



Research and  
Development Center

# 证券版“降准”，多次利好蓄势估值修复

非银金融行业

2023年4月9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

## 证券版“降准”，多次利好蓄势估值修复

2023年4月9日

### 本期内容提要:

- 核心观点: 继上周《证券公司监督管理条例》迎来重要修订后, 本周中证登结算公司将股票类业务最低结算备付金缴纳比例自 16% 调降至 15%, 系 2019 年 (20%→18%)、2021 年 (18%→16%) 后再次调降, 经我们测算, 预计释放券商流动性资金约 90 亿元。此次改革有望在证券行业结算风控水平提升背景下, 经券商合理配置, 提高股东回报。当前我国正在加快建设中国特色现代资本市场, 全面注册制下大量企业等待资本市场融资支持, 上市国企质量提升、估值重塑都将对资本市场形成良性带动, 同时也有望为服务资本市场的证券行业带来增量业绩来源, 尤其是在 2022 年低基数情况下, 2023 年券商投行、衍生品、财富管理等业务条线均有望改善, 全年业绩有望增长 25%, 当前估值仅 1.4XPB。

从保险行业 2023 年 1-2 月份数据看, 人身险增长较快 (yoy+7.7%), 其中寿险仍是主力 (占比 86%, yoy+8.9%)。当前各大险企继续深化渠道改革、清虚提质应对负债端压力, 同时随着权益市场回暖有望逐步缓解投资端压力。我们认为伴随着我国经济企稳, 去年低基数的非银板块有望在“提估值”转向“基本面”的市场逻辑下逐步修复。

建议关注: 东方证券、浙商证券、广发证券、东方财富、中国太保、中国平安等。

市场回顾: 本周主要指数上行, 上证综指报 3327.65 点, 环比上周 +1.67%; 深证指数报 11967.74 点, 环比上周 +2.06%; 沪深 300 指数报 4123.28 点, 环比上周 +1.79%; 创业板指数报 2446.95 点, 环比上周 +1.98%; 非银金融 (申万) 指数报 1560.40 点, 环比上周 +3.47%, 证券 II (申万) 指数报 5561.63 点, 环比上周 +5.00%, 保险 II (申万) 指数 992.42 点, 环比上周 +0.59%, 多元金融 (申万) 指数报 1126.90 点, 环比上周 +2.01%; 中证综合债 (净价) 指数报 99.86, 环比上周 +0.00%。沪深两市累计成交 3241.69 亿股, 成交额 48248.32 亿元, 沪深两市 A 股日均成交额 12062.08 亿元, 环比上周 +20.06%, 日均换手率 1.26%, 环比上周 +0.12bp。截至 4 月 6 日, 两融余额 16281.53 亿元, 较上周 +1.34%, 占 A 股流通市值 2.25%。截至 2023 年 3 月 31 日, 股票型+混合型基金规模为 7.13 万亿元, 环比 +0.65%, 3 月新发权益基金规模份额 462 亿份, 环比 +59.76%。个股方面, 券商: 东方证券环比上周 +10.42%, 华泰证券环比上周 +8.61%, 国联证券环比上周 +7.18%。保险: 中国平安环比上周 +0.07%, 中国人寿环比上周 +0.90%, 中国太保环比上周 +3.09%, 新华保险环比上周 +3.18%。

- 证券业观点:

货银对付改革推进, 最低结算备付金缴纳比例下调, 我们预计释放近

## 90 亿资金。

2023 年 4 月 7 日，中国结算称，将正式启动差异化调降股票类业务最低结算备付金缴纳比例工作，最低备付缴纳比例由 16% 平均降至 15% 左右。

结算备付金是指市场投资者等结算参与人资金账户中用于证券交易及非交易结算的资金。其设立有利于防范和化解证券结算风险，确保当日交易及时完成清算结算。根据监管规定，最低结算备付金限额 = 上月证券买入金额 / 上月交易日历天数 × 最低结算备付金比例。此次调整中，股票类业务最低结算备付金比例由 16% 降至 15%。

我们认为，随着国内券商对结算风险的把控能力逐步提升，下调结算备付金比例有助于充分发挥券商的配置能力，合理调配公司资金，缓解流动性压力，从而提升股东收益率。从长期来看，结算备付金比例有望随着券商经营能力的提升持续调整，为证券行业带来进一步的发展空间。

我们预计此次调整为行业释放近 90 亿元流动性资金，年初至 2023 年 4 月 7 日，全市场日均成交额为 8995.62 亿元，以此为基数进行估算，降准之前证券行业需向中国结算缴纳 1439 亿元备付金，降准之后仅需缴纳 1349 亿元，全行业预计可以释放 90 亿元的流动性资金。截至 2022 年底，证券行业总资产为 11.06 万亿元，净资产为 2.79 万亿元，此次受影响的资金占行业总资产比重为 0.08%，占行业净资产比重为 0.32%。

### ➤ 保险业观点：

上市险企 2022 年度业绩报告披露，2022 年，中国平安、中国人保、中国人寿、中国太保和新华保险五大险企总资产规模全部实现正增长，合计实现归属于母公司股东的净利润 1746.93 亿元，分别实现归属于母公司股东的净利润 837.74 亿元、244.06 亿元、320.82 亿元、246.09 亿元、98.22 亿元，对应同比增速分别为 -17.6%、12.8%、-36.8%、-8.3%、-34.3%，呈现“一升四降”格局。五大险企共计实现归属于母公司股东的净利润 1746.93 亿元，同比下降 19.11%。

整体来看，保险行业 2022 年资负两端同时承压：1) 负债端方面，代理人清虚及疫情反复影响展业等因素拖累寿险业绩表现；2) 资产端方面，权益市场剧烈波动及长端利率低位震荡拖累各大险企总投资收益率和全年净利润表现。我们认为随着社会经济活动的恢复及寿险改革成效逐步显现，2023 年各大险企有望逐步走出负债端低迷表现。

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负共振》（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回笼 11320 亿元，其中逆回购投放 290 亿元，到期 11610 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 下行 114bp 至 1.50%，R007 下行 144bp 至 2.27%，DR007 下行 39bp 至 2.00%。SHIBOR 隔夜利率下行 46bp 至 1.37%。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-32bp/-8bp/-3bp 至 2.28%/2.39%/2.49%。

债券利率方面，本周 1 年期国债收益率下行 3bp 至 2.23%，10 年期国债收益率下行 1bp 至 2.85%，期限利差上行 2bp 至 0.62%。

- 风险因素：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 (04/01-04/07) 和债券发行与到期 (04/23-04/09), 亿元.....	9
---	---

## 图目录

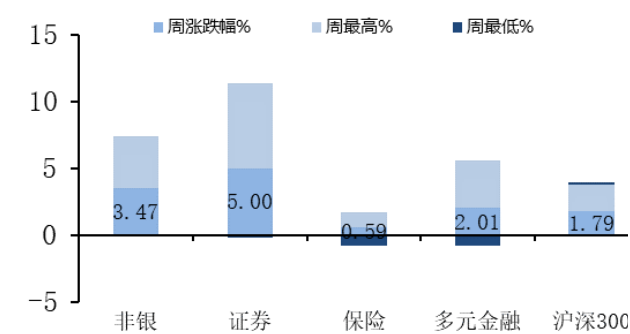
图 1: 本周券商板块跑赢沪深 300 指数 3.21pct.....	6
图 2: 2023 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 2.83pct.....	6
图 3: 本周 A 股日均成交额环比+20.6%.....	6
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数.....	6
图 5: 截至 2023 年 4 月 7 日 IPO、再融资承销规模.....	7
图 6: 截至 2023 年 3 月 31 日, 年内累计债券承销规模.....	7
28122.42 亿元.....	7
图 7: 本周两融余额较上周上升 1.34%.....	7
图 8: 本周股票质押市值较上周+2.12%.....	7
图 9: 4Q22 券商资管规模降至 6.87 万亿.....	7
图 10: 券商板块 PB 1.40 倍.....	7
图 11: 截至 2023 年 3 月股票+混合型基金规模 7.13 万亿元.....	8
图 12: 3 月新发权益类基金 462 亿份, 环比+59.76%.....	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:

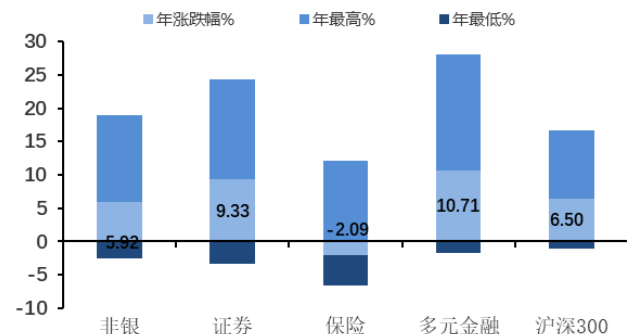
- 1. 证券经纪:** 本周沪深两市累计成交 3241.69 亿股, 成交额 48248.32 亿元, 沪深两市 A 股日均成交额 12062.08 亿元, 环比上周+20.06%, 日均换手率 1.26%, 环比上周+0.12bp。
- 2. 投资银行:** 截至 2023 年 4 月 7 日, 年内累计 IPO 承销规模为 965.59 亿元, 再融资承销规模为 3068.88 亿元; 券商债券承销规模为 28122.42 亿元。
- 3. 信用业务:** (1) 融资融券: 截至 4 月 6 日, 两融余额 16281.53 亿元, 较上周+1.34%, 占 A 股流通市值 2.25%; (2) 股票质押: 截至 4 月 7 日, 场内外股票质押总市值为 33,592.80 亿元, 较上周+2.12%。
- 4. 证券投资:** 本周主要指数上行, 上证综指报 3327.65 点, 环比上周+1.67%; 深证指数报 11967.74 点, 环比上周+2.06%; 沪深 300 指数报 4123.28 点, 环比上周+1.79 %; 创业板指数报 2446.95 点, 环比上周+1.98%; 中证综合债(净价)指数报 99.86, 环比上周+0.00%。
- 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 3 月 31 日, 股票型+混合型基金规模为 7.13 万亿元, 环比+0.65%, 3 月新发权益基金规模份额 462 亿份, 环比+59.76%。

图 1: 本周券商板块跑赢沪深 300 指数 3.21pct



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 2.83pct



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+20.6%



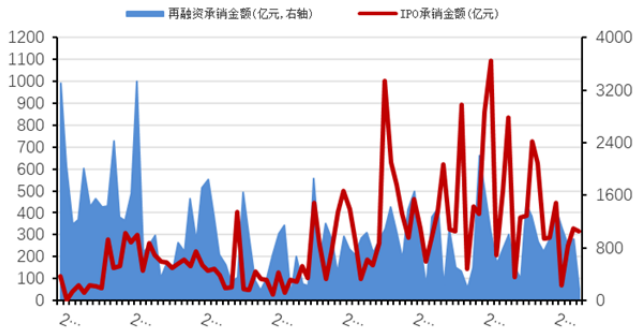
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数

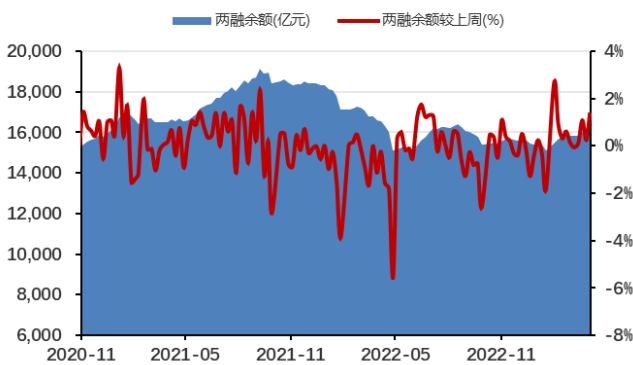


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

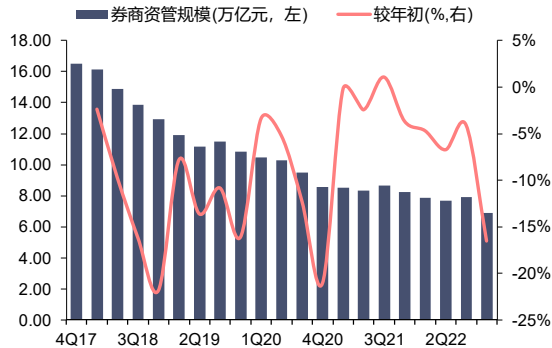


**图 5: 截至 2023 年 4 月 7 日 IPO、再融资承销规模**


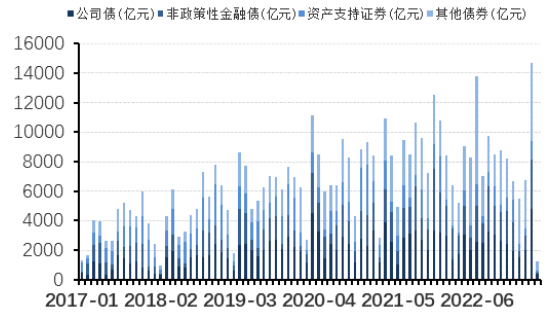
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 7: 本周两融余额较上周上升 1.34%**


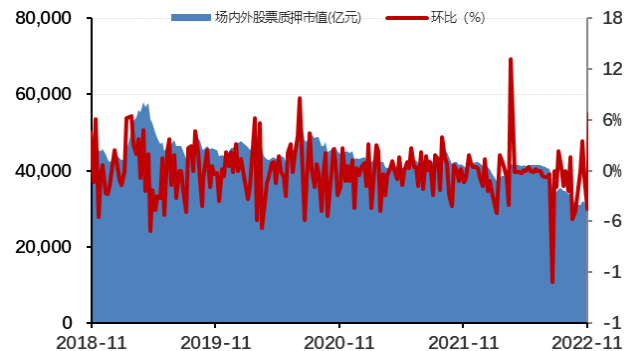
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 9: 4Q22 券商资管规模降至 6.87 万亿**


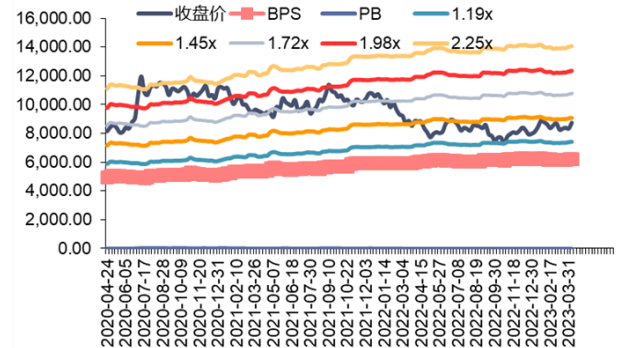
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 6: 截至 2023 年 3 月 31 日, 年内累计债券承销规模 28122.42 亿元**


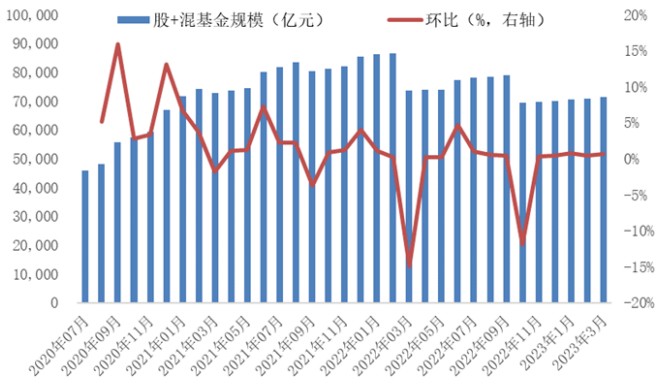
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 8: 本周股票质押市值较上周+2.12%**


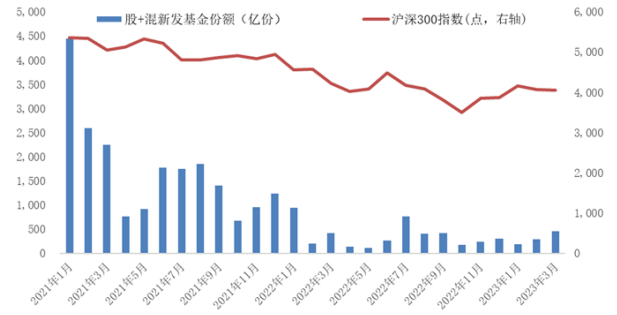
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 10: 券商板块 PB 1.40 倍**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

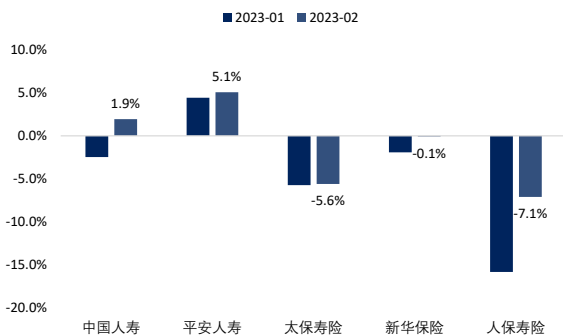
**图 11: 截至 2023 年 3 月股票+混合型基金规模 7.13 万亿元**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

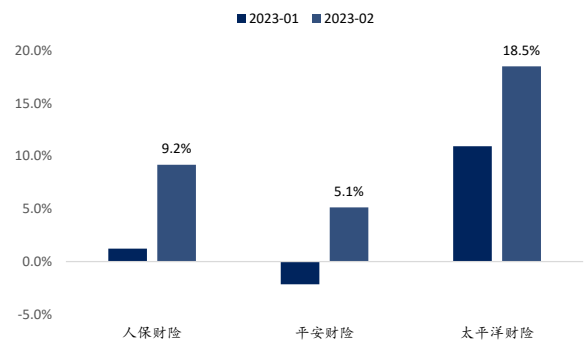
**图 12: 3 月新发权益类基金 462 亿份, 环比+59.76%**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

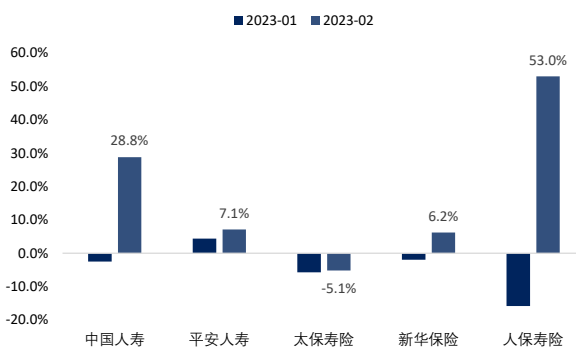
## 保险业务概况及一周点评

**图 13: 2023 年 1-2 月累计寿险保费增速**


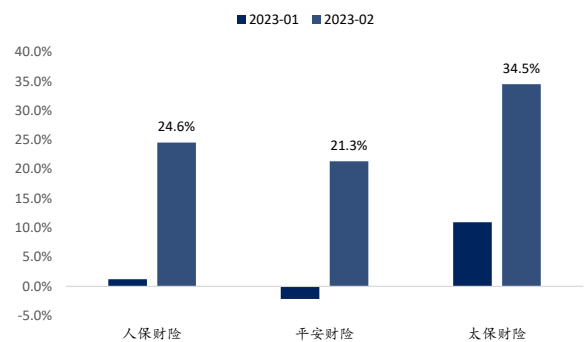
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**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

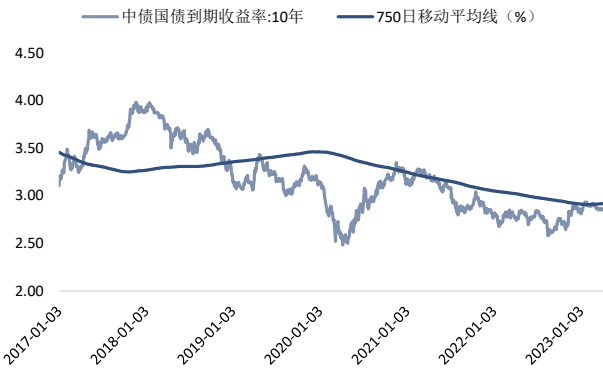
**图 15: 2023 年 1-2 月单月寿险保费增速**


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

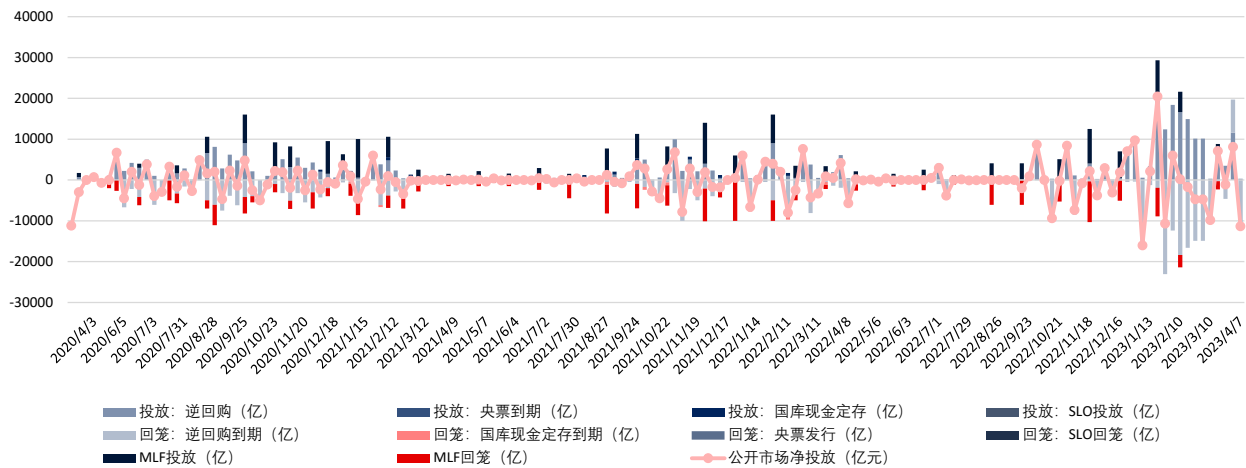


**图 17: 10 年期国债收益率及 750 日移动平均线 (%)**


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回笼 11320 亿元, 其中逆回购投放 290 亿元, 到期 11610 亿元。本周同业存单共发行 1236.60 亿元, 到期 2182.40 亿元, 净融资-945.8 亿元。地方债共发行 1986.98 亿元, 到期 793.00 亿元, 净融资 1193.98 亿元。

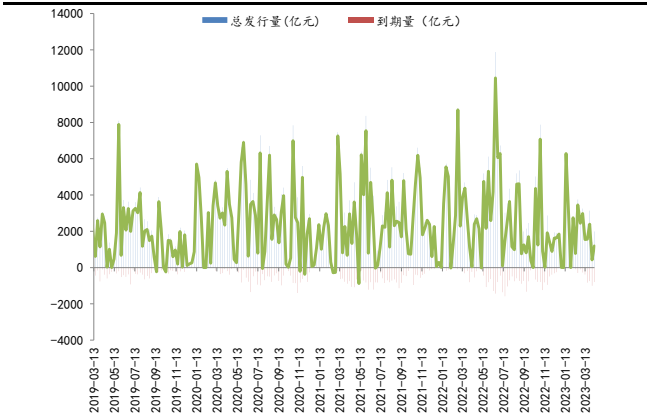
**图 18: 公开市场操作: 投放、回笼、净投放量**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

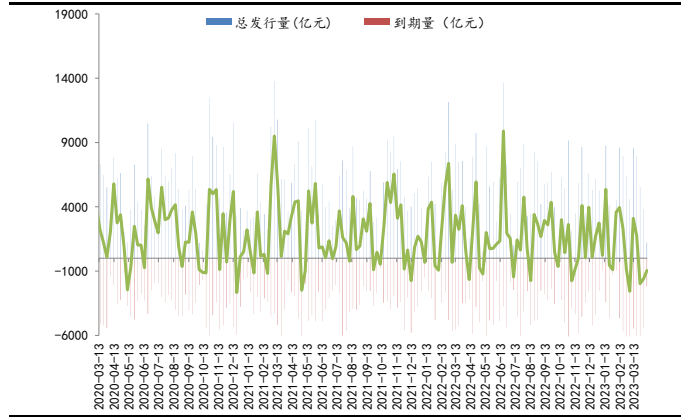
**表 1: 央行操作 (04/01-04/07) 和债券发行与到期 (04/23-04/09), 亿元**

工具	发行量	到期量	净投放	利率%	变动(bp)
逆回购 (亿元)	7 天	290	11610	-11320	
	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	1236.60	2182.40	945.80		
地方债	1986.98	793.00	1193.98		

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

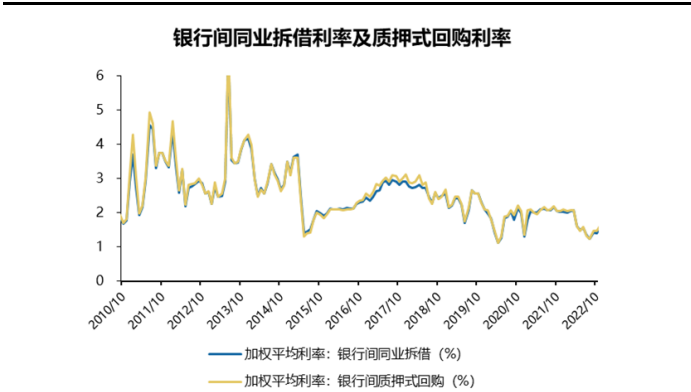
**图 20: 同业存单发行与到期**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

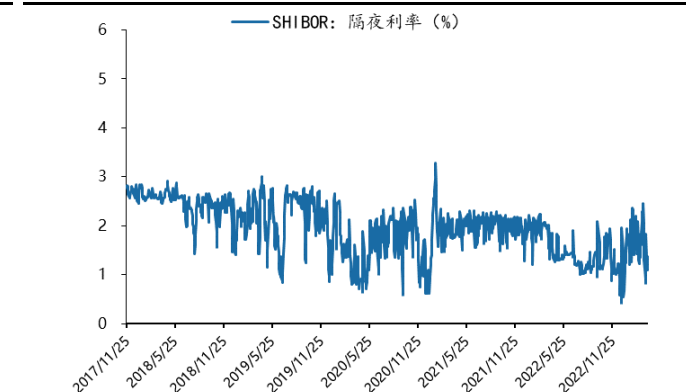
**货币资金面:** 本周短端资金利率下行。3 月加权平均银行间同业拆借利率下行至 1.70%。本周银行间质押式回购利率 R001 下行 114bp 至 1.50%，R007 下行 144bp 至 2.27%，DR007 下行 39bp 至 2.00%。SHIBOR 隔夜利率下行 46bp 至 1.37%。

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 -32bp/-8bp/-3bp 至 2.28%/2.39%/2.49%。

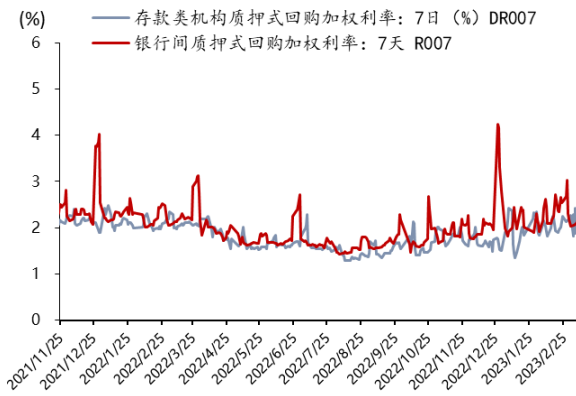
债券利率方面，本周 1 年期国债收益率下行 3bp 至 2.23%，10 年期国债收益率下行 1bp 至 2.85%，期限利差上行 2bp 至 0.62%。

**图 21: 加权平均利率**


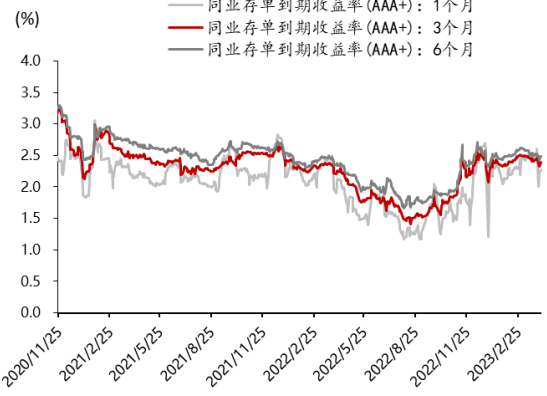
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 22: shibor 隔夜拆借利率**


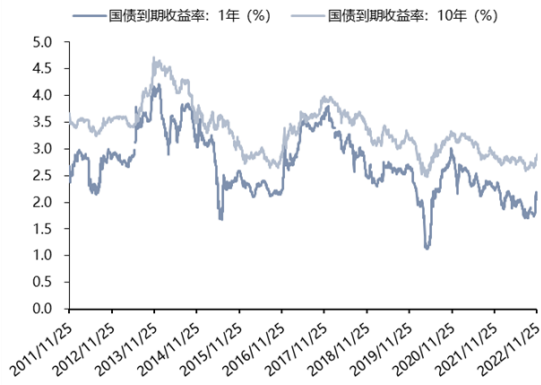
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 23: DR007 和 R007**


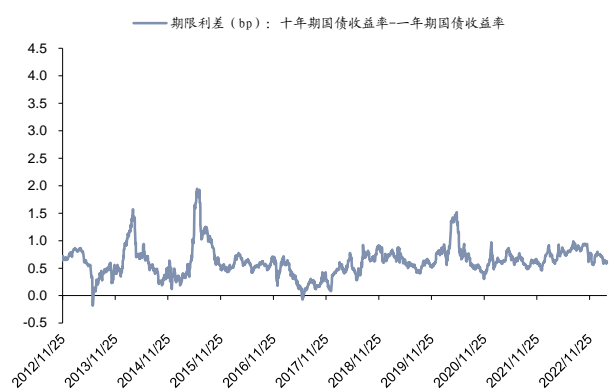
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**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:

4月4日晚,沪深交易所分别发布关于沪深交易所主板注册制首批企业上市安排的答记者问,沪深交易所主板注册制首批10家企业已完成发行,具备上市条件。目前,主板注册制首批企业上市交易的各项准备工作已基本就绪,上市时机已经成熟,将于4月10日(周一)举行首批企业上市仪式。

截至4月6日,已有23家A股上市券商披露2022年年报。除正在筹划定增事项的国联证券外,其余22家均披露了权益分派方案,拟派现金额合计339.97亿元。具体来看,计划派现总额在10亿元以上的券商有9家,均为头部券商:中信证券计划向全体股东每10股派现4.9元,派现总额合计72.62亿元;国泰君安计划向全体股东每10股派现5.3元,派现总额合计47.21亿元;华泰证券、海通证券、广发证券、中国银河、中信建投5家券商计划派现总额均在20亿元以上,招商证券计划派现16.09亿元,东方证券计划派现12.74亿元。从股息率来看,在不考虑交易费用的情况下,前述22家券商中有一部分股息率将跑赢银行一年期存款基准利率,甚至是余额宝最新七日年化收益率。

4月7日,中国结算发布消息称,在2022年4月已将股票类业务最低结算备付金缴纳比例自18%调降至16%的基础上,拟正式启动股票类业务最低结算备付金缴纳比例差异化调降工作,本次实现股票类业务最低备付缴纳比例由16%平均降至15%左右。

4月7日,中国证券业协会近期对《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》进行了评估修订,并于近日就修订稿征求行业意见。据悉,修订稿从内控机制入手,对证券经营机构廉洁从业风险防范的内部管理提出更为具体、更切实际的要求。证券经营机构应将廉洁从业情况纳入薪酬管理体系,将工作人员廉洁从业情况考察和评估结果作为薪酬管理等事项的重要考量因素,每年至少开展一次廉洁从业内部检查。修订稿从执业行为入手,进一步明确了券商投行、两融、自营、经纪、投顾等细分业务板块的廉洁从业要求。

### 保险:

中国太保旗下中国太保产险近日在全国银行间债券市场成功发行2023年资本补充债券(第二期)30亿元,票面利率3.55%,认购倍数3.9倍,创2022年以来保险公司资本补充债券发行最优定价水平和最高认购倍数。加上此前3月9日发行的2023年资本补充债券(第一期)70亿元,中国太保产险两期共100亿元资本补充债券全部完成,是2022年以来监管机构批复同意保险公司发行的单笔最大规模资本补充债券。

4月6日,银保监会发布《2022年法治政府建设年度报告》,包含以下六方面:强化银行保险监管法治建设、健全法律制度体系、提升监管效能、推进执法规范化建设、推动矛盾纠纷多元化解、有力搭建法治建设保障体系。其中提到,银保监会会同有关部门加快推动保险法修改,重点推进监管制度建设。

近日,友邦人寿推出其首款个人养老金保险产品《友邦悦享年年年金保险》和《友邦悦享未来两全保险》,这也是友邦人寿为满足和完善客户多元化的养老保障方案所进行的又一积极探索。

近日,A股5家上市险企已悉数完成年报披露。据统计,5家险企归母净利润总额为1746.93亿元,同比下滑19.1%。具体来看,5家上市险企归母净利润“一升四降”,中国人保(601319)实现归母净利润244.06亿元,同比增长12.8%;中国人寿(601628)、新华保险(601336)、中国平安(601318)、中国太保(601601)分别实现净利润320.82亿元、98.22亿元、837.74亿元、246.09亿元,分别同比下降36.8%、34.29%、17.56%、8.29%。

4月6日,乘联会发布数据显示,3月,乘用车市场零售159.6万辆,同比持平,环比增长17%。今年以来累计零售427.5万辆,同比下降13%。新能源车市场零售54.9万辆,同比增长5%,环比增长27%。今年以来累计零售131.9万辆,同比增长15%。

## 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	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	sun tong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	ji ali@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	songwangfeiyi@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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。