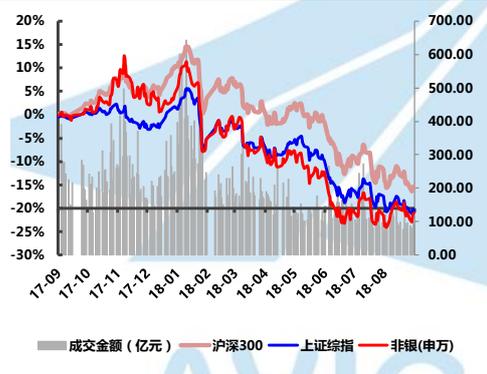


**推荐评级**
**中性**
**基础数据 (2018.09.14)**

沪深300指数	3242.09
行业指数	1545.52
总市值(亿元)	41243.73
流通A股市值(亿元)	28334.04
PE(TTM)	15.24
PB	1.54

**近一年行业表现**


数据来源：wind

**● 市场表现**

本周(2018.09.10-2018.09.14)各基准指数涨跌情况：沪深300(-1.08%)、上证综指(-0.76%)、深证成指(-2.51%)。非银金融板块本周下跌0.31%，跑赢沪深300指数0.78个百分点，涨跌幅在28个申万一级行业中排第9。子板块方面，证券下跌1.17%，保险上涨0.31%，多元金融上涨0.76%。

**● 行业动态**

- ◇ **证券业** 证监会发布《关于进一步加强期货经营机构客户交易终端信息采集有关事项的公告》；证监会核准了长城证券在深交所中小板的首发申请，第34家上市券商登陆。
- ◇ **保险业** 保险业新一轮高管大换血，近30名高管任职资格获批银保监会；二季度保险业偿付能力充足稳定；8月份保险资管产品注册规模667.75亿元，创年内新高。

**● 核心观点**

- ◇ **证券业** 本周证券板块下跌1.17%，跑输大盘0.08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。9月以来行情未见好转下成交额继续走弱，当前券商PB1.15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** 本周保险板块上涨0.31%，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。本周中国平安、中国人寿、新华保险公布前8月保费收入情况，累计同比增速分别为19.23%、4.05%和11.57%，其中中国平安8个月险新单保费同比增12.58%，新单保费收入维持向好态势。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**
**请务必阅读正文后的免责条款部分**

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 9.....	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.....	9
4.1 证券业.....	9
4.2 保险业.....	10
五、核心观点.....	11
附：公司业绩.....	12
6.1 2018 年半年报.....	12
6.2 2017 年年报.....	13

## 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 9

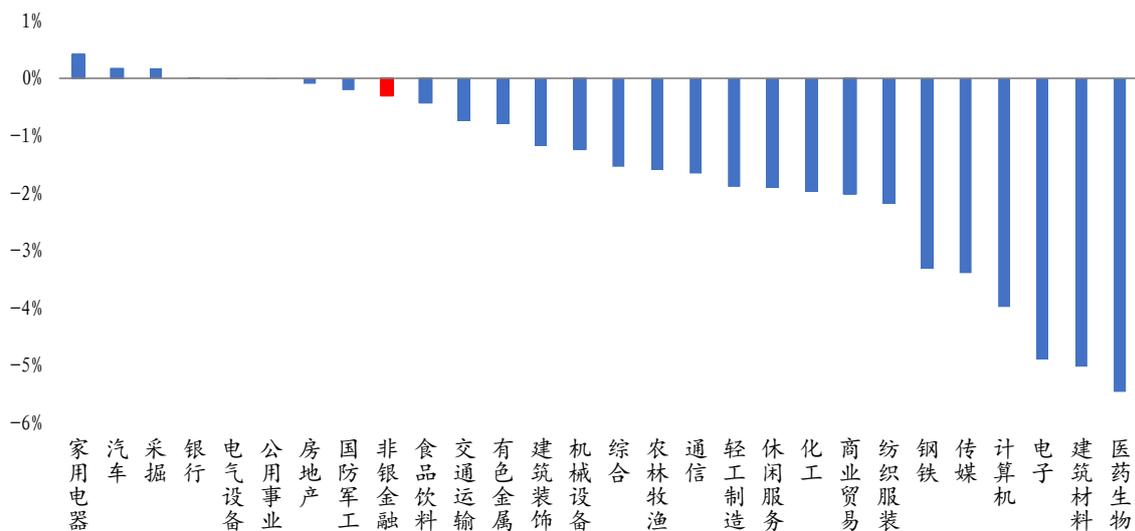
本周（2018.09.10-2018.09.14）各基准指数涨跌情况：沪深 300（-1.08%）、上证综指（-0.76%）、深证成指（-2.51%）。非银金融板块本周下跌 0.31%，跑赢沪深 300 指数 0.78 个百分点，涨跌幅在 28 个申万一级行业中排第 9。子板块方面，证券下跌 1.17%，保险上涨 0.31%，多元金融上涨 0.76%。

表 1：本周各基准指数、非银板块指数涨跌情况

	9 月 14 日收盘价	9 月 7 日收盘价	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
沪深 300	3,242.09	3,277.64	-1.08%	-19.57%
上证综指	2,681.64	2,702.30	-0.76%	-18.91%
深证成指	8,113.88	8,322.36	-2.51%	-26.51%
非银金融	1,545.52	1,550.25	-0.31%	-21.60%
证券	4,296.85	4,347.70	-1.17%	-27.85%
保险	1,299.39	1,295.42	0.31%	-13.70%
多元金融	1,534.72	1,523.10	0.76%	-32.96%

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

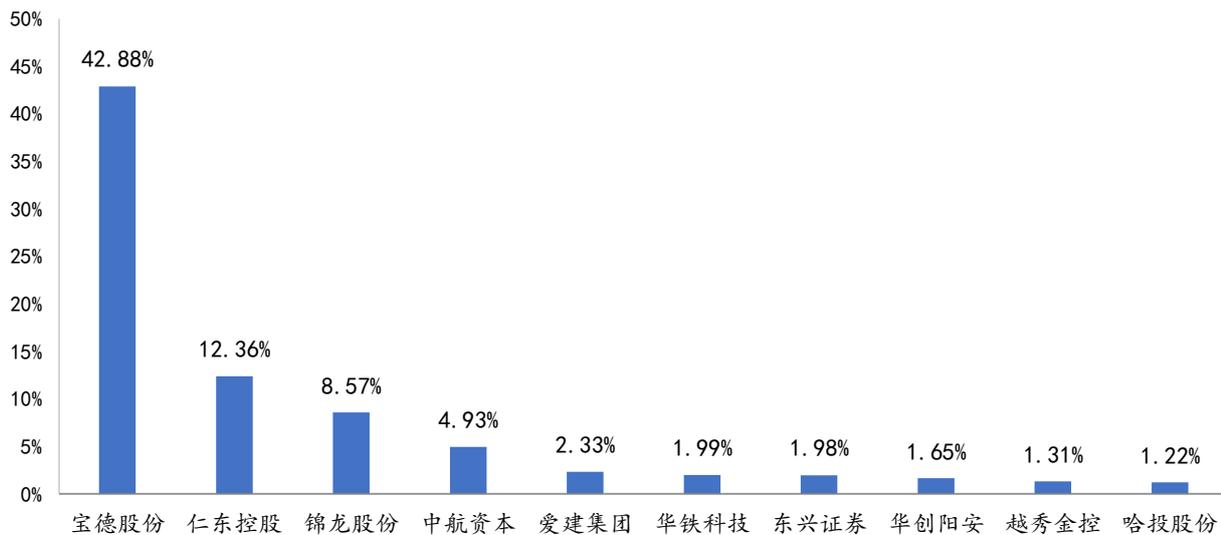


数据来源：wind、中航证券金融研究所

## 1.2 非银板块个股表现

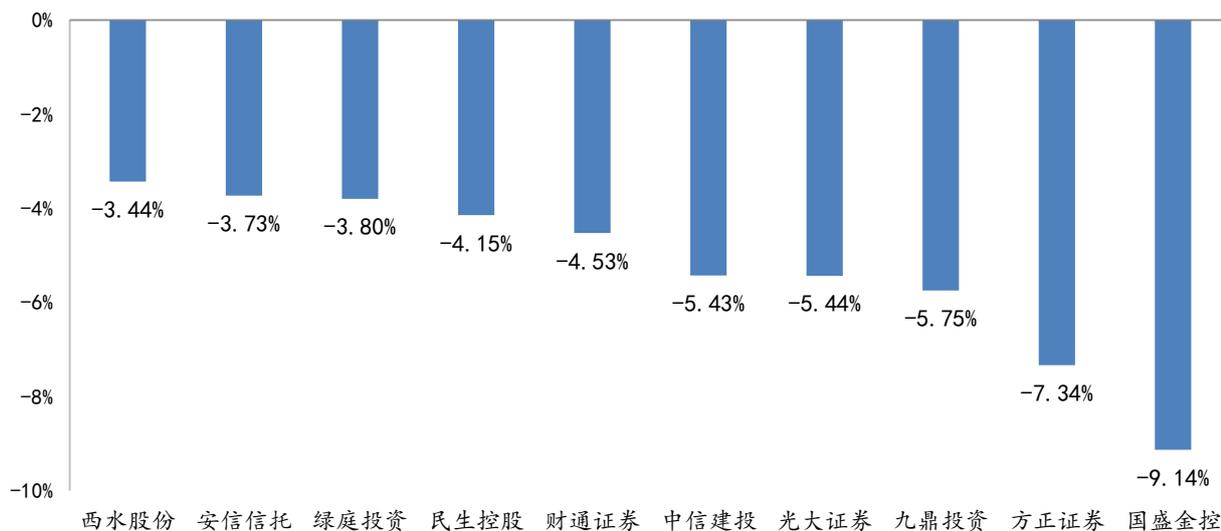
本周（2018.09.10-2018.09.14）非银金融行业涨幅居前的个股分别为宝德股份(+42.88%)、仁东控股(+12.36%)、锦龙股份(+8.57%)、中航资本(+4.93%)和爱建集团(+2.33%)；跌幅居前个股分别为国盛金控(-9.14%)、方正证券(-7.34%)、九鼎投资(-5.75%)、光大证券(-5.44%)和中信建投(-5.43%)。

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（2018.09.10-2018.09.14）日均成交额 2395 亿元，较上周减少 7.19%。本月日均成交额 2488 亿元，环比减少 12.61%，同比减少 54.35%，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 39 亿元，较上周增加 47 亿元。上周（2018.09.03-2018.09.07）新增开户数 23.58 万人，较前周减少 2.00%。

**投行业务方面**，截至 09 月 16 日，本月股权融资合计 260 亿元，其中 IPO 4 家，募资 20 亿元，增发 8 家，募资 203 亿元，其他再融资 37 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 16 日，两融余额合计 8452 亿元，占 A 股流通市值比例 2.25%。本周日均两融余额 8489 亿元，环比上周下降 0.88%。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 16 日，年初以来券商口径股票质押股数合计 817 亿股，环比上周增加 1.32%，较去年同期减少 36.56%，对应参考市值 8030 亿元，环比上周增加 1.10%，较去年同期减少 51.02%。其中，未解押参考市值 7379 亿元。

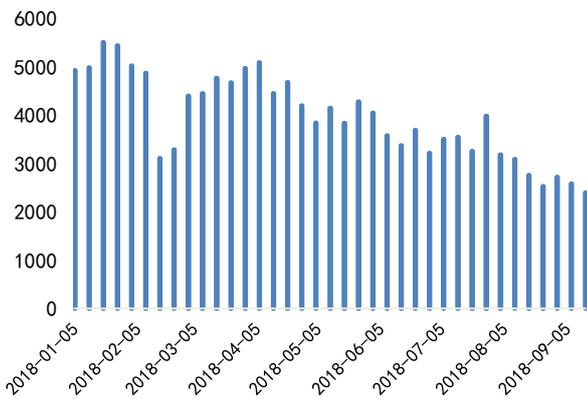
**资管业务方面**，截至 2018.06.30 数据，券商资管规模 15.28 万亿元，较 2017 年底下降 9.50%，较 2017 年同期下降 15.57%。其中，集合资管计划 1.93 万亿元，同比下降 13.05%，定向资管计划 12.97 万亿元，同比下降 16.03%。

### 2.2 保险业

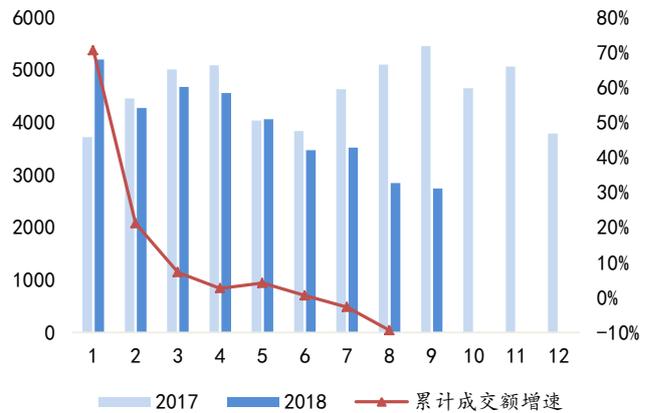
**原保费收入**：1-7 月，全行业共实现原保险保费收入 24670.23 亿元，同比下降 2.36%，降幅较上月收窄 0.97 个百分点。其中，产险业务原保险保费收入 6272.10 亿元，同比增长 11.42%；寿险业务原保险保费收入 14380.20 亿元，同比下降 11.35%；健康险业务原保险保费收入 3389.86 亿元，同比增长 17.44%；意外险业务原保险保费收入 628.08 亿元，同比增长 18.42%。

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%。

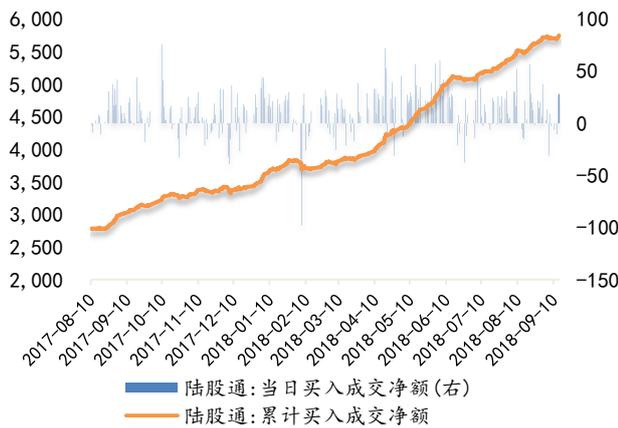
**保险资金配置**：1-7 月，全行业资金运用余额 156982.35 亿元，较年初增长 5.21%。其中，银行存款 20541.61 亿元，占比 13.09%；债券 55603.16 亿元，占比 35.42%；股票和证券投资基金 19880.04 亿元，占比 12.66%；其他投资 60957.54 亿元，占比 38.83%。

**图 4: 年初以来 A 股日均成交额 (周, 亿元)**


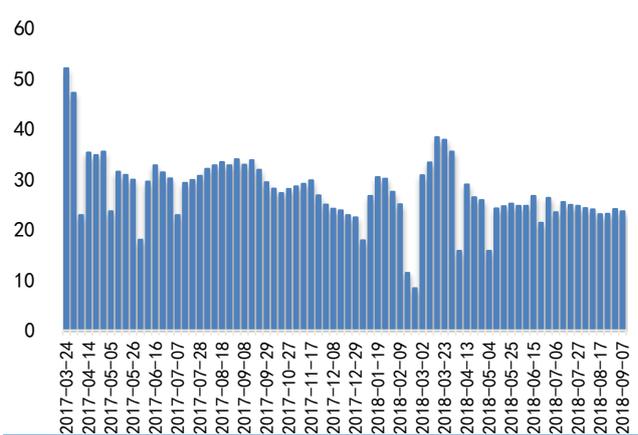
数据来源: wind、中航证券金融研究所

**图 5: A 股日均成交额及增速 (月, 亿元)**


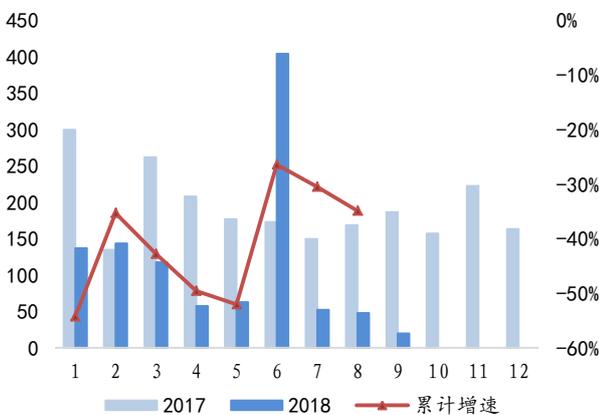
数据来源: wind、中航证券金融研究所

**图 6: 陆港通北向资金流入情况 (亿元)**


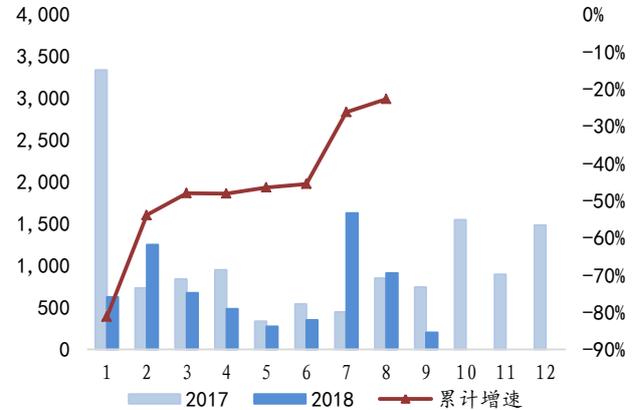
数据来源: wind、中航证券金融研究所

**图 7: 新增投资者数量 (周, 万人)**


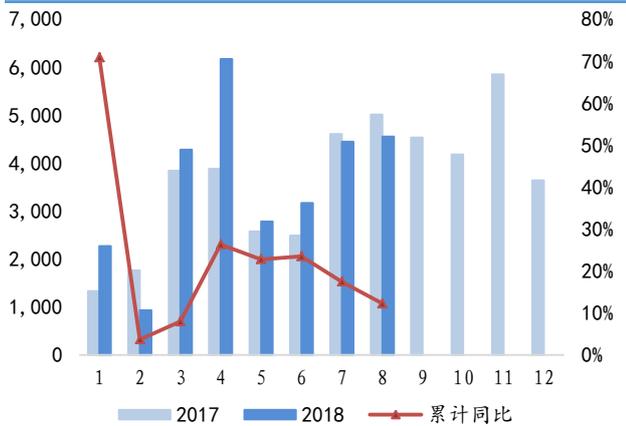
数据来源: wind、中航证券金融研究所

**图 8: IPO 募集金额及增速 (亿元)**


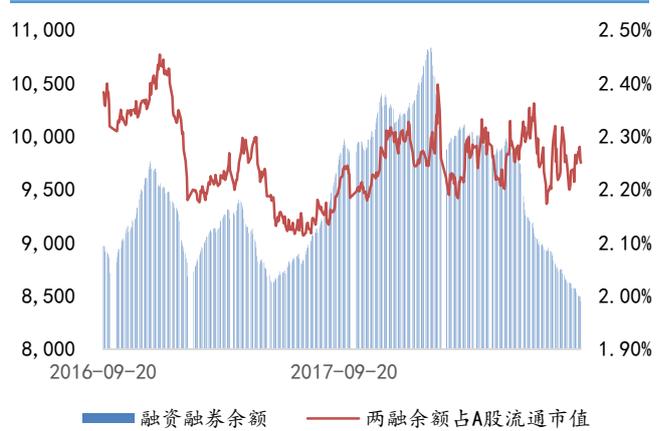
数据来源: wind、中航证券金融研究所

**图 9: 增发募集金额及增速 (亿元)**


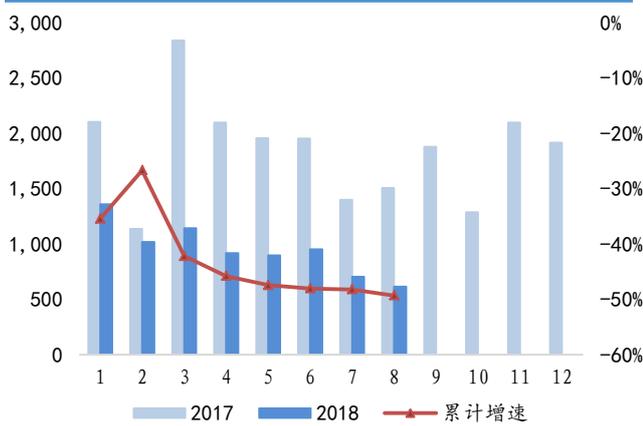
数据来源: wind、中航证券金融研究所

**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)**


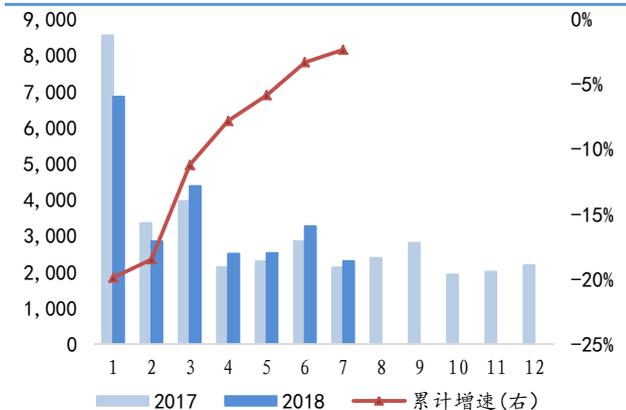
数据来源: wind、中航证券金融研究所

**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

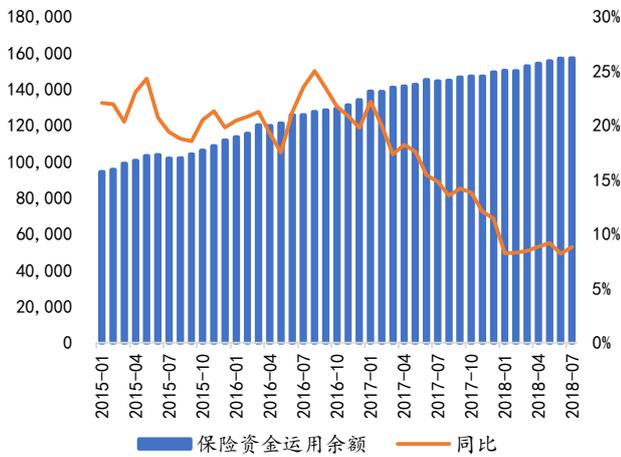
**图 14: 原保费收入及增速 (月, 亿元)**


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)**

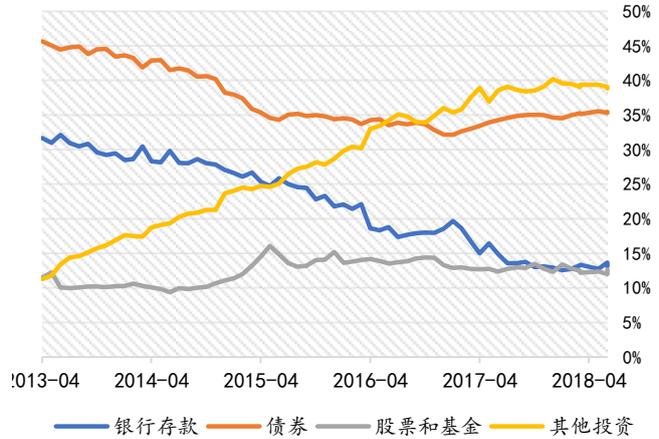

数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 16: 保险资金运用余额 (亿元) 及增速



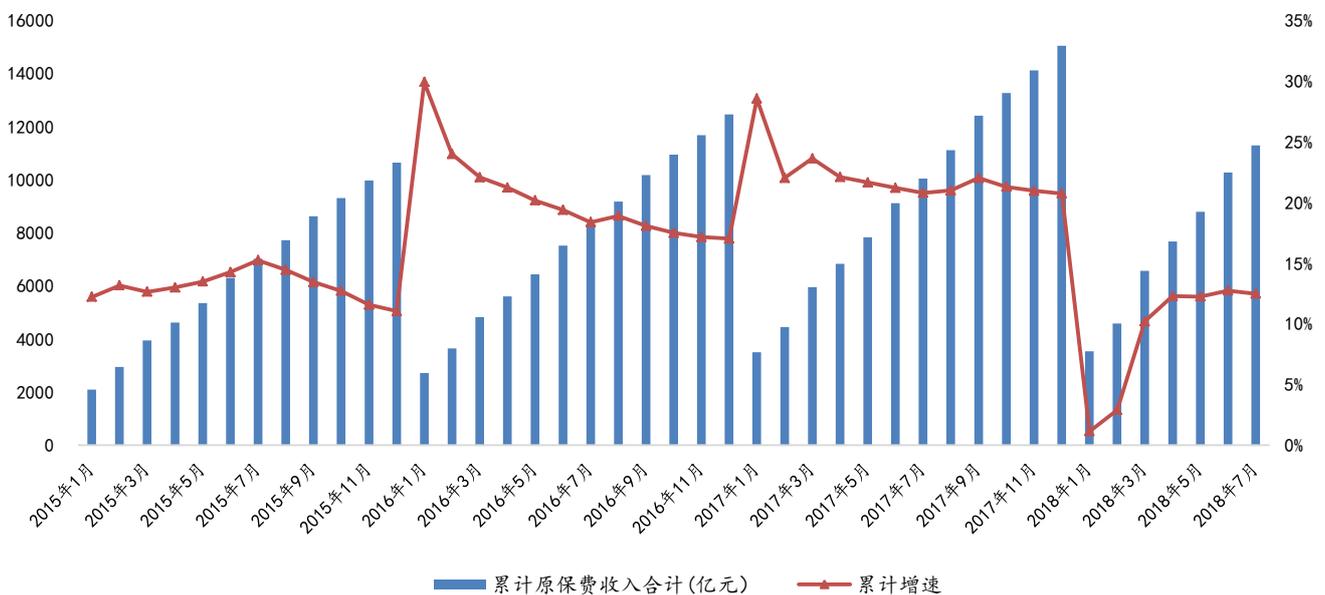
数据来源: wind、中航证券金融研究所

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

- 新华保险：新华人寿保险股份有限公司保费收入公告

公司于2018年1月1日至2018年8月31日期间累计原保险保费收入为人民币 8,414,082 万元。

- 越秀金控：关于广州证券股份有限公司获准设立3家营业部的公告

广州越秀金融控股集团股份有限公司下属控股子公司广州证券股份有限公司收到中国证券监督管理委员会广东监管局《关于核准广州证券股份有限公司设立3家分支机构的批复》广东证监许可〔2018〕17号），广州证券获准在江西省九江市、江西省景德镇市、深圳市各设立1家证券营业部

- 新力金融：发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案

公司拟以发行股份及支付现金的方式购买王剑等75名股东持有的手付通99.85%股权，交易价格40,288.02万元；同时非公开发行股份募集配套资金不超过22,144.00万元用于支付本次交易的现金对价以及本次交易的中介机构费用等。手付通的主营业务为金融软件开发及维护和互联网银行云服务。两家公司在业务上具有较强的互补性，如手付通可以为新力金融提供金融软件开发及互联网金融IT解决方案，为新力金融目前在金融服务领域内的客户带来更好的服务体验。

- 中国人寿：保费收入公告

本公司于2018年1月1日至2018年8月31日期间，累计原保险保费收入约为人民币4,190亿元。

- 西水股份：保费收入公告

本公司子公司天安财产保险股份有限公司于2018年1月1日至2018年8月31日期间累计原保险保费收入为人民币1,038,853.83万元。

- 中国平安：保费收入公告

公司如下控股子公司2018年1月1日至2018年8月31日期间的原保险合同保费收入为：中国平安财产保险股份有限公司（15,895,000万元）；中国平安人寿保险股份有限公司（32,948,130万元）；平安养老保险股份有限公司（1,547,084万元）；平安健康保险股份有限公司（251,796万元）

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

- 证监会发布《关于进一步加强期货经营机构客户交易终端信息采集有关事项的公告》

本公告内容主要有以下三个方面：一是明确会员对客户的管理。明确期货公司对客户交易行为的管理责任，要求期货公司应确保客户下达的交易指令直达其信息系统。二是保证会员能够得到客户完整准确的信息。规定期货公司对其交易、结算软件以及客户使用的交易终端软件进行接入认证管理，确保软件具备真实、准确、完整地采集和报送功能。三是明确由中国期货市场监控中心负责接收客户交易终端信息。期货市场监控中心负责接收客户交易终端信息，并共享给期货交易所。同时，制定配套的技术规范，用于指导期货公司按要求采集客户交易终端信息。

[http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/201809/t20180914\\_344218.html](http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/201809/t20180914_344218.html)

- 证监会核准了长城证券在深交所中小板的首发申请，第 34 家上市券商登陆

证监会核准了长城证券在深交所中小板的首发申请，与同日核发深交所创业板IPO批文的无锡蠡湖增压技术股份有限公司融资总额不超过25亿元。今年以来，5家券商成功过会，另外四家分别是，华林证券、南京证券、中信建投证券和天风证券。6月，南京证券和中信建投已经挂牌上市。近两周，天风证券和长城证券陆续拿到批文。还有华林证券正在等待IPO批文

<https://xueqiu.com/1184824257/113808274>

- 发审委半月后换届，下周大概率公示名单

证监会正在紧锣密鼓安排新一届发审委换届事宜，按照5个工作日的公示期计算，10月份第十八届发审委委员走马上任履行职责，就需在25日前公示拟任者名单，下周是时间窗口。换届并未影响日常审核工作，尤其IPO审核，从受理到发审会审核，均是常态化动作

<https://xueqiu.com/1184824257/113808246>

## 4.2 保险业

- 保险业新一轮高管大换血，近 30 名高管任职资格获批

9月12日至13日，银保监会发布三家保险公司高管的任职批复，分别为核准吕珂担任英大泰和人寿保险股份有限公司总经理的任职资格、核准白涛担任中国人民保险集团股份有限公司总经理的任职资格、核准邹平笙担任信泰人寿保险股份有限公司董事长的任职资格。除了老牌险企掌舵者的变更，中小险企高管流动也开始提速，而保险业正面临新的市场格局及监管形势。

<http://finance.sina.com.cn/roll/2018-09-15/doc-ihkahyhx3873553.shtml>

- 银保监会：二季度保险业偿付能力充足稳定

截至二季度末，纳入本次会议审议的176家保险公司的平均综合偿付能力充足率为246%，较上季

末下降两个百分点；平均核心偿付能力充足率为235%，较上季末下降两个百分点。其中，财产险公司、人身险公司、再保险公司的平均综合偿付能力充足率分别为272%、240%和299%，保险业偿付能力充足稳定。

<http://finance.sina.com.cn/money/insurance/bxdt/2018-09-14/doc-ihkahyh8251345.shtm>

1

➤ 8月份保险资管产品注册规模667.75亿元 创年内新高

中国保险资产管理业协会发布的产品注册数据显示，2018年8月份，17家保险资产管理公司共注册各类资产管理产品26项，合计注册规模667.75亿元，这也是今年截至目前保险资管产品注册规模的单月最高值。

<http://finance.sina.com.cn/roll/2018-09-12/doc-ihixyeu6386688.shtml>

## 五、核心观点

➤ 证券业

本周证券板块下跌1.17%，跑输大盘0.08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。9月以来行情未见好转下成交额继续走弱，当前券商PB1.15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

本周保险板块上涨0.31%，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。本周中国平安、中国人寿、新华保险公布前8月保费收入情况，累计同比分别为19.23%、4.05%和11.57%，其中中国平安8月个险新单保费同比增12.58%，新单保费收入维持向好态势。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。