



Research and
Development Center

买券商的 ROE 提升和保险的基本面

非银金融行业

2023年5月28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

买券商的 ROE 提升和保险的基本面

2023 年 5 月 28 日

本期内容提要:

➤ 核心观点: 我们认为当前券商板块是很好的布局时点, 不仅是因为 PB 估值只有 1.3X, 而且 ROE 有望在杠杆提升和高 ROA 业务 (比如财富管理) 大发展的背景下实现提升, 从而拉动估值。从目前政策端来看, 无论是结算备付金比例降低、还是两融、ETF 期权的扩容都体现了对于“加杠杆”的松绑趋势, 我们认为这是在风险可控的前提下为发展资本市场而进行的必要举措。

我们认为保险基本面表现较强, 负债端拐点来临, 当前估值仍低; 近期市场主要担忧在“预定利率即将下调”预期下, 对于产品销售和保费增速可持续性有所分歧。但我们认为保险具备的“保障”的属性仍具有持续的产品竞争力, 相关产品需求仍然旺盛。同时预定利率下调有助于行业长期降低负债成本, 头部险企有望不断受益, 我们仍然维持年初提出的板块表现有望逐渐从“估值修复”逻辑转向“基本面改善”的逻辑。

建议关注: 中国太保、中国平安、中信证券、方正证券、中金公司等。

➤ 市场回顾: 本周主要指数下行, 上证综指报 3212.50 点, 环比上周-2.16%; 深证指数报 10909.65 点, 环比上周-1.64%; 沪深 300 指数报 3850.95 点, 环比上周-2.37%; 创业板指数报 2229.37 点, 环比上周-2.16%; 非银金融 (申万) 指数报 1536.38 点, 环比上周-3.73%, 证券 II (申万) 指数报 5262.54 点, 环比上周-2.69%, 保险 II (申万) 指数报 1064.47 点, 环比上周-5.89%, 多元金融 (申万) 指数报 1101.73 点, 环比上周-3.08%; 中证综合债 (净价) 指数报 100.55, 环比上周+0.02%。本周沪深两市累计成交 3146.94 亿股, 成交额 40412.42 亿元, 沪深两市 A 股日均成交额 8082.48 亿元, 环比上周-6.32%, 日均换手率 0.97%, 环比上周-0.07bp。截至 5 月 25 日, 两融余额 16104.19 亿元, 较上周-0.36%, 占 A 股流通市值 2.31%。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: 华林证券环比上周+1.02%, 信达证券环比上周+0.96%, 哈投股份环比上周+0.92%。保险: 中国平安环比上周-5.09%, 中国人寿环比上周-9.38%, 中国太保环比上周-8.22%, 新华保险环比上周-4.68%。

➤ 证券业观点:

5 月 24 日, 中国人民银行等部门印发《北京市中关村国家自主创新示范区建设科创金融改革试验区总体方案》(以下简称“《方案》”)。《方案》提出, 力争通过 5 年时间, 构建金融有效支持科技创新的体制机制。方案鼓励在依法合规条件下, 符合条件的在京银行理财子公司、证券公司等资产管理机构受托管理保险等长期资金, 推出资产管理产品, 积极为科技创新型企业提供长期资金支持; 支持创投机构通过发行科技创新公司债券、债务融资工具等方式融资, 募集资金专项用于科技创新领域股权投资; 强调发挥“专精特新”等创新型中小企业在北京证券交易所上市的引领作用, 加快上市审核进程, 推动更多优质企业登陆北京证券交易

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

所上市，并鼓励科技创新型企业利用债券市场融资。我们认为，在监管强调以金融服务实体经济的大背景下，券商有望为专精特新企业提供全价值链、全生命周期的金融服务，券商投行业务、资产管理业务以及券商私募股权基金子公司等或将受益。

近日，监管就期货衍生品业务频出利好消息，期货业务国际化趋势逐渐显现。5月19日，中国证监会与新加坡金管局在北京举行了第七届中新证券期货监管圆桌会，就加强期货衍生品合作达成重要共识。5月25日，在第二十届上海衍生品市场论坛上，证监会副主席方星海指出要继续稳步扩大期货特定品种开放，拓宽 QFII、RQFII 投资范围，吸引更多境外机构充分参与我国初级产品期货品种定价。5月26日，证监会发布消息称，于近日依法核准 Morgan Stanley（摩根士丹利）在北京市设立摩根士丹利期货（中国）有限公司，指出证监会将继续深化期货市场对外开放，支持符合条件的境外机构投资境内期货公司，不断提升期货市场运行质量，服务实体经济高质量发展。我们预计，伴随期货业务扩大化、国际化、专业化，在期货业务上有良好表现的证券公司该项业务收入有望提高。

➤ 保险业观点：

近日，证券日报报道，国家金融监督管理总局已向人身险公司下发《关于促进专业商业养老保险发展有关事项的通知》（以下简称《通知》），拟将专属商业养老保险由试点业务转为常态化业务，符合一定条件的机构均可开展。

《通知》设置了四大准入门槛，符合条件的保险公司可以经营商业养老保险：1）上年度末所有者权益不低于 50 亿元且不低于公司股本（实收资本）的 75%；2）上年度末综合偿付能力充足率不低于 150%、核心偿付能力充足率不低于 75%；3）上年度末责任准备金覆盖率不低于 100%；4）监管机构规定的其他条件。另外，养老主业突出、业务发展规范、内部管理机制健全的养老保险公司，可以豁免第一条关于上年度末所有者权益不低于 50 亿元的规定。

另外，《通知》对账户价值的演示利率做了相关规定：“保险公司应当对账户价值变动和养老金领取金额进行演示，可以按照高、低两档收益率假设演示投资组合账户价值变动情况：（一）对于**较高**保证利率投资组合，其高档收益率假设不高于 4%；对于**较低**保证利率投资组合，其高档收益率假设不高于 5%；（二）低档收益率假设不高于投资组合保证利率与 1% 的高者。保险公司应当在演示过程中向消费者说明利益演示、转换表的不确定性。”

我们认为，对比之前试点的规定，演示利率整体有所下调且规定更加细致，体现了监管对于“利差损”风险的重视和谨慎态度。专属商业养老保险是指资金长期锁定用于养老保障目的，被保险人领取养老金年龄应当达到法定退休年龄或年满 60 周岁的个人养老年金保险产品。我们认为监管对于演示利率的相关规定，有望控制养老保险这类长期业务的潜在利差损风险，有望推动此类业务的长期稳健经营，保护消费者利益。

整体来看，我们认为专属商业养老保险是第三支柱养老保险的重要组成部分，本次《通知》推动专属商业养老保险常态化运营，有望进一步丰富消费者养老金产品的选择，并促使保险公司不断提高服务质量，加强产品竞争力，保司也有望通过相关产品开发进一步挖掘客户养老需求，提升市场竞争力。

我们认为当前保险负债端逐步度过“磨底”阶段，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**”，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。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：本周央行公开市场净投放80亿元，其中逆回购投放180亿元，到期100亿元。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1bp至1.53%，R007上行20bp至2.15%，DR007上行12bp至1.99%。SHIBOR隔夜利率上行3bp至1.44%。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-7bp/-10bp/-8bp至1.91%/2.14%/2.25%。债券利率方面，本周1年期国债收益率下行4bp至2.01%，10年期国债收益率维持2.72%，期限利差上行4bp至0.66%。
- 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.....	11

表目录

表 1: 央行操作 (05/20-05/26) 和债券发行与到期 (05/22-05/28), 亿元.....	9
---	---

图目录

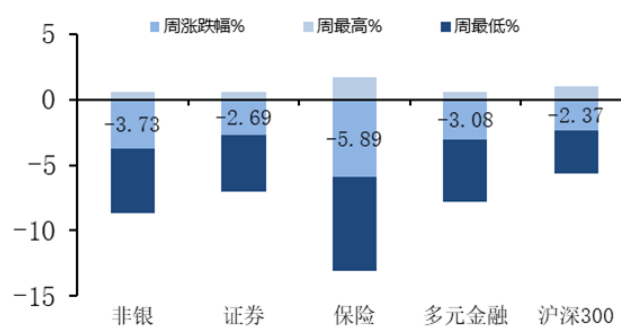
图 1: 本周券商板块跑输沪深 300 指数 0.31pct.....	6
图 2: 2023 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 3.98pct.....	6
图 3: 本周 A 股日均成交额环比-6.32%.....	6
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数.....	6
图 5: 截至 2023 年 5 月 26 日, IPO、再融资承销规模.....	7
图 6: 截至 2023 年 5 月 26 日, 年内累计债券承销规模 47160.18 亿元。.....	7
图 7: 本周两融余额较上周下降 0.36%.....	7
图 8: 本周股票质押市值较上周-1.27%.....	7
图 9: 1Q23 券商资管规模降至 6.45 万亿.....	7
图 10: 券商板块 PB 1.31 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 1-4 月累计寿险保费增速.....	8
图 14: 2023 年 1-4 月累计财险保费增速.....	8
图 15: 2023 年 1-4 月单月寿险保费增速.....	8
图 16: 2023 年 1-4 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:

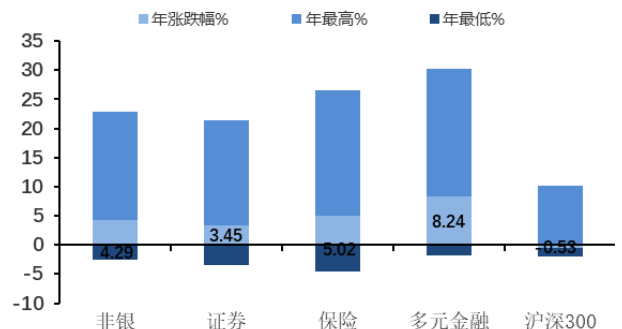
- 1. 证券经纪:** 本周沪深两市累计成交 3146.94 亿股, 成交额 40412.42 亿元, 沪深两市 A 股日均成交额 8082.48 亿元, 环比上周-6.32%, 日均换手率 0.97%, 环比上周-0.07bp。
- 2. 投资银行:** 截至 2023 年 5 月 26 日, 年内累计 IPO 承销规模为 1622.15 亿元, 再融资承销规模为 4328.77 亿元; 券商债券承销规模为 47160.18 亿元。
- 3. 信用业务:** (1) 融资融券: 截至 5 月 25 日, 两融余额 16104.19 亿元, 较上周-0.36%, 占 A 股流通市值 2.31%; (2) 股票质押: 截至 5 月 26 日, 场内外股票质押总市值为 31482.45 亿元, 较上周-1.27%。
- 4. 证券投资:** 本周主要指数下行, 上证综指报 3212.50 点, 环比上周-2.16%; 深证指数报 10909.65 点, 环比上周-1.64%; 沪深 300 指数报 3850.95 点, 环比上周-2.37%; 创业板指数报 2229.37 点, 环比上周-2.16%; 中证综合债(净价)指数报 100.55, 环比上周+0.02%。
- 5. 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。
- 6. 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: 本周券商板块跑输沪深 300 指数 0.31pct



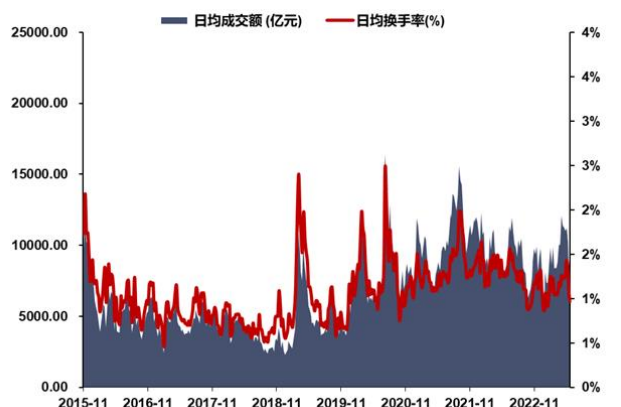
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: 2023 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 3.98pct



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-6.32%

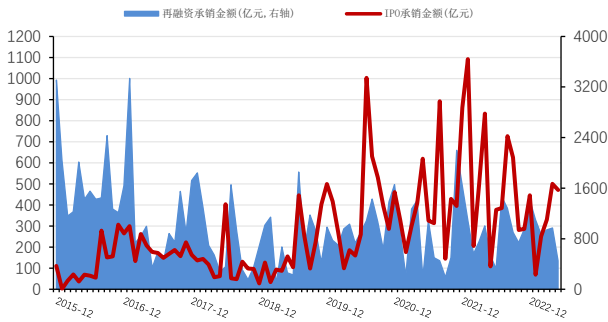


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

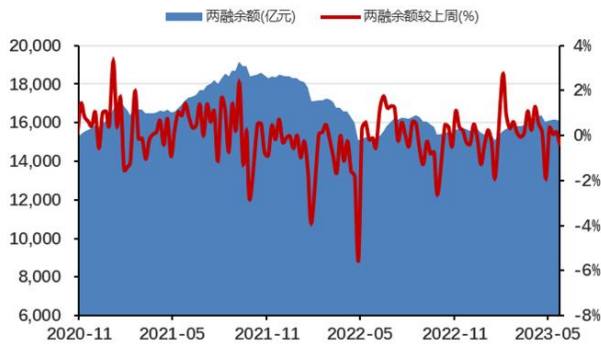
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数



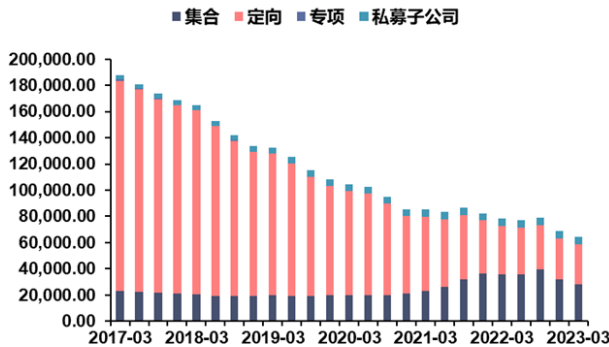
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5：截至 2023 年 5 月 26 日，IPO、再融资承销规模


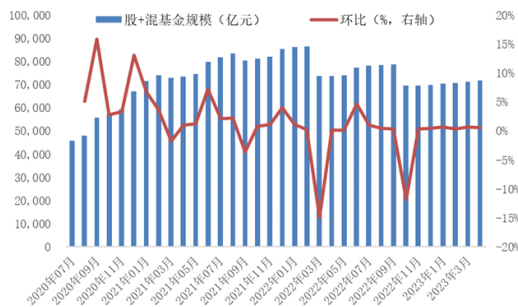
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7：本周两融余额较上周下降 0.36%


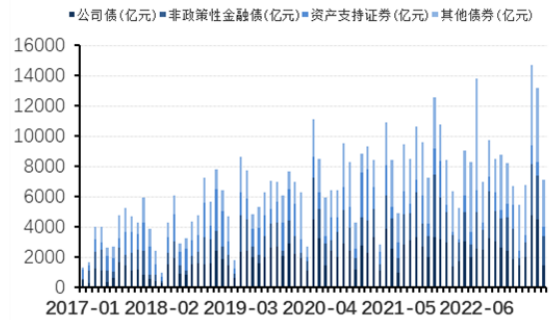
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 9：1Q23 券商资管规模降至 6.45 万亿


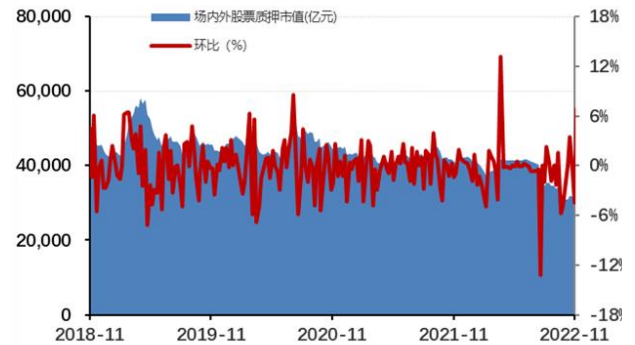
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 11：截至 2023 年 4 月股票+混合型基金规模 7.17 万亿元


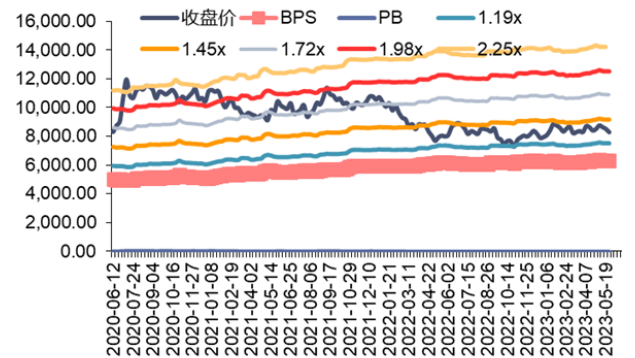
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：截至 2023 年 5 月 26 日，年内累计债券承销规模 47160.18 亿元。


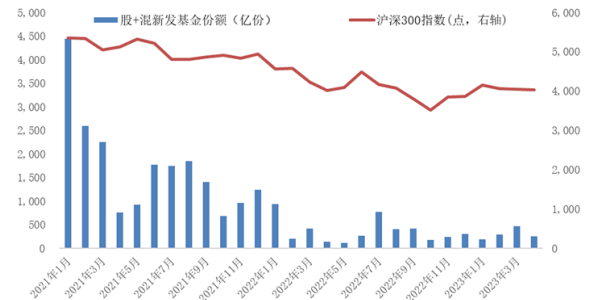
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 8：本周股票质押市值较上周-1.27%


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 10：券商板块 PB 1.31 倍


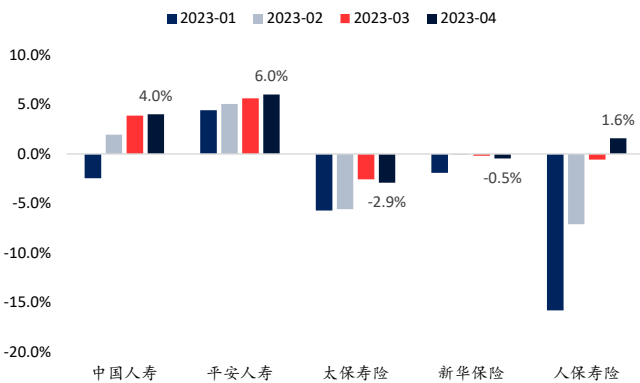
资料来源：Wind，信达证券研发中心

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

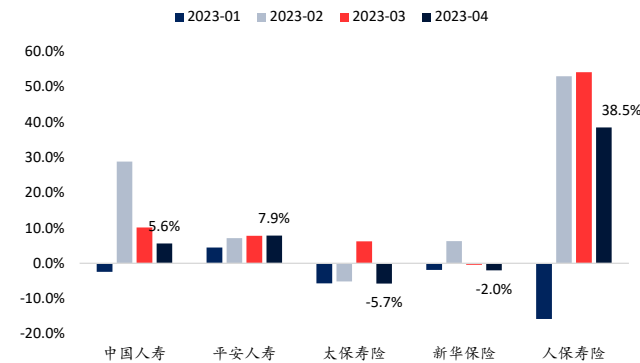
保险业务概况及一周点评

图 13: 2023 年 1-4 月累计寿险保费增速



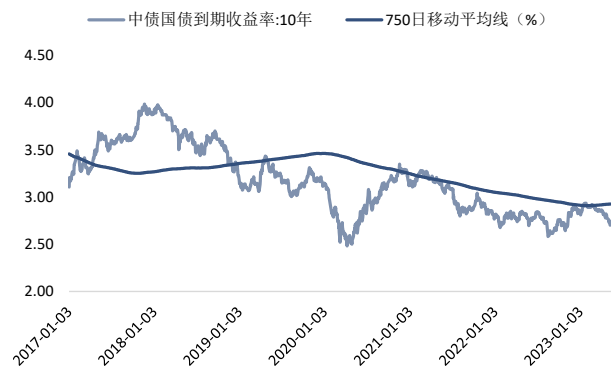
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 15: 2023 年 1-4 月单月寿险保费增速



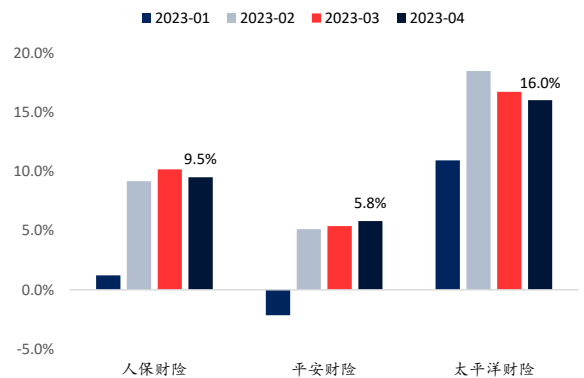
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 17: 10 年期国债收益率及 750 日移动平均线 (%)



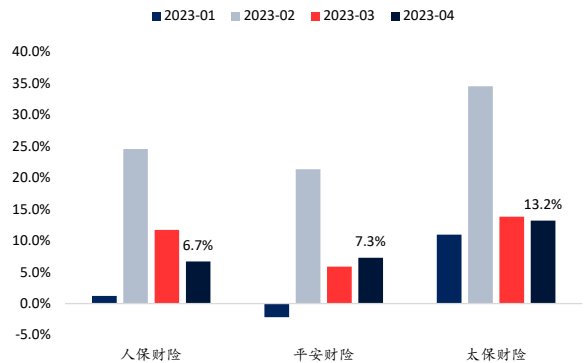
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 2023 年 1-4 月累计财险保费增速



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

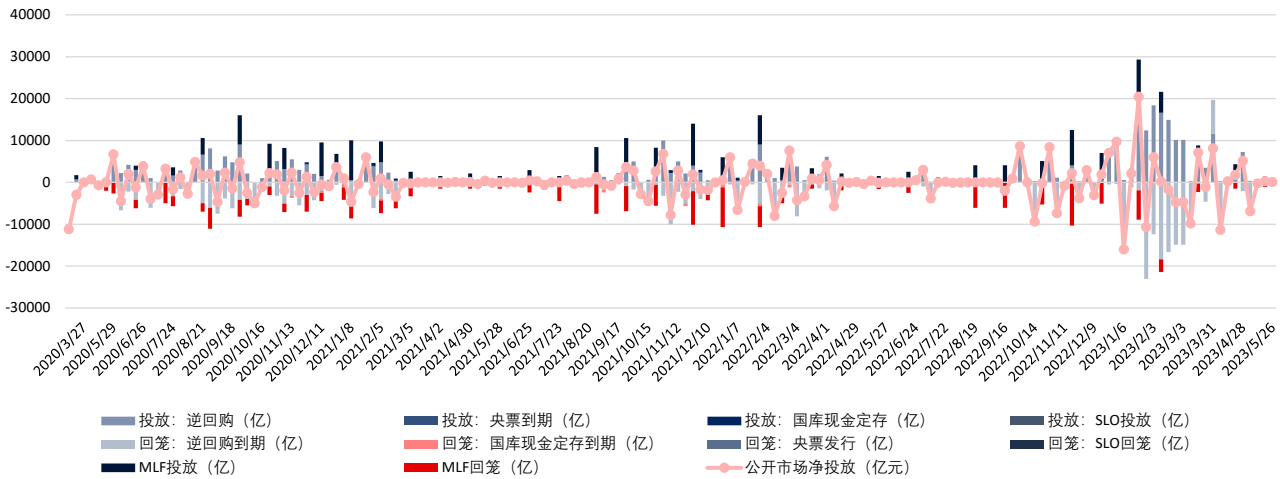
图 16: 2023 年 1-4 月单月财险保费增速



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 80 亿元, 其中逆回购投放 180 亿元, 到期 100 亿元。本周同业存单共发行 6658.50 亿元, 到期 6366.80 亿元, 净融资 291.70 亿元。地方债共发行 2377.38 亿元, 到期 1022.58 亿元, 净融资 1354.80 亿元。

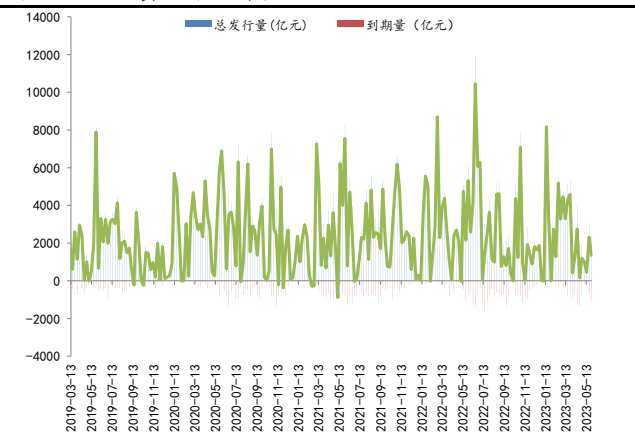
图 18: 公开市场操作: 投放、回笼、净投放量


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

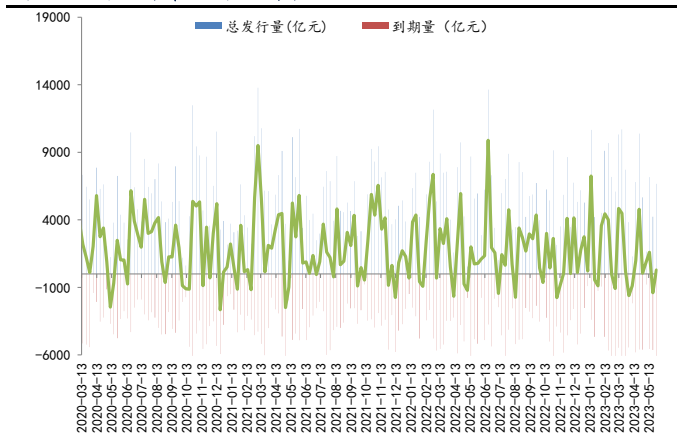
表 1: 央行操作 (05/20-05/26) 和债券发行与到期 (05/22-05/28), 亿元

工具	发行量	到期量	净投放	利率%	变动(bp)
逆回购 (亿元)	7 天	180	100	80	
	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	6658.50	6366.80	291.70		
地方债	2377.38	1022.58	1354.80		

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 1bp 至 1.53%，R007 上行 20bp 至 2.15%，DR007 上行 12bp 至 1.99%。SHIBOR 隔夜利率上行 3bp 至 1.44%。

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 -7bp/-10bp/-8bp 至

1.91%/2.14%/2.25%。

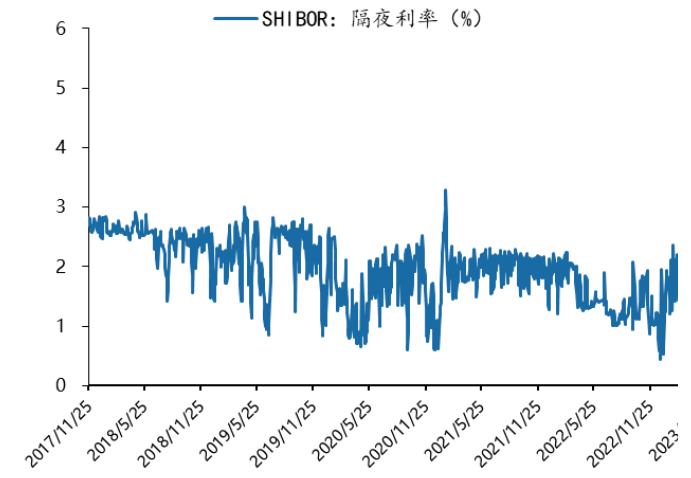
债券利率方面，本周 1 年期国债收益率下行 4bp 至 2.01%，10 年期国债收益率维持 2.72%，期限利差上行 4bp 至 0.66%。

图 21: 加权平均利率



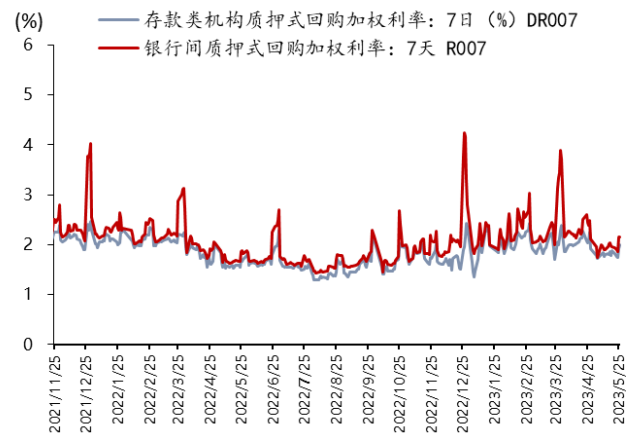
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 22: shibor 隔夜拆借利率



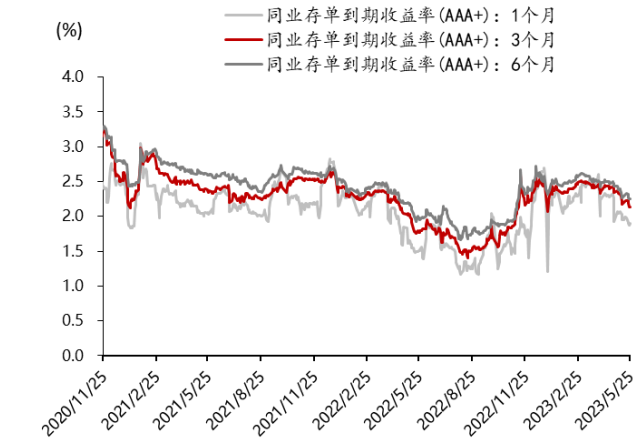
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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:

5月24日,中国人民银行等部门印发《北京市中关村国家自主创新示范区建设科创金融改革试验区总体方案》(以下简称“《方案》”)。《方案》提出,力争通过5年时间,构建金融有效支持科技创新的体制机制,在科创金融改革试验区(以下简称试验区)逐步建立健全多层次科创金融组织体系、多元化科创金融产品和服务体系、多维度科创金融政策支撑体系,金融科技水平进一步提升,创新能力不断加强,科创金融的适应性、竞争力和普惠性明显提高,形成全国领先的科创金融发展环境。方案提出,发挥“专精特新”等创新型中小企业在北京证券交易所上市的引领作用,加快上市审核进程,推动更多优质企业登陆北京证券交易所上市。

5月25日,在第二十届上海衍生品市场论坛上,方星海表示,要服务国家初级产品保供稳价大局。重点关注重要农产品、基础性能源、战略性矿产等初级产品期货品种的运行情况,及时优化合约规则和制度设计。继续稳步扩大期货特定品种开放,拓宽QFII、RQFII投资范围,吸引更多境外机构充分参与我国初级产品期货品种定价。做好期现货市场联动监管,遏制过度投机炒作,共同营造良好的市场生态。

5月26日,为贯彻落实扩大期货市场对外开放相关工作部署,近日,证监会依法核准Morgan Stanley(摩根士丹利)在北京市设立摩根士丹利期货(中国)有限公司。下一步,证监会将继续深化期货市场对外开放,支持符合条件的境外机构投资境内期货公司,不断提升期货市场运行质量,服务实体经济高质量发展。

保险:

5月25日,国家金融监管总局发布数据显示,1-4月,保险业原保险保费收入23033亿元,同比增长9.8%,赔付支出6237亿元,同比增长12.99%。其中,财险原保费收入4658亿元,同比增长10.8%,赔付支出2656亿元,同比增长14.63%;人身险原保费收入18375亿元,同比增长9.55%,赔付支出3851亿元,同比增长20.19%。

5月26日,中汽协数据显示,2023年1-4月,汽车产销分别完成835.5万辆和823.5万辆,同比分别增长8.6%和7.1%。乘用车产销分别完成705.2万辆和694.9万辆,同比分别增长8.6%和6.8%。新能源汽车方面,产销分别完成229.1万辆和222.2万辆,同比均增长42.8%。

5月25日,《上海证券报》报道,国家金融监管总局向人身险公司下发《关于促进专属商业养老保险发展有关事项的通知》,拟将专属商业养老保险由试点业务转为常态化业务,符合一定条件的机构均可开展。

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）； 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。