



Research and  
Development Center

# 改革提速，应对非银板块更有信心

非银金融行业

2023年8月20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

## 改革提速，应对非银板块更有信心

2023年8月20日

### 本期内容提要：

核心观点：我们仍然在市场纠结时坚定看好非银板块有望取得超额收益，认为当前时期“常识大于知识”，常识即中央政治局会议明确提出“要活跃资本市场、提升投资者信心”后，相信监管有动力且大概率能实现目标；8月18日证监会答记者问，确定了一批政策措施，主要包括投资端改革、提高上市公司吸引力、优化交易机制、激发市场活力、支持香港市场发展、部委协同形成活跃资本市场合力六方面。

在我们看来，证监会举措旨在重点解决以下几方面问题：一，**努力吸引中长期资金入市**：投资端建设不仅涵盖了提升权益基金总量、优化结构等量的措施，亦有建立公募基金管理人“逆周期布局”激励约束机制等质的措施，同时推进公募基金费率改革落地，与改善公募基金的“质”共同提升居民基金获得感，从而在我国财富管理浪潮下吸引中长期资金入市；二，**从制度上引导上市公司提高自身投资吸引力**：分红、回购、适当限制破发破净上市公司或者行业融资，统筹一二级市场逆周期调节，合理把握再融资节奏，让上市公司乃至资本市场具备投资吸引力；三，**让利市场，优化交易机制**：降低结算备付金缴纳比例、证券交易经手费、证券公司佣金费率，完善减持制度；四，**切实提升高质量投行基本面**：放宽优质证券公司资本约束，研究推出更多金融期货期权品种，允许更多投资机构在审慎前提下使用衍生品；五，**活跃A股、港股资本市场**：优化互联互通机制，在资本市场税收政策、中长期资金入市方面加强部委协同。

当下处在政策出台到效果显现的空窗期，流动性充裕，符合我们券商投资框架，当前证券板块估值1.48xPB，仍具备较高性价比。

建议关注：券商板块，中信证券、方正证券、东吴证券、红塔证券，互联网券商：指南针，保险板块，中国太保、中国人寿等

- 市场回顾：本周主要指数下行，上证综指报 3131.95 点，环比上周-1.80%；深证指数报 10458.51 点，环比上周-3.24%；沪深 300 指数报 3784.00 点，环比上周-2.58 %；创业板指数报 2118.92 点，环比上周-3.11%；非银金融（申万）指数报 1654.91 点，环比上周-1.43%，证券II(申万)指数报 5922.06 点，环比上周-0.68%，保险II(申万)指数 1053.37 点，环比上周-2.77%，多元金融(申万)指数报 1126.93 点，环比上周-2.55%；中证综合债（净价）指数报 101.26，环比上周+0.01%。本周沪深两市累计成交 2523.96 亿股，成交额 28952.23 亿元，沪深两市 A 股日均成交额 7238.06 亿元，环比上周-6.80%。截至 8 月 17 日，两融余额 15791.78 亿元，较上周-0.15%，占 A 股流通市值 2.24%；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%。个股涨幅方面，券商：华林证券环比上

周+5.03%，国联证券环比上周+3.82%，国盛金控环比上周+3.27%。保险：中国平安环比上周-3.75%，中国人寿环比上周+0.39%，中国太保环比上周-0.11%，新华保险环比上周-0.05%。

➤ 证券业观点：

**政策利好超预期，券商板块或形成超额收益。**受外汇市场波动影响，本周市场交投活跃下行。本周日均股票成交额 7238.06 亿元，环比-6.80%。本周券商板块下跌 0.68%，但跑赢沪深 300 1.91pct。

**本周五证监会就活跃资本市场、提振投资者信心答记者问，证监会有关负责人表示将从六方面活跃资本市场、提振投资者信心。**第一，加快投资端改革，大力发展权益类基金。第二，提高上市公司投资吸引力，更好回报投资者，包括建立完善突破关键核心技术的科技型企业上市融资、债券发行、并购重组“绿色通道”等。第三，优化完善交易机制，提升交易便利性，包括降低证券交易经手费，同步降低证券公司佣金费率等。第四，激发市场机构活力，促进行业高质量发展，包括优化证券公司风控指标计算标准，适当放宽对优质证券公司的资本约束，提升资本使用效率等。第五，支持香港市场发展，统筹提升 A 股、港股活跃度。第六，加强跨部委协同，形成活跃资本市场合力。

**同日，证监会宣布下调降低证券交易经手费。**沪深交易所此次将 A 股、B 股证券交易经手费从按成交金额的 0.00487% 双向收取下调为按成交金额的 0.00341% 双向收取，降幅达 30%；北交所在 2022 年 12 月调降证券交易经手费 50% 的基础上，再次将证券交易经手费标准降低 50%，由按成交金额的 0.025% 双边收取下调至按成交金额的 0.0125% 双边收取。

我们认为，本次政策表态的时点符合我们预期，表态力度超预期，“投资端”、“交易端”方向已指明，有利于提振投资者入市信心，营造有利于中长期资金入市的政策环境，后续有望对券商业绩形成全面催化。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：

上市险企发布 2023 年 1-7 月保费数据，其中前 7 月累计寿险保费同比增速：太保寿（YoY+9.70%）>人保寿（YoY+9.69%）>平安寿（YoY+9.57%）>国寿（YoY+6.79%）>新华（YoY+6.57%）；前 7 月累计财险保费同比增速：太保财（YoY+13.1%）>人保财（YoY+7.6%）>平安财（YoY+3.9%）。

寿险于 7 月完成 3.0% 预定利率产品切换，7 月单月保费保持高增，太保居前。7 月单月保费增速：太保寿 (YoY+89.8%) > 新华 (YoY+21.9%) > 平安寿 (YoY+17.4%) > 人保 (YoY+15.0%) > 国寿 (YoY+4.7%)。7 月产品切换完成后，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，险种结构有望进一步优化。

财险 7 月保费增速有所分化，累计保费增速有所放缓但整体仍保持稳健。7 月单月保费方面：太保财 (YoY+4.5%) > 人保财 (YoY-2.3%) > 平安财 (YoY-2.5%)，受非车险业务因各细分险种业务节奏和相关季节性因素，7 月单月保费相比 6 月单月有所放缓。人保财险 7 月保费增速放缓 (yoy-14.6%) 主要受非车险业务拖累，尤其是受到意健险保费同比-16.4% 和责任险保费同比-70.7% 的影响。我们认为责任险单月保费的下滑主要与公司主动调整业务节奏和业务结构、剥离亏损业务等因素有关。

负债端保持稳健，资产端催化有望提振板块估值。8 月 17 日，央行发布《2023 年第二季度中国货币政策执行报告》，1) 提出稳健的货币政策要精准有力，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，稳固支持实体经济恢复发展；2) 提出要保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，坚决防范汇率超调风险；3) 适应房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，促进房地产市场平稳健康发展；4) 切实防范化解重点领域金融风险，统筹协调金融支持地方债务风险化解工作。我们认为，这是继 7 月 24 日政治局会议后，央行表态延续了前期释放的一系列积极信号，稳增长扩内需、房地产风险化解和保持适当的流动性和汇率稳定等，均有望提振保险资产端表现，短期因阶段性金融数据承压、地产风险等给市场带来的担忧有望逐步减少，在负债端表现稳健的基础上，资产端修复有望带来板块估值反弹。

整体来看，我们认为随着政策的不断出台和实施，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。当前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 7580 亿元，其中逆回购投放 7750 亿元，MLF 投放 4010 亿元，逆回购到期 180 亿元，MLF 到期 4000 亿元。价方面，本周短端资金利率上行。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 上行 61bp 至 2.05%，R007 上行 21bp 至 2.01%，DR007 上行 16bp 至 1.92%。SHIBOR 隔夜利率上行 62bp 至 1.95%。
- 债券利率方面，本周 1 年期国债收益率与上周持平为 1.84%，10 年期国债收益率下行 8bp 至 2.58%。
- 风险因素：资本市场改革政策落地不及预期，券商行业竞争加剧，资本市场波动对业绩影响具有不确定性，险企改革不及预期，长期利率下行超预期，代理人脱落压力加剧，保险销售低于预期等。

## 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 (08/11-08/18) 和债券发行与到期 (08/14-08/20) .....	9
--	---

## 图 目 录

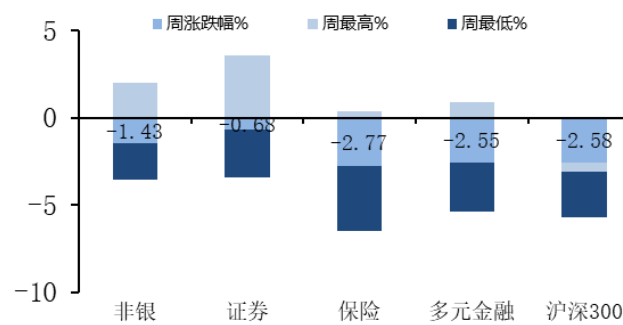
图 1: 本周券商板块跑赢沪深 300 指数 1.91pct .....	6
图 2: 2023 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 18.68pct .....	6
图 3: 本周 A 股日均成交金额环比 .....	6
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数 .....	6
图 5: 截至 2023 年 8 月 18 日, IPO、再融资承销规模 .....	7
图 6: 截至 2023 年 8 月 18 日, 年内累计债券承销规模 77068.42 亿元。 .....	7
图 7: 本周两融余额较上周下降 0.15% .....	7
图 8: 本周股票质押市值较上周下滑 2.40% .....	7
图 9: 1Q23 券商资管规模降至 6.25 万亿 .....	7
图 10: 券商板块 PB 1.48 倍 .....	7
图 11: 截至 2023 年 7 月股票+混合型基金规模 6.91 万亿元 .....	7
图 12: 7 月新发权益类基金 199 亿份, 环比-16.94% .....	7
图 13: 2023 年 1-7 月累计寿险保费增速 .....	8
图 14: 2023 年 1-7 月累计财险保费增速 .....	8
图 15: 2023 年 1-7 月单月寿险保费增速 .....	8
图 16: 2023 年 1-7 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:

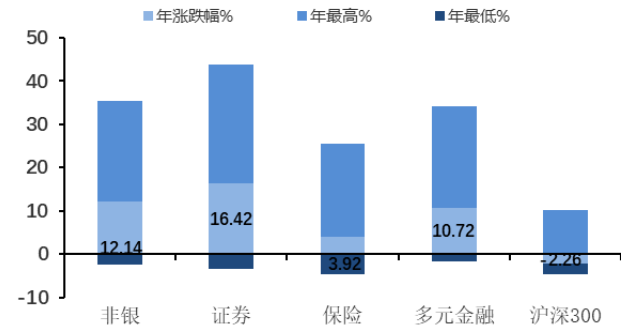
- 证券经纪:** 本周沪深两市累计成交 2523.96 亿股, 成交额 28952.23 亿元, 沪深两市 A 股日均成交额 7238.06 亿元, 环比上周-6.80%。
- 投资银行:** 截至 2023 年 8 月 18 日, 年内累计 IPO 承销规模为 2970.93 亿元, 再融资承销规模为 5960.98 亿元; 券商债券承销规模为 77068.42 亿元。
- 信用业务:** (1) 融资融券: 截至 8 月 17 日, 两融余额 15791.78 亿元, 较上周-0.15%, 占 A 股流通市值 2.24%; (2) 股票质押: 截至 8 月 17 日, 场内外股票质押总市值为 29598.46 亿元, 较上周-2.40%。
- 证券投资:** 本周主要指数下行, 上证综指报 3131.95 点, 环比上周-1.80%; 深证指数报 10458.51 点, 环比上周-3.24%; 沪深 300 指数报 3784.00 点, 环比上周-2.58%; 创业板指数报 2118.92 点, 环比上周-3.11%; 中证综合债(净价)指数报 101.30, 环比上周+0.27%。
- 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 1.91pct



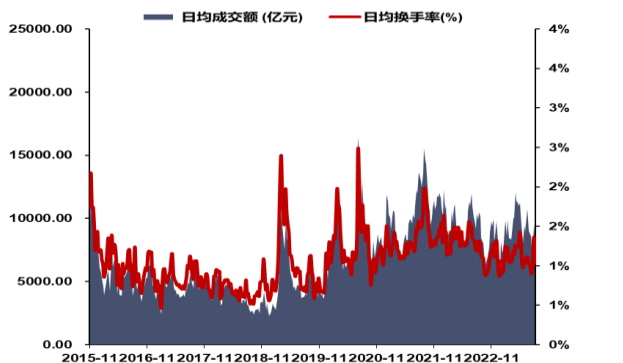
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: 2023 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 18.68pct



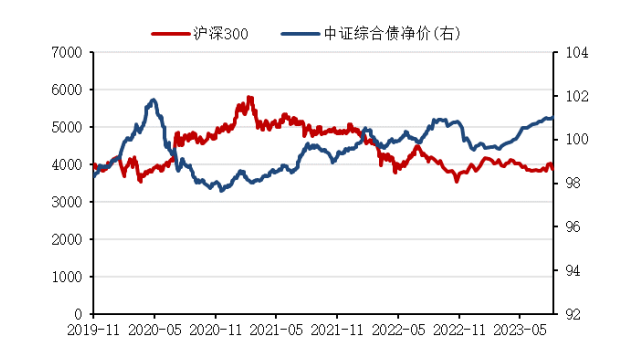
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: 本周 A 股日均成交额环比

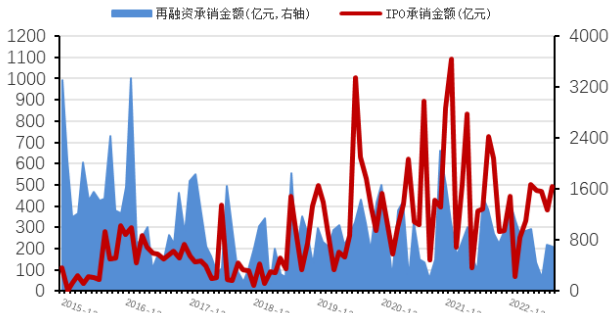


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

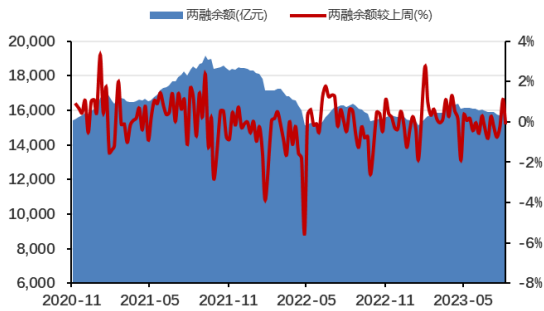
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数



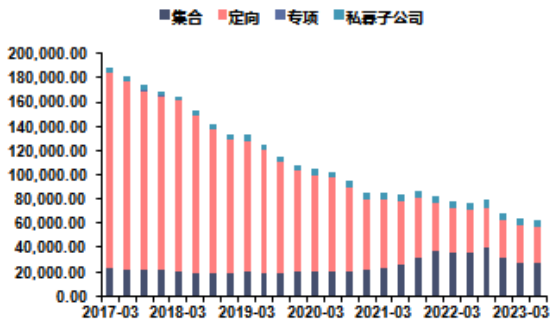
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 5：截至 2023 年 8 月 18 日，IPO、再融资承销规模**


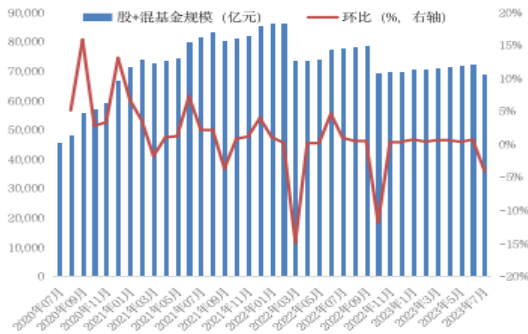
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 7：本周两融余额较上周下降 0.15%**


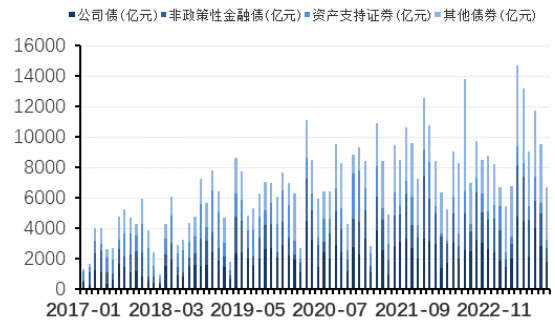
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 9：1Q23 券商资管规模降至 6.25 万亿**


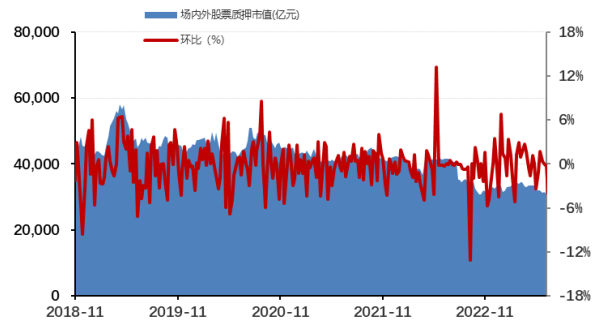
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 11：截至 2023 年 7 月股票+混合型基金规模 6.91 万亿元**


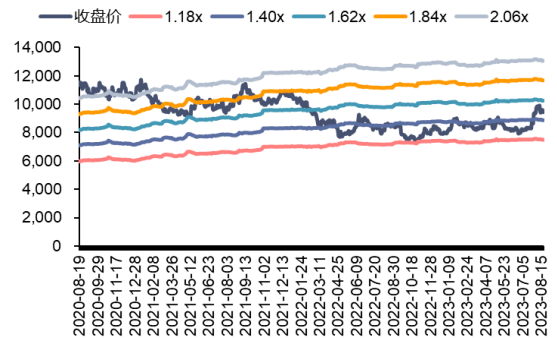
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 6：截至 2023 年 8 月 18 日，年内累计债券承销规模 77068.42 亿元。**


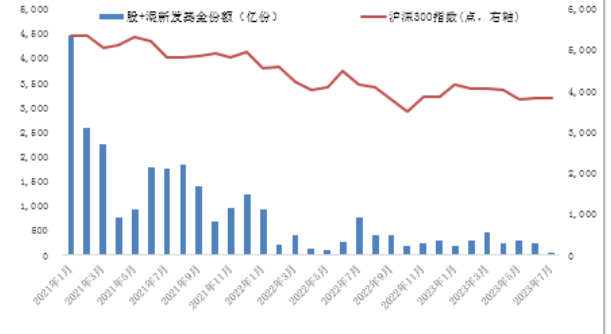
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 8：本周股票质押市值较上周下滑 2.40%**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 10：券商板块 PB 1.48 倍**


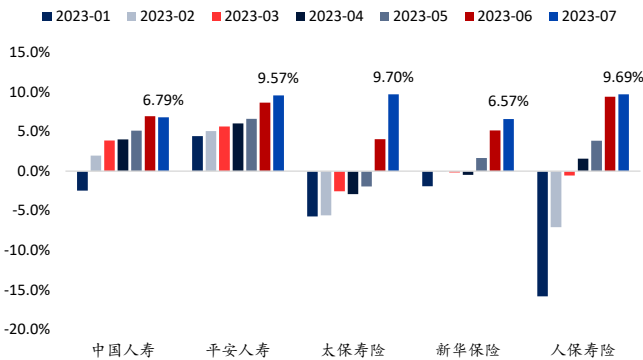
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 12：7 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

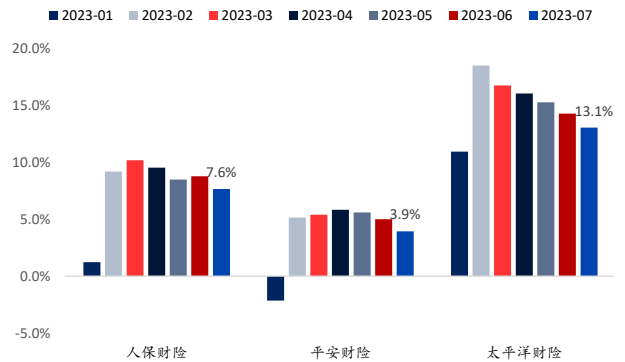
## 保险业务概况及一周点评

图 13: 2023 年 1-7 月累计寿险保费增速



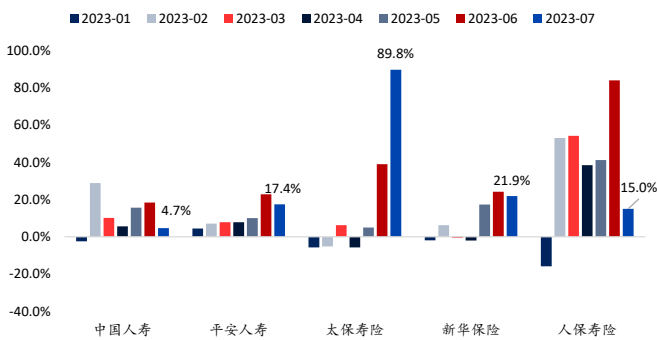
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 2023 年 1-7 月累计财险保费增速



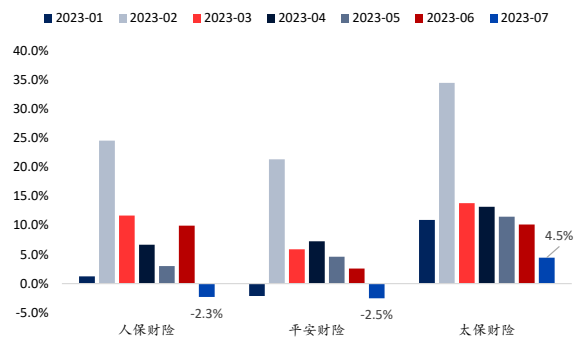
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 15: 2023 年 1-7 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 1-7 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 (%)

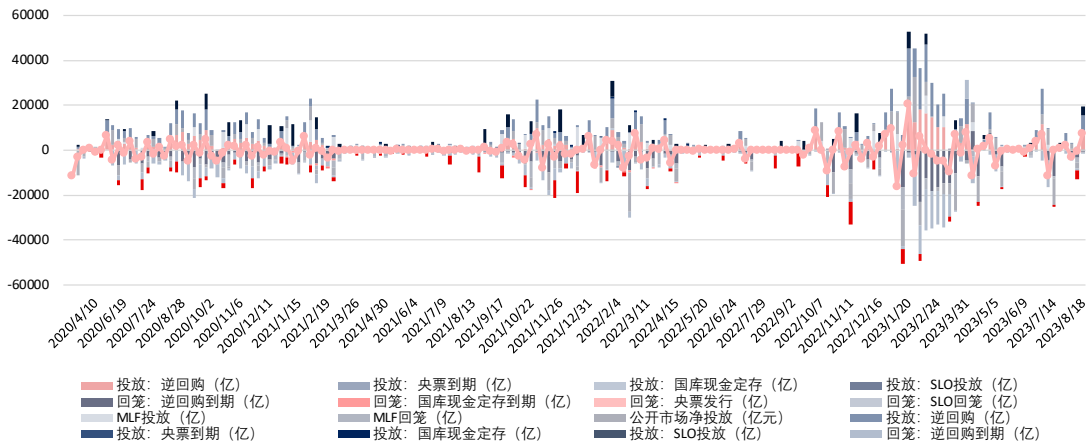


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

## 市场流动性追踪

流动性观点: 本周央行公开市场净投放 7580 亿元, 其中逆回购投放 7750 亿元, MLF 投放 4010 亿元, 到期 180 亿元, MLF 到期 4000 亿元。本周同业存单共发行 4934.80 亿元, 到期 4091.70 亿元, 净融资 843.10 亿元。地方债共发行 1,933.82 亿元, 到期 1037.92 亿元, 净融资 895.91 亿元。



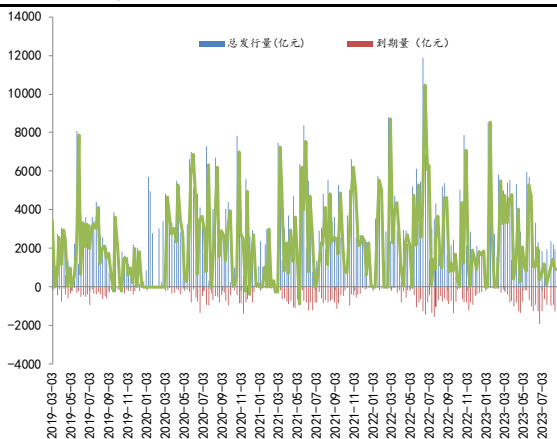
**图 18: 公开市场操作: 投放、回笼、净投放量**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

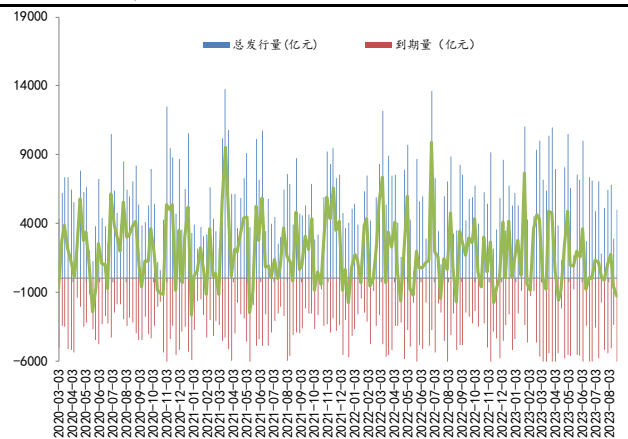
**表 1: 央行操作 (08/11-08/18) 和债券发行与到期 (08/14-08/20), 亿元**

工具		发行量	到期量	净投放	利率%	变动(bp)
逆回购 (亿元)	7 天	7750	180	7580		
	14 天					
	28 天					
	63 天					
国库现金定存						
MLF/TMLF		4010	4000			
央行票据互换						
SLO						
同业存单		4934.80	4091.70	843.10		
地方债		1,933.82	1037.92	895.91		

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

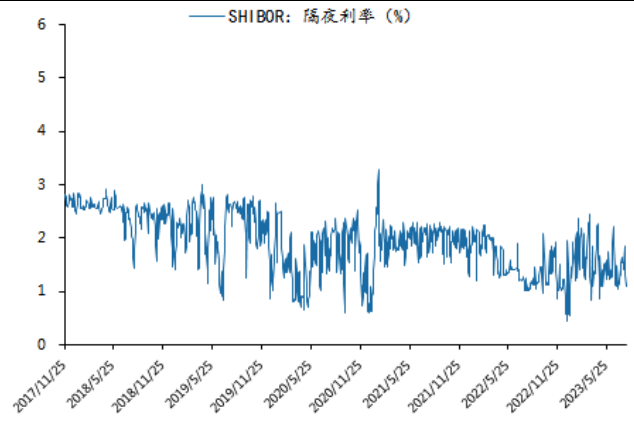
**图 20: 同业存单发行与到期**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

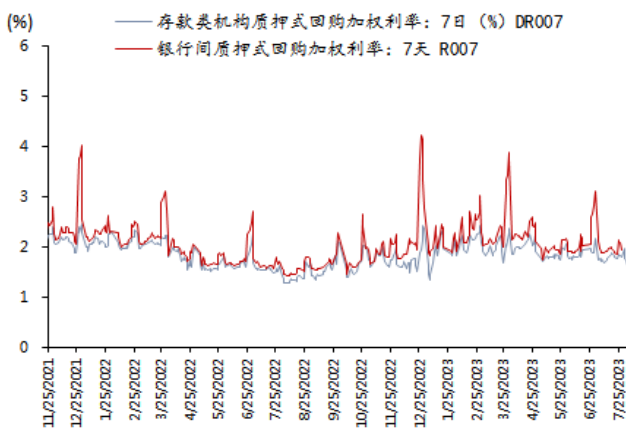
- **货币资金面:** 本周短端资金利率上行。7 月加权平均银行间同业拆借利率下行至 1.49%。本周银行间质押式回购利率 R001 上行 61bp 至 2.05%，R007 上行 21bp 至 2.01%，DR007 上行 16bp 至 1.92%。SHIBOR 隔夜利率上行 62bp 至 1.95%。
- **债券利率方面,** 本周 1 年期国债收益率与上周持平为 1.84%，10 年期国债收益率下行 8bp 至 2.58%。

**图 21: 加权平均利率**

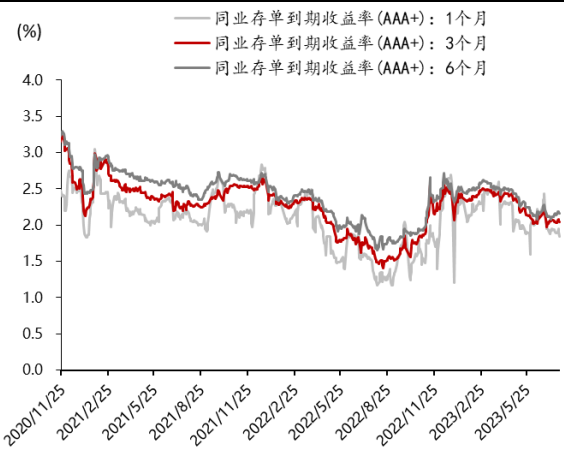

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 22: shibor 隔夜拆借利率**


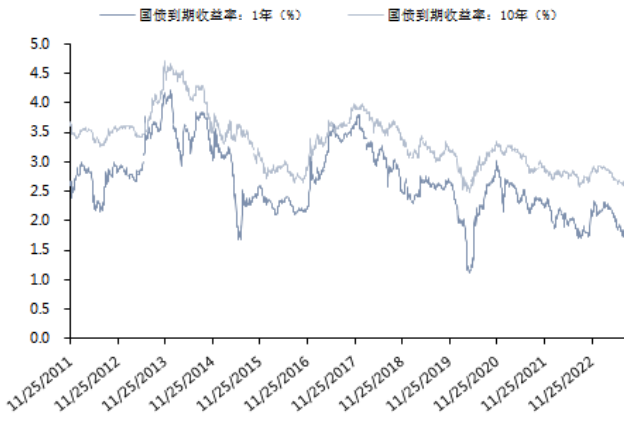
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 23: DR007 和 R007**


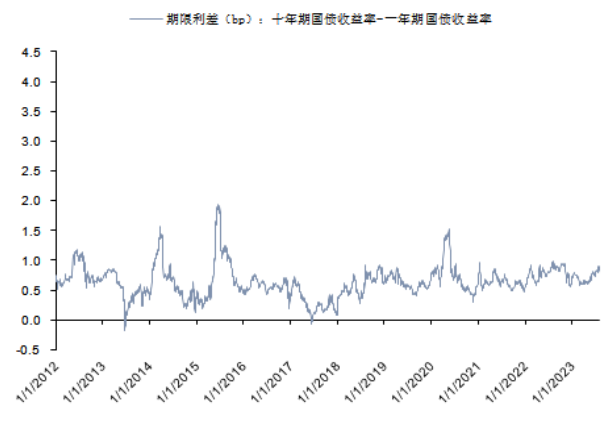
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**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:

8月18日,证监会提出,沪深北交易所进一步降低证券交易经手费。为贯彻落实7月24日中央政治局会议精神和国务院相关会议部署,进一步活跃资本市场,提振投资者信心,形成推动经济持续回升向好的工作合力,证监会指导上海证券交易所、深圳证券交易所、北京证券交易所自8月28日起进一步降低证券交易经手费。沪深交易所此次将A股、B股证券交易经手费从按成交金额的0.00487%双向收取下调为按成交金额的0.00341%双向收取,降幅达30%;北交所在2022年12月调降证券交易经手费50%的基础上,再次将证券交易经手费标准降低50%,由按成交金额的0.025%双边收取下调至按成交金额的0.0125%双边收取。同时,将引导证券公司稳妥做好与客户合同变更及相关交易参数的调整,依法降低经纪业务佣金费率,切实将此次证券交易经手费下降的政策效果传导至广大投资者。下一步,证监会将继续指导各证券期货交易结算场所、各协会贯彻落实好党中央、国务院关于减税降费的工作部署,着力提升对投资者和资本市场经营主体服务水平,持续增强资本市场服务实体经济高质量发展的能力,打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场。

8月18日,证监会深入学习贯彻中央政治局会议精神,召开证券基金私募机构座谈会。会议强调,证券基金私募机构作为资本市场的重要参与者,是资本市场发挥价值发现、资源配置和居民财富管理等功能的关键力量,要深入学习贯彻中央政治局会议精神,进一步站稳人民立场、提升专业能力,加快形成推动资本市场高质量发展的合力。一是科学、准确、全面把握当前经济金融形势。切实增强大局观和宏观研判能力,坚定信心,保持定力,强化逆周期思维,以实际行动践行长期投资、价值投资、稳健投资。二是坚持投资者利益至上。切实履行“受人之托、代人理财”职责,关注投资者体验,有效满足多元化投资需求,以长期稳定的投资回报赢得广大投资者信任。三是发挥权益投资引领作用。加快核心投研能力建设,优化投研管理组织架构与人才培养机制,持之以恒坚定发展权益类产品。四是加强规范管理。坚持合规风控全覆盖,强化对高管及核心从业人员的管理,有效落实长期考核激励约束机制,厚植“合规、诚信、专业、稳健”的行业文化。五是主动加大政策宣传解读。发挥专业优势,引导市场参与各方全面客观理性看待经济金融形势和资本市场发展潜力,共同营造有利于资本市场健康发展的舆论环境。

8月18日,证监会有关负责人就活跃资本市场、提振投资者信心答记者问,证监会有关负责人表示,将从六方面活跃资本市场、提振投资者信心,同时也明确表示,现阶段实行T+0交易的时机不成熟,始终坚持科学合理保持IPO、再融资常态化,充分考虑二级市场承受能力,加强一、二级市场的逆周期调节,更好地促进一二级市场协调平衡发展。

### 保险:

8月18日,金融监管总局披露二季度主要监管指标数据显示,2023年上半年,保险公司原保险保费收入3.2万亿元,同比增长12.5%。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%。新增保单件数337亿件,同比增长39.4%。2023年二季度末,保险公司总资产29.2万亿元,较年初增加2.05万亿元,较年初增长7.6%。

新华社报道,据金融监管总局统计,截至8月15日,河北等16个受灾地区保险报案26.6万件,估损金额97.6亿元,赔付及预赔付共计14.5万件、25.4亿元。据介绍,在受灾地区保险机构收到的保险报案中,北京、天津、河北、吉林、黑龙江、福建6个受灾严重地区保险报案24.5万件,估损金额90.5亿元,赔付及预赔付共计13.3万件、24亿元。

8月15日,众安在线发布公告称,预计2023年上半年集团将实现不少于2亿元的归母净利润,2022年同期为净亏损6.36亿元,同比扭亏转盈。公告称,上半年实现盈利得益于投资收益的改善和承保利润的增加。

8月15日,中国平安发布公告称,2023年前7个月,公司累计实现原保费收入5213.46亿元,同比增长7.23%。其中,平安产险原保费收入1775.46亿元,同比增长3.9%;平安人寿原保费收入3220.89亿元,同比

增长 9.6%；平安养老险原保费收入 121.17 亿元，同比下降 6.1%；平安健康险原保费收入 95.95 亿元，同比增长 12.6%。

8 月 14 日，中国太保发布公告称，2023 年前 7 个月，公司累计实现原保费收入 2938.09 亿元，同比增长 11%。其中，太保寿险原保险业务收入 1750.72 亿元，同比增长 9.7%，太保产险原保险业务收入 1187.37 亿元，同比增长 13.1%。

## 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。	<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。