国金证券 SINOLINK SECURITIES

2026 年 01 月 04 日

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

国金证券研究所
分析师：舒思勤（执业 S1130524040001）
shusiqin@gjzq.com.cn

分析师：洪希柠（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

分析师：夏昌盛（执业 S1130524020003）
xiachangsheng@gjzq.com.cn

保险负债端高景气度延续，建议关注春季躁动行情下低估值券商的补涨机会

证券板块

中国人民银行出台了《关于进一步加强数字人民币管理服务体系和相关金融基础设施建设的行动方案》，将于 2026 年 1 月 1 日正式启动实施。“十五五”规划中提及稳步发展数字人民币，数字人民币有望优化货币政策传导效率、助力人民币国际化进程。数字人民币的发展以及应用场景的拓宽也有望带来支付端的机会，相关行业及标的有望收益。

2025 年 12 月 31 日中国证监会修订发布《公开募集证券投资基金销售费用管理规定》，三阶段费改正式落地。赎回费率方面允许债基进行差异化约定，大大减轻了短债被赎回的压力。新规整体导向与征求意见稿一致，鼓励投资者长期持有，引导代销机构重视保有规模，长期来看利好公募基金行业生态优化。

投资建议：建议关注三条主线：（1）继续重点关注春季躁动行情下低估值券商的补涨机会，强烈推荐估值及业绩错配程度较大的优质券商，重点关注国泰海通；建议关注 AH 溢价率较高、有收并购主题的券商。（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项目：屹唐股份、西安奕材、沐曦股份（科创板已上市）、奕斯伟计算以及群核科技（港交所 IPO 申报）、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，国仪量子科创板 IPO 获受理。（3）业绩增速亮眼的多元金融，建议关注易鑫集团、远东宏信、九方智投控股。

保险板块

免税收入高+TPL 浮盈不纳税+递延所得税负债调节，预计税基切换对保险公司净利润与净资产基本无影响。12 月 26 日，财政部、税务总局发布《关于保险合同准则转换有关企业所得税处理事项的公告》，要求 2026 年起保险公司均按新准则交税，已切换新准则的对首次执行年度至 2025 年度期间的新旧准则利润差额补税，计入 2026 年度应纳税所得额或自 2026 年度起分五个年度均匀计入各年度。上市险企在核算新准则下所得税费用时，基本上已按照新准则利润调整，但市场仍担忧部分公司递延所得税负债较薄，计提相对不充分，但实质上，保险公司在新会计准则下，虽然利润近两年规模很大，其实应纳税所得额并不高：一是保险公司免税收入占比高，各家险企利率债占债券比例均在 70%以上，此外持有 12 个月的股息也免税；二是根据《企业所得税法实施条例》第五十六条规定 TPL 浮盈在兑现前无需纳税，因此在计算保险公司的应纳税所得额时，应将公允价值变动损益科目予以扣除。考虑以上两项调整，测算保险公司 2024-2025 年应纳税所得额较低（2023 年市场不好，利润表现不佳，无需担忧税负）。测算逻辑：保守假设保险公司利息收入中 60%为免税收入（免税的股息无法拆分，保守预估暂不考虑），则税法口径应纳税所得额=利润总额-利息收入*60%-公允价值变动损益。测算 2024 年各险企中除了阳光人寿为+13 亿外，其余险企应纳税所得额均为负数；2025 前三季度，太保、新华、阳光人寿的应纳税所得额均为负数，平安人寿、国寿、太平人寿的应纳税所得额分别为 174、113、33 亿元，应纳税额较少。

投资建议：负债端高景气带来估值切换行情，后续保险股行情的接力在于负债端高景气度的持续(预计银保渠道会有较高增长)与春季躁动行情对资产端的驱动，且保险公司 Q1 利润基数不高。长期来看，负债端进入量价齐升的向上周期，在量的方面受益于存款搬家及养老储蓄需求旺盛，以及头部公司市占率提升；价的方面，存量成本开始下降、新增保单有利差益。在资产端股市、利率处于稳定或向好的情况下，负债端增长带来大保险公司扩表是本轮保险行情强化的重要支撑。重点推荐开门红预期较好，以及业务质地较好(负债成本低、资负匹配情况较好)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

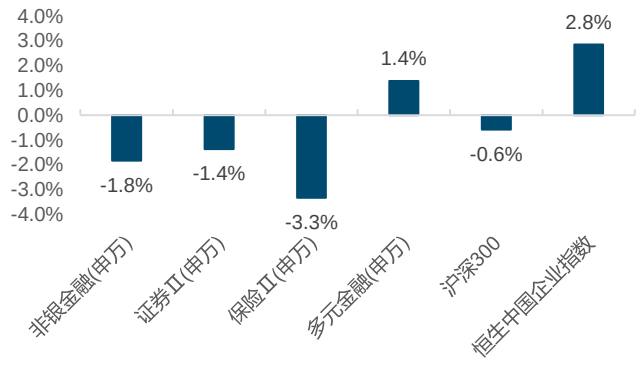
图表目录

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

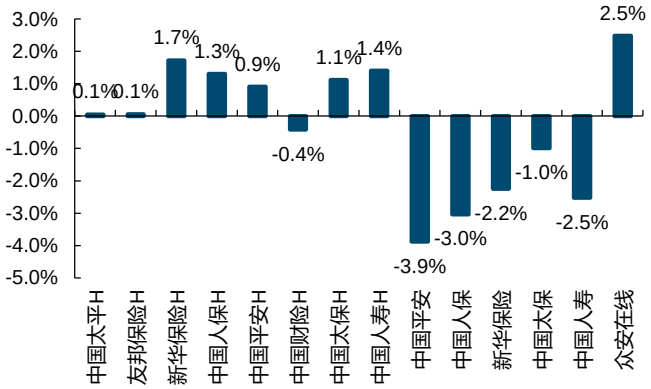
本周 A 股行情方面，沪深 300 指数-0.6%，非银金融（申万）-1.8%，跑输沪深 300 指数 1.3pct，其中证券、保险、多元金融分别-1.4%、-3.3%、+1.4%，超额收益分别为-0.8pct、-2.7pct、+2.0pct。

图表1：本周非银金融子行业表现



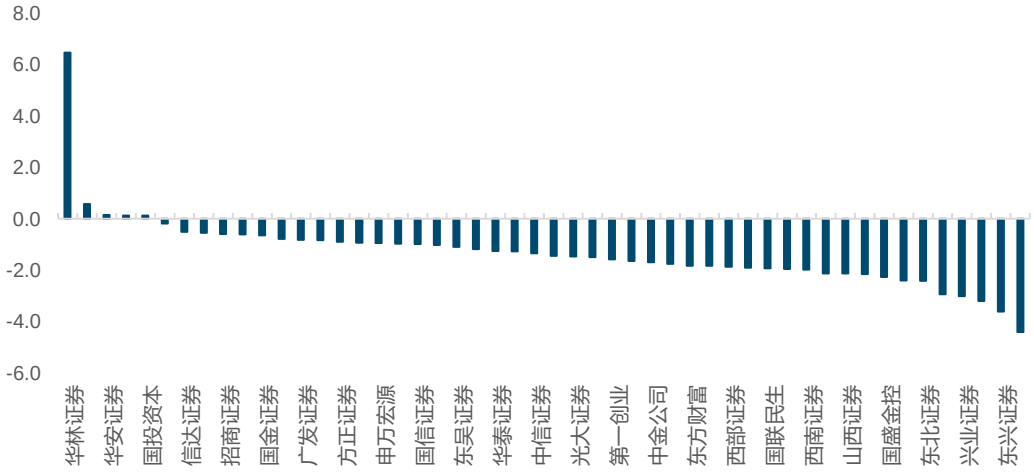
来源：wind，国金证券研究所 注:时间周期为 12 月 29 日至 1 月 4 日

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 12 月 29 日至 1 月 4 日

图表3：券商股周涨跌幅

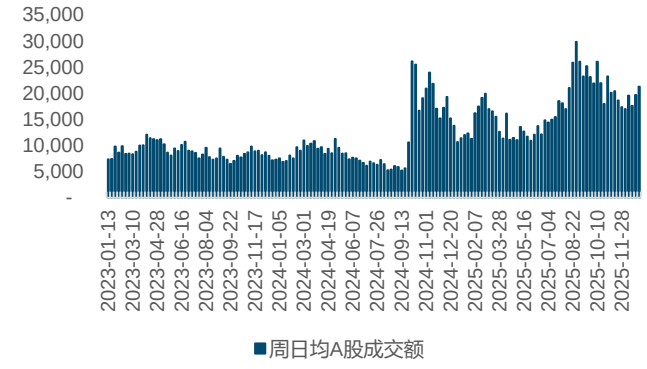


来源：wind，国金证券研究所 注:时间周期为 12 月 29 日至 1 月 4 日

二、数据追踪

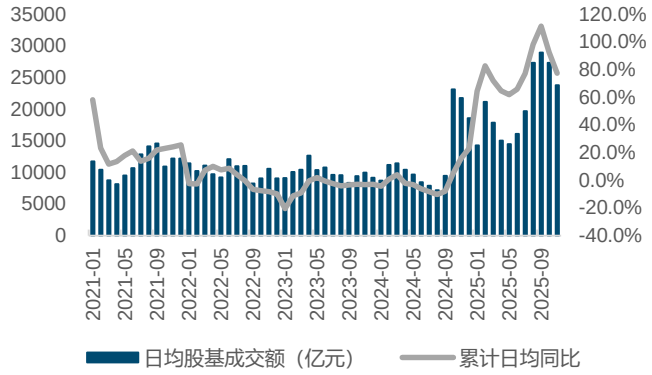
券商：1）经纪业务：①交投：本周 A 股日均成交额 21283 亿元，环比+8.3%。25 年 1-11 月日均股基成交额 20560 亿元，同比+77.4%。②代销业务：25 年 1-12 月新发权益类公募基金份额合计 5852 亿份，同比+82.7%。**2）投行业务：**①股权承销：2025 年 12 月 IPO/再融资累计募资规模分别 1318/9435 亿元，同比分别+96%/+273%。②债券承销：2025 年 12 月债券累计承销规模 158646 亿元，同比+12%。**3）资管业务：**截至 25 年 10 月末，公募非货公募 21.9 万亿元，较上月末-0.8%，权益类公募 10.2 万亿元，较上月末-0.8%。截至 25 年 11 月末，私募基金 22.1 万亿元，环比+0.2%。

图表4：周度日均A股成交额（亿元）



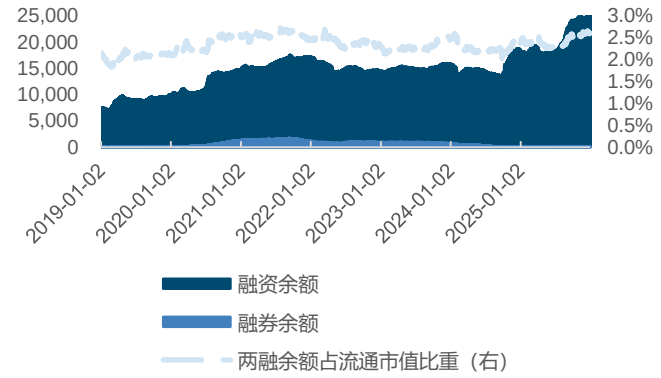
来源：iFinD，国金证券研究所

图表5：月度日均股基成交额（亿元）及增速



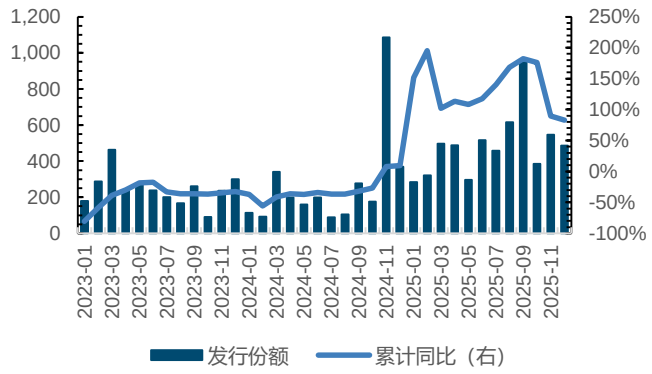
来源：wind，国金证券研究所

图表6：融资融券余额走势（亿元）



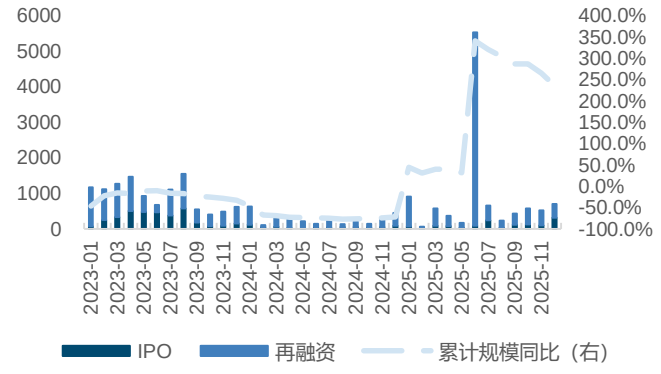
来源：wind，国金证券研究所

图表7：各月权益公募新发份额（亿份）



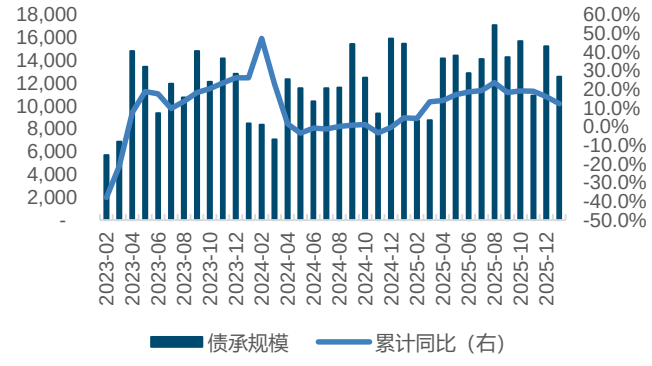
来源：wind，国金证券研究所

图表8：各月股权融资规模（亿元）及增速



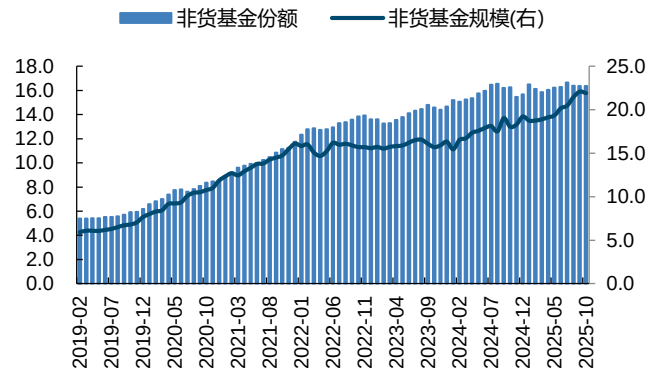
来源：wind，国金证券研究所

图表9：各月债承规模（亿元）及增速



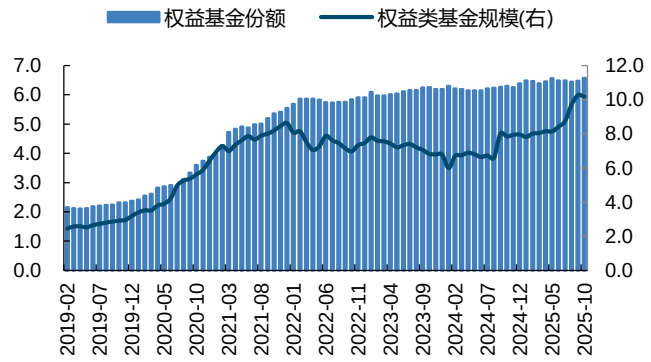
来源：wind，国金证券研究所

图表10：非货公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）



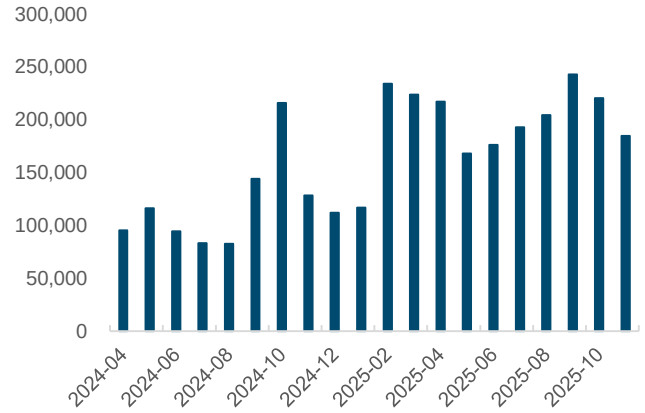
来源：wind，国金证券研究所

图表11：权益公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）



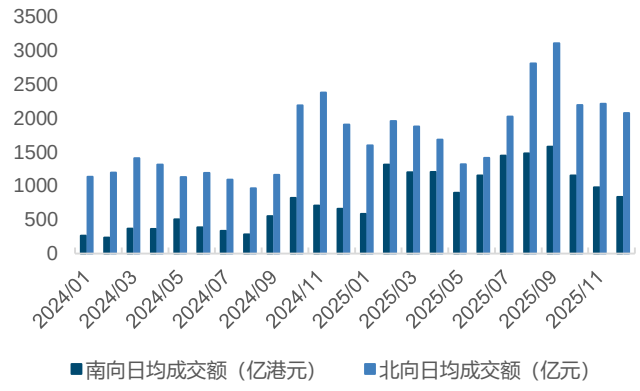
来源：wind，国金证券研究所

图表12：联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

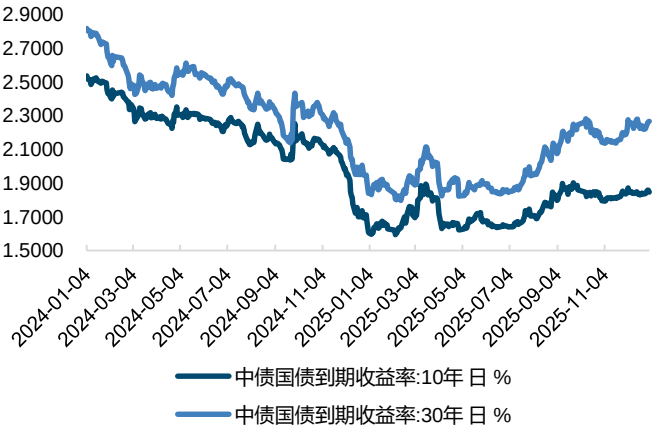
图表13：沪深港通日均成交额



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+0.97bps、+4.41bps 至 1.85%、2.27%。12 月分别+0.61bps、+8.23bps。与保险公司配置风格匹配的中证红利指数本周、12 月分别-0.18%、-0.75%；恒生中国高股息率指数本周、12 月分别-0.98%、-1.97%。

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 12 月 29 日至 1 月 4 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 12 月 29 日至 1 月 4 日

保险资金举牌/增持持续。12 月 24 日，长城人寿增持大唐新能源 H 股 1,000.0 万股，平均每股作价 2.13 港元，涉及资金 2,130.1 万港元，增持后最新持股比例升至 17.39%。12 月 24 日，长城人寿增持新天绿色能源 H 股 100.0 万股，平均每股作价 4.05 港元，涉及资金 405.1 万港元，增持后最新持股比例升至 11.04%。

据不完全统计，2024 年至今保险资金举牌/增持共计 51 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%	8. 58	2. 48%	公用事业
2024/1/11	阳光人寿	首程控股	0697. HK	5. 87	6. 99%	6. 99%	11. 56	2. 06%	非银金融
2024/3/27	中国太保	光大环境	0257. HK	3. 65	5. 94%	5. 94%	15. 94	4. 75%	环保
2024/6/30	长城人寿	中原高速	600020. SH	2. 05	9. 13%	9. 13%	8. 74	3. 99%	交通运输
2024/8/7	瑞众人寿	中国中免	1880. HK	0. 06	5. 00%	0. 28%	4. 24	1. 42%	商贸零售
2024/8/30	新华保险	国泰君安	2611. HK	4. 23	30. 41%	2. 40%	64. 23	2. 79%	非银金融
2024/9/30	长城人寿	江南水务	601199. SH	0. 96	10. 23%	10. 23%	5. 33	2. 33%	环保
2024/9/30	长城人寿	城发环境	000885. SZ	0. 41	6. 34%	6. 34%	5. 59	2. 59%	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. 18%	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%	14. 82	5. 05%	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. 40	5. 69%	公用事业
2024/11/12	新华保险	上海医药	601607. SH	1. 49	5. 35%	4. 02%	26. 64	2. 07%	医药生物
2024/11/12	新华保险	国药股份	600511. SH	0. 38	5. 07%	5. 07%	11. 00	2. 78%	医药生物
2024/11/15	利安人寿	深圳国际	0152. HK	1. 21	5. 00%	4. 93%	9. 37	6. 95%	交通运输
2024/11/29	中国太保	中远海能	1138. HK	0. 65	5. 04%	1. 19%	5. 70	4. 88%	交通运输
2024/12/5	新华保险	海通证券	6837. HK	2. 06	6. 05%	1. 58%	12. 02	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%	849. 25	5. 58%	银行
2024/12/30	长城人寿	绿色动力环保	1330. HK	1. 22	30. 11%	8. 51%	5. 73	6. 31%	环保
2025/2/12	平安资管	工商银行	1398. HK	165. 11	19. 02%	4. 63%	945. 48	5. 29%	银行
2025/2/20	长城人寿	中国水务	0855. HK	0. 82	5. 02%	5. 02%	3. 91	5. 30%	环保
2025/3/7	长城人寿	赣粤高速	600269. SH	1. 66	7. 09%	7. 09%	8. 60	3. 28%	交通运输
2025/3/12	瑞众人寿	中信银行	0998. HK	7. 44	5. 00%	1. 34%	47. 38	5. 47%	银行
2025/3/18	中国人寿	电投产融	000958. SZ	43. 31	25. 05%	25. 05%	280. 20	1. 07%	非银金融
2025/3/27	长城人寿	无锡银行	600908. SH	1. 57	7. 17%	7. 17%	9. 33	3. 71%	银行
2025/5/14	新华保险	上海医药	2607. HK	0. 46	5. 00%	1. 24%	4. 80	3. 49%	医药生物
2025/5/30	新华资管	北京控股	0392. HK	0. 75	6. 00%	6. 00%	21. 79	5. 07%	公用事业
2025/6/6	新华保险	杭州银行	600926. SH	3. 63	5. 09%	5. 00%	55. 40	4. 25%	银行
2025/6/12	长城人寿	秦港股份	601326. SH	0. 21	0. 45%	0. 38%	0. 75	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%	14. 62	3. 68%	交通运输
2025/7/2	利安人寿	江南水务	601199. SH	0. 47	5. 03%	5. 03%	2. 62	2. 33%	环保
2025/7/3	信泰人寿	龙源电力	0916. HK	3. 41	10. 27%	4. 08%	20. 81	3. 68%	公用事业
2025/7/16	大家人寿	大唐环境	1272. HK	1. 50	24. 06%	5. 06%	1. 52	7. 95%	环保
2025/7/18	瑞众人寿	龙源电力	0916. HK	5. 64	17. 00%	6. 75%	34. 44	3. 68%	公用事业
2025/7/18	中邮人寿	绿色动力环保	1330. HK	0. 21	5. 07%	1. 43%	0. 97	6. 31%	环保
2025/7/21	瑞众人寿	中国神华	1088. HK	2. 04	6. 03%	1. 02%	72. 90	6. 17%	煤炭
2025/8/7	太保资管	东阳光药	6887. HK	0. 08	6. 70%	1. 31%	3. 04	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%	161. 33	2. 47%	非银金融
2025/9/2	民生人寿	浙商银行	2016. HK	3. 57	6. 03%	1. 30%	8. 16	6. 73%	银行
2025/9/5	平安资管	中国电信	0728. HK	7. 03	5. 06%	0. 77%	34. 71	5. 17%	通信

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
2025/9/10	信泰人寿	华菱钢铁	000932.SZ	4.15	6.00%	6.00%	23.30	1.78%	钢铁
2025/9/11	中国平安	中国太保	2601.HK	3.13	11.28%	3.25%	102.38	3.26%	非银金融
2025/9/19	阳光保险	中国儒意	0136.HK	11.82	7.20%	7.03%	24.12	0.00%	传媒
2025/9/30	弘康人寿	港华智慧能源	1083.HK	2.93	8.05%	7.97%	9.96	5.04%	公用事业
2025/9/30	弘康人寿	郑州银行	6196.HK	4.47	22.14%	4.92%	4.65	1.91%	银行
2025/9/30	平安资管	邮储银行	1658.HK	33.82	17.03%	2.82%	160.38	5.38%	银行
2025/11/10	平安资管	中国中车	1766.HK	2.83	6.47%	0.99%	15.18	3.87%	机械设备
2025/11/20	泰康保险	复宏汉霖	2696.HK	0.09	5.26%	1.58%	4.56	0.00%	医药生物
2025/11/21	中邮人寿	中国通号	3969.HK	1.19	6.05%	1.12%	3.63	5.52%	机械设备
2025/12/5	瑞众人寿	青岛啤酒	0168.HK	0.33	5.00%	2.40%	14.70	4.79%	食品饮料
2025/12/8	和谐健康	金融街控股	000402.SZ	4.48	15.00%	15.00%	12.33	0.00%	房地产
2025/12/9	平安资管	招商银行	3968.HK	10.23	22.28%	4.06%	494.85	4.09%	银行
2025/12/17	长城人寿	秦港股份	3369.HK	2.90	35.00%	5.20%	7.14	3.42%	交通运输
2025/12/17	中邮人寿	四川路桥	600039.SH	4.35	5.00%	5.00%	43.26	4.16%	建筑装饰
2025/12/22	平安资管	农业银行	1288.HK	76.90	25.01%	2.20%	404.92	4.52%	银行
2025/12/24	长城人寿	新天绿色能源	0956.HK	2.37	11.04%	5.25%	8.52	5.78%	公用事业
2025/12/24	长城人寿	大唐新能源	1798.HK	4.35	17.39%	5.98%	8.17	4.76%	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：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

【国联民生：关于控股子公司股权变动的进展公告】

国联民生通过司法拍卖竞得泛海控股股份有限公司持有的民生证券 81,543,019 股股份（占民生证券总股本的 0.72%）。近日，公司收到北京市第二中级人民法院出具的《执行裁定书》，裁定泛海控股名下持有的民生证券 81,543,019 股股份所有权及相应的其他权利归公司所有，公司可持《执行裁定书》办理相关产权过户登记手续。2025 年 12 月 29 日，民生证券向公司签发了新的《民生证券股份有限公司股权证》，公司持有民生证券的股份数量由 11,288,911,130 股增加至 11,370,454,149 股，比例由 99.26%上升至 99.98%。

【国信证券：关于股东减持股份实施情况的公告】

国信证券于 2025 年 12 月 9 日在深圳证券交易所网站和指定媒体披露了《关于股东减持股份预披露的公告》。公司股东一汽股权投资（天津）有限公司拟自该公告发布之日起 3 个交易日之后的 3 个月内（2025 年 12 月 15 日至 2026 年 3 月 14 日），以集中竞价方式，合计减持公司股份不超过 22,000,000 股（不超过公司当前总股本的 0.21%）。2025 年 12 月 30 日，公司收到一汽投资出具的告知函。截至 2025 年 12 月 26 日，一汽投资相关减持计划已实施完毕。

【中国人民银行：出台《关于进一步加强数字人民币管理服务体系和相关金融基础设施建设的行动方案》，数字人民币进入 2.0 版本】

中国人民银行出台了《关于进一步加强数字人民币管理服务体系和相关金融基础设施建设的行动方案》，方案从机制上明确了数字人民币将从数字现金时代迈入数字存款货币时代。新一代数字人民币计量框架、管理体系、运行机制和生态体系将于 2026 年 1 月 1 日正式启动实施。中国人民银行副行长陆磊日前撰文介绍，根据制度安排，客户在商业银行钱包中的数字人民币是以账户为基础的商业银行负债，标志着数字人民币由现金型 1.0 版进入存款货币型 2.0 版。当前，境内和跨境数字人民币试验推广取得积极成效，在批发零售、餐饮文旅、教育医疗、公共服务、社会治理、乡村振兴、跨境结算等领域形成了覆盖线上线下、可复制可推广的应用模式。

【中国证监会：修订发布《公开募集证券投资基金销售费用管理规定》】

中国证监会 12 月 31 日宣布，为进一步降低基金投资者投资成本，规范公募基金销售市场秩序，保护基金投资者合法权益，中国证监会对《开放式证券投资基金销售费用管理规定》进行了修订，并更名为《公开募集证券投资基金销售费用管理规定》，自 2026 年 1 月 1 日

起正式施行。规定合理调降了公募基金认申购费、销售服务费率水平，切实降低投资者成本。规定还简化了赎回费收费安排，明确赎回费全部计入基金财产。此外，规定强化了基金销售费用规范，明确基金销售结算资金利息归属于投资者，要求基金投顾业务不得双重收费。建立基金行业机构投资者直销服务平台，为基金管理人直销业务发展提供高效、便捷、安全的服务。

【中国证监会：印发《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》】

中国证监会 12 月 31 日宣布印发《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》，自 2025 年 12 月 31 日起实施。公告共八条，主要包括以下内容：一是产品定义，商业不动产 REITs 是指通过持有商业不动产以获取稳定现金流并向基金份额持有人分配收益的封闭式公开募集证券投资基金。二是基金注册及运营管理要求，明确基金管理人及基金托管人、尽职调查、申请材料、商业不动产等方面要求，以及基金管理人的主动运营管理责任。三是发挥基金管理人和专业机构作用，压严压实责任，要求严格遵守执业规范和监管要求。四是强化监管责任，明确各监管机构依法依规履行商业不动产 REITs 监管和风险监测处置等职责。此外，商业不动产 REITs 其他有关事宜，参照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》有关规定执行。与此同时，证监会还发布了《关于推动不动产投资信托基金（REITs）市场高质量发展有关工作的通知》。

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。

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