

非银金融行业周报（20190415-20190419）

# 负债端持续修复，利率企稳，保险一季报有望超预期

推荐（维持）

□ **一周市场回顾：**本周主要指数波动向上，其中沪深300指数涨幅3.31%，上证50指数大涨4.17%，创业板指涨幅1.18%。市场交投活跃度基本维持，本周沪深两市A股日均成交额7738亿元，较上周小幅下降9.57%，两融余额9837亿元，环比增1.83%。

## □ 行业看点

**保险：**本周保险指数大幅上涨8.76%，跑赢大盘5.45个百分点。个股来看，新华保险、中国太保领涨板块，全周分别上涨12.66%、12.58%，第一权重股中国平安上涨8.16%、中国人寿上涨9.76%、中国人保小幅上涨0.63%。10年期国债收益率维持升势，本周小幅上升6个BP。本周，中国太保整体表现好于板块，我们认为主要原因：一是由于负债端持续调结构目前太保在上市险企中估值较低；二是新闻报道国家发改委拟发布《进一步扩大汽车、家电、消费电子产品更新消费促进循环经济发展实施方案（2019-2020年）征求意见稿》，政策利好有望改善今年羸弱的新车消费市场，从而为上市车险带来业务增量。当前各公司产险业务净利润占比为：人保97%；太保20%；平安10%，车险保费占财产险整体保费均达70%以上，若“实施方案”成功落地，则有望驱动各家产险公司的业绩修复，提升承保盈利能力。本周，中国人寿发布一季度业绩预增公告，当期实现归母净利润预计为135亿元，同比增加108亿元，同比增速为80%-100%。今年以来上市险企负债端业绩在去年低基数的情况下整体向好，权益市场回暖进一步加持保险股向上的弹性。而近期随着一季度GDP增速小幅超预期，各项经济景气指标回升，带动长端利率企稳向上，前期压制保险股估值的利率因素得以大幅缓释。我们预期各家公司一季报表现不俗，负债端从3月公布的保费数据来看，逐月修复的趋势已经形成，维持中国平安（内含价值能持续稳健增长）和新华保险（负债端经营企稳向上有可持续增长力量）的“强推”评级；维持短期内业绩大幅增长的“中国人寿”和估值最低存在较大可能预期差的“中国太保”的“推荐”评级。

□ **证券：**本周券商指数小幅上涨0.23%，跑输大盘3.08个百分点。个股来看，东兴证券等中小券商领跑板块，天风证券、西南证券、国海证券跌幅靠前。近期，券商股在市场短期内未能走出明确方向的情况下表现平淡，但我们认为这并不意味着此轮创新周期和流动性周期驱动的金融板块行情的结束。从流动性周期来看，券商对资金价格指标更敏感（降准、降息），保险和银行则更受益量的指标（社融、非标反弹），参考2008年-2009年8月的4万亿行情，从行业表现上来看，保险>银行>券商，同期伴随十年期国债利率70BP的上行。3月社融企稳后的降准预期落空，对券商行情再度突破构成一定制约。而本轮除流动性的影响外，券商2019政策预期非常明显。科创板方面，上交所本周发布《科创板股票发行与承销业务指引》将保荐机构关联子公司跟投比例进行明确。子公司使用自有资金承诺认购的规模为发行人首次公开发行股票数量2%-5%，具体比例根据发行人首次公开发行股票规模分档确定；同时锁定期限划定为24个月，长于非实控股东。我们认为这一规定对于券商资本金形成了考验，这使得科创板受益面更多地偏向资本实力雄厚的头部券商，而近期多家券商先后通过可转债、配股等方式来补充资本金，为科创板储备蓄力。当前，我们配置保险，持有券商的逻辑不变，下半年考虑财政政策的空间有限，价格工具的适用概率增加，科创板落地后券商的其他业务创新也会逐步接力。全年依然看好估值上行到2.5倍PB。继续推荐华泰、中信的“推荐”评级，关注港股中金公司。

□ **风险提示：**经济下行压力加大、市场大幅调整，新单保费增速下滑、利率波动、市场交易量下滑。

## 重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价(元)	EPS(元)			PE(倍)			PB	评级
		2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E		
中国平安	87.0	5.88	7.58	8.46	14.8	11.48	10.28	2.86	强推
新华保险	64.43	2.54	5.91	10.1	25.4	10.9	6.38	3.06	强推
华泰证券	21.92	0.67	1.04	1.15	32.72	21.08	19.06	1.75	推荐
中信证券	24.5	0.77	1.43	1.59	31.82	17.13	15.41	1.94	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为2019年04月19日收盘价

## 华创证券研究所

### 证券分析师：洪锦屏

电话：0755-82755952  
邮箱：hongjinping@hcyjs.com  
执业编号：S0360516110002

### 证券分析师：王舫朝

电话：010-66500995  
邮箱：wangfangzhao@hcyjs.com  
执业编号：S0360518010003

### 证券分析师：徐康

电话：021-20572556  
邮箱：xukang@hcyjs.com  
执业编号：S0360518060005

### 联系人：方嘉悦

电话：0755-82756801  
邮箱：fangjiayue@hcyjs.com

### 联系人：张经纬

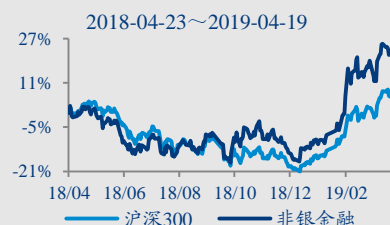
电话：0755-82756802  
邮箱：zhangjingwei@hcyjs.com

## 行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	71	1.97
总市值(亿元)	67,915.09	10.27
流通市值(亿元)	42,391.68	8.79

## 相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现	6.93	47.82	39.46	39.46
相对表现	-0.51	16.38	29.89	29.89



## 相关研究报告

《非银金融行业周报（20190401-20190404）：市场明显向好，建议配置非银》

2019-04-07

《非银金融行业周报（20190408-20190412）：社融超预期，利率短期难掉头，配置券商保险》

2019-04-14

# 目录

一、动态观察：证券行业.....	4
二、动态观察：保险行业.....	4
三、动态观察：宏观消息数据.....	4
四、上市公司重要事项.....	5
五、重点公司逻辑分析.....	8
六、数据追踪.....	9

# 图表目录

图表 1	券商本周整体分化，行业跑输大盘.....	9
图表 2	交易量环比下降.....	9
图表 3	流通市值上升、换手率下降.....	9
图表 4	融资买入盘、融资交易占比均下降.....	10
图表 5	融资融券余额上行.....	10
图表 6	两融杠杆比例略降.....	10
图表 7	三板指数下行、三板做市上行.....	10
图表 8	三板成交活跃度小幅改善.....	10
图表 9	上证 50 期指震荡上行，收盘基差扩大.....	10
图表 10	中证 500 期指震荡上行，收盘基差扩大.....	11
图表 11	沪深 300 期指震荡上行，收盘基差扩大.....	11
图表 12	两地股票溢价率.....	11
图表 13	本周主承销商承销金额情况（单位：亿元）.....	11
图表 14	本周资管产品成立概览.....	12
图表 15	近期解禁公司一览.....	15

## 一、动态观察：证券行业

中金所进一步推进股指期货常态化交易，并积极筹备金融期权新品种相关工作。4月19日下午，中国金融期货交易所宣布，经中国证监会同意，进一步调整股指期货交易安排。这是2019年以来股指期货交易规则首次改动，也是2015年股市异常波动之后，为恢复常态化交易所作的第四次调整。

央行副行长陈雨露表示，中国股市正显示出触底和复苏迹象。央行副行长陈雨露4月13日表示，国际货币基金组织（IMF）应继续推动份额和治理改革，增强新兴市场和发展中国家的话语权与代表性。陈雨露还表示，中国股市正显示出触底和复苏迹象。随着国际机构投资者进行多元化证券投资，以及中国进一步开放债市和股市，去年外国证券投资流入达到创纪录的1200亿美元。鉴于以人民币计价的资产越来越多地被纳入国际指数，外国证券投资流入的潜力正在上升。

MSCI亚太区研究主管谢征侯表示，MSCI全中国指数的转换推迟不影响其追踪资金流入。4月13日凌晨，国际知名指数编制公司MSCI宣布，将把MSCI全中国指数（MSCI All China Indexes）向MSCI中国全股票指数（MSCI China All Share Indexes）的转换推迟至11月26日。MSCI亚太区研究主管、董事总经理谢征侯表示，延迟推行的原因是让目前还在使用MSCI All China指数的一些投资者有足够的时间转换到MSCI China All Shares指数。这一转换对追踪MSCI指数的资金流入不会造成太大的影响。

上交所明确保荐机构相关子公司跟投科创板制度。上交所4月16日发布《科创板股票发行与承销业务指引》，明确保荐机构相关子公司跟投制度。《业务指引》明确参与跟投的主体为发行人的保荐机构依法设立的另类投资子公司或者实际控制该保荐机构的证券公司依法设立的另类投资子公司，使用自有资金承诺认购的规模为发行人首次公开发行股票数量2%-5%的股票，具体比例根据发行人首次公开发行股票规模分档确定。明确跟投股份的锁定期为24个月，期限长于除控股股东、实际控制人之外的其他发行前股东所持股份。

上交所：科创板采用超额配售选择权发行股票数量不得超过首次公开发行股票数量的15%。上交所发布《科创板股票发行与承销业务指引》，其中指出，发行人和主承销商应当审慎评估采用超额配售选择权的可行性、预期目标等，并在首次预先披露的招股说明书中明确是否采用超额配售选择权以及采用超额配售选择权发行股票的数量上限。采用超额配售选择权发行股票数量不得超过首次公开发行股票数量的15%。

38位科创板上市委委员亮相，监管层提出10点新要求。4月16日，第一届科创板上市委举行成立大会，上交所有关负责同志宣读了关于成立第一届科创板上市委的决定，向委员颁发了聘书。上交所理事长黄红元、证监会发行监管部相关负责人、驻会纪检监察组相关负责人作了讲话，对上市委委员提出了新要求。

监管明确可投A股的基金，都能买科创板。监管层对各基金公司下发了关于公募基金投资科创板股票通知，明确了基金投资科创板的应当遵守基金合同约定，在投资科创板过程中需要保持风格一致并做好流动性管理工作。

## 二、动态观察：保险行业

银保监会将检查险企民企贷款保证保险服务。4月15日获悉，为缓解民企融资难融资贵问题，银保监会于近期发布《关于进一步加强金融服务民营企业有关工作的通知》，其中提到将检查保险机构是否提供更灵活的民营企业贷款保证保险服务。

银保监会：稳妥处置高风险中小银行保险机构。银保监会网站17日消息，中国银保监会党委理论学习中心组日前发文表示，银保监会党委成立以来，深刻认识全面从严治党抓不好、其他方面工作也不可能抓好的意义所在，将全面从严治党贯穿金融监管主业的各领域和各环节。

## 三、动态观察：宏观消息数据

国际货币基金组织（IMF）预计亚太地区在2019年和2020年的经济增速均为5.4%，对全球经济增长的贡献率超过60%，其中，中国的贡献率超过30%。

**央行：稳健货币政策要松紧适度，保持流动性合理充裕。**中国人民银行货币政策委员会 2019 年第一季度（总第 84 次）例会 4 月 12 日在北京召开。会议认为，当前我国经济呈现健康发展，经济增长保持韧性，增长动力加快转换。人民币汇率总体稳定，金融市场预期改善，应对外部冲击的能力增强。稳健的货币政策体现了逆周期调节的要求，宏观杠杆率趋于稳定，金融风险防控成效显著，金融服务实体经济的质量和效率逐步提升。

**中国 3 月末央行外汇占款 21.3 万亿元，连续第八个月下滑。**央行网站 4 月 15 日显示，中国 3 月末央行外汇占款 21.3 万亿元，环比下降 4.59 亿元，为连续第八个月下滑。

**国务院：坚持不搞“大水漫灌”，实施好稳健的货币政策。**国务院总理李克强 4 月 17 日主持召开国务院常务会议，会议提出要坚持不搞“大水漫灌”，实施好稳健的货币政策，灵活运用货币政策工具，扩大再贷款、再贴现等工具规模，抓紧建立对中小银行实行较低存款准备金率的政策框架。

**国务院：工农中建交 5 家国有大型商业银行要带头，确保今年小微企业贷款余额增长 30% 以上。**国务院总理李克强 4 月 17 日主持召开国务院常务会议，会议提出工农中建交 5 家国有大型商业银行要带头，确保今年小微企业贷款余额增长 30% 以上。

**国税总局局长王军：目前各项减税降费政策措施正有条不紊落地见效。**国税总局局长王军 4 月 18 日在第一届“一带一路”税收征管合作论坛开幕式上致辞。王军表示，通过不懈努力，目前各项减税降费政策措施正在有条不紊落地见效，今年前两个月累计新增减税 1828.5 亿元。

**商务部：中美经贸协议文本磋商不断取得新的进展。**商务部 4 月 18 日举行例行新闻发布会，在回答中美经贸磋商问题时，商务部新闻发言人高峰介绍，最近以来中美经贸协议文本磋商不断取得新的进展，但仍有不少工作尚待完成，双方将继续通过各种有效方式，保持密切的沟通。

**中央办公厅调研室召开民营企业座谈会。**4 月 18 日，中央办公厅调研室在中南海召开民营企业座谈会，座谈会主要围绕今年以来的经济形势进行了分析，对于搞活民营经济，优化营商环境，解决民企融资难、融资贵的问题，金融支持实体经济的发展等方面进行了座谈并充分听取了与会人员的意见和建议。

**中央政治局会议：积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要松紧适度。**中共中央政治局 4 月 19 日召开会议，分析研究当前经济形势，部署当前经济工作。会议强调要坚持结构性去杠杆，宏观政策要立足于推动高质量发展，更加注重质的提升，更加注重激发市场活力，积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要松紧适度。

#### 四、上市公司重要事项

**【长江证券】**公司发布 2019 年第一季度快报，当期实现营收 24.22 亿元，同比增长 75.98%；归母净利润 7.68 亿元，同比增长 138.27%。

**【泛海控股】**公司发布 2018 年业绩快报，当期实现营收 124.04 亿元，同比下降 26.50%，归母净利润 9.31 亿元，同比下降 67.81%。同时公司发布 2019 年一季度业绩预增公告，当期有望实现净利润 18.5 至 23.5 亿元，同比增长 21.82%-54.75%。

**【大连友谊】**公司 2019 年业绩预告，当期预计亏损 0.45-0.55 亿元，同比下降 790.47%-943.90%。

**【天风证券】**1) 公司 2018 年实现营业收入 32.77 亿元，同比增长 9.75%；净利润 3.03 亿元，同比下降 26.16%。2) 公司拟按每 10 股配售不超过 3 股的比例向全体股东配售股份，募资不超 80 亿元，募资将用于增加公司资本金，扩展相关业务，扩大公司业务规模。3) 公司及下属子公司年初至今共获得与收益相关的政府补助 4031 万元，已达到公司最近一个会计年度经审计净利润的 10%。

**【太平洋】**1) 截至公告披露日，公司第一大股东嘉裕投资通过上交所交易系统以竞价方式累计增持公司股份 232.17 万股，占公司总股本的 0.0341%，增持金额共计人民币 514.72 万元。2) 公司发布《非公开发行限售股上市流通公告》，

本次限售股上市流通数量为 3.37 亿股，本次限售股上市流通日期为 2019 年 4 月 22 日。

**【国元证券】**公司于 2019 年 4 月 15 日召开第八届董事会第二十九次会议，审议通过了《关于终止公开发行 A 股可转换公司债券的议案》。

**【新力金融】**公司发布一季度业绩报告，营业收入为 1.31 亿元，较上年同期减 5.58%，归属于母公司所有者的净利润为 2101.44 万元，较上年同期增 19.10%。

**【物产中大】**1) 公司发布 2018 年年度报告，实现营业总收入 3001.25 亿元，同比增长 8.66%；实现归属于上市公司股东的净利润 23.97 亿元，同比增长 7.27%；2) 公司拟聘任宋宏炯先生为公司总经理，聘任高秉学先生为公司副总经理。

**【方正证券】**公司发布《关于瑞士信贷对瑞信方正非公开协议单方面增资的进展公告》，瑞士信贷银行股份有限公司以非公开协议方式单方面向瑞信方正增资，增资完成后，瑞士信贷对瑞信方正的持股比例由增资前的 33.30% 提高至 51.00%，并成为瑞信方正的控股股东；方正证券股份有限公司放弃本次增资权，对瑞信方正的持股比例由增资前的 66.70% 降低至 49.00%。瑞信方正不再纳入公司合并报表范围。

**【渤海租赁】**1) 公司发布一季度业绩报告，归属于母公司所有者的净利润为 12-14 亿元，同比增长 121% 至 158%。2) 公司发布 18 年度业绩快报，营业收入为 412.9 亿元，较上年同期增加 14.91%，归属于母公司所有者的净利润为 22.8 亿元，较上年同期下降 13.34%。

**【华西股份】**公司全资子公司“华西资本”，与控股股东的控股子公司“华西热电”签下《股份转让协议》，约定由华西资本以现金方式，受让华西热电剩余持有的“稠州银行”550 万股股份，受让价格 4.6 元/股，交易总额为 2530 万元。完成后，华西资本合计将持有稠州银行 1.686 亿股股份，持股比例达 4.82%。

**【华创阳安】**公司 2019 年一季度实现营业总收入 4.29 亿元，同比下降 0.36%；净利润 2.64 亿元，同比增长 305.12%。

**【贤丰控股】**1) 公司控股股东贤丰集团及其一致行动人广东贤丰所持有的公司股份被冻结，贤丰集团本次轮候冻结数量为 1.59 亿股，占贤丰集团所持有公司股份的 100%，占公司总股本的 14.03%。广东贤丰本次冻结数量为 2.95 亿股，占广东贤丰所持有公司股份的 100%，占公司总股本的 26.03%。2) 公司发布《关于全资子公司实施员工股权激励暨增资扩股的进展公告》，珠海蓉胜已完成工商变更及备案登记，并取得珠海市金湾区工商行政管理局下发的《营业执照》、《核准变更登记通知书》及《备案登记通知书》。

**【中国人保】**公司一季度中国人保合计实现原保费收入 1932.3 亿元，同比增长 13.6%。其中，人保财险、人保健康险、人保寿险分别于一季度实现原保费收入 1254.6 亿元、91.1 亿元和 586.6 亿元，分别同比增长 18.3%、25.4% 和 3.3%。

**【中国平安】**公司 2019 年 1-3 月，公司控股子公司平安财产保险、平安人寿保险、平安养老保险及平安健康保险分别实现原保险合同保费收入约 692.2 亿元、1958 亿元、77 亿元及 15.5 亿元，合计约 2742.7 亿元，同比增长 8.42%。

**【国泰君安】**公司已于 2019 年 4 月 17 日完成向承配人配售 1.94 亿股 H 股新股，国君转债转股价格将自 2019 年 4 月 19 日起由每股人民币 19.8 元调整为每股 19.67 元。

**【国信证券】**公司于 2019 年 4 月 5 日收到中国证券监督管理委员会于 2019 年 4 月 3 日出具的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》。公司及相关中介机构对反馈意见中提出的问题进行了认真研究，并对有关问题进行了说明。现根据要求对反馈意见回复进行公开披露，公司将上述反馈意见回复披露后 2 个工作日内向中国证监会报送反馈意见回复材料。

**【哈投股份】**1) 公司发布年度业绩报告，2018 年净亏损 1.42 亿元，上年同期盈利 3.58 亿元；营业收入为 27.59 亿元，较上年同期增 7.73%；2) 截至 2018 年 12 月 31 日，江海证券有限公司股东权益价值的评估结果为 95.7 亿元。根据《关于哈尔滨哈投投资股份有限公司发行股份购买资产协议》，发行股份占江海证券 99.946% 的股权作价 98.3

亿元, 发生减值 2.66 亿元。

【**中原证券**】1) 公司 2019 年一季度实现营业收入 6.58 亿元, 同比增长 46.10%; 净利润 1.82 亿元, 同比增长 78.78%; 2) 公司拟非公开发行 A 股股票预案, 拟募资不超 55 亿元, 用于资本中介业务、投资与交易业务等项目。

【**中国人寿**】公司预计 2019 年第一季度归属于母公司股东的净利润 243.32 亿元-270.36 亿元, 较 2018 年同期增加 108.14 亿元至 135.18 亿元, 同比增加约 80% 至 100%。

【**东方证券**】1) 公司发布 2019 年第一季度业绩快报, 实现营业总收入 40.68 亿元, 同比增长 109.21%; 归属于上市公司股东的净利润 12.695 亿元, 同比增长 191.06%; 2) 公司及子公司于 2019 年 1 月 1 日至今已获得与收益相关的政府补助 1.36 亿元, 已达到公司最近一个会计年度经审计净利润的 10%。

【**熊猫金控**】公司发布年度业绩报告称, 2018 年净亏损 5503.86 万元, 上年同期盈利 2005.68 万元; 营业收入为 2.83 亿元, 较上年同期减 17.43%。

【**中国中期**】公司发布股票质押式回购交易延期购回的公告。至本公告披露日, 中期集团共持有公司无限售流通股 6707 万股, 占公司总股本的 19.44%。其中处于质押状态的该公司股份共计 4140 万股, 占其所持股份比例 61.73%, 占公司总股本的 12.00%。

【**申万宏源**】公司已确定本次 H 股发行的最终价格为每股 3.63 港元, 公司本次发行的 H 股预计将于 4 月 26 日开始在香港联交所主板上市交易。

【**国海证券**】公司 2018 年年度股东大会审议通过的 2018 年度权益分派方案为: 以公司截至 2018 年 12 月 31 日总股本约 42.16 亿股为基数, 向公司全体股东每 10 股派发现金股利 0.20 元(含税), 不进行股票股利分配, 不以资本公积转增股本。

【**越秀金控**】1) 公司于 2019 年 4 月 18 日收到控股股东告知函, 截至 2019 年 4 月 17 日, 广州越企累计增持公司股份约 1238.88 万股, 持股占比 0.45%, 累计增持总金额约 1 亿元; 2) 公司发布 2019 年一季度业绩报告, 营业收入为 20.57 亿元, 较上年同期增 60.66%, 归属于母公司所有者的净利润为 2.69 亿元, 较上年同期增 142.32%。

【**东吴证券**】1) 公司发布 2018 年年报, 实现营业收入 41.62 亿元, 同比增长 0.43%, 净利润 3.58 亿元, 同比下降 54.52%; 2) 公司发布 2019 年一季报, 实现营业收入 14.94 亿元, 同比增长 81.26%; 净利润 6.13 亿元, 同比增长 943.73%。

【**江苏国信**】1) 公司发布 2018 年年报, 实现营业收入 221.35 亿元, 同比增长 9.56%; 归属于上市公司股东的净利润 25.56 亿元, 同比增长 17.27%; 2) 公司发布 2019 年一季报, 营业收入为 48.42 亿元, 较上年同期减 12.16%, 归属于母公司所有者的净利润为 11.05 亿元, 较上年同期增 148.35%。

【**长江证券**】公司发布 2018 年年报, 实现营业收入 43.69 亿元, 同比下降 22.86%, 净利润 2.57 亿元, 同比下降 83.35%。

【**国信证券**】公司发布 2018 年年报, 实现营业收入 100.31 亿元, 同比减少 15.87%, 实现归属于上市公司股东的净利润 34.23 亿元, 同比减少 25.17%。

【**方正证券**】公司 2019 年一季度实现营业收入 18.45 亿元, 同比增长 42.39%; 净利润 5.88 亿元, 同比增长 85.66%。

## 五、重点公司逻辑分析

证券行业		
中信证券	推荐	<p>中信证券全年计提信用减值损失 21.87 亿元，第四季度计提了 9.55 亿元。其中，买入返售金融资产全年计提减值损失 16.23 亿元，占 2018 年末股票质押式回购自有资金参与金额的 4.22%，整体计提率较高。随着市场好转回暖，股权质押业务风险纾缓，减值存在冲回的可能。公司凭借机构客户资源，发展交易、销售等业务，业务收入结构均衡，此消彼长，同时境内外业务形成良好互动，抵御市场扰动能力强，收购广证，开启行业并购大幕。我们预计中信证券 2019/2020 年 EPS 为 1.43/1.59 元(原预测值 1.15/1.38 元，行业景气度变化而调整)，BPS 分别为 13.80/14.82 元，对应 PB 分别为 1.80/1.68 倍，ROE 分别为 10.39/10.71%。基于中信证券多项业务领跑行业，未来行业龙头集中趋势深化，给予 2019 年业绩 2-2.5 倍 PB 估值，目标价区间 28-35 元，维持“推荐”评级。</p> <p>风险提示：市场环境持续不利、监管和政策风险、海外市场持续动荡。</p>
华泰证券	推荐	<p>公司 IPO 承销金额逆势大涨，财富管理维持优势，同时国际业务不断兑现业绩。2018 年国际业务板块收入 20.39 亿元，同比增 20%，收入占比也上升 5 个百分点至 13%。业绩下滑压力主要来自市场，自营承销显著，但基于今年以来权益市场强势修复，公司今年业绩值得期待。我们预计公司 2019/2020 年 EPS 为 1.04/1.15 元 (2019/2020 年 EPS 原预测值 1.32/1.44 元)，BPS 分别为 13.61/14.18 元，对应 PB 分别为 1.65/1.58 倍，ROE 分别为 7.65/8.11%。公司不断深化改革，引入战略投资者以及全球招聘专业管理人员，国际化程度也在加深，我们给予 2019 年业绩 1.8-2 倍 PB 估值，目标区间 24-28 元，维持“推荐”评级。</p> <p>风险提示：境外发展受阻，金融监管趋严，其他系统性风险。</p>
保险行业		
新华保险	强推	<p>新华保险历经几年转型阵痛后，新华保险业务结构、代理人建设得到了质的提升并持续优化，营运经验开始持续贡献正偏差，负债端经营呈现出向上稳健增长的拐点和力量。我们预计 2019-2021 年新华保险 BPS 为 21.84/22.13/22.44 (前值为 23.87/26.47/)，EPS 为 5.91/10.10/14.33 (前值为 4.63/6.59/)。预期 2019 年 EV 增速为 15%-20%，给予 1 倍动态 PEV，对应目标价为每股 64—67 元，维持“强推”评级。</p> <p>风险提示：健康险保费增速不及预期、权益市场动荡。</p>
中国平安	强推	<p>平安的核心竞争力来自于核心领导的战略张力和定力，这是治理结构上的优势。在发展的过程当中，战略沉淀为了渠道、品牌、平台、组织、文化，乃至从“保险+银行+投资”到“金融+科技”的技术崇拜。在寿险和健康险的产品布局上，平安一直思路清晰，行业先后经历过分红险独大、万能险崛起、终端存续期产品暴走等起伏，但平安一直是延续自身的战略思路，不曾也不需要进行大的转型。长期积累，给客户、代理人形成了稳定的信任感，而公司自身也大幅减少了管理上的难度和不必要的摩擦成本。</p> <p>乐观预期下奔向 3 万亿市值。与友邦保险相比，平安寿险在 EV 和 NBV 的平均增速上并不逊色，只是稳定性较差，参考友邦的估值水平，我们认为平安寿险可以给到 2 倍 PEV 的估值水平，对应 2019 年每股寿险业务价值 75 元。其他业务采用可比公司法分部估值，并给予 10%的流动性</p>



折价。在未来三年在不考虑平安的科技业务的成长性和平台价值的前提下，仅靠金融业务的拉动，平安 2021 年合理市值在 2.4 万亿元，每股价值 133.5 元，而科技业务只贡献了 1707 亿元。这个估值是平安未来价值的下限，而更大的弹性和增长力来自科技业务价值的爆发，乐观预期下，科技业务进入量表到质变的过程，贡献平安集团 5000 亿市值，那么平安将奔向 3 万亿市值。

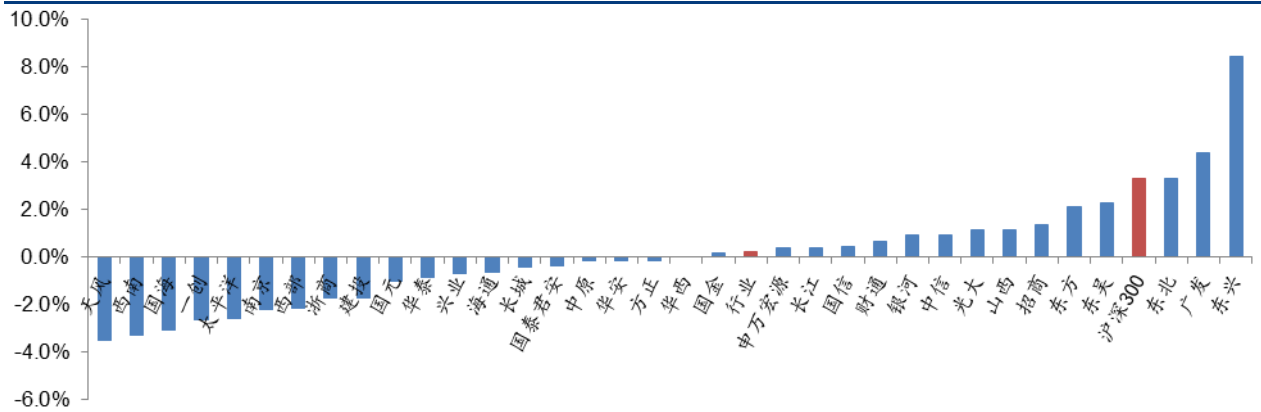
穿越牛熊，价值榜样，持有就是最好的策略。我们预计未来 3 年中国平安的每股内含价值为 65、76 和 89 元，根据分部估值法给予 2019 年目标价 104 元，对应 PEV 为 1.6 倍，维持“强推”评级。

风险提示：经济下行，利率向下超预期；管理层变动；保险需求释放低于预期。

资料来源：华创证券

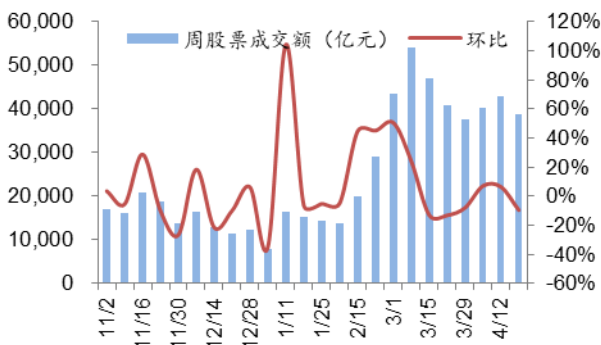
## 六、数据追踪

图表 1 券商本周整体分化，行业跑输大盘



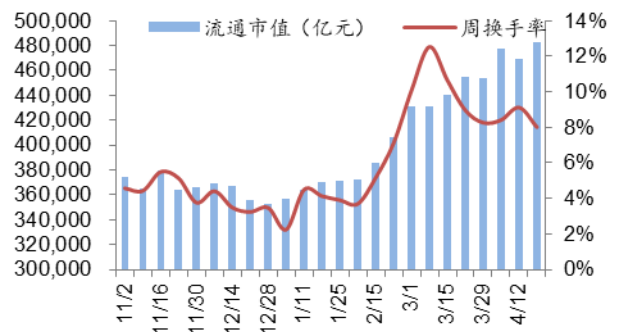
资料来源：wind，华创证券

图表 2 交易量环比下降



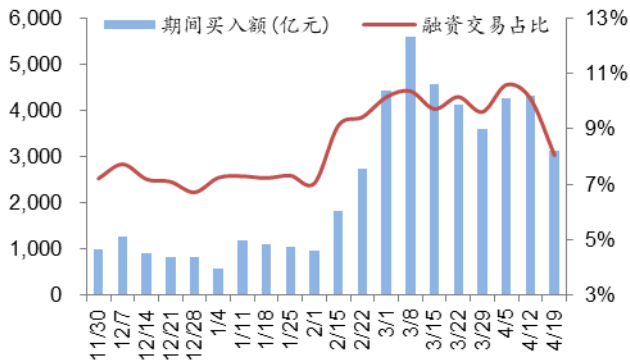
资料来源：wind，华创证券

图表 3 流通市值上升、换手率下降



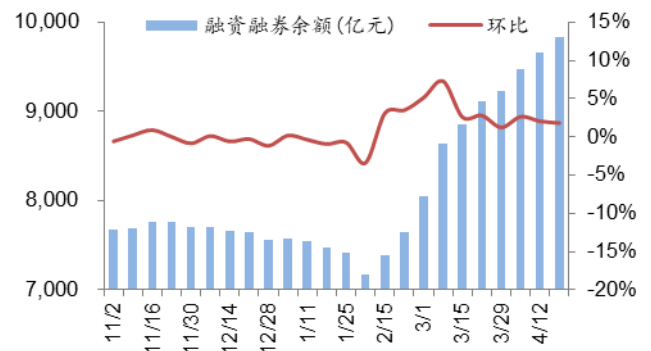
资料来源：wind，华创证券

图表 4 融资买入盘、融资交易占比均下降



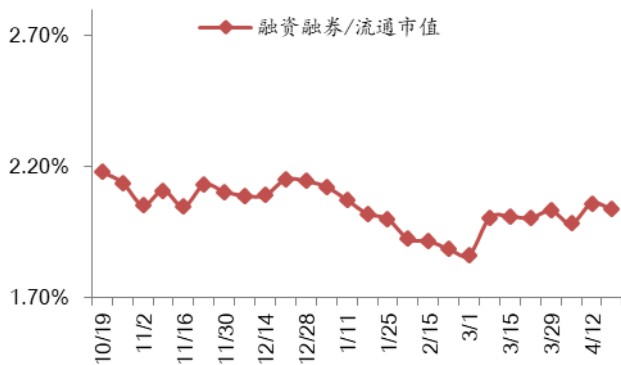
资料来源: wind, 华创证券

图表 5 融资融券余额上行



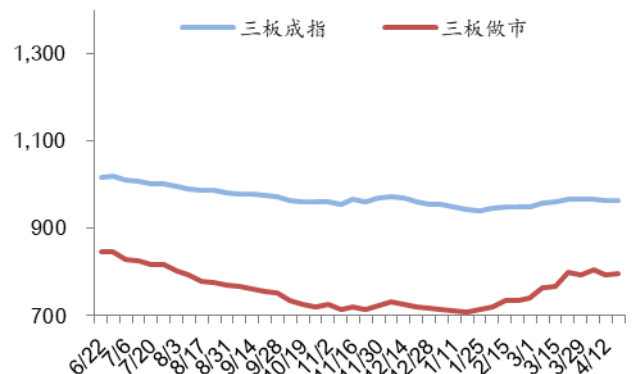
资料来源: wind, 华创证券

图表 6 两融杠杆比例略降



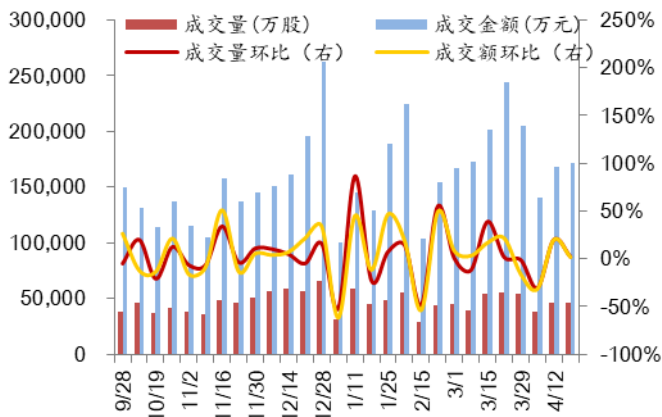
资料来源: wind, 华创证券

图表 7 三板指数下行、三板做市上行



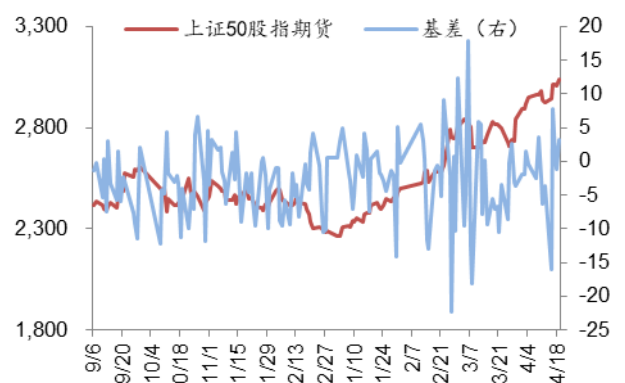
资料来源: wind, 华创证券

图表 8 三板成交活跃度小幅改善

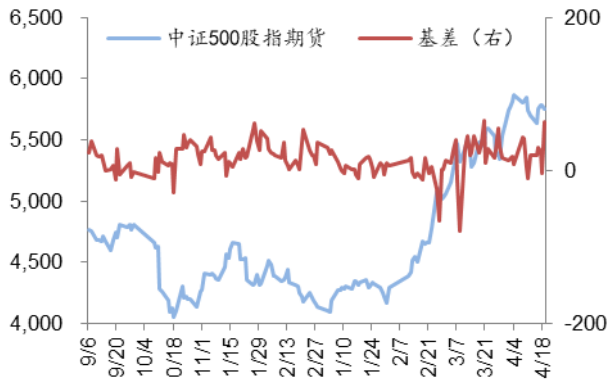


资料来源: wind, 华创证券

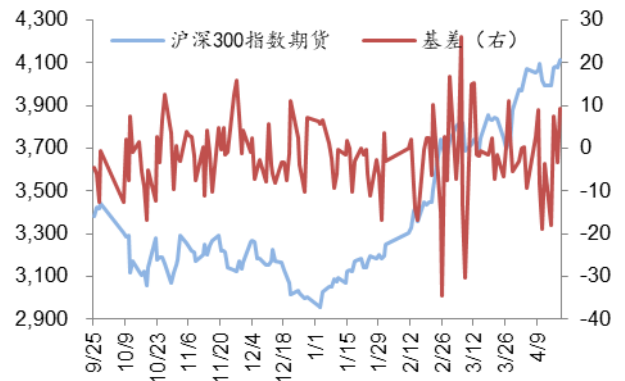
图表 9 上证 50 期指震荡上行, 收盘基差扩大



资料来源: wind, 华创证券

**图表 10 中证 500 期指震荡上行，收盘基差扩大**


资料来源: wind, 华创证券

**图表 11 沪深 300 期指震荡上行，收盘基差扩大**


资料来源: wind, 华创证券

**图表 12 两地股票溢价率**

名称	A 股溢价率(%)	A 股价格	A 股周涨跌幅(%)	H 股价格 (HKD)	H 股周涨跌幅(%)
东方证券	128.92	12.11	2.11	6.19	-1.59
光大证券	98.95	13.33	1.14	7.84	-1.51
广发证券	73.04	16.71	4.37	11.30	1.80
国泰君安	43.85	20.21	-0.39	16.44	0.12
海通证券	63.37	14.52	-0.62	10.40	0.97
华泰证券	64.63	21.92	-0.86	15.58	1.83
新华保险	63.19	64.43	12.66	46.20	6.82
招商证券	89.76	18.52	1.37	11.42	-3.06
中国平安	7.73	87.00	8.16	94.50	2.00
中国人保	233.68	9.61	0.63	3.37	2.43
中国人寿	67.67	31.38	9.76	21.90	4.04
中国太保	36.16	39.39	12.58	33.85	7.29
中国银河	178.77	13.27	0.91	5.57	3.92
中信建投	304.69	24.14	-1.71	6.98	0.14
中信证券	59.27	24.50	0.95	18.00	0.00
中原证券	223.63	6.14	-0.16	2.22	-2.20

资料来源: wind, 华创证券

**图表 13 本周主承销商承销金额情况 (单位: 亿元)**

	总计	首发	增发	配股	可转债	企业债和公司债发行合计
华西证券	21.41	11.61			9.80	
中信证券	136.04	6.46			49.40	23.02
东兴证券	13.69	5.56			8.13	
华泰联合证券	67.56	4.47				34.60

	总计	首发	增发	配股	可转债	企业债和公司债发行合计
中信建投	127.88		32.78			37.60
中金公司	147.20				39.00	27.50
申万宏源承销保荐	26.05				17.33	8.72
天风证券	25.68				8.00	6.00
国泰君安	102.05				6.30	55.25
中德证券	6.00				6.00	
万联证券	5.25				5.25	
中天国富证券	10.80				4.80	6.00
广发证券	25.28				3.75	20.33
海通证券	62.03					29.33
东吴证券	26.00					26.00
国金证券	25.00					25.00
平安证券	72.37					19.60
摩根士丹利华鑫证券	17.50					17.50
财富证券	13.00					13.00
广州证券	12.00					12.00

资料来源: wind, 华创证券

**图表 14 本周资管产品成立概览**

产品简称	目标规模(亿元)	成立日	存续期	投资类型	所属概念	管理人
宏源 9 号股债双赢 X 类 XC9 份额 (2016)	2	2019/4/20	0.1753	货币市场型基金	货币市场型	申万宏源证券
长江超越理财乐享 1 天 90 天期 229 号	0.7	2019/4/19	0.2466	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
长江超越理财乐享 1 天 120 天期 180 号	0.8	2019/4/19	0.337	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
太平洋 14 天现金增益 91 天份额 (E65514)		2019/4/19		货币市场型基金	货币市场型	太平洋
国泰君安-君享中证 500 指数增强 1 号	50	2019/4/19	10	普通股票型基金	股票型	国泰君安资管
长江超越理财乐享 1 天半年期 329 号	1	2019/4/19	0.5096	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
长江超越理财乐享 1 天 270 天期 183 号	0.7	2019/4/19	0.7452	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
长江超越理财乐享收益优先级 14 天第 132 期	0.5	2019/4/19	0.0575	短期纯债型基金	债券型	长江资管
长江超越理财乐享 1 天 14 天期 525 号	1	2019/4/19	0.0548	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
长江超越理财乐享 1 天 270 天期 184 号	1.5	2019/4/19	0.7425	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
长江超越理财乐享 1 天 30 天期 171 号	0.5	2019/4/18	0.0932	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
东海月月盈三月型第 570 期	1	2019/4/18	0.2685	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
德邦心连心 2 号 (2015) A 类 146 天 003 期	2.4	2019/4/18	0.4	中长期纯债型基金	债券型	德邦证券
长江超越理财乐享 1 天半年期 330 号	0.5	2019/4/18	0.5151	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
长江超越理财乐享 1 天 14 天期 524 号	1	2019/4/18	0.0548	货币市场型基金	货币市场型	长江资管

产品简称	目标规模(亿元)	成立日	存续期	投资类型	所属概念	管理人
东海月月盈三月型第 571 期	0.5	2019/4/18	0.2685	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
中金丰弈 6 号	10	2019/4/18	0.6822	短期纯债型基金	债券型	中金公司
招商证券智远避险二期 2 周 88 期 (2015)	0.5	2019/4/18	0.0356	中长期纯债型基金	债券型	招商资管
东海双月盈三月型第 41 期	0.7	2019/4/18	0.2685	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
招商证券智远避险二期 3 周 89 期 (2015)		2019/4/18	0.0548	中长期纯债型基金	债券型	招商资管
招商证券智远避险二期 4 周 164 期 (2015)	0.5	2019/4/18	0.074	中长期纯债型基金	债券型	招商资管
招商证券智远避险二期 5 周 163 期 (2015)		2019/4/18	0.0932	中长期纯债型基金	债券型	招商资管
东海双月盈六月型第 181 期	0.5	2019/4/18	0.4986	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海双月盈六月型第 182 期	0.15	2019/4/18	0.4986	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海双月盈六月型第 183 期	1	2019/4/18	0.4986	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东方红明远 12 号		2019/4/18	10	灵活配置型基金	混合型	东方红资管
东海月月盈四月型第 29 期	0.6	2019/4/18	0.3644	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
太平洋 14 天现金增益 63 天份额 (E65628)		2019/4/18		货币市场型基金	货币市场型	太平洋
东海月月盈一月型第 476 期	0.7	2019/4/18	0.0959	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海月月盈六月型第 302 期	0.6	2019/4/18	0.4986	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海双月盈一月型第 80 期	0.5	2019/4/18	0.0959	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海双月盈一月型第 81 期	0.1	2019/4/18	0.0959	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
长江超越理财乐享 1 天 90 天期 228 号	1	2019/4/18	0.2493	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
长江超越理财乐享 1 天 90 天期 230 号	1	2019/4/18	0.2493	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
中山稳健收益优先级 6 月 93 号 (2016)	0.2	2019/4/18	0.4986	中长期纯债型基金	债券型	中山证券
东海双月盈四月型第 228 期	0.1	2019/4/18	0.3644	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海双月盈四月型第 229 期	0.5	2019/4/18	0.3644	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海月月盈六月型第 301 期	0.7	2019/4/18	0.4986	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海月月盈一月型第 475 期	0.5	2019/4/18	0.0959	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海月月盈一月型第 474 期	1	2019/4/18	0.0959	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
太平洋 14 天现金增益 91 天份额 (E63532)		2019/4/18		货币市场型基金	货币市场型	太平洋
申万宏源稳利 10 号	50	2019/4/18	5	中长期纯债型基金	债券型	申万宏源证券
招商证券智远避险二期 36 周 153 期 (2015)	0.2	2019/4/18	0.6877	中长期纯债型基金	债券型	招商资管
招商证券智远避险二期 24 周 159 期 (2015)	0.3	2019/4/18	0.4575	中长期纯债型基金	债券型	招商资管
东海月月盈二月型第 19 期	0.4	2019/4/18	0.1918	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
太平洋 14 天现金增益 182 天份额 (E63531)		2019/4/18		货币市场型基金	货币市场型	太平洋
招商证券智远避险二期 12 周 164 期 (2015)	0.5	2019/4/18	0.2274	中长期纯债型基金	债券型	招商资管
长江超越理财乐享 1 天 120 天期 182 号	1	2019/4/18	0.3288	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
招商证券智远避险二期 8 周 150 期 (2015)	0.5	2019/4/18	0.1507	中长期纯债型基金	债券型	招商资管
招商证券智远避险二期 6 周 166 期 (2015)		2019/4/18	0.1123	中长期纯债型基金	债券型	招商资管
海通海蓝量化增强 3 月期 J21 号 (2016)		2019/4/18		中长期纯债型基金	债券型	海通资管

产品简称	目标规模(亿元)	成立日	存续期	投资类型	所属概念	管理人
中信建投智享优选 3 号	50	2019/4/17	0.5342	中长期纯债型基金	债券型	中信建投
申万宏源恒赢 1 号 X28	0.5	2019/4/17	0.5205	中长期纯债型基金	债券型	申万宏源证券
长江超越理财乐享 1 天 120 天期 181 号	0.5	2019/4/17	0.3288	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
中信证券新装备 1 号	50	2019/4/17	2	灵活配置型基金	混合型	中信证券
宏源 9 号股债双赢 X 类 XC8 份额 (2016)	2	2019/4/17	0.2493	货币市场型基金	货币市场型	申万宏源证券
长江超越理财乐享 1 天 90 天期 231 号	1	2019/4/17	0.2493	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
德邦心连心 2 号 (2015) A 类 139 天 003 期	2.4	2019/4/17	0.3808	中长期纯债型基金	债券型	德邦证券
中信建投龙鑫 1 号	50	2019/4/17	1.5	中长期纯债型基金	债券型	中信建投
中信建投龙鑫 2 号	50	2019/4/17	1.5	中长期纯债型基金	债券型	中信建投
长江超越理财乐享 1 天 14 天期 523 号	1	2019/4/17	0.0548	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
长江超越理财乐享 1 天 270 天期 182 号	0.7	2019/4/17	0.7507	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
海通海蓝量化增强 2 月期 13 号 (2016)		2019/4/17		中长期纯债型基金	债券型	海通资管
太平洋 14 天现金增益 182 天份额 (E65245)		2019/4/17		货币市场型基金	货币市场型	太平洋
长城国瑞瑞益 3 号	50	2019/4/17	10	短期纯债型基金	债券型	长城国瑞证券
中信证券均衡优选 1 号	50	2019/4/16	10	灵活配置型基金	混合型	中信证券
中金启飞债券增强 1 号	50	2019/4/16	1.5	中长期纯债型基金	债券型	中金公司
东兴鑫益鑫享 9 号	20	2019/4/16	3	短期纯债型基金	债券型	东兴证券
中信证券财富配置 7 号 FOF	50	2019/4/16	10	灵活配置型基金	FOF	中信证券
华创稳惠 2 号		2019/4/16		灵活配置型基金	混合型	华创证券
中信证券财富配置 9 号 FOF	50	2019/4/16	10	灵活配置型基金	FOF	中信证券
海通海蓝量化增强 3 月期 A53 号 (2016)		2019/4/16		中长期纯债型基金	债券型	海通资管
东方红添裕 4 号		2019/4/16	5	中长期纯债型基金	债券型	东方红资管
太平洋 14 天现金增益 182 天份额 (E63823)		2019/4/16		货币市场型基金	货币市场型	太平洋
创业创金稳定收益 1 期 A (6 月期 1 号第 4 期)	0.2682	2019/4/16	0.4986	中长期纯债型基金	债券型	第一创业
创业创金稳定收益 1 期 A (3 月期 1 号第 24 期)	0.476	2019/4/16	0.2493	中长期纯债型基金	债券型	第一创业
中信建投智盈挂钩 2 号	50	2019/4/16	0.674	中长期纯债型基金	债券型	中信建投
太平洋 14 天现金增益 91 天份额 (E65145)		2019/4/16		货币市场型基金	货币市场型	太平洋
中山稳健收益优先级 10 月 60 号 (2016)	1	2019/4/16	0.8301	中长期纯债型基金	债券型	中山证券
华创银杏低风险 A4 类份额第 3 期	2.48	2019/4/16	0.5041	中长期纯债型基金	债券型	华创证券
东海双月盈六月型第 180 期	1	2019/4/16	0.5041	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
长江超越理财乐享 1 天 14 天期 522 号	1	2019/4/16	0.0384	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
东海月月盈六月型第 300 期	2	2019/4/16	0.5041	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
广发慧享 26 号		2019/4/16	9	中长期纯债型基金	债券型	广发资管
长江超越理财乐享 1 天 30 天期 172 号	5	2019/4/16	0.0959	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
宏源 9 号股债双赢 X 类 XC7 份额 (2016)	2	2019/4/16	0.0958	货币市场型基金	货币市场型	申万宏源证券

产品简称	目标规模(亿元)	成立日	存续期	投资类型	所属概念	管理人
中信建投稳健汇鑫7号	50	2019/4/16	1	中长期纯债型基金	债券型	中信建投
海通月月升优先级1个月16号		2019/4/16		混合债券型二级基金	债券型	海通资管
长江超越理财乐享1天14天期521号	1	2019/4/15	0.0411	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
长江超越理财乐享1天270天期181号	1	2019/4/15	0.7397	货币市场型基金	货币市场型	长江资管

资料来源: wind, 华创证券

图表 15 近期解禁公司一览

公司	股票代码	解禁日期	本期流通量(万股)	已流通量(万股)	占流通市值比	锁定类型
太平洋	601099.SH	2019/4/22	33,750.00	681,631.64	4.95%	定向增发
第一创业	002797.SZ	2019/5/13	158,395.10	350,240.00	45.22%	首发原股东
国盛金控	002670.SZ	2019/5/20	108,829.99	171,597.58	63.42%	定向增发
招商证券	600999.SH	2019/5/27	81,530.86	571,900.81	14.26%	定向增发
南京证券	601990.SH	2019/6/13	140,247.03	167,749.03	83.61%	首发原股东
南京证券	601990.SH	2019/7/1	4,000.00	171,749.03	2.33%	首发原股东
中信建投	601066.SH	2019/6/20	330,105.25	370,105.25	89.19%	首发原股东
哈投股份	600864.SH	2019/7/29	53,019.64	210,851.38	25.15%	定向增发
华泰证券	601688.SH	2019/8/2	108,873.12	653,245.43	16.67%	定向增发
东吴证券	601555.SH	2019/8/5	10,900.00	300,000.00	3.63%	定向增发

资料来源: wind, 华创证券

## 非银组团队介绍

### 组长、首席分析师：洪锦屏

华南理工大学管理学硕士。曾任职于招商证券。2016年加入华创证券研究所。2010年获得新财富非银行金融最佳分析师第二名（团队），2011-2013年新财富上榜（前四团队），2015年金牛奖非银金融第五名。2017年金牛奖非银金融第四名。

### 高级分析师：王舫朝

英国杜伦大学企业国际金融硕士。曾任职于中信建投证券。2018年加入华创证券研究所。

### 分析师：徐康

英国纽卡斯尔大学经济学硕士。曾任职于平安银行总行能源金融事业部。2016年加入华创证券研究所。2017年金牛奖非银金融第四名团队成员。

### 助理研究员：方嘉悦

香港中文大学经济学硕士。2017年加入华创证券研究所。2017年金牛奖非银金融第四名团队成员。

### 助理研究员：张径炜

西南财经大学硕士。2018年加入华创证券研究所。



## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyings@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com	

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500