

中国平安 (601318) 2018 年年报点评

推荐 (维持)

当前价: 69.25 元

## 寿险及健康险业务表现抢眼, 价值增长略超预期

### 事项:

- ❖ 中国平安发布 2018 年年报: 全年实现归母净利润 1074 亿元, 同比+20.6%; 实现归母营运利润 1126 亿元, 同比 18.9%; 一年期新业务价值为 723 亿元, 同比+7.9%; 2018 年末归母净资产为 5565 亿元, 较年初增长 7.9%; 集团内含价值为 10025 亿元, 较年初增长 21.5%; 剩余边际余额为 7866 亿元, 较年初增长 27.6%; 保险资金投资组合总/净投资收益率为 3.7%/5.2%, 同比下降 2.3/0.6pct; 全年每股股息为 1.92 (含 30 周年特别股息), 同比增长 28%。

### 评论:

- ❖ **寿险及健康险业务表现抢眼, 利润贡献占比提升。**寿险及健康险业务实现归母净利润 579 亿元, 同比增长 62.4%, 在所有业务中实现了最高速的增长, 对集团净利润贡献近 50%, 同比提升 12.6 个百分点, 表现抢眼。寿险及健康险业务利润持续高速增长得益于近年来负债端业务保持稳健且不断优化, 过去优质业务叠加不断优化的新业务进入良性循环, 贡献正向的运营偏差。
- ❖ **价值增长略超预期, 得益于下半年价值率大幅提升以及新单逐月回暖。**全年新业务价值率为 43.7%, 同比上升 4.4pct, 较中期上升 5.2pct。下半年实现 NBV 335 亿元, 同比+16.9%, 拉升全年 NBV 增速, 略超预期。
- ❖ **权益市场波动和 IFRS9 的实施较大程度影响投资端业绩。**2018 年末计入 FVTPL 的投资资产占比较 2017 年上升 16.6pct, 其价值波动直接将影响净利润和总投资收益。权益市场的剧烈变化加深了会计准则变化对投资收益的影响。保险资金组合资产配置结构跟随金融市场表现发生一定变化, 债券投资和债券型基金占比显著提升而股票投资占比显著减小, 长期股权型投资占比有较大幅度的提升有利于熨平短期投资波动以及更好的匹配长久期负债。
- ❖ **价值积累保持高增速, 受新业务价值贡献和投资回报偏差影响有所回落。**2018 年新业务价值增速远低于同期, NBV 对 EV 的贡献率有所下降, 而投资端业绩的大幅下降则造成经验投资回报低于假设的投资回报, 对 EV 贡献负偏差, 但运营偏差对内含价值的贡献作用在提升。
- ❖ **股份回购方案落地有利于提振市场信心。**股份回购方案同时公布: 回购资金总额不低于 50-100 亿元, 每股价格上限为 101.24 元, 全部来自自有资金, 全部用于员工持股计划。按回购总额和每股价格上限测算, 回购股份数量为 9877.5 万股, 占总股本的 0.54%, 耗用资金占总资产/净资产的 0.14%/1.8%。
- ❖ **投资建议:** 负债端结构稳健多元化, 运营偏差贡献利润进一步扩大, 价值持续高速增长。当前 PEV 估值切换后为 1.26 倍, 受益于权益市场回暖, 估值水平料将进一步修复, 我们预计 2019-2021 年 BPS 为 32.88/36.17 /41.59 (此前预测值为 35.3/40.5/-), EPS 为 7.58/8.46/9.69 (此前预测值为 8.3/9.8/-)。维持对中国平安“推荐”评级。
- ❖ **风险提示:** 权益市场波动加大、长端投资收益率下行、新单增速不及预期

### 主要财务指标

	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	976832	1259140	1405320	1610738
同比增速(%)	9.7	28.9	11.6	14.6
归母净利润(百万)	107404	138480	154571	177183
同比增速(%)	20.6	28.9	11.6	14.6
每股盈利(元)	5.88	7.58	8.46	9.69
市盈率(倍)	11.79	9.14	8.19	7.14
市净率(倍)	2.27	2.11	1.91	1.66

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2019 年 3 月 12 日收盘价

### 华创证券研究所

证券分析师: 洪锦屏

电话: 0755-82755952

邮箱: hongjinping@hcyjs.com

执业编号: S0360516110002

联系人: 张经纬

电话: 0755-82756802

邮箱: zhangjingwei@hcyjs.com

### 公司基本数据

总股本(万股)	1,828,024
已上市流通股(万股)	1,828,024
总市值(亿元)	12,659.07
流通市值(亿元)	7,501.62
资产负债率(%)	90.6
每股净资产(元)	28.9
12 个月内最高/最低价	75.1/53.79

### 市场表现对比图(近 12 个月)



### 相关研究报告

《中国平安 (601318) 一季报点评: 会计准则及开门红影响明显, 季度分红略超预期》

2018-04-26

《中国平安 (601318) 2018 年中报点评: 归母净利润大超预期, 新业务价值增长同比持平》

2018-08-22

《中国平安 (601318) 2018 年三季报点评: 负债端经营稳健, NBV 增速略超预期》

2018-10-30

# 目 录

一、寿险及健康险业务表现抢眼，利润贡献占比大幅提升 .....	4
二、新业务价值增长略超市场预期，得益于下半年新价值率较大幅度的提升及新单增速回暖.....	5
三、IFRS9 的实施及权益市场波动较大程度影响投资端业绩.....	6
四、价值积累保持高增速，受新业务价值贡献和投资回报偏差影响有所回落 .....	7
五、股份回购方案落地提振市场信心 .....	8
六、风险提示 .....	8

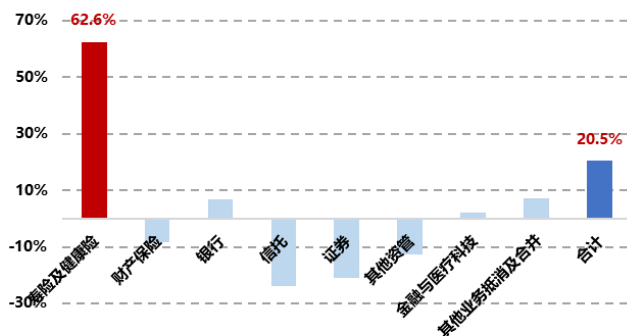
# 图表目录

图表 1 平安集团各业务板块净利润增速：寿险及健康险业务表现抢眼.....	4
图表 2 各业务板块净利润贡献占比：寿险及健康险业务大幅提升.....	4
图表 3 过去积累的优质续期业务保证整体保费稳定增长.....	4
图表 4 个人代理渠道占据大头，其他渠道近年占比提升，体现集团协同优势.....	4
图表 5 产品结构稳定，长期保障型产品占比提升.....	5
图表 6 新单期缴占比较大，保证未来稳定价值.....	5
图表 7 寿险及健康险业务利源分析：负债端经营持续优化，运营偏差正贡献加大.....	5
图表 8 新业务价值增长略超预期.....	6
图表 9 2018 年 1 季度后新单保费增速较快速回暖*.....	6
图表 10 新业务价值率逐年向上，较 2018 中期提升明显.....	6
图表 11 保险资金运用组合配置.....	7
图表 12 内含价值增速有所回落但仍保持高速.....	7
图表 13 剩余边际余额增长与内含价值一致，持续的增长和摊销保证寿险业务的盈利.....	7
图表 14 内含价值增速受新业务价值贡献和投资回报偏差影响有所回落.....	8

## 一、寿险及健康险业务表现抢眼，利润贡献占比大幅提升

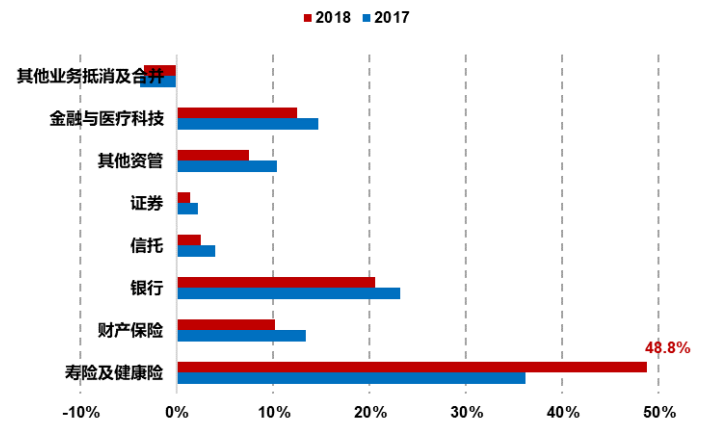
寿险及健康险业务表现抢眼。2018 年平安集团实现归母净利润 1074 亿元，同比+20.6%；实现归母营运利润 1126 亿元，同比 18.9%。其中寿险及健康险业务实现归母净利润 579 亿元，同比增长 62.4%；实现归母营运利润 703.2 亿元，同比增长 34.9%。寿险及健康险业务板块表现抢眼，净利润实现所有业务中最高速增长，对集团净利润贡献近 50%，同比提升了 12.6% 个百分点。

图表 1 平安集团各业务板块净利润增速：寿险及健康险业务表现抢眼



资料来源：中国平安年报、华创证券

图表 2 各业务板块净利润贡献占比：寿险及健康险业务大幅提升

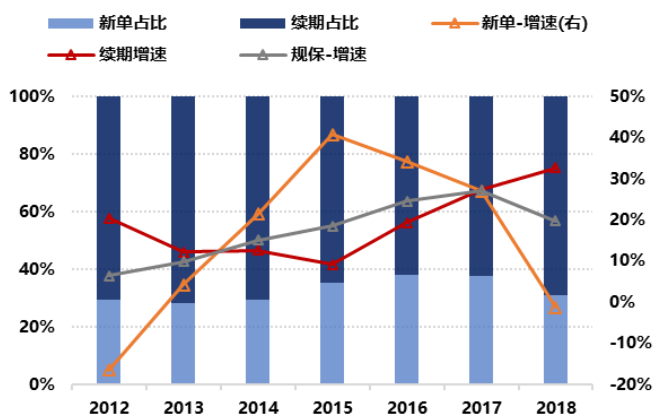


资料来源：中国平安年报、华创证券

寿险及健康险业务利润持续高增长得益于近年来负债端业务保持稳健且不断优化，过去优质业务叠加不断优化的新业务进入良性循环，贡献正向的运营偏差。

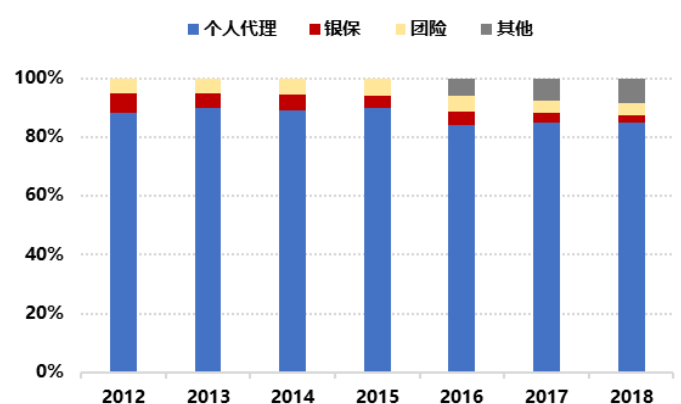
负债端业务结构稳定且不断优化：优质的续期业务保证了在未来销售环境发生变化时整体业务及现金流的稳定；个险团队积累沉淀多年，具备绝对优势，保费占比一直维持在 80% 以上，其他渠道保费占比近年来有所提升，体现出集团的协同优势；险种结构相对稳定，传统寿险和健康险占比逐年提升，发展高价值长期保障型产品力度加大。

图表 3 过去积累的优质续期业务保证整体保费稳定增长



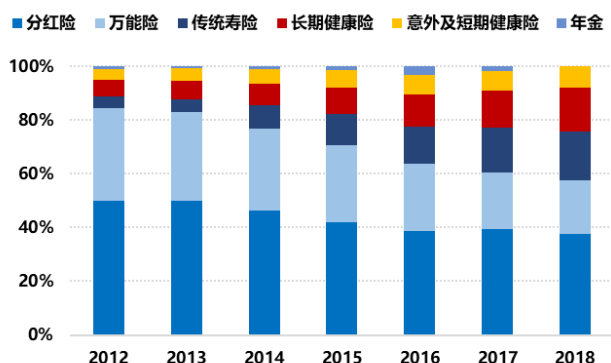
资料来源：中国平安年报、华创证券

图表 4 个人代理渠道占据大头，其他渠道近年占比提升，体现集团协同优势



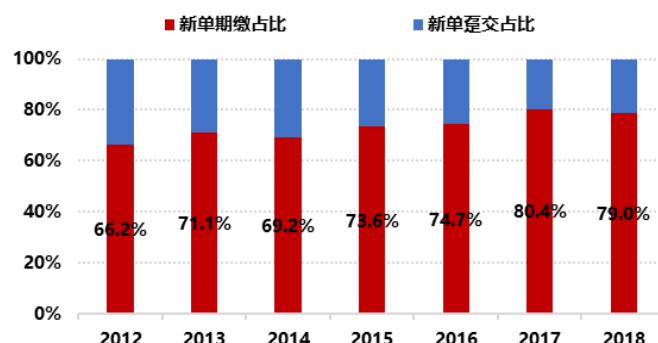
资料来源：中国平安年报、华创证券

图表 5 产品结构稳定，长期保障型产品占比提升



资料来源：中国平安年报、华创证券

图表 6 新单期缴占比较大，保证未来稳定价值



资料来源：中国平安年报、华创证券

营运偏差不断加大贡献正向利润：2018 年全年营运偏差正贡献同比增长 115%，占税前营运利润比例同比提升 8.3pct 至 22.2%。由于金融工具新会计准则（IFRS9）的实施和权益市场波动的影响，投资端业绩出现较大下滑，短期投资波动的负面影响达-128.5 亿元，占净利润的-22%。另外，同比以前年度，准备金折现率变动对净利润的影响甚微。

图表 7 寿险及健康险业务利源分析：负债端经营持续优化，运营偏差正贡献加大

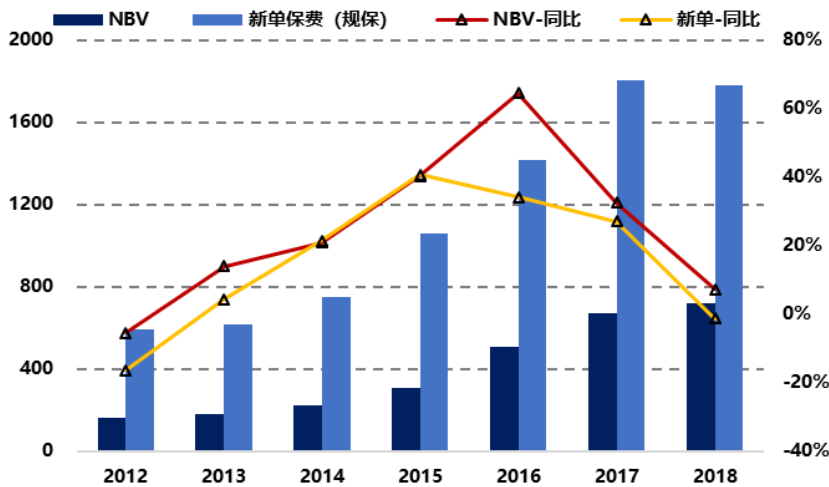
寿险及健康险业务利源分析(单位: 百万; %)	2016	2017	2018
剩余边际摊销	70.9%	68.3%	63.5%
净资产投资收益	10.5%	10.1%	9.1%
息差收入	6.9%	7.7%	5.1%
营运偏差及其他	11.7%	13.9%	22.2%
税前营运利润合计	53882	72912	98043
所得税	-13365	-20088	-26698
税后营运利润合计	40518	52824	71345
短期投资波动	2168	4532	-12853
折现率变动影响	-17652	-21213	265
净利润	25033	36143	58757

资料来源：中国平安年报、华创证券

## 二、新业务价值增长略超市场预期，得益于下半年新价值率较大幅度的提升及新单增速回暖

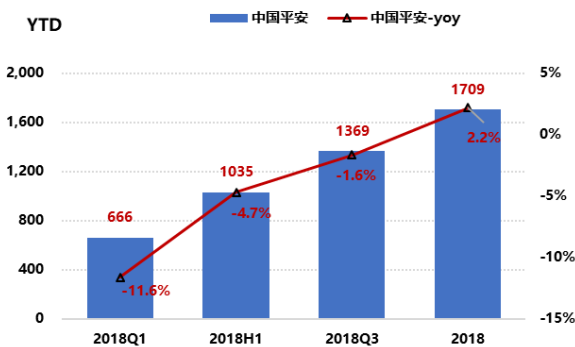
2018 年中国平安一年期新业务价值为 723 亿元，同比增长 7.3%，略超市场预期。全年实现新单保费（原保险保费收入口径）1709 亿元，同比增长 2.2%，全年新业务价值率为 43.7%，同比上升 4.4pct，较中期上升 5.2pct。上半年实现 NBV388 亿元，同比持平，+0.22%；下半年实现 NBV335 亿元，同比+16.9%，拉升全年 NBV 增速，略超预期。

图表 8 新业务价值增长略超预期



资料来源：中国平安年报，华创证券

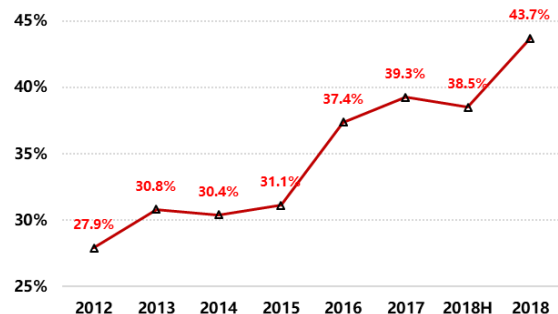
图表 9 2018 年 1 季度后新单保费增速较快速回暖\*



资料来源：中国平安年报，华创证券

\*原保险保费收入口径

图表 10 新业务价值率逐年向上，较 2018 中期提升明显



资料来源：中国平安年报，华创证券

### 三、IFRS9 的实施及权益市场波动较大程度影响投资端业绩

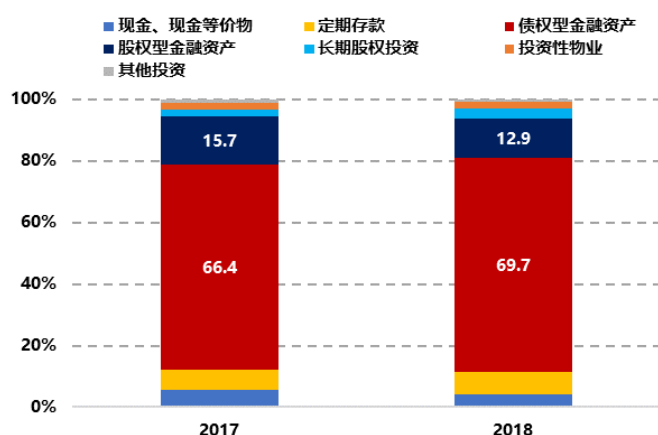
2018 年，中国平安保险资金投资组合总/净投资收益率分别为 3.7%/5.2%，同比下降 2.3/0.6pct。按旧金融工具会计准则计算的总投资收益率为 5.2%，同比下降 0.8pct。由于实施新会计准则，此前计入可供出售类金融资产的投资资产有大部分将计入 FVTPL（以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产），2018 年末计入 FVTPL 的投资资产为 18.5%，而 2017 年末 FVTPL 占总投资资产比例仅为 1.9%，变动 16.6pct。计入 FVTPL 的投资资产以公允价值计量，其价值波动直接将影响净利润和总投资收益，而 2018 年权益市场波动剧烈，更加加深了会计准则变动对投资收益的影响。保险资金运用实现的投资收益中，公允价值变动损益达-371 亿元，投资资产减值损失-3.8 亿元。

2018 年，中国平安保险资金组合资产配置结构跟随金融市场表现发生一定变化，债券型金融资产和股权型金融资产占比分别为 45.7%/12.9，同比上升 3.3pct 和下降 2.8pct，债券投资和债券型基金占比显著提升而股票投资占比显著减小。另外，长期股权型投资占比也有较大幅度的提升，同比增长 0.9pct 至 3.3%，长期股权型投资更有利于熨平短期



投资波动以及更好的匹配长久期负债。

图表 11 保险资金运用组合配置



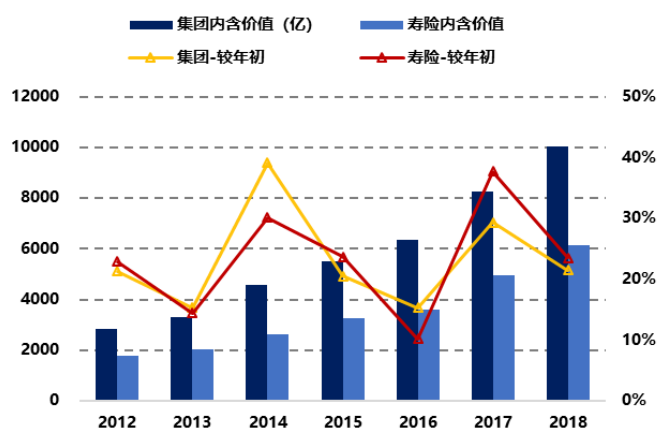
资料来源：中国平安年报、华创证券

#### 四、价值积累保持高增速，受新业务价值贡献和投资回报偏差影响有所回落

2018 年末，平安集团内含价值为 10025 亿元，较年初增长 21.5%，其中寿险及健康险业务内含价值为 6132 亿元，同比 23.5%。剩余边际余额为 7866 亿元，较年初增长 27.6%；集团 ROEV（内含价值营运回报率）为 23.7%，寿险及健康险 ROEV 为 30.8%，同比分别下降 3pct 和 4.7pct。

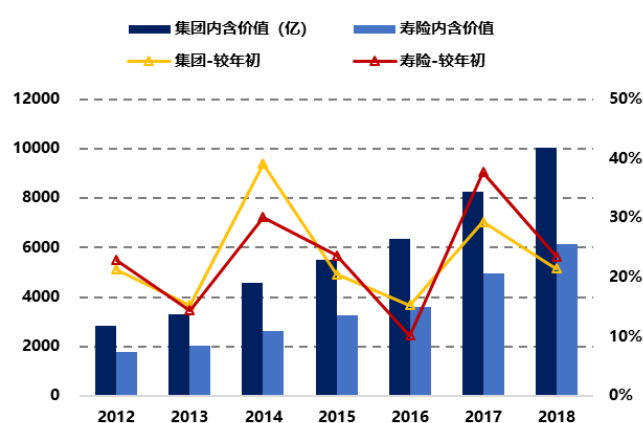
各项相关指标都较去年同期增速均有所回落，主要受新业务价值贡献下降和投资回报负偏差影响。由于 2018 年新业务价值增速远低于同期，造成 NBV 对 EV 的贡献率有所下降，同比下降 5.7pct 至 18.8%。而投资端业绩的大幅下降则造成经验投资率回报低于假设的投资回报率，对 EV 贡献负偏差，但营运偏差对内含价值的贡献作用在提升。

图表 12 内含价值增速有所回落但仍保持高速



资料来源：中国平安年报、华创证券

图表 13 剩余边际余额增长与内含价值一致，持续的增長和摊销保证寿险业务的盈利



资料来源：中国平安年报、华创证券

图表 14 内含价值增速受新业务价值贡献和投资回报偏差影响有所回落

寿险及健康险业务（内含价值变动明细回报率）	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
年初内含价值预计回报	9.8%	10.1%	10.4%	9.3%	9.4%	9.3%	8.4%	8.8%	7.8%
新业务价值创造	16.2%	14.3%	11.3%	10.4%	11.0%	11.8%	21.1%	24.5%	18.8%
营运假设变动，营运经验偏差	-2.4%	-1.6%	6.4%	-1.0%	1.3%	0.3%	-13.0%	2.3%	4.3%
ROEV	23.5%	22.8%	28.0%	18.7%	21.7%	21.4%	16.5%	35.5%	30.8%
市价调整影响	-2.7%	-8.7%	3.9%	-1.7%	0.4%	0.3%	-0.3%	-1.5%	1.4%
投资回报差异	1.4%	-1.4%	-4.9%	0.8%	10.5%	4.4%	-0.2%	8.4%	-2.5%
股息支付	-2.0%	-1.6%	-4.1%	-3.4%	-2.9%	-2.6%	-5.3%	-4.8%	-6.3%
股东注资影响	0.1%	8.2%	0.0%	0.0%	0.5%	0.2%	0.0%	0.2%	0.0%
内含价值回报率（增速）	20.2%	19.3%	22.9%	14.4%	30.1%	23.7%	10.7%	37.8%	23.5%

资料来源：中国平安年报、华创证券

## 五、股份回购方案落地提振市场信心

发布 2018 年年报同日，此前临时股东大会审议通过的回购授权方案具体方案形式同时公布。回购方案概况为：回购资金总额不低于 50-100 亿元，每股价格上限为 101.24 元，全部来自自有资金，以集合竞价方式回购且全部用于员工持股计划。按回购总额和每股价格上限测算，回购股份数量为 9877.5 万股，占总股本的 0.54%，耗用资金占总资产/净资产的 0.14%/1.8%。股份回购对公司偿付能力影响较小，方案的顺利落地有利于提振二级市场信心。

## 六、风险提示

权益市场波动加大、长端投资收益率下行、新单增速不及预期



## 附录：财务预测表

### 资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	474059	497762	532605	580540
结算备付金	8964	9412	10071	10977
拆出资金	74434	78156	83627	91152
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	824939	866186	926819	1010233
其他债权投资	310901	326446	349297	380734
其他权益工具投资	222639	233771	250135	272647
债权投资	2075151	2178909	2331432	2541261
衍生金融资产	21911	23007	24617	26833
买入返售金融资产	92951	97599	104431	113829
应收利息	0	0	0	0
应收保费	67150	70508	75443	82233
应收账款	22798	23938	25614	27919
应收分保账款	8683	9117	9755	10633
应收分保合同准备金	16671	17505	18730	20416
长期应收款	165214	173475	185618	202324
保户质押贷款	111219	116780	124955	136200
发放贷款及垫款	1929842	2026334	2168177	2363313
存出保证金	0	0	0	0

### 利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
保险业务收入	719556	877858	1053430	1243047
其中：分保费收入	115	114	115	115
减：分出保费	-19417	-23689	-26058	-28663
提取未到期责任准备金	-22436	-27372	-32846	-38759
已赚保费	677703	826798	994526	1175625
银行业务利息收入	161714	176268	193895	232674
银行业务利息支出	-86931	-95624	-105187	-115705
银行业务利息净收入	74783	80644	88709	116969
非保险业务手续费及佣金收入	46277	48128	50053	52055
非保险业务手续费及佣金支出	-9086	-11812	-14174	-15592
非保险业务手续费及佣金净收入	37191	36316	35879	36464
非银行业务利息收入	88546	88546	88546	88546
投资收益	74589	149177	119342	131277
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	18074	18074	18074	18074
债权投资终止确认产生的收益	121	121	121	121
公允价值变动损益	-28284	18000	12600	-13860
汇兑损益	-946	-946	-946	-946
其他业务收入	50503	60604	66664	76664

存货	0	0	0	0	资产处置损失	-38	0	0	0
定期存款	172033	180635	193279	210674	其他收益	2785	0	0	0
可供出售金融资产	0	0	0	0	<b>营业收入合计</b>	976832	1259139	1405320	1610739
持有至到期投资	0	0	0	0	退保金	-21539	-27765	-30987	-35517
应收款项类投资	0	0	0	0	保险合同赔付支出	-203323	-262084	-292511	-335268
长期股权投资	154895	162640	174025	189687	减：摊回保险合同 赔付支出	9466	12202	13618	15609
商誉	20520	21544	23054	25129	提取保险责任准备 金	-190990	-246187	-274768	-314931
存出资本保证金	12446	13068	13983	15242	减：摊回保险责任 准备金	642	828	924	1059
投资性房地产	46789	49128	52567	57299	保单红利支出	-16445	-21198	-23659	-27117
固定资产	45371	47640	50974	55562	分保费用	-11	-14	-16	-18
无形资产	29383	30852	33012	35983	保险业务手续费及 佣金支出	-130383	-168064	-187576	-214994
递延所得税资产	45187	47446	50768	55337	税金及附加	-3884	-5006	-5588	-6404
其他资产	152502	160127	171336	186756	业务及管理费	-147697	-190382	-212484	-243544
独立账户资产	36308	38123	40792	44463	减：摊回分保费用	7966	10268	11460	13135
<b>资产总计</b>	7142960	7500108	8025116	8747376	财务费用	-18227	-23495	-26222	-30055
短期借款	93627	98011	104551	113254	其他业务成本	-45255	-58334	-65106	-74623
向中央银行借款	149756	156768	167229	181149	资产减值损失	0	0	0	0
银行同业及其他金融 机构存放款项	387096	405222	432260	468243	信用减值损失	-52105	-67164	-74961	-85918
拆入资金	24606	25758	27477	29764	其他资产减值损失	-1709	-2203	-2459	-2818
以公允价值计量且其 变动计入当期损益的 金融负债	16975	17770	18956	20533	<b>营业支出合计</b>	-813494	-1048596	-1170334	-1341404
衍生金融负债	22247	23289	24843	26911	<b>三、营业利润</b>	163338	210543	234986	269335
卖出回购金融资产款	189028	197879	211083	228654	加：营业外收入	385	385	385	385
吸收存款	2089029	2186847	2332763	2526952	减：营业外支出	-572	-572	-572	-572
代理买卖证券款	25315	26500	28269	30622	<b>四、利润总额</b>	163151	210356	234799	269148
应付账款	9779	10237	10920	11829	减：所得税	-42699	-55053	-61450	-70440

预收款项	0	1	0	0	五、净利润	120452	155303	173349	198708
预收保费	47227	49438	52734	57127	归属于母公司股东的净利润	107404	138480	154571	177183
应付手续费及佣金	11195	11719	12501	13542	少数股东损益	13048	16823	18778	21525
应付分保账款	10587	11083	11822	12806					
应付职工薪酬	35999	37685	40199	43545					
应交税费	39995	41868	44661	48379					
应付利息	0	0	0	0					
应付赔付款	51679	54099	57709	62512					
应付保单红利	52591	55054	58727	63617					
保户储金及投资款	622915	652083	695593	753497					
保险合同准备金	1605411	1680584	1792720	1941953					
长期借款	148069	155002	165345	179109					
应付债券	556875	582951	621848	673613					
递延所得税负债	18476	19341	20632	22349					
其他负债	214532	224577	239562	259504					
独立账户负债	36308	38008	40544	43919					
<b>负债合计</b>	<b>6459317</b>	<b>6761774</b>	<b>7212948</b>	<b>7813383</b>					
股本	18280	18280	18280	18280					
资本公积	131148	131148	131148	131148					
其他综合收益	4940	5140	5340	5540					
盈余公积	12164	12164	12164	12164					
一般风险准备	55794	69886	78007	89419					
未分配利润	334182	6525155	6968009	7556832					
归属于母公司股东权益合计	556508	601029	661132	760301					
少数股东权益	127135	137306	151036	173692					
股东权益合计	683643	738334	812168	933993					
负债和股东权益总计	7142960	7500108	8025116	8747376					

资料来源：公司公告，华创证券预测

## 非银组团队介绍

### 组长、首席分析师：洪锦屏

华南理工大学管理学硕士。曾任职于招商证券。2016 年加入华创证券研究所。2010 年获得新财富非银行金融最佳分析师第二名（团队），2015 年金牛奖非银金融第五名，2017 年金牛奖非银金融第四名。

### 高级分析师：王舫朝

英国杜伦大学经济学硕士。曾任职于中信建投证券。2018 年加入华创证券研究所。

### 分析师：徐康

英国纽卡斯尔大学经济学硕士。曾任职于平安银行。2016 年加入华创证券研究所。2017 年金牛奖非银金融第四名团队成员。

### 助理研究员：方嘉悦

香港中文大学经济学硕士。2017 年加入华创证券研究所。2017 年金牛奖非银金融第四名团队成员。

### 助理研究员：张径炜

西南财经大学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职 务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	sheny@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

**强推:** 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;  
**推荐:** 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
**中性:** 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;  
**回避:** 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

### 行业投资评级说明:

**推荐:** 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;  
**中性:** 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;  
**回避:** 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500