股市成交持续活跃指数调整，监管放管结合推动行业健康稳定发展

——0713-0719 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，7 月 17 日水平为 2.9507%，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得到缓解。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 6 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-4.64%、-0.06%、30.93%、13.17%，其中平安寿险及健康险个人业务年内累计同比增速为-15.07%；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 4.38%、10.46%、12.14%。保费同比增速整体保持回升，但公司间依然存在分化。

保险：2020 年 7 月 17 日，银保监会发布《关于优化保险公司权益类资产配置监管有关事项的通知》，共十二条，主要内容包括四个大的方面：一是设置差异化的权益类资产投资监管比例，二是强化对重点公司的监管，三是增加集中度风险监管指标，四是引导保险公司开展审慎投资和稳健投资。

证券：据中国证券报旗下中证网 2020 年 7 月 18 日报道，中国证券报记者 7 月 17 日获悉，证监会相关部门向各派出机构发布通知，鼓励证券公司、基金管理公司做好组织管理创新工作。主要内容一是解决同业竞争问题，鼓励有条件的行业机构实施市场化并购重组；二是支持实施员工持股、股权激励计划。

● **证券市场数据跟踪**

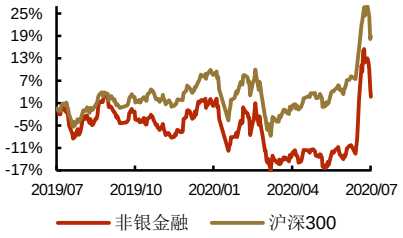
本周股票市场日均成交金额为 15,136.91 亿元，环比下降 7.53%，同比上升 305.15%。截至 2020 年 7 月 16 日，沪深两市融资融券余额达 13,825.85 亿元，较 7 月 10 日上涨 3.00%，较 2020 年初上涨 34.88%。截至 2020 年 7 月 17 日，市场质押市值为 47,926.20 亿元，市场质押股数占总股本 7.81%。2020 年前 7 月，IPO 累计金额为 2,122.60 亿元，同比增加 102.31%；增发募集资金规模年内累计为 3,913.14 亿元，同比下降 4.37%；可转债年内累计募集资金金额为 1,086.97 亿元，同比减少 32.39%。

● **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

《股市成交及两融规模大幅攀升，券商保险板块强势中关注持续发展》2020-07-12

《政策红利积累、成交放大助推券商强势，贝塔属性带动保险修复》2020-07-05

《保险行业前 5 月整体持续回暖，高质量投资银行模式仍在讨论》2020-06-29

《创业板、指数共振券商板块表现抢眼，低估值保险静待修复》2020-06-21

《创业板改革活跃市场及证券板块，上市险企前 5 月保费增速仍上行》2020-06-14

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	1,382	17.24	4.67	4.79	5.57	6.82	10.53	10.97	9.43	7.71	1.87
	601319.SH	中国人保	2,732	12.23	0.51	0.48	0.55	0.66	14.98	14.52	12.58	10.65	1.68
	601318.SH	中国平安	14,143	22.19	8.41	8.42	10.00	11.82	10.46	9.21	7.77	6.59	2.07
	601601.SH	中国太保	2,616	15.55	3.06	3.24	3.74	4.36	12.36	9.75	8.35	7.09	1.54
	601628.SH	中国人寿	8,400	14.44	2.05	1.90	2.24	2.65	16.91	18.16	15.38	12.93	2.40
证券	600030.SH	中信证券	3,408	7.57	1.01	1.13	1.31	1.52	25.07	25.14	21.77	18.79	2.09
	601688.SH	华泰证券	1,767	7.35	1.04	1.12	1.28	1.46	20.48	18.73	16.50	14.39	1.52
	601066.SH	中信建投	3,138	9.72	0.67	0.82	0.98	1.13	42.25	57.61	48.99	42.59	7.42
	600837.SH	海通证券	1,374	7.55	0.83	0.89	1.02	1.18	18.67	15.51	13.41	11.74	1.28
	600999.SH	招商证券	1,752	8.56	0.97	1.17	1.31	1.49	16.83	24.17	21.64	19.18	2.65

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 7 月 17 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 6 月保费增长保持修复，公司间仍存在差异化.....8
2.2.2、 保险：银保监会《关于优化保险公司权益类资产配置监管有关事项的通知》.....9
2.2.3、 保险：银保监会领导撰文《奋力构建中国特色银行保险业公司治理机制》.....11
2.2.4、 证券：监管鼓励券商基金公司并购重组.....11
3、 证券市场跟踪数据.....12
4、 风险提示.....13

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: 保险行业资产配置结构情况.....10
图 11: 大型险企 2019 年保险资金配置结构.....10
图 12: 股票月均成交金额（亿元）及环比增速.....12
图 13: 融资融券余额(亿元)及环比增速（月）.....12
图 14: 月度股权融资规模（亿元）.....12
图 15: 股票质押市值（亿元）及总股本占比（%）.....12

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 8.68%，其中，保险板块下跌 8.08%，证券板块下跌 9.47%；沪深 300 下跌 4.18%，上证指数下跌 5.00%。

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	-8.68	-8.08	-9.47	-4.18	-5.00
月内	17.57	15.18	21.16	9.19	7.69
年内	4.14	-5.23	16.98	8.42	5.38

资料来源：Wind、新时代证券研究所（收盘截止日期为 2020 年 7 月 17 日）

1.1、 保险

近期，十年期国债到期收益率企稳，7 月 17 日水平为 2.9507%，压制保险板块估值的重要因素短期内得到缓解。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	52.55	-5.96	18.68	6.92
601319.SH	中国人保	7.13	-6.68	10.71	-6.06
601318.SH	中国平安	78.02	-5.25	9.27	-7.07
601601.SH	中国太保	29.78	-6.06	9.28	-18.01
601628.SH	中国人寿	34.52	-14.01	29.25	0.86
600030.SH	中信证券	28.62	-9.92	18.71	13.12
601688.SH	华泰证券	21.00	-7.33	13.18	4.76
601066.SH	中信建投	47.20	-6.53	19.86	56.22
600837.SH	海通证券	14.18	-9.10	12.72	-8.28
600999.SH	招商证券	28.59	停牌	30.25	56.31

资料来源：Wind、新时代证券研究所（收盘截止日期为 2020 年 7 月 17 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	1.41	1.49
601319.SH	中国人保	-	2.26	-	-
601318.SH	中国平安	1.82	1.18	0.98	1.14
601601.SH	中国太保	1.54	1.39	0.94	1.05
601628.SH	中国人寿	2.13	3.62	1.20	1.54
600030.SH	中信证券	2.49	2.11	1.59	1.68
601688.SH	华泰证券	3.53	2.23	1.50	1.33
601066.SH	中信建投	-	2.71	-	3.25
600837.SH	海通证券	1.90	0.41	1.35	1.62
600999.SH	招商证券	2.63	1.29	1.58	1.37

资料来源：Wind、新时代证券研究所（收盘截止日期为 2020 年 7 月 17 日）

2、 分析及展望

2.1、 对板块发展的总体分析

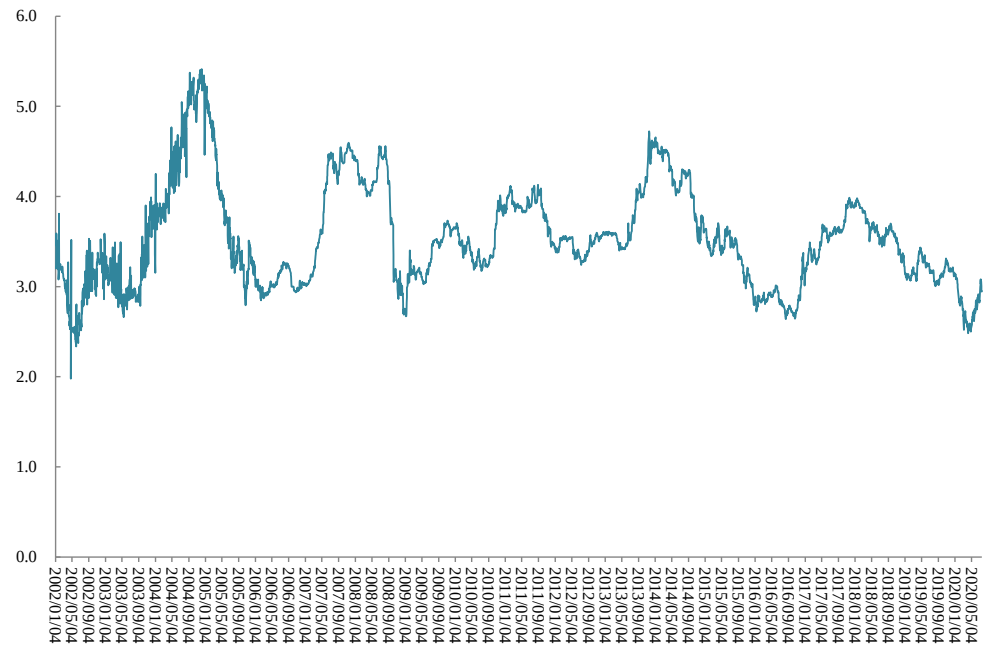
2.1.1、 保险

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预期得到一定缓解，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。

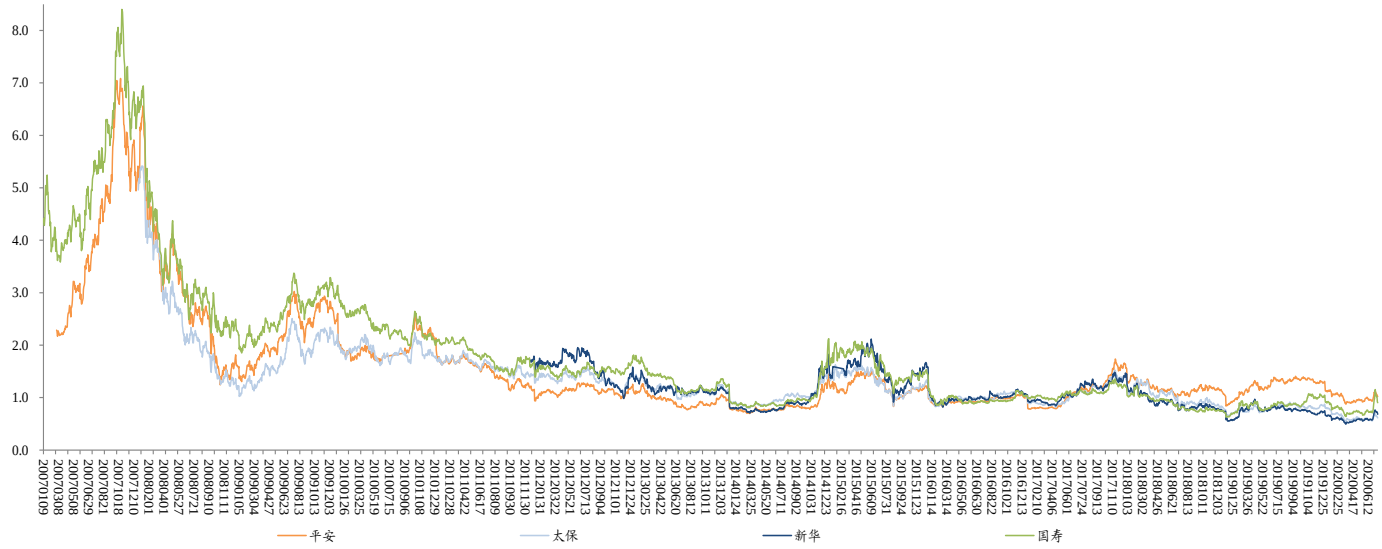
图1： 中债国债到期收益率（10 年）（%）



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历史底部位置。

图2： A 股险企 P/EV 估值情况（倍）



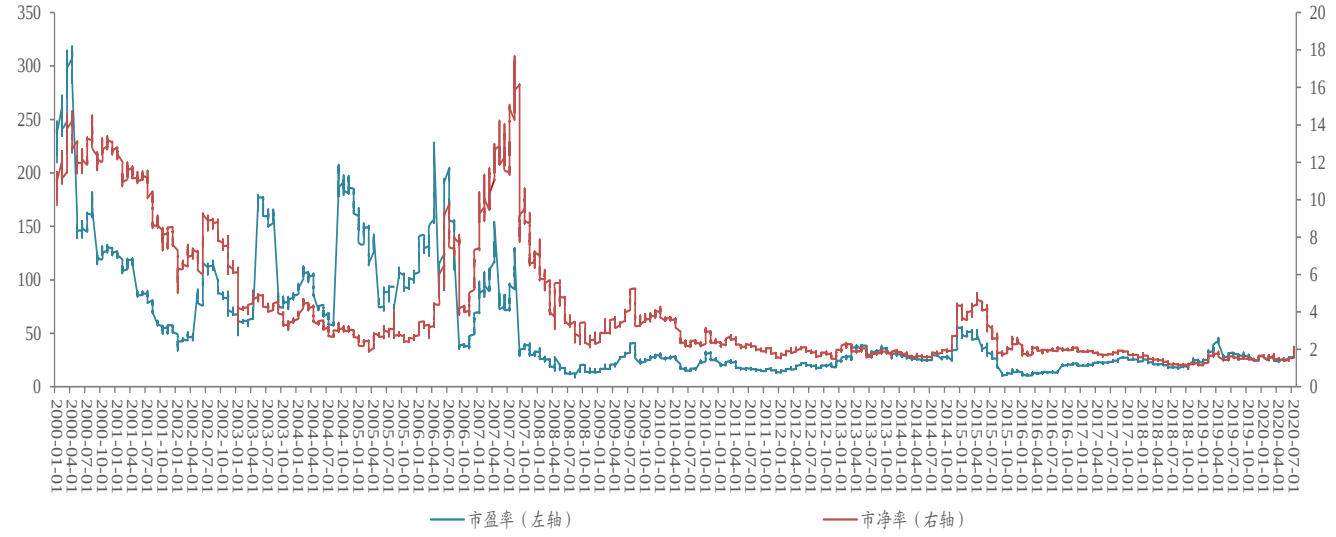
资料来源：Wind、新时代证券研究所

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。

板块 PB 估值水平短期内有较大幅度提升，在超过 2 倍 PB 后有所调整，目前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 6 月保费增长保持修复，公司间仍存在差异化

部分上市险企公布 2020 年前 6 月保费收入情况。

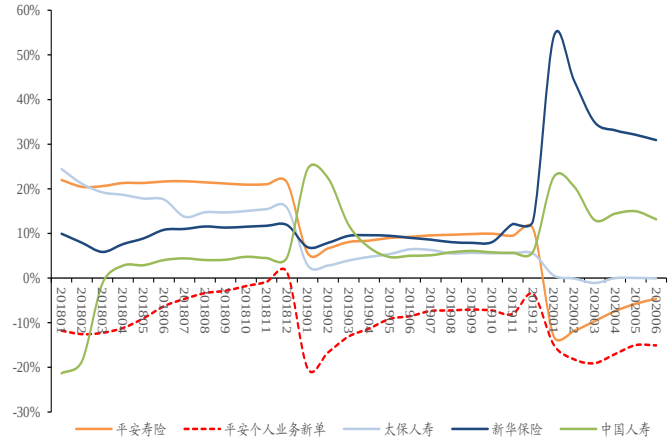
平安人身险相关公司、太保寿险、新华保险、中国人寿分别累计实现年内原保费收入 3,011.27、1,383.47、968.79、4,280.00 亿元；其中，平安寿险及健康险个人业务实现新单原保费收入 718.99 亿元。

人保产险、平安产险、太保产险分别实现原保费收入 2,456.39、1,441.18、769.28 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放缓；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；太保寿险表现相对平稳。

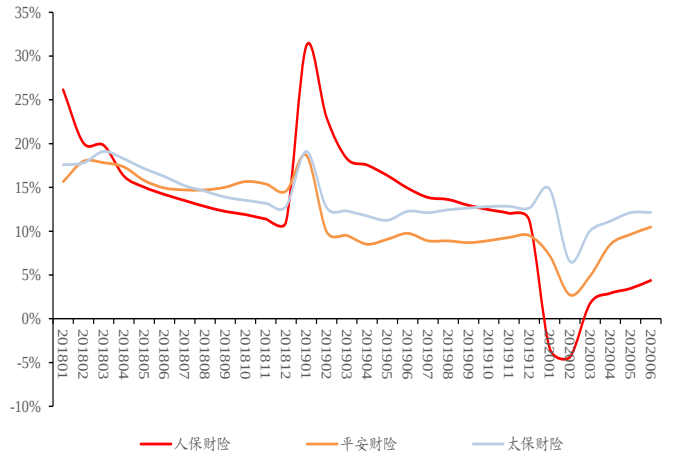
产险公司的增速在年初受到较大疫情影响，但从 3 月起有明显的修复并持续改善。

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

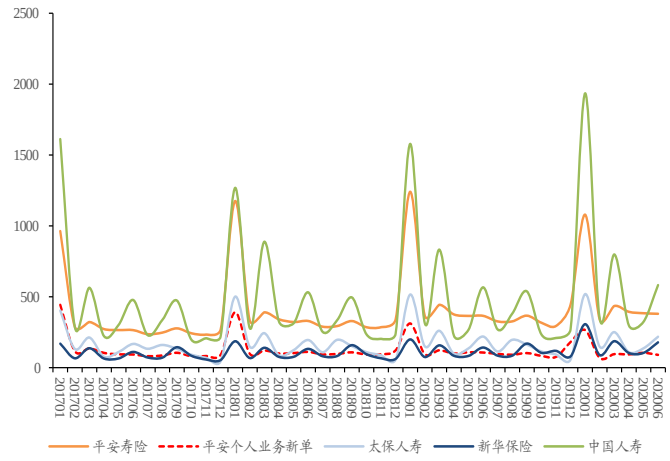


资料来源：上市公司公告、新时代证券研究所

2020 年 6 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 380.32、218.78、178.70、582.00 亿元，除平安外环比都有较大幅度增长；其中，平安寿险及健康险个人业务实现新单原保费收入 90.50 亿元，环比有所下降。

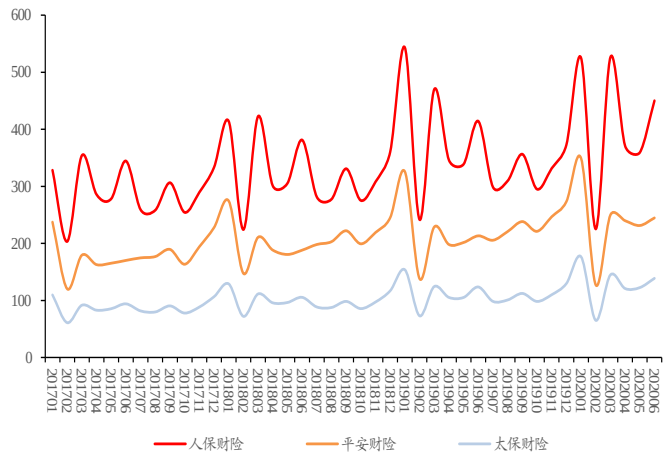
人保产险、平安产险、太保产险分别实现原保费收入 450.07、244.52、138.86 亿元，环比有明显增长。

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）

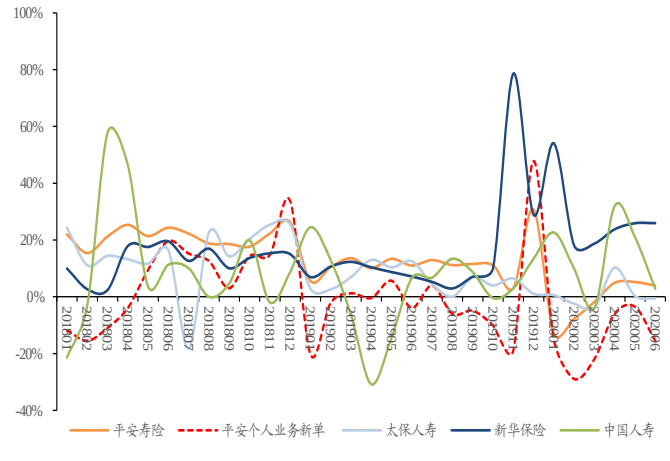


资料来源：上市公司公告、新时代证券研究所

从 6 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一定幅度回落，太保寿险增速稳中略降，中国人寿则较上月出现大幅下滑。

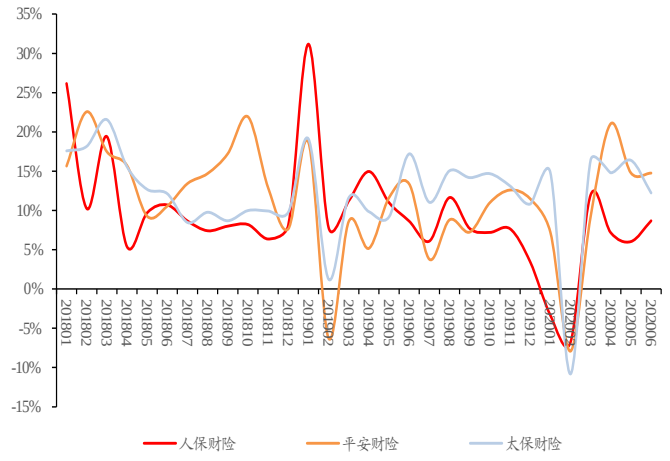
产险公司单月增速较上月保持稳定，人保财险增速继续回升，太保财险略有回落，平安财险基本持平。

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《关于优化保险公司权益类资产配置监管有关事项的通知》

2020 年 7 月 17 日，银保监会发布《关于优化保险公司权益类资产配置监管有关事项的通知》，自发布之日起施行。

《通知》共有十二条，主要内容包括四个大的方面。

一是设置差异化的权益类资产投资监管比例。根据保险公司偿付能力充足率、资产负债管理能力及风险状况等指标，明确八档权益类资产监管比例，最高可到占上季

末总资产的 45%；通过设置差异化监管比例，赋予公司更多自主投资权，提高监管政策的精准性和针对性。

二是强化对重点公司的监管。明确规定偿付能力充足率不足 100%的保险公司，不得新增权益类资产投资；责任准备金覆盖率不足 100%的人身险公司、资金运用出现重大风险事件、资产负债管理能力较弱且匹配状况较差、受到处罚的保险公司，权益类资产监管比例不得超过 15%。

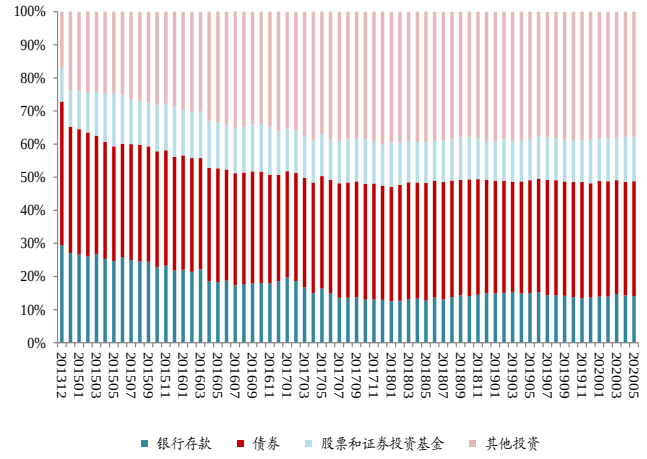
三是增加集中度风险监管指标。针对以往出现的盲目投资、投资冲动带来的过度投资、频繁举牌等不理性行为，在现有集中度指标基础上，进一步规定保险公司投资单一上市公司股票的股份总数，不得超过该上市公司总股本的 10%。

四是引导保险公司开展审慎投资和稳健投资。规定保险公司应当根据上市和非上市权益类资产风险特征，制定不同配置策略；重点配置流动性较强、业绩较好、分红稳定的品种；规定保险公司应当严格遵守资产分类的监管要求，按照不同类别资产的风险因子，准确计算偿付能力充足率。

截至 2020 年一季度末，保险公司权益类资产余额为 4.38 万亿元，占保险资金运用余额的 22.57%；其中，长期股权投资 1.95 万亿元，占比 10.05%；股票 1.54 万亿元，占比 7.95%；股票型及混合型基金 0.54 万亿元，占比 2.76%。截至 2020 年 5 月，保险行业资金运用余额为 19,6942 亿元，较上年末增长 6.30%；其中，股票和证券投资基金规模为 26,104 亿元，占比 13.25%。

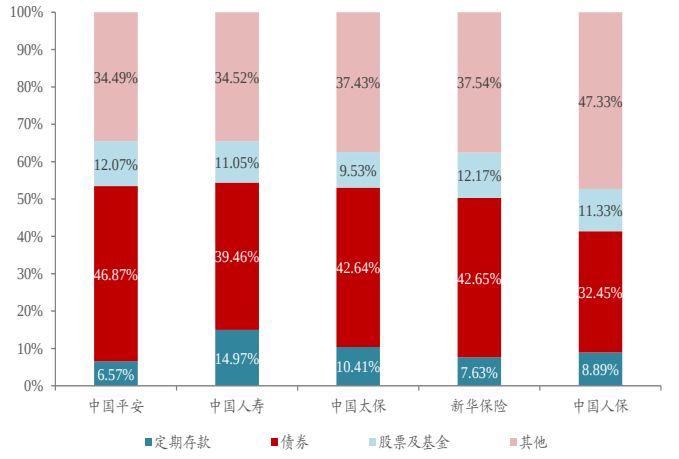
2019 年，A 股上市大型险企保险资金运用中，仍以固收类投资为主体，股票和基金的权益类投资占比平均在 11%左右。

图 10： 保险行业资产配置结构情况



资料来源：银保监会、新时代证券研究所

图 11： 大型险企 2019 年保险资金配置结构



资料来源：上市公司公告、新时代证券研究所

《通知》的实行，有利于进一步深化保险资金运用市场化改革，引导保险资金更好服务实体经济，积极发挥保险机构作为资本市场重要机构投资者的作用，提升保险公司资金运用的自主决策空间。**同时，保险公司会结合自身资产负债匹配要求、收益率目标、偿付能力情况、投资管理能力和风险管理能力等去进行权益类资产的配置，预计行业权益投资的占比是一个稳步提升的过程。**

2.2.3、 保险：银保监会领导撰文《奋力构建中国特色银行保险业公司治理机制》

2020 年 7 月 16 日，银保监会办公厅发布中国银保监会党委委员、副主席梁涛撰文《奋力构建中国特色银行保险业公司治理机制》。

撰文指出“规范的股东行为是中国特色银行保险业公司治理的重要基石”，针对目前银行及保险行业中存在的股东股权和关联交易方面的问题，必须大力加强股权管理、规范股东行为，严格股东资质审核，加强对股东的穿透监管；深入开展股权和关联交易专项整治，着力整治虚假出资、循环注资、隐形股东、违规代持、违规一致行动人、股东不当干预、向股东输送利益等深层次高风险问题，不断加大问责处罚力度，提升违法违规成本；完善中小股东权益保障机制；倡导机构投资者积极参与公司治理。

2.2.4、 证券：监管鼓励券商基金公司并购重组

据中国证券报旗下中证网 2020 年 7 月 18 日报道，中国证券报记者 7 月 17 日获悉，证监会相关部门向各派出机构发布通知，鼓励证券公司、基金管理公司做好组织管理创新工作。

通知内容之一是为推动行业做大做强，证监会鼓励有条件的行业机构实施市场化并购重组，在资本实力、管理水平、信息技术等方面实现快速发展。为充分发挥并购重组效应，实现母子公司协同发展，证监会支持行业机构在有效管理不正当竞争、防范利益冲突和利益输送的前提下，探索更为灵活的母子公司发展定位和业务范围。

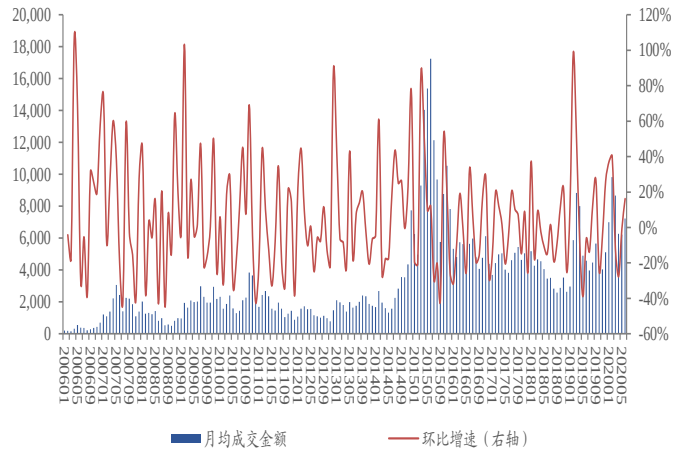
通知另一项内容是为支持行业机构建立长效激励约束机制，提升公司活力。证监会支持证券基金经营机构按照《证券法》《证券投资基金法》《上市公司股权激励管理办法》《关于支持上市公司回购股份的意见》等规定，在有效防范利益输送、操纵股价、内幕交易的前提下，通过直接持股或设立资产管理计划、信托计划、有限合伙企业等形式实施员工持股或者股权激励计划。

3、 证券市场跟踪数据

本周股票市场日均成交金额为 15,136.91 亿元，环比下降 7.53%，同比上升 305.15%。

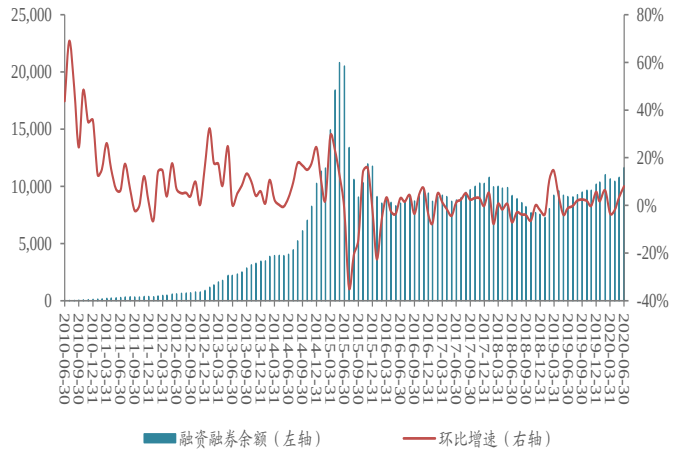
截至 2020 年 7 月 16 日，沪深两市融资融券余额达 13,825.85 亿元，较 7 月 10 日上涨 3.00%，较 2020 年初上涨 34.88%。

图12： 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13： 融资融券余额(亿元)及环比增速（月）

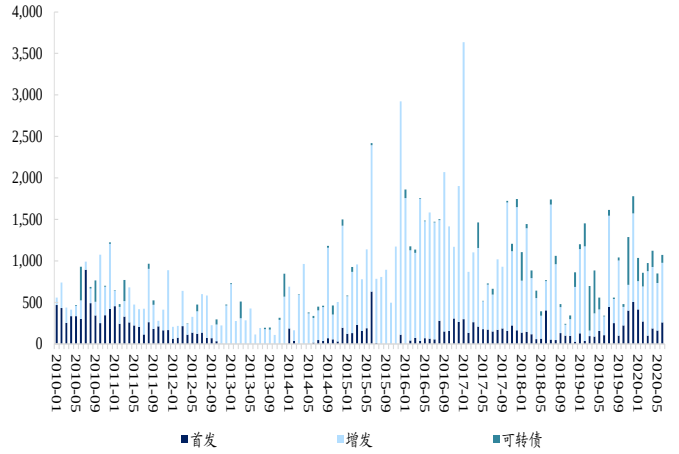


资料来源：Wind、新时代证券研究所

2020 年 7 月，IPO 规模为 729.86 亿元，环比上升 180.11%，年内累计金额为 2,122.60 亿元，同比增加 102.31%；增发募集资金规模为 344.28 亿元，环比下降 51.89%，年内累计金额为 3,913.14 亿元，同比减少 4.37%；可转债募集资金 138.31 亿元，环比提升 45.13%，年内累计金额为 1,086.97 亿元，同比减少 32.39%。

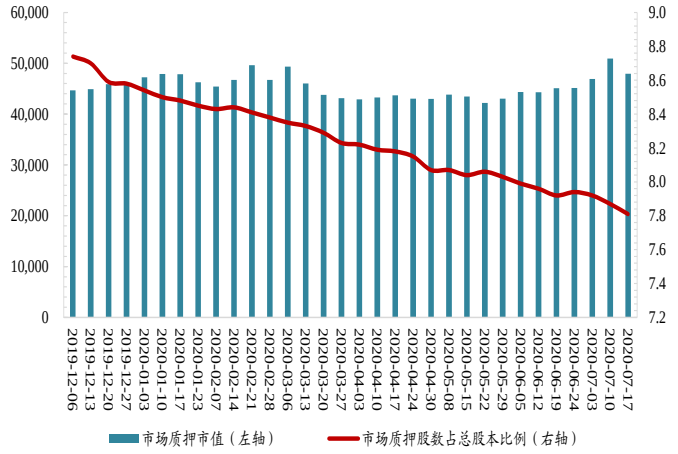
截至 2020 年 7 月 17 日，市场质押市值为 47,926.20 亿元，市场质押股数占总股本 7.81%。

图14： 月度股权融资规模（亿元）



资料来源：Wind、新时代证券研究所

图15： 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/