



Research and
Development Center

海内外政策数据指向顺周期或启动

非银金融行业

2023年6月18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

海内外政策数据指向顺周期或启动

2023年6月18日

本期内容提要:

➤ 核心观点: 本周政策端和数据端都有线索指向顺周期或启动。美联储6月会议暂停加息、布林肯访华, 来自海外压力或逐步减轻; 7天期逆回购利率和MLF下调10bp, 国务院常务会议研究推动经济持续向好的一批政策措施, 有利于经济企稳预期的形成, 风险偏好有望提高; 5月经济数据出炉, 其中地产销售和 investment 数据双降, 带动固定资产投资增速5月较4月下月, 相关消费(建筑装饰、家电等)增速较差。为了避免经济发展进入“负螺旋”, 在经济增长压力和对房地产的定力下, 短期稳增长、扩大内需的政策有望“温和”推出, 有利于经济企稳预期的形成, 同时经济有望慢慢筑底回升。金融在顺周期具备较大弹性, 仍然建议积极配置。

券商板块当前估值只有1.32XPB, 处在历史15%分位。我们预计, 佣金费率下降的预期或影响行业ROA, 但同时, 我们看好在行业风控水平普遍提高的情况下, 券商板块有动力且有能力基于客需业务使用资产负债表上杠杆, 同时高ROA业务如财富管理大发展, 有望带动ROE抬升, 从而拉动估值。目前政策端来看, 我们认为无论是结算备付金比例降低、还是两融、ETF期权的扩容或都体现了监管对于加杠杆的松绑趋势, 都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。我们建议左侧布局券商板块。

保险基本面较强, 负债端拐点有望逐步来临。5月各大险企受益于“预定利率下调的预期”寿险保费销售同比高增。近期市场开始担忧在五六月数据透支下半年需求, 我们认为同竞品的比较优势是保险销售的核心, 当前板块整体估值仍较低、负债端数据较好, 伴随宏观经济不断修复, 我们认为保险板块和投资端收益率也有望不断受益, 我们仍然建议右侧继续配置保险板块。

➤ 市场回顾: 本周主要指数上行, 上证综指报3273.33点, 环比上周+1.30%; 深证指数报11306.53点, 环比上周+4.75%; 沪深300指数报3963.35点, 环比上周+3.30%; 创业板指数报2270.06点, 环比上周+5.93%; 非银金融(申万)指数报1543.12点, 环比上周+0.61%, 证券II(申万)指数报5282.51点, 环比上周+1.77%, 保险II(申万)指数1069.18点, 环比上周-1.77%, 多元金融(申万)指数报1111.51点, 环比上周+1.29%; 中证综合债(净价)指数报100.74, 环比上周+0.03%。本周沪深两市累计成交3619.18亿股, 成交额50481.40亿元, 沪深两市A股日均成交额10096.28亿元, 环比上周+12.81%, 日均换手率1.11%, 环比上周+0.07bp。截至6月15日, 两融余额16036.25亿元, 较上周+0.29%, 占A股流通市值2.23%; 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：国盛金控环比上周+9.51%，中国银河环比上周+6.93%，东吴证券环比上周+4.33%。保险：中国平安环比上周+1.29%，中国人寿环比上周+0.03%，中国太保环比上周-4.39%，新华保险环比上周+1.54%。

➤ 证券业观点：

政策增量有望逐步兑现，市场交投活跃度再提升，看好经济动能切换下资本市场的积极作用。

本周政策面利好持续推出，货币政策方面，人民银行在 6 月 13 日和 6 月 15 日先后下调公开市场 7 天期逆回购利率、常备借贷便利（SLF）利率和中期借贷便利（MLF）利率 10 个基点，通过降息释放稳市场强信心信号。此外，国务院总理李强 6 月 16 日主持召开国务院常务会议，研究推动经济持续回升向好的一批政策措施，审议通过《加大力度支持科技型企业融资行动方案》《私募投资基金监督管理条例（草案）》，讨论《中华人民共和国学位法（草案）》。会议指出，针对经济形势的变化，必须采取更加有力的措施，增强发展动能，优化经济结构，推动经济持续回升向好，我们认为后续需求侧、供给侧政策增量可期。受政策积极表态影响，本周市场交投活跃度再提升，沪深两市 A 股日均成交额 10096.28 亿元，环比上周+12.81%。

我们认为，尽管当前经济短期或需要需求侧刺激，但长期发展重心仍应当在供给侧改革。我国正面临房地产去杠杆，经济动能切换的关键时期，资本市场成为居民财富蓄水池和助推企业直接融资作用亟待挖掘。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：

上市险企发布 2023 年 1-5 月保费数据，其中前 5 月累计寿险保费同比增速：平安寿（YoY+6.6%）>国寿（YoY+5.1%）>人保寿（YoY+3.8%）>新华（YoY+1.7%）>太保寿（YoY-1.9%）；前 5 月累计财险保费同比增速：太保财（YoY+15.3%）>人保财（YoY+8.5%）>平安财（YoY+5.6%）。

寿险方面：受益于“预定利率下调”预期，储蓄险需求支撑各大险企 5 月寿险保费同比高增。5 月单月保费增速：人保寿（YoY+41.2%）>新华（YoY+17.4%）>国寿（YoY+15.7%）>平安寿（YoY+10.0%）>太保寿（YoY+4.9%）。在利率下行的大背景下，居民理财配置中保险产品重要性逐步提升，当前多数国有大行、股份制银行 3 年、5 年期存款挂牌利率逐步降至 3% 以下，居民对于收益确定性和灵活性兼具的保险产品需求持续提升。虽然短期内，市场对后续预定利率下调后的保费持续性有所担忧，但我们认为相关保险产品具备的长期稳定收益特性和保障属性不会发生根本变化，后续短期的保费节奏调整或波动不改长期逻辑，当前金融环境有望支撑保险需求持续提升。

财险方面：人保财、太保财和平安财 5 月单月保费增速相比 4 月有所放

缓，但整体来看前 5 月累计保费依旧保持稳健增长。单月保费方面：太保财（YoY+11.5%）>平安财（YoY+4.6%）>人保财（YoY+3.0%）。各大财产险企 5 月保费增速有所放缓，尤其非车险业务因业务节奏和相关季节性等因素，各月保费节奏有所不同，如人保财非车险 5 月单月保费增速（yoy+1.8%）环比 4 月有所放缓，主要因为 5 月意外和健康险保费同比下降 22.3%拖累，但整体来看，我们认为随着社会经济活动的不断恢复主要财产险企车险与非车险保费均有望保持较快增长。我们预计人保财、平安财和太保财 2023 年全年保费有望实现双位数同比正增长，有望维持 2022 年高景气表现同时为年度承保盈利奠定坚实基础。

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 770 亿元，其中逆回购投放 500 亿元，到期 100 亿元，MLF 投放 2370 亿元，到期 2000 亿元。价方面，本周短端资金利率上行。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 上行 65bp 至 2.04%，R007 上行 12bp 至 2.04%，DR007 上行 13bp 至 1.94%。SHIBOR 隔夜利率上行 67bp 至 1.92%。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/+3bp/+1bp 至 2.08%/2.07%/2.15%。债券利率方面，本周 1 年期国债收益率上行 3bp 至 1.89%，10 年期国债收益率持平为 2.67%，期限利差下行 3bp 至 0.78%。

➤ 风险因素：险企改革不及预期，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 (06/10-06/16) 和债券发行与到期 (06/12-06/18), 亿元.....	9
---	---

图目录

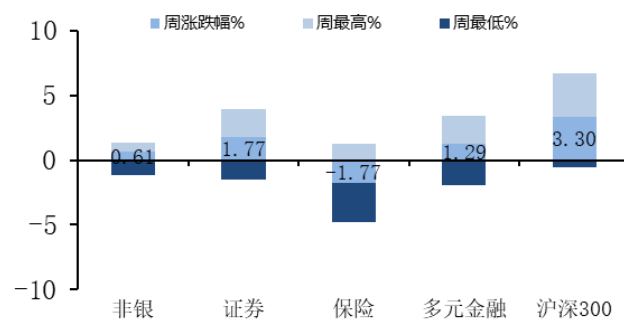
图 1: 本周券商板块跑输沪深 300 指数 1.53pct.....	6
图 2: 2023 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 1.47pct.....	6
图 3: 本周 A 股日均成交额环比+12.81%.....	6
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数.....	6
图 5: 截至 2023 年 6 月 16 日, IPO、再融资承销规模.....	7
图 6: 截至 2023 年 6 月 16 日, 年内累计债券承销规模 55893.63 亿元。.....	7
图 7: 本周两融余额较上周上升 0.29%.....	7
图 8: 本周股票质押市值较上周-1.62%.....	7
图 9: 1Q23 券商资管规模降至 6.45 万亿.....	7
图 10: 券商板块 PB 1.32 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 1-5 月累计寿险保费增速.....	8
图 14: 2023 年 1-5 月累计财险保费增速.....	8
图 15: 2023 年 1-5 月单月寿险保费增速.....	8
图 16: 2023 年 1-5 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:

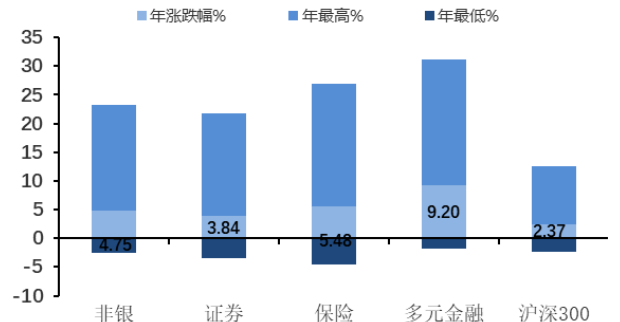
- 证券经纪:** 本周沪深两市累计成交 3619.18 亿股, 成交额 5481.40 亿元, 沪深两市 A 股日均成交额 10096.28 亿元, 环比上周+12.81%, 日均换手率 1.11%, 环比上周+0.07bp。
- 投资银行:** 截至 2023 年 6 月 16 日, 年内累计 IPO 承销规模为 1880.12 亿元, 再融资承销规模为 4395.75 亿元; 券商债券承销规模为 55893.63 亿元。
- 信用业务:** (1) 融资融券: 截至 6 月 15 日, 两融余额 16036.25 亿元, 较上周+0.29%, 占 A 股流通市值 2.23%; (2) 股票质押: 截至 6 月 16 日, 场内外股票质押总市值为 30623.86 亿元, 较上周-1.62%。
- 证券投资:** 本周主要指数上行, 上证综指报 3273.33 点, 环比上周+1.30%; 深证指数报 11306.53 点, 环比上周+4.75%; 沪深 300 指数报 3963.35 点, 环比上周+3.30%; 创业板指数报 2270.06 点, 环比上周+5.93%; 中证综合债(净价)指数报 100.74, 环比上周+0.03%。
- 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 1.53pct



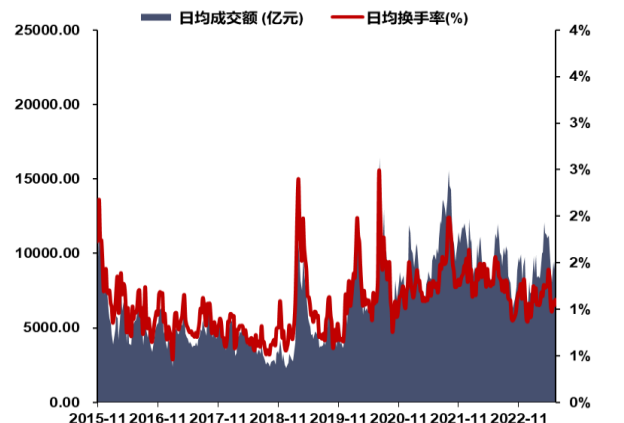
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: 2023 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 1.47pct



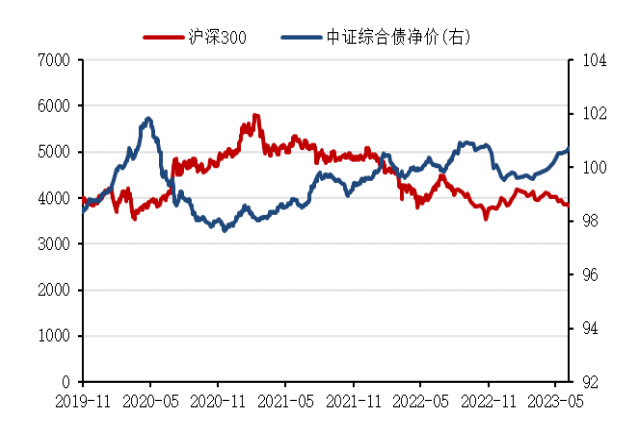
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: 本周 A 股日均成交额环比+12.81%

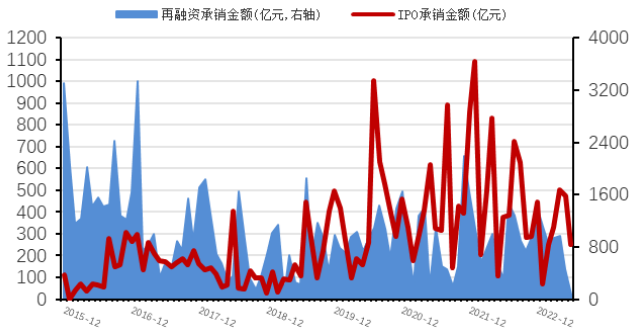


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

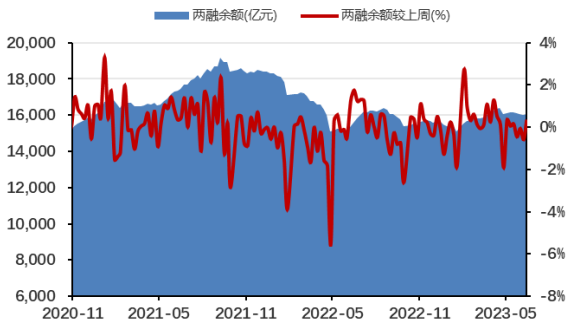
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数



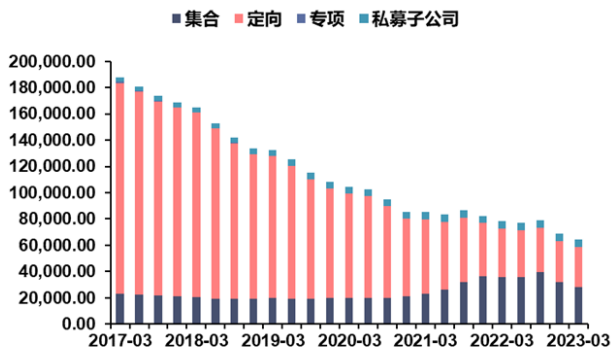
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 截至 2023 年 6 月 16 日, IPO、再融资承销规模


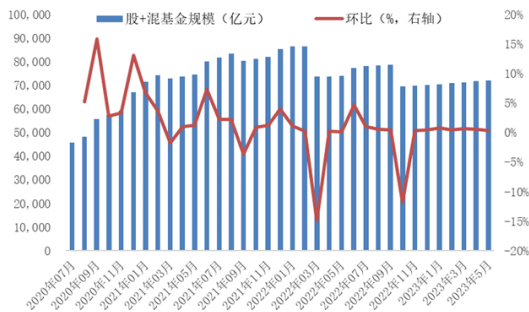
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7: 本周两融余额较上周上升 0.29%


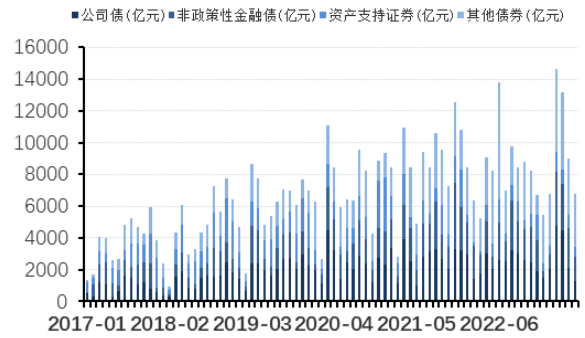
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9: 1Q23 券商资管规模降至 6.45 万亿


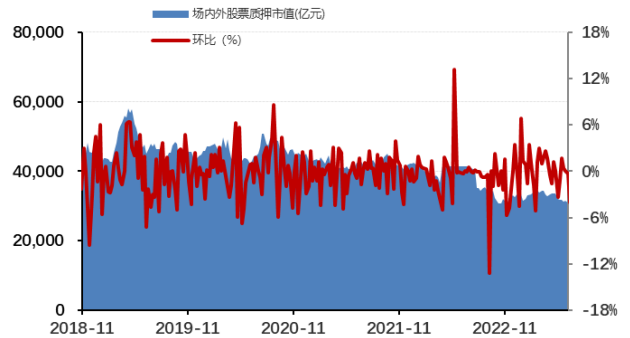
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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


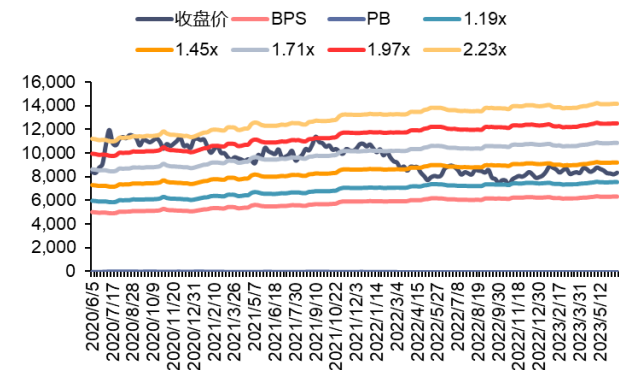
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6: 截至 2023 年 6 月 16 日, 年内累计债券承销规模 55893.63 亿元。


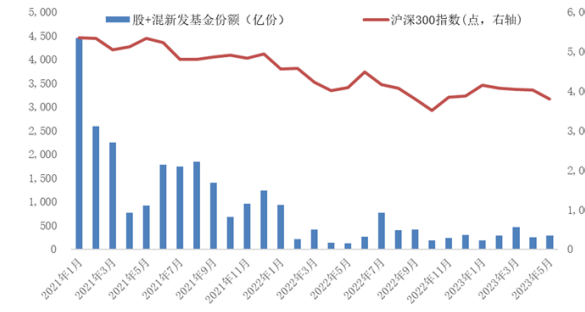
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8: 本周股票质押市值较上周-1.62%


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 10: 券商板块 PB 1.32 倍


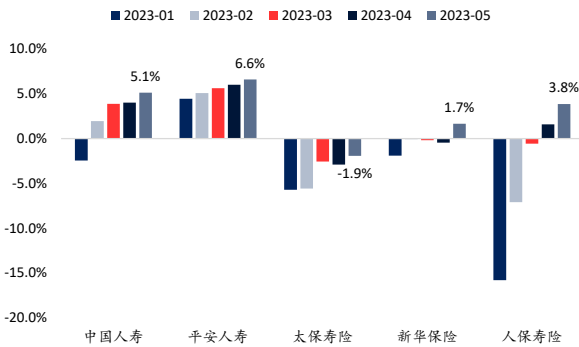
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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

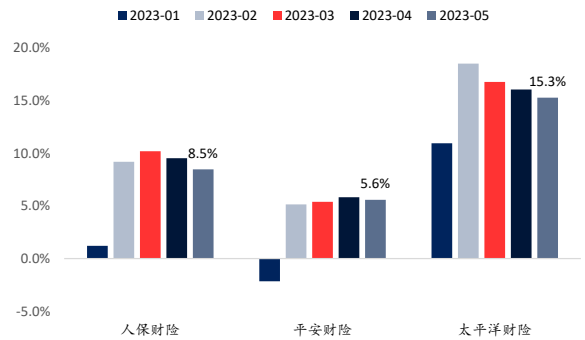
保险业务概况及一周点评

图 13: 2023 年 1-5 月累计寿险保费增速



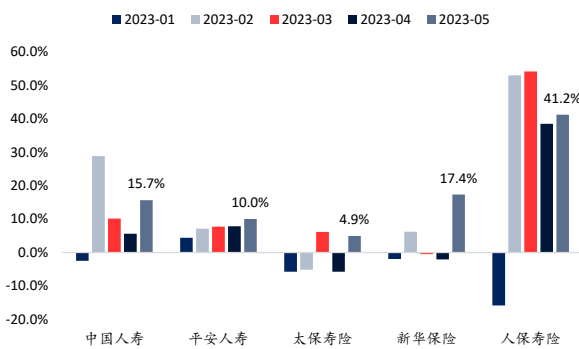
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 2023 年 1-5 月累计财险保费增速



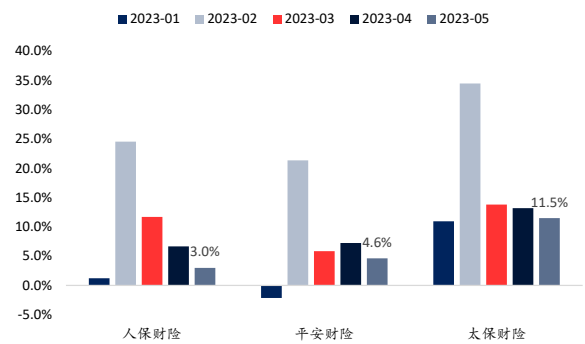
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 15: 2023 年 1-5 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 1-5 月单月财险保费增速



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

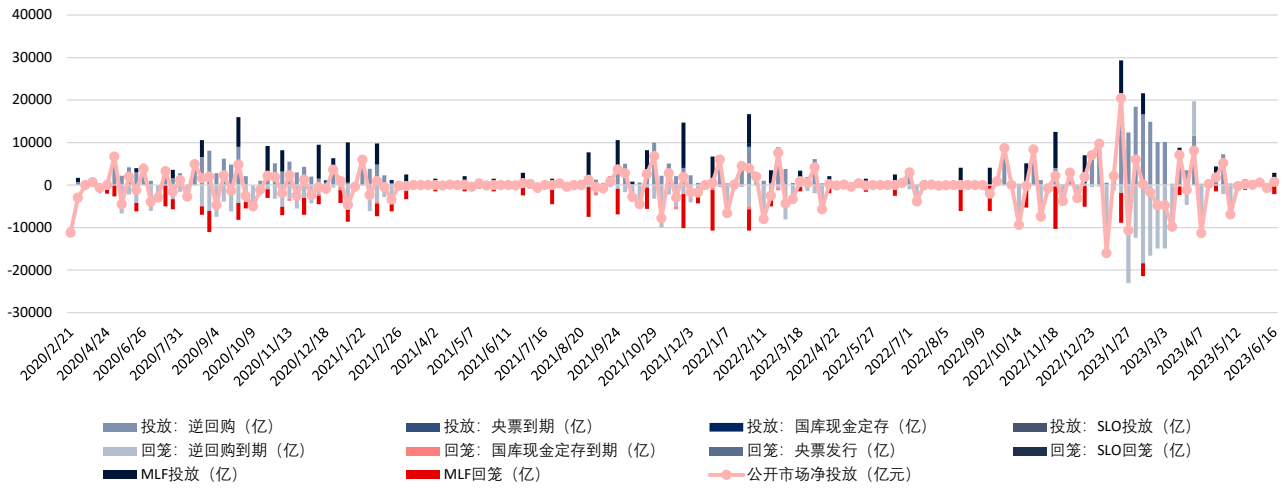
图 17: 10 年期国债收益率及 750 日移动平均线 (%)



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 770 亿元, 其中逆回购投放 500 亿元, 到期 100 亿元, MLF 投放 2370 亿元, 到期 2000 亿元。上周同业存单共发行 5744.00 亿元, 到期 7144.10 亿元, 净融资-1400.10 亿元。地方债共发行 1951.92 亿元, 到期 1280.32 亿元, 净融资 671.69 亿元。

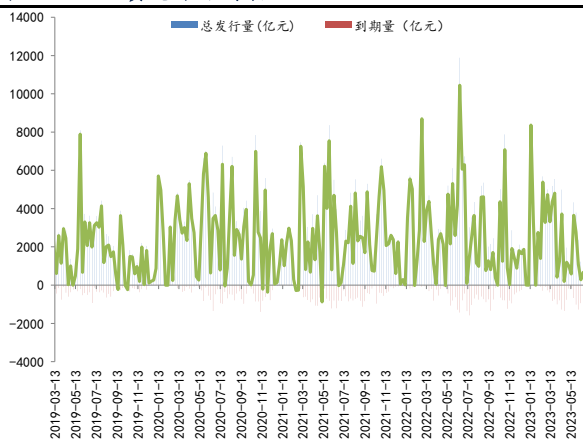
图 18: 公开市场操作: 投放、回笼、净投放量


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

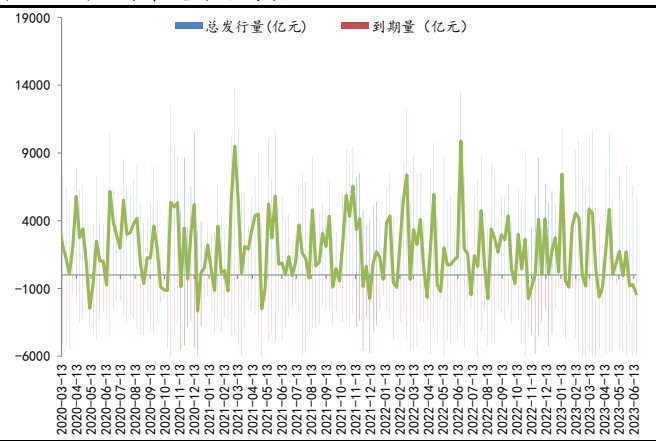
表 1: 央行操作 (06/10-06/16) 和债券发行与到期 (06/12-06/18), 亿元

工具	发行量	到期量	净投放	利率%	变动(bp)
逆回购 (亿元)	7 天	500	100	400	
	14 天				
	28 天				
	63 天				
国库现金定存					
MLF/TMLF	2370	2000	370		
央行票据互换					
SLO					
同业存单	5744.00	7144.10	-1400.10		
地方债	1951.92	1280.32	671.60		

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。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 上行 65bp 至 2.04%，R007 上行 12bp 至 2.04%，DR007 上行 13bp 至 1.94%。SHIBOR 隔夜利率上行 67bp 至 1.92%。

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/+3bp/+1bp 至

2.08%/2.07%/2.15%。

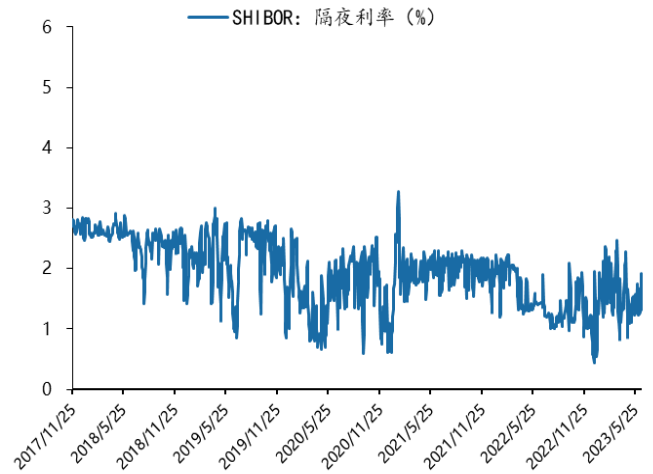
债券利率方面，本周 1 年期国债收益率上行 3bp 至 1.89%，10 年期国债收益率持平为 2.67%，期限利差下行 3bp 至 0.78%。

图 21: 加权平均利率



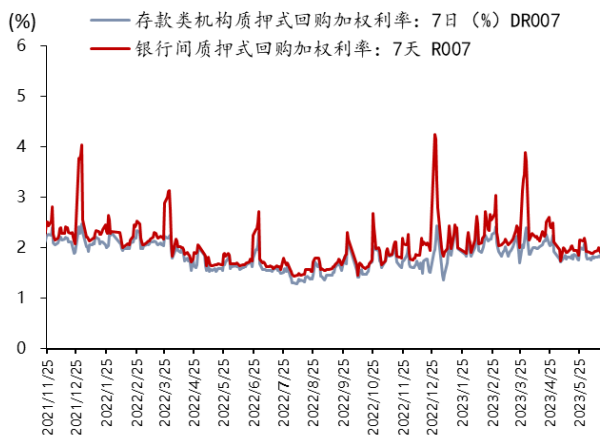
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 22: shibor 隔夜拆借利率



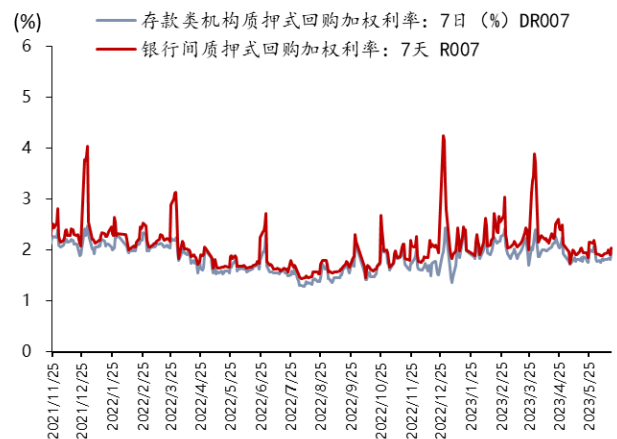
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 23: DR007 和 R007

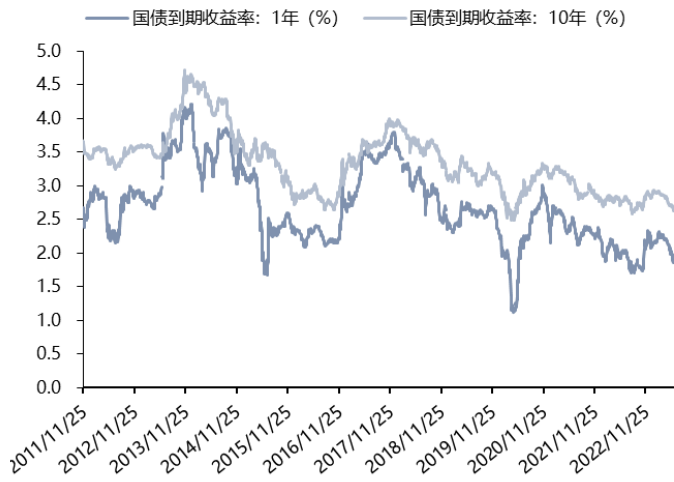


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

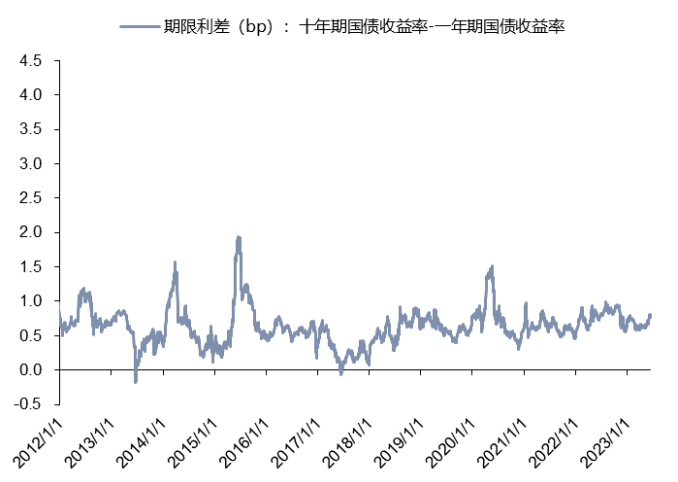
图 24: 同业存单到期收益率



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:

国务院总理李强 6 月 16 日主持召开国务院常务会议，研究推动经济持续回升向好的一批政策措施，审议通过《加大力度支持科技型企业融资行动方案》《私募投资基金监督管理条例（草案）》，讨论《中华人民共和国学位法（草案）》。会议指出，当前我国经济运行整体回升向好，随着前期政策措施的出台实施，市场需求逐步恢复，生产供给持续增加，物价就业总体平稳，高质量发展稳步推进。同时，外部环境更趋复杂严峻，全球贸易投资放缓等，直接影响我国经济恢复进程。针对经济形势的变化，必须采取更加有力的措施，增强发展动能，优化经济结构，推动经济持续回升向好。会议围绕加大宏观政策调控力度、着力扩大有效需求、做强做优实体经济、防范化解重点领域风险等四个方面，研究提出了一批政策措施。会议强调，具备条件的政策措施要及时出台、抓紧实施，同时加强政策措施的储备，最大限度发挥政策综合效应。

6 月 14 日，国资委召开中央企业提高上市公司质量暨并购重组工作专题会，持续推动中央企业提高上市公司质量工作，聚焦上市公司并购重组交流工作经验，明确工作思路。会议指出，近年来中央企业以资本市场深化改革为契机，主动运用并购重组手段促进资产和业务布局优化完善，提升国有资源运营配置效率，工作取得积极成效。下一步，中央企业要把握新定位、扛起新使命，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，以上市公司为平台开展并购重组，助力提高核心竞争力、增强核心功能，同时要进一步增强责任感和紧迫感，锁定提高上市公司质量重点任务，以更加务实有力的行动做优基本面、夯实基本功，为中央企业实现高质量发展、在构建新发展格局中更好发挥作用提供坚实支撑。

6 月 16 日，先正达首次公开发行（IPO）获上交所上市委会议通过，拟募资 650 亿元，分别用于尖端农业科技研发的费用和储备、生产资产的扩展、升级和维护以及其他资本支出、扩展现代农业技术服务平台（MAP）、全球并购项目和偿还长期债务。若先正达成功上市，将是近 13 年来 A 股规模最大的 IPO，同时也是 A 股史上第四大 IPO，募资规模仅次于农业银行、中国石油、中国神华。本次 IPO 的主承销商为中金公司和中银证券，联席主承销商为中信证券。

保险:

6 月 16 日，中国人民银行、金融监管总局、中国证监会、财政部、农业农村部联合发布《关于金融支持全面推进乡村振兴加快建设农业强国的指导意见》。其中提到，逐步扩大稻谷、玉米、小麦完全成本保险和种植收入保险实施范围，实施好大豆完全成本保险和种植收入保险试点；鼓励发展渔业保险；支持保险机构扩大农村居民意外伤害险、定期寿险、健康保险、养老保险等产品供给，不断提高承保理赔服务质量等。

6 月 15 日，中汽协数据显示，5 月，乘用车产销分别完成 201.1 万辆和 205.1 万辆，环比分别增长 13.1%和 13.3%，同比分别增长 18.2%和 26.4%。1-5 月，乘用车产销分别完成 906.3 万辆和 900.1 万辆，同比分别增长 10.6%和 10.7%。新能源汽车产销分别完成 300.5 万辆和 294 万辆，同比分别增长 45.1%和 46.8%，市场占有率达到 27.7%。

6 月 16 日，央视网报道，截至 2022 年底，长期护理保险参保人数达 1.69 亿，累计支出基金 624 亿元，累计 195 万人享受待遇。试点地区服务机构总数达到 7600 家，是原来的四倍，护理人员数从原来的 3 万多人增加到 33 万人。

《证券日报》消息，截至 3 月底，保险行业累计注册登记的保险私募基金 77 只，规模 5516.58 亿元。2019 年至 2022 年，保险私募基金注册规模分别为 1050 亿元、1339 亿元、1071 亿元、1218.28 亿元，连续 4 年规模过千亿元。据悉，某保险私募基金管理人旗下 60 亿元的基金规模，有 26.1 亿元投向了康养基金项目，18.2 亿元投向了科创基金项目，两大产业的投资占比约为 74%。

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。