新时代证券 New Times Securities

# 保险行业负债资产端皆稳固，股市成交两融小幅回落证券板块调整

## ——0907-0913 非银投资周报

投资周报

● **本周投资主题**

**保险：**近期十年期国债到期收益率企稳，9 月 11 日水平为 3.1346%，负债端逐步恢复常态发展，压制保险板块估值的重要因素短期内相对弱化。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 8 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-3.20%、-1.74%、28.24%、11.19%，其中平安寿险及健康险个人业务年内累计同比增速为-14.49%；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 3.88%、11.40%、13.92%；总体呈稳态增长。

**保险：**2020 年 9 月 11 日，银保会发布《组合类保险资产管理产品实施细则》《债权投资计划实施细则》和《股权投资计划实施细则》等三个细则，细化《保险资产管理产品管理暂行办法》。

**保险：**2020 年 9 月 9 日，银保监会发布《关于保险资金投资债转股投资计划有关事项的通知》（银保监办发〔2020〕82 号），主要内容一是明确监管依据，二是明确发行人条件，三是明确投资范围，四是按照穿透原则实施分类管理，五是加强集中度监管。

**证券：**2020 年 9 月 11 日，证监会就《关于加强私募投资基金监管的若干规定（征求意见稿）》公开征求意见，主要内容包括规范私募基金管理人名称、经营范围和业务，从严监管集团化私募基金管理人，确保私募基金应当向合格投资者非公开募集，明确私募基金财产投资的负面清单，强化私募基金管理人及从业人员等主体规范要求等。

● **证券市场数据跟踪**

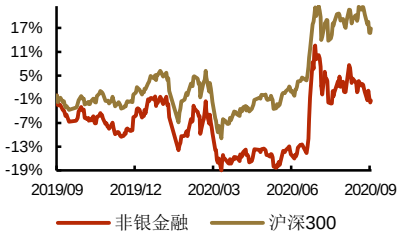
本周股票市场日均成交金额为 9,077.05 亿元，环比下降 2.06%，同比上升 43.07%。截至 2020 年 9 月 10 日，沪深两市融资融券余额达 14,863.66 亿元，较 9 月 4 日下降 1.33%，较 2020 年初上涨 45.00%。截至 2020 年 9 月 11 日，市场质押市值为 46,452.28 亿元，市场质押股数占总股本 7.41%。2020 年前 9 月，IPO 累计金额为 3,223.34 亿元，同比增加 130.16%；增发募集资金规模年内累计为 5,480.57 亿元，同比增加 3.65%；可转债年内累计募集资金金额为 1,573.03 亿元，同比减少 5.26%。

● **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**

《两融规模扩大股市成交渐稳，十年期国债收益率攀升稳定保险估值》2020-09-06

《创业板改革并试点注册制顺利落地，保险行业前 7 月稳健修复上行》2020-09-01

《市场稳定活跃迎接创业板注册制，资产、负债端企稳保险估值修复》2020-08-23

《险企前 7 月保费增长平稳、估值修复，成交两融趋稳证券板块盘整》2020-08-20

《股市交易及两融规模环比提升，十年期国债到期收益率企稳》2020-08-10

## 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 | 1,537 | 17.24 | 4.67 | 5.24 | 6.36 | 8.13 | 10.53 | 11.54 | 9.51 | 7.44 | 1.97 |
| | 601319.SH | 中国人保 | 2,634 | 12.23 | 0.51 | 0.50 | 0.59 | 0.70 | 14.98 | 13.70 | 11.59 | 9.88 | 1.59 |
| | 601318.SH | 中国平安 | 13,700 | 22.19 | 8.41 | 8.07 | 9.76 | 11.45 | 10.46 | 10.09 | 8.31 | 7.08 | 2.01 |
| | 601601.SH | 中国太保 | 2,646 | 15.55 | 3.06 | 2.95 | 3.47 | 4.13 | 12.36 | 10.40 | 8.89 | 7.44 | 1.50 |
| | 601628.SH | 中国人寿 | 10,479 | 14.44 | 2.05 | 1.97 | 2.32 | 2.73 | 16.91 | 22.74 | 19.17 | 16.17 | 3.09 |
| 证券 | 600030.SH | 中信证券 | 3,554 | 7.57 | 1.01 | 1.28 | 1.46 | 1.68 | 25.07 | 23.39 | 20.39 | 17.68 | 2.21 |
| | 601688.SH | 华泰证券 | 1,682 | 7.35 | 1.04 | 1.27 | 1.44 | 1.65 | 20.48 | 15.63 | 13.74 | 11.93 | 1.47 |
| | 601066.SH | 中信建投 | 3,377 | 9.72 | 0.67 | 0.95 | 1.09 | 1.26 | 42.25 | 53.96 | 46.82 | 40.51 | 7.94 |
| | 600837.SH | 海通证券 | 1,584 | 7.55 | 0.83 | 0.81 | 0.93 | 1.06 | 18.67 | 17.48 | 14.87 | 12.92 | 1.43 |
| | 600999.SH | 招商证券 | 1,640 | 8.56 | 0.97 | 0.92 | 1.03 | 1.16 | 16.83 | 21.04 | 18.43 | 16.28 | 2.42 |

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 9 月 11 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：上市险企前 8 月保费稳态增长.....8
2.2.2、 银保监会发布《保险资产管理产品管理暂行办法》配套规则.....9
2.2.3、 银保监会发布《关于保险资金投资债转股投资计划有关事项的通知》.....10
2.2.4、 证券：证监会发布《关于加强私募投资基金监管的若干规定（征求意见稿）》.....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

本周非银板块下跌 1.77 %,其中,保险板块上涨 3.10 %,证券板块下跌 5.50 %;沪深 300 下跌 2.33 %，上证指数下跌 2.83%。

**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 | -1.77 | 3.10 | -5.50 | -2.33 | -2.83 |
| 月内 | -3.42 | 0.57 | -6.56 | -3.39 | -3.99 |
| 年内 | 7.82 | 2.90 | 16.41 | 10.55 | 6.89 |

资料来源：Wind、新时代证券研究所（收盘截止日期为 2020 年 9 月 11 日）

## 1.1、 保险

近期，十年期国债到期收益率企稳，9 月 11 日水平为 3.1346 %，压制保险板块估值的重要因素短期内相对弱化。人身险业务方面，疫情对线下业务影响逐渐减弱，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)、华泰证券（601688.SH）、中信建投（601066.SH）、海通证券（600837.SH）、招商证券（600999.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 | 60.46 | 4.06 | 1.02 | 26.08 |
| 601319.SH | 中国人保 | 6.89 | -2.68 | -4.57 | -7.76 |
| 601318.SH | 中国平安 | 77.21 | 3.19 | 0.77 | -8.03 |
| 601601.SH | 中国太保 | 30.72 | 1.79 | -0.32 | -15.42 |
| 601628.SH | 中国人寿 | 44.58 | 4.89 | 2.06 | 30.25 |
| 600030.SH | 中信证券 | 30.09 | -3.06 | -5.38 | 20.82 |
| 601688.SH | 华泰证券 | 20.29 | -4.61 | -5.23 | 1.22 |
| 601066.SH | 中信建投 | 51.03 | -0.10 | -2.37 | 68.89 |
| 600837.SH | 海通证券 | 14.32 | -2.39 | -5.60 | -7.37 |
| 600999.SH | 招商证券 | 20.68 | -6.21 | -4.04 | 36.34 |

资料来源：Wind、新时代证券研究所（收盘截止日期为 2020 年 9 月 11 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 | 1.42 | 1.60 |
| 601319.SH | 中国人保 | - | 2.26 | - | - |
| 601318.SH | 中国平安 | 1.82 | 1.18 | 0.90 | 1.09 |
| 601601.SH | 中国太保 | 1.54 | 1.39 | 0.91 | 1.05 |
| 601628.SH | 中国人寿 | 2.13 | 3.62 | 1.45 | 1.92 |
| 600030.SH | 中信证券 | 2.49 | 2.11 | 1.56 | 1.80 |
| 601688.SH | 华泰证券 | 3.53 | 2.23 | 1.45 | 1.32 |
| 601066.SH | 中信建投 | - | 2.71 | - | 2.85 |
| 600837.SH | 海通证券 | 1.90 | 0.41 | 1.23 | 1.51 |
| 600999.SH | 招商证券 | 2.63 | 1.29 | 1.54 | 1.43 |

资料来源：Wind、新时代证券研究所（收盘截止日期为 2020 年 9 月 11 日）

# 2、 分析及展望

## 2.1、 对板块发展的总体分析

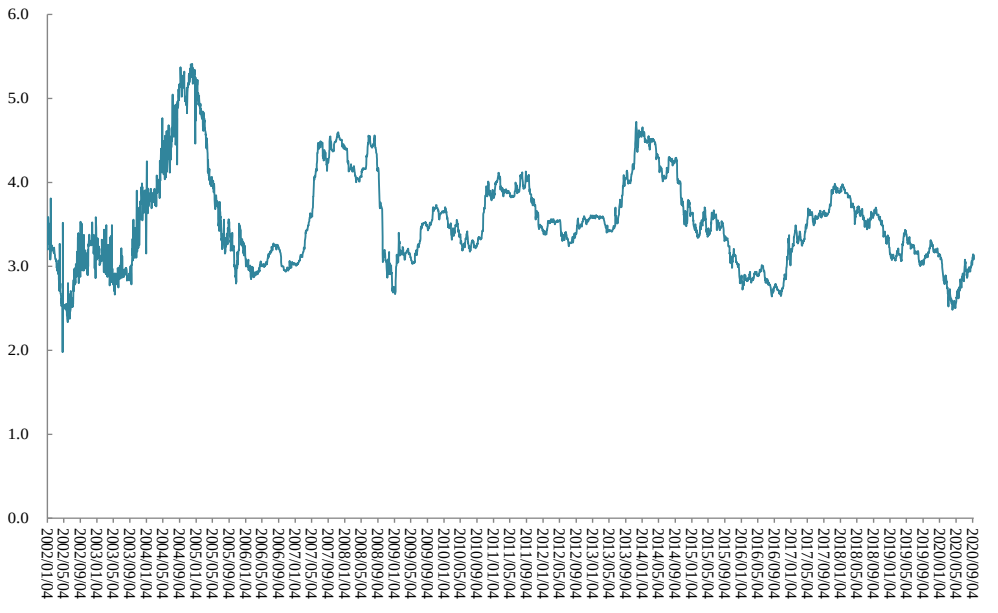
### 2.1.1、 保险

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、生活的逐步恢复，预计保费增速将逐步回升。在汽车消费政策刺激，以及居民受疫情影响所提升的安全私人出行需求的增加，汽车消费有可能会得到修复，车险增速有望提升。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。

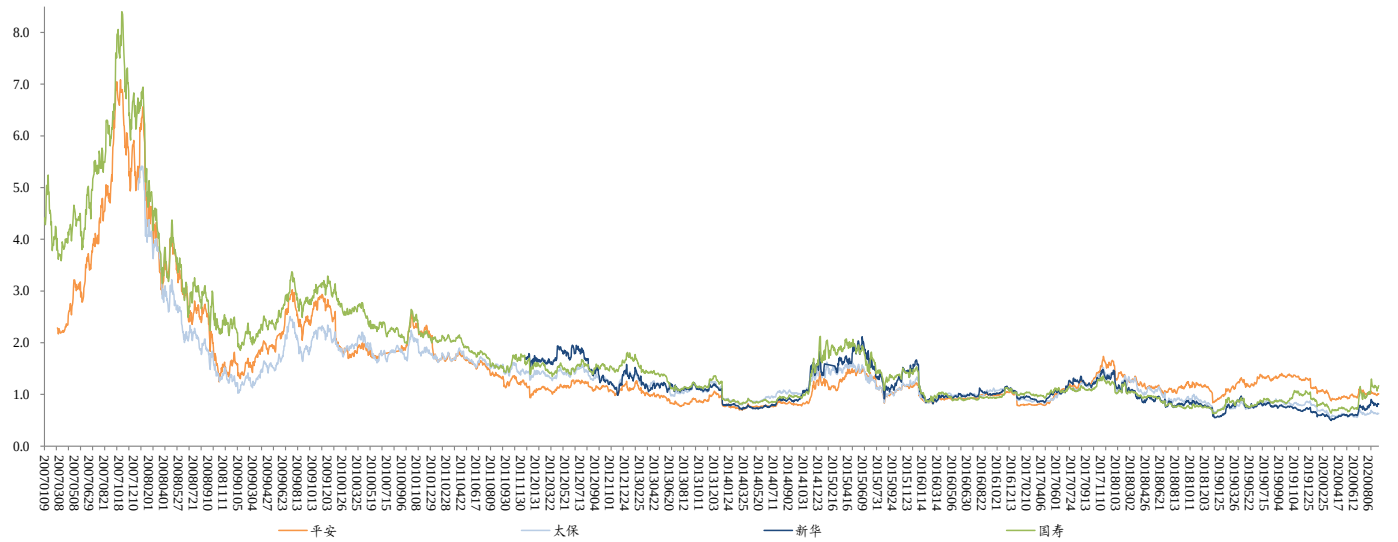
**图1： 中债国债到期收益率（10年）（%）**




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）**



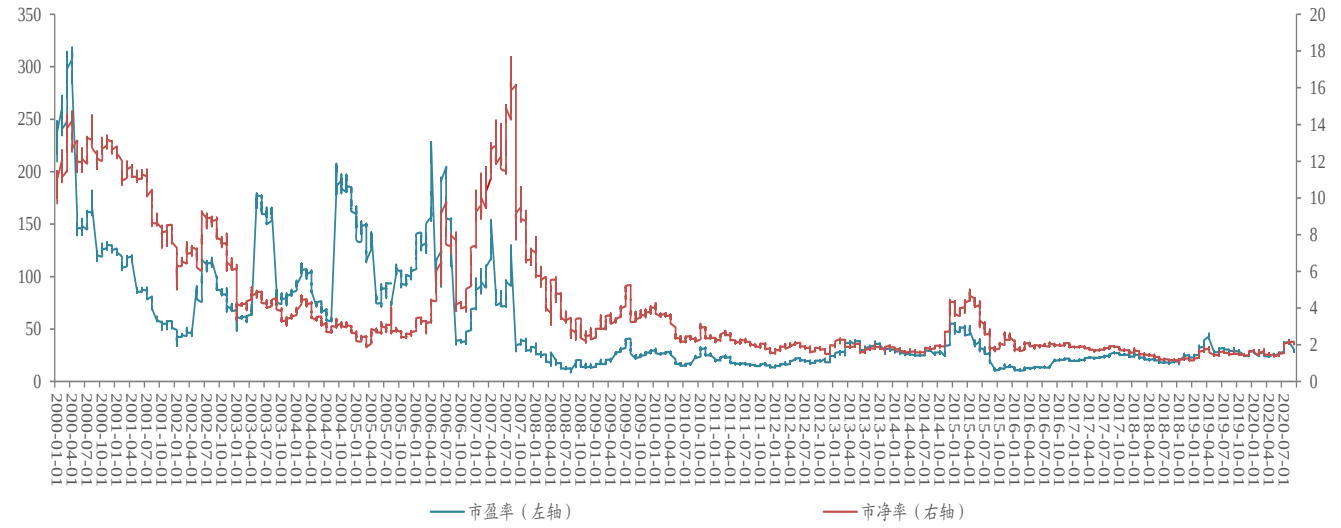

资料来源：Wind、新时代证券研究所

### 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 2 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：上市险企前 8 月保费稳态增长

部分上市险企公布 2020 年前 8 月保费收入情况。

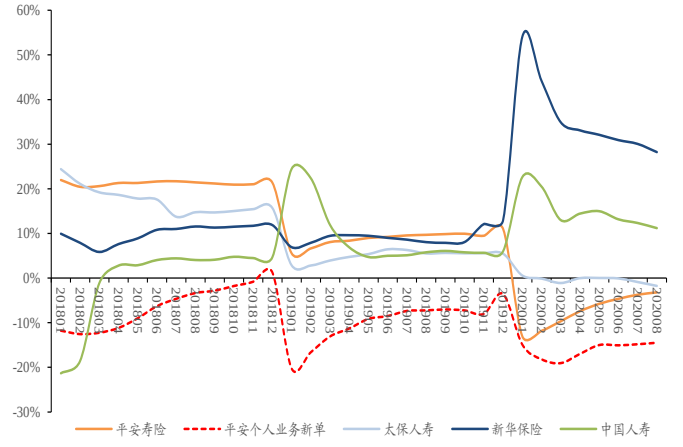
平安人身险相关公司、太保寿险、新华保险、中国人寿分别累计实现年内原保费收入 3,689.50、1,666.04、1,166.00、4,928.00 亿元；其中，平安寿险及健康险个人业务实现新单原保费收入 885.69 亿元。

人保产险、平安产险、太保产险分别实现原保费收入 3,076.18、1,927.93、1,008.70 亿元。

在累计保费同比增速方面，新华保险随着人力队伍的扩张，保费增速有明显提升，但依然会重视队伍的质量和产品结构，预计后续增速会相对平稳；国寿保持了相对较高的增长水平，总体趋于稳定；平安寿险在改革推进、上年业务节奏调整和疫情影响下，出现人力下滑、保费持续负增长，但整体上呈修复态势；太保寿险表现稳健。

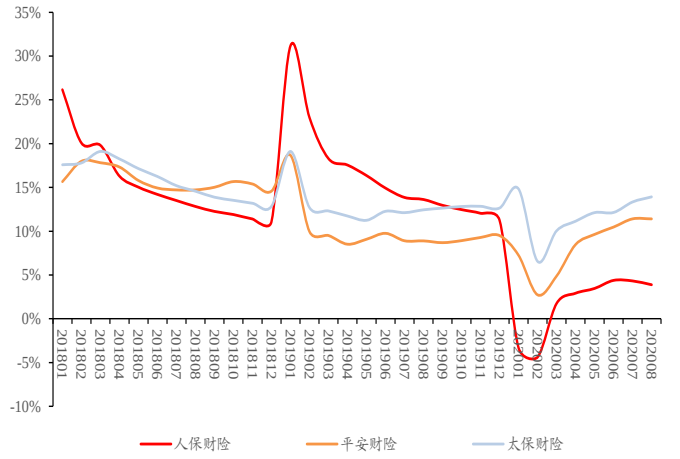
产险公司的增速在年初受到较大疫情影响，但从 3 月起有明显的修复并持续改善，目前增速趋稳。

**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**

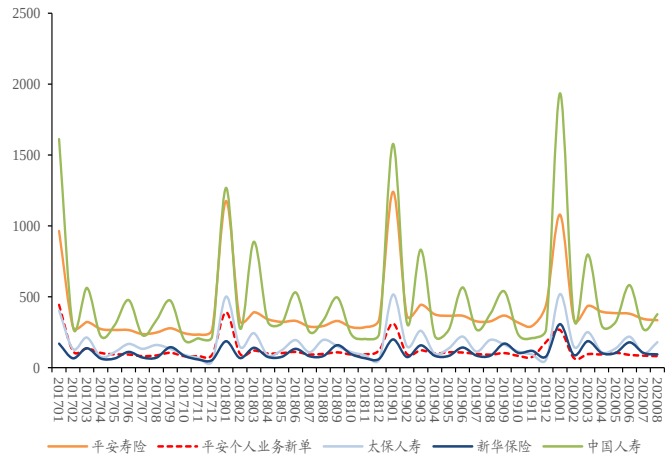



资料来源：上市公司公告、新时代证券研究所

2020 年 8 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 334.79、180.61、93.49、377.00 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 81.45 亿元。

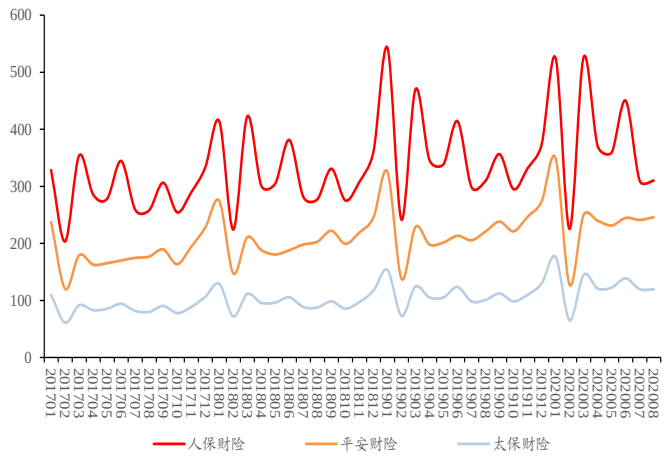
人保产险、平安产险、太保产险分别实现原保费收入 309.84、245.72、119.59 亿元，环比规模稳定。

**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）**

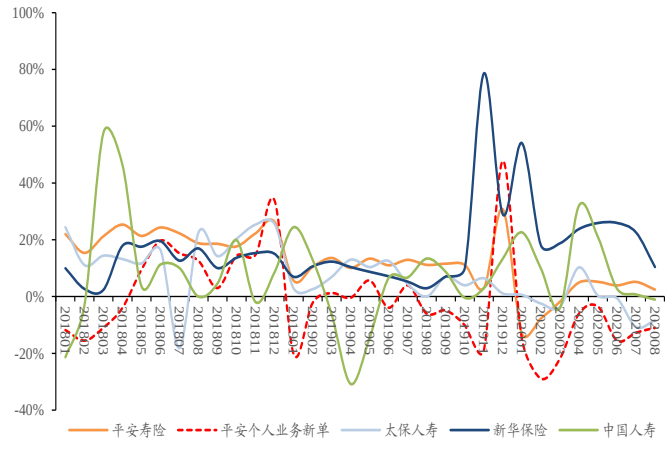



资料来源：上市公司公告、新时代证券研究所

从 8 月单月保费同比增速来看，新华保险和中国人寿的增速较上月下降较为明显。

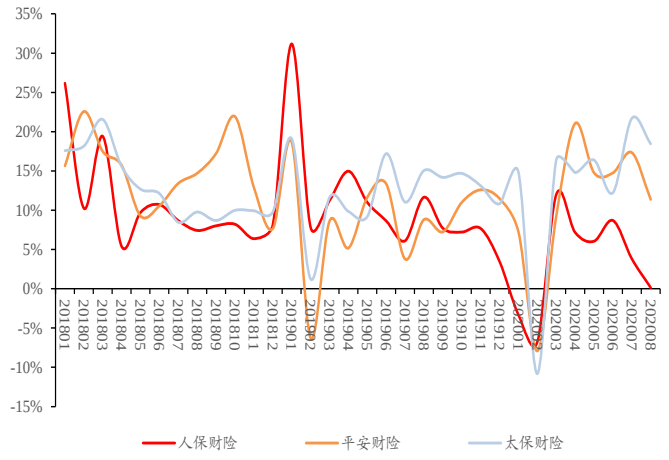
产险公司单月同比增速较上月有所回落。

**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、 银保监会发布《保险资产管理产品管理暂行办法》配套规则

2020 年 9 月 11 日，银保会发布《组合类保险资产管理产品实施细则》《债权投资计划实施细则》和《股权投资计划实施细则》等三个细则，细化《保险资产管理产品管理暂行办法》。

《组合类保险资产管理产品实施细则》共十八条，主要内容包括明确产品登记时限、细化产品投资范围、严格规范面向合格自然人销售行为、强化事中事后监管措施等。《债权投资计划实施细则》共十八条，主要内容包括明确产品登记时限、统一基础设施和非基础设施类不动产债权投资计划的资质条件及业务管理要求、适

当拓宽债权投资计划资金用途、完善信用增级等交易结构设计以及风险管理机制等。《股权投资计划实施细则》共十七条，主要内容包括明确产品登记时限、适当拓展投资资产范围（增加上市公司定向增发、大宗交易、协议转让的股票、优先股和可转债，引导长期资金更好支持资本市场发展）、设置产品投资比例要求、明确禁止行为以及强化信息披露要求等。

### 2.2.3、 银保监会发布《关于保险资金投资债转股投资计划有关事项的通知》

2020 年 9 月 9 日，银保监会发布《关于保险资金投资债转股投资计划有关事项的通知》（银保监办发〔2020〕82 号）。

《通知》的主要内容包括：**一是**明确监管依据，保险资金投资债转股投资计划，纳入《关于保险资金投资有关金融产品的通知》（保监发〔2012〕91 号）管理。**二是**明确发行人条件。**三是**明确投资范围，保险资金投资的债转股投资计划，投向市场化债转股资产原则上不低于净资产的 60%，可投资的其他资产包括合同约定的存款（包括大额存单）、标准化债权类资产等银保监会认可的资产；债转股投资计划进行份额分级的，应当为优先级份额。**四是**按照穿透原则实施分类管理，债转股投资计划投资于权益类资产的比例不低于 80%的，纳入权益类资产投资比例管理；其余债转股投资计划纳入其他金融资产投资比例管理。**五是**加强集中度监管，设置单一公司 50%和集团合计 80%的投资比例限制。

近年来，保险资金通过债券、债权投资计划、直接股权投资、私募股权基金等多种方式参与市场化法治化债转股业务；截至 2020 年 6 月末，保险资金参与市场化债转股业务超过 900 亿元。

### 2.2.4、 证券：证监会发布《关于加强私募投资基金监管的若干规定（征求意见稿）》

2020 年 9 月 11 日，证监会就《关于加强私募投资基金监管的若干规定（征求意见稿）》公开征求意见。

《征求意见》主要内容包括规范私募基金管理人名称、经营范围和业务，从严监管集团化私募基金管理人，确保私募基金应当向合格投资者非公开募集，明确私募基金财产投资的负面清单，强化私募基金管理人及从业人员等主体规范要求等。

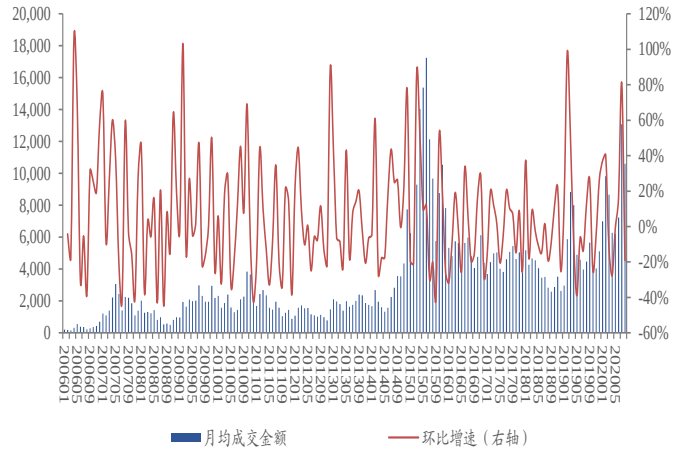
截至 2020 年 7 月底，在基金业协会登记的私募基金管理人 2.45 万家，备案私募基金超过 8.8 万只，管理基金规模 14.96 万亿元。

## 3、 证券市场跟踪数据

本周股票市场日均成交金额为 9,077.05 亿元，环比下降 2.06%，同比上升 43.07%。

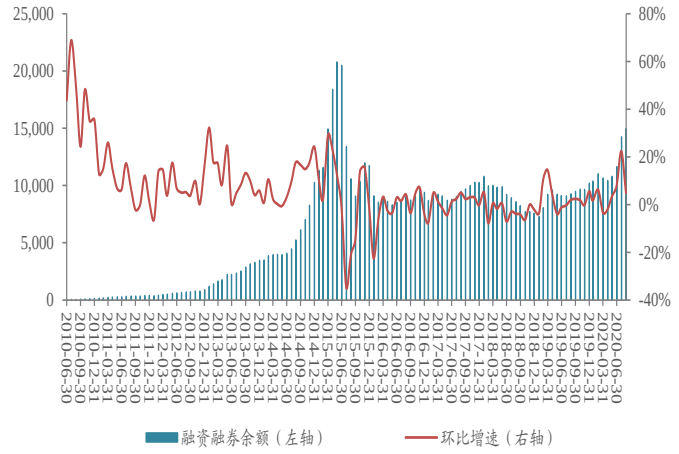
截至 2020 年 9 月 10 日，沪深两市融资融券余额达 14,863.66 亿元，较 9 月 4 日下降 1.33%，较 2020 年初上涨 45.00%。

**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）**

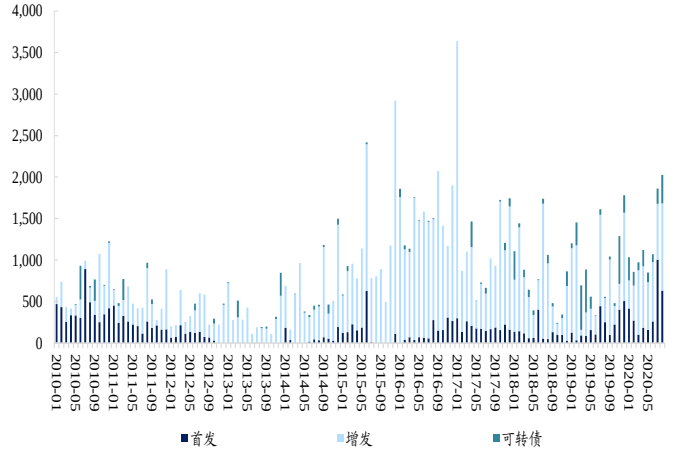



资料来源：Wind、新时代证券研究所

2020 年 9 月，IPO 规模为 196.41 亿元，环比下降 68.85%，年内累计金额为 3,223.34 亿元，同比增加 130.16%；增发募集资金规模为 183.69 亿元，环比下降 82.56%，年内累计金额为 5,480.57 亿元，同比增加 3.65%；可转债募集资金 99.23 亿元，环比下降 70.99%，年内累计金额为 1,573.03 亿元，同比减少 5.26%。

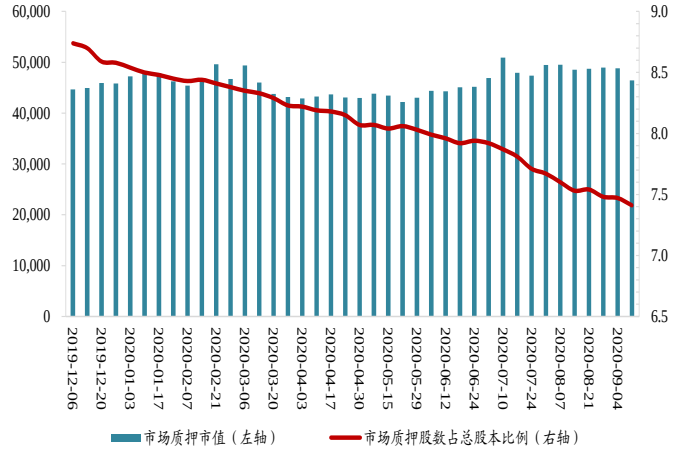
截至 2020 年 9 月 11 日，市场质押市值为 46,452.28 亿元，市场质押股数占总股本 7.41%。

**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<br>邮箱：haoying1@xsdzq.cn | |
| **上海** | **吕莜琪　销售总监** | |
| | 固话：021-68865595 转 258<br>邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn | |
| **广深** | **吴林蔓　销售总监** | |
| | 固话：0755-82291898<br>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/