

市场风险偏好提升助力券商基本面改善，看好板块投资机会

核心看点 (02.18-02.22):

一周行业热点

本周，券商指数连续5日上涨，累计涨幅18.23%。

最新观点

中美经贸磋商取得实质性进展，推动市场风险偏好提升。习近平主席在中共中央政治局集体学习上发表讲话，指出要深化金融供给侧结构性改革，平衡好稳增长和防风险的关系，精准有效处置重点领域风险；深化金融改革开放，增强金融服务实体经济能力；坚决打好防范化解包括金融风险在内的重大风险攻坚战，推动我国金融业健康发展。资本市场减费降税征求意见发布，释放积极信号，券商成本端有望改善，增厚利润空间。当前板块政策环境多维度改善，多项利好政策密集出台。在政策利好的刺激下，市场环境改善，成交活跃度回暖，风险偏好提升，推动券商整体业绩改善和估值修复，关注板块投资机会。行业“马太效应”加剧，强者恒强，集中度持续提升逻辑不变，我们持续看好龙头券商投资价值。个股方面，持续推荐中信证券(600030.SH)、华泰证券(601688.SH)、海通证券(600837.SH)和国泰君安(601211.SH)。

1月上市险企保费数据披露，受低基数影响，中国人寿改善明显，其他三家增速放缓。四大上市险企1月实现保费收入合计4,013.04亿元，同比增长13.56%。分险企来看，1月中国平安、中国人寿、中国太保和新华保险分别实现保费收入1,565.47亿元、1,578.00亿元、670.28亿元和199.29亿元，同比分别增长8.04%、24.43%、6.32%和6.93%。其中，中国平安寿险1月实现新单保费收入328.63亿元，同比减少19.07%。险企主动调整产品销售节奏，淡化季节因素。同时对于保障类产品重视度持续提升，保障类业务的持续发力将进一步推动新业务价值改善和内含价值的持续提升。投资端，长债收益率下行对投资端收益有所压制，但下行有底。股市企稳反弹，权益投资收入有望改善。当前板块P/EV在0.7倍到1.1倍之间，估值不贵，性价比较高，建议关注板块配置价值。个股方面，推荐顺序为：中国平安(601318.SH)、中国人寿(601628.SH)、新华保险(601336.SH)、中国太保(601601.SH)。

表 1: 核心组合上周表现

股票代码	股票简称	权重	周涨幅	累计涨幅	相对收益率 (年初至今)
601318.SH	中国平安	20%	5.96%	19.47%	-8.88%
600030.SH	中信证券	20%	20.33%	40.10%	11.76%
601211.SH	国泰君安	20%	12.39%	27.28%	-1.06%
601688.SH	华泰证券	20%	18.47%	38.21%	9.87%
600837.SH	海通证券	20%	17.47%	44.43%	16.09%

资料来源:Wind, 中国银河证券研究院

风险提示: 保费增长低于预期; 市场波动对业务影响大

非银行金融行业

推荐 维持评级

分析师

武平平

☎: 010-66568224

✉: wupingping@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130516020001

张一纬

☎: 010-66568668

✉: zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130519010001

特此鸣谢

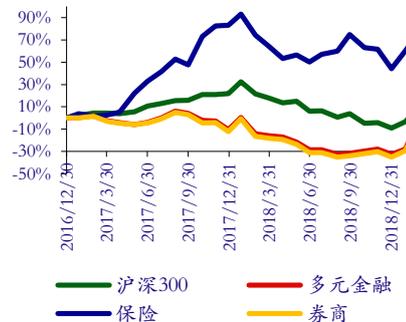
杨策

☎: 010-66568643

✉: yangce_yj@chinastock.com.cn

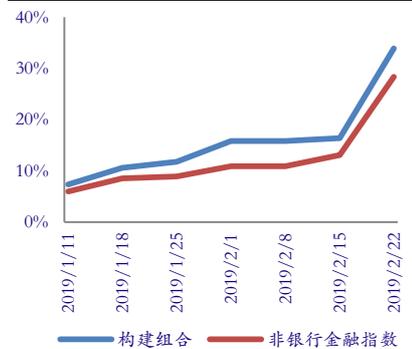
对本报告的编制提供信息

行业数据 2019.2.22



资料来源:wind, 中国银河证券研究院整理

推荐组合年初至今表现 2019.2.22



资料来源:wind, 中国银河证券研究院整理

目录

1. 最新研究观点.....	3
1.1 一周热点动态跟踪.....	3
1.2 最新观点.....	3
1.3 核心组合.....	3
1.4 国内外行业及公司估值情况.....	5
1.5 风险提示.....	7
附录.....	7
1.市场及行业表现.....	8
2.证券业务指标.....	9
3.盈利预测及估值.....	10
4.监管与政策.....	10
5.行业与公司.....	10

1. 最新研究观点

1.1 一周热点动态跟踪

表 2: 热点事件及分析

重点事件	我们的理解
本周 (2019.02.18-2019.02.22), 券商指数连续 5 日上涨, 累计涨幅 18.23%。周五当日, 券商指数上涨 9.63%。	<p>1. 社融增长超预期叠加中美贸易战预期改善推动市场风险偏好提升。央行发布的社融数据显示, 2019 年 1 月新增社会融资规模为 4.64 万亿元, 上个月新增社融规模仅为 1.59 万亿元。与此同时, 中美贸易磋商进展良好, 推动市场风险偏好提升。截至 2019 年 2 月 22 日, 市场两融余额 7651.50 亿元, 自 2 月 1 日 7169.51 亿元低点后实现连续正增长, 显示市场风险偏好正在修复。</p> <p>2. 多项政策利好陆续释放, 催化板块估值提升。资本市场改革不断深化, 科创板设立并试点注册制进程加快, 打开券商投行业务空间。中办、国办发布了《关于加强金融服务民营企业的若干意见》, 全方位支持民企直接融资。此外, 监管层通过放松风险控制指标计算标准、拟取消融资融券 130% 平仓线的统一限制、建立交易系统外部接入及放宽 QFII 和 RQFII 准入限制这四个层面引导券商自有资金、市场杠杆资金、量化私募投资和境外投资资金入市。近期, 资本市场减费降税征求意见发布, 释放积极信号, 券商成本端有望改善, 增厚利润空间。</p> <p>3. 市场风险偏好提升环境下, 券商基本面持续改善。2 月以来, A 股日均成交额已经上升至 4678.71 亿元, 较 1 月显著改善。此外, 上周五 A 股日均成交额达 6218 亿元, 年初至今第 3 次突破 6000 亿元。市场成交显著回暖利好券商经纪业务收入增加。与此同时, 指数上行带动自营投资业绩改善。</p>

资料来源: 中国银河证券研究院整理

1.2 最新观点

中美经贸磋商取得实质性进展, 推动市场风险偏好提升。习近平主席在中共中央政治局集体学习上发表讲话, 指出要深化金融供给侧结构性改革, 平衡好稳增长和防风险的关系, 精准有效处置重点领域风险; 深化金融改革开放, 增强金融服务实体经济能力; 坚决打好防范化解包括金融风险在内的重大风险攻坚战, 推动我国金融业健康发展。资本市场减费降税征求意见发布, 释放积极信号, 券商成本端有望改善, 增厚利润空间。当前板块政策环境多维度改善, 多项利好政策密集出台。在政策利好的刺激下, 市场环境改善, 成交活跃度回暖, 风险偏好提升, 推动券商整体业绩改善和估值修复, 关注板块投资机会。行业“马太效应”加剧, 强者恒强, 集中度持续提升逻辑不变, 我们持续看好龙头券商投资价值。个股方面, 持续推荐中信证券 (600030.SH)、华泰证券 (601688.SH)、海通证券 (600837.SH) 和国泰君安 (601211.SH)。

1 月上市险企保费数据披露, 受低基数影响, 中国人寿改善明显, 其他三家增速放缓。四大上市险企 1 月实现保费收入合计 4,013.04 亿元, 同比增长 13.56%。分险企来看, 1 月中国平安、中国人寿、中国太保和新华保险分别实现保费收入 1,565.47 亿元、1,578.00 亿元、670.28 亿元和 199.29 亿元, 同比分别增长 8.04%、24.43%、6.32% 和 6.93%。其中, 中国平安寿险 1 月实现新单保费收入 328.63 亿元, 同比减少 19.07%。险企主动调整产品销售节奏, 淡化季节因素。同时对于保障类产品重视度持续提升, 保障类业务的持续发力将进一步推动新业务价值改善和内含价值的持续提升。投资端, 长债收益率下行对投资端收益有所压制, 但下行有底。股市企稳反弹, 权益投资收入有望改善。当前板块 P/EV 在 0.7 倍到 1.1 倍之间, 估值不贵, 性价比较高, 建议关注板块配置

价值。个股方面,推荐顺序为:中国平安(601318.SH)、中国人寿(601628.SH)、新华保险(601336.SH)、中国太保(601601.SH)。

1.3 核心组合

核心推荐

我们从 ROE 是否能够覆盖股票投资预期回报率的角度切入构建价值型券商投资组合,目的是找出现阶段基本面优良却因为市场因素而被低估的券商标的。筛选逻辑包括:(1) 基本面优异,盈利能力强。(2) 未来业务发展空间广阔,创新业务、财富管理转型以及国际化业务等能够带来增量业绩释放,股东权益报酬率超过投资预期回报率,为股东带来持续收益,具备中长期配置价值;(3) 估值低于合理区间;(4) 成本管理能力和资产质量良好,具备持续稳健发展能力。

我们选取中信证券(600030.SH)、华泰证券(601688.SH)、海通证券(600837.SH)、国泰君安(601211.SH)和保险板块的中国平安(601318.SH)等5只股票构建组合,给予每只股票等权重20%。业绩基准采用非银行金融行业指数 CI005022.WI。

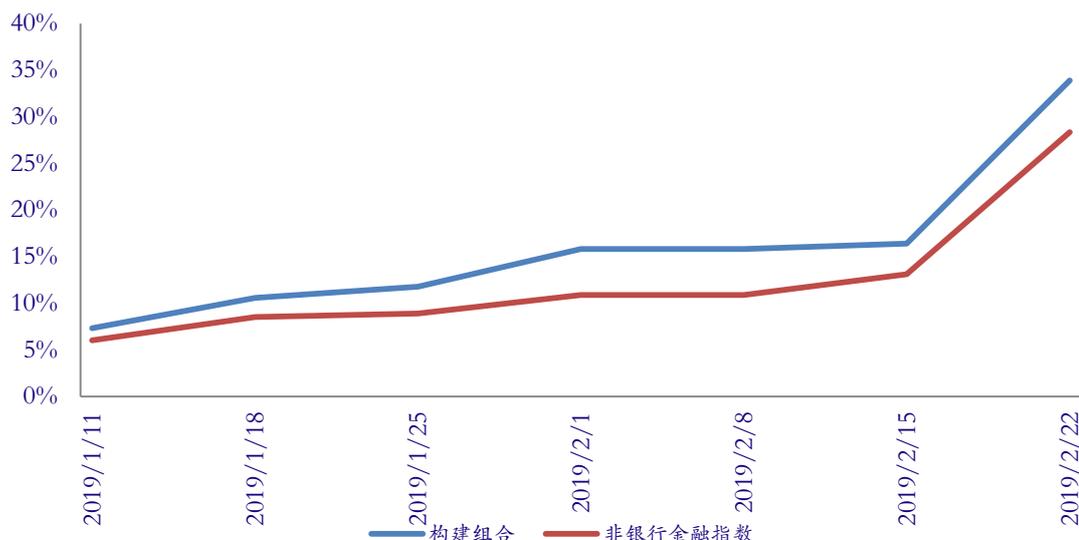
年初至今组合总回报 33.90%,非银行金融行业指数总回报 28.34%,跑赢业绩基准 5.56 个百分点。

表 3: 核心推荐组合及推荐理由

证券代码	证券简称	推荐理由	周涨幅	累计涨幅	相对收益率	入选时间
601318.SH	中国平安	公司致力于成为国际领先的科技型个人金融生活服务集团,积极拥抱金融科技,以科技引领业务变革,业务品质良好,价值稳健增长	5.96%	19.47%	-8.88%	2018-12-28
600030.SH	中信证券	证券行业龙头,机构业务行业优势显著,业务均衡发展,多项业务稳居行业前列,综合实力强劲。	20.33%	40.10%	11.76%	2018-12-28
601211.SH	国泰君安	业务均衡发展,多项业务表现优异,综合实力雄厚,风险管理水平领先,业绩稳中求进的龙头券商。	12.39%	27.28%	-1.06%	2018-12-28
601688.SH	华泰证券	经纪业务稳居行业龙头,互联网效应持续发力,金融科技催化财富管理转型,142 亿定增落地后,增强资本实力,拓展业务空间。	18.47%	38.21%	9.87%	2018-12-28
600837.SH	海通证券	综合金融服务能力强。政策利好和信用减值计提力度加大逐步释放公司股票质押业务风险,利好公司估值修复。公司目前估值处于历史低位,安全边际高。	17.47%	44.43%	16.09%	2018-12-28

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图1：核心推荐组合年初至今收益率变动

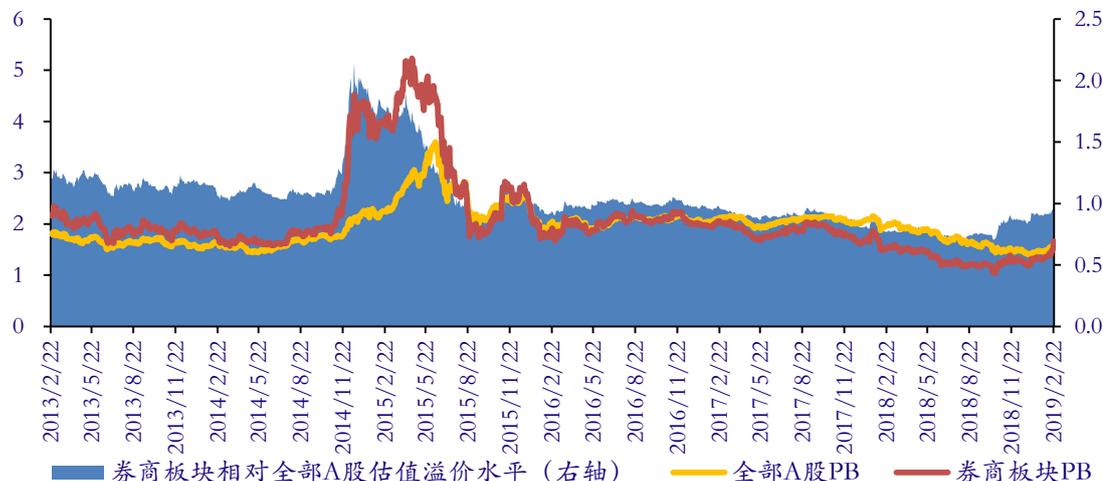


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

1.4 国内外行业及公司估值情况

国内估值情况来看，券商板块与全部A股估值变动趋势基本一致。截止2019年2月22日，券商板块市净率1.64倍，全部A股市净率1.60倍，券商板块相对全部A股溢价1.03。券商板块估值水平高于全部A股主要在于市场对证券行业业绩低预期。

图2：国内券商股估值及溢价



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

国际估值情况来看，美国券商板块估值今年以来有所上升，整体估值水平仍高于国内券商。截止2019年2月21日，国内券商板块市净率1.50，美国券商板块（NYSE Arca 证券经纪/交易商指数）市净率1.69倍，国内券商板块估值略低于美国。

图3：国内券商板块与美国券商板块估值



资料来源：Wind, Bloomberg, 中国银河证券研究院整理

我们筛选全球3家券商龙头公司，计算了其2017年及2018年前三季度的收入、净利润增速及估值等。从收入角度看，2018年前三季度收入同比增速平均为18.80%；2017年收入同比增速平均为9.87%。从净利润角度看，2018年前三季度净利润同比增速平均为40.22%；2017年净利润同比增速平均为-5.08%。而其所对应的估值（以2019.2.22日计）平均数为1.75倍。

A股市场，我们列示国内36只上市证券公司情况。从收入角度看，2018年前三季度收入同比增速平均为-3.80%；2017年收入同比增速平均为1.53%。从净利润角度看，36只上市证券公司2018年三季度净利润同比增速平均为-48.35%；2017年净利润同比增速平均为-15.25%。目前的估值水平（以2019.2.22日计）平均数为1.92倍。

表4：国际券商龙头盈利、市盈率与市值变动情况

代码	公司名称	净利润同比增速		收入同比增速		市净率	当前市值
		Y18Q3	Y17	Y18Q3	Y17	2019/2/22	2019/2/22
GS.N	高盛集团	32.12%	-42.07%	20.09%	4.79%	0.81	729.07
MS.N	摩根士丹利	36.80%	2.21%	15.00%	9.57%	1.02	718.85
SCHW.N	嘉信理财	51.73%	24.62%	21.32%	15.24%	3.41	615.40
	均值	40.22%	-5.08%	18.80%	9.87%	1.75	

资料来源：Wind, 中国银河证券研究院整理

表5：国内上市券商盈利、市盈率与市值变动情况

代码	公司名称	净利润同比增速		收入同比增速		市净率	当前市值(亿元)
		Y18Q3	Y17	Y18Q3	Y17	2019/2/22	2019/2/22
000166.SZ	申万宏源	-7.84%	-14.52%	-2.79%	-9.15%	1.75	1214.69
000686.SZ	东北证券	-57.82%	-48.41%	16.22%	9.91%	1.31	198.47
000728.SZ	国元证券	-63.57%	-14.23%	-34.92%	4.00%	1.28	314.67
000750.SZ	国海证券	-73.17%	-59.57%	-34.22%	-30.73%	1.73	235.23

000776.SZ	广发证券	-35.56%	8.02%	-25.60%	4.16%	1.44	963.66
000783.SZ	长江证券	-61.21%	-30.38%	-18.05%	-3.71%	1.44	383.19
002500.SZ	山西证券	-75.81%	-16.15%	27.92%	87.28%	1.78	220.36
002673.SZ	西部证券	-51.65%	-32.22%	-27.48%	-6.94%	1.99	349.48
002736.SZ	国信证券	-42.35%	0.49%	-27.52%	-6.46%	1.87	877.40
002797.SZ	第一创业	-56.85%	-26.82%	-8.02%	-3.75%	2.78	245.87
600030.SH	中信证券	-7.86%	9.07%	-4.53%	13.92%	1.77	2206.79
600061.SH	国投资本	-39.89%	-15.30%	355.26%	34.20%	1.34	491.19
600109.SH	国金证券	-17.13%	-7.05%	-21.51%	-6.01%	1.50	288.83
600369.SH	西南证券	-50.18%	-24.30%	-17.91%	-15.72%	1.41	267.58
600837.SH	海通证券	-41.03%	10.58%	-15.98%	0.75%	1.24	1028.51
600909.SH	华安证券	-43.05%	7.91%	-20.37%	10.65%	1.79	221.24
600958.SH	东方证券	-64.72%	48.48%	-6.99%	53.16%	1.58	698.09
600999.SH	招商证券	-26.51%	7.16%	-18.19%	14.17%	1.81	1001.97
601099.SH	太平洋	-279.15%	-81.10%	-27.27%	-28.11%	1.93	217.44
601108.SH	财通证券	-43.63%	-16.91%	-24.86%	-5.73%	1.82	356.03
601198.SH	东兴证券	-17.07%	-3.19%	-10.31%	1.51%	1.82	354.95
601211.SH	国泰君安	-23.86%	-7.66%	1.04%	-7.61%	1.37	1465.64
601375.SH	中原证券	-55.94%	-30.21%	-19.18%	6.91%	2.04	141.17
601377.SH	兴业证券	-50.98%	12.43%	-26.26%	16.21%	1.38	457.38
601555.SH	东吴证券	-76.10%	-46.58%	-21.33%	-10.79%	1.33	271.80
601688.SH	华泰证券	-4.90%	44.30%	-2.22%	24.71%	1.78	1462.62
601788.SH	光大证券	-45.45%	1.64%	-12.35%	7.35%	1.19	493.42
601878.SH	浙商证券	-30.78%	-14.30%	-20.85%	0.34%	2.36	322.00
601881.SH	中国银河	-44.24%	-22.49%	-29.04%	-14.32%	1.58	656.23
601901.SH	方正证券	-64.35%	-43.75%	-21.31%	-23.28%	1.59	602.59
002926.SZ	华西证券	-5.36%	-38.10%	-0.19%	-1.50%	1.48	270.11
601066.SH	中信建投	-28.51%	-23.56%	-5.91%	-14.75%	2.64	1050.39
601990.SH	南京证券	-28.32%	-16.51%	-9.83%	-7.67%	2.80	295.52
601162.SH	天风证券	-48.61%	-35.60%	-7.98%	-3.61%	3.58	443.41
002939.SZ	长城证券	-28.83%	-8.42%	-10.60%	-15.29%	2.34	386.37
002945.SZ	华林证券	--	-21.56%	--	-19.05%	6.32	309.96
	均值	-48.35%	-15.25%	-3.80%	1.53%	1.92	

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

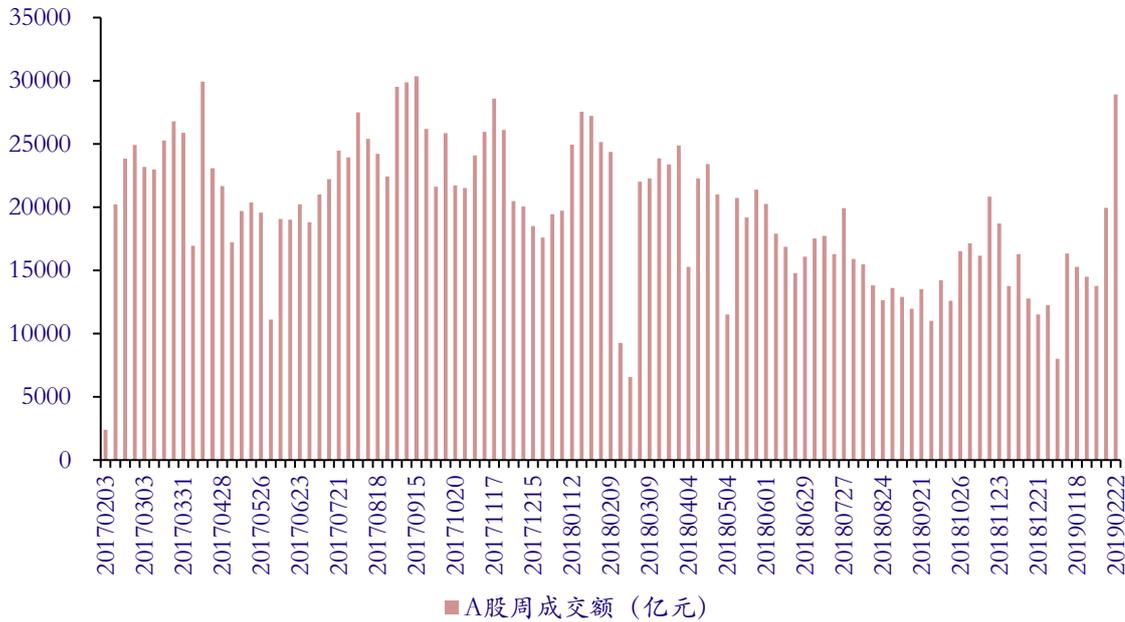
1.5 风险提示

保费增长低于预期; 市场波动对业务影响大。

2. 业务指标

本周共成交 A 股 28916.50 亿元，较上周增加 8982.68 亿元，涨幅为 45.06%。

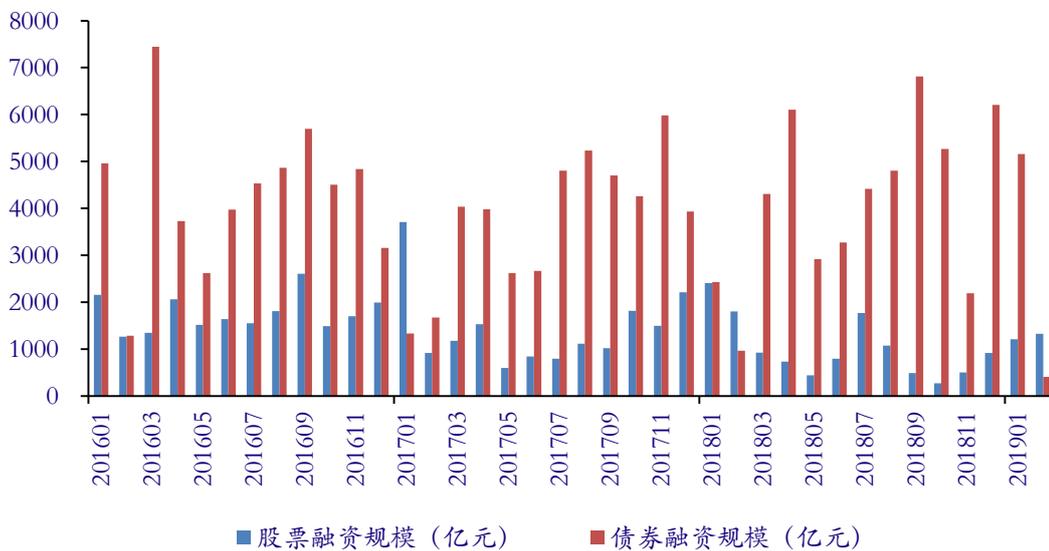
图 6: A 股每周成交金额 (亿元)



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

在投行方面，截至 2 月 22 日，本月全市场首发 5 家，增发 16 家，配股 0 只。

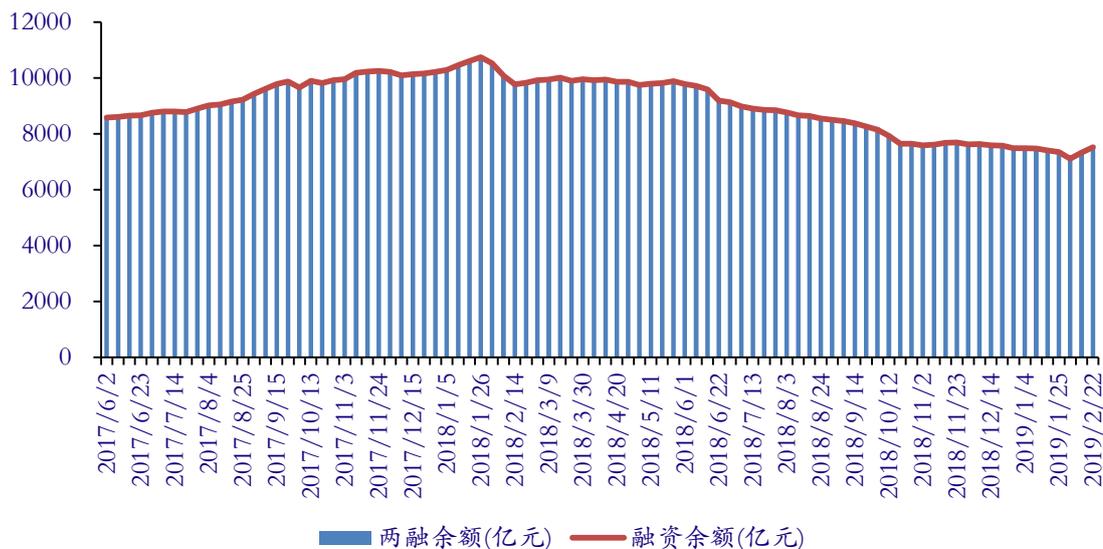
图 7: 投行业务情况



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

本周两融余额 7596.02 亿元，较上周增长 2.76%。

图 8: 两融规模变化情况



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

3. 盈利预测及估值

表 6: 保险板块估值表

公司代码	公司名称	股价 (元)	每股内含价值				P/EV			
			2016A	2017A	2018E	2019E	2016A	2017A	2018E	2019E
601318.SH	中国平安	67.02	34.88	45.14	52.76	62.78	1.92	1.48	1.27	1.07
601336.SH	新华保险	45.80	41.50	49.20	58.27	65.26	1.10	0.93	0.79	0.70
601601.SH	中国太保	33.45	27.14	31.58	36.55	42.77	1.23	1.06	0.92	0.78
601628.SH	中国人寿	25.96	23.07	25.97	29.10	32.88	1.13	1.00	0.89	0.79

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

4. 监管与政策

4.1 证券行业

1、2019-2-22 证监会发布修订后的《期货公司分类监管规定》

近日,证监会发布修订后的《期货公司分类监管规定》,自公布之日起施行。主要修订内容如下:一是优化加分指标,包括将服务国家战略纳入专项评价、新设服务实体经济能力指标大类、微调部分指标的评价标准等内容。二是调整扣分指标,包括重组风险管理能力指标、调整特定情形扣分项目、细化措施和处罚扣分项目、扩充适用降级处理的严重违规情形等内容。三是完善评价程序,包括适当增加自评内容、合理安排初审分工、明确监管协作要求等内容。

资料来源:中国证券监督管理委员会

2、2019-2-22 证券业协会下发《关于就资本市场减税降费措施征集意见的通知》

《通知》表示,为贯彻落实党中央、国务院关于减费降税的工作部署,减轻企业负担,增强市场主体活力,持续引导行业服务经济社会大局,现就资本市场减税降费措施向各公司征集意见。

资料来源:中国证券业协会,腾讯财经

5.行业与公司

5.1 证券行业

1、2019-2-19 地方债发行火热 多地承销团券商数量反超银行

1月，共有新疆、河南、福建、广东、厦门等25个地区陆续发债，发行总额约为4180亿元。截至2月17日，今年12个尚未发债的地区中，黑龙江、辽宁、湖南、山西和上海等5个省市已有最新的增补信息披露。从承销团构成看，与往年相比，银行独大的局面已被打破，多地券商成员均超过银行。海南省最新公布的2019年承销团成员名单显示，共有20家银行和57家证券公司。西北地区这一变化更为明显，青海、陕西、甘肃等省份承销团内的证券公司数量远远大于银行数量，达两倍之多。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

2、2019-2-20 百家券商入驻粤港澳大湾区广东9城 广发布局84家分部

2月18日，中共中央、国务院印发了《粤港澳大湾区发展规划纲要》，提出了建设国际金融枢纽、大力发展特色金融产业、有序推进金融市场互联互通等金融发展规划具体目标。证券公司作为服务实体经济的重要金融机构，在推进粤港澳大湾区发展和建设中充当着重要角色。据iFinD数据显示，目前在广东省注册的本土券商共有28家，数量在所有省份中排名第一，全国占比达21.37%。已有100家证券公司入驻粤港澳大湾区广东省9市开展业务，分支营业机构共计1259个。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

3、2019-2-20 券商开年以来打新净盈450万元

今年以来已公布网下机构询价情况的13只新股中，本轮共有40家券商自营打新账户参与打新，较去年四季度，又有6家券商自营打新账户退出。本轮券商打新平均获配1800股，净盈449.91万元。其中，长江证券(000783.SZ)仅参与1只新股网下申购。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

4、2019-2-21 股权质押拖累业绩 12家券商合计计提资产减值逾51亿元

今年以来，发布过计提资产减值准备公告的上市券商高达12家，分别是申万宏源(000166.SZ)、东北证券(000686.SZ)、国海证券(000750.SZ)、西南证券(600369.SH)、东兴证券(601198.SH)、哈投股份(600864.SH)、国元证券(000728.SZ)、光大证券(601788.SH)、中原证券(601375.SH)、长江证券(000783.SZ)、太平洋证券(601099.SH)、方正证券(601901.SH)，合计资产减值损失51.3亿元，导致2018年净利润减少规模达到38.9亿元，其中以股押业务的买入返售金融资产减值为主，减值金额超过30亿元。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

5、2019-2-22 券商股上演涨停潮 两市成交已创近1年新高

2月22日，A股三大股指上演逼空行情，截至收盘，上证指数收涨1.91%，站上2800点；深证成指收涨2.36%；创业板指收涨3.10%，均反包昨日上影线。两市合计成交6222亿元，创去年3月23日以来新高。超3200只个股上涨，共147只个股涨停，仅*ST长生(002680.SZ)、*ST抚钢(600399.SH)两股跌停。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

5.2 保险行业

1、2019-2-20 保险资管业协会首度披露，险资私募规模突破 1300 亿

2月19日，中国保险资产管理业协会发布了2019年1月份保险资管产品注册数据。值得注意的是，此次发布的注册数据，在常规的债权投资计划、股权投资计划之外，还首次公布了保险私募基金注册情况。2019年1月，2家保险私募基金管理机构共发起设立2项保险私募基金，合计规模500亿元。此外，截至2019年1月底，保险资管机构已累计发起设立保险私募基金19项，合计规模1313.10亿元。

资料来源：和讯保险，<http://insurance.hexun.com/bxhyzx/index.html>

2、2019-2-22 互联网保单量五年飙增 18 倍 国内互联网保民达 2.22 亿人

近日，腾讯首个控股的保险平台微民保险代理有限公司携手腾讯用户研究与体验设计部（CDC）发布的《2018年互联网保险年度报告》显示，互联网保单量五年飙增18倍，有27.7%的网民在互联网上购买过保险。目前，互联网保民数量约在2.22亿人左右，从互联网保民和网民之间的巨大差距可以看出，互联网保险在经历了五年的高速增长后，仍然具有极大的发展潜力。

资料来源：和讯保险，<http://insurance.hexun.com/bxhyzx/index.html>

3、2019-2-22 中国寿险业发展报告：产品结构单一 市场渗透率仍较低

日前，麦肯锡公司发布《中国寿险市场下一个五年的增长引擎：产品保障升级与创新》。报告指出，对比欧美等成熟市场，中国寿险市场目前的渗透率仍相对较低，产品结构相对单一。基于此，麦肯锡提出产品保障升级与创新则是中国寿险市场下一个五年的增长引擎。

资料来源：和讯保险，<http://insurance.hexun.com/bxhyzx/index.html>

5.3 多元金融行业

1、2019-2-22 信托监管工作会议召开，今年拟推动出台信托公司股权管理等办法

日前信托监管工作会议召开，本次会议采取了电视电话会议的形式，银监会信托部主任赖秀福，各地银保监局相关负责人及各家信托公司高层参与了此次会议。在法律法规完善方面，会议提出，今年要推动《信托法》修订、《信托公司条例》出台，推动出台信托公司股权管理办法，对接资管新规的资金信托业务管理办法以及资本金方面的管理办法。

资料来源：和讯信托，http://trust.hexun.com/trust_industry/

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析师个人简历

武平平，张一纬，金融行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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接受到任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹 璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：尚 薇 010-83574522 shangwei@chinastock.com.cn
北京地区：王 婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷 010-66561317shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn