

行业研究

6月保费小幅承压，证券配置性价比凸出

——非银金融行业周报 20210718

要点

行情回顾：本周上证综指上涨 0.4%，深证成指上涨 0.9%，非银金融指数上涨 0.7%，其中保险指数下跌 0.7%，券商指数上涨 1.7%，多元金融指数下跌 1.5%。2021 年年初至今，非银金融指数累计下跌 18.4%，落后上证综指 20.3pts，落后深证成指 21.9pts。本周板块涨幅排名前五个股：*ST 西水 (13.93%)、吉艾科技 (9.76%)、辽宁成大 (1.46%)、仁东控股 (1.39%)、吉林敖东 (0.33%)。本周日均股基交易额为 12933 亿元，环比上升 10.48%。截至 2021 年 7 月 15 日，融资融券余额 18082 亿元，环比上升 0.97%，占 A 股流通市值比例为 2.59%。两融交易额占 A 股成交额比例 9.5%。截至 7 月 16 日，市场续存期集合理财产品合计共 6769 个，资产净值 14870 亿元。

保险行业：6月保费人身险小幅承压，车险下滑幅度减少

近日上市险企陆续公布 6 月保费收入。**人身险方面，维持小幅承压态势。**分公司看，国寿/平安/太保/新华/人保 1-6 月累计保费收入分别为 4426/2889/1414/1006/897 亿元，YOY+3.4/-4.1/+2.2/+3.9/+0.3%；6 月单月保费收入 562/369/202/179/106 亿元，YOY-3.4/-2.9/-7.6/+0.3/+13.4%。**财产险方面，车险综改压力延续，但略有改善，非车险占比保持高速增长，支撑整体保费。**分公司看，人保/平安/太保/众安 1-6 月累计保费收入分别为 2518/1333/818/98 亿元，YOY+2.5/-7.5/+6.3/+45.4%；6 月单月保费收入 492/242/142/21 亿元，YOY+9.3/-1.1/+1.9/+49.2%。我们认为人身险方面，呈现弱复苏态势，依旧小幅承压，重疾险需求提前释放，后续支撑力不足。财险方面，车险下滑幅度减少保费承压，预计下半年压力有所缓解；随着非车险的不断发展，未来有望成为财产险的重要支柱。**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)。**

证券行业：以浦东建设为契机推进资本市场改革，券商迎发展良机

本周公布《关于支持浦东新区高水平改革开放打造社会主义现代化建设引领区的意见》，其中涉及到多项资本市场深度改革和加快开放的举措。一是资本市场注册制、做市商等制度正常推进，利于权益市场发展；二是券商可积极参与改革开放，扩大自身经营范围，增加业务种类，提升国际竞争力。当前在资本市场大发展的背景下，券商行业财富管理、投资业务和机构业务等面临着快速发展或转型时期，低估值的券商板块有高的配置性价比。从公司层面看龙头券商和部分有差异化竞争力的区域券商有望获得超额收益。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) 券商板块中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)；

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；政策改革推进滞后；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

分析师：王思敏

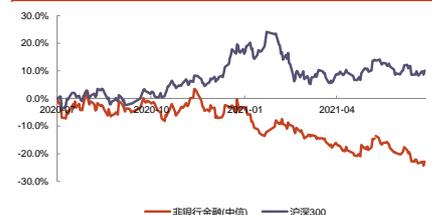
执业证书编号：S0930521040003
wangsm@ebscn.com

联系人：郑君怡

010-57378023

zhengjy@ebscn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

基金投顾资格扩容，非银中报业绩向好——非银金融行业周报 (20210704)

重组审核新规发布，市场活跃度提升——非银金融行业周报 (20210627)

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)

5 月保费收入持续承压，证券行业保持快速扩张——非银金融行业周报 (20210614)

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)

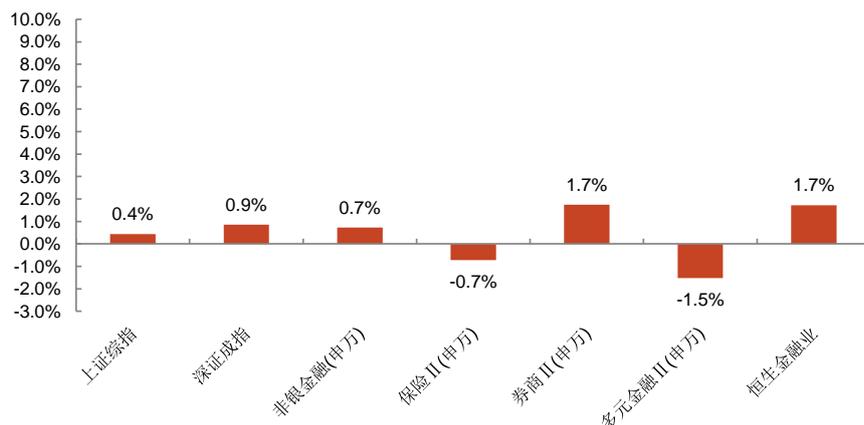
1、行情回顾

1.1、本周行情概览

本周（7月12日至7月16日）上证综指上涨0.4%，深证成指上涨0.9%，非银金融指数上涨0.7%，其中保险指数下跌0.7%，券商指数上涨1.7%，多元金融指数下跌1.5%，恒生金融行业指数上涨2.1%。

2021年年初至今，上证综指累计上涨1.9%，深证成指累计上涨3.5%，非银金融指数累计下跌18.4%，落后上证综指20.3pts，落后深证成指21.9pts。

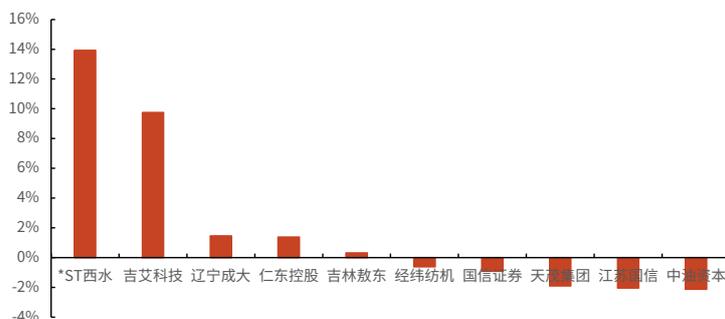
图1：指数表现（2021年7月12日-7月16日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

本周板块涨幅排名前五个股：*ST西水（13.93%）、吉艾科技（9.76%）、辽宁成大（1.46%）、仁东控股（1.39%）、吉林敖东（0.33%）。

图2：本周涨幅前十个股（2021年7月12日-7月16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7月12日-7月16日），北向资金累计流入16.69亿，年初至今（截至7月16日）累计流入2250.46亿。本周，南向资金累计流入港币86.53亿，年初至今（截至7月16日）累计流入港币4530.33亿。

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 7 月 12 日-7 月 16 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	163,373	华泰证券	22,295	方正证券	17%
2	中国太保	18,209	兴业证券	10,374	中国平安	5%
3	东方证券	4,414	中信建投	9,200	兴业证券	3%
4	新华保险	2,797	中信证券	8,768	中信证券	3%
5	西部证券	2,079	国泰君安	8,188	中国太保	2%
6	长江证券	1,796	方正证券	6,608	华泰证券	2%
7	中航资本	1,732	中国银河	4,913	国金证券	2%
8	国金证券	1,328	西南证券	3,211	爱建集团	2%
9	国海证券	741	中国人寿	3,159	东方证券	2%
10	山西证券	717	广发证券	2,831	渤海租赁	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 7 月 12 日-7 月 16 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	香港交易所	43,675	中国太保	45,746	民众金融科技	33%
2	海通证券	28,067	中国平安	19,258	中国光大控股	13%
3	新华保险	14,287	中信证券	17,006	中州证券	10%
4	中国银河	13,518	中金公司	6,615	新华保险	10%
5	招商证券	6,440	友邦保险	5,152	中国太平	9%
6	联想控股	5,045	众安在线	3,988	中国银河	9%
7	广发证券	3,693	远东宏信	3,513	华兴资本控股	8%
8	中信建投证券	2,449	HTSC	832	民银资本	8%
9	中国人寿	2,262	惠理集团	543	香港交易所	8%
10	国泰君安	1,812	国泰君安国际	415	中国太保	8%

资料来源: Wind, 光大证券研究所

2、行业观点

2.1、人身险小幅承压，车险下滑幅度减少

近日上市险企陆续公布 6 月保费收入。

人身险方面，维持小幅承压态势。分公司看，国寿/平安/太保/新华/人保 1-6 月累计保费收入分别 4426/2889/1414/1006/897 亿，YOY+3.4/-4.1/+2.2/+3.9/+0.3%；6 月单月保费 562/369/202/179 亿元，同比增速 -3.4/-2.9/-7.6/+0.3/+13.4%。

(1) 人保、新华单月 YOY 转负为正。国寿、太保单月 YOY 下降为负，平安单月 YOY 负增长减小，受疫情及惠民保代替影响 6 月人身险保费依旧小幅承压态势。

(2) 国寿保费增单月 YOY-3.4%，略有下降。

(3) 太保新保业务累计 YOY+18.47%，续期业务累计 YOY-2.48%，新单业务拉动保费增长；但单月保费 YOY 由 5 月的+0.98%下降至 6 月的-7.64%，受上月营销活动影响导致重疾险需求提前释放，后续支撑力不足。

(4) 平安单月保费 YOY-2.9%，负增长在缓慢缩窄；续单单月保费 YOY 与上月基本持平。

财产险方面，车险综改压力延续，但略有改善；非车险占比保持高速增长，支撑整体保费。分公司看，人保/平安/太保/众安 1-6 月累计保费收入分别为 2518/1333/818/98 亿元，YOY+2.5/-7.5/+6.3/+45.4%；6 月单月保费收入 492/242/142/21 亿元，YOY+9.3/-1.1/+1.9/+49.2%。

(1) 众安保费增速持续走高，单月保费增速领跑同业。累计保费 YOY+45.4%，单月保费 YOY+49.2%。

(2)车险保费依旧承压，但负增长逐渐缩窄：人保车险单月 YOY 由 5 月的 -10.3% 缩窄为 6 月的 -2.8%，平安车险单月 YOY 由 5 月的 -5.2% 缩窄为 6 月的 -2.0%。

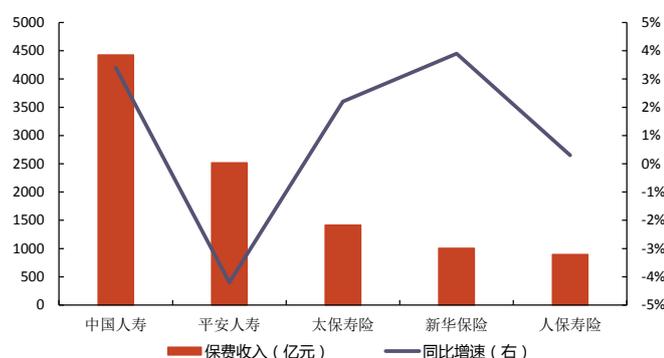
(3)非车险方面保持高速增长：人保意外与健康险单月 YOY 较 5 月提高 50.3pct，平安意外和健康单月 YOY 较上月提高 16.4pct。

(4)人保财险保费收入大幅增长，单月 YOY+9.3%（4、5 月分别为 -8.8%，-7.4%）。主要原因系非车险销售得到改善，单月环比为 +118.5%。

(5)平安财险单月保费 YOY-1.1%，小幅下降；其中非车险保费 YOY-3.4%，有明显改善；意健险保费 YOY+46.8%，持续高速增长。

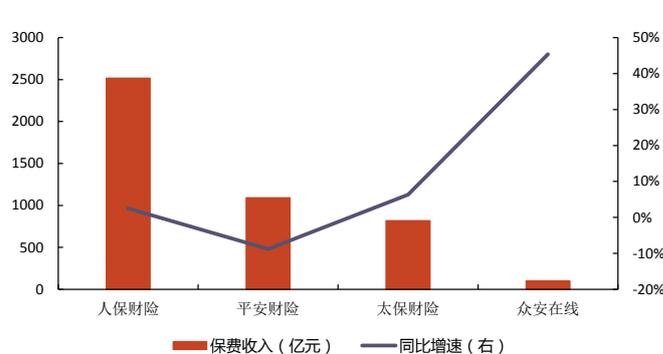
我们认为，人身险方面，呈现弱复苏态势，依旧小幅承压，重疾险需求提前释放，后续支撑有限。财险方面，财险车险下滑幅度减少，保费承压，预计下半年压力有所缓解；随着非车险的不断发展，未来有望成为财产险的重要支柱。

图 3：2021 年 1-6 月上市险企人身险保费及同比增速（亿元）



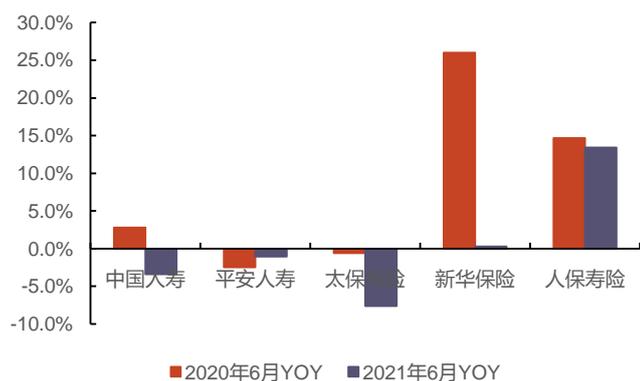
资料来源：各公司公告，光大证券研究所整理

图 4：2021 年 1-6 月上市险企财产险保费及同比增速（亿元）



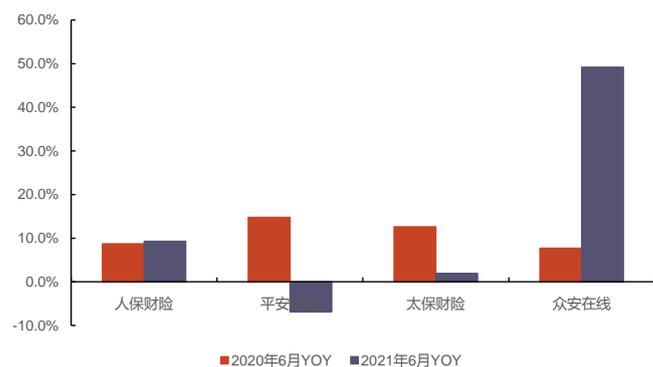
资料来源：各公司公告，光大证券研究所整理

图 5：2021 年 6 月上市险企人身险保费同比增速



资料来源：各公司公告，光大证券研究所整理

图 6：2021 年 6 月上市险企财产险保费同比增速



资料来源：各公司公告，光大证券研究所整理

2.2、浦东建设意见出台，资本市场改革进一步深化

为支持浦东新区高水平改革开放、打造社会主义现代化建设引领区，更好服务全国大局和带动长三角一体化发展战略实施，7 月 15 日，中共中央、国务院

于提出《关于支持浦东新区高水平改革开放打造社会主义现代化建设引领区的意见》（以下简称《意见》），《意见》对浦东未来金融发展做了进一步规划，同时也会为券商行业带来发展机会，具体来看，体现在以下三方面：

2.2.1、进一步加大金融开放力度，资本市场双向开放

进一步加大金融开放力度。1) 支持浦东率先探索资本项目可兑换的实施路径。2) 创新面向国际的人民币金融产品，扩大境外人民币境内投资金融产品范围，促进人民币资金跨境双向流动。同时推动金融期货市场与股票、债券、外汇、保险等市场合作，共同开发适应投资者需求的金融市场产品和工具。3) 构建与上海国际金融中心相匹配的离岸金融体系，支持浦东在风险可控前提下，发展人民币离岸交易。券商可积极参与开放，扩大自身经营范围，增加业务种类，可提高券商整体的国际竞争力。

2.2.2、建设海内外重要投融资平台，加快互联互通

设立国际金融资产交易平台，试点允许合格境外机构投资者使用人民币参与科创板股票发行交易。同时支持在浦东开展简化外债登记改革试点完善外债管理制度，拓展跨境融资空间。另外还强调推进在沪债券市场基础设施互联互通，以加快推进包括银行间与交易所债券市场在内的中国债券市场统一对外开放，进一步便利合格境外机构投资者参与中国债券市场。债市的进一步开放在一定程度上利好债券融资，预计券商相关收入有望提升。

2.2.3、完善金融基础设施和制度，稳步推进注册制

《意见》还强调进一步完善浦东地区金融基础设施和制度。具体包括：1) 研究在全证券市场稳步实施以信息披露为核心的注册制，在科创板引入做市商制度。2) 发挥上海保险交易所积极作用，打造国际一流再保险中心。3) 支持上海期货交易所探索建立场内全国性大宗商品仓单注册登记中心，开展期货保税仓单业务，并落实相关税收政策。4) 建设国家级大型场内贵金属储备仓库，建设国际油气交易和定价中心，支持上海石油天然气交易中心推出更多交易品种。5) 构建贸易金融区块链标准体系，开展法定数字货币试点。6) 研究在浦东依法依规开设私募股权和创业投资股权份额转让平台，推动私募股权和创业投资股权份额二级交易市场发展。7) 支持在浦东设立国家级金融科技研究机构、金融市场学院，同时支持建设覆盖全金融市场的交易报告库。基础设施的完善为券商拓展业务提供了坚实的基础，使行业未来能够在更加多样化的平台上进行业务转型升级。

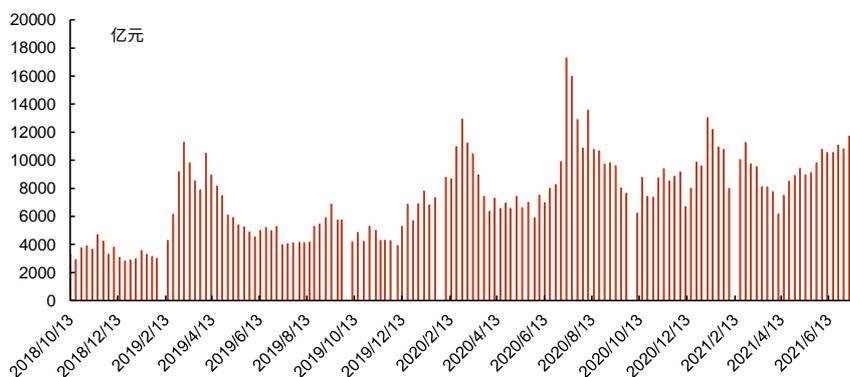
3、重点推荐公司

保险：推荐中国平安（A+H），中国太保（A+H）；

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

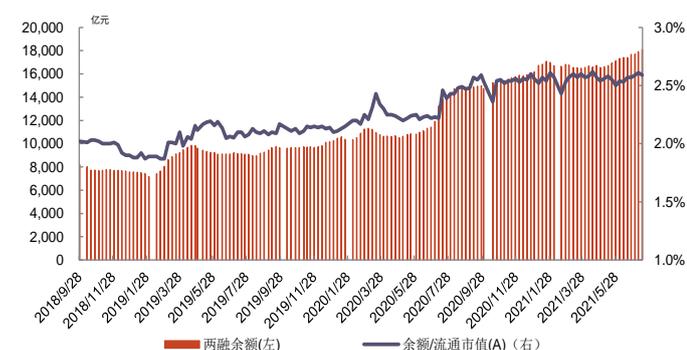
图 7：股基周日均交易额(亿元) (截至 2021 年 7 月 16 日)



资料来源：Wind，光大证券研究所

本周日均股基交易额为 12933 亿元，环比上升 10.48%。

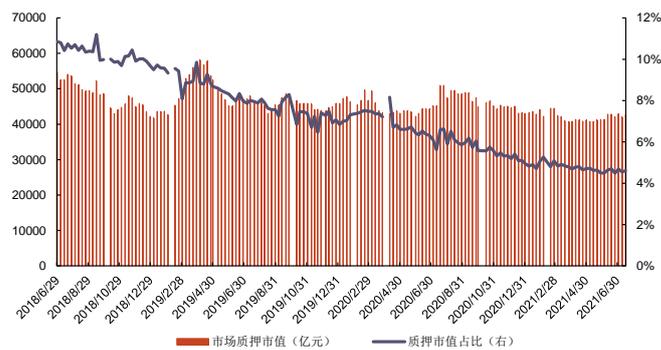
图 8：两融余额及占 A 股流通市值比例 (截至 2021 年 7 月 16 日)



资料来源：Wind，光大证券研究所

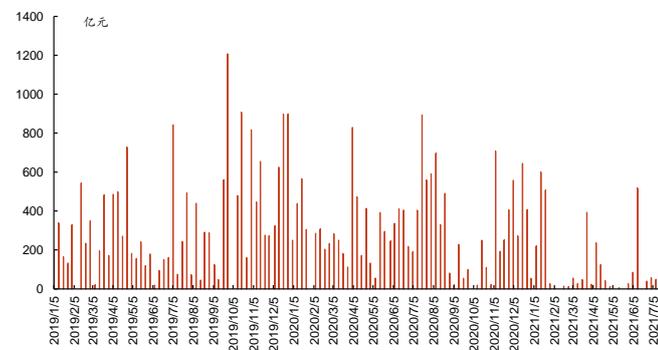
截至 2021 年 7 月 15 日，融资融券余额 18082 亿元，环比上升 0.97%，占 A 股流通市值比例为 2.59%。两融交易额占 A 股成交额比例 9.5%。

图 9：股票质押参考市值及占比 (截至 2021 年 7 月 16 日)



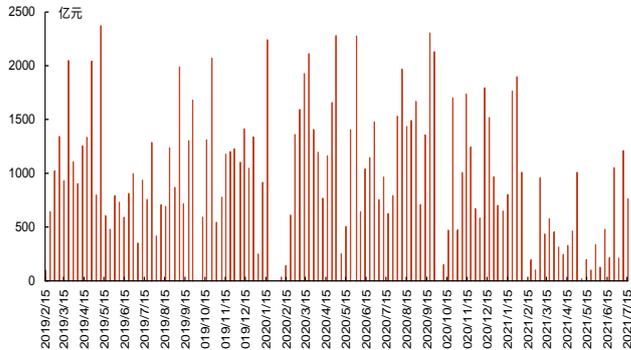
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 10：股票承销金额 (截至 2021 年 7 月 16 日)



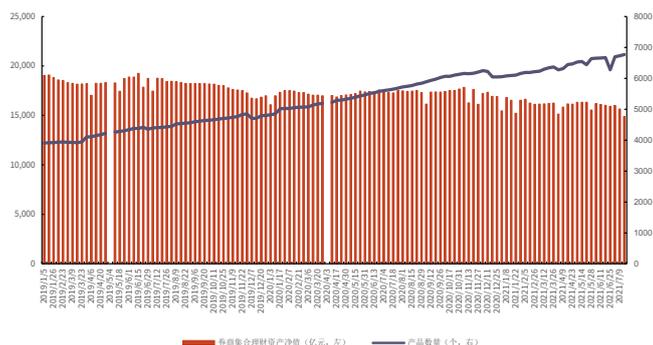
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 11：债券承销金额 (截至 2021 年 7 月 16 日)



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 12: 续存期集合理财产品个数及净值 (截至 2021 年 7 月 16 日)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

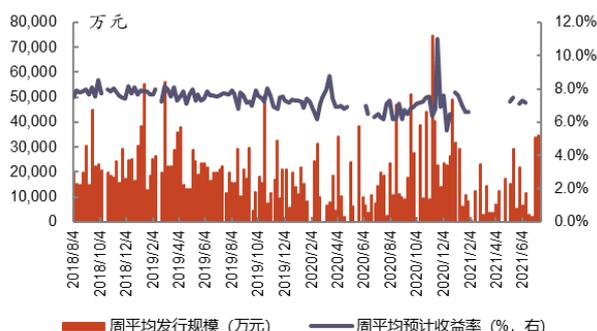
图 13: 中债 10 年期国债到期收益率 (截至 2021 年 7 月 16 日)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

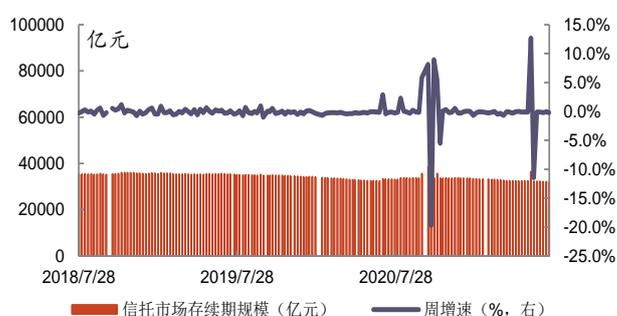
截至 7 月 16 日, 市场续存期集合理财产品合计共 6769 个, 资产净值 14870 亿元。截至 7 月 16 日, 中债 10 年期国债到期收益率 2.94%, 比上周下降 6.7bps。

图 14: 信托市场周平均发行规模及预计收益率 (截至 2021 年 7 月 16 日)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 15: 信托市场存续期规模 (亿元) (截至 2021 年 7 月 16 日)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

5、行业动态

(1) 银保监会发布《银行保险机构消费者权益保护监管评价办法》

2021 年 7 月 16 日, 中国银保监会近日发布《银行保险机构消费者权益保护监管评价办法》(以下简称《办法》)。《办法》主要内容如下: 1) 总结了近几年银保监会消保监管实践和制度要求, 构建了标准统一、兼顾特色、动态调整的消保监管评价体系。2) 针对消保领域新问题和群众反映强烈的消保乱象, 强化了银行保险机构对互联网平台等第三方合作机构的管理责任, 强化消保审查、前移风控关口, 防止产品“带病”上市。3) 鼓励金融机构积极开展和参与纠纷多元化解, 并将落实情况纳入评价内容。

(2) 证监会发布《证券期货违法行为行政处罚办法》

2021 年 7 月 15 日, 为进一步规范执法行为、提升执法效能, 证监会发布了《证券期货违法行为行政处罚办法》(以下简称《处罚办法》)。《处罚办法》主要内容包括: 1) 明确立案程序和执法权限。发现违法线索, 符合相关条件的, 应当立案。2) 规范调查取证行为。3) 完善查审机制。4) 落实行政执法“三项制度”。通过文字记录等形式对执法全过程进行记录, 归档保存, 对容易引发争议的执法过程可以进行音像记录; 行政处罚决定作出之前, 应当依法进行法制审核; 行政处罚决定按照政府信息公开的规定予以公开。5) 加强对当事人的权利保障和对执法人员的监督。

(3) 银保监会：上半年银行业、保险业保持平稳运行良好态势

据人民网北京 7 月 14 日讯，在国务院新闻办公室今日举行的上半年银行业保险业运行发展情况新闻发布会上，银保监会有关部门负责人表示，今年以来，银行业保险业保持了平稳运行的良好态势，从保险业来看：一是保险业上半年提供保险保障金额 5276 万亿元，同比增长 31.6%。二是重点领域风险有效防控。三是银行保险机构流动性总体保持平稳。四是银行保险机构稳健性显著增强。当前，商业银行资本充足率 14.51%，保险公司综合偿付能力充足率 246.7%，核心偿付能力充足率 234%，均保持较高水平。

(4) 中国人民银行发布《中国数字人民币的研发进展》白皮书

据上证报中国证券网 7 月 16 日讯，中国人民银行数字人民币研发工作组发布《中国数字人民币的研发进展》白皮书。白皮书指出，中国研发数字人民币体系，旨在创建一种以满足数字经济条件下公众现金需求为目的新型数字化人民币，同时配以完善的金融基础设施，支撑中国数字经济发展，提高货币及支付体系运行效率。未来，人民银行通过对法定数字货币相关理论和技术的不断探索、迭代、完善，形成了现有的数字人民币模式和业务框架。同时也将根据测试结果，不断优化完善技术、业务和政策框架。

6、公司公告

(1) 辽宁成大 (600739)：辽宁成大发布 2020 年年度权益分派实施公告，本次利润分配以方案实施前的公司总股本 1,529,709,816 股为基数，每股派发现金红利 0.22 元 (含税)，共计派发现金红利 336,536,159.52 元。

(2) 国盛金控 (002670)：国盛金控发布 2021 年 1 月 1 日至 2021 年 6 月 30 日业绩预告，经公司初步测算，预计 2021 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润 1,600 万元-2,400 万元，上年同期亏损 13,252 万元，基本每股收益 0.0083 元/股-0.0124 元/股。

(3) 民生控股 (000416)：民生控股发布 2021 年 1 月 1 日至 2021 年 6 月 30 日业绩预告，经公司初步测算，预计 2021 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润约 560 万元，比上年同期下降约 65.15%，基本每股收益约 0.0105 元/股。

(4) 东吴证券 (601555)：东吴证券发布 2020 年年度权益分派实施公告，本次利润分配以公司实施分配方案时股权登记日在册的全体股东所持股份数为基数 (扣除公司回购专户持有的本公司股份后的股份数) 拟向全体股东每 10 股派送现金红利 1.57 元 (含税)，以公司现有扣除回购股份后的股本 3,838,817,394 股计算，共派送现金红利 602,694,330.86 元。

(5) 中原证券 (601375)：中原证券发布 2021 年 1 月 1 日至 2021 年 6 月 30 日业绩预告，经公司初步测算，预计 2021 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比，将增加 17,994.22 万元到 21,994.22 万元，同比增长 583.27%-712.92%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润与上年同期相比，将增加 17,477.14 万元到 21,477.14 万元，同比增长 619.94%-761.83%。

(6) 申万宏源 (000166)：申万宏源发布 2020 年年度 A 股利润分配实施公告，本次利润分配以公司截止 2020 年 12 月 31 日 A 股总股本 22,535,944,560 股为基数，向股权登记日登记在册的 A 股股东每 10 股派发现金股利人民币 1.00 元 (含税；扣税后，通过深股通持有股份的香港市场投资者、QFII、RQFII 以及持有首发前限售股的个人和证券投资基金每 10 股派现金 0.90 元；持有首发后限售股、股权激励限售股及无限售流通股的个人股息红利税实行差别化税率征收，本公司暂不扣缴个人所得税，待个人转让股票时，根据其持股期限计算应纳税额。

7、 风险提示

经济复苏不及预期；政策改革推进滞后；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