

# 非银金融行业

## 央行降准释放流动性，非银凸显配置价值

### ● 证券：央行降准释放流动性，监管创新举措不断

9月4日国常会定调表示“加大宏观经济政策的逆周期调节力度”。货币政策方面：继续实施好稳健货币政策，保持流动性合理充裕和社会融资规模合理增长；落实降低实际利率水平措施。财政政策方面：支持地方政府专项债发行相关工作。

央行决定将于9月16日降低金融机构存款准备金率。全面降准0.5个百分点，定向降准1个百分点。此次降准释放长期资金约9000亿元。历史经验表明，券商和保险或将受益流动性改善。降准后股市上涨概率大，尤其是券商板块。

9月5日金融委强调完善资本市场制度建设，以高水平开放促进改革。

监管创新举措不断，中信证券、华泰证券、招商证券获批结售汇试点，一方面券商有望在资本市场加速开放的环境下为客户提供跨境的金融服务更加便捷，另一方面自身FICC业务有望实现加速发展，向国际化投行转型加速可期。

行业历史复盘显示，流动性和监管政策是板块两个最核心的催化指标：

1) 流动性宽松有利于激发券商板块弹性。2) 券商业务监管：监管政策由强监管变鼓励创新是券商孕育新业务机会的契机。本次流动性合理充裕与监管鼓励创新共振，券商配置价值凸显。

资本市场改革正持续推进，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。按9月6日收盘价计算，2019年上市券商PB估值已回落到1.60x，头部券商回落至1.37x-1.76XPB。建议关注龙头企业：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)等。

### ● 保险：估值仍有空间，防御价值显现

2019年上半年，除中国人寿外，另外三家寿险公司原保费收入增速均呈现递减态势，新单保费增速亦负增长，除经济下行导致投保人购买能力下降外，我们认为代理人脱落是主要原因，表明行业人海战术基本终结，未来保费增长从供给端上看主要依赖优质代理人规模增长带动产能提升。各家公司从淡化开门红到适当增加储蓄年金产品，反映出行业在负债端压力下，也在寻求产品结构的再平衡。

四家上市险企上半年归母净利润均同比大幅增长，主要原因是权益市场录得较好涨幅，沪深300上半年涨幅达27%，以及财政部5月新政策，针对保险公司所得税抵扣额度提升，贡献非经营性损益。随着利率下行或维持相对低位，明年起责任准备金有补提压力，净利润增速料将回落。站在当前时点，保险板块虽然负债端仍有压力，但边际向好趋势显现。资产端利率下行压力下，更加考验各家公司投资运营和风险识别能力。虽然负债端、资产端均面临一定压力，但行业赛道仍然清晰，建议关注：中国平安(601318.SH)/(02318.HK)、中国太保(601601.SH)/(02601.HK)、新华保险(601336.SH)/(01336.HK)、中国人寿(601628.SH)/(02628.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。

### 行业评级

买入

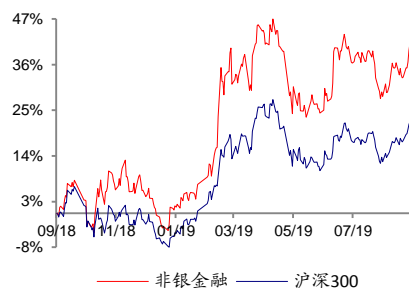
前次评级

买入

报告日期

2019-09-08

### 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

分析师：

陈韵杨



SAC 执证号：\tS0260519080002



0755-82984511



chenyunyang@gf.com.cn

请注意，陈韵杨并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究：

非银金融行业：三家券商获批 2019-09-06

即期结售汇资质：信号意义大

非银金融行业：政策改革持续 2019-09-01  
优化，助推业务品质提升

非银金融行业：中报表现良好 2019-08-25  
助板块升温

## 重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		P/EV(x)		ROE	
			收盘价	报告日期			2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
中国平安	601318.SH	CNY	90.70	20190816	买入	92.65	8.57	10.10	10.58	8.98	1.39	1.18	18%	17%
新华保险	601336.SH	CNY	51.73	20190829	买入	63.11	3.80	4.99	13.61	10.37	0.82	0.72	47%	20%
中国太保	601601.SH	CNY	39.13	20190826	买入	42.07	3.72	4.33	10.52	9.04	0.94	0.83	13%	14%
中国平安	02318.HK	HKD	93.80	20190816	买入	103.21	8.57	10.10	9.94	8.44	1.31	1.11	18%	17%
新华保险	01336.HK	HKD	33.30	20190829	买入	40.48	3.80	4.99	7.96	6.06	0.48	0.42	47%	20%
中国太保	02601.HK	HKD	32.95	20190826	买入	46.72	3.72	4.33	8.05	6.91	0.72	0.63	13%	14%

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		P/B(x)		ROE	
			收盘价	报告日期			2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
海通证券	600837.SH	CNY	15.11	20190901	买入	17.10	0.75	0.92	20.15	16.42	1.37	1.28	7%	8%
华泰证券	601688.SH	CNY	20.42	20190830	买入	24.00	0.82	1.09	24.90	18.73	1.53	1.44	6%	8%
中信证券	600030.SH	CNY	24.15	20190823	买入	28.90	1.34	1.61	18.02	15.00	1.76	1.61	10%	11%
海通证券	06837.HK	HKD	8.47	20190901	买入	9.50	0.75	0.92	10.32	8.41	0.70	0.66	7%	8%
HTSC	06886.HK	HKD	12.50	20190830	买入	14.30	0.82	1.09	13.93	10.48	0.86	0.81	6%	8%
中信证券	06030.HK	HKD	15.42	20190823	买入	20.90	1.34	1.61	10.51	8.75	1.02	0.94	10%	11%
中金公司	03908.HK	HKD	14.56	20190826	买入	18.68	1.01	1.13	13.17	11.77	1.26	1.17	10%	10%

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。

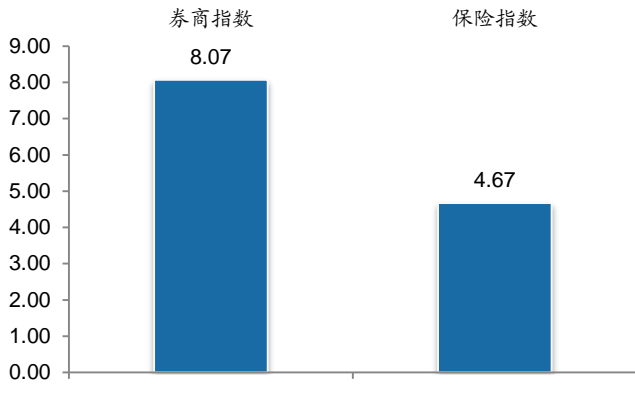
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：收盘价及表中估值指标按照 9 月 6 日收盘价计算

## 一周表现

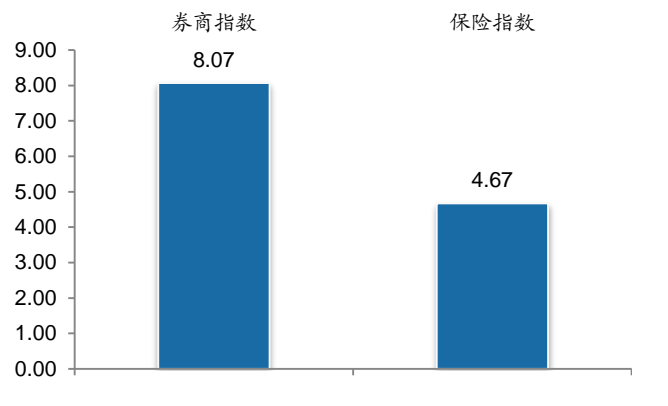
上周上证指数报2999.60点，涨3.93%；深证成指报9823.42，涨4.89%；沪深300报3948.51点，涨3.92%；创业板指数报1692.24点，涨5.05%。券商指数涨8.07%、保险指数涨4.67%。

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：估值仍有空间，防御价值显现

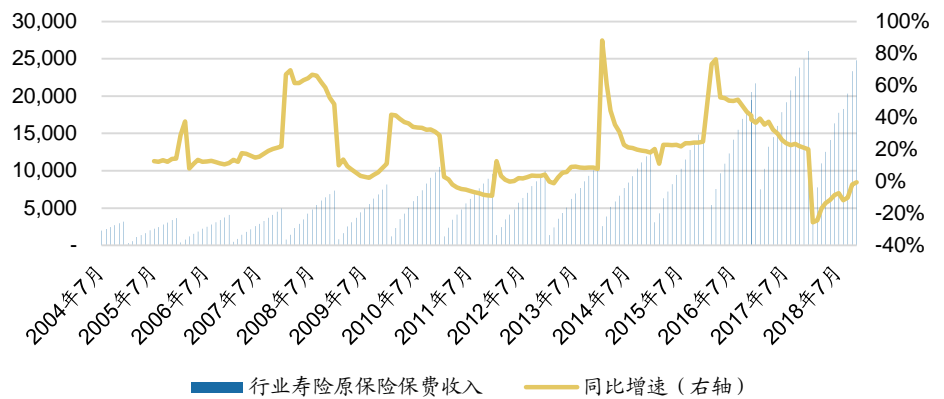
2019年上半年，除中国人寿外，另外三家寿险公司原保费收入增速均呈现递减态势，新单保费增速亦负增长，除经济下行导致投保人购买能力下降外，我们认为代理人脱落是主要原因，表明行业人海战术基本终结，未来保费增长从供给端上看主要依赖优质代理人规模增长带动产能提升。各家公司从淡化开门红到适当增加储蓄年金产品，反映出行业在负债端压力下，也在寻求产品结构的再平衡。

四家上市险企上半年归母净利润均同比大幅增长，主要原因是权益市场录得较好涨幅，沪深300上半年涨幅达27%，以及财政部5月新政策，针对保险公司所得税抵扣额度提升，贡献非经营性损益。随着利率下行或维持相对低位，明年起责任准备金有补提压力，净利润增速料将回落。

站在当前时点，保险板块虽然负债端仍有压力，但边际向好趋势显现。资产端利率下行压力下，更加考验各家公司投资运营和风险识别能力。虽然负债端、资产端均面临一定压力，但行业赛道仍然清晰，建议关注：中国平安（601318.SH）/（02318.HK）、中国太保（601601.SH）/（02601.HK）、新华保险（601336.SH）/（01336.HK）、中国人寿（601628.SH）/（02628.HK）。

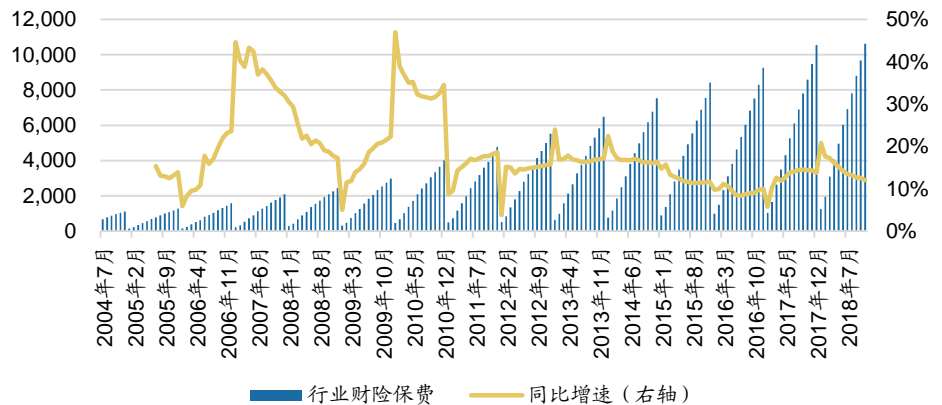
**风险提示：**保险经营风险包括外部金融环境发生重大变化带来系统性风险传导、保险行业风险发生率发生重大变化带来的死差损风险、利率风险、巨灾风险等，以及资本市场波动对业绩影响的不确定性。

图3: 月度行业寿险保费及其增速 (亿元)



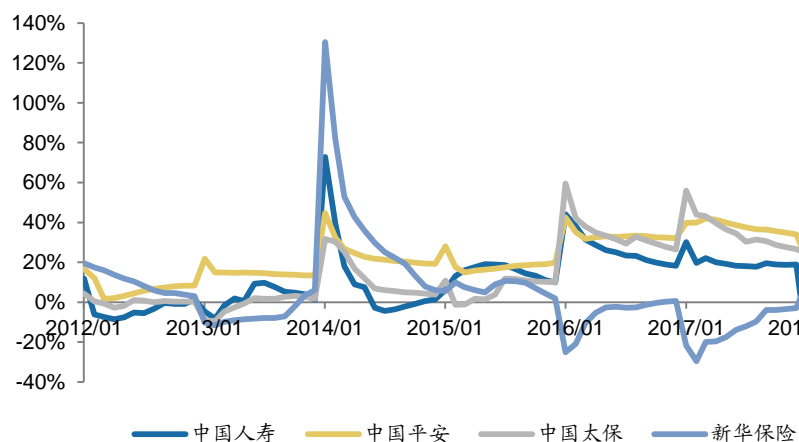
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图4: 月度行业财险保费及其增速 (亿元)



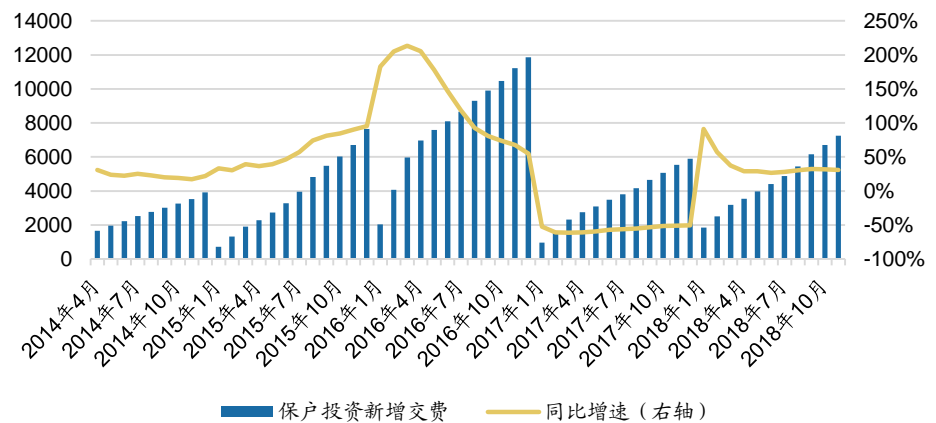
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图5: 主要保险公司寿险业务月度保费增速



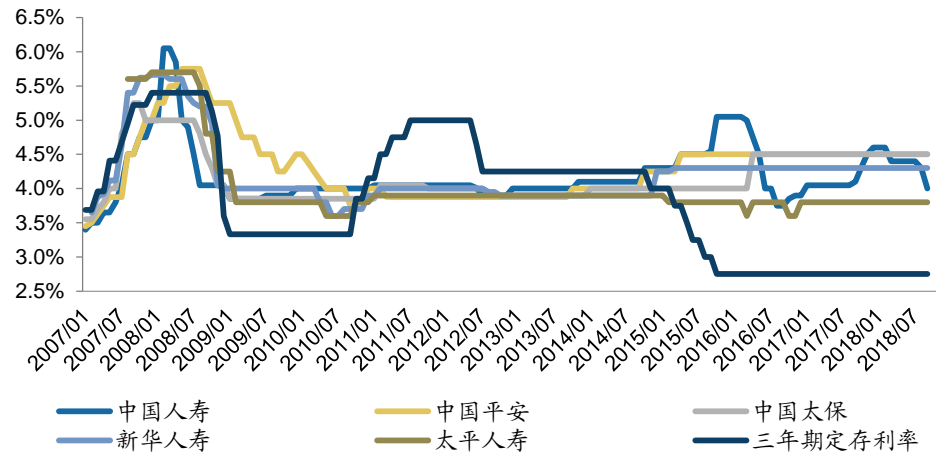
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图6: 保户投资款新增交费及同比增速 (亿元)



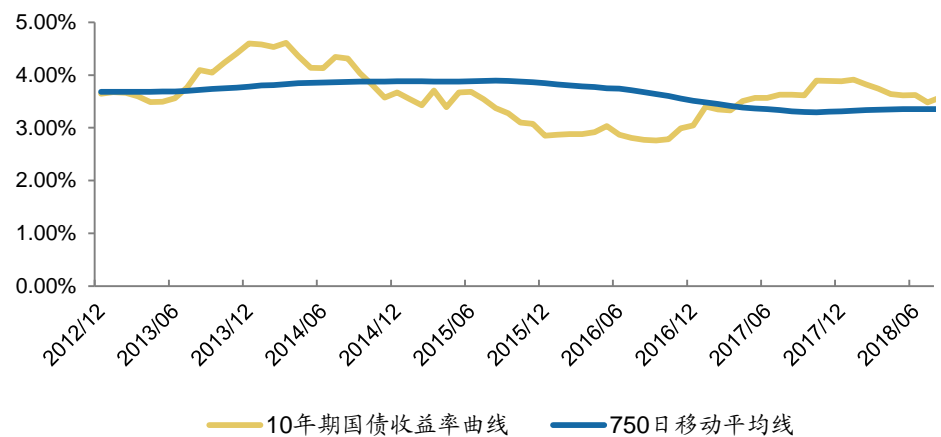
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图7: 行业万能险结算利率



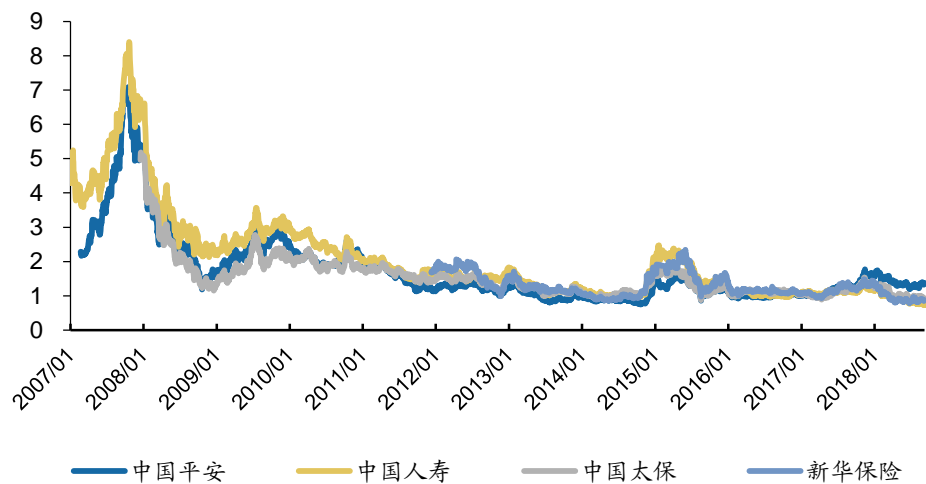
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

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 1: 四大上市险企寿险财务保费累计同比增速

公司	Nov/18	Dec/18	Jan/19	Feb/19	Mar/19	Apr/19	May/19	Jun/19	Jul/19
中国人寿	4.5%	4.7%	24.4%	22.4%	11.9%	6.9%	4.7%	5.0%	5.1%
中国平安-人寿	20.9%	21.1%	5.2%	6.2%	7.4%	8.0%	8.7%	8.9%	9.2%
中国平安-健康	73.9%	72.5%	119.8%	96.7%	78.6%	75.6%	71.4%	74.1%	68.2%
中国平安-养老	17.4%	20.2%	6.1%	10.9%	18.1%	7.5%	7.4%	7.6%	7.3%
中国平安	21.0%	21.4%	5.6%	6.6%	8.1%	8.4%	9.0%	9.2%	9.6%
中国太保	15.5%	15.7%	2.9%	2.8%	3.9%	4.8%	5.4%	6.5%	6.3%
新华保险	11.7%	11.9%	6.9%	7.9%	9.5%	9.6%	9.5%	9.0%	8.6%

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 2: 四大上市险企寿险财务保费每月环比增速

公司	Nov/18	Dec/18	Jan/19	Feb/19	Mar/19	Apr/19	May/19	Jun/19	Jul/19
中国人寿	-13.6%	17.7%	560.3%	-80.1%	165.0%	-73.0%	18.7%	112.0%	-52.5%
中国平安-人寿	-1.0%	20.1%	273.8%	-71.2%	13.7%	-12.2%	-1.4%	-1.1%	-10.4%
中国平安-健康	1.4%	-11.8%	181.0%	-62.2%	90.6%	-13.3%	6.8%	10.1%	7.8%
中国平安-养老	28.4%	12.5%	39.1%	-24.6%	172.7%	-45.1%	-24.3%	22.1%	-21.6%
中国平安	0.1%	19.4%	263.1%	-70.4%	20.8%	-15.3%	-2.7%	0.1%	-10.8%
中国太保	-20.4%	-35.0%	808.0%	-70.7%	72.0%	-62.0%	38.1%	61.0%	-48.1%
新华保险	-30.1%	-7.0%	223.3%	62.4%	109.8%	-46.9%	-0.9%	71.4%	-40.4%

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3: 四大上市险企寿险财务保费每月同比增速

公司	Nov/18	Dec/18	Jan/19	Feb/19	Mar/19	Apr/19	May/19	Jun/19	Jul/19
中国人寿	-1.9%	8.6%	24.4%	12.9%	-6.3%	-30.8%	-14.4%	6.6%	6.7%
中国平安-人寿	21.0%	24.4%	5.2%	9.9%	12.1%	12.0%	13.2%	10.4%	12.9%
中国平安-健康	74.0%	56.1%	119.8%	53.8%	51.9%	66.2%	56.3%	87.5%	42.9%
中国平安-养老	43.6%	79.3%	6.1%	17.9%	25.2%	-17.5%	6.7%	8.4%	5.5%
中国平安	22.3%	26.3%	5.6%	10.4%	13.6%	10.0%	13.3%	11.0%	12.9%
中国太保	25.4%	25.5%	2.9%	2.6%	6.9%	13.0%	10.4%	12.5%	4.4%
新华保险	15.3%	15.0%	6.9%	10.6%	12.3%	10.4%	8.7%	7.1%	5.2%

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：央行降准释放流动性，监管创新举措不断

国常会定调逆周期调节，财政政策和货币政策同时加码，流动性加码。9月4日，李克强总理召开国务院常务会议，定调从上次（19年7月）的“适时适度进行逆周期调节”变为“加大宏观经济政策的逆周期调节力度。强调“增强资本市场的活力、韧性和服务能力”及“为满足人民群众财富保值增值等多元诉求营造良好的市场生态”。

**货币政策方面：**下大力气疏通货币政策传导；会议指出，下大力气疏通货币政策传导。继续实施好稳健货币政策，保持流动性合理充裕和社会融资规模合理增长。落实降低实际利率水平措施，及时运用普遍降准和定向降准等工具，引导金融机构将资金更多用于普惠金融，加大对实体经济支持力度。

**财政政策方面：**支持地方政府专项债发行相关工作。会议指出，实施积极的财政政策，把财政政策与货币金融政策更好地结合起来。金融部门继续做好支持地方政府专项债发行相关工作。

**证券市场方面：**会议提出要进一步深化资本市场改革，坚持市场化、法治化、国际化方向，坚持稳中求进，以科创板改革为突破口，加强资本市场顶层设计，完善基础制度，提高上市公司质量，扎实培育各类机构投资者，为更多长期资金持续入市创造良好条件，构建良好市场生态，增强资本市场的活力、韧性和服务能力，使其真正成为促进经济高质量发展的“助推器”。

**金融委两次定调，提出加大逆周期调节，完善资本市场制度建设，以高水平开放促进改革。**8月31日，国务院金融稳定发展委员会（以下简称金融委）召开会议，

**一方面，会议同时强调逆周期调节：**要按照党中央、国务院决策部署，加大宏观经济政策的逆周期调节力度，下大力气疏通货币政策传导。继续实施好稳健货币政策，保持流动性合理充裕和社会融资规模合理增长。实施积极的财政政策，把财政政策与货币金融政策更好地结合起来。金融部门继续做好支持地方政府专项债发行相关工作。

**另一方面，加快金融体制改革的整体谋划，进一步扩大开放，完善治理结构，提高金融体系的适配性。**要进一步深化资本市场改革，坚持市场化、法治化、国际化方向，坚持稳中求进，以科创板改革为突破口，加强资本市场顶层设计。

**央行决定将于9月16日降低金融机构存款准备金率。**全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）；再额外对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率1个百分点，于10月15日和11月15日分两次实施到位，每次下调0.5个百分点。

此次降准释放长期资金约9000亿元，其中全面降准释放资金约8000亿元，定向降准释放资金约1000亿元。央行强调，此次降准与9月中旬税期形成对冲，定向降准分两次实施等措施将帮助资金有序释放，银行体系流动性总量仍将保持基本稳定。稳健货币政策取向没有改变。

我们认为：全面降准释放宽松利好，定向降准精准支持中小微企业发展。降低社会实际融资成本，助推实体经济增长，股市有望受益。

**历史经验表明，券商和保险或将受益流动性改善。**降准后股市上涨概率大，尤其是券商板块。结合国常会及金融委定调逆周期调节加码，强调深化金融改革，券



商板块或将迎来更多利好。

图10: 历史降准后非银板块的涨跌

【广发非银陈福团队】降准对板块影响统计							
公布日期	调准幅度 (%)	券商 II T+1 涨跌幅 (%)	券商 II T+5 (涨跌幅%)	券商 II T+30 (涨跌幅%)	保险 II T+1 (涨跌幅%)	保险 II T+5 (涨跌幅%)	保险 II T+30 (涨跌幅%)
2019-1-4	-1	0.05	7.23	8.42	-1.02	3.16	12.34
2018-10-7	-1	-3.85	-12.37	5.47	-5.15	-6.44	-6.57
2018-6-24	-0.5	-1.21	2.16	4.63	-2.37	-4.20	-9.06
2018-4-17	-1	1.43	2.06	0.80	0.44	3.09	-4.40
2016-2-29	-0.5	4.36	6.84	19.26	1.27	8.23	4.86
2015-10-23	-0.5	2.12	1.89	25.65	-0.14	0.95	-0.46
2015-8-25	-0.5	-3.54	-2.26	-6.26	4.95	12.13	14.22
2015-6-27	-0.5	-7.09	-9.37	-21.01	-0.47	-3.87	10.92
2015-4-19	-1	-4.89	1.43	-1.41	-5.06	-5.01	-2.31
2015-2-4	-0.5	0.51	4.47	4.24	-2.42	-2.33	0.57
2012-5-12	-0.5	0.47	3.65	6.81	-1.50	1.79	2.03
2012-2-18	-0.5	-0.28	3.82	12.41	0.79	3.14	4.31
2011-11-30	-0.5	3.35	-4.98	-15.50	5.95	1.26	2.51

数据来源: wind、广发证券发展研究中心

**监管创新举措不断，三家券商获批结售汇试点，券商向国际化投行转型加速可期。**9月5日，国家外汇管理局批准中信证券股份有限公司、华泰证券股份有限公司和招商证券股份有限公司等3家证券公司结售汇业务试点资格，允许其在风险可控的前提下开展自身及代客即期结售汇业务，并按规定参与银行间外汇市场交易。外管局称：开展证券公司结售汇业务试点，有助于促进国内证券公司本币和外币业务均衡发展，加快培育国际一流投行，推动金融业高质量发展；有助于扩大外汇市场参与主体，丰富外汇交易品种，进一步提升外汇市场的深度、广度和活跃度，完善人民币汇率市场化形成机制。

过去，结售汇业务一直由银行一统天下，国内券商由于缺失外汇业务牌照，较难在人民币国际化、资本市场加速开放的环境下**为客户提供跨境的金融服务**。随着国内金融市场进一步开放、境内企业持续推进国际化战略，熊猫债券、境外美元债券、“一带一路”债券等融资机会将逐渐增加。利率、汇率、信用市场化的加速，**获批结售汇业务资格将加快推进国内券商向国际投行转型**。我们认为，允许券商进行结售汇有助于促进国内证券公司本币和外币业务均衡发展，加快培育国际一流投行，推动金融业高质量发展。

### 本轮流动性合理充裕与监管鼓励创新共振，券商配置价值凸显。

行业历史复盘显示，流动性和监管政策是板块两个最核心的催化指标，过往十余年，证券行业有过两次系统性投资机会，2006/07年和2014/15年，这两次都是流动性和监管周期共振的结果。

**1) 流动性宽松有利于激发券商板块弹性。**证券公司虽然对经纪业务的依赖度在下降，但实际上其他多项业务与经纪业务存在依存关系，因此，市场流动性好的时候，经纪业务、自营业务、信用业务，乃至投行业务、资管业务都迎来发展的好

时机。**2) 券商业务监管:** 监管政策由强监管变鼓励创新是券商孕育新业务机会的契机。近15年, 我们金融监管经历了三轮监管周期。2004-2006年是第一次强监管, “证券行业三年整顿”、叫停银证通, 一大批券商被关停并转。2006-2008年是鼓励创新的时期, 标志性事件是股权分置改革、创设权证, 券商股涨幅10倍以上。2008-2011年是第二次强监管, 源自全球金融危机的余波, 叫停资产证券化和权证, 券商股虽在四万亿刺激下涨幅巨大, 但仍然是贝塔行情。2011-2015年初时第二次鼓励创新, 创新大会、泛资管业务爆发、信用业务爆发, 券商股2014年四季度启动, 涨幅2-3倍。

**本次流动性合理充裕与监管鼓励创新共振, 券商配置价值凸显。**

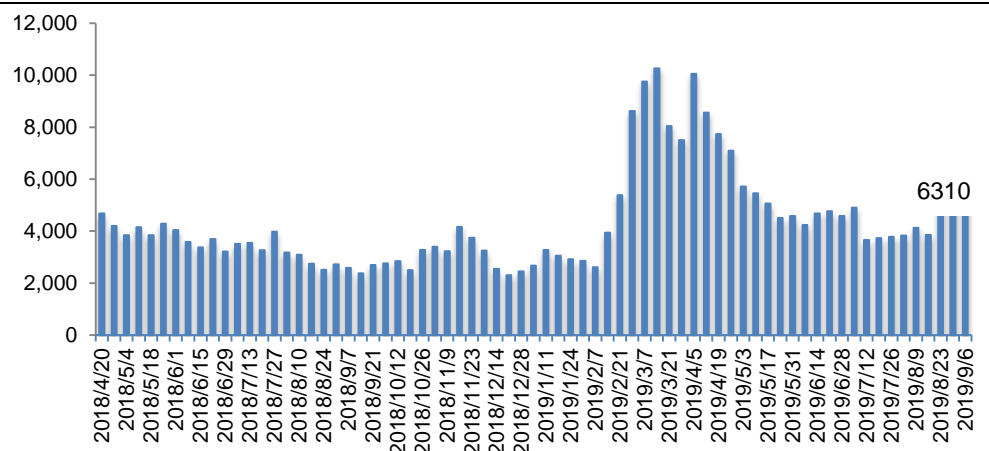
**8月业绩稳步增长。**根据各公司月报: 32家上市券商8月单月共实现营业收入187.78亿元, 环比增长1.20%, 同比增长105.75%。同比高增主要是受2018年8月低基数影响。(环比、同比数据均为可比口径)。

8月单月净利润居前的上市券商包括: 国泰君安(17.29亿元, 同比+567.08%, 环比+186.82%), 中信证券(11.16亿元, 同比+279.20%, 环比+54.28%), 海通证券(5.23亿元, 同比+256.31%, 环比-17.76%), 华泰证券(5.05亿元, 同比+125.84%, 环比-14.30%)等。

8月单月营业收入居前的上市券商包括: 国泰君安(27.71亿元, 同比+277.57%, 环比+78.44%) 中信证券(23.50亿元, 同比+110.00% 环比+33.52%), 华泰证券(12.10亿元, 同比+77.15%, 环比-26.94%) 广发证券(12.10亿元, 同比+92.41%, 环比+25.27%)

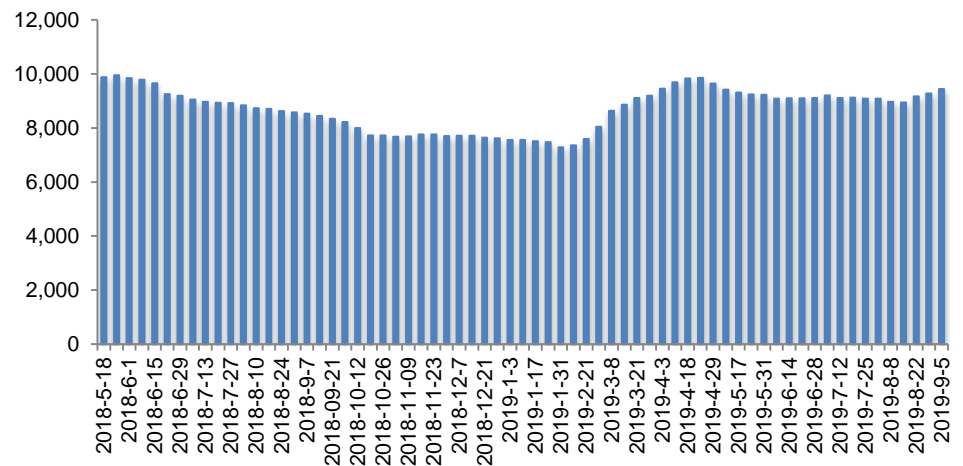
**资本市场改革正持续推进, 我们长期看好创新业务推进与交易量放大所带来的证券板块的投资性机会。**按9月6日收盘价计算, 2019年上市券商PB估值已回落到1.60x, 头部券商回落至1.37x-1.76XPB。建议关注龙头企业: 中信证券(600030.SH)/(06030.HK)、华泰证券(601688.SH)/HTSC(06886.HK), 及低估值龙头海通证券(600837.SH)/(06837.HK)等。

图11: 全部AB股周度成交金额(亿元)



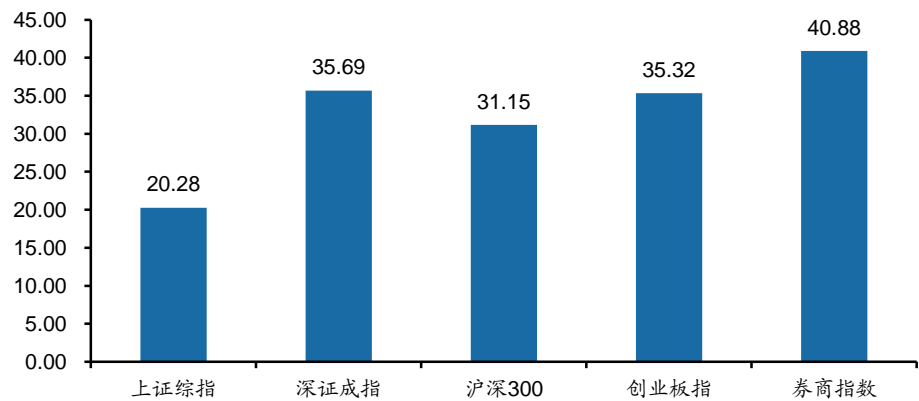
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

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	42.18	4.73	4.99	5.13	8.92	8.45	8.22	0.98	0.94	0.89
	高盛集团	GS.N	207.21	25.53	26.57	28.16	8.12	7.80	7.36	0.96	0.89	0.85
港股 (HKD)	友邦保险	01299.HK	79.70	1.68	3.77	4.34	47.44	21.14	18.36	3.16	2.76	2.43
	中国太平	00966.HK	18.64	1.81	2.61	3.19	11.10	4.94	4.29	0.74	0.65	0.57

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：资深分析师，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：资深分析师，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：资深分析师，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：高级分析师，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) 广发证券在过去 12 个月内与国泰君安(601211)公司有投资银行业务关系。
- (2) 广发证券在过去 12 个月内与国泰君安(02611)公司有投资银行业务关系。

## 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。