

保险非对称调降预定利率，持续看好非银板块

2025 年 07 月 27 日

► **人身险预定利率调降，普通型 2.0%+分红型 1.75%+万能型 1.0%推动保险负债结构持续优化。**7 月 25 日，中国保险行业协会公布本季度普通型人身保险产品预定利率研究值为 1.99%，随后各大公司如中国人寿、平安人寿、太平人寿、工银安盛人寿等发布公告，将根据最新的预定利率指导值重新备案新产品，其中普通型产品预定利率最高值为 2.0%，分红型产品为 1.75%，万能型为 1.0%，同时将于 8 月 31 号完成切换。本次预定利率调降普通型下调了 50bp，分红险下调了 25bp，非对称调降预定利率我们认为一定程度上体现了在长端利率中枢下行背景下，引导各大险企继续转型分红险为代表的非保证收益产品的思路，分红险占比有望持续提升，存量负债成本有望持续下降，头部险企有望凭借更为丰富的分红险产品和更强的综合投资能力而更为受益。

► **证监会召开 2025 年中工作会议，继续推动深化资本市场投融资改革。**7 月 24 日，中国证监会召开证监会系统党的建设暨 2025 年年中工作会议，总结上半年工作，分析当前形势，部署下一阶段证监会系统党的建设和改革发展重点任务。证监会党委书记、主席吴清出席会议并讲话。其中指出，一是全力巩固市场回稳向好态势，进一步健全稳市机制，增强市场监测监管和风险应对的有效性、前瞻性，加强预期引导；二是深化改革激发多层次市场活力，推动科创板改革举措落地，推出深化创业板改革的一揽子举措，持续推进债券、期货产品和服务创新；三是从资产端、资金端进一步固本培元，大力推动上市公司提升投资价值，抓好“并购六条”和重大资产重组管理办法落实落地，加快推进财务造假综合惩防意见落地；更大力度培育壮大长期资本、耐心资本，大力推动中长期资金入市，扎实推进公募基金改革，促进畅通私募股权创投基金“募投管退”循环等。年中工作会议延续今年 1 月举行的系统工作会议任务部署，强调巩固市场回稳态势，大力培育长期资本，推动中长期资金入市，我们认为强化预期引导、加大稳市力度，结合提升上市公司投资价值，惩治资本市场违法违规行为等措施，有助于推动投资端改革继续深化，持续提升投资者信心，巩固市场回稳向好趋势。同时，年中工作会议要求激发多层次市场活力，推动科创板改革举措落地，推出深化创业板改革的一揽子举措。6 月证监会主席吴清在陆家嘴论坛已表示，将在创业板正式启用第三套标准，支持优质未盈利创新企业上市。我们认为科创板与创业板新规稳步落地实施，有助于提升资本市场包容性，更好支持成长初期企业融资需求；在此过程中券商投行业务收入有望修复，在科创领域深耕布局且储备项目丰富的头部券商或更加受益。

► **投资建议：**年初至今政策定调积极，降准降息等政策逐步落地，有望提振市场情绪并推动估值持续修复。险资“长钱”持续入市，权益投资端有望充分受益优质上市公司标的长期价值增长，人身险预定利率调降、分红险占比提升，均有望降低险企负债成本。券商方面，资本市场回稳向好，交投活跃度持续提升，券商业绩修复趋势有望延续。保险方面，建议重点关注中国太保、阳光保险、新华保险、中国平安、中国人寿和中国财险。证券方面，建议关注中信证券、华泰证券、国泰海通和银河证券等头部券商标的。美国通过稳定币相关法案，中国香港《稳定币条例》生效在即，相关非银机构也有望在托管、跨境支付、数字贸易、RWA、供应链金融等业务领域受益，建议关注众安在线、连连数字、香港交易所、联易融科技、耀才证券金融等标的。

► **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。

推荐

维持评级



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 20250720：中国香港《稳定币条例》生效在即，重视头部券商及跨境支付-2025/07/20
- 2.非银行业周报 20250713：中报业绩催化下，非银板块有望迎β和α共振-2025/07/13
- 3.保险行业点评：“1+3+5”长周期考核背后的深意-2025/07/13
- 4.非银行业点评：“南向通”参与机构扩容，非银机构投资经纪或迎机遇-2025/07/09
- 5.证券行业 2025 年中报前瞻：2Q25 业绩修复有望持续，关注龙头与高弹性标的-2025/07/08

目录

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

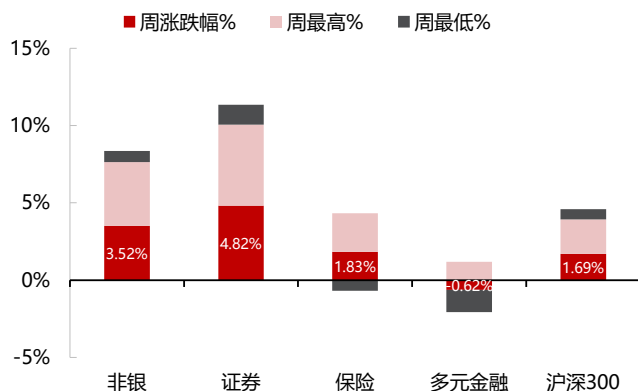
1 市场回顾

本周 (2025.07.21-2025.07.25,下同) , 主要宽基指数均上涨, 环比上周: 上证综指+1.67%, 深证成指+2.33%, 沪深 300 指数+1.69%, 创业板指数+2.76%。

非银方面, 板块走势分化, 证券指数涨幅较高。非银金融(申万)+3.52%, 证券Ⅱ(申万)+4.82%, 保险Ⅱ(申万)+1.83%, 多元金融(申万)-0.62%。

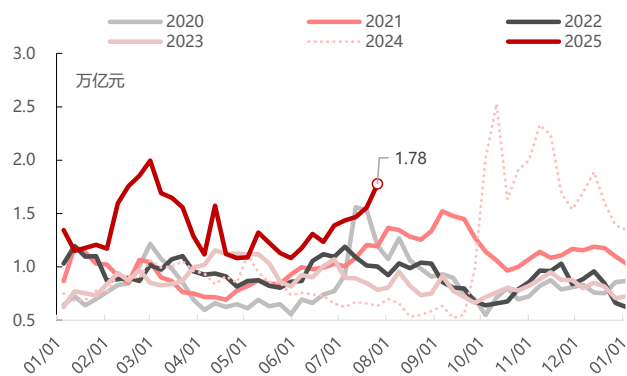
主要个股方面, 环比上周: **1) 券商:** 华泰证券+7.57%, 中信证券+4.80%, 国泰海通+4.27%, 中国银河+3.78%。**2) 保险:** 新华保险+3.22%, 中国人寿+3.16%, 中国平安+1.77%, 中国太保+1.08%。

图1: 本周非银板块指数与沪深 300 指数表现



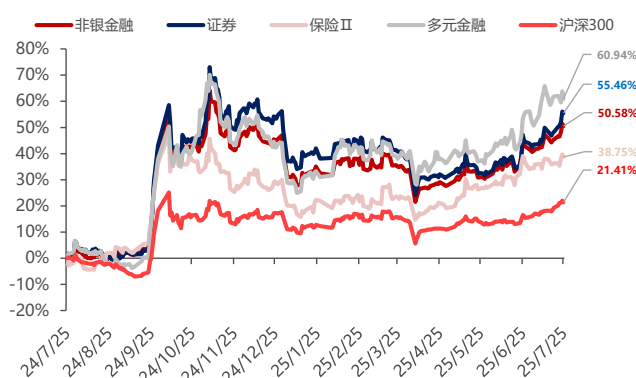
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图3: A 股日均成交金额



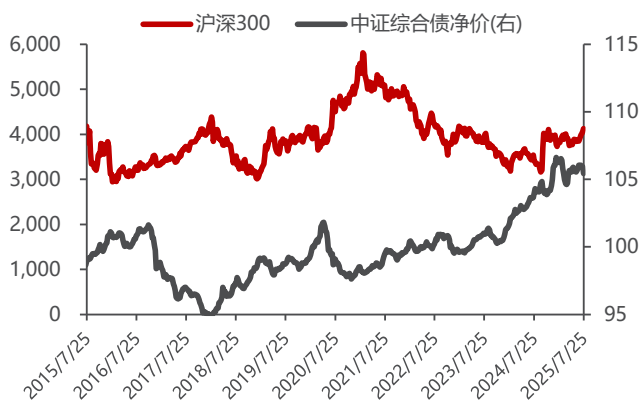
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图2: 2024 年至今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

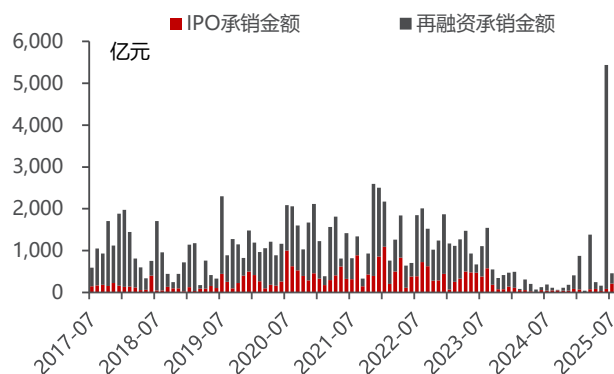
经纪业务：本周沪深两市累计成交 0.85 万亿股，成交额 10.66 万亿元，沪深两市 A 股日均成交额 1.78 万亿元，环比上周+14.20%，同比+179.77%。

投行业务：截至 2025 年 7 月 25 日，(1) 年内累计 IPO 承销规模为 560.64 亿元；(2) 再融资承销规模为 8050.88 亿元。

信用业务：(1) 融资融券：截至 7 月 25 日，两融余额 19419.73 亿元，较上周+2.08%，同比+35.73%，占 A 股流通市值 2.18%。(2) 股票质押：截至 7 月 25 日，场内外股票质押总市值为 28452.45 亿元，较上周+2.24%，同比+22.86%。

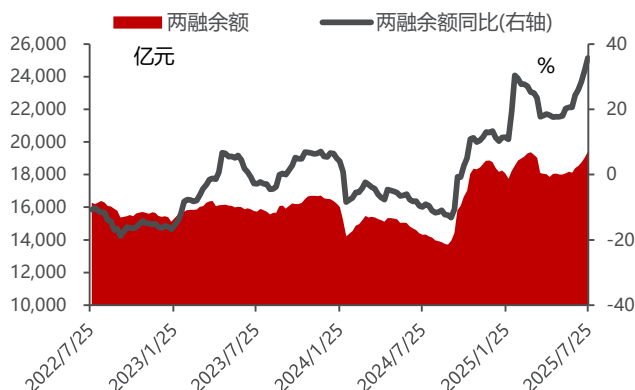
2.2 证券业务重点图表

图5：截至 7 月 25 日 IPO 与再融资承销金额规模



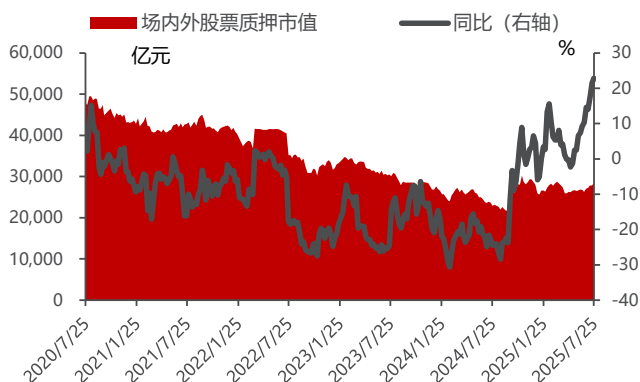
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图6：本周两融余额与同比增速



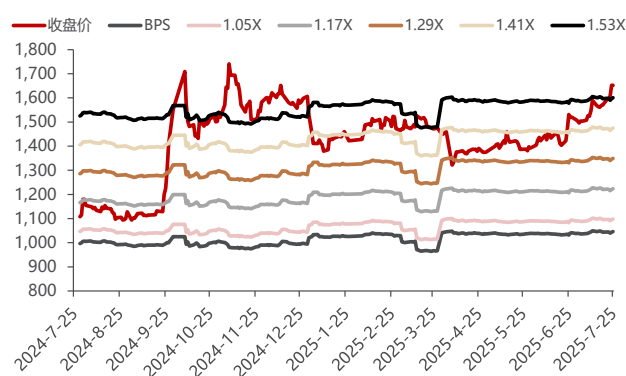
资料来源：iFinD，民生证券研究院

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

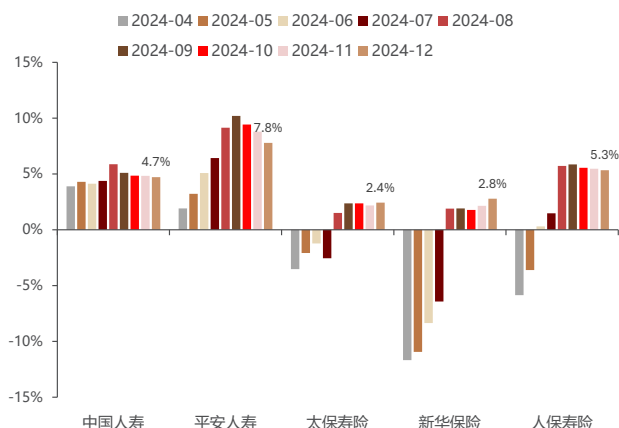
图8：券商板块市净率(PB)



资料来源：iFinD，民生证券研究院

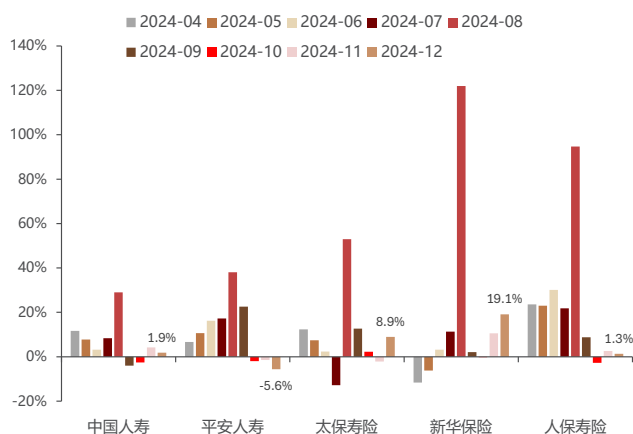
3 保险板块

图9：2024年1-12月累计寿险保费增速



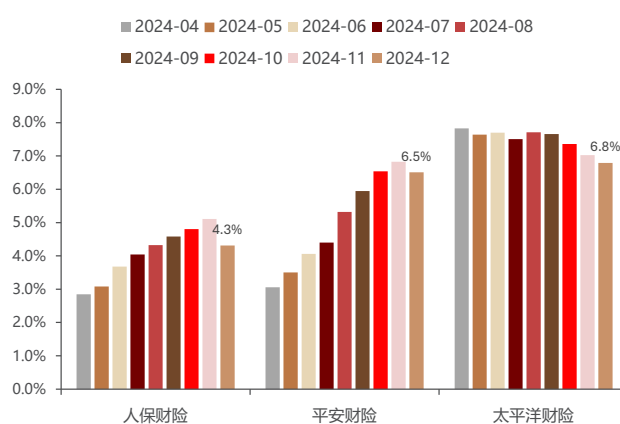
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图11：2024年12月单月寿险保费增速



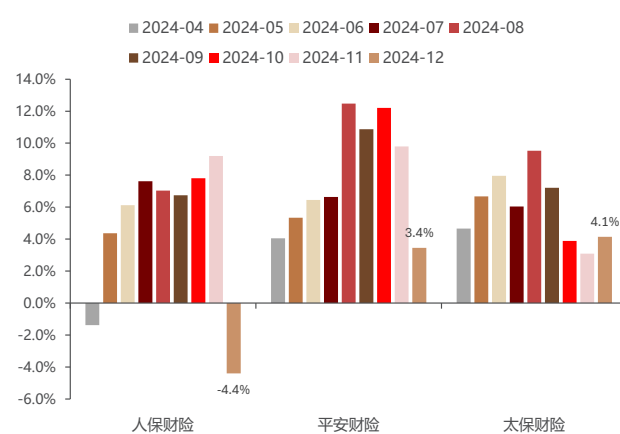
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图10：2024年1-12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12：2024年12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

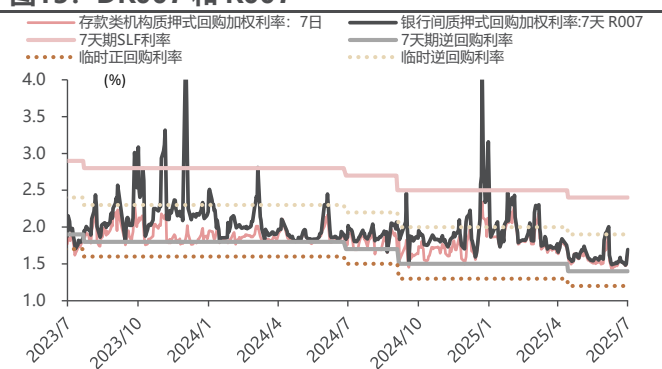
4.1 流动性概况

货币资金面：本周央行开展 1.66 万亿元逆回购和 4000 亿元 MLF 操作，有 1000 亿元国库现金定存发行，同时有 1.73 万亿元逆回购、1200 亿元国库现金定存和 2000 亿元 MLF 到期，净投放 1095 亿元。资金利率全面上行，7 月 21 日-7 月 25 日银行间质押式回购利率 R001 上行 4bp 至 1.55%，R007 上行 16bp 至 1.69%，DR007 上行 13bp 至 1.65%。SHIBOR 隔夜利率上行 6bp 至 1.52%，6 个月 AAA 同业存单收益率上行 7bp 至 1.66%。

债券利率方面，本周债券收益率上行，1 年期国债收益率上行 3bp 至 1.39%，10 年期国债收益率上行 7bp 至 1.73%，30 年期国债收益率上行 9bp 至 1.98%。

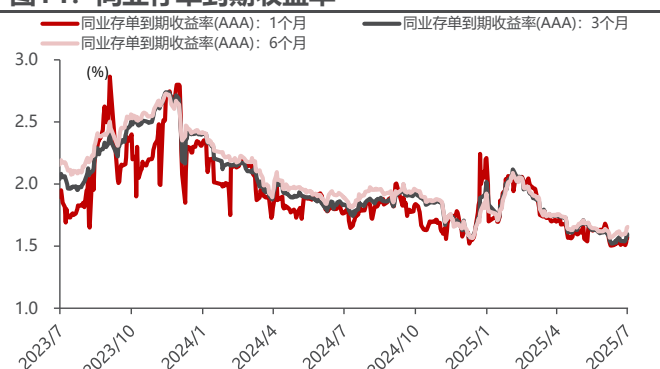
4.2 流动性重点图表

图13: DR007 和 R007



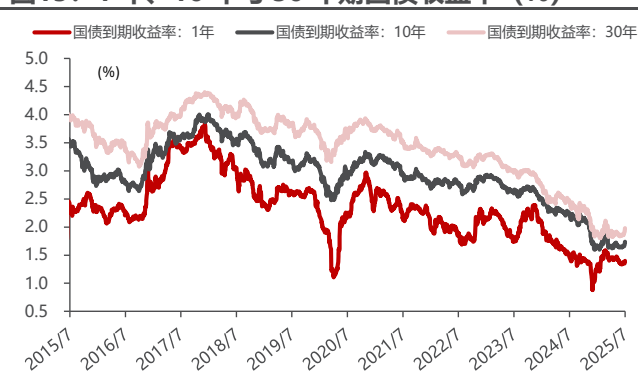
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图14: 同业存单到期收益率



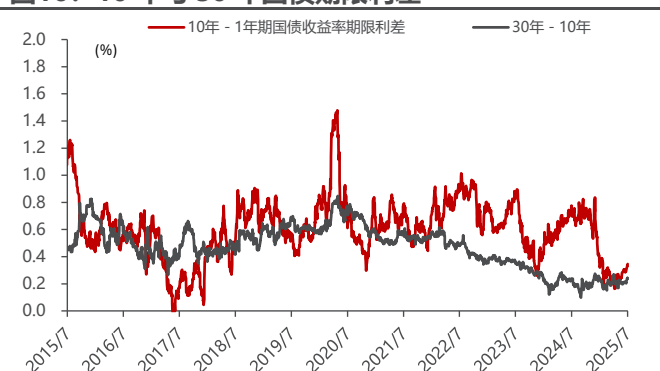
资料来源：iFinD，民生证券研究院

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：上周末至本周重点公司公告与行业新闻

行业新闻		
7月26日	6月份，规模以上工业企业利润同比降幅较5月份有所收窄，以装备工业为代表的新动能行业利润增长较快，企业效益状况呈现以下特点：营业收入保持增长，企业利润降幅收窄。6月份，规模以上工业企业营业收入同比增长1.0%，增速与5月份持平，工业企业营收持续增长，为企业盈利恢复创造有利条件。6月份，规模以上工业企业实现利润总额7155.8亿元，同比下降4.3%，降幅较5月份收窄4.8个百分点，其中制造业改善明显，利润由5月份下降4.1%转为增长1.4%。从累计看，1—6月份规模以上工业企业营业收入增长2.5%，利润下降1.8%。	国家统计局
7月26日	近日，中国人保、中国太平、中国人寿集团等多家保险公司陆续召开2025年上半年工作会议，总结上半年经营业绩，部署下半年工作重点。整体来看，上半年，多家保险公司资产规模、保费收入实现增长。对于下半年工作重点，“提升金融服务实体经济质效”“加强资产负债联动”“加快推进数字化转型”等成高频词。对于下半年工作重点，多家公司提到，将“提升金融服务实体经济质效”“加强资产负债联动”“加快推进数字化转型”等，推动公司高质量发展。	中国证券报
7月25日	7月24日，中国证监会召开证监会系统党的建设暨2025年年中工作会议，深入学习贯彻习近平总书记关于党的建设的重要思想、关于党的自我革命的重要思想，认真贯彻落实党的二十届三中全会、中央经济工作会议等一系列会议决策部署，全面落实金融系统党的建设工作会议要求，总结上半年工作，分析当前形势，部署下一阶段证监会系统党的建设和改革发展重点任务。证监会党委书记、主席吴清出席会议并讲话。会议强调，未来一段时间，资本市场内外部环境仍然错综复杂，困难挑战不少，但经济高质量发展的确定性、宏观政策预期的确定性、中国资产估值修复的确定性等更为保持市场平稳健康运行提供了基础和条件。证监会系统要认真贯彻落实党中央、国务院决策部署，牢牢把握市场要稳、监管要严、功能要强、队伍要过硬这四个着力点，不断集聚稳的力量、壮大进的动能，持续稳定和活跃资本市场，更好服务经济持续回升向好和中国式现代化大局。一是全力巩固市场回稳向好态势。进一步健全稳市机制，增强市场监测监管和风险应对的有效性、前瞻性，加强预期引导。二是深化改革激发多层次市场活力。推动科创板改革举措落地，推出深化创业板改革的一揽子举措，持续推进债券、期货产品和服务创新。三是从资产端、资金端进一步固本培元。大力推动上市公司提升投资价值，抓好“并购六条”和重大资产重组管理办法落实落地，同时严防利益输送和“浑水摸鱼”，加快推进财务造假综合惩防意见落地，更好发挥公司治理内生约束作用。更大力度培育壮大长期资本、耐心资本，大力推动中长期资金入市，扎实推进公募基金改革，促进畅通私募股权投资基金“募投管退”循环。四是持续提升监管执法效能。突出打大、打恶、打重点，强化监管协同，提高科技监管能力，提升执法质效，坚决惩治资本市场违法违规行。坚持突出重点、精准施策，防止一刀切、简单化，切实做到严而有度、严而有方、严而有效。五是精准防控资本市场重点领域风险。统筹化解处置房企债券违约风险和支持构建房地产发展新模式，稳步推动融资平台债务风险化解和市场化转型，严厉打击私募违法违规和非法证券期货活动。六是稳步推进高水平制度型开放。系统研究完善资本市场对外开放总体布局、实施路径，稳妥有序抓好自主开放重点举措落实落地，推动在岸与离岸市场协同发展，持续拓展资本市场跨境合作新空间。七是增强资本市场重大问题研究的权威性和影响力，更好服务国家战略和监管需要。	证监会
7月25日	中国保险行业协会25日组织召开人身保险业责任准备金评估利率专家咨询委员会2025年二季度例会，认为当前普通型人身保险产品预定利率研究值为1.99%。今年1月、4月公布的研究值分别为2.34%、2.13%。保险业协会25日召开的会议提出，当前，中长端利率持续下行，新会计准则对保险公司财务报表影响增强，行业发展面临新形势、新挑战。人身险公司要进一步增强市场敏感度和判断力，加强对经济形势及行业发展规律研究，持续推进降本增效和产品转型，筑牢风险为本、审慎经营理念，找准市场定位，全面提升经营能力和服务水平。当日，中国人寿、平安人寿等公司发布公告称，调整新备案保险产品的预定利率最高值，其中，普通型保险产品预定利率最高值为2.0%，分红型保险产品预定利率最高值为1.75%，万能型保险产品最低保证利率最高值为1.0%。并将于8月31日24时起不再接受超过上述预定利率最高值保险产品的投保申请。	新华网
7月25日	中国证监会就《上市公司治理准则(修订征求意见稿)》公开征求意见。为贯彻落实《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》《中共中央办公厅 国务院办公厅关于完善中国特色现代企业制度的意见》，进一步规范上市公司董事、高级管理人员和控股股东、实际控制人行为，推动提升上市公司治理水平，中国证监会对《上市公司治理准则》（以下简称《治理准则》）进行了修订，现向社会公开征求意见。现行《治理准则》在《公司法》框架下，立足中国国情、借鉴国际经验，对上市公司治理提出规范要求，在推动建立现代企业制度、指导上市公司完善公司治理结构、提升上市公司规范运作水平等方面发挥了重要作用。此次修订重点包括以下方面：一是完善董事、高级管理人员监管制度，从任职、履职、离职等方面进行全面规范，督促董事高管忠实、勤勉地履行职责。二是健全董事、高级管理人员激励约束机制，要求上市公司建立薪酬管理制度，规定董事高管薪酬与公司经营业绩、个人业绩相匹配，促进董事高管和公司更好实现利益绑定。三是规范控股股东、实际控制人行为。严格限制可能对上市公司产生重大不利影响的同业竞争，进一步完善关联交易审议责任、决策要求。四是做好与其他规则的衔接。根据《证券法》《上市公司独立董事管理办法》等，完善公开征集股东权利以及董事会提名委员会、薪酬与考核委员会职责等规定，提升规则协调性。	证监会
7月25日	近日，中证协发布的2025年上半年度证券公司债券（含企业债券）承销业务专项统计数据显示，上半年参与科创债主承销的券商达到68家，同比增加23家；上半年科创债承销金额3813.91亿元，同比增超50%。据悉，中证协专项统计范围包括证券公司在上交所、深交所和北交所承销绿色债券（含管理资产证券化产品）、低碳转型债券、科技创新债券、乡村振兴债券（含管理资产证券化产品）、“一带一路”债券、中小微企业支持债券、民营企业债券（含管理资产证券化产品）和中标地方政府	证券时报

	债券等。据了解，在这些债券品种中，上半年科创债的承销规模遥遥领先，有68家证券公司作为主承销商共承销了380只债券，合计金额高达3813.91亿元。数据显示，2024年上半年，作为科技创新债券主承销商的证券公司共有45家，承销208只债券，合计金额2437.31亿元。而今年上半年科创债的承销家数是68家，同比增加23家，承销金额达到3813.91亿元，同比增长56.48%。	
7月24日	央行公告，为保持银行体系流动性充裕，2025年7月25日（周五），中国人民银行将以 固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展4000亿元MLF操作，期限为1年期。	中国人民银行
7月22日	7月21日，记者从人民银行广东省分行获悉，“跨境理财通”自2021年启动以来，极大地促进了粤港澳大湾区居民个人跨境投资便利化。 截至2025年6月末，粤港澳大湾区参与“跨境理财通”个人投资者共16.17万人，涉及相关资金跨境汇划超1180亿元。 据介绍，“跨境理财通”指粤港澳大湾区居民个人跨境投资粤港澳大湾区银行销售的理财产品，是国家支持粤港澳大湾区建设、推进内地与中国香港、中国澳门金融合作的重要举措。目前粤港澳大湾区内地九市共有34家试点银行、14家证券公司参与试点。此外，粤港澳大湾区通过创新跨境医疗金融服务、完善跨境购房金融服务以及跨境养老金综合服务，构建湾区特色养老金融服务体系。据统计，截至今年6月末，人民银行广东省分行辖区共办理港澳居民内地购房业务3341笔，产生跨境收入折合人民币30.8亿元。	央视新闻
重点公司公告		
7月25日	国泰海通公告，第七届董事会第五次会议（临时会议）审议通过《关于上海国泰君安证券资产管理有限公司与上海海通证券资产管理有限公司合并的议案》。	公司公告
7月25日	首创证券公告，为进一步提高公司的资本实力和综合竞争力，更好地整合国际资源，提升国际影响力，公司拟发行境外上市股份（H股）股票并申请在香港联合交易所有限公司主板挂牌上市。	公司公告
7月25日	南京证券公告，肖玲女士因工作安排调整申请辞去公司董事及董事会专门委员会职务。	公司公告
7月25日	五矿资本公告，完成2025年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）发行，实际发行规模为10.00亿元，期限5年，票面利率为2.45%。	公司公告
7月24日	海南华铁公告，2021年股票期权激励计划首次及预留授予的股票期权第四个行权期自主行权实施，合计拟行权1941.31万份。	公司公告
7月24日	渤海租赁公告，旗下飞机租赁子公司Avolon与空客公司签署了相关飞机采购协议，拟向空客公司采购75架A321NEO及15架A330NEO飞机；控股子公司之全资子公司AALL拟通过其下属子公司或享有经济利益的公司向HeliosIreland、HeliosUS或其指定方出售13架附带租约的飞机租赁资产。	公司公告
7月23日	国泰海通公告，完成2025年科技创新债券（第一期）发行，债券期限5年，实际发行总额19亿元，票面利率1.72%。	公司公告
7月23日	建元信托公告，毛剑辉先生因个人原因，辞去公司副总经理职务。	公司公告
7月22日	电投产融公告，发布重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）（修订稿）。	公司公告
7月22日	华西证券公告，2024年度每10股派发现金红利0.85元，股权登记日为2025年7月28日，除权除息日为2025年7月29日。	公司公告
7月22日	锦龙股份公告，广东深报一本和深圳深报一本拟将合计持有的深圳本贸29.3151%股份转让给公司，有关各方就该事宜达成了初步意向，并于2025年7月22日签订了《意向书》。	公司公告
7月21日	东方财富公告，子公司东方财富证券完成2025年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）发行，实际发行规模为25亿元，期限为5年期，票面利率为2.00%。	公司公告
7月21日	国泰海通公告，2024年度A股每股现金红利0.28元，股权登记日为2025年7月25日，除权除（息）日为2025年7月28日。	公司公告
7月21日	国泰海通公告，拟定于2025年8月22日的日终清算后，实施法人切换、客户及业务迁移合并，将原海通证券的客户及业务迁移合并入国泰海通。	公司公告
7月21日	方正证券公告，公司与瑞士银行有限公司、北京国资公司就《关于瑞信证券（中国）有限公司85.01%股权之股权出售和购买协议》签署《补充协议》，对交割和付款安排、卖方责任进行补充约定。	公司公告
7月21日	第一创业公告，吴礼顺先生因工作调动原因申请辞去公司第五届董事会董事长、董事、战略与可持续发展委员会主任委员职务。	公司公告
7月21日	拉卡拉公告，公司股东孙浩然先生累计减持公司股份1092.30万股，孙浩然及其一致行动人合计权益比例由8.88%减少至7.50%。	公司公告
7月21日	九鼎投资公告，发布关于2024年年度报告的信息披露监管问询函的回复。	公司公告
7月20日	山西证券公告，完成2025年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）发行，实际发行规模10亿元，最终票面利率为1.83%。	公司公告

资料来源：国家统计局等，iFinD、各公司公告，民生证券研究院

6 投资建议

投资建议：

年初至今政策定调积极，降准降息等政策逐步落地，有望提振市场情绪并推动估值持续修复。险资“长钱”持续入市，权益投资端有望充分受益优质上市公司标的长期价值增长，人身险预定利率调降、分红险占比提升，均有望降低险企负债成本。

券商方面，资本市场回稳向好，交投活跃度持续提升，券商业绩修复趋势有望延续。美国通过稳定币相关法案，中国香港《稳定币条例》生效在即，相关非银机构也有望在托管、跨境支付、数字贸易、RWA、供应链金融等业务领域受益。

标的方面：

保险方面，建议重点关注中国太保、阳光保险、新华保险、中国平安、中国人寿和中国财险。证券方面，建议关注中信证券、华泰证券、国泰海通和中国银河等头部券商标的。其他非银机构，建议关注众安在线、连连数字、香港交易所、联易融科技、耀才证券金融等标的。

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 年至今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 7 月 25 日 IPO 与再融资承销金额规模.....	4
图 6: 本周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 1-12 月累计寿险保费增速.....	5
图 10: 2024 年 1-12 月累计财险保费增速.....	5
图 11: 2024 年 12 月单月寿险保费增速.....	5
图 12: 2024 年 12 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: 上周末至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。本报告清晰准确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
公司评级	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
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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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：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