



Research and
Development Center

持续推荐财富管理主线的券商

非银金融行业

2021年8月15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

持续推荐财富管理主线的券商

2021年8月15日

本期内容提要:

- **核心观点:** 市场交易量连续破万亿, 以财富管理为特色的券商——东方、广发等表现持续亮眼。经纪业务对券商营收贡献弹性减弱, 推动行业财富管理加速转型。我们认为在财富管理大背景下, 除东财依靠公募基金销售带来良好业绩弹性外, 可以留存客户、拥有高级投顾、能够帮助客户实现资产配置的券商未来将享有估值溢价。当前传统券商板块, 盈利增速、资产质量和估值产生严重背离, 平均估值 1.77 倍, 建议积极布局, 仍然需沿高 ROA 业务条线寻找投资标的。保险板块, 前七月原保费增速仍承压, 未来险企的发展空间主要有两个: 1) 100 万亿中短储蓄和理财转化为 1 万亿的商业养老金。随着新一轮养老体系顶层设计文件已起草完毕, 未来商业养老保险的发展空间广阔; 2) 从“增员获客”向“存量经营”带来的增长空间。险企纷纷加强健康生态搭建, 通过挖掘现有客户全生命周期的保障需求, 提高客均保费及 NBV。其中, 代理人素质能力高、客户经营能力强的险企有望优先收益。建议关注中金、中信建投 H, 东方证券, 浙商证券、友邦 H、太保等, 长线看好东方财富。
- **市场回顾:** 本周主要指数涨跌互现, 上证综指报 3516.30 点, +1.68%; 深证指数报 14799.03 点, -1.09%; 沪深 300 指数报 4945.98, +0.50%; 创业板报 3345.13, -4.18%; 中证综合债(净价)指数报 99.61, -16bp。沪深两市 A 股日均成交额 12955.68 亿元, 环比-3.80%, 两融余额 18577.14 亿元, 较上周+1.37%。个股方面, 券商: 东方证券+10.47%, 广发证券+9.81%, 红塔证券+8.33%; 保险: 新华保险+3.17%, 中国太保+2.61%, 中国人寿+2.12%; 多元金融: 九鼎投资+11.76%, 岩石股份+10.97%, 鲁信创投+8.17%。
- **证券业观点:** 经纪业务对券商营收贡献弹性减弱, 行业财富管理转型有望加速。2021 年上半年日均交易额 9090.34 亿元, 同比增长 20%, 行业代理买卖证券收入 580 亿元, 同比仅增长 11%, 行业平均佣金率自 2020 年的万分之 2.82 降至万分之 2.71, 同质化严重的经纪业务对券商营收贡献弹性不断降低, 有望推动行业财富管理加速转型。随着居民财富增长和金融工具日益丰富, 投资者对专业财富管理需求日益强烈, 券商在资产端、策略端和产品端具备独特优势, 有望在与银行和第三方平台的财富管理竞争中脱颖而出。财富管理属轻资本业务享受估值溢价, 伴随行业财富管理转型日益成熟, 财富管理优势明显的券商估值与有望随 ROE 共同提升。

资本市场扩容、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投行、财富管理及衍生品业务发展, 2021 年行业 ROE 有望大幅提升。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。我们认为注册制改革方向未变, 长期来看政策催化剂可期。当前行业平均估值 PB 1.77 倍, 仍处于 2000 年以来 15% 分位,

估值与业绩、资产质量不匹配。从已公布的上半年业绩预告来看，头部券商综合优势占优，建议积极布局头部券商，建议关注：中金公司、中信建投 H、招商证券，长线看好东方财富。

- **保险业观点：**上市险企发布 7 月份保费数据。寿险方面，前 7 月太保、国寿、新华、人保原保费增速分别为 1.8%、3.0%、2.5%、-3.6%。7 月单月，太保、国寿、新华负债端承压，人保寿则由于基数低，增速持续改善。7 月单月表现，太保、国寿、新华、人保 7 月原保费规模增速为 -3.0%、-2.9%、-10.1%、+16.4%。财险方面，前 7 月太保财、人保财原保费增长分别为 +6.5%、+1.2%。分类别看，车险保费由于 7 月行业乘用车销量持续同比负增长。人保财前 7 月非车险增长亮眼，同比 +12.8%，除信保业务外，其余均实现较快增长，其中货运险、意健险增长较快。

本周，医疗健康服务公司镁信健康及圆心科技分完成超 20 亿元 C 轮融资及 F 轮超 15 亿人民币融资，产业资本迅速进入医疗健康生态领域。我们认为，随着各险企及第三方机构健康生态建设的加快，健康管理及健康服务成为保险公司保单外服务的标配。险企进行健康生态建设注重于存量客户的经营，充分挖掘客户的保险需求，实现老客户加保。因此，在竞争策略从“增员获客”向“存量经营”的过程中，健康生态布局全面，客户存量大的险企有望持续收益。

7 月保费增速仍承压，主要因为后疫情时代居民消费力不足、险企有效人力增长不及预期、代理人素质无法满足高净值人群日益多元化的保险需求等因素综合影响。我们判断负债端压力、增员压力仍然存在。资产端，7 月社融增长不及预期，在稳增长的压力下，长端利率或仍有下行预期。我们认为，未来险企的发展空间主要有两个：1) 100 万亿中短储蓄和理财转化为 1 万亿的商业养老金。随着新一轮养老体系顶层设计文件已起草完毕，未来商业养老险的发展空间广阔；2) 从“增员获客”向“存量经营”带来的增长空间。险企纷纷加强健康生态搭建，通过挖掘现有客户全生命周期的保障需求，提高客均保费及 NBV。其中，代理人素质能力高、客户经营能力强的险企有望优先收益。当期时点保险板块估值较低，当前股价对应的国寿、平安、太保、新华 2021E PEV 分别为 0.61x、0.58x、0.45x、0.42x，建议关注。

- **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，到期 500 亿元。下周有 500 亿元逆回购、7000 亿元 MLF 到期。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 31bp 至 2.24%，银行间质押式回购利率上行 27bp 至 2.21%。R001 上行 29bp 至 2.20%，R007 上行 20bp 至 2.21%，DR007 上行 21bp 至 2.19%。SHIBOR 隔夜利率上行 32bp 至 2.18%。同业存单发行利率表现不一。1 年期国债收益率上行 7bp 至 2.21%，10 年期国债收益率上行 5bp 至 2.87%，期限利差缩小 1bp 至 0.66%。考虑到政治局会议提出“稳健货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复”，以及 7 月份社融数据不及预期，下半年经济走弱等因素，我们认为货币政策宽松空间打开。且四季度 MLF 到期量较大，预计仍有再次降准的可能性。

- **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.....	12

表目录

表 1: 央行操作 (8/7-8/13) 和债券发行与到期 (8/9-8/15), 亿元.....	9
---	---

图目录

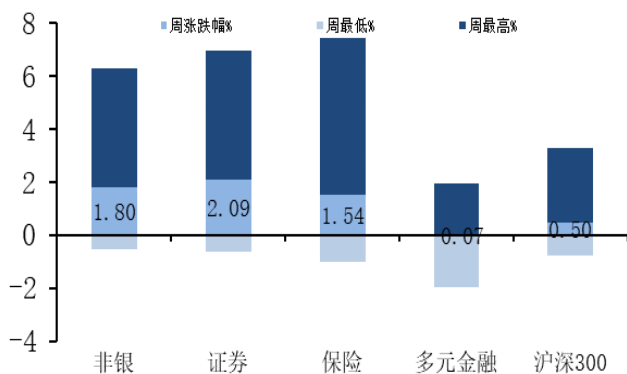
图 1: 本周券商板块跑赢沪深 300 指数 1.59%.....	6
图 2: 2021 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 6.90%.....	6
图 3: 本周 A 股日均成交额环比-3.80%.....	6
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数.....	6
图 5: 1 月以来 IPO、再融资承销规模 2580 亿元、5732 亿元.....	7
图 6: 1 月以来债券承销规模 53449 亿元.....	7
图 7: 本周两融余额较上周+1.37%.....	7
图 8: 本周股票质押市值较上周+1.85%.....	7
图 9: 1Q21 券商资管规模 8.53 万亿.....	7
图 10: 券商板块 PB 1.77.....	7
图 11: 7 月寿险保费增速.....	8
图 12: 7 月财险保费增速.....	8
图 13: 前 7 月寿险保费增速.....	8
图 14: 前 7 月财险保费增速.....	8
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: 滚动 PEV.....	9
图 19: 公开市场操作: 投放、回笼、净投放量.....	9
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：

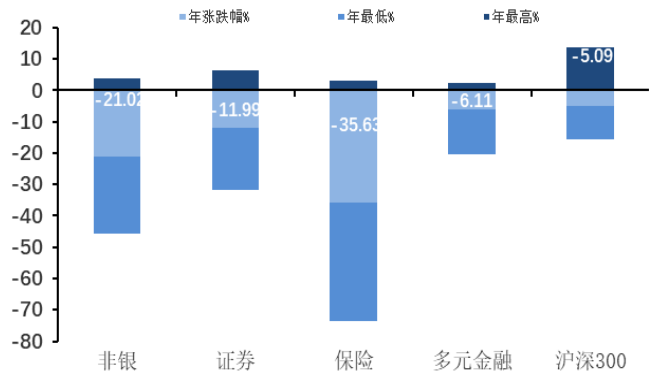
- 1. 证券经纪：**本周沪深两市累计成交 4243.81 亿股，成交额 67338.03 亿元，沪深两市 A 股日均成交额 12955.68 亿元，环比-3.80%，日均换手率 1.49%，环比-8.05bp。
- 2. 投资银行：**截至 8 月 13 日，2021 年 IPO 承销规模为 2580.29 亿元，再融资承销规模为 5731.55 亿元；券商债券承销规模为 53449.33 亿元。
- 3. 信用业务：**(1) 融资融券：截至 8 月 12 日，两融余额 18577.14 亿元，较上周+1.37%，占 A 股流通市值 2.68%；(2) 股票质押：截至 8 月 13 日，场内外股票质押总市值为 42688.07 亿元，较上周+1.85%。
- 4. 证券投资：**本周主要指数涨跌互现，上证综指报 3516.30 点，+1.68%；深证指数报 14799.03 点，-1.09%；沪深 300 指数报 4945.98，+0.50%；创业板报 3345.13，-4.18%；中证综合债（净价）指数报 99.61，-16bp。
- 5. 资产管理：**截至 2021 年 3 月底，证券公司及资管子公司资管业务规模 8.53 万亿元，其中单一资产管理计划 11450 只，资产规模 5.68 万亿元，集合资产管理计划 5736 只，资产规模 2.30 万亿元，证券公司私募子公司私募基金规模 1011 只，资产规模 5517.90 亿元。

图 1：本周券商板块跑赢沪深 300 指数 1.59%



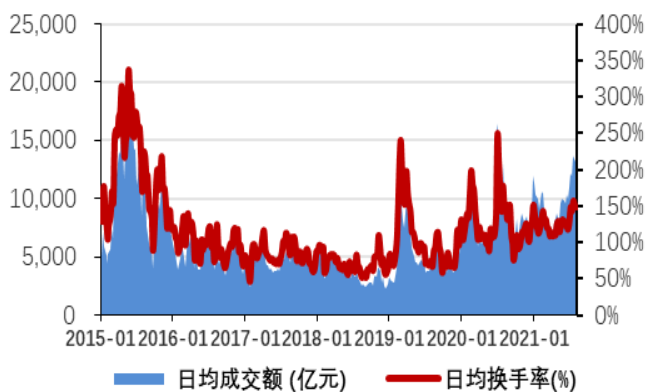
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：2021 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 6.90%



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-3.80%

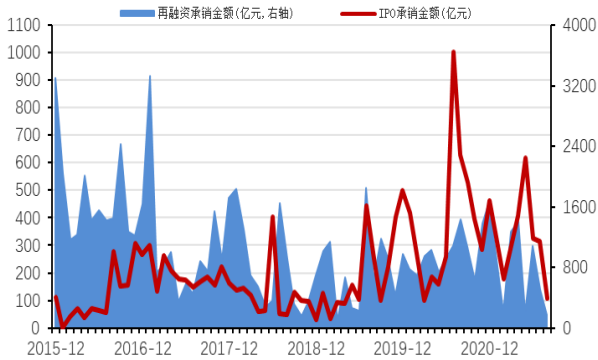


资料来源：Wind，信达证券研发中心

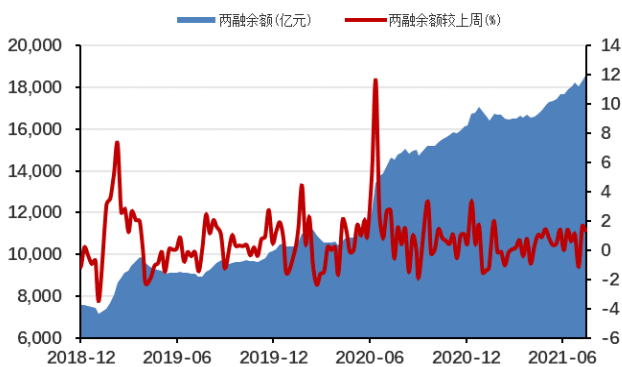
图 4：沪深 300 指数和中证综合债指数



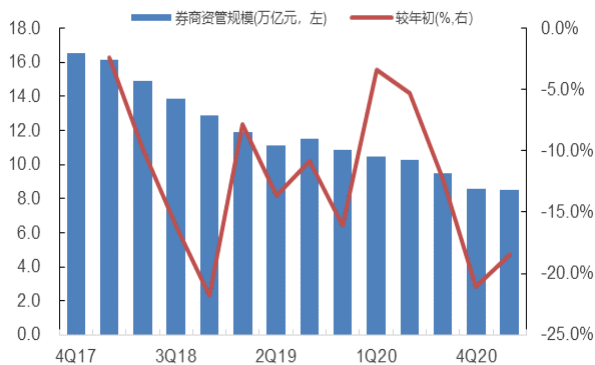
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：1 月以来 IPO、再融资承销规模 2580 亿元、5732 亿元


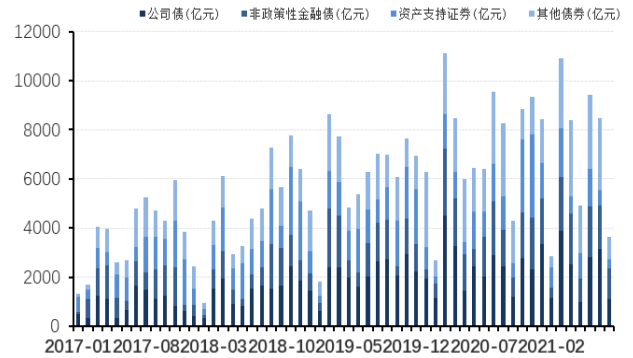
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7：本周两融余额较上周+1.37%


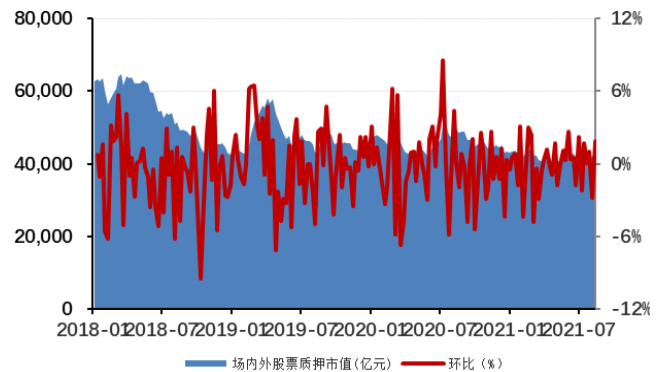
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 9：1Q21 券商资管规模 8.53 万亿


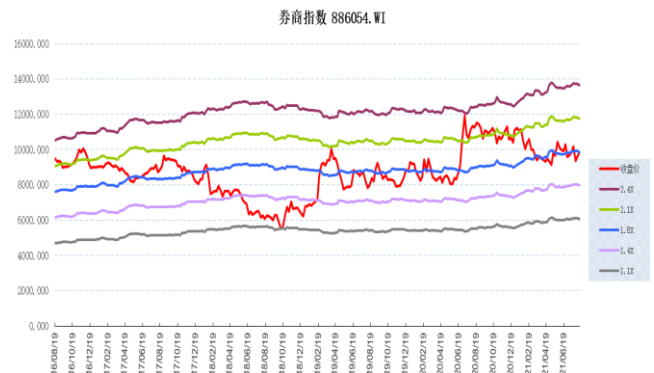
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：1 月以来债券承销规模 53449 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+1.85%


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

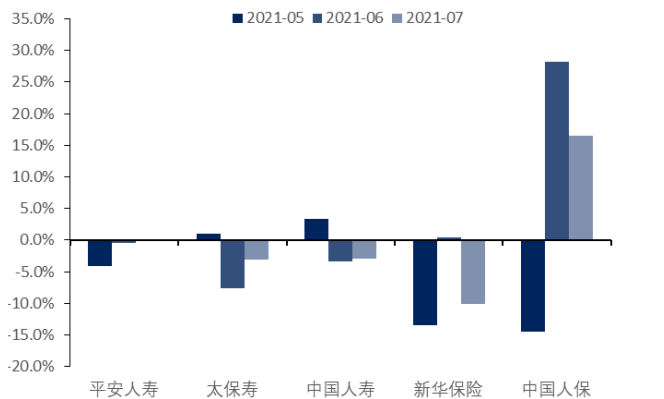
7 月保费点评

- **寿险：前 7 月除人保寿外，各大险企负债端均持续承压。**前 7 月太保、国寿、新华、人保原保费增速分别为 1.8%、3.0%、2.5%、-3.6%（前 6 月增速分别为 2.2%、3.4%、3.9%、-4.6%）。7 月单月，太保、国寿、新华负债端持续承压，人保寿则由于基数低，增速持续改善。7 月单月表现，太保、国寿、新华 7 月原保费规模增速为 -3.0%、-2.9%、-10.1%（6 月增速为 -7.7%、-3.5%、-0.4%）。人保 7 月单月原保费收入同比 +16.4%（6 月为 28.2%）。
- **受消费低迷及有效人力增员不及预期影响，上市险企前 7 月保费增速表现低迷。**整体上看，受“炒停”后客

户的大量消耗和二季度险企有效人力增长受阻影响，负债端持续承压。国寿依然受制于去年高基数，导致今年保费增长缓慢。人保由于去年低基数及趸交业务带动，7月单月保费表现较为亮眼。

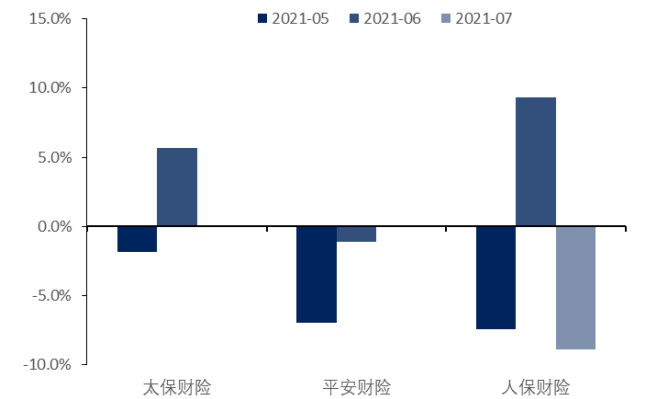
- **产险：车险保费持续承压，意健险保费同比大幅增加。**前7月太保财、人保财原保费增长分别为+6.5%、+1.2%（前五个月分别为+7.6%、+2.5%）。单月来看，各险企保费均较上月下滑明显，太保、人保增速分别为0.0%、-8.9%（6月分别为+5.7%、+9.3%）。受车险综改影响，车险保费增速持续承压。前7月人保车险增速为-8.1%（前6月为-7.8%）。7月行业乘用车销量同比持续为负（YoY-6.8%，6月为-11.0%），预计今年车险保费增速仍将继续承压。7月单月人保车险保费同比降幅扩大，单月-10.0%（6月为-2.8%）。非车险增长相对强劲。人保前7月非车险增长亮眼，同比+12.8%（前6月为+14.4%）。除信保业务（YoY -72.6%）外，其余均实现较快增长，其中货运险、意健险增长较快。7月单月非车险同比-6.3%（6月为21.7%），其中信保业务同比-68.1%，农险、责任险、货运险回暖，企财险同比悉数转负。

图 11：7 月寿险保费增速



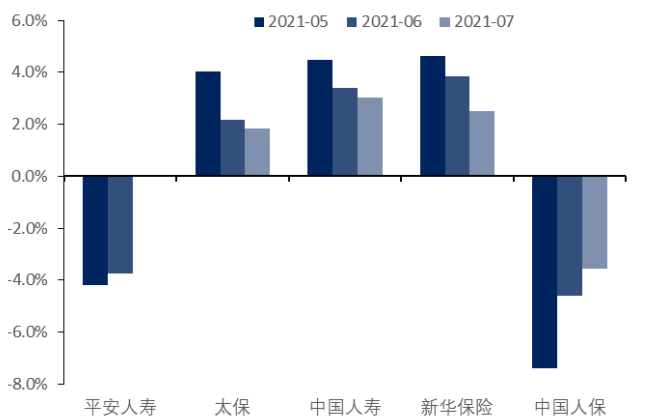
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 12：7 月财险保费增速



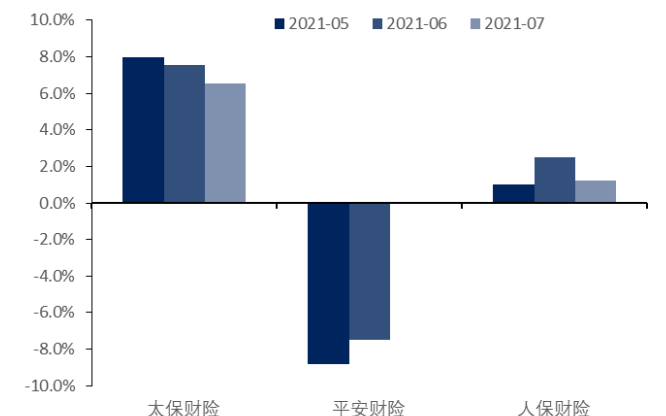
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 13：前 7 月寿险保费增速



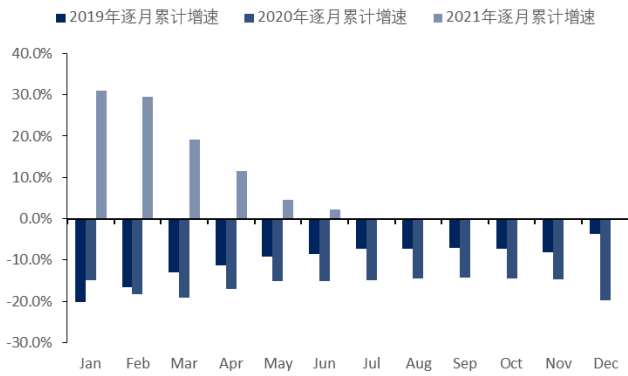
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 14：前 7 月财险保费增速



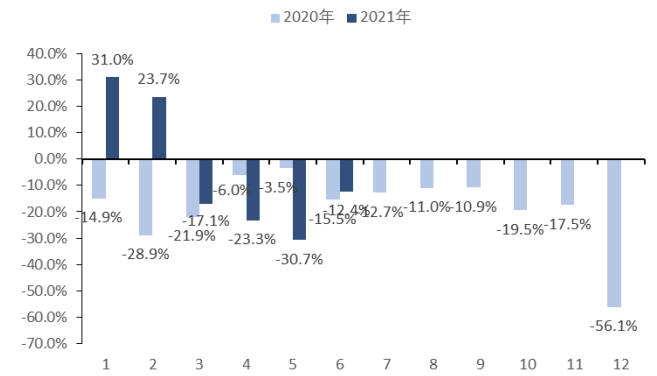
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 15: 平安个险新单累计增速



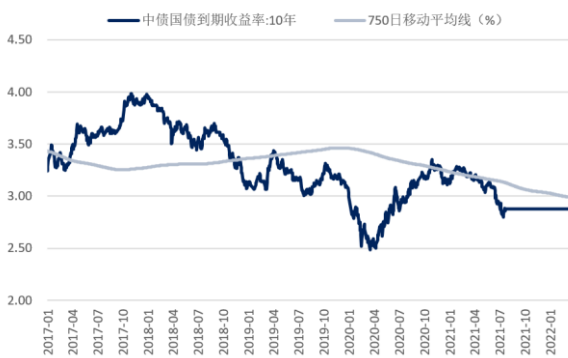
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 16: 平安寿险个险新单单月保费增速



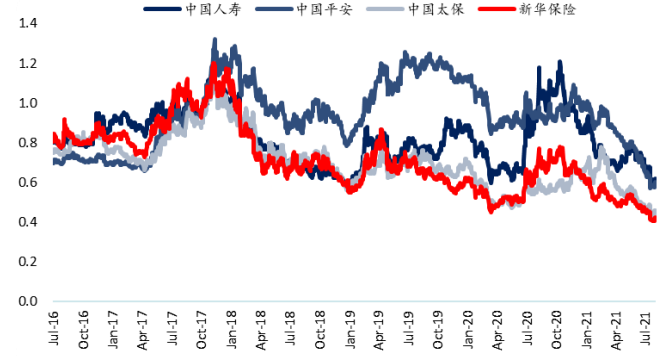
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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: 滚动 PEV



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

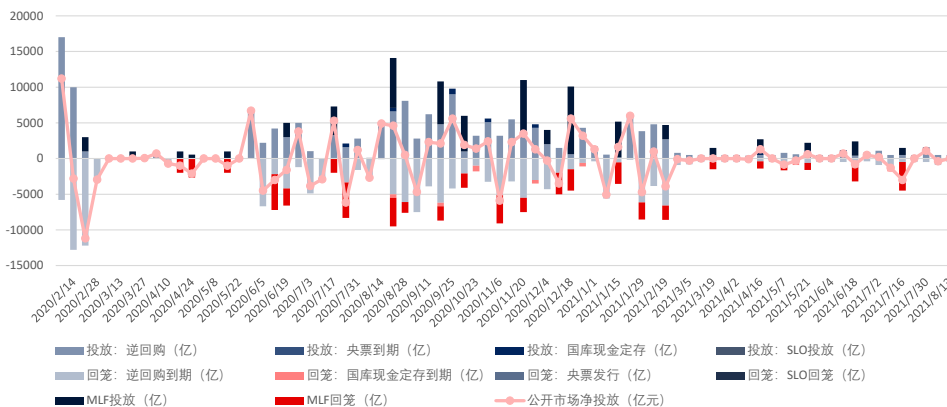
市场流动性追踪

本周央行公开市场净回笼 0 亿元, 其中逆回购投放 500 亿元, 到期 500 亿元。下周有 500 亿元逆回购、7000 亿元 MLF 到期。

本周同业存单共发行 4229.90 亿元, 到期 3921.00 亿元, 净融资+308.90 亿元。

地方债共发行 270.71 亿元, 到期 717.39 亿元, 净融资-446.67 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

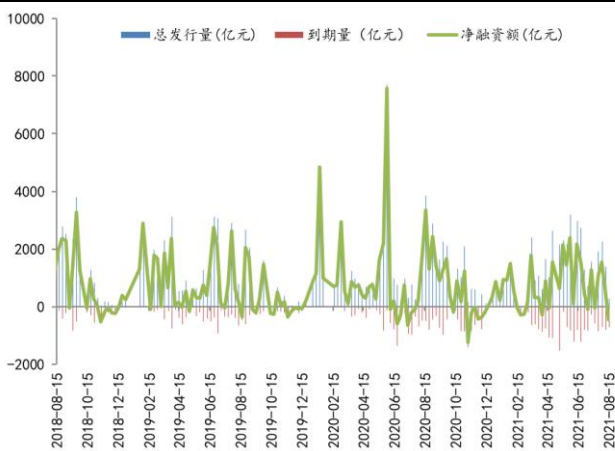
表 1: 央行操作 (8/7-8/13) 和债券发行与到期 (8/9-8/15), 亿元

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		+4229.90	-3921.00	+308.90
地方债		+270.71	-717.39	-446.67

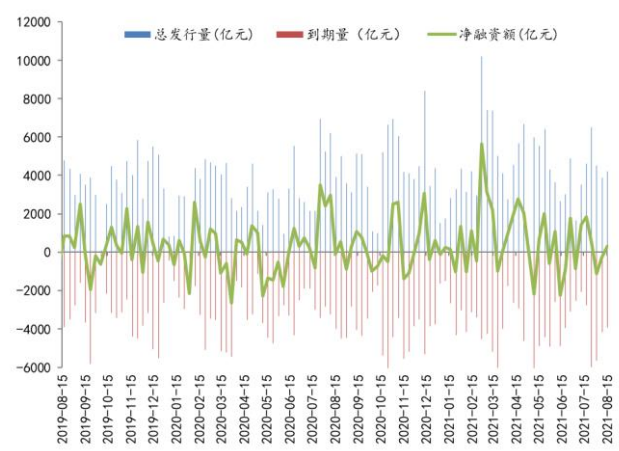
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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



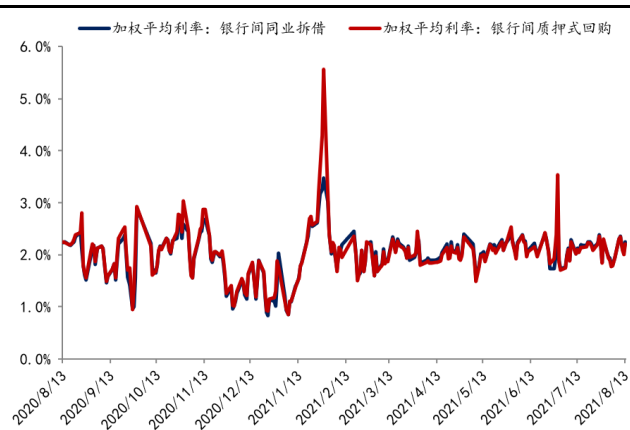
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2、利率

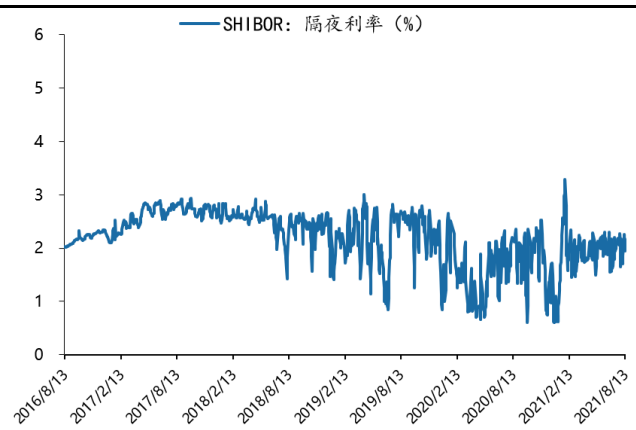
货币资金面: 本周短端资金利率上行。加权平均银行间同业拆借利率上行 31bp 至 2.24%，银行间质押式回购利率上行 27bp 至 2.21%。R001 上行 29bp 至 2.20%，R007 上行 20bp 至 2.21%，DR007 上行 21bp 至 2.19%。SHIBOR 隔夜利率上行 32bp 至 2.18%。

本周同业存单发行利率表现不一，1 个月、3 个月、6 个月同业存单 (AAA+) 到期收益率分别+1bp、-1bp、+1bp 至 2.06%、2.27%、2.42%。

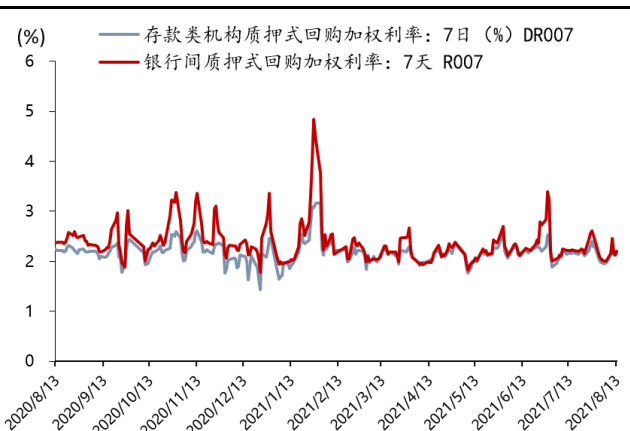
债券利率方面，本周 1 年期国债收益率上行 7bp 至 2.21%，10 年期国债收益率上行 5bp 至 2.87%，期限利差缩小 1bp 至 0.66%。

图 22：加权平均利率


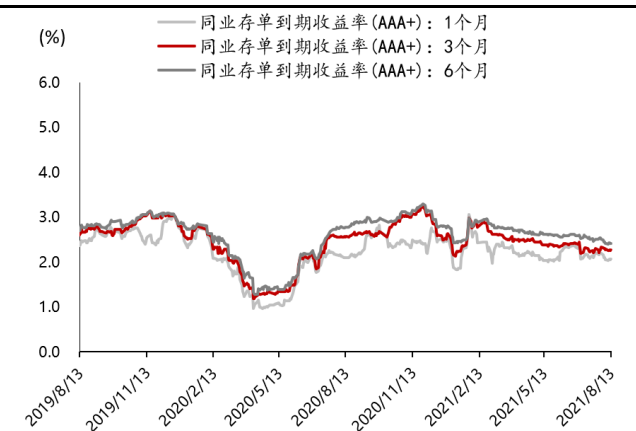
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 23：shibor 隔夜拆借利率


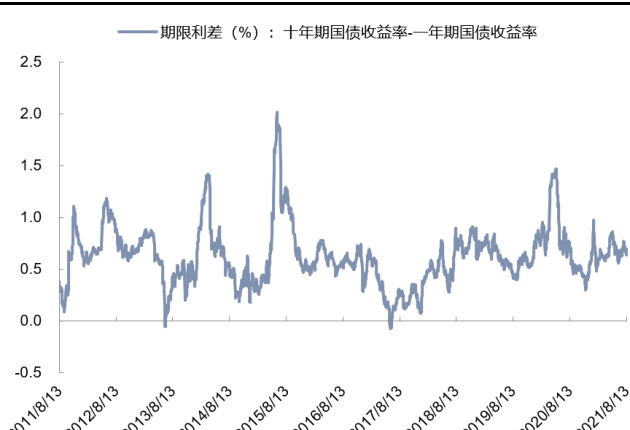
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 24：DR007 和 R007


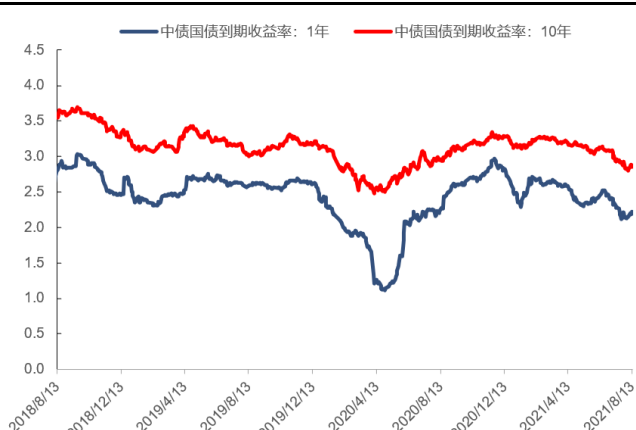
资料来源：Wind，信达证券研发中心

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：

8月10日，国金证券发布2021年非公开发行A股股票预案，非公开发行募集资金总额不超过60亿元人民币，拟用于增加公司资本金、补充运营资金及偿还债务，扩大公司业务规模、优化公司业务结构。

8月13日，上交所发布《上海证券交易所公司债券发行上市审核业务指南第2号——投资者权益保护（参考文本）》的通知。

保险：

8月9日，银保监会下发《保险公司非寿险业务准备金管理办法（征求意见稿）》。

8月9日，天茂集团发布公告称，子公司国华人寿前7月原保费收入199.6亿元，同比降16.48%。

8月10日，银保监会发布《2021年二季度银行保险业主要监管指标数据》，2021年上半年，保险公司原保费收入2.7万亿元，同比增长4.2%；赔款与给付支出7531亿元，同比增长21.4%；新增保单件数221亿件，同比下降7.4%。

8月12日，中国人寿发布公告称，2021年前7月公司原保费收入4689亿元，同比增长3.32%。

8月12日，中国人保发布公告称，2021年前7月公司原保费收入3754.31亿元，同比增长1.21%。其中子公司人保财险原保费收入2800.6亿元，同比增1.24%；人保寿险原保费收入682.03亿元，同比降3.57%；人保健康原保费收入271.68亿元，同比增15.22%。

8月13日，中国太保发布公告称，2020年前7月公司原保费收入2449.86亿元，同比增长3.17%。其中，太保寿险原保费收入1512.64亿元，同比增1.83%；太保产险原保费收入937.22亿元，同比增5.41%。

8月12日，新华保险发布公告称，2021年前7月公司原保费收入1099.36亿元，同比增长2.5%。

8月13日，众安前7月实现原保费收入126.07亿元，同比54.76%（前6月同比45%），单月27.7亿元，同比99.3%（6月单月同比+49%）。

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。

孙思茹，硕士，同济大学经济学学士，香港大学经济学硕士，2021年4月加入信达证券研发中心，从事中小市值个股研究工作。

温瑞鹏，硕士，毕业于复旦大学金融专业，曾工作于太平人寿保险有限公司，2021年5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	liuchexu@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@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	li ruolin@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@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

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。