

行业研究 | 行业周报 | 投资银行业与经纪业

季报期披露在即，重点关注板块业绩超预期个股

报告要点

本周非银板块整体表现较强。券商方面，市场交投仍处高位，季报期业绩披露在即，重点关注板块绩优个股。保险方面，短期来看市场贝塔扰动板块估值。然而年报再次印证了存款搬家、增配权益和新单成本改善逻辑，中长期 ROE 改善确定性进一步提升，估值有望加速修复，结合中长期拐点向上的判断，我们认为整体配置性价比正逐步提高，健康慢牛下建议积极增配保险。

分析师及联系人



吴一凡

SAC: S0490519080007

SFC: BUV596



谢宇尘

SAC: S0490521020001



程泽宇

SAC: S0490524090001

投资银行业与经纪业

行业研究 | 行业周报

投资评级 看好 | 维持

季报期披露在即，重点关注板块业绩超预期个股

核心观点

1) 本周非银板块整体表现较强。券商方面，截至目前共有 27 家上市券商披露 2025 年报业绩，营收、归母净利润 2025 年分别实现 4,597.99、1,866.88 亿元，同比+31.1%、+44.3%，市场交投仍处高位，季报期业绩披露在即，重点关注板块绩优个股。保险方面，短期来看市场贝塔扰动板块估值。然而年报再次印证了存款搬家、增配权益和新单成本改善逻辑，中长期 ROE 改善确定性进一步提升，估值有望加速修复，结合中长期拐点向上的判断，我们认为整体配置性价比正逐步提高，健康慢牛下建议积极增配保险；2) 从盈利和分红的稳定性维度出发，我们持续推荐盈利增速和分红率稳定的江苏金租，分红稳定且股息率维持高位的中国平安，以及商业模式和市场地位均有明显优势的中国财险。3) 此外，综合业绩弹性及估值分位，推荐新华保险、中国人寿、香港交易所、中信证券、东方财富、同花顺、九方智投控股。

核心数据跟踪

行业：本周非银金融指数+4.3%，相对沪深 300 的超额收益为-0.1%，行业排名靠前（14/31）；年初至今非银金融指数-11.8%，相对沪深 300 的超额收益为-12.0%，行业排名靠后（30/31）。本周非银板块整体表现较强。

市场：市场热度有所回升，两市日均成交额 21,397.95 亿元，环比+12.80%，日均换手率 2.11%，环比-2.15BP；杠杆资金规模回升，两融余额 2.61 万亿元，环比+0.39%；股指上涨，债指上涨，本周万得全 A 指数上涨 5.15%，中债总全价指数上涨 0.166%；长端利率有所回落，10 年期国债收益率-0.71BP 至 1.8128%。

重点行业新闻&公司公告

新闻：上交所就修订《上海证券交易所交易规则》公开征求意见；证监会发布《关于深化创业板改革 更好服务新质生产力发展的意见》。

公司公告：西部证券当年累计新增借款超过上年末净资产的百分之五十；中信证券发布 2026 年第一季度业绩快报，2026Q1 营收、归母净利润分别实现 231.55、102.16 亿元，同比+40.91%、+54.60%。ROE 达到 3.46%，同比+1.07pct；中金公司发布关于重大资产重组的进展公告。

风险提示

- 1、权益市场大幅回调；
- 2、监管政策收紧。

请阅读最后评级说明和重要声明

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《年报期关注绩优个股，把握板块配置机遇》
2026-04-06
- 《年报期关注业绩高弹性个股，看好后续板块景气度上行》2026-03-30
- 《业绩集中披露在即，建议关注绩优个股》2026-03-22



更多研报请访问
长江研究小程序

目录

指数与板块表现.....	5
保险周度数据跟踪	5
行业概况：保费同比有所回升	5
国债收益率回落，信用利差收窄	6
券商周度数据跟踪	7
经纪业务：两市交投有所回升	7
投资业务：权益市场整体回暖	8
信用业务：两融规模有所回升	8
投行业务：3 月股债融资规模回升	9
资管业务：3 月新发资管规模回升	9
衍生品业务：3 月期货期权市场成交回升.....	10
行业及公司重点关注.....	11
行业要闻.....	11
公司公告.....	11
风险提示.....	13

图表目录

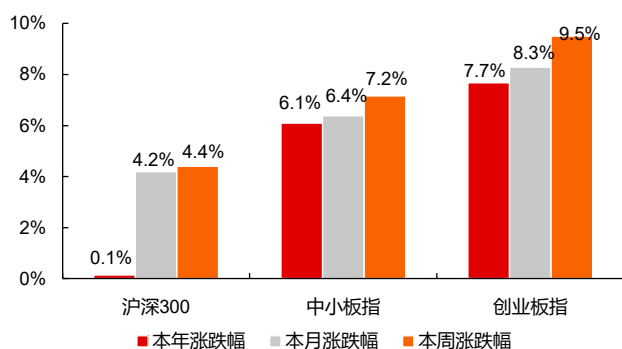
图 1：截至 4 月 10 日，沪深 300 指数上涨 4.4%（单位：%）	5
图 2：非银板块整体回暖，其中证券板块上涨 5.0%（单位：%）	5
图 3：险资资金运用规模及占比（单位：亿元，%）	6
图 4：险资资金运用结构变化（单位：%）	6
图 5：5 年期企业债、商业银行债信用利差变化（单位：基点）	7
图 6：5 年期、10 年期国债期限利差变化（单位：基点）	7
图 7：周度日均成交额（单位：亿元）	8
图 8：周度日均换手率（单位：%）	8
图 9：沪深 300 和创业板指 2025 年至今涨跌幅（单位：%）	8
图 10：中债企业债总全价指数 2025 年至今涨跌幅（单位：%）	8
图 11：两融余额规模（单位：亿元）	9
图 12：股票质押股数规模（单位：亿股）	9
图 13：月度股权融资规模（单位：亿元）	9
图 14：月度债券融资规模（单位：万亿元）	9
图 15：月度集合资管新成立规模（单位：亿份）	10
图 16：月度新发基金规模（单位：亿份）	10
图 17：月度股指期货成交额（单位：亿元）	10
图 18：月度场内期权成交量（单位：万张）	10
表 1：各险类 2026 年 2 月累计保费收入（单位：亿元，%）	5

表 2：2026 年 2 月末保险总资产规模（单位：亿元，%）	6
表 3：5 年期债券收益率变动（单位：基点）	6
表 4：5 年期债券信用利差与期限利差变动（单位：基点）	7

指数与板块表现

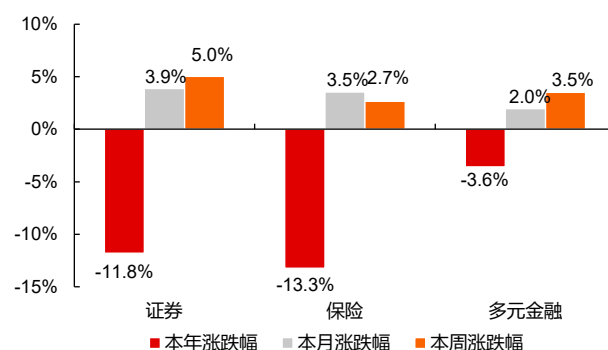
截至 4 月 10 日，沪深 300 指数上涨 4.4%，中小板指上涨 7.2%，创业板指上涨 9.5%；板块表现方面，非银板块整体回暖，其中证券板块上涨 5.0%，保险板块上涨 2.7%，多元金融板块上涨 3.5%。

图 1：截至 4 月 10 日，沪深 300 指数上涨 4.4%（单位：%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 2：非银板块整体回暖，其中证券板块上涨 5.0%（单位：%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

保险周度数据跟踪

重点关注：保险行业 2026 年 2 月保费同比有所回升；债券收益率变动幅度在-5.04BP 到+1.38BP，信用利差变动幅度在-5.80BP 到+0.62BP，期限利差变动幅度在-3.78BP 到+3.25BP 之间。

行业概况：保费同比有所回升

2026 年 2 月实现累计保费收入 16,422 亿元，同比+8.36%。其中产险收入为 3,314 亿元，同比+3.45%；人身险收入为 13,108 亿元，同比+9.68%。

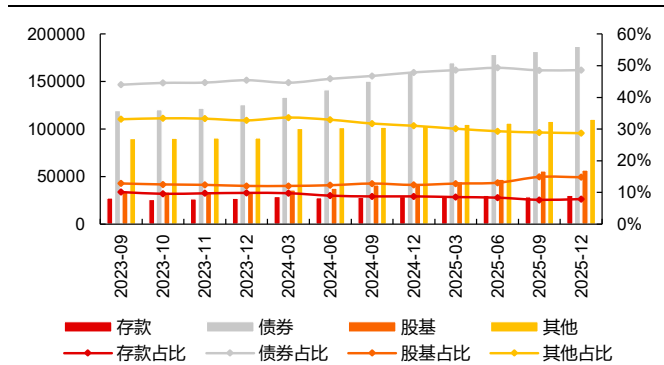
表 1：各险类 2026 年 2 月累计保费收入（单位：亿元，%）

	保费	同比		保费	同比
原保险合计	16,422	8.36%	产险业务	3,314	3.45%
人身险	13,108	9.68%	机动车辆保险	1,418	-0.91%
寿险	11,323	10.90%	责任保险	279	10.17%
健康险	1,724	3.12%	农业保险	228	-3.94%
意外险	61	-12.36%	健康险	812	20.51%

资料来源：金监局官网，长江证券研究所；截至 2026 年 4 月 10 日，为最新数据

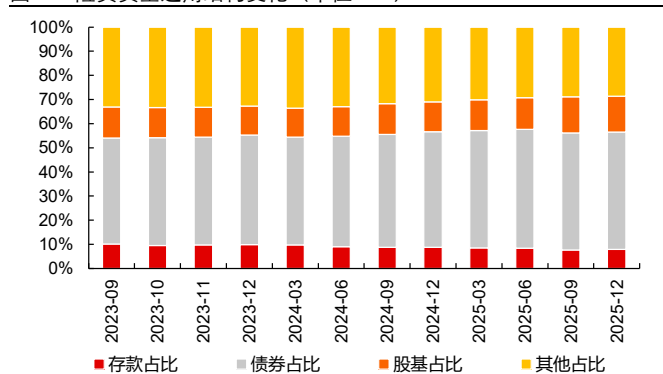
保险资金运用：债券、股基占比有所回升。截至 2025 年 12 月末，行业资金运用规模 38.48 万亿，其中银行存款、债券、股票基金和其他类资产分别占比 7.89%、48.60%、14.82%、28.69%，较 2024 年末分别-0.85、+0.71、+2.47、-2.33pct，保险资产整体配置稳健，其中债券、股票基金占比有所回升。

图 3：险资资金运用规模及占比（单位：亿元，%）



资料来源：金监局官网，长江证券研究所；截至 2026 年 4 月 10 日，为最新数据

图 4：险资资金运用结构变化（单位：%）



资料来源：金监局官网，长江证券研究所；截至 2026 年 4 月 10 日，为最新数据

2026 年 2 月，保险公司总资产为 42.52 万亿元，环比+1.10%。其中寿险公司总资产 37.48 万亿元，环比+1.15%，占比+0.04BP 至 88.13%；产险公司总资产 3.22 万亿元，环比+0.71%，占比-0.03BP 至 7.58%。2 月行业净资产规模 4.03 万亿元，环比+5.52%。

表 2：2026 年 2 月末保险总资产规模（单位：亿元，%）

	总资产	环比	占比	占比变动 (BP)
寿险公司	374,762	1.15%	88.13%	0.04
产险公司	32247	0.71%	7.58%	-0.03
再保险公司	8,481	0.17%	1.99%	-0.02
资产管理	1,500	1.33%	0.35%	0.00
行业总值	425,233	1.10%	-	-

资料来源：金监局官网，Wind，长江证券研究所；截至 2026 年 4 月 10 日，为最新数据

国债收益率回落，信用利差收窄

债券收益率：截至 4 月 10 日，5 年期债券收益率变动幅度在-5.04BP 到+1.38BP 之间，其中企业债下跌幅度最大，为 5.04BP。

信用利差与期限利差：截至 4 月 10 日，各债券 5 年期信用利差变动幅度在-5.80BP 到 +0.62BP 之间，其中企业债下跌幅度最大，为 5.80BP；各债券 5 年期期限利差变动幅度在-3.78BP 到+3.25BP 之间，其中商业银行债下跌幅度最大，为 3.78BP。

表 3：5 年期债券收益率变动（单位：基点）

5 年期	国债	政策性金融债 (进出口债)	政策性金融债 (国开债)	商业银行债 (AA)	企业债(AA)	中短期票据 (AA)	公司债 (A)
2026-03-06	-1.58	-1.49	-3.30	-2.42	-4.83	-4.55	-2.50
2026-03-13	2.78	-0.54	-0.50	-0.76	1.99	0.79	1.25
2026-03-20	0.06	-3.42	-2.22	-1.88	-0.79	-0.38	-0.01
2026-03-27	-0.98	-0.10	-0.94	-1.95	-2.17	-3.64	-1.35
2026-04-03	-0.70	-1.37	-1.37	-2.81	-0.84	-0.61	-3.04
2026-04-10	0.76	1.38	1.04	-2.63	-5.04	-4.64	-2.51

资料来源：Wind，长江证券研究所

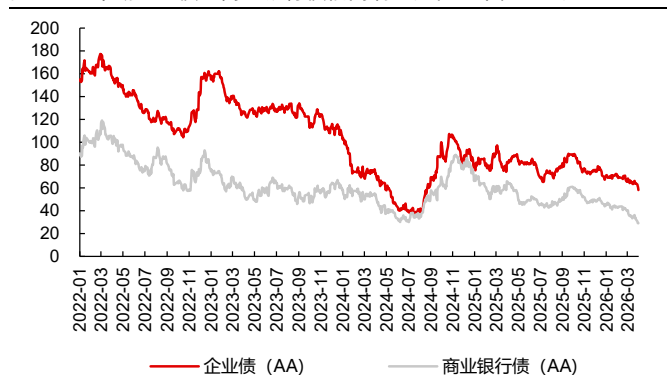
表 4：5 年期债券信用利差与期限利差变动（单位：基点）

5 年期信用利差	政策性金融债 (进出口债)	政策性金融债 (国开债)	商业银行债 (AA)	企业债 (AA)	中短期票据 (AA)	公司债 (A)
2026-03-06	0.09	-1.72	-0.84	-3.25	-2.97	-0.92
2026-03-13	-3.32	-3.28	-3.54	-0.79	-1.99	-1.53
2026-03-20	-3.48	-2.28	-1.94	-0.85	-0.44	-0.07
2026-03-27	0.88	0.04	-0.97	-1.19	-2.66	-0.37
2026-04-03	-0.67	-0.67	-2.11	-0.14	0.09	-2.34
2026-04-10	0.62	0.28	-3.39	-5.80	-5.40	-3.27

5 年期期限利差	国债	政策性金融债 (进出口债)	政策性金融债 (国开债)	商业银行债 (AA)	企业债(AA)	中短期票据 (AA)	公司债 (A)
2026-03-06	2.00	3.78	3.58	2.33	-0.04	-1.68	0.05
2026-03-13	3.68	1.71	1.14	1.18	5.22	2.52	2.50
2026-03-20	2.06	-0.88	-0.39	-0.34	2.72	2.31	3.40
2026-03-27	-0.48	1.18	0.13	-2.61	-0.45	-2.62	0.98
2026-04-03	0.86	1.13	3.45	1.10	0.82	2.20	-0.01
2026-04-10	3.25	0.98	-0.51	-3.78	-1.12	-3.10	-0.28

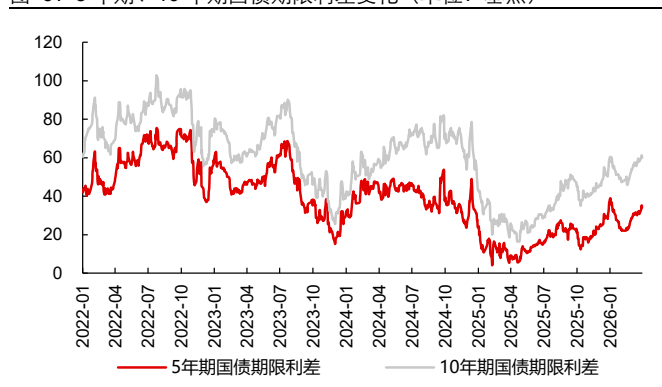
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 5：5 年期企业债、商业银行债信用利差变化（单位：基点）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 6：5 年期、10 年期国债期限利差变化（单位：基点）



资料来源：Wind，长江证券研究所

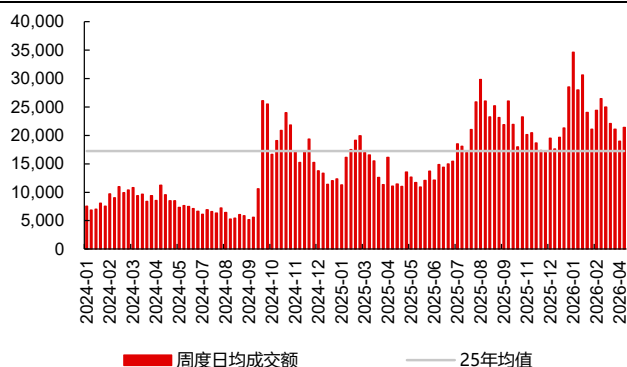
券商周度数据跟踪

重点关注：本周权益市场整体回暖，沪深 300 指数上涨 4.41%，创业板指数上涨 9.50%，日均成交环比+12.80%，两融余额环比+0.39%。

经纪业务：两市交投有所回升

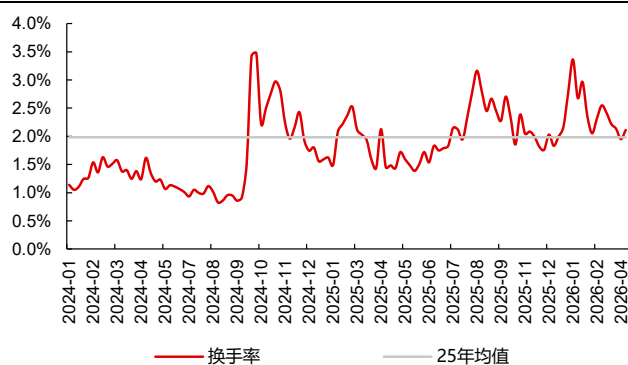
两市交投有所回升。截至 4 月 10 日，两市日均成交额 21,397.95 亿元，环比+12.80%，日均换手率 2.11%，环比-2.15BP。2025 年两市周度日均成交额和换手率均值分别为 17225.05 亿元、1.98%，本周日均成交额高于 2025 年中枢、换手率高于 2025 年中枢。

图 7：周度日均成交额（单位：亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 8：周度日均换手率（单位：%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

投资业务：权益市场整体回暖

权益市场整体回暖。截至4月10日一周内，沪深300指数上涨4.41%，创业板指数上涨9.50%；中债企业债总全价指数环比+0.04%。券商投资资产中，权益类投资资产占比大约在10%-30%，债券类投资资产占比区间大约在70%-90%，2026年券商自营收益需持续关注股债市场变动。

图 9：沪深300和创业板指2025年至今涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 10：中债企业债总全价指数2025年至今涨跌幅（单位：%）



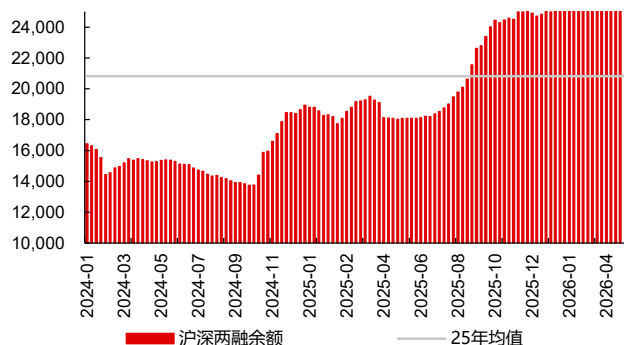
资料来源：Wind，长江证券研究所

信用业务：两融规模有所回升

两融规模有所回升。截至4月9日，两融余额2.61万亿元，环比+0.39%；截至4月10日，股票质押股数2855亿股，质押市值2.97万亿元。2025年日均两融余额2.08万亿元，本周两融余额高于2025年日均余额。股票质押业务经历多年的快速发展之后，于2018年下半年爆发信用风险，券商对于股票质押业务的开展更为谨慎，预计2026年股票质押规模整体仍将处于收缩态势，但考虑到资产端收益率的逐步抬升，预计股票质押业务收入表现将优于规模表现。

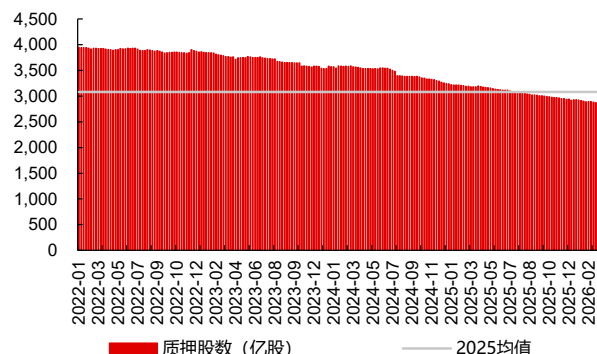


图 11：两融余额规模（单位：亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 12：股票质押股数规模（单位：亿股）

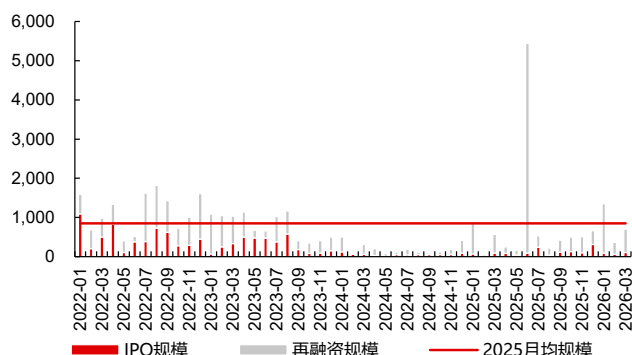


资料来源：Wind，长江证券研究所

投行业务：3 月股债融资规模回升

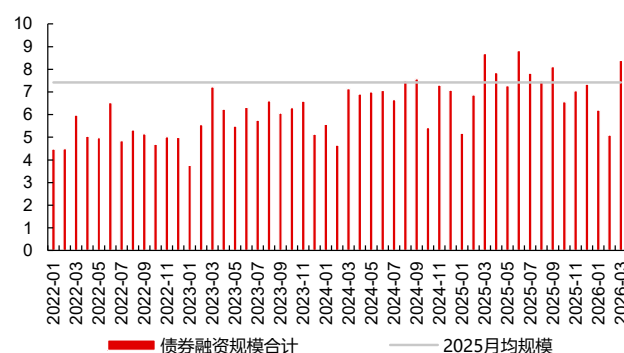
3 月股债融资规模回升。2026 年 3 月，股权融资规模 736.93 亿元，环比+79.6%，其中 IPO 融资规模 107.50 亿元；债券融资规模 8.40 万亿元，环比+64.9%。2025 年月度股权、债券承销平均规模分别为 849.59 亿元、7.42 万亿元，3 月股权融资规模低于 2025 年均值、债券融资规模高于 2025 年均值。后期在再融资新规推进背景下预计股票承销规模将有所回升，债券承销则需关注利率变动情况。

图 13：月度股权融资规模（单位：亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 14：月度债券融资规模（单位：万亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

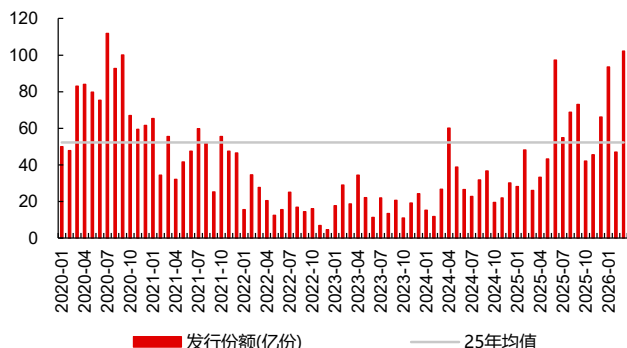
资管业务：3 月新发资管规模回升

3 月券商集合资管新发规模回升。2026 年 3 月，券商集合资管发行份额 102.22 亿份，环比+117.3%；2025 年月均集合资管新发规模为 52.28 亿份，3 月发行高于 2025 年均值；资管新规开启券商资管结构调整之路，2019 年起行业规模延续收缩趋势，资管新规过渡期延长，但考虑券商资管通道压缩已逐步接近尾声，券商资管行业进入恢复性发展阶段。

3 月新发基金规模有所回升。2026 年 3 月，新发基金规模 648.35 亿份，环比+7.1%，其中股票型、混合型、债券型新发规模分别为 183.62、143.41、188.83 亿份。2025 年月均公募基金新发规模为 984.71 亿份，3 月发行低于 2025 年均值。基金代销为券商财

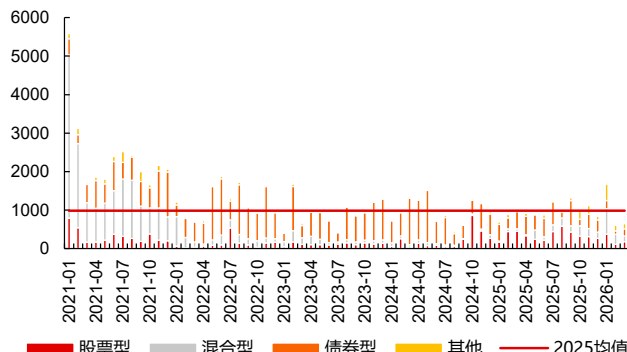
富管理转型的重要抓手，公募基金公司也为券商母公司贡献了较多的利润来源，后续需持续关注新发基金市场情况。

图 15：月度集合资管新成立规模（单位：亿份）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 16：月度新发基金规模（单位：亿份）



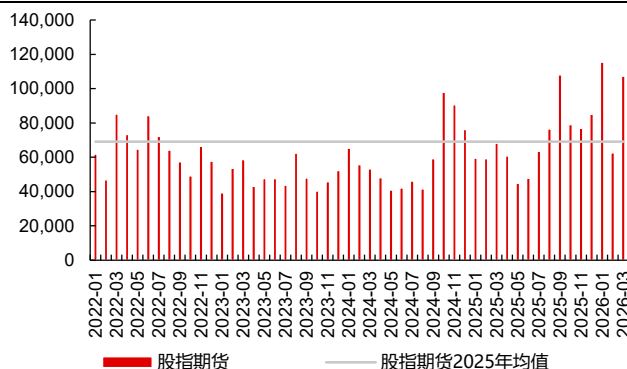
资料来源：Wind，长江证券研究所

衍生品业务：3 月期货期权市场成交回升

3 月期货市场成交回升。2026 年 3 月，期货市场成交金额 90.04 万亿元，环比+83.61%，其中商品期货 74.35 万亿元，环比+95.93%，占比 82.57%；金融期货成交金额 15.69 万亿元，环比+41.48%，占比 17.43%，其中三大股指期货成交金 10.72 万亿元，环比+71.43%。2025 年月度股指期货成交额均值为 6.91 万亿元，3 月成交额高于 2025 年均值。

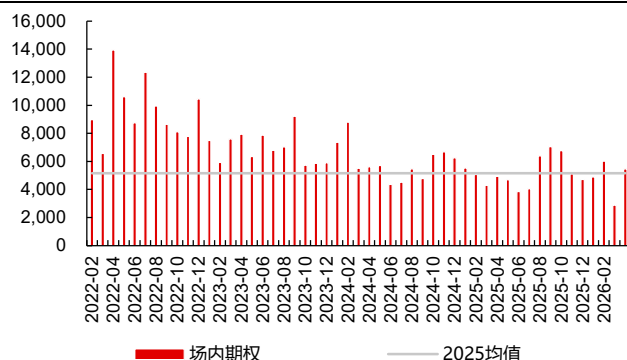
3 月场内期权成交回升。2026 年 3 月，场内期权成交 5461 万张，环比+89.6%，其中上证 50ETF 期权、上交所沪深 300ETF 期权、深交所沪深 300ETF 期权、中金所沪深 300 股指期权成交量分别为 2176、2644、379、262 万张。2025 年场内期权月度成交量均值为 5149 万张，3 月成交量高于 2025 年均值。

图 17：月度股指期货成交额（单位：亿元）



资料来源：Wind，中金所，长江证券研究所

图 18：月度场内期权成交量（单位：万张）



资料来源：Wind，长江证券研究所

行业及公司重点关注

行业要闻

1、【上交所】就修订《上海证券交易所交易规则》公开征求意见¹（4月10日）

内容：本次修订主要包括以下内容：1) 盘后固定价格交易方式适用证券范围由科创板股票扩展至全部A股和交易型开放式基金。相关调整有助于满足投资者以收盘价交易的需求，延长相关品种的交易时间，便利中长期资金入市。2) 是基金收盘阶段交易方式由连续竞价调整为收盘集合竞价，并通过集合竞价产生收盘价，与沪市股票保持一致。相关调整有利于进一步提升基金收盘阶段价格稳定性和定价效率，提高市场机制一致性。3) 根据规则变化与业务需要进行适应性修订，包括将前期已公开征求意见的《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》相关规定一并纳入本次修订，将主板风险警示股票价格的涨跌幅限制比例由5%调整为10%；调整规则表述，优化纪律处分等相关规定。

2、【证监会】发布《关于深化创业板改革 更好服务新质生产力发展的意见》²（4月10日）

内容：1) 突出板块功能定位，更好服务实体经济高质量发展。2) 充分发挥地方政府了解辖内企业实际情况的优势，试点开展由地级以上城市人民政府、省级人民政府（以下统称地方政府）向证监会和深交所推送拟在创业板发行上市企业信息，试点推送范围为已申请发行上市辅导备案、拟按照创业板第三套或第四套上市标准申报的企业。3) 严把发行上市遴选准入关，压紧压实审核注册全链条责任。4) 引导上市公司合理融资、按需融资，推出再融资储架发行制度，允许上市公司临时股东会授权董事会实施简易程序再融资，提高简易程序额度上限。支持创业板上市公司吸收合并境内上市未满三年的公司，同时继续履行限售期相关监管要求。支持规范运作、创新能力突出的创业板上市公司实施股权激励时灵活设置考核指标。支持创业板上市公司发行科技创新债券、绿色债券、知识产权证券化等产品，支持优质公司适用公司债券简明信息披露安排。5) 强化全过程监管，推动提高上市公司质量。6) 在创业板引入做市商制度，增强市场内在稳定性。将协议大宗交易调整为实时成交确认。引入创业板相关交易型开放式证券投资基金（ETF）盘后固定价格交易机制，允许基金投顾配置创业板ETF，将创业板ETF纳入基金通平台转让。优化创业板宽基指数体系，推出更多创业板相关ETF产品和期权品种，适时推出创业板股指期货。优化战略投资者认定标准，支持符合条件的中长期资金作为战略投资者参与创业板上市公司定向增发。7) 汇聚工作合力，共同营造良好市场发展生态。

公司公告

1、【西部证券】当年累计新增借款超过上年末净资产的百分之五十（4月7日）

内容：截至2026年3月31日，公司借款余额为622.46亿元，累计新增借款163.10亿元，累计新增借款占上年末净资产比例为50.93%，超过50%。

¹上交所就修订《上海证券交易所交易规则》公开征求意见 上交所

²证监会发布《关于深化创业板改革 更好服务新质生产力发展的意见》 证监会

2、【中信证券】发布 2026 年第一季度业绩快报（4 月 9 日）

内容：中信证券 2026 年第一季度营收、归母净利润分别实现 231.55、102.16 亿元，同比+40.91%、+54.60%。ROE 达到 3.46%，同比+1.07pct。

3、【中金公司】发布关于重大资产重组的进展公告（4 月 10 日）

内容：中金公司、信达证券与东兴证券正在筹划由中金公司通过向东兴证券全体 A 股换股股东发行 A 股股票、向信达证券全体 A 股换股股东发行 A 股股票的方式换股吸收合并东兴证券、信达证券。截至本公告披露日，本次交易相关的审计等工作尚未完成，公司将在相关工作完成后，再次召开董事会审议本次交易的相关议案。

风险提示

- 1、权益市场大幅回调：非银行金融机构投资资产中持有一部分股票及基金资产，如果权益市场出现大幅回调，将会导致公司投资收益下降，进而拖累整体业绩。
- 2、监管政策收紧：非银行金融机构作为持牌金融机构，各项业务开展受到监管部门的严格监管，如果监管政策收紧，将会对公司各项业务收入产生较大影响。



更多调研关注公众号·调研纪要更新

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。