



Research and
Development Center

块

持续推荐一季报已兑现“拐点”逻辑的非银板

非银金融行业

2023年5月3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

持续推荐一季报已兑现“拐点”逻辑的非银板块

2023年5月3日

本期内容提要:

- 核心观点: 一季报看, 申万行业非银金融业绩增速居前, 我们在2月5日周报提出“投资逻辑有望继续由‘估值修复’转向基本面驱动”, 逻辑兑现。

券商板块 Q1 在自营带动下实现大幅反转, 业绩弹性明显。23Q1, 券商整体实现收入 1333.67 亿元, yoy+38.5%, 净利润 425.78 亿元, yoy+85.8%。其中自营业务收入 487.58 亿元, 同比+508.61 亿元。东北、国元、西部、西南等多家券商实现扭亏为盈, 长江、东方、兴业、东吴归母净利润增速分别为 1513%/526%/430%/413%。此外, 行业杠杆率亦从年初的 3.71 显著提升至 3.85, 我们预计有望驱动行业后续盈利能力提升。

保险板块一季报在负债端推动下各大险企 NBV 实现亮眼增长, 产品方面储蓄型寿险仍是近期销售主力, 同时近期监管窗口指导下调各类产品所使用的预定利率上限, 我们认为保险产品在下行大趋势下, “刚兑”+“保障”的竞争力依然具备, 而且长期来看行业负债成本有望不断降低, 整体利好头部险企。

4 月 PMI 指数低于荣枯线, 政治局会议把“着力扩大需求”放在首位, 内生动力不足的现象有望逐步缓解。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。地利: 券商基本面过硬。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。

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: 上周主要指数震荡, 上证综指报 3327.27 点, 环比上上周+0.67%; 深证指数报 11338.67 点, 环比上上周-0.98%; 沪深 300 指数报 4029.09 点, 环比上上周-0.09%; 创业板指数报 2324.72 点, 环比上上周-0.70%; 非银金融(申万)指数报 1595.75 点, 环比上上周+4.01%, 证券 II(申万)指数报 5414.58 点, 环比上上周+1.11%, 保险 II(申万)指数 1136.28 点, 环比上上周+10.25%, 多元金融(申万)指数报 1101.71 点, 环比上上周+3.25%; 中证综合债(净价)指数报 100.16, 环比上上周+0.13%。上周沪深两市累计成交 4034.87 亿股, 成交额 55011.54 亿元, 沪深两市 A 股日均成交额 11023.31 亿元, 环比上上周-2.11%, 日均换手率 1.25%, 环比上上周+0.01bp。截至 4 月 27 日, 两融余额 16169.09 亿元, 较上上周-1.30%, 占 A 股流通市值 2.28%。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: 华西证券环比上

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 2

上周+11.90%，中国银河环比上上周+8.56%，天风证券环比上上周+7.90%。保险：中国平安环比上上周+10.83%，中国人寿环比上上周+8.48%，中国太保环比上上周+5.51%，新华保险环比上上周+20.09%。

➤ 证券业观点：

上市券商一季报披露完毕，自营大幅反转提振业绩，费类业务受市场同比下行影响有所拖累，杠杆率上行有望驱动后续盈利能力提升。截至4月29日，统计范围内的41家券商营收/归母净利合计1333.67/425.78亿元，同比+38.5%/+85.8%，环比-15.8%/-1.8%。经纪/投行/资管/信用/自营业务收入合计249.49/104.65/109.48/109.07/487.58亿元，同比-16.7%/-24.7%/-2.2%/-17.9%/扭亏为盈。自营业务收入合计487.58亿元，同比+508.61亿元，为业绩增量的主要来源。我们判断，市场指数提振有望带动股票、跟投资产等投资收益上行。23Q1末沪深300指数4050.93点，较年初+4.6%，而22Q1较年初-14.5%。我们认为，市场交投活跃/风险偏好同比下行、一级市场IPO规模下滑等为费类业务业绩拖累主因。23Q1，市场日均股基成交额0.99万亿，同比-9.2%；行业IPO/再融资/债券承销规模650.79/2904.24/25811.45亿元，同比-63.8%/+21.0%/+3.6%；两融日均规模1.57万亿，同比-9.6%。22年末/23Q1，行业杠杆率（扣除客户资金）分别为3.71倍/3.85倍。

23Q1前100家代销机构公募基金代销保有规模出炉，银行渠道市占持续下滑，第三方渠道市占提升，头部贡献主要增量。券商市占率小幅下行，华泰、广发表现亮眼。23Q1，股+混基金代销保有规模方面，券商/银行/第三方分别为12854/29404/15034亿，市占率分别为22.18%/50.74%/25.94%，环比-0.06/-0.33/+0.29pct；非货基金代销保有规模方面，证券公司/银行/第三方分别为14618/38932/28111亿元，市占率分别为17.33%/47.22%/34.09%，环比-0.23/-1.39/+1.58pct。第三方方面，蚂蚁基金股+混保有规模/非货保有规模分别为5858/12456亿元，环比+146/+911亿元；天天基金股+混保有规模/非货保有规模分别为4854/6084亿元，环比+197/239亿元。券商方面，中信证券/华泰证券/广发证券代销保有规模位居前三，股+混保有规模/非货保有规模分别为1309/1282/832亿元和1574/1432/986亿元，环比-108/+56/+11亿元和-159/+65/+38亿元。

企业债券发行审核职责正式划转，证监会首批核发企业债，助力服务实体经济。

4月23日，证监会对国家发展改革委移交的34个企业债券项目依法履行了注册程序，同意核发注册批文。首批企业债券发行拟募集资金合计542亿元，主要投向交通运输、产业园区、新型城镇化、安置房建设、农村产业融合发展、5G智慧城市和生态环境综合治理等产业领域。

3月7日，《国务院机构改革方案》落地，公司（企业）债券发行审核工作由证监会统一负责目的是推动理顺债券管理体制，强化资本市

场监管职责。

截至 4 月 28 日，存量市场企业债券共计 2775 只，占总债券比重为 3.98%；存量规模为 2.11 万亿元，所占比重为 1.44%。企业债券期限相对较长，以 5-7 年中长期为主，符合重大项目投资周期较长的特点，是企业筹集中长期资金的重要工具，在服务实体经济和支持国家战略实施、重大项目建设等方面发挥了重要作用。

我们认为，企业债券发行审核职责划转，将有利于提高监管效率，压实各方责任，强化债券市场服务国家重大战略功能，更好服务实体经济，助力直接融资比重提升。

➤ 保险业观点：

各大上市险企发布 2023 年一季报，各家公司整体表现亮眼，负债端拐点逐步来临：

平安：2023 年一季度实现归母净利润 383.52 亿元，同比+48.9%。NBV 同比+8.8%；新业务价值首年保费 655.14 亿元，同比+27.9%；寿险代理人渠道经营质量持续优化，个险、银保等主要渠道一季度新业务价值均实现正增长，银保渠道 NBV 表现亮眼。

国寿：2023 年一季度实现营业收入 3683.85 亿元，同比+7.2%；公司实现归母净利润 178.85 亿元，同比+18.5%；1Q23 公司新单保费 1176.69 亿元，同比+16.6%；新业务价值同比增长 7.7%，同比由负转正。

太保：2023 年一季度实现保险服务收入 653.90 亿元，同比+6.9%，寿险-5.5%，产险+14.1%；集团净利润同比+27.4%。公司聚焦价值转型，规模保费虽然有所下降，-3.8%，但是新业务价值同比增长 16.6%。

人保：2023 年一季度归母净利润同比+230%，保险服务收入同比+5.8%；1Q23 人保财险保费收入 1,676.41 亿元，同比增长 10.2%；净利润 98.20 亿元，同比增长 13.5%。人保寿险实现原保险保费收入 594.14 亿元，同比- 0.6%；实现净利润 29.86 亿元，同比+ 36.5%；人保健康实现原保险保费收入 226.79 亿元，同比+ 10.7%；实现净利润 10.22 亿元，同比+ 57.0%。

新华：实现总保费 647.72 亿元，同比微降 0.2%；实现归属于母公司股东净利润 69.17 亿元，同比增长 114.8%。

整体来看，上市险企 2023 年一季度业绩数据较为亮眼，特别是寿险负债端数据呈现不断向好趋势，各大险企近年来改革清虚效果从 2H22 以来逐步显现，一季度头部险企保费、新业务价值和净利润等指标均表现优异。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”，随着各大险企 2023 年一季报的出炉，数据逐步印证我们前期提出的逻辑，上周保险板块亦迎来大涨。我们认为随着经济稳增长的逐步推进，宏观经济有望进一步复苏，保险负债端或有望进一步修复并夯实各大险企年度业绩基

础。

- 流动性观点：上周央行公开市场净投放 5150 亿元，其中逆回购投放 7270 亿元，到期 2120 亿元。价方面，上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%。上周银行间质押式回购利率 R001 下行 6bp 至 2.23%，R007 下行 13bp 至 2.37%，DR007 上行 5bp 至 2.32%。SHIBOR 隔夜利率下行 14bp 至 2.13%。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 -6bp/0bp/-2bp 至 2.24%/2.40%/2.46%。
- 债券利率方面，上周 1 年期国债收益率下行 6bp 至 2.14%，10 年期国债收益率下行 4bp 至 2.79%，期限利差上行 1bp 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.....	7
保险业务概况及一周点评.....	9
市场流动性追踪.....	10
行业新闻.....	13

表目录

表 1: 央行操作 (04/22-04/28) 和债券发行与到期 (04/24-04/30), 亿元.....	10
---------------------------------------------------------	----

图目录

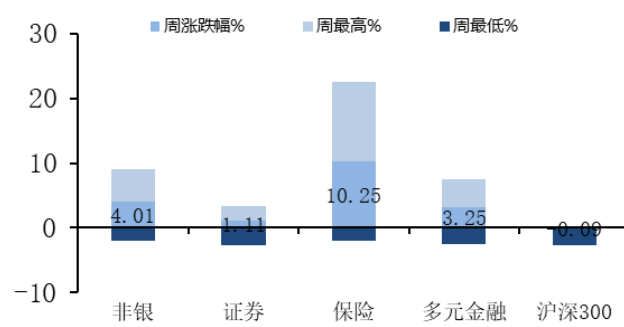
图 1: 上周券商板块跑赢沪深 300 指数 1.19pct.....	7
图 2: 2023 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 2.37pct.....	7
图 3: 上周 A 股日均成交额环比-2.11%.....	7
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数.....	7
图 5: 截至 2023 年 4 月 28 日 IPO、再融资承销规模.....	8
图 6: 截至 2023 年 4 月 28 日, 年内累计债券承销规模 39263.38 亿元.....	8
图 7: 上周两融余额较上上周下降 1.30%.....	8
图 8: 上周股票质押市值较上上周-3.93%.....	8
图 9: 4Q22 券商资管规模降至 6.87 万亿.....	8
图 10: 券商板块 PB 1.35 倍.....	8
图 11: 截至 2023 年 3 月股票+混合型基金规模 7.13 万亿元.....	9
图 12: 3 月新发权益类基金 462 亿份, 环比+59.76%.....	9
图 13: 2023 年 1-3 月累计寿险保费增速.....	9
图 14: 2023 年 1-3 月累计财险保费增速.....	9
图 15: 2023 年 1-3 月单月寿险保费增速.....	9
图 16: 2023 年 1-3 月单月财险保费增速.....	9
图 17: 10 年期国债收益率及 750 日移动平均线 (%).....	10
图 18: 公开市场操作: 投放、回笼、净投放量.....	10
图 19: 地方债发行与到期.....	11
图 20: 同业存单发行与到期.....	11
图 21: 加权平均利率.....	11
图 22: shibor 隔夜拆借利率.....	11
图 23: DR007 和 R007.....	12
图 24: 同业存单到期收益率.....	12
图 25: 国债收益率 (%).....	12
图 26: 国债期限利差.....	12

证券业务概况及一周点评

证券业务:

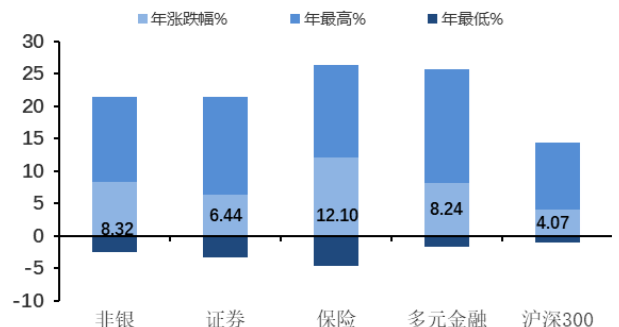
- 1. 证券经纪:** 上周沪深两市累计成交 4034.87 亿股, 成交额 55011.54 亿元, 沪深两市 A 股日均成交额 11023.31 亿元, 环比上上周-2.11%, 日均换手率 1.25%, 环比上上周+0.01bp。
- 2. 投资银行:** 截至 2023 年 4 月 28 日, 年内累计 IPO 承销规模为 1151.17 亿元, 再融资承销规模为 3820.15 亿元; 券商债券承销规模为 39263.38 亿元。
- 3. 信用业务:** (1) 融资融券: 截至 4 月 27 日, 两融余额 16169.09 亿元, 较上上周-1.30%, 占 A 股流通市值 2.28%; (2) 股票质押: 截至 4 月 28 日, 场内外股票质押总市值为 32,271.26 亿元, 较上上周-3.93%。
- 4. 证券投资:** 上周主要指数震荡, 上证综指报 3327.27 点, 环比上上周+0.67%; 深证指数报 11338.67 点, 环比上上周-0.98%; 沪深 300 指数报 4029.09 点, 环比上上周-0.09%; 创业板指数报 2324.72 点, 环比上上周-0.70%; 中证综合债(净价)指数报 100.16, 环比上上周+0.13%。
- 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: 上周券商板块跑赢沪深 300 指数 1.19pct



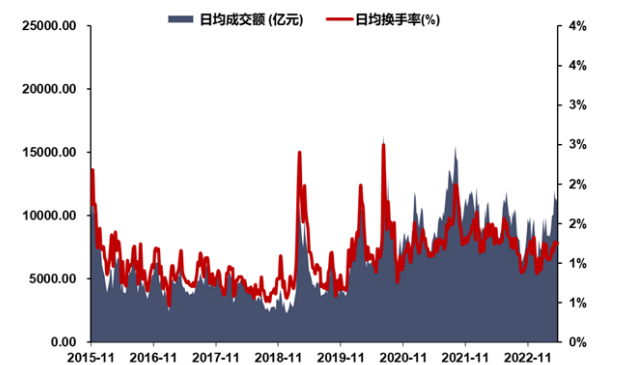
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: 2023 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 2.37pct



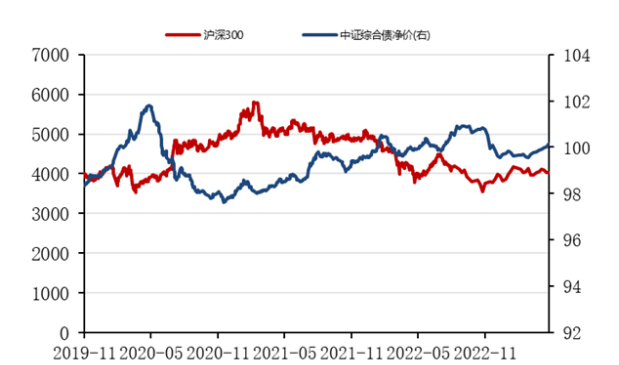
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: 上周 A 股日均成交额环比-2.11%

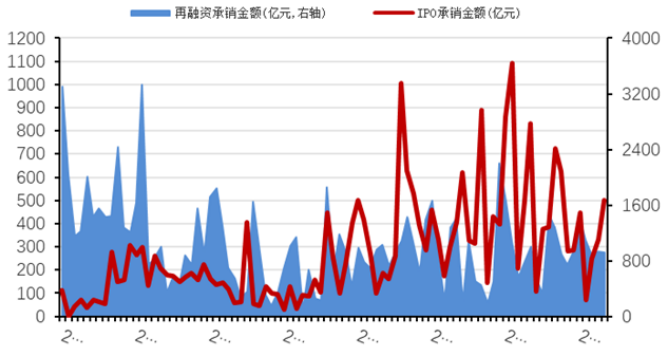


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

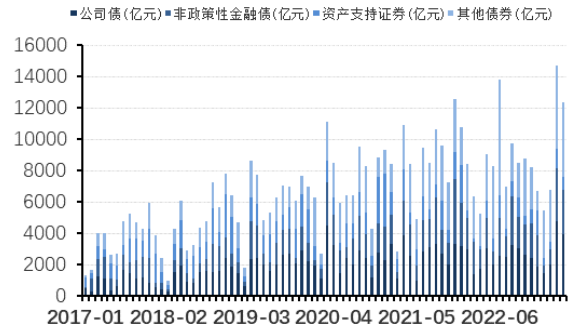
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数



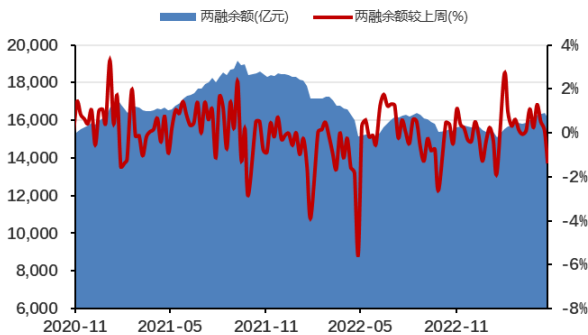
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 截至 2023 年 4 月 28 日 IPO、再融资承销规模


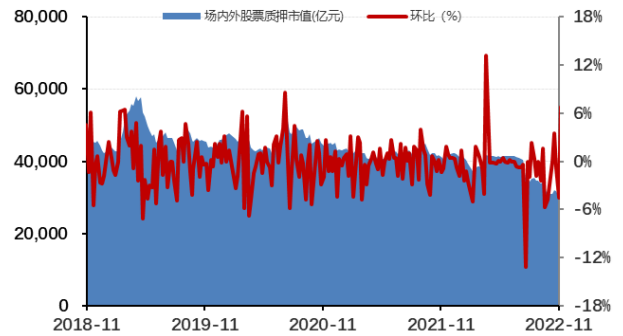
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6: 截至 2023 年 4 月 28 日, 年内累计债券承销规模 39263.38 亿元


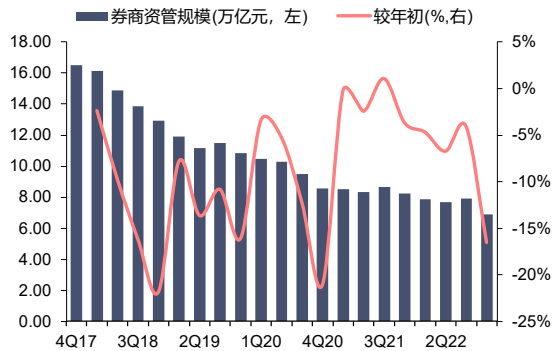
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7: 上周两融余额较上上周下降 1.30%


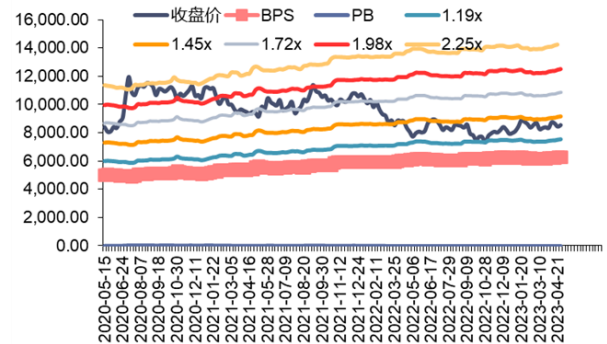
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8: 上周股票质押市值较上上周-3.93%


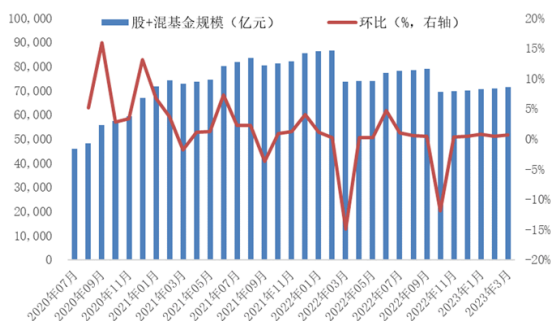
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9: 4Q22 券商资管规模降至 6.87 万亿


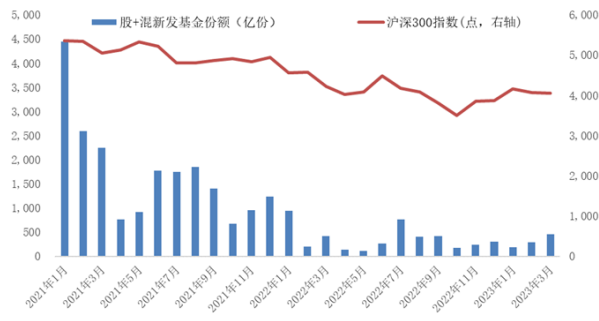
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 10: 券商板块 PB 1.35 倍


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

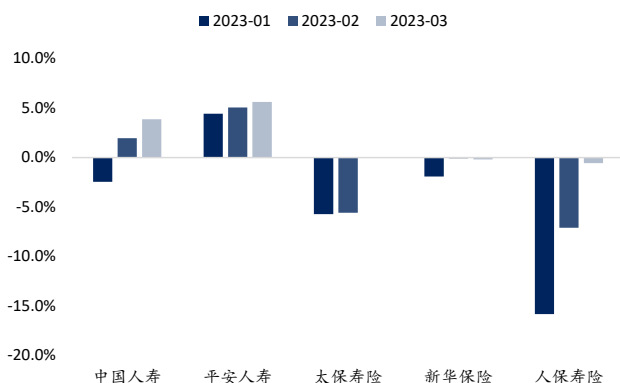
图 11: 截至 2023 年 3 月股票+混合型基金规模 7.13 万亿元


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

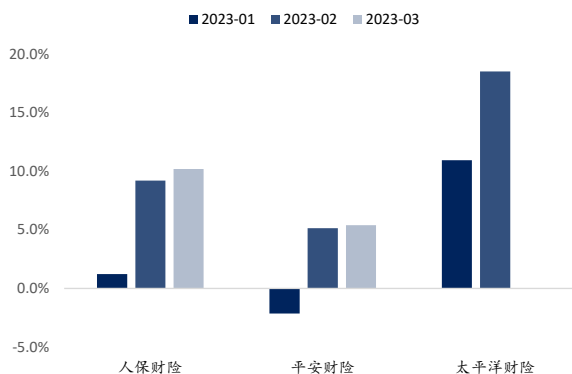
图 12: 3 月新发权益类基金 462 亿份, 环比+59.76%


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

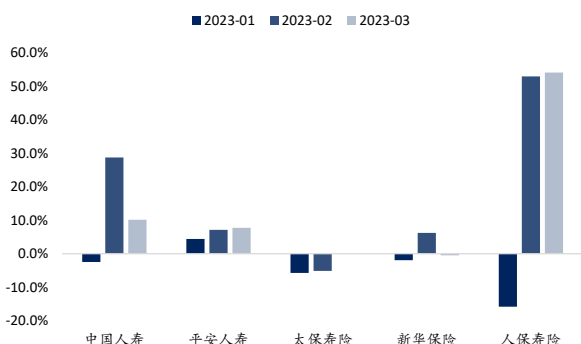
保险业务概况及一周点评

图 13: 2023 年 1-3 月累计寿险保费增速


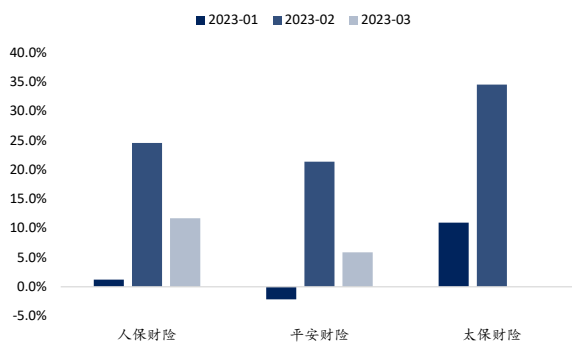
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 2023 年 1-3 月累计财险保费增速


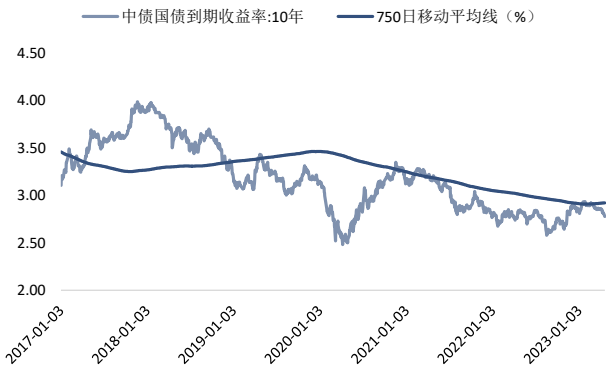
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 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 16: 2023 年 1-3 月单月财险保费增速


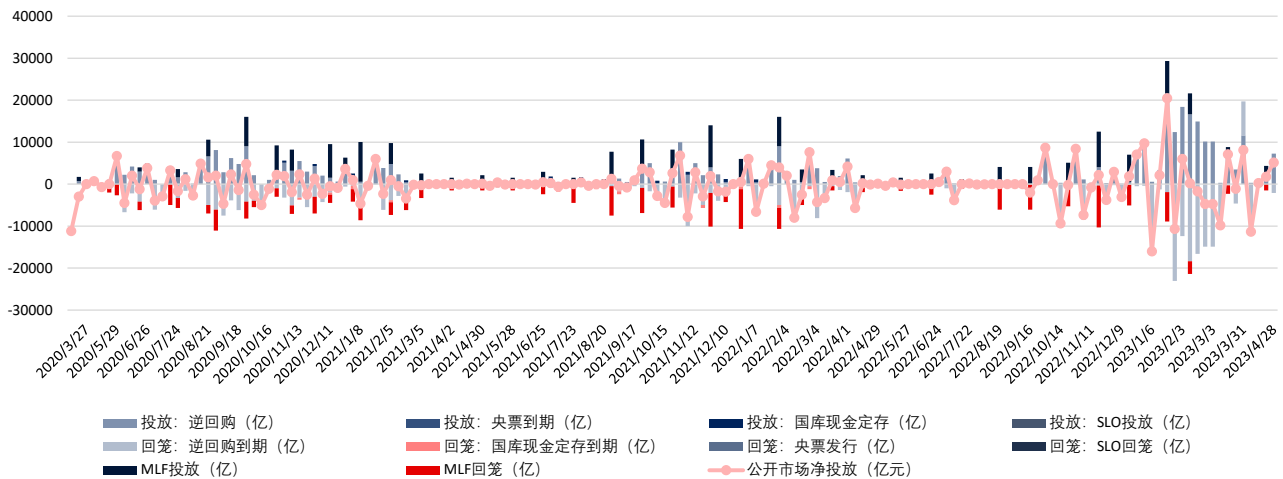
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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

上周央行公开市场净投放 5150 亿元, 其中逆回购投放 7270 亿元, 到期 2120 亿元。上周同业存单共发行 4965.10 亿元, 到期 5611.40 亿元, 净融资-646.30 亿元。地方债共发行 1263.71 亿元, 到期 768.22 亿元, 净融资 495.49 亿元。

图 18: 公开市场操作: 投放、回笼、净投放量


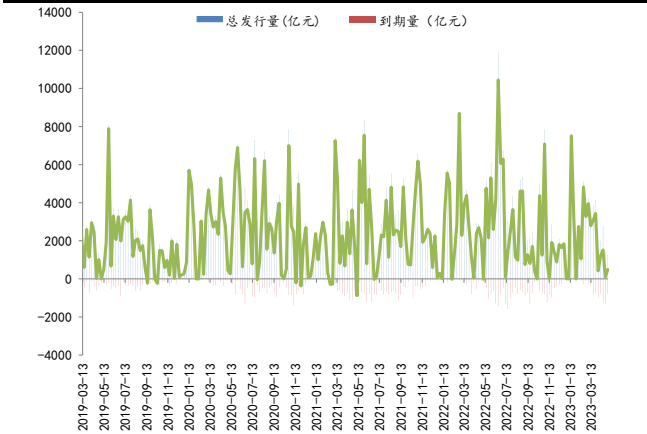
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

表 1: 央行操作 (04/22-04/28) 和债券发行与到期 (04/24-04/30), 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	7270	2120	5150	
	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	4965.10	5611.40	-646.30		
地方债	1263.71	768.22	495.49		

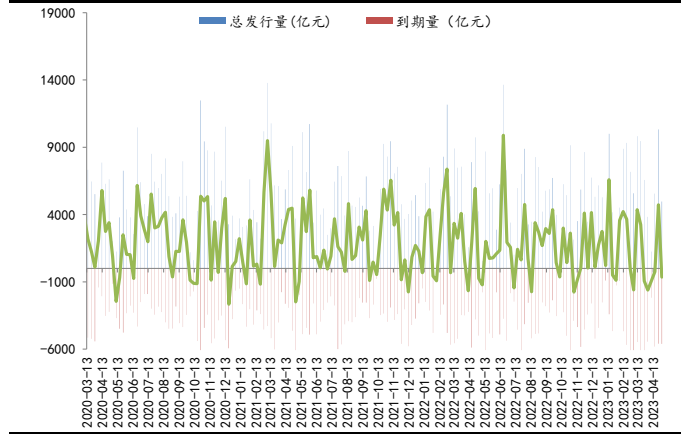
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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: 上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%。上周银行间质押式回购利率 R001 下行 6bp 至 2.23%，R007 下行 13bp 至 2.37%，DR007 上行 5bp 至 2.32%。SHIBOR 隔夜利率下行 14bp 至 2.13%。

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 -6bp/0bp/-2bp 至 2.24%/2.40%/2.46%。

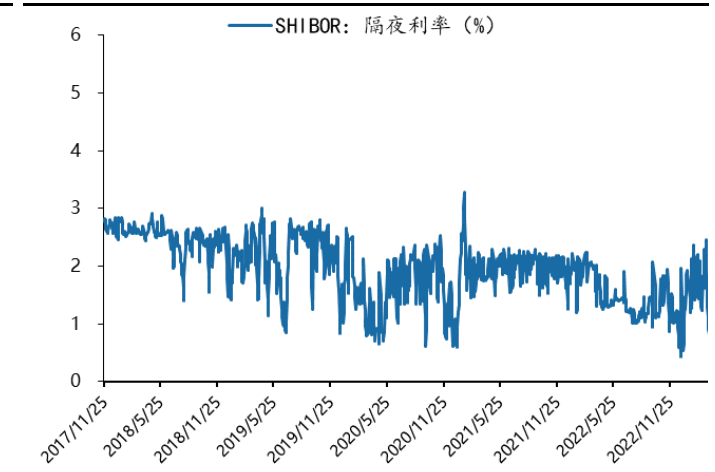
债券利率方面，上周 1 年期国债收益率下行 6bp 至 2.14%，10 年期国债收益率下行 4bp 至 2.79%，期限利差上行 1bp 至 0.64%。

图 21: 加权平均利率

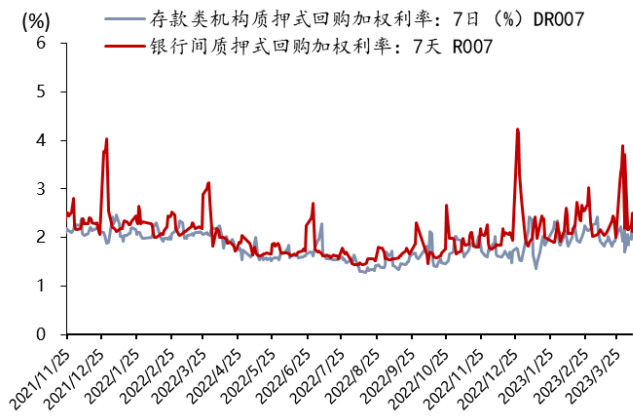


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

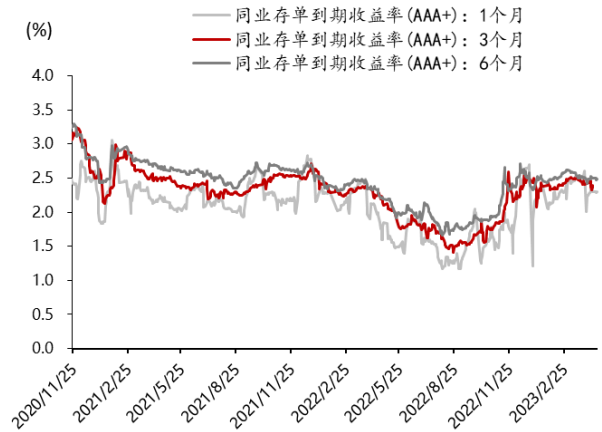
图 22: shibor 隔夜拆借利率



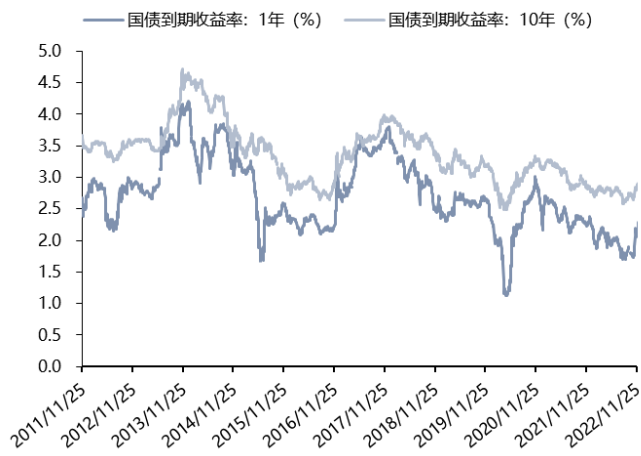
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 23: DR007 和 R007


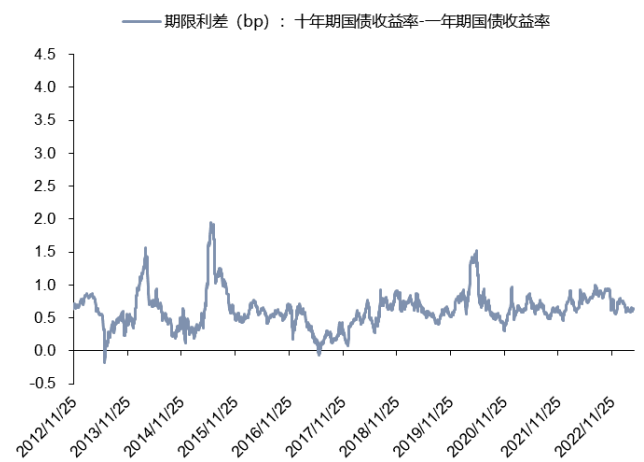
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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25日,证监会债券部主任周小舟在北京市2023年基础设施REITs产业发展大会上表示,REITs市场三年来,资产类型稳步拓展,基础制度加快建立,监管框架基本构建,市场运行总体平稳,逐步走出了一条具有中国特色的REITs发展道路。下一步,将推动消费基础设施REITs项目尽快落地,研究优化REITs估值体系,加快推进REITs专项立法,推动REITs市场高质量发展。

4月26日,中国期货业协会(以下简称“中期协”)最新数据显示,3月份全市场150家期货公司实现净利11.03亿元,环比大增143.69%,总规模达1.49万亿元,逼近1.5万亿元关口。数据同时显示,3月份,150家期货公司合计实现交易额为49.79万亿元,环比2月份的40.86万亿元增长21.87%,交易量为7.48亿手,环比2月份的5.63亿手增长32.83%;营业收入为35.78亿元,环比2月份23.97亿元增长49.31%,净利润为11.03亿元,环比2月份的4.53亿元增幅为143.69%。

4月27日,据证券日报消息,中证协要求券商全网排查填报证券领域涉非(非法证券活动)信息,重点排查假冒仿冒证券经营机构和人员等涉非自媒体账号和APP。违法信息填报主要为涉非网站或APP名称(包括链接及下载地址)、网络平台、涉非活动表现形式、涉非活动截图索引、公司名称、违法活动类型等。需要特别注意的是,券商及证券投资咨询公司需要注意填报核实信息,以免误删信息、误封账号。

4月28日,证监会发布《推动科技创新公司债券高质量发展工作方案》(以下简称《工作方案》),《工作方案》旨在进一步健全资本市场功能,加快提升科技创新企业服务质效,促进科技、产业和金融良性循环,更好支持高水平科技自立自强。据证监会,《工作方案》坚持服务实体经济和创新驱动发展战略的根本导向,立足健全债券市场服务科技创新的融资服务机制,坚持制度创新、坚持协同发力、坚持示范引领,积极引导各类金融资源加快向科技创新领域聚集,更好支持科技创新企业高质量发展。

保险:

4月26日晚间,中国平安披露2023年第一季度业绩报告。报告期内,公司实现归属于母公司股东的营运利润413.85亿元,同比减少3.4%;归属于母公司股东的净利润383.52亿元,同比增长48.9%;年化营运ROE达18.8%。

4月27日晚间,中国人寿发布2023年一季报显示,当季实现保费收入3272.21亿元,同比增长3.9%;归母净利润为178.85亿元,同比增长18.0%。

4月27日晚间,新华保险发布的2023年一季报显示,今年第一季度,公司实现总保费647.72亿元,同比微降0.2%;实现归属于母公司股东净利润69.17亿元,同比增长114.8%。

4月27日,中国太保发布一季度业绩报告,2023年1-3月中国太保实现营业收入943.86亿,较上年同期增长19.4%,实现净利润116.26亿元,同比增长27.4%。

4月27日,中国人保发布的2023年一季报显示,今年第一季度,中国人保实现保险服务收入1171.55亿元,同比增长5.8%;归属于母公司股东净利润117.21亿元,同比增长230.0%。

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	孙憧	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjiali@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）； 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。