

➤ **新华保险举牌海通证券 H 股，长期股权投资或为险企进一步配置权益打开空间。** 12月4日，新华保险公告举牌海通证券 H 股，通过港股通在港股二级市场以集中竞价方式买入后持有海通证券 H 股达 1.71 亿股，股本占比达 5.02%；同时新华保险也同时增配国泰君安 H 股，今年增持后最近持股占比比例约 4.75%。11 月新华保险完成上海医药和国药股份的举牌，持股比例分别达 5.07% 和 5.05%，近期险企举牌二级市场股票动作逐步增加，我们认为在 IFRS9 实施背景下，有望通过长期股权投资的会计方式，边际上增配股票，从而能够达到平滑利润表波动和增强权益投资弹性的平衡。

➤ **本周浙商证券与国信证券披露并购交易进展，行业并购重组进入集中落地阶段。** (1) **证监会批复同意浙商证券受让国都证券 34.25% 股权。** 浙商证券于 2024 年 3 月、5 月和 6 月签署股份转让协议和产权交易合同等，受让国都证券股权。2024 年 7 月证监会受理国都证券变更主要股东、实际控制人申请。12 月 3 日，证监会核准浙商证券成为国都证券主要股东，并核准浙江省交投集团为国都证券实控人，对浙商证券依法受让国都证券 19.97 亿股股份（占国都证券股份总数 34.25%）无异议。后续流程方面，证监会要求浙商证券会同国都证券在一年内制定并上报具体整合方案，明确时间表，稳妥有序推进整合工作。国都证券在北方京津冀地区拥有众多营业网点，我们认为随着收购完成和整合推进，浙商证券业务区域有望从长三角扩大至京津冀地区，两家公司有望在财富管理和固定收益等领域发挥协同效应。(2) **国信证券发布收购万和证券股份报告书《草案》。** 9 月 4 日国信证券已就交易事项发布《预案》，拟通过发行 A 股股份的方式向深圳资本等购买合计持有的万和证券 96.08% 的股份。12 月 6 日晚间，国信证券发布发行股份购买资产报告书《草案》。本次发布的《草案》补充披露：收购标的公司股份对应交易作价 51.92 亿元；公司发行股份价格 8.60 元/股，发行价格不低于定价基准日前 60 个交易日均价的 80%（7.17 元/股），也不低于 2023 年每股净资产（8.37 元/股）；发行股份数量 6.04 亿股（占发行后上市公司总股本的 5.91%）。国信证券与万和证券实控人均为深圳市国资委，我们认为并购有助于整合深圳国资体系资源，巩固国信证券在华南地区的业务优势。除此之外，12 月 6 日西部证券股东大会审议收购国融证券控股权相关议案，12 月 13 日国泰君安和海通证券股东大会也将审议相关议案。我们建议继续关注并购交易进展，同时聚焦证券公司在资源整合过程中的业绩改善情况。

➤ **试点证券公司正式开办“跨境理财通”业务，证券行业财富管理业务规模与服务能力有望持续提升。** 今年 1 月，多部门联合发布《粤港澳大湾区“跨境理财通”业务试点实施细则》（修订版），在投资者准入条件、个人投资者额度、业务试点范围、宣传销售安排等方面进行优化，明确证券公司可参与展业。11 月 1 日，央行广东省分行等部门公告，合计 14 家券商成为首批试点参与“跨境理财通”的证券公司。12 月 4 日，多家试点券商宣布首批“跨境理财通”业务成功落地。我们认为“跨境理财通”业务有助于满足粤港澳大湾区居民财富管理需求，证券行业海外财富管理与外资服务等业务规模也有望扩大。

➤ **投资建议：**当前流动性看，资金面宽松且利率有望逐步趋稳，股票市场有望持续受益流动性改善，保险股有望充分发挥“贝塔加强器”特征而持续受益。保险板块整体表现坚韧，前期回调幅度有我们认为当前流动性环境和行业基本面均有支撑，2025 年有望持续演绎一直强调的“资负共振”逻辑，建议积极关注。建议关注中国太保、新华保险、中国人寿、中国财险、阳光保险。券商方面，仍建议沿着并购重组和市场活跃度的回升两条主线进行布局，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 20241130：保险资金运用风险监管再加强-2024/11/30
- 2.非银行业事件点评：商业健康险：医保赋能下的发展第二曲线-2024/11/28
- 3.非银行业周报 20241123：沿着“并购重组”和“开门红”把握回调后的配置机会-2024/11/23
- 4.非银行业事件点评：市值管理《指引》提升上市公司质量，券商受益并购重组-2024/11/17
- 5.非银行业周报 20241117：长期股权投资有望打开险企股票投资空间-2024/11/17

# 目录

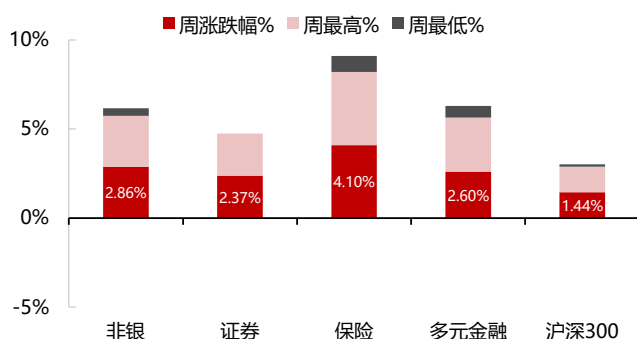
<b>1 市场回顾</b>	<b>3</b>
<b>2 证券板块</b>	<b>4</b>
2.1 证券业务概况	4
2.2 证券业务重点图表	4
<b>3 保险板块</b>	<b>5</b>
<b>4 流动性追踪</b>	<b>6</b>
4.1 流动性概况	6
4.2 流动性重点图表	6
<b>5 行业新闻与公司公告</b>	<b>7</b>
<b>6 投资建议</b>	<b>9</b>
<b>7 风险提示</b>	<b>10</b>
<b>插图目录</b>	<b>11</b>
<b>表格目录</b>	<b>11</b>

## 1 市场回顾

本周(2024.12.02-2024.12.06, 下同), 主要指数均上涨, 环比上周: 上证综指+2.33%, 深证成指+1.69%, 沪深300指数+1.44%, 创业板指数+1.94%。非银方面, 保险指数涨幅较高, 环比上周: 非银金融(申万)+2.86%, 证券Ⅱ(申万)+2.37%, 保险Ⅱ(申万)+4.10%, 多元金融(申万)+2.60%;

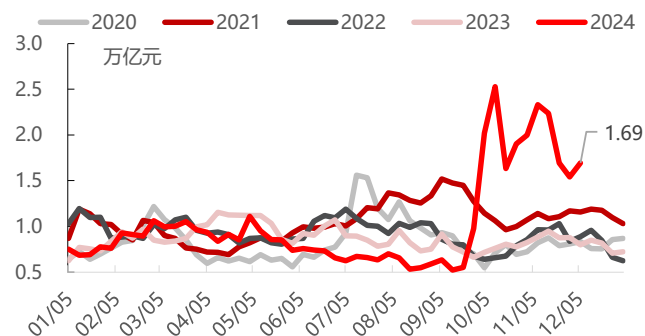
主要个股方面, 环比上周: 1) **券商**: 华泰证券+3.67%, 中国银河+2.69%, 国泰君安+1.85%, 中信证券+1.59%。2) **保险**: 新华保险+8.13%, 中国太保+5.31%, 中国人寿+3.94%, 中国平安+3.51%。

图1: 本周非银板块指数与沪深300指数表现



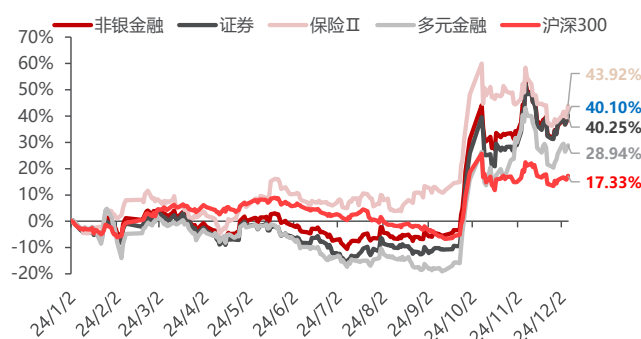
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图3: A股日均成交金额



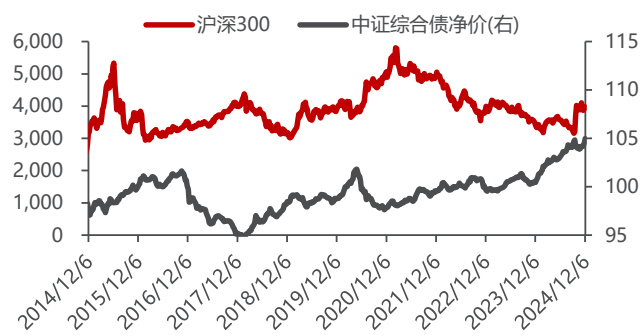
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

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

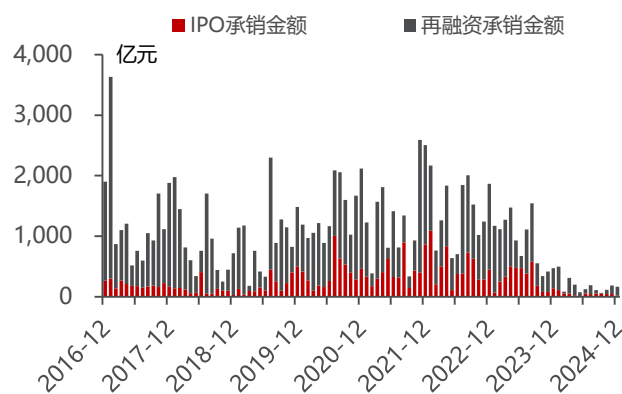
**经纪业务：**本周沪深两市累计成交 0.93 万亿股，成交额 10.16 万亿元，沪深两市 A 股日均成交额 1.69 万亿元，环比上周 9.95%，同比+111.81%。

**投行业务：**截至 2024 年 12 月 6 日，(1) 年内累计 IPO 承销规模为 556.04 亿元；(2) 再融资承销规模为 1549.76 亿元。

**信用业务：**(1) 融资融券：截至 12 月 6 日，两融余额 18657.58 亿元，较上周+1.16%，同比+11.65%，占 A 股流通市值 2.29%。(2) 股票质押：截至 12 月 6 日，场内外股票质押总市值为 29295.17 亿元。

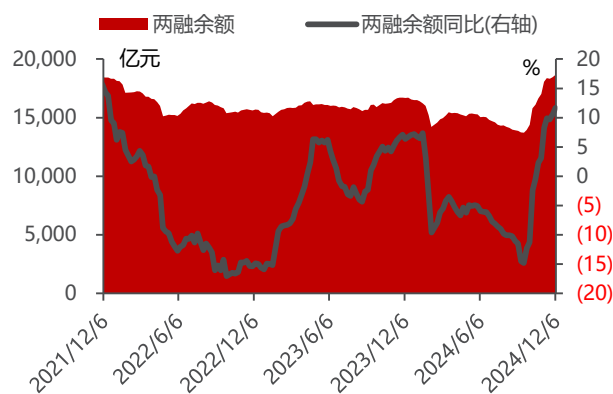
### 2.2 证券业务重点图表

图5：截至 12 月 6 日 IPO 与再融资承销金额规模



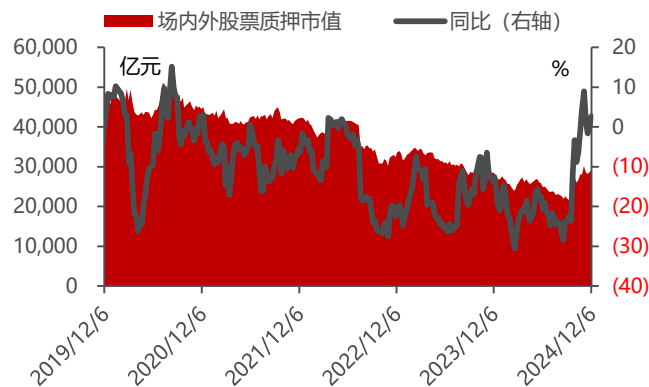
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图6：截至 12 月 6 日两融余额与同比增速



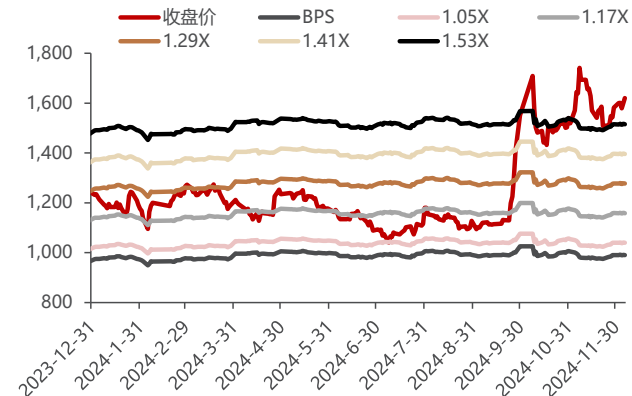
资料来源：iFinD，民生证券研究院

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

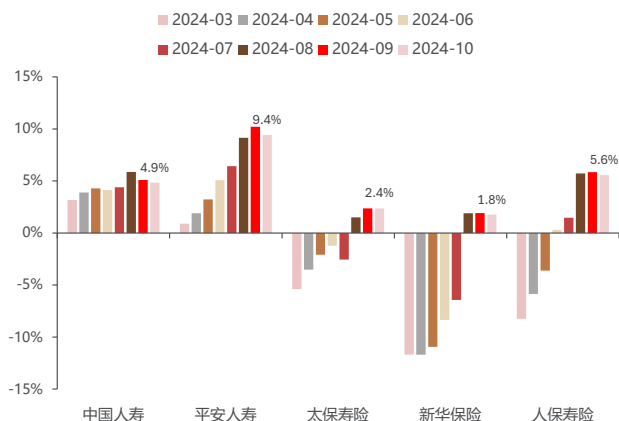
图8：券商板块市净率(PB)



资料来源：iFinD，民生证券研究院

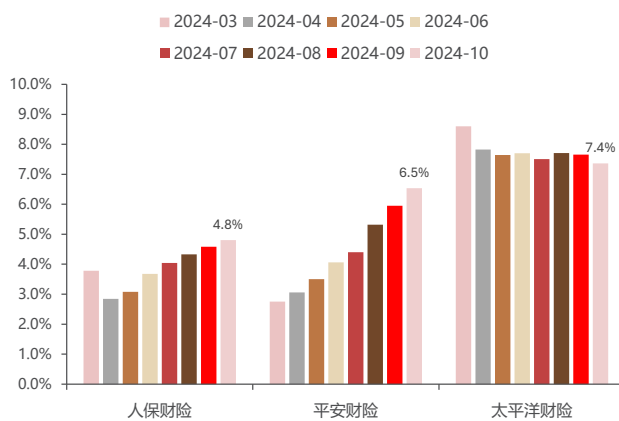
### 3 保险板块

图9：2024年1-10月累计寿险保费增速



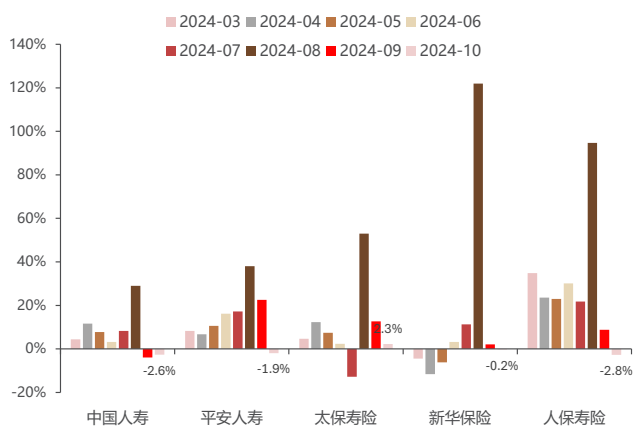
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图10：2024年1-10月累计财险保费增速



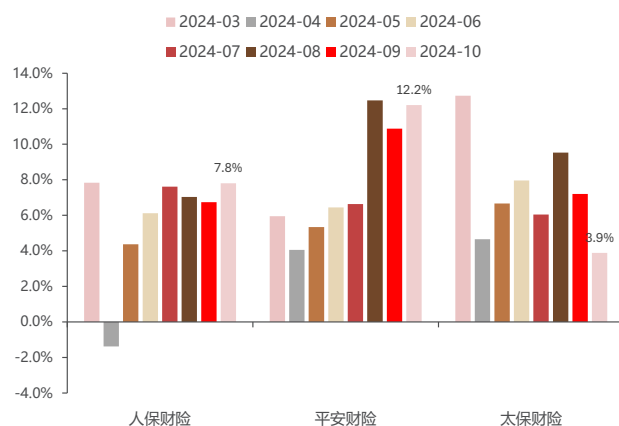
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图11：2024年1-10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1-10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

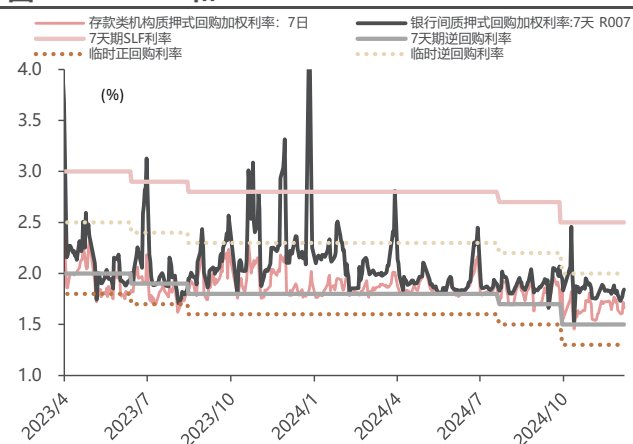
### 4.1 流动性概况

**货币资金面：**本周央行开展 3541 亿元逆回购操作，有 1.49 万亿元逆回购到期，净回笼 1.13 万亿元。短端利率多数上行。12 月 2 日-12 月 6 日银行间质押式回购利率 R001 上行 19bp 至 1.65%，R007 上行 5bp 至 1.84%，DR007 上行 2bp 至 1.66%。SHIBOR 隔夜利率上行 16bp 至 1.48%，6 个月 AAA 同业存单收益率下行 6bp 至 1.74%。

**债券利率方面，**本周债券收益率多数下行，1 年期国债收益率下行 3bp 至 1.34%，10 年期国债收益率下行 7bp 至 1.95%，30 年期国债收益率下行 5bp 至 2.16%。

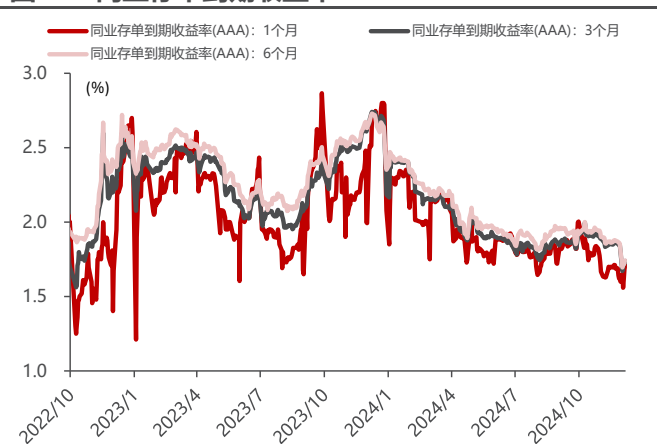
### 4.2 流动性重点图表

图13: DR007 和 R007



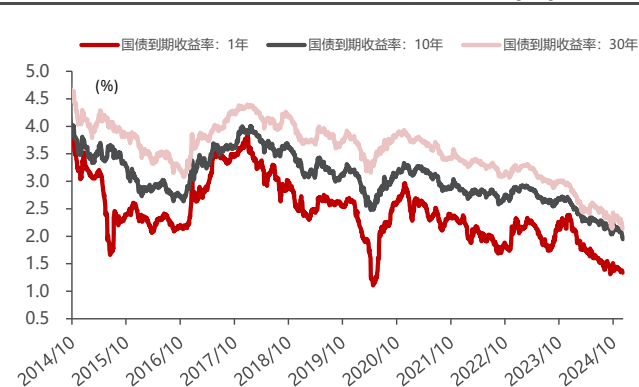
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图14: 同业存单到期收益率



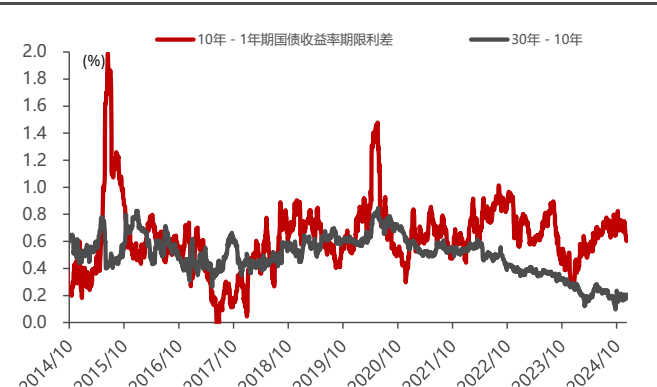
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

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：本周重点公司公告与行业新闻

行业新闻		
12月7日	<p><b>央行重启增持黄金。</b>国家外汇管理局（下称“外汇局”）12月7日发布的最新统计数据显示，2024年11月末我国外汇储备规模为32659亿美元，较10月末上升48亿美元，升幅为0.15%。目前，我国外汇储备规模已连续第12个月保持在3.2万亿美元以上。</p>	证券时报网
12月7日	<p>12月6日下午，由滴水湖高级金融学院主办的2024滴水湖新兴金融大会“数据驱动下的再保险创新”分论坛在临港新片区举行。证券时报记者获悉，<b>临港新片区正在加快建设国际再保险功能区</b>，建设中的滴水湖金融湾国际再保险中心大厦将打造成中国版的“劳合社”。</p>	证券时报网
12月7日	<p>在证券行业数字化转型的大背景下，券商营业部作为直接服务投资者的重要窗口，其裁撤与合并已成为行业提质增效的重要举措。随着财富管理转型的深化，今年以来，<b>至少有15家券商合计撤销、合并了103家营业部</b>，这一现象不仅体现了行业对效率的追求，也标志着财富管理转型的持续深化。</p>	证券日报
12月6日	<p>国家金融监督管理总局办公厅印发《关于强监管防风险促改革推动财险业高质量发展行动方案》的通知，其中提及，服务新质生产力发展。推动建立科技保险政策体系，完善配套支持措施。<b>优化首台（套）首批次保险补偿政策机制。</b></p>	证券时报网
12月6日	<p>国家金融监督管理总局发布《关于强监管防风险促改革推动财险业高质量发展行动方案》，明确财险业高质量发展的指导思想、发展目标和实施路径。下一步，金融监管总局将全面加强财险监管，防范化解风险，深化财险领域改革，促进财险业高质量发展，服务金融强国建设。</p>	金融监管总局
12月6日	<p>为进一步完善北交所债券市场制度体系，更好发挥服务实体经济功能，<b>北交所发布《北京证券交易所公司债券发行上市审核业务指南第4号——融资业务咨询》、《北京证券交易所公司债券发行上市审核业务指南第5号——简明信息披露》、《北京证券交易所公司债券存续期业务指南第3号——募集资金管理重点关注事项（试行）》</b>，相关规则自发布之日起施行。</p>	证券时报网
12月6日	<p>为进一步规范证券期货业移动客户端应用软件备案工作，督促证券期货基金经营机构加强对移动应用软件的安全管理，在中国证监会指导下，中国证券业协会、中国期货业协会、中国证券投资基金业协会共同组织起草了《<b>证券期货业移动应用软件备案工作指引（试行）</b>》，<b>目前已经各行业协会理事会审议通过</b>，经向中国证监会备案后，现予发布，自发布之日起实施。</p>	中证协
12月6日	<p>美国劳工统计局最新发布数据显示，美国11月非农就业人数增加22.7万人，预估为增加22万人，前值为增加1.2万人。美国11月失业率为4.2%，预估为4.1%，前值为4.1%。<b>12月美联储降息的可能性在非农数据公布后大幅增至91%，而前一日该概率为71%。</b></p>	证券时报网
12月4日	<p>根据有关工作安排，财政部将于<b>12月11日在香港特别行政区发行2024年第六期人民币国债，发行规模为60亿元</b>，具体发行安排将在香港金融管理局债务工具中央结算系统（CMU）公布。</p>	财政部
12月4日	<p>据金融监管总局官微12月4日消息，国家发展改革委财金司、金融监管总局普惠金融司近日<b>召开全国支持小微企业融资协调工作机制现场会暨培训会</b>，强调要坚持问题导向、目标导向，推动协调机制走深走实，切实增强小微企业融资获得感和满意度。</p>	上海证券报
12月3日	<p>为进一步完善证券行业全面风险管理建设，加强证券公司集团风险管理能力，防范金融风险跨境跨业传染，维护证券公司稳健运行。近日，<b>中国证券业协会起草了《证券公司并表管理指引（试行）》（征求意见稿）</b>，正向各证券公司征求意见。2016年，在中国证监会组织下启动了并表监管试点相关准备工作，并在2020年初对行业6家证券公司正式实施并表监管试点，推行并表管理相关要求，为积累行业并表管理和并表监管经验奠定了基础。2020年3月27日，证监会表示，中金公司、招商证券、中信证券、华泰证券、中信建投、国泰君安6家证券公司已基本建立能够有效覆盖各类风险、各业务条线、各子孙公司的全面风险管理体系，初步具备实施并表监管条件，纳入首批并表监管试点范围。《指引》起草说明称，试点以来，证券公司境内外附属机构持续增加、业务领域不断扩展、复杂程度随之提升，集团经营面临诸多挑战，强化证券集团公司治理、资本管理、风险管理、财务管理的重要性及必要性日益突出，尚需出台统一、全面、兼具可操作性与前瞻性的行业性并表指引。中证协称，在此背景下，制定适用于全行业的证券公司并表管理指引，对于引导证券公司完善并表管理架构和模式，加强对子公司的定位和管控力度，不断提升证券公司集团经营竞争力及行业整体风险管理水平具有十分重要的意义。</p>	证券时报网
12月2日	<p>中国人民银行有关负责人就修订狭义货币（M1）统计口径有关问题答记者问。<b>中国人民银行将于2025年1月份数据起开始按修订后口径统计M1，预计将于2月上旬向社会公布。在首次公布的同时，还将公布2024年1月份以来修订后的M1余额和增长速度数据。</b>货币供应量是某一时点承担流通和支付手段的金融工具的总和，是金融统计和分析的重要指标。一直以来，人民银行非常重视根据经济金融发展和金融工具的流动性变化对货币供应量口径进行调整。例如，M2已从包括流通中货币、单位存款和个人存款的口径逐步拓展，先后纳入非存款类金融机构存款、货币市场基金份额等。近年来，我国金融市场和金融创新迅速发展，金融工具的流动性发生了重大变化，符合货币供应量特别是M1统计定义的金融产品范畴发生了演变，需要考虑对货币供应量的统计口径进行动态完善。此次M1统计口径修订，是在现行M1的基础上，进一步纳入个人活期存款、非银行支付机构客户备付金。个人活期存款和非银行支付机构客户备付金目前包含在M2中，尚未包含在M1中。一是关于个人活期存款，在创设M1时，我国还没有个人银行卡，更无移动支付体系，个人活期存款无法用于即时转账支付，因此未包含在M1中。而</p>	中国人民银行

随着支付手段的快速发展，目前个人活期存款已具备转账支付功能，无需取现可随时用于支付，与单位活期存款流动性相同，应将其计入M1。二是关于非银行支付机构客户备付金，可以直接用于支付或交易，具有较强的流动性，也应纳入M1。从国际上看，主要经济体M1统计口径大都包含个人活期性质的存款及其他高流动性的支付工具。

12月2日 近日，国务院国资委、国家发展改革委联合出台政策措施，推动中央企业创业投资基金高质量发展，**支持中央企业发起设立创业投资基金，重点投早、投小、投长期、投硬科技**。据悉，相关政策将着眼新技术新领域新赛道布局，优化出资人政策供给。国务院国资委积极推动国有资本“三个集中”，相关政策措施全面落实国务院办公厅《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》有关要求，引导中央企业用好创业投资基金这一市场化工具，打造适应创新发展要求的产业投融资体系，推动中央企业在科技强国建设中发挥更大作用。 上海证券报

**重点公司公告**

12月6日	中国银河公告，公司提名王晟及薛军为第五届董事会执行董事候选人。	公司公告
12月6日	中国银河公告，公司发布关于签订《证券及金融服务框架协议》暨关联交易公告。	公司公告
12月6日	国信证券公告，拟发行股份购买万和证券96%股权，交易作价52亿元。	公司公告
12月6日	浙商证券公告，2024年中期利润分配拟10派0.5元。	公司公告
12月6日	中银证券公告，董事会同意元磊先生不再履行合规总监职责，由公司执行总裁周冰先生代行合规总监职务，具体代职日期自2024年12月9日起，代职时间不超过6个月。	公司公告
12月6日	中原证券公告，股东安阳钢铁集团有限责任公司拟减持公司股份不超过4642.88万股，减持比例不超过公司总股本的1%。	公司公告
12月6日	中原证券公告，公司发布关于“提质增效重回报”行动方案的公告。	公司公告
12月5日	中国银河公告，公司将于2024年12月12日派发2024年半年度A股每股现金红利人民币0.084元。	公司公告
12月5日	国投资本公告，公司于2024年12月4日进行路演，嘉实基金、广州汇川私募证券投资基金、宝盈基金、红塔红土基金、生命资产、融创投资参与。	公司公告
12月5日	太平洋公告，公司决定撤销武汉京汉大道证券营业部、长沙岳麓大道证券营业部、广州天河路证券营业部。	公司公告
12月5日	锦龙股份公告，公司拟转让所持有的全部中山证券67.78%股权，本次交易将构成重大资产重组。	公司公告
12月4日	申万宏源公告，公司面向专业投资者公开发行次级债券（第一期），本期债券发行规模人民币25亿元。	公司公告
12月4日	国信证券公告，公司“跨境理财通”业务正式上线，并当日完成公司“跨境理财通”业务首个账户的开通。	公司公告
12月4日	国投资本公告，拟公开发行不超40亿元永续期公司债券。	公司公告
12月4日	国投资本公告，拟将回购股份用途由原计划“用于公司发行的可转换公司债券转股”变更为“用于注销并减少注册资本”。	公司公告
12月4日	华安证券公告，公司将变更持续督导保荐代表人。	公司公告
12月4日	财达证券公告，公司将独立董事津贴标准由原来每人每年7.14万元（税前）调整为每人每年10万元（税前），自股东大会审议通过后开始执行，按月发放。	公司公告
12月4日	财达证券公告，董事会、监事会将举行换届选举，任期三年。	公司公告
12月4日	湘财股份公告，公司拟以自有资金通过集中竞价交易方式回购股份，用于员工持股计划或股权激励，拟回购价格不超过人民币10.04元/股。	公司公告
12月3日	浙商证券公告，证监会核准公司成为国都证券股份有限公司主要股东。	公司公告
12月3日	ST亚联公告，拟注销全资子公司吉林亚联农牧科技有限公司。	公司公告
12月2日	南华期货公告，截至2024年11月30日，公司通过上海证券交易所系统以集中竞价交易方式已累计回购股份568.12万股，占公司总股本的比例为0.93%。	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：

当前流动性看，资金面宽松且利率有望逐步趋稳，股票市场有望持续受益流动性改善，保险股有望充分发挥“贝塔加强器”特征而持续受益。保险板块整体表现坚韧，前期回调幅度有我们认为当前流动性环境和行业基本面均有支撑，2025年有望持续演绎一直强调的“资负共振”逻辑，建议积极关注。券商方面，仍建议沿着并购重组和市场活跃度的回升两条主线进行布局。

### 标的方面：

保险方面，建议关注中国太保、新华保险、中国人寿、中国财险、阳光保险。证券方面，建议关注中国银河、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 12 月 6 日 IPO 与再融资承销金额规模.....	4
图 6: 截至 12 月 6 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 1-10 月累计寿险保费增速.....	5
图 10: 2024 年 1-10 月累计财险保费增速.....	5
图 11: 2024 年 1-10 月单月寿险保费增速.....	5
图 12: 2024 年 1-10 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: 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中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048