



Research and
Development Center

北交所降低投资者门槛，八月保费仍承压

非银金融行业

2021年9月21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

北交所降低投资者门槛，八月保费仍承压

2021年9月21日

本期内容提要:

- **核心观点:** 北交所发布投资者适当性门槛，较精选层门槛有所降低，提升交易流动性。近期我们调研看到各家券商对财富管理的战略重视，且逐步落实到利润上。我们仍然坚定看好券商板块。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，成为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 1.92x，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。

上市险企发布 8 月份保费数据。负债端依然承压。无明显改善，源于有效人力增长不及预期，但部分险企代理人均产能增速高于人力下降速度，趸交转期交以及规模化效应的固定费用摊薄带来银保渠道 NBVM 提升，财险意健险表现优于寿险，意味着医疗险规模在未来有望享受高增等亮点逐渐显现。我们认为当前代理人质量与居民的保险需求不匹配是主要矛盾，未来发展空间或在商业养老险和“增员获客”向“存量经营”转变，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 3613.97 点，-2.41%；深证指数报 14359.36 点，-2.79%；沪深 300 指数报 4855.94，-3.14%；创业板报 3193.26，-1.20%；中证综合债（净价）指数报 99.51，-9bp。沪深两市 A 股日均成交额 14338.61 亿元，环比-1.51%，两融余额 19122.39 亿元，较上周-0.16%。个股方面，券商：长城证券+3.6%，东吴证券+1.38%，西部证券-0.59%；保险：中国人寿-3.05%，中国人保-3.93%，中国太保-3.99%；多元金融：仁东控股+9.94%，海德股份+6.72%，瑞达期货+2.92%。
- **证券业观点:** 9 月 17 日，北交所发布《北京证券交易所投资者适当性管理办法（试行）》，北交所个人投资者较精选层投资门槛有所降低，参照科创板投资者适当性要求，开通账户前 20 个交易日证券资产不低于 50 万元、具备 2 年以上证券投资经验。符合投资者门槛要求的参与者数量大幅提高，截至 2021 年 7 月末，投资门槛相同的科创板开户数达 789 万户，预计未来北交所投资者客户数水平或将不低于科创板。投资门槛的降低进一步提振投资者情绪，提升交易流动性，机构投资者对流动性的担忧或将消减，长期稳定资金有望持续流入，交易流动性得到进一步改善。

9 月 17 日，证监会公布《关于扩大红筹企业在境内上市试点范围的公告》，在原有的互联网、大数据、云计算、人工智能、软件和集成电路、

高端装备制造、生物医药行业的基础上，将新一代信息技术、新能源、新材料、新能源汽车等高新技术产业和战略性新兴产业的红筹企业纳入试点范围，红筹企业申请纳入试点应符合此前各项监管实施办法等规定的其他条件，已在境外上市的大型红筹企业，市值不低于 2000 亿元人民币。此前红筹回归方案有 CDR 模式、联通模式，但由于考虑到联通模式不属于真正意义回归、CDR 发行模式存在多一步存托手续等因素，多数红筹企业更愿意选择直接境内发行股票回归上市，红筹企业试点范围进一步扩大，更多行业中概股回归境内上市通道进一步拓宽，将有更多优质中概股回 A，利好投行业务优势突出的头部券商。

当前券商板块估值 PB1.92 倍，估值与业绩、资产质量仍不匹配，距离 PB2.61x 估值中枢尚有较大空间。北交所的设立将进一步推升直接融资占比，资本市场扩容将给券商投行、私募股权投资、经纪与两融等多项业务带来增量利润。此外，财富管理业务成长空间大，业绩稳定性强，有望重塑板块估值。近年来券商大财富业务快速发展，上半年头部券商代销金融产品收入翻倍；居民财富加速通过机构入市，头部公募规模与净利润高速增长，券商参/控股头部公募基金对公司的利润贡献大幅增加，部分券商大财富业务利润贡献大幅提升。我们认为板块行情将从初期大财富利润贡献占比高的券商真正具有优质产品和高素质投顾、具备强大的留客能力的券商扩散，AUM 增速快、体量大的券商将享有估值溢价。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：**上市险企发布 8 月份保费数据。寿险方面，前 8 月平安、太保、国寿、新华、人保原保费增速分别为-3.5%、-0.1%、2.3%、2.0%、-6.0%。8 月单月，各家险企负债端依然承压。8 月单月表现，平安、太保、国寿、新华、人保寿 8 月原保费规模增速为-2.5%、-16.3%、-6.2%、-3.7%、-30.7%。财险方面，前 8 月平安财、太保财、人保财原保费增长分别为-9.2%、5.3%、0.7%。分类别看，车险保费由于 8 月行业乘用车销量持续同比负增长。人保财前 8 月非车险增长亮眼，同比+12.9%，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。

8 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 900 亿元，其中逆回购投放 1400 亿元、回笼 500 亿元，MLF 投放 6000 亿元、回笼 6000 亿元。下周有 900 亿元逆回购到期。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 18bp 至 2.37%，银行间质押式回购利率上行 26bp 至 2.41%。R001 上行 8bp 至 2.22%，R007 上行 37bp 至 2.58%，DR007 上行 22bp 至 2.40%。SHIBOR 隔夜利率上行 10bp 至 2.21%。同业存单发行利率上行。1 年期国债收益率上行 4bp 至 2.39%，10 年期国债收益率上行 1bp 至 2.88%，期限利差缩小 3bp 至 0.48%。下半年经济稳增长压力依然存在，货币易松难紧，利率有一定的下行空间。
- **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 | 6 |
| 市场流动性追踪 | 9 |
| 行业新闻 | 9 |

表目录

| | |
|--|---|
| 表 1: 央行操作 (9/11-9/17) 和债券发行与到期 (9/13-9/19), 亿元 | 9 |
|--|---|

图目录

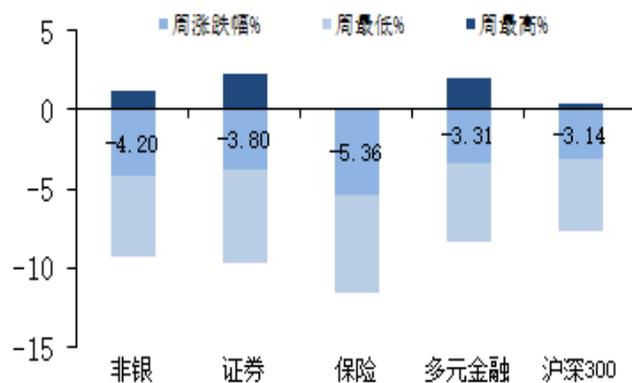
| | |
|--|----|
| 图 1: 本周券商板块跑输沪深 300 指数 0.66% | 6 |
| 图 2: 2021 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 4.01% | 6 |
| 图 3: 本周 A 股日均成交额环比-1.44% | 6 |
| 图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数 | 6 |
| 图 5: 1 月以来 IPO、再融资承销规模 3626 亿元、6597 亿元 | 7 |
| 图 6: 1 月以来债券承销规模 6.92 万亿元 | 7 |
| 图 7: 本周两融余额较上周-0.16% | 7 |
| 图 8: 本周股票质押市值较上周+0.73% | 7 |
| 图 9: 2Q21 券商资管规模降至 8.34 万亿 | 7 |
| 图 10: 券商板块 PB 1.92 | 7 |
| 图 11: 8 月寿险保费增速 | 8 |
| 图 12: 8 月财险保费增速 | 8 |
| 图 13: 前 8 月寿险保费增速 | 8 |
| 图 14: 前 8 月财险保费增速 | 8 |
| 图 15: 10 年期国债收益率及 750 日移动平均线 (%) | 9 |
| 图 16: 滚动 PEV | 9 |
| 图 17: 公开市场操作: 投放、回笼、净投放量 | 9 |
| 图 18: 地方债发行与到期 | 10 |
| 图 19: 同业存单发行与到期 | 10 |
| 图 20: 加权平均利率 | 10 |
| 图 21: shibor 隔夜拆借利率 | 10 |
| 图 22: DR007 和 R007 | 11 |
| 图 23: 同业存单到期收益率 | 11 |
| 图 24: 国债期限利差 | 11 |
| 图 25: 国债收益率 (%) | 11 |

证券业务概况及一周点评

证券业务：

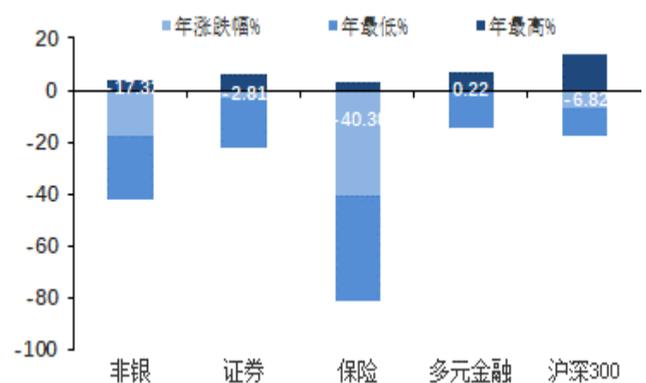
- 1. 证券经纪：**本周沪深两市累计成交 5715.79 亿股，成交额 72793.83 亿元，沪深两市 A 股日均成交额 14558.77 亿元，环比-6.42%，日均换手率 1.99%，环比+0.66bp。
- 2. 投资银行：**截至 9 月 17 日，2021 年 IPO 承销规模为 3626.20 亿元，再融资承销规模为 6597.04 亿元；券商债券承销规模为 69192.48 亿元。
- 3. 信用业务：**(1) 融资融券：截至 9 月 16 日，两融余额 19122.39 亿元，较上周+0.16%，占 A 股流通市值 2.68%；(2) 股票质押：截至 9 月 17 日，场内外股票质押总市值为 44959.16 亿元，较上周 0.73%。
- 4. 证券投资：**本周主要指数下行，上证综指报 3613.97 点，-2.41%；深证指数报 14359.36 点，-2.79%；沪深 300 指数报 4855.94，-3.14%；创业板报 3193.26，-1.20%；中证综合债（净价）指数报 99.51，-9bp。
- 5. 资产管理：**截至 2021 年 6 月底，证券公司及资管子公司资管业务规模 8.34 万亿元，其中单一资产管理计划 11411 只，资产规模 5.16 万亿元，集合资产管理计划 5985 只，资产规模 2.63 万亿元，证券公司私募子公司私募基金规模 1041 只，资产规模 5537.06 亿元。

图 1：本周券商板块跑输沪深 300 指数 0.66%



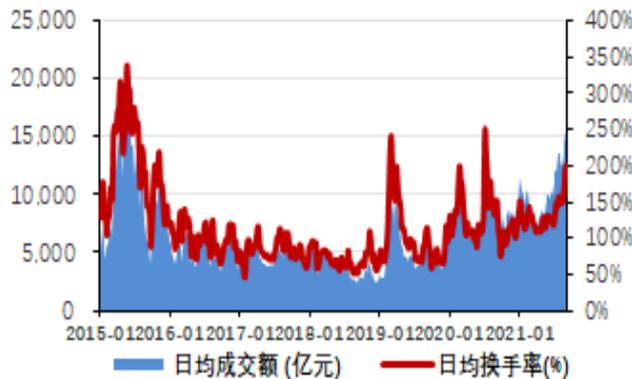
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：2021 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 4.01%



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-1.44%

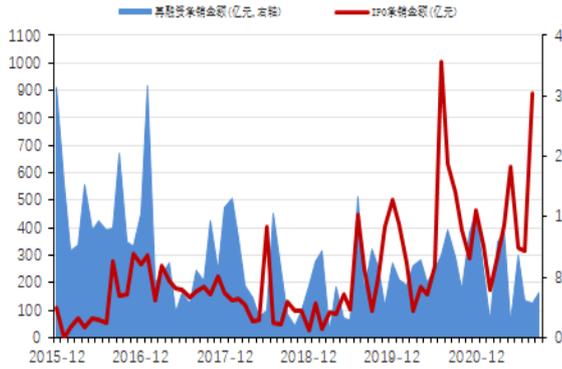


资料来源：Wind，信达证券研发中心

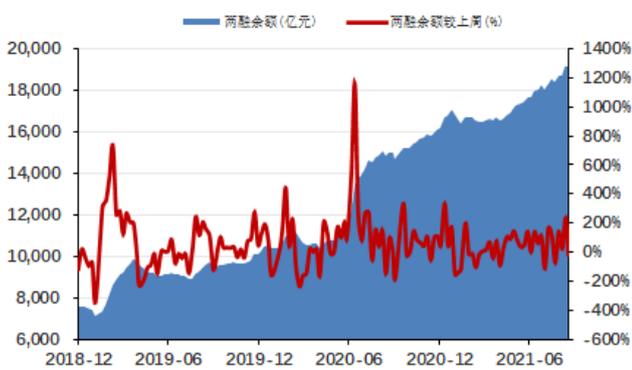
图 4：沪深 300 指数和中证综合债指数



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 3626 亿元、6597 亿元


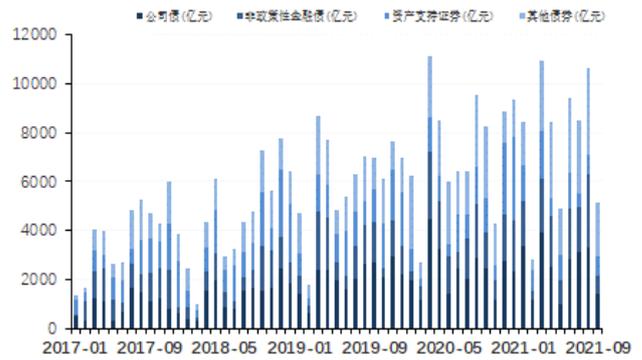
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7：本周两融余额较上周-0.16%


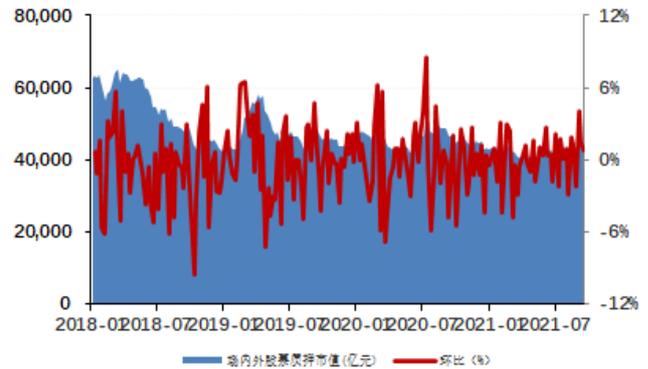
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 9：2Q21 券商资管规模降至 8.34 万亿

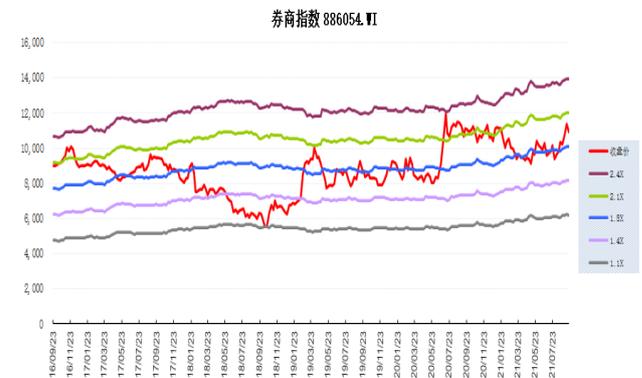

资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：1 月以来债券承销规模 6.92 万亿元


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+0.73%


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 10：券商板块 PB 1.92


资料来源：Wind，信达证券研发中心

保险业务概况及一周点评

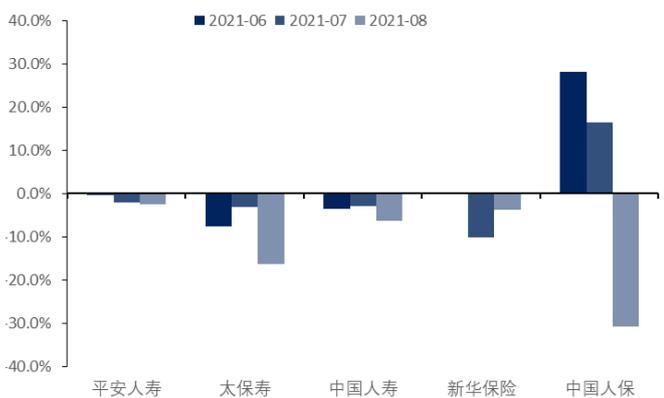
8 月保费点评

- **寿险：前 8 月除人保寿外，各大险企负债端均持续承压。**前 8 月平安、太保、国寿、新华、人保原保费增速分别为-3.5%、-0.1%、2.3%、2.0%、-6.0%（前 7 月增速分别为-3.6%、1.8%、3.0%、2.5%、-3.6%）。8 月单月，平安、太保、国寿、新华、人保寿负债端持续承压。8 月单月表现，平安、太保、国寿、新华、人保寿 8 月原保费规模增速为-2.5%、-16.3%、-6.2%、-3.7%、-30.7%（7 月增速为-2.1%、-3.0%、-2.9%、-10.1%、16.4%）。
- **受消费低迷及有效人力增员不及预期影响，上市险企前 8 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。太保由于无新开发主打产品，整体保费下滑较为明显。

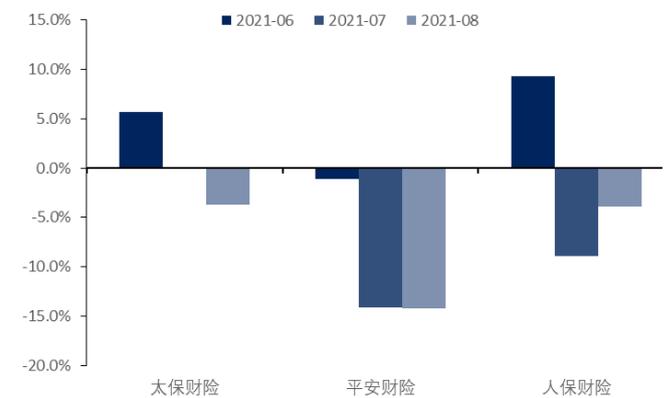
- **产险：车险保费持续承压，意健险保费同比大幅增加。**前8月平安财、太保财、人保财原保费增长分别为-9.2%、5.3%、0.7%（前7月分别为-8.5%、+6.5%、+1.2%）。单月来看，各险企保费均较上月下滑明显，平安、太保、人保增速分别为-14.2%、-3.7%、-3.9%。受车险综改影响，车险保费增速持续承压。前8月人保车险增速为-8.5%（前7月为-8.1%）。8月行业乘用车销量同比持续为负（YoY-11.5%，7月为-6.8%），预计今年车险保费增速仍将继续承压。7月单月人保车险保费同比降幅扩大，单月-10.8%（7月为-10.0%）。非车险增长相对强劲。人保前8月非车险增长亮眼，同比+12.9%（前7月为+12.8%）。除信保业务（YoY-70.5%）外，其余均实现较快增长，其中货运险、意健险增长较快。8月单月非车险同比14.4%（7月为6.3%），其中信保业务同比-45.1%，农险、责任险、货运险回暖，企财险同比均正增长。

图 11：8 月寿险保费增速



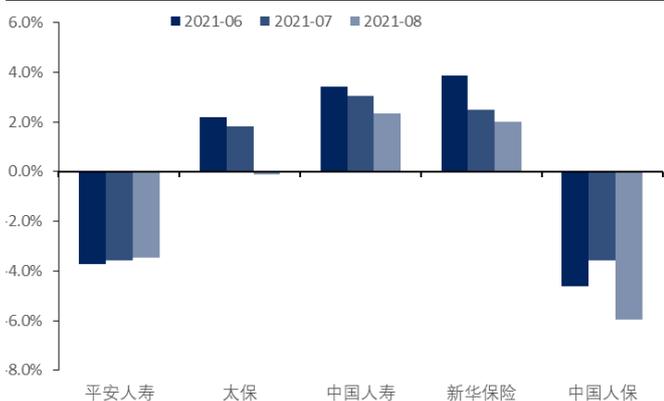
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 12：8 月财险保费增速



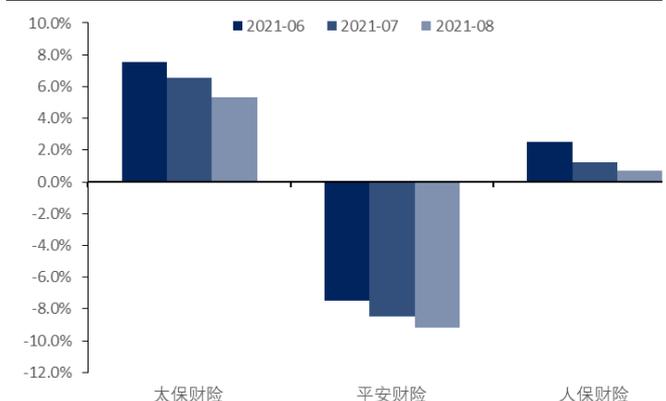
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 13：前 8 月寿险保费增速



资料来源：Wind，信达证券研发中心

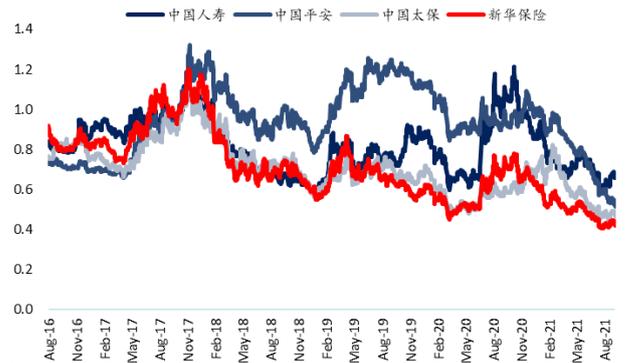
图 14：前 8 月财险保费增速



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 15: 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 16: 滚动 PEV


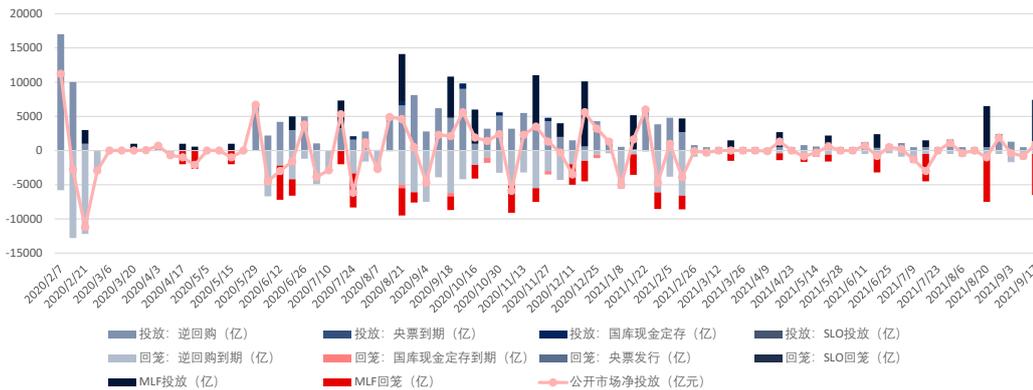
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

市场流动性追踪

本周央行公开市场净回笼 900 亿元，其中逆回购投放 1400 亿元、回笼 500 亿元，MLF 投放 6000 亿元、回笼 6000 亿元。下周有 900 亿元逆回购到期。

本周同业存单共发行 3336.6 亿元，到期 2536.7 亿元，净融资+799.9 亿元。

地方债共发行 2581.41 亿元，到期 418.35 亿元，净融资+2163.06 亿元。

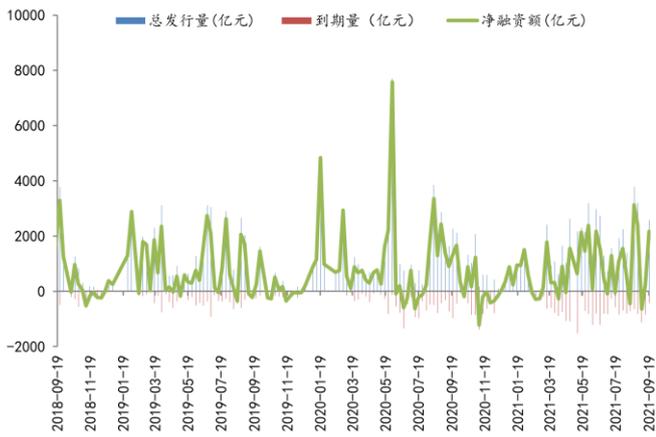
图 17: 公开市场操作：投放、回笼、净投放量


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

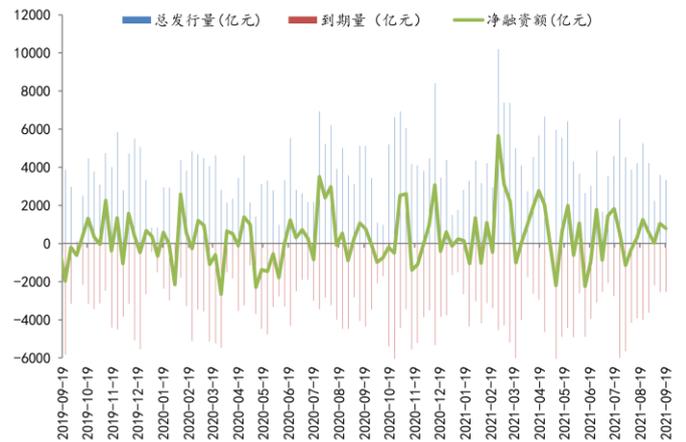
表 1: 央行操作 (9/11-9/17) 和债券发行与到期 (9/13-9/19), 亿元

| 工具 | 发行量 | 到期量 | 净投放 | 利率% | 变动(bp) |
|----------|----------|----------|----------|------|--------|
| 逆回购 (亿元) | 7 天 | +900 | -500 | +400 | |
| | 14 天 | +500 | 0 | +500 | |
| | 28 天 | | | | |
| | 63 天 | | | | |
| 国库现金定存 | | | | | |
| MLF/TMLF | | | | | |
| 央行票据互换 | | | | | |
| SLO | | | | | |
| 同业存单 | +3336.60 | -2536.70 | +799.90 | | |
| 地方债 | +2581.41 | -418.35 | +2163.06 | | |

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 18：地方债发行与到期


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 19：同业存单发行与到期


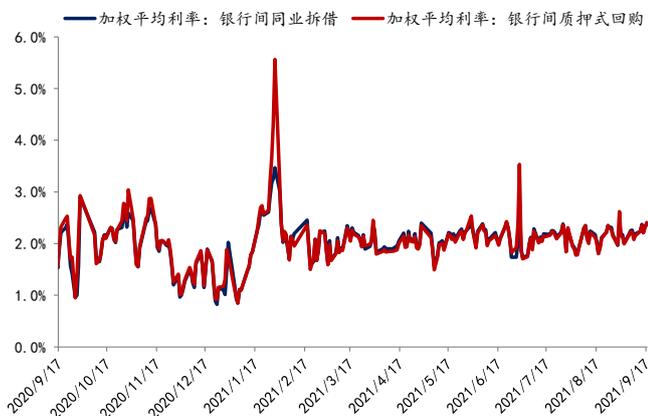
资料来源：Wind，信达证券研发中心

2、利率

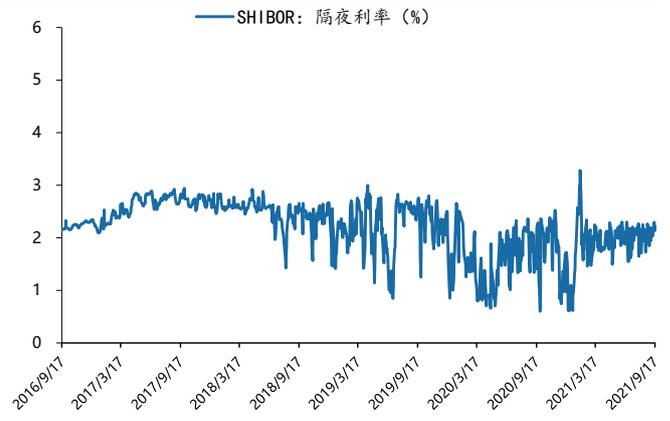
货币资金面：本周短端资金利率上行。加权平均银行间同业拆借利率上行 18bp 至 2.37%，银行间质押式回购利率上行 26bp 至 2.41%。R001 上行 8bp 至 2.22%，R007 上行 37bp 至 2.58%，DR007 上行 22bp 至 2.40%。SHIBOR 隔夜利率上行 10bp 至 2.21%。

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+28bp、+5bp、+4bp 至 2.50%、2.38%、2.58%。

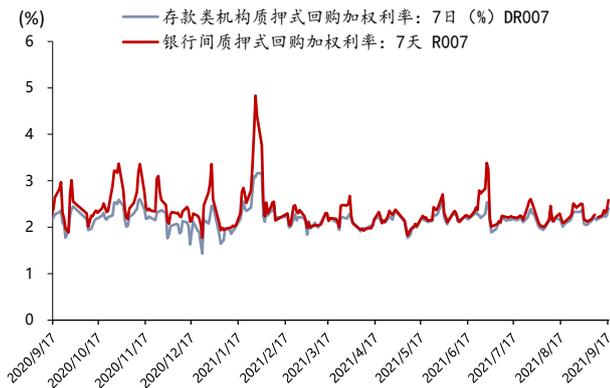
债券利率方面，本周 1 年期国债收益率上行 4bp 至 2.39%，10 年期国债收益率上行 1bp 至 2.88%，期限利差缩小 3bp 至 0.48%。

图 20：加权平均利率


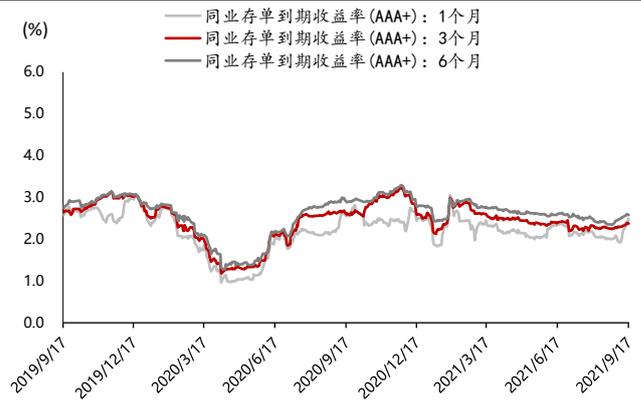
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 21：shibor 隔夜拆借利率


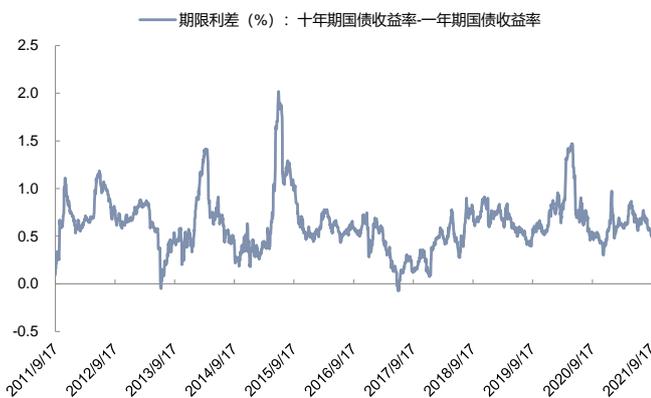
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 22: DR007 和 R007


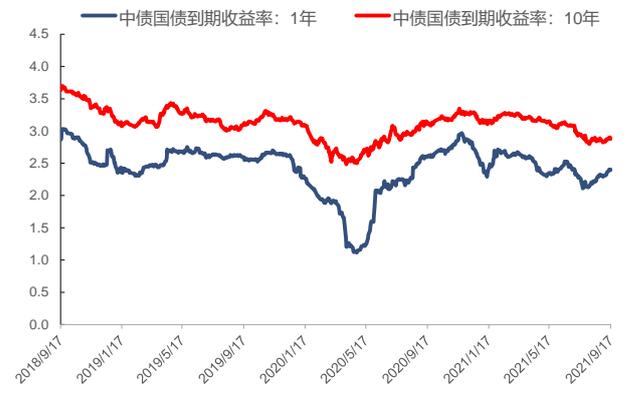
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 23: 同业存单到期收益率


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 24: 国债期限利差


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 25: 国债收益率 (%)


资料来源：Wind，信达证券研发中心

行业新闻

证券：

9月17日，北交所发布《北京证券交易所投资者适当性管理办法（试行）》。

9月17日，证监会关于就《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第X号——北京证券交易所公司招股说明书》等规范性文件公开征求意见的通知。

9月17日，证监会公布《关于扩大红筹企业在境内上市试点范围的公告》。

9月18日，证监会发布《关于修改〈创业板首次公开发行证券发行与承销特别规定〉的决定》。

9月18日，深交所修订《创业板首次公开发行证券发行与承销业务实施细则》 优化新股发行定价机制。

保险：

9月13日，银保监会发布《关于印发保险公司分支机构市场准入管理办法的通知》，共46条，主要对保险公司分支机构设立、改建、变更营业场所、撤销等流程进行了规范。

9月13日，中国人寿发布公告称，2021年前8月原保险保费收入5043亿元，同比增2.33%。

9月13日，新华保险发布公告称，2021年前8月原保险保费收入1189.4亿元，同比增2%。

9月14日，中国平安发布公告称，2021年前8月原保险保费收入5317.85亿元，同比降5.33%。其中，子公司

平安人寿原保险保费收入 3320.72 亿元,同比降 3.46%;平安产险原保险保费收入 1750.94 亿元,同比降 9.18%;平安养老原保险保费收入 165.84 亿元,同比降 10.21%;平安健康原保险保费收入 80.36 亿元,同比增 23.63%。

9 月 13 日,众安在线发布公告称,2021 年前 8 月原保险保费收入 146.21 亿元,同比增长 52.3%。

9 月 14 日,社保基金会发布《基本养老保险基金委托运营年度报告》。其中提到,2020 年末,社保基金会受托运营的基本养老保险基金权益总额为 1.2 万亿元。其中,投资收益为 1135.77 亿元,投资收益率 10.95%。据了解,自 2016 年 12 月受托运营以来,已累计投资收益 1986.46 亿元,年均投资收益率 6.89%。

9 月 15 日,保险业协会官网发布《商业补充养老保障体系建设(第三支柱养老保险)研究报告》指出,在第三支柱养老保险制度建设初期,可考虑对个人养老金的投资管理人准入设置一定门槛,从公司实力、投资能力和养老金管理经验等方面遴选出合格投资管理人,发行产品进入第三支柱个人养老金产品库。

9 月 15 日,众安在线在保险业协会官网披露信息显示,拟对子公司众安科技增资 20 亿元,该笔投资已于 9 月 1 日签订协议并生效。据了解,自众安科技成立以来,众安在线已进行多次增资,在 2016 年、2018 年、2019 年分别出资 4.5 亿元、9 亿元、16 亿元,向众安科技进行增资。此次增资完成后,众安科技注册资本将达 50 亿元。

9 月 15 日,天茂集团发布公告称,2021 年前 8 月子公司国华人寿原保险保费收入 236.55 亿元,同比降 8.04%。

9 月 16 日,银保监会发布《支持国家乡村振兴重点帮扶县工作方案》,其中提出,优先在重点帮扶县设立银行保险机构。

9 月 15 日,央行披露数据显示,2021 年二季度末,我国金融业机构总资产为 371.26 万亿元,同比增长 9.1%。其中,保险业机构总资产为 23.99 万亿元,同比增长 9.2%,保险业机构负债 21.16 万亿元,同比增长 9%。

9 月 16 日,中国太保发布公告称,2021 年前 8 月公司原保险保费收入 2715.67 亿元,同比增长 1.53%。其中太保寿险原保险保费收入 1663.9 亿元,同比降 0.13%;太保产险原保险保费收入 1051.77 亿元,同比 4.27%。

9 月 15 日,中国太平发布公告称,2021 年前 8 月公司累计原保险保费收入 1323.9 亿元,同比增长 3%。其中,太平人寿原保险保费收入 1092.6 亿元,同比增 3.25%;太平财险原保险保费收入 185.3 亿元,同比降 1.64%;太平养老原保险保费收入 46 亿元,同比增 17.95%。

9 月 17 日,保险业协会联合中国健康管理协会发布《保险业健康管理标准体系建设指南》,内容涵盖了保险行业健康管理业务发展的要素,具体包括健康管理服务分类的标准化、健康管理服务平台和系统建设、健康管理服务产品设置、健康管理服务商的遴选、健康管理服务质量的评价、市场上的健康管理服务应用项目,以及关键疾病管理技术等方面。

在建设目标上,争取用 5 年左右的时间,在保险行业基本建立起健康管理业务的标准化体系,即到 2025 年,初步建立健康管理标准体系,重点研制个案管理、慢病管理等重点急需标准,并率先在健康教育、健康咨询、健康检查、健康评估、防癌管理、慢病管理等重点行业和领域进行推进。

近日,水滴保发布《县域健康保障分析报告》,从商业保险、体检&药品、保健养生、大病就医等方面进行深入调研。其中提到,五线及以下城市用户中,有 53.8%受访者对保险相关知识了解比较少,一二线城市这个比例仅为 20%左右。这意味着仍需持续加大县域用户保险知识教育。商业保险渗透率同认知分布情况基本一致,一到五线城市渗透率逐级递减,分别为 29.4%、26.0%、20.9%、19.4%和 11.6%。

近日,保险业协会下发《保险销售从业人员执业失信行为认定指引(征求意见稿)》,将保险销售从业人员的执业失信行为划分为六大类,并给出定义,包括越权行为类,不当销售类,不当人员招募类,不当经营活动类,组织、参与“代理退保”活动类以及其他类。

9 月 18 日,银保监会官网显示,首席风险官已由原首席律师刘福寿出任;首席检查官由办公厅主任王朝弟兼任,他同时还是银保监会三位新闻发言人之一。

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 |
| 华北区销售副总监(主持工作) | 陈明真 | 15601850398 | chenmingzhen@cindasc.com |
| 华北区销售 | 卞双 | 13520816991 | bianshuang@cindasc.com |
| 华北区销售 | 阙嘉程 | 18506960410 | quejiacheng@cindasc.com |
| 华北区销售 | 刘晨旭 | 13816799047 | liuchenxu@cindasc.com |
| 华北区销售 | 祁丽媛 | 13051504933 | qiliyuan@cindasc.com |
| 华北区销售 | 陆禹舟 | 17687659919 | luyuzhou@cindasc.com |
| 华东区销售副总监(主持工作) | 杨兴 | 13718803208 | yangxing@cindasc.com |
| 华东区销售 | 吴国 | 15800476582 | wuguo@cindasc.com |
| 华东区销售 | 国鹏程 | 15618358383 | guopengcheng@cindasc.com |
| 华东区销售 | 李若琳 | 13122616887 | liruolin@cindasc.com |
| 华东区销售 | 张琼玉 | 13023188237 | zhangqiongyu@cindasc.com |
| 华东区销售 | 戴剑箫 | 13524484975 | daijianxiao@cindasc.com |
| 华南区销售总监 | 王留阳 | 13530830620 | wangliuyang@cindasc.com |
| 华南区销售 | 陈晨 | 15986679987 | chenchen3@cindasc.com |
| 华南区销售 | 王雨霏 | 17727821880 | wangyufei@cindasc.com |
| 华南区销售 | 王之明 | 15999555916 | wangzhiming@cindasc.com |
| 华南区销售 | 闫娜 | 13229465369 | yanna@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。