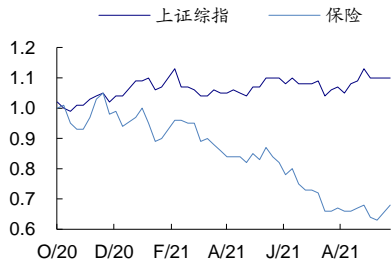


2021年10月10日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《保险业中报综述: 投资决定业绩, 储蓄险支撑销售》——2021-09-06
 《保险八月策略: 寿险公司估值或已见底》——2021-08-01
 《保险中期策略: 龙头险企前景依然良好》——2021-07-07
 《保险七月策略: 负债资产双端承压》——2021-07-03
 《六月策略及行业数据: 寿险开始跑赢指数, 继续看好》——2021-06-04

证券分析师: 王鼎

电话: 0755-81981000
 E-MAIL: wangding1@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520110003

证券分析师: 王剑

电话: 021-60875165
 E-MAIL: wangjian@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518070002

证券分析师: 戴丹苗

电话: 075581982379
 E-MAIL: daidanimiao@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520040003

证券分析师: 王可

电话: 021-61761053
 E-MAIL: wangke4@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980521060001

行业投资策略

地产和通胀驱动, 资产端持续利好

● 十月观点: 提升至“超配”评级, 资产端利好或持续

华夏幸福对于中国平安的负面影响应该告一段落了, 之后甚至有望出现拨备修复的利好局面: 华夏幸福于9月30日晚发布债务重组方案, 准备通过6种方式妥善安排清偿2192亿元的金融债务。节后开盘, 10月4日, 中国平安H股收跌-3.76%至51.25港元, 但在10月6日和10月7日分别上涨3.14%和7.03%, 明显超过保险行业指数的涨幅(0.72%和2.93%)。后续, 如果华夏幸福的情况出现好转, 中国平安可不用再计提相关拨备, 甚至有可能转回之前的拨备, 其投资收益率及业绩表现或均可修复至正常水平。

短期内, 保险企业的资产端的利好包括地产风险降低和通货膨胀预期抬升, 因为通货膨胀的上升会助推固收类资产利率的提升。

投资观点: 在十月, 我们提升保险板块的投资评级至“超配”评级。我们仍然维持九月的投资观点: 如果周期风险见顶, 寿险行业的估值就已经见底, 例如中国平安A股的股价底部或在55元附近。短期内, 寿险企业在资产端或持续利好。在十月, 我们需要密切关注通胀、十年期国债利率以及房地产行业风险等因素。

● 行业八月情况: 保费收入下降明显, 赔付压力仍然较强

(1) 寿险、健康险保费收入的同比增速较去年大幅下降, 转为负值, 意外险增速由负转正, 小幅上升。(2) 健康险的赔付支出同比增速收窄, 但仍远高于去年同期增速水平, 赔付压力仍然较强。(3) 财险行业保费收入同比增速明显下滑。

● 公司八月情况: 预计新单继续承压

寿险业务: 各公司8月份同比增速均为负值, 除新华保险外, 相较于7月份都增速有所下降, 其中中国平安(-1.6%)>中国太平(-2.4%)>新华保险(-3.7%)>中国人寿(-6.1%)>中国太保(-36.6%)。

财险业务: 中国太保同比增速亮眼, 其他公司同比增速均为负值, 其中8月份同比增速中国太保(+26.5%)>中国财险(-3.9%)>中国平安(-14.2%)>中国太平(-23.8%)。

● 风险提示

外部冲击出现或内部政策收紧提前, 国内降低GDP预期目标。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	EVPS/EPS		PEV/PE	
				2020	2021E	2020	2021E
601318	中国平安	买入	52.1	75	86	0.69	0.61
601628	中国人寿	买入	31.3	37	43	0.85	0.73
601601	中国太保	买入	29.3	49	56	0.60	0.52
601336	新华保险	买入	42.2	72	82	0.59	0.51
1299.HK	友邦保险	买入	90.0	50	57	1.80	1.58

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测(港股收盘价为港元)

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

十月提升保险行业投资评级至“超配”评级

华夏幸福对于中国平安的负面影响应该告一段落了，之后甚至有望出现拨备修复的利好局面：华夏幸福于9月30日晚发布债务重组方案，准备通过6种方式妥善安排清偿2192亿元的金融债务。节后开盘，10月4日，中国平安H股收跌-3.76%至51.25港元，但在10月6日和10月7日分别上涨3.14%和7.03%，明显超过保险行业指数的涨幅（0.72%和2.93%）。后续，如果华夏幸福的情况出现好转，中国平安可不用再计提相关拨备，甚至有可能转回之前的拨备，其投资收益率及业绩表现或均可修复至正常水平。

短期内，保险企业的资产端的利好包括房地产风险的降低和通货膨胀，因为通货膨胀的上升会助推固收类资产利率的提升。

核心观点：在十月，我们提升保险板块的投资评级至“超配”评级。我们仍然维持九月的投资观点：如果周期风险见顶，寿险行业的估值就已经见底，例如中国平安A股的股价底部或在55元附近。短期内，寿险企业在资产端或持续利好。在十月，我们需要密切关注通胀、十年期国债利率以及房地产行业风险等因素。

资产端的利好不仅仅局限于房地产资产风险的降低，也可受益于通货膨胀。保险行业是能显著受益于通货膨胀的行业之一：一般而言，保险企业80%左右的配置都是固收资产，而通货膨胀有利于固收资产利率的提升，进而有利于保险企业利率的表现，同时保险企业的负债成本基本固定，特别是寿险企业的负债成本长期固定，不受通货膨胀的影响，所以通货膨胀会改善寿险企业的资产端表现，同时又不影响负债端的成本，最终改善寿险企业的利润水平。

短期内，对于保险企业而言，资产端的利好不仅仅局限于房地产风险的降低，也可包括通货膨胀。例如，保险企业每年都会购买大量的固收类资产，而通货膨胀会提升固收资产的利率，进而改善保险企业的投资表现。

表 1：9 个月股的绝对及相对表现

证券代码	证券简称	绝对收益 (%)	比较基准 (%)	相对收益 (%)
601628.SH	中国人寿	3.3	1.3	2.1
601336.SH	新华保险	5.2	1.3	3.9
601601.SH	中国太保	3.2	1.3	1.9
601319.SH	中国人保	-1.6	1.3	-2.8
1299.HK	友邦保险	-2.8	-5.0	2.2
601318.SH	中国平安	-3.1	1.3	-4.4
2328.HK	中国财险	7.4	-5.0	12.4
6060.HK	众安在线	-15.4	-5.0	-10.4

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

保费收入下降明显，赔付压力仍然较强

寿险、健康险保费收入的同比增速较去年同期大幅下降，转为负值，意外险增速由负转正，小幅上升。2020年8月份寿险保费收入为1509亿元(同比+8.42%)、健康险为595亿元(同比+8.73%)、意外险88亿元(同比-1.87%)；2021年8月份寿险保费收入为1502亿元(同比-0.74%)、健康险为585亿元(同比-0.49%)意外险89亿元(同比+0.79%)。

表 2: 人身险原保险保费收入

	2020年6月	2020年7月	2020年8月	2021年6月	2021年7月	2021年8月
人身险	2928.18	1891.98	2192.27	1640.35	1972.11	2176.11
环比	34.28%	-35.39%	15.87%	-26.12%	20.22%	10.34%
同比	12.84%	13.29%	8.10%	-43.98%	4.24%	-0.74%
寿险	1984.38	1262.54	1509.18	824.60	1300.05	1501.82
环比	36.68%	-36.38%	19.54%	-44.04%	57.66%	15.52%
同比	11.80%	13.84%	8.42%	-58.45%	2.97%	-0.49%
健康险	833.20	541.99	594.76	709.48	581.26	585.27
环比	31.50%	-34.95%	9.74%	9.39%	-18.07%	0.69%
同比	17.19%	15.81%	8.73%	-14.85%	7.25%	-1.60%
人身意外伤害险	110.60	87.45	88.32	106.26	90.81	89.02
环比	16.19%	-20.93%	0.99%	8.04%	-14.54%	-1.97%
同比	1.47%	-4.95%	-1.87%	-3.92%	3.84%	0.79%

资料来源:银保监会官网,国信证券经济研究所整理(单位:亿元)

健康险的赔付支出同比增速收窄,但仍远高于去年同期增速水平,赔付压力仍然较强。2021年8月健康险赔付支出为379亿元,同比增速为49.14%,虽相较于7月的68.42%有所收窄,但仍远高于2020年8月的26.32%。而寿险和意外险的赔付支出相较于七月份同比增速均有所上升,赔付压力依然较强。

表 3: 人身险原保险赔付支出

	2020年6月	2020年7月	2020年8月	2021年6月	2021年7月	2021年8月
人身险	564.64	547.87	563.32	611.28	712.56	687.74
环比	17.01%	-2.97%	2.82%	-0.60%	16.57%	-3.48%
同比	11.37%	13.67%	13.12%	8.26%	30.06%	22.09%
寿险	327.31	264.43	282.99	257.20	253.20	280.15
环比	23.16%	-19.21%	7.02%	0.87%	-1.56%	10.64%
同比	3.91%	7.93%	4.42%	-21.42%	-4.25%	-1.00%
健康险	211.00	254.28	253.91	328.45	428.27	378.69
环比	11.49%	20.51%	-0.15%	-1.37%	30.39%	-11.58%
同比	24.12%	21.67%	26.32%	55.66%	68.42%	49.14%
人身意外伤害险	26.33	29.16	26.41	25.64	31.09	28.9
环比	-4.43%	10.75%	-9.43%	-5.07%	21.26%	-7.04%
同比	14.48%	8.00%	-2.19%	-2.62%	6.62%	9.43%

资料来源:银保监会官网,国信证券经济研究所整理(单位:亿元)

财险行业 8 月份保费收入同比增速明显下滑。2021 年 8 月份除保证保险和农业保险外，保费收入的同比增速较 7 月份均发生下滑，其中车险保费收入为 607 亿元，同比增速为-13.31%；健康险保费收入为 65 亿元，同比增长 13.14%；责任保险收入 69 亿元，均低于去年同期增速水平。此外，农业保险同比增速为 38.27%，相较于去年同期增速增长明显。

表 4：财产险原保险保费收入

	2020 年 6 月	2020 年 7 月	2020 年 8 月	2021 年 6 月	2021 年 7 月	2021 年 8 月
原保险保费收入	1338	1083	1093	1312	1039	996
环比	21.38%	-19.06%	0.90%	21.73%	-20.81%	-4.11%
同比	11.45%	12.14%	9.63%	-2.01%	-4.12%	-8.87%
其中：企业财产保险	51	40	34	54	40	34
环比	51.99%	-22.42%	-14.00%	58.61%	-26.04%	-15.01%
同比	5.06%	5.11%	4.09%	5.34%	0.43%	-0.76%
家庭财产保险	9	6	6	5	7	7
环比	18.10%	-26.15%	-2.34%	-45.45%	52.92%	-8.45%
同比	8.50%	6.83%	4.33%	-44.70%	14.51%	7.35%
机动车辆保险	696	681	700	604	599	607
环比	-3.09%	-2.25%	2.88%	-7.91%	-0.77%	1.30%
同比	7.10%	11.01%	10.08%	-13.27%	-11.96%	-13.31%
工程保险	19	9	11	20	8	8
环比	72.21%	-52.06%	21.45%	68.78%	-59.80%	0.12%
同比	58.00%	13.63%	57.71%	5.22%	-11.77%	-27.26%
责任保险	90	67	66	100	72	69
环比	29.19%	-24.94%	-1.34%	30.39%	-27.79%	-4.49%
同比	24.49%	29.38%	27.65%	11.45%	7.21%	3.78%
保证保险	60	71	66	50	45	44
环比	18.32%	17.82%	-6.34%	35.65%	-10.23%	-2.64%
同比	-14.00%	-16.55%	-25.36%	-17.33%	-37.01%	-34.52%
农业保险	207	68	54	229	82	74
环比	192.08%	-66.89%	-21.84%	202.19%	-64.31%	-9.61%
同比	21.62%	34.24%	-0.91%	10.93%	19.57%	38.27%
健康险	97	58	58	136	95	65
环比	53.07%	-40.26%	-0.72%	65.13%	-30.25%	-31.39%
同比	45.12%	32.02%	31.07%	40.23%	63.71%	13.14%
意外险	47	42	43	50	50	47
环比	10.18%	-10.42%	2.44%	-1.24%	0.00%	-6.73%
同比	-0.53%	-0.29%	7.25%	7.36%	19.84%	9.11%

资料来源：银保监会官网，国信证券经济研究所整理（单位：亿元）

各地区情况：财险及健康险保费收入下滑显著，寿险继续维持正增长

财险行业：主要地区 8 月保费同比增速继续保持负增长，相较于 7 月增速大体稳定。国内主要地区财产险保费收入同比增速都为负值，其中北京（同比-5.34%）、上海（-1.87%）、广东（-5.63%）、江苏（-7.76%）、浙江（-7.94%），与七月份同比增速大体持平，但相比于 2020 年 8 月份增速下滑幅度仍然较为明显。

表 5：8 月分地区财险保费收入

	2020 年 7 月	2020 年 8 月	2021 年 7 月	2021 年 8 月
北 京	35.84	37.07	33.25	35.09
环比	-12.52%	3.43%	-19.49%	5.53%
同比	2.40%	5.91%	-7.23%	-5.34%
上 海	40.08	39.65	39.44	38.91
环比	-16.81%	-1.07%	-18.29%	-1.34%
同比	-4.57%	-0.87%	-1.60%	-1.87%
广 东	82.72	81.47	76.12	76.88
环比	-9.32%	-1.51%	-11.74%	1.00%
同比	-9.10%	-11.45%	-7.98%	-5.63%
江 苏	80.56	83.75	76.67	77.25
环比	-11.28%	3.96%	-7.95%	0.76%

同比	15.09%	13.18%	-4.83%	-7.76%
浙江	63.79	65.39	58.14	60.2
环比	-9.88%	2.51%	-1.74%	3.54%
同比	13.91%	12.74%	-8.86%	-7.94%
山东	57.75	57.73	54.77	56.1
河南	49.73	47.22	38.43	38.14
四川	43.27	43.54	41.67	40.39
河北	49.38	49.52	37.14	44.95
深圳	28.84	29.08	29.06	28
安徽	42.41	43.51	36.83	33.79
湖北	30.81	30.71	27.62	25.35
湖南	31.5	35.97	27.23	30.46
重庆	19.14	19.79	16.71	15.71
江西	21.39	21.72	18.38	18.38

资料来源：银保监会官网，国信证券经济研究所整理（单位：亿元）

寿险行业：8月份除江苏同比负增长外，全国其他主要地区均为正增长。8月份，大部分地区保费收入均实现了同比正增长，其中北京（同比+16.11%）、上海（+3.07%）、广东（+6.02%）、浙江（+16.00%），但相较于7月份同比增速，8月大部分地区均出现较为明显的下滑。

表 6：8 月分地区寿险保费收入

	2020年7月	2020年8月	2021年7月	2021年8月
北京	81.98	93.73	103.96	108.83
环比	-25.63%	14.33%	58.57%	4.68%
同比	34.39%	21.73%	26.81%	16.11%
上海	72.56	73.53	74.08	75.79
环比	-9.30%	1.34%	48.31%	2.31%
同比	48.08%	36.17%	2.09%	3.07%
广东	132.87	151.23	150.01	160.33
环比	-30.89%	13.82%	82.76%	6.88%
同比	15.54%	9.59%	12.90%	6.02%
江苏	123.52	135.11	122.97	131.69
环比	-31.17%	9.38%	38.95%	7.09%
同比	17.64%	5.55%	-0.45%	-2.53%
浙江	63.88	75.55	72.54	84.15
环比	-39.20%	18.27%	-15.84%	16.00%
同比	8.27%	6.41%	13.56%	11.38%
山东	80.74	91.1	79.56	89.95
河南	73.89	95.79	67.09	79.57
四川	59.29	76.3	55.25	70.21
河北	60.49	75.28	68.69	78.66
深圳	40.3	47.88	38.7	45.82
安徽	37.08	43.92	33.19	40.44
湖北	51.61	60.45	52.26	60.49
湖南	40.48	49.64	34.65	46.83
重庆	27.62	33.47	25.47	29.25
江西	19.35	25.78	18.97	25.04

资料来源：银保监会官网，国信证券经济研究所整理（单位：亿元）

健康险行业：主要地区同比增速下滑幅度明显。相较于7月份，除江苏外，其他全国主要地区同比增速均有所下滑，其中北京（7月同比+54.81%，8月同比-5.29%）、上海（7月+27.71%，8月+2.77%）降幅较大。

表 7：8 月分地区健康险保费收入

	2020 年 7 月	2020 年 8 月	2021 年 7 月	2021 年 8 月
北 京	35.34	36.86	54.71	34.91
环比	-11.07%	4.30%	36.78%	-36.19%
同比	14.00%	22.87%	54.81%	-5.29%
上 海	23.06	23.48	29.45	24.13
环比	-6.45%	1.82%	11.98%	-18.06%
同比	9.81%	-2.17%	27.71%	2.77%
广 东	48.43	50.42	52.91	50.35
环比	-29.48%	4.11%	-10.09%	-4.84%
同比	12.63%	2.90%	9.25%	-0.14%
江 苏	40.04	46.07	39.32	46.89
环比	-32.64%	15.06%	-20.37%	19.25%
同比	17.76%	7.14%	-1.80%	1.78%
浙 江	27.72	29.85	27.07	28.13
环比	-24.41%	7.68%	-21.29%	3.92%
同比	38.60%	42.14%	-2.34%	-5.76%
山 东	34.03	43.07	39.73	41.41
河 南	31.03	35.51	29.73	32.8
四 川	27.34	34.84	29.4	33.5
河 北	25.31	28.14	23.14	24.8
深 圳	27.1	28.08	28.48	28.39
安 徽	12.81	16.01	12.81	15.82
湖 北	31.26	28.8	21.53	26.91
湖 南	18.07	19.15	19.14	20.1
重 庆	10.84	12.3	11.34	12.17
江 西	8.7	9.31	13.06	13.06

资料来源：银保监会官网，国信证券经济研究所整理（单位：亿元）

公司跟踪：预计新单增速仍然承压

各公司经营情况：除太保财险，龙头公司保费收入同比下滑明显

寿险业务：各公司8月份同比增速均为负值，除新华保险外，相较于7月份都增速有所下降，其中中国平安(-1.56%)>中国太平(-2.39%)>新华保险(-3.71%)>中国人寿(-6.1%)>中国太保(-36.58%)。

财险业务：中国太保同比增速亮眼，其他公司同比增速均为负值，其中8月份同比增速中国太保(+26.48%)>中国财险(-3.88%)>中国平安(-14.18%)>中国太平(-23.81%)。

表 8：各公司 8 月保费情况

		2020年6月	2020年7月	2020年8月	2021年6月	2021年7月	2021年8月
中国平安	财险	24,452.09	24,102.79	24,571.67	24,186.58	20,692.49	21,088.44
	环比	5.76%	-1.43%	1.95%	12.42%	-14.45%	1.91%
	同比	14.75%	17.34%	11.37%	-1.09%	-14.15%	-14.18%
	寿险	37,197.61	33,521.66	32,697.39	36,005.89	33,586.50	32,188.16
	环比	-1.33%	-9.88%	-2.46%	-0.28%	-6.72%	-4.16%
	同比	3.16%	4.49%	1.60%	-3.20%	0.19%	-1.56%
中国太保	财险	13,886.00	11,983.00	11,959.00	14,199.00	11,914.00	15,126.00
	环比	13.24%	-13.70%	-0.20%	19.64%	-16.09%	26.96%
	同比	12.23%	21.69%	18.45%	2.25%	-0.58%	26.48%
	寿险	21,878.00	10,196.00	18,061.00	20,205.00	9,886.00	11,455.00
	环比	59.55%	-53.40%	77.14%	45.91%	-51.07%	15.87%
	同比	-0.59%	-10.69%	-8.37%	-7.65%	-3.04%	-36.58%
中国人寿	寿险	58,200.00	27,100.00	37,700.00	56,200.00	26,300.00	35,400.00
	环比	80.19%	-53.44%	39.11%	68.26%	-53.20%	34.60%
	同比	2.83%	0.74%	-1.05%	-3.44%	-2.95%	-6.10%
新华保险	寿险	17,869.94	10,372.24	9,348.74	17,938.43	9,325.50	9,001.99
	环比	71.42%	-41.96%	-9.87%	98.94%	-48.01%	-3.47%
	同比	25.92%	22.59%	10.37%	0.38%	-10.09%	-3.71%
中国太平	财险	2,666.26	2,525.80	2,376.30	3,050.10	2,224.09	1,810.61
	环比	10.99%	-5.27%	-5.92%	18.84%	-27.08%	-18.59%
	同比	7.69%	27.90%	28.08%	14.40%	-11.95%	-23.81%
	寿险	14,754.67	7,081.17	8,698.17	14,632.61	6,977.76	8,490.01
	环比	46.98%	-52.01%	22.84%	46.31%	-52.31%	21.67%
	同比	9.56%	15.48%	5.61%	-0.83%	-1.46%	-2.39%
中国财险	财险	45,007.00	30,995.00	30,984.00	49,203.00	28,235.00	29,783.00
	环比	25.33%	-31.13%	-0.04%	47.93%	-42.62%	5.48%
	同比	8.69%	3.81%	0.13%	9.32%	-8.90%	-3.88%

资料来源：银保监会官网，国信证券经济研究所整理（单位：亿元）

投资建议

提升保险板块的投资评级至“超配”评级。在十月，我们提升保险板块的投资评级至“超配”评级。我们仍然维持九月的投资观点：如果周期风险见顶，寿险行业的估值就已经见底，例如中国平安 A 股的股价底部或在 55 元附近。短期内，寿险企业在资产端或有利好。在十月，我们需要密切关注通胀、十年期国债利率以及房地产行业风险等因素。

附表：重点公司盈利预测及估值

代码	公司	评级	收盘价 (元/港元)	EPS/EV		PE/PEV	
				2020	2021E	2020	2021E
601318	中国平安	买入	52.1	75	86	0.69	0.61
601628	中国人寿	买入	31.3	37	43	0.85	0.73
601601	中国太保	买入	29.3	49	56	0.60	0.52
601336	新华保险	买入	42.2	72	82	0.59	0.51
1299.HK	友邦保险	买入	90.0	50	57	1.80	1.58

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

风险提示

外部冲击出现或内部政策收紧提前，国内持续降低 GDP 预期目标。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032