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

——0622-0624 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，6 月 24 日水平为 2.8614%，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，板块估值仍处于底部，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)。

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，以及市场的活跃和指数修复，相对低估值的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）。

● 行业重要政策及事件

证券：2020 年 6 月 27 日，财新周刊援引权威人士消息称，证监会计划向商业银行发放券商牌照。证监会新闻发言人在 2020 年 6 月 28 日答记者问表示“目前没有更多的信息需要向市场通报。发展高质量投资银行是贯彻落实国务院关于资本市场发展决策部署的需要，也是推进和扩大直接融资的重要手段。关于如何推进，有多种路径选择，现尚在讨论中。不管通过何种方式，都不会对现有行业格局形成大的冲击。”

保险：银保监会公布 2020 年 1 至 5 月保险行业数据。行业原保费收入为 23,064 亿元，同比增长 5.54%。其中，产险业务保费收入为 5,013 亿元，同比增长 4.33%；寿险业务保费收入为 13,635 亿元，同比增长 2.89%；健康险业务保费收入为 3,927 亿元，同比增长 20.28%。保险资金运用中股票和证券投资基金规模为 26,104 亿元，环比下降 2.06%，占比 13.25%。行业净资产规模达 25,374 亿元，较上年末增长 2.28%，受债市及股市波动影响，环比下降 1.62%。

● 证券市场数据跟踪

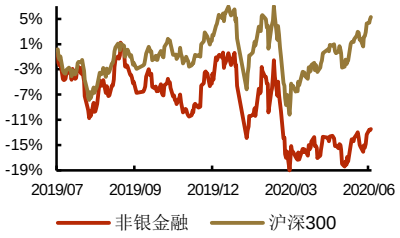
本周股票市场日均成交金额为 7,717.30 亿元，环比上升 2.98%，同比上升 68.58%。截至 2020 年 6 月 23 日，沪深两市融资融券余额达 11,468.91 亿元，较 6 月 19 日上涨 1.45%，较 2020 年初上涨 11.88%。截至 2020 年 6 月 24 日，市场质押市值为 45,153.38 亿元，市场质押股数占总股本 7.94%。2020 年前 6 月，IPO 累计金额为 1,353.04 亿元，同比增加 124.27%；增发募集资金规模年内累计为 3,565.53 亿元，同比增加 19.16%；可转债年内累计募集资金金额为 945.86 亿元，同比减少 38.57%。

● 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

《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

《国债收益率上行助力保险板块修复，证券行业政策、业绩仍有支撑》2020-06-08

《证券行业制度红利仍在路上，保险负债、资产端有所修复》2020-06-01

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	1,398	17.24	4.67	4.79	5.57	6.82	10.53	9.36	8.04	6.57	1.60
	601319.SH	中国人保	2,861	12.23	0.51	0.48	0.55	0.66	14.98	13.20	11.52	9.66	1.52
	601318.SH	中国平安	13,209	22.19	8.41	8.42	10.00	11.82	10.46	8.55	7.22	6.12	1.91
	601601.SH	中国太保	2,634	15.55	3.06	3.24	3.74	4.36	12.36	9.03	7.77	6.65	1.42
	601628.SH	中国人寿	7,979	14.44	2.05	1.90	2.24	2.65	16.91	14.92	12.63	10.61	1.97
证券	600030.SH	中信证券	3,135	7.57	1.01	1.13	1.31	1.52	25.07	21.39	18.56	16.01	1.77
	601688.SH	华泰证券	1,766	7.35	1.04	1.12	1.28	1.46	20.48	17.36	15.31	13.42	1.41
	601066.SH	中信建投	2,902	9.72	0.67	0.82	0.98	1.13	42.25	45.97	38.97	34.24	5.97
	600837.SH	海通证券	1,480	7.55	0.83	0.89	1.02	1.18	18.67	14.13	12.27	10.65	1.16
	600999.SH	招商证券	1,351	8.56	0.97	1.17	1.31	1.49	16.83	16.94	15.13	13.53	1.87

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 6 月 24 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.....5
2.1、 对板块发展的总体分析.....5
2.1.1、 保险.....5
2.1.2、 证券.....6
2.2、 行业动态跟踪.....7
2.2.1、 保险：前 5 月保险业务持续修复，资产端仍受市场扰动.....7
2.2.2、 保险：银保监要求银行业保险业市场乱象整治“回头看”.....9
2.2.3、 证券：媒体报道商行或将获取券商牌照，监管回应尚在讨论、冲击有限.....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）.....6
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.....8
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.....10
图 9: 融资融券余额(亿元)及环比增速（月）.....10
图 10: 月度股权融资规模（亿元）.....11
图 11: 股票质押市值（亿元）.....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

1、 板块及受益标的市场表现

本周非银板块上涨 1.13%，其中，保险板块下跌 0.81%，证券板块上涨 2.92%；沪深 300 上涨 0.96%，上证指数上涨 0.40 %。

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	1.13	-0.81	2.92	0.96	0.40
月内	7.35	4.43	10.60	6.10	4.46
年内	-10.25	-16.26	-2.74	-1.15	-2.31

资料来源：Wind、新时代证券研究所（收盘截止日期为 2020 年 6 月 24 日）

1.1、 保险

近期，十年期国债到期收益率企稳，6 月 24 日水平为 2.8614%，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，以及市场的活跃和指数修复，相对低估值的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	44.82	-0.95	2.45	-8.81
601319.SH	中国人保	6.47	1.25	4.19	-14.76
601318.SH	中国平安	72.26	-1.58	2.19	-13.93
601601.SH	中国太保	27.51	-1.68	1.34	-24.26
601628.SH	中国人寿	28.23	0.21	10.27	-19.04
600030.SH	中信证券	24.25	1.68	8.89	-4.15
601688.SH	华泰证券	19.46	3.35	12.62	-4.19
601066.SH	中信建投	37.95	2.37	18.67	24.84
600837.SH	海通证券	12.87	4.98	11.43	-16.75
600999.SH	招商证券	20.17	13.76	21.51	10.28

资料来源：Wind、新时代证券研究所（收盘截止日期为 2020 年 6 月 24 日）

2、 分析及展望

2.1、 对板块发展的总体分析

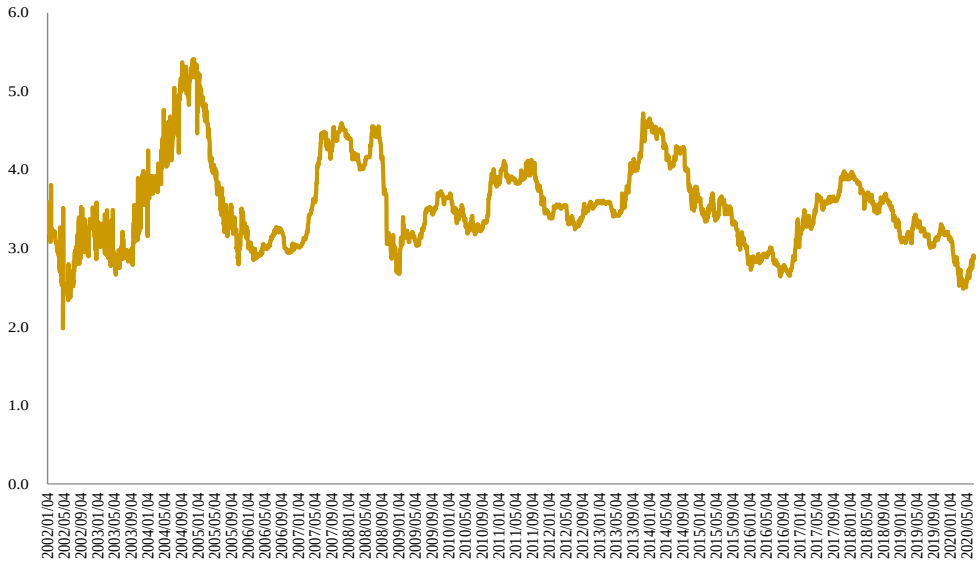
2.1.1、 保险

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有较明显抬升，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。

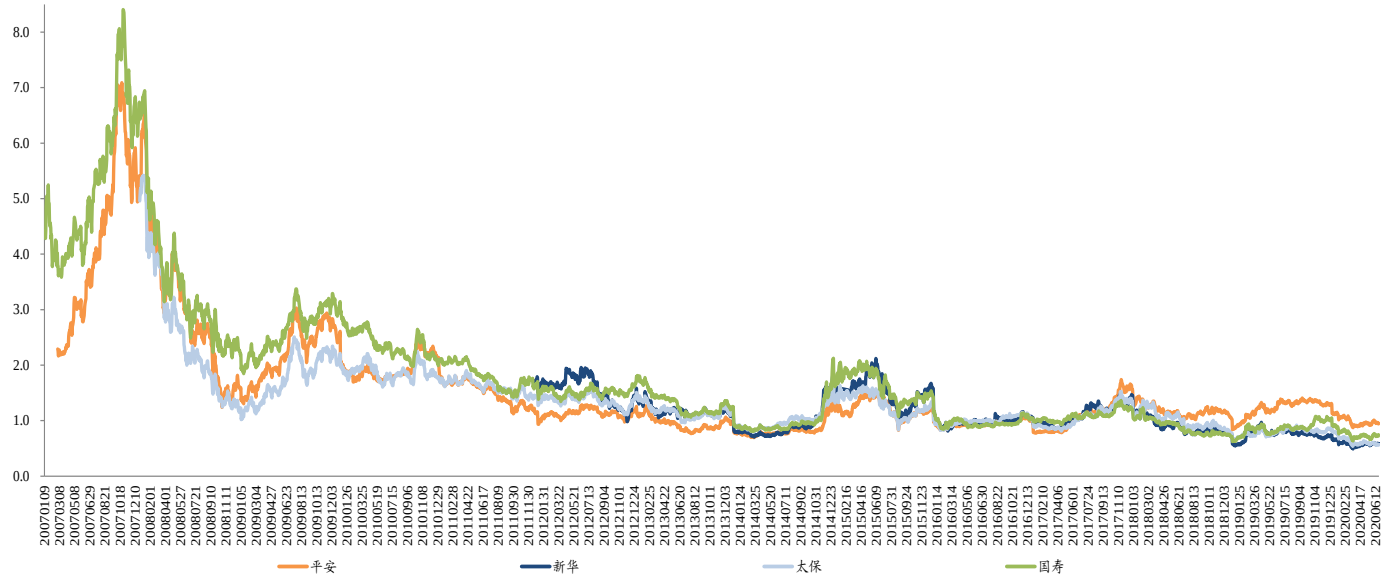
图1： 中债国债到期收益率（10 年）（%）



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）



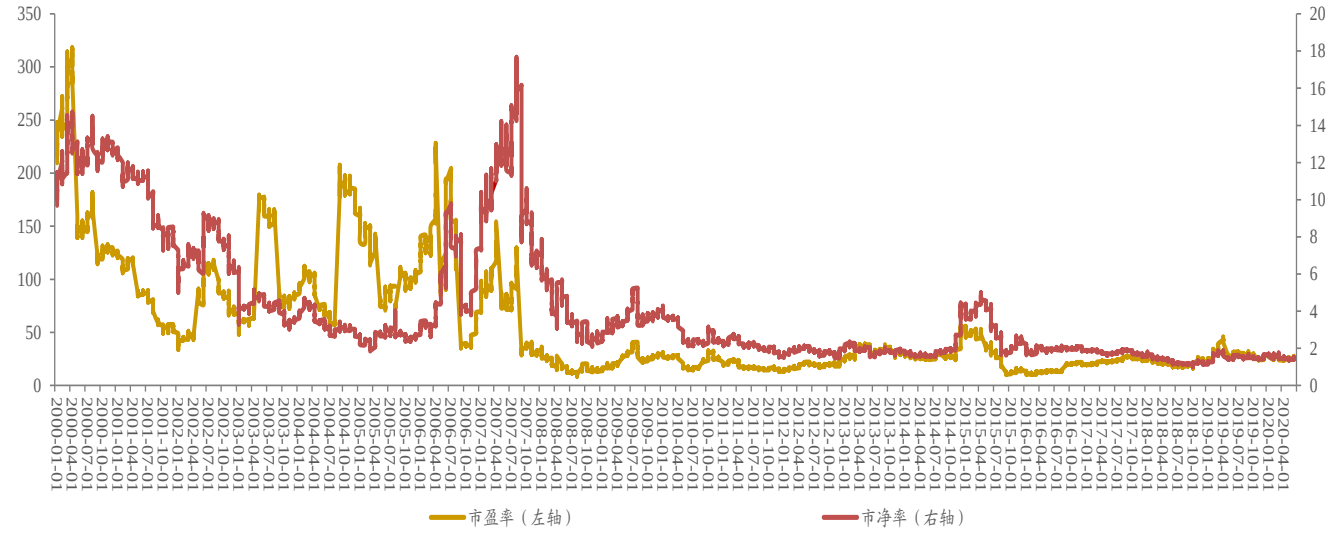
资料来源：Wind、新时代证券研究所

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、价格发现等方面发挥专业化、市场化的中介和服务作用。

目前板块估值水平仍处于历史相对底部的位置，结合当前政策环境、业务发展预期、市场环境等因素，板块兼具安全性和弹性，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 5 月保险业务持续修复，资产端仍受市场扰动

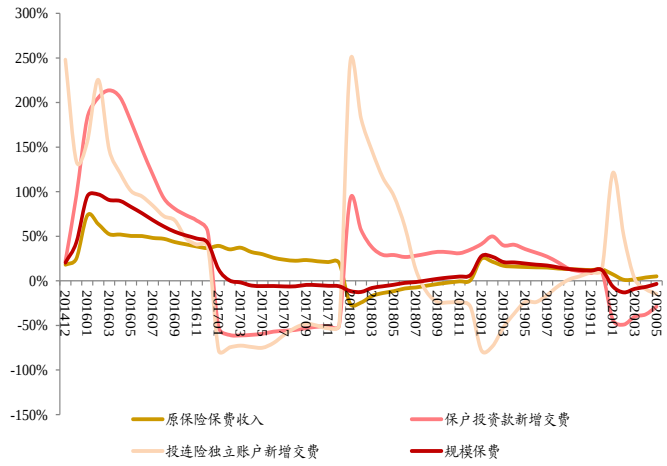
银保监会公布 2020 年 1 至 5 月保险行业数据。行业原保费收入为 23,064 亿元，同比增长 5.54%（前值 4.34%）。其中，产险业务保费收入为 5,013 亿元，同比增长 4.33%（前值 3.29%）；寿险业务保费收入为 13,635 亿元，同比增长 2.89%（前值 1.48%）；健康险业务保费收入为 3,927 亿元，同比增长 20.28%（前值 20.53%）；意外险保费收入为 489 亿元，同比下降 8.08%（前值-9.43%）。随着生产、生活逐步从疫情中恢复，保险赔款和给付支出同比增速回升，同比下降 1.96%（前值-4.38%）。

行业总资产规模达 219,869 亿元，较上年末增长 6.92%；行业净资产规模达 25,374 亿元，较上年末增长 2.28%（前值 3.97%），受债市及股市波动影响，环比下降 1.62%。

人身险行业现状：原保费、规模保费增速回升，投连增速略降

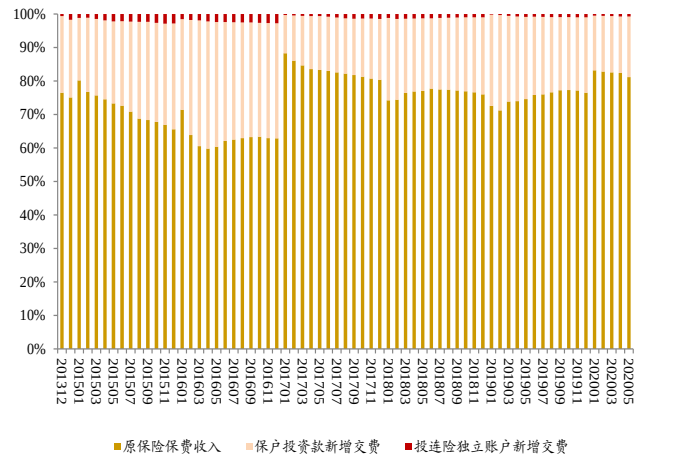
寿险公司规模保费同比下降 3.40%，规模达 21,173 亿元。其中，原保费收入为 17,185 亿元，同比增长 5.11%，占比为 81.16%；保户投资款新增交费规模为 3,834 亿元，同比下降 28.84%，占比为 18.11%；投连险独立账户新增交费规模为 154 亿元，同比下降 14.92%，占比为 0.73%。

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



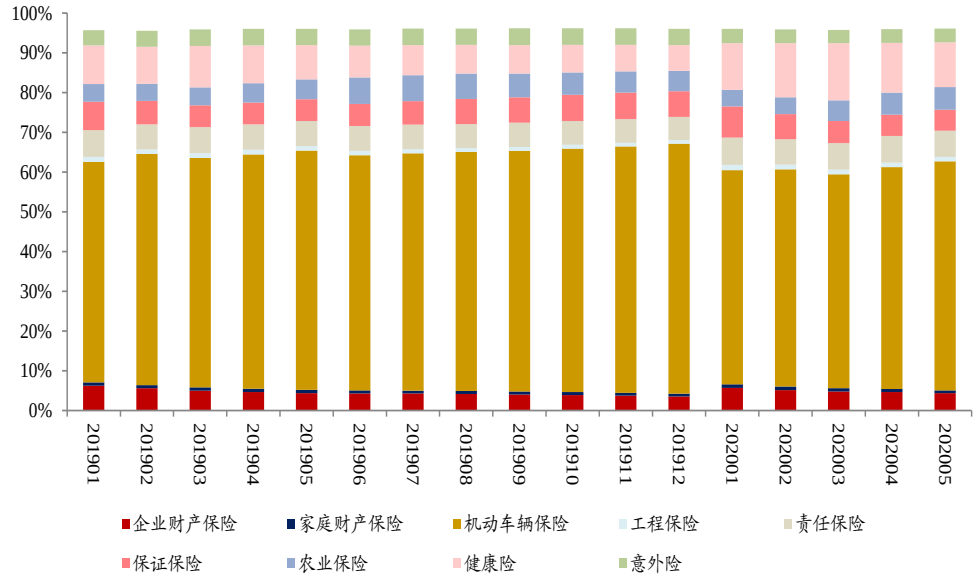
资料来源：银保监会、新时代证券研究所

财产险行业：保费增长稳步回升，工程险修复明显

产险公司保费收入同比增长 6.79%，规模达 5,879 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 2.11%（前值 0.49%），工程险同比增长 6.67%（前值 0.00%），企财险同比增长 5.79%（前值 5.21%），责任险同比增长 12.39%（前值 10.73%）；农业险和健康险保持了较快速增长，同比增速分别为 22.10%（前值 22.02%）和 39.62%（前值 38.60%）。

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 57.59%（前值 55.86%）；健康险占比为 11.21%（前值 12.48%），为第一大非车险种。

图6： 财产险保费结构情况

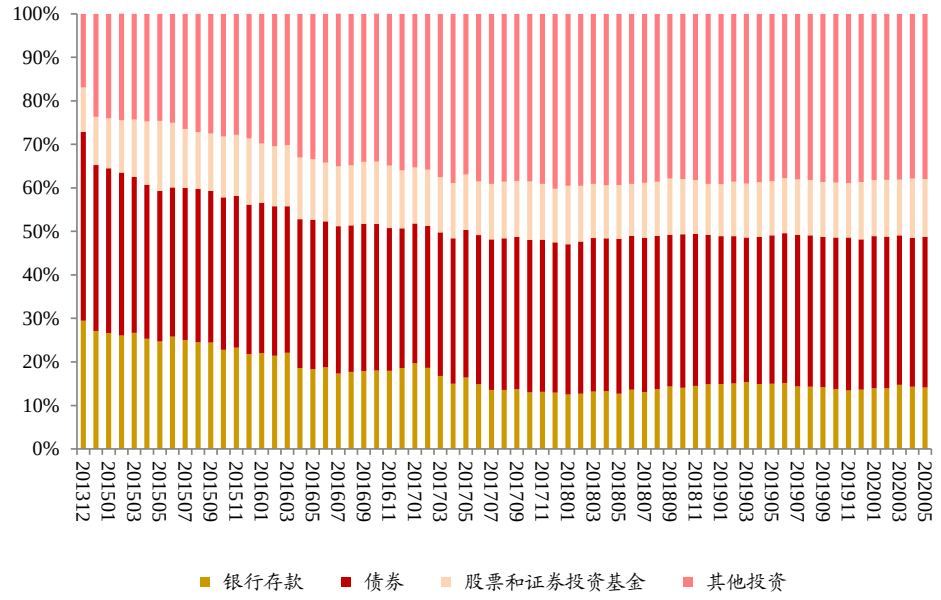


资料来源：银保监会、新时代证券研究所

保险资金运用：整体配置结构稳定，权益投资规模环比略降

截至 2020 年 5 月，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，环比下降 2.06%，占比 13.25%，较上年末提升 0.10 个百分点，较上月下降 0.34 个百分点；其他投资规模为 74,796 亿元，占比 37.98%，较上年末下降 0.69 个百分点；银行存款和债券占比为 48.77%，二者占比较上年末分别提升 0.52 和 0.07 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：银保监要求银行业保险业市场乱象整治“回头看”

2020 年 6 月 23 日，银保监会印发《关于开展银行业保险业市场乱象整治“回头看”工作的通知》（银保监发〔2020〕27 号）。

虽然近几年全国银行业保险业市场乱象整治工作取得了明显成效，但部分银行保险机构公司治理仍不健全，风险管理仍然薄弱，部分领域问题仍屡次发生，乱象整治成果仍需通过监测审视来巩固，从而打赢防范化解金融风险攻坚战。

《通知》明确，对连续三年市场乱象整治工作进行“回头看”。一看主体责任是否落实到位，二看实体经济是否真正受益，三看整改措施是否严实有效，四看违法违规是否明显遏制，五看合规机制是否健全管用。

针对保险行业，**在保险资金运用方面，**仍需要重点关注利用未上市股权和不动产投资等方式设立平台公司，通过平台公司截留、挪用、转移保险资金，向关联方输送利益，违规用于增资；投资单一资产和单一交易对手超集中度上限比例；发行通道性质的组合类保险资管产品，为其他机构违规开展关联交易或规避监管提供通道；组合类资管产品开展违反资管新规要求的多层嵌套投资业务等问题。**在万能险业务方面，**仍需要重点关注万能单独账户的资产未单独管理；在同一万能单独账户管理的保单未采用同一结算利率；万能账户实际结算利率未根据万能账户单独资产的实际投资状况科学合理地确定，存在刚性兑付的情形；万能单独账户资产负债严

重错配等问题。

2.2.3、 证券：媒体报道商行或将获取券商牌照，监管回应尚在讨论、冲击有限

2020 年 6 月 27 日，财新周刊援引权威人士消息称，证监会计划向商业银行发放券商牌照，或将从几大商业银行中选取至少两家试点设立券商。

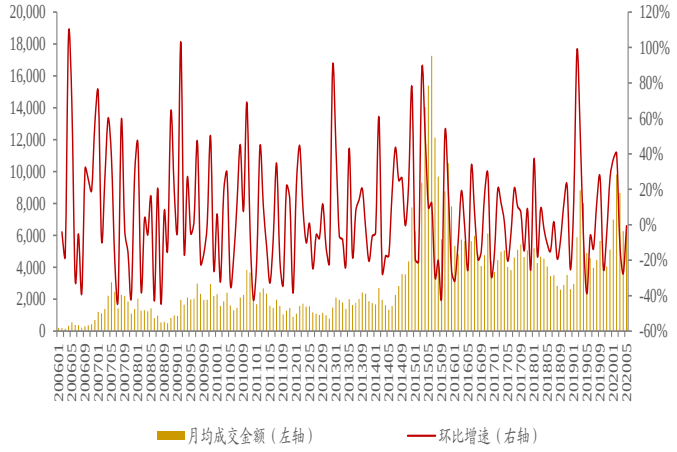
证监会新闻发言人在 2020 年 6 月 28 日答记者问表示“目前没有更多的信息需要向市场通报。发展高质量投资银行是贯彻落实国务院关于资本市场发展决策部署的需要，也是推进和扩大直接融资的重要手段。关于如何推进，有多种路径选择，现尚在讨论中。不管通过何种方式，都不会对现有行业格局形成大的冲击。”

3、 证券市场跟踪数据

本周股票市场日均成交金额为 7,717.30 亿元，环比上升 2.98%，同比上升 68.58%。

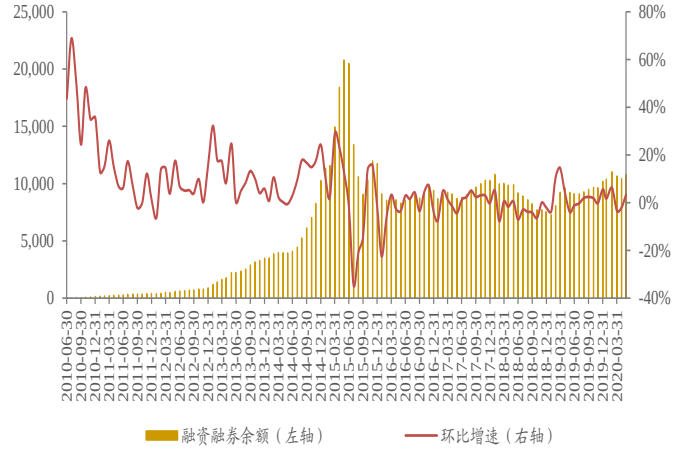
截至 2020 年 6 月 23 日，沪深两市融资融券余额达 11,468.91 亿元，较 6 月 19 日上涨 1.45%，较 2020 年初上涨 11.88%。

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）

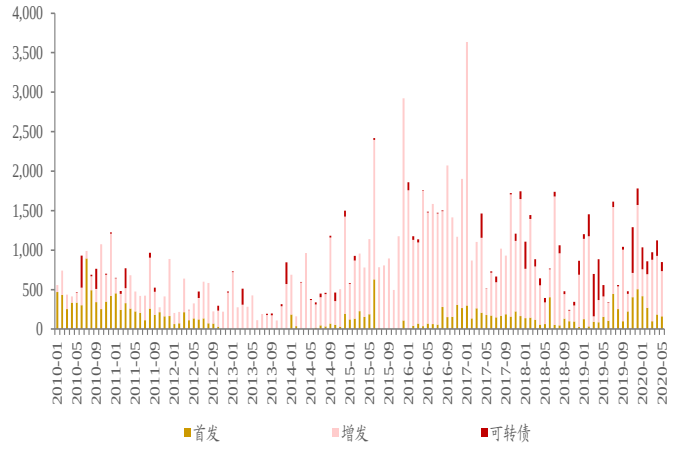


资料来源：Wind、新时代证券研究所

2020 年 6 月，IPO 规模为 220.86 亿元，环比上升 37.95%，年内累计金额为 1,353.04 亿元，同比增加 124.27%；增发募集资金规模为 712.32 亿元，环比上升 24.30%，年内累计金额为 3,565.53 亿元，同比增加 19.16%；可转债募集资金 92.50 亿元，环比下降 20.53%，年内累计金额为 945.86 亿元，同比减少 38.57%。

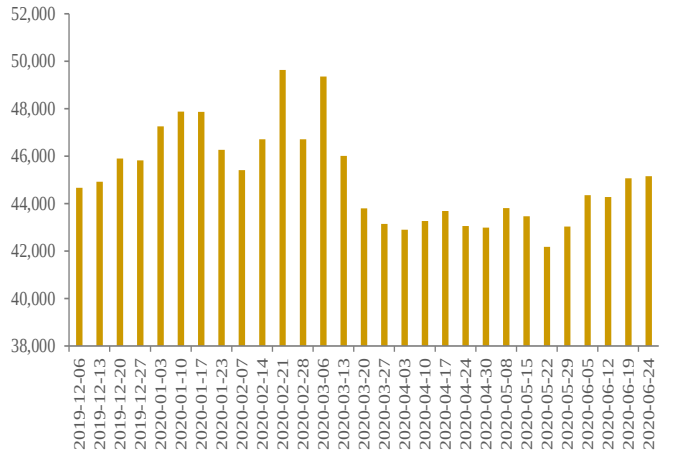
截至 2020 年 6 月 24 日，市场质押市值为 45,153.38 亿元，市场质押股数占总股本 7.94%。

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）



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/