



Research and  
Development Center

# 养老基金“Y份额”落地，建议布局非银

非银金融行业

2022年11月13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

# 养老基金“Y 份额”落地，建议布局非银

2022 年 11 月 13 日

## 本期内容提要:

- 核心观点: 本周公布了 10 月社融数据和美国通胀数据, 以及交易商协会宣布继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具 (“第二支箭”)。市场在美债利率见顶预期和房企融资环境改善刺激下继续强势反弹, 券商行业估值提升至 1.27XPB, 仍处历史低位。当前经济疲弱, 仍处于 “宽货币向宽信用” 传导时期, 符合我们给出的券商买入时点。同时部分养老目标基金增加 Y 类基金份额, 第三支柱发展有望为市场带来长期资金, 结合前期出台的转融资业务试点+定向降息、扩大两融标的范围, 科创板做市商业务已于 10 月 31 日正式展开, 以及全面注册制或将在金融服务实体经济大背景下尽快推出, 从政策出台的频率和力度上看, 投资者不应悲观, 被自营拖累的行业利润表也有望修复。我们看好经历  $\beta$  下行仍在衍生品、投行、财富管理领域具备  $\alpha$  的券商, 建议关注浙商、广发、中金、国联等。

保险行业负债端仍然承压, 但我们认为随着险企继续深入推进渠道改革, 其质态提升效果有望逐渐显现, 人力下滑目前逐渐钝化, 高质量人力使人均 FYC 及保单继续率逐步提升。财险表现优于寿险, 龙头中国财险综合成本率 (COR) 继续下降。目前保险行业整体 PEV 估值处于历史低位, 随着资本市场波动边际缓解、长端利率下行趋势弱化和负债端修复预期下, 行业有望迎来估值修复。

- 市场回顾: 本周主要指数分化, 上证综指报 3087.29 点, 环比上周 +0.54 %; 深证指数报 11139.77 点, 环比上周 -0.43 %; 沪深 300 指数报 3788.44 点, 环比上周 +0.56 %; 创业板指数报 2405.32 点, 环比上周 -1.87 %; 中证综合债 (净价) 指数报 100.53, 环比上周 -0.22 %。沪深两市 A 股日均成交额 9373.11 亿元, 环比上周 -3.96 %, 日均换手率 1.20 %, 环比上周 +2.38 bp; 两融余额 15721.95 亿元, 较上周 +0.71 %。截至 2022 年 10 月 31 日, 股票型 + 混合型基金规模为 6.95 万亿元, 环比 -11.86%。10 月新发权益基金规模份额 124 亿份, 环比 -42.67%。个股方面, 券商: 东方证券环比上周 +7.67%, 华安证券环比上周 +7.63%, 国金证券环比上周 +7.10%; 保险: 中国平安环比上周 +5.27%, 中国人保环比上周 +3.29%, 新华保险环比上周 +4.92%。

- 证券业观点:

### 证券公司基金代销保有规模市占率提升，券商板块估值持续反弹。

11 月 10 日, 中基协披露了 2022 年三季度公募基金保有规模百强名单。整体而言, 三季度基金销售保有规模下行, 券商、第三方独立代销机构市占率继续上升, 而银行市占率下行。前 100 家机构中, 证券/独立第三方/银行/保险分别占 53/18/27/2 家, 较 Q2 分别 +1/-2/+1/+0 家。前 100 家机构合计实现 “股+混” /非货基金销售保有规模 57070/83552 亿元, 较 Q2 分别 -10.0%/-3.7%, 其中证券公司/独立第

三方/银行/保险“股+混”基金销售保有规模分别为11680/14284/30686/420/57070亿元，市占率分别为20.5%/25.0%/53.8%/0.7%，市占率较Q2分别+0.9pct/+0.1pct/-1.0pct/+0.1pct。非货币基金销售保有规模分别为13665/30974/38391/522亿元，市占率分别为16.4%/37.1%/45.9%/0.6%，市占率较Q2分别+0.0pct/+2.4pct/-2.5pct/+0.0pct。

就证券公司来看，规模小幅下行而市占率普遍有所提升，我们认为一方面是由于券商客户的风险承受能力较强，另一方面是基金代销市场风险偏好下行，而券商被动指数基金代销能力较强。53家证券公司合计“股+混”/非货币基金保有规模11680/13665亿元，较Q2分别-5.8%/-3.5%。其中，证券公司中，“股+混”/非货币基金市占率提升的分别有42/30家。22Q3，被动指数基金新发规模381.4亿元，季度环比+298%。

**本周券商板块估值水平连续两周提升，截至本周五板块整体估值1.27XPB。**

➤ 保险业观点：

2022年11月11日，中国人寿发布公告称，2022年前10月，累计原保险保费收入5745亿元，同比下降0.05%；2022年10月保费同比-4.67%。

2022年11月11日，中国平安发布公告称，2022年前10月，公司实现保费收入6561.31亿元，同比+2.21%。其中，平安产险保费收入2456.03亿元，同比+11.35%；平安人寿保费收入3817.97亿元，同比-2.60%；平安养老保费收入169.79亿元，同比-12.14%；平安健康保费收入117.52亿元，同比+17.18%。从10月单月保费来看，平安产险、平安人寿、平安养老和平安健康10月单月保费收入分别同比+11.1%，-3.5%，-19.8%，+14.2%，其中平安产险和平安健康单月保费增速相较9月稳中有升，平安人寿单月保费增速相较9月小幅下滑，平安养老10月单月保费增速相较9月由正转负，并小幅拖累前10月累计保费同比表现。

我们认为四季度寿险业务在新产品开发、开门红营销背景下新单降幅有望逐步收窄，但难以扭转全年下滑趋势，NBV表现预计仍将承压。当前行业仍处于清虚转型的“磨底”阶段，寿险业务拐点需要继续关注人力、产品改革进展和2023开门红营销开展情况；财险业务增长稳健，业务质态有望继续改善和提升。

➤ 流动性观点：**量方面**，本周央行公开市场净回笼800亿元，其中逆回购投放330亿元，回笼1130亿元。下周有330亿元逆回购和10000亿MLF到期。**价方面**，本周短端资金利率上行。10月加权平均银行间同业拆借利率保持1.41%。本周银行间质押式回购利率R001上行3bp至1.75%，R007上行12bp至1.85%，DR007上行8bp至1.82%。SHIBOR隔夜利率上行8bp至1.70%。同业存单发行利率1个月、3个月、6个月同业存单（AAA+）到期收益率分别

+32bp/+20bp/+21bp 至 1.79%/2.08%/2.18%。债券利率方面，本周 1 年期国债收益率上升 15bp 至 1.91%，10 年期国债收益率上升 4bp 至 2.73%，期限利差缩小 11.73bp 至 0.82%。

- 风险因素：新冠疫情恶化，险企改革不及预期，中国经济超预期下滑，长期利率下行超预期，金融监管政策收紧，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.....	8
市场流动性追踪.....	9
行业新闻.....	12

## 表目录

表 1: 央行操作 (11/05-11/11) 和债券发行与到期 (11/07-11/13), 亿元.....	9
---	---

## 图目录

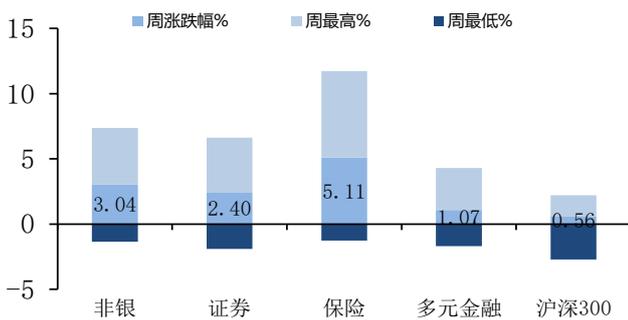
图 1: 本周券商板块跑赢沪深 300 指数 1.84pct.....	6
图 2: 2022 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 4.43pct.....	6
图 3: 本周 A 股日均成交额环比-3.96%.....	6
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数.....	6
图 5: 截止 2022 年 11 月 11 日 IPO、再融资承销规模.....	7
图 6: 截止 2022 年 11 月 11 日累计债券承销规模 89144 亿元.....	7
图 7: 本周两融余额较上周上升 0.71%.....	7
图 8: 本周股票质押市值较上周上升 6.84%.....	7
图 9: 2Q22 券商资管规模降至 7.68 万亿.....	7
图 10: 券商板块 PB 1.27 倍.....	7
图 11: 截至 2022 年 10 月股票+混合型基金规模 6.95 万亿元.....	8
图 12: 10 月新发权益类基金 124 亿份, 环比下降 42.67%.....	8
图 13: 1-9 月累计寿险保费增速.....	8
图 14: 1-9 月累计财险保费增速.....	8
图 15: 9 月寿险保费增速.....	8
图 16: 9 月财险保费增速.....	8
图 17: 10 年期国债收益率及 750 日移动平均线 (%).....	9
图 18: 公开市场操作: 投放、回笼、净投放量.....	9
图 19: 地方债发行与到期.....	10
图 20: 同业存单发行与到期.....	10
图 21: 加权平均利率.....	10
图 22: shibor 隔夜拆借利率.....	10
图 23: DR007 和 R007.....	11
图 24: 同业存单到期收益率.....	11
图 25: 国债收益率 (%).....	11
图 26: 国债期限利差.....	11

## 证券业务概况及一周点评

### 证券业务:

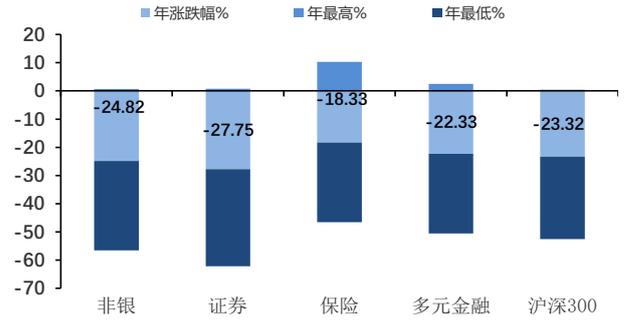
- 1. 证券经纪:** 本周沪深两市累计成交 3765.71 亿股, 成交额 46865.54 亿元, 沪深两市 A 股日均成交额 9373.11 亿元, 环比上周-3.96%, 日均换手率 1.20%, 环比上周+2.38 bp。
- 2. 投资银行:** 截至 2022 年 11 月 11 日, 2021 年累计 IPO 承销规模为 5282.26 亿元, 再融资承销规模为 8914.44 亿元; 券商债券承销规模为 89144.57 亿元。
- 3. 信用业务:** (1) 融资融券: 截至 11 月 11 日, 两融余额 15721.95 亿元, 较上周+0.71%, 占 A 股流通市值 2.43%; (2) 股票质押: 截至 11 月 11 日, 场内外股票质押总市值为 32,279.66 亿元, 较上周上升 6.84%。
- 4. 证券投资:** 本周主要指数分化, 上证综指报 3087.29 点, 环比上周+0.54%; 深证指数报 11139.77 点, 环比上周-0.43%; 沪深 300 指数报 3788.44 点, 环比上周+0.56%; 创业板指数报 2405.32 点, 环比上周-1.87%; 中证综合债(净价)指数报 100.53, 环比上周-0.22%。
- 5. 资产管理:** 截至 2022 年 Q2, 证券公司及资管子公司资管业务规模 7.68 万亿元, 较年初-6.74%。其中单一资产管理计划 10435 只, 资产规模 3.53 万亿元, 集合资产管理计划 6657 只, 资产规模 3.59 万亿元, 证券公司私募子公司私募基金规模 1131 只, 资产规模 5622.9 亿元。
- 6. 基金规模:** 截至 2022 年 10 月 31 日, 股票型+混合型基金规模为 6.95 万亿元, 环比-11.86%, 10 月新发权益基金规模份额 124 亿份, 环比-42.67%。

图 1: 本周券商板块跑赢沪深 300 指数 1.84pct



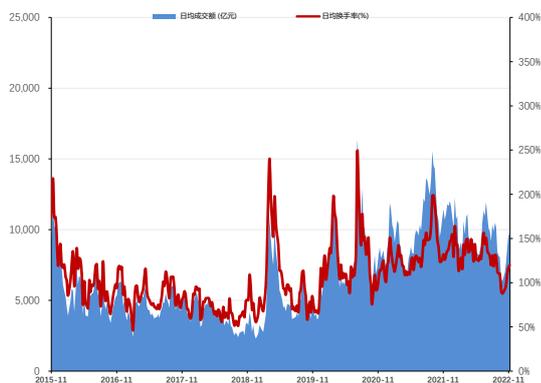
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: 2022 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 4.43pct



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-3.96%

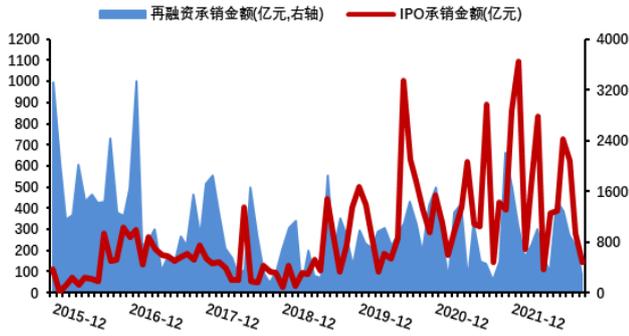


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

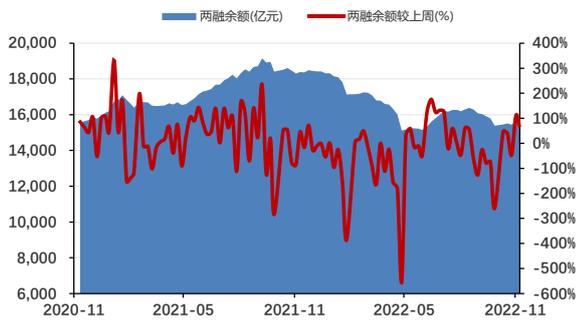
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数



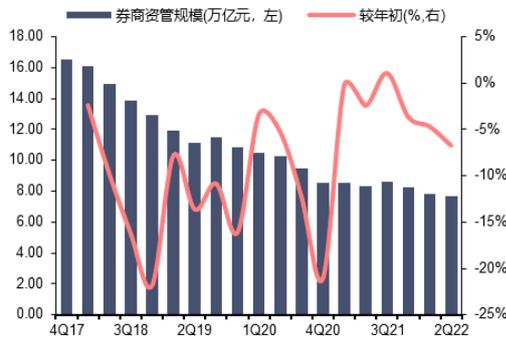
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 5: 截止 2022 年 11 月 11 日 IPO、再融资承销规模**


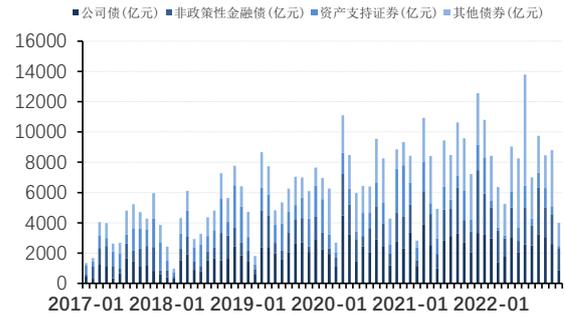
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 7: 本周两融余额较上周上升 0.71%**


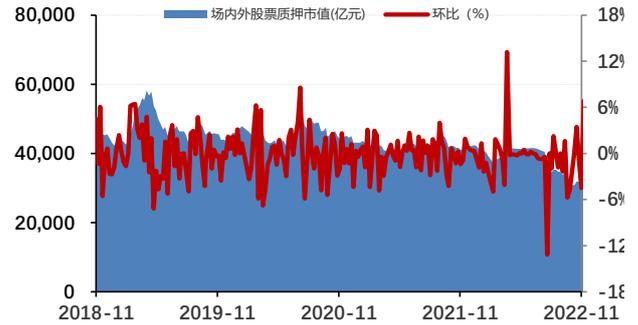
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 9: 2Q22 券商资管规模降至 7.68 万亿**


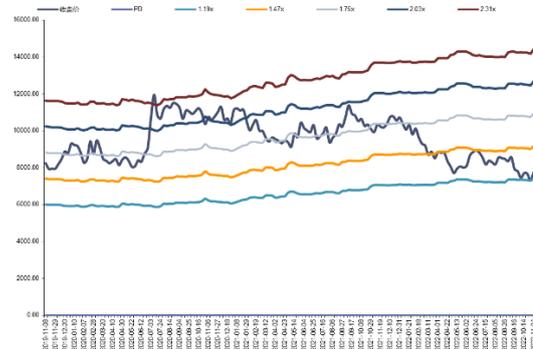
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 6: 截止 2022 年 11 月 11 日累计债券承销规模 89144 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上升 6.84%**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 10: 券商板块 PB 1.27 倍**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

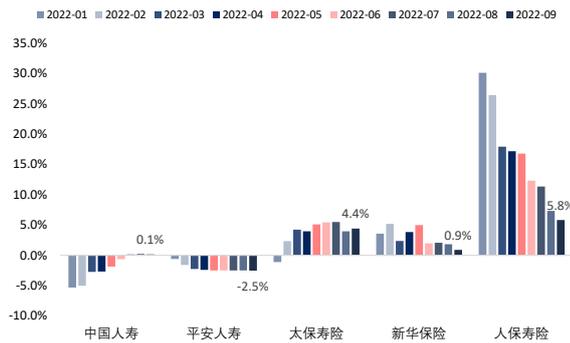
**图 11: 截至 2022 年 10 月股票+混合型基金规模 6.95 万亿元**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

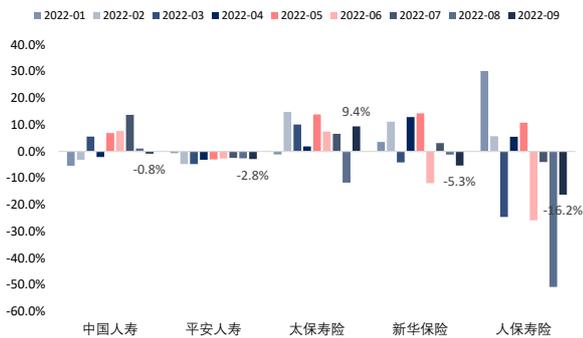
**图 12: 10 月新发权益类基金 124 亿份, 环比下降 42.67%**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

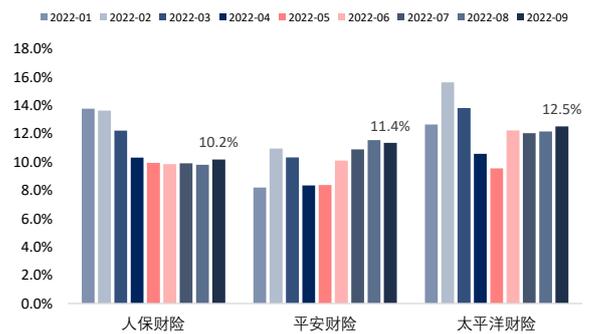
## 保险业务概况及一周点评

**图 13: 1-9 月累计寿险保费增速**


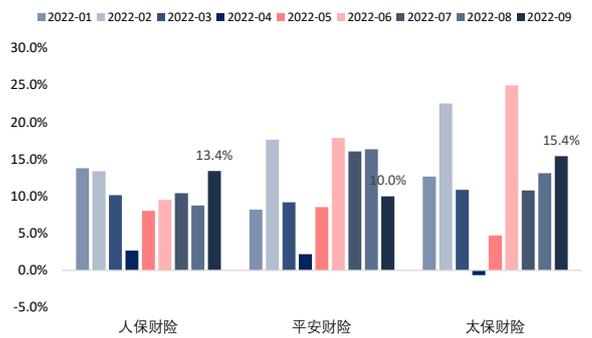
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 15: 9 月寿险保费增速**


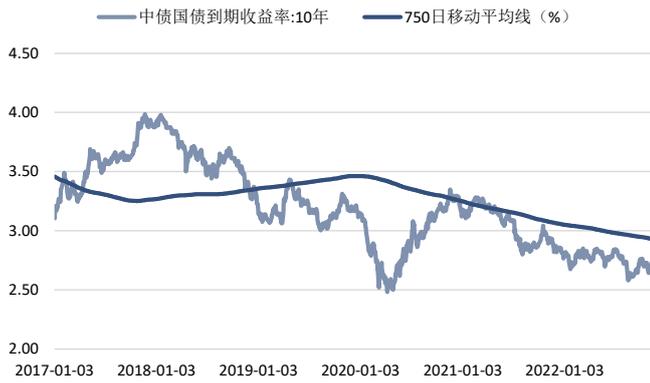
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 14: 1-9 月累计财险保费增速**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 16: 9 月财险保费增速**


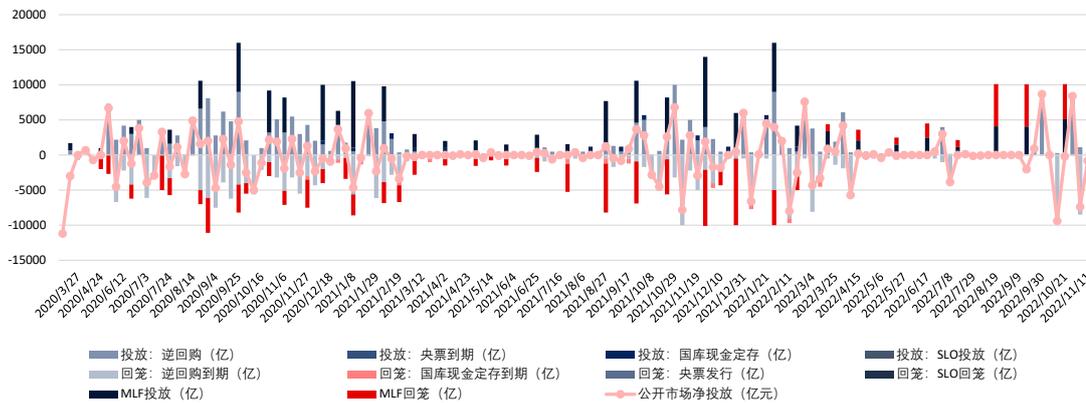
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**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

## 市场流动性追踪

本周央行公开市场净回笼 800 亿元，其中逆回购投放 330 亿元，回笼 1130 亿元。下周有 330 亿元逆回购和 10000 亿 MLF 到期。本周同业存单共发行 3340.50 亿元，到期 4354.20 亿元，净融资 913.70 亿元。地方债共发行 932.29 亿元，到期 811.15 亿元，净融资 121.14 亿元。

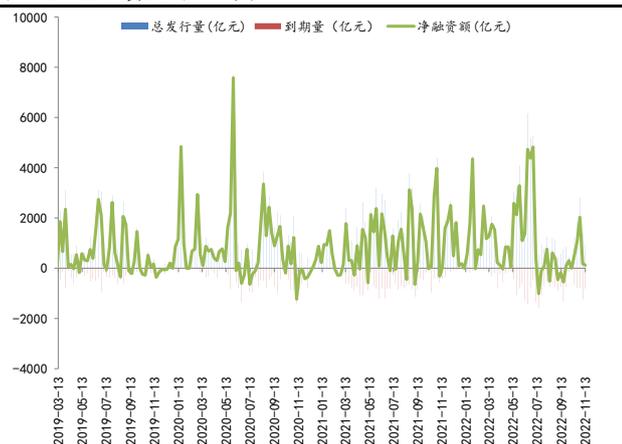
**图 18: 公开市场操作: 投放、回笼、净投放量**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

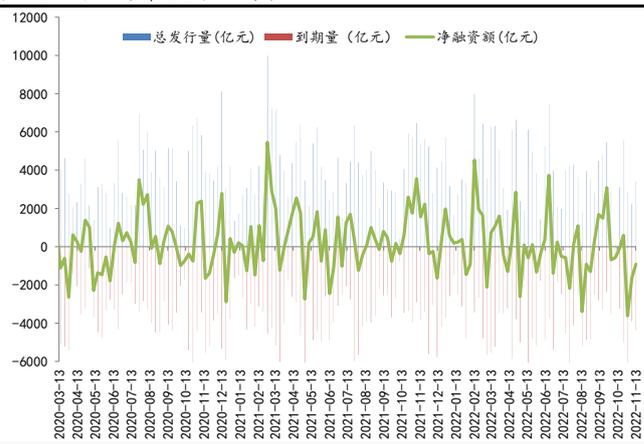
**表 1: 央行操作 (11/05-11/11) 和债券发行与到期 (11/07-11/13), 亿元**

工具	发行量	到期量	净投放	利率%	变动(bp)
逆回购 (亿元)	7 天	330	1130	-800	
	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	3440.50	4354.20	913.70		
地方债	932.29	811.15	121.14		

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 19: 地方债发行与到期**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 20: 同业存单发行与到期**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

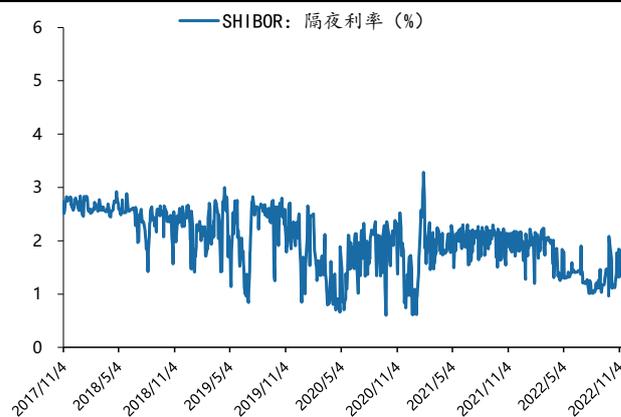
**货币资金面:** 本周短端资金利率上行。10月加权平均银行间同业拆借利率保持 1.41%。本周银行间质押式回购利率 R001 上行 3bp 至 1.75%，R007 上行 12bp 至 1.85%，DR007 上行 8bp 至 1.82%。SHIBOR 隔夜利率上行 8bp 至 1.70%。

同业存单发行利率 1 个月、3 个月、6 个月同业存单 (AAA+) 到期收益率分别 +32bp/+20bp/+21bp 至 1.79%/2.08%/2.18%。

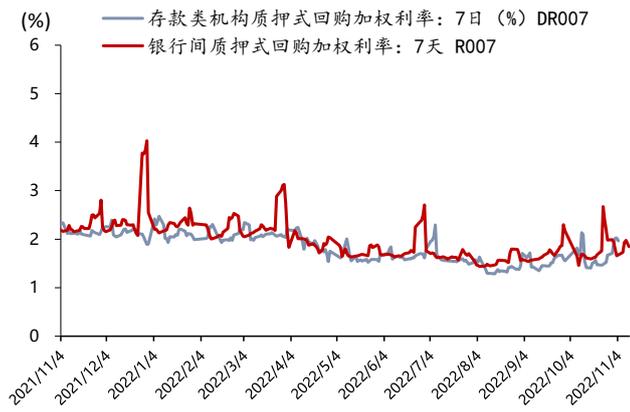
债券利率方面, 本周 1 年期国债收益率上升 15bp 至 1.91%, 10 年期国债收益率上升 4bp 至 2.73%, 期限利差缩小 11.73bp 至 0.82%。

**图 21: 加权平均利率**

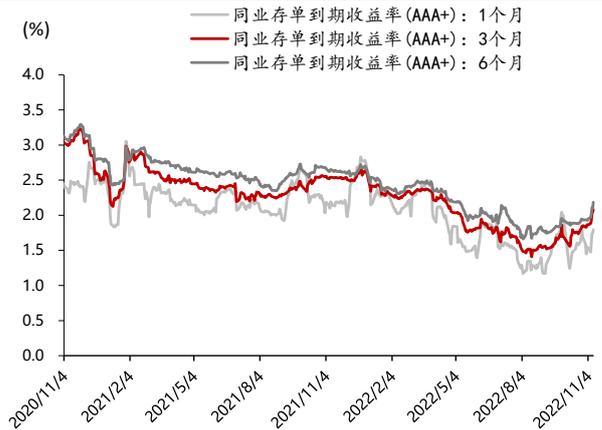

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 22: shibor 隔夜拆借利率**


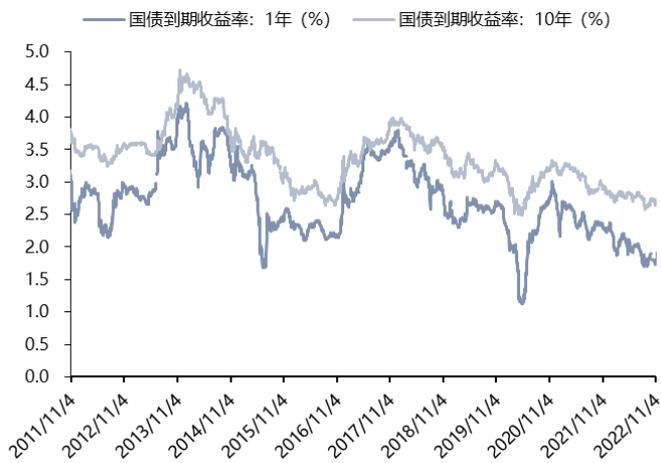
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 23: DR007 和 R007**


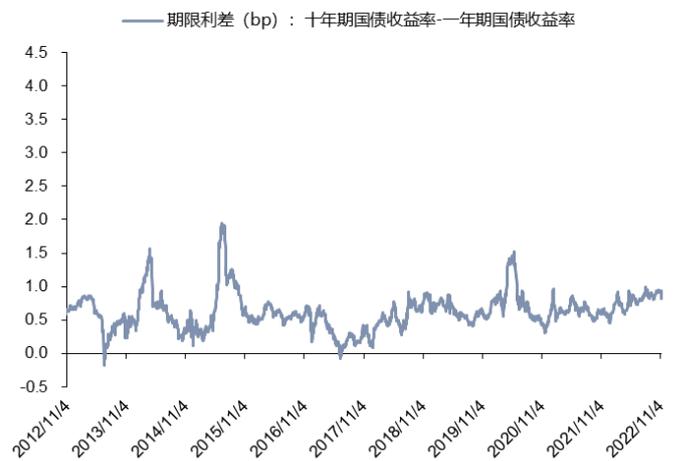
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 24: 同业存单到期收益率**


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

**图 26: 国债期限利差**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

## 行业新闻

### 证券:

11月7日,国家发改委公布《关于完善政策环境加大力度支持民间投资发展的意见》(下称《意见》),《意见》从发挥重大项目牵引和政府投资撬动作用,推动民间投资项目加快实施,引导民间投资高质量发展,鼓励民间投资以多种方式盘活存量资产,加强民间投资融资支持和促进民间投资健康发展等6方面提出21条措施,从而进一步完善政策环境、加大力度支持民间投资发展。

11月10日,中基协披露了2022年三季度公募基金保有规模百强名单。今年三季度,在基金保有规模整体缩水的背景下,券商渠道的市场占有率再次上升,同时权益及非货保有规模的下滑幅度也小于银行以及第三方机构。数据显示,今年三季度,53家进入百强名单的券商,股票及混合公募基金(权益类)保有规模合计为11680亿元,环比下降5.79%;非货币市场公募基金保有规模合计达到13694亿元,环比下降3.27%。分别有10家、13家券商在权益类、非货保有规模方面实现正增长。排名方面,华泰证券、中信证券、广发证券仍分列前三;平安证券成权益类基金代销领域“黑马”,规模环比增长16%,排名由第11位升至第7。

11月11日,北交所发布了融资融券制度,包括了《融资融券细则》和《融资融券指南》。考虑到投资者交易习惯,北交所融资融券业务总体上比照沪深市场成熟模式构建,包括券商资格管理、投资者准入、账户体系、交易方式、可充抵保证金证券范围及折算率、权益处理、信息披露等方面均与沪深市场两融业务保持一致。同时,根据北交所市场特点在转板股票融资融券业务衔接方面作出适应性安排。

《融资融券细则》明确了标的股票转板的将被调整出标的股票范围,北交所股票自上市首日起可作为融资融券标的,北交所可根据市场情况调整标的股票的选择标准和名单,并向市场公布。标的股票停牌,且复牌日在融资融券债务到期日之后的,融资融券的期限可以顺延,标的股票交易被实行风险警示或发生其他重大风险情形的,自该股票被实行风险警示或发生重大风险情形当日起将其调整出标的股票范围。标的股票进入终止上市程序的,自上市公司披露股东大会决议公告或可能被终止上市的风险提示公告之日起将其调整出标的股票范围。被调整出标的股票范围的,在调整实施前未了结的融资融券合约仍然有效。《融资融券指南》在会员交易业务管理中明确转板证券的融券合约应及时了结;可充抵保证金证券转板的,北交所自停牌之日起将其调整出可充抵保证金证券范围。

### 保险:

11月11日,中国人寿发布公告称,2022年前10月,累计原保险保费收入5745亿元,同比下降0.05%。

11月11日,中国平安发布公告称,2022年前10月,公司实现原保险保费收入6561.31亿元,同比增长2.21%。其中,平安产险原保险合同保费收入2456.03亿元,同比增长11.35%;平安人寿原保险合同保费收入3817.97亿元,同比降低2.60%;平安养老原保险合同保费收入169.79亿元,同比降低12.14%;平安健康原保险合同保费收入117.52亿元,同比增长17.18%。

11月11日,银保监会下发《关于扩大商业健康保险个人所得税优惠政策适用产品范围有关事项的通知(征求意见稿)》。其中提到,扩大产品范围、扩大被保险人范围、扩大保险公司选择范围、扩大既往症人群投保条件、不再出台标准化条款、不再要求赔付不足时返还保费、从所有者权益和偿付能力充足率等方面明确保险公司经营条件等方式。在产品扩容方面,通知将税优健康险产品范围扩展到健康险主要险种,即扩展到医疗保险、长期护理保险和疾病保险。

近日,中国人寿与中国中车签署协议,确认将在新能源等领域开展合作。今年以来,险资通过股权投资、债权投资等多种方式加大对新能源赛道的投资力度。业内人士认为,险资入局新能源赛道,是保险机构获取稳定投资收益、保险资金实现保值增值的有效手段,同时也有助于新能源企业的长期稳定发展。

## 研究团队简介

王舫朝，非银&中小盘首席分析师，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。

冉兆邦，硕士，山东大学经济学学士，法国昂热高等商学院经济学硕士，三年非银金融行业研究经验，曾任天风证券研究员，2022年8月加入信达证券，从事非银金融行业研究工作。

张凯烽，硕士，武汉大学经济学学士，波士顿大学精算科学硕士，四年保险精算行业经验，2022年6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	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@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
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	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
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙憧	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@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。	<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。	

## 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。