



# 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**
**国金证券研究所**

分析师：舒思勤（执业 S1130524040001） 分析师：洪希柠（执业 S1130525050001） 分析师：黄佳慧（执业 S1130525010001）  
shusiqin@gjzq.com.cn hongxingning@gjzq.com.cn huangjiahui@gjzq.com.cn

分析师：夏昌盛（执业 S1130524020003） 联系人：方丽  
xiachangsheng@gjzq.com.cn fangli@gjzq.com.cn

## 券商高盈利低估值产生错配，看好政策催化下板块估值修复

### 证券板块

5月16日，证监会发布《关于修改〈上市公司重大资产重组管理办法〉的决定》，深化上市公司并购重组市场改革，自公布之日起施行。主要内容包括①将申请一次注册、分期发行股份购买资产的注册决定有效期延长至48个月；②提高对财务状况变化、同业竞争和关联交易监管的包容度；③符合条件的重组交易无需证券交易所并购重组委审议，证监会5个工作日内作出是否予以注册的决定；④对被吸并方控股股东、实际控制人或者其控制的关联人设置6个月锁定期，构成收购的，执行《上市公司收购管理办法》18个月的锁定期要求；对被吸并方其他股东不设锁定期；⑤对私募基金投资期限与重组取得股份的锁定期实施“反向挂钩”，明确私募基金投资期限满48个月的，第三方交易中的锁定期由12个月缩短为6个月。对资本市场而言，自“并购六条”发布以来，并购重组市场规模和活跃度大幅提升，修改《重组办法》将进一步深化上市公司并购重组改革，提高资本市场活力。对券商来说，在多措并举活跃并购重组市场的情况下，券商财务顾问收入及占比有望提升。此外，IPO放松的情况下投行的承销保荐业务也有望复苏。

**投资建议：**券商板块高盈利能力与当前较低的估值产生错配，且资本市场的利好政策与并购主题有望成为催化剂，继续看好券商板块估值修复。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

**长期利差损风险正逐步改善，短期利润预计环比改善，继续推荐保险板块。**行业基本面来看，长期利差损风险正逐步改善，一是“保持正常倾斜向上的收益率曲线”仍是央行关注的重点，预计后续长端利率仍将延续区间震荡格局，短期趋势性向下压力较大，二是低利率环境下，保险公司资产端加仓权益的内在诉求较强，险资入市进程预计将加快，中长期在中国资产重估趋势下，预计权益资产有望实现较好的绝对收益，三是分红险转型进程加快叠加预定利率有望在Q3进一步下调，新单负债成本在快速压降过程中，存量负债成本也在缓慢下降。短期来看，虽然Q2-Q3利润基数相对较高，但在市场表现不错的情况下，预计Q2利润仍有望实现环比改善，NBV在价值率提升的背景下也有望延续正增长。

**大型保险集团资本补充已提上日程，资本能力将得到进一步夯实，利好大型险企。**5月7日金融监管总局局长李云泽在国新办新闻发布会上提出“大型保险集团资本补充已提上日程，各地也在多渠道有序补充中小金融机构资本金”。

“1+3”合作网点限制放开叠加报行合一后，行业集中度提升在银保得到率先反应。

**投资建议：**后续关注三条主线：1）考虑2季报情况，建议关注低估值、2季报表现预计较好的标的，首推众安在线、中国太平；2）市场情绪好转，强贝塔标的新华保险预计也将有阶段性机会；3）公募新规要求业绩回报要与业绩基准进行比较，基金经理可能会增持当前沪深300等常见业绩基准内低配的行业及权重股。

### 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.....	7
风险提示.....	9

## 图表目录

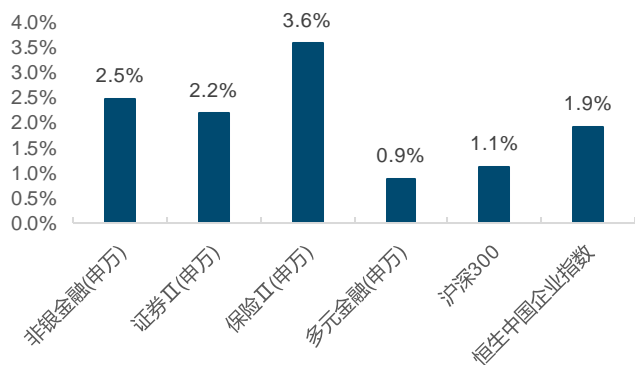
图表 1： 本周非银金融子行业表现.....	3
图表 2： 保险股周涨跌幅.....	3
图表 3： 券商股周涨跌幅.....	3
图表 4： 周度日均 A 股成交额（亿元）.....	4
图表 5： 月度日均股基成交额（亿元）及增速.....	4
图表 6： 融资融券余额走势（亿元）.....	4
图表 7： 各月权益公募新发份额（亿份）.....	4
图表 8： 各月股权融资规模（亿元）及增速.....	4
图表 9： 各月债承规模（亿元）及增速.....	4
图表 10： 非货公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）.....	5
图表 11： 权益公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）.....	5
图表 12： 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



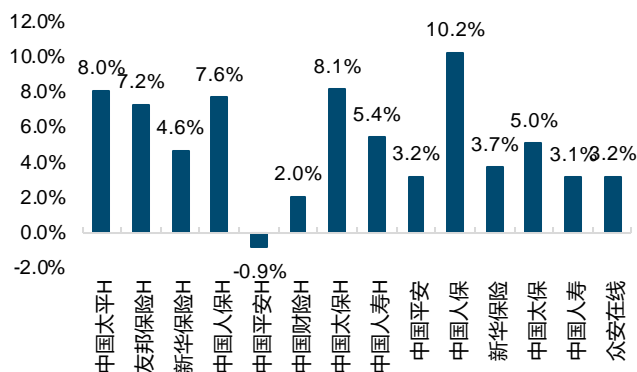
## 一、市场回顾

本周 A 股行情方面，沪深 300 指数+1.1%，非银金融（申万）+2.5%，跑赢沪深 300 指数 1.4pct，其中证券、保险、多元金融分别+2.2%、+3.6%、+0.9%，超额收益分别为+1.1pct、+2.5pct、-0.2pct。

图表1：本周非银金融子行业表现



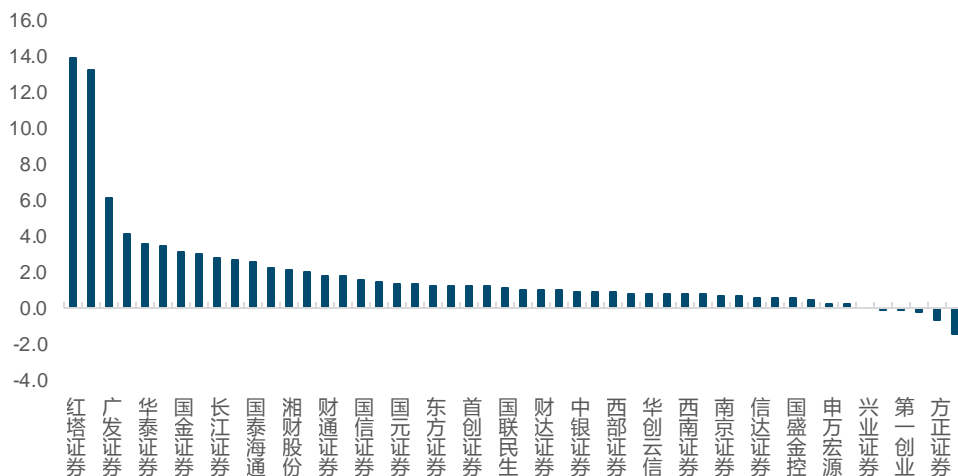
图表2：保险股周涨跌幅



来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 5 月 12 日至 5 月 18 日

来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 5 月 12 日至 5 月 18 日

图表3：券商股周涨跌幅



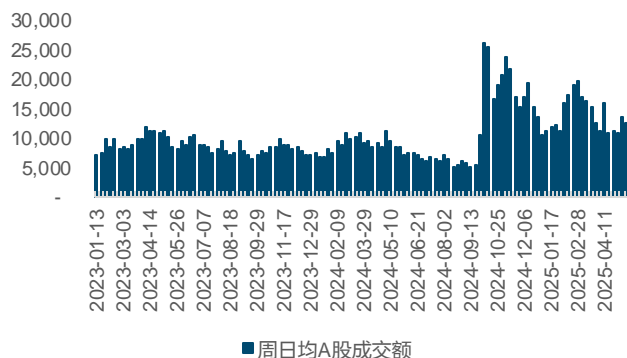
来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 5 月 12 日至 5 月 18 日

## 二、数据追踪

**券商：1）经纪业务：**①交投：本周 A 股日均成交额 12663 亿元，环比-6.4%。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%。

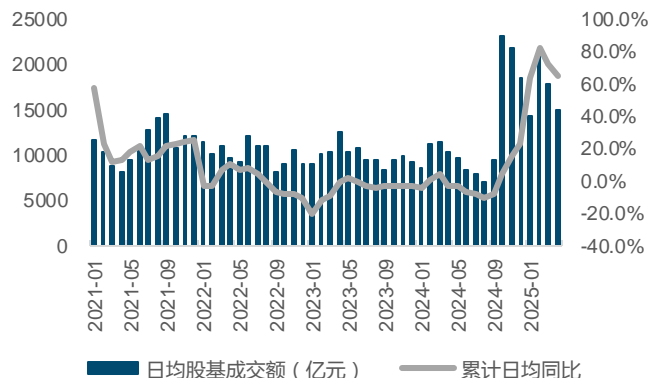


图表4：周度日均A股成交额（亿元）



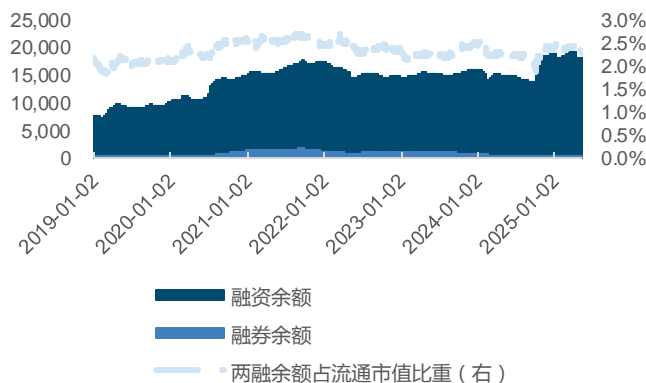
来源：wind，国金证券研究所

图表5：月度日均股基成交额（亿元）及增速



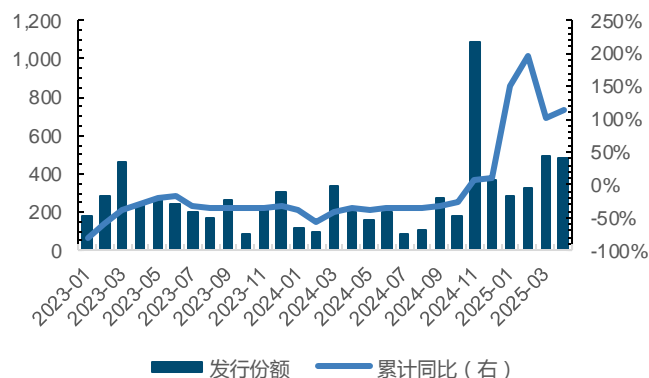
来源：wind，国金证券研究所

图表6：融资融券余额走势（亿元）



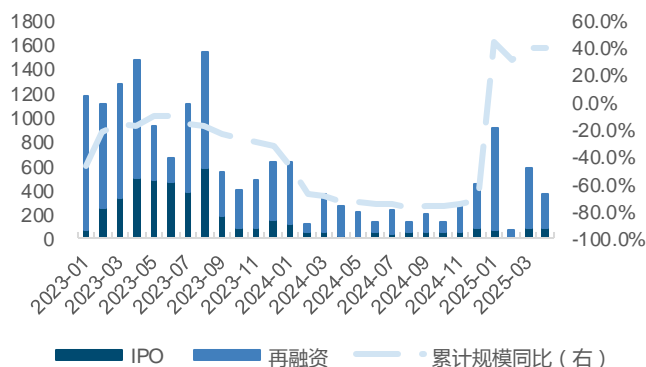
来源：wind，国金证券研究所

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

图表8：各月股权融资规模（亿元）及增速



来源：wind，国金证券研究所

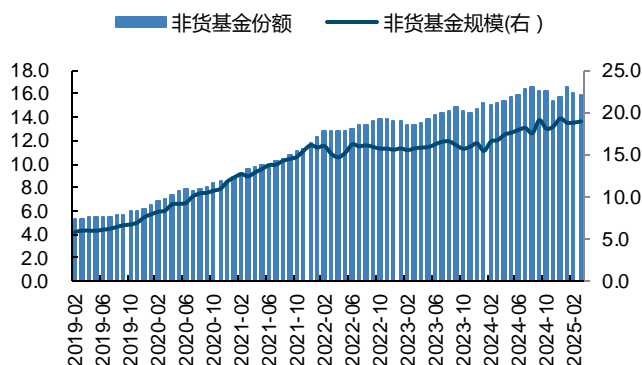
图表9：各月债承规模（亿元）及增速



来源：wind，国金证券研究所

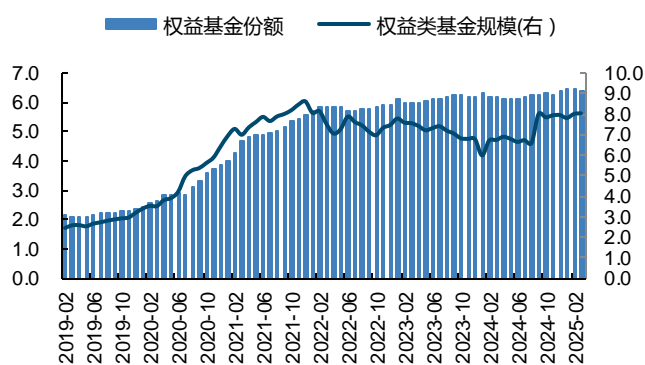


图表10: 非货公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)



来源: wind, 国金证券研究所

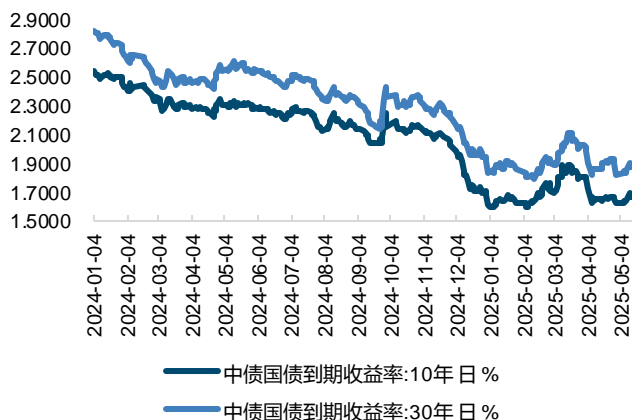
图表11: 权益公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)



来源: wind, 国金证券研究所

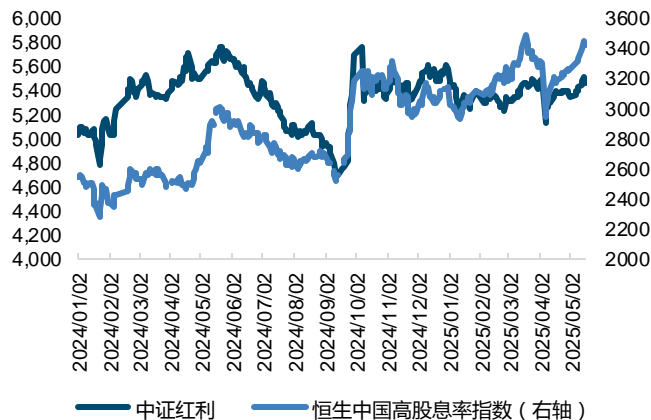
**保险:** 本周 10 年期、30 年期国债到期收益率分别+4.42bps、+3.55bps 至 1.68%、1.88%。5 月分别+5.50bps、+5.40bps。与保险公司配置风格匹配的中证红利指数本周、5 月分别+0.64%、+2.15%；恒生中国高股息率指数本周、5 月分别+2.56%、+4.71%。

图表12: 长端利率走势 (%)



来源: ifind, 国金证券研究所

图表13: 红利风格指数表现



来源: ifind, 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:** ①5 月 7 日, 中国平安增持邮储银行 H 股 2014.7 万股, 平均每股作价 4.82 港元, 总金额约 9701.6 万港元, 增持后最新持股比例升至 10.07%; 5 月 9 日, 平安人寿增持邮储银行 H 股 2329 万股, 平均每股作价 4.81 港元, 总金额约 1.12 亿港元, 增持后最新持股比例升至 10.05%。②5 月 9 日, 平安人寿增持招商银行 H 股 347.55 万股, 平均每股作价 44.78 港元, 总金额约 1.56 亿港元, 增持后最新持股比例升至 12.00%。③5 月 8 日, 中国平安增持农业银行 H 股 4465 万股, 平均每股作价 4.77 港元, 总金额约 2.13 亿港元, 增持后最新持股比例升至 12.14%; 5 月 12 日, 平安人寿增持农业银行 H 股 1.47 亿股, 平均每股作价 4.83 港元, 总金额约 7.10 亿港元, 增持后最新持股比例升至 10.38%。2) **瑞众人寿:** 5 月 8 日, 瑞众人寿增持龙源电力 H 股 160 万股, 平均每股作价 6.22 港元, 总金额约 996.0 万港元, 增持后最新持股比例升至 16.04%。

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)	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%	4.65	4.56%	公用事业
2024.1.11	阳光人寿	首程控股	0697.HK	5.87	8.06%	8.06%	9.19	2.65%	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%	12.26	6.30%	环保
2024.6.30	长城人寿	中原高速	600020.SH	2.05	9.13%	9.13%	9.50	3.67%	交通运输
2024.8.7	瑞众人寿	中国中免	1880.HK	0.06	5.00%	0.28%	2.76	2.18%	商贸零售
2024.8.30	新华保险	国泰君安	2611.HK	4.23	30.41%	2.40%	42.91	4.21%	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%	5.61	2.58%	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%	2.66	5.54%	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%	12.92	5.82%	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%	4.94	5.09%	公用事业
2024.11.12	新华保险	上海医药	601607.SH	1.49	5.35%	4.02%	27.30	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%	3.88	3.57%	医药生物
2024.11.12	新华保险	国药股份	600511.SH	0.38	5.07%	5.07%	11.46	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%	7.81	8.51%	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%	3.76	7.45%	交通运输
2024.12.05	新华保险	海通证券	6837.HK	2.06	6.05%	1.58%	12.26	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%	768.65	6.28%	银行
2024.12.30	长城人寿	绿色动力环保	1330.HK	1.22	30.11%	8.74%	4.93	7.37%	环保
2025.1.27	阳光保险	中国儒意	0136.HK	11.42	7.96%	7.96%	21.67	0.00%	传媒
2025.2.12	平安资管	工商银行	1398.HK	165.11	19.02%	4.63%	850.47	5.92%	银行
2025.2.20	长城人寿	中国水务	0855.HK	0.82	5.02%	5.02%	4.38	4.83%	环保
2025.3.5	长城人寿	大唐新能源	1798.HK	3.64	14.55%	5.00%	7.45	4.37%	公用事业
2025.3.7	长城人寿	赣粤高速	600269.SH	1.66	7.09%	7.09%	8.73	3.23%	交通运输
2025.3.12	瑞众人寿	中信银行	0998.HK	7.44	5.00%	1.34%	44.43	5.88%	银行
2025.3.18	中国人寿	电投产融	000958.SZ	43.31	25.05%	25.05%	312.24	0.96%	非银金融
2025.3.20	瑞众人寿	中国神华	1088.HK	1.69	5.00%	0.85%	49.87	7.53%	煤炭
2025.3.27	长城人寿	无锡银行	600908.SH	1.57	7.17%	7.17%	9.06	3.82%	银行
2025.3.28	新华资管	北京控股	0392.HK	0.64	5.06%	5.06%	18.96	5.02%	公用事业
2025.4.11	长城人寿	秦港股份	3369.HK	2.50	30.13%	4.47%	4.98	4.20%	交通运输
2024.4.15	新华保险	杭州银行	600926.SH	3.57	5.63%	5.63%	54.55	4.25%	银行
2025.4.16	长城人寿	新天绿色能源	0956.HK	1.84	10.03%	4.39%	7.34	5.19%	公用事业
2025.4.29	中邮人寿	东航物流	601156.SH	0.79	5.00%	5.00%	10.71	5.02%	交通运输
2025.5.6	平安资管	招商银行	3968.HK	5.53	12.04%	2.19%	250.12	4.35%	银行
2025.5.7	中国平安	邮储银行	1658.HK	20.01	10.07%	2.02%	92.38	5.63%	银行
2025.5.8	中国平安	农业银行	1288.HK	37.32	12.14%	1.07%	173.66	5.15%	银行
2025.5.8	瑞众人寿	龙源电力	0916.HK	5.32	16.04%	6.36%	32.21	3.70%	公用事业



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

#### 【上市险企 4 月保费收入】

1) 新华保险：前 4 月原保费收入 853.79 亿元，同比增长 27%。2) 众安在线：前 4 月原保费收入 109.35 亿元，同比增长 12.74%。3) 中国太保：前 4 月实现原保费收入 1930.11 亿元，同比增长 7.29%。其中，太保寿险原保费收入 1153.59 亿元，同比增长 10.4%；太保产险原保费收入 776.52 亿元，同比增长 0.7%。

#### 【保险业协会：全面规范保险机构面向老年人提供服务的统一标准】

5 月 13 日，保险业协会发布《保险机构适老服务规范》，全面规范保险机构面向老年人提供服务的统一标准。标准内容包括保险机构通过柜面、互联网、电话等各类渠道服务老年客户的标准，包括销售、理赔、增值等各服务环节的服务标准，以及落实老年消费者权益保护工作的具体标准。

#### 【一季度末保险公司总资产 37.8 万亿元，较年初增长 5.4%】

5 月 16 日，国家金融监管总局发布一季度保险业主要监管指标数据，2025 年一季度末，保险公司总资产 37.8 万亿元，较年初增加 1.9 万亿元，较年初增长 5.4%。其中，产险公司总资产 3.1 万亿元，较年初增长 6.2%。人身险公司总资产 33.1 万亿元，较年初增长 4.8%。再保险公司总资产 8423 亿元，较年初增长 1.7%。保险资管公司总资产 1326 亿元，较年初增长 3.8%。保险业综合偿付能力充足率为 204.5%，核心偿付能力充足率为 146.5%。其中，财产险公司、人身险公司、再保险公司的综合偿付能力充足率分别为 239.3%、196.6%、255%；核心偿付能力充足率分别为 209.5%、132.8%、221.6%。

#### 【一季度六成财险机构车均保费低于 2000 元】

《每日经济新闻》统计，2025 年一季度，42 家财险机构的车均保费低于 2000 元，占比超过六成。其中，车均保费低于 1000 元的险企有 6 家，在 1000 至 2000 元区间的险企达 36 家。其余机构的车均保费大体上处于 2000-3000 元的区域。

#### 【国寿资产获批参与第三批保险资金长期投资改革试点】

5 月 16 日，财联社消息，国寿资产获批参与第三批保险资金长期投资改革试点。国寿资产表示，鸿鹄基金三期将投资并长期持有公司治理良好、经营运作稳健、股息相对稳定、股票流动性相对较好，且具备良好股息回报的大盘蓝筹公司股票，进一步减少股价短期波动对保险公司财务报表的影响。

#### 【蚂蚁保旗下“好医保”首次向港澳台居民开放投保】

5 月 14 日，蚂蚁保宣布，旗下百万医疗险产品“好医保·长期医疗（旗舰版）”正式向港澳台居民开放投保。年龄在 28 周岁-55 周岁，持大陆居住证的港澳台居民，可享受与内地居民相同的普惠型百万医疗保障。未来，蚂蚁保平台上的好医保少儿、成人、老人等系列产品，涵盖门诊险、一般住院医疗险、防癌医疗险、高端住院医疗险等品类，都将陆续向港澳台居民开放投保。

#### 【北京金融街服务局：支持北交所持续丰富产品体系，研究推出公开发行可转债】

北京金融街服务局结合当前资本市场关于支持企业上市的政策要求与政策导向，拟定了《北京市西城区关于加强资本市场生态建设和促进上市公司高质量发展的若干措施（征求意见稿）》。《征求意见稿》提出，全力支持保障北交所高质量发展。支持北交所持续丰富产品体系。服务保障北交所高标准建设政府债券市场，推进信用债市场建设，研究推出公



开发行可转债。丰富北交所指数体系，稳步扩大指数化投资，持续开展北交所交易型开放式指数基金（ETF）、上市开放式基金（LOF）、公募不动产投资信托基金（REITs）、资产证券化等产品研究。

### 【科技部等七部门：加快构建科技金融体制，设立“国家创业投资引导基金”】

科技部等7部门印发《加快构建科技金融体制 有力支撑高水平科技自立自强的若干政策举措》。《措施》要求，健全创业投资退出渠道。评估北京、上海、广东等区域性股权市场私募股权基金份额转让试点成效，进一步优化份额转让业务流程和定价机制。开展私募股权创投基金实物分配股票试点，允许将持有的上市公司股票通过非交易过户的方式向投资者进行分配。鼓励发展私募股权二级市场基金（S基金）。《措施》还提出，健全债券市场服务科技创新的支持机制。建立债券市场“科技板”。推动科技创新公司债券高质量发展，将优质企业科创债纳入基准做市品种，引导推动投资者加大科创债投资。丰富银行间债券市场科技创新债券产品，完善科技创新债券融资支持机制。发挥信用衍生品的增信作用，加大对科技型企业、创业投资机构和金融机构等发行科技创新债券的支持力度，为科技创新筹集长周期、低利率、易使用的债券资金。

### 【央行等部门：拟进一步丰富“互换通”产品类型】

为进一步促进内地与香港金融衍生品市场协同发展，推动金融高水平对外开放，中国人民银行、香港证券及期货事务监察委员会、香港金融管理局在充分总结“互换通”运行经验、认真听取境内外投资者意见建议的基础上，拟进一步丰富“互换通”产品类型。一是延长合约期限，延长利率互换合约期限至30年，满足市场机构多样化风险管理需求；二是扩充产品谱系，推出以贷款市场报价利率（LPR）为参考利率的利率互换合约。两地金融市场基础设施机构将陆续上线以上优化措施。

### 【证监会：发布上市公司募集资金监管规则】

为进一步推动提高上市公司质量，严格募集资金监管，证监会组织开展募集资金监管规则修订工作，于近日公布《上市公司募集资金监管规则》。该监管规则自2025年6月15日起施行。监管规则强调募集资金使用应专款专用，专注主业，支持实体经济发展。明确超募资金最终用途应为在建项目及新项目、回购注销，不得用于永久补充流动资金和偿还银行借款。

### 【证监会：抓紧出台深化科创板和创业板改革的一揽子政策措施 切实推动提升中长期资金入市规模和比例】

证监会副主席陈华平在2025年“5·15全国投资者保护宣传日”活动上表示，证监会始终践行金融为民理念，全面启动实施新一轮资本市场改革、推动资本市场高质量发展，抓紧出台深化科创板和创业板改革的一揽子政策措施，进一步增强制度的包容性、适应性，加力支持科技创新和新质生产力发展，会同各方打好稳市政策“组合拳”，切实推动提升中长期资金入市规模和比例，在稳的基础上不断释放新的发展活力，增强投资者信心。

### 【证监会：修改《上市公司重大资产重组管理办法》，深化上市公司并购重组市场改革】

证监会发布了《关于修改〈上市公司重大资产重组管理办法〉的决定》，自公布之日起施行。修改主要包括以下内容：一是建立重组股份对价分期支付机制。将申请一次注册、分期发行股份购买资产的注册决定有效期延长至48个月。二是提高对财务状况变化、同业竞争和关联交易监管的包容度。三是新设重组简易审核程序。明确适用简易审核程序的重组交易无需证券交易所并购重组委审议，中国证监会在5个工作日内作出予以注册或者不予注册的决定。四是明确上市公司之间吸收合并的锁定期要求。对被吸并方控股股东、实际控制人或者其控制的关联人设置6个月锁定期，构成收购的，执行《上市公司收购管理办法》18个月的锁定期要求；对被吸并方其他股东不设锁定期。五是鼓励私募基金参与上市公司并购重组。对私募基金投资期限与重组取得股份的锁定期实施“反向挂钩”，明确私募基金投资期限满48个月的，第三方交易中的锁定期由12个月缩短为6个月，重组上市中控股股东、实际控制人及其控制的关联人以外的股东的锁定期由24个月缩短为12个月。此外，根据新《公司法》等规定，对《重组办法》的有关条文表述做了适应性调整。





## 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