长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

行业研究 | 行业周报 | 投资银行业与经纪业

关注优质红马及绩优权重

报告要点

本周非银板块周度涨跌幅排名居中。券商方面，市场交投环比回落，东方证券重大并购重组事项获证监会受理。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；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 |

2026-10-08

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

关注优质红马及绩优权重

核心观点

1）本周非银板块周度涨跌幅排名居中。券商方面，市场交投环比有所回落，东方证券重大并购重组事项获证监会受理。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-1.1%，相对沪深 300 的超额收益为+0.7%，非银行业排名居中（15/31）；年初至今非银金融指数-18.1%，相对沪深 300 的超额收益为-12.2%，非银行业排名相对靠后（23/31）。

市场：市场热度有所回落，两市日均成交额 15,294.62 亿元，环比-20.07%，日均换手率 1.58%，环比-36.44BP；杠杆资金规模回落，两融余额 2.61 万亿元，环比-1.73%；股指下跌，债指下跌，本周万得全 A 指数-2.43%，中债总全价指数-0.08%；长端利率有所回升，10 年期国债收益率+0.84BP 至 1.6822%。

重点行业新闻&公司公告

新闻：中国人民银行等八部门联合印发《关于金融支持服务业扩能提质的指导意见》，提出 19 项举措，明确证券、基金等非银金融机构为服务业企业提供综合化的直接融资与资产管理服务，支持服务业企业上市融资、并购重组。

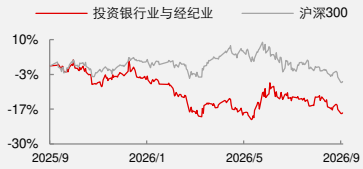
公司公告：中信证券董事长张佑君到龄退休，总经理邹迎光当选新任董事长并代为履行总经理职责；东方证券收购上海证券 100%股权相关行政许可申请获中国证监会受理；广发证券、兴业证券、西南证券、五矿资本实施权益分派。

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

- 《关注板块优质红马及绩优权重》2026-09-27
- 《关注绩优权重及优质红马》2026-09-21
- 《政策呵护行业高质量发展，回调后性价比提升》2026-09-15

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
国债收益率回升，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：权益市场有所回落 8
信用业务：两融规模有所回落 8
投行业务：9 月股权融资规模基本持平 9
资管业务：9 月新发资管规模回落 9
衍生品业务：9 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 30 日，本周沪深 300 指数下跌 1.8%（单位：%） 5
图 2：本周非银板块整体下跌，保险板块下跌 0.2%（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 8 月累计保费收入（单位：亿元，%） 5

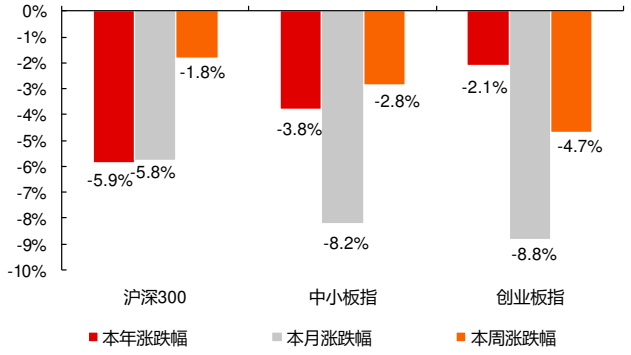
表 2：2026 年 8 月末保险总资产规模（单位：亿元，%）.....6
表 3：5 年期债券收益率变动（单位：基点）.....6
表 4：5 年期债券信用利差与期限利差变动（单位：基点）.....7



指数与板块表现

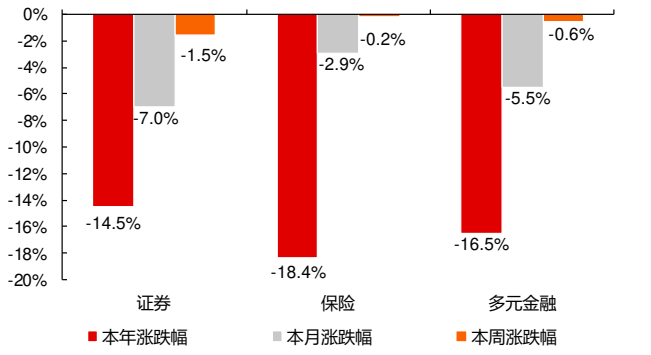
截至 9 月 30 日，本周沪深 300 指数下跌 1.8%，中小板指下跌 2.8%，创业板指下跌 4.7%；板块表现方面，本周非银板块整体下跌，其中证券板块下跌 1.5%，保险板块下跌 0.2%，多元金融板块下跌 0.6%。

图 1：截至 9 月 30 日，本周沪深 300 指数下跌 1.8%（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 0.2%（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 8 月保费同比有所回升；债券收益率变动幅度在-0.22BP 到+0.79BP 之间，信用利差变动幅度在-0.54BP 到+0.47BP 之间，期限利差变动幅度在-1.22BP 到+1.97BP 之间。

行业概况：保费同比有所回升

2026 年 8 月实现累计保费收入 48,192 亿元，同比+0.40%。其中产险收入为 12,473 亿元，同比+2.22%；人身险收入为 35,719 亿元，同比-0.22%。

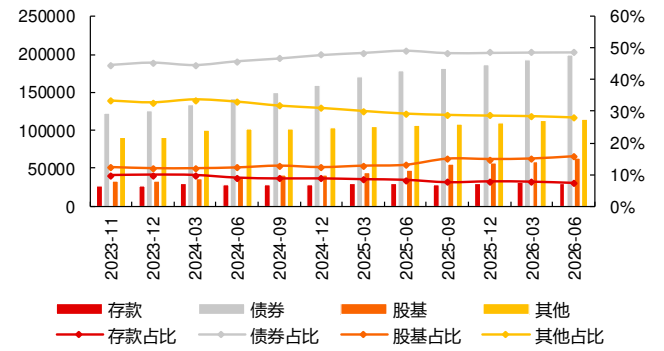
表 1：各险类 2026 年 8 月累计保费收入（单位：亿元，%）

	保费	同比		保费	同比
原保险合计	48,192	0.40%	产险业务	12,473	2.22%
人身险	35,719	-0.22%	机动车辆保险	6,006	0.00%
寿险	29,757	0.04%	责任保险	1,090	8.45%
健康险	5,721	-1.08%	农业保险	1,326	0.42%
意外险	241	-9.96%	健康险	2,117	16.64%

资料来源：金监局，长江证券研究所；截至 2026 年 9 月 30 日，为最新数据

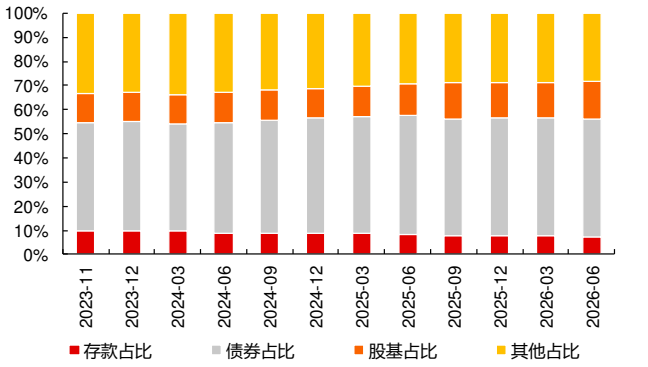
保险资金运用：股基占比有所回升。截至 2026 年 6 月末，行业资金运用规模 40.82 万亿，其中银行存款、债券、股票基金和其他类资产分别占比 7.43%、48.76%、15.66%、28.14%，较 2025 年 6 月末分别-0.90、-0.55、+2.61、-1.16pct，保险资产整体配置稳健，其中股票基金占比有所回升。

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 30 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 30 日，为最新数据

2026 年 8 月，保险公司总资产为 44.57 万亿元，环比+1.16%。其中寿险公司总资产 39.39 万亿元，环比+1.28%，占比+0.11pct 至 88.38%；产险公司总资产 3.36 万亿元，环比+0.17%，占比-0.07pct 至 7.54%，行业净资产规模 4.21 万亿元，环比+2.68%。

表 2：2026 年 8 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	393,869	1.28%	88.38%	0.11
产险公司	33600	0.17%	7.54%	-0.07
再保险公司	8,617	-1.03%	1.93%	-0.04
资产管理	1,484	1.20%	0.33%	0.00
行业总值	445,655	1.16%	-	-

资料来源：金监局，Wind，长江证券研究所；截至 2026 年 9 月 30 日，为最新数据

国债收益率回升，信用利差收窄

债券收益率：截至 9 月 30 日，5 年期债券收益率变动幅度在-0.22BP 到+0.79BP 之间，其中公司债下跌幅度最大，为 0.22BP。

信用利差与期限利差：截至 9 月 30 日，各债券 5 年期信用利差变动幅度在-0.54BP 到+0.47BP 之间，其中公司债下跌幅度最大，为 0.54BP；各债券 5 年期期限利差变动幅度在-1.22BP 到+1.97BP 之间，其中公司债下跌幅度最大，为 1.22BP。

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）
2026-09-04	-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
2026-09-24	-0.12	-0.71	-0.81	-1.73	-2.31	-2.55	-2.52
2026-09-30	0.32	-0.01	0.17	0.79	0.07	0.40	-0.22

资料来源：Wind，长江证券研究所

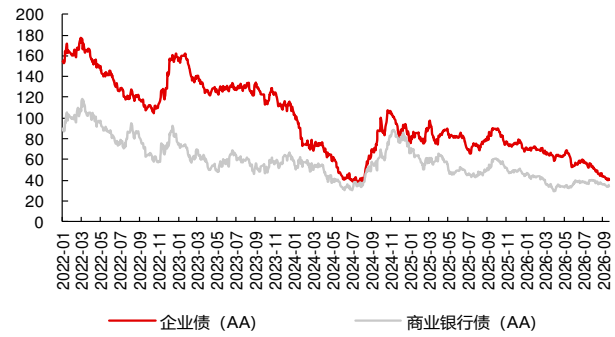
表 4：5 年期债券信用利差与期限利差变动（单位：基点）

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）
2026-09-04	-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
2026-09-24	-0.59	-0.69	-1.61	-2.19	-2.43	-2.40
2026-09-30	-0.33	-0.15	0.47	-0.25	0.08	-0.54

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）
2026-09-04	-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
2026-09-24	-0.41	0.57	0.02	-1.39	-0.62	-1.94	-0.59
2026-09-30	1.62	1.97	1.70	1.52	1.10	0.58	-1.22

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

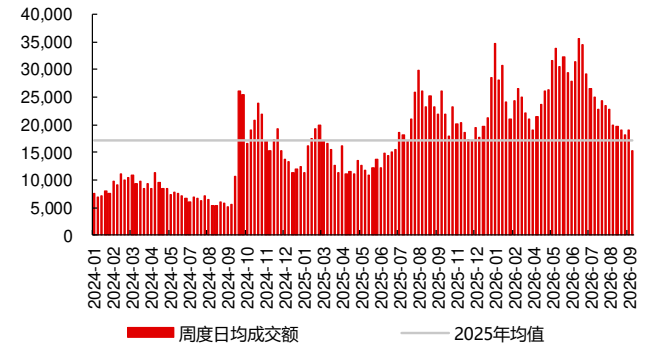
券商周度数据跟踪

重点关注：本周权益市场有所回落，沪深 300 指数下跌 1.84%，创业板指下跌 4.67%，日均成交环比-20.07%，两融余额环比-1.73%。

经纪业务：两市交投有所回落

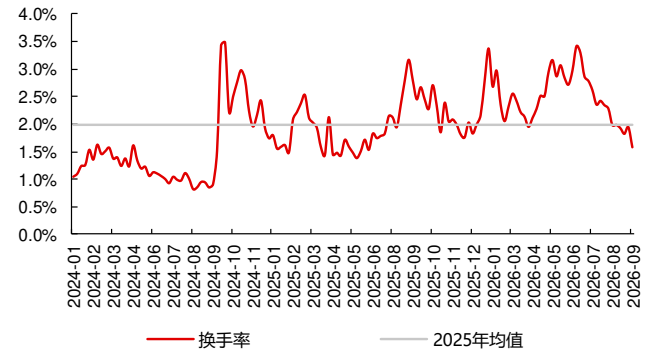
两市交投有所回落。截至 9 月 30 日，两市日均成交额 15,294.62 亿元，环比-20.07%，日均换手率 1.58%，环比-36.44BP。2025 年两市周度日均成交额和换手率均值分别为 17,225.05 亿元、1.98%，本周日均成交额低于 2025 年中枢、换手率低于 2025 年中枢。

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：%）

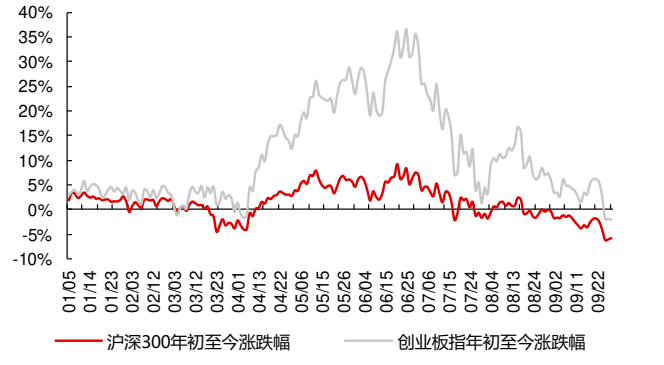


资料来源：Wind，长江证券研究所

投资业务：权益市场有所回落

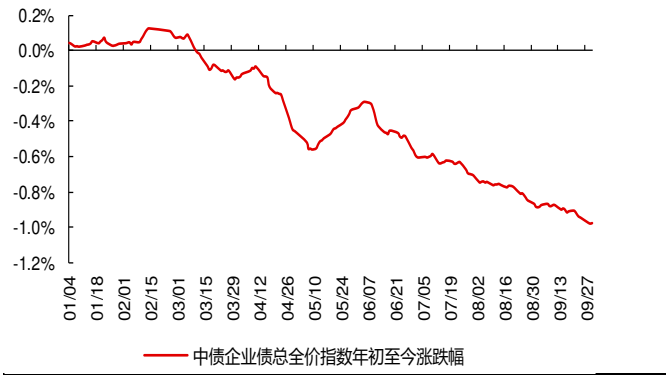
权益市场有所回落。截至 9 月 30 日一周内，沪深 300 指数下跌 1.84%，创业板指下跌 4.67%；中债企业债总全价指数下跌 0.03%。券商投资资产中，权益类投资资产占比大约在 10%-30%，债券类投资资产占比区间大约在 70%-90%，2026 年券商自营收益需持续关注股债市场变动。

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：%）

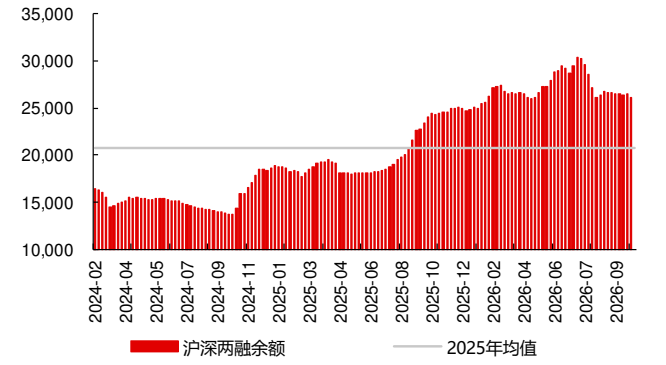


资料来源：Wind，长江证券研究所

信用业务：两融规模有所回落

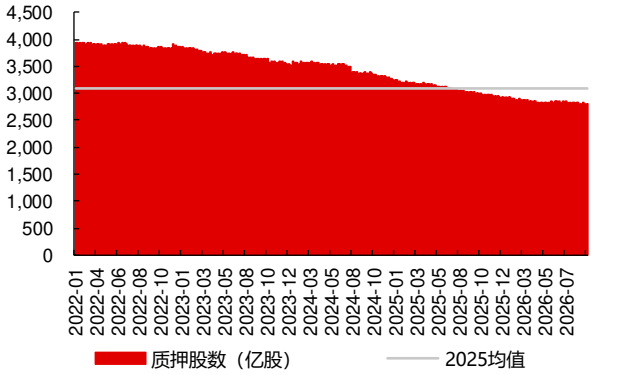
两融规模有所回落。截至 9 月 29 日，两融余额 2.61 万亿元，环比-1.73%；截至 9 月 30 日，股票质押股数 2806 亿股，质押市值 2.55 万亿元。2025 年日均两融余额 2.08 万亿元，本周两融余额高于 2025 年日均余额。股票质押业务经历多年的快速发展之后，于 2018 下半年爆发信用风险，券商对于股票质押业务的开展更为谨慎，预计 2026 年股票质押规模整体仍将处于收缩态势，但考虑到资产端收益率的逐步抬升，预计股票质押业务收入表现将优于规模表现。

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）

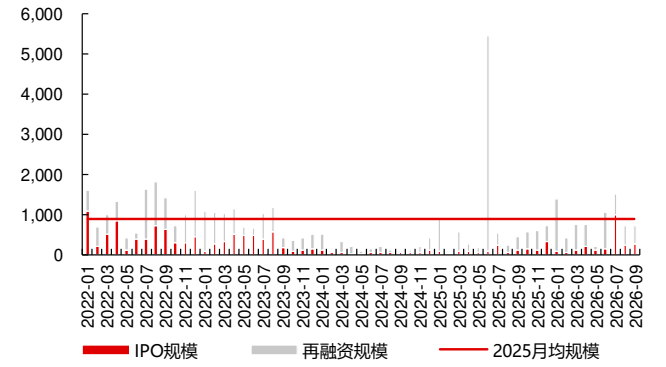


资料来源：Wind，中国结算，长江证券研究所

投行业务：9 月股权融资规模基本持平

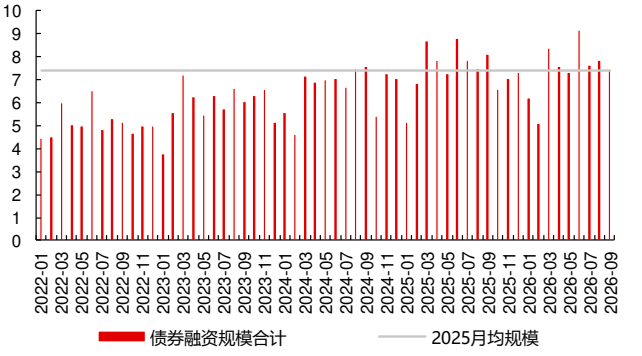
9 月股权融资规模基本持平。2026 年 9 月，股权融资规模 727.54 亿元，环比-0.1%，其中 IPO 融资规模 260.53 亿元；债券融资规模 7.45 万亿元，环比-5.4%。2025 年月度股权、债券承销平均规模分别为 867.42 亿元、7.42 万亿元，9 月股权融资规模低于 2025 年均值、债券融资规模高于 2025 年均值。后期在再融资新规推进背景下预计股票承销规模将有所回升，债券承销则需关注利率变动情况。

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

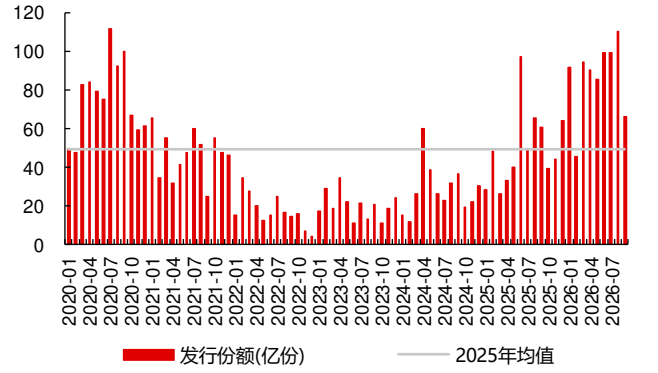
资管业务：9 月新发资管规模回落

9 月券商集合资管新发规模回落。2026 年 9 月，券商集合资管发行份额 66.61 亿份，环比-39.9%；2025 年月均集合资管新发规模为 49.85 亿份，9 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。

9 月新发基金规模有所回升。2026 年 9 月，新发基金规模 685.97 亿份，环比+16.2%，其中股票型、混合型、债券型新发规模分别为 144.34、80.03、395.45 亿份。2025 年月均公募基金新发规模为 956.61 亿份，9 月发行低于 2025 年均值。基金代销为券商财

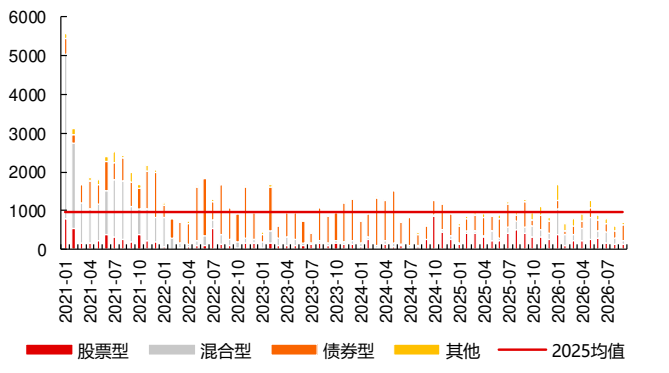
富管理转型的重要抓手，公募基金公司也为券商母公司贡献了较多的利润来源，后续需持续关注新发基金市场情况。

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）



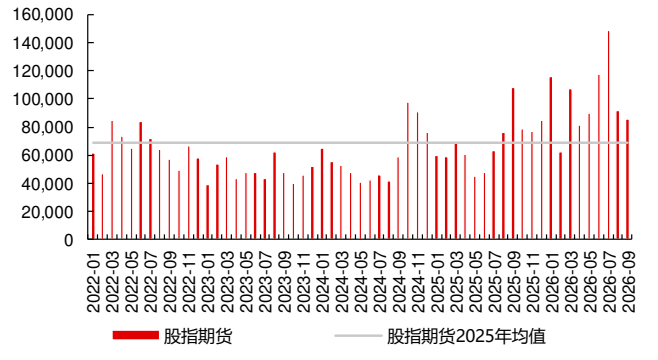
资料来源：Wind，长江证券研究所

衍生品业务：9 月期货市场成交回升

9 月期货市场成交回升。2026 年 9 月，期货市场成交金额 74.19 万亿元，环比+1.31%，其中商品期货 60.81 万亿元，环比+9.39%，占比 81.96%；金融期货成交金额 13.38 万亿元，环比-24.14%，占比 18.04%，其中三大股指期货成交金额 8.54 万亿元，环比-6.95%。2025 年月度股指期货成交额均值为 6.91 万亿元，9 月成交额高于 2025 年均值。

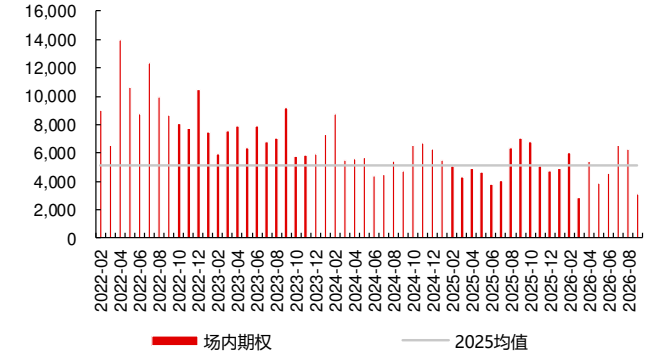
8 月场内期权成交回落。2026 年 8 月，场内期权成交 3144 万张，环比-49.8%，其中上证 50ETF 期权、上交所沪深 300ETF 期权、深交所沪深 300ETF 期权、中金所沪深 300 股指期权成交量分别为 1290、1460、195、199 万张。2025 年场内期权月度成交量均值为 5149 万张，8 月成交量低于 2025 年均值。

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、【中国人民银行等八部门】联合印发《关于金融支持服务业扩能提质的指导意见》[1]（9 月 28 日）

内容：中国人民银行、金融监管总局、中国证监会、国家发展改革委、工业和信息化部、财政部、商务部、文化和旅游部八部门联合印发，从加强金融支持服务业能力建设、加大生产性和生活性服务业金融支持力度、做强做优金融服务业等方面提出 19 项举措。《意见》指出，要推动金融机构转变传统重资产重抵押的融资支持理念，着力解决轻资产企业融资难题，增强服务业金融产品针对性有效性，持续提升中小企业、个体工商户等服务业经营主体的金融服务触达率，加快构建适应服务业高质量发展的金融服务体系，为服务业扩能提质提供有力金融支撑。

《意见》强调，要构建多层次组织服务体系，加大生产性服务业金融支持力度，助力提升科技服务、现代物流、商务服务等发展能级；提高生活性服务业金融服务水平，促进住宿餐饮、居民服务、养老托育、文体旅游等高质量发展；做强做优金融服务业，持续完善支付、征信等服务，加强金融消费和投资权益保护。

公司公告

1、【中信证券】关于董事长、总经理离任及选举新任董事长并代为履行总经理职责的公告（9 月 28 日）

内容：公司董事长张佑君因到龄退休，辞去董事长等职务（其自 2016 年 1 月起任公司董事长）；公司执行董事、总经理邹迎光因工作调整辞去总经理职务。同日经公司第八届董事会第五十六次会议选举，邹迎光出任公司董事长、法定代表人、董事会提名委员会委员，并在公司总经理空缺期间代为履行总经理职责，直至董事会聘任新任总经理之日止。

2、【渤海租赁】关于控股子公司 Avolon Holdings Limited 之下属子公司出售飞机租赁资产的公告（9 月 28 日）

内容：公司控股子公司 Avolon 下属子公司及相关主体于 9 月 28 日（都柏林时间）与 LAC Leasing Ireland 1 Limited 签署协议，出售 33 架附带租约的飞机租赁资产，该批资产市场价格约为 16.09 亿美元（折合人民币约 109.24 亿元），实际出售价格在此基础上由双方协商确定；交易对方为非关联第三方，不构成重大资产重组。

3、【国盛证券】关于全资子公司深圳投资处置参股公司股权的公告（9 月 28 日）

内容：全资子公司深圳国盛前海投资有限公司拟优先采取公开挂牌方式，在江西省产权交易所处置所持参股公司宁波梅花天使投资管理有限公司 12.5%股权，挂牌价格为 1.49 亿元，最终交易价格及交易对方以公开挂牌交易结果为准；转让完成后深圳投资将不再持有梅花天使股权。

4、【广发证券】2026 年度中期 A 股利润分配实施公告（9 月 29 日）

[1]八部门联合印发金融支持服务业扩能提质指导意见 中国人民银行

内容：以现有 A 股股本 59.04 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 2.5 元（含税），本次分配 A 股现金红利总额 14.76 亿元；A 股股权登记日为 10 月 13 日，除权（息）日及现金红利发放日为 10 月 14 日。

5、【兴业证券】2026 年中期权益分派实施公告（9 月 29 日）

内容：以公司总股本 86.36 亿股为基数，每股派发现金红利 0.05 元（含税），共计派发现金红利 4.32 亿元；A 股股权登记日为 10 月 14 日，除权（息）日及现金红利发放日为 10 月 15 日。

6、【西南证券】2026 年半年度权益分派实施公告（9 月 29 日）

内容：以公司总股本 66.45 亿股为基数，每股派发现金红利 0.02 元（含税），共计派发现金红利 1.33 亿元；A 股股权登记日为 10 月 13 日，除权（息）日及现金红利发放日为 10 月 14 日。

7、【五矿资本】2026 年半年度权益分派实施公告（9 月 29 日）

内容：以公司总股本 44.98 亿股为基数，每股派发现金红利 0.015 元（含税），共计派发现金红利 0.67 亿元；A 股股权登记日为 10 月 14 日，除权（息）日及现金红利发放日为 10 月 15 日。

8、【红塔证券】关于以集中竞价交易方式首次回购公司股份的公告（9 月 29 日）

内容：9 月 28 日公司通过集中竞价交易方式首次回购股份 103.30 万股，占公司总股本的 0.022%，购买最高价 6.89 元/股、最低价 6.78 元/股，已支付总金额 706.73 万元（不含交易费用）。本次回购方案为使用自有资金 0.5 亿元（含）至 1 亿元（含），以集中竞价交易方式回购股份用于减少公司注册资本，回购期限为 2026 年 9 月 17 日至 2027 年 9 月 16 日。

9、【东方证券】关于发行股份及支付现金购买资产暨关联交易相关行政许可申请获得中国证监会受理的公告（9 月 30 日）

内容：公司拟以发行股份及支付现金方式收购上海证券 100%股权。近日，中国证监会依法受理本次交易涉及的变更主要股东、上海证券变更控股股东及实际控制人等行政许可申请。本次交易尚需上海证券交易所审核通过，并经中国证监会及其他有关主管部门批准、核准、注册后方可正式实施，能否取得相关批准及最终取得的时间均存在不确定性。

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。