

量价持续调整，龙头价值显现

——非银金融行业周观点(5.19-5.26)

强于大市 (维持)

日期: 2019年05月28日

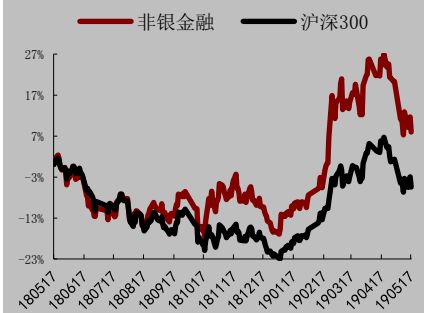
投资要点:

- **行情回顾: 非银金融板块下跌, 券商板块上涨。** 上周非银板块下跌 0.69%, 保险、多元金融和券商板块分别下跌 2.57%、0.82%、1.36%。个股方面, 券商方正证券、中信建投涨幅较大 (14.82%、6.58%); 保险中国太保涨幅靠前 (1.01%); 多元金融陕国投 A 涨幅居前 (5.30%)。
- **证券行业: 成交额同比增速继续收窄, 两融余额持续五周。** 上周股基日均成交 4,853 亿元, 环比下降 9.98%, 年初至今累计股基日均成交额 6,561 亿元, 同比变化 31.34%。截至 5 月 24 日, 两融余额 9236.13 亿元, 其中融资余额 9163.83 亿元, 融券余额 72.30 亿元, 5 月份买入额/偿还额为 94%, 持续净卖出。
- **保险行业: 3 月保费增速继续下滑, 全年累计正增长。** 3 月行业保费增速继续下滑, 但年累计增速仍然达到 15.9%, 从上市险企一季报看, 国寿新业务价值同比增长 28.3%, 平安增长 6.1%, 新华预计增速有望达到 10%, 负债端总体表现不错。全年利率只要不出现超预期下行, 保险股估值有望继续提升。
- **多元金融: 信托贷款持续改善, 行业景气度上行。** 年初至今, 随着监管层重申影子银行的功能性, 信托监管呈现边际放松迹象, 新增信托贷款余额迅速由负转正, 其中 3、4 月份的分别新增 528、129 亿元, 同时 4 月集合信托新发行规模也同比增长 32%, 持续回暖。在社融需求改善叠加信托监管边际放松的背景下, 预计信托行业景气度稳步上行。
- **投资建议: 1、证券板块, 在众多政策催化下市场活力被激发, A 股交投活跃度提升, 两融余额持续提升, 券商一季度业绩持续向好, 长期看金融供给侧结构性改革中, 直接融资占比将提升, 券商作为重要纽带直接受益, 4 月券商由于市场调整业绩有所下滑, 但板块自 3 月底以来相应有较大调整, 需要关注贸易摩擦落地后市场表现。在个股的选择上, 一方面仍关注龙头中信证券 (600030.SH) 和华泰证券 (601688.SH), 华泰凭借经纪龙头优势弹性更好, 同时关注低估值的海通证券 (600837.SH); 另一方面关注高 pb、超跌的小市值券商, 增量市场下业绩增长预期更强, 超跌反弹力度会更大。2、保险板块, 我们认为利率下行预期是目前为数不多的制约保险股表现的潜在不利因素, 只要未来不出现超预期下行, 保险股在保费增速复苏、权益市场上行带来的业绩反弹、价值较快增长的背景下, 估值有望持续提升, 建议关注新华保险 (601336.SH)。3、多元金融板块, 当前信托业转型阵痛和投资不利的利空落地, 相关政策有超预期因素, 信托贷款和集合信托规模同时向好, 预计板块估值修复将延续, 看好转型领先、主动管理规模占优的龙头公司。**
- **风险提示: 金融监管力度超预期; 宏观经济下行风险; 利率超预期下行**

盈利预测和投资评级

股票简称	18A	19E	19PE	评级
中信证券	0.77	1.09	18.93	买入
华泰证券	0.61	0.97	19.84	买入
海通证券	0.45	0.57	15.51	增持
新华保险	2.54	3.30	16.10	买入

非银金融行业相对沪深 300 指数表



数据来源: WIND, 万联证券研究所

数据截止日期: 2019年05月27日

相关研究

- 万联证券研究所 20190402_行业深度报告_AAA_保险行业 2018 年年报综述
- 万联证券研究所 20190401_行业周观点_AAA_非银金融行业周观点(3.25-3.29)
- 万联证券研究所 20190401_华泰证券 2018 年报点评_AAA_投资下滑超预期, 财管、IPO 有亮点

分析师: 缴文超/张译从

执业证书编号:0270518030001/S0270518090001

电话: 010-66060126

邮箱: jiaowc@wlzq.com/zhangyc1@wlzq.com

研究助理: 喻刚/孔文彬

电话: 010-66060126/021-60883489

邮箱: yugang@wlzq.com/kongwb@wlzq.com

目录

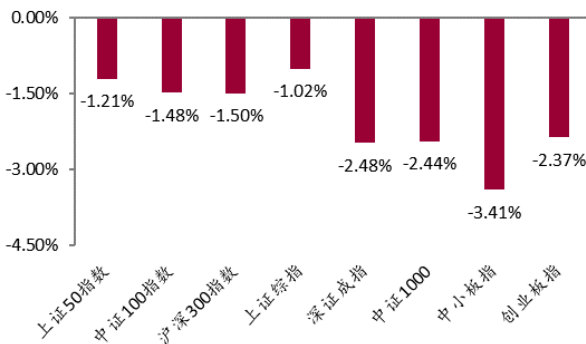
1、市场概况.....	3
2、券商数据.....	4
2.1 经纪业务.....	4
2.2 投行业务.....	5
2.3 资管业务.....	6
2.4 信用业务.....	6
2.5 新三板业务.....	6
3、保险数据.....	7
4、信托数据.....	7
5、动态信息.....	8
5.1 行业热点.....	8
5.2 公司动态.....	10
6、投资建议.....	11
7、风险提示.....	11

图表 1: 上周市场指数表现.....	错误!未定义书签。
图表 2: 上周非银金融及板块表现.....	3
图表 3: 上周各行业表现(申万一级).....	3
图表 4: 上周券商板块个股表现.....	4
图表 5: 上周保险板块个股表现.....	4
图表 6: 上周多元金融板块个股表现.....	4
图表 7: 股基日均成交额情况(亿元).....	4
图表 8: 股基累计日均成交额情况(亿元).....	4
图表 9: 主要投行业务发行情况(亿元).....	5
图表 10: 投行发行情况(亿元).....	5
图表 11: 股票发行情况(亿元).....	5
图表 12: 债券发行情况(亿元).....	5
图表 13: 券商集合资管业务情况.....	6
图表 14: 融资融券余额情况(亿元).....	6
图表 15: 上市券商挂牌和做市数量情况.....	6
图表 16: 保险业原保费累计数据(万元).....	7
图表 17: 保险业原保费单月数据(万元).....	7
图表 18: 信托资金余额情况(亿元).....	8
图表 19: 信托资金到期情况(亿元).....	8
图表 20: 信托产品发行情况(万元).....	8
图表 21: 信托市场存续情况(亿元).....	8

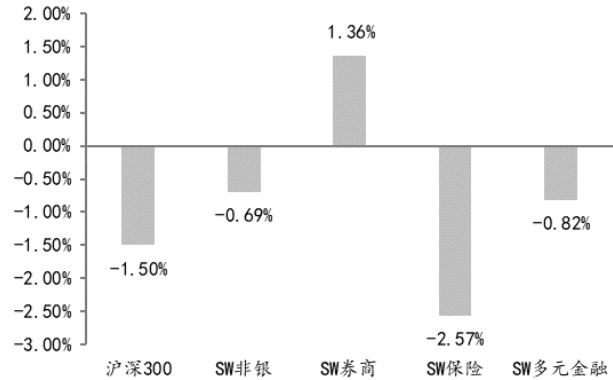
1、市场概况

上周市场各类指数均出现下跌。上证综指(-1.02%)和上证50指数(-1.21%)跌幅较小，而中小板指(-3.41%)和深证成指(-2.48%)则跌幅较大。其他指数中，中证100指数、创业板指、中证1000分别变化-1.48%、-2.37%和-2.44%。分行业来看，28个申万一级行业中，共1个行业上涨，其中银行涨幅靠前，上涨0.48%。下跌行业中，农林牧渔(-7.85%)、商业贸易(-4.07%)和食品饮料(-3.78%)跌幅居前。非银金融方面，在上周下跌-0.69%的情况下，全年至今累计涨幅达到28.02%。细分板块来看，上周券商板块(1.36%)表现领先，多元板块(-0.82%)和保险板块(-2.57%)表现稍逊。年初以来，券商、保险、多元板块累计涨幅分别为25.46%、32.45%、13.84%。

图表1：上周市场指数表现



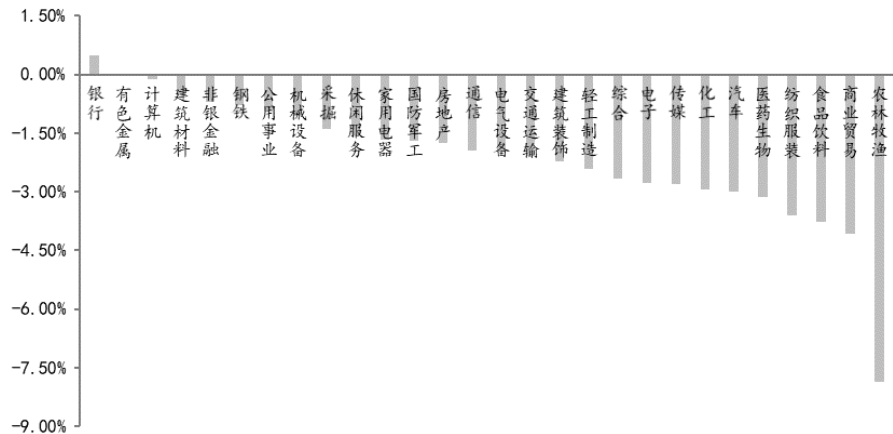
图表2：上周非银金融及板块表现



资料来源：wind，万联证券研究所

资料来源：wind，万联证券研究所

图表3：上周各行业表现（申万一级）

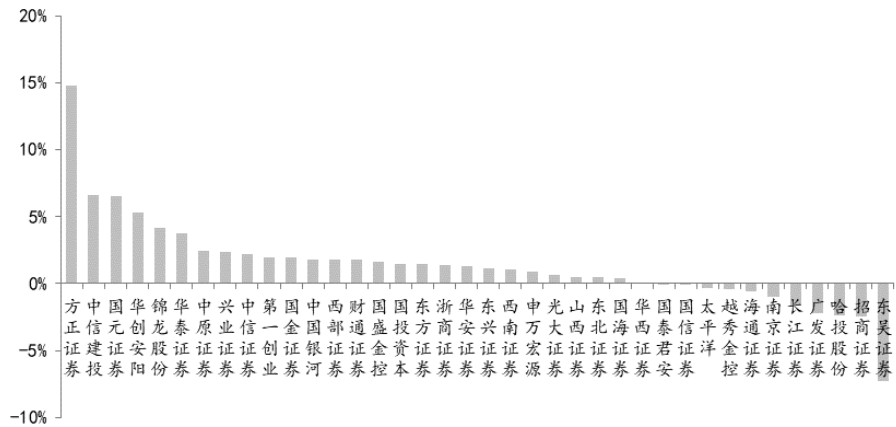


资料来源：wind，万联证券研究所

个股方面，券商板块共有27只个股上涨，其中，方正证券、中信建投和国元证券表现良好，分别上涨14.82%、6.58%和6.51%；东吴证券(-7.24%)、招商证券(-2.44%)和哈投股份(-2.40%)则跌幅较大；保险股方面，四大上市险企中，中国太保(1.01%)涨幅领先，新华保险、中国人寿和中国平安的跌幅分别为-0.04%、-0.20%和-3.29%；多元

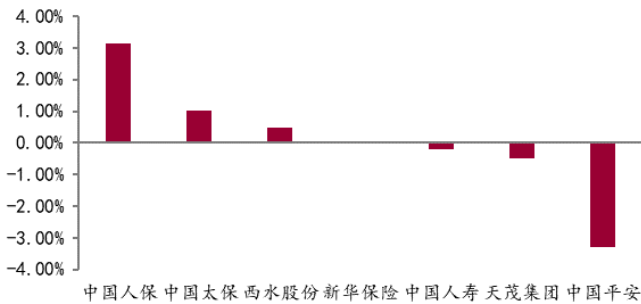
金融方面，个股走势有所分化，陕国投A、中航资本、爱建集团涨幅居前，分别上涨5.30%、1.51%和0.42%。而华铁科技(-10.62%)、经纬纺机(-5.65%)、宝德股份(-5.57%)则跌幅较大。其他相关个股中，东方财富、吉艾科技、海德股份和华鑫股份的涨跌幅分别为-15.51%、1.57%、8.36%和0.43%。

图表4：上周券商板块个股表现



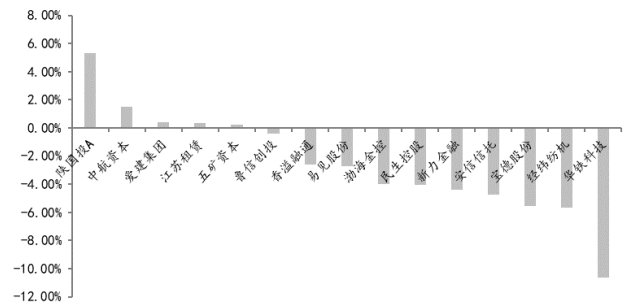
资料来源：wind, 万联证券研究所

图表5：上周保险板块个股表现



资料来源：wind, 万联证券研究所

图表6：上周多元金融板块个股表现



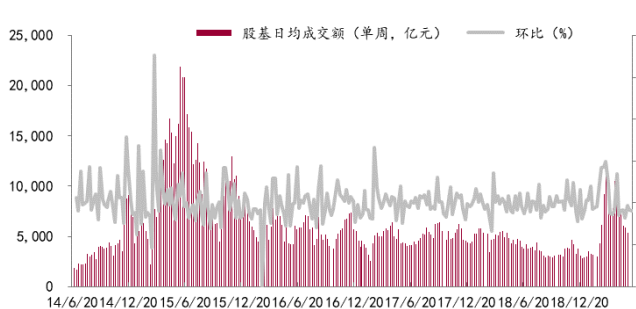
资料来源：wind, 万联证券研究所

2、券商数据

2.1 经纪业务

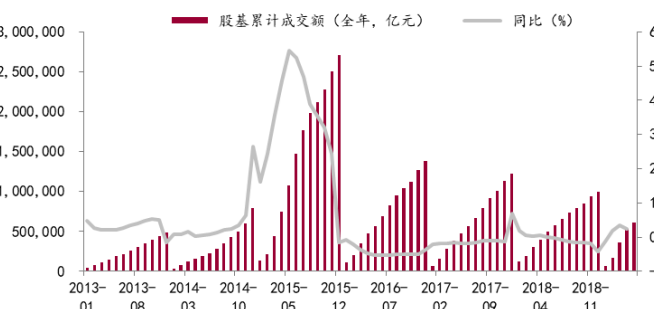
上周股基日均成交4,852.97亿元，环比下降-9.98%。截至上周末，2019年两市股基累计成交额616,738.33亿元，年初至今股基日均成交额6,561.05亿元，同比上升31.34%。

图表7：股基日均成交额情况（亿元）



资料来源：wind, 万联证券研究所

图表8：股基累计日均成交额情况（亿元）



资料来源：wind, 万联证券研究所

2.2 投行业务

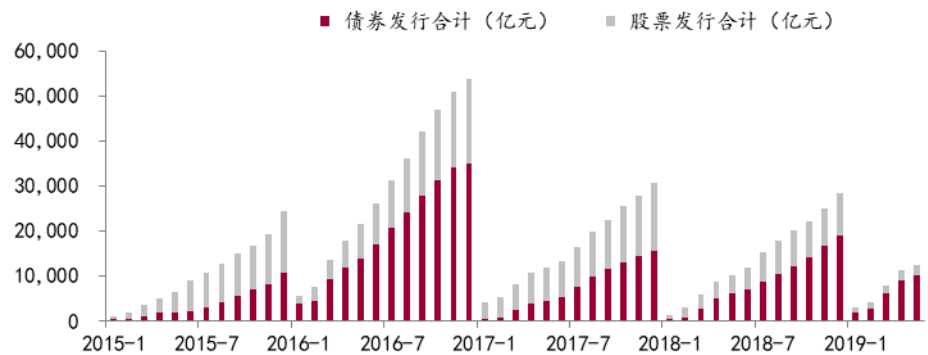
2019年年初至今，权益市场发行规模合计2248亿元，其中383亿元为IPO项目，1755亿元为增发项目；而债券市场方面，截至上周末，企业债、公司债、可转债的市场发行规模分别为1303亿元、7553亿元、1482亿元，合计10338亿元。2010年至今，IPO、增发、配股、公司债、企业债、可转债发行情况如下表：

图表9：主要投行业务发行情况（亿元）

年份	股票发行				债券发行（核心债券）			
	IPO	增发	配股	合计	企业债	公司债	可转债	合计
2010	4,886	3,506	1,453	9,845	2,827	512	717	4,056
2011	2,705	3,754	324	6,783	2,485	1,291	413	4,190
2012	995	3,727	70	4,792	6,499	2,623	164	9,286
2013		3,510	457	3,967	5,007	2,263	520	7,789
2014	666	6,752	139	7,557	11,629	3,028	841	15,498
2015	1,578	13,723	41	15,342	3322	7421	98	10,694
2016	1,634	18,092	299	20,025	6,505	28,292	195	34,993
2017	2,186	10,197	203	12,586	3,736	10,985	947	15,668
2018	1,375	7,581	189	9,144	2,394	15,913	791	19,098
2019	383	1,755	109	2,248	1,303	7,553	1,482	10,338

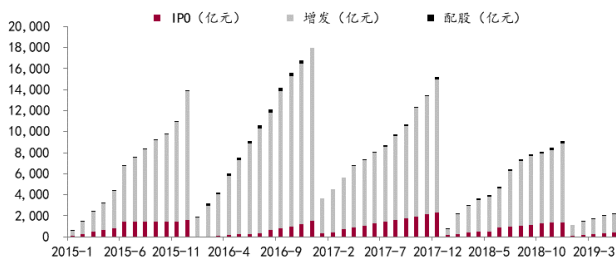
资料来源：wind，万联证券研究所

图表10：投行发行情况（亿元）



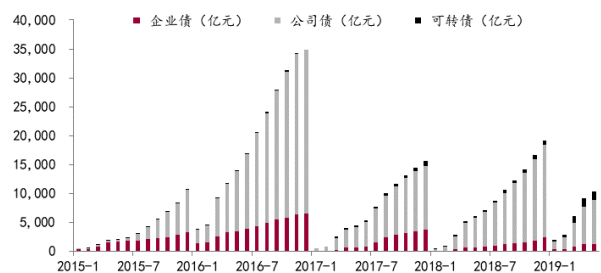
资料来源：wind，万联证券研究所

图表11：股票发行情况（亿元）



资料来源：wind，万联证券研究所

图表12：债券发行情况（亿元）

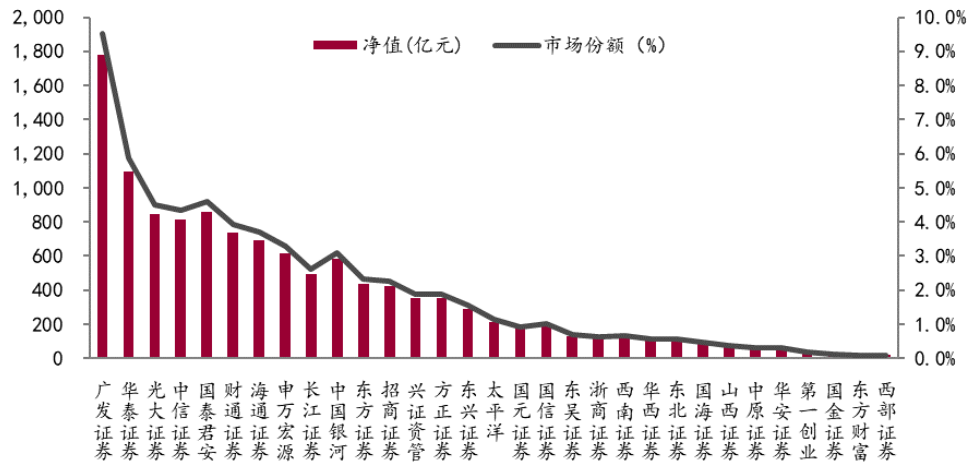


资料来源：wind，万联证券研究所

2.3 资管业务

截至上周末，券商集合资产管理规模净值18,718.32亿元。上市券商层面，资产管理规模净值以广发证券(1,778.16)、华泰证券(1,095.39)和国泰君安(857.93)表现领先，财通证券作为中小券商取得734.02亿元的资产管理规模净值，表现不俗。

图表13：券商集合资管业务情况

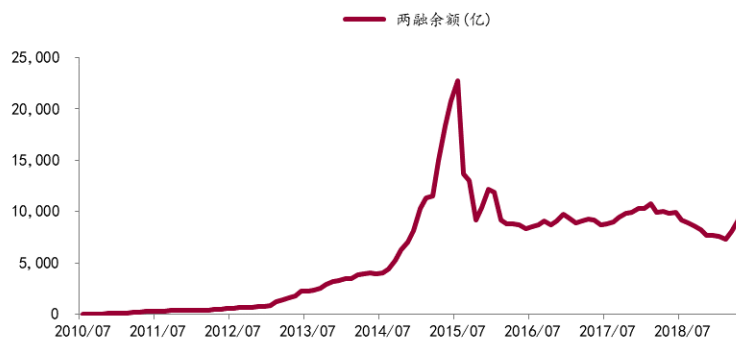


资料来源：wind，万联证券研究所

2.4 信用业务

截至5月24日，融资融券余额9236.13亿元，其中融资余额9163.83亿元，融券余额72.30亿元，5月份买入额/偿还额为94%，持续净卖出。

图表14：融资融券余额情况（亿元）

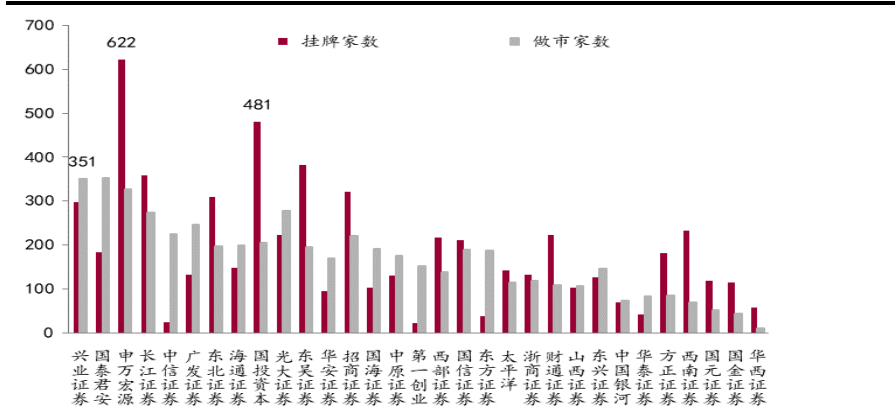


资料来源：wind，万联证券研究所

2.5 新三板业务

截至上周末，新三板挂牌企业数量10406家，其中2019年新挂牌56家。券商中以申万宏源证券（620家）、安信证券（国投资本，485家）、中泰证券（439家）挂牌企业数量排名靠前，以中泰证券（356家）、兴业证券（352家）、国泰君安（351家）做市企业数量排名靠前。

图表15：上市券商挂牌和做市数量情况

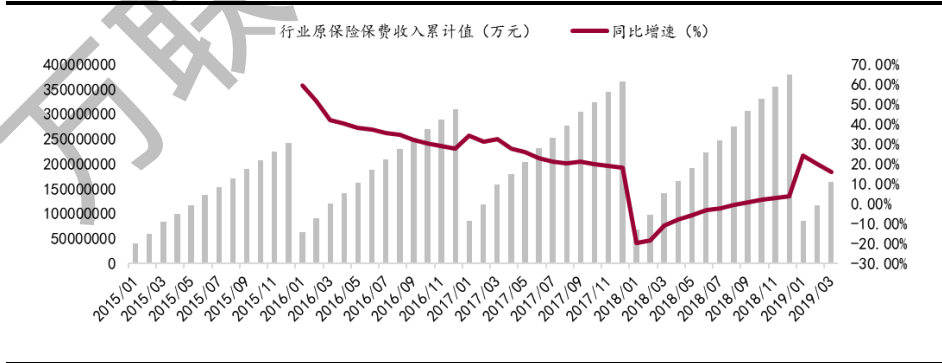


资料来源: wind, 万联证券研究所

3、保险数据

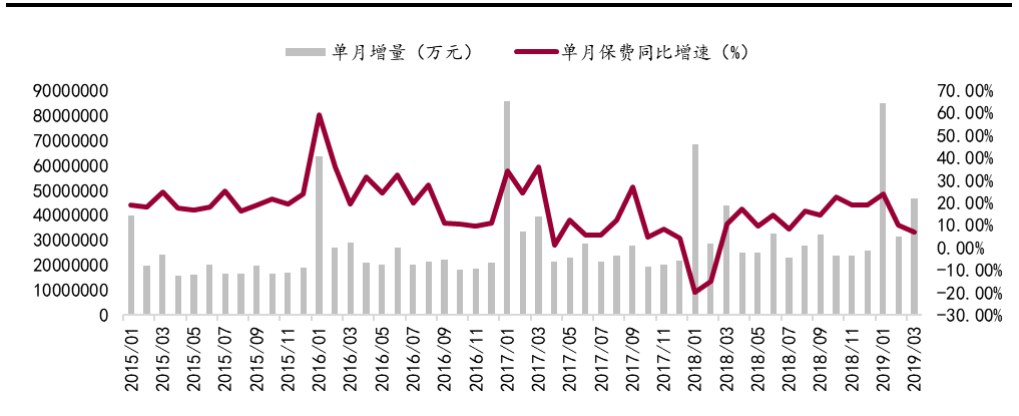
从银保监会公布的行业保费数据来看, 2019年3月行业原保费收入为16,332亿元, 较去年同期上升15.89%。

图表16: 保险业原保费累计数据 (万元)



资料来源: 银保监会, 万联证券研究所

图表17: 保险业原保费单月数据 (万元)



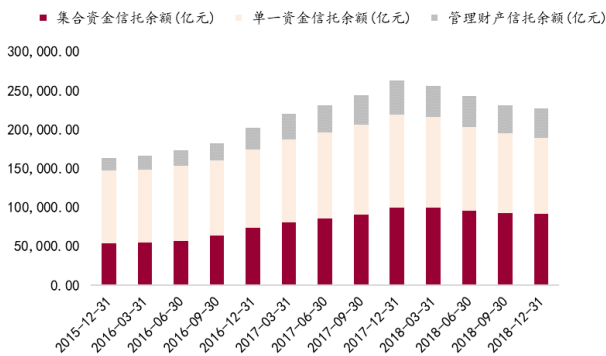
资料来源: 银保监会, 万联证券研究所

4、信托数据

信托业协会数据显示, 截至2018年四季度末, 信托行业资产余额合计227,012.63亿元,

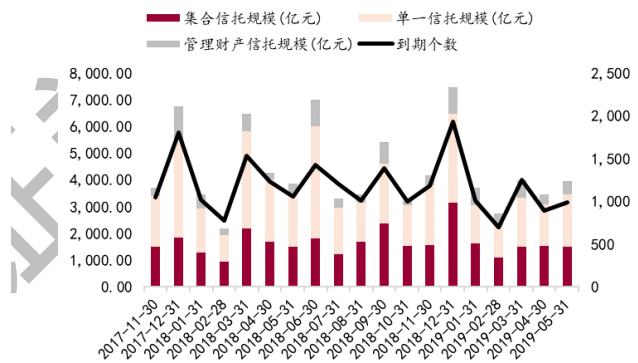
其中集合资金信托余额91,080.32亿元,占比40.12%,单一资金信托余额98,366.16亿元,占比43.33%,管理财产信托余额37,565.95亿元,占比16.55%。较三季度末而言,四季度资产余额规模下滑4.65%,其中单一资金信托余额规模下滑达到5.43%。而信托资金到期情况来看,2019年5月末将有992只产品到期,合计到期规模达到3,978亿元,其中集合信托到期1,510亿元,单一信托到期1,947亿元,管理财产信托到期520亿元。就单周情况来看,根据wind统计口径,上周信托市场周平均发行规模为2.52亿元,平均预计收益率为7.55%。存续产品方面,截至上周末信托市场存续规模为35,348亿元,较前一周下降-0.25%。

图表18: 信托资金余额情况 (亿元)



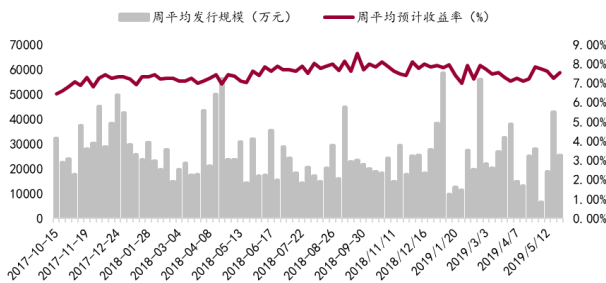
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表19: 信托资金到期情况 (亿元)



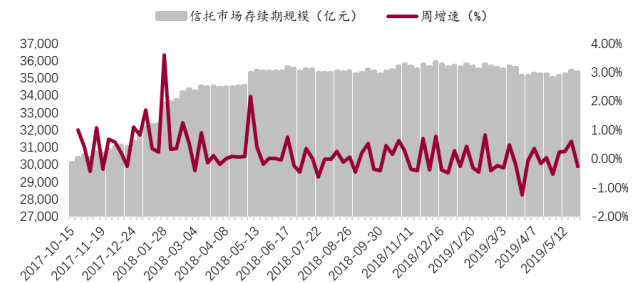
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表20: 信托产品发行情况 (万元)



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表21: 信托市场存续情况 (亿元)



资料来源: wind, 万联证券研究所

5、动态信息

5.1 行业热点

【券商】调查显示证券市场投资者信心指数总体偏积极

21日,中国证券报记者从中国证券投资基金业协会保护基金有限责任公司获悉,该公司日前发布的2019年4月中国证券市场投资者信心调查分析报告显示,4月投资者信心主要呈现出“国内经济基本面信心指数延续较强走势”“国内经济政策信心指数高位回落”“国际经济金融环境信心指数下降”“股票估值指数连续十个月位于乐观区间”“大盘乐观指数下降调整预期增强”“大盘反弹指数下降”“大盘抗跌指数小幅下降”“投资者买入指数有所回落”等特点。

调查显示,2019年4月中国证券市场投资者信心指数为60.5,环比下降7.6%,各子指数均高于50中值,总体仍偏向积极。国内方面,投资者的国内经济基本面信

心指数为68.5，环比小幅下降2.0%；投资者的国内经济政策信心指数为68.0，环比下降了14.9%，较前两个月高位有所回落。市场方面，股票估值指数为58.2，环比下降4.6%，连续十个月位于乐观区间；大盘乐观指数和买入指数分别为61.0和58.3，环比下降9.8%和9.6%，A股的持续调整进一步影响了投资者看涨大盘预期和买入意愿，但从短期和中期来看，看涨和看平的投资者总占比仍超过七成；大盘抗跌指数为63.8，环比下降5.3%；大盘反弹指数为54.0，环比下降6.7%。国际方面，投资者的国际经济和金融环境信心指数为57.0，环比下降6.1%，对海外市场环境持中性态度的投资者占比明显增多。

调查认为，4月个人投资者、一般机构投资者信心指数及各项子指数均出现一定幅度的下降。相比较而言，一般机构投资者对国内经济政策、大盘抗跌的信心明显高于个人投资者，对国际经济金融环境的信心下降幅度更大。

【券商】私募总规模突破13万亿 百亿私募超250家

近期，中国证券投资基金业协会公布了最新的私募基金管理人登记备案数据。得益于A股市场的大幅回暖，私募行业总规模今年4月猛增近5200亿，一举突破了13万亿元；私募管理人数量为2.44万家，管理私募基金7.71万只。截至4月底，百亿私募数量为254家，私募员工总人数达24.03万人。

此次私募规模破13万亿，证券私募和股权创投私募都贡献了重要力量。证券私募结束连续多月缩水，4月规模大幅增长2448.70亿元，达到2.36万亿元；同时，已登记私募证券投资基金管理人8927家，已备案私募证券投资基金37685只。

股权创投私募也保持涨势，4月规模继续增长2961.49亿元，达到9.16万亿元。私募股权、创业投资基金管理人14702家，已备案私募股权、创业投资基金34694只。

另外，已登记其他类私募基金管理人为756家，其他私募投资基金4756只，基金规模1.80万亿元，而私募资产配置类管理人仍为3家。

协会表示，截至2019年4月底，已登记的私募基金管理人有管理规模的共21380家，平均管理基金规模6.23亿元。目前有管理规模的私募占比达87.67%。

其中，已登记私募基金管理人管理基金规模在100亿元及以上的有254家，管理基金规模在50亿-100亿元的有287家，规模在20亿-50亿元的有684家，规模在10亿-20亿元的有831家。

【保险】中国保险行业协会召开第五次会员大会

中国保险行业协会在京召开第五次会员大会，大会选举产生中国保险行业协会第五届理事会，邢炜当选为第五届理事会会长。

会上，银保监会办公厅副主任虞云受银保监会副主席梁涛委托，代为宣读讲话稿。梁涛代表银保监会党委，对中国保险行业协会第四届理事会过去5年的工作表示衷心感谢，并向新一届理事会的成立表示祝贺。

梁涛表示，自去年12月以来，以邢炜同志为班长的新一届党委班子认真履职，以落实巡视整改为契机，全面加强党的建设，积极发挥协会自律、服务等职能，实现了良好开局。接下来，要聚焦机构改革后对协会职能的新要求，聚焦监管法规的落地实施，聚焦行业发展中单个公司想做而做不了的重点难点问题，着力围绕财产险、人身险等保险核心业务开展自律，做好服务。

邢炜表示，中国保险行业协会当前面对三大主线，一是要全面加强党的领导和党的建设，二是要切实明确协会的职能定位，三是要切实明确协会的自身定位。三大主线要求中国保险行业协会新一届理事会要更加提高政治站位，深刻理解上级党

委的新要求、会员公司的新期待以及保险的本源和使命，有所为有所不为，切实履行好自律这一首要职能，走专业化之路，走精简高效之路。

5月24日下午，中国保险行业协会第五届理事会召开第一次理事会会议，选举产生了名誉会长、副会长和常务理事等。

【保险】银保监会开展“巩固治乱象成果 促进合规建设”工作

为全面贯彻党中央、国务院关于金融工作的决策部署，打好防范化解金融风险攻坚战，巩固前期整治工作成果，防止市场乱象反弹回潮，推动银行业保险业实现高质量发展，银保监会印发《关于开展“巩固治乱象成果 促进合规建设”工作的通知》。

《通知》指出，2019年整治工作力争实现三个目标：一是查处屡查屡犯，消化存量，在推动银行保险机构合规建设方面取得新成效；二是查处重点风险，遏制增量，在推动银行业保险业生态修复方面取得新进展；三是推进金融供给侧结构性改革，在实现高质量发展和提升服务实体经济水平、能力方面取得新突破。

《通知》强调，2019年整治工作要坚持四个原则：一是防风险与稳增长相结合，实现防风险、治乱象和稳增长、调结构的有机统一。二是削减违规存量问题与遏制违规增量问题相结合，坚持已发现问题整改和新问题查处两手抓，两手都要硬。三是强内控与严监管相结合，银行保险机构要落实乱象治理与合规建设的主体责任，各级监管机构要牢固树立法治意识、规矩意识，将严监管长期坚持下去。四是保持定力与把握力度相结合，既坚持对市场乱象的“零容忍”，又主动适应宏观形势变化，把握好节奏力度，严防处置风险的风险。

《通知》明确，2019年整治工作包括四项任务：一是夯实乱象整治工作的思想根基。要以党的政治建设为统领，以贯彻落实习近平总书记对完善金融服务、防范金融风险的要求为首要的政治责任。二是巩固乱象整治工作成果。开展对2018年深化整治市场乱象工作的“回头看”，一看问题整改，二看问责处理，三看机制建设。三是持续推动重点领域问题整改。银行机构从股权与公司治理、宏观政策执行、信贷管理、影子银行和交叉金融业务风险、重点风险处置等五个方面开展整治；非银行领域各类机构按照相关要点开展整治，突出处罚和问责，下大力气解决违规成本过低的问题。四是开展强内控促合规建设。督促银行保险机构通过增强内部控制的充分性和有效性，提升合规水平和全面风险管理能力，厚植合规文化。

《通知》要求，各银行保险机构和各级监管机构要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的十九大和十九届二中、三中全会精神，精准有效处置重点领域风险，坚定维护市场纪律，坚决守住不发生系统性风险的底线。

5.2 公司动态

【华泰证券】2019年3月29日，公司第四届董事会第二十次会议审议通过了《关于为公司境外发行债券提供担保的议案》，同意公司为境外全资子公司（孙）公司附属的特殊目的主体发行不超过5亿美元境外债券提供担保，担保金额包括本次债券本金、利息及其他相关费用，担保方式包括保证担保、抵押担保、质押担保等有关法律法规允许的担保方式；同意并授权董事长、总裁和财务负责人共同或分别根据有关法律法规的规定及监管机构的意见和建议，在董事会审议通过的框架和原则下，从维护公司利益最大化的原则出发，全权办理上述担保所涉及的文本签署以及履行相关监管机构审批、备案等手续以及其他相关事宜，并在公司提供担保函或出具担保文件时，及时依据相关法规规定履行相应的信息披露义务。

【新华保险】新华人寿保险股份有限公司于2019年1月1日至2019年4月30日期间累计原保险保费收入为人民币5,152,270万元。

6、投资建议

1、证券板块，在众多政策催化下市场活力被激发，A股交投活跃度提升，两融余额持续提升，券商一季度业绩持续向好，长期看在金融供给侧结构性改革中，直接融资占比将提升，券商作为重要纽带直接受益，4月券商由于市场调整业绩有所下滑，但板块自3月底以来相应有较大调整，需要关注贸易摩擦落地后市场表现。在个股的选择上，一方面仍关注龙头中信证券(600030.SH)和华泰证券(601688.SH)，华泰凭借经纪龙头优势弹性更好，同时关注低估值的海通证券(600837.SH)；另一方面关注高pb、超跌的小市值券商，增量市场下业绩增长预期更强，超跌反弹力度会更大。

2、保险板块，我们认为利率下行预期是目前为数不多的制约保险股表现的潜在不利因素，只要未来不出现超预期下行，保险股在保费增速复苏、权益市场上行带来的业绩反弹、价值较快增长的背景下，估值有望持续提升，建议关注新华保险(601336.SH)。

3、多元金融板块，当前信托业转型阵痛和投资不利的利空落地，相关政策有超预期因素，信托贷款和集合信托规模同时向好，预计板块估值修复将延续，看好转型领先、主动管理规模占优的龙头公司。

7、风险提示

金融监管力度超预期；宏观经济下行风险；利率超预期下行

非银行业重点上市公司估值情况一览表
(数据截止日期: 2019年05月27日)

证券代码	公司简称	每股收益			每股净资产	收盘价	市盈率			市净率	投资评级
		18A	19E	20E	最新		18A	19E	20E	最新	
600030.SH	中信证券	0.77	1.09	1.09	12.61	20.63	26.79	18.93	18.93	1.64	买入
601688.SH	华泰证券	0.61	0.97	1.15	12.88	19.24	31.54	19.84	16.73	1.49	买入
600837.SH	海通证券	0.45	0.57	0.62	21.35	12.38	27.51	15.51	13.41	1.21	增持
601336.SH	新华保险	2.54	3.30	3.94	28.88	13.29	23.73	16.10	14.75	1.14	买入

资料来源: wind, 万联证券研究所

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心
深圳 福田区深南大道2007号金地中心
广州 天河区珠江东路11号高德置地广场