



Research and
Development Center

当前位置可对非银板块保持乐观

非银金融行业

2023年7月2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

当前位置可对非银板块保持乐观

2023年7月2日

本期内容提要:

➤ 核心观点: 6月制造业 PMI 录得 49%, 在荣枯线下却较上月回升 0.2pct, 同时去库存加速, 我们认为短期经济下行压力仍在但已处底部区域。为避免经济进入“负螺旋”, 当前对政策呵护的诉求较为强烈, 除了两次国常会提及的新能源车的销售外, 6月29日国常会审议通过《关于促进家居消费的若干措施》, 指出打好政策组合拳。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, 我们认为可对非银板块保持乐观。

我们认为处在业务放松周期的券商板块和基本面已经好转的保险板块都具备较高配置性价比。

➤ 市场回顾: 本周主要指数分化, 上证综指报 3202.06 点, 环比上周 +0.13%; 深证指数报 11026.59 点, 环比上周 -0.29%; 沪深 300 指数报 3842.45 点, 环比上周 -0.56%; 创业板指数报 2215.00 点, 环比上周 +0.14%; 非银金融(申万)指数报 1480.46 点, 环比上周 -0.38%, 证券 II(申万)指数报 5096.89 点, 环比上周 -0.30%, 保险 II(申万)指数报 1012.82 点, 环比上周 -0.66%, 多元金融(申万)指数报 1071.58 点, 环比上周 +0.13%; 中证综合债(净价)指数报 100.84, 环比上周 +0.11%。本周沪深两市累计成交 3353.67 亿股, 成交额 44894.15 亿元, 沪深两市 A 股日均成交额 8978.83 亿元, 环比上周 -16.30%, 日均换手率 1.02%, 环比上周 -0.09bp。截至 6 月 29 日, 两融余额 15923.11 亿元, 较上周 -0.57%, 占 A 股流通市值 2.26%; 截至 2023 年 6 月 30 日, 股票型+混合型基金规模为 7.22 万亿元, 环比 +0.33%, 5 月新发权益基金规模份额 240 亿份, 环比 -15.73%。个股方面, 券商: 国盛金控环比上周 +4.90%, 华林证券环比上周 +3.01%, 中银证券环比上周 +2.60%。保险: 中国平安环比上周 -0.51%, 中国人寿环比上周 -1.38%, 中国太保环比上周 +1.42%, 新华保险环比上周 +1.52%。

➤ 证券业观点:

外汇市场波动叠加板块调整影响市场情绪, 加大逆周期调节力度仍为重要看点。市场成交方面, 受板块调整及汇率波动影响, 本周市场交投活跃水平有所下滑, 沪深两市 A 股日均成交额 8978.83 亿元, 环比上周 -16.30%, 日均换手率 1.02%, 环比上周 -0.09bp。券商方面, 本周券商板块跑赢沪深 300 指数 0.26pct。券商 PB1.27 倍与上周持平, 仍处于近三年估值水平的 10%分位以下。经济方面, 6 月 PMI49.0%, 较上月提升 0.2%, 但仍位荣枯线下。政策方面, 人民银行发布消息称, 人民银行货币政策委员会 2023 年第二季度(总第 101 次)例会于 28 日召开。会议指出, 要克服困难、乘势而上, 加大宏观政策调控力度, 精准有力实施稳健的货币政策, 搞好跨周期调节, 更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能, 全力做好稳增长、稳就业、稳物价工作, 切实支持扩大内需, 改善消费环境, 促进经济良性循环, 为实体经济提供更有力的支持。

公募基金半年报披露，基金整体胜率过 6 成，市场风险偏好下行，债券型基金贡献主要规模增量。6 月 30 日，公募基金半年报出炉，全市场公募基金共 10970 只，资产净值 26.63 万亿，年初小幅+3.43%。增量规模方面，上半年新发基金规模 5230.30 份，同比-22.2%。股票型/混合型/债券型基金新发规模分别为 620.39/1087.62/3344.05 亿元，分别占比 11.7%/20.6%/63.3%，债券型基金贡献了主要增量。收益率方面，统计范围内 6800 只公募基金实现净值增长，占比 62.0%，其中股票/混合/债券型基金平均收益率分别为 1.3%/-0.3%/2.1%。

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，我们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 5 月保险业经营情况，2023 年前 5 月，保险业实现原保险保费收入 2.68 万亿元，按可比口径，行业汇总原保险保费收入同比增长 10.68%。其中，人身险业务实现原保费收入 2.1 万亿元，财产险业务实现原保费收入 5724 亿元，保险业原保险赔付支出 7621 亿元，同比增长 16.31%。资金运用方面，截止 2023 年 5 月末，保险业资金运用余额 26.35 万亿元，其中银行存款 2.77 万亿，债券 11.32 万亿，股票和证券投资基金 3.35 万亿，分别占比 10.52%、42.95%和 12.70%，权益投资环比有所下降。

人身险公司方面：2023 年前 5 月，人身险公司原保费收入 19659 亿元，按可比口径，行业汇总原保费收入同比增长 11.02%，保险金额下降 3.49%，赔付支出增长 16.17%。我们认为人身险公司保费保持较快增长主要得益于当前利率下行的市场环境利好储蓄型产品销售、各大险企代理人队伍的逐步企稳和去年同期相对较低基数。

财险公司方面：2023 年前 5 月，财产险公司原保费收入 7104 亿元，按可比口径，行业汇总原保险保费收入同比增长 9.77%，保险金额下降 7.68%，赔款支出增长 16.44%。我们认为财险公司保费保持较快增长主要得益于社会经济活动的正常化和宏观经济的逐步修复。随着各地区逐步开始执行放宽后的车险自主定价系数浮动范围，车限保费定价有望更为市场化。短期内，虽然居民对未来收入预期的不确定性使得新车和续保车业务保全保足率有所波动，但是我们认为在经济复苏和稳增长的基调下，社会生产有望进一步恢复和相关政策性业务也有望促进车险和非车险业务的增长。

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。

本周保险板块整体震荡，我们依然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 7090 亿元，其中逆回购投放 11690 亿元，到期 4600 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 23bp 至 2.18%。SHIBOR 隔夜利率下行 36bp 至 1.48%。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 +3bp/0bp/+1bp 至 2.23%/2.15%/2.21%。
- 债券利率方面，本周 1 年期国债收益率下行 3bp 至 1.89%，10 年期国债收益率下行 3bp 至 2.64%，期限利差与上周持平为 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 (06/24-06/30) 和债券发行与到期 (06/26-07/02), 亿元	9
--	---

图目录

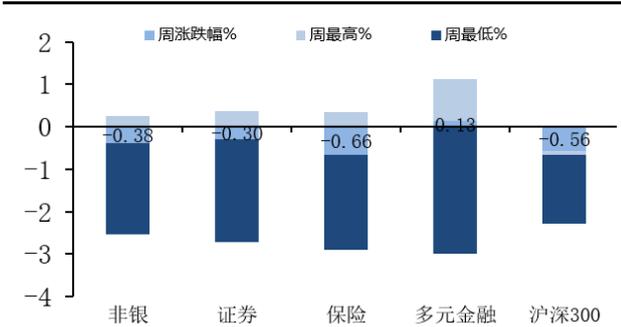
图 1: 本周券商板块跑赢沪深 300 指数 0.26 pct	6
图 2: 2023 年以来券商板块跑赢沪深 300 指数 0.94 pct	6
图 3: 本周 A 股日均成交额环比-16.30%	6
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数	6
图 5: 截至 2023 年 6 月 21 日, IPO、再融资承销规模	7
图 6: 截至 2023 年 6 月 30 日, 年内累计债券承销规模 60860.44 亿元。	7
图 7: 本周两融余额较上周下降 0.57%	7
图 8: 本周股票质押市值较上周下降 0.49%	7
图 9: 1Q23 券商资管规模降至 6.45 万亿	7
图 10: 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 7.22 万亿元	7
图 12: 5 月新发权益类基金 240 亿份, 环比-15.73%	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:

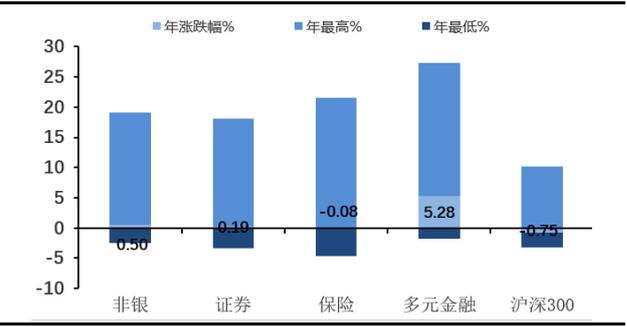
- 证券经纪:** 本周沪深两市累计成交 3353.67 亿股, 成交额 44894.15 亿元, 沪深两市 A 股日均成交额 8978.83 亿元, 环比上周-16.30%, 日均换手率 1.02%, 环比上周-0.09bp。
- 投资银行:** 截至 2023 年 6 月 30 日, 年内累计 IPO 承销规模为 2097.41 亿元, 再融资承销规模为 4529.50 亿元; 券商债券承销规模为 60860.44 亿元。
- 信用业务:** (1) 融资融券: 截至 6 月 29 日, 两融余额 15923.11 亿元, 较上周-0.57%, 占 A 股流通市值 2.26%; (2) 股票质押: 截至 6 月 30 日, 场内外股票质押总市值为 30474.55 亿元, 较上周-0.49%。
- 证券投资:** 本周主要指数分化, 上证综指报 3202.06 点, 环比上周+0.13%; 深证指数报 11026.59 点, 环比上周-0.29%; 沪深 300 指数报 3842.45 点, 环比上周-0.56%; 创业板指数报 2215.00 点, 环比上周+0.14%; 中证综合债(净价)指数报 100.76, 环比上周=0.01%。
- 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 6 月 30 日, 股票型+混合型基金规模为 7.22 万亿元, 环比+0.33%, 5 月新发权益基金规模份额 240 亿份, 环比-15.73%。

图 1: 本周券商板块跑赢沪深 300 指数 0.26 pct



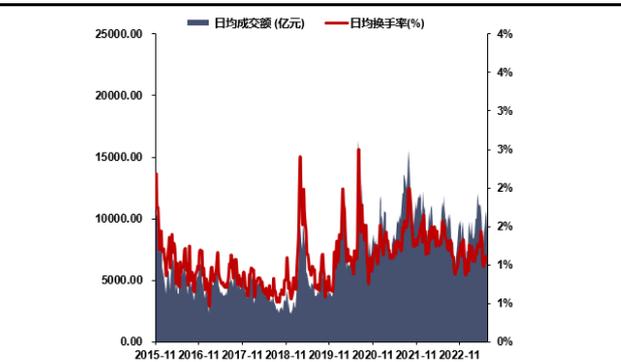
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: 2023 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 0.94 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-16.30%

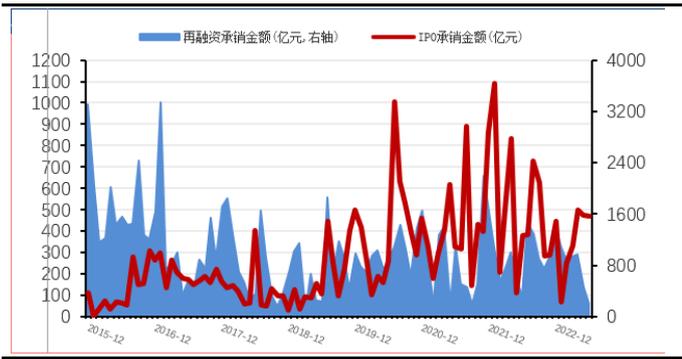


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

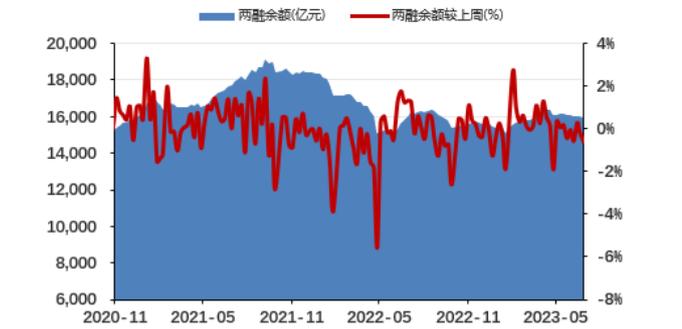
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数



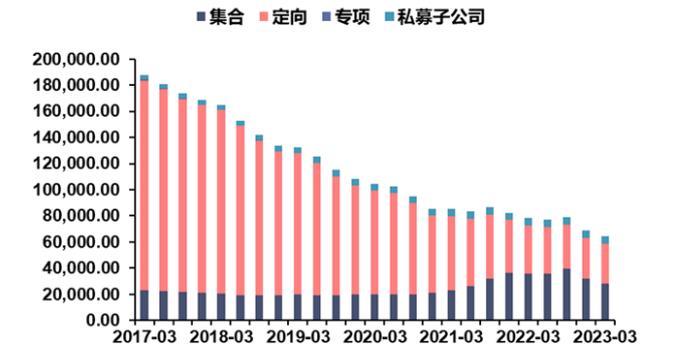
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 截至 2023 年 6 月 30 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 0.57%


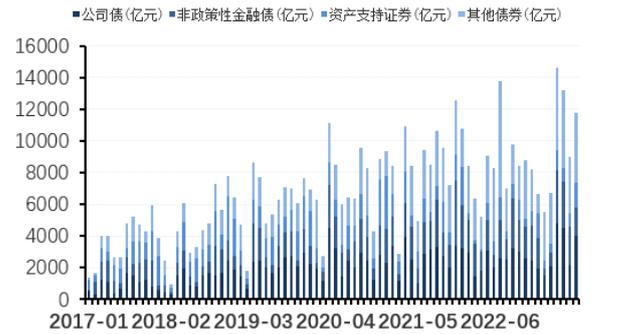
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9: 1Q23 券商资管规模降至 6.45 万亿


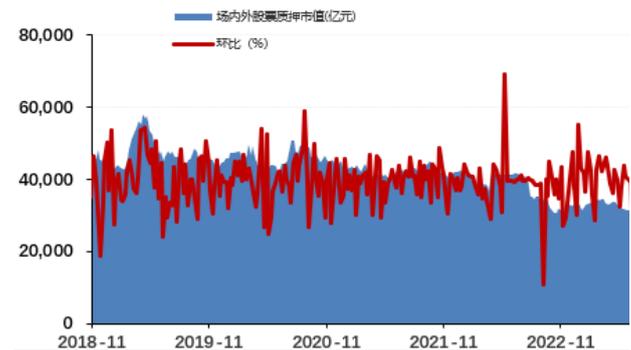
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 11: 截至 2023 年 5 月股票+混合型基金规模 7.22 万亿元

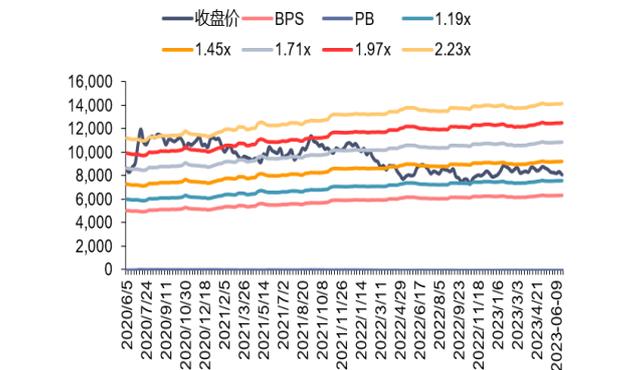

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6: 截至 2023 年 6 月 30 日, 年内累计债券承销规模 60860.44 亿元。


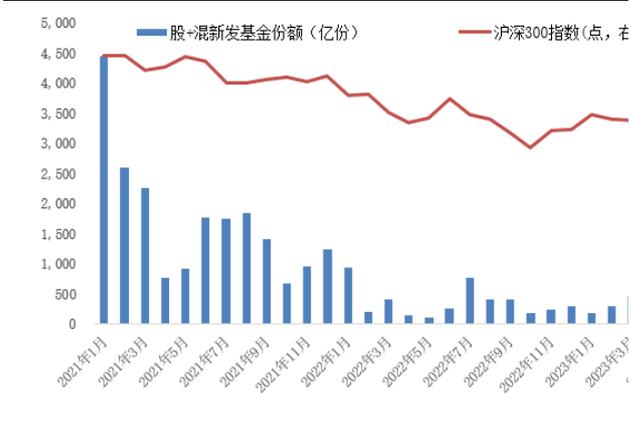
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8: 本周股票质押市值较上周下降 0.49%


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 10: 券商板块 PB 1.27 倍


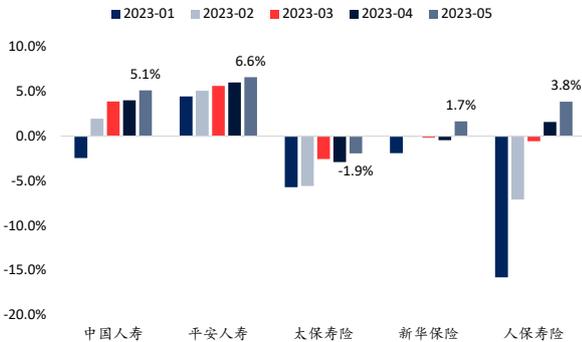
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 12: 5 月新发权益类基金 240 亿份, 环比-15.73%


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

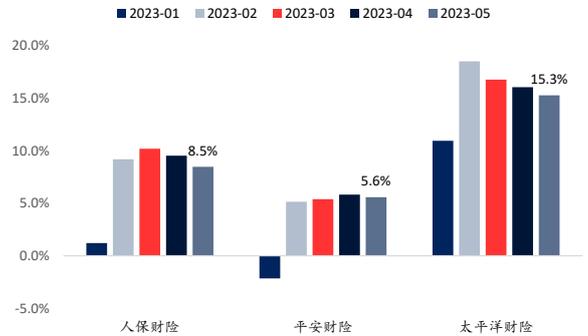
保险业务概况及一周点评

图 13: 2023 年 1-5 月累计寿险保费增速



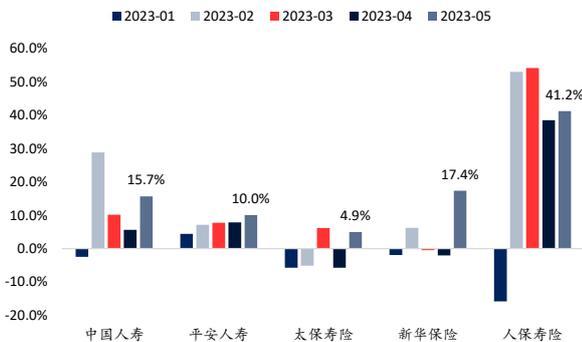
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 2023 年 1-5 月累计财险保费增速



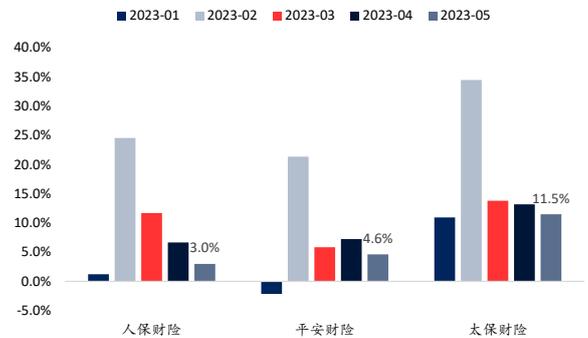
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 15: 2023 年 1-5 月单月寿险保费增速



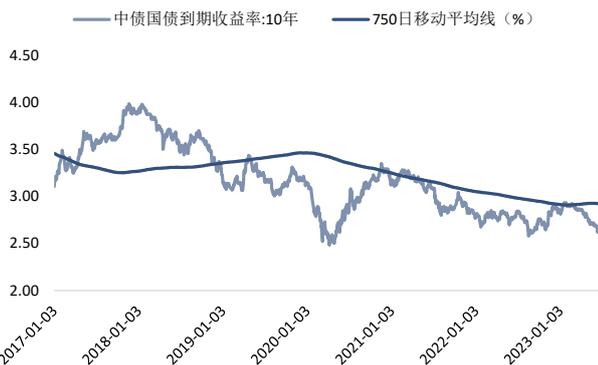
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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

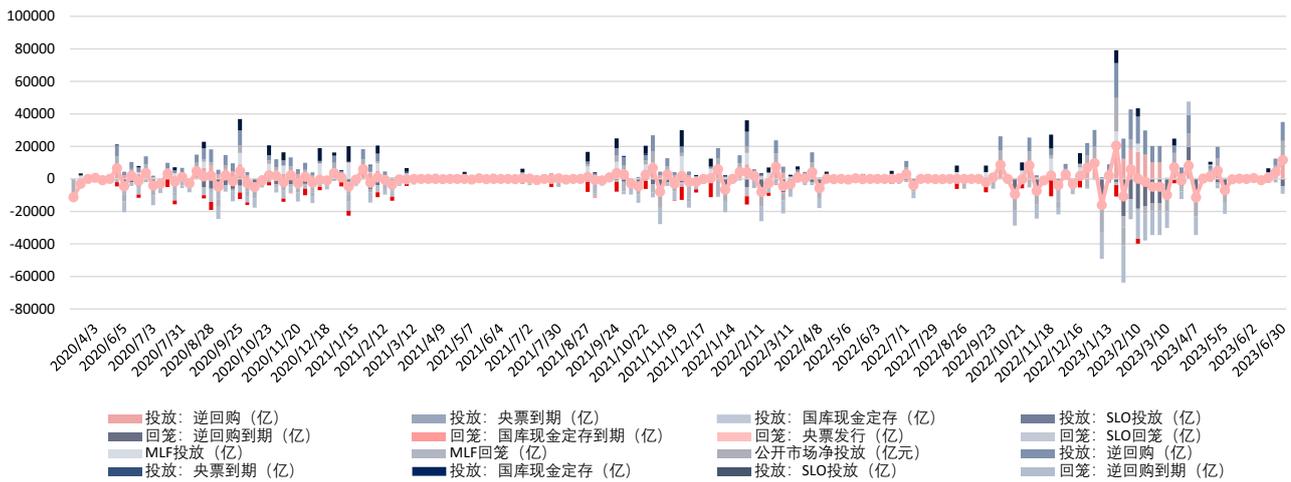
图 17: 10 年期国债收益率及 750 日移动平均线 (%)



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 7090 亿元, 其中逆回购投放 11690 亿元, 到期 4600 亿元。本周同业存单共发行 7056.50 亿元, 到期 5839.50 亿元, 净融资 1217.00 亿元。地方债共发行 1966.91 亿元, 到期 1287.28 亿元, 净融资 679.63 亿元。

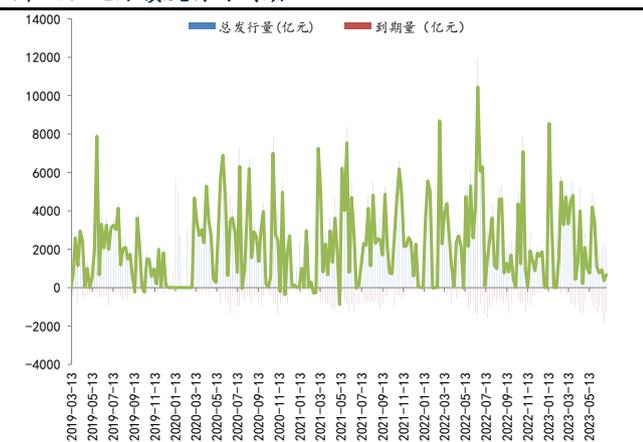
图 18: 公开市场操作: 投放、回笼、净投放量


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

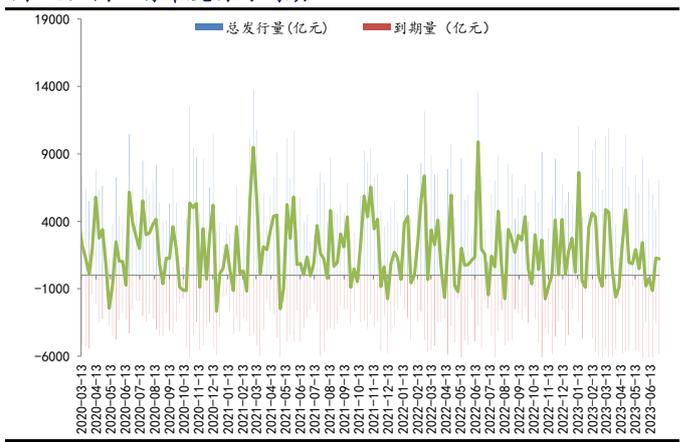
表 1: 央行操作 (06/24-06/30) 和债券发行与到期 (06/26-07/02), 亿元

工具	发行量	到期量	净投放	利率%	变动(bp)
逆回购 (亿元)	7 天	11690	4600	7090	
	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	7056.50	5839.50	1217.00		
地方债	1966.91	1287.28	679.63		

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

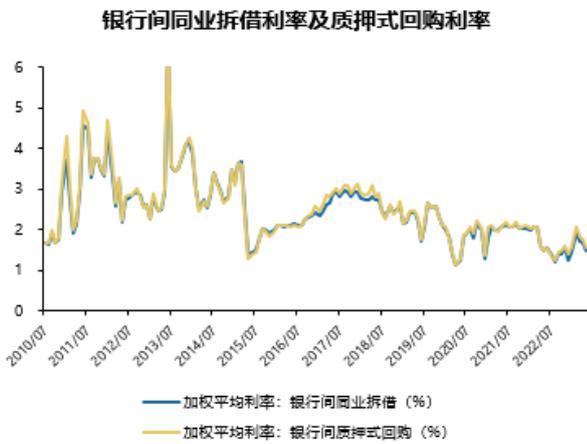
货币资金面: 本周短端资金利率分化。5 月加权平均银行间同业拆借利率下行至 1.50%。本周银行间质押式回购利率 R001 下行 23bp 至 1.80%，R007 上行 18bp 至 2.22%，DR007 上行 1bp 至 1.95%。SHIBOR 隔夜利率下行 8bp 至 1.84%。

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%。

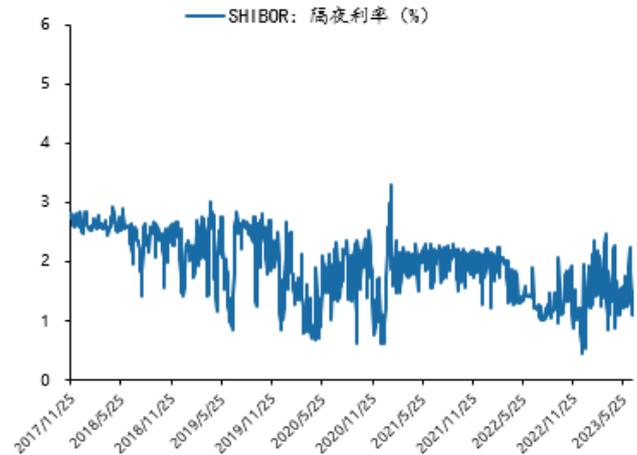
债券利率方面，本周 1 年期国债收益率上行 3bp 至 1.93%，10 年期国债收益率与上周持平为 2.67%，期限利差下行 4bp 至 0.74%。

图 21: 加权平均利率



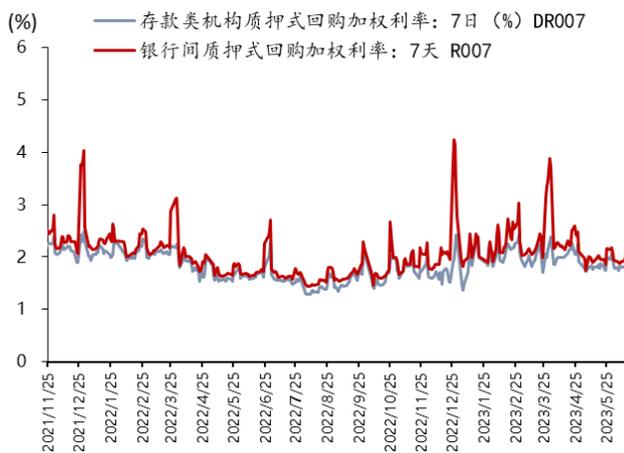
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 22: shibor 隔夜拆借利率



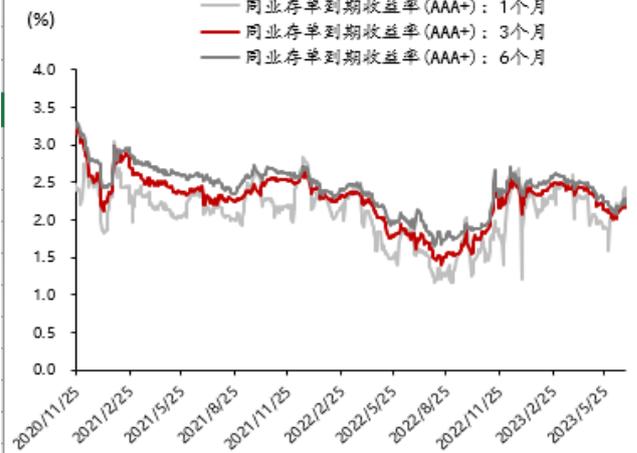
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 23: DR007 和 R007

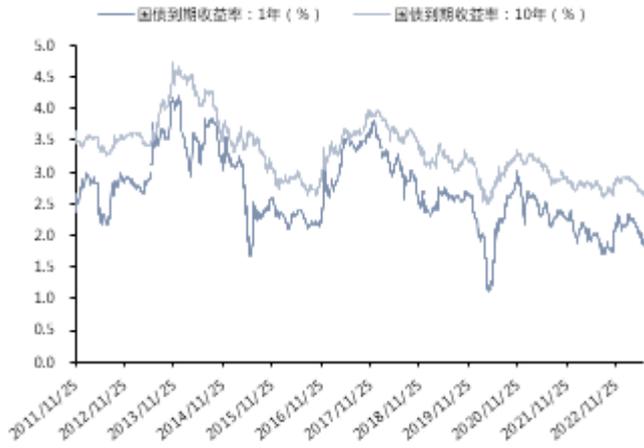


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

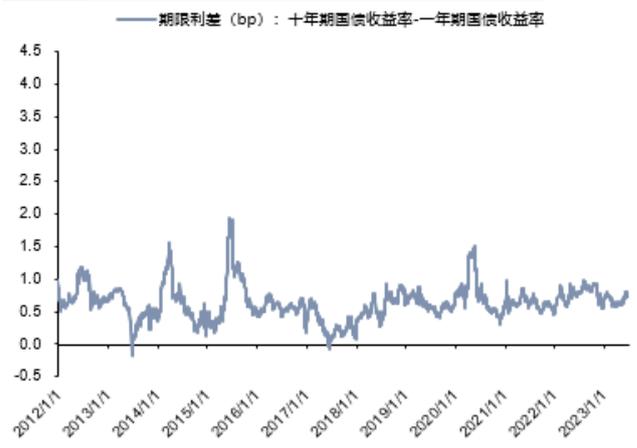
图 24: 同业存单到期收益率



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28日,香港交易及结算所有限公司(香港交易所)宣布,计划于今年10月启用全新的首次公开招股结算平台FINI。届时,在香港交易所的IPO新股定价与股份开始交易之间的时间由五个营业日(T+5)大幅缩短至两个营业日(T+2)。据香港交易所介绍,FINI是香港交易所对旗下市场的重要改革,将新股定价与股份开始交易之间的时间由五个营业日(T+5)大幅缩短至两个营业日(T+2)。FINI将对香港首次公开招股(IPO)的结算流程进行全面现代化和数码化改革,提升效率并推动香港作为全球集资中心的长远发展。

6月29日,国务院印发《关于在有条件的自由贸易试验区和自由贸易港试点对接国际高标准推进制度型开放若干措施的通知》,聚焦货物贸易、服务贸易、商务人员临时入境、数字贸易、营商环境、风险防控6个方面,提出33条具体试点措施和风险防控举措,部署相关自贸区、自贸港试点对接国际高标准,推进制度型开放。在推进服务贸易自由便利方面,《通知》提出,除特定新金融服务外,如允许中资金融机构开展某项新金融服务,则应允许试点地区内的外资金融机构开展同类服务。

6月30日,人民银行官网发布消息称,人民银行货币政策委员会2023年第二季度(总第101次)例会于28日在北京召开。会议指出,要克服困难、乘势而上,加大宏观政策调控力度,精准有力实施稳健的货币政策,搞好跨周期调节,更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能,全力做好稳增长、稳就业、稳物价工作,切实支持扩大内需,改善消费环境,促进经济良性循环,为实体经济提供更有力的支持。

保险:

6月25日,平安人寿在保险业协会披露对上海东方万国等四个产业园区不动产项目新增出资0.58亿元,出资总金额约为53.65亿元。据财联社统计,2023年上半年以来,平安人寿已累计披露了5个大额不动产项目的投资,累计出资总额达到539亿元。

6月26日,中汽协数据显示,2023年5月,新能源汽车产销分别完成71.3万辆和71.7万辆,同比分别增长53%和60.2%,市场占有率达到30.1%。2023年1-5月,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27日,金融监管总局发布数据显示,2023年1-5月,保险业累计实现原保费收入2.68万亿元,同比增长10.68%。其中,人身险累计实现原保费收入2.1万亿元,同比增长10.53%;财产险累计实现原保费收入5724亿元,同比增长10.33%。

6月27日,保险资管业协会发布《2022-2023年中国保险资产管理行业运行调研报告》显示,资金来源方面,截至2022年末,系统内保险资金作为行业基石,管理规模合计17.87万亿元,占比73.04%;管理第三方保险资金1.80万亿元,占比7.35%;管理商业银行及理财子公司资金2.53万亿元,占比10.35%;管理养老金1.42万亿元,占比5.82%。

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	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	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。