



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

融资端改革迎来关键举措，银保渠道期缴新单集中度提升

证券板块

投融资改革深化、严监管防风险的相关举措有助于增强资本市场稳定性、提高资本市场可投资价值，维持活跃的交投环境。3月6日，十四届全国人大四次会议举行记者会，证监会主席吴清就市场关切问题答记者问：1) 融资端：深化创业板改革，增设一套更加精准、更为包容的上市标准，加力支持新产业、新业态、新技术企业发展，在创业板推出对符合条件的优质创新企业的优化改革措施。优化再融资机制，优化战略投资者认定标准，优化再融资简易程序，突出“扶优、扶科”导向。2) 投资端：丰富产品和工具，提高上市公司投资价值。不断丰富产品和工具，更加精准有效地服务新质生产力发展；稳步发展期货和衍生品市场，更好满足企业和居民风险管理需求；持续狠抓上市公司“真实性”基础上，进一步提升“可投性”。3) 防风险：加强监管，加力处罚。巩固和加强战略性力量储备和稳市机制建设，进一步健全中长期资金入市机制，着力构筑防波堤防浪堤。推动出台上市公司监管条例，加大财务造假行为查处力度，并且对行业机构进行进一步规范，推动修订出台证券公司监管条例。融资端加力“扶优、扶科”的导向为券商投行、直投部门创造增量业务。在严监管的背景下，合规经营、综合能力突出的头部券商更有望受益。

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

1-2 月行业银保新单同比增速超 20%，上市险企期缴新单市占率大幅提升。险联社消息，2026 年 2 月，79 家人身险公司银保渠道实现新单保费 690 亿元，同比增长 6.9%，其中期缴新单保费为 300 亿元，同比下降 9.7%。具体来看，2 月单月银保渠道新单保费规模排名前 10 的人身险公司分别为：中邮人寿、中国人寿、平安人寿、阳光人寿、信泰人寿、大家人寿、和谐健康、新华人寿、人保健康、生命人寿，其中中国人寿 51 亿排名第二，平安人寿 37.8 亿排名第三。累计来看，1-2 月累计银保新单 2814 亿，同比增长 21.7%，其中累计期缴新单保费 1331 亿元，同比增长 21%。头部险企增长显著领先行业，中国人寿和平安人寿分别实现银保新单 212 亿元和 205.8 亿元，排名行业前两位，且中国人寿、平安人寿、太保寿险、新华人寿、太平人寿、人保寿险、泰康人寿（老七家）前 2 月的银保期缴新单合计增速为 70%，显著快于行业整体水平，头部险企市占率持续提升。展望后续，居民存款搬家延续，预计 2026 年银保渠道高景气将延续，且期缴新单头部集中趋势将延续：1) 分红险考验公司长期投资能力，头部险企投资更具优势；2) 预定利率下调、报行合一压缩中小公司价格战、费用战空间；3) 银保渠道盈利能力改善，头部公司将继续全力拓展银保渠道，服务、综合资源、品牌等优势显著。

投资建议：短期资金面扰动不改 2026 年及中长期资负两端基本面向好趋势，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。重点推荐开门红表现较好，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

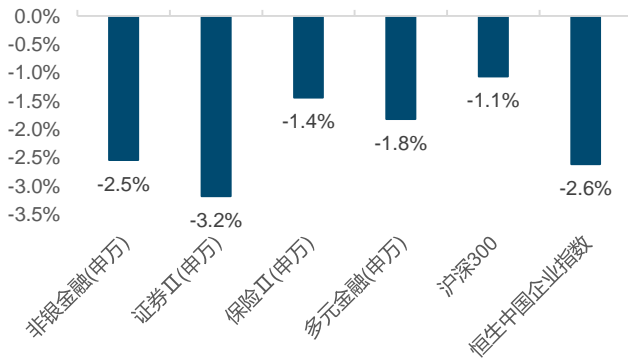
| | |
|------------------------------------|---|
| 图表 1: 本周非银金融子行业表现 | 3 |
| 图表 2: 保险股周涨跌幅 | 3 |
| 图表 3: 券商股周涨跌幅 | 3 |
| 图表 4: 周度日均 A 股成交额 (亿元) | 4 |
| 图表 5: 月度日均股基成交额 (亿元) 及增速 | 4 |
| 图表 6: 融资融券余额走势 (亿元) | 4 |
| 图表 7: 各月权益公募新发份额 (亿份) | 4 |
| 图表 8: 各月股权融资规模 (亿元) 及增速 | 4 |
| 图表 9: 各月债承规模 (亿元) 及增速 | 4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



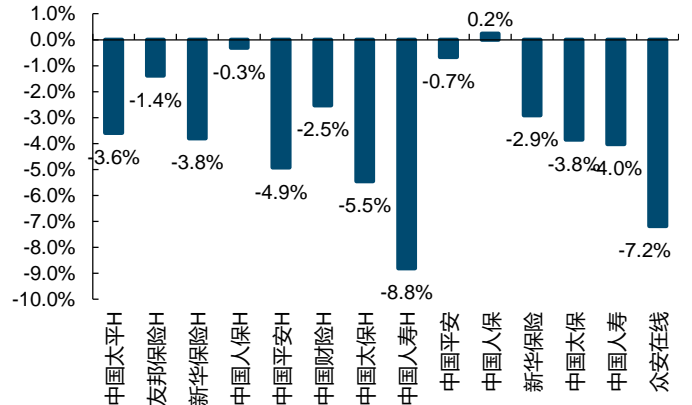
一、市场回顾

本周 A 股行情方面，沪深 300 指数-1.1%，非银金融（申万）-2.5%，跑输沪深 300 指数 1.5pct，其中证券、保险、多元金融分别-3.2%、-1.4%、-1.8%，超额收益分别为-2.1pct、-0.4pct、-0.8pct。

图表1：本周非银金融子行业表现



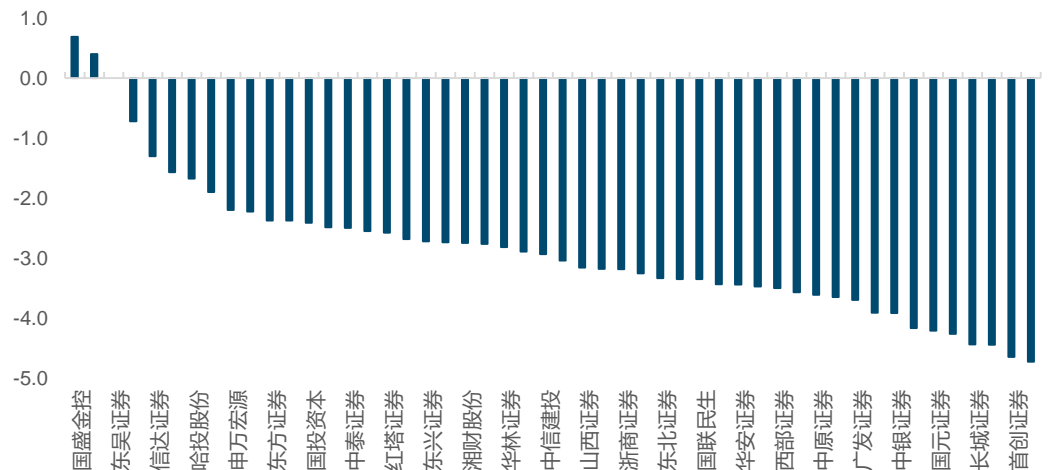
图表2：保险股周涨跌幅



来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 3 月 2 日至 3 月 8 日

来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 3 月 2 日至 3 月 8 日

图表3：券商股周涨跌幅



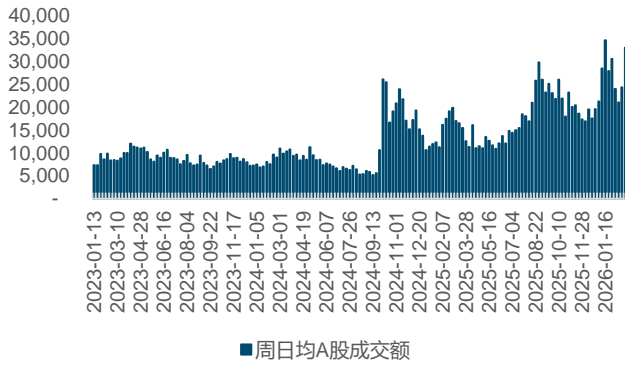
来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 3 月 2 日至 3 月 8 日

二、数据追踪

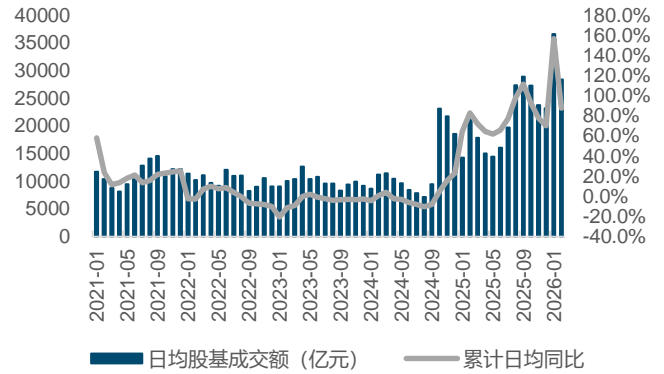
券商：1) 经纪业务：①交投：本周 A 股日均成交额 33058 亿元，环比+35.5%。2026 年 1-2 月日均股基成交额 33192 亿元，同比+87.5%。②代销业务：2026 年 1-2 月新发权益类公募基金份数合计 1273 亿份，同比+110.4%。**2) 投行业务：**①股权承销：2026 年 1-2 月 IPO/再融资募资规模分别 151/1579 亿元，同比分别+108%/+76%。②债券承销：2026 年 1-2 月债券承销规模 20438 亿元，同比+17%。**3) 资管业务：**截至 26 年 2 月末，公募非货公募 22.2 万亿元，较上月末-0.001%，权益类公募 9.2 万亿元，较上月末-0.6%。截至 26 年 1 月末，私募基金 22.4 万亿元，环比+1.3%。



图表4: 周度日均A股成交额 (亿元)



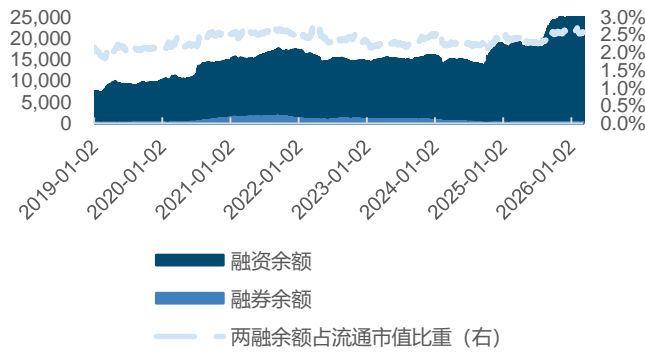
图表5: 月度日均股基成交额 (亿元) 及增速



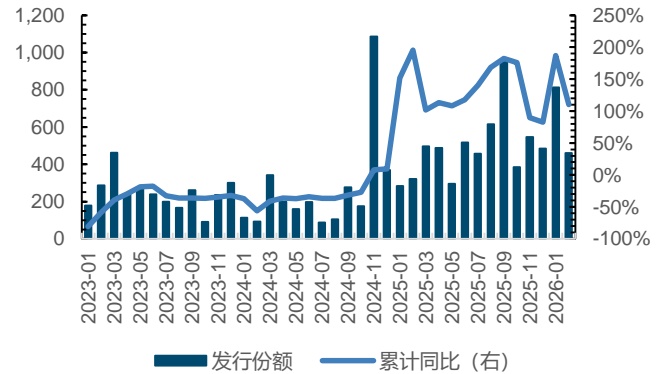
来源: iFind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表6: 融资融券余额走势 (亿元)



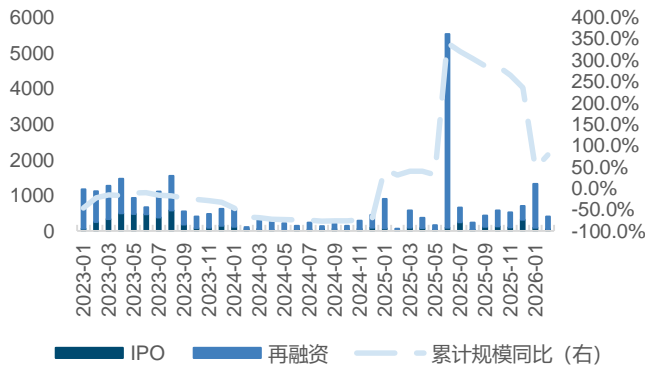
图表7: 各月权益公募新发份额 (亿份)



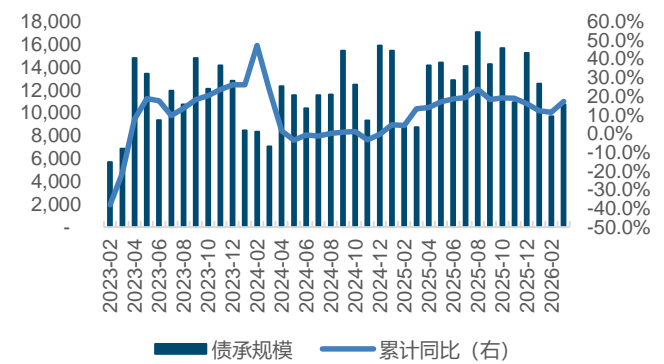
来源: wind, 国金证券研究所

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

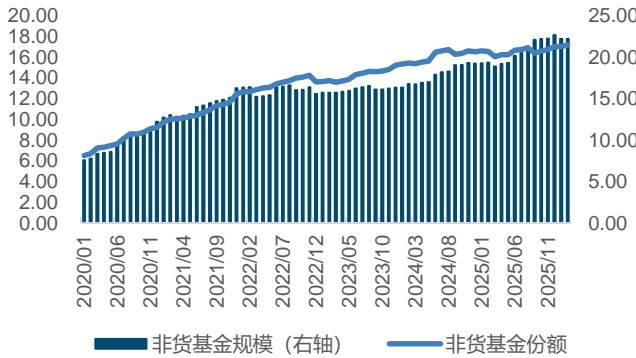


来源: wind, 国金证券研究所

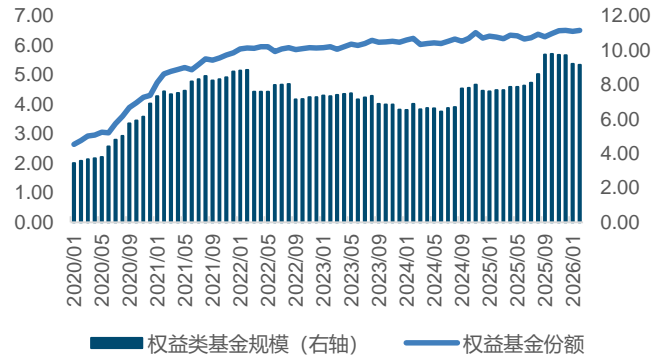
来源: wind, 国金证券研究所



图表10: 非货公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)



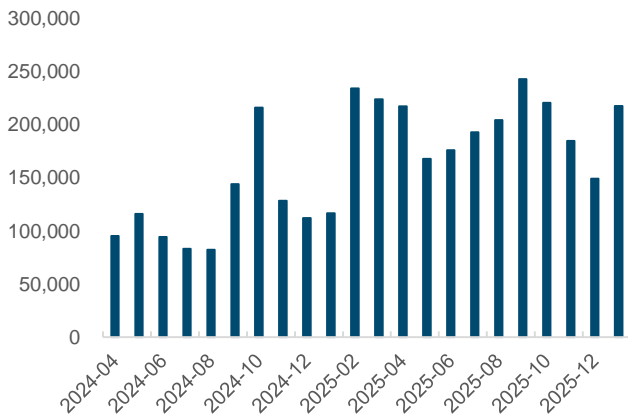
图表11: 权益公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)



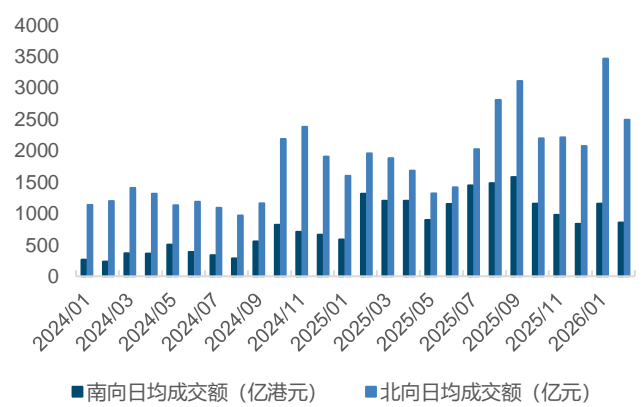
来源: wind, 国金证券研究所

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

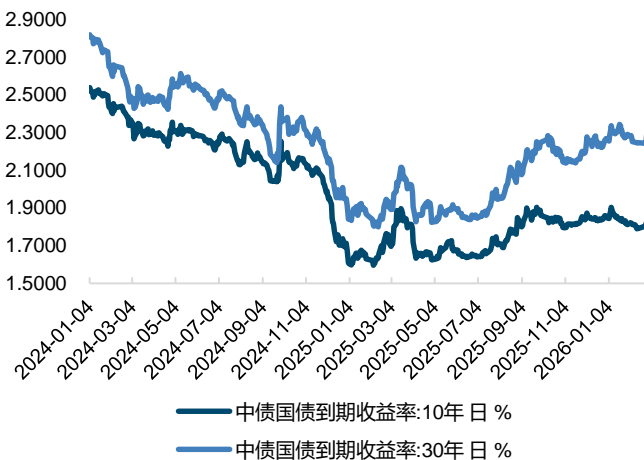


来源: wind, 国金证券研究所

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+0.57bps、+0.86bps 至 1.78%、2.28%; 2 月分别-3.59bps、-1.64bps。与保险公司配置风格匹配的中证红利指数本周、2 月分别 +0.58%、+2.22%; 恒生中国高股息率指数本周、2 月分别-1.01%、+3.58%。

图表14: 长端利率走势 (%)



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 3 月 2 日至 3 月 8 日

来源: ifind, 国金证券研究所 注:时间周期为 3 月 2 日至 3 月 8 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 高等大型银行与国寿、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) | 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% | 10.36 | 2.03% | 公用事业 |
| 2024/1/11 | 阳光人寿 | 首程控股 | 0697.HK | 5.87 | 6.99% | 6.99% | 10.20 | 3.88% | 非银金融 |
| 2024/3/27 | 中国太保 | 光大环境 | 0257.HK | 3.65 | 5.94% | 5.94% | 16.57 | 4.66% | 环保 |
| 2024/6/30 | 长城人寿 | 中原高速 | 600020.SH | 2.05 | 9.13% | 9.13% | 8.37 | 4.17% | 交通运输 |
| 2024/8/7 | 瑞众人寿 | 中国中免 | 1880.HK | 0.06 | 5.00% | 0.28% | 3.79 | 1.92% | 商贸零售 |
| 2024/8/30 | 新华保险 | 国泰君安 | 2611.HK | 4.23 | 30.41% | 2.40% | 56.11 | 3.13% | 非银金融 |
| 2024/9/30 | 长城人寿 | 江南水务 | 601199.SH | 0.96 | 10.23% | 10.23% | 5.92 | 2.26% | 环保 |
| 2024/9/30 | 长城人寿 | 城发环境 | 000885.SZ | 0.41 | 6.34% | 6.34% | 5.75 | 2.52% | 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% | 3.04 | 4.76% | 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% | 15.55 | 4.70% | 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% | 4.84 | 5.29% | 公用事业 |
| 2024/11/12 | 新华保险 | 上海医药 | 601607.SH | 1.49 | 5.35% | 4.02% | 25.57 | 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% | 11.47 | 2.67% | 医药生物 |
| 2024/11/15 | 利安人寿 | 深圳国际 | 0152.HK | 1.21 | 5.00% | 4.93% | 9.60 | 6.54% | 交通运输 |
| 2024/11/29 | 中国太保 | 中远海能 | 1138.HK | 0.65 | 5.04% | 1.19% | 10.94 | 1.21% | 交通运输 |
| 2024/12/5 | 新华保险 | 海通证券 | 6837.HK | 2.06 | 6.05% | 1.58% | 11.74 | 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% | 841.50 | 5.39% | 银行 |
| 2024/12/30 | 长城人寿 | 绿色动力环保 | 1330.HK | 1.22 | 30.11% | 8.51% | 5.87 | 6.02% | 环保 |
| 2025/2/12 | 平安资管 | 工商银行 | 1398.HK | 165.11 | 19.02% | 4.63% | 934.02 | 5.24% | 银行 |
| 2025/2/20 | 长城人寿 | 中国水务 | 0855.HK | 0.82 | 5.02% | 5.02% | 3.96 | 5.12% | 环保 |
| 2025/3/7 | 长城人寿 | 赣粤高速 | 600269.SH | 1.66 | 7.09% | 7.09% | 8.21 | 3.43% | 交通运输 |
| 2025/3/12 | 瑞众人寿 | 中信银行 | 0998.HK | 7.44 | 5.00% | 1.34% | 46.95 | 5.52% | 银行 |
| 2025/3/18 | 中国人寿 | 电投产融 | 000958.SZ | 43.31 | 25.05% | 25.05% | 294.49 | 0.82% | 非银金融 |
| 2025/3/27 | 长城人寿 | 无锡银行 | 600908.SH | 1.57 | 7.17% | 7.17% | 9.08 | 5.72% | 银行 |
| 2025/5/14 | 新华保险 | 上海医药 | 2607.HK | 0.46 | 5.00% | 1.24% | 4.65 | 3.92% | 医药生物 |
| 2025/5/30 | 新华资管 | 北京控股 | 0392.HK | 0.75 | 6.00% | 6.00% | 23.55 | 4.58% | 公用事业 |
| 2025/6/6 | 新华保险 | 杭州银行 | 600926.SH | 3.63 | 5.09% | 5.00% | 60.00 | 3.99% | 银行 |
| 2025/6/12 | 长城人寿 | 秦港股份 | 601326.SH | 0.21 | 0.45% | 0.38% | 0.76 | 2.39% | 交通运输 |
| 2025/7/1 | 中邮人寿 | 东航物流 | 601156.SH | 0.79 | 5.00% | 5.00% | 15.13 | 1.51% | 交通运输 |
| 2025/7/2 | 利安人寿 | 江南水务 | 601199.SH | 0.47 | 5.03% | 5.03% | 2.91 | 2.26% | 环保 |
| 2025/7/3 | 信泰人寿 | 龙源电力 | 0916.HK | 3.41 | 10.27% | 4.08% | 23.95 | 4.51% | 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 | 7.30% | 环保 |
| 2025/7/18 | 瑞众人寿 | 龙源电力 | 0916.HK | 5.64 | 17.00% | 6.75% | 39.63 | 3.13% | 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 | 6.02% | 环保 |
| 2025/7/21 | 瑞众人寿 | 中国神华 | 1088.HK | 2.04 | 6.03% | 1.02% | 81.07 | 5.42% | 煤炭 |
| 2025/8/7 | 太保资管 | 东阳光药 | 6887.HK | 0.08 | 6.70% | 1.31% | 2.83 | 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% | 8.28 | 6.48% | 银行 |
| 2025/9/5 | 平安资管 | 中国电信 | 0728.HK | 7.03 | 5.06% | 0.77% | 31.62 | 5.55% | 通信 |
| 2025/9/10 | 信泰人寿 | 华菱钢铁 | 000932.SZ | 4.15 | 6.00% | 6.05% | 26.53 | 1.56% | 钢铁 |
| 2025/9/11 | 中国平安 | 中国太保 | 2601.HK | 3.13 | 11.28% | 3.25% | 93.90 | 3.47% | 非银金融 |
| 2025/9/19 | 阳光保险 | 中国儒意 | 0136.HK | 11.82 | 7.20% | 7.03% | 19.29 | 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% | 10.12 | 4.85% | 公用事业 |
| 2025/9/30 | 弘康人寿 | 郑州银行 | 6196.HK | 4.47 | 22.14% | 4.92% | 4.26 | 2.03% | 银行 |
| 2025/9/30 | 平安资管 | 邮储银行 | 1658.HK | 33.82 | 17.03% | 2.82% | 145.66 | 5.78% | 银行 |
| 2025/11/10 | 平安资管 | 中国中车 | 1766.HK | 2.83 | 6.47% | 0.99% | 14.33 | 4.00% | 机械设备 |
| 2025/11/20 | 泰康保险 | 复宏汉霖 | 2696.HK | 0.09 | 5.26% | 1.58% | 5.24 | 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% | 3.88 | 5.04% | 机械设备 |
| 2025/12/8 | 和谐健康 | 金融街控股 | 000402.SZ | 4.48 | 15.00% | 15.00% | 12.28 | 0.00% | 房地产 |
| 2025/12/17 | 长城人寿 | 秦港股份 | 3369.HK | 2.90 | 35.00% | 5.20% | 6.90 | 3.46% | 交通运输 |
| 2025/12/17 | 中邮人寿 | 四川路桥 | 600039.SH | 4.35 | 5.00% | 5.00% | 46.00 | 3.91% | 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% | 9.04 | 5.32% | 公用事业 |
| 2025/12/24 | 长城人寿 | 大唐新能源 | 1798.HK | 4.35 | 17.39% | 5.98% | 7.52 | 5.05% | 公用事业 |
| 2025/12/30 | 平安资管 | 农业银行 | 1288.HK | 80.28 | 26.11% | 2.29% | 371.95 | 5.02% | 银行 |
| 2025/12/30 | 平安资管 | 招商银行 | 3968.HK | 11.11 | 24.18% | 4.40% | 478.27 | 4.49% | 银行 |
| 2026/1/9 | 太保资产 | 上海机场 | 600009.SH | 1.24 | 5.00% | 5.00% | 36.94 | 1.35% | 交通运输 |
| 2026/1/22 | 瑞众人寿 | 青岛啤酒 | 0168.HK | 0.39 | 6.01% | 2.89% | 17.37 | 4.76% | 食品饮料 |
| 2026/2/2 | 中国平安 | 中国人寿 | 2628.HK | 7.53 | 10.12% | 2.67% | 191.49 | 2.47% | 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

【医保局：长期护理保险将从试点转向全面建制】

“十五五”规划建议提出，推行长期护理保险。长期护理保险旨在为失能人员提供基本生活照料和医疗护理保障，缓解家庭照护压力，是中国社会保障体系的重要组成部分。医保局表示，“十五五”时期，长期护理保险将从试点转向全面建制。

【2026 政府工作报告：持续深化资本市场投融资综合改革，健全中长期资金入市机制】

3月5日，十四届全国人大四次会议在人民大会堂开幕，国务院总理李强在政府工作报告中介绍今年政府工作任务时提出，2026年持续深化重点领域改革，持续深化资本市场投融资综合改革，进一步健全中长期资金入市机制，完善投资者保护制度。同时，拓展私募股权和创投基金退出渠道，提高直接融资、股权融资比重。

【2026 年政府工作报告 12 处提及“保险”】

3月5日上午，国务院总理李强向大会作2026年政府工作报告，其中，12处提及“保险”，主要包括：推出商业健康保险创新药目录；长期护理保险制度计划覆盖3亿人；基本养老保险全国统筹稳步实施；制定促进农业保险发展的措施；出台支持灵活就业人员、新就业形态人员参加职工保险的政策；加快发展商业健康保险，推动创新药和医疗器械高质量发展，更好满足人民群众多元化就医用药需求；完善并落实基本养老保险全国统筹制度，扩大失业、工伤保险覆盖面；推行长期护理保险制度；完善生育保险制度和生育休假制度；健全巨灾保险保障体系。相比2025年政府工作报告七提“保险”，2026年的政府工作报告增加了5处。

【李云泽：可研究引入保险资金补充银行资本】

21世纪经济报道消息，3月6日，国家金融监管总局局长李云泽针对银行资本补充渠道问题作出回应，在中央发行特别国债之外，还可探索市场化方式撬动更多社会资本，保险资金是其中值得研究的重要方向。

【吴清主席在十四届全国人大四次会议经济主题记者会上答记者问】

十四届全国人大四次会议3月6日举行经济主题记者会，证监会主席吴清就创业板改革方案、优化再融资机制等相关问题回答中外记者提问。吴清强调，证监会将会同有关方面不折不扣抓好落实，聚焦服务中国式现代化和金融强国建设，统筹推进防风险、强监管、促高质量发展，着力推动资本市场实现质的有效提升和量的合理增长，努力实现新提升，包括制度更加包容、更加适配，将围绕深化投融资综合改革，进一步完善资本市场基础制



度，积极发展多元股权融资，拓展私募股权和创投基金退出渠道，加强债券、REITs 和资产证券化市场建设，不断丰富产品和工具，更加精准有效地服务新质生产力发展。稳步发展期货和衍生品市场，更好满足企业和居民风险管理需求；上市公司质量更高、结构更优，重点是在持续狠抓上市公司“真实性”基础上，进一步提升“可投性”，完善激励约束机制，促进上市公司提升治理水平，加强分红回购，不断提升投资价值和投资者回报，活跃并购重组市场，促进资源高效配置，助力培育更多世界一流企业。

【东吴证券：关于筹划重大事项的停牌进展公告】

东吴证券正在筹划通过发行 A 股股份的方式收购东海证券股份有限公司控制权。公司 A 股股票于 3 月 2 日开市起停牌，预计停牌时间不超过 10 个交易日。

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