

## 互换便利落地，震荡后板块β蓄势待发

2024年10月27日

► **央行正式开展“证券、基金、保险公司互换便利”（SFISF）操作，自营股票持仓规模有望提升。**本周一（10/21）人民银行开展了证券、基金、保险公司互换便利首次操作。操作金额 500 亿元，采用费率招标方式，20 家机构参与投标，最高/中标/最低投标费率分别为 50bp/20bp/10bp。据证券时报报道，10 月 21 日，国泰君安已与中债信用增进公司签署《债券借贷协议》，提交用于互换便利的首批质押资产为一揽子股票组合，后续将使用互换便利业务获得的资金进一步增持股票和股票 ETF；10 月 24 日兴业银行与国泰君安证券成交互换便利（SFISF）工具下的首批国债质押式回购交易。10 月 21 日，中金公司达成 SFISF 下首笔质押式回购交易，质押券为 2024 年第一期互换便利央行票据；10 月 22 日，中金公司在 SFISF 项下首次买入股票。根据中证协数据，2024 年上半年证券行业自营投资规模 6.14 万亿元，按近年来 7%-8% 的股票仓位测算，行业持有的自营股票资产约 4000-5000 亿元。我们认为 2000 亿互换便利工具全面落地后，证券公司开展质押回购并购入股票，有助于提升自营股票投资和做市业务规模，自营收入提升也有望加速业绩企稳进程。

► **本周上市券商三季报发布，行业业绩有望迎来筑底改善。**本周浙商证券、红塔证券、首创证券、东方财富和国元证券等上市券商相继发布业绩快报或三季报，较早发布业绩快报的浙商证券与红塔证券归母净利润增速提升，但其他上市券商前三季度归母净利润增速改善幅度较小。从东方财富三季报来看，经纪与两融业务收入同比下降，自营收入保持快速增长。我们认为，前三季度证券行业经纪与投行业务收入明显下滑，9 月末至今交易日资本市场热度回升的影响尚未充分显现。随着一揽子增量政策落地，居民财富管理需求增长，有望推动证券行业四季度业绩筑底改善。

► **明确“商保年金”概念，利好商业保险公司参与第三支柱建设。**2024 年 10 月 23 日，国家金融监管总局印发《关于大力发展商业保险年金有关事项的通知》（以下简称“通知”），通知正式明确了商业保险年金（以下简称“商保年金”）的概念，即商业养老保险公司开发的具有养老风险管理、长期资金稳健积累等功能的产品，包括符合条件的年金保险、两全保险、商业养老金等，均被纳入到“商保年金”的范畴，未来也将被纳入到第三支柱统计的范畴。具体来看，商业保险公司开发的具有养老风险管理、长期资金稳健积累等功能的产品，包括保险期限 5 年及以上、积累期或领取期设计符合养老保障特点的年金保险、两全保险，商业养老金等产品将被认定为商保年金。

► **投资建议：**我们认为商保年金概念的明晰，有助于帮助行业厘清第三支柱的内涵与外延，险企在产品供给侧有望针对性发力，同时通知明确进一步扩大商业养老年金试点以及加强销售行为可回溯管理要求。产品供给丰富、开发能力较强、销售合规和风控管理更优的头部寿险公司有望更为受益。SFISF 工具快速落地推进，有望提升头部券商自营业务规模，行业业绩有望持续改善，建议继续关注行业三季度与四季度业绩表现。

► **标的方面：**保险方面，建议重点关注中国太保、新华保险和中国人寿等；证券方面，建议关注中国银河、中信证券、华泰证券等。

► **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。

**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.非银行业周报 20241020: SFISF 操作启动，关注有望超预期的非银三季报-2024/10/20
- 2.非银行业周报 20241013: 重视财政增量政策下的非银板块持续性-2024/10/13
- 3.非银行业事件点评: 头部券商吸收合并预案发布，行业资源整合助力业绩回升-2024/10/10
- 4.非银行业周报 20240930: 如何看待非银板块的可持续性? -2024/09/30
- 5.非银行业事件点评: “并购六条”新规发布，并购重组有望再提速-2024/09/27

# 目录

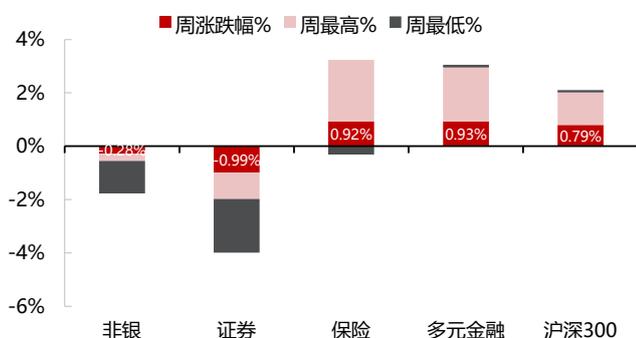
<b>1 市场回顾</b>	<b>3</b>
<b>2 证券板块</b>	<b>4</b>
2.1 证券业务概况	4
2.2 证券业务重点图表	4
<b>3 保险板块</b>	<b>5</b>
<b>4 流动性追踪</b>	<b>6</b>
4.1 流动性概况	6
4.2 流动性重点图表	6
<b>5 行业新闻与公司公告</b>	<b>7</b>
<b>6 投资建议</b>	<b>9</b>
<b>7 风险提示</b>	<b>10</b>
<b>插图目录</b>	<b>11</b>
<b>表格目录</b>	<b>11</b>

## 1 市场回顾

本周 (2024.10.21-2024.10.25, 下同), 主要指数多数上涨, 多元金融与保险指数涨幅较高, 环比上周: 上证综指+1.17%; 深证指数+2.53%; 创业板指数+2.00%; 沪深 300 指数+0.79%。非银金融(申万)-0.28%; 证券Ⅱ(申万)-0.99%; 保险Ⅱ(申万)+0.92%; 多元金融(申万)+0.93%;

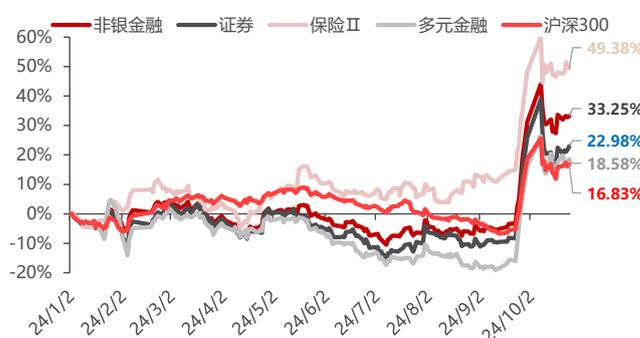
主要个股方面, 环比上周: 1) 券商: 华泰证券-0.81%; 中国银河-1.36%; 中信证券-1.47%; 国泰君安-6.71%。2) 保险: 中国太保+1.74%; 中国人寿+0.66%; 中国平安+0.91%; 新华保险-1.35%。

图1: 本周非银板块指数与沪深 300 指数表现



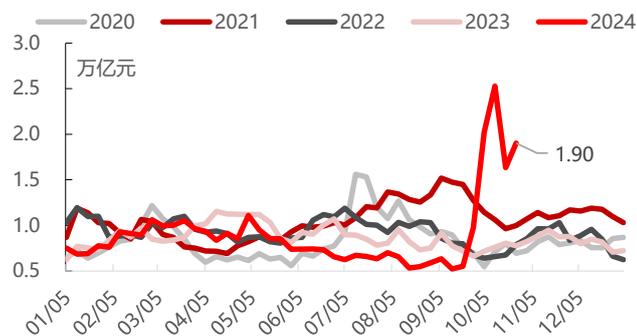
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

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

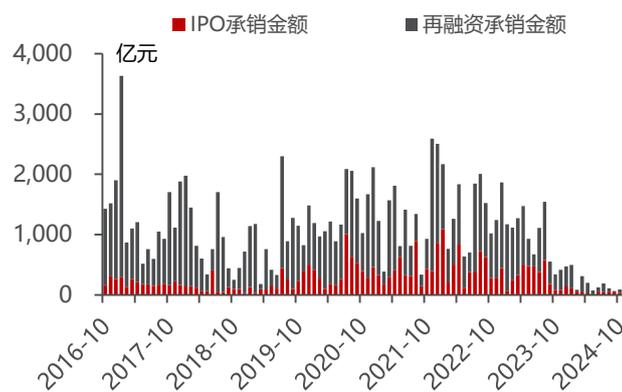
**经纪业务：**本周沪深两市累计成交 9084.03 亿股，成交额 11.41 万亿元，沪深两市 A 股日均成交额 1.90 万亿元，环比上周+16.39%，同比+144.52%。

**投行业务：**(1) 截至 2024 年 10 月 25 日，年内累计 IPO 承销规模为 482.84 亿元；(2) 再融资承销规模为 1252.30 亿元。

**信用业务：**(1) 融资融券：截至 10 月 25 日，两融余额 16588.37 亿元，较上周+2.97%，同比+1.97%，占 A 股流通市值 2.12%。(2) 股票质押：截至 10 月 25 日，场内外股票质押总市值为 28102.20 亿元。

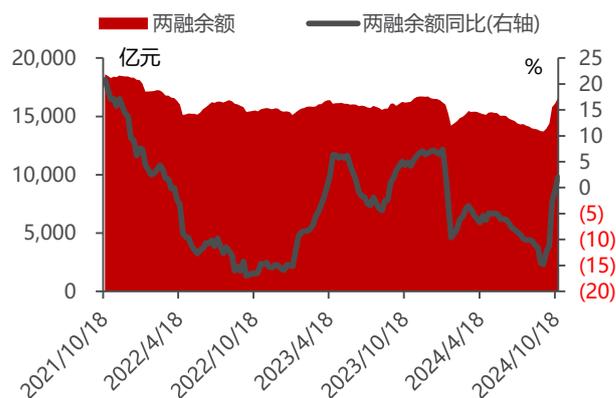
### 2.2 证券业务重点图表

图5：截至 10 月 25 日 IPO 与再融资承销金额规模



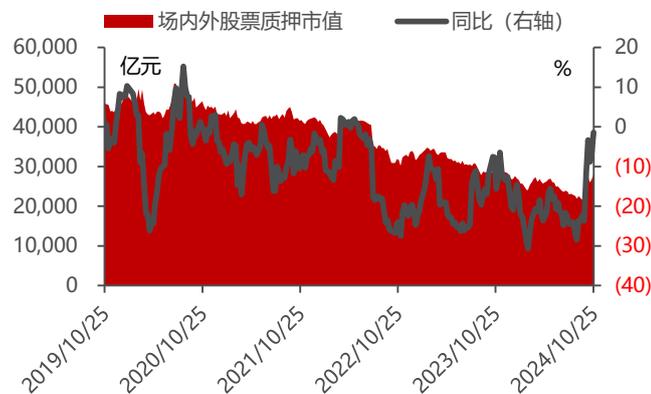
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图6：截至 10 月 25 日两融余额与同比增速



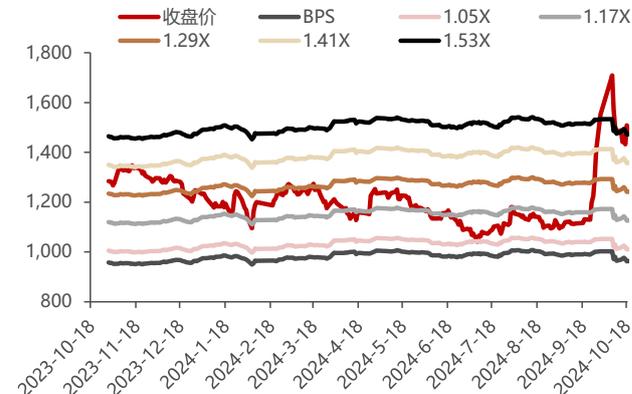
资料来源：iFinD，民生证券研究院

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

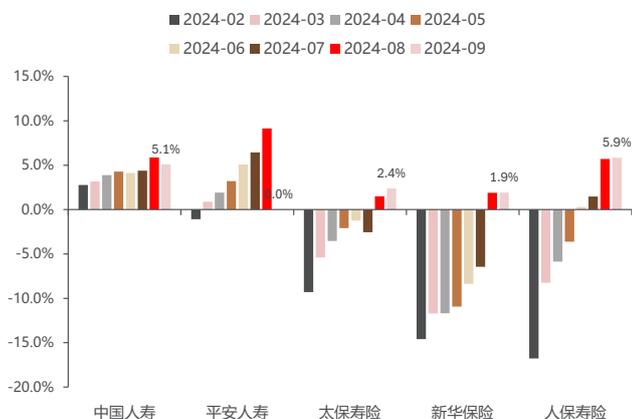
图8：券商板块市净率(PB)



资料来源：iFinD，民生证券研究院

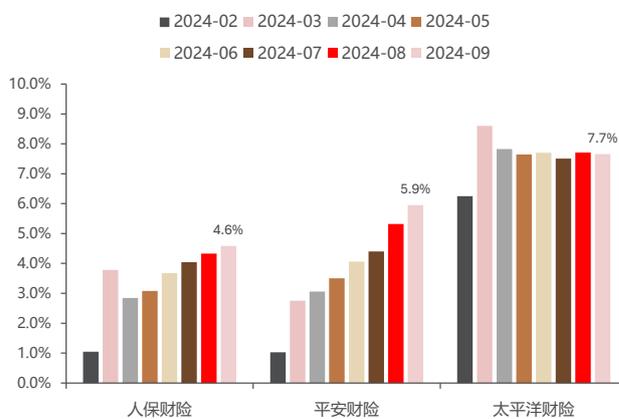
### 3 保险板块

图9：2024年1-9月累计寿险保费增速



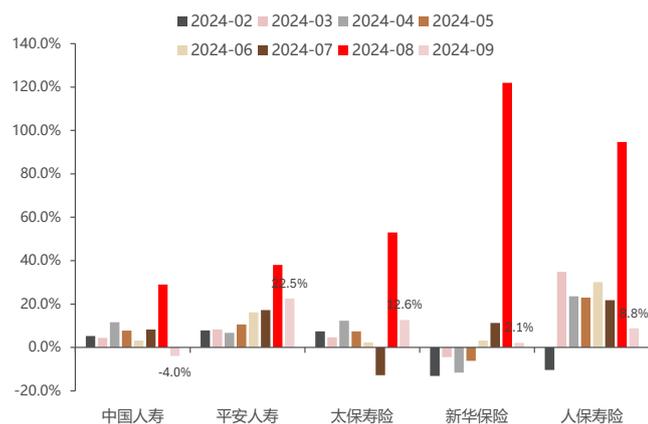
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图10：2024年1-9月累计财险保费增速



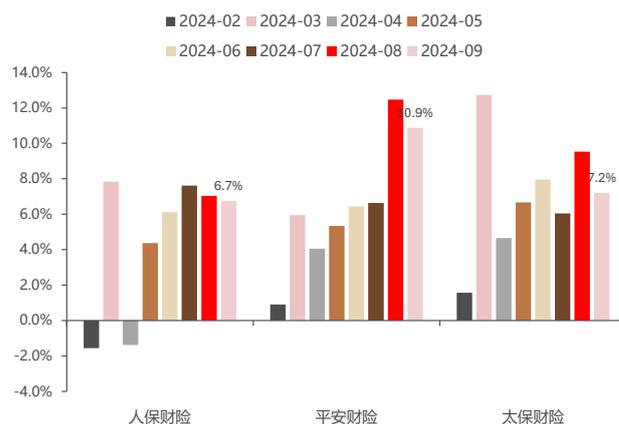
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图11：2024年1-9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1-9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

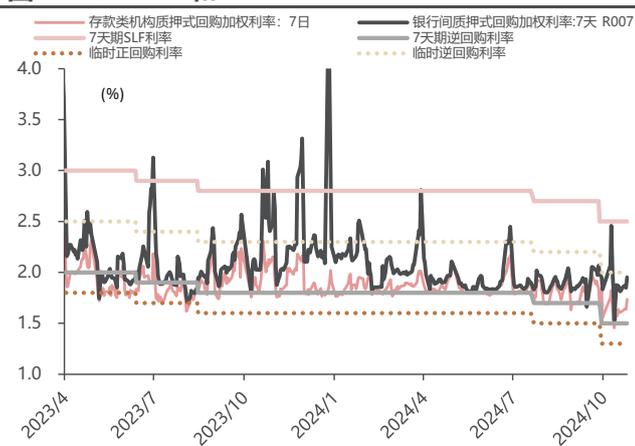
### 4.1 流动性概况

**货币资金面：**本周央行开展 2.25 万亿元逆回购和 7000 亿元 MLF 操作，有 9944 亿元逆回购到期，净投放 1.96 万亿元。短端利率多数上行。10 月 21-25 日银行间质押式回购利率 R001 上行 9bp 至 1.63%，R007 上行 14bp 至 1.95%，DR007 上行 13bp 至 1.74%。SHIBOR 隔夜利率上行 11bp 至 1.51%，6 个月 AAA 同业存单收益率上行 2bp 至 1.95%。

**债券利率方面，**本周债券收益率走势分化，1 年期国债收益率下行 2bp 至 1.41%，10 年期国债收益率上行 4bp 至 2.16%，30 年期国债收益率上行 5bp 至 2.36%。

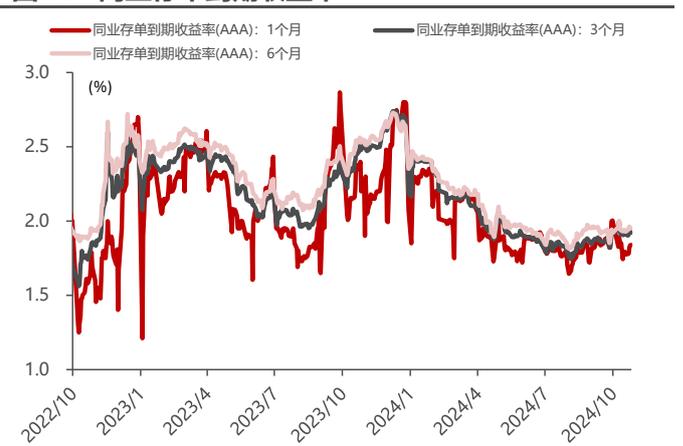
### 4.2 流动性重点图表

图13: DR007 和 R007



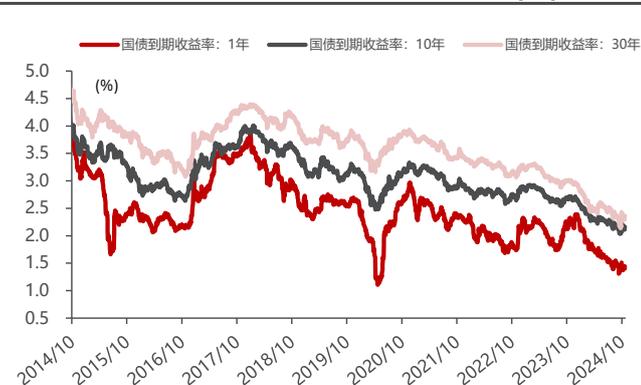
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图14: 同业存单到期收益率



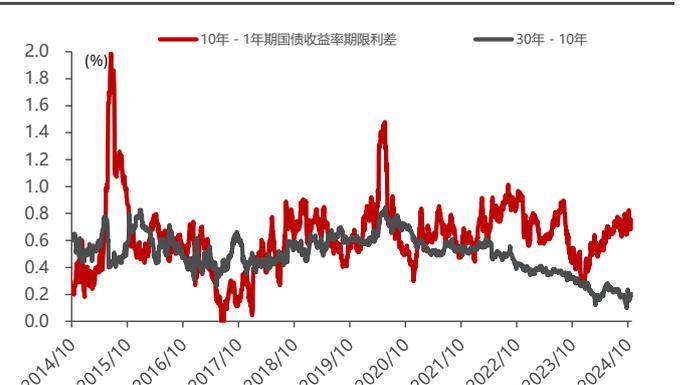
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

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：上周及本周重点公司公告与行业新闻

行业新闻		
10月25日	央行公告，为维护银行体系流动性合理充裕， <b>10月25日开展7000亿元中期借贷便利（MLF）操作</b> ，期限1年，最高投标利率2.30%，最低投标利率1.90%，中标利率2.00%。操作后，中期借贷便利余额为67890亿元。10月MLF中标利率与上个月持平。	中国人民银行
10月25日	从今日（10月25日）起， <b>大部分存量房贷将完成批量调整</b> 。借款人可通过贷款银行的指定渠道，查看利率调整结果。部分中小银行完成调整的时间可能会略晚，总体预计于10月31日前完成。本轮符合条件的存量房贷利率在贷款市场报价利率（LPR）基础上的 <b>加点幅度将调整至“减30个基点”</b> ，预计存量房贷利率平均下降0.5个百分点左右，总体上，将节省借款人利息支出1500亿元，惠及5000万户家庭、1.5亿人口。	证券时报
10月25日	在中国证监会指导下，中国证券业协会制定发布《证券公司收益凭证发行管理办法》，自发布之日起施行。《管理办法》按照“明确业务定位、健全规则体系、全面规范发展”的思路，明确了证券公司收益凭证发行全流程业务规范和监管要求。为稳妥推进存量收益凭证整改，减少对行业的影响，《管理办法》设置了最长不超过两年的过渡期安排。《管理办法》主要内容包括明确业务定位、强化风险管控、强化投资者适当性管理、规范发行销售行为、加强合规风控管理、强化监测监管等六个方面，明确规定证券公司设计、发行浮动收益凭证的，应当坚持审慎原则，因挂钩标的相关风险导致的浮动收益部分亏损金额应不超过固定收益金额；证券公司发行浮动收益凭证应当具有衍生品交易业务资格；对于浮动收益凭证，内嵌衍生品部分应按照衍生品实质计量风控指标；为有效控制信用风险，根据证券公司分类评价结果对不同类别证券公司待偿还收益凭证余额上限实施分级管理。	中国证券业协会
10月25日	继首批10只中证A500ETF（交易所交易基金）于10月15日上市后，跟踪A500指数的场外指数基金也加快发行步伐。有20只 <b>中证A500场外指数基金</b> 均已官宣，将于10月25日开启份额发售。这20只跟踪A500指数的场外基金包括10只ETF联接基金、9只指数基金和1只指数增强基金。相比场内ETF产品，场外指数基金的投资门槛更低、操作更简单，投资者也无需开通股票账户即可一键布局A股的500家重要公司。	证券时报
10月23日	中基协公布数据显示， <b>截至2024年9月底，我国境内公募基金管理机构共163家</b> ，其中基金管理公司148家，取得公募资格的资产管理机构15家。以上机构管理的公募基金资产净值合计32.07万亿元。 <b>2024年9月，新备案私募基金数量689只，新备案规模231.65亿元</b> 。其中，私募证券投资基金386只，新备案规模90.32亿元；私募股权投资基金103只，新备案规模64.49亿元；创业投资基金200只，新备案规模76.84亿元。 <b>截至2024年9月末，存续私募基金147,566只，存续基金规模19.64万亿元</b> 。其中，存续私募证券投资基金91,497只，存续规模5.02万亿元；存续私募股权投资基金30,424只，存续规模10.89万亿元；存续创业投资基金24,703只，存续规模3.32万亿元。	中国证券投资基金业协会
10月24日	国家金融监督管理总局上海监管局消息，据统计，截至2024年10月18日，受“双台风”影响，辖内保险公司共收到报案60298件，预估赔款13.76亿元，目前完成赔付件数比例已达到82%，车险赔付件数比例超过90%。下一步，上海金融监管局将继续跟踪督导辖内相关保险公司加快理赔进度，切实发挥保险保障作用。同时，积极鼓励保险公司加大巨灾指数保险产品创新，更好满足应对自然灾害风险的市场需要。	国家金融监管局
10月24日	中国上市公司协会会长、中国企业改革与发展研究会首席专家宋志平在“第十八届中国上市公司价值论坛”上表示，上市公司为投资者创造价值，源源不断地回报投资者，资本市场才能兴旺发达。上市公司要加强与投资者沟通，并且应当综合运用包括分红、回购等方式回报投资者。我国资本市场拥有全球规模最大、交易最活跃的投资者群体，尊重投资者、回报投资者，保护投资者尤其是中小投资者的合法权益是上市公司应尽之责。	证券时报
10月23日	国家金融监督管理总局办公厅 <b>发布关于大力发展商业保险年金有关事项的通知</b> 。通知提到， <b>进一步扩大商业养老业务试点</b> 。按照“成熟一家，开展一家”的原则，支持更多符合条件的养老保险公司参与商业养老业务。在总结试点经验基础上，延长试点期限，扩大试点区域。养老保险公司要立足客户养老需求，丰富产品供给，改进业务流程，提升客户消费体验。加强风险管理，健全商业养老业务相关监管规则。	国家金融监管局
10月23日	国泰君安证券持续推进互换便利业务，在完成首单国债借入交易后，今日完成“证券、基金、保险公司互换便利（SFISF）”下的全市场首批国债质押式回购交易，质押券为互换便利操作借入的国债。	
10月23日	中基协召开基金销售业务委员会2024年工作会议。协会相关负责同志强调，针对基金销售业务，一是要进一步建立健全基金销售业务内部考核机制，坚持以投资人利益为核心和长期投资的理念，进一步将销售保有规模、投资者长期收益等纳入绩效考核指标体系；二是在业务发展过程中要注重引入长期资金，拓展企业年金、职业年金、保险资金等长期资金客户；三是积极开展金融文化传播，传递正确投资理念，引导投资者形成长期稳健的投资习惯。	中国证券投资基金业协会

10月22日	近日中国证券登记结算有限责任公司（中国结算）下发标注“特急”文件，详细介绍关于使用再贷款回购增持股票开立专用证券账户的开户申请和开户审核事宜。中国结算表示，申请贷款的上市公司和主要股东应当开立单独的专用证券账户，专门用于股票回购和增持。据悉，21家金融机构将贷款发放至专用证券账户对应的资金账户，监督上市公司和主要股东做到专款用于股票回购和增持。在贷款全部清偿前，资金账户不允许支取现金或对外转账。已经有包括国泰君安、海通证券、东方财富证券等已经向上市公司客户群体和股东发布增持再贷款业务指引，展示自身平台优势，积极抢夺客户。10月20日晚间，首批参与回购增持贷款的上市公司正式出炉，分别为中国石化、阳光电源、牧原股份、温氏股份、招商蛇口、招商轮船、招商港口等23家，合计涉及的资金总额超过100亿元。	证券时报
10月21日	央行授权全国银行间同业拆借中心公布， <b>10月1年期贷款市场报价利率（LPR）为3.10%，5年期以上LPR为3.60%，均下行25个基点。</b>	全国银行间同业拆借中心
10月21日	央行公告，为更好发挥证券基金机构稳市作用，人民银行开展了证券、基金、保险公司互换便利首次操作。本次 <b>操作金额500亿元</b> ，采用费率招标方式，20家机构参与投标，最高投标费率50bp，最低投标费率10bp， <b>中标费率为20bp。</b>	中国人民银行
10月21日	证监会副主席李超在参加2024金融科技大会金科论坛时表示，加快推动金融科技在资本市场的应用。近年来证监会把握资本市场数字化发展趋势，加强科技赋能监管，深化智慧监管平台和重点监管业务系统的建设，逐步从业务流程的线上化改造向智能化监管转型。金融科技在资本市场的应用日益成熟，为资本市场服务实体经济提供了有力支撑。	证券时报
<b>重点公司公告</b>		
10月25日	东方财富公告，2024年前三季度，营业总收入73.04亿元，同比下降13.96%；归母净利润60.42亿元，同比下降2.69%	公司公告
10月25日	湘财股份公告，2024年前三季度，公司实现归母净利润1.46亿元，与去年同期基本持平；前三季度，全资子公司湘财证券实现净利润2.92亿元，同比增长26.10%。	公司公告
10月25日	哈投股份公告，2024年前三季度，公司实现营业总收入17.56亿元，同比下降4.37%；归母净利润2.66亿元，同比增长641.02%。	公司公告
10月25日	国盛金控公告，2024年前三季度，公司实现营业总收入12.64亿元，同比下降7.77%；归母净利润8311.86万元，同比增长74.40%。	公司公告
10月25日	浙江东方公告，2024年前三季度，公司实现营业总收入99.24亿元，同比下降29.46%；归母净利润4.18亿元，同比增长0.68%。	公司公告
10月25日	中油资本公告，董事长谢海兵因工作变动辞任。	公司公告
10月25日	国元证券公告，2024年前三季度，公司实现营业总收入50.55亿元，同比增长2.46%；归母净利润15.70亿元，同比增长10.07%。	公司公告
10月25日	中金公司公告，收到中国证监会《行政处罚事先告知书》。	公司公告
10月24日	华金资本公告，2024年前三季度，公司实现营业总收入3.00亿元，同比增长8.71%；归母净利润3625.31万元，同比下降19.42%。	公司公告
10月23日	首创证券公告，2024年第三季度，营收5.99亿元，同比增长33.68%；净利润2.73亿元，同比增长47.76%；2024年1-9月营收18.53亿元，同比增长42.81%；净利润7.5亿元，同比增长63.10%。	公司公告
10月23日	四川双马公告，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购股份621.99万股，占公司总股本的0.81%，成交总金额为人民币8825.22万元，本次回购股份方案已经实施完毕。	公司公告
10月22日	浙商证券公告，2024年第三季度，营业收入38.96亿元，同比下降6.48%，环比下降5.39%；归母净利润4.81亿元，同比增长14.8%，环比增长42.73%。	公司公告
10月22日	中国人保公告，根据中共中央决定，丁向群女士任中共中国人民保险集团股份有限公司委员会书记。	公司公告
10月22日	天风证券公告，公司股票于2024年10月18日、10月21日、10月22日连续三个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计达到20%。截至公告披露日，不存在应披露而未披露的重大事项。	公司公告
10月22日	仁东控股公告，公司、临时管理人分别与投资人联合体成员或其指定主体签署《预重整投资协议》，合计获得投资金额约8.32亿元。	公司公告
10月21日	中国平安公告，2024年1-9月，集团营业收入7753.83亿元，同比增长10%；归母净利润1191.82亿元，同比增长36.1%。	公司公告
10月21日	浙商证券公告，发布《关于“提质增效重回报”行动方案》。方案指出，公司争取通过5-8年的努力，在“10+3”一流投资银行梯队中占有一席。	公司公告
10月21日	浙商证券公告，若在未来的连续18个交易日内有6个交易日的收盘价不低于“浙22转债”当期转股价格10.05元/股的130%(含)，将触发“浙22转债”的有条件赎回条款。	公司公告
10月21日	中国平安公告，2024年前三季度，集团实现营业收入7753.83亿元，同比增长10.0%；归母净利润1191.82亿元，同比增长36.1%。	公司公告
10月20日	信达证券公告，2024年半年度A股每股现金红利0.037元，发放日为2024年10月25日。	公司公告
10月20日	中原证券公告，近日公司收到证监会决定，公司在2024年10月17日至2025年4月16日期间暂停债券承销业务。	公司公告

资料来源：iFinD，民生证券研究院

## 6 投资建议

### 投资建议：

我们认为商保年金概念的明晰，有助于帮助行业厘清第三支柱的内涵与外延，险企在产品供给侧有望针对性发力，同时通知明确进一步扩大商业养老年金试点以及加强销售行为可回溯管理要求。产品供给丰富、开发能力较强、销售合规和风控管理更优的头部寿险公司有望更为受益。SFISF 工具快速落地推进，有望提升头部券商自营业务规模，行业业绩有望持续改善，建议继续关注行业三季度与四季度业绩表现。

### 标的方面：

建议关注中国太保、新华保险、中国人寿、中国银河、中信证券、华泰证券等。

## 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 10 月 25 日 IPO 与再融资承销金额规模.....	4
图 6: 截至 10 月 25 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 1-9 月累计寿险保费增速.....	5
图 10: 2024 年 1-9 月累计财险保费增速.....	5
图 11: 2024 年 1-9 月单月寿险保费增速.....	5
图 12: 2024 年 1-9 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: 上周及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个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026