

金融行业周报

央行回应降准传闻，银保监会继续加强保险销售端监管

银行 中性（维持）

非银金融 强于大市（维持）

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。

■ 银行板块：

本周市场继续上行，板块涨幅达 4.30%，略跑输沪深 300 指数 0.60 个百分点。本周央行披露农村地区支付业务情况，包括信用卡在内的支付结算总规模快速扩增，呈现加速拓展和线上化的趋势；同时央行数据显示，3 月 SLF、抵补贷款等继续维持相当频率，银行体系流动性总量处于较高水平；此外，本周央行针对降准传言表示，降准存在空间和可能，但是需要结合目前的经济形势和整体的金融市场流动性情况进行全面评估。截止本周末 18 家上市银行披露年报，合计实现 5.15% 的业绩增速，环比略有回落但同比保持提升。目前市场预期回暖下，板块 PB 修复对应 18 年 0.92 倍左右，我们认为短期整体板块估值平稳，建议关注招行、宁波、常熟、中信、中行。

■ 证券板块：

证券板块本周上涨 6.67%，跑赢沪深 300 指数 1.77 个百分点。本周再融资政策修改的消息使板块大幅上涨，但具体政策仍需待正式文件出台；科创板持续推动，头部券商及投行业务具备优势的券商在科创板的领先地位逐步凸显。当前我们认为券商板块经过前期的短暂调整已经整体企稳，板块 P/B 估值 2.1 倍仍然具备向上的空间，市场风险偏好整体较高，本周深交所数据显示市场活跃度及参与者显著提升，券商业绩对估值形成明显支撑，同时对后期政策仍有期待。标的方面，重点关注券商绝对龙头中信证券、经纪业务与财富管理布局领先的华泰证券、权益类自营布局较高的东方证券以及低估值的大型券商海通证券。

■ 保险板块：

本周保险板块上涨 4.34%，略跑输沪深 300 指数 0.56 个百分点。前期关于代理人清虚的相关文件目前看并未对上市险企产生明显影响，而本周监管继续加强对保险中介乱象的整治，代理人渠道仍然保持优势。当前市场更多的担忧点仍在于对长端利率的担心，目前 10 年期国债收益率下滑至 3.1% 以下，当前看仍有继续回落空间，但是进一步下行已相对有限，其一，经济企稳叠加通胀预期抬头，名义经济增速下行趋势正在放缓；其二，当前 10Y 国债已处于比较低的历史区间，且央行明确表示 10 年期国债已下行较多，未来降低融资成本的重点是压低信用风险溢价。标的方面重点推荐估值相对较低且开门红表现相对较好的新华保险。

■ 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) 保险开门红改善不及预期及利率持续下行风险。如果开门红后期数据改善不及预期，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。

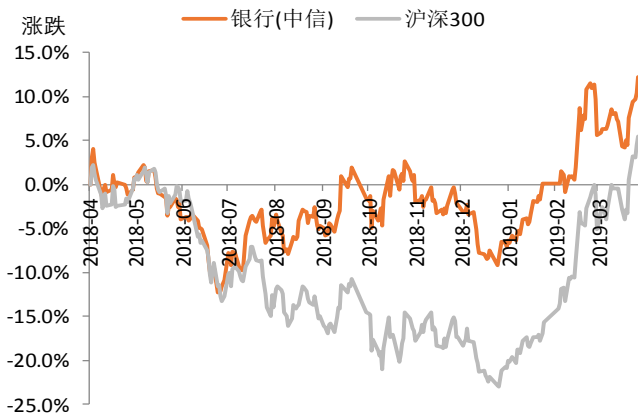
一、一周市场回顾

1.1 银行板块一周市场表现

本周 A 股银行板块上涨 4.30%，同期沪深 300 指数上涨 4.90%，A 股银行板块涨幅跑输沪深 300 指数 0.60 个百分点。按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名 21/29。不考虑次新股，16 家 A 股上市银行股价表现较好的是宁波银行 (+9.70%)、南京银行 (+8.98%) 和平安银行 (+8.11%)，表现稍逊的是交通银行 (+1.44%)、农业银行 (+1.61%) 和北京银行 (+2.42%)。次新股里表现较好的是常熟银行 (+8.80%)、苏农银行 (+5.71%) 和贵阳银行 (+4.98%)。14 家 H 股上市银行表现较好的是招商银行 (+5.90%)、民生银行 (+5.79%)、中国银行 (+5.34%)，表现稍逊的是盛京银行 (-7.11%)、哈尔滨银行 (-1.59%) 和徽商银行 (+1.19%)。

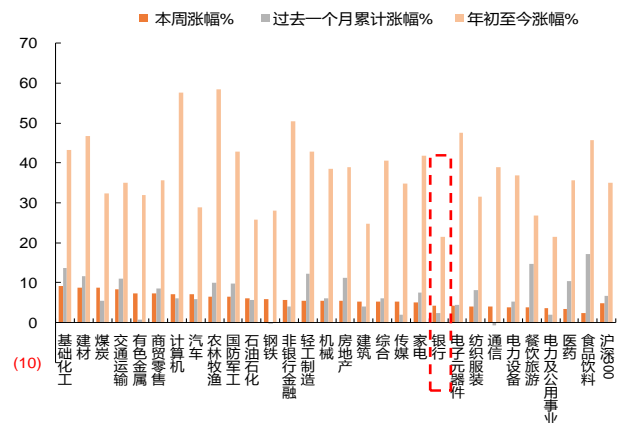
从各行较年初增幅来看，16 家 A 股上市银行表现较好的平安银行 (+47.76%)、宁波银行 (+43.65%) 和招商银行 (+41.23%)，表现稍逊的是农业银行 (+5.28%)、中国银行 (+7.76%) 和交通银行 (+9.33%)。次新股里表现较好的是张家港行 (+34.02%)、常熟银行 (+32.90%) 和江阴银行 (+30.31%)。14 家 H 股上市银行表现较好的是招商银行 (+40.77%)、盛京银行 (+18.77%) 和重庆银行 (+14.54%)，表现稍逊有徽商银行 (+0.29%)、哈尔滨银行 (+2.76%) 和工商银行 (+6.26%)。

图表1 A股银行板块涨幅跑输深300



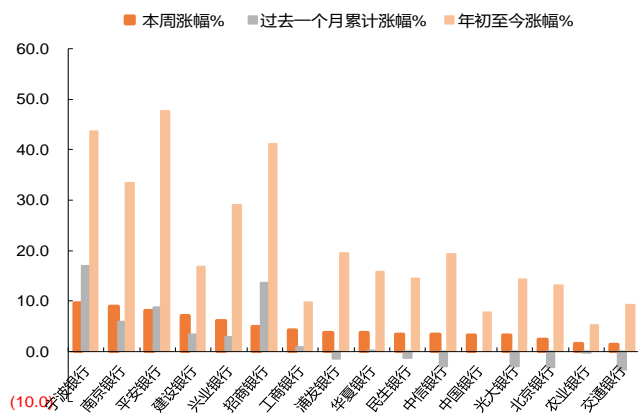
资料来源：WIND、平安证券研究所

图表2 A股各行业一周涨跌幅



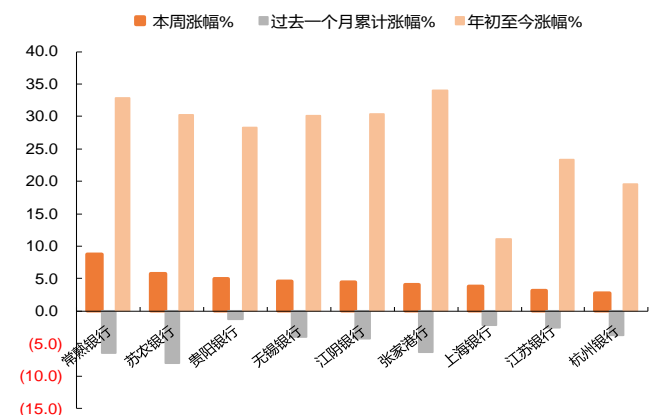
资料来源：WIND、平安证券研究所

图表3 A股16家银行一周涨跌幅



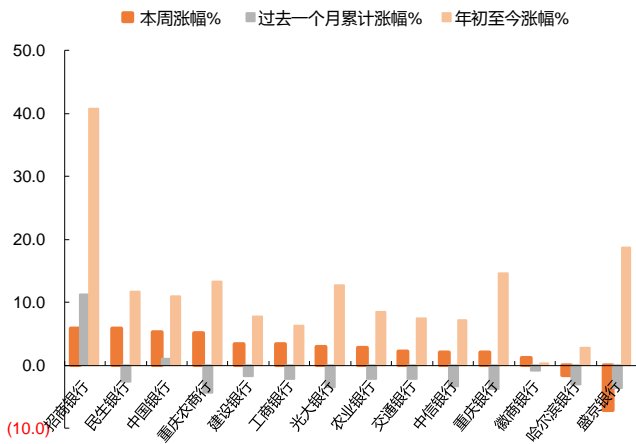
资料来源：WIND、平安证券研究所

图表4 A股银行次新股一周涨跌幅



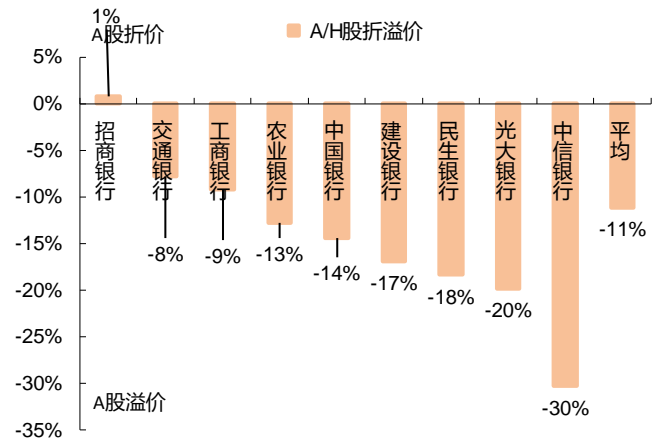
资料来源：WIND、平安证券研究所

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

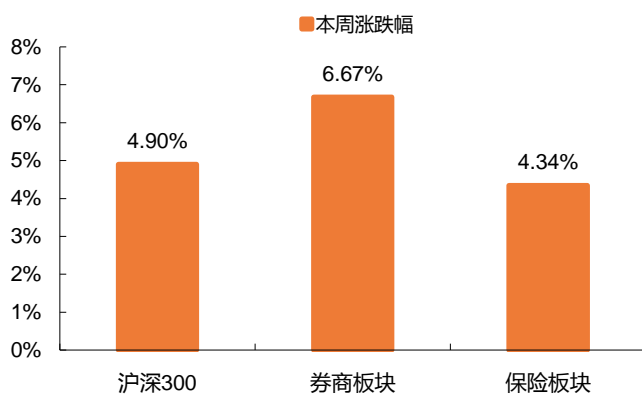


资料来源: WIND、平安证券研究所; 注: 正数表示A股银行较H股便宜

1.2 非银板块一周市场表现

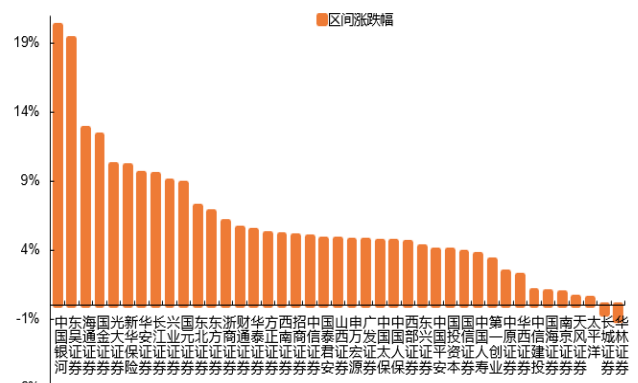
非银板块方面, 本周证券板块上涨 6.67%, 保险板块涨跌幅为 4.34%, 本周证券板块基本跑赢大市, 保险板块整体持平。本周中国银河 (+20.3%)、东吴证券 (+19.3%)、海通证券 (+12.8%)、国金证券 (+12.3%)、光大证券 (+10.2%) 等前期涨幅较少或估值相对较低的券商涨幅居前, 估值相对合理的龙头券商整体涨幅在 5% 左右, 估值较高的次新券商长城证券、华林证券略有下跌。保险板块本周实现整体上涨, 估值较低且健康险转型效果初显的新华保险 (+10.1%) 涨幅居前, 太保 (+4.6%)、人保 (+4.6%)、平安 (+4.0%) 和国寿 (+3.6%) 分化并不明显。

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



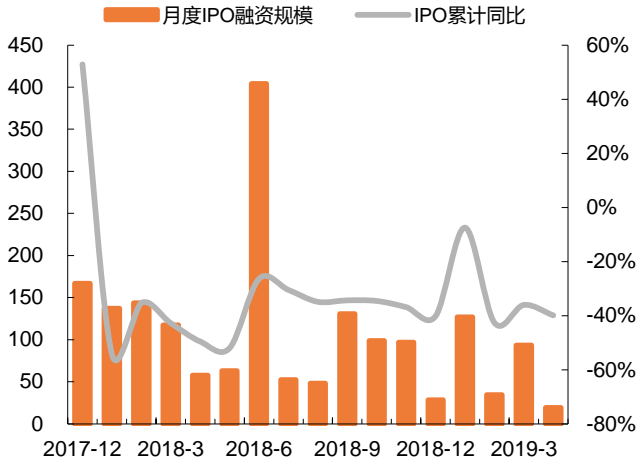
资料来源: WIND、平安证券研究所

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 10,489.39 亿元, 本周环比上升 33.1%, 日均成交额再次突破万亿, 且今年以来环比首次上升。2019 年两市股基累计成交额 400,065 亿元, 股基日均成交额 7,019 亿元, 同比 (累计) 增长 37.49%。

- **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 274 亿元、2,251 亿元和 0 亿元，直接融资及再融资规模同比分别下降 39.9%和 13.8%。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 1128 亿、4,498 亿和 1,095 亿，核心债券累计发行规模同比增长 139.70%（截至 4 月 5 日）

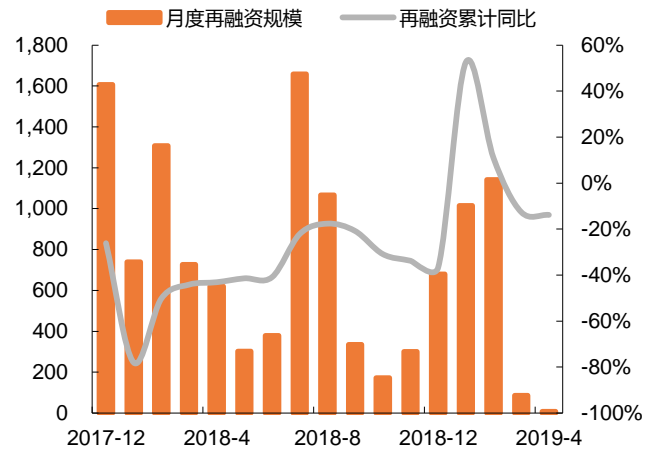
图表9 月度IPO融资规模及累计同比情况（亿元）



资料来源:Wind、平安证券研究所

注：按上市日期统计

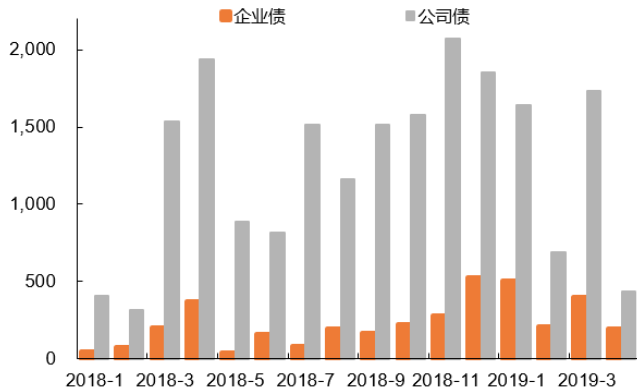
图表10 月度再融资规模及累计同比情况（亿元）



资料来源:Wind、平安证券研究所

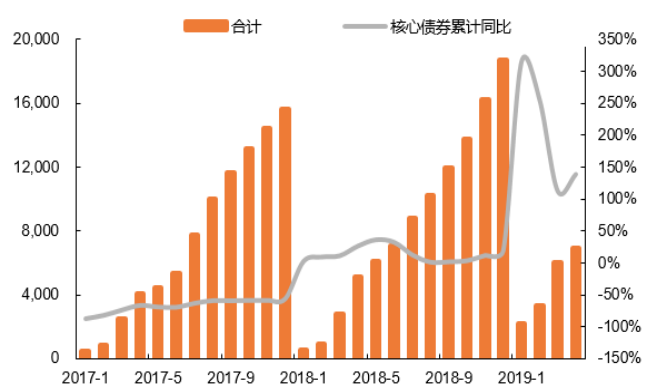
注：按上市日期统计

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

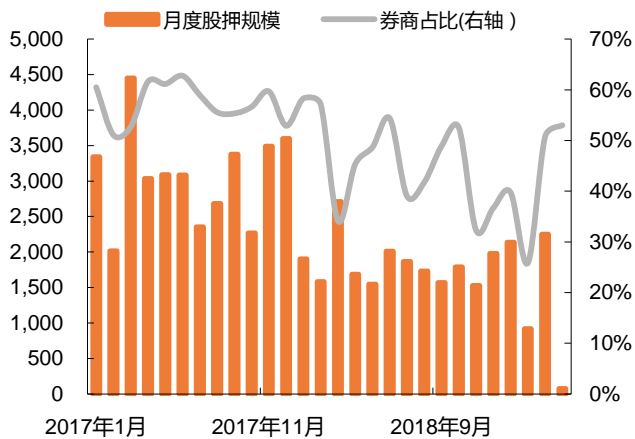
图表12 核心债券累计发行情况及同比（亿元）



资料来源:Wind、平安证券研究所

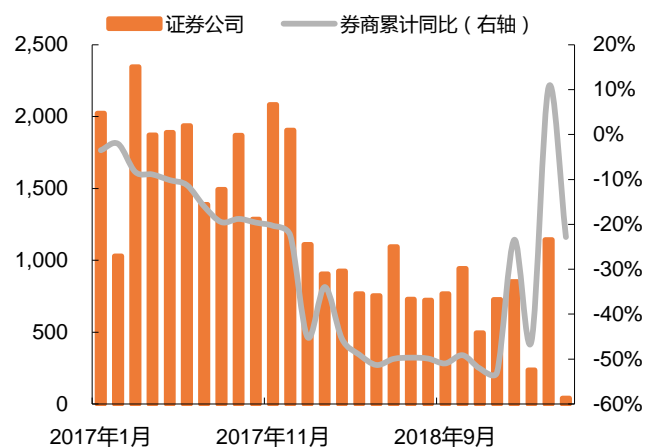
- **两融业务：**截至 2019 年 4 月 5 日，融资融券余额 9451.59 亿元，环比上月增长 2.7%，其中融资余额 9352.79 亿元，融券余额 98.81 亿元。
- **股权质押：**2019 年质押业务总规模（按抵押标的的市值计算）5,381 亿元，其中券商所做的股权质押业务为 2269.5 亿元，同比下降 22.8%，在股权质押业务中占比 42.2%。

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

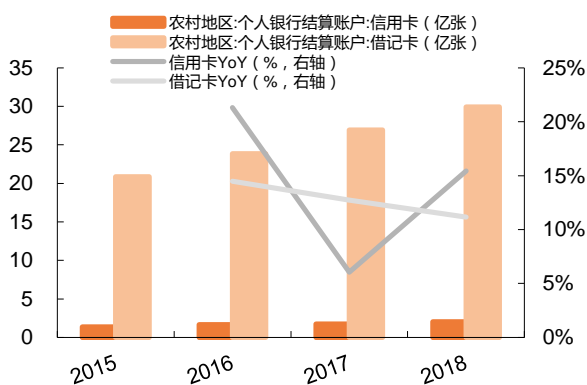
二、行业重点事件点评

【重点事件一】4月2日央行发布《2018年农村地区支付业务发展总体情况》。

【简评】报告主要包括：1) 截至2018年末，农村地区银行网点数量12.66万个；2) 银行结算账户开户总体数量持续稳步增长，Ⅱ类、Ⅲ类账户增长迅速，分别同比增长49.36%、37.37%；银行卡数量保持增长，人均持卡量3.31张；手机银行支付增速放缓，网银支付基本持平、电话银行支付业务继续萎缩；3) 非银行支付机构为农村地区提供网络支付业务的笔数和金额，分别增长104.4%、71.11%；其中移动支付业务继续高速发展，并成为网络支付的主导方式；4) 农村地区接入人民银行大小额支付系统的网点12.29万个，2018年农信银支付清算系统办理支付清算业务84.51亿笔、金额8.45万亿，分别增长152.34%、26.58%，继续保持高速增长；5) 助农取款服务行政村全覆盖继续保持稳定，总体业务量与上年基本持平。

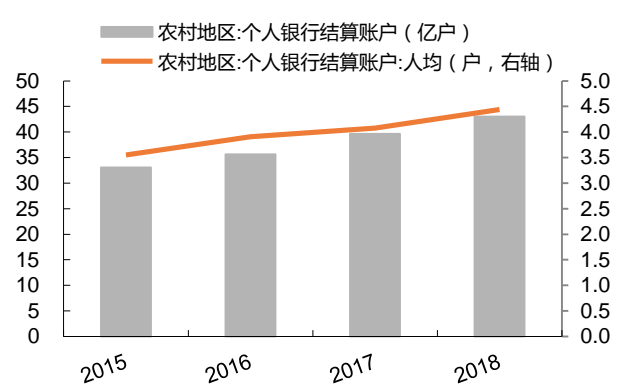
我们认为，随着居民理财意识的普及，以及科技助力下银行和非银业务的拓展，业务开发和规范程度相对落后的农村地区成为金融机构竞争的焦点，以信用卡为代表的业务规模保持高速增长，一方面业务空间仍待开拓，另一方面也需关注来自网金的竞争，以及区域风险的防控。

图表15 农村地区信用卡和借记卡规模保持快速增长



资料来源: Wind、平安证券研究所

图表16 人均结算账户数稳步上行



资料来源: Wind、平安证券研究所

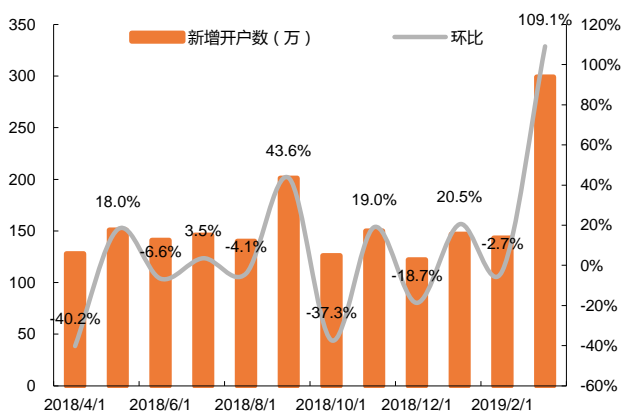
【重点事件二】4月2日，银保监会发布《2019年保险中介市场乱象整治工作方案》，对保险中介市场存在的风险防范意识弱、管控责任落实不到位、与第三方网络平台非法合作等乱象进行重点整治，禁止第三方平台非法从事保险中介业务。

【简评】近年来，第三方保险销售网络平台大量涌现，其中很多并不具备保险业务经营资格。虽然第三方平台对普及保险理念起到一定积极作用，但由于缺乏监管门槛，各类问题也逐渐凸显。此次治理方案划出三项重点任务，覆盖保险公司、保险专业中介机构、保险兼业代理机构及与保险机构合作的第三方网络平台。结合近期传出的关于代理人清虚的相关文件与此次治理方案，目前监管层意图可能更多在于规范及加强代理人、中介机构的管理，将监管重点由产品端逐渐转到销售端，后期看政策尚具不确定性，但是代理人团队质量较好的上市险企未来优势有望更加凸显。

【重点事件三】4月3日，深交所发布数据显示，3月深市新增开户数299万，较上月143万环比增长109.1%，且3月深市月交易户数到达2632万户，连续两月环比上升超过30%。

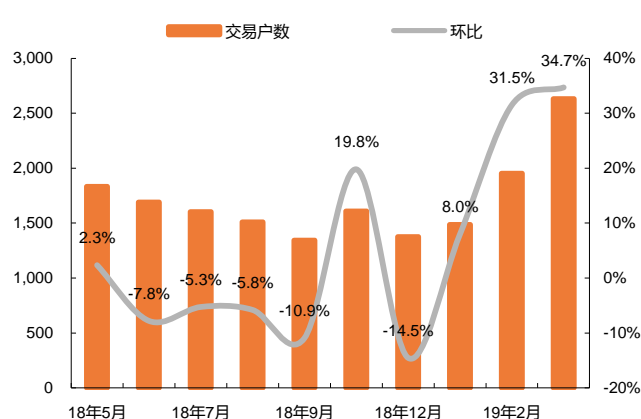
【简评】19年以来，随着A股市场行情回暖，投资者数量明显增长，市场风险偏好显著增加。从深交所公布的数据来看，3月新增用户数299万创下了自2017年3月以来的新高。同时，深交所今年前3月交易户数增加了1256万户至2632万户。此外今年以来日均股基交易量持续增长，4月单日日均股基交易量突破万亿。在此市场背景之下，券商经纪业务收入将直接受益，两融、自营等业务收入保持较好的增长，券商业绩高增长将获得持续保障。

图表17 深市新增开户数及同比情况



资料来源：深交所、平安证券研究所

图表18 深市交易户数及同比情况 (万户)



资料来源：深交所、平安证券研究所

注：18年10月数据缺失；

三、金融板块 2018 年报业绩汇总

3.1 上市银行 2018 年报业绩汇总

图表19 上市银行 2018 年报

	营收 (YoY)			归母净利润 (YoY)			PPOP (YoY)			净息差			不良率			拨备覆盖率			资产增速(较上年末)		
	2018A	2018Q1-3	2017A	2018A	2018Q1-3	2017A	2018A	2018Q1-3	2017A	2018A	2018Q3	2017A	2018A	2018Q3	2017A	2018A	2018Q3	2017A	2018A	2018Q3	2017A
建设银行	5.99%	5.94%	2.74%	5.11%	6.39%	4.67%	7.98%	8.15%	10.36%	2.31%	2.34%	2.21%	1.46%	1.47%	1.49%	208.37%	195.16%	171.08%	4.96%	5.56%	5.54%
工商银行	6.51%	7.71%	7.49%	4.06%	5.10%	2.80%	8.82%	8.12%	9.24%	2.30%	2.30%	2.22%	1.52%	1.53%	1.55%	175.76%	172.45%	154.07%	6.18%	8.09%	8.08%
中国银行	4.31%	3.32%	-0.07%	4.45%	5.34%	4.76%	5.60%	4.28%	0.42%	1.90%	1.89%	1.84%	1.42%	1.43%	1.45%	181.97%	169.23%	159.18%	9.25%	7.49%	7.27%
交通银行	8.49%	5.37%	1.46%	4.85%	5.30%	4.48%	13.53%	10.53%	-0.94%	1.51%	1.47%	1.51%	1.49%	1.49%	1.50%	173.13%	171.09%	153.08%	5.45%	3.91%	7.56%
农业银行	11.46%	12.01%	6.13%	5.09%	7.25%	4.90%	15.99%	18.18%	7.23%	2.33%	2.65%	2.28%	1.59%	1.60%	1.81%	252.18%	254.94%	208.37%	7.39%	7.82%	7.58%
平安银行	10.33%	8.56%	-1.79%	7.02%	6.80%	2.61%	9.61%	4.18%	-4.13%	2.35%	2.29%	2.37%	1.75%	1.68%	1.70%	155.24%	169.14%	151.08%	5.24%	3.19%	9.99%
招商银行	12.52%	13.21%	5.33%	14.84%	14.58%	13.00%	11.28%	12.69%	4.08%	2.57%	2.61%	2.43%	1.36%	1.42%	1.61%	358.18%	325.98%	262.11%	7.12%	3.35%	5.98%
浦发银行	1.73%	1.31%	4.88%	3.05%	3.14%	2.18%	0.15%	0.24%	5.72%	1.94%	-	1.86%	1.92%	1.97%	2.14%	154.88%	152.60%	132.44%	2.48%	-0.78%	4.78%
中信银行	5.20%	5.27%	1.86%	4.57%	5.93%	2.25%	4.26%	4.17%	1.10%	1.94%	1.92%	1.79%	1.77%	1.79%	1.68%	157.98%	160.95%	169.44%	6.85%	3.30%	-4.27%
光大银行	20.03%	18.26%	-2.33%	6.70%	9.15%	4.01%	25.62%	19.08%	-4.25%	1.74%	1.68%	1.52%	1.59%	1.58%	1.59%	176.16%	172.65%	158.18%	6.58%	6.54%	1.70%
民生银行	8.66%	8.93%	-7.01%	1.03%	6.07%	4.12%	11.18%	11.34%	-6.40%	1.73%	1.65%	1.50%	1.76%	1.75%	1.71%	134.05%	161.68%	155.61%	1.57%	1.08%	0.11%
长沙银行	14.95%	13.71%	20.79%	13.94%	10.18%	23.22%	14.07%	11.02%	22.39%	2.45%	3.16%	2.67%	1.29%	1.31%	1.24%	275.40%	252.14%	260.00%	11.92%	10.01%	22.70%
郑州银行	9.44%	10.75%	3.00%	-28.53%	2.51%	7.03%	6.66%	6.85%	-0.32%	1.70%	1.57%	2.08%	2.47%	1.88%	1.50%	154.84%	157.75%	207.75%	6.96%	5.03%	19.03%
宁波银行	14.28%	14.12%	7.06%	19.85%	21.12%	19.50%	15.14%	13.49%	8.77%	1.97%	1.90%	1.94%	0.78%	0.80%	0.82%	521.83%	502.67%	493.26%	8.18%	5.24%	16.61%
青岛银行	32.04%	-	-7.25%	6.48%	-	-9.02%	29.56%	-	-0.79%	1.63%	-	-1.72%	1.68%	-	-1.69%	168.04%	-	153.52%	3.72%	2.48%	10.18%
江阴银行	27.09%	28.72%	1.53%	6.05%	5.38%	3.92%	40.37%	40.71%	-0.61%	2.67%	2.57%	2.33%	2.15%	2.28%	2.39%	233.71%	240.72%	192.13%	4.98%	4.05%	5.11%
无锡银行	11.95%	11.67%	13.16%	10.11%	11.81%	11.45%	13.61%	14.55%	20.04%	2.16%	2.23%	2.15%	1.24%	1.28%	1.38%	234.76%	229.20%	193.77%	12.59%	6.34%	10.02%
紫金银行	16.77%	-	5.24%	10.20%	-	10.13%	20.04%	-	1.96%	2.28%	2.18%	2.11%	1.69%	-	1.84%	229.58%	-	245.73%	13.00%	11.36%	27.76%
汇总	7.79%	7.70%	3.28%	5.15%	6.53%	4.57%	9.66%	9.26%	4.89%	-	-	-	1.54%	1.55%	1.60%	198.96%	195.00%	173.21%	6.30%	5.64%	6.19%

资料来源: wind、平安证券研究所

截至 4 月 7 日, 共 18 家 A 股上市银行公布 2018 年年报, 净利润增速分别为: 宁波银行 (+19.85%)、招商银行 (+14.84%)、长沙银行 (+13.94%)、紫金银行 (+10.20%)、无锡银行 (+10.11%)、平安银行 (+7.02%)、光大银行 (+6.70%)、青岛银行 (+6.48%)、江阴银行 (+6.05%)、建设银行 (+5.11%)、农业银行 (+5.09%)、交通银行 (+4.85%)、中信银行 (+4.57%)、中国银行 (+4.45%)、工商银行 (+4.06%)、浦发银行 (+3.05%)、民生银行 (+1.03%)、郑州银行 (-28.53%); 合计实现营收 3.79 万亿元, 同比增 7.79%, 实现归母净利润 1.32 万亿元, 同比增 5.15%。

3.2 上市券商 2018 年报业绩汇总

图表20 上市券商 2018 年报

	营收 (亿元)		归母净利润 (亿元)		净资产 (YoY)		ROE	
	2018A	YoY	2018A	YoY	2018A	YoY	2018A	YoY
浙商证券	36.95	-19.87%	7.37	-30.71%	136.64	1.11%	5.39%	-2.48%
中信建投	109.07	-3.50%	30.87	-23.11%	475.77	8.74%	6.49%	-2.69%
国泰君安	227.19	-4.56%	67.08	-32.11%	1234.50	0.26%	5.43%	-2.60%
中信证券	372.21	-14.02%	93.90	-17.87%	1531.41	2.23%	6.13%	-1.50%
国海证券	21.23	-20.17%	0.73	-80.53%	135.73	-1.32%	0.54%	-2.19%
国元证券	25.38	-27.71%	6.70	-44.31%	246.36	-2.90%	2.72%	-2.02%
华安证券	17.61	-8.15%	5.54	-14.77%	125.25	2.13%	4.42%	-0.88%
广发证券	152.70	-29.22%	43.00	-49.97%	850.18	0.19%	5.06%	-5.07%
海通证券	237.65	-15.79%	52.11	-39.54%	1178.59	0.09%	4.42%	-2.90%
中国银河	99.25	-12.51%	28.87	-27.47%	659.82	2.28%	4.38%	-1.79%
国投资本	23.64	235.49%	16.79	-35.15%	364.08	0.25%	4.61%	-2.52%
国金证券	37.66	-14.22%	10.10	-15.89%	194.90	3.47%	5.18%	-1.19%
东方证券	103.03	-2.17%	12.31	-65.36%	517.39	-2.35%	2.38%	-4.33%
招商证券	113.22	-15.21%	44.25	-23.52%	807.23	1.88%	5.48%	-1.82%
中原证券	16.50	-23.19%	0.66	-85.12%	99.51	-2.15%	0.66%	-3.68%
光大证券	77.12	-21.61%	1.03	-96.57%	472.03	-2.83%	0.22%	-5.99%
第一创业	17.70	-9.31%	1.24	-70.59%	88.02	-0.62%	1.41%	-3.36%
西南证券	27.44	-10.34%	2.27	-66.08%	185.95	-4.07%	1.22%	-2.23%
华泰证券	161.08	-23.69%	50.33	-45.75%	1033.94	18.39%	4.87%	-5.75%
方正证券	57.23	-3.87%	6.61	-54.48%	377.53	0.87%	1.75%	-2.13%
申万宏源	152.77	14.29%	41.60	-9.55%	693.99	25.73%	5.99%	-2.34%
国信证券	100.31	-15.87%	34.23	-25.17%	524.64	0.74%	6.53%	-2.26%
兴业证券	64.99	-26.30%	1.35	-94.08%	524.64	56.94%	0.26%	-6.58%

资料来源: wind、平安证券研究所

截至 4 月 6 日，共有 23 家券商发布 2018 年年报，整体上看业绩均在预期以内。具体来看，大部分大型券商营收和净利润增速均高于行业平均水平（-14.47%，-41.04%），包括中信证券（-14.02%，-17.87%）、中信建投（-3.5%，-23.11%）、国泰君安（-4.56%，-32.11%），而中小券商 18 年业绩下滑幅度明显大于行业。但 19 年至今行业利润大幅增长，尤其是权益类自营业务收入带动券商整体业绩上行，同时中小券商今年业绩弹性更为明显。

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) 保险开门红改善不及预期及利率持续下行风险。如果开门红后期数据改善不及预期，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