



Research and  
Development Center

# 布局券商窗口期来临，保险板块持续推荐

非银金融行业

2023年4月23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

## 布局券商窗口期来临，保险板块持续推荐

2023年4月23日

### 本期内容提要:

- 核心观点: 当前时点, 我们用“天时、地利、人和”概括推荐券商板块机会。**天时: 经济企稳预期逐渐形成。**年初以来对经济复苏的纠结一直压制券商估值。社融数据从总量到结构均超预期, 出口数据亦与市场预期有所出入。在充裕货币背景下, 国常会再次强调就业, 我们有理由相信居民消费和企业投资有望逐步好转。**地利: 券商基本面有望逐步向好。**2022年受自营业务拖累, 券商业绩下滑超过30%, 从23Q1展望全年, 在中特估国企证券化率提升、注册制带来投行体量增长、资本市场扩容交易量稳定万亿, 自营回暖, 券商板块中性假设我们预计业绩增速超过25%, 当前估值不到1.4PB, 性价比较高。**人和: 新发基金明显改善, 从备付金到转融通保证金降低各项政策利好释放监管对券商业务松绑态度。**因此我们建议关注具备超额收益可能的券商板块。

保险板块2023年2、3月份上市险企保费收入整体逐月向好, 负债端拐点或逐步来临。近期财联社报道, 监管或调降预定利率, 我们认为短期会有“炒停售”, 保费收入有望短期提升, 长期来看有望为行业减负, 帮助险企更好做到资产负债匹配, 利好头部上市险企。我们预计上市险企2023全年NBV有望转正, 当前主要险企国寿、平安、太保和新华PEV估值分别约0.83/0.60/0.55/0.39, 估值仍处较低位置, 我们建议关注。

- 市场回顾: 本周主要指数震荡, 上证综指报3301.26点, 环比上周-1.11%; 深证指数报11450.43点, 环比上周-2.86%; 沪深300指数报4032.57点, 环比上周-1.45%; 创业板指数报2341.19点, 环比上周-3.58%; 非银金融(申万)指数报1534.20点, 环比上周-1.14%, 证券II(申万)指数报5355.30点, 环比上周-2.73%, 保险II(申万)指数1030.62点, 环比上周+3.59%, 多元金融(申万)指数报1067.02点, 环比上周-5.61%; 中证综合债(净价)指数报100.03, 环比上周+0.06%。本周沪深两市累计成交3984.55亿股, 成交额56199.84亿元, 沪深两市A股日均成交额11239.97亿元, 环比上周-1.28%, 日均换手率1.24%, 环比上周+0.01bp。截至4月20日, 两融余额16486.38亿元, 较上周+0.79%, 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: 东北证券环比上周+8.14%, 申万宏源环比上周+3.77%, 中泰证券环比上周+3.66%。保险: 中国平安环比上周+2.75%, 中国人寿环比上周+6.61%, 中国太保环比上周+7.29%, 新华保险环比上周+1.83%。

- 证券业观点:

科创板迎来首批退市, 常态化退市机制加速形成。

2023年4月21日，\*ST紫晶和\*ST泽达分别发布收到证监会《行政处罚决定书》的公告，根据《决定书》，两家公司“虚增营业收入和利润、未按规定披露对外担保、未按规定如实披露股权代持情况”等行为，触及《上海证券交易所科创板股票上市规则》项规定的信息披露重大违法，将被实施重大违法强制退市，成为科创板首批退市公司。

**自注册制改革以来，资本市场致力于从“入口”和“出口”两方面提高上市公司质量。**2020年12月31日，沪深交易所发布修订后的退市规则，进一步量化“造假金额+造假比例”退市指标，严防“虚构收入和利润”“违规信息披露”，新增“交易类退市情形”、“信披退市指标”、“扣非净利润+营业收入”退市指标，强化退市监管、提高退市效率、促进市场优胜劣汰。根据Wind数据统计，2022年共有42家被强制退市，沪深两市分别有18家、24家，两年内退市公司数量占30多年来退市总数量的34.4%。退市新规发行之后，常态化退市机制加速形成，逐步落实“应退尽退”，促进市场优胜劣汰。

**退市制度是资本市场的一项重要基础性制度，对提高上市公司质量、促进资本市场良性发展具有重要意义。**在我国资本市场上，这一制度经过多次改革，目前已建立了与“入口多元”相匹配的“出口畅通”的设计。我们认为，严格施行退市制度，形成“有进有退、能进能出”的优胜劣汰机制，确保“退得下”和“退得稳”，有助于促进资本市场良性循环，提高上市公司质量，从而进一步吸引长期资金入市，实现市场资源的合理配置。

➤ **保险业观点：**

根据财联社报道，近期监管部门正陆续召集相关保险公司开会，主要内容是进行窗口指导，要求寿险公司调整新开发产品的定价利率，控制利差损，要求新开发产品的定价利率从3.5%降到3.0%。三月份时，监管为引导人身险业降低负债成本，加强行业负债质量管理，监管召集多家寿险公司，调研降低责任准备金评估利率对行业影响。

本次窗口指导即上月监管召集险企开会调研的延续，我们认为监管的主要着眼点在于：在上月摸排大中小各类险企当前资产负债匹配、负债成本等情况的基础上，通过窗口指导新开发产品定价利率从3.5%下调至3.0%，从而降低新开发产品负债成本，意在引导人身险行业降低负债成本，加强资产负债管理。

我们认为，整体来看，在当前行业负债端改革持续深入并叠加新会计准则切换的背景下，监管对于新产品开发定价利率进行调整或将产生深远影响：1)短期影响：3.5%定价产品有望迎来热销，行业有望短期面临“炒停售”；2)中期影响：具有保证收益的普通型人身险产品占比有望逐步减少，以分红险为代表的非保证收益产品业务占比有望逐步提升；3)长期影响：监管不断为行业“减负”，降低头部险企负债成本，有助于头部险企降低利差损风险，一定程度上遏制各类产品开发乱象，进一步保护消费者权益，长期来看有助于行业健康稳健发展，同时头部险企亦有望凭借更强的资本金实力和业务运营能力受益。

整体来看，上市险企负债端数据呈不断向好趋势，各大险企近年来改革清虚效果从 2H22 以来逐步显现，我们预期一季度头部险企保费、新业务价值和净利润等指标均有望同比改善。我们在报告《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，寿险负债端拐点渐行渐近。

- 流动性观点：本周央行公开市场净投放 1780 亿元，其中逆回购投放 2120 亿元，到期 540 亿元，MLF 投放 1700 亿元，MLF 到期 1500 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 57bp 至 2.29%，R007 上行 37bp 至 2.51%，DR007 上行 25bp 至 2.27%。SHIBOR 隔夜利率上行 67bp 至 2.27%。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 0bp/-3bp/-2bp 至 2.30%/2.40%/2.48%。债券利率方面，本周 1 年期国债收益率上行 1bp 至 2.20%，10 年期国债收益率保持 2.83% 不变，期限利差下行 1bp 至 0.63%。
- 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 (04/15-04/21) 和债券发行与到期 (04/17-04/23), 亿元..... | 9 |
|---|---|

## 图目录

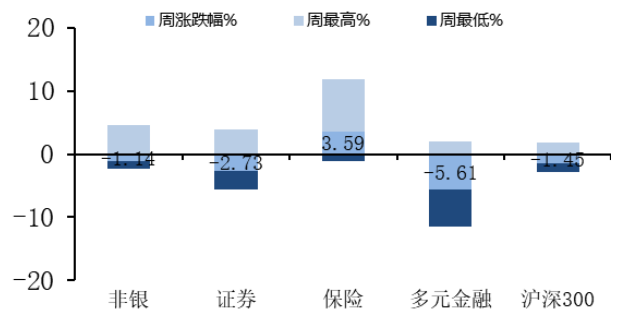
|  |    |
|--|----|
| 图 1: 本周券商板块跑输沪深 300 指数 1.28pct.....                  | 6  |
| 图 2: 2023 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 1.11pct.....            | 6  |
| 图 3: 本周 A 股日均成交额环比-1.28%.....                        | 6  |
| 图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数.....                          | 6  |
| 图 5: 截至 2023 年 4 月 21 日 IPO、再融资承销规模.....             | 7  |
| 图 6: 截至 2023 年 4 月 21 日, 年内累计债券承销规模 34601.22 亿元..... | 7  |
| 图 7: 本周两融余额较上周上升 0.79%.....                          | 7  |
| 图 8: 本周股票质押市值较上周-0.27%.....                          | 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 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:

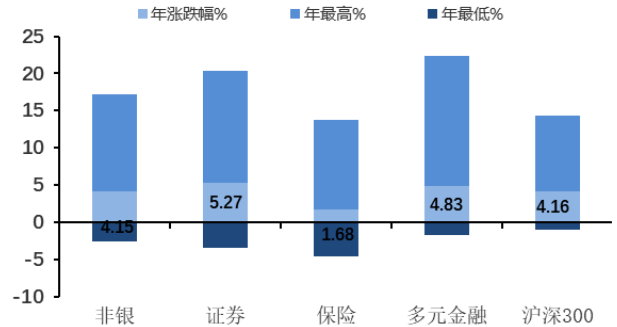
- 1. 证券经纪:** 本周沪深两市累计成交 3984.55 亿股, 成交额 56199.84 亿元, 沪深两市 A 股日均成交额 11239.97 亿元, 环比上周-1.28%, 日均换手率 1.24%, 环比上周+0.01bp。
- 2. 投资银行:** 截至 2023 年 4 月 21 日, 年内累计 IPO 承销规模为 1142.03 亿元, 再融资承销规模为 3463.52 亿元; 券商债券承销规模为 34601.22 亿元。
- 3. 信用业务:** (1) 融资融券: 截至 4 月 20 日, 两融余额 16486.38 亿元, 较上周+0.79%, 占 A 股流通市值 2.25%; (2) 股票质押: 截至 4 月 21 日, 场内外股票质押总市值为 33,502.76 亿元, 较上周-0.27%。
- 4. 证券投资:** 本周主要指数震荡, 上证综指报 3301.26 点, 环比上周-1.11%; 深证指数报 11450.43 点, 环比上周-2.86%; 沪深 300 指数报 4032.57 点, 环比上周-1.45%; 创业板指数报 2341.19 点, 环比上周-3.58%; 中证综合债(净价)指数报 100.03, 环比上周+0.06%。
- 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 1.28pct



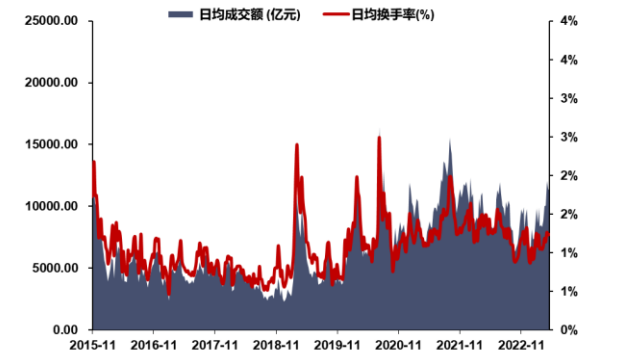
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: 2023 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 1.11pct



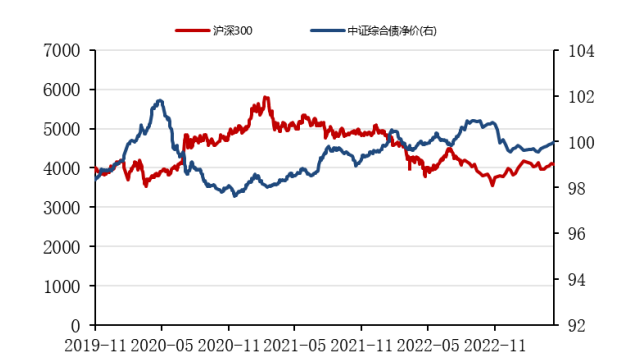
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: 本周 A 股日均成交额环比-1.28%



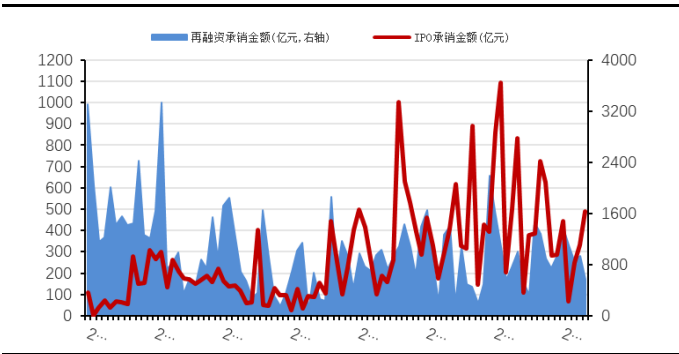
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数

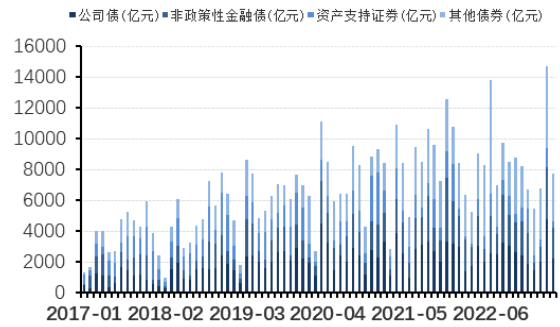


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

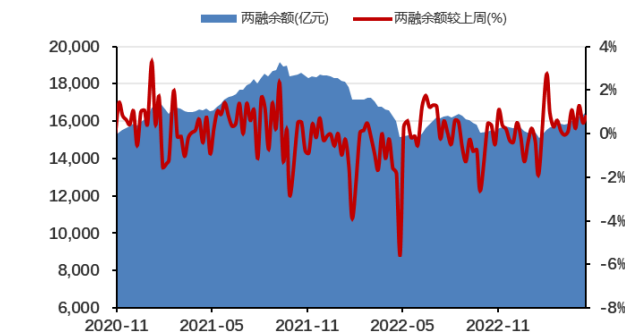


**图 5: 截至 2023 年 4 月 21 日 IPO、再融资承销规模**


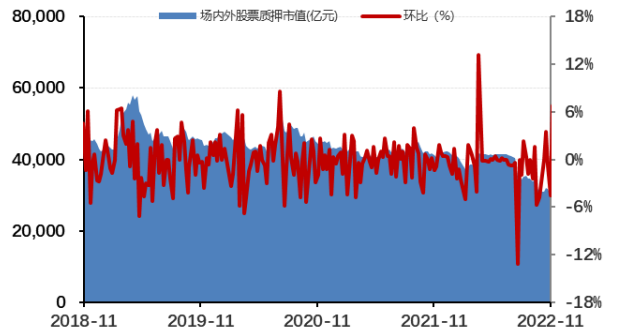
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 6: 截至 2023 年 4 月 21 日, 年内累计债券承销规模 34601.22 亿元**


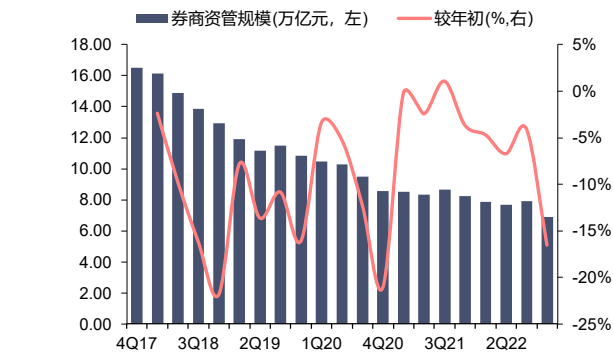
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 7: 本周两融余额较上周上升 0.79%**


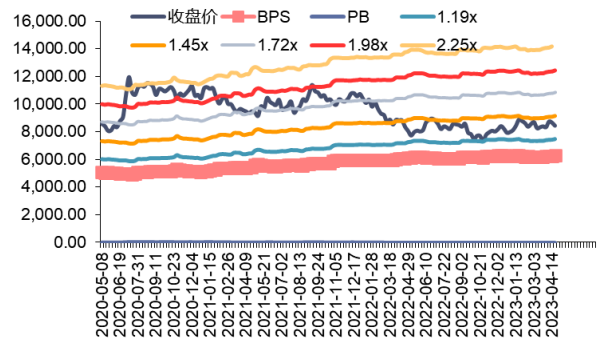
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 8: 本周股票质押市值较上周-0.27%**


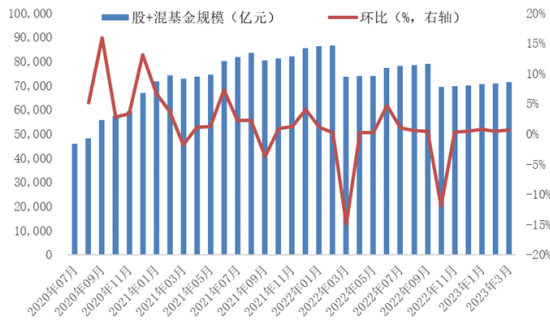
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 9: 4Q22 券商资管规模降至 6.87 万亿**


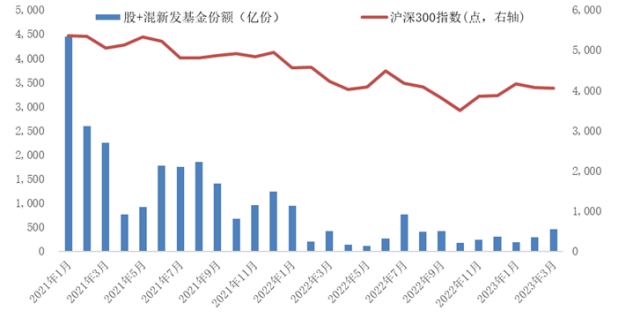
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 10: 券商板块 PB 1.34 倍**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

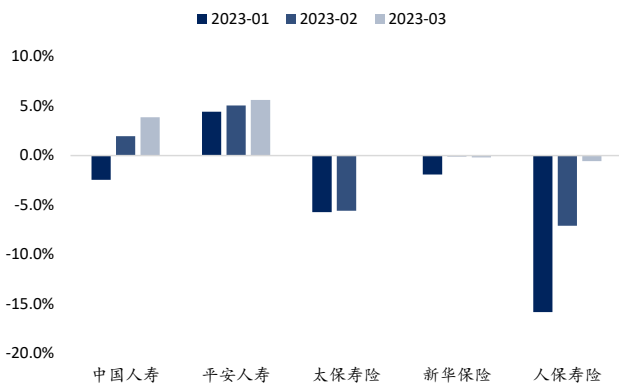
**图 11: 截至 2023 年 3 月股票+混合型基金规模 7.13 万亿元**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

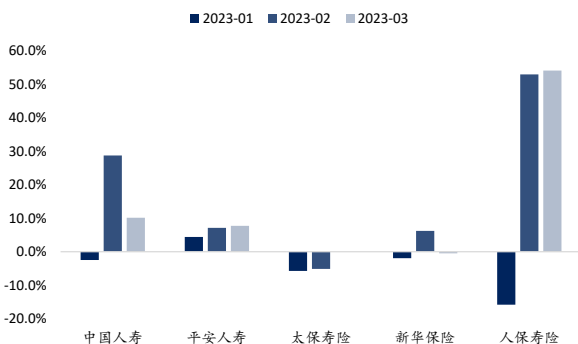
**图 12: 3 月新发权益类基金 462 亿份, 环比+59.76%**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

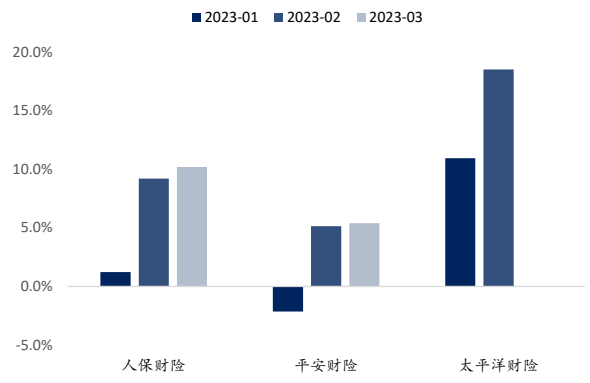
## 保险业务概况及一周点评

**图 13: 2023 年 1-3 月累计寿险保费增速**


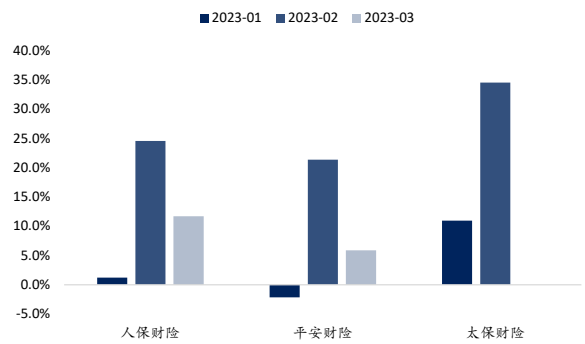
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**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

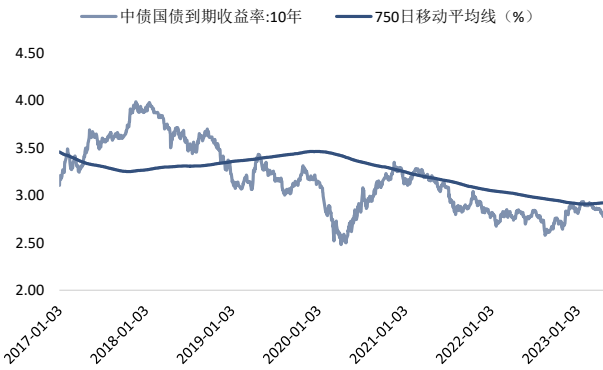
**图 14: 2023 年 1-3 月累计财险保费增速**


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

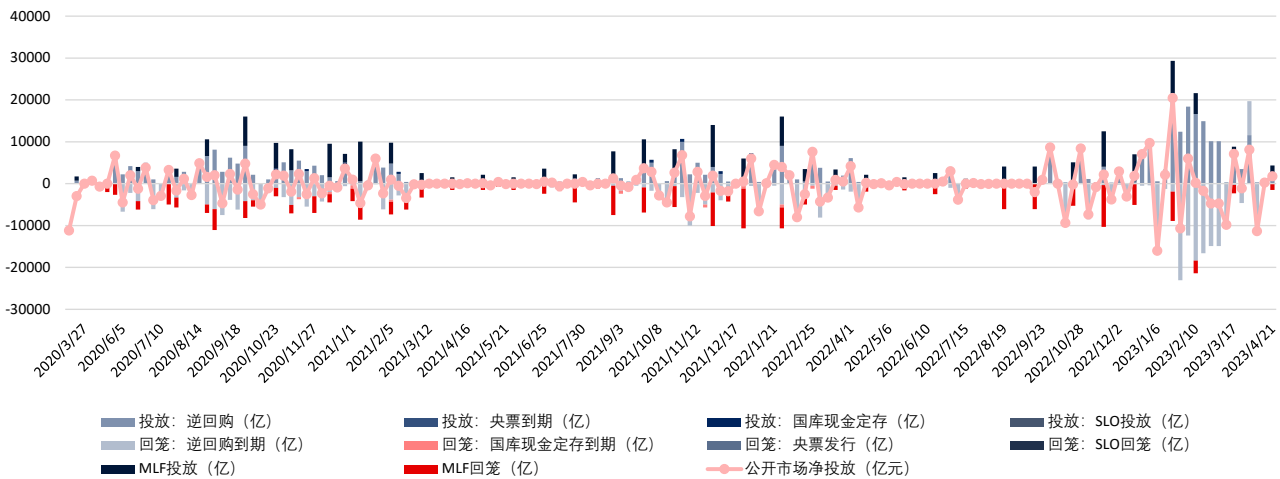


**图 17: 10 年期国债收益率及 750 日移动平均线 (%)**


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 1780 亿元, 其中逆回购投放 2120 亿元, 到期 540 亿元, MLF 投放 1700 亿元, MLF 到期 1500 亿元。本周同业存单共发行 10340.90 亿元, 到期 5598.70 亿元, 净融资 4742.20 亿元。地方债共发行 1406.71 亿元, 到期 1342.97 亿元, 净融资 63.73 亿元。

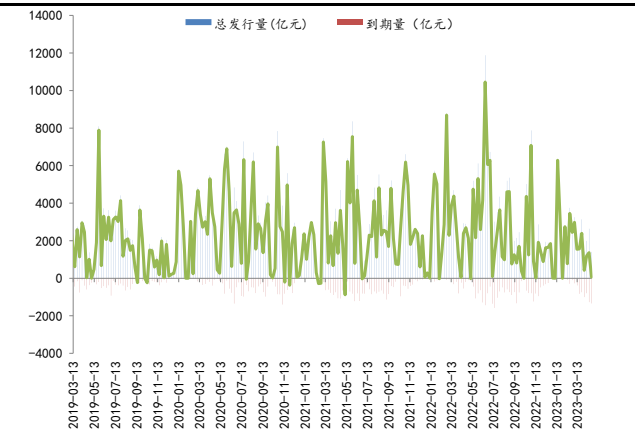
**图 18: 公开市场操作: 投放、回笼、净投放量**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

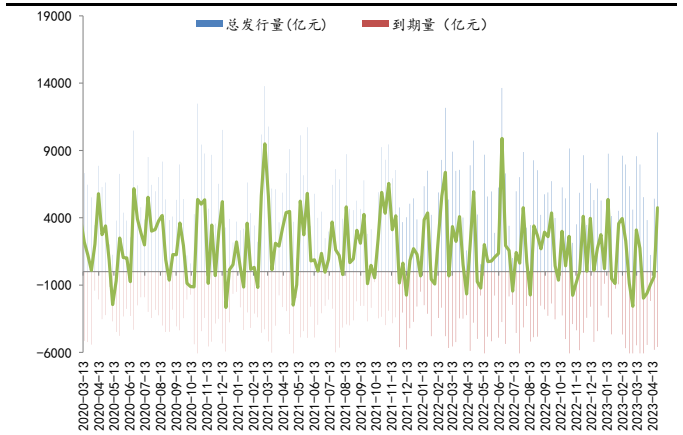
**表 1: 央行操作 (04/15-04/21) 和债券发行与到期 (04/17-04/23), 亿元**

| 工具       | 发行量      | 到期量     | 净投放     | 利率%  | 变动(bp) |
|----------|----------|---------|---------|------|--------|
| 逆回购 (亿元) | 7 天      | 2120    | 540     | 1580 |        |
|          | 14 天     |         |         |      |        |
|          | 28 天     |         |         |      |        |
|          | 63 天     |         |         |      |        |
| 国库现金定存   |          |         |         |      |        |
| MLF/TMLF | 1700     | 1500    | 200     |      |        |
| 央行票据互换   |          |         |         |      |        |
| SLO      |          |         |         |      |        |
| 同业存单     | 10340.90 | 5598.70 | 4742.20 |      |        |
| 地方债      | 1406.71  | 1342.97 | 63.73   |      |        |

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

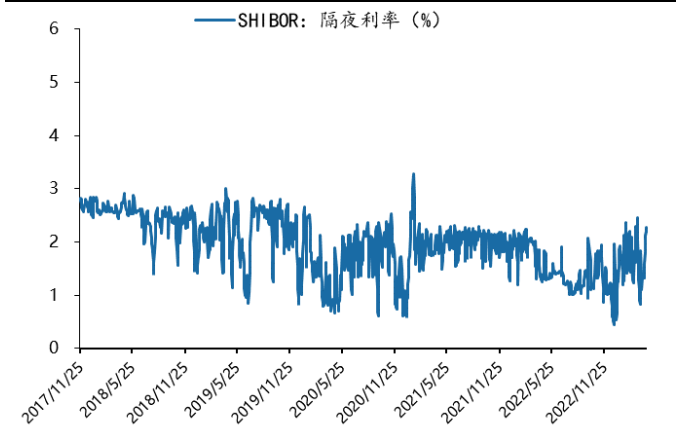
**货币资金面:** 本周短端资金利率下行。3 月加权平均银行间同业拆借利率下行至 1.70%。本周银行间质押式回购利率 R001 上行 57bp 至 2.29%, R007 上行 37bp 至 2.51%, DR007 上行 25bp 至 2.27%。SHIBOR 隔夜利率上行 67bp 至 2.27%。

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 0bp/-3bp/-2bp 至 2.30%/2.40%/2.48%。

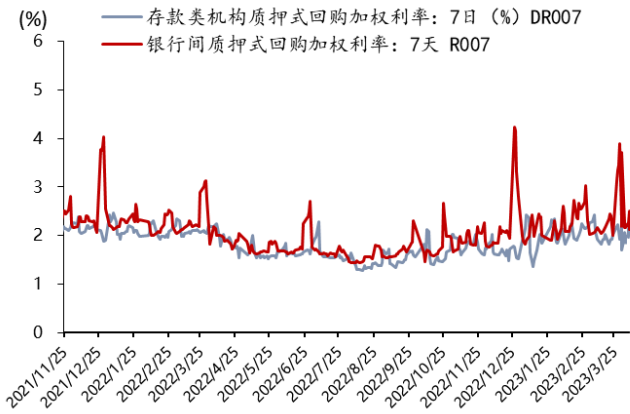
债券利率方面, 本周 1 年期国债收益率上行 1bp 至 2.20%, 10 年期国债收益率保持 2.83% 不变, 期限利差下行 1bp 至 0.63%。

**图 21: 加权平均利率**

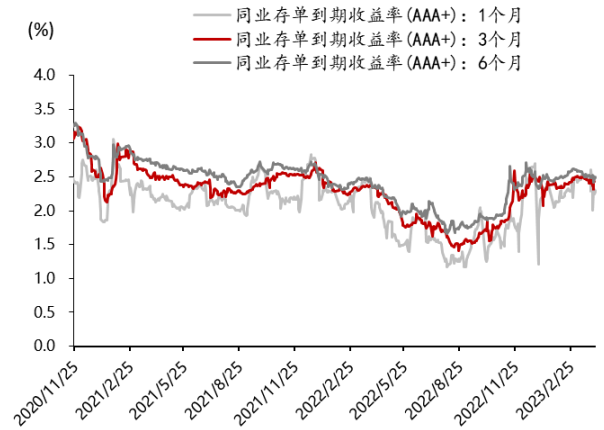

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 22: shibor 隔夜拆借利率**


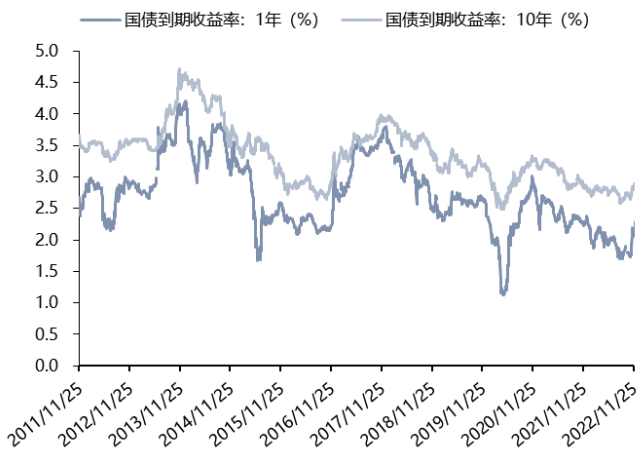
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 23: DR007 和 R007**


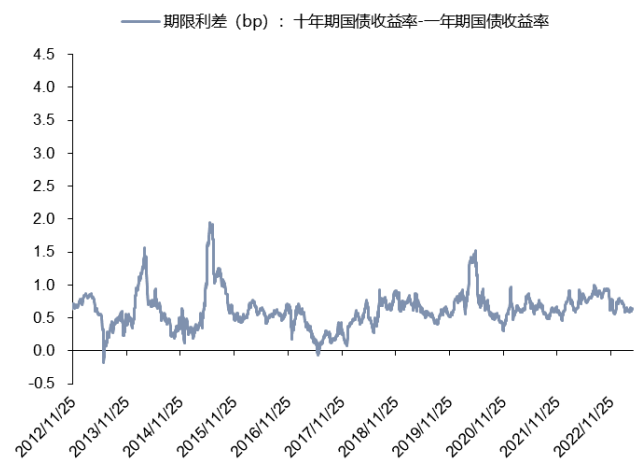
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**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:

4月20日,证监会网站发布关于申港证券股份有限公司《基金服务机构注册》的批复通知,经审核,核准申港证券公开募集证券投资基金销售业务资格。证监会要求申港证券应当按照《证券投资基金法》等相关法律法规及监管规定要求,在6个月内完成开业筹备工作。

4月21日,经中国证监会同意注册,30年期国债期货在中国金融期货交易所上市交易。它将助力提升超长期政府债券的筹资能力,更好服务关系国计民生的重大基础设施建设和国家战略投资。

4月21日,为规范证券期货市场主机交易托管活动,保护投资者合法权益,维护证券期货市场安全平稳运行,证监会起草了《证券期货市场主机交易托管管理规定(征求意见稿)》,向社会公开征求意见。

4月21日,证监会、发改委发布关于企业债券发行审核职责划转过渡期工作安排称,为确保企业债券发行审核职责划转工作的有序衔接和平稳过渡,设置自本公告发布之日起6个月时间为过渡期。过渡期结束前,证监会将及时向市场公告企业债券管理的整体工作安排。过渡期内企业债券受理审核、发行承销、登记托管等安排保持不变。过渡期内企业债券发行注册、监管执法、风险防控等工作有序衔接。压实企业债券发行人和相关机构责任。

### 保险:

4月20日,财联社报道,近期监管部门正陆续召集相关保险公司开会,进行窗口指导,要求寿险公司调整新开发产品的定价利率,控制利差损,要求新开发产品的定价利率从3.5%降到3.0%。主要思想是市场有效,监管有为,主体调节在先,控制节奏,实现软着陆。

4月21日,《证券时报》报道,《关于推动个人养老金发展的意见》出炉至今满一周年,一年来,多部门发布相关配套规则,推动个人养老金平稳落地;经过多次扩容后,个人养老金投资产品已超650个;在机构大力推广下,个人养老金参加人数接近3000万户,入金规模接近200亿元。

截至今年4月,平安保险金信托业务规模已突破1000亿,已为超2万个家庭提供服务,成为全市场规模最大、服务客户最多的保险金信托服务机构。平安保险金信托设立规模近3年年复合增长率超45%。目前,平安保险金信托设立门槛为100万元。

2023年一季度,险资在二级市场合计净买入债券现券5510亿元,其中利率债、信用债、同业存单和其他债券的累计净买入额分别为2156亿元、654亿元、789亿元和1911亿元。利率债和银行“二永债”(二级资本债、永续债)是重点配置对象。

## 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    | 张斓夕  | 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    | 孙憧   | 18610826885 | suntong@cindasc.com       |
| 华东区销售    | 贾力   | 15957705777 | jiali@cindasc.com         |
| 华东区销售    | 王爽   | 18217448943 | wangshuang3@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    | 张佳琳  | 13923488778 | zhangjialin@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）；<br><br>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。