

## 重视财政增量政策下的非银板块持续性

2024年10月13日

► **国泰君安与海通证券发布吸收合并交易预案，行业资源整合或推动业绩筑底企稳。**本周三晚国泰君安吸收合并海通证券交易预案发布，其中明确 A 股、H 股换股比例、发行 A 股股票募集配套资金价格等信息。其中按照停牌前股价测算，海通证券 H 股换股后较国泰君安股价溢价超 30%，符合港股对被并购方的溢价惯例。募集配套资金发行 A 股股票价格确定为 15.97 元/股，价格也高于国泰君安停牌前股价（14.07 元/股）。两家公司股票复牌后迎来一轮补涨行情。我们认为在新“国九条”、“并购六条”等政策支持下，证券行业并购重组稳步推进，叠加头部券商并购交易快速落地，示范效应有望加速行业资源整合，并推动行业整体业绩筑底企稳。

► **资本市场交易热度提升，券商业绩边际修复趋势有望延续。**本周国新办系列会议中，发改委与财政部领导继续介绍近期政策情况，央行正式创设“SFISF”工具，多部委政策进入落地生效阶段，市场情绪趋于理性。9/23 国新办会议后资本市场热度回升，9/20-10/9 同花顺证券指数累计上涨 39.2%，高于同期沪深 300 指数的 23.6%。尽管本周证券行业指数转为调整，但市场交易热度仍保持高位。9/30-10/9 的 3 个交易日，沪深两市合计股票成交额日均超 2.5 万亿元，10/11 当周沪深两市合计的日均成交额达到 2.53 万亿元。我们认为，短期来看，市场热度回升有望提振券商交易佣金收入，交易额抬升有望对 24Q4 券商经纪业务收入提供支撑。为实现全年经济增长目标，四季度增量政策加速落地，也有望在中长期修复居民收入预期，提升交易和财富管理需求。

► **一揽子财政增量政策有望推动保险板块“资负共振”，重视板块的趋势性复苏以及估值中枢的抬升。**10 月 12 日国新办新闻发布会上财政部有关负责人介绍了加大财政逆周期调节力度的有关情况，围绕“稳增长、扩内需、化风险”将继续落地一揽子政策，我们认为有助于促进宏观经济的复苏、内需的修复、房地产风险的化解，对于保险行业资产、负债两端都是利好。当前我们认为需要重视的是，伴随着阶段性反弹过后，更应重视保险板块行业趋势性的复苏，无论是预定利率下调后潜在“利差损”风险的缓解，还是资产端伴随权益市场反弹、不动产风险化解，板块均有望持续复苏，向着“资负共振”的逻辑持续演绎。短期内，重视 9 月末权益市场行情对于三季报的提振，主要上市险企 NBV 和净利润等核心指标均有望超预期，伴随年末营销活动的逐步到来，全年业绩有望进一步夯实。

► **投资建议：**财政部发布会重点围绕稳增长、扩内需、化风险，下一步有望加强宏观经济逆周期调节，防范化解房地产底层风险，利好非银负债端和投资端。券商方面，重视交投活跃度提升对于业绩的修复。保险方面，财政增量政策有望推动经济持续复苏，继续看好后续板块“资负共振”。

► **标的方面：**建议关注中国银河、中信证券、华泰证券、中国太保、新华保险、中国平安等。

► **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
- 2.非银行业周报 20240930：如何看待非银板块的可持续性？-2024/09/30
- 3.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
- 4.非银行业事件点评：指明市值管理路径与方向，关注破净公司的估值修复-2024/09/25
- 5.非银行业事件点评：重磅政策组合“亮剑”，板块有望“量变”到“质变”-2024/09/24

# 目录

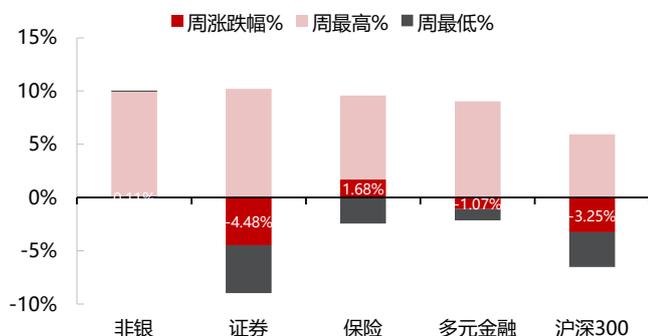
<b>1 市场回顾</b>	<b>3</b>
<b>2 证券板块</b>	<b>4</b>
2.1 证券业务概况	4
2.2 证券业务重点图表	4
<b>3 保险板块</b>	<b>5</b>
<b>4 流动性追踪</b>	<b>6</b>
4.1 流动性概况	6
4.2 流动性重点图表	6
<b>5 行业新闻与公司公告</b>	<b>7</b>
<b>6 投资建议</b>	<b>10</b>
<b>7 风险提示</b>	<b>11</b>
<b>插图目录</b>	<b>12</b>
<b>表格目录</b>	<b>12</b>

## 1 市场回顾

本周 (2024.10.07-2024.10.11, 下同), 主要指数多数回落, 但保险与多元金融指数较为抗跌, 环比上周: 上证综指-3.56%; 深证指数-4.45%; 创业板指数-3.41%; 沪深 300 指数-3.25%。非银金融 (申万) +0.11%; 证券Ⅱ (申万) -4.48%; 保险Ⅱ (申万) +1.68%; 多元金融 (申万) -1.07%;

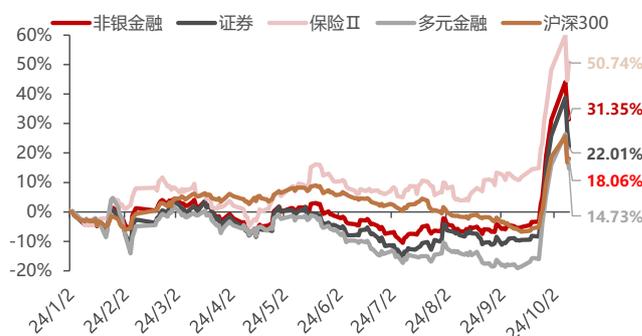
主要个股方面, 环比上周: 1) **券商**: 国泰君安+21.02%; 中信证券+3.57%; 中国银河+0.52%; 华泰证券-3.47%。2) **保险**: 新华保险+7.04%; 中国平安+0.79%; 中国人寿-2.95%; 中国太保-4.76%。

图1: 本周非银板块指数与沪深 300 指数表现



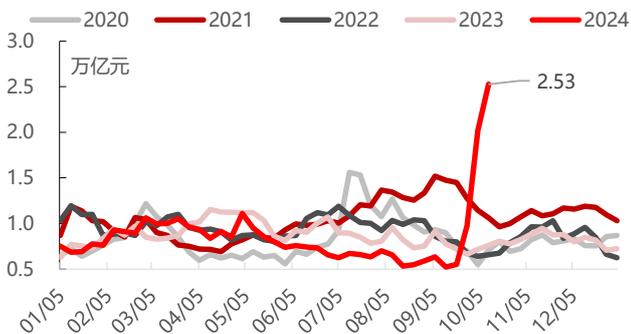
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

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

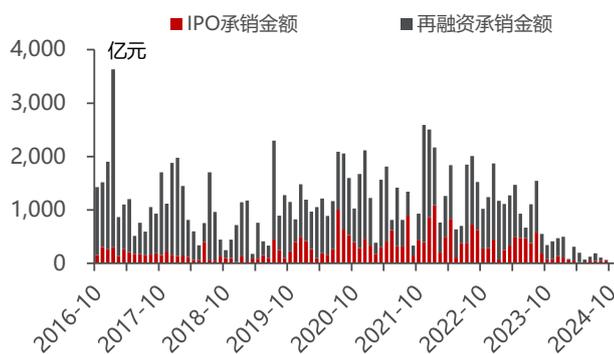
**经纪业务：**本周沪深两市累计成交 8340.40 亿股，成交额 10.11 万亿元，沪深两市 A 股日均成交额 2.53 万亿元，环比上周+25.11%，同比+106.67%。

**投行业务：**(1) 截至 2024 年 10 月 11 日，年内累计 IPO 承销规模为 455.41 亿元；(2) 再融资承销规模为 1194.84 亿元。

**信用业务：**(1) 融资融券：截至 10 月 11 日，两融余额 15884.12 亿元，较上周+10.29%，同比-1.87%，占 A 股流通市值 2.04%。(2) 股票质押：截至 10 月 11 日，场内外股票质押总市值为 26010.34 亿元。

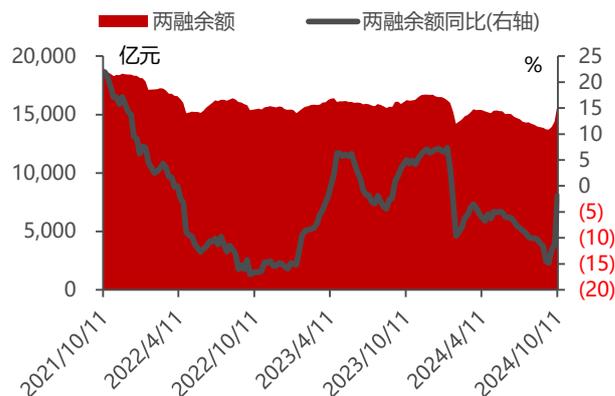
### 2.2 证券业务重点图表

图5：截至 10 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 10 月 11 日两融余额与同比增速



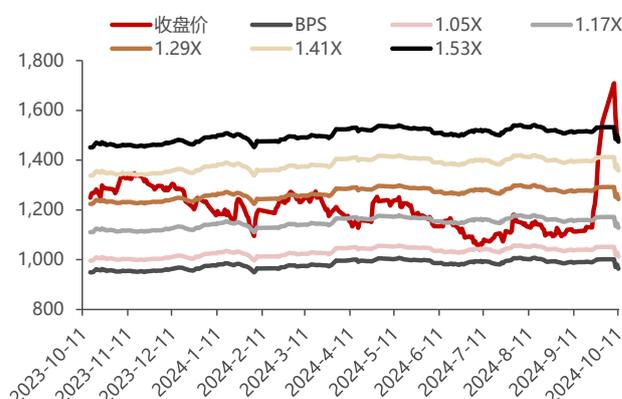
资料来源：iFinD，民生证券研究院

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

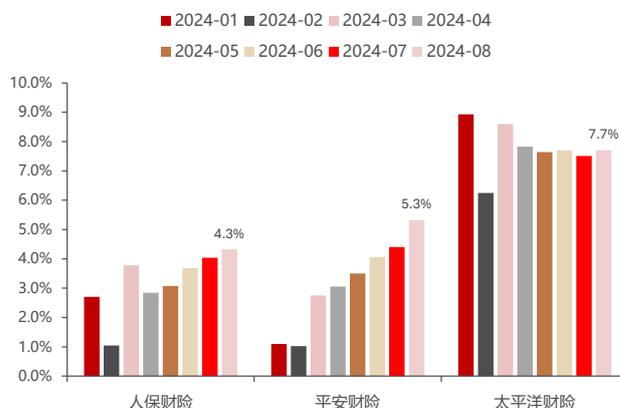
### 3 保险板块

图9：2024年1-8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1-8月累计财险保费增速



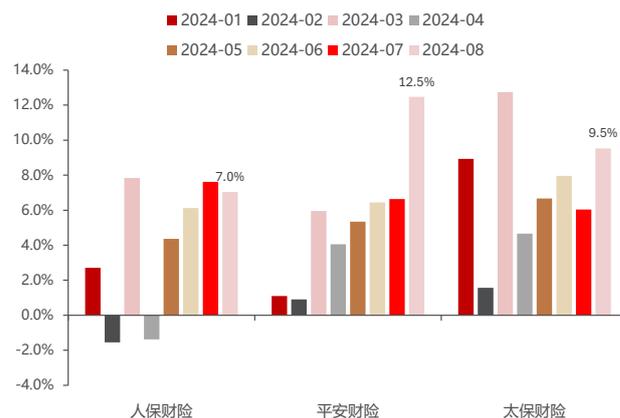
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图11：2024年1-8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1-8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

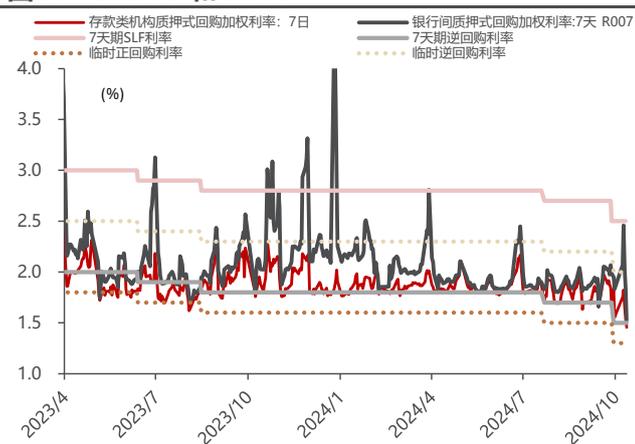
### 4.1 流动性概况

**货币资金面：**本周央行开展 3701 亿元逆回购操作，有 1.70 万亿元逆回购到期，净回笼 1.33 万亿元。短端利率多数下行。10 月 8-12 日银行间质押式回购利率 R001 下行 41bp 至 1.35%，R007 下行 31bp 至 1.53%，DR007 下行 10bp 至 1.45%。SHIBOR 隔夜利率下行 21bp 至 1.31%，6 个月 AAA 同业存单收益率上行 2bp 至 1.94%。

**债券利率方面，**本周债券收益率多数下行，1 年期国债收益率上行 1bp 至 1.44%，10 年期国债收益率下行 1bp 至 2.14%，30 年期国债收益率下行 8bp 至 2.31%。

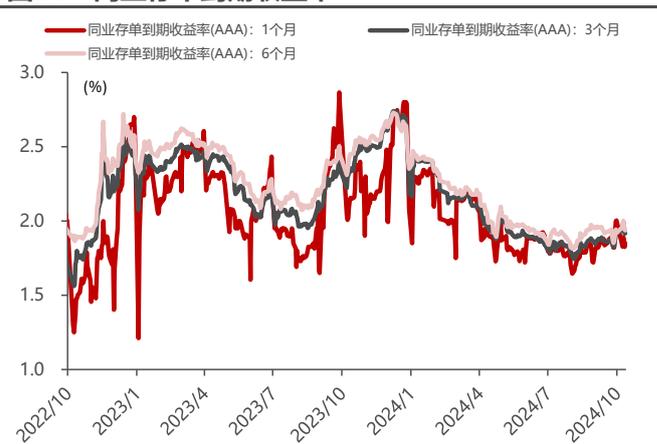
### 4.2 流动性重点图表

图13: DR007 和 R007



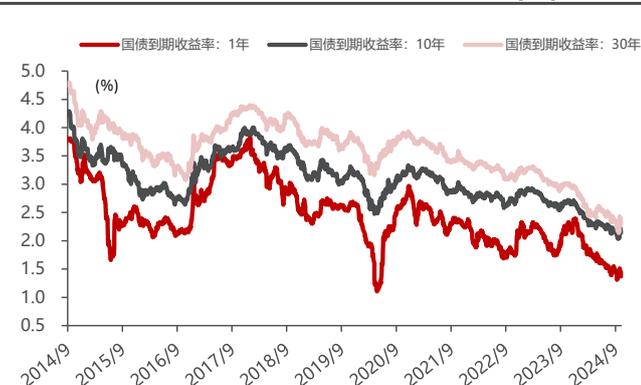
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图14: 同业存单到期收益率



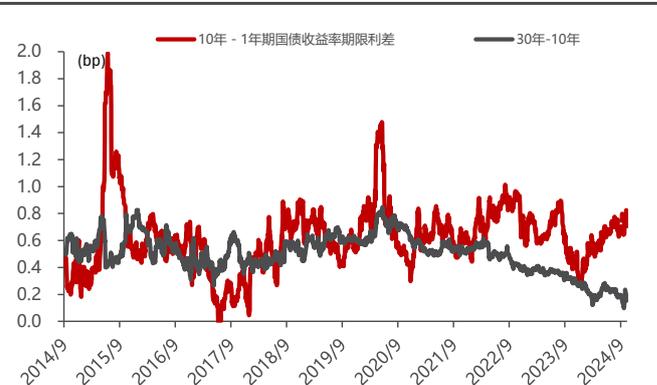
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

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12日	<p>国新办上午10时举行新闻发布会，财政部部长蓝佛安介绍“加大财政政策逆周期调节力度、推动经济高质量发展”有关情况，并答记者问。蓝佛安部长表示，按照9月26日召开的中央政治局会议部署，财政部在加快落实已确定政策的基础上，围绕稳增长、扩内需、化风险，将在近期陆续推出一揽子有针对性增量政策举措。主要包括以下几个方面：一是<b>加力支持地方化解政府债务风险，较大规模增加债务额度，支持地方化解隐性债务</b>，地方可以腾出更多精力和财力空间来促发展、保民生。为了缓解地方政府的化债压力，除每年继续在新增专项债限额中专门安排一定规模的债券用于支持化解存量政府投资项目债务外，拟一次性增加较大规模债务限额置换地方政府存量隐性债务，加大力度支持地方化解债务风险，相关政策待履行法定程序后再向社会作详尽说明。需要强调的是，这项即将实施的政策，是近年来出台的支持化债力度最大的一项措施，这无疑是一场政策及时雨，将大大减轻地方化债压力，可以腾出更多的资源发展经济，提振经营主体信心，巩固基层“三保”。二是<b>发行特别国债支持国有大型商业银行补充核心一级资本，提升这些银行抵御风险和信贷投放能力，更好地服务实体经济发展</b>。财政部将坚持市场化、法治化的原则，按照“统筹推进、分期分批、一行一策”的思路，积极通过发行特别国债等渠道筹集资金，稳妥有序支持国有大型商业银行进一步增加核心一级资本。三是叠加运用地方政府专项债券、专项资金、税收政策等工具，支持推动房地产市场止跌回稳。四是加大对重点群体的支持保障力度，国庆节前已向困难群众发放一次性生活补助，下一步还将针对学生群体加大奖优助困力度，提升整体消费能力。</p>
10月11日	<p>日前，国务院办公厅转发中国证监会等部门《关于加强监管防范风险促进期货市场高质量发展的意见》。《意见》部署了8方面17项重点举措。一是严格监管期货交易行为。落实账户实名制、交易者适当性等监管要求。二是严厉打击期货市场违法违规行为。采取有效措施，抑制过度投机。依法严厉打击操纵市场等违法违规行为。三是<b>加强期货公司全过程监管</b>。强化期货公司股权管理和法人治理。规范期货公司及其子公司经营活动。健全期货公司风险出清长效机制。四是强化期货市场风险防范。完善期货保证金封闭运行和安全存管规则。常态化开展期货市场压力测试。提高期货市场结算、交割等的安全保障水平。五是提升商品期货市场服务实体经济质效。完善商品期货市场品种布局。持续改善企业套期保值交易的制度环境。引导企业根据期货价格信号合理安排生产经营。六是稳健发展金融期货和衍生品市场。发挥股指期货期权稳定市场、活跃市场的双重功能。稳妥有序推动商业银行参与国债期货交易试点。完善资本市场领域衍生品监管规则。七是<b>稳步推进期货市场对外开放。有序拓宽商品期货市场开放范围。研究股指期货、国债期货纳入特定品种对外开放</b>。允许境外期货交易所推出更多挂钩境内期货价格的金融产品。强化开放环境下的监管能力建设。八是深化期货市场监管协作。加强期货监管与股票、债券、基金等监管的数据信息共享。强化跨部门、跨地区监管协同。</p>
10月11日	<p>中国人寿与新华保险联合发起设立总规模500亿元鸿鹄基金于2024年3月4日正式启动投资后，鸿鹄基金坚持依法合规运作，把握政策及市场机遇，全力做好试点基金的投资工作。截至9月30日，鸿鹄基金实收股本320.10亿元，主要投向了关系国计民生的重点行业，取得积极成效。</p>
10月10日	<p>继9月1日普通型保险产品预定利率上限下调至2.5%之后，10月1日起，分红型保险产品预定利率上限、万能型保险产品最低保证利率上限分别下调至2.0%、1.5%。据了解部分保险公司已陆续上线预定利率2.0%的分红险产品。在市场利率不断下行背景下，“保底+浮动”特性的分红险产品受到关注。监管部门发文鼓励险企发展分红险产品，部分险企也表示将提高分红险销售占比。业内人士认为，无论是渠道适应分红险销售，还是客户消费倾向的转变，都需要一段时间。为了更好地推广分红险产品，还需要保险公司加强对销售人员的培训，提高投资管理水平等。</p>
10月10日	<p>央行公告，为落实党的二十届三中全会关于“建立增强资本市场内在稳定性长效机制”的要求，促进资本市场健康稳定发展，中国人民银行决定创设“证券、基金、保险公司互换便利（Securities, Funds and Insurance companies Swap Facility, 简称SFISF）”，支持符合条件的证券、基金、保险公司以债券、股票ETF、沪深300成分股等资产为抵押，从人民银行换入国债、央行票据等高等级流动性资产。首期操作规模5000亿元，视情可进一步扩大操作规模。即日起，接受符合条件的证券、基金、保险公司申报。</p>
10月10日	<p>上交所再次举行券商座谈会，现场宣讲并购重组最新政策精神，并就进一步活跃并购重组市场、打通政策落地“最后一公里”听取意见建议。中信证券、中金公司、中信建投、华泰联合、国泰君安、国信证券、东方证券、广发证券8家券商参加会议。上交所相关负责人表示，希望证券公司切实承担起“看门人”职责，与监管部门和上交所同向发力，积极开拓，大胆创新，支持服务上市公司用足用好并购重组政策工具，尽快推动一批标志性、高质量的产业并购案例落地，将创新政策举措转换为上市公司高质量发展的实效。</p>
10月10日	<p>记者最新获悉，监管部门已向各券商下发通知，对近期券商展业提出要求，尤其强调合规性，重视投服工作。监管部门称，近期，市场新开户数量和融资规模显著增加，为促进资本市场长期健康稳定发展，</p>

切实保护广大中小投资者合法权益，做好对新开户投资者的服务工作，对券商提出要求，整体来看包括严格落实适当性管理、加强风险揭示、规范营销推介行为、持续做好投资者服务及加强合规风控管理等内容。

10月8日	<p>国新办上午10时举行新闻发布会，国家发展改革委主任郑栅洁和副主任刘苏社、赵辰昕、李春临、郑备介绍“系统落实一揽子增量政策 扎实推动经济向上结构向优、发展态势持续向好”有关情况，并答记者问。国家发展改革委主任郑栅洁表示，贯彻落实一揽子增量政策，是项综合性、系统性工作，要提高针对性和精准性，增强有效性和可持续性。具体来说有五个“针对”。一是针对经济运行中的下行压力，强化宏观政策逆周期调节，各方面都要持续用力、更加给力。二是针对国内有效需求不足等问题，把扩内需增量政策重点更多放在惠民生、促消费上，积极发挥投资有效带动作用。三是针对当前一些企业生产经营困难，加大助企帮扶力度，切实优化营商环境，帮助企业渡过难关。四是针对楼市持续偏弱，采取综合性政策措施，促进房地产市场止跌回稳。五是针对前期股市震荡下行等问题，出台有力有效系列举措，努力提振资本市场。下一步，我们将和各部门、各地区一起，全面贯彻、加快落实党中央、国务院决策部署，系统落实一揽子增量政策，打出一套“组合拳”，打通政策落实中的堵点卡点，扎实推动经济稳定向上、结构不断向优、发展态势持续向好，力争年内见到更多实效，也为明年“十四五”顺利收官乃至“十五五”良好的开局打好基础。目前7000亿元的中央预算内投资已经全部下达，用于“两重”建设。“两重一新”的1万亿超长期特别国债已经全部下达到项目和地方。明年要继续发行超长期特别国债，并优化投向，加力支持“两重”建设。近期将在年内下达明年1000亿元中央预算内投资计划和1000亿的“两重”建设项目清单，支持地方加快开展前期工作。</p>	国新办
10月8日	<p>国务院总理李强10月8日下午主持召开经济形势专家和企业家座谈会，听取对当前经济形势和下一步经济工作的意见建议。座谈会上，罗志恒、周其仁、黄瑜、张明、张水利、游玮、周勇、左丁等先后发言。大家认为，今年以来，面对复杂严峻的外部环境，我国经济运行总体平稳、稳中有进。近期出台的一揽子增量政策力度大、针对性强，市场预期明显改善。大家还就推动经济持续回升向好提出意见建议。李强强调，做好下一阶段经济工作十分重要，各方面要增强责任感紧迫感，深入贯彻党中央决策部署，努力完成全年经济社会发展目标任务。抓紧落实好稳经济一揽子增量政策，对已出台的政策加快实施、确保早落地早见效，对正在研究的政策尽快拿出具体方案。跟踪评估政策传导效果，该优化的优化、该加力的加力。同时，结合谋划明年经济工作，研究储备一批稳经济、促发展的政策举措，并根据经济形势变化适时推出。稳经济的关键是稳企业。要切实做好助企纾困工作，指导各地用好各项惠企政策，坚决治理乱罚款、乱检查、乱查封等问题，不断优化营商环境，激发企业活力。要按照党的二十届三中全会部署，深入落实各项改革任务，努力以改革的办法破解发展难题。</p>	中国政府网
10月8日	<p>记者从金融机构了解到，金融管理部门已对商业银行进行了窗口指导，要求金融机构应当高度重视投资者适当性管理和投资者保护，强化内控和合规管理，严控加杠杆。业内人士强调，银行信贷资金严禁违规进入股市，这是商业银行必须坚持的金融监管红线。</p>	金融时报
10月7日	<p>中国银行间市场交易商协会副会长徐忠表示，此次“互换便利”在实施过程中，没有基础货币投放，不存在“扩表”，并不是所谓的“央行下场入市”。金融管理部门会对相关机构的资质、条件作严格要求，并设置科学的抵押率。两项结构性货币政策工具都是基于市场化的原则，是完善市场的长期制度安排。两项工具不增加央行基础货币投放和扩大货币供给，政策工具具有特定的指向性和使用条件，银行信贷资金不能违规进入股市仍是金融监管应当坚持的一条红线。金融管理部门应该科学监测和评估资本市场运行状况，审慎选择合适的时间窗口。</p>	证券时报
<b>重点公司公告</b>		
10月11日	<p>广发证券公告，截至2024年9月30日，公司借款余额为3998.56亿元，累计新增借款金额421.82亿元，累计新增借款占上年末净资产比例29.99%，超过20%。</p>	公司公告
10月10日	<p>红塔证券公告，2024年1-9月，预计归母净利润6.52亿元，同比增长203.85%。</p>	公司公告
10月10日	<p>东吴证券公告，2024年半年度每10股派0.75元，股权登记日为10月16日。</p>	公司公告
10月10日	<p>中国平安公告，2024年半年度每10股派9.3元，股权登记日为10月17日。</p>	公司公告
10月10日	<p>中金公司公告，公司于2024年10月11日收到中国证监会《立案告知书》。因涉嫌在思尔芯首次公开发行股票保荐业务中未勤勉尽责，中国证监会已于2024年9月25日决定对公司进行立案调查。</p>	公司公告
10月9日	<p>国投资本公告，截至2024年9月30日收盘，公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式已累计回购公司股份2963.90万股，占公司总股本的比例为0.46%。</p>	公司公告
10月9日	<p>国泰君安、海通证券公告，发布换股吸收合并预案，公司股票自10月10日起复牌。</p>	公司公告
10月9日	<p>西部证券公告，截至2024年9月末，公司未实施回购股份。</p>	公司公告
10月8日	<p>新华保险公告，2024年1-9月，公司归母净利润预计为186.07亿-205.15亿元，预计同比增加90.65亿-109.73亿元，同比增长95%-115%。</p>	公司公告
10月8日	<p>四川双马公告，截至2024年9月30日，公司累计回购621.99万股，占公司总股本的0.81%。</p>	公司公告
10月8日	<p>建元信托公告，2024年1-9月，公司实现营业总收入2.5亿元，同比增长195.97%；归母净利润4150.25万元，同比增长20.68%。</p>	公司公告
10月8日	<p>仁东控股公告，中信资本、广州资产等组成的联合体中选公司预重整投资人。</p>	公司公告
10月7日	<p>东兴证券公告，公司将实施2024年半年度权益分派，每股派发现金红利0.054元(含税)，股权登记日为</p>	公司公告

	10月14日。	
9月30日	电投产融公告，2024年9月30日，公司收到控股股东、实际控制人国家电投集团《关于筹划重大资产重组事项的通知》，拟由公司通过发行股份方式购买电投核能控股股权，公司股票自2024年9月30日(星期一)开市时起停牌。预计在不超过10个交易日的时间内披露本次交易方案。	公司公告
9月30日	中国人寿公告，董事会于2024年9月30日收到辞任函，白涛先生因工作变动辞去本公司董事长、执行董事职务。	公司公告
9月30日	爱建集团公告，华瑞租赁全资子公司大连祥瑞六与九元航空签订飞机租赁协议。	公司公告
9月30日	华铁应急公告，持股5%以上股东胡丹锋全部股份质押。	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：

财政部发布会重点围绕稳增长、扩内需、化风险，下一步有望加强宏观经济逆周期调节，防范化解房地产底层风险，利好非银负债端和投资端。券商方面，重视交投活跃度提升对于业绩的修复。保险方面，财政增量政策有望推动经济持续复苏，继续看好后续板块“资负共振”。

### 标的方面：

建议关注中国银河、中信证券、华泰证券、中国太保、新华保险、中国平安等。

## 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 11 日 IPO 与再融资承销金额规模.....	4
图 6: 截至 10 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 1-8 月累计寿险保费增速.....	5
图 10: 2024 年 1-8 月累计财险保费增速.....	5
图 11: 2024 年 1-8 月单月寿险保费增速.....	5
图 12: 2024 年 1-8 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