

# 保险行业开年业务增长改善明显，市场波动券商板块仍有机遇

——0301-0307 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，3月5日水平为3.2457%，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：**银保监会公布2021年1月保险行业数据。行业原保费收入为10,094亿元，同比增长11.16%（前值6.12%）。其中，产险业务为1,278亿元，同比下降4.34%（前值2.40%）；寿险业务为7,481亿元，同比增长11.87%（前值5.40%）；健康险业务为1,206亿元，同比增长28.16%（前值15.67%）；意外险为129亿元，同比增长10.26%（前值-0.09%）。保险赔款和给付支出同比增长21.48%（前值7.86%）。

截至2021年1月，行业总资产规模达238,697亿元，较上年末增长2.45%；净资产规模达28,079亿元，较上年末增长2.01%。资金运用余额为219,898亿元，较上年末增长1.43%；其中，股票和证券投资基金规模为29,554亿元，环比下降0.90%，占比13.44%。

**证券：**证监会于近日印发了2021年度立法工作计划，拟制定、修改的规章类立法项目合计27件，其中，列入“力争年内出台的重点项目”18件，列入“需要抓紧研究、择机出台的项目”9件；主要涉及的方向包括贯彻落实新证券法，做好制度衔接；规范市场主体行为，防范化解金融风险等。

**证券：**2021年3月5日，央行发布关于《证券公司短期融资券管理办法（修订征求意见稿）》公开征求意见的通知。本次修订是针对2004年相关文件，建立了以流动性管理为核心的管理框架，取消发行前备案，强化事中事后管理，引导证券公司提高流动性管理能力，促进货币市场平稳健康发展。

## ● 证券市场数据跟踪

3月1日至5日，股票市场日均成交金额为9,002.11亿元，环比下降13.73%，同比下降15.48%。截至2021年3月4日，沪深两市融资融券余额达16,750.34亿元，较2月26日上涨0.30%，较2021年初上升1.91%。截至2021年2月26日，市场质押市值为42,333.04亿元，市场质押股数占总股本6.69%。2021年前3月，IPO累计金额为524.93亿元，同比减少33.23%；增发募集资金规模年内累计为1,344.04亿元，同比减少12.71%；可转债累计募集资金金额为723.72亿元，同比增加33.73%。

**● 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。

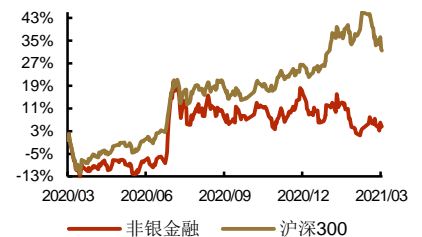
## 推荐（维持评级）

鲍淼（分析师）

baomiao@xsdzq.cn

证书编号：S0280520050001

## 行业指数走势图



## 相关报告

《市场结构多变指数大幅调整，资产负债改善低估值保险板块坚挺》2021-02-28

《负债端及利率企稳保险板块回升，成交活跃政策红利持续券商回暖》2021-02-21

《市场调整分化加剧，低估值非银板块企稳》2021-02-08

《市场波动加大指数承压，调整中非银板块估值更具吸引力》2021-01-31

《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》2021-01-24

## 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	1,371	17.24	4.67	5.24	6.36	8.13	10.53	10.18	8.39	6.56	1.74
	601319.SH	中国人保	2,360	12.23	0.51	0.50	0.59	0.70	14.98	12.62	10.82	9.11	1.37
	601318.SH	中国平安	15,173	22.19	8.41	7.25	8.81	10.30	10.46	11.11	9.61	8.25	2.03
	601601.SH	中国太保	3,796	15.55	3.06	2.67	3.27	3.89	12.36	16.36	13.43	11.24	2.04
	601628.SH	中国人寿	7,959	14.44	2.05	1.85	2.18	2.57	16.91	18.15	15.48	13.12	2.26
证券	600030.SH	中信证券	2,980	7.57	1.01	1.29	1.52	1.79	25.07	25.51	17.16	14.54	1.80
	601995.SH	中金公司	1,888	8.78	0.99	1.35	1.62	1.96	-	40.53	33.57	27.23	5.15
	600999.SH	招商证券	1,732	8.56	0.97	1.04	1.19	1.31	16.83	21.38	17.10	15.11	2.06
	600958.SH	东方证券	625	4.51	0.35	0.48	0.56	0.69	30.90	29.87	14.14	12.36	1.23
	601066.SH	中信建投	2,530	9.72	0.67	1.20	1.39	1.68	42.25	34.26	25.66	21.11	5.59

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 3 月 5 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：人身险保费同比增速明显改善，车险费改影响跨年拖累增长.....	8
2.2.2、 证券：证监会印发 2021 年度立法工作计划.....	10
2.2.3、 证券：央行发布《证券公司短期融资券管理办法（修订征求意见稿）》.....	10
2.3、 重点公司公告.....	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： 人身险保费收入同比增长情况.....	8
图 5： 人身险规模保费结构情况.....	8
图 6： 财产险保费结构情况.....	9
图 7： 保险资金配置结构情况.....	9
图 8： 股票月均成交金额（亿元）及环比增速.....	11
图 9： 融资融券余额(亿元)及环比增速（月）.....	11
图 10： 月度股权融资规模（亿元）.....	11
图 11： 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

3月1日至5日，非银板块上涨0.09%，其中，保险板块下跌0.41%，证券板块上涨0.27%；沪深300下跌0.84%，上证指数下跌0.20%。

**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	0.09	-0.41	0.27	-0.84	-0.20
月内	0.09	-0.41	0.27	-0.84	-0.20
年内	-8.85	-4.87	-12.72	1.75	0.83

资料来源：Wind、新时代证券研究所（收盘截止日期为2021年3月5日）

### 1.1、保险

近期，十年期国债到期收益率企稳回升，3月5日水平为3.2457%，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	53.33	2.38	2.38	-8.00
601319.SH	中国人保	6.14	0.16	0.16	-6.54
601318.SH	中国平安	84.50	-0.80	-0.80	-2.85
601601.SH	中国太保	43.08	-2.51	-2.51	12.19
601628.SH	中国人寿	33.33	0.51	0.51	-13.18
600030.SH	中信证券	25.05	-8.07	-8.07	-14.80
601995.SH	中金公司	55.12	-4.64	-4.64	-26.77
600999.SH	招商证券	21.74	-0.18	-0.18	-6.86
600958.SH	东方证券	9.75	1.67	1.67	-16.17
601066.SH	中信建投	37.32	5.66	5.66	-11.14

资料来源: Wind、新时代证券研究所(收盘截止日期为2021年3月5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	1.26	1.45
601319.SH	中国人保	-	2.26	-	1.41
601318.SH	中国平安	1.82	1.18	0.95	1.06
601601.SH	中国太保	1.54	1.39	0.95	1.17
601628.SH	中国人寿	2.13	3.62	1.55	1.83
600030.SH	中信证券	2.49	2.11	1.69	1.93
601995.SH	中金公司	-	-	-	-
600999.SH	招商证券	2.63	1.29	1.53	1.61
600958.SH	东方证券	-	2.81	1.78	1.57
601066.SH	中信建投	-	2.71	-	2.12

资料来源: Wind、新时代证券研究所(收盘截止日期为2021年3月5日)

## 2、分析及展望

### 2.1、对板块发展的总体分析

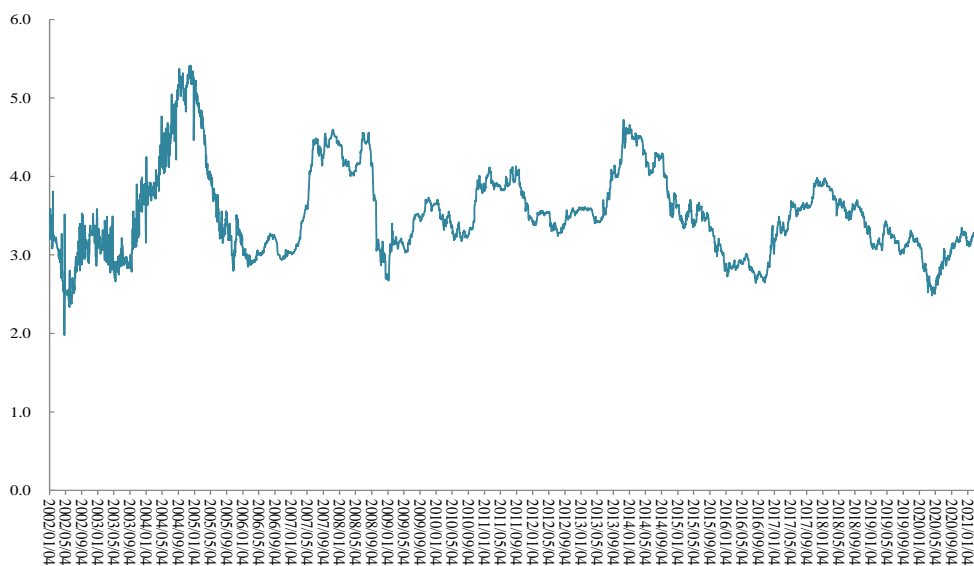
#### 2.1.1、保险

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。



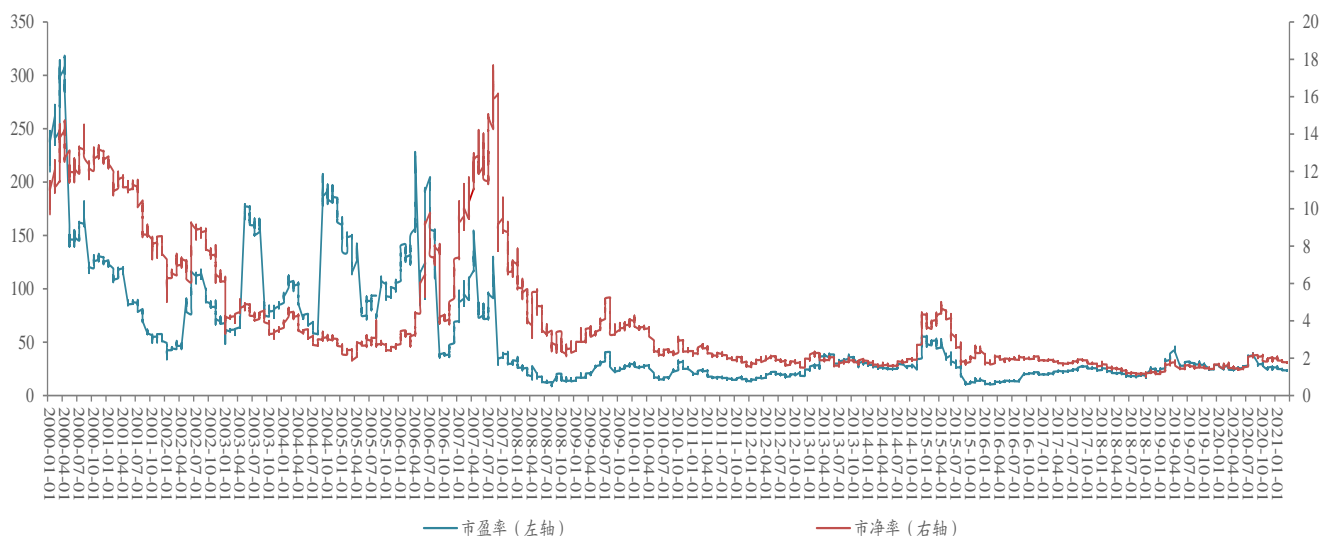
**图2： A 股险企 P/EV 估值情况（倍）**

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 1.78 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：人身险保费同比增速明显改善，车险费改影响跨年拖累增长

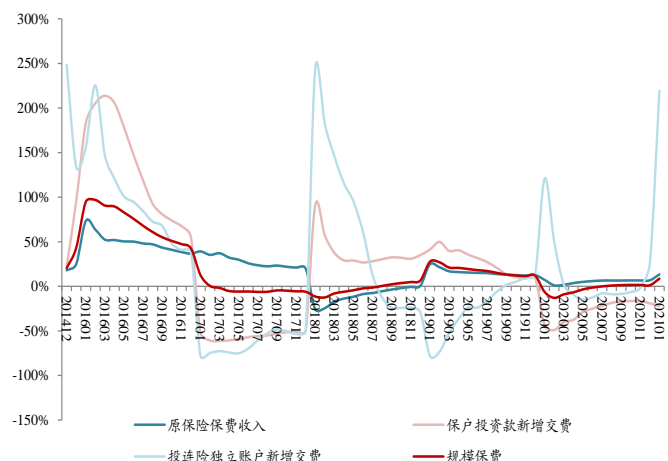
银保监会公布 2021 年 1 月保险行业数据。行业原保费收入为 10,094 亿元，同比增长 11.16%（前值 6.12%）。其中，产险业务保费收入为 1,278 亿元，同比下降 4.34%（前值 2.40%）；寿险业务保费收入为 7,481 亿元，同比增长 11.87%（前值 5.40%）；健康险业务保费收入为 1,206 亿元，同比增长 28.16%（前值 15.67%）；意外险保费收入为 129 亿元，同比增长 10.26%（前值-0.09%）。保险赔款和给付支出同比增长 21.48%（前值 7.86%）。

行业总资产规模达 238,697 亿元，较上年末增长 2.45%；行业净资产规模达 28,079 亿元，较上年末增长 2.01%。

#### ■ 人身险行业：保费同比增速提升明显，万能险投资款占比继续下降

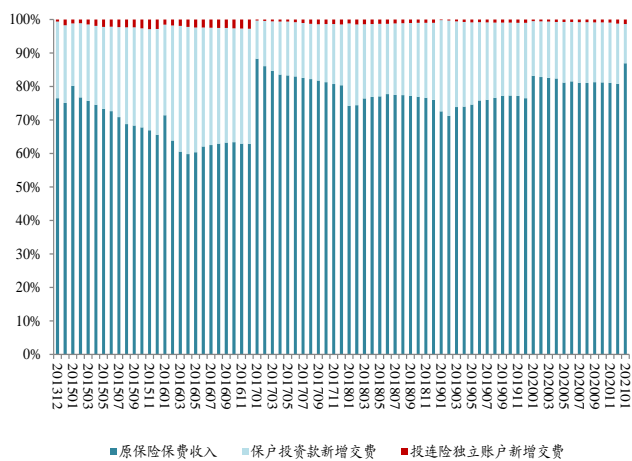
寿险公司规模保费同比增长 8.59%，规模达 9,792 亿元。其中，原保费收入为 8,515 亿元，同比增长 13.49%，占比为 86.96%；保户投资款新增交费规模为 1,143 亿元，同比下降 22.35%，占比为 11.67%；投连险独立账户新增交费规模为 134 亿元，同比上升 219.05%，占比为 1.37%。

图4：人身险保费收入同比增长情况



资料来源：银保监会、新时代证券研究所

图5：人身险规模保费结构情况



资料来源：银保监会、新时代证券研究所

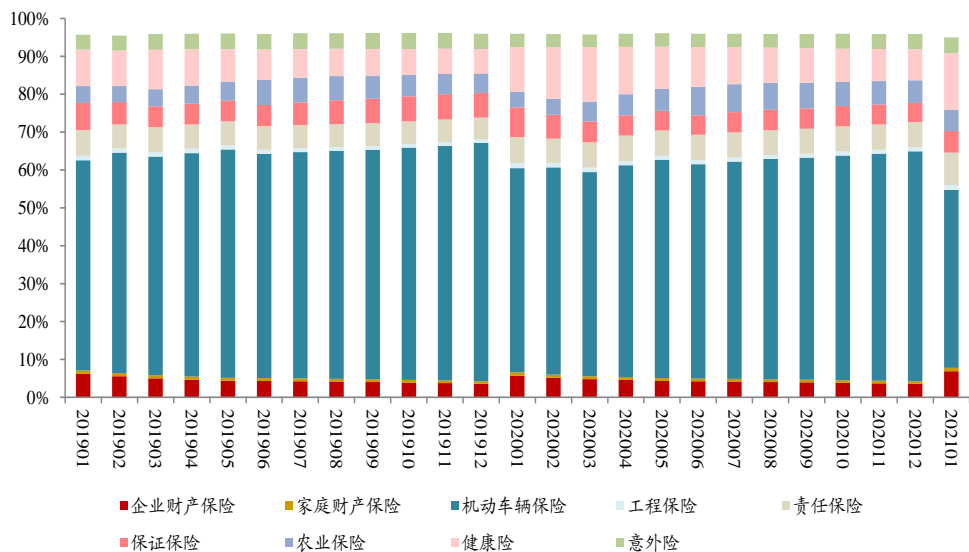
#### ■ 财产险行业：基数费改因素叠加车险增速下滑，非车险业务增长良好

产险公司保费收入同比增长 0.13%，规模达 1,579 亿元。其中，车险同比下降 12.82%（前值 0.70%），受费改影响明显；责任险同比增长 25.00%（前值 19.65%），企财险同比增长 21.11%（前值 5.60%）；农业险和健康险保持了较快速增长，同比增速分别为 36.92%（前值 21.28%）和 26.34%（前值 32.62%）；保证保险的增长继续收缩，同比下降 27.42%（前值-18.36%）。

车险在产险公司业务中占比为 46.93%（前值 60.70%），出现明显下降；健康险占比为 14.88%（前值 8.20%），为第一大非车险种。



图6: 财产险保费结构情况

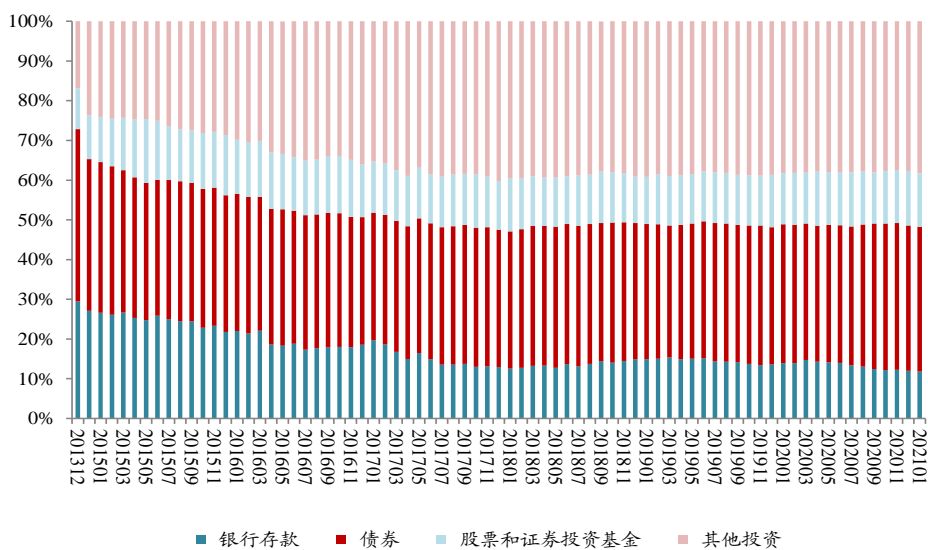


资料来源: 银保监会、新时代证券研究所

### ■ 保险资金运用: 资产配置结构稳定, 资金运用余额稳健增长

截至2021年1月, 行业资金运用余额为219,898亿元, 较上年末增长1.43%; 其中, 股票和证券投资基金规模为29,554亿元, 环比下降0.90%, 占比13.44%, 较上年末下降0.32个百分点; 其他投资规模为84,238亿元, 占比38.31%, 较上年末提升0.63个百分点; 银行存款和债券占比为48.25%, 二者占比较上年末分别下降0.16和0.15个百分点。

图7: 保险资金配置结构情况



资料来源: 银保监会、新时代证券研究所

### 2.2.2、证券：证监会印发 2021 年度立法工作计划

证监会于近日印发了 2021 年度立法工作计划，对全年的立法工作做了总体部署。

2021 年，证监会拟制定、修改的规章类立法项目合计 27 件，其中，列入“力争年内出台的重点项目”18 件，列入“需要抓紧研究、择机出台的项目”9 件；主要涉及的方向包括贯彻落实新证券法，做好制度衔接；规范市场主体行为，防范化解金融风险；强化法治政府建设，推进依法行政。

此外，2021 年证监会还将继续配合全国人大有关部门做好制定《期货法》等立法工作；配合国务院有关部门做好《证券期货行政执法当事人承诺实施办法》《私募投资基金监督管理条例》《上市公司监督管理条例》《证券公司监督管理条例》等行政法规的制定、修改工作；配合有关司法机关做好相关证券期货领域司法解释立法工作。

### 2.2.3、证券：央行发布《证券公司短期融资券管理办法（修订征求意见稿）》

2021 年 3 月 5 日，中国人民银行发布关于《证券公司短期融资券管理办法（修订征求意见稿）》公开征求意见的通知。

本次修订是针对 2004 年发布的相关文件，《办法》修订稿建立了以流动性管理为核心的管理框架，取消发行前备案，强化事中事后管理，引导证券公司提高流动性管理能力，促进货币市场平稳健康发展。

《办法》包括发行人资质、限额和期限管理、信息披露、事中事后管理等内容，共 22 条。主要内容包括：一是发行短期融资券的证券公司除各项风险指标符合监管规定外，流动性覆盖率应持续高于行业平均水平，能以合理的成本及时满足流动性需求。二是短期融资券和其他短期债务工具余额之和不超过净资本的 60%，最长期限不超过 1 年。三是发行短期融资券的证券公司应按规定披露中期报告、年度报告、重大事项和发行情况。四是持续加强流动性覆盖率等风险控制指标和市场交易行为的监测管理，每半年根据证券公司净资本、其他短期债务工具余额等动态调整短期融资券限额，引导证券公司持续保持较高流动性水平。

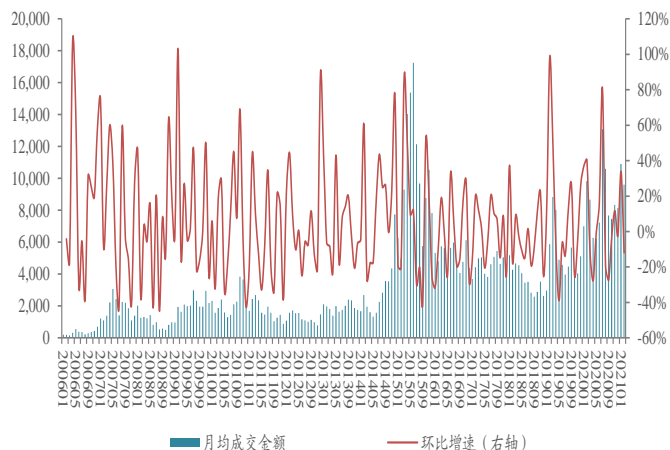
## 2.3、重点公司公告

【招商证券】2020 年，公司实现营业收入 242.78 亿元，同比增长 29.77%；实现归属于上市公司股东的净利润 94.92 亿元，同比增长 30.34%。

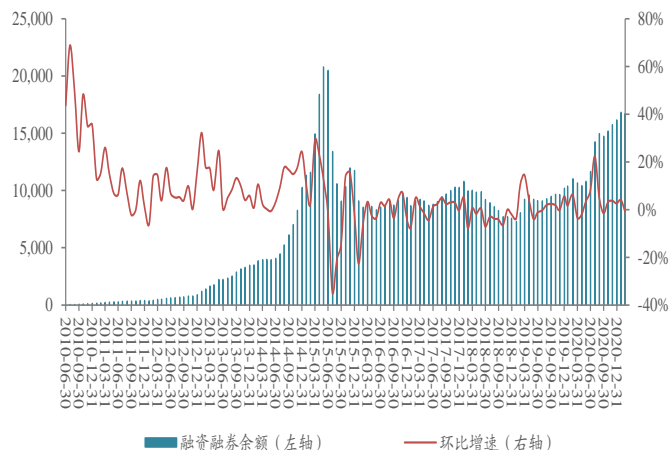
## 3、证券市场跟踪数据

3 月 1 日至 5 日，股票市场日均成交金额为 9,002.11 亿元，环比下降 13.73%，同比下降 15.48%。

截至 2021 年 3 月 4 日，沪深两市融资融券余额达 16,750.34 亿元，较 2 月 26 日上涨 0.30%，较 2021 年初上升 1.91%。

**图8: 股票月均成交金额(亿元)及环比增速**

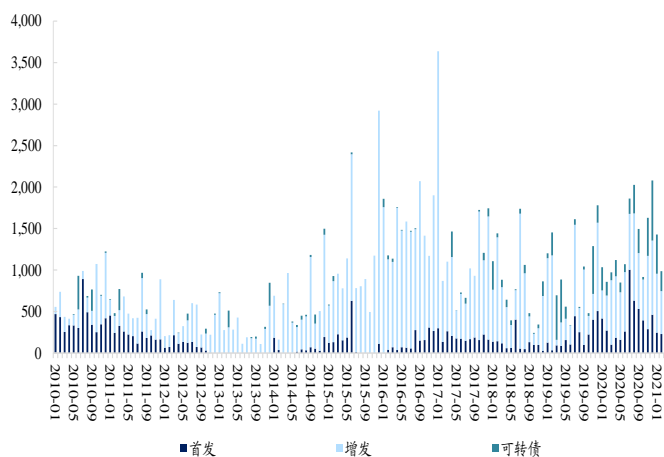
资料来源: Wind、新时代证券研究所

**图9: 融资融券余额(亿元)及环比增速(月)**

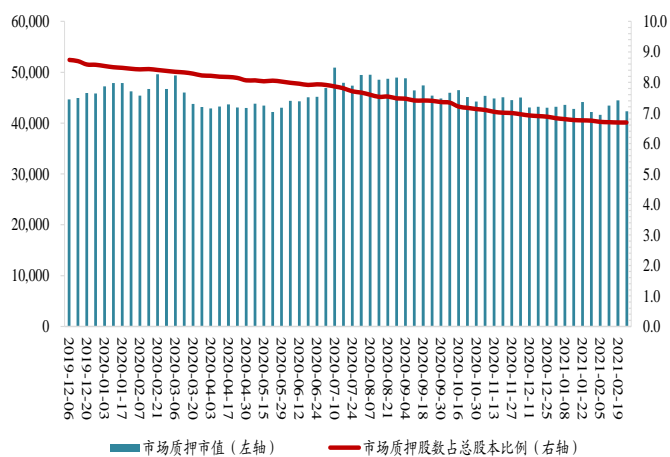
资料来源: Wind、新时代证券研究所

2021年3月, IPO规模为49.32亿元, 环比下降78.49%, 年内累计金额为524.93亿元, 同比下降33.23%; 增发募集资金规模为117.38亿元, 环比下降77.27%, 年内累计金额为1,344.04亿元, 同比下降12.71%; 可转债募集资金11.02亿元, 环比下降95.42%, 年内累计金额为723.72亿元, 同比增加33.73%。

截至2021年2月26日, 市场质押市值为42,333.04亿元, 市场质押股数占总股本6.69%。

**图10: 月度股权融资规模(亿元)**

资料来源: Wind、新时代证券研究所

**图11: 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	<b>梁爽</b> 销售总监 固话：010-69004647 邮箱：liangshuang@xsdzq.cn
上海	<b>阎喜蒙</b> 销售副总监 固话：021-68865595 转 255 邮箱：yanximeng@xsdzq.cn
广深	<b>丁培培</b> 销售经理 邮箱：dingpei@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/>