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

——1214-1220 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 18 日水平为 3.2902%，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：2020 年前 11 月，平安人身险相关公司、太保寿险、新华保险、中国人寿分别实现年内原保费收入累计同比增速-2.46%、-1.94%、17.20%、8.29%，其中平安寿险及健康险个人业务年内累计同比增速为-14.70%；人保产险、平安产险、太保产险分别实现年内原保费收入累计同比增速 1.15%、7.73%、12.76%；保费增速有所下降。

保险：2020 年 12 月 14 日，银保监会发布《互联网保险业务监管办法》，共 5 章 83 条，重点规范内容包括：一是厘清互联网保险业务本质，明确制度适用和衔接政策；二是规定互联网保险业务经营要求，强化持牌经营原则，明确非持牌机构禁止行为；三是规范互联网保险营销宣传；四是全流程规范互联网保险售后服务，改善消费体验；五是按经营主体分类监管；六是创新完善监管政策和制度措施，做好政策实施过渡安排。

证券：2020 年 12 月 14 日，上交所发布《上海证券交易所股票上市规则》《上海证券交易所科创板股票上市规则》《上海证券交易所风险警示板股票交易管理办法》《上海证券交易所退市公司重新上市实施办法》等退市新规的征求意见稿。退市标准方面，按照退市情形类别分为交易类、财务类、规范类、重大违法类等 4 类强制退市类型以及主动退市情形。

● **证券市场数据跟踪**

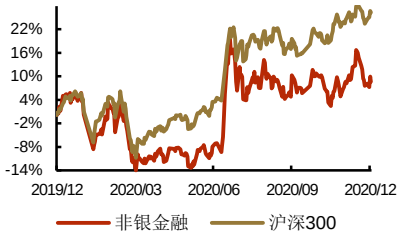
12 月 14 日至 18 日，股票市场日均成交金额为 7,364.75 亿元，环比下降 3.23%，同比上升 15.44%。截至 2020 年 12 月 17 日，沪深两市融资融券余额达 15,919.96 亿元，较 12 月 11 日上升 0.87%，较 2020 年初上升 55.31%。截至 2020 年 12 月 18 日，市场质押市值为 43,215.34 亿元，市场质押股数占总股本 6.90%。2020 年目前，IPO 累计金额为 4,504.48 亿元，同比增加 77.87%；增发募集资金规模年内累计为 7,867.23 亿元，同比增加 14.22%；可转债年内累计募集资金金额为 2,870.57 亿元，同比增加 15.85%。

● **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

《上市险企前 10 月保费增速环比有降，股市成交略有升温两融稳增》2020-11-15

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	1,505	17.24	4.67	5.24	6.36	8.13	10.53	11.32	9.33	7.30	1.93
	601319.SH	中国人保	2,504	12.23	0.51	0.50	0.59	0.70	14.98	13.21	11.14	9.43	1.46
	601318.SH	中国平安	15,355	22.19	8.41	7.25	8.81	10.30	10.46	12.22	10.01	8.53	2.26
	601601.SH	中国太保	3,264	15.55	3.06	2.67	3.27	3.89	12.36	14.11	11.53	9.64	1.78
	601628.SH	中国人寿	9,168	14.44	2.05	1.85	2.18	2.57	16.91	21.06	17.87	15.22	2.63
证券	600030.SH	中信证券	3,396	7.57	1.01	1.29	1.52	1.79	25.07	22.36	18.90	16.05	2.07
	601995.SH	中金公司	2,149	8.78	0.99	1.35	1.62	1.96	-	47.00	39.09	32.27	5.92
	600999.SH	招商证券	1,792	8.56	0.97	1.04	1.19	1.31	16.83	21.24	18.51	16.35	2.14
	600958.SH	东方证券	709	4.51	0.35	0.48	0.56	0.69	30.90	22.69	19.21	15.35	1.40
	601066.SH	中信建投	2,749	9.72	0.67	1.20	1.39	1.68	42.25	34.46	30.15	25.04	6.11

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 18 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：前 11 月保费增速环比有降，产险单月保费增速下降明显.....8
2.2.2、 保险：银保监会发布《互联网保险业务监管办法》.....9
2.2.3、 证券：上交所发布退市新规征求意见.....10
3、 证券市场跟踪数据.....10
4、 风险提示.....11

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: 寿险公司月度累计保费同比增长情况.....8
图 5: 产险公司月度累计保费同比增长情况.....8
图 6: 寿险公司单月原保费收入（亿元）.....9
图 7: 产险公司单月原保费收入（亿元）.....9
图 8: 寿险公司单月保费同比增长情况.....9
图 9: 产险公司单月保费同比增长情况.....9
图 10: 股票月均成交金额（亿元）及环比增速.....11
图 11: 融资融券余额(亿元)及环比增速（月）.....11
图 12: 月度股权融资规模（亿元）.....11
图 13: 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 14 日至 18 日，非银板块上涨 0.51%，其中，保险板块上涨 0.47%，证券板块上涨 0.56%；沪深 300 上涨 1.63%，上证指数上涨 1.43%。

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	0.51	0.47	0.56	1.63	1.43
月内	-4.13	-4.51	-3.47	0.10	0.09
年内	7.43	6.21	13.50	19.79	11.30

资料来源：Wind、新时代证券研究所（收盘截止日期为 2020 年 12 月 18 日）

1.1、 保险

近期，十年期国债到期收益率企稳回升，12 月 18 日水平为 3.2902%，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	59.30	0.37	-3.15	23.66
601319.SH	中国人保	6.55	-0.30	-4.93	-11.80
601318.SH	中国平安	87.79	1.96	-2.49	5.63
601601.SH	中国太保	37.43	1.79	-3.16	3.05
601628.SH	中国人寿	38.91	-2.19	-8.25	13.68
600030.SH	中信证券	28.81	0.21	-4.92	15.68
601995.SH	中金公司	63.35	4.73	-2.82	68.04
600999.SH	招商证券	22.55	2.78	4.01	50.86
600958.SH	东方证券	11.07	0.55	-4.65	4.51
601066.SH	中信建投	41.38	-4.85	-5.33	36.95

资料来源：Wind、新时代证券研究所（收盘截止日期为 2020 年 12 月 18 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 18 日）

2、 分析及展望

2.1、 对板块发展的总体分析

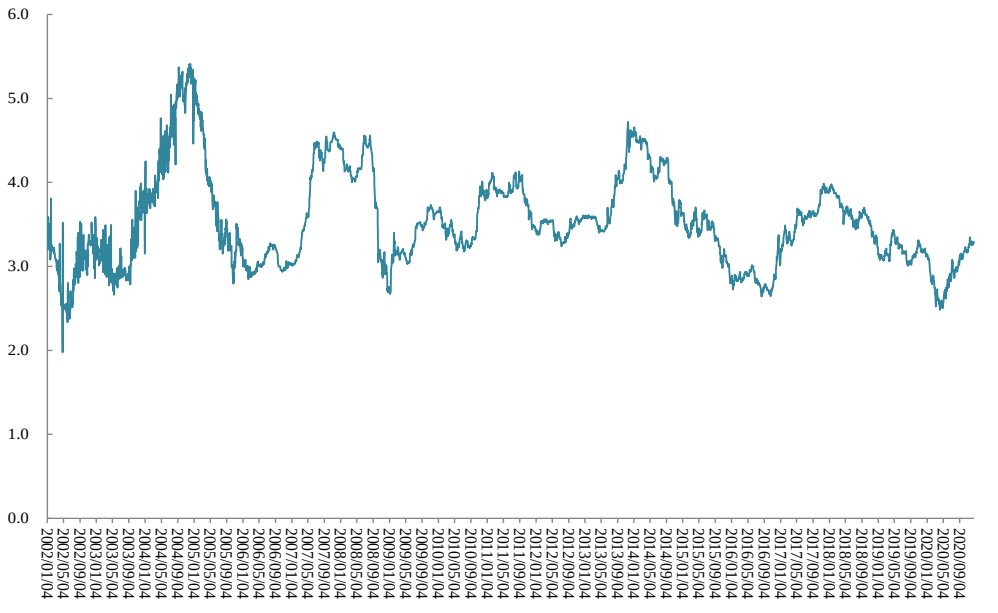
2.1.1、 保险

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。

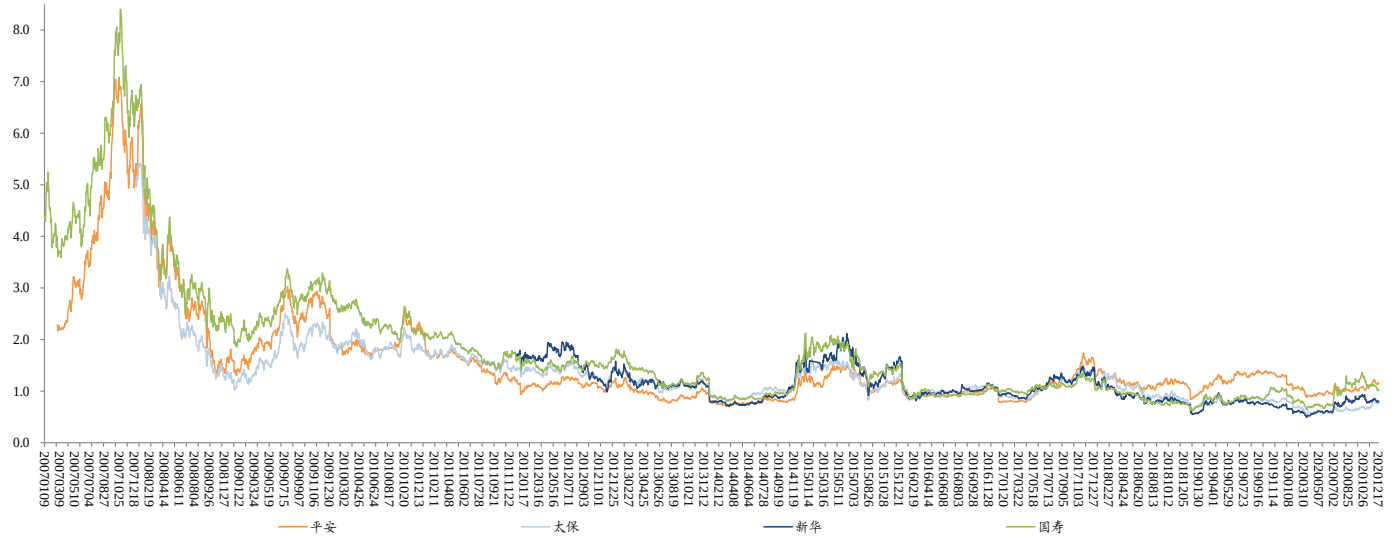
图1： 中债国债到期收益率（10 年）（%）



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）



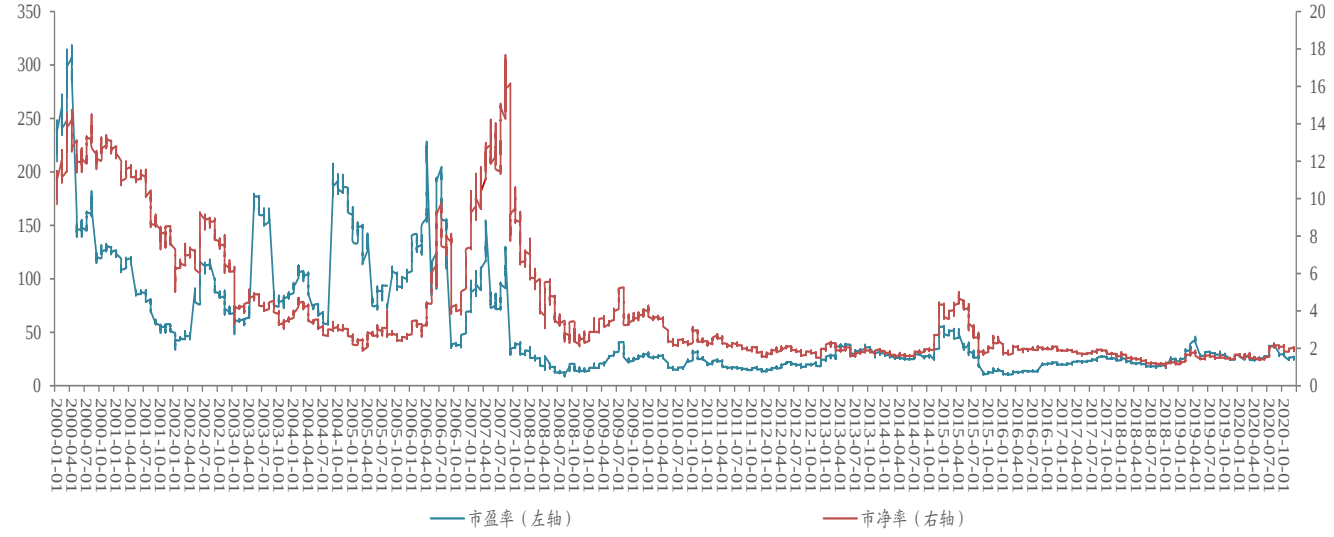
资料来源：Wind、新时代证券研究所

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 1.90 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：前 11 月保费增速环比有降，产险单月保费增速下降明显

上市险企公布 2020 年前 11 月保费收入情况。

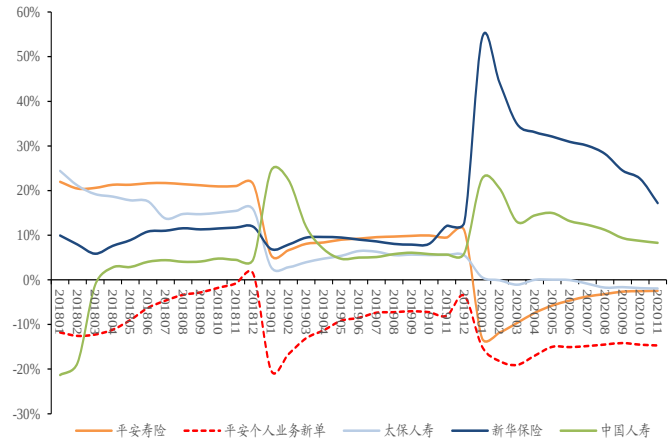
平安人身险相关公司、太保寿险、新华保险、中国人寿分别累计实现年内原保费收入 4,672.79、2,026.00、1,525.70、5,862.00 亿元；其中，平安寿险及健康险个人业务实现新单原保费收入 1,108.23 亿元。

人保产险、平安产险、太保产险分别实现原保费收入 3,989.16、2,624.49、1,360.26 亿元。

在累计保费同比增速方面，新华和国寿保持着相对较高的增长水平，但整体呈缓慢下降态势，其中有一定的基数因素影响；平安人身险业务负增长幅度在逐月收窄；太保寿保费增速处于较低水平。

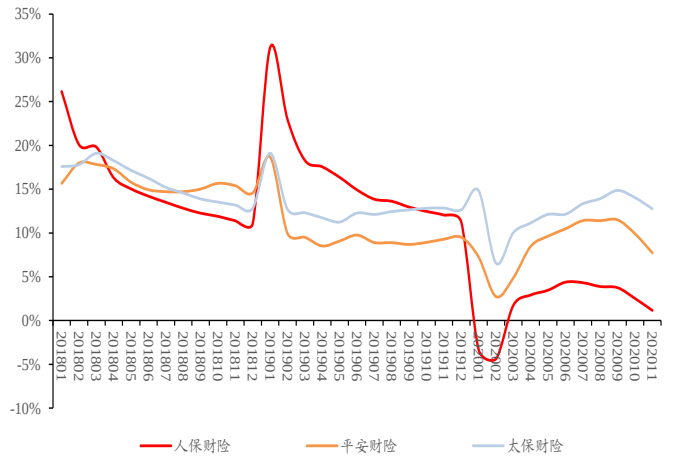
产险公司的增速在年初受到较大疫情影响，但从 3 月起有明显的修复并持续改善；受车险综合费改影响，保费增速下降开始更加明显。

图4： 寿险公司月度累计保费同比增长情况



资料来源：上市公司公告、新时代证券研究所

图5： 产险公司月度累计保费同比增长情况

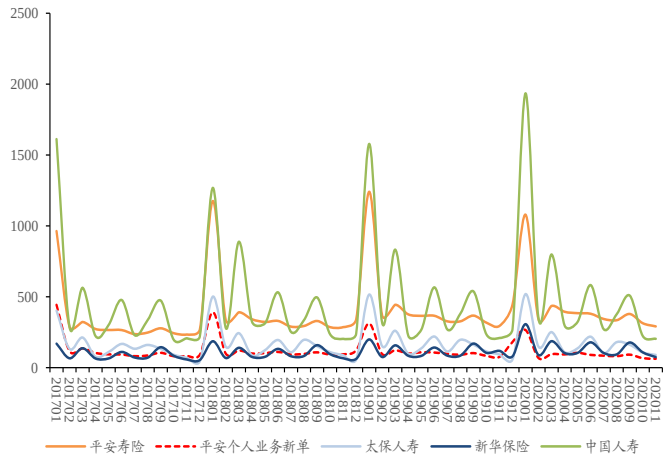


资料来源：上市公司公告、新时代证券研究所

2020 年 11 月单月，平安人身险相关公司、太保寿险、新华保险、中国人寿分别实现原保费收入 291.01、89.82、74.17、203.00 亿元；其中，平安寿险及健康险个人业务实现新单原保费收入 63.20 亿元。

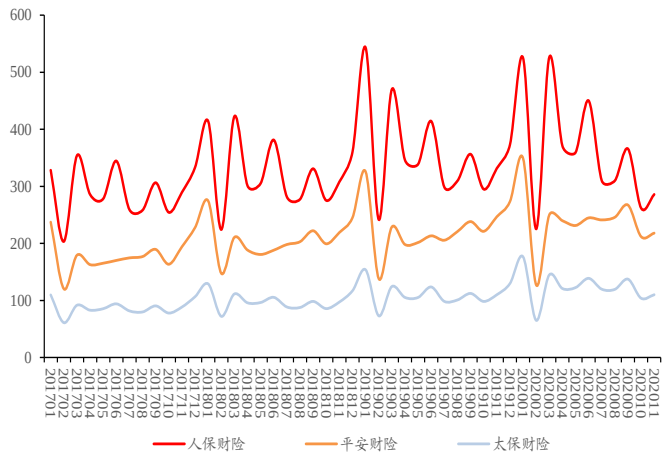
人保产险、平安产险、太保产险分别实现原保费收入 285.71、217.85、110.15 亿元，环比规模稳定。

图6： 寿险公司单月原保费收入（亿元）



资料来源：上市公司公告、新时代证券研究所

图7： 产险公司单月原保费收入（亿元）

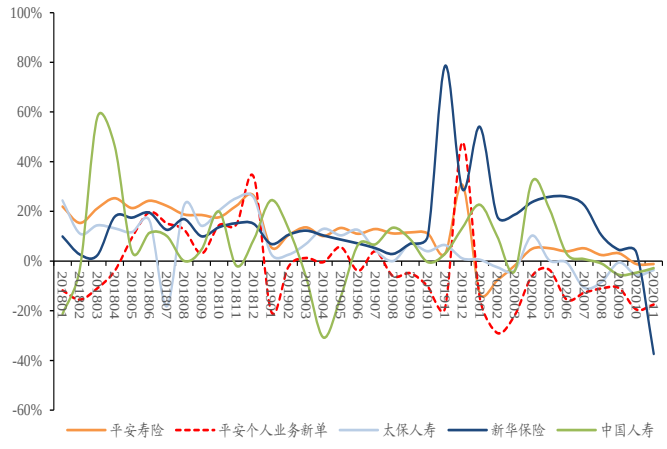


资料来源：上市公司公告、新时代证券研究所

从 11 月单月保费同比增速来看，新华保险下降幅度较大，主要与同期基数较高有关。

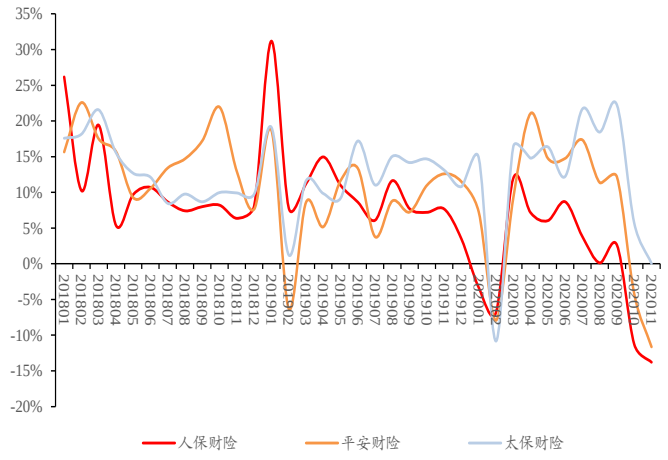
产险公司单月同比增速较上月均继续明显下降。

图8： 寿险公司单月保费同比增长情况



资料来源：上市公司公告、新时代证券研究所

图9： 产险公司单月保费同比增长情况



资料来源：上市公司公告、新时代证券研究所

2.2.2、 保险：银保监会发布《互联网保险业务监管办法》

2020 年 12 月 14 日，银保监会发布《互联网保险业务监管办法》（中国银行保险监督管理委员会令（2020 年第 13 号））。

《办法》共 5 章 83 条，重点规范内容包括：一是厘清互联网保险业务本质，明确制度适用和衔接政策；二是规定互联网保险业务经营要求，强化持牌经营原则，定义持牌机构自营网络平台，规定持牌机构经营条件，明确非持牌机构禁止行为；三是规范互联网保险营销宣传，规定管理要求和业务行为标准；四是全流程规范互联网保险售后服务，改善消费体验；五是按经营主体分类监管，在规定“基本业务

规则”的基础上，针对互联网保险公司、保险公司、保险中介机构、互联网企业代理保险业务，分别规定了“特别业务规则”；六是创新完善监管政策和制度措施，做好政策实施过渡安排。

《办法》规定同时满足“保险机构通过互联网和自助终端设备销售保险产品或提供保险经纪服务；消费者能够通过保险机构自营网络平台的销售页面独立了解产品信息；消费者能够自主完成投保行为”三个条件的保险业务即为互联网保险业务。

《办法》所称的保险机构，包括保险公司（包含相互保险组织和互联网保险公司）和保险中介机构。保险中介机构包括保险代理人（不含个人保险代理人）、保险经纪人、保险公估人。《办法》所称的保险代理人（不含个人保险代理人）包括保险专业代理机构、银行类保险兼业代理机构和依法获得保险代理业务许可的互联网企业。

2.2.3、 证券：上交所发布退市新规征求意见

2020 年 12 月 14 日，上交所发布《上海证券交易所股票上市规则》《上海证券交易所科创板股票上市规则》《上海证券交易所风险警示板股票交易管理办法》《上海证券交易所退市公司重新上市实施办法》的征求意见稿（以下合称退市新规），对外公开征求意见。

就退市新规征求意见稿的发布情况，上交所相关负责人回答了记者的提问。

退市标准方面，将原来按照退市环节规定的体例，调整为按照退市情形分节规定，即按照退市情形类别分为**交易类、财务类、规范类、重大违法类**等 4 类强制退市类型以及主动退市情形，并按每一类退市情形分节规定相应的退市情形和完整的退市实施程序。本次修订对于 4 类强制退市指标均有完善：一是**财务类**指标方面，取消了原来单一的净利润、营业收入指标，新增扣非前后净利润为负且营业收入低于人民币 1 亿元的组合财务指标，同时对实施退市风险警示后的下一年度财务指标进行交叉适用；二是**交易类**指标方面，将原来的面值退市指标修改为“1 元退市”指标，同时新增“连续 20 个交易日在本所的每日股票收盘总市值均低于人民币 3 亿元”的市值指标；三是**规范类**指标方面，新增信息披露、规范运作存在重大缺陷且拒不改正和半数以上董事对于半年报或年报不保真两类情形，并细化具体标准；四是**重大违法类**指标方面，在原来信息披露重大违法退市子类型的基础上，进一步明确财务造假退市判定标准。

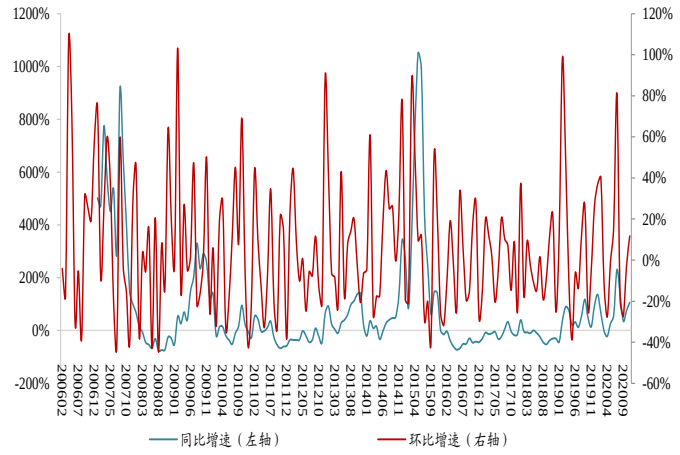
退市程序方面，本次修订调整主要包括以下 3 个方面：一是取消暂停上市和恢复上市环节，明确上市公司连续两年触及财务类指标即终止上市；二是取消交易类退市情形的退市整理期设置，退市整理期首日不设涨跌幅限制，将退市整理期交易时限从 30 个交易日缩短为 15 个交易日；三是将重大违法类退市连续停牌时点从收到行政处罚事先告知书或法院判决之日，延后到收到行政处罚决定书或法院生效判决之日。

3、 证券市场跟踪数据

12 月 14 日至 18 日，股票市场日均成交金额为 7,364.75 亿元，环比下降 3.23%，同比上升 15.44%。

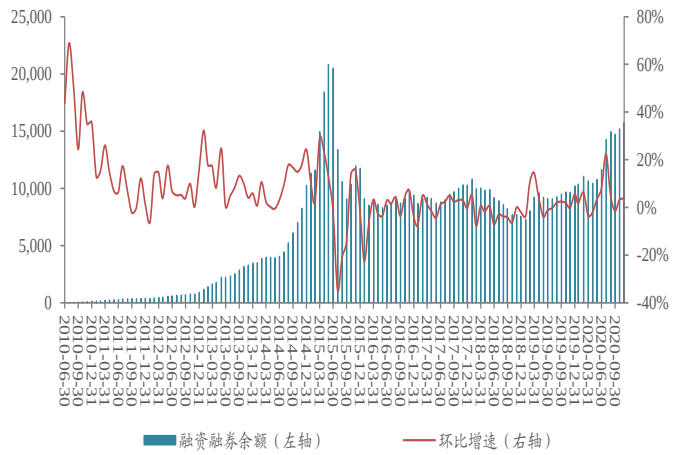
截至 2020 年 12 月 17 日，沪深两市融资融券余额达 15,919.96 亿元，较 12 月 11 日上升 0.87%，较 2020 年初上升 55.31%。

图10： 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11： 融资融券余额(亿元)及环比增速（月）

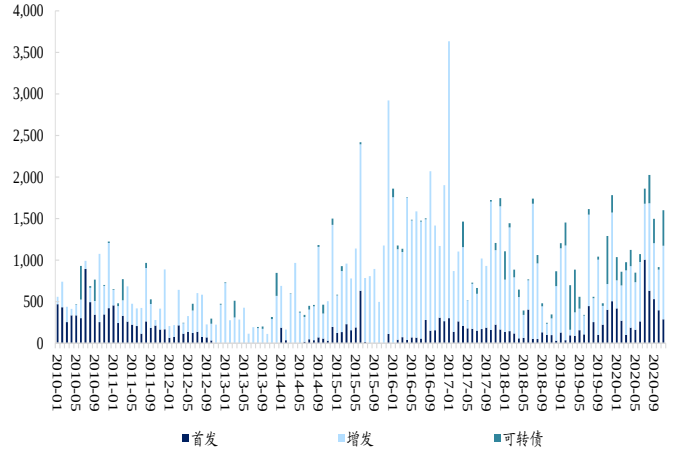


资料来源：Wind、新时代证券研究所

2020 年 12 月，IPO 规模为 265.77 亿元，环比下降 7.30%，年内累计金额为 4,504.48 亿元，同比增加 77.87%；增发募集资金规模为 520.89 亿元，环比下降 41.15%，年内累计金额为 7,867.23 亿元，同比增加 14.22%；可转债募集资金 615.25 亿元，环比增加 34.33%，年内累计金额为 2,870.57 亿元，同比增加 15.85%。

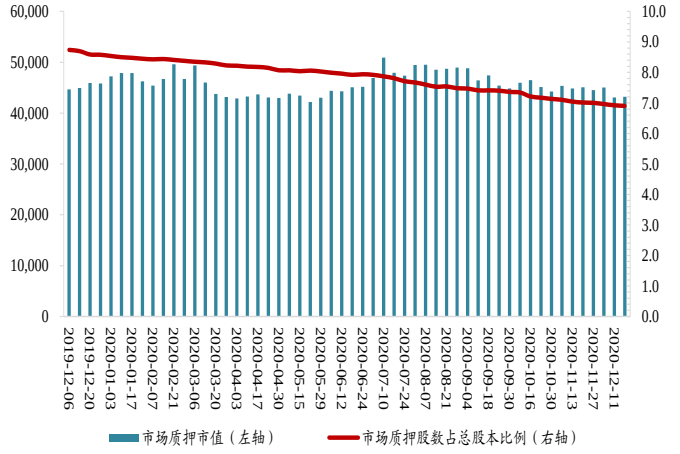
截至 2020 年 12 月 18 日，市场质押市值为 43,215.34 亿元，市场质押股数占总股本 6.90%。

图12： 月度股权融资规模（亿元）



资料来源：Wind、新时代证券研究所

图13： 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/