



Research and  
Development Center

# 中报有望引领券商财富管理行情逐渐深化

非银金融行业

2021年8月22日

证券研究报告

行业研究

行业周报

非银金融

王昉朝 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

## 中报有望引领券商财富管理行情逐渐深化

2021年8月22日

## 本期内容提要:

➤ **核心观点:**财富管理有望成为继 2006-2007 年的经纪业务、2014-2015 年的两融业务后, 券商业绩增量的第三块业务。我们判断市场将会从初期大财富管理净利润贡献占比高的券商(东方 74%、广发 31%、兴业 37%) 向真正具有优质产品和优秀投顾能够留存客户的券商扩散, 同时估值体系将重塑, 留存更多 AUM 的券商将享有估值溢价。当前板块估值 PB 1.86 倍, 处于 2000 年以来 20% 分位, 距离估值中枢 PB2.61 倍有较大空间, 估值与业绩、资产质量不匹配, 仍然建议积极参与。本周国民养老保险股份有限公司由五大行等 17 家发起人共同设立, 将丰富第三支柱银行端养老保险产品供给, 加速银行短期储蓄向长期养老资产转化。我们推算, 中性估计下, 100 万亿中短期储蓄和理财将为行业负债端带来 1 万亿保费增量。我们看好第三支柱政策逐步落地后, 未来养老险的发展, 当期时点保险板块估值较低, 建议关注。

**核心标的:** 中金公司、东方证券、浙商证券、中国太保、新华保险等

➤ **市场回顾:** 本周主要指数下行, 上证综指报 3427.33 点, -2.53%; 深证指数报 14253.53 点, -3.69%; 沪深 300 指数报 4769.27, -3.57%; 创业板报 3192.90, -4.55%; 中证综合债(净价)指数报 99.72, +11bp。沪深两市 A 股日均成交额 12460.24 亿元, 环比-3.82%, 两融余额 18557.31 亿元, 较上周+2.68%。个股方面, 券商: 长城证券+34.06%, 东吴证券+18.67%, 东方证券+17.63%; 保险: 中国人寿+4.40%, 新华保险+0.82%, 中国太保-2.29%; 多元金融: 海德股份+12.05%, 浙江东方+6.05%, 瑞达期货+5.18%。

➤ **证券业观点:** 本周中信证券发布 2021 半年报, 公司经纪、投行、资管三项高 ROA 业务高速增长, 分别同比增速 35.6%、48.9%、69.4%, 公司融资与接待业务市占率提升, 上半年实现利息收入 23.24 亿元, 同比增长 186.9%。公司半年 ROE 同比提升 1.49 个百分点至 6.52%, 大幅高于行业平均的 3.78%, 仅次于 2015 年。公司财富管理业务实现高速发展, 财管客户总 AUM 同比增长 15% 至 3.1 万亿元, 金融产品销量和保有量行业领先, 公司代销金融产品收入 19.65 亿元, 同比增长 110%。资产管理业务方面, 券商资管主动能力从资管新规前的 41% 提升至 1H21 的 84%, 券商资管收入翻番; 旗下公募基金规模同比增长 42% 至 8046 亿元, 净利润贡献 10.49 亿元, 同比增长 40%。公司龙头地位稳固, 充分受益于资本市场改革, 多项业务行业领先, 资本实力、风险定价能力、业务协同能力等优势明显, 资管与财富管理、投行、衍生品等高 ROA 业务有望保持高速增长, ROE 随之继续提升, 建议关注。

截止 8 月 21 日, 9 家上市券商发布 2021 半年报, 6 家公司净利润同比增速 20% 以上, 其中东方财富同比+106%、中信证券同比+37%, 上市券商在去年高基数的情况下保持增长态势, 头部券商业绩表现优

于同业；上市券商高 ROA 业务实现高增，ROE 提升明显。资产质量方面，2018 年股票质押风险暴露以来，连续三年大额计提，2018-2020 年分别计提减值 178 亿、194 亿和 330 亿，合计计提 700 亿，存量风险出，资产质量较 2018 年大幅提升。当前板块估值 PB 1.86 倍，处于 2000 年以来 20%分位，距离估值中枢 PB2.61 倍有较大空间，估值与业绩、资产质量不匹配，建议积极布局。

未来 5-10 年是国内居民权益类资产配置快速上升期，财富管理业务成长空间大，业绩稳定性强，随经纪佣金率下降，传统经纪业务对券商营收贡献弹性渐弱，各家券商推动财富管理转型动力十足。产品优质+投顾高级带给客户优质投资体验、进而能够获取和留存更多 AUM 的券商将享受估值溢价。权益市场扩容，财富管理和资产管理最为受益，轻重资产分部估值更为合理，财富管理与资产管理头部券商距离重估后的价值有 40%-60%修复空间。建议关注受益于财富管理市场扩容的核心标的：1.产品与投顾优势明显，推进高端财富管理规模化发展的中金公司；2.受益于居民财富通过机构入市，资管收入占比高+参/控股公募基金贡献度高的东方证券、兴业证券、广发证券等；3.公司战略高度重视、产品端特色明显，有望实现弯道超车的浙商证券。

- **保险业观点：**本周，持股比例工行、农行、中行、建行、交行、邮储银行、中信银行、招行、兴业银行、民生银行和华夏银行的理财子公司及泰康人寿等 17 位发起人共同设立国民养老保险股份有限公司，注册资金高达 111.5 亿元。其中“工农中建交”五大银行股东各持股 8.97%，中邮理财持股 5.83%、中信银行、招行、兴业银行、民生银行持股 4.48%。国民养老经营范围与大部分现有养老保险公司相一致，但增加了“商业养老计划管理业务”。随着人口老龄化的加剧，今年第三支柱顶层建设加快。2021 年 5 月，银保监会发布《关于开展专属商业养老保险试点的通知》，开展专属养老保险试点工作；2 月 26 日，养老保险第三层次制度已经形成初步思路，预计将在银行层面率先将建立以账户制为基础的个人养老金制度。此次银行系国民养老的设立，将丰富第三支柱银行端养老保险产品供给，加速银行短期储蓄向长期养老资产转化。我们推算，中性估计下，100 万亿中短期储蓄和理财将为行业负债端带来 1 万亿保费增量。我们看好第三支柱政策逐步落地后，未来养老险的发展。

中国人保发布 2021 年半年报，公司上半年实现营业收入 232.81 亿元，同比+31.6%；归母净利润 168.84 亿元，同比+34.0%，半年 ROE 8.1%，同比+1.4pct。**财险方面**，上半年由于车均保费的大幅下降导致车险保费同比-7.8%。我们预计车险综改影响逐步消减，四季度车均保费有望企稳回升，预计全年车险保费的负增长压力将收窄。非车险受货运险（同比+25.2%）、意外伤害保险及健康险（同比+20.8%）及责任险（同比+15.8%）的拉动，保费同比+14.4%。而信保业务持续收缩拖累保费增速，但公司积极调整业务结构，持续出清存量业务风险，融资性信用保证险业务扭亏为盈。综合成本率同比下降 0.1pct 至 97.2%，主要受信用保证保险赔付率同比大幅下降（同比-49.0pct 至 61.5%）及车险费用率下降（同比-10.8pct 至 26.4%）因素影响。公司凭借渠

道费用管控优势，长期龙头地位将更加显赫。**健康险方面**，人保寿上半年保费收入 641.33 亿元，同比-4.6%；新业务价值 24.12 亿元，同比-25.2%，主要源于新重疾销售低迷导致健康险保费同比-13.4%，以及个险渠道人力的大幅下降。公司着力发展期交保障型业务，提升绩优人力产能，大个险战略和磐石计划初见成效。公司个险渠道人力 24.90 万人，虽然与 2020 年底相比下降 39.9%，但人均产能 4062 元，较 2020 年底提升 84.8%。随着公司持续压缩趸交业务规模和停售团体补充医疗类产品的情况下，业务结构进一步优化，公司保费规模有望逐步企稳。人保健康上半年保费收入 255.70 亿元，同比+15.3%，新业务价值 7.11 亿元，同比+116.1%，得益于“好医保”系列医疗保险及分红型两全保险销售较好。**投资业务方面**，公司投资收益保持稳健，总投资收益率 6.7%，同比+1.2pct；净投资收益率 4.8%，同比-0.1pct。

友邦保险公布 2021 年中报，2021H1 实现年化新单保费 30.6 亿美元，同比+13%；税后营运利润 31.82 亿美元，同比+5.0%；新业务价值 18.14 亿美元，同比+22%，内含价值权益 701 亿美元，较 2020 年年底增加+5%。ROEV 为 12.9%，与去年同期持平。产生的基本自由盈余 33.74 亿美元，同比+6%。公司派送中期股息每股 0.38 港元，同比+8.6%。1H21 NBV 表现持续优异，主要得益于中国区业务的稳健增长、香港本地业务复苏，以及东南亚地区快速增长。受四川分公司开业以及湖北分公司筹建带来增量业务的快速拓展，卓越代理人理念的持续推进、数字化转型的深入、康养生态的建设等因素，我们预计中国大陆新业务价值高增有望延续。东南亚业务将保持高增速。我们预测 2021-2023E EV 增速为 10%/11.7%/13.4%，目前股价对应 2021-2023E PEV 分别为 2.15x/1.92x/1.69 x，维持“买入”评级。

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；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 0.64x、0.57x、0.44x、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 1000 亿元，其中逆回购净回笼 0 亿元，MLF 净回笼 1000 亿元。下周有 500 亿元逆回购到期。价方面，本周短端资金利率下行。加权平均银行间同业拆借利率下行 13bp 至 2.12%，银行间质押式回购利率下行 11bp 至 2.10%。R001 下行 12 bp 至 2.09%，R007 下行 7bp 至 2.14%，DR007 下行 10bp 至 2.09%。SHIBOR 隔夜利率下行 13bp 至 2.04%。同业存单发行利率下行。1 年期国债收益率上行 3bp 至 2.24%，10 年期国债收益率下行 2bp 至 2.84%，期限利差缩小 5bp 至 0.61%。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.....	7
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: 央行操作 (8/14-8/20) 和债券发行与到期 (8/16-8/22), 亿元.....	9
---	---

## 图目录

图 1: 本周券商板块跑赢沪深 300 指数 7.71%.....	7
图 2: 2021 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 0.13%.....	7
图 3: 本周 A 股日均成交额环比-3.82%.....	7
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数.....	7
图 5: 1 月以来 IPO、再融资承销规模 3284 亿元、5852 亿元.....	8
图 6: 1 月以来债券承销规模 60472 亿元.....	8
图 7: 本周两融余额较上周+1.37%.....	8
图 8: 本周股票质押市值较上周+1.35%.....	8
图 9: 1Q21 券商资管规模 8.53 万亿.....	8
图 10: 券商板块 PB 1.86.....	8
图 11: 10 年期国债收益率及 750 日移动平均线 (%).....	9
图 12: 滚动 PEV.....	9
图 13: 公开市场操作: 投放、回笼、净投放量.....	9
图 14: 地方债发行与到期.....	10
图 15: 同业存单发行与到期.....	10
图 16: 加权平均利率.....	10
图 17: shibor 隔夜拆借利率.....	10
图 18: DR007 和 R007.....	11
图 19: 同业存单到期收益率.....	11
图 20: 国债期限利差.....	11
图 21: 国债收益率 (%).....	11

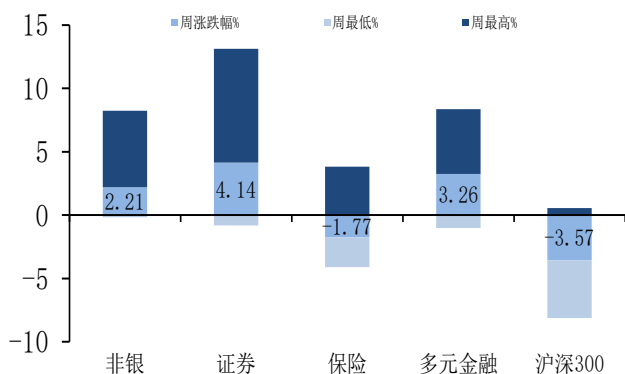


## 证券业务概况及一周点评

### 证券业务：

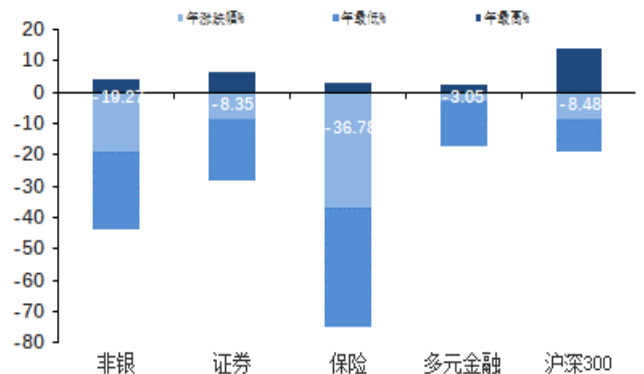
- 1. 证券经纪：**本周沪深两市累计成交 4299.03 亿股，成交额 62301.22 亿元，沪深两市 A 股日均成交额 12460.24 亿元，环比-3.82%，日均换手率 1.50%，环比+1.82bp。
- 2. 投资银行：**截至 8 月 20 日，2021 年 IPO 承销规模为 3284.18 亿元，再融资承销规模为 5851.53 亿元；券商债券承销规模为 60472.22 亿元。
- 3. 信用业务：**(1) 融资融券：截至 8 月 19 日，两融余额 18457.31 亿元，较上周+1.37%，占 A 股流通市值 2.68%；(2) 股票质押：截至 8 月 20 日，场内外股票质押总市值为 43262.64 亿元，较上周+1.35%。
- 4. 证券投资：**本周主要指数下行，上证综指报 3427.33 点，-2.53%；深证指数报 14253.53 点，-3.69%；沪深 300 指数报 4769.27，-3.57%；创业板报 3192.90，-4.55%；中证综合债（净价）指数报 99.72，+11bp。
- 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 7.71%



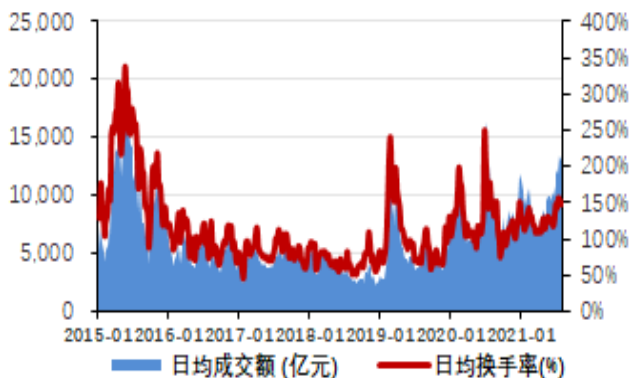
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：2021 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 0.13%



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-3.82%

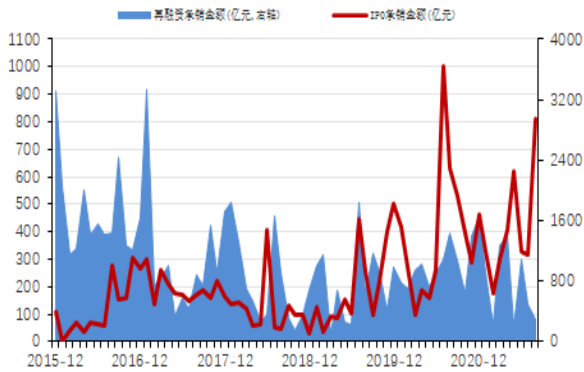


资料来源：Wind，信达证券研发中心

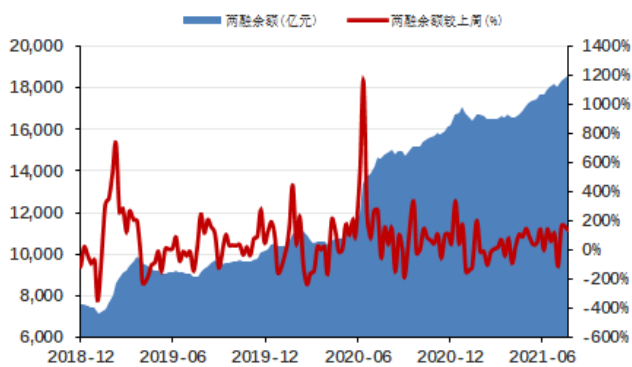
图 4：沪深 300 指数和中证综合债净价



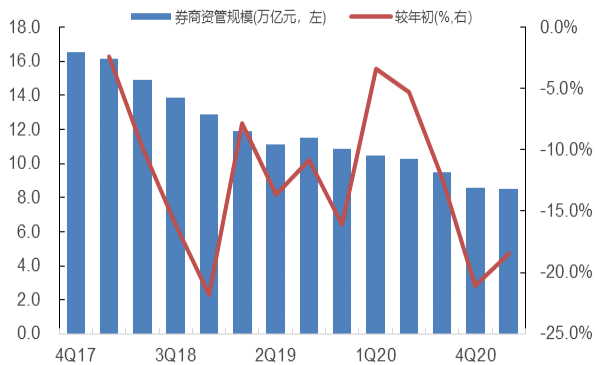
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 5：1 月以来 IPO、再融资承销规模 3284 亿元、5852 亿元**


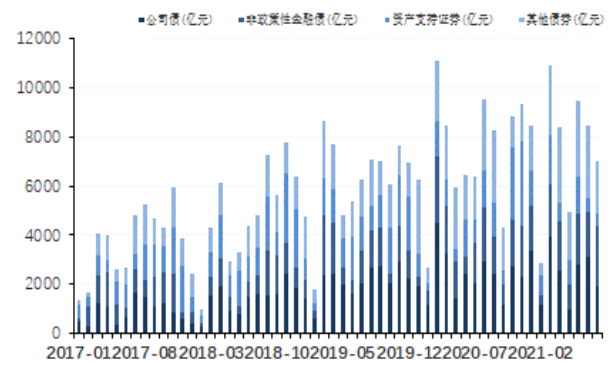
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 7：本周两融余额较上周+1.37%**


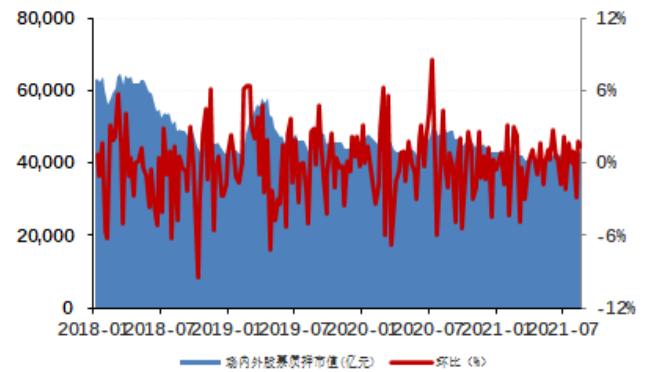
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 9：1Q21 券商资管规模 8.53 万亿**


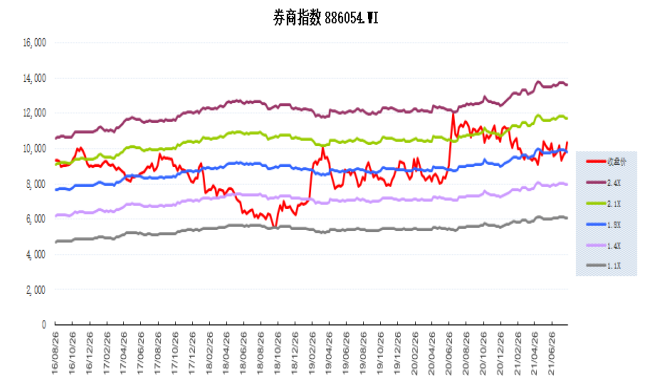
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 6：1 月以来债券承销规模 60472 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+1.35%**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 10：券商板块 PB 1.86**


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 11：10 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 12：滚动 PEV**

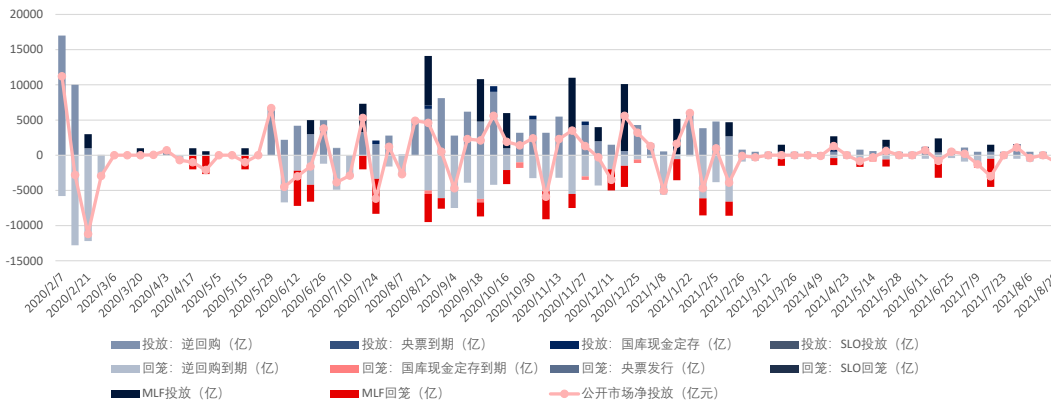

资料来源：Wind，信达证券研发中心

## 市场流动性追踪

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

本周同业存单共发行 5248.70 亿元，到期 3994.50 亿元，净融资+1254.20 亿元。

地方债共发行 3781.65 亿元，到期 654.12 亿元，净融资+3127.53 亿元。

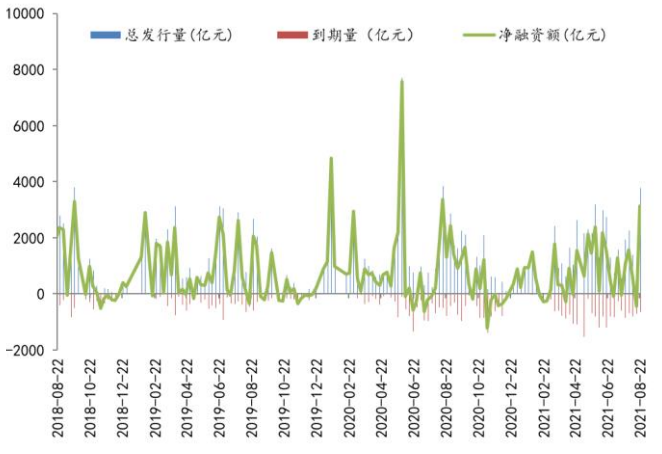
**图 13：公开市场操作：投放、回笼、净投放量**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

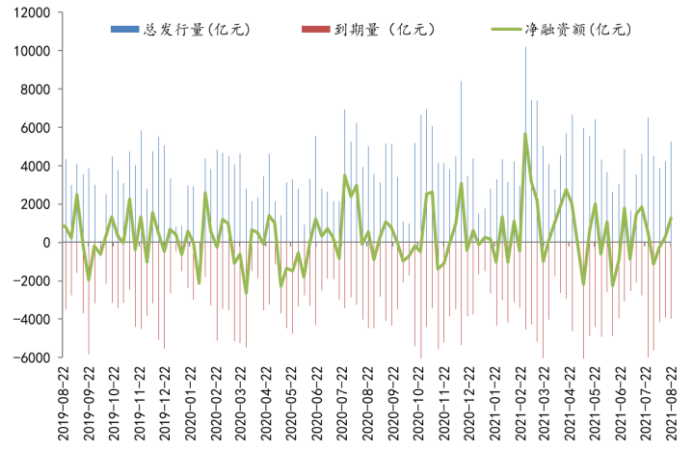
**表 1：央行操作（8/14-8/20）和债券发行与到期（8/16-8/22），亿元**

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	+6000	-7000	-1000		
28 天					
63 天					
国库现金定存					
MLF/TMLF					
央行票据互换					
SLO					
同业存单	+5248.70	-3994.50	+1254.20		
地方债	+3781.65	-654.12	+3127.53		

资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 14：地方债发行与到期**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 15：同业存单发行与到期**


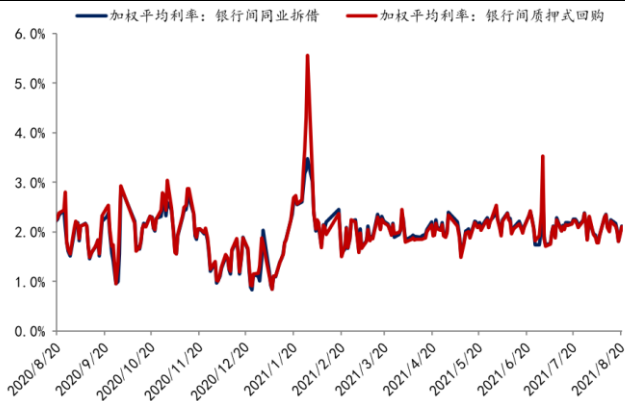
资料来源：Wind，信达证券研发中心

## 2、利率

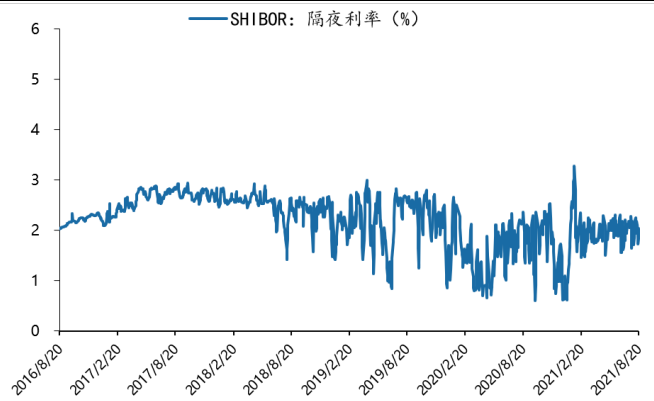
**货币资金面：**本周短端资金利率下行。加权平均银行间同业拆借利率下行 13bp 至 2.12%，银行间质押式回购利率下行 11bp 至 2.10%。R001 下行 12 bp 至 2.09%，R007 下行 7bp 至 2.14%，DR007 下行 10bp 至 2.09%。SHIBOR 隔夜利率下行 13bp 至 2.04%。

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-5bp、持平、-7bp 至 2.01%、2.27%、2.35%。

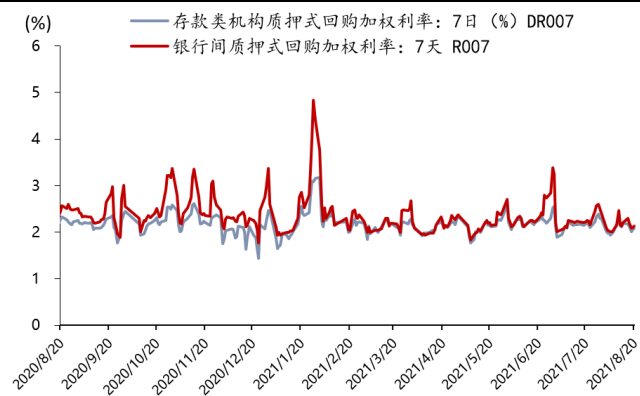
债券利率方面，本周 1 年期国债收益率上行 3bp 至 2.24%，10 年期国债收益率下行 2bp 至 2.84%，期限利差缩小 5bp 至 0.61%。

**图 16：加权平均利率**


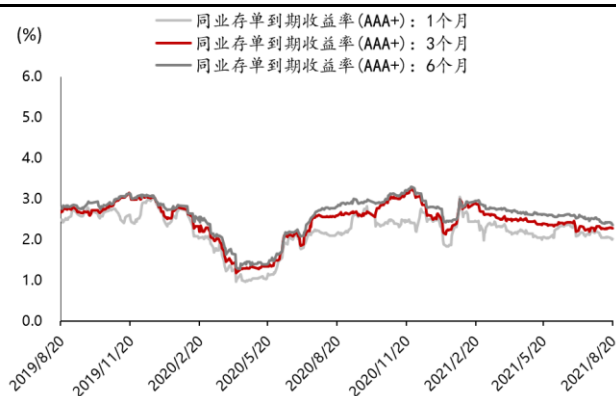
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 17：shibor 隔夜拆借利率**


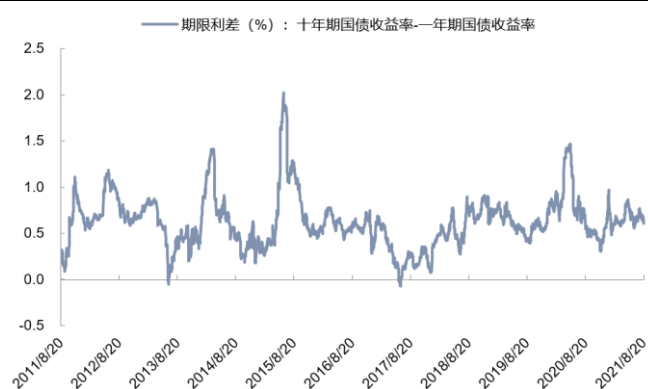
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 18: DR007 和 R007**


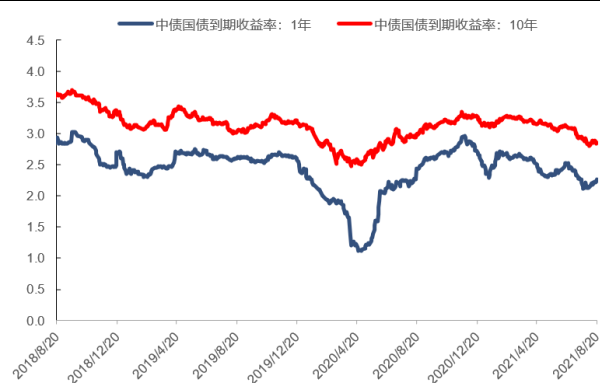
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 19: 同业存单到期收益率**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 20: 国债期限利差**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 21: 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20日, 上交所就《上海证券交易所科创板股票发行与承销实施办法》《上海证券交易所科创板股票发行与承销业务指引》公开征求意见。

8月20日, 深交所就《深圳证券交易所创业板首次公开发行证券发行与承销业务实施细则》公开征求意见。

### 保险:

8月16日, 中国平安发布公告称, 2021年前7月公司原保费收入4775.36亿元, 同比降5.19%。其中, 子公司平安人寿原保费收入3015.04亿元, 同比降3.56%; 平安产险原保费收入1540.05亿元, 同比降8.45%; 平安养老原保费收入149.64亿元, 同比降12.55%; 平安健康原保费收入70.64亿元, 同比增23.54%。

8月20日, 中国人保披露2021年上半年业绩, 上半年中国人保保费收入3441.31亿元, 同比增2.16%; 实现净利润232.42亿元, 同比增长31.3%; 归母净利润168.55亿元, 同比增长33.7%; 综合偿付能力充足率318%, 较2020年末提高13个百分点。

近日, 《21世纪经济报道》消息, 在友邦保险中期业绩发布会投资者交流会议纪要中透露, 目前友邦人寿正在筹建湖北分公司, 未来对于中国市场的扩张方面, 其已考虑选取十余个省份作为未来扩张的优先选择, 未来或将拓展10个新地区。

8月18日，中国保险业协会官网发布《关于拟设立国民养老保险股份有限公司有关情况的信息披露公告》，披露拟设立国民养老保险股份有限公司的有关情况。

8月17日，国家市场监管总局反垄断局公布，中国平安人寿保险股份有限公司收购新方正集团有限公司股权案无条件获批。

## 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
华北区销售副总监（主持工作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@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	wangyufe@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。

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。	

## 评级说明

## 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。