

**中国平安** 股票代码：601318.SH

## 保障爆发逻辑确认，分红大超市场预期

### 事项：

3月20日晚，中国平安发布2017年年报，集团全年实现营收9745.70亿元，同比增加+25.8%，归母净利润890.88亿元，同比大幅增长+42.8%；归母净资产达4733.51亿元，同比增长+23.4%；ROE水平创下历史新高，达20.7%，同比增加+3.3pps。公司同时公布2017年分红计划，每股股息1.50元，同比增长+100%，大超市场预期。

### 投资要点

#### 1.集团经营业绩卓著

集团全年实现营收9745.70亿元，同比增加+25.8%，传统金融持牌业务及持续成长的金融科技业务共同发力，是带动公司整体业绩释放的主要原因，归母净利润890.88亿元，同比大幅增长+42.8%，且公司调整综合溢价，使得负债曲线拉长后利润释放受到准备金的牵制。归母净资产达4733.51亿元，同比增长+23.4%；ROE水平创下历史新高，达20.7%。2017年，集团内含价值8252亿元，同比增长26.9%；内含价值营运回报率（ROEV）高达26.7%，同比提升5.7个百分点。公司整体保险资金总投资收益率6.0%，净投资收益率5.8%，业绩优于行业平均水平和平安长期投资回报率假设。

#### 2.寿险及健康险业务：个险期缴占比持续提升，保障类产品强劲增长近50%

公司寿险及健康险业务规模保费达4758.96亿元，同比增长+27.3%，增速与去年基本持平。平安寿险市占率提升至14.2%，同比提升1.5个百分点，监管正本清源之下，行业竞争格局继续向头部靠拢。渠道口径上来看，个险新单贡献1604.46亿元，同比增长31.7%，占比35.2%；期缴占比高达94.0%，在高基数的基础上继续强势提升1.2个百分点。保障类产品高歌猛进，传统寿险同比增长55.1%，长期健康险同比提升49.66%，两者占比分别提升至16.65%及13.91%，同比提升2.98及2.07个百分点。

期末剩余边际6163.19亿元，增速35.5%，利润“蓄水池”大小继续保持强劲增长，其中来自新业务贡献1684.26亿元，同比增长29.7%，贡献占比27.3%，同比减少1.3个百分点。作为当期业绩释放的一大组成，剩余边际摊销498.11亿元，同比增长30.4%。

人力增速（仅平安寿险）：代理人规模达到138.6万，同比增长+24.8%；产能指标上来看，代理人首年人均规保达8373元，同比提升+7.1%，代理人月均收入继续平稳提升3.9%，达6250亿元。寿险产能及效率继续提升。

投资：受益于全年持续向好的A股结构性牛市以及港股普遍上涨，公司积

当前股价：74.09RMB

**投资评级 推荐**

**评级变动 维持**

### 华创证券研究所



证券分析师：洪锦屏

执业编号：S0360516110002

电话：0755-82755952

邮箱：hongjinping@hcyjs.com

### 公司基本数据

总股本(万股)	1,828,024
流通A股/B股(万股)	1,083,266/-
资产负债率(%)	90.9
每股净资产(元)	25.9
市盈率(倍)	18.76
市净率(倍)	3.53
12个月内最高/最低价	81.28/34.22

### 市场表现对比图(近12个月)



### 相关研究报告

《中国平安（601318）：保险依旧强势，互金与投资加分》

2017-04-28

《中国平安（601318）：瑕不掩瑜，表现堪称完美——中国平安2017中报点评》

2017-08-18

《中国平安（601318）：利润高速增长，保险发展一骑当先》

2017-10-30

极把握投资机会，寿险及健康险业务总投资收益同比增长 34.1%，全年总投资收益率 6.1%，同比上升 0.8 个百分点；净投资收益率为 5.8%，同比下降 0.2 个百分点，主要受债券类资产的利息率及基金分红收入下降的影响。

偿付能力：寿险偿付能力充足率提升至 234.1%，同比改善 8.2 个百分点，偿付能力进一步提升。寿险 13 个月保险保单继续率提升至 91.8%，25 个月保单继续率提升至 88.0%，同比分别增长 0.4 及 1.5 个百分点。

### 3.车险业务：成本提升，管理优化

平安产险原保费收入 2159.84 亿元，同比强劲增长 21.4%，市占率提升至 20.5%，增加 1.3 个百分点，优势继续巩固，其中车险原保费收入 1705.08，同比增长 14.8%，市占率提升至 22.7%，增加 1 个百分点。“商车二次费改”的政策影响开始显现，其中主要体现在赔款支出 1064.74 亿元，同比增长 27.7%，增速超过保费增长速度，整体车险综合成本率 96.2%，同比增加 0.3pct，但在激烈的市场竞争环境中，成绩依然不斐，产险综合费用率 39.6%，同比下降 1.9 个百分点，经营效率提升。

### 4.资产管理业务：平安银行零售转型进展顺利，资产管理收益提升

平安银行资产质量有所改善，零售业务转型进展顺利，在宏观经济向好、供给侧改革稳步推进之下，不良率降至 1.7%，较去年下降 0.4 个百分点。全年贡献净利 231.89 亿元，同比增长 2.6%，增幅小幅回落 0.74 个百分点。全年零售业务实现营业收入 466.92 亿元、占比 44.1%，占比同比提升 13.5 个百分点；零售业务净利贡献 156.79 亿元、占比 67.6%，占比同比提升 26.4 个百分点，公司零售转型取得明显成功。

在信托行业景气延续的 2017 年，平安信托业务机构继续优化，资产管理规模达 6527.56 亿元，较去年小幅下降 3.6%，但净利润大幅增长 57.5% 至 39.57 亿元，ROE 高达 20.6%，大幅提升 6.7 个百分点。

### 5.互联网金融：科技平台建设高歌猛进，估值逐步显性化

平安双平台建设继续稳步推进，在“金融”平台的基础上，平安“科技”平台建设成果也逐渐显现，公司互联网用户规模达 4.36 亿，较年初增长 26.0%，MAU 达 7356 万人，同比增长 18.7%，人均使用 2.22 项线上服务，同时集团的新增客户中，来自互联网转化的占比达 40.4%。

平安金融科技与医疗科技业务归母净利润达到 146.21 亿元，同比大幅增长 136.3%，其中主要来自于公司确认平安好医生的重组交易的利润 108.50 亿元以及陆金所盈利改善。

### 6.投资建议

考虑准备金增提和平安好医生重组的影响相互抵消后，公司 2017 业绩整体依然超预期，且亮点颇多，公司的保险、银行、投资等业务均有明显的改善。传统寿险及长期健康险的持续增长进一步证明了在当前宏观经济背景下，保障需求的持续爆发。在已经持续领跑市场多年的基础上，公司的代理人规模及质量继续平稳提升，带动个险新单期缴占比高位提升，2018 年，在经济稳增长、金融防风险的整体宏观调控目标的引导下，预计利率高位区间波动，使得保险投资端和负债端经营环境稳定。当前“开门红”

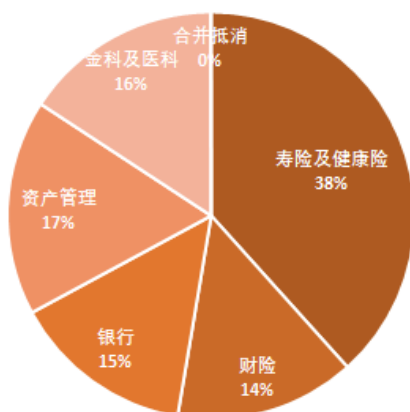
年金险产品销售的影响正在被市场消化，战略调整之下，二季度数据有望明显改善，分红率的大幅提升也使得长期投资者的参与意愿继续增强。我们预计全年 EV 增速在 17% 左右，内含价值运营回报、投资假设和运营偏差提供较大正贡献，今年互联网金融板块逐步分拆上市，集团旗下四大科技“独角兽”有望先后登录资本市场，也将明显利好于整体估值的提升。我们预计公司 2018/2019 年的 P/EV 分别为 1.40/1.21 倍，公司具备较高的安全边际，同时考虑业务结构持续优化，业绩有望继续稳健增长，维持“推荐”评级。

**7.风险提示：宏观经济增长进程不及预期、资本市场波动加大投资难度、保费增长不及市场预期、代理人增长受阻**

## 一、集团经营业绩卓著

集团全年实现营收 9745.70 亿元，同比增加+25.8%，传统金融持牌业务及持续成长的金融科技业务共同发力，是带动公司整体业绩释放的主要原因，归母净利润 890.88 亿元，同比大幅增长+42.8%，且公司调整综合溢价，使得负债曲线拉长后利润释放受到准备金的牵制。归母净资产达 4733.51 亿元，同比增长+23.4%；ROE 水平创下历史新高，达 20.7%，同比增加+3.3pps。2017 年，集团内含价值 8252 亿元，同比增长 26.9%；内含价值营运回报率(ROEV) 高达 26.7%，同比提升 5.7 个百分点。公司整体保险资金总投资收益率 6.0%，净投资收益率 5.8%，业绩优于行业平均水平和平安长期投资回报率假设。

图表 1 中国平安各业务板块归母净利润贡献



资料来源：公司公告，华创证券

## 二、寿险及健康险业务：个险期缴占比继续提升，保障类产品强劲增长近 50%

### （一）保费

公司寿险及健康险业务（公司今年将相关业务数据进行了重列，口径为寿险及健康险、养老险子公司合并）规模保费达 4758.96 亿元，同比增长+27.3%，增速与去年基本持平。平安寿险市占率提升至 14.2%，同比提升 1.5 个百分点，监管正本清源之下，行业竞争格局继续向头部靠拢。

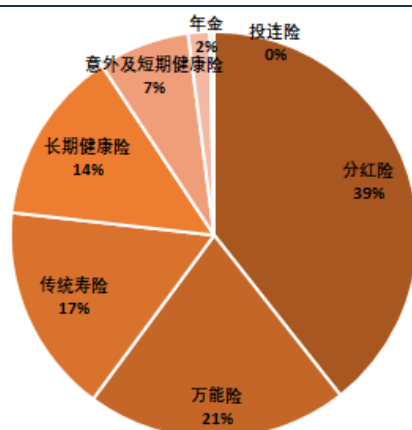
- 渠道口径上来看，个险规保 4556.11 亿元，同比增长 28.9%，团体规保 202.84 亿元，同比持平。个险新单贡献 1604.46 亿元，同比增长 31.7%，占比 35.2%；其中代理人渠道贡献 1366.57 亿元，同比增长 34.5%，占比 85.2%，同比增长 1.8 个百分点，新单增长继续体现于出对代理人业务的高度依赖；期缴占比高达 94.0%，在高基数的基础上继续强势提升 1.2 个百分点。个险续期 2951.65 亿元，同比增长 27.4%，占比 64.8%，其中代理人渠道贡献 2682.59 亿元，同比增长 25.9%，占比达 90.9%。
- 产品口径上来看，分红险占比仍旧维持第一，规保 1873.74 亿元，同比增长 29.7%，占比 39.3%，但我们预计今年在利率攀升，市场理财型产品竞争白热化导致分红型产品“开门红”遇冷的情况下，占比可能有所下降。监管导向之下，万能险增速明显下降至 6.39%，占比萎缩 4.08 个百分点。值得注意的是，保障类产品高歌猛进，传统寿险同比增长 55.1%，长期健康险同比提升 49.66%，两者占比分别提升至 16.65%及 13.91%，同比提升 2.98 及 2.07 个百分点，保障需求持续爆发，公司持续向保障转型的逻辑确认。

图表 2 表格标题

险种	2017 年	占比	同比增速	2016 年	占比
分红险	187,374	39%	30%	144,419	39%
万能险	98,790	21%	6%	92,860	25%
传统寿险	79,218	17%	55%	51,089	14%
长期健康险	66,205	14%	50%	44,237	12%
意外及短期健康险	34,537	7%	29%	26,819	7%
年金	8,189	2%	-35%	12,605	3%
投连险	1,582	0%	-10%	1,752	0%
合计	475,895	100%	27%	373,781	100%

资料来源：公司公告，华创证券

图表 3 2017 年平安寿险及健康险业务规模保费分险种占比

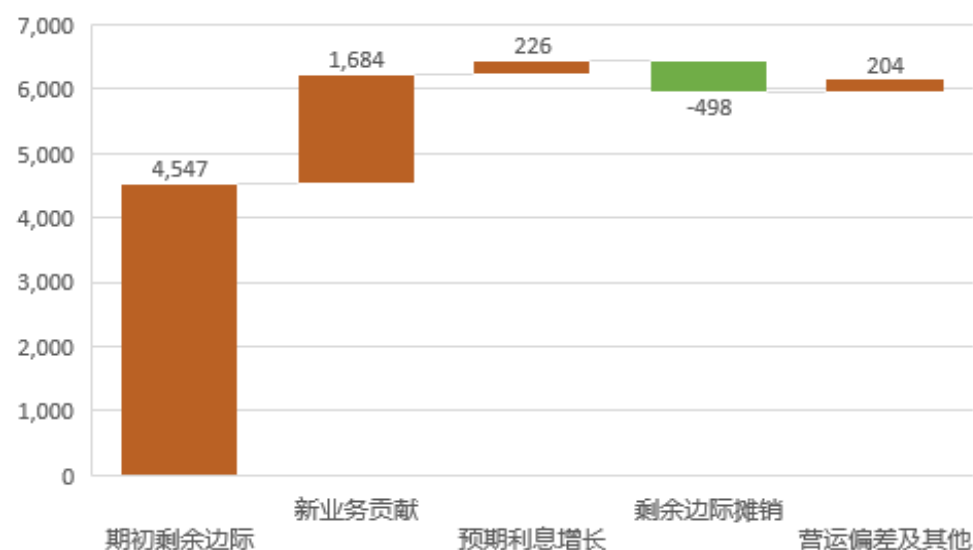


资料来源：公司公告，华创证券

## （二）价值增长

在业务迅猛增长的基础上，公司寿险及健康险的价值继续提升，偿二代体系下内含价值提升至 4963.81 亿元，同比大幅增长 37.8%，增速提高 27.1 个百分点；ROEV 达到 35.5%，同比大幅增加+8.5 个百分点。新业务价值 673.57 亿元，同比增长 32.6%，增速与去年持平。其中代理人渠道贡献 607.86 亿元，同比增长 31.0%，占比 90.24%，主要来自于长期保障型产品带来的贡献的 469.33 亿元，同比增长 24%，贡献占比 77.21%。在持续增长的寿险需求及优质的新单结构的支撑下，继续维持高速增长。整体看，内含价值及新业务价值的增长符合市场预期。

期末剩余边际 6163.19 亿元，增速 35.5%，利润“蓄水池”大小继续保持强劲增长，其中来自新业务贡献 1684.26 亿元，同比增长 29.7%，贡献占比 27.3%，同比减少 1.3 个百分点。作为当期业绩释放的一大组成，剩余边际摊销 498.11 亿元，同比增长 30.4%。

**图表 4 中国平安期末剩余边际构成**


资料来源：公司公告，华创证券

### （三）经营业绩

寿险及健康险净利贡献 361.43 亿元，同比飙升 44.4%，增速较去年提升 26.3 个百分点，2017 年国债 750 天移动平均收益率下降，导致准备金增提，但四季度基本走平回升，我们预计公司在年底调低了综合溢价，以平滑不同利率周期的会计利润。

### （四）赔付及退保

赔付支出达 670.09 亿元，同比增长 20.3%，主要是由于保单的持续增长，增速降低 7.3 个百分点也说明赔付指标有所改善。退保率为 1.5%，小幅增加 0.1 个百分点。

### （五）人力增速（仅平安寿险）

代理人规模达到 138.6 万，同比增长+24.8%；产能指标上来看，代理人首年人均规保达 8373 元，同比提升+7.1%，代理人月收入继续平稳提升 3.9%，达 6250 亿元。寿险产能及效率继续提升。

### （六）投资

受益于全年持续向好的 A 股结构性牛市以及港股普遍上涨，公司积极把握投资机会，寿险及健康险业务总投资收益同比增长 34.1%，全年总投资收益率 6.1%，同比上升 0.8 个百分点；净投资收益率为 5.8%，同比下降 0.2 个百分点，主要受债券类资产的利息率及基金分红收入下降的影响。

### （七）偿付能力

寿险偿付能力充足率提升至 234.1%，同比改善 8.2 个百分点，偿付能力进一步提升。寿险 13 个月保险保单继续率提升至 91.8%，25 个月保单继续率提升至 88.0%，同比分别增长 0.4 及 1.5 个百分点。

## 三、车险业务：成本提升，管理优化

平安产险原保费收入 2159.84 亿元，同比强劲增长 21.4%，市占率提升至 20.5%，增加 1.3 个百分点，优势继续巩固。



固，其中车险原保费收入 1705.08，同比增长 14.8%，市占率提升至 22.7%，增加 1 个百分点。“商车二次费改”的政策影响开始显现，其中主要体现在赔款支出 1064.74 亿元，同比增长 27.7%，增速超过保费增长速度，整体车险综合成本率 96.2%，同比增加 0.3pct，但在激烈的市场竞争环境中，成绩依然不斐，产险综合费用率 39.6%，同比下降 1.9 个百分点，经营效率提升。

#### 四、资产管理业务：平安银行零售转型进展顺利，资产管理收益提升

平安银行资产质量有所改善，零售业务转型进展顺利，在宏观经济向好、供给侧改革稳步推进之下，不良率降至 1.7%，较去年下降 0.4 个百分点。全年贡献净利 231.89 亿元，同比增长 2.6%，增幅小幅回落 0.74 个百分点。全年零售业务实现营业收入 466.92 亿元、占比 44.1%，占比同比提升 13.5 个百分点；零售业务净利贡献 156.79 亿元、占比 67.6%，占比同比提升 26.4 个百分点，公司零售转型取得明显成功。

在信托行业景气延续的 2017 年，平安信托业务机构继续优化，资产管理规模达 6527.56 亿元，较去年小幅下降 3.6%，但净利润大幅增长 57.5%至 39.57 亿元，ROE 高达 20.6%，大幅提升 6.7 个百分点。

#### 五、互联网金融：科技平台建设高歌猛进，估值逐步显性化

平安双平台建设继续稳步推进，在“金融”平台的基础上，平安“科技”平台建设成果也逐渐显现，公司互联网用户规模达 4.36 亿，较年初增长 26.0%，MAU 达 7356 万人，同比增长 18.7%，人均使用 2.22 项线上服务，同时集团的新增客户中，来自互联网转化的占比达 40.4%。

平安金融科技与医疗科技业务归母净利润达到 146.21 亿元，同比大幅增长 136.3%，其中主要来自于公司确认平安好医生的重组交易的利润 108.50 亿元以及陆金所盈利改善。

#### 六、投资建议

考虑准备金增提和平安好医生重组的影响相互抵消后，公司 2017 业绩整体依然超预期，且亮点颇多，公司的保险、银行、投资等业务均有明显的改善。传统寿险及长期健康险的持续增长进一步证明了在当前宏观经济背景下，保障需求的持续爆发。在已经持续领跑市场多年的基础上，公司的代理人规模及质量继续平稳提升，带动个险新单期缴占比高位提升，2018 年，在经济稳增长、金融防风险的整体宏观调控目标的引导下，预计利率高位区间波动，使得保险投资端和负债端经营环境稳定。当前“开门红”年金险产品销售的影响正在被市场消化，战略调整之下，二季度数据有望明显改善，分红率的大幅提升也使得长期投资者的参与意愿继续增强。我们预计全年 EV 增速在 17%左右，内含价值运营回报、投资假设和运营偏差提供较大正贡献，今年互联网金融板块逐步分拆上市，集团旗下四大科技“独角兽”有望先后登录资本市场，也将明显利好于整体估值的提升。我们预计公司 2018/2019 年的 P/EV 分别为 1.40/1.21 倍，公司具备较高的安全边际，同时考虑业务结构持续优化，业绩有望继续稳健增长，维持“推荐”评级。

#### 七、风险提示

宏观经济增长进程不及预期、资本市场波动加大投资难度、保费增长不及市场预期、代理人增长受阻

## 附录：财务预测表

### 资产负债表

单位：亿元	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	5,684	6,025	6,387	6,834
交易性金融资产	1,413	1,582	1,677	1,761
买入返售金融资产	993	1,003	1,053	1,106
应收保费	457	480	509	585
应收分保账款	80	84	88	92
应收利息	519	649	681	715
应收准备金	0	0	0	0
定期存款	1,541	1,695	1,813	1,977
可供出售金融资产	7,751	9,146	10,518	12,096
持有至到期投资	12,438	13,681	15,734	17,622
固定资产	430	443	457	470
其他资产	33,626	38,333	42,167	46,383
<b>资产总计</b>	<b>64,931</b>	<b>73,121</b>	<b>81,083</b>	<b>89,640</b>
卖出回购金融资产款	1,340	1,407	1,477	1,551
预收保费	497	571	686	823
应付分保账款	95	100	105	110
应付职工薪酬	356	445	556	695
应付赔付款	451	518	648	810
应付保单红利	456	570	741	949
保户储金及投资款	5,488	5,928	6,342	6,723
准备金	13,915	16,003	17,923	19,715
递延所得税负债	259	388	485	583
其他负债	31,681	35,483	39,031	43,324
<b>负债合计</b>	<b>59,052</b>	<b>65,413</b>	<b>71,995</b>	<b>79,284</b>
股本	183	183	183	183
资本公积	1,209	1,209	1,209	1,209
盈余公积	122	894	894	894
未分配利润	2,369	3,821	5,681	7,657
归属于母公司股东权益合计	4,734	6,166	7,270	8,285
少数股东权益	1,146	1,542	1,817	2,071
<b>股东权益合计</b>	<b>5,879</b>	<b>7,708</b>	<b>9,087</b>	<b>10,357</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>64,931</b>	<b>73,121</b>	<b>81,083</b>	<b>89,640</b>

资料来源：公司报表、华创证券

### 利润表

单位：亿元	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>8,909</b>	<b>9,330</b>	<b>10,777</b>	<b>12,321</b>
已赚保费	5,730	7,370	8,581	9,836
保险业务收入	6,050	6,953	8,095	9,279
减：分出保费	174	278	324	371
提取未到期责任准备金	146	139	162	186
投资收益	1,559	1,684	1,802	1,946
公允价值变动收益	33	-246	-205	-149
汇兑收益	-1	5	5	5
其他业务收入	449	516	594	683
<b>营业支出</b>	<b>7,561</b>	<b>7,394</b>	<b>8,296</b>	<b>9,686</b>
退保金	205	348	243	464
赔付支出	1,591	1,738	2,024	2,320
提取保险责任准备金	2,200	1,808	2,105	2,320
保单红利支出	131	185	198	156
营业税金及附加	37	28	32	0
手续费及佣金支出	1,146	1,026	1,293	1,478
业务及管理费	1,397	1,399	1,401	1,848
利息支出	0	0	0	0
其他业务成本	562	700	700	800
计提资产减值损失	453	300	300	300
<b>营业利润</b>	<b>1,348</b>	<b>1,936</b>	<b>2,480</b>	<b>2,635</b>
减：所得税费用	348	484	620	659
<b>净利润</b>	<b>1,000</b>	<b>1,452</b>	<b>1,860</b>	<b>1,976</b>
<b>归属于母公司股东的净利润</b>	<b>891</b>	<b>1,234</b>	<b>1,581</b>	<b>1,680</b>
少数股东损益	109	218	279	296
股本	183	183	183	183
<b>EPS-摊薄（元）</b>	<b>4.87</b>	<b>6.75</b>	<b>8.65</b>	<b>9.19</b>



## 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），2011-2013 年新财富上榜（前四团队），2015 年金牛奖非银金融第五名。2017 年金牛奖非银金融第四名。

### 高级研究员：王舫朝

英国杜伦大学企业国际金融硕士，2018 年加入华创证券研究所

### 助理研究员：徐康

英国纽卡斯尔大学经济学硕士。曾任职于平安银行总行能源金融事业部，撰写过多篇行业发展白皮书。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。

## 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	申涛	高级销售经理	010-66500867	shentao@hcyjs.com
	杜博雅	销售助理	010-66500827	duboya@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
	郭佳	资深销售经理	0755-82871425	guojia@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	销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售助理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572595	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	朱登科	高级销售经理	021-20572548	zhudengke@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenying@hcyjs.com
	张敏敏	销售助理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	柯任	销售助理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售助理	021-20572591	heyiyun@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研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;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。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并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。本文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。如征得本公司同意进行引用、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	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	地址:上海浦东银城中路 200 号 3402 室
邮编:100033	邮编:518034	邮编:200120
传真:010-66500801	传真:0755-82027731	传真:021-50581170
会议室:010-66500900	会议室:0755-82828562	会议室:021-20572500