



Research and
Development Center

市场波动，券商仍是首选

非银金融行业

2021年12月19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

市场波动，券商仍是首选

2021年12月19日

本期内容提要:

- **核心观点:** 本周市场调整, 我们判断原因是, 第一, 中央稳增长信号比较明确, 但当前时点并未触发流动性进一步宽松条件。第二, 证监会修改沪深股通机制, 香港经纪商不得为内地投资者开通交易权限。“假外资”买入受到限制。我们仍然看好春季行情, 首先从信托草根调研情况看, 目前除已知房企外, 仍有部分房企存在流动性压力。未来政策层面将会更加具体清晰。其次, 沪深股通机制调整意在清理“假外资”杠杆, 减少波动, 且存在一年过渡期, 同时内地返程交易量只占1%, 对市场影响有限。中央经济工作会议对当前经济形势和未来货币财政政策给出了方向, 同时在复杂的国际和国内宏观环境下, 流动性适度宽松, 券商板块作为直接收益标的未来或出现超额收益。投行和财富管理带来的业绩支撑, 减值准备充分计提后的资产质量夯实, 都为板块上涨奠定基础。春季行情券商不会缺席, 建议投资者重点配置。保险板块11月份除国寿和平安受发力开门红影响外, 其它公司保费环比改善, 供需错配仍是当前保费增长主要矛盾, 险企负债端仍然承压, 弹性仍在投资端。**核心标的: 浙商证券、东方财富、广发证券、中国太保、中国平安等。**
- **市场回顾:** 本周主要指数下行, 上证综指报 3632.36 点, -0.93%; 深证指数报 14867.55 点, -1.61%; 沪深 300 指数报 4954.76, -1.99%; 创业板报 3434.34, -0.94%; 中证综合债(净价)指数报 99.61, +4bp。沪深两市 A 股日均成交额 11641.88 亿元, 环比-3.05%, 两融余额 18499.78 亿元, 较上周+0.41%。个股方面, 券商: 华林证券+14.37%, 国联证券+8.03%, 浙商证券+5.86%; 保险: 新华保险-0.81%, 中国平安-1.33%, 中国人寿-1.55%; 多元金融: 新力金融+24.51%, 仁东控股+10.67%, 瑞达期货+8.05%。
- **证券业观点:** 12月17日, 证监会就修改《内地与香港股票市场交易互联互通机制若干规定》公开征求意见。修改规则明确“沪深股通投资者不包括内地投资者”, 香港经纪商不得再为内地投资者新开通沪深股通交易权限, 过渡期一年结束后, 存量投资者不得再通过沪深股通主动买入 A 股, 所持 A 股可继续卖出; 无持股内地投资者的交易权限由香港经纪商及时注销。我们认为监管意在规范内地投资者返程交易的行为, 从严监管“假外资”, 有助于减少 A 股波动。由于香港孖展杠杆倍数最高可达 10-20 倍, 远高于内地两融 1 倍杠杆限制, 资金成本亦低于内地水平, 可能存在投资者香港配资再返程交易的现象, 此类交易与沪深股通引入外资的初衷不符, 并容易加剧 A 股波动。返程交易规模在北向交易中占比保持在 1%左右, 此类交易投资者数量约 170 万名, 近三年有北向交易的内地投资者约 3.9 万名, 其中 98%以上已开设内地证券账户可直接参与 A 股交易, 因此对交易量影响有限。

高层定调 2022 年全面实行股票发行注册制, 居民财富增长迅速, 财富

管理需求旺盛，券商财富管理将兑现业绩，投行与财富管理支撑业绩稳健增长。经过 2020 年大额计提减值，上市券商资产质量进一步夯实。当前券商板块估值 PB1.82 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。建议关注：1、具备较强的资产定价能力、销售能力等综合投行能力的头部券商：中金公司、中信建投、中信证券等。2 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、产品与渠道双优的广发证券、东方证券、兴业证券；（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：**12 月 14 日，中国保险行业协会发布《新能源汽车商业保险专属条款（试行）》，同时中国精算师协会也发布《新能源汽车商业保险基准纯风险保费表（试行）》。其中，示范条款包括两方面：一是《新能源汽车商业保险示范条款（试行）》；二是《新能源汽车驾乘人员意外伤害保险示范条款（试行）》。随着新能源车普及的增加，风险逐渐暴露，与传统燃油车区别加大，专属条款 1) 明确了混动、纯电和燃料电池车将统一使用新能源车示范条款承保，2) 保险责任扩容。新规包括 3 个主险和 13 个附加险，其中根据新能源车特点进行了调整，主险仍然是车损、三者和车上人员，责任新增了起火燃烧、电池及储能系统和充电过程，附加险新增了电网故障、自用充电桩损失和自用充电桩责任等专属附加险责任，同时增加两条除外责任，包括电池衰减和外部电网故障（如前述，可购买附加外部电网故障损失险）。费率方面，新能源车三者险和车损险基准保费将较传统车险整体下降约 0.8%（车损险-1.2%，三者险-0.1%），相比上一轮测算结果有所提升（上轮整体下降 6.2%），涨价保单占比由上轮的 18.3% 上升至 20.7%，接近 80% 保单基准保费下降。保费定价仍需参照自主定价系数。我们认为，专属条款考虑了新能源车适用的具体情况，在保费基本持平的情况下通过加大责任保障，继续让利消费者，预计未来具有定价、规模效应、品牌优势的大型险企有望受益。

上市险企发布 11 月份保费数据。寿险方面，受开门红延后影响，险企发力收官，除国寿和平安外保费环比改善。国寿、平安、太保、新华、人保原保费增速分别为 1.2%、-4.0%、-0.6%、1.7%、2.2%（前 10 月增速分别为 1.6%、-3.6%、-0.9%、1.5%、-2.4%）。11 月单月表现，国寿、平安、太保、新华、人保原保费规模增速为-8.7%、-8.7%、-5.3%、4.3%、59.6%（10 月增速为-4.1%、-5.9%、-6.2%、0.2%、56.3%）。平安和国寿负增主要因为开门红启动时间较早。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 257%。险种方面，开门红以主险+万能为主，随着年末理财需求的提升，预计开门红储蓄险销售或符合预期。但保障型产品受去年高基数影响，以及惠民保带来的保障型需求下降，或将继续承压。财险方面，车险综改基数影响消退，车险保费持续增长，带动财险保费回升。前 11 月平安财、太保财、人保财原保费增长分别为-7.3%、3.9%、1.6%（前 10 月分别为-8.3%、3.7%、0.7%）。单月来看，各险企保费均较上月回暖，11 月平安、太保、人保增速分别为 4.4%、5.1%、13.4%（10 月单月分别为 0.3%、2.1%、

3.3%)。11月单月人保车险保费单月+9.5% (10月为6.9%)。综改和新能源车新规将导致车险承保盈利的继续压缩,拥有较强规模效应和定价优势的大型险企有望受益。

展望一季度,负债端:受后疫情时代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。受经济下行影响,降准叠加稳增长在经济运行中的权重提升,中长期利率仍有下行压力。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,同时也导致了供需错配,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,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 0.7x、0.64x、0.53x、0.45x。

- **流动性观点:** 量方面,本周央行公开市场净回笼 4500 亿元,其中逆回购投放 500 亿元、回笼 500 亿元,MLF 投放 5000 亿元、回笼 9500 亿元。下周有 500 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 8bp 至 1.97%,银行间质押式回购利率上行 5bp 至 1.96%。R001 上行 5bp 至 1.90%,R007 上行 2bp 至 2.30%,DR007 下行 3bp 至 2.11%。SHIBOR 隔夜利率上行 6bp 至 1.86%。同业存单发行利率上行。1 年期国债收益率持平 2.31%,10 年期国债收益率上行 1bp 至 2.85%,期限利差持平 0.54%。考虑到本周央行实施降准,同时中央经济工作会议提及稳增长重要性提升,叠加近期疫情逐步严峻形势,未来中长期利率仍有下行压力。
- **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 (12/11-12/17) 和债券发行与到期 (12/13-12/19), 亿元.....	9
---	---

图目录

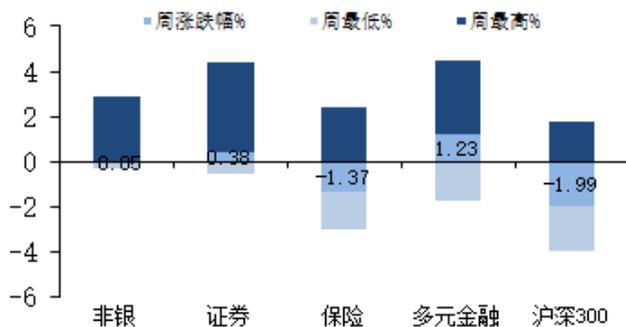
图 1: 本周券商板块跑赢沪深 300 指数 2.37%.....	6
图 2: 2021 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 1.15%.....	6
图 3: 本周 A 股日均成交额环比-3.05%.....	6
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数.....	6
图 5: 1 月以来 IPO、再融资承销规模 4984 亿元、9978 亿元.....	7
图 6: 1 月以来债券承销规模 9.93 万亿元.....	7
图 7: 本周两融余额较上周+0.41%.....	7
图 8: 本周股票质押市值较上周+0.30%.....	7
图 9: 3Q21 券商资管规模升至 8.64 万亿.....	7
图 10: 券商板块 PB 1.82.....	7
图 11: 11 月寿险保费增速.....	8
图 12: 11 月财险保费增速.....	8
图 13: 前 11 月寿险保费增速.....	8
图 14: 前 11 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 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.....	10
图 23: shibor 隔夜拆借利率.....	10
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:

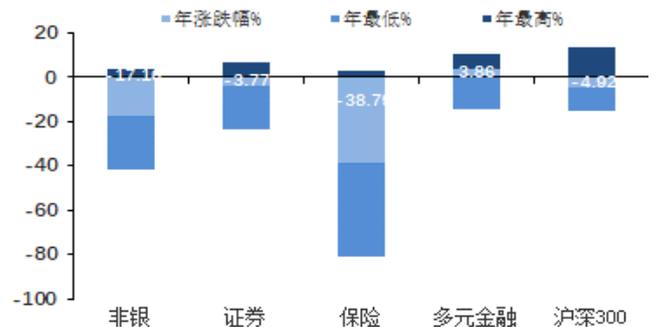
- 1. 证券经纪:** 本周沪深两市累计成交 4343.98 亿股, 成交额 58209.42 亿元, 沪深两市 A 股日均成交额 11641.88 亿元, 环比-3.05%, 日均换手率 1.48%, 环比+1.84bp。
- 2. 投资银行:** 截至 12 月 17 日, 2021 年 IPO 承销规模为 4983.93 亿元, 再融资承销规模为 9977.82 亿元; 券商债券承销规模为 99327.36 亿元。
- 3. 信用业务:** (1) 融资融券: 截至 12 月 16 日, 两融余额 18499.78 亿元, 较上周+0.41%, 占 A 股流通市值 2.63%; (2) 股票质押: 截至 12 月 17 日, 场内外股票质押总市值为 42369.11 亿元, 较上周+0.30%。
- 4. 证券投资:** 本周主要指数下行, 上证综指报 3632.36 点, -0.93%; 深证指数报 14867.55 点, -1.61%; 沪深 300 指数报 4954.76, -1.99%; 创业板报 3434.34, -0.94%; 中证综合债(净价)指数报 99.61, +4bp。
- 5. 资产管理:** 截至 2021 年 9 月底, 证券公司及资管子公司资管业务规模 8.64 万亿元, 其中单一资产管理计划 11463 只, 资产规模 4.88 万亿元, 集合资产管理计划 6159 只, 资产规模 3.20 万亿元, 证券公司私募子公司私募基金规模 1049 只, 资产规模 5550.49 亿元。

图 1: 本周券商板块跑赢沪深 300 指数 2.37%



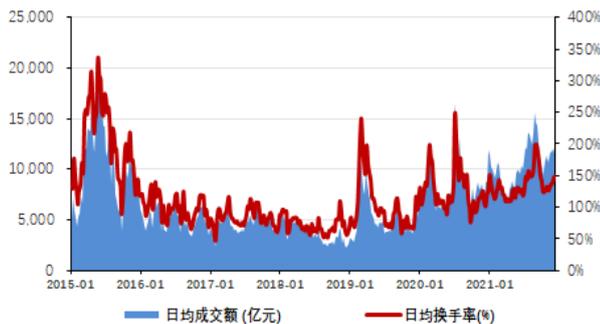
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: 2021 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 1.15%



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-3.05%

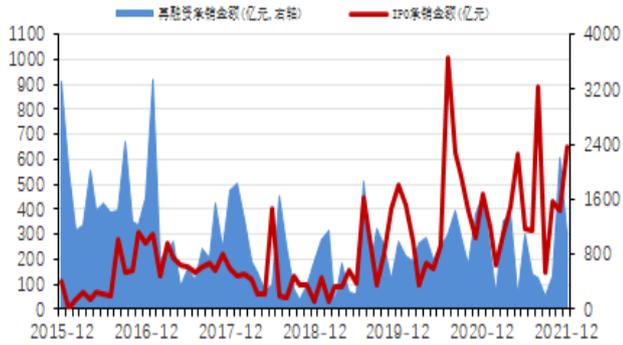


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

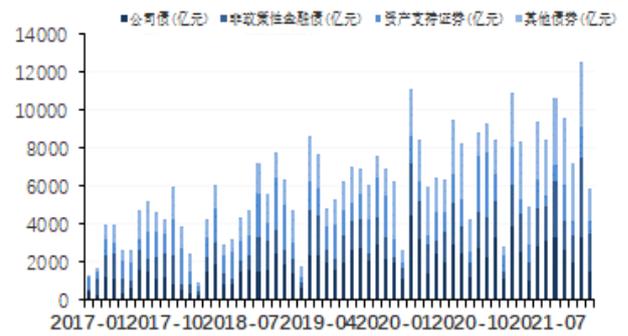
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数



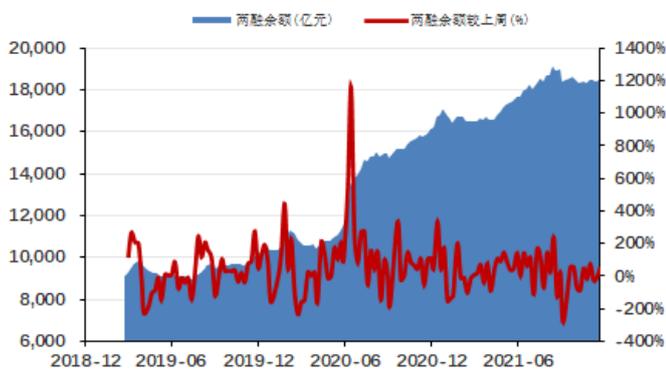
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5：1 月以来 IPO、再融资承销规模 4984 亿元、9978 亿元


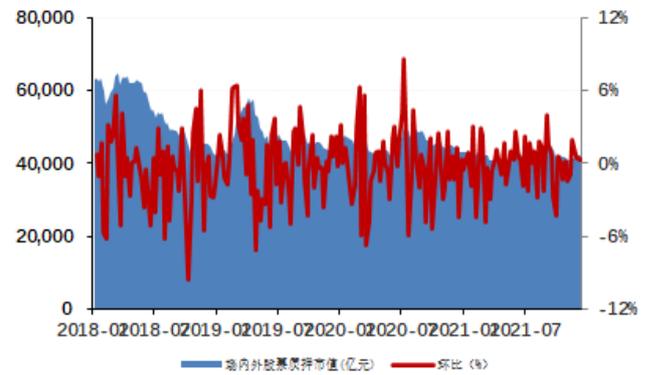
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：1 月以来债券承销规模 9.93 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+0.41%


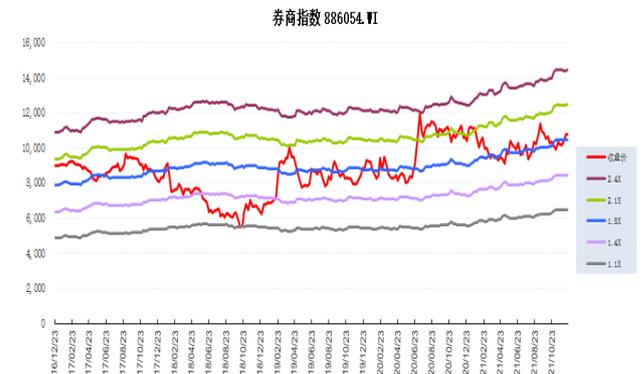
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 8：本周股票质押市值较上周+0.30%


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 9：3Q21 券商资管规模升至 8.64 万亿


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 10：券商板块 PB 1.82


资料来源：Wind，信达证券研发中心

保险业务概况及一周点评

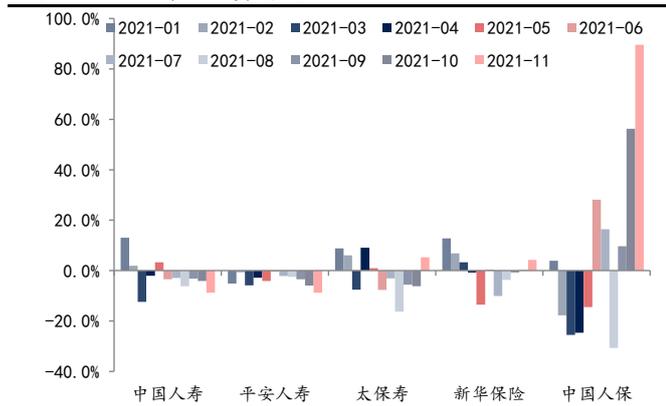
11 月保费点评

- 寿险：11 月单月除平安和国寿外，其余险企保费均有所回暖。**前 11 月除国寿和平安外，其余险企保费均有所回暖，主要因为 2022 年开门红延后导致险企均加大今年收官力度，国寿、平安、太保、新华、人保原保费增速分别为 1.2%、-4.0%、-0.6%、1.7%、2.2%（前 10 月增速分别为 1.6%、-3.6%、-0.9%、1.5%、-2.4%）。11 月单月表现，国寿、平安、太保、新华、人保原保费规模增速为 -8.7%、-8.7%、-5.3%、4.3%、59.6%（10 月增速为 -4.1%、-5.9%、-6.2%、0.2%、56.3%）。平安和国寿负增主要因为开门红启动时间较早。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 257%。考虑到高基数影响叠加人力产能

上升难抵规模下降，开门红启动延后，寿险改革短期难以见效等影响，寿险保费增长将仍然乏力。险种方面，开门红以主险+万能为主，随着年末理财需求的提升，预计开门红储蓄险销售或符合预期。但保障型产品受去年高基数影响，以及惠民保带来的保障型需求下降，或将继续承压。

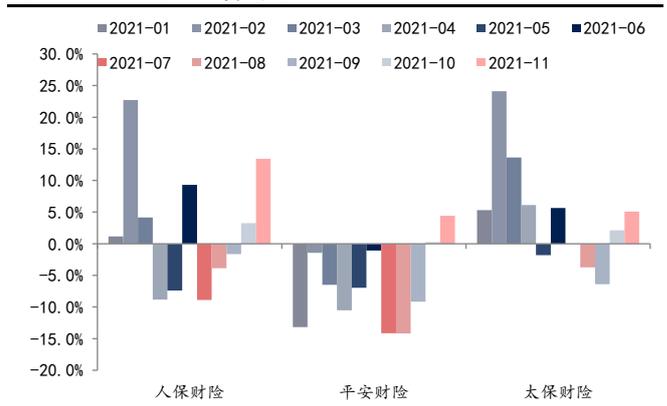
- **产险：车险和非车险保费均回暖。**前11月平安财、太保财、人保财原保费增长分别为-7.3%、3.9%、1.6%（前10月分别为-8.3%、3.7%、0.7%）。单月来看，各险企保费均较上月回暖，11月平安、太保、人保增速分别为4.4%、5.1%、13.4%（10月单月分别为0.3%、2.1%、3.3%），源于车险保费环比改善。车险综改一年后，基数影响消退，车险保费恢复增长。11月单月人保车险保费单月+9.5%（10月为6.9%）。综改和新能源车新规将导致车险承保盈利的继续压缩，拥有较强规模效应和定价优势的大型险企有望受益。非车险方面，11月单月非车险明显改善，同比24.8%（10月为-6%），主要因为意健险和信用保证险大幅回暖。

图 11: 11 月寿险保费增速



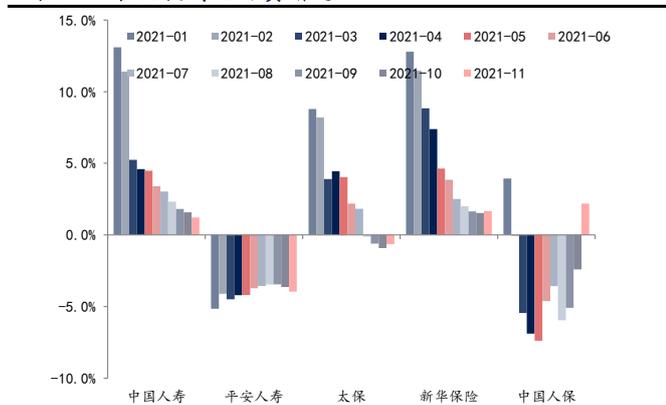
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 12: 11 月财险保费增速



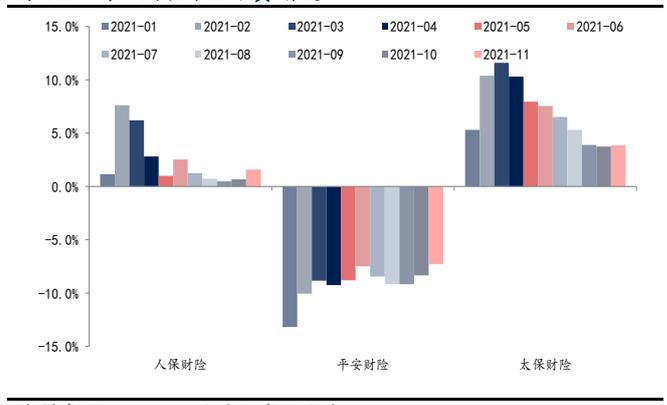
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13: 前 11 月寿险保费增速



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

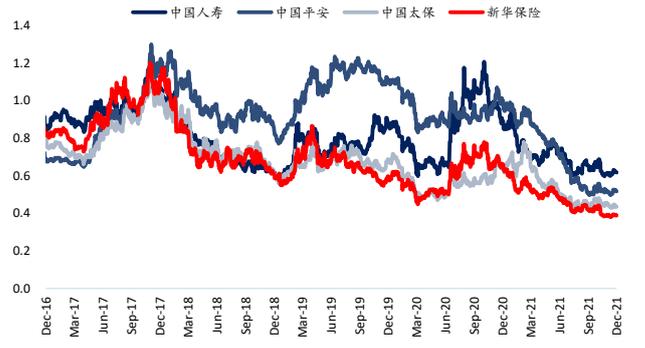
图 14: 前 11 月财险保费增速



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


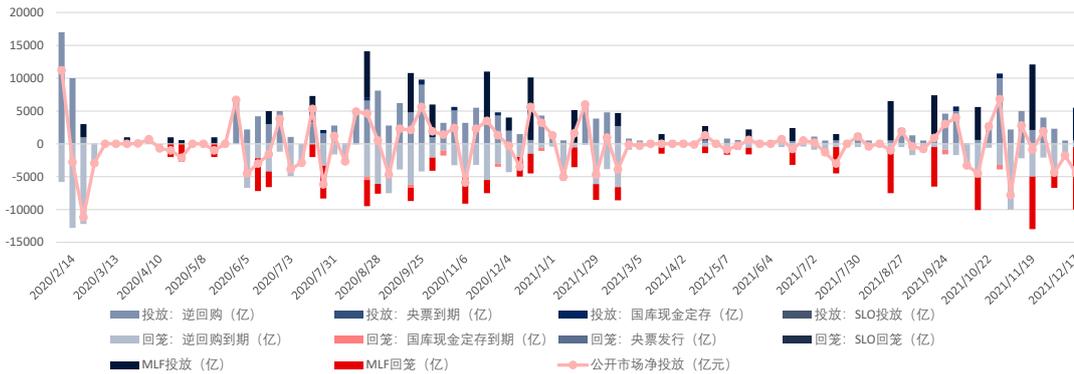
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

市场流动性追踪

本周央行公开市场净回笼 4500 亿元，其中逆回购投放 500 亿元、回笼 500 亿元，MLF 投放 5000 亿元、回笼 9500 亿元。下周有 500 亿元逆回购到期。

本周同业存单共发行 4606.30 亿元，到期 4200.80 亿元，净融资+405.50 亿元。

地方债共发行 1889.33 亿元，到期 71.19 亿元，净融资+1817.54 亿元。

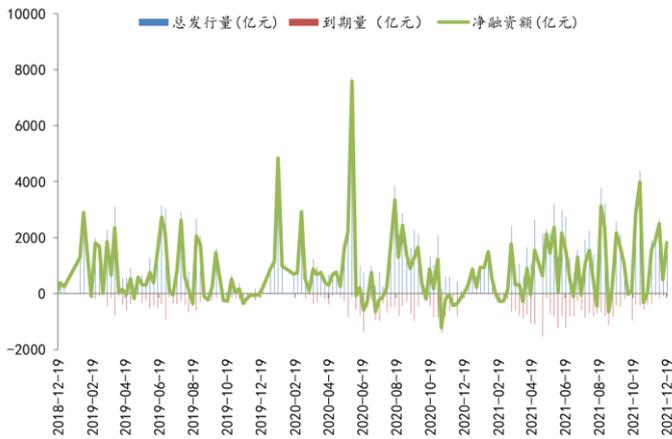
图 17: 公开市场操作: 投放、回笼、净投放量


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

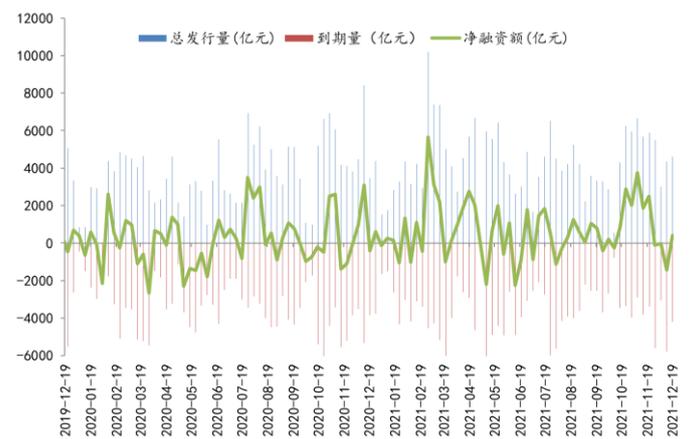
表 1: 央行操作 (12/11-12/17) 和债券发行与到期 (12/13-12/19), 亿元

工具	发行量	到期量	净投放	利率%	变动(bp)
逆回购 (亿元)	7 天	+500	-500	0	
	14 天				
	28 天				
	63 天				
国库现金定存					
MLF/TMLF	+5000	-9500	-4500		
央行票据互换					
SLO					
同业存单	+4606.30	-4200.80	+405.50		
地方债	+1889.33	-71.19	+1817.54		

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

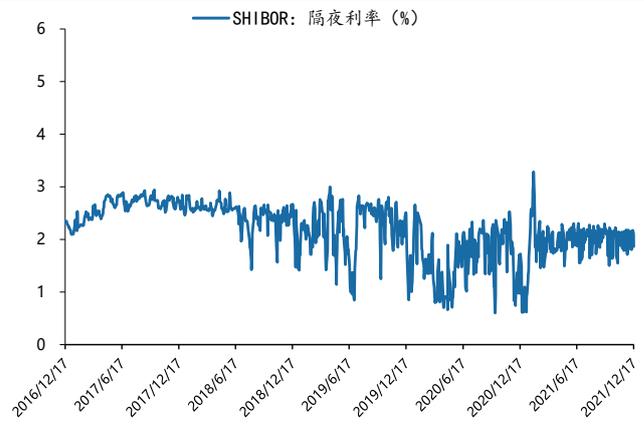
货币资金面: 本周短端资金利率上行。加权平均银行间同业拆借利率上行 8bp 至 1.97%，银行间质押式回购利率上行 5bp 至 1.96%。R001 上行 5bp 至 1.90%，R007 上行 2bp 至 2.30%，DR007 下行 3bp 至 2.11%。SHIBOR 隔夜利率上行 6bp 至 1.86%。

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+21bp、+9bp、+2bp 至 2.69%、2.59%、2.62%。

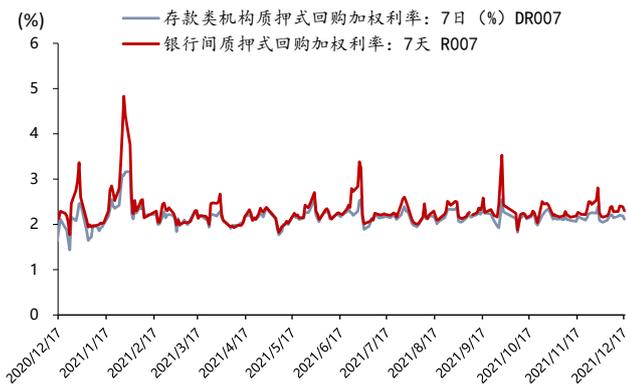
债券利率方面，本周 1 年期国债收益率持平 2.31%，10 年期国债收益率上行 1bp 至 2.85%，期限利差持平 0.54%。

图 20: 加权平均利率

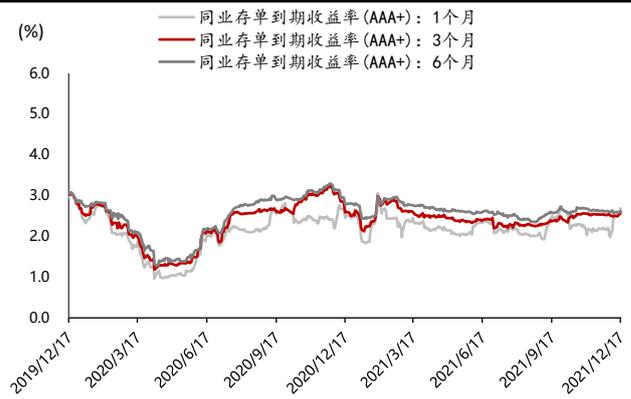

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 21: shibor 隔夜拆借利率


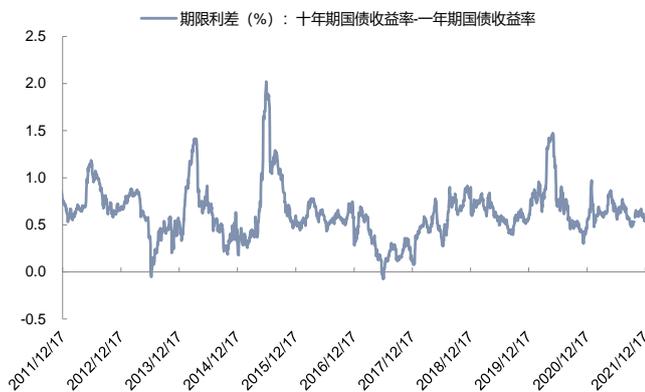
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 22: DR007 和 R007


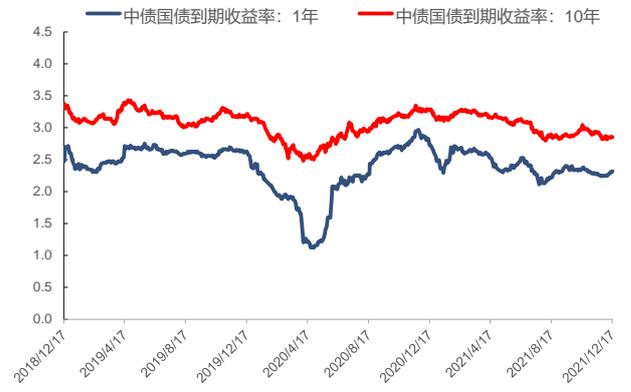
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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:

12月16日, 中国证券业协会发布《北京证券交易所股票向不特定合格投资者公开发行与承销特别条款》。

12月16日, 中国证券业协会发布《北京证券交易所股票向不特定合格投资者公开发行并上市网下投资者管理特别条款》。

12月17日, 证监会就修订《关于上海证券交易所与伦敦证券交易所互联互通存托凭证业务的监管规定(试行)》公开征求意见。

12月17日, 中国证监会就《内地与香港股票市场交易互联互通机制若干规定》向市场公开征求意见。

保险:

12月13日, 《人民日报》第18版刊登《银保监会发布风险提示对“代理退保”“代理维权”要提高警惕(理财参谋)》, 警惕消费者严防代理退保“代理维权”等不法行为侵害。

12月13日, 中国人寿发布公告称, 公司2021年前11月原保险保费收入5934亿元, 同比增1.23%。

12月13日，中国人保发布公告称，公司2021年前11月原保险保费收入5311.89亿元，同比增2.19%。其中人保财险原保险保费收入4052.28亿元，同比增1.58%；人保寿险原保险保费收入923.62亿元，同比增2.19%；人保健康原保险保费收入335.99亿元，同比增9.72%。

12月13日，中国太保发布公告称，公司2021年前11月原保险保费收入3413.59亿元，同比增0.81%。其中太保寿险原保险保费收入2012.96亿元，同比降0.64%；太保产险原保险保费收入1400.63亿元，同比增2.97%。

12月13日，新华保险发布公告称，公司2021年前11月原保险保费收入1551.13亿元，同比增1.67%。

12月14日，中国平安发布公告称，2021年前11月，公司原保险保费收入6916.19亿元，同比降5.22%。其中平安人寿原保险保费收入4166.8亿元，同比降3.95%；平安产险原保险保费收入2433.19亿元，同比降7.29%；平安养老原保险保费收入208.34亿元，同比降15.62%；平安健康原保险保费收入107.86亿元，同比增23.18%。

12月13日，银保监会官微发布2021年前10月保险市场成绩单，前10月车险原保险保费收入6255.19亿元，同比降6.98%，车险赔付4306.38亿元，同比增16.27%。

12月14日，中国保险行业协会发布《新能源汽车商业保险专属条款（试行）》，同时中国精算师协会也发布《新能源汽车商业保险基准纯风险保费表（试行）》。

12月14日，众安在线发布公告称，公司2021年前11月原保险保费收入187.01亿元，同比增27.3%。

12月16日，中国太平发布公告称，公司2021年前11月原保险保费收入1721.99亿元，同比增3.07%。其中太平人寿原保险保费收入1405.81亿元，同比增3.12%；太平财险原保险保费收入255.91亿元，同比增0.06%；太平养老原保险保费收入60.27亿元，同比增16.58%。

12月17日，银保监会《发布关于明确保险中介市场对外开放有关措施的通知》。允许有实际业务经验并符合银保监会相关规定的境外保险经纪公司在华投资设立的保险经纪公司经营保险经纪业务；允许外国保险集团公司、境内外资保险集团公司在华投资设立的保险专业中介机构经营相关保险中介业务；外资保险专业中介机构在经营相关保险中介业务前，应依法依规备案或取得对应的业务许可，业务范围和市场准入标准适用银保监会关于保险专业中介机构的相关规定。

12月17日，银保监会官网发布《关于修改保险资金运用领域部分规范性文件的通知》，为进一步深化“放管服”，银保监会对部分规范性文件进行了集中修订，进一步松绑保险资金运用。

12月17日，为进一步提高产品条款的可读性、科学性和合规性，减少共性保险条款不必要的差异化表述，降低保险条款的复杂度。保险业协会在官网发布《定期寿险示范条款（公开征求意见稿）》、《终身寿险示范条款（公开征求意见稿）》、《一年期意外伤害保险示范条款（公开征求意见稿）》。

近日，根据《21世纪经济报道》，平安人寿基本法团队总监周卫东表示，打造“三新三强一创”计划，引导代理人队伍迈向高质量发展。

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。

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	朱尧	18702173656	zhuyao@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。

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。