

行业研究

7月保费小幅承压，上海发布国际金融中心“十四五”规划

——非银金融行业周报 20210829

要点

行情回顾:本周上证综指上涨 2.8%，深证成指上涨 1.3%，非银金融指数下跌 1%。7 月保费仍未见好转，保险指数持续下跌 1.6%，受券商再融资对市场情绪影响，券商指数小幅下跌 1%。多元金融指数上涨 2.1%，恒生金融行业指数上涨 0.6%。年初至今上证综指累计上涨 1.4%，深证成指累计下跌 0.2%，非银金融指数累计下跌 20.1%，落后上证综指 21.5pts，落后深证成指 19.8pts。本周板块涨幅排名前五个股：辽宁成大（11.23%）、ST 安信（10.81%）、瑞达期货（4.36%）、江苏国信（4.19%）、东方证券（3.69%）。

本周市场成交继续活跃，日均股基交易额为 14309 亿元，环比上涨 8.62%。截至 8 月 26 日，融资融券余额 18706 亿元，环比上涨 1.37%，占 A 股流通市值比例为 2.69%。两融交易额占 A 股成交额比例 9.2%。截至 8 月 27 日，市场续存期集合理财产品合计共 6977 个，资产净值 16097 亿元，中债 10 年期国债到期收益率 2.87%，比上周上涨 1.8bps。

保险行业：7 月保费人身险小幅承压，车险单月下滑幅度减少

8 月 25 日，银保监会披露 7 月保费数据，1-7 月实现行业原保费收入 29964 亿元，同比下滑 0.3%；赔付支出 8876 亿元，同比增长 18.9%；业务及管理费用为 2852 亿元，同比下滑 6.6%；保险行业资金运用余额 20.0 万亿元（YOY+8.9%），为总资产的 92.0%；保单件数 254.8 亿件，同比下降 5.7%。**人身险方面，短期持续承压。**2021 年 1-7 月全国累计实现人身险保费收入 23042 亿元，同比增长 0.8%。人身险 7 月单月保费收入 1972 亿元，同比增长 4.2%。**财险方面，车险综改压力延续，非车险保持稳步增长。**2021 年 1-7 月全国累计实现财产险保费收入 6922 亿元（YOY-3.7%），7 月单月保费收入为 893 亿元（YOY-9.2%）。我们认为年初“开门红”叠加新旧重疾切换为寿险公司带来保费的迅速增长，然而后续支撑力不足，需求提前释放导致新产品销量不及预期，保费增速承压。疫情反复居民收入不稳定性增加，叠加劳动力结构的变化，导致新单销售低迷。**推荐低估值高股息率的中国财险及中报业绩超预期的友邦保险，长期推荐低估值未来可期的中国平安（A+H）和中国太保（A+H）。**

证券行业：上海发布国际金融中心建设“十四五”规划

上海市人民政府印发《上海国际金融中心建设“十四五”规划》，对未来五年上海国际金融中心建设提出了明确的方向和任务，从资本市场角度看主要内容如下：1) 深入科创板建设及试点改革，提升科创板服务科技创新。2) 加强产品和服务创新，大力发展绿色金融。3) 加快金融数字化转型，进一步推进数字人民币试点。我们认为《规划》体现了金融市场改革和开放力度的不断提升，利于增强市场活力，尤其利好上海区域券商、资管及渠道类公司。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），建议关注上海本土券商国泰君安；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。**

投资建议：保险：推荐中国财险，友邦保险，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，关注国泰君安。

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@ebcn.com

分析师：王思敏

执业证书编号：S0930521040003

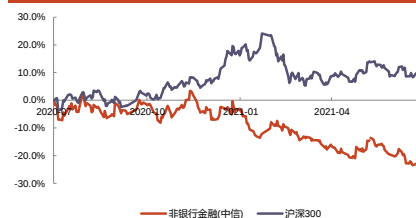
wangsm@ebcn.com

联系人：郑君怡

010-57378023

zhengjy@ebcn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

银保监会调研养老社区模式，信用债市场面临进一步规范——非银金融行业周报（202108022）

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（202108014）

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，证券配置性价比凸显——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）

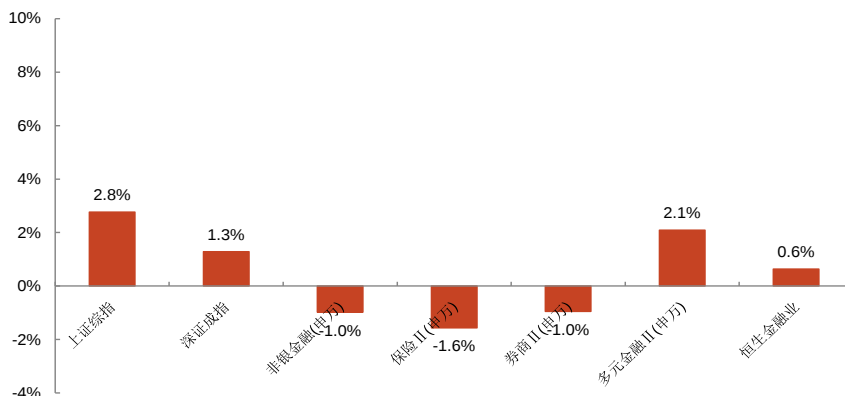
1、行情回顾

1.1、本周行情概览

本周上证综指上涨 2.8%，深证成指上涨 1.3%，非银金融指数下跌 1%，其中保险指数下跌 1.6%，券商指数下跌 1%，多元金融指数上涨 2.1%，恒生金融行业指数上涨 0.6%。

年初至今，上证综指累计上涨 1.4%，深证成指累计下跌 0.2%，非银金融指数累计下跌 20.1%，落后上证综指 21.5pts，落后深证成指 19.8pts。

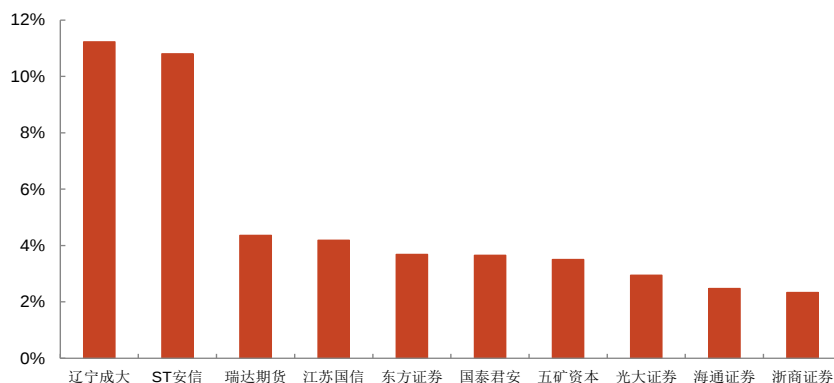
图 1：指数表现（2021 年 8 月 23 日-8 月 27 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

本周板块涨幅排名前五个股：辽宁成大（11.23%）、ST 安信（10.81%）、瑞达期货（4.36%）、江苏国信（4.19%）、东方证券（3.69%）。

图 2：本周涨幅前十个股（2021 年 8 月 23 日-8 月 27 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 23 日-8 月 27 日），北向资金累计流入 179.97 亿，年初至今（截至 8 月 27 日）累计流入 2532.94 亿。南向资金累计流出港币 47.95 亿，年初至今（截至 8 月 27 日）累计流入港币 3923.03 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 23 日-8 月 27 日)

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		
序号	股票简称	净买入额 (万元)	股票简称	净卖出额 (万元)	持全部 A 股比例
1	中信证券	258,849	中国平安	-259,091	方正证券 17%
2	兴业证券	52,410	广发证券	-35,688	中国平安 5%
3	东吴证券	35,383	中国太保	-20,564	兴业证券 4%
4	长城证券	23,055	华泰证券	-19,818	中信证券 3%
5	中航资本	13,232	中国人寿	-8,206	东吴证券 3%
6	越秀金控	6,804	东方证券	-7,738	中国太保 2%
7	国金证券	6,648	中信建投	-6,461	国金证券 2%
8	西南证券	6,459	方正证券	-5,696	爱建集团 2%
9	国元证券	5,863	南京证券	-4,041	华泰证券 2%
10	海通证券	5,305	招商证券	-3,772	中航资本 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 23 日-8 月 27 日)

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		
序号	股票简称	净买入额 (万元)	股票简称	净卖出额 (万元)	持已发行普通股比例
1	广发证券	101,193	香港交易所	-366,642	民众金融科技 33%
2	东方证券	97,590	友邦保险	-52,804	中国光大控股 12%
3	远东宏信	39,472	HTSC	-51,915	中州证券 10%
4	国泰君安	23,064	中国平安	-46,348	新华保险 10%
5	招商证券	12,466	中国太保	-33,708	华兴资本控股 9%
6	中金公司	7,990	中国银河	-11,656	中国太平 9%
7	新华保险	7,578	中信建投证券	-11,305	广发证券 8%
8	中国太平	5,697	中国财险	-7,995	中国银河 8%
9	华兴资本控股	3,886	中国光大控股	-7,950	东方证券 8%
10	中国信达	3,557	众安在线	-2,592	民银资本 7%

资料来源: Wind, 光大证券研究所

2、行业观点

2.1、保险：人身险小幅承压，车险单月下滑幅度减少

8 月 25 日，银保监会披露 7 月保险数据，2021 年 1-7 月实现行业原保费收入 29964 亿元，同比下滑 0.3%；赔付支出 8876 亿元，同比增长 18.9%；业务及管理费用为 2852 亿元，同比下滑 6.6%；保险行业资金运用余额 20.0 万亿元（YOY+8.9%），为总资产的 92.0%；保单件数 254.8 亿件，同比下降 5.7%。

1、人身险方面，短期持续承压

2021 年 1-7 月全国累计实现人身险保费收入 23042 亿元，同比增长 0.8% 其中寿险（16601 亿元）、健康险（5717 亿元）、意外险（724 亿元），YOY 分别为-1.7%/7.8%/5.4%。人身险 7 月单月保费收入 1972 亿元，同比增长 4.2%，较上月改善 48.2pcts；环比增速较上月升高 46.4pcts。从人身险公司经营情况来看，寿险 7 月单月保费 1300 亿元（YOY+2.9%），较上月提升 61.4pcts；健康险 7 月单月保费收入 486 亿元，YOY 为+0.3%，降幅由负转正；意外险 7 月单月保费收入 41 亿元（YOY-10.0%），自 2 月以来持续承压。

受惠民保代替影响，7 月人身险保费依旧小幅承压，但较上月略有改善。“开门红”叠加新旧重疾切换为寿险公司带来保费的迅速增长，然而后续支撑力不足，需求提前释放导致新产品销量不及预期，保费增速承压。疫情影响下居民收入不稳定性增加，叠加劳动力结构的变化，导致新单销售低迷。

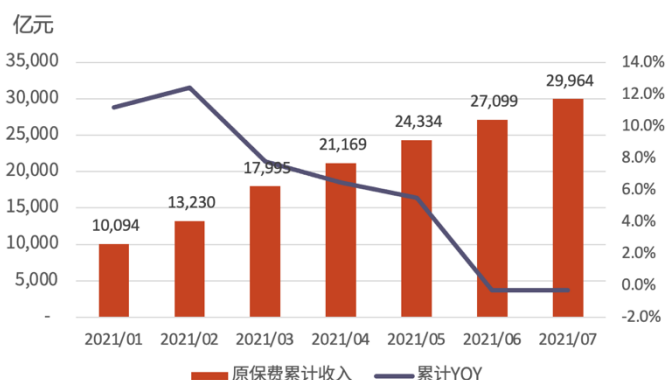
2、财险方面，车险综改压力延续，非车险保持稳步增长

2021年1-7月全国累计实现财产险保费收入6922亿元（YOY-3.7%），7月单月保费收入为893亿元（YOY-9.2%），同比增速较去年7月的11.8%下降了21.0pcts。从财产险公司经营情况来看，车险综改压力延续，车险7月单月保费收入599亿元（YOY-12.0%），较去年同期下降23.0pcts，占财产险保费收入的62.7%。非车险占比保持稳定，其中家庭财险（YOY+18.7%）、农业险（YOY+19.5%）、健康险（YOY+64.6%）、意外险（YOY+18.3%）保费同比大幅提升；企业财险（YOY+0.5%）、工程险（YOY-11.7%）、责任险（YOY+6.5%）、保证险（YOY-37.0%）保费同比增速略有下降。车险综改压力延续，车险保费持续负增长。家庭财险、农业险、健康险、意外险表现亮眼，支撑整体财险保费。随着非车险的不断发展，非车险未来有望成为财产险的重要支柱。

3、投资方面，7月固收类投资占比有所上升

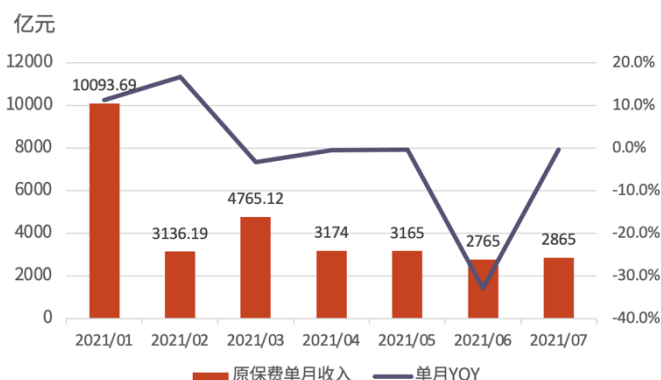
截止2021年7月31日，中国保险行业总资产为23.93万亿元，同比增长8.5%。险企资金运用余额为22.02万亿元，同比增长8.9%，占总资产比重92.0%。从具体资金余额来看，银行存款（25871亿元）、债权投资（85411亿元）、股票和债券投资基金（26616亿元）、其他投资（82324亿元）的占比分别为11.7%、38.8%、12.1%、37.4%，较上月分别变动-0.3、0.9、-0.5、-0.1pcts，固收类投资占比有所上升，权益类投资占比下降。预计权益市场有望回暖释放权益类投资收益，助力保险股估值修复。长期来看，险企投资依旧以稳健型的固收类资产为主，长端利率虽趋势下行，但资产负债久期缺口逐渐缩窄，仍然看好资产端对估值的提振作用。随着未来供给侧渠道转型、科技赋能以及产业协同的逐步深化，预计保险业或将在半年至一年后迎来拐点。

图3：2021年1-7月保险行业原保费收入及同比增速（亿元）



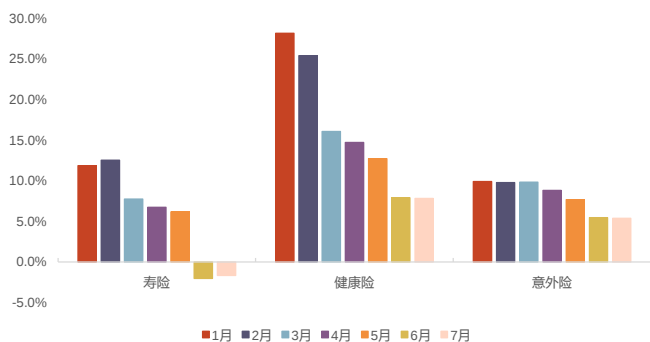
资料来源：银保监会，光大证券研究所整理

图4：2021年7月保险行业原保费收入及同比增速（亿元）



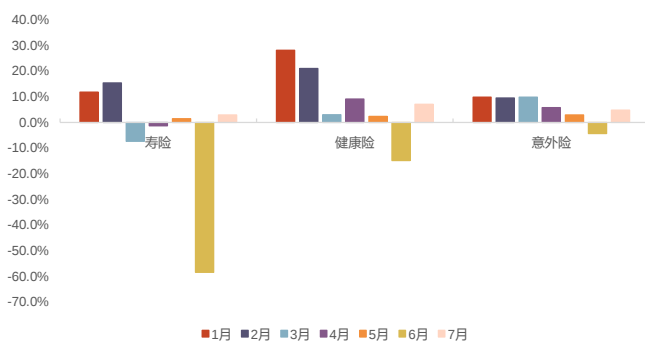
资料来源：银保监会，光大证券研究所整理

图5：人身险分险种保费累计增速变化



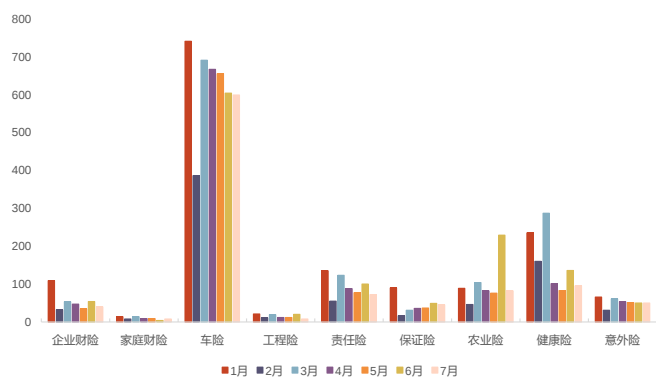
资料来源：银保监会，光大证券研究所整理

图6：人身险分险种保费单月增速变化



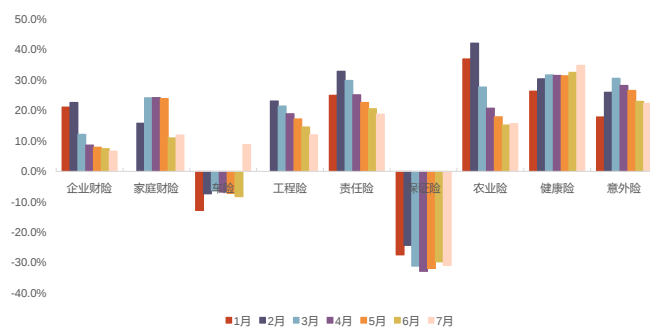
资料来源：银保监会，光大证券研究所整理

图 7：财险分险种保费变化（亿元）



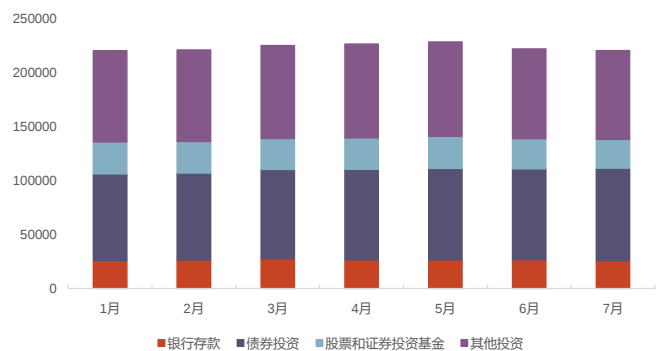
资料来源：银保监会，光大证券研究所整理

图 8：财险分险种累计保费增速变化



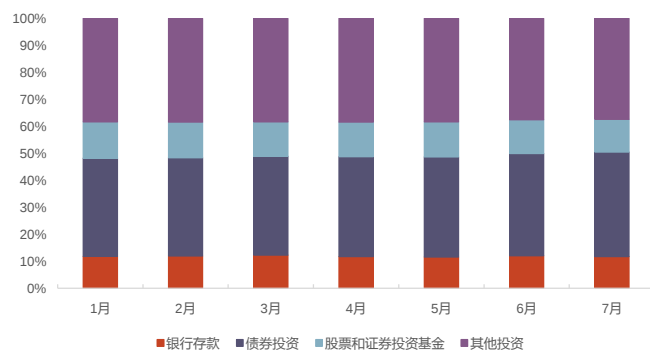
资料来源：银保监会，光大证券研究所整理

图 9：财险资产配置变化金额（亿元）



资料来源：银保监会，光大证券研究所整理

图 10：财险资产配置变化情况（%）



资料来源：银保监会，光大证券研究所整理

2.2、上海发布国际金融中心建设“十四五”规划，明确国际金融中心建设路径

为进一步提升上海国际金融中心能级，更好服务“建设上海国际金融中心”这一国家战略，8月24日，上海市人民政府印发《上海国际金融中心建设“十四五”规划》（以下简称“规划”），对未来五年上海国际金融中心建设提出了明确的发展方向和任务。我们认为，《规划》能够从多方面提升各类金融机构竞争力，增强市场活力，尤其利好上海区域券商、资管及渠道类公司。

表 3：注册地点在上海的券商及券商资管子公司

券商及渠道机构	
券商及渠道机构名称	注册地
东方财富	上海
国泰君安	上海
海通证券	上海
中银证券	上海
申万宏源	上海
东方证券	上海
券商资管子公司	

资管子公司名称	所属券商
东证融汇证券资产管理有限公司	东北证券
长江证券（上海）资产管理有限公司	长江证券
上海海通证券资产管理有限公司	海通证券
上海东方证券资产管理有限公司	东方证券
上海国泰君安证券资产管理有限公司	国泰君安
华泰证券（上海）资产管理有限公司	华泰证券
中泰证券（上海）资产管理有限公司	中泰证券

资料来源：光大证券研究所整理

1、打造“两中心、两枢纽、两高地”

《规划》提出了 1 个总体目标和 6 个具体目标，其中 6 个具体目标可概括为打造“两中心、两枢纽、两高地”具体内容如下：

表 4：6 个具体目标内容

	具体内容
两中心	全球资产管理中心生态系统更加成熟，更好满足国内外投资者资产配置和风险管理需求
	金融科技中心全球竞争力明显增强，助推城市数字化转型
两枢纽	国际绿色金融枢纽地位基本确立，促进经济社会绿色发展
	人民币跨境使用枢纽地位更加巩固，“上海价格”国际影响力显著扩大
两高地	国际金融人才高地加快构筑，金融人才创新活力不断增强
	金融营商环境高地更加凸显，国际金融中心软实力显著提升

资料来源：上海市人民政府官网，光大证券研究所整理

2、深入科创板建设及试点改革，提升科创板服务科技创新能力

设立科创板并试点注册制是实施创新驱动发展战略、深化资本市场改革的重要举措，为进一步发挥科创板的科技创新策源功能和引领示范作用，提高直接融资比重，《规划》对科创板未来的建设及试点改革提出三方面要求：

1) 进一步提升科创板服务国家战略能力。坚守科创板定位，支持和鼓励“硬科技”企业上市，完善科创板服务创新驱动发展的体制机制安排。2) 着力把科创板公司质量入口关。进一步压实发行人主体责任，充分发挥各方合力，严把上市企业质量入口关。3) 充分发挥科创板的改革“试验田”作用。加快推动适应科创公司特点的制度创新，持续评估和优化发行、上市、信息披露、交易、持续监管、退市等基础性制度。

3、加强产品和服务创新，大力发展绿色金融

■ 加强产品和服务创新，丰富产品种类

提出加强产品和服务创新。基础产品方面，加大权益类产品发行力度，丰富固定收益产品种类，加强 MOM、FOF 研发。衍生产品方面，研究探索在中国外汇交易中心等开展人民币外汇期货交易试点，稳步推进 30 年期国债期货、代表性市场股指期货及股指期权等产品研发上市；探索发展行业交易型开放式指数基金（ETF）期权和跨境 ETF 期权，深化跨市场 ETF 期权等产品创新。同时，进一步扩大基金投顾试点资格，推动资管机构参与基本养老保险基金、企业年金和职业年金管理。这些举措将直接丰富产品种类、提升各资产管理公司、券商及渠道机构业务体量。

■ 大力发展绿色金融，丰富绿色金融创新产品

以实现碳达峰、碳中和目标为引领，依托上海金融资源集聚、科技和产业基础雄厚、对外开放程度高等优势，率先探索绿色金融改革创新。一是创新绿色金融产品，发展绿色信贷、绿色债券、绿色保险、绿色基金等，支持碳金融业务创

新。二是集聚绿色金融专业服务机构，发挥国家绿色发展基金引导作用。三是探索气候投融资试点，支持金融机构开展气候投融资业务。四是深化绿色金融国际交流合作，支持新开发银行等机构发挥积极作用。五是优化绿色金融支持政策，打造国家级绿色金融改革创新试验区。

4、加快金融数字化转型，进一步推进数字人民币试点

■ 加快金融数字化转型，提升金融科技全球竞争力

指出要依托上海城市数字化转型总体布局，促进金融与科技深度融合、联动发展。主要朝以下几个方面发力：一是加强金融科技研发和数字技术应用，推动在浦东设立国家级金融科技研究机构。二是促进金融科技产业集聚，吸引和培育国际领先的金融科技企业，支持银行和金融机构在沪设立金融科技子公司。三是探索金融科技监管模式创新，推进金融科技创新监管试点。

■ 推进数字人民币试点，丰富数字人民币应用场景

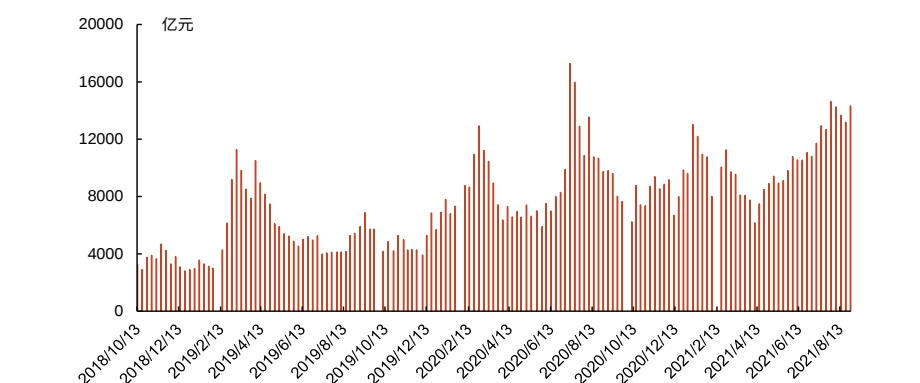
要求进一步推进数字人民币试点，丰富数字人民币应用场景。既要加强金融信息安全保护，建立完善金融科技风险防范机制和推进监管科技发展。同时也要支持跨境人民币贸易融资转让服务平台发展，完善本外币合一账户体系，实施更加便利的跨境资金管理制度。

3、重点推荐公司

保险：推荐中国财险，友邦保险，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，关注国泰君安。

4、行业重要数据

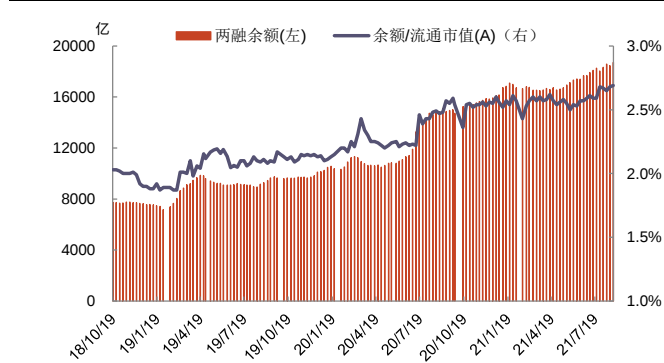
图 11：股基周日均交易额(亿元)（截至 2021 年 8 月 27 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

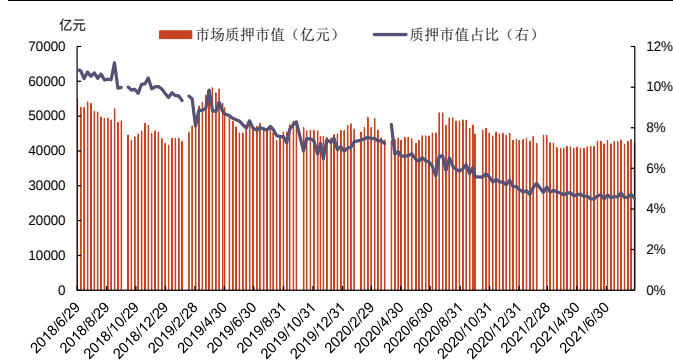
本周日均股基交易额为 14309 亿元，环比上涨 8.62%。

图 12：两融余额及占 A 股流通市值比例（截至 2021 年 8 月 26 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

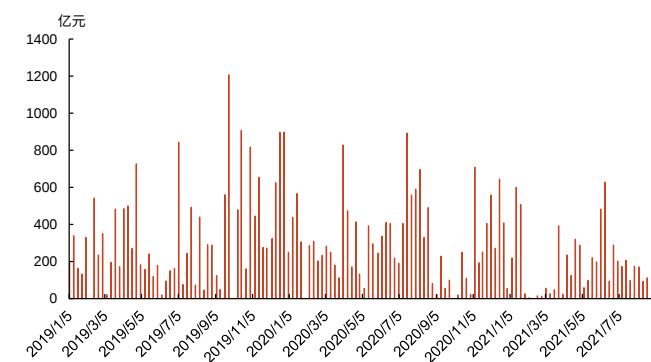
图 13：股票质押参考市值及占比（截至 2021 年 8 月 27 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

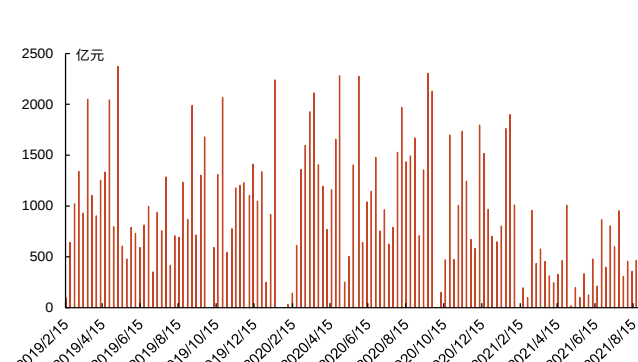
截至 8 月 26 日，融资融券余额 18706 亿元，环比上涨 1.37%，占 A 股流通市值比例为 2.69%。两融交易额占 A 股成交额比例 9.2%。

图 14：股票承销金额（截至 2021 年 8 月 27 日）



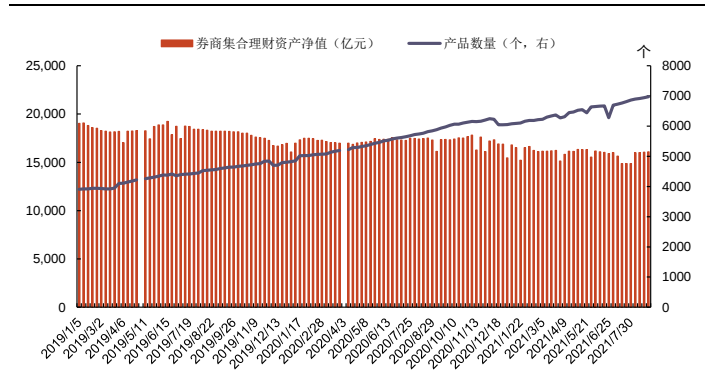
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 15：债券承销金额（截至 2021 年 8 月 27 日）



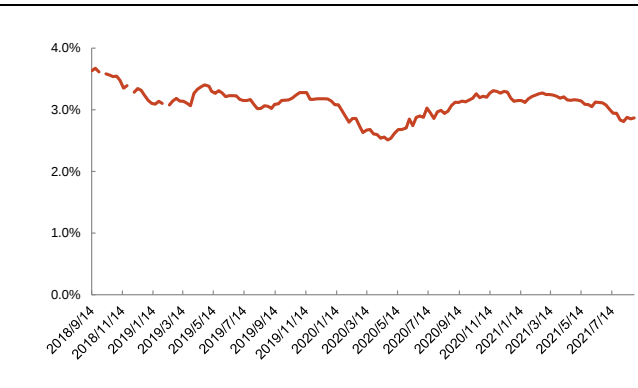
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 16：续存期集合理财产品个数及净值（截至 2021 年 8 月 27 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

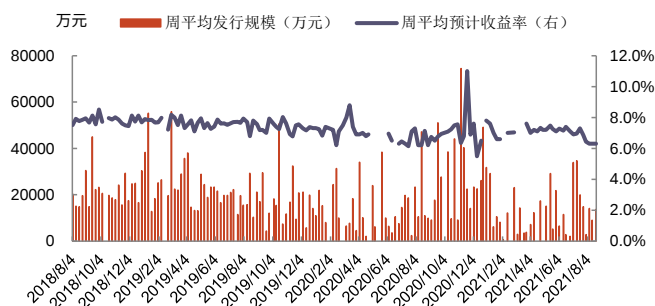
图 17：中债 10 年期国债到期收益率（截至 2021 年 8 月 27 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

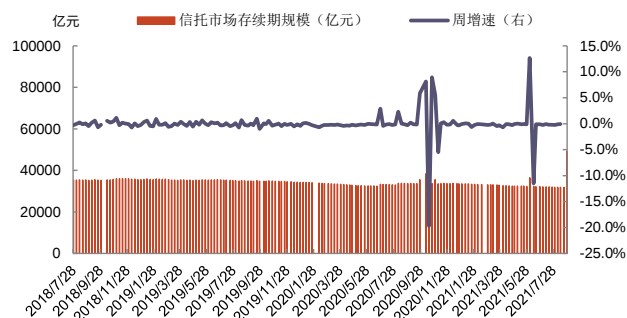
截至 8 月 27 日，市场续存期集合理财产品合计共 6977 个，资产净值 16097 亿元，中债 10 年期国债到期收益率 2.87%，比上周上涨 1.8bps。

图 18：信托市场周平均发行规模及预计收益率（截至 2021 年 8 月 27 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 19：信托市场存续期规模（亿元）（截至 2021 年 8 月 27 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

5、行业动态

（1）银保监会：发布新修订的《财产保险公司保险条款和保险费率管理办法》

近日，中国银保监会发布了新修订的《财产保险公司保险条款和保险费率管理办法》，主要变化如下：1) 进一步完善了财产保险公司产品监管的体制机制，对保险条款费率监管主体、公司报送对象、审批备案管理等内容进行了改革、完善和调整。2) 进一步强化了保险条款费率的监督管理，并明确直接责任人违规的处理。同时，要求公司严格执行保险条款费率，强化条款费率管控，及时对条款费率进行跟踪评估和清理。3) 进一步规范了公司保险条款费率开发报备行为，完善了条款开发原则和费率厘定原则，明确了公司条款开发审查和保险费率厘定审查职责。

（2）上海市人民政府：发布《上海国际金融中心建设“十四五”规划》

8 月 24 日，上海市人民政府印发《上海国际金融中心建设“十四五”规划》，对未来五年上海国际金融中心建设提出了明确的发展方向和任务措施。《规划》提出了 1 个总体目标和 6 个具体目标。总体目标为：到 2025 年，上海国际金融中心能级显著提升，服务全国经济高质量发展作用进一步凸显，人民币金融资产配置和风险管理中心地位更加巩固，全球资源配置功能明显增强，为到 2035 年建成具有全球重要影响力的国际金融中心奠定坚实基础。6 个具体目标，可概括为打造“两中心、两枢纽、两高地”。“两中心”即全球资产管理中心生态系统更加成熟，金融科技中心全球竞争力明显增强。“两枢纽”即国际绿色金融枢纽地位基本确立，人民币跨境使用枢纽地位更加巩固。“两高地”即国际金融人才高地加快构筑，金融营商环境高地更加凸显。

（3）金融支持巩固拓展脱贫攻坚成果 全面推进乡村振兴电视电话会议召开

近日，人民银行、农业农村部、财政部、银保监会、证监会、乡村振兴局联合召开“金融支持巩固拓展脱贫攻坚成果全面推进乡村振兴电视电话会议”。会议做出如下指示：1) 全力做好金融支持巩固拓展脱贫攻坚成果、全面推进乡村振兴工作，过渡期内，要严格落实“四个不摘”要求，保持金融支持力度总体稳定。2) 聚焦重点领域，扎实做好金融服务工作。要继续完善支付、征信等农村基础

金融服务。3) 要推动农业保险“扩面增品提标”，在中央明确扩大三大粮食作物完全成本保险和种植收入保险实施范围的基础上，持续扩大地方优势特色农产品保险保障范围。

6、公司公告

(1) 申万宏源 (000166)：申万宏源发布 2021H1 半年报告，报告期内，公司实现营业收入 160.79 亿，同比增长 20.12%；归母净利润 45.21 亿，同比增长 12.05%。

(2) 广发证券 (000776)：广发证券发布 2021H1 半年报告，报告期内，公司实现营业收入 180 亿，同比增长 26.76%；归母净利润 58.88 亿，同比增长 2.38%。

(3) 招商证券 (600999)：招商证券发布 2021H1 半年报告，报告期内，公司实现营业收入 143.42 亿，同比增长 24.72%；归母净利润 57.45 亿，同比增长 32.57%。

(4) 东方证券 (600958)：东方证券发布 2021H1 半年报告，报告期内，公司实现营业收入 132.77 亿，同比增长 37.94%；归属上市公司股东净利润 27 亿，同比增长 76.95%。

(5) 中金公司 (601995)：中金公司发布 2021H1 半年报告，报告期内，公司实现营业收入 144.61 亿，同比增长 37.82%；归母净利润 50 亿，同比增长 64.07%。

(6) 中泰证券 (600918)：中泰证券发布 2021H1 半年报告，报告期内，公司实现营业收入 57.61 亿，同比增长 19.96%；归属于上市公司股东净利润 17 亿。

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会与，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所载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