



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

通过复盘“指导实战”，积极布局非银

非银金融行业

2023年2月12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

通过复盘“指导实战”，积极布局非银

2023年2月12日

本期内容提要:

- 核心观点: 近期我们先后发布两篇保险和券商板块“指导实战”专题研究, 通过复盘力争抓住当前市场对非银板块的核心关注点。在当前市场由估值修复向基本面改善转化阶段, 我们建议积极布局非银。

“股债收益差”高位收窄阶段, 经济复苏节奏和政策有望带来预期差, 券商行情有望展开。当前板块估值 1.39X, 估值仍处近年低位水平, 性价比仍高。我们通过对券商行情复盘, 认为影响因素主要有二: 一是经济因素, 包含市场流动性和经济修复过程; 二是行业监管政策。

经济因素方面, 一是“M2-社融增速”=剩余流动性, 其走高回落有望驱动股债收益差缩窄, 在此过程中, 股票市场有望表现, 券商有望实现超额收益; 二是经济修复与股票市场关联紧密, 若企业盈利提升, EPS 上行, 则股票市场吸引力有望增加。同时**相关政策支持有望带来行业前景改善**, 有望从业务多元化、盈利预期、盈利质量等多方面抬升券商业绩预期进而提升板块估值。

我们认为当前市场回调体现了市场对“美国经济有韧性, 中国经济刺激低于预期”的担忧。综合考虑估值和宏观政策空间, 我们认为权益市场对资金具备较强吸引力。我们认为 2023 年是资本市场发展重要一年, 注册制有望带来企业融资阶段前移, 同时大量中小企业存在资本市场融资需求。在经纪业务佣金率有望逐步企稳, 投行规模和费率有望进一步改善, 用表业务有望扩容从而推动券商杠杆率水平加速提升的预期下, 未来券商盈利能力有望得到进一步改善。

保险行情估值修复始于 2022Q4, 在地产支持政策和经济稳增长相关政策托底下, 板块有望迎来资产负债共振是我们继续推荐的核心原因。随着代理人数量企稳、质量提升有望带来保费增长, 长端利率上行和地产危机化解也有望使投资收益率提高, 行业基本面在 2023 年有望迎来改善。在报告《保险投资逻辑有望逐渐从估值修复转向资产负债共振》(2023 年 2 月 3 日发布) 中, 我们复盘了过去三轮保险板块行情, 我们认为资产负债共振有望带来超额收益。我们认为保险板块 2023 年在基本面修复预期下, 或有望对标 201704-201711 资产负债共振带来的超额收益表现。

建议关注标的: 太保、平安、东方、国联、浙商、广发等。

- 市场回顾: 本周主要指数下行, 上证综指报 3260.67 点, 环比上周-0.08%; 深证指数报 11976.85 点, 环比上周-0.64%; 沪深 300 指数报 4106.31 点, 环比上周-0.85 %; 创业板指数报 2545.16 点, 环比上周-1.35%; 非银金融(申万)指数报 1576.33 点, 环比上周-1.19%, 证券Ⅱ(申万)指数报 5491.20 点, 环比上周-1.85%, 保险Ⅱ(申万)指数 1051.11 点, 环比上周+0.05%, 多元金融(申万)指数报

1150.25 点，环比上周-0.49%；中证综合债（净价）指数报 99.67，环比上周+0.02%。沪深两市 A 股日均成交额 8638.26 亿元，环比上周-11.96%，日均换手率 1.08%，环比上周-0.17bp。截至 2 月 9 日，两融余额 15704.42 亿元，较上周+1.20%。截至 2023 年 1 月 31 日，股票型+混合型基金规模为 7.05 万亿元，环比+0.74%，1 月新发权益基金规模份额 183 亿份，环比-39.87%。个股方面，券商：锦龙股份环比上周+3.57%，华鑫股份环比上周+2.11%，南京证券环比上周+1.06%。保险：中国平安环比上周-0.60%，中国人寿环比上周+2.15%，中国太保环比上周+3.61%，新华保险环比上周+0.16%。

➤ 证券业观点：

证券公司基金代销保有规模市占率提升，首次跻身基金代销榜前十名。2 月 10 日晚间，中基协发布了 2022 年第四季度销售机构公募基金销售保有规模百强榜单。非货基保有规模合计为 8.01 万亿元，环比下降 4.16%；股混基保有规模为 5.65 万亿元，环比微降 0.95%。券商/银行/独立基金销售机构/保险非货基合计保有规模分别为 14378/38927/26037/737 亿元，市占率分别为 17.95%/48.61%/32.51%/0.92%，环比 Q3 分别+1.56pct/+1.49pct

-3.35pct/+0.30pct；股混基合计保有规模分别为 12570/28868/14501/586 亿元，市占率分别为 22.24%/51.07%/25.65%/1.04%，环比 Q3 分别 +1.77pct/-2.70pct/0.63pct/0.30pct。

在 100 家代销机构榜单中，券商占据了 53 家，与 2022 年 Q3 持平，银行/独立基金销售机构/保险分别占据 26 家/19 家/2 家，环比分别-1 家/+1 家/+0 家。中信证券超越华泰证券位于券商代销榜首，股混基保有规模 1417 亿元，总榜第八，华泰证券股混基保有规模 1226 亿元，总榜第九。

传统经纪业务为券商发力财富管理积累了大量中高风险偏好的股票投资者，在市场景气度低位时韧性较强，助力市占率保持稳定。

我们认为，受益于利好政策持续发力、企业剩余流动性位于高位、全面注册制落地等因素，**2023 年我国 A 股市场有望迎来明显回暖，多元化资产配置或将成为新赛点。**波动是市场的常态，对于财富管理机构来说，以客户需求为出发点，提供专业的投资咨询建议和持续的陪伴式服务，帮助客户做好多元化资产配置策略是实现长期穿越经济周期获得满意回报的重要战略选择。与其他财富管理机构相比，券商与资本市场相互交融，具有完善的专业投研体系、多样化和个性化的金融产品以及全方位的服务链条，我们认为在未来财富管理向买方投顾转型过程中具有优势。

投资策略上，我们建议重点关注定制化服务能力较强的头部券商以及投顾能力领先的特色券商，如中金公司、国联证券、浙商证券等。

2 月 10 日，中国证监会召开 2023 年债券监管工作会议。会议提出六个方面深化：**全面深化债市功能发挥**，突出服务稳增长和实体经济发展，助力提高直接融资比重；**全面深化债券重点风险防范化解**，努力

推动债券违约风险进一步收敛，保护投资者合法权益；**全面深化 REITs 市场建设**，坚持发展与规范并重，全力推动 REITs 市场高质量发展；**全面深化债券注册制改革**，强化市场基础制度建设，提升市场韧性和活力；**全面深化债券科技监管**，完善符合债券特点的监管制度机制；**全面深化管党治党责任落实**，以严的基调强化正风肃纪，扎实推动交易所债券市场实现质的有效提升和量的合理增长，更好服务经济高质量发展和构建新发展格局，为推进中国式现代化积极贡献力量。

➤ 保险业观点：

首批个人养老金理财产品名单出炉。中国理财网公布首批个人养老金理财产品名单，共涉及工银理财、农银理财、中邮理财 3 家机构 7 只产品。首批个人养老金理财产品均为公募类净值型开放式产品，其中新发产品 5 只、存续产品 2 只；从投资属性来看，除 1 只产品为混合类产品外，其余 6 只产品均为固定收益类产品，起购金额均为 1 元。7 只产品中，工银理财 4 只产品均不涉及子份额，农银理财和中邮理财均涉及子份额，并命名为“L 份额”。

我们认为此次正式公布的首批养老理财产品凸显了长期投资和养老金融的定位，与普通理财产品相比，个人养老理财产品的监管更严。此次个人养老理财产品的正式开售，我们认为也有望促使各家理财公司加快个人养老金理财产品团队的建设步伐。养老理财、保险、基金和储蓄四大类产品同台竞技，我们认为未来个人养老金制度体系下产品有望不断丰富，从而推动更多人群更好地参与到个人养老金制度和第三支柱养老金建设中。我们认为头部险企将有望更好地参与到商业养老金产品的创新和开发。

整体来看，寿险目前仍处于清虚转型的“磨底”阶段，在经济稳增长政策的托底下，随着防疫政策不断优化，消费信心和消费意愿有望不断提升，渠道人力提质增效效果有望进一步显现，寿险负债端拐点或有望逐渐到来。我们建议关注中国太保、中国平安。

- 流动性观点：本周央行公开市场净回笼 10680 亿元，其中逆回购投放 12380 亿元，到期 23060 亿元。**价方面**，本周短端资金利率上行。1 月加权平均银行间同业拆借利率上行至 1.44%。本周银行间质押式回购利率 R001 上行 50bp 至 1.88%，R007 上行 17bp 至 2.08%，DR007 上行 12bp 至 1.94 %。SHIBOR 隔夜利率上行 60bp 至 1.87%。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+7bp/+6bp/+4bp 至 2.19%/2.40%/2.52%。债券利率方面，本周 1 年期国债收益率上行 3bp 至 2.17%，10 年期国债收益率环比持平 2.90%，期限利差下行 3bp 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 (2/04-02/10) 和债券发行与到期 (02/06-02/10), 亿元	9
---	---

图目录

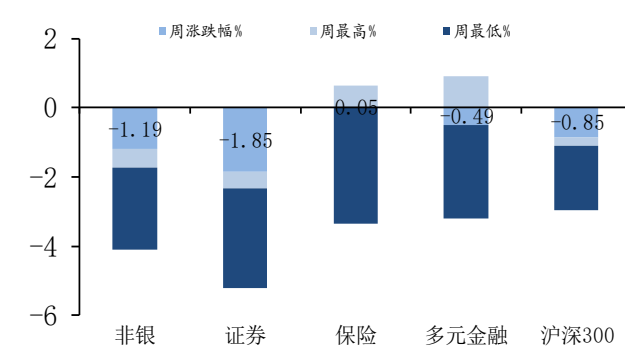
图 1: 本周券商板块跑输沪深 300 指数 1.00pct	6
图 2: 2023 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 1.88pct	6
图 3: 本周 A 股日均成交额环比-11.96%	6
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数	6
图 5: 截至 2023 年 2 月 10 日 IPO、再融资承销规模	7
图 6: 截至 2023 年 2 月 10 日, 年内累计债券承销规模 6768.58 亿元	7
图 7: 本周两融余额较上周上升 1.20%	7
图 8: 本周股票质押市值较上周上升 1.70%	7
图 9: 4Q22 券商资管规模降至 6.87 万亿	7
图 10: 券商板块 PB 1.39 倍	7
图 11: 截至 2023 年 1 月股票+混合型基金规模 7.05 万亿元	8
图 12: 1 月新发权益类基金 183 亿份, 环比-39.87%	8
图 13: 1-12 月累计寿险保费增速	8
图 14: 1-12 月累计财险保费增速	8
图 15: 12 月寿险保费增速	8
图 16: 12 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:

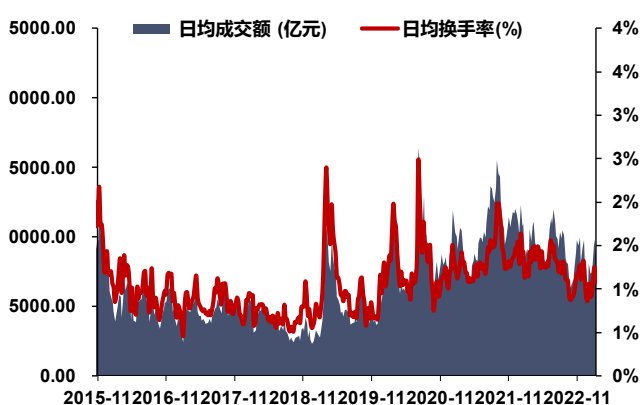
- 证券经纪:** 本周沪深两市累计成交 3461.94 亿股, 成交额 43191.30 亿元, 沪深两市 A 股日均成交额 8638.26 亿元, 环比上周-11.96%, 日均换手率 1.08%, 环比上周-0.17bp。
- 投资银行:** 截至 2023 年 2 月 10 日, 年内累计 IPO 承销规模为 217.01 亿元, 再融资承销规模为 1780.31 亿元; 券商债券承销规模为 6768.58 亿元。
- 信用业务:** (1) 融资融券: 截至 2 月 9 日, 两融余额 15704.42 亿元, 较上周+1.20%, 占 A 股流通市值 2.19%; (2) 股票质押: 截至 2 月 10 日, 场内外股票质押总市值为 34,756.38 亿元, 较上周+1.70%。
- 证券投资:** 本周主要指数下行, 上证综指报 3260.67 点, 环比上周-0.08%; 深证指数报 11976.85 点, 环比上周-0.64%; 沪深 300 指数报 4106.31 点, 环比上周-0.85 %; 创业板指数报 2545.16 点, 环比上周-1.35%; 中证综合债(净价)指数报 99.67, 环比上周+0.02%。
- 资产管理:** 截至 2022 年 Q4, 证券公司及资管子公司资管业务规模 6.87 万亿元, 较年初-16.53%。其中单一资产管理计划 10102 只, 资产规模 3.10 万亿元, 集合资产管理计划 7066 只, 资产规模 3.18 万亿元, 证券公司私募子公司私募基金规模 1246 只, 资产规模 5895.72 亿元。
- 基金规模:** 截至 2023 年 1 月 31 日, 股票型+混合型基金规模为 7.05 万亿元, 环比+0.74%, 1 月新发权益基金规模份额 183 亿份, 环比-39.87%。

图 1: 本周券商板块跑输沪深 300 指数 1.00pct



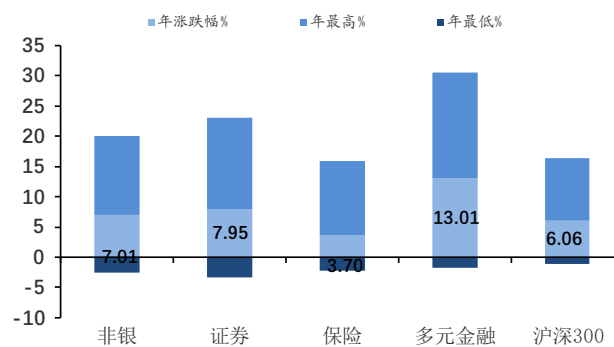
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: 本周 A 股日均成交额环比-11.96%



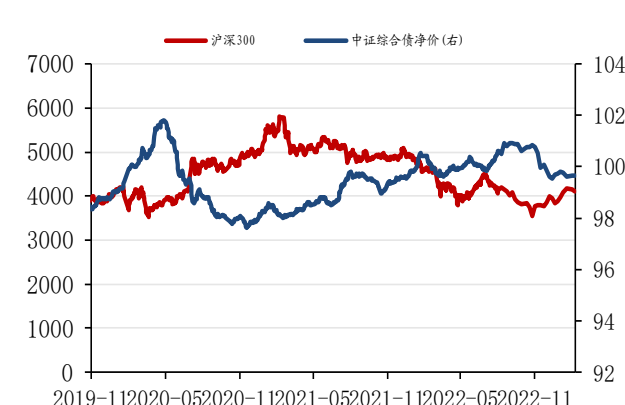
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: 2023 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 1.88pct

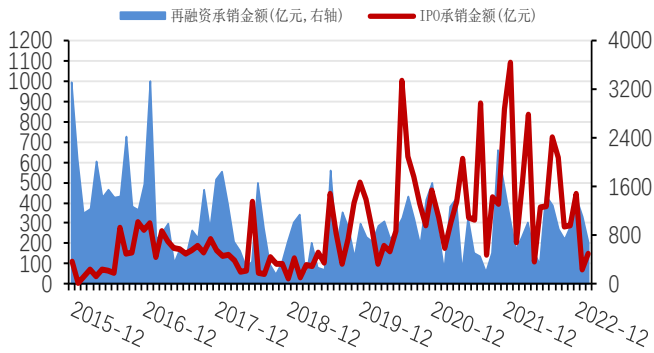


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

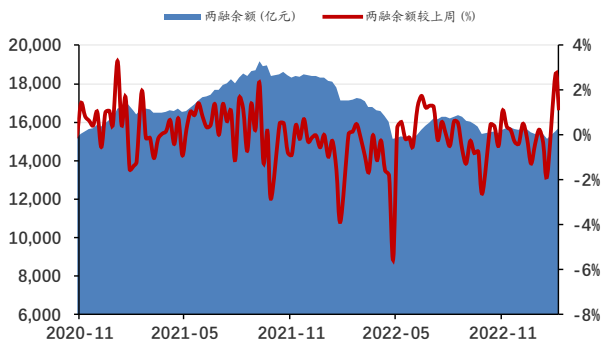
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数



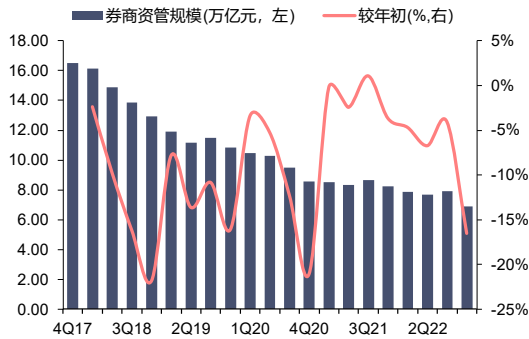
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 截至 2023 年 2 月 10 日 IPO、再融资承销规模


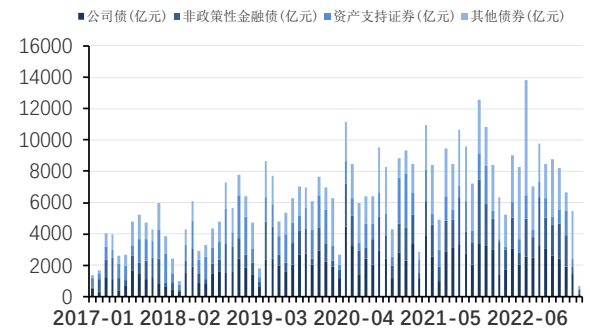
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7: 本周两融余额较上周上升 1.20%


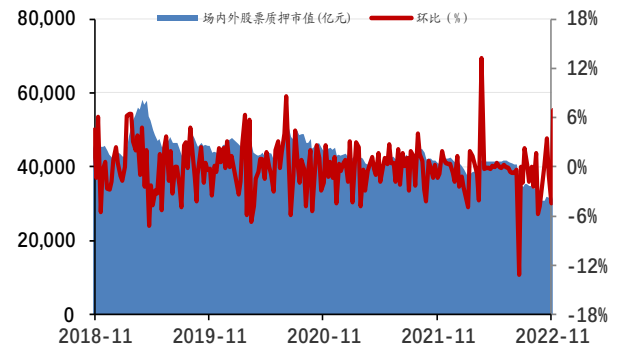
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9: 4Q22 券商资管规模降至 6.87 万亿


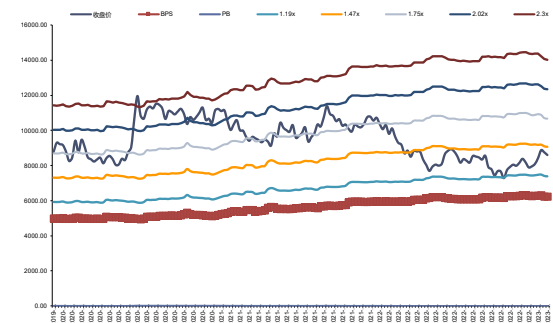
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6: 截至 2023 年 2 月 10 日, 年内累计债券承销规模 6768.58 亿元


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

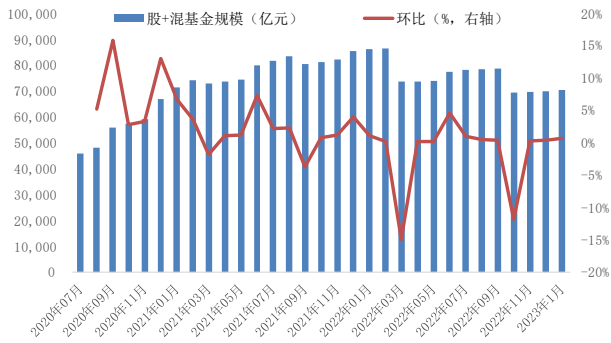
图 8: 本周股票质押市值较上周上升 1.70%


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 10: 券商板块 PB 1.39 倍


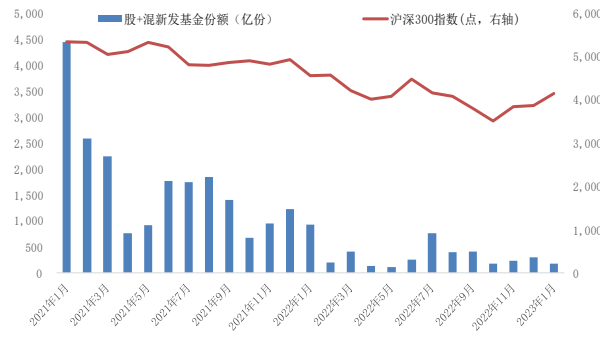
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 11: 截至 2023 年 1 月股票+混合型基金规模 7.05 万亿元



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

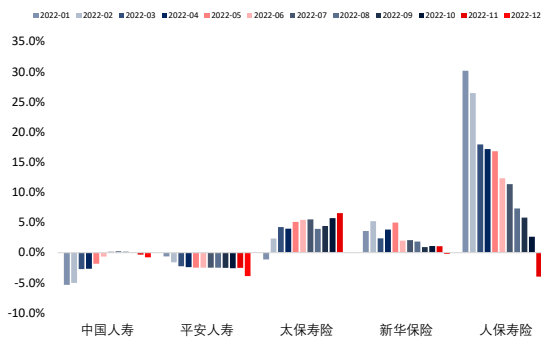
图 12: 1 月新发权益类基金 183 亿份, 环比-39.87%



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

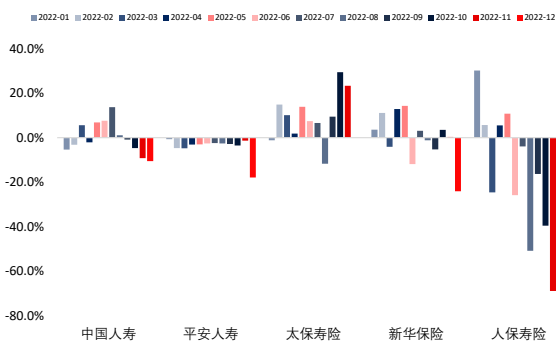
保险业务概况及一周点评

图 13: 1-12 月累计寿险保费增速



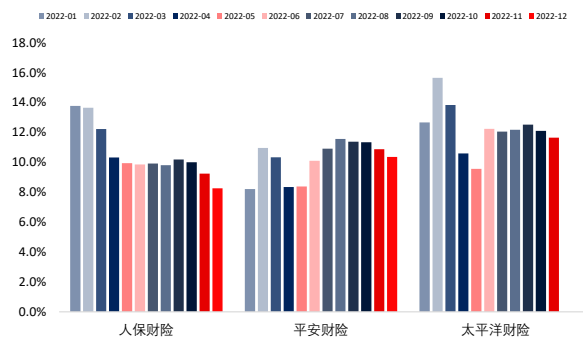
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 15: 12 月寿险保费增速



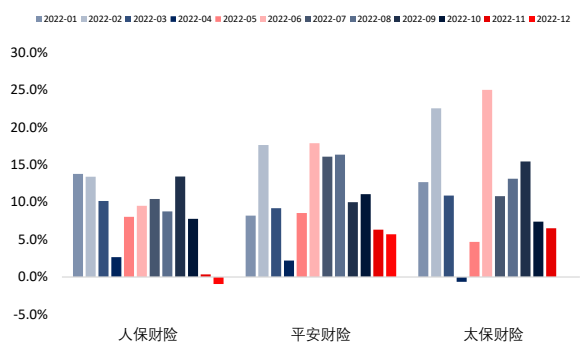
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 1-12 月累计财险保费增速

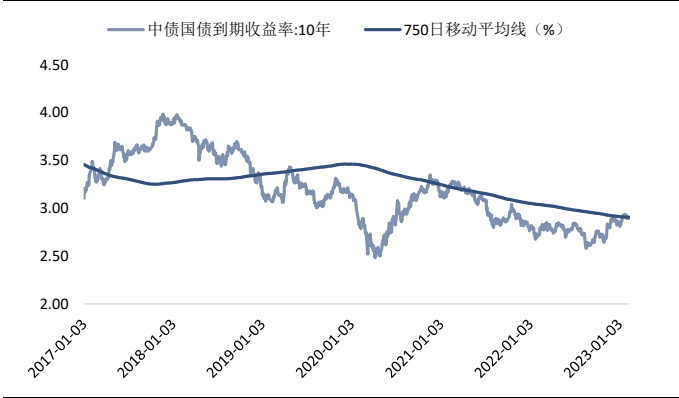


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 16: 12 月财险保费增速



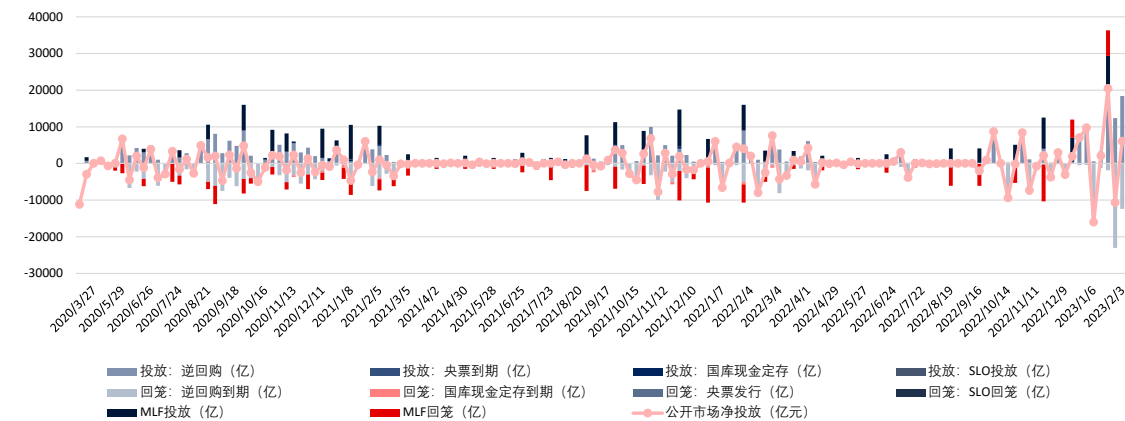
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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投放 6020 亿元, 其中逆回购投放 18400 亿元, 到期 12380 亿元。本周同业存单共发行 6940.20 亿元, 到期 4665.10 亿元, 净融资 2275.10 亿元。地方债共发行 1441.28 亿元, 到期 88.93 亿元, 净融资 1352.35 亿元。

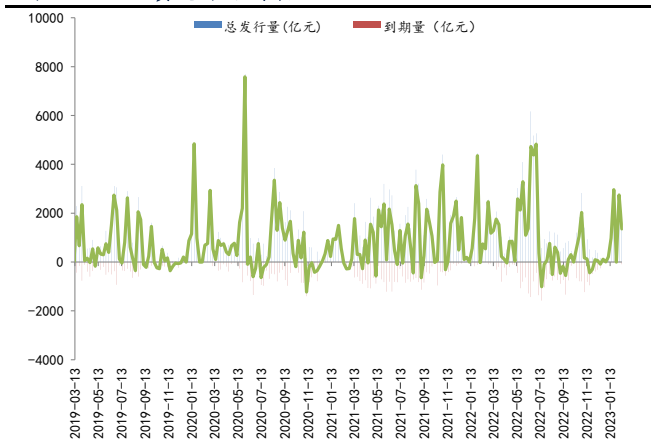
图 18: 公开市场操作: 投放、回笼、净投放量


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

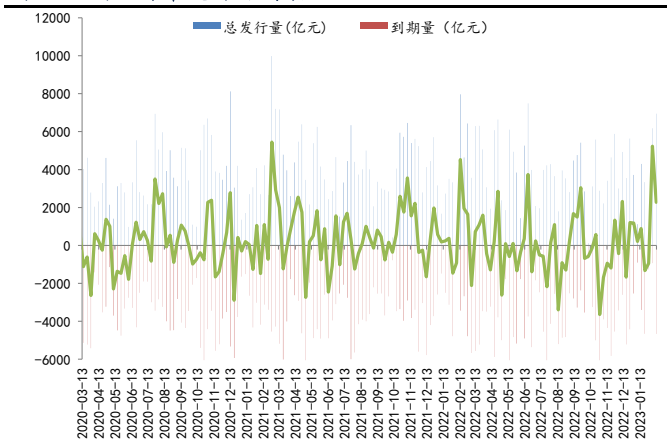
表 1: 央行操作 (2/04-02/10) 和债券发行与到期 (02/06-02/10), 亿元

工具	发行量	到期量	净投放	利率%	变动(bp)
逆回购 (亿元)	7 天	18400	12380	6020	
	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	6940.20	4665.10	2275.10		
地方债	1441.28	88.93	1352.35		

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

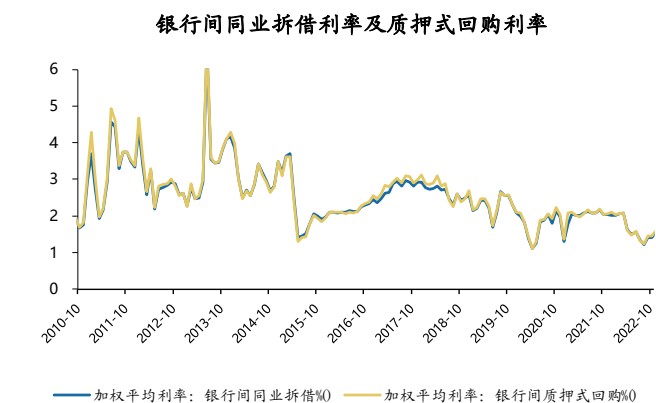
图 20: 同业存单发行与到期


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

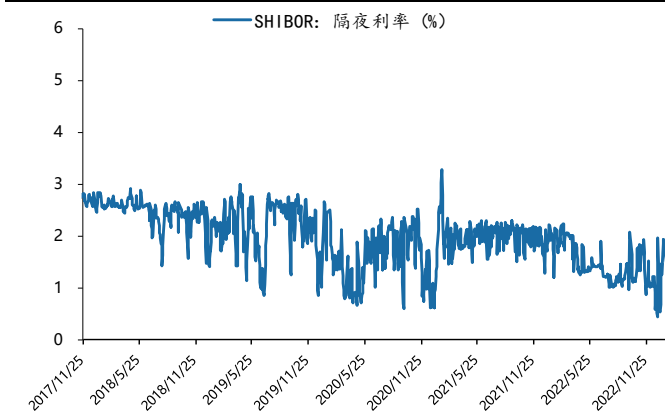
货币资金面: 本周短端资金利率上行。1 月加权平均银行间同业拆借利率上行至 1.44%。本周银行间质押式回购利率 R001 上行 50bp 至 1.88%，R007 上行 17bp 至 2.08%，DR007 上行 12bp 至 1.94 %。SHIBOR 隔夜利率上行 60bp 至 1.87%。

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+7bp/+6bp/+4bp 至 2.19%/2.40%/2.52%。

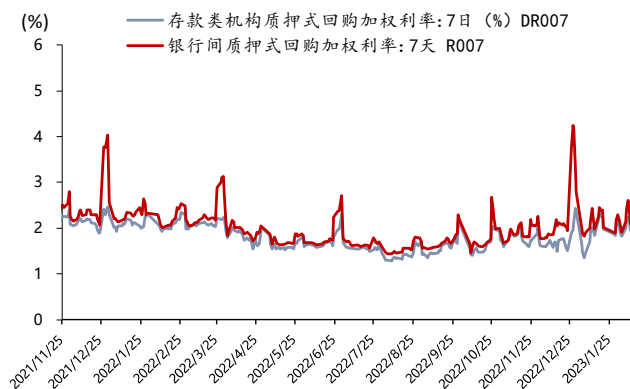
债券利率方面，本周 1 年期国债收益率上行 3bp 至 2.17%，10 年期国债收益率环比持平 2.90%，期限利差下行 3bp 至 0.73%。

图 21: 加权平均利率


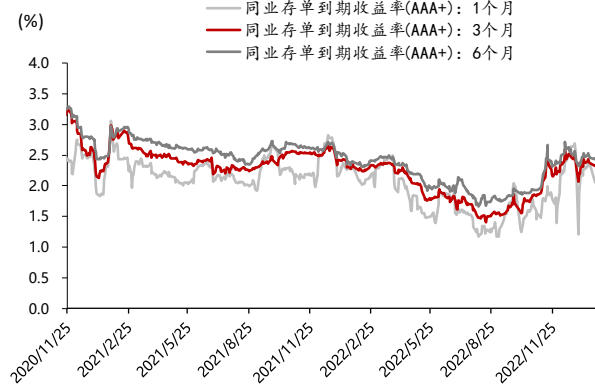
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 22: shibor 隔夜拆借利率


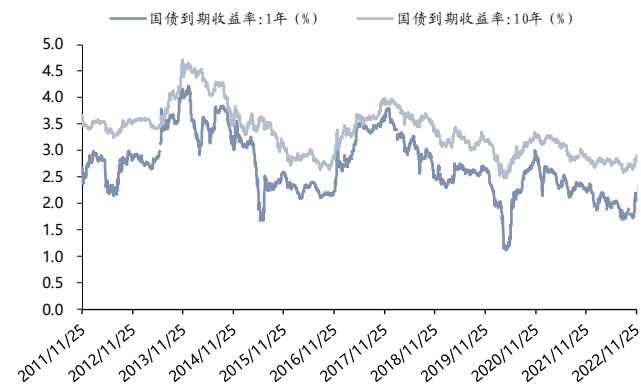
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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：

2月10日，证监会召开2023年债券监管工作会议，研究部署2023年债券监管重点任务。会议强调，要全面深化债市功能发挥，突出服务稳增长和实体经济发展，助力提高直接融资比重；全面深化债券重点风险防范化解，努力推动债券违约风险进一步收敛，保护投资者合法权益；全面深化REITs市场建设，坚持发展与规范并重，全力推动REITs市场高质量发展；全面深化债券注册制改革，强化市场基础制度建设，提升市场韧性和活力；全面深化债券科技监管，完善符合债券特点的监管制度机制。

2月10日，证监会发布《证券公司场外业务资金服务接口》《证券期货业机构内部接口账户管理》《证券期货业机构内部接口资讯数据》《证券期货业信息系统渗透测试指南》4项金融行业标准，自公布之日起施行。

2月10日，证监会同意中国结算启动公募基金账户份额信息统一查询平台暨“基金E账户”公开试运行。“基金E账户”APP已在各大手机应用商店上架，试运行期间投资者可通过持有基金的基金管理人获取邀请码进行注册使用。

2月9日，央行发布《金融控股公司关联交易管理办法》，界定金融控股公司关联方以及金融控股集团的关联交易类型，明确禁止性行为，要求其设置关联交易限额；要求金融控股公司完善关联交易定价机制，建立健全关联交易管理、报告和披露制度，建立专项审计和内部问责机制；下一步央行将加强与有关部门的监管协作，指导督促金融控股公司认真贯彻落实《办法》要求，强化金融控股公司关联交易监管，促进金融控股集团健康有序发展，维护金融体系稳定。

保险：

2月8日，保险资管业协会官微发布《2022年12月中国保险资管业协会产品登记注册情况》。数据显示，2022年，协会共登记债权投资计划、股权投资计划、保险私募基金529只，同比减少5.37%，登记规模10507.21亿元，同比减少6.78%。其中保险私募基金21只，规模1218.28亿元，数量、规模同比分别增加23.53%、13.75%；股权投资计划23只，规模577.15亿元，数量、规模同比分别增加64.29%、8.76%。

2月10日，中国理财网发布首批个人养老金理财产品名单，工银理财、农银理财和中邮理财的7只个人养老金理财产品正式发售。首批个人养老金理财产品，全部为公募类净值型开放式产品，其中新发产品5只、存续产品2只，除1只产品为混合类产品外，其余6只产品均为固定收益类产品。首批个人养老金理财产品发售，标志着个人养老金投资者可正式通过个人养老金资金账户购买理财产品。

2月10日，中汽协发布数据显示，受春节假期及部分消费需求透支影响，叠加传统燃油车购置税优惠政策和新能源汽车补贴等政策退出，1月，汽车产销分别为159.4万辆和164.9万辆，环比分别下降33.1%和35.5%，同比分别下降34.3%和35%。汽车企业出口30.1万辆，环比下降7.1%，同比增长30.1%。新能源汽车产销分别为42.5万辆和40.8万辆，环比分别下降46.6%和49.9%，同比分别下降6.9%和6.3%。

2月7日，《财经》报道，平安人寿组织架构和分工调整将有新变化，一是平安人寿总部组织架构调整，由原先的东、南、西、北四大销售区域调整为北、中、南三大销售区域；二是平安人寿总经理兼联席首席执行官余宏分工有所调整。余宏将分管渠道中心，负责平安人寿业务推动、人力发展等前线重要工作；同时，平安人寿副总经理史伟玉将接手余宏此前分管的产品中心和运营中心。

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
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@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	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。