



Research and  
Development Center

# 关注经济复苏进程

非银金融行业

2024年3月24日

证券研究报告

行业研究

行业周报

非银金融

王筋朝 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

## 关注经济复苏进程

2024年3月24日

### 本期内容提要:

#### 核心观点:

政策效应显现助力金融平稳开局,对后续经济应抱有信心。2024年1-2月,规模以上工业增加值同比增长7%,增速比去年全年上升2.4个百分点,较去年12月加快0.2个百分点,释放积极信号。制造业投资对内需形成明显拉动。从投资看,制造业投资同比增长9.4%,增速比去年全年上升2.9个百分点。此外,房地产开发投资同比下降9%。在基数下降、“三大工程”影响显现的背景下,地产投资同比负增预计将逐步收窄。从消费看,2月CPI由负转正亦有助于企业盈利、消费预期、税收等领域的改善。3月21日,国新办新闻发布会中,央行、财政部、国资委各部门表态积极。货币方面,存款成本下行和主要经济体货币政策转向为后续降准带来更大自主操作空间;财政方面,国家发改委已建立增发国债项目调度机制,预计将发挥政府投资带动作用,预计今年财政支出仍靠前发力;此外,1-2月民间投资增速由负转正,民间资本投资政策、小微企业融资政策有望改善,有望推动全年经济增长目标实现。

关注券商 $\beta$ 与 $\alpha$ 共振的布局机遇。市场 $\beta$ 侧,春节过后,证券市场 $\beta$ 多周持续修复上行,证券市场交投活跃度多周维持近万亿元日均成交水平,截至3月22日,两融余额15460.96亿元,较上周+1.78%,连续五周环比向上,市场风险偏好正逐步修复。券商 $\alpha$ 侧,本周我们发布券商做市业务报告《券商杠杆要去哪—做市业务前景探析》。在当前券商风控指标有所放开背景下,我们认为,从监管导向和券商参与程度来看,做市业务有望成为未来券商用表业务发展的重要方向。做市业务具备稳定的盈利水平,是适宜加杠杆的业务方向。海外经验表明,做市业务已成功帮助美国投行自营业务实现非方向性转型。

保险主要上市公司年报将陆续发布,负债端的供给侧在2023年负债端改善后有望持续发展,同时在当前投资环境下各大保险公司有望审慎调整内含价值投资收益率和贴现率假设,夯实EV的可信度和计量;另外,本周监管发布《人身保险公司监管评级办法》,有望助力人身险公司差异化经营。保险资产端在资本市场持续改革、内在稳定性提升过程中有望迎来反弹,险资底层资产相关风险有望得到持续化解,当前板块整体弹性有望由投资端带动。

建议关注做市业务领先的中信证券、中国银河、华泰证券、

国泰君安、东方证券、国金证券以及用表能力修复的方正证券。

- 市场回顾：本周主要指数上行，上证综指报 3048.03 点，环比上周 -0.22%；深证指数报 9565.56 点，环比上周 -0.49%；沪深 300 指数报 3545.00 点，环比上周 -0.70%；创业板指数报 1869.17 点，环比上周 -0.79%；非银金融（申万）指数报 1419.37 点，环比上周 -1.59%，证券 II（申万）指数报 1236.96 点，环比上周 -0.72%，保险 II（申万）指数报 718.63 点，环比上周 -1.90%，多元金融（申万）指数报 974.59 点，环比上周 -2.11%；中证综合债（净价）指数报 102.60，环比上周 +0.12%。本周沪深两市累计成交 5470.84 亿股，成交额 63254.58 亿元，沪深两市 A 股日均成交额 10542.43 亿元，环比上周 +5.10%。截至 3 月 22 日，两融余额 15488.46 亿元，较上周 +1.97%，占 A 股流通市值 2.23%；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 0.60X、0.48X、0.32X 和 0.32X。个股涨幅方面，券商：方正证券环比上周 +10.95%，浙商证券环比上周 +6.30%，国联证券环比上周 +5.34%。保险：中国平安环比上周 -4.52%，中国人寿环比上周 -0.87%，中国太保环比上周 -1.22%，新华保险环比上周 -0.75%。

- 证券业观点：

**市场交投活跃连续数周维持较高水平，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 10542.43 亿元，环比上周 +5.10%，处于较高水平。截至 3 月 22 日，两融余额 15460.96 亿元，较上周 +1.78%，连续五周环比上行，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。

**交易所从多方面鼓励，提升上市公司质量。**3 月 22 日，上交所发布《关于开展沪市公司“提质增效重回报”专项行动的倡议》，呼吁沪市上市公司开展“提质增效重回报”专项行动。我们认为，上市公司质量提升一是关乎公司自身业务盈利能力和盈利质量提升，二是关注内在治理与管理层机制打通，三是增强与投资者互信。《倡议》提出“提升经营质量、增加投资者回报、聚焦新质生产力、加强投资者沟通、规范治理、强化“关键少数”责任”，从具体业务细节明确上市公司质量提升方向，有利于督促与加速上市公司对“两强两严”要求的战略层面重视。

**做市业务或处于从机制到规模的成长期，关注头部券商做市**

**业务进展。**本周我们发布券商做市业务报告《券商杠杆要去哪—做市业务前景探析》我们认为，从监管导向和券商参与程度来看，做市业务有望成为未来券商用表业务发展的重要方向。做市业务具备稳定的盈利水平，是适宜加杠杆的业务方向。海外经验表明，做市业务已成功帮助美国投行自营业务实现非方向性转型。当前国内券商做市业务或处于从机制到规模的成长期，有望为券商提供增量业绩并实现收入质量提升。

当前券商板块具备经济复苏的 $\beta$ 和关于券商杠杆率放松基本面 $\alpha$ ，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，做市业务领先的中信证券、中国银河、国泰君安、华泰证券、东方证券、国金证券、方正证券。

➤ 保险业观点：

- **强化分类监管，助力人身保险公司差异化经营。**2024年3月18日，国家金融监督管理总局发布《人身保险公司监管评级办法》（以下简称《评级办法》），要求各监管局要合理配置监管资源，根据职责分工做好属地法人机构的监管评级工作，并结合辖区实际，加强人身保险公司分支机构风险监测，做到早识别、早预警、早暴露、早处置。《评级办法》系统整合了现有监测指标，搭建了完整的风险综合评估体系，以量化指标和调整指标等对险企进行风险等级的科学评估。

我们认为《评级办法》将有助于提升监管效能，促进人身险公司风险防控的有效性提升，同时监管部门将根据监管评级结果，对各人身保险公司进行分级分类管理，将有助于人身保险公司差异化经营。

- 中国平安发布2023年年报，2023年全年集团实现归母净利润1179.89亿元，同比-19.7%；实现归母净利润856.65亿元，同比-22.8%，基本每股营运收益6.66元，同比-20.9%，年化营运ROE为13.2%，同比-4.7pct。可比口径下，2023年公司寿险及健康险实现新业务价值392.62亿元，同比+36.2%，新业务价值率为23.7%，同比-0.4pc。2023年公司净投资收益率4.2%，同比-0.5pct，总投资收益率3.0%，同比+0.6%。

公司分红水平彰显韧性。公司全年股息为每股2.43元，同比+0.4%，分红总额连续12年增长，在归母营运利润同比承压（yoy-19.7%）的情况下凸显公司的稳健经营和对股东回报的重视。

公司基于对宏观环境和长期利率趋势的综合考量，于2023年审慎下调寿险及健康险业务内含价值长期投资回报率假设

至 4.5%、风险贴现率至 9.5%，分别-0.5pct 和-1.5pct。我们认为公司根据现实投资环境与趋势对长期投资回报率及风险贴现率假设进行调整，EV 的可信度有望明显提升。

整体来看，近期板块持续回调，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 0.60X、0.48X、0.32X 和 0.32X。我们认为当前政策逐步发力有望逐步带动宏观经济持续复苏，有望逐步消除投资担忧并推动资负两端反弹。建议重点关注中国太保、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 170 亿元，其中逆回购投放 220 亿元，到期 390 亿元。
- 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 4bp 至 1.90%，R007 上行 10bp 至 2.08%，DR007 下行 3bp 至 1.87%。SHIBOR 隔夜利率上行 1bp 至 1.78%。
- 债券利率方面，本周 1 年期国债收益率下行 7bp 至 1.77%，10 年期国债收益率下行 2bp 至 2.30%。
- 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.....	8
市场流动性追踪.....	9
行业新闻.....	12

## 表目录

表 1: 央行操作 (03/16-03/23) 和债券发行与到期 (03/19-03/26), 亿元.....	10
---	----

## 图目录

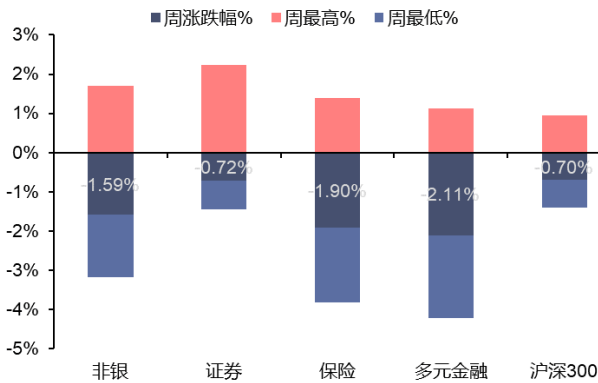
图 1: 本周券商板块跑输沪深 300 指数 0.02pct.....	7
图 2: 2024 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 4.14pct.....	7
图 3: 本周 A 股日均成交金额环比+0.75%.....	7
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数.....	7
图 5: 截至 2024 年 3 月 22 日, IPO、再融资承销规模.....	8
图 6: 本周两融余额较上周+1.97%.....	8
图 7: 本周股票质押市值较上周+1.53%.....	8
图 8: 3Q23 券商资管规模降至 6.12 万亿 (单位: 亿元).....	8
图 9: 券商板块 PB 1.30 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 (%).....	11
图 25: 国债期限利差.....	11



## 证券业务概况及一周点评

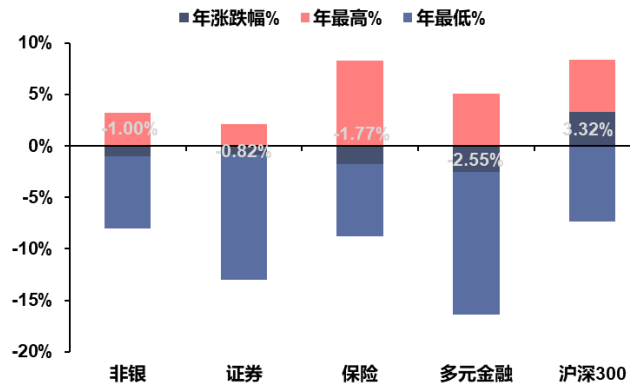
- 经纪业务：本周沪深两市累计成交 5470.84 亿股，成交额 63254.58 亿元，沪深两市 A 股日均成交额 10542.43 亿元，环比上周+5.10%。
- 投资银行：截至 2024 年 3 月 22 日，年内累计 IPO 承销规模为 204.23 亿元，再融资承销规模为 614.25 亿元。
- 信用业务：（1）融资融券：截至 3 月 22 日，两融余额 15460.96 亿元，较上周+1.78%，占 A 股流通市值 2.23%（2）股票质押：截至 3 月 22 日，场内外股票质押总市值为 27294.05 亿元，较上周+1.53%。
- 证券投资：本周主要指数上行，上证综指报 3048.03 点，环比上周-0.22%；深证指数报 9565.56 点，环比上周-0.49%；沪深 300 指数报 3545.00 点，环比上周-0.70%；创业板指数报 1869.17 点，环比上周-0.79%；非银金融（申万）指数报 1419.37 点，环比上周-1.59%，证券 II（申万）指数报 1236.96 点，环比上周-0.72%，保险 II（申万）指数 718.63 点，环比上周-1.90%，多元金融（申万）指数报 974.59 点，环比上周-2.11%；中证综合债（净价）指数报 102.60，环比上周+0.12%。
- 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：本周券商板块跑输沪深 300 指数 0.02pct



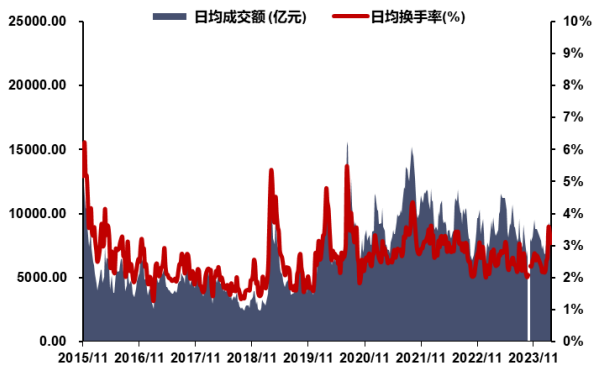
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 2：2024 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 4.14pct



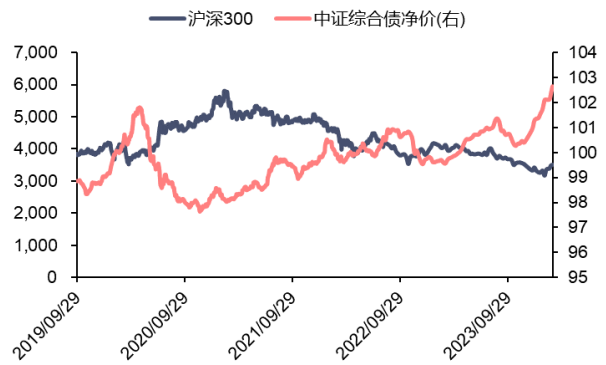
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 3：本周 A 股日均成交额环比+0.75%

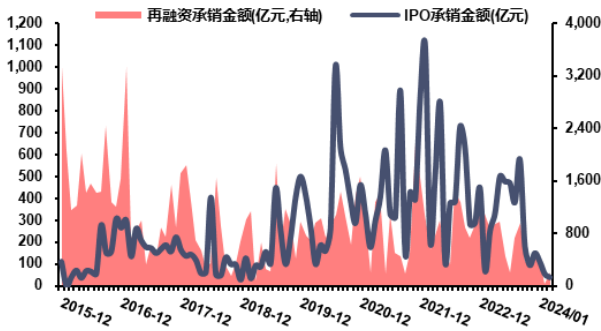


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

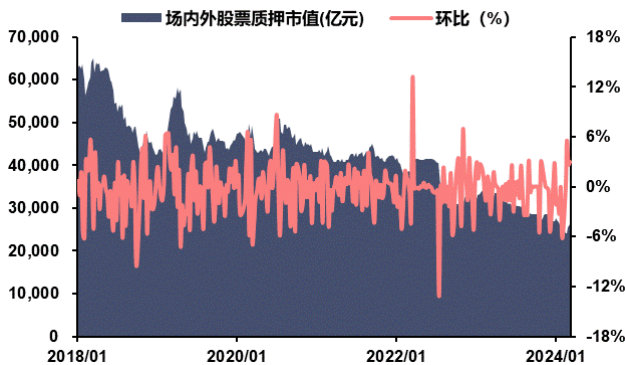
图 4：沪深 300 指数和中证综合债指数



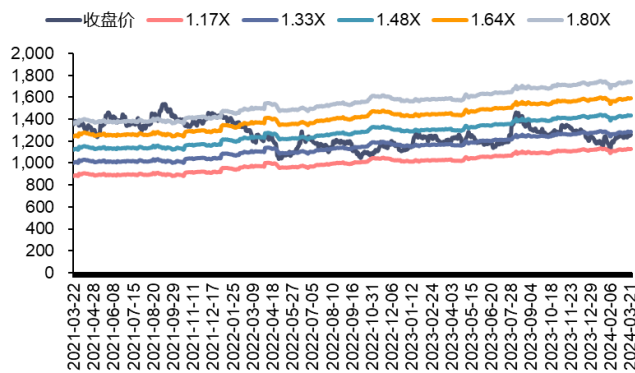
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

**图 5: 截至 2024 年 3 月 22 日, IPO、再融资承销规模**


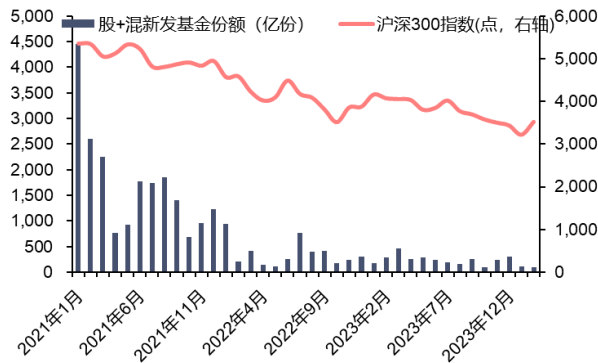
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

**图 7: 本周股票质押市值较上周+1.53%**


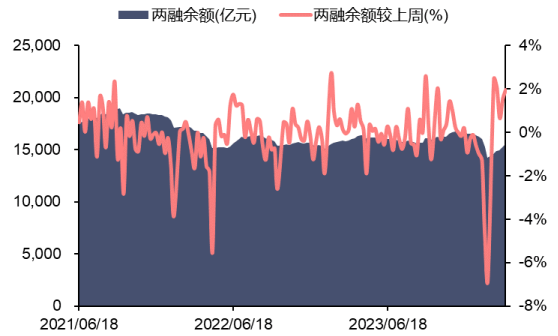
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

**图 9: 券商板块 PB 1.30 倍**


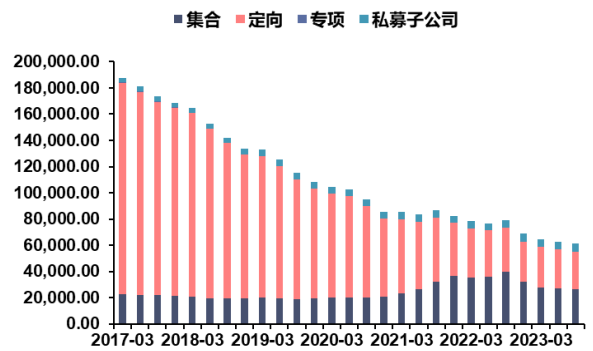
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

**图 11: 2 月新发权益类基金 92 亿份, 环比-18.14%**


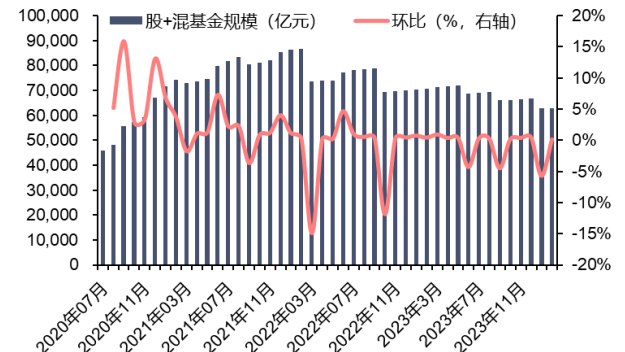
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

**图 6: 本周两融余额较上周+1.78%**


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

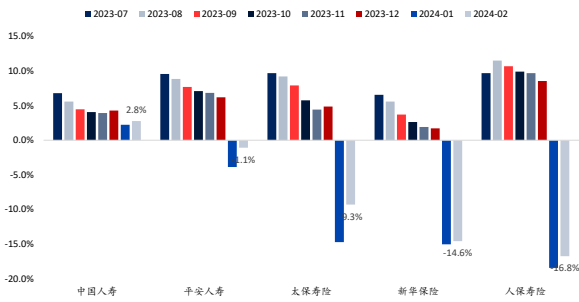
**图 10: 截至 2024 年 2 月股票+混合型证券投资基金规模 6.30 万亿元**


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心



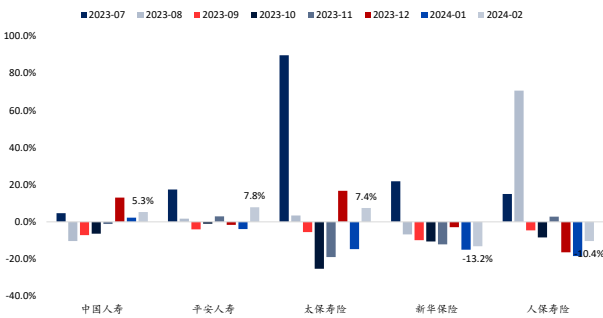
## 保险业务概况及一周点评

图 12: 2023 年 7 月-2024 年 2 月累计寿险保费增速



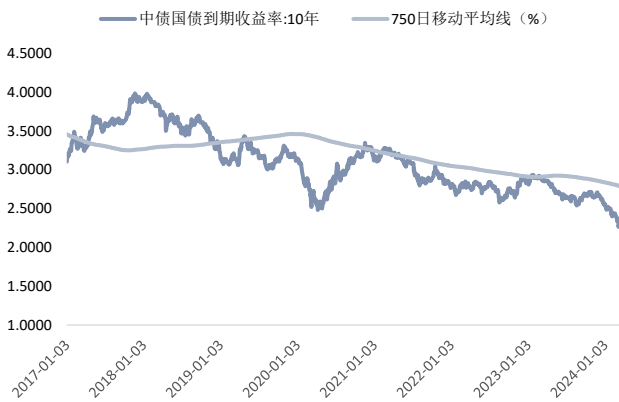
资料来源: 各公司公告, 信达证券研发中心

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 (%)

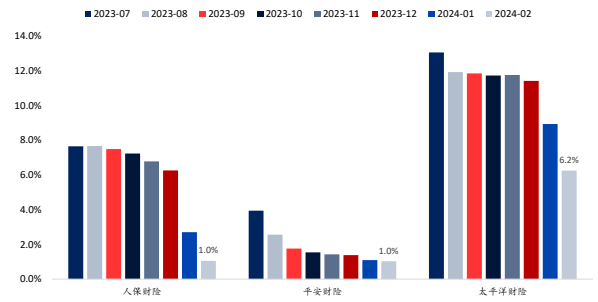


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

## 市场流动性追踪

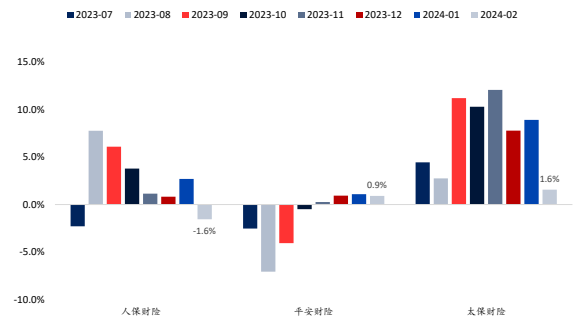
流动性观点: 本周央行公开市场净回笼 170 亿元, 其中逆回购投放 220 亿元, 到期 390 亿元。本周同业存单共发行 11285.00 亿元, 到期 7113.00 亿元, 净发行 4172.00 亿元。地方债共发行 1667.74 亿元, 到期 967.68 亿元, 净融资 690.06 亿元。

图 13: 2023 年 7 月-2024 年 2 月累计财险保费增速

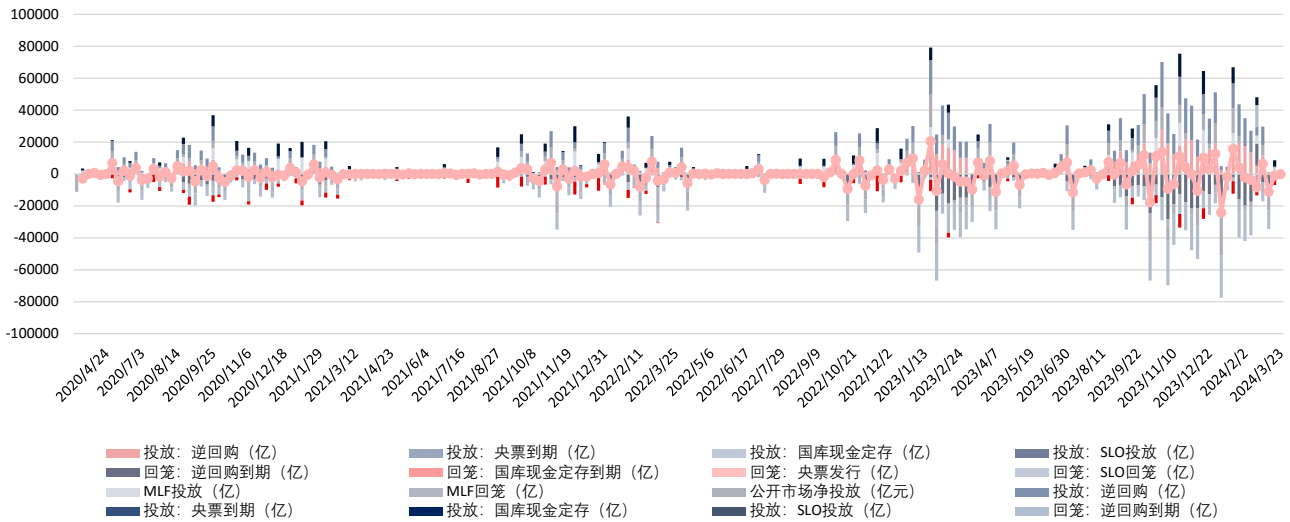


资料来源: 各公司公告, 信达证券研发中心

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

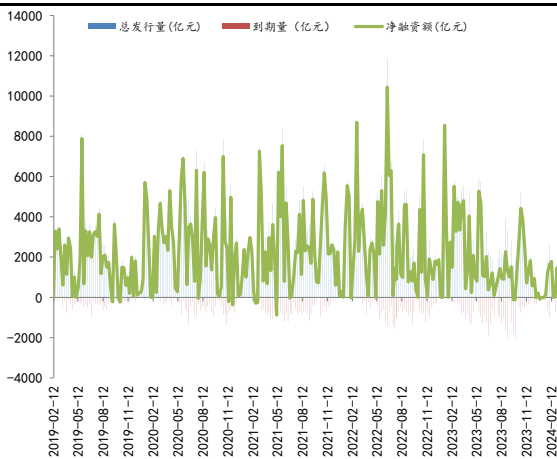
**图 17: 公开市场操作: 投放、回笼、净投放量**


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

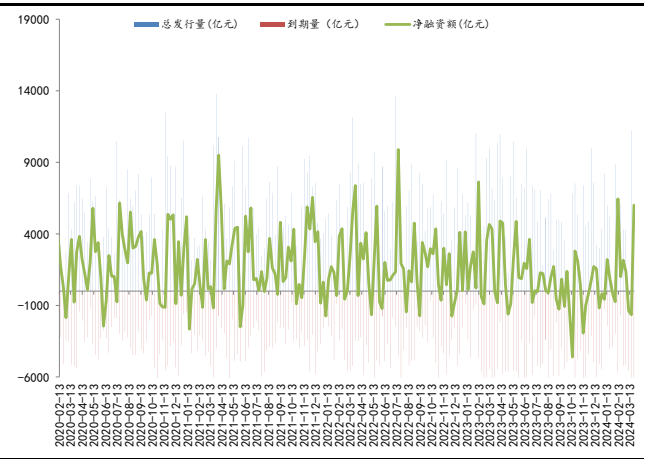
**表 1: 央行操作 (03/16-03/23) 和债券发行与到期 (03/19-03/26), 亿元**

工具		发行量	到期量	净投放	利率%	变动(bp)
逆回购 (亿元)	7 天	220	390	-170		
	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		11285.00	7113.00	4172.00		
地方债		1667.74	967.68	690.06		

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

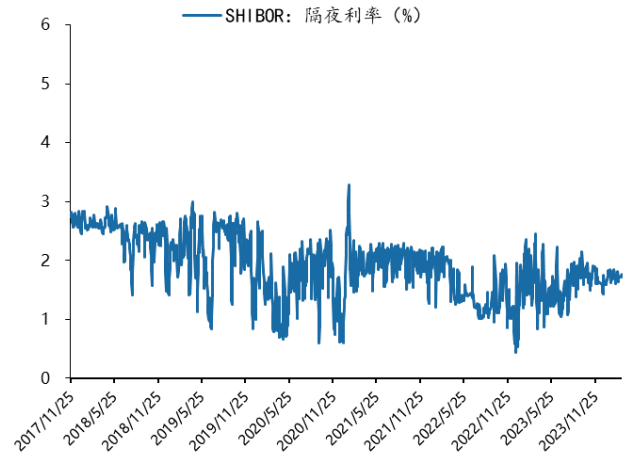
**图 19: 同业存单发行与到期**


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

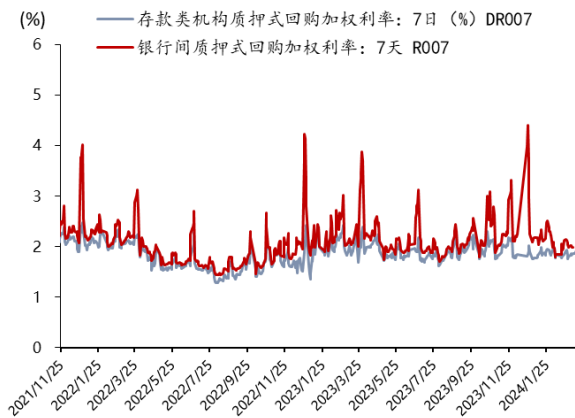
- **货币资金面:** 本周短端资金利率下行。2 月加权平均银行间同业拆借利率上行至 1.85%。本周银行间质押式回购利率 R001 上行 4bp 至 1.90%，R007 上行 10bp 至 2.08%，DR007 下行 3bp 至 1.87%。SHIBOR 隔夜利率上行 1bp 至 1.78%。
- **债券利率方面,** 本周 1 年期国债收益率下行 7bp 至 1.77%，10 年期国债收益率下行 2bp 至 2.30%。

**图 20: 加权平均利率**

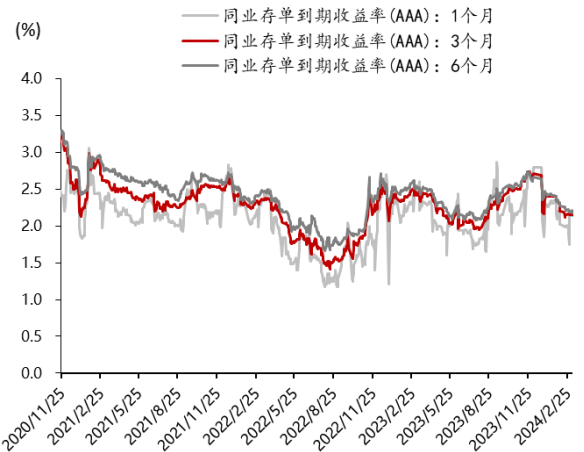

资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

**图 21: shibor 隔夜拆借利率**


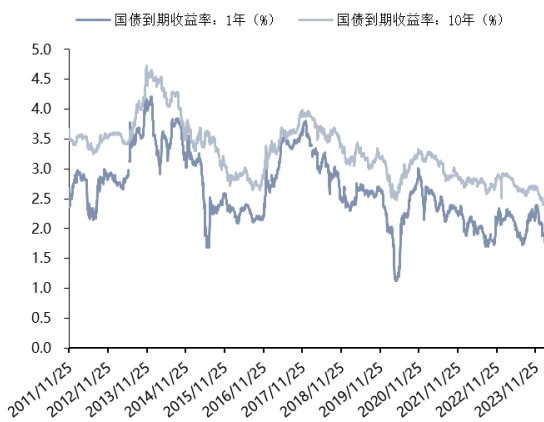
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

**图 22: DR007 和 R007**


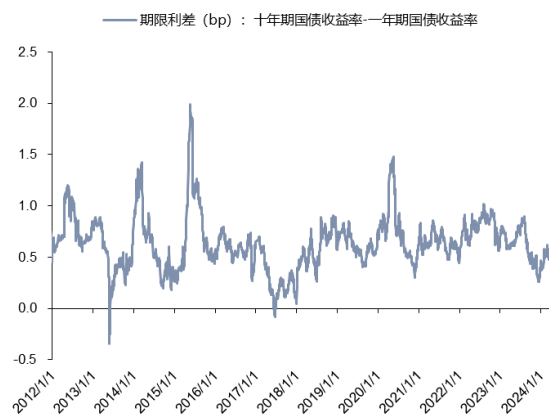
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

**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19日，国务院办公厅印发《扎实推进高水平对外开放更大力度吸引和利用外资行动方案》。《行动方案》提出五方面24条措施，包括一是扩大市场准入，提高外商投资自由化水平；二是加大政策力度，提升对外商投资吸引力；三是优化公平竞争环境，做好外商投资企业服务；四是畅通创新要素流动，促进内外资企业创新合作；五是完善国内规制，更好对接国际高标准经贸规则。（证券时报）

3月22日，上交所发布《关于开展沪市公司“提质增效重回报”专项行动的倡议》，呼吁沪市上市公司开展“提质增效重回报”专项行动，多措并举改善经营质量和盈利能力，加快发展新质生产力，提升公司投资价值，真心实意回报投资者。（证券时报）

3月22日，财政部、人力资源社会保障部、国务院国资委印发《划转充实社保基金国有股权及现金收益运作管理暂行办法》（下称《办法》）。《办法》规定，扣除按规定上缴用于弥补企业职工基本养老保险基金缺口后的现金收益，中央层面由全国社会保障基金理事会（下称“社保基金会”）进行投资运营；地方层面将不低于上年底累计现金收益的50%，委托给社保基金会进行投资运营。《办法》还规定，财政部会同人力资源社会保障部根据现金收益投资运营情况及运作管理需要，适时报请国务院对投资范围和投资比例进行调整。（证券时报）

保险：

3月21日，中国平安发布2023年年报显示，去年中国平安实现归属于母公司股东的营运利润1179.89亿元，归属于母公司股东的净利润856.65亿元，基本每股营运收益6.66元；寿险及健康险、财产保险、银行三大核心业务保持稳健，三项业务合计归属于母公司股东的营运利润1409.13亿元；公司拟派发2023年末期股息每股现金1.50元，全年股息每股现金2.43元，同比增长0.4%，分红总额连续12年保持增长。（证券日报网）

3月18日，为落实中央金融工作会议精神，加强人身保险公司机构监管和分类监管，推动人身保险公司高质量发展，金融监管总局近日印发《人身保险公司监管评级办法》。金融监管总局有关司局负责人表示，文件的出台和实施，将有利于落实“高风险高强度监管”的监管导向，合理配置机构监管资源，真正落实分类监管要求，引导人身保险公司形成差异化发展的竞争格局。（证券日报网）

中国保险保障基金有限责任公司3月20日发布的调查结果显示，今年一季度中国保险消费者信心指数为70.9，环比上升5.6，同比下降0.4，处于信心较强区间，呈现回升向好态势。（证券日报网）

## 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。

张凯峰，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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 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%~15%；	<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。