

行业研究

养老保险市场供给增加，基金券商配置环比企稳

——非银金融行业周报 20210725

要点

行情回顾：本周上证综指上涨 0.3%，深证成指上涨 0.4%，非银金融指数上涨 1.2%，其中保险指数下跌 2.2%，券商指数上涨 3.2%，多元金融指数上涨 0.2%。2021 年年初至今，非银金融指数累计下跌 17.4%，落后上证综指 19.6pts，落后深证成指 21.3pts。本周板块涨幅排名前五个股：吉艾科技（22.22%）、东方证券（16.53%）、渤海租赁（11.16%）、中原证券（9.58%）、广发证券（5.83%）。本周日均股基交易额为 12669 亿元，环比下降 2.05%。截至 2021 年 7 月 23 日，融资融券余额 18260 亿元，环比上升 0.98%，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 9.4%。截至 7 月 23 日，市场续存期集合理财产品合计共 6811 个，资产净值 14864 亿元。

保险行业：养老保险市场供给不断增加，未来发展空间广阔

中信证券投资与信银理财及其他发起人成立合营公司，经营范围主要为养老保险业务。其中，中信证券投资将出资人民币 3 亿元，信银理财将出资人民币 5 亿元，其他发起人将合计出资人民币 103.5 亿元。养老市场一片蓝海，政策鼓励下市场供给不断增加。我国老龄化进程加快，养老保障缺口扩大，近年来国家不断出台政策鼓励养老保险发展第三支柱。自 2000 年以来，我国保险企业数量不断增加，保险公司纷纷加速发展养老保险，同时，在此次中信证券设立养老保险合营公司的带领下，预计未来将有更多来自其他行业的公司进入养老保险市场，市场供给将不断增加。推动渠道多元化与产品差异化，养老保险未来发展空间广阔。渠道方面，各险企正积极推动代理人渠道转型升级，加强与银保渠道合作，通过互联网线上销售渠道突破人口红利周期，进一步打开下沉流量市场。产品方面，各险企积极建立养老产业链，布局养老社区吸引客户，打造“产品+服务”增强客户黏性，利用不同的社区功能及服务形成差异化的养老产品，促进销售从而提振 NBV。在渠道+产品的双轮驱动下，养老保险未来发展空间将更加广阔。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：基金券商配置环比企稳，业绩支撑配置有提升空间

截止到 2021 年 2 季度末偏股型基金 A 股非银持仓比例 1.3%，创 2010 年以来历史新低。个股来看，截止到二季度末，券商持股前五的是东方财富（196.67 亿元）、中信证券（12.96 亿元）、华泰证券（6.99 亿元）、国泰君安（3.39 亿元）及广发证券（2.01 亿元）；从二季度相对变动来看，增持的主要是东方财富。随着券商中报业绩预告相继披露、财富管理业务逐渐成熟及后续资本市场利好政策的出台，我们认为券商的配置有提升的空间。在当前高业绩增速和行业低估值的背景下，我们建议两条投资主线：一是财富管理主线，建议关注东方证券，广发证券，东方财富。二是关注具有品牌护城河优势的龙头券商，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），建议关注东方证券，广发证券，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@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

zhengjy@ebsecn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

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）

全面降准叠加中报行情，持续看好券商板块——非银金融行业周报（20210711）

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

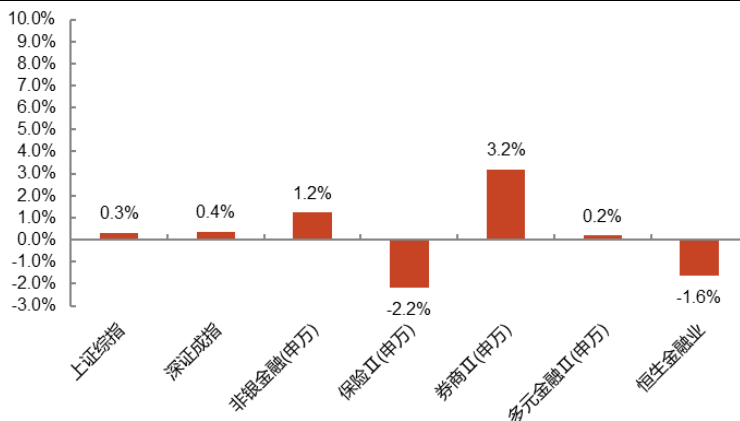
1、行情回顾

1.1、本周行情概览

本周（7月19日至7月23日）上证综指上涨0.3%，深证成指上涨0.4%，非银金融指数上涨1.2%，其中保险指数下跌2.2%，券商指数上涨3.2%，多元金融指数上涨0.2%，恒生金融行业指数下跌1.6%。

2021年年初至今，上证综指累计上涨2.2%，深证成指累计上涨3.9%，非银金融指数累计下跌17.4%，落后上证综指19.6pts，落后深证成指21.3pts。

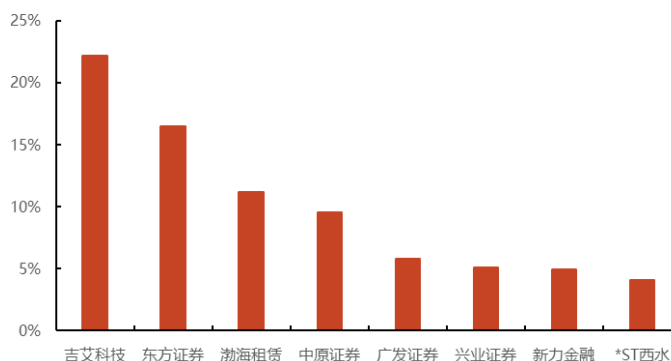
图1：本周指数表现（2021年7月19日-7月23日）



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（22.22%）、东方证券（16.53%）、渤海租赁（11.16%）、中原证券（9.58%）、广发证券（5.83%）。

图2：本周涨幅前十个股（2021年7月19日-7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（2021年7月19日-7月23日），北向资金累计流入118.22亿，年初至今（截至7月23日）累计流入2368.69亿。本周，南向资金累计流出港币172.69亿，年初至今（截至7月23日）累计流入港币4283.93亿。

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 (2021 年 7 月 19 日-7 月 23 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	37,230	中国太保	-21,827	方正证券	17%
2	国金证券	9,616	东方证券	-7,611	中国平安	5%
3	浙商证券	7,355	中信证券	-6,288	兴业证券	3%
4	国泰君安	7,210	中国人寿	-3,096	中信证券	2%
5	广发证券	7,014	中信建投	-3,048	中国太保	2%
6	东吴证券	6,530	锦龙股份	-309	国金证券	2%
7	兴业证券	5,799	东北证券	-220	华泰证券	2%
8	中航资本	5,378	西南证券	-189	爱建集团	2%
9	西部证券	3,803	易见股份	-100	渤海租赁	2%
10	华林证券	3,791	华创阳安	-9	国泰君安	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 19 日-7 月 23 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	138,715	友邦保险	-30,237	民众金融科技	33%
2	众安在线	12,213	中金公司	-19,038	中国光大控股	13%
3	中信建投证券	5,157	中国平安	-12,210	中州证券	10%
4	中国财险	5,019	海通证券	-4,219	新华保险	9%
5	广发证券	4,691	中国银河	-3,505	中国太平	9%
6	东方证券	3,257	HTSC	-3,076	华兴资本控股	8%
7	中国信达	2,899	中国再保险	-1,901	中国银河	8%
8	中国人民保险集团	2,817	远东宏信	-1,044	香港交易所	8%
9	联想控股	2,246	民银资本	-364	中国太保	8%
10	新华保险	1,807	海通国际	-303	民银资本	7%

资料来源: Wind, 光大证券研究所

2、行业观点

2.1、养老保险市场供给不断增加, 未来发展空间广阔

2.1.1 中信证券投资与信银理财及其他发起人成立合营公司

合营公司主要从事养老保险业务。2021 年 7 月 23 日中信证券发布公告, 其全资附属公司中信证券投资与信银理财及其他发起人就成立合营公司订立发起人协议。根据发起人协议, 合营公司的注册资本为人民币 111.5 亿元, 其中, 中信证券投资将出资人民币 3 亿元, 信银理财将出资人民币 5 亿元, 其他发起人将合计出资人民币 103.5 亿元。合营公司成立后, 中信证券投资将持有合营公司约 2.69% 的股权, 成立尚需取得中国银保监会批准。合营公司经营范围主要为养老保险业务, 同时也包含健康保险业务及意外伤害保险业务等。

加强自身造血能力, 利于集团长远布局。在中国正加速进入老龄化背景下, 市场养老保障缺口巨大, 布局养老保险行业将有利于集团通过自身渠道募集资金, 加强自身造血能力, 进而促进集团资管业务发展, 利于集团长远布局。

2.1.2 养老市场一片蓝海, 政策鼓励下市场供给不断增加

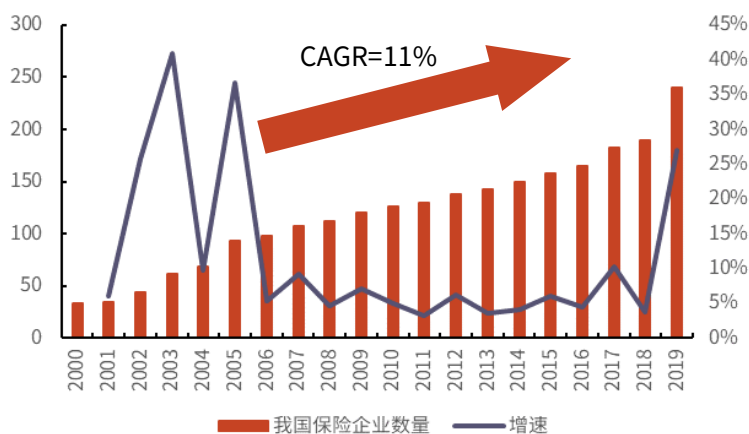
我国老龄化进程加快, 养老保障缺口扩大。根据第七次全国人口普查数据显示, 2020 年我国 60 岁及以上人口为 2.64 亿人, 占比 18.70%, 根据国务院印发的《国家人口发展规划 (2016-2030 年)》预测, 2030 年我国 60 岁及以上人口将达到 3.6 亿, 占比将高达 25%, 老龄化现象严重。同时, 我国人口出生率仅 10.48%, 已进入超少子化社会, 家庭结构小型化, 养老负担加重, 未来养老保障缺口将进一步扩大。

政策鼓励养老保险发展第三支柱。在我国基本养老保险替代率不足 50% 以及家庭养老负担不断加重的背景下, 商业养老保险成为基本养老保险的重要补充, 其发展尤为重要, 近年来国家也不断出台政策鼓励养老保险发展第三支柱。2020 年 12 月 16 日在银保监会国务院政策例行吹风会中, 银保监会时任副主席

黄洪提出要加快发展专业化经营市场主体，支持设立养老保险公司、养老金管理公司等专业机构，扩大养老金融产品和服务供给。

养老保险市场供给将不断增加。自 2000 年以来，我国保险企业数量不断增加，由 2000 年 33 家增加至 2019 年 240 家，年复合增长率为 11%，2019 年增速达 27%，并且在政策鼓励及养老保险市场发展前景利好下，保险公司纷纷加速发展养老保险。同时，在此次中信证券设立养老保险合营公司的带领下，预计未来将有更多来自其他行业的公司进入养老保险市场，市场供给将不断增加。

图 3：我国保险企业数量不断增加



资料来源：CEIC，光大证券研究所

2.1.3 推动渠道多元化与产品差异化，养老保险未来发展空间广阔

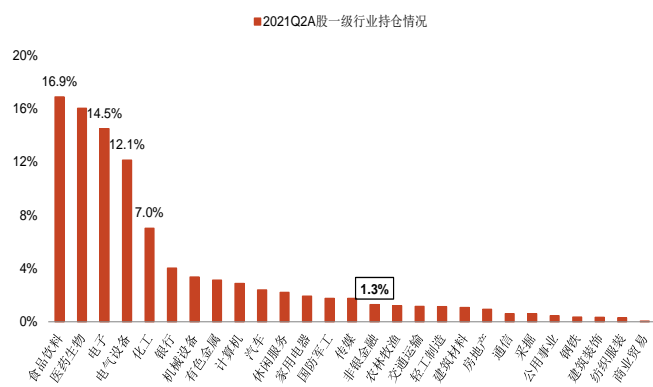
渠道多元化与产品差异化将成为未来保险公司竞争核心。在养老保险公司不断增加的趋势下，若想在养老保险市场分到更大的蛋糕，需要多元销售渠道及创新型产品共同驱动。**渠道方面**，各险企正积极推动代理人渠道转型升级，加强与银保渠道合作，构建线上数字化平台，通过互联网线上销售渠道突破人口红利周期，进一步打开下沉流量市场。**产品方面**，各险企积极建立养老产业链，布局养老社区吸引客户，打造“产品+服务”增强客户黏性，利用不同的社区功能及服务形成差异化的养老产品，促进销售从而提振 NBV。**在渠道+产品的双轮驱动下，养老保险未来发展空间将更加广阔。**

2.2、基金 2 季度券商板块持仓企稳

2.2.1、二季度基金非银持仓：配置比例历史新低，券商配置比例季度企稳

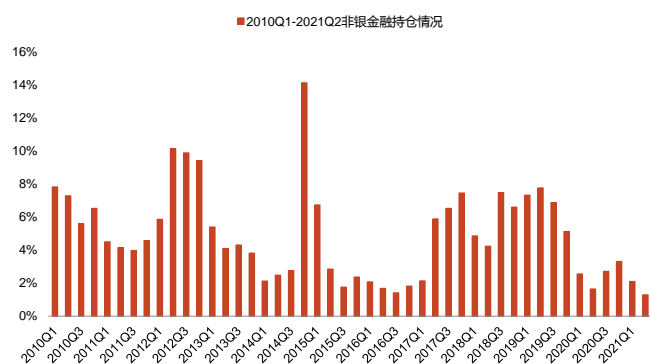
截止当前公募基金 2021 年二季度持仓情况已披露完毕，总体上看今年以来，基金非银金融持仓连续两个季度减持，目前偏股型基金非银持仓比例 1.3%，环比下降 0.7 个百分点，创 2010 年以来历史新低，在所有一级行业持仓中排名 15，处于中部靠后位置。公募基金非银金融持仓下降主要出于对保险公司负债端下降的担忧从而对保险配置下降。券商板块配置与一季度基本持平，有企稳迹象。

图 4：2021Q2A 股一级行业持仓情况



资料来源：wind,光大证券研究所

图 5：2010Q1-2021Q2 非银金融持仓情况



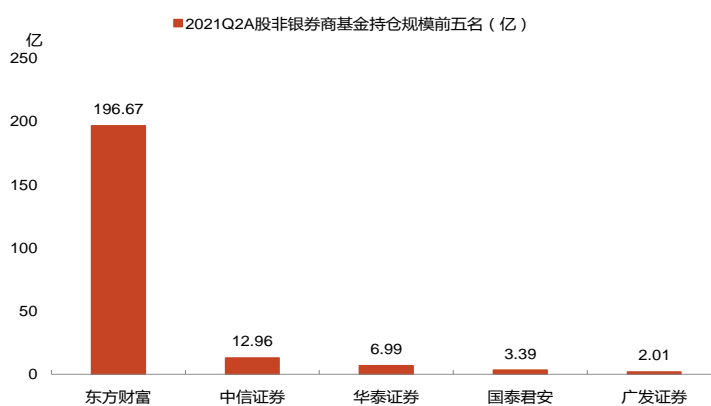
资料来源：wind,光大证券研究所

2.2.2、券商持仓个股分析：东方财富增持最多，存在提升空间

截止到二季度末，从持仓的绝对规模上看，券商里持股前五的是东方财富（196.67 亿元）、中信证券（12.96 亿元）、华泰证券（6.99 亿元）、国泰君安（3.39 亿元）及广发证券（2.01 亿元）。从二季度相对变动来看，增持的前五位的是：东方财富（+100.5 亿元）、中信证券（+3.2 亿元）、国泰君安（+2.5 亿元）、广发证券（+1.3 亿元）及申万宏源（+0.6 亿元）。基金普遍看好市场空间广阔、业绩增速较快的东方财富。其余持仓规模排名较为靠前的券商也均是行业龙头。

当前公募基金对券商股持仓已然触底，回弹空间较大。随着券商中报相继披露，券商业绩整体向好，有望支撑行业估值回升，并且券商在机构业务、财富管理领域的加速布局有望提高行业整体收入。我们认为，未来随着更多资本市场利好政策的出台，券商整体业绩将进一步提升，基金配置有提升空间。

图 6：2021Q2A 股非银券商基金持仓规模前五名（亿）



资料来源：wind,光大证券研究所整理

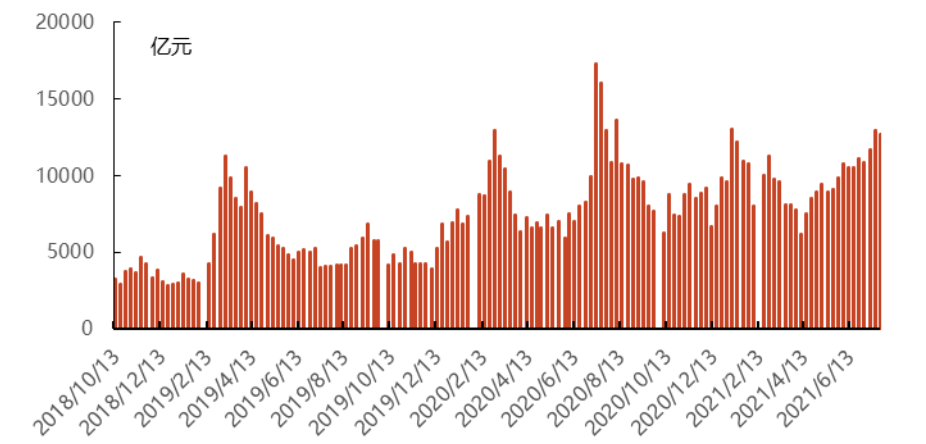
3、重点推荐公司

保险：推荐中国平安（A+H），中国太保（A+H）；

券商：推荐中信证券（A+H），华泰证券（A+H）；建议关注东方证券，广发证券，东方财富。

4、行业重要数据

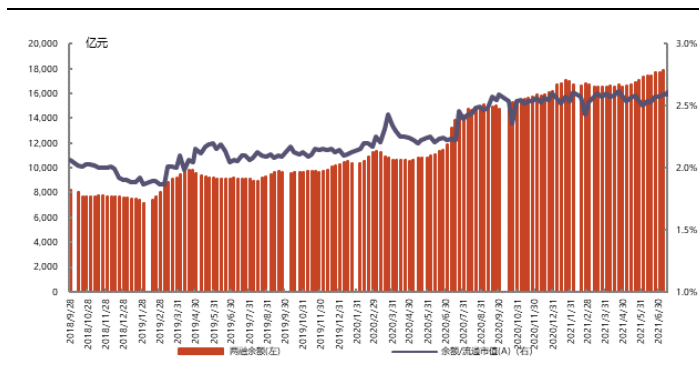
图 7：股基周日均交易额(亿元) (截至 2021 年 7 月 23 日)



资料来源：Wind，光大证券研究所

本周日均股基交易额为 12669 亿元，环比下降 2.05%。

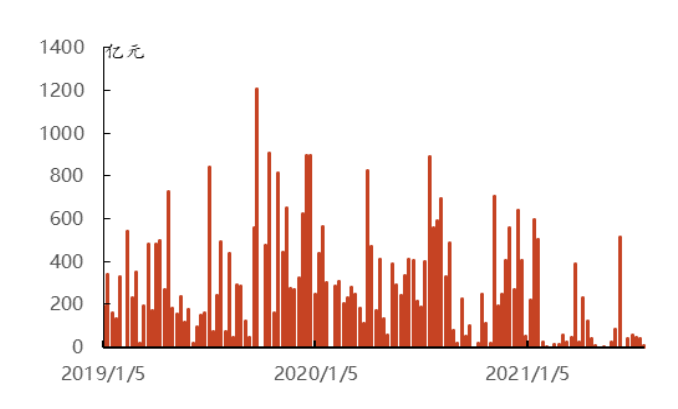
图 8：两融余额及占 A 股流通市值比例 (截至 2021 年 7 月 23 日)



资料来源：Wind，光大证券研究所

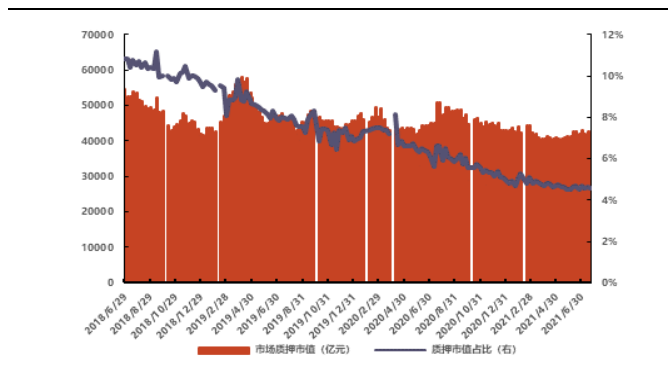
截至 2021 年 7 月 23 日，融资融券余额 18260 亿元，环比上升 0.98%，占 A 股流通市值比例为 2.59%。两融交易额占 A 股成交额比例 9.4%。

图 10：股票承销金额 (截至 2021 年 7 月 23 日)



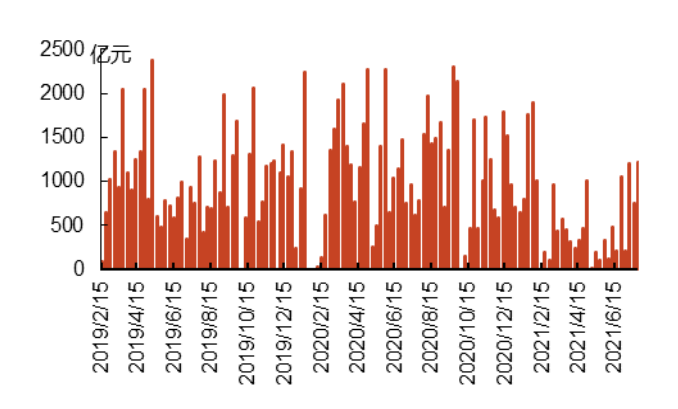
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 9：股票质押参考市值及占比 (截至 2021 年 7 月 23 日)



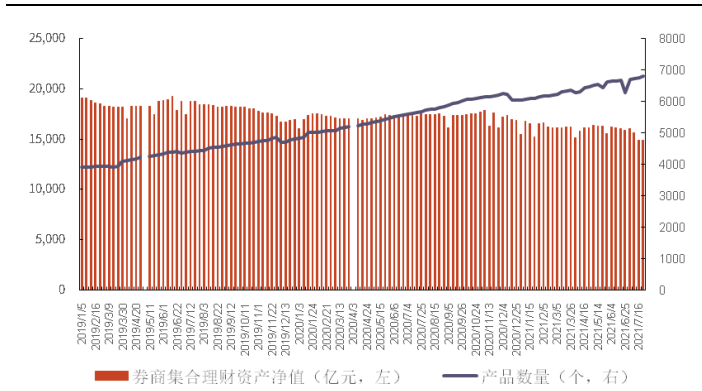
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 11：债券承销金额 (截至 2021 年 7 月 23 日)



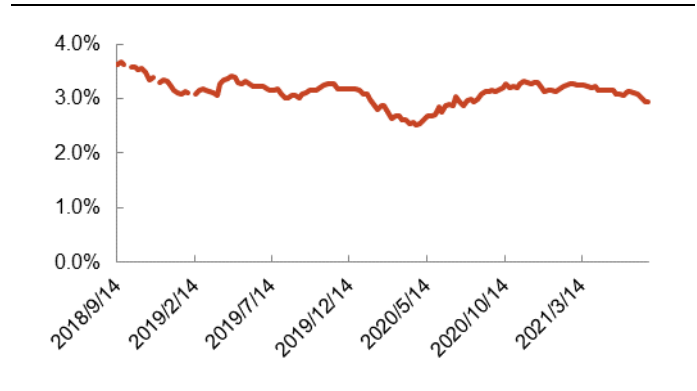
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 12: 续存期集合理财产品个数及净值 (截至 2021 年 7 月 23 日)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

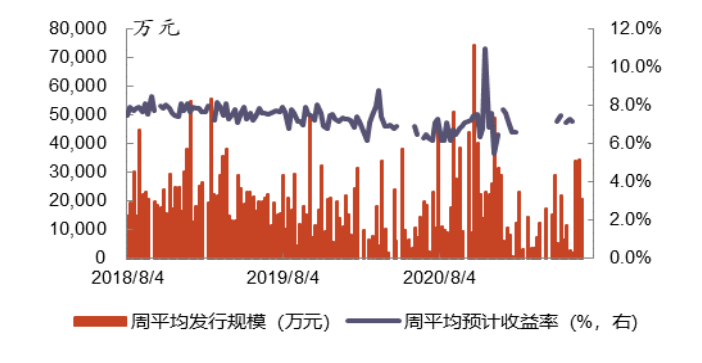
图 13: 中债 10 年期国债到期收益率 (截至 2021 年 7 月 23 日)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

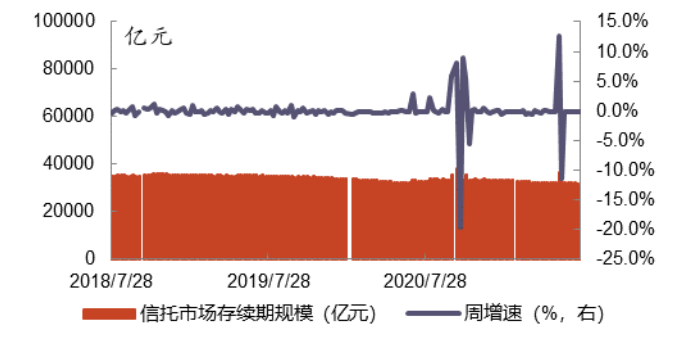
截至 7 月 23 日, 市场续存期集合理财产品合计共 6811 个, 资产净值 14864 亿元。截至 7 月 23 日, 中债 10 年期国债到期收益率 2.95%, 比上周上升 0.2bps。

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 23 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 23 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》

近日中国银保监会修订发布《非银行金融机构行政许可事项申请材料目录及格式要求》(以下简称《目录》)。《目录》适用的非银行金融机构包括金融资产管理公司、企业集团财务公司、金融租赁公司、汽车金融公司、货币经纪公司、消费金融公司、境外非银行金融机构驻华代表处等机构。《目录》修订内容集中体现在三个方面: 一是强化与《办法》的有效衔接。如增加反洗钱、反恐怖融资审查材料, 完善股权穿透审查、股东承诺材料要求, 明确适用事后报告制的股权变更事项、董事高管任职事项需提交的材料等。二是落实“放管服”改革要求。进一步精简申请材料, 如取消营业执照复印件、企业集团登记证复印件、个人信用报告以及金融许可证缴回情况、工商登记注销情况等材料。三是适应监管实际需求。如增加涉黑涉恶审查材料, 增加消费者权益保护制度等材料, 优化股东会、董事会决议以及离任审计报告等材料。本次修订工作旨在强化《目录》与《办法》的配套衔接, 融入最新监管导向和要求; 同时加大简政放权工作力度, 精简优化部分申请材料, 减轻市场主体负担。下一步, 银保监会将持续深化“放管服”改革, 积极落实优化营商环境各项举措, 同时加强事中事后监管, 推动行政许可工作更加规范、便利、高效。

(2) 银保监会副主席梁涛: 金融机构要避免“谈碳色变”

中国银保监会副主席梁涛在 7 月 24 日举办的全球财富管理论坛 2021 北京峰会上表示,截至 2020 年一季度末,国内 21 家主要银行绿色信贷余额达到 12.52 万亿元,占各类贷款的 9.3%。其中绿色交通和再生能源、节能环保产业贷款余额占比超过 70%,绿色信贷资产质量整体良好。梁涛指出,绿色金融发展还面临着不少的困难和挑战,集中体现在金融资源绿色化配置中的决定性作用,发挥的还不够充分;驱动绿色金融可持续发展的政府和市场协同效应还不明显;绿色资产产品和服务的定价,缺乏相应的标准、策略和工具;融资价格尚不能综合反映资金成本、风险溢价和生态价值;金融机构 ESG 战略规划和应用水平参差不齐;责任投资理念教育有待加强;环境和社会风险管理的方法、工具、信息披露需要进一步完善;绿色金融专业能力存在不足;在产品创新、人才建设和风险管控方面亟待提升。要把握好金融支持碳达峰、碳中和的节奏和力度,以宏观的视野分析经济低碳转型发展的金融需求,合理测算高碳行业资产的出口,稳妥有序地调整自身资产结构。

(3) 中国证监会公布 2021 年证券公司分类结果

根据《证券公司分类监管规定》(证监会公告〔2020〕42号),经证券公司自评、证监局初审、证监会证券基金机构监管部复核,以及证监局、自律组织、证券公司代表等组成的证券公司分类评价专家评审委员会审议,确定了 2021 年证券公司分类结果。根据《证券公司分类监管规定》,证券公司分为 A (AAA、AA、A)、B (BBB、BB、B)、C (CCC、CC、C)、D、E 等 5 大类 11 个级别。A、B、C 三大类中各级别公司均为正常经营公司,其类别、级别的划分仅反映公司在行业内业务活动与其风险管理能力及合规管理水平相适应的相对水平。D 类、E 类公司分别为潜在风险可能超过公司可承受范围及因发生重大风险被依法采取风险处置措施的公司。

(4) 证监会李超:完善 REITs 的运营管理机制 完善和形成系统性的基础制度和配套规则

“中国 REITs 论坛 2021 年会”7 月 23 日在苏州举办。证监会副主席李超在会上表示,公募 REITs 试点项目的成功落地,标志着我国公募 REITs 市场建设迈出了关键的一步,但立足新发展阶段,贯彻新发展理念,构建新发展格局,推动公募 REITs 市场长期健康发展仍然任重道远。对于下阶段公募 REITs 试点的推进,李超提出了多方面具体举措,要强化制度建设,在审核注册、发行成交、信息披露、治理机制等方面完善和形成系统性的基础制度和配套规则。强化政策支持,进一步推动明确国有资产转让的相关政策,推动各类长线资金等机构投资者参与投资,推动出台专项税收支持政策等。

6、公司公告

(1) 方正证券 (601901):方正证券公布 2021 年半年度业绩快报,2021 年上半年,受到本期行情及控股子公司业绩增长等因素影响,公司营业收入有所增长,因此,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 82.09%、89.72%、102.70%、96.87%以及 100.00%。

(2) 海通证券 (600837):海通证券公布 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约 130.6 亿股为基数,每股派发现金红利 0.25 元(含税),共计派发现金红利约 32.7 亿元(含税)。其中 A 股股本约 96.5 亿股,本次共计派发 A 股现金红利人民币约 24.1 亿元(含税)。

(3) 中泰证券 (600918):中泰证券公布 2021 年半年度业绩预增公告,预计 2021 年上半年归属于上市公司股东的净利润与去年同期相比,将增加 27,662.51 万元至 41,493.76 万元,同比增长 20%至 30%,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 25,862.13 万元至 39,473.78 万元，同比增长 19%至 29%。

(4) 中国人保 (601319)：中国人保公布 A 股 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约 442.2 亿股为基数，每股派发现金红利 0.12 元 (含税)，共计派发现金红利约 53.1 亿元。其中，A 股普通股股份数约 355 亿股，本次派发 A 股现金红利共计约人民币 42.60 亿元。

(5) 中信建投 (601066)：中信建投公布 2021 年半年度业绩快报，2021 年上半年，资本市场保持良好发展态势，公司积极把握市场机遇，各项业务发展良好。2021 年上半年，公司营业收入人民币 123.26 亿元，较上年同期增长 24.51%；归属于母公司股东的净利润人民币 45.29 亿元，在上年同期较高基数基础上略有下降，降幅为 1.08%。

(6) 南京证券 (601990)：南京证券公布 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约 36.9 亿股为基数，每股派发现金红利 0.13 元 (含税)，共计派发现金红利约 4.8 亿元 (含税)。

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