



Research and
Development Center

纠结在经济，信心在未来

非银金融行业

2023年3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

纠结在经济，信心在未来

2023年3月12日

本期内容提要:

- 核心观点: 本周通胀数据和相关金融数据公布, 2月CPI同比+1.0%, 我们认为剔除春节因素, 经济复苏初期需求仍稍显不足, 且政府工作报告中5%的GDP目标也处于我们预期下限, 市场也部分存在对2023年我国经济增长斜率的担忧。但从PPI数据看, 环比数据略有改善, 且2023年2月社会融资规模增量为3.16万亿元, 比上年同期多1.95万亿元, 我们认为即便在今年政策强刺激可能较小的情况下, 随着两会后各项措施逐渐落地, 经济缓慢修复仍然值得期待。

我们认为2023年资本市场仍有望聚焦“促进科技、资本和实体经济高水平循环”, 券商板块将有望受益于为资本市场提供“资产、资金、市场”三端服务, 带来增量业绩。保险板块, 负债端方面, 整体看当前行业仍处于“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, 我们认为随着经济活动的不断恢复, 保险消费有望逐步回暖。我们再次强调, 当下市场处于从“估值修复”逻辑转向“基本面改善”的时期, 非银板块具备超额收益配置价值。

建议关注: 中国太保、中国平安、东方财富、浙商证券、国联证券等

- 市场回顾: 本周主要指数下行, 上证综指报3230.08点, 环比上周-2.95%; 深证指数报11442.54点, 环比上周-3.45%; 沪深300指数报3967.14点, 环比上周-3.96%; 创业板指数报2370.36点, 环比上周-2.15%; 非银金融(申万)指数报1503.47点, 环比上周-6.05%, 证券II(申万)指数报5248.15点, 环比上周-5.23%, 保险II(申万)指数报996.17点, 环比上周-8.13%, 多元金融(申万)指数报1105.66点, 环比上周-4.63%; 中证综合债(净价)指数报99.71, 环比上周+0.15%。沪深两市A股日均成交额8336.50亿元, 环比上周-1.51%, 日均换手率1.04%, 环比上周-0.02bp。截至3月9日, 两融余额15905.65亿元, 较上周+0.42%。截至2023年2月28日, 股票型+混合型基金规模为7.08万亿元, 环比+0.41%, 2月新发权益基金规模份额289亿份, 环比+58.40%。个股方面, 券商: 红塔证券环比上周-2.79%, 方正证券环比上周-3.27%, 申万宏源环比上周-3.27%。保险: 中国平安环比上周-8.51%, 中国人寿环比上周-5.88%, 中国太保环比上周-8.46%, 新华保险环比上周-7.53%。

- 证券业观点:

金融监管体系重塑, 资本市场服务实体经济作用更为突出。

2023年3月7日, 《国务院机构改革方案》落地, 提出组建国家金融监督管理总局, 不再保留银保监会, 证监会调整为国务院直属机构, 形成了“一行一局一会”的监管格局。

简单梳理我国金融监管体系的历史沿革: 1984年, 人民银行开始专门履行中央银行职能。1992年, 国务院证券委、中国证券监督管理委员会

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

会成立，金融监管体系开始由统一走向分业。1998年，保监会成立。2003年，银监会成立，形成以人民银行、银监会、证监会、保监会“一行三会”为主导的分业监管格局。2017年，金稳委成立。2018年，银监会和保监会合并，形成了“一委一行两会”为主导的格局。经过四十年的改革发展，我国金融监管体系不断总结经验，日臻完善。

金监总局成立后，将统一负责除证券业务之外的金融业务监管。我们认为，金融业务的统一监管将有助于统筹运用有限的监管资源，加强专业监管效能，补足我国跨领域、跨市场、跨业态协调监管机制的短板，从本质上解决监管空白、监管套利、监管滞后等难题，维护公平竞争的市场秩序，从而实现服务实体经济、创新发展、防范风险三者统一。

证监会由国务院直属事业单位调整为国务院直属机构。国务院直属机构和事业单位的本质区别在于前者具有独立的行政主体资格，我们认为，证监会提职提级体现了政府机关对其在防范化解金融风险、建设中国特色现代资本市场等领域取得重大成效的认可，直接提高了资本市场的地位，进一步凸显了资本市场服务实体经济的作用。

证监会统一负责公司（企业）债券发行审核工作。过去企业债由发改委审核，公司债由证监会审核，截至2023年3月10日，市场存量企业债券共2770只，债券余额21071亿元；存量公司债券11990只，债券余额103920亿元。不同部门的监管之下，审核标准的不统一也给套利者提供了操作空间，不利于债券市场稳定健康发展，也不利于企业拓宽直接融资渠道。我们认为，企业债和公司债有望在规则层面进一步趋同，助力债券市场的良性有序竞争，更有利于提高直接融资比重，助力服务实体经济。

➤ 保险业观点：

友邦保险公布2022年年报，2022年实现年化新单保费54.07亿美元，同比-4%；税后营运利润63.70亿美元，同比+3%；新业务价值30.92亿美元，同比-5%，内含价值营运利润68.45亿美元，同比-2%。产生的基本自由盈余60.39亿美元，同比-2%。公司派送期末股息每股1.134港元，同比+5%。

公司2022年全年NBV同比-5%至30.92亿美元，NBVM同比-2.4pct至57.0%，主要受到疫情影响和友邦中国业务的保障型和储蓄型产品结构更为均衡的影响，NBVM小幅下滑。2022年全年新业务价值同比：马来西亚（YoY+15%）>泰国（YoY+5%）>中国香港（YoY+4%）>新加坡（YoY+1%）>其他市场（YoY-12%）>中国内地（YoY-15%）。2022年下半年，随着各地区疫情影响的逐渐减弱，公司线下展业等活动逐步恢复，公司下半年实现NBV同比+6%增长，同时五大经营分部新业务价值均实现同比正增长。

整体看当前行业仍处于“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回笼 9830 亿元，其中逆回购投放 320 亿元，到期 10150 亿元。价方面，本周短端资金利率分化。2 月加权平均银行间同业拆借利率上行至 1.92%。本周银行间质押式回购利率 R001 上行 54bp 至 1.90%，R007 上行 14bp 至 2.17%，DR007 上行 10bp 至 2.03%。SHIBOR 隔夜利率上行 54bp 至 1.83%。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/+0bp/-3bp 至 2.45%/2.50%/2.59%。债券利率方面，本周 1 年期国债收益率下行 9bp 至 2.22%，10 年期国债收益率下行 4bp 至 2.87%，期限利差下行 5bp 至 0.65%。
- 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 (03/04-03/10) 和债券发行与到期 (03/06-03/12), 亿元	9
--	---

图目录

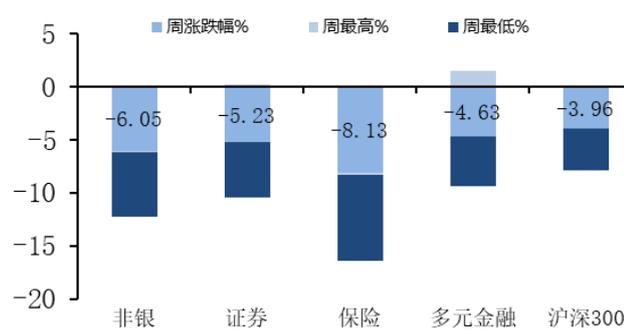
图 1: 本周券商板块跑输沪深 300 指数 1.27pct	6
图 2: 2023 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 0.70pct	6
图 3: 本周 A 股日均成交额环比-1.51%	6
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数	6
图 5: 截至 2023 年 3 月 10 日 IPO、再融资承销规模	7
图 6: 截至 2023 年 3 月 10 日, 年内累计债券承销规模 15225.57 亿元	7
图 7: 本周两融余额较上周上升 0.42%	7
图 8: 本周股票质押市值较上周+0.05%	7
图 9: 4Q22 券商资管规模降至 6.87 万亿	7
图 10: 券商板块 PB 1.33 倍	7
图 11: 截至 2023 年 2 月股票+混合型基金规模 7.08 万亿元	8
图 12: 2 月新发权益类基金 289 亿份, 环比+58.40%	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:

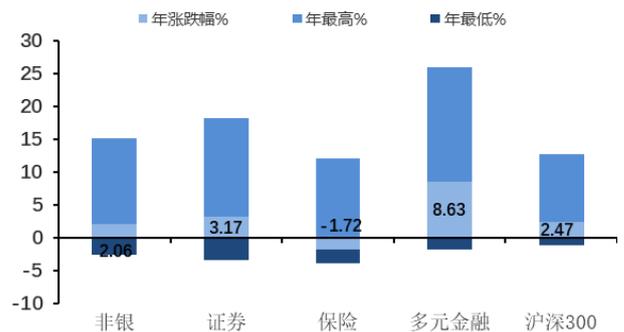
- 1. 证券经纪:** 本周沪深两市累计成交 3335.08 亿股, 成交额 41682.52 亿元, 沪深两市 A 股日均成交额 8336.50 亿元, 环比上周-1.51%, 日均换手率 1.04%, 环比上周-0.02bp。
- 2. 投资银行:** 截至 2023 年 3 月 10 日, 年内累计 IPO 承销规模为 443.33 亿元, 再融资承销规模为 2194.17 亿元; 券商债券承销规模为 15225.57 亿元。
- 3. 信用业务:** (1) 融资融券: 截至 3 月 9 日, 两融余额 15905.65 亿元, 较上周+0.42%, 占 A 股流通市值 2.23%; (2) 股票质押: 截至 3 月 10 日, 场内外股票质押总市值为 34,417.28 亿元, 较上周+0.05%。
- 4. 证券投资:** 本周主要指数下行, 上证综指报 3230.08 点, 环比上周-2.95%; 深证指数报 11442.54 点, 环比上周-3.45%; 沪深 300 指数报 3967.14 点, 环比上周-3.96%; 创业板指数报 2370.36 点, 环比上周-2.15%; 中证综合债(净价)指数报 99.71, 环比上周+0.15%。
- 5. 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。
- 6. 基金规模:** 截至 2023 年 2 月 28 日, 股票型+混合型基金规模为 7.08 万亿元, 环比+0.41%, 2 月新发权益基金规模份额 289 亿份, 环比+58.40%。

图 1: 本周券商板块跑输沪深 300 指数 1.27pct



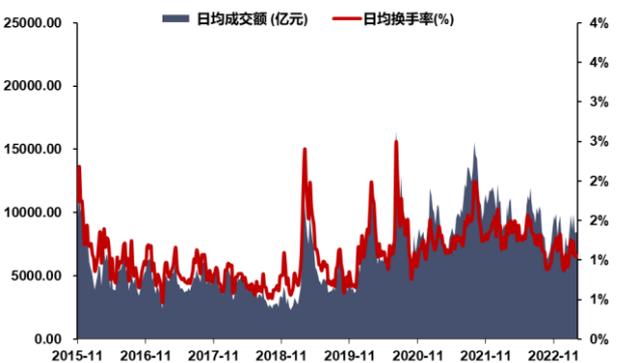
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: 2023 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 0.70pct



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-1.51%

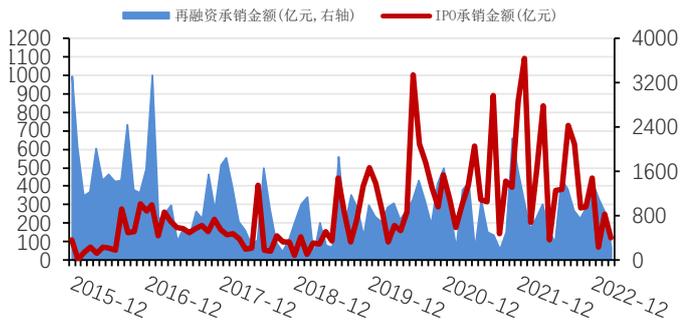


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

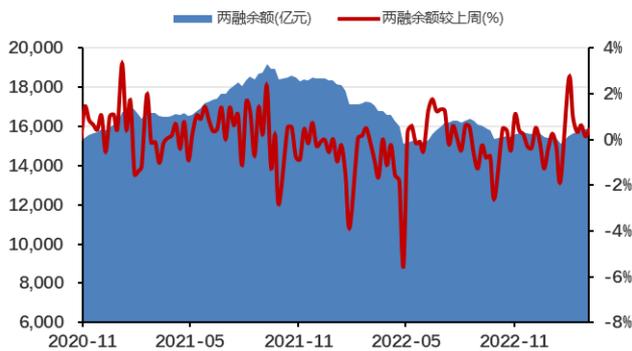
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数



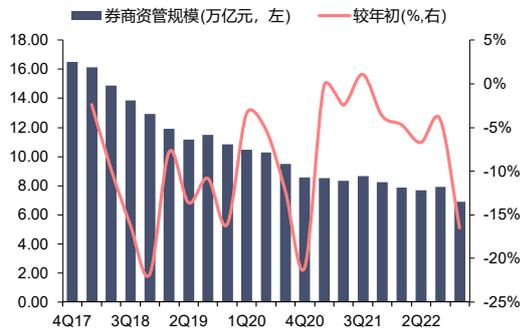
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 截至 2023 年 3 月 10 日 IPO、再融资承销规模


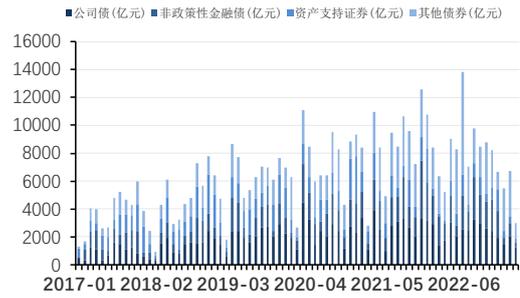
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7: 本周两融余额较上周上升 0.42%


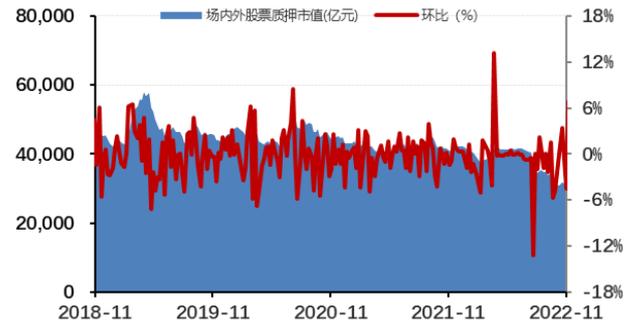
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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 3 月 10 日, 年内累计债券承销规模 15225.57 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+0.05%


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 10: 券商板块 PB 1.33 倍


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

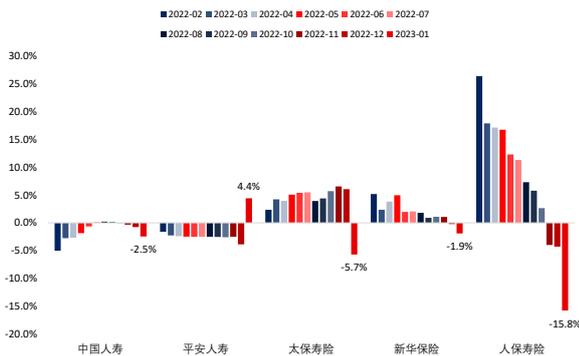
图 11: 截至 2023 年 2 月股票+混合型基金规模 7.08 万亿元


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

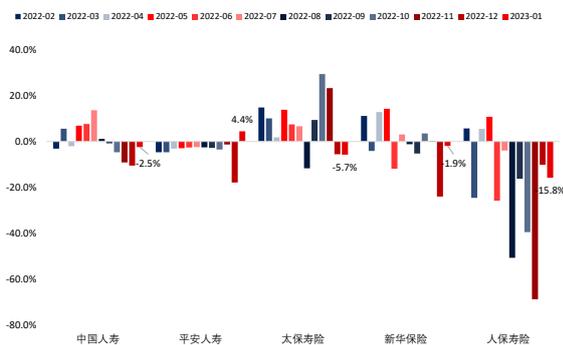
图 12: 2 月新发权益类基金 289 亿份, 环比+58.40%


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

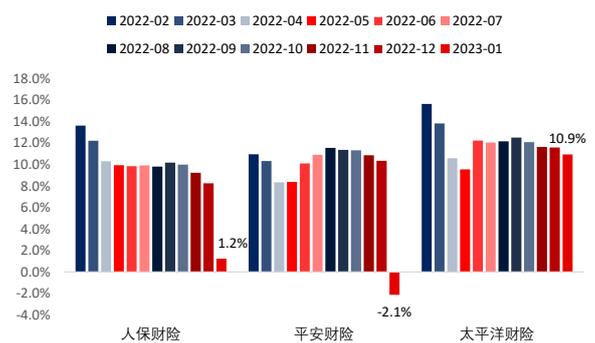
保险业务概况及一周点评

图 13: 2022 年 2 月-2023 年 1 月累计寿险保费增速


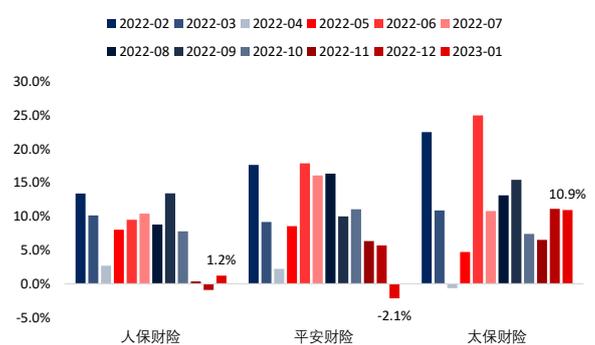
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 15: 2022 年 2 月-2023 年 1 月单月寿险保费增速


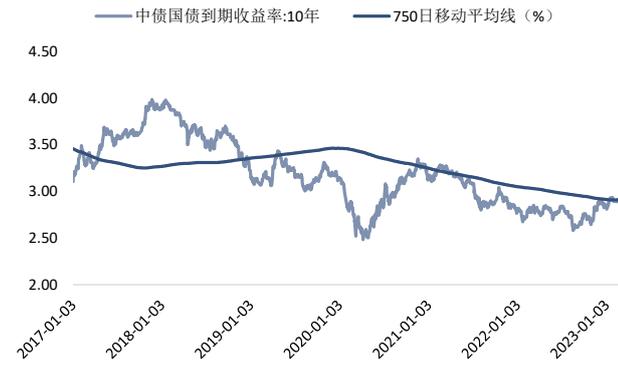
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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


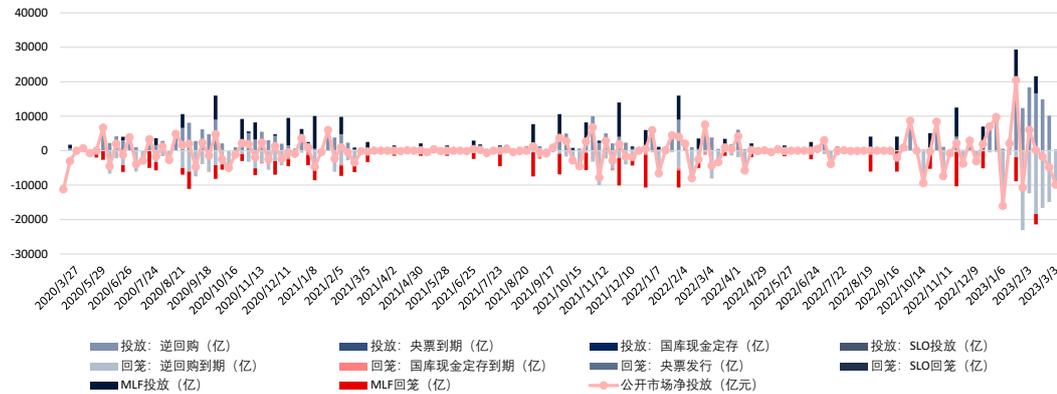
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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 9830 亿元，其中逆回购投放 320 亿元，到期 10150 亿元。本周同业存单共发行 11195.6 亿元，到期 5469.80 亿元，净融资 5725.8 亿元。地方债共发行 4033.66 亿元，到期 379.54 亿元，净融资 3654.12 亿元。

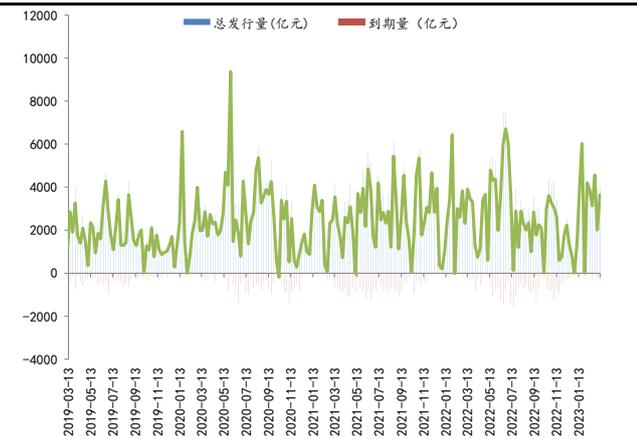
图 18: 公开市场操作: 投放、回笼、净投放量


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

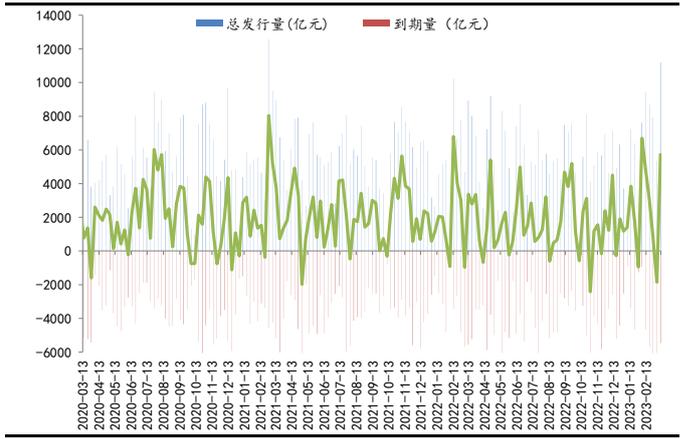
表 1: 央行操作 (03/04-03/10) 和债券发行与到期 (03/06-03/12), 亿元

工具	发行量	到期量	净投放	利率%	变动(bp)
逆回购 (亿元)	7 天	320	10150	-9830	
	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	11195.6	5469.8	5725.8		
地方债	4033.66	379.54	3654.12		

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

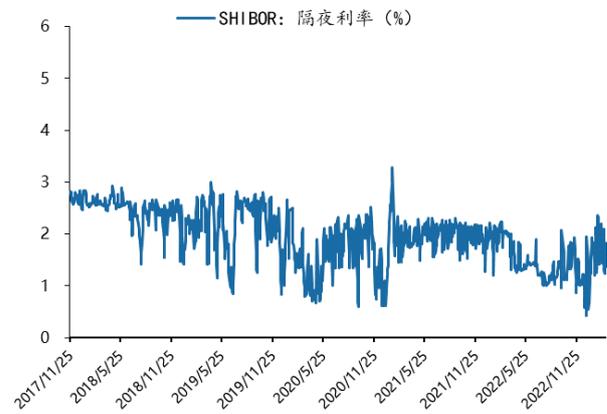
货币资金面: 本周短端资金利率分化。2月加权平均银行间同业拆借利率上行至 1.92%。本周银行间质押式回购利率 R001 上行 54bp 至 1.90%, R007 上行 14bp 至 2.17%, DR007 上行 10bp 至 2.03%。SHIBOR 隔夜利率上行 54bp 至 1.83%。

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/+0bp/-3bp 至 2.45%/2.50%/2.59%。

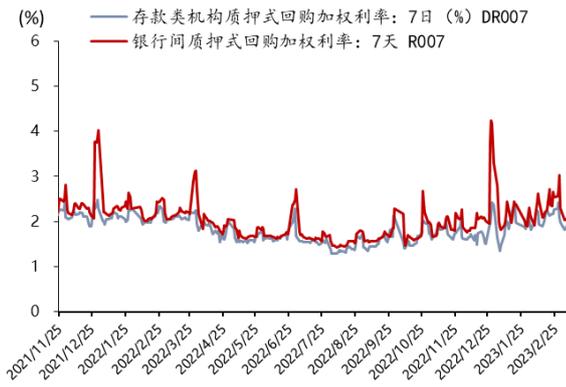
债券利率方面, 本周 1 年期国债收益率下行 9bp 至 2.22%, 10 年期国债收益率下行 4bp 至 2.87%, 期限利差下行 5bp 至 0.65%。

图 21: 加权平均利率

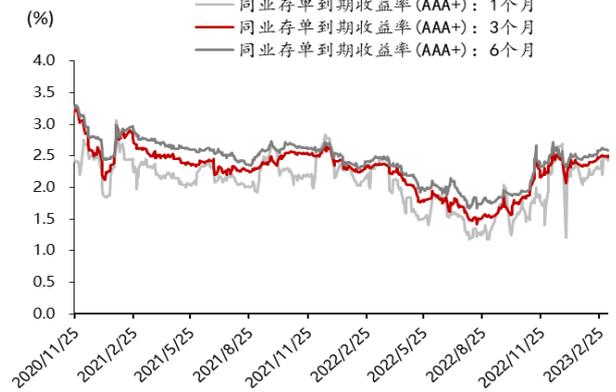

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 22: shibor 隔夜拆借利率


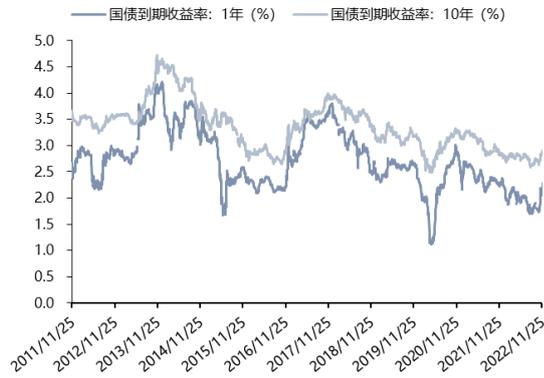
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 23: DR007 和 R007


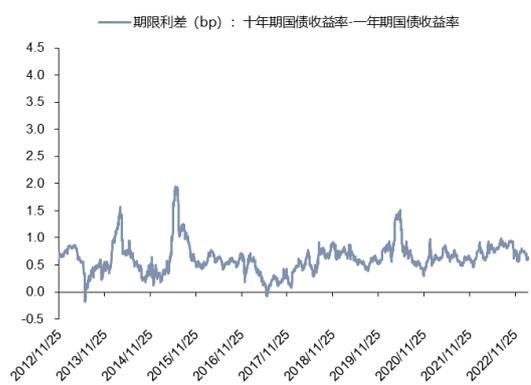
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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:

3月7日,证监会科技监管局局长姚前在《中国金融》撰文称,建议重点发展基于AIGC技术的合成数据产业,以更高效率、更低成本、更高质量为数据要素市场“增量扩容”,助力打造面向人工智能未来发展的数据优势。在强化数据要素优质供给方面,应统筹兼顾自立自强和对外开放。国家相关部门应对大模型训练数据的处理和使用标准进行统一规范;建立数据托管机制,对数据托管方进行约束,要求数据托管方按照监管机构的规定对数据来源、处理结果以及使用去向等进行监测,从而使得模型的输入、输出结果符合监管要求。

3月7日,十四届全国人大一次会议在人民大会堂举行第二次全体会议,国务委员兼国务院秘书长肖捷作关于国务院机构改革方案的说明。其中提到,根据国务院关于提请审议国务院机构改革方案的议案,中国证券监督管理委员会调整为国务院直属机构。强化资本市场监管职责,划入国家发展和改革委员会的企业债券发行审核职责,由中国证券监督管理委员会统一负责公司(企业)债券发行审核工作。企业债券发行审核职责统一由证监会负责,债市统一监管自此迈出重要一步。

3月8日,据澎湃新闻报道,今年全国两会,全国人大代表、东方财富董事长其实提交了四项建议,涉及证券行业数字化转型、上市公司加大科技创新投入、数字经济高质量发展、激发数据要素市场活力等。其实建议,进一步推进证券行业数字化转型,这既是深化金融供给侧改革、增强金融服务能力的必然方向,也是证券公司实现自身高质量发展的内在要求。目前,证券行业的科技自主水平有待增强,部分业务的数字化水平有待提升,风险管理的联动效能有待强化,投资者分类分层服务能力也有待提升。

3月10日,央行发布2023年2月金融统计数据报告,2月末,广义货币(M2)余额275.52万亿元,同比增长12.9%,创七年新高,增速分别比上月末和上年同期高0.3个和3.7个百分点。

保险:

3月10日,香港保监局公布2022年香港保险业的临时统计数字,期内毛保费总额达到5560亿美元,同比下降7.7%。长期有效业务的保费收入总额为4914亿美元,同比下跌9.1%;其中,来自内地访客的新造业务保费为21亿港元,同比上升200.3%。一般保险业务的毛保费为646亿美元,同比上升4.5%。净保费则为421亿美元,同比上升1.6%;已偿付申索毛额为300亿美元,同比下跌4.5%,整体承保利润由20亿美元扩大至42亿美元。

3月10日,友邦保险披露2022年全年业绩显示,2022年,友邦保险保费及收费收入365.19亿美元,同比减少1.63%;总收益191.1亿美元,同比减少59.79%;股东应占纯利2.82亿美元,同比减少96.2%。全年新业务价值下降5%至30.92亿美元;将于2023年6月9日派发2022年末期股息每股1.134港元。其中,友邦人寿实现总保费约75.92亿美元,同比增长12%;实现税后营运溢利约14.25亿美元,同比增长8%;2022年MDRT注册人数达到4255人。截止3月10日收盘,友邦保险跌4.62%,报81.55港元。

3月2日,中国银保信官网更新名单显示,个人养老金保险产品由19只扩容至20只。更新后,太保寿险首次入选1款产品。

3月8日,乘联会发布数据显示,2月,乘用车市场零售达到139.0万辆,同比增长10.4%,环比增长7.5%。新能源乘用车批发销量达到49.6万辆,同比增长56.1%,环比增长27.5%。

研究团队简介

王舫朝，信达证券研发中心金融地产中心总经理、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。

武子皓，中小盘分析师，西安交通大学学士，悉尼大学硕士，ACCA，五年研究经验，曾就职于民生证券，国泰君安证券，2022年加入信达证券从事中小市值行业研究工作，2019年“新浪金麒麟行业新锐分析师”。

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，曾就职于天风证券，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。

廖紫苑，硕士，新加坡国立大学硕士，浙江大学学士，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。工作经历涉及租赁、私募、银行和证券业。曾从事金融、家电和有色行业相关研究。曾就职于中国银行、民生证券、天风证券。2022年11月加入信达证券研发中心，从事银行业研究工作。

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	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
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。