



Research and
Development Center

尖角 保险负债端复苏仍有预期差，券商小荷刚露尖

非银金融行业

2023年5月14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

保险负债端复苏仍有预期差，券商小荷刚露尖尖角

2023年5月14日

本期内容提要:

- 核心观点: 前四月险企累计保费增速仍然上行, 我们认为在核心人力企稳回升、储蓄型产品热度未减的情况下, 保险板块负债端的复苏程度市场仍然有预期差, 尽管年初以来估值整体有所回升, 但仍处历史较低区间, 有进一步上涨动力。

券商板块市场更加关注 ROE 和盈利能力的提升渠道。本周我们发布券商盈利提升报告之一——财富管理, 三大优势: 券结、基金投顾和 ETF 基金有助于传统券商在基金销售存量规模上继续实现超越, 同时 AIGC 的应用利好券商较擅长的“陪伴式投顾”。从 23Q1 展望全年, 在“中特估”推动国央企估值修复、注册制有望带来投行体量增长、资本市场扩容有望提升交易量、自营回暖等背景下, 券商板块中性假设我们预计业绩增速超过 25%, 当前估值 1.37XPB, 性价比较高。

建议关注: 广发证券、方正证券、中信证券、中国太保、中国平安等

- 市场回顾: 本周主要指数下行, 上证综指报 3272.36 点, 环比上周-1.86%; 深证指数报 11005.64 点, 环比上周-1.57%; 沪深 300 指数报 3937.76 点, 环比上周-1.97%; 创业板指数报 2252.38 点, 环比上周-0.67%; 非银金融(申万)指数报 1613.09 点, 环比上周-2.13%, 证券 II(申万)指数报 5484.73 点, 环比上周-1.47%, 保险 II(申万)指数 1131.86 点, 环比上周-4.27%, 多元金融(申万)指数报 1165.34 点, 环比上周+1.66%; 中证综合债(净价)指数报 100.53, 环比上周+0.15%。本周沪深两市累计成交 4324.78 亿股, 成交额 51225.34 亿元, 沪深两市 A 股日均成交额 10245.07 亿元, 环比上周-8.64%, 日均换手率 1.34%, 环比上周-0.09bp。截至 5 月 11 日, 两融余额 16201.96 亿元, 较上周+0.48%, 占 A 股流通市值 2.26%。截至 2023 年 4 月 30 日, 股票型+混合型基金规模为 7.17 万亿元, 环比+0.61%, 4 月新发权益基金规模份额 249 亿份, 环比-46.25%。个股方面, 券商: 信达证券环比上周+5.58%, 中银证券环比上周+4.56%, 中金公司环比上周+3.56%。保险: 中国平安环比上周-4.76%, 中国人寿环比上周+0.62%, 中国太保环比上周-5.42%, 新华保险环比上周-4.22%。

- 证券业观点:

5 月 12 日, 证监会发布公告, 启动科创 50ETF 期权上市工作, 自 2015 年 2 月股票期权试点以来, 上交所、深交所已先后推出 7 只 ETF 期权。其中, 2022 年以来, 4 只 ETF 期权加速上市。此次科创 50ETF 期权启动上市, 国内 ETF 期权产品将增至 8 只。我们预计, 科创板 50ETF 的推出将有利于对科创板宽基指数形成覆盖, 为投资者

提供增量风险管理工具，提升相应股票 ETF 流动性。

近期我们发布券商深度《券商财富管理发展与展望：规模与效率并举，券商财富管理乘风而行》，梳理了 2022 年券商财富管理发展情况，结合当前新趋势，强调券商财富管理未来有望以“规模扩容+效率提升”的路径实现财富管理转型。

我们认为，尽管 2022 年受市场 β 下行影响，券商财富管理表现出较强韧性。长期来看，居民“储蓄搬家”背景下预计券商财富管理业绩贡献有望持续突显。2022 年，券商信息技术投入继续增加，结合当前第三方导流政策有望放开，未来或可见线上流量端迎来增量；AIGC 应用或提升券商陪伴式投顾能力，提升财富管理投顾服务效率；此外，券结基金、基金投顾、ETF 基金为我们认为券商财富管理可实现规模扩容的破局抓手。结合海外经验，我们预计国内券商未来将通过加大线上端投入、布局差异化产品、持续提升产品力和投顾能力、利用先进科技手段赋能等方式持续推进以客户为中心的财富管理服务的。

➤ 保险业观点：

中国人寿发布保费收入公告，2023 年 1 月 1 日至 2023 年 4 月 30 日期间，中国人寿累计原保险保费收入约为 3573 亿元，同比增 +4.0%，4 月单月保费 301 亿元，同比+5.6%。前四月累计保费增速较前三月（yoy+3.9%）仍小幅上行。

中国太保公告，2023 年 1 至 4 月，子公司太保寿险累计原保险业务收入为 1083.43 亿元，同比-2.9%；子公司太保财险累计原保险业务收入为 715.43 亿元，同比+16%。前四月累计保费收入为 1798.86 亿元，同比+3.8%，前四月累计保费增速较前三月（3.8%）持平。

中国平安 2023 年前 4 月，4 家子公司平安财险、平安人寿、平安养老和平安健康保费收入分别为 1004.59 亿元、2081.85 亿元、82.14 亿元和 58.49 亿元，前四月累计保费分别同比+5.8%、+6.0%、+0.4% 和 +13.5%，前四月总保费同比+5.9%，继续保持稳定增长，累计保费增速较前三月（yoy+5.6%）小幅上行。

从宏观环境来看，社融数据在 2023 年开门红之后有所走弱，4 月居民户新增人民币中长期贷款减少 1156 亿元，同比连续两个月回升之后再度转负，我们认为一定程度上反映了居民可支配收入有所放缓，居民收入预期回升短期仍有所承压。从业务节奏看，2023 年保险开门红营销活动之后，整体节奏有所调整，同时四月也是各大上市险企保费收入较低的月份，各大险企代理人有望在开门红活动后稍作调整并为后续业务开展打好基础。在 4 月社融数据整体有所承压和开门红后业务节奏有所调整的背景下，前四月累计保费整体维持稳健，同比保费增速整体仍小幅上行，我们认为这体现了负债端的业务发展韧性。

结合一季报，我们认为当前保险负债端逐步度过“磨底”阶段，渠道人力、新单保费、新业务价值等核心指标持续展现出企稳回升信号，随着经济稳增长政策的逐步推进，居民可支配收入预期有望逐步修复，储蓄型和保障型等主要产品有望持续复苏。寿险逐步恢复，财险依旧稳健，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”，我们认为当前保险行业负债端表现符合我们预期并有望持续沿着我们前期提出的逻辑演绎。

板块自年初以来估值整体回升，但是整体看板块估值仍处于历史较低区间，我们看好行业回暖带来的板块阶段性行情和长期配置价值。建议关注中国太保、中国平安、中国人保和中国财险。

- 流动性观点：上周央行公开市场净回笼 240 亿元，其中逆回购投放 120 亿元，到期 360 亿元。价方面，本周短端资金利率上行。4 月加权平均银行间同业拆借利率下行至 1.69%。本周银行间质押式回购利率 R001 上行 32bp 至 1.44%，R007 上行 16bp 至 1.90%，DR007 上行 9bp 至 1.81%。SHIBOR 隔夜利率下行 23bp 至 1.32%。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 -10bp/-15bp/-12bp 至 1.95%/2.18%/2.26%。债券利率方面，本周 1 年期国债收益率下行 8bp 至 2.04%，10 年期国债收益率下行 2bp 至 2.71%，期限利差上行 6bp 至 0.67%。
- 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.....	8
行业新闻.....	12

表目录

表 1: 央行操作 (04/29-05/05) 和债券发行与到期 (05/08-05/14), 亿元.....	9
---	---

图目录

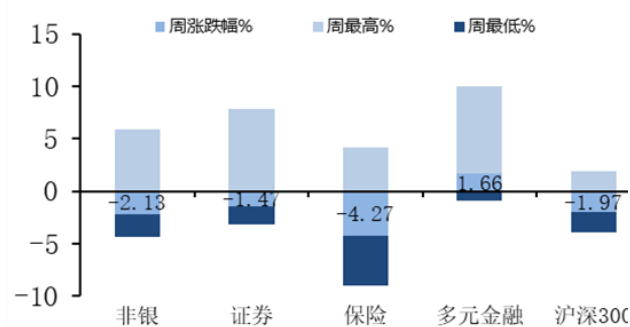
图 1: 本周券商板块跑赢沪深 300 指数 0.50pct.....	6
图 2: 2023 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 6.11pct.....	6
图 3: 本周 A 股日均成交额环比-8.64%.....	6
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数.....	6
图 5: 截至 2023 年 5 月 12 日 IPO、再融资承销规模.....	7
图 6: 截至 2023 年 5 月 12 日, 年内累计债券承销规模 40853.22 亿元.....	7
图 7: 本周两融余额较上周上升 0.48%.....	7
图 8: 本周股票质押市值较上周不变.....	7
图 9: 1Q23 券商资管规模降至 6.45 万亿.....	7
图 10: 券商板块 PB 1.39 倍.....	7
图 11: 截至 2023 年 4 月股票+混合型基金规模 7.17 万亿元.....	7
图 12: 4 月新发权益类基金 249 亿份, 环比-46.25%.....	7
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 (%).....	8
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.....	9
图 20: 同业存单发行与到期.....	9
图 21: 加权平均利率.....	10
图 22: shibor 隔夜拆借利率.....	10
图 23: DR007 和 R007.....	10
图 24: 同业存单到期收益率.....	10
图 25: 国债收益率 (%).....	10
图 26: 国债期限利差.....	10

证券业务概况及一周点评

证券业务:

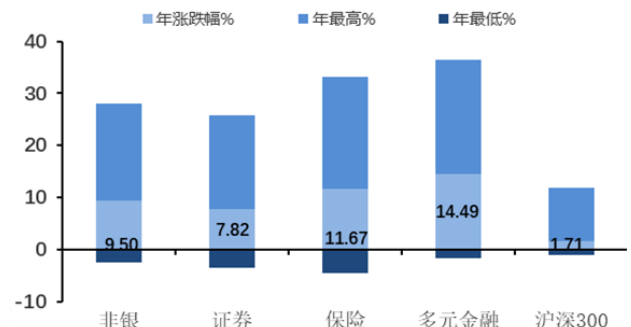
- 证券经纪:** 本周沪深两市累计成交 4324.78 亿股, 成交额 51225.34 亿元, 沪深两市 A 股日均成交额 10245.07 亿元, 环比上周-8.64%, 日均换手率 1.34%, 环比上周-0.09bp。
- 投资银行:** 截至 2023 年 5 月 12 日, 年内累计 IPO 承销规模为 1422.52 亿元, 再融资承销规模为 4078.84 亿元; 券商债券承销规模为 40853.22 亿元。
- 信用业务:** (1) 融资融券: 截至 5 月 11 日, 两融余额 16201.96 亿元, 较上周+0.48%, 占 A 股流通市值 2.26%; (2) 股票质押: 截至 5 月 12 日, 场内外股票质押总市值为 31888.00 亿元, 较上周+0.00%。
- 证券投资:** 本周主要指数下行, 上证综指报 3272.36 点, 环比上周-1.86%; 深证指数报 11005.64 点, 环比上周-1.57%; 沪深 300 指数报 3937.76 点, 环比上周-1.97%; 创业板指数报 2252.38 点, 环比上周-0.67%; 中证综合债(净价)指数报 100.53, 环比上周+0.15%。
- 资产管理:** 截至 2023 年 Q1, 证券公司及资管子公司资管业务规模 6.45 万亿元, 较年初-6.14%。其中单一资产管理计划资产规模 3.07 万亿元, 集合资产管理计划资产规模 2.79 万亿元, 证券公司私募子公司私募基金资产规模 5972.98 亿元。
- 基金规模:** 截至 2023 年 4 月 30 日, 股票型+混合型基金规模为 7.17 万亿元, 环比+0.61%, 4 月新发权益基金规模份额 249 亿份, 环比-46.25%。

图 1: 本周券商板块跑赢沪深 300 指数 0.50pct



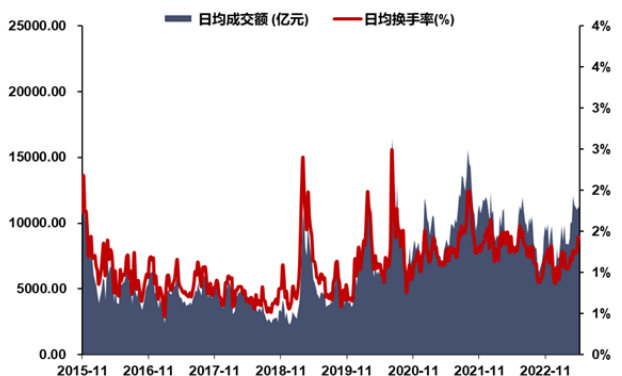
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: 2023 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 6.11pct



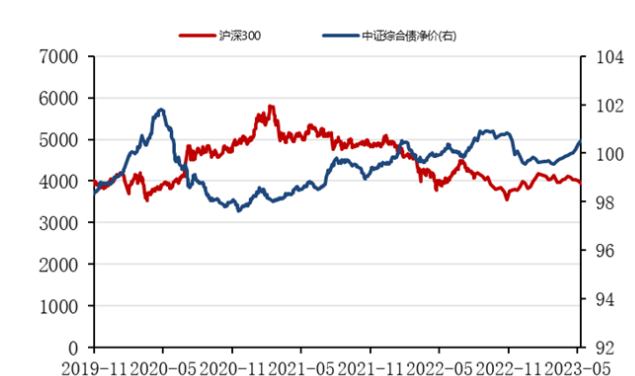
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: 本周 A 股日均成交额环比-8.64%

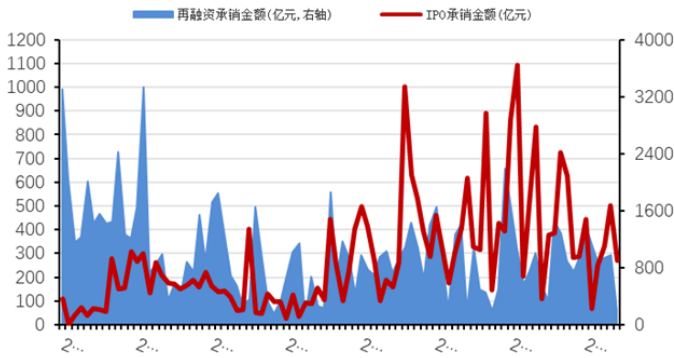


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

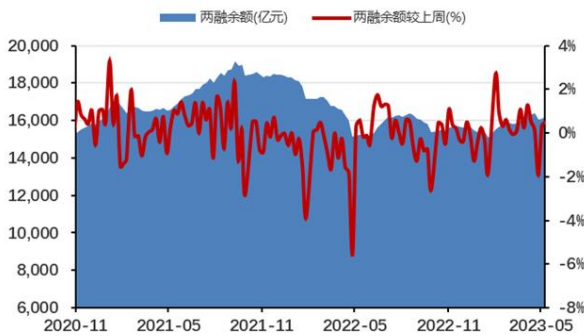
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数



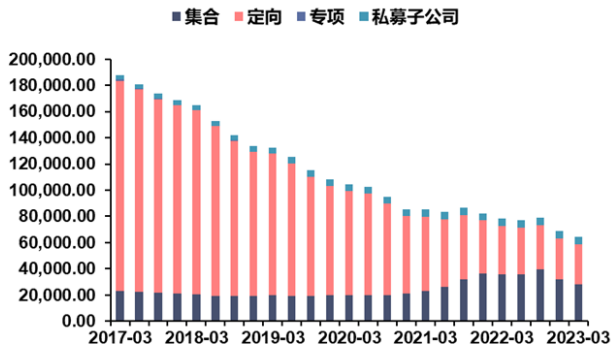
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 截至 2023 年 5 月 12 日 IPO、再融资承销规模


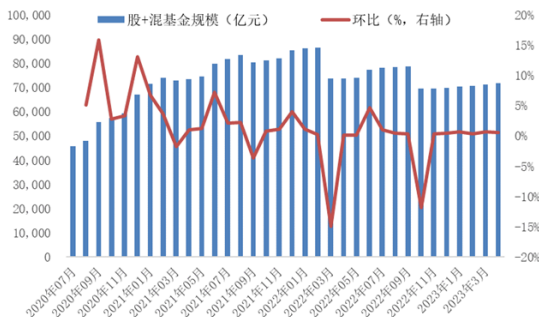
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7: 本周两融余额较上周上升 0.48%


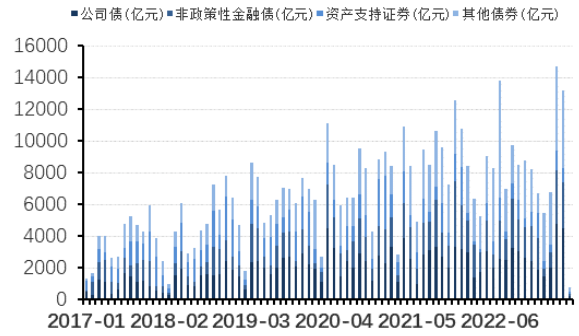
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9: 1Q23 券商资管规模降至 6.45 万亿


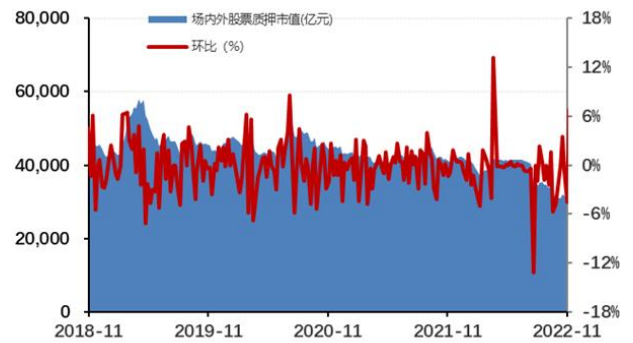
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 11: 截至 2023 年 4 月股票+混合型基金规模 7.17 万亿元


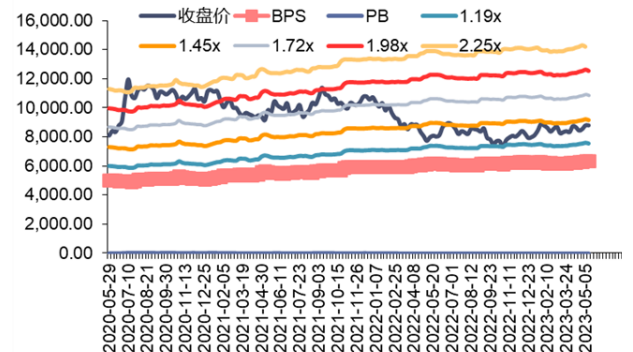
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6: 截至 2023 年 5 月 12 日, 年内累计债券承销规模 40853.22 亿元


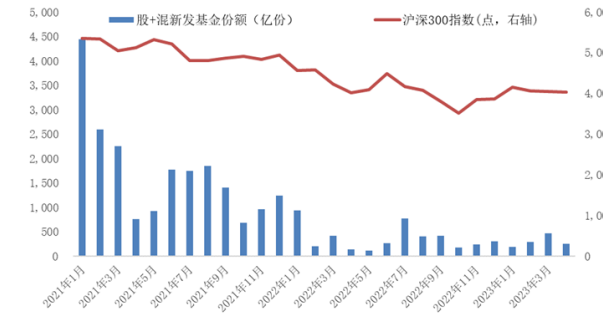
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8: 本周股票质押市值较上周不变


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 10: 券商板块 PB 1.39 倍


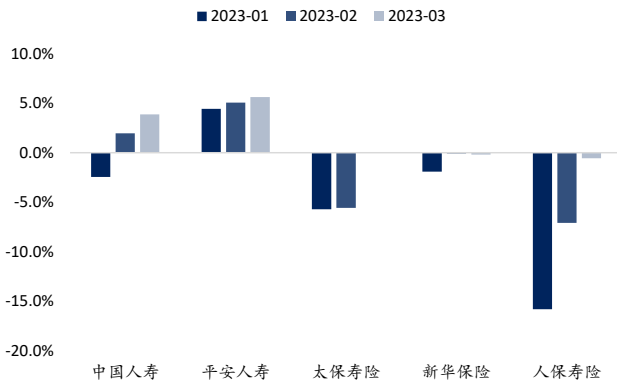
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 12: 4 月新发权益类基金 249 亿份, 环比-46.25%


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

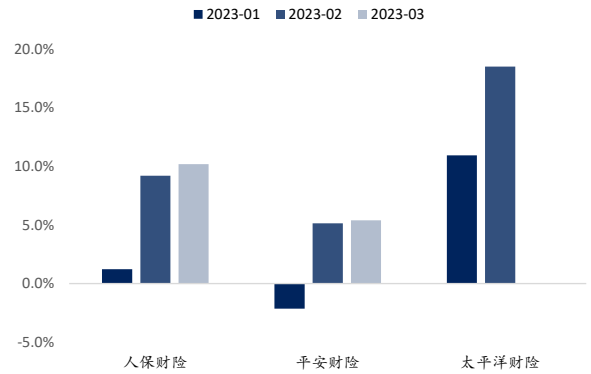
保险业务概况及一周点评

图 13: 2023 年 1-3 月累计寿险保费增速



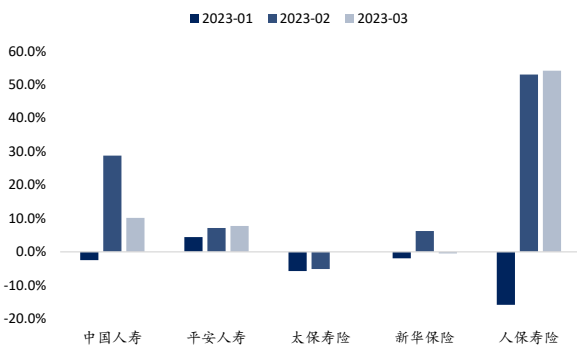
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 2023 年 1-3 月累计财险保费增速



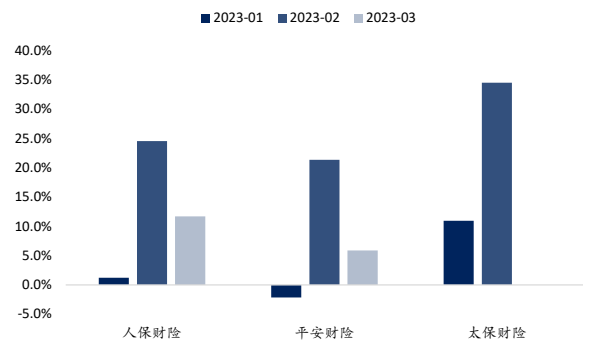
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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

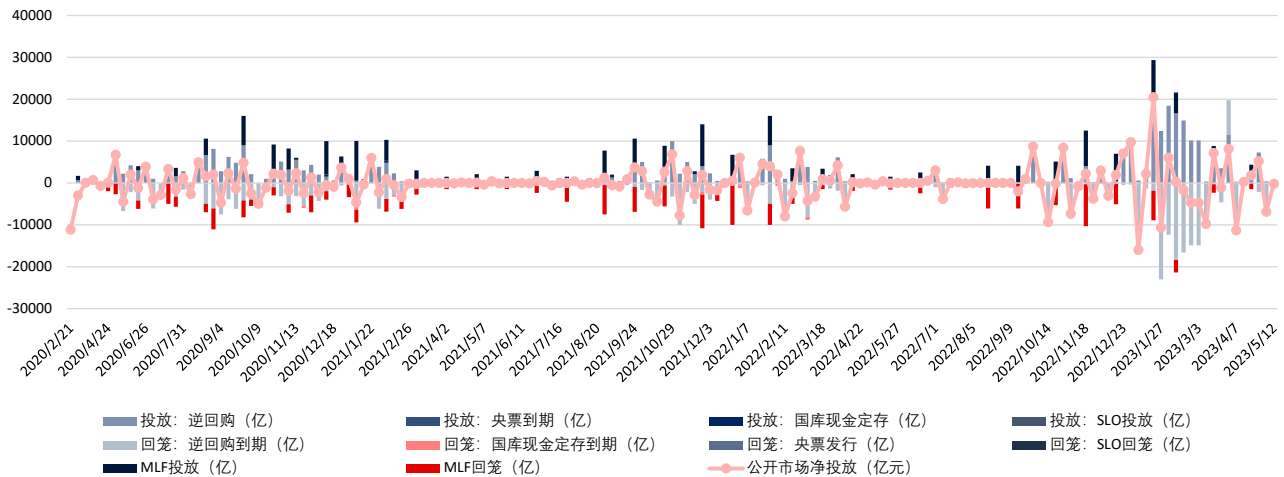
图 17: 10 年期国债收益率及 750 日移动平均线 (%)



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回笼 240 亿元, 其中逆回购投放 120 亿元, 到期 360 亿元。上周同业存单共发行 7043.20 亿元, 到期 5557.80 亿元, 净融资 1485.40 亿元。地方债共发行 510.96 亿元, 到期 174.11 亿元, 净融资 336.85 亿元。

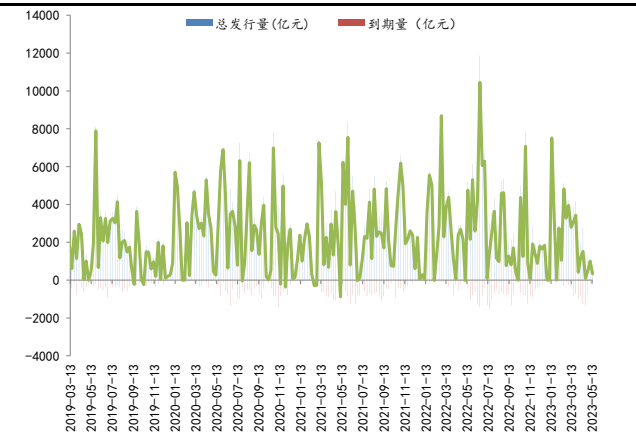
图 18: 公开市场操作: 投放、回笼、净投放量


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

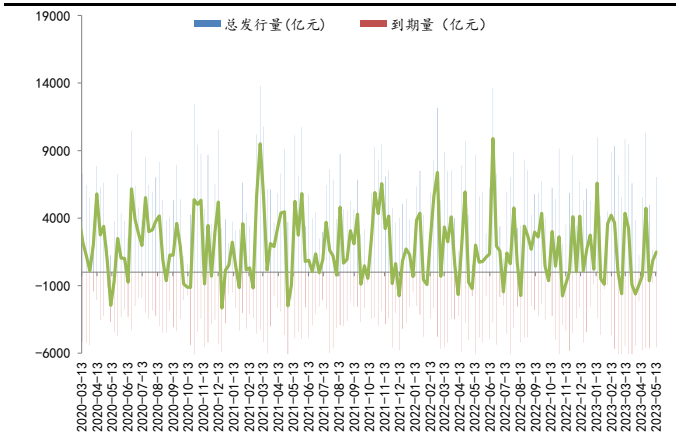
表 1: 央行操作 (04/29-05/05) 和债券发行与到期 (05/08-05/14), 亿元

工具	发行量	到期量	净投放	利率%	变动(bp)
逆回购 (亿元)	7 天	120	360	-240	
	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	7043.20	5557.80	1485.4		
地方债	510.96	174.11	336.85		

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。4 月加权平均银行间同业拆借利率下行至 1.69%。本周银行间质押式回购利率 R001 上行 32bp 至 1.44%，R007 上行 16bp 至 1.90%，DR007 上行 9bp 至 1.81%。SHIBOR 隔夜利率

下行 23bp 至 1.32%。

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 -10bp/-15bp/-12bp 至 1.95%/2.18%/2.26%。

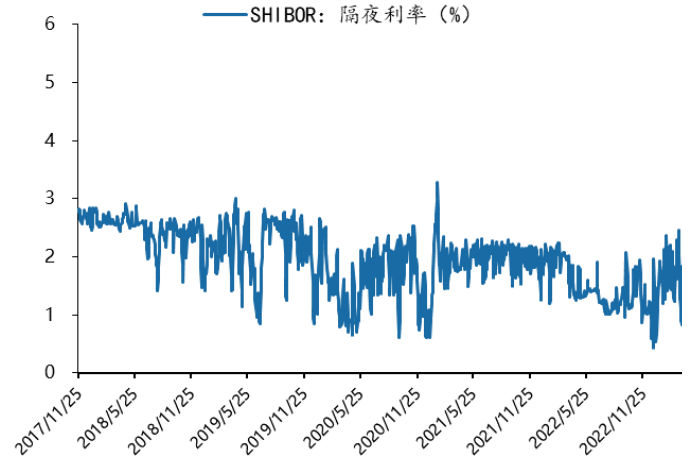
债券利率方面, 本周 1 年期国债收益率下行 8bp 至 2.04%, 10 年期国债收益率下行 2bp 至 2.71%, 期限利差上行 6bp 至 0.67%。

图 21: 加权平均利率



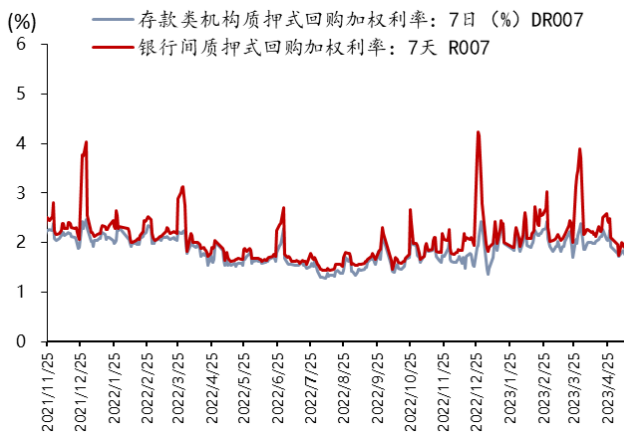
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 22: shibor 隔夜拆借利率



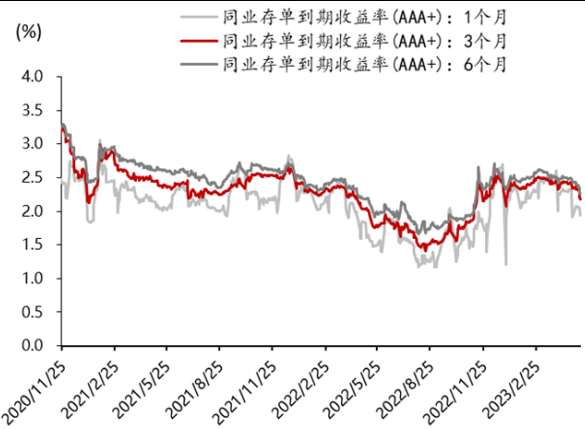
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 23: DR007 和 R007



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

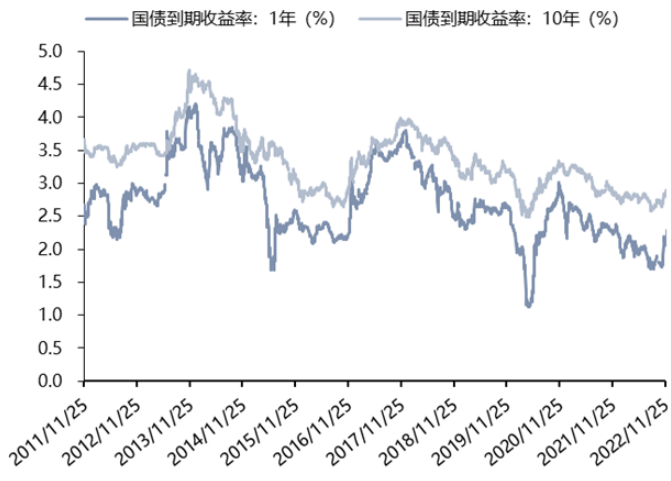
图 24: 同业存单到期收益率



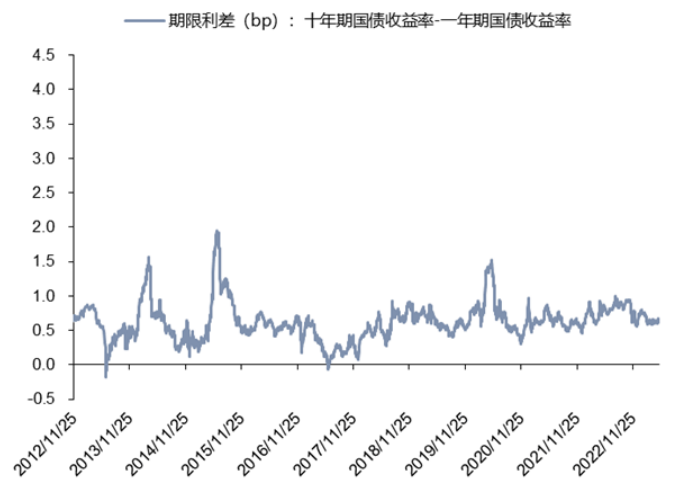
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 25: 国债收益率 (%)

图 26: 国债期限利差



资料来源: Wind, 信达证券研发中心



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

行业新闻

证券:

5月11日,国家统计局发布了2023年4月份全国CPI(居民消费价格指数)和PPI(工业生产者出厂价格指数)数据,4月份,市场供应总体充足,消费需求逐步恢复,CPI环比下降0.1%,同比上涨0.1%。扣除食品和能源价格的核心CPI环比由上月持平转为上涨0.1%,同比上涨0.7%,涨幅与上月相同。4月份,受国际大宗商品价格波动、国内外市场需求总体偏弱及上年同期对比基数较高等因素影响,PPI环比下降0.5%,同比下降3.6%。据测算,在4月份3.6%的PPI同比降幅中,上年价格变动的翘尾影响约为-2.6个百分点,上月为-2.0个百分点;新涨价影响约为-1.0个百分点,上月为-0.5个百分点。

5月12日,证监会成功举办系统会管干部学习贯彻党的二十大精神专题轮训班。证监会主席易会满指出,要对标新任务新要求,切实增强专业本领,坚决纠治形式主义、官僚主义,大力弘扬“马上就办、真抓实干”的优良作风,持续巩固干事创业的良好氛围。坚持严的主基调不动摇,以强有力监督打造廉洁的注册制,一体推进不敢腐、不能腐、不想腐,全面加强腐败源头治理,不断强化系统全面从严治党严的氛围。

5月12日,中国证监会发布消息称,证监会指导证券交易所修订REITs(不动产投资信托基金)审核关注事项指引,突出以“管资产”为核心,进一步优化REITs审核关注事项,强化信息披露要求,明确产业园区、收费公路两大类资产的审核和信息披露标准,提高成熟类型资产的推荐审核透明度,加快发行上市节奏,推动REITs市场高质量发展。

5月12日,为健全多层次资本市场产品体系,丰富资本市场风险管理工具,证监会启动科创50ETF期权上市工作。ETF期权作为全球资本市场基础、成熟、普遍的金融衍生工具,在价格发现、风险管理、完善市场多空平衡机制等方面发挥了重要作用。自2015年2月开展股票期权试点以来,证监会组织沪深交易所先后上市了7只ETF期权,市场运行平稳有序,有效发挥了引入增量资金、稳定现货市场的作用,为进一步丰富ETF期权品种夯实了基础。

保险:

日前,中国平安举办“平安大讲堂·中国平安保险理赔报告发布与保险趋势观察”活动。会上,中国平安发布2022年度保险理赔报告(以下简称《报告》)。数据显示,2022年,中国平安旗下4家保险公司赔付总件数超2亿件,平均每天赔付超60万件;其中,平安人寿赔付410万件、平安产险赔付1.9亿件、平安养老险赔付1599万件,平安健康险赔付245万件。赔付总金额超2800亿元,相当于每天赔付7.7亿元。

《上海证券报》报道,2023年度“沪惠保”投保窗口于5月9日正式开启,保费维持129元/人不变,保额最高310万元。截至5月10日10点45分,“沪惠保”参保人数已经突破150万。

中国太保公告,2023年1至4月,子公司太保寿险累计原保险业务收入为1083.43亿元,同比下降2.9%;子公司太保财险累计原保险业务收入为715.43亿元,同比增长16%。累计保费收入为1798.86亿元,同比增长3.84%。

中国经济网报道,中国人寿发布保费收入公告,2023年1月1日至2023年4月30日期间,中国人寿累计原保险保费收入约为3573亿元,同比增长4.0%。

中国平安5月12日晚间在港交所发布公告称,前4月,4家子公司平安财险、平安人寿、平安养老和平安健康保费收入分别为1004.59亿元、2081.85亿元、82.14亿元和58.49亿元,总计3227.07亿元。

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	jjali@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。