长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

行业研究 | 行业周报 | 投资银行业与经纪业

关注绩优权重及优质红马

报告要点

本周非银板块周度涨跌幅排名靠后。券商方面，市场交投环比有所回落，但仍高于 2025 年均值。保险方面，中报业绩继续印证盈利能力改善的行业中长期逻辑，看好未来估值系统性修复；短期估值看权益，而当前估值隐含悲观预期，Q3 高基数下仍有安全边际；结合资配新规和险资增配 OCI 趋势，红利价值风格需求值得重视。

分析师及联系人



谢宇尘

SAC：S0490521020001

SFC：BYM523



盛晓双

SAC：S0490526080002

| 证券研究报告 |

2026-09-21

行业研究 | 行业周报

投资评级 看好 | 维持

投资银行业与经纪业

关注绩优权重及优质红马

核心观点

1）本周非银板块周度涨跌幅排名靠后。券商方面，市场交投环比有所回落。保险方面，中报业绩继续印证盈利能力改善的行业中长期逻辑，看好未来估值系统性修复；短期估值看权益，而当前估值隐含悲观预期，Q3 高基数下仍有安全边际；结合资配新规和险资增配 OCI 趋势，红利价值风格需求值得重视；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-0.9%，相对沪深 300 的超额收益为-0.8%，非银行业排名相对靠后（23/31）；年初至今非银金融指数-16.4%，相对沪深 300 的超额收益为-13.7%，非银行业排名相对靠后（24/31）。

市场：市场热度有所下降，两市日均成交额 18,100.30 亿元，环比-4.38%，日均换手率 1.83%，环比-10.31BP；杠杆资金规模回落，两融余额 2.64 万亿元，环比-0.27%；股指上涨，债指上涨，本周万得全 A 指数+1.70%，中债总全价指数+0.04%；长端利率有所回落，10 年期国债收益率-0.79BP 至 1.682%。

重点行业新闻&公司公告

新闻：中国人民银行行长潘功胜在《求是》发表署名文章，提出央行将顺应中国金融结构变迁趋势，持续优化金融结构，推动政策框架逐步转型优化，使金融体系更加适配深刻变化中的经济金融结构，为经济高质量发展营造良好的金融环境。

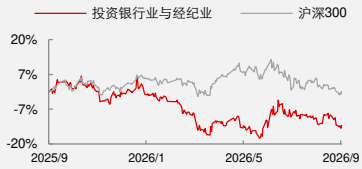
公司公告：中金公司换股吸收合并东兴证券、信达证券进入实施阶段，三家公司 A 股自 9 月 15 日起停牌；国金证券、红塔证券拟回购股份用于注销减资，锦龙股份股东被司法拍卖股份完成过户，华西证券实施中期权益分派。

风险提示

1、权益市场大幅回调；

2、监管政策收紧。

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

•《政策呵护行业高质量发展，回调后性价比提升》2026-09-15

•《景气未央，龙头正盛 ——非银金融行业 2026H 业绩综述》2026-09-12

•《中报披露完毕，关注绩优主线》2026-09-08

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，期限利差收窄 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：权益市场走势分化 8
信用业务：两融规模有所回落 8
投行业务：8 月股权融资规模回落 9
资管业务：8 月新发资管规模回落 9
衍生品业务：8 月期货市场成交回升 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 9 月 18 日，本周沪深 300 指数下跌 0.1%（单位：%） 5
图 2：本周非银板块整体下跌，保险板块下跌 2.3%（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 和创业板指年初至今涨跌幅（单位：%） 8
图 10：中债企业债总全价指数年初至今涨跌幅（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

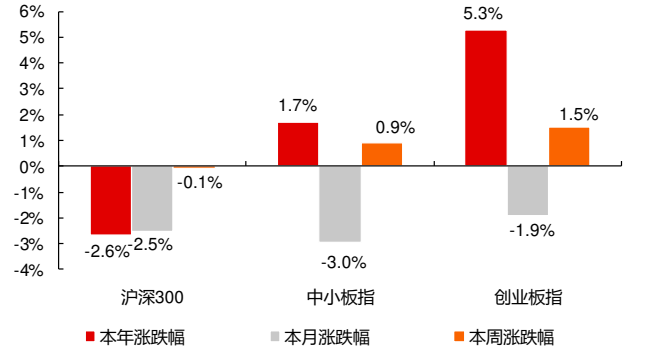
表 1：各险类 2026 年 7 月累计保费收入（单位：亿元，%） 5

表 2：2026 年 7 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

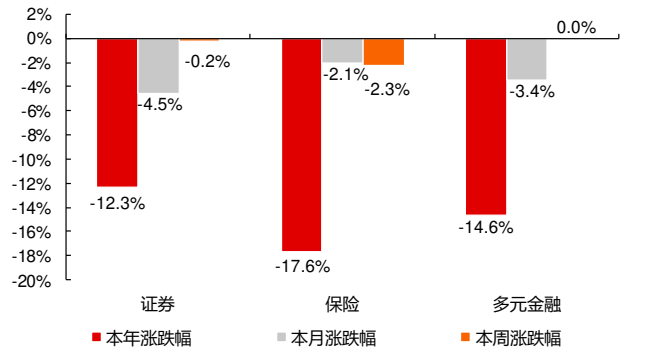
截至 9 月 18 日，本周沪深 300 指数下跌 0.1%，中小板指上涨 0.9%，创业板指上涨 1.5%；板块表现方面，本周非银板块整体下跌，其中证券板块下跌 0.2%，保险板块下跌 2.3%，多元金融板块基本持平。

图 1：截至 9 月 18 日，本周沪深 300 指数下跌 0.1%（单位：%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 2：本周非银板块整体下跌，保险板块下跌 2.3%（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 7 月保费同比有所回升；债券收益率下跌幅度在 1.16BP 到 3.70BP 之间，信用利差变动幅度在-2.14BP 到+0.40BP 之间，期限利差下跌幅度在 0.41BP 到 3.54BP 之间。

行业概况：保费同比有所回升

2026 年 7 月实现累计保费收入 42,890 亿元，同比+1.91%。其中产险收入为 11,182 亿元，同比+2.28%；人身险收入为 31,708 亿元，同比+1.78%。

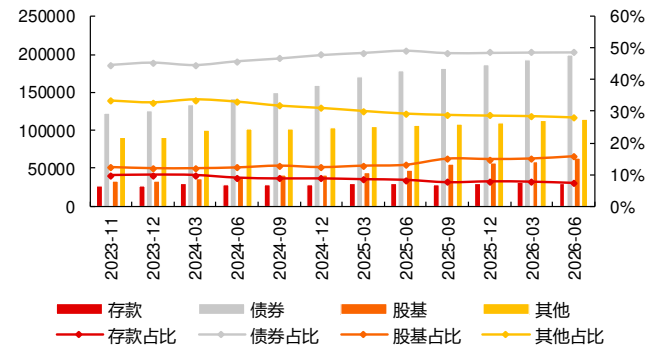
表 1：各险类 2026 年 7 月累计保费收入（单位：亿元，%）

	保费	同比		保费	同比
原保险合计	42,890	1.91%	产险业务	11,182	2.28%
人身险	31,708	1.78%	机动车辆保险	5,243	0.01%
寿险	26,375	2.38%	责任保险	979	8.43%
健康险	5,116	-0.65%	农业保险	1,232	0.68%
意外险	217	-10.27%	健康险	1,984	15.90%

资料来源：金监局，长江证券研究所；截至 2026 年 9 月 18 日，为最新数据

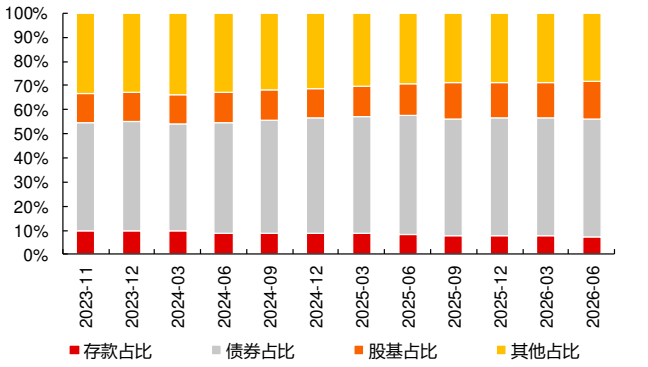
保险资金运用：股基占比有所回升。截至 2026 年 6 月末，行业资金运用规模 40.82 万亿，其中银行存款、债券、股票基金和其他类资产分别占比 7.43%、48.76%、15.66%、28.14%，较 2025 年 6 月末分别-0.90、-0.55、+2.61、-1.16pct，保险资产整体配置稳健，其中股票基金占比有所回升。

图 3：险资资金运用规模及占比（单位：亿元，%）



资料来源：金监局，长江证券研究所；截至 2026 年 9 月 18 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，长江证券研究所；截至 2026 年 9 月 18 日，为最新数据

2026 年 7 月，保险公司总资产为 44.06 万亿元，环比+0.45%。其中寿险公司总资产 38.89 万亿元，环比+0.60%，占比+0.13pct 至 88.27%；产险公司总资产 3.35 万亿元，环比-0.76%，占比-0.09pct 至 7.61%，行业净资产规模 4.10 万亿元，环比+0.72%。

表 2：2026 年 7 月末保险总资产规模（单位：亿元，%）

	总资产	环比	占比	占比变动（pct）
寿险公司	388,879	0.60%	88.27%	0.13
产险公司	33544	-0.76%	7.61%	-0.09
再保险公司	8,707	-0.94%	1.98%	-0.03
资产管理	1,466	-1.71%	0.33%	-0.01
行业总值	440,558	0.45%	-	-

资料来源：金监局，Wind，长江证券研究所；截至 2026 年 9 月 18 日，为最新数据

国债收益率回落，期限利差收窄

债券收益率：截至 9 月 18 日，5 年期债券收益率下跌幅度在 1.16BP 到 3.70BP 之间，其中中短期票据下跌幅度最大，为 3.70BP。

信用利差与期限利差：截至 9 月 18 日，各债券 5 年期信用利差变动幅度在-2.14BP 到+0.40BP 之间，其中中短期票据下跌幅度最大，为 2.14BP；各债券 5 年期期限利差下跌幅度在 0.41BP 到 3.54BP 之间，其中中短期票据下跌幅度最大，为 3.54BP。

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）
2026-08-21	-0.14	-1.25	-2.54	-1.40	-2.54	-3.91	0.45
2026-08-28	1.98	1.63	1.54	-0.11	-0.62	-0.28	-1.93
2026-09-04	-1.05	-1.72	-1.05	-0.20	-0.61	-1.34	-2.49
2026-09-11	2.12	1.00	0.50	0.71	-0.43	-2.02	-1.23
2026-09-18	-1.56	-1.99	-1.16	-2.10	-2.69	-3.70	-2.53

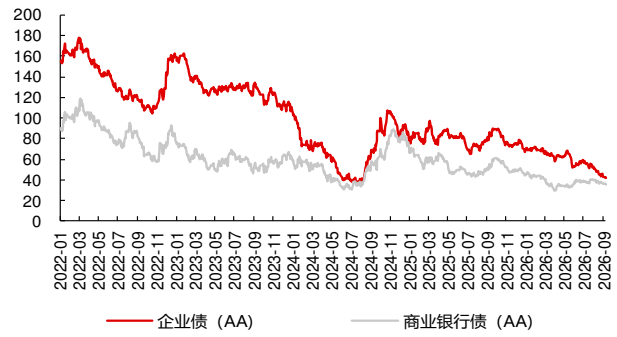
资料来源：Wind，长江证券研究所

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）
2026-08-21	-1.11	-2.40	-1.26	-2.40	-3.77	0.59
2026-08-28	-0.35	-0.44	-2.09	-2.60	-2.26	-3.91
2026-09-04	-0.67	0.00	0.85	0.44	-0.29	-1.44
2026-09-11	-1.12	-1.62	-1.41	-2.55	-4.14	-3.35
2026-09-18	-0.43	0.40	-0.54	-1.13	-2.14	-0.97
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）**
2026-08-21	0.23	-1.48	-1.73	-1.43	-3.30	-4.03	1.67
2026-08-28	0.94	2.40	2.07	-0.17	-2.10	-0.75	-0.69
2026-09-04	-3.10	2.18	2.29	0.08	0.48	-0.73	0.43
2026-09-11	2.57	0.98	-1.18	0.57	-0.60	-1.31	-1.96
2026-09-18	-1.62	-2.48	-2.00	-2.40	-0.41	-3.54	-2.62

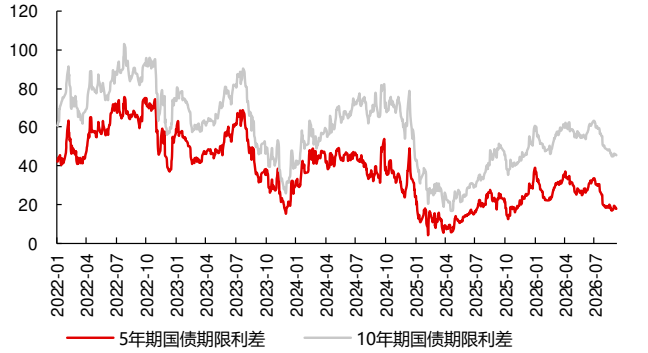
资料来源：Wind，长江证券研究所

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

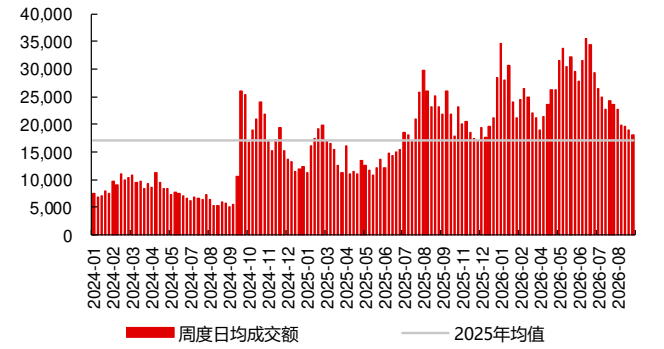
券商周度数据跟踪

重点关注：本周权益市场走势分化，沪深 300 指数下跌 0.06%，创业板指上涨 1.52%，日均成交环比-4.38%，两融余额环比-0.27%。

经纪业务：两市交投有所回落

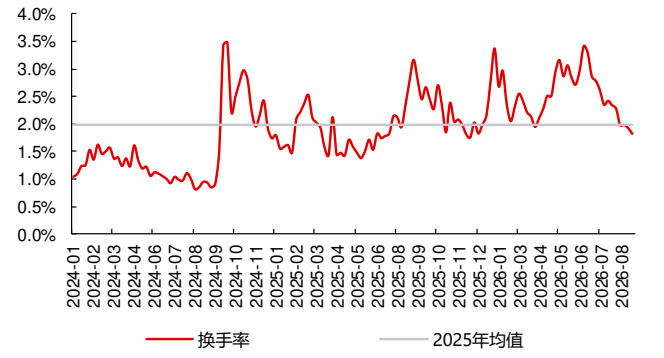
两市交投有所回落。截至 9 月 18 日，两市日均成交额 18,100.30 亿元，环比-4.38%，日均换手率 1.83%，环比-10.31BP。2025 年两市周度日均成交额和换手率均值分别为 17,225.05 亿元、1.98%，本周日均成交额高于 2025 年中枢、换手率略低于 2025 年中枢。

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：%）

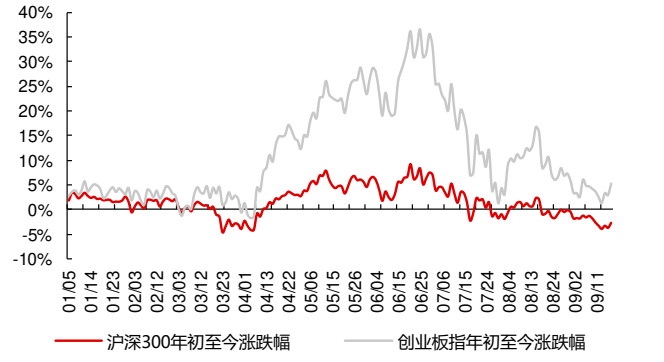


资料来源：Wind，长江证券研究所

投资业务：权益市场走势分化

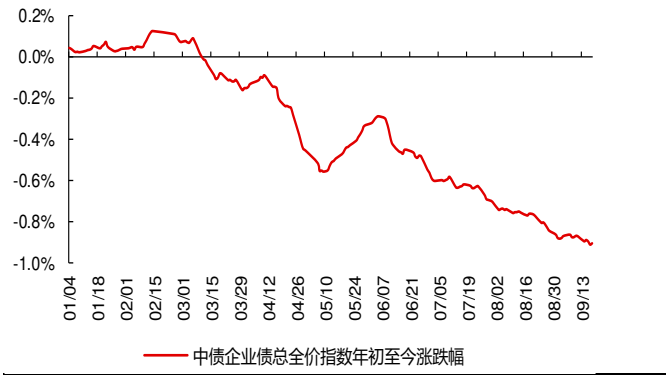
权益市场走势分化。截至 9 月 18 日一周内，沪深 300 指数下跌 0.06%，创业板指上涨 1.52%；中债企业债总全价指数下跌 0.03%。券商投资资产中，权益类投资资产占比大约在 10%-30%，债券类投资资产占比区间大约在 70%-90%，2026 年券商自营收益需持续关注股债市场变动。

图 9：沪深 300 和创业板指年初至今涨跌幅（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年初至今涨跌幅（单位：%）

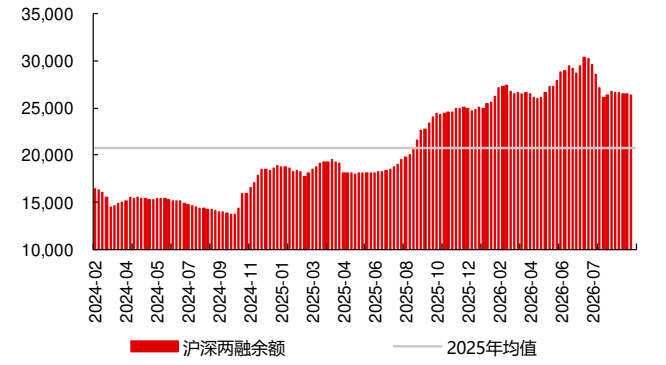


资料来源：Wind，长江证券研究所

信用业务：两融规模有所回落

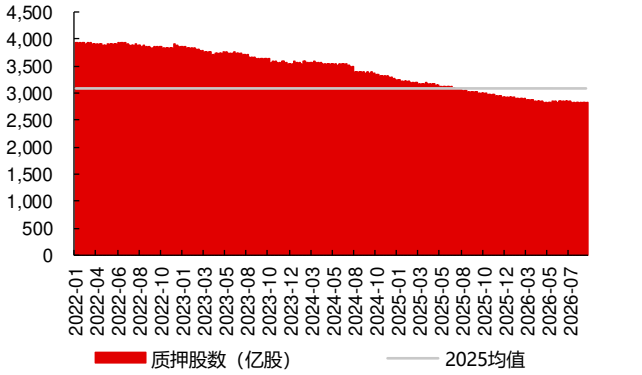
两融规模有所回落。截至 9 月 17 日，两融余额 2.64 万亿元，环比-0.27%；截至 9 月 18 日，股票质押股数 2820 亿股，质押市值 2.64 万亿元。2025 年日均两融余额 2.08 万亿元，本周两融余额高于 2025 年日均余额。股票质押业务经历多年的快速发展之后，于 2018 下半年爆发信用风险，券商对于股票质押业务的开展更为谨慎，预计 2026 年股票质押规模整体仍将处于收缩态势，但考虑到资产端收益率的逐步抬升，预计股票质押业务收入表现将优于规模表现。

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）

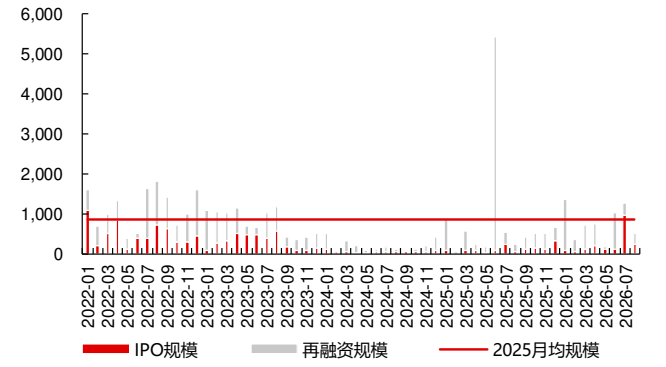


资料来源：Wind，中国结算，长江证券研究所

投行业务：8 月股权融资规模回落

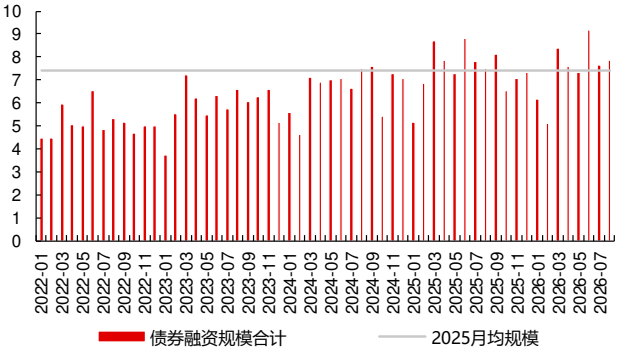
8 月股权融资规模回落。2026 年 8 月，股权融资规模 499.44 亿元，环比-60.9%，其中 IPO 融资规模 220.82 亿元；债券融资规模 7.88 万亿元，环比+3.0%。2025 年月度股权、债券承销平均规模分别为 849.59 亿元、7.42 万亿元，8 月股权融资规模低于 2025 年均值、债券融资规模高于 2025 年均值。后期在再融资新规推进背景下预计股票承销规模将有所回升，债券承销则需关注利率变动情况。

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

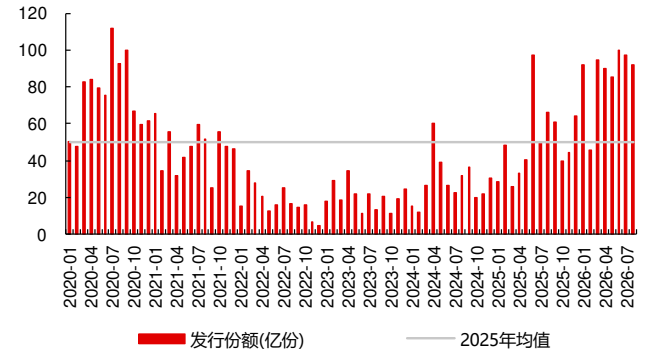
资管业务：8 月新发资管规模回落

8 月券商集合资管新发规模回落。2026 年 8 月，券商集合资管发行份额 92.10 亿份，环比-5.2%；2025 年月均集合资管新发规模为 49.85 亿份，8 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。

8 月新发基金规模有所回落。2026 年 8 月，新发基金规模 392.04 亿份，环比-50.6%，其中股票型、混合型、债券型新发规模分别为 86.25、109.91、111.76 亿份。2025 年月均公募基金新发规模为 956.61 亿份，8 月发行低于 2025 年均值。基金代销为券商财富

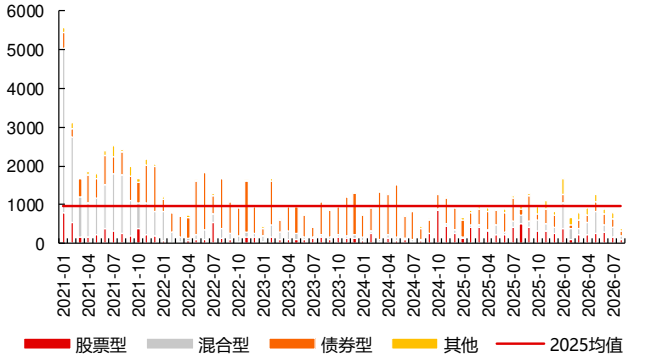
管理转型的重要抓手，公募基金公司也为券商母公司贡献了较多的利润来源，后续需持续关注新发基金市场情况。

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）



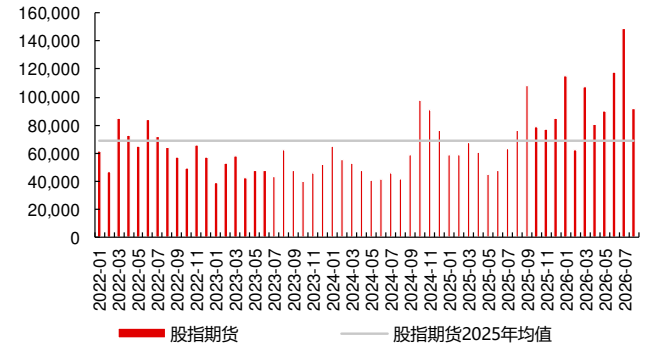
资料来源：Wind，长江证券研究所

衍生品业务：8 月期货市场成交回升

8 月期货市场成交回升。2026 年 8 月，期货市场成交金额 73.23 万亿元，环比+2.01%，其中商品期货 55.59 万亿元，环比+8.93%，占比 75.91%；金融期货成交金额 17.64 万亿元，环比-15.02%，占比 24.09%，其中三大股指期货成交金额 9.17 万亿元，环比-38.35%。2025 年月度股指期货成交额均值为 6.91 万亿元，8 月成交额高于 2025 年均值。

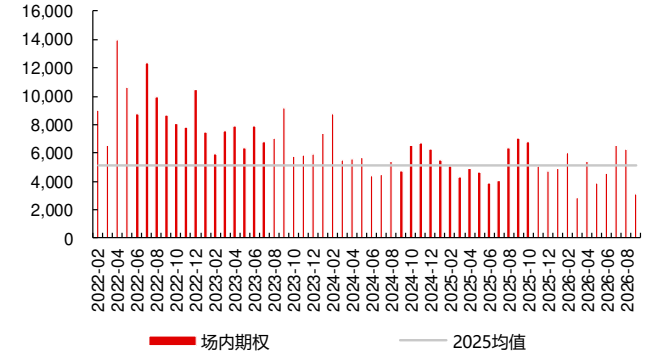
8 月场内期权成交回落。2026 年 8 月，场内期权成交 3144 万张，环比-49.8%，其中上证 50ETF 期权、上交所沪深 300ETF 期权、深交所沪深 300ETF 期权、中金所沪深 300 股指期权成交量分别为 1290、1460、195、199 万张。2025 年场内期权月度成交量均值为 5149 万张，8 月成交量低于 2025 年均值。

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、【央行】潘功胜在《求是》发表署名文章[1]（9 月 16 日）

内容：中国人民银行行长潘功胜在《求是》2026 年第 18 期发表署名文章《深刻认识中国金融结构变迁 提升金融服务实体经济适配性》。

文章指出，我国融资结构持续变迁，从增量看，债券和股票融资合计增量已超过贷款；从存量看，直接融资占比稳步升至 1/3 左右；从资金投向看，金融资源更多流向重点领域和薄弱环节从金融市场看，市场业态更加丰富、深度广度稳步提升。

“十五五”时期，我国经济金融发展环境面临深刻复杂变化。近日出台的《金融强国建设“十五五”规划》，对当前和今后一个时期金融工作作出系统部署。为实施好相关部署，中国人民银行制定印发了《中国人民银行“十五五”改革发展规划》，并配套出台了 9 份相关领域的行动方案。要顺应中国金融结构变迁趋势，持续优化金融结构，推动政策框架逐步转型优化，使金融体系更加适配深刻变化中的经济金融结构，为经济高质量发展营造良好的金融环境。

公司公告

1、【国金证券】关于变更回购股份用途并注销的公告（9 月 14 日）

内容：拟将 2026 年 6 月至 8 月回购股份用途由“用于维护公司市值及股东权益”变更为“用于注销并减少公司注册资本”，拟注销回购股份 1,739.96 万股，占公司总股本的 0.4724%；注销完成后公司总股本将由 36.83 亿股减少至 36.66 亿股。该批回购成交价 8.16 元/股至 9.00 元/股，已支付 1.50 亿元。本事项尚需提交股东会审议。

2、【华西证券】2026 年中期权益分派实施公告（9 月 14 日）

内容：以总股本 26.25 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 0.76 元（含税），合计派发现金 1.995 亿元，不送红股、不以公积金转增股本；A 股股权登记日为 9 月 18 日，除权（息）日为 9 月 21 日。

3、【中金公司、东兴证券、信达证券】关于换股吸收合并之 A 股异议股东收购请求权、现金选择权实施的提示性公告（9 月 16 日）

内容：中金公司换股吸收合并东兴证券、信达证券进入实施阶段，9 月 14 日、9 月 15 日、9 月 16 日分别发布第一、二、三次提示性公告；三家公司 A 股自 9 月 15 日起停牌（东兴、信达停牌后终止上市，中金披露申报结果后复牌），中金公司收购请求权申报期为 9 月 15 日至 17 日。换股比例：每 1 股东兴证券 A 股换 0.4376 股中金 A 股，每 1 股信达证券 A 股换 0.5210 股中金 A 股；中金公司收购请求权行权价 34.57 元/股。证监会已于 9 月 7 日核准中金公司新增 31.04 亿股吸收合并，东方资产、信达资产分别持股 8.03%、16.76%；合并后总资产超万亿元，净资本由 481 亿元增至 1,033 亿元。

4、【锦龙股份】关于股东被司法拍卖股份完成过户暨权益变动的提示性公告（9 月 16

[1]潘功胜在《求是》发表署名文章 中国人民银行

日）

内容：股东杨志茂所持 3,000 万股被司法拍卖（全部成交），其中 1,800 万股于 9 月 15 日完成过户，占公司总股本的 2.01%；杨志茂持股比例由 2.68%降至 0.67%。本次权益变动系司法拍卖导致的被动减持，不会导致公司控股股东（新世纪公司）及实际控制人（杨志茂）发生变化。

5、【红塔证券】关于以集中竞价交易方式回购股份的回购报告书（9 月 17 日）

内容：拟以自有资金不低于 0.5 亿元、不超过 1 亿元，通过集中竞价交易方式回购公司股份，回购价格不超过 10.53 元/股，预计回购 474.83 万股至 949.67 万股（占公司总股本的 0.10%至 0.20%），回购股份全部用于注销并减少注册资本；实施期限为 2026 年 9 月 17 日至 2027 年 9 月 16 日。同日发布《关于回购股份用于注销暨减少注册资本通知债权人的公告》。

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，本报告清晰准确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。