



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）
hongxinling@gjzq.com.cn

分析师：黄佳慧（执业 S1130525010001）
huangjiahui@gjzq.com.cn

分析师：夏昌盛（执业 S1130524020003）
xiachangsheng@gjzq.com.cn

联系人：方丽
fangli@gjzq.com.cn

股市热度持续提高，保险报行合一推进利好行业集中度提升

证券板块

成交活跃度方面，2025 年 7 月，A 股市场新开户数达 196 万户，同比增长 71%，环比增长 19%，2025 年已累计新开 1456 万户。风险偏好方面，截至 2025 年 8 月 7 日，市场两融余额达到 2.01 万亿元，体现出投资者风险偏好的进一步提升，以及投资者加杠杆后意味着更多增量资金入市，对后续市场表现形成进一步支撑。

投资建议：建议关注三条主线：（1）券商板块上半年业绩同比改善趋势明确，高盈利与低估值的显著错配凸显配置性价比，建议关注主动基金超低配的权重券商以及估值显著低于平均水平的头部优质券商；稳定币主题催化，建议关注稳定币主题相关券商：已有牌照的国泰海通；券商并购预期增强，建议关注券商并购潜在标的。2）业绩增速亮眼多元金融，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（25/07 ADT 为 2629 亿元，同比+167%；截至 25/07 末上市公司数量 2651 家，同比+27 家）；以及九方智投控股。（3）四川双马：科技赛道占优，创投业务有望受益。公司管理基金的已投项目：屹唐半导体（科创板待上市）、奕斯伟材料（科创板 IPO 申报）、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。

保险板块

定价中固定费用分摊比例下限参考值确定，预计对大型险企直接影响不大，规范中小险企费用竞争行为。近日，中银保信代为召开行业会议，进一步强调个险渠道和经代渠道的“报行合一”，对产品的固定费用分摊进行约束，根据不同产品类型、不同缴期，提供市场参考下限值，公司可根据自身经营情况适度调整，但不得严重偏离行业平均水平。固定费用指保险销售过程中必须支付的、与业务量无关的刚性支出，包括运营成本、后台部门成本、固定资产折旧等。该举措旨在避免行业因费用设定不合理引发恶性竞争，防范费差损风险，当前大公司在定价时预计已经考虑了这些费用，因此影响不大，但中小险企费用投放空间或将收窄，有望带动行业集中度提升。

上海出台健康险高质量发展若干措施，个账购买团险与带病体保险“监管沙盒”试点机制将落实，利好商业健康险发展。近日金融监管总局上海监管局、上海市医保局等部门联合发布《关于促进商业健康保险高质量发展助力生物医药产业创新的若干措施》，核心内容如下：1）拓宽商业健康保险保障内容。①鼓励将供需适配的医疗新技术、新药品、新器械、新耗材应用纳入保障范围；②围绕“一老一小”、患病人群等开发产品，合理厘定保险产品费率，适当放宽投保条件；③探索建立“监管沙盒”试点机制，对带病体保险等创新型商业健康险产品，按照风险可控、商业可持续原则，开展创新试点。2）优化个账与税优健康险项目，拓展商业健康险筹资来源。①推动医保个账支持团体健康险发展，用人单位为职工或其近亲属投保的经备案且符合条件的团体健康险，保费可由单位与员工共同承担，其中个人承担的部分，可由医保经办机构统一划扣个账结余资金。②丰富产品类型，拓宽税收优惠政策惠及面。3）助力商保提升医疗费用管控能力与定价能力。①探索保险机构与药企形成集体采购药价谈判、新药上市沟通、按疗效付费、分期支付等机制，提升创新药械的可及性和可负担性。②依托市大数据中心、经认证的第三方机构，建立医疗、医保和商保的数据合作共享机制，完善数据共享维度，扩大数据共享范围，为商保产品设计、精算定价、风险评估提供数据支持。

投资建议：基本面过度悲观预期改善带来的价值重估将继续，短期关注二季报表现较好的公司。当前估值仍然非常便宜，同时可以获取市场上涨的期权，仍有较大的长期配置价值。后续关注三条主线：1）2 季报表现预计较好的众安在线、新华保险；2）主动基金超低配及低估值的权重股、业务质地较好（负增成本低、资产负债情况较好）的头部寿险公司；3）后续建议关注估值便宜、分红险转型构筑先发优势的中国太平。

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

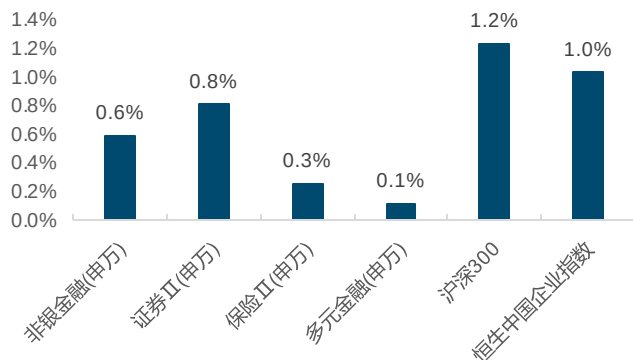
图表 1: 本周非银金融子行业表现.....	3
图表 2: 保险股周涨跌幅.....	3
图表 3: 券商股周涨跌幅.....	3
图表 4: 周度日均 A 股成交额 (亿元)	4
图表 5: 月度日均股基成交额 (亿元) 及增速.....	4
图表 6: 融资融券余额走势 (亿元)	4
图表 7: 各月权益公募新发份额 (亿份)	4
图表 8: 各月股权融资规模 (亿元) 及增速.....	4
图表 9: 各月债承规模 (亿元) 及增速.....	4
图表 10: 非货公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)	5
图表 11: 权益公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)	5
图表 12: 联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



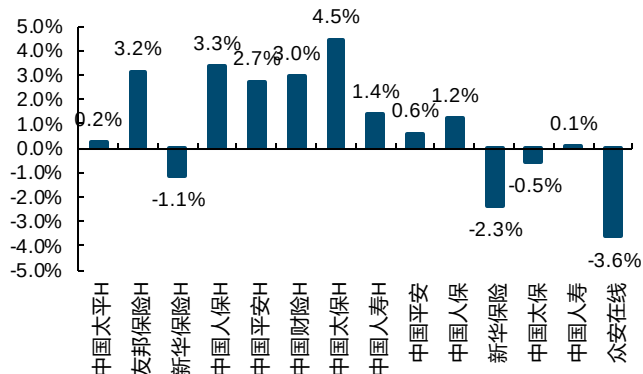
一、市场回顾

本周 A 股行情方面，沪深 300 指数+1.2%，非银金融（申万）+0.6%，跑输沪深 300 指数 0.6pct，其中证券、保险、多元金融分别+0.8%、+0.3%、+0.1%，超额收益分别为-0.4pct、-1.0pct、-1.1pct。

图表1：本周非银金融子行业表现



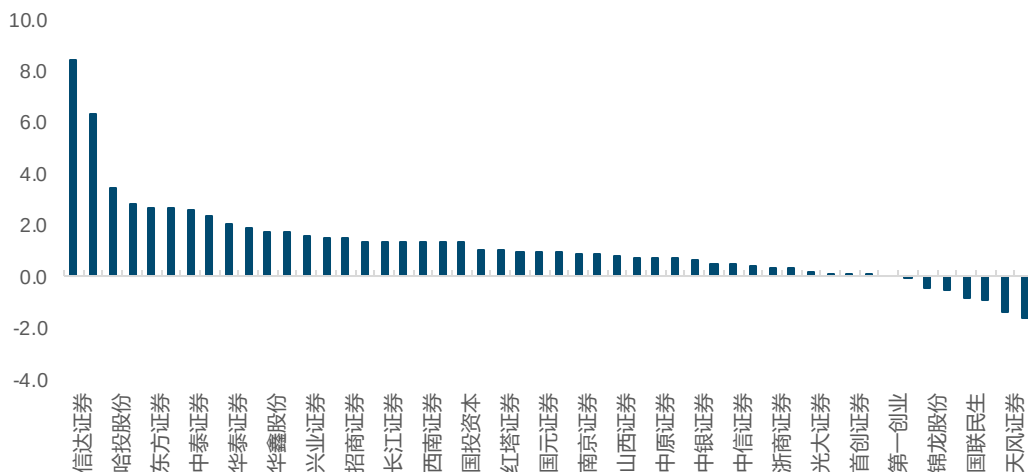
图表2：保险股周涨跌幅



来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 8 月 4 日至 8 月 10 日

来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 8 月 4 日至 8 月 10 日

图表3：券商股周涨跌幅



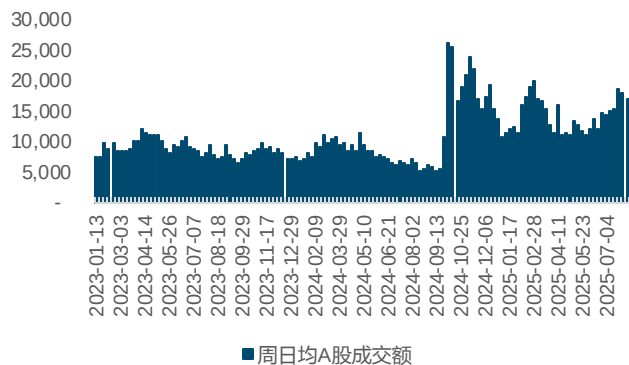
来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 8 月 4 日至 8 月 10 日

二、数据追踪

券商：1）经纪业务：①交投：本周 A 股日均成交额 16964 亿元，环比-6.3%。25 年 1-7 月日均股基成交额 16963 亿元，同比+77.1%。②代销业务：25 年 1-7 月新发权益类公募基金份额合计 2858.5 亿份，同比+140.1%。**2）投行业务：**①股权承销：2025 年 7 月 IPO/再融资累计募资规模分别 615/7663 亿元，同比分别+67%/+379%。②债券承销：2025 年 7 月债券累计承销规模 90306 亿元，同比+24%。**3）资管业务：**截至 25 年 6 月末，公募非货公募 20.2 万亿元，较上月末+4.2%，权益类公募 8.4 万亿元，较上月末+3.3%。截至 25 年 6 月末，私募基金 20.3 万亿元，环比-0.1%。

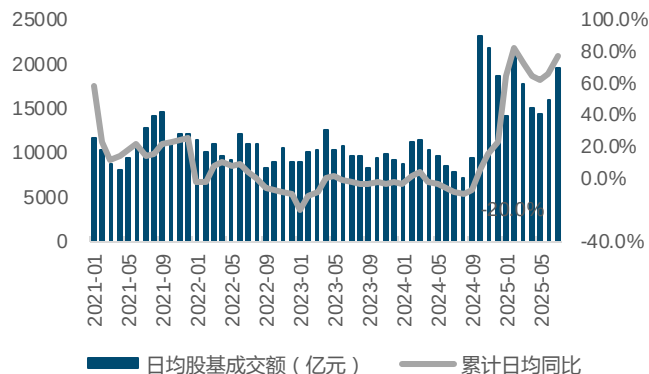


图表4：周度日均A股成交额（亿元）



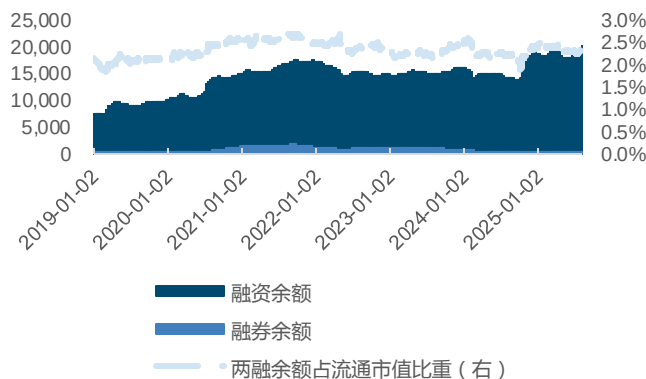
来源：iFinD，国金证券研究所

图表5：月度日均股基成交额（亿元）及增速



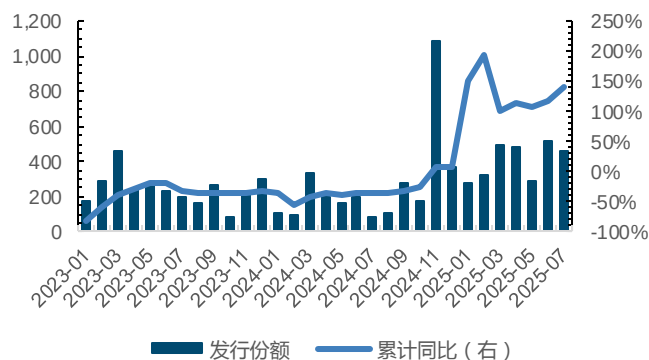
来源：wind，国金证券研究所

图表6：融资融券余额走势（亿元）



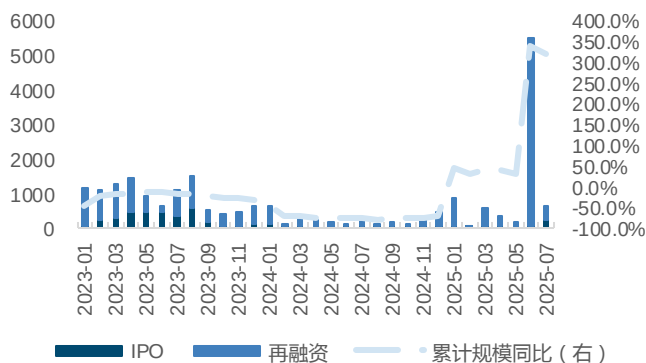
来源：wind，国金证券研究所

图表7：各月权益公募新发份额（亿份）



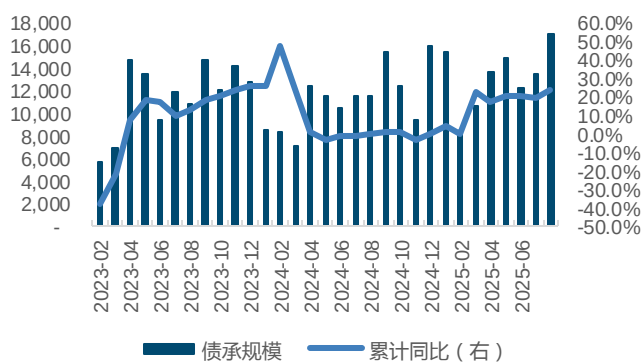
来源：wind，国金证券研究所

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

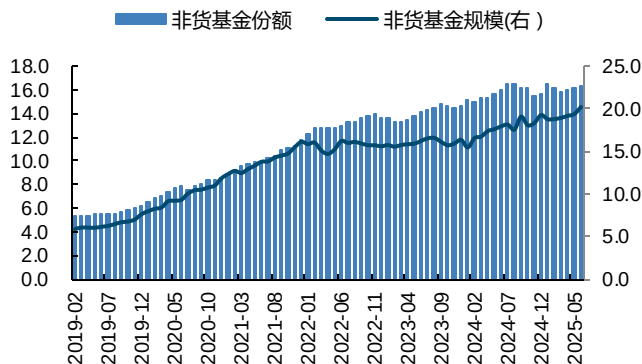
图表9：各月债承规模（亿元）及增速



来源：wind，国金证券研究所

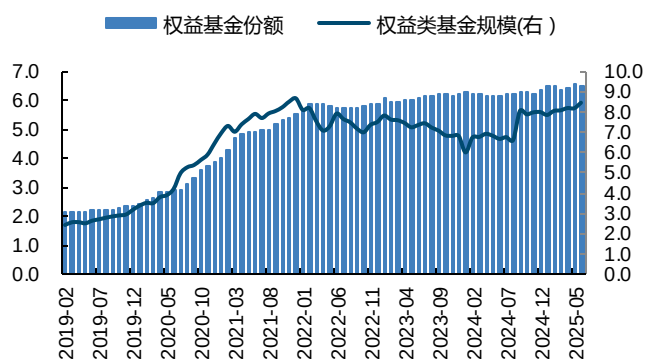


图表10: 非货公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)



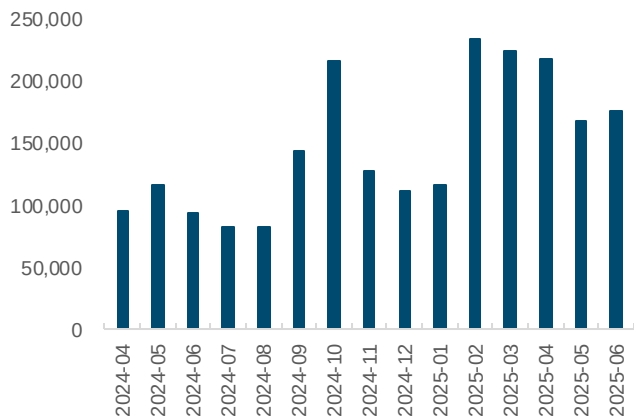
来源: wind, 国金证券研究所

图表11: 权益公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)



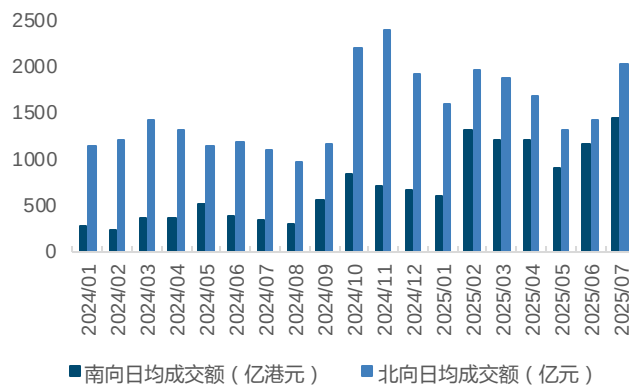
来源: wind, 国金证券研究所

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

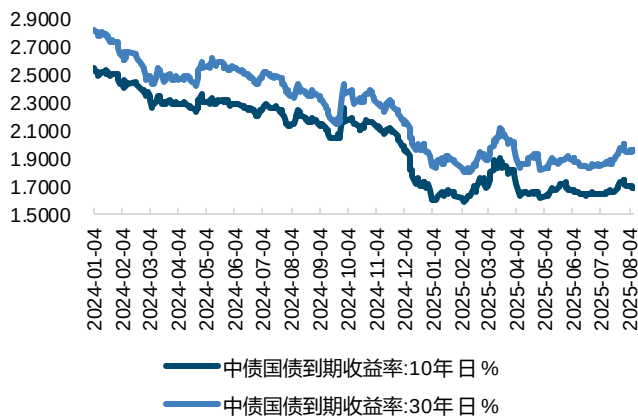
图表13: 沪深港通日均成交额



来源: wind, 国金证券研究所

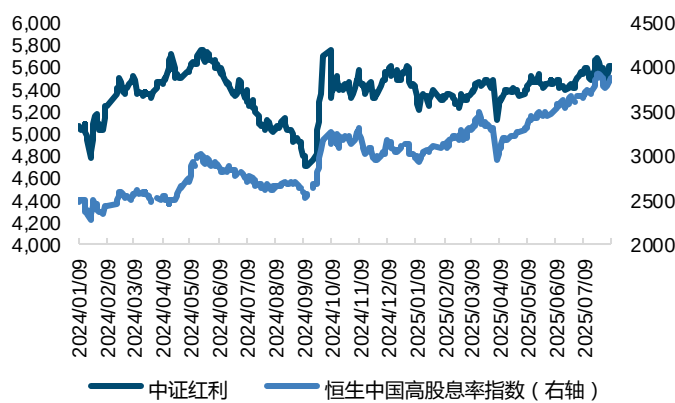
保险: 本周 10 年期、30 年期国债到期收益率分别-1.68bps、+1.10bps 至 1.69%、1.96%。8 月分别-1.53bps、+1.50bps。与保险公司配置风格匹配的中证红利指数本周、8 月分别+2.39%、+2.39%; 恒生中国高股息率指数本周、8 月分别+3.16%、+2.09%。

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



保险资金持续增持高股息标的。1) 中国平安: 8月1日, 中国平安增持邮储银行 H 股 935.7 万股, 平均每股作价 5.51 港元, 涉及资金 5,158.6 万港元, 增持后最新持股比例升至 15.02%; 2) 弘康人寿: ①8月4日, 弘康人寿增持港华智慧能源 H 股 45.8 万股, 平均每股作价 3.97 港元, 涉及资金 181.6 万港元, 增持后最新持股比例升至 5.00%; ②8月5日, 弘康人寿增持郑州银行 H 股 67.5 万股, 平均每股作价 1.34 港元, 涉及资金 90.5 万港元, 增持后最新持股比例升至 14.03%。

据不完全统计, 2024 年至今保险资金举牌/增持共计 41 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%	10.00	2.12%	公用事业
2024.1.11	阳光人寿	首程控股	0697.HK	5.87	7.58%	7.58%	10.35	2.31%	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%	14.16	5.39%	环保
2024.6.30	长城人寿	中原高速	600020.SH	2.05	9.13%	9.13%	9.42	3.70%	交通运输
2024.8.7	瑞众人寿	中国中免	1880.HK	0.06	5.00%	0.28%	3.11	1.95%	商贸零售
2024.8.30	新华保险	国泰君安	2611.HK	4.23	30.41%	2.40%	65.55	2.76%	非银金融
2024.9.30	长城人寿	江南水务	601199.SH	0.96	10.23%	10.23%	5.48	2.27%	环保
2024.9.30	长城人寿	城发环境	000885.SZ	0.41	6.34%	6.34%	5.87	2.47%	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%	2.90	5.15%	交通运输
2024.11.1	中国太保及一致行动人	华能国际电力	0902.HK	2.83	6.03%	1.80%	14.45	5.21%	公用事业
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%	1.11%	4.85	5.20%	公用事业
2024.11.12	新华保险	上海医药	601607.SH	1.49	5.35%	4.02%	28.46	1.94%	医药生物
2024.11.12	新华保险	国药股份	600511.SH	0.38	5.07%	5.07%	11.40	2.68%	医药生物
2024.11.15	利安人寿	深圳国际	0152.HK	1.21	5.00%	4.93%	8.88	7.38%	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%	4.01	6.98%	交通运输
2024.12.05	新华保险	海通证券	6837.HK	2.06	6.05%	1.58%	12.10	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%	870.38	5.48%	银行
2024.12.30	长城人寿	绿色动力环保	1330.HK	1.22	30.11%	8.74%	5.79	6.29%	环保
2025.1.27	阳光保险	中国儒意	0136.HK	11.42	7.96%	7.96%	30.62	0.00%	传媒
2025.2.12	平安资管	工商银行	1398.HK	165.11	19.02%	4.63%	924.89	5.45%	银行
2025.2.20	长城人寿	中国水务	0855.HK	0.82	5.02%	5.02%	4.64	4.50%	环保
2025.3.5	长城人寿	大唐新能源	1798.HK	3.64	14.55%	5.00%	7.68	4.27%	公用事业
2025.3.7	长城人寿	赣粤高速	600269.SH	1.66	7.09%	7.09%	8.58	3.28%	交通运输
2025.3.12	瑞众人寿	中信银行	0998.HK	7.44	5.00%	1.34%	50.89	5.13%	银行
2025.3.18	中国人寿	电投产融	000958.SZ	43.31	25.05%	25.05%	291.02	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%	9.66	3.58%	银行
2025.4.16	长城人寿	新天绿色能源	0956.HK	1.84	10.03%	4.39%	7.36	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%	5.22	3.23%	医药生物
2025.5.30	新华资管	北京控股	0392.HK	0.75	6.00%	6.00%	22.59	4.92%	公用事业
2025.6.6	新华保险	杭州银行	600926.SH	3.63	5.09%	5.00%	59.42	3.97%	银行



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. 6. 12	长城人寿	秦港股份	3369. HK	2. 58	31. 09%	4. 62%	5. 33	4. 10%	交通运输
2025. 6. 12	长城人寿	秦港股份	601326. SH	0. 21	0. 45%	0. 38%	0. 71	2. 55%	交通运输
2025. 6. 17	中国平安	农业银行	1288. HK	49. 46	16. 09%	1. 41%	242. 45	4. 89%	银行
2025. 7. 1	中邮人寿	东航物流	601156. SH	0. 79	5. 00%	5. 00%	11. 48	4. 69%	交通运输
2025. 7. 2	利安人寿	江南水务	601199. SH	0. 47	5. 03%	5. 03%	2. 69	2. 27%	环保
2025. 7. 3	信泰人寿	华菱钢铁	000932. SZ	3. 45	5. 00%	5. 00%	20. 48	1. 69%	钢铁
2025. 7. 3	信泰人寿	龙源电力	0916. HK	3. 41	10. 27%	4. 08%	21. 82	3. 54%	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. 48%	环保
2025. 7. 16	中国平安	中国电信	0728. HK	6. 95	5. 00%	0. 76%	38. 28	4. 67%	通信
2025. 7. 18	瑞众人寿	龙源电力	0916. HK	5. 64	17. 00%	6. 75%	36. 11	3. 54%	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. 98	6. 29%	环保
2025. 7. 21	瑞众人寿	中国神华	1088. HK	2. 04	6. 03%	1. 02%	68. 03	6. 66%	煤炭
2025. 7. 29	中国平安	招商银行	3968. HK	7. 39	16. 10%	2. 93%	338. 14	4. 35%	银行
2025. 7. 31	平安资管	邮储银行	1658. HK	29. 91	15. 06%	2. 49%	154. 75	4. 96%	银行
2025. 8. 4	弘康人寿	港华智慧能源	1083. HK	1. 82	5. 00%	5. 00%	6. 90	4. 55%	公用事业
2025. 8. 5	弘康人寿	郑州银行	6196. HK	2. 83	14. 03%	3. 12%	3. 66	1. 54%	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

【港险将推动“报行合一”，分红险首年最多发放七成佣金】

近日，香港保监局向本地保险公司、经纪公司及代理机构发布《关于获授权保险人就分红保单向持牌保险中介人提供酬劳结构的应用说明》，其中提到，自 2026 年 1 月 1 日起将改革佣金制度，对分红险保单佣金发放比例规定：首个保单年度支付的佣金，不得超过总佣金的 70%，剩余的佣金必须在之后的最少 5 年平均分摊。

【新华保险推出全生命周期规划师（WLP）培训体系及 WLP 万人创业计划】

8 月 4 日，新华保险官微消息，新华保险推出全生命周期规划师（WLP）培训体系及 WLP 万人创业计划。WLP 全生命周期规划师，是在渠道“XIN 计划”框架下，联合内外部顶尖专业资源打造的团队。将提供覆盖人身保障、健康管理、养老规划、财富传承、子女教育的全方位服务，尤其为高净值客户提供全生命周期、全财富周期的定制化解决方案。WLP 万人创业计划为创业者提供培训赋能和最长达 12 个月的保障性创业津贴。

【太平资产获准设立私募证券投资基金公司】

近日，中国太平旗下子公司太平资产获批投资设立太平（深圳）私募证券投资基金管理公司。太平资产表示，设立该私募证券投资基金公司，旨在积极响应保险资金长期投资改革试点，下一步将严格规范基金运作管理，建立健全长周期考核机制和符合保险资金特性的投资策略，充分发挥保险资金长期资本、耐心资本作用，进一步加大中长期资金对于资本市场的投资力度，坚定服务国家战略、服务实体经济，更好发挥保险资金“稳定器”和“压舱石”作用。

【泰康人寿、友邦人寿等或 160 亿接盘三地荟聚购物中心】

36 氪消息，近日，英格卡购物中心正计划打包出售国内的 10 座荟聚购物中心。首批将出售位于无锡、北京、武汉的三座荟聚购物中心，涉及资金 160 亿元，接盘方为泰康人寿领投的基金，基金总规模 80 亿元。其中，泰康人寿认购 30 亿元，其他参投方包括中银三



星、中宏、友邦、大都会人寿等险资，共计认购 30 亿元。同时，英格卡将认购基金的劣后级，出资约 20 亿元，剩余的 80 亿元拟采用银行融资的方式获取。

【证监会：将继续严把发行上市入口关，不会出现大规模扩容的情况】

证监会将继续严把发行上市入口关，做好逆周期调节，不会出现大规模扩容的情况。下一阶段证监会仍将稳步推进资本市场高水平制度型开放，以开放促改革、促发展，系统研究完善资本市场对外开放总体布局、实施路径，稳妥有序抓好自主开放重点举措落实落地，推动在岸与离岸市场协同发展，持续深化市场、产品和机构的全方位开放，持续拓展资本市场跨境合作新空间，更大力度吸引国际资本。证监会将坚定不移把全面深化资本市场改革推向前进，更大力度培育壮大长期资本、耐心资本，加快构建支持“长钱长投”的政策体系，扎实推进中长期资金入市和公募基金改革；以深化科创板、创业板改革为抓手，以发展多元股权融资为重点，健全覆盖各类企业发展全生命周期需求的股债期产品和服务体系，更好服务新质生产力发展；不断完善上市公司全链条的监管制度安排，抓好并购重组改革落地，加大上市公司分红、回购激励约束，强化资本市场财务造假综合惩防，推动上市公司在高质量发展中更好回报投资者。

【中国证券业协会：券商信息系统稳定性保障迈入标准化阶段】

为推动券商加强网络与信息系统安全稳定运行保障体系和能力建设，提高资本市场系统稳定性水平，中国证券业协会制定了《证券行业信息系统稳定性保障体系标准》，正在向各大券商征求意见。《标准》旨在融合券商在稳定性保障体系的最佳实践，为行业提供可落地的稳定性保障框架，推动全行业技术能力的数智化、规范化与协同化发展。

【长江证券：关于变更主要股东完成股份过户的公告】

2025 年 8 月 7 日，公司收到长江产业集团转来的《中国证券登记结算有限责任公司证券过户登记确认书》，本次协议转让款项已完成支付，本次协议转让的 8.63 股股份已完成过户登记，过户登记时间为 2025 年 8 月 6 日。本次股权转让后，长江产业集团直接持有公司 9.63 亿股股份（占股份总数比例 17.41%），长江产业集团及其一致行动人合计持有公司 15.61 亿股股份（占股份总数比例 28.22%），长江产业集团成为公司第一大股东；湖北能源、三峡资本不再持有公司股份。

【中信证券：关于华夏基金 2025 年半年度业绩快报的公告】

截至 2025 年 6 月 30 日，华夏基金总资产 205.25 亿元，总负债 66.91 亿元；2025 年上半年实现营业收入 42.58 亿元，净利润 11.23 亿元，综合收益总额 11.06 亿元。截至 2025 年 6 月 30 日，华夏基金母公司管理资产规模为 28,512.37 亿元。

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