



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

政策利好频出，非银性价比较高

非银金融行业

2023 年 2 月 19 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

政策利好频出，非银性价比较高

2023年2月19日

本期内容提要:

- 核心观点: 本周政策利好频出, 全面注册制主要制度规则下发, 将科创板、创业板转融通优化措施推广到主板, 证监会发布《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》和 5 项配套指引等, 符合我们之前对于政策逐渐友好有望带来预期差的判断, 我们认为有助于券商板块估值提升。当前券商板块估值约 1.34XPB, “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, 股市对资金具备较强吸引力。全面注册制推行背景下, 今年资本市场有望迎来较快发展, 未来券商有望在资产、资金、市场三端提供服务, 盈利能力有望得到进一步改善, 我们预计今年行业利润增速 25%, 当前性价比仍高。

保险行情估值修复始于 2022Q4, 在地产“三支箭”和经济稳增长相关政策托底下, 板块有望逐渐迎来资产负债共振是我们继续推荐的核心原因。随着代理人数量逐渐企稳、人力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促进资产端表现, 行业基本面在 2023 年有望逐渐迎来改善。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 3224.02 点, 环比上周-1.12%; 深证指数报 11715.77 点, 环比上周-2.18%; 沪深 300 指数报 4034.51 点, 环比上周-1.75 %; 创业板指数报 2449.35 点, 环比上周-3.76%; 非银金融(申万)指数报 1540.01 点, 环比上周-2.30%, 证券 II(申万)指数报 5322.81 点, 环比上周-3.07%, 保险 II(申万)指数 1045.71 点, 环比上周-0.51%, 多元金融(申万)指数报 1115.99 点, 环比上周-2.98%; 中证综合债(净价)指数报 99.70, 环比上周+0.03%。沪深两市 A 股日均成交额 9875.12 亿元, 环比上周+14.32%, 日均换手率 1.23%, 环比上周+0.15bp。截至 2 月 16 日, 两融余额 15778.09 亿元, 较上周+0.70%。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+1.48%, 南京证券环比上周+1.39%, 越秀资本环比上周-1.08%。保险: 中国平安环比上周-1.01%, 中国人寿环比上周+0.56%, 中国太保环比上周+2.65%, 新华保险环比上周-0.46%。

- 证券业观点:

2023 年 2 月 17 日, 中国证监会发布《首次公开发行股票注册制管理办法》等主要制度规则正式文件, 标志着注册制的制度安排基本定型。具体来看, 有以下重要改革:

1) 精简优化发行上市条件，坚持以信息披露为核心。《管理办法》取消了现行主板发行条件中关于不存在未弥补亏损、无形资产占比限制等方面的要求，减少了财务信息方面的要求条件，有利于提升资本市场的包容性和开放性，亦有利于高成长、高新技术、具备足够研发能力或创新能力的优秀企业获得更包容的上市机会。**2) 对新股发行价格、规模等不设任何行政性限制。**改革后发行定价的市场化程度更高，把决定权放给市场，让市场来决定发行价格、发行规模，有助于形成市场化的承销机制。**3) 完善审核注册程序，取消发审委。**改革后，坚持证券交易所审核和证监会注册各有侧重、相互衔接的基本架构，进一步明晰证券交易所和证监会的职责分工，提高审核注册效率和可预期性。此外，《管理办法》明确了主板、科创板、创业板的板块定位，主板突出“大盘蓝筹”特色，重点支持业务模式成熟、经营业绩稳定、规模较大、具有行业代表性的优质企业。

全面注册制对券商投行业务的价值挖掘能力提出了更高标准，专业化和产业化的投行业务模式或将持续受益。一方面，券商应当注重对优质资产的获取和价值发现能力，积极结合国家重大发展战略，善于发现和服务符合重大经济转型和发展方向的优质企业；另一方面，券商亦应当提高自身研究能力，深耕各个行业和区域，提升估值定价和发行承销能力，更好地发挥资本市场“看门人”的作用。

2023年2月17日，中证金融发布《中国证券金融公司转融通业务规则(试行)(2023年修订)》等规则。具体内容包括一是优化并统一转融券约定申报方式，明确注册发行股票的战略投资者可以在承诺的持有期限内出借获配股票、中证金融可以将借入的战略配售股票出借给证券公司。明确规定约定申报方式下的转融券期限、费率可以协商确定，转融券费率差统一降至0.6%，取消转融通业务保证金比例档次最低20%的限制；二是优化并统一转融券交易展期、提前了结相关规定；三是强化业务风险控制，增加暂停证券公司参与转融通服务的情形等；四是完善退市标的转融券处理，增加对交易类强制退市情形的转融券处理规定。五是为业务发展提供配套机制，包括明确经中国证监会批准后，中证金融可以将证券出借给证券公司，供其用于做市、风险对冲等；六是其他适应性修改。

我们认为此次中证金融发布的业务规则一是有利于全市场转融券业务整合统一，提升市场效率；二是明确降低证券公司参与转融券业务成本，有利于提升业务利润水平。

我们测算此次统一转融券约定申报方式和转融券费率差预计节约券商成本端165亿元。以往固定期限费率适用于沪深市场主板转融券约定和非约定申报方式、科创板和创业板转融券非约定申报方式、科创板做市借券非约定申报方式，市场化期限费率适用于科创板、创业板转融券和科创板做市借券约定申报方式。此次修订后，“期限固定、费率固定”模式的转融券约定申报方式将统一调整为市场化的约定申报方式。

截至20230220，转融券业务3天/7天/14天/28天/182天的转融入固定费率分别为1.5%/1.6%/1.7%/1.8%/2%，对应的转融出费率分别为

4%/3.9%/3.8%/3.7%/3.5%。费率差分别为2.5%/2.3%/2.1%/1.9%/1.5%。若统一费率差为0.6%，预计转融出费率将得到改善。我们以2月17日和2022年转融券流量数据和累计数据为参考，在当前的转融券规模下，预计为券商实现成本节约165亿元/年，相当于行业营收的4%。

北交所将于2月20日启动股票做市交易业务。与新三板做市制度相比，北交所是在竞价交易基础上引入做市商实行混合交易制度，不对单只股票的做市商数量作硬性要求，做市商和普通投资者交易权利相同，成交价格通过竞价方式产生。

做市商方面，首批共有13家券商获批，将为36只北交所股票提供做市交易。与科创板相比，安信证券尚未在科创板开展做市业务，但在北交所首秀做市标的达到5只，或与安信证券此前深耕新三板做市业务有关；浙商证券、东方证券尚未开展北交所做市业务，但目前已开始着手筹备，后续有望于今年下一季度开启。

在北交所开展混合做市将会为市场带来做市商的新增资金，提升股票交易活跃度，对因流动性折价带来的低估值起到修复作用，同时完善了券商的业务链条，从而可以更好地为资本市场提供服务。

➤ 保险业观点：

上市险企发布2023年1月保费数据，2023年1月寿险保费收入同比增速：中国平安（YoY+4.4%）>新华保险（YoY-1.9%）>中国人寿（YoY-2.5%）>太保寿险（YoY-5.7%）>中国人保（YoY-2.9%）；2023年1月财险保费收入同比增速：太保财（YoY+10.9%）>人保财（YoY+1.2%）>平安财（YoY-2.1%）。

保费整体有所分化，但考虑疫情反复、代理人清虚和春节假期等影响，1月数据整体符合我们预期，其中寿险数据不乏亮点。1）**中国人寿**：1月保费收入2021亿元，同比-2.5%，较2022年1月保费同比-5.3%降幅有所收窄；2）**中国平安**：1月总保费同比+2.4%，其中**平安寿**同比+4.4%，**平安财**同比-2.1%，**平安健康**同比+14.2%，**平安养老**同比-26.8%，**平安寿**和**平安健康**1月保费同比实现正增长；

受开门红营销活动和险企资源投放等因素影响，1月保费对于各大险企均较为重要，**因此1月保费也是我们观察行业全年表现的重要参考指标**。整体看，各大险企寿险改革进程逐步深入，寿险业务表现提升效果逐渐显现，目前线下经济活动也逐步恢复正常，后续随着各大险企2、3月份（后春节时段）营销活动的深入开展，产品供给端也有望迎来更多增量，我们认为寿险月度保费或有望从2月份起迎来更多边际改善，另外在2H22相对较低同期基数和储蓄型产品需求不断提升的背景下，**主要上市险企寿险NBV缺口也有望逐步收窄**。

整体看当前行业负债端仍处于“磨底”阶段近年来，随着各大险企寿险改革和产品结构调整，相关改革效果已逐渐开始显现，我们认为随着线下经济活动的不断恢复，保险消费有望逐步回暖。我们前期在报告《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）中提出，后续板块表现有望逐渐从**“估值修复”逻辑转向**

“基本面改善”。

- 流动性观点：本周央行公开市场净投放 210 亿元，其中逆回购投放 16620 亿元，到期 18400 亿元，MLF 投放 4990 亿元，到期 3000 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 67bp 至 2.56%，R007 上行 64bp 至 2.72%，DR007 上行 31bp 至 2.25%。SHIBOR 隔夜利率上行 25bp 至 2.12%。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+8bp/+2bp/+0bp 至 2.27%/2.41%/2.51%。债券利率方面，本周 1 年期国债收益率上行 2bp 至 2.19%，10 年期国债收益率下行 1bp 至 2.89%，期限利差下行 3bp 至 0.70%。
- 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	7
保险业务概况及一周点评	9
市场流动性追踪	10
行业新闻	13

表目录

表 1: 央行操作 (2/11-02/17) 和债券发行与到期 (02/13-02/19), 亿元	10
---	----

图目录

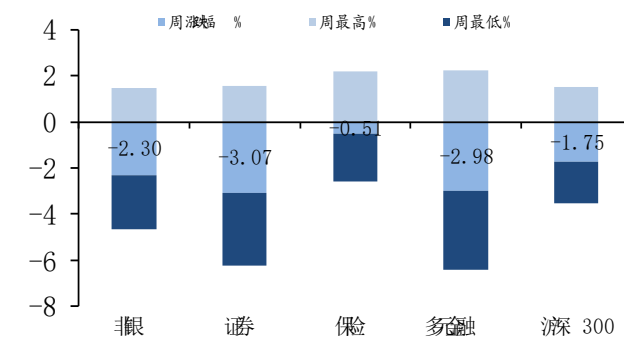
图 1: 本周券商板块跑输沪深 300 指数 1.32pct	7
图 2: 2023 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 0.43pct	7
图 3: 本周 A 股日均成交额环比+14.32%	7
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数	7
图 5: 截至 2023 年 2 月 17 日 IPO、再融资承销规模	8
图 6: 截至 2023 年 2 月 17 日, 年内累计债券承销规模 8355.98 亿元	8
图 7: 本周两融余额较上周上升 0.70%	8
图 8: 本周股票质押市值较上周-0.55%	8
图 9: 4Q22 券商资管规模降至 6.87 万亿	8
图 10: 券商板块 PB 1.34 倍	8
图 11: 截至 2023 年 1 月股票+混合型基金规模 7.05 万亿元	9
图 12: 1 月新发权益类基金 183 亿份, 环比-39.87%	9
图 13: 2022 年 2 月-2023 年 1 月累计寿险保费增速	9
图 14: 2022 年 2 月-2023 年 1 月累计财险保费增速	9
图 15: 2022 年 2 月-2023 年 1 月单月寿险保费增速	9
图 16: 2022 年 2 月-2023 年 1 月单月财险保费增速	9
图 17: 10 年期国债收益率及 750 日移动平均线 (%)	10
图 18: 公开市场操作: 投放、回笼、净投放量	10
图 19: 地方债发行与到期	11
图 20: 同业存单发行与到期	11
图 21: 加权平均利率	11
图 22: shibor 隔夜拆借利率	11
图 23: DR007 和 R007	12
图 24: 同业存单到期收益率	12
图 25: 国债收益率 (%)	12
图 26: 国债期限利差	12

证券业务概况及一周点评

证券业务:

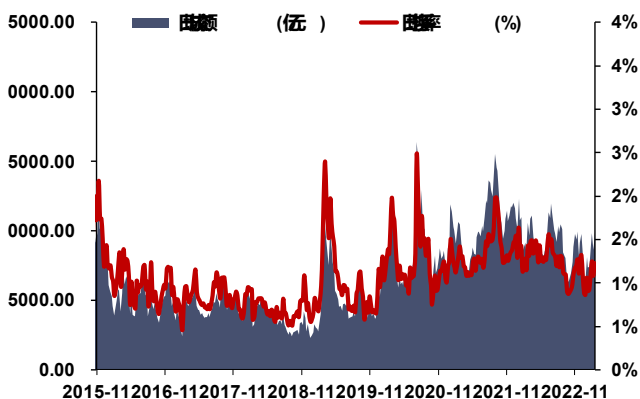
- 证券经纪:** 本周沪深两市累计成交 3931.89 亿股, 成交额 49375.62 亿元, 沪深两市 A 股日均成交额 9875.12 亿元, 环比上周+14.32%, 日均换手率 1.23%, 环比上周+0.15bp。
- 投资银行:** 截至 2023 年 2 月 17 日, 年内累计 IPO 承销规模为 276.74 亿元, 再融资承销规模为 1863.86 亿元; 券商债券承销规模为 8355.98 亿元。
- 信用业务:** (1) 融资融券: 截至 2 月 16 日, 两融余额 15778.09 亿元, 较上周+0.70%, 占 A 股流通市值 2.22%; (2) 股票质押: 截至 2 月 17 日, 场内外股票质押总市值为 34,565.61 亿元, 较上周-0.55%。
- 证券投资:** 本周主要指数下行, 上证综指报 3224.02 点, 环比上周-1.12%; 深证指数报 11715.77 点, 环比上周-2.18%; 沪深 300 指数报 4034.51 点, 环比上周-1.75 %; 创业板指数报 2449.35 点, 环比上周-3.76%; 中证综合债(净价)指数报 99.70, 环比上周+0.03%。
- 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 1.32pct



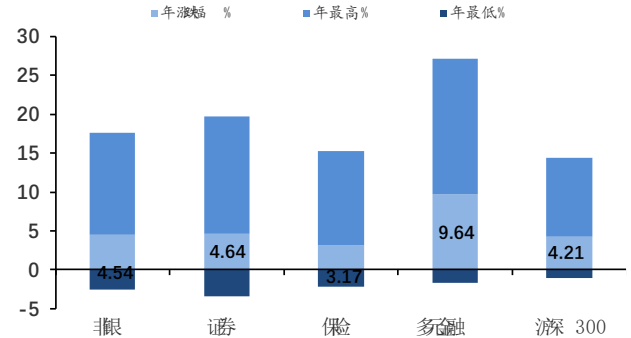
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: 本周 A 股日均成交额环比+14.32%



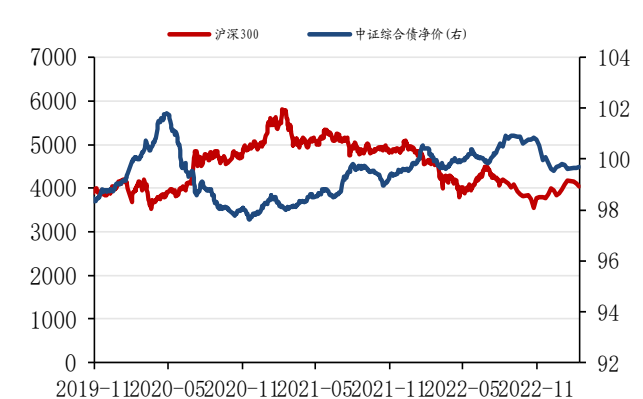
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: 2023 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 0.43pct



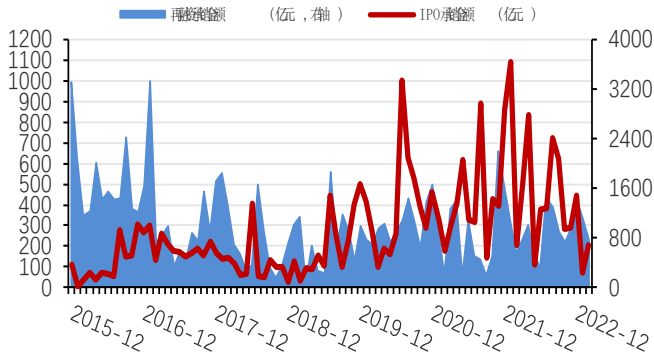
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数



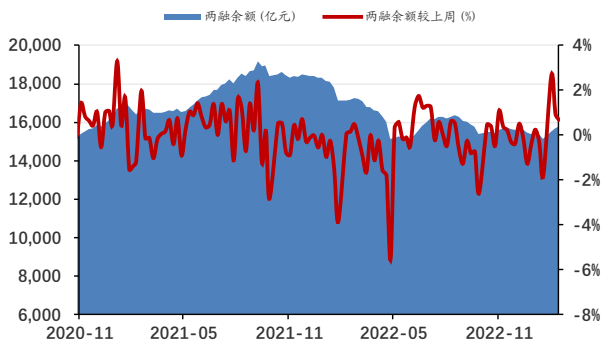
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 截至 2023 年 2 月 17 日 IPO、再融资承销规模



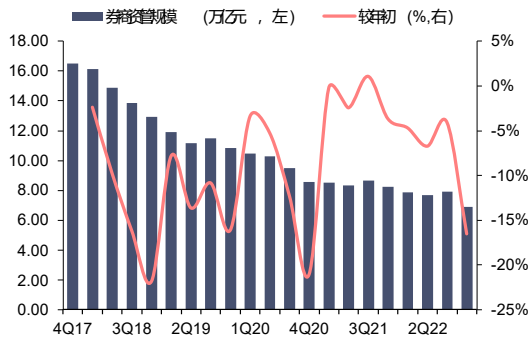
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7: 本周两融余额较上周上升 0.70%



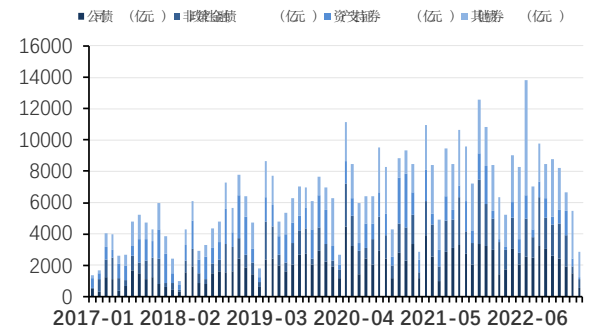
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9: 4Q22 券商资管规模降至 6.87 万亿



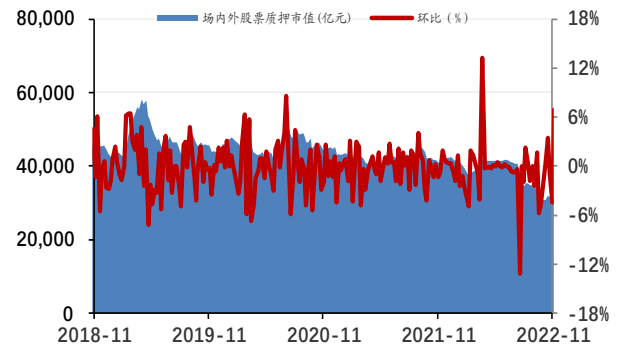
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6: 截至 2023 年 2 月 17 日, 年内累计债券承销规模 8355.98 亿元



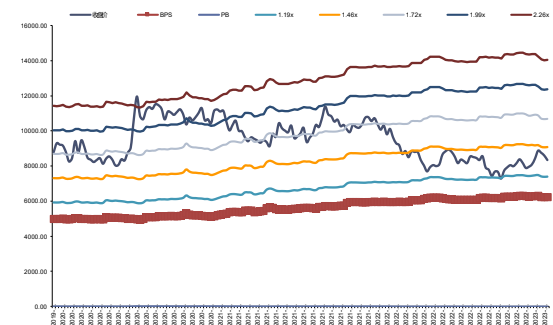
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8: 本周股票质押市值较上周-0.55%



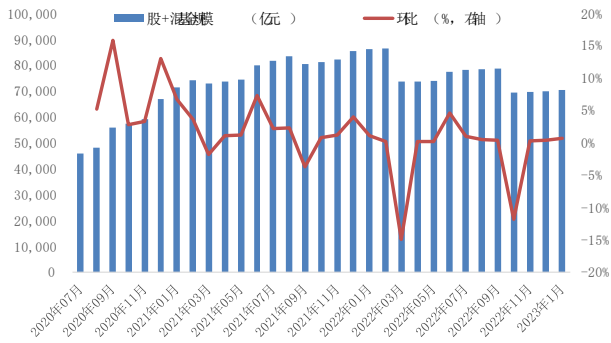
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 10: 券商板块 PB 1.34 倍



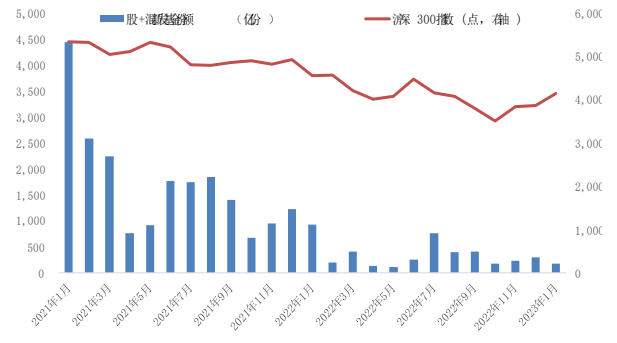
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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

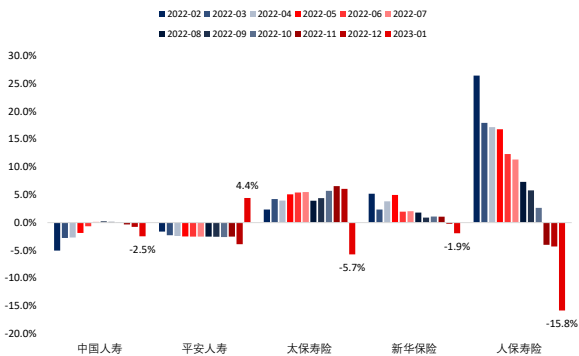
图 12: 1 月新发权益类基金 183 亿份, 环比-39.87%



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

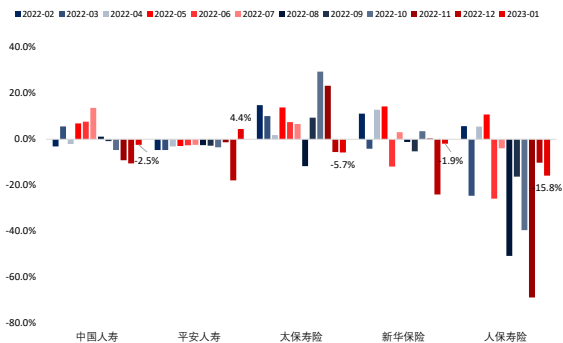
保险业务概况及一周点评

图 13: 2022 年 2 月-2023 年 1 月累计寿险保费增速



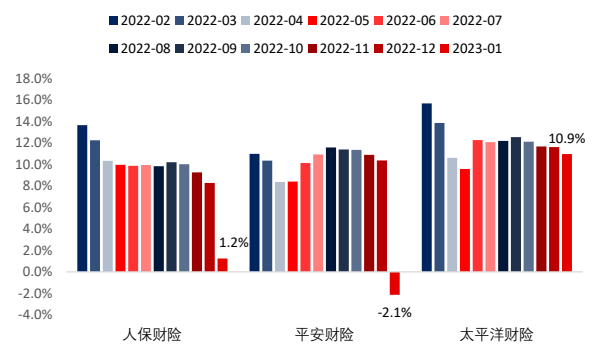
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 15: 2022 年 2 月-2023 年 1 月单月寿险保费增速



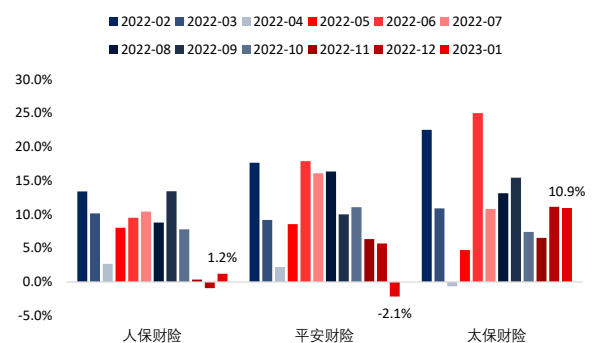
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 2022 年 2 月-2023 年 1 月累计财险保费增速



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 16: 2022 年 2 月-2023 年 1 月单月财险保费增速



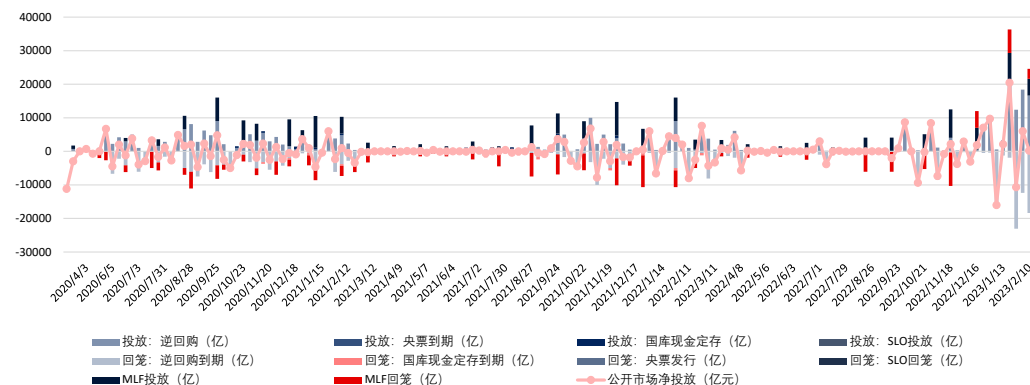
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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 210 亿元, 其中逆回购投放 16620 亿元, 到期 18400 亿元, MLF 投放 4990 亿元, 到期 3000 亿元。本周同业存单共发行 6179.40 亿元, 到期 5676.70 亿元, 净融资 502.70 亿元。地方债共发行 921.69 亿元, 到期 297.01 亿元, 净融资 624.68 亿元。

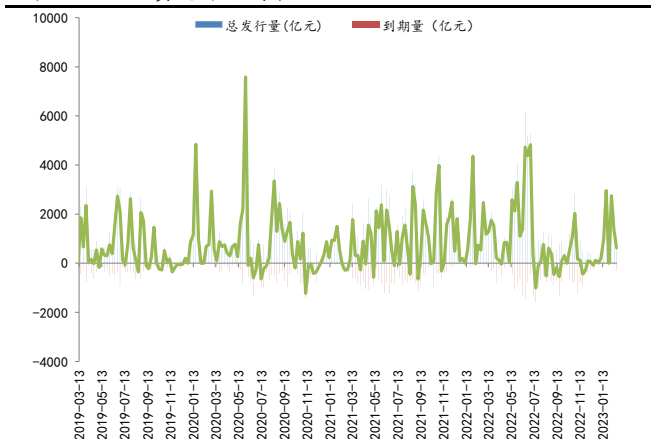
图 18: 公开市场操作: 投放、回笼、净投放量


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

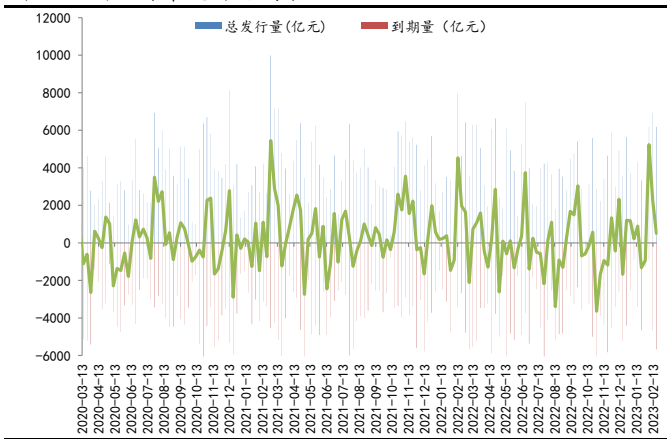
表 1: 央行操作 (2/11-02/17) 和债券发行与到期 (02/13-02/19), 亿元

工具	发行量	到期量	净投放	利率%	变动(bp)
逆回购 (亿元)	7 天	16620	18400	-1780	
	14 天				
	28 天				
	63 天				
国库现金定存					
MLF/TMLF	4990	3000	1990		
央行票据互换					
SLO					
同业存单	6179.4	5676.7	502.7		
地方债	921.69	297.01	624.68		

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

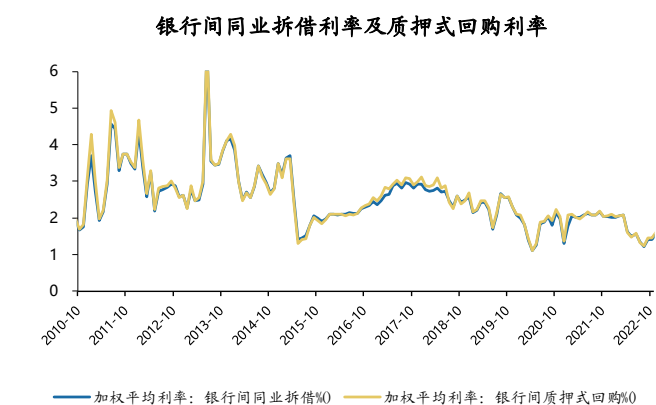
图 20: 同业存单发行与到期


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

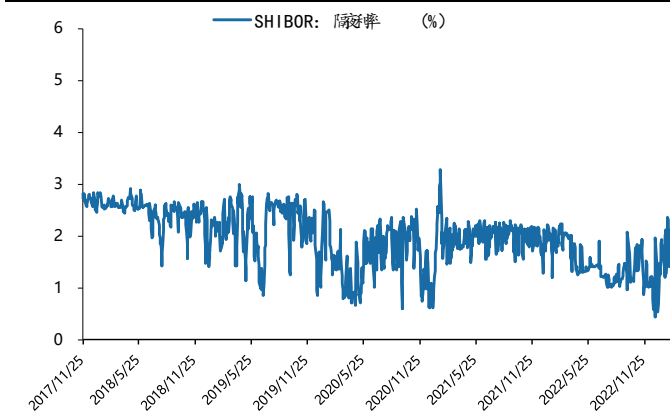
货币资金面: 本周短端资金利率上行。1 月加权平均银行间同业拆借利率上行至 1.44%。本周银行间质押式回购利率 R001 上行 67bp 至 2.56%, R007 上行 64bp 至 2.72%, DR007 上行 31bp 至 2.25%。SHIBOR 隔夜利率上行 25bp 至 2.12%。

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 +8bp/+2bp/+0bp 至 2.27%/2.41%/2.51%。

债券利率方面, 本周 1 年期国债收益率上行 2bp 至 2.19%, 10 年期国债收益率下行 1bp 至 2.89%, 期限利差下行 3bp 至 0.70%。

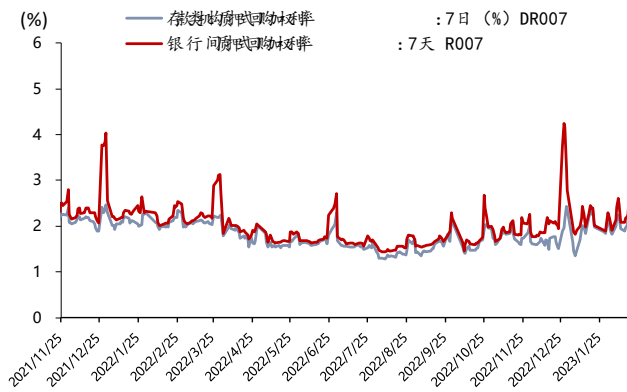
图 21: 加权平均利率


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 22: shibor 隔夜拆借利率


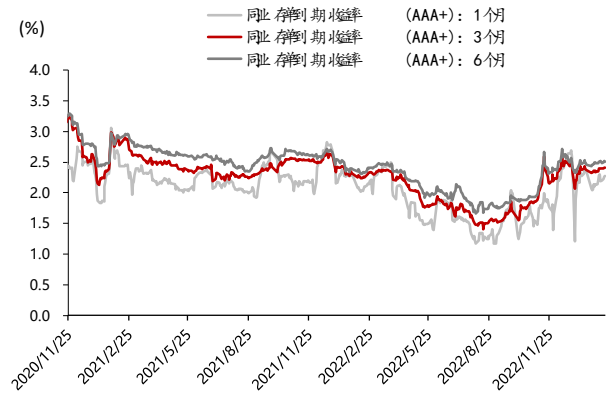
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 23: DR007 和 R007



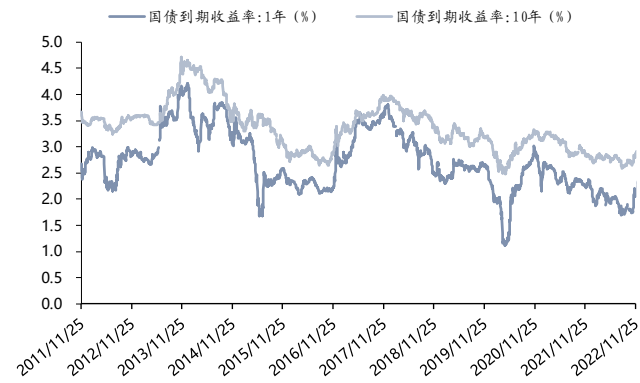
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 24: 同业存单到期收益率



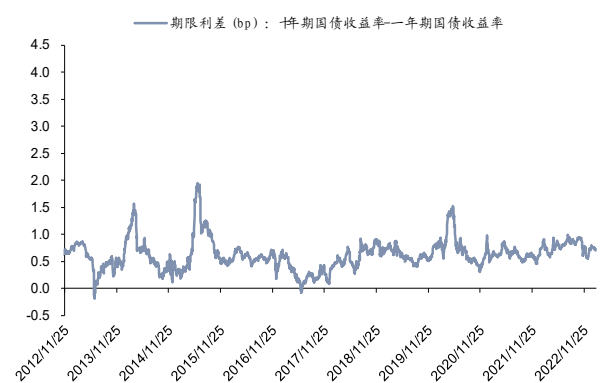
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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17日，中国证监会发布全面实行股票发行注册制相关制度规则，自公布之日起施行。证券交易所、全国股转公司、中国结算、中证金融、证券业协会配套制度规则同步发布实施。

2月17日，证监会发布境外上市备案管理相关制度规则，包括《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》和5项配套指引，自3月31日起实施。证监会表示，国家扩大资本市场对外开放的方向不会改变，境外上市备案管理制度规则的发布实施，将更好支持企业依法合规到境外上市，利用两个市场、两种资源实现规范健康发展。

2月17日，中国证监会、中国人民银行联合发布《重要货币市场基金监管暂行规定》，自2023年5月16日起施行。货币市场基金满足任一条件的，需主动向中国证监会报告，主要有2点：（一）基金资产净值连续20个交易日超过2000亿元；（二）基金份额持有人数量连续20个交易日超过5000万个。而运作指标，符合规定的，与股民相关性较大的，有2点：持有一家公司发行的证券市值不得超过基金资产净值的5%；投资组合的杠杆比例不得超过110%。

2月17日，经中国证监会批准，北交所将于2023年2月20日正式启动股票做市交易业务。首批共有13家券商将参与北交所股票做市交易，共涉及做市标的股票36只。

保险：

2月15日，银保监会发布数据显示，2022年四季度末，保险公司总资产27.1万亿元，较年初增加2.3万亿元，较年初增长9.1%。其中，产险公司总资产2.7万亿元，较年初增长9.0%；人身险公司总资产23.4万亿元，较年初增长9.3%；再保险公司总资产6719亿元，较年初增长10.9%；保险资产管理公司总资产1036亿元，较年初增长0.6%。2022年全年，保险公司原保险保费收入4.7万亿元，同比增长4.6%。赔款与给付支出1.5万亿元，同比下降0.8%。2022年全年新增保单件数554亿件，同比增长13.27%。

2月14日，中国平安发布公告称，2023年1月，中国平安合计原保险保费收入1397.62亿元，同比增长2.4%。其中，平安人寿原保费收入1029.41亿元，同比增长4.43%；平安产险320.82亿元，同比下降2.15%；平安养老为19.87亿元，同比下降26.83%；平安健康险27.52亿元，同比增长14.21%。

2月14日，中国人保发布公告称，2023年1月，中国人保合计原保险保费收入1121.51亿元，同比下降2.91%。其中，人保财险原保险保费收入611.73亿元，同比增长1.23%；人保寿险原保费收入392.47亿元，同比下降15.81%；人保健康原保费收入117.31亿元，同比增长38.65%。

2月15日，新华保险发布公告称，2023年1月，新华保险原保险保费收入351.81亿元，同比下降1.92%。

2月13日，中国人寿公告，2023年1月，公司累计原保险保费收入约为2021亿元，同比下降2.46%。

2月17日，中国太保公告，2023年1月，公司实现原保险业务收入约759.96亿元。其中，中国太保寿险累计原保险业务收入约526.85亿元，同比下降5.7%；中国太保产险累计原保险业务收入约233.11亿元，同比增长10.9%。

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	hanqiuyue@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	张澜夕	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，双方对报告义务均有严格约定。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、税务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。