



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

监管整治非法跨境证券业务，利好国内券商板块

证券板块

证监会等八部门联合打击非法跨境证券活动，投资者跨境财富管理有望向 QDII、港股通、跨境理财通、互认基金、跨境收益互换等券商业务体系内的合规方式转移，具备资金优势、跨境业务资质、品牌优势的头部券商有望受益。中国证监会等八部门联合印发《综合整治非法跨境证券期货基金经营活动实施方案》。《整治方案》聚焦取缔非法跨境证券期货基金经营活动，有利于净化资本市场生态，保障资本市场健康发展，也有利于引导投资者通过合法渠道开展境外投资，保护投资者合法权益。有境外配置需求的境内投资者可以通过 QDII、港股通、跨境理财通、互认基金、跨境收益互换等合规方式投资境外市场，国际业务布局领先的头部券商有望受益。富途、老虎、长桥等互联网券商在境内的主体未经许可开展证券服务，属于重点打击对象，受到监管罚款并要进行存量客户清退。此外，监管设置两年集中整治期，只允许单向卖出交易并转出资金。转出的资金可能流向 A 股市场或 QDII 基金等产品。头部中资券商积极深化国际业务布局，非法跨境证券业务受到整治后，中资券商有望把握境外财富管理需求增长带来的 QDII、跨境理财通、港股通、香港互认基金、跨境互换等业务机会，看好券商国际业务发展驱动 ROE 提升、支撑估值修复。

投资建议：建议关注两条主线：（1）低估值、业绩好的头部券商：广发证券、国泰海通；地方中小券商。（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；资产负债改善驱动业绩提升的渤海租赁。

保险板块

一季度股票+基金+长股投增长 3,435 亿元，权益配置小幅提升。截至 26Q1，保险行业资金运用总规模达 39.44 万亿元，较上年末增长 2.5%，整体延续稳健扩张态势。从资产配置结构看，债券、基金与长期股权投资占比有所提升，股票基本持平、银行存款小幅回落。截至 26Q1 末，股票+基金+长股投比例达 23.4%，较上年末提升 0.3pct，对应规模合计增加 3,435 亿元。分项来看，股票及基金规模合计 5.9 万亿元，占比 15.5%，较上年末提升 0.1pct，增加 2,010 亿元。1) 债券：人身险与财产险公司合计配置债券占比 50.5%，较上年末+0.1pct，增配幅度明显低于往年同期（24Q1、25Q1 债券占比均环比提升 0.9pct），当前市场普遍预期 26 年利率中枢存在上行空间，叠加分红险转型下久期缺口压力降低，险资阶段性放缓长久期债券增配节奏。2) 股票：占比 10.1%，较 25 年末基本持平，规模增长 1,024 亿，一方面前期仓位已处高位、继续增配空间收敛；另一方面市场震荡加剧，部分机构阶段性兑现收益，市场回调对存量资产规模形成一定压制。3) 基金：占比 5.4%，较 25 年末提升 0.1pct，规模增长 986 亿，在科技成长风格占优背景下，部分险企通过公募基金等工具参与权益市场，以弥补主动投资能力与行业结构性机会之间的错配。4) 长期股权投资：占比 7.8%，较 25 年末提升 0.2pct，规模增加 1,425 亿，今年新会计准则全面实施，预计中小保险公司为实现资产负债匹配、稳定利润并提高投资收益将继续加大长股投配置。5) 银行存款：占比 8.1%，较 25 年末下降 0.1pct，前期高利率存单陆续到期影响，资金向收益率更具吸引力的资产再配置。

投资建议：市场转向震荡叠加资金面阶段性扰动，保险板块短期出现回调，但从基本面看，二季度已进入盈利与资产端预期同步修复阶段，当前估值已调整至低位，持续推荐。4 月以来沪深 300 上涨约 8.9%，若权益市场维持当前趋势，预计险企 Q2 投资收益将明显改善，带动净利润实现高增；同时负债端延续高景气，进一步夯实业绩增长基础。当前板块估值已调整至低位，前期回调更多反映情绪与资金面扰动，并未改变资产端修复与负债端向上的核心逻辑，看好二季度在业绩与预期共振下的估值修复弹性。首推 β 属性强、基数低的纯寿险标的及上半年利润低基数的中国太平，其次为利润表现较为稳健的中国太保 A/H，建议关注长期价值标的财险标的。

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

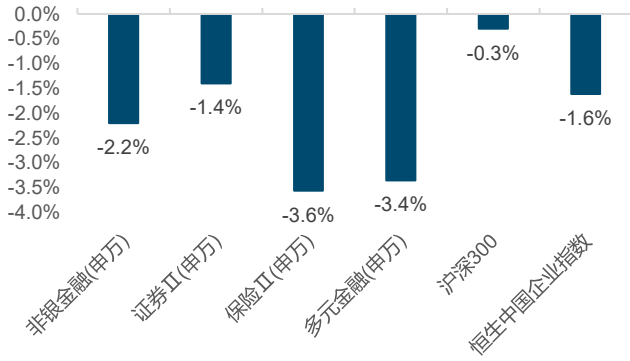
图表 1: 本周非银金融子行业表现	3
图表 2: 保险股周涨跌幅	3
图表 3: 券商股周涨跌幅	3
图表 4: 周度日均 A 股成交额 (亿元)	4
图表 5: 月度日均股基成交额 (亿元) 及增速	4
图表 6: 融资融券余额走势 (亿元)	4
图表 7: 各月权益公募新发份额 (亿份)	4
图表 8: 各月股权融资规模 (亿元) 及增速	4
图表 9: 各月债承规模 (亿元) 及增速	4
图表 10: 非货公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)	5
图表 11: 权益公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)	5
图表 12: 联交所市场平均每日成交额 (百万港元)	5
图表 13: 沪深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



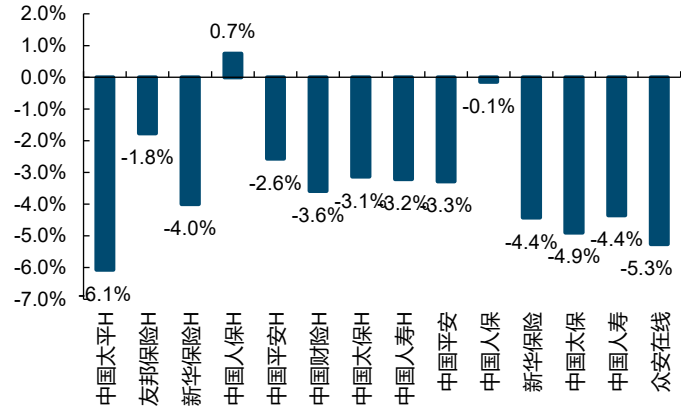
一、市场回顾

本周 A 股行情方面，沪深 300 指数-0.3%，非银金融（申万）-2.2%，跑输沪深 300 指数 1.9pct，其中证券、保险、多元金融分别-1.4%、-3.6%、-3.4%，超额收益分别为-1.1pct、-3.3pct、-3.1pct。

图表1：本周非银金融子行业表现



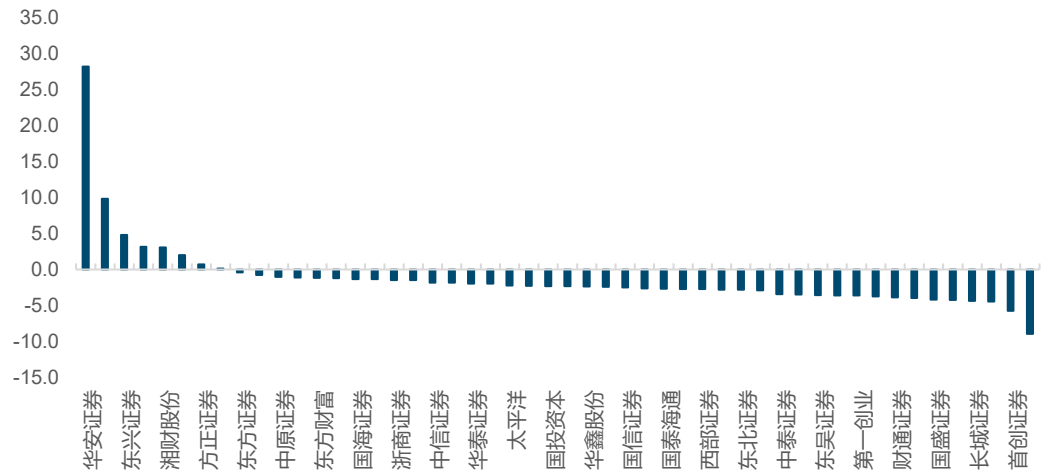
图表2：保险股周涨跌幅



来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 5 月 18 日至 5 月 24 日

来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 5 月 18 日至 5 月 24 日

图表3：券商股周涨跌幅



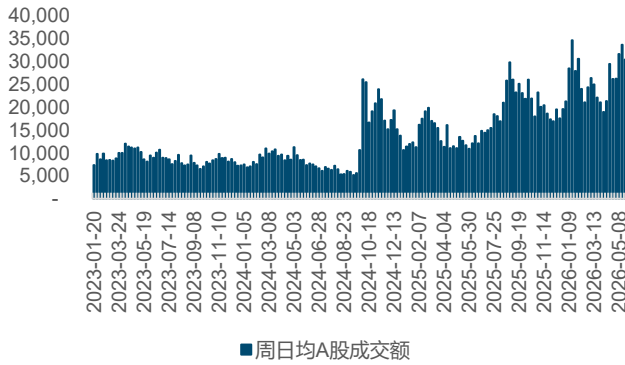
来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 5 月 18 日至 5 月 24 日

二、数据追踪

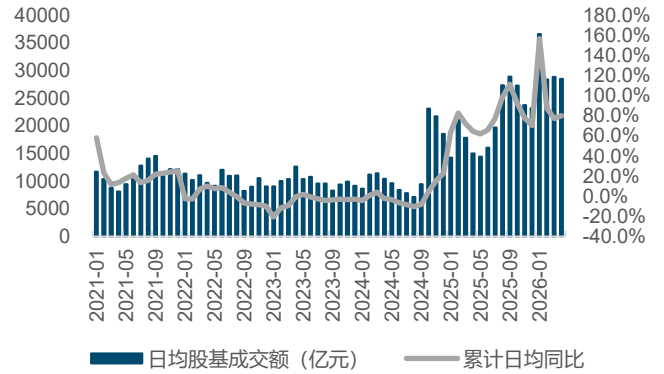
券商：1) 经纪业务：①交投：本周 A 股日均成交额 30469 亿元，环比-9.6%。2026 年 1-4 月日均股基成交额 30650 亿元，同比+80.2%。②代销业务：2026 年 1-4 月新发权益类公募基金份数合计 2389 亿份，同比+50.3%。**2) 投行业务：**①股权承销：2026 年 1-4 月 IPO/再融资募资规模分别 470/2743 亿元，同比分别+90%/+64%。②债券承销：2026 年 1-4 月债券承销规模 51216 亿元，同比+11%。**3) 资管业务：**截至 26 年 4 月末，公募非货公募 22.1 万亿元，较上月末+0.9%，权益类公募 8.9 万亿元，较上月末+0.7%。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)



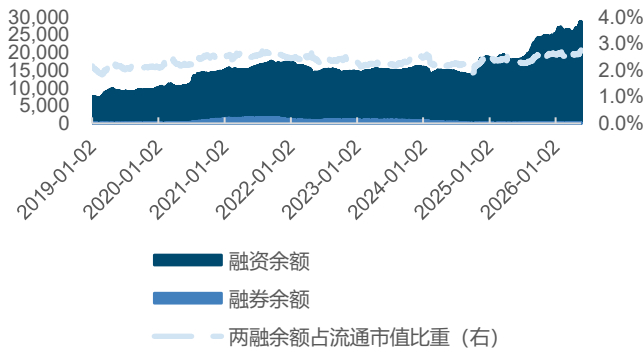
图表5: 月度日均股基成交额 (亿元) 及增速



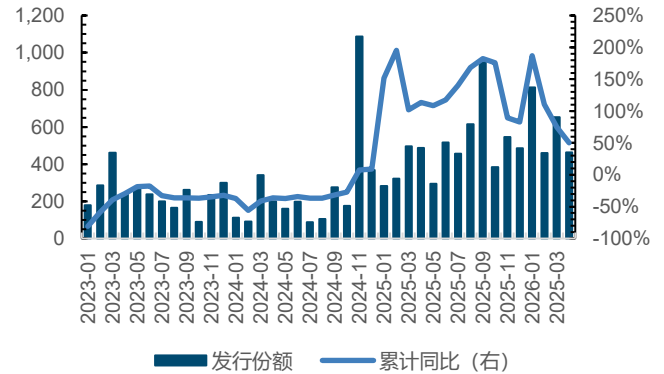
来源: iFinD, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表6: 融资融券余额走势 (亿元)



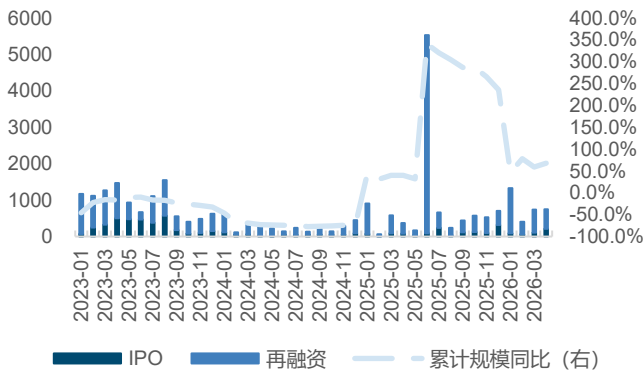
图表7: 各月权益公募新发份额 (亿份)



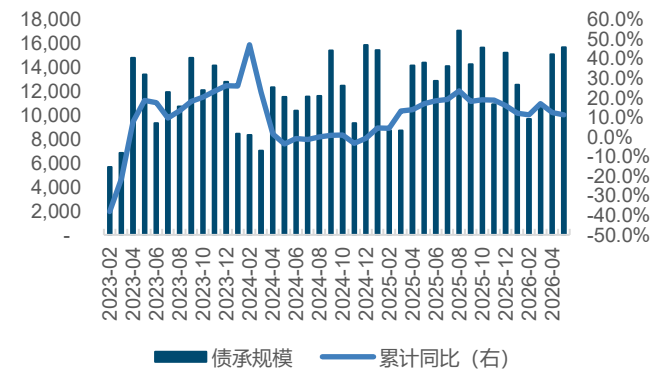
来源: wind, 国金证券研究所

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

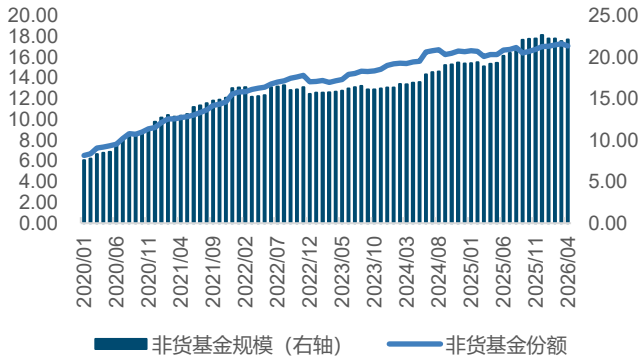


来源: wind, 国金证券研究所

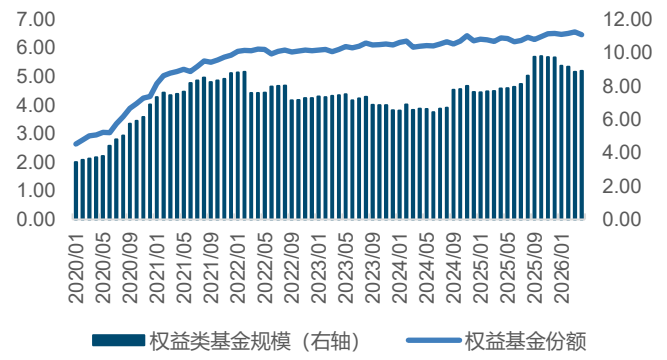
来源: wind, 国金证券研究所



图表10: 非货公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)



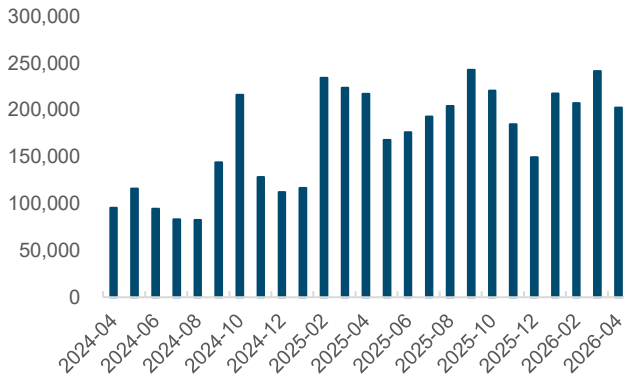
图表11: 权益公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)



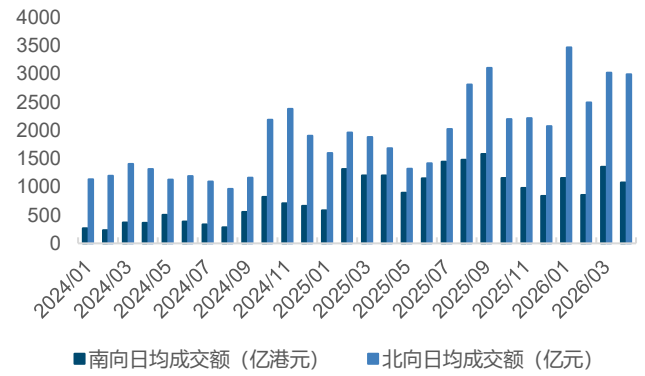
来源: wind, 国金证券研究所

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

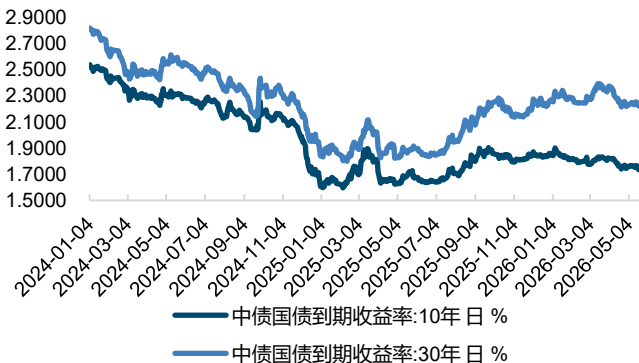


来源: wind, 国金证券研究所

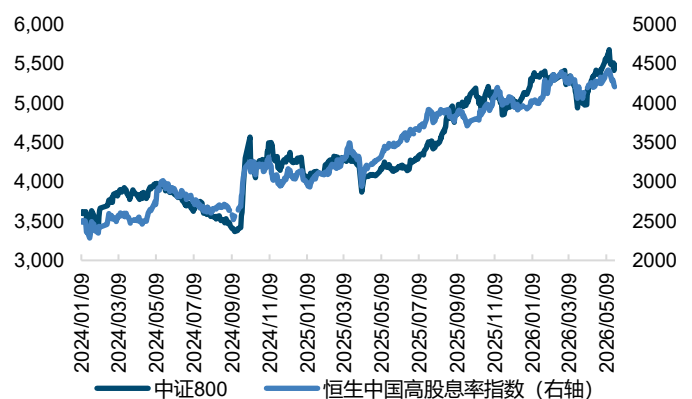
来源: wind, 国金证券研究所

保险: 本周 10 年期、30 年期国债到期收益率分别-1.39、-1.85bps 至 1.75%、2.23%; 5 月分别+0.46、+1.65 bps。与保险公司配置风格匹配的中证 800 指数本周、5 月分别-0.07%、+1.34%; 恒生中国高股息率指数本周、5 月分别-3.31%、-0.90%。

图表14: 长端利率走势 (%)



图表15: 资产端指数表现



来源: ifind, 国金证券研究所 注:时间周期为 5 月 18 日至 5 月 24 日

来源: ifind, 国金证券研究所 注:时间周期为 5 月 18 日至 5 月 24 日

保险资金举牌/增持持续。 5 月 20 日, 中国平安增持中国人寿 H 股 4384 万股, 平均每股作价 29.25 港元, 涉及资金 12.82 亿港元, 增持, 持股比例升至 16.12%。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%	9.02	2.35%	公用事业
2024/1/11	阳光人寿	首程控股	0697.HK	5.87	6.99%	6.99%	8.96	2.56%	非银金融
2024/3/27	中国太保	光大环境	0257.HK	3.65	5.94%	5.94%	17.85	4.10%	环保
2024/6/30	长城人寿	中原高速	600020.SH	2.05	9.13%	9.13%	8.04	4.34%	交通运输
2024/8/7	瑞众人寿	中国中免	1880.HK	0.06	5.00%	0.28%	2.77	2.10%	商贸零售
2024/8/30	新华保险	国泰君安	2611.HK	4.23	30.41%	2.40%	48.31	3.59%	非银金融
2024/9/30	长城人寿	江南水务	601199.SH	0.96	10.23%	10.23%	5.70	2.18%	环保
2024/9/30	长城人寿	城发环境	000885.SZ	0.41	6.34%	6.34%	5.49	2.64%	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%	3.35	4.28%	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%	16.19	4.46%	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%	4.54	5.32%	公用事业
2024/11/12	新华保险	上海医药	601607.SH	1.49	5.35%	4.02%	24.52	2.25%	医药生物
2024/11/12	新华保险	国药股份	600511.SH	0.38	5.07%	5.07%	10.35	2.96%	医药生物
2024/11/15	利安人寿	深圳国际	0152.HK	1.21	5.00%	4.93%	6.25	10.07%	交通运输
2024/11/29	中国太保	中远海能	1138.HK	0.65	5.04%	1.19%	10.95	2.46%	交通运输
2024/12/5	新华保险	海通证券	6837.HK	2.06	6.05%	1.58%	11.61	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%	922.50	4.96%	银行
2024/12/30	长城人寿	环保	1330.HK	1.22	30.11%	8.51%	6.54	5.34%	环保
2025/2/12	平安资管	工商银行	1398.HK	165.11	19.02%	4.63%	986.91	4.90%	银行
2025/2/20	长城人寿	中国水务	0855.HK	0.82	5.02%	5.02%	3.33	6.01%	环保
2025/3/7	长城人寿	赣粤高速	600269.SH	1.66	7.09%	7.09%	7.14	3.94%	交通运输
2025/3/12	瑞众人寿	中信银行	0998.HK	7.44	5.00%	1.34%	49.41	5.07%	银行
2025/3/18	中国人寿	电投产融	000958.SZ	43.31	25.05%	25.05%	262.44	1.14%	非银金融
2025/3/27	长城人寿	无锡银行	600908.SH	1.57	7.17%	7.17%	8.59	4.03%	银行
2025/5/14	新华保险	上海医药	2607.HK	0.46	5.00%	1.24%	4.70	3.45%	医药生物
2025/5/30	新华资管	北京控股	0392.HK	0.75	6.00%	6.00%	20.71	5.15%	公用事业
2025/6/6	新华保险	杭州银行	600926.SH	3.63	5.09%	5.00%	58.19	4.05%	银行
2025/6/12	长城人寿	秦港股份	601326.SH	0.21	0.45%	0.38%	0.72	2.51%	交通运输
2025/7/1	中邮人寿	东航物流	601156.SH	0.79	5.00%	5.00%	12.75	4.22%	交通运输
2025/7/2	利安人寿	江南水务	601199.SH	0.47	5.03%	5.03%	2.80	2.18%	环保
2025/7/3	信泰人寿	龙源电力	0916.HK	3.41	10.27%	4.08%	18.95	3.91%	公用事业
2025/7/16	大家人寿	大唐环境	1272.HK	1.50	24.06%	5.06%	1.48	7.88%	环保
2025/7/18	瑞众人寿	龙源电力	0916.HK	5.64	17.00%	6.75%	31.35	3.91%	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	5.34%	环保
2025/7/21	瑞众人寿	中国神华	1088.HK	2.04	6.03%	0.94%	77.42	5.62%	煤炭
2025/8/7	太保资管	东阳光药	6887.HK	0.08	6.70%	1.31%	2.61	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%	7.48	7.10%	银行
2025/9/5	平安资管	中国电信	0728.HK	7.03	5.06%	0.77%	33.04	5.25%	通信
2025/9/10	信泰人寿	华菱钢铁	000932.SZ	4.15	6.00%	6.05%	16.71	2.48%	钢铁
2025/9/19	阳光保险	中国儒意	0136.HK	11.82	7.20%	7.03%	14.95	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%	8.76	5.54%	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
2025/9/30	弘康人寿	郑州银行	6196.HK	4.47	22.14%	4.92%	3.94	2.17%	银行
2025/9/30	平安资管	邮储银行	1658.HK	33.82	17.03%	2.82%	148.75	5.60%	银行
2025/11/10	平安资管	中国中车	1766.HK	2.83	6.47%	0.99%	12.89	4.40%	机械设备
2025/11/20	泰康保险	复宏汉霖	2696.HK	0.09	5.26%	1.58%	5.31	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%	3.57	5.43%	机械设备
2025/12/8	和谐健康	金融街控股	000402.SZ	4.48	15.00%	15.00%	13.14	0.00%	房地产
2025/12/17	长城人寿	秦港股份	3369.HK	2.90	35.00%	5.20%	5.93	3.98%	交通运输
2025/12/17	中邮人寿	四川路桥	600039.SH	4.35	5.00%	5.00%	35.22	5.11%	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%	7.11	6.69%	公用事业
2025/12/24	长城人寿	大唐新能源	1798.HK	4.35	17.39%	5.98%	6.34	5.93%	公用事业
2026/1/9	太保资产	上海机场	600009.SH	1.24	5.00%	5.00%	31.35	1.59%	交通运输
2026/3/17	瑞众人寿	青岛啤酒	0168.HK	0.46	7.03%	3.38%	20.29	4.71%	食品饮料
2026/3/25	中国平安	中国太保	2601.HK	3.35	12.08%	3.49%	94.12	3.67%	非银金融
2026/3/25	平安资管	招商银行	3968.HK	11.49	25.03%	4.56%	463.95	4.73%	银行
2026/5/6	平安资管	农业银行	1288.HK	86.18	28.03%	2.46%	445.21	4.45%	银行
2026/5/20	中国平安	中国人寿	2628.HK	12.00	16.12%	4.25%	302.83	2.46%	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

【中再寿险联合镁信健康最新发布: 2025年商保创新药械支付规模达152亿元】

5月21日, 由中再寿险与镁信健康联合编写的《中国创新药械多元支付白皮书(2025)》在上海正式发布。白皮书显示, 2025年创新药市场销售规模预计达1,950亿元, 其中基本医保支出金额约905亿元, 商业健康险支付规模达152亿元, 同比增长23%, 包括医疗保险支付82亿元、重疾险支付70亿元, 支付增长的动力来源于商业健康险被保险人群中带病体比重逐年提升。

【一季度保险公司原保险保费收入2.3万亿元, 同比增长6.2%】

5月15日, 国家金融监管总局公布2026年一季度银行业保险业主要监管指标数据情况。其中, 保险公司和保险资产管理公司总资产42.5万亿元, 较年初增长2.8%。财产险公司3.3万亿元, 较年初增长5.9%; 人身险公司37.3万亿元, 较年初增长2.6%; 再保险公司8591亿元, 较年初下降0.2%; 保险资管公司1524亿元, 较年初增长4.7%。保险公司原保险保费收入2.3万亿元, 同比增长6.2%; 赔款与给付支出8893亿元, 同比增长7.5%; 新增保单件数321亿件, 同比增长29%。保险公司平均综合偿付能力充足率为181%, 核心偿付能力充足率为131.9%, 高于100%和50%的监管标准。其中, 财产险公司分别为242.6%、210.6%, 人身险公司分别为170.7%、118.1%, 再保险公司分别为207.4%、179.8%。

【国家金融监管总局将对保险资管公司提出“四个支柱”监管要求】

《证券时报》消息, 近日, 国家金融监管总局资管司围绕“四个支柱、四项目标、16项核心要素”对保险资管公司提出监管要求。第一支柱是受托责任和投资者保护; 第二支柱是防范系统性风险; 第三支柱是市场效率和稳定性; 第四支柱是金融稳定与宏观审慎。监管部门强调, 保险资管要坚持走高质量发展的道路, 不搞同质化、“内卷式”竞争, 要有序竞争, 避免市场乱象。同时要求, 保险资管要聚焦主业, 依托“长钱长投”的资源禀赋和优势特点, 更好投身金融“五篇大文章”, 服务经济社会高质量发展, 构建差异化、特色化、专业化的发展路径。

【中国证监会等八部门: 联合印发《综合整治非法跨境证券期货基金经营活动实施方案》】

中国证监会等八部门联合印发《综合整治非法跨境证券期货基金经营活动实施方案》。《整治方案》聚焦取缔非法跨境证券期货基金经营活动, 建立综合施策、标本兼治的长效机制, 有利于净化资本市场生态, 保障资本市场健康发展, 也有利于引导投资者通过合法渠道开展境外投资, 保护投资者合法权益。《整治方案》明确了整治主要任务: 一是建立常态化协同监管机制, 全面开展监测排查, 通报重大问题线索, 及时对非法跨境经营涉及的互联



网平台、广告和信息等进行清理处置。二是约谈非法跨境经营境外机构等，督促其严格落实整治要求。对非法跨境经营机构，开展检查调查。对涉嫌犯罪的主体立案侦查。做好境内主体非法业务的剥离处置。三是约谈为境内投资者非法跨境证券期货基金投资提供账户服务的境内银行，监督境内银行加强外汇资金汇出的合规性审核，打击地下钱庄等非法跨境资金流出渠道。四是强化跨境监管协作，保障境内投资者财产安全，妥善处理投资者投诉。做好宣传教育、风险警示及政策宣传引导。五是完善监管制度，引导境内投资者通过合法渠道开展境外投资。

【中金公司：换股吸收合并东兴证券、信达证券报告书（草案）】

中金公司的 A 股换股价格为 36.68 元/股，东兴证券的 A 股换股价格为 16.05 元/股，信达证券的 A 股换股价格为 19.11 元/股。东兴证券与中金公司的换股比例为 1:0.4376，即每 1 股东兴证券 A 股股票可以换得 0.4376 股中金公司 A 股股票；信达证券与中金公司的换股比例为 1:0.5210，即每 1 股信达证券 A 股股票可以换得 0.5210 股中金公司 A 股股票。

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