



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） 分析师：洪希柠（执业 S1130525050001） 分析师：黄佳慧（执业 S1130525010001）
shusiqin@gjzq.com.cn hongxingning@gjzq.com.cn 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

券商布局虚拟资产业务，有望带来收入增量

证券板块

国泰君安国际正式获批提供虚拟资产交易服务，中资券商有涉及虚拟资产业务的潜力。6 月 24 日，国泰君安国际发布公告称获香港证监会批准，将现有证券交易牌照（香港 1 号牌照）升级为可提供虚拟资产交易服务，以及在提供虚拟资产交易服务的基础上提供意见。牌照升级后，客户将可在国泰君安国际平台直接交易加密货币（如比特币、以太币等）、稳定币（如泰达币等）等虚拟资产。长期若虚拟资产交易额爆发式增长，有望为券商带来收入增量。

投资建议：建议关注四条主线：（1）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、中概股回流、A 股企业赴港上市带来的市值扩容与交易活跃度提升（25/05 ADT 为 2103 亿元，同比+50%；累计 ADT 为 2423 亿元；截至 25/05 末上市公司数量 2633 家，同比+23 家）。（2）业绩增速亮眼以及高股息的多元金融：盛业、九方智投控股。（3）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的机会。

（4）四川双马：创投行业或会迎来进一步政策催化，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：奕斯伟科技（2024/12/24 状态更新为已问询）、奕斯伟计算（2025/5/30 向港交所递交上市申请）、邦德激光（高端装备，2024/1/3 进行上市辅导备案）、屹唐半导体（2025/3/13 证监会批复注册）、群核科技（“杭州六小龙”之一，2025/2/14 向港交所递交上市申请）、丽豪半导体（拟最快 2025 年下半年赴港 IPO，集资 10 亿元）等有望在 25 年上市；公司参投基金已投：傅利叶项目（机器人行业）2025/1/7 完成新一轮融资，奇瑞汽车 2025/2/28 正式向港交所递交上市申请，慧算账 2025/3/7 向港交所递交上市申请。

保险板块

六成保险机构计划 2025 年加大港股投资规模，香港是险资境外投资首选市场。近日，中国保险资管业协会下发了向业内调研保险资金境外投资及港股通投资情况的调研结果，结果显示，有 63% 的机构计划 2025 年加大港股投资规模，主要通过港股通的方式增加港股投资。2024 年保险资金境外投资余额 761 亿美元，折合人民币 5695 亿。其中，境外投资资金以 QDII 方式出境，2024 年中国香港市场投资余额占境外投资余额的 51%。2024 年末，险资投资中国香港股票市场的余额规模为 8105 亿元，投资于港股通余额规模为 7622 亿元，港股通平均财务收益率约为 15%，较上年提升 10 个百分点。策略方面，险资港股通主要投向金融、能源、电讯等传统行业，投资港股的平均持有期约为 1.09 年；以主动策略投资港股通金额占比 80%。一方面，今年以来中国资产重估逻辑持续，港股持续震荡上行有望增厚险企投资收益；另一方面，港股相较 A 股仍具备股息率优势，预计高股息的龙头公司仍将受险资青睐。

太平人寿新上任管理层为寿险老将，分红险先发优势确立。6 月 23 日，太平人寿官网更新显示，公司副总经理王旭泽已于 6 月出任公司临时负责人，临时负责公司党委和经营班子工作。王旭泽先生成长于太平人寿系统内部，长期任职于太平人寿多家分支机构，业务经验丰富，更能为公司经营决策提供贴合业务实际的经验支撑。

投资建议：分红险转型下负债成本压降，预计利差相对平稳，公募新规后增量资金的关注度在提升，保险板块有望迎来价值重估，关注左侧布局机会。后续关注三条主线：1）低估值、2 季报表现预计较好的众安在线、中国太平；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

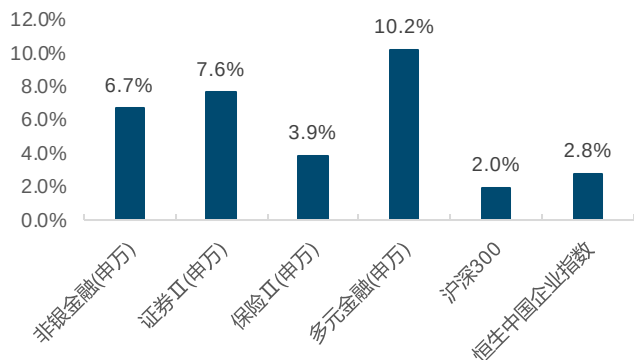
图表 1： 本周非银金融子行业表现.....	3
图表 2： 保险股周涨跌幅.....	3
图表 3： 券商股周涨跌幅.....	3
图表 4： 周度日均 A 股成交额（亿元）.....	4
图表 5： 月度日均股基成交额（亿元）及增速.....	4
图表 6： 融资融券余额走势（亿元）.....	4
图表 7： 各月权益公募新发份额（亿份）.....	4
图表 8： 各月股权融资规模（亿元）及增速.....	4
图表 9： 各月债承规模（亿元）及增速.....	4
图表 10： 非货公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）.....	5
图表 11： 权益公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）.....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



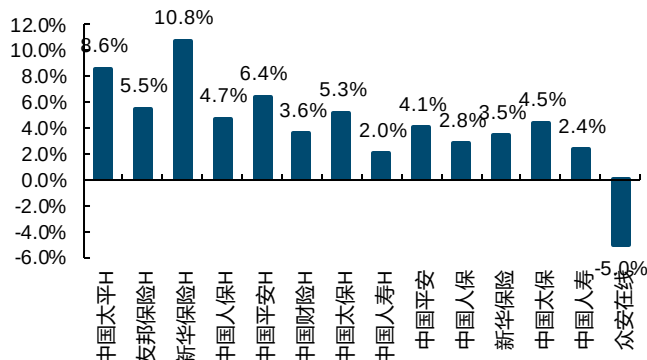
一、市场回顾

本周 A 股行情方面，沪深 300 指数+2.0%，非银金融（申万）+6.7%，跑赢沪深 300 指数 4.7pct，其中证券、保险、多元金融分别+7.6%、+3.9%、+10.2%，超额收益分别为+5.7pct、+1.9pct、+8.2pct。

图表1：本周非银金融子行业表现



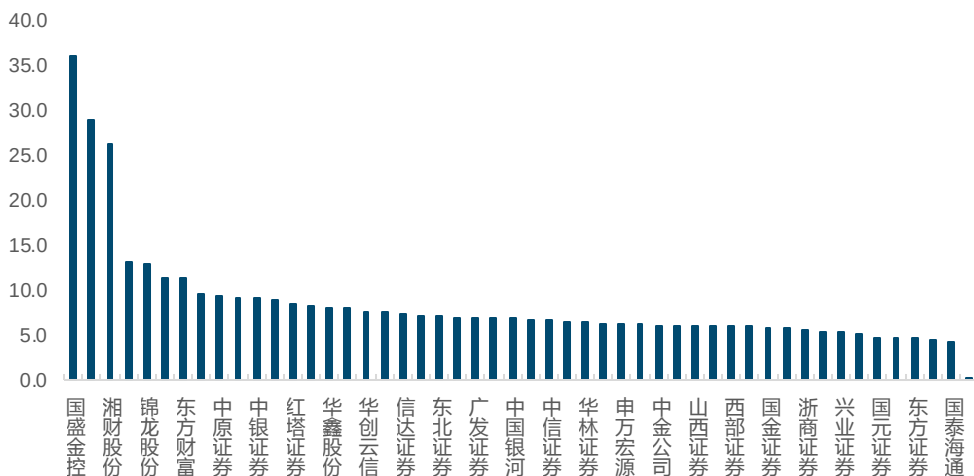
图表2：保险股周涨跌幅



来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 6 月 23 日至 6 月 29 日

来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 6 月 23 日至 6 月 29 日

图表3：券商股周涨跌幅



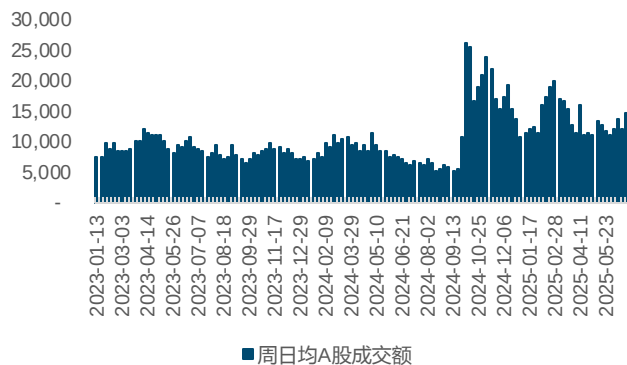
来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 6 月 23 日至 6 月 29 日

二、数据追踪

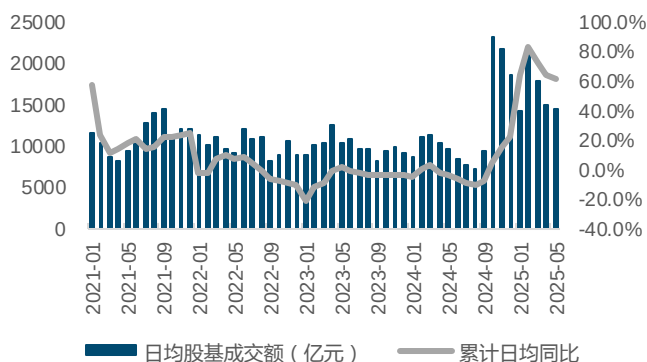
券商：1) **经纪业务：**①交投：本周 A 股日均成交额 14867 亿元，环比+22.4%。25 年 1-5 月日均股基成交额 16506 亿元，同比+61.8%。②代销业务：25 年 1-5 月新发权益类公募基金份额合计 1884.6 亿份，同比+108.3%。2) **投行业务：**①股权承销：2025 年 5 月 IPO/再融资累计募资规模分别 282/1804 亿元，同比分别+4%/+37%。②债券承销：2025 年 5 月债券累计承销规模 59778 亿元，同比+20.4%。3) **资管业务：**截至 25 年 5 月末，公募非货公募 19.3 万亿元，较上月末+1.1%，权益类公募 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）



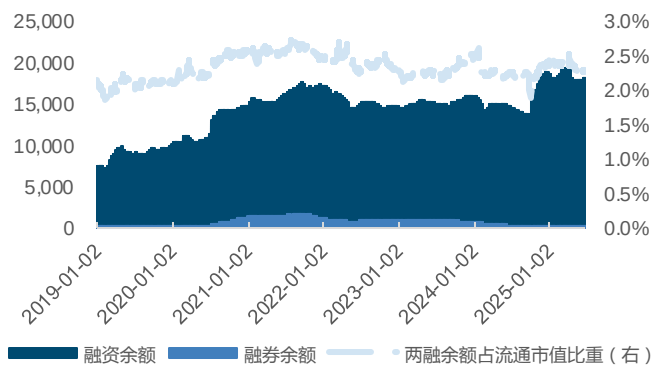
图表5：月度日均股基成交额（亿元）及增速



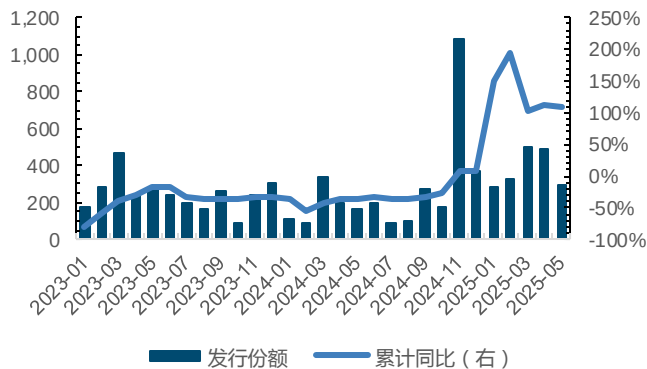
来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

图表6：融资融券余额走势（亿元）



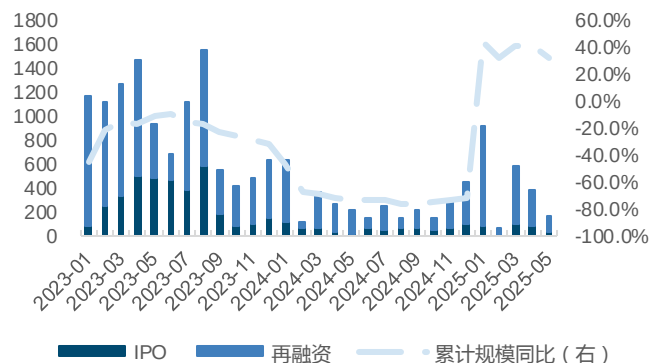
图表7：各月权益公募新发份额（亿份）



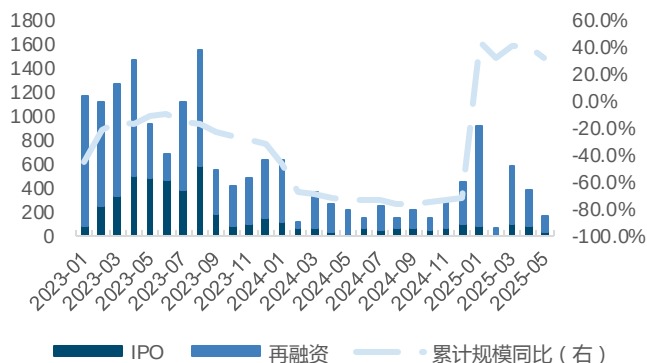
来源：wind，国金证券研究所

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

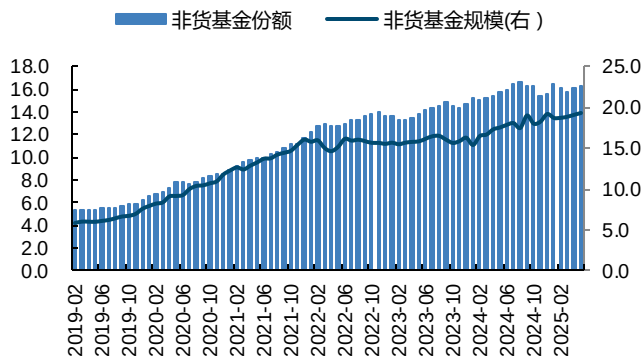


来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

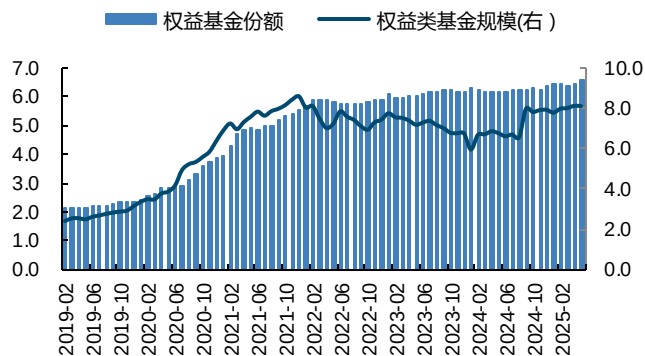


图表10: 非货公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)



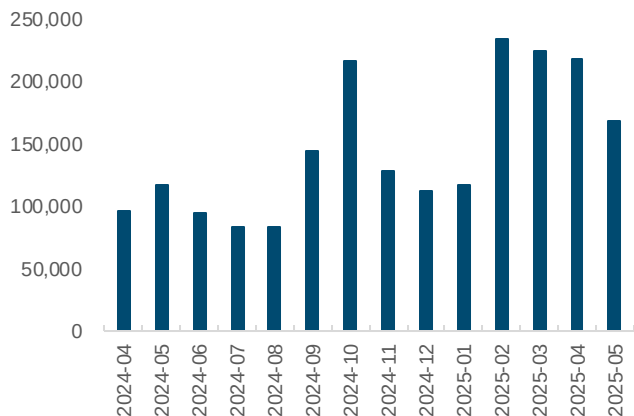
来源: wind, 国金证券研究所

图表11: 权益公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)



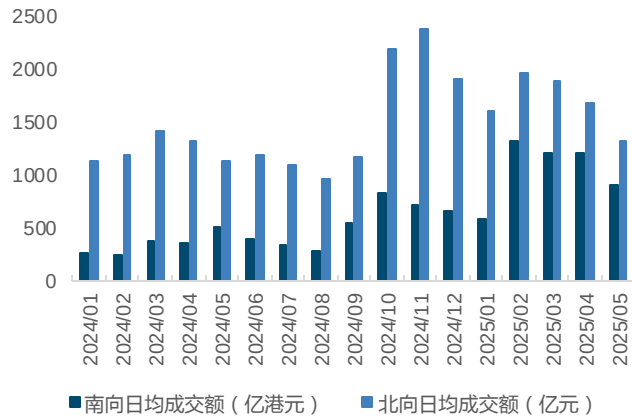
来源: wind, 国金证券研究所

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

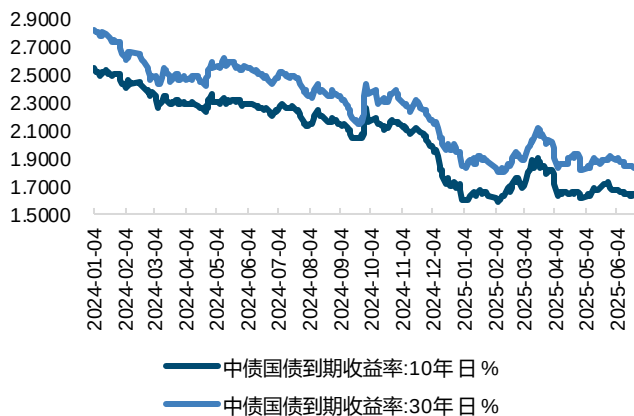
图表13: 沪深港通日均成交额



来源: wind, 国金证券研究所

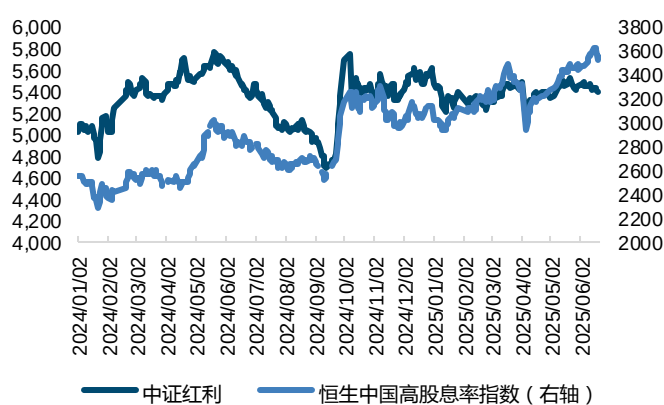
保险: 本周 10 年期、30 年期国债到期收益率分别+0.66bps、+1.20bps 至 1.65%、1.85%。6 月分别-2.50bps、-4.64bps。与保险公司配置风格匹配的中证红利指数本周、6 月分别+0.42%、-0.54%；恒生中国高股息率指数本周、6 月分别+1.65%、+5.21%。

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。据不完全统计，2024 年至今保险资金举牌/增持共计 36 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%	5.09	4.17%	公用事业
2024.1.11	阳光人寿	首程控股	0697.HK	5.87	8.06%	8.06%	8.52	2.83%	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%	13.25	5.78%	环保
2024.6.30	长城人寿	中原高速	600020.SH	2.05	9.13%	9.13%	10.06	3.47%	交通运输
2024.8.7	瑞众人寿	中国中免	1880.HK	0.06	5.00%	0.28%	2.85	2.13%	商贸零售
2024.8.30	新华保险	国泰君安	2611.HK	4.23	30.41%	2.40%	44.61	4.07%	非银金融
2024.9.30	长城人寿	江南水务	601199.SH	0.96	10.23%	10.23%	5.06	2.46%	环保
2024.9.30	长城人寿	城发环境	000885.SZ	0.41	6.34%	6.34%	5.48	2.65%	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%	3.29	4.54%	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%	13.58	5.61%	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%	1.18%	4.82	5.25%	公用事业
2024.11.12	新华保险	上海医药	601607.SH	1.49	5.35%	4.02%	26.06	2.12%	医药生物
2024.11.12	新华保险	国药股份	600511.SH	0.38	5.07%	5.07%	11.09	2.76%	医药生物
2024.11.15	利安人寿	深圳国际	0152.HK	1.21	5.00%	4.93%	8.37	7.87%	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%	4.23	6.63%	交通运输
2024.12.05	新华保险	海通证券	6837.HK	2.06	6.05%	1.58%	12.15	0.51%	非银金融
2024.12.18	中国平安	建设银行	0939.HK	120.54	5.01%	4.82%	851.05	5.63%	银行
2024.12.30	长城人寿	绿色动力环保	1330.HK	1.22	30.11%	8.74%	5.65	6.46%	环保
2025.1.27	阳光保险	中国儒意	0136.HK	11.42	7.96%	7.96%	24.92	0.00%	传媒
2025.2.12	平安资管	工商银行	1398.HK	165.11	19.02%	4.63%	934.95	5.40%	银行
2025.2.20	长城人寿	中国水务	0855.HK	0.82	5.02%	5.02%	4.61	4.55%	环保
2025.3.5	长城人寿	大唐新能源	1798.HK	3.64	14.55%	5.00%	7.91	4.14%	公用事业
2025.3.7	长城人寿	赣粤高速	600269.SH	1.66	7.09%	7.09%	8.53	3.30%	交通运输
2025.3.12	瑞众人寿	中信银行	0998.HK	7.44	5.00%	1.34%	53.15	4.93%	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
2025.3.20	瑞众人寿	中国神华	1088.HK	1.69	5.00%	0.85%	52.98	7.13%	煤炭
2025.3.27	长城人寿	无锡银行	600908.SH	1.57	7.17%	7.17%	10.10	3.43%	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
2025.4.29	中邮人寿	东航物流	601156.SH	0.79	5.00%	5.00%	10.17	5.29%	交通运输
2025.5.8	瑞众人寿	龙源电力	0916.HK	5.32	16.04%	6.36%	33.19	3.65%	公用事业
2025.5.14	新华保险	上海医药	2607.HK	0.46	5.00%	1.24%	4.81	3.52%	医药生物
2025.5.30	新华资管	北京控股	0392.HK	0.75	6.00%	6.00%	22.34	5.00%	公用事业
2025.6.6	新华保险	杭州银行	600926.SH	3.63	5.09%	5.06%	62.18	3.79%	银行
2025.6.12	长城人寿	秦港股份	3369.HK	2.58	31.09%	4.62%	5.16	4.23%	交通运输



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	601326. SH	0. 21	0. 45%	0. 38%	0. 70	2. 62%	交通运输
2025. 6. 13	平安人寿	邮储银行	1658. HK	23. 99	12. 07%	2. 00%	119. 61	5. 17%	银行
2025. 6. 17	中国平安	农业银行	1288. HK	49. 46	16. 09%	1. 41%	251. 19	4. 73%	银行
2025. 6. 17	平安资管	招商银行	3968. HK	6. 94	15. 12%	2. 75%	336. 78	4. 11%	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

【央行等六部门：加快推进商业保险年金产品创新，扩大商业健康险覆盖面】

6 月 24 日, 央行、发改委、财政部、商务部、国家金融监管总局、证监会六部门联合印发《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》。其中提到, 鼓励金融机构研发符合参加人养老需求、具有长期限特征且具有一定收益率的个人养老金专属产品。加快推进商业保险年金产品创新。扩大商业健康保险覆盖面, 提升服务保障水平。发展商业长期护理保险。推动商业健康保险加大创新药支持力度, 满足人民群众多层次、个性化的健康保障需求。支持发展老年旅游保险, 鼓励扩大旅游保险覆盖面。

【国家金融监管总局、央行研究将普惠保险发展情况纳入保险公司监管评价体系】

6 月 26 日, 国家金融监管总局、央行联合发布《银行业保险业普惠金融高质量发展实施方案》。其中提到, 研究将普惠保险发展情况纳入保险公司监管评价体系, 建立普惠保险考核评估机制。研究监管倾斜政策, 强化普惠保险激励约束机制。完善普惠保险统计指标体系, 修订普惠保险统计制度, 将小微企业 (主)、个体工商户和新市民相关保险纳入普惠保险统计范畴。

【国家医保局：商保创新药目录首次纳入医保调整方案】

《证券时报》消息, 近日, 国家医保局印发《2025 年基本医保目录及商保创新药目录调整申报操作指南》, 首次将商业健康保险创新药目录纳入调整方案。

【超六成保险机构计划 2025 年加大港股投资规模】

财联社消息, 近日保险资管业协会发布调研结果显示, 63% 的保险机构计划 2025 年加大港股投资规模, 主要通过港股通的方式增加港股投资。数据显示, 2024 年保险资金境外投资余额 761 亿美元。其中, 境外投资资金以 QDII 方式出境, 2024 年保险资金在中国香港市场投资余额占境外投资余额的 51%, 是股票、债券境外投资的首选市场。

【年内险企增资、发债 692.13 亿元, 同比增长 95%】

《证券日报》统计, 年内至少已有 6 家保险公司获批增加注册资本, 合计增资约 88.53 亿元。发债方面, 截至 6 月 22 日, 共有 12 家险企发行了资本补充债或永续债等债券, 合计发债规模 603.6 亿元。险企年内合计“补血”规模达 692.13 亿元, 同比增长 95%。

【太保致远私募基金完成备案登记, 投资规模 200 亿元】

6 月 23 日, 太保致远 (上海) 私募基金管理公司完成备案登记, 该基金注册资本 1000 万元, 由太保资产 100% 持股。6 月 3 日, 中国太保发布总规模 500 亿元的太保战新并购基金与私募证券投资基金, 其中太保致远私募证券投资基金目标规模为 200 亿元, 该基金聚焦股息价值核心投资策略。



【众安保险与地上铁新能源车服网络成立新能源车联合风控实验室】

近日，众安保险与地上铁新能源车服网络签署战略合作协议并成立新能源车联合风控实验室。双方将在新能源车险、联合风控实验室、科技赋能行业数字化转型等领域展开合作。

【王旭泽任太平人寿临时负责人】

6月23日，太平人寿官网更新显示，公司副总经理王旭泽已于6月出任公司临时负责人，临时负责公司党委和经营班子工作。王旭泽成长于太平人寿系统内部基层，其长期任职于太平人寿多家分支机构，拥有至少20年的管理经验。

【友邦人寿新任总经理余宏获批】

金融监管总局已于近日核准余宏友邦人寿董事、总经理的任职资格，全面负责公司战略规划与实施，以及日常运营工作。余宏曾在平安人寿系统服务近27年，在渠道变革、产品服务创新、数字化转型等方面积累了丰富的管理工作经验。

【上交所：新规正式实施，券商转户申请要求当日办结】

6月23日，上交所发布的指定交易业务指南正式实施。新规明确，对于投资者的撤销指定交易（指从一家指定交易的券商解绑，换另一家新的指定交易券商）申请，券商要在当日办结，不得故意拖延或拒绝。

【中国人民银行等六部门：联合印发《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》】

《意见》指出，要夯实宏观经济金融基础，支持居民就业增收，优化保险保障，积极培育消费需求。强化结构性货币政策工具激励，加大对服务消费重点领域信贷支持，发展债券、股权等多元化融资渠道。《意见》强调，要聚焦消费重点领域加大金融支持，结合消费场景和特点创新金融产品，持续推动消费领域金融服务提质增效。优化消费支付服务，健全消费领域信用体系建设，加强金融消费者权益保护。

【央行：将研究制定新阶段金融科技发展规划 推动金融数字化智能化转型】

6月24日，国家数据局举办“数据要素×”系列第二场新闻发布会。中国人民银行科技司副司长周祥昆介绍了中国人民银行在《“数据要素×”三年行动计划（2024-2026年）》发布以来所取得的成效以及未来规划。下一步，中国人民银行将研究制定新阶段金融科技发展规划，出台深化运用金融科技推动金融数字化智能化转型的政策文件，会同国家数据局开展“数据要素×”试点，引导金融机构在安全合规前提下，发挥金融海量数据和多元应用场景优势，增强数据基础能力和底座支撑，激活做好金融“五篇大文章”的数据引擎。

【国泰君安国际：正式获批提供虚拟资产交易服务】

国泰君安国际正式获得香港证监会批准，将其现有证券牌照升级为可提供虚拟资产交易及相关意见服务的综合牌照。成为首家获此全方位虚拟资产交易服务资格的香港中资券商。

【上交所：就调整主板风险警示股票价格涨跌幅限制比例及有关事项公开征求意见】

上海证券交易所近日起草了《关于调整主板风险警示股票价格涨跌幅限制比例及有关事项的通知（征求意见稿）》，拟将主板风险警示股票价格涨跌幅限制比例由5%调整为10%，调整后与主板其他股票保持一致，并就有关安排向市场公开征求意见。

【兴业证券：关于董事长离任的公告】

兴业证券于近日收到公司董事长杨华辉先生的书面辞呈，杨华辉先生因任职年龄原因，申请辞去公司第六届董事会董事、董事长、董事会专门委员会委员、法定代表人职务，辞任后不在公司及公司控股子公司担任任何职务。



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