



Research and
Development Center

当前金融板块具备较高性价比

非银金融行业

2023年6月11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

当前金融板块具备较高性价比

2023年6月11日

本期内容提要:

➤ 核心观点: 5月出口同比-7.5%, 时隔2月再次转负, 低于市场预期和历史同期, 叠加国内地产销售指标走弱, 5月服务业PMI在历史较高水平, 后续能否持续有待观察。新能源车和光伏等我国优势行业产品价格波动较大, 为了避免经济发展进入“负螺旋”, 我们认为短期稳增长、扩大内需的政策有望“温和”推出, 如商务部将组织开展汽车促消费活动等。后续经济有望持续边际改善, 金融在顺周期具备较大弹性, 本周已经出现明显超额收益。

券商板块当前估值只有1.29PB, 处在历史11%分位, 我们看好券商板块杠杆率提高和高ROA业务发展, 带动ROE抬升, 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监管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重要举措。

保险基本面最强, 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, 产品销售和保费增速能否持续。6月8日, 国有六大行集体下调人民币存款挂牌利率, 我们认为储蓄型保险依然有望凭借灵活的现金流规划和较稳定的中长期收益等比较优势获得市场青睐, 同时行业长期负债成本降低也是利好。

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3231.41点, 环比上周+0.04%; 深证指数报10793.93点, 环比上周-1.86%; 沪深300指数报3836.70点, 环比上周-0.65%; 创业板指数报2143.01点, 环比上周-4.04%; 非银金融(申万)指数报1533.71点, 环比上周-0.33%, 证券II(申万)指数报5190.70点, 环比上周-0.88%, 保险II(申万)指数报1088.45点, 环比上周+1.00%, 多元金融(申万)指数报1097.36点, 环比上周-1.36%; 中证综合债(净价)指数报100.72, 环比上周+0.10%。本周沪深两市累计成交3369.46亿股, 成交额44749.51亿元, 沪深两市A股日均成交额8949.90亿元, 环比上周-5.19%, 日均换手率1.04%, 环比上周-0.05bp。截至6月8日, 两融余额15998.26亿元, 较上周-0.52%, 占A股流通市值2.29%; 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: 东北证券环比上周+2.64%, 光大证券环比上周+0.88%, 国投资本环比上周+0.68%。保险: 中国平安环比上周+0.77%, 中国人寿环比上周-1.35%, 中国太保环比上周+4.41%, 新华保险环比上周+0.75%。

➤ 证券业观点:

政策加速落地, 坚定资本市场服务于居民财富管理定位。

尽管人民币汇率下滑放缓、北向资金净流入已连续两周回正, 但从本周市场成交情况来看, 当前市场信心仍欠佳。本周股票市场日均成交额

8949.9 亿元，小幅下行 5.19%。

政策面，本周五证监会发布了《公开募集证券投资基金投资顾问业务管理规定（征求意见稿）》，此次《规定》主要内容包括：一是沿用试点期间对“投资”活动的规范原则，加强对投资环节监管，强化管理型业务管控，优化投资分散度等监管要求。二是强化对“顾问”服务的引导和监管，引导挖掘“顾问”服务内涵，加强投资者适当性和服务匹配管理，规范宣传推介行为，强化信义义务落实和利益冲突防范。三是针对新问题、新情况补齐监管短板，促进业务合规有序开展。

我们认为，伴随资本市场改革的持续推进，基础制度建设逐步完备，资产质量提升后的权益市场有望成为承担居民财富保值增值功能的蓄水池。基金投顾制度的完善有望推进财富管理机构化，并通过分散投资减少投资者非理性投资决策，帮助投资者坚持长期投资和提升长期投资收益。截止 2022 年底，共有 60 家机构获批基金投顾试点资格，其中 29 家券商中 20 家已开始展业。华泰证券、中信证券、东方证券投顾签约规模均超百亿，我们预计在后续试点转常规后或将获得先发优势。

我们认为，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更多机遇。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，我们预计在两融标的扩容、转融资费率市场化、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：

近期板块整体震荡调整，我们认为在保险基本面逐步向好的背景下，市场的担忧主要来自于两方面：

1) 对于主要宏观经济数据和经济恢复持续性及力度仍存在部分担忧，因此担心保险消费可持续性。5 月份 CPI 同比上涨 0.2%，CPI 同比涨幅连续三个月低于 1%，另外 5 月份 PPI 同比下降 4.6%，环比下降 0.9%。我们认为短期压力主要源于供需恢复存在阶段性时间差和同比较高的基数效应，整体来看央行的货币政策依然稳健，同时金融不断支持实体经济，助力线下经济活动不断复苏。整体看来，我们认为需要更加系统辩证看待分析整个经济过程，包括生产、分配、流通和消费。随着社会经济活动场景的进一步恢复，整体居民消费有望逐步提升，在保持稳健货币政策的同时，依然具有较为丰富的逆周期政策调节“工具箱”，较为充足的政策空间也有望不断支持实体经济发展、人民币汇率稳定。随着宏观经济不断企稳和修复，居民保险消费有望进一步提升，负债端有望进一步修复。

2) “预定利率下调”预期下，担忧短期相关普通型人身险，主要包括储蓄型产品和健康险业务增长的可持续性。我们认为当前整体环境依然有助于保险产品持续销售，6 月 8 日，国有六大行又集体调整人民币存款挂牌利率，在银行存款利率不断下调的背景下，储蓄型保险依然有望凭借灵活的现金流规划和较稳定的中长期收益等特点获得市场青睐，储蓄型产品有望在银行存款利率下调的背景下，在居民的资产配置中扮演更为重要的角色。整体来看，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，保险有望凭借“灵活现金流规划”、“健康保障”等特

性不断满足消费者需求，夯实业务基础。

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。

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 690 亿元，其中逆回购投放 100 亿元，到期 790 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 3bp 至 1.39%，R007 下行 1bp 至 1.92%，DR007 上行 3bp 至 1.81%。SHIBOR 隔夜利率下行 6bp 至 1.25%。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+2bp/-6bp/-4bp 至 2.01%/2.04%/2.14%。债券利率方面，本周 1 年期国债收益率下行 11bp 至 1.86%，10 年期国债收益率下行 3bp 至 2.67%，期限利差上行 8bp 至 0.80%。

➤ 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 (06/03-06/09) 和债券发行与到期 (06/05-06/11), 亿元.....	9
---	---

图目录

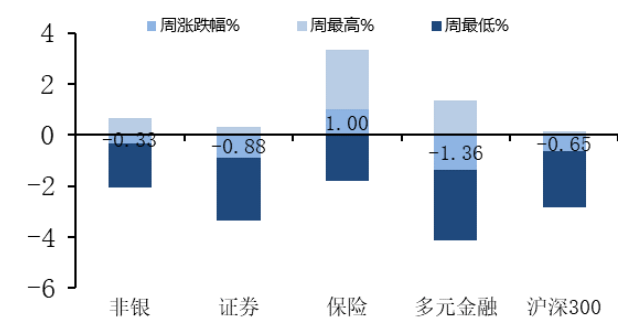
图 1: 本周券商板块跑输沪深 300 指数 0.23pct.....	6
图 2: 2023 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 2.94pct.....	6
图 3: 本周 A 股日均成交额环比-5.19%.....	6
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数.....	6
图 5: 截至 2023 年 6 月 9 日, IPO、再融资承销规模.....	7
图 6: 截至 2023 年 6 月 9 日, 年内累计债券承销规模 52313.96 亿元。.....	7
图 7: 本周两融余额较上周下降 0.52%.....	7
图 8: 本周股票质押市值较上周+0.59%.....	7
图 9: 1Q23 券商资管规模降至 6.45 万亿.....	7
图 10: 券商板块 PB 1.29 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:

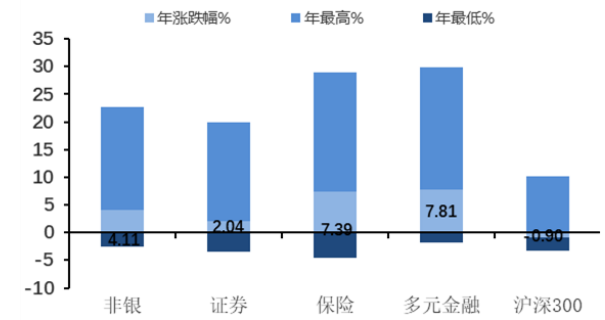
- 证券经纪:** 本周沪深两市累计成交 3369.46 亿股, 成交额 44749.51 亿元, 沪深两市 A 股日均成交额 8949.90 亿元, 环比上周-5.19%, 日均换手率 1.04%, 环比上周-0.05bp。
- 投资银行:** 截至 2023 年 6 月 9 日, 年内累计 IPO 承销规模为 1838.99 亿元, 再融资承销规模为 4354.74 亿元; 券商债券承销规模为 52313.96 亿元。
- 信用业务:** (1) 融资融券: 截至 6 月 8 日, 两融余额 15998.26 亿元, 较上周-0.52%, 占 A 股流通市值 2.29%; (2) 股票质押: 截至 6 月 2 日, 场内外股票质押总市值为 31128.58 亿元, 较上周+0.59%。
- 证券投资:** 本周主要指数下行, 上证综指报 3231.41 点, 环比上周+0.04%; 深证指数报 10793.93 点, 环比上周-1.86%; 沪深 300 指数报 3836.70 点, 环比上周-0.65%; 创业板指数报 2143.01 点, 环比上周-4.04%; 中证综合债(净价)指数报 100.72, 环比上周+0.10%。
- 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 0.23pct



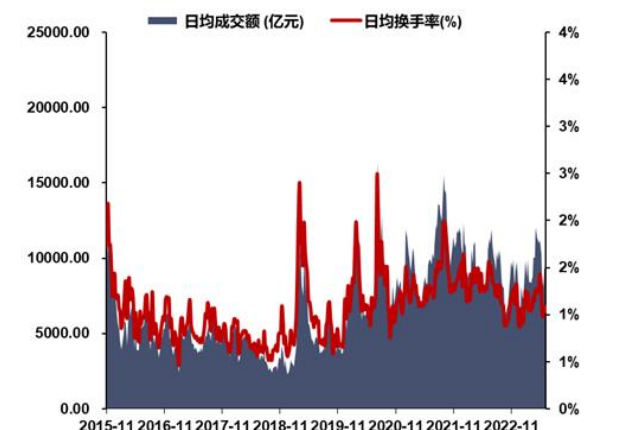
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: 2023 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 2.94pct



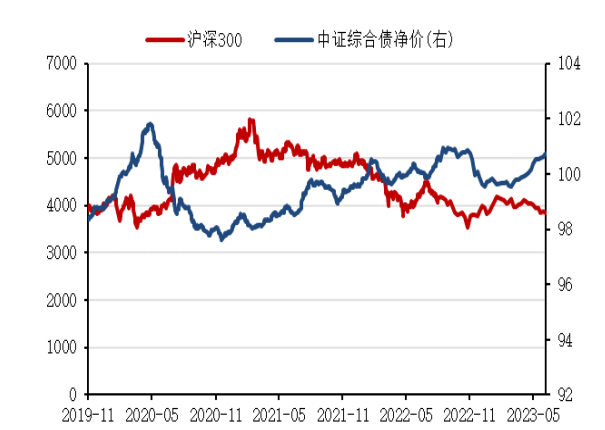
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: 本周 A 股日均成交额环比-5.19%

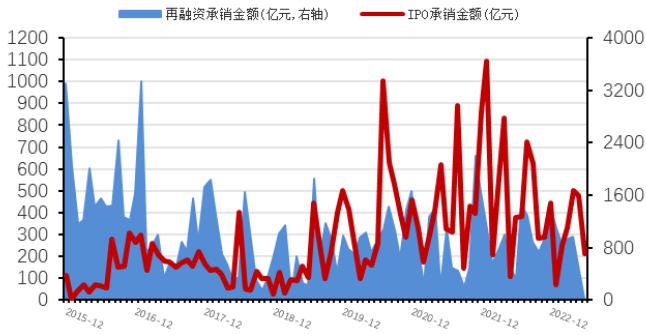


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

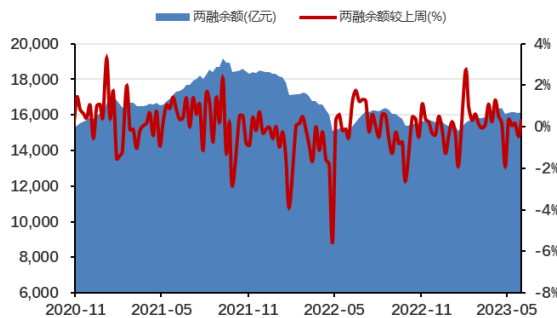
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数



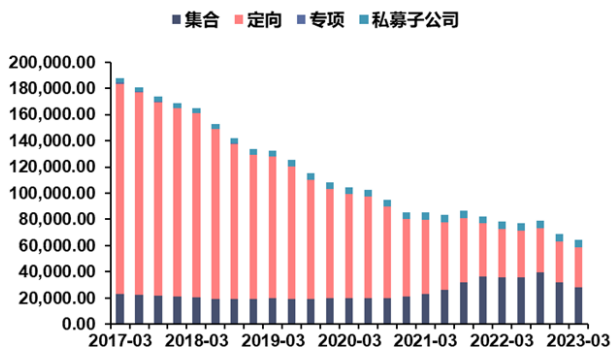
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 截至 2023 年 6 月 9 日, IPO、再融资承销规模


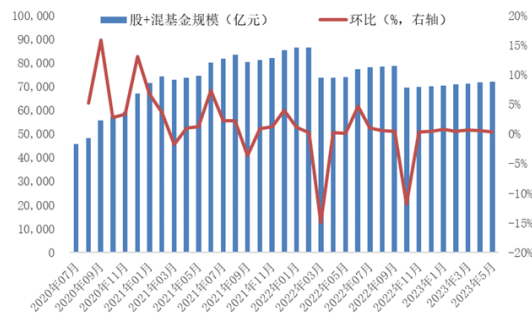
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7: 本周两融余额较上周下降 0.52%


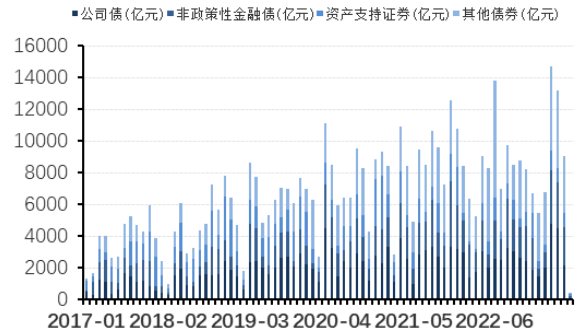
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9: 1Q23 券商资管规模降至 6.45 万亿


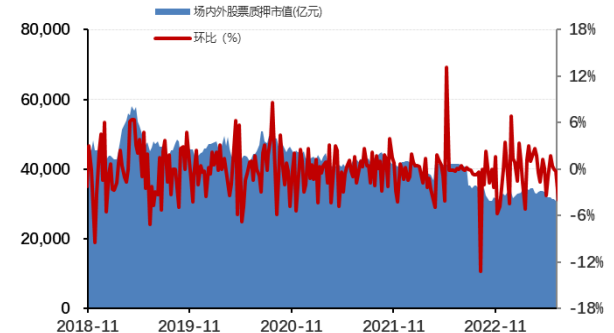
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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


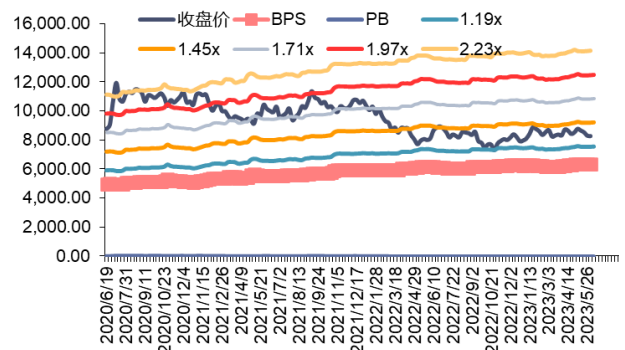
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6: 截至 2023 年 6 月 9 日, 年内累计债券承销规模 52313.96 亿元。


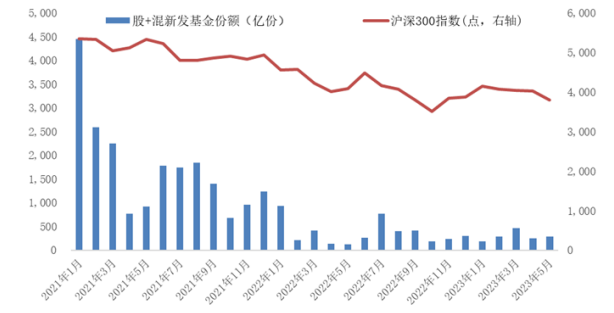
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8: 本周股票质押市值较上周+0.59%


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 10: 券商板块 PB 1.29 倍


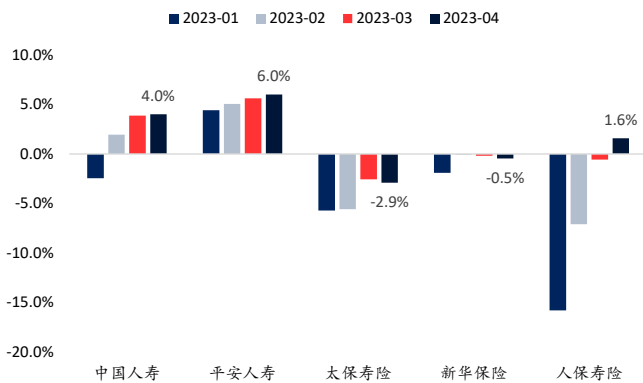
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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

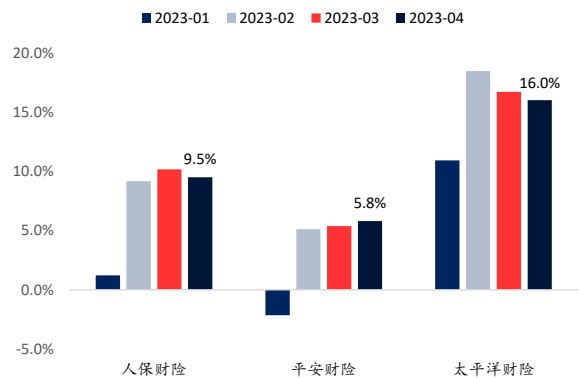
保险业务概况及一周点评

图 13: 2023 年 1-4 月累计寿险保费增速



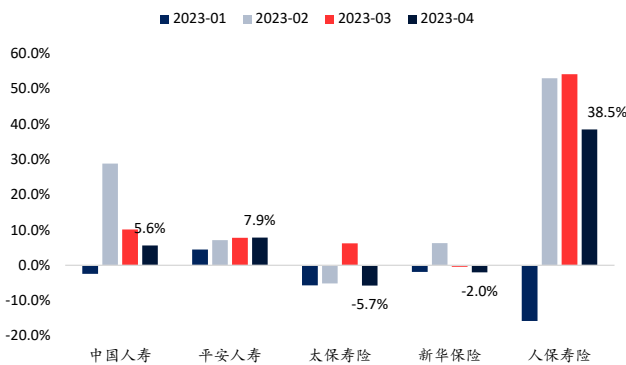
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 2023 年 1-4 月累计财险保费增速



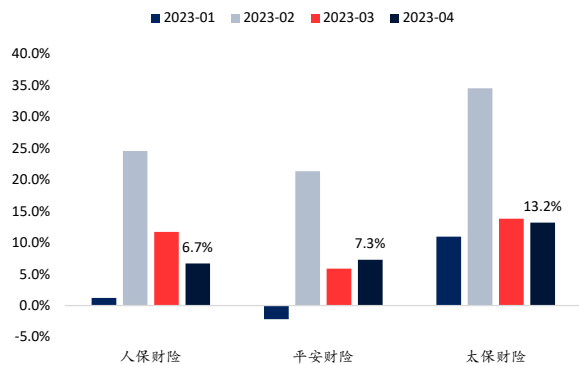
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 15: 2023 年 1-4 月单月寿险保费增速



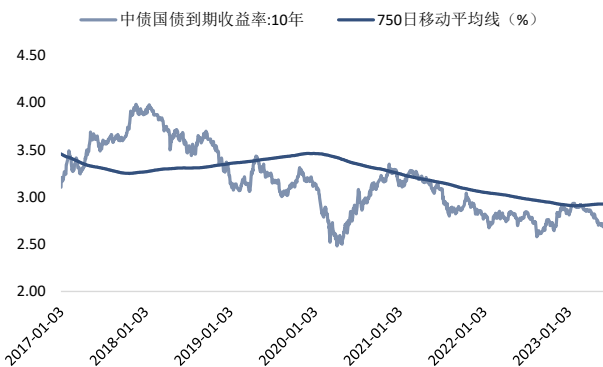
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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

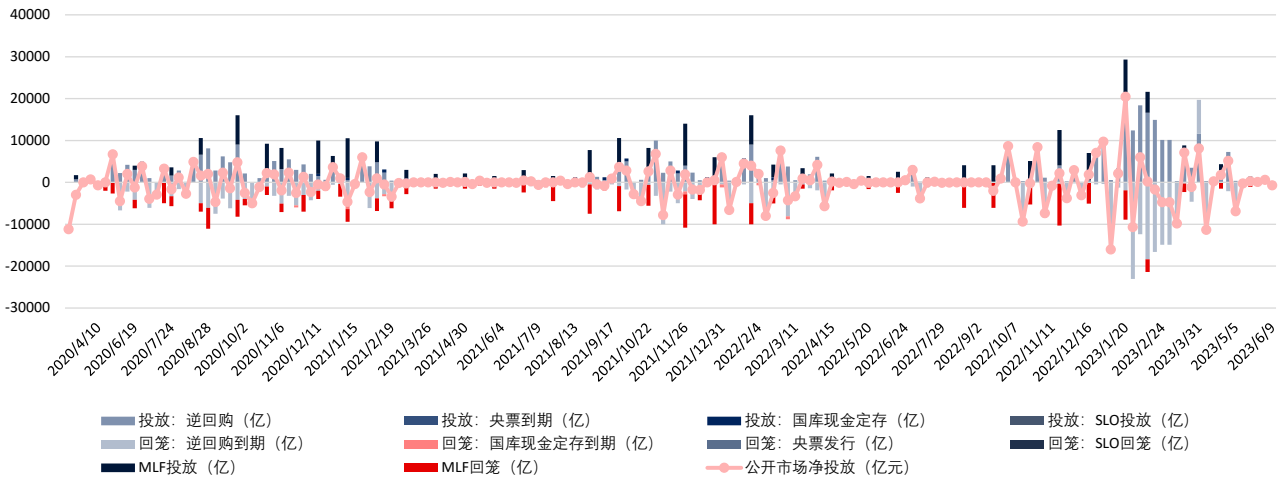
图 17: 10 年期国债收益率及 750 日移动平均线 (%)



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回笼 690 亿元, 其中逆回购投放 100 亿元, 到期 790 亿元。上周同业存单共发行 6625.30 亿元, 到期 7337.90 亿元, 净融资-712.60 亿元。地方债共发行 1223.24 亿元, 到期 939.20 亿元, 净融资 284.01 亿元。

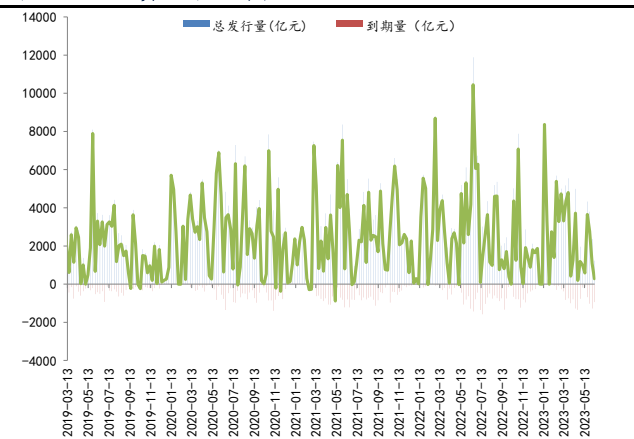
图 18: 公开市场操作: 投放、回笼、净投放量


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

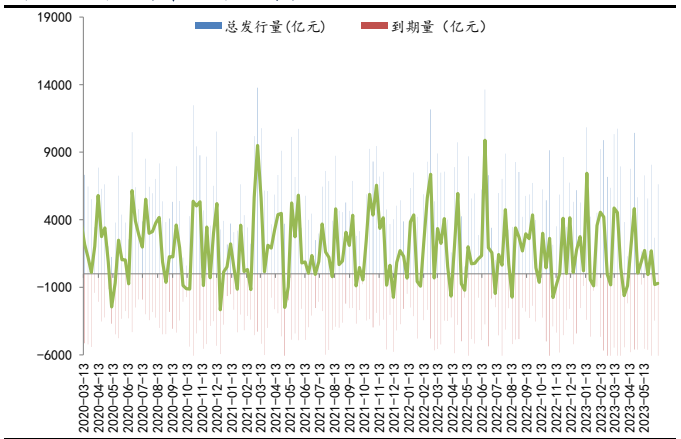
表 1: 央行操作 (06/03-06/09) 和债券发行与到期 (06/05-06/11), 亿元

工具	发行量	到期量	净投放	利率%	变动(bp)
逆回购 (亿元)	7 天	100	790		
	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	6625.30	7337.90	-712.6		
地方债	1223.24	939.23	284.01		

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 3bp 至 1.39%，R007 下行 1bp 至 1.92%，DR007 上行 3bp 至 1.81%。SHIBOR 隔夜利率下行 6bp 至 1.25%。

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 +2bp/-6bp/-4bp 至

2.01%/2.04%/2.14%。

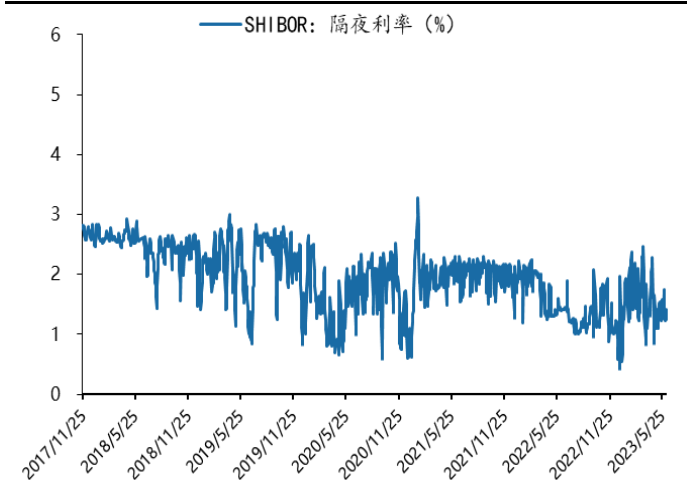
债券利率方面，本周 1 年期国债收益率下行 11bp 至 1.86%，10 年期国债收益率下行 3bp 至 2.67%，期限利差上行 8bp 至 0.80%。

图 21: 加权平均利率



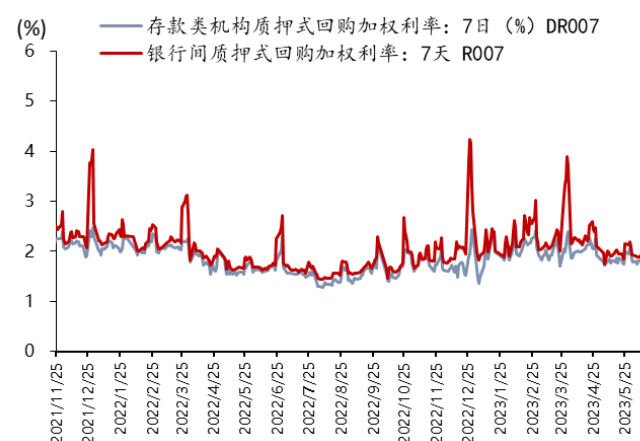
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 22: shibor 隔夜拆借利率



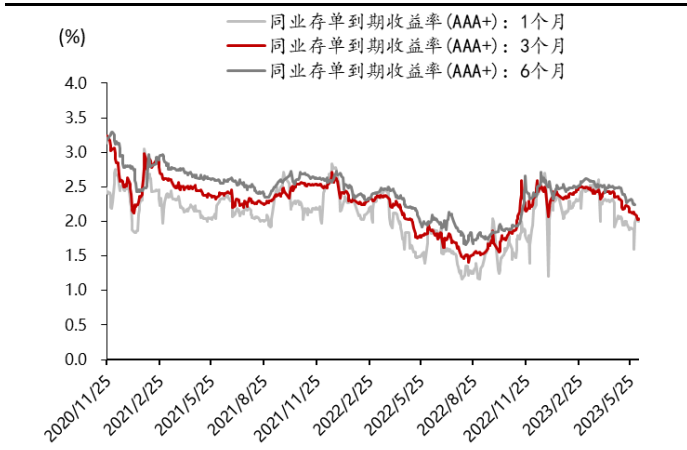
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 23: DR007 和 R007

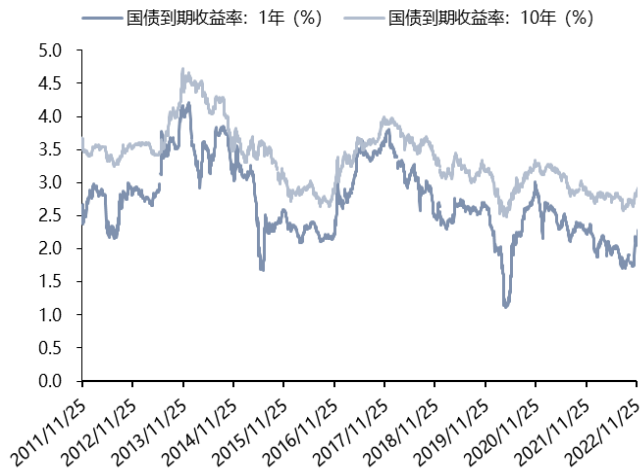


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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9日,证监会发布了《公开募集证券投资基金投资顾问业务管理规定(征求意见稿)》(以下简称《管理规定》),健全资本市场财富管理功能,深化投资端改革,培育资本市场买方中介队伍。具体来看,内容主要包括沿用试点期间对“投资”活动的规范原则,强化对“顾问”服务的监管,加强投资者适当性和服务匹配管理,规范宣传推介行为,强化信义义务落实和利益冲突防范,加强对投资顾问机构之间及投资顾问与基金销售机构等其他机构合作展业的规范管理等。

6月9日,中国证券业协会正式发布了《证券经纪业务管理实施细则》《证券公司客户资金账户管理规则》等两项自律规则(以下分别简称《实施细则》《资金账户管理规则》)及《证券公司客户账户开户协议必备条款》《证券交易委托代理协议必备条款》配套文件。《实施细则》在《证券经纪业务管理办法》的总体框架下,坚持立足业务本源、引导行业发展,聚焦重点领域、细化规范要求,兼顾原则性和实践性的原则,围绕证券经纪业务内涵,从细化投资者身份识别要求、完善客户回访、明确经纪业务营销活动规范、加强自律管理等方面作出规定,进一步细化证券公司从事证券经纪业务的职责,助力证券公司规范开展证券经纪业务,保护投资者合法权益,营造健康的资本市场环境。

6月9日,按照中国证监会统一部署,中证金融于2023年2月21日正式上线市场化转融资业务试点。经过3个月的平稳运行,业务方案得到有效验证,规则修订和系统升级均已完成。经中国证监会同意,2023年6月13日,市场化转融资业务试点转常规。转常规后,中证金融开放1-182天转融资竞价。证券公司可以在此期限范围内自主确定资金使用期限,并在转融资费率上下限之间报价。当日申报,当日成交,当日资金可用。下一步,中证金融将有序安排资金投放规模,发挥正向引导资金规范入市的积极作用,促进融资融券业务有序发展。

保险:

6月8日,《上海证券报》报道,在上海举行的第十四届陆家嘴论坛上,国家金融监督管理总局与上海市共同发布《关于加快推进上海国际再保险中心建设的实施细则》,正式启动上海再保险国际板。《细则》围绕完善再保险市场基础设施体系和机构体系、深化再保险产品供给和创新能力、推动再保险高水平制度型对外开放、增强再保险人才吸引和培养机制建设等具体内容,制定22条政策举措。

6月7日,《国际金融报》统计,中国平安、中国人寿、中国太保、中国人保、新华保险2022年度(含年中)每股派发现金红利分别为2.42元、0.49元、1.02元、0.166元、1.08元,累计现金分红分别为438.2亿元、138.5亿元、98.13亿元、73.41亿元、33.69亿元,分红率分别为52.3%、43.2%、39.9%、30.1%、34.3%。5家上市险企2022年度合计派发分红现金将达到781.92亿元,同比下滑5.6%,好于5家上市险企净利润下滑19.1%的水平。

6月7日,乘联会数据显示,2023年5月,乘用车市场零售175.9万辆,同比增长30%,环比增长8%,今年以来累计零售765.4万辆,同比增长4%。新能源车市场零售55.7万辆,同比增长55%,环比增长6%。今年以来累计零售240万辆,同比增长40%。

近日,原银保监会财险部下发通知表示,拟委托中银保信开展财险公司产品开发管理情况调研,深入了解公司产品开发与管理现状,以及在智能化、标准化方面需要行业统筹推进的工作。

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。	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。