

行业研究

众安国际增资引入友邦保险，建议关注年底券商行情

——非银金融行业周报 20211031

要点

行情回顾：本周沪深两市小幅下跌，受业绩影响保险股本周回调带动非银指数同步下跌。本周上证综指下跌1%，深证成指下跌0.3%，非银金融指数下跌4.1%，其中保险指数下跌8.5%，券商指数下跌2.2%，多元金融指数下跌1%，恒生金融行业指数下跌2%。从个股来看，本周板块涨幅排名前五股：*ST西水（16.26%）、*ST绿庭（14.77%）、吉艾科技（4.89%）、长城证券（3.45%）、中航资本（2.1%），周五中信证券在业绩超预期的催化下大幅上涨4.5%，龙头券商的高业绩增速正在得到市场关注。年初至今上证综指上涨2.1%，深证成指累计下跌0.1%，非银金融指数累计下跌21.5%，落后上证综指23.6pct，落后深证成指21.3pct。本周日均股基交易额为10837亿元，环比上涨7.54%。截至10月28日，融资融券余额18520亿元，环比下跌0.84%，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8.0%。截至10月29日，中债10年期国债到期收益率2.97%，比上周下跌2.2bp。

保险行业：众安国际增资引入友邦保险，科技输出业务加速推进

2021年10月27日，众安在线发布公告，公司非全资附属公司众安国际与众安科技、百仕达、Warrior及Opportunities Fund订立购股协议。根据协议，众安国际预计增发超过2亿普通股，融通资金1.54亿美元，资金流将得到有效补充；同时本次认购对象包含友邦保险，双方合作有望深化，业务协同效益进一步释放。本次增资将使众安国际的资本实力和服务经验得到持续提升和丰富，有助于进一步探索金融科技及保险科技领域的国际业务，帮助众安在线实现“科技输出全球化”的战略目标。**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平安(A+H)和中国太保(A+H)。**

证券行业：受风控加强影响8月场外期权业务下降，券商业绩延续高增、市场关注度提升，建议关注年底行情

根据证券业协会数据，8月份证券公司场外金融衍生品业务新增初始名义本金8761亿元，环比减少0.38%；未了结初始名义本金为17424亿元，较上期增长850亿元，环比增长5.13%。场外期权业务止涨转跌，新增初始名义本金3145亿元，环比增长-11.81%，我们预计主要与监管提示“雪球”等场外期权产品风险，券商加强场外期权风控管理有关。

从三季报业绩来看，券商三季度业绩普遍延续较高增速，尤其是龙头券商的净利增速均在20%以上，印证了行业格局不断向龙头集中的趋势。**从市场情绪来看，**第三季度主动偏股型基金虽然仍然低配券商，但环比二季度小幅提升约1个百分点，配置个股主要集中在财富管理主线或龙头券商。**从催化剂来看，**北交所的推出等政策利好有望提升市场对于券商股的关注度，我们认为目前低估值的券商板块具有极高的配置性价比，建议关注年底券商的投资主线：**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；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

zhengji@ebsecn.com

行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

互联网人身险产品迎“专属”时代，关注券商三季报行情——非银金融行业周报 20211024

意外险监管进一步强化，注册制下规范IPO辅导——非银金融行业周报（20211017）

康养产业或为寿险行业新动力，债券承销价格战迎监管约束——非银金融行业周报（20211010）

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）

人身险保费持续承压，“南向通”开启债市开放加速——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）

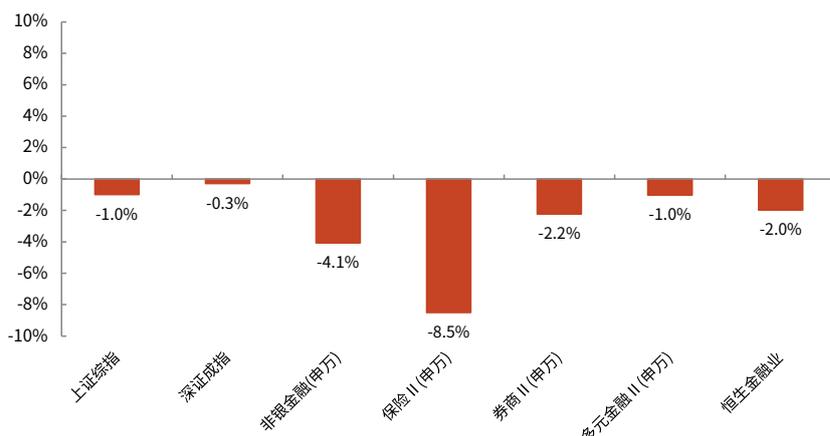
1、行情回顾

1.1、本周行情概览

本周上证综指下跌 1%，深证成指下跌 0.3%，非银金融指数下跌 4.1%，其中保险指数下跌 8.5%，券商指数下跌 2.2%，多元金融指数下跌 1%，恒生金融行业指数下跌 2%。

年初至今，上证综指上涨 2.1%，深证成指累计下跌 0.1%，非银金融指数累计下跌 21.5%，落后上证综指 23.6pct，落后深证成指 21.3pct。

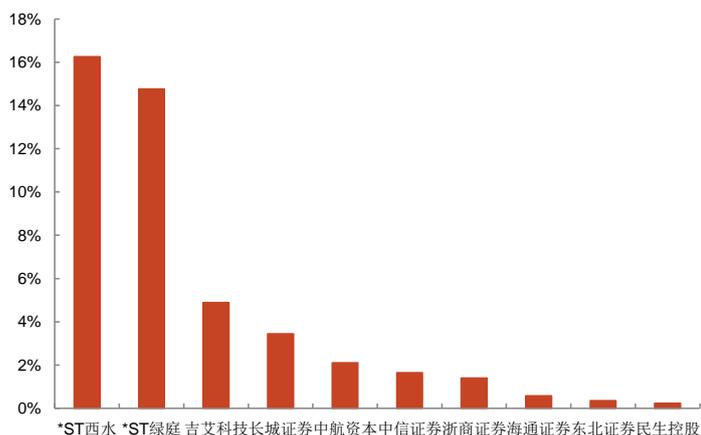
图 1：指数表现（2021 年 10 月 25 日-10 月 29 日）



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（16.26%）、*ST 绿庭（14.77%）、吉艾科技（4.89%）、长城证券（3.45%）、中航资本（2.1%）。

图 2：本周涨幅前十个股（2021 年 10 月 25 日-10 月 29 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 10 月 25 日-10 月 29 日），北向资金累计流入 106.07 亿，年初至今（截至 10 月 29 日）累计流入 3246.87 亿。南向资金累计流出港币 11.05 亿，年初至今（截至 10 月 29 日）累计流入港币 4092.9 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 10 月 25 日-10 月 29 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	58,147	中国平安	-297,423	方正证券	16%
2	申万宏源	22,183	新华保险	-30,416	中信证券	4%
3	海通证券	10,601	中国太保	-26,816	兴业证券	3%
4	东方证券	5,196	中国人寿	-17,961	中国平安	3%
5	华泰证券	4,030	兴业证券	-13,770	爱建集团	3%
6	国投资本	3,906	招商证券	-10,207	中国太保	2%
7	东兴证券	3,622	国元证券	-3,631	华泰证券	2%
8	东吴证券	2,818	太平洋	-3,569	国泰君安	2%
9	东北证券	2,727	光大证券	-2,495	国金证券	2%
10	华西证券	2,312	国信证券	-2,302	海通证券	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 10 月 25 日-10 月 29 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 (万港元)	股票简称	净卖出额 (万港元)	股票简称	持已发行普通股比例
1	香港交易所	53,489	中国平安	-21,698	中国光大控股	12%
2	中国人寿	35,454	中金公司	-15,777	中州证券	11%
3	中国太保	16,850	新华保险	-10,468	华兴资本控股	10%
4	广发证券	7,877	海通证券	-8,098	新华保险	9%
5	中国财险	3,636	中国太平	-6,601	中国太平	9%
6	HTSC	3,002	中国人民保险集团	-4,989	广发证券	8%
7	东方证券	2,227	中国银河	-3,672	民银资本	8%
8	友邦保险	1,647	招商证券	-2,678	东方证券	8%
9	众安在线	1,606	联想控股	-1,391	中国太保	8%
10	民银资本	1,106	远东宏信	-1,210	中国银河	7%

资料来源: Wind, 光大证券研究所

2、行业观点

2.1、保险: 众安国际增资引入友邦保险, 科技输出业务加速推进

2021 年 10 月 27 日, 众安在线财产保险股份有限公司 (以下简称“众安在线”) 发布公告, 公司非全资附属公司众安科技 (国际) 集团有限公司 (以下简称“众安国际”) 与众安信息技术服务有限公司 (以下简称“众安科技”)、百仕达控股有限公司 (以下简称“百仕达”)、Warrior 及 Opportunities Fund 订立购股协议。

1、补充资金流, 为未来业务扩张打下基础

众安国际是众安在线实现“科技输出全球化”战略目标的重要窗口。众安国际成立于 2017 年, 是众安在线透过其全资子公司众安科技间接拥有的非全资附属公司, 公司致力于在海外市场寻找金融及保险科技的业务发展、合作及投资机遇, 包括中国香港的虚拟银行、全数字化保险以及于海外市场的技术输出等。

增资有利于扩大公司业务规模，预计未来海外市场技术输出业务将高速增长。根据购股协议约定，本次认购结束后，众安国际将增发超过 2 亿普通股，获得资金 1.54 亿美元。本次增资将为众安国际提供更多营运资金，让众安国际的资本实力和抗风险能力得到进一步提升，为公司扩大现有业务规模提供资金保障。同时本次认购中，众安科技出资金额最高，这体现了众安在线对于海外市场技术输出业务的重视以及未来发展的信心。

表 3: 股权认购过程和认购结果

认购对象	认购前 股权比例	认购普通股股数 (万股)	认购总金额 (万美元)	认购后 股权比例
众安科技	46.44%	8,173.55	5,400	47.32%
百仕达	44.62%	7,421.23	4,900	41.50%
Warrior	8.94%	1,514.54	1,000	8.33%
Opportunities Fund	0.00%	7,572.68	5,000	2.85%
合计	100.00%	24,682.00	16,300	100.00%

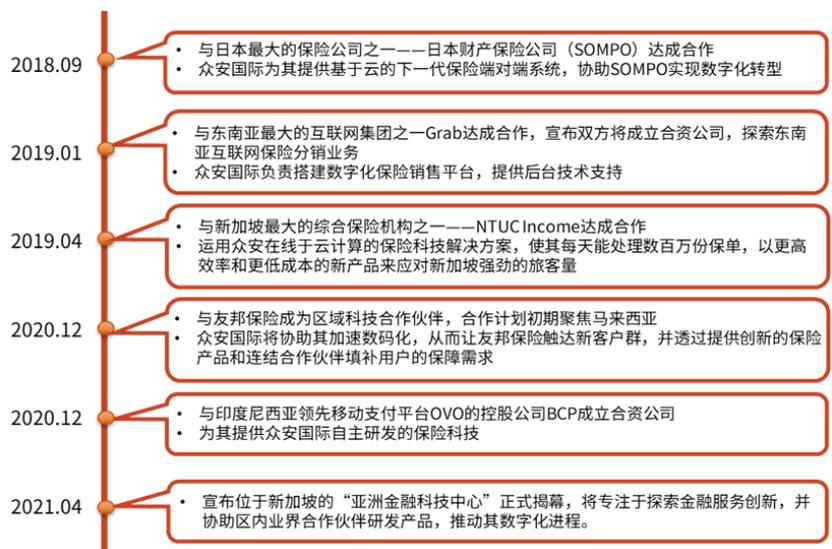
资料来源：公司公告，光大证券研究所整理

2、加强与友邦保险合作，科技输出业务有望进一步突破

未来，众安国际和友邦的合作将持续深化，充分发挥业务协同。本次认购对象 Opportunities Fund，是友邦保险控股有限公司（以下简称“友邦保险”）跨集团投资项目的一部分。早在 2020 年 12 月，双方就成为区域科技合作伙伴，伴随此次增资，双方联系将更加密切，进一步释放协同效益。一方面众安国际将利用专利系统“Graphene”协助友邦开发场景化和数字保险产品，让友邦保险可基于不同生活场景，为每个客户群体实时出单；另一方面，众安国际可以借助友邦保险在马来西亚市场的领导地位，了解马来西亚市场新增的客户需求，进一步提升自身服务在不同场景下的适用性。

众安国际以技术输出方的身份协助合作伙伴构建数码化保险和金融行业生态圈，目前业务覆盖多个亚洲市场，未来将释放更多可能。公司已经与多家知名互联网公司或保险公司达成合作，业务遍布日本、新加坡、马来西亚及印尼。本次认购事项将有力促进众安国际的增长与发展，同时有助于众安科技及百仕达进一步提升投资回报。

图 3: 众安国际的国际业务布局



资料来源：保观，光大证券研究所整理

2.2、证券： 收益互换略增，场外金融衍生品业务增幅放缓

根据证券业协会数据，8月份证券公司场外金融衍生品业务新增初始名义本金 8761 亿元，较上期减少 33 亿元，环比减少 0.38%；截至本期末，未了结初始名义本金为 17424 亿元，较上期增长 850 亿元，环比增长 5.13%。

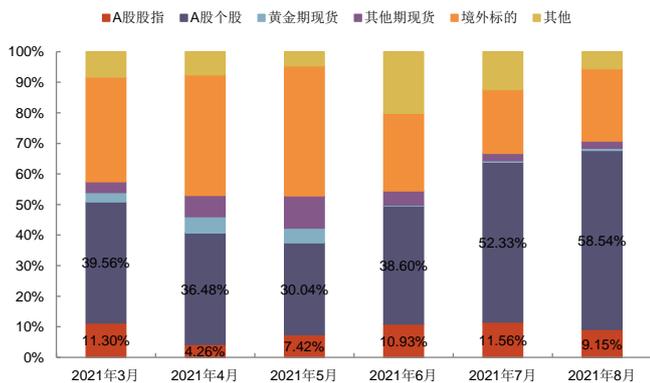
1、 收益互换略增，受监管影响场外期权业务下降

收益互换方面，收益互换业务新增初始名义本金 5617 亿元，较上期增长 388 亿元，环比增长 7.42%，增速较前两月有所下降。然而，场外期权方面，场外期权业务止涨转跌，新增初始名义本金 3145 亿元，较上期增长-421 亿元，环比增长-11.81%，我们推测与“雪球”等场外期权产品受到监管风控提示有关。

2、 A 股个股标的的投资比重提升

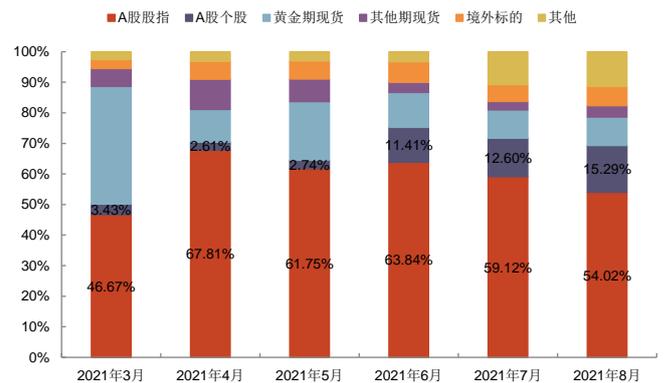
8月份，市场延续对 A 股后市乐观态度，机构客户对 A 股标的的投资更加理性，收益互换环比增长率大幅回落，仅为 7.42%。收益互换当月新增规模中，A 股个股标的的占比 58.5%，环比增加 6.2pct，占比持续创历史新高；A 股股指标的的占比 9.15%，较上两月略有下滑。期权合约当月新增规模中，A 股个股标的的占比 15.29%，环比增加 2.69pct，占比持续上升。

图 4：8 月证券公司新增收益互换合约标的的情况（名义金额占比）



资料来源：中国证券业协会官网，光大证券研究所

图 5：8 月证券公司新增期权合约标的的情况（名义金额占比）

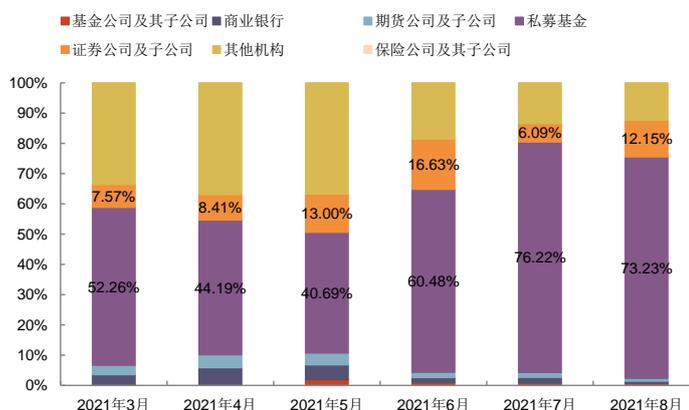


资料来源：中国证券业协会官网，光大证券研究所

2、 收益互换合约交易对手集中度呈现上升趋势

在证券公司收益互换合约交易中，私募机构始终是其最重要的对手方，从近几个月数据来看，私募机构始终占据交易对手半壁江山，近几个月其占比更是显著增长，8月份占比虽有所下降，但依旧高达 70%以上。另外，8月证券公司类交易对手方占比相较于上月提升一倍。相反，其他类型机构对手方占比持续下降，收益互换合约交易对手的集中度呈现上升趋势。

图 6：8 月证券公司新增收益互换合约交易对手集中度上升



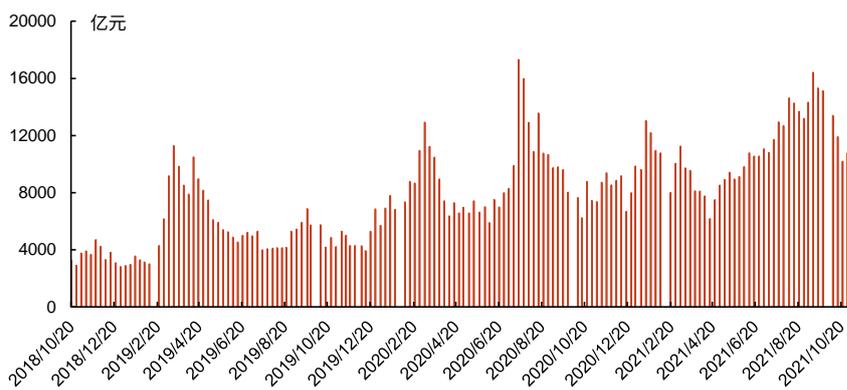
资料来源：中国证券业协会官网，光大证券研究所

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，关注广发证券。

4、行业重要数据

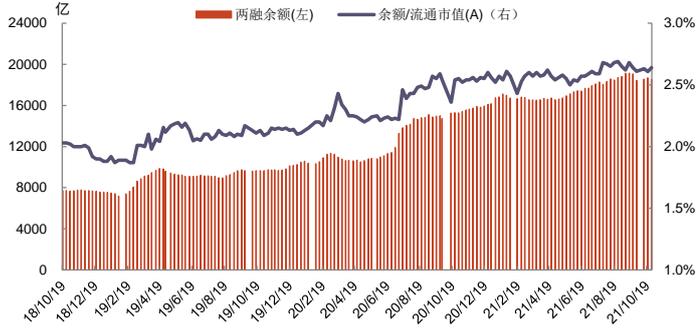
图 7：股基周日均交易额(亿元) (截至 2021 年 10 月 29 日)



资料来源：Wind，光大证券研究所

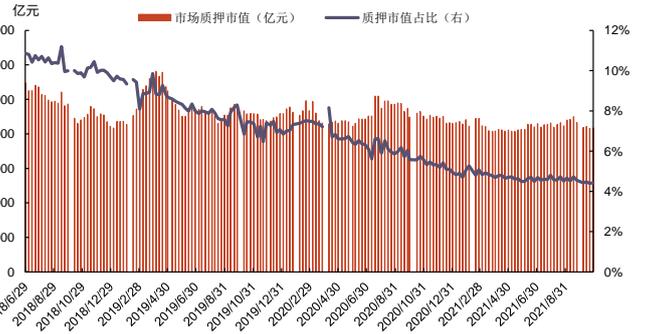
本周日均股基交易额为 10837 亿元，环比上涨 7.54%。

图 8: 两融余额及占 A 股流通市值比例 (截至 2021 年 10 月 28 日)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

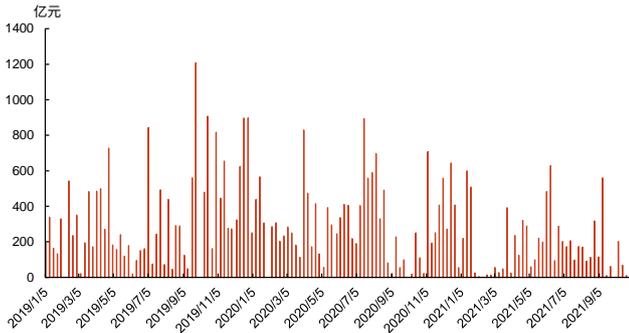
图 9: 股票质押参考市值及占比 (截至 2021 年 10 月 29 日)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

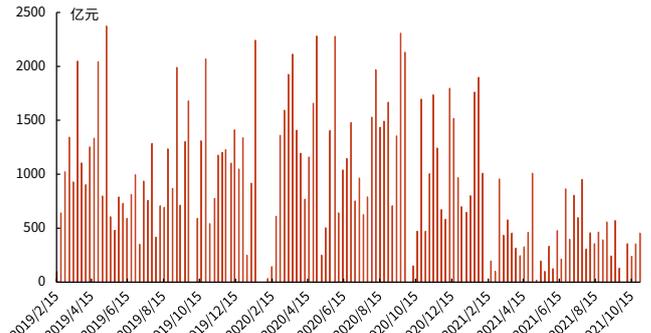
截至 10 月 28 日, 融资融券余额 18520 亿元, 环比下跌 0.84%, 占 A 股流通市值比例为 2.64%。两融交易额占 A 股成交额比例 8.0%。

图 10: 股票承销金额 (截至 2021 年 10 月 29 日)



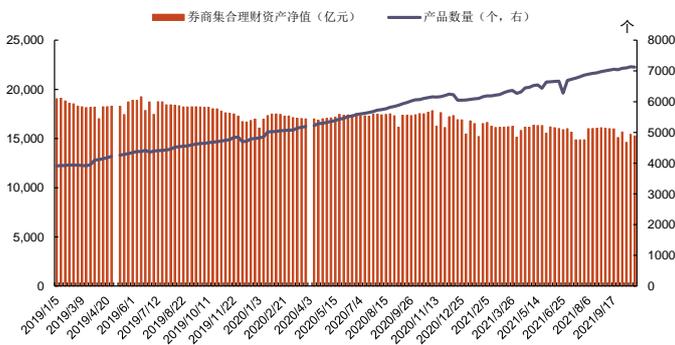
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 11: 债券承销金额 (截至 2021 年 10 月 29 日)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 12: 续存期集合理财产品个数及净值 (截至 2021 年 10 月 29 日)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

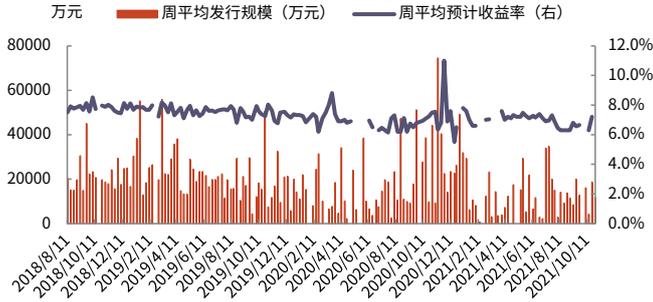
图 13: 中债 10 年期国债到期收益率 (截至 2021 年 10 月 29 日)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

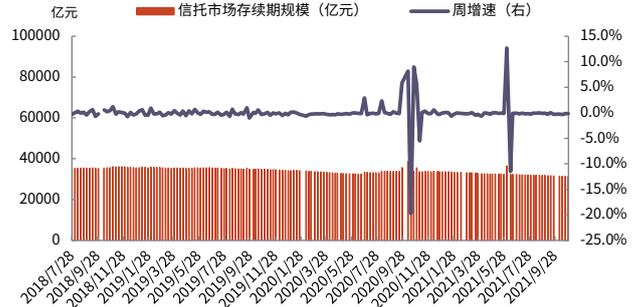
截至 10 月 29 日, 市场续存期集合理财产品合计共 7123 个, 资产净值 15257 亿元, 中债 10 年期国债到期收益率 2.97%, 比上周下跌 2.2bp。

图 14: 信托市场周平均发行规模及预计收益率 (截至 2021 年 10 月 29 日)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 15: 信托市场存续期规模 (亿元) (截至 2021 年 10 月 29 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《保险公司非寿险业务准备金管理办法》

近日，中国银保监会发布了新修订的《保险公司非寿险业务准备金管理办法》，与修订前相比，《办法》主要在以下方面进行了修订及完善：一是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；二是总结提炼非寿险准备金监管的实践经验，将相关规范性文件中关于准备金监管的制度进行了梳理，集中体现在《办法》中；三是增加内控管理规定，督促保险公司完善非寿险准备金工作相关制度；四是增加监督管理规定；五是增加法律责任规定，依据《保险法》对非寿险准备金相关违法行为进行明确；六是删除修订前文件中的准备金报告章节，作为实施细则另行发布。

2、证监会：深化新三板改革 设立北京证券交易所主要制度规则正式发布

10 月 30 日，证监会正式发布北京证券交易所发行上市、再融资、持续监管三件规章以及相关的十一个规范性文件；同时配套修改了非上市公众公司监管规章，制定了挂牌公司定向发行可转债的内容与格式准则。总体内容如下：1) 从规则体系看，相关规章、规范性文件、自律规则相互衔接，分别就主要制度安排、信息披露内容和自律管理要求作出规范。2) 从规则内容看，涵盖了发行融资、信息披露、公司治理、监督管理等各个方面。3) 从规则特点看，坚持市场化原则，突出交易所的主体责任，在法律法规及规章的基础上，充分授权北京证券交易所根据市场实际情况制定自律规则。上述规章、规范性文件将于 2021 年 11 月 15 日起施行。

3、证监会：就《关于注册制下提高招股说明书信息披露质量的指导意见（征求意见稿）》公开征求意见

近日，证监会研究起草了《关于注册制下提高招股说明书信息披露质量的指导意见（征求意见稿）》同时向社会公开征求意见。《指导意见》主要包含以下内容：一是基本原则。坚持以投资者需求为导向；坚持问题导向；坚持综合施策，形成工作合力。二是督促发行人及中介机构归位尽责，撰写与编制高质量的招股说明书。各中介机构应当归位尽责，按照职责分工认真开展招股说明书撰写与编制工作。在撰写招股说明书时，紧密结合发行人自身特点进行披露，并注重优化招股说明书语言表述和版式设计。三是充分发挥行政监管、自律监管和市场约束机制作用，引导提高招股说明书信息披露质量。证监会相关部门和证券交易所应当通过加强审核引导、完善制度规则等方式，形成工作合力，引导发行人及中介

机构提高招股说明书信息披露质量。四是强化责任追究，确保提高招股说明书信息披露质量各项措施落地落实。

6、公司公告

(1) 中国太保 (601601)：中国太保发布 2021 年前三季度业绩快报。报告期内，公司实现保险业务收入 3,014.60 亿元，同比下降 0.3%，归母净利润 226.86 亿元，同比增长 15.5%。

(2) 华泰证券 (601688)：华泰证券发布 2021 年前三季度业绩快报。前三季度营业收入 269.07 亿元，同比增长 10.57%；归属于上市公司股东的净利润 110.49 亿元，同比增长 25%。

(3) 方正证券 (601901)：方正证券发布 2021 年前三季度业绩快报。前三季度营业收入 64.59 亿元，同比增长 12.82%；归属于上市公司股东的净利润 19.28 亿元，同比增长 30.08%。

(4) 兴业证券 (601377)：兴业证券发布 2021 年前三季度业绩快报。前三季度营业收入 138.84 亿元，同比增长 2.87%；归属于上市公司股东的净利润 35.23 亿元，同比增长 16.31%。

(5) 天风证券 (601162)：天风证券发布 2021 年前三季度业绩快报。前三季度营业收入 29.18 亿元，同比下降 15%；归属于上市公司股东的净利润 6.35 亿元，同比下降 9.61%。

(6) 中国银河 (601881)：中国银河发布高级管理人员任职公告。中国银河证券于 2021 年 10 月 29 日召开第四届董事会第三次会议通过了《关于提请聘任薛军先生担任公司副总裁、执委会委员、财务负责人的议案》，同意聘任薛军先生担任公司副总裁、执行委员会委员、财务负责人，自议案审议通过之日起生效。

7、风险提示

经济复苏不及预期；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