



Research and
Development Center

重视市场底部保险的弹性

非银金融行业

2024年1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

重视市场底部保险的弹性

2024年1月28日

本期内容提要:

➤ 核心观点:

本周市场政策频出,降准“降息”、国资委表示市值管理将纳入央企负责人考核、金融监管总局表态“对于房地产金融业责无旁贷,将大力支持房地产”、广州放开120平方米以上住宅限购等,上证指数大幅反弹2.75%。我们认为在当前市场底部区域,应重点沿进攻主线寻找标的。

应重视保险板块的“β放大器”逻辑。23Q3以来,因为“报行合一”“开门红预收”以及3.5%产品切换成3.0%等政策的影响,负债端出现短暂调整,但在11月份后整体负债端逐步企稳,12月国寿已在8-11月连续四个月保费同比负增长后实现转正(分别为-10.3%、-7.2%、-6.4%、-1.2%、+13%),尤其是2024年开年开门红前期准备较为充足,但板块估值却加速回调,我们认为市场负债端的改善反应不够充分,当前主要核心压制因素在投资端。

近期系列政策及大盘回暖有望改善市场对保险投资端的预期,宏观经济处在政策“量变到质变”阶段,监管引导保险资金作为长期资金入市,也有望为险企投资端带来弹性。当前保险板块估值静态PEV分别为国寿0.60X、平安0.49X,太保0.36X,新华0.32X。建议重点关注中国太保、中国人寿、中国财险等。

- #### ➤ 市场回顾:
- 本周主要指数上行,上证综指报2910.22点,环比上周+2.75%;深证指数报8762.33点,环比上周-0.28%;沪深300指数报3333.82点,环比上周+1.96%;创业板指数报1682.48点,环比上周-1.92%;非银金融(申万)指数报1435.80点,环比上周+5.83%,证券II(申万)指数报5141.77点,环比上周+5.00%,保险II(申万)指数报900.53点,环比上周+6.66%,多元金融(申万)指数报1050.59点,环比上周+9.76%;中证综合债(净价)指数报101.74,环比上周+0.17%。本周沪深两市累计成交3944.33亿股,成交额39853.91亿元,沪深两市A股日均成交额7970.78亿元,环比上周+15.03%。截至1月25日,两融余额16057.48亿元,较上周-0.95%,占A股流通市值2.48%;截至2023年12月31日,股票型+混合型基金规模为6.67万亿元,环比+0.44%,12月新发权益基金规模份额300亿份,环比+24.91%。板块估值方面,本周券商板块PB估值仅1.21倍,位于三年历史2%分位。

主要上市险企国寿、平安、太保和新华静态 PEV 估值分别为 0.60X、0.49X、0.36X 和 0.32X。个股涨幅方面，券商：华鑫股份环比上周+25.52%，光大证券环比上周+11.69%，国盛金控环比上周+11.10%。保险：中国平安环比上周+5.23%，中国人寿环比上周+10.54%，中国太保环比上周+12.23%，新华保险环比上周+8.81%。

➤ 证券业观点：

1月22日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，听取资本市场运行情况及工作考虑的汇报。会议强调，要进一步健全完善资本市场基础制度，更加注重投融资动态平衡，大力提升上市公司质量和投资价值，加大中长期资金入市力度，增强市场内在稳定性。要加强资本市场监管，对违法违规行为“零容忍”，打造规范透明的市场环境。要采取更加有力有效措施，着力稳市场、稳信心。要增强宏观政策取向一致性，加强政策工具创新和协调配合，巩固和增强经济回升向好态势，促进资本市场平稳健康发展。1月23日，证监会党委书记、主席易会满主持召开党委（扩大）会议，结合贯彻1月22日国务院常务会议精神，研究部署证监会系统具体落实措施。会议强调，全力维护资本市场稳定运行，进一步全面深化资本市场改革开放，依法加强全面监管，有效防范化解风险，我们认为，近期受多重因素影响，资本市场震荡下行，此时提出“采取更加有力有效措施着力稳市场、稳信心”，政策信号明显，有助于进一步提振当前投资者风险偏好，促进资本市场稳定发展，同时也有利于企业更好地通过融资等手段实现高质量发展，推动优胜劣汰的市场生态加速形成。

1月24日，证监会副主席王建军接受媒体采访，谈及近期股市波动、投资者保护等话题。王建军指出，资本市场震荡走弱、波动加大，不少投资者深感忧虑，提出意见建议，证监会认真倾听，感同身受，国务院常务会议听取了资本市场运行情况及工作考虑的汇报，作出一系列部署，证监会正在抓紧落实推进。接下来，证监会将继续在制度机制设计、监管执法等方面建设以投资者为本的资本市场。我们认为，这有利于增强投资者信心，更好地保护投资者特别是中小投资者的合法权益，只有广大投资者有实实在在的获得感，资本市场平稳健康发展才能有牢固的根基，从而真正实现稳市场、稳信心。

1月24日，国务院新闻办公室举行贯彻落实中央经济工作会议部署、金融服务实体经济高质量发展新闻发布会。中国人民银行行长潘功胜在发布会上表示，将于2月5日下调存款准备金率0.5个百分点，向市场提供流

动性 1 万亿元；于 1 月 25 日下调支农支小再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，从 2% 下调到 1.75%，持续推动社会综合融资成本稳中有降。我们认为，央行本次降准时间和幅度均超市场预期，降准幅度为近两年最大，释放了较强的积极信号，充分展现了货币政策配合财政发力、支撑经济增长的决心。降准传递了积极信号，有助于提振市场信心，修复风险偏好。同时，货币政策宽松力度进一步加大也有助于稳市场、稳经济、稳物价。此外，降准可以降低银行资金成本、优化资金结构，从而为银行释放更多长期稳定的低成本资金、向实体经济让利提供更大空间。

我们认为，当前券商板块具备经济复苏的 β 和关于券商杠杆率放松基本面 α ，经济不断复苏、政策松绑、流动性充足等多项条件均已具备，当前估值仍低，未来或有较高胜率。建议关注中信证券、中国银河、方正证券。

- 保险业观点：
- 保险资产端压制因素或有望逐步解除，政策及大盘回暖利好保险投资端回暖。央行将于 2 月 5 日下调存款准备金率 0.5pct，为市场提供长期流动性约 1 万亿元。降准先行有望提供低成本和长久期增量资金，市场流动性提升有望提振大盘。同时，保险资金仍是现阶段最重要的增量资金之一，险企在坚持配长债的同时，有望增配大盘蓝筹、科创及 ETF 等产品，权益市场回暖直接助力保险投资端反弹并利好利润表现。
- 市值管理有望纳入考核，保险央国企估值有望提振。1 月 24 日，国资委在国新办新闻发布会上表示将把市值管理成效纳入对中央企业负责人的考核，引导中央企业负责人更加重视所控股上市公司的市场表现，及时通过应用市场化增持、回购等手段传递信心、稳定预期，加大现金分红力度，更好地回报投资者，未来央国企或可通过鼓励回购、提升现金分红比例、加强股权激励等方式进一步加强市值管理优化，同时也将对估值的绝对水平提要求。上市国央企国寿、人保、新华、太保或有望受益“中字头”国央企估值提振。
- 推进地产融资协调机制落地见效、取消外资持股保险股份比例、消除相关负面清单和优化个人养老金供给，利好保险资产端和负债端。1 月 25 日国家金融监管总局发布会表示：1) 取消外资股份比例限制，现在外国资本可以持有银行保险机构 100% 股权；2) 外商投资准入的负面清单，关于金融业相关限制性措施已经完全清理；3) 优化个人养老金相关金融产品供给，持续推进商业养老金融试点。

- 我们认为，降准是重要的货币政策宽松的信号，同时监管持续释放保险业对外开放及个人养老业务的支持，我们预计将持续提振市场信心，相关政策有利于保险负债端和资产端表现。当前宏观经济处于政策“量变到质变”的逐步落地发力期，效果已在逐步显现，保险端监管在不断引导保险资金作为长期资金入市，有望为险企投资端提供更大弹性，因此短期建议关注资产端催化有望带来的行情。
- 当前板块估值仍处历史极低水平，建议重点关注长航行动改革质态显著、管理层交接顺利的中国太保，关注中国人寿和中国财险。
- 流动性观点：本周央行公开市场净发行 4100 亿元，其中逆回购投放 19770 亿元，到期 15670 亿元。12 月加权平均银行间同业拆借利率下行至 1.78%。
- **货币资金面**：本周短端资金利率上行。12 月加权平均银行间同业拆借利率下行至 1.78%。本周银行间质押式回购利率 R001 上行 18bp 至 2.07%，R007 上行 36bp 至 2.51%，DR007 上行 7bp 至 1.95%。SHIBOR 隔夜利率上行 6bp 至 1.82%。
- 债券利率方面，本周 1 年期国债收益率下行 5bp 至 2.02%，10 年期国债收益率上行 1bp 至 2.50%。
- 风险因素：资本市场改革政策落地不及预期，券商行业竞争加剧，资本市场波动对业绩影响具有不确定性，险企改革不及预期，长期利率下行超预期，代理人脱落压力加剧，保险销售低于预期等。

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.....	7
市场流动性追踪.....	9
行业新闻.....	13

表目录

表 1: 央行操作 (01/20-01/26) 和债券发行与到期 (01/22-01/28), 亿元.....	10
---	----

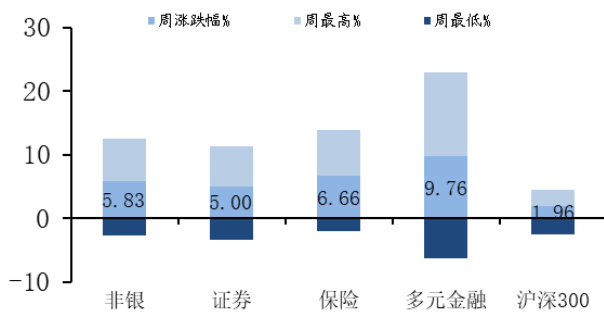
图目录

图 1: 本周券商板块跑赢沪深 300 指数 3.05pct.....	7
图 2: 2024 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 1.41pct.....	7
图 3: 本周 A 股日均成交额环比+15.03%.....	7
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数.....	7
图 5: 截至 2024 年 1 月 26 日, IPO、再融资承销规模.....	8
图 6: 截至 2024 年 1 月 26 日, 年内累计债券承销规模 5323.35 亿元.....	8
图 7: 本周两融余额较上周-0.95%.....	8
图 8: 本周股票质押市值较上周-3.27%.....	8
图 9: 3Q23 券商资管规模降至 6.12 万亿元 (图单位: 亿元).....	8
图 10: 券商板块 PB 1.21 倍.....	8
图 11: 截至 2023 年 12 月股票+混合型基金规模 6.67 万亿元.....	8
图 12: 12 月新发权益类基金 300 亿份, 环比+24.91%.....	8
图 13: 2023 年 1-12 月累计寿险保费增速.....	9
图 14: 2023 年 1-12 月累计财险保费增速.....	9
图 15: 2023 年 1-12 月单月寿险保费增速.....	9
图 16: 2023 年 1-12 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 (%).....	9
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.....	10
图 20: 同业存单发行与到期.....	10
图 21: 加权平均利率.....	11
图 22: shibor 隔夜拆借利率.....	11
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 (%).....	12
图 26: 国债期限利差.....	12

证券业务概况及一周点评

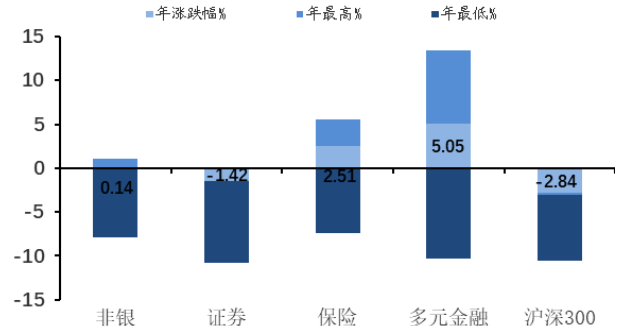
- 本周沪深两市累计成交 3944.33 亿股，成交额 39853.91 亿元，沪深两市 A 股日均成交额 7970.78 亿元，环比上周+15.03%。
- 投资银行：截至 2024 年 1 月 26 日，年内累计 IPO 承销规模为 110.20 亿元，再融资承销规模为 434.30 亿元；券商债券承销规模为 5323.35 亿元。
- 信用业务：（1）融资融券：截至 1 月 25 日，两融余额 16057.48 亿元，较上周-0.95%，占 A 股流通市值 2.48%；（2）股票质押：截至 1 月 26 日，场内外股票质押总市值为 25716.92 亿元，较上周-3.27%。
- 证券投资：本周主要指数上行，上证综指报 2910.22 点，环比上周+2.75%；深证指数报 8762.33 点，环比上周-0.28%；沪深 300 指数报 3333.82 点，环比上周+1.96%；创业板指数报 1682.48 点，环比上周-1.92%；非银金融（申万）指数报 1435.80 点，环比上周+5.83%，证券 II（申万）指数报 5141.77 点，环比上周+5.00%，保险 II（申万）指数 900.53 点，环比上周+6.66%，多元金融（申万）指数报 1050.59 点，环比上周+9.76%；中证综合债（净价）指数报 101.74，环比上周+0.17%。
- 资产管理：截至 2023 年 Q3，证券公司及资管子公司资管业务规模 6.12 万亿元，较年初-10.98%。其中单一资产管理计划资产规模 2.87 万亿元，集合资产管理计划资产规模 2.64 万亿元，证券公司私募子公司私募基金资产规模 6089.33 亿元。
- 基金规模：截至 2023 年 12 月 31 日，股票型+混合型基金规模为 6.67 万亿元，环比+0.44%，12 月新发权益基金规模份额 300 亿份，环比+24.91%。

图 1：本周券商板块跑赢沪深 300 指数 3.05pct



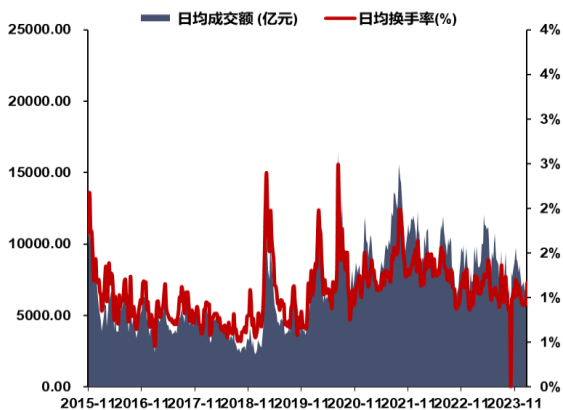
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 2：2024 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 1.41pct



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 3：本周 A 股日均成交额环比+15.03%

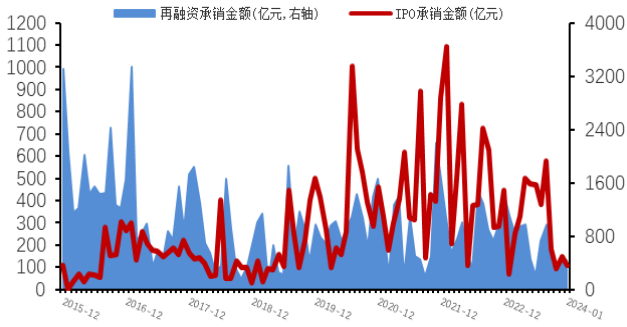


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

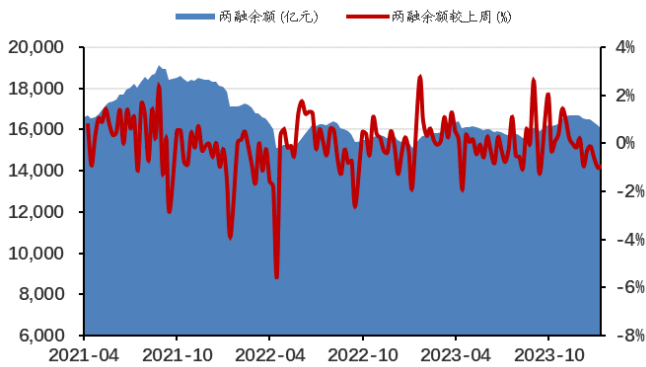
图 4：沪深 300 指数和中证综合债指数



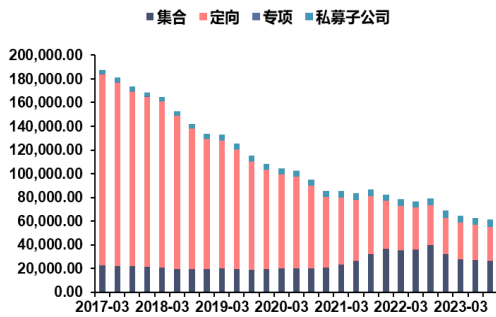
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 5：截至 2024 年 1 月 26 日，IPO、再融资承销规模


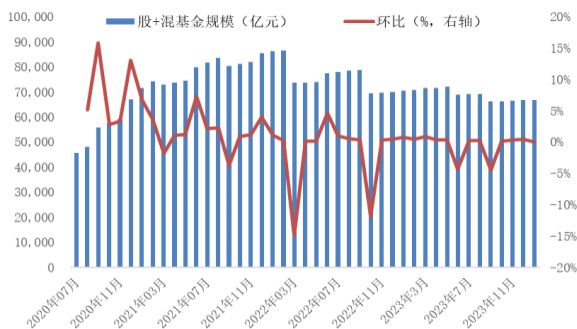
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 7：本周两融余额较上周-0.95%


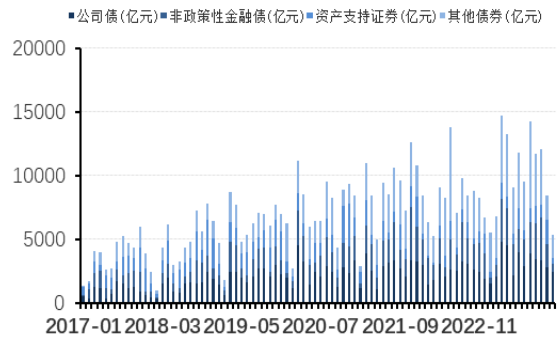
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 9：3Q23 券商资管规模降至 6.12 万亿元（图单位：亿元）


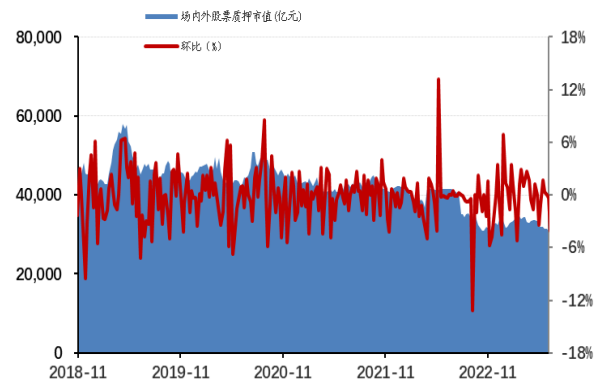
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 11：截至 2023 年 12 月股票+混合型证券投资基金规模 6.67 万亿元


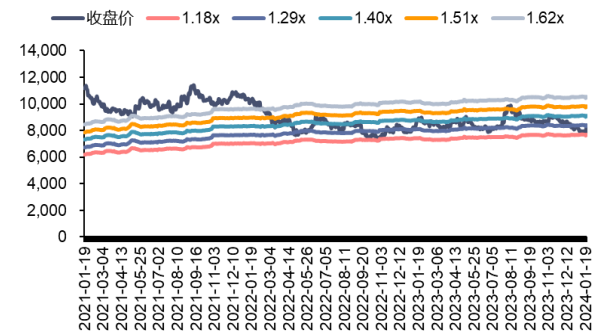
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 6：截至 2024 年 1 月 26 日，年内累计债券承销规模 5323.35 亿元


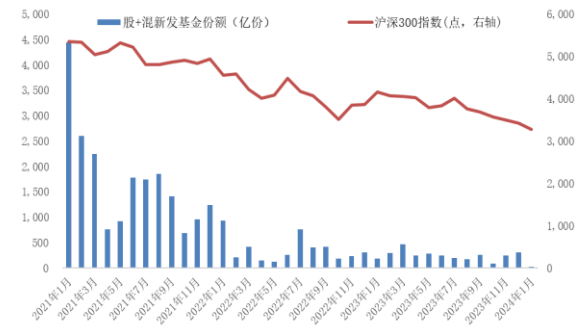
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 8：本周股票质押市值较上周-3.27%


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

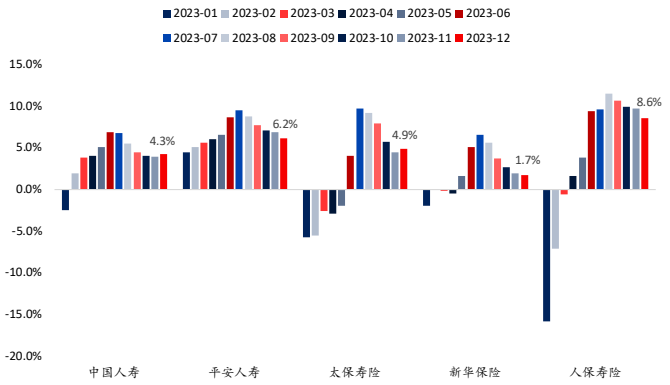
图 10：券商板块 PB 1.21 倍


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 12：12 月新发权益类基金 300 亿份，环比+24.91%


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

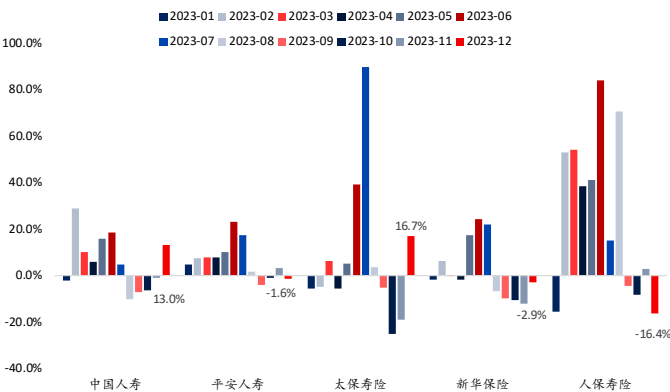
保险业务概况及一周点评

图 13: 2023 年 1-12 月累计寿险保费增速


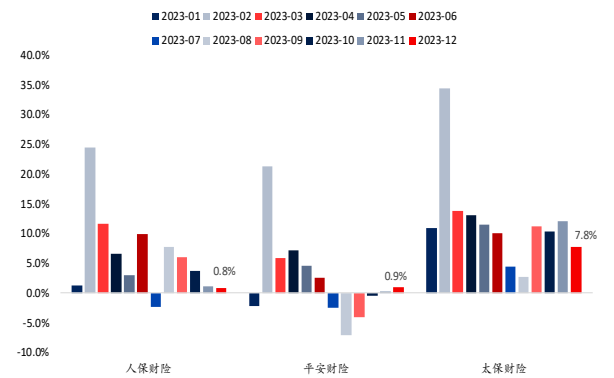
资料来源: 各公司公告, 信达证券研发中心

图 14: 2023 年 1-12 月累计财险保费增速


资料来源: 各公司公告, 信达证券研发中心

图 15: 2023 年 1-12 月单月寿险保费增速


资料来源: 各公司公告, 信达证券研发中心

图 16: 2023 年 1-12 月单月财险保费增速


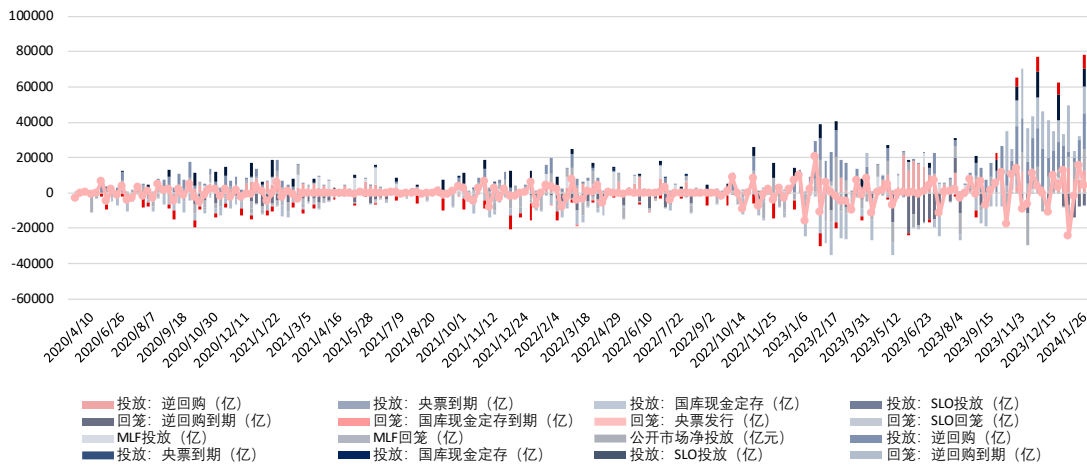
资料来源: 各公司公告, 信达证券研发中心

图 17: 10 年期国债收益率及 750 日移动平均线 (%)


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

市场流动性追踪

流动性观点: 本周央行公开市场净发行 4100 亿元, 其中逆回购投放 19770 亿元, 到期 15670 亿元。本周同业存单共发行 6098.0 亿元, 到期 3932.9 亿元, 净发行 2165.1 亿元。地方债共发行 1889.37 亿元, 到期 650.14 亿元, 净融资 1239.23 亿元。

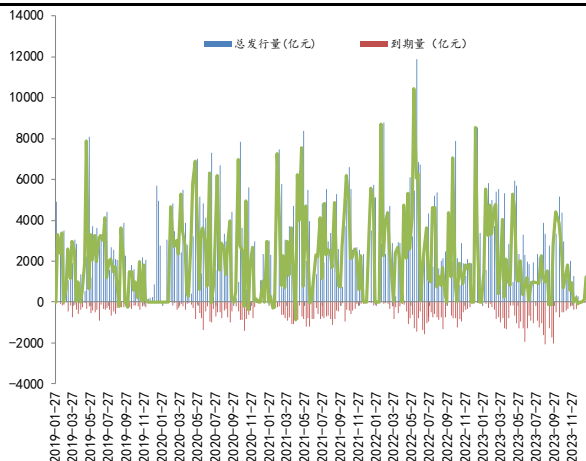
图 18: 公开市场操作: 投放、回笼、净投放量


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

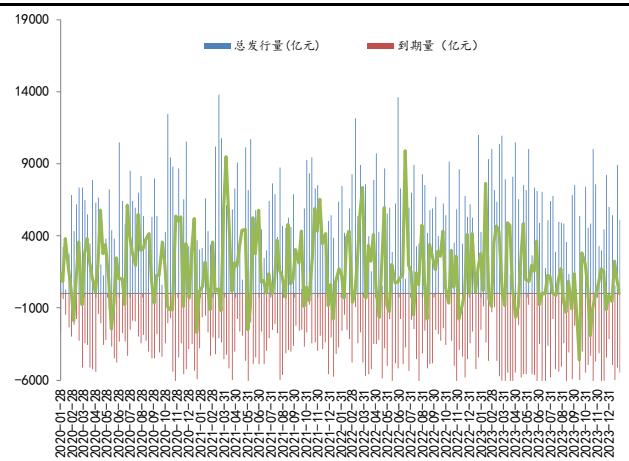
表 1: 央行操作 (01/20-01/26) 和债券发行与到期 (01/22-01/28), 亿元

工具		发行量	到期量	净投放	利率%	变动(bp)
逆回购 (亿元)	7 天	19770	15670	4100		
	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		6098.0	3932.9	2165.1		
地方债		1189.37	650.14	1239.23		

资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

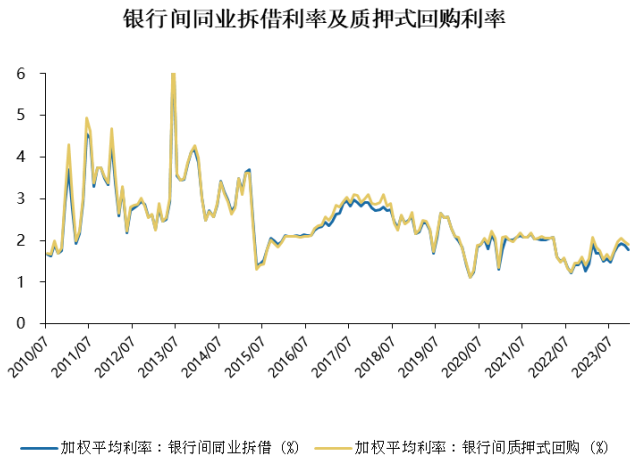
图 19: 地方债发行与到期


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

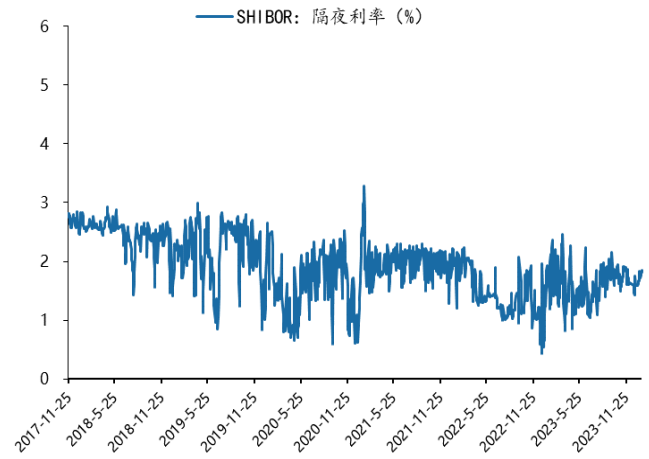
图 20: 同业存单发行与到期


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

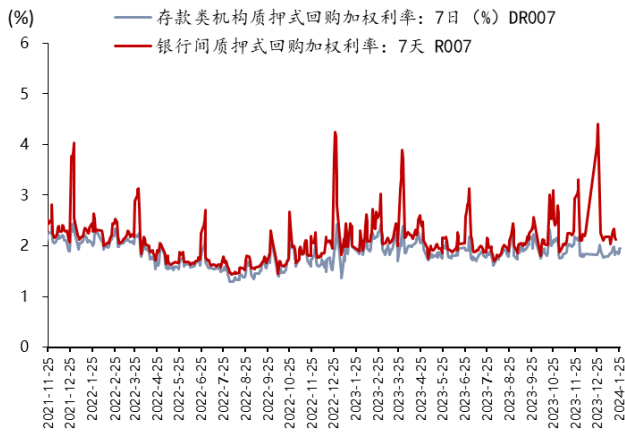
- **货币资金面:** 本周短端资金利率上行。12 月加权平均银行间同业拆借利率下行至 1.78%。本周银行间质押式回购利率 R001 上行 18bp 至 2.07%，R007 上行 36bp 至 2.51%，DR007 上行 7bp 至 1.95%。SHIBOR 隔夜利率上行 6bp 至 1.82%。
- **债券利率方面,** 本周 1 年期国债收益率下行 5bp 至 2.02%，10 年期国债收益率上行 1bp 至 2.50%。

图 21: 加权平均利率


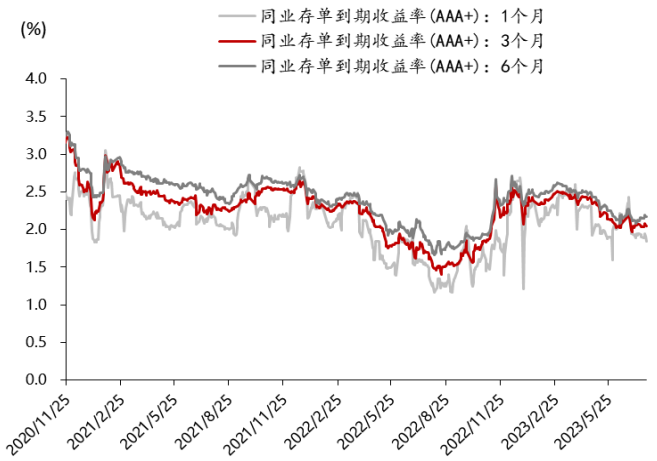
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 22: shibor 隔夜拆借利率


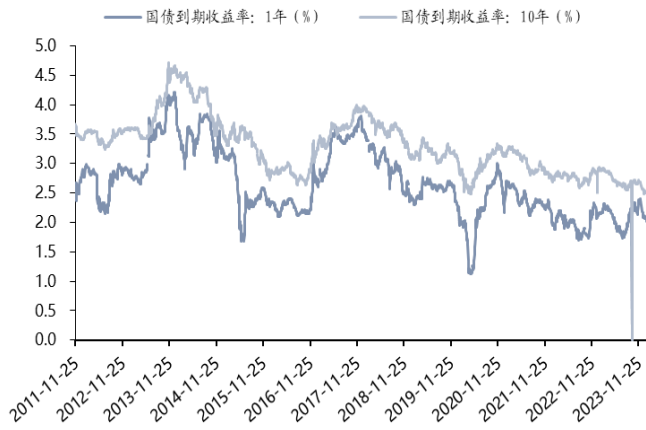
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 23: DR007 和 R007


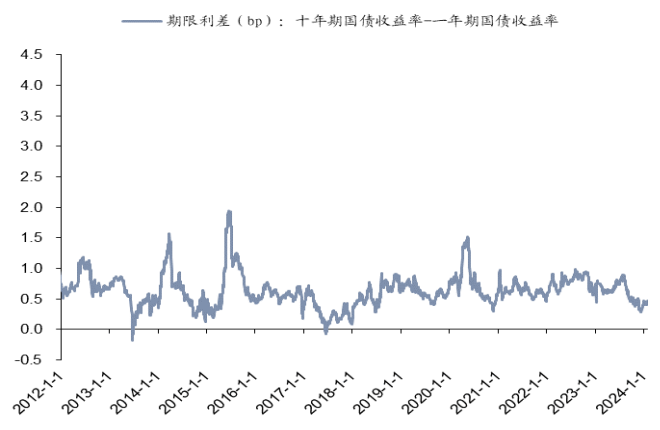
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 24: 同业存单到期收益率


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 25: 国债收益率 (%)


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 26: 国债期限利差


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

行业新闻

证券：

1月22日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，会议听取资本市场运行情况及工作考虑的汇报。国常会强调，要进一步健全完善资本市场基础制度，更加注重投融资动态平衡，大力提升上市公司质量和投资价值，加大中长期资金入市力度，增强市场内在稳定性。要加强资本市场监管，对违法违规行为“零容忍”，打造规范透明的市场环境。要采取更加有力有效措施，着力稳市场、稳信心。要增强宏观政策取向一致性，加强政策工具创新和协调配合，巩固和增强经济回升向好态势，促进资本市场平稳健康发展。（资料来源：新华社、证券时报）

1月23日，证监会党委书记、主席易会满主持召开党委（扩大）会议。会议强调，把资本市场稳定运行放在更加突出的位置，着力稳市场、稳信心；深化投资端改革，加大中长期资金入市力度，促进投融资动态平衡，不断增强股市内在稳定性；发展多层次资本市场，规范发展私募股权创投基金，稳步推进资本市场高水平制度型对外开放，增强开放政策的透明度、稳定性和可预期性；扎实做好重点领域风险防范化解，守牢风险底线等。（资料来源：证监会官网）

1月24日，证监会副主席王建军接受媒体采访，谈及近期股市波动，投资者保护等话题。王建军指出，资本市场震荡走弱、波动加大，不少投资者深感忧虑，提出意见建议，证监会认真倾听，感同身受，国务院常务会议听取了资本市场运行情况及工作考虑的汇报，作出一系列部署，证监会正在抓紧落实推进。证监会将继续在监管执法、制度设计等方面建设以投资者为本的资本市场，保护投资者特别是中小投资者的合法权益。（资料来源：证监会官网）

1月24日，国新办举行贯彻落实中央经济工作会议部署、金融服务实体经济高质量发展新闻发布会，中国人民银行行长潘功胜在发布会上宣布中国人民银行将于2月5日下调存款准备金率0.5个百分点；于1月25日下调支农支小再贷款、再贴现利率0.25个百分点。人民银行还将在2024年设立信贷市场司，重点做好“五篇大文章”相关工作。此外，潘功胜在发布会上表示，党中央和国务院高度关注资本市场的稳定发展，当前宏观政策的空间和回旋余地大，资本市场稳定健康发展具备稳定基础。人民银行将强化货币政策工具的逆周期和跨周期调节力度，着力稳市场、稳信心，为包括资本市场在内的金融市场运行创造良好的货币政策环境。（资料来源：券商中国）

1月24日，香港金融管理局宣布将“债券通”北向合作项下的人民币国债、政策性金融债券纳入人民币流动资金安排合格抵押品名单。这是首次在离岸市场确立境内债券的担保品功能，有利于促进和提升境外机构持债意愿，进一步增强中国债券市场的吸引力，有利于为境内债券成为全球广泛接受的合格抵押品奠定基础，稳慎扎实推进人民币国际化，有利于巩固提升香港国际金融中心地位，支持香港更好融入国家发展大局。（资料来源：中国人民银行官网）

为贯彻落实党中央、国务院关于促进房地产市场平稳健康发展的决策部署，充分发挥经营性物业贷款作用，满足房地产企业合理融资需求，1月24日，中国人民银行办公厅、金融监管总局办公厅联合印发《关于做好经营性物业贷款管理的通知》，细化了商业银行经营性物业贷款业务管理口径、期限、额度、用途等要求。下一步，中国人民银行、金融监管总局将指导商业银行抓紧落实《通知》要求，依法合规开展经营性物业贷款业务，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，促进房地产市场平稳健康发展。（资料来源：中国人民银行官网）

1月25日至26日，证监会召开2024年系统工作会议，总结2023年工作，分析资本市场形势，研究部署2024年重点工作。会议强调，要突出以投资者为本的理念，旗帜鲜明地体现优先保护投资者特别是中小投资者的合法权益。会议指出，着力增强资本市场内在稳定性，健全维护资本市场平稳运行的有效机制，强化各方协同，加强与市场沟通，以更加有力有效的措施稳市场、稳信心。坚持以进促稳、先立后破，进一步全面深化资本市场改革，健全资本市场基础制度。（资料来源：证监会官网）

保险：

1月25日，在国新办举行的新闻发布会上，金融监管总局副局长肖远企表示，最近一段时间以来推出了50多项对外开放措施。一是取消外资股份比例限制，现在外国资本可以持有银行保险机构100%股权，实现完全控制。二是外商投资准入的负面清单，关于金融业相关限制性措施已经完全清理。（资料来源：慧保天下）

1月25日，在国新办举行的新闻发布会上，金融监管总局财险监管司负责人尹江鳌表示，金融监管总局持续深化商业养老金融改革，在引导养老保险机构聚焦主业转型发展，服务我国多层次、多支柱养老保险体系建设方面取得了一定成效。一是大力发展商业保险年金；二是开展养老理财产品试点；三是推动特定养老储蓄试点发展；四是启动商业养老金业务试点；五是推动专属商业养老保险常态化经营；六是积极推动个人养老金制度发展；七是稳步推动养老保险公司专业化发展。要进一步优化个人养老金相关金融产品供给，针对个人养老金制度特点，研究完善相关业务监管规则。（资料来源：慧保天下）

1月26日，金融监管总局发布2023年前12月保险业经营情况。总体来看，2023年前12月保险业实现原保费收入5.12万亿元，同比增长8.37%，其中财产险实现原保费收入1.36万亿元，同比增长6.58%，人身险实现原保费收入3.76万亿元，同比增长8.94%；赔付支出1.89万亿元，同比增长18.00%，其中财产险赔付支出9171亿元，同比增长15.42%，人身险赔付支出9712亿元，同比增长20.43%；保险业资产总额为29.96万亿元，同比增长9.38%。（资料来源：慧保天下）

1月26日，新华保险发布公告称，新华保险与中国人寿就合资设立基金公司签署基金公司章程。新华资产与国寿资产合资设立的基金管理人公司（国丰兴华基金）已于2023年12月22日完成工商注册，合资设立基金公司名称为鸿鹄志远（上海）私募投资基金有限公司，基金存续期限为10年，经基金公司股东会决议通过，基金存续期可以变更。据悉，该基金规模为500亿元，新华人寿与中国人寿以货币资金方式各出资250亿元。（资料来源：慧保天下）

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。

张晓辉，信达证券研发中心银行资深分析师，悉尼大学硕士，曾就职于中国邮政集团研究院金融研究中心、西部证券等。2023年加入信达证券研究所，从事金融业研究工作，主要覆盖银行业，包括上市银行投资逻辑、理财行业及理财子、资产负债、风控、相关外部环境等。

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。

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。