



Research and
Development Center

稳预期的政策有望带来风险偏好提升

非银金融行业

2023年6月25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

稳预期的政策有望带来风险偏好提升

2023年6月25日

本期内容提要:

➤ 核心观点: 我们认为接下来非银板块的行情或来自于市场风险偏好提升。从5月经济和社融数据来看, 为避免经济进入“负螺旋”, 当前对政策呵护的诉求较为强烈。LPR1年期和5年期对称调降10bp, 旨在“降成本、稳预期”, 除了两次国常会提及的新能源车的销售外, 我们认为未来对于“扩需求、稳增长”的一揽子政策有望温和推出, 有利于经济企稳预期的形成, 以及风险偏好的提升。

根据我们的测算, 券商行业今年净利润增长有望达25%, 对应当前1.27xPB有较高性价比。同时我们认为无论是结算备付金比例降低、还是两融、ETF期权的扩容都体现了监管对于加杠杆的松绑趋势, 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, 从而有望带动ROE提升, 我们建议左侧布局。

我们认为保险板块前期调整来自于三个压力: 一个是预定利率的调降, 第二个是人民币贬值外资的流出, 第三个是长端利率下行下投资端的压力。5月各大险企寿险保费销售同比高增, 当前板块估值较低、负债端基本面向好, 如果顺周期板块启动, 险企投资收益率也有望提振, 我们仍然建议右侧配置。

➤ 市场回顾: 本周主要指数下行, 上证综指报3197.90点, 环比上周-2.30%; 深证指数报11058.63点, 环比上周-2.19%; 沪深300指数报3864.03点, 环比上周-2.51%; 创业板指数报2211.84点, 环比上周-2.56%; 非银金融(申万)指数报1468.05点, 环比上周-3.70%, 证券II(申万)指数报5112.14点, 环比上周-3.23%, 保险II(申万)指数报1019.59点, 环比上周-4.64%, 多元金融(申万)指数报1070.20点, 环比上周-3.72%; 中证综合债(净价)指数报100.72, 环比上周-0.02%。本周沪深两市累计成交2186.42亿股, 成交额32180.37亿元, 沪深两市A股日均成交额10726.79亿元, 环比上周+6.24%, 日均换手率1.11%, 环比上周+0.01bp。截至6月20日, 两融余额16137.74亿元, 较上周+0.65%, 占A股流通市值2.24%; 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: 太平洋环比上周-1.91%, 哈投股份环比上周-1.95%, 东兴证券环比上周-1.96%。保险: 中国平安环比上周-4.03%, 中国人寿环比上周-6.44%, 中国太保环比上周-6.60%, 新华保险环比上周-5.26%。

➤ 证券业观点:

股票市场再落入配置区间, 券商处于极低估值或迎行业贝塔和增量政策阿尔法共振。尽管6月市场迎来了一轮反弹配置行情, 但节前市场又跌回配置窗口。6月21日万得全A股债收益差3.0%, 较6月初的2.89%进一步抬升, 位于历史74%分位。成交侧, 本周沪深两市A股日均成交额10726.79亿元, 环比上周+6.24%。截至本周, 券商指数估值降至

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

1.27XPB，低于近 3 年来的 10%分位。

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，资本市场充当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。

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：

平安人寿推出代理人品牌“平安 MVP”，有望进一步推动平安寿险代理人高质量发展。日前，平安人寿发布了平安代理人的理想态品牌——平安 MVP，代表“平安最具价值保险代理人”，力图打造对公司和客户最具价值、最专业的代理人队伍，业绩需要达到 MDRT 以上水平。我们认为“平安 MVP”品牌是公司自 2019 年推动寿险改革以来，不断践行寿险渠道“4+3”改革战略和“优+”计划的具体体现，新品牌有望进一步引领平安寿险代理人队伍向“高素质、高绩效、高品质”的“三高队伍”转型，配合“保险+服务”产品，有望不断推动代理人渠道经营质量优化，代理人队伍中绩优人力占比有望进一步提升。

近日，国家金融监督管理总局下发《关于规范车险市场秩序有关事项的通知》（以下简称《通知》），主要针对近期部分地区和机构高手续费竞争的问题。6 月作为半年业绩的收尾月份，部分险企因业绩考核指标压力，出现不合理手续费“冲规模”等行为。全国范围内的商业车险自主定价系数浮动范围已从[0.65-1.35]扩大为[0.5-1.5]，车险定价系数放开的正式实施也对各财险公司定价提出了更高要求，同时 7、8 月份也通常是车险续保的高峰月份，因此在业务竞争压力加大的背景下，相关费用乱象有所抬头。《通知》从务必守牢合规底线、严格压实主体责任、着力做好保险保障、强化动态回溯监管、始终保持高压态势五个方面对规范车险市场秩序提出了明确要求。我们认为《通知》对财险公司车险业务的精确定价和精细化运营和费用管控提出了更高要求，头部财产险企有望凭借自身更为强大的精算定价、渠道管控和服务差异化等能力，在承保和理赔方面有望进一步凸显优势并夯实承保利润基础。

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。

本周保险板块整体继续回调，我们看好行业基本面逐步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：本周央行公开市场净投放 4100 亿元，其中逆回购投放 4160 亿元，到期 60 亿元。价方面，本周短端资金利率分化。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 23bp 至 1.80%，R007 上行 18bp 至 2.22%，DR007 上行 1bp 至 1.95%。SHIBOR 隔夜利率下行 8bp 至 1.84%。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 +13bp/+7bp/+5bp 至 2.20%/2.15%/2.19%。
- 债券利率方面，本周 1 年期国债收益率上行 3bp 至 1.93%，10 年期国债收益率与上周持平为 2.67%，期限利差下行 4bp 至 0.74%。
- 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 (06/17-06/23) 和债券发行与到期 (06/19-06/25), 亿元.....	9
---	---

图目录

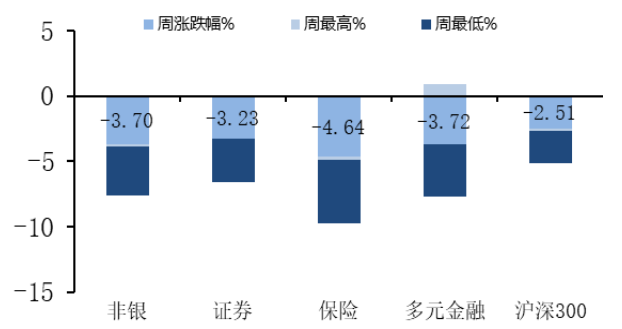
图 1: 本周券商板块跑输沪深 300 指数 0.72 pct.....	6
图 2: 2023 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 0.69 pct.....	6
图 3: 本周 A 股日均成交额环比+6.24%.....	6
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数.....	6
图 5: 截至 2023 年 6 月 21 日, IPO、再融资承销规模.....	7
图 6: 截至 2023 年 6 月 21 日, 年内累计债券承销规模 58044.56 亿元。.....	7
图 7: 本周两融余额较上周上升 0.65%.....	7
图 8: 本周股票质押市值较上周+2.59%.....	7
图 9: 1Q23 券商资管规模降至 6.45 万亿.....	7
图 10: 券商板块 PB 1.27 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:

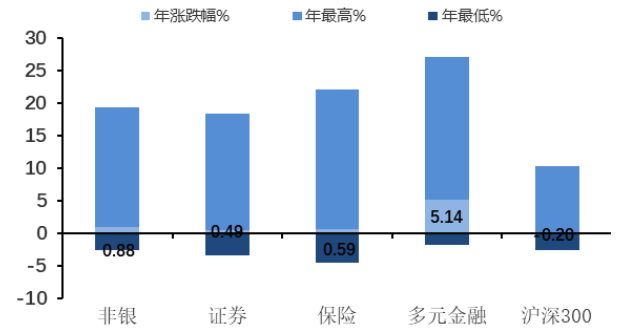
- 证券经纪:** 本周沪深两市累计成交 2186.42 亿股, 成交额 3218.37 亿元, 沪深两市 A 股日均成交额 10726.79 亿元, 环比上周+6.24%, 日均换手率 1.11%, 环比上周+0.01bp。
- 投资银行:** 截至 2023 年 6 月 24 日, 年内累计 IPO 承销规模为 1962.04 亿元, 再融资承销规模为 4500.14 亿元; 券商债券承销规模为 58044.56 亿元。
- 信用业务:** (1) 融资融券: 截至 6 月 20 日, 两融余额 16137.74 亿元, 较上周+0.65%, 占 A 股流通市值 2.24%; (2) 股票质押: 截至 6 月 20 日, 场内外股票质押总市值为 31416.10 亿元, 较上周+2.59%。
- 证券投资:** 本周主要指数下行, 上证综指报 3197.90 点, 环比上周-2.30%; 深证指数报 11058.63 点, 环比上周-2.19%; 沪深 300 指数报 3864.03 点, 环比上周-2.51%; 创业板指数报 2211.84 点, 环比上周-2.56%; 中证综合债(净价)指数报 100.72, 环比上周-0.02%。
- 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 0.72 pct



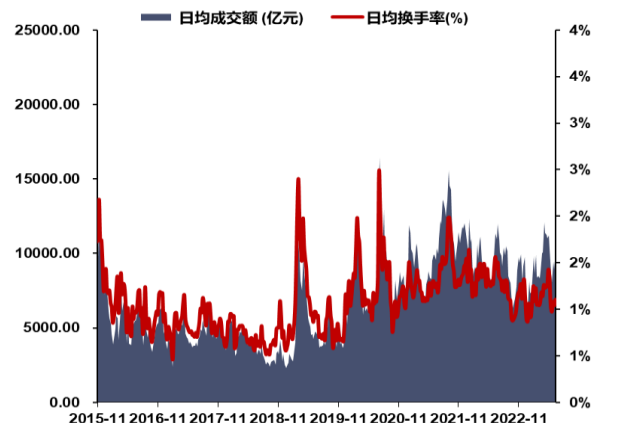
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: 2023 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 0.69 pct



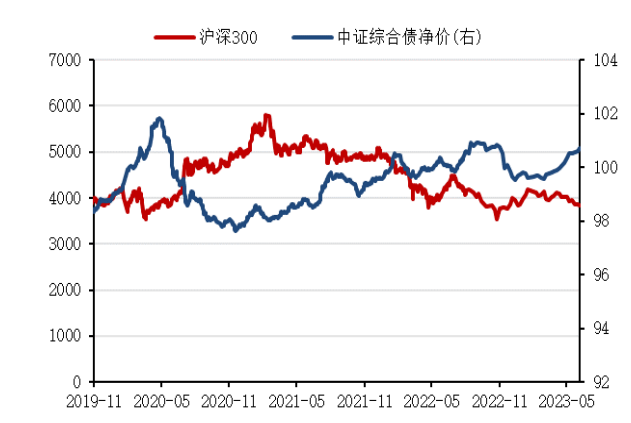
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: 本周 A 股日均成交额环比+6.24%



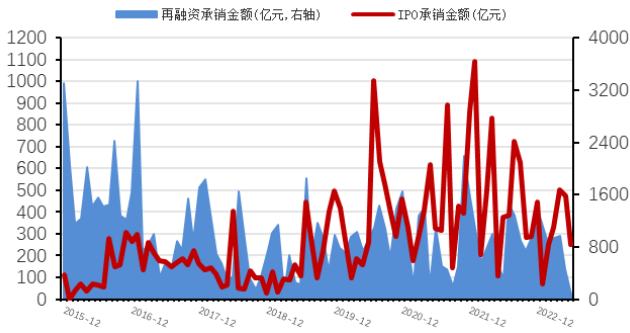
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数



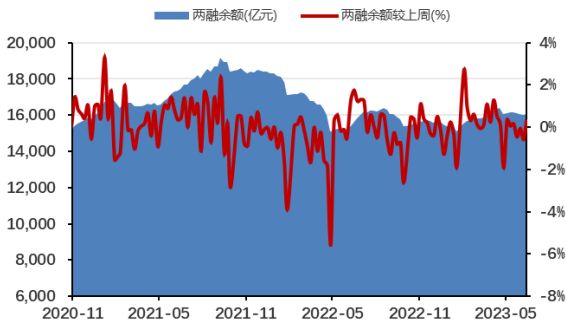
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 截至 2023 年 6 月 21 日, IPO、再融资承销规模



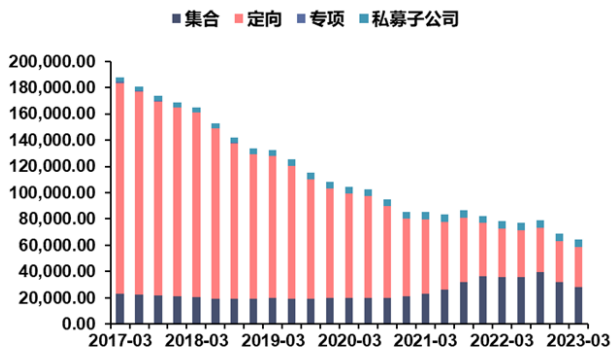
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7: 本周两融余额较上周上升 0.65%



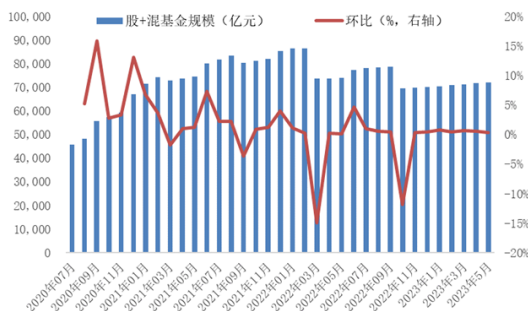
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9: 1Q23 券商资管规模降至 6.45 万亿



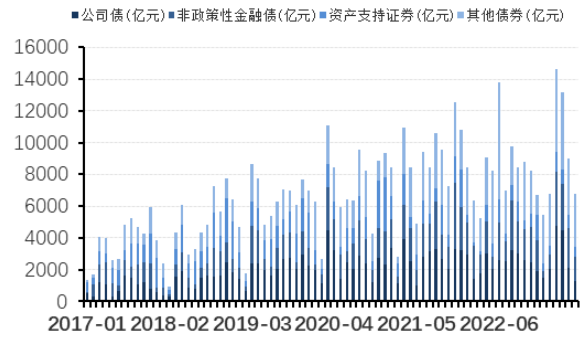
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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



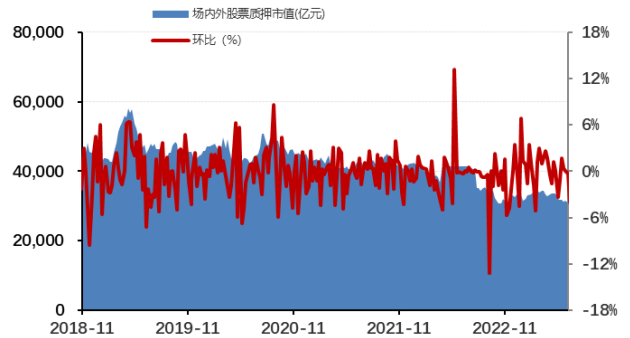
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6: 截至 2023 年 6 月 21 日, 年内累计债券承销规模 58044.56 亿元。



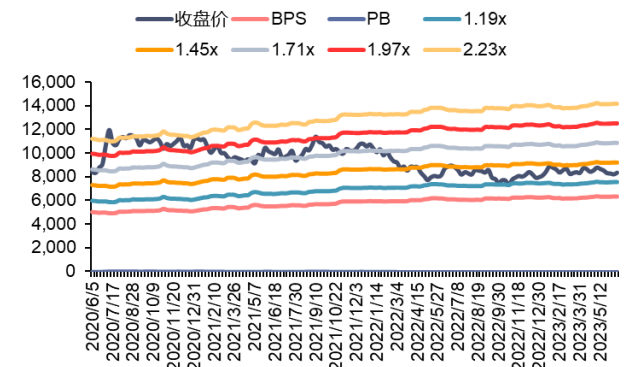
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8: 本周股票质押市值较上周+2.59%



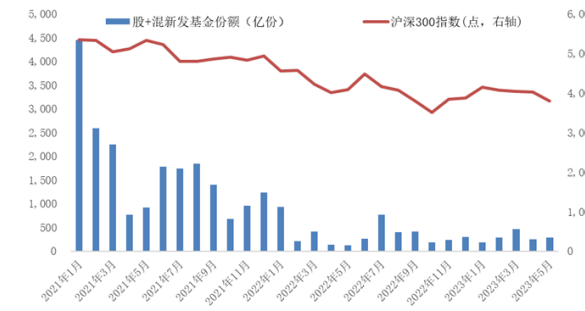
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 10: 券商板块 PB 1.27 倍



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

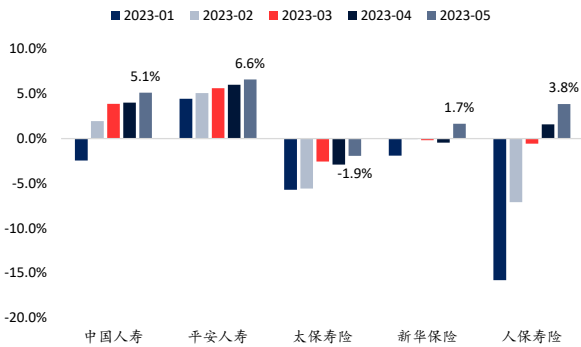
图 12: 5 月新发权益类基金 285 亿份, 环比+14.6%



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

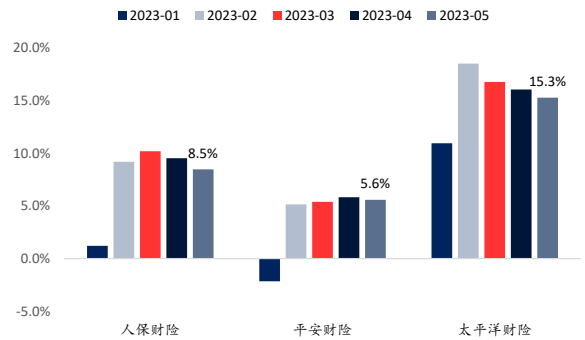
保险业务概况及一周点评

图 13: 2023 年 1-5 月累计寿险保费增速



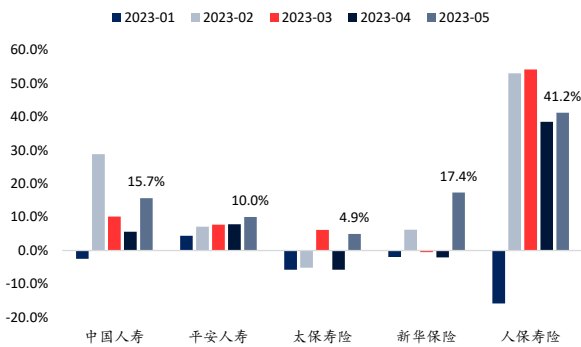
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 2023 年 1-5 月累计财险保费增速



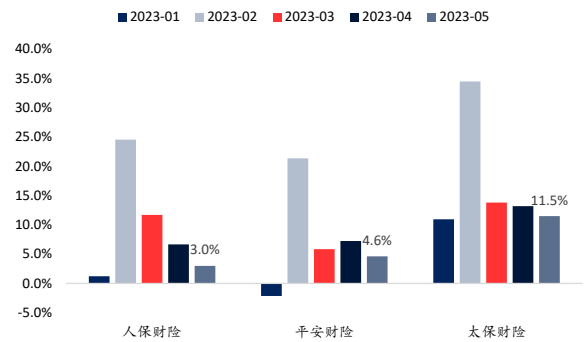
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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

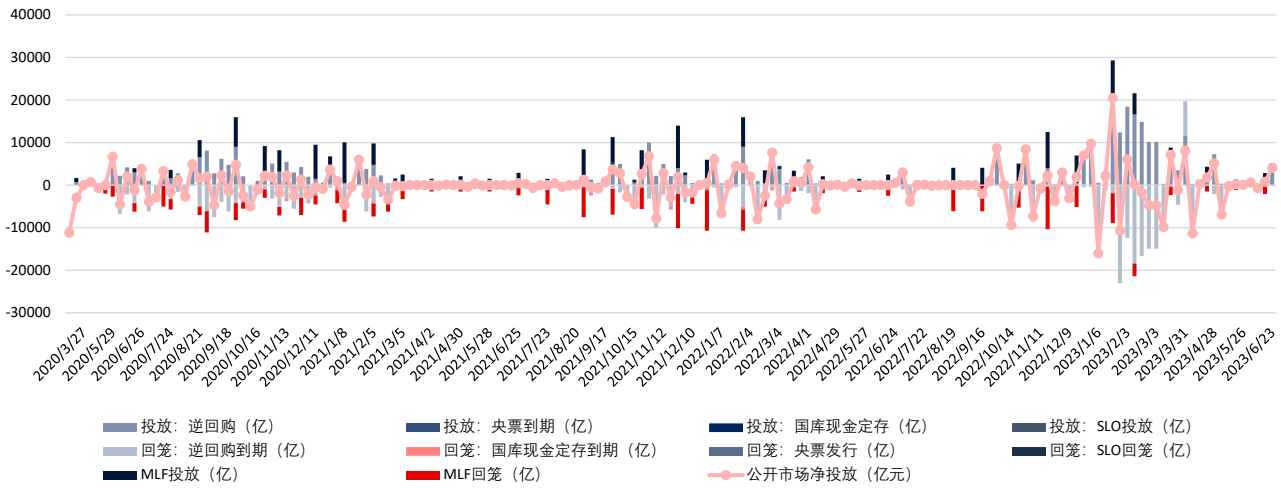
图 17: 10 年期国债收益率及 750 日移动平均线 (%)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

市场流动性追踪

本周央行公开市场净投放 4100 亿元, 其中逆回购投放 4160 亿元, 到期 60 亿元。本周同业存单共发行 4954.63 亿元, 到期 3609.30 亿元, 净融资 1345.33 亿元。地方债共发行 2305.11 亿元, 到期 1939.71 亿元, 净融资 365.40 亿元。

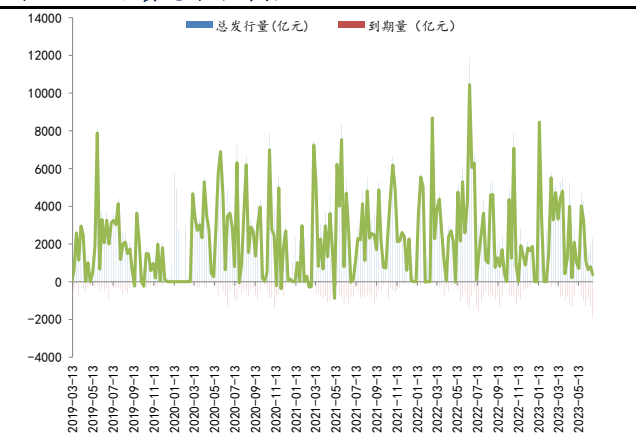
图 18: 公开市场操作: 投放、回笼、净投放量


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

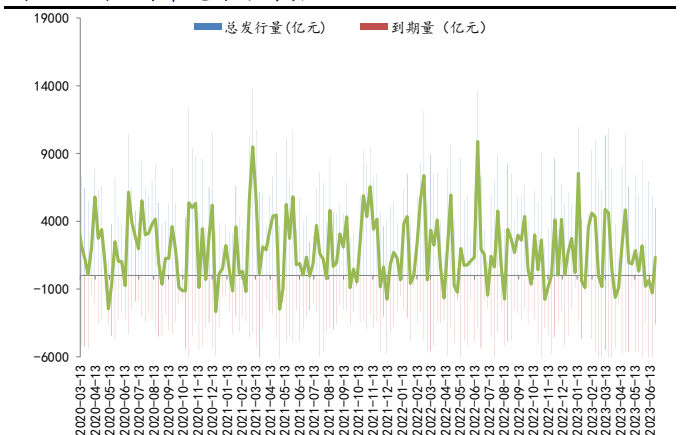
表 1: 央行操作 (06/17-06/23) 和债券发行与到期 (06/19-06/25), 亿元

工具	发行量	到期量	净投放	利率%	变动(bp)
逆回购 (亿元)	7 天	4160	60	4100	
	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	4954.63	3609.30	1345.33		
地方债	2305.11	1939.71	365.40		

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: 本周短端资金利率分化。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 23bp 至 1.80%，R007 上行 18bp 至 2.22%，DR007 上行 1bp 至 1.95%。SHIBOR 隔夜利率下行 8bp 至 1.84%。

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 +13bp/+7bp/+5bp 至

2.20%/2.15%/2.19%。

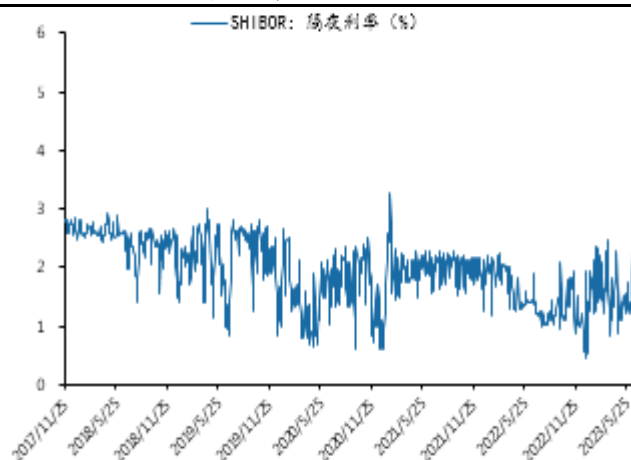
债券利率方面，本周 1 年期国债收益率上行 3bp 至 1.93%，10 年期国债收益率与上周持平为 2.67%，期限利差下行 4bp 至 0.74%。

图 21: 加权平均利率



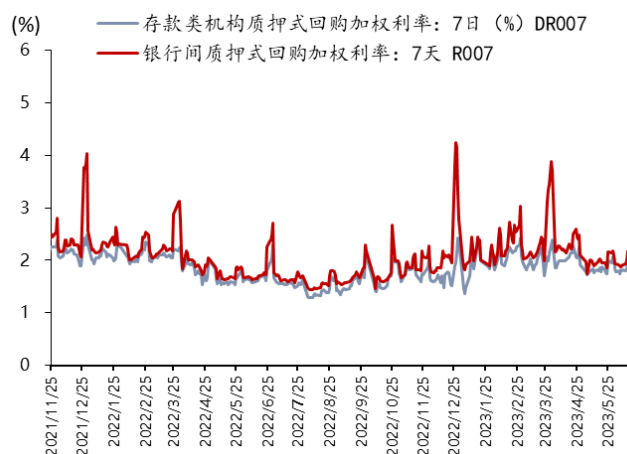
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 22: shibor 隔夜拆借利率



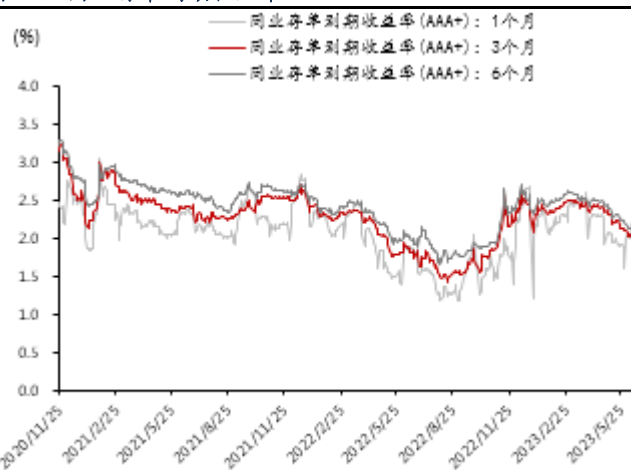
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 23: DR007 和 R007

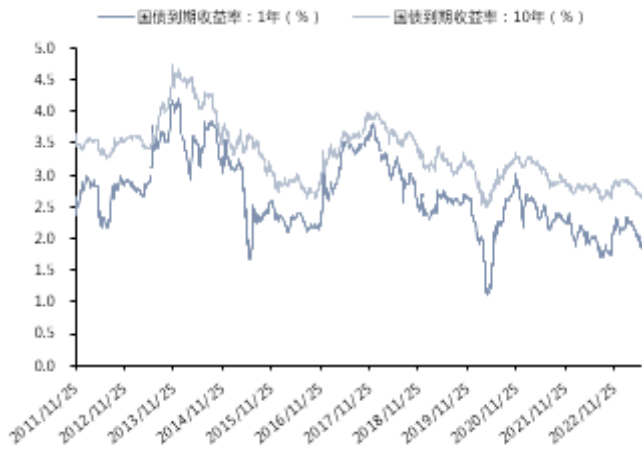


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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19日,证监会网站显示,光证资管正式递交公募基金管理人资格申请。光证资管也是继招商证券资管、广发证券资管、兴证资管之后,今年以来,第四家递交公募资格申请的券商资管机构。

6月19日,香港交易及结算所有限公司在香港证券市场推出“港币-人民币双柜台模式”(双柜台模式)及双柜台庄家机制。双柜台模式推出初期共有24家香港上市公司(占现货股票市场日均成交额约四成)同时提供港币柜台及人民币柜台的证券供投资者交易,另有九名交易所参与者出任双柜台庄家。

6月20日,商务部印发《自贸试验区重点工作清单(2023—2025年)》(下称《清单》),对各个自贸试验区最近三年的工作重点作出具体安排。2013年9月,上海自贸试验区正式设立,我国正式开启自贸试验区建设,截至目前,全国已建设了21个自贸试验区及海南自由贸易港。

中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布,2023年6月20日贷款市场报价利率(LPR)为:1年期LPR为3.55%,5年期以上LPR为4.2%。以上LPR在下次发布LPR之前有效。

6月21日,证监会发布了《关于深化债券注册制改革的指导意见》和《关于注册制下提高中介机构债券业务执业质量的指导意见》(以下简称《中介机构债券执业指导意见》),深化债券注册制改革,健全资本市场功能,助力提高直接融资比重,推动债券市场更好服务实体经济高质量发展。

保险:

近日,为推进基本医保与商业健康保险信息共享,金融监管总局与国家医保局下发《关于推进商业健康保险信息平台与国家医疗保障信息平台信息共享的协议(征求意见稿)》,提出在以下五个领域进行合作:大病保险、长期护理保险等政策性业务领域;基本医保和商业健康保险在药品、医用耗材和医疗服务项目等目录;基本医保和商业健康保险历史数据汇总分析;基本医保和商业健康保险在定点医药机构支付结算情况;基本医保参保报销和商业健康保险投保理赔情况。

6月20日,《上海证券报》报道,行业交流数据显示,2023年前4月,人身险公司原保费收入约1.8万亿元,同比增长9.8%。分渠道看,个险渠道保费收入8612亿元,同比增长2.79%;银保渠道保费收入约7690亿元,同比增长18.84%。

6月21日,财政部、税务总局、工业和信息化部印发《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》指出,对购置日期在2024年1月1日至2025年12月31日期间的新能源汽车免征车辆购置税,每辆新能源乘用车免税额不超过3万元;对购置日期在2026年1月1日至2027年12月31日期间的新能源汽车减半征收车辆购置税,每辆新能源乘用车减税额不超过1.5万元。

《中国证券报》报道,6月19日,中国人保举行2022年股东大会,中国人保集团副总裁兼人保财险总裁于泽表示,公司将充分发挥自身优势,服务国家战略部署,牢牢把握新能源汽车发展机遇,将新能源车险作为战略板块推动发展。数据显示,人保财险2022年新能源车险保费收入206亿元,承保数量467万台,同比增长59.6%。

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。