



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） 联系人：方丽
xiachangsheng@gjzq.com.cn

fangli@gjzq.com.cn

多家公司发布 25H1 预增，券商布局稳定币链条

证券板块

内地监管环境转向包容、积极，境内离岸与境外离岸人民币稳定币或协同推进。7月10日，上海市国资委党委召开中心组学习会，围绕加密货币与稳定币的发展趋势及应对策略开展学习，表示坚持创新驱动，保持对新兴技术的敏锐感知，加强对数字货币的研究探索。国家金融发展研究室也表示可以考虑在上海自贸试验区与香港同步推动相关人民币稳定币的创新探索工作，未来金融领域对于加密货币以及相关技术的重视将提高。

券商板块业绩改善趋势明确，2025H1 多家公司归母净利润增速表现亮眼。本周多家券商发布业绩预增公告，其中华西证券（+1025%~1354%）、国联民生（+1183%）及华林证券（+119%~184%）展现中小券商高弹性，红塔证券、财达证券、国信证券同比增速均超45%。我们预计券商业绩高增主要是资本市场向好背景下，经纪业务与自营业务收入大幅增长。

投资建议：建议关注三条主线：（1）稳定币主题催化，建议关注稳定币主题相关券商：已有牌照的国泰君安；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；券商并购预期增强，建议关注券商并购潜在标的机会。（2）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（25/06 ADT 为 2302 亿元，同比+107%；截至 25/06 末上市公司数量 2645 家，同比+28 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

险资入市掣肘进一步放开，预计今年入市规模近万亿。11日，为落实中央金融办等6部门印发的《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》有关要求，持续引导国有商业保险公司长期稳健经营，财政部基于《商业保险公司绩效评价办法》、《关于引导保险资金长期稳健投资 加强国有商业保险公司长周期考核的通知》（统称《办法》）相关规定，发布《关于引导保险资金长期稳健投资 进一步加强国有商业保险公司长周期考核的通知》，核心内容如下：1）“净资产收益率”由“3年周期指标+当年度指标”相结合调整为“当年度指标+3年周期指标+5年周期指标”相结合，权重分别为30%、50%、20%。该指标占保险公司考核的8%权重，评价方法为综合对标（行业对标+历史对标）。2）“（国有）资本保值增值率”由“当年度指标”调整为“当年度指标+3年周期指标+5年周期指标”，权重分别为30%、50%、20%。该指标占保险公司考核的10%权重，评价方法为行业对标。3）执行时间及主体：国有商业保险公司自2025年度绩效评价起按照《办法》及本通知执行，其他商业保险公司可参照执行。长周期考核引导下，险资入市掣肘进一步放开，2025Q1 保险行业股票规模较上年末增加近4千亿元，配置比例提升0.8pct，因此预计行业全年提升配置比例可能达2pct，对应入市资金接近万亿元，低利率延续，以股息补票息成为险资的必然选择，预计至少50%流入高股息板块。

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，叠加二季报好于预期有望带来股价催化（Q2 单季利润大部分公司有望正增长）。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）财险板块防御属性标的，基本面扎实，建议逢低配置。

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.....	9

图表目录

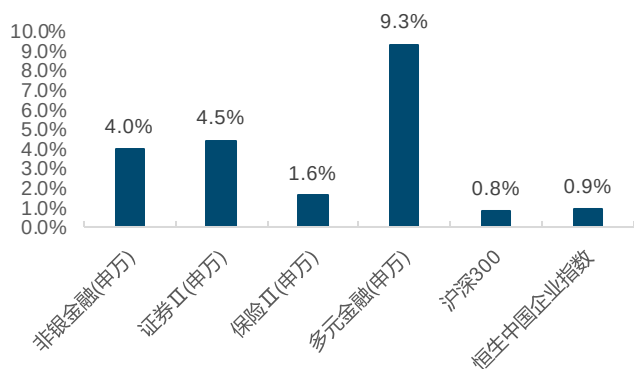
图表 1： 本周非银金融子行业表现.....	3
图表 2： 保险股周涨跌幅.....	3
图表 3： 券商股周涨跌幅.....	3
图表 4： 周度日均 A 股成交额（亿元）.....	4
图表 5： 月度日均股基成交额（亿元）及增速.....	4
图表 6： 融资融券余额走势（亿元）.....	4
图表 7： 各月权益公募新发份额（亿份）.....	4
图表 8： 各月股权融资规模（亿元）及增速.....	4
图表 9： 各月债承规模（亿元）及增速.....	4
图表 10： 非货公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）.....	5
图表 11： 权益公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）.....	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： 2025H1 上市券商业绩预告梳理（亿元）.....	5
图表 15： 长端利率走势（%）.....	6
图表 16： 红利风格指数表现.....	6
图表 17： 2024 年来保险公司举牌/增持信息汇总.....	6



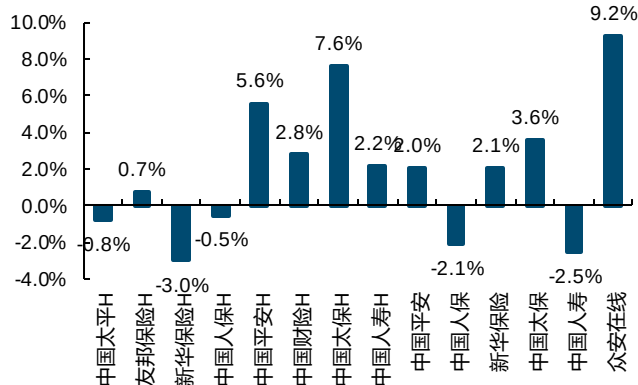
一、市场回顾

本周 A 股行情方面，沪深 300 指数+0.8%，非银金融（申万）+4.0%，跑赢沪深 300 指数 3.1pct，其中证券、保险、多元金融分别+4.5%、+1.6%、+9.3%，超额收益分别为+3.6pct、+0.8pct、+8.5pct。

图表1：本周非银金融子行业表现



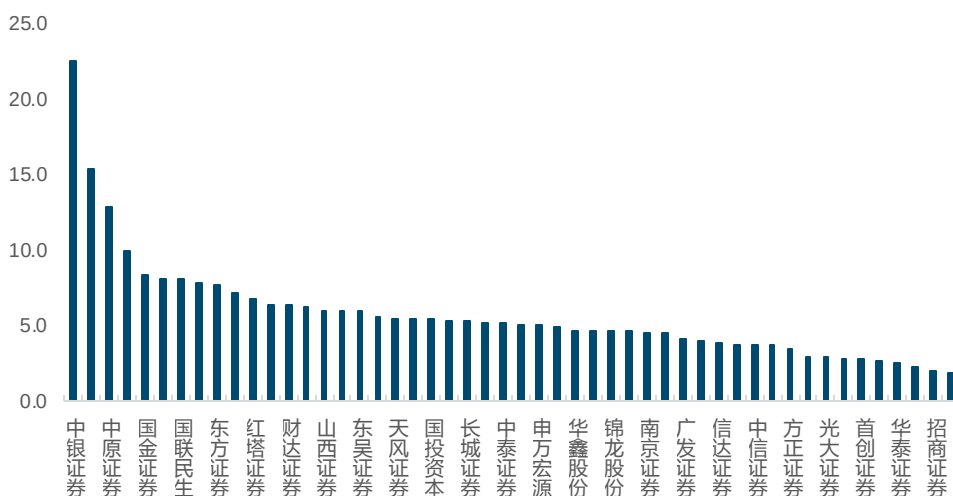
图表2：保险股周涨跌幅



来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 7 月 7 日至 7 月 13 日

来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 7 月 7 日至 7 月 13 日

图表3：券商股周涨跌幅



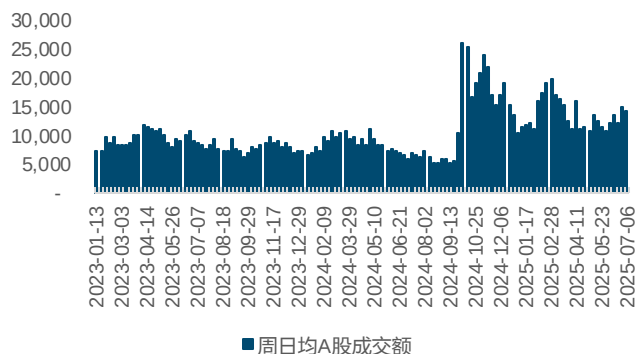
来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 7 月 7 日至 7 月 13 日

二、数据追踪

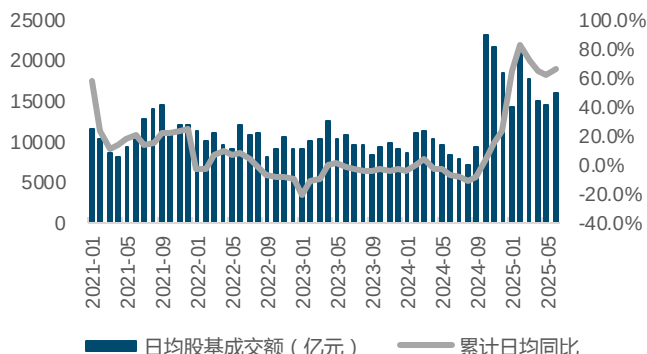
券商：1) 经纪业务：①交投：本周 A 股日均成交额 14962 亿元，环比+3.8%。25 年 1-6 月日均股基成交额 16432 亿元，同比+65.7%。②代销业务：25 年 1-6 月新发权益类公募基金份额合计 2401.2 亿份，同比+117.8%。**2) 投行业务：**①股权承销：2025 年 6 月 IPO/再融资累计募资规模分别 374/7243 亿元，同比分别+15%/+416%。②债券承销：2025 年 6 月债券累计承销规模 73290 亿元，同比+19.7%。**3) 资管业务：**截至 25 年 5 月末，公募非货公募 19.3 万亿元，较上月末+1.1%，权益类公募 8.1 万亿元，较上月末-0.1%。截至 25 年 5 月末，私募基金 20.3 万亿元，环比+0.2%。



图表4：周度日均A股成交额（亿元）



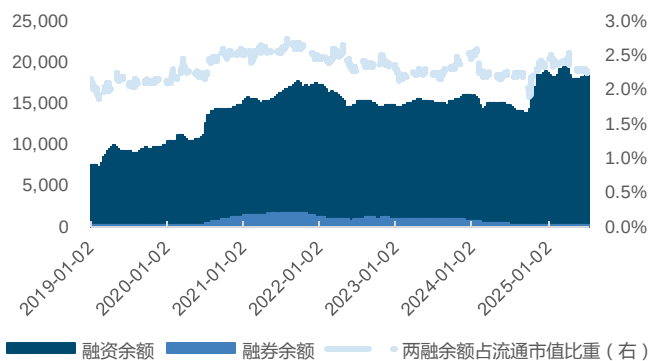
图表5：月度日均股基成交额（亿元）及增速



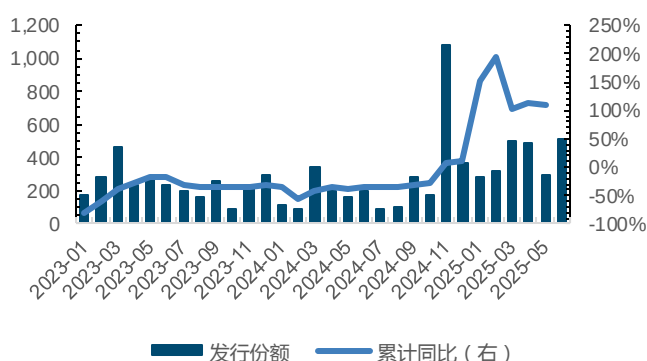
来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

图表6：融资融券余额走势（亿元）



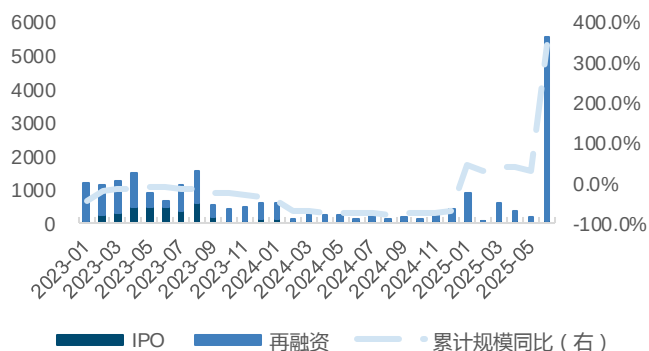
图表7：各月权益公募新发份额（亿份）



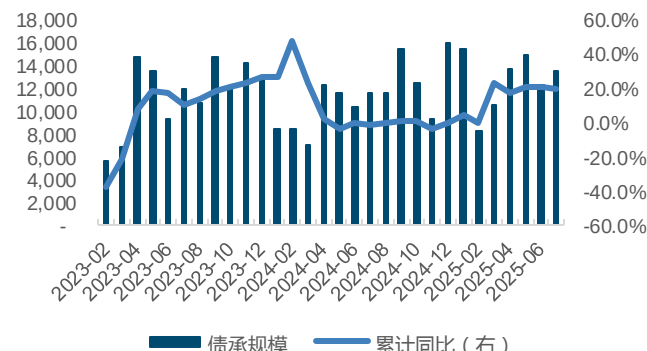
来源：wind，国金证券研究所

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

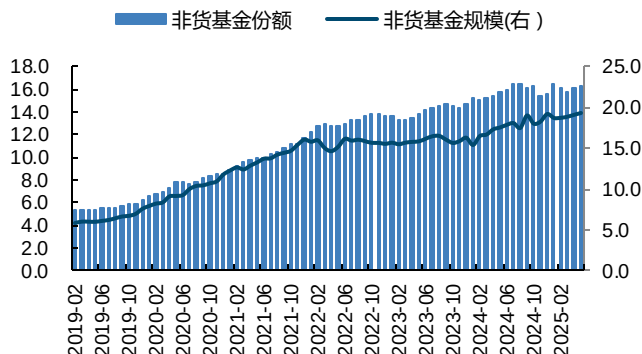


来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

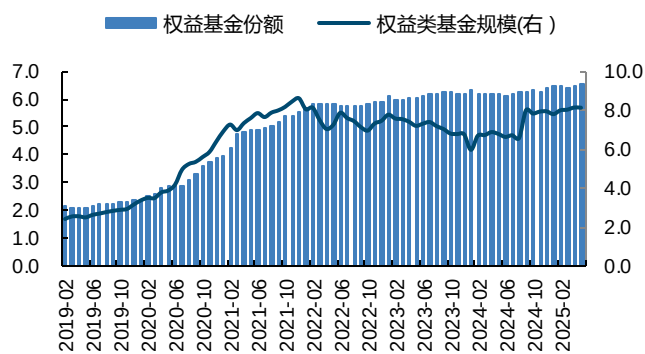


图表10: 非货公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)



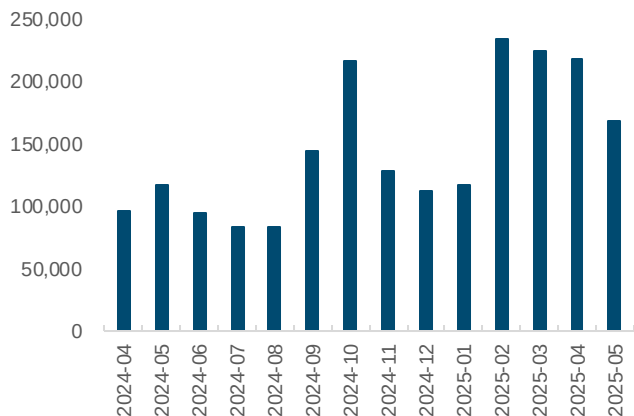
来源: wind, 国金证券研究所

图表11: 权益公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)



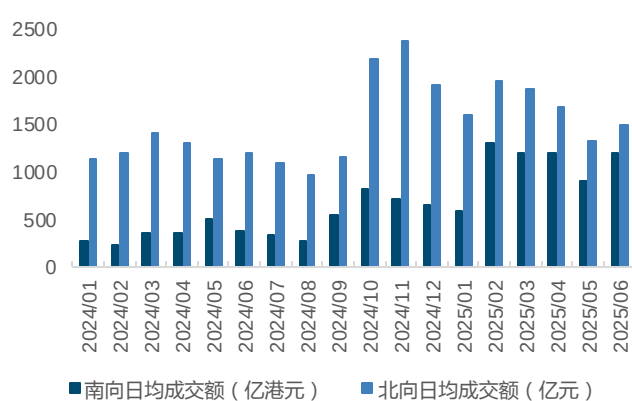
来源: wind, 国金证券研究所

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

图表14: 2025H1 上市券商业绩预告梳理 (亿元)

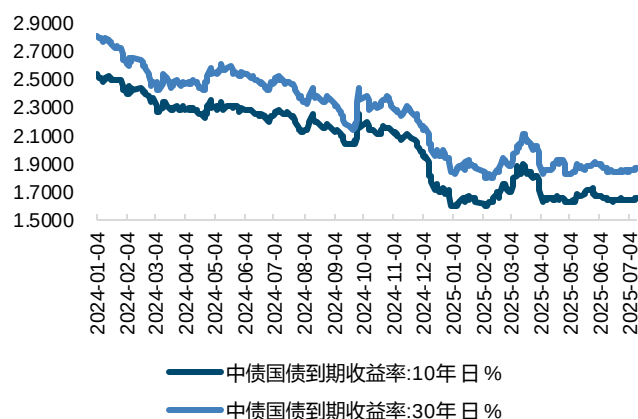
公司	25H1 归母净利润	同比增速	25Q2 归母净利润	同比增速	环比增速
国信证券	47.80~55.30	52%~76%	24.51~32.01	28%~68%	5%~37%
国联民生	11.29	1183%	7.53	146%	100%
红塔证券	6.51~6.96	45%~55%	3.55~4.00	8%~21%	20%~35%
华西证券	4.45~5.75	1025%~1354%	1.44~2.74	266%~416%	-52%~-9%
财达证券	3.63~4.04	51%~68%	2.45~2.86	89%~121%	107%~142%
华林证券	2.70~3.50	119%~184%	1.67~2.47	144%~261%	62%~140%

来源: iFind, 国金证券研究所

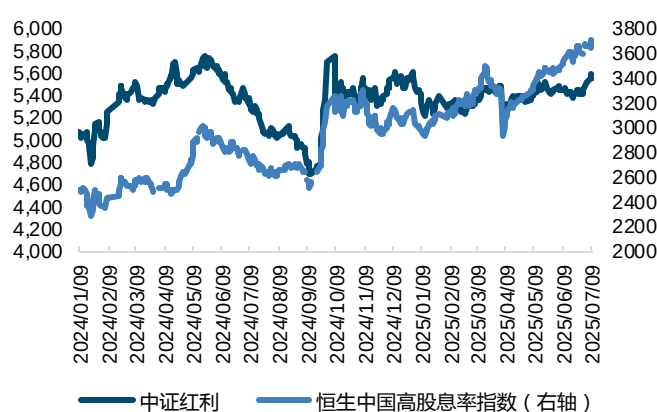
保险: 本周 10 年期、30 年期国债到期收益率分别+2.20bps、+2.25bps 至 1.67%、1.87%。7 月分别+1.84bps、+1.30bps。与保险公司配置风格匹配的中证红利指数本周、7 月分别+0.60%、+2.66%；恒生中国高股息率指数本周、7 月分别+0.84%、+2.67%。



图表15：长端利率走势 (%)



图表16：红利风格指数表现



来源：ifind，国金证券研究所

来源：ifind，国金证券研究所

保险资金持续举牌。6月30日，弘康人寿增持郑州银行H股2300万股，平均每股作价1.18港元，涉及资金2714.9万港元，增持后最新持股比例升至6.68%。据不完全统计，2024年至今保险资金举牌/增持共计38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17：2024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%	7.82	2.72%	公用事业
2024.1.11	阳光人寿	首程控股	0697.HK	5.87	8.06%	8.06%	9.94	2.42%	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%	13.78	5.54%	环保
2024.6.30	长城人寿	中原高速	600020.SH	2.05	9.13%	9.13%	10.34	3.37%	交通运输
2024.8.7	瑞众人寿	中国中免	1880.HK	0.06	5.00%	0.28%	2.89	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%	60.05	3.01%	非银金融
2024.9.30	长城人寿	江南水务	601199.SH	0.96	10.23%	10.23%	5.31	2.34%	环保
2024.9.30	长城人寿	城发环境	000885.SZ	0.41	6.34%	6.34%	5.66	2.56%	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%	2.79	5.37%	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%	12.43	6.07%	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%	4.63	5.45%	公用事业
2024.11.12	新华保险	上海医药	601607.SH	1.49	5.35%	4.02%	28.34	1.95%	医药生物
2024.11.12	新华保险	国药股份	600511.SH	0.38	5.07%	5.07%	11.27	2.72%	医药生物
2024.11.15	利安人寿	深圳国际	0152.HK	1.21	5.00%	4.93%	8.81	7.45%	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	6.99%	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%	916.50	5.21%	银行
2024.12.30	长城人寿	绿色动力环保	1330.HK	1.22	30.11%	8.74%	5.70	6.40%	环保
2025.1.27	阳光保险	中国儒意	0136.HK	11.42	7.96%	7.96%	33.36	0.00%	传媒



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. 2. 12	平安资管	工商银行	1398. HK	165. 11	19. 02%	4. 63%	933. 60	5. 41%	银行
2025. 2. 20	长城人寿	中国水务	0855. HK	0. 82	5. 02%	5. 02%	4. 64	4. 51%	环保
2025. 3. 5	长城人寿	大唐新能源	1798. HK	3. 64	14. 55%	5. 00%	8. 02	4. 09%	公用事业
2025. 3. 7	长城人寿	赣粤高速	600269. SH	1. 66	7. 09%	7. 09%	8. 64	3. 26%	交通运输
2025. 3. 12	瑞众人寿	中信银行	0998. HK	7. 44	5. 00%	1. 34%	53. 05	4. 93%	银行
2025. 3. 18	中国人寿	电投产融	000958. SZ	43. 31	25. 05%	25. 05%	305. 75	0. 98%	非银金融
2025. 3. 20	瑞众人寿	中国神华	1088. HK	1. 69	5. 00%	0. 85%	47. 67	7. 90%	煤炭
2025. 3. 27	长城人寿	无锡银行	600908. SH	1. 57	7. 17%	7. 17%	10. 07	3. 44%	银行
2025. 4. 16	长城人寿	新天绿色能源	0956. HK	1. 84	10. 03%	4. 39%	6. 87	5. 62%	公用事业
2025. 5. 8	瑞众人寿	龙源电力	0916. HK	5. 32	16. 04%	6. 36%	34. 88	3. 46%	公用事业
2025. 5. 14	新华保险	上海医药	2607. HK	0. 46	5. 00%	1. 24%	5. 16	3. 28%	医药生物
2025. 5. 30	新华资管	北京控股	0392. HK	0. 75	6. 00%	6. 00%	22. 20	5. 02%	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. 79%	银行
2025. 6. 12	长城人寿	秦港股份	3369. HK	2. 58	31. 09%	4. 62%	5. 38	4. 07%	交通运输
2025. 6. 12	长城人寿	秦港股份	601326. SH	0. 21	0. 45%	0. 38%	0. 72	2. 52%	交通运输
2025. 6. 17	中国平安	农业银行	1288. HK	49. 46	16. 09%	1. 41%	248. 62	4. 77%	银行
2025. 6. 17	平安资管	招商银行	3968. HK	6. 94	15. 12%	2. 75%	324. 06	4. 27%	银行
2025. 6. 30	弘康人寿	郑州银行	6196. HK	1. 35	6. 68%	1. 49%	1. 72	1. 56%	银行
2025. 6. 30	平安人寿	邮储银行	1658. HK	26. 01	13. 10%	2. 17%	137. 14	4. 87%	银行
2025. 7. 1	中邮人寿	东航物流	601156. SH	0. 79	5. 00%	5. 00%	10. 95	4. 91%	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. 34%	环保
2025. 7. 3	信泰人寿	华菱钢铁	000932. SZ	3. 45	5. 00%	5. 00%	18. 24	1. 89%	钢铁
2025. 7. 3	信泰人寿	龙源电力	0916. HK	3. 41	10. 27%	4. 08%	22. 35	3. 46%	公用事业

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

【监管新规：险企须对投保人进行需求分析及支付水平评估】

金融监管总局发布《金融机构产品适当性管理办法》，宣布自 2026 年 2 月 1 日起施行。《办法》要求金融机构应当了解产品，了解客户，将适当的产品通过适当的渠道销售给适合的客户；对于保险产品，要求金融机构进行分类分级管理，与保险销售资质分级管理相衔接，对投保人进行需求分析及财务支付水平评估。销售投资连结型保险等产品，还需开展产品风险评级和投保人风险承受能力评估。

【国家医保局启动 2025 年医保及商保创新药目录调整工作】

7 月 11 日，国家医保局启动 2025 年国家基本医疗保险、生育保险和工伤保险药品目录及全新设立的商业健康保险创新药品目录调整申报工作。国家医保局相关负责人称：“两个目录不仅可以同时申报，如果评审专家认为确有必要，一款药也可以同时参加医保目录的价格谈判和商保创新药目录的价格协商。”

【上半年“保险版 ABS”登记规模超 1800 亿元 同比增长 46%】

《证券日报》统计，截至 7 月 9 日，年内 13 家保险资管机构已登记 38 只资产支持计划 (ABS)，登记总规模 1800.96 亿元，同比增长 46%。



【科威特投资局清仓所持友邦保险 3.7%股份，套现 268 亿港元】

7 月 4 日，格隆汇消息，科威特投资局（KIA）清仓所持友邦保险 3.94 亿股股份（占总股本 3.7%），套现 268 亿港元。公开信息显示，友邦保险 2010 年启动 IPO，科威特投资局为当时的基石投资者，以 19.68 港元的发行价，买入 3.94 亿股，涉资 77.5 亿港元。未计入股息的情况下，此次清仓实现账面盈利 190.5 亿港元，回报率达 2.5 倍。

【友邦人寿收购上海松江 2252 套公寓】

7 月 10 日，观点网消息，友邦人寿收购上海松江保障性租赁社区 2252 套公寓。该项目总建筑面积约 13.7 万平方米，提供包括一室户、一室一厅、两室一厅等多个户型的房源共计 2252 套，是目前松江区最具规模的保障性租赁社区，已于 2024 年 6 月正式交付启用，开业 2 个月出租率已超 60%。

【国寿资产成立首只全球配置产品】

近日，国寿资产消息，国寿资产首只全球配置产品正式成立。该产品以“固收+”FOF 策略为核心，融合保险资产管理长期稳健的投资基因与风险偏好，构建覆盖境内外市场的多元化资产配置体系。产品投资组合涵盖 QDII 债券型基金、QDII 权益型基金、黄金 ETF、公募境内债券型基金及公募境内权益型基金五类。

【新华保险与邮储银行签署战略合作协议】

7 月 7 日，新华保险与邮储银行签署战略合作协议。双方将围绕银保代理、资金结算、同业金融、投资理财、托管服务、投资银行、平台渠道等方面展开合作。

【太保产险与蚂蚁集团签署战略合作协议】

近日，太保产险与蚂蚁集团签署战略合作协议。双方将依托支付宝商保码创新服务，共同打造商保码服务专区、焕新健康管理服务、探索产品科技创新。当天，太保产险联合蚂蚁医疗健康上架“太享保·免健告医疗险”等产品，接入支付宝商保码后，用户未来可获得商保直赔体验。

【香港证监会行政总裁梁凤仪：扩大南向通参与机构范围，加入保险公司、理财等】

7 月 8 日，香港证监会行政总裁梁凤仪在债券通周年论坛上表示，央行和香港金管局宣布了多项债券通优化扩容的措施，包括扩大南向通参与机构范围，加入券商、保险公司、理财及资产管理公司，优化离岸人民币债券回购业务，允许回购期间债券再质押使用等。

【上交所：发布业务指引，明确沪股通投资者程序化交易报告要求】

7 月 11 日，上交所正式发布《上海证券交易所证券交易规则适用指引第 2 号——沪股通投资者程序化交易报告》，按照内外资一致的原则将沪股通投资者纳入程序化交易报告范畴。报告主体方面，以北向投资者识别码（BCAN 码）为基础进行报告。报告路径方面，由北向投资者向香港经纪商报告，再经由香港联交所提供给上交所。报告内容和监管要求方面，和境内整体保持一致。对未按要求履行报告及变更报告义务、报告信息不完备等违反相关规定的主体，上交所可以提请香港联交所协助采取相应的监管措施或者纪律处分。实施时间方面，《报告指引》将于 2026 年 1 月 12 日起正式实施。正式实施后 3 个月内，存量投资者应当完成报告。

【深交所：关于修订创业板综合指数编制方案的公告】

7 月 11 日，为进一步完善指数编制方法，提升指数可投资性，深交所和深圳证券信息有限公司决定对创业板综合指数的编制方案进行以下修订：1、增加风险警示股票月度剔除机制。对于公告将被实施风险警示的样本股，从公告次月的第二个星期五的下一个交易日起将其从指数中剔除。对于公告将被撤销风险警示的股票，从公告次月的第二个星期五



下一个交易日起将其纳入指数。2、增加 ESG 负面剔除机制。样本股 ESG 评级降为 C 级及以下的，从评级变更次月的第二个星期五的下一个交易日起将其从指数中剔除。ESG 评级上升至 C 级以上的股票，从评级变更次月的第二个星期五的下一个交易日起将其纳入指数。本次修订于 2025 年 7 月 25 日起实施。

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。

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：北京市东城区建国门内大街 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