

行业研究

非寿险业务准备金管理征求意见，A股市场交易持续活跃

——非银金融行业周报 20210814

要点

行情回顾：本周上证综指上涨 1.7%，深证成指下跌 0.2%，非银金融指数上涨 1.8%，其中保险指数上涨 1.5%，券商指数上涨 2.1%，多元金融指数下跌 0.1%，恒生金融行业指数上涨 0.9%。年初至今，上证综指累计上涨 1.2%，深证成指累计上涨 2.3%，非银金融指数累计下跌 21%，落后上证综指 22.3pts，落后深证成指 23.3pts。本周板块涨幅排名前五个股：*ST 西水（10.83%）、东方证券（10.47%）、广发证券（9.81%）、绿庭投资（9.00%）、国投资本（8.71%）。本周日均股基交易额为 13670 亿元，环比下降 4.10%，A 股日均交易连续 17 个工作日突破万亿。截至 8 月 12 日，融资融券余额 18577 亿元，环比上涨 1.41%，占 A 股流通市值比例为 2.65%。两融交易额占 A 股成交额比例 9.21%。截至 8 月 13 日，市场续存期集合理财产品合计共 6917 个，资产净值 16009 亿元，中债 10 年期国债到期收益率 2.88%，比上周上涨 6.9bps。

保险行业：银保监会发布《保险公司非寿险业务准备金管理办法(征求意见稿)》

8 月 10 日中国银保监会发布《保险公司非寿险业务准备金管理办法（征求意见稿）》（以下简称《征求意见稿》），向社会公开征求意见。相比于 2005 年原保监会颁布的《保险公司非寿险业务准备金管理办法（试行）》，进一步完善非寿险业务准备金监管制度，增强非寿险准备金监管的科学性和有效性。《征求意见稿》：1)对适用业务及机构范围作出界定；2)对非寿险业务的各项准备金及提取方法进行明确；3)对保险公司在准备金管理的各个环节的内控管理作出要求；4)对银保监会及派出机构对非寿险业务准备金的监督管理内容及方式进行明确；5)依据《保险法》对非寿险准备金相关违法行为进行明确。**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：从资本市场看二季度货币政策执行报告

8 月 9 日，央行发布 2021 年二季度货币政策执行报告，从资本市场的角度来看，以下几点值得关注：**1) 证券市场运行情况良好。**整体来看，2021 年上半年资本市场运行情况保持稳定良好，债券发行利率总体下行，发行量增加，信用利差收窄，债券发行同比增加，现券交易量下降，其中银行间现券交易量下降，交易所现券交易量保持增长。股票市场指数上涨，成交量和筹资额同比增加。**2) 证券市场制度建设进一步加强。**截止 2021 年上半年末，相关部门已经出台多项政策及法规来加强证券市场制度建设。债券市场方面，出台政策进一步优化债券交易流通机制安排；资本市场方面，主要围绕进一步完善资本市场制度设计、强化投资者合法权益保护以及推进资本市场信息化建设。**3) 进一步强化对绿色发展的金融支持。**当前在资本市场大发展的背景下，A 股市场成交活跃，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) 券商板块中综合实力突出、护城河优势明显的龙头券商，推荐中信证券（A+H）；2) 财富管理大时代下具有差异化竞争力的券商，推荐东方财富，关注广发证券。**

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），东方财富，关注广发证券。

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

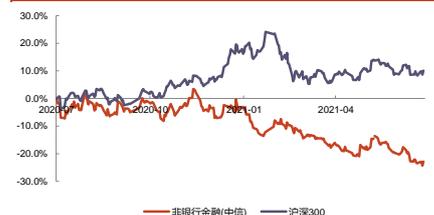
wangsm@ebsecn.com

联系人：郑君怡

010-57378023

zhengjy@ebsecn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

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）

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）

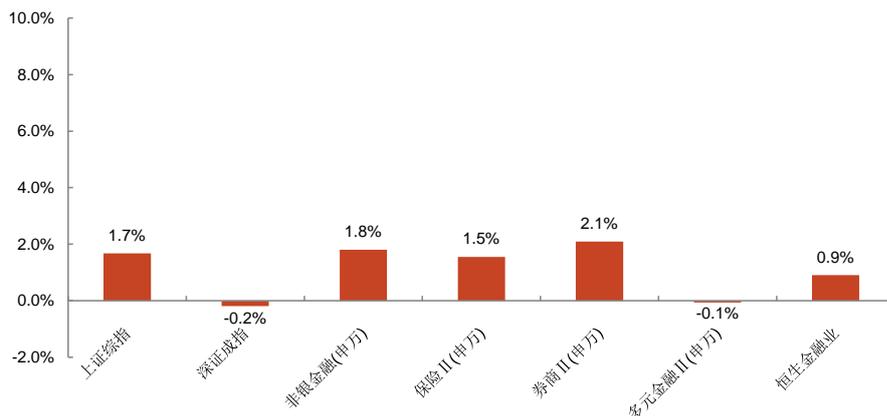
1、行情回顾

1.1、本周行情概览

本周上证综指上涨 1.7%，深证成指下跌 0.2%，非银金融指数上涨 1.8%，其中保险指数上涨 1.5%，券商指数上涨 2.1%，多元金融指数下跌 0.1%，恒生金融行业指数上涨 0.9%。

年初至今，上证综指累计上涨 1.2%，深证成指累计上涨 2.3%，非银金融指数累计下跌 21%，落后上证综指 22.3pts，落后深证成指 23.3pts。

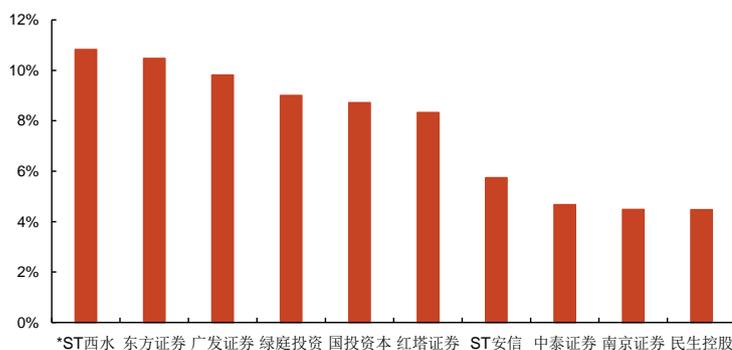
图 1：指数表现（2021 年 8 月 9 日-8 月 13 日）



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（10.83%）、东方证券（10.47%）、广发证券（9.81%）、绿庭投资（9.00%）、国投资本（8.71%）。

图 2：本周涨幅前十个股（2021 年 8 月 9 日-8 月 13 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 9 日-8 月 13 日），北向资金累计流入 12.76 亿，年初至今（截至 8 月 13 日）累计流入 2457.88 亿。南向资金累计流入港币 122.12 亿，年初至今（截至 8 月 13 日）累计流入港币 4151.62 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 9 日-8 月 13 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	中信证券	71,794	中国平安	-59,259	方正证券	17%
2	华泰证券	17,515	广发证券	-25,018	中国平安	5%
3	新华保险	13,584	东方证券	-4,308	兴业证券	4%
4	兴业证券	8,466	中原证券	-4,052	中信证券	3%
5	财通证券	7,191	方正证券	-3,154	中国太保	2%
6	招商证券	6,431	南京证券	-3,008	国金证券	2%
7	浙商证券	6,043	国金证券	-1,314	华泰证券	2%
8	海通证券	5,040	太平洋	-1,225	爱建集团	2%
9	国信证券	4,203	中国人寿	-895	东吴证券	2%
10	国泰君安	1,751	华林证券	-541	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 9 日-8 月 13 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	持已发行普通股比例
1	东方证券	27,467	香港交易所	-116,164	民众金融科技	33%
2	广发证券	27,345	中国太保	-21,703	中国光大控股	13%
3	远东宏信	12,301	HTSC	-16,957	中州证券	10%
4	中国太平	9,847	中国平安	-9,968	新华保险	10%
5	新华保险	7,692	中国银河	-3,920	中国太平	9%
6	国泰君安	7,517	中国光大控股	-2,547	华兴资本控股	9%
7	中国财险	4,956	中信建投证券	-1,647	中国银河	8%
8	招商证券	3,963	友邦保险	-1,545	广发证券	8%
9	中金公司	2,470	海通国际	-555	民银资本	7%
10	中国信达	2,243	华兴资本控股	-507	中国太保	7%

资料来源: Wind, 光大证券研究所

2、行业观点

2.1、保险：银保监会发布《保险公司非寿险业务准备金管理办法(征求意见稿)》，强化非寿险监管

2021 年 8 月 10 日，中国银保监会发布《保险公司非寿险业务准备金管理办法(征求意见稿)》(以下简称《征求意见稿》)，向社会公开征求意见。系对原保监会印发的《保险公司非寿险业务准备金管理办法(试行)》(以下简称《试行办法》)进行修订，进一步完善非寿险业务准备金监管制度，增强非寿险准备金监管的科学性和有效性。

1、加强非寿险监管，修订《试行办法》势在必行

修订《试行办法》，满足内外在需要。2005 年原保监会颁布《试行办法》，并出台一系列配套规范性文件。由于制定《试行办法》的时间较早，财险行业关于准备金计提的内外部环境发生了较大改变，其中的一些规定已不能完全适应当前相关要求与市场变化，需要通过系统性的修订来进行完善。从外部来看，会计准则等监管要求的变化是修订试行办法的外部客观要求。2009 年开始实施的《关于保险业做好<企业会计准则解释第 2 号>实施工作的通知》(以下简称《2 号解释》)与 2016 年开始实施的偿二代监管制度中关于非寿险准备金的规定一致，《试行办法》存在一些与以上两个制度不相适应的规定，因此需要进行相应修订。从内部来看，修订《试行办法》是补齐准备金监管制度短板的内在需要。《试行办法》发布时，非寿险行业精算管理处于发展中的阶段，市场环境也比较简单，

在内控管理、监督管理、法律责任等方面有所缺失。目前，非寿险行业精算管理已经相对成熟，非寿险准备金监管工作中出现的各种情况也愈加复杂，需要对非寿险准备金的监管制度及法律责任进行明确及细化。

表 3:《征求意见稿》具体内容

《中国保险行业协会机动车商业保险示范条款(2020 版)》	
目的	为了加强对保险公司非寿险业务准备金的监督管理，保证保险公司稳健经营和偿付能力充足，保护被保险人利益
背景	《试行办法》与《2 号解释》、偿二代监管制度存在不相适应的规定，因此需要进行相应修订。 随着非寿险行业精算管理相对成熟，及非寿险准备金监管工作中出现的各种情况愈加复杂，需要对非寿险准备金的监管制度及法律责任进行明确及细化。
主要内容	第一章总则，主要对适用业务及机构范围作出界定； 第二章准备金的种类及评估方法，对非寿险业务的各项准备金定义及提取方法进行明确； 第三章内控管理，对保险公司在准备金管理的各个环节的内控管理作出要求； 第四章监督管理，对银保监会及派出机构对非寿险业务准备金的监督管理内容及方式进行明确， 第五章法律责任，依据《保险法》对非寿险准备金相关违法行为进行明确； 第六章附则，对实施时间等其他未尽事项进行说明

资料来源：中国银保监会，光大证券研究所整理

相比于《试行办法》，《征求意见稿》主要在以下几方面做出具体细化：

表 4:《征求意见稿》主要修订方面

《征求意见稿》相比《试行办法》修订的内容主要由六方面：
一、将非寿险准备金评估规则与会计准则、偿二代监管制度协调一致；
二、非寿险准备金评估规则与会计准则、偿二代监管制度协调一致；
三、增加内控管理规定，督促保险公司完善非寿险准备金工作相关制度；
四、增加监督管理规定
五、增加法律责任规定，依据《保险法》对非寿险准备金相关违法行为进行明确
六、删除《试行办法》中的准备金报告章节，作为细则另行发布

资料来源：中国银保监会，光大证券研究所整理

2、完善《征求意见稿》，加强准备金监管

1) 完善监管制度，增强非寿险监管科学性。《征求意见稿》的发布，将有利于进一步完善非寿险业务准备金的监管制度，增强非寿险准备金监管的科学性和有效性，提升保险公司准备金管理水平。

2) 梳理各项规章，形成非寿险准备金监管制度。《征求意见稿》将涉及准备金基础数据管理、回溯分析、工作底稿、准备金报告等方面的一系列规范性文件进行梳理，形成一套非寿险准备金监管制度。

3) 补齐短板，细化责任。《征求意见稿》补齐了非寿险准备金监管制度的短板。《试行办法》在内控管理、监督管理、法律责任等方面内容存在缺失，准备金监管实践中也出现分支机构准备金随意调节、准备金有利进展释放等问题，因此本次修订工作重点针对准备金的监管制度及法律责任进行了明确及细化。

总体来看，《征求意见稿》的发布，将有利于进一步完善非寿险业务准备金的监管制度，增强非寿险准备金监管的科学性和有效性，提升保险公司准备金管理水平。

2.2、从资本市场看二季度货币政策执行报告：证券市场运行良好、加强制度建设、重视绿色金融

8月9日，央行发布2021年二季度货币政策执行报告从资本市场的角度来看，以下几点值得关注：

1、证券市场运行情况良好

整体来看，2021年上半年资本市场运行情况保持稳定良好，债券发行利率总体下行，发行量增加，信用利差收窄，现券交易量下降。股票市场指数上涨，成交量和筹资额同比增加。

表 5：2021 年上半年各类债券发行情况

债券品种	发行额 (亿元)	较上年增减 (亿元)
国债	28086	2748
地方政府债	33411	-1453
中央银行票据	0	0
金融债	162071	34273
其中：国家开发银行及政策性金融债	30708	2893
同业存单	109283	31008
公司信用债	70349	-1727
其中：非金融企业债务融资工具	46883	-2249
企业债	2667	351
公司债	15347	364
国际机构债券	465	70
合计	294382	33911

资料来源：央行《二季度货币政策执行报告》，光大证券研究所

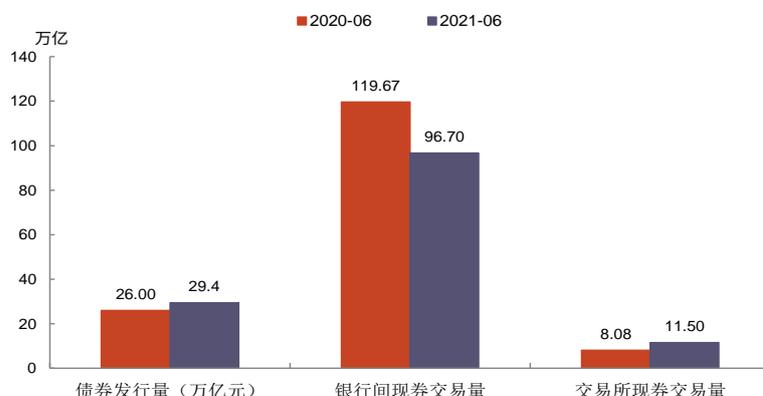
1) 债券市场：发行利率总体下行，发行量增加

债券发行利率总体下行，信用利差缩窄。具体来看，截止二季度末，财政部 10 年期国债收益率为 3.10%，环比下行 12 个基点；国开债除了 3 年、7 年期收益率有所上升外，其余期限利率均下行，其中国开行 10 年期金融债利率为 3.47%，环比下降 5 个基点；主体评级 AAA 企业发行的一年期短期融资券平均利率为 3.94%，环比上升 38 个基点。同时信用利差有所收窄，二季度末，3 年期 AAA 和 AA 级中短期票据与国开债收益率利差分别为 40 个、101 个基点，较上年末分别收窄 16 个、40 个基点。

国债收益率下行。截止上半年末，国债收益率整体呈现下行趋势。1 年期和 10 年期国债收益率同比分别下行 4 个、7 个基点至 2.43%、3.08%，利差为 65 个基点，较 2020 年末收窄 2 个基点，10 年期国债波动率处于历史最低水平。

债券发行同比增加，银行间现券交易量下降，交易所现券交易量保持增长。上半年累计发行各类债券总规模为 29.4 万亿元，比上年同期增加 3.4 万亿元，同比增长 13%，其中同业存单增加 3.1 万亿元。6 月末，国内各类债券余额 123.6 万亿元，同比增长 15%。同时，上半年债券市场现券总成交规模为 108.2 万亿元，同比减少 15.1%，其中银行间债券市场现券交易 96.7 万亿元，同比减少 19%；交易所债券现券成交 11.5 万亿元，同比增长 44%。

图 3：上半年债券发行及交易情况



资料来源：wind，央行《二季度货币政策执行报告》，光大证券研究所

2) 股票市场：股票市场指数上涨，成交量和筹资额同比增加

上半年，由于疫情控制得当，复工复产持续推进，经济持续向好，带动股票市场指数震荡上行。6月末，上证综合指数收于3591点，较2020年末上涨3.4%；深证成份指数收于15162点，比上年末上涨4.8%。股票市场成交量增加。上半年，沪、深两市累计总成交107.6万亿元，日均成交9120亿元，同比增长20%。另外，受注册制改革及经济持续复苏影响，股市筹资筹资同比大幅增加，上半年累计筹资6578亿元，同比增长97%。

2、证券市场制度建设进一步加强

为进一步加强金融市场建设，规范资本市场平稳有效运行，截止2021上半年末，相关部门已经出台多项政策及法规来加强证券市场制度建设。债券市场方面，出台政策进一步优化债券交易流通机制安排；资本市场方面，主要围绕进一步完善资本市场制度设计、强化投资者合法权益保护以及推进资本市场信息化建设三方面出台相关政策。

3、进一步强化对绿色发展的金融支持

3月22日，央行召开全国主要银行信贷结构调整座谈会，指导商业银行加大对绿色低碳产业的支持力度。围绕实现碳达峰、碳中和战略目标，在银行间市场创设碳中和专项金融债以及碳中和债务融资工具品种，支持具有显著碳减排效应的项目。引导商业银行按照市场化原则，对煤炭等传统能源产业转型升级给予合理必要支持，撬动更多金融资源向绿色低碳产业倾斜。

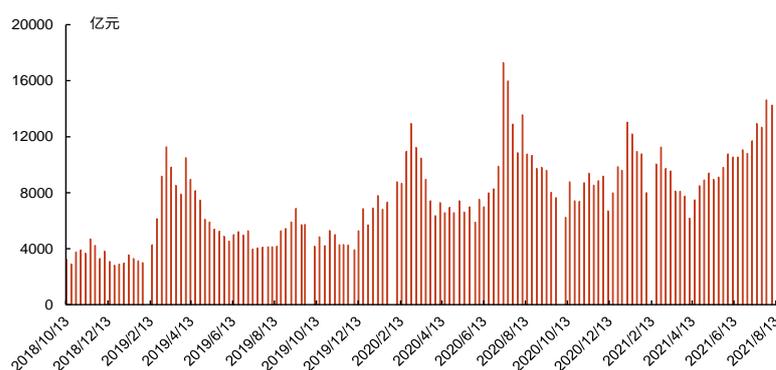
3、 重点推荐公司

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），东方财富，关注广发证券。

4、 行业重要数据

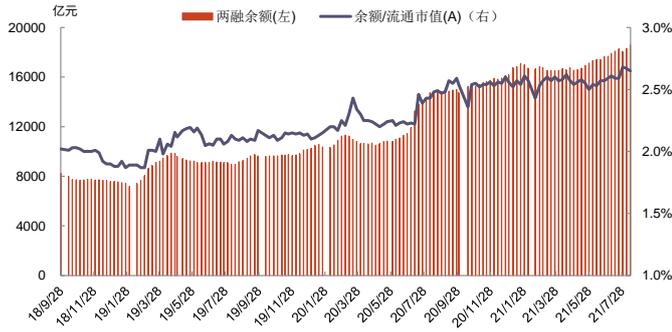
图4：股基周日均交易额(亿元)（截至2021年8月13日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

本周日均股基交易额为13670亿元，环比下降4.10%。

图 5: 两融余额及占 A 股流通市值比例 (截至 2021 年 8 月 12 日)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

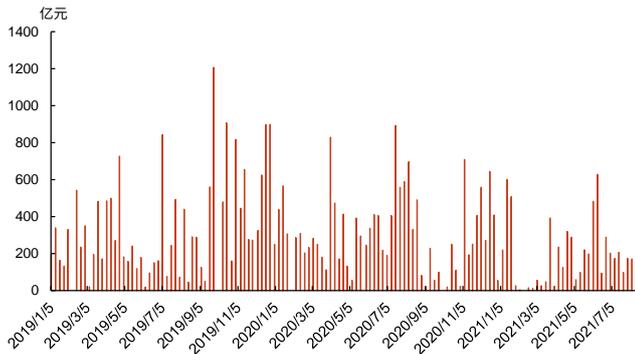
图 6: 股票质押参考市值及占比 (截至 2021 年 8 月 13 日)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

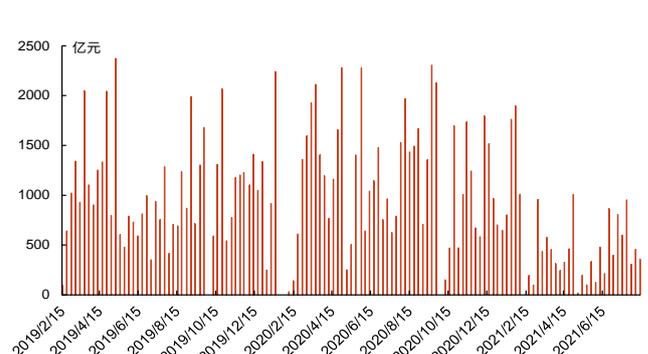
截至 2021 年 8 月 12 日, 融资融券余额 18577 亿元, 环比上涨 1.41%, 占 A 股流通市值比例为 2.65%。两融交易额占 A 股成交额比例 9.21%。

图 7: 股票承销金额 (截至 2021 年 8 月 13 日)



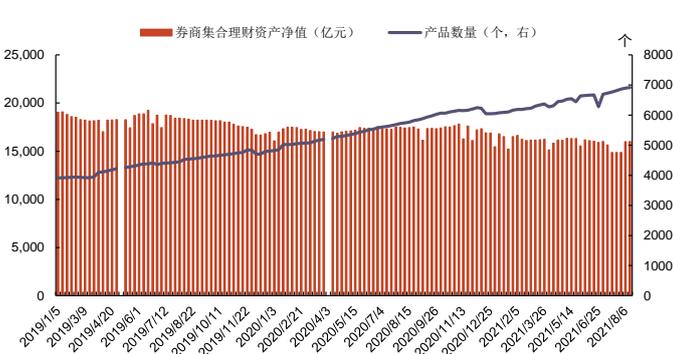
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 8: 债券承销金额 (截至 2021 年 8 月 13 日)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 9: 续存期集合理财产品个数及净值 (截至 2021 年 8 月 13 日)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

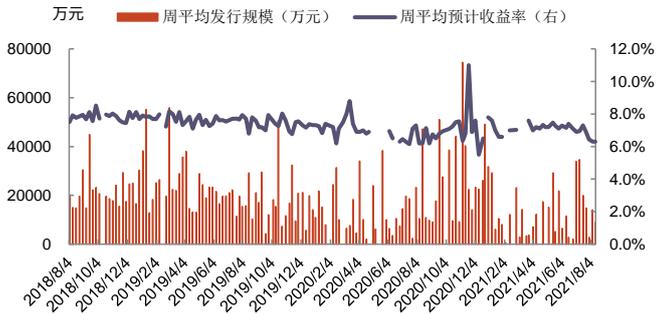
图 10: 中债 10 年期国债到期收益率 (截至 2021 年 8 月 13 日)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

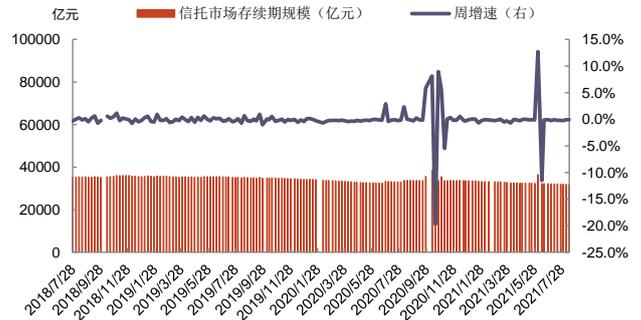
截至 8 月 13 日, 市场续存期集合理财产品合计共 6917 个, 资产净值 16009 亿元; 截至 8 月 13 日, 中债 10 年期国债到期收益率 2.88%, 比上周上涨 6.9bps。

图 11: 信托市场周平均发行规模及预计收益率 (截至 2021 年 8 月 13 日)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 12: 信托市场存续期规模 (亿元) (截至 2021 年 8 月 13 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《中国银行保险监督管理委员会派出机构监管职责规定》

2021 年 8 月 9 日, 中国银保监会发布《中国银行保险监督管理委员会派出机构监管职责规定》主要包括: 1) 明确派出机构监管职责的总则性规定, 包括监管职责体系、派出机构履职原则; 2) 明确派出机构的主要监管职责, 包括对机构、人员、业务等方面的监管; 3) 明确银保监会授权派出机构履行的其他监管职责, 主要包括偿付能力监管、辖区内重大风险事件处置等; 4) 明确与履行监管职责相关的内容, 包括行政处罚、复议受理等; 5) 明确派出机构应当与辖区地方人民政府相关部门等建立健全监管协调机制。

(2) 人民银行发布试点取消非金融企业债务融资工具发行环节信用评级的要求

8 月 11 日, 人民银行发布公告称, 为进一步提升市场主体使用外部评级的自主性, 推动信用评级行业市场化改革, 决定试点取消非金融企业债务融资工具 (以下简称债务融资工具) 发行环节信用评级的要求, 在试点期间, 非金融企业发行债务融资工具暂时停止适用《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》第九条的规定, 并自发布之日起实施。

(3) 证监会: 开展健全证券期货基金经营机构专项治理工作

证监会决定自 2021 年 8 月 6 日起开展健全证券期货基金经营机构专项治理工作。重点从以下四个方面开展工作: 一是健全制度规则体系。以《证券法》《证券投资基金法》为基础, 构建机构监管的“四梁八柱”。二是持续完善行政监管体系。坚持科学监管、分类监管、专业监管、持续监管。三是构建有效的现代公司治理体系。督促行业机构确保“三会一层”归位尽责; 督促行业机构严格落实全面风险管理和全员合规要求, 提高内控合规水平。四是逐步健全市场约束体系。健全信息披露制度, 督促行业机构确保信息披露真实、准确、完整; 探索建立执业质量评价体系, 提高执业透明度。

6、公司公告

(1) 国泰君安 (601211): 国泰君安发布 2020 年年度权益分派实施公告, 以公司 2021 年 8 月 10 日的总股本 8,908,448,891 股为基数, 扣除公司回购专

用证券账户持有股份数量 9,999,990 股，每股派发现金红利人民币 0.56 元（含税），分配现金红利总额为人民币 4,983,131,384.56 元。

(2) 中银证券 (601696)：中银证券发布 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 2,778,000,000 股为基数，每股派发现金红利 0.096 元（含税），共计派发现金红利 266,688,000.00 元。

(3) 中信建投 (601066)：中信建投发布 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 7,756,694,797 股为基数，每股派发现金红利人民币 0.375 元（含税），共计派发现金红利人民币 2,908,760,548.88 元（含税）。

(4) 中国人寿 (601628)：中国人寿发布保费收入公告，公司于 2021 年 1 月 1 日至 2021 年 7 月 31 日期间，累计原保险保费收入约为人民币 4,689 亿元（未经审计）。

(5) 新华保险 (601336)：新华保险发布保费收入公告，公司于 2021 年 1 月 1 日至 2021 年 7 月 31 日期间累计原保险保费收入为人民币 10,993,572 万元（未经审计）。

(6) 中国人保 (601319)：中国人保发布原保险保费收入公告，公司 2021 年 1 月 1 日至 2021 年 7 月 31 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 280,060 百万元、人民币 68,203 百万元及人民币 27,168 百万元（未经审计）。

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