

市场持续活跃证券板块蓄势待发，低估值保险具备配置价值

——0118-0124 非银投资周报

投资周报

● 投资主题

保险：近期十年期国债到期收益率企稳回升，1月22日水平为3.1185%，为保险板块估值提供了有力支撑；负债端逐步恢复常态发展；行业为实体经济提供风险保障和长期资金支持的职能稳定和强化；板块估值仍处于相对底部，具备长期配置价值。维持行业“推荐”评级。

证券：近两年证券行业政策逐步回暖，资本市场地位提升，证券公司在服务实体经济中更有效发挥资本中介职能的重要性得到强化，也将在直接融资、要素配置、价格发现、交易流通等方面发挥专业化、市场化的中介和服务作用。维持行业“推荐”评级。

● 行业重要政策及事件

保险：2020年，平安人身险相关公司、太保寿险、新华保险、中国人寿分别实现年内原保费收入累计同比增速-2.33%、-1.84%、15.48%、7.83%，其中平安寿险及健康险个人业务年内累计同比增速为-19.77%；人保产险、平安产险、太保产险分别实现年内原保费收入累计同比增速0.09%、5.51%、10.85%；保费增速有所下降。

保险：2021年1月19日，银保监会人身险部印发《人身保险产品“负面清单”（2021版）》（人身险部函〔2021〕31号）。人身险部将持续从严监管产品，充分发挥产品通报、“负面清单”等机制的长效作用。

证券：2021年1月22日，证监会发布《公开募集证券投资基金运作指引第3号——指数基金指引》（证监会公告〔2021〕2号），自2021年2月1日起实施。《指引》共十三条，主要内容包括强化管理人专业胜任能力和指数质量要求，聚焦投资者保护与风险防控，加强与证券交易所自律管理的协同等。

证券：经国务院同意，证监会于2021年1月22日宣布正式批准设立广州期货交易所。

● 证券市场数据跟踪

1月18日至22日，股票市场日均成交金额为10,306.15亿元，环比下降9.48%，同比上升42.87%。截至2021年1月21日，沪深两市融资融券余额达17,096.28亿元，较1月15日上升1.75%，较2021年初上升4.01%。截至2021年1月15日，市场质押市值为42,806.72亿元，市场质押股数占总股本6.77%。2021年1月，IPO规模为190.29亿元，增发募集资金规模为436.18亿元，可转债募集资金469.45亿元。

风险提示：外部金融环境、国际关系等发生重大变化带来系统性风险传导。行业政策风险。受经济、公司决策，以及资本市场波动等影响带来的经营成果不达预期风险等。保险风险发生率发生重大变化带来的损失风险、巨灾风险、利率风险等。

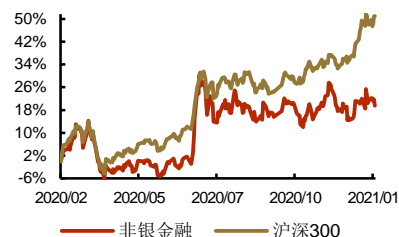
推荐（维持评级）

鲍淼（分析师）

baomiao@xsdzq.cn

证书编号：S0280520050001

行业指数走势图



相关报告

《成交持续活跃市场结构动态调整，继续关注低估值非银板块》2021-01-17

《成交规模放大市场加速集中，低估值非银板块值得持续关注》2021-01-10

《成交放大非银板块圆满收官，新格局下资本市场发展值得期待》2021-01-03

《两融规模创阶段新高成交环比放大，保险前11月保持稳态增长》2020-12-27

《政策连贯稳定维持市场健康发展，保险调整蓄势待来年修复》2020-12-21

重点公司盈利预测

| 子行业 | 证券代码 | 股票名称 | 市值 (亿元) | ROE (%) | ESP | | | | PE | | | | PB |
|-----|-----------|-------|------------|------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| | | | | | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | |
| 保险 | 601336.SH | *新华保险 | 1,374 | 17.24 | 4.67 | 5.24 | 6.36 | 8.13 | 10.53 | 10.12 | 8.34 | 6.52 | 1.73 |
| | 601319.SH | 中国人保 | 2,395 | 12.23 | 0.51 | 0.50 | 0.59 | 0.70 | 14.98 | 12.68 | 10.69 | 9.03 | 1.39 |
| | 601318.SH | 中国平安 | 15,131 | 22.19 | 8.41 | 7.25 | 8.81 | 10.30 | 10.46 | 11.60 | 9.56 | 8.12 | 2.16 |
| | 601601.SH | 中国太保 | 3,376 | 15.55 | 3.06 | 2.67 | 3.27 | 3.89 | 12.36 | 14.03 | 11.61 | 9.68 | 1.78 |
| | 601628.SH | 中国人寿 | 8,996 | 14.44 | 2.05 | 1.85 | 2.18 | 2.57 | 16.91 | 20.84 | 17.80 | 15.02 | 2.57 |
| 证券 | 600030.SH | 中信证券 | 3,589 | 7.57 | 1.01 | 1.29 | 1.52 | 1.79 | 25.07 | 25.51 | 19.90 | 16.90 | 2.18 |
| | 601995.SH | 中金公司 | 2,376 | 8.78 | 0.99 | 1.35 | 1.62 | 1.96 | - | 50.82 | 42.15 | 34.13 | 6.43 |
| | 600999.SH | 招商证券 | 2,093 | 8.56 | 0.97 | 1.04 | 1.19 | 1.31 | 16.83 | 24.65 | 21.49 | 18.89 | 2.49 |
| | 600958.SH | 东方证券 | 702 | 4.51 | 0.35 | 0.48 | 0.56 | 0.69 | 30.90 | 22.37 | 18.93 | 15.31 | 1.38 |
| | 601066.SH | 中信建投 | 1,374 | 9.72 | 0.67 | 1.20 | 1.39 | 1.68 | 42.25 | 34.26 | 29.86 | 24.80 | 6.05 |

资料来源: Wind, 新时代证券研究所(带*为新时代非银行业覆盖标的, 其余公司均采用 Wind 一致预期, 股价为 2021 年 1 月 22 日收盘价)

目 录

| | |
|---|----|
| 重点公司盈利预测..... | 2 |
| 1、 板块及受益标的市场表现..... | 4 |
| 1.1、 保险..... | 4 |
| 1.2、 证券..... | 4 |
| 2、 分析及展望..... | 6 |
| 2.1、 对板块发展的总体分析..... | 6 |
| 2.1.1、 保险..... | 6 |
| 2.1.2、 证券..... | 7 |
| 2.2、 行业动态跟踪..... | 8 |
| 2.2.1、 保险：上市公司全年寿险保费平稳收官，产险全年增速受费改拖累..... | 8 |
| 2.2.2、 保险：银保监会印发《人身保险产品“负面清单”（2021版）》..... | 9 |
| 2.2.3、 证券：证监会《公开募集证券投资基金运作指引第3号——指数基金指引》..... | 10 |
| 2.2.4、 证券：证监会批准设立广州期货交易所..... | 10 |
| 3、 证券市场跟踪数据..... | 10 |
| 4、 风险提示..... | 11 |

图表目录

| | |
|--------------------------------|----|
| 图 1： 中债国债到期收益率（10年）（%）..... | 6 |
| 图 2： A 股险企 P/EV 估值情况（倍）..... | 7 |
| 图 3： 申万证券行业市盈率、市净率（倍）..... | 7 |
| 图 4： 寿险公司月度累计保费同比增长情况..... | 8 |
| 图 5： 产险公司月度累计保费同比增长情况..... | 8 |
| 图 6： 寿险公司单月原保费收入（亿元）..... | 9 |
| 图 7： 产险公司单月原保费收入（亿元）..... | 9 |
| 图 8： 寿险公司单月保费同比增长情况..... | 9 |
| 图 9： 产险公司单月保费同比增长情况..... | 9 |
| 图 10： 股票月均成交金额（亿元）及环比增速..... | 10 |
| 图 11： 融资融券余额(亿元)及环比增速（月）..... | 10 |
| 图 12： 月度股权融资规模（亿元）..... | 11 |
| 图 13： 股票质押市值（亿元）及总股本占比（%）..... | 11 |
| 表 1： 板块（SW）及相关指数区间涨跌幅（%）..... | 4 |
| 表 2： 受益标的区间收盘价（元）及涨跌幅（%）..... | 5 |
| 表 3： 受益标的历史贝塔情况..... | 5 |

1、板块及受益标的市场表现

1月18日至22日，非银板块下跌2.69%，其中，保险板块下跌5.56%，证券板块下跌0.29%；沪深300上涨1.28%，上证指数上涨1.13%。

表1： 板块（SW）及相关指数区间涨跌幅（%）

| 板块及指数 | 非银 | 保险 | 证券 | 沪深300 | 上证指数 |
|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| 周 | -2.69 | -5.56 | -0.29 | 1.28 | 1.13 |
| 月内 | -2.99 | -3.17 | -2.59 | 5.86 | 3.85 |
| 年内 | -2.99 | -3.17 | -2.59 | 5.86 | 3.85 |

资料来源：Wind、新时代证券研究所（收盘截止日期为2021年1月22日）

1.1、 保险

近期，十年期国债到期收益率企稳回升，1月22日水平为3.1185%，为保险板块估值提供了有力支撑。人身险业务方面，行业逐步进入常态发展；财产险业务方面，随着生产、生活的恢复，预计保费增速将逐步回升。行业成长的方向依然比较明确，为实体经济提供风险保障和长期资金支持的职能得到稳定和强化，作为估值基础的内含价值预计也将稳健增长，板块具备长期配置价值。维持行业“推荐”评级。

受益标的：新华保险(601336.SH) / (01336.HK)、中国人保(601319.SH)、中国平安(601318.SH) / (02318.HK)、中国太保(601601.SH) / (02601.HK)、中国人寿(601628.SH) / (02628.HK)。

1.2、 证券

近两年证券行业政策逐步回暖，资本市场地位提升，证券公司在服务实体经济中更有效发挥资本中介职能的重要性得到强化。在本年度市场波动中，证券板块已体现出一定韧性。随着资本市场优化、流动性宽松传导、市场的活跃和指数修复，以及行业改善对业绩的支撑，证券板块具备投资机会。维持行业“推荐”评级。

受益标的：中信证券(600030.SH)、中金公司(601995.SH)、招商证券(600999.SH)、东方证券(600958.SH)、中信建投(601066.SH)。

表2: 受益标的区间收盘价(元)及涨跌幅(%)

| 证券代码 | 证券名称 | 收盘价 | 周 | 月内 | 年内 |
|-----------|------|-------|-------|-------|-------|
| 601336.SH | 新华保险 | 53.00 | -5.22 | -8.57 | -8.57 |
| 601319.SH | 中国人保 | 6.23 | -4.15 | -5.18 | -5.18 |
| 601318.SH | 中国平安 | 83.80 | -3.57 | -3.66 | -3.66 |
| 601601.SH | 中国太保 | 37.57 | -8.54 | -2.16 | -2.16 |
| 601628.SH | 中国人寿 | 38.02 | -8.19 | -0.96 | -0.96 |
| 600030.SH | 中信证券 | 30.33 | 0.50 | 3.16 | 3.16 |
| 601995.SH | 中金公司 | 68.75 | 1.03 | -8.66 | -8.66 |
| 600999.SH | 招商证券 | 26.28 | 6.48 | 12.60 | 12.60 |
| 600958.SH | 东方证券 | 10.91 | -0.91 | -6.19 | -6.19 |
| 601066.SH | 中信建投 | 40.39 | -4.92 | -3.83 | -3.83 |

资料来源: Wind、新时代证券研究所(收盘截止日期为2021年1月22日)

在贝塔属性方面,结合2014年7至12月、2019年2至3月两个非银板块表现较为突出的阶段,以及近60、24个月的表现来看,券商受益标的贝塔值更高;但保险受益标的同样具有同步属性,且纯寿险公司的国寿、新华,以及当时处于次新状态的、侧重财险业务的人保,贝塔表现同样突出。

表3: 受益标的历史贝塔情况

| 证券代码 | 证券名称 | 2014年 7至12月 | 2019年 2至3月 | 近60个月 | 近24个月 |
|-----------|------|----------------|---------------|-------|-------|
| 601336.SH | 新华保险 | 1.67 | 2.47 | 1.29 | 1.39 |
| 601319.SH | 中国人保 | - | 2.26 | - | 1.88 |
| 601318.SH | 中国平安 | 1.82 | 1.18 | 0.90 | 0.99 |
| 601601.SH | 中国太保 | 1.54 | 1.39 | 0.93 | 1.04 |
| 601628.SH | 中国人寿 | 2.13 | 3.62 | 1.46 | 1.81 |
| 600030.SH | 中信证券 | 2.49 | 2.11 | 1.52 | 2.01 |
| 601995.SH | 中金公司 | - | - | - | - |
| 600999.SH | 招商证券 | 2.63 | 1.29 | 1.50 | 1.57 |
| 600958.SH | 东方证券 | - | 2.81 | 1.51 | 2.30 |
| 601066.SH | 中信建投 | - | 2.71 | - | 3.16 |

资料来源: Wind、新时代证券研究所(收盘截止日期为2021年1月22日)

2、分析及展望

2.1、对板块发展的总体分析

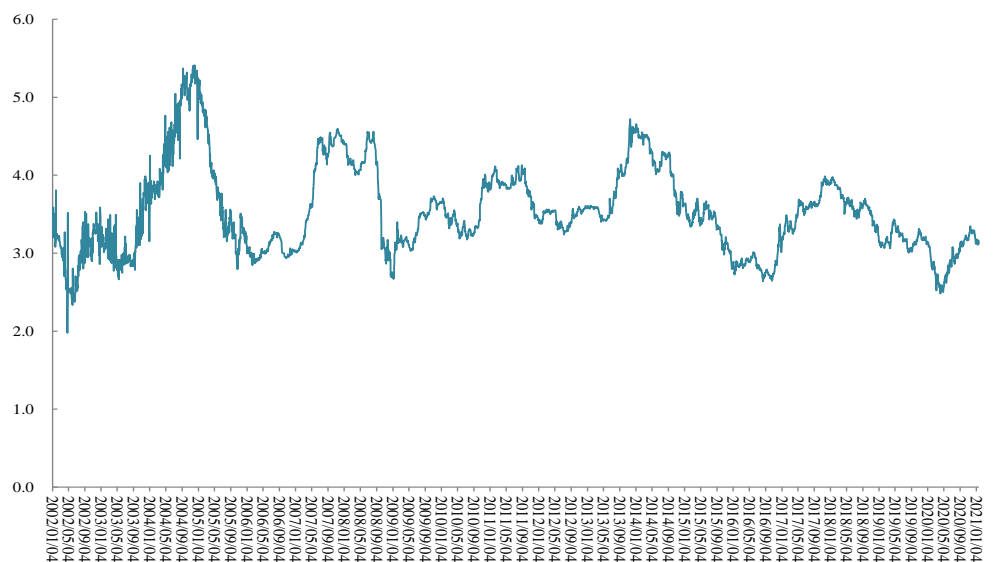
2.1.1、保险

人身险业务方面，疫情对线下业务冲击逐渐消除，行业逐步进入常态发展。在销售人力方面，一方面疫情对经济的负面影响会一定程度上增加从业人员的供给，另一方面保险公司也会维持销售队伍的整体质量，二者对人力规模的影响有一定抵消。在产品方面，除继续坚持保障型产品的销售外，出于规模增长、维系销售队伍等考虑，保险公司也会推动中长期储蓄型产品的销售，但对于价值的整体要求不会过于放松。此外，疫情对经济的后续影响可能会带来居民储蓄型保险购买力的短期下降，制约保费规模的快速提升，但居民配置中长期资产的需求仍将增长。

财产险业务方面，随着生产、生活的恢复，预计保费增速将逐步修复。在汽车消费政策刺激，以及居民受疫情影响安全私人出行需求增加的影响下，汽车消费有望回升，但车险综合改革将对车险保费规模带来冲击。同时，以责任保险、农险和意健险为代表的非车业务将继续维持或带动行业增速的稳定提升。

近期十年期国债到期收益率企稳，资产端对板块压制的负面影响相对弱化，但中长期行业依然要承受低利率的压力。随着保险公司负债久期逐步拉长、负债成本有效控制，以及保险资金更加多元化的配置权益类、类固收金融产品等资产，无风险收益率下行的负面影响会得到相应的缓解，但依然更加考验保险公司资产负债管理和投资能力。

图1：中债国债到期收益率（10年）（%）



资料来源：Wind、新时代证券研究所

2020年，受疫情冲击保费增长、政策调整等影响，保险板块估值水平仍处于相对底部位置；进入2021年，随着居民财富管理和风险保障需求的增加，预计行业仍将保持健康成长，估值将稳步修复。

图2: A股险企P/EV估值情况(倍)



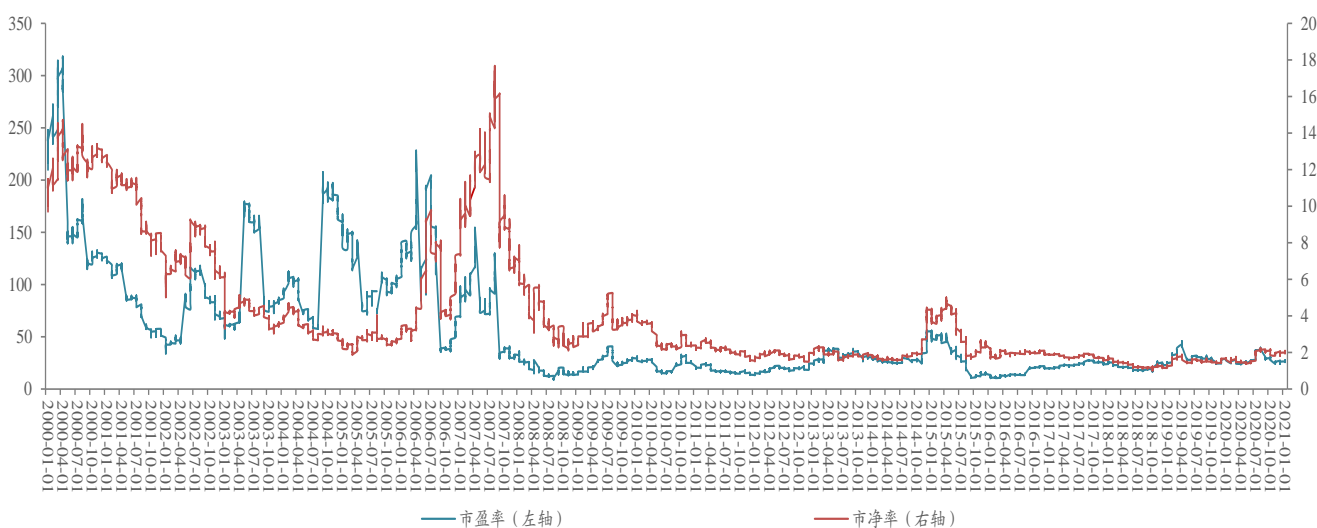
资料来源: Wind、新时代证券研究所

2.1.2、证券

证券行业对政策和市场整体环境较为敏感。经历了前期去杠杆和金融统一监管的整治,自2018年10月起,针对证券行业的政策逐步回暖并日益激发行业活力,资本市场在服务实体经济和对外开放中的地位得到强化;证券公司也将在直接融资、要素配置、价格发现、交易流通等方面发挥专业化、市场化的中介和服务作用。

目前板块PB估值约为2.00倍,仍处于历史正常中枢水平;结合当前政策环境、业务发展预期、市场环境等因素,板块仍具弹性和成长空间,值得关注。

图3: 申万证券行业市盈率、市净率(倍)



资料来源: Wind、新时代证券研究所

2.2、行业动态跟踪

2.2.1、保险：上市公司全年寿险保费平稳收官，产险全年增速降费拖累

上市险企公布 2020 年保费收入情况。

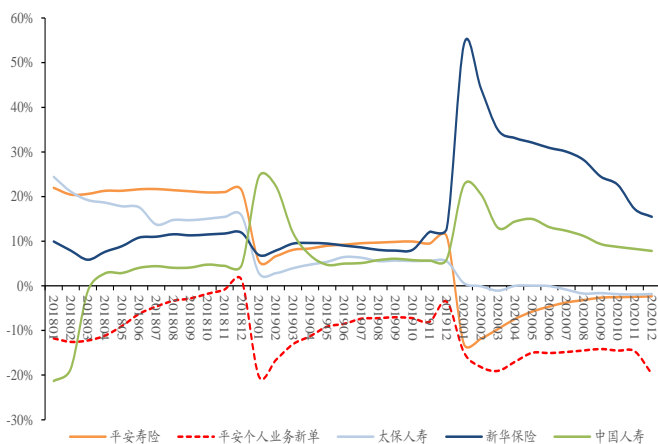
平安人身险相关公司、太保寿险、新华保险、中国人寿分别累计实现年内原保费收入 5,114.87、2,084.60、1,595.11、6,129.00 亿元；其中，平安寿险及健康险个人业务实现新单原保费收入 1,187.82 亿元。

人保产险、平安产险、太保产险分别实现原保费收入 4,320.19、2,858.54、1,480.95 亿元。

在累计保费同比增速方面，新华和国寿保持着相对较高的增长水平，但整体呈缓慢下降态势，其中有一定的基数因素影响；储备来年开门红业务导致各家公司年末增速有所下降。

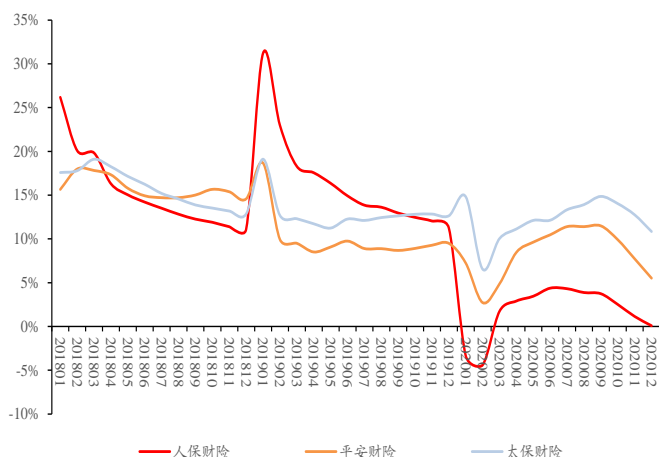
产险公司的增速在年初受到较大疫情影响，但从 3 月起有明显的修复并持续改善；受车险综合费改影响，保费增速下降开始更加明显。

图4：寿险公司月度累计保费同比增长情况



资料来源：上市公司公告、新时代证券研究所

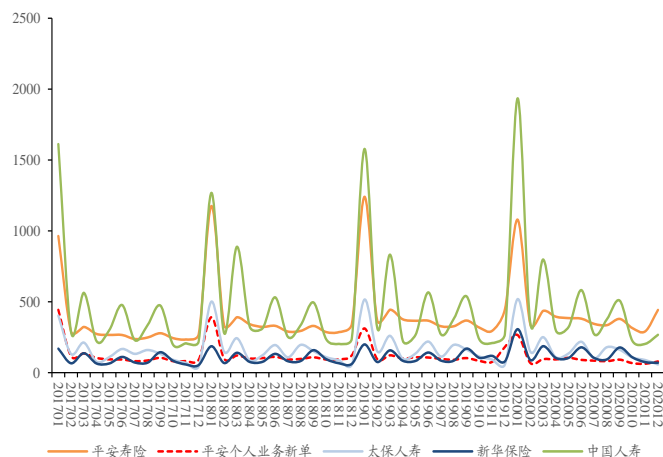
图5：产险公司月度累计保费同比增长情况



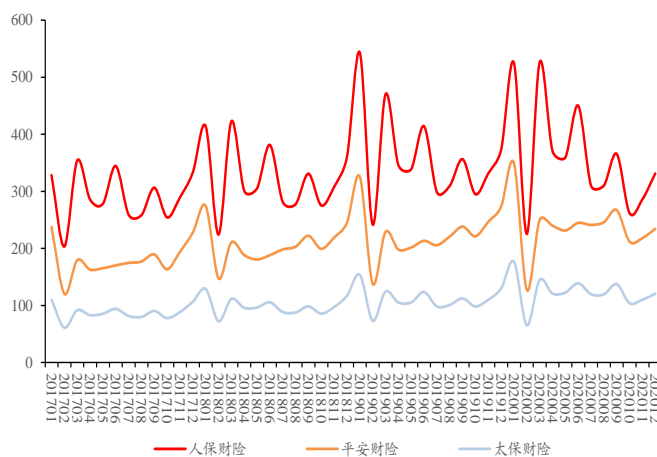
资料来源：上市公司公告、新时代证券研究所

2020 年 12 月单月，平安人身险相关公司、太保寿险、新华保险、中国人寿分别实现原保费收入 442.08、58.60、69.40、267.00 亿元；其中，平安寿险及健康险个人业务实现新单原保费收入 79.59 亿元。

人保产险、平安产险、太保产险分别实现原保费收入 331.03、234.05、120.69 亿元，环比规模稳定。

图6: 寿险公司单月原保费收入(亿元)

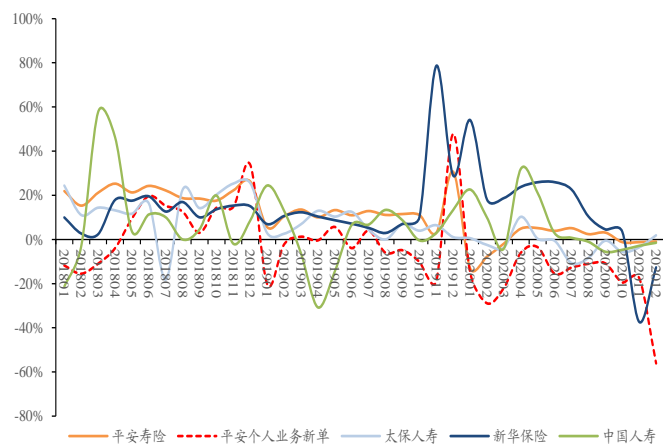
资料来源: 上市公司公告、新时代证券研究所

图7: 产险公司单月原保费收入(亿元)

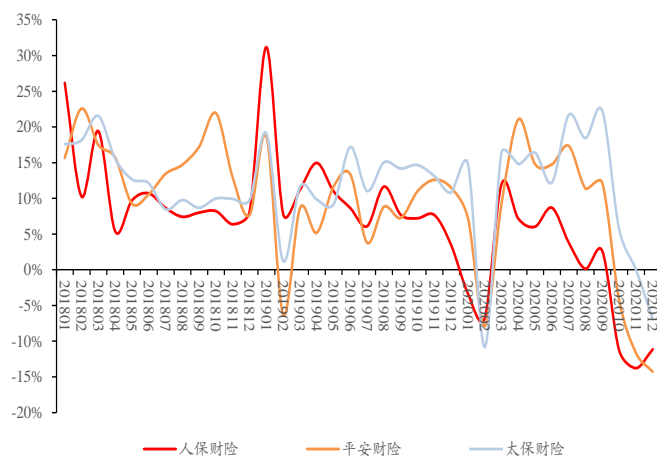
资料来源: 上市公司公告、新时代证券研究所

从12月单月保费同比增速来看, 平安寿险下降幅度较大, 主要与同期基数较高有关。

产险公司单月同比增速较上月均继续明显下降。

图8: 寿险公司单月保费同比增长情况

资料来源: 上市公司公告、新时代证券研究所

图9: 产险公司单月保费同比增长情况

资料来源: 上市公司公告、新时代证券研究所

2.2.2、保险: 银保监会印发《人身保险产品“负面清单”(2021版)》

2021年1月19日, 银保监会人身险部印发《人身保险产品“负面清单”(2021版)》(人身险部函〔2021〕31号)。

人身险部将持续从严监管产品, 充分发挥产品通报、“负面清单”等机制的长效作用, 定期开展产品监管“回头看”, 对通报次数多、问题屡查屡犯的公司, 采取包括监管约谈、监管问责并公开披露处理结果等一系列监管措施, 持续规范公司产品开发管理行为。

2.2.3、证券：证监会《公开募集证券投资基金运作指引第3号——指数基金指引》

2021年1月22日，证监会发布《公开募集证券投资基金运作指引第3号——指数基金指引》（证监会公告[2021]2号），自2021年2月1日起实施。

《指引》共十三条，主要内容包括：一是在产品注册环节，强化管理人专业胜任能力和指数质量要求；二是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；三是加强与证券交易所自律管理的协同，提高监管有效性。

2.2.4、证券：证监会批准设立广州期货交易所

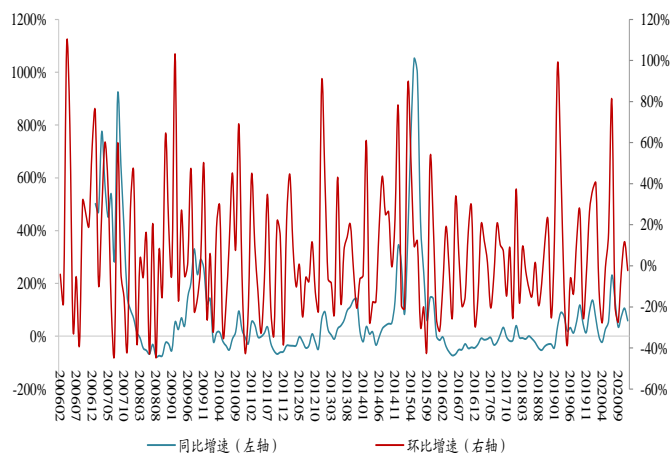
经国务院同意，证监会于2021年1月22日宣布正式批准设立广州期货交易所。广州期货交易所立足服务实体经济、服务绿色发展，秉持创新型、市场化、国际化的发展定位，对完善我国资本市场体系，助力粤港澳大湾区和国家“一带一路”建设，服务经济高质量发展具有重要意义。

3、证券市场跟踪数据

1月18日至22日，股票市场日均成交金额为10,306.15亿元，环比下降9.48%，同比上升42.87%。

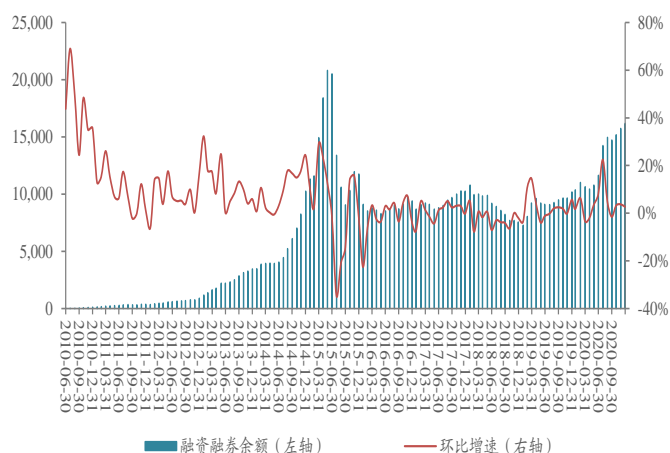
截至2021年1月21日，沪深两市融资融券余额达17,096.28亿元，较1月15日上升1.75%，较2021年初上升4.01%。

图10： 股票月均成交金额（亿元）及环比增速



资料来源：Wind、新时代证券研究所

图11： 融资融券余额(亿元)及环比增速（月）

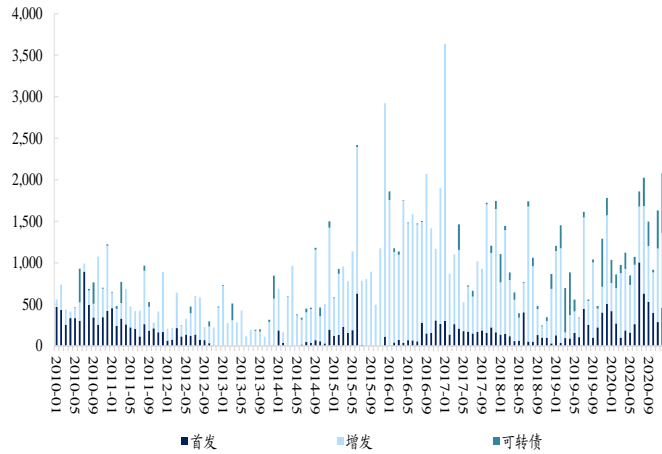


资料来源：Wind、新时代证券研究所

2021年1月，IPO规模为190.29亿元，环比下降58.71%，同比下降54.33%；增发募集资金规模为436.18亿元，环比下降51.29%，同比上升28.80%；可转债募集资金469.45亿元，环比下降35.02%，同比上升67.65%。

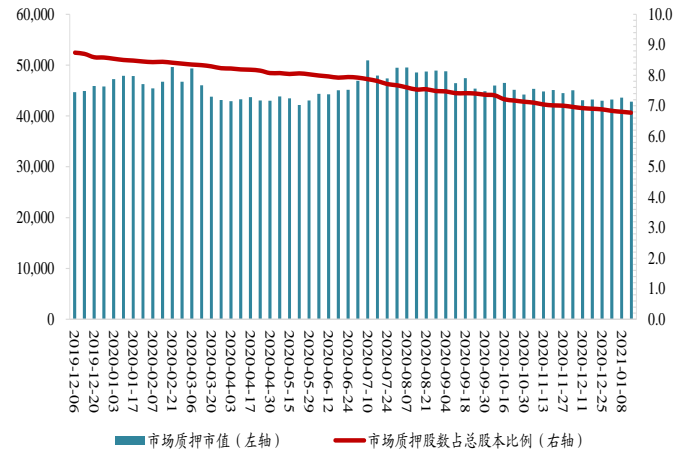
截至2021年1月15日，市场质押市值为42,806.72亿元，市场质押股数占总股本6.77%。

图12: 月度股权融资规模(亿元)



资料来源: Wind、新时代证券研究所

图13: 股票质押市值(亿元)及总股本占比(%)



资料来源: Wind、新时代证券研究所

4、风险提示

外部金融环境、国际关系等发生重大变化带来系统性风险传导。行业政策风险。受经济、公司决策，以及资本市场波动等影响带来的经营成果不达预期风险等。

保险风险发生率发生重大变化带来的损失风险、巨灾风险、利率风险等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，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。

分析师介绍

鲍淼，非银首席分析师，南开大学精算学硕士，南开大学学士，2020年5月进入新时代证券研究所。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300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。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

| | |
|----|---|
| 北京 | 郝颖 销售总监 |
| | 固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn |
| 上海 | 吕莅琪 销售总监 |
| | 固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn |
| 广深 | 吴林蔓 销售总监 |
| | 固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn |

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>