



证券行业研究

买入（维持评级）
行业专题研究报告

证券研究报告

非银组

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：方丽（执业 S1130525080007） fangli@gjzq.com.cn

扬帆出海，打造国际一流券商

投资逻辑

1、为何要重视国际化？

（1）自上而下的政策支持：自 2023 年以来，监管多次提到打造一流投资银行，2024 年证监会明确提出“到 2035 年，形成 2 至 3 家具备国际竞争力与市场引领力的投资银行和投资机构”。2025 年 12 月 6 日，吴清主席在中国证券业协会第八次会员大会上的发言提到“力争在‘十五五’时期形成若干家具有较大国际影响力的头部机构”，“十五五”期间是加快打造一流投行和投资机构的战略机遇期。业务层面，监管机构发布的各项举措利于券商境外多业务条线发展。如扩大互联互通标的、优化 QDII/QFII 制度等举措有利于跨境资本流通、支持内地行业龙头企业赴香港上市、IPO 制度改革、跨境理财通试点、优化基金互认安排等政策。

（2）券商自身发展需要：随着实体经济产业链转移、“投资中国”与“中国投资”的趋势加强，券商可以把握的境外业务需求持续增长，企业业务到哪里，需求到哪里，券商提供的服务可以跟进到哪里。由于境内外资本约束的差异以及部分境外业务同质化程度低于境内、提供的附加值高于境内，券商境外子公司的杠杆及 ROE 高于境内母公司，如 2025 年中信证券 ROE 为 10.6%，中信证券国际的 ROE 为 25.3%，发展境外业务有利于提高公司整体的 ROE 水平。

2、国际化布局怎么做？

（1）区域拓展，资金支持：当前我国券商国际业务布局节奏是先立足香港、辐射亚太，再向全球拓展。2025 年以来，已有多家券商先后公告称，向境外子公司增资或募集资金用于境外业务发展，既包括华泰、广发、招商、中信建投等头部券商，也包括东吴、东北、华安、山西、东兴、第一创业、西部等中小券商。

（2）把握各个业务条线的发展机会：投行业务方面，稳固中资券商在香港市场的领先优势，关注亚太地区其余市场的企业融资机会。财富管理方面，中国高净值人群的境外配置需求增长带来的机会，45%的受访高净值人群配置了境外金融产品，其境外资产占总资产的平均比例达 20%，境外配置区域聚焦香港、美国、新加坡等成熟市场。境外自营方面，近几年美国国债收益率高于中国国债收益率，头部券商加大境外债配置。如中信证券信用风险中境外债的敞口占比从 2021 年的 13%提升至 2025 年的 28%，中金公司的占比从 2021 年的 0.1%增长至 2025 年的 16%。

3、当前竞争格局如何？

截至 2025 年末，34 家中资券商共设立 36 家国际子公司，合计总资产达 1.94 万亿港元，同比增长 31.95%；在盈利能力方面，全年实现营业收入 452.33 亿港元，同比增长 6.15%。目前券商国际业务集中度较高，头尾差异显著，2025 年中金公司境外收入占比达 29.47%，中信证券达 20.73%，华泰证券、国泰海通的国际业务收入占比均超过 15%，其余券商境外收入占比均在 10%以下，呈现“两超两强”格局。头部券商依靠广泛布局、品牌口碑、资金规模、业务资质等优势，在国际业务拓展的过程中更具竞争力。

投资建议

在政策的支持与券商自身发展需要的驱动下，深化国际业务布局已成为明确的趋势，境外业务更高的杠杆及 ROE 是券商打开长期盈利空间的重要驱动力。国际业务受资金实力、业务资质、品牌优势、布局范围等多因素影响，形成了较高的集中度。我们看好国际布局具备优势的头部券商展现出更强的业绩韧性及成长性。

风险提示

境内外权益市场极端波动风险；监管趋严风险；行业竞争加剧风险。



内容目录

一、为何要重视国际化？	4
1.1 自上而下的政策支持	4
1.2 券商自身发展的需求	5
二、国际化布局怎么做？	6
2.1 拓展区域布局，加大资金投入	6
2.2 把握各个业务条线的发展机会	10
三、当前竞争格局如何？	15
四、投资建议	22
五、风险提示	22

图表目录

图表 1： 中信证券归母净利润约高盛的 1/4	4
图表 2： 中信证券境外收入占比低于高盛	4
图表 3： 监管多次提及打造国际一流投行	4
图表 4： 利好券商境外业务发展的政策	5
图表 5： 我国非金融类对外直接投资金额稳步增长	6
图表 6： 头部券商境外子公司 ROE 高于集团 ROE（2025）	6
图表 7： 头部券商境外子公司杠杆高于集团杠杆（2025）	6
图表 8： 野村证券美洲、欧洲区域利润经常为负	7
图表 9： 头部券商境外业务进展	7
图表 10： 多家券商向境外子公司增资或募集资金用于发展境外业务	8
图表 11： 中资券商在香港市场成交额市占率排名（26 年 4 月）	11
图表 12： 港股 IPO 规模爆发式增长	11
图表 13： 港股再融资规模高速增长	11
图表 14： 中资券商股权承销规模领先（2025）	11
图表 15： 全球交易所募资规模排名	12
图表 16： 高净值人群拟加大对境外金融产品投资	13
图表 17： 高净值人群拟进行境外投资的区域分布	13
图表 18： 境内投资者跨境配置的主要途径	13
图表 19： 跨境理财通已用额度较低	14
图表 20： 跨境理财通投资者数量维持增长	14
图表 21： 美国国债收益率高于中国国债（%）	14



图表 22: 部分头部券商境外债敞口占比	14
图表 23: 截至 23 年, 券商跨境业务规模呈增长态势	15
图表 24: 券商跨境业务规模集中度较高	15
图表 25: 头部券商境外收入占比显著领先	15
图表 26: 中信证券全球布局网络	16
图表 27: 中信证券国际净资产规模扩张	16
图表 28: 2025 年中信证券国际利润同比增长 72%	16
图表 29: 中金公司国际布局情况	17
图表 30: 2025 年中金国际总资产规模同比增长 36%	17
图表 31: 2025 年中金国际净利润同比增长 19%	17
图表 32: 2025 年华泰国际总资产同比增长 38%	18
图表 33: 华泰国际营收、净利润呈上升趋势	18
图表 34: 华泰证券国际业务收入以投资收益为主	18
图表 35: 国泰海通国际业务布局范围	19
图表 36: 2025 年国泰海通金控总资产同比增长 42%	19
图表 37: 2025 年国泰海通金控净利润同比增长 85%	19
图表 38: 国泰海通国际业务收入以重资产业务收入为主	20
图表 39: 2025 年银河国际资产扩张较快	20
图表 40: 2025 年银河国际净利润同比增长 62%	20
图表 41: 中国银河国际业务收入中手续费收入占比较高	21
图表 42: 2025 年广发控股香港总资产同比增长 88%	21
图表 43: 2025 年广发控股香港净利润同比增长 54%	21
图表 44: 国元国际资产规模呈增长态势	22
图表 45: 2025 年国元国际净利润同比增长 78%	22

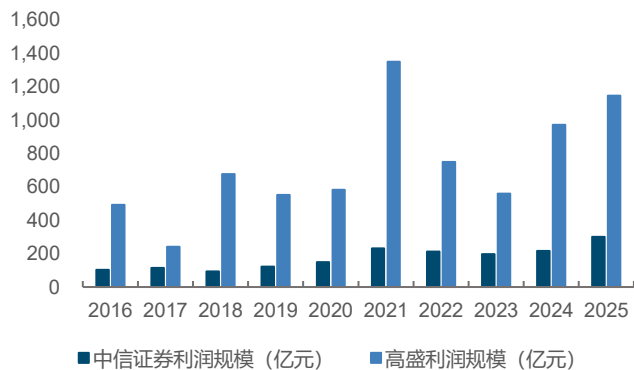


一、为何要重视国际化？

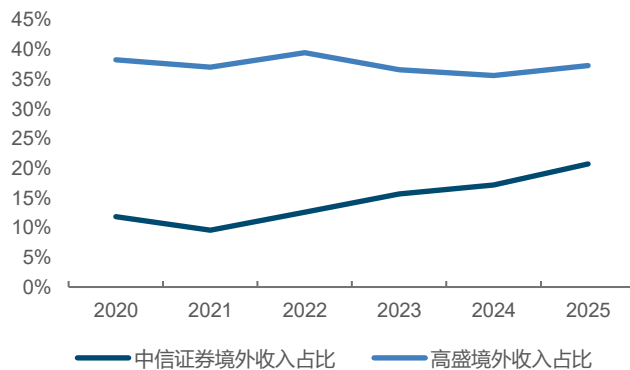
1.1 自上而下的政策支持

当前我国头部券商与国际一流投行尚有差距。从利润规模来看，2025 年中信证券归母净利润为 301 亿元，在我国券商中排名第一，但仅约高盛 1,146 亿元的 1/4。从境外收入占比来看，中信证券境外收入占比持续提高，2025 年为 21%，仍低于高盛的 37%。

图表1：中信证券归母净利润约高盛 1/4



图表2：中信证券境外收入占比低于高盛



来源：wind，国金证券研究所

来源：各公司财报，国金证券研究所 注：高盛的境外收入口径包括中东、非洲、欧洲、亚洲等，境内口径包括美洲。

自 2023 年以来，监管多次提到打造一流投资银行，2024 年证监会明确提出“到 2035 年，形成 2 至 3 家具备国际竞争力与市场引领力的投资银行和投资机构”。2025 年 12 月 6 日，吴清主席在中国证券业协会第八次会员大会上的发言提到“力争在‘十五五’时期形成若干家具有较大国际影响力的头部机构”，“十五五”期间是加快打造一流投行和投资机构的战略机遇期。

图表3：监管多次提及打造国际一流投行

时间	主要内容
2023. 10. 30-31	中央金融工作会议提出“培育一流投资银行和投资机构”、“支持国有大型金融机构做优做强，当好服务实体经济的主力军和维护金融稳定的压舱石。”
2023. 11. 3	证监会表示将支持头部证券公司通过业务创新、集团化经营、并购重组等方式做优做强，打造一流的投资银行，发挥服务实体经济主力军和维护金融稳定压舱石的重要作用；引导中小机构结合股东背景、区域优势等资源禀赋和专业能力做精做细，实现特色化、差异化发展。
2024. 3. 15	证监会集中发布四项政策文件，提及“力争通过 5 年左右时间，推动形成 10 家左右优质头部机构引领行业高质量发展的态势”、“到 2035 年，形成 2 至 3 家具备国际竞争力与市场引领力的投资银行和投资机构”。
2024. 4. 12	国务院发布新“国九条”，提及“支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式提升核心竞争力”。
2024. 4. 26	国务院日前发布关于金融企业国有资产管理情况专项报告审议意见的研究处理情况和整改问责情况的报告，提及“推进国有大型金融企业对标世界一流金融企业，突出主业、做精专业，不断提升竞争力和国际影响力”。
2025. 1. 13	中国证监会召开 2025 年系统工作会议，提出提升证券行业机构服务新质生产力和居民财富管理的综合能力，建设一流投行和投资机构。
2025. 12. 6	吴清主席在中国证券业协会第八次会员大会上的发言提到“力争在‘十五五’时期形成若干家具有较大国际影响力的头部机构。中小机构也要把握优势、错位发展，在细分领域、特色客群、重点区域等方面集中资源、深耕细作，努力打造‘小而美’的精品投行、特色投行和特色服务商。”

来源：国务院，证监会，国金证券研究所

业务层面，各监管机构发布的各项举措利于券商境外多业务条线发展。如扩大互联互通标的、优化 QDII/QFII 制度等举措有利于跨境资本流通，深化“投资中国”和“中国投资”。支持内地行业龙头企业赴香港上市、IPO 制度改革等举措利好券商境外投行业务发展。跨境理财通试点、优化基金互认安排等政策利好境外财富管理业务发展。


图表4：利好券商境外业务发展的政策

政策名称	发布机构	发布时间	核心内容
《证券公司和证券投资基金管理公司境外设立、收购、参股经营机构管理办法》	证监会	2018 年发布，2021 年修订	境外设立由审批制改备案制；放宽境外子公司业务范围；强化母公司并表监管；支持通过收购参股布局国际市场
《合格境内机构投资者境外证券投资外汇管理规定》	外汇局	2018 年	明确 QDII 外汇额度规则；规范资金汇出入；要求建立外汇风险管理制度
《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》	证监会、央行、国家外汇管理局	2020 年 11 月	将 QFII 与 RQFII 制度合并统一；降低准入门槛；扩大投资范围；强化监管协同，覆盖境外各类机构，全面优化外资准入与管理机制
《全口径跨境融资宏观审慎管理有关事宜的通知》	央行	2021 年	允许按宏观审慎原则跨境融资；设定风险加权余额上限；支持境外子公司融资
《内地与香港股票市场交易互联互通机制若干规定》	证监会	2022 年	扩大沪深港通标的；优化交易结算；支持港股通做市商；强化跨境监管协作
《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》	证监会	2023 年 2 月	覆盖全境外上市模式；统一实施备案制；简化券商承销流程；明确负面清单
《上市规则》第 18C 章	香港交易所	2023 年新增	支持未盈利生物科技、特专科技公司上市；允许同股不同权；简化中概股回归
《FINI 结算平台实施细则》	香港交易所	2023 年 11 月	IPO 结算周期缩至 T+2；简化交收流程；提升承销效率
《粤港澳大湾区“跨境理财通”业务试点实施细则》（2024 年修订）	央行、证监会等	2024 年 1 月	增加券商参与资格；放宽投资者准入；扩大可投产品；优化资金流动
证监会关于资本市场对港合作五项措施	证监会	2024 年 4 月	支持参与港股通做市商；鼓励赴港上市保荐承销；支持在港开展跨境衍生品；推动互联互通优化
《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定》-修订	人民银行、国家外汇管理局	2024 年 7 月	简化券商 QDII/RQFII 额度申请与调整流程；支持额度跨业务统筹使用；强化两类业务风险协同管控
《CEPA 框架下内地券商来港展业指引》	香港证监会	2024 年 10 月	优化分支机构审批；开通大额 A 股公司快速审核通道；支持参与虚拟资产业务
《证券公司全面风险管理规范（修订稿）》	中国证券业协会	2025 年 3 月	建立跨境业务、场外衍生品等重点领域的穿透式监控机制
《海南自由贸易港跨境资产管理试点业务实施细则》	人行海南省分行、外汇局海南省分局等五部门	2025 年 7 月	面向全球境外机构及个人投资者；涵盖券商私募资管产品、公募基金等；支持通过 NRA/FT 账户投资，鼓励人民币计价结算；初始试点规模 100 亿元
《合格境外投资者制度优化工作方案》	证监会	2025 年 10 月	以“吸引境外中长期资金、完善开放格局”为目标，优化准入管理、便利投资运作、扩大投资范围和完善服务支撑

来源：央行，证监会，证券业协会，港交所、香港证监会等，国金证券研究所

1.2 券商自身发展的需求

随着实体经济产业链转移、“投资中国”与“中国投资”的趋势加强，券商可以把握的境外业务需求持续增长，企业业务到哪里，需求到哪里，券商提供的服务可以跟进到哪里。由于境内外资本约束的差异以及部分境外业务同质化程度低于境内、提供的附加值高于境内，券商境外子公司的杠杆及 ROE 高于境内母公司，发展境外业务有利于提高公司整体的 ROE 水平。

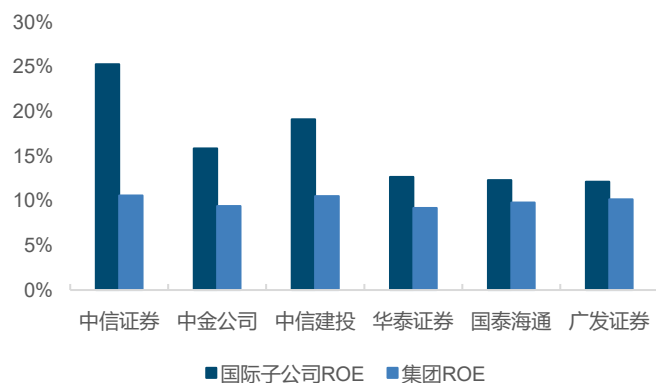


图表5：我国非金融类对外直接投资金额稳步增长



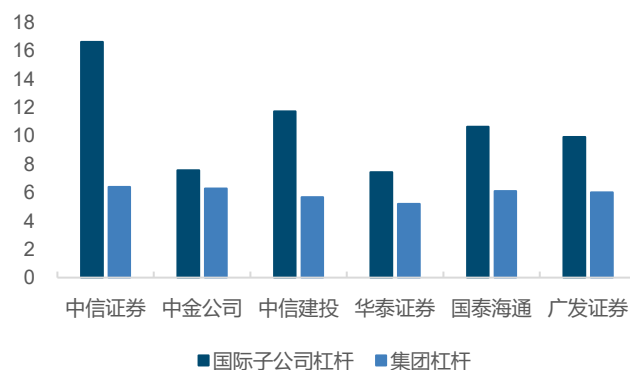
来源：wind，国金证券研究所

图表6：头部券商境外子公司 ROE 高于集团 ROE（2025）



来源：各公司财报，wind，国金证券研究所

图表7：头部券商境外子公司杠杆高于集团杠杆（2025）



来源：各公司财报，wind，国金证券研究所

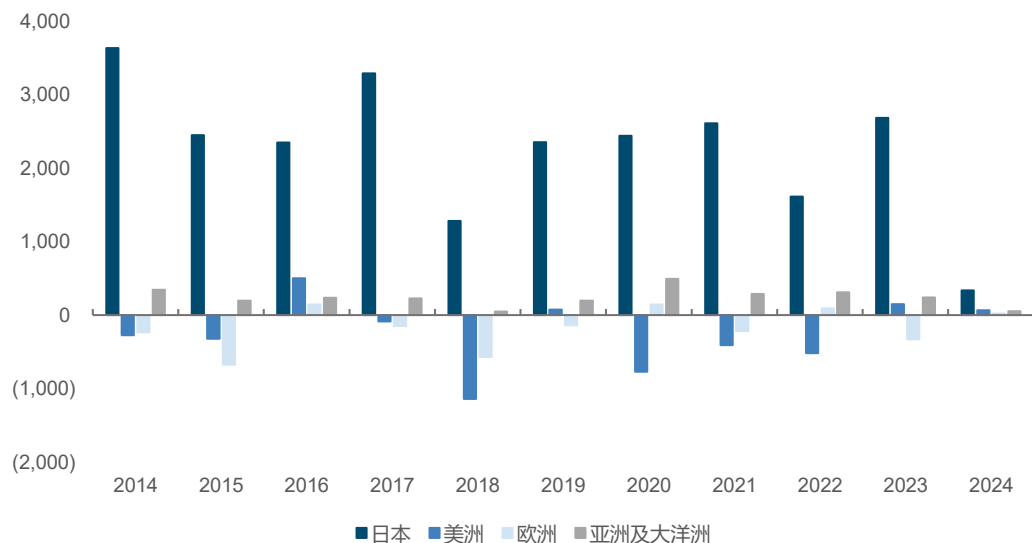
二、国际化布局怎么做？

2.1 拓展区域布局，加大资金投入

当前我国券商国际业务布局节奏是先立足香港、辐射亚太，再向全球拓展。香港是连接境内外市场的桥头堡，也是券商境外业务拓展的基石。除了香港区域以外，我国券商的境外区域布局通过收购境外券商、获得境外业务资格、自建网点等方式向亚太乃至全球拓展。然而，收购券商后的整合并非易事，文化习惯的差异可能导致并购或展业结果不及预期。比如，野村证券于 2008 年收购雷曼兄弟是其国际化拓展的重要一步，但由于文化差异等因素，整合效果不如人意，野村证券的美国、欧洲分部利润经常为负。因此，有人口红利、经济增长潜力、相对较小的文化差异的东南亚是后续券商重点布局的方向。



图表8：野村证券美洲、欧洲区域利润经常为负



来源：野村证券财报，国金证券研究所

近几年来，头部券商境外业务拓展动作频频，其中东南亚地区的布局较多。比如，2024 年中国银河全资控股在东南亚有超过 40 年经营历史的银河联昌，2025 年中金公司迪拜国际金融中心分公司正式开业，国泰海通拟收购印尼证券公司，均体现了对东南亚地区、一带一路合作国家的重视。此外，还有华泰证券成立日本子公司等重要动作。

图表9：头部券商境外业务进展

公司名称	时间	核心业务进展
中信证券	25 年 5 月	中信证券国际子公司中信里昂（新加坡）成为新加坡交易所衍生品市场清算会员，实现新交所证券交易与清算全牌照落地
	25 年 4 月	中信证券国际在马来西亚大马交易所成功发行首批场内窝轮，成为当地首家中资背景的国际窝轮发行人，也是 2014 年后 11 年来第二家获马来西亚证监会批准的国际发行人
	24 年	完成向中信证券国际增资约 9.16 亿美元，强化境外业务资本实力
中金公司	25 年 5 月	迪拜国际金融中心（DIFC）分公司正式开业，获迪拜金融服务管理局（DFSA）第四类金融牌照，成为中资券商在海湾地区的首家持牌机构
	24 年 9 月	阿联酋分公司在迪拜国际金融中心完成注册，正式启动中东市场布局
	24 年	越南胡志明代表处正式营业，辐射东南亚市场企业融资、财富管理等核心业务
	24 年 4 月	中金香港证券获得港交所 SPAC 交易所参与资格；中金香港期货获得东京商品交易所远程会员资格；中金日本株式会社获得日本第二类金融工具业务牌照
华泰证券	23 年 7 月	中金香港证券成为首批“港币－人民币双柜台模式”做市商；中金日本完成外汇利率衍生品牌照申请，正式加入日本金融期货协会；中金英国获批成为瑞士证券交易所会员，拓展欧洲市场服务能力
	25 年	新加坡子公司获得新加坡交易所主板认证发行经理入资质，具备参与主板上市项目保荐相关工作的资格
	25 年	正式成立日本子公司
	25 年 4 月	自主研发的全球交易平台正式投产，连接纽约、伦敦、新加坡等国际金融中心，为客户提供股票、债券、基金、结构化产品和金融衍生品等全方位的金融资产交易服务
华泰证券	24 年	机构业务平台“行知”全面升级华泰海外研究和海外站，2024 年研究所共出具海外研报 587 篇，同比增长 96%，研究范围涵盖美国、欧洲、日本、东南亚等多个区域；截至 2024 年底，覆盖的美股、日股、韩股总数同比增长 65%
	24 年 11 月	获批跨境理财通试点资格：成为首批 14 家参与“跨境理财通”业务试点的证券公司之一
	24 年	华泰国际旗下子公司获批越南证券交易代码，取得越南市场直接交易资格，成为首家直接参与越南证券交易的中资机构



华泰证券	24 年	华泰金控（香港）登记为东京 PRO-BOND 市场主承销商，强化日元债与跨境联动业务；华泰证券（美国）获得纳斯达克证券交易所有限承销会员资格
	24 年	华泰证券（美国）FICC 业务正式上线，全面拓展跨境代客 FICC 交易产品范围与市场通道
	23 年	新加坡子公司获得新加坡金融管理局颁发的资本市场服务牌照和豁免财务顾问资质，在新加坡合法合规开展证券交易及企业融资业务
	23 年	华泰证券（美国）成为美国期货产品的介绍经纪商
国泰君安	25 年 11 月	通过境外子公司公告拟收购印尼证券公司，深化东南亚市场核心布局，相关交易待交割与监管机构获批
	25 年 7 月	原国泰君安资管与海通资管合并成立国泰海通资管；澳门子公司正式投入运营，越南子公司完成增资
	25 年 6 月	国泰君安国际获香港证监会批准，将现有第 1 类证券交易牌照升级为可提供虚拟资产交易服务及相关咨询服务资质，成为首家可提供全方位虚拟资产相关交易服务的香港中资券商
	25 年 4 月	国泰海通正式更名并完成工商变更登记，合并后公司明确将健全完善国际化布局，配套募集不超过 100 亿元资金中不超过 30 亿元用于国际化业务
	25 年 1 月	国泰君安换股吸收合并海通证券并募集配套资金暨关联交易报告书发布，明确国际业务在香港主要通过国泰君安国际开展，并已在美国、欧洲及东南亚等地进行业务布局
	25 年	海通国际持续深化东南亚市场布局，推进印尼、越南分支机构设立筹备工作；依托香港 MSO、美国 MSB 等跨境支付牌照，拓展跨境人民币支付业务，成为首批接入 CIPS 标准收发器的券商之一
	24 年	越南子公司增资获越南证监会批复，强化东南亚市场资本实力；英国子公司实现 E-FICC 大类资产全覆盖，完善欧洲固定收益业务体系
	24 年	国泰君安国际获香港证监会批准开展虚拟资产交易平台介绍代理人业务，率先布局香港数字金融赛道
中国银河	26 年 2 月	作为唯一券商类主承销商，助力马来西亚联昌银行在银行间债券市场成功发行 30 亿元熊猫债（债券通），为近五年来首个在中国发行熊猫债的马来西亚主体
	25 年	银河海外（原银河 - 联昌）在马来西亚、新加坡、印尼、泰国的经纪业务市场份额分别排名第 1、第 2、第 4、第 5；累计完成 34 笔股权及债券融资交易，总规模达 18 亿新加坡元，包括马来西亚市场最大规模 REIT IPO 项目
	24 年	银河国际控股业绩：完成 23 个港股 IPO 项目，承销 278 个境外债项目，参与发行 158 只离岸人民币债券；获得首批跨境理财通 2.0 券商试点资格，为境内外客户提供覆盖 50 个国家和地区、5 大资产类别、500 只公募基金的全方位资产配置服务；设立跨境中国 CTA 基金
	24 年 12 月	跨境理财通业务正式上线：正式上线粤港澳大湾区“跨境理财通”业务，当日已落地 2 单业务；在粤港澳大湾区 9 座内地城市实现业务全面覆盖，共设置 60 余家分支机构
	24 年 11 月	获批跨境理财通 2.0 试点资格：银河证券与银河国际正式获得粤港澳大湾区“跨境理财通”业务试点资格，为首批 14 家获此资格的证券公司之一
	24 年	完成对东南亚子公司银河 - 联昌的品牌升级，正式更名为“银河海外”，实现对东南亚 10 余个国家和地区业务的一体化管理；协助中资企业完成 2 单印尼上市公司跨境收购标杆项目
	23 年 12 月	通过银河国际完成对东南亚子公司银河 - 联昌证券 100% 持股，实现全资控股，成为亚洲网络布局最广的中资券商之一

来源：各公司财报及新闻，国金证券研究所

在国际业务布局深化的背景下，竞争步伐加快，券商纷纷增资境外子公司。2025 年以来，已有多家券商先后公告称，向境外子公司增资或募集资金用于境外业务发展，既包括华泰、广发、招商、中信建投等头部券商，也包括东吴、东北、华安、山西、东兴、第一创业、西部等中小券商。

图表 10：多家券商向境外子公司增资或募集资金用于发展境外业务

公告时间	券商名称	公告事项	子公司名称	金额	目的
2026 年 2 月	华泰证券	发行可转换为公司 H 股的债券	华泰国际金融控股有限公司	100 亿港元	用于境外业务发展及补充营运资金，有助于公司境外业务发展，增强对国际市场风险及挑战的应对能力，提升公司综合竞争力



公告时间	券商名称	公告事项	子公司名称	金额	目的
2026 年 2 月	东吴证券	增资香港子公司获证监会无异议复函	东吴证券（香港）金融控股有限公司	20 亿港元	强化香港子公司资本实力，拓展跨境投行、资产管理、财富管理、FICC 等核心境外业务，提升跨境金融服务能力，服务长三角企业出海需求
2026 年 2 月	东北证券	新设香港子公司获证监会无异议复函	东证国际金融控股有限公司	5 亿港元	在香港设立全资子公司，打造公司国际化业务平台，拓展境外证券相关业务，提升公司跨境综合金融服务能力与核心竞争力
2026 年 2 月	华安证券	增资香港子公司获证监会无异议复函	华安证券（香港）金融控股有限公司	5 亿港元	补充境外子公司资本金，拓展境外证券业务，优化资本结构，增强子公司抗风险能力与市场竞争力，服务实体经济跨境投融资需求
2026 年 1 月	华泰证券	增资香港核心国际平台获董事会审议通过	华泰国际金融控股有限公司	不超过 90 亿港元	支持华泰国际各项境外业务扩张与发展，补充营运资金，优化全球业务布局，提升跨境综合金融服务能力与国际市场竞争力
2026 年 1 月	广发证券	H 股配售及可转债募资专项用于增资境外子公司	广发控股（香港）有限公司	超 61 亿港元	向境外附属公司增资，重点支持跨境交易与机构业务、跨境投行等国际业务发展，为境外附属公司提供流动性支持，补充营运资金
2025 年 12 月	招商证券	分次增资香港子公司获董事会审议通过	招商证券国际有限公司（旗下招商证券（香港）有限公司）	首次增资不超过 40 亿港元，总计不超过 90 亿港元	分次向境外子公司增资，补充子公司资本金，拓展跨境财富管理、投行、资管、FICC 等核心业务，提升境外平台抗风险能力与盈利水平
2025 年 10 月	山西证券	增资香港子公司获董事会审议通过	山证国际金融控股有限公司	10 亿港元	补充香港子公司资本金，优化资本结构，增强子公司资本中介能力与抗风险能力，扩大大宗商品、跨境衍生品、资产管理等特色业务规模
2025 年 10 月	东兴证券	增资香港子公司获董事会审议通过	东兴证券（香港）有限公司	3 亿港元	补充境外子公司运营资金，强化跨境业务资本实力，拓展港股经纪、跨境投行、资产管理等业务，服务央企跨境投融资需求
2025 年 8 月	中信建投	增资香港子公司获董事会审议通过	中信建投（国际）金融控股有限公司	15 亿港元	补充境外子公司资本金，拓展海外业务覆盖范围，提升跨境投行、机构经纪、资产管理等业务能力，增强国际市场竞争力
2025 年 8 月	第一创业	拟设立香港子公司获董事会审议通过	第一创业国际金融控股有限公司	不超过 5 亿港元	在香港设立全资子公司，申请香港证监会相关牌照，打造国际化业务平台，拓展跨境固定收益、资产管理、精品投行等特色业务
2025 年 6 月	西部证券	拟设立香港子公司获董事会审议通过	西部证券国际金融控股有限公司	等值 10 亿元人民币	在香港设立全资子公司，打造国际化业务平台，拓展境外证券相关业务，服务西北企业跨境投融资需求，提升公司综合竞争力
2025 年 3 月	华泰证券	增资美国子公司获董事会审议通过	华泰证券（美国）有限公司	5000 万美元	补充美国子公司资本金，拓展美股经纪、机构销售、跨境交易等业务，完善公司全球业务布局，提升北美市场服务能力
2025 年 1 月	广发证券	增资香港子公司完成	广发控股（香港）有限公司	21.37 亿港元	补充香港子公司资本金，优化资本结构，强化跨境机构业务、资产管理、固定收益



公告时间	券商名称	公告事项	子公司名称	金额	目的
					等核心业务实力，提升境外平台市场竞争力
2024 年 12 月	方正证券	增资香港子公司完成	方正证券（香港）金融控股有限公司	5000 万元人民币	补充香港子公司资本金，优化资本结构，增强子公司经营实力与抗风险能力，拓展港股经纪、跨境投资咨询等业务
2024 年 7 月	广发证券	增资香港子公司完成	广发控股（香港）有限公司	11 亿港元	补充香港子公司资本金，优化境外平台资本结构，增强子公司抗风险能力，支持跨境业务持续稳健发展
2024 年 4 月	华泰证券	增资香港资管子公司	华泰资管（香港）有限公司	1.92 亿元人民币	补充香港资管子公司资本金，拓展境外资产管理业务，提升跨境资管产品创设与投融资管理能力，完善境外业务布局
2024 年 3 月	中信证券	增资香港子公司	中信证券国际有限公司	约 9.16 亿美元（约合 65 亿元人民币）	补充香港子公司资本金，优化资本结构，支持全球机构业务、跨境投行、FICC 等核心境外业务发展，提升全球市场竞争力
2024 年 1 月	兴业证券	增资香港子公司获董事会审议通过	兴证（香港）金融控股有限公司	10 亿港元	补充香港子公司资本金，优化资本结构，增强子公司经营实力与抗风险能力，拓展跨境研究、港股财富管理、投行等核心业务
2023 年 12 月	中国银河	增资香港子公司完成	银河国际控股有限公司	16 亿港元	补充香港子公司资本金，用于收购银河－联昌相关股权，拓展东南亚市场业务，完善境外业务布局，提升跨境金融服务能力
2023 年 9 月	光大证券	增资香港子公司完成	光大证券国际控股有限公司	23.35 亿港元	补充香港子公司资本金，优化资本结构，增强子公司经营实力与抗风险能力，支持跨境衍生品、机构经纪、财富管理等业务发展
2023 年 6 月	华泰证券	增资新加坡子公司	华泰金融控股（新加坡）有限公司	5000 万新加坡元	补充新加坡子公司资本金，拓展东南亚市场跨境交易、机构经纪、财富管理等业务，完善亚太地区全球业务布局

来源：各公司公告，国金证券研究所

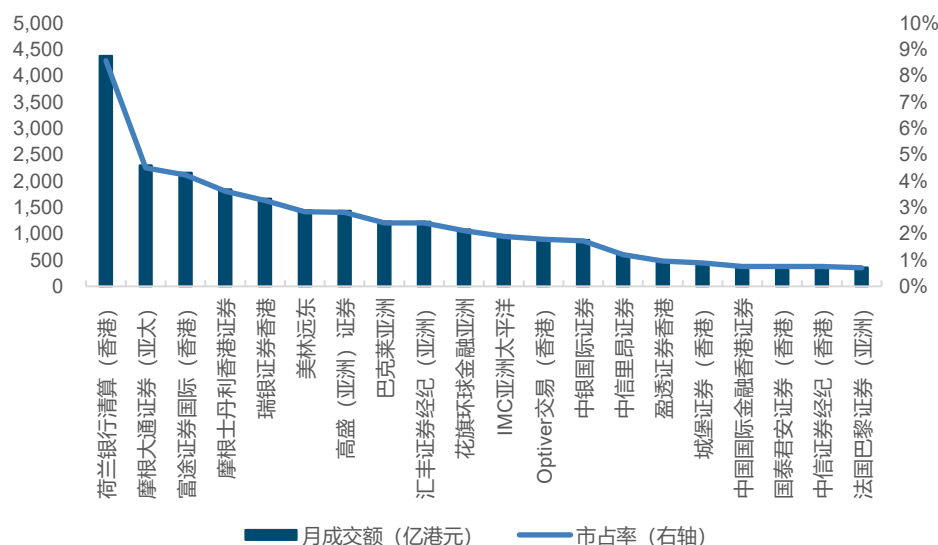
2.2 把握各个业务条线的发展机会

（1）经纪业务

香港市场方面，根据捷利金融云发布的数据，26 年 4 月港股券商成交综合排行榜中，中银国际、中信里昂、中金香港、国泰君安证券（香港）、中信证券经纪（香港）等传统中资券商的成交额市占率分别排名第 13、14、17、18、19 位。香港本土券商、外资券商、中资券商众多，竞争激烈，市场集中度不算高，目前外资券商占据领先地位，中资券商市占率有一定提升空间。东南亚市场方面，2025 年中国银河交易金额在新加坡、马来西亚、泰国和印度尼西亚分别排名第 1、第 2、第 5 和第 6。



图表11：中资券商在香港市场成交额市占率排名（26年4月）



来源：捷利金融云，国金证券研究所

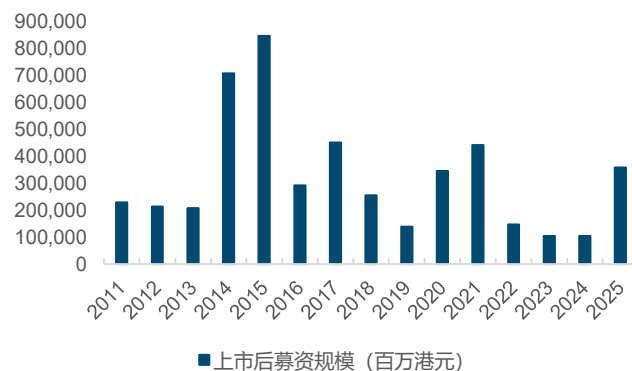
(2) 投行业务

港股市场活跃度提高、政策鼓励 A 股企业赴港上市的背景下，港股一级市场显著复苏。2025 年 IPO、再融资规模分别为 2,869、3,590 亿港元，同比增速分别为 226%/244%。中资券商排名领先，2025 年股权承销规模排名前十的公司中有 6 家中资，中金、中信排名前二，市占率为 21.4%/16.7%。

图表12：港股 IPO 规模爆发式增长



图表13：港股再融资规模高速增长



来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

图表14：中资券商股权承销规模领先（2025）

机构名称	募集资金(亿港元)	市场份额(%)	承销家数(家)	市场份额(%)
中国国际金融(国际)有限公司	628.07	21.43	52	4.03
中信里昂证券有限公司	489.92	16.72	50	3.87
Morgan Stanley	262.04	8.94	15	1.16
华泰金融控股(香港)有限公司	249.50	8.51	34	2.63
JPMorgan Chase & Co.	127.62	4.35	4	0.31
Merrill Lynch(Asia Pacific)Limited	113.91	3.89	5	0.39
高盛(亚洲)证券有限公司	113.85	3.88	10	0.77



机构名称	募集资金(亿港元)	市场份额(%)	承销家数(家)	市场份额(%)
中信建投(国际)融资有限公司	101.66	3.47	12	0.93
国泰君安证券(香港)有限公司	93.05	3.17	8	0.62
广发证券(香港)经纪有限公司	69.31	2.36	22	1.70
招银国际金融有限公司	54.84	1.87	54	4.18
农银国际证券有限公司	49.74	1.70	53	4.11
UBS HONG KONG LIMITED	39.00	1.33	7	0.54
花旗环球金融有限公司	36.22	1.24	3	0.23
富途控股有限公司	33.61	1.15	57	4.42
中银国际证券有限公司	33.42	1.14	49	3.80
建银国际金融有限公司	28.80	0.98	44	3.41
中国银河国际证券(香港)有限公司	28.70	0.98	24	1.86
瑞士联合银行(集团)香港分行	28.58	0.98	8	0.62
工银国际证券有限公司	26.51	0.90	39	3.02

来源: wind, 国金证券研究所

从全球各市场的 IPO 规模来看, 2025 年香港交易所重回全球募资额榜首, 是中资券商要巩固优势的重要区域。沙特、东南亚等地区的交易所募资额均入围过前十, 有望成为中资券商拓展业务的潜力市场。

图表15: 全球交易所募资规模排名

排名	交易所	2023 年 IPO 募资额 (百万美元)	交易所	2024 年 IPO 募资额 (百万美元)	交易所	2025 年 IPO 募资额 (百万美元)
1	上海	27789	印度	20091	香港	37416
2	深圳	21038	纽约	17394	纳斯达克	27757
3	纳斯达克	11912	纳斯达克	16543	印度	22963
4	纽约	9675	香港	11236	纽约	22319
5	印度	6521	日本	6257	上海	14829
6	香港	5910	上海	4600	深圳	12796
7	阿布扎比	5549	深圳	4111	日本	8397
8	日本	4413	沙特阿拉伯	3607	纳斯达克北欧	7905
9	印度尼西亚	3296	阿布扎比	3347	沙特阿拉伯	4204
10	土耳其	3279	西班牙	3123	德国	3462

来源: 香港交易所, 国金证券研究所

(3) 财富管理

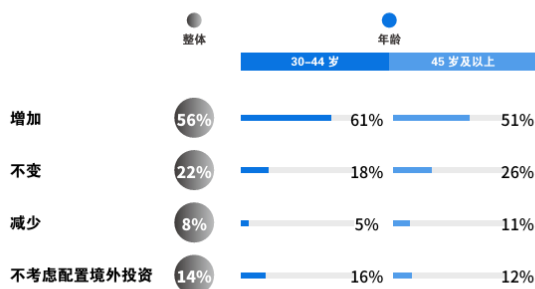
根据新浪财经报道, 截至 25H1 末, 中国高净值人群(可投资资产超 1,000 万元)已突破 300 万人。高净值人群既有境内配置规划, 又有境外财富管理需求, 过去三年, 45%的受访高净值人群配置了境外金融产品, 其境外资产占总资产的平均比例达 20%。根据中国银行《2026 中国高净值人群财富管理白皮书》披露, 境外配置区域聚焦香港、美国、新加坡等成熟市场。



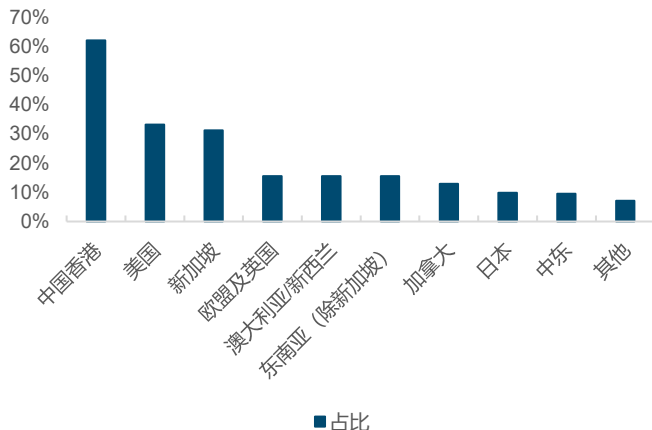
图表16：高净值人群拟加大对境外金融产品投资

图表17：高净值人群拟进行境外投资的区域分布

◆ 高净值人群未来一年境外金融投资产品的调整计划



数据来源：《万通保险·胡润百富 2025 中国高净值人群金融投资需求与趋势白皮书》



来源：《2026 中国高净值人群财富管理白皮书》，国金证券研究所 注：多选，因此占比总和不等 于 1

境内投资者进行跨境配置的主要途径包括 QDII、QDLP、收益互换 (TRS)、香港互认基金、跨境理财通等。

图表18：境内投资者跨境配置的主要途径

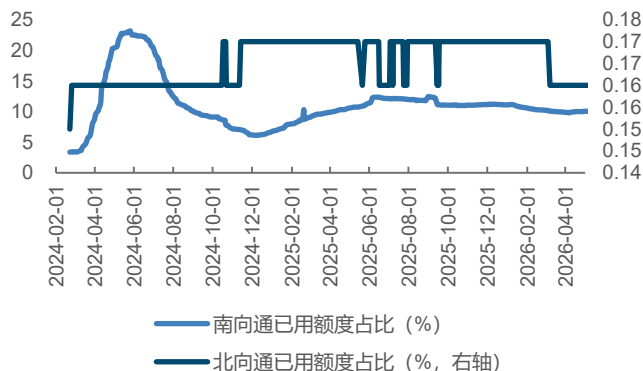
主要投资途径	QDII (合格境内机构投资者)	QDLP (合格境内有限合伙人)	收益互换 (TRS)	香港互认基金	跨境理财通
含义	被批准的合格境内机构投资者可以利用自有资金或募集境内资金，投资于境外市场及产品	经地方金融监管部门 (如上海、北京、深圳等地金融局) 试点批准，由 QDLP 基金管理人，募集境内合格投资者资金，投向境外机构发行的产品	境内投资者与券商签订场外衍生品协议，在不实际持有资产和资金出境的情况下，获得与境外标的资产收益挂钩的回报	依照香港法律在香港设立、运作和公开销售，并经中国证监会注册在内地公开销售的单位信托、互惠基金或者其他形式的集体投资计划	允许粤港澳大湾区内地居民和港澳居民跨境投资对方金融机构销售的合资格投资产品，分为“北向通”和“南向通”
投资者类型	个人投资者、机构投资者	个人合格投资者、机构合格投资者	机构投资者	个人投资者、机构投资者	个人投资者
参与门槛	低	高	高	低	低
可投资范围	主要投资于境外标准化金融产品，如股票、债券、公募基金等	投资范围更为灵活，还涵盖对冲基金、非上市企业股权、REITs 等	由投资者与金融机构协商确定，通常挂钩股票、指数、债券、大宗商品等	经中国证监会认可注册的香港基金，包括股票型、混合型、债券型、指数型等	“南向通”可投香港银行提供的存款、由香港机构销售的特定投资产品

来源：《2026 中国高净值人群财富管理白皮书》，国金证券研究所

2024 年获得首批跨境理财通试点资格的机构中有 14 家券商，以头部券商为主。参与跨境理财通的投资者数量累计值保持增长，截至 3 月末已有 17.99 万人。已用额度占比较低，截至 4 月末，北向通已用额度占比 0.16%，南向通已用额度占比 10.1%，且当前跨境理财通资金划转仍以银行为主，3 月券商的资金划转占比仅 9.5%，券商的跨境理财通业务还有较大发展空间。根据财联社报道，2025 年 9 月 11 日，香港财政司司长陈茂波透露，在中央部委支持下，将适时适度扩大“跨境理财通”的地域范围、产品种类和参与群体，以增强市场活力，跨境理财通有望迎来 3.0 版本。

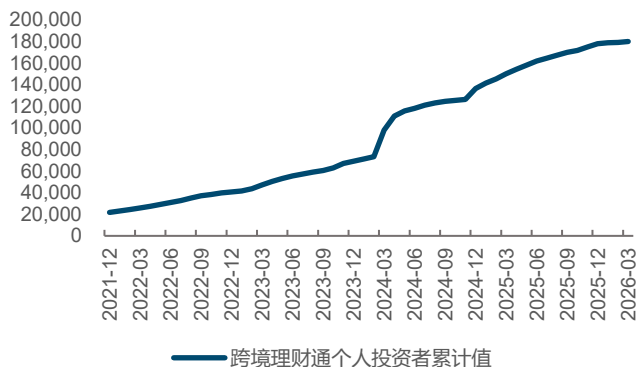


图表19：跨境理财通已用额度较低



来源：wind，国金证券研究所

图表20：跨境理财通投资者数量维持增长

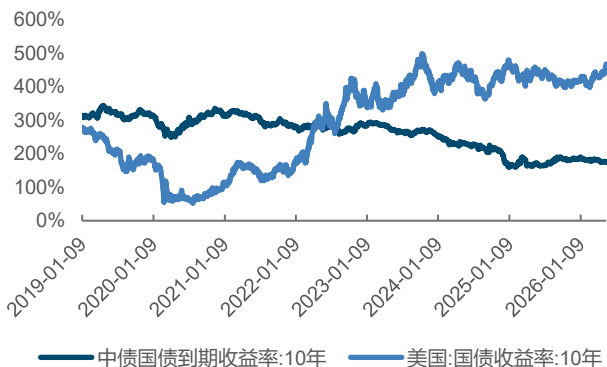


来源：wind，国金证券研究所

(4) 跨境投资

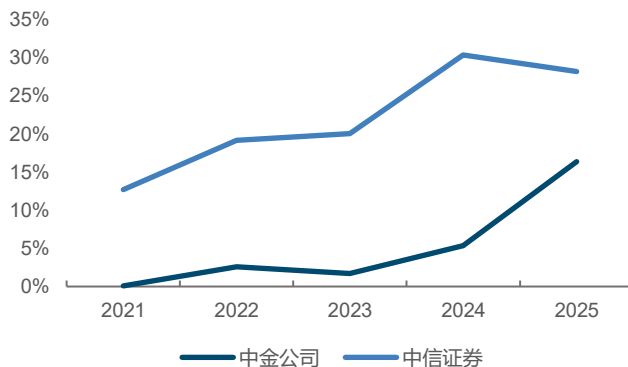
境外自营方面，近几年美国国债收益率高于中国国债收益率，头部券商加大境外债配置。如中信证券信用风险中境外债的敞口占比从2021年的13%提升至2025年的28%，中金公司的占比从2021年的0.1%增长至2025年的16%。

图表21：美国国债收益率高于中国国债 (%)



来源：ifind，国金证券研究所

图表22：部分头部券商境外债敞口占比

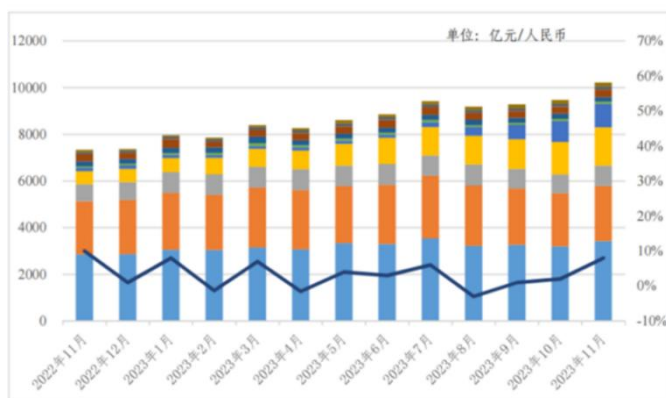


来源：各公司财报，国金证券研究所

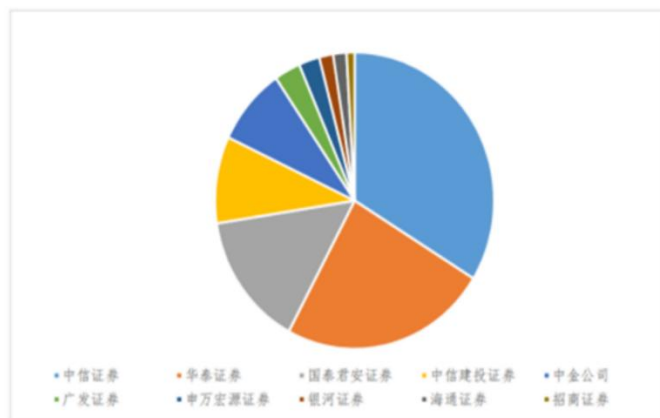
跨境场外衍生品、跨境收益凭证等重资产业务方面，根据协会披露，截至2023年11月末，获得跨境业务试点资格并实际展业的券商共有10家(国泰君安与海通证券分开计算)，均为头部券商。通报显示，截至2023年11月末，券商跨境业务存续规模已突破1万亿元大关，达10,214亿元。证券公司跨境业务规模排名前三名的试点券商合计规模占比72.67%。规模排名前五的券商分别是中信证券、华泰证券、国泰君安、中信建投证券、中金公司(以上数据2023年11月之后未见披露或报道)。



图表23：截至23年，券商跨境业务规模呈增长态势



图表24：券商跨境业务规模集中度较高



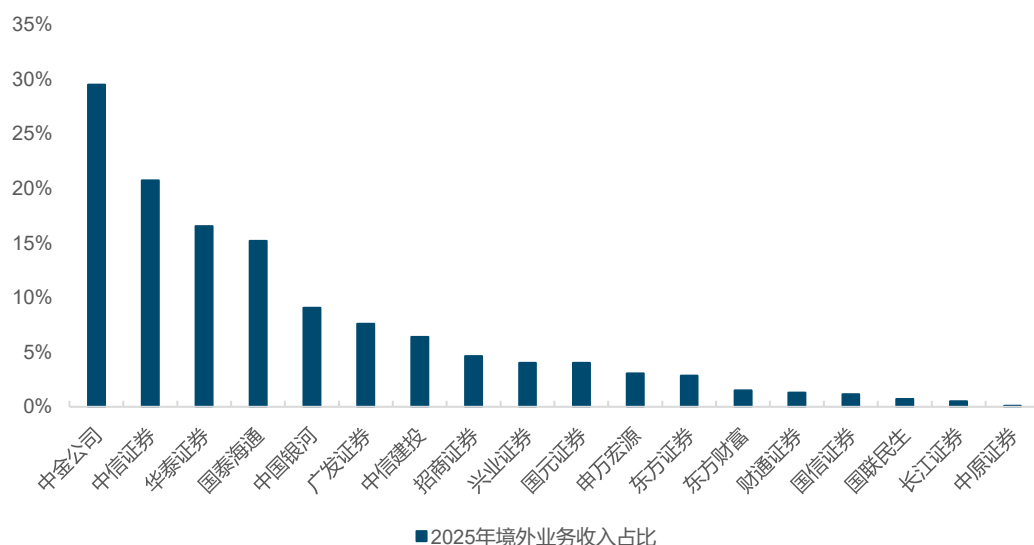
来源：证券业协会，国金证券研究所

来源：证券业协会，国金证券研究所

三、当前竞争格局如何？

截至2025年末，34家中资券商共设立36家国际子公司，合计总资产达1.94万亿港元，同比增长31.95%；在盈利能力方面，全年实现营业收入452.33亿港元，同比增长6.15%。目前券商国际业务集中度较高，头尾差异显著，2025年中金公司境外收入占比达29.47%，中信证券达20.73%，华泰证券、国泰海通的国际业务收入占比均超过15%，其余券商境外收入占比均在10%以下，呈现“两超两强”格局。

图表25：头部券商境外收入占比显著领先



来源：各公司财报，国金证券研究所

(1) 中信证券

1998年，中信证券国际设立。2005年，设立全资子公司中信证券（香港）有限公司，成为业内第一家获准在香港设立全资子公司的中资证券公司。2011年，公司收购里昂证券19.9%的股权，2013年公司收购里昂证券剩余股权。目前，中信证券分支机构遍布全球13个国家，覆盖全球股票总市值95%以上的主要市场，服务超2,000家全球大型机构投资者，是“一带一路”沿线国家和地区拥有最多当地分支机构的中资投资银行。



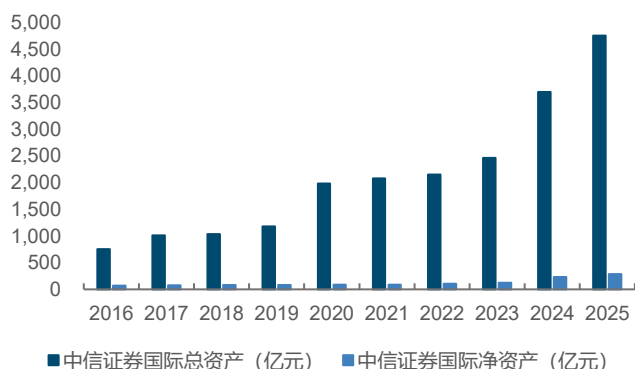
图表26：中信证券全球布局网络



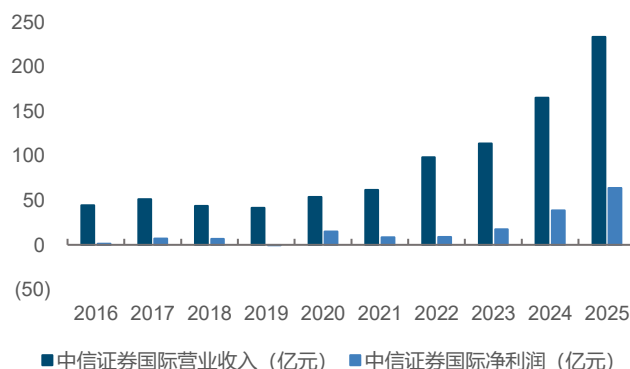
来源：中信证券官网，国金证券研究所

中信证券境外业务范围、区域布局广泛，2025 年中信证券国际实现营业收入 33 亿美元、净利润 9 亿美元，均再创历史新高，同比分别增长 48%和 72%，ROE 为 25%。2024-2025 年资产规模扩张加快脚步，25 年末中信证券国际总资产规模达到约 4,750 亿人民币。

图表27：中信证券国际净资产规模扩张



图表28：2025 年中信证券国际利润同比增长 72%



来源：中信证券财报，国金证券研究所

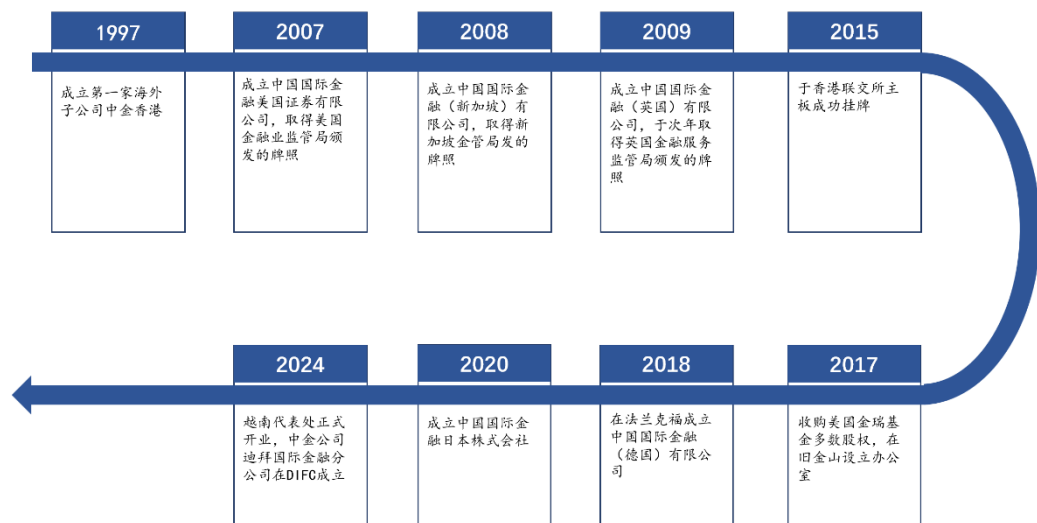
来源：中信证券财报，国金证券研究所

(2) 中金公司

中金公司的境外扩张之路属于“小步快走”风格，以自建网点和申请境外牌照为主。1997 年，中金设立中金香港，成为首家在香港从事证券承销业务的中国券商。2007-2009 年，成立中金美国证券有限公司、中金新加坡有限公司、中金英国有限公司。目前中金已经在香港、纽约、新加坡、伦敦、法兰克福、东京等主要国际金融中心建立分支机构，并在境外建立了证券研究、投资银行、机构经纪、资产管理和财富管理等业务平台。



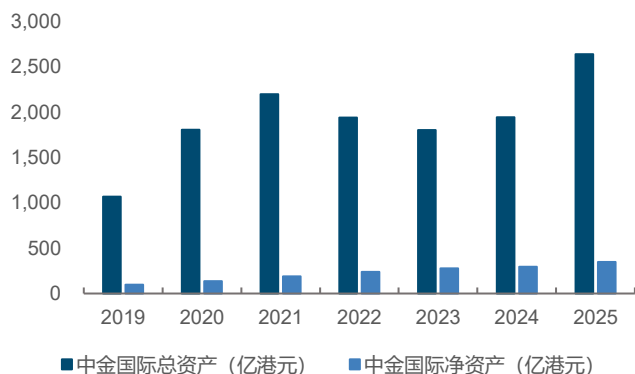
图表29：中金公司国际布局情况



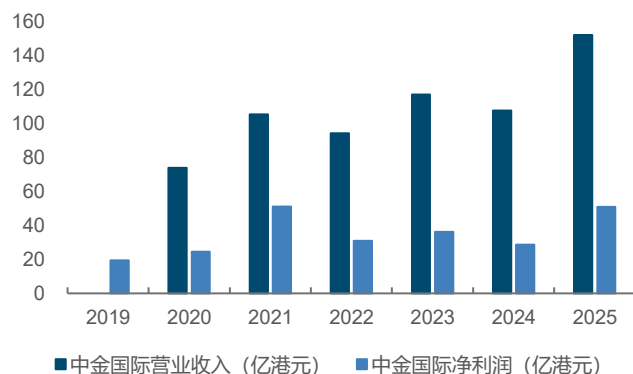
来源：中金公司官网，国金证券研究所

2025 年，中金国际营业收入、净利润分别同比增长 36%、19%，ROE 为 16%。公司承销港股 IPO41 单，主承销规模排名行业第一，承销中资企业美股 IPO 两单。股票业务部境外产品业务不断扩大覆盖市场、丰富产品种类。

图表30：2025 年中金国际总资产规模同比增长 36%



图表31：2025 年中金国际净利润同比增长 19%



来源：中金公司财报，国金证券研究所

来源：中金公司财报，国金证券研究所

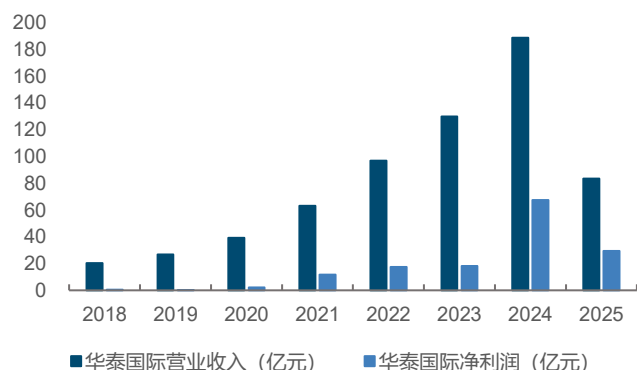
(3) 华泰证券

2006 年，华泰证券成立全资子公司华泰金控（香港）。2016 年，公司完成对美国财富管理平台 AssetMark 的收购。2018 年，华泰国际于美国成立了华泰证券（美国）。2022 年，华泰国际在新加坡设立全资子公司华泰证券（新加坡），进一步拓展东南亚市场布局。2025 年，日本子公司完成正式注册设立。

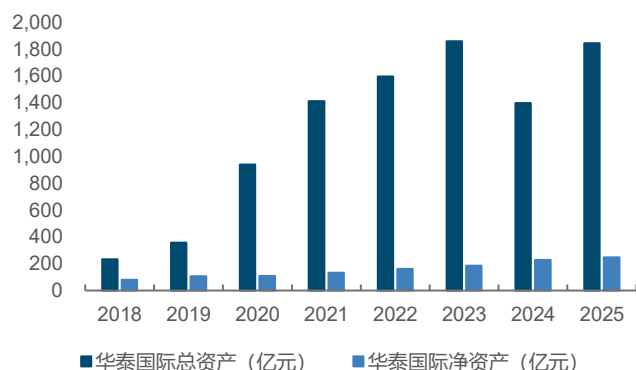
华泰国际资产规模及营收利润保持增长趋势，2024 年资产规模下滑主要是因为公司于 2024 年下半年出售国际子公司 Assetmark，2025 年营收、利润下滑主要是因为 24 年在出售 Assetmark 前的收入、利润中包含其数据。从收入结构看，出售 Assetmark 前手续费及佣金净收入占比较高，主要是因为 Assetmark 贡献的是资管类轻资产收入。出售 Assetmark 后，以投资收益等重资产业务贡献为主。



图表32：2025年华泰国际总资产同比增长38%



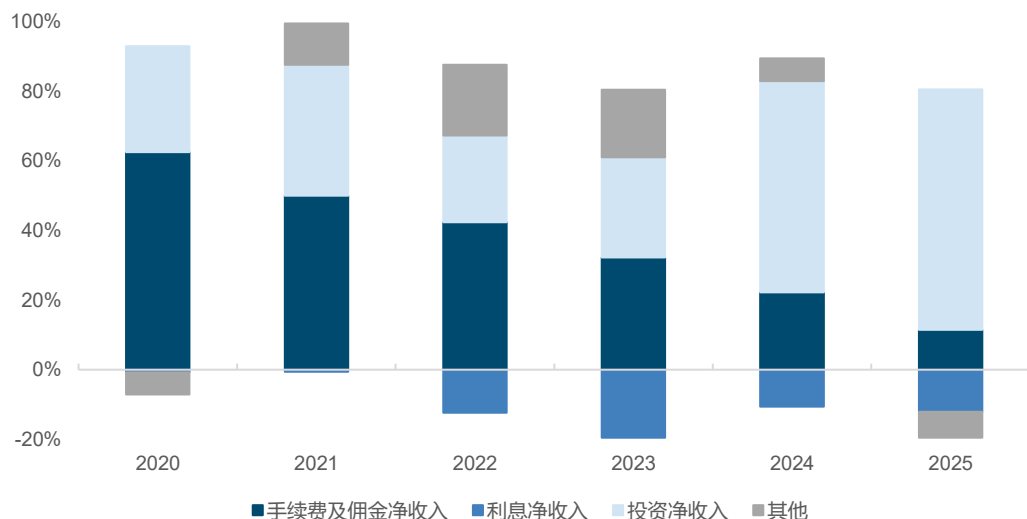
图表33：华泰国际营收、净利润呈上升趋势



来源：华泰证券财报，国金证券研究所

来源：华泰证券财报，国金证券研究所 注：2025年收入利润下降主要是出售了子公司所致。

图表34：华泰证券国际业务收入以投资收益为主



来源：华泰证券财报，国金证券研究所

(4) 国泰海通

2007年，国泰君安越南（原越南投资证券）成立，2011年在河内交易所上市。2010年，国泰君安国际于香港联交所主板挂牌上市，成为首家在香港公开发行股票并上市的中资券商。2023年，澳门子公司获许可设立。2024年，国泰君安英国子公司正式启动业务经营。2025年，国泰君安与海通证券正式完成合并重组，整合国泰君安国际及海通国际两大海外业务平台，并发布公告称拟收购印尼证券公司扩大境外版图。



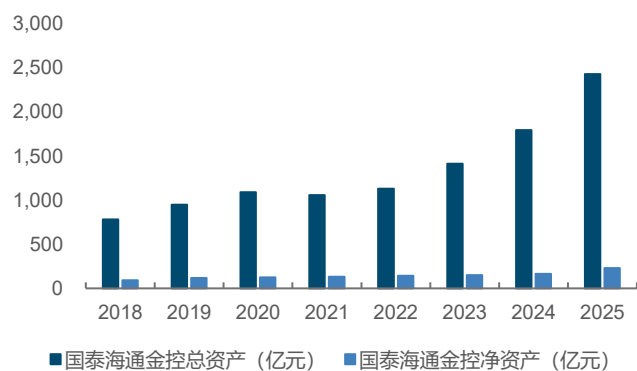
图表35：国泰海通国际业务布局范围



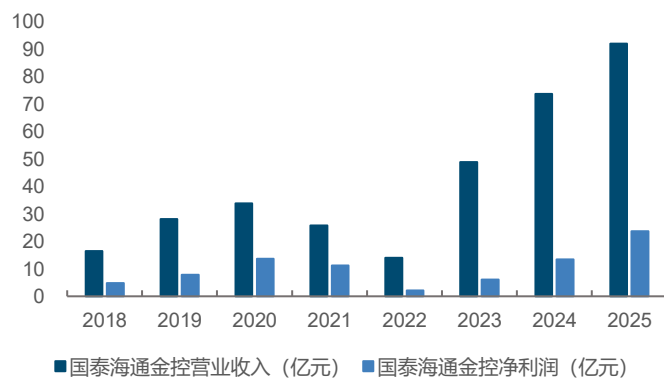
来源：国泰海通财报，国金证券研究所

2025 年，国泰海通金控营收、净利润为 92、24 亿元，同比增速分别为 31%/85%。从国泰君安国际披露的收入结构来看，利息收入、投资收入等重资产业务收入占比更高。

图表36：2025 年国泰海通金控总资产同比增长 42%



图表37：2025 年国泰海通金控净利润同比增长 85%

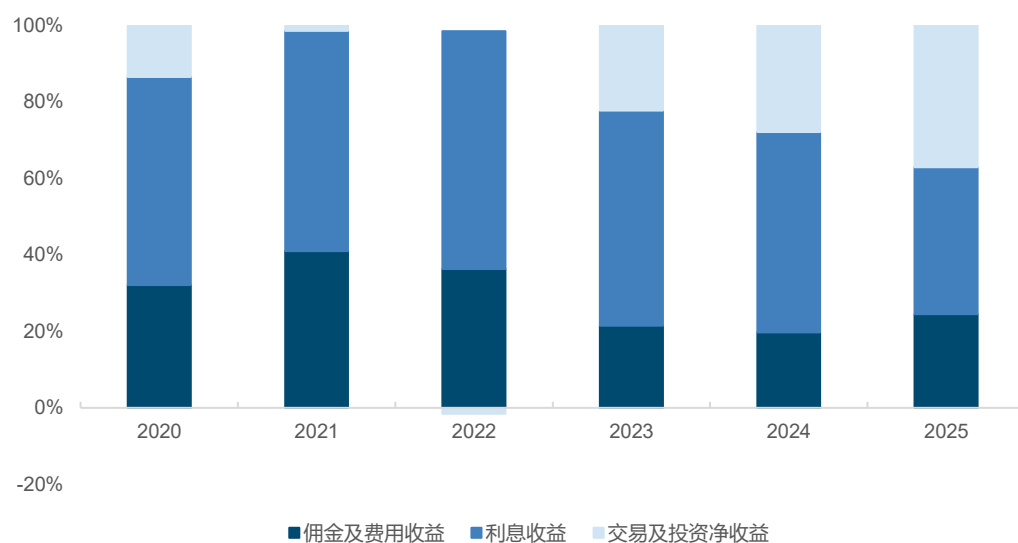


来源：国泰海通财报，国金证券研究所

来源：国泰海通财报，国金证券研究所



图表38：国泰君安国际业务收入以重资产业务收入为主

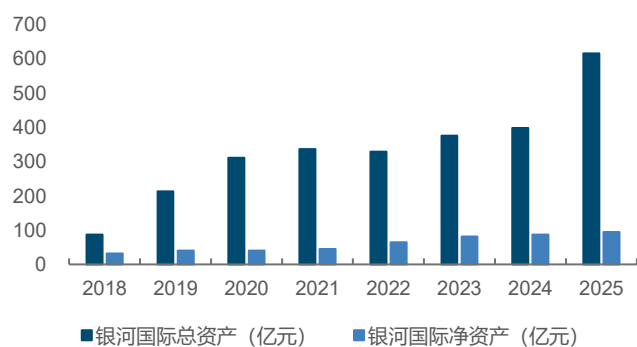


来源：国泰君安国际财报，国金证券研究所

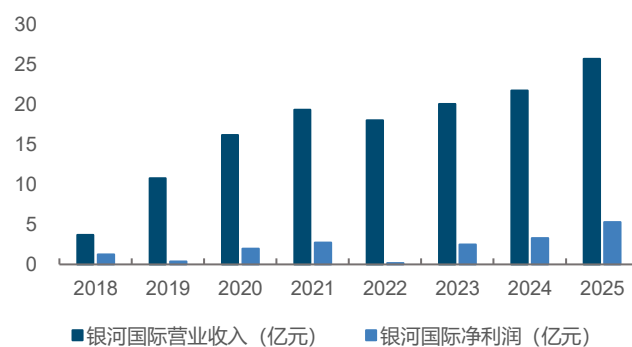
(5) 中国银河

2011年，中国银河国际在香港成立。2017年，中国银河国际与马来西亚联昌集团签署股权买卖协议，2023年公司通过银河国际实现对东南亚子公司银河-联昌100%持股。中国银河国际2025年收入及利润增速同比增长18%/62%，手续费及佣金收入、利息净收入占比超过60%，判断系银河境外经纪业务具备领先优势所致。

图表39：2025年银河国际资产扩张较快



图表40：2025年银河国际净利润同比增长62%

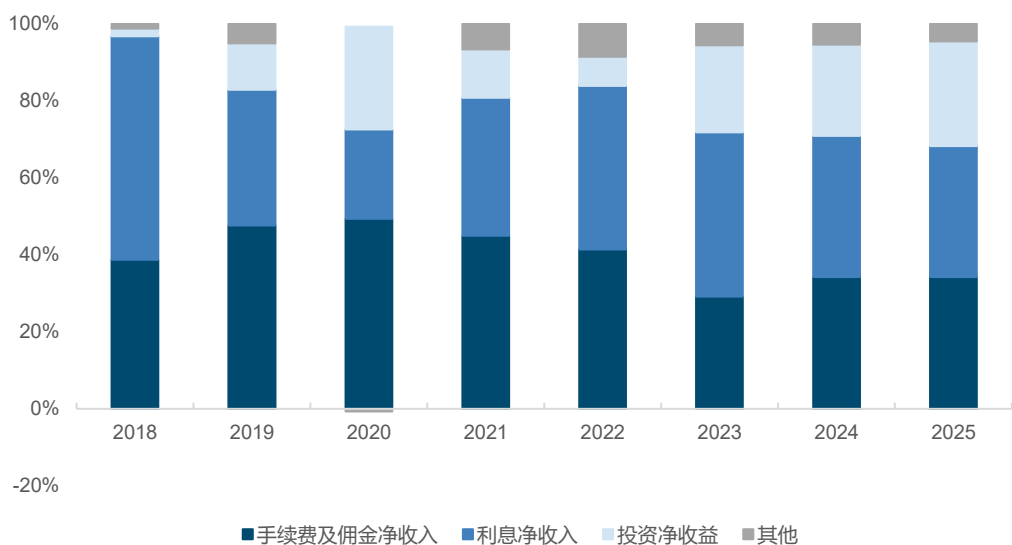


来源：中国银河财报，国金证券研究所

来源：中国银河财报，国金证券研究所



图表41：中国银河国际业务收入中手续费收入占比较高

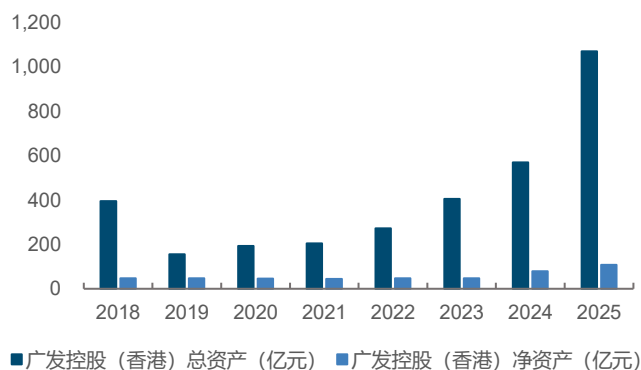


来源：中国银河财报，国金证券研究所

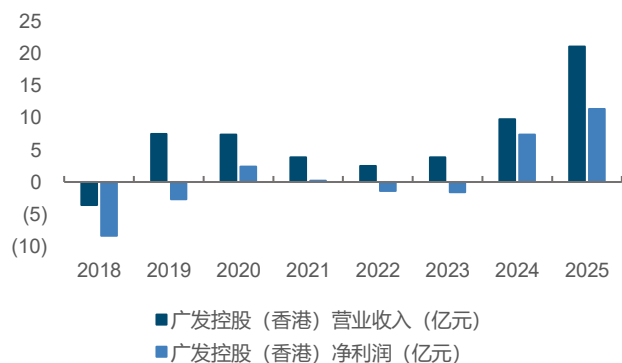
(6) 广发证券

2006年，广发控股（香港）获批设立。2013年，广发期货（香港）有限公司收购英国 NCM 期货公司。2014年，广发证券（加拿大）有限公司成立，进一步拓展北美市场布局。2024年以来，广发证券对国际子公司多次增资，深化国际业务布局，提升跨境展业效能和境外客户服务能力，2025年广发控股（香港）营收、利润提升至21、11亿元，同比增长115%、54%。

图表42：2025年广发控股香港总资产同比增长88%



图表43：2025年广发控股香港净利润同比增长54%



来源：广发证券财报，国金证券研究所

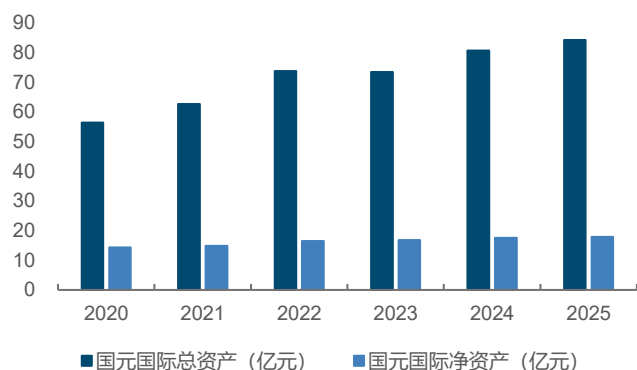
来源：广发证券财报，国金证券研究所

(7) 国元证券

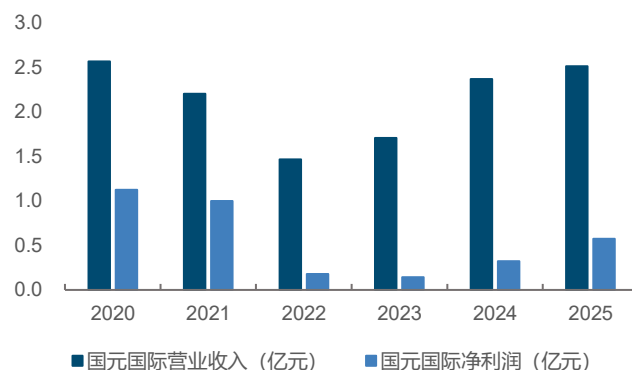
国元国际于2006年在香港设立，获得SFC的第1、2、4、5、6、9类受规管活动牌照，提供证券与期货交易、机构销售与研究、企业融资、固定收益、证券投资、资产管理、财富管理服务。母公司国元证券深耕安徽，国元国际发挥协同优势，2025年成功推动3家安徽企业完成港交所IPO递表。2025年国元证券境外收入占比约4%，与部门大中券商占比接近，国元国际净利润同比增长78%。



图表44：国元国际资产规模呈增长态势



图表45：2025 年国元国际净利润同比增长 78%



来源：国元证券财报，国金证券研究所

来源：国元证券财报，国金证券研究所

四、投资建议

在政策的支持与券商自身发展需要的驱动下，深化国际业务布局已成为明确的趋势，境外业务更高的杠杆及 ROE 是券商打开长期盈利空间的重要驱动力。国际业务受资金实力、业务资质、品牌优势、布局范围等多因素影响，形成了较高的集中度。我们看好国际布局具备优势的头部券商展现出更强的业绩韧性及成长性，推荐广发证券、国泰海通，建议关注中信证券、华泰证券、中金公司 H。

五、风险提示

- 1、境内外权益市场极端波动风险：极端波动下券商各业务线将产生共振效应，权益市场极端波动可能引起市场交投活跃度下降，经纪业务收入下滑将带动资管产品申赎压力增加，进一步加剧自营盘流动性风险；
- 2、监管趋严风险：国际化布局涉及到跨境衍生品交易、跨境资产配置等业务，均属于创新型业务，若境内或境外政策收紧，可能导致业务拓展受限；
- 3、行业竞争加剧风险：发展国际业务意味着在境外与国际知名证券公司进行竞争，若竞争加剧，可能导致中资券商市场份额下降。

**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