

券商业绩亮眼，金融改革持续

——非银金融行业周报 20210124

投资观点

本周行情回顾：本周上证综指上涨 1.1%，深证成指下跌 4.0%，非银行金融指数下跌 1.5%，其中保险指数下跌 4.4%，券商指数上涨 0.6%，多元金融指数下跌 1.8%，恒生金融行业指数下跌 0.8%。2021 年初至今，上证综指累计上涨 3.8%，深证成指累计上涨 8.0%，非银行金融指数累计下跌 1.4%，落后上证指数 5.3pts，落后深证成指 9.4pts。

行业观点：本周日均股基交易额为 10938 亿元，环比下降 10%。融资融券余额 17096.28 亿元，环比增加 269.64 亿元，上升 1.60%，占 A 股流通市值比例为 2.54%。

银保监会在国新办总结保险业 2020 年改革方向

1 月 22 日，银保监会在国新办对保险业 2020 年改革发展情况进行了总结。2020 年末，保险公司总资产 23.3 万亿元，同比增长 13.3%；原保险保费收入 4.5 万亿元，同比增长 6.1%；保险资金运用余额 21.7 万亿元，同比增长 17%。保险业提供保险金额 8710 万亿元，同比增长 34.6%；赔付支出 1.4 万亿元，同比增长 7.9%。2020 年随着保险业监管不断强化升级，保险公司治理建设不断完善，监管规则更加健全，为行业实现稳健长远发展奠定了制度基础。我们认为，未来在更加合理、规范的监管框架下，保险业的内部改革方向将更加明晰，从而更好地实现保险服务实体经济发展的要求。

本周继续看好低估值保险板块。保险板块仍可能保持向好趋势：1) 保险业越发成为支持经济发展的重要板块，政策重视程度不断加深；2) 2021 年开门红预期良好，首月业绩即将呈现，届时有望带来保险板块的改善。个股方面推荐估值相对较低且预期基本面能够有所改善的中国平安以及估值提升空间较大的中国太保。

指数基金指引落地、沪深港通标的扩容，资本市场深改提速

为规范指数基金投资运作、促进指数基金的高质量发展，进一步促进公募指数基金在推动中长期资金入市、财富管理等方面发挥积极作用，证监会发布《公开募集证券投资基金运作指引第 3 号》。该《指引》要求在产品注册环节强化管理人专业胜任能力和指数质量要求、在产品持续运作环节聚焦投资者保护与风险防控强化产品规范运作、加强与证券交易所自律管理的协同。同时，沪深交易所对沪港通、深港通业务实施办法进行了修订，沪深港通标的扩容。互联互通机制不断完善，持续吸引外资参与 A 股市场，推进我国资本市场高水平双向开放。

本周多家证券公司公告 2020 年业绩预增情况，券商行业 2020 年业绩全面向好，后续其余券商将陆续发布业绩预增公告。证券板块基本面持续向好，估值目前仍有上行修复空间，在市场行情上扬的催化下，β 属性有望得到强化。此外本周围绕长期资金入市及金融对外开放方面相关政策出台，市场面和政策面持续利好，我们继续看好受益显著的行业龙头中信证券及华泰证券；同时在基金代销渠道及互联网金融平台建设方面优势显著的招商证券、东方财富有望继续获市场青睐。

投资建议：

保险：推荐中国平安 (A+H)，中国太保 (A+H)，新华保险，中国人寿；

券商：中信证券 (A+H)、华泰证券、东方财富；

风险提示：宏观经济增速大幅下行、市场大幅波动、政策变化风险。

非银金融

增持 (维持)

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-5842066

wangyf@ebscn.com

联系人：郑君怡

010-57378023

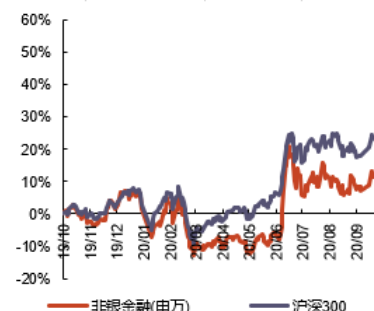
zhengjy@ebscn.com

联系人：杨雨辰

021-52523826

yangyc@ebscn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

短期健康险得规范，券商业政策持续利好——非银金融行业周报 (20210117)

互联网人身险监管细化，居民资产加速入市——非银金融行业周报 (20210110)

规范独立个人保险代理人市场，退市规则修订助力注册制全面推行——非银金融行业周报 (20210102)

独立个人保险代理人新模式，促进行业高质量转型发展——《关于发展独立个人保险代理人有关事项的通知》正式发布点评 (20210123)

收入利润更客观平滑，利源清晰将鼓励保障型产品销售——保险新会计准则 IFRS17 正式发布点评 (20210128)

保险新会计准则发布，资本市场持续深改——非银金融行业周报 (20210122)

中央经济工作会议召开，强调资本市场健康发展与第三支柱发展——非银金融行业周报 (20210120)

目录

1、行情回顾.....	3
1.1、本周行情概览.....	3
1.2、沪港深通资金流向更新.....	4
2、行业观点.....	4
2.1、保险.....	4
2.2、券商.....	5
3、重点关注公司	7
4、行业重要数据	7
5、行业动态.....	9
6、公司公告.....	10
7、风险提示.....	10

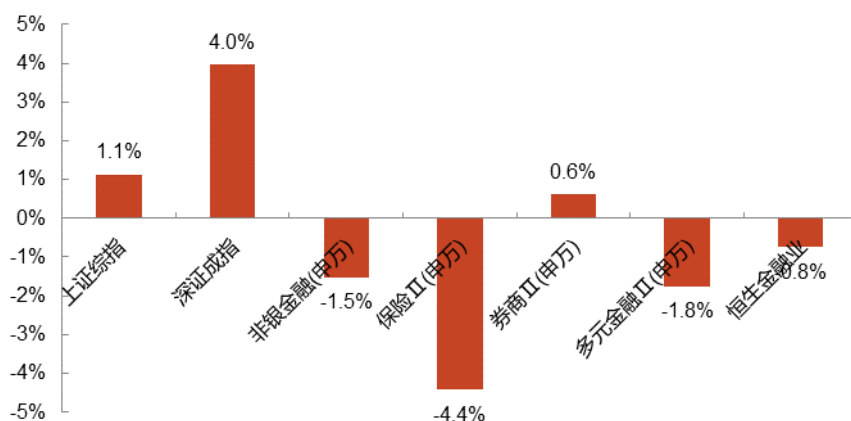
1、行情回顾

1.1、本周行情概览

本周上证综指上涨 1.1%，深证成指下跌 4.0%，非银行金融指数下跌 1.5%，其中保险指数下跌 4.4%，券商指数上涨 0.6%，多元金融指数下跌 1.8%，恒生金融行业指数下跌 0.8%。

2021 年初至今，上证综指累计上涨 3.8%，深证成指累计上涨 8.0%，非银行金融指数累计下跌 1.4%，落后上证指数 5.3pts，落后深证成指 9.4pts。

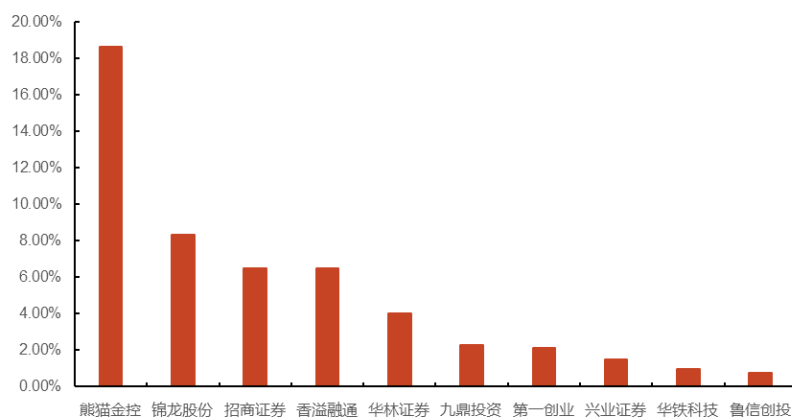
图 1：指数表现（2021 年 1 月 18 日-1 月 22 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

本周板块涨幅排名前十个股：熊猫金控（18.60%）、锦龙股份（8.31%）、招商证券（6.48%）、香溢融通（6.46%）、华林证券（3.98%）、九鼎投资（2.25%）、第一创业（2.11%）、兴业证券（1.49%）、华铁科技（0.98%）、鲁信创投（0.75%）。

图 2：本周涨幅前十个股（2021 年 1 月 18 日-1 月 22 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

1.2、沪港深通资金流向更新

本周,北向资金累计流入 96.07 亿,年初至今(截至 1 月 22 日)累计流入 466.94 亿。本周,南向资金累计流入港币 954.81 亿,年初至今(截至 1 月 22 日)累计流入 2,312.11 亿。

沪港深通资金非银持股变化情况请参见表 1、表 2。

表 1: 沪港深通资金 A 股非银持股每周变化更新

序号	沪港深通资金每周买入/卖出额前十大非银股				沪港深通资金持仓比例前十大非银股	
	股票简称	净买入额 (万元)	股票简称	净卖出额 (万元)	股票简称	持全部 A 股比例
1	中国平安	148,748	招商证券	-16,642	方正证券	18%
2	中国太保	44,904	华西证券	-11,179	中国平安	5%
3	中信证券	44,818	国海证券	-11,132	华泰证券	3%
4	广发证券	22,996	长江证券	-6,447	中信证券	3%
5	华泰证券	16,714	中原证券	-5,940	第一创业	2%
6	第一创业	11,982	东兴证券	-5,863	国金证券	2%
7	兴业证券	11,765	国元证券	-5,199	兴业证券	2%
8	锦龙股份	9,012	东吴证券	-4,364	东方证券	2%
9	光大证券	6,960	国投资本	-4,226	爱建集团	2%
10	中信建投	5,997	申万宏源	-3,915	国泰君安	2%

资料来源: Wind, 光大证券研究所

表 2: 沪港深通资金 H 股非银持股每周变化更新

序号	沪港深通资金每周买入/卖出额前十大非银股				沪港深通资金持仓比例前十大非银股	
	股票简称	净买入额 (万元)	股票简称	净卖出额 (万元)	股票简称	持全部 A 股比例
1	香港交易所	820,763	中国人寿	-108,337	民众金融科技	33%
2	友邦保险	138,883	中国平安	-92,505	中国光大控股	13%
3	中金公司	68,486	中国太保	-7,335	中国太平	12%
4	中信证券	44,397	海通证券	-7,061	新华保险	10%
5	新华保险	22,435	中国银河	-4,225	中国银河	9%
6	中国太平	22,244	中国信达	-4,105	中国太保	9%
7	中国人民保险集团	20,519	中国华融	-3,409	中金公司	8%
8	中信建投证券	17,374	东方证券	-1,491	中州证券	7%
9	招商证券	11,148	海通国际	-795	中国信达	7%
10	HTSC	9,880	中国再保险	-455	香港交易所	7%

资料来源: Wind, 光大证券研究所

2、行业观点

2.1、保险

本周保险板块指数下跌 4.4%，其中板块涨幅前三个股: 天茂集团 (-2.05%) / 西水股份 (-2.99%) / 中国平安 (-3.57%)。

2.1.1、银保监会在国新办总结保险业 2020 年改革方向

1 月 22 日, 国务院新闻办召开新闻发布会, 中国银保监会副主席梁涛、中国银保监会首席风险官兼新闻发言人肖远企出席并介绍了银行业保险业 2020 年改革发展情况。

表 1：保险业 2020 年改革内容及成效

改革内容	具体情况
一是资产负债及业务稳步增长	2020 年末，保险公司总资产 23.3 万亿元，同比增长 13.3%；原保险保费收入 4.5 万亿元，同比增长 6.1%；保险资金运用余额 21.7 万亿元，同比增长 17%。
二是服务实体经济质效持续提高	银行保险机构新增债券投资 9.5 万亿元。保险业提供保险金额 8710 万亿元，同比增长 34.6%；赔付支出 1.4 万亿元，同比增长 7.9%。
三是主要经营和风险指标处于合理区间	保险公司经营活动现金流同比增长 106.5%。
四是多渠道增强风险抵御能力。	目前，保险公司综合偿付能力充足率 242.5%，核心偿付能力充足率 230.5%。
五是改革开放取得积极进展	推进完善银行保险机构公司治理，严格规范股权管理，强化董监高等治理主体履职监督。印发中小银行深化改革和补充资本工作方案，全面部署推进城商行、农信社改革化险工作。全面推进保险机制改革，发布车险综合改革指导意见，研究推动发展养老保险第三支柱，加快意外险和农业保险改革。稳步扩大金融对外开放。推动更多对外开放措施落地，积极审核外资机构市场准入申请。自 2018 年以来，共批准外资银行和保险公司来华设立近 100 家各类机构。

资料来源：银保监会，光大证券研究所

2020 年银保监会着力推动公司治理改革和监管，主要开展了四个方面的工作：一是加强顶层设计，发布了《健全银行业保险业公司治理三年行动方案（2020-2022 年）》，提出了未来三年银行业保险业公司治理监管和改革的路线图和时间表。二是弥补了制度短板，针对大股东行为、关联交易、薪酬扣回、董事监事履职评价、股权管理不良记录等若干重点问题，准备制定专项的监管规制。三是实施了监管评估，通过及时全面掌握了银行保险机构的公司治理状况，并通过对问题的督促整改和基于评估结果的分分类监管，切实推动银行保险机构持续提升公司治理的质效。四是以中小机构为重点开展了专项整治。

支持银行保险机构为两类民营企业提供资金支持。对先进制造业、战略性新兴产业和产业链供应链自主可控的民营科技型企业，以及对于依法合规展业，能承担科技创新责任的民营企业、民营互联网平台企业，鼓励银行保险机构大幅增加中长期资金支持，积极发展科技保险，持续改进科技创新的金融服务。

2020 年保险业监管不断强化升级，有力推动了保险公司治理建设和改革，为行业实现稳健长远发展奠定了制度基础。但阻碍保险业健康发展的障碍尚未完全清除，改革仍处于进行时。我们认为，未来在更加合理、规范的监管框架下，保险业的内部改革方向将更加明晰，从而更好地实现保险服务实体经济发展的要求。

2.2、 券商

本周券商板块上涨 0.6%，涨幅前三的券商为招商证券（6.48%）、华鑫股份（5.75%）、第一创业（2.11%）。

2.2.1、 指数基金指引落地、沪深港通标的扩容，资本市场深改提速

公募指数基金的快速发展在发挥资产配置工具属性、推动更多中长期资金入市、服务财富管理、服务实体经济等方面不断发挥积极作用。但近年个别指数基金也暴露出忽视标的指数质量等问题。为规范指数基金投资运作，促进指数基金高质量发展，证监会制定了《公开募集证券投资基金运作指引第 3 号——指数基金指

引》。同时沪深交易所为积极推动基金市场创新产品发展、引导资源有效配置、助推实体经济高质量发展、搭建境内外市场互联互通桥梁，完善产品布局、服务国家战略，根据中国证监会《指数基金指引》分别发布《上海证券交易所基金自律监管规则适用指引第1号——指数基金开发》、《深圳证券交易所证券投资基金业务指引第1号——指数基金开发》。《指数基金指引》共十三条，主要对管理人专业胜任能力、标的指数质量、指数基金投资运作、ETF及联接基金特殊监管要求等进行规范。

表 3:《指数基金指引》主要内容

核心要点	主要内容
在产品注册环节，强化管理人专业胜任能力和指数质量要求	明确管理人在人员配备、制度、技术系统等方面的底线要求，压实管理人在各业务环节的职责。严控指数质量，以指数“市场代表性强、流动性好、透明度高、具备可持续性”为目标，对指数成份券选取、指数编制等提出原则性要求。具体量化指标授权沪深交易所制定配套实施细则予以明确，增强规则适用弹性。
在产品持续运作环节，聚焦投资者保护与风险防控，强化产品规范运作。	坚持指数基金被动投资定位，规范非成份券等投资；按照持有人利益优先原则，健全指数成份券出现重大负面事件的应急调整机制，基金法律文件中明确指数编制机构停止服务等情况下的应急处置安排，充分揭示潜在风险；为降低投资者成本，明确新产品的指数使用费由管理人承担；强调ETF及联接基金运作的底线要求。
加强与证券交易所自律管理的协同，提高监管有效性。	充分发挥沪深交易所一线监管优势，强化交易所在指数基金上市交易、标的指数具体规范等方面的自律管理职责。

资料来源：中国证监会，光大证券研究所

为持续优化互联互通机制，进一步扩大沪港通股票范围，沪深交易所对沪港通、深港通业务实施办法进行了修订。《实施办法》本次修订主要包括三方面内容：一是明确沪股通投资者交易科创板股票的适当性要求，符合香港相关规则界定要求的机构专业投资者才可通过沪股通参与科创板股票交易；二是沪深交易所中风险警示股票（ST股和*ST股）、退市整理股票或者暂停上市股票的A+H股上市公司不纳入港股通；三是将属于上证180、上证380指数成份股及A+H股公司的A股的科创板股票正式纳入沪股通股票范围；科创板上市A+H股公司的H股及深交所上市A+H股公司的H股正式纳入港股通股票范围。

表 4: 沪深交易所修订沪港通、深港通业务实施办法主要内容

《上海证券交易所沪港通业务实施办法》修订主要内容	
1	第十六条修改为：“沪股通股票包括以下范围内的股票：（一）上证180指数成份股（二）上证380指数成份股；（三）A+H股上市公司的本所上市A股。本所上市公司股票为风险警示股票（即ST、*ST股票）、退市整理股票、暂停上市股票、以外币报价交易的股票（即B股）和具有本所认定的其他特殊情形的股票，不纳入沪股通股票。”
2	新增第二十条：“通过沪股通参与本所科创板股票交易的，仅限机构专业投资者。机构专业投资者的范围按照香港相关规则规定执行。”
3	第五十六条修改为：“港股通股票包括以下范围内的股票：（一）恒生综合大型股指数的成份股；（二）恒生综合中型股指数的成份股；（三）A+H股上市公司的H股。前款第一项至第三项范围内的股票存在下列情形之一的，不纳入港股通股票：（一）本所或者深圳证券交易所（以下简称深交所）上市A股为风险警示股票、退市整理股票或者暂停上市股票的A+H股上市公司的相应H股；（二）在联交所以港币以外货币报价交易的股票；（三）具有本所认定的其他情形的股票。”
4	第五十八条修改为：“港股通股票之外的股票因相关指数实施成份股调整等原因，导致属于本办法第五十六条第一款和第五十七条规定范围且不属于第五十六条第二款规定范围的，调入港股通股票。A股在本所或深交所上市的公司，在联交所上市H股，或者H股上市公司在本所或深交所上市A股，或者公司同日上市A股和联交所H股的，其H股在价格稳定期结束且相应A股上市满10个交易日后调入港股通股票。”
5	第一百一十一条第十三项、第十四项、第十五项修改为：（十三）A股：指在本所或者深交所上市的人民币普通股。（十四）H股：指境内注册的公司发行并在联交所主板上市的股票。（十五）A+H股上市公司：指在境内注册、其股票同时在联交所主板和本所或者同时在联交所主板和深交所上市的公司。
《深圳证券交易所深港通业务实施办法》修订主要内容	
1	第五十七条修改为：“第五十六条规定范围内的股票存在下列情形之一的，不纳入港股通股票：（一）本所或上海证券交易所（以下简称“上交所”）上市A股为风险警示股票、退市整理股票或者暂停上市股票的A+H股上市公司的相应H股；（二）在联交所以港币以外货币报价交易的股票；（三）

	本所认定的其他情形。”
2	第一百一十一条第十一项修改为：“(十一) 会员：指取得本所会员资格的证券经营机构。” 第十六项修改为：“(十六) H 股：指境内注册的公司发行并在联交所主板上市的股票。” 第十七项修改为：“(十七) A+H 股上市公司：指在境内注册，其股票同时在联交所主板和本所或者同时在联交所主板和上交所上市的公司。” 删除第十八项，后续项目顺序作相应调整，内容不变。

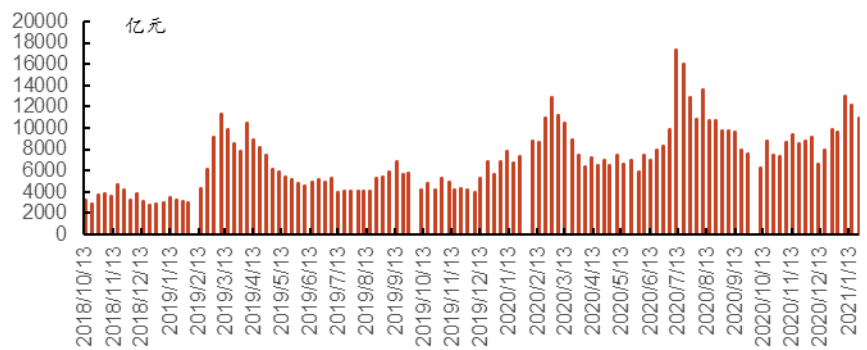
资料来源：沪深交易所官网，光大证券研究所

3、 重点关注公司

保险：推荐中国平安（A+H），中国太保（A+H），新华保险，中国人寿；
券商：中信证券（A+H）、华泰证券、东方财富；

4、 行业重要数据

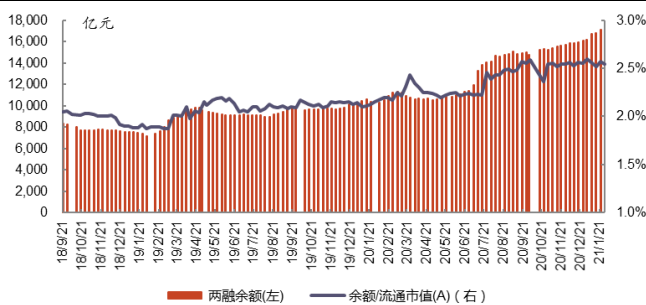
图 3： 股基周日均交易额(亿元)（截至 2021 年 1 月 22 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

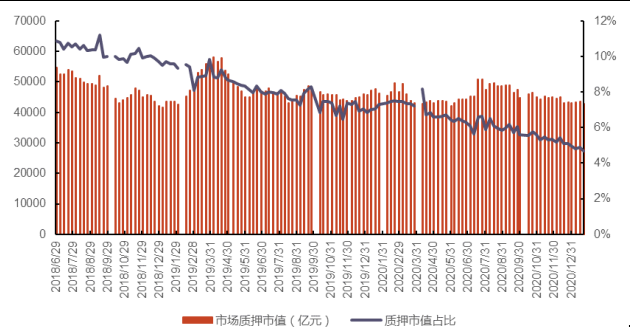
本周日均股基交易额为 10938 亿元，环比下降 10%。

图 4： 两融余额及占 A 股流通市值比例（截至 2021 年 1 月 22 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

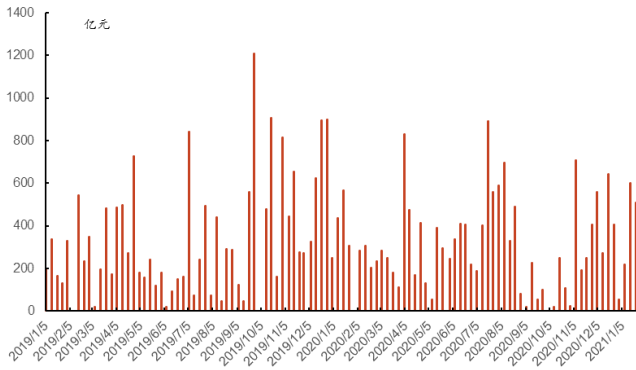
图 5： 股票质押参考市值及占比（截至 2021 年 1 月 22 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

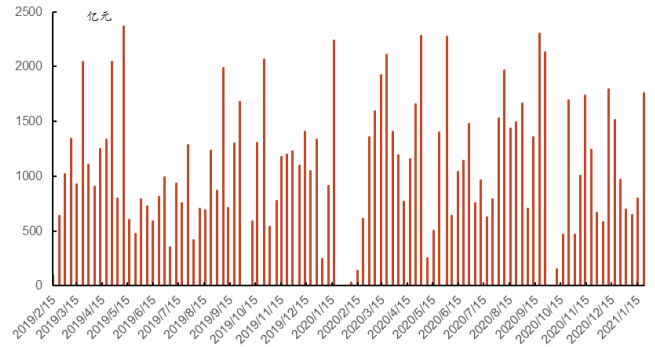
截至 2021 年 1 月 22 日，融资融券余额 17096.28 亿元，环比上升 1.60%，占 A 股流通市值比例为 2.54%。两融交易额占 A 股成交额比例 10.56%，环比上周下降 0.19pts。截至 1 月 22 日股票质押参考市值为 42806.72 亿元，质押市值占比 4.70%，环比下降 0.20pts。

图 6：股票承销金额（截至 2021 年 1 月 22 日）



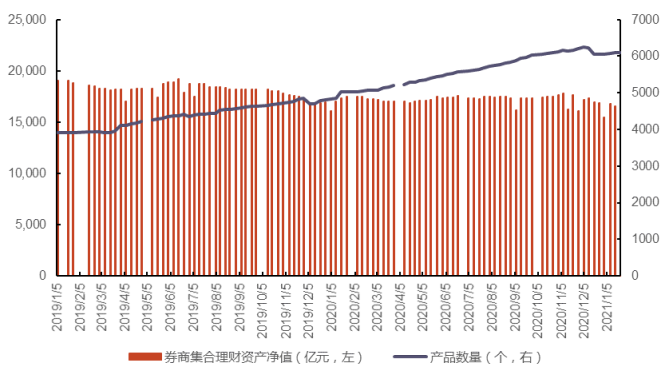
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 7：债券承销金额（截至 2021 年 1 月 22 日）



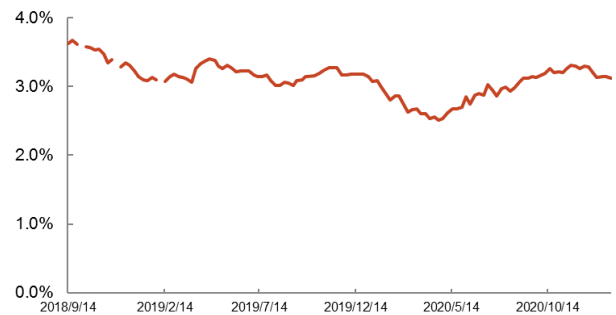
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 8：续存期集合理财产品个数及净值（截至 2021 年 1 月 22 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

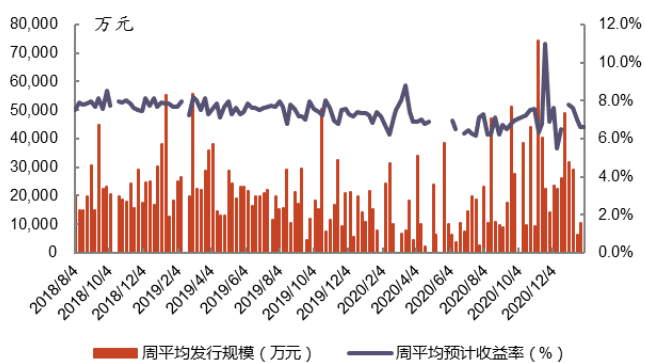
图 9：中债 10 年期国债到期收益率（截至 2021 年 1 月 22 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

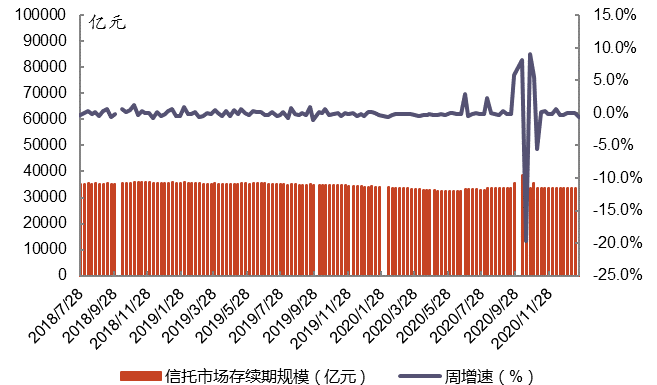
截至本周，市场续存期集合理财产品合计共 6105 个，资产净值 15,210 亿元。其中中信证券以 1,327.55 亿元资产净值居集合理财类行业规模第一。截至 1 月 22 日，中债 10 年期国债到期收益率为 3.12%，相比上周下降 0.03pct。

图 10: 信托市场周平均发行规模及预计收益率 (截至 2021 年 1 月 22 日)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 11: 信托市场存续期规模 (亿元) (截至 2021 年 1 月 22 日)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

5、行业动态

(1) 千亿内地资金持续通过港股通流入港股

今年以来内地资金持续通过港股通流入港股，截至 1 月 22 日，净流入规模已超 2300 亿港元，该资金体量已超 2015 年和 2018 年港股通全年净买入。

港股表现更是牛冠全球。年初至今恒生指数累计涨幅超 8%，本周曾一度站上 3 万点，创 2019 年 5 月以来新高。恒生科技指数累计涨幅高达 15%，不仅跑赢 A 股，也高于同期美股、日本和欧洲股市涨幅。

(2) 北上资金连续 12 周净买入，左手卖酒右手“存”银行

本周，北上资金合计净买入 A 股 96.08 亿元，连续第 12 周净买入。分市场看，沪股通净买入 11.46 亿元，深股通净买入 84.62 亿元，深股通明显获得了北上资金更多的关注，这或是创业板本周连续走强的重要因素之一。

金融股成为本周北上资金重点加仓对象，合计净买入 62.73 亿元，其中净买入银行股 29.72 亿元，净买入券商股 18.2 亿元，净买入保险股 14.81 亿元。个股方面，净买入前三位均为金融股，银行、证券、保险正好各一只，分别是招商银行、东方财富、中国平安。

自前一周买入招商银行 32 亿元后，本周北上资金再度净买入招商银行 23.77 亿元，为本周唯一一只净买入超 20 亿元的个股，较上周末增持 4548 万股。持仓市值在上周刚刚突破 500 亿元后，本周又突破 600 亿元，创历史新高。

(3) 中国平安(02318-HK)被摩根大通减持 236.1083 万股

港交所权益资料显示，中国平安(02318-HK)被摩根大通于 01 月 19 日在场内以每股均价 101.2893 港元减持 236.11 万股，涉资约 2.39 亿港元。减持后，摩根大通的最新持股数目为 11.16 亿股，持股比例由 15.02% 减持至 14.98%。

(4) 中国太保 H 股跌近 6% 遭国寿集团减持 220 万股

1 月 22 日，中国太保 H 股跌 5.71%，报 35.5 港元，市值 3415.22 亿港元。根据联交所最新权益披露资料显示，2021 年 1 月 19 日，中国太保 (02601.HK) 遭中

中国人寿保险（集团）公司在场内以每股均价 38.5315 港元减持 220 万股，涉资约 8476.93 万港元。减持后，中国人寿保险（集团）公司最新持股数目为 2.48 亿股，持股比例由 9.01% 下降至 8.93%。

6、 公司公告

(1) 申万宏源 (000166)：1 月 22 日，申万宏源发布公告称：2021 年 1 月 21 日，申万宏源证券有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行次级债券（第一期）（以下简称“本期债券”）完成发行工作，本期债券发行规模人民币 30 亿元，期限 3 年，票面利率为 3.93%。本期债券登记完成后拟于深圳证券交易所集中竞价系统和综合协议交易平台双边挂牌交易。

(2) 国海证券 (000750)：1 月 22 日，国海证券发布公告称：为真实、公允地反映公司的财务状况以及经营成果，基于谨慎性原则，公司根据《企业会计准则》相关规定和公司会计政策，对有关资产进行了评估，在 2020 年上半年已计提资产减值准备的基础上，公司 2020 年下半年累计计提各项资产减值准备 38,069.33 万元。本期计提资产减值准备金额共计 38,069.33 万元，将减少公司本期利润总额 38,069.33 万元，减少公司本期净利润 28,552.00 万元。

(3) 新华人寿 (601336)：1 月 20 日，新华人寿发布新华人寿保险股份有限公司董事长辞职公告：新华人寿保险股份有限公司（以下简称“本公司”）董事会于 2021 年 1 月 20 日收到董事长刘浩凌先生的辞职函，刘浩凌先生因工作原因辞去本公司董事长、非执行董事、董事会战略委员会主任委员职务。辞任后，刘浩凌先生不在本公司担任任何职务。

(4) 中国人保 (601319)：1 月 18 日，中国人保发布公告称：截至 2021 年 1 月 14 日，社保基金会已通过委托的证券公司以集中竞价方式累计减持本公司 A 股 443,892,848 股（以下简称“本次减持”），达到减持计划的 50.19%，占公司当前已发行总股本的 1.0037%。本次减持是社保基金会常规性投资业务安排，不影响社保基金会在本公司的战略性持股以及与本公司之间的市场化业务合作。

(5) 中国人寿 (601628)：1 月 18 日，中国人寿发布公告称：因工作变动，尹兆君先生于 2021 年 1 月 15 日向本公司董事会提出辞任本公司非执行董事及风险管理与消费者权益保护委员会委员职务，该辞任于同日起生效。尹兆君先生已确认，其与董事会并无任何意见分歧，亦无任何有关其辞任之其他事项须提请本公司股东注意。

7、 风险提示

宏观经济增速大幅下行、市场大幅波动、政策变化风险。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场
1 期写字楼 48 层

上海



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大
大厦 17 层

北京



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景
纪元大厦 A 座 17 楼

深圳