

行业研究

短期健康险发展进一步规范，券商板块业绩向好推动上涨

——非银金融行业周报 20210425

要点

本周行情回顾：本周(4月19日至4月23日)上证综指上涨1.4%，深证成指上涨4.6%，非银行金融指数上涨0.2%，其中保险指数下跌1.6%，券商指数上涨1.8%，多元金融指数下跌2.1%，恒生金融行业指数持平。2021年初至今，上证综指累计持平，深证成指累计下跌0.8%，非银行金融指数累计下跌14.4%，落后上证指数14.4pts，落后深证成指13.6pts。

本周日均股基交易额为8502亿元，环比上涨13.57%。截至2021年4月23日，融资融券余额16723亿元，环比上涨0.86%，占A股流通市值比例为2.57%。

银保监会发文整顿短期健康险，利好其长期发展

4月22日，银保监会发布《关于短期健康险续保表述备案事项的通知》，严禁各公司以监管规定为由对消费者进行虚假宣传。短期部分险企需要对产品条款进行一定调整，使其符合监管规范，**但长远来看，有利于短期健康险的长期规范发展。**随着老龄化程度加深以及居民健康意识的增强，全国健康险保费收入增长迅速。**预计未来健康险市场将持续稳定增长，总体保费受本次《通知》要求的影响不大。**我们认为，在监管规则不断完善的大背景下，未来短期健康保险业务能够实现规范发展，最终实现短期健康险与长期健康险共赢的局势。**本周保险股有所下跌，未来保险股的修复空间较大；持续推荐销售行为规范、风控体系健全的龙头险企以及低估值且业绩有望超预期的中国平安、中国太保和新华保险。**

上市券商一季度业绩分化，有望持续分享改革红利

截至4月24日，沪深两市已有10家券商披露2021年第一季度业绩报告。从数据来看，券商一季度业绩分化明显，方正证券归母净利润同比增长134.53%，而第一创业归母净利润同比下跌94.13%。受益于经济恢复以及资本市场深化改革，公开一季报的券商中有6家券商的营收实现正增长。**市场交投热情不减，资本市场深改加速推进，推动券商业绩持续改善。**各券商应积极把握市场机遇，持续强化资产配置、策略开发、风险控制能力，有望继续分享改革红利。本周券商板块小幅上涨，中长期来看资本市场深化改革叠加经济修复，风险预期改善助推估值进一步修复，券商板块估值仍有上涨空间。**继续看好券商板块中综合实力突出及合规风控体系健全的龙头券商华泰证券及中信证券后市的补涨机会；同时在财富管理大时代下，继续看好赛道独特的互联网龙头券商东方财富。**

投资建议：

保险：推荐中国平安(A+H)，中国太保(A+H)，新华保险(A+H)，中国人寿；

券商：中信证券(A+H)，华泰证券(A+H)，东方财富；

风险提示：经济复苏不及预期；政策改革推进不及预期；长端利率超预期下行。

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

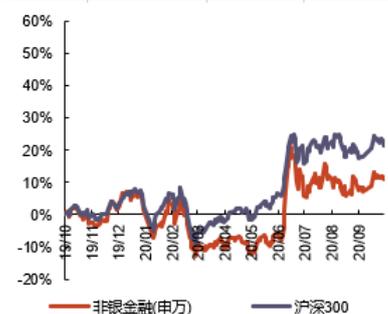
wangyf@ebscn.com

联系人：郑君怡

010-57378023

zhengji@ebscn.com

行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

3月保费收入小幅承压，政策利好券商板块长期估值——非银金融行业周报(20210418)

人身险产品整治与定调并进，海南金融业发展利好券商板块——非银金融行业周报(20210411)

互联网人身险财险分化，券商板块关注度逐渐提升——非银金融行业周报(20210404)

新版外资险企管理细则发布，证监会修订《证券公司股权管理》规定——非银金融行业周报(20210321)

2月保费收入延续正增长，外资涌入谋求控股券商——非银金融行业周报(202103014)

政策利好第三支柱养老保险，政府工作报告定调资本市场改革——非银金融行业周报(20210307)

“一号文件”促农业保险发展，证监会再提全面注册制——非银金融行业周报(20210228)

2021年春季策略报告：沐浴改革春风，券商行业蓄势待发——非银金融行业周报(20210226)

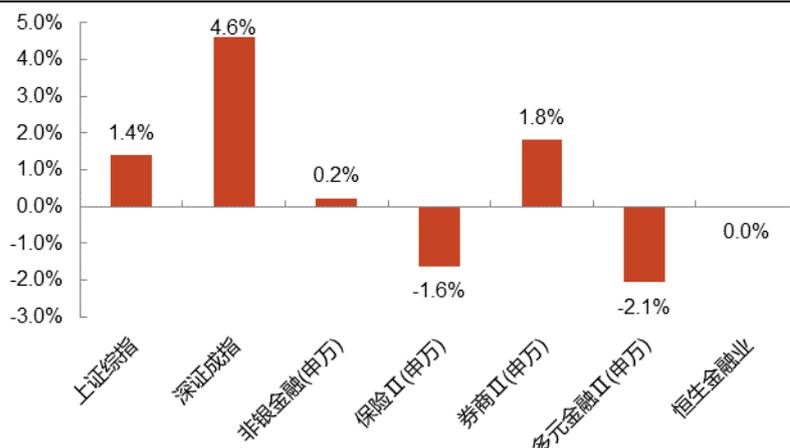
1、行情回顾

1.1、本周行情概览

本周(4月19日至4月23日)上证综指上涨1.4%，深证成指上涨4.6%，非银行金融指数上涨0.2%，其中保险指数下跌1.6%，券商指数上涨1.8%，多元金融指数下跌2.1%，恒生金融行业指数持平。

2021年初至今，上证综指累计持平，深证成指累计下跌0.8%，非银行金融指数累计下跌14.4%，落后上证指数14.4pts，落后深证成指13.6pts。

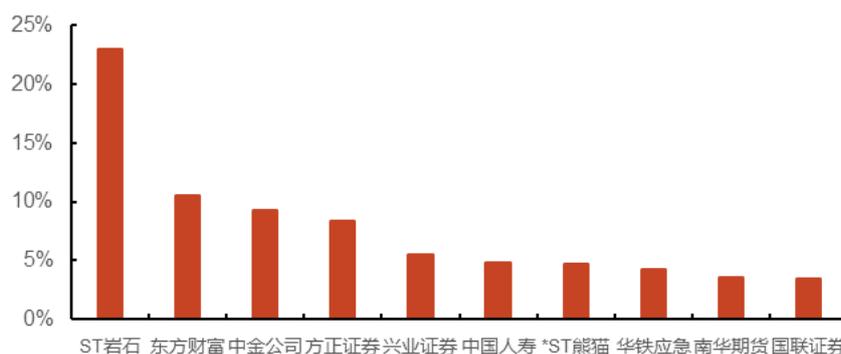
图1：指数表现（2021年4月19日-4月23日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

本周板块涨幅排名前十个股：ST 岩石 (23.02%)、东方财富 (10.57%)、中金公司 (9.30%)、方正证券 (8.41%)、兴业证券 (5.53%)、中国人寿 (4.83%)、*ST 熊猫 (4.66%)、华铁应急 (4.26%)、南华期货 (3.56%)、国联证券 (3.48%)。

图2：本周涨幅前十个股（2021年4月19日-4月23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 210.24 亿，年初至今（截至 4 月 23 日）累计流入 1403.00 亿。本周，南向资金累计流入港币 240.25 亿，年初至今（截至 4 月 23 日）累计流入 4124.67 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	兴业证券	37,892	中国平安	-237,783	方正证券	18%
2	方正证券	7,678	中国太保	-24,473	中国平安	5%
3	国泰君安	4,452	太平洋	-11,060	兴业证券	3%
4	广发证券	3,429	中信证券	-7,349	华泰证券	3%
5	华泰证券	3,036	东吴证券	-6,950	中信证券	2%
6	中航资本	1,979	中信建投	-4,974	中国太保	2%
7	中油资本	1,960	国信证券	-3,664	第一创业	2%
8	长城证券	1,316	海通证券	-2,793	国金证券	2%
9	长江证券	1,139	渤海租赁	-2,630	爱建集团	2%
10	国元证券	1,096	新华保险	-2,329	东方证券	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	106,957	中国平安	-44,687	民众金融科技	33%
2	HTSC	7,703	中国太平	-38,430	中国光大控股	13%
3	中信建投证券	4,977	中信证券	-32,370	中国太平	11%
4	中国再保险	4,477	中金公司	-20,480	新华保险	10%
5	国泰君安	2,088	中国人民保险集团	-10,644	中州证券	9%
6	友邦保险	1,713	新华保险	-8,514	中金公司	8%
7	民银资本	1,356	中国财险	-6,562	中国银河	8%
8	海通证券	1,298	中国太保	-5,511	中国太保	8%
9	中州证券	1,095	广发证券	-4,428	香港交易所	8%
10	东方证券	881	中国人寿	-3,244	民银资本	7%

资料来源: Wind, 光大证券研究所

2、行业观点

2.1、保险

本周(4月19日至4月23日)保险板块指数下跌1.6%，其中板块涨幅前三个股: 中国人寿(4.83%) /新华保险(0.70%) /中国人保(0.00%)。

2.1.1、银保监会发文整顿短期健康险，利好其长期发展

4月22日，银保监会人身险部向各人身险公司发布《关于短期健康险续保表述备案事项的通知》(下称《通知》)，要求各公司对已备案产品条款进行调整，并制定方案在已售保单保险期间届满后以表述规范的产品予以替换，对于主动停售的产品严禁以监管规定为由对消费者进行虚假宣传。

《通知》对短期健康险续保表述提出了6大要求：

- 一是续保条款必须表述为“不保证续保条款”，且表述必须包含“本产品保险期间为一年(或不超一年)。保险期间届满，投保人需要重新向保险公司申请投保本产品，并经保险人同意，交纳保险费，获得新的保险合同”。
- 二是条款中不得包含“本产品可续保至××周岁”“续保时最高年龄可至××周岁”等类似表述。
- 三是条款中不得包含“您重新投保时，我们不会因为被保险人的健康状况变化或者理赔情况而拒绝您的投保申请”“您第×次后投保时，我们不会因为被保险人的健康状况变化或者理赔情况而拒绝您的投保申请”或“我们不会因为被保险人在首次投保后的健康状况变化而拒绝您的重新投保申请”等类似表述。
- 四是条款中不得包含“续保时我们将以您首次投保时的身体状况和健康告知进行核保”或“续保时我们不再对您的身体状况进行审核”等类似表述。

- 五是条款中不得包含“续保时保费交纳宽限期为 60 天”等类似表述。
- 六是条款中不得包含其他让消费者易混淆的，易发生“短险长做”风险的表述。

近年来，部分保险公司通过“承诺续保”“续保至 105 岁”等宣传将医疗险为主的短期健康险包装成为实质性长期险，销售行为不规范，一旦赔付率超过预期就停售产品，严重侵害了消费者利益。今年 1 月，银保监会发文要求，保险公司不得在短期健康保险产品条款、宣传材料中使用“自动续保”“承诺续保”“终身限额”等易与长期健康保险混淆的词句。保险公司已经审批或备案的短期健康保险产品，不符合上述要求的，应于 2021 年 5 月 1 日前停止销售。近日，多家保险公司陆续发布了短期健康险产品停售公告。

表 3：部分险企发布短期健康险停售公告

公司名称	内容
中英人寿	中英人寿百医百顺医疗保险等五款短期健康险产品于 5 月 1 日起停售。
建信人寿	公司决定自 5 月 1 日起停止销售 7 款短期健康保险产品。
太平人寿	公司决定停售了包括“医无忧”在内的多款短期健康险产品。

资料来源：各公司公告，光大证券研究所整理

本次整肃短期健康险销售行为，长期来看利好其发展。虽然短期来看，部分险企需要对产品条款进行一定调整，同时重新报备，使其符合监管规范，切实考虑消费者利益；但长远来看，有利于短期健康险的长期规范发展。

从健康险增长趋势来看，随着老龄化程度加深以及居民健康意识的增强，全国健康险保费收入增长迅速。预计未来健康险市场将持续稳定增长，总体保费受本次《通知》要求的影响不大。

我们认为，在监管规则不断完善的大背景下，未来短期健康保险业务能够实现规范发展，最终实现短期健康险与长期健康险共赢的局势。本周保险股有所下跌，未来保险股的修复空间较大；持续推荐销售行为规范、风控体系健全的龙头险企以及低估值且业绩有望超预期的中国平安、中国太保和新华保险。

2.2、券商

本周(4 月 19 日至 4 月 23 日)券商板块上涨 1.8%，涨幅前三的券商为：东方财富 (10.57%)、中金公司 (9.30%)、方正证券 (8.41%)。

2.2.1、上市券商一季度业绩分化，有望持续分享改革红利

截至 2021 年 4 月 24 日，沪深两市已有 10 家券商披露 2021 年第一季度业绩报告。从数据来看，券商一季度业绩分化明显，方正证券归母净利润同比增长 134.53%，而第一创业归母净利润同比下跌 94.13%。

2021 年第一季度，在已公开业绩报告的上市券商中，中信建投的营收以 48.04 亿位居第一。受益于经济恢复以及资本市场深化改革，公开一季报的券商中有 6 家券商的营收实现正增长，其中中原证券以 146.45% 的同比增幅位居第一。净利润端，方正证券以 134.53% 的增速位居增速第一，本周方正证券股价涨幅超 8%。

表 4：部分上市券商 2021 年一季度归母净利润数据

公司名称	营业收入 (亿元)	同比	归母净利 (亿元)	同比
方正证券	20.49	5.83%	8.89	134.53%
长江证券	/	/	7.01	64.53%
浙商证券	32.61	73.05%	4.21	31.88%
国元证券	9.22	1.32%	3.34	18.01%

中原证券	10.76	146.45%	1.21	/
西部证券	12.55	36.37%	2.61	2.97%
中信建投	48.04	9.63%	17.22	-11.74%
山西证券	5.21	-39.26%	1.35	-38.48%
第一创业	/	/	0.14	-94.13%

资料来源：各公司公告，光大证券研究所整理

市场交投热情不减，资本市场深改加速推进，推动券商业绩持续改善。各券商应积极把握市场机遇，持续强化资产配置、策略开发、产品管理、风险控制能力，有望继续分享改革红利。

本周券商板块小幅上涨，中长期来看资本市场深化改革叠加经济修复，风险预期改善助推估值进一步修复，券商板块估值仍有上涨空间。**继续看好券商板块中综合实力突出及合规风控体系健全的龙头券商华泰证券及中信证券后市的补涨机会；同时在财富管理大时代下，继续看好赛道独特的互联网龙头券商东方财富。**

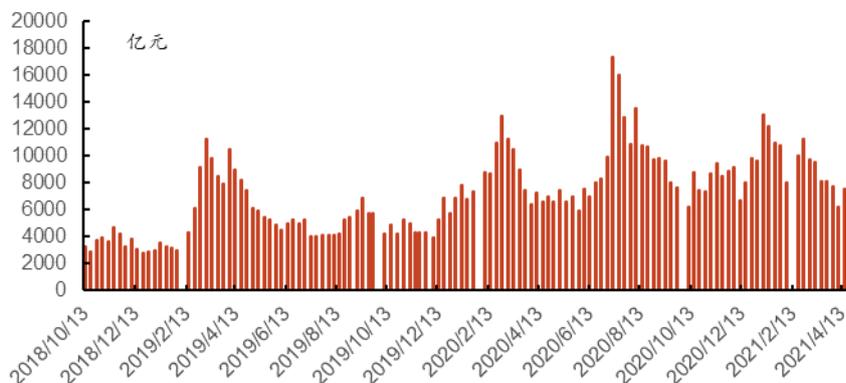
3、重点关注公司

保险：中国平安（A+H），中国太保（A+H），新华保险（A+H），中国人寿；

券商：中信证券（A+H），华泰证券（A+H），东方财富；

4、行业重要数据

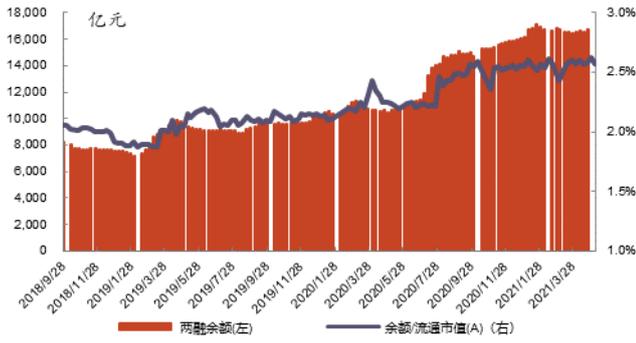
图 3：股基周日均交易额(亿元) (截至 2021 年 4 月 23 日)



资料来源：Wind，光大证券研究所

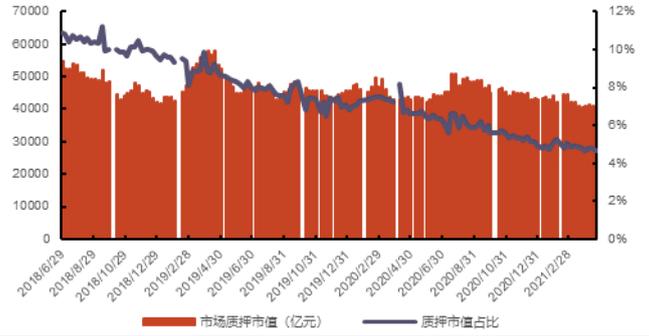
本周日均股基交易额为 8502 亿元，环比上涨 13.57%。

图 4：两融余额及占 A 股流通市值比例（截至 2021 年 4 月 23 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

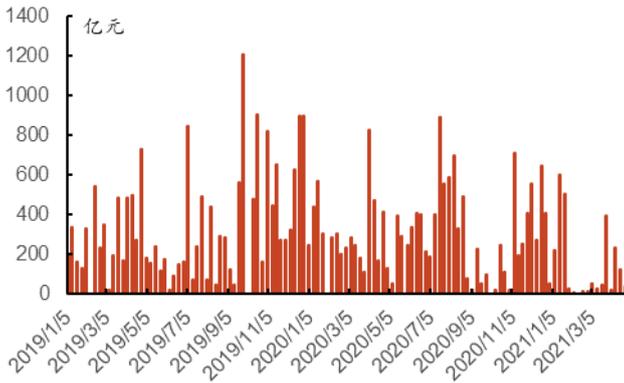
图 5：股票质押参考市值及占比（截至 2021 年 4 月 23 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

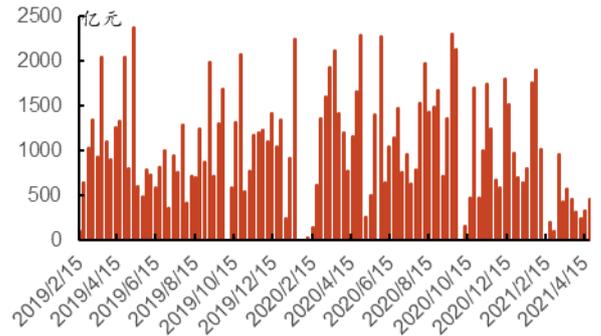
截至 2021 年 4 月 23 日，融资融券余额 16723 亿元，环比上涨 0.86%，占 A 股流通市值比例为 2.57%。两融交易额占 A 股成交额比例 8.9%，环比上周上涨 0.5pts。截至 4 月 23 日股票质押参考市值为 40785 亿元，质押市值占比 4.65%，环比下降 0.15pts。

图 6：股票承销金额（截至 2021 年 4 月 23 日）



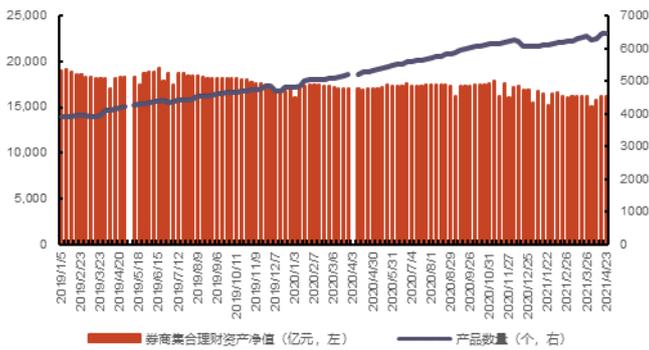
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 7：债券承销金额（截至 2021 年 4 月 23 日）



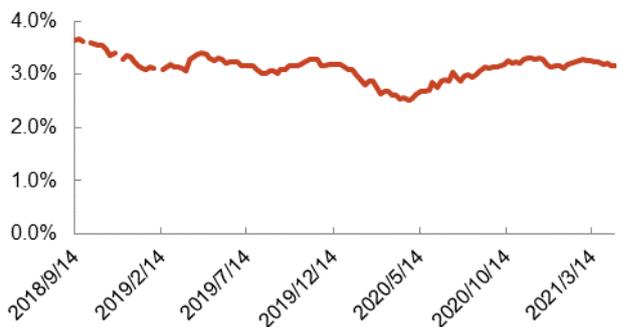
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 8：续存期集合理财产品个数及净值（截至 2021 年 4 月 23 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

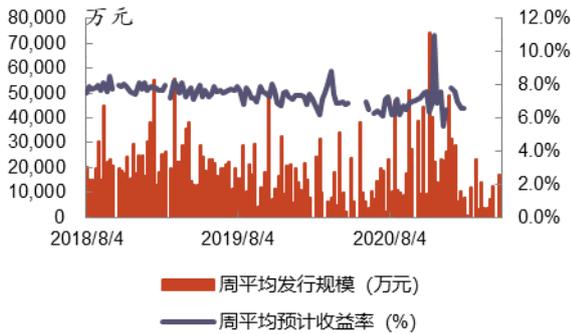
图 9：中债 10 年期国债到期收益率（截至 2021 年 4 月 23 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

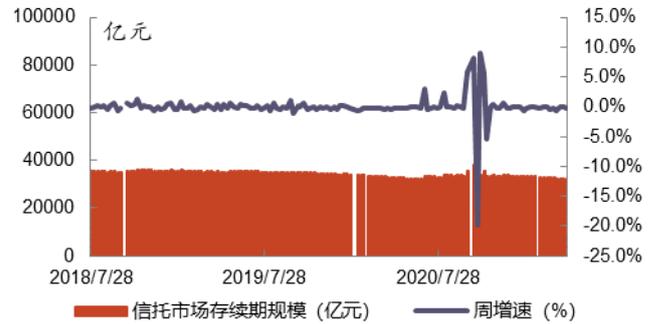
截至本周，市场续存期集合理财产品合计共 6468 个，资产净值 16133 亿元。其中，中信证券以 1339 亿元资产净值居集合理财类行业规模第一。截至 4 月 23 日，中债 10 年期国债到期收益率为 3.16%，相比上周下跌 0.005pts。

图 10: 信托市场周平均发行规模及预计收益率 (截至 2021 年 4 月 24 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 4 月 24 日)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

5、行业动态

(1) NPS 指标被认定为财富管理重点 KPI, 或评价投顾服务, 或衡量客户忠诚度

4 月 19 日消息, 近年来, 证券行业的财富管理转型已成为发展趋势, 各家券商开始根据自身的资源禀赋、特点及优势, 重新思考零售业务的财富管理转型之路。NPS 作为衡量客户体验与忠诚度的工具, 已经被嗅觉灵敏的券商吸纳成为推动财富管理的工具之一。根据财联社记者了解, 目前券业启用 NPS (Net Promoter Score 净推荐值) 作为评价指标的券商共有三家, 分别是华泰证券、平安证券和国海证券。从赋能业务来看, 三家各有不同打法, 华泰证券以涨乐财富通为载体, 将 NPS 纳入投顾服务评价体系; 平安证券则通过横向、纵向两套 NPS 体系, 形成了短频快的反馈机制; 国海证券通过 NPS 挖掘和满足客户需求, 来聚焦财富管理体系建设。

(2) 14 家券商去年合规风控投入均超 1 亿元

4 月 19 日消息, 截至目前, 已披露 2020 年年报的上市券商中, 有 24 家披露了该年度在合规风控方面的投入金额, 共计 52.51 亿元, 其中 14 家投入金额超过 1 亿元, 尤其是国泰君安和海通证券更是突破 5 亿元, 分别投入金额达 6.03 亿元、5.57 亿元。华泰证券、招商证券、中信建投和广发证券, 2020 年合规风控投入金额也均超过 4 亿元。另外, 中金公司、中原证券和国联证券为首次披露该数据, 2020 年合规风控方面分别投入金额 2.66 亿元、7338.86 万元、6918.56 万元。4 家上市券商中, 有 18 家券商 2020 年合规风控投入金额占到 2019 年营业收入 (母公司) 的 3% 以上。另外, 24 家平均占比为 3.26%。

(3) 上交所: 关于同意中信证券为华夏中证沪港深 500 提供主流流动性服务的公告

4 月 20 日消息, 上交所发布公告称: 为促进华夏中证沪港深 500 交易型开放式指数证券投资基金 (以下简称沪港深 E, 基金代码:517170) 的市场流动性和平稳运行, 根据《上海证券交易所上市基金流动性服务业务指引》等相关规定, 本所同意中信证券股份有限公司自 2021 年 04 月 20 日起为沪港深 E 提供主流流动性服务。

(4) 数字经济时代, 头部券商深耕金融科技

4 月 20 日消息, 目前上市券商已经陆续公布了 2020 年年报, 20 家上市券商在信息技术投入方面进一步加码, 2020 年 IT 投入约 112 亿。金融科技关系到核心竞争力, 已经成为券商的共识。监管层也在不断推动券商对金融科技的重视。

根据艾瑞咨询的《曙光-2020年中国金融科技行业发展研究报告》，数字化升级将有效带动金融机构业务实现降本与增效，我国金融业也将在利好政策的推动下，开启“产业为本、金融为用、科技创新”全方位数字化升级新阶段。其中，券商行业的金融科技投入拥有较大增长空间。而云计算和大数据、AI、区块链、RPA/IPA等方面是券商行业投注金融科技领域的几个重点方向。

(5) 顺丰布局保险业 “物流+保险”模式能否弥补行业发展困境

4月21日消息，日前，快递龙头企业顺丰控股在保险领域的布局再进一步。有消息显示，顺丰成为保险代理机构——卫士互联保险代理有限公司的实际控制人，这意味着顺丰拥有了一块保险代理牌照。顺丰快速布局“物流+保险”领域，未来能否通过保险业务扩大公司经营发展还要看其能否合理利用手中资源。物流快递公司进军保险业需要做的就是深化物流市场开发，通过拆分场景，了解不同用户痛点与需求，量身定制保险产品。

(6) 海南省工程质量潜在缺陷保险首单落地

4月22日消息，近日，海南省工程质量潜在缺陷保险（简称IDI）首单业务在儋州市正式签约，合隆集团与中国太保产险海南分公司在儋州签署了工程质量潜在缺陷保险合同，为总建筑面积约2.2万平方米的住宅项目投保，这标志着海南省工程质量潜在缺陷保险在海南自贸港正式落地。2021年2月20日，海南省住建厅、海南银保监局、海南省财政厅、海南省发改委联合发布了《海南省房屋工程质量潜在缺陷保险实施细则(试行)》及其配套文件，这是海南省委省政府实施建筑行业风险管理的创新举措，通过全流程风险防控体系的建设，切实维护老百姓的合法权益。

(7) 助力打通乡村振兴“脉络” 中国太保创新推出农村公路综合保险

4月22日消息，日前，中国太保旗下中国太保产险与宁波市海曙区公路与运输管理中心签署海曙区农村公路综合保险项目合作协议，至此，中国太保创新推出的农村公路综合保险项目正式落地实施，为海曙区境内共计266.12公里的县道上了保险。后续，中国太保将在积极开展海曙区农村公路综合保险项目的同时，紧密围绕建设“四好农村路”中“管好”“护好”的短板问题，以“突出预防、防赔并重、智慧管养”为基本理念，创新将保险、服务、科技等要素进行多元组合，形成“专业服务+科技赋能”的运作模式，推动提升全国各地农村公路风险管理水平，建立长期有效、科学先进、多方共赢的农村公路保险全新体系和范例样本，为服务国家战略、助力乡村振兴贡献源源不断的太保力量。

(8) 国寿·悠享家健康养老中心开业打造健康养老典范工程

4月23日消息，中国人寿又一普惠型社区养老项目——国寿·悠享家健康养老中心在深圳罗湖区正式开业，项目建筑面积3846平方米，共10层，设有140张精品养老床位，集全日托养、日间照料、康复护理、居家支援、长者饭堂五大功能于一体，可以有效满足周边长者多元化的养老服务需求。这是中国人寿与深圳市政府合作打造“普惠型高品质社区养老模式”以来，推出的第四家社区养老项目。中国人寿将在未来进一步健全医养有机结合、社区养老和机构养老相互补充、保险保障与养老服务相融合的多层次养老服务体系，构建健康投资、养老投资、健康科技、健康管理、医疗健康金融等多板块协同发展格局，为客户提供“保险保障+健康养老”综合金融产品和服务，为健康中国建设贡献力量。

6、公司公告

(1) 方正证券(601901)：4月20日，方正证券发布2021年第一季度业绩快报，报告称：公司本期各项业务平稳发展，营业收支正常，营业利润、利润总额、归属于上市公司股东的净利润、归属于上市公司股东的扣除非经常性

损益的净利润以及基本每股收益较上年同期分别增长了 134.08%、134.55%、134.53%、135.27%以及 120.00%。

(2) 广发证券 (601319)：4 月 22 日，广发证券发布公告称：公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）2021 年付息兑付暨摘牌，本期债券将于 2021 年 4 月 27 日支付 2020 年 4 月 27 日至 2021 年 4 月 26 日期间的利息和本期债券的本金。本次付息兑付的债权登记日为 2021 年 4 月 26 日，凡在 2021 年 4 月 26 日（含）前买入并持有本期债券的投资者享有本次派发的利息和本金；2021 年 4 月 26 日（含）前卖出本期债券的投资者不享有本次派发的利息和本金。

(3) 中国人寿 (601628)：4 月 22 日，中国人寿发布 2021 年第一季度业绩预增公告，公告称：公司 2021 年第一季度归属于母公司股东的净利润较 2020 年同期相比，预计增加约人民币 94.00 亿元到人民币 128.18 亿元，同比增长约 55%至 75%。公司 2021 年第一季度业绩增长的主要原因是投资收益的影响。公司投资管理体系持续优化，整体资产统筹配置能力和具体品种专业投资能力不断增强。2021 年第一季度，本公司结合市场情况，将战略配置与战术操作有机结合，丰富固收品种，主动管理权益敞口，投资收益大幅增长。

(4) 中信建投 (601066)：4 月 23 日，中信建投发布 2021 年第一季度报告，报告称：2021 年一季报正式披露，公司营业总收入 48.04 亿元，同比增长 9.63%，净利润为 17.22 亿元，同比去年-11.74%，基本 EPS 为 0.21 元，平均 ROE 为 2.51%。

(5) 中国平安 (601318)：4 月 23 日，中国平安发布 2021 年第一季度报告，报告称：2021 年第一季度，公司归属于母公司股东的净利润 272.23 亿元，同比增长 4.5%；归属于母公司股东的营运利润同比增长 8.9%至 391.20 亿元；基本每股营运收益为 2.21 元，同比增长 8.9%；年化营运 ROE 达 20.0%。2021 年第一季度，公司对华夏幸福相关投资资产进行减值计提及估值调整金额为 182 亿元，对税后归属于母公司股东的净利润影响金额为 100 亿元，对税后归属于母公司股东的营运利润影响金额为 29 亿元。

(6) 东吴证券 (601555)：4 月 24 日，东吴证券发布公告称：公司 2021 年度第四期短期融资券“21 东吴证券 CP004”已于 2021 年 4 月 21 日-2021 年 4 月 22 日簿记发行，实际发行总额为 20 亿元人民币，票面利率 2.59%，融资期限为 91 天，兑付日期为 2021 年 7 月 23 日。

7、风险提示

经济复苏不及预期；政策改革推进不及预期；长端利率超预期下行。

行业及公司评级体系

评级	说明
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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

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。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE