新时代证券 New Times Securities

保险行业 2020 年 1 至 7 月概况

——投资提振净资产显著增长，保费增速稳步攀升

行业跟踪

行业简介

银保监会公布 2020 年 1 至 7 月保险行业数据。行业原保费收入为 30,062 亿元，同比增长 7.04%（前值 6.46%）。其中，产险业务保费收入为 7,191 亿元，同比增长 6.17%（前值 5.33%）；寿险业务保费收入为 16,882 亿元，同比增长 4.62%（前值 3.94%）；健康险业务保费收入为 5,302 亿元，同比增长 19.31%（前值 19.72%）。保险赔款和给付支出同比增长 3.10%（前值 1.22%）。

截至 2020 年 7 月，行业资金运用余额为 202,312 亿元，较上年末增长 9.20%；其中，股票和证券投资基金规模为 27,619 亿元，占比 13.65%，较上年末提升 0.50 个百分点，较上月提升 0.32 个百分点。

行业总资产规模达 220,615 亿元，较上年末增长 7.28%；行业净资产规模达 26,875 亿元，较上年末增长 8.33%（前值 3.47%），环比增长 4.70%。

短期观点

人身险业务方面，行业逐步进入常态发展，人力及销售策略回归公司正常节奏；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。十年期国债到期收益率企稳，压制板块估值的重要因素短期内相对弱化。

长期观点

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。

投资建议

行业逐步恢复常态发展，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，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)。

● **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。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、行业政策风险等。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。

重点公司财务及估值

证券代码	股票名称	市值（亿元）	ROE（%）	EPS			PE		
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
601336.SH	*新华保险	1,580	17.24	4.67	5.24	6.36	10.53	11.78	9.70
601319.SH	中国人保	2,803	12.23	0.51	0.50	0.59	14.98	14.58	12.33
601318.SH	中国平安	13,952	22.19	8.41	8.07	9.76	10.46	9.65	7.98
601601.SH	中国太保	2,713	15.55	3.06	2.95	3.47	12.36	10.67	9.09
601628.SH	中国人寿	10,574	14.44	2.05	1.97	2.32	16.91	22.73	19.32

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，市值为 2020 年 8 月 28 日市值。）

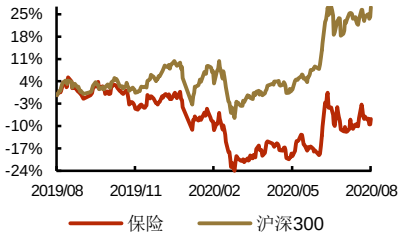
推荐（维持评级）

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

行业主要数据

10 年期国债到期收益率：3.0672%
年内产险业务同比增速：6.17%
年内寿险业务同比增速：4.62%
年内健康险业务同比增速：19.31%
年内股票及基金配置比例：13.65%
年内行业净资产较年初增长幅度：8.33%

行业指数一年走势



相关报告

《保险行业 2020 年 1 至 6 月概况》2020-07-29
《保险行业 2020 年 1 至 5 月概况》2020-06-28
《保险行业 2020 年 1 至 4 月概况》2020-05-28

目 录

1、 行业概况：保费增长稳步修复，投资提振净资产显著增长.....3
1.1、 人身险行业：规模保费增速环比全面提升，负增长进一步收窄.....3
1.2、 财产险行业：车险增速进一步回升，农险健康险保持高增长.....3
1.3、 保险资金运用：权益投资占比提升，大类资产结构保持稳定.....4
2、 上市公司月度保费情况：增速整体回升，公司存在差异.....5
3、 行业未来发展分析：监管张弛有序，长期优化发展.....6
3.1、 行业近期政策.....6
3.1.1、 银保监就保险公司发展独立个人保险代理人有关事项业内征求意见.....6
3.1.2、 银保监会发布《推动财产保险业高质量发展三年行动方案》.....7
3.1.3、 《保险公司偿付能力管理规定（征求意见稿）》公开征求意见.....7
3.2、 行业内部变化.....7
4、 行业估值：整体处于底部位置.....8
5、 投资建议.....9
6、 风险分析.....10
7、 附录.....10

图表目录

图 1: 人身险保费收入同比增长情况.....3
图 2: 人身险规模保费结构情况.....3
图 3: 财产险保费结构情况.....4
图 4: 保险资金配置结构情况.....4
图 5: 寿险公司月度累计保费同比增长情况.....5
图 6: 产险公司月度累计保费同比增长情况.....5
图 7: 寿险公司单月原保费收入（亿元）.....6
图 8: 产险公司单月原保费收入（亿元）.....6
图 9: 寿险公司单月保费同比增长情况.....6
图 10: 产险公司单月保费同比增长情况.....6
图 11: 中债国债到期收益率（10 年）(%).....8
图 12: A 股险企 P/EV 估值情况（倍）.....9
图 13: 保费收入及赔付规模（2020 年 1 至 7 月，亿元）.....10
图 14: 保费收入及赔付同比增速（2020 年 1 至 7 月）.....10
图 15: 保费收入及赔付占比情况（2020 年 1 至 7 月）.....10
图 16: 保险资金运用结构情况（2020 年 1 至 7 月）.....10

表 1: 重点公司盈利预测及估值.....9
表 2: 上市公司披露月度保费数据（2020 年 7 月）.....11

1、 行业概况：保费增长稳步修复，投资提振净资产显著增长

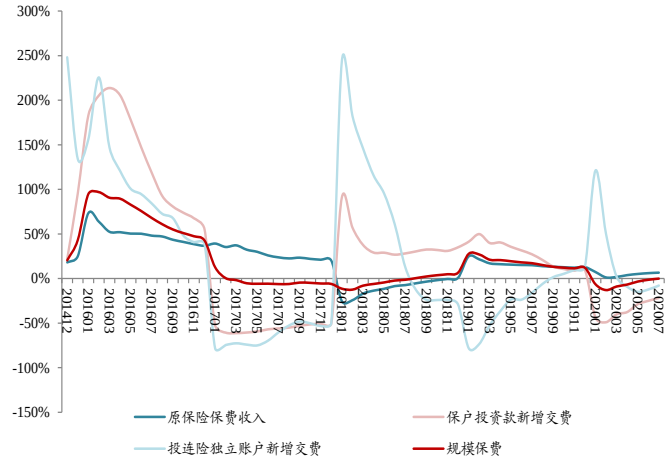
银保监会公布 2020 年 1 至 7 月保险行业数据。行业原保费收入为 30,062 亿元，同比增长 7.04%（前值 6.46%）。其中，产险业务保费收入为 7,191 亿元，同比增长 6.17%（前值 5.33%）；寿险业务保费收入为 16,882 亿元，同比增长 4.62%（前值 3.94%）；健康险业务保费收入为 5,302 亿元，同比增长 19.31%（前值 19.72%）；意外险保费收入为 687 亿元，同比下降 6.28%（前值-6.40%）。保险赔款和给付支出同比增长 3.10%（前值 1.22%）。

行业总资产规模达 220,615 亿元，较上年末增长 7.28%；行业净资产规模达 26,875 亿元，较上年末增长 8.33%（前值 3.47%），环比增长 4.70%。

1.1、 人身险行业：规模保费增速环比全面提升，负增长进一步收窄

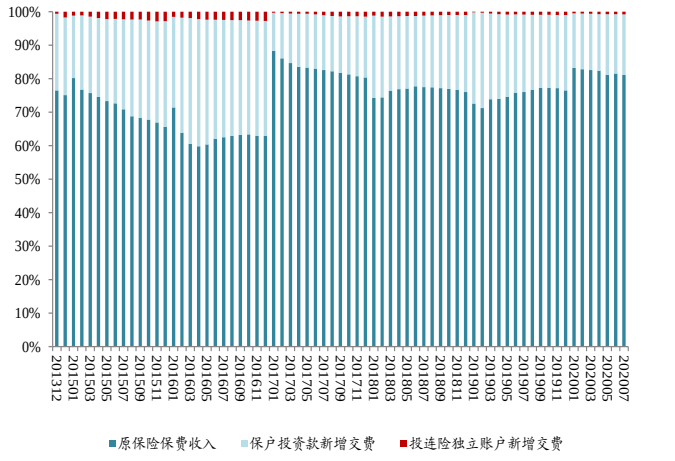
寿险公司规模保费同比下降 0.08%，规模达 26,822 亿元。其中，原保费收入为 21,761 亿元，同比增长 6.60%，占比为 81.13%；保户投资款新增交费规模为 4,852 亿元，同比下降 21.77%，占比为 18.09%；投连险独立账户新增交费规模为 209 亿元，同比下降 7.93%，占比为 0.78%。

图1： 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2： 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

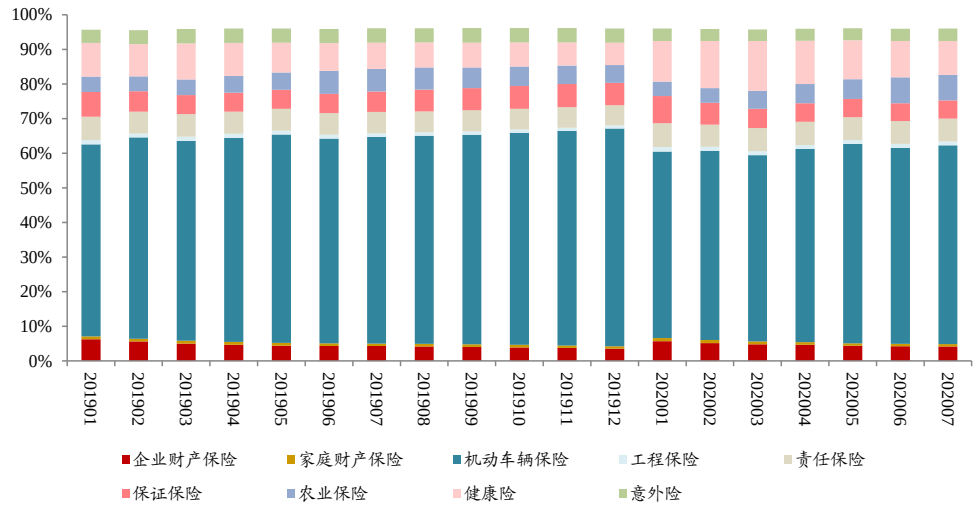
1.2、 财产险行业：车险增速进一步回升，农险健康险保持高增长

产险公司保费收入同比增长 8.20%，规模达 8,301 亿元。随着生产和居民活动的逐步恢复，多险种的增速进一步修复。其中，车险同比增长 4.02%（前值 2.92%），工程险同比增长 15.00%（前值 15.28%），责任险同比增长 16.14%（前值 14.32%），企财险同比增长 5.47%（前值 5.50%）；农业险和健康险保持了较快速增长，同比增速分别为 23.14%（前值 21.75%）和 39.62%（前值 40.26%）；保证保险的增长继续收缩，同比下降 3.93%（前值-1.07%）；家财险近 5 个月增速首次出现明显增长，同比增速为 1.72%。

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 57.38%（前值 56.56%）；健康险占比为

9.81%（前值 10.48%），为第一大非车险种。

图3： 财产险保费结构情况

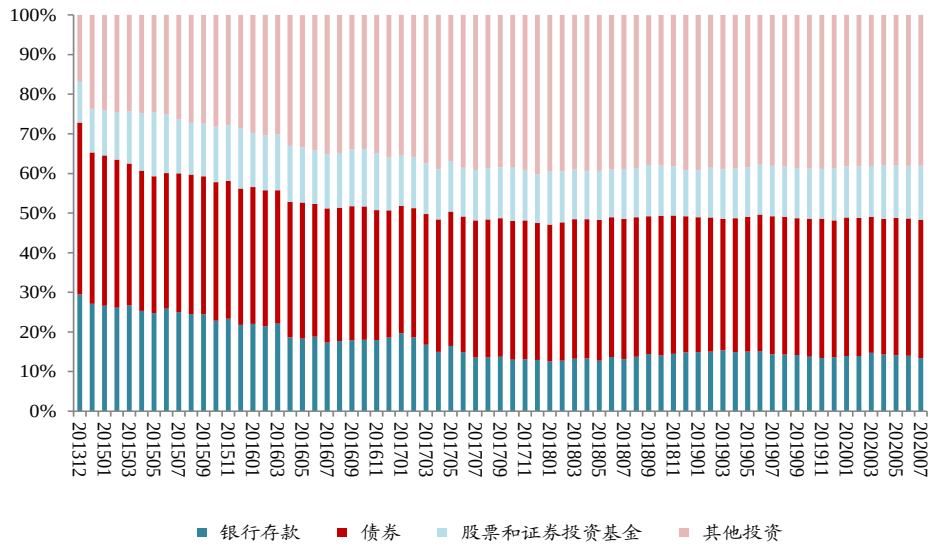


资料来源：银保监会、新时代证券研究所

1.3、 保险资金运用：权益投资占比提升，大类资产结构保持稳定

截至 2020 年 7 月，行业资金运用余额为 202,312 亿元，较上年末增长 9.20%；其中，股票和证券投资基金规模为 27,619 亿元，环比上升 2.95%，占比 13.65%，较上年末提升 0.50 个百分点，较上月提升 0.32 个百分点；其他投资规模为 76,914 亿元，占比 38.02%，较上年末下降 0.65 个百分点；银行存款和债券占比为 48.33%，二者占比较上年末分别下降 0.23 和提升 0.38 个百分点。

图4： 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、 上市公司月度保费情况：增速整体回升，公司存在差异

上市险企公布 2020 年前 7 月保费收入情况。

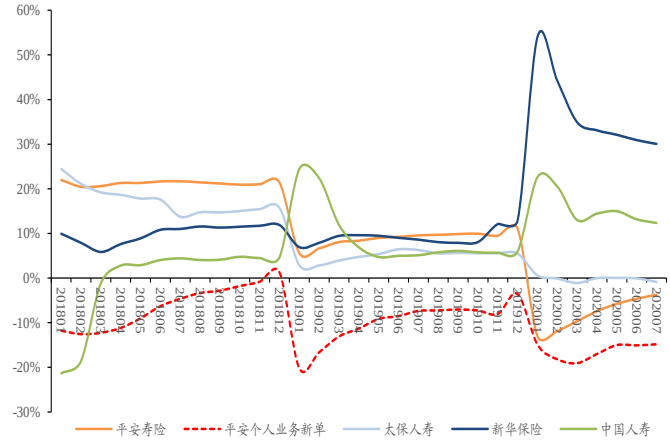
平安人身险相关公司、太保寿险、新华保险、中国人寿分别累计实现年内原保费收入 3,354.71、1,485.43、1,072.51、4,551.00 亿元；其中，平安寿险及健康险个人业务实现新单原保费收入 804.24 亿元。

人保产险、平安产险、太保产险分别实现原保费收入 2,766.34、1,682.21、889.11 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。

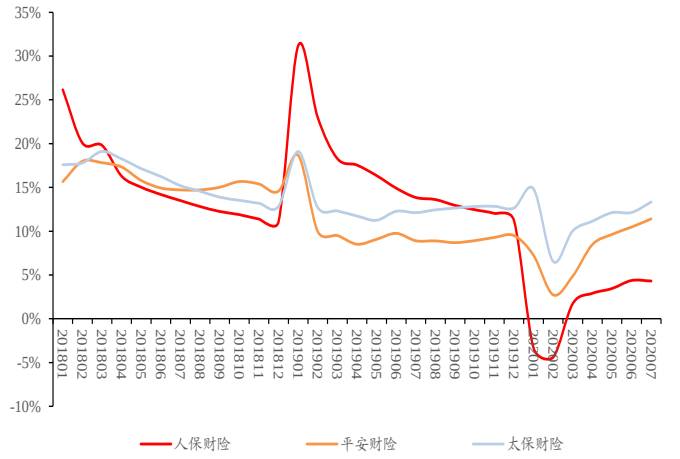
产险公司的增速在年初受到较大疫情影响，但从 3 月起有明显的修复并持续改善。

图5： 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6： 产险公司月度累计保费同比增长情况

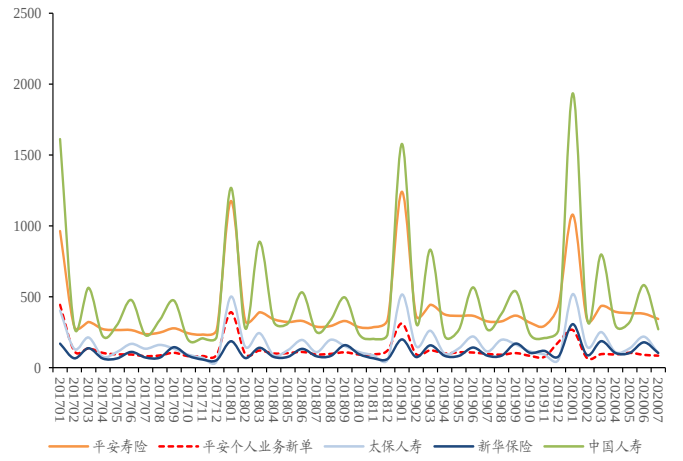


资料来源：上市公司公告、新时代证券研究所

2020 年 7 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 343.44、101.96、103.72、271.00 亿元，环比都有大幅下降，受季节性因素影响较大；其中，平安寿险及健康险个人业务实现新单原保费收入 85.25 亿元，环比有所下降。

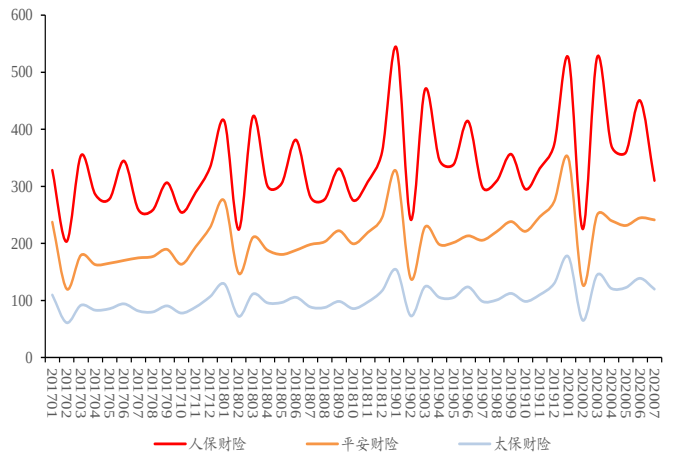
人保产险、平安产险、太保产险分别实现原保费收入 309.95、241.03、119.83 亿元，环比同样出现下降。

图7： 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8： 产险公司单月原保费收入（亿元）

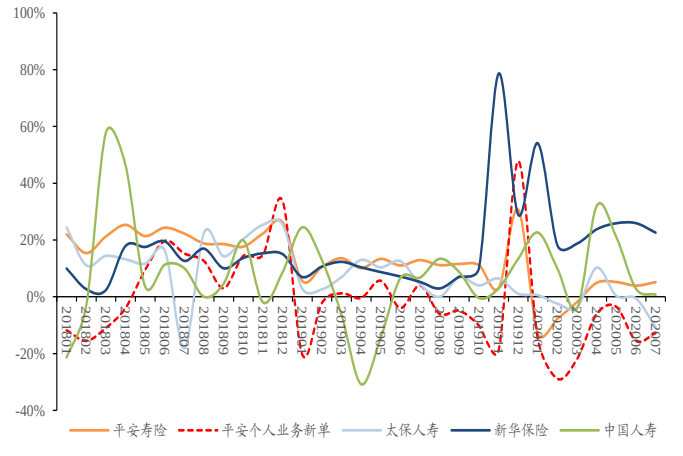


资料来源：上市公司公告、新时代证券研究所

从 7 月单月保费同比增速来看，新华依然保持了较高增速，平安人身险相关公司增速较上月有所回升，太保寿险增速出现一定程度的下降，中国人寿增幅继续收窄。

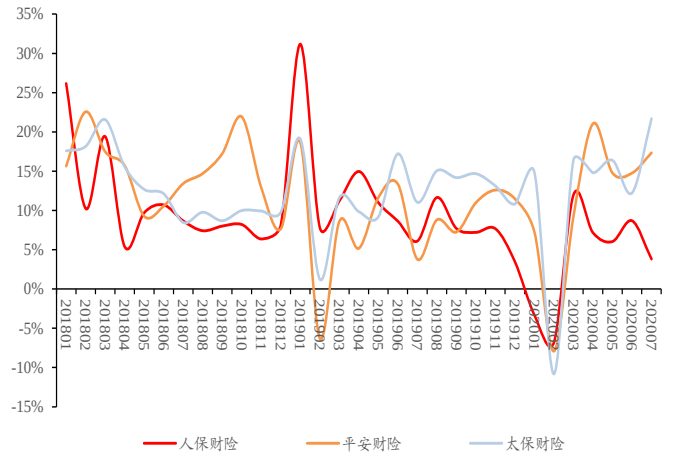
产险公司单月同比增速表现差异较为明显，人保财险增速较上月回落，平安财险和太保财险增幅则继续扩大。

图9： 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10： 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

3、 行业未来发展分析：监管张弛有序，长期优化发展

3.1、 行业近期政策

3.1.1、 银保监就保险公司发展独立个人保险代理人有关事项业内征求意见

据中国银行保险报 2020 年 8 月 21 日报道，银保监会中介部起草了《关于保险公司发展独立个人保险代理人有关事项的通知(征求意见稿)》，并于近日向业内征求意见。

《征求意见稿》分七部分共二十六条，从独立个人保险代理人定位、条件标准、甄选机制、支持举措、执业管理、行为规范、监督管理等方面提出具体的监管要求。

独立个人保险代理人归属于个人保险代理人范畴，是指与保险公司签订委托代理合同，不参加营销团队、自主独立开展保险销售的个人保险代理人。

独立个人保险代理人必须破除组织层级，不得隶属任何保险营销团队，也不得发展保险营销团队，仅可以聘请少数人员从事协助投保、出单、售后管理等辅助性工作；独立个人保险代理人应按照代理销售的保险费直接计算佣金，不得给予组织增员利益等间接佣金；独立个人保险代理人根据保险公司的授权代为办理业务的行为，由保险公司承担责任。独立个人保险代理人没有代理权、超越代理权或者代理权终止后以保险公司名义订立合同，使投保人有理由相信其有代理权的，该代理行为有效。

保险公司拟招用人员应具备大专以上学历，通过保险基本理论和保险产品知识专门培训及测试，从事保险工作 5 年以上者可放宽至高中学历；有销售非保险金融产品资质的，可以授权独立个人保险代理人销售该非保险金融产品，但应符合监管部门相关规定。

3.1.2、 银保监会发布《推动财产保险业高质量发展三年行动方案》

2020 年 8 月 5 日，银保监会发布关于《推动财产保险业高质量发展三年行动方案（2020—2022 年）》的通知（银保监办发[2020]68 号）。

《行动方案》共六部分。**一是**总体要求，包括指导思想、基本原则和总体目标；坚持回归风险保障、科技创新引领、深化改革开放、强化综合监管的基本原则。**二是**推动行业向精细化、科技化、现代化转型发展，深耕细分市场，推动服务创新，提升数字科技水平，完善公司治理体系。**三是**推动增强保险服务国民经济和社会民生能力，引导保险公司服务国家重大战略实施，支持社会治理体系建设。**四是**提升行业对外开放水平和国际影响力，支持财产保险公司“走出去”，加快再保险市场发展。**五是**形成聚焦高质量发展的监管政策和体制机制。**六是**抓好组织实施，要求强化各银保监局和各财产保险公司主体责任。

3.1.3、 《保险公司偿付能力管理规定（征求意见稿）》公开征求意见

2020 年 7 月 30 日，银保监会、中国人民银行发布《保险公司偿付能力管理规定（征求意见稿）》公开征求意见的通知。

《征求意见稿》在偿二代 2016 年实施以来的成果之上，将偿二代监管规则中原则性、框架性要求上升为部门规章，并进一步完善了监管措施，以提高其针对性和有效性。《征求意见稿》共 6 章 36 条，修订重点包括：一是明确偿付能力监管的三支柱框架，二是完善偿付能力监管指标体系**（同时符合核心偿付能力充足率不低于 50%、综合偿付能力充足率不低于 100%、风险综合评级在 B 类及以上三项监管要求的，为偿付能力达标公司）**，三是强化保险公司偿付能力管理的主体责任，四是提升偿付能力信息透明度、进一步强化市场约束，五是完善偿付能力监管措施。

3.2、 行业内部变化

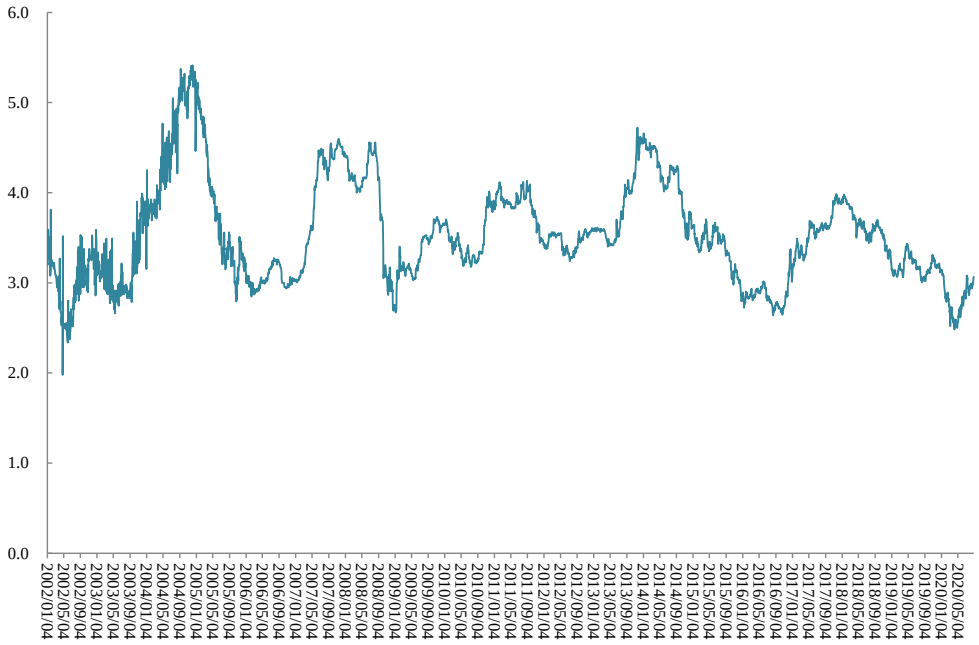
人身险业务方面，疫情对线下业务冲击逐渐消除，行业逐步进入常态发展。在销售人力方面，一方面疫情对经济的负面影响会一定程度上增加从业人员的供给，另一方面保险公司也会维持销售队伍的整体质量，二者对人力规模的影响有一定抵消。在产品方面，除继续坚持保障型产品的销售外，出于规模增长、维系销售队伍等考虑，保险公司也会推动中长期储蓄型产品的销售，但对于价值的整体要求不会

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11： 中债国债到期收益率（10年）（%）



资料来源：Wind、新时代证券研究所

4、 行业估值：整体处于底部位置

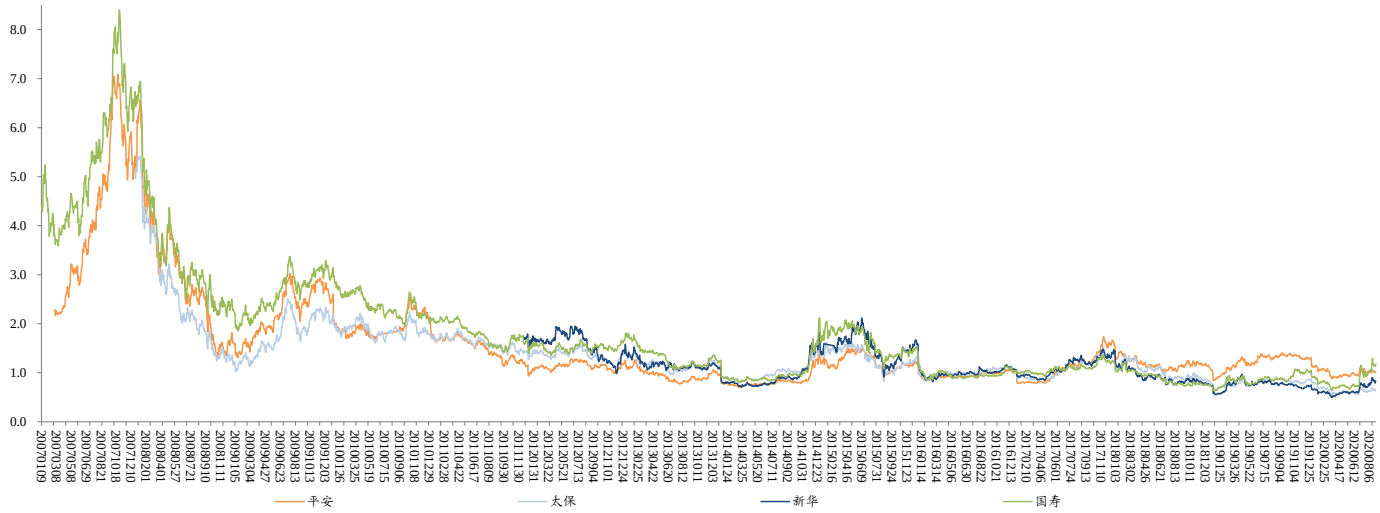
A股保险板块P/EV估值水平主要受行业成长、利率水平、行业政策及资本市场环境影响。

在2007年上市之初，叠加牛市效应，板块估值达到历史最高位置；此后，受行业景气度低迷、险资投资收益率不振、估值回归常态等因素影响，板块估值呈下行趋势。在2014年二级市场回暖、保险资金运用收益率大幅提振，以及新国十条政策刺激下，板块估值水平有所反弹。随着2015年股市大幅下挫，板块估值亦有所回调。2016年，10年期国债到期收益率持续走低，板块估值受到明显压制。随着2017年10年期国债到期收益率回升，以及保险负债端规模和价值高速增长，板块估值水平再次得到提振。受人身险产品监管政策及经济环境影响，自2018年起寿险新单增长受挫，板块估值受到较大影响。

在2020年初，受疫情冲击保费增长、利率下行、市场调整等多方面影响，保

险板块估值下行。随着疫情的改善，保险线下业务逐步恢复，保费增速从 2 季度起逐步回暖；10 年期国债到期收益率在 6 月份开始企稳回升；A 股市场在 7 月份出现了大幅快速上涨，保险板块在行业负债和资产端持续改善的支撑以及贝塔属性的带动下出现明显反弹，估值得到一定修复，但仍处于相对较低水平；同时，相关公司基本经营情况和贝塔属性存在差异，估值水平仍存在较明显分化。

图12： A 股险企 P/EV 估值情况（倍）



资料来源：Wind、新时代证券研究所

5、 投资建议

保险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。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。十年期国债到期收益率企稳，压制保险板块估值的重要因素短期内相对弱化。

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)。

表1： 重点公司盈利预测及估值

证券代码	股票名称	市值（亿元）	ROE（%）	EPS			PE		
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
601336.SH	*新华保险	1,580	17.24	4.67	5.24	6.36	10.53	11.78	9.70
601319.SH	中国人保	2,803	12.23	0.51	0.50	0.59	14.98	14.58	12.33
601318.SH	中国平安	13,952	22.19	8.41	8.07	9.76	10.46	9.65	7.98
601601.SH	中国太保	2,713	15.55	3.06	2.95	3.47	12.36	10.67	9.09
601628.SH	中国人寿	10,574	14.44	2.05	1.97	2.32	16.91	22.73	19.32

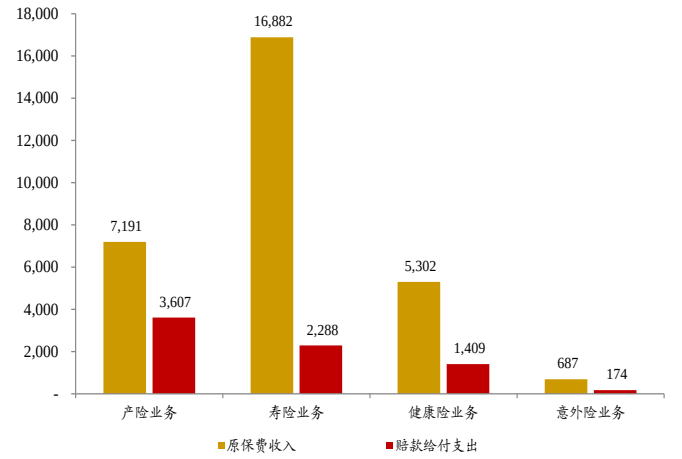
资料来源：Wind、新时代证券研究所 （带*为新时代非银行业覆盖标的，其余公司均采用 Wind 一致预期，市值为 2020 年 8 月 28 日市值。）

6、 风险分析

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。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、行业政策风险等。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。

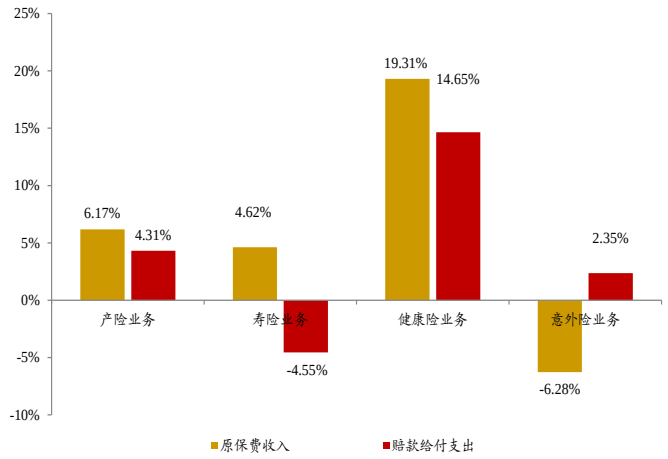
7、 附录

图13： 保费收入及赔付规模（2020 年 1 至 7 月，亿元）



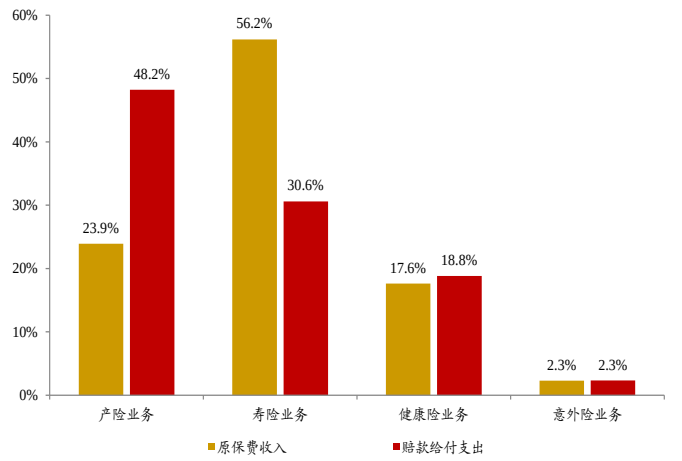
资料来源：银保监会、新时代证券研究所

图14： 保费收入及赔付同比增速（2020 年 1 至 7 月）



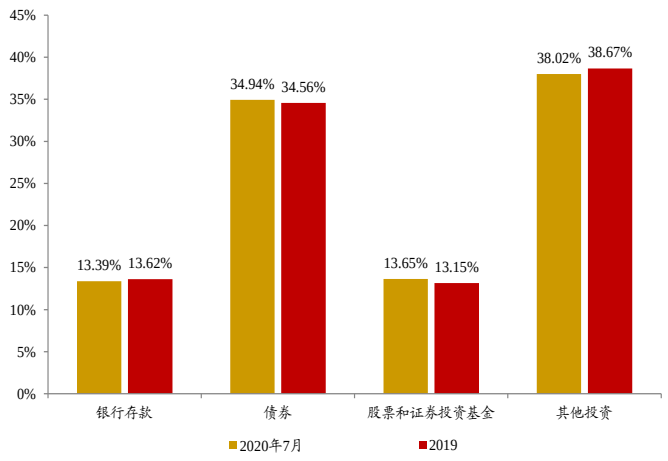
资料来源：银保监会、新时代证券研究所

图15： 保费收入及赔付占比情况（2020 年 1 至 7 月）



资料来源：银保监会、新时代证券研究所

图16： 保险资金运用结构情况（2020 年 1 至 7 月）



资料来源：银保监会、新时代证券研究所

表2： 上市公司披露月度保费数据（2020 年 7 月）

公司	累计			单月		
寿险	金额（亿元）	同比	环比	金额（亿元）	同比	环比
平安人寿	3,126.41	-5.07%	11.39%	319.71	5.07%	-7.03%
平安养老	171.12	10.64%	9.97%	15.51	-6.13%	-44.76%
平安健康	57.18	57.36%	16.80%	8.22	40.49%	-1.40%
平安寿险	3,354.71	-3.72%	11.41%	343.44	5.13%	-9.70%
其中：个人业务新单	804.24	-14.83%	11.86%	85.25	-12.73%	-5.80%
太保人寿	1,485.43	-0.87%	7.37%	101.96	-10.69%	-53.40%
新华保险	1,072.51	30.07%	10.71%	103.72	22.59%	-41.96%
中国人寿	4,551.00	12.34%	6.33%	271.00	0.74%	-53.44%
太平人寿	975.46	1.18%	7.25%	65.91	12.46%	-53.59%
太平养老	34.59	16.27%	16.51%	4.90	80.97%	-11.59%
人保寿险	707.29	-4.99%	5.20%	34.96	-3.18%	-33.37%
人保健康	235.79	45.49%	6.34%	14.06	41.73%	-65.40%
国华人寿	239.04	-17.45%	8.38%	18.49	-18.42%	-15.00%
财险	金额（亿元）	同比	环比	金额（亿元）	同比	环比
人保财险	2,766.34	4.31%	12.62%	309.95	3.81%	-31.13%
平安财险	1,682.21	11.40%	16.72%	241.03	17.34%	-1.43%
太保财险	889.11	13.34%	15.58%	119.83	21.69%	-13.70%
大地财险	296.96	6.63%	16.60%	42.27	14.68%	-10.43%
天安财险	98.27	7.75%	15.84%	13.44	6.61%	-8.72%
太平财险	164.65	5.31%	18.12%	25.26	27.90%	-5.27%
众安在线	81.46	11.16%	20.45%	13.83	-3.08%	-2.19%

资料来源：上市公司公告、新时代证券研究所

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/