

金融行业周报

2019年02月10日

央行宏观审慎管理职能强化 证券板块政策端持续发力

银行 中性 (维持)

■ 银行板块:

节前一周市场延续回升, 板块略跑赢沪深 300 指数 0.1 个百分点。本周, 1) 美国标普进入中国信用评级市场, 巴克莱债券指数也纳入中国债券, 我国的金融市场进一步与国际接轨, 有助于金融市场的规范与完善; 2) 央行新设金融委办公室和宏观审慎管理局, 职能和结构的调整反映出宏观审慎管理职能的强化; 3) 个股来看, 上市银行 2018 业绩快报陆续披露, 整体业绩质量较好, 对估值形成支撑。目前板块对应 18 PB 年 0.87 倍, 板块估值有望延续修复, 继续推荐招行、宁波、常熟、中信、上海、农行。

非银金融 强于大市 (维持)

■ 证券板块:

2018 年证券行业整体上维持了较强的监管环境, 行业全年业绩仍然疲软, 在各项业务收入普遍下降以及大幅计提各类资产减值的情况下, 行业营收及净利润分别下降 14.5% 和 41.0%, ROE 仅为 3.5%, 仍处于历史低位。

2019 年监管方面有望延续目前整体强监管下局部改善趋势。2018 年下半年开始为了推动资本市场的健康发展, 监管层也给予了一定边际改善的信号, 并购重组监管放松、再融资限制放宽、股指期货松绑等政策红利提升市场情绪, 完善券商多条业务线并带来新的业务机会。行业股票质押风险获得更高层面的重视, 在多方政策合力之下纾困基金陆续落地, 风险有所缓解。近期政策端持续发力: 科创板设立及注册制试点持续推进; 证监会正在研究修订《证券公司风险控制指标计算标准规定》, 拟放宽证券公司投资成份股、ETF 等权益类证券风险资本准备计算比例, 减少资本占用; 沪深交易所正在抓紧修订《融资融券交易实施细则》, 拟取消“平仓线”不得低于 130% 的统一限制, 同时扩大担保物范围。2019 年资本市场改革红利有望持续释放, 股票质押风险将逐步出清, 有助于券商股估值的提升。优先关注龙头华泰证券、中信证券、中信建投。

证券分析师

刘志平 投资咨询资格编号
S1060517100002
LIUZHIPING130@PINGAN.COM.CN

研究助理

赵耀 一般从业资格编号
S1060117090052
010-56800143
ZHAOYAO176@PINGAN.COM.CN

李晴阳 一般从业资格编号
S1060118030009
LIQINGYANG876@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告, 如经由未经许可的渠道获得研究报告, 请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

■ 保险板块

2018 年受到行业监管政策等因素影响, 上半年寿险保费收入增速出现了较为明显的负增长, 但下半年保费逐期改善, 全年有望转正。上市险企国寿、平安寿、太保寿及新华 2018 年前 12 月保费累计增速分别为 4.7%、21.1%、15.7%、11.9%, 明显优于行业。新单方面平安寿、太保寿全年新单分别同比+1.3%、-5.6%, 四季度均有明显改善, 我们预期国寿、太保及新华 2018 年全年 NBV 增速分别为-14.0%、0.6%、1.8%。

当前市场对保险股的关注主要集中在 19 年开门红和长端利率情况。19 年开门红仍然存在一定的压力, 除国寿新单预计大幅增长以外, 其余上市险企均有较大缺口, 但预计缺口小于 18 年, 后期仍需关注数据的表现, 开门红风险将逐步被市场消化。长端利率方面仍然整体延续了去年 9 月以来陡峭下降的趋势, 对投资端及保险估值仍产生一定压力, 但是当前的估值

水平已经反映了对利率及新单的负面预期，且当前长端利率持续下降的空间较为有限，后期关注相关因素的边际变化，重点关注上市险企中国太保。

■ 风险提示

- 1) **资产质量受经济超预期下滑影响，信用风险集中暴露。**银行业与国家经济发展息息相关，其资产质量更是受到整体宏观经济发展增速和质量的影响。若宏观经济出现超预期下滑，势必造成行业整体的资产质量压力以及影响不良资产的处置和回收力度，从而影响行业利润增速。
- 2) **政策调控力度超预期。**在去杠杆、防风险的背景下，行业监管的广度和深度不断加强，资管新规等一系列政策和监管细则陆续出台，如果整体监管趋势或者在某领域政策调控力度超预期，可能对行业稳定性造成不利影响。
- 3) **保险开门红不及预期及利率持续下行风险。**如果开门红销售情况同比负增长缺口较大，仍可能对股价造成负面影响，而当前对于长端利率的担忧可能成为保险公司的潜在风险，长端利率下降将使得保险公司投资收益率受到影响，同时也会影响当期利润。
- 4) **监管政策边际改善不及预期。**我们认为当前证券板块估值提振的重要因素之一为预期政策端的边际改善，如果改善不及预期可能影响券商股估值修复。
- 5) **市场下跌出现系统性风险。**金融股是重要的大盘股组成部分，其整体涨跌幅与市场投资风格密切相关。若市场行情出现系统性风险，市场整体估值向下，有可能带动金融板块股价下跌。

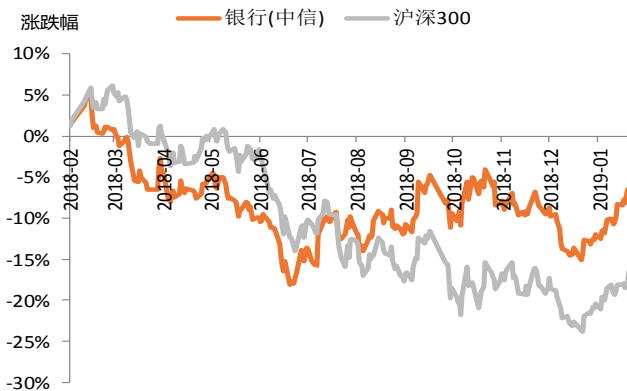
一、一周市场回顾

1.1 银行板块一周市场表现

春节前一周（1.28-2.1）A股银行板块上涨2.08%，同期沪深300指数上涨1.98%，A股银行板块涨幅跑赢沪深300指数0.1个百分点。按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名2/29。不考虑次新股，16家A股上市银行股价表现较好的是平安银行（+6.5%）、建设银行（+5.7%）和招商银行（+5.1%），表现稍逊的是华夏银行（+1.7%）、民生银行（+1.9%）和南京银行（+2.5%）。次新股里表现较好的是常熟银行（+4.6%）、上海银行（+4.2%）和杭州银行（+3.0%）。14家H股上市银行表现较好的是招商银行（+5.7%）、光大银行（+4.7%）、建设银行（+4.5%），表现稍逊的是哈尔滨银行（+0.00%）、重庆农商行（+0.45%）和徽商银行（+0.86%）。

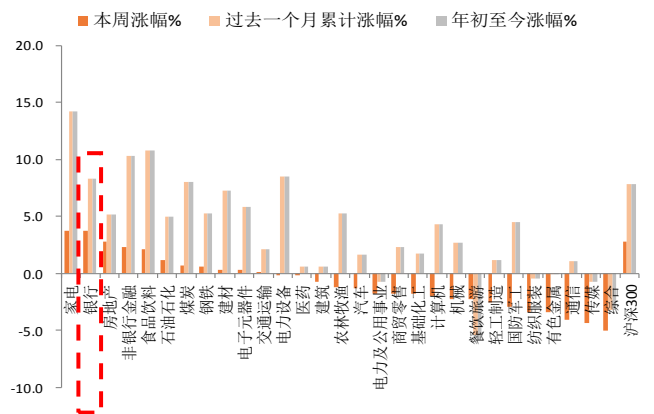
从各行较年初的增幅来看，16家A股上市银行股价表现较好的平安银行（+19.40%）、招商银行（+16.27%）和建设银行（+10.83%），表现稍逊的是中国银行（+1.94%）、华夏银行（+2.57%）和农业银行（+3.33%）。次新股里表现较好的是吴江银行（+9.66%）、常熟银行（+7.65%）和张家港行（+6.73%）。14家H股上市银行表现较好的是招商银行（+17.25%）、光大银行（+11.80%）、民生银行（+10.74%），表现稍逊的是哈尔滨银行（-2.21%）、盛京银行（+0.29%）和徽商银行（+3.24%）。

图表1 A股银行板块涨幅跑赢沪深300



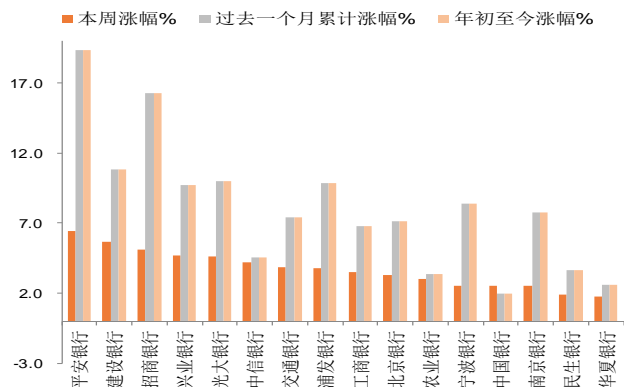
资料来源：WIND、平安证券研究所

图表2 A股各行业一周涨跌幅



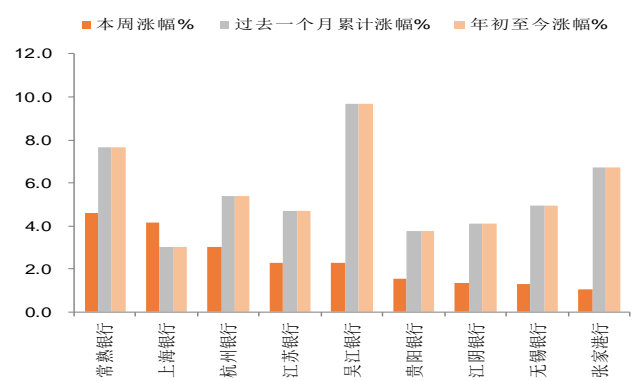
资料来源：WIND、平安证券研究所

图表3 A股16家银行一周涨跌幅



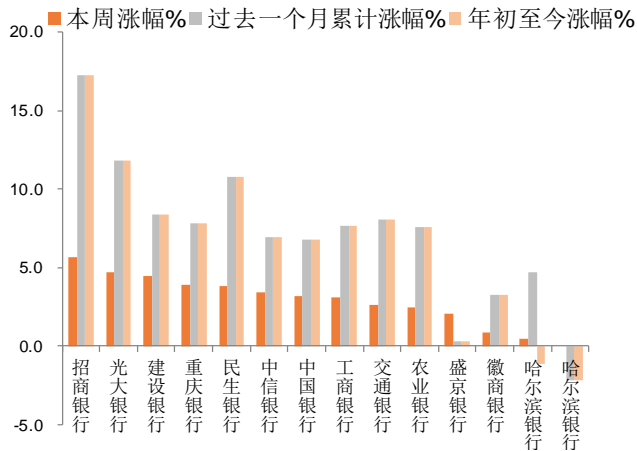
资料来源：WIND、平安证券研究所

图表4 A股银行次新股一周涨跌幅



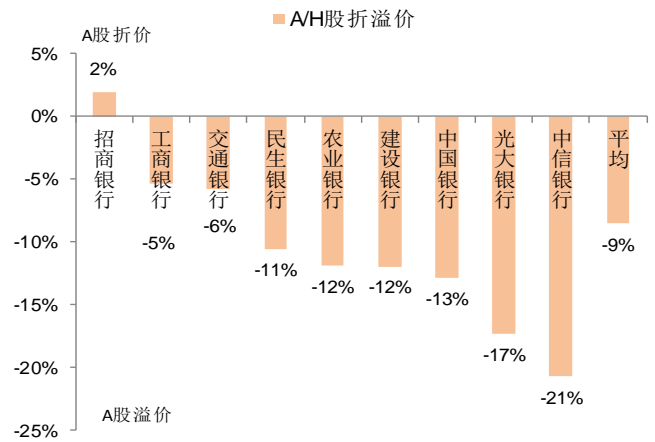
资料来源：WIND、平安证券研究所

图表5 H股银行一周涨跌幅



资料来源: WIND、平安证券研究所

图表6 A股银行相对于H股折/溢价

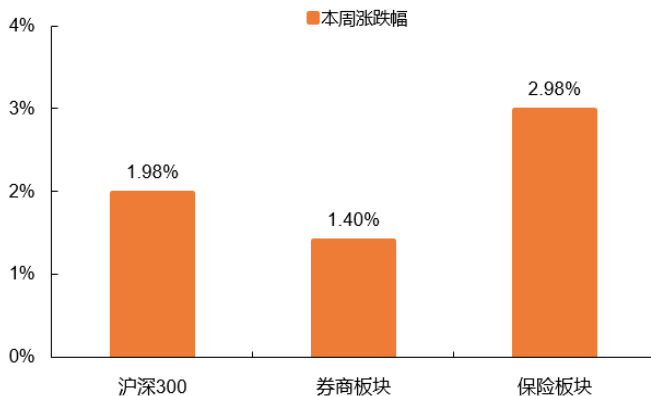


资料来源: WIND、平安证券研究所; 注: 正数表示A股银行较H股便宜

1.2 非银板块一周市场表现

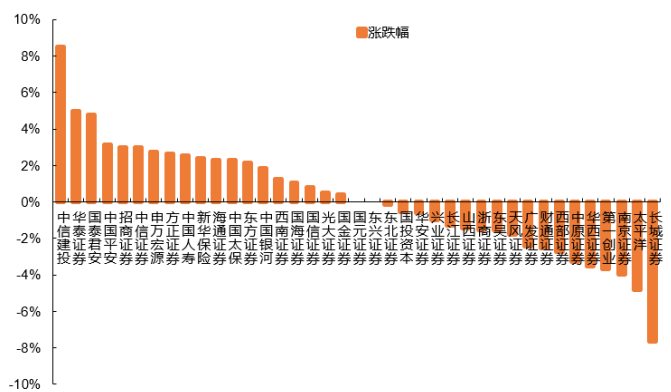
非银板块方面, 证券板块涨跌幅为 1.40%, 保险板块涨跌幅为 2.98%, 本周保险板块继续跑赢大市。个股中券商龙头中信建投 (+8.5%)、华泰证券 (+5.0%)、国泰君安 (+4.8%) 等涨幅居前, 保险股中国平安 (+3.1%)、中国人寿 (+2.6%)、新华保险 (+2.4%)、中国太保 (+2.3%) 实现了普涨且分化不明显。18 年业绩预告中, 中小券商净利润大幅负增长, 同样体现在本周的股价上, 包括长城证券 (-7.7%)、太平洋 (-4.8%)、南京证券 (-4.0%) 等。

图表7 本周非银板块涨跌幅情况



资料来源: WIND、平安证券研究所

图表8 本周非银个股涨跌幅情况



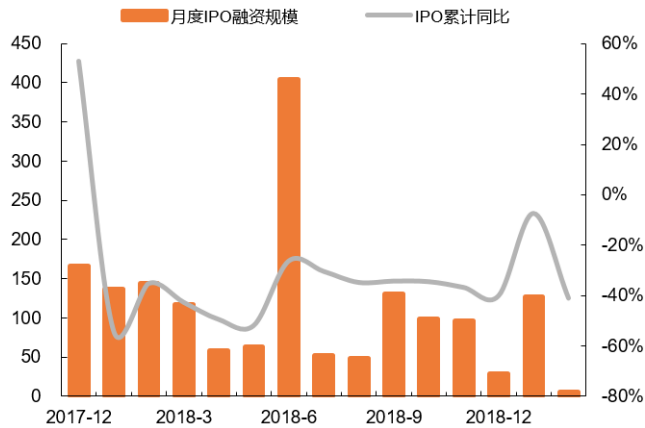
资料来源: WIND、平安证券研究所

1.3 证券板块本周核心数据

- **交易量:** 本周两市股基日均成交额 3001 亿元, 2019 年两市股基累计成交额 73,666 亿元, 2019 年股基日均成交额 3,203 亿元, 同比 (累计) 下降 37.59%。
- **投行业务:** 截至本周, 股权融资业务中 IPO、增发及配股累计总规模分别为 133 亿元、1170 亿元和 0 亿元, 直接融资及再融资规模同比分别下降 41.1%和上升 1.8%。债权融资中, 核心

债券企业债、公司债和可转债累计发行规模分别为 333 亿、1432 亿和 277 亿，核心债券累计发行规模同比增长 125.7%（截至 2 月 10 日）。

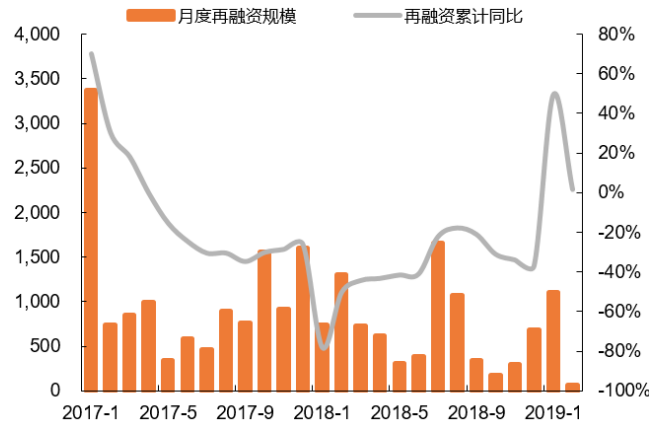
图表9 月度IPO融资规模及累计同比情况（亿元）



资料来源: Wind、平安证券研究所

注: 按上市日期统计

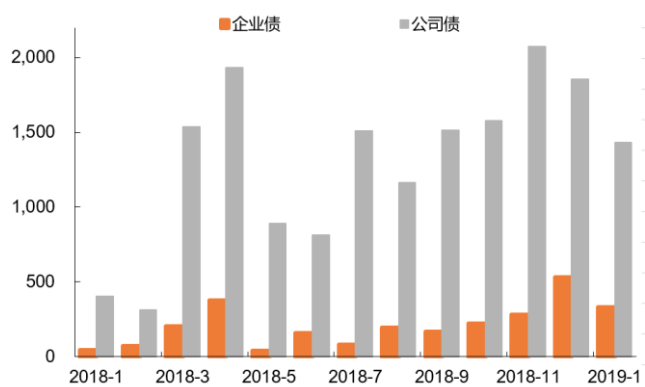
图表10 月度再融资规模及累计同比情况（亿元）



资料来源: Wind、平安证券研究所

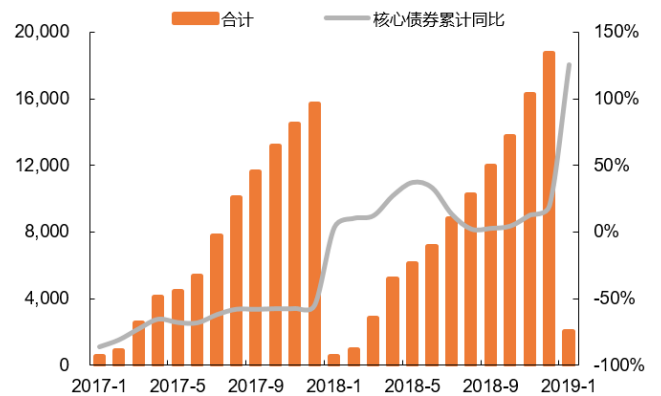
注: 按上市日期统计

图表11 企业债及公司债月度发行情况（亿元）



资料来源: Wind、平安证券研究所

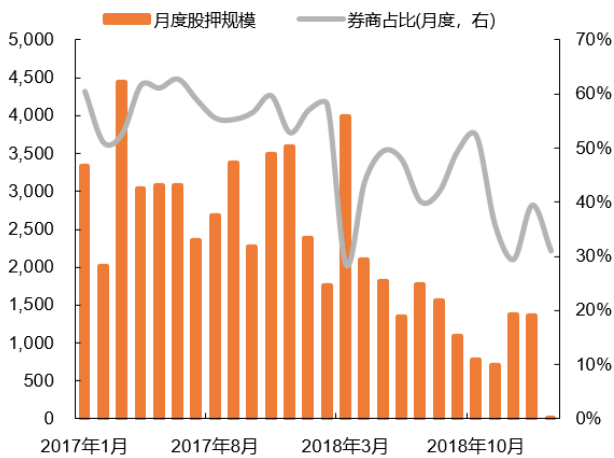
图表12 核心债券累计发行情况及同比（亿元）



资料来源: Wind、平安证券研究所

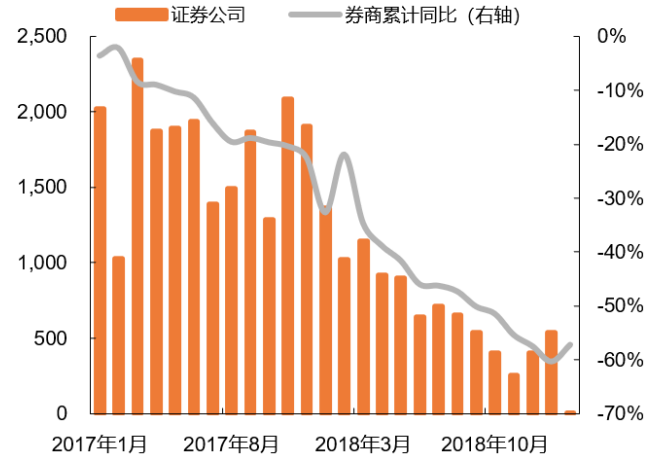
- **两融业务:** 截至 2019 年 1 月 31 日，融资融券余额 7281.90 亿元，较上周减少 138.64 亿元，其中融资余额 7219.50 亿元，融券余额 62.40 亿元。
- **股权质押:** 2019 年质押业务总规模（按抵押标的的市值计算）1384.6 亿元，其中券商所做的股权质押业务为 545.8 亿元，同比下降 57.3%，在股权质押业务中占比下降至 39%，今年以来券商股押规模及占比明显下降。

图表13 行业月度股押规模及券商占比（亿元）



资料来源: Wind、平安证券研究所

图表14 券商月度股押规模及累计同比（亿元）



资料来源: Wind、平安证券研究所

二、行业重点事件点评

【重点事件一】1月28日，央行公告，对美国标普全球公司（S&P Global Inc.）在北京设立的全资子公司——标普信用评级（中国）有限公司予以备案。银行间市场交易商协会亦公告接受标普信用评级（中国）有限公司进入银行间债券市场开展债券评级业务的注册。标志着标普已获准正式进入中国开展信用评级业务。

【简评】信用评级是债券市场的重要配套措施，随着我国债券市场进一步对外开放，中国评级市场的对外开放也是稳步扩大金融市场对外开放的重要组成部分。央行也在公告中表示“将持续推进信用评级行业对外开放，支持更多具有国际影响力且符合条件的外资信用评级机构进入中国市场。”因此，以标普为首的国际信评公司的直接进入，一方面有助于完善国内评级市场的竞争格局，促进国内评级行业的整体质量提升；另一方面也有利于提升我国债券市场的国际认可度；并且，从宏观经济角度，有助于提升债市的风险识别体系的完善，从而优化优质企业的融资环境。同时也需要关注国际信评机构在开展境内评级业务过程中存在的评级体系差异，其是否会根据国内环境调整也将影响未来评级行业格局。

【重点事件二】1) 1月31日，央行发布：中国债券正式纳入彭博巴克莱债券指数。2) 财联社2月1日讯，中国银行间市场交易商协会发布《境外非金融企业债务融资工具业务指引（试行）》。交易商协会将积极推进熊猫债市场制度体系建设，进而推动银行间市场对外开放的持续稳健发展。

【简评】彭博巴克莱债券指数是海外债市主流指数之一，从中国债券纳入巴克莱债券指数，到银行间市场交易商协会发布《境外非金融企业债务融资工具业务指引》，一系列动作均表明我国金融业发展更进一步与国际接轨，是我国金融市场对外开放取得新进展的体现，而《指引》在信息披露、募集资金使用、中介机构等方面的核心制度进行明确安排，相关制度的完善也反映出我国金融业对外开放的明确导向。对外开放力度的加大，以及投资渠道的日益通畅，一方面有助于为体量庞大的国内债市引入境外投资者，提升债市流动性；另一方面，对外开放的深化也有助于金融市场制度建设的规范与完善。

【重点事件三】2月1日，据第一财经，在央行媒体见面会上，中国人民银行金融稳定局副局长陶玲表示，资管新规并非完全封杀影子银行，会对非标转标明确机制安排。

【简评】资管新规发布以来，无序的影子银行业务受到遏制，从数据上体现为资管规模呈现出有序压降态势（截至 2018 年 10 月末，各类机构资管业务规模余额约 94 万亿元，较 2018 年 4 月末资管新规发布前的 100 万亿元下降约 6%）。但影子银行作为实体经济的市场化融资渠道之一，合规的表外融资业务也是金融市场的必要补充。我们认为，一方面，监管政策“治理乱象，化解风险”的总体方向未变；另一方面，未来在非标转标等方面，随着机制的明确将会缓冲对实体经济的冲击，发挥影子银行应有的贡献作用。

【重点事件四】2 月 2 日，中国机构编制网发布《中国人民银行职能配置、内设机构和人员编制规定》，副行长将由当前的 6 名缩减至 4 名，同时新设金融委办公室和宏观审慎管理局。

【简评】总体从司局结构以及部门职能的角度来看，本次调整的特点体现在宏观审慎管理职能的强化，清晰体现出货币政策和宏观审慎政策双支柱的调控框架。一方面，央行下设金融委办公室，直属金融委领导，具备“组织起草金融业改革发展重大规划、提出系统性金融风险防范处置和维护金融稳定重大政策建议”等职能，并专设秘书局；另一方面，撤销货币政策二司，增设宏观审慎管理局，负责“牵头建立宏观审慎政策框架和基本制度，以及系统重要性金融机构评估、识别和处置机制。牵头金融控股公司等金融集团和系统重要性金融机构基本规则拟订、监测分析等”，部分职能并入货币政策司，反映出货币政策和宏观审慎政策的双线格局；此外，方案还明确了央行二十项主要职责，包括新增了“完善宏观调控体系、强化宏观审慎管理和系统性金融风险防范职责”等。机构的调整和职责的明晰有助于央行作为货币政策的中枢在新经济环境中更加精准施策，监管和引导金融机构服务好实体经济。

【重点事件五】证券业协会发布《证券公司 2018 年经营情况分析》，131 家证券公司合计实现营业收入 2,662.87 亿元，较上年同期下降 14.47%；实现净利润 666.20 亿元，较上年同期下降 41.04%。

【简评】2018 年证券行业业绩承压，行业 ROE 仅为 3.5%，各主要业务板块收入均有不同程度下降，受股押风险及两融余额持续下降、业务监管的趋严以及市场交易量活跃度下降影响，利息收入、投行业务及经纪业务收入下降较多，而资本市场持续震荡下行以及资管新规之下通道业务的压缩也使得自营业务和资管业务收入出现小幅下降，但自营业务仍为最主要收入来源，且在总收入结构中份额上升 4.7 个百分点至 34.6%。我们认为 19 年证券行业业绩有望转好，自营业务空间、监管政策的边际改善以及股押风险的出清将有助于行业 ROE 的提升。

【重点事件六】1 月 28 日、29 日银保监会接连发文，鼓励保险资金增持上市公司股票，拓宽专项产品投资范围，维护资本市场稳定，同时简化股权投资计划和保险私募基金注册程序，支持保险机构加大股权投资力度。

【简评】2018 年受到资本市场以及利率持续下行的影响，保险行业投资收益有所承压，预计 18 年全年行业资金运用收益率 4.3%，处于近年来的低点。而保险公司作为市场上重要的机构投资者，优质上市公司的股票、债券以及股权投资计划均对保险公司具备较大的吸引力；在 IFRS9 的预期之下，险企将有更大意愿增持低估值的优质上市公司股票及债券，股权投资计划同样也是长周期提升收益率的配置资产，我们认为 19 年保险行业的投资收益率空间将优于 18 年。

三、金融板块 2018 年业绩快报

3.1 上市银行 2018 年业绩快报

图表15 上市银行 2018 年业绩快报

	营收 (YoY)			归母净利润 (YoY)			不良率			资产增速(较上年末)		
	2018A	2018Q1-3	2017A	2018A	2018Q1-3	2017A	2018A	2018Q3	2017A	2018A	2018Q3	2017A
平安银行	10.3%	8.56%	-1.79%	7%	6.80%	2.61%	1.75%	1.68%	1.70%	5.3%	3.19%	9.99%
浦发银行	1.73%	1.31%	4.88%	3.05%	3.14%	2.18%	1.92%	1.97%	2.14%	2.44%	-0.78%	4.78%
中信银行	5.2%	5.27%	1.86%	4.57%	5.93%	2.25%	1.77%	1.79%	1.68%	6.83%	3.30%	-4.27%
招商银行	12.57%	13.21%	5.33%	14.84%	14.58%	13.00%	1.36%	1.42%	1.61%	7.12%	3.35%	5.98%
兴业银行	13.06%	10.95%	-10.89%	5.93%	7.32%	6.22%	1.57%	1.61%	1.59%	4.63%	1.97%	5.44%
光大银行	20.03%	18.26%	-2.33%	6.70%	9.15%	4.02%	1.59%	1.58%	1.59%	6.59%	6.54%	1.70%
民生银行	8.65%	8.93%	-7.01%	1.03%	6.07%	4.12%	1.76%	1.75%	1.71%	1.58%	1.08%	0.11%
江苏银行	4.09%	1.69%	7.58%	10.02%	11.67%	11.92%	1.39%	1.39%	1.41%	8.77%	9.53%	10.78%
上海银行	32.49%	29.48%	-3.72%	17.65%	22.46%	7.13%	1.14%	1.08%	1.15%	12.17%	8.33%	2.98%
成都银行	19.31%	28.59%	11.99%	18.93%	20.85%	51.64%	1.54%	1.56%	1.69%	13.24%	11.38%	20.39%
长沙银行	14.95%	13.71%	20.79%	13.94%	10.18%	23.22%	1.29%	1.31%	1.24%	11.92%	10.01%	22.70%
郑州银行	8.82%	10.75%	3.00%	-29.10%	2.51%	7.03%	2.47%	1.88%	1.50%	6.89%	5.03%	19.03%
杭州银行	20.96%	24.88%	2.83%	18.96%	20.37%	13.17%	1.45%	1.52%	1.59%	10.59%	4.44%	15.67%
贵阳银行	1.38%	1.66%	22.82%	13.42%	17.14%	23.98%	1.35%	1.46%	1.34%	8.46%	6.00%	24.67%
吴江银行	15.55%	11.54%	18.22%	9.71%	16.25%	12.43%	1.31%	1.55%	1.64%	22.58%	15.99%	17.11%
张家港行	23.94%	16.80%	-1.06%	9.57%	15.31%	10.68%	1.47%	1.67%	1.78%	10.04%	5.15%	14.41%
无锡银行	12.00%	11.67%	13.16%	9.85%	11.81%	11.45%	1.26%	1.28%	1.38%	12.56%	6.34%	10.02%
江阴银行	27.08%	28.72%	1.53%	6.06%	5.38%	3.92%	2.15%	2.28%	2.39%	5.00%	4.05%	5.11%
紫金银行	16.59%	-	5.24%	10.51%	-	10.13%	1.69%	-	1.84%	12.99%	11.36%	27.76%
汇总	10.40%	9.87%	-0.17%	7.20%	9.04%	6.63%	-	-	-	5.70%	3.29%	4.26%

资料来源: wind、平安证券研究所

截至 2 月 10 日, 共 19 家 A 股上市银行公布 2018 年业绩快报, 净利润增速分别为: 杭州银行 (+18.96%)、成都银行 (+18.93%)、上海银行 (+17.65%)、招商银行 (+14.84%)、长沙银行 (+13.94%)、贵阳银行 (+13.42%)、紫金银行 (+10.51%)、江苏银行 (+10.02%)、无锡银行 (+9.85%)、吴江银行 (+9.71%)、张家港行 (+9.57%)、平安银行 (+7.00%)、光大银行 (+6.70%)、江阴银行 (+6.06%)、兴业银行 (+5.93%)、中信银行 (+4.57%)、浦发银行 (+3.05%)、民生银行 (+1.03%)、郑州银行 (-29.10%); 合计实现营业收入 1.29 万亿元, 同比增 10.4%, 实现归母净利润 4090.42 亿元, 同比增 7.2%。

3.2 上市券商 2018 年业绩快报

图表16 上市银行 2018 年业绩快报

	营业收入		归母净利润		ROE	
	2018	同比	2018	同比	2018	同比(百分点)
中信证券	372.23	-14.0%	93.94	-17.8%	6.20%	-1.62%
国泰君安	227.11	-4.6%	67.09	-32.1%	5.42%	-3.63%
海通证券	238.59	-15.5%	52.13	-39.5%	4.43%	-3.13%
申万宏源	153.14	14.6%	41.86	-8.99%	6.22%	-2.39%
中信建投	109.07	-3.5%	30.87	-23.1%	6.79%	-3.11%
光大证券	77.91	-20.8%	13.47	-55.34%	2.77%	-3.49%
东方证券	103.01	-2.2%	12.39	-65.13%	2.37%	-6.25%
东兴证券	-	-	9.2至10.2	-29.73%至-22.09%		
浙商证券	15.0	-67.5%	7.21	-32.2%	5.24%	-3.98%
国元证券	25.70	-26.8%	6.84	-43.2%	2.73%	-2.84%
方正证券	-	-	6至7.2	-50%至-60%	-	-
东吴证券	-	-	3.25至3.9	-50%至-60%	-	-
兴业证券	-	-	1至5	-80%至-100%	-	-
长江证券	43.51	-23.2%	2.59	-83.2%	0.99%	-4.97%
西南证券	-	-	3.68至4.68	-55%至-70%	-	-
东北证券	-	-	2.0至3.0	-55%至-70%	-	-
第一创业	-	-	1.06至1.48	-65%至-75%	-	-
国海证券	21.17	-20.4%	0.85	-77.28%	0.63%	-2.12%
中原证券	-	-	0.63至0.82	-81%至-86%	-	-
太平洋	-	-	-12至-14	亏损	-	-

资料来源: wind、平安证券研究所

截至 2 月 9 日已有 20 家上市券商披露了 2018 年业绩快报,披露业绩快报的 20 家上市券商 2018 年净利润均出现不同程度的下降,但整体大型券商业绩下滑幅度明显小于中小券商,一方面受到整体市场环境的影响,在权益自营、投行业务、经纪业务、资管业务与利息收入方面全面下降;另一方面是由于股票质押风险频发,不少上市券商计提了较大金额的资产减值损失,直接影响了净利润。

四、风险提示

- 1) 资产质量受经济超预期下滑影响,信用风险集中暴露。银行业与国家经济发展息息相关,其资产质量更是受到整体宏观经济发展增速和质量的影响。若宏观经济出现超预期下滑,势必造成行业整体的资产质量压力以及影响不良资产的处置和回收力度,从而影响行业利润增速。
- 2) 政策调控力度超预期。在去杠杆、防风险的背景下,行业监管的广度和深度不断加强,资管新规等一系列政策和监管细则陆续出台,如果整体监管趋势或者在某领域政策调控力度超预期,可能对行业稳定性造成不利影响。
- 3) 保险开门红不及预期及利率持续下行风险。如果开门红销售情况同比负增长缺口较大,仍可能对股价造成负面影响,而当前对于长端利率的担忧可能成为保险公司的潜在风险,长端利率下降将使得保险公司投资收益率受到影响,同时也会影响当期利润。
- 4) 监管政策边际改善不及预期。我们认为当前证券板块估值提振的重要因素之一为预期政策端的边际改善,如果改善不及预期可能影响券商股估值修复。
- 5) 市场下跌出现系统性风险。金融股是重要的大盘股组成部分,其整体涨跌幅与市场投资风格密切相关。若市场行情出现系统性风险,市场整体估值向下,有可能带动金融板块股价下跌。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安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编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033