



Research and  
Development Center

# 重视经济回暖前夕的券商板块

非银金融行业

2023年4月16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

## 重视经济回暖前夕的券商板块

2023年4月16日

### 本期内容提要:

- 核心观点: 中国经济结构转型背景下, 疫情影响逐步减弱后的经济复苏显得更为纠结。3月CPI同比+0.7%、PPI同比-2.5%与总量、结构均超预期的社融数据引发市场对于经济是通缩还是复苏的讨论, 也压制了券商板块估值。国常会再提“确保就业稳定”、货币信贷供给较充裕, 在此背景下我们认为经济有望进一步修复。我们认为券商行情在预计全年25%业绩增速、当前估值仅1.38xPB的基础上或有望逐步展开。

主要上市险公布2023年一季度保费数据, 从已经公布数据的来看, 行业负债端呈现持续回暖趋势, 寿险保费持续向好, 财险继续保持高景气。2023年一季寿险保费同比增速: 平安寿(+5.6%)>中国人寿(+3.9%)>新华保险(-0.2%)>人保寿险(-0.6%); 2023年一季财险保费同比增速: 人保财险(+10.2%)>平安财险(+5.4%)。一季报各大险企负债端数据有望摆脱过去三年整体低迷的表现, 保费、新业务价值和净利润等指标均有望超预期。

随着Q1季报逐步披露, 市场逻辑有望转向“基本面改善”, 券商、保险均符合, 建议关注: 东方证券、浙商证券、广发证券、中国太保、中国平安等。

市场回顾: 本周主要指数震荡, 上证综指报3338.15点, 环比上周+0.32%; 深证指数报118000.09点, 环比上周-1.40%; 沪深300指数报4092.00点, 环比上周-0.76%; 创业板指数报2428.09点, 环比上周-0.77%; 非银金融(申万)指数报1551.86点, 环比上周-0.55%, 证券II(申万)指数报5505.74点, 环比上周-1.00%, 保险II(申万)指数994.88点, 环比上周+0.25%, 多元金融(申万)指数报1130.39点, 环比上周+0.31%; 中证综合债(净价)指数报99.97, 环比上周+0.08%。本周沪深两市累计成交3953.92亿股, 成交额56927.62亿元, 沪深两市A股日均成交额11385.52亿元, 环比上周-5.61%, 日均换手率1.23%, 环比上周-0.03bp。截至4月13日, 两融余额16352.23亿元, 较上周+0.49%, 占A股流通市值2.26%。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+4.07%, 中泰证券环比上周+3.80%, 红塔证券环比上周+3.17%。保险: 中国平安环比上周-0.31%, 中国人寿环比上周+0.39%, 中国太保环比上周+3.18%, 新华保险环比上周+0.95%。

- 证券业观点:

### 陆金所控股回港上市, 金融科技迎新标的。

4月14日, 陆金所控股正式于香港联交所主板上市, 股票代码为6623.HK, 实现在港交所及纽交所两地双重主要上市。首日开盘价为

33.5 港元/股。截至 4 月 14 日收盘，上涨 10.14%，报 34.75 港元/股。

陆金所控股是继金融壹账通、奇富科技（360 数科）后，又一回港上市的金融科技中概股。近年来，中概股公司回港上市潮涌。2022 年，有 11 家中概股公司回港上市，其中有 4 家为双重主要上市。

公司招股说明书显示，目前陆金所控股定位为非传统金融服务提供商，主要为小微企业主提供金融产品和服务，并赋能机构合作伙伴使其能高效地触达和服务小微企业主。截至 2022 年底，陆金所控股已累计服务约 660 万名小微企业主，发放给小微企业主的贷款余额为人民币 4489 亿元，占总贷款余额的 82.1%。灼识咨询报告称，若按普惠型小微企业贷款的贷款余额计算，陆金所控股在服务小微企业主的中国非传统金融服务提供商中排名第二，市场份额 17.6%。

我们认为，陆金所控股在香港上市可以配合在我国内地的业务重心，助力公司长期战略发展。另外，在香港和纽交所拥有双重主要上市地位可以使公司接触到更广泛的私人及机构投资者并从中受益，同时可以吸引不同背景的投资者，增加股份流动性。

#### 股市重要制度改革，推动资本市场健康发展。

4 月 14 日，为贯彻落实《国务院办公厅关于上市公司独立董事制度改革的意见》，证监会起草形成了《上市公司独立董事管理办法（征求意见稿）》，并向社会公开征求意见。

具体来看，《办法》根据《意见》确定的明确独立董事职责定位、优化履职方式、强化任职管理、改善选任制度、加强履职保障、严格履职情况监督管理、健全责任约束机制、完善内外部监督体系等八个方面重点改革任务，进一步细化独立董事制度各环节具体要求，构建科学合理、互相衔接的规则体系，充分发挥法治的引领、规范、保障作用，使独立董事监督事项更聚焦、职能更优化、履职保障更充分、责权利更匹配、监督更有力。

我们认为，此次独董制度改革有助于营造良好的改革环境和崇法守信的市场环境，推动资本市场持续健康稳定发展。

#### ➤ 保险业观点：

主要上市险企公布 2023 年一季度保费数据，从已经公布数据的来看，行业负债端呈现持续回暖趋势，寿险保费持续向好，财险继续保持高景气。2023 年一季寿险保费同比增速：平安寿（+5.6%）>中国人寿（+3.9%）>新华保险（-0.2%）>人保寿险（-0.6%）；2023 年一季度财险保费同比增速：人保财险（+10.2%）>平安财险（+5.4%）。

中国人寿公布 2023 年 1-3 月保费数据，2023 年一季度公司实现保费收入 3273 亿元，同比+3.9%；3 月单月保费同比 10.2%，继续保持较快保费增速。

新华保险公布 2023 年 1-3 月保费数据，2023 年一季度公司实现保费收入 647.72 亿元，同比-0.2%；3 月单月保费同比-0.5%，较 2 月单月保费增速（+6.2%）有所放缓。公司持续加大代理人队伍清虚改革，今年一季度保费收入基本与去年同期持平，我们认为随着改革的深

入，公司保费收入有望逐季向好。

中国人保发布公告，2023 年一季度，公司累计实现原保费收入 2497.34 亿元，同比+7.4%；其中，人保财险保费收入 1676.41 亿元，同比+10.2%；人保寿险保费收入 594.14 亿元，同比-0.6%；人保健康保费收入 226.79 亿元，同比+10.7%。2023 年一季度人保财险车险和非车险保费收入分别同比+6.5%和+12.8%，3 月单月车险和非车险保费收入分别同比+7.0%和+14.5%，继续维持高景气增长。1) 车险方面，我们认为在出行活动的正常化、各地汽车销售相关的营销政策出台等背景下，公司车险业务有望继续保持增长韧性；2) 非车险方面，2023 年一季度人保财险主要非车险种均实现同比正增长，其中农险、信用保证险等险种实现快速增长，分别同比+23.%和+26.7%。随着公司非车险相关产品创新，我们认为公司非车险业务有望继续实现较快增长，业务结构有望不断优化。

整体来看，我们认为上市险企负债端数据呈不断向好趋势，一季报各大险企负债端数据有望摆脱过去三年整体低迷的表现，保费、新业务价值和净利润等指标均有望超预期。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 1-3 月保费逐步出炉，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 250 亿元，其中逆回购投放 540 亿元，到期 290 亿元。价方面，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 上行 21bp 至 1.71%，R007 下行 14bp 至 2.13%，DR007 上行 2bp 至 2.02%。SHIBOR 隔夜利率下行 23bp 至 1.60%。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/+4bp/+1bp 至 2.30%/2.43%/2.50%。

债券利率方面，本周 1 年期国债收益率下行 3bp 至 2.20%，10 年期国债收益率下行 2bp 至 2.83%，期限利差上行 2bp 至 0.64%。

- 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 (04/08-04/014) 和债券发行与到期 (04/10-04/16), 亿元	9
---	---

## 图目录

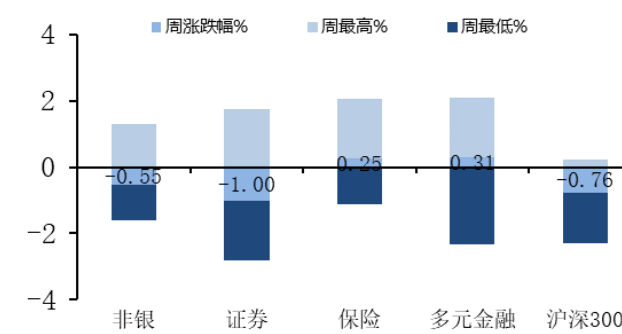
图 1: 本周券商板块跑输沪深 300 指数 0.24pct	6
图 2: 2023 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 2.54pct	6
图 3: 本周 A 股日均成交金额环比-5.61%	6
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数	6
图 5: 截至 2023 年 4 月 14 日 IPO、再融资承销规模	7
图 6: 截至 2023 年 4 月 14 日, 年内累计债券承销规模 31882.39 亿元	7
图 7: 本周两融余额较上周上升 0.49%	7
图 8: 本周股票质押市值较上周+0.00%	7
图 9: 4Q22 券商资管规模降至 6.87 万亿	7
图 10: 券商板块 PB 1.38 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 1-3 月累计寿险保费增速	8
图 14: 2023 年 1-3 月累计财险保费增速	8
图 15: 2023 年 1-3 月单月寿险保费增速	8
图 16: 2023 年 1-3 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:

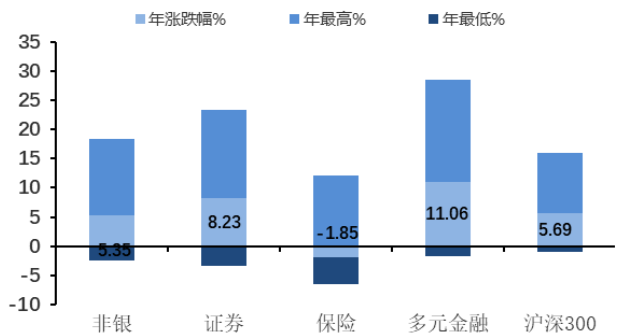
- 1. 证券经纪:** 本周沪深两市累计成交 3953.92 亿股, 成交额 56927.62 亿元, 沪深两市 A 股日均成交额 11385.52 亿元, 环比上周-5.61%, 日均换手率 1.23%, 环比上周-0.03bp。
- 2. 投资银行:** 截至 2023 年 4 月 14 日, 年内累计 IPO 承销规模为 992.05 亿元, 再融资承销规模为 3244.69 亿元; 券商债券承销规模为 31822.39 亿元。
- 3. 信用业务:** (1) 融资融券: 截至 4 月 13 日, 两融余额 16352.23 亿元, 较上周+0.49%, 占 A 股流通市值 2.26%; (2) 股票质押: 截至 4 月 14 日, 场内外股票质押总市值为 33,592.80 亿元, 较上周+0.00%。
- 4. 证券投资:** 本周主要指数震荡, 上证综指报 3338.15 点, 环比上周+0.32%; 深证指数报 118000.09 点, 环比上周-1.40%; 沪深 300 指数报 4092.00 点, 环比上周-0.76%; 创业板指数报 2428.09 点, 环比上周-0.77%; 中证综合债(净价)指数报 99.97, 环比上周+0.08%。
- 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: 本周券商板块跑输沪深 300 指数 0.24pct



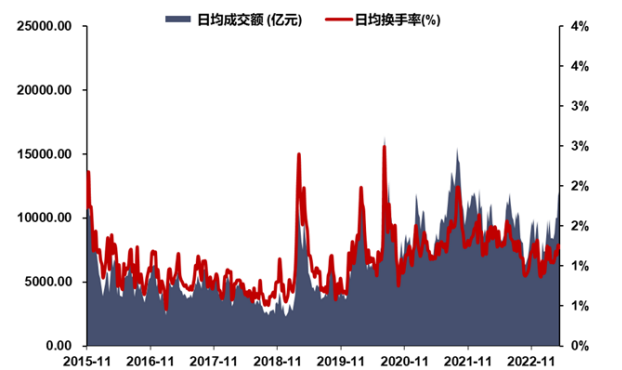
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: 2023 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 2.54pct



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-5.61%



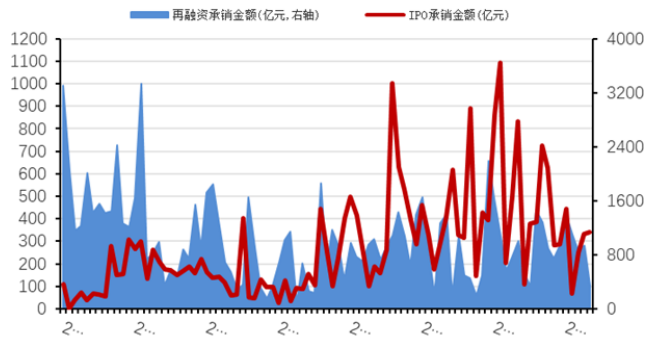
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数

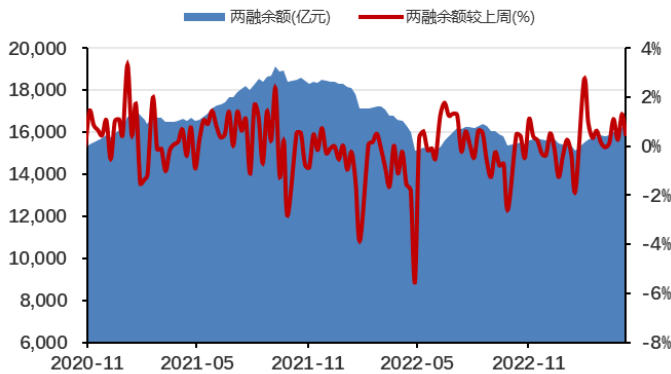


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

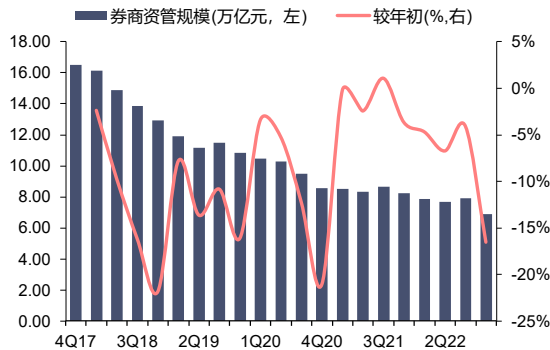


**图 5: 截至 2023 年 4 月 14 日 IPO、再融资承销规模**


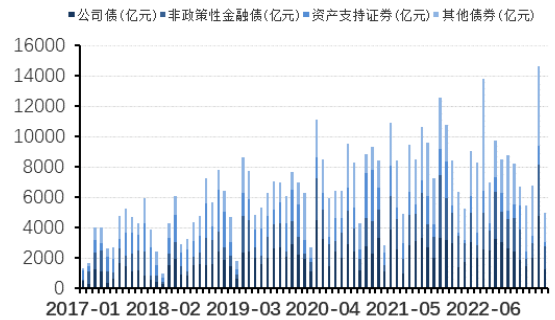
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 7: 本周两融余额较上周上升 0.49%**


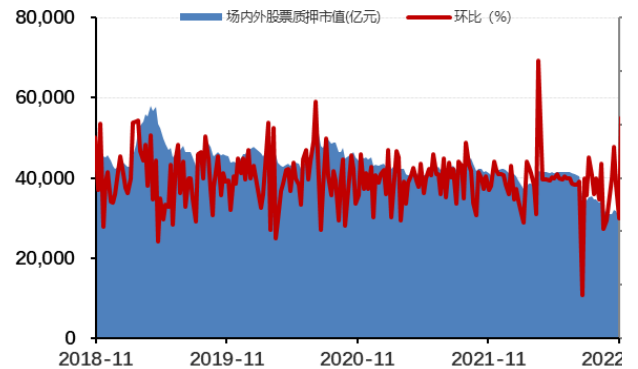
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 9: 4Q22 券商资管规模降至 6.87 万亿**


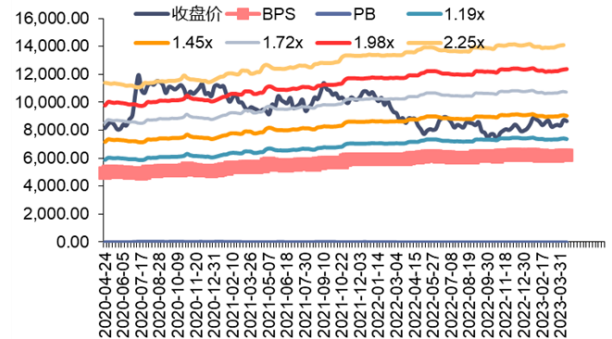
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 6: 截至 2023 年 4 月 14 日, 年内累计债券承销规模 31882.39 亿元**


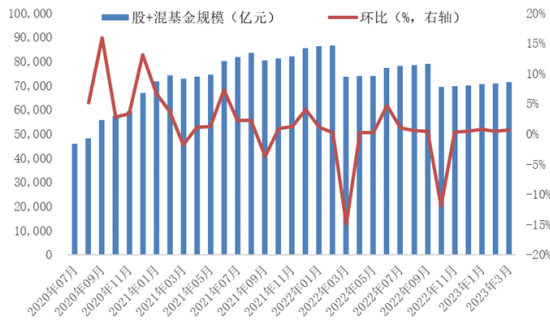
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 8: 本周股票质押市值较上周+0.00%**


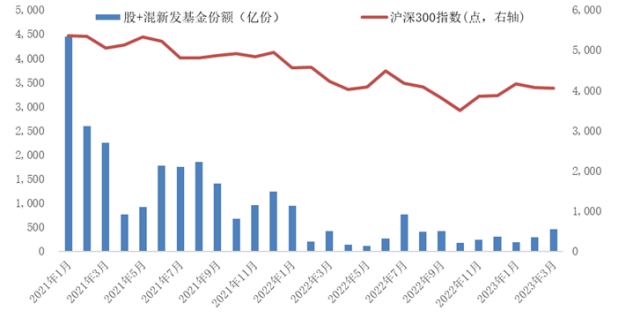
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 10: 券商板块 PB 1.38 倍**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

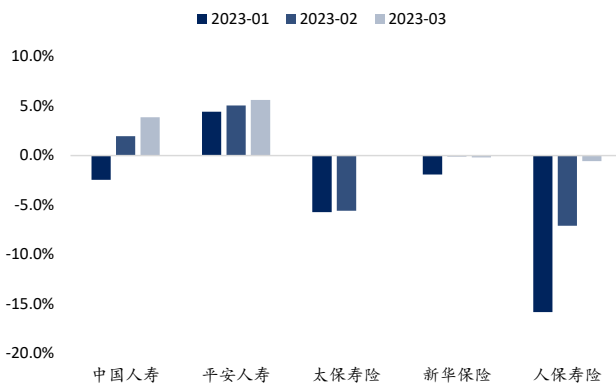
**图 11: 截至 2023 年 3 月股票+混合型基金规模 7.13 万亿元**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

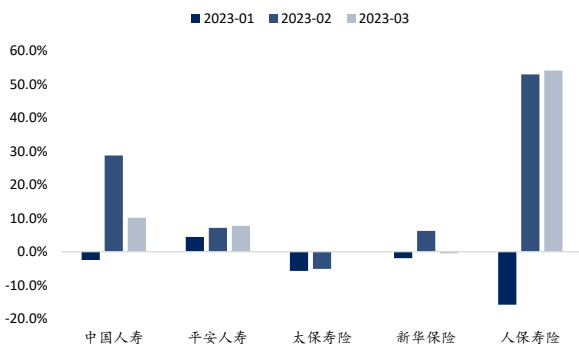
**图 12: 3 月新发权益类基金 462 亿份, 环比+59.76%**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

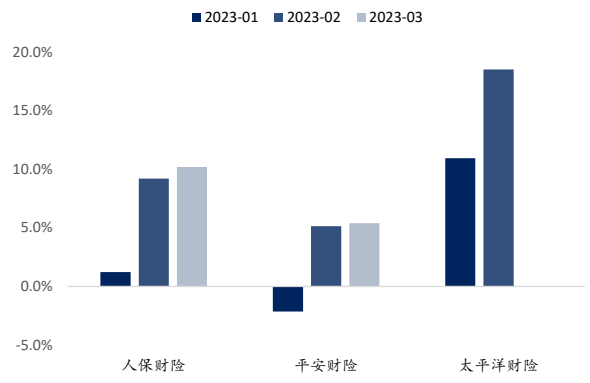
## 保险业务概况及一周点评

**图 13: 2023 年 1-3 月累计寿险保费增速**


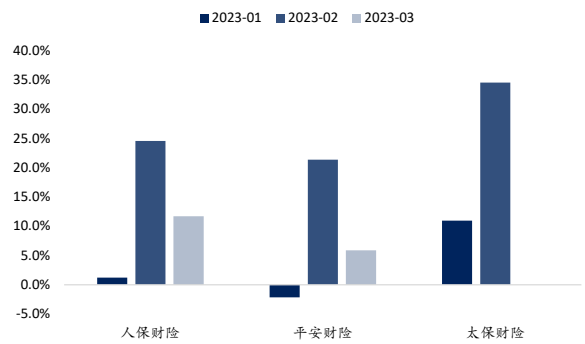
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 15: 2023 年 1-3 月单月寿险保费增速**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

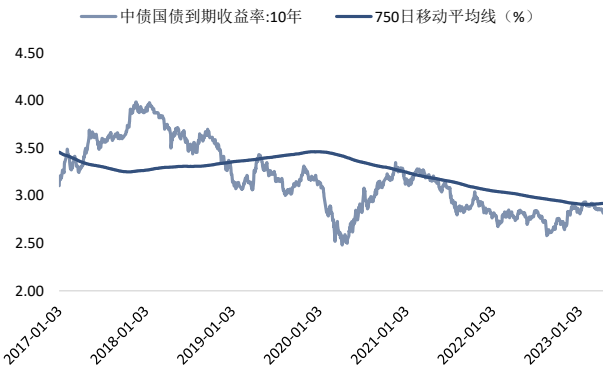
**图 14: 2023 年 1-3 月累计财险保费增速**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 16: 2023 年 1-3 月单月财险保费增速**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

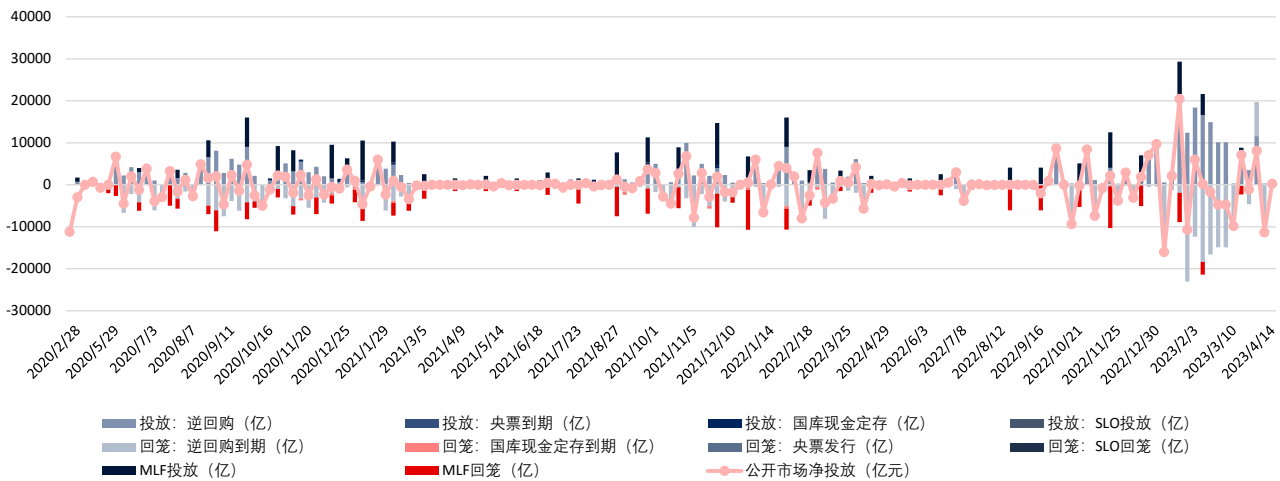


**图 17: 10 年期国债收益率及 750 日移动平均线 (%)**


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 250 亿元, 其中逆回购投放 540 亿元, 到期 290 亿元。本周同业存单共发行 5,414.40 亿元, 到期 5,802.70 亿元, 净融资-388.30 亿元。地方债共发行 2,637.23 亿元, 到期 1,274.25 亿元, 净融资 1,362.99 亿元。

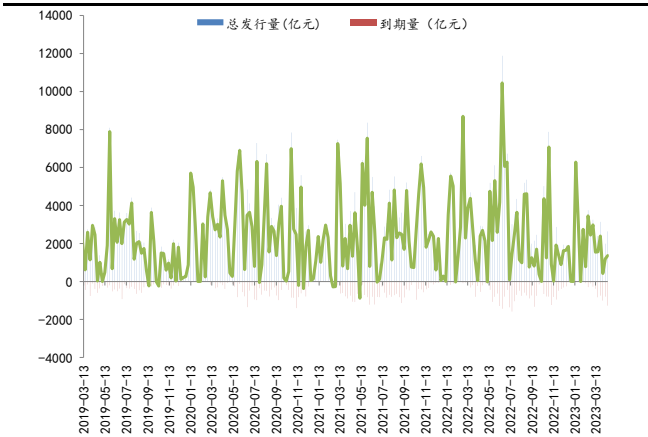
**图 18: 公开市场操作: 投放、回笼、净投放量**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

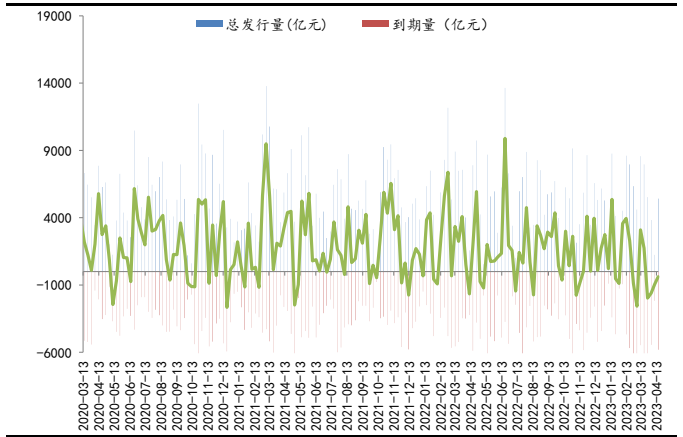
**表 1: 央行操作 (04/08-04/014) 和债券发行与到期 (04/10-04/16), 亿元**

工具	发行量	到期量	净投放	利率%	变动(bp)
逆回购 (亿元)	7 天	540	290		
	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	5414.40	5802.70	-388.30		
地方债	2637.23	1274.25	1362.99		

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

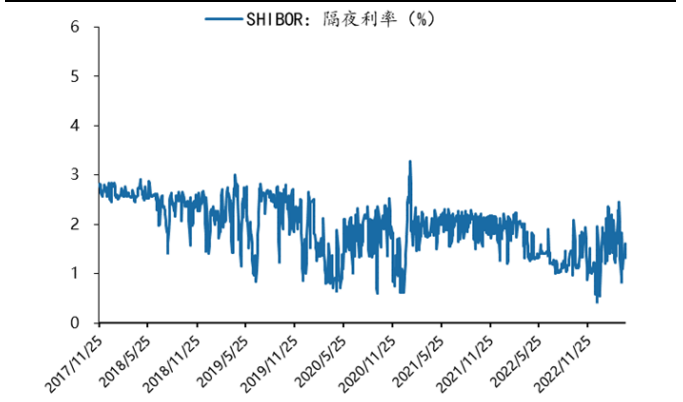
**货币资金面:** 本周短端资金利率下行。3 月加权平均银行间同业拆借利率下行至 1.70%。本周银行间质押式回购利率 R001 上行 21bp 至 1.71%，R007 下行 14bp 至 2.13%，DR007 上行 2bp 至 2.02%。SHIBOR 隔夜利率下行 23bp 至 1.60%。

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/+4bp/+1bp 至 2.30%/2.43%/2.50%。

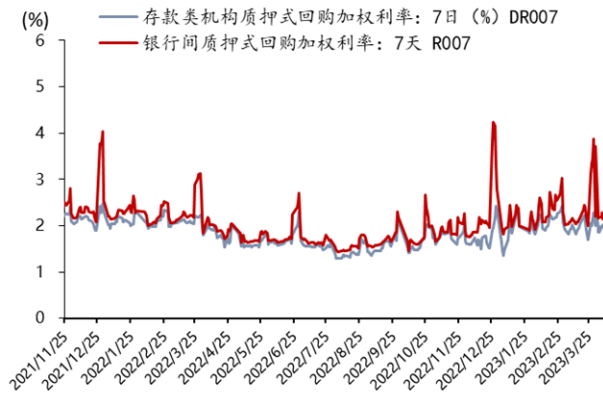
债券利率方面，本周 1 年期国债收益率下行 3bp 至 2.20%，10 年期国债收益率下行 2bp 至 2.83%，期限利差上行 2bp 至 0.64%。

**图 21: 加权平均利率**

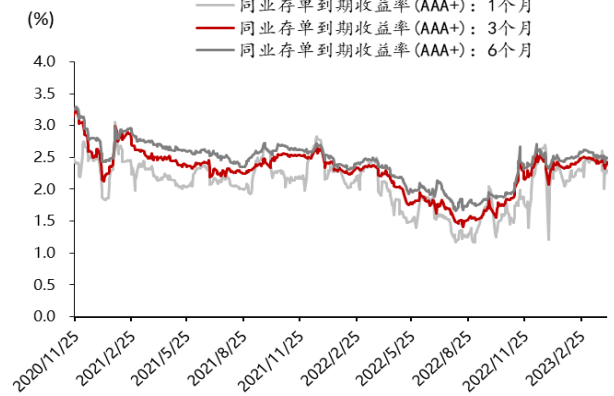

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 22: shibor 隔夜拆借利率**


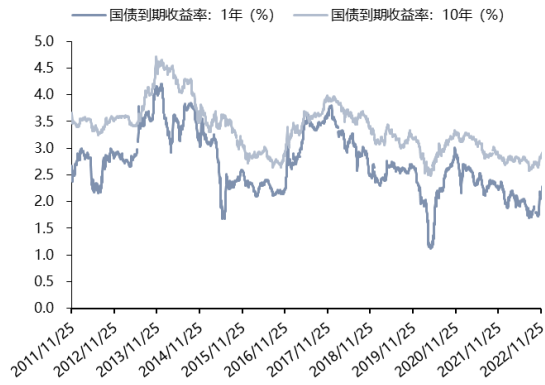
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**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10日，A股市场正式迎来主板注册制首批企业上市交易。至此，包括主板、创业板、科创板和北交所所在的资本市场各大板块均已基本实现了注册制。业内人士指出，伴随着全面注册制实施和主板注册制的落地，资本市场包容性和市场化程度不断提升，市场效率不断提高，我国资本市场站上了高质量发展的新起点。

4月11日，中国3月金融数据重磅出炉。据央行初步统计，3月份，我国社会融资规模增量为5.38万亿元，预期4.42万亿元，前值3.16万亿元；3月末社会融资规模存量为359.02万亿元，同比增长10%。3月新增人民币贷款3.89万亿元，预期3.09万亿元，前值1.81万亿元。3月末M2同比增长12.7%，预期11.9%，前值12.9%。

4月11日，据中国基金报记者从业内获悉，中国证券业协会组织行业专家研究起草了《证券公司洗钱和恐怖融资风险自评估示范实践（征求意见稿）》，于近期征求了行业意见。协会表示，证券市场交易规模巨大且流动性高，市场的参与者众多，供求关系变动频繁，价格决定机制复杂，金融产品和业务种类繁多。本次起草工作综合考虑了反洗钱法律法规、监管规定以及证券行业实际情况，借鉴行业优秀实践，旨在通过示范实践的方式为行业洗钱风险自评估方法、流程、指标提供指导，为行业共性风险或问题的识别和管控提供参考，以提高各证券公司洗钱风险自评估工作质量和效率。

4月12日，央行发布的《2023年第一季度城镇储户问卷调查报告》显示，2023年第一季度，中国人民银行在全国50个城市进行了2万户城镇储户问卷调查，结果显示倾向于“更多投资”的居民占18.8%，比上季增加3.3个百分点。居民偏爱的前三位投资方式依次为：“银行、证券、保险公司理财产品”“基金信托产品”和“股票”，选择这三种投资方式的居民占比分别为43.9%、21.5%和15.3%。

### 保险:

4月10日，中国人寿发布公告称，2023年一季度，公司累计原保险保费收入约为3272亿元，同比增长3.9%。

4月11日，中汽协数据显示，3月，汽车产销分别完成258.4万辆和245.1万辆，环比分别增长27.2%和24%，同比分别增长15.3%和9.7%。1-3月，汽车产销分别完成621万辆和607.6万辆，同比分别下降4.3%和6.7%。

4月12日，中国人保发布公告称，2023年一季度，公司累计原保险保费收入2497.34亿元，同比增长7.47%。其中，人保财险原保费收入1676.41亿元，同比增长10.2%；人保寿险原保费收入594.14亿元，同比下降0.6%；人保健康原保费收入226.79亿元，同比增长10.7%。

香港联交所最新资料显示，4月11日，陆金所向港交所递交上市申请文件，计划以介绍方式在香港主板双重主要上市。摩根大通、摩根士丹利和瑞银集团担任联席保荐人，预期4月14日在香港正式上市。截至2023年1月27日，陆金所在上市前的股东架构中，中国平安通过安科技术、平安海外控股，合共持股41.4%。

今年以来，泰康保险、中国平安、中国太保、太平人寿等险企养老社区均实现扩容。除了养老产业，险企也在加速布局医疗、大健康等康养产业领域，目前主流险企康养产业已经初步形成康养综合社区+健康管理等模式。多家险企透露，将加速构建康养产业链和康养生态圈，通过多层次布局，使得康养产业和寿险主业逐渐形成协同效应。

## 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	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。