



Research and  
Development Center

# 保险修复进行时，传统券商酝酿机会

非银金融行业

2021年3月14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](mailto: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

## 保险修复进行时，传统券商酝酿机会

2021年3月14日

### 本期内容提要:

- **核心观点:** 全面看多非银板块。保险估值修复伴随利率上升继续进行。负债端短期内新单边际回暖，长期仍看健康养老发展，需要重视券商板块。年初以来，压制券商板块的核心因素为各家纷纷计提减值准备，已有 17 家上市券商预计计提减值 230 亿元，利润占比 15%。考虑到基金抱团东财，配置传统券商比例低至 0.87%，当前估值 1.77x，历史 1/4 分位以下，且整体质押比例较 2018 年大幅下降 (4.89vs13.88%)，一旦风险出清，在业绩增速确定的情况下，反弹在即！保险在利率上行预期下，负债端边际改善，估值修复继续进行。推荐关注：中信、招商、天风、太保、新华等。
- **市场回顾:** 本周主要指数下行，上证综指报 3453.08 点，-1.40%；深证指数报 13897.03 点，-3.58%；沪深 300 指数报 5146.38，-2.21%；创业板报 2756.81，-4.01%；中证综合债（净价）指数报 98.15，+2bp。沪深两市 A 股日均成交额 8673.36 亿元，环比-3.68%，两融余额 16538.13 亿元，较上周-0.86%。个股方面，券商：国金证券+7.36%，东吴证券+4.95%，光大证券+2.93%；保险：中国平安+1.24%，中国人寿-1.63%，中国太保-3.27%；多元金融：仁东控股+10.01%，华铁应急+3.26%，江苏租赁+1.11%。
- **证券业观点:** 年初以来，共 7 家券商发布定增与配股预案，年内券商通过再融资募集资金总额近 600 亿元。中信证券拟配股 280 亿元，从用途来看，拟用于资本中介（68%）、对子公司投入（18%）、加强信息系统建设（11%）、补充其他运营资金（4%）。公司适时补充资本金，为未来资产负债表扩张打开空间，进一步巩固行业龙头优势地位。公布再融资预案的其他 4 家均为中小券商，东兴证券（70 亿元）、国海证券（85 亿元）、华创证券母公司华创阳安（80 亿元）、国联证券（65 亿元）、红塔证券（80 亿元）、华安（40 亿元）披露定增预案，从募集资金用途来看，主要集中于自营投资、信用中介和金融科技投入。在行业集中度不断提升、外资陆续进入加速竞争的背景下，中小券商及时补充资本为差异化竞争提供重要支撑。此外，本周国泰君安获批 500 亿公司债额度，年初以来券商债券融资规模已达 3000 亿，大额发债的主要为头部券商（中信 800 亿，国泰君安 500 亿），头部券商券商杠杆率高于行业平均，资产负债表使用能力突出。随着杠杆率提升，头部券商 ROE 将迎来向上拐点。

资本市场改革将加速推进，全市场推行注册制指日可待，综合实力强的龙头券商将充分收益。股市扩容、上市公司质量提升、中长线资金的持续流入带来的增量资金直接利券商经纪、两融及衍生品业务发展，2021 年行业 ROE 有望大幅提升，继续看好券商板块。当前行业平均估值 PB 1.77 倍，处于历史 1/4 分位一下。建议关注：中信证券、招商证券、天风证券及第一创业。

➤ **保险业观点：**1) 本周各家险企公布 2 月保费数据。总体来看，受去年同期基数、新单保费、续期保费以及自身战略影响影响，险企增速仍分化。其中新单保费增长较快，推动原保费边际改善，前两月平安新单保费增长 29.5%，显著高于 2020 年同期的-18.2%，较 19 年 1-2 月提升 6%。此外，太保新单保费也实现较快增长，拉动原保费收入同比+8.2%（前值 8.8%），较去年同期增长 8.3ppts。但平安原保费收入仍然负增（-4.1%），主要因续期保费因近年来新单保费下滑滞后影响以及保单继续率下降承压拖累原保费收入，其中平安续期保费-14.2%，较 2020 年 1-2 月降幅扩大 4.13pct，或成为未来股价表现的掣肘。另外，受去年高基数影响，今年国寿和新华新单保费增速放缓拖累原保费收入，原保费收入增速较去年同期分别下降 9.2ppts 和 32.8ppts。产险方面，由于去年同期低基数影响，车险和非车险增速均回暖，拉动产险保费环比回暖。车险方面，平安、人保车险 2 月单月保费改善 19.3pct、17.1pct 至 0.7%、5.7%。非车险方面，人保单月非车险增长较为明显，同比+40.5%（前值 14.6%），其中意外险、农险、责任险、货运险高增。

2) 友邦保险公布 2020 年业绩。1) 受疫情拖累，全年新业务价值下降 33%，其中新单保费同比-31%，其中香港地区降幅达 66%，主要由于封关导致赴港旅客减少导致离岸保费骤减，而香港本地客户下半年 VONB 录得双位数增长，同时 margin 下降 10.4ppts 至 52.6%，其中香港地区降幅最大（-21.4ppts 至 44.7%），主要因为加大储蓄型低价值率产品销售。今年以来，随着外出限制的放宽，集团前两月新业务价值同比+15%。2) 其他东南亚地区下半年新业务价值均边际好转。泰国 2H20 VONB 较上半年增长 33%，新加坡 2H20 亦较 1H20 增长 56%。马来较 1H20 回升 72%。3) 中国地区为新业务价值贡献最大的市场，占比为 32%。今年前两月或因开门红较好表现录得强劲的新业务价值增长。分改子以来，天津和石家庄在增员和新业务价值方面均取得强劲增长，全年活动人力增长 53%，代理人 VONB 增长 37%。内地布局也在不断加快，目前公司四川分公司筹建工作已接近完成。预计 2030 年将在 11 个新增省份布局，覆盖中产阶级人数为 2020 年的 4 倍。4) 代理人数量逆势增长。2020 年在卓越营销员 3.0 引领下，人力数量得到较快增长。中国大陆新增人力增长超过 30%。总体来看，我们预计随着今年限制性措施的大幅放宽（尤其是香港地区），全年业绩有望恢复性增长。

考虑到负债端在当前较差外部信用环境、低基数以及疫情后居民储蓄意识提升背景下年金险开门红超预期增长，同时重疾定义推出后产品保障更加齐全，价格下降有望推动保障型产品底部复苏；资产端，长端利率上行利好再投资收益，增厚投资偏差，进一步提升 EV 贡献，推动估值修复。10 年期国债利率已升至 3.26%，随着通胀预期的提升有望增至 3.5%。在 13 年费改带来的重疾红利逐步消失以及人口老龄化加剧的将来，我们认为未来医疗险和长期期养老年金将成为重要发展方向。去年底以来监管多次提出第三支柱养老保险加快建设，今年以来政策愈发频出，预计利好政策将在今年逐渐落地。未来将建立以账户制为基础，个人自愿参加，国家财政从税收方面支持，资金形成市场化运营的个人养老金制度。此外，专属养老保险于 3 月 1 日在北京、浙

江试点，预计未来将出台相关政策驱动养老储蓄存款、养老理财和基金、专属养老保险等产品，加快储蓄养老向投资养老的转化。当前银行存款 90 万亿元，占居民金融总资产的比重达 56%，未来转化空间较大。对险企来说，同质化产品竞争背景下，未来将比拼差异化健康管理和养老服务。健康管理将保险服务从低频的住院报销向高频的健康管理和养老生态演变，提升用户对品牌的粘性，反哺保险主业的发展。个股来看，截止 3 月 12 日，上市险企 2021E PEV 位于 0.61x-1.01x，我们推荐负债端复苏较快、大健康大养老产业布局完善的太保。

**流动性观点：**量方面，本周央行公开市场净回笼 0 亿元，其中逆回购投放 500 亿元，回笼 500 亿元。下周有 500 亿元逆回购、1000 亿元 MLF 到期。价方面，本周资金利率上行。R001 上行 21bp 至 1.82%，R007 上行 7bp 至 2.07%，DR007 上行 14bp 至 2.11%。SHIBOR 隔夜利率上行 22bp 至 1.79%。1 年期国债收益率上行 1bp 至 2.63%，10 年期国债收益率上行 2bp 至 3.26%，期限利差扩大 1bp 至 0.63%。近期央行高频小额交易，意在稳定银行间资金面稳定。考虑到通胀预期回升、二月信贷投放依然高增，经济整体复苏趋势不变，我们预计资金面或将维持紧平衡。下阶段货币政策还是以稳为主，恢复经济的同时防范金融风险，总体流动性仍将保持稳健适度，精准导向。

- **多元金融观点：**关注后续受益于拉动经济政策的信托、金控板块。
- **风险因素：**新冠疫情恶化、中国经济超预期下滑，长期利率下行超预期，开门红不及预期，金融监管政策收紧，低利率造成利差损风险、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 .....	9
行业新闻 .....	11

## 表目录

表 1: 2021/3/8-2021/3/14 央行操作和债券发行与到期 (亿元) .....	10
---	----

## 图目录

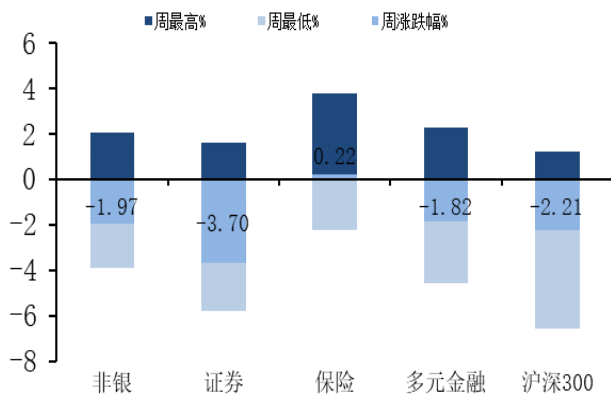
图 1: 本周券商板块跑赢沪深 300 指数 0.24% .....	6
图 2: 2021 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 7.33% .....	6
图 3: 本周 A 股日均成交额环比-3.68% .....	6
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数 .....	6
图 5: 1 月以来 IPO、再融资承销规模 593、2347 亿元 .....	7
图 6: 1 月以来债券承销规模 14334 亿元 .....	7
图 7: 本周两融余额较上周-0.86% .....	7
图 8: 本周股票质押市值较上周-0.41% .....	7
图 9: 证券期货经营机构资管产品月备案数量及规模 .....	7
图 10: 券商板块 PB 1.77 .....	7
图 11: 2 月寿险保费增速 .....	8
图 12: 2 月财险保费增速 .....	8
图 11: 前 2 月寿险保费增速 .....	9
图 12: 前 2 月财险保费增速 .....	9
图 13: 平安个险新单累计增速 .....	9
图 14: 平安寿险个险新单单月保费增速 .....	9
图 15: 10 年期国债收益率及 750 日移动平均线 (%) .....	9
图 16: 上市险企 PEV .....	9
图 19: 公开市场操作: 投放、回笼、净投放量 .....	10
图 20: 地方债发行与到期 .....	10
图 21: 同业存单发行与到期 .....	10
图 22: 加权平均利率 .....	11
图 23: shibor 隔夜拆借利率 .....	11
图 24: DR007 和 R007 .....	11
图 25: 同业存单到期收益率 .....	11
图 26: 国债期限利差 .....	11
图 27: 国债收益率 (%) .....	11

## 证券业务概况及一周点评

### 证券业务:

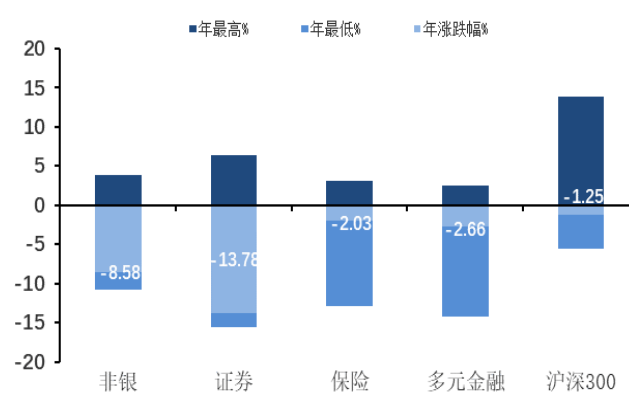
- 证券经纪:** 本周沪深两市累计成交 3636.24 亿股, 成交额 43366.82 亿元, A 股日均成交额 8673.36 亿元, 环比-3.68%, 日均换手率 1.31%, 环比+1.84bp。
- 投资银行:** 截至 3 月 12 日, 2021 年 IPO 承销规模为 593.03 亿元, 再融资承销规模为 2346.53 亿元; 券商债券承销规模为 14333.85 亿元。
- 信用业务:** (1) 融资融券: 截至 3 月 11 日, 两融余额 16538.13 亿元, 较上周-0.86%, 占 A 股流通市值 2.60%; (2) 股票质押: 截至 3 月 12 日, 场内外股票质押总市值为 42158.15 亿元, 较上周-0.41%。
- 证券投资:** 上证综指报 3453.08 点, -1.40%; 深证指数报 13897.03 点, -3.58%; 沪深 300 指数报 5146.38, -2.21%; 创业板报 2756.81, -4.01%; 中证综合债(净价)指数报 98.15, +2bp。
- 资产管理:** 截至 2020 年 9 月底, 证券公司及资管子公司资管业务规模 9.49 万亿元, 其中单一资产管理计划 11497 只, 资产规模 6.98 万亿元, 集合资产管理计划 4187 亿元, 资产规模 2.00 万亿元, 证券公司私募子公司私募基金规模 974 只, 资产规模 5232.51 亿元。

图 1: 本周券商板块跑赢沪深 300 指数 0.24%



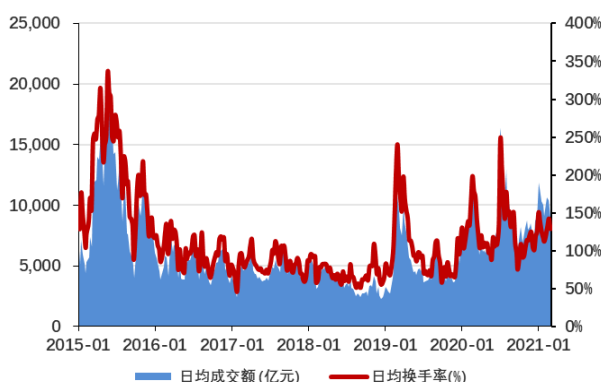
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: 2021 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 7.33%



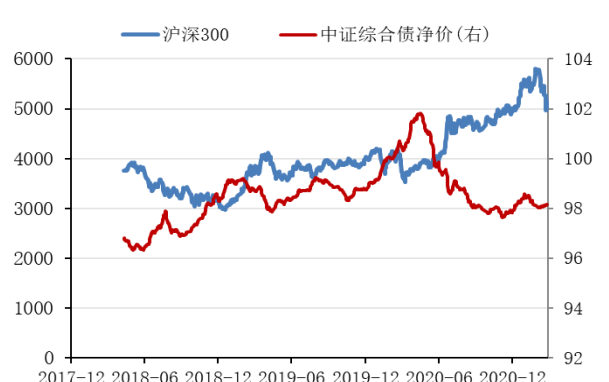
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: 本周 A 股日均成交额环比-3.68%

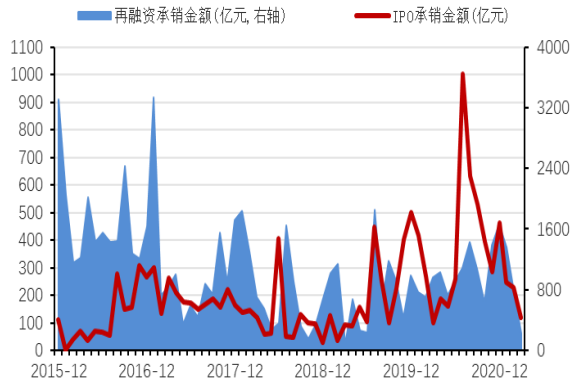


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

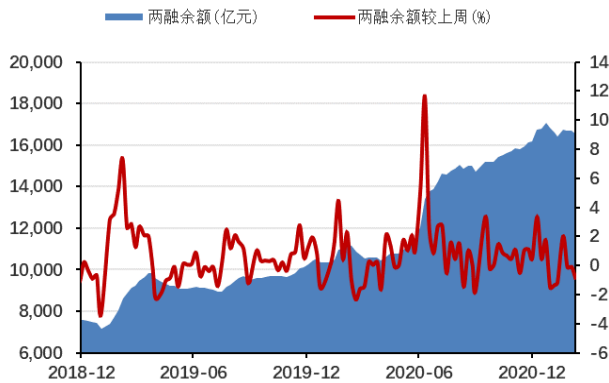
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数



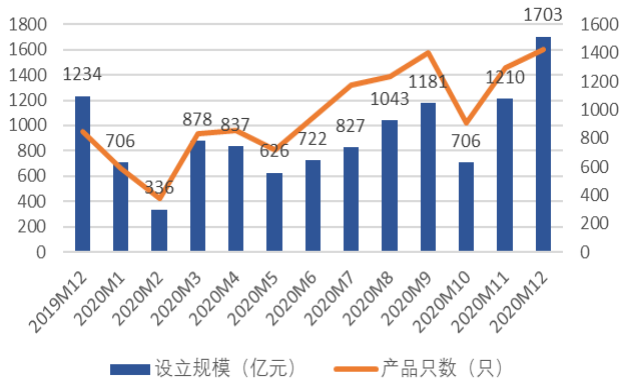
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 5：1 月以来 IPO、再融资承销规模 593、2347 亿元**


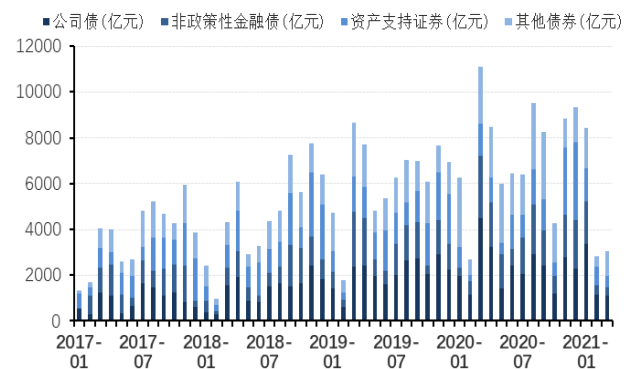
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 7：本周两融余额较上周-0.86%**


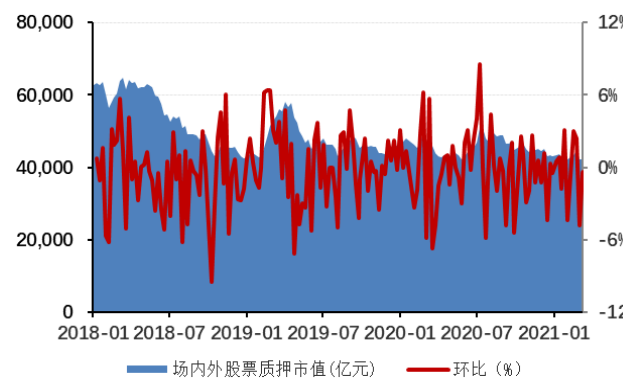
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 9：证券期货经营机构资管产品月备案数量及规模**


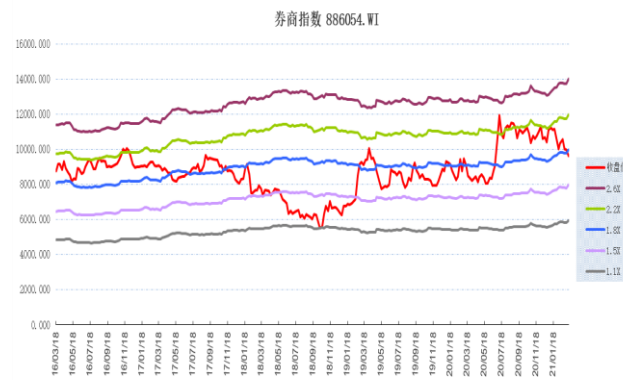
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 6：1 月以来债券承销规模 14334 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-0.41%**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 10：券商板块 PB 1.77**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

# 保险业务概况及一周点评

## 1. 行业动态

### 上市险企公布 2 月份保费数据：2 月寿险新单持续修复，产险受低基数影响边际改善

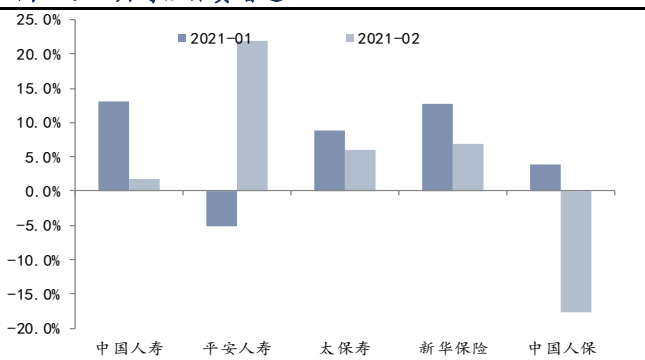
**总保费数据：**2 月 5 家上市险企(国寿平安太保新华人保)合计寿险保费 5434 亿元，同比+5.91%(前值 7.18%)，较 2019 增长 11.9%。2 月 3 家财险公司合计财险保费 1021 亿元，同比+2.44%(前值-2.92%)，较 2019 年增长 2%。

**寿险：**整体来看，开门红新单保费大幅改善，负债端持续修复。各家情况比较分化，主要受到基数、开门红新单保费增速以及续期保费影响。前 2 月新华保险同比+11.5%，涨幅最高，其次是中国人寿同比+11.4%(前值 13.1%)，涨幅领先主要受续期保费的拉动，但受高基数影响新单保费增速或有所放缓，前 2 月原保费增速较去年同期分别下降 9.2ppts 和 32.8ppts。太保寿增速为 8.2%(前值+8.8%)，较去年同期增长 8.3ppts，主要由于开门红新单保费实现较快增长。平安仍然负增，同比-4.1%(前值-5.2%)，主要受到去年新单较差表现滞后影响以及保单继续率下降导致续期保费下滑，-16.44%，较 2020 年 1 月同比-12.77%降幅扩大 3.67pct，拖累整体保费，而个人业务新单保费因开门红强劲增长，同比+23.7%(前值+31.04%)，显著高于 2020 年同期的-28.90%，也高于 2019 年的-20.2%。人保寿同比-0.1%(前值+3.9%)，主要因为结构调继续压降趸交规模，趸交保费同比-35.5%，而期交规模+13.9%。从单月表现来看，新华(6.8%)>太保(6.1%)>国寿(1.8%)>平安(-0.7%)>人保(-17.8%)，环比有所下降，环比分别变动-11.3ppts、4.5ppts、-2.7ppts、-5.9ppts、-21.7ppts，或由于 1 月重疾炒停导致需求有所消耗。

**产险：**去年低基数下，前两月产险增速回暖。太保财险(+11%)>人保财险(+7.6%)>平安(-10.1%)，环比分别变动 6.5ppts、3.1ppts、5.7ppts。单月来看，太保(26.5%)>人保(22.7%)>平安(-1.5%)，环比变动 21.2ppts、21.6ppts、11.7ppts。受去年同期低基数影响，车险和非车险单月增速均明显改善。车险方面，平安、人保车险 2 月单月保费改善 19.3pct、17.1pct 至 0.7%、5.7%。非车险方面，人保单月非车险增长较为明显，同比+40.5%(前值 14.6%)，其中意外险、农险、责任险、货运险高增，分别 44.5%、48.9%、47.9%、41.2%，信用保证保险是唯一负增险种，YoY-85.7%。平安非车险方面，意外及健康保险也实现较快增长，同比+16.9%。

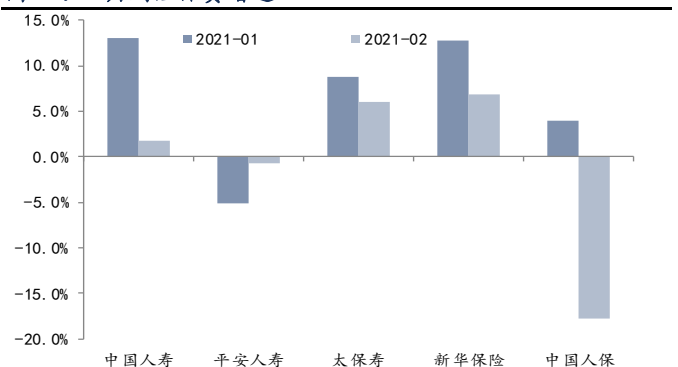
**投资建议：**资产、负债两端均现改善，估值有望提升。前 2 月保费数据显示保险新单保费仍逐步改善。考虑到负债端在当前较差外部信用环境、负债端定价滞后以及疫情后居民储蓄意识提升背景下年金险开门红超预期增长，同时重疾定义退出后产品保障更加齐全，价格下降有望推动保障型产品底部复苏；资产端，年后通胀预期提升，长端利率上行利好保险利差扩张，推动估值修复。长期来看，随着 13 年费改带来的重疾红利消失的将来，未来医疗险和养老险将成为险企主要发力的方向，同时险企也推出健康管理和养老服务将低频保险转换成高频服务，提升用户粘性，加大保险主业销售。去年底以来监管也多次提出第三支柱养老保险加快建设，今年两会期间也有不少对养老险发展的建言献策，期待后续利好政策不多落地。个股来看，上市险企 2021E PEV 位于 0.61x-1.01x，我们推荐新单增速大幅回暖、大健康大养老产业布局完善的太保。

图 11：2 月寿险保费增速



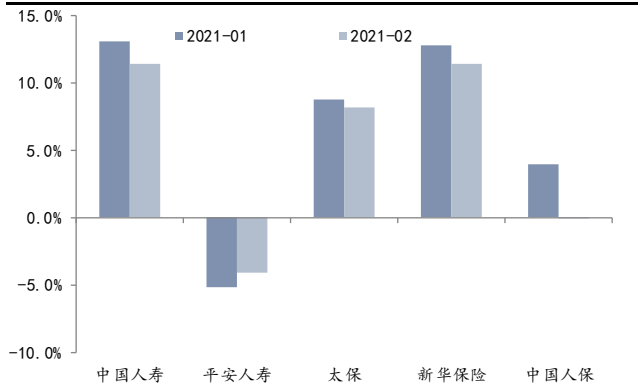
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 12：2 月财险保费增速

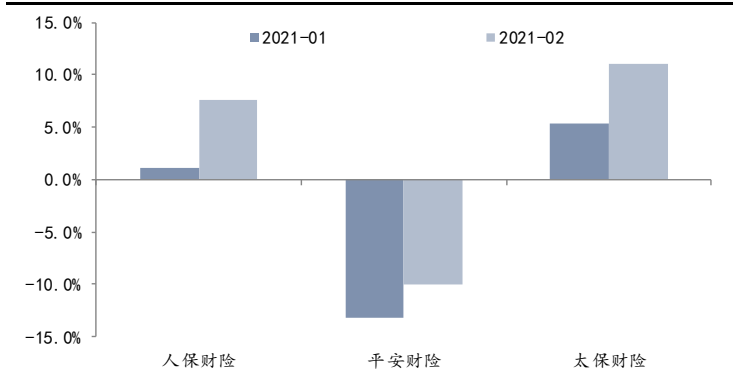


资料来源：Wind，信达证券研发中心

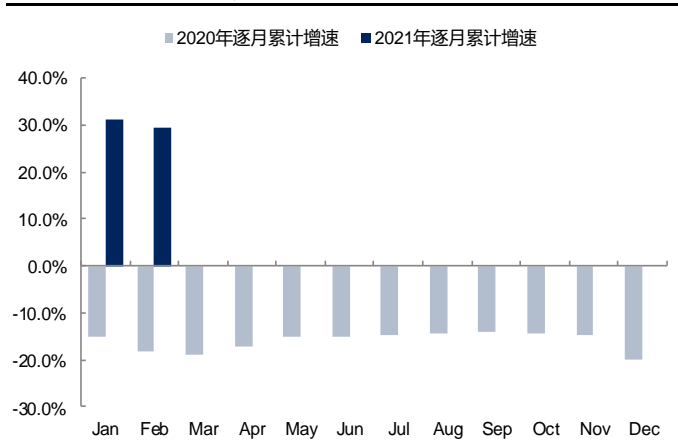


**图 13: 前 2 月寿险保费增速**


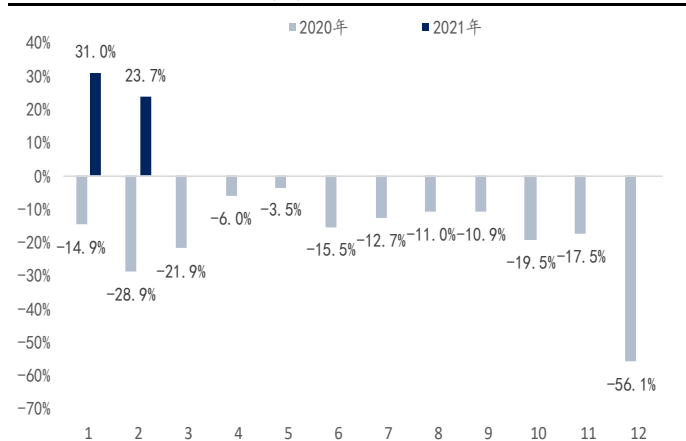
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 14: 前 2 月财险保费增速**


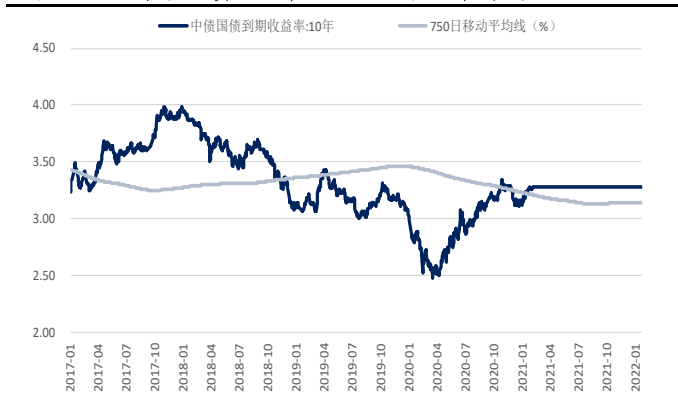
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 15: 平安个险新单累计增速**


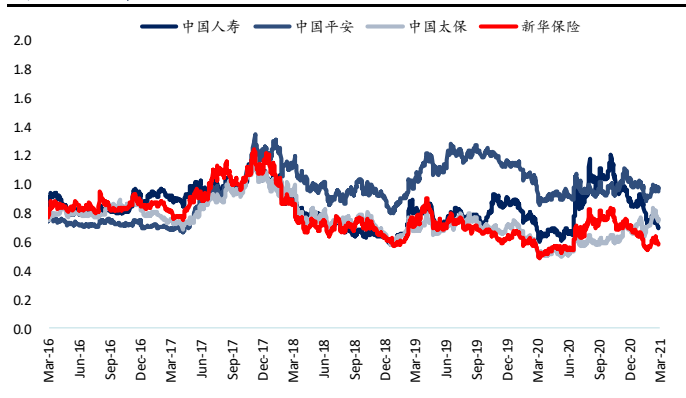
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 16: 平安寿险个险新单月保费增速**


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

**图 18: 上市险企 PEV**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

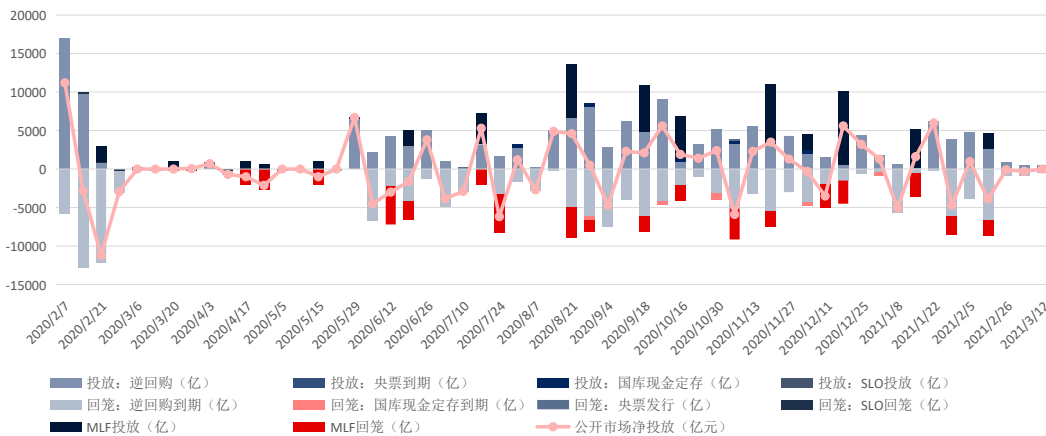
## 市场流动性追踪

本周央行公开市场净回笼 0 亿元, 其中逆回购投放 500 亿元, 回笼 500 亿元。下周有 500 亿元逆回购、1000 亿元 MLF 到期。

同业存单共发行 7372.5 亿元, 到期 5179.2 亿元, 净融资 2193.3 亿元。

地方债共发行 2409.89 亿元，到期 633.56 亿元，净融资 1776.33 亿元。

图 19: 公开市场操作: 投放、回笼、净投放量



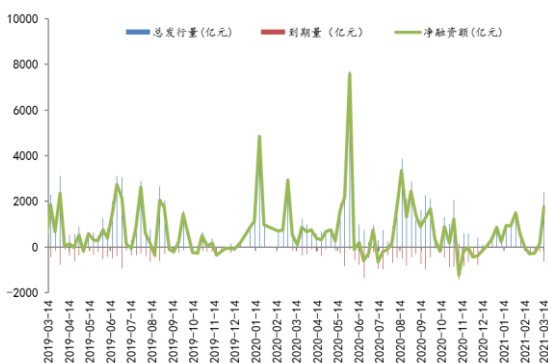
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

表 1: 2021/3/8~2021/3/14 央行操作和债券发行与到期 (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	+500	-500	0		
	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		+7372.5	-5179.2	+2193.3		
地方债		2409.89	-633.56	+1776.33		

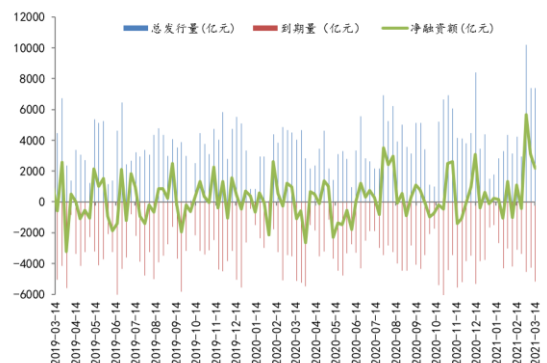
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 20: 地方债发行与到期



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 21: 同业存单发行与到期



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

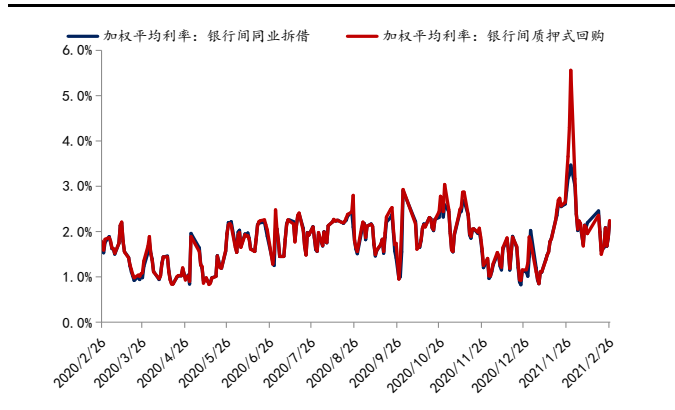
## 2、利率

**货币资金面:** 本周资金利率上行。R001 上行 21bp 至 1.82%，R007 上行 7bp 至 2.07%，DR007 上行 14bp 至 2.11%。SHIBOR 隔夜利率上行 22bp 至 1.79%。

本周同业存单发行利率上行，1个月、3个月、6个月同业存单（AAA+）到期收益率分别7bp、0.4bp、2bp至2.35%、2.62%、2.77%。

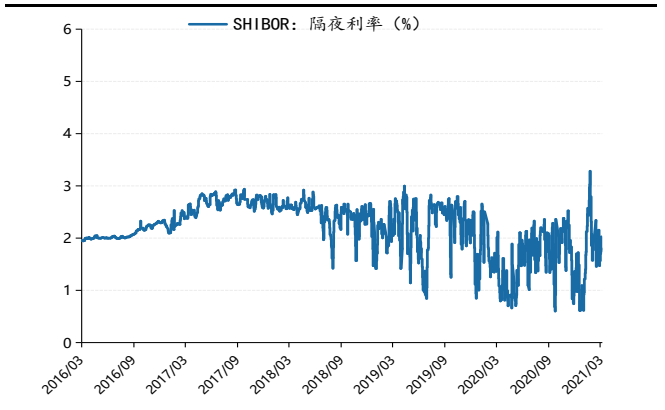
债券利率方面，本周1年期国债收益率上行1bp至2.63%，10年期国债收益率上行2bp至3.26%，期限利差扩大1bp至0.63%。

图 22: 加权平均利率



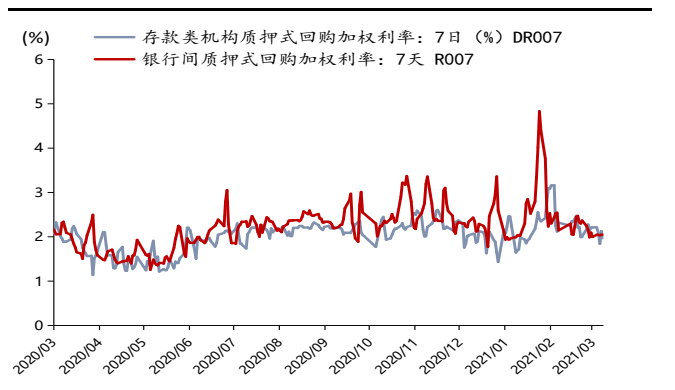
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 23: shibor 隔夜拆借利率



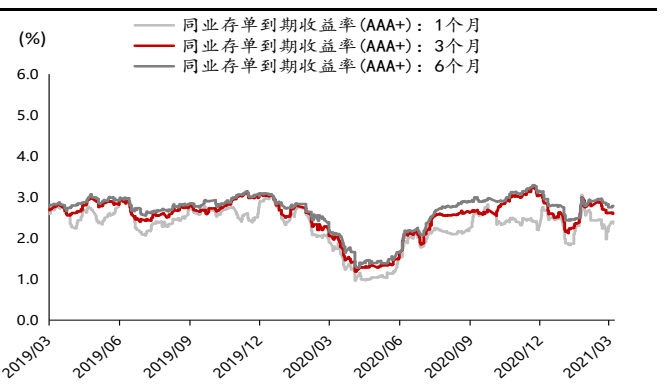
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 24: DR007 和 R007



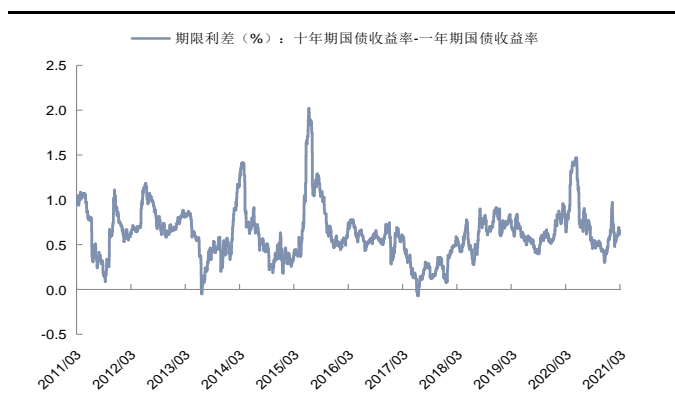
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 25: 同业存单到期收益率



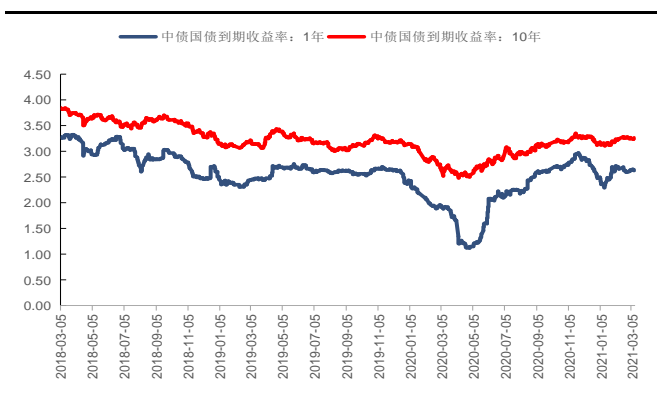
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 国债期限利差



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 27: 国债收益率 (%)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

## 行业新闻

### 证券:

2021年3月12日,中国证券业协会发布《示范实践第2号——证券公司基于行业云的信息系统备份能力建设》。

2021年3月12日，深交所发布《深圳证券交易所证券投资基金业务 指南第1号——相关业务办理》的通知。

#### 保险：

2021年3月10日，中国太保发布公告，2021年前2月中国太保原保费收入989.61亿元，同比增长8.84%。其中太保寿险721.98亿元，同比增8.19%；太保财险267.63亿元，同比增10.64%。

2021年3月10日，中国人保发布公告，2021年前2月中国人保原保费收入1360.6亿元，同比增9.58%。其中人保财险原保费收入807.38亿元，同比增7.62%；人保寿险原保费收入422.19亿元，同比降0.06%；人保健康原保费收入131.03亿元，同比增长90.09%。

2021年3月11日，新华保险发布公告，2021年前2月新华保险原保费收入440.9亿元，同比增长11.45%。

2021年3月12日，中国人寿发布公告，2021年前2月中国人寿原保费收入2540亿元，同比增11.4%。

2021年3月12日，中国平安发布公告，2021年前2月中国平安原保费收入1809.48亿元，同比降4.43%。其中，子公司平安人寿原保费收入1308.98亿元，同比降4.11%；平安产险原保费收入428.32亿元，同比降10.05%；平安养老原保费收入47.66亿元，同比增42.78%；平安健康原保费收入24.52亿元，同比增31.62%。

2021年3月12日，天茂集团发布公告，2021年前2月国华人寿原保费收入76.55亿元，同比降16.25%。

## 研究团队简介

王舫朝，硕士，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，负责非银金融研究工作。

朱丁宁，硕士，毕业于英国格拉斯哥大学金融专业，曾工作于台湾富邦证券和瑞银证券，于2020年4月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

王锐，硕士，毕业于美国波士顿大学金融专业，2019年11月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
销售总监	韩秋月	13911026534	<a href="mailto:hanqiuyue@cindasc.com">hanqiuyue@cindasc.com</a>
华北	卞双	13520816991	<a href="mailto:bianshuang@cindasc.com">bianshuang@cindasc.com</a>
华北	阙嘉程	18506960410	<a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>
华北	刘晨旭	13816799047	<a href="mailto:liuchenxu@cindasc.com">liuchenxu@cindasc.com</a>
华北	欧亚菲	18618428080	<a href="mailto:ouyafei@cindasc.com">ouyafei@cindasc.com</a>
华北	祁丽媛	13051504933	<a href="mailto:qiliyuan@cindasc.com">qiliyuan@cindasc.com</a>
华北	魏冲	18340820155	<a href="mailto:weichong@cindasc.com">weichong@cindasc.com</a>
华东总监	王莉本	18121125183	<a href="mailto:wangliben@cindasc.com">wangliben@cindasc.com</a>
华东	吴国	15800476582	<a href="mailto:wuguo@cindasc.com">wuguo@cindasc.com</a>
华东	国鹏程	15618358383	<a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a>
华东	李若琳	13122616887	<a href="mailto:liruolin@cindasc.com">liruolin@cindasc.com</a>
华东	孙斯雅	18516562656	<a href="mailto:sunsiya@cindasc.com">sunsiya@cindasc.com</a>
华东	张琼玉	13023188237	<a href="mailto:zhangqiongyu@cindasc.com">zhangqiongyu@cindasc.com</a>
华南总监	王留阳	13530830620	<a href="mailto:wangliuyang@cindasc.com">wangliuyang@cindasc.com</a>
华南	陈晨	15986679987	<a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>
华南	王雨霏	17727821880	<a href="mailto:wangyufei@cindasc.com">wangyufei@cindasc.com</a>
华南	王之明	15999555916	<a href="mailto:wangzhiming@cindasc.com">wangzhiming@cindasc.com</a>
华南	闫娜	13229465369	<a href="mailto:yanna@cindasc.com">yanna@cindasc.com</a>
华南	焦扬	13032111629	<a href="mailto:jiaoyang@cindasc.com">jiaoyang@cindasc.com</a>
华南	江开雯	18927445300	<a href="mailto:jiangkaiwen@cindasc.com">jiangkaiwen@cindasc.com</a>
华南	曹曼茜	18693761361	<a href="mailto:caomanqian@cindasc.com">caomanqian@cindasc.com</a>

## 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。