



Research and
Development Center

货币政策有望转松，首推财富管理券商

非银金融行业

2021年11月21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

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

货币政策有望转松, 首推财富管理券商

2021年11月21日

本期内容提要:

➤ **核心观点:** 上周五尾盘地产金融拉涨, 随后央行发布的 Q3 货币政策报告里, 表达了对经济的担心和货币政策边际放松的预期, 券商板块有望受益于流动性宽松, 且坚定推荐财富管理主线。三季度我们看到多家券商经纪与财富管理收入增速远高于同期交易量增速, 财富管理条线开始加速为券商兑现业绩。由于财富管理收益率远高于濒临盈亏平衡点的经纪业务收益率, 已经提前转型, 在战略上侧重并完成结构搭建的财富管理突出的券商将走出 α 行情。10月国寿、平安、太保、新华、人保原保费增速分别为 1.6%、-3.6%、-0.9%、1.5%、-2.4%, 环比 9 月下滑, 由于部分险企启动开门红, 叠加供需错配等因素, 险企负债端仍然承压, 弹性仍在投资端。

重点关注: 浙商、广发、东方、中金、太保、新华、平安等

➤ **市场回顾:** 本周主要指数涨跌互现, 上证综指报 3560.37 点, +0.60%; 深证指数报 14752.49 点, +0.32%; 沪深 300 指数报 4890.06, +0.03%; 创业板报 3418.96, -0.33%; 中证综合债(净价)指数报 99.38, +3bp。沪深两市 A 股日均成交额 11092.74 亿元, 环比+3.63%, 两融余额 18372.68 亿元, 较上周-0.10%。个股方面, 券商: 广发证券+4.60%, 长城证券+1.94%, 东吴证券+1.48%; 保险: 中国人保+1.47%, 中国人寿+1.30%, 新华保险+0.99%; 多元金融: 法尔胜+4.70%, 派生科技+4.45%, 浙江东方+4.34%。

➤ **证券业观点:** 本周, 证监会向基金投顾机构陆续下发《公开募集证券投资基金投资顾问服务业绩及客户资产展示指引》。征求意见稿主要围绕基金投顾服务业绩展示和客户资产展示展开。第一, 明确业绩展示时长为满一年或一年以上的实盘服务业绩, 引导投资者关注中长期业绩; 第二, 明确服务业绩展示不得进行基金投资组合策略表现指标排名和规模排名, 不得直接或间接提及模拟业绩, 不得预测未来业绩; 第三, 产品调整基金投资组合策略的部分成分基金时候, 应该保证替代基金与被替代基金属于同一类型, 并将替代产品对业绩的影响提醒客户, 替换部分基金市值不得超过原有成分基金市值的 20%; 最后, 业绩展示需要说明基金投资组合中产生的费用问题, 包括交易费用、基金投资顾问服务费等计算方式, 机构应提供查询方式、将查询路径显著告知客户, 客户可查询完整历史业绩。客户资产展示应向客户披露授权委托管理的资产净值及收益信息等。《指引文件》规范基金投顾展业展示信息的客观性、准确性和完整性, 有利于投资者清晰了解基金投资组合的收益和风险情况, 引导客户长期投资, 利好具备基金投顾牌照的财富管理机构。

财富管理型券商成长性、盈利能力和估值都高于综合券商, 财富管理业务应享有估值溢价。我们认为财富管理业务具备成长性、确定性, 其收入随产品保有量和客户资产增长而持续提升, 优质服务带给券商较强的议价能力, 费率保持稳中有升, 财富管理领先的券商盈利能力

与估值将随收入及收入占比的提高而不断提升。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。当前券商板块估值 PB1.72 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。

- **保险业观点：**上市险企发布 10 月份保费数据。寿险方面，受后疫情时代供需不匹配、以及产能提升不抵人力持续下滑等影响，叠加 10 月部分险企启动开门红，负债端持续承压。前 10 月国寿、平安、太保、新华、人保原保费增速分别为 1.6%、-3.6%、-0.9%、1.5%、-2.4%（前 9 月增速分别为 1.8%、-3.5%、-0.6%、1.6%、-5.1%）。10 月单月表现，国寿、平安、太保、新华、人保 10 月原保费规模增速为-4.1%、-5.9%、-6.2%、0.2%、56.3%（9 月增速为-3.2%、-3.4%、-5.5%、-0.7%、9.7%）。人保单月大幅增长，主要由于加大了趸交销售，单月趸交同比+308%。平安新单虽未公布，但预计仍然承压。财险方面，上市险企财险保费收入较 9 月明显回升。头部险企受车险综改基数影响消退利好，10 月车险保费恢复明显。10 月单月人保车险保费同比转正，单月+6.5%（9 月为-5.9%）。此外 10 月行业乘用车销量同比降幅收窄（YoY-5.0%，9 月为-16.5%）也带动车险保费回暖。

展望四季度，负债端：受后疫情时代居民消费力不足、险企有效人力增长不及预期、客户需求与代理人素质不匹配等因素综合影响，我们预计今年负债端压力仍然存在。明年来看，考虑到险企仍专注于今年收官导致开门红滞后，同时产能上升难抵代理人数量下滑，叠加去年同期重疾炒停带来的高基数影响，明年一季度业绩或继续承压。目前国寿和平安已开启开门红。产品形态以短险+增额终身寿以及附加万能账户的年金险等具备养老保障功能的产品为主，部分年金产品缴费期限比去年更短，NBV margin 或将降低。资产端，房地产投资对险企的不利影响已充分反映。受经济下行预期影响，货币政策易松难紧。但随着美国 Taper 落地，美联储开启紧缩周期，叠加宽信用有望带来社融底部回升，我国利率不具备大幅下行基础。我们判断，疫情以及政策性惠民保的出现推升居民对保险认知的加速，同时也导致了供需的不匹配，暴露了传统代理人销售渠道的弊端。随着代理人红利的减退，未来险企或将通过产品和渠道的变革来提升竞争力。产品方面，融合健康管理和服务的养老年金和“医+药+险”结合的医疗综合解决方案成为险企未来竞争的主要方向。渠道方面，在险企个险渠道持续低迷的情况下，第三方销售渠道有望崛起，尤其是受益于互联网发展及线下销售人员高素质的经纪渠道，以及 NBVM 出现明显改善且受益于“存款搬家”及养老账户设立的银保渠道。当前股价对应的国寿、平安、太保、新华 2021E PEV 分别为 0.69x、0.63x、0.54x、0.45x。

- **流动性观点：**量方面，本周央行公开市场净回笼 900 亿元，其中逆回购净回笼 2900 亿元，MLF 净投放 2000 亿元。下周有 2100 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 14bp 至 2.09%，银行间质押式回购利率上行 15bp 至 2.06%。R001 上行 15bp 至 2.04%，R007 上行 6bp 至 2.22%，DR007 上行 5bp 至 2.14%。SHIBOR 隔夜利率上行 14bp 至 2.00%。同业存单发行利率表现不一。1 年期国债收益率下行 1bp 至 2.26%，10 年期国债收益率持平 2.93%，期限利差扩大 2bp 至 0.67%。三季度货币政策执行报告显示，经济下行压力担忧明显增大，稳增长重要性提升，且大宗商品持续下行使得通胀预期得到缓解，叠加近期疫情逐步严峻形势，政策进一步放松预期升温，但考虑到美国紧缩周期开启，叠加宽信用有望带来社融底部回升，我们预计利率不具备大幅下行基础。

- **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 (11/13-11/19) 和债券发行与到期 (11/15-11/21), 亿元.....	9
---	---

图目录

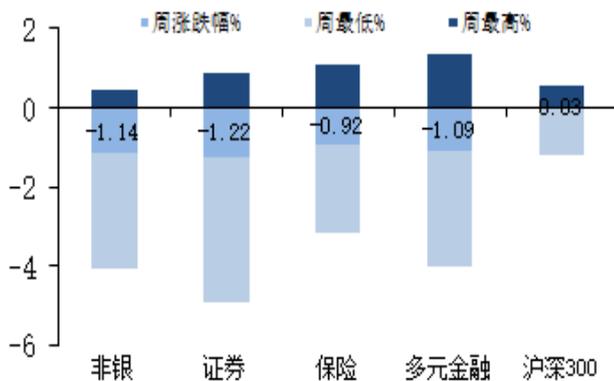
图 1: 本周券商板块跑输沪深 300 指数 1.25%.....	6
图 2: 2021 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 2.73%.....	6
图 3: 本周 A 股日均成交额环比+3.63%.....	6
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数.....	6
图 5: 1 月以来 IPO、再融资承销规模 4249 亿元、8598 亿元.....	7
图 6: 1 月以来债券承销规模 8.76 万亿元.....	7
图 7: 本周两融余额较上周-0.10%.....	7
图 8: 本周股票质押市值较上周+1.90%.....	7
图 9: 2Q21 券商资管规模降至 8.34 万亿.....	7
图 10: 券商板块 PB 1.72.....	7
图 11: 10 月寿险保费增速.....	8
图 12: 10 月财险保费增速.....	8
图 13: 前 10 月寿险保费增速.....	8
图 14: 前 10 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.....	10
图 23: 同业存单到期收益率.....	10
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:

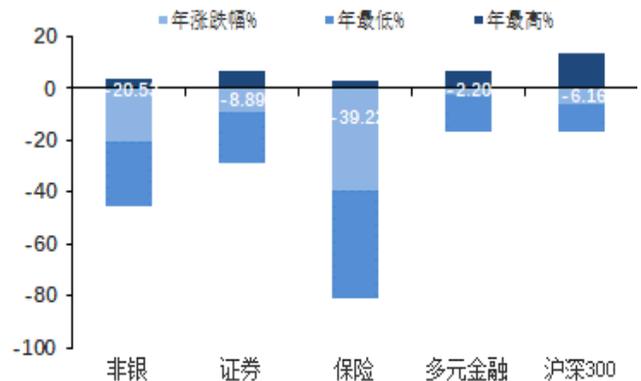
- 1. 证券经纪:** 本周沪深两市累计成交 3833.54 亿股, 成交额 55463.69 亿元, 沪深两市 A 股日均成交额 11092.74 亿元, 环比+3.63%, 日均换手率 1.32%, 环比+5.95bp。
- 2. 投资银行:** 截至 11 月 19 日, 2021 年 IPO 承销规模为 4249.25 亿元, 再融资承销规模为 8598.40 亿元; 券商债券承销规模为 87557.97 亿元。
- 3. 信用业务:** (1) 融资融券: 截至 11 月 18 日, 两融余额 18372.68 亿元, 较上周-0.10%, 占 A 股流通市值 2.63%; (2) 股票质押: 截至 11 月 19 日, 场内外股票质押总市值为 41500.6 亿元, 较上周+1.90%。
- 4. 证券投资:** 本周主要指数涨跌互现, 上证综指报 3560.37 点, +0.60%; 深证指数报 14752.49 点, +0.32%; 沪深 300 指数报 4890.06, +0.03%; 创业板报 3418.96, -0.33%; 中证综合债(净价)指数报 99.40, +5bp。
- 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 1.25%



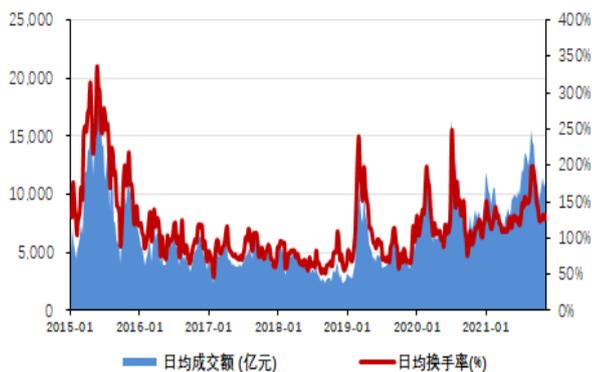
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: 2021 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 2.73%



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+3.63%

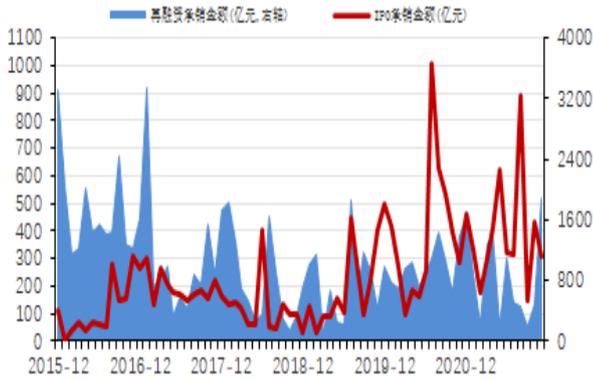


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

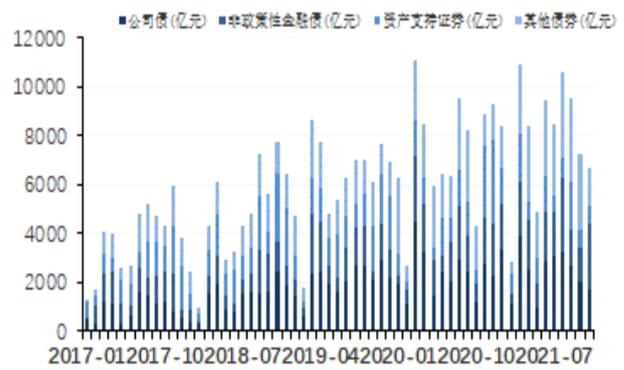
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数



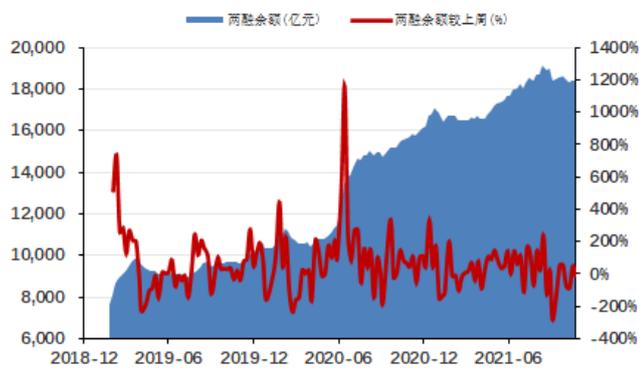
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5：1 月以来 IPO、再融资承销规模 4249 亿元、8598 亿元


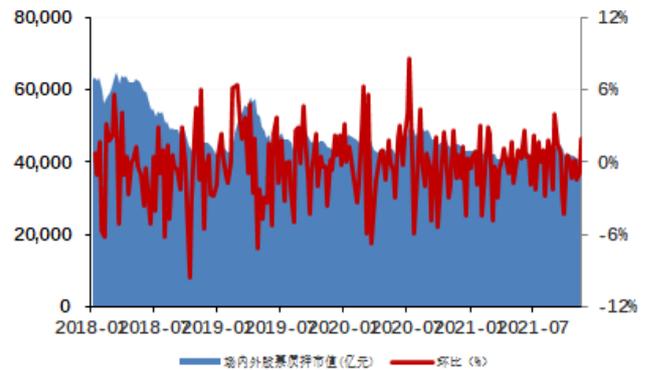
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：1 月以来债券承销规模 8.76 万亿元


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7：本周两融余额较上周-0.10%


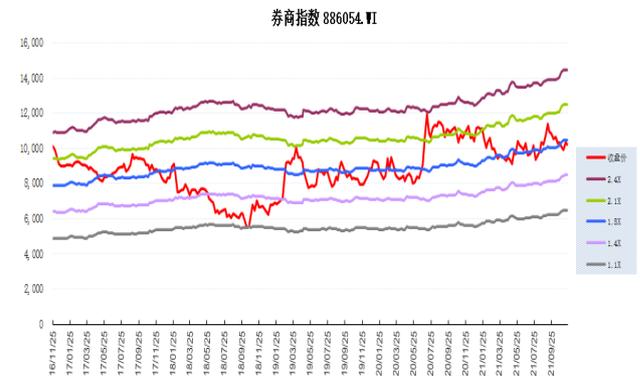
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 8：本周股票质押市值较上周+1.90%


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 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

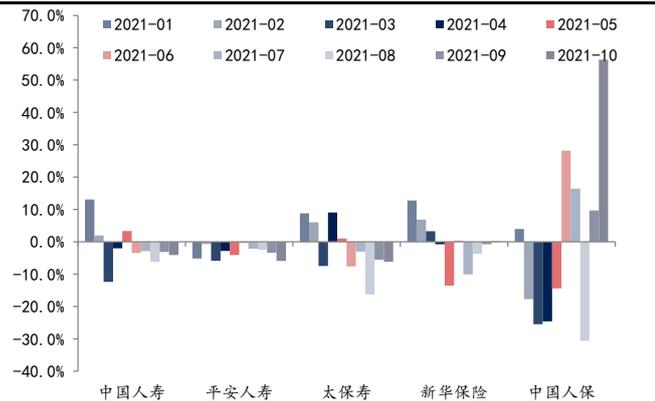
10 月保费点评

- 寿险：10 月单月人保保费大幅回升，其余险企负债端均持续承压。**受后疫情时代代理人素质和需求不匹配、“重疾炒停”透支以及产能提升不抵人力持续下滑等影响，叠加 10 月部分险企启动开门红，负债端持续承压。前 10 月国寿、平安、太保、新华、人保原保费增速分别为 1.6%、-3.6%、-0.9%、1.5%、-2.4%（前 9 月增速分别为 1.8%、-3.5%、-0.6%、1.6%、-5.1%）。10 月单月表现，国寿、平安、太保、新华、人保 10 月原保费规模增速为-4.1%、-5.9%、-6.2%、0.2%、56.3%（9 月增速为-3.2%、-3.4%、-5.5%、-0.7%、9.7%）。人保单月大幅增长，主要由于加大了趸交销售，单月趸交同比+308%。平安新单虽未公布，但预

计仍然承压。考虑到高基数影响叠加人力规模大幅下降，开门红启动延后影响，同时产品方面价值率较低，明年一季度新单和新业务增长仍然承压。

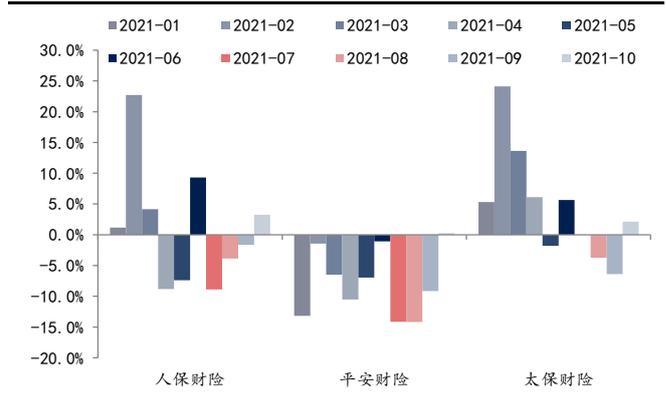
- **产险：车险保费触底反弹，非车险仍有所下滑。**前10月平安财、太保财、人保财原保费增长分别为-8.3%、3.7%、0.7%（前9月分别为-9.2%、3.9%、0.5%）。单月来看，各险企保费均较上月回暖，10月平安、太保、人保增速分别为0.3%、2.1%、3.3%（9月单月分别为-9.2%、-6.4%、-1.6%），源于车险保费环比改善。车险综改一年后，基数影响消退，车险保费恢复增长。10月单月人保车险保费同比转正，单月+6.5%（9月为-5.9%）。此外10月行业乘用车销量同比降幅收窄（YoY-5.0%，9月为-16.5%）也带动车险保费回暖。非车险方面，10月单月非车险有所下滑，同比-6%（9月为6.3%），主要因为意健险和责任险保费单月承压，单月增速分别为-20.6%和-13.2%（9月分别为-1.5%和10.9%）。

图 11: 10月寿险保费增速



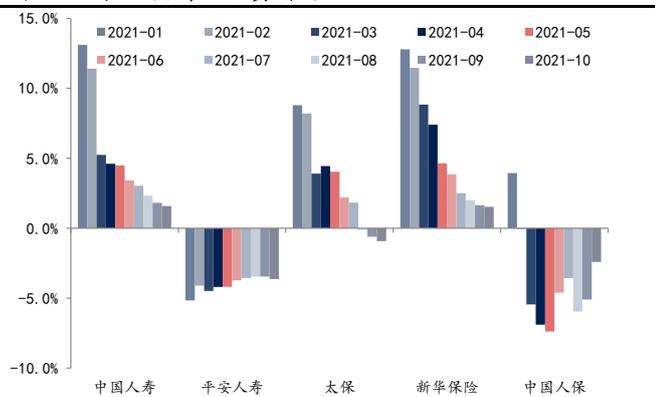
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 12: 10月财险保费增速



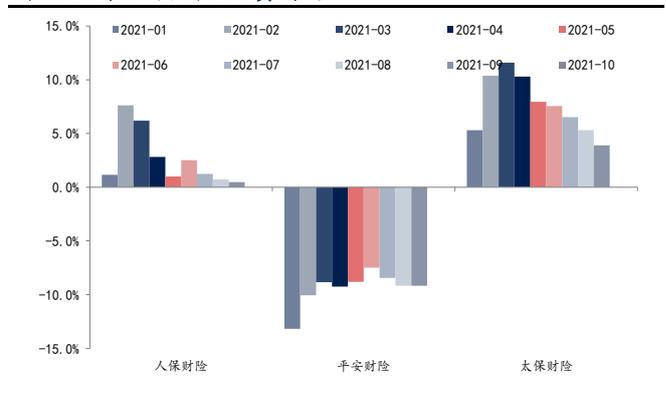
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13: 前10月寿险保费增速

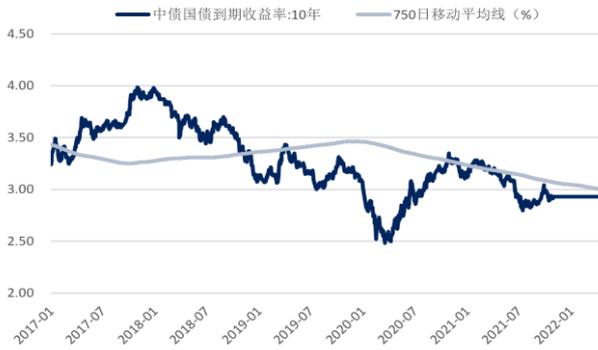


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

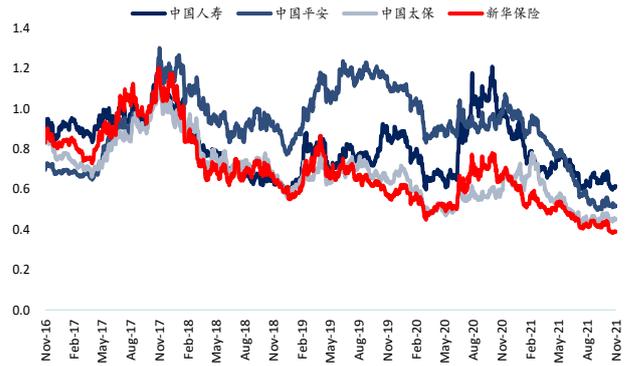
图 14: 前10月财险保费增速



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


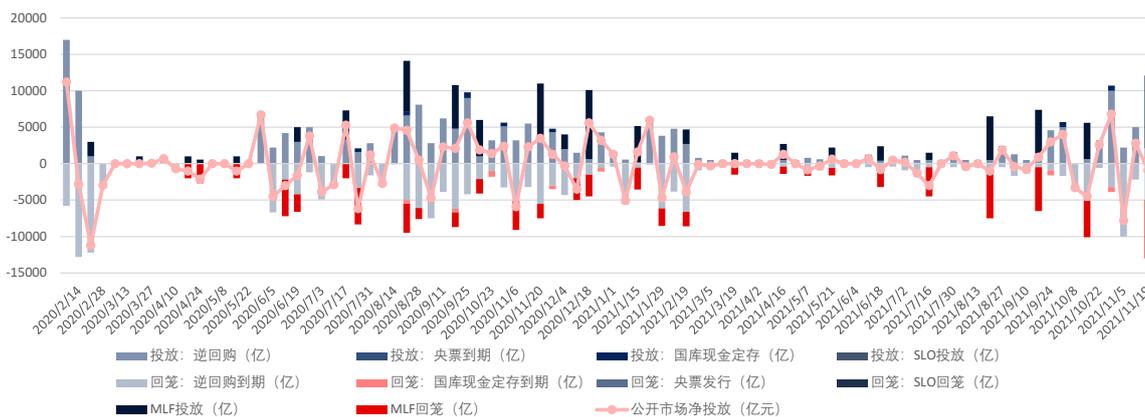
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

市场流动性追踪

本周央行公开市场净回笼 900 亿元, 其中逆回购净回笼 2900 亿元, MLF 净投放 2000 亿元。下周有 2100 亿元逆回购到期。

本周同业存单共发行 5891.20 亿元, 到期 3396.10 亿元, 净融资+2495.10 亿元。

地方债共发行 1925.97 亿元, 到期 339.46 亿元, 净融资+1586.51 亿元。

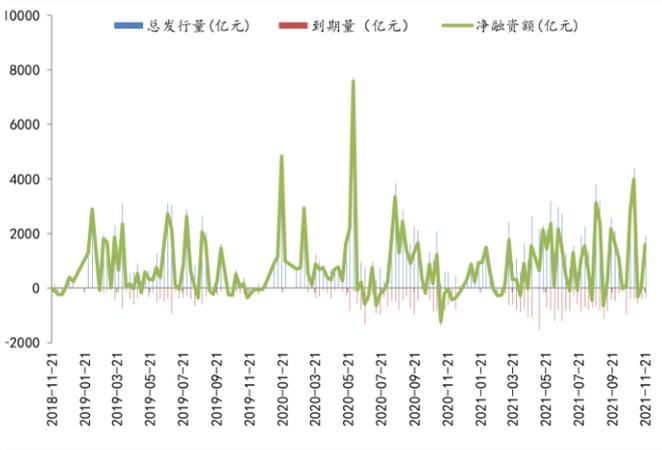
图 17: 公开市场操作: 投放、回笼、净投放量


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

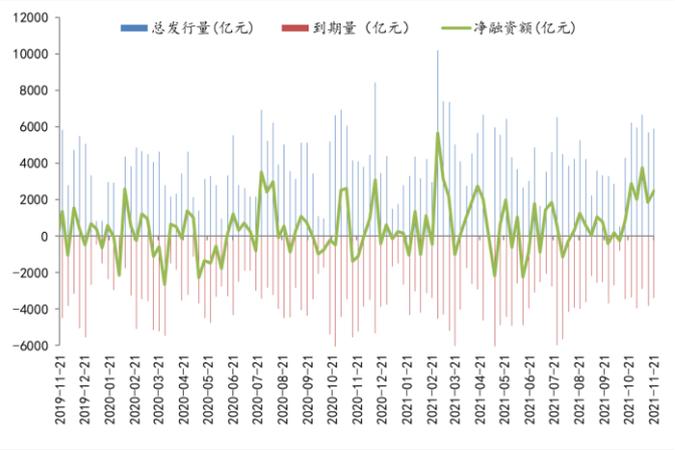
表 1: 央行操作 (11/13-11/19) 和债券发行与到期 (11/15-11/21), 亿元

工具	发行量	到期量	净投放	利率%	变动(bp)
逆回购 (亿元)	7 天	+2100	-5000	-2900	
	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	+5891.20	-3396.10	+2495.10		
地方债	+1925.97	-339.46	+1586.51		

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

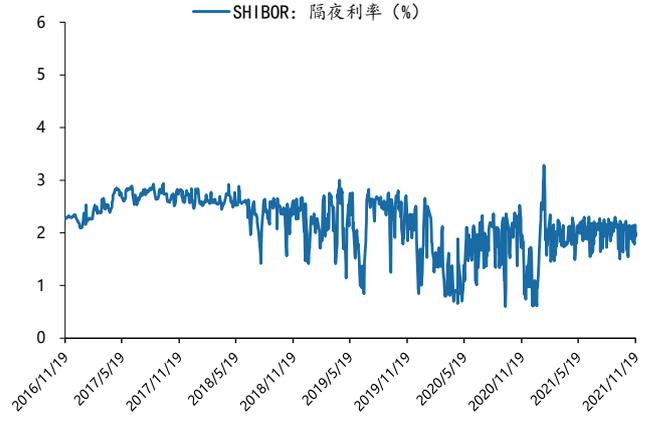
货币资金面: 本周短端资金利率上行。加权平均银行间同业拆借利率上行 14bp 至 2.09%，银行间质押式回购利率上行 15bp 至 2.06%。R001 上行 15bp 至 2.04%，R007 上行 6bp 至 2.22%，DR007 上行 5bp 至 2.14%。SHIBOR 隔夜利率上行 14bp 至 2.00%。

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+5bp、-1bp、-2bp 至 2.19%、2.53%、2.62%。

债券利率方面，本周 1 年期国债收益率下行 1bp 至 2.26%，10 年期国债收益率持平 2.93%，期限利差扩大 2bp 至 0.67%。

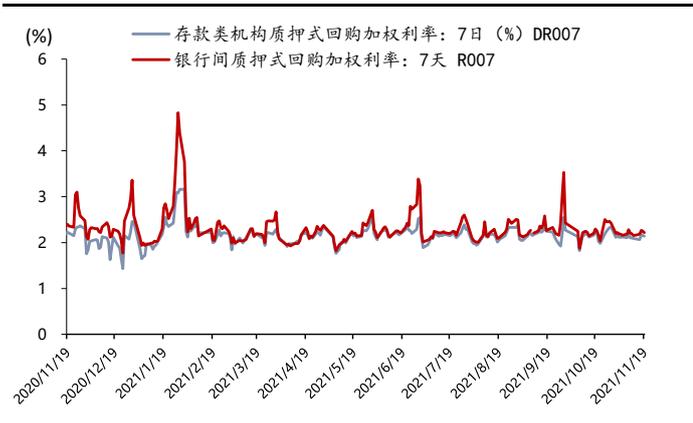
图 20: 加权平均利率


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 21: shibor 隔夜拆借利率


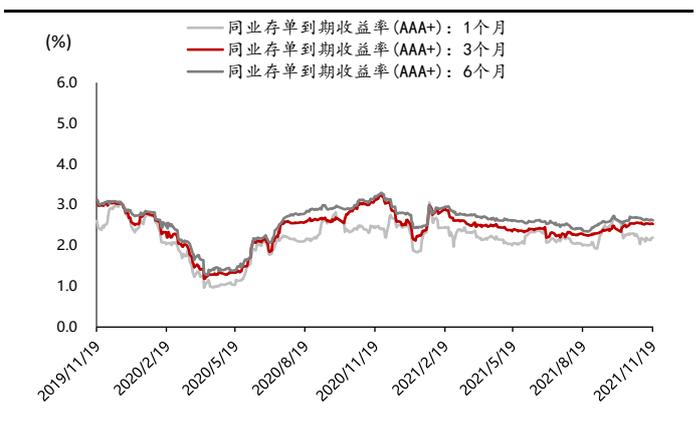
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 22: DR007 和 R007
图 23: 同业存单到期收益率



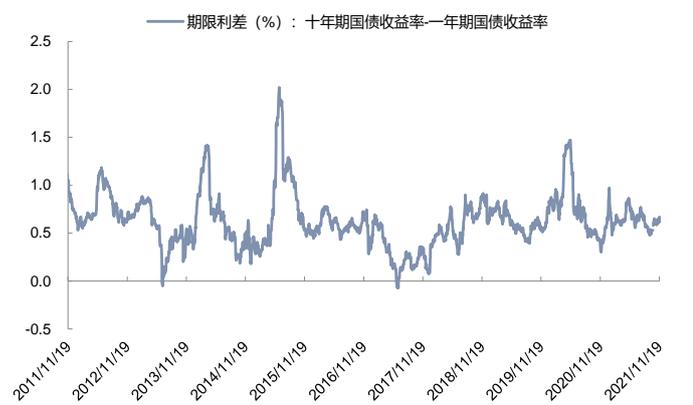
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

行业新闻

证券:

11月15日,北京证券交易所正式揭牌开市。

11月19日,证监会就《保荐人尽职调查工作准则》公开征求意见。

11月19日,证监会就修订《证券发行上市保荐业务工作底稿指引》公开征求意见。

11月19日,证监会向多家基金投顾业务试点机构下发《公开募集证券投资基金投资顾问服务业绩及客户资产展示指引(征求意见稿)》

保险:

11月15日,中国平安发布公告称,2021年前10月公司原保险保费收入6419.26亿元,同比降5.44%。其中平安人寿原保险保费收入3919.99亿元,同比降3.63%;平安产险原保险保费收入2205.74亿元,同比降8.35%;平安养老原保险保费收入193.24亿元,同比降17.08%;平安健康原保险保费收入100.29亿元,同比增23.98%。

11月16日,中国太平发布公告称,2021年前10月原保险保费收入1610.87亿元,同比增2.86%。其中太平人寿原保险保费收入1322.49亿元,同比增2.87%;太平财险原保险保费收入233.7亿元,较去年持平;太平养老原保险保费收入54.69亿元,同比增16.51%。

近日，保险业协会发布《保险科技“十四五”发展规划（征求意见稿）》。

近日，太保寿险将于2022年1月1日启动新基本法，并同步推出五最体系、重整运作平台。太保的基本法改革底层逻辑，从粗放型人海模式，向新的专业化营销行为转变，通过职业化、专业化内化代理人的信心、信念，引导高质量的营销输出、长期服务逻辑。

11月16日，银保监会发布《关于防范“代理退保”等风险的提示》，其中提醒消费者远离“代理退保”“代理维权”不法行为侵害，防范警惕风险。

11月16日，银保监会披露2021年三季度银行业保险业主要监管指标数据显示，2021年三季度末，保险公司总资产24.3万亿元，较年初增长9%。其中，财产险公司总资产2.5万亿元，较年初增长8.9%；人身险公司总资产20.7万亿元，较年初增长8.8%；再保险公司总资产6502亿元，较年初增长31.2%；保险资管公司总资产964亿元，较年初增长26.8%。

2021年前三季度，保险公司原保险保费收入3.7万亿元，同比增长3.3%；赔款与给付支出1.2万亿元，同比增长18.1%；新增保单件数345亿件，同比降3%。此外，2021年第二季度末，纳入统计范围的保险公司平均综合偿付能力充足率为243.7%，平均核心偿付能力充足率为231%；95家保险公司风险综合评级被评为A类，76家保险公司被评为B类，5家保险公司被评为C类，2家保险公司被评为D类。

中国太保宣布，将于11月20日启动“长航合伙人”全球招募计划发布会。“长航合伙人”招募计划将配套全新创业支持方案，打造专属培训赋能体系，提供全流程销售平台支撑，为其量身打造专属事业发展路径，做保险行业高质量发展引领者，基业长青的寿险企业家。

11月17日，银保监会发布《关于保险资金投资公开募集基础设施证券投资基金有关事项的通知》，同意保险资金投资公开募集基础设施证券投资基金。

11月17日，保险业协会邀请银保监会人身险部四处副处长文颖对《关于进一步规范保险机构互联网人身保险业务有关事项的通知》进行解读。其中提到，近期银保监会将下发《关于试运行互联网人身保险业务定价回溯工作的通知》，对市场关心的回溯怎么开展，哪些指标回溯怎么划定，都将给予明确的要求。

近日，银保监会召开专题会议，研究部署银行保险业深化供应链融资改革工作。

11月16日，新华保险发布公告称，徐志斌获批担任新华保险董事长。徐志斌曾任高盛集团环球控制部高级分析师、运营风险管理部欧洲区负责人、总监、执行董事，申万宏源证券副总经理，申万宏源集团总经理等职位。

近日，人保寿险推出2022年开门红“卓越金生”保险产品组合，其中包括《卓越金生两全保险》和《品质金账户终身寿险(万能型)(C款)(卓越版)》。该产品组合投保年龄最高为75周岁，缴费期限可以选择3年或5年，保险期间为7年，通过《卓越金生两全保险》搭配《品质金账户终身寿险(万能型)(C款)(卓越版)》组合投保，组合投保后“祝福金”“满期金”作为保费进入万能账户累积。

11月19日，央行、银保监会发布《关于保险公司发行无固定期限资本债券有关事项的通知（征求意见稿）》，对保险公司发行无固定期限资本债券进行规范，明确保险公司无固定期限资本债券的定义和发行、信息披露、登记托管的相关要求；规范保险公司无固定期限资本债券的相关条款，包括减记和转股条款、利息取消条款等。

11月19日，银保监会新闻发言人在答记者问时表示，近年来，银保监会鼓励保险机构发展各类老年人保险产品，丰富老年人可选择的商业保险产品。

11月19日，银保监会发布《关于调整保险资金投资债券信用评级要求等有关事项的通知》。

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	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	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
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@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。	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。	

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。