

## 行业研究

## 意外险定价进一步夯实，创业板定价更加市场化

——非银金融行业周报 20210926

## 要点

**行情回顾：**本周市场总体运行平稳，上证综指与深证成指均与上周持平，非银金融指数下跌 1%，表现稍落后于市场。其中保险指数下跌 1.4%，券商指数下跌 1%，多元金融指数上涨 0.9%，恒生金融行业指数下跌 2.6%。年初至今，上证综指累计上涨 4%，深证成指累计下跌 0.8%，非银金融指数累计下跌 18.2%，落后上证综指 22.2pct，落后深证成指 17.4pct。本周板块涨幅排名靠前个股：江苏国信（8.91%）、长城证券（3.85%）、江苏租赁（3.76%）、渤海租赁（3.30%）、东方证券（2.74%）。本周由于临近节前市场成交热度下降，日均股基交易额为 13396 亿元，环比下跌 11.46%。截至 9 月 23 日，融资融券余额 19056 亿元，环比下跌 0.35%，占 A 股流通市值比例为 2.64%。两融交易额占 A 股成交额比例 8.8%。截至 9 月 24 日，市场续存期集合理财产品合计共 7042 个，资产净值 15094 亿元，中债 10 年期国债到期收益率 2.87%，比上周下跌 0.7bp。

**保险：意外险定价基础进一步夯实，产品供给将更加细化**

2021 年 9 月 23 日《中国保险业意外伤害经验发生率表（2021）》（简称 2021 版意外表）正式发布。定价基础进一步夯实，意外险产品设计将更加合理。2021 版意外表相比 2017 年版更适应意外险市场发展需要，其通过夯实数据基础将有助于保险公司更加准确地针对不同风险进行费率厘定，从而增加产品设计合理性，提高保险公司风险管理能力。精准定价+细化产品供给，共同助力深化人身险行业供给侧改革。区分不同性别、年龄与职业的新版意外表将推动产品实现创新与多样化。目前人身险行业正处于代理人渠道改革的攻坚期及深水区，我们认为产品的创新将成为人身险行业新的增长引擎。因此，精准定价+细化产品供给将有效提升意外险产品的吸引力，从而扩大其市场空间，促进人身险行业供给侧改革进一步深化。推荐风险敞口大幅缩窄的中国财险和渠道转型走在前列的友邦保险，长期推荐多线布局健康与养老产业的中国太保（A+H）。

**证券：《创业板首次公开发行证券发行与承销特别规定》修改，定价更加市场化**

为进一步优化注册制新股发行承销制度，促进买卖双方博弈更加均衡，证监会近日对《创业板首次公开发行证券发行与承销特别规定》加以修改。《规定》修改的总体思路是平衡好发行人、承销机构、报价机构和投资者之间的利益关系。此次修改，能够更好的兼顾发行承销过程的公平性与效率。一方面解决了部分网下投资者重策略轻研究，为博入围“抱团报价”的问题。同时在发行价格方面更加的合理化，一定程度上限制了高价发行，对券商投行定价能力提出了更高的要求，更加利好投行综合实力和投研定价能力强的券商。当前在资本市场大发展的背景下 A 股市场成交活跃，券商三季度行情有望延续高增长，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：推荐中国财险，友邦保险，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@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

zhengji@ebscn.com

## 行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

## 相关研报

人身险保费持续承压，“南向通”开启债市进一步开放——非银金融行业周报（20210919）

养老理财产品试点开启，衍生品新增创新高——非银金融行业周报（20210912）

保险集团公司监管进一步加强，服务创新中小企业设立“北交所”——非银金融行业周报（20210905）

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）

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（20210822）

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）

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）

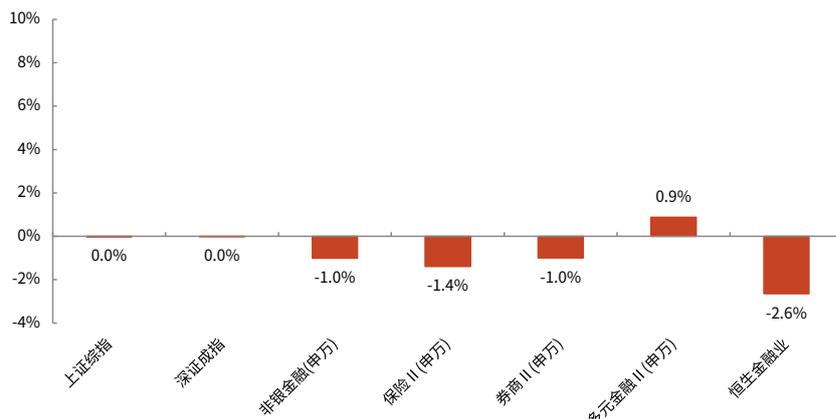
# 1、行情回顾

## 1.1、本周行情概览

本周市场总体运行平稳，上证综指与深证成指均与上周持平，非银金融指数下跌 1%，表现稍落后于市场。其中保险指数下跌 1.4%，券商指数下跌 1%，多元金融指数上涨 0.9%，恒生金融行业指数下跌 2.6%。

年初至今，上证综指累计上涨 4%，深证成指累计下跌 0.8%，非银金融指数累计下跌 18.2%，落后上证综指 22.2pct，落后深证成指 17.4pct。

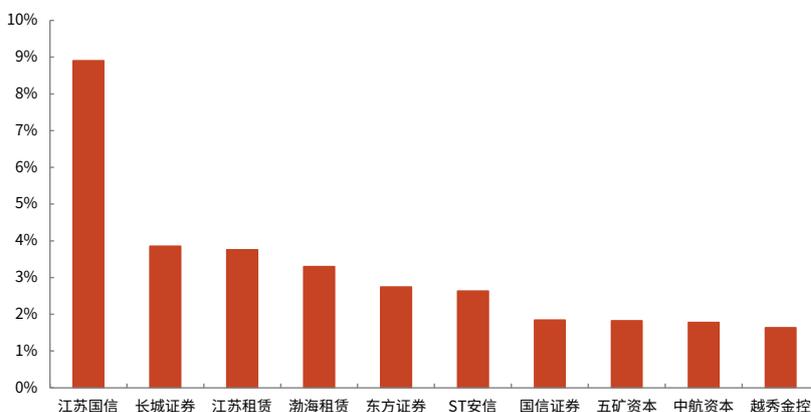
图 1：指数表现（2021 年 9 月 20 日-9 月 24 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

本周板块涨幅排名前五个股：江苏国信（8.91%）、长城证券（3.85%）、江苏租赁（3.76%）、渤海租赁（3.30%）、东方证券（2.74%）。

图 2：本周涨幅前十个股（2021 年 9 月 20 日-9 月 24 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 9 月 20 日-9 月 24 日），北向资金累计流出 15.79 亿，年初至今（截至 9 月 24 日）累计流入 2848.8 亿。南向资金累计流入港币 46.46 亿，年初至今（截至 9 月 24 日）累计流入港币 3909.4 亿。

沪港深通资金非银持股变化情况请参见表 1。

表 1: 沪港深通资金 A 股非银持股每周变化更新 (2021 年 9 月 20 日-9 月 24 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	中国太保	18,492	中国平安	-147,042	方正证券	16%
2	国泰君安	9,593	广发证券	-30,238	兴业证券	5%
3	兴业证券	8,493	中信证券	-25,520	中国平安	4%
4	中国人寿	5,283	华泰证券	-17,757	中信证券	4%
5	申万宏源	5,267	中信建投	-12,419	爱建集团	3%
6	国信证券	3,807	长江证券	-8,492	太平洋	2%
7	天风证券	2,369	东吴证券	-8,120	中国太保	2%
8	新华保险	1,819	中原证券	-6,321	华泰证券	2%
9	华西证券	946	长城证券	-6,159	渤海租赁	2%
10	东北证券	847	浙商证券	-5,346	国元证券	2%

资料来源: Wind, 光大证券研究所

## 2、行业观点

### 2.1、保险：意外险定价基础进一步夯实，产品供给将更加细化

2021 年 9 月 23 日，中国精算师协会、中国保险行业协会以及中国银行保险信息技术管理有限公司正式发布《中国保险业意外伤害经验发生率表 (2021)》(以下简称 2021 版意外表)。

#### ■ 定价基础进一步夯实，意外险产品设计将更加合理

为适应意外险市场发展需要，2021 版意外表正式发布。2017 年中国保险行业协会首次开展了意外伤害发生率表的测算工作，但随着市场风险的不不断变化，原版意外表在覆盖面、适用性和动态调整机制等方面已不能充分反映意外事故发生率的实际情况。因此，中国精算师协会、中国保险行业协会以及中国银行保险信息技术管理有限公司通力合作，发布了 2021 版意外表。

夯实定价基础将增加意外险产品设计的合理性，从而提高保险公司风险管理能力。2021 版意外表通过对 56 家保险公司 712 款产品的百余个字段展开梳理校验，利用系统清洗与人工补录相结合的方式完成。主要成果为：

(1) 首次编制了全应用场景的个人普通意外、学平少儿意外的身故发生率表及伤残系数表，并区分到性别与年龄。

(2) 首次编制了职业等级风险系数参考表。

(3) 编写《中国保险业意外伤害风险管理报告》及《国民防范意外风险教育读本》，多维度展开意外伤害风险分析。

(4) 形成意外险数据规范及多项行业标准，夯实意外险数据基础。

由此可见，2021 版意外表通过夯实数据基础将有助于保险公司更加准确地针对不同风险进行费率厘定，从而增加产品设计合理性，提高保险公司风险管理能力。

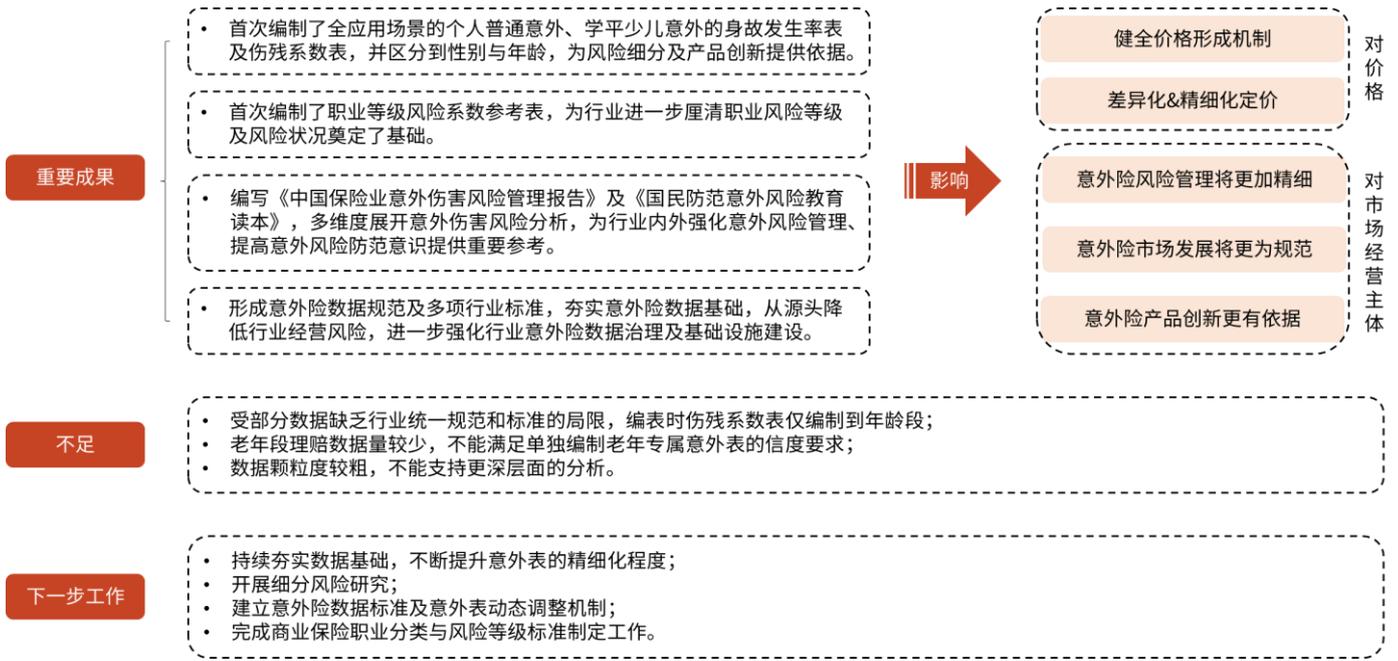
#### ■ 精准定价+细化产品供给，共同助力深化人身险行业供给侧结构性改革

区分不同性别、年龄与职业的新版意外表将推动产品实现创新与多样化。目前市场上不同保险公司的意外险产品存在同质化现象，且种类丰富度不足。而此次 2021 版意外表针对不同性别与年龄编制了全应用场景的个人普通意外、学平少儿意外的身故发生率表及伤残系数表，同时针对不同的职业等级编制了相应的

风险系数参考表，将助力保险公司实现产品创新，并更加精确地针对不同性别、年龄与职业设计产品，实现产品多样化，提升其市场竞争力。

**精准定价+细化产品供给将推动意外险市场空间进一步扩大，深化人身险行业供给侧结构性改革。**目前人身险行业正处于代理人渠道改革转型的攻坚期及深水区，我们认为产品的创新将成为人身险行业新的增长引擎。而意外险具有保费低、门槛低、保额高的特点，普通大众均有能力购买，因此，精准定价+细化产品供给将有效提升意外险产品的吸引力，从而扩大其市场空间，促进人身险行业供给侧结构性改革进一步深化。

图 3：《中国保险业意外伤害经验发生率表（2021）》概览



资料来源：中国精算师协会，光大证券研究所

## 2.2、证券：《创业板首次公开发行证券发行与承销特别规定》修改，定价规则更加市场化

为进一步优化注册制新股发行承销制度，促进买卖双方博弈更加均衡，推动市场化发行机制有效发挥作用，更好发挥市场在资源配置中的决定性作用，服务实体经济高质量发展，证监会近日对《创业板首次公开发行证券发行与承销特别规定》加以修改。

### ■ 新股发行机制运行平稳，但仍存在新问题

当前，科创板、创业板试点注册制，已经建立了市场化的以机构投资者为主体进行询价、定价、配售，由市场供求决定价格的新股发行承销机制。对于维护市场秩序，保护投资者合法权益发挥了积极作用。然而，市场中依旧存在网下投资者为博入围“抱团报价”，干扰发行秩序等新情况新问题，因此证监会在加强发行承销监管的同时对《特别规定》进行了适当优化，同时指导沪深证券交易所、中国证券业协会同步完善科创板、创业板新股发行定价相关业务规则及监管制度，旨在推动市场化机制更有效发挥作用，促进博弈均衡，提高发行效率。

### ■ 修改思路：平衡各方利益关系，修改询价定价规则

《特别规定》修改的总体思路是平衡好发行人、承销机构、报价机构和投资者之间的利益关系。修改后的《特别规定》第八条的规定，取消了创业板新股发行定价与申购安排、投资风险特别公告次数挂钩的要求；删除累计投标询价发行价格区间的相关规定，由深圳证券交易所在其业务规则中予以明确。同时上海证券交易所同步修改了科创板业务规则，取消科创板新股发行定价与申购安排、投资风险特别公告次数挂钩的要求。具体修改内容如下：

表 2：证监会与上交所修改内容一览

机构	相关文件	具体内容
证监会	《创业板首次公开发行股票发行与承销特别规定》	第八条修改为：“采用询价方式且存在以下情形之一的，发行人和主承销商应当在网上申购前发布投资风险特别公告，详细说明定价合理性，提示投资者注意投资风险：
		(一) 发行价格对应市盈率超过同行业可比上市公司二级市场平均市盈率的
		(二) 发行价格超过剔除最高报价后网下投资者报价的中位数和加权平均数，剔除最高报价后公募基金、社保基金、养老金、企业年金基金和保险资金报价中位数和加权平均数孰低值的
		(三) 发行价格超过境外市场价格的
		(四) 发行人尚未盈利的
上交所	《上海证券交易所科创板股票发行与承销实施办法》	(一) 最高报价剔除比例由“不低于 10%”调整为“不超过 3%”
		(二) 明确初步询价结束后如确定的发行价格超过网下投资者报价平均水平的，仅需在申购前发布 1 次投资风险特别公告，无需采取延迟申购安排。
		(三) 对于定价不在报价报告估值区间范围内的，取消发行人和主承销商应当出具说明的要求。
		(四) 强化报价行为监管，进一步明确网下投资者参与新股报价要求，并将可能出现的违规情形纳入自律监管范围。

资料来源：中国证券监督管理委员会，上海证券交易所，光大证券研究所整理

### ■ 兼顾公平与效率，利好投研定价能力强的券商

《特别规定》的修改有利于平衡各方利益，能够更好的兼顾发行承销过程的公平性与效率。具体来说，此次修改，一方面取消新股发行定价与申购安排、投资者风险特别公告次数挂钩的要求，在很大程度上解决了实践中出现的部分网下投资者重策略轻研究，为博入围“抱团报价”的问题，能够更好的平衡好发行人、承销机构、报价机构和投资者之间的利益关系，促进博弈均衡，提高发行效率。同时，修改后的《特别规定》在发行价格方面更加的合理化，将高价剔除比例从不低于 10%调整为不超过 3%，在增加承销商与投资人博弈空间的基础上，也对高价发行进行了一定的限制，对券商投行定价能力提出了更高的要求，对投行综合实力和投研定价能力强的券商更加有利。

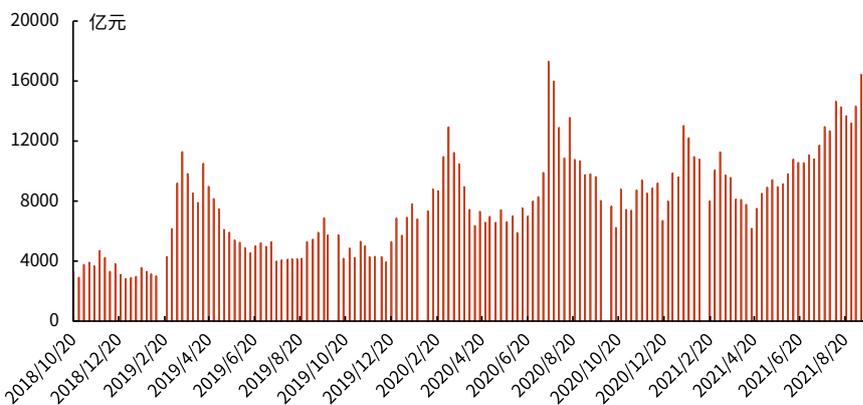
## 3、重点推荐公司

保险：推荐中国财险，友邦保险，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 9 月 24 日)



资料来源：Wind，光大证券研究所

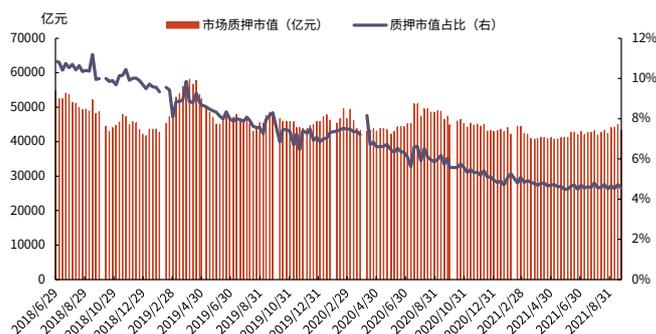
本周日均股基交易额为 13396 亿元，环比下跌 11.46%。

图 5：两融余额及占 A 股流通市值比例 (截至 2021 年 9 月 23 日)



资料来源：Wind，光大证券研究所

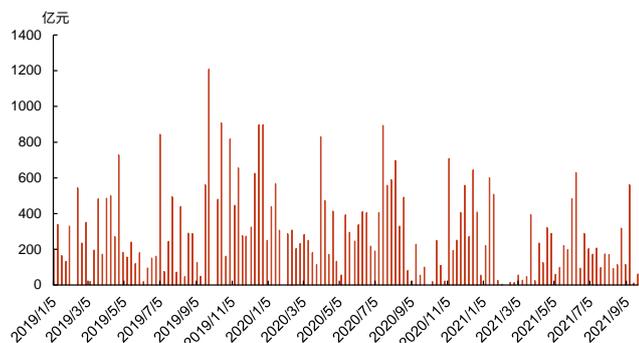
图 6：股票质押参考市值及占比 (截至 2021 年 9 月 24 日)



资料来源：Wind，光大证券研究所

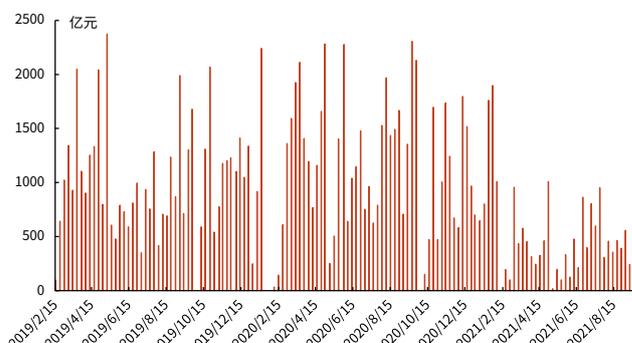
截至 9 月 23 日，融资融券余额 19056 亿元，环比下跌 0.35%，占 A 股流通市值比例为 2.64%。两融交易额占 A 股成交额比例 8.8%。

图 7：股票承销金额 (截至 2021 年 9 月 24 日)



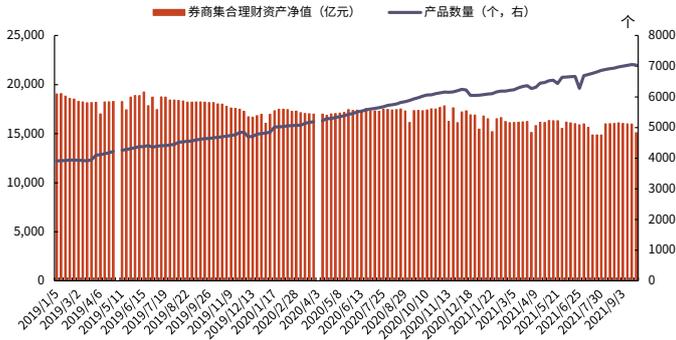
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 8：债券承销金额 (截至 2021 年 9 月 24 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 9 月 24 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

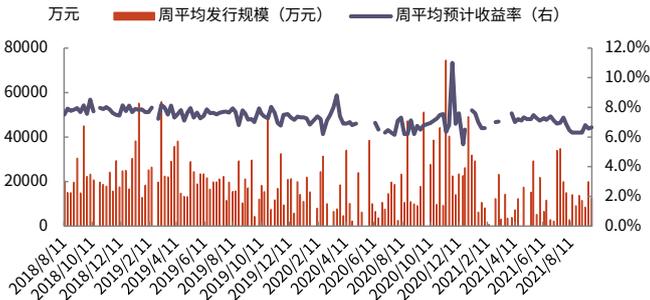
图 10：中债 10 年期国债到期收益率（截至 2021 年 9 月 24 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

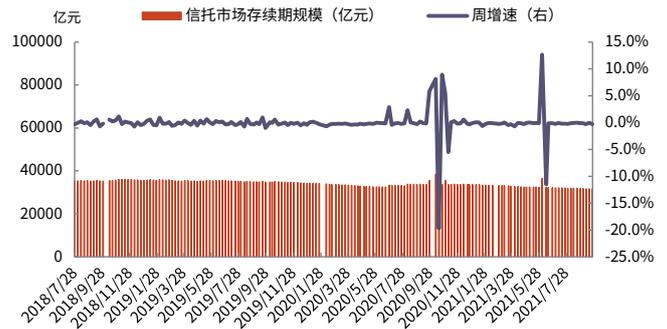
截至 9 月 24 日，市场续存期集合理财产品合计共 7042 个，资产净值 15094 亿元，中债 10 年期国债到期收益率 2.87%，比上周下跌 0.7bp。

图 11：信托市场周平均发行规模及预计收益率（截至 2021 年 9 月 24 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 9 月 24 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

## 5、行业动态

### （1）中国证券业协会发布《证券公司公司债券业务执业能力评价办法（试行）》

9 月 23 日，根据证监会工作部署，证券业协会发布《证券公司公司债券业务执业能力评价办法（试行）》。《评价办法》共五章三十五条，能力评价指标包括：1) 证券公司公司债券基础保障能力指标、2) 公司债券业务能力指标、3) 公司债券合规展业能力指标、4) 公司债券项目风险控制实效指标与 5) 服务国家战略能力指标。其中，公司债券基础保障能力指标包括证券公司公司债券制度建设指标、从业三年以上公司债券业务人员占比指标与公司债券内部控制人员占比指标；公司债券业务能力指标包括公司债券业务收入指标、公司债券主承销项目数指标和公司债券承销金额指标。能力评价适用于具有证券承销业务资格的证券公司，即具有证券承销业务资格的证券公司应当接受能力评价，但取得证券承销业务资格未满三年的除外。首次能力评价将于 2020 年启动。

### （2）证监会发布《关于第四批全国证券期货投资者教育基地命名的公告》

根据《关于加强证券期货投资者教育基地建设的指导意见》和《第四批投资者教育基地申报工作指引》，经评审和公示，中国证监会决定命名北京基金小镇

投资者教育基地等 18 家基地为第四批全国证券期货投资者教育基地（以下简称投教基地），并就有关事项公告如下：1) 投教基地应当严格按照有关文件要求持续规范运行，立足公益性、专业性、特色性等原则，为投资者提供一站式的优质教育服务。2) 鼓励广大投资者积极使用投教基地，通过投教基地集中系统、持续便利地获取投资者教育服务，参与投教基地建设。3) 中国证监会及其派出机构将根据有关规定，加强对投教基地建设的统筹指导和监督管理，确保其持续符合建设标准。

### (3) 中国银保监会发布《商业银行监管评级办法》

近日，中国银保监会发布《商业银行监管评级办法》，主要内容如下：1) 建立统一协调的监管评级工作机制，进行统一管理，明确操作要求，利用监管评级信息系统开展评级工作，加强评级流程跟踪和管理。2) 完善评级内容和方法，提高灵活度和适应性。坚持“风险为本”原则，优化监管评级要素体系，充分反映监管重点和不同类型银行机构风险特征，建立评级结果级别限制和动态调整机制，确保对银行风险具有重要影响的突发事件和不利因素得到及时、合理反映。3) 加强评级结果运用，切实提升监管效能。强调监管评级结果是综合衡量银行经营状况、风险程度和管理能力的主要依据，监管机构应当根据银行评级情况，科学制定监管规划，合理配置监管资源。

## 6、公司公告

(1) 辽宁成大 (600739)：辽宁成大发布关于短期融资券到期兑付公告。2020 年 1 月 22 日，辽宁成大于 2020 年 9 月 22 日完成 2020 年度第二期短期融资券的发行，金额为人民币 8 亿元，期限为一年。该融资券已于 2021 年 9 月 24 日到期，公司已完成该期短期融资券本息的兑付。

(2) 广发证券 (000776)：广发证券发布合规总监履职公告，广发证券于 2021 年 7 月 22 日召开的第十届董事会第十五次会议聘任徐佑军先生担任公司合规总监。2021 年 9 月 23 日，徐佑军先生担任公司合规总监取得中国证券监督管理委员会广东监管局的认可，即日起正式履行公司合规总监职责。

(3) 中信建投 (601066)：中信建投证券股份有限公司发布增补公司董事的公告。公司第二届董事会第三十七次会议审议通过了《关于增补公司董事的议案》，同意提请股东大会审议关于选举杨栋先生担任公司董事的议案，杨栋先生将自公司股东大会审议通过其任职议案之日起正式履职，任期至公司第二届董事会任期结束之日止。

(4) 华鑫股份 (600621)：上海华鑫股份有限公司发布关于持股 5%以上股东转让公司股份的提示性公告。华鑫股份持股 5%以上股东上海飞乐音响股份有限公司拟通过公开征集受让方的方式协议转让其持有的上市公司股 63,674,473 股，占公司总股本的 6%。

(5) 五矿资本 (600390)：五矿资本发布原持股 5%以上股东集中竞价减持股份结果公告。兴证全球基金拟于 2021 年 6 月 24 日至 2021 年 9 月 21 日期间减持不超过 44,980,654 股公司 A 股股票。截至本次减持计划的减持时间届满，兴证全球基金共减持 17,194,655 股，目前持有五矿资本股份股票 205,332,144 股，约占公司总股本的 4.56%。

(6) 南华期货 (603093)：南华期货发布非公开发行限售股上市流通公告。2021 年 3 月，公司向本次认购对象非公开发行人民币普通股 (A 股) 30,065,893 股完成后，公司总股本由 580,000,000 股增至 610,065,893 股。其中有限售条件股份 499,666,793 股，无限售条件股份 110,399,100 股。

## 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