



Research and  
Development Center

# 布局非银在即将启动的顺周期

非银金融行业

2023年6月4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

## 布局非银在即将启动的顺周期

2023年6月4日

### 本期内容提要:

➤ 核心观点: 近期市场受人民币贬值和国内 4-5 月份经济数据不佳的影响出现调整, 我们认为基本面较强的保险板块和尚在左侧未启动的券商板块仍有望具备超额收益。海外方面尽管美国非农就业数据超预期, 但失业率同样升高, 美联储“部分”官员表述鸽派, 人民币贬值压力或有望逐步减小, 流出的外资或逐步回流; 国内目前部分城投债和地产新开工有一定压力, 为了避免经济发展进入“负螺旋”, 我们认为除国常会上再度提出研究“新能源汽车产业发展的政策措施”, 延续和优化新能源车购置税减免等刺激消费的政策外, 类似青岛调整非限购区域购房首付比例等逆周期措施也有望“温和”推出。我们认为在此背景下, 经济有望逐步边际改善, 非银板块在顺周期向好时具备较大弹性, 建议重点关注。

券商板块当前估值只有 1.3x PB, 处在历史低位, 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逐步提升, 从而拉动估值。我们认为从目前政策端来看, 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监管对于加杠杆的松绑趋势, 这是在风险可控的前提下为发展资本市场而进行的重要举措。

保险基本面较强, 负债端拐点来临, 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存疑。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, 对于保司渠道、产品开发人员和代理人来说均有动力进一步迭代和销售储蓄型和保障型产品。我们认为“预定利率下调”对行业长期降低负债成本也是利好。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 3230.07 点, 环比上周+0.55%; 深证指数报 11998.07 点, 环比上周+0.81%; 沪深 300 指数报 3861.83 点, 环比上周+0.28%; 创业板指数报 2233.27 点, 环比上周+0.18%; 非银金融 (申万) 指数报 1538.77 点, 环比上周+0.16%, 证券 II (申万) 指数报 5236.80 点, 环比上周-0.49%, 保险 II (申万) 指数报 1077.62 点, 环比上周+1.24%, 多元金融 (申万) 指数报 1112.49 点, 环比上周+0.98%; 中证综合债 (净价) 指数报 100.62, 环比上周+0.06%。本周沪深两市累计成交 3508.13 亿股, 成交额 47200.01 亿元, 沪深两市 A 股日均成交额 9440.00 亿元, 环比上周+16.80%, 日均换手率 1.08%, 环比上周+0.11bp。截至 6 月 1 日, 两融余额 16138.3 亿元, 较上周+0.29%, 占 A 股流通市值 2.31%。截至 2023 年 5 月 31 日, 股票型+混合型基金规模为 7.20 万亿元, 环比+0.39%, 5 月新发权

益基金规模份额 285 亿份，环比+14.61%。个股方面，券商：东吴证券环比上周+4.60%，华泰证券环比上周+1.78%，中国银河环比上周+1.58%。保险：中国平安环比上周+1.36%，中国人寿环比上周+1.86%，中国太保环比上周+0.32%，新华保险环比上周+0.70%。

➤ 证券业观点：

**期待经济修复下的资本市场增量政策机遇，看好券商 ROE 长期抬升。**

宏观经济层面，宏观经济边际下行导致市场情绪下滑，4-5 月制造业 PMI 持续下行以及人民币持续贬值冲击了此前对于二季度经济增长的预期，叠加部分题材交易热度下滑导致股基交易额收缩；市场成交方面，自 5 月第二周以来，股票市场成交额连续三周环比下滑，随着股债收益差上升，市场迎来配置机遇。截至 6 月 2 日，万得全 A 股债收益差升至 2.89%，位于历史 71%分位，股票市场配置价值显现。本周股票市场成交额实现扭转，周度日均成交额 9440 亿元，环比+16.8%，反映投资者信心回暖；政策方面，6 月 2 日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，提出要进一步稳定社会预期，提振发展信心，激发市场活力，推动经济运行持续回升向好。

我们认为，一方面，经济持续回升向好是大的趋势，未来增量经济驱动政策有望出台，提振市场信心推升交投活跃度，或将利好券商板块；另一方面，证券公司是金融市场服务实体经济的关键一环，或在新一轮政策中获得机遇。券商 ROE 提升是我们关注的重点，2023Q1，上市券商杠杆率（除客户资金）较年初的 3.71 倍显著提升至 3.93 倍，预计在两融标的扩容、财富管理业务发展的背景下，用表业务扩张或将有效助推券商 ROE 中枢抬升。建议关注用表能力较强的头部券商中信证券、中金公司，以及融资端改善，资本中介业务底部反转逻辑较强的方正证券。

➤ 保险业观点：

国家金融监督管理总局发布 2023 年 4 月保险业经营情况，2023 年前 4 月，保险业实现原保费收入 2.3 万亿元，同比增长 9.8%。其中，财产险业务实现原保费收入 4658 亿元，同比增长 11%；人身险业务实现原保费收入 1.84 万亿元，同比增长 10%。从 4 月单月来看，受定价利率下调进一步激发客户储蓄需求，增额终身寿险迎来热销，人身险公司寿险实现原保费收入保持同比较快增速，超过第一季度“开门红”增速。

近期市场在“预定利率即将下调”预期下，对于普通型人身险产品销售和保费增速可持续性有所担忧和分期，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，储蓄型和保障型产品需求有望保持持续增长。

从行业基本面来看，我们认为保险负债端经过近年来持续的清虚改革，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。

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投放 610 亿元，其中逆回购投放 790 亿元，到期 180 亿元。价方面，本周短端资金利率下行。5 月加权平均银行间同业拆借利率下行至 1.50%。本周银行间质押式回购利率 R001 下行 11bp 至 1.42%，R007 下行 22bp 至 1.93%，DR007 下行 22bp 至 1.78%。SHIBOR 隔夜利率下行 13bp 至 1.31%。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+9bp/-3bp/-7bp 至 1.99%/2.11%/2.18%。债券利率方面，本周 1 年期国债收益率下行 4bp 至 1.97%，10 年期国债收益率下行 2bp 至 2.70%，期限利差上行 2bp 至 0.73%。

➤ 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 (05/27-06/02) 和债券发行与到期 (05/29-06/04), 亿元.....	9
---------------------------------------------------------	---

## 图目录

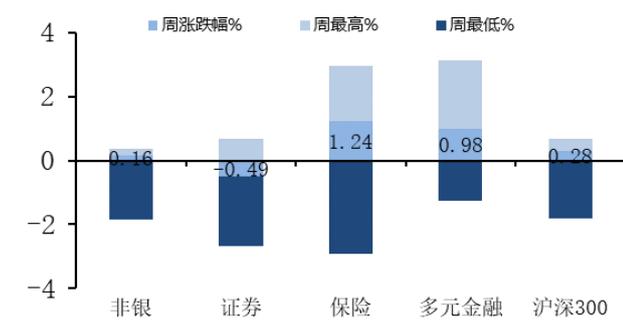
图 1: 本周券商板块跑输沪深 300 指数 0.77pct.....	6
图 2: 2023 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 3.20pct.....	6
图 3: 本周 A 股日均成交额环比+16.8%.....	6
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数.....	6
图 5: 截至 2023 年 6 月 2 日, IPO、再融资承销规模.....	7
图 6: 截至 2023 年 6 月 2 日, 年内累计债券承销规模 49452.48 亿元。.....	7
图 7: 本周两融余额较上周上升 0.29%.....	7
图 8: 本周股票质押市值较上周-1.39%.....	7
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 5 月股票+混合型基金规模 7.20 万亿元.....	7
图 12: 5 月新发权益类基金 285 亿份, 环比+14.6%.....	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 (%).....	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:

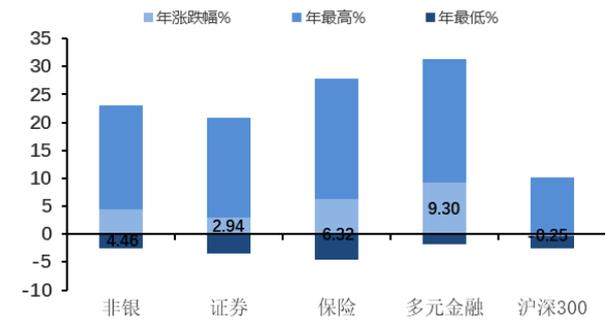
- 证券经纪:** 本周沪深两市累计成交 3508.13 亿股, 成交额 47200.01 亿元, 沪深两市 A 股日均成交额 9440.00 亿元, 环比上周+16.80%, 日均换手率 1.08%, 环比上周+0.11bp。
- 投资银行:** 截至 2023 年 6 月 2 日, 年内累计 IPO 承销规模为 1693.94 亿元, 再融资承销规模为 4343.54 亿元; 券商债券承销规模为 49452.48 亿元。
- 信用业务:** (1) 融资融券: 截至 6 月 1 日, 两融余额 16138.3 亿元, 较上周+0.29%, 占 A 股流通市值 2.31%; (2) 股票质押: 截至 6 月 2 日, 场内外股票质押总市值为 30944.92 亿元, 较上周-1.39%。
- 证券投资:** 本周主要指数下行, 上证综指报 3230.07 点, 环比上周+0.55%; 深证指数报 11998.07 点, 环比上周+0.81%; 沪深 300 指数报 3861.83 点, 环比上周+0.28 %; 创业板指数报 2233.27 点, 环比上周+0.18%; 中证综合债(净价)指数报 100.62, 环比上周+0.06%。
- 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 5 月 31 日, 股票型+混合型基金规模为 7.20 万亿元, 环比+0.39%, 5 月新发权益基金规模份额 285 亿份, 环比+14.61%。

图 1: 本周券商板块跑输沪深 300 指数 0.77pct



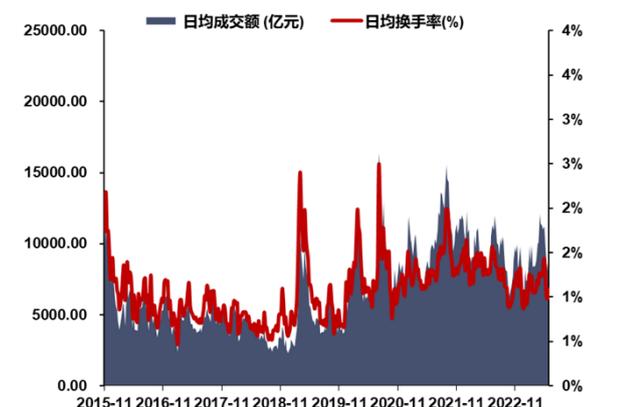
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: 2023 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 3.20pct



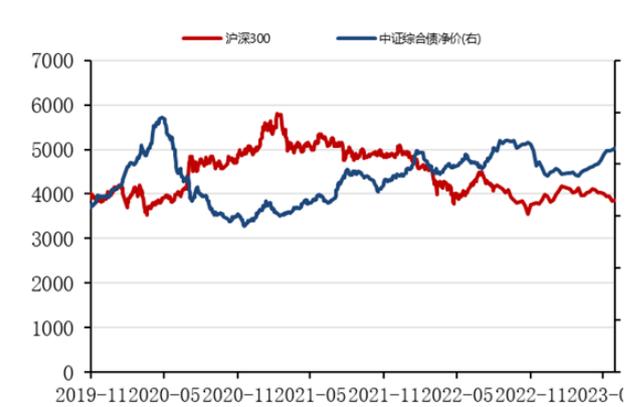
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: 本周 A 股日均成交额环比+16.8%



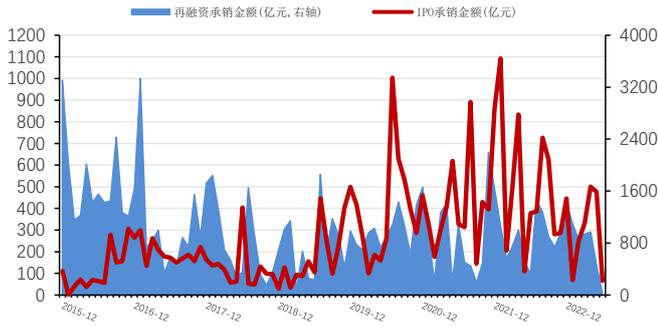
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数



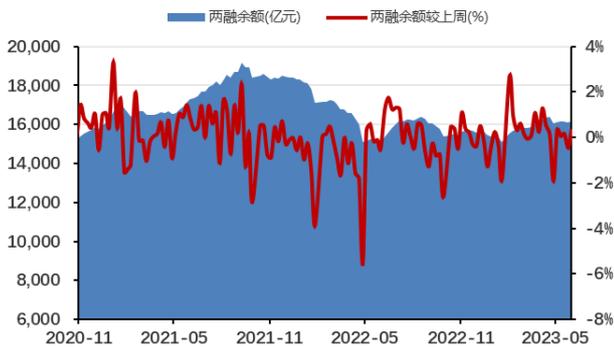
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 截至 2023 年 6 月 2 日, IPO、再融资承销规模



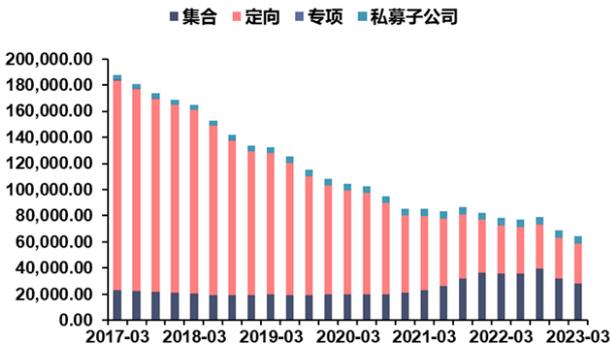
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7: 本周两融余额较上周上升 0.29%



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



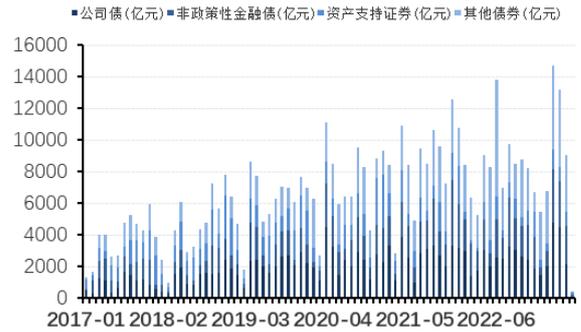
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 11: 截至 2023 年 5 月股票+混合型基金规模 7.20 万亿元



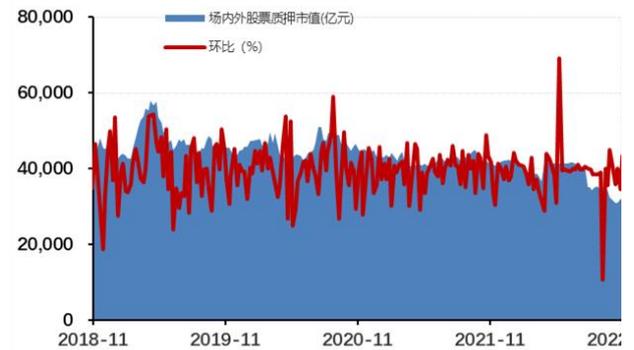
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6: 截至 2023 年 6 月 2 日, 年内累计债券承销规模 49452.48 亿元。



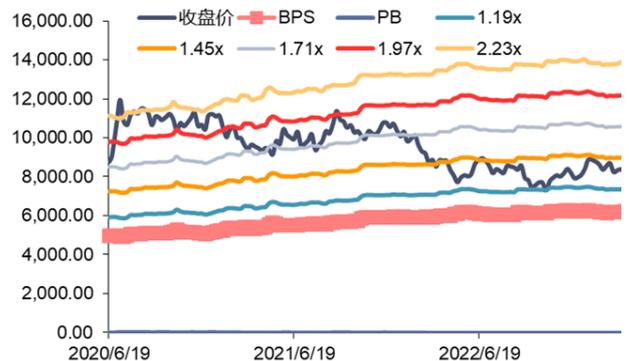
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8: 本周股票质押市值较上周-1.39%



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

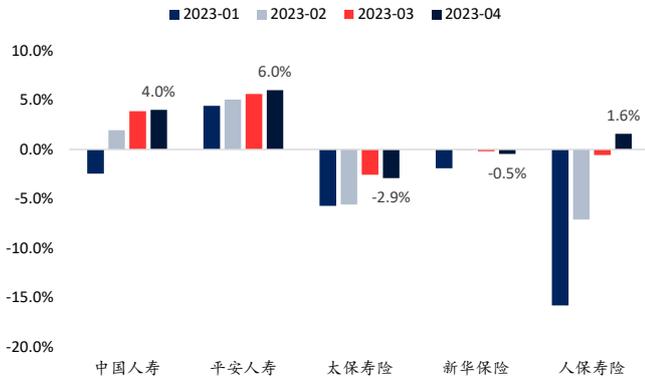
图 12: 5 月新发权益类基金 285 亿份, 环比+14.6%



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

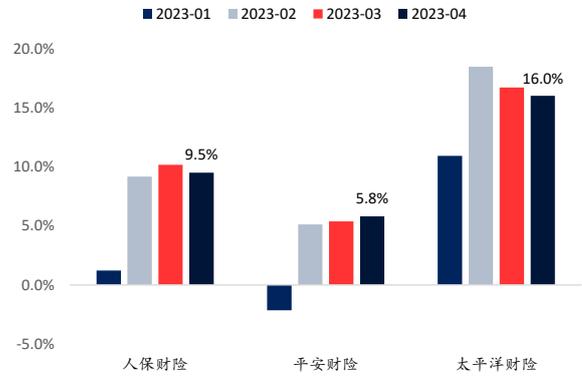
## 保险业务概况及一周点评

图 13: 2023 年 1-4 月累计寿险保费增速



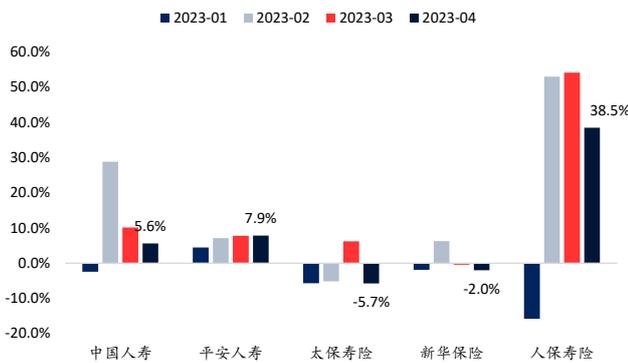
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 2023 年 1-4 月累计财险保费增速



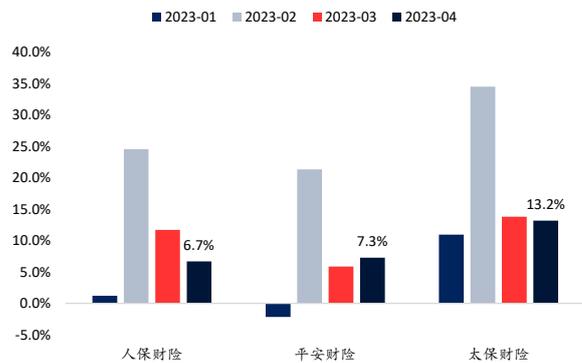
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 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 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

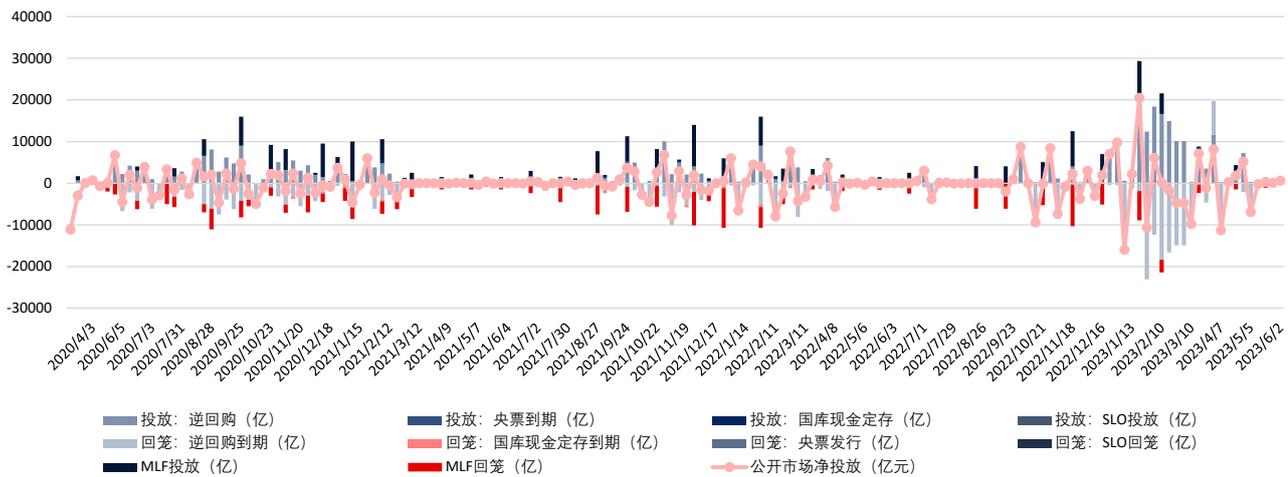
图 17: 10 年期国债收益率及 750 日移动平均线 (%)



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 610 亿元, 其中逆回购投放 790 亿元, 到期 180 亿元。上周同业存单共发行 2673.61 亿元, 到期 3467.90 亿元, 净融资-794.29 亿元。地方债共发行 2362.20 亿元, 到期 1276.30 亿元, 净融资 1085.90 亿元。

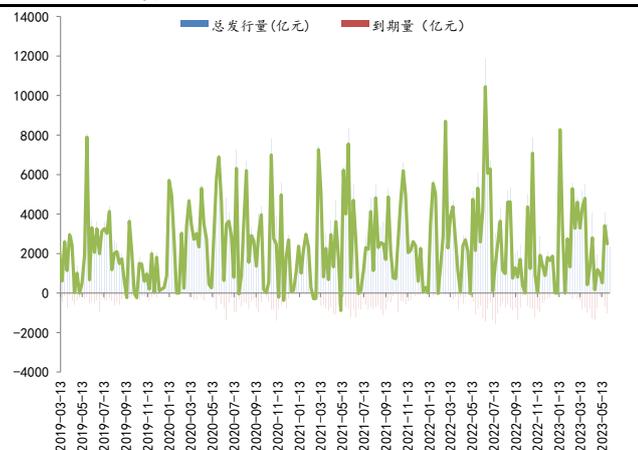
**图 18: 公开市场操作: 投放、回笼、净投放量**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

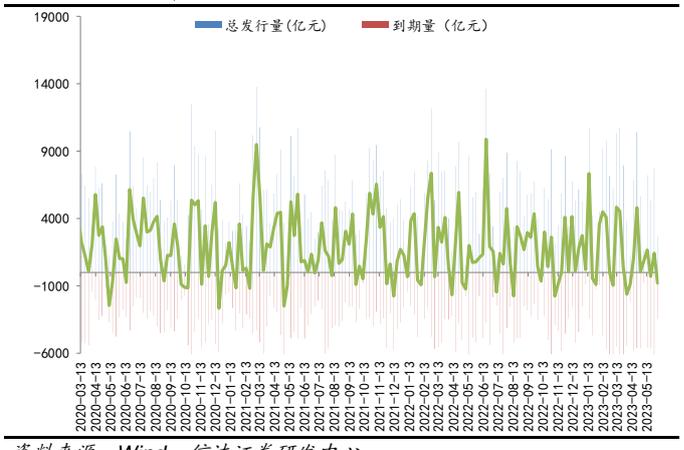
**表 1: 央行操作 (05/27-06/02) 和债券发行与到期 (05/29-06/04), 亿元**

工具	发行量	到期量	净投放	利率%	变动(bp)
逆回购 (亿元)	7 天	790	180	610	
	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	2673.61	3467.90	-794.29		
地方债	2362.20	1276.30	1085.90		

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。5月加权平均银行间同业拆借利率下行至 1.50%。本周银行间质押式回购利率 R001 下行 11bp 至 1.42%，R007 下行 22bp 至 1.93%，DR007 下行 22bp 至 1.78%。SHIBOR 隔夜利

率下行 13bp 至 1.31%。

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 +9bp/-3bp/-7bp 至 1.99%/2.11%/2.18%。

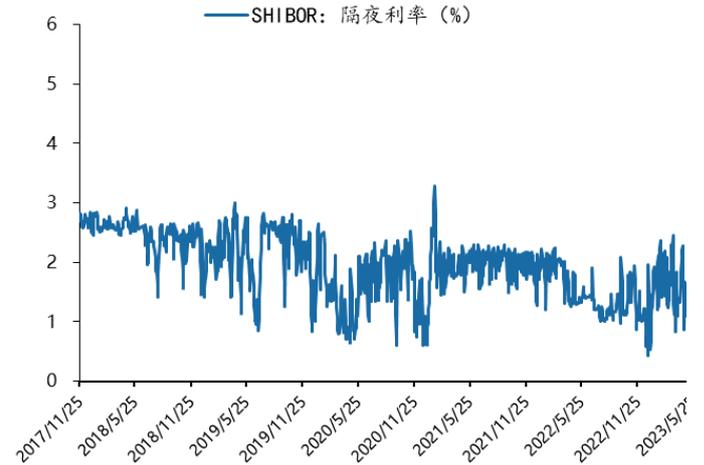
债券利率方面，本周 1 年期国债收益率下行 4bp 至 1.97%，10 年期国债收益率下行 2bp 至 2.70%，期限利差上行 2bp 至 0.73%。

图 21: 加权平均利率



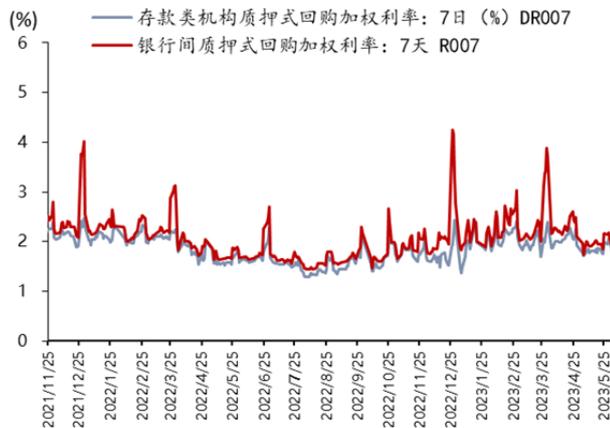
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 22: shibor 隔夜拆借利率



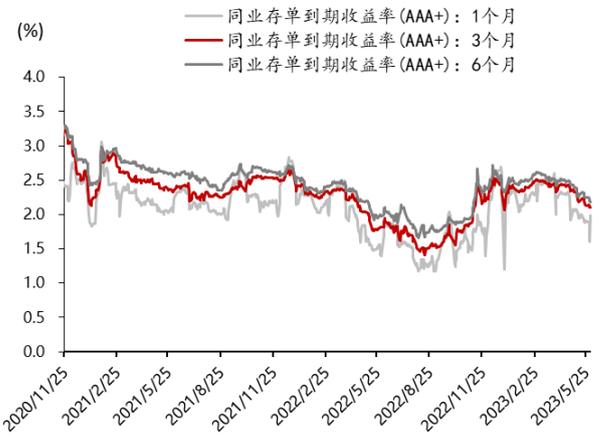
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 23: DR007 和 R007

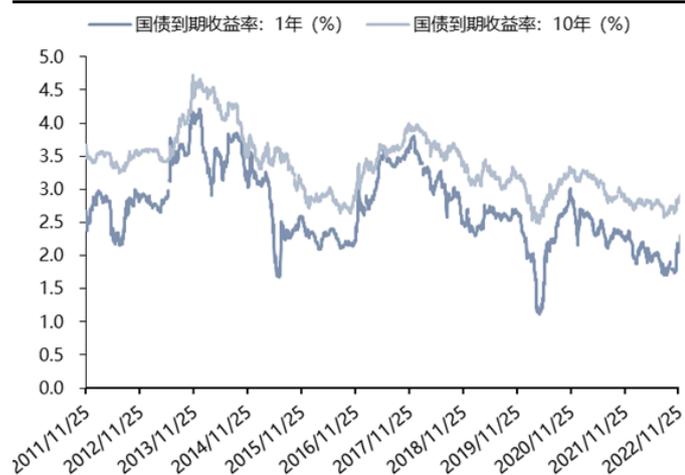


资料来源：Wind，信达证券研发中心

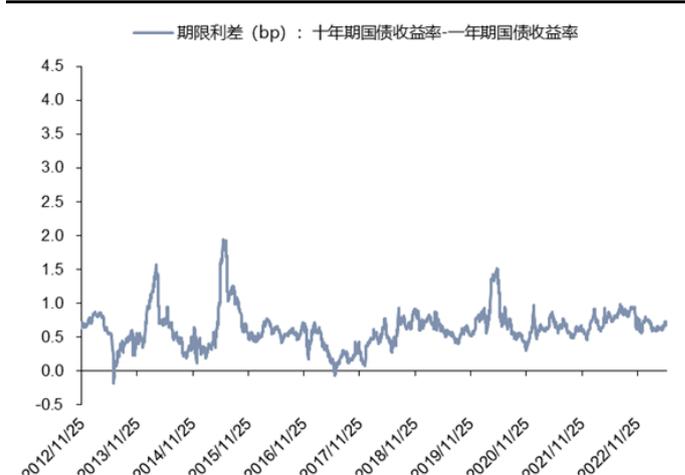
图 24: 同业存单到期收益率



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:

6月1日,中国证监会副主席方星海表示,今年以来,外资保持流入A股态势,1至5月通过沪深股通净流入达1700亿元。近五年外资通过QFII/RQFII(合格境外机构投资者/人民币合格境外机构投资者)及深股通持有创业板股票市值增长超过11倍,方星海表示,受益于中国经济规模持续扩大,质量不断提高,中国资本市场已经成长为世界第二大市场,拥有全球数量最多、交易最为活跃的投资者群体。此外,中国与境外市场不处在同一经济周期,中国资产与其他市场资产存在相关性差异,这些都彰显出中国资产在全球资产组合中的投资价值。

6月2日,国家金融监督管理总局、央行、证监会发布关于金融消费者反映事项办理工作安排的公告,表示将贯彻落实党中央关于党和国家机构改革的决策部署,做好中国人民银行有关金融消费者保护职责以及中国证监会投资者保护职责的划转衔接工作,切实保护金融消费者合法权益。公告指出金融机构应切实履行金融消费者权益保护主体责任,各金融机构应当严格按照投诉处理要求,积极妥善处理与金融消费者的矛盾纠纷;严格依法合规经营,杜绝侵害金融消费者合法权益的违法违规行为。

6月2日,国务院总理李强主持召开国务院常务会议。会议指出,今年以来我国经济运行实现良好开局,但经济恢复的基础尚不稳固,要把打造市场化、法治化、国际化营商环境摆在重要位置,进一步稳定社会预期,提振发展信心,激发市场活力,推动经济运行持续回升向好。要坚持问题导向,聚焦企业反映的突出问题,从企业实际需求出发,在放宽市场准入、促进公平竞争、保护知识产权、建设统一大市场等方面,分批次加快推出针对性强、含金量高的政策措施,并通过深化营商环境重点领域改革,切实增强政策有效性。要着力强化服务意识,加大政策落实力度,打通政策落实堵点,确保政策落到实处,让企业有更多实实在在的获得感。

### 保险:

6月1日,中国平安在投资互动平台上表示,截至2022年底,中国平安保险资金投资组合中除公司债券(占总投资资产2.0%)外,其余的债券投资主要为国债和审慎筛选的优质地方政府债券。

5月31日,央视新闻报道,个人养老金制度自2022年11月25日起在北京、上海、广州等36个先行城市或地区启动实施,截止2023年5月25日,参加人数达3743.51万,金融机构推出的储蓄存款、理财产品、商业养老保险、公募基金四类个人养老金产品总数已超过650只。

6月1日,《中国证券报》统计,2023年前5月,有统计数据的827款组合类保险资管产品中,年化收益率中位数为3.48%,去年同期为-3.37%;年化收益率超过10%的产品有76款,其中,阶段性最高为一款偏股混合型产品,达115%,偏股混合型、普通股票型产品年化收益率表现亮眼;已有产品最新单位净值高达3.5元以上,取得正收益产品的比例超过七成。

## 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	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	孙僮	18610826885	suntong@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	粟琳	18810582709	sulin@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。	<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。