



Research and  
Development Center

# 持续看好如果拐点到来的非银板块

非银金融行业

2024年3月3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

## 持续看好如果拐点到来的非银板块

2024年3月3日

### 本期内容提要:

#### ➤ 核心观点:

2月制造业PMI在春节因素影响下小幅回落至49.1%（前值49.2%），非制造业PMI 51.4%较前值50.7%有所抬升。同时3月1日国常会审议通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，以及此前的5年期LPR超预期降息，政策上对于稳增长持续发力。本周10Y国债触及2.3375%低点后反弹，当下我们重点判断如果拐点到来，长端利率企稳上行、权益市场转暖，市场将如何演绎。

我们认为在非银子行业中，保险板块当前弹性较大。甚至有望优于一直代表市场贝塔的券商板块。原因有三：第一，负债端改善在去年11月底出现后被市场忽视；第二，投资端无论是长端利率还是权益持仓如果企稳回升或将带来股价弹性；第三，当前较低历史估值水平下，资负两端共振有望带来的估值提升。

券商板块仍然坚持并购重组和扩表提升ROE两条主线。

建议关注：中国太保、中国人寿、中国财险、中国银河和方正证券等

- #### ➤ 市场回顾：
- 本周主要指数上行，上证综指报3027.02点，环比上周+0.74%；深证指数报9434.75点，环比上周+4.03%；沪深300指数报3537.80点，环比上周+1.38%；创业板指数报1824.02点，环比上周+3.74%；非银金融（申万）指数报1479.16点，环比上周+0.41%，证券II（申万）指数报5317.75点，环比上周+1.83%，保险II（申万）指数935.52点，环比上周-3.07%，多元金融（申万）指数报1016.58点，环比上周+2.05%；中证综合债（净价）指数报102.47，环比上周+0.13%。本周沪深两市累计成交5079.04亿股，成交额554436.63亿元，沪深两市A股日均成交额10887.33亿元，环比上周+21.75%。截至2月29日，两融余额14832.69亿元，较上周+1.94%，占A股流通市值2.34%；截至2024年2月29日，股票型+混合型基金规模为6.30万亿元，环比+0.14%，2月新发权益基金规模份额92亿份，环比-18.14%。板块估值方面，本周券商板块PB估值1.30倍，位于三年历史20%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0.63X、0.51X、0.36X和0.34X。个股涨幅方面，券商：方正证券环比上周+15.91%，西部证券环

比上周+10.44%，西南证券环比上周+7.59%。保险：中国平安环比上周-2.45%，中国人寿环比上周-5.07%，中国太保环比上周-6.51%，新华保险环比上周-1.72%。

➤ 证券业观点：

**经济向好，行业法制建设加快，看好市场反弹下的券商贝塔机遇。**

经济方面，据 2 月份 PMI 数据显示，我国综合 PMI 产出指数为 50.9%，与上月持平，经济总体延续扩张态势。其中，受春节假期影响，制造业采购经理指数为 49.1%，比上月下降 0.1 个百分点；受航空运输、货币金融服务、文化体育娱乐等行业持续处于高位景气区间带动，以及建筑业处于持续扩张区间影响，非制造业商务活动指数为 51.4%，比上月上升 0.7 个百分点。

资本市场制度方面，2 月 27 日，证监会主席吴清主持召开资本市场法治建设座谈会，就完善资本市场基础制度、加强法治保障听取意见建议。全国人大常委会法工委、最高人民法院、最高人民检察院、公安部、司法部有关负责同志，部分专家学者和律师代表参加座谈。会议提出“办好资本市场，必须坚持市场化法治化改革方向。”未来或将加快上市公司监管、证券公司监管、证券投资基金监管、债券监管等各领域立法修法，及时评估完善业务规则，从制度上保障资本市场良法善治等。我们认为，从法制方面加大对资本市场主体监管将增加违法行为成本，减少各类资本市场违法现象，有助于提升市场主体服务能力，提升投资者信心。

市场表现方面，本周市场交投活跃度与风险偏好显著提升，股票市场日均成交规模沪深两市 A 股日均成交额 10887.33 亿元，环比上周+21.75%，两融余额 14832.69 亿元，较上周+1.94%。券商估值提升至 1.30XPB，较此前明显修复，当前位于三年历史估值的 20%分位，向上空间仍大。我们认为，随市场景气度回升，或可关注股票市场贝塔与券商行业杠杆率提升共振的机遇，建议重点关注中国银河、方正证券、中信证券、西部证券、红塔证券。

➤ 保险业观点：

- **500 亿拟布局优质上市公司，险企有望助力权益市场并提升投资端弹性。**2 月 27 日，新华保险股东大会通过《关于申请投资试点基金的议案》，去年中国人寿和新华保险拟分别出资 250 亿，共同设立鸿鹄志远（上海）私募证券投资基金有限公司（以下简称“鸿鹄基金”），此次议案的通过标志着筹备事项双方内部流程

的完成。从投资范围来看，鸿鹄基金主要投资包括上市公司股票（A/H 股等）、货币市场基金、银行存款、国债逆回购等现金管理投资品种，其中明确在股票市场进行投资时，基金将选择较大市值、流动性较好及较高市场影响力的优质上市公司。

- 我们认为，此次投资基金设立试点是险资作为长期资金助力资本市场的重要尝试，不仅能够作为重要的长期资金稳定资本市场，同时能够缓解当前利率下行背景下险资的投资收益压力和投资久期匹配压力，有望凸显险资作为资本市场“压舱石”和“稳定器”的作用。从投资对象来看，我们认为鸿鹄基金将有望延续国寿和新华的投资风格，投资品种或有望重点覆盖大盘蓝筹和 ETF 宽基指数等品种。从合作的方式来看，本次试点采用合作成立私募基金的方式，从会计角度，在新金融工具准则 IFRS9 下，本次私募基金投资有望采用长期股权投资权益法计量，相比直接投资权益品种并以 FVTPL 计量，利润表波动将有望减少。
- **债券投资快速提升，险资权益配置占比有望逐步提升。**国家金融监督管理总局近期披露 2023 年四季度保险业资金运用情况表，截至 2023 年 4 季度，保险业资金运用余额同比+11.05%，年化财务投资收益率 2.23%，年化综合投资收益率 3.22%。其中，1) 人身险公司：资金运用余额同比+11.52%，其中债券、股票和证券投资基金分别同比+23.07%、+3.01%和+12.15%，规模占比分别为 45.96%、7.21%和 5.38%，环比分别+1.19pct、-0.44pct 和-0.23pct；人身险公司年化财务投资收益率 2.29%，年化综合投资收益率 3.37%；2) 财险公司：资金运用余额同比+6.18%，债券、股票和证券投资基金分别同比+19.31%、6.85%和 11.84%，规模占比分别为 36.27%、6.62%和 9.02%，环比分别+19.31%、6.85%和 11.84%。
- 本周保险板块实现低位反弹后回调，目前板块估值仍处历史较低水平，当前处在政策组合拳逐步落地发力的过程中，有望逐步带动宏观经济持续复苏，保险板块作为顺周期品种，我们认为短期仍需重点关注资产端催化。建议重点关注中国太保和中国平安，关注新华保险和中国财险。
- **流动性观点：**本周央行公开市场净投放 6320 亿元，其中逆回购投放 11640 亿元，到期 5320 亿元。1 月加权平均银行间同业拆借利率上行至 1.83%。
- **货币资金面：**本周短端资金利率下行。2 月加权平均银行间同业拆借利率上行至 1.85%。本周银行间质押式回购利率 R001 下行 4bp 至 1.82%，R007 下行 14bp 至

1.99%，DR007 下行 2bp 至 1.82%。SHIBOR 隔夜利率下行 5bp 至 1.70%。

- 债券利率方面，本周 1 年期国债收益率上行 2bp 至 1.78%，10 年期国债收益率下行 3bp 至 2.37%。
- 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 (02/24-03/01) 和债券发行与到期 (02/26-03/03), 亿元 | 10 |
|--|----|

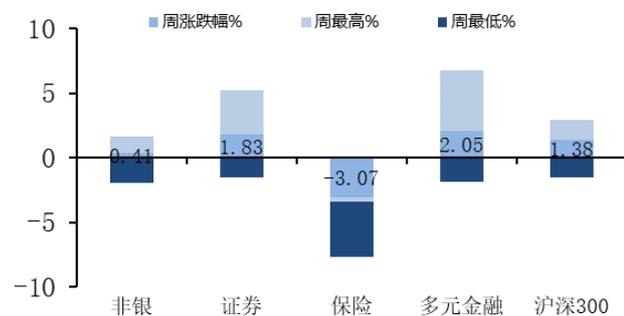
## 图目录

|  |    |
|--|----|
| 图 1: 本周券商板块跑赢沪深 300 指数 0.45pct                 | 7  |
| 图 2: 2024 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 1.16pct           | 7  |
| 图 3: 本周 A 股日均成交额环比%                            | 7  |
| 图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数                         | 7  |
| 图 5: 截至 2024 年 3 月 2 日, IPO、再融资承销规模            | 8  |
| 图 6: 截至 2024 年 3 月 2 日, 年内累计债券承销规模 14967.77 亿元 | 8  |
| 图 7: 本周两融余额较上周+1.94%                           | 8  |
| 图 8: 本周股票质押市值较上周+5.48%                         | 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 1.30 倍                           | 8  |
| 图 11: 截至 2024 年 2 月股票+混合型基金规模 6.30 万亿元         | 8  |
| 图 12: 2 月新发权益类基金 92 亿份, 环比-18.14%              | 8  |
| 图 13: 2023 年 7 月-2024 年 1 月累计寿险保费增速            | 9  |
| 图 14: 2023 年 7 月-2024 年 1 月累计财险保费增速            | 9  |
| 图 15: 2023 年 7 月-2024 年 1 月单月寿险保费增速            | 9  |
| 图 16: 2023 年 7 月-2024 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 (%)               | 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

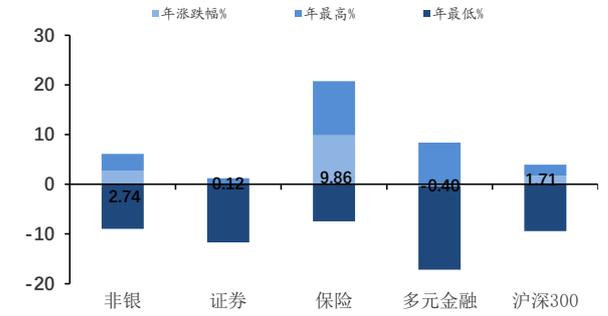
- 经纪业务：本周沪深两市累计成交 5079.04 亿股，成交额 554436.63 亿元，沪深两市 A 股日均成交额 10887.33 亿元，环比上周+21.75%。
- 投资银行：截至 2024 年 3 月 2 日，年内累计 IPO 承销规模为 177.19 亿元,再融资承销规模为 563.87 亿元；券商债券承销规模为 14967.77 亿元。
- 信用业务：（1）融资融券：截至 2 月 29 日，两融余额 14832.69 亿元，较上周+1.94%，占 A 股流通市值 2.34%（2）股票质押：截至 3 月 1 日，场内外股票质押总市值为 25426.04 亿元，较上周+5.48%。
- 证券投资：本周主要指数上行，上证综指报 3027.02 点，环比上周+0.74%；深证指数报 9434.75 点，环比上周+4.03%；沪深 300 指数报 3537.80 点，环比上周+1.38%；创业板指数报 1824.02 点，环比上周+3.74%；非银金融（申万）指数报 1479.16 点，环比上周+0.41%，证券 II (申万) 指数报 5317.75 点，环比上周+1.83%，保险 II (申万) 指数 935.52 点，环比上周-3.07%，多元金融(申万) 指数报 1016.58 点，环比上周+2.05%；中证综合债（净价）指数报 102.47，环比上周+0.13%。
- 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 2024 年 2 月 29 日，股票型+混合型基金规模为 6.30 万亿元，环比+0.14%，2 月新发权益基金规模份额 92 亿份，环比-18.14%。

图 1：本周券商板块跑赢沪深 300 指数 0.45pct



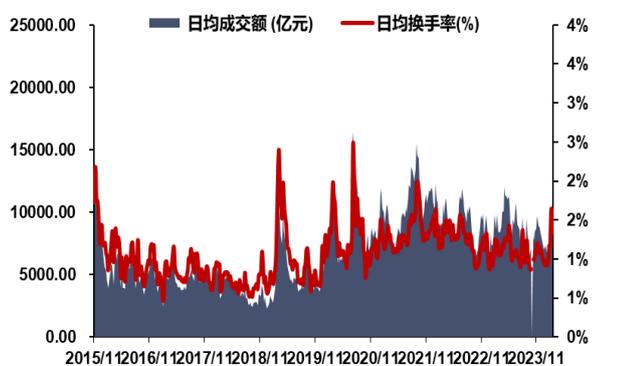
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 2：2024 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 1.16pct



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%

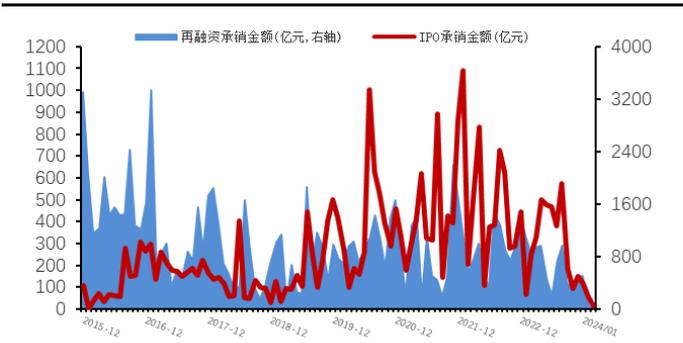


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

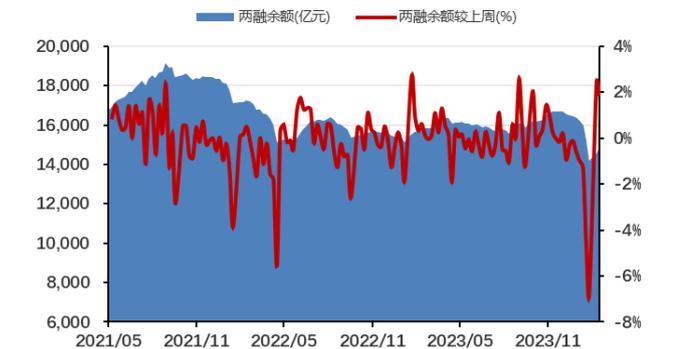
图 4：沪深 300 指数和中证综合债指数



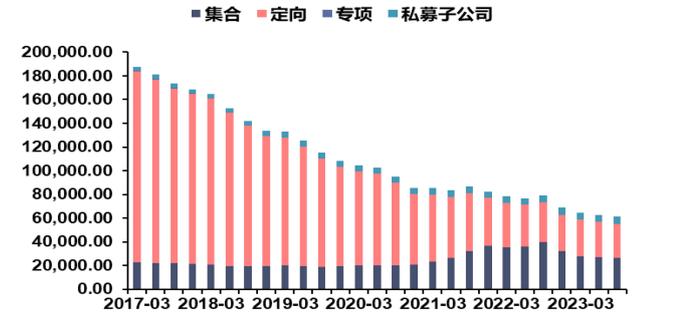
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

**图 5: 截至 2024 年 3 月 2 日, IPO、再融资承销规模**


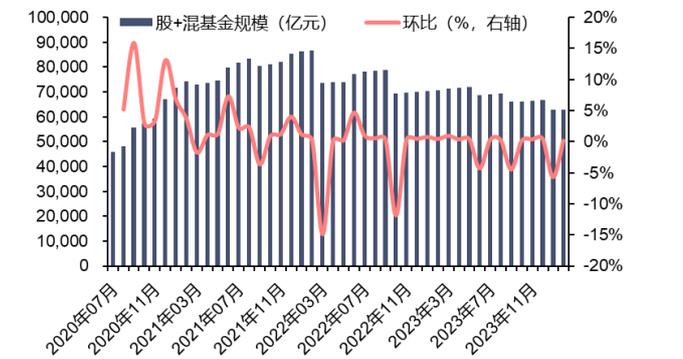
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

**图 7: 本周两融余额较上周+1.94%**


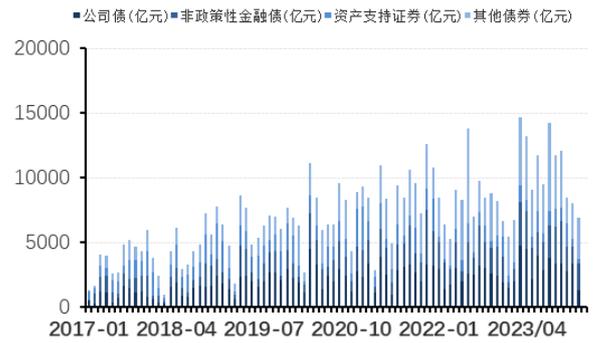
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

**图 9: 3Q23 券商资管规模降至 6.12 万亿元 (图单位: 亿元)**


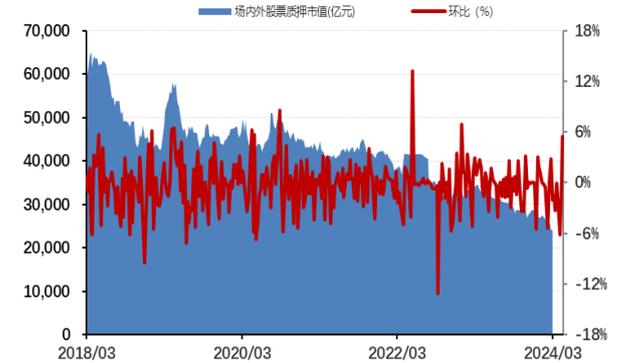
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

**图 11: 截至 2024 年 2 月股票+混合型基金规模 6.30 万亿元**


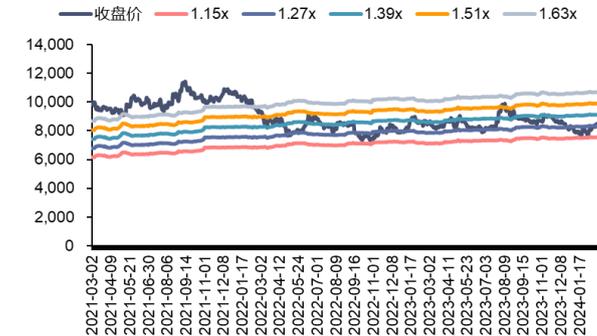
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

**图 6: 截至 2024 年 3 月 2 日, 年内累计债券承销规模 14967.77 亿元**


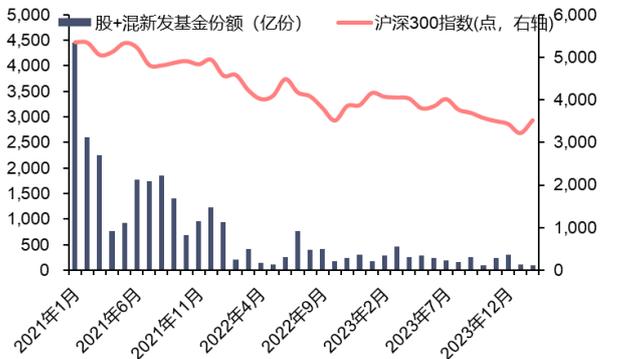
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

**图 8: 本周股票质押市值较上周+5.48%**


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

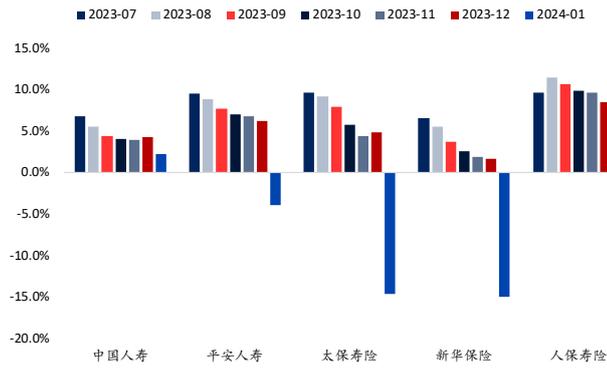
**图 10: 券商板块 PB 1.30 倍**


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

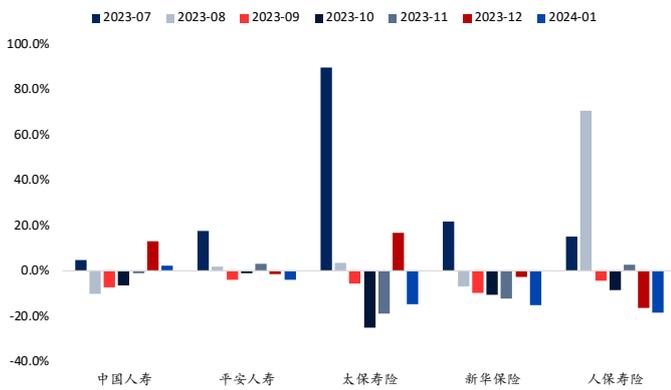
**图 12: 2 月新发权益类基金 92 亿份, 环比-18.14%**


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

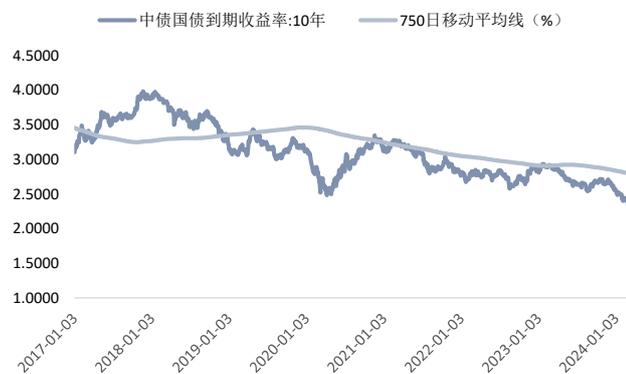
## 保险业务概况及一周点评

**图 13: 2023 年 7 月-2024 年 1 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 15: 2023 年 7 月-2024 年 1 月单月寿险保费增速**


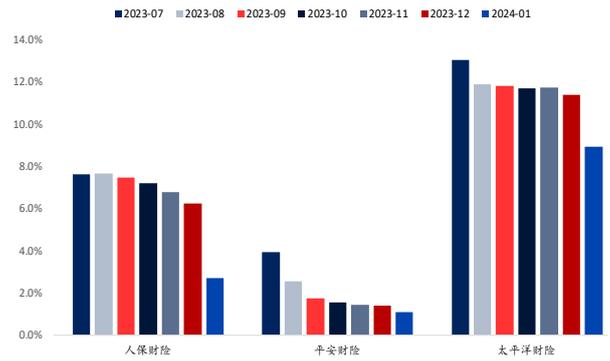
资料来源: 各公司公告, 信达证券研发中心

**图 17: 10 年期国债收益率及 750 日移动平均线 (%)**


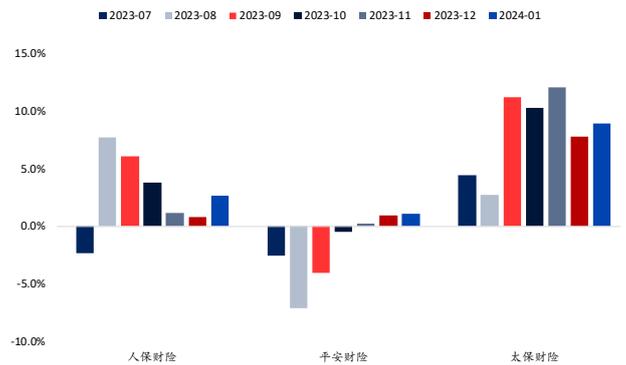
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

## 市场流动性追踪

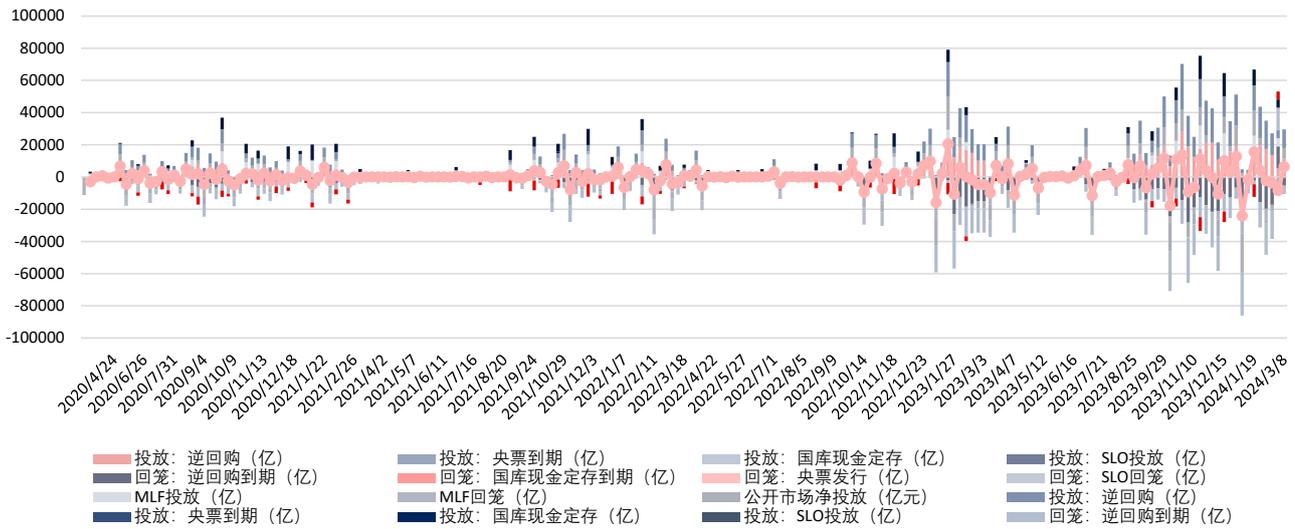
流动性观点: 本周央行公开市场净投放 6320 亿元, 其中逆回购投放 11640 亿元, 到期 5320 亿元。本周同业存单共发行 5748.3 亿元, 到期 5174.3 亿元, 净发行 574 亿元。地方债共发行 2106.07 亿元, 到期 635.48 亿元, 净融资 1470.59 亿元。

**图 14: 2023 年 7 月-2024 年 1 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 16: 2023 年 7 月-2024 年 1 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

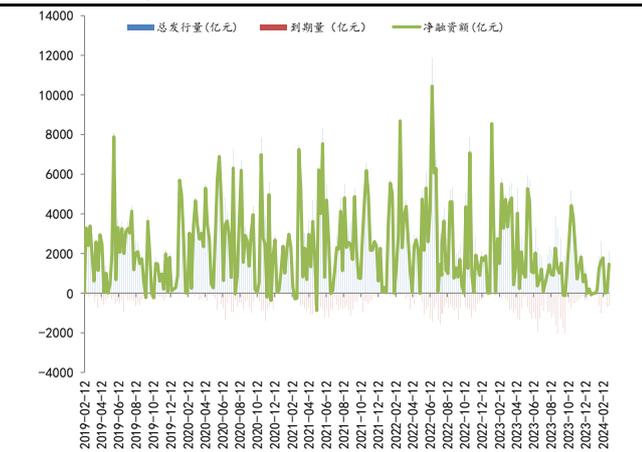
**图 18: 公开市场操作: 投放、回笼、净投放量**


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

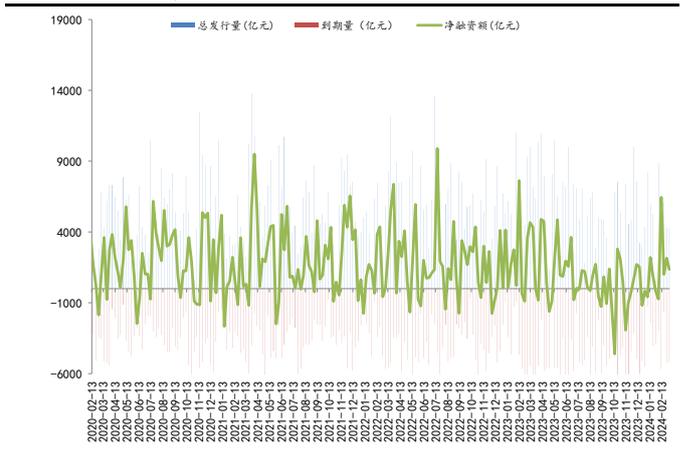
**表 1: 央行操作 (02/24-03/01) 和债券发行与到期 (02/26-03/03), 亿元**

| 工具       |      | 发行量     | 到期量    | 净投放     | 利率% | 变动(bp) |
|----------|------|---------|--------|---------|-----|--------|
| 逆回购 (亿元) | 7 天  | 11640   | 5320   | 6320    |     |        |
|          | 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     |      | 5748.3  | 5174.3 | 574     |     |        |
| 地方债      |      | 2106.07 | 635.48 | 1470.59 |     |        |

资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

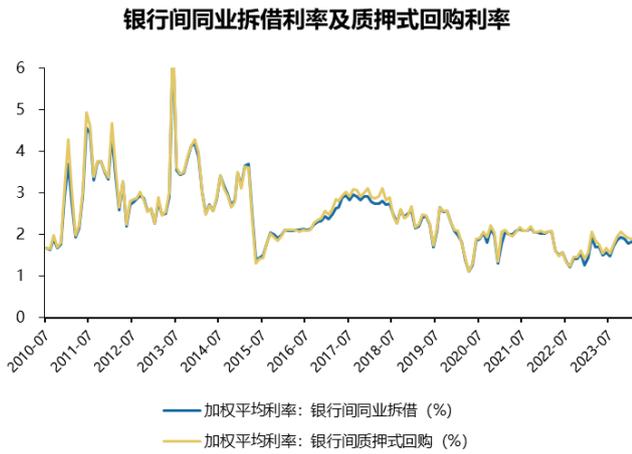
**图 19: 地方债发行与到期**


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

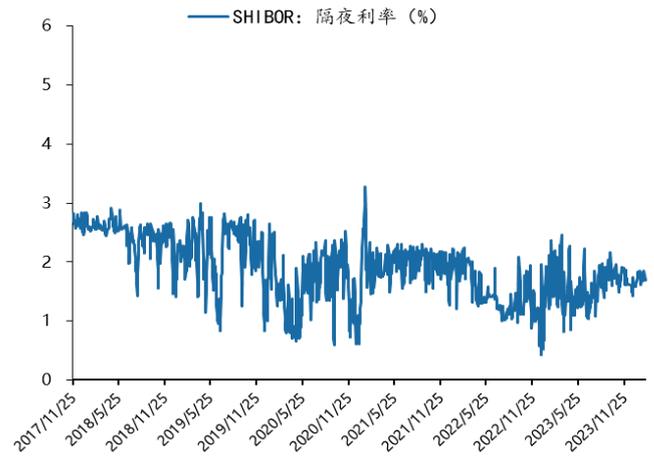
**图 20: 同业存单发行与到期**


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

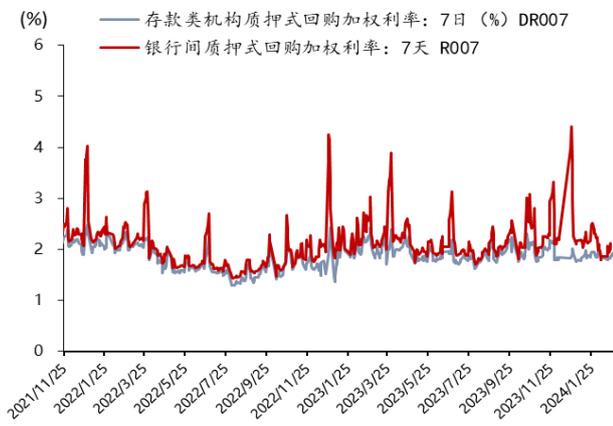
- **货币资金面:** 本周短端资金利率下行。2 月加权平均银行间同业拆借利率上行至 1.85%。本周银行间质押式回购利率 R001 下行 4bp 至 1.82%，R007 下行 14bp 至 1.99%，DR007 下行 2bp 至 1.82%。SHIBOR 隔夜利率下行 5bp 至 1.70%。
- **债券利率方面,** 本周 1 年期国债收益率上行 2bp 至 1.78%，10 年期国债收益率下行 3bp 至 2.37%。

**图 21: 加权平均利率**


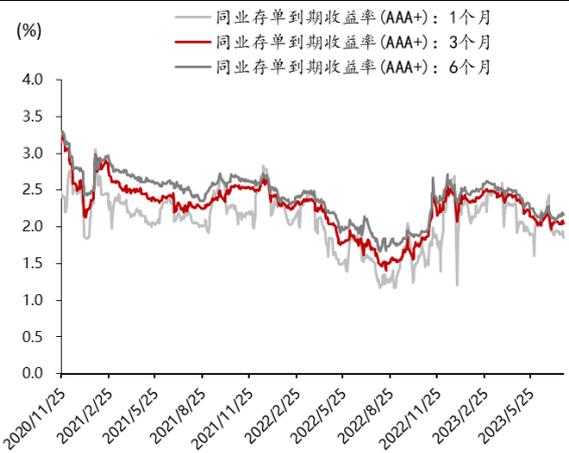
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

**图 22: shibor 隔夜拆借利率**


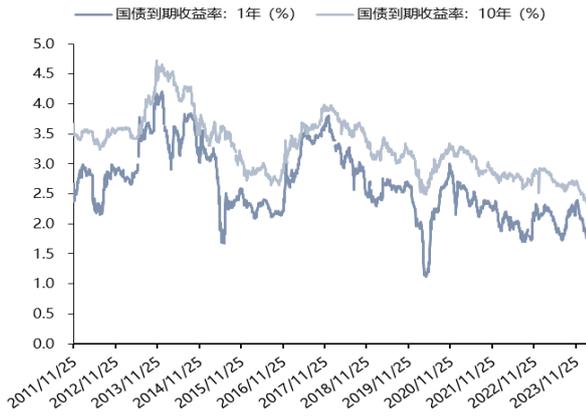
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

**图 23: DR007 和 R007**


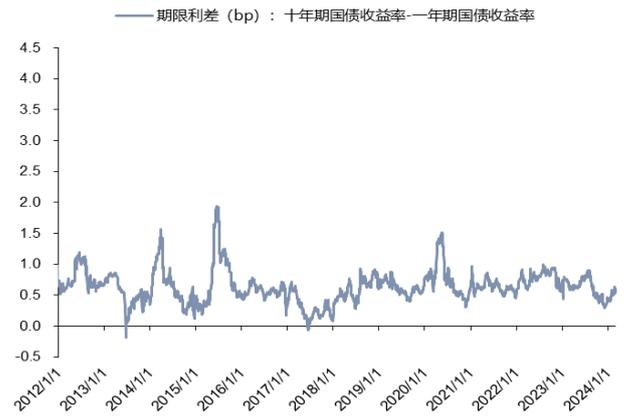
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

**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：

2月27日，证监会党委书记、主席吴清主持召开资本市场法治建设座谈会，就完善资本市场基础制度、加强法治保障听取意见建议。全国人大常委会法工委、最高人民法院、最高人民检察院、公安部、司法部有关负责同志，部分专家学者和律师代表参加座谈。座谈会上，与会代表踊跃发言，对近年来资本市场法治建设取得的突破性进展充分肯定，对下一步工作思路和重点举措提出了意见建议。大家认为，办好资本市场，必须坚持市场化法治化改革方向，加快上市公司监管、证券公司监管、证券投资基金监管、债券监管等各领域立法修法，及时评估完善业务规则，从制度上保障资本市场良法善治。进一步完善中国特色证券期货执法司法体系，优化行刑衔接机制，加强执法司法高效协同，加大行政、民事和刑事立体追责力度，全面提升“零容忍”执法效能。进一步落实民事赔偿救济，制定内幕交易、操纵市场民事赔偿等司法解释，加大代表人诉讼实施力度，发挥好当事人承诺制度作用，对违法犯罪行为的“首恶”精准追责、大力追赃挽损，切实保护好投资者特别是广大中小投资者的合法权益。（券商中国，证监会）

吴清强调，资本市场的规范要求极高，法治兴则市场兴。证监会将认真研究吸收与会代表提出的意见建议，与有关方面一道共同推动加大法制供给、提升执法效能、强化司法保障，更好发挥法治在资本市场高质量发展中的固根本、稳预期、利长远作用。（券商中国，证监会）

2月28日，证监会官网发布，证监会新闻发言人就私募基金DMA业务有关情况答记者问。对DMA业务收紧问题，证监会发表评价称“前期，私募基金因策略原因在市场波动过程中出现了部分净值回撤，证券公司和私募基金等主动加强风险防控，稳步降杠杆、降规模，风险得到了一定程度消化。根据中证机构间报价系统股份有限公司数据，春节后开市以来DMA业务规模稳步下降，日均成交量占全市场成交比例约3%。DMA业务平稳降杠杆，有助于市场风险防控，有利于市场的平稳健康运行。下一步，证监会将对DMA等场外衍生品业务继续强化监管、完善制度，指导行业控制好业务规模和杠杆，严厉打击违法违规行为，维护市场平稳运行。”（券商中国，证监会）

2024年3月1日国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会发布了中国采购经理指数。2月份，制造业采购经理指数为49.1%，比上月下降0.1个百分点；非制造业商务活动指数为51.4%，比上月上升0.7个百分点；综合PMI产出指数为50.9%，与上月持平，我国经济总体延续扩张态势。（观察者网）

3月1日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议。本次会议审议通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》。会议指出，推动新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新，是党中央着眼于我国高质量发展大局作出的重大决策。会议审议研究加快现代化基础设施体系建设、持续深入推进长三角一体化高质量发展等工作。（券商中国）

3月1日晚，中信证券发布公告称，董事会通过公司向中信证券华南转让华南五省21家分支机构的议案。（券商中国）

3月1日晚间，广东证监局、深圳证监局均发布了《关于证券公司参与粤港澳大湾区跨境理财通的业务问答》（简称“《业务问答》”），对证券公司如何参与大湾区跨境理财通业务给出详细的答复。（券商中国，证监会）

### 保险：

2月27日，新华保险披露2024年第一次临时股东大会决议公告，审议通过《关于申请投

资试点基金的议案》。该基金为去年国寿与新华宣布分别出资 250 亿元，设立的 500 亿元规模险资私募证券基金。基金的投资范围包括上市公司股票以及货币市场基金、银行存款、国债逆回购等现金管理类投资品种。在股票投资方面，基金将选取市值大、流动性好及市场影响力高的优质上市公司进行投资。（慧保天下）

近日，金融监管总局披露 2023 年四季度保险业资金运用情况表。数据显示，截至 2023 年末，保险资金运用余额为 28.16 万亿元，同比增长 11.05%。2023 年，保险资金的年化财务收益率为 2.23%，年化综合收益率为 3.22%。截至 2023 年末，人身险公司资金运用余额中，投资债券的账面余额为 11.58 万亿元，同比增长 23.07%，占比为 45.96%；财产险公司资金运用余额中，投资债券的账面余额为 7640 亿元，同比增长 17.68%，占比为 37.82%。（慧保天下）

天眼查 2 月 29 日更新的信息显示，2 月 28 日，鸿鹄志远（上海）私募投资基金（以下简称“鸿鹄志远”）有限公司成立。距离新华保险股东大会审议通过《关于申请投资试点基金的议案》仅过去一日。信息显示，鸿鹄志远注册资本为 500 亿元人民币，股东分别为中国人寿保险股份有限公司和新华保险股份有限公司，但各自持股比例和认缴出资额尚未落定。据悉，该基金尚须在中国证券投资基金业协会完成登记备案后从事经营活动。除依法须经批准的项目外，该基金凭营业执照依法自主开展经营活动。（中国证券报）

## 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）；<br><br>时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | <b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上； | <b>看好</b> ：行业指数超越基准；    |
|   | <b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%； | <b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平； |
|   | <b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间； | <b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。    |
|   | <b>卖出</b> ：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。