



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

交易经济主线，非银不会缺席

非银金融行业

2023 年 1 月 8 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

交易经济主线，非银不会缺席

2023 年 1 月 8 日

本期内容提要:

- 核心观点: 本周市场开门红, 前三个交易日分别由计算机、房地产、消费领涨, 交易经济复苏主线。中央经济工作会议强调“提振信心”, 1月5日央行、银保监会推出首套住房贷款利率政策动态调整机制, 对房地产需求端托底, 我们判断后续可能仍会有“提振信心、发力经济”的政策出台。全面推出注册制或仍将是2023年资本市场的大事。2022年监管层在基础制度建设上卓有成效, 先后在信披、退市和提升上市公司质量上发布指导意见。同时, 国央企上市公司质量提升、提升再融资能力也是重点工作。

当前券商行业仅 1.29X PB, 中性假设下今年盈利增长 15%, 市场流动性充裕, 经济企稳预期形成过程中券商不会缺席行情。我们认为券商行业将在产业化、专业化的投行业务, toC 投顾和与投行客户协同的财富管理业务, 推进公募化、享受公募基金股权收益资管业务以及服务资本市场参与者的衍生品业务等方向上产生具有阿尔法的公司, 着眼未来、着眼成长, 我们看好经历 β 下行仍在衍生品、投行、财富管理领域具备 α 的券商, 建议关注浙商、国联、东方、东财等。

本周我们发布保险年度策略, 提出保险板块将在投资和负债两端共振改善。同时银保监会进一步规范“保险+养老社区”业务, 保险公司的参与契合扩大内需战略规划, 未有有望更深度参与养老事业。

建议关注“长航行动”改革效果凸显的中国太保, 负债端表现稳健, 持续领先行业、同时投资端弹性较好的中国人寿。

- 市场回顾: 本周主要指数上行, 上证综指报 3157.64 点, 环比上周+2.21%; 深证指数报 11367.73 点, 环比上周+3.19%; 沪深 300 指数报 3980.89 点, 环比上周+2.82%; 创业板指数报 2422.14 点, 环比上周+3.21%; 非银金融(申万)指数报 1512.23 点, 环比上周+2.65%; 中证综合债(净价)指数报 99.87, 环比上周+0.12%。沪深两市 A 股日均成交额 8133.53 亿元, 环比上周+28.59%, 日均换手率 1.07%, 环比上周+0.20bp。截至 1 月 5 日, 两融余额 15470.75 亿元, 较上周+0.43%。截至 2022 年 12 月 31 日, 股票型+混合型基金规模为 7.00 万亿元, 环比+0.43%, 12 月新发权益基金规模份额 304 亿份, 环比+28.47%。个股方面, 券商: 东方证券环比上周+5.37%, 国金证券环比上周+4.02%, 国盛金控环比上周+2.97%。保险: 中国平安环比上周+5.83%, 中国人保环比上周+0.77%, 新华保险环比上周+6.75%。

- 证券业观点:

市场端: 新年第一周开门红, 市场价和量均有所改善, 行业估值上行。价方面, 沪深 300 环比+2.82%至 3980.89 点; 量方面, 本周沪深两市日均成交额环比+28.59%至 8133.53 亿元。行业 PB 估值上行

至 1.29X。

资产端：以入口和出口两个抓手提升上市质量。截至 2022 年底，A 股上市公司总数突破五千家，其中沪市 2169 家，深市 2736 家，北交所 162 家。IPO 入口方面，全面注册制或预期将近，提高直接融资比重，有助于建立市场化新股承销发行机制。我们认为，全面注册制有望继续推进，同时券商投行业务有望迎来专业化、产业化两大发展趋势，充分发挥资本市场“看门人”作用。退市出口方面，A 股迎来大规模退市潮，2022 年共有 42 家被强制退市，沪深两市分别有 18 家、24 家，两年内退市公司数量占 30 多年来退市总数量的 34.4%。退市新规发行之后，常态化退市机制加速形成，逐步落实“应退尽退”，促进市场优胜劣汰。

行业融资端：2020 年以来，上市券商再融资大规模扩容，配股募资占比提升。2022 年，上市券商再融资募资资金共计 739 亿元，其中配股募资 605 亿元，占比 81.8%（2020 年占比为 34.9%）。2022 年 12 月 30 日，华泰证券发布配股预案，拟配股募资不超过 280 亿元。2023 年 1 月 3 日，证监会回应上市证券公司再融资行为：上市证券公司应当为市场树立标杆，制定合理的融资计划，切实维护各类投资者合法权益，证监会在审核过程中会充分关注其融资的必要性、合理性；同时也会支持证券公司合理融资，更好地服务实体经济高质量发展。我们认为，当前阶段券商资本扩充将有利于未来阶段的扩表进展，持续发力资金类业务以提升 ROE。

➤ 保险业观点：

首提分红实现率指标披露，着力提升产品透明度。2023 年 1 月 4 日，银保监会下发《一年期以上人身保险产品信息披露规则》（以下简称《规则》），明确各类型人身保险产品信息披露的具体要求，全面规范保险公司产品信息披露行为，《规则》自 2023 年 6 月 30 日起施行。《规则》对不同设计类型的人身险产品信披要求进行了重新梳理和细化，涉及的险种包括普通型产品、分红型产品、万能型产品、投连型产品、特定类型产品（如税延养老）和特殊渠道产品（如互联网）等。《规则》要求对于一年期以上人身保险产品均应对产品宣传材料、保障水平、利益演示等内容进行详细披露，同时明确要求一年期以上人身险产品均应制定产品说明书，从而帮助消费者理解产品的长期属性和风险特征。《规则》首提要求保险公司披露分红实现指标，同时取消高、中、低三档演示利率表述，调整分红型、万能型保险为两档利率演示和调低演示利率水平。我们认为监管着眼消费者合法权益，通过相关规定帮助消费者在购买阶段充分了解产品信息，减少不必要的事后纠纷，有助于提高消费者购买体验和建立良好的行业形象，有望推动人身险行业长期更健康稳定发展。

首度设立准入门槛，“保险+养老社区”发展迈向新征程。2023 年 1 月 4 日，银保监会下发《关于规范保险公司销售保险产品对接养老社区服务业务有关事项的通知（征求意见稿）》（以下简称《通知》），就规范保险公司销售保险产品对接养老社区服务业务（以下简称“保险+养老社区”）在业内征求意见。从规范层面来看，通知

拟首次从净资产、综合偿付充足率、风险综合评级、公司治理评估结果等多方面对保险公司开展“保险+养老社区业务”提出要求。在产品层面，《通知》要求保险公司销售与养老社区服务对接的保险产品，应当契合养老社区服务，匹配客户未来的养老资金需求，如长期年金及中长期保障型产品等。我们认为《通知》对保险公司销售产品对接养老社区服务业务相关内容进行了规定，有助于险企针对客户需求，开发更多满足老龄人口的产品和养老服务。同时，保险资金的长期属性匹配养老社区建设和运营周期普遍较长的特征，相关资质要求利好资金实力强大、经营稳健的头部险企。

近年来保险板块相继经历行业负债端增速放缓、疫情反复影响展业、地产投资敞口风险暴露和权益市场大幅波动等影响，板块估值有所压制。2022 年 12 月以来，保险板块估值虽有所修复，整体来看板块整体估值仍较低。我们认为寿险目前仍处于清虚转型的“磨底”阶段，随着渠道人力提质增效、产品供给侧改革和 2023 开门红营销开展，寿险负债端拐点或有望逐渐到来；财险方面继续凭借非车和车险业务保持稳健增长，龙头险企人保财、太保财和平安财的业务质态有望继续改善，承保利润或有望稳步提升。

- 流动性观点：本周央行公开市场净回笼 16010 亿元，其中逆回购投放 570 亿元，到期 16580 亿元。下周有 1270 亿元逆回购到期。价方面，本周短端资金利率下行。12 月加权平均银行间同业拆借利率下降至 1.26%。本周银行间质押式回购利率 R001 下行 170bp 至 0.72%，R007 下行 88bp 至 1.91%，DR007 下行 89bp 至 1.47%。SHIBOR 隔夜利率下行 142 bp 至 0.54%。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-18bp/-1bp/-1bp 至 2.17%/2.30%/2.38%。债券利率方面，本周 1 年期国债收益率下行 5bp 至 2.10%，10 年期国债收益率下行 1bp 至 2.83%，期限利差上行 4bp 至 0.73%。
- 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（12/31-01/06）和债券发行与到期（01/02-01/08），亿元	9
--	---

图目录

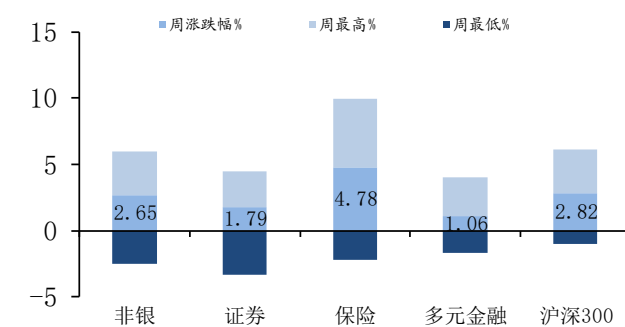
图 1: 本周券商板块跑输沪深 300 指数 1.03pct	6
图 2: 2023 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 1.03pct	6
图 3: 本周 A 股日均成交金额环比+28.59%	6
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数	6
图 5: 截至 2023 年 1 月 6 日 IPO、再融资承销规模	7
图 6: 截至 2023 年 1 月 6 日，年内累计债券承销规模 275.40 亿元	7
图 7: 本周两融余额较上周上升 0.43%	7
图 8: 本周股票质押市值较上周上升 1.25%	7
图 9: 3Q22 券商资管规模升至 7.90 万亿	7
图 10: 券商板块 PB 1.29 倍	7
图 11: 截至 2022 年 12 月股票+混合型基金规模 7.00 万亿元	8
图 12: 12 月新发权益类基金 304 亿份，环上升 28.47%	8
图 13: 1-11 月累计寿险保费增速	8
图 14: 1-11 月累计财险保费增速	8
图 15: 11 月寿险保费增速	8
图 16: 11 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:

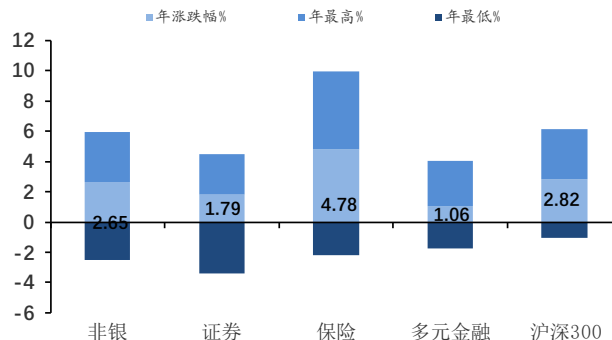
- 证券经纪:** 本周沪深两市累计成交 2697.11 亿股, 成交额 32534.13 亿元, 沪深两市 A 股日均成交额 8133.53 亿元, 环比上周+28.59%, 日均换手率 1.07%, 环比上周+0.20bp。
- 投资银行:** 截至 2023 年 1 月 6 日, 年内累计 IPO 承销规模为 11.53 亿元, 再融资承销规模为 203.11 亿元; 券商债券承销规模为 275.40 亿元。
- 信用业务:** (1) 融资融券: 截至 1 月 5 日, 两融余额 15470.75 亿元, 较上周+0.43%, 占 A 股流通市值 2.28%; (2) 股票质押: 截至 1 月 6 日, 场内外股票质押总市值为 32,019.30 亿元, 较上周+1.25%。
- 证券投资:** 本周主要指数上行, 上证综指报 3157.64 点, 环比上周+2.21%; 深证指数报 11367.73 点, 环比上周+3.19%; 沪深 300 指数报 3980.89 点, 环比上周+2.82 %; 创业板指数报 2422.14 点, 环比上周+3.21%; 中证综合债(净价)指数报 99.87, 环比上周+0.12%。
- 资产管理:** 截至 2022 年 Q3, 证券公司及资管子公司资管业务规模 7.90 万亿元, 较年初-4.09%。其中单一资产管理计划 10390 只, 资产规模 3.39 万亿元, 集合资产管理计划 6921 只, 资产规模 3.94 万亿元, 证券公司私募子公司私募基金规模 1211 只, 资产规模 5792.53 亿元。
- 基金规模:** 截至 2022 年 12 月 31 日, 股票型+混合型基金规模为 7.00 万亿元, 环比+0.43%, 12 月新发权益基金规模份额 304 亿份, 环比+28.47%。

图 1: 本周券商板块跑输沪深 300 指数 1.03pct



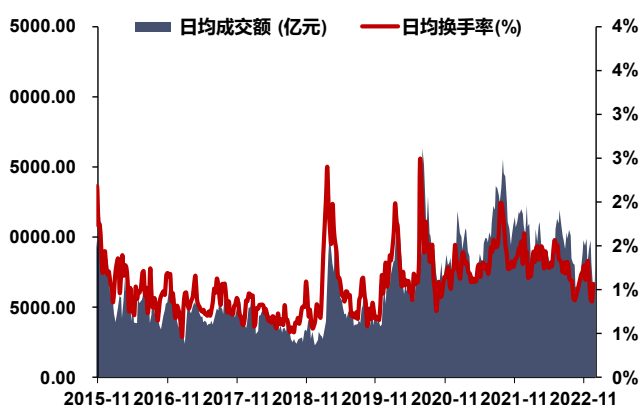
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: 2023 年以来券商板块跑输沪深 300 指数 1.03pct



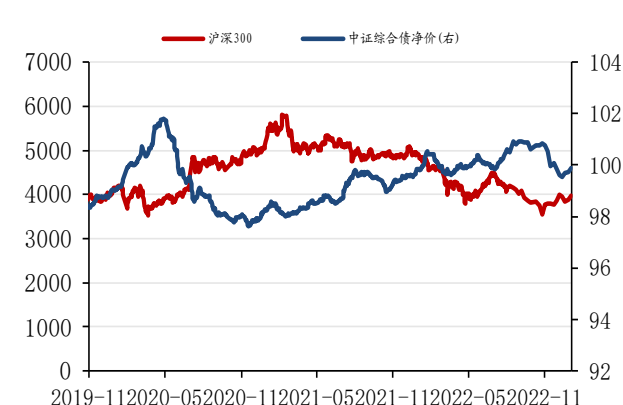
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: 本周 A 股日均成交额环比+28.59%

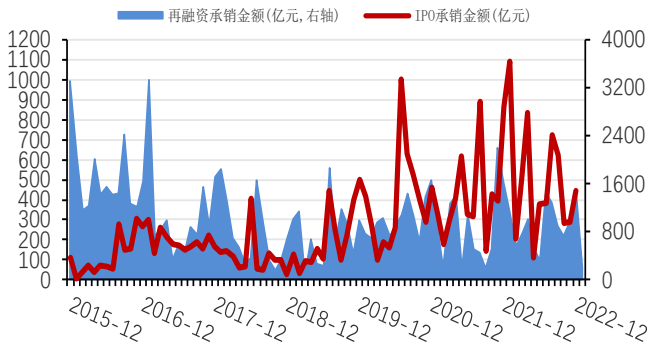


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

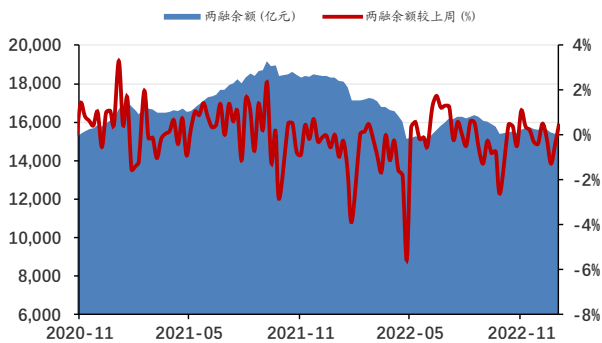
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数



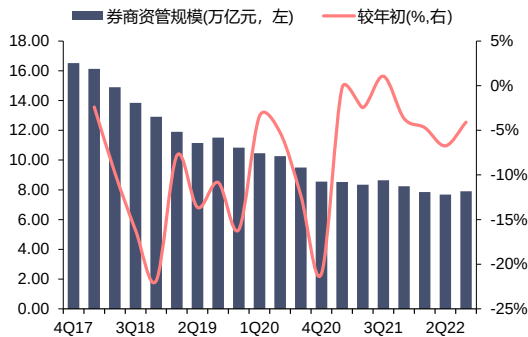
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5：截至 2023 年 1 月 6 日 IPO、再融资承销规模


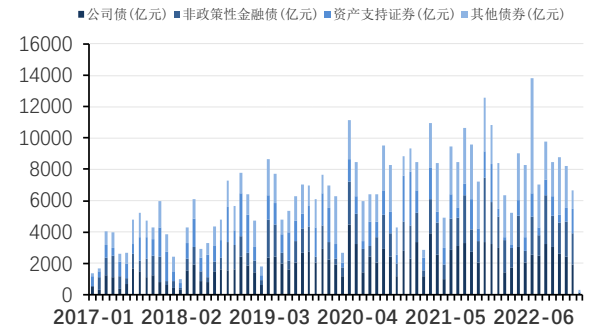
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7：本周两融余额较上周上升 0.43%


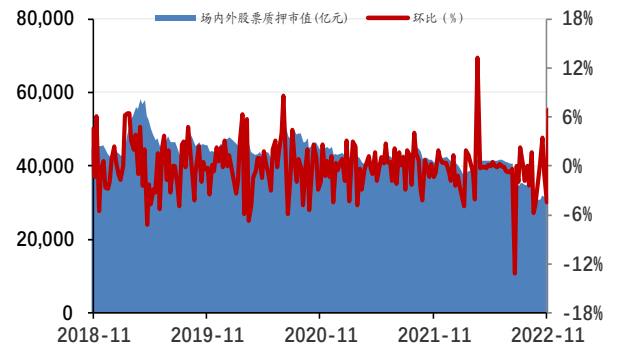
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 9：3Q22 券商资管规模升至 7.90 万亿


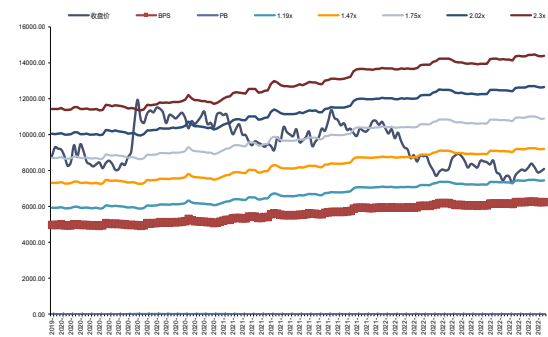
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：截至 2023 年 1 月 6 日，年内累计债券承销规模 275.40 亿元


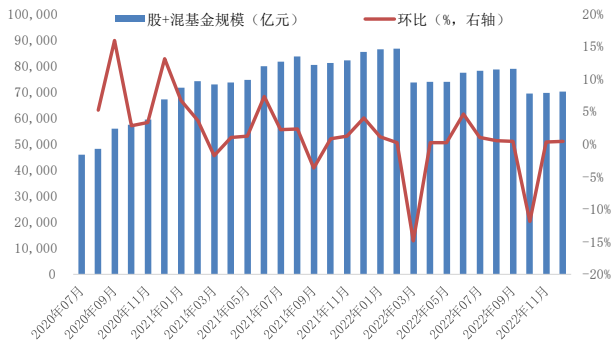
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 8：本周股票质押市值较上周上升 1.25%


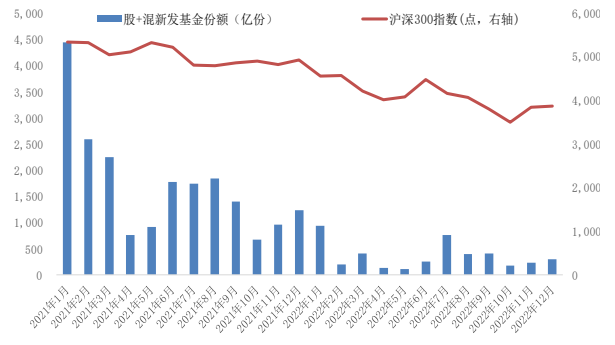
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 10：券商板块 PB 1.29 倍


资料来源：Wind，信达证券研发中心

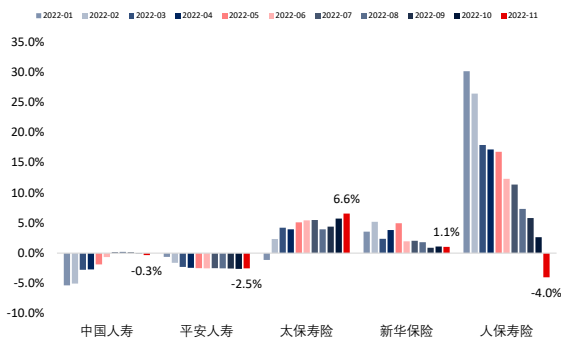
图 11: 截至 2022 年 12 月股票+混合型基金规模 7.00 万亿元


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

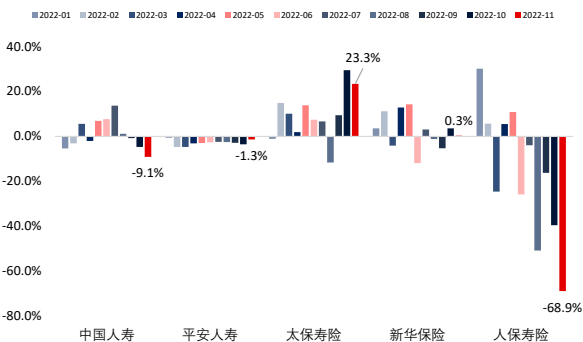
图 12: 12 月新发权益类基金 304 亿份, 环上升 28.47%


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

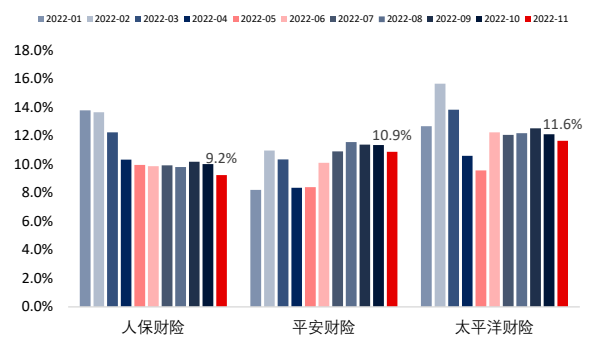
保险业务概况及一周点评

图 13: 1-11 月累计寿险保费增速


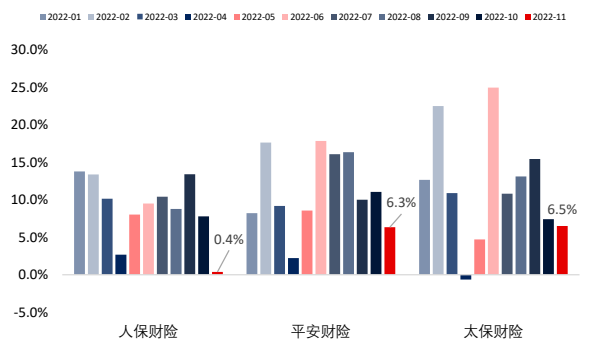
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 15: 11 月寿险保费增速


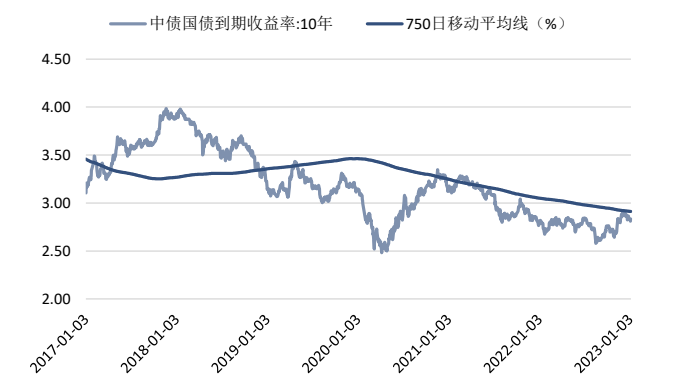
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 1-11 月累计财险保费增速


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 16: 11 月财险保费增速


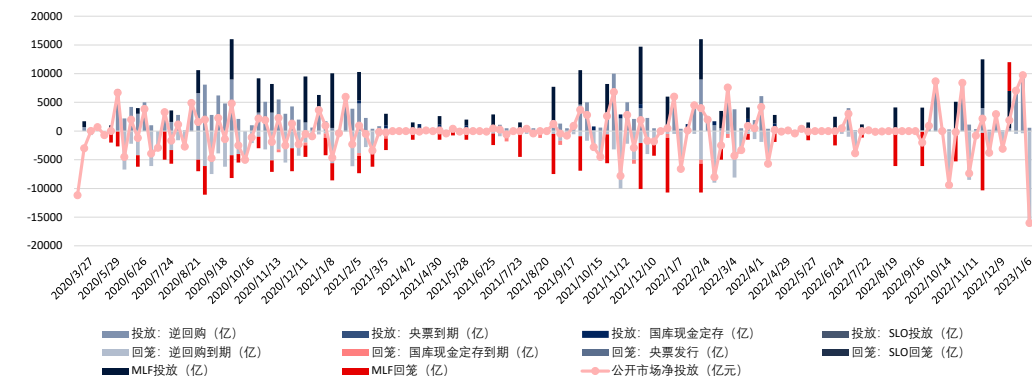
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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 16010 亿元, 其中逆回购投放 570 亿元, 到期 16580 亿元。下周有 1270 亿元逆回购到期。本周同业存单共发行 2301.00 亿元, 到期 906.30 亿元, 净融资 1394.70 亿元。地方债共发行 1389.10 亿元, 到期 0 亿元, 净融资 1389.10 亿元。

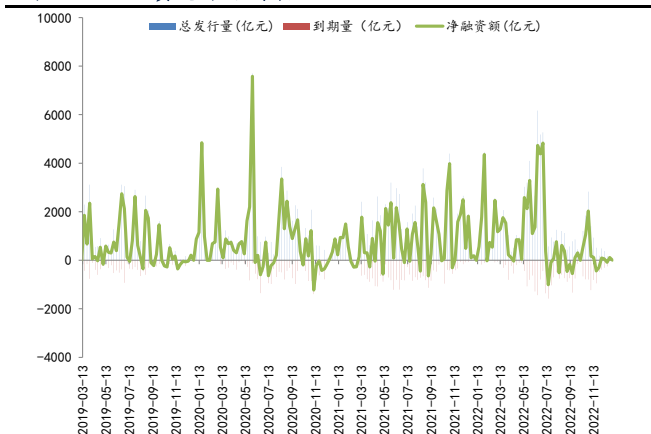
图 18: 公开市场操作: 投放、回笼、净投放量


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

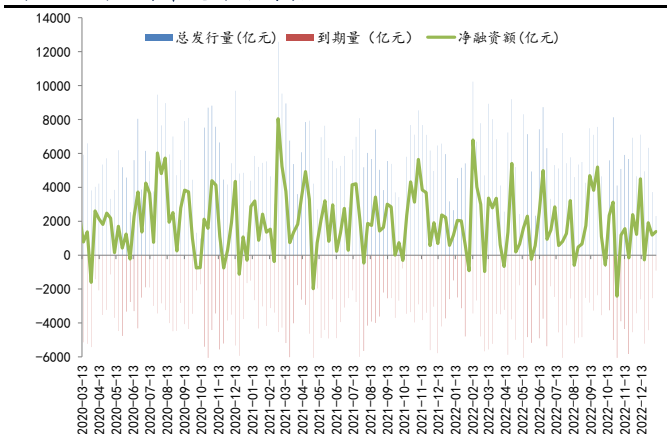
表 1: 央行操作 (12/31-01/06) 和债券发行与到期 (01/02-01/08), 亿元

工具	发行量	到期量	净投放	利率%	变动(bp)
逆回购 (亿元)	7 天	570	16580	16010	
	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	2301.00	906.30	1394.70		
地方债	1389.10	0	1389.10		

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

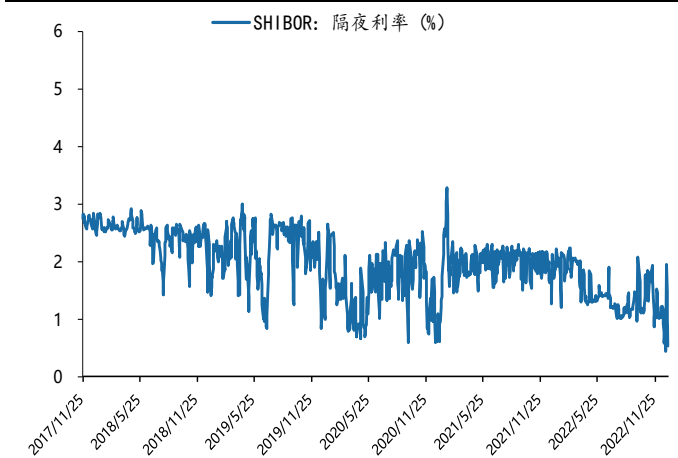
货币资金面: 本周短端资金利率下行。12月加权平均银行间同业拆借利率下降至1.26%。本周银行间质押式回购利率R001下行170bp至0.72%，R007下行88bp至1.91%，DR007下行89bp至1.47%。SHIBOR隔夜利率下行142bp至0.54%。

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-18bp/-1bp/-1bp至2.17%/2.30%/2.38%。

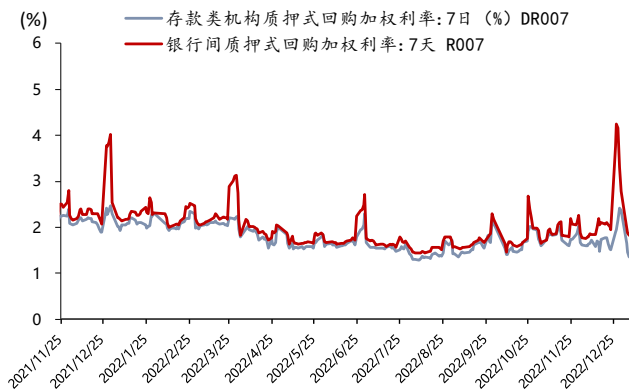
债券利率方面，本周1年期国债收益率下行5bp至2.10%，10年期国债收益率下行1bp至2.83%，期限利差上行4bp至0.73%。

图 21: 加权平均利率

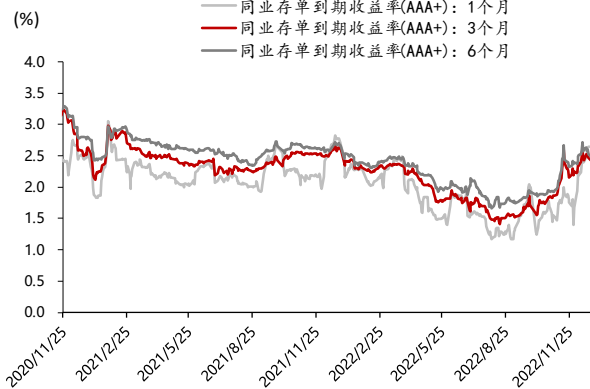

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 22: shibor 隔夜拆借利率


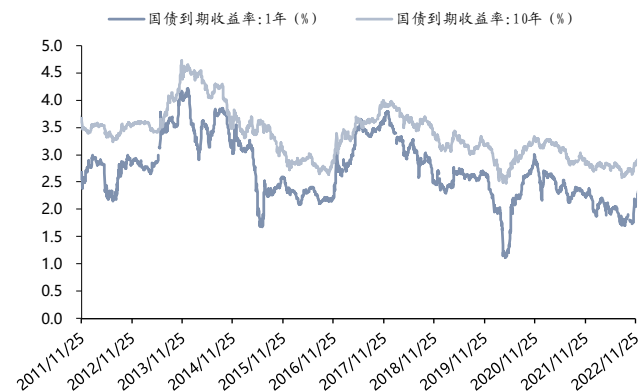
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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：

1月3日，证监会回应上市证券公司再融资行为：作为已上市的证券公司，更应该为市场树立标杆，结合股东回报和价值创造能力、自身经营状况、市场发展战略等合理确定融资计划及方式，切实维护各类投资者特别是中小投资者合法权益；倡导证券公司自身必须聚焦主责主业，树牢合规风控意识，坚持稳健经营，走资本节约型、高质量发展的新路，发挥好资本市场“看门人”作用。证监会审核中将充分关注上市证券公司融资的必要性、合理性，把好股票发行入口关。

1月5日，国资委召开中央企业负责人会议。会议强调，全面加快建设世界一流企业。乘势而上组织开展新一轮国企改革深化提升行动，坚持社会主义市场经济改革方向，以更大力度打造现代新国企，着力完善中国特色国有企业现代公司治理，更好发挥中央企业核心功能。

1月6日，银保监会有关部门负责人就“三个办法一个规定”答记者问称，本次修订明确：流动资金贷款期限不得超过3年。固定资产贷款期限原则上不超过10年，办理期限超过10年贷款的，应由总行负责审批，其中经营范围为全国的银行，可授权一级分行审批。个人消费贷款期限不得超过5年，个人经营贷款期限一般不超过5年，对于贷款用途对应的经营现金流回收周期较长的，最长不超过10年。

1月6日，中证协向券商下发《网络和信息安全三年提升计划（2023-2025）》征求意见稿，提出33项重点工作，券商可在2023年底前制定全方位的网络和信息科技战略发展规划，明确实施策略和具体路径，并每年进行动态修订和持续完善。《三年提升计划》鼓励有条件的券商未来三年信息科技平均投入金额不少于平均净利润的8%或平均营业收入的6%。

保险：

中证网讯记者1月5日从业内获悉，日前，银保监会下发《关于规范保险公司销售保险产品对接养老社区服务业务有关事项的通知（征求意见稿）》（以下简称《通知》），向业内征求意见。《通知》指出，保险公司销售保险产品对接养老社区服务业务（以下简称“保险+养老社区业务”），是指保险公司销售保险产品，向购买相关产品累计缴纳保费达到一定金额的投保人，提供入住养老社区权益等增值服务的业务。

国民养老保险首款个人养老金产品“国民共同富裕专属商业养老保险”相继于邮储银行、交通银行和中国银行启动销售。继招商银行、光大银行、浦发银行之后，客户目前可在6家银行手机银行个人养老金专区进行投保。据悉，2023年1月，国民养老保险将陆续在工商银行、建设银行、农业银行、中信银行、兴业银行、民生银行及北京银行等推广个人养老金保险产品。

2023年1月4日，中国银保监会制定并发布了《一年期以上人身保险产品信息披露规则》（以下简称《规则》）。《规则》作为《人身保险产品信息披露管办法》（银保监会令2022年第8号）的配套文件，通过明确各类型人身保险产品信息披露的具体要求，全面规范保险公司产品信息披露行为，加大公司信息披露力度，不断提升保险产品的透明度，保护消费者的合法权益。

1月5日，《证券日报》记者从业内获悉，为加强养老险公司监管，规范养老险公司经营行为，银保监会近日向各银保监局、养老险公司下发了《养老保险公司监督管理暂行办法（征求意见稿）》（下称《暂行办法》），《暂行办法》提到，养老险公司可以申请经营以下部分或全部类型业务：一是年金保险、人寿保险、健康保险、意外伤害保险；二是商业养老金；三是养老基金管理；四是保险资金运用；五是银保监会批准的与养老保险相关的其他业务。其中，养老险公司经营第一项业务的，应当符合《保险公司业务范围分级管理办法》规定。

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	hanguiyue@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
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@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	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@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
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@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。