



Research and
Development Center

券商监管条例迎修订，建设特色现代化资本市场一脉相承

非银金融行业

2023年4月2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

券商监管条例迎修订，建设特色现代化资本市场一脉相承

2023年4月2日

本期内容提要：

- **核心观点：**《证券公司监督管理条例》迎来重要修订，明确要求提升证券行业服务实体经济的能力，加强股东、实控人和其它关联人监管，对合规、风控、信息技术更加重视，同时也增补了做市、场外业务等方面法规空白，我们认为这体现了监管层发展证券行业的主要思路，即在现代金融监管背景下，促进高质量发展，更好地服务实体经济。我们认为，这是建设中国特色现代资本市场的又一项重要基础制度，长期利好行业发展。从已披露的非银金融行业公司年报来看，头部证券公司在去年资本市场波动情况下业绩较有韧性，在投行、资管、财富管理等领域各具特色；保险公司则不约而同渠道改革、清虚提质应对负债端和投资端的双重压力。我们认为，伴随着我国经济逐渐企稳，去年低基数的非银板块有望在“提估值”转向“基本面”的逻辑下取得超额收益。
- **市场回顾：**本周主要指数上行，上证综指报 3272.86 点，环比上周+0.22%；深证指数报 11726.40 点，环比上周+0.79%；沪深 300 指数报 4050.93 点，环比上周+0.59 %；创业板指数报 2399.50 点，环比上周+1.23%；非银金融（申万）指数报 1508.00 点，环比上周-0.96%，证券 II(申万)指数报 5296.94 点，环比上周-0.82%，保险 II(申万)指数 986.62 点，环比上周-1.18 %，多元金融(申万)指数报 1104.74 点，环比上周-1.25%；中证综合债（净价）指数报 99.86，环比上周+0.05%。沪深两市 A 股日均成交额 10046.43 亿元，环比上周+0.39%，日均换手率 1.14%，环比上周-0.05bp。截至 3 月 30 日，两融余额 16101.67 亿元，较上周+0.49%。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：华林证券环比上周+4.94%，华泰证券环比上周+1.19%，红塔证券环比上周+0.94%。保险：中国平安环比上周-1.30%，中国人寿环比上周-1.42%，中国太保环比上周-1.41%，新华保险环比上周+2.52%。
- **证券业观点：**

监管引导行业回归本源，助力服务实体经济。

2023 年 3 月 31 日证监会新修订的《证券公司监督管理条例》向社会公开征求意见，拟加强穿透监管，规范公司治理，完善内外部约束机制，全面提升证券公司合规、稳健运营水平。

具体来看，本次修订有五大看点：（1）引导券业回归本源，服务实体经济。（2）加强对券商股东、实控人监管。（3）补充业务规则，促进服务实体经济功能有效发挥。（4）增设“合规风控”和“信息技术”专章，完善内外部约束机制。（5）管少管好，优化监管方式、提升监管效能。

我们认为，修订后的《条例》作为证券公司监管的基本制度，在未来一段时期连同《证券法》及其他监管规则共同构建完善的证券公司监督管理体系，促进证券公司和资本市场规范稳健运行与高质量发展，引导证券行业回归本源，为全面实行注册制提供更有有力保障，更好提升服务实体经济功能。

➤ 保险业观点：

中国太保公布 2022 年全年业绩，实现保险业务收入 3988.18 亿元，同比+8.7%，集团实现营运利润 401.15 亿元，同比+13.5%。太保寿险实现保费收入 2253.43 亿元，同比+6.5%；太保产险实现保险业务收入 1725.83 亿元，同比+11.6%。集团实现净利润 246.09 亿元，同比-8.3%。公司 2022 年持续推动“长航”转型，个险和银保同时发力驱动营销模式转变，新业务价值季度增速逐季向好。公司以转型升级驱动发展模式深度转变，在个人业务“芯”模式、多元渠道策略和“产品+服务”体系的支撑下，我们认为公司有望持续打造差异化优势，2023 年负债端改革成效有望进一步显现。

中国人寿公布 2022 年年报，2022 年实现营业收入 8260.55 亿元，同比-3.8%；实现归母净利润 320.82 亿元，同比-36.8%。我们认为公司 2022 年业绩表现整体符合预期，规模和价值指标领先同业，渠道改革继续推动队伍职业化、专业化转型，负债端或有望进一步企稳，投资端有望继续稳健表现。公司已正式启动“八大工程”战略，继续深入实施基础再造和难点攻关，有望推动形成新的高质量发展增长点。

新华保险公布 2022 年年报，2022 年公司实现保险业务收入 1630.99 亿元，同比-0.2%，实现归母净利润 98.22 亿元，同比-34.3%；2022 年新业务价值 24.23 亿元，同比-59.5%。每股股息 1.08 元。当前公司整体新业务价值仍承压，人力清虚提质和负债端产品结构调整效果仍需持续关注。我们认为随着公司坚定推进渠道改革和产品结构优化，个险渠道或有望逐步筑底，银保渠道有望继续保持增长势头，为负债端表现改善提供动能。

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”，目前主要险企 1-2 月保费已经出炉，我们认为整体负债端符合我们预期并有望进一步沿着前期提出的逻辑演绎。

- 流动性观点：本周央行公开市场净投放 8110 亿元，其中逆回购投放 11610 亿元，到期 3500 亿元。价方面，本周短端资金利率上行。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 127bp 至 2.64%，R007 上行 171bp 至 3.71%，DR007 上行 69bp 至 2.39%。SHIBOR 隔夜利率上行 55bp 至 1.84%。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+15bp/+5bp/+2bp 至 2.60%/2.46%/2.52%。债券利率方面，本周 1 年期国债收益率下行 2bp 至 2.26%，10 年期国债收益率下行 2bp 至 2.86%，期限利差保持不变为 0.60%。

- 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 (03/25-03/31) 和债券发行与到期 (03/27-04/02), 亿元	9
--	---

图目录

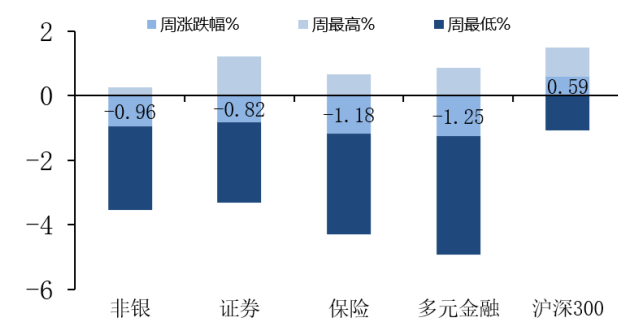
图 1: 本周券商板块跑输沪深 300 指数 1.42pct	6
图 2: 2023 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 0.50pct	6
图 3: 本周 A 股日均成交额环比+0.39%	6
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数	6
图 5: 截至 2023 年 3 月 31 日 IPO、再融资承销规模	7
图 6: 截至 2023 年 3 月 31 日, 年内累计债券承销规模 25684.14 亿元	7
图 7: 本周两融余额较上周上升 0.49%	7
图 8: 本周股票质押市值较上周+1.73%	7
图 9: 4Q22 券商资管规模降至 6.87 万亿	7
图 10: 券商板块 PB 1.33 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:

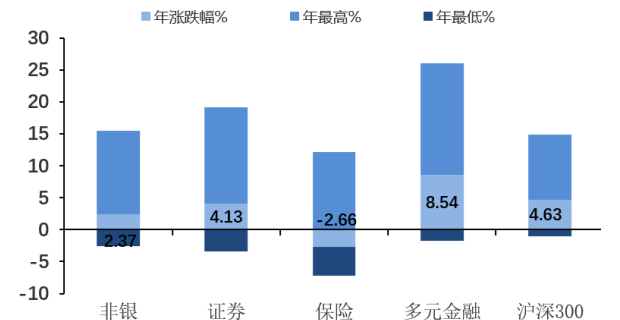
- 1. 证券经纪:** 本周沪深两市累计成交 3659.23 亿股, 成交额 50232.14 亿元, 沪深两市 A 股日均成交额 10046.43 亿元, 环比上周+0.39%, 日均换手率 1.14%, 环比上周-0.05bp。
- 2. 投资银行:** 截至 2023 年 3 月 31 日, 年内累计 IPO 承销规模为 841.61 亿元, 再融资承销规模为 2904.24 亿元; 券商债券承销规模为 25684.14 亿元。
- 3. 信用业务:** (1) 融资融券: 截至 3 月 30 日, 两融余额 16101.67 亿元, 较上周+0.49%, 占 A 股流通市值 2.26%; (2) 股票质押: 截至 3 月 31 日, 场内外股票质押总市值为 33,462.88 亿元, 较上周+1.73%。
- 4. 证券投资:** 本周主要指数上行, 上证综指报 3272.86 点, 环比上周+0.22%; 深证指数报 11726.40 点, 环比上周+0.79%; 沪深 300 指数报 4050.93 点, 环比上周+0.59%; 创业板指数报 2399.50 点, 环比上周+1.23%; 中证综合债(净价)指数报 99.86, 环比上周+0.05%。
- 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: 本周券商板块跑输沪深 300 指数 1.42pct



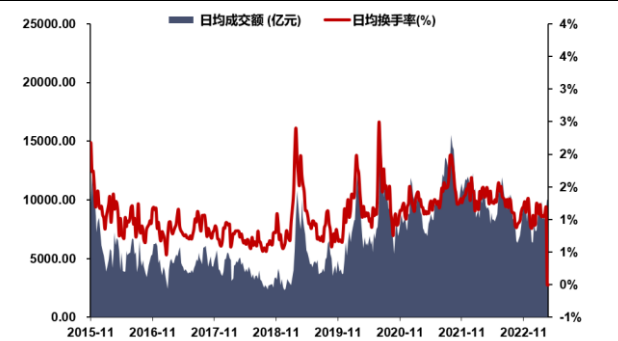
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: 2023 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 0.50pct



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: 本周 A 股日均成交金额环比+0.39%

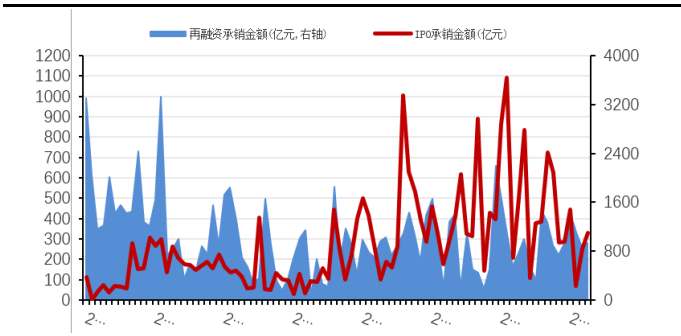


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

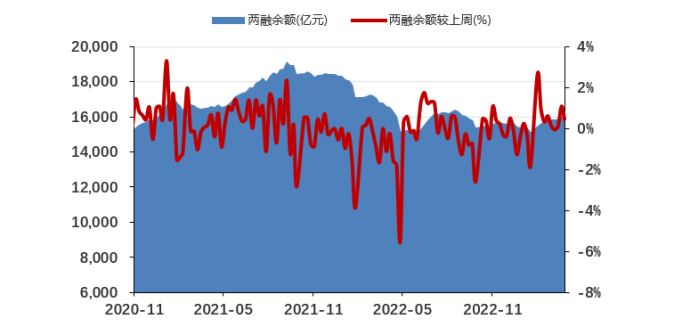
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数



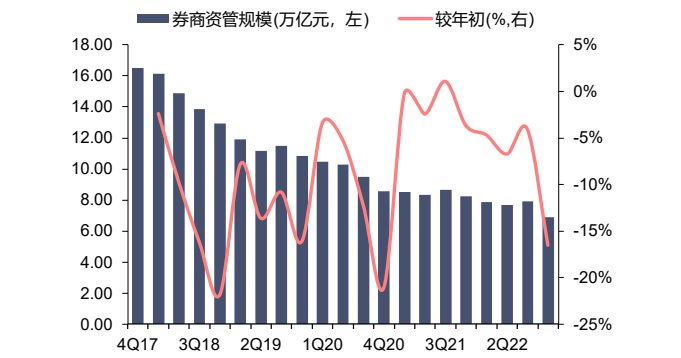
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5：截至 2023 年 3 月 31 日 IPO、再融资承销规模


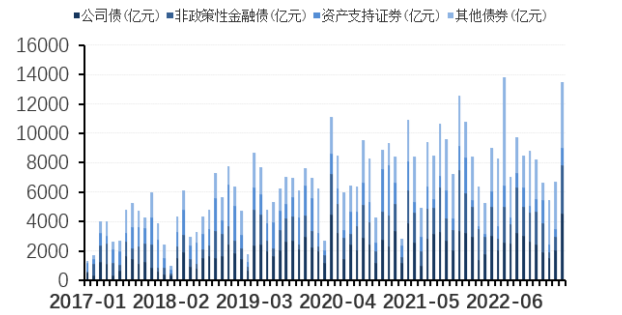
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7：本周两融余额较上周上升 0.49%


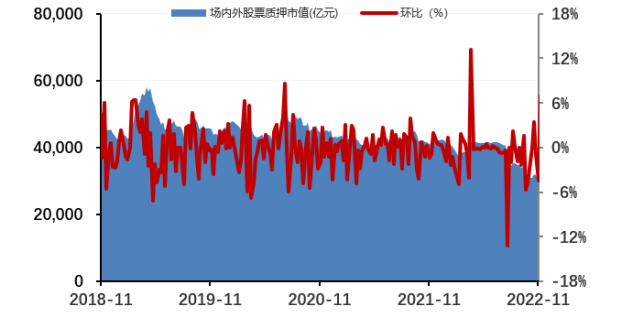
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 9：4Q22 券商资管规模降至 6.87 万亿


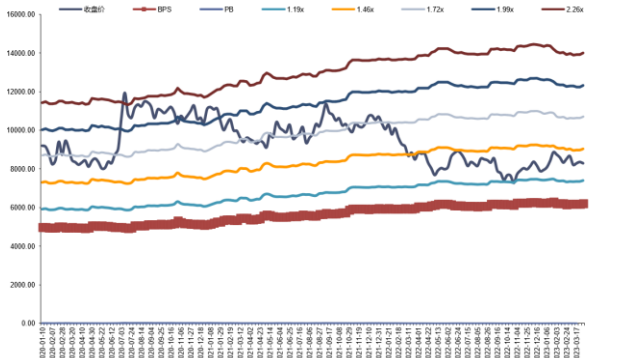
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：截至 2023 年 3 月 31 日，年内累计债券承销规模 25684.14 亿元


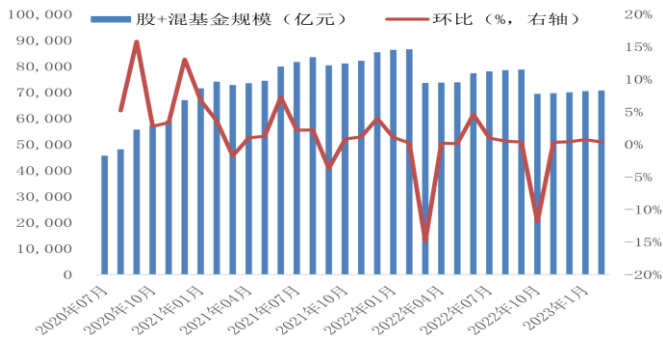
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 8：本周股票质押市值较上周+1.73%


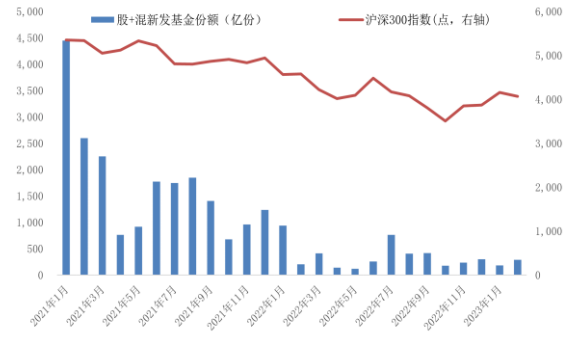
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 10：券商板块 PB 1.33 倍


资料来源：Wind，信达证券研发中心

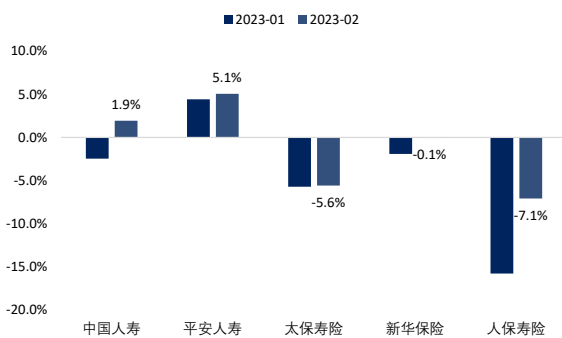
图 11: 截至 2023 年 2 月股票+混合型基金规模 7.08 万亿元


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

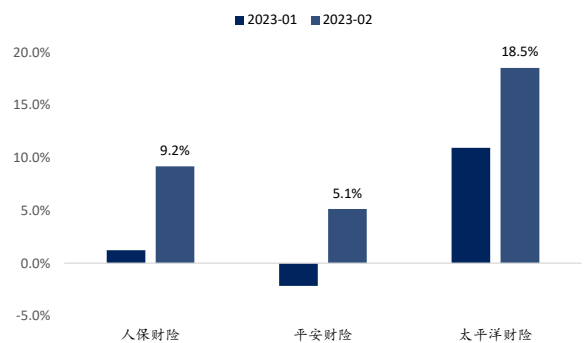
图 12: 2 月新发权益类基金 289 亿份, 环比+58.40%


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

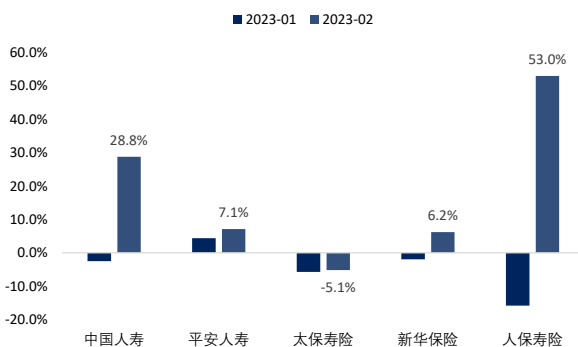
保险业务概况及一周点评

图 13: 2023 年 1-2 月累计寿险保费增速


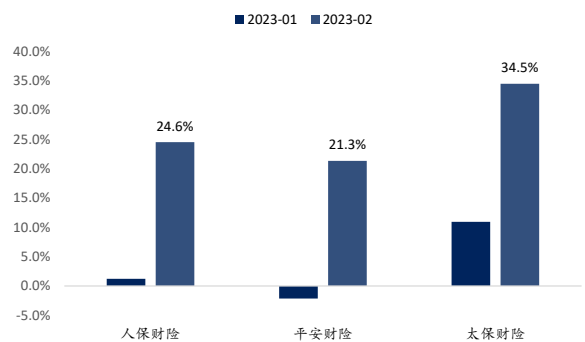
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 2023 年 1-2 月累计财险保费增速


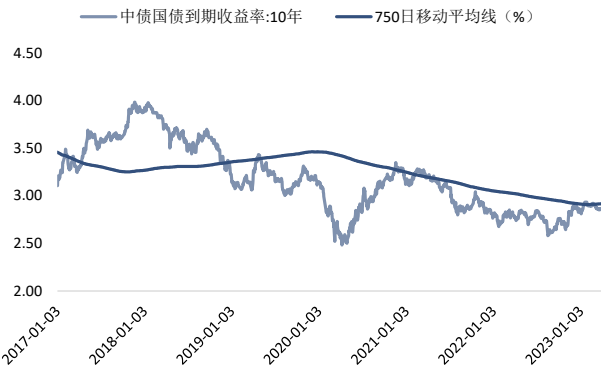
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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


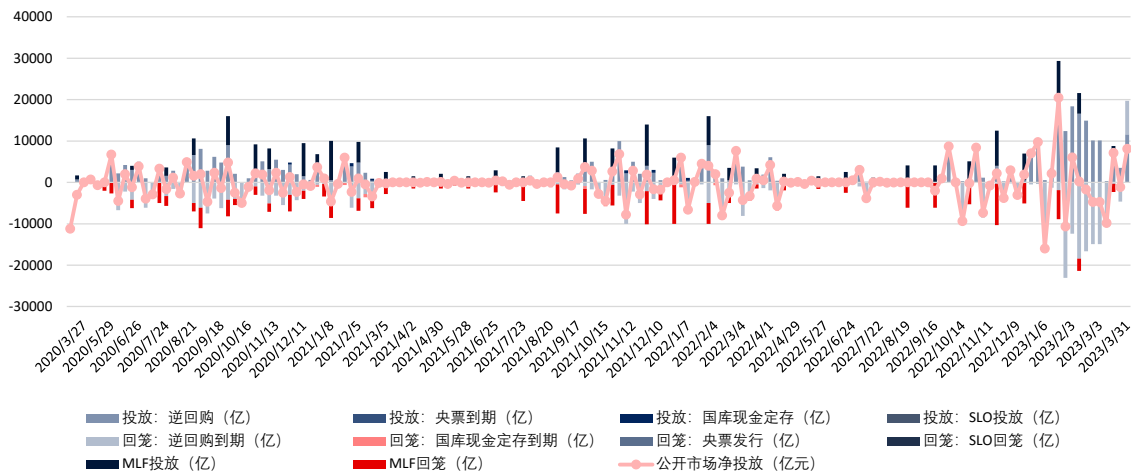
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 17: 10 年期国债收益率及 750 日移动平均线 (%)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

市场流动性追踪

本周央行公开市场净投放 8110 亿元, 其中逆回购投放 11610 亿元, 到期 3500 亿元。本周同业存单共发行 3830.60 亿元, 到期 5443.90 亿元, 净融资-1613.31 亿元。地方债共发行 1422.05 亿元, 到期 1000.16 亿元, 净融资 421.90 亿元。

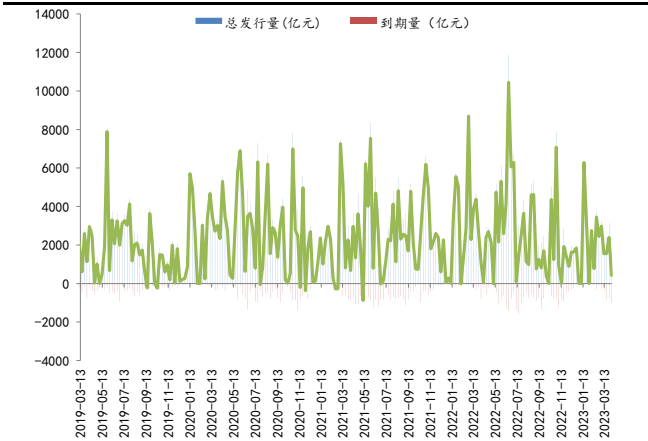
图 18: 公开市场操作: 投放、回笼、净投放量


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

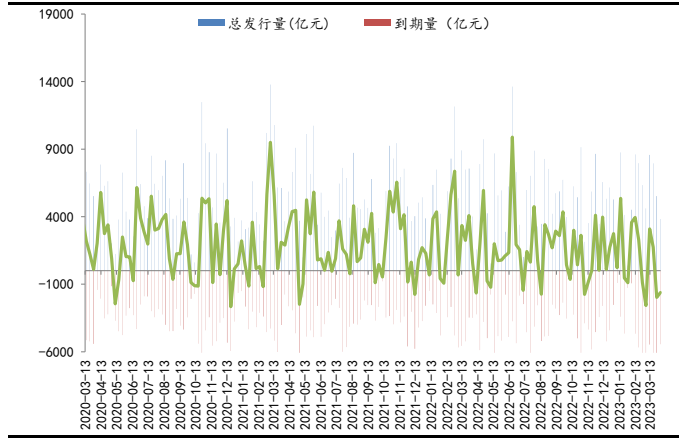
表 1: 央行操作 (03/25-03/31) 和债券发行与到期 (03/27-04/02), 亿元

工具	发行量	到期量	净投放	利率%	变动(bp)
逆回购 (亿元)	7 天	11610	3500	8110	
	14 天				
	28 天				
	63 天				
国库现金定存					
MLF/TMLF					
央行票据互换					
SLO					
同业存单	3830.60	5443.90	-1613.31		
地方债	1422.05	1000.16	-421.90		

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

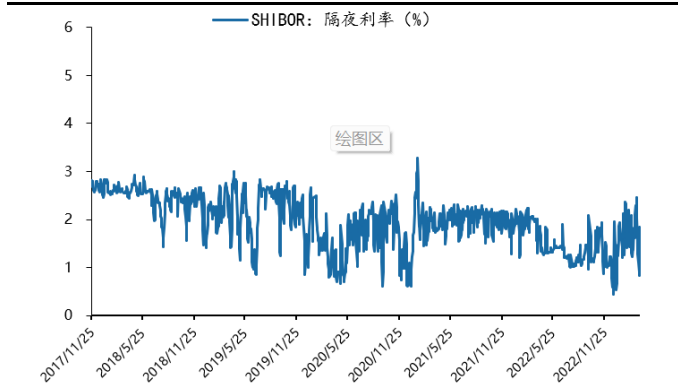
货币资金面: 本周短端资金利率上行。2 月加权平均银行间同业拆借利率上行至 1.92%。本周银行间质押式回购利率 R001 上行 127bp 至 2.64%, R007 上行 171bp 至 3.71%, DR007 上行 69bp 至 2.39%。SHIBOR 隔夜利率上行 55bp 至 1.84%。

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 +15bp/+5bp/+2bp 至 2.60%/2.46%/2.52%。

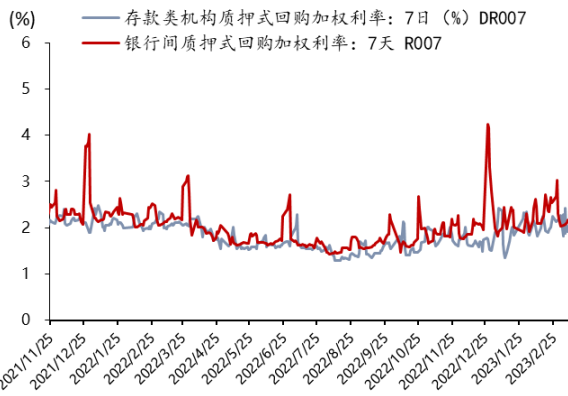
债券利率方面, 本周 1 年期国债收益率下行 2bp 至 2.26%, 10 年期国债收益率下行 2bp 至 2.86%, 期限利差保持不变为 0.60%。

图 21: 加权平均利率

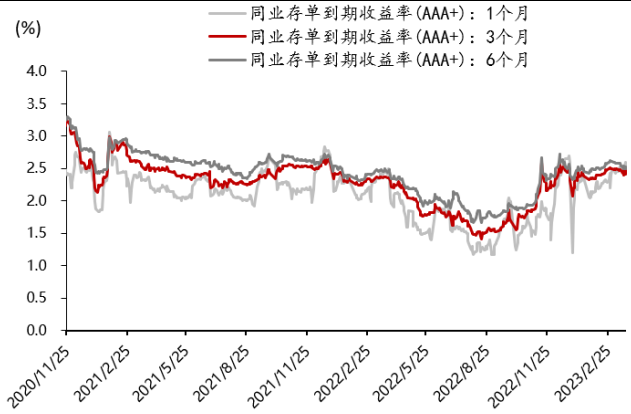

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 22: shibor 隔夜拆借利率


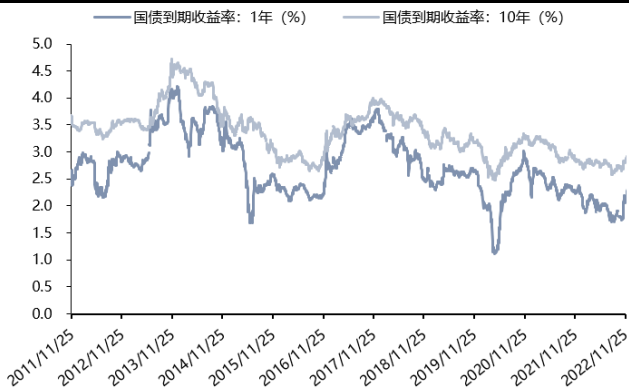
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 23: DR007 和 R007


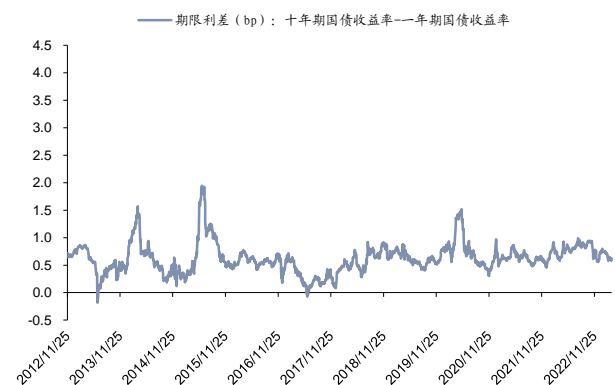
资料来源：Wind，信达证券研发中心

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:

年初截至3月30日,证监会和地方证监局开出46张罚单(行政处罚决定书),合计罚没1.81亿元。上述罚单中,涉及信披违法罚单25张,位居首位;内幕交易罚单13张,“窝案”增多;涉及非法荐股罚单2张。此外,操纵市场、证券公司从业人员炒股、出借证券账户、超比例持股未披露以及限制期买卖等罚单亦出现。

3月31日,为进一步贯彻落实《中华人民共和国期货和衍生品法》(以下简称《期货和衍生品法》),证监会修订发布了《期货交易所管理办法》。

3月31日,为贯彻落实党的二十大和中央经济工作会议精神,促进证券行业高质量发展,提升服务实体经济质效,加强和完善现代金融监管,守住不发生系统性风险底线,建设中国特色现代资本市场,证监会积极推动《证券公司监督管理条例》(以下简称《条例》)修订工作,对照新修订的《证券法》,立足监管实践,形成了《条例(修订草案征求意见稿)》,现向社会公开征求意见。

3月31日,证监会主席易会满等会见国际金融机构负责人时表示,未来,中国经济高质量发展以及中国资本市场高水平制度型开放将带来更广阔的机遇,欢迎国际金融机构和全球投资者继续扩大在华业务与投资,共享中国经济高质量发展红利。

3月31日,证监会披露2022年法治政府建设情况显示,全年作出处罚决定384项,罚没款金额26.67亿元,市场禁入70人次。2023年,证监会将持续做好制度供给,积极协助公司法、企业破产法、金融稳定法以及推动上市、机构、债券等条线行政法规的制定修改。围绕全面实行注册制后的市场秩序和生态塑造,进一步加强日常监管、稽查处罚的有机衔接,提升线索发现和案件办理效率,集中力量查办欺诈发行、财务造假、操纵市场、内幕交易等市场关注、性质恶劣的大要案,为打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场,实现资本市场高质量发展提供坚强法治保障。

保险:

3月29日,银保监会发布数据显示,2023年前2月,保险业原保险保费收入14046亿元,同比增长8.37%,赔付支出3314亿元,同比增长8.37%。其中,财险原保费收入2270亿元,同比增长10.52%,赔付支出1220亿元,同比增长8.06%;人身险原保费收入11776亿元,同比增长7.97%,赔付支出2094亿元,同比增长10.04%。

3月29日,中国人寿发布2022年度业绩显示,全年实现总保费收入4924.39亿元,同比下降3.35%;归母净利润320.82亿元,同比下降36.8%。总投资收益1877.51亿元,同比下降12.29%,总投资收益率3.94%;净投资收益1903.44亿元,同比增长0.83%,净投资收益率4%;每股基本盈利为1.14元;董事会建议派发末期股息每股0.49元。

3月30日,新华保险发布2022年度业绩显示,全年实现总保费收入1630.99亿元,同比下降0.2%;归母净利润98.22亿元,同比下降34.3%;内含价值2555.82亿元,同比下降1.25%;一年新业务价值24.23亿元,同比下降59.48%;个险营销员19.7万人,同比下降49.36%;总投资收益467.92亿元,同比下降18.8%,总投资收益率4.3%;净投资收益503.86亿元,同比增长20.4%,净投资收益率4.6%。董事会建议派发末期股息每股1.08元。

银保监会印发《关于开展人寿保险与长期护理保险责任转换业务试点的通知》(以下简称《通知》),决定自2023年5月1日起开展人寿保险与长期护理保险责任转换业务(以下简称转换业务)试点,试点期限暂定两年,所有经营普通型人寿保险的人身保险公司均可参与。

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	hanqiuyue@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	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@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	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@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
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@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
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfei yi@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。