

非银金融行业周报（20191125-20191129）

推荐（维持）

监管推动打造航母级券商，头部直接受益

□ **市场回顾:** 本周主要指数下行，沪深300指数跌幅0.55%，上证综指跌幅0.46%，创业板跌幅0.89%。沪深两市A股日均成交额3655亿元，较上周降10.41%，两融余额9660亿元，较上周降0.27%。

□ **行业看点**

证券: 本周券商指数跌幅0.04%，跑赢大盘0.52个百分点，交投活跃度较上周下降。本周，证监会积极推动打造航母级头部证券公司，将继续鼓励和引导证券公司充实资本、丰富服务功能、优化激励约束机制、加大技术和创新投入、完善国际化布局、加强合规风险管控。这一举措将促进证券行业步入新一轮的创新周期，体现了监管层扶持头部券商做大做强的主旨，头部券商未来有望将贝塔属性向阿尔法转化。上交所发布《科创板上市公司重大资产重组审核规则》，从科创公司实施并购重组应当符合的标准与条件和重组审核的内容、方式及程序等方面，对科创板并购重组审核进行了全面规定。《重组审核规则》正式落地，将有效支持科创企业通过并购重组方式持续增强研发实力和创新能力，强化市场竞争力，券商料将受益于承销收益和直投子公司在科创板的跟投收益。我们维持对行业的长期看好，继续推荐中信证券、中金公司、华泰证券，重点关注中信建投，以及估值较低且预期受益于区域市场改革的国泰君安、海通证券、招商证券。

□ **保险:** 本周，保险指数跌幅1.34%，跑输大盘0.79个百分点。成分个股大多下跌：人保由于限售股解禁影响，周内继续下跌2.95%；新华和平安跌幅随后，分别下跌2.07%和1.5%；太保微跌0.72%，国寿微涨0.06%。近两周，10年期国债收益率结束短期上行趋势，向下拐头，延续上周下行趋势，周内跌7BP。银保监会公布10月保险行业经营数据：截至10月行业实现人身险保费2.75万亿，同比+13.56%，延续了年初至今持续回落趋势。其中寿险同比增速为9.46%，进入四季度以来回落较为明显；健康险增速为30.27%，依然维持高企。本周，相互宝正式上线一周年。据披露，目前其用户数量已超过1亿，其中1/3来自农村和县域，近6成成员来自三线及以下城市。数据显示出我国经济中等及欠发达地区强劲的保障需求，也从一定角度印证了我们此前对中西部地区未来保障需求将持续强劲的判断。本周平安消费金融公司获批，消费金融是平安陆金所退出P2P业务后转型的主要方向，存量P2P业务或将由其承接。在经济下行阶段，消费金融受影响小于其他金融子行业，截至今年5月，我国有24家消费金融公司获批，持牌公司年底总资产规模为3875亿元，其中2家规模超500亿。普惠金融、消费金融作为平安金融生态中的重要一环以及科技实践载体未来将持续为其带来客户增量与业绩增量。近期保险板块表现平平，市场关注点聚焦于2020年“开门红”，我们预期今年在内（经过两年调整消化，目标更加明确准备更充分）、外（银行理财收益率下行、其他理财产品风险暴露）部环境向好的情况下，将较2019年出现向上拐点，新业务增速预期均将转正。当前各家公司静态PEV分别为1.37x（平安）、1.05x（国寿）、0.85x（太保）、0.73x（新华）、0.32x（太平H）。短期内我们建议重点关注新华保险（估值触及历史新低，极具弹性和预期差），中长期继续看好推荐中国平安（价值创造最优、战略定位超前、科技布局领先的最优质核心资产）、中国太保（价值创造领先、战略相对持续坚定、受益上海国资金融企业改革）。继续关注港股中国太平（估值极低，基本面尚可）、中国人寿（受益于体制改革和业绩高增，仍需跟踪可持续性）和港股中国财险（利润、ROE大幅提升，估值较低，受益于政策利好）。

□ **风险提示:** 中美贸易摩擦反复、创新改革节奏低于预期、开门红不及预期、经济下行压力加大、利率较大波动。

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
		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E		
中信证券	21.41	1.19	1.42	1.63	17.99	15.08	13.13	1.69	推荐
华泰证券	16.97	1.02	1.28	1.46	16.64	13.26	11.62	1.49	推荐
中国平安	83.62	8.96	9.44	10.78	9.33	8.86	7.76	2.75	强推
中国太保	34.25	3.28	2.64	3.03	10.44	12.97	11.3	2.08	推荐

资料来源: Wind, 华创证券预测

注: 股价为2019年11月29日收盘

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: 徐康

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

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)	79	2.12
总市值(亿元)	60,621.37	9.97
流通市值(亿元)	38,984.5	8.71

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现		-3.62	1.38	20.9
相对表现		-2.13	-4.1	0.22



相关研究报告

《非银金融行业周报(20191104-20191108): 券商业再迎创新和宽松, 双周期逻辑延续》

2019-11-11

《非银金融行业周报(20191111-20191115): 经济下行压力持续加大, 低估值机会显现》

2019-11-17

《非银金融行业周报(20191118-20191122): 部分公司估值近历史最低, 管理层变动不改长期战略》

2019-11-24

目录

一、重要行业新闻.....	4
（一）证券行业.....	4
（二）保险行业.....	4
（三）宏观资讯.....	4
二、上市公司重要公告.....	5
三、重点公司逻辑分析.....	6
四、数据追踪.....	7

图表目录

图表 1	10 年期国债收益率持稳，750 日平均仍处下行	7
图表 2	上市险企 PEV 估值：新华创历史最低	7
图表 3	本周券商分化，行业跑赢大盘	7
图表 4	本周保险分化，行业跑输大盘	8
图表 5	本周券商板块市净率持稳，趋于历史低位	8
图表 6	本周 A 股交易额下降	8
图表 7	流通市值、换手率均下降	8
图表 8	A 股日均成交额下降	8
图表 9	融资买入盘、融资交易占比均下降	8
图表 10	融资融券余额有所下降	9
图表 11	两融杠杆比例持稳	9
图表 12	新增投资者数量 10 月环比下降	9
图表 13	沪深两市日均股票成交额 10 月环比下降	9
图表 14	A 股总质押市值占总市值比例持稳	9
图表 15	A 股股权质押规模有所上升	9
图表 16	本周再融资承销金额有所下降	10
图表 17	本周企业债和公司债承销金额上升	10
图表 18	本周主承销商承销金额情况（单位：亿元）	10
图表 19	券商两地股票溢价率	10
图表 20	保险两地股票溢价率	11
图表 21	近期解禁公司一览	11
图表 22	券商战略获配科创板股份实时浮盈（截至 2019 年 11 月 29 日收盘价）	11

一、重要行业新闻

（一）证券行业

证监会：1）在答复《关于做强做优做大打造航母级头部券商，构建资本市场四梁八柱确保金融安全的提案》时，表示将继续鼓励和引导证券公司充实资本、丰富服务功能、优化激励约束机制、加大技术和创新投入、完善国际化布局、加强合规风险管控，积极推动打造航母级头部证券公司，促进证券行业持续健康发展。2）核发中新集团、和远气体、中银国际证券、良品铺子、金现代、东岳硅材等企业首发申请。3）同意聚辰股份、嘉必优等2家企业科创板IPO注册。其中，中国银行、中油资本对中银国际证券间接持股37.14%、15.92%，分别位列第一、二大股东。

上交所发布《上海证券交易所科创板上市公司重大资产重组审核规则》，规定标的资产应符合科创板定位，所属行业应当与科创公司处于同行业或者上下游，且与科创公司主营业务具有协同效应。

易会满在《旗帜》杂志发表文章，其中提到：1）满足人民群众财富管理需求是新时代资本市场发展的重要使命；2）紧扣金融供给侧结构性改革主线，加强资本市场改革顶层设计，成熟一项推出一项。

深圳证券交易所副总经理王红表示，深交所将加快推进创业板改革并试点注册制，促进资本市场和创新企业的深度融合。

信托业协会：截至2019年年3季度末，投向房地产的信托资金余额为2.78万亿元，较2季度减少1480.67亿元，环比下降5.05%，这是自2015年4季度以来，首次出现新增规模的环比增速负增长。

嘉信理财以换股方式收购宏达理财，交易总价达到260亿美元。

（二）保险行业

据称中国平安旗下金融壹账通考虑下周在美IPO。

2019年前10月保费收入同比增长12.19%，广东、江苏、山东、河南、四川为保费收入前五大区域。

银保监会近日向人身险公司下发《关于长期医疗保险费率调整有关问题的通知（征求意见稿）》。意见稿显示，长期医疗保险产品每次费率调整间隔不得短于1年。

中国银保监会批复同意筹建平安消费金融公司。

人身险责任准备金评估利率专委会成立，完善费率市场化机制。

相互宝会员人数过亿，6成以上来自三线及以下城市。

安达保险继续增持华泰股份，持股比例将达46.2%。

周大福集团旗下负责投资业务的VMS Group与中捷保险经纪正式签署收购协议，拿下保险经纪牌照。

（三）宏观资讯

李克强主持召开研究部署“十四五”规划编制专题会议。

央行发布《中国金融稳定报告（2019）》，将尽快出台金融控股公司监督管理试行办法，制定出台《关于完善系统重要性金融机构监管的指导意见》实施细则。

证监会主席易会满会见国际货币基金组织总裁格奥尔基耶娃，双方就中国资本市场改革发展与扩大开放、深化中国证监会与IMF合作等议题交流了看法。

央行、发改委、财政部、证监会发布《信用评级业管理暂行办法》，将在统一监管规则的基础上，加强协调配合，强化监管合力，推动我国评级业迈上新台阶。

中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话，双方同意就第一阶段协议磋商的剩余事项保持沟通。商务部部长钟山、中国人民银行行长易纲等参加通话。

财政部发布数据：1-10月国有企业营业总收入50万亿元，同比+6.5%；国有企业利润总额3万亿元，同比+5.4%。

中央汇金披露2019年前三季度报表，前三季度投资收益为4376亿元，上年同期为4126亿元，净利润为4513亿元，同比增12%。

财政部提前下达2020年1万亿专项债。

中国11月官方制造业PMI为50.2，预期49.6，前值49.3；非制造业PMI为54.4，预期53.1，前值52.8；综合PMI为53.7，前值52。

二、上市公司重要公告

【中信证券】1) 公司接到广州越秀金控通知，广州期货与金鹰基金已收到证监会有关变更股权的批复；2) 将收购广州证券相关文件中的财务数据及资产评估的基准日更新至2019年9月30日。

【国泰君安】证监会上海监管局核准安洪军先生担任公司董事。

【招商证券】自11月8日至今，公司累计回购2746万股A股股份，占总股本比例0.41%，累计耗资4.5亿元。

【申万宏源】公司董事会同意聘任徐志斌为总经理并提名其为董事候选人。

【华西证券】公司董事会同意撤回资管子公司设立申请，并保留资管总部开展现有业务，择机申请设立公募基金管理公司。

【浙商证券】公司出资10亿元人民币设立另类投资子公司。

【弘业股份】公司2018年非公开发行股票股东大会决议有效期到期不再延期，终止本次非公开发行股票事项。

三、重点公司逻辑分析

证券行业	推荐评级	推荐逻辑
中信证券	推荐	<p>虽然经纪业务增长乏力,但仍保持各业务板块的固有优势,财富管理转型是必然趋势,龙头券商最先受益,且转型符合中信证券的业务结构特点。2019年10月30日,证监会无条件通过中信证券以发行股份购买资产的方式合并重组广州证券100%股权。此次合并将完善中信证券在区域网点布局上的弱势,更重要的是会受益于大湾区金融政策助力发展。我们预计2019-2021年中信证券EPS为1.19/1.42/1.63元(原预测值为1.18/1.37/1.56元),BPS分别为13.95/14.96/16.05元,对应PB分别为1.57/1.46/1.36,ROE分别为8.54%/9.52%/10.14%。维持给予2019年业绩2倍PB估值,目标价28元,维持“推荐”评级。</p> <p>风险提示:中美贸易摩擦反复,经济下行压力加大,金融监管趋严。</p>
华泰证券	推荐	<p>公司今年6月发行GDR为开展跨国融资并购和拓展国际业务提供便利,提升了资本实力和国际竞争力。但受减持套利预期影响,A股华泰股票近期明显走弱,根据公司公告,截至10月24日GDR因为兑回存续数量为3987万份,不足核准发行数量的50%,两个市场的差价也收敛到1%左右,未来将回归基本面主导。我们上调2019-2021年公司EPS预计为1.02/1.28/1.46元(原预测值为0.98/1.23/1.40元),BPS分别为13.43/13.98/14.78元,对应PB分别为1.33/1.27/1.20,ROE分别为7.61%/9.13%/9.89%。维持给予2019年业绩1.8倍PB估值,目标价25元,维持“推荐”评级。</p> <p>风险提示:中美贸易摩擦反复,经济下行压力加大,金融监管趋严。</p>
保险行业	推荐评级	推荐逻辑
新华保险	强推	<p>第3季度新华个、银渠道新单双双承压,主要受业务结构调整影响,利润增长受准备金评估假设影响较中期回落,整体投资表现相对稳定。目前来看,新华在各方面的转型还未到有成效的时候,后续需紧跟边际改变。我们预计2019-2021年新华保险BPS为25.36/27.40/29.37元/股,EPS为4.62/4.05/5.16元/股(前值为5.13/4.05/5.16元/股),预期2019年EV增速为18%-20%,给予1倍动态PEV,对应2019年目标区间65.5—66.6元。维持“强推”评级。</p> <p>风险提示:转型成效不及预期、权益市场动荡、经济下行压力加大、长端利率持续下行。</p>
中国平安	强推	<p>今年平安在寿险业务结构和产品策略等方面坚定转型,前期新业务增长受到了一定影响,代理人也呈现出较大的增长压力,但增长压力在逐季缓解,业绩依然保持稳健,随着转型的推进和消化,我们对明年情况保持信心和乐观。我们预期2019-2021年中国平安BPS为35.92/40.41/46.48元(前值32.88/36.17/41.59元),EPS为8.96/9.44/10.78元(前值8.96/12.65/14.87元),预计未来3年中国平安的每股内含价值为65、76和89元,给予2019年目标价104元,对应PEV为1.6倍,维持“强推”评级。</p> <p>风险提示:宏观经济下行、保费增速不及预期、长端利率持续下行、权益市场波动。</p>

资料来源:华创证券

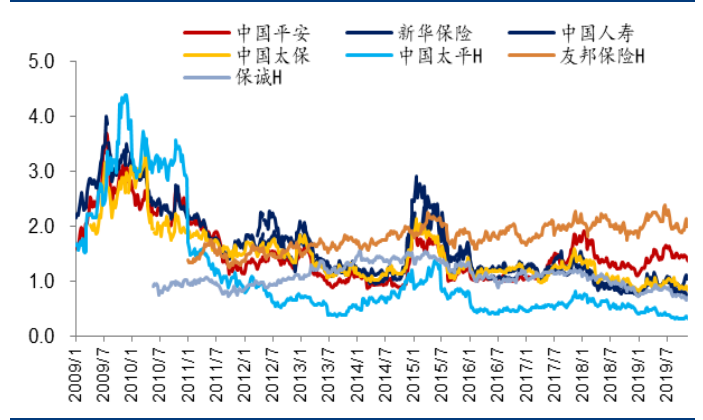
四、数据追踪

图表 1 10年期国债收益率持稳，750日平均仍处下行



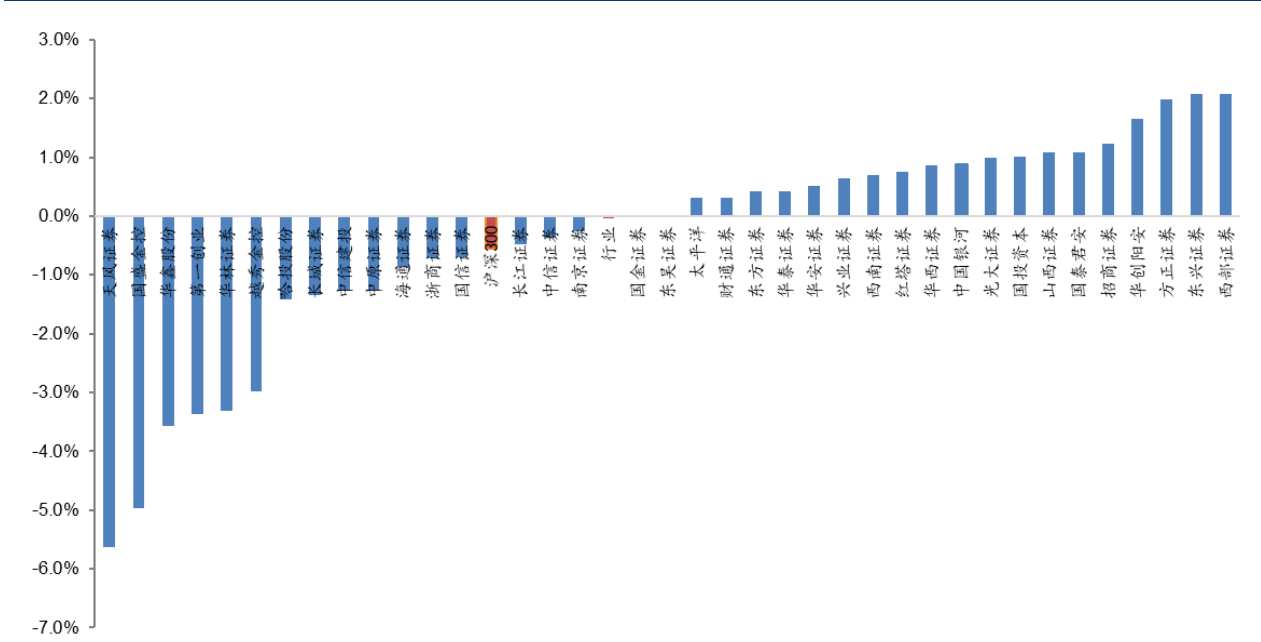
资料来源: wind, 华创证券

图表 2 上市险企 PEV 估值: 新华创历史最低



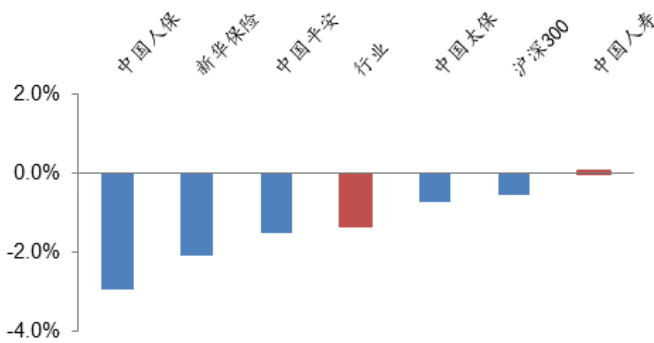
资料来源: wind, 华创证券

图表 3 本周券商分化, 行业跑赢大盘



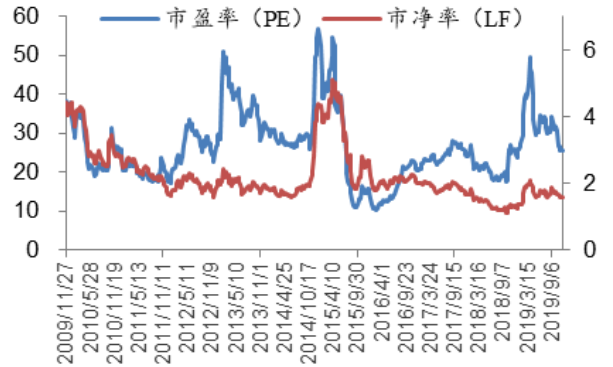
资料来源: wind, 华创证券

图表 4 本周保险分化，行业跑输大盘



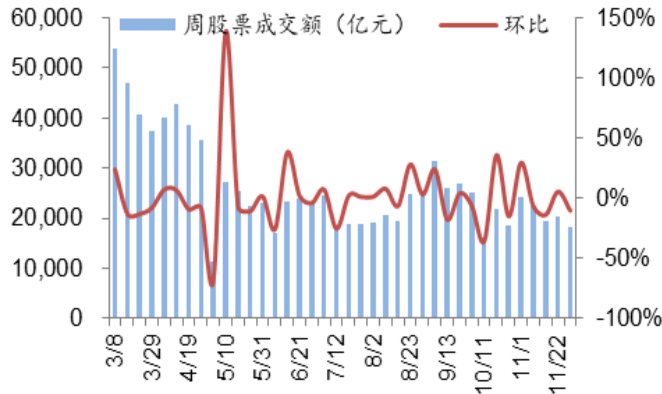
资料来源: wind, 华创证券

图表 5 本周券商板块市净率持稳，趋于历史低位



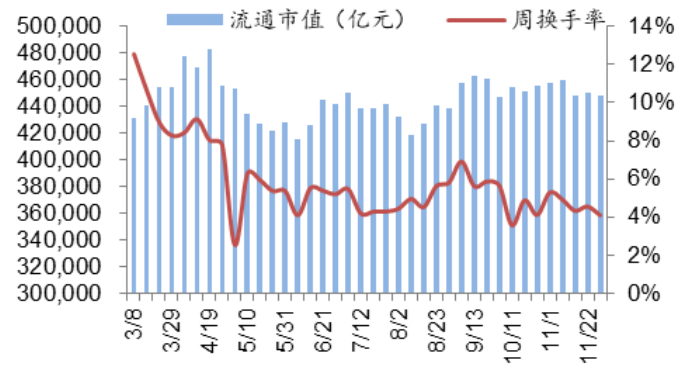
资料来源: wind, 华创证券

图表 6 本周 A 股交易额下降



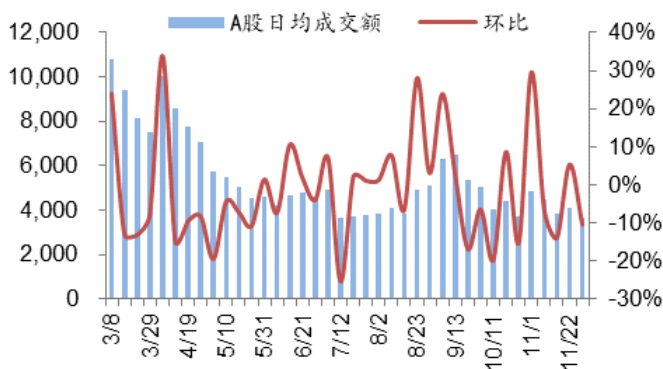
资料来源: wind, 华创证券

图表 7 流通市值、换手率均下降



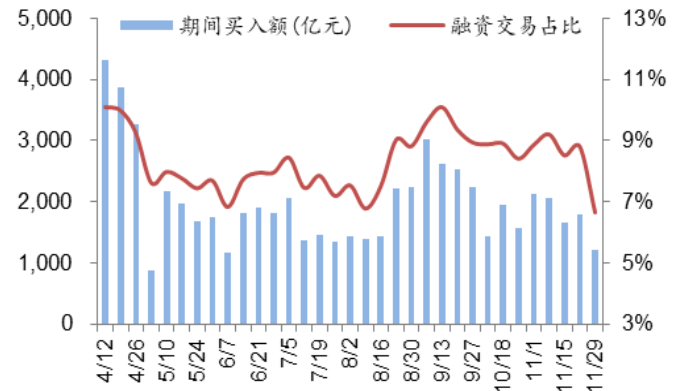
资料来源: wind, 华创证券

图表 8 A 股日均成交额下降



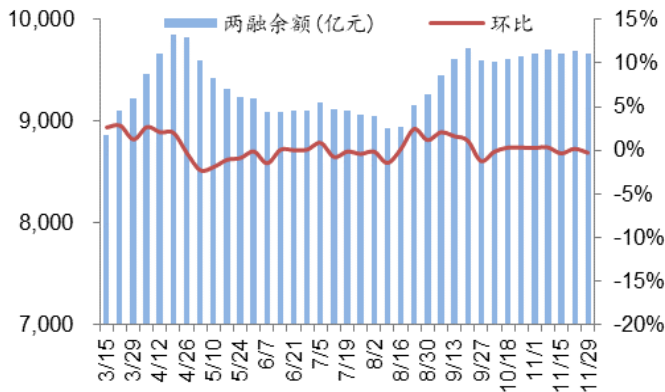
资料来源: wind, 华创证券

图表 9 融资买入盘、融资交易占比均下降



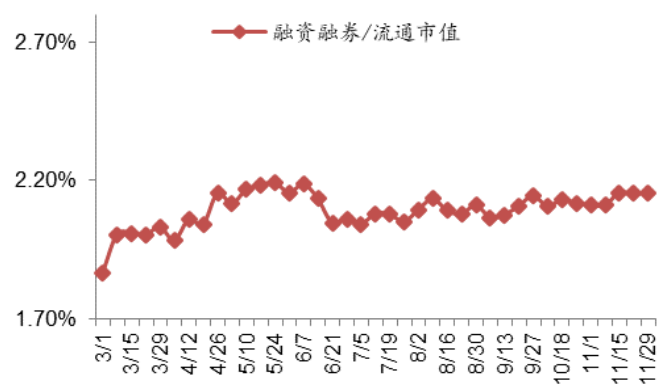
资料来源: wind, 华创证券

图表 10 融资融券余额有所下降



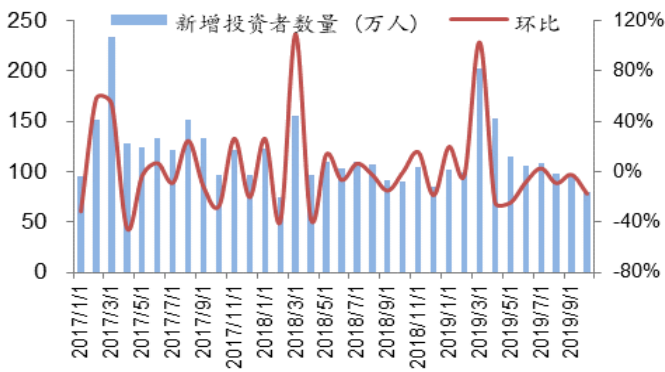
资料来源: wind, 华创证券

图表 11 两融杠杆比例持稳



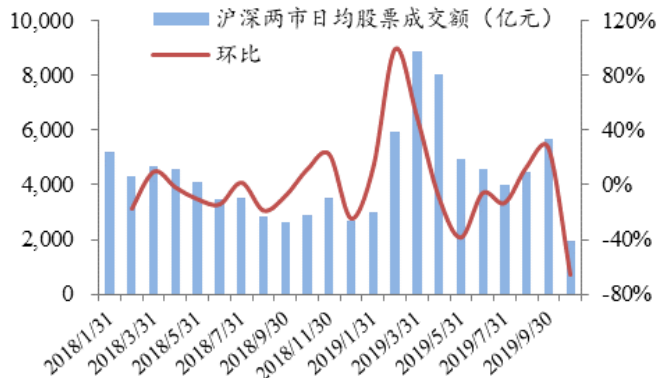
资料来源: wind, 华创证券

图表 12 新增投资者数量 10 月环比下降



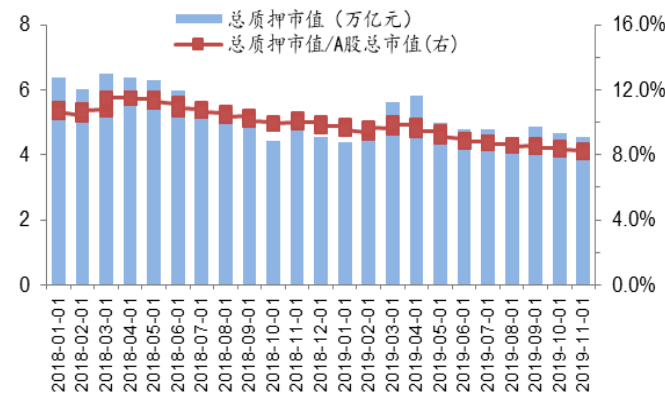
资料来源: wind, 华创证券

图表 13 沪深两市日均股票成交额 10 月环比下降



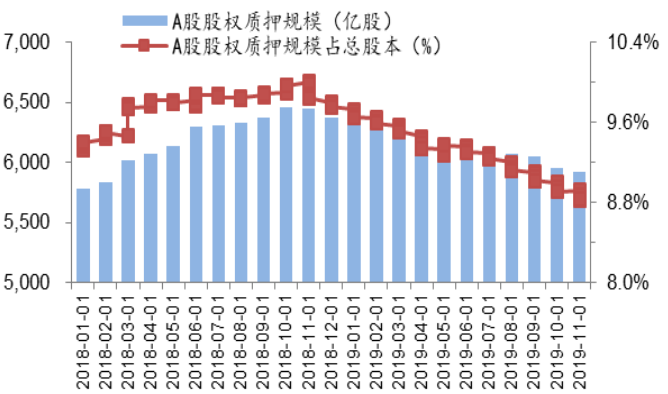
资料来源: wind, 华创证券

图表 14 A 股总质押市值占总市值比例持稳

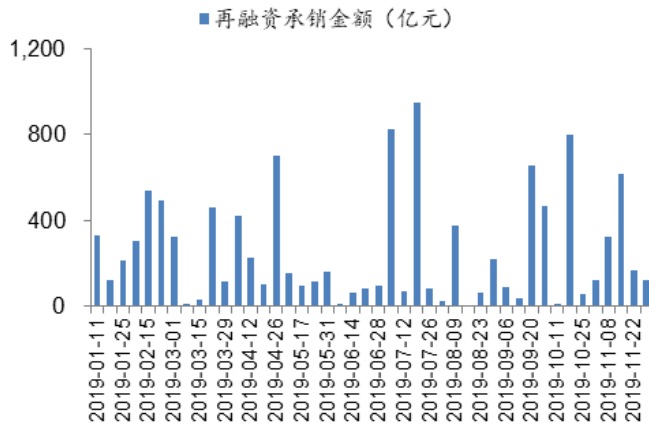


资料来源: wind, 华创证券

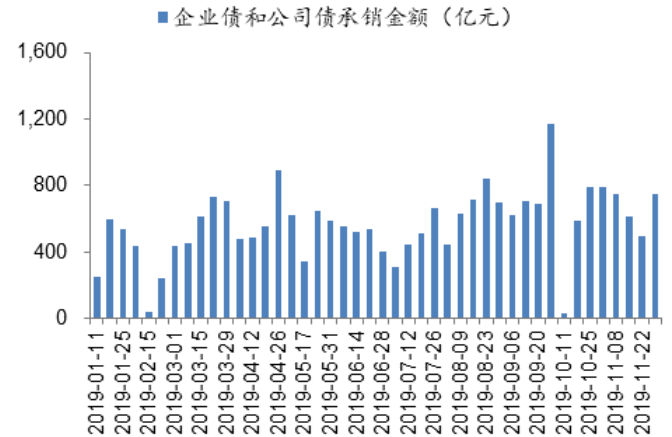
图表 15 A 股股权质押规模有所上升



资料来源: wind, 华创证券

图表 16 本周再融资承销金额有所下降


资料来源: wind, 华创证券

图表 17 本周企业债和公司债承销金额上升


资料来源: wind, 华创证券

图表 18 本周主承销商承销金额情况 (单位: 亿元)

名称	总计	首发	增发	配股	可转债	企业债和公司债发行合计
中信证券	298.17	71.84				54.52
中金公司	92.38	62.99				16.67
中泰证券	41.35	9.13				7.90
广发证券	61.26	4.42				20.33
平安证券	78.89	3.29				5.15
中信建投	256.31		75.00			84.17
东兴证券	26.25		5.00			20.00
华融证券	14.00				10.87	
海通证券	108.54				4.35	50.00
长城证券	11.16				2.97	5.00

资料来源: wind, 华创证券

图表 19 券商两地股票溢价率

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	145.42	9.72	0.41	4.41	0.46
光大证券	115.95	11.21	0.99	5.78	1.94
广发证券	77.25	13.34	0.53	8.38	-0.12
国泰君安	56.35	16.71	1.09	11.90	-0.50
海通证券	95.64	13.74	-0.87	7.82	-1.64
华泰证券	60.95	16.97	0.41	11.74	-2.17
申万宏源	146.52	4.76	1.06	2.15	3.37
招商证券	110.43	16.48	1.23	8.72	0.81
中国银河	187.60	10.28	0.88	3.98	-1.00
中信建投	365.99	22.39	-1.28	5.35	-1.47

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(%)
中信证券	63.96	21.41	-0.37	14.54	-2.02
中原证券	236.93	4.66	-1.27	1.54	-4.35

资料来源: wind, 华创证券

图表 20 保险两地股票溢价率

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(%)
新华保险	64.42	44.52	-2.07	30.15	-2.58
中国平安	4.97	83.62	-1.50	88.70	-2.31
中国人保	133.69	6.59	-2.95	3.14	-0.32
中国人寿	84.70	32.81	0.06	19.78	-2.08
中国太保	37.68	34.25	-0.72	27.70	-3.32

资料来源: wind, 华创证券

图表 21 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
华安证券	600909.SH	2019/12/6	88,702.09	358,902.09	24.71%	首发原股东
华创阳安	600155.SH	2019/12/27	61,131.45	173,955.66	35.14%	定向增发
中原证券	601375.SH	2020/1/3	87,096.30	267,370.57	32.58%	首发原股东
华林证券	002945.SZ	2020/1/17	48,478.91	75,478.91	64.23%	首发原股东
中国银河	601881.SH	2020/1/23	521,774.32	644,627.41	80.94%	首发原股东
华鑫股份	600621.SH	2020/5/4	40,564.93	94,089.93	43.11%	定向增发
华鑫股份	600621.SH	2020/5/14	12,000.00	106,089.93	11.31%	定向增发

资料来源: wind, 华创证券

图表 22 券商战略获配科创板股份实时浮盈 (截至 2019 年 11 月 29 日收盘价)

公司	浮盈金额(亿元)
中信证券	2.46
中信建投	1.10
中投证券	0.49
招商证券	0.70
兴业证券	0.23
申万宏源	0.47
南京证券	1.19
华泰联合	1.24
华菁证券	0.73
海通证券	0.77
国信证券	0.78
国泰君安	1.65
东兴证券	0.38
安信证券	1.01

天风证券	0.21
民生证券	0.58
中金公司	2.23
中德证券	0.17
广发证券	0.47
瑞银证券	-0.02
东方花旗	0.07
华安证券	0.08
东莞证券	0.04
长江证券	0.04
英大证券	-0.05

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），2015年金牛奖非银金融第五名，2017年金牛奖非银金融第四名。

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。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：张径炜

西南财经大学硕士。2018年加入华创证券研究所。

助理研究员：张慧

澳大利亚莫那什大学银行与金融专业硕士。2019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
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@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
	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
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
汪莉琼	销售助理	021-20572591	wangliqiong@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	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	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500