

新能源车专属车险将至，上半年券商 ROE 提升

——非银金融行业周报 20210808

要点

行情回顾：本周上证综指上涨 1.8%，深证成指上涨 2.4%，非银金融指数上涨 1.7%，其中保险指数下跌 0.1%，券商指数上涨 2.7%，多元金融指数上涨 1.1%。年初至今，非银金融指数累计下跌 22.4%，落后上证综指 22.0pts，落后深证成指 24.9pts。本周板块涨幅排名前五个股：ST 安信（18.58%）、东方证券（12.82%）、吉艾科技（9.49%）、*ST 西水（9.03%）、国联证券（8.54%）。本周日均股基交易额为 14254 亿元，环比下降 2.51%。

截至 8 月 6 日，融资融券余额 18318 亿元，环比上升 1.55%，占 A 股流通市值比例为 2.67%。两融交易额占 A 股成交额比例 9.4%。截至 8 月 6 日，市场续存期集合理财产品合计共 6894 个，资产净值 15995 亿元。

保险行业：新能源车专属车险将至，强化专属保障责任

2021 年 8 月 4 日，中国保险行业协会发布《中国保险行业协会新能源汽车商业保险专属条款(2021 版征求意见稿)》（以下简称《专属条款》）和《中国保险行业协会新能源汽车驾乘人员意外伤害保险示范条款（2021 版征求意见稿）》，向社会公开征求意见。相比于《中国保险行业协会机动车商业保险示范条款（2020 版）》，《专属条款》1) 针对新能源汽车的特性，扩大保障范围，明确免赔责任；2) 提升折旧率，保险金额有望下降；3) 增加 6 项专属附加险，以应对新能源汽车的特殊风险。总体来看，专属条款将进一步激发新能源汽车的购买力，加速新能源汽车市场的发展。在此背景下，各险企也将把握发展契机，积极布局新能源车险赛道。鉴于新能源车险的赔付率高于传统燃油车，各险企需要降低车险费用率，并且做好新能源车险的精准定价，以实现承保盈利。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：上半年证券行业业绩向好，ROE 和资本实力增强

2021 年上半年证券行业业绩保持稳健增长，ROE 进一步提升。根据中国证券业协会数据上半年累计实现营业收入 2,324.14 亿元，同比增长 8.91%；实现净利润 902.79 亿元，同比增长 8.58%。从分项业务来看，受益于交投活跃代理买卖证券业务净收入 580.40 亿元，同比增长 10.95%；投行业务维持稳健，证券承销与保荐业务净收入 267.81 亿元，同比增长 21.13%；受去通道和业务转型影响资产管理业务净收入 144.68 亿元，同比增长 1.25%；两融业务发展迅速，利息净收入 308.54 亿元，同比增长 11.93%；受二级市场波动影响证券投资收益 697.88 亿元，同比下降 0.69%。得益于净利润的持续上升，券商整体年化 ROE 也呈现上升趋势，由 2018 年底的 3.56% 上升至 2021 第二季度的 7.82%（年化数据）。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券商将有望获得超额收益。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，推荐东方财富，建议关注东方证券；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）。

投资建议：保险：推荐中国平安（A+H），中国太保（A+H）；

券商：推荐东方财富，中信证券（A+H），建议关注东方证券。

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

zhengjiy@ebsecn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

保险资管产品整体正收益，券商分类评级公布——非银金融行业周报（20210801）

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）

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）

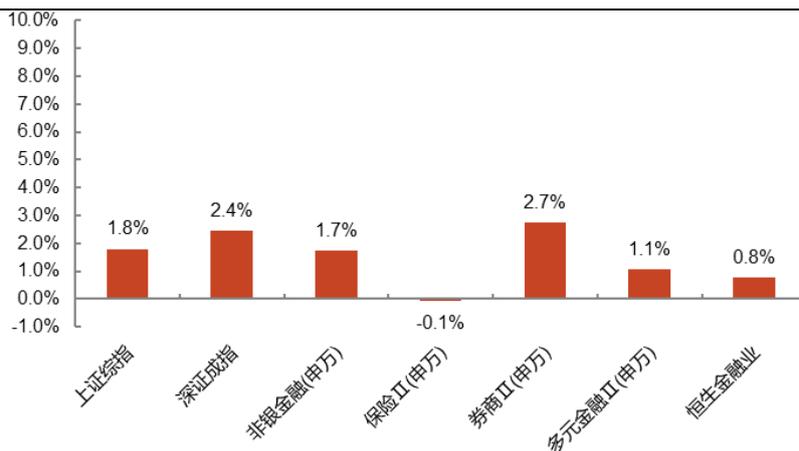
1、行情回顾

1.1、本周行情概览

本周（8月2日至8月6日）上证综指上涨1.8%，深证成指上涨2.4%，非银金融指数上涨1.7%，其中保险指数下跌0.1%，券商指数上涨2.7%，多元金融指数上涨1.1%，恒生金融行业指数上涨0.8%。

2021年年初至今，上证综指累计下跌0.4%，深证成指累计上涨2.5%，非银金融指数累计下跌22.4%，落后上证综指22.0pts，落后深证成指24.9pts。

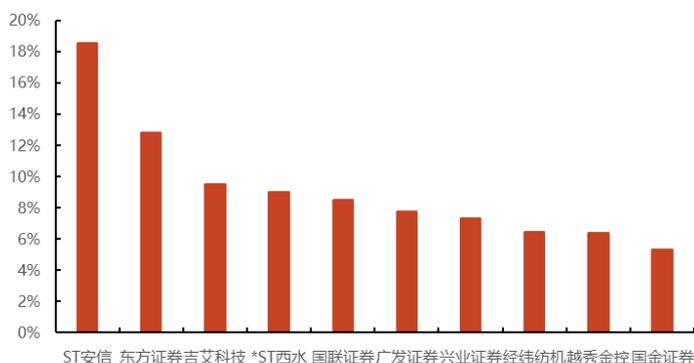
图1：指数表现（2021年8月2日-8月6日）



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安信（18.58%）、东方证券（12.82%）、吉艾科技（9.49%）、*ST西水（9.03%）、国联证券（8.54%）。

图2：本周涨幅前十个股（2021年8月2日-8月6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8月2日-8月6日），北向资金累计流入100.89亿，年初至今（截至8月6日）累计流入2445.12亿。本周，南向资金累计流入港币17.23亿，年初至今（截至8月6日）累计流入港币4029.50亿。

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8月2日-8月6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	兴业证券	5,558	华泰证券	-18,988	方正证券	17%
2	中国平安	5,449	广发证券	-16,551	中国平安	5%

3	东吴证券	4,835	新华保险	-7,013	兴业证券	3%
4	中原证券	4,042	东方证券	-5,249	中信证券	2%
5	国金证券	3,989	中国人寿	-4,797	中国太保	2%
6	国泰君安	3,007	中信证券	-4,018	国金证券	2%
7	长江证券	2,382	中国太保	-3,932	华泰证券	2%
8	华林证券	2,088	中信建投	-3,800	爱建集团	2%
9	方正证券	1,788	光大证券	-1,923	东吴证券	2%
10	招商证券	1,751	国元证券	-1,899	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 8 月 2 日-8 月 6 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	63,323	中国平安	-19,157	民众金融科技	33%
2	广发证券	16,193	HTSC	-7,016	中国光大控股	13%
3	东方证券	9,822	友邦保险	-6,393	中州证券	10%
4	远东宏信	8,693	中信建投证券	-4,698	新华保险	9%
5	华兴资本控股	3,255	中国太保	-4,501	华兴资本控股	9%
6	国泰君安	2,902	众安在线	-3,294	中国太平	9%
7	中国太平	2,173	中国光大控股	-2,994	中国银河	8%
8	招商证券	947	中国人民保险集团	-2,045	广发证券	8%
9	易鑫集团	288	中国银河	-1,452	中国太保	7%
10	国联证券	164	联想控股	-1,373	民银资本	7%

资料来源: Wind, 光大证券研究所

2、行业观点

2.1、新能源车专属车险将至，强化专属保障责任

2021 年 8 月 4 日，中国保险行业协会发布《中国保险行业协会新能源汽车商业保险专属条款(2021 版征求意见稿)》(以下简称《专属条款》)和《中国保险行业协会新能源汽车驾乘人员意外伤害保险示范条款 (2021 版行业征求意见稿)》，向社会公开征求意见。

2.1.1、新能源汽车产业快速发展，制定专属车险条款势在必行

新能源汽车产业快速发展，未来将成为汽车行业的重要细分领域之一。根据中国汽车工业协会数据，2021 年 1-6 月新能源汽车的产量为 121.5 万辆 (YOY+200.6%)，销量为 120.6 万辆 (YOY+201.5%)，实现高速增长。尽管目前新能源汽车占总体汽车销量比重不足 10%，根据国务院办公厅《新能源汽车产业发展规划 (2021-2035 年)》要求，2025 年新能源车的新车销量将达到总新车销量的 20%左右，2035 年纯电动车将成为新销售车辆的主流，未来新能源汽车将成为汽车产业的重要组成部分。

新能源汽车与燃油车存在较大差异，需要制定专属的车险条款。新能源汽车在车身结构、动力系统、维修保养等方面与传统燃油车存在较大差别，使用传统车险条款无法保障其在电池、充电桩等方面的特有风险，因此为新能源汽车定制专门的车险条款势在必行。

2.1.2、针对新能源汽车特性，强化专属保障责任

相比于《中国保险行业协会机动车商业保险示范条款 (2020 版)》，《专属条款》主要在以下几方面做出具体细化：

表 3: 《专属条款》与传统车险条款的区别

	《中国保险行业协会机动车商业保险示范条款(2020 版)》	《中国保险行业协会新能源汽车商业保险专属条款(2021 版征求意见稿)》
定义	机动车 : 以动力装置驱动或者牵引，上道路行驶的供人员乘用或者用于运送物品以及进行专项作业的轮式车辆 (含挂车)、履带式车辆和其他运载工具，但不包括摩托车、拖拉机、特种车。	新能源汽车 : 采用新型动力系统，完全或主要依靠新型能源驱动，上道路行驶的供人员乘用或者用于运送物品以及进行专项作业的轮式车辆、履带式车辆和其他运载工具，但不包括摩托车、拖拉机、特种车。
保险责任	第六条 保险期间内，被保险人或被保险机动车驾驶人 (以下简称“驾驶人”) 在使用被保险机动车过程中，因自然灾害、 意外事故 造成被保险机动车直接损失，且不属于免除保险人责任的范围，保险人依照本保险合同的约定负责赔偿。	第六条 明确 意外事故 (含起火燃烧) ； 新增：(一) 车身；(二) 电池及储能系统、电机及驱动系统、其他控制系统； (三) 其他所有出厂时的设备。使用包括行驶、停放、充电及作业。
责任免除	第十一条 (二) 自然磨损、朽蚀、腐蚀、故障、本身质量缺陷；	第十一条 (二) 自然磨损、 电池衰减 、朽蚀、腐蚀、故障、本身质量缺陷； (七) 充电期间因外部电网故障导致被保险新能源汽车的损失。

附加险	1、附加绝对免赔率特约条款；2、附加车轮单独损失险；3、附加新增加设备损失险；4、附加车身划痕损失险；5、附加修理期间费用补偿险；6、附加发动机进水损坏除外特约条款；7、附加车上货物责任险；8、附加精神损害抚慰金责任险；9、附加法定节假日限额翻倍险；10、附加医保外医疗费用责任险；11、附加机动车增值服务特约条款	新增：1、附加外部电网故障损失险；2、附加自用充电桩损失保险；3、附加自用充电桩责任保险；4、附加智能辅助驾驶软件损失补偿险；5、附加火灾事故限额翻倍险；6、附加新能源汽车增值服务特约条款 无：附加发动机进水损坏除外特约条款
-----	---	---

资料来源：中国保险业协会，光大证券研究所整理

1) 针对新能源汽车的特性，扩大保障范围，明确免赔责任。保障范围方面，《专属条款》明确保障新能源汽车的车身及“三电”（即电池、电驱动及电控），此外考虑到自燃风险，新能源汽车自燃情况也被纳入到保障范围中。免赔责任方面，《专属条款》将电池衰减视同折旧，不纳入保障范畴。

2) 折旧率有所提升，保险金额有望下降。《专属条款》对9座以下客车的月折旧系数做出调整，整体来看折旧率有所提升。其中，纯电动汽车的折旧率明显高于其他车型，并且根据价格施行不同的折旧率。折旧率的提升将带来保险金额的下降。

表4：《专属条款》中9座以下客车的折旧系数变化

9座以下客车	《机动车商业保险示范条款(2020版)》		《新能源汽车商业保险专属条款(2021版征求意见稿)》	
分类	家庭自用	非营业	纯电动新能源汽车	插电式混合动力与燃料电池新能源汽车
折旧系数(每月)	0.60%	0.60%	0-10万元：0.82%； 10-20万元：0.77%； 20-30万元：0.72%； 30万元以上：0.68%	0.63%

资料来源：中国保险业协会，光大证券研究所

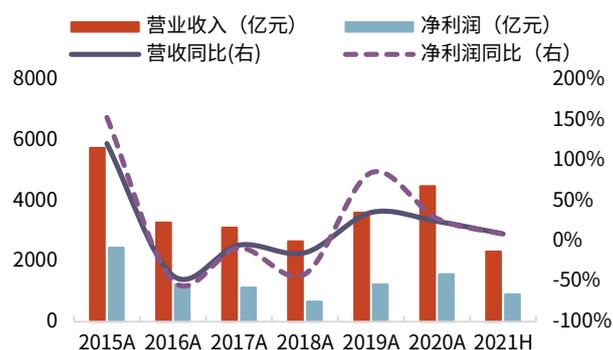
3) 增加专属附加险，以应对新能源汽车的特殊风险。《专属条款》针对新能源汽车特点，增添附加外部电网故障损失险、附加自用充电桩损失保险、附加自用充电桩责任保险、附加智能辅助驾驶软件损失补偿险、附加火灾事故限额翻倍险、附加新能源汽车增值服务特约条款共6项附加险，贴合新能源汽车的具体情况。

总体来看，专属条款将进一步激发新能源汽车的购买力，加速新能源汽车市场的发展。在此背景下，各险企也将把握发展契机，积极布局新能源车险赛道。鉴于新能源车险的赔付率高于传统燃油车，各险企需要降低车险费用率，并且做好新能源车险的精准定价，以实现承保盈利。

2.2、上半年证券业绩保持稳健增长，ROE 进一步提升

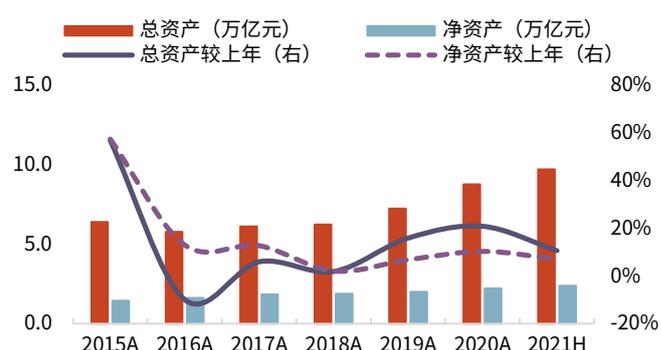
2021年上半年证券行业业绩保持稳健增长，ROE 进一步提升。根据中国证券业协会数据证券行业（139家证券公司未经审计财务数据）上半年实现营业收入2,324.14亿元，同比增长8.91%；实现净利润902.79亿元，同比增长8.58%。从分项业务来看，受益于交投活跃代理买卖证券业务净收入580.40亿元，同比增长10.95%；投行业务维持稳健，证券承销与保荐业务净收入267.81亿元，同比增长21.13%；受去通道和业务转型影响资产管理业务净收入144.68亿元，同比增长1.25%；两融业务发展迅速，利息净收入308.54亿元，同比增长11.93%；受二级市场波动影响证券投资收益697.88亿元，同比下降0.69%。得益于净利润的持续上升，券商整体年化ROE也呈现上升趋势，由2018年底的3.56%上升至2021二季度的7.82%（年化数据）。

图 3：21 年上半年行业营收与净利增速在 9%左右



资料来源：wind，光大证券研究所

图 4：行业资产和净资产规模整体提升

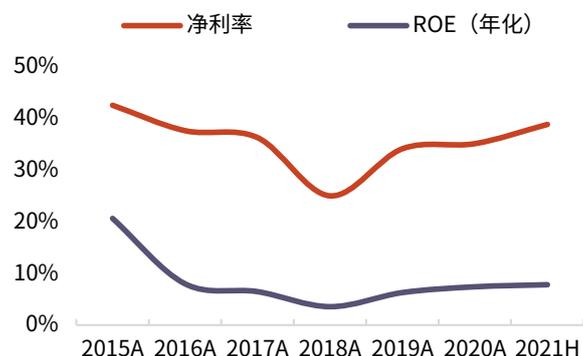


资料来源：wind，光大证券研究所

证券行业杠杆倍数持续提升。受益于两融业务和股票质押业务的发展，近几年证券行业杠杆倍数缓慢提升，行业杠杆从 18 年的 2.82 倍提升至 2021 年二季度末的 3.3 倍左右，创 2016 年来新高。

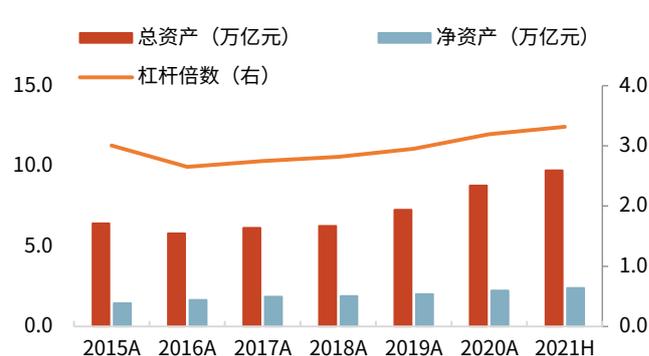
受业绩增长和再融资驱动，资本实力增强。从 2020 年到 2021 年二季度，券商继续通过多种手段增资，叠加盈利回升带来权益项增长，证券行业净资产规模持续增加。截至 2021 年二季度末，行业总资产 9.72 万亿元，净资产 2.39 万亿元，分别较上年末增长 10.71%、7.17%；行业净资本 1.86 万亿元，较上年末增长 3.33%。

图 5：行业净资产收益率持续回升



资料来源：wind，光大证券研究所

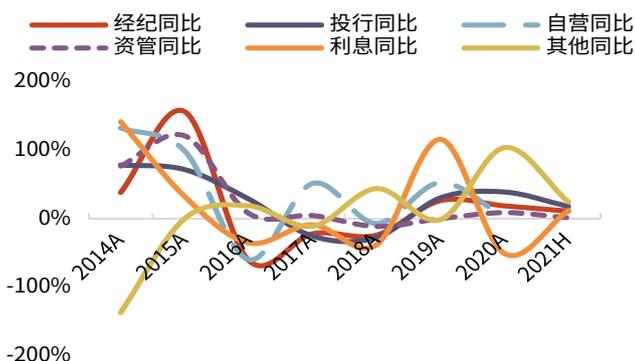
图 6：杠杆倍数创 2016 年来新高



资料来源：wind，光大证券研究所

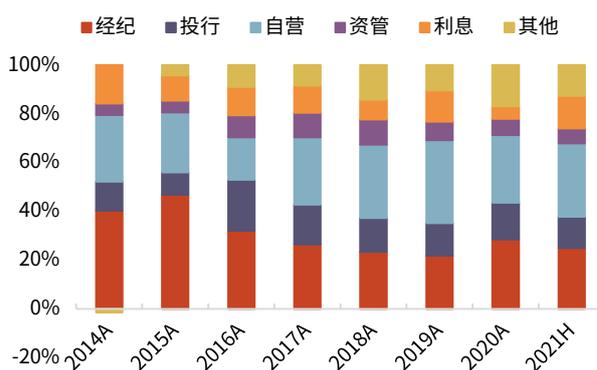
自营和经纪仍是证券行业前两大收入来源。截止到 2021 年 2 季度末，经纪/投行/资管/投资/信用业务分别贡献了营业收入的 25%/13%/ 6%/30%/13%，与 20 年同期相比，投资业务的贡献度同比减少-2.90 pct，经纪/投行/信用业务的贡献度略有提升。2021 上半年自营和经纪收入合计占比 50%以上。利息净收入占营业收入比例由上年度 5%上升至 13.28%。此外，投行和资管净收入占比被动下降，分别为 12.84%和 6.23%。

图 7：各业务业绩同比增速



资料来源：wind，光大证券研究所

图 8：证券行业整体收入结构



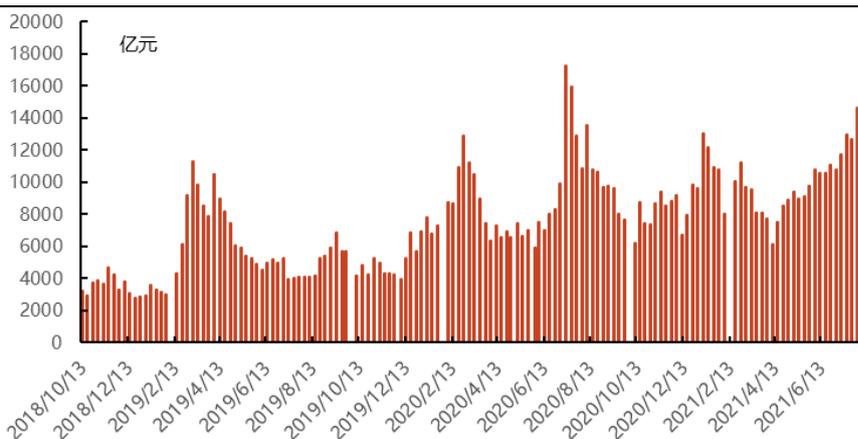
资料来源：wind，光大证券研究所

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：推荐东方财富，中信证券（A+H），建议关注东方证券。

4、行业重要数据

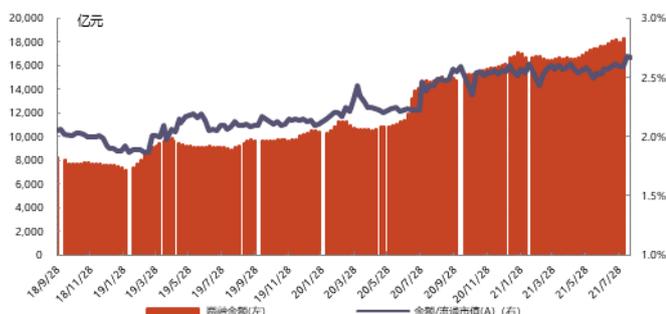
图 9：股基周日均交易额(亿元) (截至 2021 年 8 月 6 日)



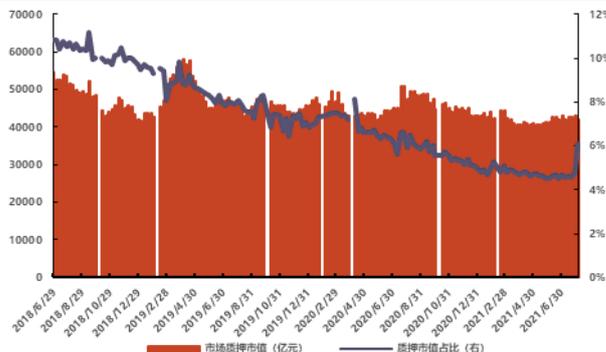
资料来源：Wind，光大证券研究所

本周日均股基交易额为 14254 亿元，环比下降 2.51%。

图 10：两融余额及占 A 股流通市值比例 (截至 2021 年 8 月 6 日) 图 11：股票质押参考市值及占比 (截至 2021 年 8 月 6 日)



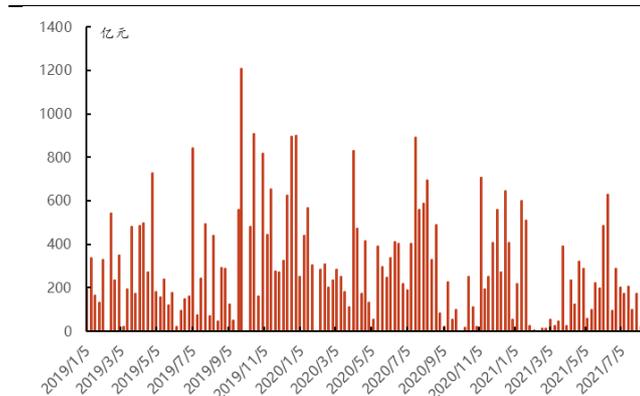
资料来源：Wind，光大证券研究所



资料来源：Wind，光大证券研究所

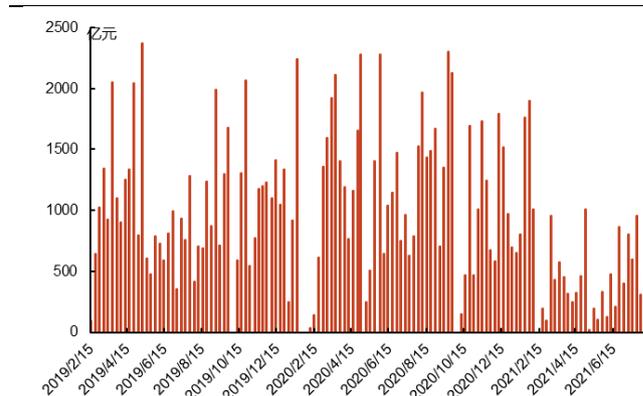
截至 2021 年 8 月 6 日，融资融券余额 18318 亿元，环比上升 1.55%，占 A 股流通市值比例为 2.67%。两融交易额占 A 股成交额比例 9.4%。

图 12: 股票承销金额 (截至 2021 年 8 月 6 日)



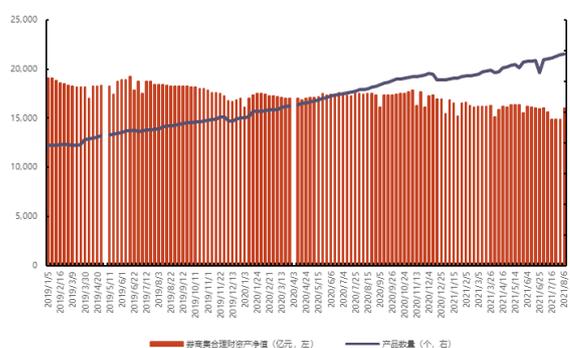
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 13: 债券承销金额 (截至 2021 年 8 月 6 日)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 14: 续存期集合理财产品个数及净值 (截至 2021 年 8 月 6 日)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

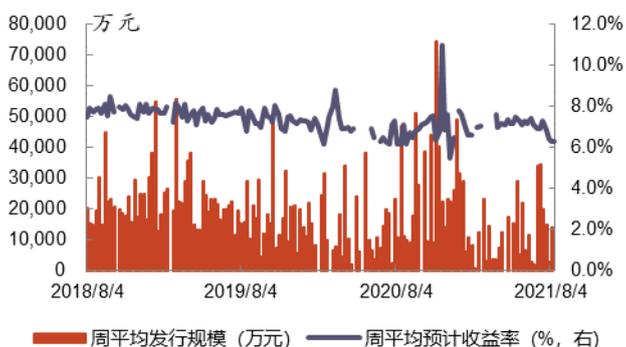
图 15: 中债 10 年期国债到期收益率 (截至 2021 年 8 月 6 日)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

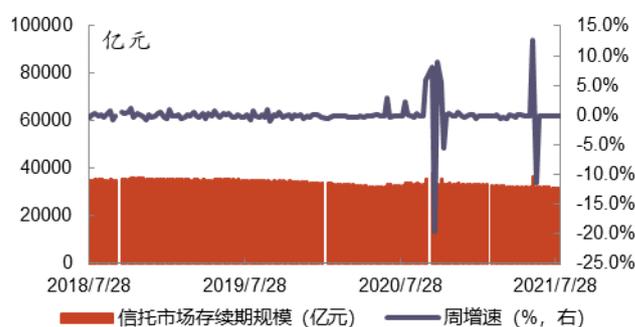
截至 8 月 6 日，市场续存期集合理财产品合计共 6894 个，资产净值 15,995 亿元。截至 8 月 6 日，中债 10 年期国债到期收益率 2.81%，比上周下降 2.6bps。

图 16: 信托市场周平均发行规模及预计收益率 (截至 2021 年 8 月 6 日)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 17: 信托市场存续期规模 (截至 2021 年 8 月 6 日)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

5、行业动态

(1) 中国银保监会延长对香港地区偿付能力监管等效框架协议过渡期内再保信用风险因子适用期限

中国银保监会修订了《保险公司偿付能力监管规则——问题解答第1号：偿付能力监管等效框架协议过渡期内的香港地区再保险交易对手违约风险因子》（以下称《问题解答第1号》），明确将过渡期内香港地区合格再保险机构分入内地直保公司业务时适用的再保险信用风险因子方案期限延长至2022年6月30日。与香港进行偿付能力监管制度等效互认并给予相应的监管便利政策，是银保监会深入贯彻落实党中央关于进一步扩大金融业开放部署要求、支持粤港澳大湾区建设的重要举措。《问题解答第1号》的实施，有利于增进两地保险监管互信，提升市场效率和监管效能，有利于内地保险风险更好地进行全球范围分散，促进两地保险市场加强交流和共同发展。银保监会将继续与香港保监局开展偿付能力监管合作，进一步加强跨区域风险防范，坚定不移地支持香港国际金融中心建设发展，维护香港经济金融长期稳定繁荣。

(2) 阎庆民：民营公司要树立“五观” 提升规范运作水平

中国证监会副主席阎庆民近日在“民营上市公司专题培训”上表示，民营上市公司要树立大局观、法治观、风险观、治理观和股东观，要完善治理结构，加强监督制衡，增强透明度，持续提升规范运作水平，加强投资者关系管理，尊重投资者、敬畏投资者、回报投资者。阎庆民指出，截至今年6月末，我国共有民营上市公司2819家，占我国境内上市公司总数的64%；科创板民营上市公司占比80%，创业板民营上市公司占比86%。民营企业利用资本市场做大做强的步伐不断加快。

(3) 千帆竞渡新征程——深交所创业板上市公司达1000家

2021年8月4日，随着倍杰特集团股份有限公司、深圳市水务规划设计院股份有限公司登陆深交所创业板，这个承载着服务创新型成长型企业使命的板块，迎来了上市公司数量达1000家的重要时刻。截至目前，创业板公司数量占A股公司总数的22.55%，总市值为13.55万亿元，占A股总市值的15.86%。创业板积极服务创新驱动发展战略，战略新兴产业企业和高新技术企业占板块公司总数的比重分别为59%、92%，其中新一代信息技术、生物医药、新材料、高端装备行业的公司家数占比近50%。创业板累计股权融资金额合计超1万亿元，培育出一批拥有核心技术创新能力的优质企业，努力构建促进创新资本形成的生态体系。去年8月24日，创业板改革并试点注册制顺利落地、平稳运行。深交所认真践行“建制度、不干预、零容忍”方针和“四个敬畏、一个合力”要求，坚持“开明、透明、廉明、严明”工作思路，扎实推进“增量+存量”改革，在创业板首发、再融资、并购重组等领域同步实施注册制，推动完善市场基础制度、提升资源优化配置功能。注册制后创业板新增上市公司171家，累计IPO融资1,301.48亿元，进一步提高资本市场服务实体经济能力。

(4) 上海深化税收征管改革 承接“信用+风险”监控体系试点

上海8月6日正式发布《上海市进一步深化税收征管改革实施方案》，在推进税收征管数字化升级和智能化改造、推行优质高效智能税费服务、精准有效实施税务监等6大方面提出28项任务，其中，上海将承接“精细服务”专项试点和动态“信用+风险”新型监管试点，提供上海经验。根据《实施方案》，到2022年，上海进一步深化拓展动态“信用+风险”监控体系试点、精细化纳税服务试点，巩固提升云化智慧税务建设成效。到2023年，基本建成与新发展阶段税收现代化相适应的税务执法新体系、税费服务新体系、税务监管新体系和形成税收共治新格局，税收征管服务效能明显提升。到2025年，深化税收征管制度改革取得显著成效，建成全国一流的智慧税务生态体系，全方位提高税务执法、服务、监管能力。

6、公司公告

(1) 华创阳安(600155)：公司公布关于回购股份进展公告，截至2021年7月31日，公司通过集中竞价交易方式累计回购公司股份数量约3465万股，

占公司总股本的比例为 1.99%，最高成交价为 12.03 元/股，最低成交价为 10.93 元/股，支付的资金总额约 3.94 亿元（不含佣金、过户费等交易费用）。

(2) 东方证券（600958）：公司公布关于向上海东方证券创新投资有限公司增资的进展公告，公司全资子公司东证创投已完成增资人民币 9.5 亿元的工商变更登记，注册资本由人民币 62.5 亿元变更为人民币 72 亿元。

(3) 红塔证券（601236）：公司公布配股发行结果公告，截至股权登记日（2021 年 7 月 26 日，T 日）收市，红塔证券 A 股股东持股总量约 36.33 亿股。截至认购缴款结束日（2021 年 8 月 2 日，T+5 日），红塔证券配股有效认购数量约 10.83 亿股，认购金额为人民币约 79.41 亿元。

(4) 财达证券（600906）：公司发布 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 32.45 亿股为基数，每股派发现金红利 0.08 元（含税），共计派发现金红利约 2.59 亿元。

(5) 哈投股份（600864）：公司发布 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约 20.81 亿股为基数，每股派发现金红利 0.03 元（含税），共计派发现金红利约 6242 万元。

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
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曾与，不与，也将不会与本报告中的具体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