

行业研究 | 行业周报 | 投资银行业与经纪业

市场交投高位延续，板块回调后配置性价比凸显

报告要点

本周非银板块整体表现较弱。券商方面，市场交投仍处于历史高位，业绩有望维持增速。保险方面，本周板块有所回落，回调后配置性价比持续凸显，2025 年报以及 2026 年一季报持续印证了存款搬家驱动规模增长、成本趋于改善、增配权益资产三条行业中长期逻辑。短期看好慢牛趋势下的估值修复，中长期我们认为盈利能力改善逻辑注定将驱动板块估值系统性修复，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

市场交投高位延续，板块回调后配置性价比凸显

核心观点

1) 本周非银板块整体表现较弱。券商方面，市场交投仍处于历史高位，业绩有望维持增速。保险方面，本周板块有所回落，估值百分位基本回落至 20% 以内，回调后配置性价比持续凸显，2025 年报以及 2026 年一季报持续印证了存款搬家驱动规模增长、成本趋于改善、增配权益资产的三条行业中长期逻辑。结合行业集中度趋势提升的政策趋势，行业盈利能力中长期持续改善的逻辑稳健且并未发生变化。短期我们看好慢牛趋势下的估值修复，中长期我们认为盈利能力改善逻辑将驱动板块估值系统性修复，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、中金公司、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-2.2%，相对沪深 300 的超额收益为-1.9%，行业排名靠前（15/31）；年初至今非银金融指数-16.3%，相对沪深 300 的超额收益为-20.9%，行业排名靠后（30/31）。本周非银板块整体表现较弱。

市场：市场热度有所回落，两市日均成交额 30,468.90 亿元，环比-9.63%，日均换手率 2.86%，环比-29.38BP；杠杆资金规模回升，两融余额 2.90 万亿元，环比+0.47%；股指上涨，债指上涨，本周万得全 A 指数上涨 0.04%，中债总全价指数上涨 0.05%；长端利率有所回升，10 年期国债收益率-1.39BP 至 1.7519%。

重点行业新闻&公司公告

新闻：证监会等八部门联合印发《综合整治非法跨境证券期货基金经营活动实施方案》。

公司公告：中金公司发布《换股吸收合并东兴证券股份有限公司、信达证券股份有限公司报告书（草案）》；红塔证券与东北证券 2025 年年度权益分派实施公告。

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

- 《券商并购重组主题的市场表现如何？》2026-05-19
- 《回调后保险配置性价比持续凸显》2026-05-18
- 《板块景气度延续上行，建议关注行业配置价值》2026-05-11



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：两市交投有所回落.....	7
投资业务：权益市场整体震荡.....	8
信用业务：两融规模有所回升.....	8
投行业务：4 月股权融资规模回升.....	9
资管业务：4 月新发资管规模有所分化.....	9
衍生品业务：4 月期货期权市场成交回落	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

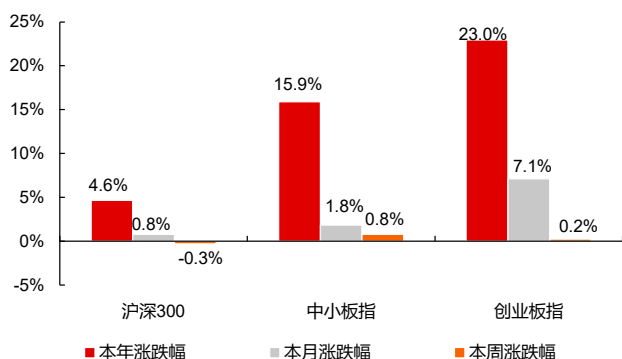
图 1：截至 5 月 22 日，沪深 300 指数下跌 0.3%（单位：%）	5
图 2：非银板块整体回调，其中保险板块下跌 3.6%（单位：%）	5
图 3：险资资金运用规模及占比（单位：亿元，%）	6
图 4：险资资金运用结构变化（单位：%）	6
图 5：5 年期企业债、商业银行债信用利差变化（单位：基点）	7
图 6：5 年期、10 年期国债期限利差变化（单位：基点）	7
图 7：周度日均成交额（单位：亿元）	8
图 8：周度日均换手率（单位：%）	8
图 9：沪深 300 和创业板指 2025 年至今涨跌幅（单位：%）	8
图 10：中债企业债总全价指数 2025 年至今涨跌幅（单位：%）	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 3 月累计保费收入（单位：亿元，%）	5

表 2：2026 年 3 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

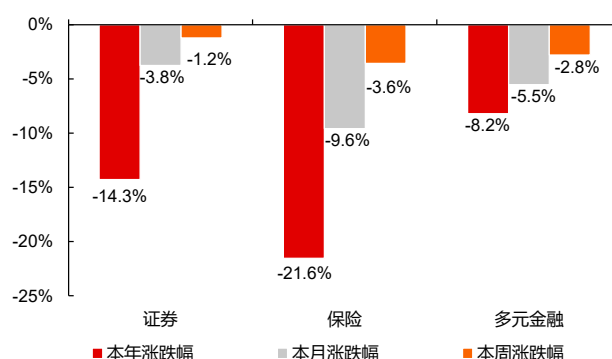
截至 5 月 22 日, 沪深 300 指数下跌 0.3%, 中小板指数上涨 0.8%, 创业板指上涨 0.2%; 板块表现方面, 非银板块整体回调, 其中证券板块下跌 1.2%, 保险板块下跌 3.6%, 多元金融板块下跌 2.8%。

图 1: 截至 5 月 22 日, 沪深 300 指数下跌 0.3% (单位: %)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 2: 非银板块整体回调, 其中保险板块下跌 3.6% (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 3 月保费同比有所回升; 债券收益率变动幅度在-2.79BP 到+0.41BP, 信用利差变动幅度在-1.52BP 到+1.68BP, 期限利差变动幅度在-2.61BP 到+1.89BP 之间。

行业概况: 保费同比有所回升

2026 年 3 月实现累计保费收入 23,104 亿元, 同比+6.25%。其中产险收入为 5,302 亿元, 同比+2.84%; 人身险收入为 17,803 亿元, 同比+7.31%。

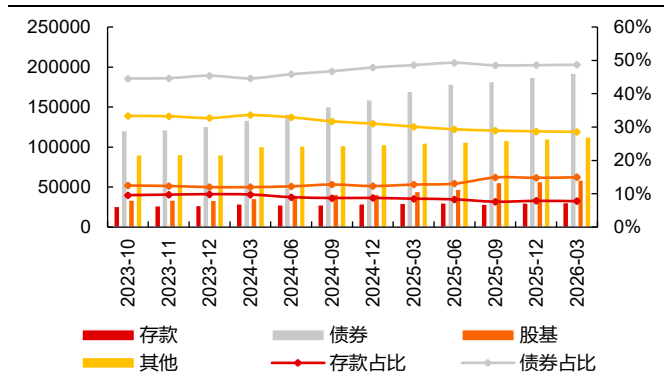
表 1: 各险类 2026 年 3 月累计保费收入 (单位: 亿元, %)

	保费	同比		保费	同比
原保险合计	23,104	6.25%	产险业务	5,302	2.84%
人身险	17,803	7.31%	机动车辆保险	2,226	-0.35%
寿险	15,035	8.70%	责任保险	455	6.96%
健康险	2,663	0.82%	农业保险	443	-2.78%
意外险	105	-10.41%	健康险	1,327	16.27%

资料来源: 金监局官网, 长江证券研究所; 截至 2026 年 5 月 22 日, 为最新数据

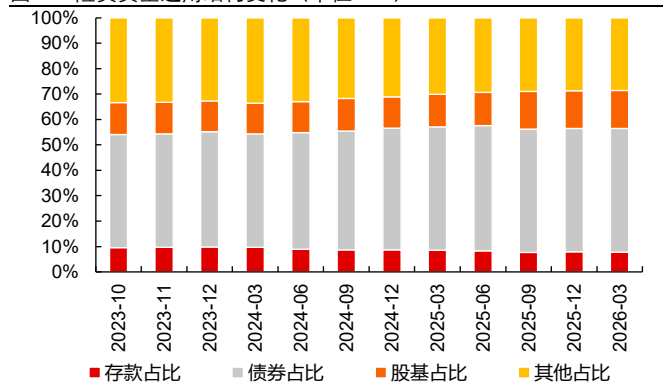
保险资金运用: 债券、股基占比有所回升。截至 2026 年 3 月末, 行业资金运用规模 39.44 万亿, 其中银行存款、债券、股票基金和其他类资产分别占比 7.79%、48.71%、14.97%、28.53%, 较 2025 年 3 月末分别-0.72、+0.12、+2.18、-1.58pct, 保险资产整体配置稳健, 其中债券、股票基金占比有所回升。

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 5 月 22 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 5 月 22 日，为最新数据

2026 年 3 月，保险公司总资产为 42.47 万亿元，环比-0.12%。其中寿险公司总资产 37.33 万亿元，环比-0.39%，占比-0.24BP 至 87.89%；产险公司总资产 3.30 万亿元，环比+2.42%，占比+0.19BP 至 7.78%。3 月行业净资产规模 3.78 万亿元，环比-6.16%。

表 2：2026 年 3 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	373,283	-0.39%	87.89%	-0.24
产险公司	33,028	2.42%	7.78%	0.19
再保险公司	8,591	1.29%	2.02%	0.03
资产管理	1,524	1.59%	0.36%	0.01
行业总值	424,710	-0.12%	-	-

资料来源：金监局官网，Wind，长江证券研究所；截至 2026 年 5 月 22 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 5 月 22 日，5 年期债券收益率变动幅度在-2.79BP 到+0.41BP 之间，其中商业银行普通债下跌幅度最大，为 2.79BP。

信用利差与期限利差：截至 5 月 22 日，各债券 5 年期信用利差变动幅度在-1.52BP 到 +1.68BP 之间，其中国开债上涨幅度最大，为 1.68BP；各债券 5 年期期限利差变动幅度在-2.61BP 到+1.89BP 之间，其中商业银行债下跌幅度最大，为 2.61BP。

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)
2026-04-17	-5.38	-2.61	-4.83	-0.84	0.48	-2.94	-0.02
2026-04-24	-1.96	-0.92	0.59	-0.49	-3.13	-0.09	0.03
2026-04-30	-0.11	0.29	-0.91	-1.40	-0.52	0.94	0.23
2026-05-08	0.68	-0.40	0.15	0.61	1.22	0.59	1.11
2026-05-15	-1.53	-2.50	-3.28	-1.29	1.61	-2.83	-2.55
2026-05-22	-1.27	-0.29	0.41	-2.79	-1.79	-1.31	-2.59

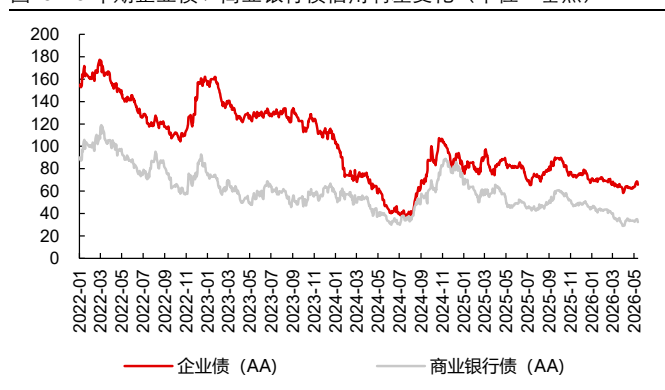
资料来源：Wind，长江证券研究所

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)	
2026-04-17	2.77	0.55	4.54	5.86	2.44	5.36	
2026-04-24	1.04	2.55	1.47	-1.17	1.87	1.99	
2026-04-30	0.40	-0.80	-1.29	-0.41	1.05	0.34	
2026-05-08	-1.08	-0.53	-0.07	0.54	-0.09	0.43	
2026-05-15	-0.97	-1.75	0.24	3.14	-1.30	-1.02	
2026-05-22	0.98	1.68	-1.52	-0.52	-0.04	-1.32	
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)
2026-04-17	-0.38	2.01	-1.99	0.58	2.44	-1.70	-0.53
2026-04-24	-0.21	2.71	3.59	1.19	-0.38	3.84	2.74
2026-04-30	-1.93	-1.21	-0.91	0.32	-0.51	1.12	0.29
2026-05-08	-1.83	-0.65	-0.35	0.38	1.03	0.70	-0.58
2026-05-15	-3.48	-1.10	-2.50	0.20	1.90	-2.39	-0.23
2026-05-22	1.89	-0.19	1.16	-2.61	-0.35	0.89	-0.42

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

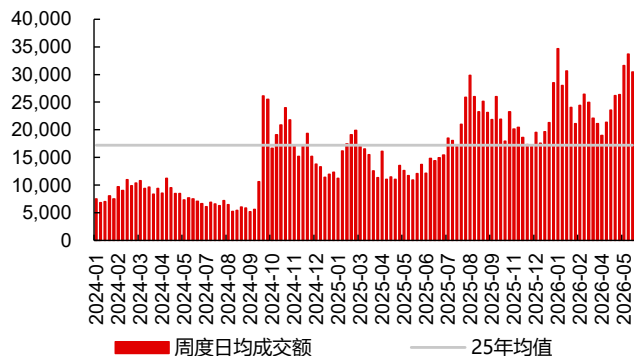
券商周度数据跟踪

重点关注：本周权益市场整体震荡，沪深 300 指数下跌 0.30%，创业板指上涨 0.24%，日均成交环比-9.63%，两融余额环比+0.47%。

经纪业务：两市交投有所回落

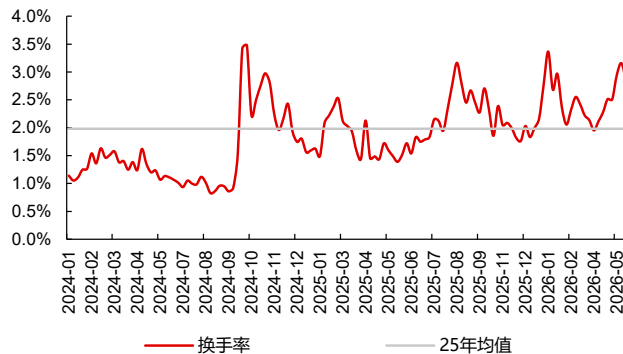
两市交投有所回落。截至 5 月 22 日，两市日均成交额 30468.90 亿元，环比-9.63%，日均换手率 2.86%，环比-29.38BP。2025 年两市周度日均成交额和换手率均值分别为 17225.05 亿元、1.98%，本周日均成交额高于 2025 年中枢、换手率高于 2025 年中枢。

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：%）

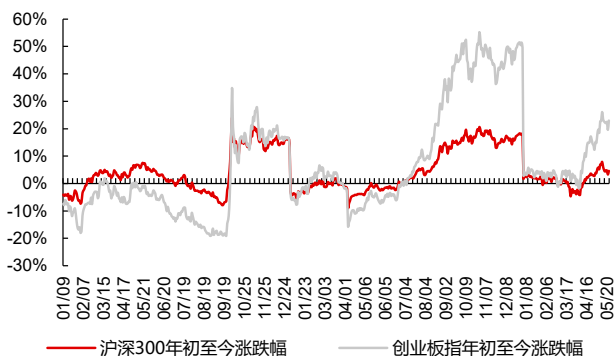


资料来源：Wind，长江证券研究所

投资业务：权益市场整体震荡

权益市场整体震荡。截至 5 月 22 日一周内，沪深 300 指数下跌 0.30%，创业板指上涨 0.24%；中债企业债总全价指数环比+0.07%。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：%）

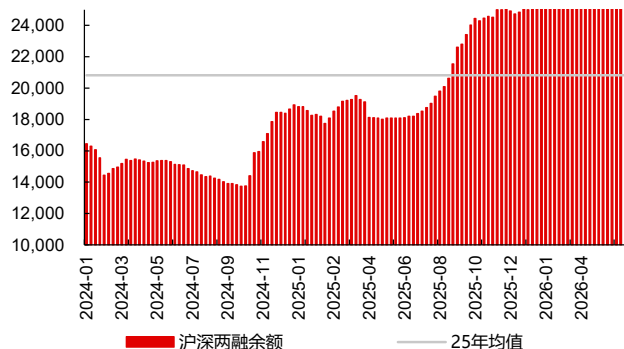


资料来源：Wind，长江证券研究所

信用业务：两融规模有所回升

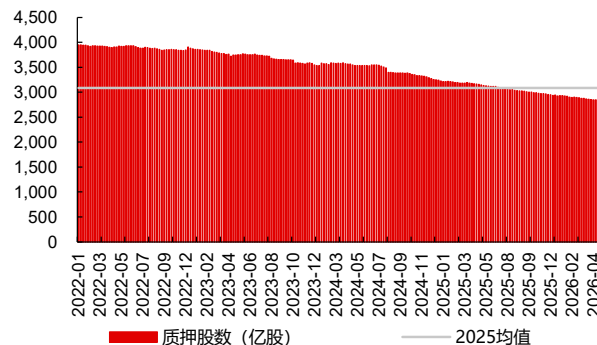
两融规模有所回升。截至 5 月 21 日，两融余额 2.90 万亿元，环比+0.47%；截至 5 月 22 日，股票质押股数 2836 亿股，质押市值 3.05 万亿元。2025 年日均两融余额 2.08 万亿元，本周两融余额高于 2025 年日均余额。股票质押业务经历多年的快速发展之后，于 2018 年下半年爆发信用风险，券商对于股票质押业务的开展更为谨慎，预计 2026 年股票质押规模整体仍将处于收缩态势，但考虑到资产端收益率的逐步抬升，预计股票质押业务收入表现将优于规模表现。

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）

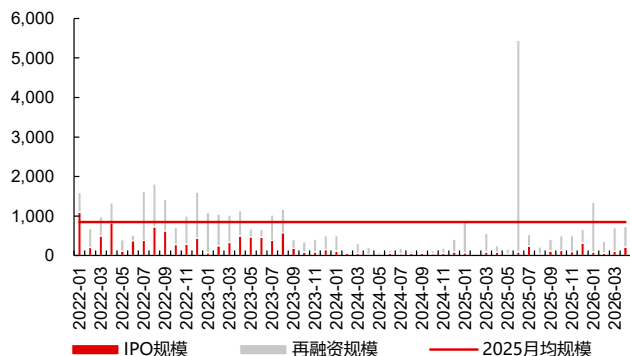


资料来源：Wind，中国结算，长江证券研究所

投行业务：4 月股权融资规模回升

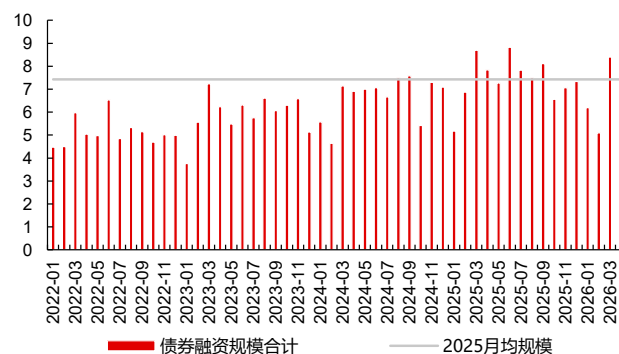
4 月股权融资规模回升。2026 年 4 月，股权融资规模 739.11 亿元，环比+4.7%，其中 IPO 融资规模 211.71 亿元；债券融资规模 7.61 万亿元，环比-9.4%。2025 年月度股权、债券承销平均规模分别为 849.59 亿元、7.42 万亿元，4 月股权融资规模低于 2025 年均值、债券融资规模高于 2025 年均值。后期在再融资新规推进背景下预计股票承销规模将有所回升，债券承销则需关注利率变动情况。

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

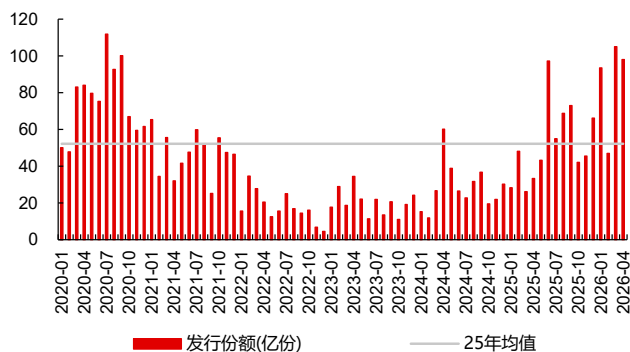
资管业务：4 月新发资管规模有所分化

4 月券商集合资管新发规模回落。2026 年 4 月，券商集合资管发行份额 98.13 亿份，环比-6.6%；2025 年月均集合资管新发规模为 52.28 亿份，4 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。

4 月新发基金规模有所回升。2026 年 4 月，新发基金规模 887.48 亿份，环比+13.4%，其中股票型、混合型、债券型新发规模分别为 223.11、308.55、178.47 亿份。2025 年月均公募基金新发规模为 984.02 亿份，4 月发行低于 2025 年均值。基金代销为券商财

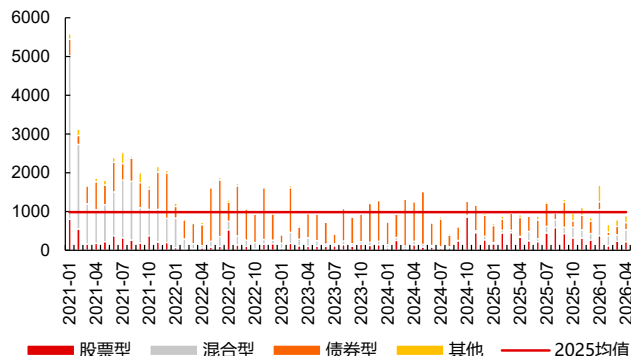
富管理转型的重要抓手，公募基金公司也为券商母公司贡献了较多的利润来源，后续需持续关注新发基金市场情况。

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）



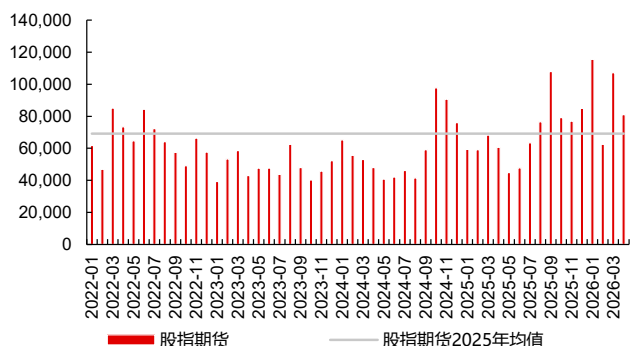
资料来源：Wind，长江证券研究所

衍生品业务：4 月期货期权市场成交回落

4 月期货市场成交回落。2026 年 4 月，期货市场成交金额 65.39 万亿元，环比-27.38%，其中商品期货 51.44 万亿元，环比-30.81%，占比 78.67%；金融期货成交金额 13.95 万亿元，环比-11.12%，占比 21.33%，其中三大股指期货成交金额 8.09 万亿元，环比-24.52%。2025 年月度股指期货成交额均值为 6.91 万亿元，4 月成交额高于 2025 年均值。

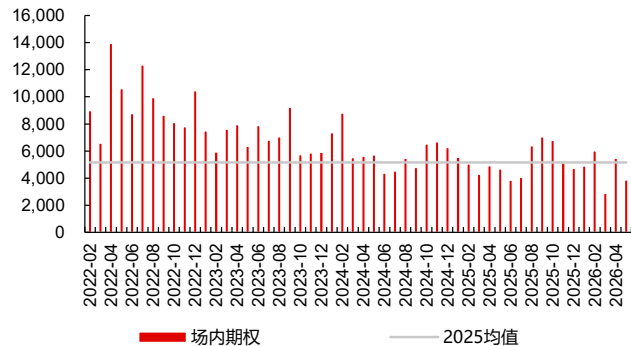
4 月场内期权成交回落。2026 年 4 月，场内期权成交 3852 万张，环比-29.5%，其中上证 50ETF 期权、上交所沪深 300ETF 期权、深交所沪深 300ETF 期权、中金所沪深 300 股指期货期权成交量分别为 1530、1873、247、202 万张。2025 年场内期权月度成交量均值为 5149 万张，4 月成交量低于 2025 年均值。

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、【证监会】等八部门联合印发《综合整治非法跨境证券期货基金经营活动实施方案》¹

(5月22日)

内容：为进一步防范和打击非法跨境证券期货基金经营活动，维护金融市场秩序和投资者合法权益，近日，经国务院同意，证监会、工业和信息化部、公安部、中国人民银行、市场监管总局、金融监管总局、国家网信办、国家外汇局等八部门联合印发《综合整治非法跨境证券期货基金经营活动实施方案》。

《整治方案》总体要求为：经过2年集中整治，全面取缔境外证券期货基金经营机构非法跨境经营活动，实现“坚决取缔非法、稳妥清理存量”的整治目标。1) 整治对象包括非法跨境经营证券期货基金业务的境外机构、协助境外机构非法跨境经营的境内关联或合作主体、招揽境内投资者的非法中介、违法违规发布信息的互联网平台及网络自媒体等。对境外机构非法跨境经营活动依法予以取缔，对相关主体违反外汇管理、反洗钱、网络安全和信息管理、个人信息保护等法律法规规定的行为，一并纳入整治范围。2) 取缔非法跨境经营活动的措施为禁止境外机构在境内开展证券期货基金业务相关营销招揽活动、提供相关开户、处理交易指令、资金划转等交易服务。禁止境内相关主体协助境外机构违法开展营销、交易服务，以及为其提供网站、交易软件开发运营、客户服务等。3) 清理非法存量业务的措施为设置2年集中整治期，集中整治期内，禁止境外机构为存量投资者在境内非法提供买入交易、转入资金等服务，只允许单向卖出交易并转出资金。集中整治期满后，境外机构全面关停境内网站、交易软件及配套服务，禁止为存量投资者在境内非法提供交易等服务。

公司公告

1、【中金公司】发布《换股吸收合并东兴证券股份有限公司、信达证券股份有限公司报告书（草案）》（5月18日）

内容：本次换股吸收合并中，除中金公司2025年中期利润分配，以及中金公司、东兴证券和信达证券2025年度利润分配的影响外，若不考虑合并各方后续其他可能的除权除息及收购请求权、现金选择权行权等影响，按照本次东兴证券与中金公司的换股比例为1:0.4376、信达证券与中金公司的换股比例为1:0.5210计算，中金公司拟发行的股份数量合计31.04亿股，均为A股。换股实施后，中央汇金直接持有中金公司的股份数量为19.36亿股，占存续公司总股本的比例为24.41%，中央汇金仍为存续公司控股股东及实际控制人。

2、【国联民生】关于公司及子公司获准变更业务范围的公告（5月18日）

内容：国联民生及子公司国联民生承销保荐收到《江苏证监局关于核准国联民生证券股份有限公司地方政府债承销业务资格的批复》、《关于核准国联民生证券承销保荐有限公司减少业务的批复》，核准公司增加地方政府债承销业务，核准国联民生承销保荐减少地方政府债承销业务。

¹ 证监会等八部门联合印发《综合整治非法跨境证券期货基金经营活动实施方案》 证监会

3、【红塔证券】2025 年年度权益分派实施公告（5 月 19 日）

内容：红塔证券发布 2025 年年度权益分派实施公告，以截至 2025 年 12 月 31 日的总股本 47.17 亿股为基数，向全体股东为每 10 股派发 2.10 元（含税），本次派发现金红利 7.51 亿元（含税）。

4、【东北证券】2025 年年度权益分派实施公告（5 月 20 日）

内容：东北证券发布 2025 年年度权益分派实施公告，以截至 2025 年 12 月 31 日的总股本 23.40 亿股为基数，向全体股东为每 10 股派发 1.50 元（含税），合计派发现金红利 3.51 亿元。

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。

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知情范围内，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。