



Research and  
Development Center

# 关注风险出清后的券商股

非银金融行业

2021年3月28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

## 关注风险出清后的券商股

2021年3月28日

### 本期内容提要:

- **核心观点:** 我们认为全面注册制改革方向未变, 当前处在控制资本市场容量、对上市公司质量提升环节, 伴随科创板和创业板注册制中暴露出的问题得到解决, 适合中长线资金入场的资本市场才可以形成。保险估值修复伴随利率上升继续进行, 负债端开门红亮眼后需关注二季度负债端表现, 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, 一旦风险出清, 在业绩增速确定的情况下, 反弹在即! 保险利率上行预期仍在, 关注二季度负债端表现, 推荐关注: 中信、招商、天风、太保、新华等。
- **市场回顾:** 本周主要指数上行, 上证综指报 3418.33 点, +0.40%; 深证指数报 13769.68 点, +1.20%; 沪深 300 指数报 5037.99, +0.62%; 创业板报 2745.40, +2.77%; 中证综合债(净价)指数报 98.33, +13bp。沪深两市 A 股日均成交额 7469.46 亿元, 环比-0.73%, 两融余额 16484.86 亿元, 较上周+0.01%。个股方面, 券商: 国联证券+19.91%, 国金证券+8.89%, 红塔证券+7.53%; 保险: 中国人寿+3.60%, 新华保险+1.67%, 中国人保+0.67%; 多元金融: 宝德股份+15.80%, 易见股份+9.95%, 民生控股+6.84%。
- **证券业观点:** 上市券商陆续公布 2020 年报, 头部券商营收、净利润均有同比 30% 左右的涨幅, 各公司杠杆水平普遍提升较快, 扩表提速; 券商财富管理、投行、大资管等业务增长超预期, 推动 ROE 上行, 其中国泰君安、招商证券 ROE 提升较快, 分别较 2019 年提升 1.67 个百分点至 8.22%、1.34 个百分点至 10.85%。财富管理转型方面, 各公司加大金融科技投入、优化数字平台, 重视培养投顾队伍、人数与质量均有提升, 代销金融产品规模与收入提升迅速, 中信证券同比+145%、华泰证券+188%、招商证券+219%、国泰君安+232%。受益于市场交投活跃、投资者风险偏好提升, 行业代理买卖证券收入同比提升近 50%, 行业利息净收入同比提升近 30%, 其中招商证券两融业务增幅较为突出, 利息收入同比+127%。投行业务方面, 各家券商加速提升业务协同效率, 以客户为中心为各类客户提供综合金融服务, 高效服务实体经济的同时提升公司股债承销市占率。例如国君成立机构、个人、投资管理、国际业务协同事业部, 将业务协同设为重要考核指标, 由各业务板块主要负责人对业务协同指标负责, 改革一年以来, 各业务条线核心功能得到凸显, 投行市占率突飞猛进; 招商证券, 则通过“羚跃计划”为投行打造多渠道协同合作平台, 项目储备充足, 有助于公司进一步争取市场份额。大资管业务方面, 各公司券商资管业务条线结构优化、主动管理能力提升, 通道业务继续大幅压缩, 收入重回上升通道; 得益于权益基金大爆发, 各公司参股/控股基金公司收益贡

献突出。财富管理、投行、大资管业务高速增长，有望继续推升行业 ROE。

资本市场改革将加速推进，综合实力强的龙头券商将充分受益。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) 新华和国寿公布 2020 年业绩。新华：整体表现超预期，NBV 降幅收窄至-6.1%，优于行业，主要因为新单保费大增 44%，但银保渠道较低 margin 和人力质态下滑导致 NBVM 下行 10.6ppts 至 19.7%。但 NBVM 边际上有所改善，主要因为下半年高 margin 健康险新单占首年保费比重较中期提升 7ppts 至 33.5%。投资收益率表现优于同业。当前股价对应 2021E 估值仅 0.57x。我们预计人力高增叠加未来产能改善将推升 NBV，低基数下有望迎来双位数较快增长。国寿：四季度表现略低于预期。NBV 增速-0.6%，领先行业，其中四季度表现较差导致 NBV 增速转负，而个险 NBV 增速+1.2%，NBVM 略降 1.5pct 至 47.9%，整体保持稳定，源于重振国寿推动公司价值创造能力提升，以及开门红新单增长较快。但源于去年高基数，今年 NBV 增速或慢于同业。保费业务结构改善，续期和首年期交占比均提升，特定保障型占首年期交提升 0.6ppts，且件均持续提升。代理人缩量提质，个险人力数量下降 14%至 137.8 万人，但质态进一步夯实，月均有效人力提升 9.7%。投资收益率保持稳健。当前股价对应 2021E 估值仅 0.75x。

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，通胀预期下长端利率有望保持高位，增厚投资偏差，进一步提升 EV 贡献，推动估值修复。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久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。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。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 26 日，上市险企 2021E PEV 位于 0.57x-0.94x，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 亿元逆回购到期。价方面，本周短端资金利率表现不一。R001 下行 35bp 至 1.81%，R007 上行 28bp 至 2.47%，DR007 上行 4bp 至 2.22%。SHIBOR 隔夜利率下行 37bp 至 1.76%。同业存单发行利率下行。1 年期国债收益率下行 2bp 至 2.61%，10 年期国债收益率下行 4bp 至 3.20%，期限利差缩小 2bp 至 0.59%。我们认为，三月以来高频小额逆回购投放显示流动性仍较为充裕。未来货币政策整体将延续稳健导向，更加灵活精准、合理

适度，实现经济稳增长和防风险之间的平衡。而随着经济恢复的延续和通胀预期的升温，我们预期十年期国债收益率仍有提升空间。

- **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: 2021/3/22~2021/3/28 央行操作和债券发行与到期 (亿元) .....	9
--	---

## 图目录

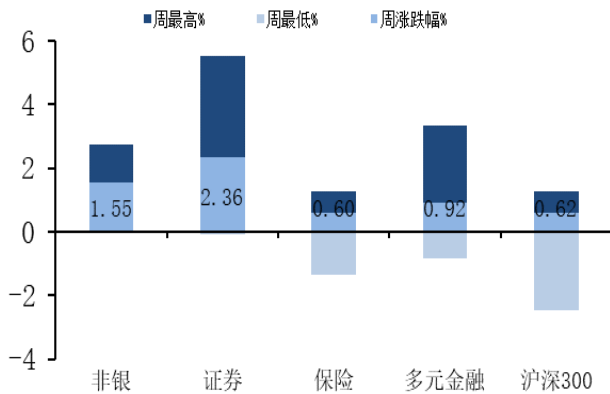
图 1: 本周券商板块跑赢沪深 300 指数 0.93%.....	6
图 2: 2021 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 7.62%.....	6
图 3: 本周 A 股日均成交额环比-0.73%.....	6
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数.....	6
图 5: 1 月以来 IPO、再融资承销规模 724、2642 亿元.....	7
图 6: 1 月以来债券承销规模 20369 亿元.....	7
图 7: 本周两融余额较上周+0.01%.....	7
图 8: 本周股票质押市值较上周-0.56%.....	7
图 9: 券商资管规模持续压缩.....	7
图 10: 券商板块 PB 1.77.....	7
图 11: 人身险单月保费 (亿元) 及增速.....	8
图 12: 财产险单月保费 (亿元) 及增速.....	8
图 13: 健康险单月保费 (亿元) 及增速.....	8
图 14: 保险资金运用结构.....	8
图 15: 财产公司各险种增速 (%).....	9
图 16: 10 年期国债收益率及 750 日移动平均线 (%).....	9
图 17: 上市险企 PEV.....	9
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.....	10
图 20: 同业存单发行与到期.....	10
图 21: 加权平均利率.....	10
图 22: shibor 隔夜拆借利率.....	10
图 23: DR007 和 R007.....	11
图 24: 同业存单到期收益率.....	11
图 25: 国债期限利差.....	11
图 26: 国债收益率 (%).....	11

## 证券业务概况及一周点评

### 证券业务:

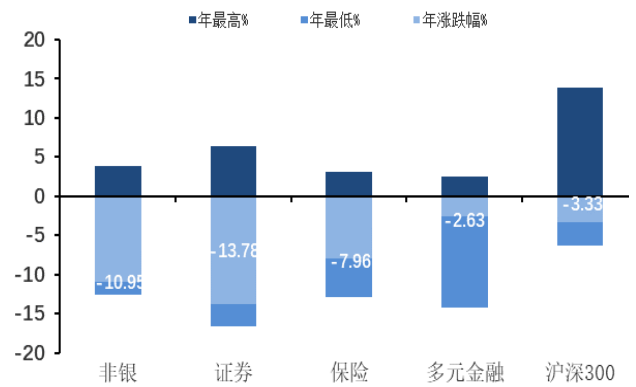
- 证券经纪:** 本周沪深两市累计成交 3275.61 亿股, 成交额 37347.31 亿元, A 股日均成交额 7469.46 亿元, 环比-0.73%, 日均换手率 1.18%, 环比-1.21bp。
- 投资银行:** 截至 3 月 26 日, 2021 年 IPO 承销规模为 723.68 亿元, 再融资承销规模为 2642.34 亿元; 券商债券承销规模为 20368.63 亿元。
- 信用业务:** (1) 融资融券: 截至 3 月 25 日, 两融余额 16484.86 亿元, 较上周+0.01%, 占 A 股流通市值 2.64%; (2) 股票质押: 截至 3 月 26 日, 场内外股票质押总市值为 40704.20 亿元, 较上周-0.56%。
- 证券投资:** 上证综指报 3418.33 点, +0.40%; 深证指数报 13769.68 点, +1.20%; 沪深 300 指数报 5037.99, +0.62%; 创业板报 2745.40, +2.77%; 中证综合债(净价)指数报 98.33, +13bp。
- 资产管理:** 截至 2020 年 12 月底, 证券公司及资管子公司资管业务规模 8.55 万亿元, 其中单一资产管理计划 11406 只, 资产规模 5.92 万亿元, 集合资产管理计划 5448 亿元, 资产规模 2.09 万亿元, 证券公司私募基金规模 989 只, 资产规模 5424.06 亿元。

图 1: 本周券商板块跑赢沪深 300 指数 0.93%



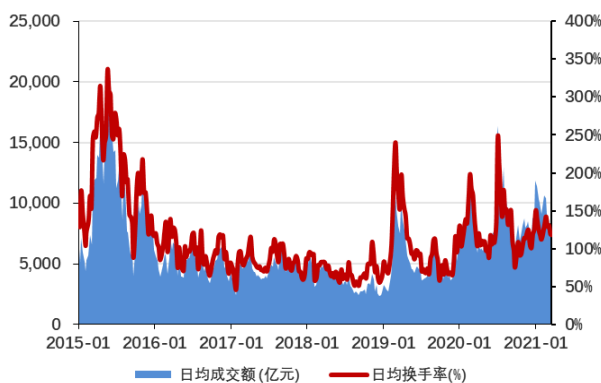
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: 2021 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 7.62%



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-0.73%



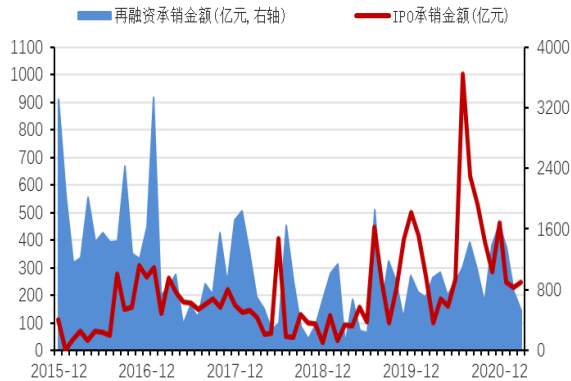
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数

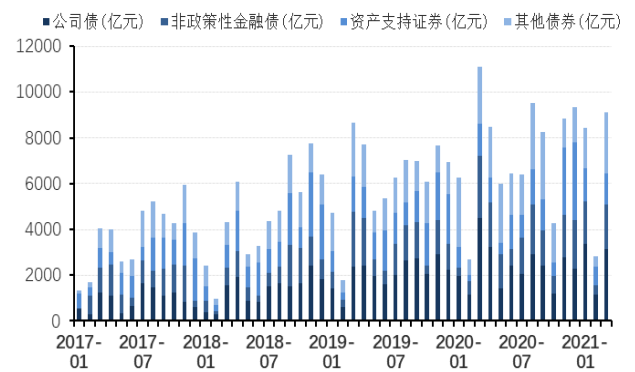


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

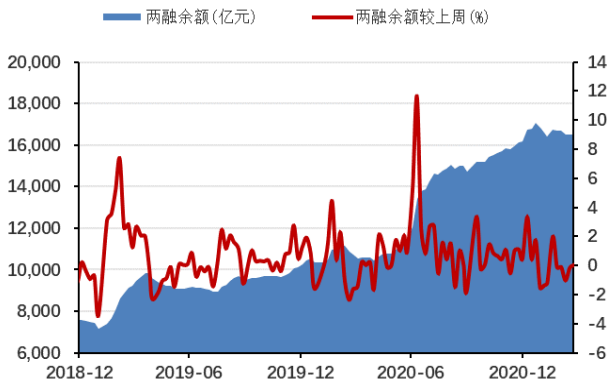


**图 5：1 月以来 IPO、再融资承销规模 724、2642 亿元**


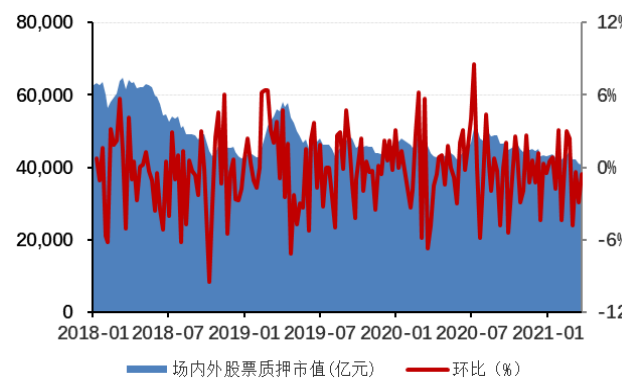
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 6：1 月以来债券承销规模 20369 亿元**


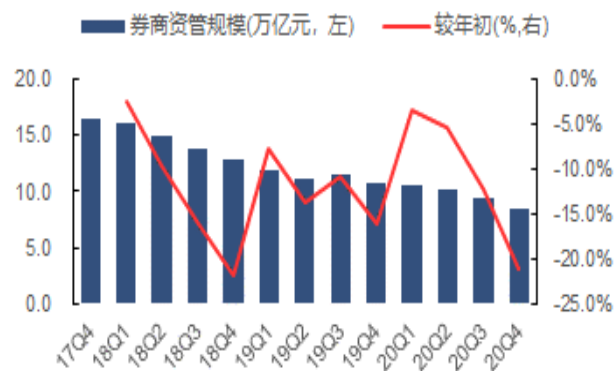
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 7：本周两融余额较上周+0.01%**


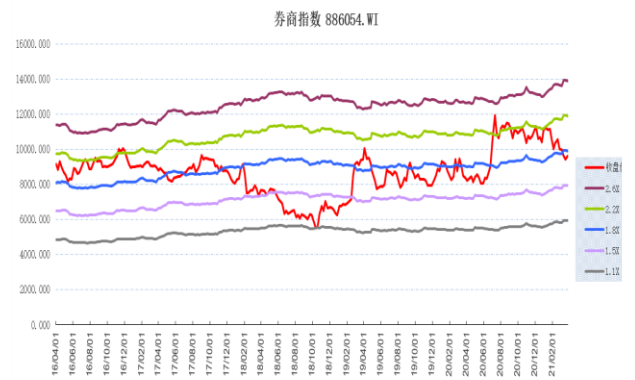
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 8：本周股票质押市值较上周-0.56%**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 9：券商资管规模持续压缩**


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

### 2月行业保费数据：2月人身险和产险保费均回暖

前2月保险行业实现原保费收入1.3万亿元，同比增长12.42%（前值11.2%）。2月末，保险行业总资产23.9万亿元，同比增长12.3%（前值+13.1%），行业资金运用余额22.1万亿元，同比增长+15.9%（前值16.68%）。

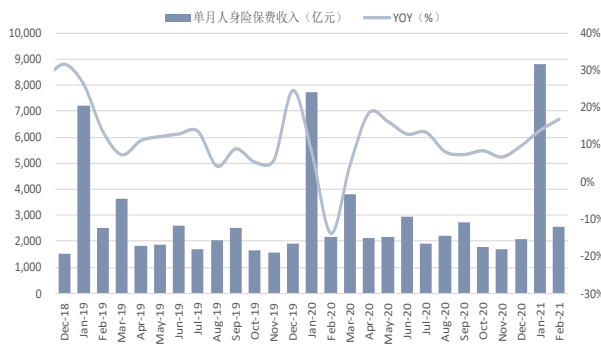
**寿险推动2月单月人身险增速回升。**前2月人身险原保费收入2543.6亿元，同比+14.5%（前值13.83%），其中寿险业务保费收入9232亿元，同比+12.53%（前值+11.88%），健康险原保费规模1934亿元，同比+25.4%（前值+28.17%）。2月单月人身险原保费收入同比+16.8%，较上月提升3ppts，其中寿险YoY+15.4%（前值11.9%），健康险YoY+21.1%（前值28.2%），主要因为1月炒停售对健康险需求的透支。

**车险单月增速回正，非车险增长强劲。**前2月产险原保费规模1870.5亿元，同比+1.33%（前值-4.35%），其中车险保费增速为-7.4%（前值-12.82%），非车险增速同比22.4%（前值15.27%），其中企财险、农险、健康险、意外险增速较快，分别为24.7%、42.1%、30.4%、26%，而保证保险继续承压，为-24.3%。2月单月产险保费增速16.2%（前值-4.35%），其中车险同比+5.2%（前值-12.8%），主要因为去年低基数。非车险单月同比+40.8%，其中责任险（YoY+57%）、农险（YoY+53%）、健康险（YoY+36.8%）、意外险（YoY+47.6%）、企财险（YoY+39.1%）增长较快。

### 资金运用：债券和股票配置有所下降，存款和另类投资占比增加

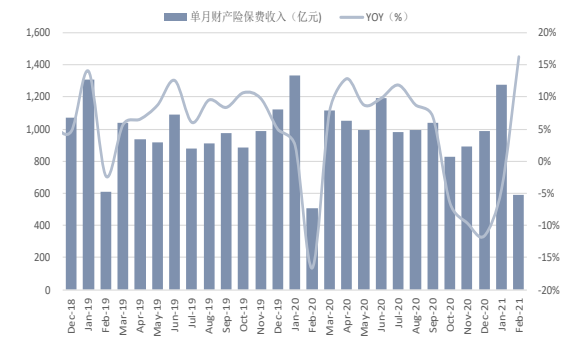
前2月，保险行业投资资产为19.4万亿，同比增长18.4%（前值19.5%）。银行存款、债券投资、股票和基金、另类投资占比分别为11.99%/36.40%/13.20%/0.1%，环比分别+17bp、-3bp、-24bp、+10bp。2月十年期国债收益率上行10至3.28%。

图 11: 人身险单月保费 (亿元) 及增速



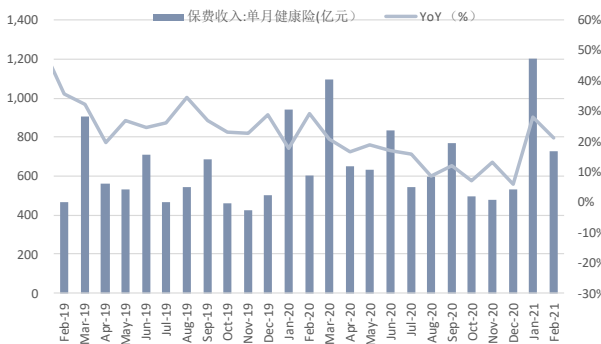
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 12: 财产险单月保费 (亿元) 及增速



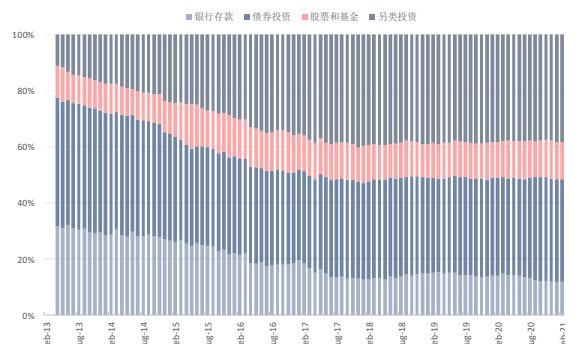
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13: 健康险单月保费 (亿元) 及增速



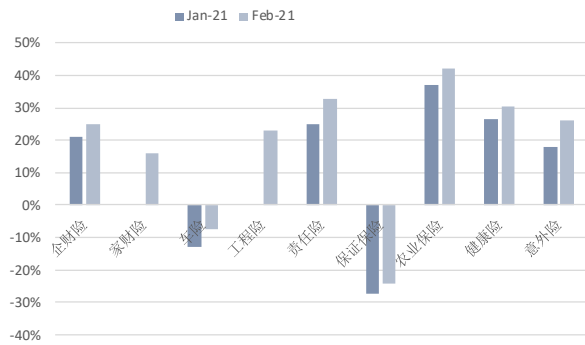
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 保险资金运用结构

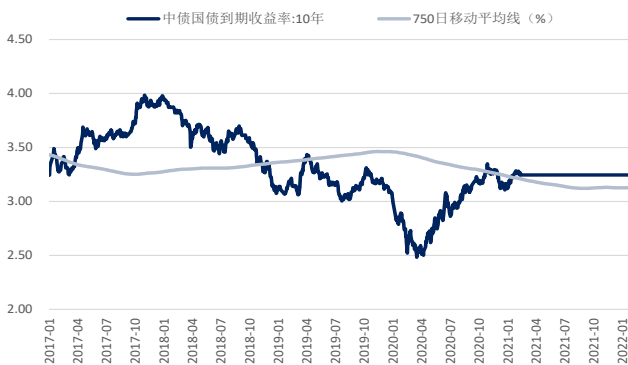


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

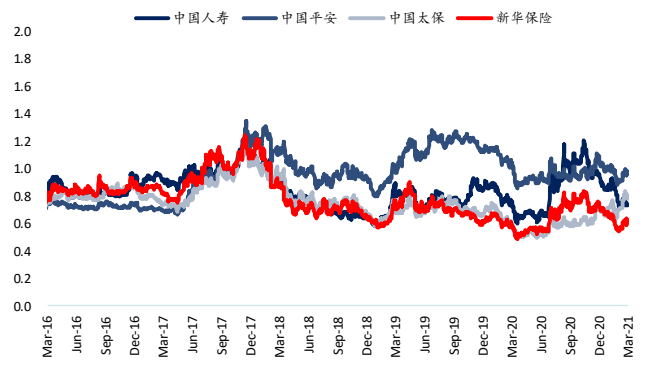


**图 15: 财产公司各险种增速 (%)**


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

**图 17: 上市险企 PEV**


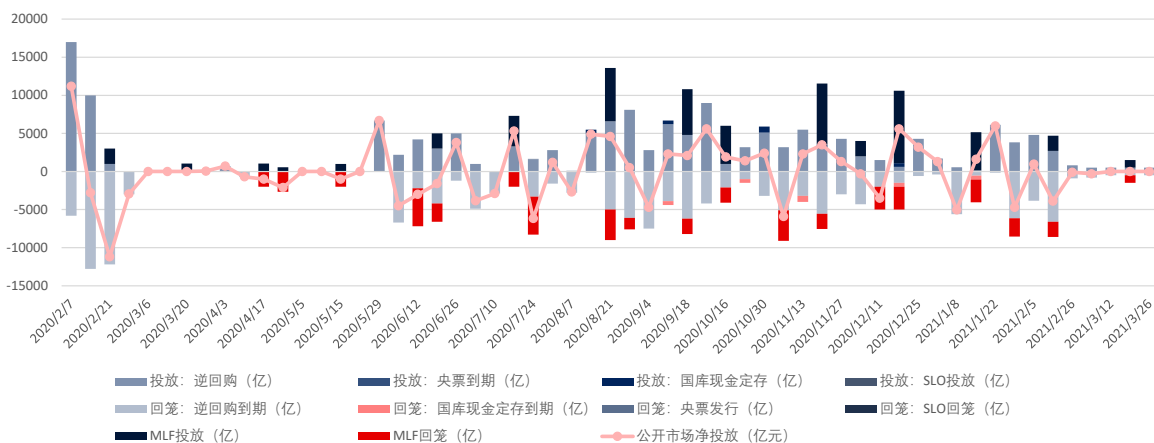
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

## 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 亿元逆回购到期。

同业存单共发行 4102.8 亿元, 到期 4012.3 亿元, 净融资 90.5 亿元。

地方债共发行 1084.06 亿元, 到期 776.34 亿元, 净融资 307.72 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: 2021/3/22~2021/3/28 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)	7 天	+500	-500	0	

元)

14 天

28 天

63 天

 国库现金定  
存

MLF/TMLF

 央行票据互  
换

+50

-50

SLO

同业存单

+4102.8

-4012.3

+90.5

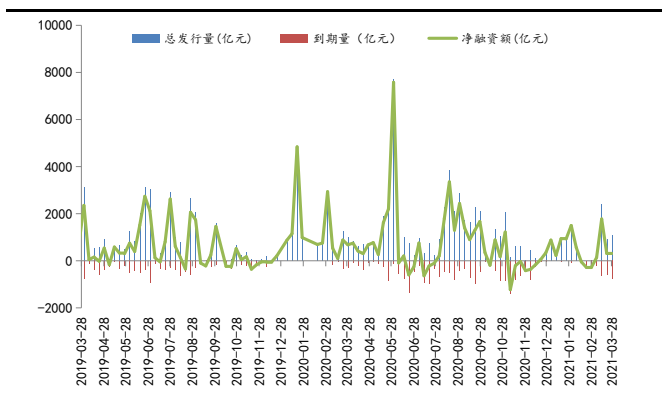
地方债

+1084.06

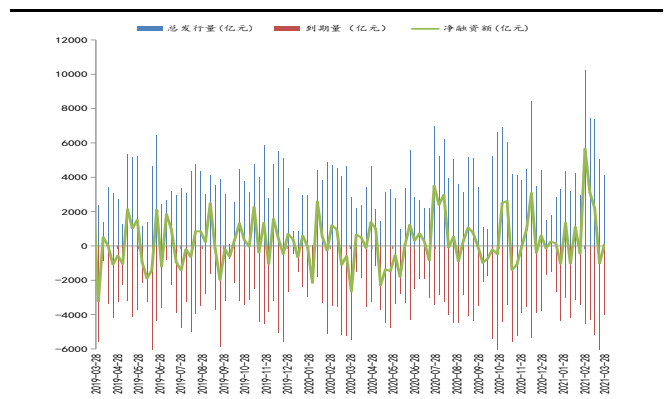
-776.34

+307.72

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**


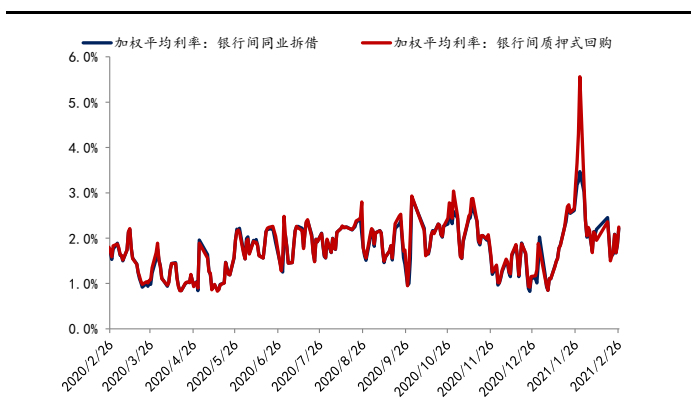
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

## 2、利率

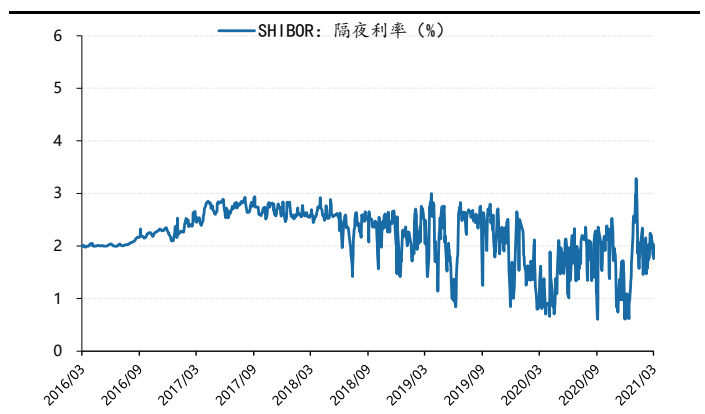
**货币资金面:** 本周短端资金利率表现不一。R001 下行 35bp 至 1.81%, R007 上行 28bp 至 2.47%, DR007 上行 4bp 至 2.22%。SHIBOR 隔夜利率下行 37bp 至 1.76%。

本周同业存单发行利率下行, 1 个月、3 个月、6 个月同业存单 (AAA+) 到期收益率分别 -1bp、-5bp、0bp 至 2.31%、2.49%、2.74%。

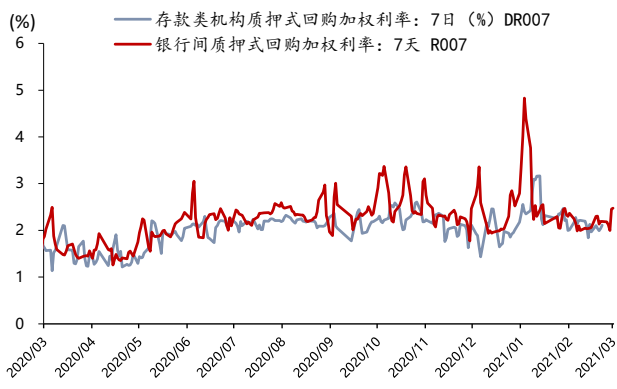
债券利率方面, 本周 1 年期国债收益率下行 2bp 至 2.61%, 10 年期国债收益率下行 4bp 至 3.20%, 期限利差缩小 2bp 至 0.59%。

**图 21: 加权平均利率**


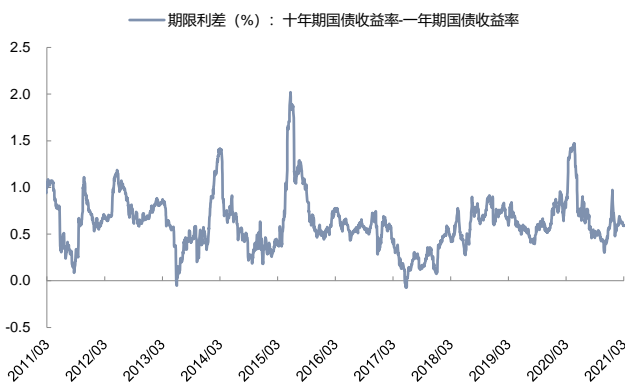
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 22: shibor 隔夜拆借利率**


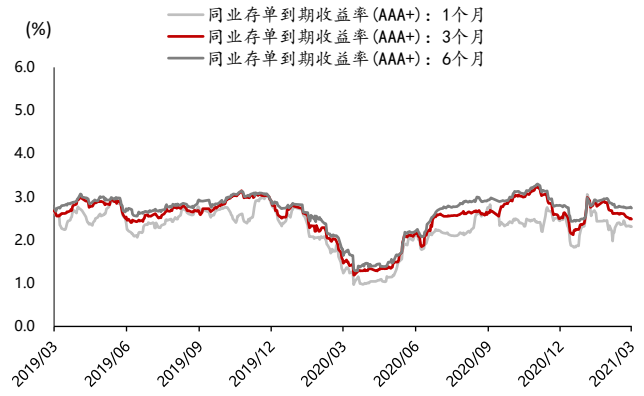
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 23: DR007 和 R007**


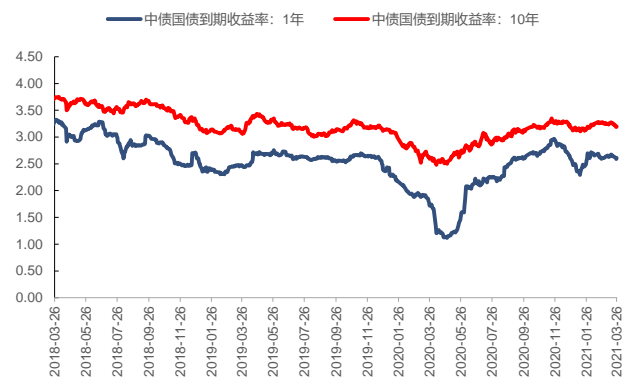
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 25: 国债期限利差**


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 26: 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 23 日, 上交所发布《上海证券交易所基金自律监管规则适用指引第 2 号——上市基金做市业务》的通知。

2021 年 3 月 26 日, 证监会就修改《中国证券监督管理委员会行政许可实施程序规定》公开征求意见。

2021 年 3 月 26 日, 证监会核准财达证券股份有限公司 IPO 申请。

### 保险:

**银保监会摸底寿险公司佣金制度。** 3 月 22 日, 银保监会人身险部向各人身险公司下发了《关于提供佣金制度有关材料的函》, 全面启动人身保险行业佣金制度调研工作。调研主要集中于各人身保险公司的营销队伍组织架构、营销员佣金分配机制、代理人渠道存在问题及公司的应对措施、佣金制度改革建议和需要关注的风险等内容, 同时要求各人身保险公司填报代理人渠道相关数据和指标。

**友邦人寿四川分公司获批开业。** 3 月 22 日, 友邦保险宣布称, 友邦人寿已获得四川银保监局批复, 同意设立四川分公司并准予开业。

**2020 年慧择总保费收入增 50%, 归母净利润-0.18 亿元。** 3 月 22 日, 慧择发布 2020 财年业绩。数据显示, 2020 年, 慧择保费和营收双创新高。总营收 12.2 亿元, 同比增长 22.8%; 总保费 30.2 亿元, 同比增长 49.9%。

**人保财险拟发行 150 亿元资本补充债。**3 月 23 日，人保财险发布公告称，公司将发行 150 亿元资本补充债券，人保财险称，发行资本补充债券所募集的资将用于补充公司资本，提高公司的偿付能力。

**轻松互助、水滴互助相继关停。**3 月 24 日，轻松互助宣布关停，官方称关停互助是因为战略目标调整。3 月 26 日，水滴互助宣布将于 3 月 31 日 18 点关停，在征得用户同意后将其赠送保额为 50 万元的一年期水滴健康保。

**蔡强出任太保寿险总经理，潘艳红转任董事长。**3 月 26 日，中国太保发布公告称，子公司太保寿险董事会及股东大会同意选举潘艳红为新一届董事长、选举蔡强为太保寿险董事、总经理（首席执行官），两人任职资格尚待银保监会批准。

**中国太平 2020 年股东应占溢利净额 65.49 亿港元，同比降 27.3%。**3 月 22 日，中国太平发布 2020 年年报，公司实现总保费收入 2335 亿港元，同比增 4.7%。其中，太平人寿保费收入 1719.93 亿港元，同比增长 2.5%；太平财险保费收入 315.59 亿港元，同比增长 3.1%。在利润方面，2020 年中国太平股东应占溢利净额为 65.49 亿港元，同比下降 27.3%。在投资方面，中国太平投资收益 468.71 亿港元，同比增 51.8%。

**中国人保 2020 年归母净利润 200 亿元。**3 月 23 日，中国人保发布 2020 年年报，公司实现总保费收入 5636.08 亿元，同比增长 1.5%；归母净利润为 200.69 亿元，同比降 10.4%。其中，人保财险保费收入 4331.87 亿元，较去年持平；人保寿险保费收入 961.84 亿元，同比降 2%。

**众安在线 2020 年归母净利润 5.5 亿元，实现上市以来首次盈利。**3 月 23 日，众安在线发布 2020 年年报。2020 年，众安在线实现保费收入同比增长 14.2% 至 167 亿元，保费收入跻身财险公司第 9；综合成本率从 2019 年的 113.3% 降至 102.5%，实现归母净利润 5.5 亿元，为上市以来的首次盈利。其中，健康生态全年总保费收入 66 亿元，同比增长 37.4%；数字生活生态保费 63 亿元，同比增长 25.2%。

**中国人寿 2020 年归母净利润 502 亿元，同比下滑 14%。**3 月 25 日，中国人寿发布 2020 年年报，公司实现营业收入 8249.61 亿元，同比增长 10.7%；归母净利润 502.68 亿元，同比下滑 13.8%。新单保费收入 1939.39 亿元，同比增长 7%。其中，首年期交保费达 1154.21 亿元，同比增长 5.5%，占长险首年保费的比重为 97.96%。

**新华保险 2020 年归母净利润 143 亿元，保费收入重回寿险第四。**2021 年 3 月 25 日，新华保险发布 2020 年年报，公司实现营业收入 2065.38 亿元，同比增长 18.3%；保费收入 1595.11 亿元，同比增长 15.5%，行业排名第四；归母净利润 142.94 亿元，同比下降 1.8%。其中，新华保险个险渠道保费收入 1173.99 亿元，同比增 8.3%；银保渠道保费收入 397.29 亿元，同比增 45.6%。

**前两月行业原保费收入增 12%，车险保费下滑 7.4%。**3 月 25 日，银保监会网站发布 2021 年前 2 月保险业经营情况。总体来看，2021 年前 2 月保险业实现原保费收入 1.32 万亿元，同比增长 12.43%；赔付支出 2612 亿元，同比增长 38%。

## 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。