



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

政策发力，期待量变到质变

非银金融行业

2023年2月28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

政策发力，期待量变到质变

2023年2月28日

本期内容提要:

➤ 核心观点：两会临近，央行发布 2022 年四季度政策执行报告，明确指出“2023 年经济运行有望总体回升”。我们认为对经济预期的分歧压制着投资者对市场的风险偏好，亦对券商板块的估值提升有所影响。但我们认为，在 1 月份社融超预期后，报告提出“增强信贷总量增长的稳定性和持续性”，同时在持续落实 2022 年出台的稳经济一揽子政策下，全年经济有望逐渐回暖。目前资本市场的政策出台频率在逐步加快，全面注册制、转融资费率降低等政策都在印证我们 2022 年底在纲领性策略报告中提出的服务于资本市场“资产端、资金端、市场端”三方面的券商行业有望逐渐从由量变到质变的政策中受益。我们认为券商行业在当前 1.4XPB 的情况下，我们认为配置性价比较高。

保险板块我们的推荐仍是以资产负债共振为主要逻辑，从复盘情况看，负债端和资产端同时表现有望推升板块估值，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。随着各大险企寿险改革和产品结构调整，相关改革效果逐渐开始显现，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。

建议关注：东方、广发、浙商、国联、太保、平安。

➤ 市场回顾：本周主要指数上行，上证综指报 3267.16 点，环比上周+1.34%；深证指数报 11787.45 点，环比上周+0.61%；沪深 300 指数报 4061.05 点，环比上周+0.66 %；创业板指数报 2428.94 点，环比上周-0.83%；非银金融（申万）指数报 1562.94 点，环比上周+1.49%，证券 II（申万）指数报 5443.31 点，环比上周+2.26%，保险 II（申万）指数 1041.45 点，环比上周-0.41%，多元金融（申万）指数报 1145.91 点，环比上周+2.68%；中证综合债（净价）指数报 99.59，环比上周-0.11%。沪深两市 A 股日均成交额 8375.12 亿元，环比上周-15.19%，日均换手率 1.05%，环比上周-0.18bp。截至 2 月 23 日，两融余额 15852.04 亿元，较上周+0.84%。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%。个股股价方面，券商：中金公司环比上周+10.88%，华林证券环比上周+7.15%，国盛金控环比上周+6.98%。保险：中国平安环比上周+1.23%，中国人寿环比上周+3.22%，中国太保环比上周+1.99%，新华保险环比上周+2.11%。

➤ 证券业观点：

转融资制度再迎利好，预计为券商融资业务降本。

2 月 21 日，中证金融公司市场化转融资业务试点上线，预计利好两融业务成本降低。市场化转融资业务采取“灵活期限、竞价费率”交易方式，证券公司可以自主选择期限，自行申报费率，转融资交易通过

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 2

竞价方式完成。转融资期限范围为 1-182 天，分别设置为短（1-28 天）、中（29-91 天）、长（92-182 天）三档，各档次对应的转融资费率下限由中证金融公司确定并发布。试点期间双轨并行。固定期限五档中的 182 天期暂停，7 天、14 天、28 天和 91 天保持不变。市场化转融资开放长档 92-182 天期限区间竞价交易。试点上线后，转融资合约到期的，证券公司可以申请当日归还、当日再借。

当前转融资业务规模仍较小，或由于费率较高。截至 2023 年 2 月 23 日，转融资余额为 1008.47 亿元，市场融资余额为 1.49 万亿元，转融资规模约为市场融资规模的 6.8%。当前 7 天/14 天/28 天/91 天转融资固定期限费率为 2.6%/2.6%/2.5%/2.4%，而以 2022 年年内发行的证券公司短期融资券为例，最低/最高年化利率分别为 1.58%/3.70%，平均年化利率为 2.29%。我们认为，市场化利率实施后，转融资利率有望下降，转融资业务的业务规模或将提升，并有望为券商融资业务带来更低成本的资金。

2 月 20 日，中国证券投资基金业协会起草了《不动产私募投资基金试点备案指引（试行）》。

《指引》明确，不动产私募投资基金的投资范围包括特定居住用房（包括存量商品住宅、保障性住房、市场化租赁住房）、商业经营用房、基础设施项目等；主要出资人及实际控制人不得为房地产开发企业及其关联方，因私募基金投资需要向房地产开发项目企业派驻管理人员的情形除外；管理人可以结合实际业务情况，对不动产私募投资基金设置合理杠杆比例，但不得利用分级安排变相保本保收益。不动产私募投资基金总资产不得超过净资产的 200%。

我们认为，不动产私募投资基金有望在发挥专业化优势的基础上，与债券、其他股权融资等金融工具共同发力，引导权益资金投资经营性不动产，激活经营性不动产的流动性，从而增厚房地产行业的资本金，推动房地产向新发展模式平稳过渡。

- **保险业观点：2022 年国内保险密度创近年新高，保险深度仍较低，整体保障空间仍较大。**根据银保监会发布的 2022 年全国各地原保险保费收入情况以及最新经济发展数据，2022 年全国 GDP 达 121 万亿元，保险业累计实现原保费收入 4.7 万亿元，保险深度(保费收入/GDP)为 3.88%，保险密度为 3326 元/人(保费收入/总人口)。分地区来看，北京地区保险深度升至第一位，为 6.63%，西藏地区 1.85% 的保险深度则最低。

相比海外，我国保险深度和保险密度与世界水平仍存在较大距离，提升空间较大。2021 年，我国保险深度和保险密度分别为 3.9% 和 3180 元/人；2020 年，世界保险密度平均水平为 818 美元/人，保险深度平均水平为 7.23%。

个人养老金产品不断扩容，有望不断带来个人养老金产品销售增量。2 月 24 日，中国理财网更新名单显示，个人养老金理财产品由 3 家公司 7 款产品扩容至 4 家公司 18 款产品。此次更新，新增了工银理财的 2 款产品、中银理财的 5 款产品、农银理财的 3 款产品、中邮理财

的 1 款产品。此前工银理财、农银理财、中邮理财首批发售共 7 款个人养老金理财产品。

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负共振》（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回笼 1720 亿元，其中逆回购投放 14900 亿元，到期 16620 亿元。价方面，本周短端资金利率分化。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 下行 101bp 至 1.54%，R007 下行 16bp 至 2.56%，DR007 上行 1bp 至 2.26%。SHIBOR 隔夜利率下行 68bp 至 1.43%。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+2bp/+7bp/+7bp 至 2.29%/2.48%/2.58%。债券利率方面，本周 1 年期国债收益率上行 10bp 至 2.29%，10 年期国债收益率上行 3bp 至 2.93%，期限利差下行 7bp 至 0.63%。
- 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 (2/18-02/24) 和债券发行与到期 (02/20-02/26), 亿元	9
---	---

图目录

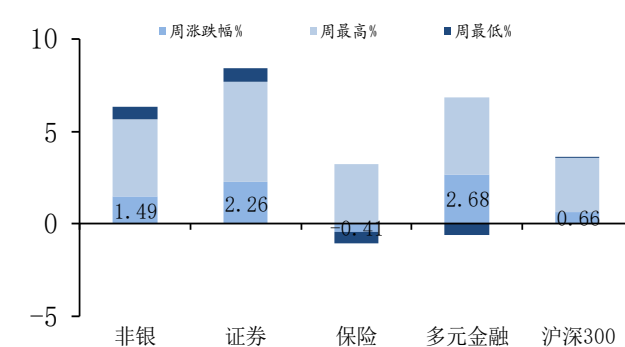
图 1: 本周券商板块跑赢沪深 300 指数 1.61pct	6
图 2: 2023 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 2.11pct	6
图 3: 本周 A 股日均成交额环比-15.19%	6
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数	6
图 5: 截至 2023 年 2 月 24 日 IPO、再融资承销规模	7
图 6: 截至 2023 年 2 月 24 日, 年内累计债券承销规模 10862.96 亿元	7
图 7: 本周两融余额较上周上升 0.84%	7
图 8: 本周股票质押市值较上周-1.64%	7
图 9: 4Q22 券商资管规模降至 6.87 万亿	7
图 10: 券商板块 PB 1.38 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: 2022 年 2 月-2023 年 1 月累计寿险保费增速	8
图 14: 2022 年 2 月-2023 年 1 月累计财险保费增速	8
图 15: 2022 年 2 月-2023 年 1 月单月寿险保费增速	8
图 16: 2022 年 2 月-2023 年 1 月单月财险保费增速	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:

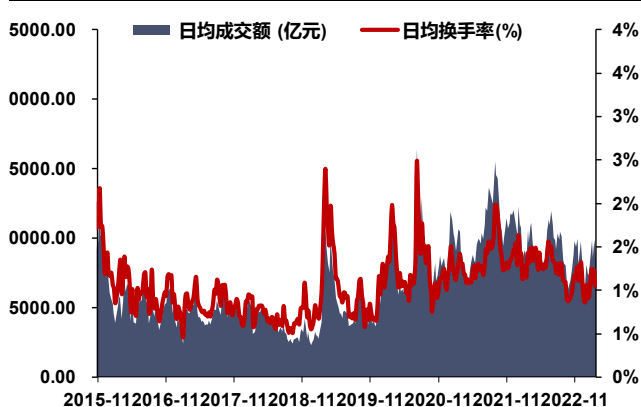
- 证券经纪:** 本周沪深两市累计成交 3348.70 亿股, 成交额 41875.59 亿元, 沪深两市 A 股日均成交额 8375.12 亿元, 环比上周-15.19%, 日均换手率 1.05%, 环比上周-0.18bp。
- 投资银行:** 截至 2023 年 2 月 24 日, 年内累计 IPO 承销规模为 320.04 亿元, 再融资承销规模为 1863.86 亿元; 券商债券承销规模为 10862.96 亿元。
- 信用业务:** (1) 融资融券: 截至 2 月 23 日, 两融余额 15852.04 亿元, 较上周+0.84%, 占 A 股流通市值 2.21%; (2) 股票质押: 截至 2 月 24 日, 场内外股票质押总市值为 33,997.03 亿元, 较上周-1.64%。
- 证券投资:** 本周主要指数上行, 上证综指报 3267.16 点, 环比上周+1.34%; 深证指数报 11787.45 点, 环比上周+0.61%; 沪深 300 指数报 4061.05 点, 环比上周+0.66 %; 创业板指数报 2428.94 点, 环比上周-0.83%; 中证综合债(净价)指数报 99.59, 环比上周-0.11%。
- 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: 本周券商板块跑赢沪深 300 指数 1.61pct



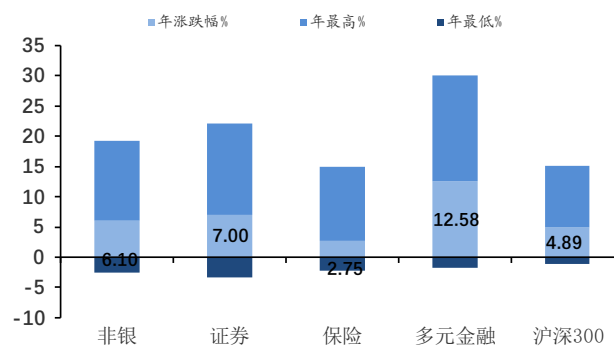
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: 本周 A 股日均成交额环比-15.19%



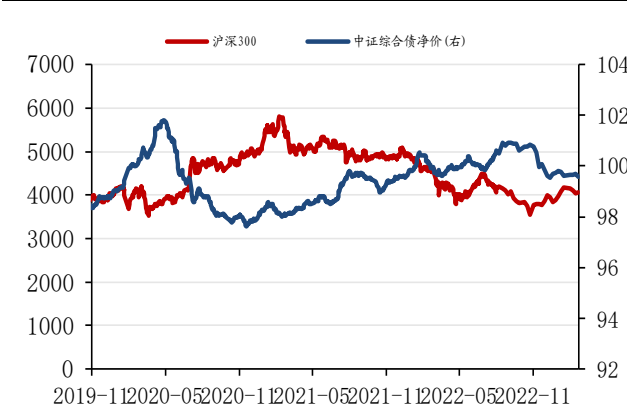
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: 2023 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 2.11pct

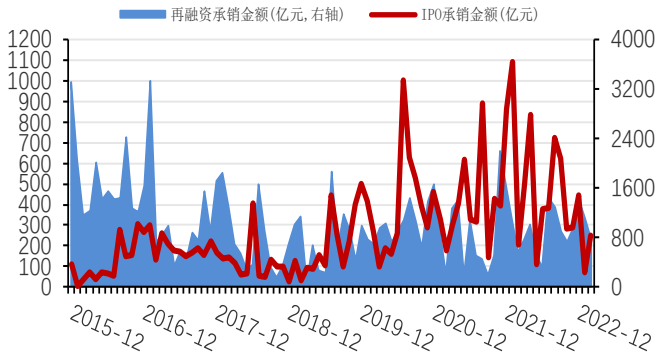


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

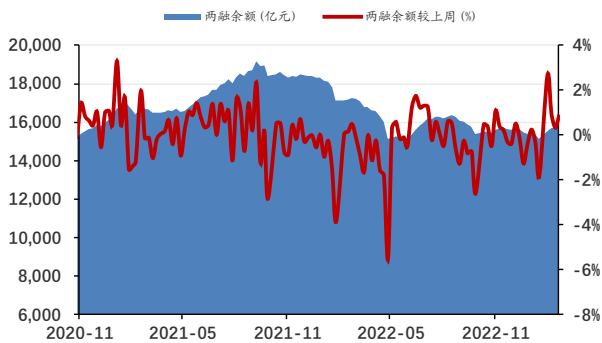
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数



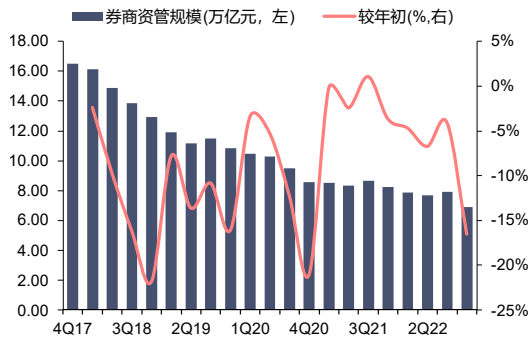
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5：截至 2023 年 2 月 24 日 IPO、再融资承销规模


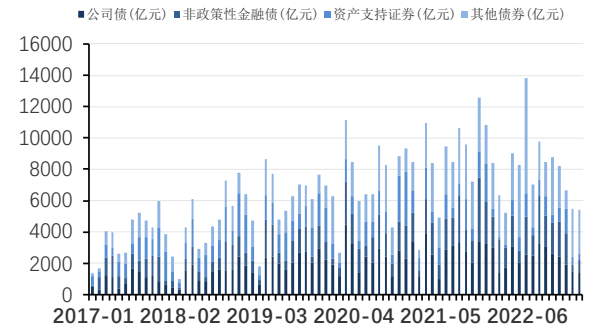
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7：本周两融余额较上周上升 0.84%


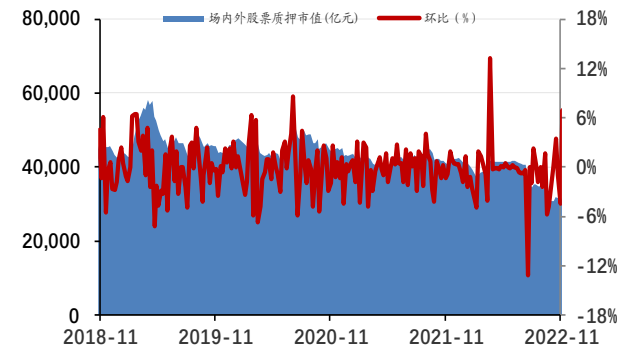
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 9：4Q22 券商资管规模降至 6.87 万亿


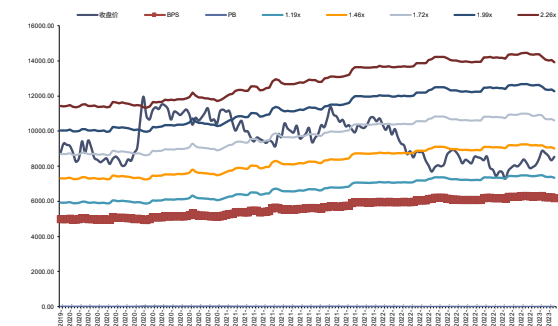
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：截至 2023 年 2 月 24 日，年内累计债券承销规模 10862.96 亿元


资料来源：Wind，信达证券研发中心

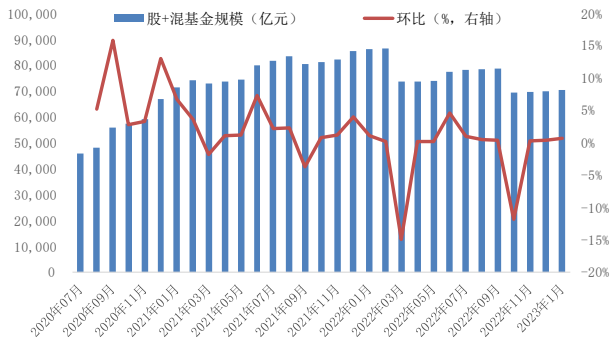
图 8：本周股票质押市值较上周-1.64%


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 10：券商板块 PB 1.38 倍


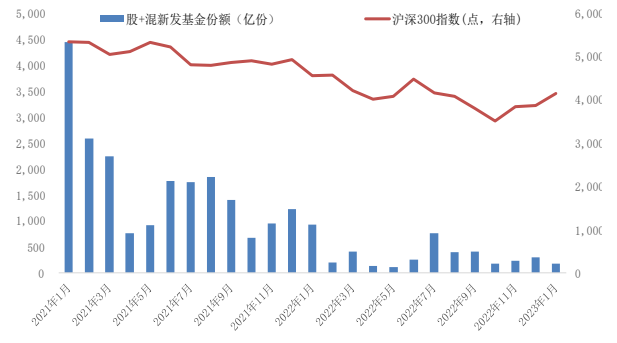
资料来源：Wind，信达证券研发中心

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

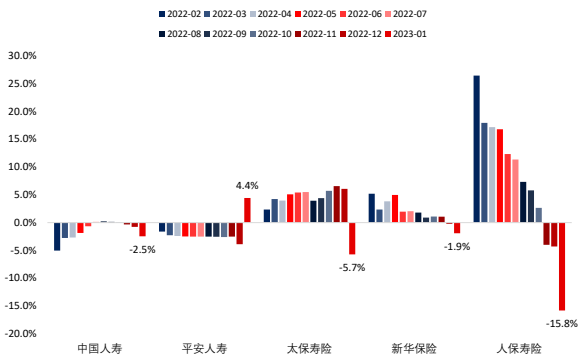
图 12: 1 月新发权益类基金 183 亿份, 环比-39.87%



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

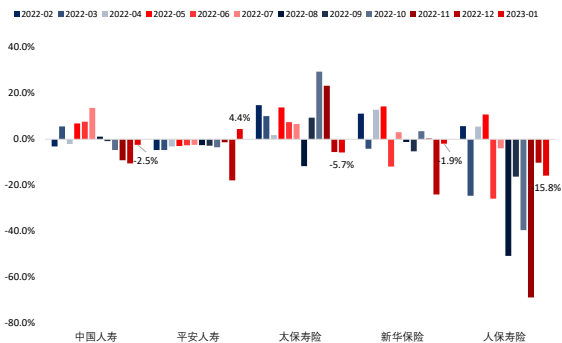
保险业务概况及一周点评

图 13: 2022 年 2 月-2023 年 1 月累计寿险保费增速



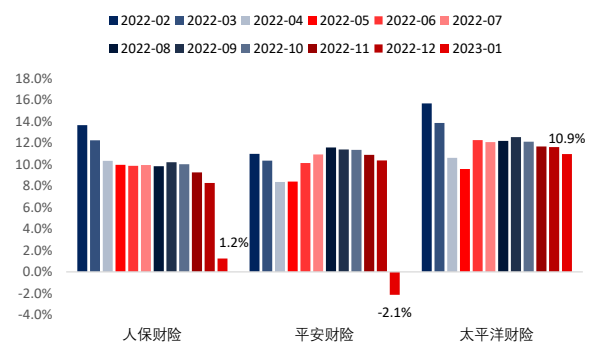
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 15: 2022 年 2 月-2023 年 1 月单月寿险保费增速



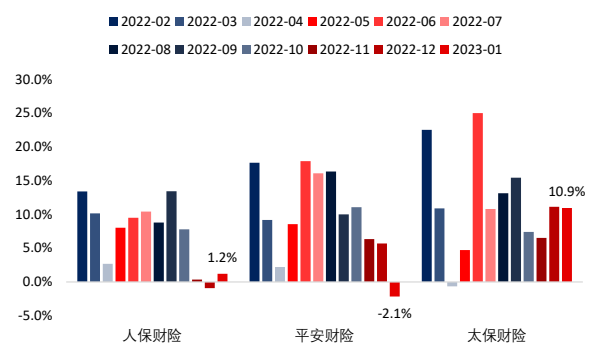
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 2022 年 2 月-2023 年 1 月累计财险保费增速

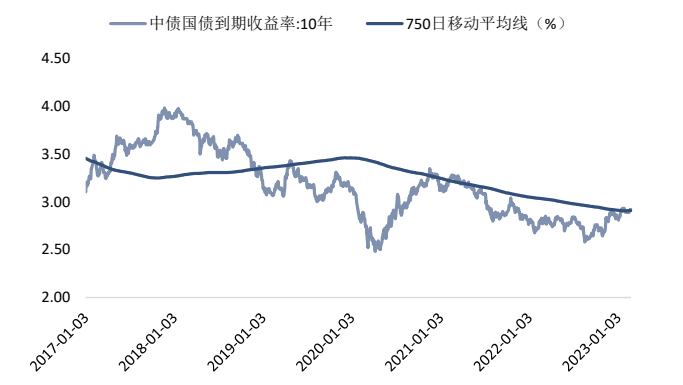


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 16: 2022 年 2 月-2023 年 1 月单月财险保费增速



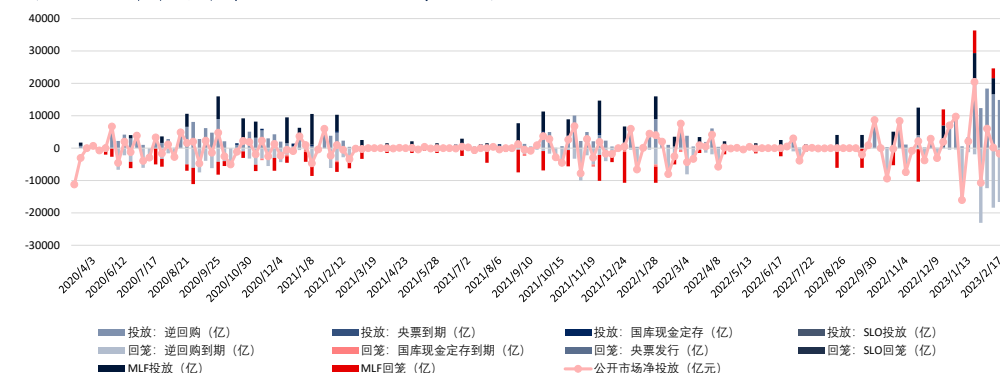
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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回笼 1720 亿元，其中逆回购投放 14900 亿元，到期 16620 亿元。本周同业存单共发行 6,424.60 亿元，到期 4,788.40 亿元，净融资 1,636.20 亿元。地方债共发行 2175.22 亿元，到期 98.90 亿元，净融资 2076.32 亿元。

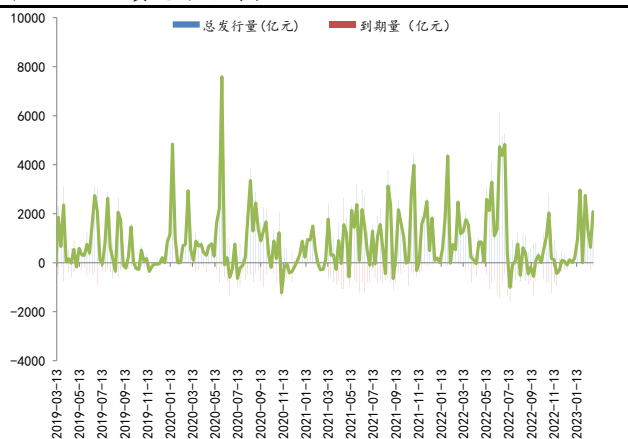
图 18: 公开市场操作: 投放、回笼、净投放量


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

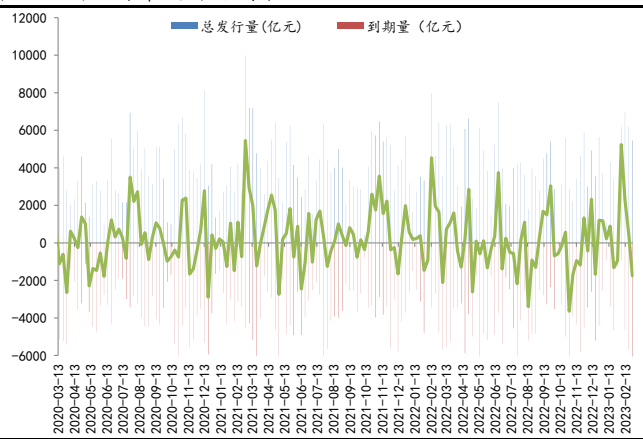
表 1: 央行操作 (2/18-02/24) 和债券发行与到期 (02/20-02/26), 亿元

工具	发行量	到期量	净投放	利率%	变动(bp)
逆回购 (亿元)	7 天	14900	16620	-1720	
	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	6,424.60	4,788.40	1,636.20		
地方债	2175.22	98.90	2076.32		

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

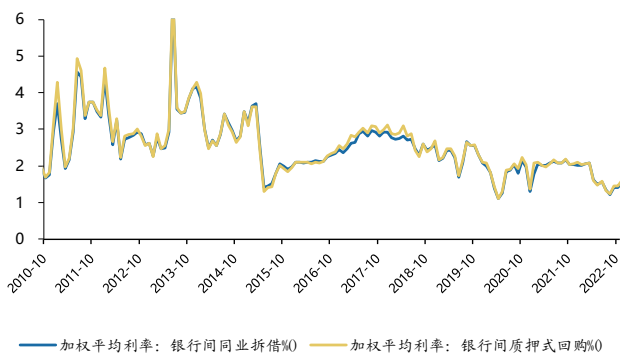
货币资金面: 本周短端资金利率分化。1 月加权平均银行间同业拆借利率上行至 1.44%。本周银行间质押式回购利率 R001 下行 101bp 至 1.54%, R007 下行 16bp 至 2.56%, DR007 上行 1bp 至 2.26%。SHIBOR 隔夜利率下行 68bp 至 1.43%。

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+2bp/+7bp/+7bp 至 2.29%/2.48%/2.58%。

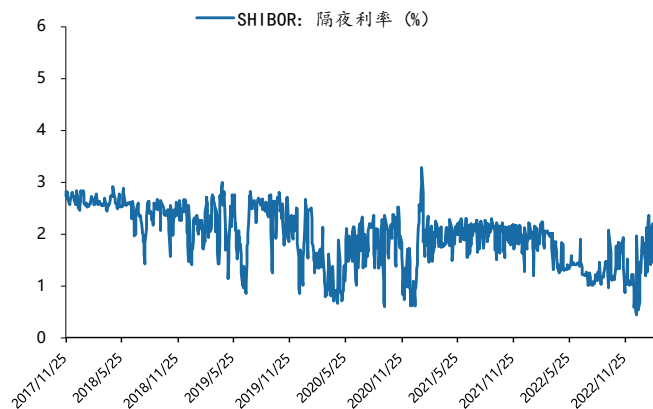
债券利率方面, 本周 1 年期国债收益率上行 10bp 至 2.29%, 10 年期国债收益率上行 3bp 至 2.93%, 期限利差下行 7bp 至 0.63%。

图 21: 加权平均利率

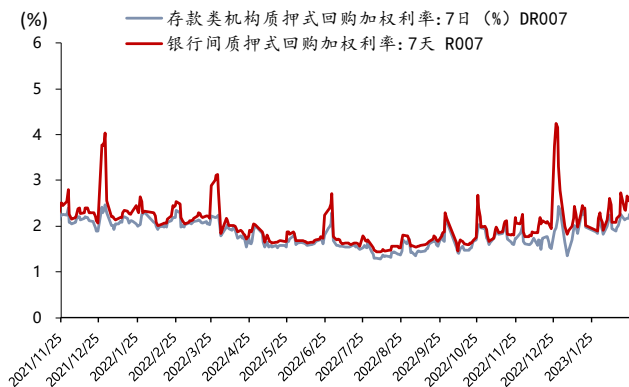
银行间同业拆借利率及质押式回购利率



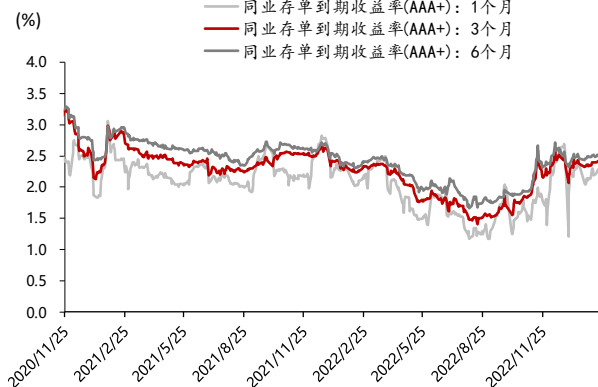
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 22: shibor 隔夜拆借利率


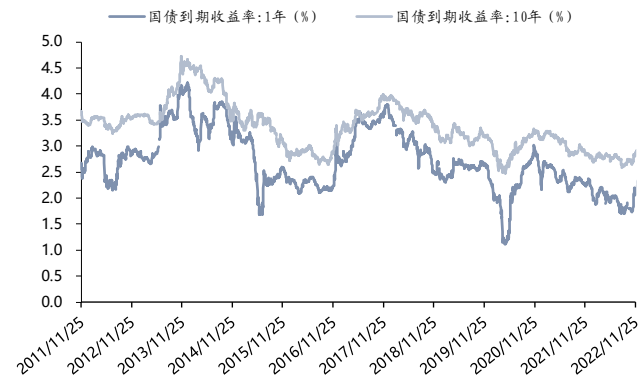
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 23: DR007 和 R007


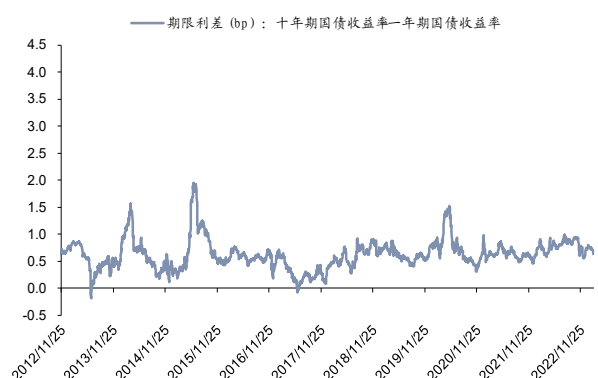
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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22日，中国证券业协会发布了2022年证券公司债券承销业务专项统计结果。2022年债券总体发行情况如下：1）绿色公司债券。2022年度作为绿色公司债券主承销商或绿色资产证券化产品管理人的证券公司共55家，承销（或管理）152只债券（或产品），合计金额1716.58亿元；其中，资产证券化产品55只，合计金额771.13亿元。2）科技创新公司债券。2022年度作为科技创新公司债券主承销商的证券公司共30家，承销83只债券，合计金额1028.41亿元。3）民营企业公司债券。2022年度作为民营企业公司债券主承销商或资产证券化产品管理人的证券公司共45家，承销（或管理）364只债券（或产品），合计金额3491.42亿元；其中，资产证券化产品242只，合计金额2218.92亿元。4）地方政府债券。2022年度参与发行地方政府债券的证券公司共63家，合计中标金额227.20亿元，合计中标地区10个。由上述数据加总，证券公司承销的绿色公司债券、科技创新公司债券、民营企业公司债券、地方政府债券等四大类债券2022年总体发行金额高达6463.61亿元。

2月24日，证监会联合财政部、国家保密局、国家档案局对《关于加强在境外发行证券与上市相关保密和档案管理工作的规定》进行修订，形成了《关于加强境内企业境外发行证券和上市相关保密和档案管理工作的规定》，自2023年3月31日起与《管理试行办法》同步施行。本次修订主要包括：一是调整适用范围，明确适用于企业直接和间接境外上市。二是为相关主体在境外上市活动中保密和档案管理工作提供更清晰明确的指引。三是完善跨境监管合作安排，为安全高效开展跨境监管合作提供制度保障。

2月24日，证监会表示，针对“伪市值管理”类操纵案件，证监会一方面坚持稳字当头，在打击违法违规行为的同时，稳妥处理案件查办与公司经营、风险处置等的关系，精准施策，避免“误打误伤”。另一方面，坚持全覆盖全方位追责，对参与配合“伪市值管理”违法违规行为的上下游全面调查，严肃惩处相关违规证券基金经营机构、私募机构及从业人员、配资中介、专业操盘手等。

2月24日，证监会表示，证监会一贯重视对发布证券研究报告行为的监管，建立了基本完善的制度规则和监管机制，着力提升证券研究报告业务质量和合规水平。证监会将持续加强发布证券研究报告监管执法和自律管理，严厉打击利用天干地支、阴阳五行风水学说预测股市等违规行为，维护市场秩序和投资者合法权益。

2月24日，中国证券投资基金业协会发布2023年1月公募基金市场数据。截至2023年1月底，我国境内共有基金管理公司142家。其中，外商投资基金管理公司47家，内资基金管理公司95家；取得公募基金管理资格的证券公司或证券公司资产管理子公司13家、保险资产管理公司1家。以上机构管理的公募基金资产净值合计27.25万亿元，环比上升约4.69%。

保险：

2月24日，银保监会有关部门负责人表示，华夏人寿目前经营稳定，银保监会已批准保险保障基金公司和其他投资人共同筹建瑞众人寿保险公司。该负责人还表示，新公司获批筹建，标志着华夏人寿风险处置工作取得阶段性成果。新公司设立后，将依法受让华夏人寿资产负债，承接机构网点及人员，全面履行保险合同义务，切实保护保险消费者及各有关方面合法权益。

2月24日，中国理财网更新名单显示，个人养老金理财产品由3家公司7款产品扩容至4家公司18款产品。此次更新，新增了工银理财的2款产品、中银理财的5款产品、农银理财的3款产品、中邮理财的1款产品。此前工银理财、农银理财、中邮理财首批发售共7款个人养老金理财产品。

2月21日，保险资管业协会发布数据显示，2023年1月，协会共登记债权投资计划、股权投资计划、保险私募基金36只，同比减少14.29%，登记规模557.26亿元，同比减少29.37%。其中，债权投资计划35只，规模507.26亿元，数量、规模同比分别减少5.41%、12.39%；股权投资计划1只，规模50.00亿元，数量同比减少50.00%、规模同比增加19.05%；保险私募基金未有登记。

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。