国金证券 SINOLINK SECURITIES

2026 年 11 月 01 日

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

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）
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
联系人：李想
lixiang6@gjzq.com.cn

券商自营拖累利润，保险投资端承压，板块估值低位具备安全垫

证券板块

投资承压导致单季利润-17%，个股之间表现分化。26Q1-3 上市券商共实现营业总收入 4979 亿元，同比增长 19%；归母净利润 2092 亿元，同比增长 24%。26Q3 单季净利润同比下降 17%、环比减少 43%，自营拖累程度较大。从细分业务来看，经纪、投行、资管、利息、投资净收入同比增长 28%/26%/26%/38%/9%，占营收比重分别为 29%/6%/8%/9%/41%。盈利能力方面，26Q1-3 年化 ROE 为 8.3%，同比提高 0.8pct，10 家券商年化 ROE 超 10%。杠杆水平方面，市场风险偏好下行的环境中券商缩表，杠杆从 26H1 末的 3.67x 下降至 26Q3 末的 3.52x。个股之间表现因投资业务差异而出现分化，受益于长鑫科技上市的券商以及去年低基数、对权益自营审慎开展的券商业绩表现更优。

投资建议：券商 26Q3 业绩承压主要受自营拖累，其余业务条线表现稳健，符合预期。累计角度来看，年化 ROE 达 8.3%，仍为 2022 年来最高值，盈利能力持续提升。26Q3 主动权益基金配置券商的规模环比下降 47%，行业配置比例环比-0.14pct 至 0.33%，低配程度加深。板块 PB（LF）已回调至 1.02x，动态 PB 应已是破净状态，估值与盈利能力严重错配。当前估值与筹码结构为板块提供安全垫，建议关注相对收益的机会。建议关注：（1）关注优质头部券商，如广发证券、中信证券、国泰海通等。（2）多元高股息标的：远东宏信、中信股份、中国船舶租赁、中银航空租赁、江苏金租；资负改善驱动业绩提升的渤海租赁。

保险板块

投资与 NBV 阶段性承压，财险 COR 改善。2026Q1-3 五家 A 股上市险企合计实现归母净利润 2766 亿元，同比-35.1%，其中 Q3 单季合计亏损 408 亿元（去年同期盈利 2478 亿元），一是权益市场由涨转跌，去年同期高基数叠加今年市场回调，投资收益同比大幅下降；二是险企权益仓位提升，利润对市场波动更为敏感；三是利率及权益市场下行，部分保险合同转为亏损合同。营运利稳健增长，前三季度平安、太保、国寿归母营运利润分别同比+8.3%、+5.6%、+15.8%。1）寿险：高基数下 NBV 与新单保费承压。2026Q1-3 国寿 NBV 同比增长 13.1%领先，新华延续正增长，平安、太保分别同比-13.3%、-6.5%，高基数与银保渠道报行合一新规落地，上市险企 Q3 单季 NBV 普遍大幅负增长。2）财险：保费延续低增长，但 COR 表现优异。①保费：2026Q1-3 人保财险、平安财险、太保财险原保费收入分别同比+1.7%、+3.5%、+1.9%，车险保费基本持平，非车险表现分化，平安同比+10.0%增速领先，太保、人保增速均在 3%-4%区间。②COR：前三季度 COR 分别为人保（95.8%，-0.3pct）、平安（95.6%，-1.4pct）、太保（96.2%，-1.4pct），表现优异，预计主要受益于报行合一叠加提质增效带来的费用率改善驱动。3）资产端：OCI 权益占比提升，投资收益率受权益市场回调影响明显下滑。截至三季度末，五家上市险企 FVOCI 权益规模合计达 1.8 万亿元，环比增长 16.8%，各险企占比环比提升 0.2pct-1.5pct，一方面受益于红利风格 Q3 上涨，另一方面也反映险企积极增配高股息资产。与此同时，FVTPL 资产占比普遍下降 0.7pct-2.5pct，主要受权益市场回调、尤其是科技板块下跌影响。各家公司总投资收益率同比下降 1.9pct-3.8pct，其中人保、太保、国寿、新华分别下降 1.9pct、2.7pct、3.2pct、3.8pct 至 3.5%、2.5%、3.2%、2.6%，TPL 权益仓位较高、成长风格配置较多的公司降幅相对较大，人保表现较好主要受益于长鑫科技投资浮盈。

投资建议：短期来看，3 季报表现较弱以及市场预期悲观引发对保险资产端风险的担忧，当前估值低位，待市场预期平稳后，保险股有望迎来估值反弹，目前更推荐高股息标的或 Q3 业绩更为稳健的标的。

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

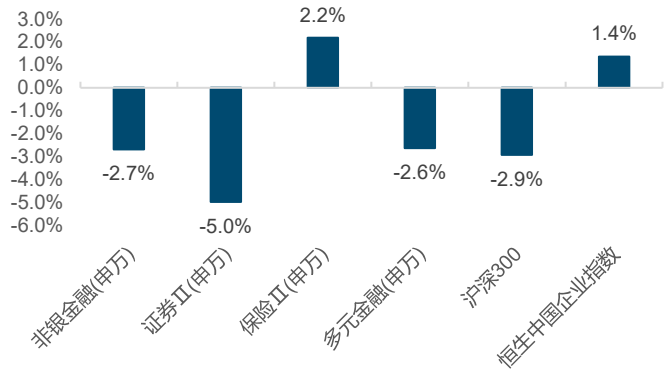
图表目录

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

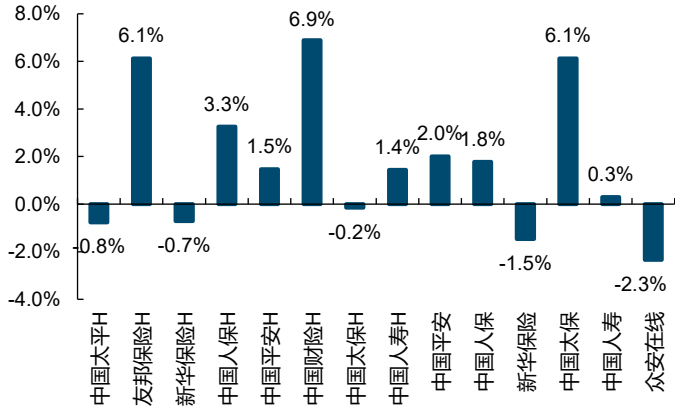
本周 A 股行情方面，沪深 300 指数-2.9%，非银金融（申万）-2.7%，跑赢沪深 300 指数 0.2pct，其中证券、保险、多元金融分别-5.0%、+2.2%、-2.6%，超额收益分别为-2.1pct、+5.1pct、+0.3pct。

图表1：本周非银金融子行业表现



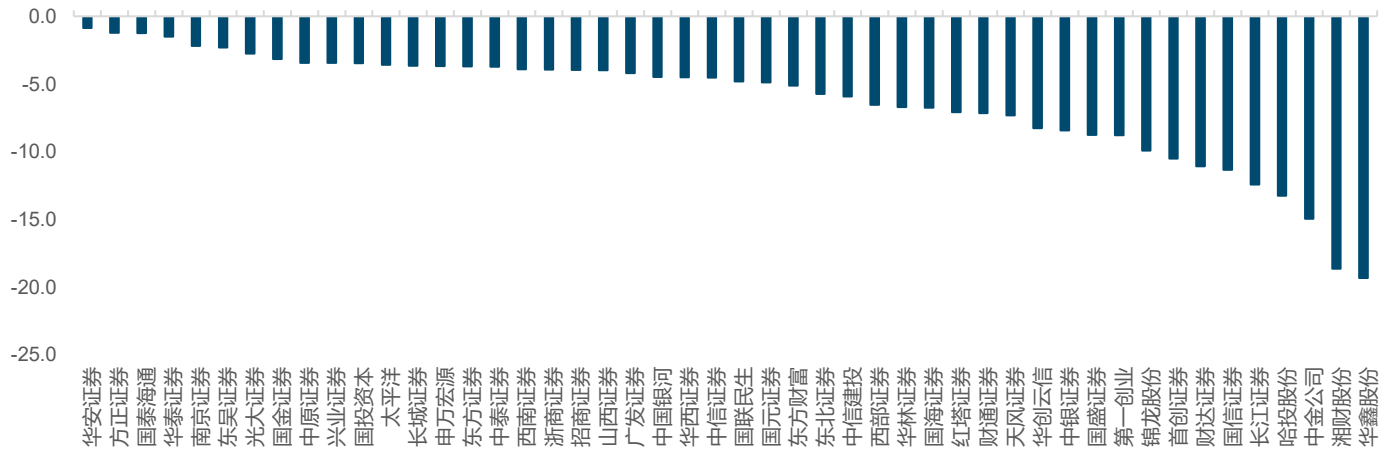
来源：wind，国金证券研究所 注:时间周期为 10 月 26 日至 11 月 1 日

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 10 月 26 日至 11 月 1 日

图表3：券商股周涨跌幅

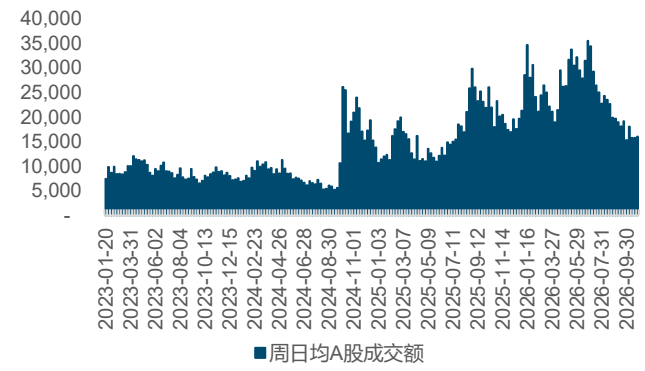


来源：wind，国金证券研究所 注:时间周期为 10 月 26 日至 11 月 1 日

二、数据追踪

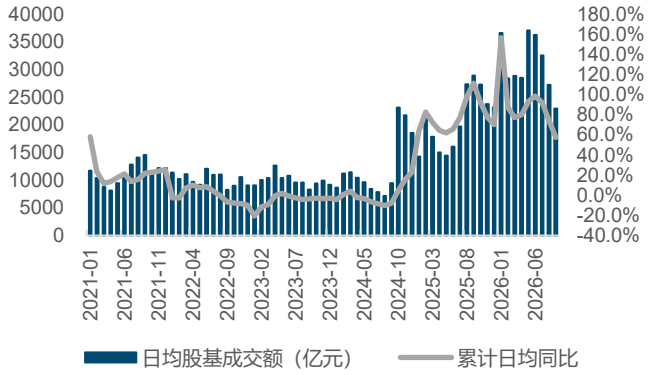
券商：1）经纪业务：①交投：本周 A 股日均成交额 15993 亿元，环比+1.5%。2026 年 1-9 月日均股基成交额 30879 亿元，同比+58%。②代销业务：2026 年 1-10 月新发权益类公募基金份额合计 5158 亿份，同比+7.0%。**2）投行业务：**①股权承销：2026 年 1-10 月 IPO/再融资募资规模分别 2264/5813 亿元，同比分别+151%/-33%。②债券承销：2026 年 1-10 月债券承销规模 143,734 亿元，同比+10%。**3）资管业务：**截至 26 年 10 月末，公募非货公募 23.56 万亿元，较上月末+0.2%，权益类公募 8.64 万亿元，较上月末+0.1%。截至 26 年 9 月末，私募基金 25.8 万亿元，环比+0.3%。

图表4：周度日均A股成交额（亿元）



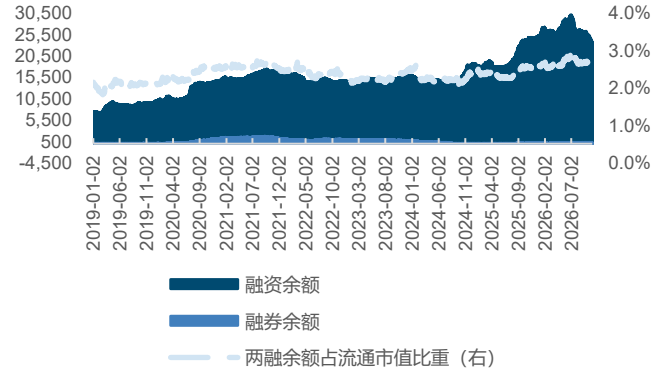
来源：iFinD，国金证券研究所

图表5：月度日均股基成交额（亿元）及增速



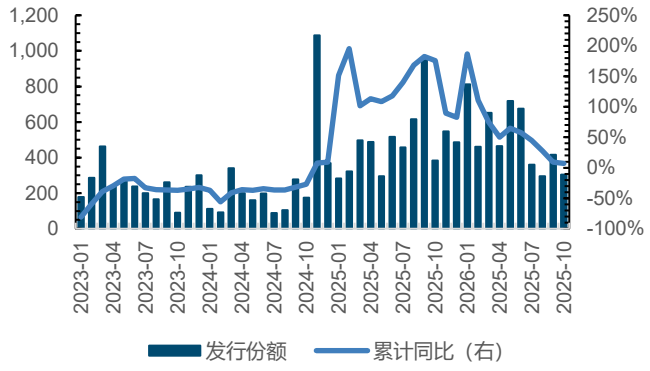
来源：wind，国金证券研究所

图表6：融资融券余额走势（亿元）



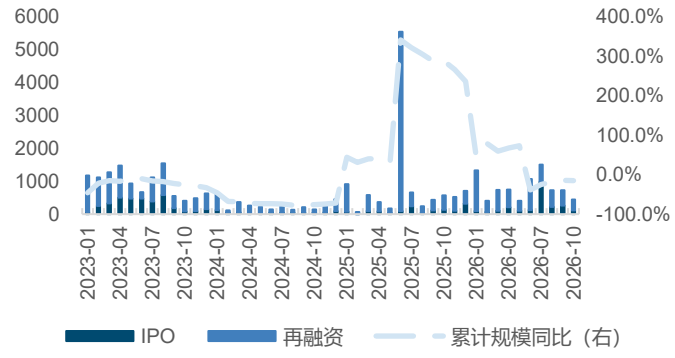
来源：wind，国金证券研究所

图表7：各月权益公募新发份额（亿份）



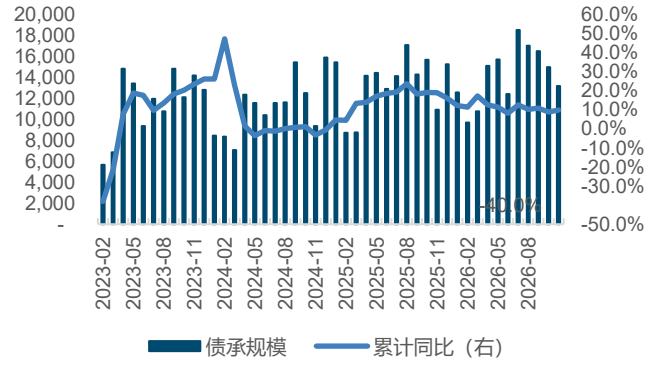
来源：wind，国金证券研究所

图表8：各月股权融资规模（亿元）及增速



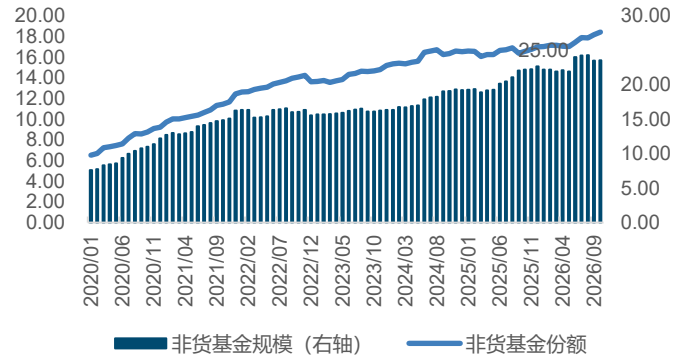
来源：wind，国金证券研究所

图表9：各月债承规模（亿元）及增速



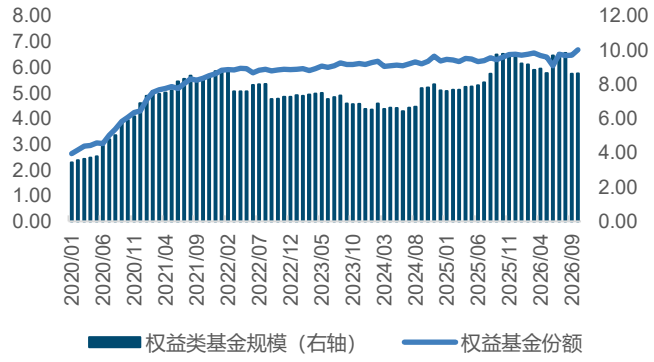
来源：wind，国金证券研究所

图表10：非货公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）



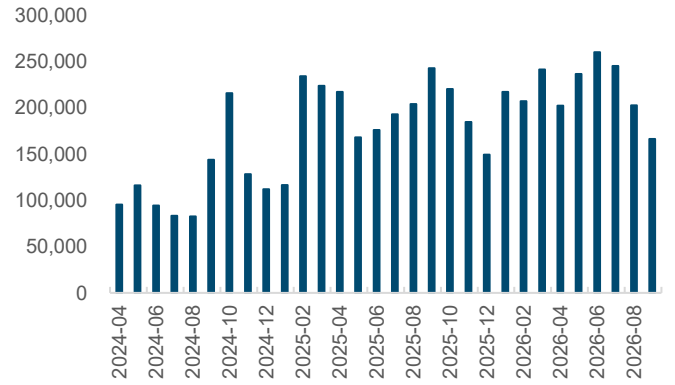
来源：wind，国金证券研究所

图表11：权益公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）



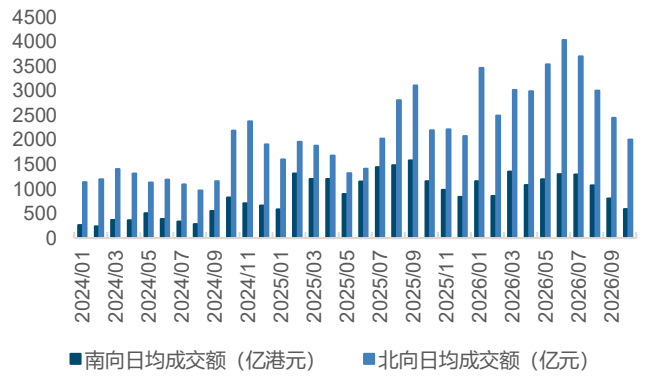
来源：wind，国金证券研究所

图表12：联交所市场平均每日成交额（百万港元）



来源：wind，国金证券研究所

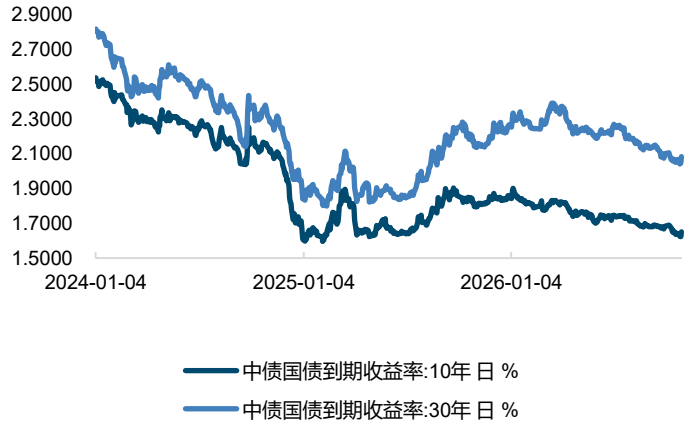
图表13：沪深港通日均成交额



来源：wind，国金证券研究所

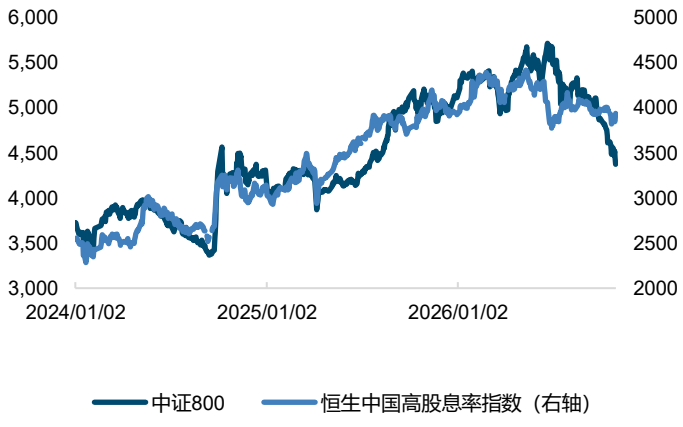
保险：本周10年期、30年期国债到期收益率分别+1.00、+1.51bps至1.65%、2.08%；10月分别-3.22、-1.74bps。与保险公司配置风格匹配的中证800指数本周、10月分别-4.29%、-10.50%；恒生中国高股息率指数本周、10月分别+2.64%、-1.15%。

图表14：长端利率走势（%）



来源：ifind，国金证券研究所 注:时间周期为10月26日至11月1日

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10月26日至11月1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54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（2025）	行业
2024/1/2	紫金财险	华光环能	600475.SH	0.47	4.94%	4.96%	5.57	2.97%	公用事业
2024/1/11	阳光人寿	首程控股	0697.HK	5.87	6.99%	6.99%	6.05	11.11%	非银金融
2024/3/27	中国太保	光大环境	0257.HK	3.65	5.94%	5.94%	14.96	5.63%	环保
2024/6/30	长城人寿	中原高速	600020.SH	2.05	9.13%	9.13%	8.07	3.05%	交通运输
2024/8/7	瑞众人寿	中国中免	1880.HK	0.06	5.00%	0.28%	2.11	1.87%	商贸零售
2024/9/30	长城人寿	江南水务	601199.SH	0.96	10.23%	10.23%	5.31	2.16%	环保
2024/9/30	长城人寿	城发环境	000885.SZ	0.41	6.34%	6.34%	4.78	3.29%	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%	3.55	4.54%	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%	14.82	7.44%	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%	4.39	6.09%	公用事业
2024/11/12	新华保险	上海医药	601607.SH	1.49	5.35%	4.02%	24.64	2.85%	医药生物
2024/11/12	新华保险	国药股份	600511.SH	0.38	5.07%	5.07%	10.67	2.87%	医药生物
2024/11/29	中国太保	中远海能	1138.HK	0.65	5.04%	1.19%	9.80	2.49%	交通运输
2024/12/18	中国平安	建设银行	0939.HK	120.54	5.01%	4.61%	1058.62	4.28%	银行
2025/2/12	平安资管	工商银行	1398.HK	165.11	19.02%	4.63%	1115.74	4.44%	银行
2025/2/20	长城人寿	中国水务	0855.HK	0.82	5.02%	5.02%	2.73	7.19%	环保
2025/3/7	长城人寿	赣粤高速	600269.SH	1.66	7.09%	7.09%	6.56	4.29%	交通运输
2025/3/12	瑞众人寿	中信银行	0998.HK	7.44	5.00%	1.34%	55.38	4.91%	银行
2025/3/18	中国人寿	电投产融	000958.SZ	43.31	25.05%	25.05%	216.53	2.20%	公用事业
2025/3/27	长城人寿	无锡银行	600908.SH	1.57	7.17%	7.17%	9.42	4.01%	银行
2025/5/14	新华保险	上海医药	2607.HK	0.46	5.00%	1.24%	4.37	4.83%	医药生物
2025/5/30	新华资管	北京控股	0392.HK	0.75	6.00%	6.00%	19.41	5.39%	公用事业
2025/6/6	新华保险	杭州银行	600926.SH	3.63	5.09%	5.00%	62.11	3.85%	银行
2025/6/12	长城人寿	秦港股份	601326.SH	0.21	0.45%	0.38%	0.76	3.22%	交通运输
2025/7/1	中邮人寿	东航物流	601156.SH	0.79	5.00%	5.00%	14.77	3.64%	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	2.16%	环保
2025/7/3	信泰人寿	龙源电力	0916.HK	3.41	10.27%	4.08%	14.81	3.56%	公用事业
2025/7/16	大家人寿	大唐环境	1272.HK	1.50	24.06%	5.06%	1.35	9.28%	环保
2025/7/18	瑞众人寿	龙源电力	0916.HK	5.64	17.00%	6.75%	24.50	3.56%	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%	1.13	5.63%	环保
2025/7/21	瑞众人寿	中国神华	1088.HK	2.04	6.03%	0.94%	74.13	5.31%	煤炭
2025/8/7	太保资管	东阳光药	6887.HK	0.08	6.70%	1.31%	2.58	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%	7.24	6.35%	银行
2025/9/5	平安资管	中国电信	0728.HK	7.03	5.06%	0.77%	27.09	6.73%	通信
2025/9/10	信泰人寿	华菱钢铁	000932.SZ	4.15	6.00%	6.05%	13.84	4.79%	钢铁
2025/9/19	阳光保险	中国儒意	0136.HK	11.82	7.20%	7.14%	12.59	0.00%	传媒
2025/9/30	弘康人寿	港华智慧能源	1083.HK	2.93	8.05%	7.73%	7.37	6.45%	公用事业
2025/9/30	弘康人寿	郑州银行	6196.HK	4.47	22.14%	4.92%	3.35	0.00%	银行
2025/9/30	平安资管	邮储银行	1658.HK	33.82	17.03%	2.82%	162.55	4.38%	银行
2025/11/10	平安资管	中国中车	1766.HK	2.83	6.47%	0.99%	12.83	4.88%	机械设备
2025/11/20	泰康保险	复宏汉霖	2696.HK	0.09	5.26%	1.58%	3.61	0.00%	医药生物

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（2025）	行业
2025/12/8	和谐健康	金融街控股	000402.SZ	4.48	15.00%	15.00%	9.64	0.00%	房地产
2025/12/17	长城人寿	秦港股份	3369.HK	2.90	35.00%	5.20%	6.70	4.91%	交通运输
2025/12/17	中邮人寿	四川路桥	600039.SH	4.35	5.00%	5.00%	36.78	5.82%	建筑装饰
2025/12/24	长城人寿	新天绿色能源	0956.HK	2.37	11.04%	5.27%	6.64	7.02%	公用事业
2025/12/24	长城人寿	大唐新能源	1798.HK	4.35	17.39%	5.98%	3.31	7.64%	公用事业
2026/1/9	太保资产	上海机场	600009.SH	1.24	5.00%	5.00%	30.01	1.95%	交通运输
2026/3/25	中国平安	中国太保	2601.HK	3.35	12.08%	3.49%	75.27	5.04%	非银金融
2026/3/25	平安资管	招商银行	3968.HK	11.49	25.03%	4.56%	536.64	4.16%	银行
2026/5/20	平安资管	农业银行	1288.HK	89.78	29.20%	2.57%	533.30	4.05%	银行
2026/5/28	中国平安	中国人寿	2628.HK	12.69	17.05%	4.49%	259.40	4.07%	非银金融
2026/5/29	长城人寿	绿色动力环保	1330.HK	1.17	28.99%	8.20%	6.46	5.63%	环保
2026/6/3	瑞众人寿	青岛啤酒	0168.HK	0.52	8.00%	3.84%	17.90	6.77%	食品饮料
2026/7/3	富德产险	亚康股份	301085.SZ	0.04	5.00%	5.00%	2.23	0.00%	计算机
2026/7/15	中邮人寿	中国通号	3969.HK	1.79	9.11%	1.69%	4.55	6.59%	机械设备
2026/9/14	利安人寿	深圳国际	0152.HK	1.96	8.00%	8.00%	8.01	9.63%	交通运输
2026/9/29	新华保险	国泰海通	2611.HK	7.10	20.24%	4.04%	79.08	4.33%	非银金融
2026/10/15	新华保险	中航科工	2357.HK	3.99	5.01%	5.01%	9.93	2.62%	国防军工

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

【国寿寿险：前三季度归母净利润 894.30 亿元，同比下降 46.7%】

10 月 30 日，国寿寿险公布第三季度业绩报告，前三季度，该公司实现总保费 6761.44 亿元，同比增长 1.0%；归母净利润 894.30 亿元，同比下降 46.7%；剔除公开市场权益等短期波动影响后的净利润为 942.20 亿元，同比增长 15.8%。

【中国人保：前三季度归母净利润 318.17 亿元，同比下降 32.0%】

10 月 30 日，中国人保发布 2026 年第三季度业绩报告，前三季度，该集团实现保险服务收入 4433.29 亿元，同比增长 2.8%，归母净利润 318.17 亿元，同比下降 32.0%。人保财险实现保险服务收入 3950.49 亿元，同比增长 2.4%；净利润 259.54 亿元。人保寿险实现保险服务收入 207.38 亿元，同比增长 4.8%；净利润 100.91 亿元。人保健康实现保险服务收入 247.86 亿元，同比增长 6.7%；净利润 33.46 亿元。

【中国平安：前三季度归母净利润 966.45 亿元，同比下降 27.3%】

10 月 28 日，中国平安发布 2026 年三季度报告，该公司第三季度归母净利润 40.60 亿元，同比下降 93.7%。前三季度，该集团实现归母净利润 966.45 亿元，同比下降 27.3%；第三季度归母净利润 40.60 亿元，同比下降 93.7%。前三季度，寿险及健康险业务营运利润 872.38 亿元，同比增长 5.7%；平安产险原保费 2652.15 亿元，同比增长 3.5%。

【中国太保：前三季度归母净利润 364.03 亿元，同比下降 20.3%】

10 月 28 日，中国太保发布 2026 年三季度报告，该公司第三季度归母净利润为 56.28 亿元，同比下降 68.4%；前三季度累计实现归母净利润 364.03 亿元，同比下降 20.3%。前三季度，太保寿险实现规模保费 2676.51 亿元，同比增长 1.4%；新业务价值 143.51 亿元，同比下降 6.5%。前三季度，太保产险实现原保险保费收入 1632.45 亿元，同比增长 1.9%；承保综合成本率 96.2%，同比优化 1.4 个百分点。

【新华保险：前三季度归母净利润 222.82 亿元，同比减少 32.18%】

10 月 30 日，新华保险公布第三季度业绩报告，该公司第三季度营业总收入 19.16 亿元，同比减少 97.15%。前三季度，新华保险累计实现原保费收入约 1787 亿元，同比增长 3.5%；归母净利润 222.82 亿元，同比减少 32.18%。

【阳光保险前三季度净利润实现 94.28 亿元，同比增长 36.5%】

10 月 28 日，阳光保险披露其附属公司阳光人寿、阳光财险前三季度主要偿付能力及经营指标。前三季度业绩，阳光保险两家子公司合计净利润 94.28 亿元、同比增长 36.5%。其中，阳光人寿实现净利润 85.24 亿元、同比增长 62.33%；阳光财险实现净利润 9.0 亿元，同比下滑 45.4%。

【中国再保前三季度实现净利润 21.41 亿元，同比下降 58.80%】

10 月 29 日，中国再保发布业绩公告称，2026 年前三季度，中再寿险实现营业收入 134.08 亿元，同比下降 68.46%；实现净利润 11.44 亿元，同比下降 61.21%。同期，中再产险实现营业收入 219.21 亿元，同比下降 28.08%；实现净利润 9.97 亿元，同比下降 55.65%。中再寿险、中再产险两家子公司合计净利润 21.41 亿元，同比下降 58.80%。

【前三季度太平人寿实现净利润 95.07 亿元，太平财险实现净利润 5.42 亿元】

10 月 29 日，中国太平披露 2026 年第三季度未经审计财务数据及偿付能力报表。前三季度，太平人寿实现营业收入 579.94 亿元，其中保险服务收入为 421.99 亿元，净利润为 95.07 亿元。太平财险营业收入为 244.47 亿元，其中保险服务收入为 238.94 亿元，净利润为 5.42 亿元。太平再保险（中国）实现营业收入 33.78 亿元，其中保险服务收入为 31.39 亿元，净利润为 1.57 亿元。

【友邦保险：前 9 月新业务价值上升 5%至 46.27 亿美元】

10 月 30 日，友邦保险发布 2026 年第三季度业绩。报告显示，其 2026 年前 9 月新业务价值上升 5%至 46.27 亿美元，由所有报告分部（除泰国业务外）的增长所带动。友邦保险表示，相对于去年 7 月及 8 月香港业务及中国内地业务极高的基数，第三季的新业务价值下跌 5%至 14.15 亿美元。集团的新业务价值于 9 月份恢复卓越增长，按年上升逾 25%。

【中金公司：关于投资银行业务主体变更的公告】

中金公司已完成换股吸收合并东兴证券、信达证券相关事项。东兴证券、信达证券存量客户与业务整体迁移并入中金公司，东兴证券、信达证券承接的投资银行业务（如辅导、保荐承销、财务顾问、新三板挂牌、债券承销、持续督导、受托管理等项目）均由中金公司完整承继，东兴证券、信达证券对外签署的协议均由中金公司继续履行。

【东方证券：关于发行股份及支付现金购买资产暨关联交易事项获得上海证券交易所并购重组审核委员会审核通过的公告】

东方证券拟通过发行 A 股股份及支付现金的方式购买上海证券有限责任公司 100%股权。上海证券交易所并购重组审核委员会于 2026 年 10 月 29 日召开 2026 年第 20 次并购重组审核委员会审议会议，对公司本次交易的申请进行了审议。根据上交所并购重组审核委员会发布的《上海证券交易所并购重组审核委员会 2026 年第 20 次审议会议结果公告》，本次会议的审议结果为：本次交易符合重组条件和信息披露要求。

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