



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） shusiqin@gjzq.com.cn
 分析师：黄佳慧（执业 S1130525010001） huangjiahui@gjzq.com.cn
 分析师：洪希柠（执业 S1130525050001） hongxingning@gjzq.com.cn

联系人：方丽

fangli@gjzq.com.cn

政策催化有望带来估值修复，市场交易活跃延续，看好非银板块

证券板块

券商板块高盈利能力与当前较低的估值产生错配（截至 5/9 PB 估值为 1.2 倍，位于近十年 21%分位），基本面与估值的背离将随政策、并购主题催化剂的持续释放迎来修复窗口，高市场活跃度下金融科技板块也有望成为贝塔放大器。国新办发布会介绍了“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”有关情况；同日，证监会发布《推动公募基金高质量发展行动方案》，有望影响机构投资行为，引导长期投资、鼓励权益基金发展，长期有助于资本市场健康发展。

投资建议：政策加码+市场活跃度较高，券商业绩有望延续双位数增长。此外，行业并购主题持续、当前估值与业绩错配程度较大，继续关注券商板块机会。建议关注三条主线：（1）券商并购预期增强，建议关注券商并购潜在标的的机会。（2）消费贷款需求受益于政策有望回暖，建议关注消费贷产业。（3）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 25 年上市；公司参投基金已投——傅利叶项目（机器人行业）已完成新一轮融资，奇瑞汽车向港交所递交上市申请；已成功上市项目包括华大智造、文远知行、小鹏汽车、小马智行等，股价表现优秀，将显著增厚利润。

保险板块

长期投资试点继续+股票投资风险因子进一步下调，险资入市进程预计将加快。5月7日，金融监管总局局长李云泽参加国新办发布会时表示，一是进一步扩大保险资金长期投资试点范围，近期拟再批复 600 亿元，为市场注入更多增量资金；二是调整偿付能力监管规则，将股票投资的风险因子进一步调降 10%，鼓励保险公司加大入市力度；三是推动完善长周期考核机制，调动机构积极性，促进实现“长钱长投”。1) 长期股票投资试点：截至当前金融监管总局批复的保险资金长期投资改革试点已达 1620 亿元，共计 8 家头部险企参与，预计主要投向为二级市场优质的高股息标的。2) 股票投资风险因子：偿付能力充足率水平决定保险公司投资权益的上限，偿付能力对于权益配置的约束在于权益投资*风险因子影响最低资本要求，以投资沪深 300 的基础因子从 0.3 优化至 0.27、2025Q1 偿付能力、2024 年股票数据进行简单测算，对平安寿、太保寿、国寿、新华核心偿付能力充足率提振幅度分别为 4.4%/6.3%/4.4%/7.9%，综合偿付能力充足率提振分别为 6.1%/9.9%/6.0%/11.0%，因此降低股票投资风险因子将缓释股票持仓高的险企的偿付能力压力，打开险资入市空间，加快险资入市进程。3) 预计未来三年保险资金入市增量资金约 6-8 千亿，其中高股息 3-4 千亿。偿付能力松绑后当前险资权益增配空间充足，假设各个公司每年人身险保费的 50%进入投资资产中，2025-2027 年保费收入同比增长 0%，每年投资资产市值增长 5%，若各险企未来 3 年每年增配 1pct/1.5pct 权益资产，则预计每年有约 6/8 千亿资金入市。低利率叠加资产荒背景下，以股息补票息是保险公司的必然选择，未来高股息是权益配置的重要方向，资金来源一是增配权益中高股息的规模，二是存量权益中高股息的占比将提升，预计未来 3 年保险资金每年增配高股息约 3-4 千亿元。

投资建议：关注 3 条主线：①首推众安在线，利润预计可实现高弹性增长（24 年净利润 6 亿，25 年有望达 9 亿），目前估值处于低位。②财险属于高股息防御型板块，在承保投资双改善情况下 Q1 利润高增长，建议逢低配置。③寿险关注中国太平（新保分红险占比高，25 年利润在高基数下仍有望实现双位数增长），以及主动基金超低配的权重股。

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.....	8
风险提示.....	9

图表目录

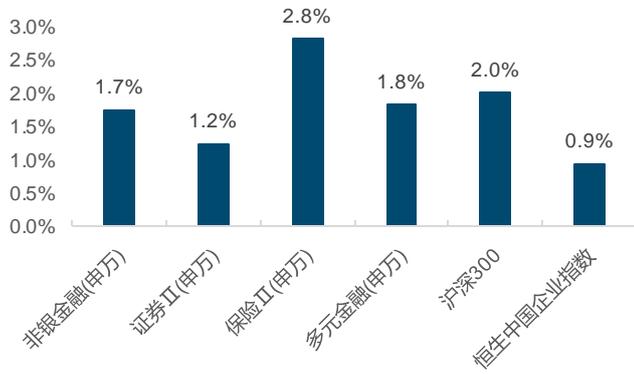
图表 1: 本周非银金融子行业表现.....	3
图表 2: 保险股周涨跌幅.....	3
图表 3: 券商股周涨跌幅.....	3
图表 4: 周度日均 A 股成交额 (亿元)	4
图表 5: 月度日均股基成交额 (亿元) 及增速.....	4
图表 6: 融资融券余额走势 (亿元)	4
图表 7: 各月权益公募新发份额 (亿份)	4
图表 8: 各月股权融资规模 (亿元) 及增速.....	4
图表 9: 各月债承规模 (亿元) 及增速.....	4
图表 10: 非货公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)	5
图表 11: 权益公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)	5
图表 12: 与典型的两个业绩比较基准相比, 对应的主动权益基金持仓行业/非银个股配置情况.....	5
图表 13: 长端利率走势 (%)	7
图表 14: 红利风格指数表现.....	7
图表 15: 2024 年来保险公司举牌/增持信息汇总.....	7



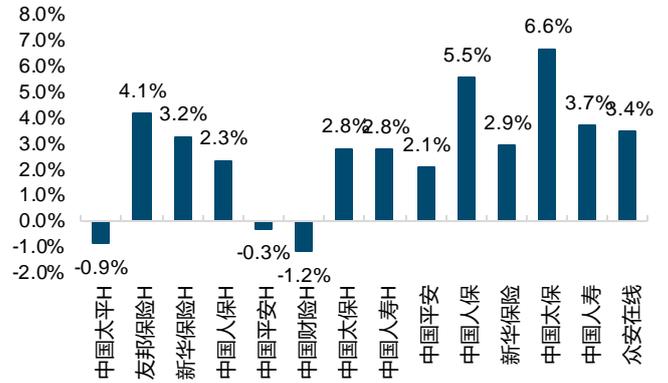
一、市场回顾

本周 A 股行情方面，沪深 300 指数+2.0%，非银金融（申万）+1.7%，跑输沪深 300 指数 0.3pct，其中证券、保险、多元金融分别+1.2%、+2.8%、+1.8%，超额收益分别为-0.8pct、+0.8pct、-0.2pct。

图表1：本周非银金融子行业表现



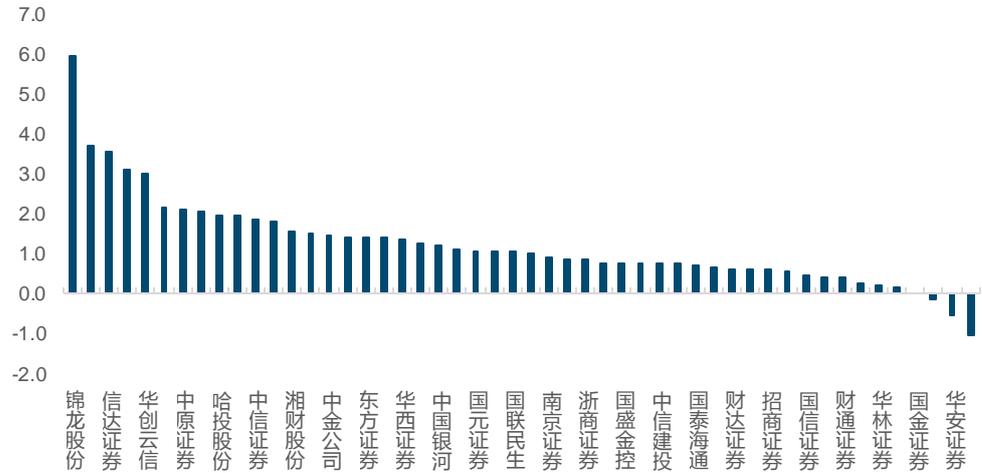
图表2：保险股周涨跌幅



来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 5 月 5 日至 5 月 11 日

来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 5 月 5 日至 5 月 11 日

图表3：券商股周涨跌幅



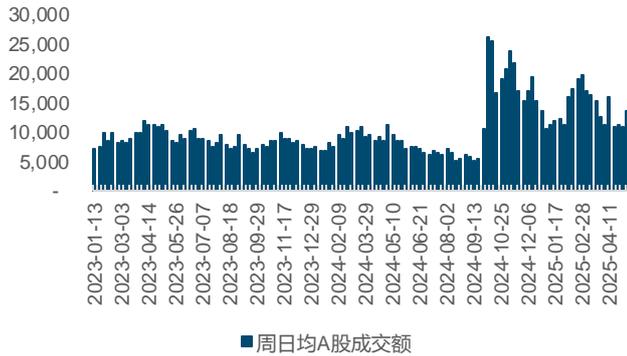
来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 5 月 5 日至 5 月 11 日

二、数据追踪

券商：1) **经纪业务：**①交投：本周 A 股日均成交额 13534 亿元，环比+22.6%。25 年 1-4 月日均股基成交额 17008 亿元，同比+64.5%。②代销业务：25 年 1-4 月新发权益类公募基金份额合计 1589.2 亿份，同比+113.3%。2) **投行业务：**①股权承销：2025 年 4 月 IPO/再融资累计募资规模分别 247/1671 亿元，同比分别-6%/+51%。②债券承销：2025 年 4 月债券累计承销规模 47481 亿元，同比+20.9%。3) **资管业务：**截至 25 年 3 月末，公募非货公募 18.9 万亿元，较上月末+0.7%，权益类公募 8.0 万亿元，较上月末+0.4%。截至 25 年 3 月末，私募基金 20.0 万亿元，环比+0.2%。



图表4: 周度日均A股成交额(亿元)



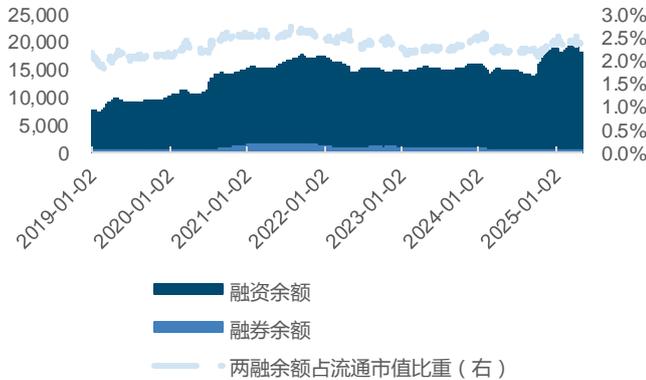
图表5: 月度日均股基成交额(亿元)及增速



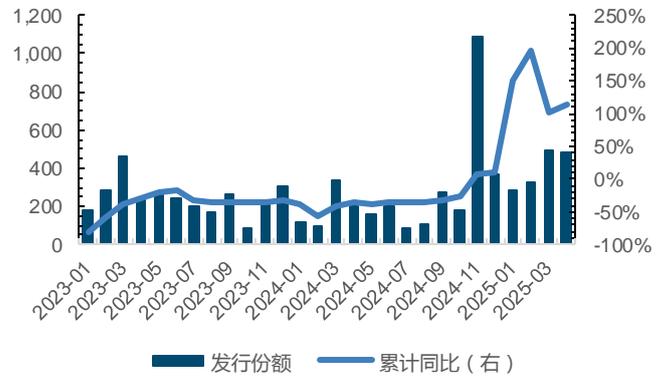
来源: wind, 国金证券研究所

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



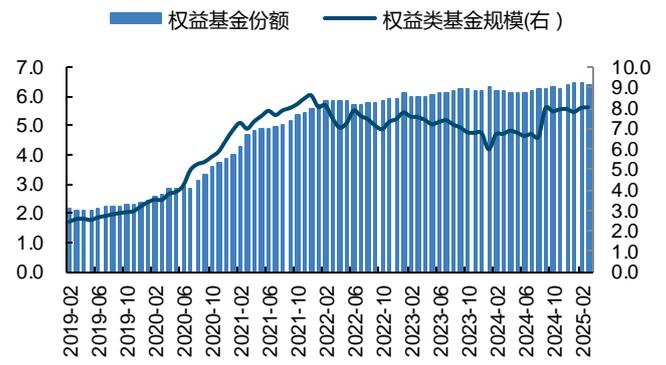
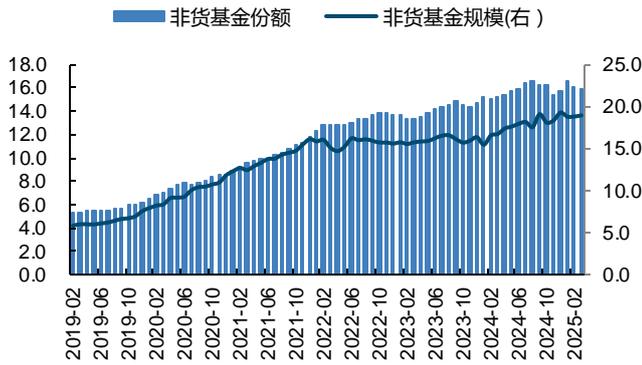
来源: wind, 国金证券研究所

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: 与典型的两个业绩比较基准相比, 对应的主动权益基金持仓行业/非银个股配置情况

主动权益基金重仓持有行业超配/低配情况							
比较基准: 沪深 300				比较基准: 中证 800			
行业	板块持股占比 (%)	沪深 300 权重 (%)	低配/超配 比例	行业	板块持股占比 (%)	中证 800 权重 (%)	低配/超配 比例
银行	2.99	13.48	-10.49	非银金融	1.28	9.84	-8.57
非银金融	1.00	10.72	-9.72	银行	2.23	10.49	-8.25
食品饮料	6.04	9.32	-3.28	公用事业	0.27	3.27	-2.99
公用事业	1.12	3.53	-2.41	医药生物	4.26	7.03	-2.78
交通运输	1.84	3.38	-1.55	计算机	2.68	4.66	-1.98
建筑装饰	0.47	1.84	-1.36	有色金属	2.58	4.36	-1.78
煤炭	0.20	1.37	-1.17	食品饮料	5.88	7.44	-1.55
石油石化	0.60	1.57	-0.97	国防军工	1.29	2.82	-1.53
通信	2.55	3.25	-0.71	煤炭	0.06	1.51	-1.44
计算机	3.53	3.91	-0.38	交通运输	1.75	3.02	-1.27
农林牧渔	0.98	1.35	-0.37	基础化工	1.75	2.80	-1.04
钢铁	0.43	0.57	-0.14	通信	1.99	2.82	-0.84
家用电器	3.83	3.87	-0.04	建筑装饰	0.86	1.60	-0.74
综合	0.02		0.02	电力设备	7.04	7.74	-0.70
建筑材料	0.75	0.71	0.04	农林牧渔	0.58	1.24	-0.66
房地产	0.86	0.81	0.05	石油石化	1.24	1.46	-0.22
美容护理	0.26	0.13	0.13	美容护理	0.08	0.27	-0.18
商贸零售	0.76	0.49	0.26	环保	0.10	0.27	-0.17
环保	0.58		0.58	商贸零售	0.43	0.58	-0.15
轻工制造	0.70	0.12	0.58	钢铁	0.92	0.95	-0.03
医药生物	6.46	5.87	0.59	建筑材料	0.71	0.74	-0.03
纺织服饰	0.75	0.05	0.71	轻工制造	0.33	0.34	-0.01
传媒	1.45	0.71	0.74	纺织服饰	0.26	0.23	0.03
社会服务	0.78		0.78	综合	0.10	0.05	0.05
国防军工	2.49	1.64	0.85	房地产	1.02	0.95	0.07
基础化工	3.21	2.01	1.20	社会服务	0.54	0.27	0.27
机械设备	3.81	2.57	1.24	传媒	2.17	1.41	0.76



主动权益基金重仓持有行业超配/低配情况

汽车	6.13	4.78	1.35	汽车	5.69	4.65	1.04
电力设备	9.04	7.55	1.49	机械设备	5.64	3.14	2.50
有色金属	5.68	4.15	1.52	家用电器	5.91	3.26	2.65
电子	17.53	10.24	7.29	电子	17.28	10.84	6.45

主动权益基金重仓持有非银个股超配/低配情况

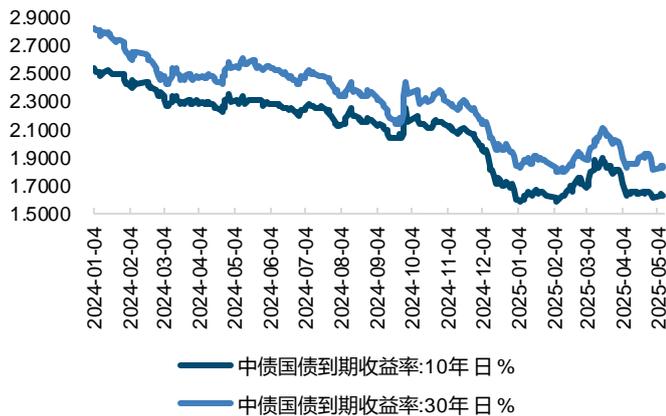
比较基准：沪深 300				比较基准：中证 800			
公司名称	标的持股占比 (%)	沪深 300 权重 (%)	低配/超配 比例	公司名称	标的持股占比 (%)	中证 800 权重 (%)	低配/超配 比例
中国平安	0.40	2.72	-2.32	中国平安	0.54	2.01	-1.47
东方财富	0.04	1.40	-1.36	东方财富	0.14	1.03	-0.89
中信证券	0.10	1.27	-1.17	中信证券	0.12	0.94	-0.82
国泰海通	0.01	0.91	-0.90	国泰海通	0.01	0.67	-0.66
华泰证券	0.01	0.42	-0.41	中国太保	0.03	0.40	-0.36
招商证券	0.00	0.32	-0.32	中国人寿	0.00	0.23	-0.22
中国人寿	0.02	0.31	-0.29	广发证券	0.01	0.17	-0.17
中国太保	0.27	0.54	-0.27	新华保险	0.00	0.16	-0.15
中金公司	0.01	0.20	-0.19	中金公司	0.00	0.15	-0.14
新华保险	0.03	0.21	-0.18	方正证券	0.00	0.14	-0.14
中国银河	0.01	0.18	-0.16	华泰证券	0.18	0.31	-0.13
中信建投	0.01	0.15	-0.15	中国银河	0.01	0.13	-0.12
国信证券	0.01	0.15	-0.13	东兴证券	0.00	0.08	-0.08
浙商证券	0.03	0.15	-0.12	中国人保	0.00	0.08	-0.07
中国人保	0.01	0.11	-0.10	信达证券	0.00	0.06	-0.06
信达证券	0.00	0.08	-0.07	国联民生	0.00	0.06	-0.05
中国平安 H	0.00		0.00	浙商证券	0.07	0.11	-0.05
渤海租赁	0.00		0.00	华西证券	0.01	0.05	-0.04
东方证券 H	0.00		0.00	新华保险 H	0.00		0.00
国元证券	0.00		0.00	东北证券	0.01		0.01
瑞达期货	0.00		0.00	中国太保 H	0.02		0.02
江苏金租	0.00		0.00	中国财险	0.02		0.02
国联民生	0.01		0.01	香港交易所	0.03		0.03
中国财险	0.02		0.02	中国人保 H	0.05		0.05
中国人保 H	0.02		0.02	中国平安 H	0.06		0.06
四川双马	0.02		0.02	江苏金租	0.12	0.04	0.08
新华保险 H	0.03		0.03	友邦保险	0.08		0.08
香港交易所	0.06		0.06	中国船舶租赁	0.22		0.22
中国太保 H	0.34		0.34				

来源：wind，国金证券研究所，1) 分别筛选了业绩比较基准中沪深 300 或者中证 800 的权重大于等于 50% 的主动权益基金进行比较；2) 行业超配/低配情况根据个股超配/低配情况，剔除港股市值后汇总得出；3) 持股占比为筛选出来基金的个股配置除以筛选出来的基金重仓股配置加总；4) 数据为主动权益基金重仓持股市值，时间截至 25Q1。

保险：本周 10 年期、30 年期国债到期收益率分别+1.08bps、+1.85bps 至 1.64%、1.84%。与保险公司配置风格匹配的中证红利指数本周+1.50%，恒生中国高股息率指数本周+1.55%。



图表13: 长端利率走势 (%)



图表14: 红利风格指数表现



来源: ifind, 国金证券研究所

来源: ifind, 国金证券研究所

保险资金持续增持高股息标的。4月29日,中邮人寿增持东航物流A股7,942万股,平均每股作价10.94元,总金额约8.69亿元,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36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)	2024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%	4.56	4.66%	公用事业
2024.1.11	阳光人寿	首程控股	0697.HK	5.87	8.06%	8.06%	8.66	2.83%	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%	12.35	6.30%	环保
2024.6.30	长城人寿	中原高速	600020.SH	2.05	9.13%	9.13%	9.69	3.60%	交通运输
2024.8.7	瑞众人寿	中国中免	1880.HK	0.06	5.00%	0.28%	2.74	2.21%	商贸零售
2024.8.30	新华保险	国泰君安	2611.HK	4.23	30.41%	2.40%	42.49	4.28%	非银金融
2024.9.30	长城人寿	江南水务	601199.SH	0.96	10.23%	10.23%	5.12	2.43%	环保
2024.9.30	长城人寿	城发环境	000885.SZ	0.41	6.34%	6.34%	5.69	2.55%	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%	2.63	5.66%	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%	13.06	5.80%	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%	5.05	5.01%	公用事业
2024.11.12	新华保险	上海医药	601607.SH	1.49	5.35%	4.02%	27.10	2.04%	医药生物
2024.11.12	新华保险	上海医药	2607.HK	0.38	4.12%	1.02%	3.80	3.67%	医药生物
2024.11.12	新华保险	国药股份	600511.SH	0.38	5.07%	5.07%	11.39	2.69%	医药生物
2024.11.15	利安人寿	深圳国际	0152.HK	1.21	5.00%	5.00%	8.67	7.72%	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%	3.63	7.78%	交通运输
2024.12.05	新华保险	海通证券	6837.HK	2.06	6.05%	1.58%	12.35	0.51%	非银金融
2024.12.18	中国平安	建设银行	0939.HK	120.54	5.01%	4.82%	743.62	6.54%	银行



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)	2024 年 股息率	行业
2024. 12. 20	瑞众人寿	龙源电力	0916. HK	5. 02	15. 12%	6. 00%	29. 64	3. 82%	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%	5. 06	7. 22%	环保
2025. 1. 27	阳光保险	中国儒意	0136. HK	11. 42	7. 96%	7. 96%	21. 28	0. 00%	传媒
2025. 2. 12	平安资管	工商银行	1398. HK	165. 11	19. 02%	4. 63%	836. 26	6. 06%	银行
2025. 2. 20	长城人寿	中国水务	0855. HK	0. 82	5. 02%	5. 02%	4. 42	4. 82%	环保
2025. 3. 5	长城人寿	大唐新能源	1798. HK	3. 64	14. 55%	5. 00%	7. 36	4. 45%	公用事业
2025. 3. 7	长城人寿	赣粤高速	600269. SH	1. 66	7. 09%	7. 09%	8. 89	3. 17%	交通运输
2025. 3. 12	瑞众人寿	中信银行	0998. HK	7. 44	5. 00%	1. 34%	43. 21	6. 09%	银行
2025. 3. 18	中国人寿	电投产融	000958. SZ	43. 31	25. 05%	25. 05%	280. 63	1. 06%	非银金融
2025. 3. 19	中国平安	邮储银行	1658. HK	18. 03	9. 07%	1. 82%	79. 93	5. 90%	银行
2025. 3. 20	瑞众人寿	中国神华	1088. HK	1. 69	5. 00%	0. 85%	47. 78	7. 91%	煤炭
2025. 3. 21	平安人寿	农业银行	1288. HK	34. 15	11. 10%	0. 98%	153. 62	5. 36%	银行
2025. 3. 26	平安资管	招商银行	3968. HK	5. 29	11. 53%	2. 10%	225. 93	4. 64%	银行
2025. 3. 27	长城人寿	无锡银行	600908. SH	1. 57	7. 17%	7. 17%	8. 94	3. 87%	银行
2025. 3. 28	新华资管	北京控股	0392. HK	0. 64	5. 06%	5. 06%	19. 14	5. 00%	公用事业
2025. 4. 11	长城人寿	秦港股份	3369. HK	2. 50	30. 13%	4. 47%	4. 89	4. 30%	交通运输
2024. 4. 15	新华保险	杭州银行	600926. SH	3. 57	5. 63%	5. 63%	54. 41	4. 26%	银行
2025. 4. 16	长城人寿	新天绿色能源	0956. HK	1. 84	10. 03%	4. 39%	7. 46	5. 14%	公用事业
2025. 4. 29	中邮人寿	东航物流	601156. SH	0. 79	5. 00%	5. 00%	10. 18	5. 28%	交通运输

来源: wind、ifind、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江南水务、城发环境, 因此数据已根据三季报更新, 无锡银行更新至 2024 年年报; 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

【央行、证监会：各类金融机构、资管机构、保险资金等可投资科技创新债券】

5 月 7 日, 央行、证监会联合发布公告提到, 各类金融机构、资管机构和社会保障基金、企业年金、保险资金、养老金等可投资科技创新债券。商业银行、保险公司等金融机构和专业信用增进机构、担保机构等可通过开展信用保护工具、信用风险缓释凭证、信用违约互换合约、担保等业务, 支持科技创新债券发行和投资交易。

【鸿鹄基金重仓持有中国电信、伊利股份、陕西煤业, 合计持股超 125 亿元】

《中国证券报》梳理, 截至一季度末, 由中国人寿和新华保险发起设立的鸿鹄基金分别持有中国电信、伊利股份、陕西煤业 7.62 亿股、1.53 亿股、1.16 亿股, 持股市值分别为 59.80 亿元、42.90 亿元、23.05 亿元, 合计持股市值超 125 亿元。在鸿鹄基金一期 500 亿元投资落地之后, 鸿鹄基金二期获批 200 亿元, 其投资方向为中证 A500 指数成分股中符合条件的大型上市公司 A 股、H 股。

【和谐健康拟减持万达信息 3% 股份】

5 月 6 日, 万达信息发布公告称, 持股 7.13% 的股东和谐健康计划以集中竞价方式或大宗交易方式减持万达信息股份不超过 4325 万股, 占公司总股本比例 3%。

【阳光人寿拟减持华康洁净不超过 3% 股份】

5 月 8 日, 华康洁净发布公告称, 持股 6.31% 的第二大股东阳光人寿因经营发展需要, 计划自公告披露之日起 15 个交易日后的 3 个月内, 通过集中竞价、大宗交易的方式减持不



超过 316.8 万股，拟减持比例不超过公司总股本的 3%。

【国新办新闻发布会利好频出，介绍了“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”有关情况】

国务院新闻办公室于 2025 年 5 月 7 日上午 9 时举行新闻发布会，中国人民银行、国家金融监督管理总局、中国证券监督管理委员会负责人介绍了“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”有关情况，并答记者问。发布会上，中国人民银行行长潘功胜介绍，降准 0.5 个百分点，向市场提供长期流动性约 1 万亿元，并降低政策利率 0.1 个百分点；证监会主席吴清在参加国新办新闻发布会时表示，全力支持中央汇金公司发挥类平准基金作用；优化两项支持资本市场货币政策工具，将 5000 亿元证券基金保险公司互换便利和 3000 亿元股票增持回购再贷款两个工具的额度合并，总额度变为 8000 亿元。

【证监会发布《推动公募基金高质量发展行动方案》】

5 月 7 日，证监会发布《推动公募基金高质量发展行动方案》，方案主要从公募基金运营模式、考核评价制度、行业高质量发展等方面做出了新规定。一是优化基金运营模式，建立健全基金公司收入报酬与投资者回报绑定机制；二是完善行业考核评价制度，全面强化长周期考核与激励约束机制；三是完善证券基金经营机构薪酬管理制度，督促基金公司建立健全与基金投资收益相挂钩的薪酬管理机制；四是大力提升公募基金权益投资规模与占比，促进行业功能发挥；五是建立基金销售机构分类评价机制。

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	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