



Research and  
Development Center

# 静待时点，从量变到质变

非银金融行业

2023年7月23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

## 静待时点，从量变到质变

2023年7月23日

### 本期内容提要:

➤ **核心观点:** 本周最引人注目的是7月19日民营经济迎来重磅政策，中共中央、国务院下发《关于促进民营经济发展壮大的意见》，旨在解决民营企业发展的问题和瓶颈，我们认为市场预期和信心有望进一步修复。同时商务部等13部门下发关于《促进家居消费若干措施的通知》，叠加之前对汽车消费的促进措施，我们认为当前经济的政策底已经逐步出现。尤其是考虑到2季度GDP数据6.3%的增长略低于市场预期，但工业增加值+4.4%，较前值(+3.5%)环比增加，且环比季调+0.68%处于高位也意味着企业补库开始进行。我们认为我国的政策执行力较强，在美国对中国优势制造业通过各类政策和财政补贴降低成本优势的双重压制下，我们认为需要静待时点，企业和居民的信心将有望逐步恢复。我们认为降息周期下对左侧券商、右侧保险的非银板块建议保持乐观。

**建议关注:** 中国太保、中国平安、中信证券、东吴证券、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3167.75点，环比上周-2.16%；深证指数报10810.18点，环比上周-2.44%；沪深300指数报3821.91点，环比上周-1.98%；创业板指数报2163.12点，环比上周-2.74%；非银金融(申万)指数报1508.64点，环比上周-1.46%，证券II(申万)指数报5223.84点，环比上周-0.23%，保险II(申万)指数报1018.47点，环比上周-4.29%，多元金融(申万)指数报1097.53点，环比上周-0.06%；中证综合债(净价)指数报100.96，环比上周+0.05%。本周沪深两市累计成交2977.06亿股，成交额37786.91亿元，沪深两市A股日均成交额7557.38亿元，环比上周-11.92%，日均换手率0.90%，环比上周-0.07bp。截至7月21日，两融余额15818.85亿元，较上周-0.38%，占A股流通市值2.24%；截至2023年7月21日，股票型+混合型基金规模为6.90万亿元，环比-4.16%，6月新发权益基金规模份数240亿份，环比-15.73%。个股方面，券商：华创云信环比上周+3.80%，太平洋证券环比上周+2.67%，西南证券环比上周+1.90%。保险：中国平安环比上周-3.43%，中国人寿环比上周-6.85%，中国太保环比上周-8.63%，新华保险环比上周-3.97%。

### ➤ 证券业观点:

**外汇市场企稳，宏观经济环境持续改善，券商行业估值有望复苏。** 本周外汇市场运行企稳，成交方面，本周日均成交额7557.38亿元，环比小幅下行。日均换手率0.90%，环比上周-0.07bp。本周券商板块跑赢沪深300指数1.75pct，当前行业估值1.3XPB，位于三年来16%分位。

**特定投资者短线交易监管细则出台，有望保护中小投资者，完善资本市场投资功能。** 2023年7月21日，证监会发布《关于完善特定短线交易监管的若干规定(征求意见稿)》，就特定投资者(持股5%以上股东、上市、挂牌公司董监高)短线交易行为进行规范。

本次征求意见稿的核心看点有二：一是适用性规范，包括对适用主体、持

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

有证券计算标准、适用证券范围、特定短线交易行为认定等，如买入卖出时均具备大股东、董监高身份和买入时不具备但卖出时具备的，明确需遵守特定短线交易制度；持有证券计算标准包括其配偶、子女、父母持有的及利用他人账户持有的证券合并计算；特定短线交易适用证券范围包括买卖存托凭证、可交债、可转债等其他具有股权性质证券；明确特定短线交易不跨品种计算；明确特定短线交易的行为认定，只有支付对价导致持有证券数量增减行为才被认定为特定短线交易买卖。

二是豁免性规范，明确包括优先股转股、可交债换股、可转债转股、ETF申购赎回等 11 种豁免行为情形；明确对社保基金、基本养老保险基金、年金基金、公募基金、部分私募基金可按产品计算持有证券数量；豁免沪深港通机制下香港中央结算公司适用特定短线交易制度等。

此次征求意见稿出台延续了 2020 年新《证券法》精神，对证券交易活动中内幕信息知情人买卖公司证券行为的禁止性规定进行了适用范围的明确以及豁免情形的划分，进一步拓宽了特定投资者短线交易监管内涵。我们认为，特定投资者短线交易监管制度的完善有利于打击涉嫌内幕交易的违法违规行，保护权益市场中小投资者。结合近期权益公募基金降费，政策面驱动下市场投资功能有望进一步完善，居民投资者投资权益资产的摩擦成本更低、长期收益预期抬升，有望驱动权益资产规模上行。

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，或将利好券商版块；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。当前券商估值处于历史底部，具有较高的配置性价比。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:

**高于 3.0%定价利率产品逐步停售下架，行业逐步开启 3.0%产品定价新周期。**本周《上海证券报》记者报道，预定利率高于 3.0%人身险产品将于 7 月底之前逐步下架。今年 3 月原银保监会人身险部组织保险行业协会及多家险企召开座谈会，摸底人身险行业负债成本情况。本轮产品预定利率调整逐步落地，我们认为有助于各大险企合理安排业务节奏，并且从长期来看降低险企负债成本有利于行业健康稳健发展。预定利率下调预期下 5、6 月份保费高增，“储蓄”和“保障”属性有望持续推动保险需求。我们认为产品切换后保费短期波动或难以避免，但是整体停售影响更多需要站在产品自身发展逻辑和节奏去判断，我们认为储蓄型、保障型等代表性险种具备储蓄和保障的属性，在当前市场环境下具备较为难得的“逆周期”属性，长期利率或逐步下行和银保渠道的发展等因素有望推动保险需求持续提升。同时，7 月产品切换逐渐完成后，我们认为险企主力销售产品有望从增额终身寿逐步发展至分红型产品、年金险、终身寿险和健康险等险种同步发展，险种结构有望进一步优化。

#### ➤ 近期各项宏观政策逐步出台，如发改委近期连续召开民营企业座谈

会，及时对现行政策实施效果进行客观评估，进一步完善宏观政策举措；7月21日国常会审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》，审议通过《社会保险经办条例（草案）》；

《中共中央国务院关于促进民营经济发展壮大的意见》近日发布，表示将持续优化民营经济发展环境、加大对民营经济政策支持力度；整体来看，我们认为这是改善民生、扩大内需、聚焦高质量发展的体现。我们预计后续更多稳增长稳就业政策或逐步出台落地，推动经济整体好转的积极因素在不断累积，宏观经济有望迎来进一步修复，保险负债端和投资端均有望受益。本周保险板块整体震荡调整，板块估值整体处于低位，我们认为板块当前配置性价比明显。

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。

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、新华保险、中国平安和中国财险。

- 流动性观点：本周央行公开市场净投放 840 亿元，其中逆回购投放 1120 亿元，MLF 投放 1030 亿元，到期 310 亿元，MLF 到期 1000 亿元。价方面，本周短端资金利率分化。6 月加权平均银行间同业拆借利率上行至 1.57%。本周银行间质押式回购利率 R001 下行 92bp 至 1.26%，R007 下行 124bp 至 1.88%，DR007 下行 42bp 至 1.76%。SHIBOR 隔夜利率下行 38bp 至 1.10%。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-30bp/-18bp/-13bp 至 1.93%/2.02%/2.13%。
- 债券利率方面，本周 1 年期国债收益率下行 8bp 至 1.81%，10 年期国债收益率与上周持平为 2.64%，期限利差上行 8bp 至 0.82%。
- 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 (07/15-07/21) 和债券发行与到期 (07/17-07/23), 亿元	9
--	---

## 图目录

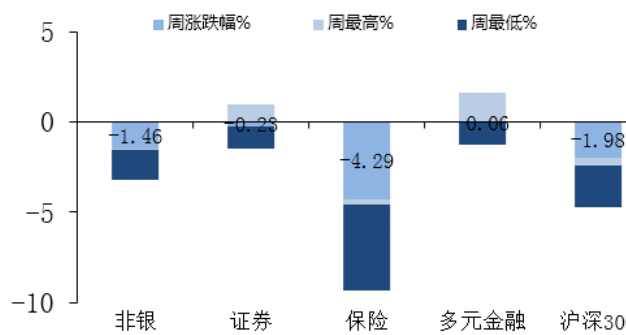
图 1: 本周券商板块跑赢沪深 300 指数 1.75pct	6
图 2: 2023 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 3.97pct	6
图 1: 本周 A 股日均成交额环比	6
图 2: 沪深 300 指数和中证综合债指数	6
图 3: 截至 2023 年 7 月 21 日, IPO、再融资承销规模	7
图 6: 截至 2023 年 7 月 21 日, 年内累计债券承销规模 67062.64 亿元。	7
图 4: 本周两融余额较上周下跌 0.38%	7
图 5: 本周股票质押市值较上周下跌 2.85%	7
图 6: 1Q23 券商资管规模降至 6.45 万亿	7
图 7: 券商板块 PB 1.30 倍	7
图 8: 截至 2023 年 7 月股票+混合型基金规模 6.90 万亿元	7
图 9: 6 月新发权益类基金 240 亿份, 环比-15.73%	7
图 10: 2023 年 1-6 月累计寿险保费增速	8
图 11: 2023 年 1-6 月累计财险保费增速	8
图 12: 2023 年 1-6 月单月寿险保费增速	8
图 13: 2023 年 1-6 月单月财险保费增速	8
图 14: 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:

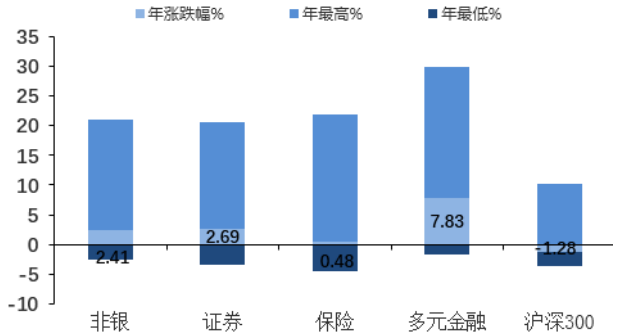
- 证券经纪:** 本周沪深两市累计成交 2977.06 亿股, 成交额 37786.91 亿元, 沪深两市 A 股日均成交额 7557.38 亿元, 环比上周-11.92%, 日均换手率 0.90%, 环比上周-0.07bp。
- 投资银行:** 截至 2023 年 7 月 21 日, 年内累计 IPO 承销规模为 2408.06 亿元, 再融资承销规模为 5176.61 亿元; 券商债券承销规模为 67062.64 亿元。
- 信用业务:** (1) 融资融券: 截至 7 月 20 日, 两融余额 15818.85 亿元, 较上周-0.38%, 占 A 股流通市值 2.24%; (2) 股票质押: 截至 7 月 21 日, 场内外股票质押总市值为 30522.11 亿元, 较上周-2.85%。
- 证券投资:** 本周主要指数下行, 上证综指报 3167.75 点, 环比上周-2.16%; 深证指数报 10810.18 点, 环比上周-2.44%; 沪深 300 指数报 3821.91 点, 环比上周-1.98%; 创业板指数报 2163.12 点, 环比上周-2.74%; 中证综合债(净价)指数报 100.96, 环比上周+0.05%。
- 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 7 月 21 日, 股票型+混合型基金规模为 6.90 万亿元, 环比-4.16%, 6 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 1.75pct



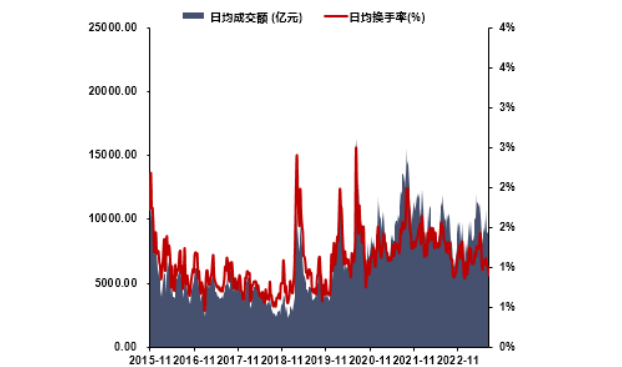
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: 2023 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 3.97pct



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 1: 本周 A 股日均成交额环比

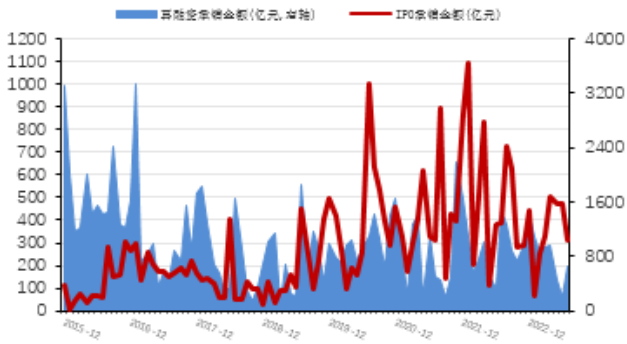


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

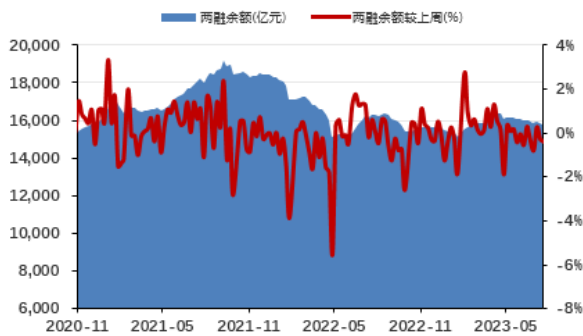
图 2: 沪深 300 指数和中证综合债指数



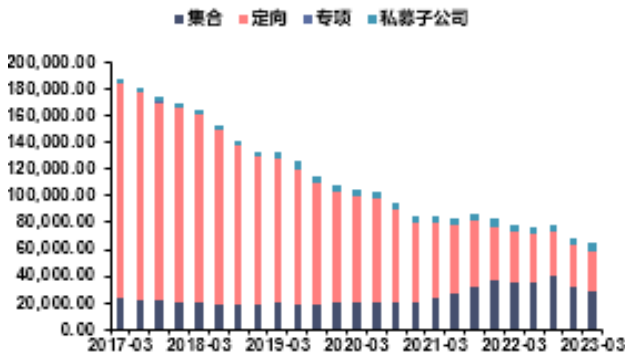
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 3: 截至 2023 年 7 月 21 日, IPO、再融资承销规模**


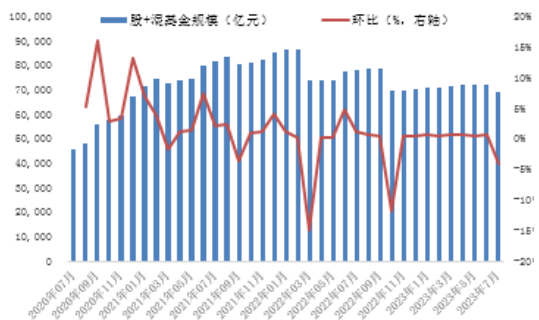
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 4: 本周两融余额较上周下跌 0.38%**


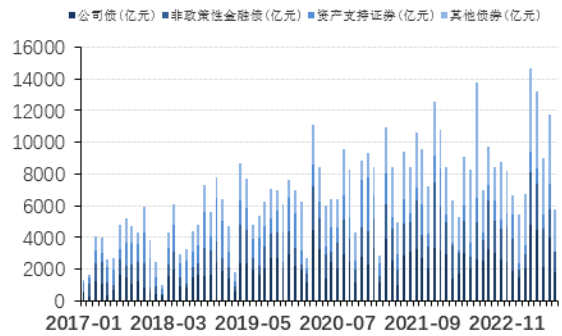
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 6: 1Q23 券商资管规模降至 6.45 万亿**


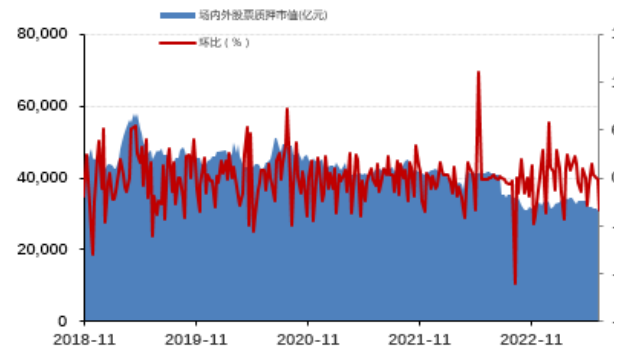
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 8: 截至 2023 年 7 月股票+混合型基金规模 6.90 万亿元**


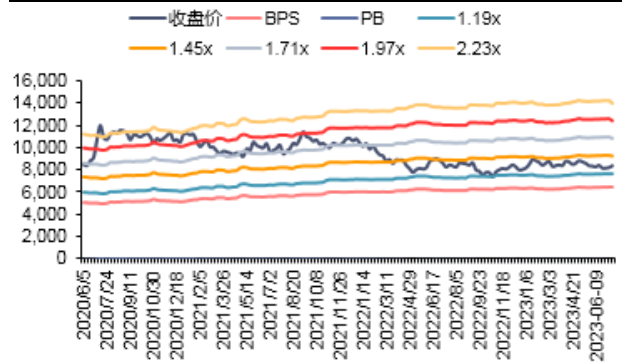
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 6: 截至 2023 年 7 月 21 日, 年内累计债券承销规模 67062.64 亿元。**


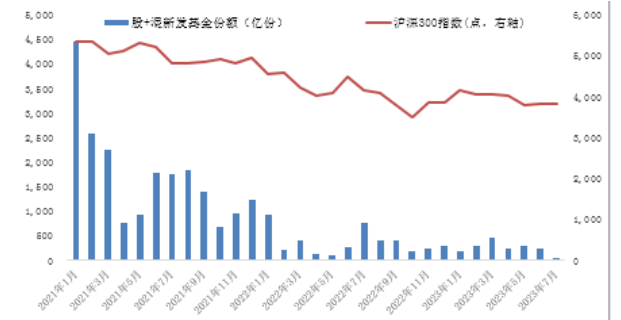
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 5: 本周股票质押市值较上周下跌 2.85%**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 7: 券商板块 PB 1.30 倍**


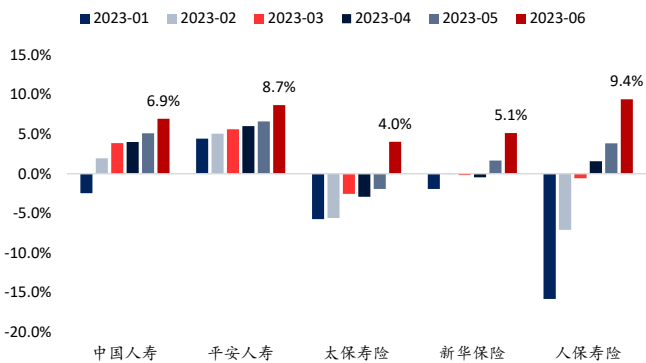
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 9: 6 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

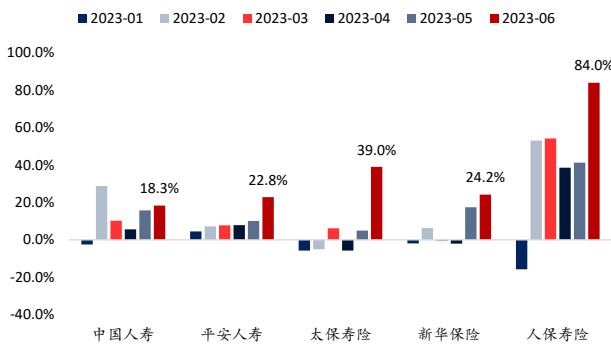
## 保险业务概况及一周点评

图 10: 2023 年 1-6 月累计寿险保费增速



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 12: 2023 年 1-6 月单月寿险保费增速



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 10 年期国债收益率及 750 日移动平均线 (%)

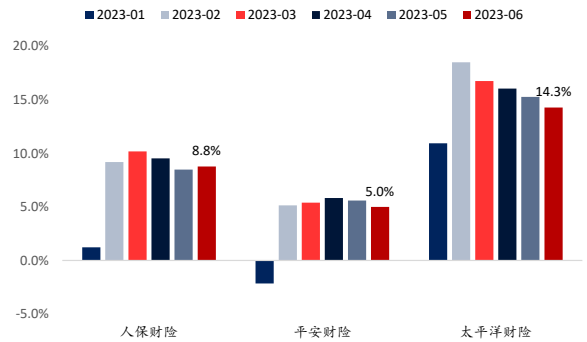


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

## 市场流动性追踪

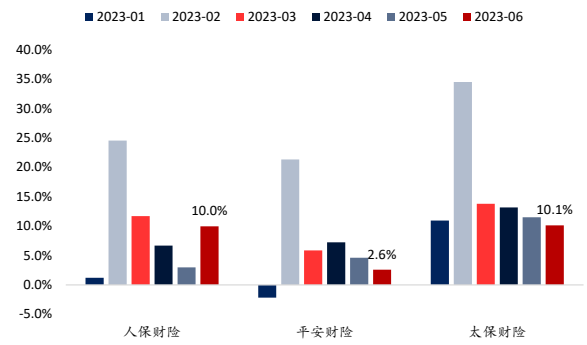
本周央行公开市场净投放 840 亿元, 其中逆回购投放 1120 亿元, MLF 投放 1030 亿元, 到期 310 亿元, MLF 到期 1000 亿元。本周同业存单共发行 1805.30 亿元, 到期 1751.60 亿元, 净融资 53.70 亿元。地方债共发行 1861.03 亿元, 到期 647.46 亿元, 净融资 1213.57 亿元。

图 11: 2023 年 1-6 月累计财险保费增速



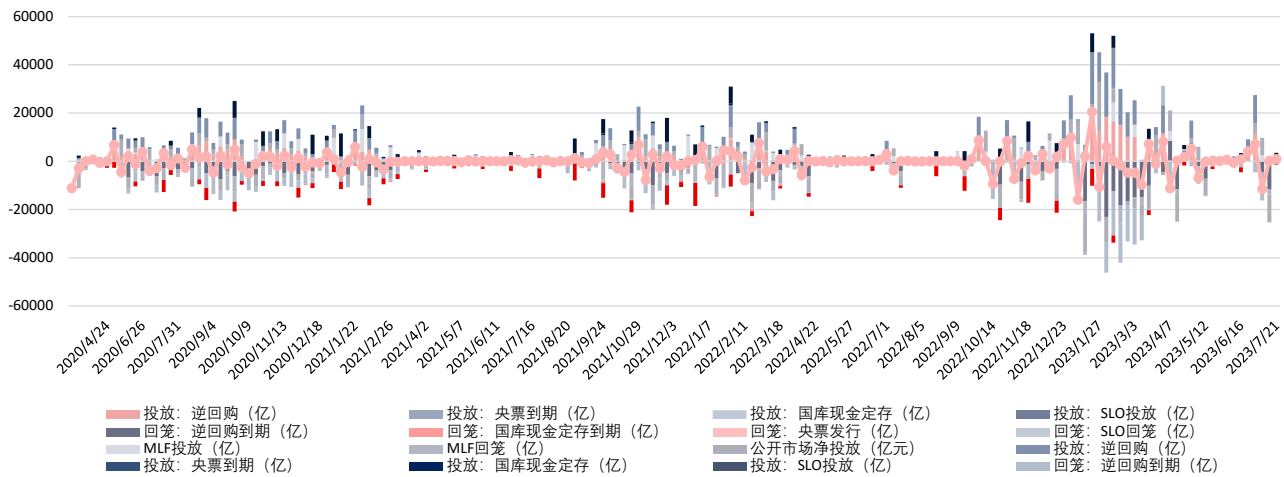
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13: 2023 年 1-6 月单月财险保费增速



资料来源: Wind, 信达证券研发中心



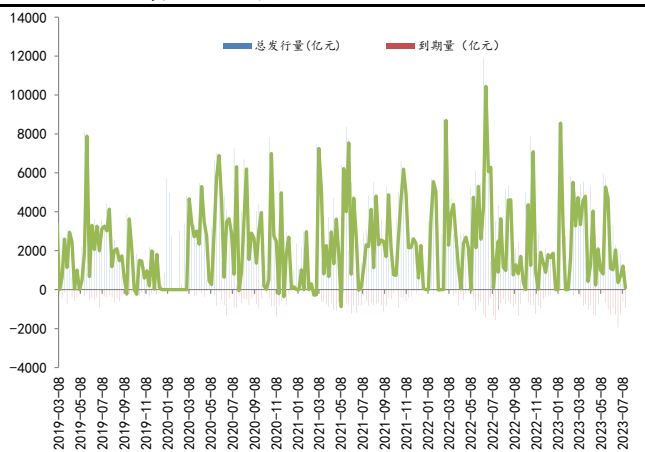
**图 18: 公开市场操作: 投放、回笼、净投放量**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

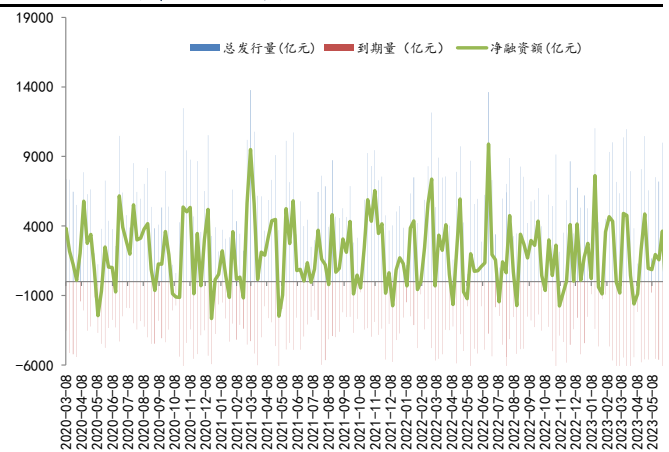
**表 1: 央行操作 (07/15-07/21) 和债券发行与到期 (07/17-07/23), 亿元**

工具	发行量	到期量	净投放	利率%	变动(bp)
逆回购 (亿元)	7 天	1120	310	840	
	14 天				
	28 天				
	63 天				
国库现金定存					
MLF/TMLF	1030	1000	30		
央行票据互换					
SLO					
同业存单	6417.20	-5430.10	987.10		
地方债	1934.93	1043.99	899.94		

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

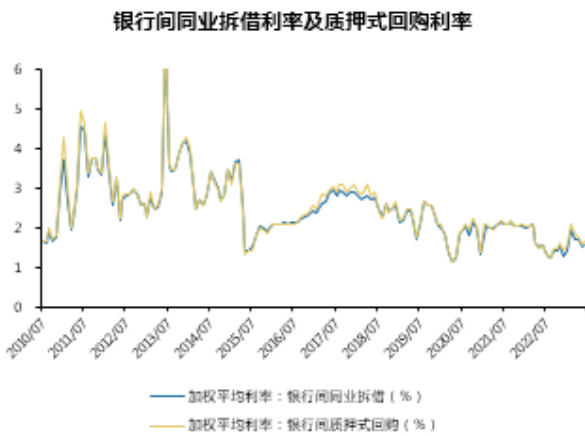
**图 20: 同业存单发行与到期**


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。6 月加权平均银行间同业拆借利率上行至 1.57%。本周银行间质押式回购利率 R001 上行 17bp 至 1.64%，R007 下行 8bp 至 1.88，DR007 下行 5bp 至 1.89%。SHIBOR 隔夜利率上行 20bp 至 1.53%。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-5bp/-4bp/+2bp 至 1.89%/2.03%/2.15%。

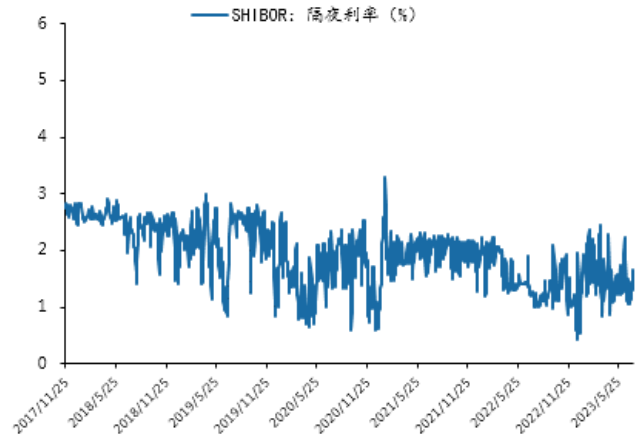
➤ 债券利率方面，本周 1 年期国债收益率下行 9bp 至 1.75%，10 年期国债收益率下行 4bp 至 2.61%，期限利差下行 1bp 至 0.86%。

图 21: 加权平均利率



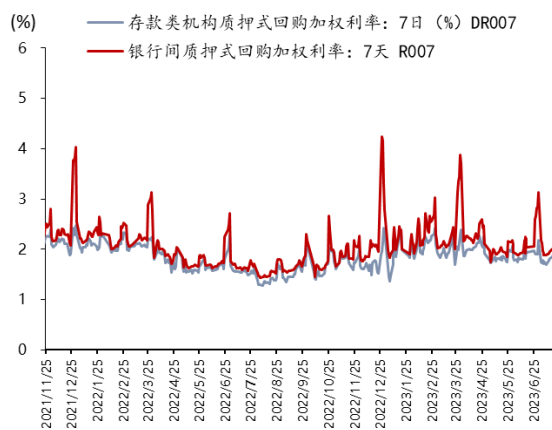
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 22: shibor 隔夜拆借利率



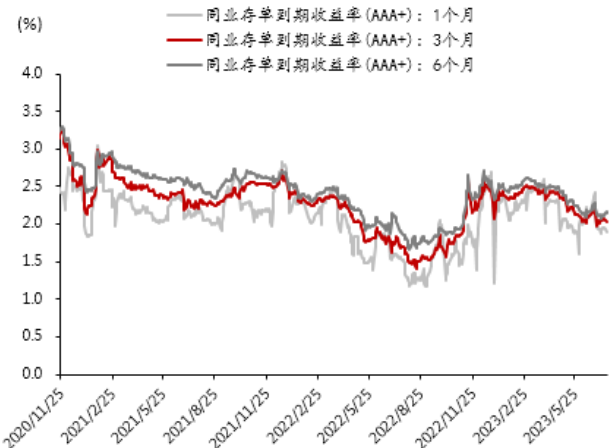
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 23: DR007 和 R007

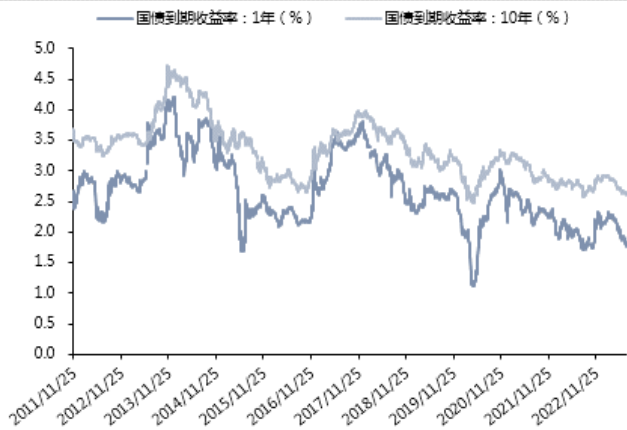


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

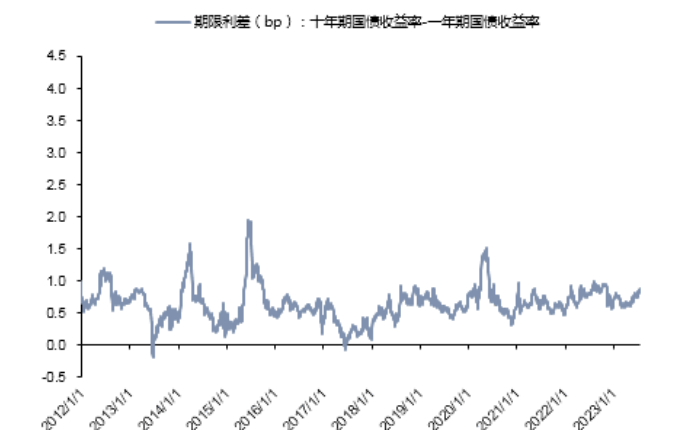
图 24: 同业存单到期收益率



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:

7月21日,证监会发布《关于完善特定短线交易监管的若干规定(征求意见稿)》,就特定投资者(持股5%以上股东、上市、挂牌公司董监高)短线交易行为进行规范,一是对适用主体范围进行了明确,买入卖出时均具备大股东、董监高身份和买入时不具备但卖出时具备的,明确需遵守特定短线交易制度;二是明确持有证券计算标准包括其配偶、子女、父母持有的及利用他人账户持有的证券合并计算;三是确定特定短线交易适用证券范围,包括买卖存托凭证、可交债、可转债等其他具有股权性质证券;四是明确特定短线交易不跨品种计算;五是明确特定短线交易的行为认定,只有支付对价导致持有证券数量增减行为才被认定为特定短线交易买卖。六是明确11种豁免行为情形、明确境内外机构按产品(或组合)/按管理人计算持有证券数量等。

7月20日,为进一步完善全口径跨境融资宏观审慎管理,继续增加企业和金融机构跨境资金来源,引导其优化资产负债结构,中国人民银行、国家外汇局决定将企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从1.25上调至1.5,于7月20日实施。上调参数有利于增加境内美元流动性,缓和现汇市场人民币贬值压力,进一步释放了稳汇率信号,有助于稳定市场信心,避免短期内人民币贬值预期过度聚集。

7月19日,《中共中央、国务院发布关于促进民营经济发展壮大的意见》发布。意见指出,要加快营造市场化、法治化、国际化一流营商环境,优化民营经济发展环境,依法保护民营企业产权和企业家权益,全面构建亲清政商关系,使各种所有制经济依法平等使用生产要素、公平参与市场竞争、同等受到法律保护,引导民营企业通过自身改革发展、合规经营、转型升级不断提升发展质量,促进民营经济做大做强,在全面建设社会主义现代化国家新征程中作出积极贡献,在中华民族伟大复兴历史进程中肩负起更大使命、承担起更重责任、发挥出更大作用。

### 保险:

7月19日,中国平安发布公告称,新保险合同准则的切换不影响公司的业务实质和经营策略,产品策略、付能力状况不受影响,资产负债匹配管理实质不变。公告称,新准则切换后,平安集团总资产、总负债减少1%,净资产增加1%;公司2022年度利润指标呈现不同幅度上升,集团、寿险及健康险、产险的归母营运利润分别上升3%、2%、14%,归母净利润分别上升33%、54%、14%。受新准则下保险合同收入计量方式变化的影响,2022年度集团基于国际会计准则的营业收入下降约19%。

7月19日,《上海证券报》报道,监管部门近日已窗口指导各保险公司在7月底前下架定价利率高于3%的人身险产品。根据要求,自8月起新产品定价利率将普遍下调,其中,普通型、分红型人身险产品的预定利率上限分别为3%、2.5%,万能险最高保证利率不能高于2%。

7月17日,阳光保险发布公告称,2023年上半年,公司累计原保费收入约677.77亿元。其中,阳光财险原保费收入219.29亿元,阳光人寿原保费收入约458.48亿元。

## 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。	<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。