下载日志已记录，仅供内部参考

国金证券 SINOLINK SECURITIES

2026 年 09 月 27 日

# 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

非银组
分析师：舒思勤（执业 S1130524040001）
shusiqin@gjzq.com.cn
分析师：洪希柠（执业 S1130525050001）
hongxining@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
联系人：李想
lixiang6@gjzq.com.cn

# 监管明确险资可投资港股通 ETF，关注非银板块估值修复机会

## 证券板块

**中金公司换股吸收合并东兴证券、信达证券进入实操阶段。**9 月 22 日中金公司公布 A 股异议股东收购请求权申报结果，在 A 股异议股东收购请求权申报期间内，收购请求权有效申报的 A 股异议股东证券账户数量为 1,084 户（含部分申报有效的证券账户），有效申报的异议股份数量为 7,321,947 股，申万宏源作为 A 股异议股东收购请求权提供方已向中证登上海分公司汇付全部收购请求权行权资金，并办理清算过户手续。9 月 23 日中金公司复牌，东兴证券、信达证券终止上市申请也已获上交所受理。

**投资建议：**当前板块 PB 为 1.11 倍，位于十年 5.8%分位数；中报年化 ROE 超 9%，PE 估值仅 12 倍，位于十年最低点，关注估值及 ROE 错配情况下券商板块的高性价比。建议关注：（1）优质头部券商：广发证券、国泰海通、中信证券；一级投资具备特色的券商：华安证券。（2）多元高股息标的：远东宏信、中信股份、中国船舶租赁、中银航空租赁、江苏金租；资负改善驱动业绩提升的渤海租赁。

## 保险板块

**监管明确险资可投资港股通 ETF，进一步拓宽境外配置渠道。**近日，监管下发《关于明确保险资金投资港股通 ETF 监管口径的函》，明确按照监管规定可以投资港股通股票的保险机构可以投资港股通 ETF。港股通 ETF 现行纳入规则要求，其跟踪指数中联交所上市股票及港股通合资格股票权重均不低于 60%，为跨市场配置留出空间；目前港股通 ETF 已扩容至 31 只，其中已有 7 只产品可提供美国、韩国及全球市场等国际资产敞口，险资可借此间接配置部分海外股票，而无需占用 QDII 额度。我们认为，本次放开进一步丰富险资港股及境外权益配置方式，有利于拓宽优质资产配置范围、提升资产配置灵活性和组合管理效率，利好险资投资端。

**8 月保费：寿险高基数下增速持续放缓，财险保持稳健增长。**2026 年 1-8 月保险行业累计保费收入为 48,192 亿元，同比+0.4%，其中 8 月单月保费收入 5,302 亿元，同比-10.3%。1）人身险：去年炒停售高基数叠加银保 65 号文落地，保费增速持续承压。2026 年 1-8 月人身险公司保费收入同比-0.2%至 35,719 亿元，增速较 7 月环比-2.0pct，其中寿险、意外险、健康险分别同比持平、-10.1%、-1.1%至 29,757、241、5,721 亿元，增速较 7 月分别环比-2.3pct、+0.2pct、-0.4pct。8 月单月，人身险保费同比-13.6%，增速环比-0.4pct，其中寿险增速同比-15.1%、环比+0.5pct；意外险同比-8.0%，环比-3.1pct；健康险同比-4.6%、环比-4.0pct。2）财产险：车险保费增速企稳持平，非车险稳健增长。2026 年 1-8 月财险公司保费收入同比+2.2%至 12,473 亿元，增速较 7 月环比持平，其中车险同比持平至 6,006 亿元，非车险同比+4.4%至 6,467 亿元。8 月单月，财险公司保费同比+1.8%，环比-1.8pct，其中车险保费同比-0.1%、环比-0.3pct，预计全年延续平稳表现；非车险同比+4.6%、环比-3.6pct，其中责任险（+8.3%）、健康险（+29.1%）是主要驱动力，意外险（+2.4%）稳健增长，农险（-3.3%）与其他险种（-8.6%）形成拖累。

**投资建议：**中长期资负两端基本面依然向好，短期市场波动对其基本面影响已有预期，当前估值处于低位，目前更推荐高股息标的或 Q3 业绩更为稳健的标的；若后续科技强力反弹，建议再关注上半年业绩高增的弹性标的。

## 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。

下载日志已记录，仅供内部参考

# 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

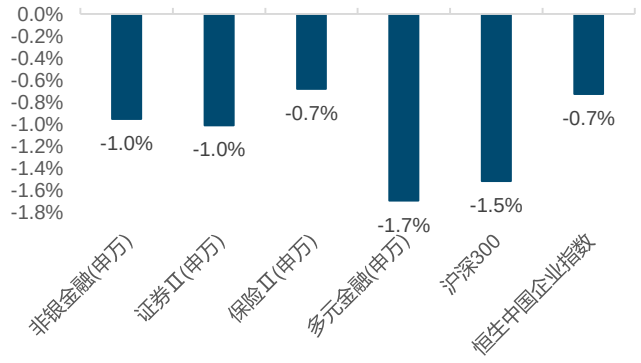
# 图表目录

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： 资产端指数表现 ..... 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

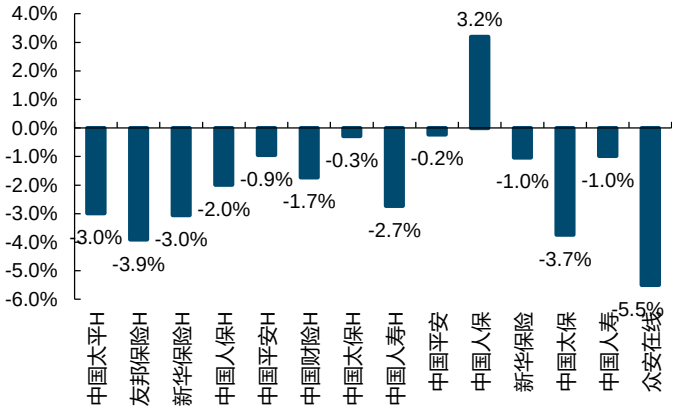
本周 A 股行情方面，沪深 300 指数-1.5%，非银金融（申万）-1.0%，跑赢沪深 300 指数 0.6pct，其中证券、保险、多元金融分别-1.0%、-0.7%、-1.7%，超额收益分别为+0.5pct、+0.8pct、-0.2pct。

**图表1：本周非银金融子行业表现**



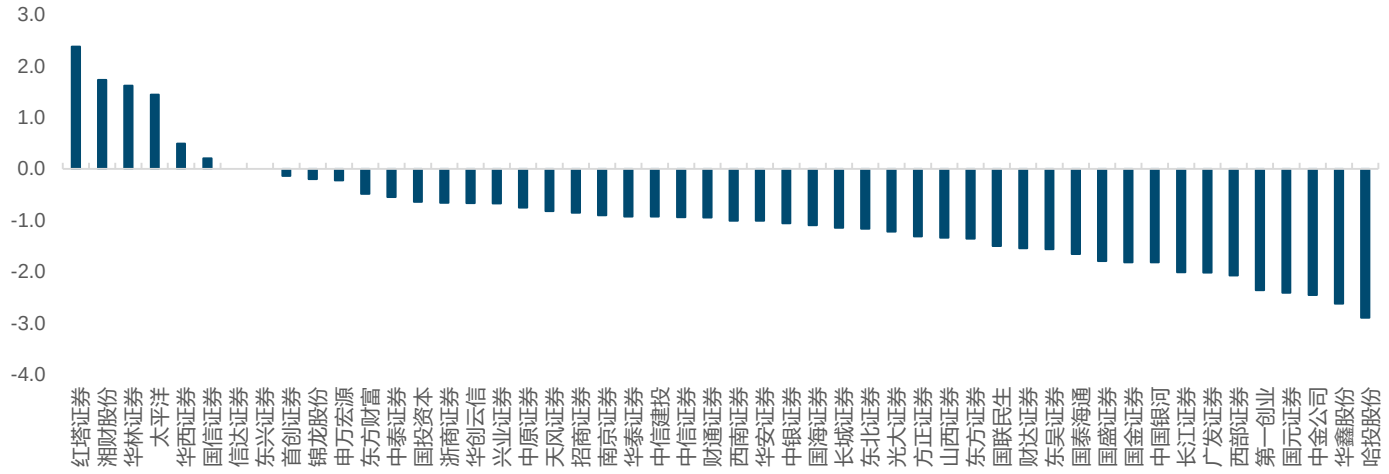

来源：wind，国金证券研究所 注:时间周期为 9 月 21 日至 9 月 27 日

**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 9 月 21 日至 9 月 27 日

**图表3：券商股周涨跌幅**



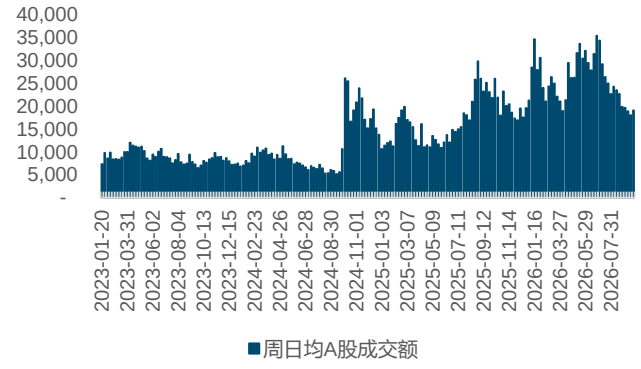

来源：wind，国金证券研究所 注:时间周期为 9 月 21 日至 9 月 27 日

## 二、数据追踪

**券商：1）经纪业务：**①交投：本周 A 股日均成交额 19135 亿元，环比+5.7%。2026 年 1-8 月日均股基成交额 31918 亿元，同比+74%。②代销业务：2026 年 1-8 月新发权益类公募基金份额合计 4437 亿份，同比+27.7%。**2）投行业务：**①股权承销：2026 年 1-8 月 IPO/再融资募资规模分别 1893/5009 亿元，同比分别+189%/-36%。②债券承销：2026 年 1-8 月债券承销规模 115,614 亿元，同比+11%。**3）资管业务：**截至 26 年 8 月末，公募非货公募 24.31 万亿元，较上月末+0.3%，权益类公募 9.83 万亿元，较上月末-0.1%。截至 26 年 7 月末，私募基金 25.7 万亿元，环比+8.7%。

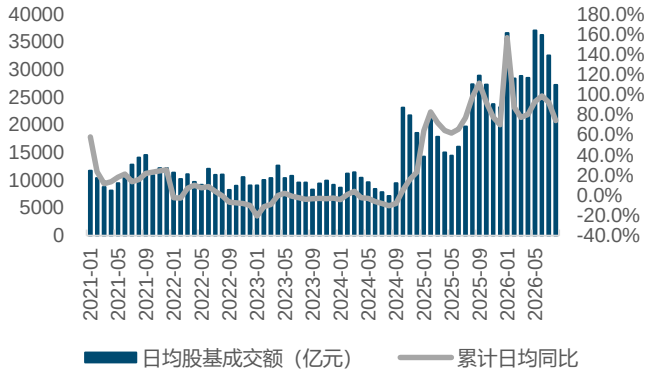
下载日志已记录，仅供内部参考

**图表4：周度日均A股成交额（亿元）**



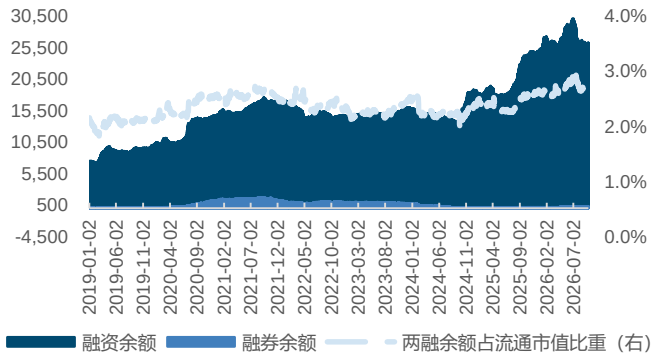

来源：iFinD，国金证券研究所

**图表5：月度日均股基成交额（亿元）及增速**



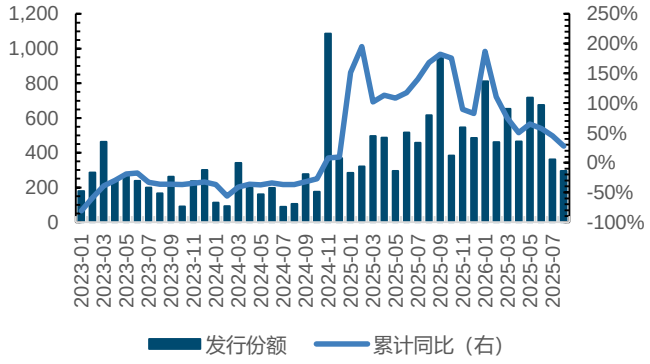

来源：wind，国金证券研究所

**图表6：融资融券余额走势（亿元）**



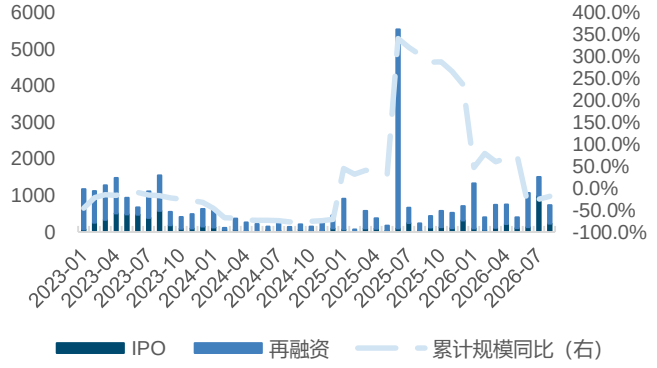

来源：wind，国金证券研究所

**图表7：各月权益公募新发份额（亿份）**



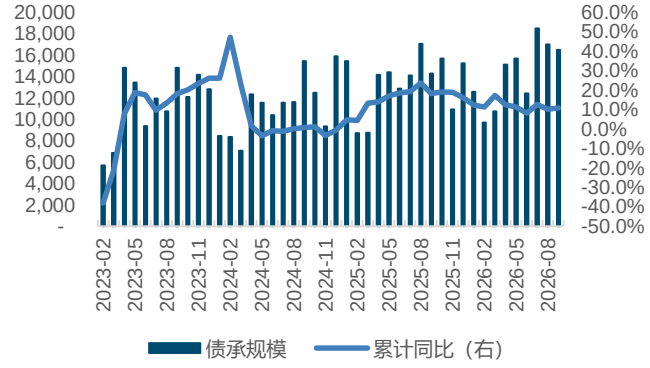

来源：wind，国金证券研究所

**图表8：各月股权融资规模（亿元）及增速**



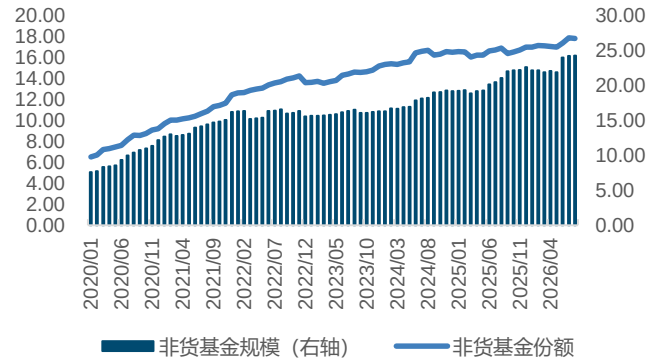

来源：wind，国金证券研究所

**图表9：各月债承规模（亿元）及增速**



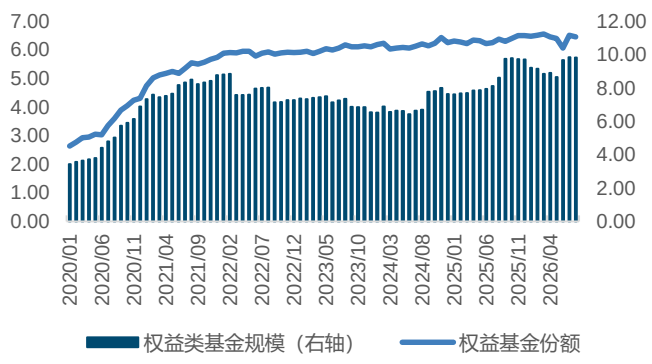

来源：wind，国金证券研究所

图表10：非货公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）



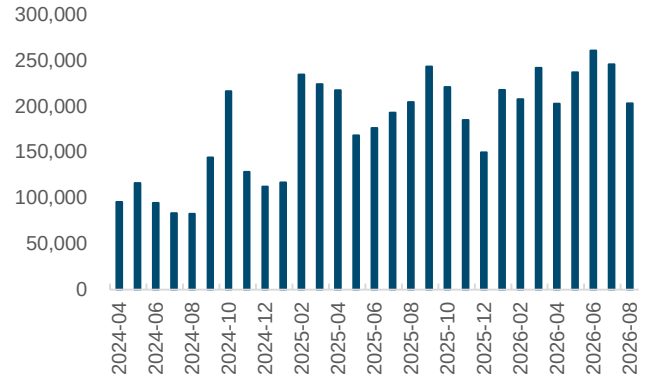

来源：wind，国金证券研究所

图表11：权益公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）



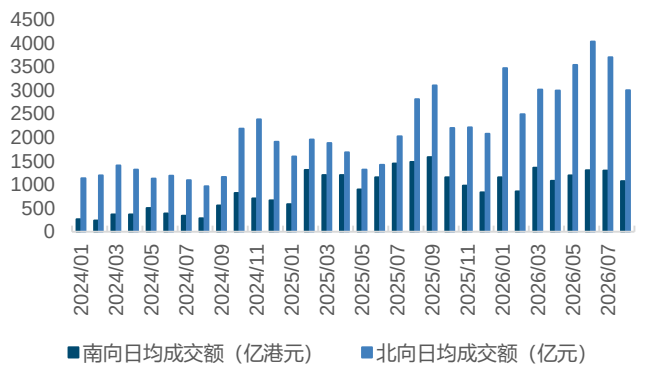

来源：wind，国金证券研究所

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

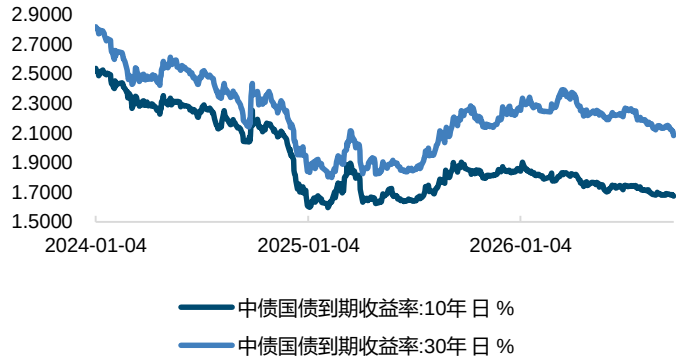
图表13：沪深港通日均成交额




来源：wind，国金证券研究所

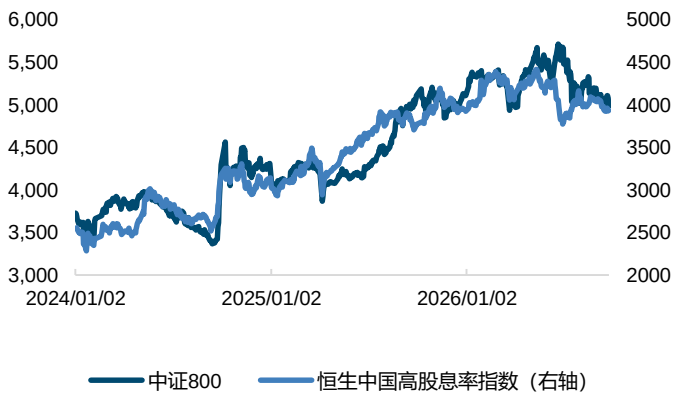
**保险：**本周 10 年期、30 年期国债到期收益率分别-0.82、-4.40bps 至 1.67%、2.08%；9 月分别-1.45、-6.65bps。与保险公司配置风格匹配的中证 800 指数本周、9 月分别-1.72%、-4.05%；恒生中国高股息率指数本周、9 月分别+0.25%、-2.62%。

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 9 月 21 日至 9 月 27 日

图表15：资产端指数表现




来源：ifind，国金证券研究所 注:时间周期为 9 月 21 日至 9 月 27 日

**保险资金举牌/增持持续。**据不完全统计，2024 年至今保险资金举牌/增持共计 53 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） | 股息率（2025） | 行业 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2024/1/2 | 紫金财险 | [illegible]能 | 600475.SH | 0.47 | 4.94% | 4.96% | 6.96 | 2.37% | 公用事业 |
| 2024/1/11 | 阳光人寿 | 首程控股 | 0697.HK | 5.87 | 6.99% | 6.99% | 6.41 | 10.54% | 非银金融 |
| 2024/3/27 | 中国太保 | 光大环境 | 0257.HK | 3.65 | 5.94% | 5.94% | 14.40 | 5.88% | 环保 |
| 2024/6/30 | 长城人寿 | 中原高速 | 600020.SH | 2.05 | 9.13% | 9.13% | 7.90 | 3.12% | 交通运输 |
| 2024/8/7 | 瑞众人寿 | 中国中免 | 1880.HK | 0.06 | 5.00% | 0.28% | 2.29 | 1.74% | 商贸零售 |
| 2024/8/30 | 新华保险 | 国泰君安 | 2611.HK | 4.23 | 30.41% | 2.41% | 52.53 | 3.91% | 非银金融 |
| 2024/9/30 | 长城人寿 | 江南水务 | 601199.SH | 0.96 | 10.23% | 10.23% | 6.33 | 1.82% | 环保 |
| 2024/9/30 | 长城人寿 | 城发环境 | 000885.SZ | 0.41 | 6.34% | 6.34% | 4.74 | 3.32% | 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% | 3.26 | 4.97% | 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% | 13.69 | 8.10% | 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% | 4.12 | 6.52% | 公用事业 |
| 2024/11/12 | 新华保险 | 上海医药 | 601607.SH | 1.49 | 5.35% | 4.02% | 23.90 | 2.93% | 医药生物 |
| 2024/11/12 | 新华保险 | 国药股份 | 600511.SH | 0.38 | 5.07% | 5.07% | 9.84 | 3.11% | 医药生物 |
| 2024/11/29 | 中国太保 | 中远海能 | 1138.HK | 0.65 | 5.04% | 1.19% | 10.96 | 2.24% | 交通运输 |
| 2024/12/5 | 新华保险 | 海通证券 | 6837.HK | 2.06 | 6.05% | 1.58% | 11.45 | 0.00% | 非银金融 |
| 2024/12/18 | 中国平安 | 建设银行 | 0939.HK | 120.54 | 5.01% | 4.61% | 989.10 | 4.60% | 银行 |
| 2025/2/12 | 平安资管 | 工商银行 | 1398.HK | 165.11 | 19.02% | 4.63% | 1067.75 | 4.66% | 银行 |
| 2025/2/20 | 长城人寿 | 中国水务 | 0855.HK | 0.82 | 5.02% | 5.02% | 2.96 | 6.68% | 环保 |
| 2025/3/7 | 长城人寿 | 赣粤高速 | 600269.SH | 1.66 | 7.09% | 7.09% | 6.24 | 4.51% | 交通运输 |
| 2025/3/12 | 瑞众人寿 | 中信银行 | 0998.HK | 7.44 | 5.00% | 1.34% | 53.79 | 5.08% | 银行 |
| 2025/3/18 | 中国人寿 | 电投产融 | 000958.SZ | 43.31 | 25.05% | 25.05% | 217.83 | 2.19% | 公用事业 |
| 2025/3/27 | 长城人寿 | 无锡银行 | 600908.SH | 1.57 | 7.17% | 7.17% | 9.17 | 4.12% | 银行 |
| 2025/5/14 | 新华保险 | 上海医药 | 2607.HK | 0.46 | 5.00% | 1.24% | 4.28 | 4.96% | 医药生物 |
| 2025/5/30 | 新华资管 | 北京控股 | 0392.HK | 0.75 | 6.00% | 6.00% | 19.28 | 5.46% | 公用事业 |
| 2025/6/6 | 新华保险 | 杭州银行 | 600926.SH | 3.63 | 5.09% | 5.00% | 62.47 | 3.83% | 银行 |
| 2025/6/12 | 长城人寿 | 秦港股份 | 601326.SH | 0.21 | 0.45% | 0.38% | 0.74 | 3.31% | 交通运输 |
| 2025/7/1 | 中邮人寿 | 东航物流 | 601156.SH | 0.79 | 5.00% | 5.00% | 14.46 | 3.72% | 交通运输 |
| 2025/7/2 | 利安人寿 | 江南水务 | 601199.SH | 0.47 | 5.03% | 5.03% | 3.11 | 1.82% | 环保 |
| 2025/7/3 | 信泰人寿 | 龙源电力 | 0916.HK | 3.41 | 10.27% | 4.08% | 15.12 | 3.51% | 公用事业 |
| 2025/7/16 | 大家人寿 | 大唐环境 | 1272.HK | 1.50 | 24.06% | 5.06% | 1.40 | 9.02% | 环保 |
| 2025/7/18 | 瑞众人寿 | 龙源电力 | 0916.HK | 5.64 | 17.00% | 6.75% | 25.02 | 3.51% | 公用事业 |
| 2025/7/18 | 中邮人寿 | 绿色动力环保 | 1330.HK | 0.21 | 5.07% | 1.43% | 1.06 | 6.04% | 环保 |
| 2025/7/21 | 瑞众人寿 | 中国神华 | 1088.HK | 2.04 | 6.03% | 0.94% | 76.63 | 5.16% | 煤炭 |
| 2025/8/7 | 太保资管 | 东阳光药 | 6887.HK | 0.08 | 6.70% | 1.31% | 2.57 | 0.00% | 医药生物 |
| 2025/9/2 | 民生人寿 | 浙商银行 | 2016.HK | 3.57 | 6.03% | 1.30% | 7.19 | 6.43% | 银行 |
| 2025/9/5 | 平安资管 | 中国电信 | 0728.HK | 7.03 | 5.06% | 0.77% | 26.54 | 6.91% | 通信 |
| 2025/9/10 | 信泰人寿 | 华菱钢铁 | 000932.SZ | 4.15 | 6.00% | 6.05% | 14.30 | 4.64% | 钢铁 |
| 2025/9/19 | 阳光保险 | 中国儒意 | 0136.HK | 11.82 | 7.20% | 7.03% | 15.61 | 0.00% | 传媒 |
| 2025/9/30 | 弘康人寿 | 港华智慧能源 | 1083.HK | 2.93 | 8.05% | 7.74% | 7.28 | 6.57% | 公用事业 |
| 2025/9/30 | 弘康人寿 | 郑州银行 | 6196.HK | 4.47 | 22.14% | 4.92% | 3.39 | 0.00% | 银行 |
| 2025/9/30 | 平安资管 | 邮储银行 | 1658.HK | 33.82 | 17.03% | 2.82% | 154.99 | 4.61% | 银行 |

| 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） | 股息率（2025） | 行业 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2025/11/10 | 平安资管 | 中国中车 | 1766.HK | 2.83 | 6.47% | 0.99% | 12.57 | 5.01% | 机械设备 |
| 2025/11/20 | 泰康保险 | 复宏汉霖 | 2696.HK | 0.09 | 5.26% | 1.58% | 4.24 | 0.00% | 医药生物 |
| 2025/12/8 | 和谐健康 | 金融街控股 | 000402.SZ | 4.48 | 15.00% | 15.00% | 11.79 | 0.00% | 房地产 |
| 2025/12/17 | 长城人寿 | 秦港股份 | 3369.HK | 2.90 | 35.00% | 5.20% | 6.00 | 5.51% | 交通运输 |
| 2025/12/17 | 中邮人寿 | 四川路桥 | 600039.SH | 4.35 | 5.00% | 5.00% | 37.43 | 5.71% | 建筑装饰 |
| 2025/12/24 | 长城人寿 | 新天绿色能源 | 0956.HK | 2.37 | 11.04% | 5.27% | 6.67 | 7.03% | 公用事业 |
| 2025/12/24 | 长城人寿 | 大唐新能源 | 1798.HK | 4.35 | 17.39% | 5.98% | 3.71 | 6.87% | 公用事业 |
| 2026/1/9 | 太保资产 | 上海机场 | 600009.SH | 1.24 | 5.00% | 5.00% | 27.94 | 2.09% | 交通运输 |
| 2026/3/25 | 中国平安 | 中国太保 | 2601.HK | 3.35 | 12.08% | 3.49% | 81.97 | 4.65% | 非银金融 |
| 2026/3/25 | 平安资管 | 招商银行 | 3968.HK | 11.49 | 25.03% | 4.56% | 499.47 | 4.50% | 银行 |
| 2026/5/20 | 平安资管 | 农业银行 | 1288.HK | 89.78 | 29.20% | 2.57% | 503.33 | 4.32% | 银行 |
| 2026/5/28 | 中国平安 | 中国人寿 | 2628.HK | 12.69 | 17.05% | 4.49% | 312.12 | 3.40% | 非银金融 |
| 2026/5/29 | 长城人寿 | 绿色动力环保 | 1330.HK | 1.17 | 28.99% | 8.20% | 6.05 | 6.04% | 环保 |
| 2026/6/3 | 瑞众人寿 | 青岛啤酒 | 0168.HK | 0.52 | 8.00% | 3.84% | 17.70 | 6.88% | 食品饮料 |
| 2026/7/3 | 富德产险 | 亚康股份 | 301085.SZ | 0.04 | 5.00% | 5.00% | 3.65 | 0.00% | 计算机 |
| 2026/7/15 | 中邮人寿 | 中国通号 | 3969.HK | 1.79 | 9.11% | 1.69% | 4.50 | 6.71% | 机械设备 |
| 2026/9/14 | 利安人寿 | 深圳国际 | 0152.HK | 1.96 | 8.00% | 8.00% | 8.79 | 8.83% | 交通运输 |

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

**【医保局解读《长期护理保险护理服务建议》】**

9月23日，医保局发布《长期护理保险护理服务建议》规范解读。该文书属于《长期护理保险服务管理文书（2026版）》，处于失能等级评估与护理服务计划制定之间，为定点护理服务机构制定具体服务计划提供专业参考。护理服务建议由定点评估机构的评估专家填写，与失能等级评估结论一并报送参保地医保经办机构，经审核确认后交由定点护理服务机构使用。建议项目共36项，包括饮食照护、排泄照护、功能维护等20项生活照护服务，以及吸痰、导尿、专项护理和康复训练等16项医疗护理服务。评估专家应按照“实际需要、适度匹配”原则，结合申请人的失能情况逐项提出建议；医疗护理项目还须具备相应病情、医嘱和临床指征。参保人员失能状态发生变化、重新评估后调整失能等级的，护理服务建议也应同步更新。

**【湘财股份：关于延长公司换股吸收合并上海大智慧股份有限公司并募集配套资金暨关联交易股东会决议及相关授权有效期的公告】**

公司拟通过向大智慧全体换股股东发行A股股票的方式换股吸收合并大智慧，并发行A股股票募集配套资金。公司已于2025年10月13日召开2025年第二次临时股东会，审议通过《关于湘财股份有限公司换股吸收合并上海大智慧股份有限公司并募集配套资金暨关联交易方案的议案》《关于提请股东会授权董事会及董事会授权人士全权办理本次交易相关事宜的议案》等与本次交易相关的议案。根据前述股东会决议，公司本次交易决议的有效期及股东会授权董事会及董事会授权人士全权办理本次交易相关事宜的有效期为前述股东会审议通过之日起12个月（即2025年10月13日至2026年10月12日）。鉴于本次交易仍在推进过程中，尚未取得全部批准、许可或备案，前述股东会决议有效期及授权有效期即将届满。为保证本次交易的有序、持续推进，公司拟将本次交易决议的有效期及股东会授权董事会及董事会授权人士全权办理本次交易相关事宜的有效期自原有效期届满之日起延长12个月。

**【方正证券：关于股东集中竞价减持计划实施期限届满暨实施结果公告】**

本次减持计划实施前，中国信达资产管理股份有限公司持有公司股份593,050,000股，占公司总股本的7.20%，股份来源为协议转让取得。公司于2026年5月30日披露了《关于股东集中竞价减持股份计划的公告》，中国信达拟于2026年6月23日至2026年9月22日期间，以集中竞价方式减持公司股份不超过82,321,014股，约占公司总股本的1.00%。

截至 2026 年 9 月 22 日，本次减持计划实施期限届满，中国信达未减持公司股份。

## 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。

下载日志已记录，仅供内部参考

**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。

下载日志已记录，仅供内部参考

**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**
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

**北京**
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

**深圳**
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
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