

行业研究

估值修复叠加业绩可期促进非银板块上涨

——非银金融行业周报 20210516

要点

行情回顾:本周(5月10日至5月14日)上证综指上涨2.1%,深证成指上涨2.0%,非银行金融指数上涨5.5%,其中保险指数上涨2.6%,券商指数上涨7.8%,多元金融指数上涨2.7%,恒生金融行业指数下跌0.3%。2021年初至今,上证综指累计上涨0.5%,深证成指累计下跌1.8%,非银行金融指数累计下跌13.3%,落后上证指数13.8pts,落后深证成指11.5pts。

本周(5月10日至5月14日)日均股基交易额为8940亿元,环比下降4.93%。截至2021年5月14日,融资融券余额16715亿元,环比上涨0.63%,占A股流通市值比例为2.58%。

行业观点:

Q1 保费增速同比上升,四月新单保费收入承压

日前,银保监会发布2021年一季度保险业经营情况,总体来看,2021Q1保险公司原保险保费收入1.8万亿元,同比增长7.8%;赔款与给付支出3951亿元,同比增长30.4%。相比2020年,2020Q1保险行业负债端整体回暖,累计保费收入同比增速相对上升。1、2月份因疫情影响减弱,新老重疾产品切换需求释放,险企新单迎来高增长。3月人身险新单承压,因1月提前透支需求增速回落;产险方面,受车险综合改革的影响,车均保费明显下滑,非车险有一定提振作用,同时因为去年同期基数较高,导致3月份保费增速疲软。预计4月总体新单弱复苏,小幅承压。本周保险板块小幅上升,估值仍处于低位。人身险方面,2020年老龄人口比重增长0.9pts,预计重疾险后期需求充足,保单数量长期存在增长趋势;财险方面,4月乘用车共销售170万辆,同比增长10.8%,增速理想,可抵消部分车险综合改革带来的车均保费下降的影响,预计保险业估值持续修复,叠加资产端投资收益带动业绩增长,保险板块长周期下将持续增长。因此我们持续推荐资管经验丰富、经营能力稳健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、新华保险和中国人寿。

券商代销实力强劲,估值修复受资金热捧

5月13日,中基协公布了各家代销机构的非货币基金保有规模。前100名中,券商占47家。对于券商机构,市场对于保有规模的关注会促进券商对尾随佣金的重视,这利好于保有基金规模较大的券商,加强了头部效应。47家券商中,以信息技术服务为特点的东方财富证券公司加入到了百强的行列中,股票+基金混合保有规模36亿,券商中排名38位,表现出色。随着居民理财需求不断增长,头部基金销售机构有更大的空间。本周券商板块上涨7.8%,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。

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)

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

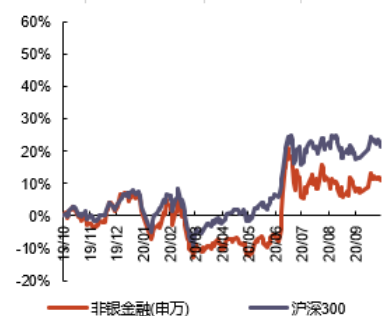
wangyf@ebscn.com

联系人:郑君怡

010-57378023

zhengjiy@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)

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)

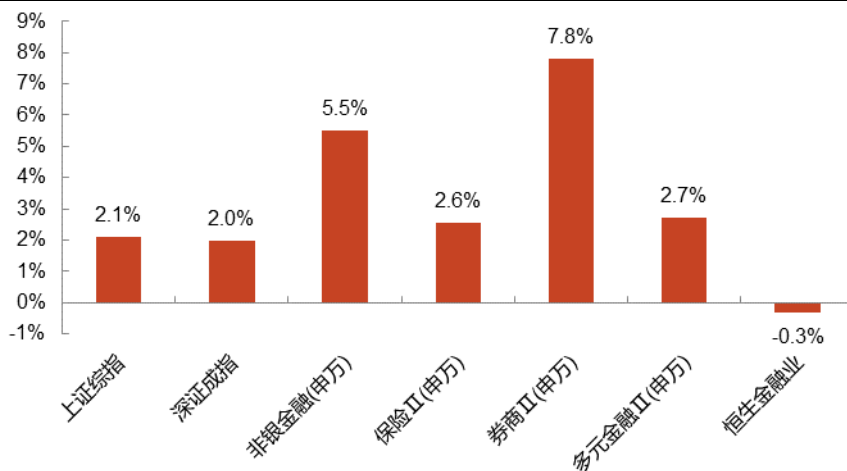
1、行情回顾

1.1、本周行情概览

本周(5月10日至5月14日)上证综指上涨2.1%，深证成指上涨2.0%，非银行金融指数上涨5.5%，其中保险指数上涨2.6%，券商指数上涨7.8%，多元金融指数上涨2.7%，恒生金融行业指数下跌0.3%。

2021年初至今，上证综指累计上涨0.5%，深证成指累计下跌1.8%，非银行金融指数累计下跌13.3%，落后上证指数13.8pts，落后深证成指11.5pts。

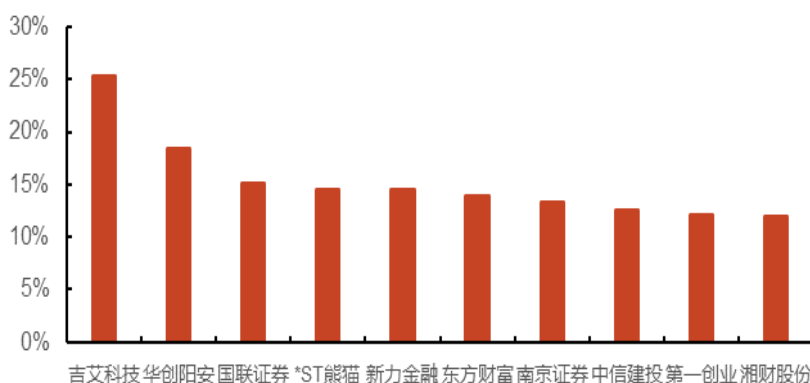
图1：指数表现（2021年5月10日-5月14日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

本周板块涨幅排名前十个股：吉艾科技（25.36%）、华创阳安（18.43%）、国联证券（15.14%）、*ST熊猫（14.51%）、新力金融（14.48%）、东方财富（13.95%）、南京证券（13.33%）、中信建投（12.61%）、第一创业（12.12%）、湘财股份（11.96%）。

图2：本周涨幅前十个股（2021年5月10日-5月14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（5月10日至5月14日），北向资金累计流入27.12亿，年初至今（截至5月14日）累计流入1557.76亿。本周，南向资金累计流入港币172.6亿，年初至今（截至5月14日）累计流入4326.93亿。

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 | 中国人寿 | 13,588 | 中国平安 | -51,946 | 方正证券 | 18% |
| 2 | 申万宏源 | 7,604 | 中国太保 | -12,005 | 中国平安 | 4% |
| 3 | 中国人保 | 6,358 | 兴业证券 | -11,054 | 兴业证券 | 3% |
| 4 | 国投资本 | 5,865 | 国泰君安 | -5,351 | 中信证券 | 3% |
| 5 | 广发证券 | 5,768 | 中信证券 | -5,204 | 华泰证券 | 3% |
| 6 | 中国银河 | 5,467 | 海通证券 | -3,049 | 中国太保 | 2% |
| 7 | 太平洋 | 5,024 | 第一创业 | -2,757 | 国金证券 | 2% |
| 8 | 天风证券 | 4,557 | 华创阳安 | -2,256 | 爱建集团 | 2% |
| 9 | 方正证券 | 4,373 | 九鼎投资 | -1,065 | 渤海租赁 | 2% |
| 10 | 浙商证券 | 3,480 | 国信证券 | -692 | 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 | 中国太保 | 14,461 | 中信证券 | -74,654 | 民众金融科技 | 33% |
| 2 | 友邦保险 | 9,553 | 香港交易所 | -58,399 | 中国光大控股 | 13% |
| 3 | HTSC | 5,895 | 中国太平 | -29,151 | 中国太平 | 10% |
| 4 | 中信建投证券 | 5,818 | 中国人民保险集团 | -12,557 | 新华保险 | 10% |
| 5 | 中国再保险 | 2,775 | 中国财险 | -11,423 | 中州证券 | 9% |
| 6 | 远东宏信 | 2,372 | 中国平安 | -11,414 | 中金公司 | 8% |
| 7 | 中国人寿 | 2,163 | 中国信达 | -3,502 | 中国银河 | 8% |
| 8 | 中国银河 | 2,112 | 中金公司 | -2,296 | 中国太保 | 8% |
| 9 | 华兴资本控股 | 1,680 | 中国光大控股 | -1,499 | 香港交易所 | 8% |
| 10 | 新华保险 | 1,640 | 众安在线 | -1,445 | 民银资本 | 8% |

资料来源: Wind, 光大证券研究所

2、行业观点

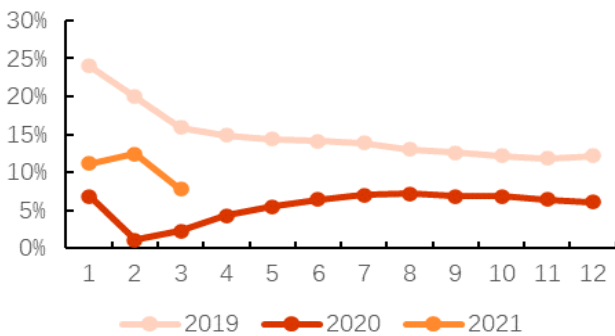
2.1、保险

本周(5月10日至5月14日)保险板块指数上涨 2.6%，其中板块涨幅前三个股: 中国人寿 (8.71%) /新华保险 (6.60%) /中国太保 (5.11%)。

2.1.1、Q1 保费增速同比上升，保险板块股价小幅抬升

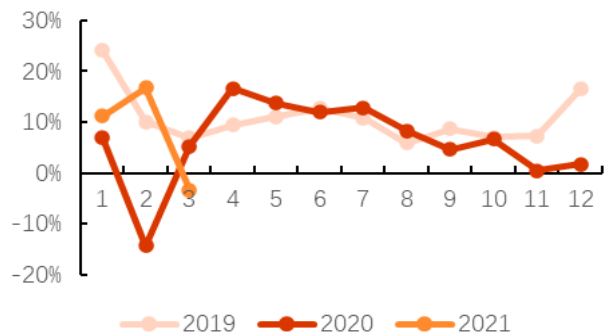
日前，银保监会发布 2021 年一季度保险业经营情况以及 2020 年保险业偿付能力状况。总体来看，2021Q1 保险公司原保险保费收入 1.8 万亿元，同比增长 7.8%；赔款与给付支出 3951 亿元，同比增长 30.4%；新增保单件数 109 亿件，同比下降 0.4%；其中人身险公司保费收入 1.42 万亿元，同比增长 8.34%，较 2020Q1 增加 6.56pts，财险公司原保费收入 3809 亿元，同比增加 5.78%，较 2020Q1 增加 1.61pts。

图 3: 行业原保费累计保费收入同比增速



资料来源: 银保监会, 光大证券研究所

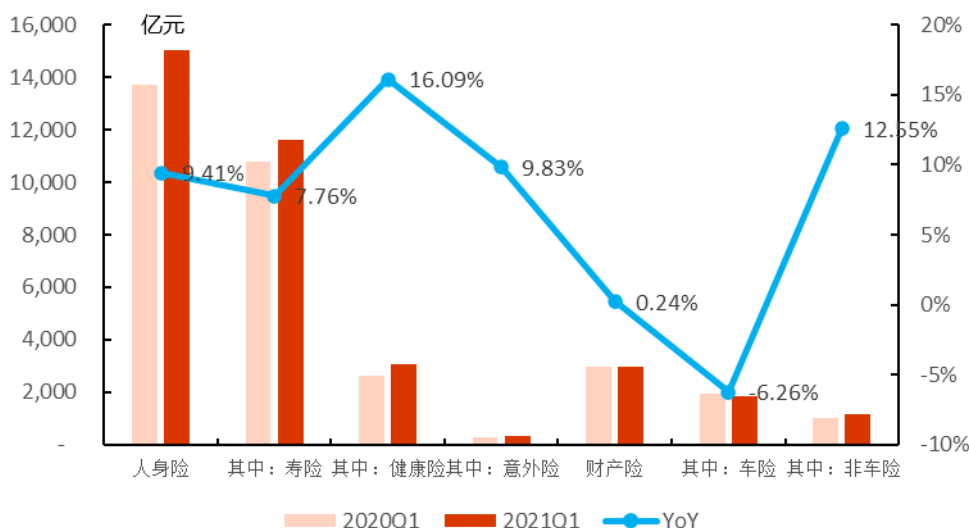
图 4: 行业单月保费收入同比增速



资料来源: 银保监会, 光大证券研究所

相比 2020 年，2020Q1 保险行业负债端整体回暖，累计保费收入同比增速相对上升。1,2 月份因疫情影响减弱，新老重疾产品切换需求释放，险企新单迎来高增长。3 月寿险新单承压，因 1 月提前透支需求增速回落；产险方面，受车险综合改革的影响，车均保费明显下滑，非车险有一定提振作用，同时因为去年同期基数较高，导致 3 月份保费增速疲软。4 月份已有多家公司公布保费收入，人保/国寿/太保/新华/4 月保费收入分别为 391/291/244/103 亿元，YoY-11.5%/-2.0%/+5.8%/-0.7%，预计 4 月总体新单弱复苏，小幅承压。

图 5：人身险产险累计保费收入增长情况



资料来源：银保监会，光大证券研究所

银保监会披露了 2020 年保险业偿付能力状况。2020 年第四季度末，纳入统计范围的保险公司平均综合偿付能力充足率为 246.3%，平均核心偿付能力充足率为 234.3%；100 家保险公司风险综合评级被评为 A 类，71 家保险公司被评为 B 类，3 家保险公司被评为 C 类，3 家保险公司被评为 D 类。2020 年面对疫情的影响，保险业赔付能力表现出十足的韧性，保费收入保持正增长，外资保险机构资本流入加快，偿付能力指标保持在合理区间，风险总体可控。

表 3：2020 年保险业综合偿付能力充足率 (%)

| | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 |
|-------|-------|-------|-------|-------|
| 保险公司 | 244.6 | 242.6 | 242.5 | 246.3 |
| 财产险公司 | 288.1 | 276.7 | 267.6 | 277.9 |
| 人身险公司 | 237.3 | 236.4 | 236.6 | 239.6 |
| 再保险公司 | 290.3 | 286.1 | 321.6 | 319.3 |

资料来源：银保监会，光大证券研究所

本周保险板块小幅上升，估值仍处于低位。人身险方面，第七次人口普查显示我国 65 岁以上的老龄人口占比达 13.5%，较去年增长 0.9pts，预计重疾险后期需求充足，保单数量长期存在增长趋势；财险方面，根据中汽协数据，4 月乘用车共销售 170 万辆，环比下降 9.1%，同比增长 10.8%，增速较为理想，可抵消部分车险综合改革带来的车均保费下降的影响，预计保险业估值持续修复，叠加资产端投资收益带动业绩增长，保险板块长期将持续增长。因此我们持续推荐资管经验丰富、经营能力稳健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、新华保险和中国人寿。

2.2、券商

本周(5月10日至5月14日)券商板块上涨7.8%，涨幅前三的券商为：华创阳安（18.43%）、国联证券（15.14%）、东方财富（13.95%）。

2.2.1、券商代销实力强劲，估值修复受资金热捧

5月13日，中基协公布了各家代销机构的非货基金保有规模。前100名中，有47家券商，31家银行，21家第三方销售机构，1家保险公司（中国人寿）。

对于券商机构，市场对于保有规模的关注会促进券商对尾随佣金的重视，这有利于保有基金规模较大的券商，加强了券商头部效应。47家券商中，以信息技术服务为特点的东方财富证券公司也加入到了百强的行列中，股票+基金混合保有规模36亿，券商中排名38位，表现出色。而未进入百强的50多家券商保有规模在20亿以下，由于占用资源，面临着极大的生存压力，将来可能处于无基金销售的境地。

表4：2021Q1 券商机构公募基金销售保有规模前十

| 总排名 | 机构名称 | 股票+混合公募基金保有规模（亿元） | 非货币市场公募基金保有规模（亿元） |
|-----|--------|-------------------|-------------------|
| 12 | 中信证券 | 1298 | 1315 |
| 16 | 广发证券 | 741 | 787 |
| 20 | 华泰证券 | 545 | 594 |
| 21 | 国信证券 | 515 | 523 |
| 22 | 招商证券 | 496 | 527 |
| 23 | 兴业证券 | 441 | 448 |
| 24 | 中信建投 | 380 | 390 |
| 25 | 平安证券 | 378 | 405 |
| 26 | 中国银河证券 | 361 | 697 |
| 28 | 东方证券 | 348 | 352 |

资料来源：中国证券投资基金业协会，光大证券研究所整理

对于基金机构，随着2018年资管新规使券商行业财富管理转型深入发展，券商的代销实力越来越强，更加重视保有规模。基金公司也纷纷建立券商业务部，借助良好的市场环境，头部基金销售机构发展快速，基金销售保有规模进入前30名的独立基金销售机构数量达6家，其中上海天天基金股票+混合公募基金保有规模排名第5，基金机构中仅次于蚂蚁基金。随着居民理财需求不断增长，头部基金销售机构有更大的发展空间。

表5：2021Q1 销售机构公募基金销售保有规模前五

| 总排名 | 机构名称 | 股票+混合公募基金保有规模（亿元） | 非货币市场公募基金保有规模（亿元） |
|-----|------|-------------------|-------------------|
| 1 | 招商银行 | 6711 | 7079 |
| 2 | 蚂蚁基金 | 5719 | 8901 |
| 3 | 工商银行 | 4992 | 5366 |
| 4 | 建设银行 | 3794 | 4101 |
| 5 | 天天基金 | 3750 | 4324 |

资料来源：中国证券投资基金业协会，光大证券研究所整理

本周券商板块上涨7.8%，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。

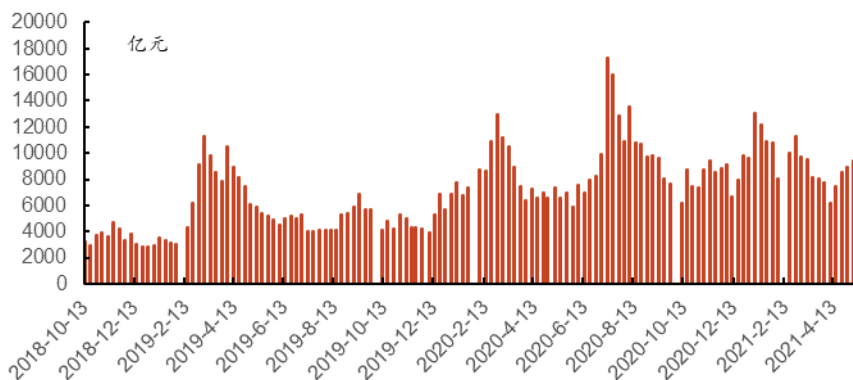
3、重点关注公司

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）；

4、行业重要数据

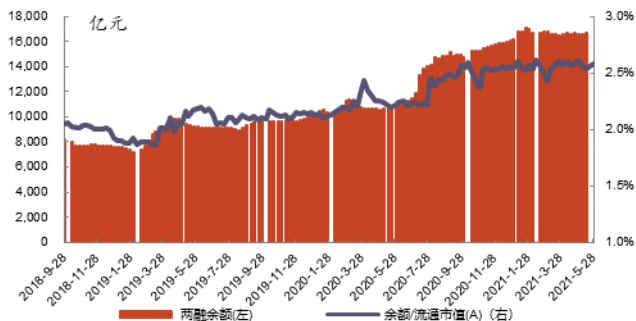
图 6：股基周日均交易额(亿元) (截至 2021 年 5 月 14 日)



资料来源：Wind，光大证券研究所

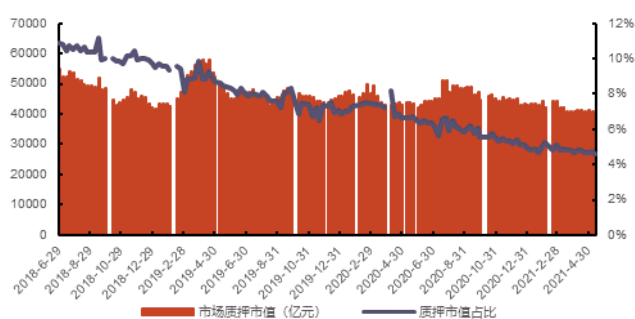
本周日均股基交易额为 8940 亿元，环比下降 4.93%。

图 7：两融余额及占 A 股流通市值比例 (截至 2021 年 5 月 14 日)



资料来源：Wind，光大证券研究所

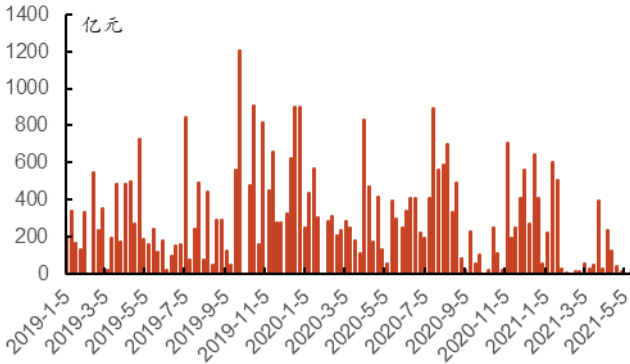
图 8：股票质押参考市值及占比 (截至 2021 年 5 月 14 日)



资料来源：Wind，光大证券研究所

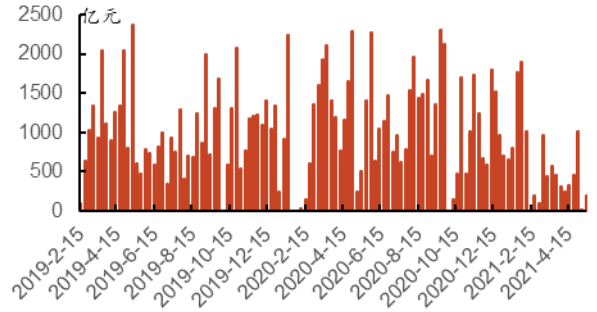
截至 2021 年 5 月 14 日，融资融券余额 16715 亿元，环比增加 0.63%，占 A 股流通市值比例为 2.58%。两融交易额占 A 股成交额比例 9.1%，环比上周下降 0.3pts。截至 5 月 14 日股票质押参考市值为 40729 亿元，质押市值占比 4.62%，环比下降 0.11pts。

图 9：股票承销金额（截至 2021 年 5 月 14 日）



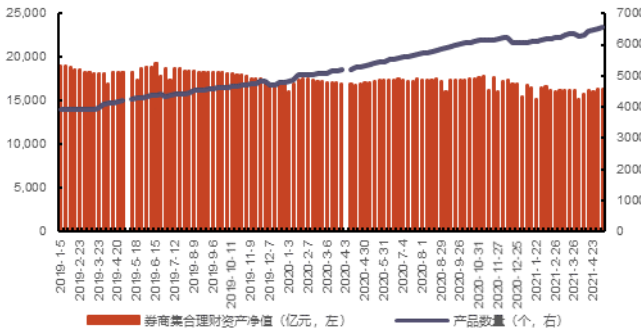
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 10：债券承销金额（截至 2021 年 5 月 14 日）



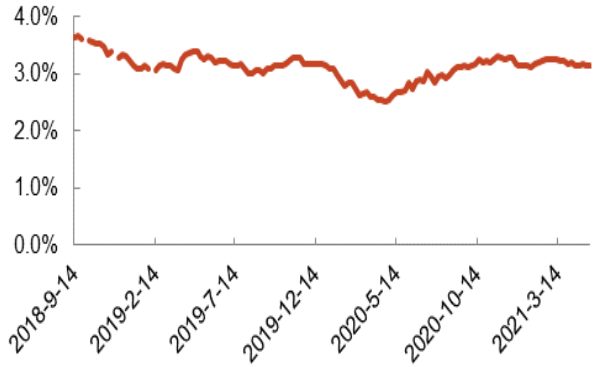
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 11：续存期集合理财产品个数及净值（截至 2021 年 5 月 14 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

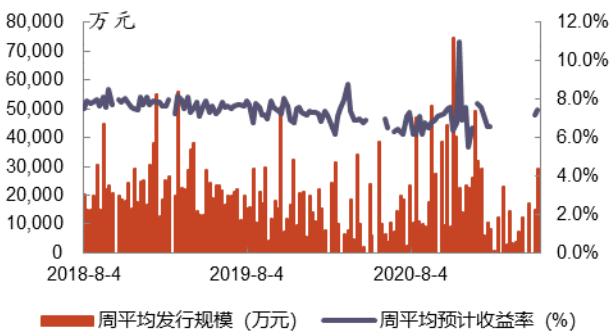
图 12：中债 10 年期国债到期收益率（截至 2021 年 5 月 14 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

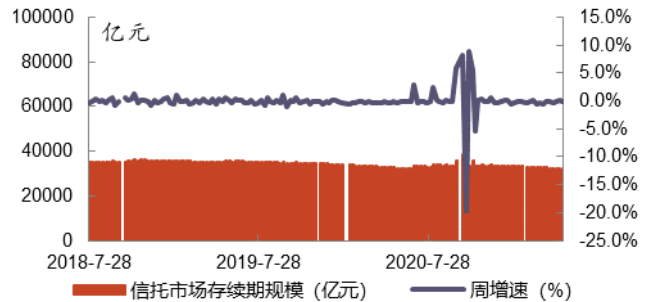
截至本周，市场续存期集合理财产品合计共 6547 个，资产净值 16322 亿元。其中，中信证券以 1594 亿元资产净值居集合理财类行业规模第一。截至 5 月 14 日，中债 10 年期国债到期收益率为 3.14%，相比上周下跌 0.017pts。

图 13：信托市场周平均发行规模及预计收益率（截至 2021 年 5 月 14 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 14：信托市场存续期规模（亿元）（截至 2021 年 5 月 14 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

5、行业动态

(1) 中国平安发布“平安臻颐年”康养品牌及首个高端产品线“颐年城”

5月22日消息，在医疗健康领域，中国平安迈出重要一步，中国平安发布“平安臻颐年”康养品牌及首个高端产品线“颐年城”，正式切入高端养老产业。中国平安将通过“金融+医疗+康养”相结合的模式，整合公司金融、医疗与科技领域的优势资源，布局康养产业。同时，对该高端产品，中国平安提出“五个一流”要求，即“地点一流、服务一流、设备一流、内容一流、保障一流”，这也是平安提出的五项超高端康养标准。中国平安方面表示，推出“平安臻颐年”康养品牌，是平安打造“有温度的金融”的重要探索，也是构建“金融+医疗+康养”创新康养服务体系、形成差异化竞争优势的重要举措。（消息来源：中国证券网）

（2）国常会：探索商业保险等灵活就业人群保障方式

5月13日消息，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议。其中提到：灵活就业是群众就业增收的重要渠道，目前全国灵活就业人员达2亿人。并确定了进一步支持灵活就业的措施。一是研究制定灵活就业人员参加城乡居民基本养老保险的兜底措施。推动放开灵活就业人员在就业地参加社保的户籍限制。二是开展平台灵活就业人员职业伤害保障试点，合理界定平台企业责任，探索用工企业购买商业保险、保险公司适当让利、政府加大支持的机制。三是抓紧清理和取消不符合上位法或不合理的收费罚款规定，为灵活就业创造好的环境。（消息来源：东方财富）

（3）银保监会发布《关于开展专属商业养老保险试点的通知》

5月14日消息，中国银保监会印发《中国银保监会办公厅关于开展专属商业养老保险试点的通知》。自2021年6月1日起，由6家人身险公司在浙江省（含宁波市）和重庆市开展专属商业养老保险试点。试点期限暂定一年。《通知》对专属商业养老保险产品交费方式、积累期和领取期设计、保险责任、退保规则、信息披露、产品管理等作出规范，并明确了在权益类资产配置比例、最低资本要求等方面的监管支持政策。此次试点有利于丰富第三支柱养老保险产品供给，巩固多层次、多支柱养老保险体系；有利于培育“长期投资长期回报、价值投资创造价值、稳健投资合理回报”的成熟理念；有利于支持资本市场健康发展，满足基础设施建设和科技创新发展需要。（消息来源：银保监会）

6、公司公告

（1）中国太保（601601）：5月12日，中国太保发布2021年1-4月份未经审计保费收入公告：公司的子公司中国太平洋人寿保险股份有限公司、中国太平洋财产保险股份有限公司于2021年1月1日至2021年4月30日期间累计原保险业务收入分别为人民币1,073.25亿元、人民币557.41亿元。

（2）中国人寿（601628）：5月12日，中国人寿发布2021年1-4月份未经审计保费收入公告：公司于2021年1月1日至2021年4月30日期间，累计原保险保费收入约为人民币3,530亿元。

（3）招商证券（600999）：5月13日，招商证券发布公告：公司2021年度第四期短期融资券（债券通）已于2021年5月12日发行完毕。实际发行总额40亿元，发行利率2.42%。

（4）中国人保（601319）：5月14日，中国人保发布2021年1-4月份未经审计保费收入公告：公司2021年1月1日至2021年4月30日经由子公司中国人民财产保险股份有限公司、中国人民人寿保险股份有限公司及中国人民健康保险股份有限公司所获得的原保险保费收入分别为人民币169,361百万元、人民币53,955百万元及人民币19,192百万元。

(5) 新华保险 (601336)：5 月 14 日，新华保险发布 2021 年 1-4 月份未经审计保费收入公告：新华人寿保险股份有限公司于 2021 年 1 月 1 日至 2021 年 4 月 30 日期间累计原保险保费收入为人民币 7,365,495 万元。

(6) 中信建投 (601066)：5 月 14 日，中信建投发布关于变更经营范围及修订公司章程的公告：公司于 2021 年 5 月 14 日召开 2021 年第二次临时股东大会，审议通过《关于设立资产管理子公司的议案》《关于变更经营范围的议案》及《关于修订公司章程的议案》等议案。拟设立的资产管理子公司为本公司的全资子公司，将从事证券资产管理业务、公开募集证券投资基金管理业务以及监管机构核准的其他业务。

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 |
|---------|-----|--|
| 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