

## 券商一季度业绩预喜，板块估值修复可期

2025年04月13日

➤ **上市券商陆续发布 25Q1 业绩预增公告，多业务条线边际改善。**截至 4/11 已有 10 家上市券商发布 25Q1 业绩预增相关公告，国泰海通（350%~400%）、东吴证券（100%~120%）归母净利润同比增速超 1 倍，中国银河（70%~90%）、兴业证券（57%）、华泰证券（50%~60%）、华安证券（80%~100%）、中金公司（50%~70%）、中信建投（50%）增速保持在 50%及以上。若不考虑吸收合并后的国泰海通，且净利润区间按下限统计，则 9 家券商平均归母净利润增速达到 48%。25Q1 市场交投热度保持高位，投行业务收入有所回升，各家公司公告在说明 25Q1 业绩增长原因时，也相应提到财富管理、交易投资、投行业务收入大幅增长。除自营投资外，其他业务条线也出现边际改善信号。我们认为，2025 年券商业绩修复向好趋势有望延续。

➤ **保险集团并表新规发布，防范风险集中和传递。**2025 年 4 月 11 日，国家金融监督管理总局发布《保险集团并表监督管理办法》（以下简称《办法》），主要背景是近年来头部大型集团性险企多元化发展，经营范围不断扩展，结构层次逐渐增多，相关内部交易和风险关联传递等问题日益复杂，因此在《保险集团并表监管指引》的基础上进行了及时修订，并表内容涵盖公司治理、全面风险管理、集中度风险管理、内部交易管理、风险隔离等。我们认为，《办法》有助于促进头部大型险企公司治理、全面风险管理等经营效果，有利于在利率下行的背景下加强大型险企的资产负债联动管理，同时有望防止资本重复计算，防范过度杠杆风险。从投资的角度看，《办法》有助于加强头部上市险企的报表置信度和审慎性，提升报表质量。

➤ **稳市力度加大，叠加上市公司增持回购资金入市，有望推动市场平稳运行。**近期外围关税扰动下，市场情绪转弱，资本市场波动显著增加，“国家队”资金入市托底，有力提振市场信心。4/7 周一，中央汇金公告表示充分认可当前 A 股配置价值，已再次增持 ETF，未来将继续增持。4/8 中央汇金就 4 月 7 日公告答记者问时表示，将坚定增持各类市场风格的 ETF，加大增持力度，均衡增持结构。同日全国社保基金理事会公告，近日已主动增持国内股票。4/7 国务院国资委资本运营平台中国诚通亦公告表示，旗下公司增持 ETF 与央企股票。同日中国国新表示已增持央企股票、科创类股票及 ETF。除此之外，**以国央企为代表的上市公司积极增持回购。**据证券时报，4/7-4/11 上午 8 时，已有 48 家中央企业宣布增持回购。**券商方面**，截至 4/11 已有 7 家券商发布回购增持公告，东方证券、国投资本、国金证券、中泰证券、财通证券和国泰海通发布回购公告，回购金额在 5000 万元到 20 亿元不等，回购用途包括维护公司价值、可转债转股、减少注册资本等。长城证券发布公告，控股股东华能资本拟增持公司股票，金额在 5000 万元到 1 亿元。**保险方面**，据央视财经，4/8 中国人寿表示，将继续秉持长期投资、价值投资理念，积极支持资本市场发展，将加大中长期资金入市力度，为资本市场发展发挥重要作用。同日中国太保公告，已于 4 月 7 日已增持宽基交易型开放式指数基金（ETF）等产品，未来将进一步发挥保险资金长期投资优势，加大战略性新兴产业、先进制造业、新型基础设施等领域投资力度。同时筹划以公司自有资金回购公司部分普通股（A 股）股票。我们认为，中央汇金、社保基金等“国家队”资金入市，稳市力度加大有助于推动资本市场平稳运行，非银板块业绩有望保持稳定。近期国央企回购增持股票力度加大，也有助于稳定投资者信心，推动非银板块估值持续修复。

➤ **投资建议：**年初至今政策定调积极，多重政策逐步落地见效，近期稳市力度加大，有望提振市场情绪并推动估值修复，非银板块配置仍在舒适区。保险资金长期投资持续入市，头部险企或更加受益于权益投资空间的打开，长端利率反弹有利于保险债券配置和估值修复。券商方面，交投活跃度提升与资本市场平稳运行，券商业绩修复趋势有望延续。

➤ **风险提示：**政策不及预期，资本市场波动加大，居民财富增长不及预期，长期利率下行超预期。

推荐

维持评级



分析师 张凯烽

执业证书：S0100524070006

邮箱：zhangkaifeng@mszq.com

研究助理 李劲锋

执业证书：S0100124080012

邮箱：lijinfeng\_2@mszq.com

### 相关研究

1. 保险行业 2024 年年报综述：迎接价值增长新起点-2025/04/08
2. 保险行业点评：长期的力量：调整偿付能力，拓宽权益投资空间-2025/04/08
3. 非银行业周报 20250406：险企持续举牌，提升权益投资收益空间-2025/04/06
4. 非银行业点评：寿险开门红表现平稳，财险多险种共振支撑增长-2025/04/06
5. 非银行业周报 20250330：年报后，逢低配置非银-2025/03/30

# 目录

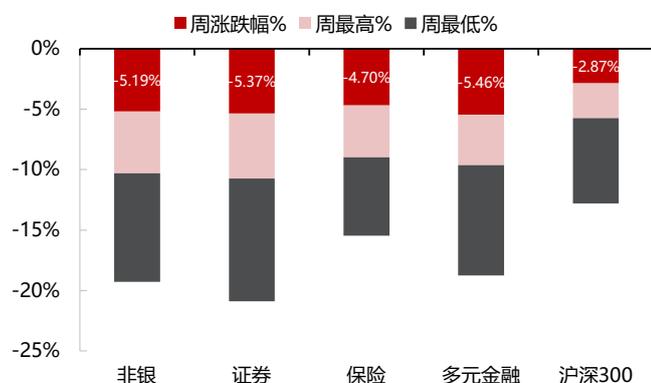
<b>1 市场回顾</b>	<b>3</b>
<b>2 证券板块</b>	<b>4</b>
2.1 证券业务概况	4
2.2 证券业务重点图表	4
<b>3 保险板块</b>	<b>5</b>
<b>4 流动性追踪</b>	<b>6</b>
4.1 流动性概况	6
4.2 流动性重点图表	6
<b>5 行业新闻与公司公告</b>	<b>7</b>
<b>6 投资建议</b>	<b>13</b>
<b>7 风险提示</b>	<b>14</b>
<b>插图目录</b>	<b>15</b>
<b>表格目录</b>	<b>15</b>

## 1 市场回顾

本周 (2025.04.07-2025.04.11, 下同), 主要指数多数调整, 环比上周: 上证综指-3.11%, 深证成指-5.13%, 沪深 300 指数-2.87%, 创业板指数-6.73%。非银方面, 保险指数较为抗跌。环比上周: 非银金融(申万)-5.19%, 证券Ⅱ(申万)-5.37%, 保险Ⅱ(申万)-4.70%, 多元金融(申万)-5.46%。

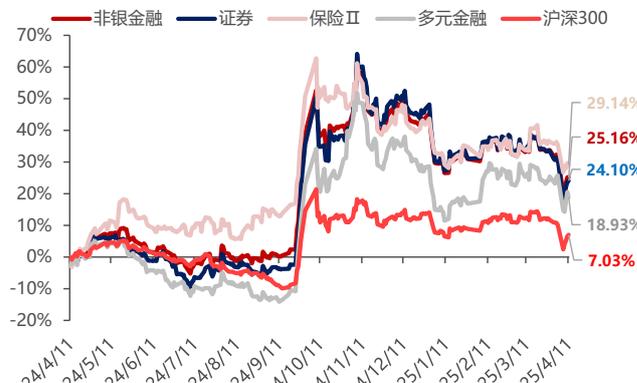
主要个股方面, 环比上周: **1) 券商:** 国泰海通-2.22%, 中国银河-2.68%, 中信证券-4.08%, 华泰证券-4.61%。**2) 保险:** 中国平安-4.14%, 中国人寿-4.23%, 中国太保-6.54%, 新华保险-7.38%。

图1: 本周非银板块指数与沪深 300 指数表现



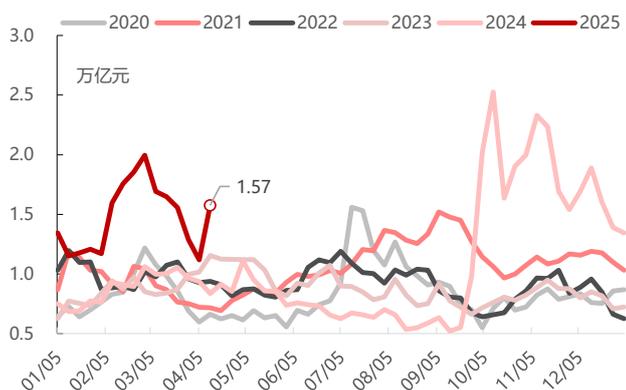
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图2: 2024 年至今非银板块指数与沪深 300 指数表现



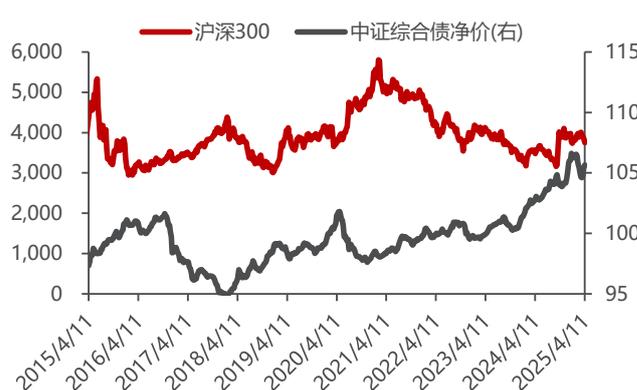
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图3: A 股日均成交金额



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图4: 沪深 300 指数与中证综合债指数



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

## 2 证券板块

### 2.1 证券业务概况

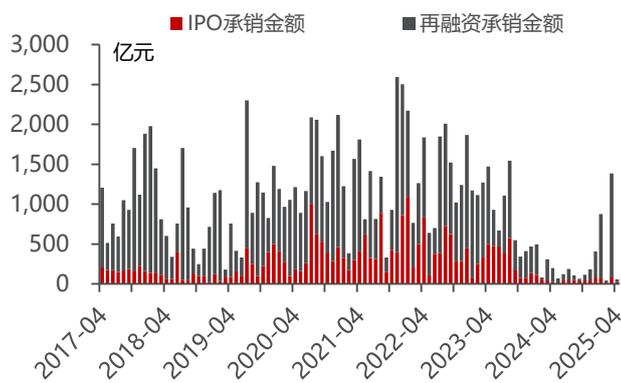
**经纪业务:** 本周沪深两市累计成交 0.69 万亿股, 成交额 7.87 万亿元, 沪深两市 A 股日均成交额 1.57 万亿元, 环比上周+40.94%, 同比+88.28%。

**投行业务:** 截至 2025 年 4 月 11 日, (1) 年内累计 IPO 承销规模为 172.56 亿元; (2) 再融资承销规模为 2192.04 亿元。

**信用业务:** (1) 融资融券: 截至 4 月 11 日, 两融余额 18133.33 亿元, 较上周-4.72%, 同比+17.99%, 占 A 股流通市值 2.33%。(2) 股票质押: 截至 4 月 11 日, 场内外股票质押总市值为 25948.05 亿元, 较上周-5.02%, 同比+1.16%。

### 2.2 证券业务重点图表

图5: 截至 4 月 11 日 IPO 与再融资承销金额规模



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图6: 截至 4 月 11 日两融余额与同比增速



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图7: 本周股票质押市值规模与同比



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图8: 券商板块市净率(PB)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

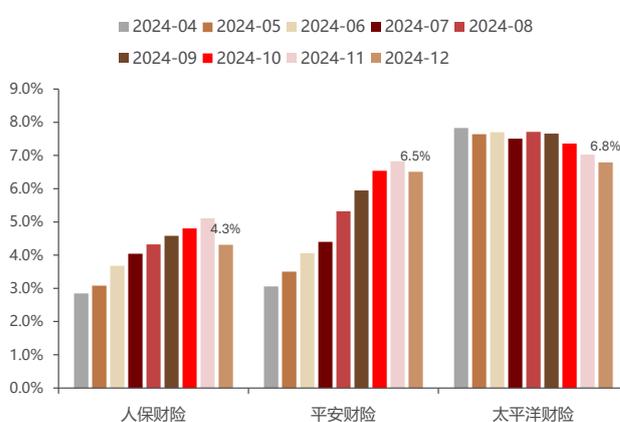
### 3 保险板块

图9：2024年1-12月累计寿险保费增速



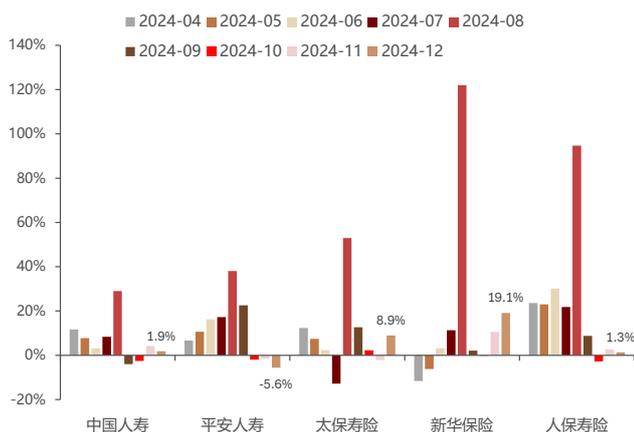
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图10：2024年1-12月累计财险保费增速



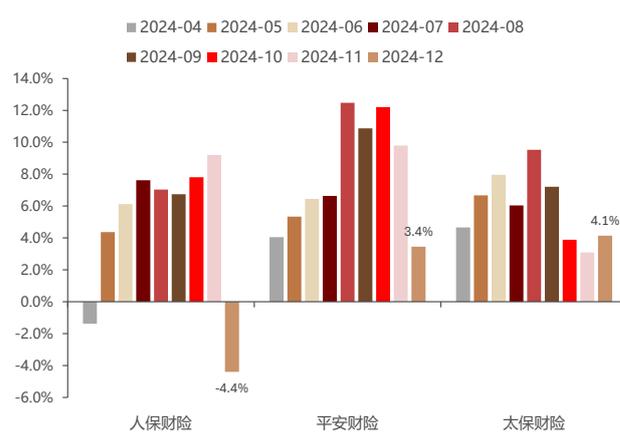
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图11：2024年12月单月寿险保费增速



资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图12：2024年12月单月财险保费增速



资料来源：各公司公告，民生证券研究院

## 4 流动性追踪

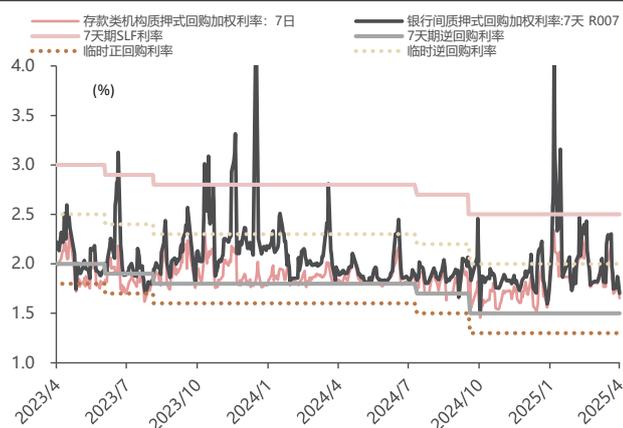
### 4.1 流动性概况

**货币资金面：**本周央行开展 4742 亿元逆回购操作，有 7634 亿元逆回购与 1500 亿元国库现金定存到期，净回笼 4392 亿元。资金利率回落，4 月 7 日-4 月 11 日银行间质押式回购利率 R001 下行 2bp 至 1.64%，R007 下行 4bp 至 1.70%，DR007 下行 4bp 至 1.65%。SHIBOR 隔夜利率下行 1bp 至 1.61%，6 个月 AAA 同业存单收益率下行 6bp 至 1.74%。

**债券利率方面，**本周债券收益率继续下行，1 年期国债收益率下行 8bp 至 1.40%，10 年期国债收益率下行 6bp 至 1.65%，30 年期国债收益率下行 4bp 至 1.86%。

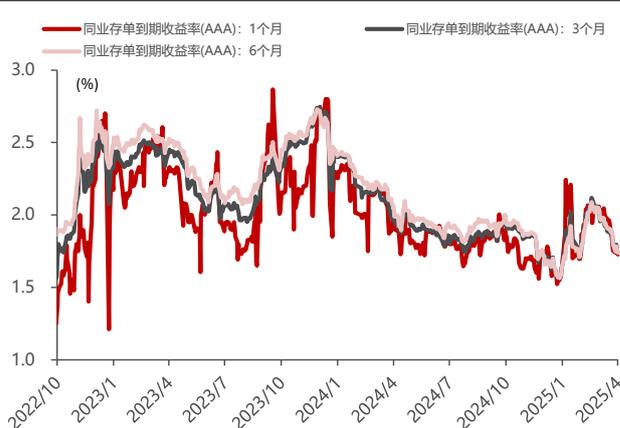
### 4.2 流动性重点图表

图13: DR007 和 R007



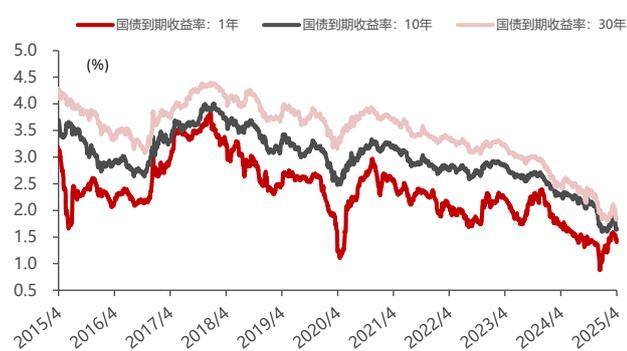
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图14: 同业存单到期收益率



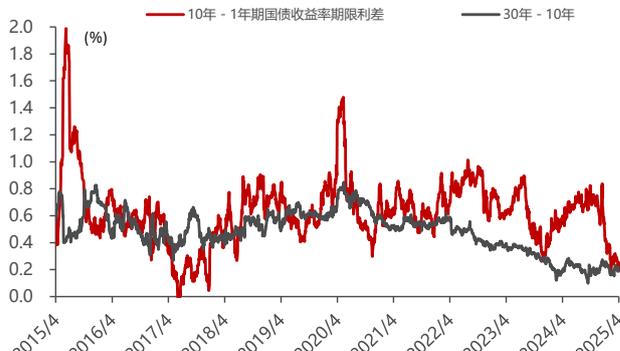
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图15: 1年、10年与30年期国债收益率 (%)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图16: 10年与30年国债期限利差



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

## 5 行业新闻与公司公告

表1：上周末至本周重点公司公告与行业新闻

行业新闻	
4月11日	<p>国家主席习近平在北京钓鱼台国宾馆会见来华访问的西班牙首相桑切斯。习近平指出，当前，世界百年变局加速演进，多重风险挑战叠加，各国唯有团结协作，才能维护世界和平稳定，促进全球发展繁荣。国际形势越是变乱交织，中西关系良好稳定发展的重要性就越凸显。今年是中国和西班牙建立全面战略伙伴关系20周年，中方愿同西班牙打造更有战略定力、更富发展活力的全面战略伙伴关系，为两国人民增进福祉，为中欧关系增添动力，也为促进世界和平、稳定、发展作出更大贡献。习近平强调，<b>打关税战没有赢家，同世界作对，将孤立自己</b>。70多年来，中国发展始终靠的是自力更生、艰苦奋斗，从不靠谁的恩赐，更不惧任何无理打压。无论外部环境如何变化，中国都将坚定信心、保持定力，集中精力办好自己的事。中国和欧盟都是世界主要经济体，都是经济全球化和自由贸易的坚定支持者，双方经济总量超过世界经济总量三分之一，已经形成紧密的经济共生关系。中欧应该履行国际责任，共同维护经济全球化潮流和国际贸易环境，共同抵制单边霸凌行径，不仅维护自身正当权益，也维护国际公平正义，维护国际规则和秩序。</p> <p>来源：中国政府网</p>
4月11日	<p><b>国务院关税税则委员会公告调整对原产于美国的进口商品加征关税措施。</b>2025年4月10日，美国政府宣布对中国输美商品征收“对等关税”的税率进一步提高至125%。美方对华肆意加征畸高关税，严重违反国际经贸规则，置美国自己构建的二战后全球经济秩序于不顾，也违背基本的经济规律和常识，完全是单边霸凌胁迫做法。中方对此强烈谴责。根据《中华人民共和国关税法》、《中华人民共和国海关法》、《中华人民共和国对外贸易法》等法律法规和国际法基本原则，经国务院批准，国务院关税税则委员会发布公告，自2025年4月12日起，调整《国务院关税税则委员会关于调整对原产于美国的进口商品加征关税措施的公告》（税委会公告2025年第5号）规定的<b>加征关税税率，由84%提高至125%</b>。其他事项按照《国务院关税税则委员会关于对原产于美国的进口商品加征关税的公告》（税委会公告2025年第4号）执行。即便美方继续加征再高关税，已经没有经济意义，而且还将沦为世界经济史上的笑话。在目前关税水平下，美国输华商品已无市场接受可能性。如果美方继续关税数字游戏，中方将不予理会。但是，倘若美方执意继续实质性侵害中方利益，中方将坚决反制，奉陪到底。</p> <p>来源：财政部</p>
4月11日	<p>加强保险集团并表监管，维护保险集团稳健运行，有效防范金融风险，金融监管总局对原保监会《保险集团并表监管指引》进行修订，近日印发了《<b>保险集团并表监督管理办法</b>》。《办法》深入贯彻落实中央金融工作会议精神，坚持问题导向，突出并表风险特性，对保险集团并表管理提出更加明确的监管要求。《办法》注重压实保险集团并表管理主体责任，要求遵循实质重于形式原则确定并表范围。加强并表管理内部治理约束，要求坚持聚焦主业，强化审计监督，定期评估成员公司情况。要求强化全面风险管理，重点防范集团特有的风险集中、风险传染与隐匿。加强内部交易管理，建立健全风险隔离机制。强化资产负债联动管理，防止资本重复计算，减少过度杠杆风险。下一步，金融监管总局将扎实推进《办法》落地实施，促进行业高质量发展。</p> <p>来源：国家金融监管总局</p>
4月11日	<p>为贯彻落实中央金融工作会议精神，推动信托行业回归信托本源，深化改革转型，有效防控风险，金融监管总局修订形成《<b>信托公司管理办法（修订征求意见稿）</b>》。主要修订内容如下：<b>一是聚焦主责主业，坚持回归本源。</b>结合信托公司业务实践，突出信托主业，调整业务范围。明确立足受托人定位，规范开展资产服务信托、资产管理信托和公益慈善信托业务。坚持“卖者尽责，买者自负；卖者失责，按责赔偿”，打破刚性兑付。<b>二是坚持目标导向，强化公司治理。</b>明确信托公司要加强党的建设，发挥治理机制制衡作用。加强股东行为和关联交易管理，强化行为约束。按照收益与风险兼顾、长期与短期并重的原则，建立科学的内部考核机制和激励约束机制。推行受益人合法利益最大化的价值取向，培育和树立诚实守信、以义取利、稳健审慎、守正创新、依法合规的受托文化。<b>三是加强风险防控，规范重点业务环节。</b>督促信托公司建立以受托履职合规性管理和操作风险为重点的全面风险管理体系。明确信托文件要求、信托目的合法性、风险揭示、销售推介、受益权登记、信息保密、报酬费用、失责赔偿、终止清算等系列要求，加强信托业务全过程管理。<b>四是强化信托监管要求，明确风险处置机制。</b>提高信托公司最低注册资本。强化信托公司资本和拨备管理。从受托履职和股权管理两个方面加强行为监管和穿透监管。落实分级分类监管要求。提升风险处置和市场退出的约束力和操作性。下一步，金融监管总局将根据公开征求意见情况，做好《信托公司管理办法（修订征求意见稿）》的修改完善和发布实施工作。</p> <p>来源：国家金融监管总局</p>
4月11日	<p>国家金融监督管理总局在广泛征求意见基础上，制定发布了《<b>国家金融监督管理总局关于废止部分规范性文件的通知</b>》。《通知》废止了《中国银保监会办公厅关于银行自助设备管理风险提示的通知》（银监办发〔2014〕124号）和《中国银保监会办公厅关于进一步强化内控合规管理防范案件风险的通知》（银监办发〔2017〕10号）。《通知》的出台有利于进一步提升监管制度的时效性，推动金融监管政策与行业发展需求相协调。下一步，国家金融监督管理总局将持续关注监管制度体系的协调统一，按程序做好规范性文件清理工作。</p> <p>来源：国家金融监管总局</p>
4月11日	<p>深入贯彻落实党中央关于金融工作的决策部署，进一步强化金融资产管理公司监管，防范化解风险，促进金融资产管理公司高质量发展，国家金融监督管理总局印发了《<b>关于促进金融资产管理公司高质量发展 提升监管质效的指导意见</b>》。《指导意见》从总体要求、完善公司治理、坚守主责主业、强化风险防控、提升监管质效等方面，提出促进金融资产管理公司高质量发展的十六条意见措施。《指导意见》明确了金融资产管理公司发展与监管工作应遵循的指导思想 and 基本原则，要求金融资产管理公司不断强化党的领导和党的建设，完善公司治理机制建设，建立健全激励约束机制。《指导意见》提出，金融资产管理公司要聚焦发挥特色功能，加快培育核心竞争力，做强做优不良资产收购处置业务，服务化解中小金融机构、房地产等领域风险，促进实体经济健康发展。要</p> <p>来源：国家金融监管总局</p>

	<p>持续加强风险管理和内控机制建设，强化存量风险资产处置，严控增量业务风险，加强资产负债和流动性管理，推进瘦身健体。同时，《指导意见》指出，要持续完善监管制度体系，加强重点领域监管，强化违法违规行查处，加强监管队伍建设，强化各类监督贯通联动。《指导意见》的发布实施，有利于引导金融资产资产管理公司聚焦主责主业，强化风险防控，深入推进高质量发展，提升监管质效，促进金融资产资产管理公司发挥特色功能，更好地服务化解金融和实体经济风险，助力经济社会高质量发展。</p> <p>4月11日，中国人民银行发布消息，为深入贯彻落实党中央、国务院决策部署，强化体育金融服务，支持体育产业高质量发展，进一步促进扩大体育消费，近日中国人民银行、体育总局、金融监管总局、中国证监会等四部门联合印发《关于金融支持体育产业高质量发展的指导意见》。《意见》以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入践行金融工作的政治性、人民性，加快构建适应体育产业发展、多层次、广覆盖的金融产品和服务体系，丰富体育领域金融资源供给，提升金融支持体育产业发展的能力和水平。《意见》从加大体育产业发展重点领域的金融支持力度、着力提升金融服务体育产业发展的专业化能力、强化组织实施保障等三方面提出16项具体举措。《意见》指出，要强化体育基础设施建设金融保障，支持体育场馆、体育服务综合体、冰雪运动场地、高质量户外运动目的地等体育基础设施建设和运营，加大体育用品制造业、体育服务业等领域金融供给力度，发挥金融促进体育消费增长功能，支持金融赋能职业体育、冰雪经济发展，提升体育赛事金融服务质效。《意见》强调，要充分发挥债券市场融资功能，构建资金配置高效的股权融资模式，提高体育产业发展保险保障水平，提供灵活融资租赁服务，支持优势企业、优势品牌和优势项目“走出去”，为体育产业发展提供多元化一揽子金融服务。加强部门信息沟通和协作配合，强化货币政策、财政政策、产业政策和监管政策的协同配合，完善信用信息共享，做好统计监测，加强政策宣传解读。下一步，中国人民银行将会同有关部门加大组织实施保障，加快建立工作落实机制，持续加强业务指导，助力推进体育强国建设。</p>	中国人民银行
4月11日	<p>中国商业联合会联合中国连锁经营协会、中国百货商业协会、中国烹饪协会等七家协会联合发布《关于推动商贸流通行业拓展内销市场的倡议书》。倡议书指出，近期，美国政府将关税作为实施极限施压、谋取私利的武器，严重侵犯各国的正当权益，严重违反世界贸易组织规则，严重损害以规则为基础的多边贸易体制，严重扰乱全球经济秩序，损害广大企业及消费者利益，破坏全球产业链供应链稳定。对这种霸权行为、霸凌行径应予严厉谴责，坚决拥护中国政府为维护国家利益和企业权益所采取的一切应对措施。当前，拓展国内市场、促进内外贸联动发展，做好出口商品转内销的工作，已成为当务之急。</p>	中国商业联合会
4月11日	<p>国务院发布关于《加快推进服务业扩大开放综合试点工作方案》的批复，原则同意《加快推进服务业扩大开放综合试点工作方案》，请认真组织实施。在已有试点地区基础上，将大连市、宁波市、厦门市、青岛市、深圳市、合肥市、福州市、西安市、苏州市等9个城市纳入试点范围。各试点地区要加强对《工作方案》实施的组织领导，进一步完善试点管理体制，优化协同联动、保障有力的工作机制，加强人才培养和高素质专业化队伍建设，推动试点任务落地落实，更好为全国服务业开放创新发展发挥引领作用。</p>	中国政府网
4月10日	<p>国家统计局发布数据显示，3月份，居民消费价格指数（CPI）环比下降0.4%，同比下降0.1%，降幅明显收窄。3月份，食品烟酒类价格同比下降0.6%，影响CPI（居民消费价格指数）下降约0.17个百分点。食品中，鲜菜价格下降6.8%，影响CPI下降约0.15个百分点；蛋类价格下降1.6%，影响CPI下降约0.01个百分点；粮食价格下降1.5%，影响CPI下降约0.03个百分点；猪肉价格上涨6.7%，影响CPI上涨约0.08个百分点；鲜果价格上涨0.9%，影响CPI上涨约0.02个百分点。工业生产者出厂价格指数（PPI）环比下降0.4%，同比下降2.5%。3月份，工业生产者出厂价格中，生产资料价格下降2.8%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约2.09个百分点。其中，采掘工业价格下降8.3%，原材料工业价格下降2.4%，加工工业价格下降2.6%。生活资料价格下降1.5%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约0.38个百分点。其中，食品价格下降1.4%，衣着价格下降0.3%，一般日用品价格上涨0.7%，耐用消费品价格下降3.4%。</p>	国家统计局
4月9日	<p>据海关总署网站，根据《国务院关税税则委员会关于对原产于美国的进口商品加征关税的公告》（税委会公告2025年第4号）、《国务院关税税则委员会关于调整对原产于美国的进口商品加征关税措施的公告》（税委会公告2025年第5号），自2025年4月10日12时01分起，对原产于美国的所有进口商品，在现行适用关税税率基础上加征84%关税；2025年4月10日12时01分之前，货物已从启运地启运，并于2025年4月10日12时01分至2025年5月13日24时进口的（称“在途货物”），不加征本次加征的关税。</p>	证券时报
4月9日	<p>国务院新闻办公室4月9日发布《关于中美经贸关系若干问题的中方立场》白皮书，澄清中美经贸关系事实，阐明中方对相关问题的政策立场。白皮书除前言、结束语外共分为六个部分，分别是中美经贸关系的本质是互利共赢；中方认真履行中美第一阶段经贸协议；美方违反中美第一阶段经贸协议有关义务；中国践行自由贸易理念，认真遵守世界贸易组织规则；单边主义、保护主义损害双边经贸关系发展；中美可以通过平等对话、互利合作解决经贸分歧。白皮书表示，中方始终认为，中美经贸关系的本质是互利共赢。作为发展阶段、经济制度不同的两个大国，中美双方在经贸合作中出现分歧和摩擦是正常的，关键要尊重彼此核心利益和重大关切，通过对话协商找到妥善解决问题的办法。</p>	证券时报
4月8日	<p>商务部新闻发言人就美方威胁升级对华关税发表谈话。美东时间4月7日，美方威胁进一步对华加征50%关税，中方对此坚决反对。如果美方升级关税措施落地，中方将坚决采取反制措施维护自身权益。美方对华加征所谓“对等关税”毫无根据，是典型的单边霸凌做法，中方已经采取的反制措施是为了维护自身主权安全发展利益，维护正常的国际贸易秩序，完全是正当之举。美方威胁升级对华关税，是错上加错，再次暴露了美方的讹诈本质，中方对此绝不接受。如果美方一意孤行，中方必将奉陪到底。中方重申，贸易战没有赢家，保护主义没有出路。施压和威胁不是同中方打交道的正确方式。中方敦促美方立即纠正错误做法，取消所有对华单边关税措施，停止对</p>	商务部

华经贸打压，与中方在相互尊重的基础上，通过平等对话妥善解决分歧

4月8日	<p><b>中央汇金公司有关负责人就2025年4月7日公告答记者问。</b>中央汇金投资有限责任公司（中央汇金公司）是国有独资公司，目前是二十多家金融机构的控参股东。中央汇金公司一直是维护资本市场稳定的重要战略力量，是资本市场上的“国家队”，发挥着类“平准基金”作用。自2008年以来，中央汇金公司多次参与维护资本市场稳定工作，积极提升资本市场的内在稳定性。中央汇金公司坚定看好资本市场发展前景，根本在于看好中国经济的光明未来。当前，我国高质量发展扎实推进，新质生产力蓬勃发展，经济持续回升向好的基础更加稳固，资本市场平稳健康发展具有坚强的基本面支撑。特别是2024年9月26日中央政治局会议出台一揽子增量政策以来，资本市场呈现出积极而深刻的变化。作为长期机构投资者，中央汇金公司将继续秉持长期投资、价值投资理念，积极支持资本市场健康发展。中央汇金公司充分认可当前A股配置价值。随着资本市场投资融资综合改革深入推进，A股上市企业质量稳步提升，代表新质生产力和科技创新的上市企业占比持续提升，A股核心资产的吸引力持续提升，总体估值处于相对历史低位。中央汇金公司将加大配置力度，充分发挥耐心资本、长期资本作用。中央汇金公司将继续发挥好资本市场“稳定器”作用，有效平抑市场异常波动，该出手时将果断出手。<b>下一步，中央汇金公司将坚定增持各类市场风格的ETF，加大增持力度，均衡增持结构。</b>中央汇金公司具有充分信心、足够能力，坚决维护资本市场平稳运行。</p>	中央汇金公司
4月8日	<p>全国社会保障基金理事会公告。全国社会保障基金理事会始终坚持长期投资、价值投资、责任投资理念，坚定看好中国资本市场发展前景，主动融入国家发展战略，<b>近日已主动增持国内股票，近期将继续增持。</b>在积极开展股票投资的同时实现基金安全和保值增值。</p>	全国社保基金理事会
4月8日	<p>中国诚通公告，继4月7日增持股票资产后，4月8日，<b>中国诚通旗下诚通金控和诚阳投资继续大额增持交易型开放式指数基金（ETF）和中央企业上市公司股票</b>，促进资本市场稳定运行。4月8日，中国诚通控股集团有限公司董事会决定，根据中国人民银行、金融监管总局和中国证监会关于股票回购增持再贷款的相关规定，<b>中国诚通拟使用股票回购增持再贷款资金1000亿元，用于增持上市公司股票。</b>作为国务院国资委的国有资本运营平台，中国诚通将始终以服务国家战略为导向，发挥长期资本、耐心资本、战略资本作用，坚定维护资本市场稳定运行，努力为我国经济社会高质量发展做出积极贡献。</p>	中国诚通
4月8日	<p>中国人民银行新闻发言人就支持中央汇金公司稳定资本市场答记者问。中国人民银行坚定支持中央汇金公司加大力度增持股票市场指数基金，<b>并在必要时向中央汇金公司提供充足的再贷款支持，坚决维护资本市场平稳运行。</b>为深入贯彻落实中央金融工作会议决策部署，提升保险资金服务实体经济质效，<b>国家金融监督管理总局近日印发《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》，优化保险资金比例监管政策，加大对资本市场和实体经济的支持力度。</b>主要内容包括：一是上调权益资产配置比例上限。简化档位标准，<b>将部分档位偿付能力充足率对应的权益类资产比例上调5%</b>，进一步拓宽权益投资空间，为实体经济提供更多股权性资本。二是提高创业投资基金的集中度比例。引导保险资金加大对国家战略性新兴产业股权投资力度，精准高效服务新质生产力。三是放宽税延养老比例监管要求。明确税延养老保险普通账户不再单独计算投资比例，助力第三支柱养老保险高质量发展。《通知》的发布是优化保险资金资产配置的重要举措，有利于促进保险业做好金融“五篇大文章”，更好发挥长期资金和“耐心资本”优势。下一步，金融监管总局将持续完善保险资金运用监管政策，助力经济社会发展。</p>	中国人民银行
4月8日	<p>《证券日报》记者获悉，前期，中国人寿和新华保险共同出资开展首批险资长期投资股票试点，第一期试点500亿元私募证券投资基金已全部投资落地，效果良好。据了解，<b>保险资金长期股票投资第二批试点机构总计批复试点额度1120亿元</b>，参与的保险机构更多，目前各机构正在加快工作进度，尽快推进私募证券投资基金设立及投资工作。</p>	证券日报
4月8日	<p>中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《<b>关于加快构建普通高等学校毕业生高质量就业服务体系的意见</b>》，对构建高质量就业服务体系、促进高校毕业生高质量充分就业有关工作作出部署。《意见》从优化培养供给体系、强化就业指导体系、健全求职招聘体系、完善帮扶援助体系、创新监测评价体系、巩固支持保障体系等六个体系，提出了具体工作目标，进一步凸显了对高校毕业生就业工作的高度重视。</p>	中国政府网
4月7日	<p>中央汇金公司公告，<b>中央汇金公司坚定看好中国资本市场发展前景，充分认可当前A股配置价值，已再次增持了交易型开放式指数基金(ETF)，未来将继续增持</b>，坚决维护资本市场平稳运行。<b>中国诚通旗下诚通金控和诚阳投资增持交易型开放式指数基金和中央企业股票</b>，坚决维护资本市场平稳运行。中国诚通作为国务院国资委资本运营平台，坚定看好中国资本市场发展前景，后续将进一步发挥国有资本运营公司功能作用，持续大额增持央企股票和科技创新类股票，当好上市公司的长期投资者，有力支持上市公司高质量发展。</p>	央视新闻
4月7日	<p>4月7日从中国国新控股有限责任公司获悉，<b>中国国新坚定看好中国资本市场发展前景，坚决当好长期资本、耐心资本、战略资本，其旗下国新投资有限公司增持中央企业股票、科技创新类股票及ETF</b>，积极支持关键领域科技创新，为维护市场稳定运行贡献力量。</p>	新华网
4月7日	<p>中共中央、国务院印发《<b>加快建设农业强国规划（2024 - 2035年）</b>》，明确了农业强国建设的总体目标和重点任务。规划提出，到2027年，农业强国建设取得明显进展，粮食综合生产能力达到1.4万亿斤，乡村全面振兴取得实质性进展；到2035年，农业现代化基本实现，农村基本具备现代生活条件；到本世纪中叶，农业强国全面建成，农业农村现代化全面实现。规划围绕粮食安全、农业科技装备创新、现代农业经营体系、农业产业体系升级、乡村建设和城乡融合发展等方面，提出了一系列具体措施，包括夯实粮食安全根基、推动科技创新和装备升级、促进小农户与现代农业衔接、发展乡村特色产业、推进乡村建设和提升治理效能等。同时，强调坚持党的全面领导，强化政策协同和要素保障，确保农业强国建设任务落地见效。这一规划为我国全面推进乡村振兴、实现农业农村现代化提供了清晰的行动指南。</p>	中国政府网

**人民日报发布评论员文章，题目为《集中精力办好自己的事 增强有效应对美关税冲击的信心》。**其中提到，美国政府逆世界潮流而动，对包括我国在内的几乎所有贸易伙伴出所谓的“对等关税”，我国第一时间采取了坚决有力的反制措施，引发全球高度关注。美滥施关税将对我造成冲击，但“天塌不下来”。未来根据形势需要，降准、降息等货币政策工具已留有充分调整余地，随时可以出台；财政政策已明确要加大支出强度、加快支出进度，财政赤字、专项债、特别国债等视情仍有进一步扩张空间；将以超常规力度提振国内消费，加快落实既定政策，并适时出台一批储备政策；以实实在在的政策措施坚决稳住资本市场，稳定市场信心，相关预案政策将陆续出台；各级政府将“一行一案”“一企一策”精准帮扶受冲击较大的行业和企业，支持企业调整经营策略，指导帮助企业在尽可能维持对美贸易的同时，开拓国内市场和北美市场。同时，我们将敦促美方纠正错误做法，以平等、尊重、互惠的方式，同中国和世界各国磋商，妥善解决贸易分歧。

4月6日 人民日报

**重点公司公告**

4月11日	中国太保公告, 2025年一季度, 公司子公司中国太平洋人寿保险股份有限公司累计原保险保费收入为1002.15亿元, 同比增长9.3%; 子公司中国太平洋财产保险股份有限公司累计原保险保费收入为631.08亿元, 同比增长1%。	公司公告
4月11日	招商证券公告, 公司的实际控制人招商局集团将举办“招商局集团上市公司集体业绩说明会”。招商局集团旗下五家沪市上市公司将于2025年4月16日(星期三) 14:30-17:00共同参加在上海证券交易所举办的集体业绩说明会。	公司公告
4月11日	国信证券公告, 发行股份购买万和证券96.08%股份事项获深交所受理。	公司公告
4月11日	中油资本公告, 蔡勇先生辞任公司董事长职务, 卢耀忠先生辞任公司副董事长、总经理职务。	公司公告
4月11日	首创证券公告, 2024年营业收入24.18亿元, 同比增长25.49%; 归母净利润9.85亿元, 同比增长40.49%。	公司公告
4月11日	国元证券公告, 向专业投资者公开发行30亿元次级债券获中国证券监督管理委员会注册批复。	公司公告
4月11日	国网英大公告, 国网电科院拟无偿划转4.28亿股公司股份至南瑞集团, 占公司总股本的7.49%。	公司公告
4月11日	国海证券公告, 董事长何春梅女士因工作调动辞去董事长及相关职务, 补选王海河先生为公司第十届董事会非独立董事。	公司公告
4月11日	天茂集团公告, 2025年1-3月, 国华人寿累计原保险保费收入约为人民币115.93万元。	公司公告
4月11日	渤海租赁公告, 海航资本集团及其一致行动人合计持有公司26.57亿股股票, 占公司股本总额的42.97%。	公司公告
4月10日	国泰君安公告, 公司首次回购A股股份数量为300.35万股, 占公司总股本的0.017%, 购买的最高价为16.72元/股, 最低价为16.49元/股, 已支付总金额为5000.36万元(不含交易费用)。	公司公告
4月10日	中信建投公告, 发布2025年一季度业绩预增公告, 预计实现净利润为18.43亿元, 净利润同比增长50.00%。	公司公告
4月10日	中金公司公告, 预计2025年第一季度实现归属于母公司股东的净利润18.58亿元至21.06亿元, 同比增长50%至70%。	公司公告
4月10日	浙商证券公告, 发布2024年度分配预案, 拟10派1元(含税), 预计派现金额合计为4.54亿元。	公司公告
4月10日	浙商证券公告, 发布2024年年度报告, 2024年全年实现营业收入158.16亿元, 同比下降10.33%; 归母净利润19.32亿元, 同比增长10.17%。	公司公告
4月10日	电投产融公告, 公司董事会召开会议同意选举冯俊杰为公司第七届董事会董事长、第七届董事会战略投资委员会主任委员、提名委员会委员, 任期自本次董事会审议通过之日起至第七届董事会届满为止。	公司公告
4月10日	国元证券公告, 公司2025年一季度实现营业收入15.19亿元, 同比增长38.37%; 归母净利润6.41亿元, 同比增长38.4%。	公司公告
4月10日	国金证券公告, 完成2025年面向专业投资者公开发行公司债券(第二期)“25国金02”发行, 发行规模12亿元, 期限3年, 票面利率1.98%。	公司公告
4月10日	财达证券公告, 公司股东国控运营所持公司3245万股公司股份解除质押, 占公司总股本的1.00%。	公司公告
4月10日	海南华铁公告, 取得中国工商银行杭州解放路支行股票回购贷款承诺函, 授信额度不超过人民币2.70亿元。	公司公告
4月10日	ST亚联公告, 解除限售股份数量为2574万股, 占公司总股本6.5476%, 可上市流通日期为2025年4月14日。亚联农牧相关注销手续已办理完毕, 亚联农牧将不再纳入公司合并报表范围。	公司公告
4月9日	东方财富公告, 2024年全年每10股派0.6元, 股权登记日为2025年4月15日。	公司公告
4月9日	中国银河公告, 发布2025年一季度业绩预增公告, 预计实现净利润为27.73亿元~31.00亿元, 净利润同比增长70.00%~90.00%。	公司公告
4月9日	华泰证券公告, 预计2025年一季度实现净利润34.37亿元至36.66亿元, 同比增加50%至60%。	公司公告
4月9日	中泰证券公告, 董事长王洪提议公司通过集中竞价交易方式回购部分A股股份, 回购资金总额为人民币3亿元至5亿元。	公司公告
4月9日	电投产融公告, 近日公司获得国务院国有资产监督管理委员会的批复, 原则同意公司本次重大资产置换及配套融资方案。	公司公告
4月9日	财通证券公告, 公司董事长章启诚提议公司1.5亿元至3亿元回购部分公司股份, 回购的股份将用于维护公司价值及股东权益。	公司公告
4月9日	越秀资本公告, 申请延期回复广州越秀资本控股集团股份有限公司注册文件补充信息的函。	公司公告

4月9日	中航产融公告, 发布终止上市事项的第四次提示性公告。	公司公告
4月9日	江苏金租公告, 完成工商变更登记并换领《营业执照》。	公司公告
4月9日	西南证券公告, 截至本公告日, 公司本次控股股东变更正按规定申请行政许可, 且需待取得上交所合规确认后向中证登上海分公司申请办理股份转让过户登记, 具有不确定性。	公司公告
4月9日	华安证券公告, 公司预计2025年一季度实现净利润5.02亿元至5.58亿元, 同比增加80%至100%。	公司公告
4月9日	华西证券公告, 完成2025年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)"25华股01"发行, 期限3年, 发行规模19亿元, 票面利率1.95%。	公司公告
4月9日	财达证券公告, 向专业投资者公开发行50亿元短期公司债券获证监会注册批复。	公司公告
4月9日	海德股份公告, 公司将于2025年4月25日召开2025年第一次临时股东大会。本次股东大会将审议《关于修订<公司章程>的议案》等多项议案。	公司公告
4月8日	中信证券公告, 发布首季业绩预增公告, 预计实现净利润为65.45亿元, 净利润同比增长32.00%。	公司公告
4月8日	国泰君安公告, 预计2025年第一季度实现归母净利润112.01亿元至124.45亿元, 同比增加350%至400%。	公司公告
4月8日	国泰君安公告, 公司董事长朱健于2025年4月7日提议, 公司通过集中竞价交易方式回购部分公司A股股份, 回购股份将用于维护公司价值及股东权益。	公司公告
4月8日	中国太保公告, 公司已于4月7日增持了宽基交易型开放式指数基金(ETF)等产品, 筹划以公司自有资金回购公司部分普通股(A股)股票。	公司公告
4月8日	新华保险公告, 近日收到国家金融监督管理总局《关于新华人寿保险股份有限公司修改章程的批复》, 核准其2023年年度股东大会对《公司章程》的修订。	公司公告
4月8日	国信证券公告, 2024年营业收入为201.67亿元, 同比增长16.46%; 归母净利润82.17亿元, 同比增长27.84%; 基本每股收益0.72元。	公司公告
4月8日	东方证券公告, 正在筹划回购公司股份事项, 预计回购资金2.5亿至5亿元。	公司公告
4月8日	兴业证券公告, 公司2024年实现营业收入123.54亿元, 同比增长16.25%; 实现归母净利润21.64亿元, 同比增长10.16%。公司同时发布2025年第一季度业绩快报, 一季度公司实现营业收入27.92亿元, 同比增长17.48%; 归母净利润5.16亿元, 同比增长57.32%。	公司公告
4月8日	国投资本公告, 公司拟通过集中竞价交易方式回购股份, 用于转换公司发行的可转换为股票的公司债券。回购金额预计为2亿元—4亿元。	公司公告
4月8日	电投产融公告, 收到国家市场监督管理总局经营者集中反垄断审查决定, 国家市场监督管理总局对收购案不实施进一步审查。公司拟通过资产置换和发行股份方式购买国电投核能有限公司100%股权, 同时置出国电投集团资本控股有限公司100%股权, 并募集配套资金。	公司公告
4月8日	东吴证券公告, 预计2025年一季度实现净利润9.12亿元至10.03亿元, 同比增加100%至120%。	公司公告
4月8日	东吴证券公告, 公开发行不超过180亿元公司债券申请获中国证监会注册批复。	公司公告
4月8日	越秀资本公告, 截至2025年4月8日, 2025年度核心人员持股计划通过二级市场以集中竞价交易方式累计买入公司股票203.34万股, 占公司总股本的0.0405%。	公司公告
4月8日	长城证券公告, 公司控股股东华能资本拟6个月内, 通过深交所集中竞价交易方式增持公司股票, 拟增持金额不低于5000万元且不超过1亿元。	公司公告
4月8日	国金证券公告, 为维护公司市场价值及股东权益, 公司拟使用自有资金以集中竞价交易的方式回购公司股份, 回购资金总额为5000万元(含)至1亿元(含)。	公司公告
4月8日	爱建集团公告, 为控股子公司爱建租赁申请综合授信提供5亿元担保。	公司公告
4月8日	ST熊猫公告, 4月8日下属于子公司江西熊猫收到《民事裁定书》, 解除对熊猫金控持有的西藏熊猫小额贷款有限公司7906.18万元出资额的股权(持股比例79.0618%)的冻结措施; 解除对熊猫金控持有的江西熊猫500万元出资额的股权的冻结措施。	公司公告
4月7日	国泰君安公告, 公司A股证券简称将于2025年4月11日起由“国泰君安”变更为“国泰海通”, 公司A股证券代码“601211”保持不变。将于2025年4月14日(星期一)15:00-16:00召开2024年度业绩说明会。	公司公告
4月7日	国泰君安公告, 向专业投资者公开发行600亿元公司债券申请获得中国证券监督管理委员会注册批复。	公司公告
4月7日	中国太保公告, 因工作变动原因, 蔡强先生辞去公司非执行董事以及董事会战略与投资决策及ESG委员会委员职务, 辞任自4月6日起生效。	公司公告
4月7日	招商证券公告, 罗立女士将自2025年4月7日起担任第八届董事会非执行董事, 黄峥先生将自2025年4月7日起担任第八届监事会股东代表监事。	公司公告
4月7日	广发证券公告, 截至2025年3月31日, 公司借款余额为4467.78亿元, 累计新增借款金额537.47亿元, 累计新增借款占上年末净资产比例35.11%。	公司公告
4月7日	国信证券公告, 发布发行股份购买资产暨关联交易报告书(草案)(修订稿), 拟收购万和证券96.08%股份。	公司公告
4月7日	国信证券公告, 完成2025年面向专业投资者公开发行公司债券(第三期)"25国证04"、"25国证05"发行, 品种一期限为3年, 发行规模36亿元, 票面利率2.00%; 品种二期限为10年, 发行规模14亿元, 票面利率2.25%。	公司公告
4月7日	方正证券公告, 中国信达拟减持公司不超过1%股份。	公司公告

4月7日	中泰证券公告, 发行不超200亿元公司债券申请获中国证监会注册批复。	公司公告
4月7日	长江证券公告, 完成2025年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)发行, 品种一发行规模20亿元, 票面利率1.97%; 品种二未实际发行。	公司公告
4月7日	西部证券公告, 截至2025年3月31日, 公司累计新增借款80.63亿元, 占2024年末未经审计净资产290.94亿元的27.71%。	公司公告
4月7日	越秀资本公告, 截至2025年4月7日, 2025年度核心人员持股计划尚未实施购买公司股票。	公司公告
4月7日	江苏金租公告, 为项目公司汇集租赁项目融资贷款提供1460万美元担保。	公司公告
4月7日	五矿资本公告, 将于4月21日赎回已发行的“五资优3”优先股股票5000万股, 票面金额合计50亿元。	公司公告
4月7日	湘财股份公告, 股票于4/2、4/3、4/7连续3个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计达到20%, 无应披露而未披露的重大事项。	公司公告
4月7日	浙江东方公告, 截至2025年3月31日公司对下属公司的担保余额合计为13.18亿元。	公司公告

资料来源: 中国政府网、财政部、国家金融监管总局、中国人民银行、中国商业联合会、国家统计局、证券时报、商务部、中央汇金公司、全国社保基金理事会、中国诚通、证券日报、央视新闻、新华网、人民日报, iFinD、各公司公告, 民生证券研究院

## 6 投资建议

### 投资建议：

年初至今政策定调积极，多重政策逐步落地见效，近期稳市力度加大，有望提振市场情绪并推动估值修复，当前非银板块配置仍在舒适区。保险资金长期投资持续入市，头部险企或更加受益于权益投资空间的打开，长端利率反弹有利于保险债券配置和估值修复。

券商方面，交投活跃度提升与资本市场平稳运行，券商业绩修复趋势有望延续。

### 标的方面：

保险方面，建议重点关注中国太保、新华保险、中国平安、中国人寿和中国财险。证券方面，建议关注中国银河、中信证券、华泰证券等优质券商标的。

## 7 风险提示

- 1) **政策不及预期**: 影响资本市场活跃度表现, 拖累券商营收; 部分政策推出不及预期, 或间接令行业创新不及预期。
- 2) **资本市场波动加大**: 拖累险企和券商投资端表现, 造成净利润大幅波动。
- 3) **居民财富增长不及预期**: 宏观经济复苏放缓, 影响居民可支配收入和消费预期, 购买力和需求下降拖累保险负债端表现。
- 4) **长期利率下行超预期**: 险资资产负债匹配难度加大, 拖累净投资收益率水平, 潜在“利差损”风险上升。

## 插图目录

图 1: 本周非银板块指数与沪深 300 指数表现.....	3
图 2: 2024 年至今非银板块指数与沪深 300 指数表现.....	3
图 3: A 股日均成交金额.....	3
图 4: 沪深 300 指数与中证综合债指数.....	3
图 5: 截至 4 月 11 日 IPO 与再融资承销金额规模.....	4
图 6: 截至 4 月 11 日两融余额与同比增速.....	4
图 7: 本周股票质押市值规模与同比.....	4
图 8: 券商板块市净率(PB).....	4
图 9: 2024 年 1-12 月累计寿险保费增速.....	5
图 10: 2024 年 1-12 月累计财险保费增速.....	5
图 11: 2024 年 12 月单月寿险保费增速.....	5
图 12: 2024 年 12 月单月财险保费增速.....	5
图 13: DR007 和 R007.....	6
图 14: 同业存单到期收益率.....	6
图 15: 1 年、10 年与 30 年期国债收益率 (%).....	6
图 16: 10 年与 30 年期国债期限利差.....	6

## 表格目录

表 1: 上周末至本周重点公司公告与行业新闻.....	7
-----------------------------	---

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048