

非银金融行业

对外开放与科创挂牌，资本市场迎来新时代

行业评级

买入

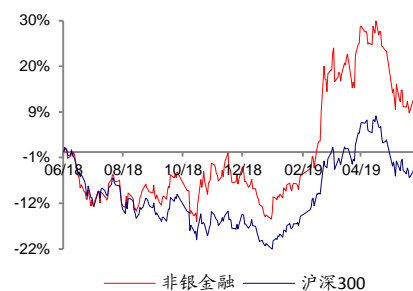
前次评级

买入

报告日期

2019-07-21

相对市场表现



分析师:

陈福



SAC 执证号: S0260517050001



SFC CE No. BOB667



0755-82535901



chenfu@gf.com.cn

相关研究:

科创板启动招股，资本市场	2019-06-17
改革纵深发展	
科创板正式开板，资本市场	2019-06-10
对外开放扩大	
资本市场改革深化，龙头优	2019-06-03
势明显	

联系人:

陈韵杨 0755-82984511

chenyunyang@gf.com.cn

● 证券：金融业对外开放推进，科创板建设持续

金融委发布《关于进一步扩大金融业对外开放的有关举措》，推出**11条金融业对外开放措施**。其中8条为新举措。对外开放至少包含两层含义：一是市场开放，加速开放背景下，循序渐进引入海外长线资金，以及外资机构进入中国市场；二是产品开放，顺应国际资本市场发展潮流，加速推进行衍生品业务落地。外资进入后市场竞争可能有所增加，但参照日台经验，行业格局难以改变。而且，应乐观地看到，在“鲶鱼效应”下国内机构的经营效率可能提升，同时，在风险可控前提下，金融创新可能不断推出，未来金融市场将更加成熟和内涵丰富，国内头部机构将充分受益于此。

我们长期看好创新业务推进所带来的证券板块的投资性机会，证券行业有望通过投行资本化、财富管理等高 ROA 业务促进券商实现战略发展。个股方面建议重点关注受益科创板、衍生品等业务创新的龙头公司：中信证券（600030.SH）/（06030.HK）、华泰证券（601688.SH）/HTSC（06886.HK），及低估值龙头海通证券（600837.SH）/（06837.HK）。

● 保险：金融开放引活水，海外经验可借鉴

截止 2018 年底，我国外资保险公司寿险原保费收入 2126.5 亿元，占总保费市场比例 8.1%。整体市场份额较中资险企差距较大。

从外资公司保费收入贡献来看，也呈现出类似中资的龙头集中趋势，其中，寿险保费收入前三家的工银安盛、恒大人寿（原中新大东方）、友邦收入贡献占到 43.4%，也是唯一三家外资险企保费收入在 200 亿元以上的。从增速上分析，近三年外资险企合计保费波动较大，16-18 年寿险原保费收入同比增速为 40.1%、39.3%、10%，侧面反映外资公司整体也受到 134 文冲击影响，此前部分公司主打产品也偏向理财型。从趋势上判断，未来外资公司若想有效参与竞争中国市场，通过先进的海外保险理念，提供有品质的高端服务或是其较为可行的路径。以友邦中国为例，其近三年增速相对表现平稳，同比增速均维持在 26% 以上，波动显著小于行业，这主要体现在公司持续专注高价值率的保障型产品，也迎合了当前行业的趋势和市场的需求的痛点。

从国内险企的角度来看，由于渠道基础较深厚，短期外资公司带来的保费端的竞争压力或不明显。但长远来看，外资公司先进的保险理念，以及应对低利率市场的丰富资管经验等，或能成为其开拓市场的关键，这对国内险企既是挑战更是机遇。当前时点来看，板块估值仍然较低，长期成长性较为明确，布局时点仍然清晰。建议关注：中国平安（601318.SH）/（02318.HK）、新华保险（601336.SH）/（01336.HK）、中国人寿（601628.SH）/（02628.HK）、中国太保（601601.SH）/（02601.HK）。

● 风险提示

市场风险事件包括经济增速放缓、利率波动影响、行业竞争加剧等；公司经营业绩不达预期，爆发重大风险及违约事件等。

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		P/EV(x)		ROE	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
中国平安	601318.SH	CNY	88.35	20190429	买入	92.65	7.34	9.37	12.04	9.43	1.34	1.14	18%	17%
新华保险	601336.SH	CNY	54.20	20190428	买入	63.11	3.01	3.96	18.01	13.69	0.86	0.75	47%	20%
中国太保	601601.SH	CNY	38.78	20190428	买入	41.79	2.35	3.00	16.50	12.93	0.93	0.82	13%	14%
中国平安	02318.HK	HKD	95.45	20190429	买入	107.73	7.34	9.37	11.45	8.97	1.27	1.08	18%	17%
新华保险	01336.HK	HKD	38.45	20190428	买入	46.60	3.01	3.96	11.25	8.55	0.54	0.47	47%	20%
中国太保	02601.HK	HKD	33.05	20190428	买入	38.60	2.35	3.00	12.39	9.70	0.70	0.62	13%	14%

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		P/B(x)		ROE	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
海通证券	600837.SH	CNY	14.09	20190426	买入	17.10	0.75	0.98	18.79	14.38	1.28	1.18	7%	9%
华泰证券	601688.SH	CNY	21.17	20190430	买入	26.60	0.96	1.17	22.13	12.09	1.06	1.00	7%	9%
中信证券	600030.SH	CNY	23.18	20190630	买入	28.90	1.31	1.61	17.69	8.75	1.02	0.94	10%	11%
海通证券	06837.HK	HKD	8.45	20190426	买入	12.90	0.75	0.98	9.92	7.59	0.68	0.62	7%	9%
HTSC	06886.HK	HKD	13.40	20190430	买入	18.60	0.96	1.17	12.34	10.12	0.56	0.53	7%	9%
中信证券	06030.HK	HKD	15.66	20190630	买入	20.90	1.31	1.61	10.53	8.57	0.54	0.50	10%	11%
中金公司	03908.HK	HKD	15.60	20190401	买入	21.00	1.19	1.37	11.55	10.03	1.29	1.18	12%	12%

注：A+H 股上市公司的业绩预测一致，且货币单位均为人民币；对应的 H 股 PE 和 PB 估值，为最新 H 股股价按即期汇率折合为人民币计算所得。

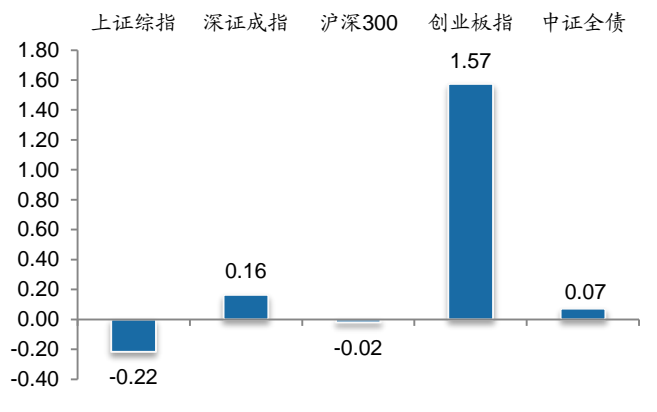
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：收盘价及表中估值指标按照 7 月 19 日收盘价计算

一周表现

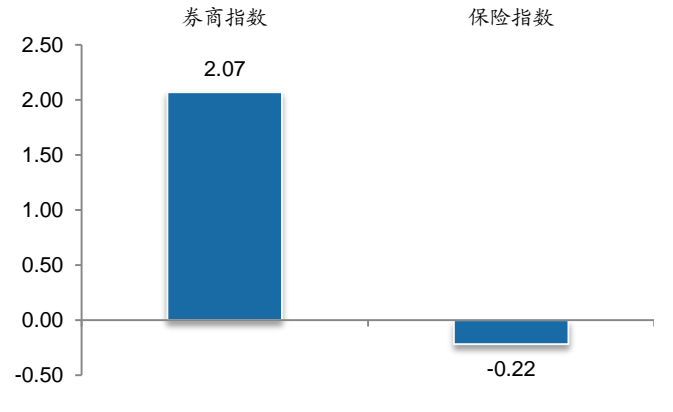
上周上证指数报2924.20点, 跌0.22%; 深证成指报9228.55, 涨0.16%; 沪深300报3807.96点, 跌0.02%; 创业板指数报1541.98点, 涨1.57%。券商指数涨2.07%、保险指数跌0.22%。

图1: 市场指数周度涨跌幅 (%)



数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图2: 市场行业指数周度涨跌幅 (%)



数据来源: wind、广发证券发展研究中心

行业动态及一周点评

保险: 金融开放引活水, 海外经验可借鉴

近日金融委办公室发布《关于进一步扩大金融业对外开放的有关举措》, 又提出了11条金融业对外开放措施, 金融开放脚步加速。

针对保险行业, 新规取消境内保险公司合计持有保险资产管理公司的股份不得低于75%的规定, 允许境外投资者持有股份超过25%, 同时放宽外资保险公司准入条件, 取消30年经营年限要求。从力度上看, 新规对于外资保险的欢迎程度是史无前例的, 意味着未来越来越多海外合资甚至独资保险公司将加速进入中国市场。这对国内保险市场格局既是挑战也是机遇。

截止2018年底, 我国外资保险公司寿险原保费收入2126.5亿元, 占总保费市场比例8.1%。整体市场份额较中资险企差距较大。虽然当前外资公司在保险市场上的体量较低, 但成长性有目共睹。回溯至2013年, 外资保险合计保费收入仅596.9亿元, 占比仅5.6%, 可见近年来随着我国金融市场开放脚步不断扩大, 外资公司的活力和竞争力也在不断增长。

从外资公司保费收入贡献来看, 也呈现出类似中资的龙头集中趋势, 其中, 寿险保费收入前三家的工银安盛、恒大人寿(原中新大东方)、友邦收入贡献占到43.4%, 也是唯一三家外资险企保费收入在200亿元以上的。

从增速上分析, 近三年外资险企合计保费波动较大, 16-18年寿险原保费收入同比增速为40.1%、39.3%、10%, 侧面反映外资公司整体也受到134文冲击影响, 此前部分公司主打产品也偏向理财型。从趋势上判断, 未来外资公司若想有效参与竞争中国市场, 通过先进的海外保险理念, 提供有品质的高端服务或是其较为可行的

路径。以友邦中国为例，其近三年增速相对表现平稳，同比增速均维持在26%以上，波动显著小于行业，这主要体现在公司持续专注高价值率的保障型产品，也迎合了当前行业的趋势和市场的需求的痛点。

从国内险企的角度来看，由于渠道基础较深厚，短期外资公司带来的保费端的竞争压力或不明显。但长远来看，外资公司先进的保险理念，以及应对低利率市场的丰富资管经验等，或能成为其开拓市场的关键，这对国内险企既是挑战更是机遇。

当前时点来看，板块估值仍然较低，长期成长性较为明确，布局时点仍然清晰。建议关注：中国平安（601318.SH）/（02318.HK）、新华保险（601336.SH）/（01336.HK）、中国人寿（601628.SH）/（02628.HK）、中国太保（601601.SH）/（02601.HK）。

风险提示：保险经营风险包括外部金融环境发生重大变化带来系统性风险传导、保险行业风险发生率发生重大变化带来的死差损风险、利率风险、巨灾风险等，以及资本市场波动对业绩影响的不确定性。

表 1：中外资保险公司保费收入对比（单位：万元）

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
中资	101,440,741.07	119,564,660.38	148,680,436.37	203,046,092	241,058,872	241,343,277
外资	5,968,517.55	7,338,186.16	9,910,874.10	13,882,017	19,336,616	21,265,445
中资占比	94.44%	94.22%	93.75%	93.60%	92.57%	91.90%
外资占比	5.56%	5.78%	6.25%	6.40%	7.43%	8.10%

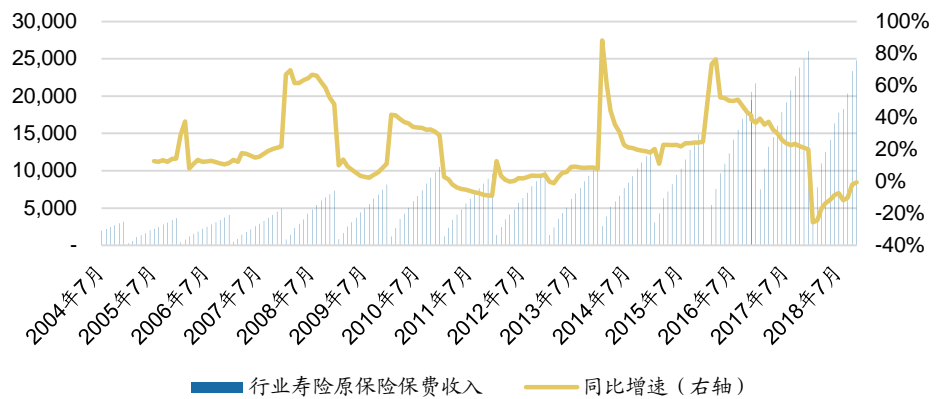
数据来源：保监会、广发证券发展研究中心

表 2：友邦中国寿险原保费收入增速及行业对比（万元）

	2016	2017	2018
友邦中国	1,611,394	2,075,987	2,613,429
友邦中国增速	28%	29%	26%
行业增速	40.1%	39.3%	10.0%

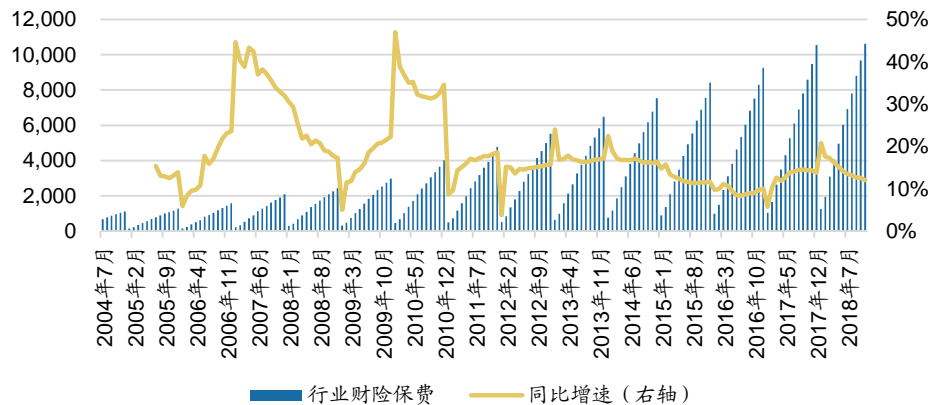
数据来源：保监会、广发证券发展研究中心

图3: 月度行业寿险保费及其增速 (亿元)



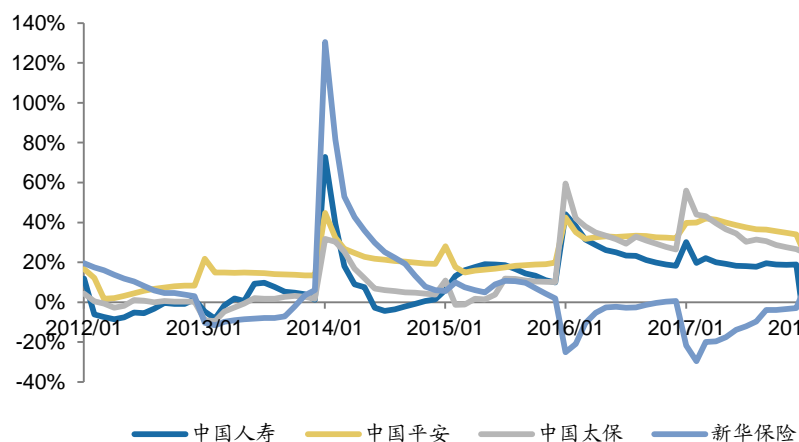
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图4: 月度行业财险保费及其增速 (亿元)



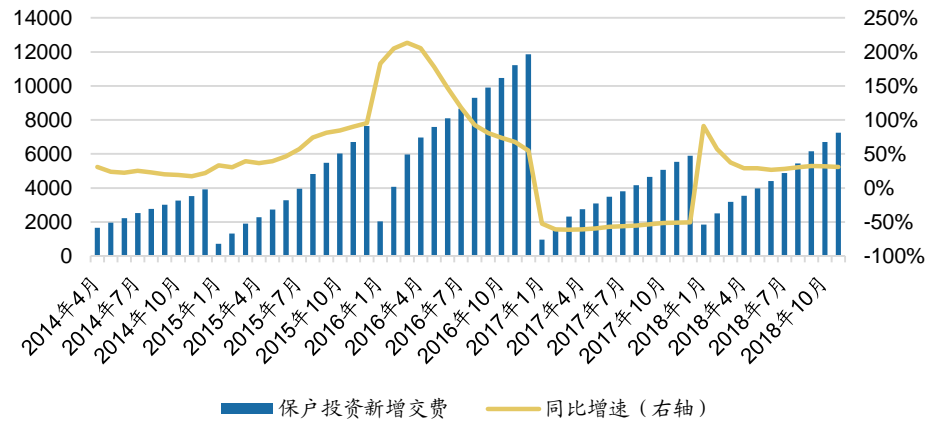
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图5: 主要保险公司寿险业务月度保费增速



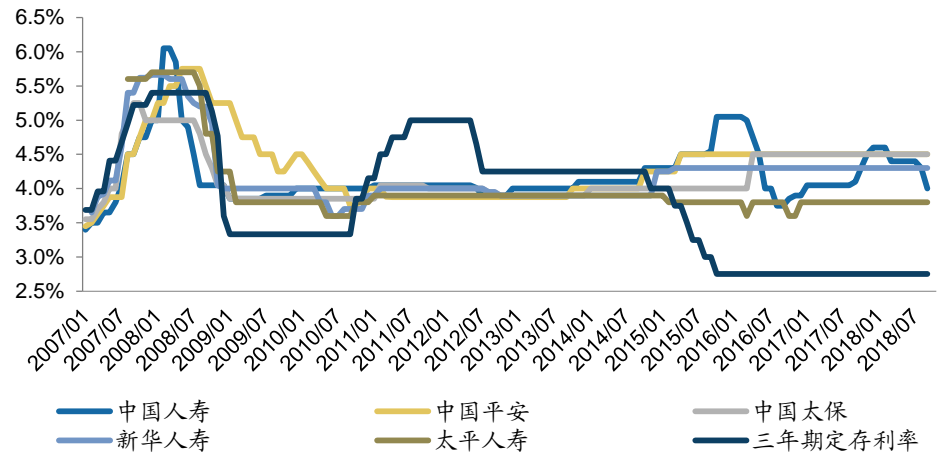
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图6: 保户投资款新增交费及同比增速 (亿元)



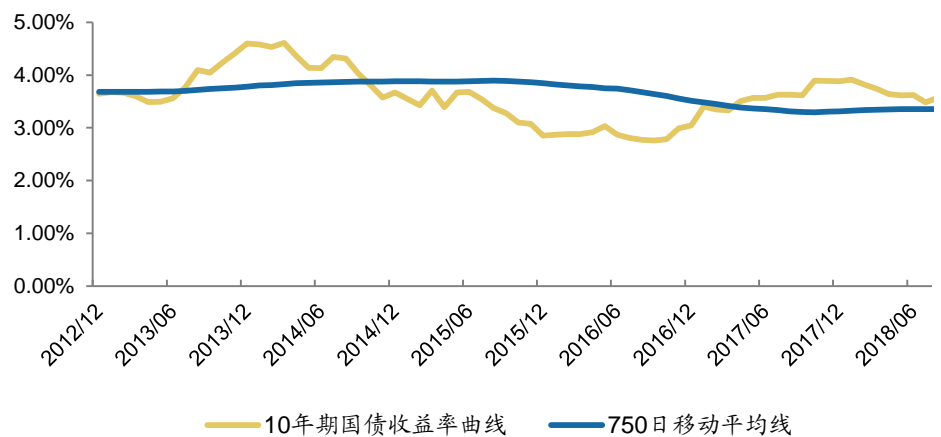
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图7: 行业万能险结算利率



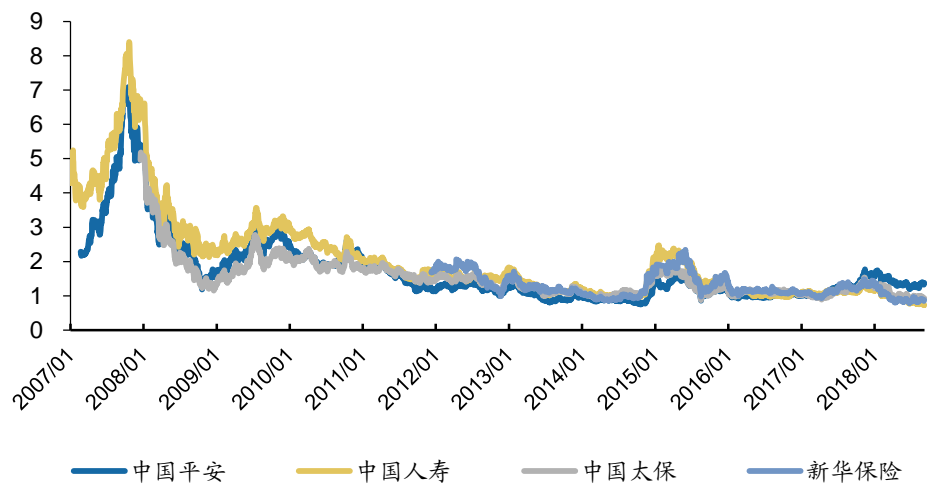
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图8: 10年期国债收益率及750日移动平均线



数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图9: 保险行业估值曲线 (P/EV) (倍)



数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

表 3: 四大上市险企寿险财务保费累计同比增速

公司	2018/10	2018/11	2018/12	2019/01	2019/02	2019/03	2019/04	2019/05	2019/06
中国人寿	4.8%	4.5%	4.7%	24.4%	22.4%	11.9%	6.9%	4.7%	5.0%
中国平安-人寿	20.9%	20.9%	21.1%	5.2%	6.2%	7.4%	8.0%	8.7%	8.9%
中国平安-健康	73.8%	73.9%	72.5%	119.8%	96.7%	78.6%	75.6%	71.4%	74.1%
中国平安-养老	15.9%	17.4%	20.2%	6.1%	10.9%	18.1%	7.5%	7.4%	7.6%
中国平安	20.9%	21.0%	21.4%	5.6%	6.6%	8.1%	8.4%	9.0%	9.2%
中国太保	15.0%	15.5%	15.7%	2.9%	2.8%	3.9%	4.8%	5.4%	6.5%
新华保险	11.5%	11.7%	11.9%	6.9%	7.9%	9.5%	9.6%	9.5%	9.0%

数据来源: wind、广发证券发展研究中心

注: 中国平安保费数据为人寿、健康、养老三部分之和

表 4: 四大上市险企寿险财务保费每月环比增速

公司	2018/10	2018/11	2018/12	2019/01	2019/02	2019/03	2019/04	2019/05	2019/06
中国人寿	-52.5%	-13.6%	17.7%	560.3%	-80.1%	165.0%	-73.0%	18.7%	112.0%
中国平安-人寿	-11.2%	-1.0%	20.1%	273.8%	-71.2%	13.7%	-12.2%	-1.4%	-1.1%
中国平安-健康	-10.9%	1.4%	-11.8%	181.0%	-62.2%	90.6%	-13.3%	6.8%	10.1%
中国平安-养老	-46.9%	28.4%	12.5%	39.1%	-24.6%	172.7%	-45.1%	-24.3%	22.1%
中国平安	-13.2%	0.1%	19.4%	263.1%	-70.4%	20.8%	-15.3%	-2.7%	0.1%
中国太保	-28.0%	-20.4%	-35.0%	808.0%	-70.7%	72.0%	-62.0%	38.1%	61.0%
新华保险	-40.2%	-30.1%	-7.0%	223.3%	62.4%	109.8%	-46.9%	-0.9%	71.4%

数据来源: wind、广发证券发展研究中心

注: 中国平安保费数据为人寿、健康、养老三部分之和

表5: 四大上市险企寿险财务保费每月同比增速

公司	2018/10	2018/11	2018/12	2019/01	2019/02	2019/03	2019/04	2019/05	2019/06
中国人寿	19.9%	-1.9%	8.6%	24.4%	12.9%	-6.3%	-30.8%	-14.4%	6.6%
中国平安-人寿	20.4%	21.0%	24.4%	5.2%	9.9%	12.1%	12.0%	13.2%	10.4%
中国平安-健康	96.1%	74.0%	56.1%	119.8%	53.8%	51.9%	66.2%	56.3%	87.5%
中国平安-养老	-32.6%	43.6%	79.3%	6.1%	17.9%	25.2%	-17.5%	6.7%	8.4%
中国平安	17.6%	22.3%	26.3%	5.6%	10.4%	13.6%	10.0%	13.3%	11.0%
中国太保	20.3%	25.4%	25.5%	2.9%	2.6%	6.9%	13.0%	10.4%	12.5%
新华保险	13.7%	15.3%	15.0%	6.9%	10.6%	12.3%	10.4%	8.7%	7.1%

数据来源: wind、广发证券发展研究中心

注: 中国平安保费数据为人寿、健康、养老三部分之和

证券：金融业对外开放推进，科创板建设持续

金融委发布《关于进一步扩大金融业对外开放的有关举措》，推出11条金融业对外开放措施。（1）允许外资机构在华开展信用评级业务时，可以对银行间债券市场和交易所债券市场的所有种类债券评级。（2）鼓励境外金融机构参与设立、投资入股商业银行理财子公司。（3）允许境外资产管理机构与中资银行或保险公司的子公司合资设立由外方控股的理财公司。（4）允许境外金融机构投资设立、参股养老金管理公司。（5）支持外资全资设立或参股货币经纪公司。（6）人身险外资股比限制从51%提高至100%的过渡期，由原定2021年提前到2020年。（7）取消境内保险公司合计持有保险资产管理公司的股份不得低于75%的规定，允许境外投资者持有股份超过25%。（8）放宽外资保险公司准入条件，取消30年经营年限要求。（9）将原定于2021年取消证券公司、基金管理公司和期货公司外资股比限制的时点提前到2020年。（10）允许外资机构获得银行间债券市场A类主承销牌照。（11）进一步便利境外机构投资者投资银行间债券市场。

对外开放至少包含两层含义：一是市场开放，加速开放背景下，循序渐进引入海外长线资金，以及外资机构进入中国市场；二是产品开放，顺应国际资本市场发展潮流，加速推进行生品业务落地。

外资进入后市场竞争可能有所增加，但参照日台经验，行业格局难以改变。而且，应乐观地看到，在“鲶鱼效应”下国内机构的经营效率可能提升，同时，在风险可控前提下，金融创新可能不断推出，未来金融市场将更加成熟和内涵丰富，国内头部机构将充分受益于此。

表6：2018年以来对外开放意见/政策一览

发布日期	会议/文件	主要内容
2018年4月	博鳌论坛开幕式重要讲话	1) 至2021年将证券公司、基金管理公司、人身险的外资持股比例上限放宽至51%； 2) 进一步完善内地与香港两地股票市场互联互通机制，不再对合资证券公司业务范围单独设限； 3) 允许符合条件的外国投资者来华经营保险代理业务和保险公估业务
2018年4月	扩大沪深港通每日额度	沪深股通、沪深港股通每日额度分别由130亿元、105亿元扩大至520亿元、420亿元，2018年5月1日起实行
2018年5月	《外商投资证券公司管理办法》	放宽外资控股合资证券公司比例至51%；外商投资证券公司经营业务范围扩大；统一外资持有上市和非上市两类证券公司股权的比例；境外股东资质进一步完善
2018年6月	《合格境外机构投资者境内证券投资外汇管理规定》	取消QFII每月资金汇出不得超过上年末境内总资产20%的限制；取消QFII、RQFII本金锁定期要求
2018年8月	关于修改《证券登记结算管理办法》的决定	在原有规定的中国公民、中国法人、中国合伙企业等投资者范围基础上，增加“符合规定的外国人”作为投资者类别之一，将允许在境内工作的外国自然人投资者开立A股证券账户
2019年2月	《境内上市公司外籍员工参与股权激励资金管理暂行办法》	实行登记管理，境内上市公司及其外籍员工可凭业务登记凭证直接在银行办理相关跨境收支、资金划转及汇兑业务；境内上市公司外籍员工参与股权激励所需资金，可以来源于其在境内的合法收入或从境外汇入的资金。
2019年3月	博鳌论坛2019年年会开幕式重要讲话	中国将持续扩大金融业对外开放，银行、证券和保险业对外资全面放开市场准入正在加快推进。

2019 年 4 月 中日资本市场论坛

全力推动设立科创板并试点注册制改革，努力形成更加开放包容的资本市场基础制度。大幅放宽证券投资基金期货行业外资准入。持续完善内地与香港股票市场互联互通机制。稳步推进原油、铁矿石等特定期货品种对外开放。进一步优化合格机构投资者制度安排。

2019 年 5 月

银保监会就银行业保险业扩大对外开放接受采访：近期拟推出 12 条对外开放新措施

- (1) 按照内外资一致原则，同时取消单家中资银行和单家外资银行对中资商业银行的持股比例上限；
- (2) 取消外国银行来华设立外资法人银行的 100 亿美元总资产要求和外国银行来华设立分行的 200 亿美元总资产要求；
- (3) 取消境外金融机构投资入股信托公司的 10 亿美元总资产要求；
- (4) 允许境外金融机构入股在华外资保险公司
- (5) 取消外国保险经纪公司在华经营保险经纪业务需满足 30 年经营年限、总资产不少于 2 亿美元的要求；
- (6) 放宽中外合资银行中方股东限制，取消中方唯一或主要股东必须是金融机构的要求；
- (7) 鼓励和支持境外金融机构与民营资本控股的银行业保险业机构开展股权、业务和技术等各类合作；
- (8) 允许外国保险集团公司投资设立保险类机构；
- (9) 允许境内外资保险集团公司参照中资保险集团公司资质要求发起设立保险类机构；
- (10) 按照内外资一致原则，同时放宽中资和外资金融机构投资设立消费金融公司方面的准入政策；
- (11) 取消外资银行开办人民币业务审批，允许外资银行开业时即可经营人民币业务；
- (12) 允许外资银行经营“代收付款项”业务。

2019 年 6 月

第十一届陆家嘴论坛
证监会宣布进一步扩大对外开放的 9 项政策措施

- (1) 推动修订 QFII/RQFII 制度规则，进一步便利境外机构投资者参与中国资本市场。
- (2) 按内外资一致原则，允许合资证券和基金管理公司的境外股东实现“一参一控”。
- (3) 合理设置综合类证券公司控股股东的资质要求，特别是净资产要求。
- (4) 适当考虑外资银行母行资产规模和业务经验，放宽外资银行在华从事证券投资基金托管业务的准入限制。
- (5) 全面推开 H 股“全流通”改革。
- (6) 持续加大期货市场开放力度，扩大特定品种范围。
- (7) 放开外资私募证券投资基金管理人管理的私募产品参与“港股通”交易的限制。
- (8) 研究扩大交易所债券市场对外开放，拓展境外机构投资者进入交易所债券市场的渠道。
- (9) 研究制定交易所熊猫债管理办法，更加便利境外机构发债融资。

2019 年 7 月

金融委发布《关于进一步扩大金融业对外开放的有关举措》

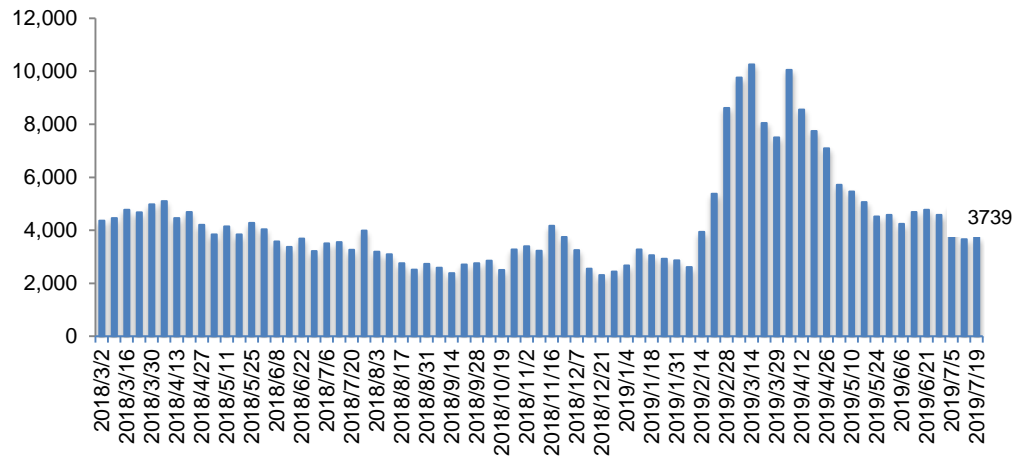
- (1) 允许外资开展信用评级业务（新）；
- (2) 允许外资设立入股商业银行理财子公司（新）
- (3) 允许外资控股控股银行保险理财子公司（新）
- (4) 允许外资参股养老金管理公司（新）
- (5) 支持外资全资设立或参股货币经纪公司（新）
- (6) 人身险外资股比限制从 51% 提高至 100% 的过渡期提前至 2020（原 2021）
- (7) 允许外资持有保险资管超过 25%（新）；

- (8) 放宽外资保险准入取消 30 年经营年限 (新)
- (9) 取消证券公司、基金管理公司和期货公司外资股比限制的时点至 2020(原 2021)
- (10) 允许外资机构获得银行间债券市场 A 类主承销牌照 (新)
- (11) 进一步便利境外机构投资者投资银行间债券市场

数据来源：证监会、银监会、保监会、金融委、中国人民银行、广发证券发展研究中心

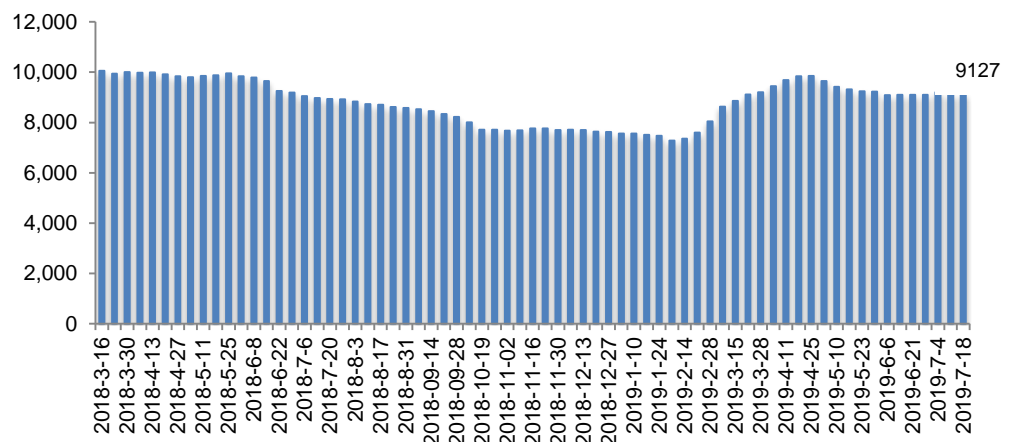
我们长期看好创新业务推进与交易量放大所带来的证券板块的投资性机会，证券行业有望通过投行资本化、财富管理等高 ROA 业务促进券商实现战略发展。个股方面建议重点关注受益科创板、衍生品等业务创新的中信证券 (600030.SH) / (06030.HK)、华泰证券 (601688.SH) / HTSC (06886.HK)，及低估值龙头海通证券 (600837.SH) / (06837.HK)。

图 11: 全部 AB 股周度成交金额 (亿元)



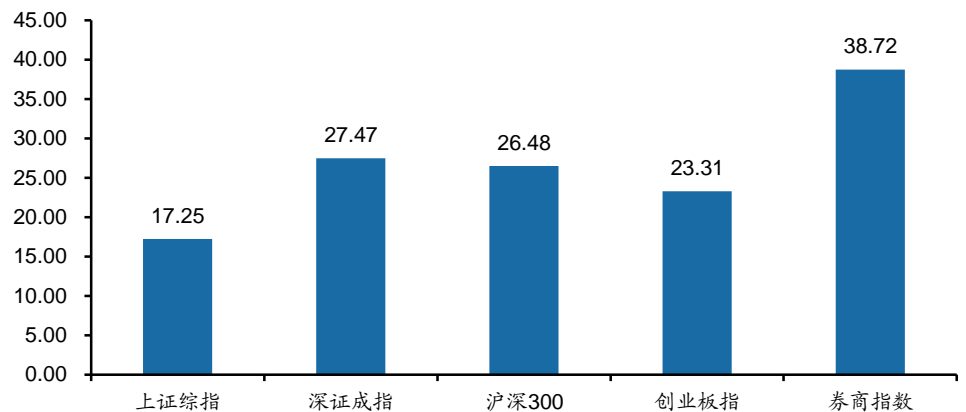
数据来源：wind、广发证券发展研究中心

图 12: 沪深融资融券余额 (亿元)



数据来源：wind、广发证券发展研究中心

图13: 2019年以来市场及券商指数涨跌幅 (%)



数据来源: wind、广发证券发展研究中心

附表1: 美股和港股可比公司估值情况

市场	公司	股票代码	股价 (元)	EPS(元)			PE (倍)			PB (倍)		
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
美股 (USD)	摩根士丹利	MS.N	44.39	4.73	4.99	5.13	9.38	8.90	8.65	1.04	0.99	0.93
	高盛集团	GS.N	213.52	25.53	26.57	28.16	8.36	8.04	7.58	0.99	0.92	0.88
港股 (HKD)	友邦保险	01299.HK	88.50	1.68	3.77	4.34	52.68	23.47	20.39	3.51	3.06	2.70
	中国太平	00966.HK	21.95	1.81	2.61	3.19	13.07	5.82	5.06	0.87	0.76	0.67

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

注: 表中估值情况按最新收盘价计算; 盈利预测数据来自 Wind 一致预测; 美股股价和 EPS 单位为美元; 港股股价和 EPS 为港元。

风险提示: 券商经营风险因素包括宏观经济与行业景气度下行, 如经济下行超预期、多因素影响利率短期大幅波动、资管新规后续补丁文件严厉性超预期、行业爆发严重风险事件等; 公司经营受多因素影响, 风险包括: 行业竞争加剧、存量资管项目爆发严重风险事件、公司业绩不达预期、二级市场波动、新领域投资出现亏损等。

广发非银行金融行业研究小组

- 陈 福 : 首席分析师, 经济学硕士, 2017年3月进入广发证券研究发展中心。
- 鲍 淼 : 分析师, 南开大学精算学硕士, 南开大学学士, 2018年进入广发证券发展研究中心。
- 文京雄 : 分析师, 英国阿伯丁大学 (University of Aberdeen) 金融投资管理硕士, 武汉大学双学士, 2015年进入广发证券发展研究中心。
- 陈 卉 : 研究助理, 英国布里斯托大学 (University of Bristol) 金融投资专业硕士, 2017年进入广发证券发展研究中心。
- 陈韵杨 : 研究助理, 香港中文大学经济学硕士, 中山大学学士, 2017年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘10%以上。
- 持有: 预期未来12个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出: 预期未来12个月内, 股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘15%以上。
- 增持: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有: 预期未来12个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出: 预期未来12个月内, 股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作, 广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格, 接受中国证监会监管, 负责本报告于中国(港澳台地区除外)的分销。

广发证券(香港)经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见(4号牌照)的牌照, 接受香港证监会监管, 负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。