规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场】



3月21日，证监会表示，持续深入推进资本市场法治建设，加快打造安全、规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场。坚持服务实体经济，支持新质生产力发展。持续完善资本市场基础制度体系，推动股票发行注册制走深走实，夯实市场稳定发展的制度基础，牢牢守住不发生系统性风险的底线。全面落实依法从严打击证券违法活动的工作要求，坚持监管执法“长牙带刺”、有棱有角，“零容忍”打击证券期货违法犯罪活动。坚持保护投资者的鲜明导向，把投资者保护贯穿于资本市场制度建设和监管执法的全流程各方面，不断健全投资者保护的制度机制。持续积极营造崇法守信的市场生态，推动资本市场高质量发展迈上新台阶。

### 【中国结算：允许信用债ETF试点开展交易所质押式回购】

中国结算制定发布《关于信用债券交易型开放式指数基金产品试点开展通用质押式回购业务有关事项的通知》，允许符合一定条件的信用债ETF产品试点开展交易所债券通用质押式回购业务，明确了资格标准、申请与受理程序及持续期管理要求等事项。

## 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