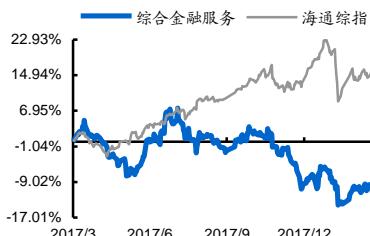


投资评级 增持 维持

市场表现



资料来源：海通证券研究所

相关研究

《可守可攻，推荐低估值龙头》

2018.03.25

《税延养老试点箭在弦上，4月保险基本面迎来全面改善》2018.03.18

《税延养老渐行渐近，保障保费改善在即，继续看好保险股》2018.03.11

CDR有望近期落地，利好龙头券商；保险股估值触底，期待否极泰来

投资要点：CDR 落地有望直接增加券商业务收入，利好龙头券商；券商股“估值低+业绩改善+市场环境回暖”，业绩分化明显，继续推荐绩优龙头。税延养老政策试点渐行渐近，保障型保费预计 4 月开始将显著好转；源于准备金计提边际减少，我们预计 2018 年保险行业利润将逐季改善；估值仅 0.8-1.2 倍 2018 年 PEV，继续看好保险股（价值增长+估值提升）。公司推荐：中国太保、中国平安、新华保险、华泰证券、广发证券。

- 非银行金融子行业近期表现：**最近 5 个交易日（3 月 26 日-3 月 30 日）多元金融行业、证券行业跑赢沪深 300 指数，保险行业跑输沪深 300 指数。证券行业上涨 3.58%，多元金融行业上涨 1.99%，保险行业下跌 7.53%，非银金融整体下跌 1.94%，沪深 300 指数下跌 0.16%。

- 证券：**CDR 落地有望直接增加券商业务收入，利好龙头券商。1) 证监会将开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点，我们认为 CDR 可能会尽快落地，推动境外上市公司加速回归，国内券商有望增加包括挂牌费、承销费、托管费、交易佣金等等收入。我们认为跨境业务能力强、托管清算能力强的龙头券商最为受益。2) 3 月日均交易额 4958 亿元，环比+9%，同比-8%。完成 IPO 10 家，较上月继续减少，募资 118 亿元，环比-18%，同比-55%，IPO 否决率保持高位。企业债承销 204 亿元，环比+179%，同比+51%；公司债承销 1325 亿元，环比 322%，同比+8%。截至 3 月末，两融余额 10032 亿元，环比+1%，同比+9%。3) 业务格局大洗牌，强监管下艰难转型。在“强监管，去杠杆”的监管背景下，券商行业业务创新较为困难，券商更多的是在夯实现有业务的基础上，努力落实业务转型，我们认为 18 年的主要看点包括：a) 互金继续深度融合，财富管理向 3.0 进化，业务部门间协同有望加大。b) 大资管时代，去通道的同时，继续大力发展主动资管。4) 券商股“估值回到底部+业绩持续改善+市场环境回暖”。行业（使用中信 II 级指数）平均 2018E PB 在 1.5x，部分大型券商估值在 1.3x 2018E PB。推荐华泰证券、广发证券、招商证券、兴业证券。

- 保险：**年报整体符合预期，一季度保费下滑风险基本消化；估值极低，期待未来保障型产品需求有望带动价值持续增长。1) 2017 年报发布完毕，中国平安、中国人寿、新华保险、中国太平、中国太保的 NBV 增速分别为 32.6%、22%、15%、50% 和 40%，利润分别增长 43%、69%、9%、27% 和 22%，基本符合预期。2) 各公司一季度新单保费出现不同程度负增长，主要原因在于 134 号文带来的产品形态变化和其他理财收益率提升导致的年金险产品相对吸引力下降。我们继续看好 4 月之后重疾险等保障型产品的高增长和 NBV 的持续增长。3) 据证券业时报，保监会副主席黄洪接受采访时表示，税延型养老保险试点方案已经国务院通过，具体的实施办法正在走流程，只要符合条件的保险公司都能够实施。我们认为推进十年之久的养老保险税收优惠政策有望于 2018 年内推出，预计将提升保费和内含价值。4) 2018 年展望依然乐观，利润向上+保费长期向好+政策推进，行业仍处景气高位。保险行业方兴未艾，目前保险估值仅 0.8-1.2 倍 2018 年 PEV，处于绝对底部。公司推荐中国太保、中国平安、新华保险和中国人寿。

- 多元金融：**信托业受资管新规影响深远。打破刚性兑付、禁止多层嵌套及通道业务，信托行业长期影响深远，我们认为未来信托公司主动管理水平的高低将成为形成差异化优势的核心竞争力。建议关注安信信托、五矿资本等。

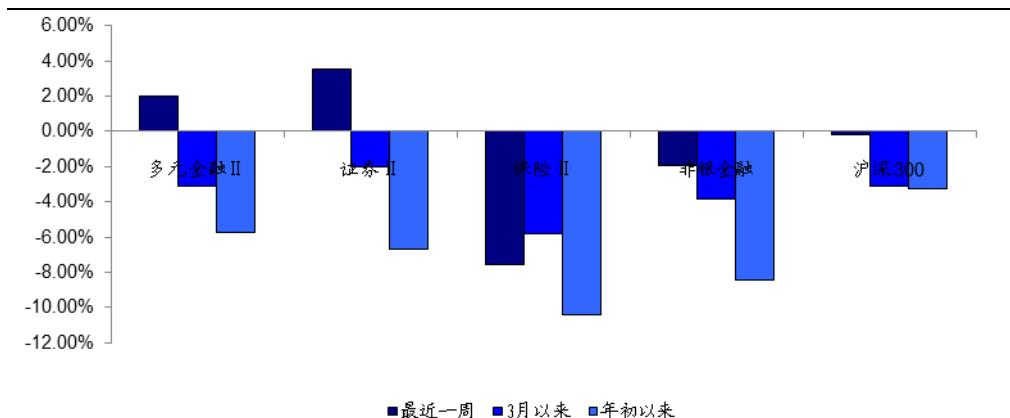
- 行业排序及重点公司推荐：**行业推荐排序为保险>证券>信托>租赁，重点推荐中国太保、中国平安、新华保险、华泰证券、广发证券。

- 风险提示：**市场低迷导致业绩和估值双重下滑。

1. 非银行金融子行业近期表现

最近 5 个交易日（3 月 26 日-3 月 30 日）多元金融行业、证券行业跑赢沪深 300 指数，保险行业跑输沪深 300 指数。证券行业上涨 3.58%，多元金融行业上涨 1.99%，保险行业下跌 7.53%，非银金融整体下跌 1.94%，沪深 300 指数下跌 0.16%。

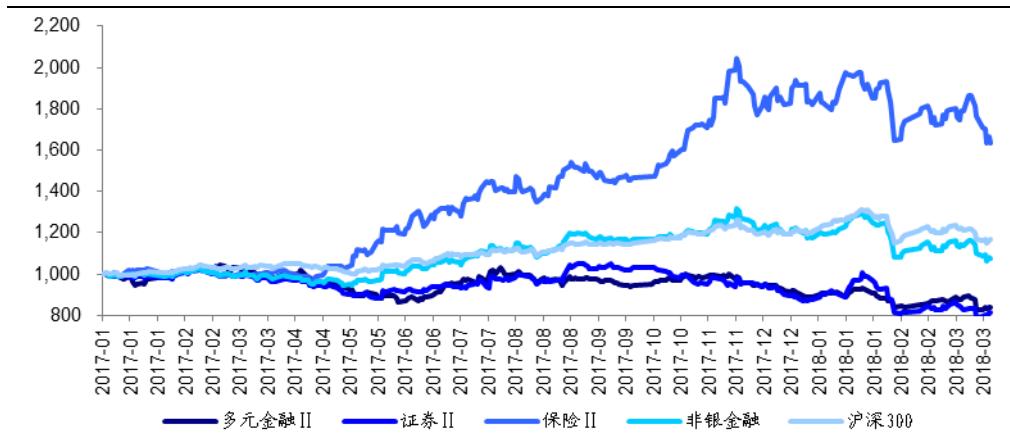
图1 非银金融子行业表现



资料来源：Wind, 海通证券研究所

2018 年以来，多元金融行业表现好于保险行业和证券行业，保险行业表现最差。多元金融行业下跌 5.75%，证券行业下跌 6.68%，保险行业下跌 10.41%，非银金融总体下跌 8.43%，沪深 300 下跌 3.28%。

图2 2018 年以来，多元金融行业表现最好，保险行业表现最差



资料来源：Wind, 海通证券研究所

公司层面，山西证券、国金证券、华泰证券、鲁信创投、香溢融通、大众公用、西水股份、新华保险等相对表现较好，太平洋、长江证券、申万宏源、安信信托、*ST 大控、陕国投 A、中国平安、中国太保等股价表现落后同业。从相对应子行业的表现来看，西水股份上涨 7.66%，跑赢保险行业指数 15.19%。

表1 本周非银金融股票相对行业涨跌

股票代码	股票简称	所属行业	区间涨跌幅	行业指数涨跌	超额收益
002500.SZ	山西证券	证券 II	9.48%	3.58%	5.90%
601198.SH	东兴证券	证券 II	7.41%	3.58%	3.83%
600109.SH	国金证券	证券 II	6.98%	3.58%	3.40%
601688.SH	华泰证券	证券 II	5.77%	3.58%	2.19%
601555.SH	东吴证券	证券 II	5.10%	3.58%	1.52%
600030.SH	中信证券	证券 II	4.97%	3.58%	1.40%
601901.SH	方正证券	证券 II	4.38%	3.58%	0.80%
002673.SZ	西部证券	证券 II	4.31%	3.58%	0.74%
600369.SH	西南证券	证券 II	3.81%	3.58%	0.23%
000623.SZ	吉林敖东	证券 II	3.78%	3.58%	0.20%
000728.SZ	国元证券	证券 II	3.74%	3.58%	0.16%
002736.SZ	国信证券	证券 II	3.72%	3.58%	0.15%
000750.SZ	国海证券	证券 II	3.08%	3.58%	-0.49%
000776.SZ	广发证券	证券 II	3.06%	3.58%	-0.51%
600739.SH	辽宁成大	证券 II	3.03%	3.58%	-0.55%
600837.SH	海通证券	证券 II	2.77%	3.58%	-0.80%
601788.SH	光大证券	证券 II	2.67%	3.58%	-0.91%
601377.SH	兴业证券	证券 II	2.65%	3.58%	-0.92%
600958.SH	东方证券	证券 II	2.39%	3.58%	-1.18%
601211.SH	国泰君安	证券 II	2.34%	3.58%	-1.24%
600999.SH	招商证券	证券 II	2.06%	3.58%	-1.52%
000686.SZ	东北证券	证券 II	1.68%	3.58%	-1.89%
601099.SH	太平洋	证券 II	1.05%	3.58%	-2.52%
000783.SZ	长江证券	证券 II	0.70%	3.58%	-2.88%
000166.SZ	申万宏源	证券 II	0.40%	3.58%	-3.17%
600783.SH	鲁信创投	多元金融 II	7.74%	1.99%	5.76%
600643.SH	爱建集团	多元金融 II	6.39%	1.99%	4.40%
600830.SH	香溢融通	多元金融 II	5.56%	1.99%	3.58%
600635.SH	大众公用	多元金融 II	2.92%	1.99%	0.93%
600705.SH	中航资本	多元金融 II	2.87%	1.99%	0.89%
000563.SZ	陕国投 A	多元金融 II	2.33%	1.99%	0.35%
600747.SH	*ST 大控	多元金融 II	1.00%	1.99%	-0.99%
600816.SH	安信信托	多元金融 II	0.60%	1.99%	-1.39%
000666.SZ	经纬纺机	多元金融 II	0.00%	1.99%	-
000415.SZ	渤海金控	多元金融 II	0.00%	1.99%	-
600291.SH	西水股份	保险 II	7.66%	-7.53%	15.19%
601336.SH	新华保险	保险 II	-2.46%	-7.53%	5.07%
601628.SH	中国人寿	保险 II	-4.83%	-7.53%	2.70%
601318.SH	中国平安	保险 II	-7.10%	-7.53%	0.43%
601601.SH	中国太保	保险 II	-13.58%	-7.53%	-6.04%

资料来源：Wind，海通证券研究所

2. 非银行金融子行业观点

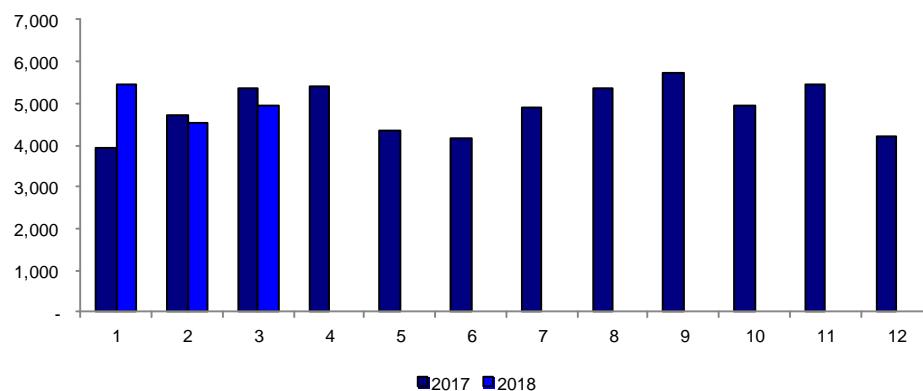
2.1 证券：CDR 落地有望直接增加券商业务收入，利好龙头券商

CDR 落地有望直接增加券商业务收入，利好龙头券商。经国务院同意，国务院办公厅转发证监会《关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点的若干意见》，证监会将推动开展创新企业境内发行股票或存托凭证的试点工作。我们认为 CDR 可能会尽快落地，推动境外上市公司加速回归，国内券商作为存券、承销机构有望增加包括挂牌费、承销费、托管费、交易佣金等等收入。我们认为跨境业务能力强、托管清算能力强的龙头券商最为受益。

3月市场交易量环比+9%，两融环比同比均小幅增长。3月日均股基交易额 4958 亿元，环比+9%，同比-8%。3月完成 IPO 10 家，较上月继续减少，募集资金 118 亿元，环比-18%，同比-55%，IPO 否决率仍保持高位；增发募资 616 亿元，环比-51%，同比-27%；配股募资 18 亿元，环比-38%；可转债募资 91 亿元。债券承销方面，企业债承销 204 亿元，环比+179%，同比+51%；公司债承销 1325 亿元，环比 322%，同比+8%；企业债及公司债合计承销 1529 亿元，环比+295%，同比+12%。截至 3 月末，两融余额 10032 亿元，环比+1%，同比+9%。

沪深 300 指数 3 月下跌 3.11%，18 年 2 月 -5.90%，17 年 3 月 +0.09%；中债总全价值数 3 月 +0.79%，18 年 2 月 +0.61%，17 年 3 月 -0.04%。

图3 日均股基交易额（亿元）



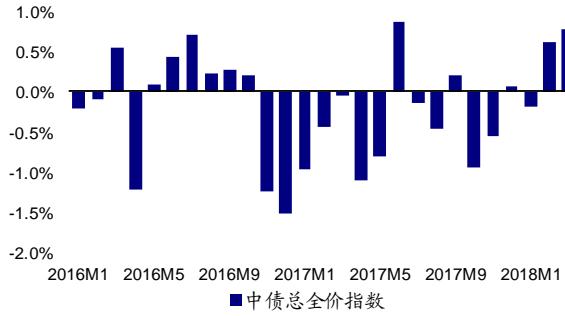
资料来源：Wind，海通证券研究所

图4 沪深 300 指数涨跌幅



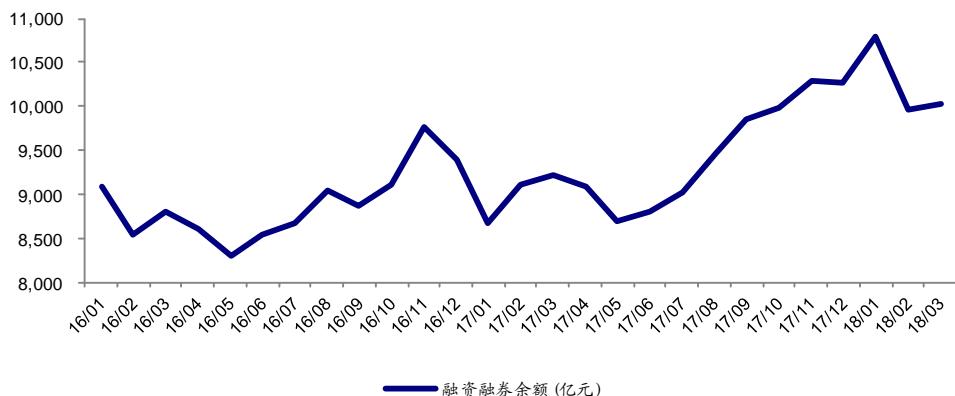
资料来源：Wind，海通证券研究所

图5 中债总全价指数涨跌幅



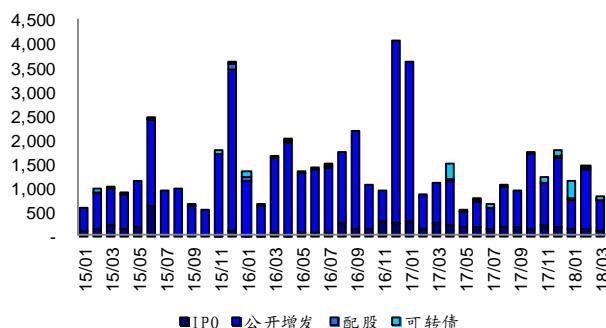
资料来源：Wind，海通证券研究所

图6 融资融券余额(亿元)



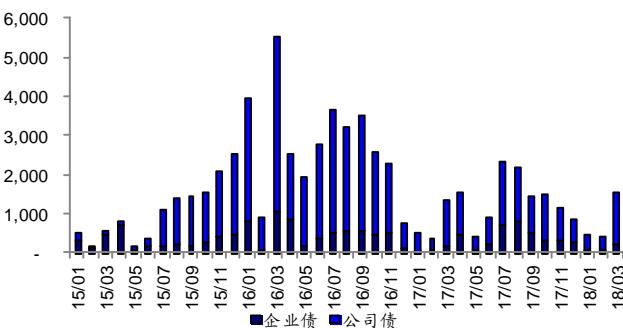
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图7 月度股票承销规模(亿元)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图8 月度债券承销规模(亿元)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

业务格局大洗牌，强监管下艰难转型。在“强监管，去杠杆”的监管背景下，券商行业业务创新较为困难，券商更多的是在夯实现有业务的基础上，努力落实业务转型，我们认为2018年的主要看点包括：1) 互联网金融继续深度融合，财富管理向3.0进化，业务部门间协同有望加大；2) 回归投资银行本质，规范发行市场，在防范金融风险的同时，为资本市场引入活水；IPO、可转债、可交换债迎来爆发期。3) 大资管时代，去通道的同时，继续大力发展主动资管；4) 自营向投资交易转型，增加非方向型自营，平滑二级市场波动带来的业绩波动。5) 资本市场逐步开放，打造境内境外联动的服务模式。

2018年预计净利润同比增长6%。我们根据2017年经营情况以及未来可能的市场变化，估算在悲观/中性/乐观情形下，2018年券商净利润同比-5%/+6%/+15%。

表 2 2018 年盈利预测

(亿元)		2016	2017E	2018E 悲观	2018E 中性	2018E 乐观
经纪	日均股基交易额	5553	4905	4500	5000	5500
	增速	-47%	-12%	-8%	2%	12%
	佣金率	0.039%	.036%	0.030%	0.032%	0.034%
	增速	-25%	-8%	-16%	-11%	-5%
	佣金收入	1053	834	653	774	905
	增速	-61%	-21%	-22%	-7%	9%
投行	股权融资规模	19520	12000	11000	16368	17600
	IPO	1496	2301	2000	2400	2600
	再融资	18024	12698	9000	13968	15000
	股权融资收入	216	230	222	292	315
	IPO	90	73	150	180	195
	再融资	126	102	72	112	120
债权融资规模	363016	291000	265400	297000	314000	
	企业债	5876	741	3000	4000	5000
	公司债	27797	10709	10400	13000	15000
	其他	329343	280000	252000	280000	294000
	债券融资收入	355	257	235	282	318
	并购收入	164	174	172	181	189
股债承销收入	股债承销收入	735	660	629	754	821
	增速	27%	-10%	-5%	4%	24%
	日均融资融券余额	8982	9360	9000	10000	11000
	两融净收入	311	281	270	300	330
	股票质押规模	10821	15000	15000	17000	18000
	股票质押收入	256	330	387	417	432
资本中介	资本中介收入	566	611	657	717	762
	增速	-17%	8%	8%	17%	25%
	资管	资管收入	296	326	326	342
	增速	8%	10%	0%	5%	0%
	自营	自营收入	568	682	682	716
	增速	-60%	20%	0%	5%	10%
其他	61	70	70	70	70	70
	营业收入	3280	3183	3018	3375	3668
	净利润	1234	1146	1087	1215	1320
	增速	-50%	-8%	-5%	6%	15%

资料来源：中国证券业协会，海通证券研究所

券商股“估值回到底部+业绩持续改善+市场环境回暖”。目前券商股估值再次回到底部，随着未来市场回暖或触底反弹，券商股估值弹性有望显现。行业（使用中信II级指数）平均2018E PB在1.5x，部分大型券商估值在1.3x 2018E PB。

重点推荐：华泰证券（定增补充资本金，财富管理与并购业务优势显著）、广发证券（IPO储备项目数行业领先，股票承销实力较强，直接受益于投行收入恢复）、招商证券（业务布局全面，IPO储备项目居前）、兴业证券（机构业务优势明显，员工持股计划激发活力、估值低）。

风险提示：资本市场大幅下跌带来业绩和估值的双重压力。

2.2 保险：“估值+保费+利润+政策”四轮驱动，仍强烈推荐

保监会公布保险行业2018年1月行业数据，人身险保费同比-25%，其中健康险实现两位数正增长，行业加速分化。1) 2018年1月人身险行业保费收入5706亿元，同比-24.7%，五年来首次实现负增长，主要原因在于134号文带来的产品形态变化和其他理财收益率提升导致的年金险产品相对吸引力下降。平安寿险、太保寿险、新华人寿、中国人寿、太平人寿寿险原保费收入同比+21%、+24%、+10%、-21%、-7%，上市公司保费情况明显好于同业。2) 1月健康险保费（已剔除和谐健康，因和谐健康等部分公司过去将健康险设计成理财型中短存续期产品，因此剔除后的数据更能反映行业的真实情况）同比+15%，寿险保费同比-26%，意外险同比+24%。3) 以万能险为主的保户投资款新增交费达1943亿元，同比+94.9%，投连险同比+244%。我们认为，部分公司万能险高增速的原因可能是公司于年初战略性加大了万能险的销售力度，以应对中短存续

期产品退保及偿付能力不充足带来的现金流压力，例如安邦人寿 1 月保护投资新增交费同比+6211%。

表 3 2018 年 1 月寿险公司保费情况（亿元）

公司名称	原保险保费收入		保户投资款新增交费 (万能险为主)		规模保费		市场占有 率
	规模	同比增速	规模	同比增速	规模	同比增速	
中国人寿	1268.1	-21.3%	85.6	-49.6%	1353.7	-24.0%	17.9%
平安人寿	1152.2	21.5%	252.0	112.1%	1406.0	31.5%	18.6%
太保寿险	501.9	24.4%	24.1	-33.0%	526.0	19.7%	7.0%
新华人寿	186.4	9.9%	10.7	8.3%	197.0	9.9%	2.6%
泰康人寿	202.0	-14.0%	35.1	-7.8%	291.6	4.1%	3.9%
太平人寿	359.8	-6.7%	10.9	-3.3%	370.7	-6.7%	4.9%
人保寿险	364.5	-23.1%	8.3	-85.2%	372.7	-29.6%	4.9%
安邦人寿	15.0	-98.2%	584.2	6211.1%	599.3	-30.5%	7.9%
和谐健康	0.2	-99.9%	36.5	1449.7%	36.7	-79.%	0.5%
富德生命人寿	166.4	-47.3%	335.1	154.0%	501.5	12.1%	6.6%
华夏人寿	162.7	-20.9%	48.3	-50.3%	211.1	-30.3%	2.8%
国华人寿	111.7	5.4%	122.9	794.9%	241.3	98.7%	3.2%
前海人寿	85.6	10.2%	0.2	7.7%	85.8	10.2%	1.1%
恒大人寿	53.1	-24.1%	0.3	-46.9%	73.4	-32.2%	1.%
寿险公司合计	5600.4	-25.5%	1856.3	91.1%	7543.6	0.0%	100.0%

资料来源：保监会，海通证券研究所

近期市场对于开门红保费负增长产生担心。开门红阶段以低价值率的年金险销售为主，NBV 占全年的比例并不高于其他季度，因此并无特殊性。例如，平安人寿 2015 和 2016 年开门红 NBV 占全年的比例分别仅为 24.6% 和 25.8%。随着保障型业务占比提升，开门红的重要性将持续下降，常态化经营是未来的转型方向。春节后各保险公司加速健康险等保障型产品的销售，我们预计 2018 年上市保险公司的保障型业务同比增速高于 20%，NBV 可保持整体 10%-15% 的较高增速。

表 4 2018 年 1-2 月分渠道寿险保费同比预测

	个险新单保费	银保新单保费
国寿	-45%	-30%
平安	-18%	-60%
太保	-35%	-15%
新华	-35%	-60%

资料来源：保险公司月度公告，海通证券研究所

2018 年展望依然乐观，投资与利润开始向上+保费长期向好，行业仍处景气高位。受金融去杠杆、美国加息周期的影响，预计 2018 年利率将维持在较高水平。预计 2018 年保险资金运用平均收益率超过 5.5%。同时，预计 2018 年 750 天移动平均国债收益率曲线上行 10-25bps，“会计估计变更对税前利润的影响”由负转正，预计使得 2018 年保险行业利润增速超过 50%。我们认为寿险保费的长期增长空间巨大，代理人产能提升的空间巨大。

行业加速回归保障本源，“保费+利率+利润+政策”四轮驱动。利差高位的环境下，价值转型可同时提升内含价值的成长性与稳定性，我们判断保险公司的 P/EV 估值水平有望超越友邦保险，进入上升通道，戴维斯双击长期成立。目前股价对应 2018E P/EV

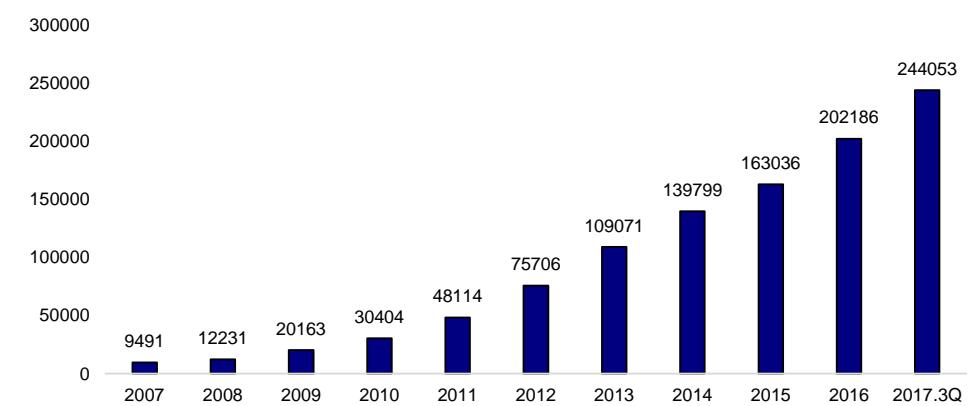
为 0.8-1.2 倍，我们认为有望提升至 1.5-2.0 倍，“增持”评级。

风险提示：1) 利率趋势性下行；2) 股票市场大跌；3) 保障型增长不及预期。

2.3 多元金融：资管新规将致行业发展减速

信托资产规模稳步提升占 GDP 比重不断提升。信托行业在经历了多年的高速增长后，进入平稳发展时期，截至 2017 年三季度末，全国 68 家信托公司管理信托资产规模为 24.4 万亿元，较 2016 年末增长 21%。信托资产规模增速重回两位数，同时信托资产结构显著优化。这一方面体现了中国经济增长已经进入稳固期后，产业结构逐步调整，另一方面则是信托公司主动进行业务调整以适应市场需求和现状。此外据信托业协会数据，信托业管理资产规模占 GDP 的比重已由 2007 年的 3.57% 增长至 2016 年 27.17%。

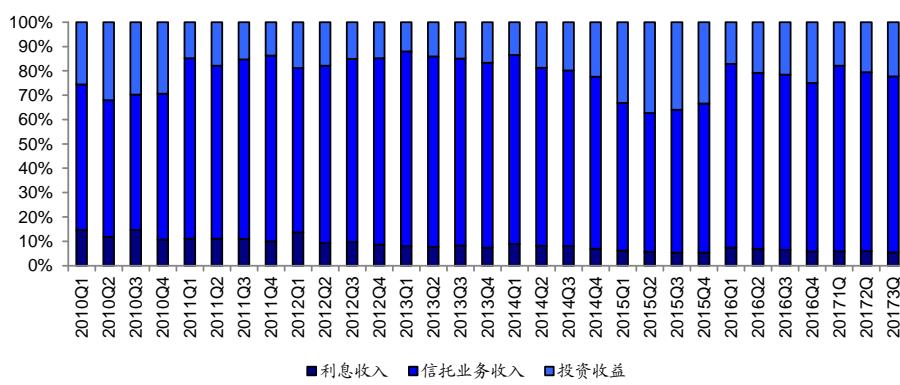
图9 信托行业资产规模（亿元）



资料来源：中国信托业协会，海通证券研究所

收入结构优化，利润增长迅速。随着信托业务规模的飞速增长和信托公司主动管理能力的持续提升，信托行业的盈利能力实现快速增长。信托行业利润从 2007 年的 158 亿元增长至 2016 年的 772 亿元，年复合增长率为 17%。2017 年前三季度信托行业收入总计 756 亿元，净利润达 554 亿元。

图10 信托业务收入占比

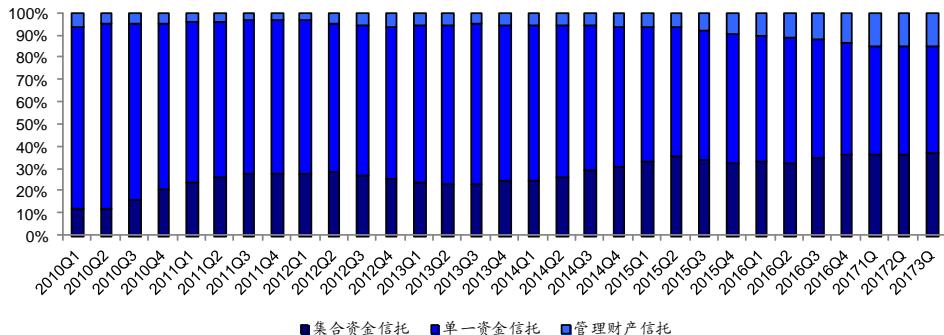


资料来源：中国信托业协会，海通证券研究所

资金来源及投向更加多元化，强调主动管理能力。1) 银信合作受资管新规影响，规模虽持续上升，但资产规模占比大幅下滑，信托公司对银信理财合作业务的依赖度大幅降低。同时集合资金信托占比持续上升，信托公司更为强调主动管理能力。2) 基础产业及信证合作：由“高歌猛进”到“平稳过渡”。随着“463 号文”以及监管收紧的影响，信托行业发展受到一定的制约。但地方政府融资需求并没有因为监管政策的收紧而戛然缩减，另外，信托公司也对基础产业信托产品进行了转变和创新，改变了过去单纯

依靠政府承诺函、担保函的方式，从而顺利度过对新规的适应期和调整期。

图11 单一资金信托占比持续下滑



资料来源：中国信托业协会，海通证券研究所

打破刚性兑付、禁止多层嵌套及通道业务，信托行业长期影响深远。新的征求意见稿对于信托来说最主要的两点在于打破刚性兑付及信托通道业务是否也将被禁止。刚性兑付一直以来都是信托不成文的约定，由于信托资产负债表较小，刚性兑付实际是信托公司的核心问题所在，打破刚性兑付后，信托将更为强调尽职免责，对投资者的风险识别能力要求更高，反而有利于信托业发展。而此次提出消除通道业务、多层嵌套等问题，并未将信托排除在外，或对信托通道业务产生长远的影响。据信托业协会数据，截至2017年中期，信托规模23万亿元，其中单一资金信托占48%，尽管这个比例一直在下降，但仍较高。如果全面禁止，我们预计信托收入影响在100亿元，约占目前信托总收入的10%。目前来看，国内信托公司通道业务总体占比仍非常高，尽管信托近年来不断提高对实体经济的投入，但不可否认也为银行表内资产转表外提供了便利，我们认为未来信托公司主动管理水平的高低及产品设计等将成为信托公司形成差异化优势的核心竞争力。

相关标的。建议关注安信信托、五矿资本。

3. 行业排序及重点公司推荐

行业推荐排序为保险>证券>信托>租赁，重点推荐中国太保、中国平安、新华保险、华泰证券、广发证券。

非银金融目前均估值仍然较低，具有充分安全边际，攻守兼备。1) 保险行业基本面持续好转，长端利率上行，保险公司投资收益提升，利差收窄预期改善；个险渠道保障型产品新单保费维持增长，负债成本有所下调，业务转型持续。2) 证券行业估值低位，业绩触底回升，行业转型有望带来新的业务增长点。

4. 非银行金融子行业重点事件及点评

4.1 原油期货成功上市

3月26日，上海期货交易所原油期货正式上市交易。上海市委书记李强出席上市仪式。上海市委副书记、市长应勇，证监会党委书记、主席刘士余，美国芝加哥商品交易所集团终身荣誉主席利奥·梅拉梅德和上海期货交易所理事长姜岩先后致辞。

证监会副主席姜洋、方星海，国务院相关部门、全国人大相关部门、上海市有关负责同志，证券期货监管系统、中国石化联合会等行业协会、市场机构及新闻媒体的代表也出席了上市仪式。

来源：证监会

4.2 证监会就《证券公司股权管理规定》公开征求意见

为落实 2017 年全国金融工作会议精神，加强证券公司股权监管，规范证券公司股东行为，弥补监管短板，提升监管效能，证监会起草了《证券公司股权管理规定》(以下简称《规定》)，现向社会公开征求意见。

《规定》全面系统整合证券公司股权管理相关要求，结合监管实践中发现的问题，提出了“分类管理、资质优良、权责明确、结构清晰、变更有序、公开透明”的原则，主要明确了证券公司股权管理的以下基本制度安排：

一是进一步分类管理，引导引进优质股东。根据股东对证券公司影响力的不同，将证券公司股东分为四类：持有 5%以下股权的股东、持有 5%以上股权的股东、主要股东、控股股东。《规定》从净资产、持续盈利能力、营业收入等方面，明确不同类型股东差异化的监管要求，确保股东资质优良，尤其主要股东、控股股东应当为行业龙头。鉴于主要股东、控股股东在公司治理中地位重要，《规定》强化了主要股东、控股股东专业性及对证券公司持续支持能力的要求。针对近年来监管实践中遇到的特殊主体入股证券公司存在的问题，《规定》强化了特殊类型主体入股证券公司的准入要求。

二是强化穿透核查，厘清股东背景及资金来源。《规定》保留并强化了证券公司股权管理中穿透核查的做法，要求拟入股股东应当真实、准确、完整的说明其股权结构直至最终权益持有人，以及其与其他股东的关联关系或者一致行动人关系，不得存在通过隐瞒等方式规避证券公司股东资格审批或监管的情况，禁止违规入股。为防止股东通过分散持股的方式规避股东资格审批和监管，《规定》明确了关联方持股比例合并计算、实质重于形式等判断标准。《规定》明确要求不得以委托资金、负债资金等非自有资金入股证券公司，股东的出资额不得超过其净资产。为防止“空手套白狼”，《规定》要求证券公司股东在股权锁定期内不得质押所持证券公司相关股权。要求证券公司股东的实际控制人对所控制的证券公司股权应当遵守与证券公司股东相同的锁定期。

三是外部监管和内部管理相结合，事前把关和事后追责相结合，对证券公司股权实现全方位、全过程监管。一方面，《规定》明确了证券公司、拟入股股东、股权处置方在股权管理中的责任，强化了证券公司及股东内部管理要求。另一方面，《规定》从内部责任追究、外部责任追究两个维度，明确了相关措施和罚则，严厉打击擅自变更股权、违规控制股权、虚假出资、抽逃出资、虚假申报、违规融资担保等违法违规行为。

来源：证监会

4.3 证监会正式发布《证券公司投资银行类业务内部控制指引》

为落实依法、全面、从严的总体监管思路，督促证券公司提高投行类业务内部控制水平、完善自我约束机制，压实主体责任、防范化解风险，证监会于近日发布《证券公司投资银行类业务内部控制指引》(简称《投行类业务内控指引》)。

目前，投行类业务内部控制建设主要依据的是《证券公司内部控制指引》《证券发行上市保荐业务管理办法》《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》等业务规则。经过多年实践，上述规则对促进证券公司加强投行类业务风险管理、建立自我约束机制发挥了积极作用。然而近年来，随着投行类业务快速发展，行业普遍存在“重发展、轻质量”、“重规模、轻风险”、“重前端承做、轻后期督导”等现象，亟待从机制上进行整治和规范。为此，我会起草了《投行类业务内控指引》，旨在统一行业认识、明确相关要求、加强实践指导。

2017 年 9 月 8 日，我会就《投行类业务内控指引》向社会公开征求意见。截至 9 月 25 日，共收到 44 家单位(其中，证券公司 42 家、证券公司资管子公司 1 家，基金公司子公司 1 家)、9 名个人，合计 515 条反馈意见。从公众舆论和反馈意见情况看，各方均认为《投行类业务内控指引》整体已较为成熟，具有很强的现实性和可操作性，针对性地解决了投行类业务内部控制方面暴露的突出性问题，同时对纠正产生投行类业务

风险的根源性问题进行了有益尝试，推动行业由传统的松散型管理向现代的平台化、协同管理转型，夯实行业发展基础，引导行业发展稳中求进。同时，有关各方也提出了一些具体修改建议。我会在综合考虑行业现状和监管实际的基础上，对《投行类业务内控指引》相关内容进行了完善。

《投行类业务内控指引》共8章103条，主要包括以下四方面要求：

一是聚焦投行类业务经营管理中的主要矛盾和突出问题，通过明确业务承做实施集中统一管理、健全业务制度体系、规范薪酬激励机制等方面的要求，着力解决业务活动管控不足，过度激励等导致投行类业务风险产生的根源性问题。

二是突出投行类业务内部控制标准的统一，在充分考虑不同公司和各类投行业务内部控制现行标准的基础上，归纳、提炼出包括内部控制流程，持续督导和受托管理，问核、工作日志、底稿管理等适用于全行业的统一内部控制要求。同时，当证券公司内部存在多个业务条线同时开展同类投行业务时，明确要求证券公司统一执业和内部控制标准，避免相互之间存在差异。

三是完善以项目组和业务部门、质量控制、内核和合规风控为主的“三道防线”基本架构，构建分工合理、权责明确、相互制衡、有效监督的投行类业务内部控制体系。同时，明确各内部控制职能部门的职责范围，通过强调项目组和业务部门加强一线执业和管理，质量控制实施全过程管控，内核等严把公司层面出口管理、合规风控加强外部监督等督促各方归位尽责，避免因职责因分工不清晰导致实际工作中职责虚化或重叠的问题，提高投行类业务内部控制效率。

四是强调投行类业务内部控制的有效性，细化各道防线具体履职形式，加强对投行类业务立项、质量控制、内核等执行层面的规范和指导，从内部控制人员配备，立项和内核等会议人员构成和比例、表决机制，现场核查等方面提出具体要求，解决实践中“走过场”、“有名无实”等问题。

考虑到行业落实有关制度、人员等方面要求需要一定时间，《投行类业务内控指引》自2018年7月1日起正式施行。证券公司及开展资产证券化业务的基金公司子公司应当认真对照、严格落实《投行类业务内控指引》的相关要求，进一步完善、优化内部控制体系和机制建设，确保将投行类业务纳入公司整体合规风控管控之下，着力提升主体责任意识和内部控制水平，切实担负起对接投融资两端，服务实体经济的重要职责。相关机构应当牢记自身责任，通过不断提高内部控制水平和执业质量，充分发挥资本市场“守门人”和融资“鉴证人”的重要作用，为新时代资本市场建设添砖加瓦。

来源：证监会

4.4 证监会发布修订后的《证券期货行业诚信监督管理办法》

近日，证监会发布修订后的《证券期货行业诚信监督管理办法》，自2018年7月1日起施行。

《证券期货行业诚信监督管理办法》(以下简称《办法》)是在现行《证券期货行业诚信监督管理暂行办法》(以下简称《暂行办法》)基础上修订完善形成的。《暂行办法》于2012年9月正式实施，2014年进一步修订完善，是证监会制定的首部资本市场诚信规章，被誉为填补了“法治和诚信结合”的空白，并在全国首届诚信论坛上，被评选为“全国诚信建设制度创新十佳事例”。

《暂行办法》实施五年多以来，以统一、全面的证券期货行业诚信档案数据库为支撑，内部实现诚信信息整合，外部开启信息共享合作，通过丰富诚信约束和激励手段，激励守信、惩戒失信，构建了立体式的资本市场诚信监管制度，实现了执法效能的大幅提升，推动资本市场诚信建设取得积极成效。

近年来，多层次资本市场建设不断深入，市场层次日益完善，市场主体进一步增多，市场产品进一步丰富，对资本市场诚信监管提出了许多新的需求；落实依法全面从严监管要求也需要进一步充实和完善诚信监管机制，发挥诚信监管的“补强”作用。特别是资本市场的诚信水平总体还不够高，一些方面表现出的失信问题还比较突出，而《暂行办法》还存在一些空缺和不足，难以适应新的形势需要。

为此，证监会从资本市场作为信息市场、信用市场的特点出发，将国家相关要求与资本市场实际相结合，对《暂行办法》进行了修订，并于2017年12月1日向社会公开征求意见。截至12月31日公开征求意见结束，证监会共收到66条反馈意见。经综合考虑，采纳了其中针对《办法》具体规范内容的合理意见。对于不属于这一规章调整范围或属于具体落实层面的意见建议，证监会将认真研究，在今后的监管工作以及其他相关规章、规范性文件的制订过程中加以重视。

修订后的《办法》共六章50条，包括总则，诚信信息的采集和管理，诚信信息的公开与查询，诚信约束、激励与引导，监督与管理，附则等内容。本次修订重点体现在七个方面：

一是扩充了诚信信息覆盖的主体范围和信息内容范围，实现资本市场诚信监管“全覆盖”。将证券期货市场投资者、新三板挂牌公司、区域性股权市场运营机构及相关企业、证券期货传播媒介机构等重要市场主体纳入诚信档案主体范围；将融资融券、证券质押、回购等信用交易活动中的违约失信信息，债券发行人、担保人的违约失信信息，拒不执行生效行政处罚、监管措施、拒不配合监督检查或者调查、以不正当手段干扰监管执法、拒不履行已达成的证券期货纠纷调解协议等市场主体严重失信信息纳入诚信档案范围。

二是建立重大违法失信信息公示的“黑名单”制度。向社会公开行政处罚、市场禁入、证券期货犯罪、拒不配合监督检查或者调查、拒不执行生效处罚决定及严重侵害投资者合法权益、市场反映强烈的其他违法失信信息。

三是建立市场准入环节的诚信承诺制度，严把市场准入关。行政许可事项申请涉及的相关当事人应当提交书面承诺，承诺申请材料真实、准确、完整，并将诚实合法地参与证券期货市场活动。

四是建立主要市场主体诚信积分管理制度，对主要市场主体实施诚信分类监管。

五是建立行政许可“绿色通道”制度，激励守信，对诚信状况良好的行政许可事项申请人实行优先审查制度。

六是建立健全市场主体之间的诚信状况查询制度，强化市场交易活动中的自我诚信约束。要求在办理账户开立业务、开展信用类业务环节、主要市场机构聘任高管人员及从业人员、证券公司、证券服务机构受托从事证券服务等市场活动中，必须查询相关主体的诚信档案，并按规定实施相应的诚信激励约束，把好市场准入关，将有严重违法失信行为的“害群之马”挡在资本市场门外，净化市场诚信环境。

七是强化事后监管的诚信约束。实现在监管的各流程、各环节都要查询诚信档案，作为采取监管执法措施的重要考量因素。

来源：证监会

4.5 证监会对5宗案件作出行政处罚

近日，证监会依法对5宗案件作出行政处罚，其中包括：1宗超比例持股未披露及限制期内交易股票案，1宗内幕交易案，1宗编造传播虚假信息案，1宗短线交易案，1宗私募基金违法违规案。

1宗超比例持股未披露及限制期内交易股票案中，2014年10月30日，晁龙与深圳华彩京西物联投资管理企业(普通合伙)(简称京西物联)为一致行动人，对京西创业(北

京)科技股份有限公司(简称京西创业)的合计持股比例为66.67%。2015年4月30日至2015年12月31日,京西物联买卖“京西创业”,导致京西物联与其一致行动人晁龙合计持股比例在2015年4月30日、12月18日、22日、25日、30日、31日分别跨越70%、75%、80%、85%、90%、90%,京西物联未按规定及时履行信息披露义务,也未暂停交易。在此期间,京西物联在实际披露的权益变动报告书中,也未将其一致行动人晁龙拥有的权益合并计算披露。京西物联违反法律规定买卖“京西创业”合计729.6万股,违反法律规定交易金额为1,249.17万元。京西物联的上述行为违反了《非上市公司收购管理办法》第13条规定,依据《国务院关于全国中小企业股份转让系统有关问题的决定》第5条,《非上市公司收购管理办法》第37条,《证券法》第193条和第204条规定,北京证监局决定责令京西物联改正违法行为;对京西物联超比例增、减持未披露行为予以警告,并处以30万元罚款;对京西物联限制期限内买卖股票的行为处以120万元罚款;对直接负责的主管人员晁龙给予警告,并处以10万元罚款。

1宗内幕交易案中,宁某是上海金力泰化工股份有限公司(简称金力泰)拟以发行股份方式购买资产这一内幕信息的知情人。樊菁是宁某的配偶,是内幕信息知情人的密切关系人。在内幕信息敏感期内,樊菁控制使用“徐某新”账户买入“金力泰”197,000股,获利约17.4万元。樊菁的上述行为违反了《证券法》第73条、第76条规定,依据《证券法》第202条规定,上海证监局决定没收樊菁违法所得约17.4万元,并处以约52.2万元罚款。

1宗编造传播虚假信息案中,2016年6月14日,曾改雄编写《转交给大商所领导的一封信——中国蛋品流通协会联名上书》(简称联名信),其中表述包含虚假信息。曾改雄于2016年6月15日上午7点10分在中国蛋鸡信息网论坛上用“蛋品流通协会”账号发布该联名信,并发布到微信群中,经农产品期货网、新浪财经转载,并在微信传播。上述表述使投资者产生全国性鸡蛋行业协会实名举报,交易所等监管部门会调查JD1609合约做多资金的认识。联名信发布当日,JD1609合约成交28.98万手,成交量为近5个月新高。收盘结束合约价格下跌152点,跌幅3.87%,盘中最大下跌160点,跌幅4.1%。在编造并传播上述虚假信息前,曾改雄使用其本人期货交易账户分两次卖开1手、2手JD1609合约空单,虚假信息发布后,曾改雄于当日买入3手JD1609合约平仓,获利1,223.82元。曾改雄的上述行为违反了《期货交易管理条例》第39条规定,依据《期货交易管理条例》第67条规定,大连证监局决定对曾改雄给予警告,没收违法所得1,223.82元,并处以40万元罚款。

1宗短线交易案中,2016年3月25日至2016年4月14日,张华伟为鹏欣环球资源股份有限公司(简称鹏欣资源)持股5%以上股东。在上述期间内,张华伟证券账户累计买入“鹏欣资源”102,000股,累计卖出77,000股。张华伟的上述行为违反了《证券法》第47条规定,依据《证券法》第195条规定,上海证监局决定对张华伟给予警告,并处以4万元罚款。

1宗私募基金违法违规案中,2015年2月16日,江苏鑫申财富控股集团有限公司(简称鑫申财富)在中国证券投资基金业协会对私募基金“苏州鑫托宝一号投资中心(有限合伙)”进行备案,备案时提供了虚假信息、材料。鑫申财富的上述行为不符合中国证券投资基金业协会规定的《私募投资基金管理人登记和基金备案办法》第11条的要求,违反了《私募投资基金监督管理暂行办法》第8条规定,构成《私募投资基金监督管理暂行办法》第38条所述违法违规情形。依据《私募投资基金监督管理暂行办法》第38条规定,江苏证监局决定对鑫申财富给予警告,并处以3万元罚款;对直接负责的主管人员高斌给予警告,并处以3万元罚款。

上述行为违反了证券期货法律法规,破坏了市场秩序,必须坚决予以打击。证监会将继续深化依法全面从严监管,用严格公正的执法工作作为中国特色资本市场各项改革保驾护航。

来源:证监会

4.6 证监会开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点

日前，经国务院同意，国务院办公厅转发证监会《关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点的若干意见》(以下简称《若干意见》)。下一步，证监会将加强与各地区、各相关部门的协调配合，抓紧完善相关配套制度和监管规则，稳妥推动试点工作。

依法创造条件引导创新企业发行股权类融资工具并在境内上市，充分发挥资本市场对创新驱动发展战略的支持作用，是深入贯彻落实党的十九大精神和党中央、国务院相关决策部署的重要举措。

考虑到创新企业具有投入大、迭代快、易被颠覆等固有特点，在支持创新企业境内发行上市过程中，本着稳中求进的工作总基调，采取试点方式推进。试点过程中，将注重风险防控，依法合规，统筹谋划，循序渐进，保护中小投资者合法权益，维护资本市场稳定。

试点的主要内容包括：

一是试点对象及选取机制。试点主要针对少数符合国家战略、具有核心竞争力、市场认可度高，属于互联网、大数据、云计算、人工智能、软件和集成电路、高端装备制造、生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业，达到相当规模的创新企业。

在选取标准方面，一是已境外上市的红筹企业，市值不低于 2000 亿元人民币。二是尚未在境外上市的创新企业(包括红筹企业和境内注册企业)，最近一年营业收入不低于 30 亿元人民币，且估值不低于 200 亿元人民币；或收入快速增长，拥有自主研发、国际领先技术，同行业竞争中处于相对优势地位。具体标准由证监会制定。

在选取机制方面，证监会成立科技创新产业化咨询委员会，充分发挥相关行业主管部门及专家学者作用，综合考虑相关因素，严格甄选试点企业。

二是试点企业的发行条件和审核机制。根据本次试点方案，允许试点红筹企业按程序在境内资本市场发行存托凭证上市；具备股票发行上市条件的试点红筹企业也可申请在境内发行股票上市；境内注册的试点企业可申请在境内发行股票上市。

试点企业公开发行股票，应当符合证券法规定的发行条件，以及证监会经国务院批准规定的条件。针对试点企业可能存在的尚未盈利和未弥补亏损问题，证监会已启动程序，修改相关部门规章。试点红筹企业在境内发行以股票为基础证券的存托凭证，应当符合证券法关于股票发行的基本条件，并符合《若干意见》的要求。

证监会根据证券法等规定，依照现行股票发行核准程序，核准试点企业在境内公开发行股票；原则上依照股票发行审核程序，由发行审核委员会依法审核试点红筹企业存托凭证发行申请。

三是试点企业的信息披露和日常监管。试点企业在境内发行股票或者存托凭证，相关发行、上市和交易等行为，均纳入现行证券法规范范围。证监会依据证券法和《若干意见》及相关规定实施监管。

试点红筹企业原则上依照现行上市公司信息披露制度履行信息披露义务。对于已在境外市场上市的试点红筹企业，在境外披露的信息应当以中文在境内同步披露，披露内容应当一致。

试点企业违法违规发行证券，未按规定披露信息、所披露信息存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏的，应依照证券法等法律法规规定承担法律责任。

证监会将依据证券法规定，与试点红筹企业上市地等相关国家或地区的证券监督管理机构建立监督管理合作机制，实施跨境监管。

四是试点的投资者保护要求。试点企业发行股票的，按照境内现行股票发行的投资者保护制度执行。尚未盈利试点企业的控股股东、实际控制人和董事、高级管理人员在企业实现盈利前不得减持上市前持有的股票。

试点企业发行存托凭证的，应当确保存托凭证持有人实际享有的权益与境外基础股票持有人的权益相当，由存托人代表境内投资者对境外基础股票发行人行使权利。在投资者合法权益受到违法行为侵害的情况下，试点企业应当确保境内投资者获得与境外投资者相当的赔偿。

为积极稳妥推进试点工作，我会将对试点企业严格把关，控制好试点企业家数和筹资额，合理把握试点节奏；强化信息披露、市场监管和投资者教育，督促市场参与各方恪尽职守，归位尽责。希望市场各方理性投资，不要跟风炒作，共同推进试点工作的顺利开展。

来源：证监会

风险提示：市场低迷导致业绩和估值双重下滑

表 5 上市券商盈利预测及估值表 (2018 年 3 月 30 日)

证券简称	股价 (元)	市值 (亿元)	P/E (倍)			P/B (倍)		
			2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E
中信证券	18.58	2,251	21.6	19.8		1.6	1.5	
海通证券	11.49	1,322	16.4	15.3		1.2	1.1	
国泰君安	17.06	1,487	13.2	15.0	16.6	1.3	1.2	1.1
中国银河	10.37	1,051	20.4	26.4	24.7	1.7	1.6	1.5
申万宏源	4.97	1,120	18.4	21.6	21.1	1.9	1.8	1.0
国信证券	10.87	891	19.4	20.9		2.1	1.7	
华泰证券	17.24	1,235	19.7	13.3	16.4	1.5	1.4	1.3
广发证券	16.48	1,256	15.7	14.6	14.3	1.6	1.5	1.4
招商证券	17.36	1,163	19.1	22.4	19.0	1.9	1.8	1.7
东方证券	12.41	868	37.5	24.4	28.2	1.9	1.6	1.6
光大证券	12.32	568	16.7	18.8	18.0	1.2	1.2	1.1
国投安信	12.72	538	18.4	19.4	15.9	1.7		
财通证券	15.31	549	27.8	34.0	29.4	3.4	2.7	2.6
华西证券	13.45	353	17.0	27.4	29.0	2.4	2.2	1.7
方正证券	6.20	510	20.0			1.4	1.4	
浙商证券	12.74	425	31.1	37.5	37.8	4.0	3.1	2.8
长江证券	7.24	400	16.5	25.9	17.0	1.6	1.5	1.4
西部证券	9.68	339	24.1			2.2	1.9	
东兴证券	14.21	392	27.0			2.1		
兴业证券	6.58	441	21.4	19.2	17.1	1.4	1.3	1.2
第一创业	8.09	283	30.0	67.4	25.6	2.1	3.2	1.8
华安证券	7.02	254	33.4	36.9	26.1	2.1	2.1	1.9
中原证券	6.26	246	34.2	55.6	53.9	2.3	2.4	2.4
国金证券	8.43	255	19.7	21.2	21.0	1.5	1.4	1.3
东吴证券	8.25	248	16.5	31.4	29.0	1.2	1.2	1.2
西南证券	4.36	246	27.3	14.8	13.3	1.3	1.1	1.0
国元证券	9.16	308	12.7	22.9	11.0	0.9	1.2	0.7
太平洋	2.88	196	28.8			1.7	1.7	
山西证券	7.74	219	45.5	51.6	31.5	1.8	1.8	1.4
东北证券	7.86	184	13.6	16.6	14.9	1.2	1.1	1.0
国海证券	4.35	183	18.1			1.3	1.3	
宝硕股份	9.55	166	(43.4)	40.8	30.7	1.1	1.1	1.1
大券商平均			19.8	19.3	19.8	1.6	1.5	1.3
平均			20.6	27.2	23.4	1.8	1.7	1.5

资料来源：公司历年财报，Wind，海通证券研究所，注：大券商包括海通证券、广发证券、光大证券、招商证券、华泰证券、国泰君安、国信证券、东方证券、申万宏源；本表中海通证券的数据均来自于公开资料，放入表格中便于投资者同行业比较时参考；华泰证券、广发证券、招商证券、兴业证券、西南证券、国金证券、国元证券、东吴证券盈利预测来自海通预测，其余券商均为 Wind 一致预期。

表 6 上市保险公司估值及盈利预测 (2018 年 3 月 30 日)

证券简称 A 股	价格 人民币(元)	EV					1YrVNB		
		2016	2017	2018E	2019E	2016	2017	2018E	2019E
中国平安-A	65.31	34.89	45.14	55.72	68.27	2.78	3.68	4.24	5.08
中国人寿-A	25.41	23.07	25.97	30.27	35.50	1.74	2.13	2.23	2.50
新华保险-A	46.02	41.49	49.19	58.56	69.52	3.35	3.87	4.45	5.11
中国太保-A	33.93	27.14	31.58	37.98	45.30	2.10	2.95	3.24	3.73
证券简称 A 股	价格 人民币	P/EV (倍)					VNBX (倍)		
		2016	2017	2018E	2019E	2016	2017	2018E	2019E
中国平安-A	65.31	1.87	1.45	1.17	0.96	10.95	5.47	2.26	-0.58
中国人寿-A	25.41	1.10	0.98	0.84	0.72	1.34	-0.27	-2.18	-4.03
新华保险-A	46.02	1.11	0.94	0.79	0.66	1.35	-0.82	-2.82	-4.60
中国太保-A	33.93	1.25	1.07	0.89	0.75	3.23	0.80	-1.25	-3.05
证券简称 A 股	价格 人民币	EPS(元)					BVPS		
		2016	2017	2018E	2019E	2016	2017	2018E	2019E
中国平安-A	65.31	3.41	4.87	5.87	7.45	20.98	25.89	31.20	37.98
中国人寿-A	25.41	0.68	1.14	1.43	1.92	10.74	11.35	12.93	14.52
新华保险-A	46.02	1.58	1.73	2.55	3.26	18.95	20.42	22.97	26.24
中国太保-A	33.93	1.33	1.62	2.27	3.08	14.54	15.17	16.44	19.81
证券简称 A 股	价格 人民币	P/E (倍)					P/B (倍)		
		2016	2017	2018E	2019E	2016	2017	2018E	2019E
中国平安-A	65.31	19.13	13.40	11.13	8.77	3.11	2.52	2.09	1.72
中国人寿-A	25.41	37.55	22.27	17.79	13.20	2.37	2.24	1.96	1.75
新华保险-A	46.02	29.13	26.67	18.04	14.10	2.43	2.25	2.00	1.75
中国太保-A	33.93	25.51	20.97	14.94	11.00	2.33	2.24	2.06	1.71

资料来源：保险公司历年财报，Wind，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

孙婷 银行行业、非银行金融行业
何婷 非银行金融行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：第一创业，五矿资本，晨鸣纸业，越秀金控，国金证券，中国太保，东吴证券，国泰君安，光大证券，中国人寿，东方财富，兴业证券，中国银河，浙商证券，招商证券，华安证券，华泰证券，中原证券，中金公司，中国平安，安信信托，众安在线，中国财险，宝硕股份，中国太平，东方证券，国元证券，长江证券，新华保险，广发证券

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内公司的股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内公司的股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于 -5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于 -5%与 -15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于 -15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 -5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。