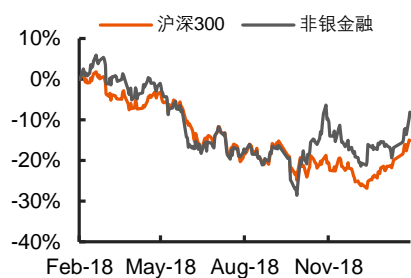


## 粤港澳大湾区专题报告

## 险种迎发展机遇 金融政策持续向好

## 强于大市（维持）

行情走势图



## 相关研究报告

《行业周报\*金融\*央行宏观审慎管理职能强化 证券板块政策端持续发力》  
2019-02-10

《行业周报\*非银金融\*易会满履新证监会主席 外资增持港股保险板块》  
2019-01-27

《行业周报\*非银金融\*券商政策边际改善逻辑持续 保险低估值下风险因素将逐步出清》 2019-01-20

《行业周报\*非银金融\*五部委鼓励参与债转股 安联获批筹建首家外资保险控股公司》 2018-11-25

《行业周报\*非银金融\*券商成立产品支持民营企业发展 险企三季报整体稳健》  
2018-11-04

## 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

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。

- 粤港澳大湾区规划出台，非银板块看点颇多：**近期，中共中央、国务院印发了《粤港澳大湾区发展规划纲要》，深化内地与港澳合作，进一步提升粤港澳大湾区在国家经济发展和对外开放中的支撑引领作用。纲要中多处涉及保险、证券相关领域与业务，其中包括支持深圳建设保险创新发展试验区、港澳保险机构设立经营机构、推动保险产品跨境交易、探索创新型保险要素交易平台等举措，且提及再保险、出口信用保险、创新型跨境机动车保险、跨境医疗保险等具体业务机会，还将深化养老服务合作以及推进医养结合。证券领域涉及内容主要包括支持广州建设区域性私募股权投资市场，支持香港机构投资者参与境内私募股权投资基金以及创投基金和完善深港通、沪港通与债券通。此外在资金与产品的互通机制、金融科技以及对外开放等方面，规划中亦有涉及。
- 部分险种迎机遇，养老产业再推动：**大湾区保险基础雄厚，同时部分险企地域及产品优势凸显，未来深圳有望建设保险创新发展试验区，市场空间将进一步被开发，保险业发展潜力巨大。具体业务方面，大湾区对跨境机动车险及跨境医疗险产生切实需求；船舶航运业务发达、进出口业务规模庞大，为海上保险及出口信用保险加快发展奠定基础；而香港地区严峻的养老形势以及前期养老合作的基础使得养老产业空间凸显，而此又与险资的投资原则相契合，利于改善险企的资产负债结构。
- 创投政策持续向好，证券对外开放再进一步：**近年来创投领域保持较好的发展环境，而广东省在创投领域具备明显优势，科创板落地以及支持广州设立区域性私募股权投资市场、引导港资参与境内私募股权基金与创投基金等政策将持续利好创投业务及券商私募子基金。大湾区规划进一步提升市场一体化水平，证券行业在 CEPA 框架下对外开放有望继续突破。大湾区未来更为便利的投融资环境以及对直接融资渠道的拓展同样有望使得头部及深耕券商受益。
- 投资渠道有望拓宽，局部保险产品竞争恐加强：**在股票通及债券通之下，金融市场互联互通持续推进，理财产品及保险产品流通有望更加便利。一方面进一步扩大投资空间并满足跨境理财的需求，推动两地金融产品销售；另一方面香港保险的登陆可能使得局部行业竞争有所加强，但整体影响有限且对保险公司产品设计及定价水平的提升起到积极作用。
- 投资建议：**我们认为在整体大湾区规划纲要之下，部分金融领域有望迎来新的发展机会，主要集中在产寿险、证券及创投板块：产险板块，大湾区信用保险、海上保险等增速有望加快，产险非车有望持续保持较高增速，同时行业综合成本率下降提升盈利水平，建议关注产险龙头中国人保。寿险板块大湾区局部产品竞争加强影响有限，养老产业布局能在长周期提供可观收益并改善险企资产负债结构，重点推荐新华保险、中国人寿；证券

板块方面，更为开放的投融资环境以及对直接融资渠道的拓展将使得头部券商及深耕大湾区的券商直接受益，此外私募基金子公司规模较大的券商也有望受益于创投政策，推荐头部券商中信证券、华泰证券，私募子基金盈利较好的海通证券；创投领域政策持续向好，引导境外资金投资并完善退出机制，建议关注相关标的鲁信创投。

#### ■ 风险提示

- 1) **政策落地不及预期风险：**当前我们判断大湾区规划中部分业务机会及政策利好建立在政策持续推进落地的基础上，如果后期具体细则落地不及预期，可能会对业务开展产生负面影响。
- 2) **境外机构及产品竞争加强风险：**加强金融领域的互通互联，同时境外保险机构有望在大湾区设立营业机构，香港地区理财产品也有望实现跨境交易，可能会使得部分行业及产品竞争有所加强。
- 3) **宏观经济及资本市场风险：**如整体宏观经济增速持续下行，可能会影响产业发展，而资本市场风险同样可能使得上市公司股价受到直接影响。

股票名称	股票代码	股票价格		EPS			P/B				评级
		2019-02-27	2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E	
新华保险	601336	51.22	1.73	2.57	3.37	4.46	2.5	2.2	2.2	2.0	强烈推荐
中信证券	600030	24.05	0.94	1.06	1.14	1.28	2.0	1.9	1.8	1.7	推荐
华泰证券	601688	23.75	1.12	1.06	1.15	1.26	2.3	2.0	1.9	1.8	推荐
海通证券	600837	13.18	0.75	0.85	0.97	1.10	1.3	1.2	1.2	1.1	推荐
中国人寿	601628	29.30	1.13	0.93	1.14	1.45	2.6	2.5	2.6	2.6	推荐

# 正文目录

<b>一、</b>	<b>粤港澳大湾区规划出台，保险创投证券板块受益</b>	<b>5</b>
<b>二、</b>	<b>部分险种迎机遇，养老产业再推动</b>	<b>6</b>
2.1	大湾区保险基础雄厚，创新发展实验区潜力巨大	6
2.2	跨境机动车险及医疗险迎来发展契机	8
2.3	大湾区发展海上保险条件得天独厚	9
2.4	出口信用保险发展有望提速	10
2.5	养老产业需求及空间凸显	11
<b>三、</b>	<b>创投政策持续向好，证券对外开放再进一步</b>	<b>14</b>
3.1	政策支持之下创投基金持续受益	14
3.2	证券对外开放有望再进一步	16
<b>四、</b>	<b>投资渠道有望拓宽，局部保险产品竞争恐加强</b>	<b>17</b>
4.1	理财产品有望实现跨境交易，投资渠道持续放宽	17
4.2	香港保险或登陆，整体影响有限局部竞争加强	18
<b>五、</b>	<b>投资建议</b>	<b>20</b>
<b>六、</b>	<b>风险提示</b>	<b>20</b>

## 图表目录

图表 1	《粤港澳大湾区发展规划纲要》中非银板块机会梳理	5
图表 2	粤港澳大湾区总保费收入及同比增速情况（亿元）	6
图表 3	粤港澳大湾区保险深度情况	6
图表 4	粤港澳大湾区保险密度情况（元/人）	6
图表 5	广东省内寿险业务市场格局情况（2018）	7
图表 6	广东省内财险业务市场格局情况（2018）	7
图表 7	大湾区三地的车险存在明显差异	8
图表 8	我国健康险保费快速增长（亿元）	8
图表 9	2017 年健康险原保费收入结构	8
图表 10	我国海上船舶保险保费收入及赔付（亿元）	9
图表 11	我国海上保险业务全球占比	9
图表 12	全球海上保险业务分布	10
图表 13	广东和香港港口货物吞吐量（亿吨）	10
图表 14	出口信用保险保费收入（亿元）	10
图表 15	中信保短期出口信用保险承保金额（亿美元）	10
图表 16	珠三角九市、香港与内地进出口金额（亿美元）	11
图表 17	珠三角九市进出口金额全国占比	11
图表 18	我国养老的不同模式及定位	12
图表 19	中国香港 65 岁及以上老龄人口占比较高	12
图表 20	中国香港养老模式情况	12
图表 21	中国香港养老院舍宿位供应情况（17Q1）	13
图表 22	中国香港资助宿位情况（17Q1）	13
图表 23	上市险企目前在养老产业方面的布局情况	14
图表 24	我国股权投资市场资本管理量持续增长	15
图表 25	2018 年股权投资情况	15
图表 26	18 年广东省在股权投资案件数量上位居前列	15
图表 27	18 年广东省在股权投资金额上位居前列（亿元）	15
图表 28	18 年股权投资的退出情况（笔）	16
图表 29	18 年创投基金中外币基金募资大幅增长（亿元）	16
图表 30	部分上市券商私募子基金情况（亿元）	16
图表 31	沪深港通北向资金买入情况	18
图表 32	18 年债券通境外累计持有量及日均交易额情况	18
图表 33	大陆居民贡献新造保单保费及占比	18
图表 34	2018 年前三季度大陆居民香港保险新单分布	18

## 一、粤港澳大湾区规划出台，保险创投证券板块受益

近期，中共中央、国务院印发了《粤港澳大湾区发展规划纲要》，深化内地与港澳合作，进一步提升粤港澳大湾区在国家经济发展和对外开放中的支撑引领作用。粤港澳大湾区经济实力雄厚，创新要素聚集，国际化水平领先，合作基础良好，以香港、澳门、广州、深圳四大中心城市作为区域发展的核心引擎，计划到 2022 年综合实力显著增强；到 2035 年形成以创新为主要支撑的经济体系和发展模式，经济实力、科技实力大幅跃升，国际竞争力、影响力进一步增强。

纲要中多处涉及保险、证券相关领域与业务，其中包括支持深圳建设保险创新发展试验区、港澳保险机构在深圳前海、广州南沙、珠海横琴设立经营机构、推动保险产品跨境交易、探索创新型保险要素交易平台等举措，且提及再保险、出口信用保险、创新型跨境机动车保险、跨境医疗保险等具体业务机会，还将深化养老服务合作以及推进医养结合。

大湾区同样大力拓展直接融资渠道，合作构建多元化、国际化、跨区域的科技创新投融资体系，促进投融资便利化；其他涉及证券板块的内容还包括支持广州建设区域性私募股权交易市场，支持香港机构投资者参与境内私募股权投资基金以及创投基金和完善深港通、沪港通与债券通。

此外在资金与产品的互通机制、金融科技以及对外开放等方面，规划中亦有涉及。

图表1 《粤港澳大湾区发展规划纲要》中非银板块机会梳理

	纲要中的要点梳理
保险	建设国际金融枢纽，支持澳门打造中国－葡语国家金融服务平台，建立 <b>出口信用保险制度</b>
	支持 <b>深圳建设保险创新发展试验区</b> ，推进深港金融市场互联互通和深澳特色金融合作，开展科技金融试点，加强金融科技载体建设
	大力发展特色金融产业，在符合法律法规及监管要求的前提下，支持粤港澳保险机构合作开发 <b>创新型跨境机动车保险和跨境医疗保险产品</b> ，为跨境保险客户提供便利化承保、查勘、理赔等服务。
	有序推进金融市场互联互通，在依法合规前提下，有序推动大湾区内 <b>基金、保险等金融产品跨境交易</b> 。
	支持内地与香港、澳门保险机构开展 <b>跨境人民币再保险业务</b> 。
	支持符合条件的港澳银行、 <b>保险机构</b> 在深圳前海、广州南沙、珠海横琴 <b>设立经营机构</b> 。
	支持粤港澳通过加强金融合作推进海洋经济发展，依托香港高增值海运和金融服务的优势，发展 <b>海上保险、再保险及船舶金融</b> 等特色金融业。
	推进 <b>社会保障合作</b> ，加强跨境公共服务和社会保障的衔接，探索澳门社会保险在大湾区内跨境使用，提高香港长者社会保障措施的可携性。
	深化 <b>养老服务合作</b> ，支持港澳投资者在珠三角九市按规定以独资、合资或合作等方式兴办养老等社会服务机构，为港澳居民在广东养老创造便利条件。 <b>推进医养结合</b> ，建设一批区域性健康养老示范基地。
证券	打造广州南沙粤港澳全面合作示范区，支持与港澳金融机构合作，按规定共同发展离岸金融业务， <b>探索建设国际航运保险等创新型保险要素交易平台</b> 。
	支持广州完善现代金融服务体系，建设 <b>区域性私募股权交易市场</b>
	支持深圳依规发展以深圳证券交易所为核心的资本市场，加快推进金融开放创新
	支持香港机构投资者按规定在大湾区募集人民币资金投资香港资本市场，参与投资境内 <b>私募股权投资基金和创业投资基金</b>
其他相关领域	不断完善“ <b>沪港通</b> ”、“ <b>深港通</b> ”和“ <b>债券通</b> ”
	扩大香港与内地居民和机构进行跨境投资的空间，稳步扩大两地居民投资对方金融产品的渠道，不断丰富投资产品类别和投资渠道，建立 <b>资金和产品互通机制</b> 。
	支持深圳开展 <b>科技金融</b> 试点，加强金融科技载体建设

纲要中的要点梳理	
	落实内地与香港、澳门 CEPA 系列协议，推动对港澳在金融领域实施 <b>特别开放措施</b> ，研究进一步取消或放宽对港澳投资者的资质要求、持股比例、行业准入等限制，在广东为港澳投资者和相关从业人员提供一站式服务，更好落实 CEPA 框架下对港澳开放措施

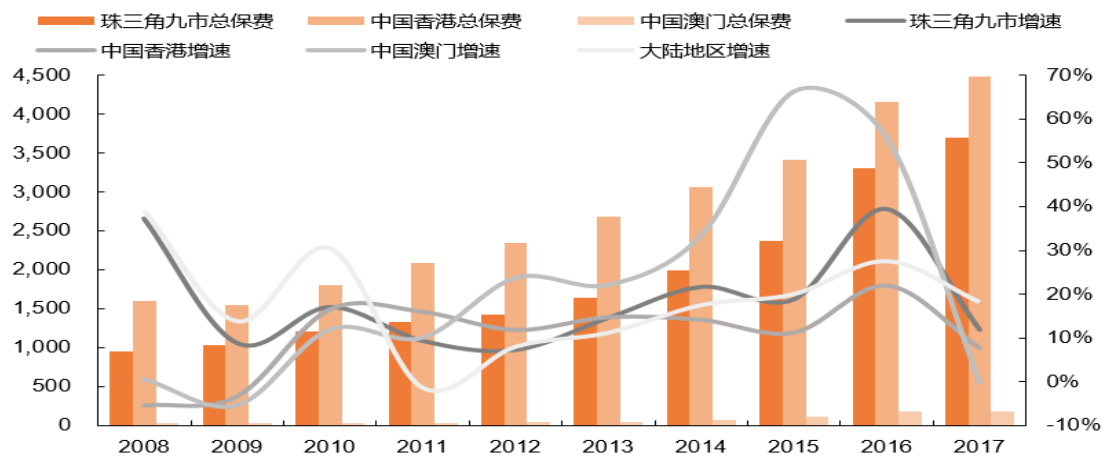
资料来源：《粤港澳大湾区发展规划纲要》、平安证券研究所

## 二、 部分险种迎机遇， 养老产业再推动

### 2.1 大湾区保险基础雄厚， 创新发展实验区潜力巨大

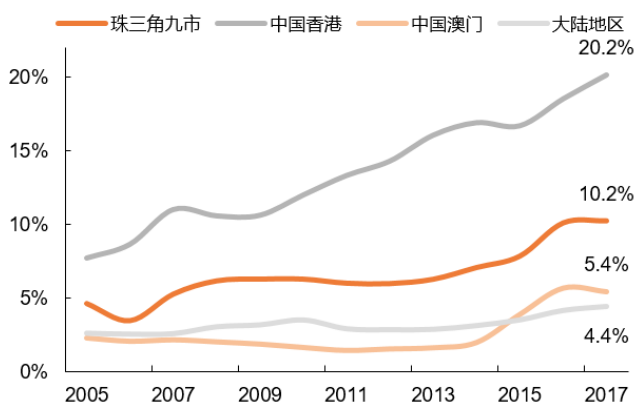
粤港澳大湾区包括香港特别行政区、澳门特别行政区和广东省广州市、深圳市、珠海市、佛山市、惠州市、东莞市、中山市、江门市、肇庆市（珠三角九市），18 年珠三角九市共实现财产险保费收入 1074 亿元，人身险保费收入 2899 亿元，占我国大陆地区总保费收入的 10.4%。17 年中国香港、中国澳门分别实现保费收入 4478 亿元、178 亿元。从人均指标上来看，大湾区保险发展基础明显优于我国整体情况，尤其在保险密度方面，17 年珠三角九市保险密度 6009 元/人，为大陆平均水平的 2.3 倍，而中国澳门、中国香港分别为大陆整体水平的 10.3 倍、26.3 倍。

图表2 粤港澳大湾区总保费收入及同比增速情况（亿元）



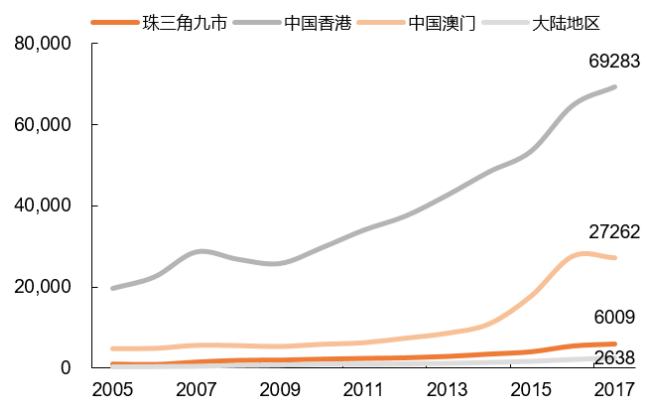
资料来源：澳门金融管理局、香港保监局、银保监会、平安证券研究所

图表3 粤港澳大湾区保险深度情况



资料来源：银保监会、澳门金融管理局、香港保监局、平安证券研究所

图表4 粤港澳大湾区保险密度情况（元/人）

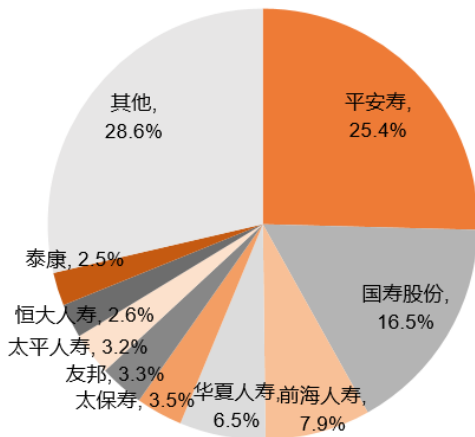


资料来源：银保监会、澳门金融管理局、香港保监局、平安证券研究所

■ 保险业竞争格局：集中度更高，地域及产品优势凸显

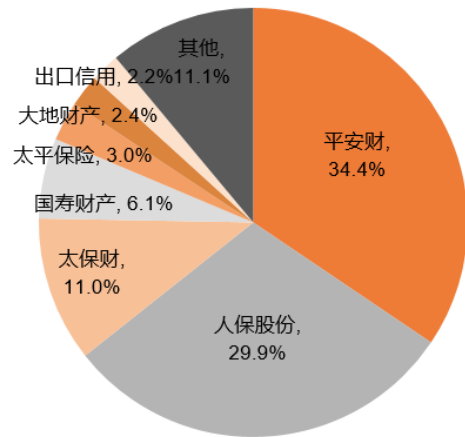
珠三角九市 18 年产、寿险保费收入分别占广东省产、寿险总保费收入的 84.5%、85.4%，由于无法得到具体各市的情况，我们以分析广东省业务格局情况为替代。广东地区保险行业集中度相对高于全国，广东 18 年财险 CR3、寿险 CR5 保费收入市占率分别为 75.3%、59.8%，分别高于全国 11.3、4.0 个百分点；同时从各公司情况看，地域及产品优势十分为明显，总部位于深圳的平安在产寿险业务市占率方面均具备明显优势；寿险方面，位于深圳前海蛇口自贸区的前海人寿以及部分团队迁往深圳的恒大人寿在广东的市占率同样高于其全国市占率，而友邦专注城市高端客户市场、少儿市场及重疾市场，在广东地区市占率超过 3%。财产险方面太平保险、出口信用保险市占率占优。

图表5 广东省内寿险业务市场格局情况（2018）



资料来源:银保监会、平安证券研究所

图表6 广东省内财险业务市场格局情况（2018）



资料来源:银保监会、平安证券研究所

■ 深圳有望建设保险创新发展试验区，未来保险市场潜力巨大

规划纲要中明确提及了支持深圳建设保险创新发展试验区，在此之前只有宁波在 2016 年 6 月获批成为国内首个且唯一一个国家保险创新综合试验区。两年多时间里，宁波推出的保险创新项目超过 100 个，涉及了包括医疗、公共安全、特种设备安全、安全生产、食品安全、住房安全管理、司法保障等多个领域，同时也是我国首批税优健康险试点城市。两年多来宁波累计引进保险资金超过 500 亿元，有超过 20 家保险科技公司、保险共性技术实验室、保险互联网第三方服务企业等机构落户宁波，人保、国寿、太保等大型上市保险集团也在宁波设立总部研发和创新中心。

而深圳地区保险业发展势头更为迅猛。截至 2018Q3，深圳共有保险法人机构 27 家，保险分公司 74 家，专业保险中介机构 129 家。保险公司法人机构资产总额共计 4.28 万亿元，位居全国第二。18 年全年深圳寿险及产险保费收入同比增速分别为 13.4%、21.9%，高于全国 12.5、10.4 个百分点；寿险业务保持较好结构，退保率 4.08%，低于全国 2.16 个百分点（18Q3，下同）；新单业务期缴占比 53.5%，并不断加快回归保障本源。深圳产险业务非车占比高、车险盈利强，非车业务占比高达 55.8%，可比肩部分发达国家及地区，保证保险及工程保险增速均在 100%以上；而车险业务在全国接近承保亏损的情况下，仍有 2.1%的承保利润率。

在深圳建设保险创新发展试验区的预期之下，未来非车业务增速有望进一步提升，保险科技领域项目有望逐步落地，市场空间将进一步被开发，保险业发展潜力巨大。

## 2.2 跨境机动车险及医疗险迎来发展契机

### ■ 跨境机动车险面临较为复杂的承保、查勘及理赔情境

由于粤港澳大湾区涉及了三地、三种货币制度以及不同的法律体系，并且伴随着港珠澳大桥的通车，三地交通往来更加频繁且便利，跨境车辆流动也明显增加，而投保方面不同体系的差异、对不同责任及损失的费率厘定、承保理赔流程、损失补偿标准等均存在明显的差异。比如在投保方面三地的车险存在明显差异，尤其是在赔偿限额方面差距较大；在查勘及理赔方面，由于出险地、报案地、修理地均可能不同，将对应不同的理赔场景，且在后续理赔过程还涉及配件供应、赔付支付及汇率转换、拖车施救及追偿、法律援助、无责代赔等方面，均需要完善三地的对接。

图表7 大湾区三地的车险存在明显差异

	中国香港	中国澳门	珠三角九市
险种	香港汽车保险	澳门汽车保险	交强险
赔偿限额 (保额)	1 亿港币	150 万元澳门币	12.2 万元人民币 (死亡伤残 11 万元、医疗费用 1 万元、财产损失 2000 元)

资料来源：平安证券研究所

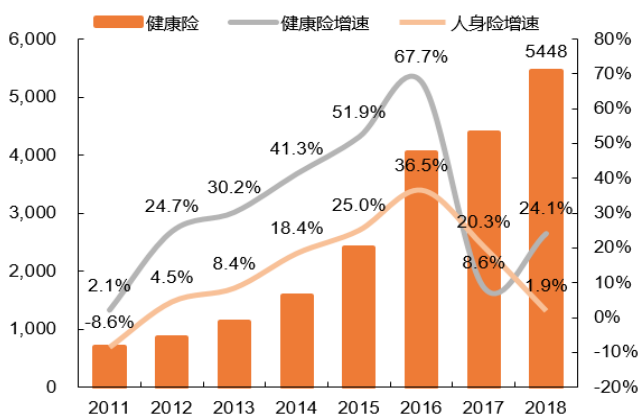
### ■ 当前大湾区跨境机动车采取“一地一保单”模式，后期能否采取单张保单值得期待

大湾区三地的法律都要求车主或司机必须购买当地有效的法定汽车保险（即大陆交强险），因此目前针对大湾区的跨境机动车保险，采取“一地一保单”模式：如往返内地与香港则需内地及香港两张保单；而由于连接港澳的大桥路段会横跨大陆水域，则需三张保单。目前三地已经有一些保险机构销售本地及其他两地的车险产品，并且产生了一些创新形式，比如购买 7 天期限或者季度期限的保单，保费同样会享受一定的折扣。当前同时经营三地车险业务的大多为三地均设有分支机构的公司，包括人保财、平安财、太保财、太平财、国寿财、大地、永安等。而后期看随着粤港澳大湾区在金融市场互联互通，三地车险能否实现单张保单将值得期待。

### ■ 医疗险当前是健康险中的重要品种，近年来增速迅猛

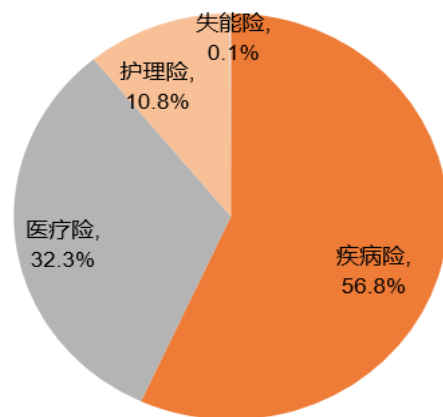
由于近年来对健康保障需求的持续增长，我国健康险保费实现了快速增长，11-18 年健康险总保费年化复合增速 34.3%，远超人身险保费收入年化 15.9% 的增速，18 年末我国健康险总保费 5448 亿元；其中以疾病险为主，17 年其保费收入占比达到 56.8%，其次为医疗险，占比接近 1/3。18 年广东省健康险保费收入 479.6 亿元，并且持续保持了较快的增幅。

图表8 我国健康险保费快速增长（亿元）



资料来源：银保监会、平安证券研究所

图表9 2017 年健康险原保费收入结构



资料来源：银保监会、平安证券研究所



■ 大多医疗险只限于境内，大湾区跨境医疗险有望迎来发展契机

医疗险一般是指保险人为被保险人在治疗疾病时发生的医疗费用提供保险保障的保险，主要包括了医生的医疗费用、手术及住院费、护理费用、设备使用费用、检查费及住院杂费等。由于医疗体系之间的差异，市场上大多医疗险只将保险责任明确在境内医院或者医疗机构，少数高端医疗险突破国家医保限制，扩宽医疗服务并打破用药限制，且将医疗机构拓宽到全球范围，可在国内外医院进行就诊。而随着粤港澳大湾区内部联系的不断加强以及通勤人口的持续增加，对大湾区内跨境医疗险的需求将持续增长，而当前普通的医疗险或价格较高的全球范围高端医疗险并不能契合大湾区通勤群体的需求，未来大湾区跨境医疗险有望迎来发展契机。

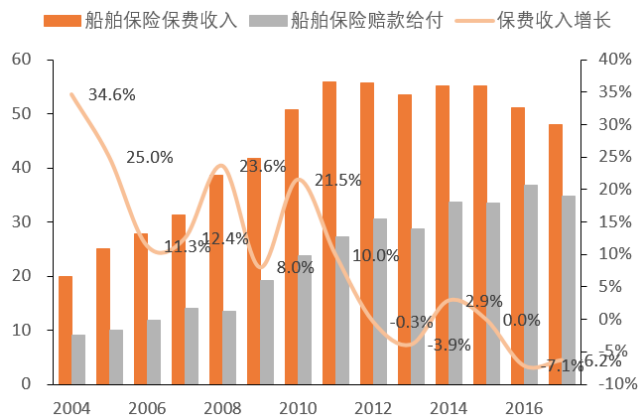
2.3 大湾区发展海上保险条件得天独厚

■ 我国海上保险发展相对滞后，全球占比比较低

我国于 1876 年开始承办海上保险，1992 年我国《海商法》颁布以后海上保险逐步形成了较为系统和完善的制度。2010 年 12 月，国内首家专业船舶保险公估公司——上海船舶保险公估有限责任公司成立，随后太保产险的航运保险事业营运中心与人保产险的航运保险运营中心也在上海成功开业。我国海上保险得到了快速的发展，但是还处在初期阶段，与大量的海上保险需求仍不相匹配。

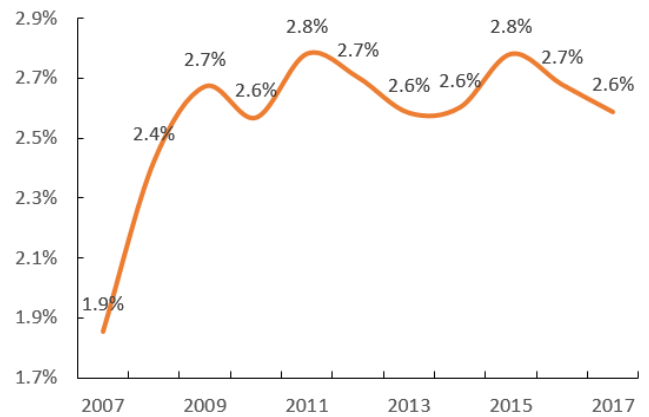
2017 年我国海上船舶保费收入 48 亿元，同比下降 6.2% 且持续负增长，主要因为国内经济疲软，14-16 年港口吞吐量增速持续下降，并且由于港口规模建设，航运行业出现产能过剩。相较于我国总保费规模，海上保险的全球占比明显偏低。

图表10 我国海上船舶保险保费收入及赔付（亿元）



资料来源:wind、平安证券研究所

图表11 我国海上保险业务全球占比

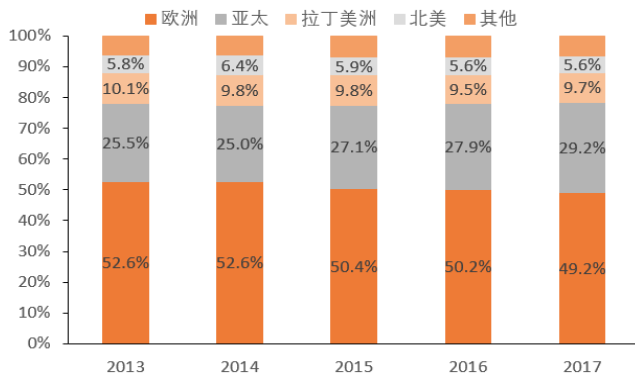


资料来源:iumi、平安证券研究所

■ 大湾区船舶航运发达，港口吞吐量巨大有利于海上保险业务发展

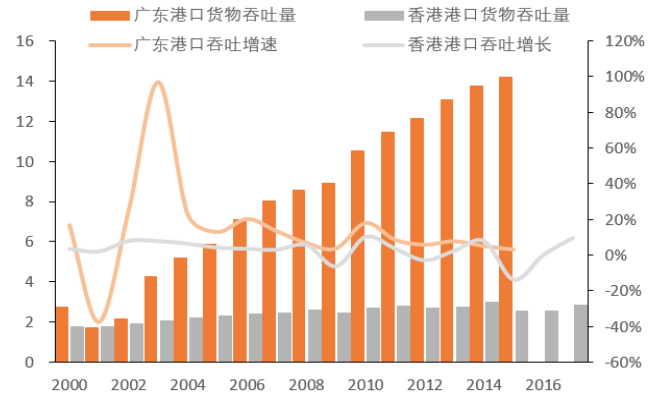
从海上保险的全球业务分部情况看，欧洲一直是海上保险业务开展的主要地区，占比在 50% 以上；其次是亚太地区，近几年业务占比稳定上升并在 17 年达到 29.2%，海上保险业务发展前景向好，且中国香港曾连续多年在世界集装箱港口排行榜上居于首位，尽管近几年港口吞吐量有所下降致使排名下降，但依旧是我国最主要的自由贸易港；而广东省港口货物吞吐量保持着较高增速，尤其是大湾区船舶航运业发达，具备开展海上保险业的牢固基础，地理位置得天独厚。

图表12 全球海上保险业务分布



资料来源:iumi、平安证券研究所

图表13 广东和香港港口货物吞吐量(亿吨)



资料来源:wind、平安证券研究所

## 2.4 出口信用保险发展有望提速

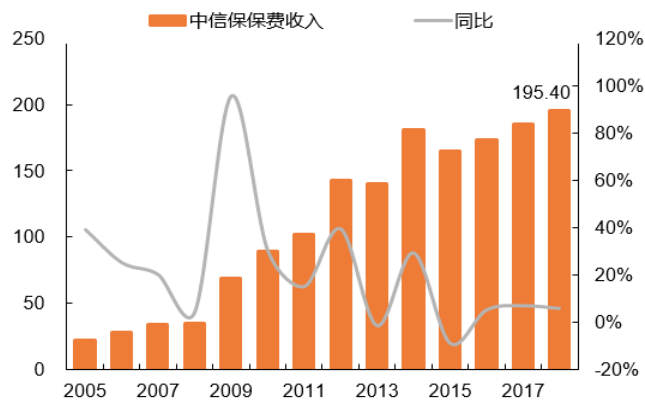
### ■ 入世以后快速发展，中信保规模居全球前列

出口信用保险承保出口商在经营出口业务的过程中因进口商的商业风险或进口国的政治风险而遭受的损失，是国家为了推动本国的出口贸易，保障出口企业的收汇安全而制定的一项由国家财政提供保险准备金的非赢利政策性保险业务。2001年，在我国成功加入世界贸易组织的大背景下，为了适应对外贸易业务发展的趋势，中国出口信用保险公司正式成立，此后出口信用保险业务承保规模快速增长、运营机制不断健全、业务范围不断扩大。中信保所经营的出口信用保险业务市占率超过90%，基本可以反映我国信用保险业务的发展情况。

经过17年的发展，中信保的业务范围已覆盖全球228个国家和地区，累计承保金额3.9万亿美元，向企业支付赔款超过120.6亿美元，服务外经贸企业超过14万家，保额及险种规模稳居全球官方出口信用保险机构首位。

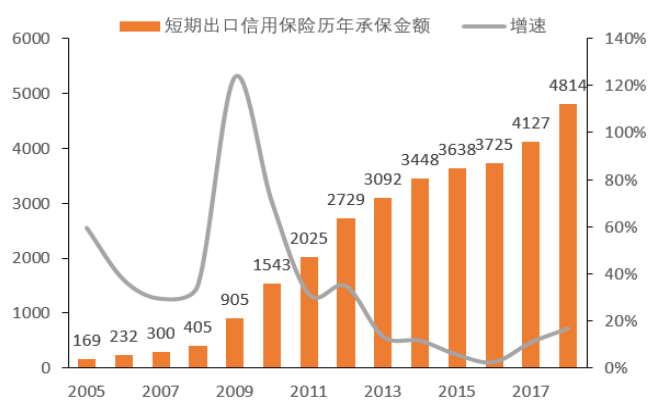
2018年全年中信保承保金额达6122.3亿美元，同比增长16.7%；服务支持客户10.5万家，增长21.7%；支持企业获得银行融资3269.1亿元，增长1.8%。其中，短期出口信用保险实现承保金额4814亿美元，增长16.6%；中长期出口信用保险新增承保金额246亿美元，增长2.1%；海外投资保险实现承保金额581.3亿美元，增长18.9%。

图表14 出口信用保险保费收入(亿元)



资料来源:银保监会、平安证券研究所

图表15 中信保短期出口信用保险承保金额(亿美元)

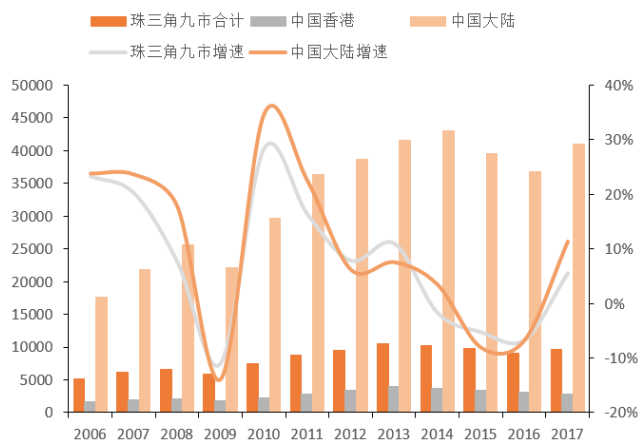


资料来源:中信保、平安证券研究所

## ■ 珠三角九市进出口规模庞大，助力出口信用保险发展

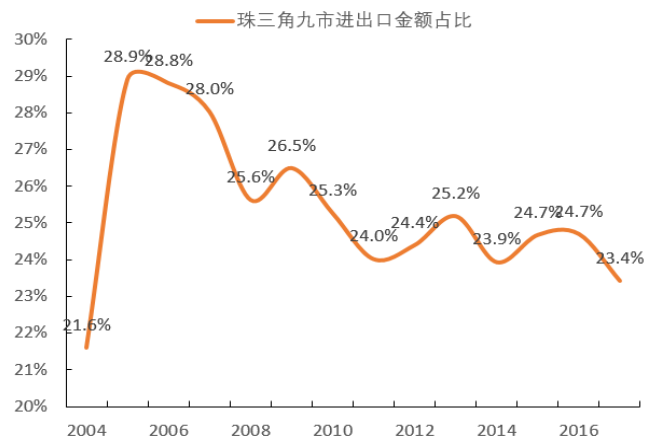
我国进出口贸易体量庞大且大多集中在沿海一带，珠三角更是在其中扮演着重要角色，珠三角九市在全国进出口金额中占比 24% 左右，2017 年达到了 9612 亿美元，庞大的进出口规模利于出口信用保险的发展。2018 年中信保广东分公司以服务广东省参与“一带一路”建设为统领，充分发挥政策性职能作用，大力支持贸易强省建设，全年累计支持广东省（不含深圳市）企业实现交易 786.8 亿美元，同比增长 14.3%；服务企业 1.6 万家，同比增长 17%；出口信用保险对广东一般贸易出口渗透率达到 33.5%。大湾区规划中支持澳门地区建立出口信用保险制度，将助推出口信用保险的进一步发展。

图表16 珠三角九市、香港与内地进出口金额（亿美元）



资料来源:wind、平安证券研究所

图表17 珠三角九市进出口金额全国占比



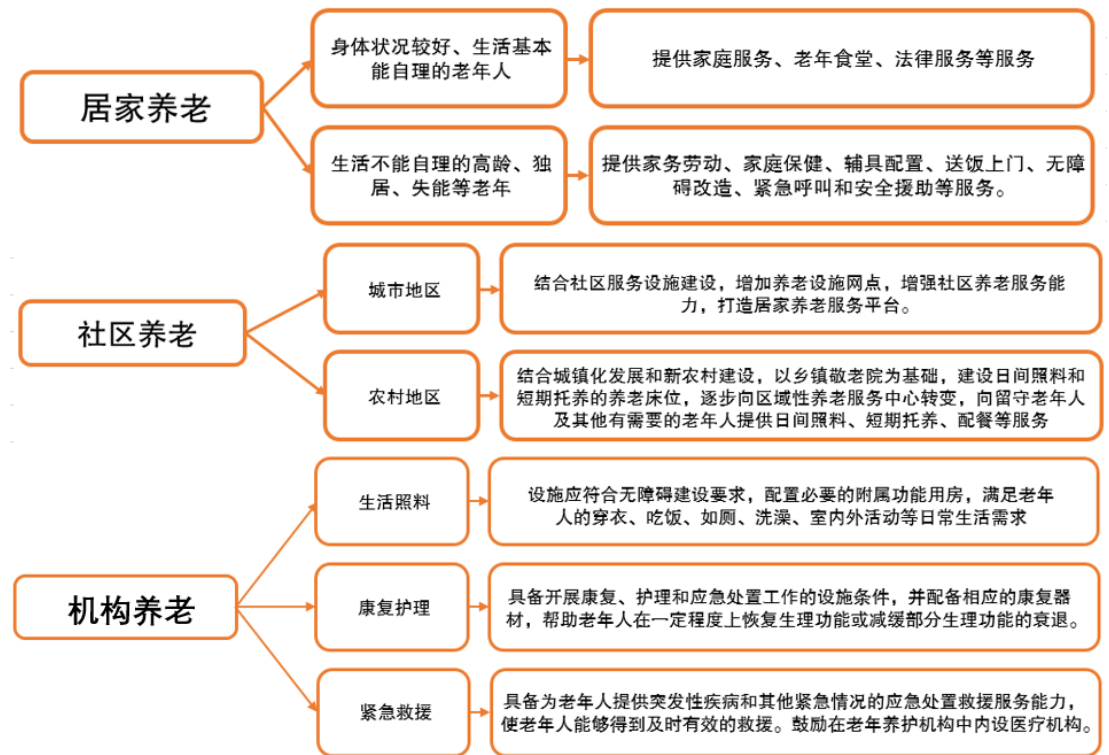
资料来源:wind、平安证券研究所

## 2.5 养老产业需求及空间凸显

养老问题一直以来是关系民生的重要话题，也是在人口老龄化的全球趋势之下各国都面临的问题。国际上通常将养老模式分为三种：居家养老、社区养老以及机构养老，我国同样按照这一方式推进建设，《“十三五”国家老龄事业发展和养老体系建设规划》中将养老服务发展目标定位为：居家为基础、社区为依托、机构为补充、医养相结合的养老服务体系更加健全。

- **居家养老：**居家养老服务涵盖生活照料、家政服务、康复护理、医疗保健、精神慰藉等，以上门服务为主要形式，并且针对老年人的身体状态提供不同的服务类型。目前居家养老是我国养老服务的最主要形式，同时也是许多其他主要国家和地区养老服务的主要形式。
- **社区养老：**在我国社区养老服务定位为居家养老服务的重要支撑，是具有社区日间照料和居家养老支持两类功能，主要面向家庭日间暂时无人或者无力照护的社区老年人提供服务。
- **机构养老：**机构养老服务以设施建设为重点，通过设施建设，实现其基本养老服务功能。

图表18 我国养老的不同模式及定位

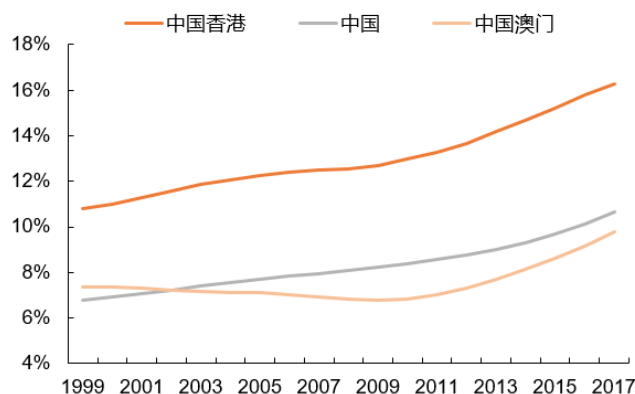


资料来源:《社会养老服务体系规划建设规划(2011-2015年)》,平安证券研究所

■ 中国香港的养老形势更为严峻，需求目前无法得到满足

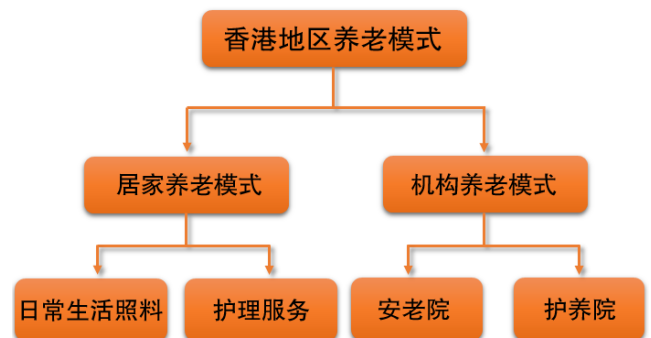
相较于大陆地区，香港地区面临着更为严峻的养老压力，主要体现在老龄人口占比更高、人均寿命更长、社会公共资源的有限性等方面。2017年香港地区740万左右的人口中，65岁及以上老龄人口数量占比已经达到16.3%，且人口老龄化趋势呈加速态势，预计到2046年老龄人口占比将上升至34%，且香港地区人预期寿命也是全球最长的，届时其养老压力将大幅增加。目前，政府致力实行“居家安老为本，院社照顾为后援”的既定方针政策，并主张加强社区照顾服务，总体目标是协助长者（65岁及以上老人）尽可能留在社区中安享晚年，而体弱长者如需深切个人及护理照料且别无他选，可接受院舍照料服务。

图表19 中国香港65岁及以上老龄人口占比较高



资料来源:Wind、平安证券研究所

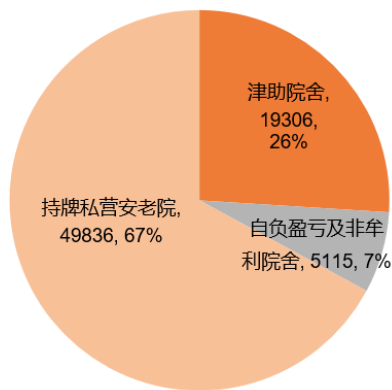
图表20 中国香港养老模式情况



资料来源:平安证券研究所

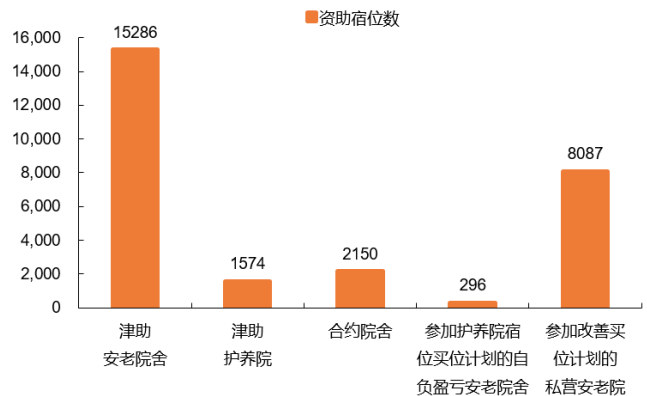
随着香港地区老人护理需求的持续增长,香港社会福利署自 2000 年起推出“养老服务统一评估机制”,符合一定条件的老人可以申请政府资助床位,其中包括了公营性质的养老院床位以及政府购买的私营养老院床位。截至 17Q1,香港地区共有 7.4 万个照顾长者不同护理需要的长者院舍床位,其中政府通过各种方式提供的资助宿位 2.7 万个,但截至 2018 年 5 月仍然有 3.8 万名老人在轮候政府资助床位,其中 17 年有近 6300 名老人在轮候床位期间去世。

图表21 中国香港养老院舍宿位供应情况 (17Q1)



资料来源:社会福利署、平安证券研究所

图表22 中国香港资助宿位情况 (17Q1)



资料来源:社会福利署、平安证券研究所

#### ■ 香港地区与广东的养老合作已经有较好的基础与尝试

粤港澳大湾区规划纲要中明确提及了深化养老服务合作,为港澳居民在广东养老创造便利条件。对此的探索在 14 年便已开展,香港社会福利署于 14 年 6 月推出广东院舍住宿照顾服务试验计划,为正在轮候的老人提供多样选择,包括位于深圳的香港赛马会深圳复康会颐康院以及位于肇庆的香港赛马会伸手助人肇庆护老颐养院的照顾服务,截至 17Q1 分别有 129 名及 18 名老人选择位于深圳及肇庆的养老院。此外 2015 年香港政府推出医疗券试点计划,对在大陆的香港老人每年可使用 2500 港元港大深圳医院的医疗券。

#### ■ 大湾区养老产业对险企而言具备一定的投资机会

目前我国在养老产业领域并无规模较大的专业养老公司,大多是险企、地产公司或者医药类企业斥资进行的布局,而险企投资养老产业同样存在一定的优势与机会:

- **大湾区养老产业有望获得政策优惠及支持:** 目前我国对于民办养老机构在审批过程中可以获取床位补贴和一次性建筑补贴,《关于加快实现社会福利社会化的意见》中也规定了社会办福利机构在规划、建设、费用减免、用地、用水、用电等方面与政府办社会福利机构享受同等待遇,政府支持同样也是很多境外养老企业蓬勃发展的重要原因之一。大湾区规划纲要中明确了加强社会保障的衔接,支持港澳投资者在珠三角九市按规定以独资、合资或合作等方式兴办养老等社会服务机构,建设一批区域性健康养老示范基地,后期有望继续获得更为明确的政策支持。
- **粤港澳大湾区对养老产业具备较大的市场需求:** 大湾区一方面将有望承接部分港澳地区的养老需求,另一方面内地当前养老需求同样并未得到满足,目前大陆的养老市场面临基础设施建设不足、床位数量明显偏低不能满足需求、养老标准整体也达不到既定水平等问题。大湾区养老产业市场空间广阔。
- **养老产业符合险资的投资原则,利于改善险企资产负债结构:** 险资投资养老产业符合“长期持有、高度可控、与主业关联、收益均衡稳定”的原则,且险资规模大、期限长、追求长周期稳定收益,在远端长期低利率的预期之下养老产业有可观的长期收益,可以和保险资金的需求较好匹配,同时有助于改善险企的资产负债结构,拉长资产久期。此外险企可以通过养老产业投

资延伸自身产业链，将传统养老险、健康险等产品与养老社区等相结合，深度挖掘客户的保险及养老需求，当前上市及非上市险企也积极在该产业进行布局。

图表23 上市险企目前在养老产业方面的布局情况

保险机构	项目名称	占地 (万平方米)	规划投资 (亿元)	地点	建立时间
中国平安	浙江桐乡养生养老综合服务 项目社区	150	170	浙江桐乡	2012.09
新华人寿	新华家园—北京延庆项目	27.2	19.2	北京延庆	2012.06
	新华家园—北京密云项目	-	-	北京密云	2012.06
	新华家园—海南三亚博鳌养 老项目	19.7	-	海南三亚	2014.04
中国太保	太保家园·成都国际颐养社 区	8.67		成都温江区	2018.12
太平人寿	上海周浦太平养老社区项目	-	20	上海周浦	2012.09
中国人寿	河北廊坊养老社区项目	475	100	河北廊坊	2011.11
	苏州阳澄湖半岛养老社区项 目	11	10.6	江苏苏州	2015.08
	国寿家园—天津	7.4		天津市滨海 新区	2016.06
	国寿家园—北京	9		北京大兴	2016.05
	国寿家园—三亚				2017.01
中国人保	人保人家·大连·颐园高端 养老社区(2014年6月运营)		12	辽宁大连	

资料来源：公司网站，平安证券研究所

➤ **海外蓬勃发展的养老产业同样为当前产业发展提供借鉴：**纵观海外市场，如加拿大的 Revera、欧洲的 Korian、ORPEA、日本的日医学馆、澳大利亚的 BUPA 等均是规模领先、持续盈利的养老产业上市龙头，均在当地或国际市场具备一定的规模市占率及品牌知名度，这类企业较好的盈利模式及发展状况同样为当前我国养老产业发展提供借鉴。

## 三、 创投政策持续向好，证券对外开放再进一步

### 3.1 政策支持之下创投基金持续受益

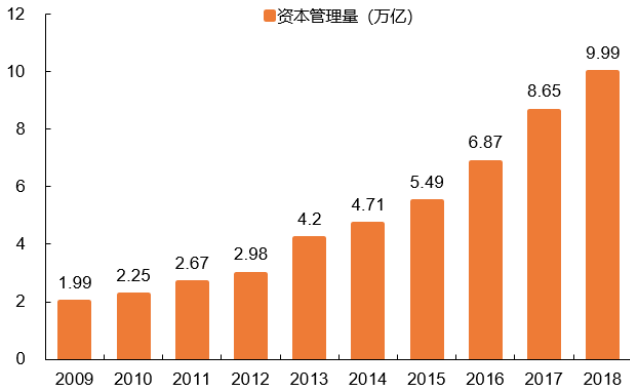
#### ■ 近年来创投基金整体保持较好的政策环境

在 2009 年创业板正式上市以后，我国股权投资行业开始逐渐起步；2014 年 9 月“大众创业、万众创新”口号提出，相关支持政策持续落地；15 年 6 月国务院《关于大力推进大众创业万众创新若干政策措施的意见》明确拓宽创业投资资金供给渠道、发展国有资本创业投资；16 年 9 月国务院《关于促进创业投资持续健康发展的若干意见》明确肯定、鼓励及完善创投行业发展；18 年 9 月国务院《关于推动创新创业高质量发展打造“双创”升级版的意见》，继续加大财税政策支持力度，扩宽创新创业直接融资渠道，支持发展潜力好但尚未盈利的创新型企业上市在新三板、区域性股权市场挂牌。在双创大发展和供给侧改革的推动下，我国优质的可投资产不断涌现，PE/VC、国资机构、金融机构及战略投资者纷纷入场，为行业持续注入活力，行业竞争也逐步加强。

#### ■ 股权投资市场稳步增长，广东地区具备明显优势

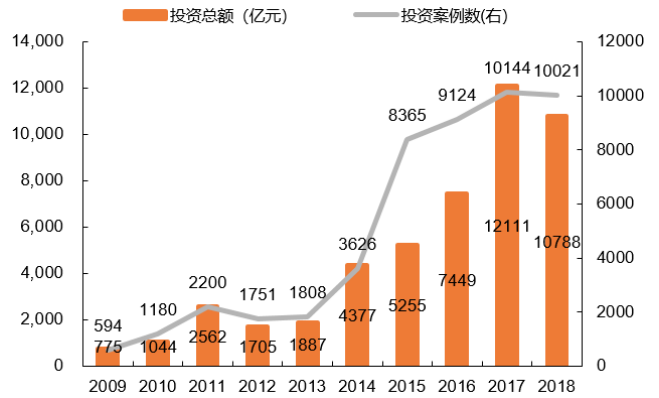
我国股权投资市场规模持续增长，截至 18 年底总资本管理量将近 10 万亿元。18 年全年股权投资基金总募资规模、投资规模分别为 1.33 万亿元和 1.08 万亿元，受资管新规及监管加强的影响分别下降 25.6%和 10.9%，但仍处于相对高位。从我国股权投资的地域分布上看，无论是股权投资数量或者金额，广东省均居于前列，湾区股权投资市场规模大且交易活跃。

图表24 我国股权投资市场资本管理量持续增长



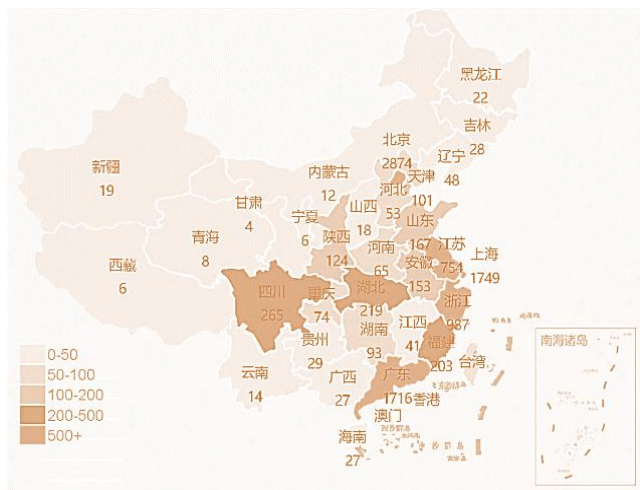
资料来源：清科研究中心、平安证券研究所

图表25 2018 年股权投资情况



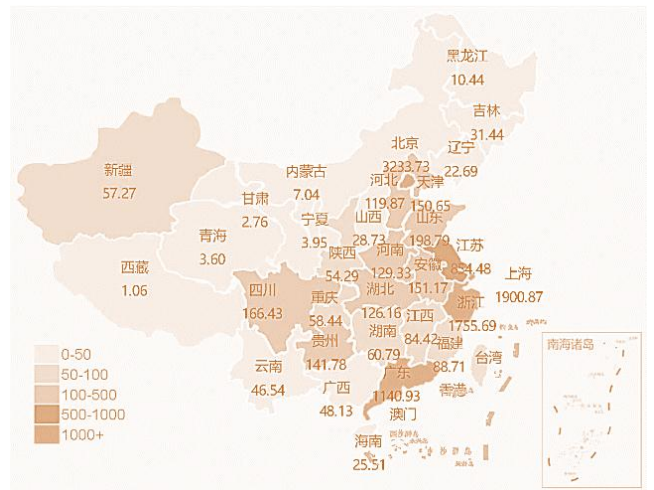
资料来源：清科研究中心、平安证券研究所

图表26 18 年广东省在股权投资案件数量上位居前列



资料来源：清科研究中心、平安证券研究所

图表27 18 年广东省在股权投资金额上位居前列 (亿元)

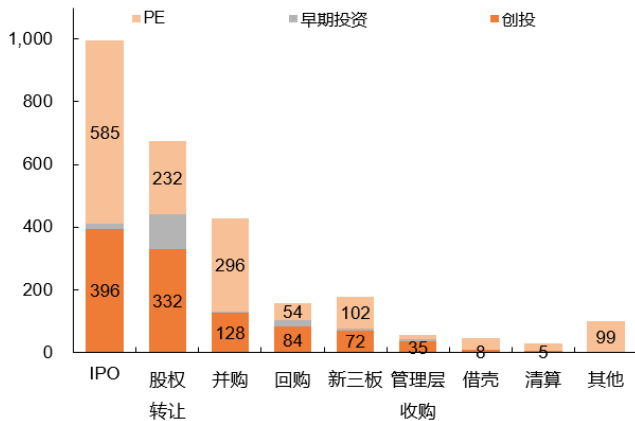


资料来源：清科研究中心、平安证券研究所

■ 创投仍有政策支撑，板块持续受益

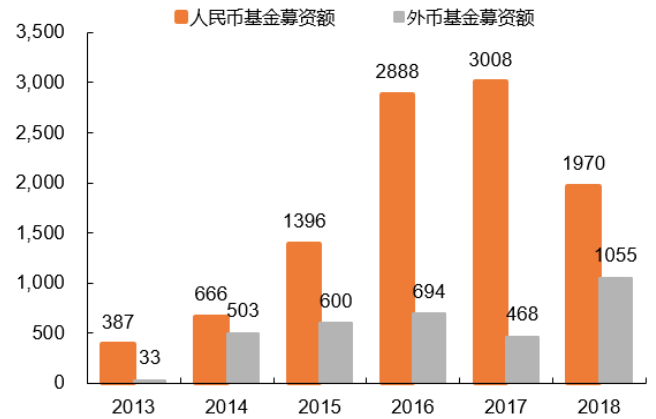
18 年受资管新规影响，行业募资规模有所下降，同时在产品备案、尽职调查等方面的监管政策推出，市场有所趋稳，并强化机构投后及风控管理。但近期政策继续有力推动：1) 19 年 1 月国务院印发《关于推广第二批支持创新相关改革举措的通知》，在区域性股权市场推出“科技创新板”，推动政府股权基金投向种子期、初创期企业的容错机制，并提及创新创业团队回购地方政府产业投资基金所持股权的机制；2) 1 月科创板落地并试点注册制，直接有利于 PE/VC 基金退出，引导行业价值投资；3) 近期粤港澳大湾区规划中同样明确允许符合条件的创新型科技企业进入香港上市集资平台，支持广州建设区域性私募股权交易市场，增加市场活力，完善退出机制。

图表28 18年股权投资的退出情况（笔）



资料来源：清科研究中心、平安证券研究所

图表29 18年创投基金中外币基金募资大幅增长（亿元）



资料来源：清科研究中心、平安证券研究所

### ■ 券商私募子公司有望受益

券商传统直投业务在16年底《证券公司私募投资基金子公司管理规范》及《证券公司另类投资子公司管理规范》之下面临转型压力，券商直投子公司需要转为私募股权基金子公司或另类投资子公司，截至18年底协会已经公布了十批私募投资基金子公司及另类投资子公司会员名单，累计共有超过百家私募子基金和另类投资子公司成立。私募基金子公司需要满足“投入单只基金的自有资金比例不能超过20%”的要求，在新三板遇冷、IPO较低的过会率之下，资金端与退出端均受到一定限制，大多大型券商私募子基金在18H的营收及净利润出现较为明显下降，但科创板之下“保荐+跟投”机制有望使得较大规模的私募子基金明显受益。

图表30 部分上市券商私募子基金情况（亿元）

券商	私募子基金	2018H				2017H	
		总资产	净资产	营收	净利润	营收	净利润
中信证券	金石投资	230.55	103.85	2.93	2.04	7.44	5.05
国泰君安	国泰君安创投	88.13	78.4	2.94	1.55	1.78	1.02
海通证券	海通开元	179.16	142.4	5.73	4.38	13.98	9.93
广发证券	广发信德	82.43	61	1.41	1.16	5.77	4.27
华泰证券	华泰紫金投资	92.06	67.4	5.7	4.07	2.06	0.42

资料来源：公司公告、平安证券研究所

## 3.2 证券对外开放有望再进一步

### ■ CEPA 一度引领我国证券行业的对外开放进程

2012年10月《外资参股证券公司设立规则》修订以后，对证券公司持股比例做出了较大限制的放开，由原来的三分之一提升至49%。2015年8月在《关于建立更紧密经贸关系的安排》（CEPA）补充协议十中，内地证券公司对港澳地区进一步开放，具体政策包括：

- 允许符合设立外资参股证券公司条件的港资、澳资金融机构分别按照内地有关规定在上海市、广东省、深圳市各设立1家两地合资的全牌照证券公司，港资、澳资合并持股比例最高可达51%，内地股东不限于证券公司。



- 允许符合设立外资参股证券公司条件的港资、澳资金融机构按照内地有关规定分别在内地批准的在金融改革方面先行先试的若干改革试验区内，各新设 1 家两地合资全牌照证券公司，内地股东不限于证券公司，港资、澳资合并持股比例不超过 49%，且取消内地单一股东须持股 49% 的限制。
- 在内地批准的在金融改革方面先行先试的若干改革试验区内，允许港资、澳资证券公司在合资证券投资咨询公司中的持股比例达 50% 以上。

在此框架之下，已先后有四家合资券商获批，包括申港证券、华菁证券、汇丰前海证券以及东亚前海证券，其中汇丰前海证券港资股东为香港上海汇丰银行，且持股比例为 51%，是我国大陆首家外资控股的合资券商，拥有证券经纪、证券投资咨询及证券承销与保荐等业务牌照。

#### ■ 当前境外股东可由参转控，2021 年以后将不再受比例限制

在 17 年 11 月国新办吹风会上，财政部副部长朱光耀表示，中方决定将单个或多个外国投资者直接或间接投资证券的投资比例限制放宽至 51%，上述措施实施三年后，投资比例不受限制；2018 年 3 月证监会发布《外商投资证券公司管理办法（征求意见稿）》并在 4 月底正式发布并实施《外商投资证券公司管理办法》，《外资参股证券公司设立规则》同时废止，证券公司“引进来”又迈出重要一步。此管理办法要点在于：

- **允许外资控股合资券商：**合资证券公司的境内股东条件与其他证券公司的股东条件一致，即最高持股可至 51%。
- **逐步放开业务范围：**放开证券业务许可，初始业务与控股股东经营证券业务相匹配；不再局限于股债承销保荐、外资股经纪以及债券经纪和自营，可依法有序申请证券业务。
- **完善境外股东条件：**具有良好的国际声誉和经营业绩，近 3 年业务规模、收入、利润居于国际前列且近三年长期信用均保持在高水平；
- **统一外资持有上市与非上市两类证券公司的持股比例；**全部外资对上市券商持股比例同样不超过 51%，但是单个境外投资者对上市券商持股比例仍有控制，由原先的 20% 提升至 30%。

#### ■ 大湾区规划进一步提升市场一体化水平，证券行业对外开放有望继续突破

大湾区规划纲要继续深化粤港澳合作，提升大湾区市场一体化水平，形成全方位开放格局，落实内地与香港、澳门地区的 CEPA 协议，推动对港澳在金融等领域实施特别开放措施，研究进一步取消或放宽对港澳投资者的资质要求、持股比例、行业准入等限制，更好落实 CEPA 框架下对港澳的开放措施，研究推出进一步开放措施。在此框架之下证券对外开放措施有望继续突破。

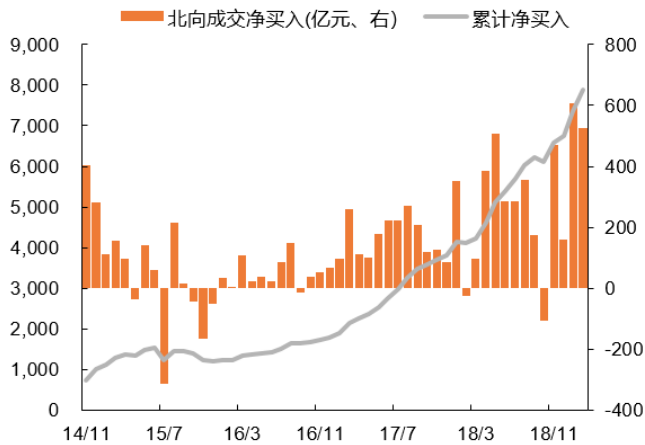
## 四、投资渠道有望拓宽，局部保险产品竞争恐加强

### 4.1 理财产品有望实现跨境交易，投资渠道持续放宽

#### ■ “沪深港通”及“债券通”意义重大

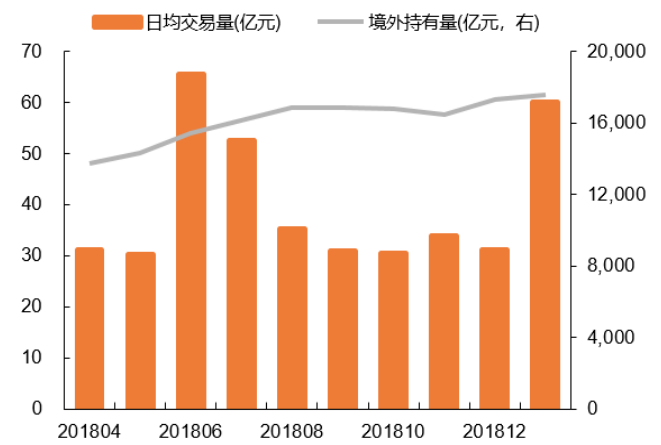
2014 年 11 月与 2016 年 12 月“沪港通”及“深港通”先后启动，此后 2017 年 6 月“债券通”启动；截至今年 1 月沪深港通北向资金累计净买入超过 7300 亿元，境外机构债券持有量规模达到 1.75 万亿元。“沪深港通”及“债券通”加强了内地与香港资本市场联系，同时对提升我国资本市场综合实力、推动人民币国际化进程具有重要意义，增加了 A 股对海外资金的吸引力。

图表31 沪深港通北向资金买入情况



资料来源: Wind、平安证券研究所

图表32 18年债券通境外累计持有量及日均交易额情况



资料来源: Wind、平安证券研究所

#### ■ 跨境理财交易将进一步扩宽投资渠道

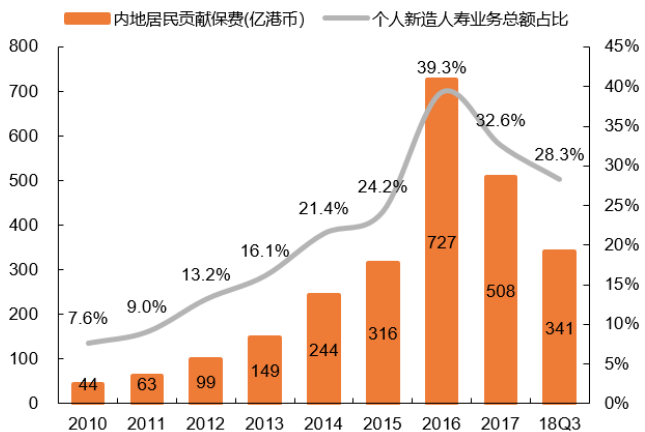
在股票通及债券之后, 理财通有望进一步推进。当前预计理财通可能包含包括普通理财产品以及各类衍生工具, 跨境资金管理参考股票通的做法采取资金的封闭式管理, 预计可能在 2022 年以前推出。理财通将会进一步扩大投资空间并满足跨境理财的需求, 加强香港地区与内地金融领域的互联互通, 对两地金融产品销售将起到积极推动作用。

## 4.2 香港保险或登陆, 整体影响有限局部竞争加强

#### ■ 大陆居民贡献香港寿险三成左右新单

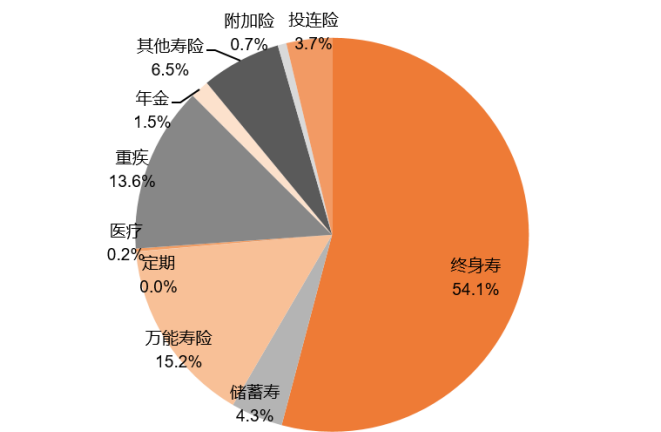
近年来随着大陆居民财富的积累和风险意识的提升, 高收入的个人赴港买保险已成为一种趋势, 尤其在 16 年内陆居民贡献寿险新单 727 亿港元, 占香港地区寿险总新单的 39.3%。此后原保监会提示香港保单风险, 16 年底中国银联限制内地客户在港刷银联卡缴纳保险, 占比有所下降, 但仍贡献了 30% 左右的新单。具体分险种看, 大约 95% 是医疗或保障类型产品, 主要包括终身寿险、万能寿险、重疾险、医疗险等, 且大多保费为趸缴形式。

图表33 大陆居民贡献新造保单保费及占比



资料来源: 香港保监局、平安证券研究所

图表34 2018 年前三季度大陆居民香港保险新单分布



资料来源: 香港保监局、平安证券研究所

■ **香港保险在健康险方面具备一定优势，但同样不可忽视其风险**

- **监管差异：大陆监管从严，保单限制较多。**由于大陆保险业市场化程度较低、保险公司经营状况参差不齐，大陆保险监管一直保持从严态势，相比于市场化程度高、监管环境宽松下的香港保险业，大陆保单的限制条件较多。以少儿身故为给付条件为例，原保监会规定父母为其未成年子女投保的人身保险对于 10 岁以下的被保险人，保额不超过 20 万元；对于 10-18 岁的被保险人，保额不超过 50 万元，而在香港地区则无此限制。就人身险而言，内地保险产品对于投保人的年龄的上限明显低于香港保险产品，一般以 55-65 岁作为投保的上限年龄，而中国香港的人身险投保人的年龄上限可达 80 岁，对于 65 岁以上的潜在人身险投保人来说，香港产品成为好的选择。
- **香港地区的资源禀赋：世界一流的医疗体系。**香港地区的医疗体系非常完善，健全的问责体系大大降低了医疗事故发生率，使香港地区医疗安全质量位于世界前沿水平。卫生署和医院管理局进行严格的监管，确保病人得到高效、安全的医疗服务，严格监控医疗事故。此外，香港地区在五大癌症的治愈率水平方面都位于世界最领先梯队。从预期寿命和婴儿死亡率两个指标来看，2017 年，中国香港男性及女性预期寿命达到 81.7 岁和 87.7 岁，持续保持全球最长寿地区的地位。2000 年-2016 年，香港地区的婴儿死亡率相较于大陆也一直保持着非常低的水平，2016 年仅为 1.7%。中国香港高水平的医疗技术使得香港居民死亡率和发病率较低，拉低保险公司的费率，使保险产品具有价格优势。
- **定价优势：极高的人均预期寿命使得在定价死亡率方面较大陆具备明显优势。**香港地区长期保险市场竞争更为激烈，世界主要的保险集团基本都有在中国香港开展业务，其中很多都是百年以上的企业，在经营管理方面具有丰富的经验。从定价的角度考虑，虽然从实际测算的角度来讲香港保险定价优势可能并不明显，但是在生命表以及发病率、死亡率等假设方面，香港地区的死亡率及发病率均是低于大陆的，因此理论上其定价基础应该较大陆便宜；相反大陆地区由于很多疾病种类的发病率等数据并不全面，并考虑到道德风险以及逆向选择的问题，大陆保险公司在定价方面往往会更为保守；企业税率方面，香港地区也是低于大陆的。
- **重疾险：疾病覆盖范围更广、普遍设多次赔偿；**以重疾险为例，目前中国香港市面上的保险产品所覆盖的重疾病种普遍在 55 种以上，且保险责任还覆盖轻疾、儿童疾病和早期疾病（如糖尿病并发症、原位癌和红斑狼疮）。例如，内地的保险产品涉及艾滋病的、或在患重疾期间感染艾滋病的，一律属于免责条款，不可赔偿；但香港保险条款中载明，由于输血导致患艾滋病可赔偿。相较于大陆，香港地区的重疾险产品有着更多的疾病覆盖种类和更广的保障范围。此外，内地重疾险保单很多在第一次赔付 100% 保额后就失效，而香港地区的某些产品为不同的疾病设置不同的赔偿上限，癌症等某些重疾的赔偿上限甚至可达到保额的 300% 以上，并且理赔程序相对简单，投保人只需提供香港保险公司认可的内地三甲医院的医生确诊报告并邮寄给保险代理人，即可完成赔付。
- **对大陆居民而言，香港保单同样存在一定风险；**香港保单的风险主要集中在法律风险、外汇风险、收益的波动性、保单现金价值、具体条款及理赔和诉讼等这方面。香港保单不受大陆法律保护；同时在币种方面香港地区主要是港币保单和美元保单，因此存在一定的汇率风险；香港保险监管机构在保险产品定价方面的要求也较为宽松，使得在计算现金价值、分红演示时相对内地保险产品往往可能对投保人不利。

■ **香港保险有望登陆大湾区，局部行业竞争恐加强**

大湾区规划纲要中提及在依法合规前提下有序推动保险产品的跨境交易，支持符合条件的保险机构在深圳前海、广州南沙、珠海横琴设立经营机构，未来香港保险产品有望直接登陆大湾区。我们认为香港保险虽然具备一定的竞争力，但对预计销售区域及群体可能会有一定限制，且在大陆出售的

香港保险产品可能会在部分条款上有所要求。我们认为以重疾为代表的保险产品将会使得销售区域的产品竞争加强，但对行业整体格局影响非常有限，同时内地保险公司也将不断提升自身保险产品设计的水平和定价技术。

## 五、投资建议

我们认为在整体大湾区规划纲要之下，部分金融领域有望迎来新的发展机会，主要集中在产寿险、证券及创投板块：

产险板块，大湾区信用保险、海上保险等增速有望加快，产险非车有望持续保持较高增速，同时行业综合成本率下降提升盈利水平，建议重点关注产险龙头中国人保。

寿险板块大湾区局部产品竞争加强影响有限，养老产业布局能在长周期提供可观收益并改善险企资产负债结构，重点关注新华保险、中国人寿。

证券板块方面，更为开放的投融资环境以及对直接融资渠道的拓展将使得头部券商及深耕大湾区的券商直接受益，此外私募基金子公司规模较大的券商也有望受益于创投政策，建议重点关注头部券商中信证券、华泰证券，私募子基金盈利较好的海通证券。

创投领域政策持续向好，引导境外资金投资并完善退出机制，建议关注相关标的鲁信创投。

## 六、风险提示

### 1) 政策落地不及预期风险

当前我们判断大湾区规划中部分业务机会及政策利好建立在政策持续推进落地的基础上，如果后期具体细则落地不及预期，可能会对业务开展产生负面影响。

### 2) 境外机构及产品竞争加强风险

加强金融领域的互通互联，同时境外保险机构有望在大湾区设立营业机构，香港地区理财产品也有望实现跨境交易，可能会使得部分行业及产品竞争有所加强。

### 3) 宏观经济及资本市场风险

如整体宏观经济增速持续下行，可能会影响产业发展，而资本市场风险同样可能使得上市公司股价受到直接影响。

## 平安证券研究所投资评级:

### 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