两融规模创阶段新高成交环比放大，保险前 11 月保持稳态增长

——1221-1227 非银投资周报

投资周报

● **投资主题**

保险：近期十年期国债到期收益率企稳回升，12 月 25 日水平为 3.1878%，为保险板块估值提供了有力支撑；负债端逐步恢复常态发展；行业为实体经济提供风险保障和长期资金支持的职能稳定和强化；板块估值仍处于相对底部，具备长期配置价值。维持行业“推荐”评级。

证券：近两年证券行业政策逐步回暖，资本市场地位提升，证券公司在服务实体经济中更有效发挥资本中介职能的重要性得到强化，也将在直接融资、要素配置、价格发现、交易流通等方面发挥专业化、市场化的中介和服务作用。维持行业“推荐”评级。

● **行业重要政策及事件**

保险：银保监会公布 2020 年 1 至 11 月保险行业数据。行业原保费收入为 42,180 亿元，同比增长 6.46%（前值 6.88%）。其中，产险业务 10,938 亿元，同比增长 3.89%（前值 5.30%）；寿险业务 22,513 亿元，同比增长 5.03%（前值 5.08%）；健康险业务 7,642 亿元，同比增长 16.42%（前值 16.63%）。截至 2020 年 11 月，行业资金运用余额为 212,072 亿元，较上年末增长 14.47%；其中股票和证券投资基金规模为 28,226 亿元，环比上升 2.76%，占比 13.31%。行业净资产规模达 26,984 亿元，较上年末增长 8.77%，环比增长 2.49%。

保险：2020 年 12 月 25 日，银保监会发布《责任保险业务监管办法》，自 2021 年 1 月 1 日起施行。《办法》共五章三十五条，主要内容一是规范责任保险承保边界，二是规范市场经营行为，三是规范保险服务，四是强化内控管理。

保险：2020 年 12 月 24 日，财政部发布关于修订印发《企业会计准则第 25 号——保险合同》的通知，要求在境内外同时上市的企业以及在境外上市并采用国际财务报告准则或企业会计准则编制财务报表的企业，自 2023 年 1 月 1 日起执行新保险合同准则；其他企业自 2026 年 1 月 1 日起执行。

证券：2020 年 12 月 26 日，第十三届全国人大常委会第二十四次会议审议通过了刑法修正案（十一），并将于 2021 年 3 月 1 日起正式施行。本次刑法修改，大幅提高了欺诈发行、信息披露造假、中介机构提供虚假证明文件和操纵市场等四类证券期货犯罪的刑事惩戒力度。

● **证券市场数据跟踪**

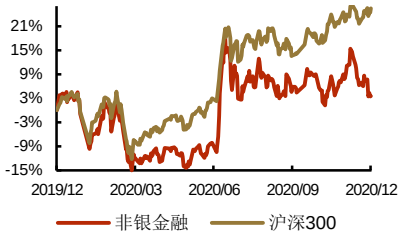
12 月 21 日至 25 日，股票市场日均成交金额为 8,739.71 亿元，环比上升 18.67%，同比上升 66.95%。截至 2020 年 12 月 24 日，沪深两市融资融券余额达 16,093.84 亿元，较 12 月 18 日上升 0.96%，较 2020 年初上升 57.00%。截至 2020 年 12 月 18 日，市场质押市值为 43,215.34 亿元，市场质押股数占总股本 6.90%。2020 年目前，IPO 累计金额为 4,614.28 亿元，同比增加 82.20%；增发募集资金规模年内累计为 8,077.39 亿元，同比增加 17.27%；可转债年内累计募集资金金额为 2,888.05 亿元，同比增加 16.56%。

● **风险提示：外部金融环境、国际关系等发生重大变化带来系统性风险传导。行业政策风险。受经济、公司决策，以及资本市场波动等影响带来的经营成果不达预期风险等。保险风险发生率发生重大变化带来的损失风险、巨灾风险、利率风险等。**

推荐（维持评级）

鲍淼（分析师）
baomiao@xsdzq.cn
证书编号：S0280520050001

行业指数走势图



相关报告

《政策连贯稳定维持市场健康发展，保险调整蓄势待来年修复》2020-12-21

《政策鼓励人身险扩面提质稳健发展，指数调整扰动板块估值回落》2020-12-14

《非银板块助推指数稳固，行业经营及政策稳定静待市场机遇》2020-12-06

《市场波动非银板块确定性增强，车险拖累保费增速不改行业修复》2020-11-29

《十年期国债利率攀升稳固保险板块，证券业前三季度盈利持续改善》2020-11-22

重点公司盈利预测

子行业	证券代码	股票名称	市值（亿元）	ROE（%）	ESP				PE				PB
					2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E	
保险	601336.SH	*新华保险	1,445	17.24	4.67	5.24	6.36	8.13	10.53	10.86	8.95	7.00	1.85
	601319.SH	中国人保	2,434	12.23	0.51	0.50	0.59	0.70	14.98	12.83	10.82	9.16	1.42
	601318.SH	中国平安	14,780	22.19	8.41	7.25	8.81	10.30	10.46	11.58	9.49	8.08	2.14
	601601.SH	中国太保	3,104	15.55	3.06	2.67	3.27	3.89	12.36	13.23	10.80	8.95	1.68
	601628.SH	中国人寿	8,861	14.44	2.05	1.85	2.18	2.57	16.91	20.49	17.41	14.73	2.54
证券	600030.SH	中信证券	3,304	7.57	1.01	1.29	1.52	1.79	25.07	21.74	18.38	15.61	2.02
	601995.SH	中金公司	2,240	8.78	0.99	1.35	1.62	1.96	-	49.55	41.06	34.00	6.22
	600999.SH	招商证券	1,729	8.56	0.97	1.04	1.19	1.31	16.83	20.39	17.78	15.63	2.06
	600958.SH	东方证券	707	4.51	0.35	0.48	0.56	0.69	30.90	22.69	19.21	15.53	1.40
	601066.SH	中信建投	2,658	9.72	0.67	1.20	1.39	1.68	42.25	33.32	29.16	24.22	5.91

资料来源：Wind，新时代证券研究所（带*为新时代非银行业覆盖标的，其余公司均采用 Wind 一致预期，股价为 2020 年 12 月 25 日收盘价）

目 录

重点公司盈利预测.....2
1、 板块及受益标的市场表现.....4
1.1、 保险.....4
1.2、 证券.....4
2、 分析及展望.....6
2.1、 对板块发展的总体分析.....6
2.1.1、 保险.....6
2.1.2、 证券.....7
2.2、 行业动态跟踪.....8
2.2.1、 保险：行业前 11 月保费稳定增长，投资改善净资产进一步提升.....8
2.2.2、 保险：银保监会发布《责任保险业务监管办法》.....10
2.2.3、 财政部：修订印发《企业会计准则第 25 号——保险合同》.....10
2.2.4、 证券：证监会祝贺刑法修正案（十一）通过.....10
3、 证券市场跟踪数据.....11
4、 风险提示.....12

图表目录

图 1: 中债国债到期收益率（10 年）(%）.....6
图 2: A 股险企 P/EV 估值情况（倍）.....7
图 3: 申万证券行业市盈率、市净率（倍）.....7
图 4: 人身险保费收入同比增长情况.....8
图 5: 人身险规模保费结构情况.....8
图 6: 财产险保费结构情况.....9
图 7: 保险资金配置结构情况.....9
图 8: 股票月均成交金额（亿元）及环比增速.....11
图 9: 融资融券余额(亿元)及环比增速（月）.....11
图 10: 月度股权融资规模（亿元）.....11
图 11: 股票质押市值（亿元）及总股本占比（%）.....11

表 1: 板块（SW）及相关指数区间涨跌幅（%）.....4
表 2: 受益标的区间收盘价（元）及涨跌幅（%）.....5
表 3: 受益标的历史贝塔情况.....5

1、 板块及受益标的市场表现

12 月 21 日至 25 日，非银板块下跌 3.07%，其中，保险板块下跌 4.52%，证券板块下跌 1.82%；沪深 300 上涨 0.48%，上证指数上涨 0.05%。

表1： 板块（SW）及相关指数区间涨跌幅（%）

板块及指数	非银	保险	证券	沪深 300	上证指数
周	-3.07	-4.52	-1.82	0.48	0.05
月内	-7.08	-8.83	-5.25	0.50	0.14
年内	3.66	1.42	10.81	20.15	11.36

资料来源：Wind、新时代证券研究所（收盘截止日期为 2020 年 12 月 25 日）

1.1、 保险

近期，十年期国债到期收益率企稳回升，12 月 25 日水平为 3.1878%，为保险板块估值提供了有力支撑。人身险业务方面，行业逐步进入常态发展；财产险业务方面，随着生产、生活的恢复，预计保费增速将逐步回升。行业成长的方向依然比较明确，为实体经济提供风险保障和长期资金支持的职能得到稳定和强化，作为估值基础的内含价值预计也将稳健增长，板块具备长期配置价值。维持行业“推荐”评级。

受益标的：新华保险(601336.SH)/（01336.HK）、中国人保（601319.SH）、中国平安(601318.SH)/（02318.HK)、中国太保(601601.SH)/（02601.HK）、中国人寿(601628.SH)/（02628.HK)。

1.2、 证券

近两年证券行业政策逐步回暖，资本市场地位提升，证券公司在服务实体经济中更有效发挥资本中介职能的重要性得到强化。在本年度市场波动中，证券板块已体现出一定韧性。随着资本市场优化、流动性宽松传导、市场的活跃和指数修复，以及行业改善对业绩的支撑，证券板块具备投资机会。维持行业“推荐”评级。

受益标的：中信证券(600030.SH)、中金公司（601995.SH）、招商证券（600999.SH）、东方证券（600958.SH）、中信建投（601066.SH）。

表2： 受益标的区间收盘价（元）及涨跌幅（%）

证券代码	证券名称	收盘价	周	月内	年内
601336.SH	新华保险	56.90	-4.05	-7.07	18.65
601319.SH	中国人保	6.36	-2.90	-7.69	-14.36
601318.SH	中国平安	83.20	-5.23	-7.59	0.10
601601.SH	中国太保	35.40	-5.42	-8.41	-2.54
601628.SH	中国人寿	37.52	-3.57	-11.53	9.62
600030.SH	中信证券	28.02	-2.74	-7.52	12.51
601995.SH	中金公司	66.57	5.08	2.12	76.58
600999.SH	招商证券	21.74	-3.59	0.27	45.44
600958.SH	东方证券	11.07	0.00	-4.65	4.51
601066.SH	中信建投	40.02	-3.29	-8.44	32.45

资料来源：Wind、新时代证券研究所（收盘截止日期为 2020 年 12 月 25 日）

在贝塔属性方面，结合 2014 年 7 至 12 月、2019 年 2 至 3 月两个非银板块表现较为突出的阶段，以及近 60、24 个月的表现来看，券商受益标的贝塔值更高；但保险受益标的同样具有同步属性，且纯寿险公司的国寿、新华，以及当时处于次新状态的、侧重财险业务的人保，贝塔表现同样突出。

表3： 受益标的历史贝塔情况

证券代码	证券名称	2014 年 7 至 12 月	2019 年 2 至 3 月	近 60 个月	近 24 个月
601336.SH	新华保险	1.67	2.47	1.32	1.40
601319.SH	中国人保	-	2.26	-	1.98
601318.SH	中国平安	1.82	1.18	0.92	1.08
601601.SH	中国太保	1.54	1.39	0.94	1.10
601628.SH	中国人寿	2.13	3.62	1.49	1.84
600030.SH	中信证券	2.49	2.11	1.54	2.01
601995.SH	中金公司	-	-	-	-
600999.SH	招商证券	2.63	1.29	1.50	1.55
600958.SH	东方证券	-	2.81	1.51	2.35
601066.SH	中信建投	-	2.71	-	3.25

资料来源：Wind、新时代证券研究所（收盘截止日期为 2020 年 12 月 25 日）

2、 分析及展望

2.1、 对板块发展的总体分析

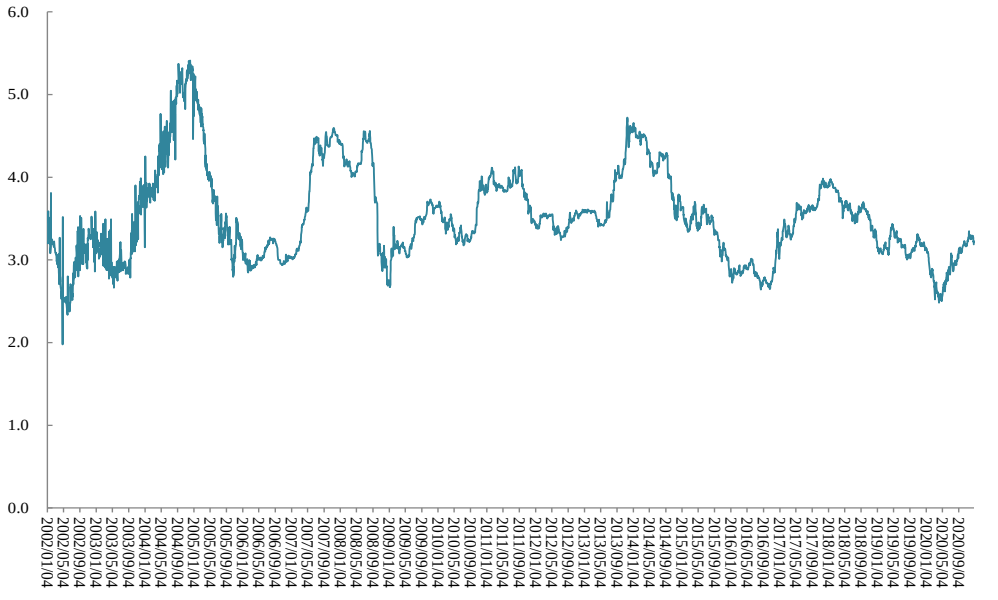
2.1.1、 保险

人身险业务方面，疫情对线下业务冲击逐渐消除，行业逐步进入常态发展。在销售人力方面，一方面疫情对经济的负面影响会一定程度上增加从业人员的供给，另一方面保险公司也会维持销售队伍的整体质量，二者对人力规模的影响有一定抵消。在产品方面，除继续坚持保障型产品的销售外，出于规模增长、维系销售队伍等考虑，保险公司也会推动中长期储蓄型产品的销售，但对于价值的整体要求不会过于放松。此外，疫情对经济的后续影响可能会带来居民储蓄型保险购买力的短期下降，制约保费规模的快速提升，但居民配置中长期资产的需求仍将增长。

财产险业务方面，随着生产、生活的恢复，预计保费增速将逐步修复。在汽车消费政策刺激，以及居民受疫情影响安全私人出行需求增加的影响下，汽车消费有望回升，但车险综合费改将对车险保费规模带来冲击。同时，以责任保险、农险和意健险为代表的非车业务将继续维持或带动行业增速的稳定提升。

近期十年期国债到期收益率企稳，资产端对板块压制的负面影响相对弱化，但中长期行业依然要承受低利率的压力。随着保险公司负债久期逐步拉长、负债成本有效控制，以及保险资金更加多元化的配置权益类、类固收金融产品等资产，无风险收益率下行的负面影响会得到相应的缓解，但依然更加考验保险公司资产负债管理和投资能力。

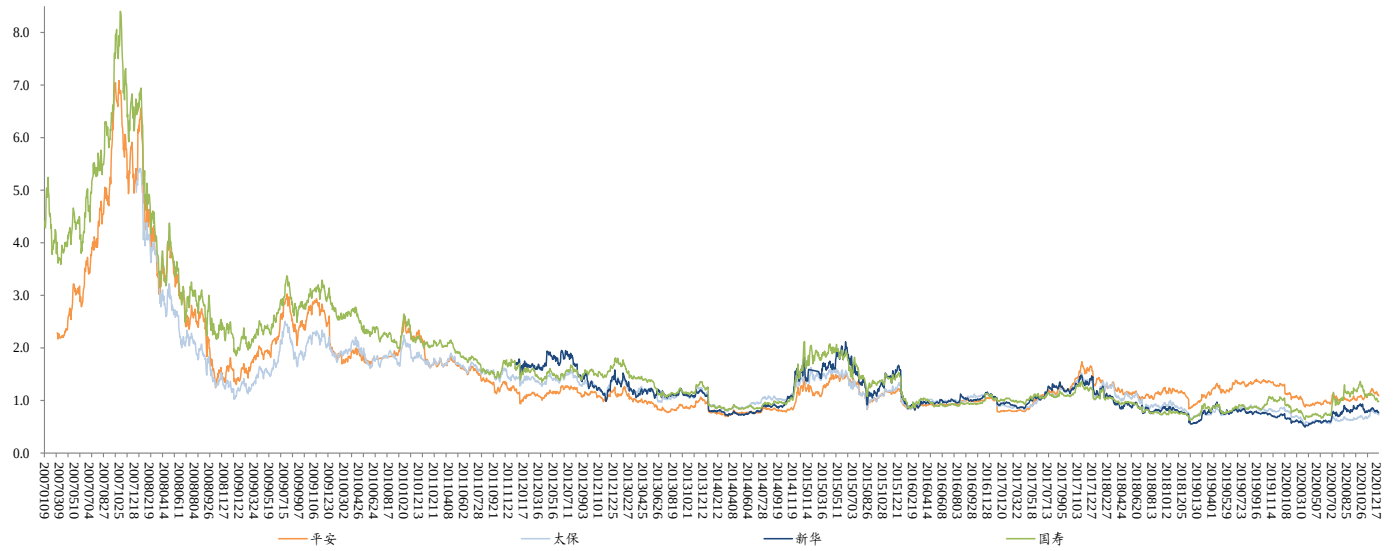
图1： 中债国债到期收益率（10 年）（%）



资料来源：Wind、新时代证券研究所

进入 2020 年，受疫情冲击保费增长、利率下行、市场调整等多方面影响，保险板块估值受到明显压制。目前板块估值水平仍处于相对底部位置。

图2： A 股险企 P/EV 估值情况（倍）



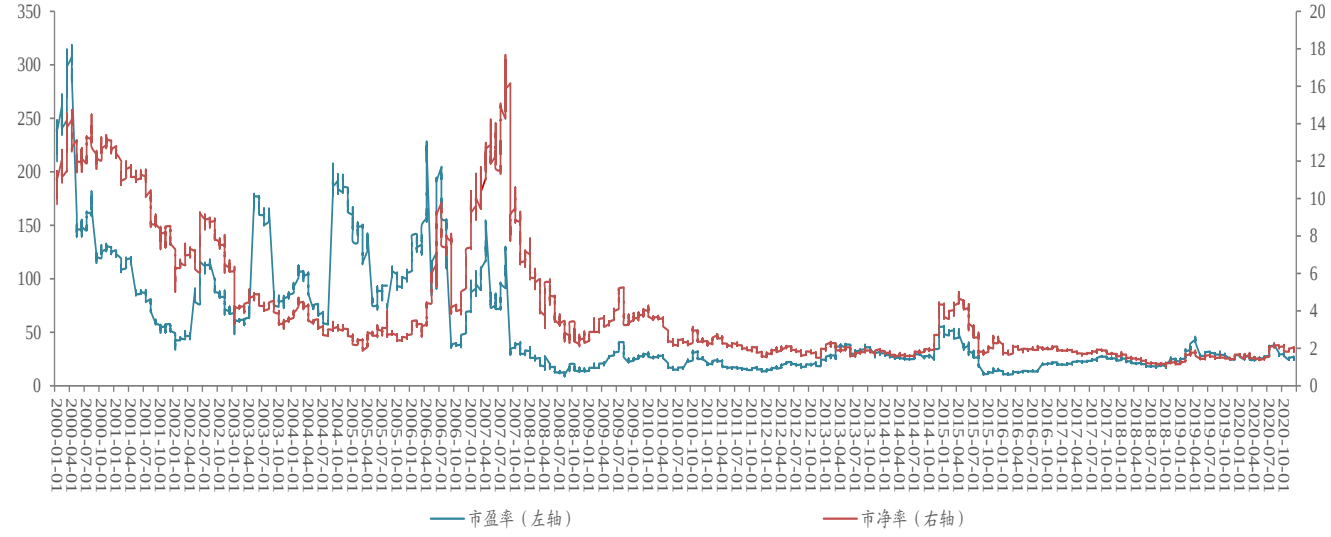
资料来源：Wind、新时代证券研究所

2.1.2、 证券

证券行业对政策和市场整体环境较为敏感。经历了前期去杠杆和金融统一监管的整治，自 2018 年 10 月起，针对证券行业的政策逐步回暖并日益激发行业活力，资本市场在服务实体经济和对外开放中的地位得到强化；证券公司也将在直接融资、要素配置、价格发现、交易流通等方面发挥专业化、市场化的中介和服务作用。

目前板块 PB 估值约为 1.85 倍，仍处于历史正常中枢水平；结合当前政策环境、业务发展预期、市场环境等因素，板块仍具弹性和成长空间，值得关注。

图3： 申万证券行业市盈率、市净率（倍）



资料来源：Wind、新时代证券研究所

2.2、 行业动态跟踪

2.2.1、 保险：行业前 11 月保费稳定增长，投资改善净资产进一步提升

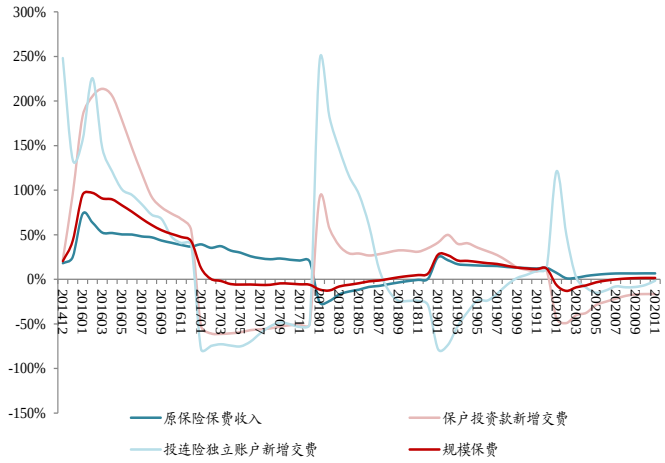
银保监会公布 2020 年 1 至 11 月保险行业数据。行业原保费收入为 42,180 亿元，同比增长 6.46%（前值 6.88%）。其中，产险业务保费收入为 10,938 亿元，同比增长 3.89%（前值 5.30%）；寿险业务保费收入为 22,513 亿元，同比增长 5.03%（前值 5.08%）；健康险业务保费收入为 7,642 亿元，同比增长 16.42%（前值 16.63%）；意外险保费收入为 1,087 亿元，同比下降 0.64%（前值-1.08%）。保险赔款和给付支出同比增长 7.78%（前值 6.69%）。

行业总资产规模达 229,218 亿元，较上年末增长 11.46%；行业净资产规模达 26,984 亿元，较上年末增长 8.77%（前值 6.13%），环比增长 2.49%。

■ **人身险行业：保费结构保持稳定，投连险同比增速保持回升**

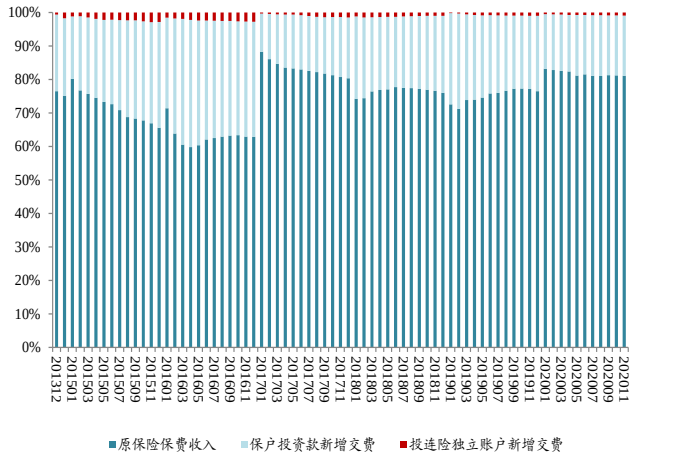
寿险公司规模保费同比增长 1.54%，规模达 36,606 亿元。其中，原保费收入为 29,688 亿元，同比增长 6.72%，占比为 81.10%；保户投资款新增交费规模为 6,577 亿元，同比下降 16.61%，占比为 17.97%；投连险独立账户新增交费规模为 341 亿元，同比下降 1.45%，占比为 0.93%。

图4： 人身险保费收入同比增长情况



资料来源：银保监会、新时代证券研究所

图5： 人身险规模保费结构情况



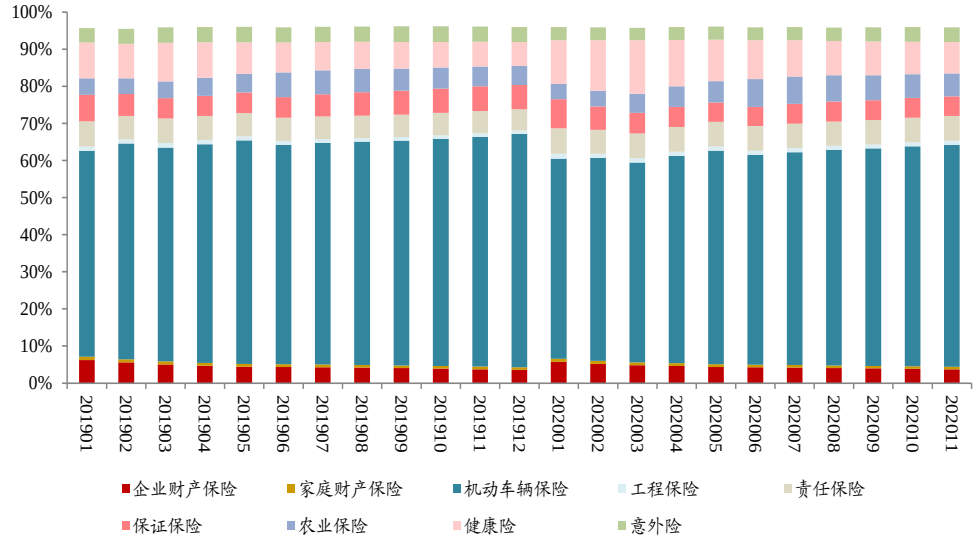
资料来源：银保监会、新时代证券研究所

■ **财产险行业：车险综合费改影响持续显现，保费同比增速继续下降**

产险公司保费收入同比增长 5.85%，规模达 12,492 亿元。其中，车险同比增长 2.28%（前值 3.82%），受费改影响明显；工程险同比增长 18.92%（前值 19.23%），责任险同比增长 18.16%（前值 18.11%），企财险同比增长 5.43%（前值 5.48%）；农业险和健康险保持了较快速增长，同比增速分别为 22.78%（前值 21.82%）和 35.03%（前值 35.80%）；保证保险的增长继续收缩，同比下降 16.39%（前值-13.09%）。

受疫情影响各险种增速波动、乘用车产销量增速改善、以及业务结构优化等综合因素影响，车险在产险公司业务中占比为 59.88%（前值 59.33%）；健康险占比为 8.49%（前值 8.77%），为第一大非车险种。

图6： 财产险保费结构情况

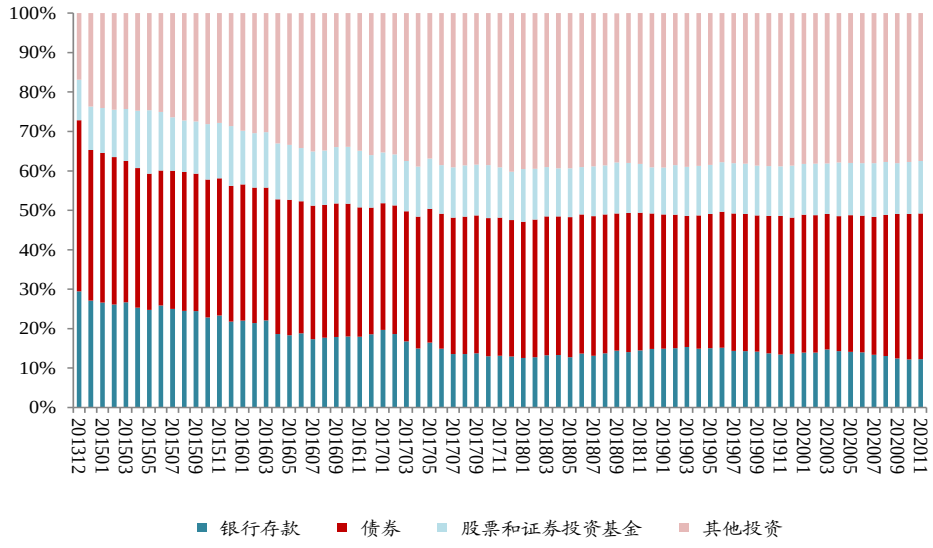


资料来源：银保监会、新时代证券研究所

■ **保险资金运用：资产配置结构相对稳定，权益类投资保持提升**

截至 2020 年 11 月，行业资金运用余额为 212,072 亿元，较上年末增长 14.47%；其中，股票和证券投资基金规模为 28,226 亿元，环比上升 2.76%，占比 13.31%，较上年末提升 0.16 个百分点，较上月提升 0.13 个百分点；其他投资规模为 79,547 亿元，占比 37.51%，较上年末下降 1.16 个百分点；银行存款和债券占比为 49.18%，二者占比较上年末分别下降 1.38 和提升 2.38 个百分点。

图7： 保险资金配置结构情况



资料来源：银保监会、新时代证券研究所

2.2.2、 保险：银保监会发布《责任保险业务监管办法》

2020 年 12 月 25 日，银保监会发布《责任保险业务监管办法》，自 2021 年 1 月 1 日起施行。

《办法》共五章三十五条，主要内容包括：**一是**规范责任保险承保边界，针对责任保险边界不断扩大，一方面严格责任保险承保范围，明确责任保险应当承保被保险人给第三者造成损害依法应负的赔偿责任，不得承保故意行为、罚金罚款、**履约信用风险**、确定损失、投机风险等风险或损失；**另一方面要求保险公司厘清责任保险与财产损失保险、保证保险、意外伤害保险等险种的关系**，合理确定承保险种。二是规范市场经营行为。三是规范保险服务。四是强化内控管理。

2.2.3、 财政部：修订印发《企业会计准则第 25 号——保险合同》

2020 年 12 月 24 日，财政部发布关于修订印发《企业会计准则第 25 号——保险合同》的通知（财会〔2020〕20 号）。

《通知》要求在境内外同时上市的企业以及在境外上市并采用国际财务报告准则或企业会计准则编制财务报表的企业，自 2023 年 1 月 1 日起执行修订后的新保险合同准则；其他执行企业会计准则的企业自 2026 年 1 月 1 日起执行。

“新保险合同准则” 在保险服务收入确认、保险合同负债计量等方面作了较大修改，主要包括：完善保险合同定义和合同合并分拆，引入保险合同组概念，完善保险合同计量模型，调整保险服务收入确认原则，改进合同服务边际计量方式，新增具有直接参与分红特征的保险合同计量方法，规范分出再保险合同的会计处理，优化财务报表列报。

新保险合同准则要求保费收入分期确认并剔除投资成分，将导致保险公司特别是寿险公司的收入出现较大幅度下降，但根据会计配比原则，收入和费用将同步下降，因此新准则对保险公司净利润和净资产等财务状况和经营成果的影响相对有限；将有效抑制保险公司盲目扩大收入规模的短期冲动，有助于保险公司重新聚焦可带来长期收益的保障型保险产品，更加谨慎地研发具有合理利润率的投资型保险产品，促进保险行业高质量发展。

2.2.4、 证券：证监会祝贺刑法修正案（十一）通过

2020 年 12 月 26 日，第十三届全国人大常委会第二十四次会议审议通过了刑法修正案（十一），并将于 2021 年 3 月 1 日起正式施行。

本次刑法修改，是继证券法修改完成后涉及资本市场的又一项重大立法活动，表明了国家“零容忍”打击证券期货犯罪的坚定决心，以防范化解金融风险、保障金融改革、维护金融秩序为目标，与以信息披露为核心的注册制改革相适应，和证券法修改相衔接，大幅提高了欺诈发行、信息披露造假、中介机构提供虚假证明文件和操纵市场等四类证券期货犯罪的刑事惩戒力度。

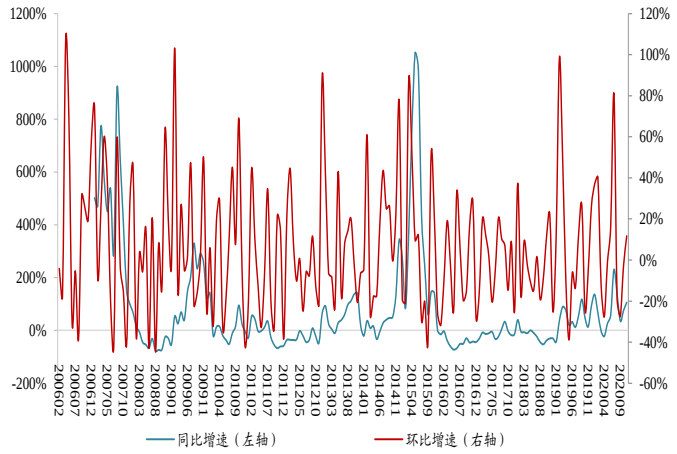
对于欺诈发行，修正案将刑期上限由 5 年有期徒刑提高至 15 年有期徒刑，并将对个人的罚金由非法募集资金的 1%-5%修改为“并处罚金”，取消 5%的上限限制，对单位的罚金由非法募集资金的 1%-5%提高至 20%-1 倍。对于信息披露造假，修正案将相关责任人员的刑期上限由 3 年提高至 10 年，罚金数额由 2 万元至 20 万元修改为“并处罚金”，取消 20 万元的上限限制。对于律师、会计师等中介机构人员在证券发行、重大资产交易活动中出具虚假证明文件、情节特别严重的情形，明确适用更高一档的刑期，最高可判处 10 年有期徒刑。

3、 证券市场跟踪数据

12 月 21 日至 25 日，股票市场日均成交金额为 8,739.71 亿元，环比上升 18.67%，同比上升 66.95%。

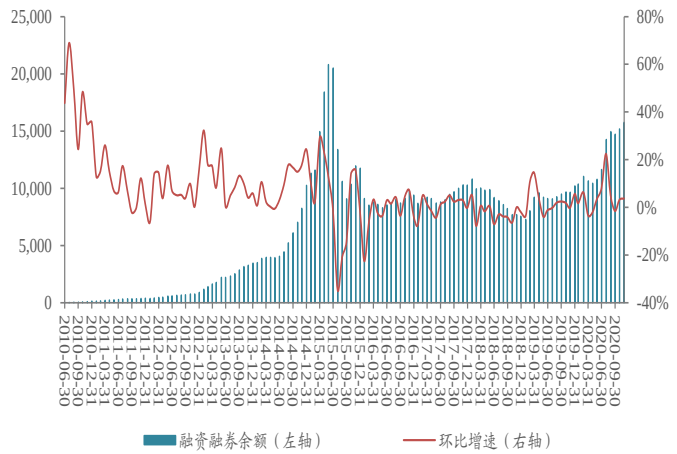
截至 2020 年 12 月 24 日，沪深两市融资融券余额达 16,093.84 亿元，较 12 月 18 日上升 0.96%，较 2020 年初上升 57.00%。

图8： 股票月均成交金额（亿元）及环比增速



资料来源：Wind、新时代证券研究所

图9： 融资融券余额(亿元)及环比增速（月）

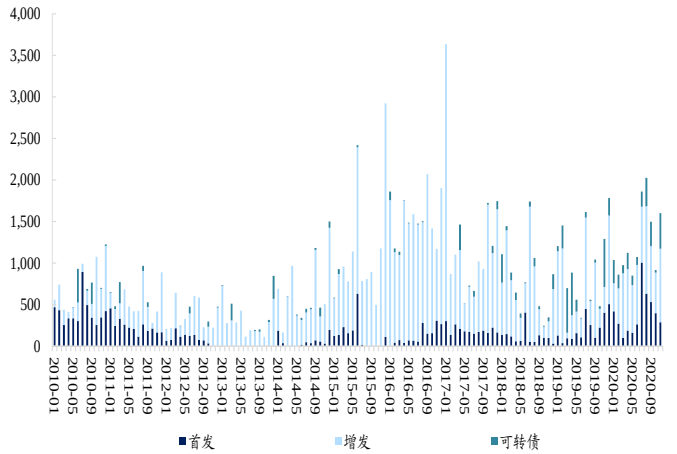


资料来源：Wind、新时代证券研究所

2020 年 12 月，IPO 规模为 375.56 亿元，环比上升 31.00%，年内累计金额为 4,614.28 亿元，同比增加 82.20%；增发募集资金规模为 731.05 亿元，环比下降 17.41%，年内累计金额为 8,077.39 亿元，同比增加 17.27%；可转债募集资金 632.724 亿元，环比增加 38.14%，年内累计金额为 2,888.05 亿元，同比增加 16.56%。

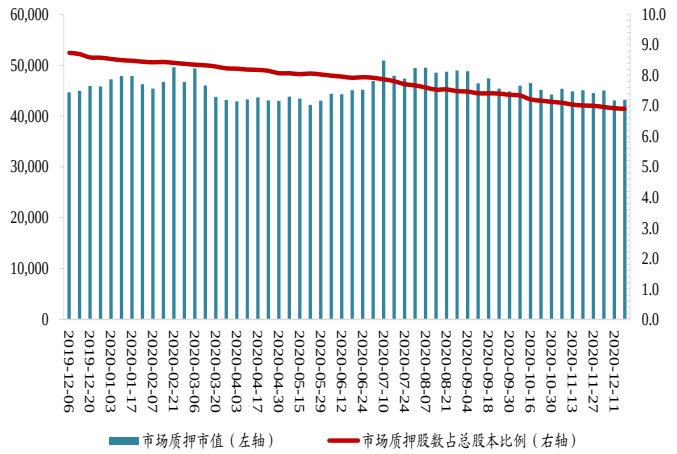
截至 2020 年 12 月 18 日，市场质押市值为 43,215.34 亿元，市场质押股数占总股本 6.90%。

图10： 月度股权融资规模（亿元）



资料来源：Wind、新时代证券研究所

图11： 股票质押市值（亿元）及总股本占比（%）



资料来源：Wind、新时代证券研究所

4、 风险提示

外部金融环境、国际关系等发生重大变化带来系统性风险传导。行业政策风险。受经济、公司决策，以及资本市场波动等影响带来的经营成果不达预期风险等。

保险风险发生率发生重大变化带来的损失风险、巨灾风险、利率风险等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，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。

分析师介绍

鲍淼，非银首席分析师，南开大学精算学硕士，南开大学学士，2020 年 5 月进入新时代证券研究所。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 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。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/