

## 行业动态跟踪

## 健全人身险产品定价机制，助力防范利差损风险

## 强于大市（维持）

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】行业半年度策略报告-非银行金融-保险业 2024 年中期策略报告：负债端已行稳，资产端待起航-强于大市 20240619

【平安证券】行业点评-非银行金融-上市险企 2024 年 6 月保费数据：寿险量稳价增，产险保持稳健-强于大市 20240717

## 证券分析师

**王维逸** 投资咨询资格编号  
S1060520040001  
BQC673  
WANGWEIYI059@pingan.com.cn

**李冰婷** 投资咨询资格编号  
S1060520040002  
LIBINGTING419@pingan.com.cn

**韦霁雯** 投资咨询资格编号  
S1060524070004  
WEIJIWEN854@pingan.com.cn

## 事项：

根据中国证券报，8月2日，国家金融监管总局向行业正式下发《关于健全人身保险产品定价机制的通知》（以下简称“《通知》”）。

## 平安观点：

- 人身险产品预定利率分批下调，鼓励开发长期分红型保险产品。**《通知》明确新备案人身险产品预定利率上限将分批调整：传统险 2.5%（此前 3.0%），分红险 2.0%（此前 2.5%），万能险最低保证利率 1.5%（此前 2.0%）；明确鼓励开发长期分红型保险产品，强调差异化设定演示利率。《通知》明确人身险产品预定利率分批下调符合市场预期，符合监管长期以来按产品类型调整评估利率，持续引导行业降低负债成本、化解潜在利差损风险的工作思路。本次调整后，传统险预定利率降至 2.5% 将回到 2013 年费改之前的水平，预计此前市场主推的增额终身寿险产品的吸引力将进一步下行，但寿险负债成本有望压降、利差损风险有望缓解。同时，监管鼓励开发长期分红型保险产品，且考虑到分红险由险企和客户共担投资风险、分享经营成果，能够有效降低刚性负债成本，分红险或为寿险公司险种结构调整的更优方向；但也需关注分红险的销售难度。
- 建立预定利率动态调整机制，有助于及时控制负债成本。**《通知》明确“建立预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制。参考 5 年期以上贷款市场报价利率(LPR)、5 年定期存款基准利率、10 年期国债到期收益率等长期利率，确定预定利率基准值，由保险业协会发布”。利率中枢下行背景下，人身险产品建立预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制具备较强的必要性，保险公司可以及时调整产品定价，以更快应对市场变化；同时，也符合海外发达保险市场在低利率时代通过预定利率动态调整机制来及时调整负债成本、从负债端定价入手应对利差损风险的发展趋势。
- 《通知》强调深化“报行合一”，明确“加强产品在不同渠道的精细化、科学化管理”。参考银保渠道经验，头部险企有望在既有优势之下率先实现平稳过渡、迎来业务质量的提升和保费增长，保费市场份额有望提升。
- 投资建议：**预定利率下调符合预期，建立预定利率动态调整机制，有助于及时控制负债成本；政策鼓励开发长期分红险、强调深化“报行合一”，利好头部险企。保险股息率较高、2024 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。个股建议关注中国太保、中国人寿、新华保险。
- 风险提示：**1) 权益市场波动导致利润承压、板块行情波动剧烈。2) 寿险产品预定利率切换带来的负面影响超预期，寿险单新与 NBV 不及预期。3) 监管政策不断趋严，对业务发展的影响程度可能超过预期评估情况。4) 利率超预期下行，到期资产再配置和新增资产配置承压、获息能力下降。

根据中国证券报，8月2日，国家金融监管总局向行业正式下发《关于健全人身保险产品定价机制的通知》（以下简称“《通知》”），明确人身险预定利率分批下调、建立预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制，鼓励开发长期分红型保险产品、并对保单利益演示等再度规范；同时，明确了在保险产品销售执行中应严格执行“报行合一”。

## 一、人身险产品预定利率分批下调，鼓励开发长期分红型保险产品

《通知》明确新备案人身险产品预定利率上限和责任准备金评估利率将分批调整：传统险 2.5%，分红险 2.0%、万能险最低保证利率 1.5%。具体来看：

1) 新备案人身险产品预定利率上限分批调整：2024年9月1日起，普通型产品（传统险）预定利率上限为 2.5%（此前 3.0%）；2024年10月1日起，分红型产品（分红险）预定利率上限为 2.0%（此前 2.5%）、万能型产品（万能险）最低保证利率上限为 1.5%（此前 2.0%）。

2) 相关责任准备金评估利率：与预定利率上限水平和调整时间一致，传统险 2.5%，分红险 2.0%、万能险 1.5%。

3) 预定利率超过上限的产品停止销售：预定利率超过 2.5%的传统险，自 2024年9月1日停售；预定利率超 2.0%的分红险和保证利率超 1.5%的万能险，自 2024年10月1日停售。

同时，《通知》明确鼓励开发长期分红型保险产品，强调差异化设定演示利率。具体来看：

1) “鼓励开发长期分红型保险产品。对于预定利率不高于上限的分红型保险产品，可以按普通型保险产品精算规定计算现金价值”。

2) “对于分红型保险产品和万能型保险产品，各公司在演示保单利益时，应当突出产品的保险保障功能，强调账户的利率风险共担和投资收益分成机制，帮助客户全面了解产品特点。要平衡好预定利率或最低保证利率与浮动收益、演示利益与红利实现率的关系，根据账户的资产配置特点和预期投资收益率，差异化设定演示利率，合理引导客户预期。在披露红利实现率时，应当以产品销售时使用的演示利率为计算基础”。

预定利率是指寿险产品在计算保险费时采用的利率，保险公司在厘定保险费时，应根据公司历史投资回报率经验和对未来的合理预期及产品特性按照审慎原则确定预定利率。尽管监管仅规定了预定利率上限，但人身险产品同质化现象明显、市场竞争激烈，产品预定利率一般都按照监管上限设置。

1) 利率中枢下移背景下，险企投资收益率承压、寿险负债成本居高难下，传统险经营压力增加。《通知》明确人身险产品预定利率分批下调符合市场预期，符合监管长期以来按产品类型调整评估利率，持续引导行业降低负债成本、化解潜在利差损风险的工作思路。本次调整后，传统险预定利率降至 2.5%将回到 2013 年费改之前的水平，预计此前市场主推的增额终身寿险产品的吸引力将进一步下行，但寿险负债成本有望压降、利差损风险有望缓解。同时，监管鼓励开发长期分红型保险产品，且考虑到分红险由险企和客户共担投资风险、分享经营成果，能够有效降低刚性负债成本、并避免产品结构单一带来的利率风险，当前市场环境下，分红险或为寿险公司险种结构调整的更优方向；但也需关注分红险的销售难度。

- 根据新浪财经、证券时报，监管要求 2023 年 8 月 1 日起普通型和分红型寿险产品预定利率分别不高于 3%、2.5%；万能险产品最低保证利率不高于 2%。
- 根据中国证券报，2024 年 3 月起监管部门要求部分公司调降万能险结算利率水平、分红险实际分红水平，大部分中小险企的万能险结算利率不超过 3.3%，大型险企的万能险结算利率不超过 3.1%。分红险的实际分红水平对照万能险结算利率来实行。
- 根据财联社，部分险企出于风控考虑，将于 6 月 30 日停售预定利率 3.0%的增额终身寿险、7 月 1 日上市预定利率 2.75%的增额终身寿险。
- 根据券商中国 7 月 23 日报道，“券商中国记者综合多方信源获知的最新消息是，上周监管部门召集大型寿险公司相关

负责人开会，会上行业初步讨论了降成本问题。大型寿险公司被要求带头行动，降低负债成本，降低产品预定利率及保证利率。券商中国记者同时从多位人士处了解到，目前预定利率 3% 的增额终身寿险已无法通过监管备案。”

近年来，余额宝、理财通等偏债产品收益率持续下行，商业银行连续下调存款挂牌利率；同时，银行理财产品向净值化转型，且收益率下行，储蓄险竞品吸引力明显降低，市场具备保本储蓄属性的金融产品稀缺。而根据寿险产品定价原理，储蓄险定价严格遵循预定利率、保险责任受保险合同约束，保险产品实际具备保本属性，在市场类似金融产品稀缺的背景下，居民风险偏好较低、对储蓄险的需求依然旺盛。但 2024 年 9 月 1 日起，传统险预定利率上限将正式降至 2.5%、回到 2013 年费改之前的水平，若费用率等定价假设不变，传统险 IRR 将下降、产品吸引力也将趋弱。实际上，传统险预定利率上限自 1999 年降至 2.5% 以后持续维持这一水平直至 2013 年，彼时传统险预定利率低于 10 年期国债收益率和银行存款利率、分红险为市场主流的人身险产品。与传统险由保险合同约定的“固定收益”不同，分红险的收益由“相对保证较低的固定收益”和“取决于分红险账户经营结果的浮动红利”两部分构成，客户收益既有保底部分、也有额外弹性，这也对分红险的红利实现率提出较高要求。对于险企而言，分红险可以实现与客户共担投资风险、分享经营成果，实现降低刚性负债成本、并避免产品结构单一带来的利率风险。但代理人队伍近 10 年间已更为熟悉传统险的销售模式，若将主力产品切换至分红险，或将对代理人队伍提出新的销售能力挑战。

此外，根据“13 个精算师”公众号，其收录的 46 家寿险公司 1844 款分红险产品的红利实现率，简单均值仅为 48.3%；此外，各公司万能险产品结算利率也持续下降，6 月末市场万能险最高结算利率仅 3.5%。红利实现率以产品销售时使用的演示利率为计算基础可以更好地反映市场和产品的实际情况，从另一层面缓解红利实现率下降的问题，缓解分红险销售压力。

图表1 人身险预定利率调整情况梳理（2023 年调整落地以前）

1997.11	<ul style="list-style-type: none"> <li>背景：监管对寿险预定利率并无限制，这一时期预定利率高达 8%-10%；央行连续三次降息，行业面临高额“利差损”，上市险企此后数十年持续消化历史包袱。</li> <li>举措：保险业原监管机构央行将寿险预定利率限调整为年复利下限 4%、上限 6.5%。</li> </ul>	首次面临利差损风险
1999.6	<ul style="list-style-type: none"> <li>背景：央行连续七次降息，预定利率上限 6.5% 仍面临利差损风险。</li> <li>举措：原保监会将寿险预定利率下调为不超过年复利 2.5%，并不得附加利差返还条款。同时，停售预定利率超过 2.5% 的寿险产品。</li> </ul>	连续下调预订利率
2013.8-2016.9	<ul style="list-style-type: none"> <li>普通型人身保险保单法定评估利率为年复利 3.5%；普通型养老金或保险期间为 10 年及以上的其它普通型年金险法定评估利率 min(年复利 4.025%，预定利率)</li> <li>分红型人身保险未到期责任准备金的评估利率为 min(定价利率不超过 3.5%，年复利 3.0%)</li> <li>2015.2 万能型人身保险的评估利率上限为年复利 3.5%，2016.9 调整为年复利 3%</li> </ul>	人身险费率市场化改革
2019.8	<ul style="list-style-type: none"> <li>普通型人身保险保单评估利率上限为 min(年复利 3.5%，预定利率)</li> <li>分红型人身保险责任准备金的评估利率上限为 min(年复利 3%，预定利率)</li> <li>万能型人身保险责任准备金的评估利率上限为年复利 3%</li> </ul>	防范化解利差损风险
2023.3	<ul style="list-style-type: none"> <li>银保监会人身险部组织行业协会及多家保险公司召开座谈会，摸底调研行业负债成本及资产负债匹配状况。</li> <li>各险企已就降低责任准备金评估利率达成共识，有公司建议分阶段调整，比如普通型长期年金的责任准备金评估利率目前为年复利 3.5%，可以先降到 3%，以后再动态调整。</li> </ul>	

资料来源：原银保监会，新浪财经，《【平安证券】行业深度报告-非银行金融-险资配置系列报告（二）》，平安证券研究所

## 2) 人身险产品预定利率下调将缓解寿险公司新业务负债成本行业性走高的压力、防范潜在利差损风险。

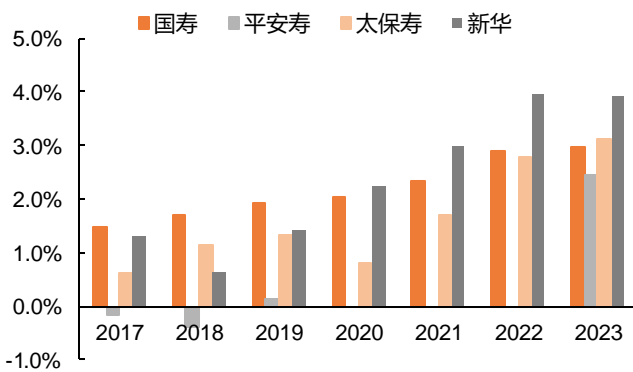
打平收益率是基于上市公司年报披露的投资收益率下降 50bp 的 NBV 和 VIF 数据进行线性外推，测算得出 NBV（新业务价值）和 VIF（有效业务价值）为 0 时的寿险投资收益率。测算 NBV 和 VIF 的打平投资收益率可以判断公司的寿险负债成本。截至 2023 年末，国寿、平安寿、太保寿、新华 VIF 打平投资收益率测算分别为 2.45%、2.39%、2.12%、3.02%，分别实

现综合投资收益率 3.09%、3.72%、2.67%、2.61%；除新华外，其他险企利差损压力均有缓解。具体来看：

①近年来，NBV 和 VIF 打平收益率明显上升，新业务成本行业性走高，主要由于利率下行背景下，居民保本储蓄需求旺盛，2021 年以来储蓄险新单高增、产品 NBVM 较低且对投资收益率敏感性较高，而 NBVM 较高、对投资收益率敏感性较低的重疾险销售承压。

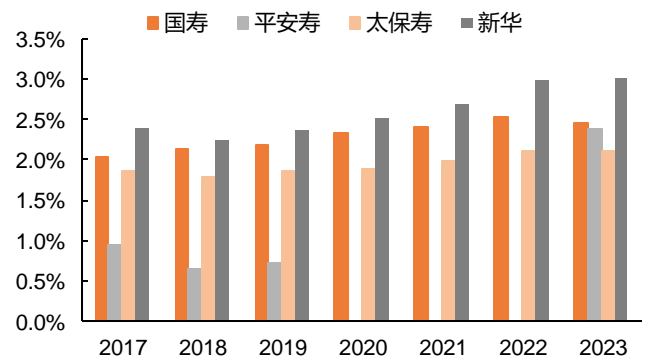
②NBV 打平收益率快速提升、VIF 打平收益率增幅相对较缓，主要由于 VIF 反映存量业务，存量业务目前体量较大、负债成本相对较低，能够摊薄新业务负债成本。但随着低成本存量业务的不断到期和高成本新增业务的持续增长，主要上市险企整体负债成本或将有所上升。

图表2 主要上市险企近年 NBV 打平收益率



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表3 主要上市险企近年 VIF 打平收益率



资料来源：Wind，平安证券研究所

注：平安 2020-2022 年末单独披露投资收益率假设敏感性分析结果。国寿 2023 年投资收益率假设变动敏感性分析结果披露为-45bp，按照线性外推计算。

## 二、建立预定利率动态调整机制，有助于及时控制负债成本

《通知》明确，建立预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制。参考 5 年期以上贷款市场报价利率(LPR)、5 年定期存款基准利率、10 年期国债到期收益率等长期利率，确定预定利率基准值，由保险业协会发布。挂钩及动态调整机制应当报金融监管总局。达到触发条件后，各公司按照市场化原则，及时调整产品定价。

此外，《通知》明确“要建立与预定利率动态调整机制相适应的产品开发管理体系，确保预定利率调整过程中产品开发、切换、停售、销售管理、客户服务等各项工作平稳有序进行”。

利率中枢下行背景下，人身险产品建立预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制具备较强的必要性；同时，也符合海外发达保险市场在低利率时代通过预定利率动态调整机制来及时调整负债成本、从负债端定价入手应对利差损风险的发展趋势。具体来看：

1) 建立预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制后，若市场利率出现波动、达到触发条件后，保险业协会可以及时确定新的预定利率基准值、人身险公司可以及时调整产品定价，以更快应对市场变化。

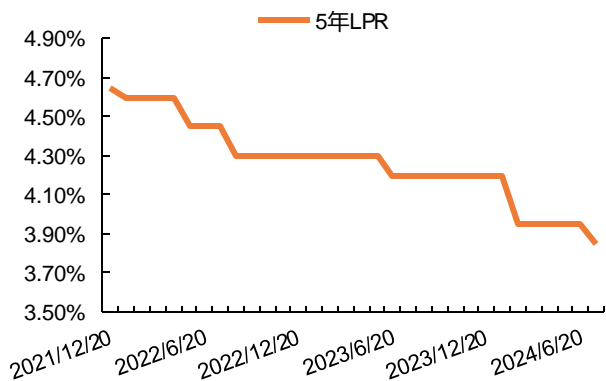
本次三大参考利率均值及其降幅分别与本次传统险预定利率上限（2.5%）和三大险种预定利率上限的降幅（50bps）接近。截至 2024 年 8 月 2 日，5 年期以上 LPR 为 3.85%、5 年定期存款基准利率为 1.80%、10 年期国债到期收益率 2.13%，三大参考利率的算术平均值为 2.59%，较此前 2023 年 8 月 1 日预定利率调整时的参考利率平均值（三大参考利率分别 4.20%、2.50%、2.66%，平均值 3.12%）下行幅度约为 53bps。

➢ 5 年期以上贷款市场报价利率(LPR)：2024 年 7 月 22 日，5 年期以上 LPR 降至 3.85%，较 2023 年末下降 35bps。



- 10年期国债到期收益率：截至2024年8月2日，10年期国债到期收益率降至2.13%，较2023年末下降43bps，触及近年低点。
- 5年定期存款基准利率：2024年7月25日，工农中建四大行同步下调人民币存款利率，五年期定期存款利率降至1.80%，较2023年12月下降20bps、较2022年9月下降85bps。

图表4 近年来5年LPR变动



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表5 近年来10年期国债到期收益率表现



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表6 国有大行存款挂牌利率调整情况

大行存款挂牌利率			22年9月	23年6月	23年9月	23年12月	24年7月	变动幅度(BP)
城乡居民及单位存款	活期		0.25%	0.20%	0.20%	0.20%	0.15%	-5
		整存整取	三个月	1.25%	1.25%	1.25%	1.15%	1.05%
	整存整取	半年	1.45%	1.45%	1.45%	1.35%	1.25%	-10
		一年	1.65%	1.65%	1.55%	1.45%	1.35%	-10
		二年	2.15%	2.05%	1.85%	1.65%	1.45%	-20
		三年	2.60%	2.60%	2.20%	1.95%	1.75%	-20
		五年	<b>2.65%</b>	<b>2.50%</b>	<b>2.25%</b>	<b>2.00%</b>	<b>1.80%</b>	<b>-20</b>
	零存整取、整存零取、存本取息	一年	1.25%	1.25%	1.25%	1.15%	1.05%	-10
		三年	1.45%	1.45%	1.45%	1.35%	1.25%	-10
		五年	1.45%	1.45%	1.45%	1.35%	1.25%	-10
定活两便								
协定存款			0.90%	0.90%	0.90%	0.70%	0.60%	-10
通知存款	一天	0.45%	0.45%	0.45%	0.25%	0.15%	-10	
	七天	1.00%	1.00%	1.00%	0.80%	0.70%	-10	

资料来源：各大银行官网，平安证券研究所

2) 低利率环境下，海外发达保险市场普遍通过建立预定利率动态调整机制来及时调整负债成本、化解利差损风险。根据我们此前深度报告《险资配置系列报告（二）：资负双轮驱动，防范化解利差损风险》，具体来看：

- 美国：二战后建立法定责任准备金评估制度，最初规定法定责任准备金评估利率上限为3.5%。NAIC在1980年引入动态最高评估利率调整机制，最高法定责任准备金评估利率上限挂钩穆迪公布的企业债平均收益率、新单保证利率随之降低，缓和利差损风险。
- 日本：2014年金融厅改革寿险准备金评估利率，将参考利率由国债认购收益率调整为更为市场化的国债当期收益率，

评估利率更及时更市场化、预定利率根据评估利率确定、随之下降，缓解利差损压力，2020年以来评估利率仅0%。

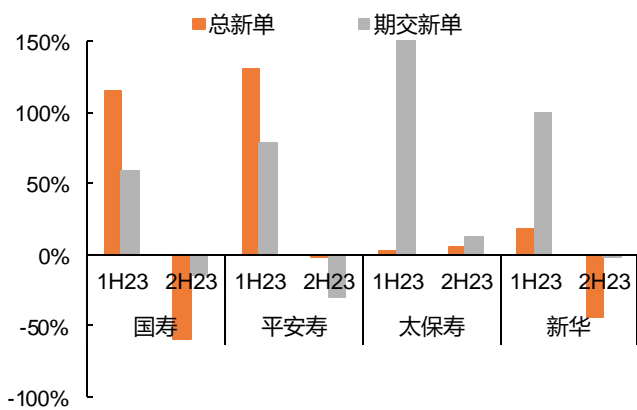
- 中国台湾：金管会根据市场利率、负债期限、币别等因素每年制定一次准备金评估利率，寿险公司根据评估利率自主决定预定利率，当评估利率下调时，险企随之降低预定利率、缓解寿险负债端成本压力。

### 三、 强调深化“报行合一”，利好头部险企

《通知》强调深化“报行合一”，明确“加强产品在不同渠道的精细化、科学化管理。各公司在产品备案或审批材料中，应当标明个人代理、互联网代理、银邮代理、经纪代理等销售渠道，同时列示附加费用率(即可用总费用水平)和费用结构”。

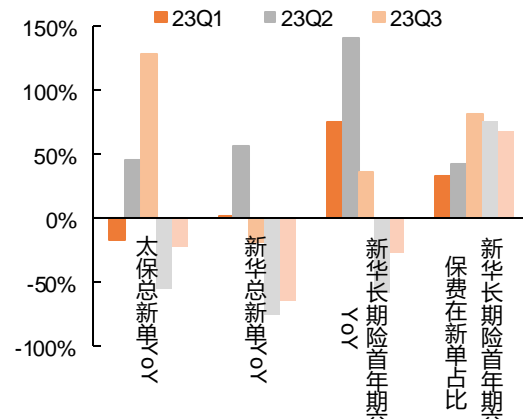
银保渠道自2023年下半年率先执行“报行合一”的一年以来，业务发展不断规范、新单规模受政策影响显著下滑；但上市险企坚持高质量发展、推动业务结构改善，预计渠道费用率改善和期限结构优化将助力银保2024年NBVM改善、缓解NBV增长压力。在以往业务中，个险渠道贡献的新单和NBV占比最高、产品NBVM也普遍高于其他渠道，较银保和经代渠道具备较强比较优势。而代理人队伍实际属于寿险公司的自有渠道，客户资源、销售主动权实际属于寿险公司。参考银保渠道“报行合一”落地经验，若个险渠道“报行合一”实施、行业费用水平趋于一致，中小险企产品定价和费用支出相对激进、受政策影响较大；同时中小险企代理人队伍孱弱或并无代理人队伍，在费用管控趋严的背景下，业务拓展将明显受限。而头部险企风控较严格、以往产品定价和费用支出相对规范；同时，个险渠道发展充分、可作为业务发展的“护城河”，银保渠道具备资源优势，寿险业务具备规模效应，预计受政策影响较小。在中小险企业务发展受限渠道的背景下，头部险企有望在既有优势之下率先实现平稳过渡、迎来业务质量的提升和保费增长，保费市场份额有望提升。2023年下半年银保“报行合一”和行业《自律公约》落实后，银保渠道费用率水平趋于一致。根据国家金融监管总局举行2023年三季度银行业保险业数据信息新闻发布会，截至2023年10月，初步估算，银保渠道的佣金费率较之前平均水平下降约30%。尽管存在产品调整、重新签约等情况，但头部险企具备综合优势、与银行合作方式多样，预计受影响程度好于中小险企。除太保外，2023年下半年主要上市险企银保总新单和期交新单均出现不同程度下滑。从单季度来看，24Q1头部险企银保新单降幅已环比收窄、期交新单占比明显提升——太保总新单、新华总新单和长期险首年期交保费23Q4分别同比-54.6%、-75.5%、-57.4%，24Q1分别同比-21.8%、-63.7%、-26.5%，新华银保长期险首年期交保费占比23Q4同比+32.6pct、24Q1同比+34.4pct。

图表7 主要上市险企银保新单同比增速



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表8 中国太保和新华保险银保单季新单表现



资料来源：Wind，平安证券研究所

注：平安、太保披露口径为规模保费，国寿、新华为保费收入。太保1H23银保总新单同比+460%，出于可读性考虑，上图未完全显示。

## 四、投资建议与风险提示

### 4.1 投资建议

负债端：预定利率下调符合预期，建立预定利率动态调整机制，有助于及时控制负债成本；政策鼓励开发长期分红险、强调深化“报行合一”，利好头部险企。保险股股息率较高、2024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。24Q1 寿险 NBV 普遍较大幅增长。近年来，利率中枢下行，市场具备保本储蓄属性的金融产品稀缺，保险主要竞品收益率下降、吸引力较低，居民保本储蓄需求旺盛，储蓄险需求将持续释放，24Q2 新单压力或好于预期。另一方面，上市险企主动优化期限结构和产品结构，上市险企储蓄险围绕客需、拉长缴费期，保障险产品多元、服务升级，预计 NBVM 有望改善、缓解 24Q2 的 NBV 增长压力，2024 全年有望延续负债端改善之势。

个股方面：建议优先关注个险转型坚定、业务发展具备韧性，负债端业绩表现有望领先同业、股息率水平较高的中国太保；同时，建议关注资产端弹性更大、具备底部反弹预期的中国人寿、新华保险。

### 4.2 风险提示

- 1) 权益市场波动导致利润承压、板块行情波动剧烈。宏观经济恢复进程不及预期，增加政策不确定性，权益市场情绪修复不及预期、主要指数大幅波动，投资收益率超预期下滑、净利润未如预期修复， $\beta$  属性导致板块行情波动加剧。
- 2) 寿险产品预定利率切换带来的负面影响超预期、居民储蓄险需求释放不及预期，导致寿险新单与 NBV 不及预期。预定利率下调虽然可以缓解人身险公司负债成本压力，但将导致保险产品吸引力下降、销售难度加大，新单销售可能不及预期。
- 3) 监管政策不断趋严，对各渠道展业、行业业务发展的影响程度可能超过预期评估情况。寿险各渠道“报行合一”政策逐步落地，监管效果不及预期，监管可能会密集出台更为精细、更为严格的政策，进一步规范行业发展。
- 4) 利率超预期下行，到期资产再配置和新增资产配置承压、获息能力下降。海外宏观环境复杂，若国内宏观经济恢复不及预期、长端利率进一步下行，保险公司投资端压力将加重。

## 平安证券研究所投资评级：

### 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在 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$ 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。

### 免责条款：

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 2024 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层