



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）
hongxing@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

估值底部，待市场预期回暖

证券板块

截至4月1日，已有25家券商披露2025年业绩，2025年实现营业收入共4413亿元，同比增长31%；实现归母净利润1741亿元，同比增长46%。盈利能力方面，2025年上市券商加权平均ROE为7.31%，同比提高1.79pct。本周板块PB下行至1.14x，位于十年7%分位数，建议关注左侧布局机会。

投资建议：建议关注三条主线：（1）高股息、低估值的H股券商；估值及业绩错配程度较大的优质券商，重点关注国泰君安、AH溢价率较高、有收并购主题的券商。（2）多元金融高股息标的：远东宏信、中国船舶租赁、易鑫集团、江苏金租、中银航空租赁。（3）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。

保险板块

银保新规精细化费用管理，渠道盈利性将改善，利好头部险企。近期，国家金融监管总局人身险司向各人身险企下发《关于进一步加强银行代理渠道费用管理有关事项的通知》（“65号文”）与《银行代理渠道费用管理有关事项问答（一）》，核心内容如下：1）银保产品报送数据进一步细化。报送银行代理渠道备案，要按照人身保险产品智能检核系统要求，分别报送向银行支付的佣金、银保专员的薪酬激励、培训及客户服务费、固定费用等水平；开展银行代理渠道业务，要按照经备案的产品精算报告执行费用政策，发生费用支出应取得真实、合法、有效的凭证。2）强化银保专员薪酬激励管理，严禁以技术服务费等名义向银行额外支付费用。3）压实险企管理职责，将“报行合一”合规管理纳入内部考核与问责机制。险企董事会每年至少一次专题听取“报行合一”情况报告，总经理对“报行合一”工作负责，总精算师对产品设计负责，财务负责人对财务管理相关事项负责，分管银行代理渠道的高管对银行代理渠道费用支出、业务推动活动开展真实性、合规性管理负责，各级分支机构主要负责人对相关分支机构“报行合一”工作负责，监管通过现场检查督导政策落地。我们认为，该政策细化银保渠道费用管理、严格约束费用在科目与渠道间调剂，并将银保专员薪酬这一此前最具操作空间、亦是“小账”重要载体的环节作为重点整治对象，禁止通过薪酬变相发放业务费用或激励，从关键环节封堵费用变相支付路径。随着相关操作空间收紧，行业费用竞争空间将明显收敛，头部险企凭借更优的长期投资能力、品牌优势及资源协同能力，竞争优势凸显。

投资建议：短期资金面扰动不改2026年及中长期资产负债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。目前估值跌至低位，待市场风格偏修复，强β的保险股将迎来估值反弹。当前关注点从负债端转向资产端，首推资产端表现稳健、Q1利润增速有望领先的中国太保A/H，以及上半年基数较低的中国太平，其次为中国平安A/H，以及长期价值标的中国人保H。

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.....	8
风险提示.....	8

图表目录

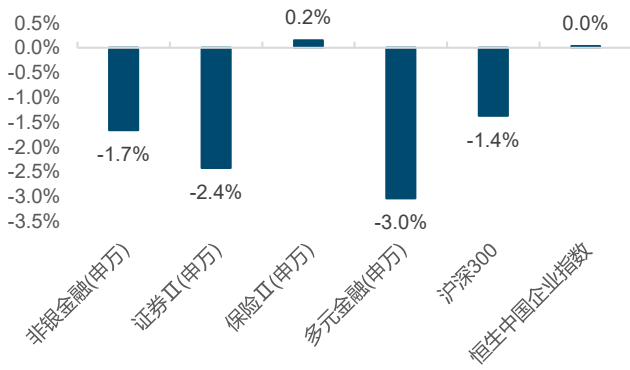
图表 1： 本周非银金融子行业表现	3
图表 2： 保险股周涨跌幅	3
图表 3： 券商股周涨跌幅	3
图表 4： 周度日均 A 股成交额（亿元）	4
图表 5： 月度日均股基成交额（亿元）及增速	4
图表 6： 融资融券余额走势（亿元）	4
图表 7： 各月权益公募新发份额（亿份）	4
图表 8： 各月股权融资规模（亿元）及增速	4
图表 9： 各月债承规模（亿元）及增速	4
图表 10： 非货公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）	5
图表 11： 权益公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）	5
图表 12： 联交所市场平均每日成交额（百万港元）	5
图表 13： 沪深港通日均成交额	5
图表 14： 已披露 2025 年报的上市券商业绩表现（亿元）	5
图表 15： 长端利率走势（%）	6
图表 16： 红利风格指数表现	6
图表 17： 2024 年来保险公司举牌/增持信息汇总	6



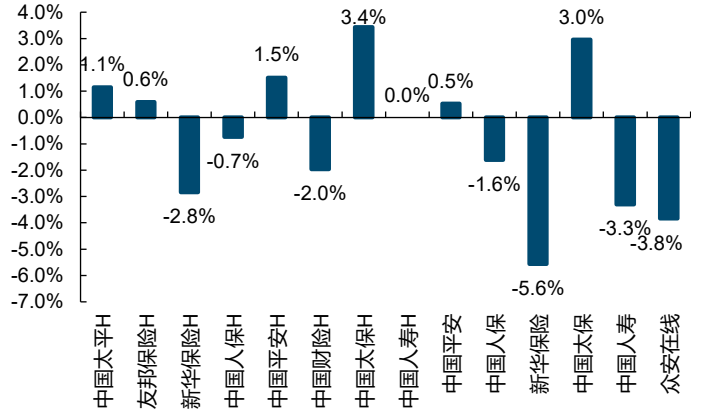
一、市场回顾

本周 A 股行情方面，沪深 300 指数-1.4%，非银金融（申万）-1.7%，跑输沪深 300 指数 0.3pct，其中证券、保险、多元金融分别-2.4%、+0.2%、-3.0%，超额收益分别为-1.1pct、+1.5pct、-1.7pct。

图表1：本周非银金融子行业表现



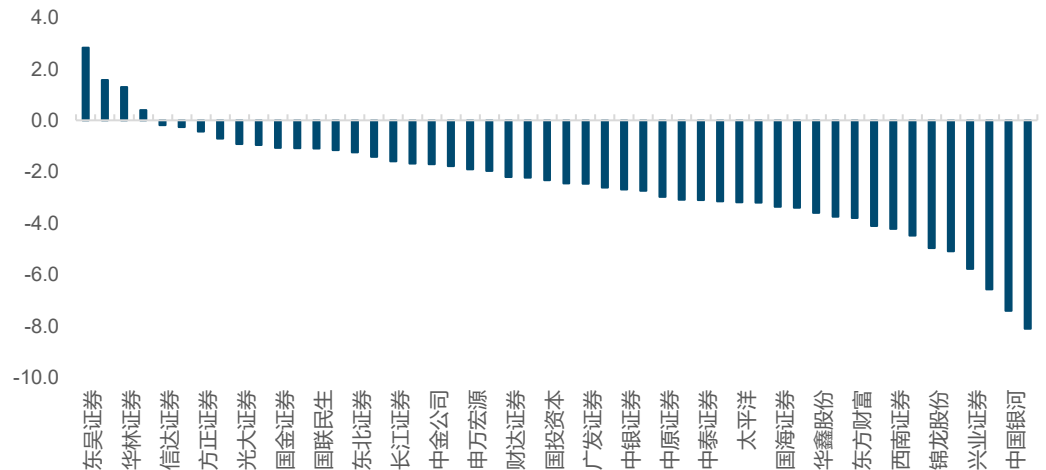
图表2：保险股周涨跌幅



来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 3 月 30 日至 4 月 5 日

来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 3 月 30 日至 4 月 5 日

图表3：券商股周涨跌幅



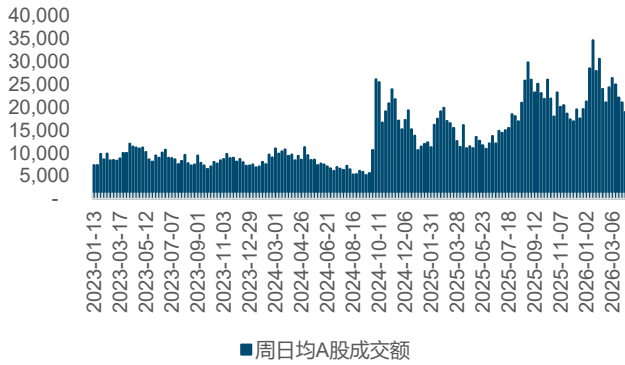
来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 3 月 30 日至 4 月 5 日

二、数据追踪

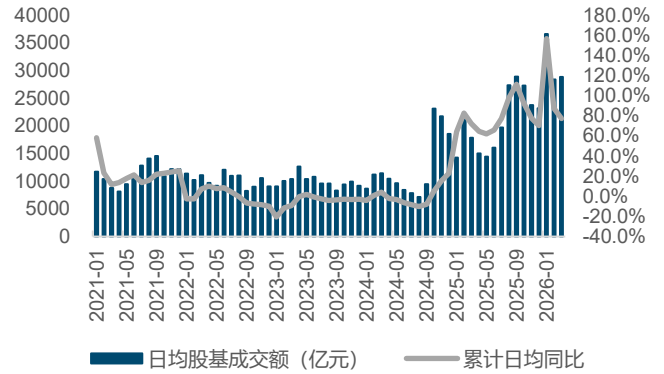
券商：1) 经纪业务：①交投：本周 A 股日均成交额 18970 亿元，环比-10.2%。2026 年 1-3 月日均股基成交额 31472 亿元，同比+77.3%。②代销业务：2026 年 1-3 月新发权益类公募基金份数合计 1923 亿份，同比+74.8%。2) **投行业务：**①股权承销：2026 年 1-3 月 IPO/再融资募资规模分别 259/2208 亿元，同比分别+57%/+60%。②债券承销：2026 年 1-3 月债券承销规模 35536 亿元，同比+13%。3) **资管业务：**截至 26 年 3 月末，公募非货公募 21.9 万亿元，较上月末-1.3%，权益类公募 8.9 万亿元，较上月末-3.4%。截至 26 年 2 月末，私募基金 22.6 万亿元，环比+0.7%。



图表4: 周度日均A股成交额 (亿元)



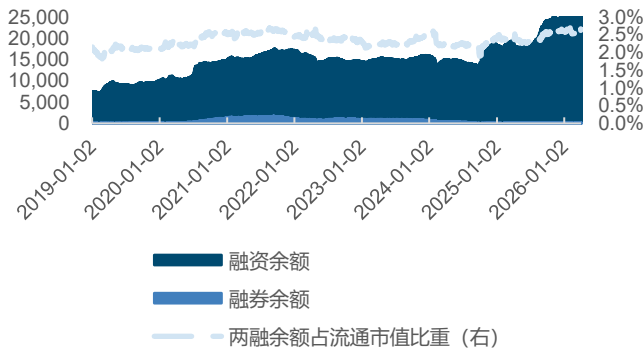
图表5: 月度日均股基成交额 (亿元) 及增速



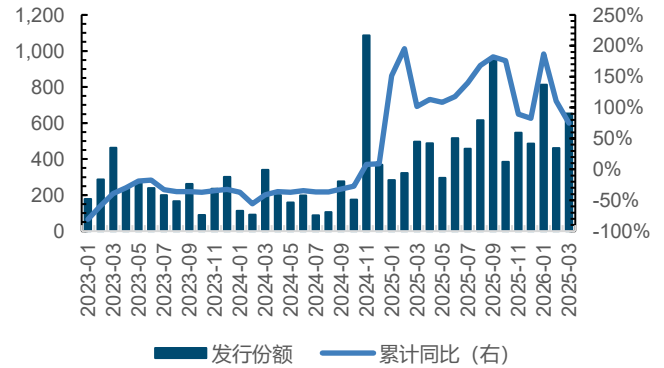
来源: iFind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表6: 融资融券余额走势 (亿元)



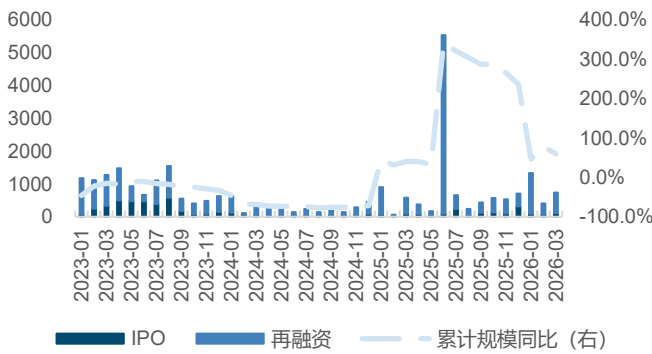
图表7: 各月权益公募新发份额 (亿份)



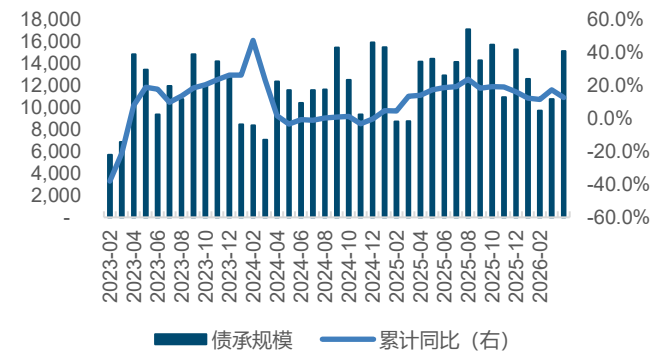
来源: wind, 国金证券研究所

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

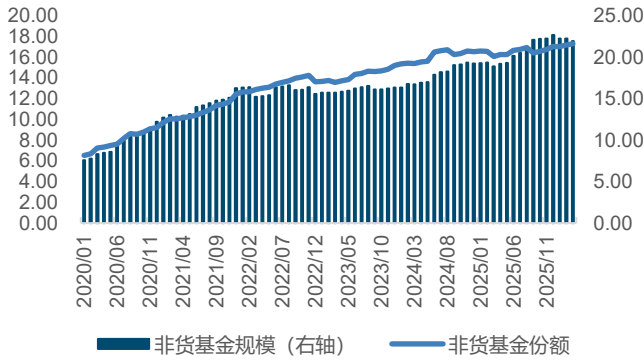


来源: wind, 国金证券研究所

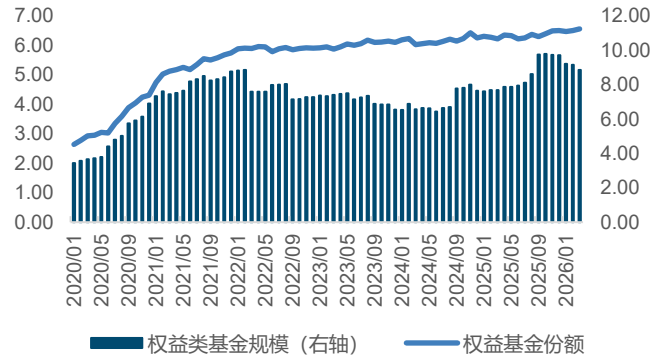
来源: wind, 国金证券研究所



图表10: 非货公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)



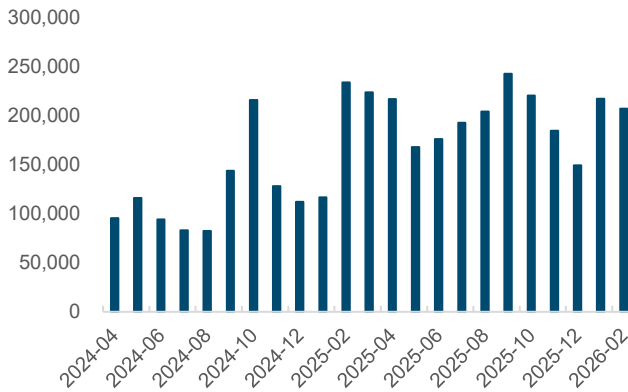
图表11: 权益公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)



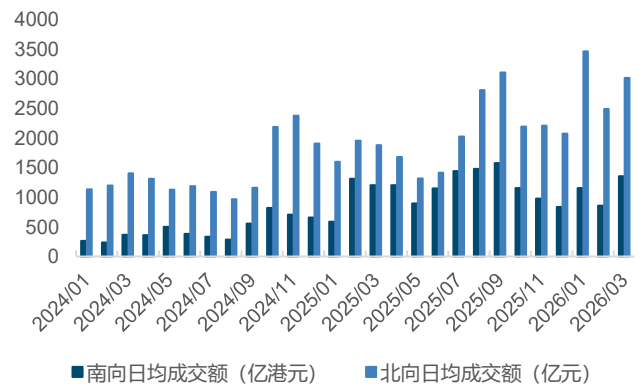
来源: wind, 国金证券研究所

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

图表14: 已披露 2025 年报的上市券商业绩表现 (亿元)

股票代码	公司名称	营业收入				归母净利润			加权平均 ROE	
		2025	同比	2025	同比	25Q4	25Q4 环比	25Q4 同比	2025	同比 (pct)
600030.SH	中信证券	749	29%	301	39%	69	-27%	41%	10.59%	2.50
601211.SH	国泰海通	631	87%	278	114%	57	-10%	64%	9.78%	1.64
601688.SH	华泰证券	358	7%	164	7%	37	-30%	29%	9.20%	-0.04
000776.SZ	广发证券	355	34%	137	42%	28	-38%	-4%	10.16%	2.72
601881.SH	中国银河	283	24%	125	25%	16	-65%	-49%	9.84%	1.54
600999.SH	招商证券	250	20%	123	19%	35	-6%	7%	9.94%	1.12
601995.SH	中金公司	285	34%	98	72%	32	44%	14%	9.39%	3.87
000166.SZ	申万宏源	243	30%	95	82%	15	-60%	10%	8.76%	3.68
601066.SH	中信建投	233	22%	94	31%	24	-9%	-20%	10.51%	2.29
600958.SH	东方证券	154	26%	56	68%	5	-68%	986%	6.99%	2.85
601901.SH	方正证券	105	36%	40	80%	2	-88%	-29%	8.01%	3.29
601788.SH	光大证券	109	13%	37	22%	10	5%	-2%	5.58%	1.00
601377.SH	兴业证券	118	21%	29	33%	3	-71%	-59%	4.93%	1.12
600909.SH	华安证券	51	31%	21	42%	2	-73%	-34%	9.11%	2.30
601198.SH	东兴证券	47	10%	21	36%	5	-36%	-16%	7.13%	1.56
601456.SH	国联民生	77	186%	20	405%	2	-61%	15612%	4.16%	1.97



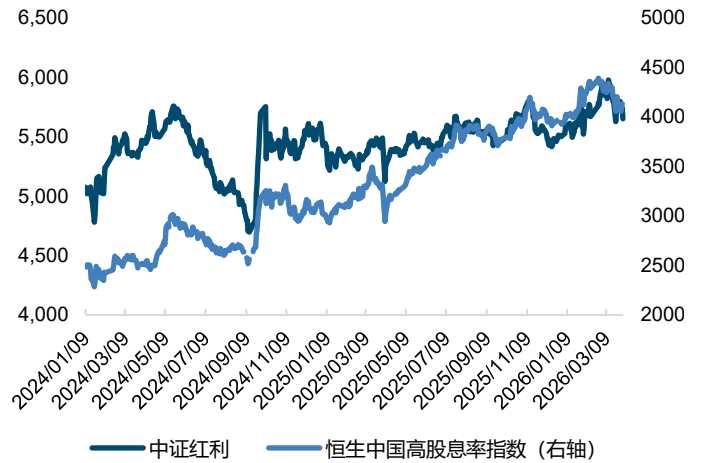
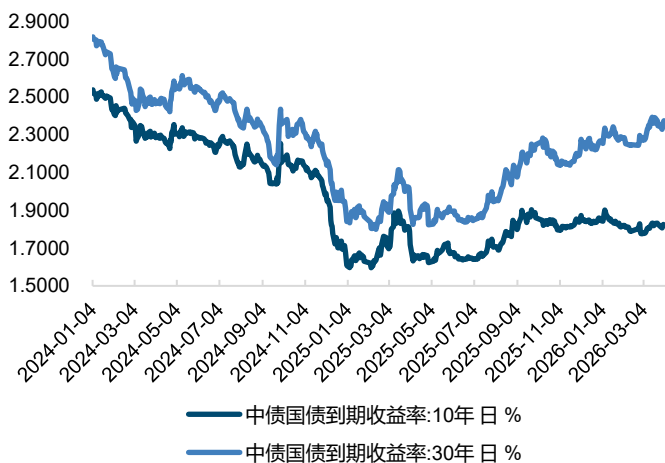
601059.SH	信达证券	40	23%	19	39%	5	64%	13%	8.61%	1.38
002673.SZ	西部证券	60	-11%	18	25%	5	11%	-24%	5.95%	1.00
600918.SH	中泰证券	114	18%	14	53%	1	-77%	-69%	3.32%	1.18
601236.SH	红塔证券	24	38%	12	59%	3	80%	212%	4.88%	1.66
600369.SH	西南证券	32	25%	11	52%	4	26%	65%	4.08%	1.35
601136.SH	首创证券	25	5%	11	7%	3	-19%	7%	7.78%	0.09
000750.SZ	国海证券	35	7%	8	80%	1	-81%	-74%	3.45%	1.50
002945.SZ	华林证券	17	18%	5	43%	1	-36%	30%	7.28%	1.85
601375.SH	中原证券	20	41%	5	85%	1	-49%	-20%	3.20%	1.44

来源：iFinD，国金证券研究所 注：部分券商会计政策有变更，营收增速为追溯调整后的增速

保险：本周 10 年期、30 年期国债到期收益率分别+0.27bps、+2.28bps 至 1.82%、2.37%；3 月分别+4.18bps、+7.95bps。与保险公司配置风格匹配的中证红利指数本周、3 月分别-1.62%、-1.70%；恒生中国高股息率指数本周、3 月分别-0.02%、-6.72%。

图表15：长端利率走势 (%)

图表16：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 30 日至 4 月 5 日

来源：ifind，国金证券研究所 注：时间周期为 3 月 30 日至 4 月 5 日

保险资金举牌/增持持续。3 月 25 日，中国平安增持中国太保 H 股 310.4 万股，平均每股作价 32.4 港元，涉及资金 1.0 亿港元，增持后最新持股比例升至 12.08%。

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17：2024 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%	7.80	2.69%	公用事业
2024/1/11	阳光人寿	首程控股	0697.HK	5.87	6.99%	6.99%	8.57	7.71%	非银金融
2024/3/27	中国太保	光大环境	0257.HK	3.65	5.94%	5.94%	16.93	5.11%	环保
2024/6/30	长城人寿	中原高速	600020.SH	2.05	9.13%	9.13%	7.76	4.50%	交通运输
2024/8/7	瑞众人寿	中国中免	1880.HK	0.06	5.00%	0.28%	3.41	1.15%	商贸零售
2024/8/30	新华保险	国泰君安	2611.HK	4.23	30.41%	2.40%	50.81	4.11%	非银金融
2024/9/30	长城人寿	江南水务	601199.SH	0.96	10.23%	10.23%	5.32	2.52%	环保
2024/9/30	长城人寿	城发环境	000885.SZ	0.41	6.34%	6.34%	5.40	2.68%	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%	3.17	5.14%	交通运输



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
2024/11/1	中国太保	华能国际电力	0902.HK	2.83	6.03%	1.80%	14.85	7.62%	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%	4.28	6.36%	公用事业
2024/11/12	新华保险	上海医药	601607.SH	1.49	5.35%	4.02%	25.82	2.72%	医药生物
2024/11/12	新华保险	国药股份	600511.SH	0.38	5.07%	5.07%	11.16	2.74%	医药生物
2024/11/15	利安人寿	深圳国际	0152.HK	1.21	5.00%	4.93%	7.59	6.42%	交通运输
2024/11/29	中国太保	中远海能	1138.HK	0.65	5.04%	1.19%	11.15	2.22%	交通运输
2024/12/5	新华保险	海通证券	6837.HK	2.06	6.05%	1.58%	11.70	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%	895.81	5.15%	银行
2024/12/30	长城人寿	绿色动力环保	1330.HK	1.22	30.11%	8.51%	6.08	6.33%	环保
2025/2/12	平安资管	工商银行	1398.HK	165.11	19.02%	4.63%	1010.62	5.00%	银行
2025/2/20	长城人寿	中国水务	0855.HK	0.82	5.02%	5.02%	3.61	5.60%	环保
2025/3/7	长城人寿	赣粤高速	600269.SH	1.66	7.09%	7.09%	7.54	3.74%	交通运输
2025/3/12	瑞众人寿	中信银行	0998.HK	7.44	5.00%	1.34%	51.83	5.37%	银行
2025/3/18	中国人寿	电投产融	000958.SZ	43.31	25.05%	25.05%	260.71	0.92%	非银金融
2025/3/27	长城人寿	无锡银行	600908.SH	1.57	7.17%	7.17%	8.91	4.24%	银行
2025/5/14	新华保险	上海医药	2607.HK	0.46	5.00%	1.24%	4.83	4.43%	医药生物
2025/5/30	新华资管	北京控股	0392.HK	0.75	6.00%	6.00%	8		
2025/6/6	新华保险	杭州银行	600926.SH	3.63	5.09%	5.00%	61.20	3.91%	银行
2025/6/12	长城人寿	秦港股份	601326.SH	0.21	0.45%	0.38%	0.78	3.15%	交通运输
2025/7/1	中邮人寿	东航物流	601156.SH	0.79	5.00%	5.00%	13.41	4.01%	交通运输
2025/7/2	利安人寿	江南水务	601199.SH	0.47	5.03%	5.03%	2.61	2.52%	环保
2025/7/3	信泰人寿	龙源电力	0916.HK	3.41	10.27%	4.08%	21.10	2.57%	公用事业
2025/7/16	大家人寿	大唐环境	1272.HK	1.50	24.06%	5.06%	1.70	6.90%	环保
2025/7/18	瑞众人寿	龙源电力	0916.HK	5.64	17.00%	6.75%	34.92	3.54%	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%	1.02	5.79%	环保
2025/7/21	瑞众人寿	中国神华	1088.HK	2.04	6.03%	0.96%	83.36	5.26%	煤炭
2025/8/7	太保资管	东阳光药	6887.HK	0.08	6.70%	1.31%	2.91	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%	7.69	6.95%	银行
2025/9/5	平安资管	中国电信	0728.HK	7.03	5.06%	0.77%	30.15	5.80%	通信
2025/9/10	信泰人寿	华菱钢铁	000932.SZ	4.15	6.00%	6.05%	20.52	2.02%	钢铁
2025/9/19	阳光保险	中国儒意	0136.HK	11.82	7.20%	7.03%	15.17	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%	8.88	5.51%	公用事业
2025/9/30	弘康人寿	郑州银行	6196.HK	4.47	22.14%	4.92%	4.01	2.15%	银行
2025/9/30	平安资管	邮储银行	1658.HK	33.82	17.03%	2.82%	146.64	5.72%	银行
2025/11/10	平安资管	中国中车	1766.HK	2.83	6.47%	0.99%	12.54	4.56%	机械设备
2025/11/20	泰康保险	复宏汉霖	2696.HK	0.09	5.26%	1.58%	5.80	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%	3.70	5.27%	机械设备
2025/12/8	和谐健康	金融街控股	000402.SZ	4.48	15.00%	15.00%	11.03	0.00%	房地产
2025/12/17	长城人寿	秦港股份	3369.HK	2.90	35.00%	5.20%	6.21	3.83%	交通运输
2025/12/17	中邮人寿	四川路桥	600039.SH	4.35	5.00%	5.00%	41.48	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%	8.00	5.99%	公用事业
2025/12/24	长城人寿	大唐新能源	1798.HK	4.35	17.39%	5.98%	5.85	6.47%	公用事业
2025/12/30	平安资管	农业银行	1288.HK	80.28	26.11%	2.29%	401.01	4.64%	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)	股息率 (TTM)	行业
2025/12/30	平安资管	招商银行	3968.HK	11.11	24.18%	4.40%	485.39	4.41%	银行
2026/1/9	太保资产	上海机场	600009.SH	1.24	5.00%	5.00%	34.45	1.45%	交通运输
2026/2/2	中国平安	中国人寿	2628.HK	7.53	10.12%	2.67%	165.64	2.84%	非银金融
2026/3/17	瑞众人寿	青岛啤酒	0168.HK	0.46	7.03%	3.38%	20.59	4.68%	食品饮料
2026/3/25	中国平安	中国太保	2601.HK	3.35	12.08%	3.49%	97.81	3.56%	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

【险资开年布局S基金超44亿元】

《中国基金报》消息, 2026年以来, 险资在S基金领域布局提速。中国人寿拟出资28亿元参设福建鑫睿科创接力基金, 中汇人寿出资11.45亿元入局云锋基金旗下麒麟投资中心, 新华人寿出资5亿元成为磐信基金LP, 三笔交易合计超44亿元。S基金即英文的Secondary Fund, 专注于收购私募股权和创业投资份额。与普通的私募股权基金不同, S基金的交易对象是其他投资人, 而不是直接投资于企业本身。

【中国再保2025年实现净利润102.17亿元, 同比下降7.8%】

3月30日, 中国再保发布2025年全年业绩报告显示, 中国再保2025年实现总保费收入1803.68亿元, 同比增长1.1%; 实现保险服务收入1030.87亿元, 同比增长1.7%; 营业收入1249.28亿元, 同比增加5.8%; 归属于母公司股东净利润97.71亿元, 同比下降7.4%; 净利润102.17亿元, 同比下降7.8%。

【2025年我国新能源车险承保亏损56亿元, 同比减亏1亿元】

3月31日, 精算师协会和中国银保信联合公布2025年我国新能源车险赔付信息。其中提到, 2025年, 保险行业承保新能源汽车4358万辆(其中客车4181万辆, 货车177万辆), 比上年增长1248万辆, 增长40.1%; 保费收入1900亿元, 提供风险保障金额159万亿元; 承保亏损56亿元, 同比减亏1亿元; 综合成本率同比下降1.3个百分点。新能源汽车规模车系数量429个, 其中客车370个、货车59个。2025年赔付率超过100%(尚未考虑财险公司日常经营管理费用成本)的高赔付车系有143个, 较上年增加6个, 其中客车106个、货车37个。

【上交所: 披露2026年3月A股新开户数据】

2026年3月A股新开户460.14万户, 环比增长82.38%, 同比增长50.10%。2026年累计新开1204.02万户, 同比增长61.15%。

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
 电话：021-80234211
 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
 邮编：201204
 地址：上海浦东新区芳甸路1088号
 紫竹国际大厦5楼

北京
 电话：010-85950438
 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
 邮编：100005
 地址：北京市东城区建国内大街26号
 新闻大厦8层南侧

深圳
 电话：0755-86695353
 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
 邮编：518000
 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