



Research and
Development Center

行情演绎，后续仍可期

非银金融行业

2023年8月6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

行情演绎，后市仍可期

2023年8月6日

本期内容提要:

- 核心观点: 继中证报7月31日刊发《加强投资端改革是资本市场建设新重点》的评论员文章后, 经济日报再提“让居民通过股票基金赚到钱, 是扩大消费必要之举”, 叠加国家发改委发布的《关于恢复和扩大消费的措施》, 中证登调降股票类业务备付金缴纳比例, 围绕中央政治局会议提出的“活跃资本市场”, 一系列稳经济, 提振投资者信心的措施出台, 且我们判断未来或仍有政策组合拳出台。

在最近政策密集发力房地产、消费和民营经济这三个影响股市信心的领域后, 市场情绪回暖, 非银板块领涨, 本周实现超额收益3.4pct, 券商板块更是环比上周+5.7%。我们持续提示的非银行情正在演绎。展望后市, 我们认为行情具备可持续性, 首先通常来说投资非银板块贝塔属性较好的窗口期就是政策强音到效果落地的时滞阶段, 其次非银板块具备“自我加强”逻辑, 自营、经纪、衍生品等与市场息息相关的行业有望提升行业ROE, 进一步带动估值提升, 第三如果后续有更多资本市场政策出台, 市场活跃度有望进一步提升。截至8月3日, 证券板块估值1.52PB, 仍具备较高性价比。

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, 负债端改善明显。比如基本面较好的太保6月寿险保费大增39%, 我们预计全年NBV同比增速有望领先同业。

大力发展资本市场背景下, 我们认为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, 我们认为选取长逻辑券商进行底部配置有望获得超额收益。建议关注Q2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3288.08点, 环比上周+0.37%; 深证指数报11238.06点, 环比上周+1.24%; 沪深300指数报4020.58点, 环比上周+0.70%; 创业板指数报2263.37点, 环比上周+1.97%; 非银金融(申万)指数报1749.77点, 环比上周+4.07%, 证券II(申万)指数报6185.10点, 环比上周+5.71%, 保险II(申万)指数1143.46点, 环比上周+0.50%, 多元金融(申万)指数报1222.36点, 环比上周+4.97%; 中证综合债(净价)指数报100.97, 环比上周+0.04%。本周沪深两市累计成交4526.28亿股, 成交额47799.23亿元, 沪深两市A股日均成交额9559.85亿元, 环比上周+15.81%, 日均换手率1.37%, 环比上周+0.25bp。截至8月4日, 两融余额15872.67亿元, 较上周+0.97%, 占A股流通市值

2.17%；截至 2023 年 7 月，股票型+混合型基金规模为 6.91 万亿元，环比-3.99%，7 月新发权益基金规模份额 199 亿份，环比-16.94%。个股方面，券商：太平洋环比上周+32.14%，财达证券环比上周+25.06%，国联证券环比上周+12.05%。保险：中国平安环比上周-0.06%，中国人寿环比上周+4.20%，中国太保环比上周-0.82%，新华保险环比上周+2.68%。

➤ 证券业观点：

券商弹性个股涨幅明显，后续仍期待投资端增量政策。本周外汇市场运行平稳，市场活跃度提升。成交方面，本周沪深两市 A 股日均成交额 9559.85 亿元，环比上周+15.81%，日均换手率 1.37%，环比上周+0.25bp。本周券商板块跑赢沪深 300 指数 5.01pct。

8 月 3 日，中国证券登记结算有限责任公司（下称中国结算）表示，拟自 2023 年 10 月起进一步降低股票类业务最低结算备付金缴纳比例，将该比例由现行的 16%调降至平均接近 13%，并正式实施股票类业务最低结算备付金缴纳比例差异化安排，具体为：根据结算参与人的资金收付时点设定不同的缴纳比例，其中结算参与人可就托管业务向中国结算自主申报选择适用差异化或固定最低结算备付金比例计收方式。

我们认为，此项措施实施后结算参与人的股票类业务最低结算备付金缴纳比例最低可由现行的 16%调降至 13%，有助于鼓励结算参与人及客户尽早完成资金交收，进一步提升证券公司及基金管理人等市场机构的资金使用效率，强化结算风险管理的精细化水平，提升市场资金使用效率，降低市场成本，助力提振市场信心。

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。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：

四部门联合召开发布会，打好宏观政策“组合拳”，推动宏观政策靠前协同发力。8 月 4 日国家发改委、财政部、人民银行、国家税务总局联合召开“打好宏观政策组合拳，推动经济高质量发展”新闻发布会。1) 国家发改委表示将继续围绕积极扩大国内需求、做强做优实体经济、推动高水平科技自立自强、持续深化改革开放、切实保障改善民生和防范化解重点领域风险等六大方面做好政策的储备和延续工作。2) 央行表示后续将继续围绕支持普惠金融、绿色低碳、科技创新和房地产市场平稳运行做好政策保障。财政部和国家税务总局也表示将出台系列延续、优化、完善的税费政策和财政政策来推动经济持

续回升向好。

政策“组合拳”有望持续落地，顺周期的保险板块有望持续受益：

1) 配合政治局会议的积极定调，四部门联合打好政策“组合拳”，我们认为当前保险资产端具有较为强烈的改善预期，宏观经济持续复苏预期下，长端利率有望企稳回升并对估值形成支撑。2) 推动地产平稳运行有望逐步消除市场对于险企投资敞口的担忧。3) “活跃资本市场，提振投资者信心”表态后续有望落到实处，权益市场有望持续表现并直接利好保险投资端、负债端和自身估值表现。**负债端方面：**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优质核心人力队伍建设上，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。我们认为当前金融环境下，具有“保本刚兑”和“保障”双重属性的保险产品需求有望持续释放，负债端业务有望延续稳健增长。

我们认为当前仍处顺周期启动的初期，我们继续看好有基本面支撑、资产端有望复苏的保险板块。本周保险板块表现分化，国寿、新华涨幅居前，太保和平安整体维持震荡，板块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**，本周短端资金利率下滑。7月加权平均银行间同业拆借利率下行至 1.49%。本周银行间质押式回购利率 R001 下行 29bp 至 1.28%，R007 下行 25bp 至 1.71%，DR007 下行 18bp 至 1.64%。SHIBOR 隔夜利率下行 33bp 至 1.14%。
- 债券利率方面，本周 1 年期国债收益率上行 7bp 至 1.75%，10 年期国债收益率与上周持平 0bp 至 2.65%。
- 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	7
市场流动性追踪	8
行业新闻	12

表目录

表 1: 央行操作 (07/29-08/04) 和债券发行与到期 (07/31-08/06), 亿元	9
--	---

图目录

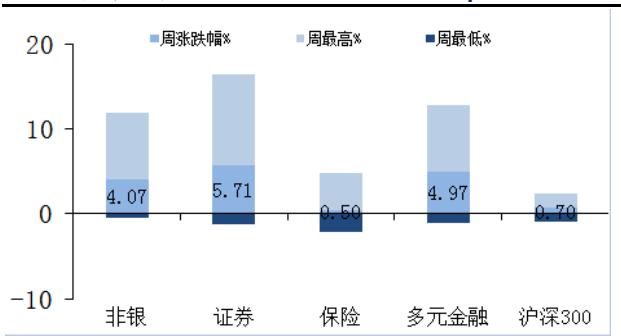
图 1: 本周券商板块跑赢沪深 300 指数 5.01pct	6
图 2: 2023 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 17.74pct	6
图 3: 本周 A 股日均成交额环比	6
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数	6
图 5: 截至 2023 年 8 月 4 日, IPO、再融资承销规模	7
图 6: 截至 2023 年 8 月 4 日, 年内累计债券承销规模 70361.40 亿元。	7
图 6: 本周两融余额较上周上涨 0.97%	7
图 7: 本周股票质押市值较上周上涨 1.26%	7
图 8: 1Q23 券商资管规模降至 6.25 万亿	7
图 9: 券商板块 PB 1.52 倍	7
图 10: 截至 2023 年 7 月股票+混合型基金规模 6.91 万亿元	7
图 11: 7 月新发权益类基金 199 亿份, 环比-16.94%	7
图 12: 2023 年 1-6 月累计寿险保费增速	8
图 13: 2023 年 1-6 月累计财险保费增速	8
图 14: 2023 年 1-6 月单月寿险保费增速	8
图 15: 2023 年 1-6 月单月财险保费增速	8
图 16: 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:

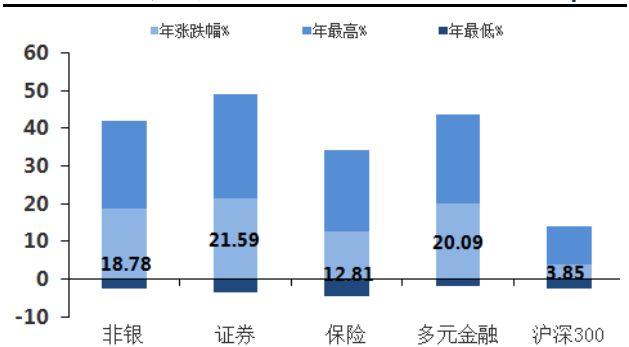
- 证券经纪:** 本周沪深两市累计成交 4526.28 亿股, 成交额 47799.23 亿元, 沪深两市 A 股日均成交额 9559.85 亿元, 环比上周+15.81%, 日均换手率 1.37%, 环比上周+0.25bp。
- 投资银行:** 截至 2023 年 8 月 4 日, 年内累计 IPO 承销规模为 2759.96 亿元, 再融资承销规模为 5482.19 亿元; 券商债券承销规模为 71647.67 亿元。
- 信用业务:** (1) 融资融券: 截至 8 月 4 日, 两融余额 15872.67 亿元, 较上周+0.97%, 占 A 股流通市值 2.17%; (2) 股票质押: 截至 8 月 4 日, 场内外股票质押总市值为 30857.67 亿元, 较上周+1.26%。
- 证券投资:** 本周主要指数上行, 上证综指报 3288.08 点, 环比上周+0.37%; 深证指数报 11238.06 点, 环比上周+1.24%; 沪深 300 指数报 4020.58 点, 环比上周+0.70%; 创业板指数报 2263.37 点, 环比上周+1.97%; 中证综合债(净价)指数报 100.97, 环比上周+0.04%。
- 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 6.25 万亿元, 较年初-9.01%。其中单一资产管理计划资产规模 2.95 万亿元, 集合资产管理计划资产规模 2.71 万亿元, 证券公司私募子公司私募基金资产规模 5971.97 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-3.99%, 7 月新发权益基金规模份额 199 亿份, 环比-16.94%。

图 1: 本周券商板块跑赢沪深 300 指数 5.01pct



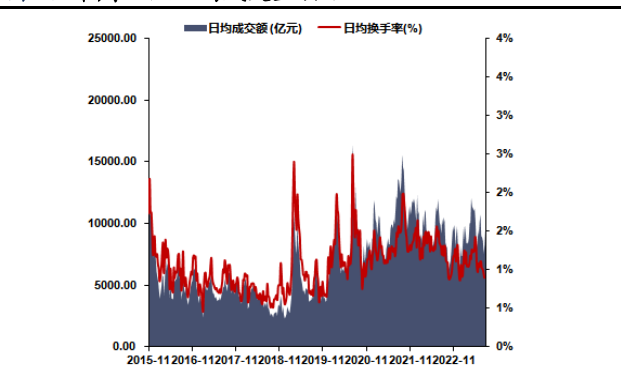
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: 2023 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 17.74pct



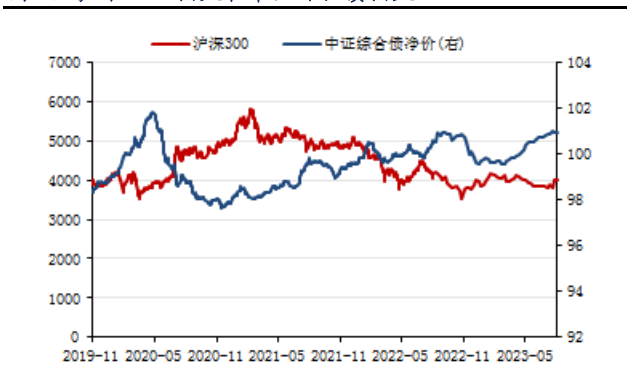
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: 本周 A 股日均成交额环比

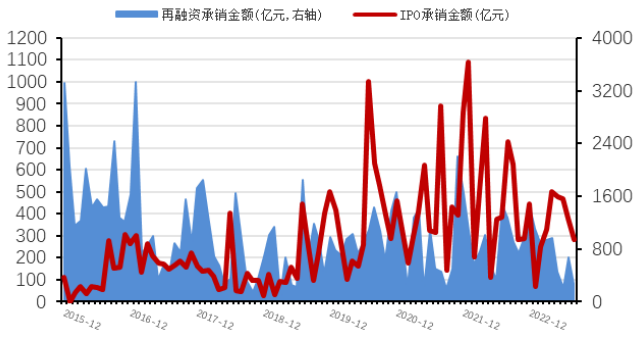


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

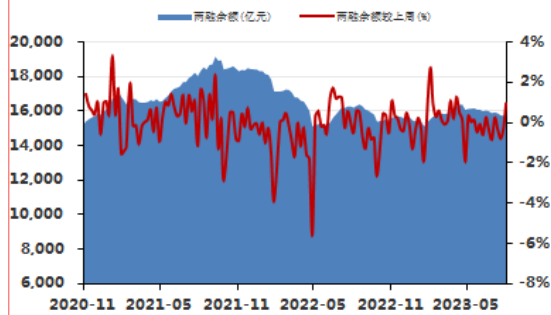
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数



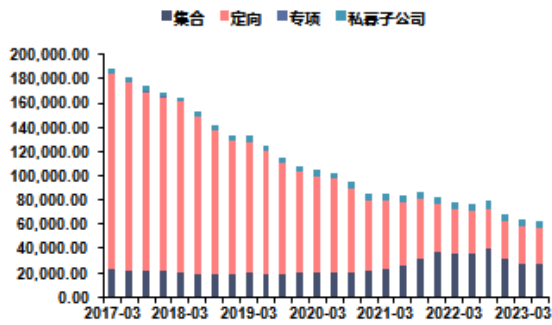
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5：截至 2023 年 8 月 4 日，IPO、再融资承销规模


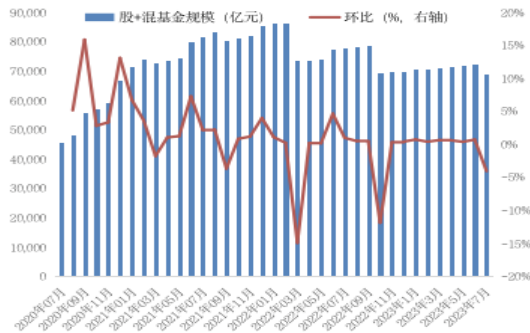
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：本周两融余额较上周上涨 0.97%


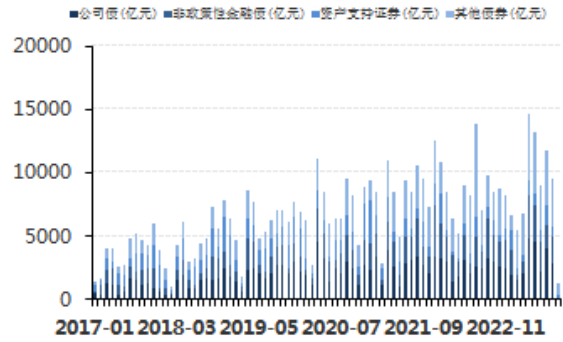
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 8：1Q23 券商资管规模降至 6.25 万亿


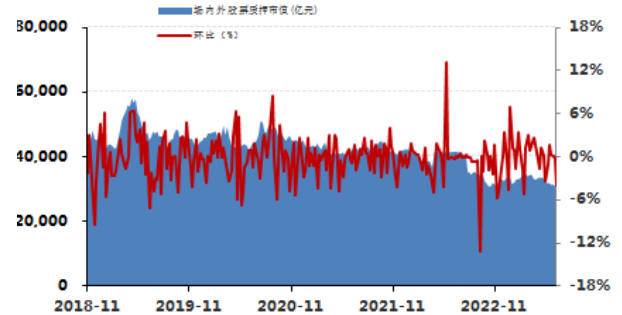
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 10：截至 2023 年 7 月股票+混合型基金规模 6.91 万亿元


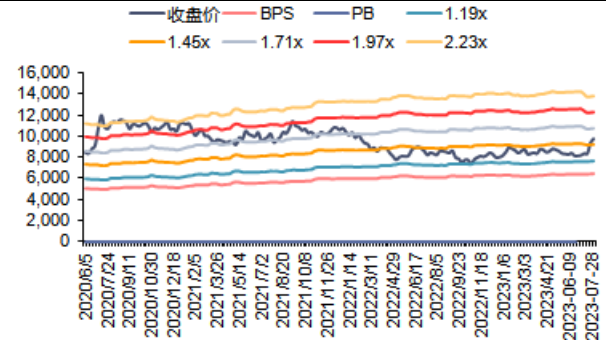
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：截至 2023 年 8 月 4 日，年内累计债券承销规模 70361.40 亿元。


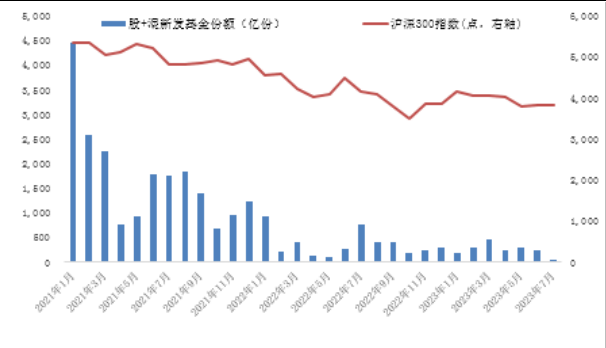
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7：本周股票质押市值较上周上涨 1.26%


资料来源：Wind，信达证券研发中心

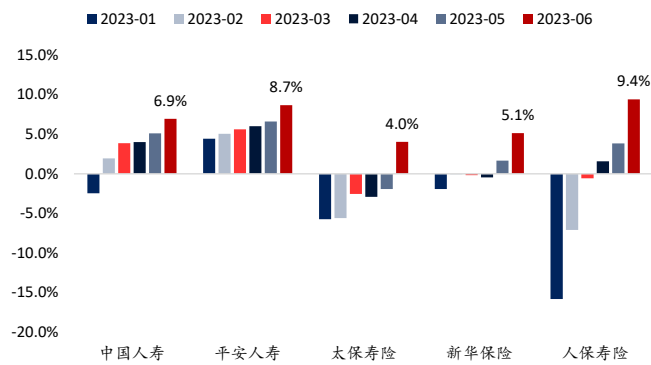
图 9：券商板块 PB 1.52 倍


资料来源：Wind，信达证券研发中心

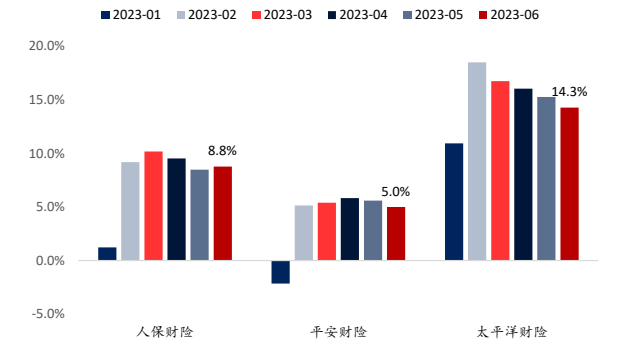
图 11：7 月新发权益类基金 199 亿份，环比-16.94%


资料来源：Wind，信达证券研发中心

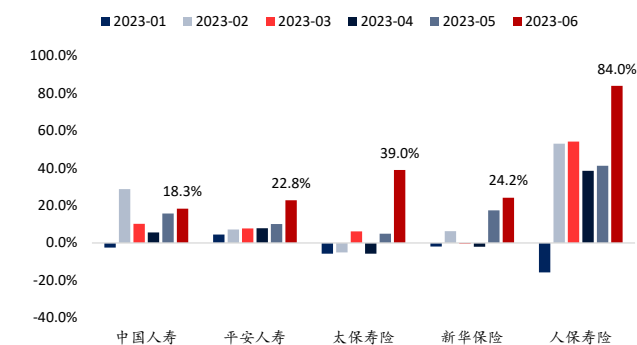
保险业务概况及一周点评

图 12: 2023 年 1-6 月累计寿险保费增速


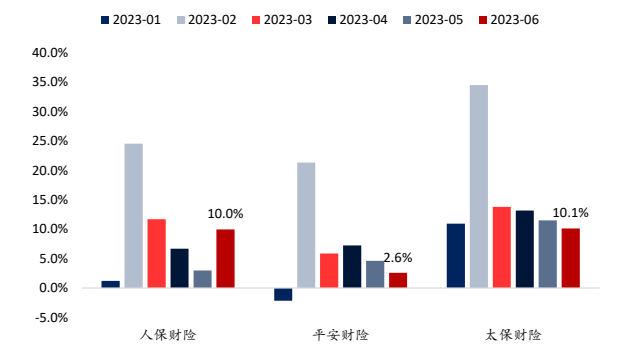
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13: 2023 年 1-6 月累计财险保费增速


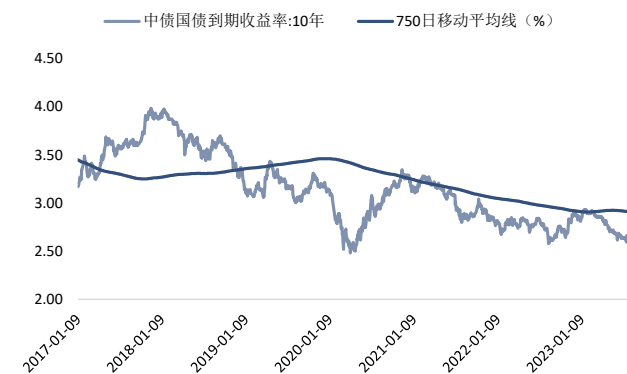
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 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 15: 2023 年 1-6 月单月财险保费增速


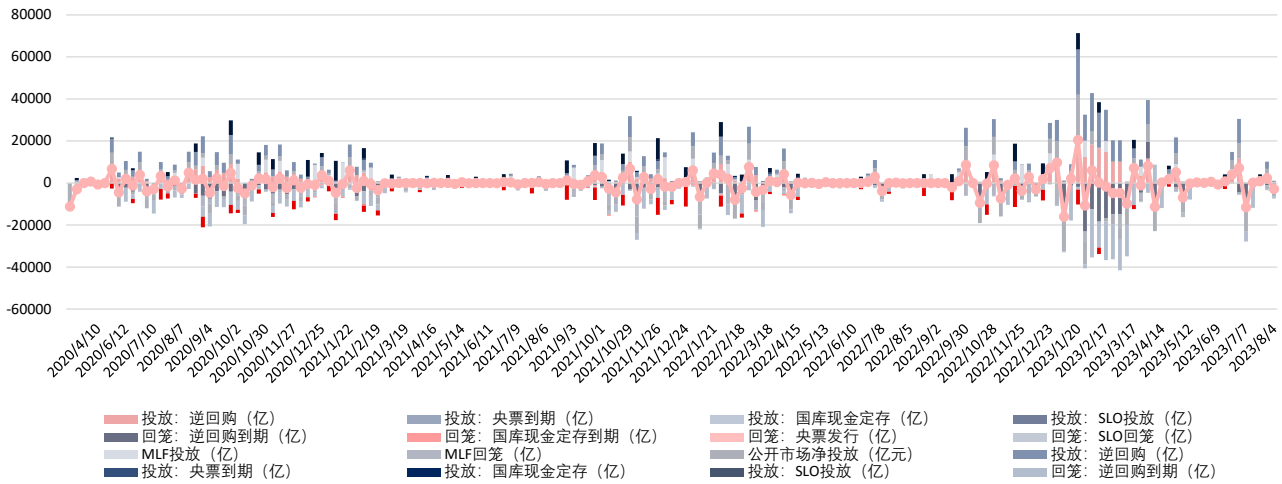
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 16: 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回笼 2880 亿元, 其中逆回购投放 530 亿元, 到期 3410 亿元。本周同业存单共发行 2864.40 亿元, 到期 3430.10 亿元, 净融资-565.70 亿元。地方债共发行 2357.94 亿元, 到期 923.33 亿元, 净融资 1,434.61 亿元。

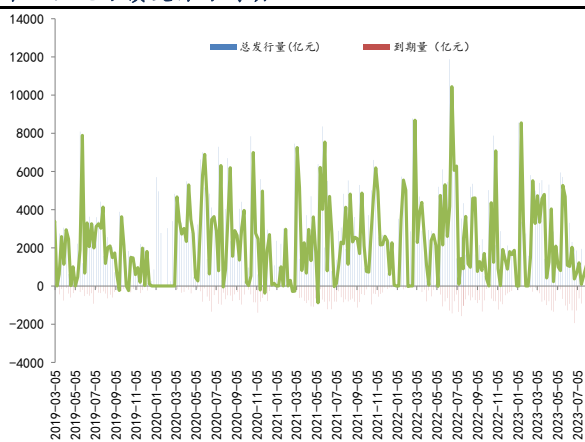
图 18: 公开市场操作: 投放、回笼、净投放量


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

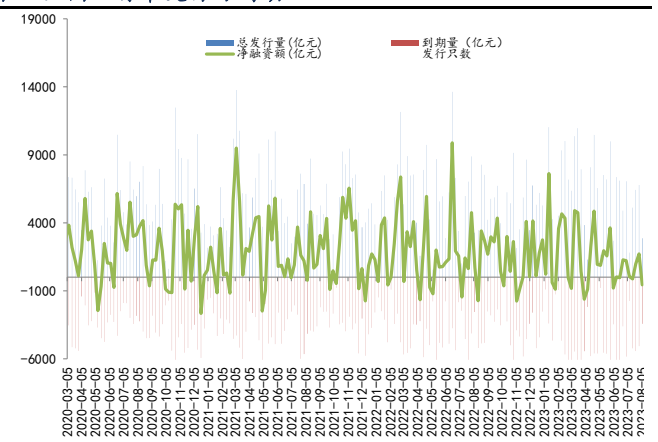
表 1: 央行操作 (07/29-08/04) 和债券发行与到期 (07/31-08/06), 亿元

工具	发行量	到期量	净投放	利率%	变动(bp)
逆回购 (亿元)	7 天	530	3410	-2880	
	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	2864.40	3430.10	-565.70		
地方债	2357.94	923.33	1,434.61		

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

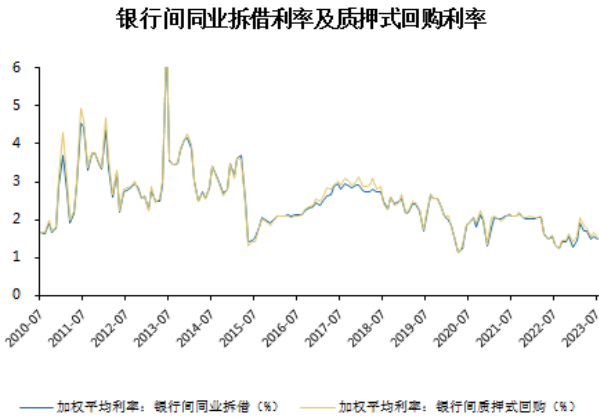
图 20: 同业存单发行与到期


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

- **货币资金面:** 本周短端资金利率下行。7 月加权平均银行间同业拆借利率下行至 1.49%。本周银行间质押式回购利率 R001 下行 29bp 至 1.28%，R007 下行 25bp 至 1.71%，DR007 下行 18bp 至 1.64%。SHIBOR 隔夜利率下行 33bp 至 1.14%。
- **债券利率方面,** 本周 1 年期国债收益率上行 7bp 至 1.75%，10 年期国债与上周持平 2.65%，期限利差上行

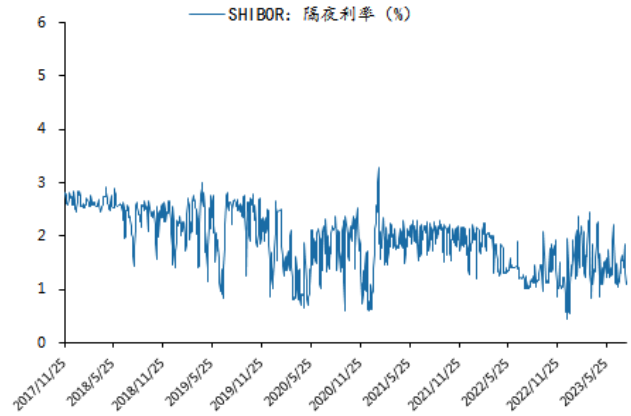
6bp 至 0.89%。

图 21: 加权平均利率



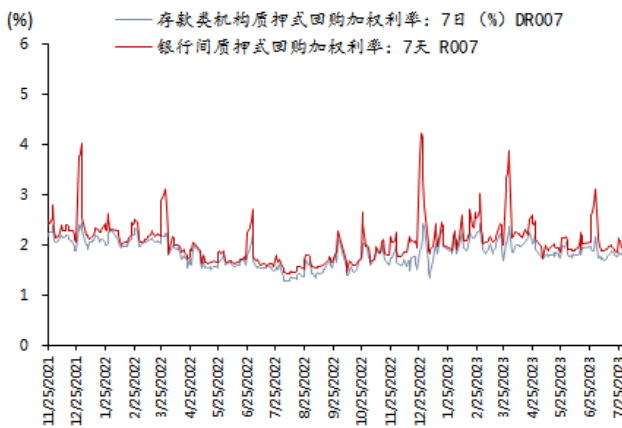
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 22: shibor 隔夜拆借利率



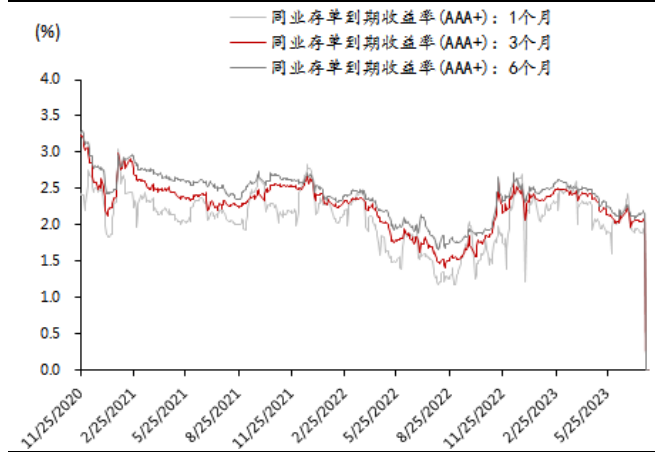
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 23: DR007 和 R007

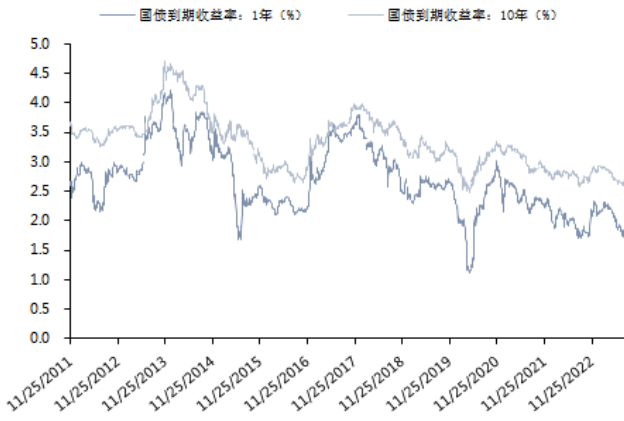


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

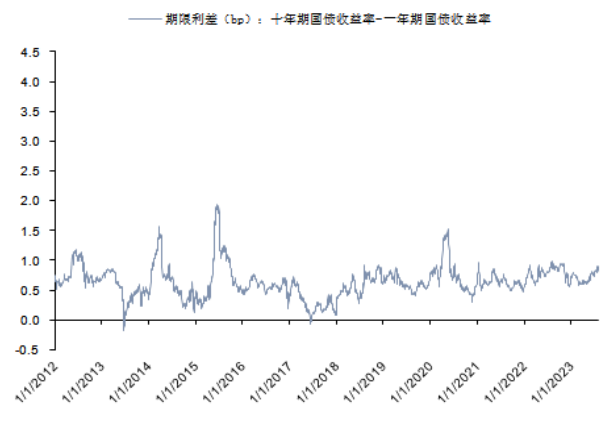
图 24: 同业存单到期收益率



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31日,国务院总理李强主持召开国务院常务会议,学习贯彻习近平总书记关于当前经济形势和经济工作的重要讲话精神,研究有关到期阶段性政策的后续安排,决定核准山东石岛湾、福建宁德、辽宁徐大堡核电项目。会议强调,要调整优化房地产政策,根据不同需求、不同城市等推出有利于房地产市场平稳健康发展的政策举措,加快研究构建房地产业新发展模式。会议指出,对今明两年到期的阶段性政策作出后续安排,对于企业稳定预期、提振信心、安排好投资经营具有重要意义。本次延续政策项目多、涉及领域广,延续时间长,契合企业期待,要认真做好宣传解读,全面抓好推进落实。(券商中国)

8月1日,国家发改委等8部门发布《国家发展改革委等部门关于实施促进民营经济发展近期若干举措的通知》(下称《通知》)。《通知》从促进公平准入、强化要素支持、加强法治保障、优化涉企服务、营造良好氛围等方面提出28条措施,推动破解民营经济发展中面临的突出问题,激发民营经济发展活力,提振民营经济发展信心。国家发改委政研室副主任孟玮表示,下一步,发改委将会同国务院相关部门,以此次专项治理为契机,着力推动解决一批经营主体反映强烈的突出问题,加快形成一批务实管用的常态化机制,让经营主体切实感受到招标投标市场环境的优化。(券商中国)

近日,纪检监察机关配合开展全国医药领域腐败问题集中整治工作动员部署视频会议在北京召开。会议指出,集中整治医药领域腐败问题是推动健康中国战略实施、净化医药行业生态、维护群众切身利益的必然要求。此消息传出,医药生物板块受到较大影响。7月31日医药生物(申万)指数下挫1.63%,8月1日上午继续下跌。除了药企外,医疗器械领域也有腐败问题。据悉,借销售推广费名义行商业贿赂之实现象,在医疗行业中屡禁不止。由于医疗企业销售推广费往往存在名目复杂、类别多样、可能用于隐性支出等问题,相关IPO企业销售推广活动的真实性、合规性一直是交易所审核关注的重点。(券商中国)

当地时间8月2日,美国财政部公布季度再融资计划,两年半来首次提高长期债券的标售规模,最新公布的再融资债券发行总额为1030亿美元(约合人民币7361亿元),高于上一季度5月份时的960亿美元,且比本周稍早媒体披露的1020亿美元略高。当前,美国政府借贷需求增长惊人。美国的上述债务情况引发三大评级机构之一的惠誉降级。本周二,惠誉将美国长期外币债务评级从AAA下调至AA+,展望从“负面”转为“稳定”。惠誉表示,对美国评级的下调反映了未来三年该国预期财政恶化、总体政府债务负担较高且将不断增长的情况。样、可能用于隐性支出等问题,相关IPO企业销售推广活动的真实性、合规性一直是交易所审核关注的重点。(券商中国)

8月3日,中国证券登记结算有限责任公司(下称中国结算)表示,拟自2023年10月起进一步降低股票类业务最低结算备付金缴纳比例,将该比例由现行的16%调降至平均接近13%,并正式实施股票类业务最低结算备付金缴纳比例差异化安排,具体为:根据结算参与人的资金收付时点设定不同的缴纳比例,其中结算参与人可就托管业务向中国结算自主申报选择适用差异化或固定最低结算备付金比例计收方式。(券商中国)

保险:

8月3日,阳光人寿保险股份有限公司发布公告称,该公司7月25日召开的2023年第一次临时股东大会审议通过了《阳光人寿保险股份有限公司关于增加注册资本并同步修改章程的议案》,同意公司增发约27亿股普通股,每股面值为1元,每股认购价格1.85元,募资金额合计约49.99亿元,由阳光保险集团(06963.HK)以现金方式认购。(每日经济新闻)

中国证券报报道,今年前7个月,有最新数据的组合类保险资管产品中,取得正收益产品的比例超八成,高于去年同期;年化收益率中位数超4%,较去年同期也有所提高。(中国证券报)

金融监管总局数据显示,2022年交强险保障覆盖面进一步提升,参保机动车数量达到3.37亿辆,同比增长

4.3%。交强险覆盖面持续扩大的同时，保障程度稳步提升。数据显示，2022年交强险保障金额67万亿元，同比增长4.4%；赔付成本1845亿元，同比增长4.6%。据介绍，车险综合改革将交强险责任限额由12.2万元提升至20万元，同时优化后的费率浮动方案使车均保费进一步下降。2022年交强险车均保费763元，同比下降0.5%，安全驾驶的消费者获得更多费率优惠。金融监管总局表示，下一步将持续深化车险综合改革，进一步推动交强险保障水平和服务能力提升（新华社）

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。