



中航证券金融研究所

分析师：赵律，S0640517040001

研究助理：胡江，S0640117080007

电话：010-59562480

邮箱：huj@avicsec.com

## 非银金融行业周报： 保费收入持续向好，股份回购将迎新政

行业分类：非银金融行业

2018年9月9日

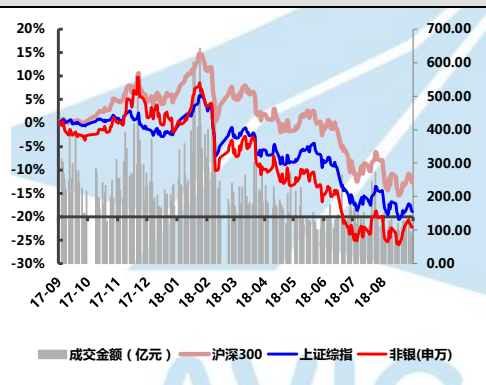
推荐评级

中性

### 基础数据 (2018.09.07)

沪深300指数	3277.64
行业指数	1550.25
总市值(亿元)	41519.65
流通A股市值(亿元)	28566.64
PE(TTM)	15.38
PB	1.56

### 近一年行业表现



数据来源：wind

### ● 市场表现

本周(2018.09.03-2018.09.07)各基准指数涨跌情况：沪深300(-1.71%)、上证综指(-0.84%)、深证成指(-1.69%)。非银金融板块本周下跌0.70%，跑赢沪深300指数1.01个百分点，涨跌幅在28个申万一级行业中排第10。子板块方面，证券下跌1.15%，保险下跌0.32%，多元金融下跌0.61%。

### ● 行业动态

◇ **证券业** 证监会提出完善上市公司股份回购制度修法建议；证监会细化重大资产重组定价机制，明确五大要求，发行价格可双向调整

● **保险业** 国务院：研究适当降低社保费率，总体上不增加企业负担；监管层拟调研P2P平台保证保险业务

### ● 核心观点

◇ **证券业** 本周证券板块下跌1.15%，跑赢大盘0.55个百分点。上市券商8月业绩表现不佳，33家上市券商单月合计营收94.85亿元，环比下滑49.20%，同比(可比口径)下滑47.05%；合计实现净利润18.11亿元，环比下滑74.46%，同比(可比口径)下滑74.71%。经纪、投行业务萎靡为业绩大幅下滑主因，8月市场行情走弱，日均成交额仅2847亿，创2014年7月以来新低，IPO募集资金规模亦为年内新低。当前券商PB1.16倍，估值处于历史极低区间，磨底阶段考验耐心，龙头优质券商未来将持续受益政策扶持和行业集中度提升，安全垫较高，建议关注经营稳健和创新优势显著的龙头优质券商中信证券、华泰证券。

◇ **保险业** 本周保险板块下跌0.32%，跑赢大盘1.39个百分点。寿险业务回暖带动保费收入持续回升，前7月行业累计保费收入同比降幅较上月进一步收窄至2.36%，边际向好趋势不变，下半年累计增速有望转正。四家上市险企受益保费收入回暖和准备金计提减少，皆实现较高增速，中国平安、中国人寿、中国太保、新华保险上半年归母净利润同比增速分别达到33.78%、34.15%、26.81%和79.15%。预计上市险企当前业绩改善的态势在下半年有望持续。个股层面建议关注专业水平高、协同能力强的险企龙头中国平安。

● **风险提示：** 外围突发事件、监管趋严

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责声明部分

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：0755-83692635

传 真：0755-83688539

## 目录

一、市场表现.....	3
1.1 非银金融行业列申万一级行业涨幅排名第 10.....	3
1.2 非银板块个股表现.....	4
二、行业数据.....	5
2.1 证券业.....	5
2.2 保险业.....	5
三、公司公告.....	9
四、行业动态.....	10
4.1 证券业.....	10
4.2 保险业.....	11
五、核心观点.....	12
附：公司业绩.....	13
6.1 2018 年半年报.....	13
6.2 2017 年年报.....	14

## 一、市场表现

### 1.1 非银金融行业列申万一级行业涨幅排名第 10

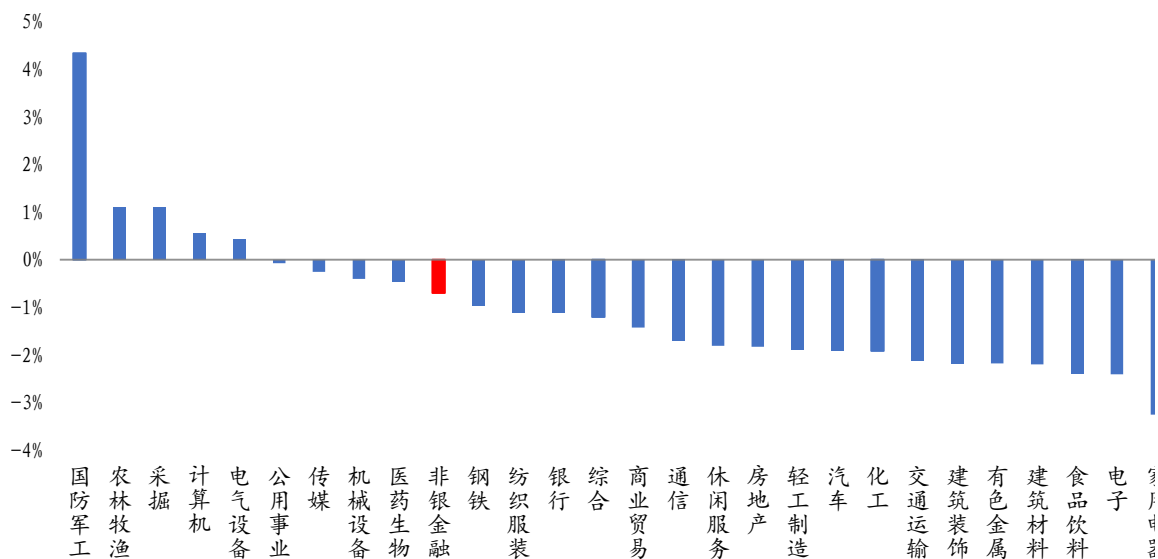
本周（2018.09.03-2018.09.07）各基准指数涨跌情况：沪深 300（-1.71%）、上证综指（-0.84%）、深证成指（-1.69%）。非银金融板块本周下跌 0.70%，跑赢沪深 300 指数 1.01 百分点，涨跌幅在 28 个申万一级行业中排第 10。子板块方面，证券下跌 1.15%，保险下跌 0.32%，多元金融下跌 0.61%。

表 1：本周各基准指数、非银板块指数涨跌情况

	9 月 7 日收盘价	8 月 31 日收盘价	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
沪深 300	3,277.64	3,334.50	-1.71%	-18.69%
上证综指	2,702.30	2,725.25	-0.84%	-18.29%
深证成指	8,322.36	8,465.47	-1.69%	-24.62%
非银金融	1,550.25	1,561.18	-0.70%	-21.36%
证券	4,347.70	4,398.48	-1.15%	-27.00%
保险	1,295.42	1,299.55	-0.32%	-13.97%
多元金融	1,523.10	1,532.49	-0.61%	-33.47%

数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 1：本周申万一级行业涨跌幅排行

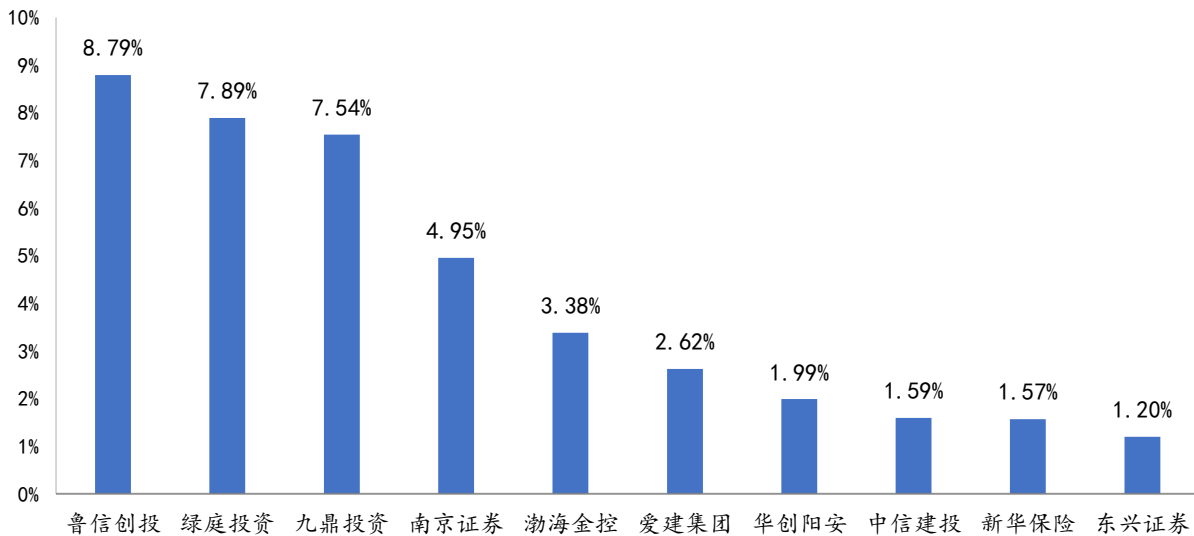


数据来源：wind、中航证券金融研究所

## 1.2 非银板块个股表现

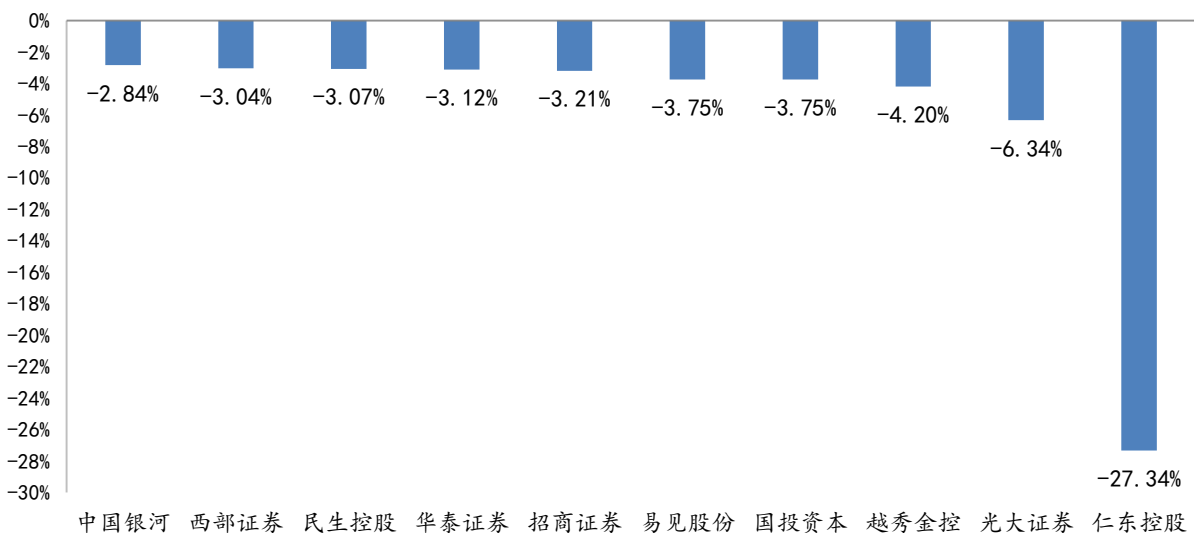
本周（2018.09.03-2018.09.07）非银板块涨幅居前的个股分别为鲁信创投（+8.79%）、绿庭投资（+7.89%）、九鼎投资（+7.54%）、南京证券（+4.95%）和渤海金控（+3.38%）；跌幅居前个股分别为仁东控股（-27.34%）、光大证券（-6.34%）、越秀金控（-4.20%）、国投资本（-3.75%）和易见股份（-3.75%）。

图 2：本周非银板块涨跌幅排名居前个股



数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 3：本周非银板块涨跌幅排名靠后个股



数据来源：wind、中航证券金融研究所

## 二、行业数据

### 2.1 证券业

**经纪业务方面**，本周（2018.09.03-2018.09.07）日均成交额 2581 亿元，较上周减少 5.26%。本月日均成交额 2800 亿元，环比减少 1.67%，同比减少 48.63%，今年前 8 月 A 股累计总成交额较去年同期减少 9.38%。陆港通方面，本周陆股通净流入-9 亿元，较上周减少 109 亿元。上周（2018.08.27-2018.08.31）新增开户数 24.06 万人，较前周增加 4.07%。

**投行业务方面**，截至 09 月 07 日，本月股权融资合计 171 亿元，其中 IPO 1 家，募资 5 亿元，增发 4 家，募资 155 亿元，其他再融资 11 亿元；今年前 8 月 IPO、增发规模较上年同期分别下滑 34.90%和 22.73%。债券承销方面，今年前 8 月券商累计主承规模 28607 亿元，较上年同期增加 12.20%。

**融资融券方面**，截至 09 月 07 日，两融余额合计 8536 亿元，占 A 股流通市值比例 2.25%。本周日均两融余额 8564 亿元，环比上周下降 0.57%。今年前 8 月两融日均余额较上年同期上涨 7.63%，但受市场行情影响年初以来两融余额总体呈下行趋势。

**股票质押方面**，截至 09 月 07 日，年初以来券商口径股票质押股数合计 807 亿股，环比上周增加 5.61%，较去年同期减少 35.93%，对应参考市值 7942 亿元，环比上周增加 2.01%，较去年同期减少 50.22%。其中，未解押参考市值 7359 亿元。

**资管业务方面**，截至 2018.06.30 数据，券商资管规模 15.28 万亿元，较 2017 年底下降 4.53%，较 2017 年同期下降 14.12%。其中，集合资管计划 1.93 万亿元，同比下降 13.05%，定向资管计划 12.97 万亿元，同比下降 16.03%。

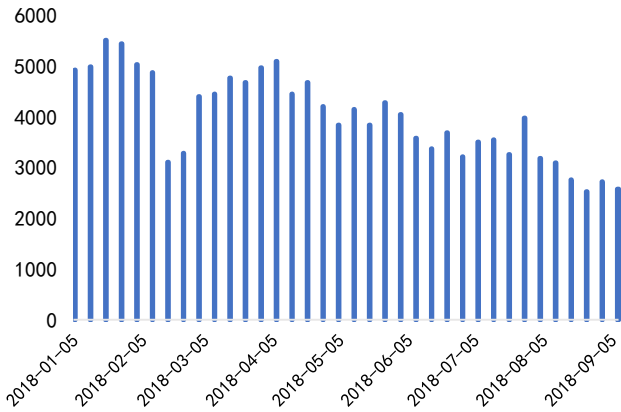
### 2.2 保险业

**原保费收入**：1-7 月，全行业共实现原保险保费收入 24670.23 亿元，同比下降 2.36%，降幅较上月收窄 0.97%。其中，产险业务原保险保费收入 6272.10 亿元，同比增长 11.42%；寿险业务原保险保费收入 14380.20 亿元，同比下降 11.35%；健康险业务原保险保费收入 3389.86 亿元，同比增长 17.44%；意外险业务原保险保费收入 628.08 亿元，同比增长 18.42%。

**上市公司方面**，平安、国寿、新华和太保四大上市险企合计保费收入增速年初以来逐渐回升并趋稳定，1 至 7 月累计增速分别为 1.14%、2.90%、10.20%、12.28%、12.23%、12.74%和 12.48%。

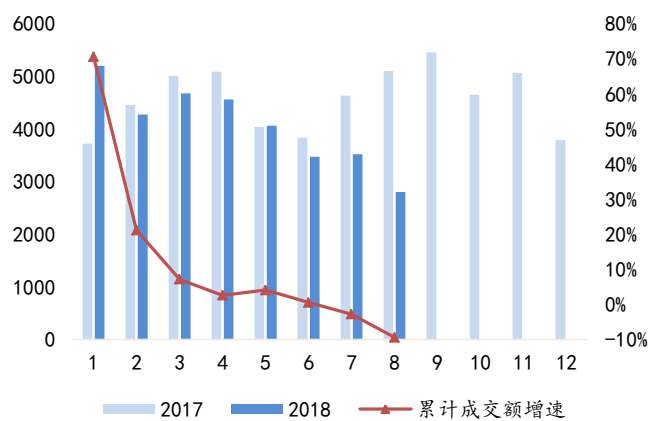
**保险资金配置**：1-7 月，全行业资金运用余额 156982.35 亿元，较年初增长 5.21%。其中，银行存款 20541.61 亿元，占比 13.09%；债券 55603.16 亿元，占比 35.42%；股票和证券投资基金 19880.04 亿元，占比 12.66%；其他投资 60957.54 亿元，占比 38.83%。

图 4: 年初以来 A 股日均成交额 (周, 亿元)



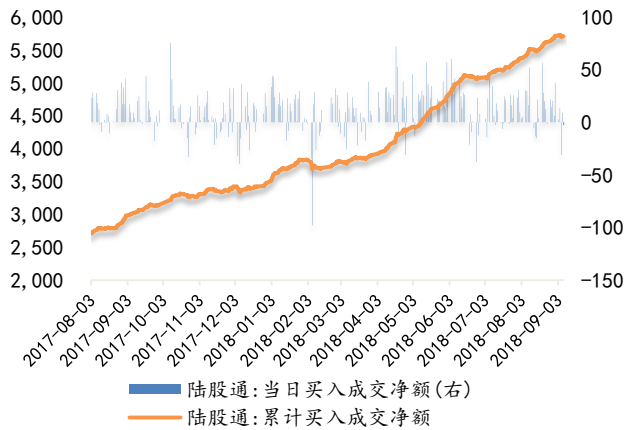
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 5: 去年、今年 A 股日均成交额 (月, 亿元)



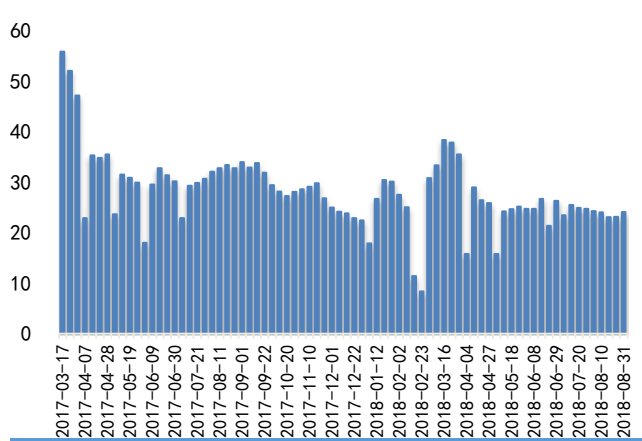
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 6: 陆港通北向资金流入情况 (亿元)



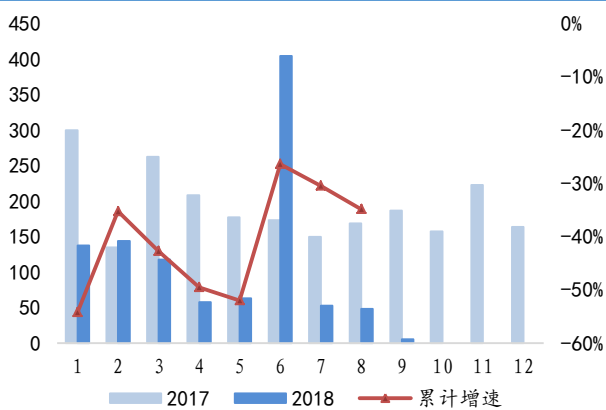
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 7: 新增投资者数量 (周, 万人)



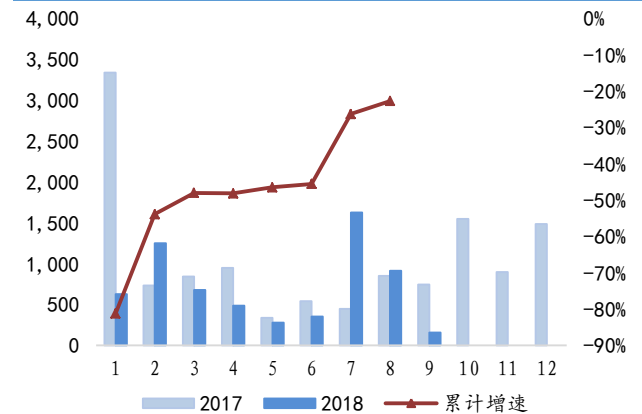
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 8: IPO 募集金额及增速 (亿元)

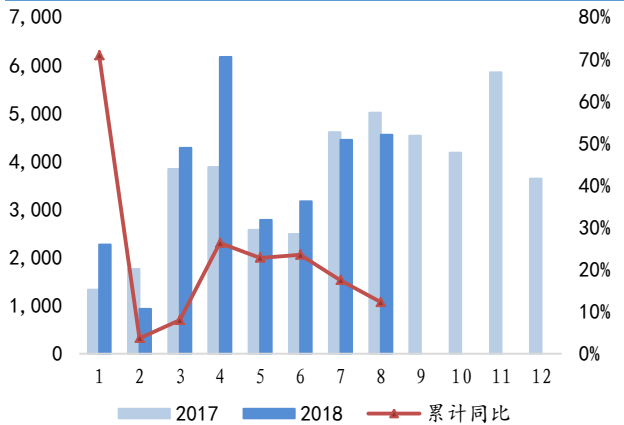


数据来源: wind、中航证券金融研究所

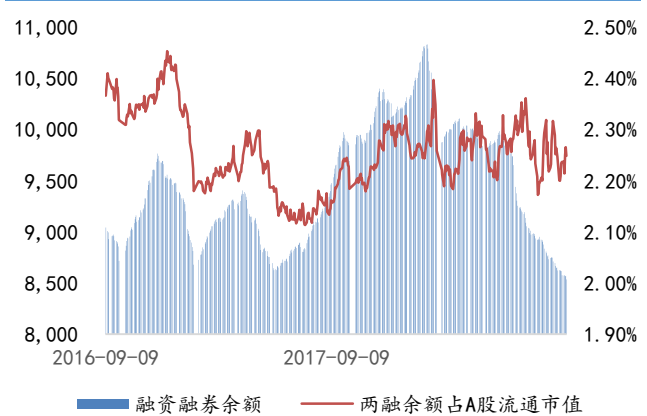
图 9: 增发募集金额及增速 (亿元)



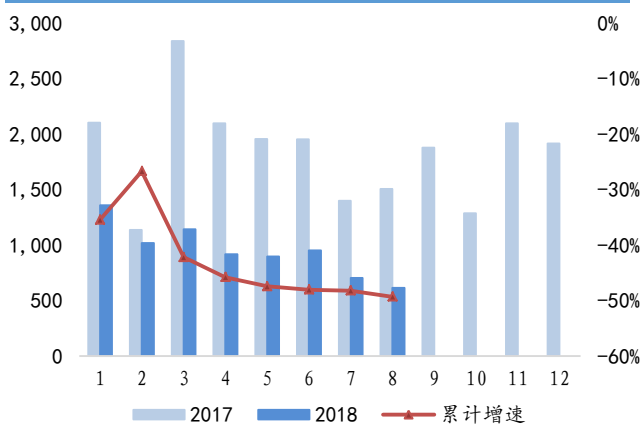
数据来源: wind、中航证券金融研究所

**图 10: 债承规模及增速 (亿元)**


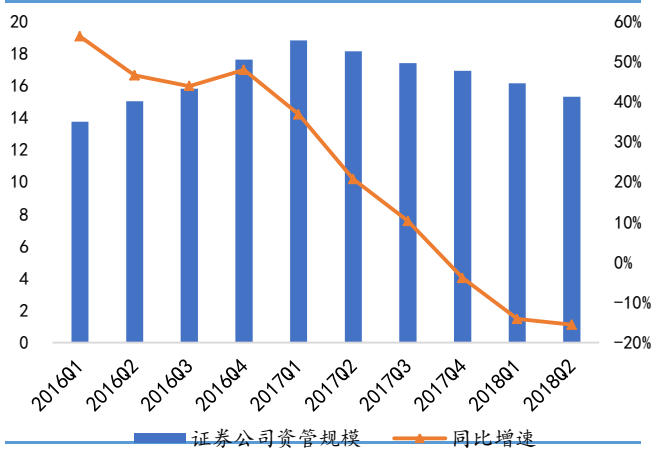
数据来源: wind、中航证券金融研究所

**图 11: 两融余额走势 (亿元)**


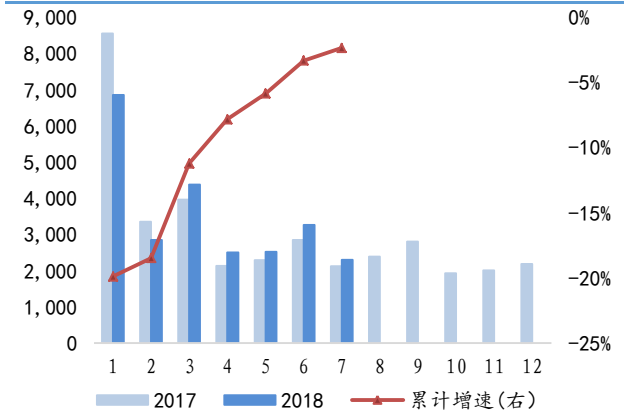
数据来源: wind、中航证券金融研究所

**图 12: 股票质押规模及增速 (亿元)**


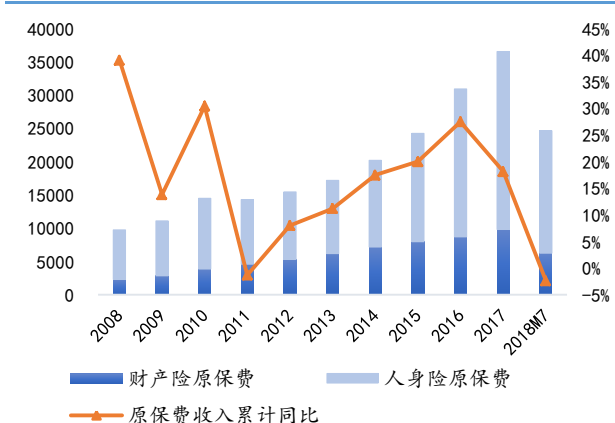
数据来源: wind、中航证券金融研究所

**图 13: 券商资管计划规模 (万亿元) 及增速**


数据来源: wind、中航证券金融研究所

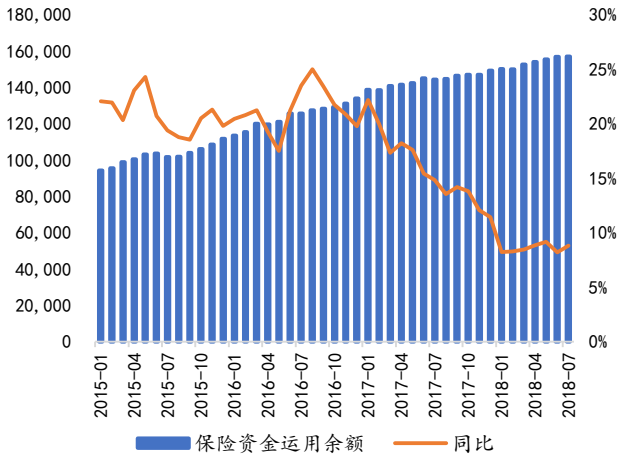
**图 14: 原保费收入及增速 (月, 亿元)**


数据来源: wind、中航证券金融研究所

**图 15: 原保费收入及增速 (年, 亿元)**


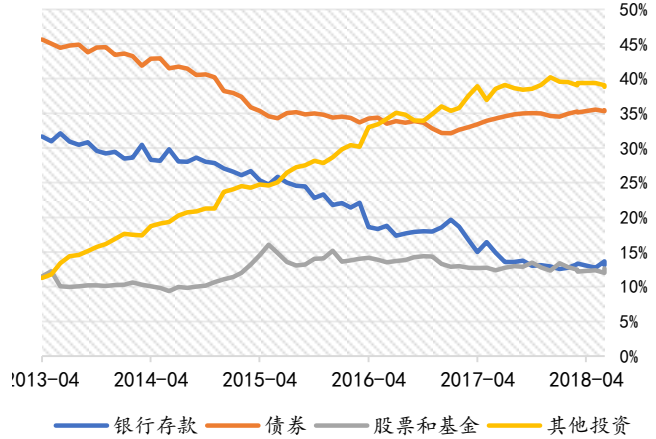
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 16: 保险资金运用余额 (亿元) 及增速



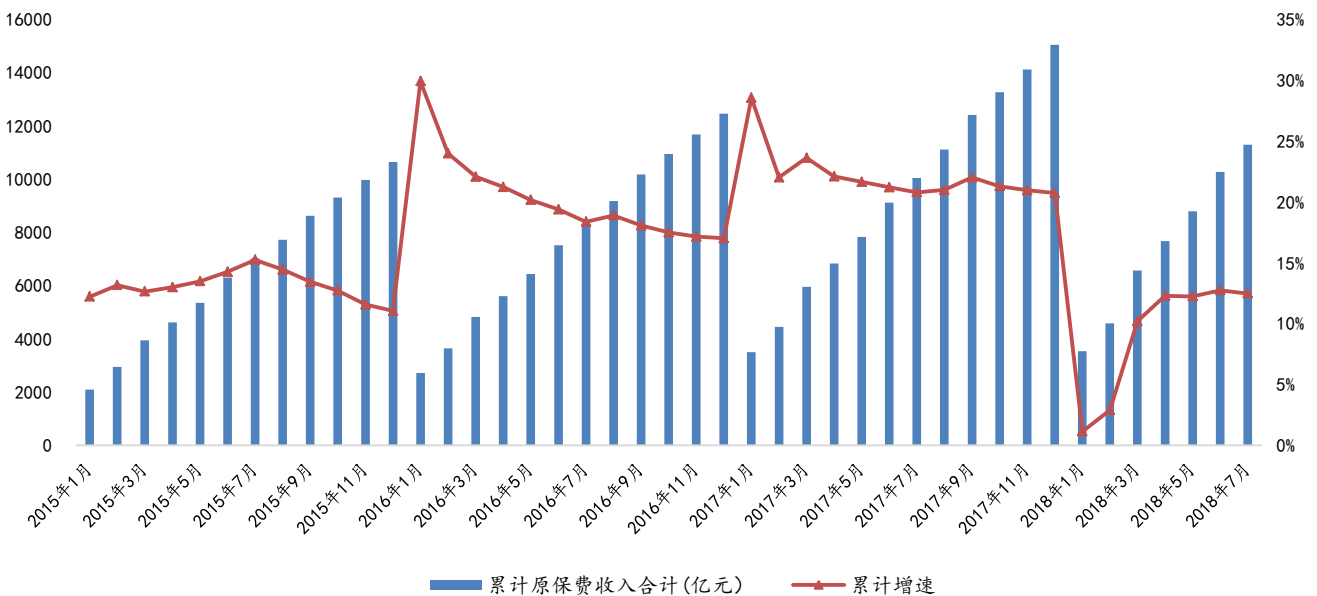
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 17: 保险资金各方向配置比例走势



数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 18: 四家上市险企累计保费收入与增速 (单位: 亿元)



数据来源: wind、中航证券金融研究所

### 三、公司公告

- 东北证券：关于向合格投资者公开发行公司债券获批的公告

公司收到中国证券监督管理委员会下发的《关于核准东北证券股份有限公司向合格投资者公开发行公司债券的批复》（证监许可[2018]1299号）。根据该批复，公司获准向合格投资者公开发行面值总额不超过25亿元的公司债券，批复自2018年8月10日核准之日起6个月内有效。

- 浙商证券：2018年8月财务数据简报

2018年8月浙商证券（母公司）实现营业收入14065万元，净利润1,770万元。

- 中信建投：2018年8月财务数据简报

公司发布财务简报，2018年8月公司（母公司）实现营业收入55,769万元；净利润7,510万元。

- 国金证券：2018年8月财务数据简报

2018年8月国金证券（母公司）实现营业收入17,641万元，净利润3,397万元。

- 兴业证券：2018年8月财务数据简报

2018年8月兴业证券（母公司）实现营业收入13,099万元，净利润558万元。

- 广发证券：2018年8月财务数据简报

2018年8月广发证券（母公司）实现营业收入51,581万元，净利润15,045万元。

- 东兴证券：2018年8月财务数据简报

2018年8月公司实现营业收入16,921万元，净利润5,389万元。

- 中信证券：2018年8月财务数据简报

2018年8月中信证券（母公司）实现营业收入103,951万元，净利润27,100万元。

- 海通证券：2018年8月财务数据简报

2018年8月海通证券（母公司）实现营业收入55,945万元，净利润11,890万元。

- 华泰证券：2018年8月财务数据简报

2018年8月华泰证券（母公司）实现营业收入42,422万元，净利润12,049万元。

- 招商证券：2018年8月财务数据简报

2018年8月招商证券（母公司）实现营业收入56,083万元，净利润24,460万元。

注：除特殊标明外，其他资料均来源于上市公司公告

## 四、行业动态

### 4.1 证券业

- 证监会提出完善上市公司股份回购制度修法建议

证监会会同财政部、人民银行、国资委、银保监会等有关部门，研究起草了《中华人民共和国公司法修正案》草案，提出了修改《公司法》第一百四十二条股份回购有关规定的建议。修正案草案对《公司法》股份回购的规定作出三项修改。一是增加股份回购情形，包括用于员工持股计划，上市公司为配合可转换公司债券、认股权证的发行用于股权转换的，上市公司为维护公司信用及股东权益所必需的，法律、行政法规规定的其他情形等。二是完善实施股份回购的决策程序，简化公司因实施员工持股计划或者股权激励，上市公司配合可转换公司债券、认股权证发行用于股权转换，以及上市公司为维护公司信用及股东权益等情形实施股份回购的决策程序。三是建立库存股制度，明确公司因特定情形回购的本公司股份，可以以库存方式持有。

[http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/201809/t20180906\\_343763.html](http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/201809/t20180906_343763.html)

- 证监会细化重大资产重组定价机制，明确五大要求，发行价格可双向调整

9月7日，证监会发布了《关于发行股份购买资产发行价格调整机制的相关问题与解答》，明确在发行股份购买资产时，发行价格调整机制需要符合五项要求，这意味着上市公司重大资产重组的定价要求进一步细化。具体条目请点击链接。

<https://xueqiu.com/1184824257/113467584>

- 19家合资券商正排队候场！全牌照合资券商有望率先落地上海广州深圳

外资持股比例上限放宽至51%，三年后不再设限；支持符合设立外资参股证券公司条件的外资机构设立合资的全牌照证券公司等等放开条件，让业界重新审视合资券商进入后给行业带来的变化和冲击。，截至目前，有19家合资证券公司正在排队申请设立，其中有2家券商是今年《外商投资证券公司管理办法》发布后申报的公司，分别为野村东方国际证券和摩根大通证券。

<https://xueqiu.com/1184824257/113457350>

## 4.2 保险业

- 国务院: 研究适当降低社保费率 总体上不增加企业负担

国务院总理李克强主持召开国务院常务会议。会议强调, 目前全国养老金累计结余较多, 可以确保按时足额发放, 在社保征收机构改革到位前, 各地要一律保持现有征收政策不变, 同时抓紧研究适当降低社保费率, 确保总体上不增加企业负担, 以激发市场活力, 引导社会预期向好。

<http://finance.sina.com.cn/money/insurance/bxdt/2018-09-07/doc-ihitesuz4870300.shtml>

- 监管层拟调研 P2P 平台保证保险业务

9月5日, 《每日经济新闻》记者从相关渠道获悉, 各财险公司于本周收到监管部门下发的《关于开展P2P平台保证保险业务书面调研的通知》。为了解保险公司P2P平台保证保险业务情况, 防范P2P平台保证保险业务风险, 监管部门拟对P2P平台保证保险业务开展专项调研。调研的主要内容包括: 各财险公司开展P2P平台保证保险业务的总体情况; 各财险公司开展P2P平台保证保险业务的风险管控措施; 各财险公司开展P2P平台保证保险业务的合规情况。

<http://finance.sina.com.cn/money/bank/dsfzf/2018-09-07/doc-ihitesuz4944147.shtml>

- 人社部: 2020 年贫困人口基本养老保险将实现全覆盖

人社部9月6日消息, 人社部近日印发《打赢人力资源社会保障扶贫攻坚战三年行动方案》(简称《方案》), 明确到2020年, 通过扩大贫困劳动力就业规模、提高就业质量, 促进100万贫困劳动力实现就业, 带动300万贫困人口脱贫。全面落实社会保险扶贫政策, 实现贫困人口基本养老保险全覆盖。

<http://finance.sina.com.cn/money/insurance/sbxw/2018-09-07/doc-ihitesuz4548813.shtml>

## 五、核心观点

### ➤ 证券业

本周证券板块下跌 1.15%，跑赢大盘 0.55 个百分点。上市券商 8 月业绩表现不佳，33 家上市券商单月合计营收 94.85 亿元，环比下滑 49.20%，同比（可比口径）下滑 47.05%；合计实现净利润 18.11 亿元，环比下滑 74.46%，同比（可比口径）下滑 74.71%。经纪、投行业务萎靡为业绩大幅下滑主因，8 月市场行情走弱，日均成交额仅 2847 亿，创 2014 年 7 月以来新低，IPO 募集资金规模亦为年内新低。当前券商 PB1.16 倍，估值处于历史极低区间，磨底阶段考验耐心，龙头优质券商未来将持续受益政策扶持和行业集中度提升，安全垫较高，建议关注经营稳健和创新优势显著的龙头优质券商中信证券、华泰证券。

### ➤ 保险业

本周保险板块下跌 0.32%，跑赢大盘 1.39 百分点。寿险业务回暖带动保费收入持续回升，前 7 月行业累计保费收入同比降幅较上月进一步收窄至 2.36%，边际向好趋势不变，下半年累计增速有望转正。四家上市险企受益保费收入回暖和准备金计提减少，皆实现较高增速，中国平安、中国人寿、中国太保、新华保险上半年归母净利同比增速分别达到 33.78%、34.15%、26.81%和 79.15%。预计上市险企当前业绩改善的态势在下半年有望持续。个股层面建议关注专业水平高、协同能力强的险企龙头中国平安。

**风险提示：** 外围突发事件、监管趋严。

**附：公司业绩**
**6.1 2018 年半年报**

行业	公司	营收 (亿元)	同比	归母净利↓ (亿元)	同比	EPS 基本 (元)	ROE 加权 (%)
保险	中国平安	5,348.14	15.32%	580.95	33.78%	3.26	11.60
	中国人寿	4,071.72	1.43%	164.23	34.15%	0.57	5.11
	中国太保	2,046.94	15.28%	82.54	26.81%	0.91	5.80
	新华保险	836.69	8.53%	57.99	79.15%	1.86	8.85
证券	中信证券	199.93	6.94%	55.65	12.96%	0.46	3.65
	国泰君安	114.61	3.21%	40.09	-15.71%	0.43	3.27
	华泰证券	82.16	1.23%	31.59	5.53%	0.44	3.58
	海通证券	109.42	-14.58%	30.31	-24.67%	0.26	2.56
	广发证券	76.10	-26.37%	28.58	-33.55%	0.38	3.33
	申万宏源	60.75	0.21%	20.66	0.76%	0.09	3.14
	招商证券	47.86	-18.31%	18.07	-29.21%	0.21	2.16
	中信建投	52.63	2.69%	16.93	-8.75%	0.23	4.27
	中国银河	43.07	-24.03%	13.11	-37.93%	0.13	2.01
	国信证券	40.60	-25.29%	11.58	-42.50%	0.12	2.16
	光大证券	41.14	3.71%	9.69	-21.71%	0.21	1.98
	东方证券	42.77	-7.59%	7.16	-59.23%	0.10	1.37
	兴业证券	33.09	-18.42%	6.87	-47.56%	0.10	2.04
	财通证券	18.14	-16.13%	5.85	-28.79%	0.16	2.78
	东兴证券	14.70	4.16%	5.76	1.99%	0.21	2.97
	华西证券	13.61	0.58%	5.37	-6.51%	0.21	3.15
	国金证券	16.74	-17.05%	4.96	-9.95%	0.16	2.62
	浙商证券	17.64	-14.97%	4.01	-23.85%	0.12	2.94
	长江证券	23.46	-15.12%	3.78	-62.02%	0.07	1.42
	西南证券	14.16	3.65%	3.05	-16.91%	0.05	1.58
西部证券	11.43	-19.78%	2.51	-42.63%	0.07	1.42	
东北证券	20.57	-2.73%	2.49	-20.06%	0.11	1.60	
华安证券	8.10	-19.44%	2.45	-39.73%	0.07	1.98	
国元证券	11.10	-29.40%	2.32	-54.90%	0.07	0.91	



方正证券	23.09	-22.19%	2.06	-75.03%	0.03	0.55
南京证券	6.37	-6.30%	1.86	-23.17%	0.08	1.97
中原证券	8.65	2.73%	1.46	9.27%	0.04	1.43
山西证券	29.80	41.95%	1.10	-53.55%	0.04	0.88
国海证券	9.87	-32.90%	1.02	-71.49%	0.02	0.74
第一创业	7.62	-12.68%	0.72	-61.85%	0.02	0.82
东吴证券	15.36	-24.96%	0.26	-93.85%	0.01	0.13
太平洋	4.91	31.35%	-1.05	14.46%	-0.02	-0.90

数据来源：wind、中航证券金融研究所

## 6.2 2017 年年报

行业	公司	营收 (亿元)	同比	归母净利↓ (亿元)	同比	EPS 基本 (元)	ROE 加权 (%)
保险	中国平安	8908.82	25.04%	890.88	42.78%	4.99	20.72
	中国人寿	6531.95	18.81%	322.53	68.63%	1.13	10.49
	中国太保	3198.09	19.76%	146.62	21.61%	1.62	10.89
	新华保险	1441.32	-1.40%	53.83	8.92%	1.73	8.76
证券	中信证券	432.92	13.92%	114.33	10.30%	0.94	7.82
	国泰君安	238.04	-7.61%	98.82	0.41%	1.11	9.05
	华泰证券	211.09	24.71%	92.77	47.94%	1.30	10.56
	海通证券	282.22	0.75%	86.18	7.15%	0.75	7.56
	广发证券	215.76	4.17%	85.95	7.04%	1.13	10.55
	招商证券	133.53	14.18%	57.86	7.08%	0.78	8.39
	申万宏源	133.68	-9.15%	46.00	-14.96%	0.23	8.61
	国信证券	119.24	-6.47%	45.75	0.41%	0.52	9.53
	中信建投	113.03	-14.75%	40.15	-23.65%	0.51	9.90
	中国银河	113.44	-14.32%	39.81	-22.76%	0.39	6.33
	东方证券	105.32	53.16%	35.54	53.57%	0.57	8.62
	光大证券	98.38	7.34%	30.16	0.11%	0.65	6.26
	兴业证券	88.19	16.21%	22.85	11.66%	0.34	7.03
	长江证券	56.40	-3.71%	15.45	-29.98%	0.28	5.96
	财通证券	40.12	-5.73%	15.04	-15.79%	0.45	9.14
方正证券	59.53	-23.28%	14.53	-43.45%	0.18	3.99	



东兴证券	36.27	1.51%	13.09	-3.23%	0.47	6.98
国元证券	35.11	4.00%	12.04	-14.35%	0.40	5.57
国金证券	43.91	-6.01%	12.01	-7.49%	0.40	6.62
浙商证券	46.11	0.34%	10.64	-14.26%	0.34	9.22
华西证券	26.70	-1.50%	10.19	-38.85%	0.49	8.26
东吴证券	41.44	-10.79%	7.88	-47.40%	0.26	3.85
西部证券	31.70	-6.93%	7.52	-33.11%	0.23	4.77
西南证券	30.61	-15.72%	6.69	-27.11%	0.12	3.49
东北证券	49.26	9.91%	6.67	-49.28%	0.28	4.26
华安证券	19.18	10.65%	6.50	7.93%	0.18	5.39
中原证券	21.48	6.91%	4.42	-38.50%	0.11	4.24
第一创业	19.52	-3.75%	4.23	-24.73%	0.12	4.85
南京证券	13.85	-7.67%	4.11	-16.81%	0.17	4.42
山西证券	43.93	87.28%	4.09	-12.57%	0.14	3.31
国海证券	26.59	-30.73%	3.76	-63.00%	0.09	2.75
太平洋	12.97	-28.10%	1.16	-81.46%	0.02	0.99

数据来源：wind、中航证券金融研究所

## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。

持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。

卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。

中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。

减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

## 分析师简介

赵律，证券执业证书号：S0640517040001，2013年加入中航证券，从事证券行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航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分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。