

金融行业周报

防风险、促发展，金融服务实体经济成效凸显

银行 中性（维持）

非银金融 强于大市（维持）

证券分析师

王维逸 投资咨询资格编号
S1060520040001

WANGWEIYI059@PINGAN.COM.CN

李冰婷 投资咨询资格编号
S1060520040002

LIBINGTING419@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

重点聚焦：

规范券商第三方平台展业。8 月 14 日，证监会就《证券公司租用第三方网络平台开展证券业务活动管理规定（试行）》公开征求意见。1）明确第三方平台导流的收费、合作流程及业务界限。2）金控系券商最为受益，第三方平台短期业务空间受限。

二季度银行业保险业主要监管指标发布。1）银行业：①2020 年上半年末，银行业本外币资产 309 万亿元（YoY+9.7%）；②银行业用于小微企业的贷款余额 41 万亿元；③2020 年上半年，商业银行累计实现净利润 1.0 万亿元（YoY-9.4%）；2）保险业：保险公司总资产 22 万亿元（较年初+6.9%），原保险保费收入 2.7 万亿元（YoY+6.5%）。

7 月金融数据发布，社融不及预期。1）7 月新增社融 1.7 万亿，同比多增 4068 亿元，低于预期；2）7 月人民币贷款增加 9927 亿元，同比少增 631 亿元，居民贷款和企业中长期贷款为主要支撑；3）M2 同比+10.7%（MoM-0.4pct），增速拐头向下，M1 同比+6.9%（MoM+0.3pct），剪刀差 3.8pct（MoM-0.8pct）；4）7 月，人民币存款增加 803 亿元，同比少增 5617 亿元，非银机构新增存款同比多增 1.6 万亿元。

防范化解金融风险，推动金融更好地服务实体经济。1）银保监会主席郭树清在《求是》刊文指出，坚定不移打好防范化解金融风险攻坚战，金融体系确保经济社会发展目标如期实现；2）媒体访谈中，郭树清提出：上半年政策扶持实体经济发挥了重要作用，助推 GDP 二季度恢复正增长，未来金融体系继续支持实体经济，增强防范化解危机能力，深化金融改革。

行业动态

银行：8 月 11 日，银保监联合七部门会发布《关于做好政府性融资担保机构监管工作的通知》，促进政府性融资担保机构聚焦支小支农主业，健康可持续发展。

证券：1）8 月 11 日，全国股转公司发布《混合交易业务及信息发布优化相关技术文档的通知》，精选层混合交易业务制度落地；2）8 月 14 日，深交所发布公告，计划于 8 月 24 日组织创业板注册制首批企业上市。

投资建议：逆周期调控政策不断加码、且逐步落地，监管继续聚焦推动要素市场化配置、资本市场改革稳步推进。长期来看，我国疫情已得到有效控制，监管明确表态金融市场平稳运行，金融板块进入低估值的配置区间。建议关注政策利好下的龙头券商 α ，以及利率企稳回升带来的保险板块左侧配置机遇。

风险提示：资产质量受疫情冲击导致的经济超预期下滑影响，信用风险集中暴露；政策调控力度超预期；监管政策边际改善不及预期；市场下跌出现系统性风险。

一、重点聚焦

【规范券商第三方平台展业】8月14日，证监会就《证券公司租用第三方网络平台开展证券业务活动管理规定（试行）》公开征求意见。

1) 针对券商在第三方平台展业的制度逐步完善。与券商自有交易端相比，第三方平台拥有更多用户交易场景，且用户规模大、流量高，大量券商自2014年以来广泛与第三方平台合作，提高获客能力。但由于部分券商过度依赖第三方平台获客，谋求客户增量的同时忽视对交易过程的控制，因此存在第三方平台非法截留投资者账户和交易数据，造成业务合规、信息安全方面的风险。过去监管规定仅禁止第三方接口，但是券商通过第三方平台导流在收费、合作流程方面并没有明确指引，新规明确业务界限，引导行业有序创新。本次《管理规定》全面厘清了券商与第三方平台合作边界，第三方平台仅负责提供网络空间经营场所，证券公司应自主生成、全程管理发布的相关内容，并明确提示进入证券公司服务范围，直接处理投资者个人信息和交易指令。具体来看，①厘清合作边界。证券公司是向投资者提供证券服务的责任主体，而第三方机构仅限于为证券公司提供网络空间经营场所等信息技术服务，不得介入投资者招揽、投资者适当性管理、接收交易指令等证券业务活动的任何环节。②明确对第三方机构的要求与收费标准。第三方机构需在证监会备案的证券服务机构，且不得从事与证券公司存在利益冲突的业务活动。结合租用时间、交易笔数、实施效果等与第三方平台确定合理的费用支付标准。按全成本核算的费用支付总额不得超过证券公司在第三方网络平台开展证券业务活动净收入的30%。③可租用同一金控公司的银行、保险网络平台。证券公司与商业银行、保险公司的网络平台的合作条件是必须存在股权控制关系或者由同一金融控股公司控制。④规范业务形式。要求证券公司直接接收投资者的个人信息及交易、查询等指令，并向投资者返回交易回报、查询结果等信息，以防范敏感数据被截留。要求券商事前开展内部评估、与相关第三方机构签订书面协议等强化内部控制要求。

2) 金控系券商最为受益，第三方平台短期业务空间受限。①金控平台旗下券商与集团银行、保险网络平台合作获得监管认可，较为受益：新规明确了允许券商从同一金控集团下的银行、保险机构导流，在扩大证券客户规模的同时，对于集团来说能够增加客户服务维度，增加客户粘性，实现业务协同。根据目前监管层认可的金控集团，现在的上市券商有中信证券（中信集团）、招商证券（招商局）、光大证券（光大集团）、兴业证券（兴业系）、国泰君安（上海国际集团）、中银证券（中银系）。②对于同花顺等第三方渠道而言，短期来看一定程度上限制了三方渠道的业务开展空间。新规明确其仅负责提供网络空间经营场所，客户交易将全部由证券公司控制。③对于股东背景弱、线下网点较少、过度依赖第三方引流的中小券商，则需尽快整改相关业务信息系统或功能模块以匹配监管要求。

【二季度银行业保险业主要监管指标发布】8月10日，银保监会发布2020年二季度银行业保险业主要监管指标数据情况，银行业和保险业资产平稳增长。

1) 银行业总资产平稳增长，经营稳健，利润同比下降。①总资产增长稳定：2020年上半年末，银行业本外币资产309万亿元（YoY+9.7%），其中，大型商业银行126万亿元（YoY+10.1%，占比40.7%），股份制商业银行56万亿元（YoY+11.8%，占比18.0%）；②加大金融支持实体经济发展力度：2020年上半年末，银行业金融机构用于小微企业的贷款余额41万亿元，其中单户授信总额1000万元及以下的普惠型小微企业贷款余额14万亿元（较年初+17.7%）。保障性安居工程贷款7万亿元（YoY+2.7%）；③商业银行信贷资产质量基本稳定：2020年二季度末，商业银行不良贷款余额3万亿元（QoQ+1243亿元），不良贷款率1.9%（QoQ+0.03pct）；④风险抵补能力充足：商业银行（不含外国银行分行）核心一级资本充足率为10.5%（QoQ-0.4pct），资本充足率为14.2%（QoQ-0.3pct），拨备覆盖率为182.4%（QoQ-0.8pct），贷款拨备率为3.5%（QoQ+0.04pct）；⑤流动性水平保持稳健：

2020 年二季度末，商业银行流动性覆盖率为 142.5%(QoQ-9.1pct)，流动性比例为 58.2%(QoQ-0.4pct)，人民币超额备付金率 1.9%(QoQ-0.6pct)，存贷款比例（人民币境内口径）为 74.6%(QoQ-0.3pct)；⑥**商业银行利润下降**：2020 年上半年，商业银行累计实现净利润 1.0 万亿元(YoY-9.4%)，平均资产利润率为 0.8%(QoQ-0.2pct)。

2) 保险业总资产、原保费稳健增长。①**总资产平稳增长**：保险公司总资产 22 万亿元(较年初+6.9%)，其中，产险 2.4 万亿元(较年初+5.3%)，人身险 18.6 万亿元(较年初+9.6%)，再保险 5133 亿元(较年初+20.5%)，保险资管公司 643 亿元(较年初+0.5%)；②**保费收入稳定增长**：2020 年上半年，保险公司原保险保费收入 2.7 万亿元(YoY+6.5%)，赔款与给付支出 6308 亿元(YoY+1.2%)，新增保单件数 239 亿件(YoY+28.0%)。

【7月金融数据发布，社融不及预期】8月11日，央行发布7月金融统计数据报告，新增社融、信贷出现一定程度回落，M2 增速 6 个月来首次下降。

1) 表外资产拖累社融数据，信贷、企业债、政府债和企业股票融资起支撑：7月新增社融 1.7 万亿，同比多增 4068 亿元，低于预期。主要由于 5 月份信托监管新规落地，信托贷款开始大幅下降，此外，受结构性存款监管的约束，表外资产减少 2649 亿，同比少减 3576 亿；信贷、企业债、政府债和企业股票融资是社融增量主要支撑，其中，人民币贷款同比多增 2135 亿元，企业债券同比少增 561 亿元，政府债券同比少增 968 亿元，企业股票融资同比多增 622 亿。

2) 企业短期类贷款拖累信贷增速，居民贷款和企业中长期贷款是主要支撑。7月，人民币贷款增加 9927 亿元，同比少增 631 亿元。不及预期主要由于 5 月以来货币政策逐渐收紧导致企业票据融资负增较多，拖累信贷低于预期，导致企业短期贷款同比多减 226 亿元，其中，票据融资减少 1021 亿元，同比少增 2305 亿元；居民贷款和企业中长期贷款成为人民币贷款增量的主要支撑，居民贷款同比多增 2466 亿元，其中，短期贷款同比多增 815 亿元，中长期贷款同比多增 1650 亿元；企业中长期贷款同比多增 2290 亿元。

3) 存款涌入股市影响货币派生，M2 增速 6 个月来首次下降。M2 同比+10.7% (MoM-0.4pct)，增速拐点向下；M1 同比+6.9% (MoM+0.3pct)，剪刀差 3.8pct(MoM-0.8pct)；M2 增速 6 月内首次拐点向下，或因 7 月股市行情火热，大量企业和居民将存款资金投入股市，影响银行体系派生存款，导致 M2 增速下降。

4) 非银存款大幅增加，大量资金涌入股市。7月，人民币存款增加 803 亿元，同比少增 5617 亿元。其中，住户存款减少 7195 亿元，非金融企业存款减少 1.6 万亿元，非银机构新增存款 1.8 万亿元，同比多增 1.6 万亿元。或因股市火爆，居民和企业部分存款转移向股市，导致非银机构新增存款大幅提升。

【防范化解金融风险，推动金融更好地服务实体经济】8月13-14日，多家媒体发布中国人民银行党委书记、银保监会主席郭树清专访，郭树清提出金融体系将继续全力支持经济社会恢复发展，增强防范化解金融风险能力。

1) 坚定不移打好防范化解金融风险攻坚战，金融体系确保经济社会发展目标如期实现：银保监会主席郭树清在《求是》刊文指出，坚定不移打好防范化解金融风险攻坚战。具体内容有：①维护金融安全关乎我国经济社会发展全局，做好金融工作责任重大，容不得丝毫疏忽懈怠；②防范化解金融风险攻坚战取得实质性突破；③新冠肺炎疫情发生后金融领域出现新的重大挑战；④金融系统要努力确保经济社会发展目标如期实现。近年，中国金融资产盲目扩张已经得到扭转，银行资产增速远低于信贷资金和债券投资增速，同时影子银行规模较历史峰值压降 16 亿，大大的降低了系统性风险；

新冠肺炎疫情发生之后，金融体系多方面宽松助推二季度 GDP 恢复正增速，但疫情依旧带来大量不确定性，银行不良贷款大幅提升，今年全年预计银行业处置不良贷款 3.4 万亿元，提早防范金融风险，更好为实体经济服务。

2) 推动金融更好地服务实体经济，稳健经营，牢牢守住风险底线。8月13日，新华社、央视新闻，8月14日，《金融时报》、《中国银行保险报》、《经济日报》、《人民日报》先后发布中国人民银行党委书记、银保监会主席郭树清专访，郭树清提出：①**政策助推二季度 GDP 恢复正增长。**上半年金融体系通过三次降低存款准备金率，增加 1.8 万亿元再贷款再贴现额度，及时出台阶段性延期还本付息政策等助推二季度 GDP 恢复正增长；②**政策不断加大实体经济扶持力度。**上半年全国 2/3 以上小微企业能够获得银行贷款；截至 6 月底，共有 2.5 万亿元中小微企业和外贸企业贷款还本付息时间延后；上半年银行业累计新增的 12 万亿元人民币贷款，主要流向制造业、基础设施、科技创新以及小微三农；直接融资比重，从 32% 上升到 36%；③**稳健经营，防范金融风险。**6 月末商业银行不良贷款率 1.94%，较年初+0.08pct，要提前防控银行不良贷款问题，今年全年预计银行业处置不良贷款 3.4 万亿元；④**未来金融体系将继续支持实体经济，坚定不移深化改革、扩大开放。**下半年金融管理部门将紧把稳企业保就业和服务民营、小微企业更好地结合起来，推动综合融资成本明显下降；同时，围绕金融供给侧结构性改革，深化重点机构重点领域改革，加快中小银行改革，完善现代金融企业制度，以支持直接融资为方向，促进融资结构优化。上半年，金融扶持经济的效果已经显现，中国经济和疫情都已经度过了最困难的时期，目前，监管层已经开始收紧宽松步伐，重视风险防范，暴雷事件发生概率下降。未来，在金融体系改革深化，金融不断开放的背景下，金融体系更能发挥为企业融资的作用，更好促进实体经济发展。

二、行业动态

2.1 银行板块

【七部门联合督促政府性融资担保机构聚焦支小支农主业】8月11日，银保监会联合七部门会发布《关于做好政府性融资担保机构监管工作的通知》，促进政府性融资担保机构聚焦支小支农主业，健康可持续发展。

1) 《通知》主要内容有：①开展政府性融资担保机构确认工作，建立政府性融资担保机构名单；②要求政府性融资担保机构坚守准公共定位，弥补市场不足，聚焦支小支农主业，稳步提高小微企业和“三农”融资担保在保余额占比；③促进提升政府性融资担保机构服务质效，鼓励银行积极与政府性融资担保机构合作，完善政府性融资担保机构绩效评价体系，落实支小支农贷款担保降费补贴政策；④加强监管指导，引导政府性融资担保机构聚焦支小支农主业。

2) 缓解普惠金融领域融资难、融资贵问题。截至 2019 年末，全国融资担保行业共有法人机构 5562 家，实收资本 11745 亿元，融资担保在保余额 27017 亿元，促进了资金融通，发挥了普惠金融作用。但是目前，政府性融资担保机构仍然面临着放大倍数不高，聚焦支小支农不够等问题。本次《通知》发布后，从政府性融资担保机构确认、完善银担合作机制以及落实监督指导工作等方面完善了政府性融资担保体系，是支持小微企业、“三农”等实体经济发展的的重要举措，进一步发挥金融体系服务实体的作用。

2.2 证券板块

【精选层混合交易制度落地】8月11日，全国股转公司发布《混合交易业务及信息发布优化相关技术文档的通知》，精选层混合交易业务制度落地，补充流动性。

1)《通知》主要内容有：①**做市商可以参与公开发行业务**。做市商可以网下投资者的身份参与询价，询价与申购的要求与其他网下投资者要求一致，做市账户可以不用申报对应的适当性类别；②**做市商可以参与精选层连续竞价股票交易**。做市商以做市专用证券账户履行做市报价义务，参与精选层连续竞价交易；③**做市商应自行控制报价价差、时长等**。已开展全国股转技术系统做市业务的做市商，应支持公开发行业务和连续竞价交易业务。对于连续竞价股票，行情分析软件也应支持揭示其存在的做市商数量。

2) **混合做市商制度补充市场流动性**。由于混合交易制度综合了连续竞价与做市交易制度的特点，具有价格发现速度快，价格有效性、成交及时性强的优势，适用范围较广，不改变投资者交易习惯，因此市场认同度较高。精选层引入混合做市商，是对精选层制度的完善，精选层流动性会得到显著改善，优质企业估值水平更加合理，精选层会吸引更多优质企业，形成良性循环。

【创业板迎来首批注册制上市公司】8月14日，深交所发布公告计划于8月24日组织创业板注册制首批企业上市。

1) **首批 18 家企业静候上市**。创业板注册制下已有 18 家首发公司完成新股发行，从注册地来看，首批 18 家公司注册地分布广泛，分别来自 13 个省市自治区；从行业分布来看，18 家公司遍及专用设备制造、医药制造、文化艺术、汽车制造、生态保护等行业；从融资情况来看，首批 18 家公司原计划募资合计 157 亿元，最终募资金额达 201 亿元，18 家企业平均募资金额为 11 亿元；从保荐机构来看，龙头券商保荐数量领先，中信建投保荐了 3 家，其次是中金公司和国金证券，保荐数量各有 2 家。

2) **创业板迎来 20%涨跌幅限制**。20%涨跌幅限制交易制度将于创业板注册制首只个股上市首日开始实施，同时创业板风险警示股票涨跌幅限制比例也调整为 20%。对于基金，跟踪指数成份股仅为创业板股票或其他实行 20%涨跌幅限制股票的指数型 ETF、LOF 或分级基金 B 类份额，以及 80% 以上非现金资产投资创业板股票或其他实行 20%涨跌幅限制股票的 LOF 涨跌幅调整为 20%

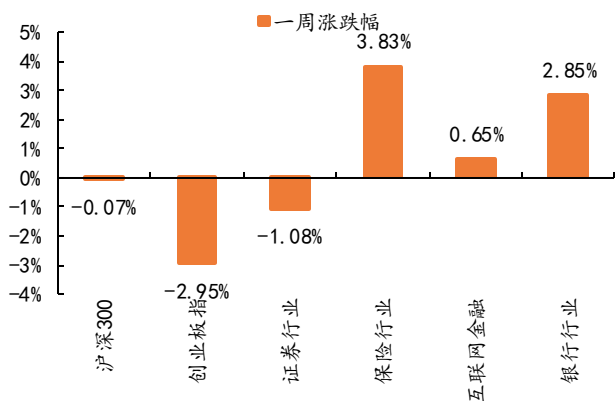
3) **注册制首批企业上市，创业板注册制进一步落实，龙头券商持续受益**。①**对资本市场的影响**：创业板注册制将给 A 股市场带来红利和分化，优质创新型中小企业最为受益。一方面有望提升直接融资比例，降低上市门槛和融资成本，助力新兴产业升级，成长型创新型企业将迎来新一轮机遇；另一方面让市场基础性决定作用充分发挥，加速企业优胜劣汰，资源将更集中于优质企业而加快尾部企业出清；②**对证券行业的影响**：有望打开证券行业的同质化竞争瓶颈，加速券商的供给侧改革。注册制下更强调市场的资源配置和价值发现功能，龙头券商的询价、定价、研究、销售等专业能力将有的放矢，更为受益。此外创业板注册制改革要求券商对未盈利、红筹架构、特殊投票权以及高价发行的四类公司采取强制性跟投，对券商复杂投融资能力提出更高要求。

三、行业数据跟踪

3.1 本周行情

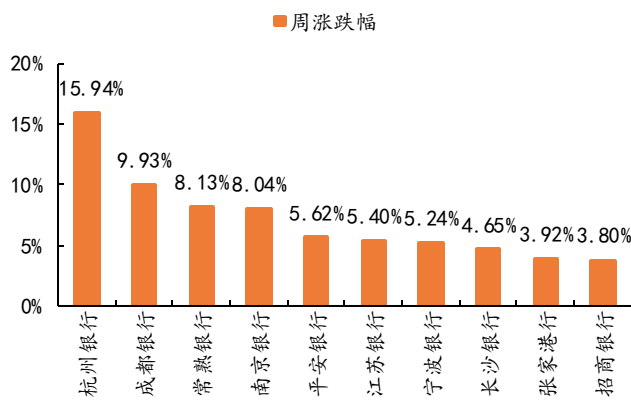
本周 A 股银行、证券、保险板块分别上涨 2.85%、下跌 1.08%、上涨 3.83%，同期沪深 300 指数下跌 0.07%。按申万一级行业分类，28 个一级行业中，银行和非银金融板块涨跌幅分别排名 2、11。各子板块中，杭州银行（15.94%）、海通证券（6.43%）、新华保险（13.72%）涨幅较大。

图表1 板块周度涨跌幅



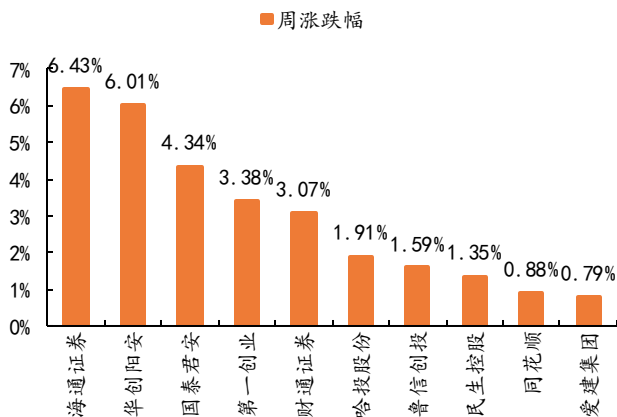
资料来源：WIND、平安证券研究所

图表2 上市银行本周涨幅前十个股



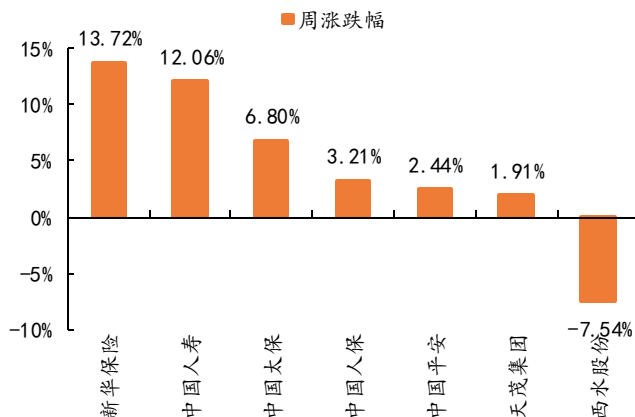
资料来源：WIND、平安证券研究所

图表3 上市券商本周涨幅前十个股



资料来源：WIND、平安证券研究所

图表4 上市保险个股涨跌幅



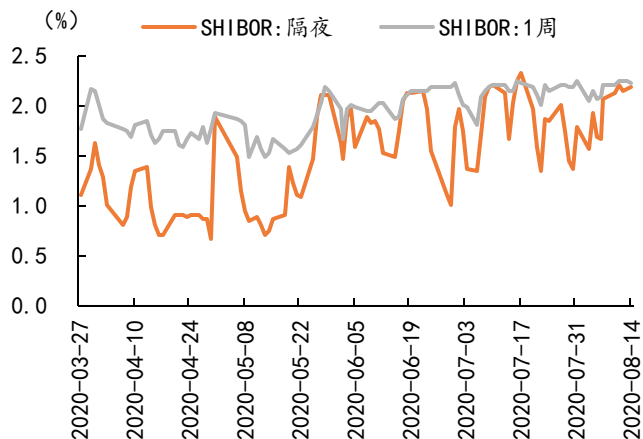
资料来源：WIND、平安证券研究所

3.2 数据跟踪

公开市场操作：本周央行在周一、周二、周三、周四、周五分别开展 100 亿元、500 亿元、1400 亿元、1500 亿元、1500 亿元逆回购，周五有 100 亿元逆回购到期，本周公开市场实现净投放 4900 亿元。

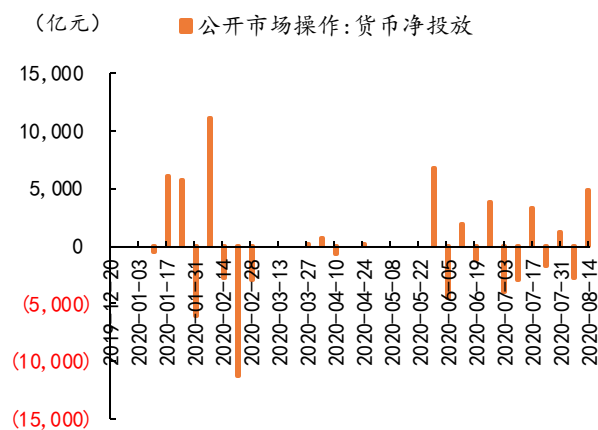
SHIBOR: 上海银行间拆借利率走势分化,隔夜 SHIBOR 利率上升 11.8BP 至 2.1750%,7 天 SHIBOR 利率上升 1.7BP 至 2.2220%。

图表5 隔夜/7天 SHIBOR 利率走势分化



资料来源: WIND、平安证券研究所

图表6 央行公开市场操作净投放



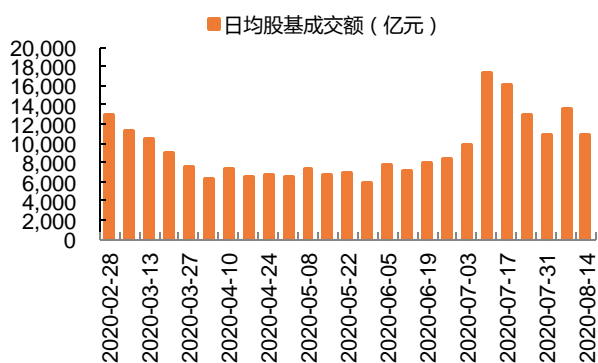
资料来源: WIND、平安证券研究所

经纪业务: 本周两市股基日均成交额 10775 亿元, 环比减少 20.63%。

投行业务: 本周, 股票承销总规模为 426 亿元, 环比减少 42.97%, 其中 IPO、增发规模分别为 171.56 亿元、254.07 亿元。债券承销总规模为 1774 亿元, 环比减少 9.17%。

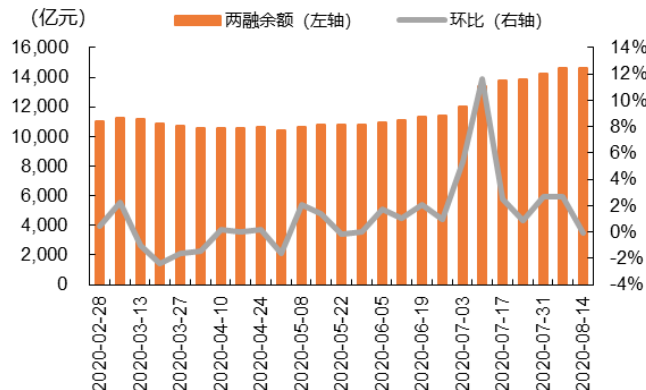
两融业务: 截至 2020 年 8 月 13 日, 融资融券余额 14627 亿元, 环比上周减少 0.06%, 其中融资余额 14005.96 亿元, 融券余额 620.87 亿元。

图表7 本周日均股基成交额



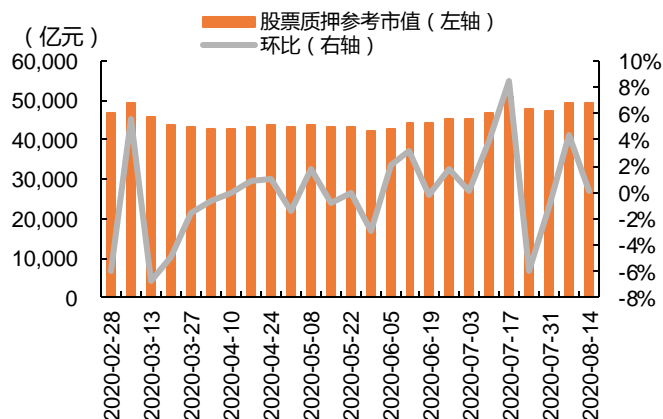
资料来源: WIND、平安证券研究所

图表8 两融余额及环比增速



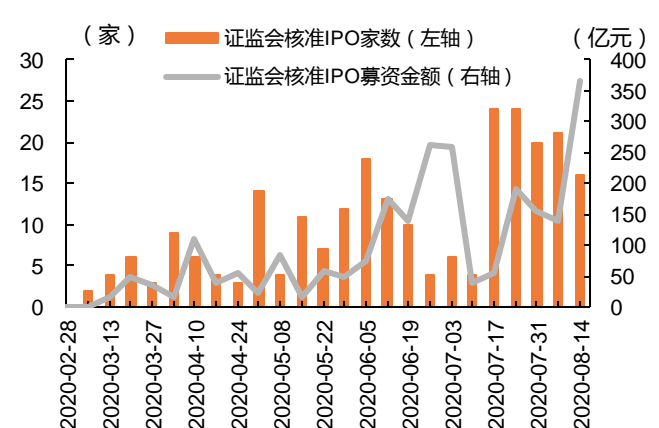
资料来源: WIND、平安证券研究所

图表9 股票质押参考市值及环比增速



资料来源: WIND、平安证券研究所

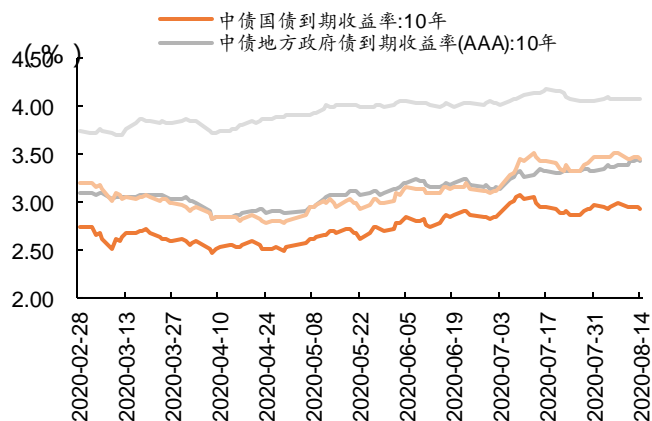
图表10 证监会核准 IPO 家数及募集资金额



资料来源: WIND、平安证券研究所

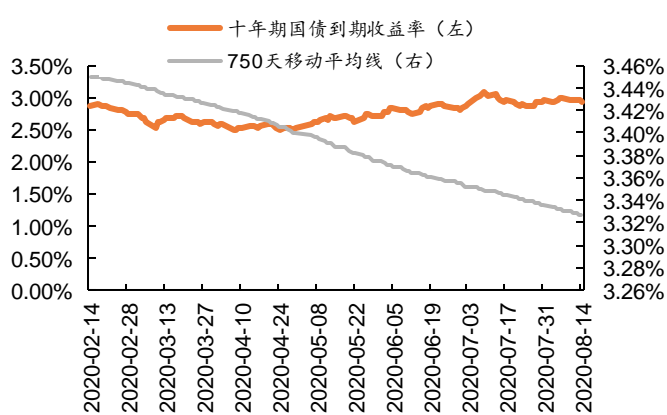
债券收益率:截至 8 月 14 日,十年期国债、地方政府债、国开债、企业债到期收益率分别为 2.9369%、3.4312%、3.4482%和 4.0715%,较上年末分别变动-19.68bps、+7.73bps、-12.86bps、-15.51bps,环比上周分别变动-5.49bps、+4.19bps、-6.45bps、-1.80bps。

图表11 主要债券到期收益率



资料来源: WIND、平安证券研究所

图表12 十年期国债收益率和 750 天均线



资料来源: WIND、平安证券研究所

四、风险提示

- 1、资产质量受经济超预期下滑影响,信用风险集中暴露。银行业与国家经济发展息息相关,其资产质量更是受到整体宏观经济发展增速和质量的影响。若宏观经济出现超预期下滑,势必造成行业整体的资产质量压力以及影响不良资产的处置和回收力度,从而影响行业利润增速。
- 2、政策调控力度超预期。在去杠杆、防风险的背景下,行业监管的广度和深度不断加强,资管新规等一系列政策和监管细则陆续出台,如果整体监管趋势或者在某领域政策调控力度超预期,可能对行业稳定性造成不利影响。

- 3、监管政策边际改善不及预期。我们认为当前证券板块估值提振的重要因素之一为预期政策端的边际改善，如果改善不及预期可能影响券商股估值修复。
- 4、市场下跌出现系统性风险。金融股是重要的大盘股组成部分，其整体涨跌幅与市场投资风格密切相关。若市场行情出现系统性风险，市场整体估值向下，有可能带动金融板块股价下跌。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2020 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033