



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）
hongxingning@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

三大交易所对再融资规则优化，25 全年险资股票+基金+长股投增长近 2 万亿

证券板块

2月9日，沪深北三地交易所推出一揽子优化再融资制度的举措，旨在精准疏通市场堵点，提升资源配置效率。第一，为更好适应科技创新企业再融资需求，研究推出交易所主板上市公司“轻资产、高研发投入”认定标准，提高再融资对科技研发的支持力度。第二，优化再融资间隔期要求，对于按照未盈利标准上市且尚未盈利的科技型上市公司再融资，前次募集资金基本使用完毕或未改变募集资金投向的，前次募集资金到账后，可以启动再融资预案公告等程序。第三，存在破发情形的上市公司，可以通过竞价定增、发行可转债等方式合理融资，募集资金需投向主营业务，避免“蹭热点”和非主业投机。三大交易所对再融资规则优化，给予符合条件的优质公司、科技公司提供再融资便利，有利于优化资本市场结构，让流动性流向优质公司、科技公司，符合慢牛、健康牛的导向。节前市场保持高交投活跃度，机构、居民资金入市趋势不改，看好节后板块行情。

投资建议：建议关注三条主线：（1）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；建议关注短期受益于科技股上市的券商。（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：傅利叶已完成多轮融资，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；以及高股息标的远东宏信、中国船舶租赁。

保险板块

25 全年股票+基金+长股投增长近 2 万亿、Q4 单季增长千亿。截至 25 年末，保险行业资金运用总规模达 38.48 万亿元，较上年末增长 15.7%，较 25Q3 增长 2.7%，整体延续稳健扩张态势。从资产配置结构看，债券及银行存款占比有所提升，权益类资产中股票持平、基金小幅回落，长股投占比略有下降。截至 25Q4 末，股票+基金+长股投比例达 23.0%，较上年末提升 2.6pct，对应规模合计增加 1.97 万亿元，其中 25Q4 单季新增约 997 亿元。分项来看，股票及基金规模合计 5.7 万亿元，占比 15.4%，全年新增 1.60 万亿元，四季度新增 1101 亿元。1) 债券：人身险与财产险公司合计配置债券占比 50.4%，较上年末/25Q3 分别+0.9pct、+0.1pct，Q4 单季增配幅度明显低于往年同期（23Q4、24Q4 债券占比分别环比提升 1.2、1.1pct），利率震荡下险资阶段性放缓长长期债券增配节奏。2) 股票：占比 10.1%，较 25Q3 基本持平，较上年末提升 2.5pct；规模较 25Q3 及上年末分别增长 1135 亿和 1.31 万亿，四季度配置增量有限，一方面受季节性因素影响，新增资金规模相对较小；另一方面，权益市场震荡背景下预计部分险企择机兑现浮盈。3) 基金：占比 5.3%，较 25Q3 下降 0.2pct，较上年末小幅提升 0.1pct；规模较 25Q3 减少 34 亿元，较上年末增长 2,899 亿元，预计 Q4 单季同样存在阶段性收益兑现行为。4) 长期股权投资：占比 7.6%，较 25Q3 下降 0.2pct，与上年末基本持平，预计 26 年新准则实施后，中小保险公司为稳定利润并提高投资收益也将加大长股投配置。5) 银行存款：占比 8.2%，较 25Q3 提升 0.3pct，较上年末下降 0.9pct，部分资金阶段性停留在存款账户，以保持资产配置灵活性。

投资建议：2026 年及中长期资产负债两端基本面呈向好趋势，存款搬家及市占率提升之下上市公司负债端维持高景气，投资受益于市场上涨以及长债利率企稳，强贝塔及顺周期属性共同作用，估值提升仍有空间，积极看好。重点推荐负债端表现较好，以及业务质地较好（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

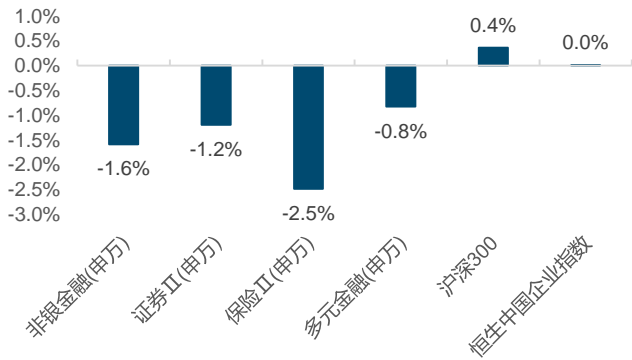
图表 1: 本周非银金融子行业表现	3
图表 2: 保险股周涨跌幅	3
图表 3: 券商股周涨跌幅	3
图表 4: 周度日均 A 股成交额 (亿元)	4
图表 5: 月度日均股基成交额 (亿元) 及增速	4
图表 6: 融资融券余额走势 (亿元)	4
图表 7: 各月权益公募新发份额 (亿份)	4
图表 8: 各月股权融资规模 (亿元) 及增速	4
图表 9: 各月债承规模 (亿元) 及增速	4
图表 10: 非货公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)	5
图表 11: 权益公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)	5
图表 12: 联交所市场平均每日成交额 (百万港元)	5
图表 13: 沪深港通日均成交额	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



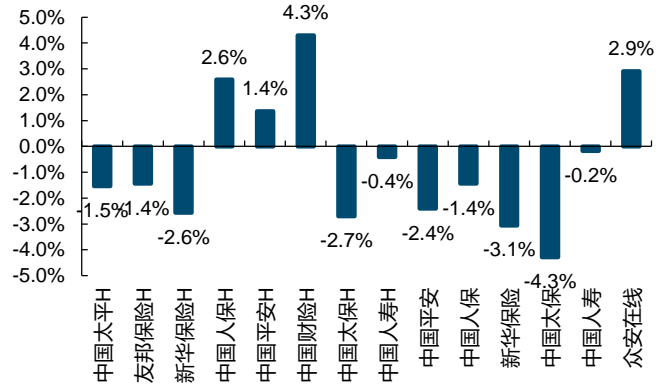
一、市场回顾

本周 A 股行情方面，沪深 300 指数+0.4%，非银金融（申万）-1.6%，跑输沪深 300 指数 1.9pct，其中证券、保险、多元金融分别-1.2%、-2.5%、-0.8%，超额收益分别为-1.6pct、-2.8pct、-1.2pct。

图表1：本周非银金融子行业表现



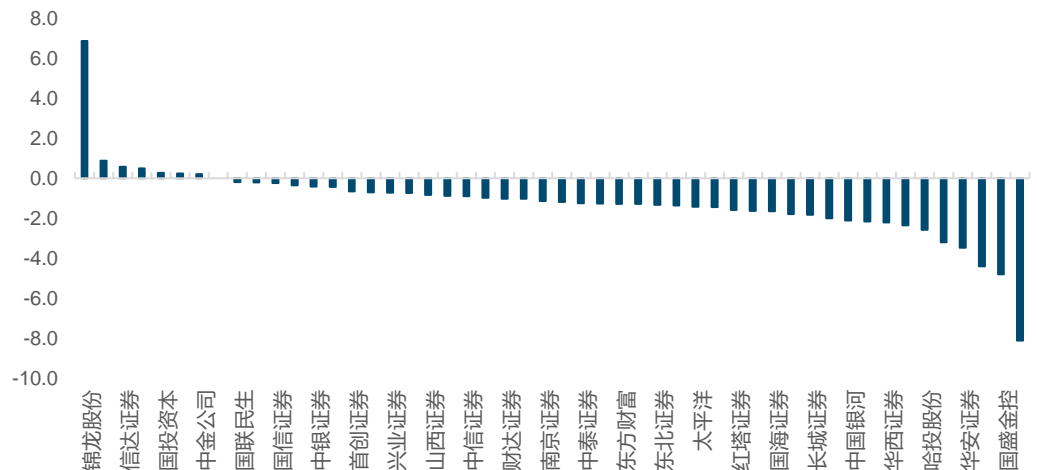
图表2：保险股周涨跌幅



来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 2 月 9 日至 2 月 15 日

来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 2 月 9 日至 2 月 15 日

图表3：券商股周涨跌幅



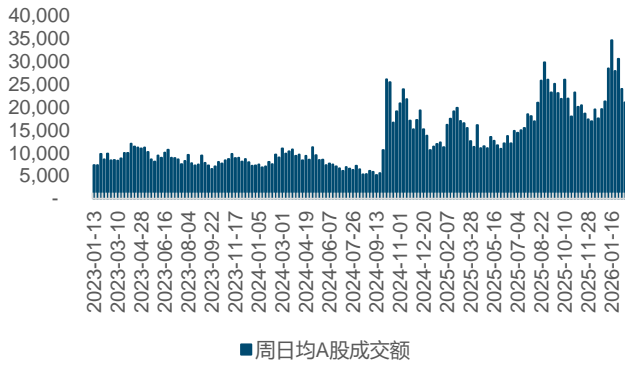
来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 2 月 9 日至 2 月 15 日

二、数据追踪

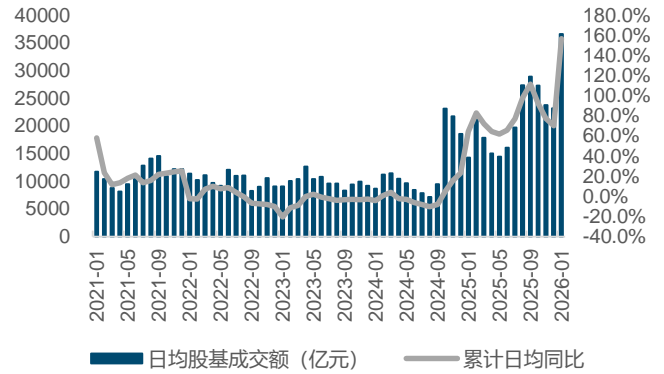
券商：1) **经纪业务：**①交投：本周 A 股日均成交额 21111 亿元，环比-12.3%。2026 年 1 月日均股基成交额 36573 亿元，同比+156.6%。②代销业务：2026 年 1 月新发权益类公募基金份额合计 812 亿份，同比+186.9%。2) **投行业务：**①股权承销：2026 年 IPO/再融资累计募资规模分别 91/1236 亿元，同比分别+27%/+48%。②债券承销：2026 年债券累计承销规模 9701 亿元，同比+11%。3) **资管业务：**截至 26 年 1 月末，公募非货公募 22.2 万亿元，较上月末-1.9%，权益类公募 9.2 万亿元，较上月末-5.1%。截至 25 年 12 月末，私募基金 22.2 万亿元，环比+0.3%。



图表4: 周度日均A股成交额 (亿元)



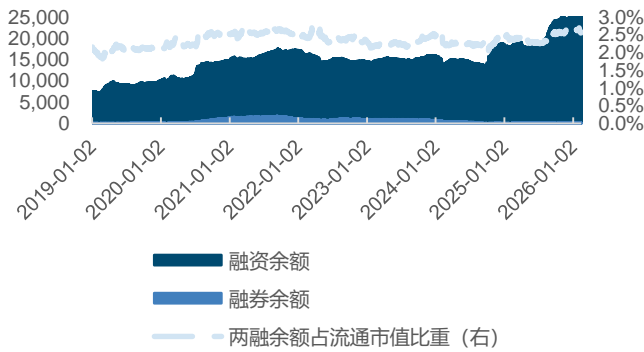
图表5: 月度日均股基成交额 (亿元) 及增速



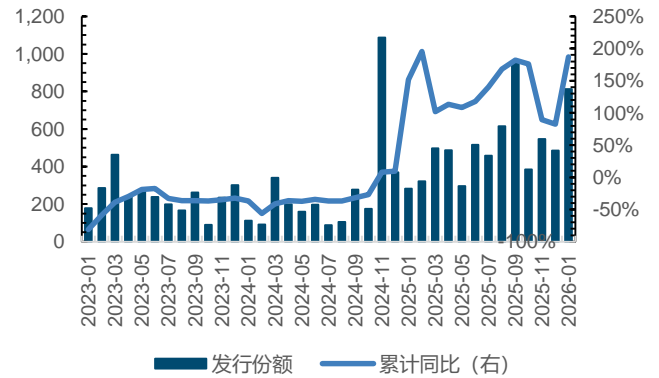
来源: iFinD, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表6: 融资融券余额走势 (亿元)



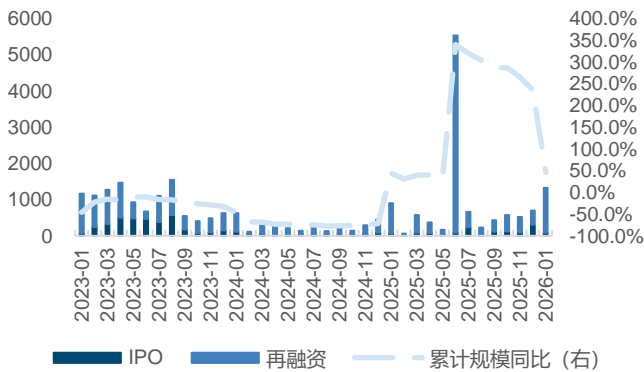
图表7: 各月权益公募新发份额 (亿份)



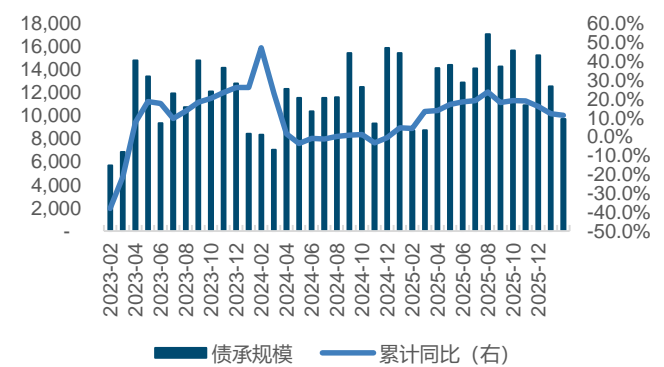
来源: wind, 国金证券研究所

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

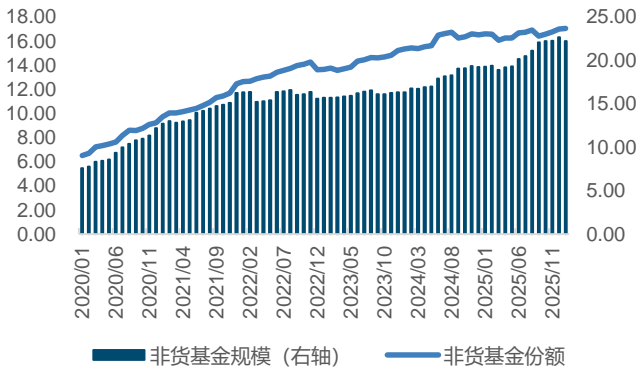


来源: wind, 国金证券研究所

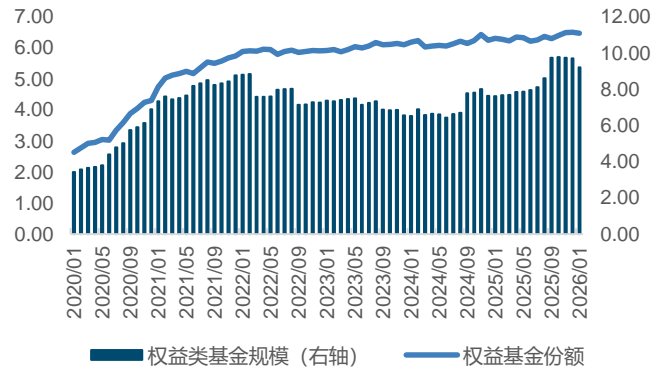
来源: wind, 国金证券研究所



图表10: 非货公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)



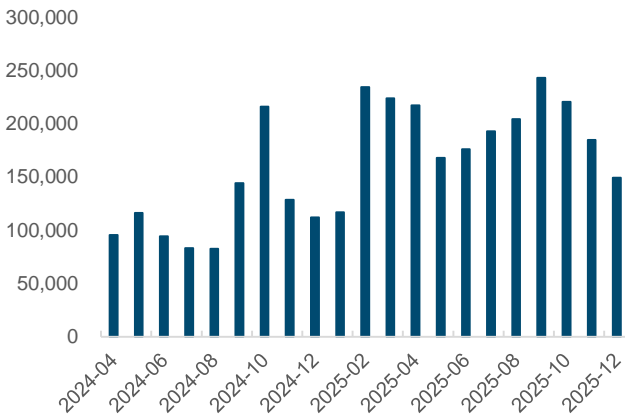
图表11: 权益公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)



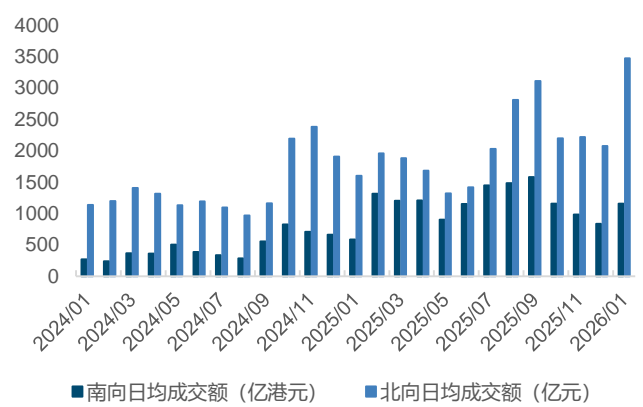
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表12: 联交所市场平均每日成交额 (百万港元)



图表13: 沪深港通日均成交额



来源: wind, 国金证券研究所

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-2.03bps、-0.50bps 至 1.79%、2.25%; 2 月分别-2.13bps、-4.30bps。与保险公司配置风格匹配的中证红利指数本周、2 月分别 -0.05%、-0.56%; 恒生中国高股息率指数本周、2 月分别+1.26%、+2.08%。

图表14: 长端利率走势 (%)



: 红利风格指数表现



来源: ifind, 国金证券研究所 注:时间周期为 2 月 9 日至 2 月 14 日

来源: ifind, 国金证券研究所 注:时间周期为 2 月 9 日至 2 月 13 日

保险资金举牌/增持持续。据不完全统计,2024 年至今保险资金举牌/增持共计 52 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、招商等大型企业银行与国寿、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 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)	股息率 (TTM)	行业
2024/1/2	紫金财险	华光环能 600475. SH	0.47	4.94%	4.94%	9.54	2.20%	公用事业
2024/1/11	阳光人寿	首程控股 0697. HK	5.87	6.99%	6.99%	12.25	3.25%	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	4.78%	环保
2024/6/30	长城人寿	中原高速 600020. SH	2.05	9.13%	9.13%	8.29	4.21%	交通运输
2024/8/7	瑞众人寿	中国中免 1880. HK	0.06	5.00%	0.28%	5.21	1.41%	商贸零售
2024/8/30	新华保险	国泰君安 2611. HK	4.23	30.41%	2.40%	66.18	2.67%	非银金融
2024/9/30	长城人寿	江南水务 601199. SH	0.96	10.23%	10.23%	5.63	2.38%	环保
2024/9/30	长城人寿	城发环境 000885. SZ	0.41	6.34%	6.34%	5.44	2.66%	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%	2.93	4.98%	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%	13.86	5.31%	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%	4.47	5.75%	公用事业
2024/11/12	新华保险	上海医药 601607. SH	1.49	5.35%	4.02%	25.60	2.39%	医药生物
2024/11/12	新华保险	国药股份 600511. SH	0.38	5.07%	5.07%	11.06	2.77%	医药生物
2024/11/15	利安人寿	深圳国际 0152. HK	1.21	5.00%	4.93%	9.69	6.52%	交通运输
2024/11/29	中国太保	中远海能 1138. HK	0.65	5.04%	1.19%	10.60	1.26%	交通运输
2024/12/5	新华保险	海通证券 6837. HK	2.06	6.05%	1.58%	11.82	0.00%	非银金融
2024/12/18	中国平安	建设银行 0939. HK	120.54	5.01%	4.61%	860.50	5.30%	银行
2024/12/30	长城人寿	绿色动力环保 1330. HK	1.22	30.11%	8.51%	5.88	6.04%	环保
2025/2/12	平安资管	工商银行 1398. HK	165.11	19.02%	4.63%	939.67	5.24%	银行
2025/2/20	长城人寿	中国水务 0855. HK	0.82	5.02%	5.02%	4.00	5.09%	环保
2025/3/7	长城人寿	赣粤高速 600269. SH	1.66	7.09%	7.09%	8.07	3.49%	交通运输
2025/3/12	瑞众人寿	中信银行 0998. HK	7.44	5.00%	1.34%	48.49	5.37%	银行
2025/3/18	中国人寿	电投产融 000958. SZ	43.31	25.05%	25.05%	277.60	0.87%	非银金融
2025/3/27	长城人寿	无锡银行 600908. SH	1.57	7.17%	7.17%	9.30	5.58%	银行
2025/5/14	新华保险	上海医药 2607. HK	0.46	5.00%	1.24%	4.79	3.83%	医药生物
2025/5/30	新华资管	北京控股 0392. HK	0.75	6.00%	6.00%	23.64	4.59%	公用事业
2025/6/6	新华保险	杭州银行 600926. SH	3.63	5.09%	5.00%	58.84	4.07%	银行
2025/6/12	长城人寿	秦港股份 601326. SH	0.21	0.45%	0.38%	0.72	2.52%	交通运输
2025/7/1	中邮人寿	东航物流 601156. SH	0.79	5.00%	5.00%	14.82	1.54%	交通运输
2025/7/2	利安人寿	江南水务 601199. SH	0.47	5.03%	5.03%	2.76	2.38%	环保
2025/7/3	信泰人寿	龙源电力 0916. HK	3.41	10.27%	4.08%	21.49	5.05%	公用事业
2025/7/16	大家人寿	大唐环境 1272. HK	1.50	24.06%	5.06%	1.67	7.12%	环保
2025/7/18	瑞众人寿	龙源电力 0916. HK	5.64	17.00%	6.75%	35.56	3.51%	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%	0.99	6.05%	环保
2025/7/21	瑞众人寿	中国神华 1088. HK	2.04	6.03%	1.02%	78.49	5.64%	煤炭
2025/8/7	太保资管	东阳光药 6887. HK	0.08	6.70%	1.31%	2.92	0.00%	医药生物
2025/9/2	民生人寿	浙商银行 2016. HK	3.57	6.03%	1.30%	8.34	6.48%	银行
2025/9/5	平安资管	中国电信 0728. HK	7.03	5.06%	0.77%	30.69	5.75%	通信
2025/9/10	信泰人寿	华菱钢铁 000932. SZ	4.15	6.00%	6.00%	24.54	1.69%	钢铁
2025/9/11	中国平安	中国太保 2601. HK	3.13	11.28%	3.25%	104.25	3.14%	非银金融
2025/9/19	阳光保险	中国儒意 0136. HK	11.82	7.20%	7.03%	22.34	0.00%	传媒



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)	股息率 (TTM)	行业
2025/9/30	弘康人寿	港华智慧能源	1083.HK	2.93	8.05%	7.97%	9.90	4.99%	公用事业
2025/9/30	弘康人寿	郑州银行	6196.HK	4.47	22.14%	4.92%	4.09	2.13%	银行
2025/9/30	平安资管	邮储银行	1658.HK	33.82	17.03%	2.82%	152.85	5.54%	银行
2025/11/10	平安资管	中国中车	1766.HK	2.83	6.47%	0.99%	14.55	3.97%	机械设备
2025/11/20	泰康保险	复宏汉霖	2696.HK	0.09	5.26%	1.58%	5.52	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%	3.83	5.14%	机械设备
2025/12/8	和谐健康	金融街控股	000402.SZ	4.48	15.00%	15.00%	12.60	0.00%	房地产
2025/12/17	长城人寿	秦港股份	3369.HK	2.90	35.00%	5.20%	6.60	3.64%	交通运输
2025/12/17	中邮人寿	四川路桥	600039.SH	4.35	5.00%	5.00%	41.52	4.34%	建筑装饰
2025/12/24	长城人寿	新天绿色能源	0956.HK	2.37	11.04%	5.25%	8.54	5.67%	公用事业
2025/12/24	长城人寿	大唐新能源	1798.HK	4.35	17.39%	5.98%	7.80	4.90%	公用事业
2025/12/30	平安资管	农业银行	1288.HK	80.28	26.11%	2.29%	385.61	4.87%	银行
2025/12/30	平安资管	招商银行	3968.HK	11.11	24.18%	4.40%	484.32	4.46%	银行
2026/1/9	太保资产	上海机场	600009.SH	1.24	5.00%	5.00%	38.26	1.30%	交通运输
2026/1/22	瑞众人寿	青岛啤酒	0168.HK	0.39	6.01%	2.89%	17.81	4.67%	食品饮料
2026/2/2	中国平安	中国人寿	<	7.53	10.12%	2.67%	224.48	2.12%	非银金融

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

【沪深北交易所：宣布优化再融资一揽子措施】

2月9日, 沪深北交易所宣布优化再融资一揽子措施。在进一步支持优质上市公司创新发展方面, 沪深北交易所明确, 对经营治理与信息披露规范, 具有代表性与市场认可度的优质上市公司, 优化再融资审核, 进一步提高再融资效率。同时, 为更好适应科创企业再融资需求, 沪深交易所已修订上市公司“轻资产、高研发投入”规则, 明确主板企业认定标准。沪深北交易所存在破发情形的上市公司, 可以通过定增、发行可转债等方式合理融资, 募集资金需投向主营业务。此外, 沪深北交易所还明确提升再融资灵活性、便利度, 加强再融资全过程监管。

【华安证券：关于增资华富基金管理有限公司暨关联交易进展的公告】

近日, 华富基金管理有限公司召开股东会 2026 年第一次会议, 审议通过了《关于增资事宜的议案》。华安证券与安徽省信用融资担保集团有限公司、合肥兴泰金融控股(集团)有限公司、华富基金签署完成《关于华富基金管理有限公司之增资协议》, 协议将在中国证监会批准此次股权变更事宜后生效。于评估基准日 2025 年 7 月 31 日, 华富基金合并口径归属于母公司所有者权益账面价值 63,976.62 万元, 增资前公司所持 49% 股份对应权益账面价值为 31,348.54 万元; 此次增资后公司对华富基金持股比例由 49% 增加至 51%, 增资完成后华富基金所有者权益增加至 66,587.92 万元, 公司所持 51% 股份对应权益账面价值为 33,959.84 万元, 与增资前公司持有的权益账面价值差额 2611.30 万元。公司此次增资价款为 2646.16 万元, 增值率为 1.3%。

【中信证券：关于华夏基金 2025 年度业绩快报的公告】

截至 2025 年 12 月 31 日, 华夏基金总资产人民币 222.46 亿元, 总负债人民币 71.51 亿元; 2025 年实现营业收入人民币 96.26 亿元, 净利润人民币 23.96 亿元, 综合收益总额人民币 23.68 亿元。截至 2025 年 12 月 31 日, 华夏基金母公司管理资产规模为人民币 30,144.84 亿元。

【东北证券：关于设立香港子公司获得中国证监会核准批复的公告】

2月10日, 东北证券收到中国证监会《关于东北证券股份有限公司在香港特别行政区设立东证国际金融控股有限公司的复函》, 中国证监会对公司以自有资金出资 5 亿港元在香港特别行政区设立东证国际金融控股有限公司事项无异议。

【东吴证券：关于向香港子公司增资事项获得中国证监会复函的公告】



公司收到证监会《关于东吴证券股份有限公司向香港子公司增资有关意见的复函》，对公司向东吴香港增资 20 亿港元无异议。公司将按照《复函》的要求及国家外汇管理部门的相关规定，办理有关手续。本次公司向东吴香港增资事项尚需获得国资监管部门批准后方可实施。公司将在增资完成后 10 个工作日内，将境外有关监管当局核准的东吴香港变更注册证明文件等报送江苏证监局，并严格按照向证监会报告的增资用途使用有关资金，不变更增资用途。

【西部证券：关于上市证券做市交易业务资格获批的公告】

西部证券收到中国证监会出具的《关于核准西部证券股份有限公司上市证券做市交易业务资格的批复》，中国证监会核准公司上市证券做市交易（限于北京证券交易所股票做市交易）业务资格。

【财达证券：关于注销全资子公司的公告】

基于公司未来发展规划，为统筹优化业务结构，提高公司整体管理效率，公司于 2026 年 2 月 11 日召开第四届董事会第十五次会议，审议通过了《关于审议注销财达鑫瑞投资有限公司的议案》，决定注销全资子公司“财达鑫瑞投资有限公司”。

【部分定期寿险产品将停售，新产品面临涨价】

《每日经济新闻》消息，近期，定期寿险市场迎来一波停售与涨价潮。部分定期寿险产品将于 2 月至 3 月陆续停售，后续新产品的整体费率预计将上调 5% 至 10%。业内人士指出，本次调价仅针对定期寿险，其他类型产品价格保持稳定。

【分红险收益内卷降温，人身险产品加速向低保证+高浮动转型】

距 2025 年 8 月底人身险产品预定利率切换尚不足半年，分红险保底收益水平再下新台阶。据从 3 家寿险中介平台了解到，目前市面上已经出现预定利率为 1.25% 的分红险产品，这较去年监管划定的分红险预定利率上限 1.75%，出现了明显下调。多位业内专家认为，从“高保证+低浮动”向“低保证+高浮动”转型已是人身险产品演进的明确趋势。未来，主动调降分红险预定利率的险企或逐步增加，客户选品将会更加倚重保险公司在长期投资管理方面的专业能力，以及持续稳健经营的综合实力。在寿险“老六家”中，至少已有 4 家完成预定利率 1.25% 分红险产品的报备与储备，但短期内不会推向市场。相比之下，5 家分别来自北上广深及天津的中型险企则明确表示，计划于 2026 年推出该定价水平的分红险，以补充产品矩阵，适配客户多元化的需求。展望 2026 年，华泰人寿预计，分红险将稳居人身险市场 C 位，在保险产品预定利率研究值大概率趋稳的背景下，保险公司产品创新布局正当时，分红险有望步入差异化的经营时代。

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