

## 行业研究

## 重组审核新规发布，市场活跃度提升

——非银金融行业周报 20210627

## 要点

**行情回顾：**本周（6月21日至6月25日）上证综指上涨2.3%，深证成指上涨2.9%，非银金融指数上涨3.3%，其中保险指数上涨2.4%，券商指数上涨3.9%，多元金融指数上涨2.3%，恒生金融行业指数上涨0.5%。2021年年初至今，上证综指累计上涨3.9%，深证成指累计上涨3.7%，非银金融指数累计下跌12.7%，落后上证综指16.6pts，落后深证成指16.4pts。

本周日均股基交易额为11057亿元，环比上升4.93%。截至2021年6月25日，融资融券余额17660亿元，环比上升1.49%，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9.3%。截至6月25日股票质押参考市值为42004亿元，质押市值占比4.49%，环比下降0.21pts。截至6月25日，市场续存期集合理财产品合计共6277个，资产净值15899亿元。截至6月25日，中债10年期国债到期收益率3.11%，比上周下降0.7bps。

**保险行业观点：银保机构关联交易监管趋严，防范不当利益输送**

2021年6月21日，银保监会发布《银行保险机构关联交易管理办法》（征求意见稿，以下简称《办法》），从关联方、关联交易、关联交易的内部管理、报告和披露、监督管理等方面对银行保险机构关联交易提出要求，以加强审慎监管，规范银行保险机构关联交易行为，防范关联交易风险，促进银行保险机构安全、独立、稳健运行。《办法》1) 在监管标准一致的基础上实现差异化监管；2) 提出多条禁止性规定，明确负面清单；3) 加强信息披露，丰富监管措施。我们认为《办法》有助于规范银行保险机构关联交易行为，防范不当利益输送风险，强化监管职能，加强信息披露，对于强化合规管理、有效防范系统性金融风险起到重要作用。长期来看，保险板块相关个股估值仍有上升空间，持续看好低估值且业绩有望超预期的中国平安（A+H）、中国太保（A+H）、中国人寿、新华保险。

**证券行业观点：重组审核新规发布，规范性与效率双提升**

沪深交易所的《重组审核规则》具体包括重组标的资产行业定位要求、重组信息披露要求、审核内容与方式、重组申请否决后的处理措施等内容。此次对于资产重组相关制度的完善，有利于提升上市公司质量，发挥资本市场服务实体经济的重大作用。本周受市场情绪回暖影响，证券板块延续上涨。随着资本市场深化改革以及财富向权益类资产配置的大趋势的发展，券商行业财富管理、投资和机构业务仍有较快增速，目前高业绩增速与低估值的券商板块兼具成长性与防守性。我们继续看好龙头券商和有差异化竞争力的券商。**建议关注两条主线：1) 财富管理大时代下，继续看好赛道独特的互联网财富管理龙头，建议关注东方财富。2) 综合实力突出及合规风控体系健全的低估值龙头券商的补涨机会，推荐中信证券（A+H）、华泰证券（A+H）。**

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

券商：推荐中信证券（A+H），华泰证券（A+H），建议关注东方财富。

**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@ebsecn.com

分析师：王思敏

执业证书编号：S0930521040003

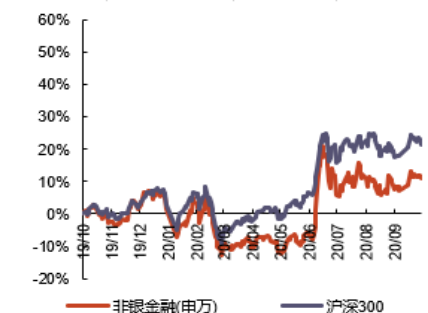
wangsm@ebsecn.com

联系人：郑君怡

010-57378023

zhengjiy@ebsecn.com

## 行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

## 相关研报

机构大股东行为监管征求意见，证券行业盈利能力增强——非银金融行业周报（20210620）

规范发展定制医疗保险，资本市场发展成效显著——非银金融行业周报（20210606）

4月寿险保费增长乏力，券商投资性价比凸显——非银金融行业周报（20210530）

大病保险管理再规范，REITs 发售资本市场扩容——非银金融行业周报（20210523）

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）

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）

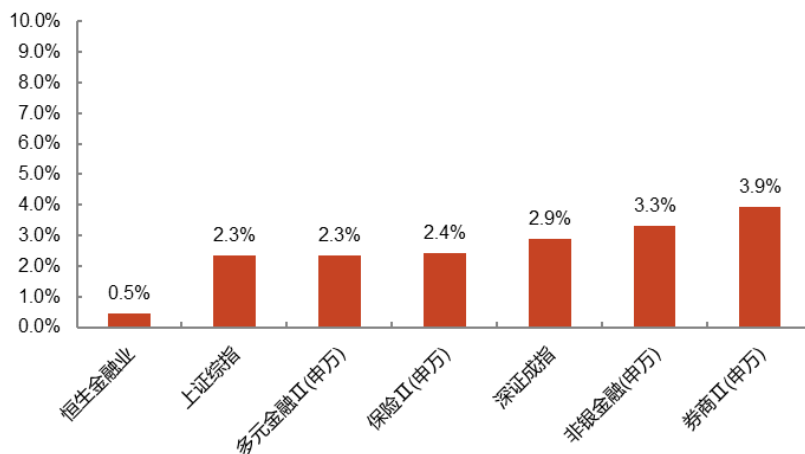
# 1、行情回顾

## 1.1、本周行情概览

本周（6月21日至6月25日）上证综指上涨2.3%，深证成指上涨2.9%，非银金融指数上涨3.3%，其中保险指数上涨2.4%，券商指数上涨3.9%，多元金融指数上涨2.3%，恒生金融行业指数上涨0.5%。

2021年年初至今，上证综指累计上涨3.9%，深证成指累计上涨3.7%，非银金融指数累计下跌12.7%，落后上证综指16.6pts，落后深证成指16.4pts。

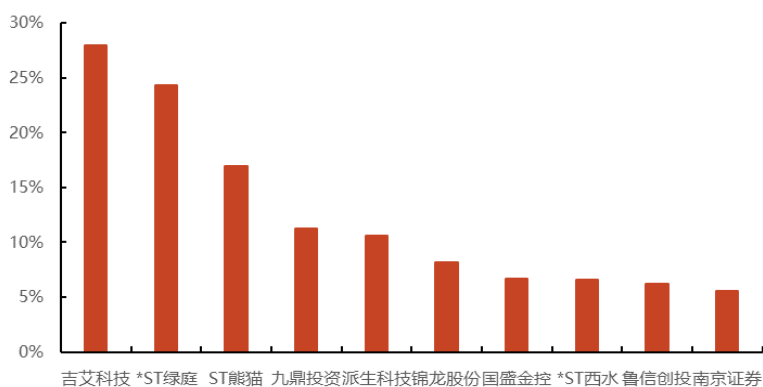
图1：指数表现（2021年6月21日-6月25日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

本周板块涨幅排名前五个股：吉艾科技（27.94%）、\*ST绿庭（24.28%）、ST熊猫（16.93%）、九鼎投资（11.23%）、派生科技（10.63%）。

图2：本周涨幅前十个股（2021年6月21日-6月25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（2021年6月21日-6月25日），北向资金累计流出209.77亿，年初至今（截至6月25日）累计流入2308.55亿。本周，南向资金累计流入港币50.53亿，年初至今（截至6月25日）累计流入港币4657.80亿。

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 (2021 年 6 月 21 日-6 月 25 日)

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	59,514	兴业证券	-23,001	方正证券	18%
2	中信证券	34,339	中信建投	-6,390	中国平安	5%
3	华泰证券	11,631	国投资本	-2,926	兴业证券	3%
4	国泰君安	8,852	新华保险	-2,742	中信证券	3%
5	华安证券	8,462	财通证券	-2,115	华泰证券	3%
6	申万宏源	8,401	广发证券	-1,578	中国太保	2%
7	中国太保	7,633	华创阳安	-873	爱建集团	2%
8	海通证券	6,891	国盛金控	-837	国金证券	2%
9	国金证券	4,600	华西证券	-698	渤海租赁	2%
10	东方证券	4,025	中国人寿	-554	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 (2021 年 6 月 21 日-6 月 25 日)

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 (单位: 港币, 万元)	股票简称	净卖出额 (单位: 港币, 万元)	股票简称	持全部 H 股比例
1	HTSC	14,451	香港交易所	-61,507	民众金融科技	33%
2	众安在线	4,476	中国平安	-54,744	中国光大控股	13%
3	中国财险	4,394	中信证券	-25,375	中州证券	10%
4	国泰君安	4,112	友邦保险	-21,889	新华保险	9%
5	华兴资本控股	2,627	中国人寿	-10,254	中国太平	9%
6	中国信达	2,111	中金公司	-7,395	中国银河	8%
7	中国再保险	2,073	中国人民保险集团	-6,435	华兴资本控股	8%
8	广发证券	2,012	新华保险	-5,389	中国太保	8%
9	东方证券	1,539	海通证券	-5,144	民银资本	8%
10	光大证券	1,100	中国太平	-4,267	香港交易所	8%

资料来源: Wind, 光大证券研究所

## 2、行业观点

### 2.1、银保机构关联交易监管趋严，防范不当利益输送

2021 年 6 月 21 日，银保监会发布《银行保险机构关联交易管理办法》（征求意见稿，以下简称《办法》），从关联方、关联交易、关联交易的内部管理、报告和披露、监督管理等方面对银行保险机构关联交易提出要求，以加强审慎监管，规范银行保险机构关联交易行为，防范关联交易风险，促进银行保险机构安全、独立、稳健运行。

表 3: 《银行保险机构关联交易管理办法》（征求意见稿）

分类	具体内容
总则	为加强审慎监管，规范银行保险机构关联交易行为，防范关联交易风险，促进银行保险机构安全、独立、稳健运行；本办法所称银行保险机构包括银行机构、保险机构和在中华人民共和国境内依法设立的信托公司、金融资产管理公司、金融租赁公司、汽车金融公司、消费金融公司。银行保险机构开展关联交易应当遵守法律法规和有关监管规定，健全公司治理架构、完善内部控制和风险管理，遵循诚实信用、公开公允、穿透识别、结构清晰的原则。
关联方	指与银行保险机构存在一方控制另一方或对另一方施加重大影响，以及与银行保险机构同受一方控制或重大影响的关联自然人、关联法人或非法人组织。对于关联自然人、关联法人或非法人组织，时间认定、实质重于形式认定的关联方进行界定
关联交易	银行保险机构关联交易是指银行保险机构与关联方之间发生的利益转移事项。银行保险机构应当按照实质重于形式和穿透原则，识别、认定、管理关联交易及计算关联交易金额。银保监会或其派出机构可以根据实质重于形式和穿透监管原则认定关联交易。银行机构关联交易类型包括授信类关联交易、资产转移类关联交易、服务类关联交易、其他；保险机构关联交易包括资金运用类关联交易、服务类关联交易、资产转移类关联交易、其他；对于重大关联交易标准、关联交易金额计算方式、关联交易监管比例等做出具体要求
内部管理	主要包括机构自身的关联交易管理制度、内部管理制度、关联交易控制委员会要求、关联方信息档案、关联方的报告义务、关联方配合监管的义务、关联交易管理要求、关联交易协议、关联交易内控和审查机制、回避原则、统一交易协议定义要求、内部问责、专项审计要求等方面
报告和披露	银行保险机构应当在签订以下交易协议后 15 个工作日内逐笔向银保监会或其派出机构报告：（一）重大关联交易；（二）统一交易协议的签订、续签或实质性变更；（三）银保监会要求报告的其他交易。统计报送季度报告、年度报告。银行保险机构应当在公司网站中披露关联交易信息，在公司年报中披露当年关联交易的总体情况。

监督管理	包括对控股股东、董事和高级管理人员、机构的监管措施，以及对违反报告要求、有关责任人员、保险机构、股东、有关责任人员的监管处罚
------	--

资料来源：银保监会，光大证券研究所整理

### 1) 在监管标准一致的基础上实现差异化监管。

《办法》在统筹规范关联交易监管的同时，对银行、保险、信托等机构分别提出不同要求，此举可整合银行保险各自的制度优势，不仅有助于统一关联交易管理规则，还能兼顾不同类型机构特点。

表 4：《办法》关于保险机构关联交易的分别规定

分类	具体内容
关联交易类型	资金运用类关联交易、服务类关联交易、资产转移类关联交易、其他类型关联交易以及根据实质重于形式原则认定的可能引致保险机构利益转移的事项。
交易金额计算	资金运用类关联交易以保险资金投资金额计算交易金额。服务类关联交易以业务收入或支出金额计算交易金额；资产转移类关联交易以交易价格计算交易金额。
重大关联交易	保险机构重大关联交易是指保险机构或其控股子公司与一个关联方之间单笔或年度累计交易金额达到 3000 万元以上，且占保险机构上一年度未经审计的净资产的 1% 以上的交易。
比例限制	(一) 保险机构投资全部关联方的账面余额，合计不得超过保险机构上一年度末总资产的 25% 与上一年度末净资产二者中金额较低者；(二) 保险机构投资权益类资产、不动产类资产、其他金融资产和境外投资的账面余额中，对关联方的投资金额不得超过上述各类资产投资限额的 30%；(三) 保险机构投资单一关联方的账面余额，合计不得超过保险机构上一年度末净资产的 30%；(四) 保险机构投资金融产品，若底层基础资产涉及控股股东、实际控制人或控股股东、实际控制人的关联方，保险机构购买该金融产品的份额不得超过该产品发行总额的 50%。

资料来源：银保监会，光大证券研究所整理

### 2) 提出多条禁止性规定，明确负面清单。

《办法》提出对于全部机构适用的，以及银行、保险、金融资管公司、金融租赁公司、信托公司等分别的禁止性规定，与差异化监管的目标相契合；同时，《办法》强调分类监管，即公司治理评估结果为 E 级的银行保险机构，不得开展授信类或投资类关联交易，明确银保监会或其派出机构可以采取的措施。

表 5：《办法》禁止性规定

分类	具体内容
全部机构	银行保险机构不得通过掩盖关联关系、拆分交易等各种隐蔽方式规避重大关联交易审批或监管要求。不得利用各种嵌套交易拉长融资链条、模糊业务实质，规避监管规定，为股东及其关联方违规融资、腾挪资产、空转套利等。
银行机构	银行机构不得直接通过或借道同业、理财、表外等业务，突破比例限制或违反规定向股东及其关联方提供资金。不得接受本行的股权作为质押提供授信。银行机构不得为关联方的融资行为提供担保（含等同于担保的或有事项），关联方以银行存单、国债提供足额反担保的除外。银行机构向关联方提供授信发生损失的，自发现损失之日起二年内不得再向该关联方提供授信。
保险机构	保险机构不得借道不动产项目、非保险子公司、信托计划、资管产品投资，或其他通道、嵌套方式等变相突破监管限制，为股东或关联方违规提供融资。
金融资管公司	金融资产管理公司应当参照执行本办法第二十八条规定，且不得与关联方开展无担保的以资金为基础的关联交易，同业拆借、股东流动性支持以及金融监管机构另有规定的除外。非金融子公司负债依存度不得超过 70%。
信托公司	信托公司开展固有业务，不得向关联方融出资金或转移财产，不得为关联方提供担保。不得以信托资金与关联方进行不当交易、利益输送、内幕交易和操纵市场，包括但不限于投资于关联方虚假项目、与关联方共同收购上市公司、向本机构注资等。管理集合资金信托计划，不得将信托资金直接或间接运用于信托公司的股东及其关联人，但信托资金全部来源于股东或其关联人的除外。

资料来源：银保监会，光大证券研究所整理

### 3) 加强信息披露，丰富监管措施。



《办法》对于重大关联交易、统一交易协议、季度及年度报告的信息披露做出明确规定，强化主题责任，提高信息披露标准；同时《办法》要求建立问责机制，强化对控股股东、董事和高级管理人员、机构的监管措施，明确对违反报告要求以及有关责任人员等的监管处罚，丰富内外部监管。

## 2.2、重组审核新规发布，规范性与效率双提升

6月22日上海证券交易所和深圳交易所分别发布新修订的《上海证券交易所科创板上市公司重大资产重组审核规则》及《深圳证券交易所创业板上市公司重大资产重组审核规则》（以下均简称《重组审核规则》）等有关业务文件。《重组审核规则》具体包括重组标的资产行业定位要求、重组信息披露要求、审核内容与方式、重组申请否决后的处理措施等内容。此次对于资产重组相关制度的完善，有利于提升上市公司质量，发挥资本市场服务实体经济的重大作用。

**调整审核期限，明确并购重组委审议。**创业板方面《重组审核规则》调整发行股份购买资产申请的审核期限，从现行45天调整为2个月；重组上市审核时间保持不变，仍为3个月。同时为明确市场预期暂停计时情形中增加“处理会后事项、要求进行专项核查”两种情形。而科创板《重组审核规则》增加了科创公司发行股份购买资产申请的并购重组委审议程序，将重组上市由现有的科创板上市委员会审议调整为并购重组委员会审议。这次审核期限的调整并明确重组委的职责，体现了对于重组审核业务流程的规范及审核专业性的提升。

**提高审核效率，建立快速与小额审核机制。**创业板此次重组分类审核机制包括快速审核机制与小额快速审核机制。快速审核机制明确交易所在审核重组申请文件时，可以根据上市公司的日常信息披露质量、规范运作和诚信状况以及独立财务顾问、证券服务机构的执业能力和执业质量，结合国家产业政策和重组交易类型，减少审核问询轮次、问题数量，提高审核效率，并对上市公司信披质量、中介机构执业质量、产业政策及交易类型等的评价制度进行了明确。具体规则上上市公司最近两年信息披露工作考核结果均为A的，列入快速审核类。

与创业板类似科创板推出“小额快速”程序。科创板上市公司发行股份购买资产，符合科创板相关规定情形（1、最近12个月内累计交易金额不超过人民币5亿元；2、最近12个月内累计发行的股份不超过本次交易前科创公司股份总数的5%且最近12个月内累计交易金额不超过人民币10亿元），可以适用“小额快速”审核机制，上交所受理后不再进行审核问询，直接出具审核报告，并提交科创板并购重组委审议。

**调整重组审核时间，完善相关计算规则。**科创板重组审核时间也出现了调整，将与《证券法》保持一致，完善相关计算规则。具体来看，科创板将重组交易申请的审核时限明确为自受理之日起，交易所审核和中国证监会注册的时间总计不超过3个月；根据重组审核机构审核实践和并购重组委审议需要，将发行股份购买资产申请的交易所审核时间调整为2个月。

表6：科创板重组标的资产要求

科创板重组标的资产要求	具体条件
净利润	最近两年净利润均为正且累计不低于人民币5000万元；
营业收入	最近一年营业收入不低于人民币3亿元；
现金流量净额	最近3年经营活动产生的现金流量净额累计不低于人民币1亿元。

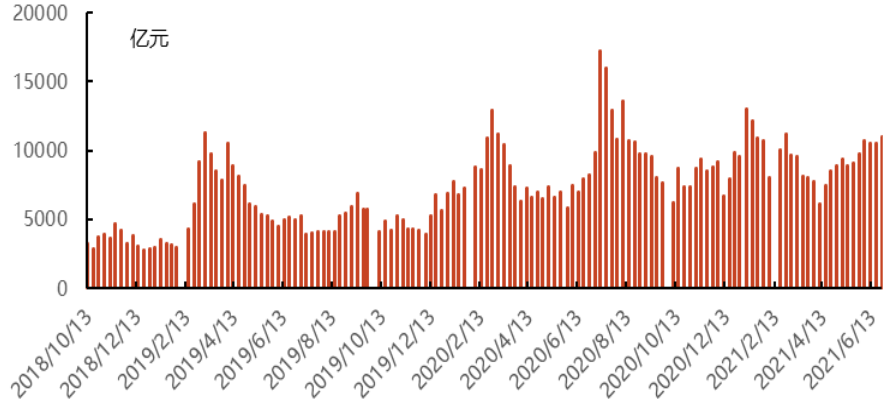
资料来源：上海证券交易所，光大证券研究所整理

## 3、重点推荐公司

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

## 4、行业重要数据

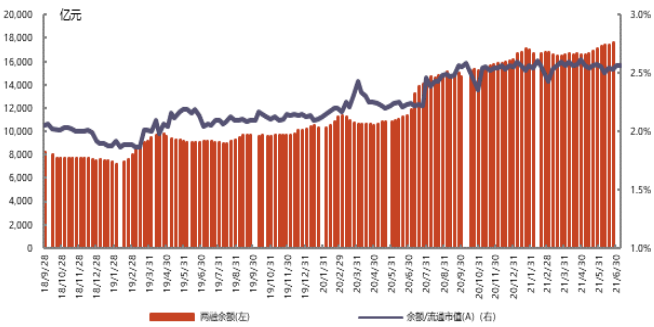
图 3：股基周日均交易额(亿元) (截至 2021 年 6 月 25 日)



资料来源：Wind，光大证券研究所

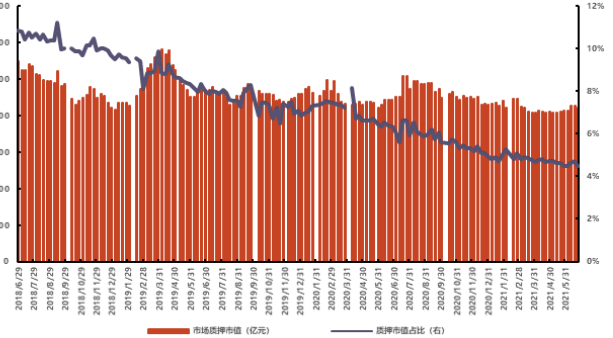
本周日均股基交易额为 11057 亿元，环比上升 4.93%。

图 4：两融余额及占 A 股流通市值比例 (截至 2021 年 6 月 25 日)



资料来源：Wind，光大证券研究所

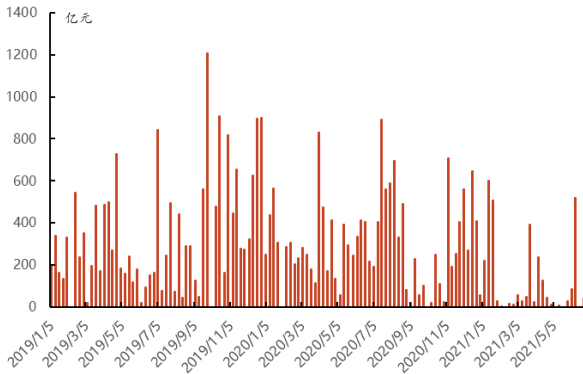
图 5：股票质押参考市值及占比 (截至 2021 年 6 月 25 日)



资料来源：Wind，光大证券研究所

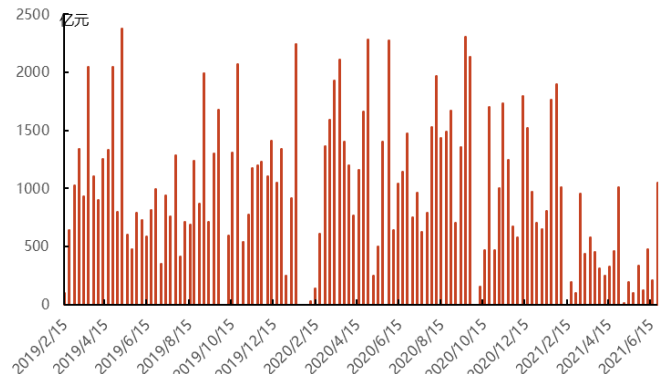
截至 2021 年 6 月 25 日，融资融券余额 17660 亿元，环比上升 1.49%，占 A 股流通市值比例为 2.57%。两融交易额占 A 股成交额比例 9.3%。截至 6 月 25 日股票质押参考市值为 42004 亿元，质押市值占比 4.49%，环比下降 0.21pts。

图 6：股票承销金额 (截至 2021 年 6 月 25 日)



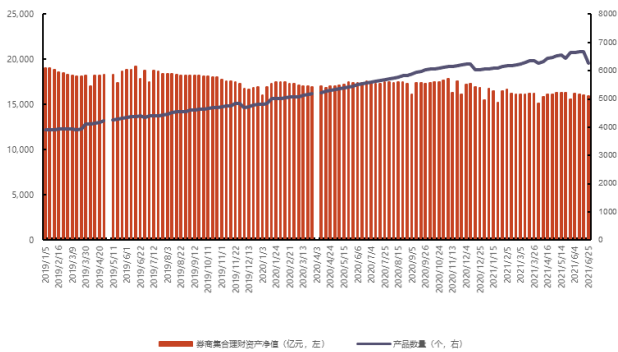
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 7：债券承销金额 (截至 2021 年 6 月 25 日)



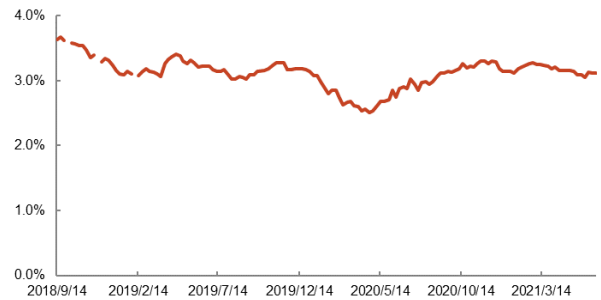
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 8：续存期集合理财产品个数及净值（截至 2021 年 6 月 25 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

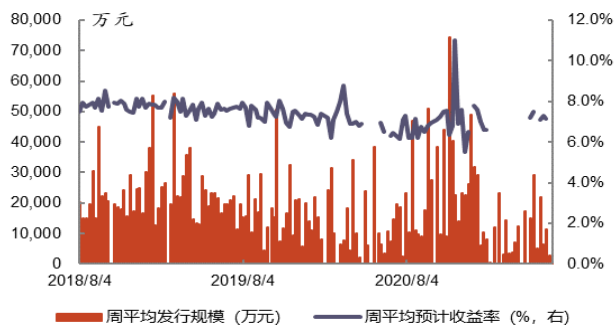
图 9：中债 10 年期国债到期收益率（截至 2021 年 6 月 25 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

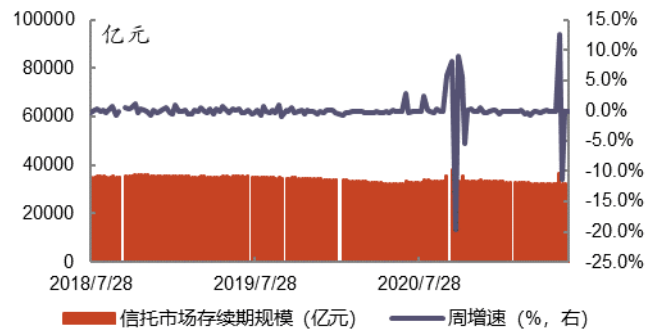
截至 6 月 25 日，市场续存期集合理财产品合计共 6277 个，资产净值 15899 亿元。截至 6 月 25 日，中债 10 年期国债到期收益率 3.11%，比上周下降 0.7bps。

图 10：信托市场周平均发行规模及预计收益率（截至 2021 年 6 月 25 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 6 月 25 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

## 5、行业动态

### （1）银保监会规范险企董监高任职资格管理

为规范保险公司董事、监事和高级管理人员监督管理，完善保险公司公司治理机制，促进公司稳健运营，提升监管质效，银保监会近日发布了《保险公司董事、监事和高级管理人员任职资格管理规定》（下称《保险高管规定》）。《保险高管规定》主要对需经任职资格核准的人员范围、任职资格条件、核准程序、监督管理要求及法律责任等进行了规范，重点调整了任职条件和审批范围，以促进人才合理有序流动，引导公司建立专业管理队伍，稳健合规开展业务经营，提高公司治理水平，同时加强任职管理和事中事后监管。

### （2）银保监会：银行机构不得直接或借道同业等业务 向股东及其关联方提供资金

6 月 21 日，银保监会就《银行保险机构关联交易管理办法》（征求意见稿）公开征求意见。《办法》共七章六十八条，包括总则、关联方、关联交易、关联交易的内部管理、报告和披露、监督管理、附则等。《办法》顺应行业发展需要，注重借鉴国内外制度经验，覆盖银保监会监管的各类银行保险机构。主要内容包括：一是统筹规范银行业保险业关联交易监管。吸收整合银行业保险业两方面制度优势，既统一关联交易管理规则，又兼顾不同类型机构特点，力争实现监管标准一致性基础上的差异化监管。二是明确了监管总体原则。银行保险机构应当维

护公司经营的独立性，提高市场竞争力，控制关联交易的数量和规模，重点防范向股东及其关联方进行利益输送风险，避免多层嵌套等复杂安排。三是坚持问题导向。按照实质重于形式和穿透监管原则，优化关联方和关联交易识别，加强对表外、资管、同业等重点领域关联交易管理，设置跨部门的关联交易管理办公室，明确牵头部门、设置专岗，加强重点风险识别。四是加强信息披露，丰富监管措施。压实主体责任，建立层层问责机制，提高信息披露标准，强化机构内部管理和外部监督措施。

### (3) 央行、银保监会等四部门：降低小微企业和个体工商户支付手续费

为贯彻落实 2021 年《政府工作报告》有关“适当降低小微企业支付手续费”的工作部署以及国务院关于降低自动取款机(ATM)跨行取现手续费的工作要求，近日，人民银行、银保监会、发展改革委、市场监管总局联合推出降费措施，进一步向实体经济让利。降费措施聚焦小微企业、个体工商户，同时惠及市场主体及金融消费者，兼顾减费让利和行业可持续发展，降费主体涉及商业银行、支付机构、清算机构。降费有助于降低资金流通成本，进一步优化营商环境，促进消费提质扩容，对助力国民经济高质量发展发挥积极作用。

## 6、公司公告

(1) 东吴证券(601555)：东吴证券于 2021 年 6 月 22 日-2021 年 6 月 23 日发行东吴证券股份有限公司 2021 年度第六期短期融资券，计划发行总额人民币 16 亿元，票面利率为 2.58%，短期融资券期限为 62 天。

(2) 广发证券(000776)：广发证券发布关于公司 2021 年度第二期短期融资券(债券通)发行结果的公告，计划发行总额人民币 40 亿元，票面利率为 2.50%，短期融资券期限为 85 天。

(3) 招商证券(600999)：招商证券 2021 年度第七期短期融资券(债券通)已于 2021 年 6 月 24 日发行完毕，计划发行总额人民币 40 亿元，票面利率为 2.50%，短期融资券期限为 85 天。

(4) 中信建投(601066)：中信建投证券股份有限公司 2021 年度第九期短期融资券(债券通)已于 2021 年 6 月 24 日发行完毕，本期短期融资券发行规模为人民币 45 亿元，票面利率为 2.40%，短期融资券期限为 85 天。

(5) 申万宏源(000166)：公司公布关于公开发行 2021 年永续次级债券(第一期)发行结果的公告，发行工作已于 2021 年 6 月 24 日结束，本期债券发行规模为人民币 20 亿元，票面利率为 4.10%，在债券存续的前 5 个计息年度内保持不变，自第 6 个计息年度起每 5 年重置一次票面利率。

(6) 中国太保(601601)：中国太保公布 2020 年年度与 30 周年特别分红派息实施公告，本次利润分配以方案实施前的公司总股本约 96 亿股为基数，按每股人民币 1.20 元(含税)年度股利和每股人民币 0.10 元(含税)30 周年特别股利进行现金分配，每股合计派发现金红利人民币 1.30 元(含税)，共计派发现金红利人民币约 125 亿元。

## 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的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