



Research and
Development Center

行情或可持续，仓位重于选股

非银金融行业

2023年7月30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

行情或可持续，仓位重于选股

2023年7月30日

本期内容提要:

► 核心观点: 7月初以来我们基于对国内外环境和基本面的判断, 坚定认为非银板块有望取得超额收益。本周政治局会议超预期提出“活跃资本市场、改善资产质量”, 后住建部发声落实“认房不认贷”等“调整优化的房地产政策”, 非银板块环比上周上涨11%, 超额收益明显。

我们认为行情或可持续, 主要基于以下三个逻辑:

1. 非银板块为“活跃资本市场、改善资产质量、经济企稳”三重利好下最受益的板块, 分别提升板块业绩、估值和市场偏好;
2. 政策强音到效果落地有时滞, 但对政策预期的拐点已实质到来。这一段窗口, 就是我们投资金融股框架贝塔属性演绎的窗口。
3. 年初机构大幅低配非银(保险: 机构持股 0.92% VS 标配 2.57%, 证券: 2.79% VS 3.24%), 板块整体有加仓空间, 我们认为当前位置仓位重于选股。

基本上, 保险负债端方面各大上市险企代理人不断清虚提质, 在利率下行的背景下, 储蓄型产品近年来迎来热销, 整体来看负债端改善明显, 如基本面较好的太保6月寿险保费同比大增39%, 我们预计全年NBV增速有望领先同业。大力发展资本市场背景下, 券商作为服务方有望更为受益。受益于交投活跃、直接融资发展和“居民财富搬家”, 选取长逻辑券商进行底部配置有望成为取胜之道。建议关注Q2净利润环比仍然改善的东吴证券、困境反转的方正证券。

建议关注: 中国太保、中国人寿、中信证券、东吴证券、方正证券、中金公司等。

► 市场回顾: 本周主要指数上行, 上证综指报 3275.93 点, 环比上周+3.42%; 深证指数报 11100.40 点, 环比上周+2.68%; 沪深 300 指数报 3992.74 点, 环比上周+4.47%; 创业板指数报 2219.54 点, 环比上周+2.61%; 非银金融(申万)指数报 1681.28 点, 环比上周+11.44%, 证券Ⅱ(申万)指数报 5851.03 点, 环比上周+12.01%, 保险Ⅱ(申万)指数 1137.74 点, 环比上周+11.71%, 多元金融(申万)指数报 1164.53 点, 环比上周+6.10%; 中证综合债(净价)指数报 100.93, 环比上周-0.07%。本周沪深两市累计成交 3714.61 亿股, 成交额 41274.70 亿元, 沪深两市 A 股日均成交额 8254.94 亿元, 环比上周+9.23%, 日均换手率 1.12%, 环比上周+0.22bp。截至 7 月 27 日, 两融余额 15734.65 亿元, 较上周-0.15%, 占 A 股流通市值 2.20%; 截至 2023 年 7 月, 股票型+混合型基金规模为 6.91 万亿元, 环比-4.04%, 6 月新发权益基金规模份额 240 亿份, 环比-15.73%。个股方面, 券商: 太平洋环比上周+35.32%, 中国银河环比上周+21.32%, 东吴证券环比上周+20.13%。保险: 中国平安环比上周+10.56%, 中国人寿环比上周+15.13%, 中国太保环比上周+15.56%, 新华保险环比上周+17.75%。

➤ 证券业观点:

政治局会议对“活跃资本市场”超预期表态明显对券商行业估值形成催化，叠加汇率企稳，市场成交水平止跌回升。本周外汇市场运行稳定，成交方面，本周沪深两市 A 股日均成交额 8254.94 亿元，环比上周 +9.23%，日均换手率 1.12%，环比上周 +0.22bp。本周券商板块跑赢沪深 300 指数 7.54pct，截至 7 月 28 日，券商指数从 5 月末的 8082 点上升至 8642 点，涨幅 6.9%，估值从 1.27XPB 上升至 1.46XPB，位于近 3 年来的 41%分位。

本周政策面利好超预期，投资端或可期待更多政策增量。近期政治局会议基本符合我们 6 月份以来对政策增量的预期，此次会议在客观认识当前经济问题的基础上，一方面提出逆周期政策发力稳市场主体，稳外汇市场。另一方面，超预期地提出了“活跃资本市场，提振投资者信心”。我们认为，延续 6 月以来资本市场投资端政策修复主线，后续或可期待配套政策增量。此外，25 日中国证监会召开 2023 年系统年中工作座谈会，提出“从投资端、融资端、交易端等方面综合施策”，要求注重六方面的工作：一是坚持以市场稳、功能稳、政策稳，促进预期稳；二是进一步提升服务国家重大战略的质效；三是进一步深化资本市场改革开放。高质量建设北交所，一体强化新三板市场培育功能，打造服务创新型中小企业主阵地，做好境外上市备案管理工作。四是进一步加大资本市场防假打假力度。五是坚守监管主责主业。健全促进常态化分红的机制安排，督促上市公司规范运作、诚信经营。六是坚决守牢风险底线。坚持股债联动，继续保持房企资本市场融资渠道稳定。继续有序推动金交所、“伪金交所”风险防范化解，加大对非法证券活动打击力度。

我们认为，一方面，经济持续回升向好是大的趋势，增量经济驱动政策的陆续出台，有望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，或在新一轮行业政策中获得机遇。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。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:

7 月 24 日政治局会议召开，定调积极，我们认为利好保险资产端，另外负债端 3.0%预定利率产品切换逐步落地，资产负债两端有望同时发力推动保险估值抬升。5 月以来，保险板块回调明显，2Q23 保费收入虽然保持高增速但是我们认为市场并未对负债端高景气表现充分定价，近期资产端长端利率下行至 2.6%低位水平和权益市场回调是压制估值的重要因素。

当前资产端具有强烈改善预期。7 月 24 日政治局会议对后续稳增长政策积极定调下，叠加前期密集稳增长调结构和各类呵护市场政策，我们认为长端利率有望逐步企稳，权益市场亦有望企稳反弹，险企资产端有望充分受益。1) 稳增长政策推动下半年宏观经济持续复苏，长端利率有望企稳回升对估值形成支撑；2) 系列房地产支持政策有望持续化解市场对于险企房地产投资敞口的风险担忧；3) 有望有效化解地方债务和一揽子化

债方案有望消除对于险企城投债、地方政府相关底层资产持仓的担忧；
4) 首提“活跃资本市场，提振投资者信心”，我们认为权益市场有望表现并直接利好保险投资端。

负债端保持高景气。上市险企寿险 6 月保费增速环比加速，我们认为在当前金融环境下，整体利好具有“保本刚兑”和“保障”双重属性的保险产品销售，同时考虑到不断下调的银行存款储蓄利率等，预定利率正式下调后，相关产品需求也有望延续。7 月以来，头部险企已推出分红型增额终身寿险作为下半年过渡产品，同时将把更多重心放在高质量人力队伍建设上，10 月后头部险企或有望率先开启“开门红”营销，有望对下半年业绩构成有力支撑。

在有望启动的顺周期背景下，我们看好有基本面支撑、资产端有望复苏的保险板块。本周保险板块上行，但整体估值仍处历史较低水平，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 2290 亿元，其中逆回购投放 3410 亿元，到期 1120 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 7bp 至 1.57%，R007 上行 8bp 至 1.96%，DR007 与上周持平为 1.82%。SHIBOR 隔夜利率下行 6bp 至 1.47%。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/+2bp/+2bp 至 1.85%/2.05%/2.17%。

➤ 债券利率方面，本周 1 年期国债收益率上行 8bp 至 1.82%，10 年期国债收益率上行 4bp 至 2.64%，期限利差下行 3bp 至 0.83%。

➤ 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 (07/22-07/28) 和债券发行与到期 (07/24-07/30), 亿元	9
--	---

图目录

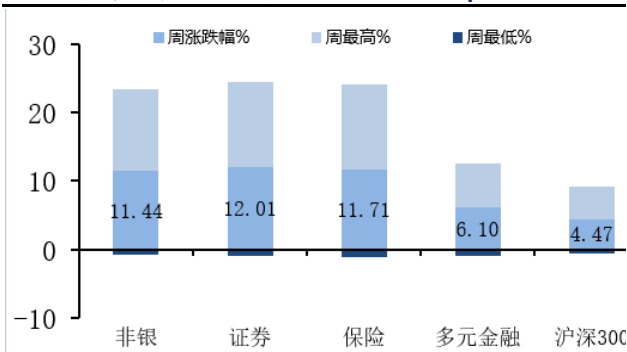
图 1: 本周券商板块跑赢沪深 300 指数 7.54pct	6
图 2: 2023 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 11.89pct	6
图 1: 本周 A 股日均成交额环比	6
图 2: 沪深 300 指数和中证综合债指数	6
图 3: 截至 2023 年 7 月 28 日, IPO、再融资承销规模	7
图 6: 截至 2023 年 7 月 28 日, 年内累计债券承销规模 70361.40 亿元。	7
图 4: 本周两融余额较上周下跌 0.15%	7
图 5: 本周股票质押市值较上周下跌 1.23%	7
图 6: 1Q23 券商资管规模降至 6.45 万亿	7
图 7: 券商板块 PB 1.46 倍	7
图 8: 截至 2023 年 7 月股票+混合型基金规模 6.91 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:

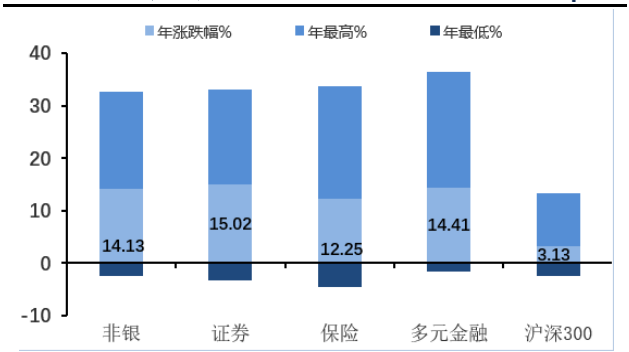
- 证券经纪:** 本周沪深两市累计成交 3714.61 亿股, 成交额 41274.70 亿元, 沪深两市 A 股日均成交额 8254.94 亿元, 环比上周+9.23%, 日均换手率 1.12%, 环比上周+0.22bp。
- 投资银行:** 截至 2023 年 7 月 28 日, 年内累计 IPO 承销规模为 2478.74 亿元, 再融资承销规模为 5205.74 亿元; 券商债券承销规模为 70361.40 亿元。
- 信用业务:** (1) 融资融券: 截至 7 月 27 日, 两融余额 15734.65 亿元, 较上周-0.15%, 占 A 股流通市值 2.20%; (2) 股票质押: 截至 7 月 28 日, 场内外股票质押总市值为 30098.69 亿元, 较上周-1.23%。
- 证券投资:** 本周主要指数上行, 上证综指报 3275.93 点, 环比上周+3.42%; 深证指数报 11100.40 点, 环比上周+2.68%; 沪深 300 指数报 3992.74 点, 环比上周+4.47%; 创业板指数报 2219.54 点, 环比上周+2.61%; 中证综合债(净价)指数报 100.93, 环比上周-0.07%。
- 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, 股票型+混合型基金规模为 6.91 万亿元, 环比-4.04%, 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 7.54pct



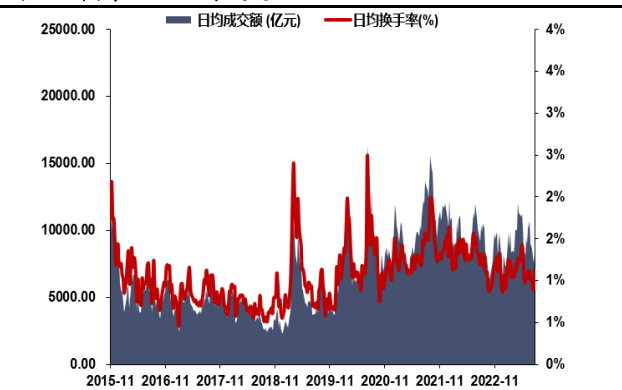
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: 2023 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 11.89pct



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

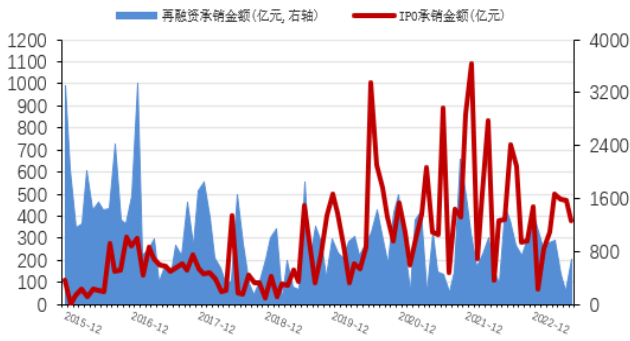


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

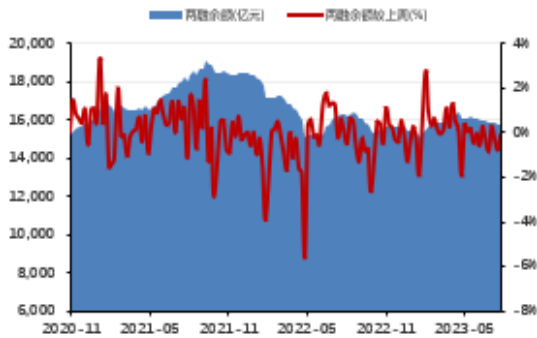
图 2: 沪深 300 指数和中证综合债指数



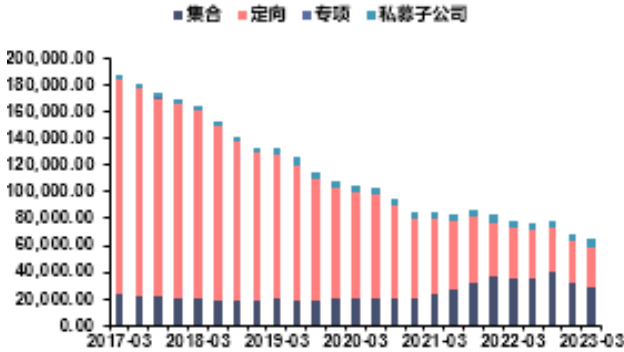
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3：截至 2023 年 7 月 28 日，IPO、再融资承销规模


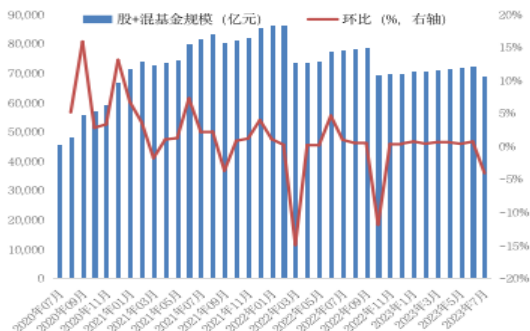
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：本周两融余额较上周下跌 0.15%


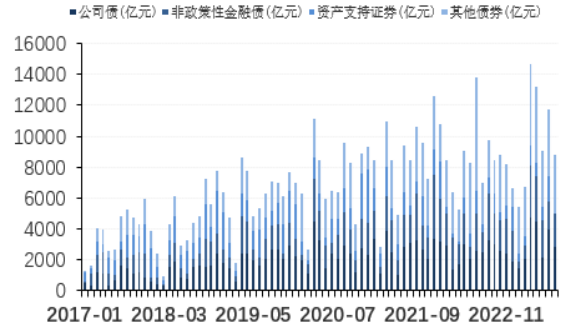
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：1Q23 券商资管规模降至 6.45 万亿


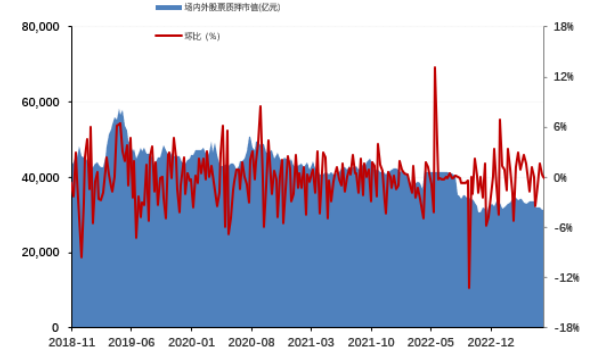
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 8：截至 2023 年 7 月股票+混合型基金规模 6.91 万亿元


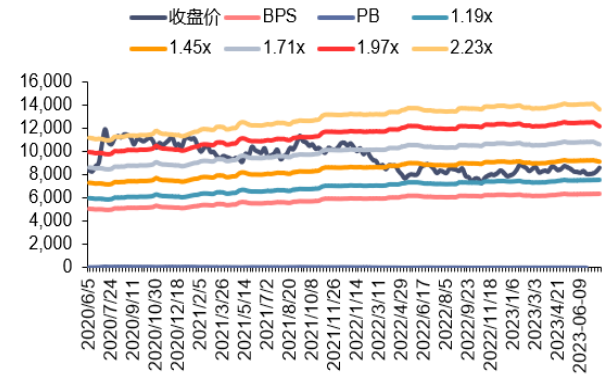
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：截至 2023 年 7 月 28 日，年内累计债券承销规模 70361.40 亿元。


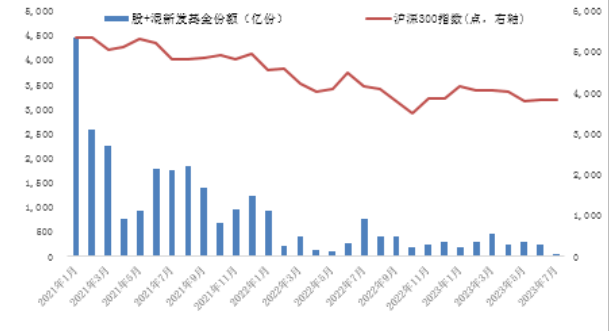
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：本周股票质押市值较上周下跌 1.23%


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7：券商板块 PB 1.46 倍


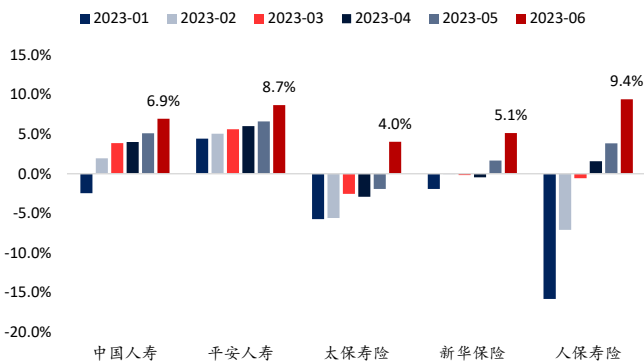
资料来源：Wind，信达证券研发中心

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

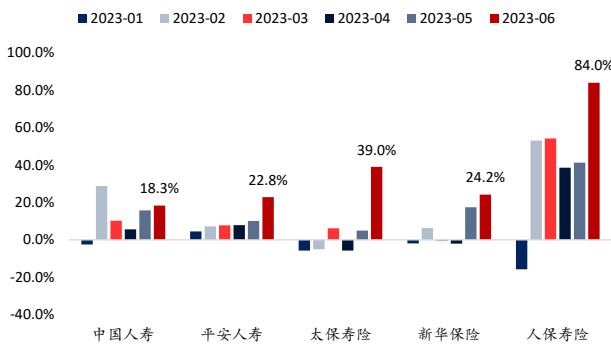
保险业务概况及一周点评

图 10: 2023 年 1-6 月累计寿险保费增速



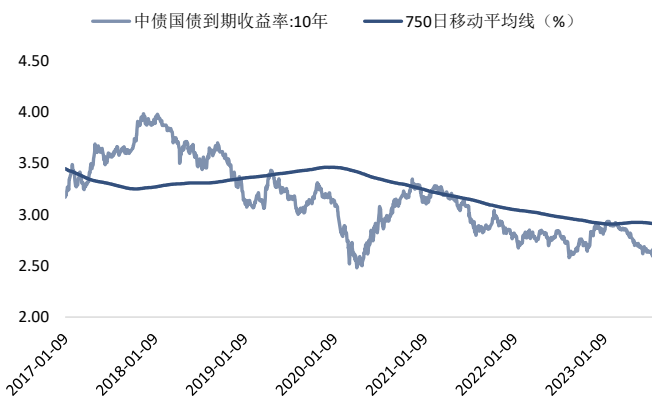
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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 (%)

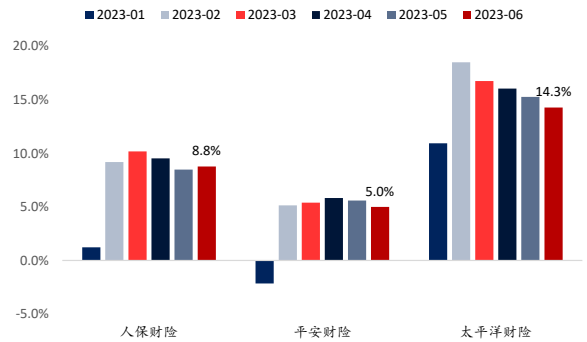


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

市场流动性追踪

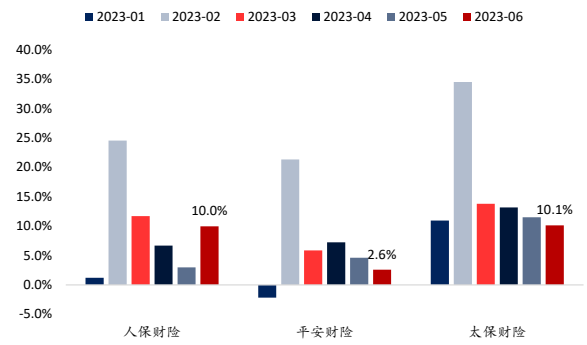
流动性观点: 本周央行公开市场净投放 2290 亿元, 其中逆回购投放 3410 亿元, 到期 1120 亿元。本周同业存单共发行 6785.30 亿元, 到期 5065.00 亿元, 净融资 1720.30 亿元。地方债共发行 1936.79 亿元, 到期 960.19 亿元, 净融资 976.60 亿元。

图 11: 2023 年 1-6 月累计财险保费增速

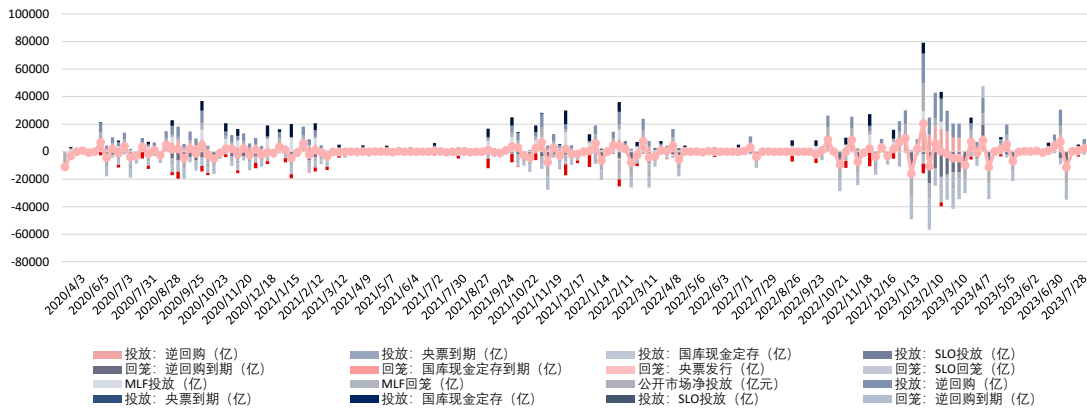


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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

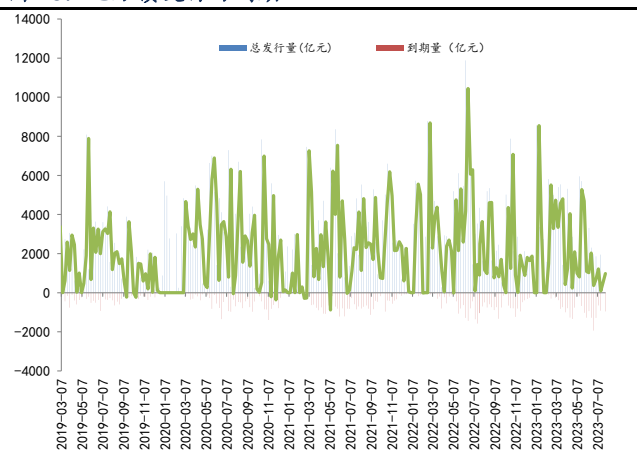
图 18: 公开市场操作: 投放、回笼、净投放量


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

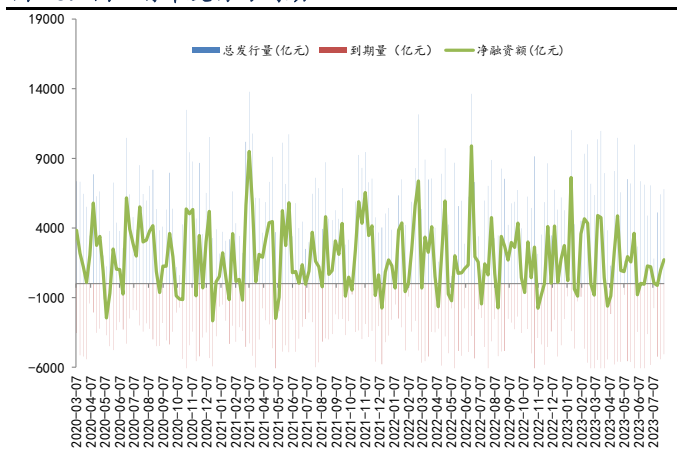
表 1: 央行操作 (07/22-07/28) 和债券发行与到期 (07/24-07/30), 亿元

工具	发行量	到期量	净投放	利率%	变动(bp)
逆回购 (亿元)	7 天	3410	1120	2290	
	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	6785.30	5065.00	1720.30		
地方债	1936.79	960.19	976.60		

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

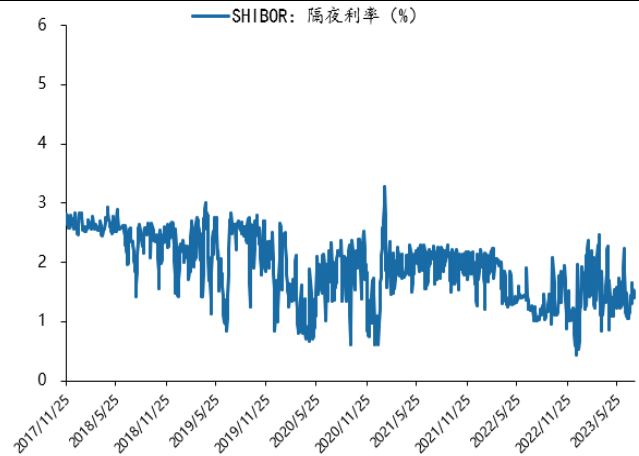
图 20: 同业存单发行与到期


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

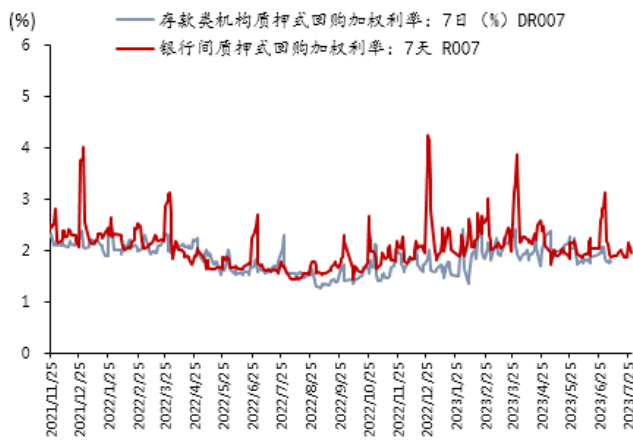
- **货币资金面:** 本周短端资金利率分化。6 月加权平均银行间同业拆借利率上行至 1.57%。本周银行间质押式回购利率 R001 下行 7bp 至 1.57%, R007 上行 8bp 至 1.96%, DR007 与上周持平为 1.82%。SHIBOR 隔夜利率下行 6bp 至 1.47%。同业存单发行利率 1 个月、3 个月、6 个月同业存单 (AAA+) 到期收益率分别 -5bp/+2bp/+2bp 至 1.85%/2.05%/2.17%。
- **债券利率方面,** 本周 1 年期国债收益率上行 8bp 至 1.82%, 10 年期国债收益率上行 4bp 至 2.64%, 期限利差下行 3bp 至 0.83%。

图 21: 加权平均利率

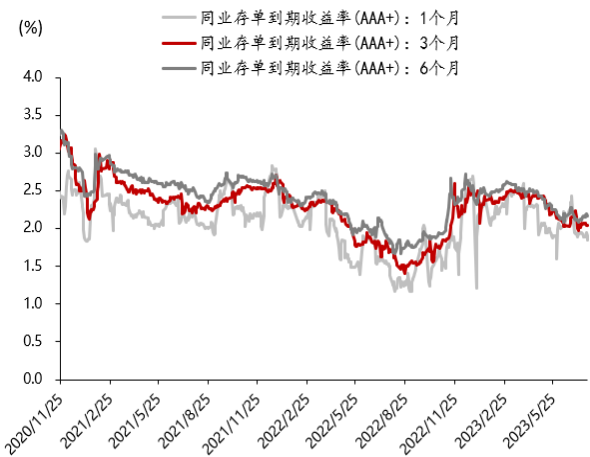

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 22: shibor 隔夜拆借利率


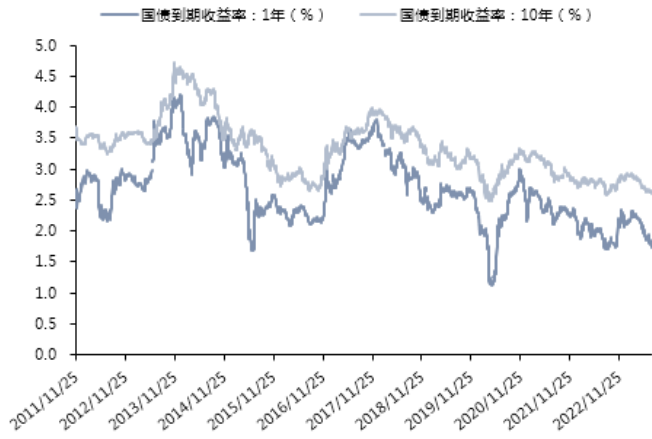
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 23: DR007 和 R007


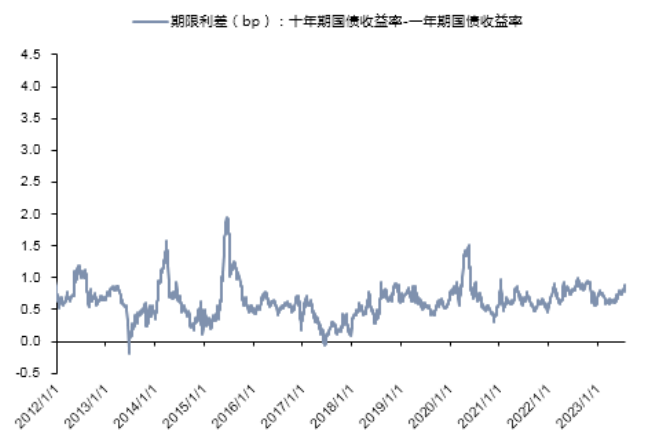
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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24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。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优做强,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。

7月24日中共中央政治局召开会议,分析研究当前经济形势,部署下半年经济工作。中共中央总书记习近平主持会议。会议分析指出,当前经济运行面临新的困难挑战,主要是国内需求不足,一些企业经营困难,重点领域风险隐患较多,外部环境复杂严峻,且疫情后经济恢复是一个波浪式发展、曲折式前进的过程。要精准有力实施宏观调控,加强逆周期调节和政策储备。要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,延续、优化、完善并落实好减税降费政策,发挥总量和结构性货币政策工具作用,大力支持科技创新、实体经济和中小微企业发展。要保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。要活跃资本市场,提振投资者信心。受此影响,富时中国A50指数期货短线拉升,表明市场作出积极回应。

7月24日至25日,中国证监会召开2023年系统年中工作座谈会,总结工作,分析形势,研究部署下半年重点工作,证监会党委书记、主席易会满作题为《坚定信心 稳中求进 奋力推进中国特色现代资本市场建设》的工作报告。会议提出“要活跃资本市场,提振投资者信心”,体现了党中央对资本市场的高度重视和殷切期望。

当地时间7月26日,美股三大股指涨跌不一,其中,道指连续13个交易日上涨,追平最长连涨纪录。美联储如期加息25个基点,这是6月份暂停加息一次之后,美联储再次重启加息,将联邦基金利率目标区间上调到5.25%-5.50%,达到22年来的最高水平。紧跟美联储步伐,欧洲央行周四宣布再次加息0.25个百分点。自去年7月开启加息进程以来,欧洲央行已连续9次加息,共计加息425个基点。

7月28日周五据新华社消息,近日,住建部部长倪虹召开企业座谈会,就建筑业高质量发展和房地产市场平稳健康发展与企业进行沟通交流。住房城乡建设部表示,要坚持系统思维、协同发力,通过科技创新和制度创新解决发展中遇到的问题。要深化住房供给侧结构性改革,强化科技赋能,提高住房品质,为人民群众建造“好房子”。希望建筑企业和房地产企业积极参与保障性住房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设,促进企业转型升级和高质量发展。

保险:

7月28日,保险业协会发布2022年度交强险经营情况。数据显示,2022年交强险承保机动车数量3.37亿辆,保费收入2465亿元,保障金额67万亿元,赔付成本1845亿元,承保亏损22亿元。2022年度交强险经营质效提升,承保机动车数量增长4.3%,保障金额提升4.4%,赔付成本增长4.6%,车均保费下降0.5%,车险综合改革“降价、增保、提质”阶段性目标全面达成。(资料来源:财经网)

7月27日,金融监管总局召开银行业保险业上半年数据发布会。相关负责人表示,上半年保险公司总资产29.2万亿元,同比增长9.6%;原保险保费收入3.2万亿元,同比增长12.5%;综合偿付能力充足率为190.3%,保持在合理区间;保险资金运用余额26.8万

亿元，同比增长 9.7%；提供风险保障金额 6930 万亿元，赔款与给付支出 9151 亿元，同比增长 17.8%。（资料来源：券商中国）

7月25日，中国人保召开2023年半年工作会议。会议分析了上半年经营情况，提出了下半年经营管理工作重点。改变盲目追求保费规模、市场份额的发展理念，坚持质量第一、效益优先，把集团的长期价值增长和盈利能力提升；下一步，要切实抓好“六个更加突出”，强调坚持正确的业绩观，树立长期主义的经营理念，完善高质量发展指标体系，着力优化集团业务结构，持续推动降本增效。（资料来源：东方财富网）

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。

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。