



Research and
Development Center

国内降准 VS 海外暴雷

非银金融行业

2023年3月19日

证券研究报告

行业研究

行业周报

非银金融

王舫朝 非银金融行业首席分析师
执业编号: S1500519120002
联系电话: +86 (010) 83326877
邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

国内降准 VS 海外暴雷

2023年3月19日

本期内容提要:

- 核心观点: 3月17日央行公告降准0.25pct, 我们认为相对于降准绝对幅度, 在美联储加息和海外硅谷银行、瑞士信贷等先后暴雷的时点降准更引人关注。我们认为, 此次降准不仅释放了积极政策信号, 提升市场对经济回暖的信心, 同时从现实意义上来讲, 也较好应对了1—2月份财政前置对银行流动性挤压和存款持续高增、银行息差压力加大的情况, 本次降准预计将释放5000亿左右长期资金。

我们前期在《曙光乍现、后市后期》的复盘报告中提出券商行情由两个因素驱动, 一个是股债收益差和经济修复进程, 二是行业监管政策支持。当下经济修复进程从通胀数据和金融数据上看有分歧, 但随着两会后各项措施逐渐落地, 经济缓慢修复仍然值得期待, 尤其是此次基本需求回暖带来的超预期降准, 有望加强市场对经济的信心。同时从股债收益差来看, 截至3月17日, 股债收益差从2月初的2.70%小幅扩大至2.78%, 仍位于历史的1倍标准差附近, 我们认为股票市场仍具吸引力。全面注册制下, 虽然主板申报数量对整个市场标的供应量变化不大, 但今年国家层面有望对“高端制造”和“卡脖子”科技企业更加重视, 同时仍有大量企业等待资本市场融资支持。尤其是在2022年底基数情况下, 2023年券商投行、衍生品、财富管理等业务条线均有望改善, 我们认为券商板块全年业绩有望增长25%, 当前估值仅1.34X, 估值仍处低位。

保险板块2月数据持续向好, 单月保费增速: 人保寿(YoY+53.0%)>国寿(YoY+28.8%)>平安寿(YoY+7.1%)>新华(YoY+6.2%)>太保寿(YoY-5.1%), 在疫情放开、居民对未来收益确定性要求提升的背景下, 增额终身寿险需求较大。2023年保司NBV有望全面正增长, 基于“资产负债、基本面改善”逻辑持续推荐保险板块。

- 市场回顾: 本周主要指数分化, 上证综指报3250.55点, 环比上周+0.63%; 深证指数报11278.05点, 环比上周-1.44%; 沪深300指数报3958.82点, 环比上周-0.21%; 创业板指数报2293.67点, 环比上周-3.24%; 非银金融(申万)指数报1516.30点, 环比上周+0.85%, 证券II(申万)指数报5295.41点, 环比上周+0.90%, 保险II(申万)指数报1002.46点, 环比上周+0.63%, 多元金融(申万)指数报1120.30点, 环比上周+1.32%; 中证综合债(净价)指数报99.74, 环比上周+0.02%。沪深两市A股日均成交额8816.62亿元, 环比上周+5.76%, 日均换手率1.08%, 环比上周+0.04bp。截至3月16日, 两融余额15855.52亿元, 较上周+0.15%。截至2023年2月28日, 股票型+混合型基金规模为7.08万亿元, 环比+0.41%, 2月新发权益基金规模份额289亿份, 环比+58.40%。个股方面, 券商: 越秀资本环比上周+5.58%, 中国银河环比上周+4.63%, 国联证券环比上周+3.9%。保险: 中国平安环比上周+0.43%, 中国人寿环比上周-

0.86%，中国太保环比上周+3.26%，新华保险环比上周+0.54%。

➤ 证券业观点:

港股人民币计价落地在即，互联互通再进一步。

“港币-人民币双柜台模式”进入实质性推进阶段。2022年12月13日，港交所宣布旗下证券市场即将推出“港币-人民币双柜台模式”及双柜台庄家机制，进一步支持人民币柜台在香港上市、交易及结算。2023年3月15日，香港交易所宣布已就香港交易所股份交易增设人民币柜台提交申请。另外，快手、吉利汽车、中银香港、安踏体育等多家港股公司已提交增设人民币柜台申请。

我们认为，双柜台模式能够提升沪深港股通的便捷度、多元化和流动性，有助于吸引更多的内资参与到港股市场，提升港股的整体流动性。（1）港股设立人民币柜台后，QDII基金和港股通投资者可以选择人民币柜台交易，从而消除投资港股的汇兑成本和汇率风险，有利于促进港股通交易，吸引更多内地资金参与港股投资。（2）港股上市公司中内地企业居多，人民币柜台交易有助于消除财务指标和股票价格计价货币不同带来的估值损失，促进港股资本市场估值体系进一步完善。

国际银行破产风波对我国金融市场影响有限。

七天时间内，美国三家银行接连倒闭，引发市场恐慌。2023年3月8日，加密银行巨头 Silvergate 宣布停止运营并清算资产；3月10日，作为美国第16大银行的硅谷银行（SVB）一夜之间倒闭；3月12日，总部位于纽约市的签名银行由于存在系统性风险被监管机构关闭。三家银行在倒闭之前均发生了严重的银行挤兑，例如在3月9日，硅谷银行储户集中取款420亿美元，硅谷银行为支付本息，大幅抛售浮亏债券。

我们认为，不必过度担心上述破产风波对我国金融市场体系的影响：

一方面，此次事件不太可能引发全球系统性风险。2008年金融危机本质上是房地产危机叠加了系统重要性金融中介的违约，根源是系统性问题。本次银行破产事件背后并无房地产危机，甚至也没有欧债危机期间的主权政府债危机。此外，与雷曼兄弟相比，硅谷银行负债端主要来源是银行存款，并未出现大量的抵押借款，破产带来的传染力度有限。

另一方面，近年来，我国金融监管体系逐步完善，抵御风险能力较强。从“一行三会”到“一行两会”，再到成立金融稳定发展委员会，直至近期组建国家金融监督管理总局，填补金融监管空白，完善机构和风险监管职能，形成了金融风险全面监管的体系。人民银行在2023年金融稳定工作会议中指出，我国金融运行整体稳健，风险可控，金融体系中银行业资产占比超过九成，银行业金融机构总体经营稳健，特别是大型银行评级一直优良，是我国金融体系的“压舱石”。

➤ 保险业观点:

上市险企发布2023年1-2月保费数据，其中前2月累计寿险保费同比

增速：平安寿（YoY+5.1%）>国寿（YoY+1.9%）>新华（YoY-0.1%）>人保寿（-7.1%）；前2月累计财险保费同比增速：太保财（YoY+18.5%）>人保财（YoY+9.2%）>平安财（YoY+5.1%）。

寿险单月保费整体实现快速增长，负债端拐点或渐行渐近。2023年2月各大上市险企保费整体表现优异，单月保费除太保（YoY-5.1%）外，其余均实现较快增长，春节结束后各大险企持续进行开门红营销活动，2月寿险保费整体快速回暖。2023年2月单月保费增速：人保寿（YoY+53.0%）>国寿（YoY+28.8%）>平安寿（YoY+7.1%）>新华（YoY+6.2%）>太保寿（YoY-5.1%）。

财险维持高景气，2月保费快速提振。主要上市险企财险2月单月保费均实现同比20%+增长：太保财（YoY+34.5%）>人保财（YoY+24.6%）>平安财（YoY+21.3%）。随着疫情政策不断优化和线下社会经济活动全面恢复正常，我们预计主要上市财险公司人保财、平安财和太保财全年保费有望达到双位数增长。

中国平安发布2022年年报，公司2022实现归属于母公司股东的营运利润1,483.65亿元，同比+0.3%；营运ROE达17.9%，同比-1.0%；归母净利润837.74亿元，同比-17.6%；每股股息同比+1.7%。公司持续推动“4渠道+3产品”战略，综合渠道能力不断提升。22年寿险及健康险业务营运利润同比+16.4%，营运ROE32.7%；代理人人均NBV同比+22.1%，新增人力中“优+”占比同比提升14.1pct，寿险13个月继续率同比+4.0pct；2023年2月寿险NBV已同比转正，3月有望继续保持增长态势，我们预计全年新业务价值有望同比实现个位数正增长。

我们认为随着经济活动的不断恢复，保险消费有望进一步回暖。我们前期在报告《保险投资逻辑有望逐渐从估值修复转向资产负债共振》（2023年2月3日发布）中提出，后续板块表现有望逐渐从“估值修复”逻辑转向“基本面改善”。

- 流动性观点：本周央行公开市场净投放7120亿元，其中逆回购投放4360亿元，到期320亿元，MLF投放4810亿元，到期2000亿元。**价方面**，本周短端资金利率分化。2月加权平均银行间同业拆借利率上行至1.92%。本周银行间质押式回购利率R001上行54bp至2.35%，R007上行14bp至2.17%，DR007上行10bp至2.03%。SHIBOR隔夜利率上行54bp至1.83%。同业存单发行利率1个月、3个月、6个月同业存单（AAA+）到期收益率分别-2bp/+0bp/-3bp至2.52%/2.46%/2.54%。债券利率方面，本周1年期国债收益率下行9bp至2.23%，10年期国债收益率下行4bp至2.86%，期限利差上行5bp至0.63%。
- 风险因素：新冠疫情恶化，险企改革不及预期，中国经济超预期下滑，长期利率下行超预期，金融监管政策收紧，代理人脱落压力，保险销售低于预期，资本市场波动对业绩影响的不确定性等。

目录

证券业务概况及一周点评.....	6
保险业务概况及一周点评.....	8
市场流动性追踪.....	9
行业新闻.....	12

表目录

表 1: 央行操作 (03/11-03/17) 和债券发行与到期 (03/13-03/19), 亿元.....	9
---	---

图目录

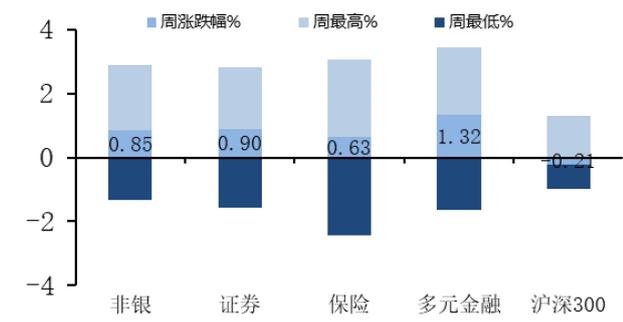
图 1: 本周券商板块跑赢沪深 300 指数 1.11pct.....	6
图 2: 2023 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 1.84pct.....	6
图 3: 本周 A 股日均成交额环比+5.76%.....	6
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数.....	6
图 5: 截至 2023 年 3 月 17 日 IPO、再融资承销规模.....	7
图 6: 截至 2023 年 3 月 17 日, 年内累计债券承销规模 18106.79 亿元.....	7
图 7: 本周两融余额较上周上升 0.15%.....	7
图 8: 本周股票质押市值较上周-3.32%.....	7
图 9: 4Q22 券商资管规模降至 6.87 万亿.....	7
图 10: 券商板块 PB 1.34 倍.....	7
图 11: 截至 2023 年 2 月股票+混合型基金规模 7.08 万亿元.....	8
图 12: 2 月新发权益类基金 289 亿份, 环比+58.40%.....	8
图 13: 2023 年 1-2 月累计寿险保费增速.....	8
图 14: 2023 年 1-2 月累计财险保费增速.....	8
图 15: 2023 年 1-2 月单月寿险保费增速.....	8
图 16: 2023 年 1-2 月单月财险保费增速.....	8
图 17: 10 年期国债收益率及 750 日移动平均线 (%).....	9
图 18: 公开市场操作: 投放、回笼、净投放量.....	9
图 19: 地方债发行与到期.....	10
图 20: 同业存单发行与到期.....	10
图 21: 加权平均利率.....	10
图 22: shibor 隔夜拆借利率.....	10
图 23: DR007 和 R007.....	11
图 24: 同业存单到期收益率.....	11
图 25: 国债收益率 (%).....	11
图 26: 国债期限利差.....	11

证券业务概况及一周点评

证券业务:

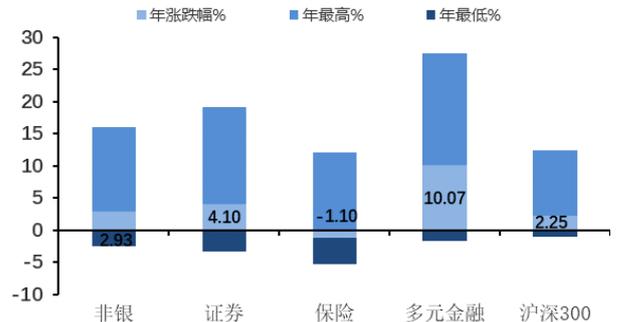
- 1. 证券经纪:** 本周沪深两市累计成交 3465.42 亿股, 成交额 44083.11 亿元, 沪深两市 A 股日均成交额 8816.62 亿元, 环比上周+5.76%, 日均换手率 1.08%, 环比上周+0.04bp。
- 2. 投资银行:** 截至 2023 年 3 月 17 日, 年内累计 IPO 承销规模为 699.90 亿元, 再融资承销规模为 2257.15 亿元; 券商债券承销规模为 18106.79 亿元。
- 3. 信用业务:** (1) 融资融券: 截至 3 月 16 日, 两融余额 15855.52 亿元, 较上周+0.15%, 占 A 股流通市值 2.27%; (2) 股票质押: 截至 3 月 17 日, 场内外股票质押总市值为 33,259.47 亿元, 较上周-3.32%。
- 4. 证券投资:** 本周主要指数分化, 上证综指报 3250.55 点, 环比上周+0.63%; 深证指数报 11278.05 点, 环比上周-1.44%; 沪深 300 指数报 3958.82 点, 环比上周-0.21%; 创业板指数报 2293.67 点, 环比上周-3.24%; 中证综合债(净价)指数报 99.74, 环比上周+0.02%。
- 5. 资产管理:** 截至 2022 年 Q4, 证券公司及资管子公司资管业务规模 6.87 万亿元, 较年初-16.53%。其中单一资产管理计划 10102 只, 资产规模 3.10 万亿元, 集合资产管理计划 7066 只, 资产规模 3.18 万亿元, 证券公司私募子公司私募基金规模 1246 只, 资产规模 5895.72 亿元。
- 6. 基金规模:** 截至 2023 年 2 月 28 日, 股票型+混合型基金规模为 7.08 万亿元, 环比+0.41%, 2 月新发权益基金规模份额 289 亿份, 环比+58.40%。

图 1: 本周券商板块跑赢沪深 300 指数 1.11pct



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: 2023 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 1.84pct



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: 本周 A 股日均成交额环比+5.76%

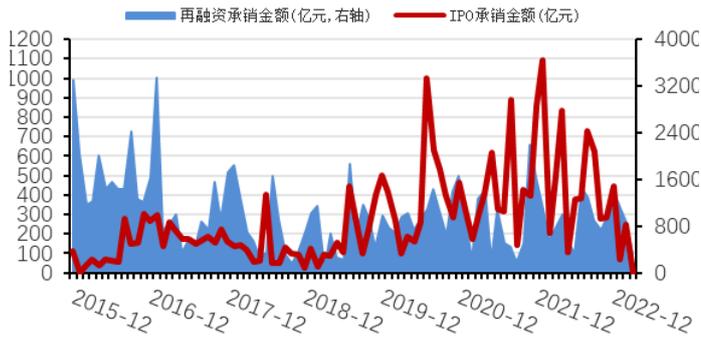


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

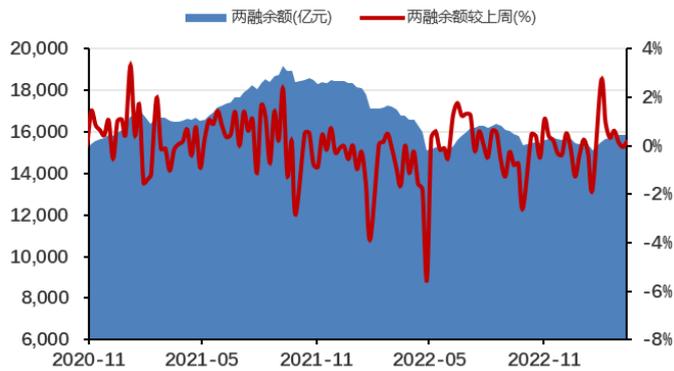
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数



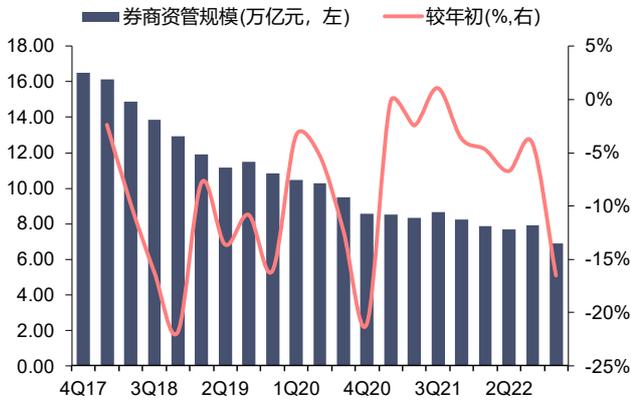
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 截至 2023 年 3 月 17 日 IPO、再融资承销规模


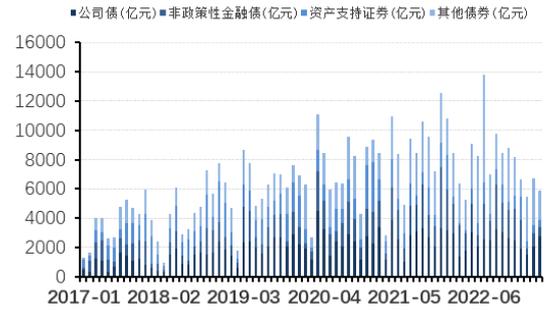
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7: 本周两融余额较上周上升 0.15%


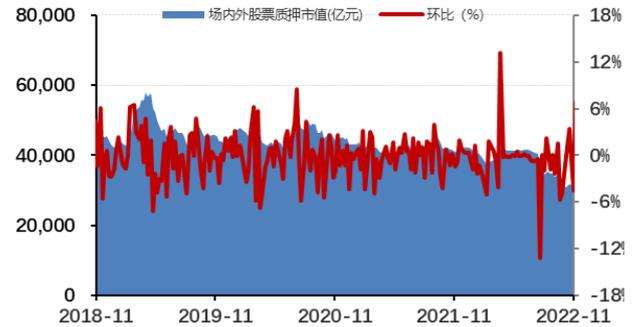
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9: 4Q22 券商资管规模降至 6.87 万亿


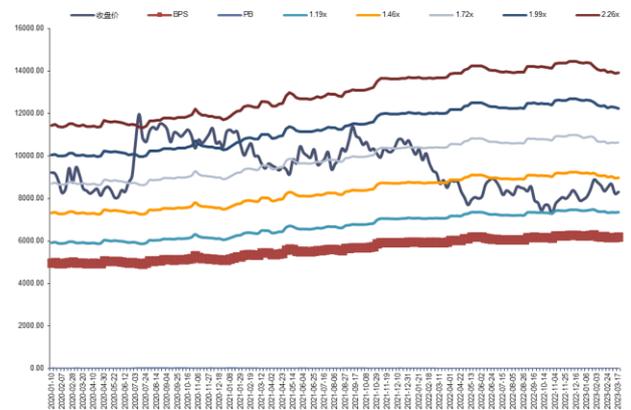
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6: 截至 2023 年 3 月 17 日, 年内累计债券承销规模 18106.79 亿元


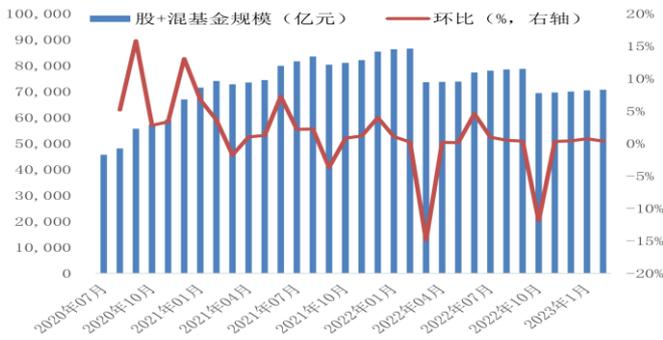
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8: 本周股票质押市值较上周-3.32%


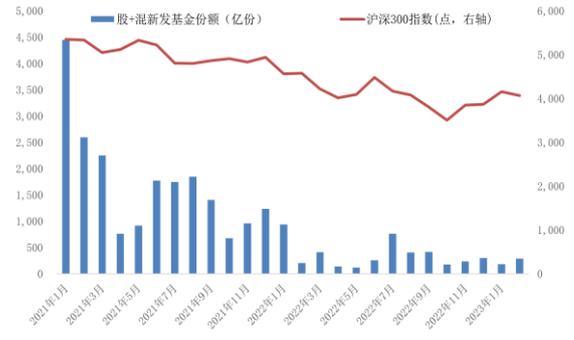
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 10: 券商板块 PB 1.34 倍


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

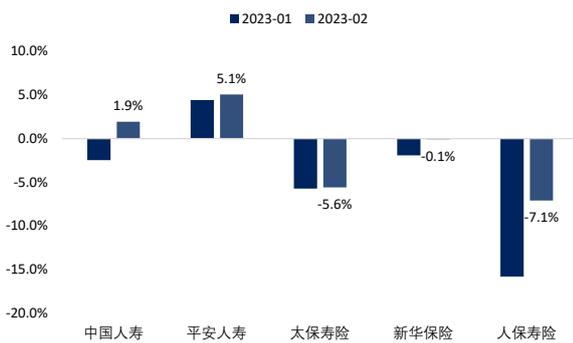
图 11: 截至 2023 年 2 月股票+混合型基金规模 7.08 万亿元


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

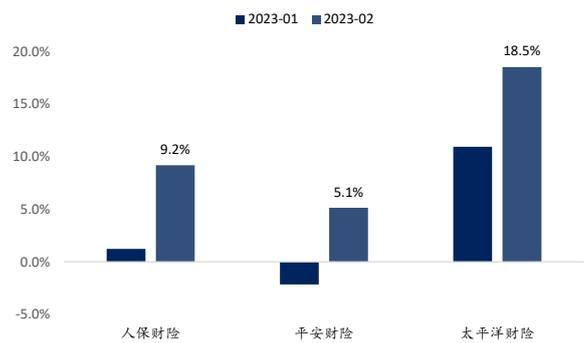
图 12: 2 月新发权益类基金 289 亿份, 环比+58.40%


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

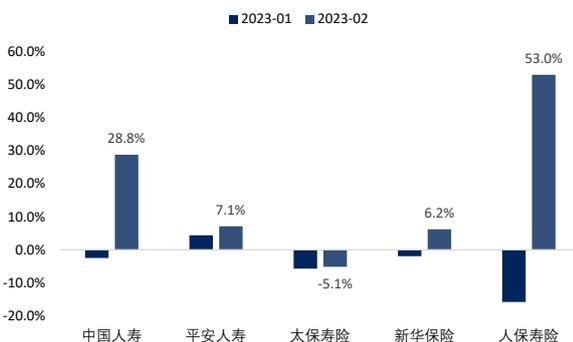
保险业务概况及一周点评

图 13: 2023 年 1-2 月累计寿险保费增速


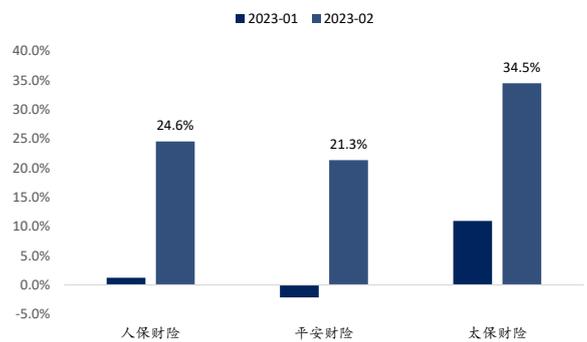
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 2023 年 1-2 月累计财险保费增速


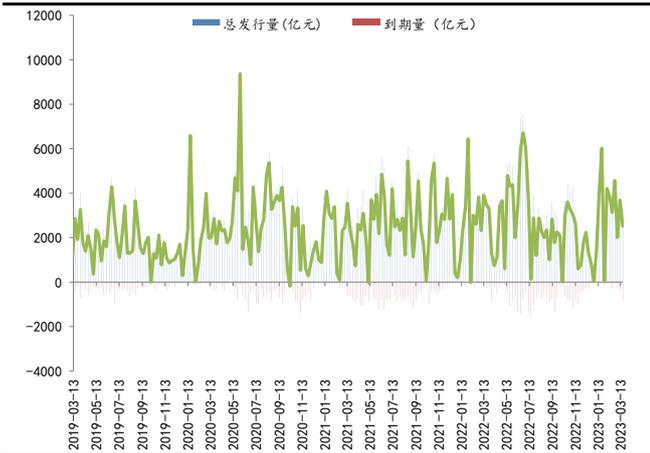
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 15: 2023 年 1-2 月单月寿险保费增速


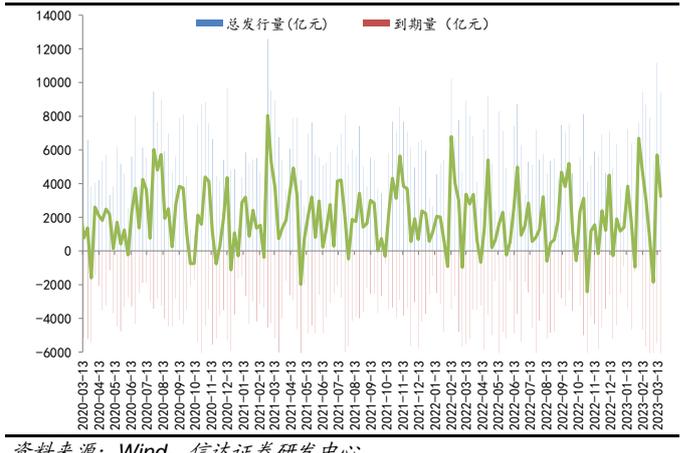
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 16: 2023 年 1-2 月单月财险保费增速


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 19: 地方债发行与到期


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 20: 同业存单发行与到期


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

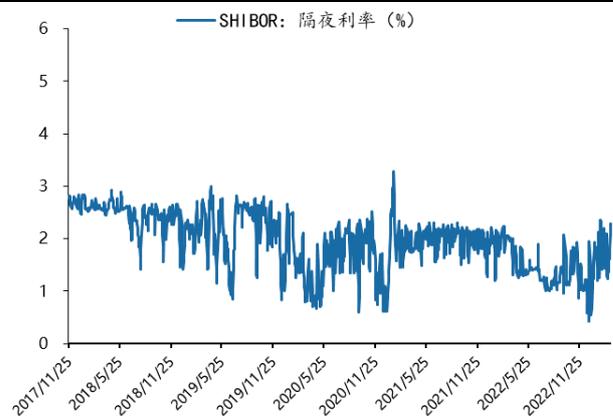
货币资金面: 本周短端资金利率分化。2月加权平均银行间同业拆借利率上行至 1.92%。本周银行间质押式回购利率 R001 上行 54bp 至 2.35%, R007 上行 14bp 至 2.17%, DR007 上行 10bp 至 2.03%。SHIBOR 隔夜利率上行 54bp 至 1.83%。

同业存单发行利率 1 个月、3 个月、6 个月同业存单 (AAA+) 到期收益率分别 -2bp/+0bp/-3bp 至 2.52%/2.46%/2.54%。

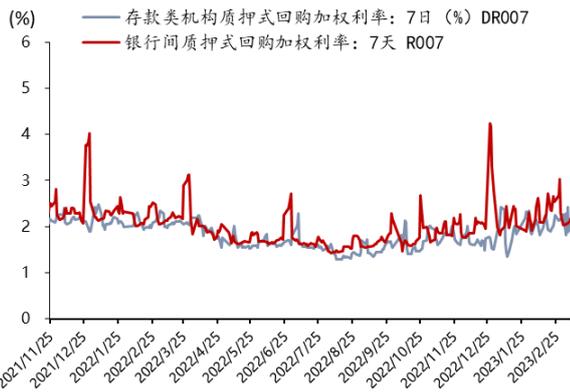
债券利率方面, 本周 1 年期国债收益率下行 9bp 至 2.23%, 10 年期国债收益率下行 4bp 至 2.86%, 期限利差上行 5bp 至 0.63%。

图 21: 加权平均利率

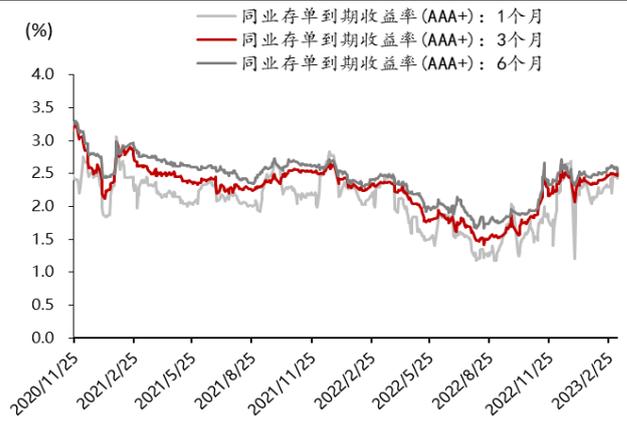

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 22: shibor 隔夜拆借利率


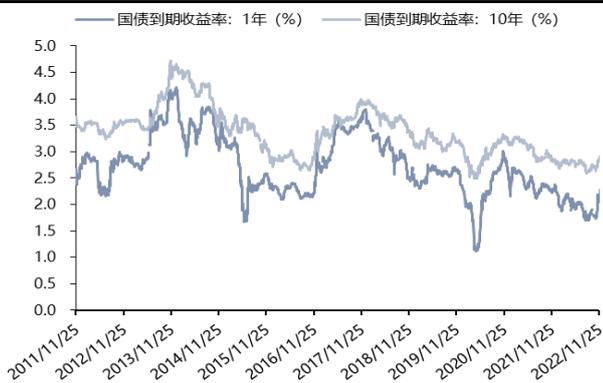
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 23: DR007 和 R007


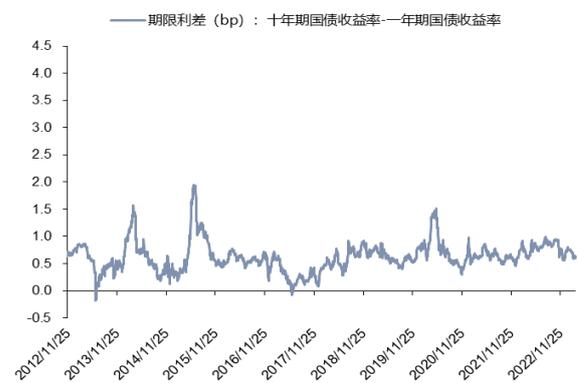
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 24: 同业存单到期收益率


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 25: 国债收益率 (%)


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 26: 国债期限利差


资料来源：Wind，信达证券研发中心

行业新闻

证券:

3月17日,中国人民银行决定全面降准,于2023年3月27日降低金融机构存款准备金率0.25个百分点(不含已执行5%存款准备金率的金融机构)。本次下调后,金融机构加权平均存款准备金率约为7.6%。预计降准落地后,股市将迎来利好,一是全面降准将刺激经济基本面向好,二是提振市场信心,三是释放我国货币政策稳健宽松方向不会改变的信号。

3月17日,北京商报讯,中证协发布证券公司2022年度经营数据。在聚焦服务实体经济方面,证券公司发挥专业优势助力稳定宏观经济大盘。2022年,作为连接资本市场与实体经济的桥梁纽带,证券行业坚持服务实体经济的天职和使命,服务实体经济实现直接融资5.92万亿元,为稳定宏观经济大盘积极贡献力量。服务357家科技创新企业通过注册制登陆科创板、创业板、北交所,实现融资4481.58亿元,融资家数及规模分别占全市场的83.41%、76.36%,充分彰显资本市场对科技创新企业的支持力度持续加大。证券公司通过跟投积极参与科创板、创业板IPO战略配售,助力高水平科技自立自强。此外,证券公司通过公司债、资产支持证券、REITs等实现融资4.54万亿元,引导金融资源流向绿色发展、民营经济等重点领域和薄弱环节。

3月17日晚间,证监会发布公告称,近日起草形成了《衍生品交易监督管理办法(征求意见稿)》及起草说明,现向社会公开征求意见。证监会指出,经过近几年的发展,证监会负责监管的衍生品市场逐渐形成了证券公司柜台衍生品市场、期货公司风险管理子公司柜台衍生品市场和证券期货交易所衍生品市场三个条线。衍生品市场在满足市场主体个性化风险管理需求、支持实体经济发展方面取得了长足进步。

3月16日,证监会官网显示,全面注册制下首批10家主板企业首次公开发行股票注册申请已被证监会同意。

3月15日,民生证券34.71亿股股权(占总股本比例30.30%)拍卖尘埃落定,国联集团以91.05亿元成功竞得,后者为国联证券第一大股东。截至收盘,国联集团旗下上市券商国联证券股价当日大涨5.76%,居券商股涨幅之首。

保险:

2023年1-2月,A股五大上市险企合计原保费收入7529.64亿元,同比增长2.47%。其中,财产险保费同比实现高增长。人保财险、平安产险和太保产险保费收入分别为1001.94亿元、499.74亿元和366.85亿元,同比分别增长9.19%、5.14%和18.51%。

3月12日,中国人保发布公告,集团2022年年度预计实现归母净利润238.02亿元-248.84亿元,与上年同期相比增加21.64亿元到32.46亿元,同比增长10%到15%。

3月15日,中国平安公布2022年全年业绩显示,2022年,公司实现总收入12213.51亿元,同比下降5.15%;归属于母公司股东的营运利润1483.65亿元,同比增长0.3%;营运ROE达17.9%;归属于母公司股东的净利润837.74亿元,同比下降17.6%;新业务价值288.2亿元;集团个人客户数近2.27亿,客均合同数稳步增长至2.97个;基本每股营运收益8.5元。

研究团队简介

王舫朝，信达证券研发中心金融地产中心总经理、非银&中小盘首席分析师，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心。

武子皓，中小盘分析师，西安交通大学学士，悉尼大学硕士，ACCA，五年研究经验，曾就职于民生证券，国泰君安证券，2022年加入信达证券从事中小市值行业研究工作，2019年“新浪金麒麟行业新锐分析师”。

冉兆邦，硕士，山东大学经济学学士，法国昂热高等商学院经济学硕士，三年非银金融行业研究经验，曾就职于天风证券，2022年8月加入信达证券，从事非银金融行业研究工作。

张凯烽，硕士，武汉大学经济学学士，波士顿大学精算科学硕士，四年保险精算行业经验，2022年6月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

廖紫苑，硕士，新加坡国立大学硕士，浙江大学学士，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。工作经历涉及租赁、私募、银行和证券业。曾从事金融、家电和有色行业相关研究。曾就职于中国银行、民生证券、天风证券。2022年11月加入信达证券研发中心，从事银行业研究工作。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到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,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。