



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

三阶段费改征求意见稿落地，助力中长期资金入市

证券板块

证监会于 2025 年 9 月 5 日发布《公开募集证券投资基金销售费用管理规定（征求意见稿）》，标志着基金销售费改第三阶段征求意见稿落地，有望进一步降低投资者成本。新规核心内容包括调降股混债三类基金认申购费率上限；简化赎回费率档位；强化长期持有激励、下调销售服务费；降低债与货基的销售保有量客户维护费比例至 15%；同时，明确鼓励机构投资者通过行业直销服务平台（FISP）申赎基金，提升直销服务能力。本次改革突出从“重销售”向“重保有”转变，引导销售机构注重长期保有规模，尤其鼓励权益类产品布局。通过赎回费分层安排调整，新规有力推动投资者长期投资。此外，统一直销平台有望减轻中小基金公司渠道成本，降低对代销依赖，助力中长期资金入市。总体而言，此次销售端改革有望降低投资者负担、优化投资行为，促进公募基金生态健康持续发展。

新开户数量同比实现翻倍增长。根据上交所官网发布的数据，今年 8 月新开户数达到 265.03 万户，较 7 月的 196.36 万户环比增长 34.97%，与去年 8 月的 99.93 万户相比同比大幅增长 165%。从风险偏好角度看，市场情绪积极，两融余额再度攀升。截至 2025 年 9 月 4 日，两市融资融券余额已升至 2.28 万亿元，创下历史新高。这一态势有望推动券商在经纪、两融、投资等多条业务线实现进一步增长。

投资建议：建议关注三条主线：（1）市场成交额抬高，主要指数上涨，建议关注经纪、两融、投资占比高的券商；券商板块上半年业绩同比显著改善，高盈利与低估值的显著错配凸显配置性价比，建议关注估值显著低于平均水平的头部优质券商；建议关注券商并购潜在标的机会。（2）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（科创板已上市）、奕斯伟材料（科创板 IPO 过会）、奕斯伟计算以及群核科技（港交所 IPO 申报）、沐曦、邦德激光、丽豪半导体等有望在 25 年上市；公司参投基金已投：傅利叶 2025/1/7 完成新一轮融资，奇瑞汽车、慧算账向港交所递表。（3）业绩增速亮眼的多元金融，建议关注有望迎来戴维斯双击的香港交易所：未来将继续受益于互联互通深化、A 股企业赴港上市带来的市值扩容与交易活跃提升（25/08 ADT 为 2791 亿元，同比+192%）；以及盛业、九方智投控股。

保险板块

保险公司资本保证金管理迎优化。9 月 5 日，金融监管总局发布修订后的《保险公司资本保证金管理办法》，较 2015 年主要修订如下：1）取消银行类型限制，各类商业银行均可作为存放银行，主要为了落实对外开放，允许香港资银行、澳门资银行作为内地保险公司资本保证金存放银行。2）优化存放银行条件，净资产规模要求从 200 亿提升至 300 亿元，补充完善了拨备覆盖率、流动性比例等指标要求。3）存放形式增加“大额存单”存放形式，将“大额协议存款”调整为“协议存款”。4）增加了资本保证金到期后的续存或转存要求，提高单笔资本保证金存款金额要求。5）将资本保证金处置行为事后备案制调整为事后报告制，适当简化了报告资料要求，主要是为了精简保险公司报送事项，优化报送方式，以降低其合规成本，并提高监管质效。

投资建议：利差改善、行业竞争格局向头部集中的中长期逻辑是本轮保险股行情持续的基石，叠加强贝塔属性与市场共振，短期销售端有所回暖，持续看好。结合二季报情况以及下半年的利润预期，我们推荐：1）业务质地较好（负债成本低、资负匹配情况较好）的头部寿险公司；2）强 β 标的新华保险；3）2 季报表现较好、web3.0 布局积极的众安在线；4）估值便宜、分红险转型构筑先发优势、下半年基数最低的中国太平。

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

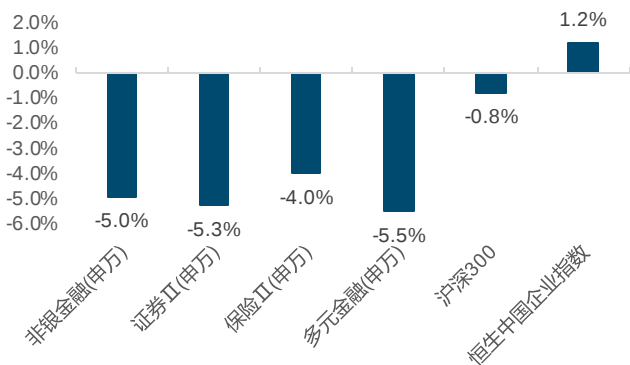
图表 1： 本周非银金融子行业表现.....	3
图表 2： 保险股周涨跌幅.....	3
图表 3： 券商股周涨跌幅.....	3
图表 4： 周度日均 A 股成交额（亿元）.....	4
图表 5： 月度日均股基成交额（亿元）及增速.....	4
图表 6： 融资融券余额走势（亿元）.....	4
图表 7： 各月权益公募新发份额（亿份）.....	4
图表 8： 各月股权融资规模（亿元）及增速.....	4
图表 9： 各月债承规模（亿元）及增速.....	4
图表 10： 非货公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）.....	5
图表 11： 权益公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）.....	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： 红利风格指数表现.....	5
图表 16： 2024 年来保险公司举牌/增持信息汇总.....	6



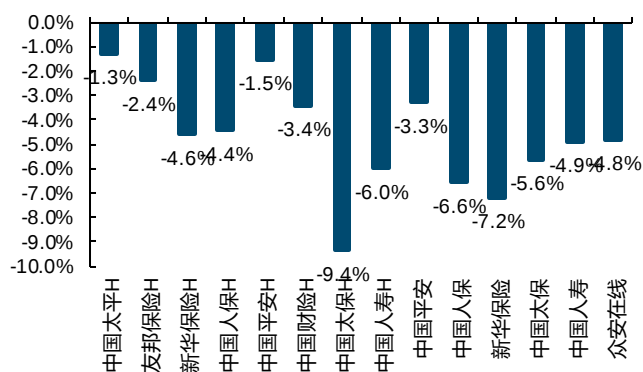
一、市场回顾

本周 A 股行情方面，沪深 300 指数-0.8%，非银金融（申万）-5.0%，跑输沪深 300 指数 4.2pct，其中证券、保险、多元金融分别-5.3%、-4.0%、-5.5%，超额收益分别为-4.5pct、-3.2pct、-4.7pct。

图表1：本周非银金融子行业表现



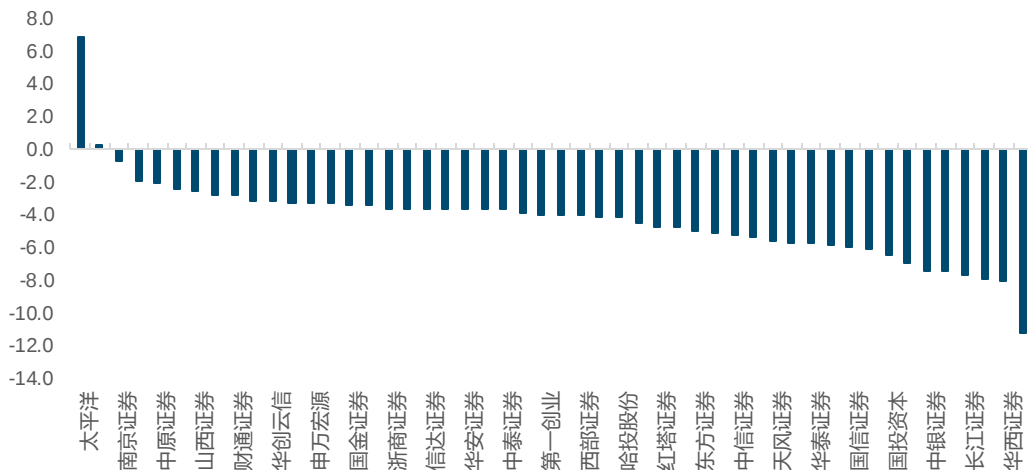
图表2：保险股周涨跌幅



来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 9 月 1 日至 9 月 7 日

来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 9 月 1 日至 9 月 7 日

图表3：券商股周涨跌幅



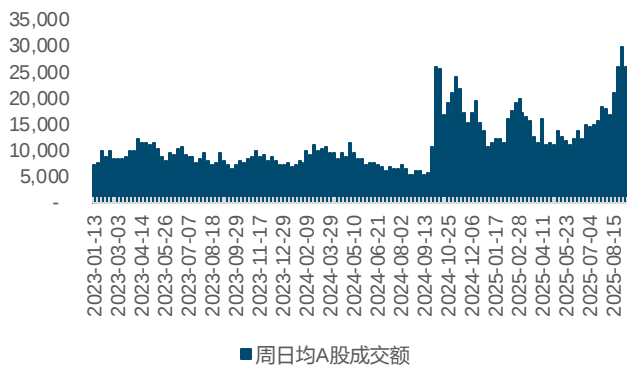
来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 9 月 1 日至 9 月 7 日

二、数据追踪

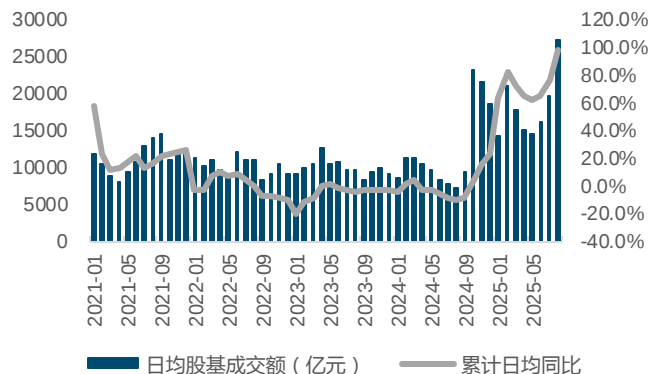
券商：1）经纪业务：①交投：本周 A 股日均成交额 26032 亿元，环比-12.7%。25 年 1-8 月日均股基成交额 18314 亿元，同比+98.1%。②代销业务：25 年 1-8 月新发权益类公募基金份额合计 3474 亿份，同比+168.2%。**2）投行业务：**①股权承销：2025 年 8 月 IPO/再融资累计募资规模分别 656/7857 亿元，同比分别+55%/+366%。②债券承销：2025 年 8 月债券累计承销规模 104309 亿元，同比+18%。**3）资管业务：**截至 25 年 7 月末，公募非货公募 20.5 万亿元，较上月末+1.5%，权益类公募 8.8 万亿元，较上月末+3.9%。截至 25 年 7 月末，私募基金 20.7 万亿元，环比+2.1%。



图表4：周度日均A股成交额（亿元）



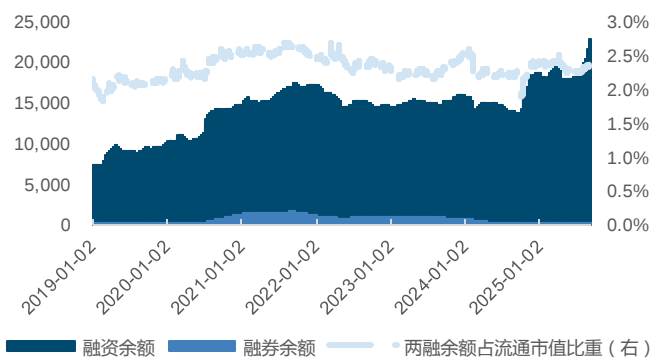
图表5：月度日均股基成交额（亿元）及增速



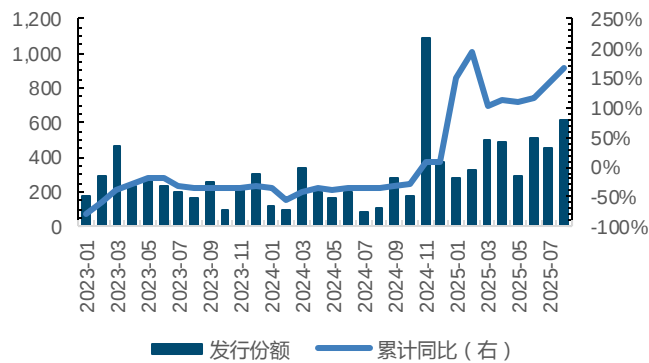
来源：iFind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

图表6：融资融券余额走势（亿元）



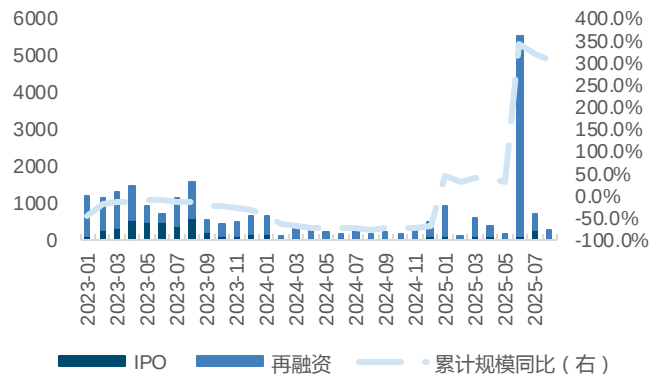
图表7：各月权益公募新发份额（亿份）



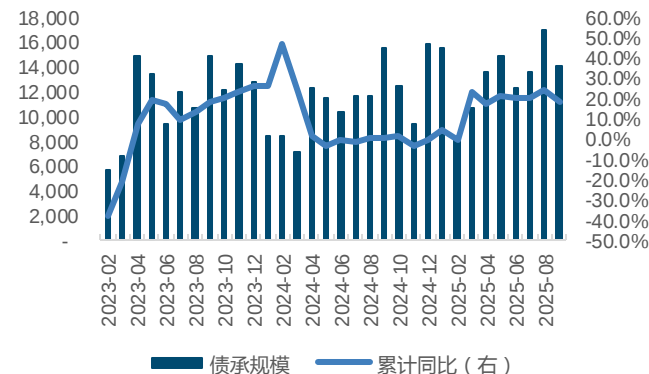
来源：wind，国金证券研究所

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

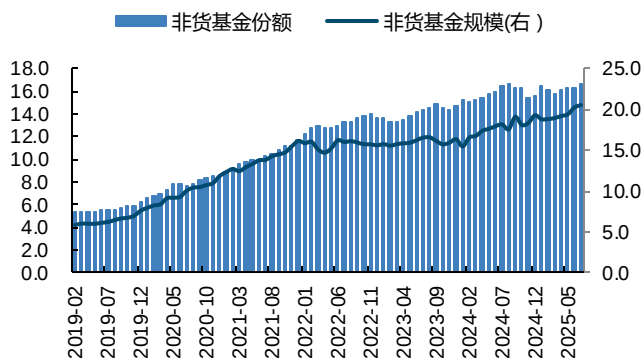


来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

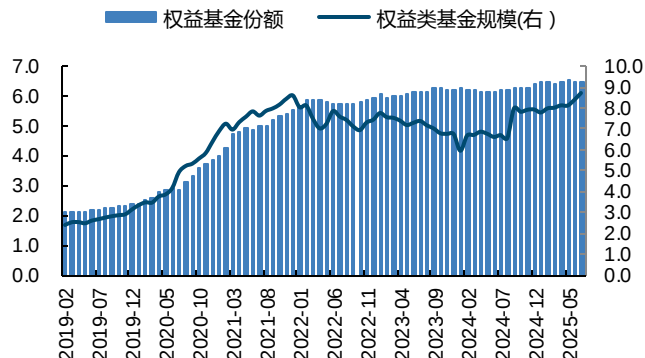


图表10: 非货公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)



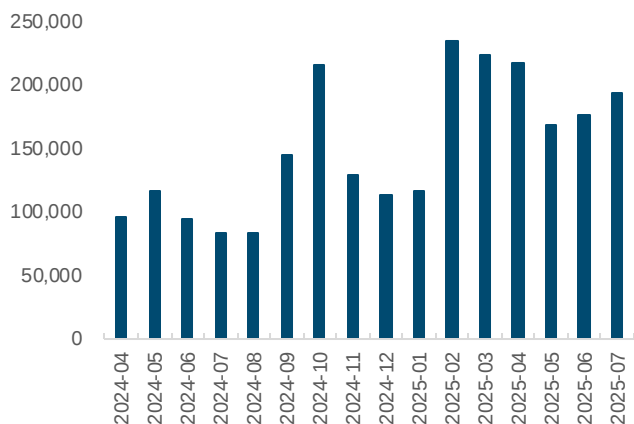
来源: wind, 国金证券研究所

图表11: 权益公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)



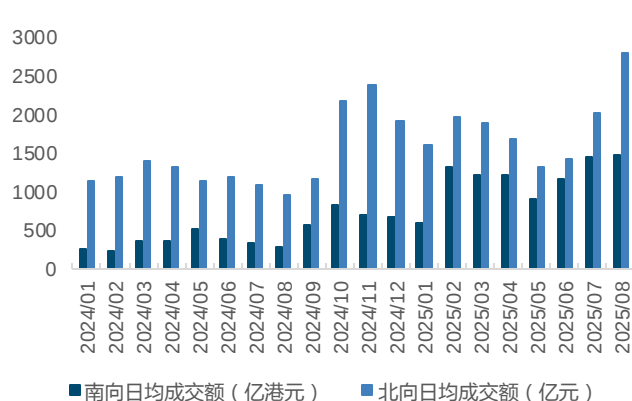
来源: wind, 国金证券研究所

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

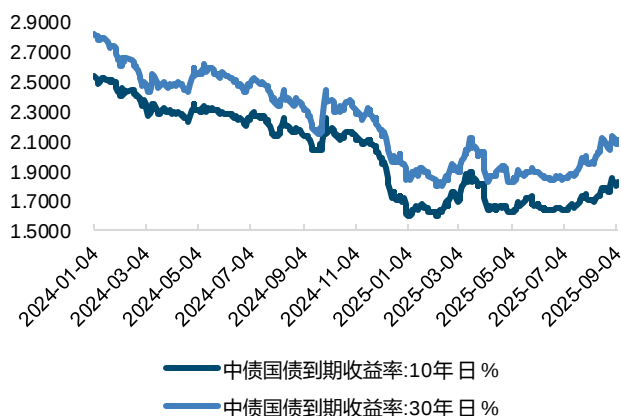
图表13: 沪深港通日均成交额



来源: wind, 国金证券研究所

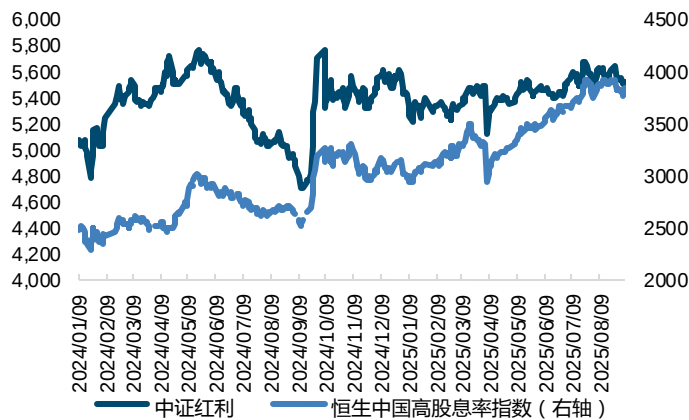
保险: 本周 10 年期、30 年期国债到期收益率分别-1.19bps、-2.50bps 至 1.83%、2.11%。8 月分别+13.35bps、+19.25bps。与保险公司配置风格匹配的中证红利指数8月周别-0.51%、+0.97%；恒生中国高股息率指数本周、8 月分别+0.26%、+0.84%。

图表14: 长端利率走势 (%)



来源: ifind, 国金证券研究所

图表15: 红利风格指数表现



来源: ifind, 国金证券研究所

保险资金持续举牌。1) 中国平安: 8 月 28 日, 平安资管增持中国太保 H 股 1072.0 万股, 平均每股作价 35.69 港元, 涉及资金 3.83 亿港元, 增持后最新持股比例升至 8.04%; 2) 民生人寿: 9 月 2 日, 民生人寿增持浙商银行 H 股 400.0 万股, 平均每股作价 2.73 港元, 涉及资金 1,090.8 万港元, 增持后最新持股比例升至 6.03%。



据不完全统计，2024 年至今保险资金举牌/增持共计 45 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)	2024 年 股息率	行业
2024.1.2	紫金财险	华光环能	600475.SH	0.47	4.94%	4.94%	10.28	2.07%	公用事业
2024.1.11	阳光人寿	首程控股	0697.HK	5.87	7.41%	7.41%	12.73	1.88%	非银金融
2024.3.27	中国太保及一致行动人	光大环境	0257.HK	3.65	5.94%	5.94%	15.11	5.05%	环保
2024.6.30	长城人寿	中原高速	600020.SH	2.05	9.13%	9.13%	9.01	3.87%	交通运输
2024.8.7	瑞众人寿	中国中免	1880.HK	0.06	5.00%	0.28%	3.26	1.86%	商贸零售
2024.8.30	新华保险	国泰君安	2611.HK	4.23	30.41%	2.40%	60.66	2.98%	非银金融
2024.9.30	长城人寿	江南水务	601199.SH	0.96	10.23%	10.23%	5.72	2.17%	环保
2024.9.30	长城人寿	城发环境	000885.SZ	0.41	6.34%	6.34%	6.07	2.39%	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%	2.59	5.77%	交通运输
2024.11.1	中国太保及一致行动人	华能国际电力			%		20		
2024.11.1	中国太保及一致行动人	华电国际电力	1071.HK	1.21	7.02%	1.04%	4.94	5.11%	公用事业
2024.11.12	新华保险	上海医药	601607.SH	1.49	5.35%	4.02%	27.34	2.02%	医药生物
2024.11.12	新华保险	国药股份	600511.SH	0.38	5.07%	5.07%	11.29	2.71%	医药生物
2024.11.15	利安人寿	深圳国际	0152.HK	1.21	5.00%	4.93%	9.32	7.04%	交通运输
2024.11.29	中国太保及一致行动人	中远海能	1138.HK	0.65	5.04%	1.37%	4.60	6.11%	交通运输
2024.12.05	新华保险	海通证券	6837.HK	2.06	6.05%	1.58%	12.12	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%	842.32	5.67%	银行
2024.12.30	长城人寿	绿色动力环保	1330.HK	1.22	30.11%	8.74%	5.62	6.49%	环保
2025.1.27	阳光保险	中国儒意	0136.HK	11.42	7.96%	7.96%	28.91	0.00%	传媒
2025.2.12	平安资管	工商银行	1398.HK	165.11	19.02%	4.63%	867.91	5.82%	银行
2025.2.20	长城人寿	中国水务	0855.HK	0.82	5.02%	5.02%	4.54	4.61%	环保
2025.3.5	长城人寿	大唐新能源	1798.HK	3.64	14.55%	5.00%	8.39	3.91%	公用事业
2025.3.7	长城人寿	赣粤高速	600269.SH	1.66	7.09%	7.09%	8.31	3.39%	交通运输
2025.3.12	瑞众人寿	中信银行	0998.HK	7.44	5.00%	1.34%	47.72	5.48%	银行
2025.3.18	中国人寿	电投产融	000958.SZ	43.31	25.05%	25.05%	289.29	1.03%	非银金融
2025.3.27	长城人寿	无锡银行	600908.SH	1.57	7.17%	7.17%	9.31	3.72%	银行
2025.4.16	长城人寿	新天绿色能源	0956.HK	1.84	10.03%	4.39%	7.38	5.24%	公用事业
2025.5.14	新华保险	上海医药	2607.HK	0.46	5.00%	1.24%	5.05	3.35%	医药生物
2025.5.30	新华资管	北京控股	0392.HK	0.75	6.00%	6.00%	23.32	4.78%	公用事业
2025.6.6	新华保险	杭州银行	600926.SH	3.63	5.09%	5.00%	56.67	4.16%	银行
2025.6.12	长城人寿	秦港股份	3369.HK	2.58	31.09%	4.62%	5.50	3.98%	交通运输
2025.6.12	长城人寿	秦港股份	601326.SH	0.21	0.45%	0.38%	0.73	2.50%	交通运输
2025.7.1	中邮人寿	东航物流	601156.SH	0.79	5.00%	5.00%	11.74	4.58%	交通运输
2025.7.2	利安人寿	江南水务	601199.SH	0.47	5.03%	5.03%	2.81	2.17%	环保
2025.7.3	信泰人寿	华菱钢铁	000932.SZ	3.45	5.00%	5.00%	20.38	1.69%	钢铁



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)	2024 年 股息率	行业
2025. 7. 3	信泰人寿	龙源电力	0916. HK	3. 41	10. 27%	4. 08%	22. 98	3. 36%	公用事业
2025. 7. 16	大家人寿	大唐环境	1272. HK	1. 50	24. 06%	5. 06%	1. 71	7. 12%	环保
2025. 7. 16	中国平安	中国电信	0728. HK	6. 95	5. 00%	0. 76%	36. 07	4. 96%	通信
2025. 7. 18	瑞众人寿	龙源电力	0916. HK	5. 64	17. 00%	6. 75%	38. 03	3. 36%	公用事业
2025. 7. 18	中邮人寿	绿色动力环保	1330. HK	0. 21	5. 07%	1. 47%	0. 95	6. 49%	环保
2025. 7. 21	瑞众人寿	中国神华	1088. HK	2. 04	6. 03%	1. 02%	67. 19	6. 76%	煤炭
2025. 7. 29	中国平安	招商银行	3968. HK	7. 39	16. 10%	2. 93%	319. 23	4. 62%	银行
2025. 8. 7	太保资管	东阳光药	6887. HK	0. 08	6. 70%	1. 31%	3. 70	/	医药生物
2025. 8. 15	弘康人寿	郑州银行	6196. HK	4. 06	20. 10%	4. 47%	5. 03	1. 61%	银行
2025. 8. 25	弘康人寿	港华智慧能源	1083. HK	2. 56	7. 04%	7. 04%	9. 19	4. 82%	公用事业
2025. 8. 26	平安资管	中国人寿	2628. HK	5. 27	7. 08%	1. 86%	108. 40	3. 15%	非银金融
2025. 8. 26	平安人寿	农业银行	1288. HK	46. 16	15. 01%	1. 32%	230. 48	4. 81%	银行
2025. 8. 27	中国平安	邮储银行	1658. HK	31. 89	16. 06%	2. 66%	167. 06		
2025. 8. 28	平安资管	中国太保	2601. HK	2. 23	8. 04%	2. 32%	65. 36	3. 67%	非银金融
2025. 9. 2	民生人寿	浙商银行	2016. HK	3. 57	6. 03%	1. 30%	8. 91	6. 22%	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：长城人寿举牌后仍有增持江南水务、城发环境，因此数据已根据三季报更新，无锡银行更新至 2024 年年报；港股数据均已更新至最新；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

【前 8 月 1385 只保险资管产品实现正收益，占比超 95%】

《证券日报》梳理，前 8 个月披露年化收益率的 1448 只组合类保险资管产品中，1385 只实现正收益，占比达 95.6%，仅 60 只为负收益。与去年同期相比，整体收益率明显回暖。

【险资持仓总市值破 1.57 万亿元，银行、公用事业、交通运输成投资热点】

《时代财经》统计，截至二季度末，保险公司合计重仓 734 只股票，持仓总市值突破 1.57 万亿元，环比增长 1276.85 亿元；合计持仓数量 927.43 亿股，环比增加 11.86 亿股。银行、公用事业、交通运输三大行业险资持仓市值分别为 4376.11 亿元、463.19 亿元、415.34 亿元，三者合计占险资实际总持仓市值的比例近 68%。

【73 家人身险公司上半年合计实现净利润 1858.05 亿元，七成以上公司盈利】

《证券日报》统计，截至 9 月 3 日，已有 73 家人身险公司披露上半年净利润数据，合计实现净利润 1858.05 亿元。具体来看，52 家公司实现盈利，21 家公司有所亏损。

【七成万能险结算利率不足 3%】

《北京商报》统计，8 月有 216 款万能险公布了当月的结算利率。有产品的结算利率最高为 3.5%，但大部分产品的结算利率位于 2.5%—3.0% 区间。

【2024 年交强险巨亏 152.7 亿元】

9 月 5 日，国家金融监管总局发布公告显示，2024 年，各经营交强险业务的保险公司共承保机动车 3.72 亿辆，实现交强险保费收入 2710.6 亿元，赔付成本 2262.8 亿元，管理与服务成本 523.2 亿元（含救助基金 11 亿元）。2024 年，交强险承保亏损 152.7 亿元，分摊的投资收益 46.2 亿元。

【中证协：披露 150 家券商 2025 年上半年度整体经营情况】

近日，中国证券业协会对证券公司 2025 年上半年度经营数据进行了统计。证券公司未经审计财务报表显示，150 家证券公司 2025 年上半年度实现营业收入 2,510.36 亿元，各主营业务净收入分别为代理买卖证券业务净收入（含交易单元席位租赁）688.42 亿元、证券承销与保荐业务净收入 143.21 亿元、财务顾问业务净收入 22.01 亿元、投资咨询业务净收入 32.41 亿元、资产管理业务净收入 113.51 亿元、利息净收入 262.38 亿元、证券投资收益（含公允价值变动）1002.42 亿元；实现净利润 1122.80 亿元。据统计，截至 2025 年 6 月 30 日，150 家证券公司总资产为 13.46 万亿元，净资产为 3.23 万亿元，净资本为 2.37



万亿元，客户交易结算资金余额（含信用交易资金）2.82 万亿元，受托管理资金本金总额 9.35 万亿元。

【上交所：8 月 A 股新开户数达 265.03 万户，同比增长 165%】

上交所官网发布的新开户数据显示，今年 8 月上交所 A 股新开户数达 265.03 万户，较 7 月的新开户数 196.36 万户环比增长 34.97%。8 月新开户数远超去年同期水平，同比增长 165%，去年 8 月数据为 99.93 万户。至此，今年前 8 个月 A 股新开户数合计已达 1721.17 万户。

【中国证监会：就《公开募集证券投资基金销售费用管理规定（征求意见稿）》公开征求意见】

《规定》共六章 28 条，主要内容如下：一是合理调降公募基金认购费、申购费、销售服务费率水平，降低投资者成本。二是优化赎回安排，明确公募基金赎回费全额计入基金财产。三是鼓励长期持有，明确对投资者持有期限超过一年的股票型基金、混合型基金、债券型基金，不再计提销售服务费。四是坚持权益类基金发展导向，设置差异化的尾随佣金支付比例上限。五是强化基金销售费用规范，统筹解决基金销售结算资金利息归属、基金投顾业务双重收费等问题。六是建立基金行业机构投资者直销服务平台，为基金管理人直销业务发展提供高效、便捷、安全服务。

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