



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

一季报陆续发布，非银板块低配较多

证券板块

券商一季报陆续发布，预计仍有多数头部券商能实现较高的利润增速。非银板块公募主动权益配置比例环比下降，低配程度环比有所提升。统计 26Q1 主动权益公募基金（普通股票型、偏股混合型、灵活配置型、平衡混合型）前十大重仓股配置情况，非银金融板块整体重仓股合计 245 亿元，配置比例为 1.50%，环比下降 1.01pct，低配比例 4.03pct，低配幅度环比扩大 0.16pct。券商板块主动权益持仓市值环比显著下滑，26Q1 券商 A 股主动权益公募重仓市值达 54 亿元，环比-55%，行业配置比例为 0.33%，环比-0.40pct，行业低配 2.65pct，环比小幅收窄 0.02pct。当前板块 PB、PE 估值为 1.2x、15x，但仍处于 15%、5% 的低位，继续关注交易层面因素优化后一季报对板块的催化作用。

投资建议：建议关注三条主线：（1）低估值、业绩好的头部券商，以及有收并购主题的券商。（2）多元高股息标的：远东宏信、易鑫集团、中国船舶租赁、中银航空租赁、江苏金租。（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；公司参投基金已投资项目：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

研究值环比上调 4BP，短期内预计预定利率不会再下调。4 月 24 日，中保协组织召开人身保险业利率研究专家咨询委员会 2026 年一季度例会，提出当前普通型人身保险产品预定利率研究值为 1.93%，较上季度研究值 1.89% 上升 4 个基点，自预定利率动态调整机制实施以来连续四次下调后首次止跌回升。长端利率企稳或难再现预定利率调整窗口，普通型保险产品预定利率最高值 2.0%，分红型保险产品预定利率最高值 1.75%，万能型保险产品最低保证利率最高值 1.0% 均有望维持不变。

中国平安继续增持国寿 H 股，释放行业信心修复信号。4 月 14 日，平安人寿以每股均价 27.48 港元继续增持中国人寿 H 股 1261.5 万股，持股数目增至约 8.24 亿股，持股比例进一步攀升至 11.07%。险资看好并继续增持保险股，反映行业内部对基本面改善趋势的认可，有望强化市场对保险板块景气回升的预期。

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。当前估值已跌至低位，配置性价比较高，待市场风格修复，强 β 的保险股将迎来估值反弹。首推 Q1 净利润表现预计平稳的中国太保 A/H、中国太平（上半年净利润基数较低）、中国平安 A/H（高股息），季报后关注 Q1 利润增速较弱但反弹贝塔较强的寿险标的，持续推荐长期价值标的中国人寿 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.....	9
风险提示.....	9

图表目录

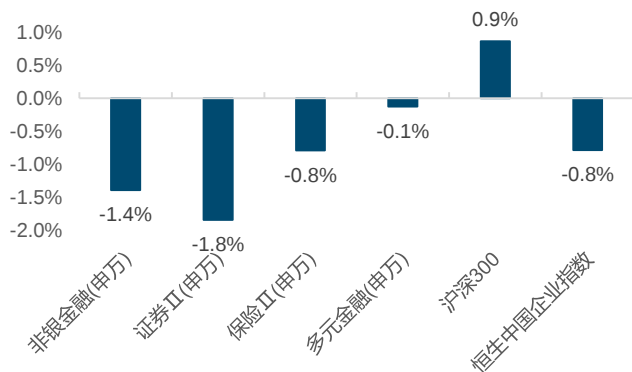
图表 1: 本周非银金融子行业表现	3
图表 2: 保险股周涨跌幅	3
图表 3: 券商股周涨跌幅	3
图表 4: 周度日均 A 股成交额 (亿元)	4
图表 5: 月度日均股基成交额 (亿元) 及增速	4
图表 6: 融资融券余额走势 (亿元)	4
图表 7: 各月权益公募新发份额 (亿份)	4
图表 8: 各月股权融资规模 (亿元) 及增速	4
图表 9: 各月债承规模 (亿元) 及增速	4
图表 10: 非货公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)	5
图表 11: 权益公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)	5
图表 12: 联交所市场平均每日成交额 (百万港元)	5
图表 13: 沪深港通日均成交额	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: 已披露 2026Q1 季报的上市券商业绩表现 (亿元)	6
图表 16: 长端利率走势 (%)	7
图表 17: 红利风格指数表现	7
图表 18: 2024 年来保险公司举牌/增持信息汇总	7



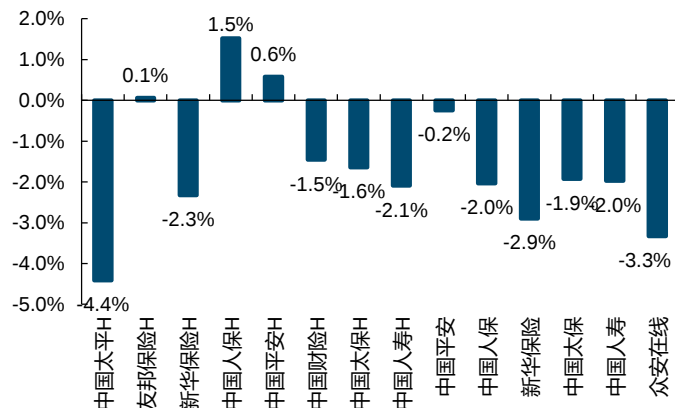
一、市场回顾

本周 A 股行情方面，沪深 300 指数+0.9%，非银金融（申万）-1.4%，跑输沪深 300 指数 2.3pct，其中证券、保险、多元金融分别-1.8%、-0.8%、-0.1%，超额收益分别为-2.7pct、-1.7pct、-1.0pct。

图表1：本周非银金融子行业表现



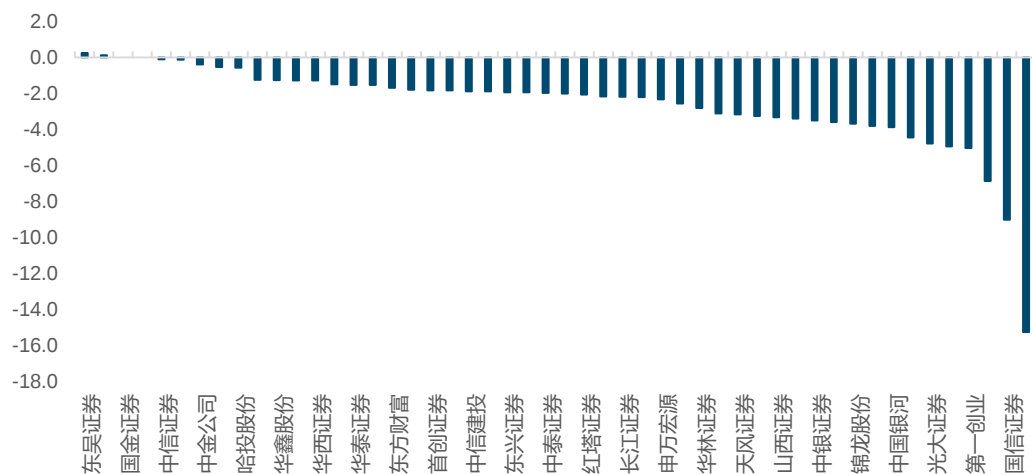
图表2：保险股周涨跌幅



来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 4 月 20 日至 4 月 26 日

来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 4 月 20 日至 4 月 26 日

图表3：券商股周涨跌幅



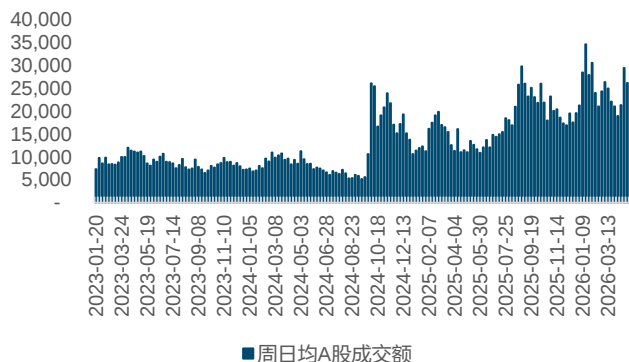
来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 4 月 20 日至 4 月 26 日

二、数据追踪

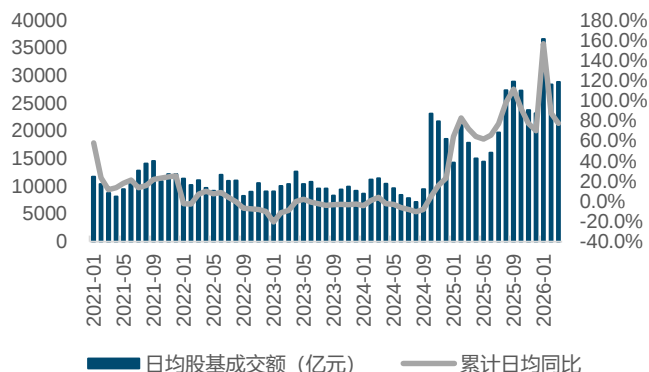
券商：1) 经纪业务：①交投：本周 A 股日均成交额 26186 亿元，环比-11.2%。2026 年 1-3 月日均股基成交额 31472 亿元，同比+77.3%。②代销业务：2026 年 1-3 月新发权益类公募基金份额合计 1923 亿份，同比+74.8%。**2) 投行业务：**①股权承销：2026 年 1-3 月 IPO/再融资募资规模分别 259/2208 亿元，同比分别+57%/+60%。②债券承销：2026 年 1-3 月债券承销规模 35536 亿元，同比+13%。**3) 资管业务：**截至 26 年 3 月末，公募非货公募 21.9 万亿元，较上月末-1.3%，权益类公募 8.9 万亿元，较上月末-3.4%。截至 26 年 3 月末，私募基金 22.7 万亿元，环比+0.5%。



图表4：周度日均A股成交额（亿元）



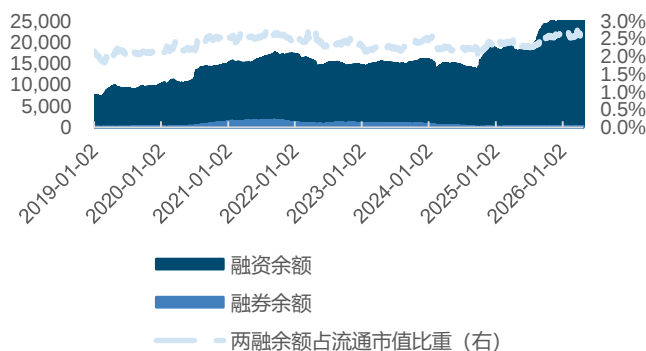
图表5：月度日均股基成交额（亿元）及增速



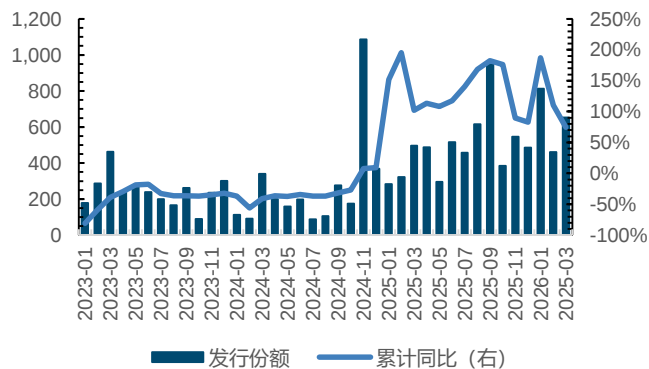
来源：iFind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

图表6：融资融券余额走势（亿元）



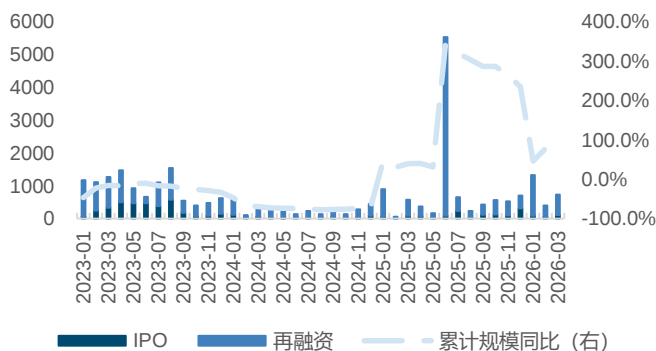
图表7：各月权益公募新发份额（亿份）



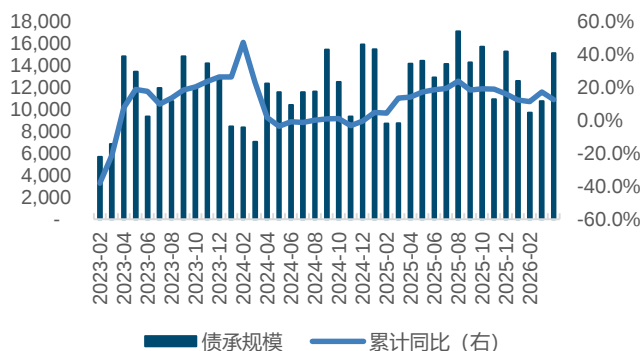
来源：wind，国金证券研究所

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

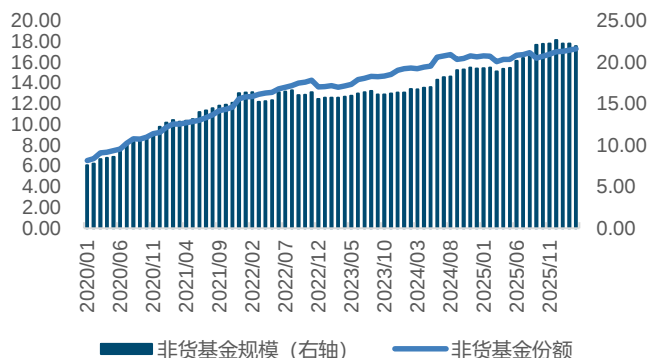


来源：wind，国金证券研究所

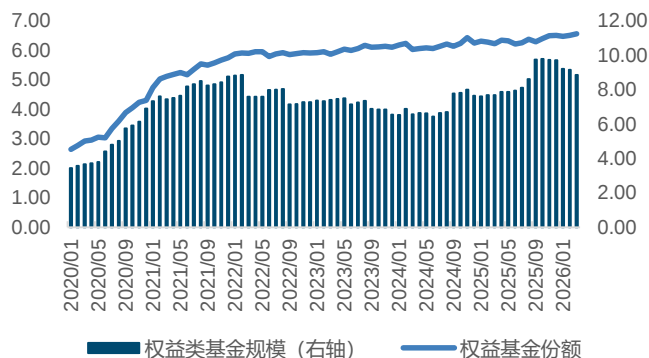
来源：wind，国金证券研究所



图表10: 非货公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)



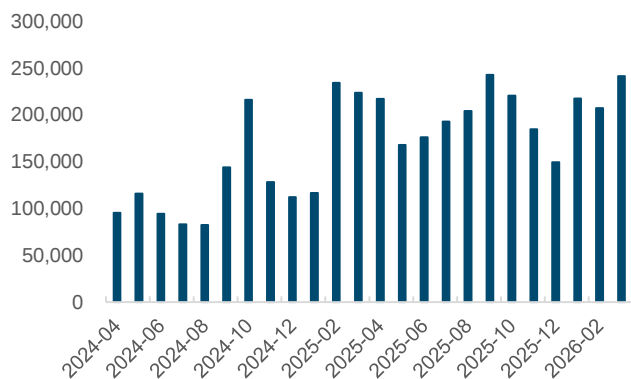
图表11: 权益公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)



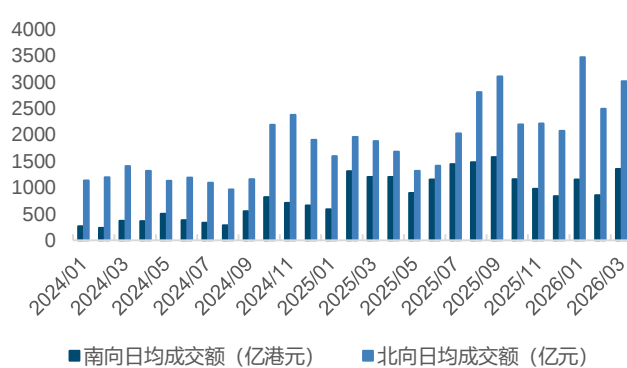
来源: wind, 国金证券研究所

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
300059.SZ	东方财富	161	38%	121	26%	30	-15%	-16%	14.03%	1.39
002736.SZ	国信证券	241	28%	111	35%	19	-49%	-42%	10.69%	2.46
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
601108.SH	财通证券	69	10%	26	13%	6	-38%	-31%	7.08%	0.49
000728.SZ	国元证券	62	7%	24	8%	4	-33%	-39%	6.45%	0.19
601878.SH	浙商证券	88	36%	24	25%	5	-30%	-22%	6.67%	-0.09
002939.SZ	长城证券	52	29%	24	49%	4	-23%	-13%	7.58%	2.20
600109.SH	国金证券	85	27%	23	36%	6	-2%	-26%	6.58%	1.54
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
002926.SZ	华西证券	46	18%	15	102%	4	-25%	-13%	6.07%	2.93
000686.SZ	东北证券	51	18%	15	66%	4	-40%	-4%	7.39%	2.74
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
601990.SH	南京证券	28	3%	11	8%	2	-44%	-46%	5.97%	0.27
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
600906.SH	财达证券	27	11%	7	9%	1	-71%	-74%	6.16%	0.32
002945.SZ	华林证券	17	18%	5	43%	1	-36%	30%	7.28%	1.85
600095.SH	湘财股份	24	10%	5	325%	0	-93%	161%	3.86%	2.93
601375.SH	中原证券	20	41%	5	85%	1	-49%	-20%	3.20%	1.44
601099.SH	太平洋	13	1%	2	-4%	0	-128%	-142%	2.15%	-0.14

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

图表15：已披露2026Q1季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		
		26Q1	同比	26Q1	同比	26Q1	26Q1 环比	26Q1 同比	26Q1	同比 (pct)
600030. SH	中信证券	232	41%	102	55%	102	48%	55%	3. 46%	1. 09
601211. SH	国泰海通	162	59%	64	-48%	64	11%	-48%	1. 95%	-4. 51
300059. SZ	东方财富	50	44%	37	38%	37	25%	38%	3. 99%	0. 68
600109. SH	国金证券	24	29%	7	19%	7	20%	19%	1. 93%	0. 22
601108. SH	财通证券	17	54%	6	113%	6	4%	113%	1. 61%	0. 82
000728. SZ	国元证券	13	-13%	5	-15%	5	32%	-15%	1. 41%	-0. 32

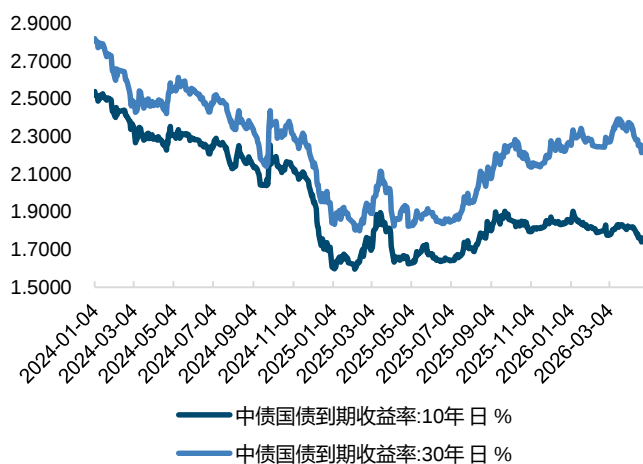


000686.SZ	东北证券	13	35%	4	103%	4	7%	103%	2.01%	0.95
002926.SZ	华西证券	12	7%	4	31%	4	-4%	31%	1.57%	0.30
601990.SH	南京证券	7	-4%	3	6%	3	78%	6%	1.26%	-0.29
002673.SZ	西部证券	14	17%	3	-2%	3	-44%	-2%	0.94%	-0.07
002945.SZ	华林证券	4	15%	1	-9%	1	42%	-9%	1.28%	-0.23
600095.SH	湘财股份	6	-5%	0	-51%	0	8%	-51%	0.20%	-0.22

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-0.22bps、-0.28bps 至 1.76%、2.25%；4 月分别-5.70bps、-10.49bps。与保险公司配置风格匹配的中证红利指数本周、4 月分别+1.42%、+0.85%；恒生中国高股息率指数本周、4 月分别+1.66%、+5.09%。

图表16：长端利率走势（%）



图表17：红利风格指数表现



来源：ifind，国金证券研究所 注：时间周期为 4 月 20 日至 4 月 26 日

来源：ifind，国金证券研究所 注：时间周期为 4 月 20 日至 4 月 26 日

保险资金举牌/增持持续。4 月 22 日，平安资管增持农业银行 H 股 4,994.3 万股，平均每股作价 6.18 港元，涉及资金 3.08 亿港元，增持后最新持股比例升至 27.14%。

据不完全统计，2024 年至今保险资金举牌计 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18：2024 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%	8.27	2.54%	公用事业
2024/1/11	阳光人寿	首程控股	0697.HK	5.87	6.99%	6.99%	8.08	8.15%	非银金融
2024/3/27	中国太保	光大环境	0257.HK	3.65	5.94%	5.94%	17.42	4.95%	环保
2024/6/30	长城人寿	中原高速	600020.SH	2.05	9.13%	9.13%	7.70	3.20%	交通运输
2024/8/7	瑞众人寿	中国中免	1880.HK	0.06	5.00%	0.28%	3.28	1.19%	商贸零售
2024/8/30	新华保险	国泰君安	2611.HK	4.23	30.41%	2.40%	50.80	4.12%	非银金融
2024/9/30	长城人寿	江南水务	601199.SH	0.96	10.23%	10.23%	5.10	2.25%	环保
2024/9/30	长城人寿	城发环境	000885.SZ	0.41	6.34%	6.34%	5.78	2.72%	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%	3.65	4.46%	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%	15.80	7.14%	公用事业



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	华电国际电力	1071. HK	1. 21	7. 02%	1. 04%	4. 58	5. 93%	公用事业
2024/11/12	新华保险	上海医药	601607. SH	1. 49	5. 35%	4. 02%	25. 18	2. 78%	医药生物
2024/11/12	新华保险	国药股份	600511. SH	0. 38	5. 07%	5. 07%	11. 05	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%	7. 87	6. 17%	交通运输
2024/11/29	中国太保	中远海能	1138. HK	0. 65	5. 04%	1. 19%	10. 35	2. 38%	交通运输
2024/12/5	新华保险	海通证券	6837. HK	2. 06	6. 05%	1. 58%	11. 67	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%	945. 80	4. 87%	银行
2024/12/30	长城人寿	绿色动力环保	1330. HK	1. 22	30. 11%	8. 51%	6. 51	5. 91%	环保
2025/2/12	平安资管	工商银行	1398. HK	165. 11	19. 02%	4. 63%	1050. 84	4. 80%	银行
2025/2/20	长城人寿	中国水务	0855. HK	0. 82	5. 02%	5. 02%	3. 54	5. 69%	环保
2025/3/7	长城人寿	赣粤高速	600269. SH	1. 66	7. 09%	7. 09%	7. 27	3. 87%	交通运输
2025/3/12	瑞众人寿	中信银行	0998. HK	7. 44	5. 00%	1. 34%	54. 40	5. 11%	银行
2025/3/18	中国人寿	电投产融	000958. SZ	43. 31	25. 05%	25. 05%	261. 14	0. 57%	非银金融
2025/3/27	长城人寿	无锡银行	600908. SH	1. 57	7. 17%	7. 17%	9. 06	4. 17%	银行
2025/5/14	新华保险	上海医药	2607. HK	0. 46	5. 00%	1. 24%	4. 76	4. 47%	医药生物
2025/5/30	新华资管	北京控股	0392. HK	0. 75	6. 00%	6. 00%	21. 03	5. 10%	公用事业
2025/6/6	新华保险	杭州银行	600926. SH	3. 63	5. 09%	5. 00%	62. 03	3. 86%	银行
2025/6/12	长城人寿	秦港股份	601326. SH	0. 21	0. 45%	0. 38%	0. 75	3. 28%	交通运输
2025/7/1	中邮人寿	东航物流	601156. SH	0. 79	5. 00%	5. 00%	13. 44	4. 00%	交通运输
2025/7/2	利安人寿	江南水务	601199. SH	0. 47	5. 03%	5. 03%	2. 50	2. 25%	环保
2025/7/3	信泰人寿	龙源电力	0916. HK	3. 41	10. 27%	4. 08%	18. 92	2. 86%	公用事业
2025/7/16	大家人寿	大唐环境	1272. HK	1. 50	24. 06%	5. 06%	1. 63	7. 18%	环保
2025/7/18	瑞众人寿	龙源电力	0916. HK	5. 64	17. 00%	6. 75%	31. 30	3. 93%	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. 10	5. 39%	环保
2025/7/21	瑞众人寿	中华	000853. HK	0. 05	0. 01%	0. 01%	0. 05	0. 00%	医药生物
2025/8/7	太保资管	东阳光药	6887. HK	0. 08	6. 70%	1. 31%	2. 78	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. 73	6. 90%	银行
2025/9/5	平安资管	中国电信	0728. HK	7. 03	5. 06%	0. 77%	30. 86	5. 65%	通信
2025/9/10	信泰人寿	华菱钢铁	000932. SZ	4. 15	6. 00%	6. 05%	20. 15	2. 06%	钢铁
2025/9/19	阳光保险	中国儒意	0136. HK	11. 82	7. 20%	7. 03%	15. 54	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. 18	5. 31%	公用事业
2025/9/30	弘康人寿	郑州银行	6196. HK	4. 47	22. 14%	4. 92%	3. 96	2. 17%	银行
2025/9/30	平安资管	邮储银行	1658. HK	33. 82	17. 03%	2. 82%	157. 15	5. 32%	银行
2025/11/10	平安资管	中国中车	1766. HK	2. 83	6. 47%	0. 99%	12. 55	4. 54%	机械设备
2025/11/20	泰康保险	复宏汉霖	2696. HK	0. 09	5. 26%	1. 58%	6. 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. 00%	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. 88	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. 39	3. 71%	交通运输
2025/12/17	中邮人寿	四川路桥	600039. SH	4. 35	5. 00%	5. 00%	43. 48	4. 14%	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. 04	5. 94%	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. 80	6. 51%	公用事业
2026/1/9	太保资产	上海机场	600009. SH	1. 24	5. 00%	5. 00%	33. 64	1. 48%	交通运输
2026/3/17	瑞众人寿	青岛啤酒	0168. HK	0. 46	7. 03%	3. 38%	20. 65	4. 65%	食品饮料



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
2026/3/25	中国平安	中国太保	2601.HK	3.35	12.08%	3.49%	95.26	3.64%	非银金融
2026/3/25	平安资管	招商银行	3968.HK	11.49	25.03%	4.56%	507.82	4.34%	银行
2026/4/14	平安资管	中国人寿	2628.HK	8.32	11.17%	2.94%	198.08	2.62%	非银金融
2026/4/22	平安资管	农业银行	1288.HK	83.44	27.14%	2.38%	452.77	4.26%	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：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

【东方证券：发布关于筹划重大事项的停牌公告】

东方证券正在筹划通过发行 A 股股份及支付现金的方式收购上海证券有限责任公司 100% 股权。公司 A 股股票将于 2026 年 4 月 20 日开市起停牌，预计停牌时间不超过 10 个交易日。

【国盛证券：2026 年第一季度业绩快报】

公司实现营业总收入 29,559.89 万元，同比下降 28.82%；利润总额 1,106.44 万元，同比下降 88.48%；归母净利润 146.87 万元，同比下降 97.91%；扣非归母净利润 276.70 万元，同比下降 95.89%。同比大幅减少的主要原因系公司子公司持有的 HTT 股票受市值波动影响大幅减少公司利润总额及净利润因素所致。

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：北京市东城区建国门内大街 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