



Research and
Development Center

政策直指核心，非银 β 有望随经济转暖出现

非银金融行业

2024年3月17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

政策直指核心，非银 β 有望随经济转暖出现

2024年3月17日

本期内容提要:

核心观点：经济层面，2月社融同比增速回落，主要受春节错位，信贷偏弱、政府债发行偏慢等影响。在央行“平滑信贷波动”的要求下，2月信贷规模同比偏少。但在今年财政发力、三大工程托底房地产行业等有利因素下，我们预计政府债券融资和企业部门信贷对社融增长的支撑力度会增强，提供经济向上动能。

券商方面，本周证监会密集发布四项政策文件，多角度系统性提出政策措施。从两会期间证监会主席“两强两严”表态到本次证监会集中发布多项政策文件，当前严监管防风险政策导向明确，有望加速市场投融资平衡。市场 β 方面，股票市场风险偏好正在修复，截至3月15日，两融余额15189.84亿元，连续四周环比上行。券商行业 α 方面，从《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见（试行）》政策表述来看，未来证券基金行业头部机构将有望迎来增量政策制度供给，形成示范效应。

保险板块方面，2月寿险保费分化，但整体较1月有所改善，保费增长体现出各大保司在当前投资环境下更加重视压实负债质量，有助于控制和缓解“利差损”、“费差损”等压力，更有利于做好资产负债匹配，随着“报行合一”的持续推进，保费或将保持波动，但NBV有望伴随费用控制和产品结构改善而同比提升。随着宏观政策逐步落地发力，保险投资端有望伴随资本市场内在动能加强而迎来反弹，同时不动产等投资敞口风险有望得到缓解或化解，板块有望在连续调整后迎来反弹。

当前券商板块或迎 β 与 α 共振，券业并购有望为行业发展带来新增量。建议关注用表能力较强，风控指标或明显改善的头部券商及杠杆率有望阶段性提升的券商如中信证券、中国银河。

- 市场回顾：本周主要指数上行，上证综指报3054.64点，环比上周+0.28%；深证指数报9612.75点，环比上周+2.60%；沪深300指数报3569.99点，环比上周+0.71%；创业板指数报1884.09点，环比上周+4.25%；非银金融（申万）指数报1442.29点，环比上周-0.13%，证券II（申万）指数报1245.94点，环比上周+1.17%，保险II（申万）指数732.58点，环比上周-2.28%，多元金融（申万）指数报995.56点，环比上周+1.07%；中证综合债（净价）指数报102.48，环比上周-0.29%。本周沪深两市累计成交5192.78亿股，成交

额 60183.88 亿元，沪深两市 A 股日均成交额 10030.65 亿元，环比上周+0.75%。截至 3 月 15 日，两融余额 15189.84 亿元，较上周+1.53%，占 A 股流通市值 2.21%；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 1.28 倍，位于三年历史 13%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 0.61X、0.50X、0.33X 和 0.32X。个股涨幅方面，券商：国盛金控环比上周+10.31%，锦龙股份环比上周+8.32%，华鑫股份环比上周+4.40%。保险：中国平安环比上周-0.93%，中国人寿环比上周-1.48%，中国太保环比上周-7.91%，新华保险环比上周-1.94%。

➤ 证券业观点：

➤ **证监会密集发布四项政策文件，多角度系统性提出政策措施，有望加速投融资平衡。**本周五证监会集中发布《关于严把发行上市准入关从源头上提高上市公司质量的意见（试行）》等四项政策文件，修订《首发现场检查规定》、《首次公开发行股票上市辅导监管规定》。同日，国务院新闻办公室下午 3 时举行新闻发布会，证监会副主席等解读强监管防风险推动资本市场高质量发展有关政策，并答记者问。

我们认为，从两会期间证监会主席“两强两严”表态到本次证监会集中发布多项政策文件，当前严监管防风险政策导向明确，有望加速市场投融资平衡。一方面，提高上市公司质量是资本市场平稳发展的基础，而严监管导向下，明确各方履责和完善业务流程有助于明确业务逻辑，推动上市公司健康发展。另一方面，证监会从法律上、制度上、监管执法和司法上加强对投资者的保护，有利于增强投资者对市场的信心和信任，吸引更多的投资者特别是中长期资金参与市场。我们认为，在资本市场持续深化改革的背景下，投资端改革有望加速推进，加快实现市场投融资平衡。

市场交投活跃维持较高水平，风险偏好持续回升，当前板块估值较低，具备配置价值。沪深两市 A 股日均成交额 10030.65 亿元，环比上周+0.75%，处于较高水平。截至 3 月 15 日，两融余额 15189.84 亿元，较上周+1.53%，连续四周环比上行，市场风险偏好正逐步修复。截至本周五，券商板块估值 1.28XPB，位于三年历史 13%分位，具备配置价值。

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 ，经济底部、政策松绑、流动性充足等多项条件均正在形成，券业并购有望为行业发展带

来新增量。当前估值仍低，未来或有较高胜率。建议关注用表能力较强，风控指标或明显改善的头部券商及杠杆率有望阶段性提升的券商如中信证券、中国银河、申万宏源、方正证券。

➤ 保险业观点：

上市险企发布 2024 年 2 月保费数据，2024 年 2 月寿险保费收入同比增速：平安寿（yoy+7.8%）>太保寿（yoy+7.5%）>国寿（yoy+5.3%）>人保寿险（-10.4%）>新华保险（yoy-13.2%）；2 月财险保费收入同比增速：太保财（yoy+1.6%）>平安财（yoy+0.9%）>人保财（yoy-1.6%）。

寿险方面：2 月保费有所分化，平安寿、太保寿较 1 月有所提升，当月保费增速转正，新华保险及人保寿则延续 1 月负增长态势，国寿则保持稳健小幅增长。在“报行合一”在银保、经代、个险等渠道执行的背景下，我们认为保费增速波动主要系各大公司主动压降银保渠道长险趸交产品，不再一味以趸交等低价值产品扩大规模，有助于夯实负债端质量，改善产品结构，新业务价值均有望实现同比提升。

财险方面：2 月保费有所放缓，预计主要系主要调整业务结构及积极性因素影响：太保财（yoy+1.6%）>平安财（yoy+0.9%）>人保财（yoy-1.6%）。我们认为财险保费波动主要系公司主动优化产品结构以及业务季节性波动，如人保财 2 月农险（yoy-20.2%）和责任险（yoy-16.2%）表现。

友邦保险发布 2023 年年报，NBV 大幅增长，内含价值小幅下滑：1) **新业务价值：**公司 2023 年实现 NBV40.34 亿美元，同比+33%（按固定汇率），主要得益于香港地区业务大幅提升，香港成为公司 NBV 最大贡献地区，香港地区 NBV 同比+82%至 14.30 亿美元；全年 NBVM 为 52.6%，同比-4.4pct，但 2023 年下半年较上半年有所提升；年化新单保费同比+45%至 76.50 亿美元为历史新高。2) **内含价值：**公司 2023 年末内含价值达 674.47 亿美元，同比-2%；内含价值营运溢利达 88.90 亿美元，每股同比+37%；内含价值营运回报为 12.9%，较 2022 年提升 3.5pct；产生的自由盈余达 60.41 亿美元，每股上升 5%。3) **投资表现：**扣除开支后的投资业绩净额较 2022 年增长 6%至 36.05 亿美元，主要系股权资产结余同比提升以及公司增加了长期投资回报假设。

整体来看，当前保险板块仍受制于资产端压制，板块近三周整体持续回调，估值处于历史较低水平，国寿、平安、太保和新华静态 PEV 估值分别为 0.61X、0.50X、

0.33X 和 0.32X。我们认为当前处于两会后财政政策、货币政策等相关政策组合拳落地发力期，有望逐步带动宏观经济持续复苏及权益市场反弹，保险板块作为顺周期品种，我们认为有望逐步消除投资担忧并推动资产端反弹。建议重点关注中国太保、中国平安和中国人寿，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回笼 1050 亿元，其中逆回购投放 390 亿元，到期 500 亿元，MLF 投放 3870 亿元，MLF 回笼 4810 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 上行 2bp 至 1.86%，R007 下行 1bp 至 1.98%，DR007 上行 3bp 至 1.90%。SHIBOR 隔夜利率上行 5bp 至 1.77%。
- 债券利率方面，本周 1 年期国债收益率上行 8bp 至 1.84%，10 年期国债收益率上行 4bp 至 2.32%。
- 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 (03/08-03/15) 和债券发行与到期 (03/11-03/18), 亿元	10
--	----

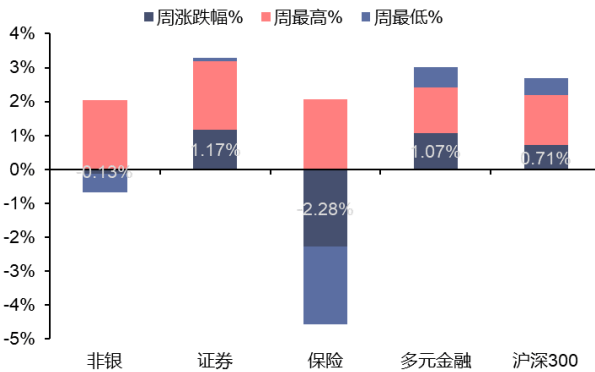
图目录

图 1: 本周券商板块跑赢沪深 300 指数 0.46pct	7
图 2: 2024 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 4.14pct	7
图 3: 本周 A 股日均成交金额环比+0.75%	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 15 日, IPO、再融资承销规模	8
图 6: 本周两融余额较上周+1.53%	8
图 7: 本周股票质押市值较上周+2.99%	8
图 8: 3Q23 券商资管规模降至 6.12 万亿 (单位: 亿元)	8
图 9: 券商板块 PB 1.28 倍	8
图 10: 截至 2024 年 2 月股票+混合型基金规模 6.30 万亿元	8
图 11: 2 月新发权益类基金 92 亿份, 环比-18.14%	8
图 12: 2023 年 7 月-2024 年 2 月累计寿险保费增速	9
图 13: 2023 年 7 月-2024 年 2 月累计财险保费增速	9
图 14: 2023 年 7 月-2024 年 2 月单月寿险保费增速	9
图 15: 2023 年 7 月-2024 年 2 月单月财险保费增速	9
图 16: 10 年期国债收益率及 750 日移动平均线 (%)	9
图 17: 公开市场操作: 投放、回笼、净投放量	10
图 18: 地方债发行与到期	10
图 19: 同业存单发行与到期	10
图 20: 加权平均利率	11
图 21: shibor 隔夜拆借利率	11
图 22: DR007 和 R007	11
图 23: 同业存单到期收益率	11
图 24: 国债收益率 (%)	12
图 25: 国债期限利差	12

证券业务概况及一周点评

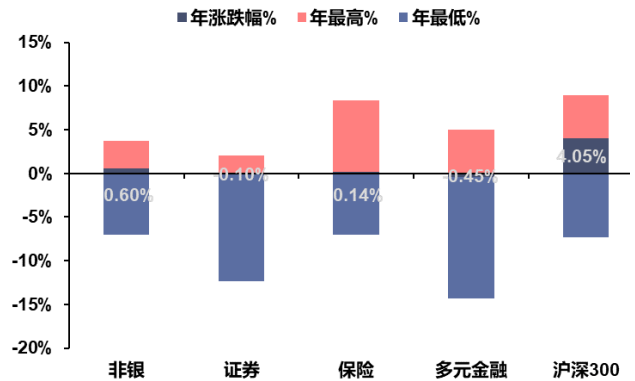
- 经纪业务：本周沪深两市累计成交 5192.78 亿股，成交额 60183.88 亿元，沪深两市 A 股日均成交额 10030.65 亿元，环比上周+0.75%。
- 投资银行：截至 2024 年 3 月 15 日，年内累计 IPO 承销规模为 189.32 亿元，再融资承销规模为 481.60 亿元。
- 信用业务：（1）融资融券：截至 3 月 15 日，两融余额 15189.84 亿元，较上周+1.53%，占 A 股流通市值 2.21%（2）股票质押：截至 3 月 15 日，场内外股票质押总市值为 26883.14 亿元，较上周+2.99%。
- 证券投资：本周主要指数上行，上证综指报 3054.64 点，环比上周+0.28%；深证指数报 9612.75 点，环比上周+2.60%；沪深 300 指数报 3569.99 点，环比上周+0.71%；创业板指数报 1884.09 点，环比上周+4.25%；非银金融（申万）指数报 1442.29 点，环比上周 -0.13%，证券 II（申万）指数报 1245.94 点，环比上周+1.17%，保险 II（申万）指数 732.58 点，环比上周-2.28%，多元金融（申万）指数报 995.56 点，环比上周+1.07%；中证综合债（净价）指数报 102.48，环比上周-0.29%。
- 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 0.46pct



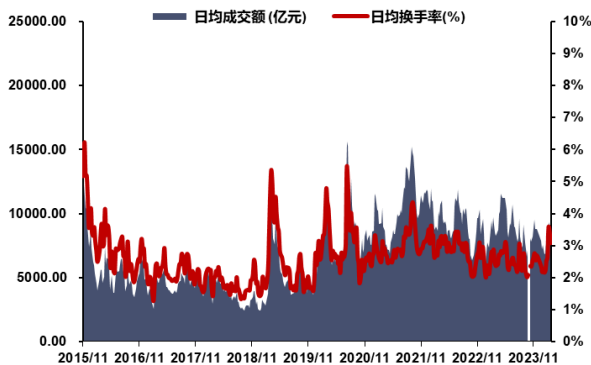
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 2：2024 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 4.14pct



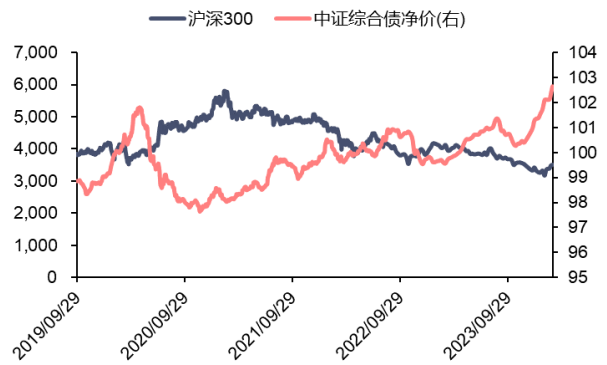
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 3：本周 A 股日均成交额环比+0.75%

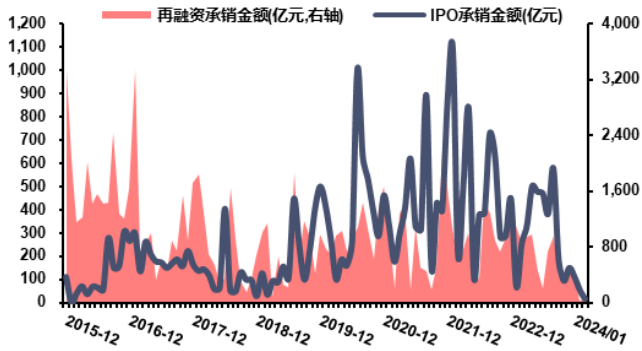


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

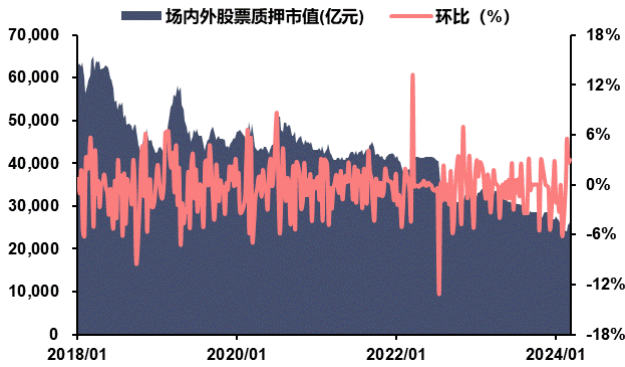
图 4：沪深 300 指数和中证综合债指数



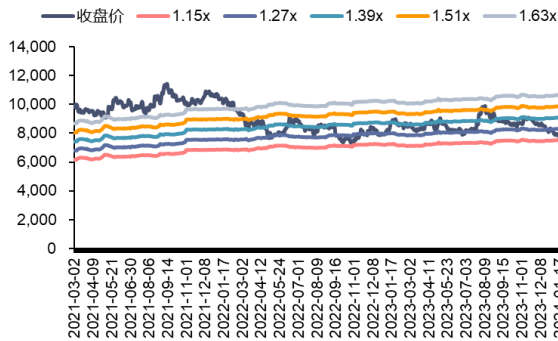
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 5: 截至 2024 年 3 月 15 日, IPO、再融资承销规模


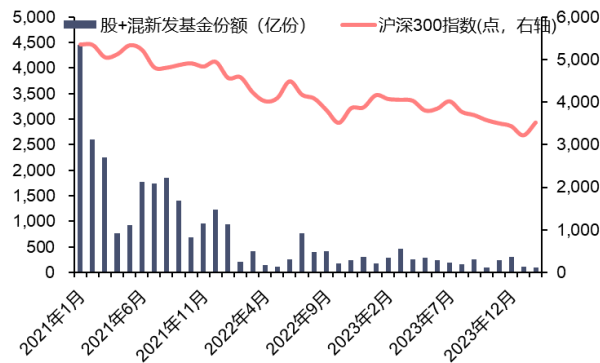
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 7: 本周股票质押市值较上周+2.99%


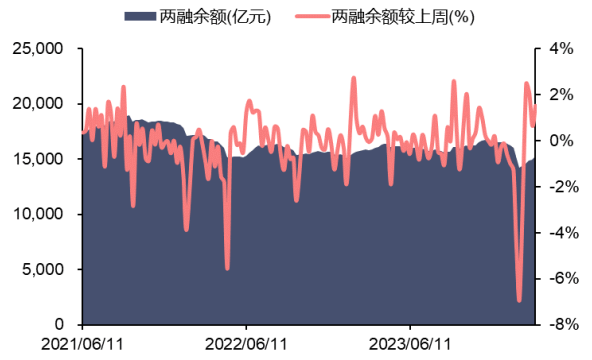
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 9: 券商板块 PB 1.28 倍


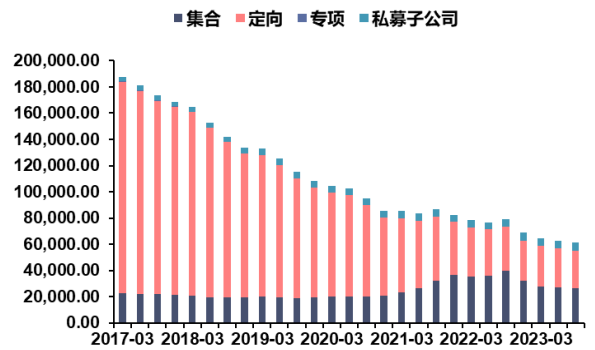
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 11: 2 月新发权益类基金 92 亿份, 环比-18.14%


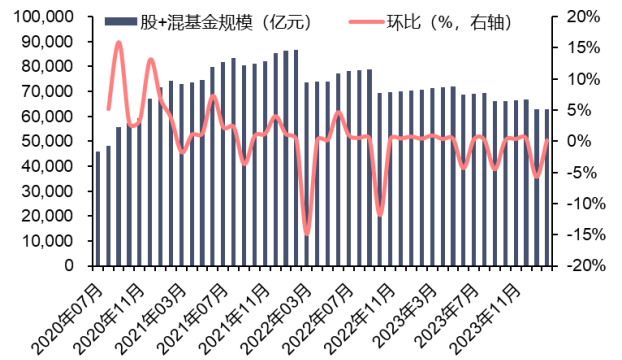
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 6: 本周两融余额较上周+1.53%


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 8: 3Q23 券商资管规模降至 6.12 万亿 (单位: 亿元)


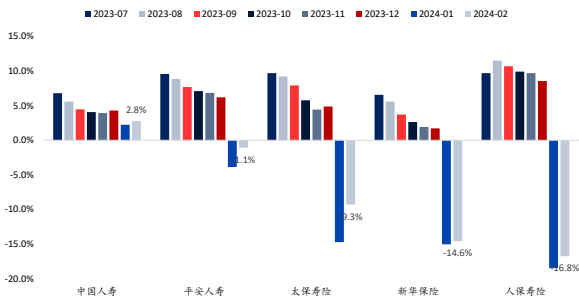
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 10: 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

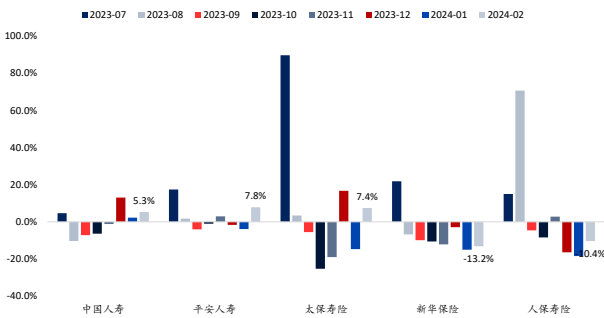
保险业务概况及一周点评

图 12: 2023 年 7 月-2024 年 2 月累计寿险保费增速



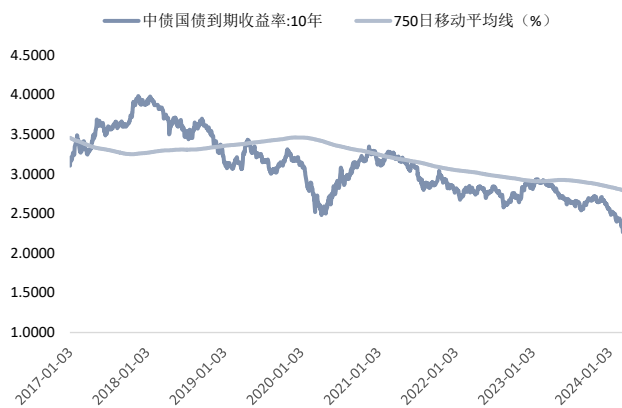
资料来源: 各公司公告, 信达证券研发中心

图 14: 2023 年 7 月-2024 年 2 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: 10 年期国债收益率及 750 日移动平均线 (%)

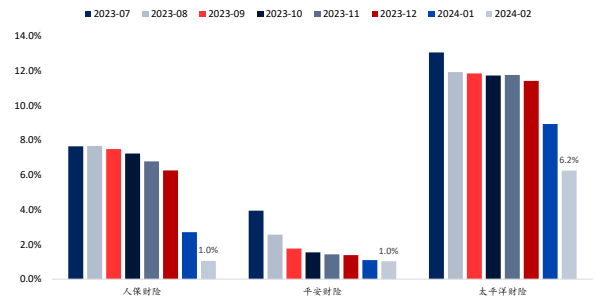


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

市场流动性追踪

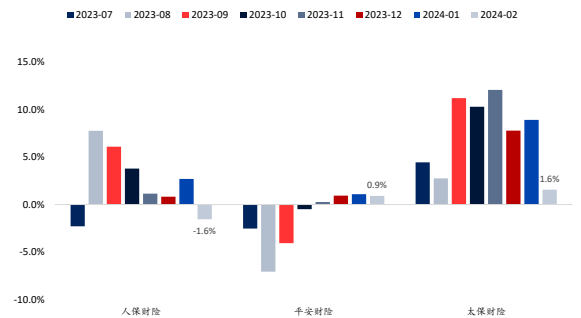
流动性观点: 本周央行公开市场净回笼 1050 亿元, 其中逆回购投放 390 亿元, 到期 500 亿元, MLF 投放 3870 亿元, MLF 回笼 4810 亿元。本周同业存单共发行 6693.40 亿元, 到期 9856.60 亿元, 净发行-3162.60 亿元。地方债共发行 1585.33 亿元, 到期 370.04 亿元, 净融资 1215.29 亿元。

图 13: 2023 年 7 月-2024 年 2 月累计财险保费增速

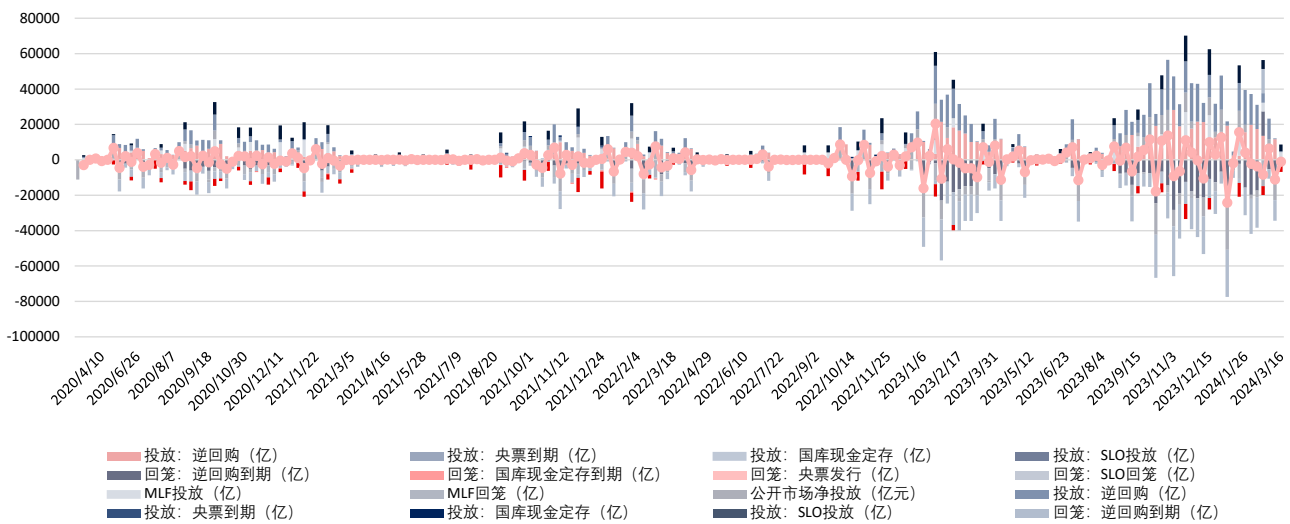


资料来源: 各公司公告, 信达证券研发中心

图 15: 2023 年 7 月-2024 年 2 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

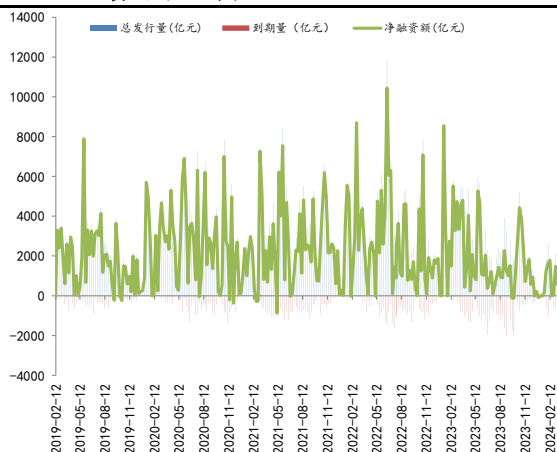
图 17: 公开市场操作: 投放、回笼、净投放量


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

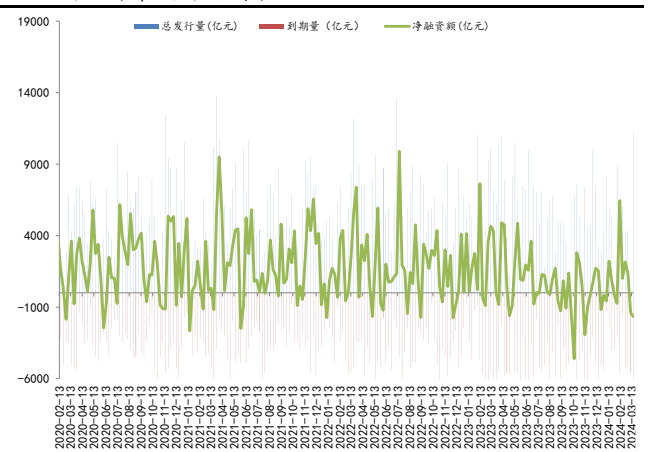
表 1: 央行操作 (03/08-03/15) 和债券发行与到期 (03/11-03/18), 亿元

工具		发行量	到期量	净投放	利率%	变动(bp)
逆回购 (亿元)	7 天	390	500	-110		
	14 天					
	28 天					
	63 天					
国库现金定存						
MLF/TMLF		3870	4810	-940		
央行票据互换						
SLO						
同业存单		6693.40	9856.60	-3162.60		
地方债		1585.33	370.04	1215.29		

资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 18: 地方债发行与到期


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

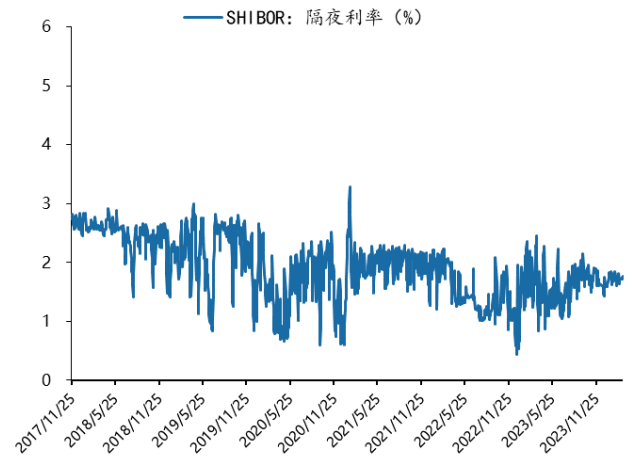
图 19: 同业存单发行与到期


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

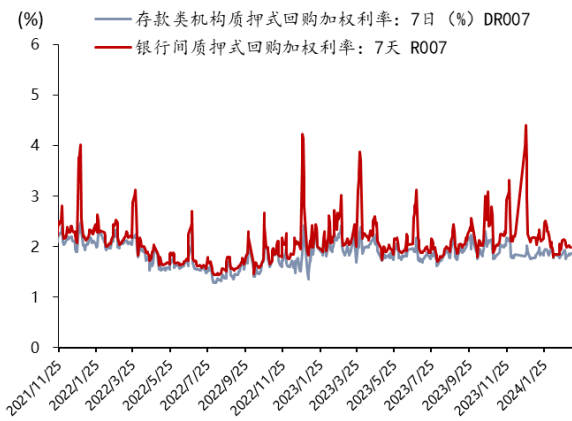
- **货币资金面:** 本周短端资金利率下行。2 月加权平均银行间同业拆借利率上行至 1.85%。本周银行间质押式回购利率 R001 上行 2bp 至 1.86%，R007 下行 1bp 至 1.98%，DR007 上行 3bp 至 1.90%。SHIBOR 隔夜利率上行 5bp 至 1.77%。
- **债券利率方面,** 本周 1 年期国债收益率上行 8bp 至 1.84%，10 年期国债收益率上行 4bp 至 2.32%。

图 20: 加权平均利率

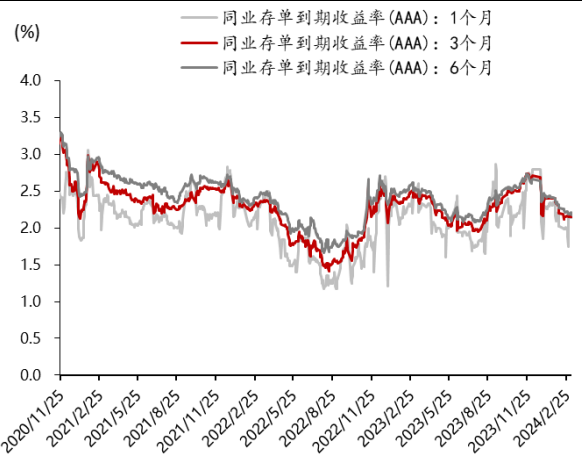

资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 21: shibor 隔夜拆借利率


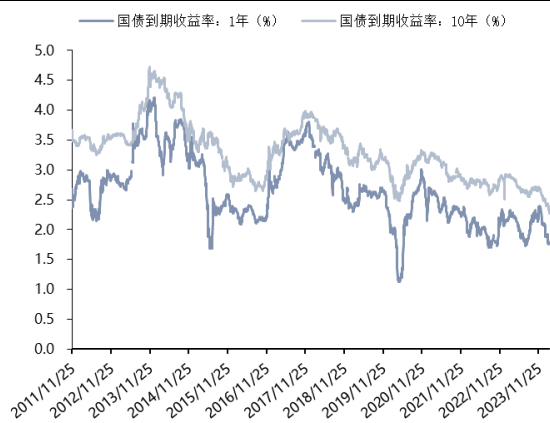
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 22: DR007 和 R007


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 23: 同业存单到期收益率


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 24: 国债收益率 (%)


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 25: 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：

3月15日，证监会集中发布《关于严把发行上市准入关从源头上提高上市公司质量的意见（试行）》等四项政策文件。发布实施《首发企业现场检查规定》并修订实施《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》。同日，国新办举行解读强监管防风险推动资本市场高质量发展有关政策新闻发布会，证监会副主席李超等参加。（证监会发布）

3月15日，锦绣中华 支付无忧——中国银联优化支付服务暨“锦绣行动 2024”发布会在上海举办。中国人民银行党委委员、副行长张青松和上海市副市长解冬共同出席并讲话。上海市政府副秘书长王平，中国人民银行上海总部副主任金鹏辉、副主任刘兴亚，中国人民银行支付结算司副司长王晟，中国银联党委书记董俊峰、董事长邵伏军、总裁蔡剑波出席，上海市相关部门，全国主要商业银行、收单机构、合作商户、境外监管机构、合作机构、外卡组织代表等现场见证“锦绣行动 2024”正式启动。（券商中国）

3月15日，人民银行发布的2024年2月金融统计和社会融资数据显示，前两个月人民币贷款增加6.37万亿元，创历史同期次高水平；前两个月社会融资规模增量累计为8.06万亿元，比上年同期少1.1万亿元。（券商中国）

保险：

证券日报报道，3月13日，中国保险行业协会（以下简称“保险业协会”）就一系列文件向人身险公司和保险中介机构征求意见，核心是建立健全销售人员销售能力资质分级体系，并进行对应产品的销售授权。这是在此前系列讨论稿的基础上又一次更新并征求意见。（证券日报、中国证券报·中证网）

3月14日，友邦保险公布2023年全年业绩，其在中国内地的全资子公司友邦人寿“成绩单”出炉。数据显示，2023年，友邦人寿新业务价值同比增长20%，年化新保费同比增长62%，税后营运溢利同比增长5%。（中国证券报）

近日，险资大幅认购中证A50ETF配置权益资产引发市场关注。从已经完成认购的平安中证A50ETF、摩根中证A50ETF来看，在两只ETF前10名基金份额持有人中，险资占比均近半。（上海证券报、中国证券报·中证网）

3月15日，中国平安发布公告显示，前2月，公司原保费收入1928.19亿元，同比增长0.29%。其中子公司平安产险原保费收入504.87亿元，同比增长1%；平安人寿原保费收入1338.44亿元，同比下降1.1%；平安养老原保费收入46.43亿元，同比增长39.2%；平安健康原保费收入38.44亿元，同比增长5.7%。（慧保天下）

3月15日，新华保险发布公告显示，前2月，公司原保费收入395.91亿元，同比下降14.59%。保费下降主要原因是公司银保渠道趸交保费收入下降。（慧保天下）

3月14日，中国太保发布公告显示，前2月，公司原保费收入1022.51亿元，同比下降3.94%。其中，太保寿险原保费收入632.74亿元，同比下降9.3%；太保产险原保费收入389.77亿元，同比增长6.2%。（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。