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

——0601-0607 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快速回升，至 6 月 5 日已达 2.8475%，压制保险板块估值的重要因素得到缓解。人身险业务方面，开门红效应、疫情对线下业务冲击、疫情期间积累业务的释放等影响逐渐减弱，行业逐步进入常态发展；财产险业务方面，随着生产、生活的逐步恢复，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)。

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，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：**上市券商公布 5 月经营业绩，大部分公司营收、净利都出现较大幅度的环比负增长。主要原因一方面是 4 月股市出现较明显反弹，提振公司投资表现，产生了较高的基数；另一方面是进入 5 月，股市波动加大，且债市出现较大调整，对券商投资业务产生较大冲击，拖累业绩。从单月同比情况来看，由于去年同期美国贸易战变化对股市产生较大突发冲击，对券商业绩造成较大影响，基数效应整体上减弱了 2020 年 5 月的业绩同比波动。

从前五月年内累计经营成果来看，大部分公司都保持了改善，实现营收和净利的相对稳健增长。

保险：2020 年 6 月 1 日，中国保险行业协会、中国医师协会就《重大疾病保险的疾病定义使用规范修订版（公开征求意见稿）》向社会公开征求意见。

● **证券市场数据跟踪**

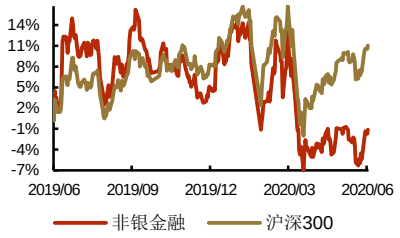
本周股票市场日均成交金额为 7,184.76 亿元，环比上升 30.98%，同比上升 74.29%。截至 2020 年 6 月 4 日，沪深两市融资融券余额达 10,978.19 亿元，较 5 月 29 日上涨 1.83%，较 2020 年初上涨 7.10%；市场质押市值为 44,357 亿元，市场质押股数占总股本 7.99%。2020 年前 6 月，IPO 累计金额为 1,231.99 亿元，同比增加 104.21%；增发募集资金规模为 2,932.03 亿元，同比下降 2.01%；可转债募集资金规模为 853.36 亿元，同比减少 44.58%。

● **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

《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	1,413	17.24	4.67	4.79	5.57	6.82	10.53	9.46	8.13	6.64	1.61
	601319.SH	中国人保	2,782	12.23	0.51	0.48	0.55	0.66	14.98	13.01	11.42	9.47	1.48
	601318.SH	中国平安	13,765	22.19	8.41	8.42	10.00	11.82	10.46	8.91	7.52	6.37	1.99
	601601.SH	中国太保	2,652	15.55	3.06	3.24	3.74	4.36	12.36	9.04	7.83	6.71	1.43
	601628.SH	中国人寿	7,866	14.44	2.05	1.90	2.24	2.65	16.91	14.64	12.42	10.50	1.94
证券	600030.SH	中信证券	2,952	7.57	1.01	1.13	1.31	1.52	25.07	20.16	17.44	15.00	1.66
	601688.SH	华泰证券	1,625	7.35	1.04	1.12	1.28	1.46	20.48	15.92	14.02	12.25	1.30
	601066.SH	中信建投	2,603	9.72	0.67	0.82	0.98	1.13	42.25	41.31	34.71	30.19	5.35
	600837.SH	海通证券	1,386	7.55	0.83	0.89	1.02	1.18	18.67	13.23	11.49	9.96	1.08
	600999.SH	招商证券	1,149	8.56	0.97	1.17	1.31	1.49	16.83	14.40	12.87	11.51	1.59

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 5 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：中国保险行业协会、医师协会就重疾险疾病定义公开征求意见.....7
2.2.2、 证券：上市券商 5 月业绩环比下滑，年内整体表现依然稳健.....7
2.2.3、 证券：证监会发布《关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》.....9
3、 证券市场跟踪数据.....9
4、 风险提示.....10

图表目录

图 1: 中债国债到期收益率（10 年）(%）.....5
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）.....6
图 4: 股票月均成交金额（亿元）及环比增速.....9
图 5: 融资融券余额(亿元)及环比增速（月）.....9
图 6: 月度股权融资规模（亿元）.....10
图 7: 股票质押市值（亿元）.....10

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（%）.....4
表 3: 上市证券公司 2020 年 5 月营收、净利情况（百万元、%）.....7

1、 板块及受益标的市场表现

本周非银板块上涨 4.89 %,其中,保险板块上涨 6.10 %,证券板块上涨 4.16 %;沪深 300 上涨 3.20 %，上证指数上涨 2.75 %。

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	4.89	6.10	4.16	3.20	2.75
月内	4.89	6.10	4.16	3.20	2.75
年内	-12.38	-14.92	-8.80	-4.39	-3.91

资料来源：Wind、新时代证券研究所（收盘截止日期为 2020 年 6 月 5 日）

1.1、 保险

近期，十年期国债到期收益率快速回升，至 6 月 5 日已达 2.8475%，压制保险板块估值的重要因素得到缓解。人身险业务方面，开门红效应、疫情对线下业务冲击、疫情期间积累业务的释放等影响逐渐减弱，行业逐步进入常态发展；财产险业务方面，随着生产、生活的逐步恢复，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，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	45.30	3.54	3.54	-7.83
601319.SH	中国人保	6.29	1.29	1.29	-17.13
601318.SH	中国平安	75.30	6.49	6.49	-10.31
601601.SH	中国太保	29.26	3.47	3.47	-22.67
601628.SH	中国人寿	27.83	8.71	8.71	-20.19
600030.SH	中信证券	22.84	2.56	2.56	-9.72
601688.SH	华泰证券	17.90	3.59	3.59	-11.87

证券代码	证券名称	收盘价	周	月内	年内
601066.SH	中信建投	34.04	6.44	6.44	11.97
600837.SH	海通证券	12.05	4.33	4.33	-22.06
600999.SH	招商证券	17.15	3.31	3.31	-6.23

资料来源：Wind、新时代证券研究所（收盘截止日期为 2020 年 6 月 5 日）

2、 分析及展望

2.1、 对板块发展的总体分析

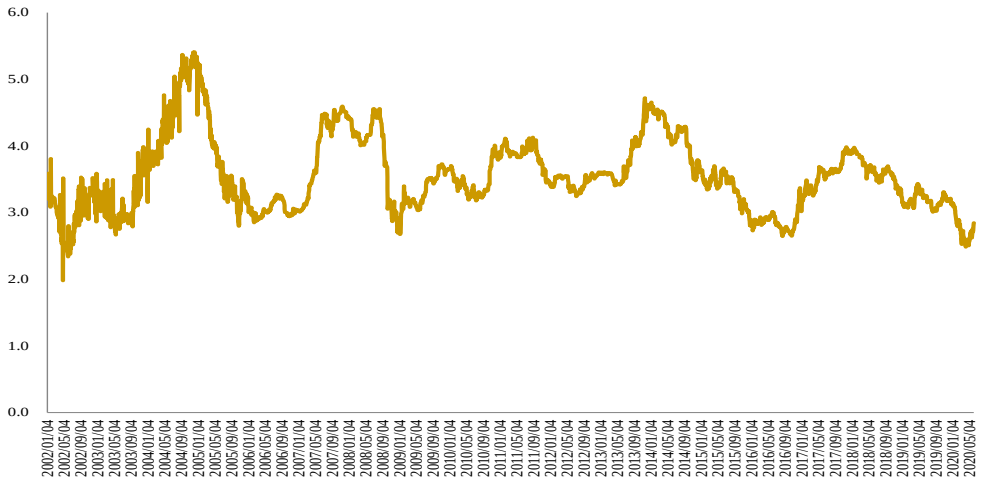
2.1.1、 保险

人身险业务方面，开门红效应、疫情对线下业务冲击、疫情期间积累业务的释放等影响逐渐减弱，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。

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随着债市的波动而有较明显抬升，资产端对板块压制的负面影响预期得到一定缓解。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）（%）

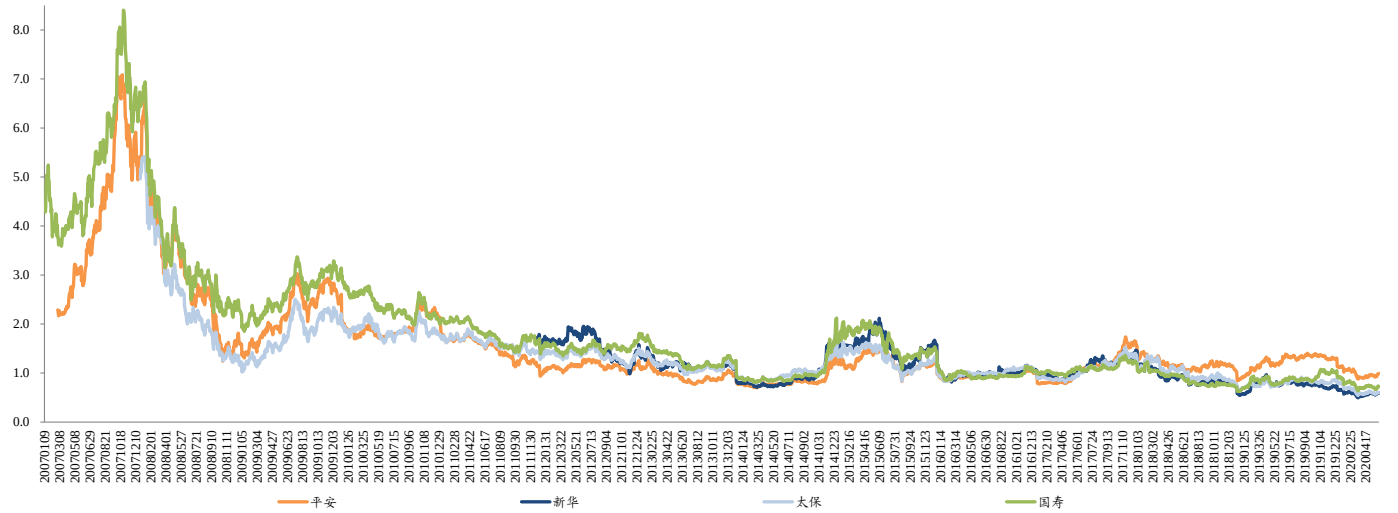


资料来源：Wind、新时代证券研究所

进入 2020，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）



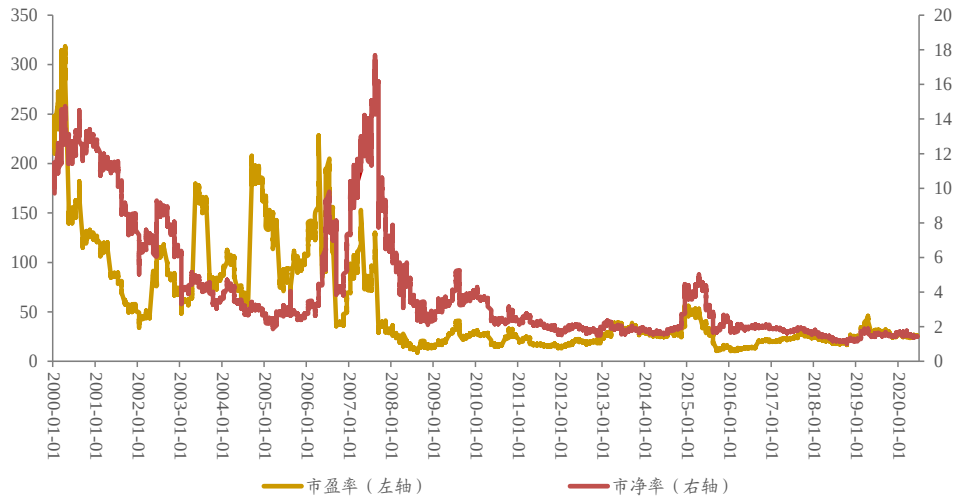
资料来源：Wind、新时代证券研究所

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：中国保险行业协会、医师协会就重疾险疾病定义公开征求意见

2020 年 6 月 1 日，中国保险行业协会、中国医师协会就《重大疾病保险的疾病定义使用规范修订版（公开征求意见稿）》向社会公开征求意见。

2007 年，中国保险行业协会与中国医师协会联合发布了《重大疾病保险的疾病定义使用规范》；随着医学临床诊断标准和医疗技术的不断发展和革新，现行规范中的部分内容已不能满足当前行业发展和消费者的需求。在中国银保监会指导下，中国保险行业协会联合中国医师协会对 2007 年发布的《重大疾病保险的疾病定义使用规范》进行了修订，并于 2020 年 3 月底在保险行业内征求了意见。

本次定义修订较之前主要变化为：一是优化疾病分类，建立起重大疾病分级体系；二是增加病种数量，适度扩展保障范围；三是扩展疾病定义范围,优化定义内涵。对消费者来讲，修订后的重疾定义保障范围进一步扩展，赔付条件更为清晰合理，引用标准更加客观权威，描述更加规范统一。

2.2.2、 证券：上市券商 5 月业绩环比下滑，年内整体表现依然稳健

上市券商公布 5 月经营业绩，大部分公司营收、净利都出现较大幅度的环比负增长。主要原因一方面是 4 月股市出现较明显反弹，提振公司投资表现，产生了较高的基数；另一方面是进入 5 月，股市波动加大，且债市出现较大调整，对券商投资业务产生较大冲击，拖累业绩。从单月同比情况来看，由于去年同期美国贸易战变化对股市产生较大突发冲击，对券商业绩造成较大影响，基数效应整体上减弱了 2020 年 5 月的业绩同比波动。

从前五月年内累计经营成果来看，大部分公司都保持了改善，实现营收和净利的相对稳健增长。

表3： 上市证券公司 2020 年 5 月营收、净利情况（百万元、%）

公司	营业收入					净利润				
	累计金额	累计同比	单月金额	单月同比	单月环比	累计金额	累计同比	单月金额	单月同比	单月环比
中信证券（合计）	13,103.05	40.45	1,155.14	(20.92)	(67.05)	5,556.16	35.65	445.23	(11.06)	(72.59)
中信证券（母公司）	12,139.82	37.92	1,024.02	(24.88)	(69.12)	5,233.12	32.89	403.93	(14.17)	(74.06)
海通证券（合计）	7,303.30	7.74	1,247.77	38.59	(39.56)	3,984.64	16.10	754.42	150.09	(22.04)
海通证券（母公司）	6,710.94	4.96	1,117.28	32.44	(42.85)	3,684.21	12.96	685.33	147.89	(23.88)
华泰证券（合计）	7,960.74	8.21	1,200.61	23.64	(30.83)	3,496.31	(3.72)	455.35	22.89	(41.64)
华泰证券（母公司）	6,263.59	5.50	877.31	31.76	(35.08)	2,812.07	(6.42)	349.40	49.63	(44.00)
广发证券（合计）	7,165.38	14.42	1,810.38	187.66	19.97	3,356.99	30.31	946.33	391.32	39.00
广发证券（母公司）	6,606.85	15.36	1,711.94	230.09	24.51	3,060.98	33.09	894.80	545.14	47.25
国泰君安（合计）	8,390.24	(4.73)	1,572.15	20.82	(21.76)	3,635.49	(12.36)	674.82	41.28	(15.36)
国泰君安（母公司）	7,117.08	(3.97)	1,388.76	21.39	(20.89)	3,136.72	(14.49)	612.03	41.15	(14.53)
招商证券（合计）	7,345.22	25.36	1,154.80	30.46	(37.84)	3,337.72	30.90	482.44	43.95	(41.18)
招商证券（母公司）	6,906.13	26.89	1,038.61	29.68	(41.74)	3,053.74	33.95	402.37	45.53	(47.93)
中国银河（合计）	6,271.31	19.98	711.37	(26.24)	(58.29)	2,814.49	31.81	362.20	(1.76)	(56.59)
中国银河（母公司）	6,049.94	21.43	680.30	(26.44)	(59.22)	2,786.77	32.73	361.39	(1.48)	(56.40)
申万宏源（合计）	7,544.67	35.80	1,293.32	79.32	(45.96)	4,249.77	81.52	834.00	270.12	(46.76)

公司	营业收入					净利润				
	累计金额	累计同比	单月金额	单月同比	单月环比	累计金额	累计同比	单月金额	单月同比	单月环比
申万宏源（母公司）	6,901.78	40.23	1,184.83	90.29	(48.06)	3,978.07	90.40	798.39	312.09	(47.47)
东方证券（合计）	4,420.10	32.11	523.41	6.76	(64.89)	1,830.75	50.69	181.34	132.18	(69.52)
东方证券（母公司）	3,267.55	42.01	315.95	(4.66)	(73.43)	1,529.14	69.79	128.55	116.32	(75.07)
光大证券（合计）	4,139.42	3.42	637.47	12.39	(44.90)	1,915.24	19.14	209.65	4.54	(65.06)
光大证券（母公司）	3,662.62	0.58	595.56	15.67	(41.89)	1,700.38	17.73	194.08	5.98	(63.93)
长江证券（合计）	2,611.61	(28.86)	380.95	(2.37)	(57.56)	846.44	(48.10)	102.23	(24.05)	(64.73)
长江证券（母公司）	2,319.33	(28.78)	357.54	30.05	(54.75)	742.03	(49.97)	102.93	31.24	(56.97)
方正证券（合计）	2,714.68	8.01	355.75	(24.66)	(29.89)	667.53	(15.64)	75.24	13.74	(39.30)
方正证券（母公司）	2,396.83	6.85	310.54	(17.90)	(32.08)	604.38	(22.03)	74.10	56.71	(38.56)
兴业证券（合计）	2,890.05	(0.79)	499.42	338.95	(57.31)	677.33	(19.12)	117.66	850.32	(63.76)
兴业证券（母公司）	2,789.67	(0.39)	481.23	364.77	(58.07)	625.86	(22.13)	106.12	679.95	(66.00)
第一创业（合计）	921.35	21.47	28.19	(66.75)	(89.35)	329.30	27.33	(17.90)	亏损	亏损
第一创业（母公司）	851.93	20.15	(5.83)	负值	负值	316.17	18.11	(35.86)	亏损	亏损
财通证券（合计）	1,792.62	15.82	485.08	323.89	(8.58)	428.00	(1.06)	141.05	587.68	(19.68)
财通证券（母公司）	1,191.11	(7.45)	368.72	627.43	(6.87)	343.72	(14.44)	124.08	1,121.09	(19.63)
浙商证券（合计）	1,744.24	21.76	213.26	(60.68)	(51.96)	479.85	(24.47)	74.59	(80.59)	(30.48)
浙商证券（母公司）	1,580.79	21.47	173.82	(66.41)	(57.88)	451.54	(26.42)	66.90	(82.45)	(33.75)
东北证券（合计）	1,457.20	5.28	86.61	45.56	(80.07)	583.29	14.11	11.99	扭亏	(93.84)
东北证券（母公司）	1,349.58	3.61	75.34	86.17	(81.55)	522.91	12.67	7.70	扭亏	(95.74)
山西证券（合计）	1,158.28	17.90	96.08	(52.07)	(67.02)	372.79	10.03	(2.22)	亏损	亏损
山西证券（母公司）	1,081.58	27.14	87.56	(33.08)	(67.79)	415.18	24.51	31.79	(22.02)	(71.59)
中信建投	6,937.17	54.33	777.91	14.25	(63.13)	3,243.19	77.62	313.44	897.77	(69.83)
天风证券	1,341.41	19.27	266.10	53.37	(28.41)	260.04	24.60	50.18	32.21	(34.86)
安信证券	3,001.65	(5.31)	726.04	367.45	1.60	1,236.41	7.74	309.57	扭亏	8.45
东兴证券	1,408.41	(0.36)	135.63	(14.99)	(77.65)	635.69	(12.00)	71.74	2.15	(69.76)
国信证券	6,325.17	23.79	869.80	(12.25)	(37.61)	2,470.23	8.79	170.55	(47.01)	(69.96)
国金证券	2,189.54	48.56	331.50	39.82	(42.55)	722.60	40.42	87.19	70.02	(58.26)
国元证券	1,405.21	40.17	161.07	484.45	(39.26)	526.28	121.99	18.49	扭亏	(61.87)
国海证券	1,489.56	45.28	139.43	(6.29)	(73.65)	536.46	66.29	25.55	(36.01)	(86.69)
东吴证券	1,590.63	2.67	176.58	(27.23)	(69.03)	501.01	(17.52)	44.59	(33.37)	(70.67)
西部证券	1,265.49	(8.97)	152.05	8.94	(59.63)	491.50	(21.01)	40.48	88.51	(79.42)
西南证券	1,086.56	(24.12)	195.47	77.94	(43.45)	455.66	(28.45)	128.63	568.16	26.68
南京证券	906.09	24.26	136.54	57.21	(46.52)	362.73	16.97	60.76	118.07	(33.46)
中原证券	684.20	1.38	66.60	(52.04)	(73.51)	116.36	(30.65)	13.72	(56.40)	(84.03)
华安证券	1,091.13	2.71	57.00	(44.84)	(78.41)	467.19	4.27	0.70	(94.60)	(99.37)
华林证券	452.15	24.83	55.63	(35.78)	(34.54)	225.74	56.27	28.49	(19.76)	(13.30)
华西证券	1,593.85	0.88	168.76	(5.65)	(69.59)	647.70	0.08	46.73	12.47	(81.00)
长城证券	1,443.83	11.24	150.19	(10.94)	(56.55)	523.81	29.39	40.95	(37.75)	(67.49)
红塔证券	1,485.58	-	256.13	-	(31.78)	820.46	-	139.53	-	(34.09)
太平洋	264.59	(65.30)	(144.06)	负值	负值	(43.77)	亏损	(154.84)	亏损	亏损
中银证券	1,123.69	-	261.46	-	(12.53)	425.57	-	85.49	-	(15.96)

资料来源：上市公司公告、新时代证券研究所

2.2.3、 证券：证监会发布《关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》

为建立转板上市机制，规范转板上市行为，统筹协调不同上市路径的制度规则，做好监管衔接，2020 年 6 月 3 日，证监会发布《关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》（证监会公告[2020]29 号）。

本次《指导意见》主要包括三方面内容：**一是**建立转板上市机制将坚持市场导向、统筹兼顾、试点先行、防控风险的原则；**二是**对转入板块的范围、转板上市条件、程序、保荐要求、股份限售等事项作出原则性规定；**三是**明确证券交易所、全国股转公司、中介机构等有关各方的责任。对转板上市中的违法违规行为，依法依规严肃查处。

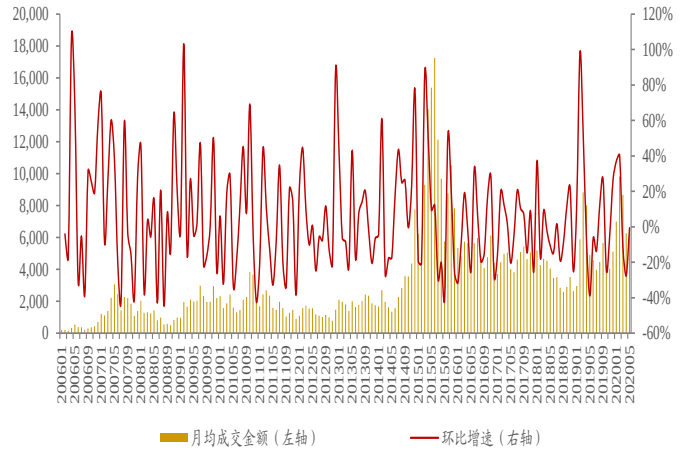
建立转板上市机制，有助于丰富挂牌公司上市路径，打通中小企业成长壮大的上升通道，加强多层次资本市场的有机联系，增强金融服务实体经济能力。

3、 证券市场跟踪数据

本周股票市场日均成交金额为 7,184.76 亿元，环比上升 30.98%，同比上升 74.29%。

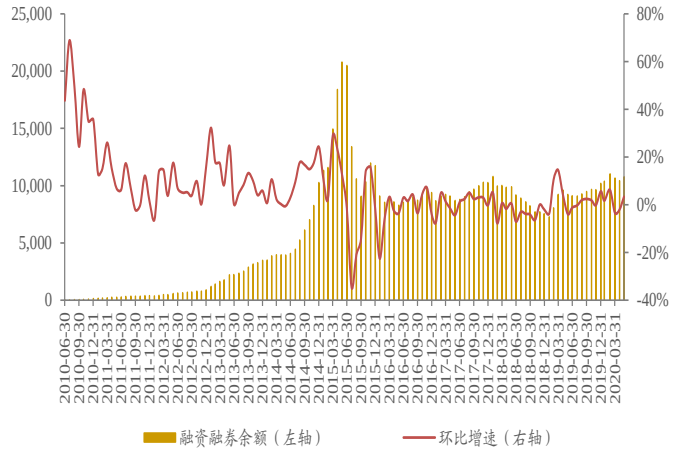
截至 2020 年 6 月 4 日，沪深两市融资融券余额达 10,978.19 亿元，较 5 月 29 日上涨 1.83%，较 2020 年初上涨 7.10%。

图4： 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5： 融资融券余额(亿元)及环比增速（月）

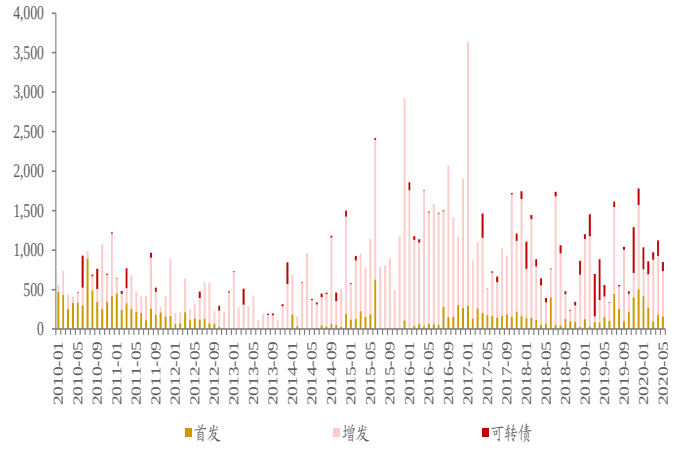


资料来源：Wind、新时代证券研究所

2020 年 6 月，IPO 规模为 99.81 亿元，环比下降 37.66%，年内累计金额为 1,231.99 亿元，同比增加 104.21%；增发募集资金规模为 78.83 亿元，环比下降 86.24%，年内累计金额为 2,932.03 亿元，同比下降 2.01%；本月尚无可转债发行，年内累计金额为 853.36 亿元，同比减少 44.58%。

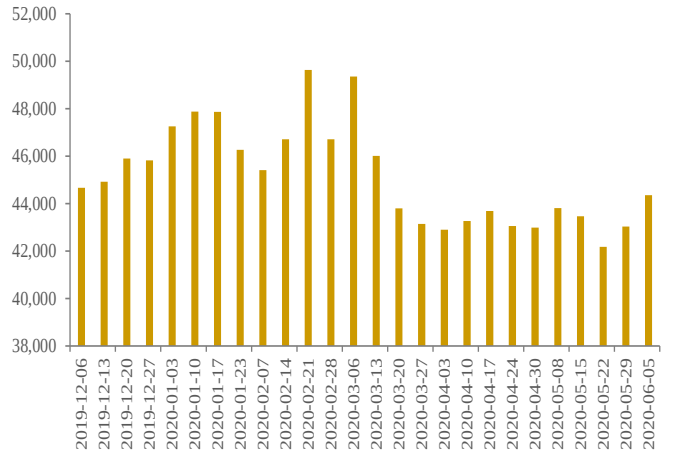
截至 2020 年 6 月 5 日，市场质押市值为 44,357 亿元，市场质押股数占总股本 7.99%。

图6： 月度股权融资规模（亿元）



资料来源：Wind、新时代证券研究所

图7： 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/