



Research and
Development Center

关注低估值券商股

非银金融行业

2021年4月18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

关注低估值券商股

2021年4月18日

本期内容提要:

- **核心观点:** 3月保费不佳及利率上行空间预期降低带来保险板块调整,我们认为3月保费受到一二月开门红和新老重疾切换影响,带来了需求透支,销售不佳在情理之中,四月数据更能体现各家险企战略和产品布局,但中长期拐点还需看养老险和医疗险,当前估值较低但上涨亦无明显动力。我们认为券商板块性价比优于保险,2020券商业绩大年,在行业计提减值准备超过280亿的情况下,头部券商仍录得同比超过30%以上的涨幅。扩表速度、财富管理、投行等业务增长超预期推动ROE上行。中信建投(18.18%)、中金公司(13.52%)已超过高盛(10.9%)和摩根士丹利(12.7%),在全面注册制改革方向未变、当前处在控制资本市场容量、上市公司质量不断提升、中长线资金逐步入场的背景下,伴随着风险出清,估值处在低位,券商反弹可期。推荐关注:东方财富、中信证券、招商证券、天风证券、中国太保等。
- **市场回顾:** 本周主要指数下行,上证综指报3426.62点,-0.70%;深证指数报13720.74点,-0.67%;沪深300指数报4966.18,-1.37%;创业板报2783.37,0.00%;中证综合债(净价)指数报9851,+0.18bp。沪深两市A股日均成交额6908.00亿元,环比-3.46%,两融余额16580.16亿元,较上周-0.32%。个股方面,券商:中信证券+0.30%,兴业证券+0.23%,长江证券+0.14%;保险:中国人保-0.17%,新华保险-0.89%,中国人寿-1.98%,中国太保-2.31%;多元金融:易见股份+7.82%,浙江东方+4.98%,香溢融通+4.26%。
- **证券业观点:** 4月16日,证监会修改发布了《科创属性评价指引(试行)》、上交所同步修订《科创板企业发行上市申报及推荐暂行规定》。修订内容主要包括:一是新增研发人员占比超过10%的常规指标;二是按照支持类、限制类、禁止类分类界定科创板行业领域,建立负面清单,预计市值不低于40亿元,主要业务或产品经国家有关部门批准,市场空间大且目前已取得阶段性成果的企业将得到充分支持,限制金融科技、模式创新企业、禁止从事金融、投资类业务的企业在科创板上市;三是在咨询委工作规则中,完善专家库和征求意见制度,形成监管合力;四是交易所在发行上市审核中,按照实质重于形式的原则,重视关注发行人的自我评估是否客观,保荐机构对科创属性的核查把关是否充分,作出综合判断。从修订思路来看,科创板各项制度设计紧紧围绕培育和支持“硬科技”实力和市场竞争力的创新企业,进一步丰富科创属性评价指标,突出实质大于形式,实行负面清单管理,压实中介机构责任,强化制度规则执行情况的监督检查,从源头上提高科创板上市公司质量,有利于保障科创板持续健康发展。

伴随行业财富管理转型深化,加速金融科技赋能已成为行业共识。4月14日,天风证券全资子公司天风创新与恒生电子正式宣布,双方合资成立浙江寻常问道网络信息科技有限公司。天风证券在市场研究、产

品评测、资产配置等方面具备竞争优势，恒生电子在平台运营、内容制作及互联网产品研发等方面经验丰富，将以视频、直播、在线互动等形式提供宏观经纪信息、证券资讯、产业/行业知识等投教类基础内容，引导零售客户和社会大众理性投资；企业服务端，寻常网络将向证券、基金等金融机构提供内容制作、运营技术工具等相关辅助服务。投教平台在优化财富管理客户体验、提升客户粘性方面意义重大，与此同时，由投教平台向财富管理平台进行用户导流充满想象空间。行业内外首家专注投教内容生产和运营平台的运营与发展，将有效提高投资者教育水平，进一步加速行业整体财富管理转型。

我们认为注册制改革方向未变，高层高度关注上市公司质量提升，创造利于更多中长期资金入市的资本市场环境，实现高质量发展。资本市场改革稳步推进，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 1.73 倍，处于历史 1/4 分位以下。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：**4月16日，银保监会召开一季度行业发展情况发布会。谈及网络互助关停潮时提到，网络互助需规范化发展，禁止打折互助旗号从事金融业、保险业。目前除相互保外，百度、美团、轻松、水滴四家均已关停了互助平台。监管曾在2020年9月份《非法商业保险活动分析及对策建议研究》中提到网络互助平台属于非持牌经营，处于无主管、无监管、无标准和无规范的四无状态，部分前置收费模式平台形成沉淀资金，存在跑路风险。从当前经营问题来看，目前网络互助面临参与人数下降而分摊金额上升（截止2021年2月，相互保参与人数已从11月的10515万降至9463万，分摊金额从最初不到1元涨到了每月11.22元），以及健康人群退出带来的逆向选择问题。此外，考虑到水滴上市在即，剥离不确定性平台也为上市提供了合规化路径。我们认为，未来网络互助纳入监管后，政策套利现象将缓解。此外，网络互助关停后，健康险业务或迎来发展空间。截止目前，四个互助平台相继关停涉及的会员人数达到4500万人。未来险企或下沉市场，提供契合更多三四线城市人群以及收入偏低人群的健康险产品和服务。

负债端3月保费增速低于预期，主要因为前期开门红和重疾炒停对保费的透支，以及代理人还未适应新重疾产品的销售以及来自续期保费的压力。我们判断当前负债端或为全年低点，随着4月险企加大增员力度以及人力产能逐步恢复，叠加去年低基数，我们预计负债端压力有望缓解。资产端，随Q2经济的改善，长端利率仍有上行空间，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。今年将加大第三支柱养老保险建设，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。当前股价对应的四家上市险企 2021E PEV 分别为 0.53x-0.89x，具备较高的安全边际。

流动性观点：量方面，本周央行公开市场净投放 1300 亿元，其中逆回购净投放 100 亿元，MLF 净投放 500 亿元，国库现金定存净投放 700 亿元。价方面，本周短端资金利率上行。加权平均银行间同业拆借利率上行 15bp 至 2.05%，银行间质押式回购利率上行 15bp 至 2.00%。R001 上行 15bp 至 1.97%，R007 上行 24bp 至 2.17%，DR007 上行 19bp 至 2.17%。SHIBOR 隔夜利率上行 16bp 至 1.95%，SHIBOR7 天利率上行 15bp 至 2.20%。同业存单发行利率表现分化。1 年期国债收益率下行 4bp 至 2.55%，10 年期国债收益率下行 5bp 至 3.17%，期限利差缩小 1bp 至 0.63%。尽管通胀上行，出口高景气，新增信贷规模大超预期，但 3 月中旬以来长端利率持续下降，或由于 1) 央行 3 月以来高频小额逆回购投放使得流动性仍较为充裕，2) 市场预期二季度经济基本面触顶后经济增速下行确实明确。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。随着二季度经济恢复的延续、地方债发行放量，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.....	7
市场流动性追踪.....	9
行业新闻.....	11

表目录

表 1: 央行操作 (4/10-4/16) 和债券发行与到期 (4/12-4/18), 亿元.....	10
---	----

图目录

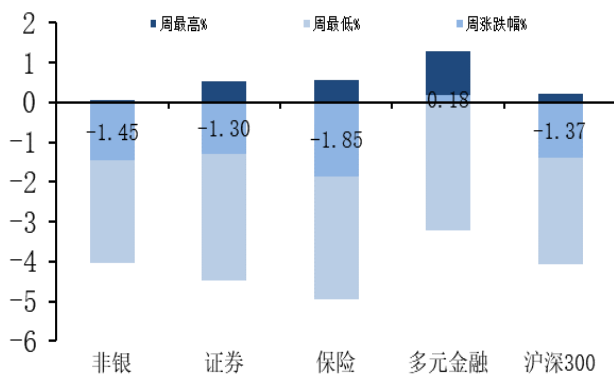
图 1: 本周券商板块跑赢沪深 300 指数 0.07%.....	6
图 2: 2021 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 11.75%.....	6
图 3: 本周 A 股日均成交额环比-3.46%.....	6
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数.....	6
图 5: 1 月以来 IPO、再融资承销规模 889 亿元、4061 亿元.....	7
图 6: 1 月以来债券承销规模 25966 亿元.....	7
图 7: 本周两融余额较上周-0.32%.....	7
图 8: 本周股票质押市值较上周-0.27%.....	7
图 9: 券商资管规模持续压缩.....	7
图 10: 券商板块 PB 1.72.....	7
图 11: 3 月寿险保费增速.....	8
图 12: 3 月财险保费增速.....	8
图 13: 前 3 月寿险保费增速.....	9
图 14: 前 3 月财险保费增速.....	9
图 15: 平安个险新单累计增速.....	9
图 16: 平安寿险个险新单单月保费增速.....	9
图 17: 10 年期国债收益率及 750 日移动平均线 (%).....	9
图 18: 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:

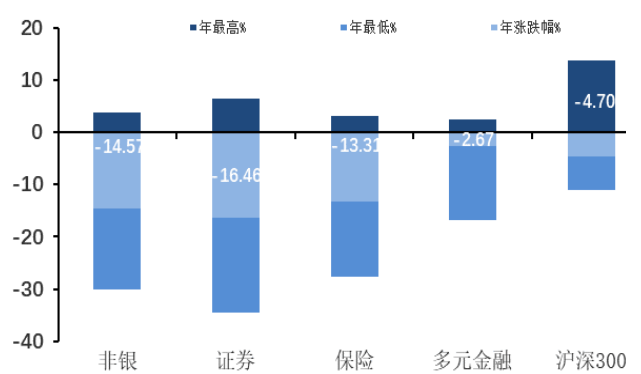
- 证券经纪:** 本周沪深两市累计成交 3010.41 亿股, 成交额 34540.02 亿元, A 股日均成交额 6908.00 亿元, 环比-3.46%, 日均换手率 1.09%, 环比-4.36bp。
- 投资银行:** 截至 4 月 16 日, 2021 年 IPO 承销规模为 889.07 亿元, 再融资承销规模为 4060.89 亿元; 券商债券承销规模为 25965.83 亿元。
- 信用业务:** (1) 融资融券: 截至 4 月 16 日, 两融余额 16580.16 亿元, 较上周-0.32%, 占 A 股流通市值 2.62%; (2) 股票质押: 截至 4 月 16 日, 场内外股票质押总市值为 41172.07 亿元, 较上周-0.27%。
- 证券投资:** 上证综指报 3426.62 点, -0.70%; 深证指数报 13720.74 点, -0.67%; 沪深 300 指数报 4966.18, -1.37%; 创业板报 2783.37, 0.00%; 中证综合债(净价)指数报 98.51, +0.18bp。
- 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 0.07%



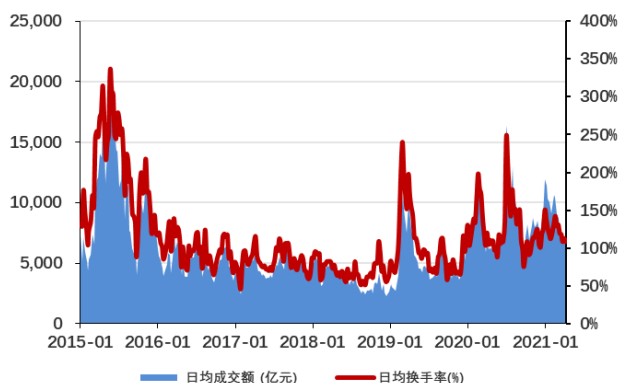
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: 2021 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 11.75%



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-3.46%

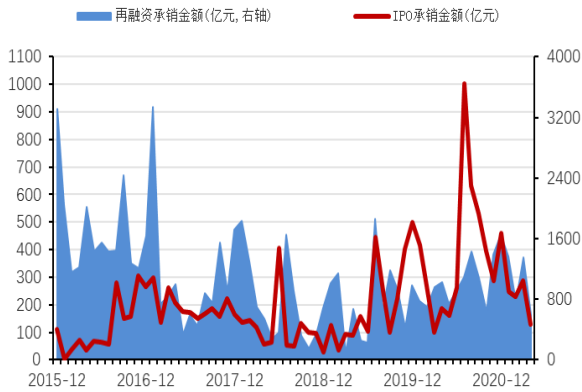


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

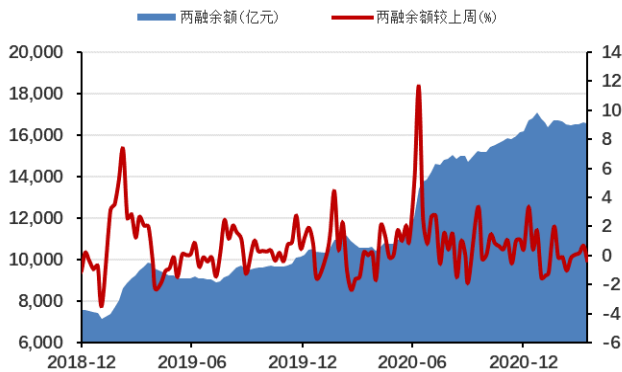
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数



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 889 亿元、4061 亿元


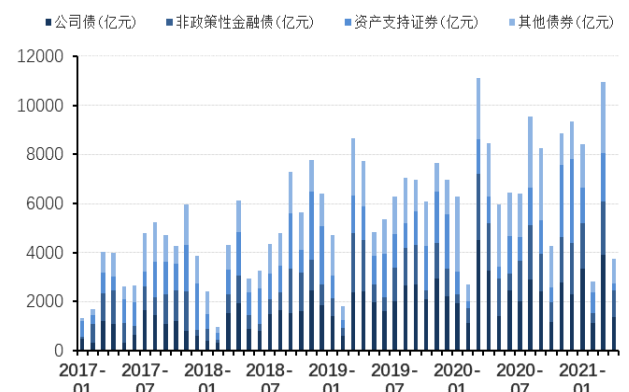
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7：本周两融余额较上周-0.32%


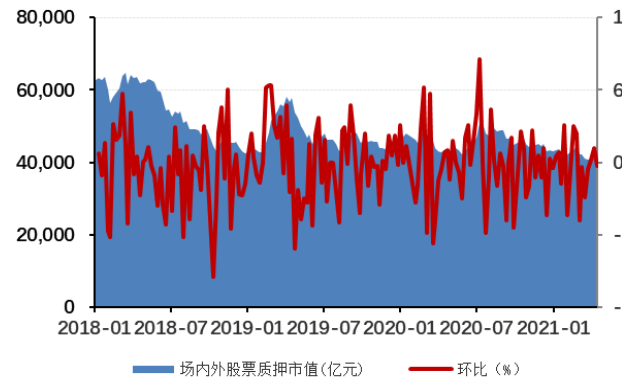
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 9：券商资管规模持续压缩

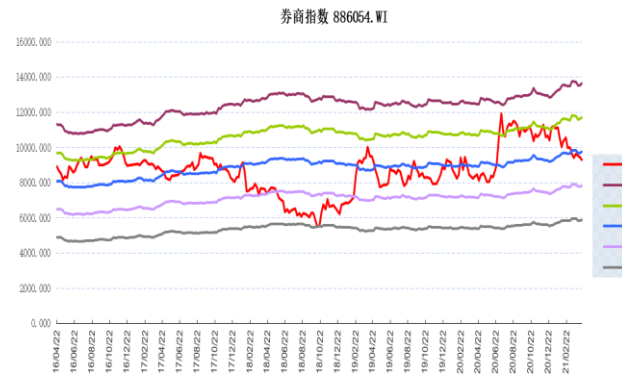

资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：1 月以来债券承销规模 25966 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-0.27%


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 10：券商板块 PB 1.72


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

3 月行业保费数据：3 月寿险新单保费承压

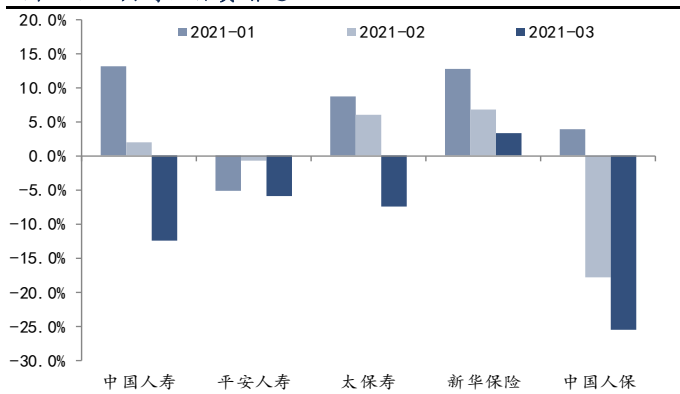
寿险：3 月新单增长承压，未能延续改善趋势。前 3 月国寿、平安、太保、新华、人保原保费增速分别为 5.2%、-4.5%、3.9%、8.8%、-5.4%（前两月增速分别为 11.4%、-4.1%、8.2%、11.5%、-0.1%）。受前期开门红高增以及重疾炒停需求透支影响，叠加新单增长和续期增长疲弱，前 3 月各家险企累计保费增速均较前 2 月下滑。3

月单月表现明显回落，国寿、平安、太保、新华、人保原保费增速分别为-12.4%、-5.9%、-7.5%、3.3%、-25.5%（2月分别为1.9%、-0.7%、6.1%、6.8%、-17.8%）。**个险新单来看**，一季度平安个险新单 YoY+19.1%，增速较前两月下降 10.4ppts。3月单月，平安个险新单保费 YoY-17.1%，继 1、2月高增后转负（1、2月 YoY 分别+31%、+23.7%）。

产险：车险保费承压，除信保业务外非车险增长稳健。前3月太保财、人保财、平安财原保费增长分别为+12.4%、+6.2%、-8.8%（前2月分别为10.4%、7.6%、-10.1%）。单月来看，增速均较上月下滑，太保、人保、平安增速分别为+15.8%、+4.2%、-6.5%（2月分别为24.1%、22.7%、-1.5%）。受车险综改影响，车险保费增速继续承压。前3月平安和人保车险增速分别为-8.8%、-6.7%（前2月分别为-12.8%、-6.3%），在今年前3月行业乘用车销量增长75.1%的背景下不容乐观，预计到今年3季度车险保费增速仍将继续承压。3月单月平安和人保车险增速均下滑，平安3月单月保费增速-1.4%（2月为0.7%），人保车险3月单月-7.4%（2月为5.7%）。非车险增长相对强劲。人保前3月非车险增长较为强劲，同比+18.28%（前2月为22.45%）。除信保业务（YoY-80.4%）外，其余均实现较快增长，其中意健险、农险、责任险、货运险均实现双位数增长。3月单月非车险同比+13.2%（2月为+40.5%），其中信保业务同比-70.8%，意外险、农险、责任险、货运险高增，但单月增速均有所放缓。平安非车险降幅有所扩大，前3月非车险增速-8.9%（前两月为-5.2%），主要由非机动车辆保险拖累，而意健险保持强劲增长，同比+28.4%（前两月为20.6%）。3月单月非车险-16.1%（2月为-6.9%），非机动车辆险同比-27.8%（2月为-14.6%），意健险+43%（2月为+16.9%）。

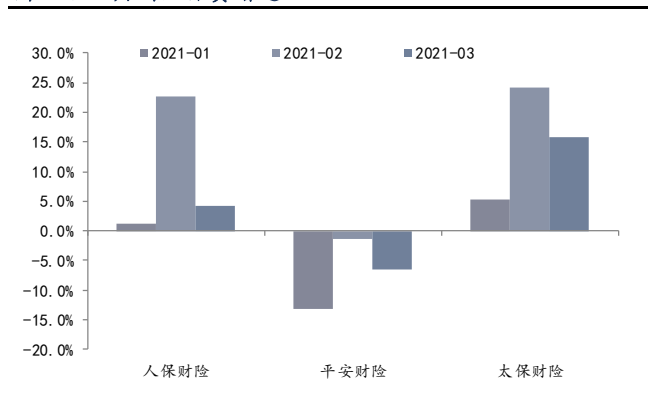
投资评级：负债端或已触底，关注4月后新单复苏。3月保费增速低于预期已在市场预期之中，主要因为前期开门红和重疾炒停对保费的透支，后续需关注4月份险企加大增员力度以及人力产能逐步释放。我们判断当前负债端或为全年低点。资产端，随Q2经济的改善，长端利率仍有上行空间，推动估值修复。当前股价对应的国寿、平安、太保、新华 2021E PEV 分别为 0.71x、0.89x、0.63x、0.53x，具备较高的安全边际。推荐中国太保。

图 11: 3月寿险保费增速

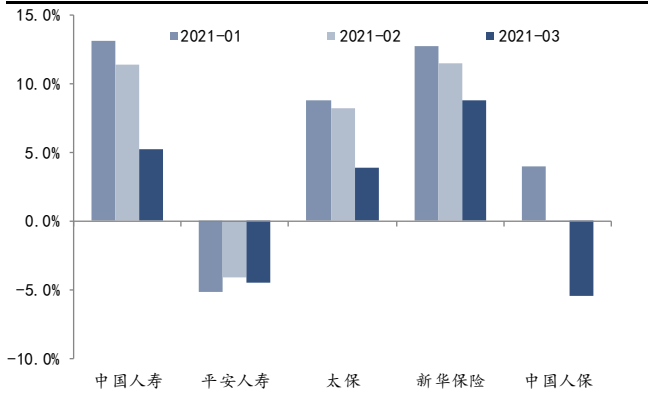


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

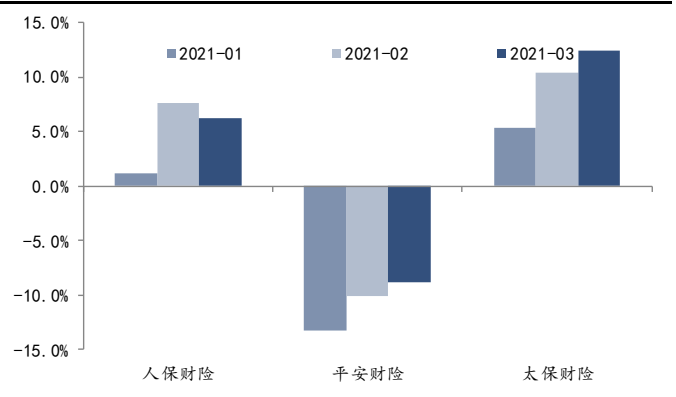
图 12: 3月财险保费增速



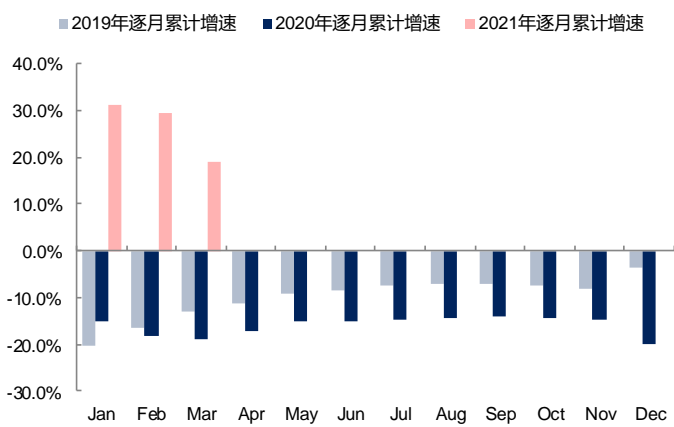
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13: 前 3 月寿险保费增速


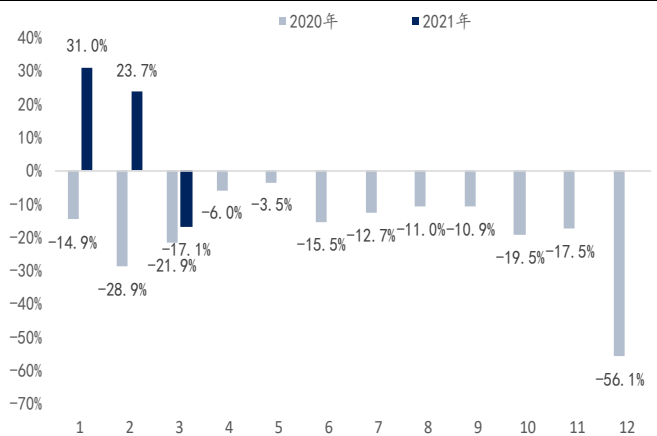
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 前 3 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


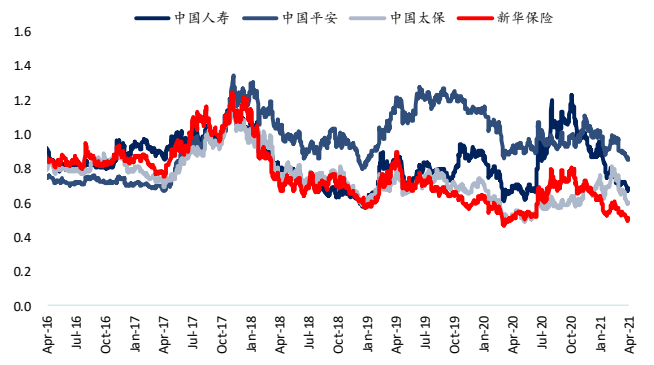
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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


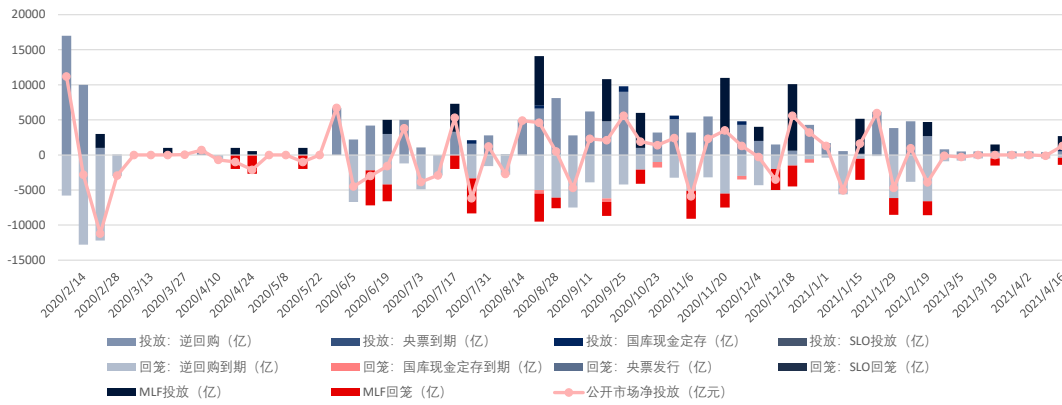
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

市场流动性追踪

本周央行公开市场净投放 1300 亿元, 其中逆回购净投放 100 亿元, MLF 净投放 500 亿元, 国库现金定存净投放 700 亿元。下周有 500 亿元逆回购到期。

同业存单共发行 5673.2 亿元, 到期 2927.2 亿元, 净融资 2764 亿元。

地方债共发行 1031.18 亿元, 到期 1067.51 亿元, 净融资-36.33 亿元。

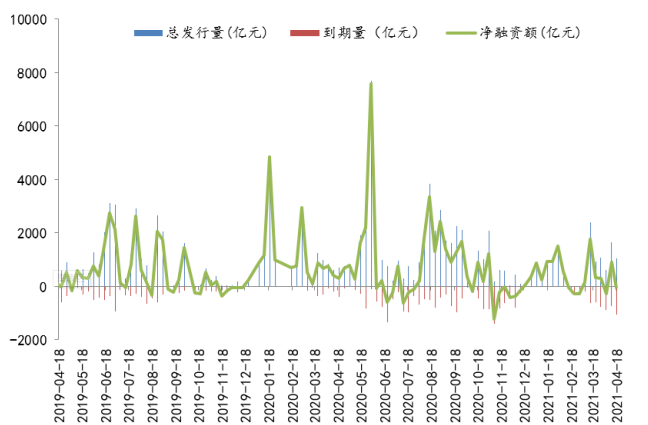
图 19: 公开市场操作: 投放、回笼、净投放量


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

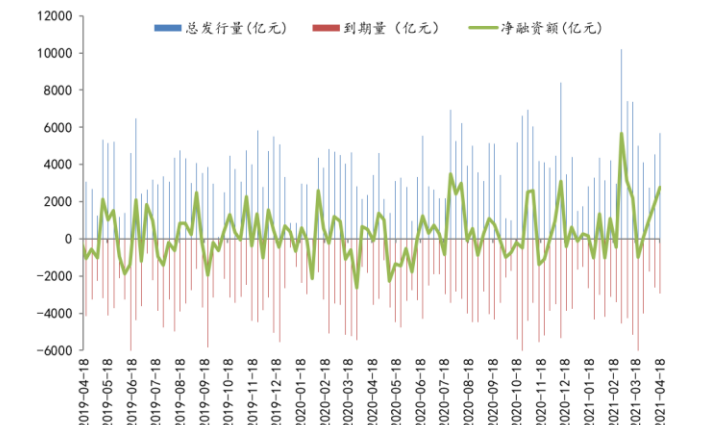
表 1: 央行操作 (4/10-4/16) 和债券发行与到期 (4/12-4/18), 亿元

工具	发行量	到期量	净投放	利率%	变动(bp)
逆回购 (亿元)					
7 天	+500	-400	+100		
14 天					
28 天					
63 天					
国库现金定存	+700		+700		
MLF/TMLF	+1500	-1000	+500		
央行票据互 换					
SLO					
同业存单	+5673.2	-2927.2	+2746		
地方债	+1031.18	-1067.51	-36.33		

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: 本周短端资金利率上行。加权平均银行间同业拆借利率上行 15bp 至 2.05%，银行间质押式回购利率上行 15bp 至 2.00%。R001 上行 15bp 至 1.97%，R007 上行 24bp 至 2.17%，DR007 上行 19bp 至 2.17%。SHIBOR 隔夜利率上行 16bp 至 1.95%，SHIBOR7 天利率上行 15bp 至 2.20%。

本周同业存单发行利率表现分化，1个月、3个月、6个月同业存单(AAA+)到期收益率分别+5bp、-2bp、-6bp至2.19%、2.46%、2.65%。

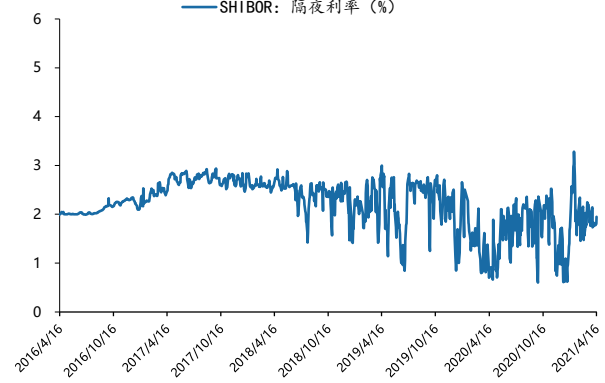
债券利率方面，本周1年期国债收益率下行4bp至2.55%，10年期国债收益率下行5bp至3.17%，期限利差缩小1bp至0.63%。

图 22: 加权平均利率



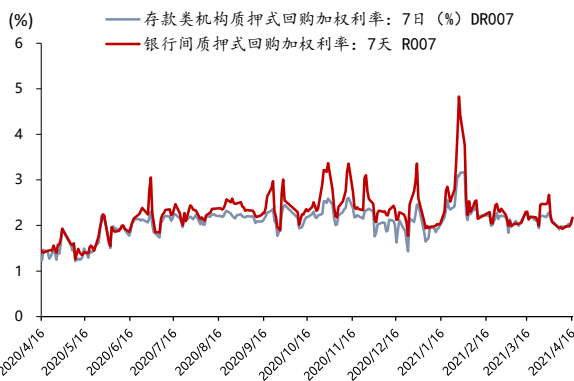
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 23: shibor 隔夜拆借利率



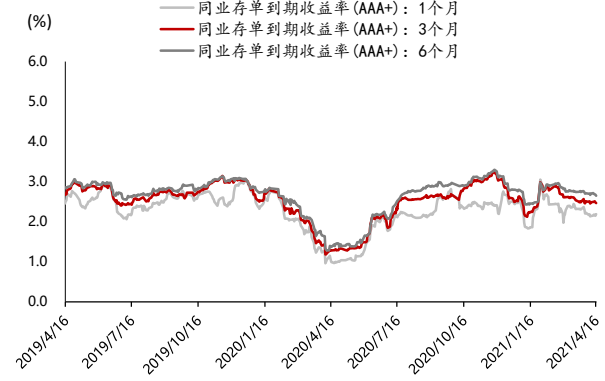
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 24: DR007 和 R007



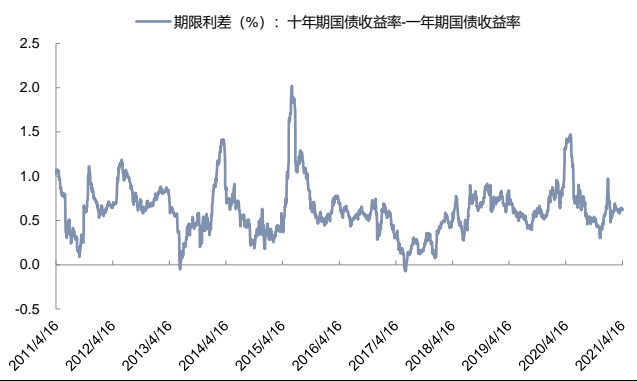
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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4月14日，共34家上市公司公布2020年报，34家上市券商减值损失共计达到288.92亿元，同比增幅70.76%。

2021年4月14日，天风证券全资子公司天风创新与恒生电子合计出资5000万设立浙江寻常信息网络服务有限公司，致力于金融投教新内容开发和运营。

2021年4月16日，上交所发布《上海证券交易所科创板企业发行上市申报及推荐暂行规定（2021年4月修订）》

2021年4月16日，证监会修订《科创属性评价指引（试行）》

保险:

近日，银保监会向各人身险公司下发《关于调研人身保险销售管理有关情况的函》。在调研的基础上，银保监会将向业内征集制定人身保险销售管理办法的意见建议，包括但不限于制度定位、思路框架、适用范围、具体内容等。

4月13日，中国银保监会下发《意外伤害保险业务监管办法（征求意见稿）》，规定连续两年保费收入超过200万元且赔付率低于30%的产品应停售。

4月16日，银保监会召开一季度行业发展情况发布会。银保监会财险部主任李有祥表示，截至3月底，车险市场占比47.73%，同比下降6.12个百分点，车均保费下降689元，降幅达20%，经统计，全国车险消费者累计减少了保费支出超1047亿元。银保监会统信部副主任刘志清表示，2021年一季度末，保险公司实现原保费收入1.8万亿元，同比增长7.8%；保险业总资产24.3万亿元，同比增长11.7%；保险资金运用余额22.5万亿元，同比增长15.8%；保险公司累计赔付支出3951亿元，同比增长30.4%。

4月13日，中国人寿发布公告，2021年一季度累计原保费收入为3239亿元，同比增长5.23%。

4月13日，新华保险发布公告，2021年一季度累计原保费收入633.92亿元，同比增8.84%。

4月13日，中国人保发布公告，2021年一季度累计原保费收入2034.02亿元，同比增4.97%。其中，子公司人保财险原保费收入1355.52亿元，同比增6.2%；人保寿险原保费收入506.6亿元，同比降5.45%；人保健康原保费收入171.9亿元，同比增36.99%。

4月14日，中国平安发布公告，2021年一季度累计原保费收入2437.74亿元，同比降5.45%。其中，子公司平安人寿原保费收入1663.97亿元，同比降4.49%；平安产险原保费收入661.74亿元，同比降8.84%；平安养老原保费收入78.18亿元，同比降6.86%；平安健康原保费收入33.85亿元，同比增29.15%。

4月14日，中国太保发布公告，2021年一季度累计原保费收入1387.09亿元，同比增6.27%。其中，太保寿险原保费收入954.17亿元，同比增3.89%；太保产险原保费收入432.92亿元，同比增11.93%。

4月14日，众安在线发布公告，2021年一季度原保费收入44.98亿元，同比增28.33%。

4月16日，中国太平发布公告，2021年一季度原保费收入668.49亿元，同比增3.74%。其中，太平人寿原保费收入580.02亿元，同比增3.2%，太平财险原保费收入67.4亿元，同比增2.35%；太平养老原保费收入21.07亿元，同比增28.44%。

近日，友邦保险集团宣布，公司与东亚银行达成为期15年、覆盖中国香港及中国内地的独家分销伙伴协议。

4月17日，水滴公司向美国SEC提交IPO申请，拟在纽交所挂牌上市，暂定筹资额为1亿美元。

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
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

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。