



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

持续深化资本市场投融资综合改革，保险开门红景气度上行，非银经营韧性增强

证券板块

持续深化资本市场投融资综合改革，资本市场与券商经营韧性将增强。2025 年 12 月 10 日至 11 日，中央经济工作会议在北京举行。会议指出，“要继续实施适度宽松的货币政策”、“引导金融机构加力支持扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域”、“深入推进中小金融机构减量提质，持续深化资本市场投融资综合改革”。今年以来，《推动中长期资金入市工作的实施方案》、《推动公募基金高质量发展行动方案》、《关于修改〈上市公司重大资产重组管理办法〉的决定》等一系列投资端、融资端的政策落地，资本市场的包容性、适应性增强，券商作为资本中介对于科创的定向支持力度加大。展望未来，进一步健全科技创新企业识别筛选、价格形成等制度机制，更加精准有效地支持优质企业发行上市；推动建立健全对各类中长期资金的长周期考核机制，提高投资 A 股规模和比例等投资、融资端的重点工作将继续推进。同时，监管鼓励行业内兼并收购的背景下，部分劣后的中小机构可能会被出清，结合自身的资源禀赋进行差异化、特色化经营的中小券商通过提高服务质量打造“小而美”机构，与头部“大而全”的机构并存。

投资建议：当前我国证券公司的经营环境已显著改善，随着资本市场投融资综合改革持续深化，资本市场韧性增强，券商的业绩韧性也有望提高。建议关注三条主线：（1）强烈推荐质地优但估值仍与业绩错配的券商，重点关注国泰君安；建议关注 AH 溢价率较高、有收并购主题的券商。（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、西安奕材（科创板已上市）、奕斯伟计算以及群核科技（港交所 IPO 申报）、沐曦（科创板 IPO 注册通过）、邦德激光、丽豪半导体等上市进程加快；公司参投基金已投：傅利叶已完成新一轮融资，奇瑞汽车港交所已上市，慧算账向港交所递表，国仪量子科创板 IPO 获受理。（3）业绩增速亮眼的多元金融，建议关注九方智投控股、易鑫集团。

保险板块

首版商保创新药目录落地，19 款药品被纳入其中，降价幅度 15%-50%。12 月 7 日，国家医保局发布了 2025 年《商业健康保险创新药品目录》，标志着医保与商保协同进入实质性阶段，目录将先与各地普惠型商业医疗保险（如“惠民保”）对接，再逐步扩展。该目录的制度定位非常明确，即重点覆盖那些创新程度高、临床价值大、患者受益显著但尚未纳入基本医保的品种，为商业健康保险参与创新药保障提供标准化、制度化的入口。经过药企与保司的价格协商，首批纳入的 19 款药品覆盖肿瘤、罕见病、慢性病等治疗领域，其中 9 款一类新药、5 款 CAR-T 药物和 6 款罕见病药物，降价幅度 15%-50%。商保创新药目录可以与基本医保形成较好的互补衔接，一定程度上能够助力商保提升参保吸引力，且通过商业健康保险进行赔付，既能助力药企扩大市场，又能切实减轻患者医疗费用负担，实现多方共赢。但目录的建立只是第一步，真正落地仍面临医院准入难、“折扣返还”风险把控等挑战，需在市场与制度磨合中逐步破解：一是引进创新药需承担仓储、管理等额外成本，加重了医院作为“成本中心”的工作，进院仍面临挑战，二是当前协商的降价形式为折扣返还，返款路径缺乏常态化、可复制的操作标准，导致财税处理存在不确定性，三是创新药上市时间通常较短，历史赔付数据较为缺乏，赔付成本的精准预测难度较大，引入更多创新药将对保险公司的专业化、精细化管理带来更多考验。

投资建议：开门红景气度上行，维持积极推荐。明年大量定存到期，分红险对于低风险偏好、有长期财富保值增值诉求的资金来说具有吸引力，且在反内卷和分红险转型背景下大公司的市占率将继续提升，预计开门红新单保费和 NBV 将实现双位数增长。当前保险估值低位，配置性价比非常高，维持积极推荐。重点推荐开门红预期较好，以及业务质地较好（负债成本低、资产负债情况较好）的头部险企。

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

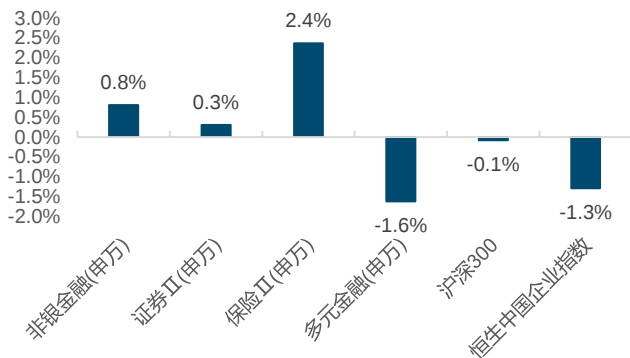
图表 1： 本周非银金融子行业表现	3
图表 2： 保险股周涨跌幅	3
图表 3： 券商股周涨跌幅	3
图表 4： 周度日均 A 股成交额（亿元）	4
图表 5： 月度日均股基成交额（亿元）及增速	4
图表 6： 融资融券余额走势（亿元）	4
图表 7： 各月权益公募新发份额（亿份）	4
图表 8： 各月股权融资规模（亿元）及增速	4
图表 9： 各月债承规模（亿元）及增速	4
图表 10： 非货公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）	5
图表 11： 权益公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）	5
图表 12： 联交所市场平均每日成交额（百万港元）	5
图表 13： 沪深港通日均成交额	5
图表 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



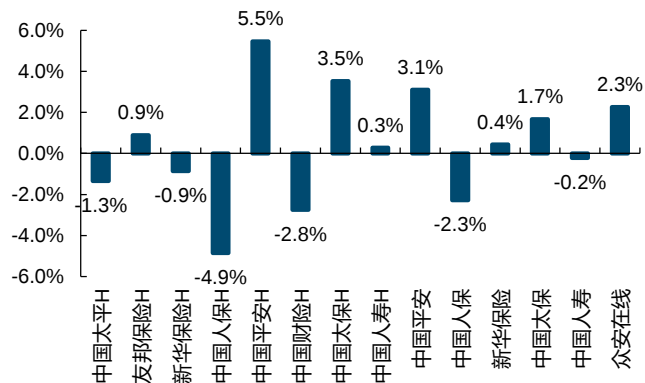
一、市场回顾

本周 A 股行情方面，沪深 300 指数-0.1%，非银金融（申万）+0.8%，跑赢沪深 300 指数 0.9pct，其中证券、保险、多元金融分别+0.3%、+2.4%、-1.6%，超额收益分别为+0.4pct、+2.4pct、-1.5pct。

图表1：本周非银金融子行业表现



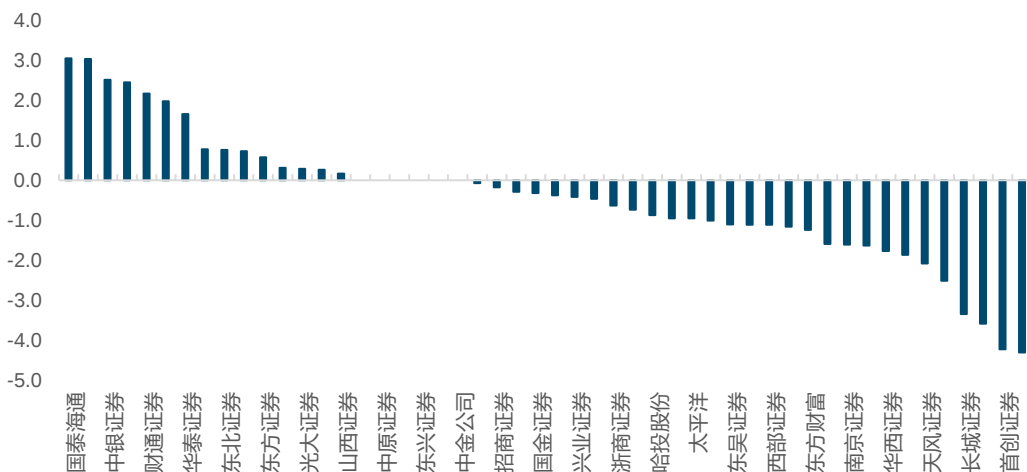
图表2：保险股周涨跌幅



来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 12 月 8 日至 12 月 14 日

来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 12 月 8 日至 12 月 14 日

图表3：券商股周涨跌幅



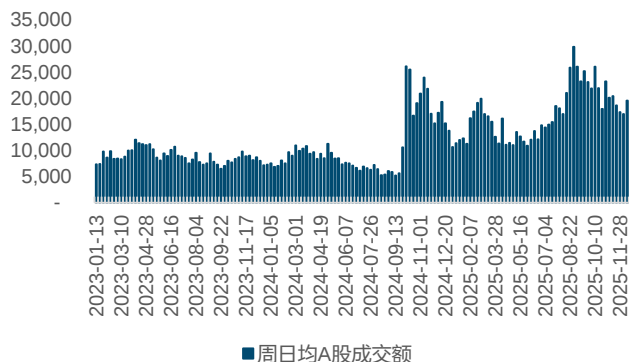
来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 12 月 8 日至 12 月 14 日

二、数据追踪

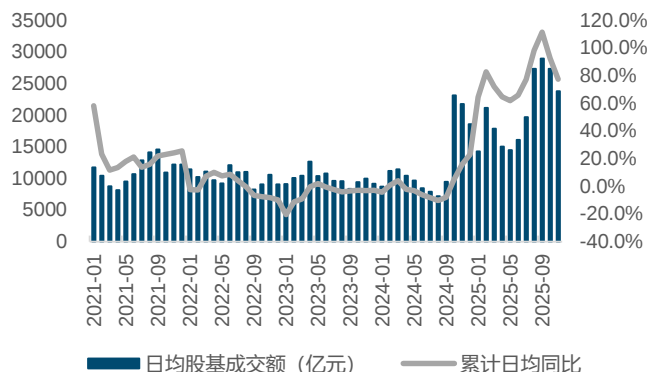
券商：1) 经纪业务：①交投：本周 A 股日均成交额 19530 亿元，环比+15.1%。25 年 1-11 月日均股基成交额 20560 亿元，同比+77.4%。②代销业务：25 年 1-11 月新发权益类公募基金份额合计 5366 亿份，同比+89.4%。**2) 投行业务：**①股权承销：2025 年 11 月 IPO/再融资累计募资规模分别 1004/9046 亿元，同比分别+73%/+317%。②债券承销：2025 年 11 月债券累计承销规模 146087 亿元，同比+16%。**3) 资管业务：**截至 25 年 10 月末，公募非货公募 21.9 万亿元，较上月末-0.8%，权益类公募 10.2 万亿元，较上月末-0.8%。截至 25 年 10 月末，私募基金 22.1 万亿元，环比+6.3%。



图表4：周度日均A股成交额（亿元）



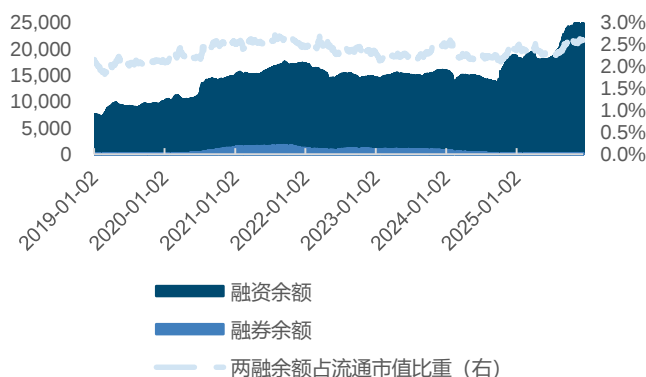
图表5：月度日均股基成交额（亿元）及增速



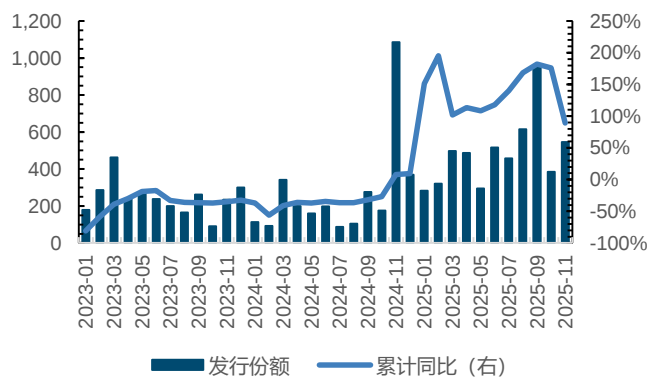
来源：iFind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

图表6：融资融券余额走势（亿元）



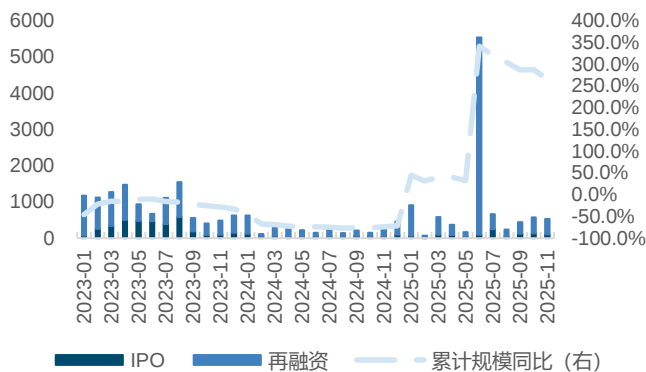
图表7：各月权益公募新发份额（亿份）



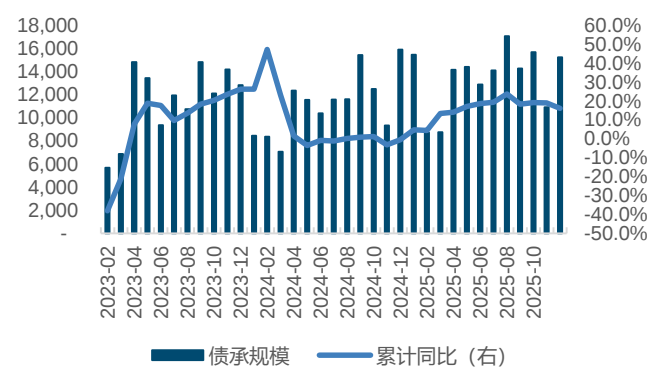
来源：wind，国金证券研究所

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

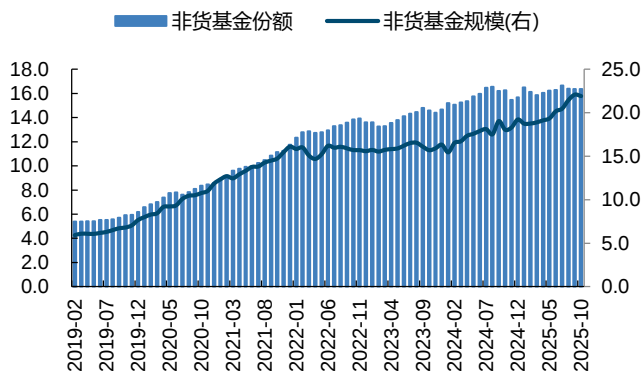


来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

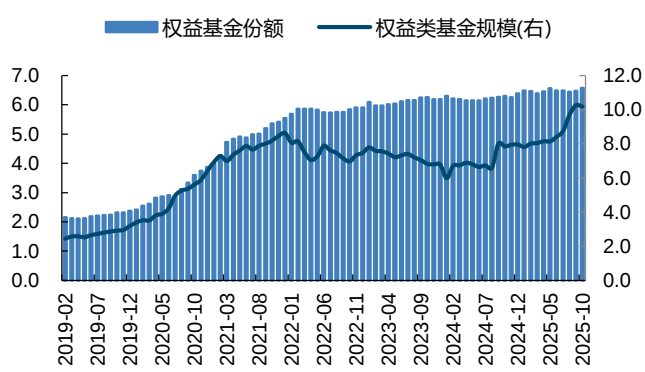


图表10：非货公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）



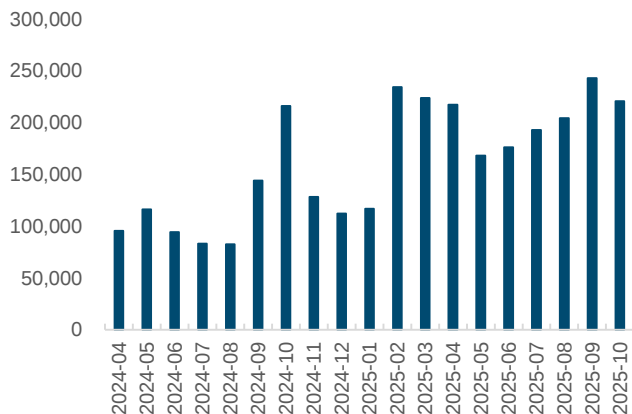
来源：wind，国金证券研究所

图表11：权益公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）



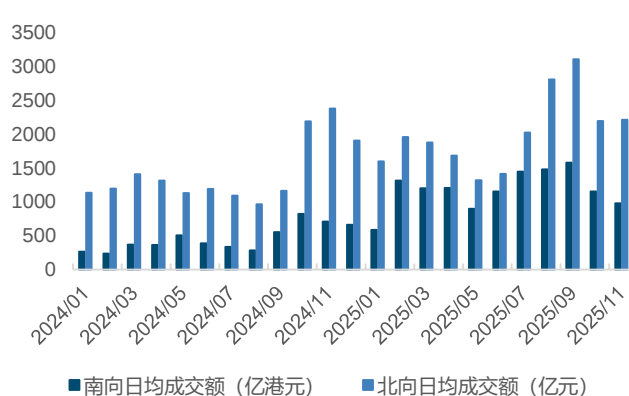
来源：wind，国金证券研究所

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

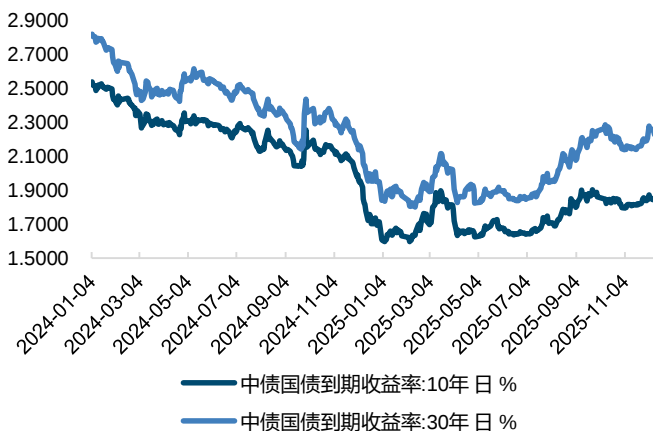
图表13：沪深港通日均成交额



来源：wind，国金证券研究所

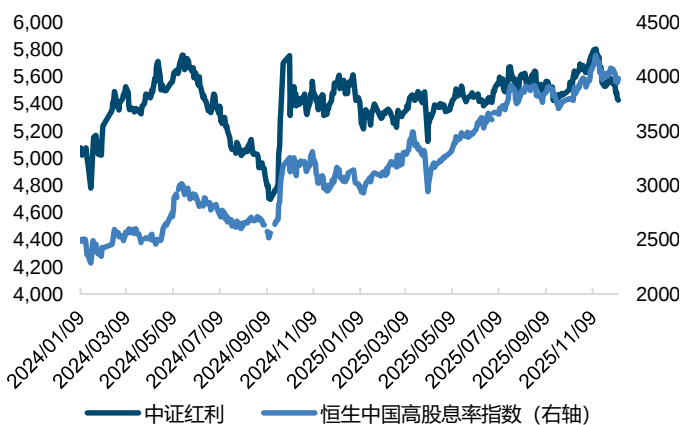
保险：本周 10 年期、30 年期国债到期收益率分别+0.84bps、-0.84bps 至 1.84%、2.25%。12 月分别-0.16bps、+6.36bps。与保险公司配置风格匹配的中证红利指数本周、12 月分别-2.36%、-2.15%；恒生中国高股息率指数本周、12 月分别-2.12%、-0.52%。

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 12 月 8 日至 12 月 14 日

图表15：红利风格指数表现



来源：ifind，国金证券研究所 注：时间周期为 12 月 8 日至 12 月 14 日

保险资金举牌/增持持续。12 月 5 日，瑞众人寿增持青岛啤酒 H 股 20.0 万股，平均每股作价 53.21 港元，涉及资金 1,064.14 万港元，增持后最新持股比例升至 5.00%。12 月 9 日，平安资管增持招商银行 H 股 1,411.8 万股，平均每股作价 51.94 港元，涉及资金 7.33 亿港元，增持后最新持股比例升至 22.28%。12 月 9 日，平安资管增持农业银行 H 股 1.20



亿股, 平均每股作价 5.74 港元, 涉及资金 6.89 亿港元, 增持后最新持股比例升至 23.16%。
 12 月 9 日公告, 和谐健康增持金融街控股 A 股 703.8 万股, 增持后最新持股比例升至 15.0%。

据不完全统计, 2024 年至今保险资金举牌/增持共计 49 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%	8.70	2.44%	公用事业
2024.1.11	阳光人寿	首程控股	0697.HK	5.87	7.02%	7.02%	10.82	2.21%	非银金融
2024.3.27	中国太保	光大环境	0257.HK	3.65	5.94%	5.94%	15.92	4.78%	环保
2024.6.30	长城人寿	中原高速	600020.SH	2.05	9.13%	9.13%	8.72	4.00%	交通运输
2024.8.7	瑞众人寿	中国中免	1880.HK	0.06	5.00%	0.28%	3.77	1.60%	商贸零售
2024.8.30	新华保险	国泰君安	2611.HK	4.23	30.41%	2.40%	65.06	2.77%	非银金融
2024.9.30	长城人寿	江南水务	601199.SH	0.96	10.23%	10.23%	5.36	2.32%	环保
2024.9.30	长城人寿	城发环境	000885.SZ	0.41	6.34%	6.34%	5.51	2.63%	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%	3.00	4.96%	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%	16.07	4.68%	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%	4.76	5.28%	公用事业
2024.11.12	新华保险	上海医药	601607.SH	1.49	5.35%	4.02%	26.93	2.05%	医药生物
2024.11.12	新华保险	国药股份	600511.SH	0.38	5.07%	5.07%	11.06	2.77%	医药生物
2024.11.15	利安人寿	深圳国际	0152.HK	1.21	5.00%	4.93%	9.08	7.20%	交通运输
2024.11.29	中国太保	中远海能	1138.HK	0.65	5.04%	1.19%	5.63	4.97%	交通运输
2024.12.05	新华保险	海通证券	6837.HK	2.06	6.05%	1.58%	12.08	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%	836.04	5.69%	银行
2024.12.30	长城人寿	绿色动力环保	1330.HK	1.22	30.11%	8.74%	5.86	6.21%	环保
2025.2.12	平安资管	工商银行	1398.HK	165.11	19.02%	4.63%	920.28	5.47%	银行
2025.2.20	长城人寿	中国水务	0855.HK	0.82	5.02%	5.02%	4.01	5.19%	环保
2025.3.5	长城人寿	大唐新能源	1798.HK	3.64	14.55%	5.00%	7.24	4.52%	公用事业
2025.3.7	长城人寿	赣粤高速	600269.SH	1.66	7.09%	7.09%	8.71	3.23%	交通运输
2025.3.12	瑞众人寿	中信银行	0998.HK	7.44	5.00%	1.34%	47.28	5.51%	银行
2025.3.18	中国人寿	电投产融	000958.SZ	43.31	25.05%	25.05%	290.59	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
2025.5.14	新华保险	上海医药	2607.HK	0.46	5.00%	1.24%	4.99	3.38%	医药生物
2025.5.30	新华资管	北京控股	0392.HK	0.75	6.00%	6.00%	23.48	4.73%	公用事业
2025.6.6	新华保险	杭州银行	600926.SH	3.63	5.09%	5.00%	54.82	4.30%	银行
2025.6.12	长城人寿	秦港股份	601326.SH	0.21	0.45%	0.38%	0.74	2.44%	交通运输
2025.7.1	中邮人寿	东航物流	601156.SH	0.79	5.00%	5.00%	13.60	3.95%	交通运输
2025.7.2	利安人寿	江南水务	601199.SH	0.47	5.03%	5.03%	2.63	2.32%	环保
2025.7.3	信泰人寿	龙源电力	0916.HK	3.41	10.27%	4.08%	21.35	3.61%	公用事业
2025.7.16	大家人寿	大唐环境	1272.HK	1.50	24.06%	5.06%	1.60	7.61%	环保
2025.7.18	瑞众人寿	龙源电力	0916.HK	5.64	17.00%	6.75%	35.33	3.61%	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%	0.99	6.21%	环保
2025.7.21	瑞众人寿	中国神华	1088.HK	2.04	6.03%	1.02%	71.71	6.31%	煤炭



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
2025.8.7	太保资管	东阳光药	6887.HK	0.08	6.70%	1.31%	2.90	0.00%	医药生物
2025.8.28	中国平安	中国人寿	2628.HK	6.19	8.32%	2.19%	159.11	2.51%	非银金融
2025.9.2	民生人寿	浙商银行	2016.HK	3.57	6.03%	1.30%	8.33	6.63%	银行
2025.9.5	平安资管	中国电信	0728.HK	7.03	5.06%	0.77%	36.03	5.01%	通信
2025.9.10	信泰人寿	华菱钢铁	000932.SZ	4.15	6.00%	6.00%	22.26	1.86%	钢铁
2025.9.11	中国平安	中国太保	2601.HK	3.13	11.28%	3.25%	98.35	3.41%	非银金融
2025.9.19	阳光保险	中国儒意	0136.HK	11.82	7.20%	7.20%	24.03	0.00%	传媒
2025.9.30	弘康人寿	港华智慧能源	1083.HK	2.93	8.05%	7.97%	10.57	4.77%	公用事业
2025.9.30	弘康人寿	郑州银行	6196.HK	4.47	22.14%	4.92%	4.83	1.84%	银行
2025.9.30	平安资管	邮储银行	1658.HK	33.82	17.03%	2.82%	161.19	5.38%	银行
2025.11.6	长城人寿	新天绿色能源	0956.HK	2.27	10.58%	5.03%	8.55	5.54%	公用事业
2025.11.10	平安资管	中国中车	1766.HK	2.83	6.47%	0.99%	16.08	3.67%	机械设备
2025/11/20	泰康保险	复宏汉霖	2696.HK	0.09	5.26%	1.58%	5.06	0.00%	医药生物
2025/11/21	中邮人寿	中国通号	3969.HK	1.19	6.05%	1.12%	3.84	5.24%	机械设备
2025/12/2	长城人寿	秦港股份	3369.HK	2.82	34.00%	5.05%	7.02	3.40%	交通运输
2025/12/5	瑞众人寿	青岛啤酒	0168.HK	0.33	5.00%	2.40%	15.23	4.65%	食品饮料
2025/12/9	平安资管	招商银行	3968.HK	10.23	22.28%	4.06%	475.99	4.27%	银行
2025/12/9	平安资管	农业银行	1288.HK	71.22	23.16%	2.03%	358.83	4.75%	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: 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

【中央经济工作会议：深化医保支付方式改革，推行长期护理保险制度】

央视新闻消息，中央经济工作会议12月10日至11日在北京举行，会议指出，优化药品集中采购，深化医保支付方式改革。实施康复护理扩容提升工程，推行长期护理保险制度，加强对困难群体的关爱帮扶。

【张道明出任人保财险临时负责人】

12月9日，人保财险发布公告称，公司收到辞呈，于泽因个人原因停止履职，辞任公司执行董事、副董事长、总裁等职。董事会指定张道明为公司临时负责人，临时负责公司全面工作。公开信息显示，张道明，1976年生，现任人保财险执行董事、副总裁、财务负责人，曾任人保财险合规部/风险管理部总经理、江西省分公司总经理、广东省分公司总经理、人保财险总助等职。

【众安在线入选港交所科技100指数，AI赋能保险价值链获认可】

2025年12月9日，香港交易及结算有限公司正式推出“香港交易所科技100指数”，众安在线凭借鲜明的科技属性与卓越的创新实力，成功入选该指数的首批成分股。

【众安在线：前11月原保险保费收入约329.04亿】

12月12日，众安在线发布保费收入公告，截至2025年11月30日原保险保费收入约为人民币329.04亿元，同比增长5.6%，11月单月保费收入30.8亿元，同比增长10.2%。

【中央金融委员会办公室主任何立峰：深入学习贯彻中央经济工作会议精神，有力有序有效做好2026年金融重点工作】

全国金融系统工作会议12月12日在京召开。中共中央政治局委员、中央金融委员会办公室主任何立峰出席会议并讲话。他强调，金融系统要深入学习贯彻中央经济工作会议精神，准确把握经济工作面临的形势和主要目标任务，坚定做好金融工作的信心和决心，坚持防风险、强监管、促高质量发展工作主线，有力有序有效做好2026年金融重点工作。要继续着力做好防范化解地方中小金融机构风险、房地产企业涉金融风险、地方政府融资平台金融债务风险工作，严控增量、妥善存量、严防“爆雷”，严厉打击非法金融活动。要进一步巩固和强化金融监管，完善重点领域监管制度体系并严格落实，持续强化金融机构合



规意识和风险意识，不断提升监管能力，严肃开展金融风险追责问责。要全力以赴推动高质量发展，继续实施好适度宽松的货币政策，加强对扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域的金融支持，稳步有序推进金融改革开放，做好预期管理。

【中央经济工作会议 12 月 10 日至 11 日在北京举行】

2025 年 12 月 10 日至 11 日，中央经济工作会议在北京举行。会议指出，要继续实施更加积极的财政政策；引导金融机构加力支持扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域；深入推进中小金融机构减量提质，持续深化资本市场投融资综合改革。

【国信证券：关于股东减持股份预披露的公告】

持有国信证券股份 21.37 亿股（占公司当前总股本 20.87%）的股东华润深国投信托有限公司计划在 12 月 10 日起 15 个交易日后的 3 个月内以集中竞价方式，合计减持公司股份不超过 0.52 亿股（不超过公司当前总股本的 0.51%）。持有公司股份 1.14 亿股（占公司当前总股本 1.11%）的股东一汽股权投资（天津）有限公司计划在 12 月 10 日起 3 个交易日后的 3 个月内以集中竞价方式，合计减持公司股份不超过 0.22 亿股（不超过公司当前总股本的 0.21%）。

【东吴证券：东吴证券与关联人共同向东吴期货有限公司增资的公告】

东吴证券与关联人苏州营财投资集团有限公司共同向东吴期货按原股权比例增资，其中东吴证券出资 40,330 万元。本次交易尚需各方履行相应决策程序及相关审批后方可实施，尚存在不确定性。

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