



Research and
Development Center

关注非银年报中的边际变化与超预期

非银金融行业

2024年3月31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

冉兆邦 非银金融行业分析师
执业编号: S1500523040001
邮箱: ranzhaobang@cindasc.com

张凯烽 非银金融行业研究助理
邮箱: zhangkaifeng@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

关注年报中边际变化与超预期

2024年3月31日

本期内容提要:

核心观点:

23家上市证券公司发布年报。受行业贝塔下行影响,券商费类业务承压,自营投资成为业绩分化的重要因素。从已披露业绩的券商中来看,大中型券商中,部分业绩增速亮眼,申万宏源/光大证券/华泰证券归母净利润增长较快,分别为65.2%/33.9%/15.4%。我们认为,当前券商重资产业务在整体业绩中的驱动力正在提升,部分券商在做市、衍生品等业务具备先发优势,后续或有望加速自营非方向性转型,开辟新的业务空间,并实现业绩质量提升。

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 ,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。

保险主要上市公司年报已陆续发布,寿险负债端的供给侧在2023年改善后有望持续发展,主要上市险企调整EV计算中的贴现率和投资收益率假设,是适时基于当前投资环境所做的及时调整,短期对于EV有波动影响,但长期来看有望更为夯实EV的可信度和计量,对于保险公司内含价值的增长将更为审慎客观,有助于公司和投资者更为客观地评估经营结果。财险负债端有望随着经济内生动能的增长而保持景气,“风险减量”实践有望进一步改善财险公司综合成本率,我们认为财险业务景气度有望维持。

当前保险资产端有望在宏观经济修复、资本市场改革过程中迎来反弹,险资底层资产相关风险有望得到持续化解,板块有望迎来资负两端的修复。

- 市场回顾: 本周主要指数上行,上证综指报3,041.17点,环比上周-0.23%; 深证指数报9,400.85点,环比上周-1.72%; 沪深300指数报3,537.48点,环比上周-0.21%; 创业板指数报1,818.20点,环比上周-2.73%; 非银金融(申万)指数报1,383.83点,环比上周-2.50%, 证券II(申万)指数报1,191.96点,环比上周-3.64%, 保险II(申万)指数报719.01点,环比上周0.05%, 多元金融(申万)指数报951.10点,环比上周-2.41%; 中证综合债(净价)指数报102.63,环比上周0.07%。本周沪深两市累计成交5130.91亿股,成交额57763.40亿元,沪深两市A股日均成交额9627.23亿元,环比上周-8.68%。截至3月29日,两融余额15379.29亿元,较上周-0.53%,占A股流通市值2.26%; 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 1.22 倍，位于三年历史 3%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、0.33X 和 0.31X。个股涨幅方面，券商：浙商证券环比上周+3.19%，招商证券环比上周-0.29%，申万宏源环比上周-0.89%。保险：中国平安环比上周+0.62%，中国人寿环比上周+0.35%，中国太保环比上周+1.50%，新华保险环比上周-2.55%。

➤ 证券业观点：

上市券商密集发布年报，行业贝塔方面，费类业务规模整体边际下行，致券商业绩承压。据 iFind 数据，2023 年，市场股票基金成交额 239.99 万亿元，同比-3.1%；市场 IPO 规模 3565 亿元，同比-39.2%；市场再融资规模 6393 亿元，同比-18.8%；券商债券承销规模 1.33 万亿元，同比+25.0%；融资融券期末规模 1.65 万亿，较年初+7.2%；股票质押业务规模 2.68 万亿，较年初-15.1%。资管业务规模 5.93 万亿，同比-13.8%。

上市公司业绩分化，自营业务贡献业绩主要增量，部分大中型券商业绩增长较快。截至 3 月 29 日，统计范围内的 44 家上市券商中，23 家已披露业绩。从归母净利润规模来看，中信证券、华泰证券归母净利润已超百亿，大中型券商中，申万宏源/光大证券/华泰证券归母净利润增长较快，分别为 65.2%/33.9%/15.4%。

1) 中信证券：2023 年公司实现营收/归母净利润 600.68/197.21 亿元，同比-7.74%/-7.49%，加权平均 ROE 7.81%，同比减少 0.86 个百分点。公司经纪/投行/资管/信用/自营业务累计收入分别为 102.23/62.93/98.49/40.29/218.46 亿元，同比-8.5%/-27.3%/-10.0%/-30.6%/+23.9%。

2) 华泰证券：2023 年公司实现营收/归母净利润 365.78/127.51 亿元，同比+14.2%/+15.3%，加权平均 ROE 8.12%，同比增加 0.92 个百分点。公司经纪/投行/资管/信用/自营业务累计收入分别为 59.59/30.37/42.56/9.52/116.70 亿元，同比-15.8%/-24.5%/+12.9%/-63.8%/+93.6%。

3) 中国银河：2023 年公司实现营收/归母净利润 336.44/78.79 亿元，同比+0.01%/+1.43%，加权平均 ROE 7.52%，同比减少 0.70 个百分点。2023 年公司经纪/投行/资管/信用/自营业务累计收入分别为 55.02/5.48/4.57/41.63/76.58 亿元，同比-13.6%/-19.8%/3.7%/-19.4%/37.0%。

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 ，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：

- 主要上市险企陆续发布 2023 年年报，整体来看，1) **寿险**：负债端 NBV 均实现较快增长，归母净利润收到 2023 年利率中枢下行和权益市场波动以及会计准则切换等影响有所承压，同时各大公司基于当前投资环境及趋势判断审慎调整 EV 评估中的投资收益率和贴现率假设，我们认为有助于提升 EV 评估的客观性和夯实计量结果，EV 因假设调整带来的波动整体有限；2) **财险**：主要上市财险公司保费增速保持稳健增长，综合赔付率受去年自然灾害巨灾、出行增加等影响有所提升，但通过降本增效有效管控综合费用率，整体综合成本率小幅波动但幅度有限，财险整体维持景气，行业“风险减量”实践推进下，业务质量有望进一步提升。

中国太保：2023 年公司实现营业总收入 3239.45 亿元，同比-2.5%，其中保险服务收入 2661.67 亿元，同比+6.6%；集团实现净利润 272.57 亿元，同比-27.1%；实现营运利润 355.18 亿元，同比-0.4%；集团内含价值 5294.93 亿元，较上年末+1.9%。

中国人寿：2023 年公司实现营业收入 8378.59 亿元，同比+1.4%；实现归母净利润 211.10 亿元，同比-34.2%，加权平均净资产收益率 4.71%，同比-2.3pct，总投资收益率 2.68%，同比-1.26pct。

新华保险：2023 年公司实现保费收入 1659.03 亿元，同比+1.7%，实现归母净利润 87.12 亿元，同比-11.3%，归母基本加权平均每股收益 2.79 元，同比-11.4%

中国财险：公司 2023 年实现原保费收入 5158.07 亿元，同比+6.3%，实现保险服务收入 4572.03 亿元，同比+7.7%，承保利润 101.89 亿元，同比-29.1%，净利润 245.66 亿元，同比-15.6%。

整体来看，近期板块延续震荡态势，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、0.33X 和 0.31X。我们认为 2023 年年报发布完毕后，部分市场对于业绩的担忧有望逐步解除，同时当前政策发力有望带动经济内生动能逐步加强，有望逐步消除市场对于险企投资端和潜在“利差损”的担忧，并有望推动资负两端反弹。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 7780 亿元，其中逆

回购投放 8500 亿元，到期 220 亿元，国库现金定存到期 500 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 1.81%。本周银行间质押式回购利率 R001+27 bp 至 2.17%，R007+73 bp 至 2.81%，DR007+15 bp 至 2.01%。SHIBOR 隔夜利率-5 bp 至 1.72%
- **债券利率方面，**本周 1 年期国债收益率-4 bp 至 1.73%，10 年期国债收益率-1 bp 至 2.29%。
- **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 (03/25-03/30) 和债券发行与到期 (03/19-03/26), 亿元.....	10
---	----

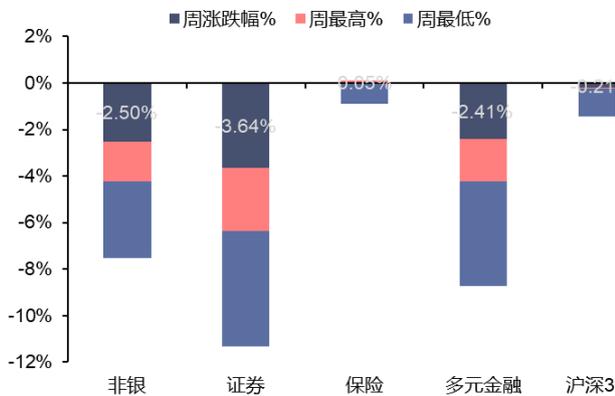
图目录

图 1: 本周券商板块跑输沪深 300 指数 3.43pct.....	7
图 2: 2024 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 7.53pct.....	7
图 3: 本周 A 股日均成交金额环比-8.68%.....	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 29 日, IPO、再融资承销规模.....	8
图 6: 本周两融余额较上周-0.53%.....	8
图 7: 本周股票质押市值较上周-4.08%.....	8
图 8: 4Q23 券商资管规模降至 5.92 万亿 (单位: 亿元).....	8
图 9: 券商板块 PB 1.22 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

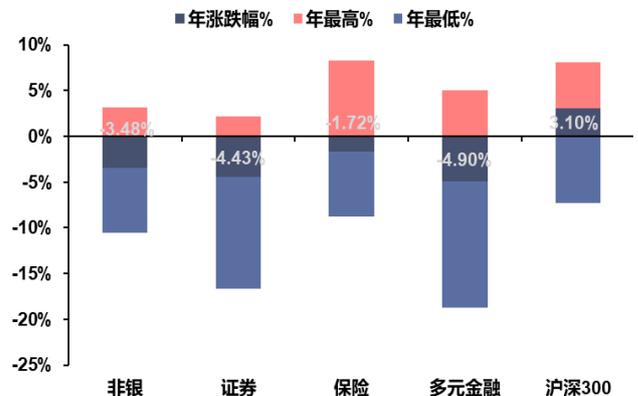
- 经纪业务：本周沪深两市累计成交 5130.91 亿股，成交额 57763.40 亿元，沪深两市 A 股日均成交额 9627.23 亿元，环比上周-8.68%。
- 投资银行：截至 2024 年 3 月 29 日，年内累计 IPO 承销规模为 219.11 亿元，再融资承销规模为 666.83 亿元。
- 信用业务：（1）融资融券：截至 3 月 29 日，两融余额 15379.29 亿元，较上周-0.53%，占 A 股流通市值 2.26%。（2）股票质押：截至 3 月 29 日，场内外股票质押总市值为 26179.42 亿元，较上周-4.08%。
- 证券投资：本周主要指数下行，上证综指报 3041.17 点，环比上周-0.23%；深证指数报 9400.85 点，环比上周-1.72%；沪深 300 指数报 3537.48 点，环比上周-0.21%；创业板指数报 1818.20 点，环比上周-2.73%；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 Q4，证券公司及资管子公司资管业务规模 5.93 万亿元，较年初-13.80%。其中单一资产管理计划资产规模 2.71 万亿元，集合资产管理计划资产规模 2.59 万亿元，证券公司私募子公司私募基金资产规模 6204.79 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 3.43pct



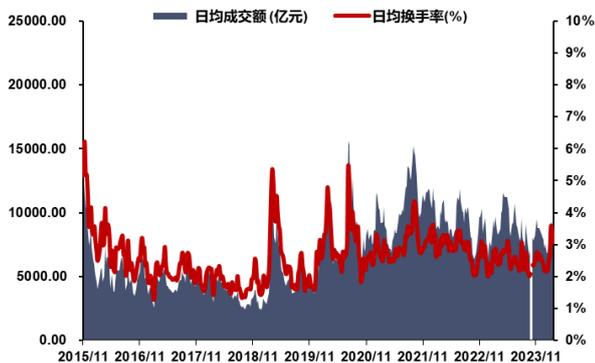
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 2：2024 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 7.53pct



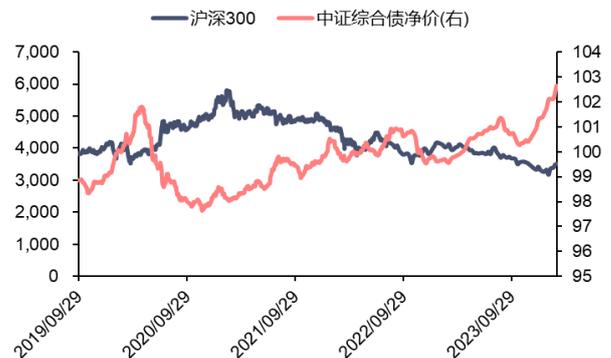
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 3：本周 A 股日均成交额环比-8.68%

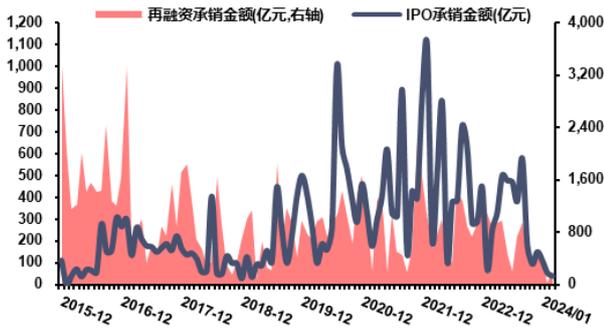


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

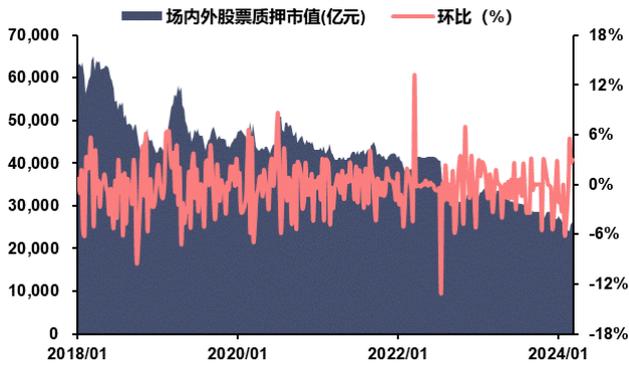
图 4：沪深 300 指数和中证综合债指数



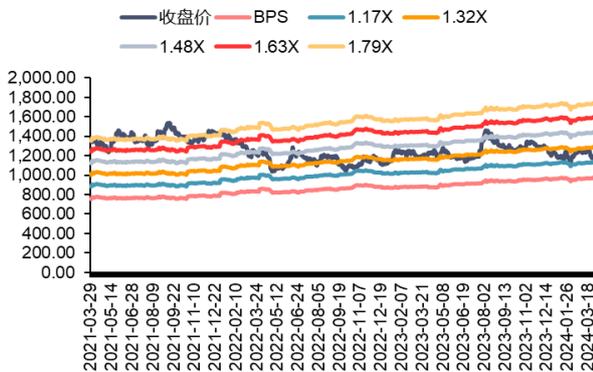
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 5: 截至 2024 年 3 月 29 日, IPO、再融资承销规模


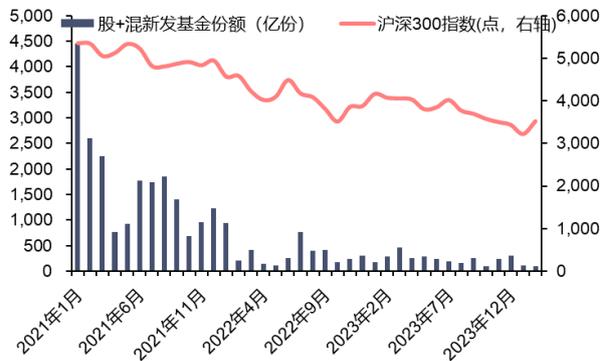
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 7: 本周股票质押市值较上周-4.08%


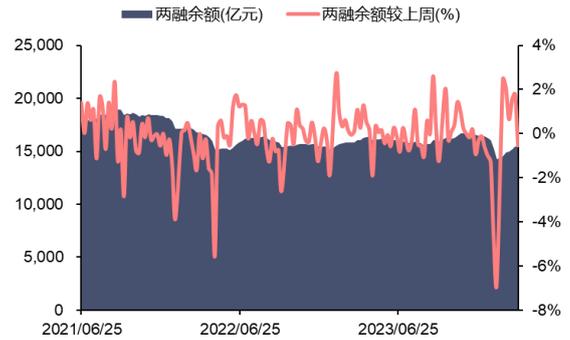
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 9: 券商板块 PB 1.22 倍


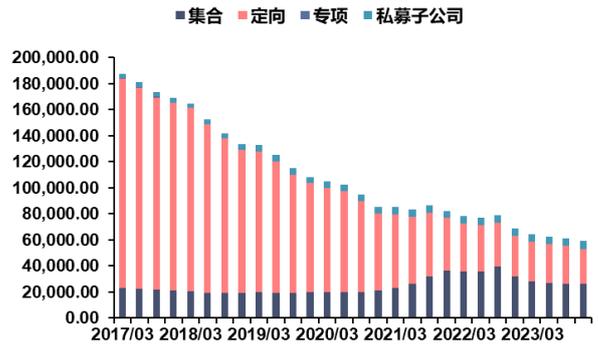
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 11: 2 月新发权益类基金 92 亿份, 环比-18.14%


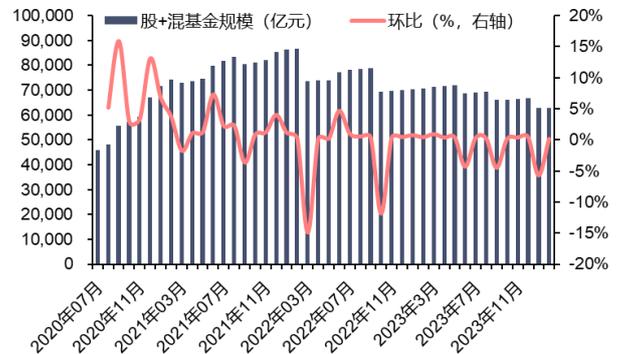
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 6: 本周两融余额较上周-0.53%


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 8: 4Q23 券商资管规模降至 5.92 万亿 (单位: 亿元)


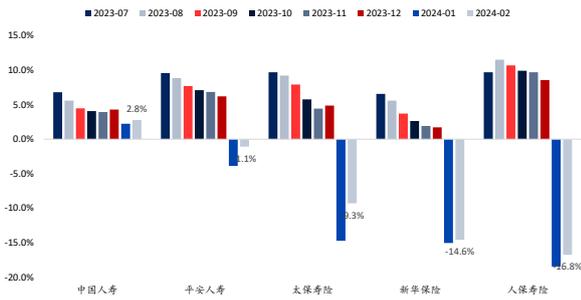
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

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

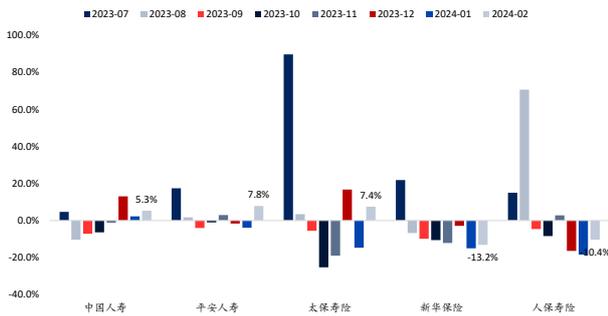
保险业务概况及一周点评

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 (%)

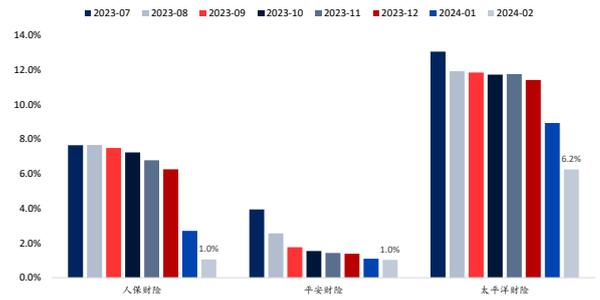


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

市场流动性追踪

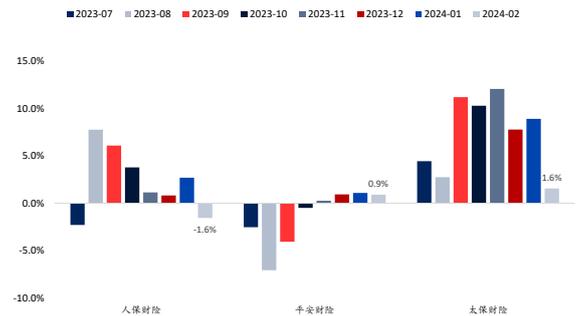
流动性观点: 本周央行公开市场净回笼 7780 亿元, 其中逆回购投放 8500 亿元, 到期 220 亿元, 国库现金定存到期 500 亿元。本周同业存单共发行 4443.60 亿元, 到期 5074.40 亿元, 净发行-630.8 亿元。地方债共发行 2472.65 亿元, 到期 703.51 亿元, 净融资 1769.13 亿元。

图 13: 2023 年 7 月-2024 年 2 月累计财险保费增速

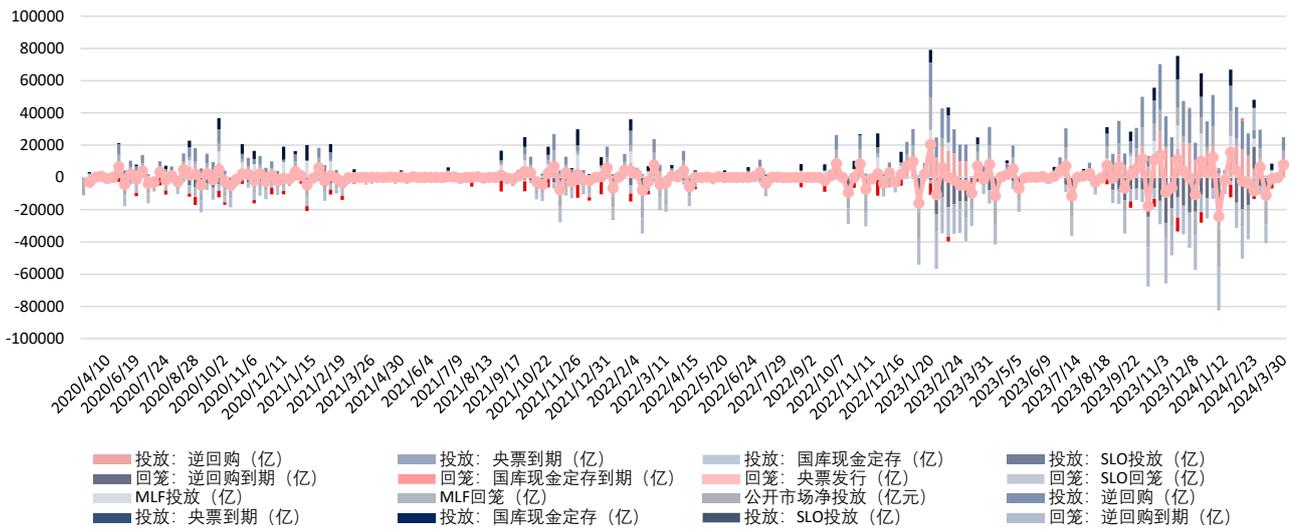


资料来源: 各公司公告, 信达证券研发中心

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

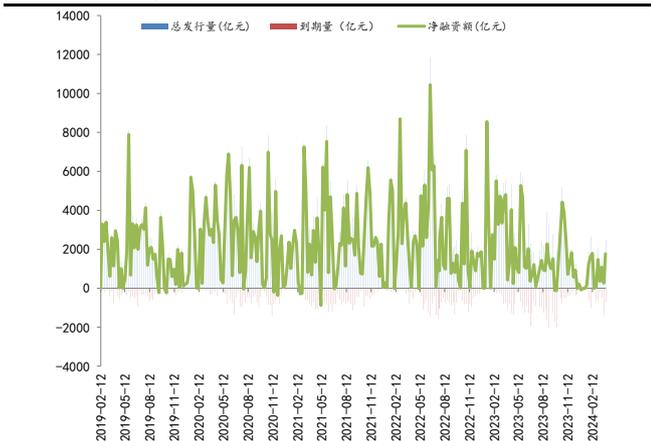
图 17: 公开市场操作: 投放、回笼、净投放量


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

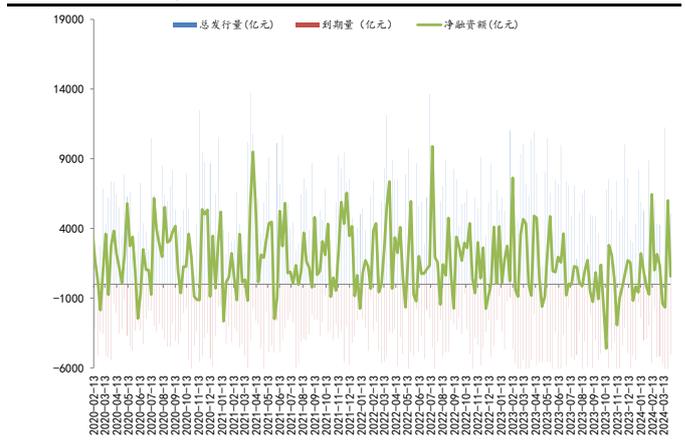
表 1: 央行操作 (03/25-03/30) 和债券发行与到期 (03/19-03/26), 亿元

工具		发行量	到期量	净投放	利率%	变动(bp)
逆回购 (亿元)	7 天	8500	220	8280		
	14 天					
	28 天					
	63 天					
国库现金定存			500			
MLF/TMLF						
央行票据互换						
SLO						
同业存单		4443.60	7257.50	4007.4		
地方债		2472.65	703.51	1769.14		

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


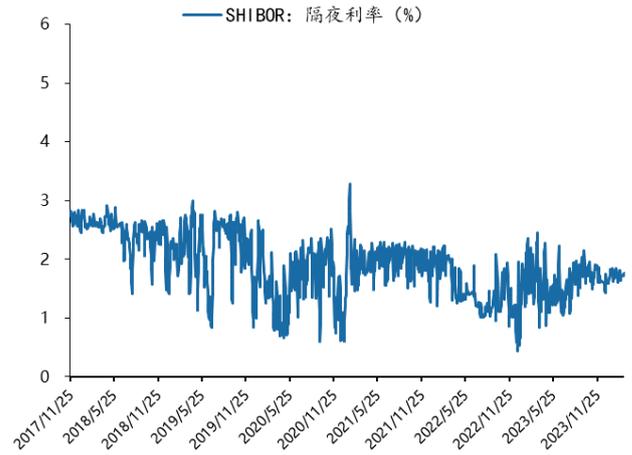
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

➤ **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 1.81%。本周银行间质押式回购利率 R001+27 bp 至 2.17%，R007+73 bp 至 2.81%，DR007+15 bp 至 2.01%。SHIBOR 隔夜利率-5 bp 至 1.72%

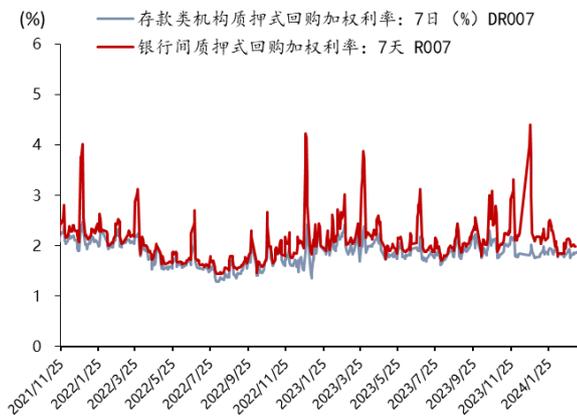
➤ **债券利率方面,** 本周 1 年期国债收益率-4 bp 至 1.73%,10 年期国债收益率-1 bp 至 2.29%。

图 20: 加权平均利率

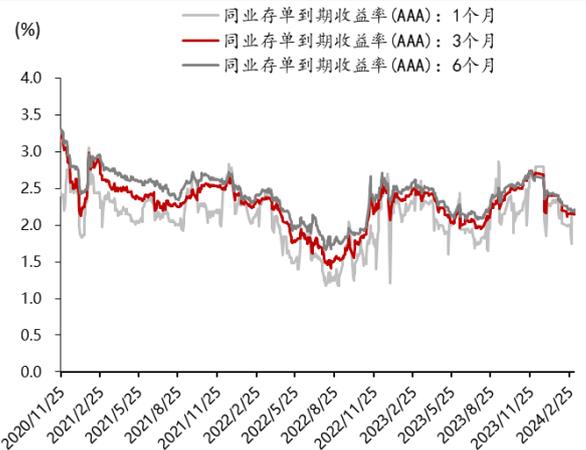

资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 21: shibor 隔夜拆借利率


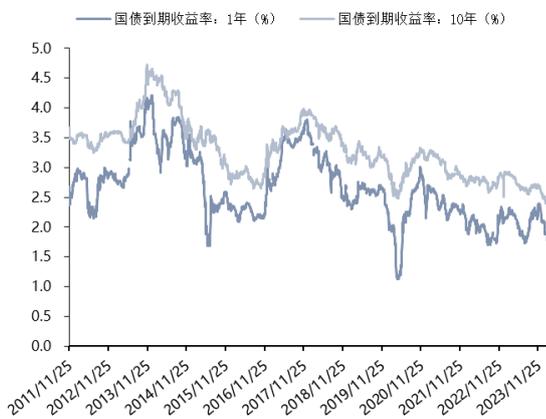
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 22: DR007 和 R007


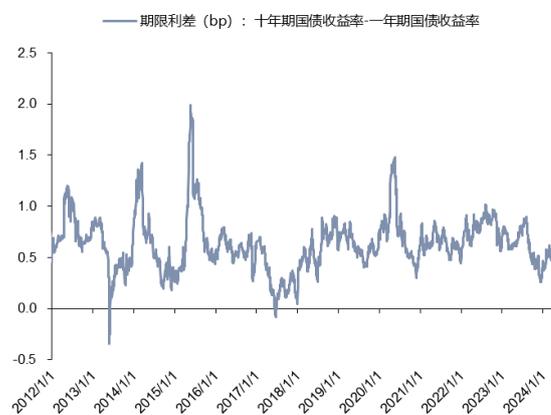
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

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27日，国家统计局发布数据显示，1~2月份，按可比口径计算，全国规模以上工业企业利润同比增长10.2%，利润由上年全年下降转为正增长。具体来看，超七成行业利润增长，制造业、电气水业增长较快，装备制造业是贡献最大的行业板块，外商及港澳台投资企业和小型企业利润同比实现两位数增长。

3月27日，中国人民银行行长潘功胜出席博鳌亚洲论坛2024年年会“深化亚洲金融合作”分论坛并致辞。会议要点包括：1.亚洲国家应合作开展IMF（国际货币基金组织）份额占比改革，尽快实现份额占比调整。2.中国人民银行愿与亚洲各经济体继续深化货币合作，促进双边贸易和投资。3.各方要积极建设亚洲金融安全网。4.各方正在讨论引入可自由使用货币的具体方式，这将进一步增强清迈倡议的地区特色，更好符合本地区实际，充分挖掘、使用可自由使用货币的潜力，提升了出资的灵活性和可获得性。5.中国国内金融安全网的建设，为亚洲经济体提高经济韧性和繁荣提供了重要保障。

近日，证监会召开2024年系统全面从严治党暨纪检监察工作会议。会议深入学习贯彻习近平总书记关于党的自我革命的重要思想，落实中央金融工作会议、二十届中央纪委三次全会和省部级主要领导干部专题研讨班关于加强金融系统全面从严治党的重要要求，分析证监会系统全面从严治党形势，部署2024年重点任务，通报证监会系统近年来查处的重点违纪违法案例，以身边的反面教材开展廉政教育。

保险：

截至3月29日，A股五大上市险企2023年“成绩单”全部亮相。与此前行业预期基本一致，五大上市险企2023年归属于母公司股东净利润合计达1655.17亿元，同比下降约25%。受多重因素影响，五大上市险企总投资收益较2022年明显下降。（证券日报网）

3月28日晚间，中国太保发布的2023年年度报告显示，2023年，中国太保集团实现营业收入3239.45亿元，其中，保险服务收入2661.67亿元，同比增长6.6%；归母营运利润355.18亿元，保持稳定。截至2023年底，中国太保集团内含价值5294.93亿元，较2022年年末增长1.9%；集团管理资产规模29223.08亿元，较2022年年末增长10.1%。（证券日报网）

3月27日晚间，新华人寿保险股份有限公司发布2023年年度报告。报告显示，2023年，新华保险整体经营实现稳中有进，总资产达1.4万亿元；原保险保费收入1659亿元，同比增长1.7%；一年新业务价值可比口径增长65.1%，价值增长超预期；归属于母公司股东的净利润约87亿元。（证券日报网）

3月27日晚间，中国人寿发布2023年年度报告。公告显示，2023年，中国人寿实现总保费6413.80亿元，同比上升4.3%；内含价值达12605.67亿元，同口径增速为5.6%；一年新业务价值实现368.60亿元，较2022年同期使用新经济假设重述的结果增长11.9%，值得注意的是，以上三项重要业绩指标中国人寿稳居行业第一。（证券日报网）

3月26日晚间，中国人保披露2023年年报。年报显示，中国人保2023年实现营业总收入5530.97亿元，同比增长4.4%；实现归属于母公司股东净利润227.73亿元，同比下滑10.2%。公司5年平均总投资收益率达5.1%，人保财险本年综合成本率297.6%，均处于行业领先水平；人身险本年新业务价值同比增长105.4%。（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15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	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。