

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

# 金融行业周报

——优化险资权益资产监管比例，全面监管体系完善

## 证券分析师

王维逸S1060520040001（证券投资咨询）

袁喆奇S1060520080003（证券投资咨询）

李冰婷S1060520040002（证券投资咨询）

韦霁雯S1060524070004（证券投资咨询）

许 淼S1060525020001（证券投资咨询）

## 研究助理

李灵琇S1060124070021（一般证券业务）

2025年4月13日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

## 优化险资权益资产监管比例，全面监管体系完善

- 1、优化险资权益资产监管比例，发挥“耐心资本”优势。** 4月8日，国家金融监督管理总局发布《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》（以下简称《通知》）。根据1月23日国新办举行新闻发布会，目前，保险资金投资股票和权益类基金的金额已经超过4.4万亿元。从保险资金运用看，资本市场和未上市企业股权是主要的投资方向，目前股票和权益类基金投资占比是12%，未上市企业股权投资占比是9%，两项加起来是21%。截至2024年末，中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险的核心权益资产（股票和基金）配置比例分别为：12.2%、9.9%、11.2%、18.8%。2024年以来，险企通过举牌等方式，加大高股息OCI类等持有型权益资产配置，以期稳定投资和利润。《通知》的发布是优化保险资金资产配置的重要举措，有助于充分发挥保险资金在长期投资、价值投资方面的积极作用，在增强资本市场长期发展韧性的同时，缓解低利率环境下的保险资产配置压力。
- 2、信托管理办法出台，全面监管体系完善。** 4月11日，国家金融监督管理总局就《信托公司管理办法（修订征求意见稿）》（下称《办法》）公开征求意见。现行信托公司管理办法已实施18年，部分条款存在难以满足当前市场化监管的需要，因此本轮主要是围绕着信托公司“受托人”的定位要求，调整信托公司业务范围，将业务范围调整为资产服务信托、资产管理信托和公益慈善信托，资金来源方面增加向股东及股东关联方申请流动性借款、定向发债。此外，结合实际取消了与信托公司主业无关联度的、或与现行监管政策相冲突的“作为投资基金或者基金管理公司的发起人从事投资基金业务”“代保管及保管箱”“居间、咨询、资信调查”“经营企业资产的重组、购并及项目融资、公司理财、财务顾问等业务”等4项中间业务，强调信托聚焦主业的要求。《办法》还从公司治理、业务开展等角度提出新要求，明确坚持“卖者尽责，买者自负；卖者失责，按责赔偿”，打破刚性兑付。
- 3、AMC监管制度完善，回归主业经营。** 4月10日，国家金融监督管理总局印发《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》（下称《意见》）。2024年以来，监管持续性引导AMC参与中小金融机构、房地产和地方政府债务等重点领域风险化解工作，24年11月金监总局发布《金融资产管理公司不良资产业务管理办法》，引导AMC公司立足主责主业，增强收购处置专业能力。本次《意见》的出台，进一步从业务范围、风险管控等方面加以明确，明确AMC公司需要做强做优不良资产收购处置业务，服务化解重点领域金融风险。当下来看，作为典型的资金密集型行业，自有资本实力和融资能力是影响资产管理公司持续经营发展的重要因素，AMC公司融资成本持续降低、国有股东的持续增持都成为增厚资金端实力的重要来源。经营方面来看，持续增长的不良债权规模为AMC业务发展提供了广阔的空间，行业性监管制度的完善有望持续引导AMC行业的高质量发展。



# CONTENT 目录

## 重点聚焦

- 优化险资权益资产监管比例，发挥“耐心资本”优势
- 信托管理办法出台，全面监管体系完善
- AMC监管制度完善，回归主业经营

## 行业新闻

- 银行：央行发声稳定资本市场
- 证券：中央汇金：充分认可当前A股配置价值，将发挥类“平准基金”作用加大配置力度
- 保险：鼓励保险机构创新推出体育赛事险等更多体育产业商业险品种
- 金融科技：人行上海总部支付结算工作会议：持续提升支付便利性和普惠水平

## 行业数据

- 本周银行、证券、保险、金融科技指数分别变动-3.07%、-5.37%、-4.70%、-3.60%
- 银行：公开市场操作实现净回笼2829亿元，SHIBOR利率下行
- 证券：周度股基日均成交1.97万亿元
- 保险：十年期国债到期收益率环比下降6.12bps

## 优化险资权益资产监管比例，发挥“耐心资本”优势

**事件：**4月8日，国家金融监督管理总局发布《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》（以下简称《通知》）。

（资料来源：国家金融监督管理总局、平安证券研究所）

### 《通知》主要内容

	主要内容
上调权益资产配置比例上限	简化档位标准，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%，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。
提高投资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。
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

### 政策对比

	2020年政策	2025年《通知》
权益类资产投资 余额上限	按上季度末综合偿付能力分档	
	<100%：不高于上季度末总资产的10%	<100%：不高于上季度末总资产的10%
	100%~150%（含100%-含最小值，下同） 不高于上季度末总资产的20%	100%~150%（含100%-含最小值，下同） 不高于上季度末总资产的20%
	150%~200%：不高于上季度末总资产的 25%	150%~250%：不高于上季度末总资产的 30%
	200%~250%：不高于上季度末总资产的 30%	
	250%~300%：不高于上季度末总资产的 35%	250%~350%：不高于上季度末总资产的 40%
300%~350%：不高于上季度末总资产的 40%		
≥350%：不高于上季度末总资产的45%	≥350%：不高于上季度末总资产的45%	

**点评：**根据1月23日国新办举行新闻发布会，目前，保险资金投资股票和权益类基金的金额已经超过4.4万亿元。从保险资金运用看，资本市场和未上市企业股权是主要的投资方向，目前股票和权益类基金投资占比是12%，未上市企业股权投资占比是9%，两项加起来是21%。截至2024年末，中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险的核心权益资产（股票和基金）配置比例分别为：12.2%、9.9%、11.2%、18.8%。2024年以来，险企通过举牌等方式，加大高股息OCI类等持有型权益资产配置，以期稳定投资和利润。《通知》的发布是优化保险资金资产配置的重要举措，有助于充分发挥保险资金在长期投资、价值投资方面的积极作用，在增强资本市场长期发展韧性的同时，缓解低利率环境下的保险资产配置压力。

## 信托管理办法出台，全面监管体系完善

**事件：**4月11日，国家金融监督管理总局就《信托公司管理办法（修订征求意见稿）》（下称《办法》）公开征求意见。

（资料来源：国家金融监督管理总局，平安证券研究所）

### 《办法》主要内容

	主要内容
聚焦主责主业，坚持回归本源	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。
坚持目标导向，强化公司治理	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。
加强风险防控，规范重点业务环节	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。
强化信托监管要求，明确风险处置机制	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。

**点评：**现行信托公司管理办法已实施18年，部分条款存在难以满足当前市场化监管的需要，因此本轮主要是围绕着信托公司“受托人”的定位要求，调整信托公司业务范围，将业务范围调整为资产服务信托、资产管理信托和公益慈善信托，资金来源方面增加向股东及股东关联方申请流动性借款、定向发债。此外，结合实际取消了与信托公司主业无关联度的、或与现行监管政策相冲突的“作为投资基金或者基金管理公司的发起人从事投资基金业务”“代保管及保管箱”“居间、咨询、资信调查”“经营企业资产的重组、购并及项目融资、公司理财、财务顾问等业务”等4项中间业务，强调信托聚焦主业的要求。《办法》还从公司治理、业务开展等角度提出新要求，明确坚持“卖者尽责，买者自负；卖者失责，按责赔偿”，打破刚性兑付。

## AMC监管制度完善，回归主业经营

**事件：**4月10日，国家金融监督管理总局印发《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》（下称《意见》）。

（资料来源：国家金融监督管理总局、平安证券研究所）

### 《意见》主要内容

主要内容	
总体要求	一是加强党的领导。二是专注主责主业。三是深化改革转型。四是强化风险防控。
立足功能定位，促进化解金融和实体经济风险	<p>（一）聚焦发挥特色功能，加快培育核心竞争力。支持金融资产管理公司立足发挥金融救助和逆周期调节的功能作用，依法合规探索业务模式创新，丰富风险化解和救助纾困手段，深化专业化、差异化发展，培育具有比较优势的核心竞争力。</p> <p>（二）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。在风险可控、商业可持续前提下，积极加大商业银行、非银行金融机构不良资产收购、管理和处置力度，服务地方中小金融机构改革化险。</p> <p>（三）发挥风险化解和资产处置专长，促进实体经济健康发展。依法依规、稳妥有序开展问题企业纾困业务，聚焦问题企业有效金融需求，通过过桥融资、共益债投资、夹层投资、阶段性持股等方式实施纾困，促进优化资产负债结构，恢复企业生产经营能力和偿债能力，实现经济效益和社会效益的有机统一。</p>
强化风险防控，牢牢守住风险底线	<p>（一）持续加强风险管理和内控机制建设。聚焦风险防控重点领域、薄弱环节，持续完善全面风险管理体系，确保覆盖各类业务、所有机构、岗位人员和风险种类，提高风险管理的有效性。</p> <p>（二）强化存量风险资产处置，严控增量业务风险。持续推进内生不良资产处置，通过清收、重组、以物抵债等多种方式不断提升处置质效。</p> <p>（三）加强资产负债和流动性管理。根据自身经营管理能力、负债情况等合理确定业务投放，不得盲目以负债扩张驱动资产规模增长。</p> <p>（四）持续推进瘦身健体。坚持回归本源、聚焦主业，摒弃粗放式发展模式，稳妥有序推进附属机构优化整合，进一步突出主责主业，不断提高资源使用效益。</p>

**点评：**2024年以来，监管持续性引导AMC参与中小金融机构、房地产和地方政府债务等重点领域风险化解工作，24年11月金监总局发布《金融资产管理公司不良资产业务管理办法》，引导AMC公司立足主责主业，增强收购处置专业能力。本次《意见》的出台，进一步从业务范围、风险管控等方面加以明确，明确AMC公司需要做强做优不良资产收购处置业务，服务化解重点领域金融风险。当下来看，作为典型的资金密集型行业，自有资本实力和融资能力是影响资产管理公司持续经营发展的重要因素，AMC公司融资成本持续降低、国有股东的持续增持都成为增厚资金端实力的重要来源。经营方面来看，持续增长的不良债权规模为AMC业务发展提供了广阔的空间，行业性监管制度的完善有望持续引导AMC行业的高质量发展。

### 央行发声稳定资本市场

**事件：**4月8日，中央汇金公司发布公告，将持续加大增持ETF规模和力度。对此，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称，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，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。

（资料来源：央行）

### 国务院：根据形势需要及时推出新的增量政策

**事件：**4月9日，国务院总理李强在经济形势专家和企业家座谈会上表示，外部冲击对我国经济平稳运行造成一定压力。我们对此已经作了充分估计，做好了应对各种不确定因素的准备。要实施好更加积极有为的宏观政策，靠前发力推动既定政策尽快落地见效，根据形势需要及时推出新的增量政策。要做大做强国内大循环，把扩大内需作为长期战略，加大力度稳就业促增收，以高质量供给引领需求、创造需求。要充分激发各类经营主体活力，努力为企业提供更好的发展环境和政策服务。

（资料来源：财联社）

### 国有大行积极参与股票回购增持贷款

**事件：**日前，国有六大银行正加大股票回购增持贷款业务推进力度，全力支持上市公司股票回购增持专项行动，为实体经济稳健发展提供有力支持，助力提振资本市场信心。近期各家商业银行正加快落地回购增持贷款，初步测算，授信总额已超过3000亿元。去年9月24日，中国人民银行行长潘功胜宣布创设股票回购、增持专项再贷款，引导银行向上市公司和主要股东提供贷款，支持回购和增持股票。

（资料来源：每日经济新闻）

### 中央汇金：充分认可当前A股配置价值，将发挥类“平准基金”作用加大配置力度

**事件：**4月8日，中央汇金公司表示，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，将有效平抑市场异常波动，该出手时将果断出手。中央汇金公司充分认可当前A股配置价值，将加大配置力度，充分发挥耐心资本、长期资本作用。

(资料来源：中央汇金)

### 国务院国资委：全力支持央企控股上市公司不断加大增持回购力度

**事件：**4月8日，国务院国资委表示，国务院国资委将全力支持推动中央企业及其控股上市公司主动作为，不断加大增持回购力度，切实维护全体股东权益，持续巩固市场对上市公司的信心，努力提升公司价值，充分彰显央企责任担当。同时，加大对央企市值管理工作的指导，引导中央企业持续为投资者打造负责任、有实绩、可持续、守规矩的价值投资优质标的，为促进资本市场健康稳定发展作出贡献。

(资料来源：国务院)

### 上交所召开证券经营机构座谈会

**事件：**4月8日上海证券交易所召开专题座谈会，与长江证券、东方证券等10家证券经营机构代表深入交流，充分听取意见建议。新“国九条”、中长期资金入市的指导意见和实施方案、“科创板八条”“并购六条”等落地实施，上市公司积极开展“提质增效重回报”行动，2024年现金分红2.4万亿元、实施回购近1500亿元，投资价值持续提升，权益类ETF规模突破3万亿元，社保基金、保险机构、公募基金等中长期资金持续加大入市力度，中央汇金等战略性稳市力量持续壮大，市场内在稳定性持续增强。。

(资料来源：上海证券交易所)

### 四部门：鼓励保险机构创新推出体育赛事险等更多体育产业商业险品种

**事件：**4月11日，央行、国家体育总局、国家金融监管总局、证监会四部门联合印发《关于金融支持体育产业高质量发展的指导意见》。其中提到，鼓励保险业进一步发挥保险工具风险补偿和保障功能，针对体育产业风险保障需求，开展体育赛事等保险业务。鼓励保险机构充分发挥个性化险种定制能力的优势，创新推出体育赛事险等更多体育产业商业险品种。发挥信用保险多险种综合保险作用，开发和探索体育产业服务贸易承保业务，为体育企业提供融资便利、风险保障和资信服务。完善专业运动员和参与体育运动群众的保险保障体系，在生命健康、财产安全、创业发展、财富管理等方面提供金融服务。

(资料来源：国家金融监督管理总局)

### 太保寿险等出资80亿元设立上海科创三期基金

**事件：**4月9日，中国太保发布公告称，太保寿险与上海科创、国际集团等七家机构共同签订上海科创三期基金合伙协议，拟设立上海科创三期基金。该基金认缴出资总额80亿元，太保寿险作为有限合伙人将认缴8亿元。

(资料来源：中国太保)

### 上海金融监管局：辖内险企前2月原保费收入705亿元，同比降低0.48%

**事件：**4月3日，国家金融监管总局上海监管局发布数据显示，辖内保险公司前2月原保费收入705.21亿元，同比降低0.48%。其中财产险公司原保费收入155.65亿元，同比增加5.35%；人身险公司原保险保费收入549.56亿元，同比降低2.01%。辖内保险公司赔付支出213.58亿元，同比降低9.87%。其中财产险公司赔付支出66.22亿元，同比增加6.74%；人身险公司赔付支出147.36亿元，同比降低15.76%。

(资料来源：国家金融监管总局上海监管局)

### 人行上海总部支付结算工作会议：持续提升支付便利性和普惠水平

**事件：**近日，中国人民银行上海总部召开2025年上海市支付结算工作会议，总结2024年上海市支付结算工作，分析当前形势，部署2025年重点工作任务。会议强调，2025年，上海市支付结算条线要以支付行业高质量发展助力上海国际金融中心建设。持续提升支付便利性和普惠水平；实现涉赌涉诈“资金链”精细化治理；着力提升各类银行账户服务水平；不断提升支付清算系统服务效能。

(资料来源：移动支付网、人行上海分行)

### 人行北京市分行2025年工作重点，涉支付、数字人民币、反洗钱等

**事件：**近日，人民银行北京市分行召开2025年工作会议，总结分行2024年工作，分析当前形势，安排2025年工作。会议要求，2025年，加快推动金融机构数字化转型。顺势而为、稳慎推动北京地区人民币跨境使用。久久为功优化首都支付环境，全面推广两款银行卡、通信卡融合服务产品。不断加强支付行业治理，优化征信监管与服务，持续强化反洗钱监管，推动金融科技应用和数字化转型，扩大数字人民币应用覆盖面。加强新兴金融业务、交叉性金融业务、金融市场业务的风险研判，有效防范跨境资金流动风险。严厉打击地下钱庄、跨境赌博、网络炒汇等非法活动。

(资料来源：移动支付网、人行北京分行)

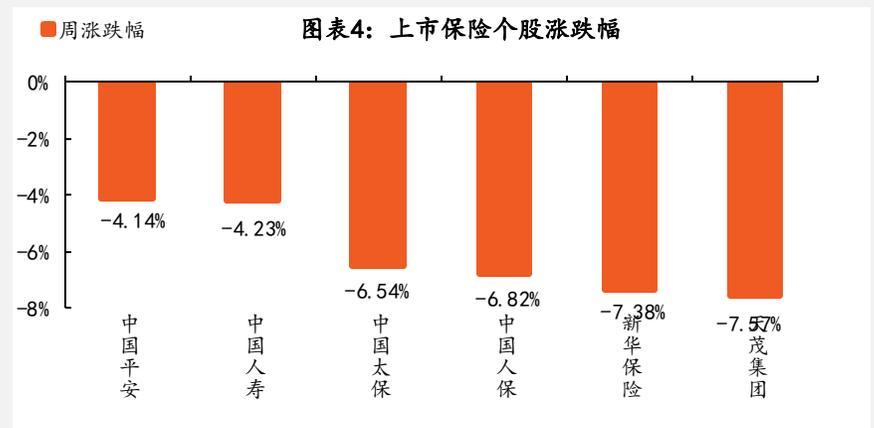
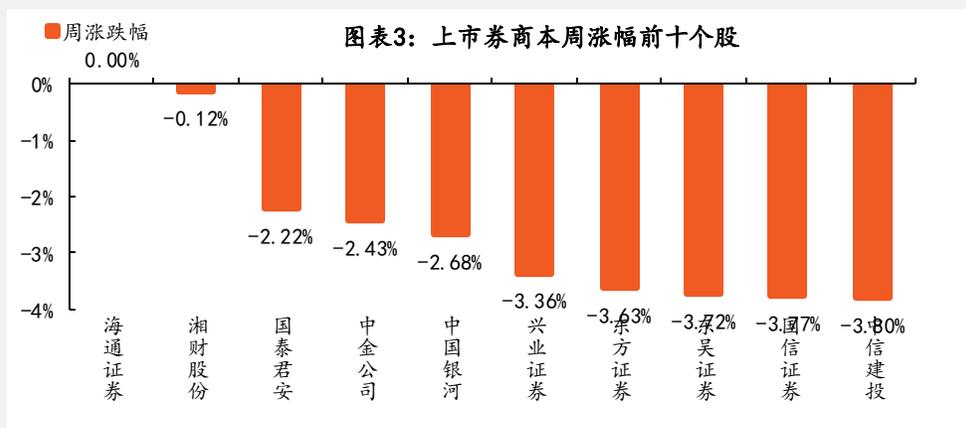
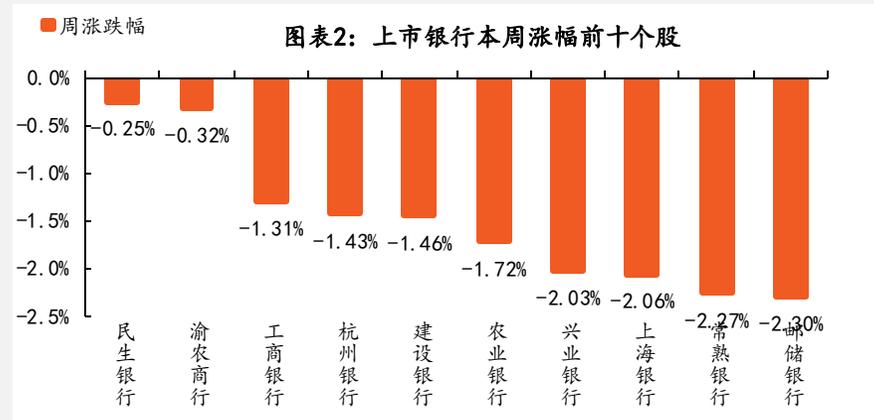
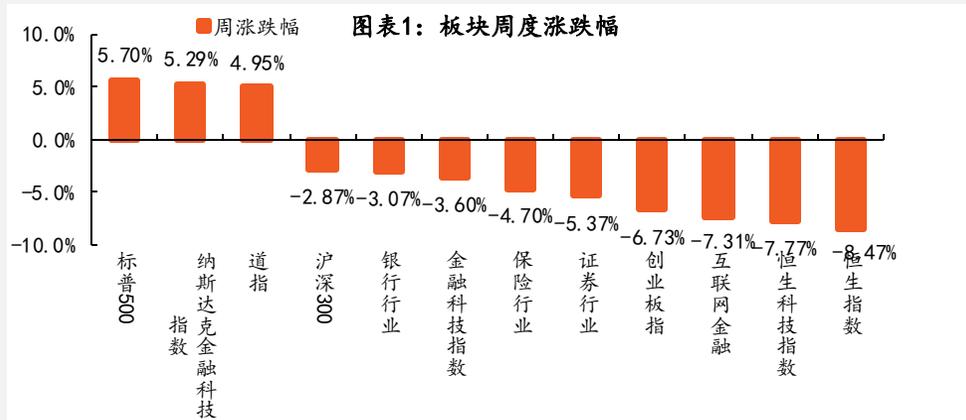
### 网联终止中汇支付等3家成员机构资格

**事件：**网联清算有限公司对外发布关于终止中汇电子支付有限公司等3家成员机构资格的公告。公告称，网联清算有限公司自2025年3月5日起终止中汇电子支付有限公司成员机构资格，自2025年3月17日起终止卢龙家银村镇银行股份有限公司、秦皇岛抚宁家银村镇银行股份有限公司成员机构资格。

(资料来源：网联清算公司)

本周银行、证券、保险、金融科技指数分别变动-3.07%、-5.37%、-4.70%、-3.60%

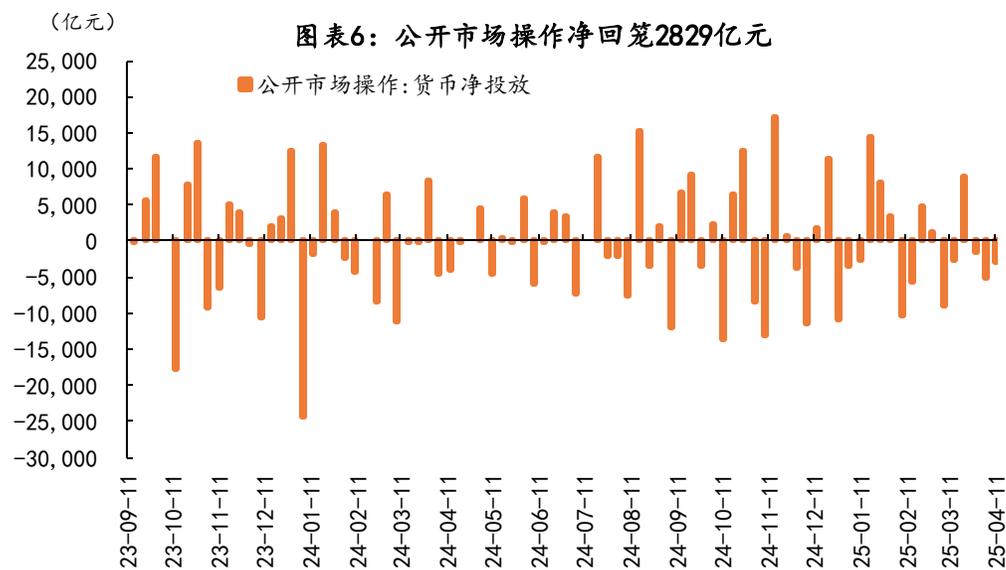
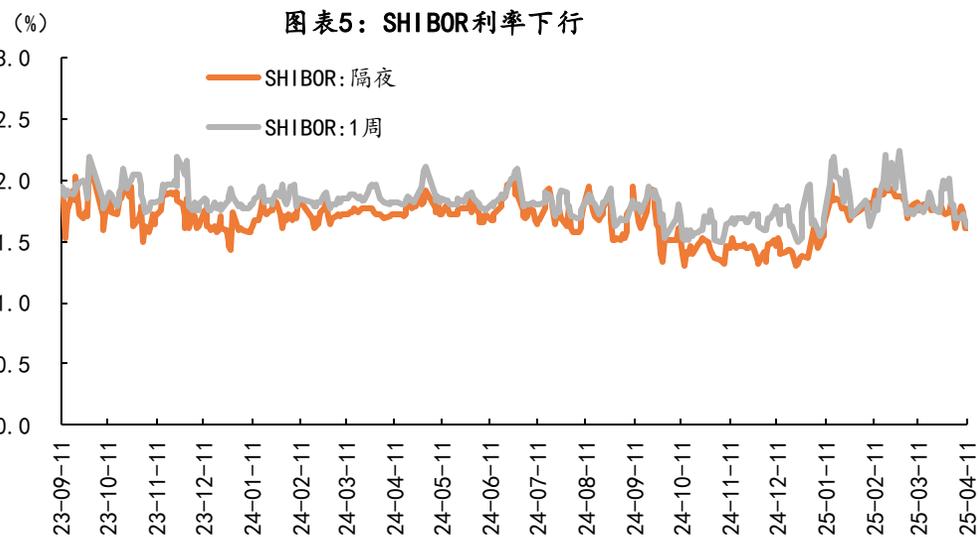
板块行情：本周银行、证券、保险、金融科技指数分别变动-3.07%、-5.37%、-4.70%、-3.60%，同期沪深300指数下跌2.87%。恒生科技指数下跌7.77%，同期恒生指数下跌8.47%，纳斯达克金融科技指数上涨5.29%，创业板指数下跌6.73%。按申万一级行业分类，31个一级行业中，银行和非银金融板块涨跌幅分别排名第11、18位。各子板块中，民生银行(-0.25%)、海通证券(0.00%)和中国平安(-4.14%)表现最好。



### 银行：公开市场操作实现净回笼2829亿元，SHIBOR利率下行

**SHIBOR：**截至4月11日，隔夜SHIBOR利率环比上周下降0.8BP至1.61%，7天SHIBOR利率环比上周下降7.0BP至1.62%。

**公开市场操作：**本周央行逆回购投放4742亿元人民币，另有7634亿元人民币逆回购回笼，实现净回笼2892亿元。

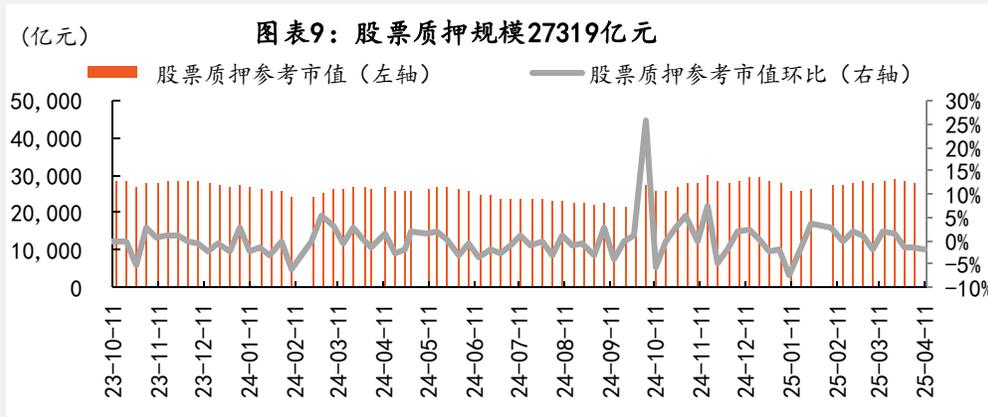


## 证券：周度股基日均成交1.97万亿元

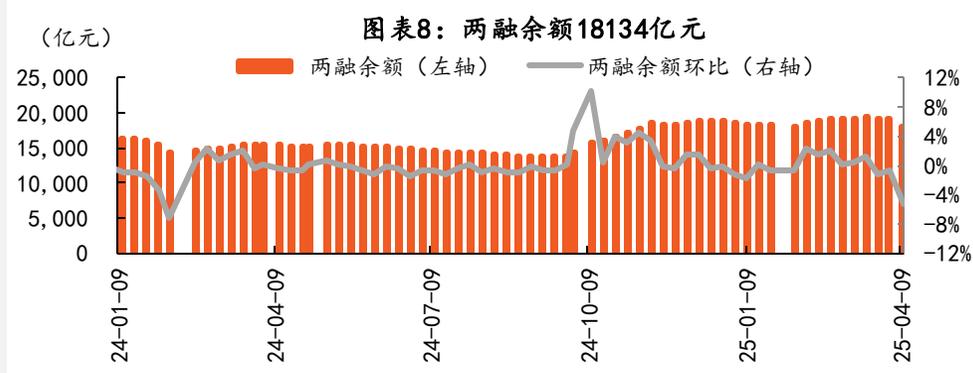
【成交额】本周两市股基日均成交额19719亿元，环比上周增长41.9%。



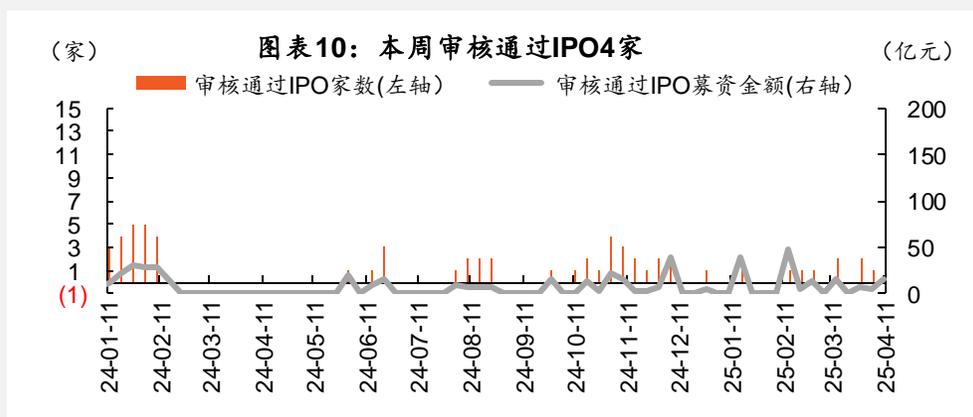
【股票质押】截至4月11日，股票质押规模27319亿元，环比上周下降1.98%。



【两融】截至4月10日，两融余额18134亿元，环比上周四下降5.16%。



【公开市场发行】本周审核通过IPO企业4家。

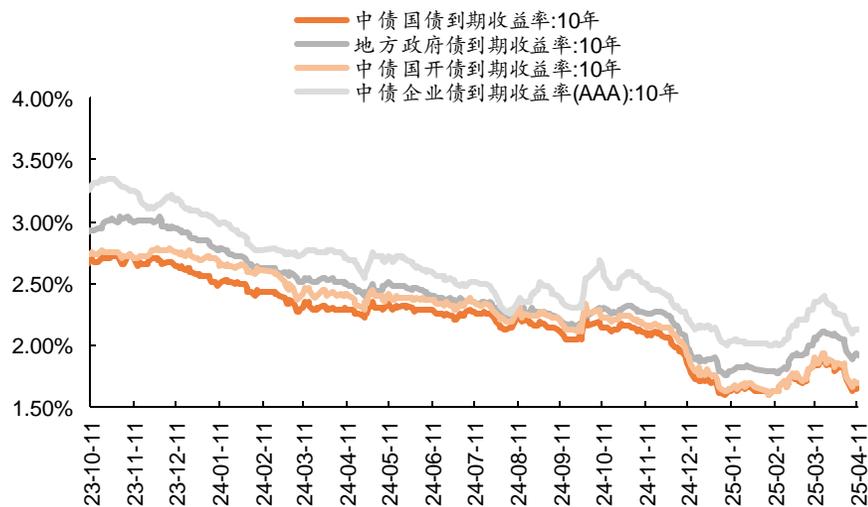


资料来源：wind, 平安证券研究所

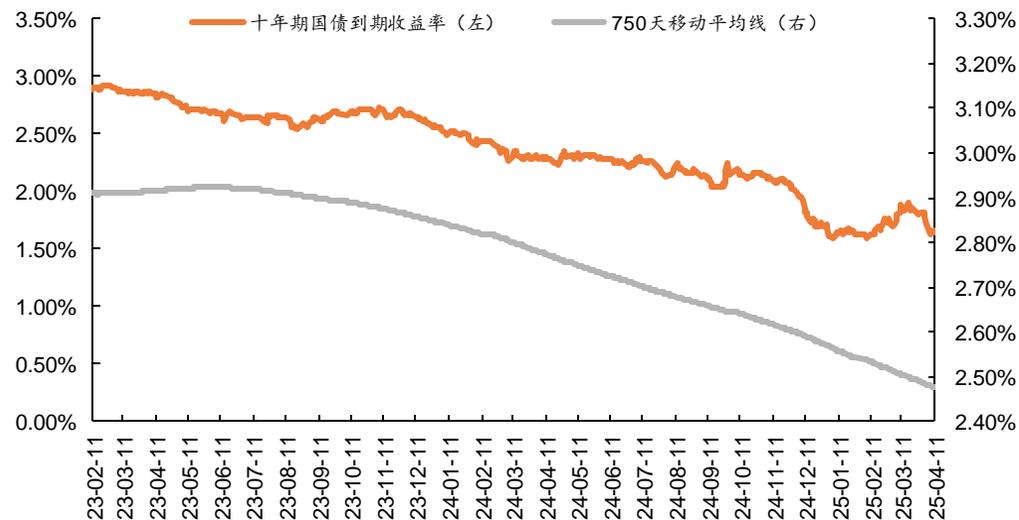
### 保险：十年期国债到期收益率环比下降6.12bps

债券收益率：截至4月11日，十年期国债、地方政府债、国开债、企业债到期收益率分别为1.657%、1.922%、1.700%、2.132%，十年期国债、地方政府债、国开债、企业债环比上周五分别变动-6.12bps、-2.76bps、-3.85bps、-4.89bps。

图表11：主要债券到期收益率



图表12：十年期国债收益率和750天均线



资料来源：wind, 平安证券研究所

## 投资建议

- 1、银行：站在银行股投资角度，我们继续提示投资者关注银行板块作为高股息标的的配置价值。持续降息以及“资产荒”愈发严重对银行经营负面影响较为显著，一季度重定价压力的进一步释放或将带动行业息差进一步收窄，但在股票配置层面，无风险利率的持续下行也使得银行基于高股息的类固收配置价值进一步凸显。银行板块近12个月平均股息率相对以10年期国债收益率衡量的无风险利率的溢价水平处于历史高位，且仍在继续走阔，股息吸引力持续提升。
- 2、非银：1) 保险：利率中枢下行、保险竞品吸引力下降，2024年前三季度A股主要上市险企的净利润与NBV实现较大幅增长。保险股股息率较高、2025全年有望延续负债端改善之势，目前行业估值和持仓仍处底部，看好行业长期配置价值。2) 证券：近期市场景气度改善、交投活跃度维持高位，板块从估值到业绩均具备 $\beta$ 属性，全面受益。长期看资本市场新一轮改革周期开启，券商仍有较大发展增量空间。



## 风险提示：

- 1) 金融政策监管风险：目前金融科技已纳入严监管，与银、证、险相似，业务对监管政策敏感度高，相关监管政策的出台可能深刻影响行业当前的业务模式与盈利发展空间。
- 2) 宏观经济下行风险，导致银行业资产质量压力超预期抬升。
- 3) 利率下行风险，银行业息差收窄超预期，保险固收类资产配置承压。
- 4) 国外地缘局势恶化，权益市场大幅波动， $\beta$ 属性导致证券板块和保险板块行情波动加剧。

## 股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

## 行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

## 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

## 免责声明：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。

平安证券研究所 金融研究团队

分析师	邮箱	资格类型	资格编号
王维逸	WANGWEIYI059@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060520040001
袁喆奇	YUANZHEQI052@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060520080003
李冰婷	LIBINGTING419@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060520040002
韦霖雯	WEIJIWEN854@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060524070004
许淼	XUMIAO533@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060525020001
研究助理	邮箱	资格类型	资格编号
李灵琇	LILINGXIU785@pingan.com.cn	一般证券业务	S1060124070021