



# 非银行金融行业研究

**买入（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：洪希宁（执业 S1130525050001） hongxining@gjzq.com.cn  
 分析师：黄佳慧（执业 S1130525010001） huangjiahui@gjzq.com.cn

 分析师：方丽（执业 S1130525080007）  
 fangli@gjzq.com.cn

## 3 季报大超预期，市场风格切换支撑非银估值修复

### 证券板块

**短期业绩延续高增概率大，估值性价比高。**三季度市场日均股票成交额为 2.11 万亿元，同比+211%；25Q3 行业 IPO 规模同比增长 148%，再融资规模同比增长 217%，债券承销规模同比增长 19%；Q3 日均两融余额同比增长 49%至 2.1 万亿元；上证指数单季上涨 12.7%，沪深 300 上涨 17.9%。当前板块估值性价比高，PB（LF）估值 1.44 倍，处于十年 41% 分位数，短期市场风格切换，在高切低的情况下，券商板块估值有望修复。

**投资建议：**建议关注三条主线：（1）市场成交额抬高，主要指数上涨，建议关注经纪、两融、投资占比高的券商；券商板块上半年业绩同比显著改善，高盈利与低估值的显著错配凸显配置性价比，建议关注估值显著低于平均水平的头部优质券商；建议关注券商并购潜在标的的机会。（2）四川双马：科技赛道占优，创投业务有望受益，布局基因治疗赛道新标的，深化生物医药产业链。公司管理基金的已投资项目：屹唐股份（科创板已上市）、西安奕材（科创板待上市）、奕斯伟计算以及群核科技（港交所 IPO 申报）、沐曦、邦德激光、丽豪半导体等上市进程加快；公司参投基金已投：傅利叶已完成新一轮融资，奇瑞汽车港交所已上市，慧算账向港交所递表。（3）业绩增速亮眼的多元金融，建议关注有望迎来戴维斯双击的香港交易所：未来将继续受益于互联互通深化、A 股企业赴港上市带来的市值扩容与交易活跃提升（25/09 ADT 为 2564 亿元，同比+126%）；以及盛业、九方智投控股。

### 保险板块

**3 季度保险公司权益投资亮眼，新华、中国财险发布业绩预增公告。**1) 新华保险：前三季度归母净利润预计为 299.86 至 341.22 亿元，同比增加 93.06 至 134.42 亿元，同比增长 45%至 65%，其中 Q3 单季预计为 151.87 至 193.23 亿元，同比增加 55.90 至 97.26 亿元，同比增长 58.2%至 101.3%，高增长预计主因公司权益仓位高且成长风格配置较多。前三季度扣非归母净利润预计为 289.98 至 331.41 亿元，同比增长 40%至 60%，其中 Q3 单季预计为 141.49 至 182.92 亿元，同比增长 47.3%至 90.4%，与归母净利润差额约 10 亿元预计主要为投资杭州银行带来的一次性收益，截至 2025H1，新华保险持有杭州银行 5.01%股份并已获得董事会席位，按照规定可将杭州银行以长期股权投资核算，并按照 1 倍 PB 记账面价值，和买入成本的差可以当年记一次性其他业务收入。2) 中国财险：预计前三季度净利润 374.50 至 428.00 亿元，同比增长 40%-60%，Q3 单季净利润 139.95 至 193.45 亿元，同比增长 50.6%-108.2%，一是权益市场向好投资收益大幅提升，二是大灾同比好转，COR 改善。

**投资建议：**3 季度保险公司权益投资亮眼，预计在高基数下，大部分公司单季度净利润增速亮眼，中长期资产负债两端基本面向上，驱动估值中枢提升，当前估值性价比较高，建议关注配置的窗口期。Q3 沪深 300 指数上涨好于去年同期，并且保险公司今年以来加仓了权益，预计 Q3 的 FVPL 股票投资收益表现较好，在高基数下大部分公司单季度净利润仍有望实现正增长，保险股后续有望迎来修复行情。重点推荐：1) 强β标的：纯寿险公司β弹性更高；2) 估值便宜、分红险转型构筑先发优势、下半年基数最低的中国太平；3) 业务质地较好（负债成本低、资产负债情况较好）的头部险企。

### 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.....	8

## 图表目录

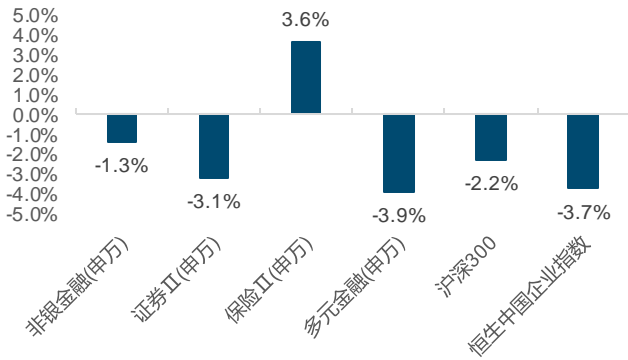
图表 1： 本周非银金融子行业表现.....	3
图表 2： 保险股周涨跌幅.....	3
图表 3： 券商股周涨跌幅.....	3
图表 4： 周度日均 A 股成交额（亿元）.....	4
图表 5： 月度日均股基成交额（亿元）及增速.....	4
图表 6： 融资融券余额走势（亿元）.....	4
图表 7： 各月权益公募新发份额（亿份）.....	4
图表 8： 各月股权融资规模（亿元）及增速.....	4
图表 9： 各月债承规模（亿元）及增速.....	4
图表 10： 非货公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）.....	5
图表 11： 权益公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）.....	5
图表 12： 联交所市场平均每日成交额（百万港元）.....	5
图表 13： 沪深港通日均成交额.....	5
图表 14： 长端利率走势（%）.....	5
图表 15： 红利风格指数表现.....	5
图表 16： 2024 年来保险公司举牌/增持信息汇总.....	6



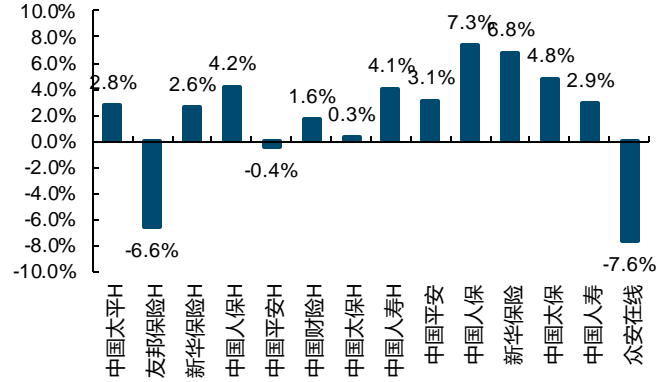
## 一、市场回顾

本周 A 股行情方面，沪深 300 指数-2.2%，非银金融（申万）-1.3%，跑赢沪深 300 指数 0.9pct，其中证券、保险、多元金融分别-3.1%、+3.6%、-3.9%，超额收益分别为-0.9pct、+5.9pct、-1.6pct。

图表1：本周非银金融子行业表现



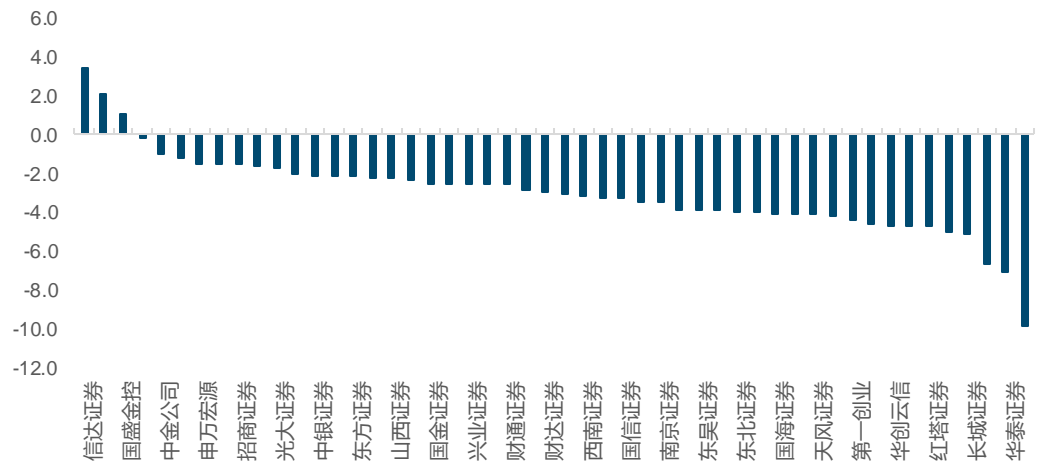
图表2：保险股周涨跌幅



来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 10 月 13 日至 10 月 19 日

来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 10 月 13 日至 10 月 19 日

图表3：券商股周涨跌幅



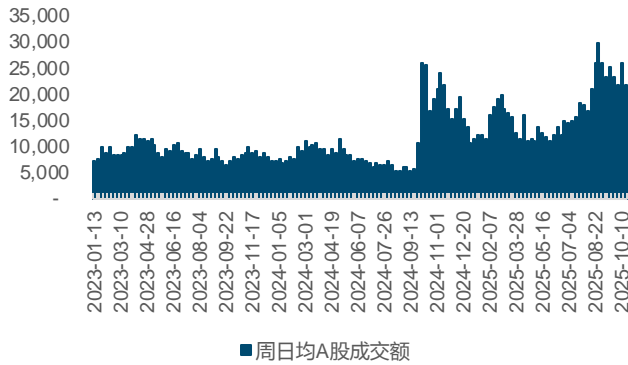
来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 10 月 13 日至 10 月 19 日

## 二、数据追踪

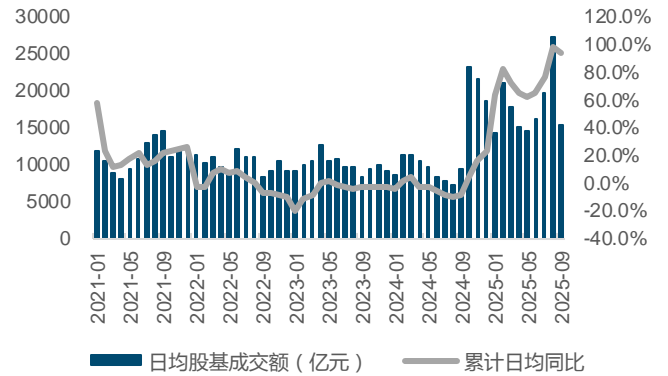
**券商：**1) **经纪业务：**①交投：本周 A 股日均成交额 21929 亿元，环比-15.8%。25 年 1-9 月日均股基成交额 17952 亿元，同比+93.7%。②代销业务：25 年 1-9 月新发权益类公募基金份额合计 4435 亿份，同比+182.2%。2) **投行业务：**①股权承销：2025 年 9 月 IPO/再融资累计募资规模分别 773/8177 亿元，同比分别+62%/+345%。②债券承销：2025 年 9 月债券累计承销规模 119927 亿元，同比+19%。3) **资管业务：**截至 25 年 8 月末，公募非货公募 21.4 万亿元，较上月末+4.8%，权益类公募 9.7 万亿元，较上月末+11.0%。截至 25 年 8 月末，私募基金 20.7 万亿元，环比+0.2%。



图表4: 周度日均A股成交额 (亿元)



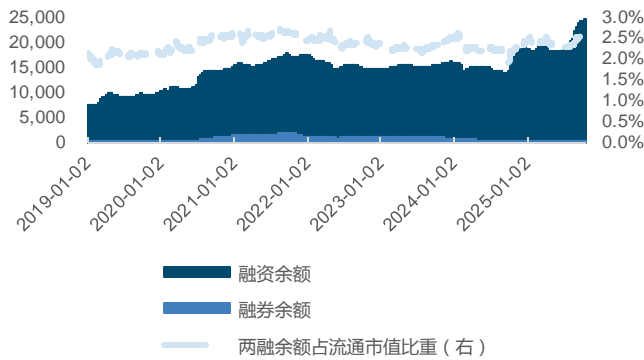
图表5: 月度日均股基成交额 (亿元) 及增速



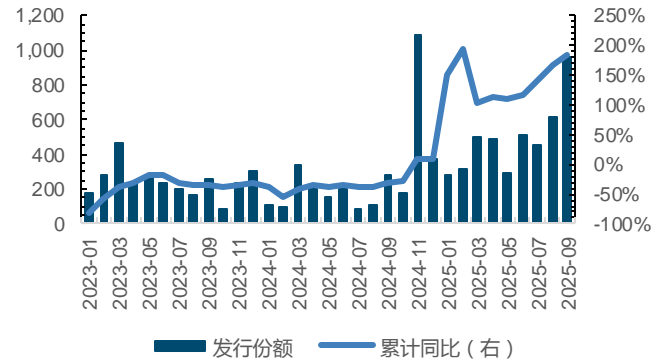
来源: iFinD, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表6: 融资融券余额走势 (亿元)



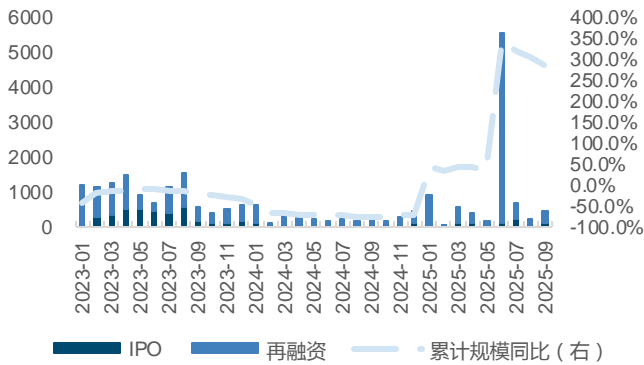
图表7: 各月权益公募新发份额 (亿份)



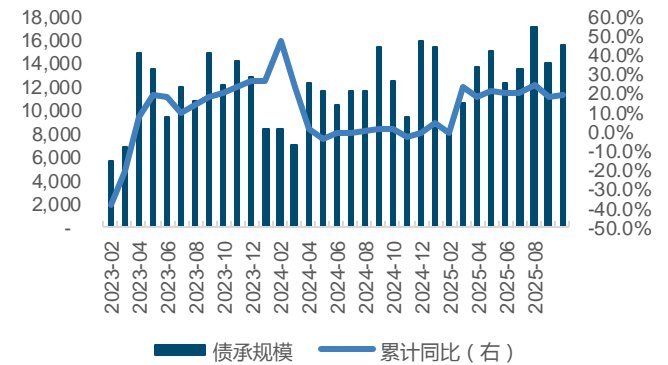
来源: wind, 国金证券研究所

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

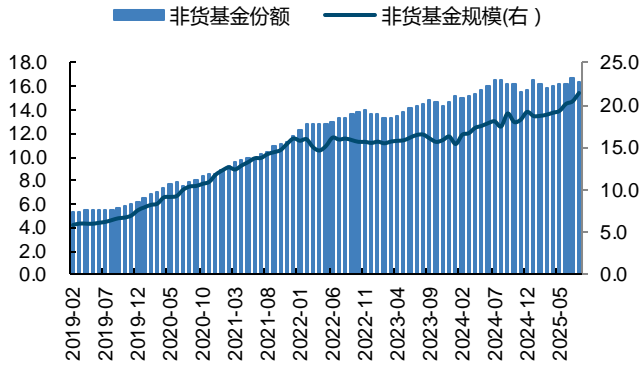


来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

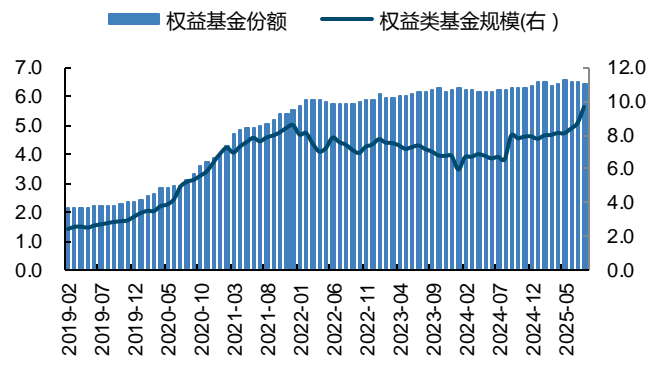


图表10: 非货公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)



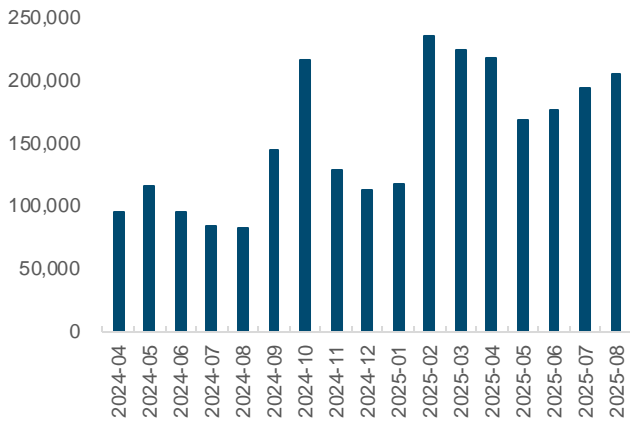
来源: wind, 国金证券研究所

图表11: 权益公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)



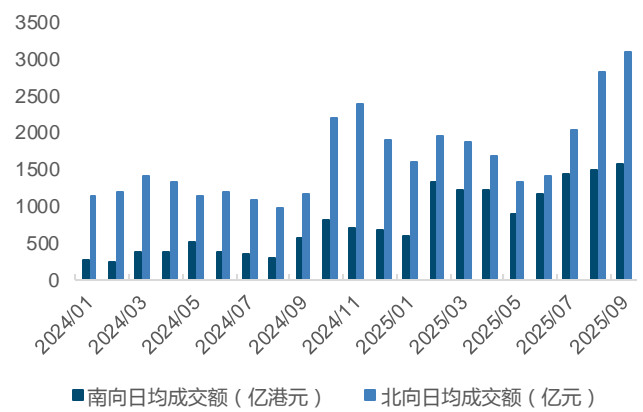
来源: wind, 国金证券研究所

图表12: 上交所市场平均每日成交额 (百万港元)



来源: wind, 国金证券研究所

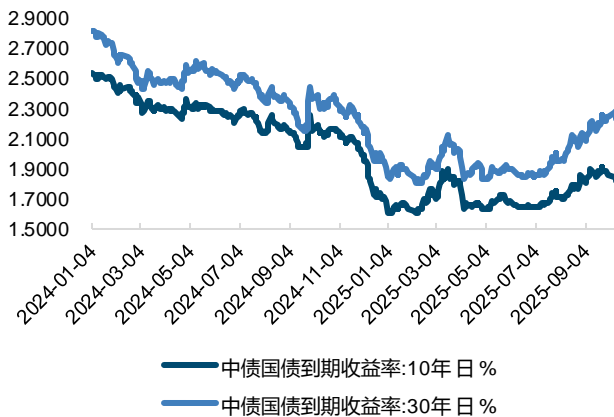
图表13: 沪深港通日均成交额



来源: wind, 国金证券研究所

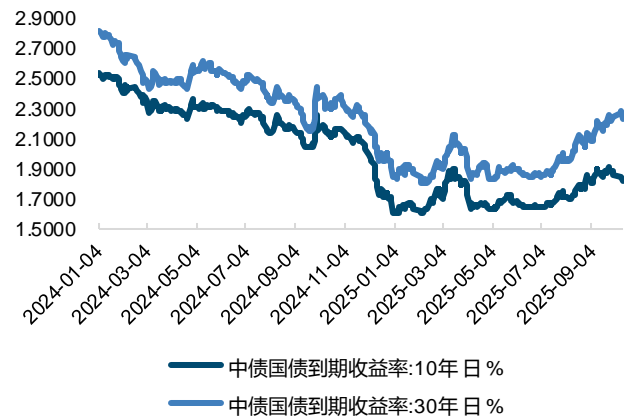
**保险:** 本周 10 年期、30 年期国债到期收益率分别+0.40bps、-3.26bps 至 1.82%、2.20%。10 月分别-3.59bps、-4.59bps。与保险公司配置风格匹配的中证红利指数本周、10 月分别+0.67%、+2.48%；恒生中国高股息率指数本周、10 月分别+1.28%、+1.94%。

图表14: 长端利率走势 (%)



来源: ifind, 国金证券研究所 注:时间周期为 10 月 6 日至 10 月 12 日

图表15: 红利风格指数表现



来源: ifind, 国金证券研究所 注:时间周期为 10 月 6 日至 10 月 12 日

**保险资金持续增持高股息标的。** 10 月 9 日, 平安资管增持招商银行 H 股 314.75 万股, 平均每股作价 46.34 港元, 涉及资金 1.46 亿港元, 增持后最新持股比例升至 17.05%; 10 月 10 日, 中国平安增持邮储银行 H 股 641.6 万股, 平均每股作价 5.36 港元, 涉及资金 0.34 亿港元, 增持后最新持股比例升至 17.01%。



据不完全统计，2024 年至今保险资金举牌/增持共计 45 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、招商等大型银行与国寿、太保等险企外，公用事业、交通运输也是重要方向。

图表 16: 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%	7.48	2.84%	公用事业
2024.1.11	阳光人寿	首程控股	0697.HK	5.87	7.02%	7.02%	11.42	2.10%	非银金融
2024.3.27	中国太保	光大环境	0257.HK	3.65	5.94%	5.94%	16.25	4.71%	环保
2024.6.30	长城人寿	中原高速	600020.SH	2.05	9.13%	9.13%	9.05	3.85%	交通运输
2024.8.7	瑞众人寿	中国中免	1880.HK	0.06	5.00%	0.28%	3.31	1.84%	商贸零售
2024.8.30	新华保险	国泰君安	2611.HK	4.23	30.41%	2.40%	58.18	3.12%	非银金融
2024.9.30	长城人寿	江南水务	601199.SH	0.96	10.23%	10.23%	5.41	2.30%	环保
2024.9.30	长城人寿	城发环境	000885.SZ	0.41	6.34%	6.34%	6.15	2.36%	环保
2024.10.22	中邮保险	安徽皖通高速 公路	0995.HK	0.25	5.04%	1.45%	2.86	5.24%	交通运输
2024.11.1	中国太保	华能国际电力	0902.HK	2.83	6.03%	1.80%	15.14	5.00%	公用事业
2024.11.1	中国太保	华电国际电力	1071.HK	1.21	7.02%	1.04%	4.80	5.27%	公用事业
2024.11.12	新华保险	上海医药	601607.SH	1.49	5.35%	4.02%	27.08	2.04%	医药生物
2024.11.12	新华保险	国药股份	600511.SH	0.38	5.07%	5.07%	10.95	2.79%	医药生物
2024.11.15	利安人寿	深圳国际	0152.HK	1.21	5.00%	4.93%	8.67	7.59%	交通运输
2024.11.29	中国太保	中远海能	1138.HK	0.65	5.04%	1.37%	5.58	5.05%	交通运输
2024.12.05	新华保险	海通证券	6837.HK	2.06	6.05%	1.58%	12.15	0.51%	非银金融
2024.12.18	中国平安	建设银行	0939.HK	120.54	5.01%	4.61%	838.81	5.71%	银行
2024.12.30	长城人寿	绿色动力环保	1330.HK	1.22	30.11%	8.74%	5.66	6.46%	环保
2025.2.12	平安资管	工商银行	1398.HK	165.11	19.02%	4.63%	876.00	5.78%	银行
2025.2.20	长城人寿	中国水务	0855.HK	0.82	5.02%	5.02%	4.54	4.62%	环保
2025.3.5	长城人寿	大唐新能源	1798.HK	3.64	14.55%	5.00%	8.68	3.79%	公用事业
2025.3.7	长城人寿	赣粤高速	600269.SH	1.66	7.09%	7.09%	8.45	3.33%	交通运输
2025.3.12	瑞众人寿	中信银行	0998.HK	7.44	5.00%	1.34%	48.65	5.39%	银行
2025.3.18	中国人寿	电投产融	000958.SZ	43.31	25.05%	25.05%	271.53	1.10%	非银金融
2025.3.27	长城人寿	无锡银行	600908.SH	1.57	7.17%	7.17%	9.69	3.57%	银行
2025.5.14	新华保险	上海医药	2607.HK	0.46	5.00%	1.24%	5.02	3.38%	医药生物
2025.5.30	新华资管	北京控股	0392.HK	0.75	6.00%	6.00%	23.29	4.80%	公用事业
2025.6.6	新华保险	杭州银行	600926.SH	3.63	5.09%	5.00%	59.46	3.96%	银行
2025.6.12	长城人寿	秦港股份	601326.SH	0.21	0.45%	0.38%	0.74	2.44%	交通运输
2025.7.1	中邮人寿	东航物流	601156.SH	0.79	5.00%	5.00%	12.16	4.42%	交通运输
2025.7.2	利安人寿	江南水务	601199.SH	0.47	5.03%	5.03%	2.66	2.30%	环保
2025.7.3	信泰人寿	龙源电力	0916.HK	3.41	10.27%	4.08%	24.65	3.14%	公用事业
2025.7.16	大家人寿	大唐环境	1272.HK	1.50	24.06%	5.06%	1.62	7.54%	环保
2025.7.18	瑞众人寿	龙源电力	0916.HK	5.64	17.00%	6.75%	40.80	3.14%	公用事业
2025.7.18	中邮人寿	绿色动力环保	1330.HK	0.21	5.07%	1.47%	0.95	6.46%	环保
2025.7.21	瑞众人寿	中国神华	1088.HK	2.04	6.03%	1.02%	74.63	6.10%	煤炭
2025.8.7	太保资管	东阳光药	6887.HK	0.08	6.70%	1.31%	3.22	0.00%	医药生物
2025.8.28	中国平安	中国人寿	2628.HK	6.19	8.32%	2.19%	129.86	3.10%	非银金融
2025.9.2	民生人寿	浙商银行	2016.HK	3.57	6.03%	1.30%	8.44	6.58%	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
2025.9.5	平安资管	中国电信	0728.HK	7.03	5.06%	0.77%	36.76	4.94%	通信
2025.9.10	信泰人寿	华菱钢铁	000932.SZ	4.15	6.00%	6.00%	24.46	1.69%	钢铁
2025.9.11	中国平安	中国太保	2601.HK	3.13	11.28%	3.25%	90.07	3.74%	非银金融
2025.9.19	阳光保险	中国儒意	0136.HK	11.82	7.20%	7.20%	29.13	0.00%	传媒
2025.9.23	长城人寿	秦港股份	3369.HK	2.74	33.07%	4.91%	6.37	3.67%	交通运输
2025.9.25	长城人寿	新天绿色能源	0956.HK	2.10	11.44%	5.00%	8.40	5.26%	公用事业
2025.9.25	平安资管	农业银行	1288.HK	58.71	19.09%	1.68%	299.69	4.72%	银行
2025.9.30	弘康人寿	港华智慧能源	1083.HK	2.93	8.05%	7.97%	10.10	5.03%	公用事业
2025.9.30	弘康人寿	郑州银行	6196.HK	4.47	22.14%	4.92%	5.19	1.73%	银行
2025.9.30	平安资管	邮储银行	1658.HK	33.82	17.03%	2.82%	164.62	5.29%	银行
2025.10.9	平安资管	招商银行	3968.HK	7.83	17.05%	3.10%	350.64	4.47%	银行

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

#### 【证监会：修订发布《上市公司治理准则》】

中国证监会修订了《上市公司治理准则》，自 2026 年 1 月 1 日起施行。本次《治理准则》的修订主要包括以下内容：一是完善董事、高级管理人员监管制度，从任职、履职、离职等方面进行全面规范，督促董事高管忠实、勤勉地履行职责。二是健全董事、高级管理人员激励约束机制，要求上市公司建立薪酬管理制度，规定董事高管薪酬与公司经营业绩、个人业绩相匹配，促进董事高管和公司更好实现利益绑定。三是规范控股股东、实际控制人行为。严格限制可能对上市公司产生重大不利影响的同业竞争，进一步完善关联交易审议责任、决策要求。四是做好与其他规则的衔接。根据《证券法》《上市公司独立董事管理办法》等，完善公开征集股东权利以及董事会提名委员会、薪酬与考核委员会职责等规定，提升规则协调性。

#### 【证监会：优化可持续披露制度】

10 月 16 日, 中国证监会上市司一级巡视员毕2025在持续全球领导者大会上表示, 下一步, 证监会将指导沪深北证券交易所以上市公司可持续发展报告披露指引为依据, 结合企业需求, 适时丰富编制指南, 并做好明年强制披露后的政策评估, 不断优化披露制度。同时, 证监会不盲目追求披露家数, 而是会在政策评估和企业实践能力评估的基础上, 综合考虑扩大覆盖面的节奏。

#### 【中泰证券：关于向特定对象发行股票申请获得中国证监会同意注册批复的公告】

中泰证券于 2025 年 10 月 13 日收到中国证监会出具的《关于同意中泰证券股份有限公司向特定对象发行股票注册的批复》，同意公司向特定对象发行股票的注册申请。

#### 【东吴证券：2025 年前三季度业绩预增公告】

东吴证券预计 2025 年前三季度实现归属于母公司所有者的净利润 274,800.00 万元到 302,300.00 万元, 同比增加 50%至 65%。公司预计 2025 年前三季度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 274,300.00 万元到 301,800.00 万元, 同比增加 50%至 65%。

#### 【首创证券：关于向香港联交所递交 H 股发行上市的申请并刊发申请资料的公告】

首创证券已于 2025 年 10 月 16 日向香港联交所递交了发行境外上市股份 (H 股) 并在香港联交所主板挂牌上市的申请, 并于同日在香港联交所网站刊登了本次发行上市的申请资料。

#### 【国信证券：关于子公司万和证券参与海南自由贸易港跨境资产管理试点业务获得海南证监局备案的公告】

近日, 国信证券子公司万和证券收到中国证监会海南监管局《海南自由贸易港跨境资产管理试点业务备案回执》，海南证监局对万和证券作为发行机构开展海南自由贸易港跨境资



管试点业务事项予以备案。

**【众安在线：前9月实现原保费收入269.34亿，同比增加5.64%】**

10月14日，众安在线发布公告称，2025年前9月该公司实现原保费收入269.34亿，同比增加5.64%。9月单月实现原保费收入33.1亿元，同比增加0.8%。

**【新华保险：前9月实现原保险保费收入1727.05亿元，同比增长18.6%】**

10月16日，新华保险发布公告称，2025年前9月该公司实现原保险保费收入1727.05亿元，同比增长18.6%。9月单月实现原保费收入146.2亿元，同比-4.8%。

**【中国太保：前9月原保费收入3924亿元，同比增长6.22%】**

10月16日，中国太保发布公告称，2025年前三季度，中国太保实现原保费收入3924亿元，同比增长6.22%。其中，太保寿险前9月实现原保费收入2324.4亿元，同比增加10.9%；太保产险前9月实现原保费收入1599.6亿元，同比增加0.1%。

**【认购金额合计近30亿港元，超去年全年近3倍，险资频繁参与港股IPO】**

截至10月14日，年内已有7家险资机构以基石投资者身份参与7家公司港股IPO配售，认购金额合计近30亿港元，认购金额超去年全年近3倍。具体来看，泰康保险及旗下子公司共参与了5家公司的港股IPO配售。其中包括紫金黄金国际、禾赛-W、峰昭科技、三花智控和宁德时代，合计斥资超14亿港元，占据了险资港股IPO投资总额的近半壁江山。中国太保及旗下子公司同样参与认购了4.68亿港元的紫金黄金国际，和3.88亿港元的宁德时代。此外，大家人寿认购了2.57亿港元的奇瑞汽车，中邮人寿认购了3.92亿港元奥克斯电气。业内认为，当前险资投资的行业偏好清晰，集中布局硬科技、绿色黄金、新消费等符合国家战略的赛道，把港股IPO当作落实“长期资本+耐心资本”的重要切口。

**【269款万能险产品披露9月份结算利率】**

数据显示，截至10月12日，已有269款万能险产品披露了9月份结算利率，其中最高为3.50%，最低为0.36%。结算利率的平均值为2.68%，同比下降约18个基点，中位数为2.60%。269款万能险产品中，184款产品的结算利率低于3%，占比为68.4%。中期内预计主销产品仍以1.75%保底利率的分红险为主，万能险结算利率压降利好险企负债成本改善。

**【1469只组合类保险资管产品前三季度“成绩单”出炉】**

截至目前，登记的组合类保险资管产品中已有1469只披露了前三季度年化收益率，其中，1385只组合类保险资管产品取得正收益，占比为94.3%。整体来看，前三季度，1469只产品的平均收益率为12.63%，收益率中位数为3.93%。收益率最高的产品为大家资产管理有限责任公司管理的“大家资产长乾国证成长”，收益率高达164.85%；收益率最低的产品为华安财保资产管理有限责任公司管理的“华安财保资管安源固收”，收益率为-30.52%。受访专家表示，今年前三季度，组合类保险资管产品收益率表现较好，主要受险资加大权益配置、股市行情较好、固收资产估值上升等因素影响。

## 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**