

非银金融行业

券商利好政策不断，保险资产端保持稳定

核心观点：

- **证券：**(1)证监会发布《关于修改<证券公司次级债管理规定>的决定》。近三年证券公司共发行次级债 4563 亿元，占券商公司债发行总规模的 34%，次级债已成为证券公司重要的流动性和资本补充工具。本次修订后，将允许证券公司公开发行次级债，并取消每期债券的机构投资者数量限制，支持证券公司发行减记债、应急可转债及其他创新类债券品种。一方面有利于丰富证券公司补充资本的工具，拓宽融资渠道；另一方面由于长期次级债可计入净资产，可有效提升证券公司净资产及相关风控监管指标；最后次级债(除永续外)仍在负债项，有助于证券公司杠杆率进一步提升。(2)上交所正研究引入单次 T+0，优化并购重组及再融资，信息披露更加包容。5 月 29 日，上交所披露两会闭幕之后的下一步工作安排：从优化“资本供给”和“制度供给”入手推动一系列改革和制度优化。**资本供给方面**，上交所将构建更为高效的并购重组和再融资制度，并完善股份减持制度，为市场提供更多长期增量资金，稳定投资者预期、熨平股价过度波动带来的市场损伤；**制度供给方面**，上交所将制定更有针对性的信息披露政策，适时推出做市商制度、研究引入单次 T+0 交易，保证市场的流动性，从而保证价格发现功能的正常实现。我们看好资本市场改革持续推进带来券商业绩提升的 α 收益，也看好积极的财政政策与主动作为的货币政策共振营造的宽松环境带来的券商 β 收益。当前龙头券商 2020E 整体 PB 估值 1-1.2 倍（中信存在一定龙头溢价），处于估值低位，建议关注龙头企业：中信证券(600030.SH)/(06030.HK)、中金公司(03908.HK)、华泰证券(601688.SH)/HTSC(06886.HK)、国泰君安(601211.SH)/(02611.HK)、海通证券(600837.SH)/(06837.HK)、东方财富(300059.SZ)、招商证券(600999.SH)/(06099.HK)等。
- **保险：**负债端改善且可持续，资产端受益经济预期企稳。4 月份行业及上市险企负债端呈现出弱复苏的状态，但展望后续全面复工复产提升收入预期推动保障需求的有续释放、代理人队伍的企稳回升，再考虑到重疾险定义调整在即对销售的提振，负债端改善将贯穿 2020 全年。资产端方面，复工复产的推动及政策叠加推动经济逐步复苏，长期利率保持稳定，结合当前 PEV 估值已蕴含极度的悲观预期，看好资产负债双轮复苏的长期配置价值。**建议关注：**中国平安(601318.SH)/(02318.HK)、中国太保(601601.SH)/(02601.HK)、新华保险(601336.SH)/(01336.HK)、中国人寿(601628.SH)/(02628.HK)。
- **风险提示：**市场风险事件包括经济增速放缓、利率波动影响、行业竞争加剧等；公司经营业绩不达预期，爆发重大风险及违约事件等。

行业评级

买入

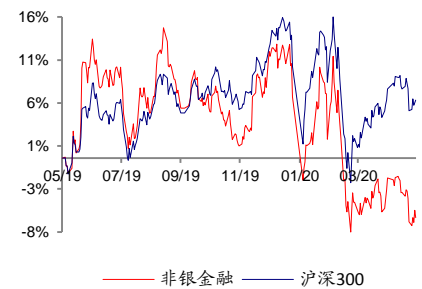
前次评级

买入

报告日期

2020-05-31

相对市场表现



分析师：

陈福



SAC 执证号：S0260517050001



SFC CE No. BOB667



0755-82535901

chenfu@gf.com.cn

分析师：

陈韵杨



SAC 执证号：S0260519080002



SFC CE No. BOX139



0755-82984511

chenyunyang@gf.com.cn

相关研究：

非银金融行业:证券分类评价	2020-05-24
指标调整利好谁	
非银金融行业:监管层释放信号，资本市场改革持续推进	2020-05-17
非银金融行业:保险人力有望回暖，负债端边际改善可期	2020-05-10

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		P/EV(x)		ROE	
			收盘价	报告日期			2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
中国平安	601318.SH	CNY	70.71	20200221	买入	103.46	9.44	10.62	7.65	6.80	0.95	0.83	26.69%	23.1%
新华保险	601336.SH	CNY	43.75	20200326	买入	67.70	5.13	5.94	8.74	7.55	0.58	0.53	18.0%	18.3%
中国太保	601601.SH	CNY	28.28	20200323	买入	54.20	3.37	4.01	8.51	7.15	0.59	0.53	15.0%	16.6%
中国人寿	601628.SH	CNY	25.60	20200326	买入	37.63	1.61	2.14	16.70	12.56	0.92	0.62	10.0%	12.0%
中国平安	02318.HK	HKD	76.50	20200221	买入	114.96	9.44	10.62	8.16	7.26	0.93	0.81	26.69%	23.1%
新华保险	01336.HK	HKD	24.10	20200326	买入	40.92	5.13	5.94	5.08	4.39	0.31	0.28	18.0%	18.3%
中国太保	02601.HK	HKD	21.30	20200323	买入	38.68	3.37	4.01	6.50	5.46	0.41	0.37	15.0%	16.6%
中国人寿	02628.HK	HKD	14.52	20200326	买入	28.95	1.61	2.14	9.20	6.93	1.00	0.31	10.0%	12.0%

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		P/B(x)		ROE	
			收盘价	报告日期			2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
海通证券	600837.SH	CNY	11.55	20200429	买入	16.67	0.99	1.16	12.65	10.79	1.06	0.98	8.70%	9.40%
华泰证券	601688.SH	CNY	17.28	20200430	买入	25.65	1.19	1.41	14.92	12.59	1.25	1.18	8.50%	9.60%
中信证券	600030.SH	CNY	22.27	20200428	买入	28.88	1.14	1.40	20.56	16.74	1.62	1.53	8.50%	9.40%
国泰君安	601211.SH	CNY	15.67	20200430	买入	24.90	1.20	1.45	13.42	11.10	1.04	0.97	7.50%	8.60%
东方财富	300059.SZ	CNY	14.25	20200410	增持	23.63	0.43	0.47	41.65	38.11	3.89	3.63	9.32%	9.62%
招商证券	600999.SH	CNY	16.60	20200429	买入	21.92	1.14	1.21	15.36	14.47	1.31	1.26	8.40%	8.50%
海通证券	06837.HK	HKD	5.86	20200429	买入	9.35	0.99	1.16	6.55	5.59	0.50	0.46	8.70%	9.40%
HTSC	06886.HK	HKD	12.14	20200430	买入	19.00	1.19	1.41	10.22	8.62	0.78	0.74	8.50%	9.60%
中信证券	06030.HK	HKD	13.90	20200428	买入	18.55	1.14	1.40	12.26	9.99	0.88	0.83	8.50%	9.40%
国泰君安	02611.HK	HKD	10.18	20200430	买入	16.57	1.20	1.45	8.40	6.95	0.60	0.55	7.50%	8.60%
中金公司	03908.HK	HKD	12.54	20200331	买入	19.09	1.15	1.37	10.37	8.70	0.00	0.00	10.30%	11.30%
招商证券	06099.HK	HKD	7.63	20200429	买入	10.63	1.14	1.21	7.09	6.68	0.54	0.52	8.40%	8.50%

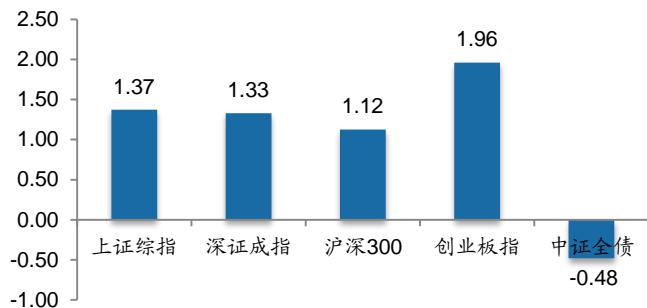
注：A+H 股上市公司的业绩预测一致，且货币单位均为人民币；对应的 H 股 PE 和 PB 估值，为最新 H 股股价按即期汇率折合为人民币计算所得。收盘价及表中估值指标按照最新收盘价计算。

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

一、一周表现

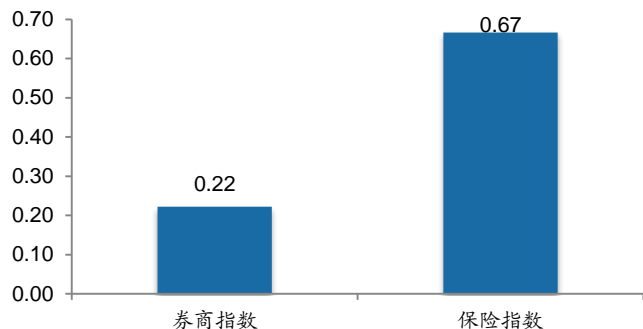
2020年5月22日，上证指数报2852.35点，涨1.37%；深证成指报10,746.08点，涨1.33%；沪深300报3,867.02点，涨1.12%；创业板指数报2,086.67点，涨1.96%。中信II证券指数CI005165涨0.22%、中信II保险指数CI005166涨0.67%。

图1：市场指数周度涨跌幅（%）



数据来源：wind、广发证券发展研究中心

图2：市场行业指数周度涨跌幅（%）



数据来源：wind、广发证券发展研究中心

二、行业动态及一周点评

（一）保险：负债端改善且可持续

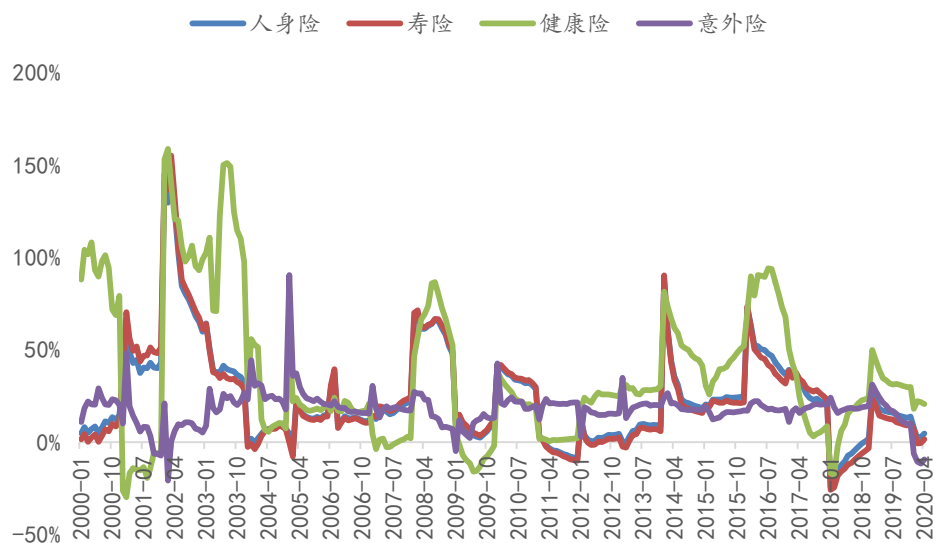
保险行业4月份保费数据持续改善。截至2020年4月份，人身险行业累计原保费规模15870亿，累计同比增长4.6%，相较于1-3月份的2.73%明显改善，4月单月原保费规模2136.4亿，同比增长18.5%，相较于3月份增速4.5%明显扩大，复工复产的持续推进及线下展业的放开促进人身险行业保费持续改善。从人身险各险种来看，寿险、健康险、意外险1-4月份累计增速分别为1.5%、20.5%、-9.4%，前值分别为-0.6%、21.6%、-11.7%。

截至2020年4月份，财产险行业累计原保费分别为4016亿，累计增速3.3%，相较于1-3月份的0.3%也在明显改善，4月份单月原保费规模1054.6亿，同比增长12.8%，而前值为7.7%，财产险原保费改善主要受益于新车销量的回暖及复工复产的推进带来的非车险业务需求释放。

负债端改善且可持续，资产端受益经济预期企稳。4月份行业及上市险企负债端呈现出弱复苏的状态，但展望后续全面复工复产提升收入预期推动保障需求的有续释放、疫情导致其他行业失业增加推动增员入口明显提升，叠加保险公司费用投入增加，代理人队伍规模的企稳回升，再考虑到重疾险定义调整在即对销售的提振，负债端改善将贯穿2020全年。资产端方面，复工复产的推动及政策叠加推动经济逐步复苏，长期利率保持稳定，结合当前PEV估值已蕴含极度的悲观预期，看好资产负债双轮复苏的长期配置价值。

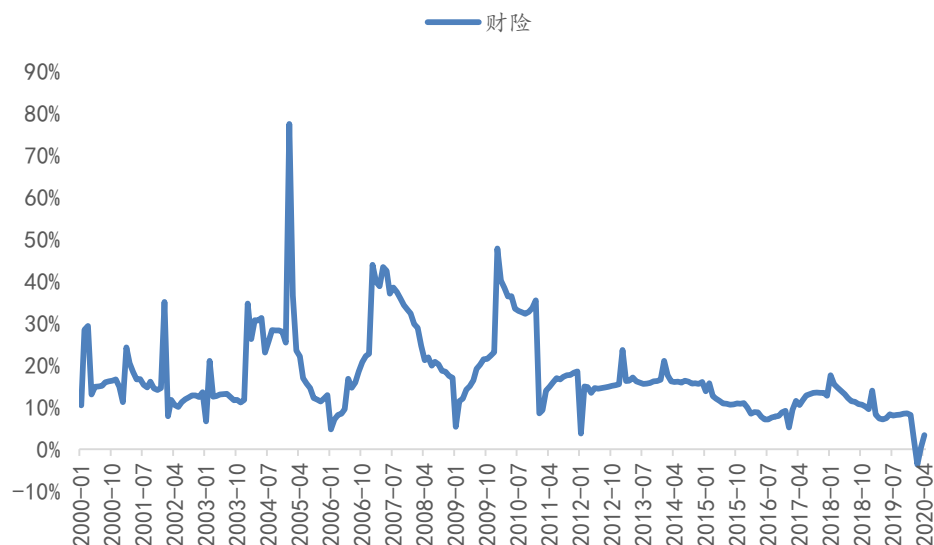
当前行业估值偏低，建议关注：中国平安(601318.SH) / (02318.HK)、中国太保(601601.SH) / (02601.HK)、新华保险(601336.SH) / (01336.HK)、中国人寿(601628.SH) / (02628.HK)。

图3: 人身险行业原保费累计增速



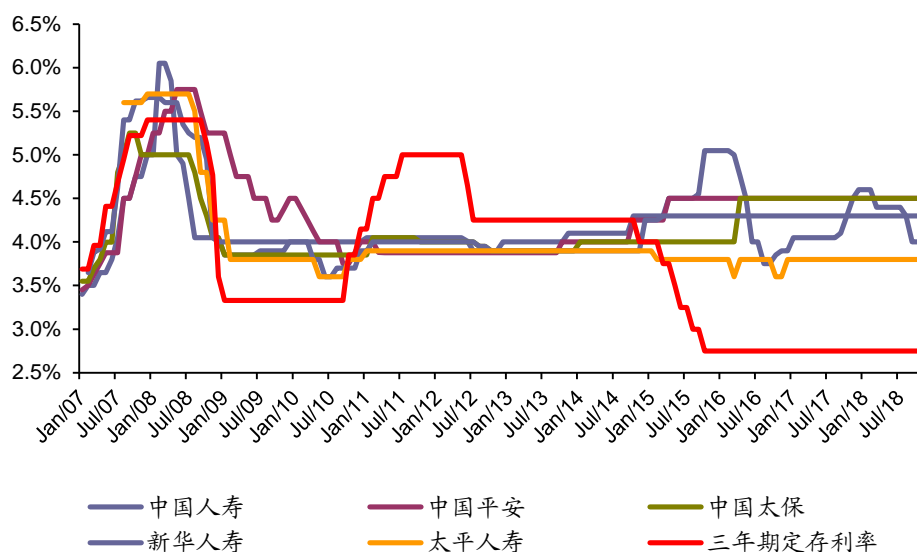
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图4: 财产险行业原保费累计增速



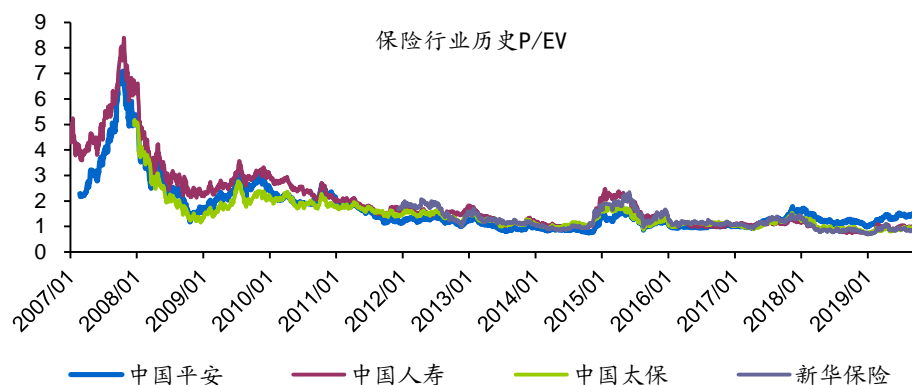
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图5: 行业万能险结算利率



数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图6: 保险行业估值曲线 (P/EV) (倍)



数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

风险提示: 外部金融环境发生重大变化带来系统性风险的传导，保险行业风险发生率发生重大变化带来的死差损风险、利率风险、巨灾风险等，以及资本市场波动对业绩影响的不确定性。同时，还存在寿险行业存在人力增员及保费增长不达预期，以及保费结构调整缓慢、价值提升幅度低于预期的风险；产险行业受商业车险费率市场化改革影响，利润下行风险。

(二) 证券: 资本市场持续改革, 券商融资渠道拓宽

1. 证监会发布《关于修改<证券公司次级债管理规定>的决定》

5月29日晚, 为支持证券公司充实资本, 增强风险抵御能力, 更好服务实体经济, 证监会发布《关于修改<证券公司次级债管理规定>的决定》, 主要包括以下内容: 一是允许证券公司公开发行次级债券。二是为证券公司发行减记债等其他债券品种

预留空间。三是统一法规适用。将规定中机构投资者定义统一至《证券期货投资者适当性管理办法》要求，将次级债券销售相关要求按照《公司债券发行与交易管理办法》进行调整。四是增加《国务院办公厅关于贯彻实施修订后的证券法有关工作的通知》《公司债券发行与交易管理办法》等作为上位法依据。

（1）证券公司次级债务规范文件历史梳理

2010年首次发布《证券公司借入次级债务规定》

2010年9月，为规范证券公司借入次级债务行为，证监会首次发布相关文件《证券公司借入次级债务规定》，对次级债期限、计入公司净资本的条件和申请借入、展期、偿还债务的要求等进行了规范。

2012年发布《证券公司次级债管理规定》并废止前序文件

2012年12月，为满足证券公司扩大业务规模和创新业务与产品对资金和净资本的需求，降低融资成本，证监会发布替代文件《证券公司次级债管理规定》（以下简称《规定》，废止《证券公司借入次级债务规定》。本次修改明确了次级债只能采取非公开发行，缩短了长期次级债的期限，放宽了长期次级债计入净资本的条件，允许次级债依法在交易所、银行间市场等场所发行、转让，同时简化了证券公司发行或借入次级债的内部决策程序，有利于证券公司合理筹资用资，节约融资成本。

2017年修订《规定》

2017年12月，证监会对13部规范性文件进行了废止和修订。对于《规定》，主要修订了证券公司非公开发行次级债的备案时间和申请书细节。删去了“借入次级债务等事项获批后，未经批准不得变更次级债务合同”；对信息披露环节加严，增加了“证券公司应在借入或发行次级债之日前至少3个工作日公开披露拟借入或发行次级债情况，并及时披露次级债券的后续发行情况”。

证券公司次级债发行/展期/偿还等相关业务活动的“申请文件”改为了“备案文件”，只需要在发行/展期/偿还后5个工作日内递交备案文件即可，具体的文件种类也有变化，不再需要事事向证监会申请并等待审批。原来的次级债业务审批时间较长，一般为10-20个工作日，现在不再需要事前审批。此外，次级债计入公司净资本的条件放宽，在收到证监会对于发行备案的回执后即可将已借入的次级债按规定计入净资本，此前若资金提前到账，还须等待证监会批复后方可计入。

2020年第二次修订《规定》

近三年，证券公司共发行次级债4563亿元，占证券公司公司债发行总规模的34%，次级债已成为证券公司重要的流动性和资本补充工具。但本次修订前，次级债仅限于非公开发行，且发行减记债等其他品种缺乏明确依据。为此，证监会于2020年5月29日第二次修订《规定》，以适应证券公司多样化的融资需求，更好地支持证券行业发展。

本次主要修订内容包括：允许证券公司公开发行次级债并取消每期债券的机构投资者数量限制，支持证券公司发行减记债、应急可转债及其他创新类债券品种，将机构投资者概念统一至《证券期货投资者适当性管理办法》的表述和界定。《规定》的进一步修订和完善有利于丰富证券公司补充资本的工具，拓宽融资渠道，也有利于补充净资本，提高风险防范能力。

表1: 证监会对《证券公司次级债管理规定》的修订内容

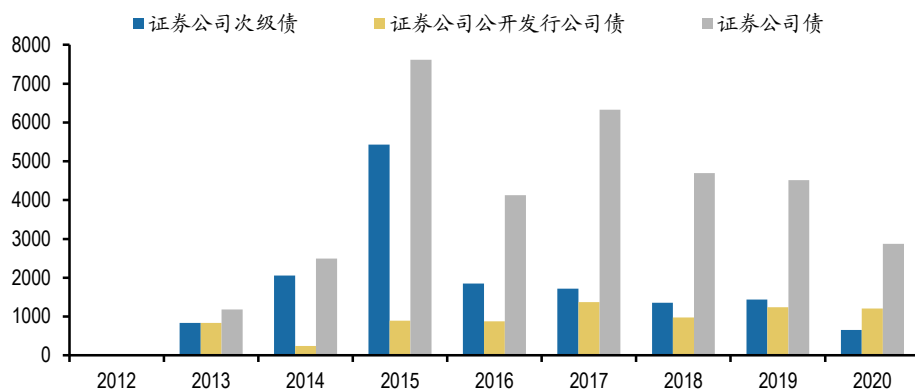
修订项目	修订前	修订后
补充上位法依据	《证券法》、《证券公司监督管理条例》	《证券法》《证券公司监督管理条例》《国务院办公厅关于贯彻实施修订后的证券法有关工作的通知》《公司债券发行与交易管理办法》
统一“机构投资者”概念	略	统一按照《证券期货投资者适当性管理办法》第八条第一款第（一）项至第（四）项
取消公开发行限制	只能以非公开方式发行	取消限制，允许公开发行
取消机构投资者人数限制	发行或转让次级债后，债券持有人不得超过 200 人	删除
统一规制次级债销售要求	证券公司次级债券可由具备承销业务资格的其他证券公司承销，也可由证券公司自行销售	具备证券承销业务资格的证券公司非公开发行次级债券可以自行销售
支持减记债、应急可转债	无相关条文	证券公司发行减记债、应急可转债及其他创新类债券品种，参照适用《规定》

资料来源：证监会、广发证券发展研究中心

（2）证券公司次级债发行情况与发行利率

从行业整体情况看，证券公司2019年共发行次级债1439.6亿元，公开发行公司债1241.7亿元，发行证券公司债4516.3亿元，总体规模与2018年基本相等。证券公司债为证券公司债务融资的主要途径。2014年，次级债占债务融资约43%，为历史高点；2019年占比20%。截至5月30日，2020年证券公司已发行次级债652.5亿元，公开发行公司债1202.1亿元，发行证券公司债2870.2亿元。

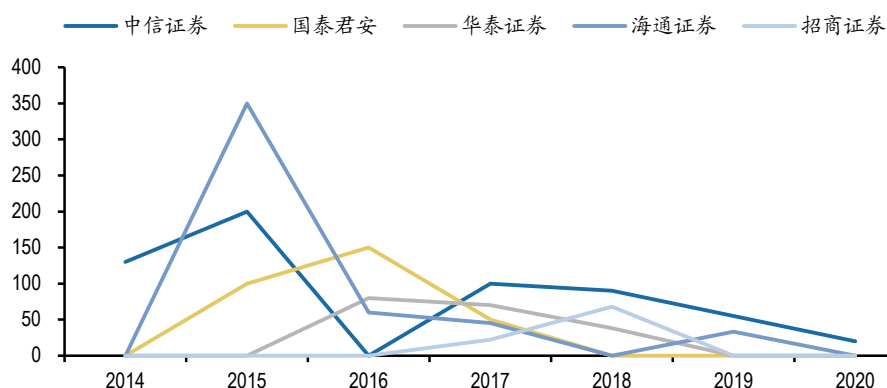
图7: 证券公司债务融资金额（亿元）



数据来源：wind、广发证券发展研究中心

从龙头券商情况看2019年中信证券发行次级债55亿元，海通证券发行33亿元，其他龙头券商未发次级债。截至5月30日，2020年头部券商中中信证券已发行次级债20亿元。

图8：头部券商发行次级债金额（亿元）



数据来源：wind、广发证券发展研究中心

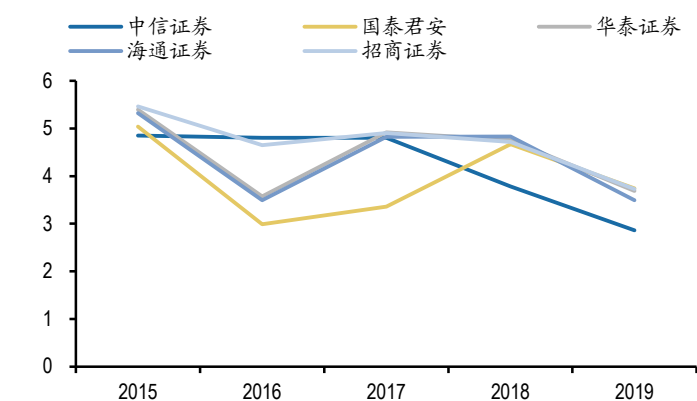
表2：头部券商发行次级债详细情况

券商简称	债券代码	债券简称	起息日期	到期日期	发行规模（亿元）	票面利率（%）
中信证券	166390.SH	20 中证 C1	2020-03-24	2023-03-24	20	3.32
	151616.SH	19 中证 C2	2019-06-03	2022-06-03	30	4.10
	151454.SH	19 中证 C1	2019-04-23	2022-04-23	25	4.20
	150829.SH	18 中证 C2	2018-11-07	2021-11-07	40	4.40
	150760.SH	18 中证 C1	2018-10-19	2021-10-19	50	4.48
	145872.SH	17 中信 C4	2017-10-26	2022-10-26	49	5.25
	145871.SH	17 中信 C3	2017-10-26	2020-10-26	8	5.05
	145559.SH	17 中信 C2	2017-05-25	2022-05-25	23	5.30
	145558.SH	17 中信 C1	2017-05-25	2020-05-25	20	5.10
	125967.SH	15 中信 C2	2015-07-16	2020-07-16	85	5.00
国泰君安	123247.SH	15 中信 C1	2015-03-16	2020-03-16	115	5.50
	145365.SH	17 国君 C1	2017-02-28	2020-02-28	50	4.60
	145149.SH	16 国君 C4	2016-11-11	2021-11-11	30	3.55
	145148.SH	16 国君 C3	2016-11-11	2019-11-11	30	3.34
	145050.SH	16 国君 C2	2016-10-21	2020-10-21	40	3.14
	135643.SH	16 国君 C1	2016-07-19	2020-07-19	50	3.30
海通证券	123082.SH	15 国君 C1	2015-04-28	2018-04-28	100	5.70
	151202.SH	19 海通 C1	2019-02-28	2022-02-28	33	4.09
	145411.SH	17 海通 C1	2017-03-16	2020-03-16	45	4.80
	145180.SH	16 海通 C2	2016-11-17	2021-11-17	20	3.40
	145179.SH	16 海通 C1	2016-11-17	2019-11-17	40	3.30
	125993.SH	15 海通 C3	2015-06-12	2020-06-12	50	5.38
	125994.SH	15 海通 C2	2015-06-12	2018-06-12	150	5.30
华泰证券	123212.SH	15 海通 C1	2015-04-08	2020-04-08	150	5.50
	150386.SH	18 华泰 C2	2018-05-10	2021-05-10	28	5.20
	150175.SH	18 华泰 C1	2018-03-15	2020-03-15	10	5.65
	145781.SH	17 华泰 C3	2017-09-14	2018-09-14	20	5.00

	145664.SH	17 华泰 C2	2017-07-27	2020-07-27	50	4.95
	145039.SH	16 华泰 C2	2016-10-21	2019-10-21	30	3.12
	145029.SH	16 华泰 C1	2016-10-14	2021-10-14	50	3.30
	150097.SH	18 招商 C2	2018-01-22	2020-01-22	52	5.70
招商证券	150078.SH	18 招商 C1	2018-01-12	2020-01-12	16	5.56
	145899.SH	17 招商 C1	2017-11-27	2019-11-27	22	5.45

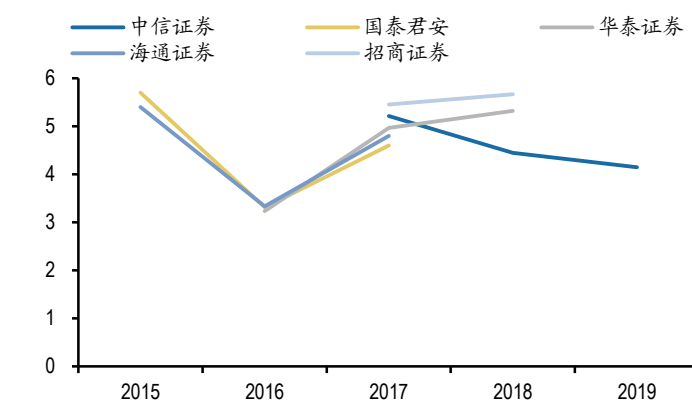
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图9: 头部券商公司债加权平均票面利率 (%)



数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图10: 头部券商次级债加权平均票面利率 (%)



数据来源: wind、广发证券发展研究中心

从各个融资渠道看,当前监管对证券公司各项融资方式等设置一定用途限制;此次放开公开发行次级债,将有效拓宽证券公司融资方式。

表3: 证券公司融资方式及上限 (2019年,单位:亿元)

融资方式	额度限制	备注		中信	国君	海通	华泰	招商
公开发行公司债	累计余额不得超过净资产的40%	(证券法第16条)	上限	662	584	564	503	341
非公开发行公司债/次级债/金融债	每年向交易所申请额度,上限是未来一年到期的债务	非公开债申报额度只能用来偿还到期债务,不能用于补充营运资金	上限	800	651	711	1290	601
			当前	245	130	118	203	300
回购	仅能在央行的审批额度中进行	-	上限	-	-	-	-	-
			当前	1744	1260	689	1097	977
拆入资金	仅能在央行审批额度下不超过净资产的80%	《同业拆借管理办法》:只能用于头寸调剂,不得用于证券交易	上限	759	688	583	513	389
			当前	331	95	206	114	70
短融	仅能在央行的审批额度下进行	-	上限	-	-	-	-	-
			当前	201	174	322	464	331

数据来源: 证监会、上交所深交所、央行、各公司 2019 半年报、广发证券发展研究中心

(3) 本次修订对证券公司影响

一方面,本次放开证券公司公开发行次级债拓宽了证券公司债务融资渠道,补

充发展所需要资金。另一方面，由于长期次级债可按一定比例计入净资本，到期期限在3、2、1年以上的，原则上分别按100%、70%、50%的比例计入净资本。因此，发行次级债可助力证券公司补充净资本，提升证券公司的资本杠杆率等多项指标。最后，由于次级债（除永续外）仍计在负债项，有助于证券公司杠杆率进一步提升。

2. 上交所研究引入单次T+0，优化并购重组及再融资，信息披露更加包容

5月29日，上交所在官网披露两会闭幕之后的下一步工作安排：从优化“资本供给”和“制度供给”入手推动一系列改革和制度优化。

“资本供给”方面，上交所将构建更为高效的并购重组和再融资制度，针对科技创新企业的发展需求，做出市场化和便利性安排；研究推出鼓励吸引长期投资者的制度，为市场提供更多长期增量资金，稳定投资者预期、熨平股价过度波动带来的市场损伤；完善股份减持制度，平衡好大股东正常股份转让权利和其他投资者交易权利背后的利益需求，满足创新资本退出需求和为股份减持引入增量资金。《上海证券交易所科创板上市公司股东以非公开转让和配售方式减持股份实施细则》已结束公开征求意见，正根据征求意见抓紧推进规则落地和业务方案落实。

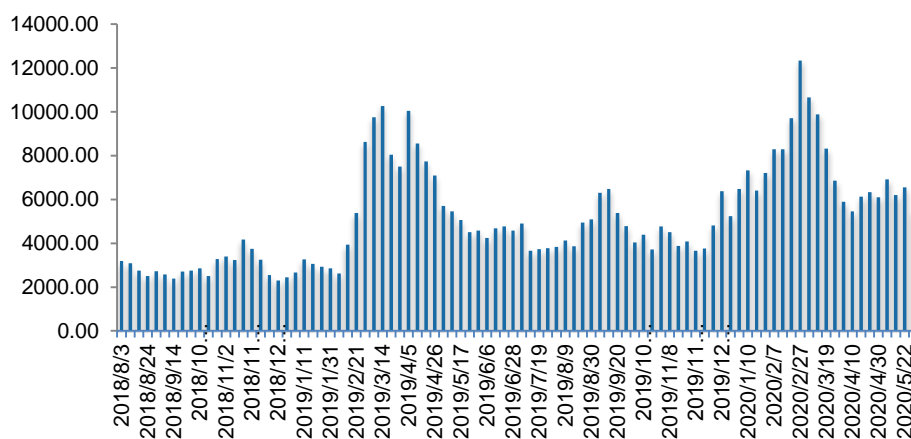
“制度供给”方面，上交所将制定更有针对性的信息披露政策，在更强调以信息披露为核心的监管理念的同时，在量化指标、披露时点和披露方式等方面做出更有包容性的制度安排；加大股权激励制度的适应性，大幅提升科创公司对人才的吸引力；适时推出做市商制度、研究引入单次T+0交易，保证市场的流动性，从而保证价格发现功能的正常实现。

从政策的角度看，预计未来资本市场改革相关政策的征求意见稿将不断落地出台。对市场而言：实行T+0和引入做市商等多项提升活跃度的制度若出台，将有效提振市场流动性，促进市场交易量放大。对于证券公司而言：T+0制度带来的交易量放大和活跃度提升将直接提振经纪业务；并购重组与再融资便利助力投行业务再发展。

我们看好资本市场改革持续推进带来券商业绩提升的 α 收益，也看好积极的财政政策与主动作为的货币政策共振营造的宽松环境带来的券商 β 收益。当前龙头券商2020E整体PB估值1-1.3倍（中信存在一定龙头溢价），处于估值低位，建议关注龙头企业：中信证券（600030.SH）/（06030.HK）、中金公司（03908.HK）、华泰证券（601688.SH）/HTSC（06886.HK）、国泰君安（601211.SH）/（02611.HK）、海通证券（600837.SH）/（06837.HK）、东方财富（300059.SZ）、招商证券（600999.SH）/（06099.HK）等。

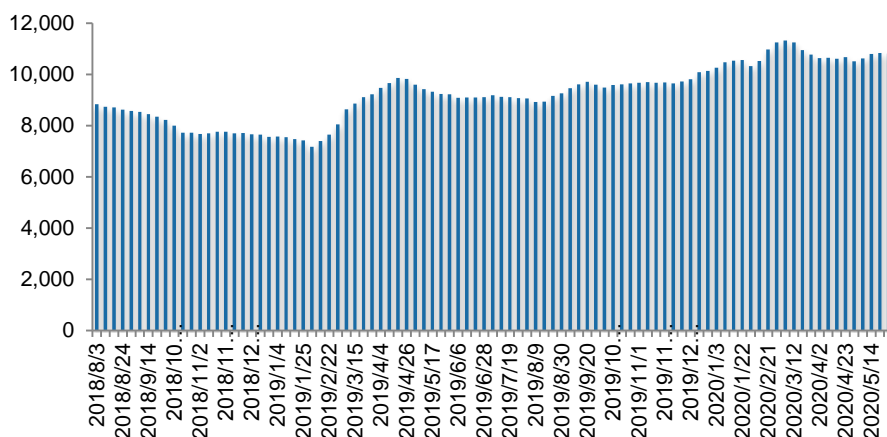
风险提示：券商经营风险因素包括宏观经济与行业景气度下行，如经济下行超预期、多因素影响利率短期大幅波动、资管新规后续补丁文件严厉性超预期、行业爆发严重风险事件等；公司经营受多因素影响，风险包括：行业竞争加剧、存量资管项目爆发严重风险事件、公司业绩不达预期、二级市场波动、新领域投资出现亏损等。

图11: 全部AB股周度成交金额 (亿元)



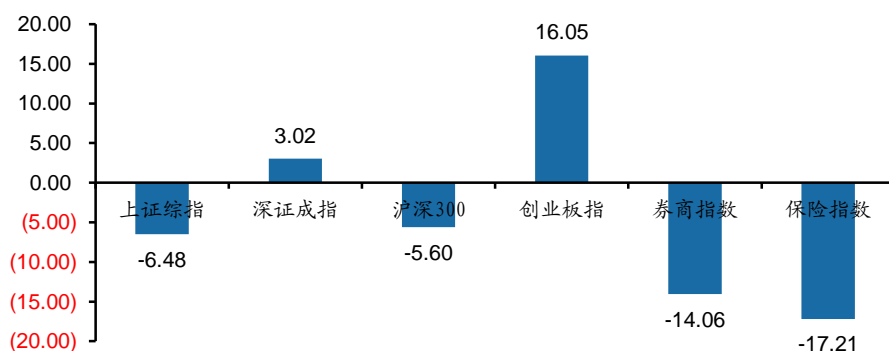
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图12: 沪深融资融券余额 (亿元)



数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图13: 2020年以来市场及券商指数涨跌幅 (%)



数据来源: wind、广发证券发展研究中心

附表1: 美股和港股可比公司估值情况

市场	公司	股票代码	股价 (元)	EPS(元)			PE (倍)			PB (倍)		
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
美股	摩根士丹利	MS.N	44.40	4.81	4.87	5.51	8.30	7.66	6.77	0.87	0.77	0.80
(USD)	高盛	GS.N	201.22	25.53	23.11	25.08	8.20	7.44	6.85	0.80	0.77	0.72
港股	友邦保险	01299.HK	24.86	1.68	4.15	4.67	40.63	16.45	14.61	2.71	2.24	2.01
(HKD)	中国太平	00966.HK	62.85	1.81	2.77	3.10	7.43	3.01	2.67	0.68	0.57	0.22

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

注: 表中估值情况按最新收盘价计算; 盈利预测数据来自 Wind 一致预测; 美股股价和 EPS 单位为美元; 港股股价和 EPS 为港元。

三、风险提示

市场风险事件包括经济增速放缓、利率波动影响、行业竞争加剧等; 公司经营业绩不达预期, 爆发重大风险及违约事件等。

广发非银行金融行业研究小组

陈 福：首席分析师，经济学硕士，2017年3月进入广发证券研究发展中心，带领团队荣获2019年新财富非银行金融行业第三名。

文 京 雄：资深分析师，英国阿伯丁大学（University of Aberdeen）金融投资管理硕士，武汉大学双学士，2015年进入广发证券发展研究中心。

陈 丹：资深分析师，英国布里斯托大学（University of Bristol）金融投资专业硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。

陈 韵 杨：资深分析师，香港中文大学经济学硕士，中山大学学士，2017年进入广发证券发展研究中心。

刘 洪：联系人，中南财经政法大学投资学硕士，2020年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。

增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路26号广发证券大厦35楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。