



Research and
Development Center

政策助力经济复苏，重视非银板块弹性

非银金融

2024年05月19日

证券研究报告

行业研究

行业周报

非银金融

投资评级 看好

上次评级 看好

王舫朝 非银金融行业首席分析师

执业编号: S1500519120002

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

邮编: 100031

政策助力经济复苏，重视非银板块弹性

2024年05月19日

本期内容提要:

➤ 核心观点:

本周超长期国债发行，房地产政策超预期落地，我们此前多次强调“应重视伴随财政政策二三季度发力，经济有望企稳复苏”。我们预计房地产边际有望不会进一步下滑或将提振企业投资、居民消费信心，保险、券商将有望迎来经济复苏下的业绩与估值双击。

➤ 券商方面，本周重启 IPO 交易所审议，推进市场功能恢复并完善市场预期管理，符合我们前期对在科技自强背景下，投行仍为券商重要业务条线的判断。建议关注估值水平较低、盈利质量有望提升的中国银河、中信证券、华泰证券、方正证券。

保险方面，4月保费显示整体保持稳健，各大险企寿、财业务均处于结构不断优化阶段，寿险 NBV 和财险承保利润均有望伴随负债质量提升而改善。我们认为，当前板块估值提升核心仍在资产端，近期不论是房地产系列重磅政策，还是超长期国债的发行以及央行对于长期国债收益率的表态，以及权益市场的回暖，均有望缓解市场对于险企资产端和潜在“利差损”风险担忧，提升险企投资收益水平和净利润表现。板块近期虽有所反弹但 PEV 估值仍处近年低位，建议重点关注“负债优异+受益地产回暖直接”的中国平安、“负债端景气+资产端无隐忧”的中国太保、“权益占比大+负债端改善明显”新华保险、“负债端稳健+投资端弹性大”中国人寿。

➤ 市场回顾：本周主要指数上行，上证综指报 3,154.03 点，环比上周-0.02%；深证指数报 9,709.42 点，环比上周-0.22%；沪深 300 指数报 3,677.97 点，环比上周+0.32%；创业板指数报 1,864.94 点，环比上周-0.70%；非银金融（申万）指数报 1,454.12 点，环比上周+1.25%，证券 II（申万）指数报 1,226.59 点，环比上周-0.78%，保险 II（申万）指数 805.71 点，环比上周+4.75%，多元金融（申万）指数报 991.43 点，环比上周+0.65%；中证综合债（净价）指数报 102.83，环比上周+0.07%。本周沪深两市累计成交 4913.85 亿股，成交额 51430.37 亿元，沪深两市 A 股日均成交额 8571.73 亿元，环比上周-9.76%。截至 5 月 17 日，两融余额 15341.71 亿元，较上周+0.01%，占 A 股流通市值 2.17%。截至 2024 年 4 月 30 日，股票型+混合型基金规模为 6.07 万亿元，环比-2.82%，4 月新发权益基金规模份额 199 亿份，环比-41.55%。板块估值方面，截至 4.30，券商板块 PB 估值 1.22 倍，为三年历史估值 5%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 0.70X、0.53X、0.41X 和 0.36X。个股涨幅方面，券商：国联证券环比上周+16.63%，锦龙股份环比上周+1.68%，西南证券环比上周+1.25%。保险：中国平安环比上周+5.29%，中国人寿环比上周+4.24%，中国太保环比上周+4.70%，新华保险环比上周+5.83%。

➤ 证券业观点:

- **IPO 交易所审议重启, 推进市场功能恢复, 完善市场预期管理。**5月16日深交所上市委召开会议, 审议马可波罗控股股份有限公司首发上市申请, 自2月初沪深上市委审议会暂停三个月后, IPO 以及再融资审核的重启意味着资本市场中企业融资正常活动的逐步恢复, 体现了市场功能的常态化。我们认为, IPO 和再融资审核的重启有利于资本市场功能的全面恢复, 为企业提供融资渠道, 支持实体经济发展。适时的 IPO 重启, 监管层也在对市场预期进行管理, 以稳定市场情绪和投资者信心。4月12日国务院发布的新“国九条”, 4月30日, 深交所和上交所分别发布修订后的《股票上市规则》《股票发行上市审核规则》等业务规则, 进一步明确各板块定位和上市要求。我们预计后续监管机构将加强全链条把关, 严审重罚财务造假、欺诈发行, 加大拟上市企业现场检查等, IPO 全流程严监管时代或到来。

经济修复预期渐起, 券商板块或迎市场贝塔向上的业绩机遇。5月17日, 央行等部委连发多条重磅房地产新政: 取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限; 下调公积金贷款的水平; 首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于15%, 二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于25%。当前房地产供求关系或已发生重大变化, 未来在宽松房地产政策刺激下, 楼市去库存速度或将加快, 经济修复有望提速, 或提升企业盈利能力, 带来权益市场向上机遇。

建议关注行业业绩不利预期充分释放, 估值水平较低、盈利质量有望提升的中信证券、中国银河、华泰证券、方正证券。

➤ 保险业观点:

- **寿险保险表现延续分化态势, 财险保费有所放缓。**1) **寿险方面**, 前三月“开门红”结束后, 四月一般为传统淡季, 主要上市寿险公司4月单月保费表现延续分化态势, 太保、国寿4月保费增速较3月有所提升, 平安寿、人保寿则稍微有所放缓, 新华4月保费继续负增长且较3月幅度有所扩大, 但我们认为主要系公司主动优化产品结构, 保费短期有所波动, 但长期险保费占比和新业务价值率有望持续提升。2) **财险方面**, “老三家”4月财险保费增速均有所放缓, 其中人保财险2月保费同比转负后再次负增长, 我们认为主要原因是业务节奏季节性影响以及各家主动压实负债端质量, 承保质量有望持续优化并带动承保利润改善。整体来看, 四月属于相对淡季, 同时各家均更加关注负债端质量, 寿、财均关注结构优化和风险控制, 我们认为短期业务规模有所波动, 但新业务价值和承保利润水平有望持续提升。

房地产系列重磅支持政策助力险企相关敞口隐忧有望逐步解除, 同时长期国债发行有望缓解险企固收配置“资产荒”, 投资端弹性有望凸显并提升估值。1) 5月17日, 央行等部委连发三大新政, 包括降低首付、取消利率下限、降公积金贷款利率, 高层也表态打好住房烂尾风险处置攻坚战, 推进保交房、消化存量商品房, 我们认为房地产系列支持政策有望推动房地产供需关系平衡, 同时有利于保障民生和改善

房企资金状况，有利于险企相关不动产投资敞口风险逐步化解；2) 财政部近期明确 2024 年超长期特别国债发行有关安排，今年拟发行超长期特别国债的期限分别为 20 年、30 年、50 年，首次发行招标日期为 5 月 17 日，11 月中旬发行完毕，同时央行近期持续关注长期国债收益率，表示当前长期国债收益率在反映市场预期和宏观经济方面总体是有效的，随着货币政策逆周期调节和财政支持力度的加大，债券市场供求有望进一步趋于均衡，我们认为长期国债收益率有望伴随经济增长企稳回升，同时有利于缓解险企固收配置“资产荒”压力和化解潜在“利差损”风险。

我们认为，当前负债端质态正在逐步改善，当前板块核心矛盾或仍在投资端，伴随宏观经济不断复苏，保险股、债均有望表现，底层资产潜在风险有望持续缓解，板块近期持续反弹，但 PEV 估值仍处历史低位，投资端改善有望推动估值持续反弹。建议重点关注“负债优异+受益地产回暖直接”的**中国平安**、“负债端景气+资产端无隐忧”的**中国太保**、“权益占比大+负债端改善明显”**新华保险**、“负债端稳健+投资端弹性大”**中国人寿**。

- **流动性观点：**本周央行公开市场净投放 0 亿元，其中逆回购投放 100 亿元，到期 100 亿元，MLF 投放 1250 亿元，MLF 到期 1250 亿元。
- **货币资金面：**本周短端资金利率下行。3 月加权平均银行间同业拆借利率 1.84%。本周银行间质押式回购利率 R001+2 bp 至 1.75%，R007-6 bp 至 1.80%，DR007-4 bp 至 1.81%。SHIBOR 隔夜利率持平为 1.72%。
- **债券利率方面，**本周 1 年期国债收益率-10 bp 至 1.61%，10 年期国债收益率-2 bp 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..... | 6 |
| 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 (05/13-05/19) 和债券发行与到期 (05/13-05/19), 亿元..... | 9 |
|---|---|

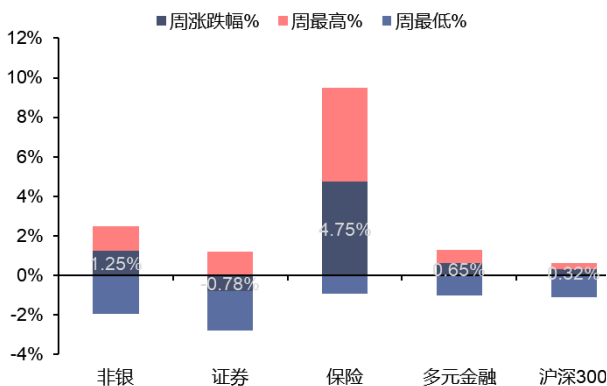
图目录

| | |
|---|----|
| 图 1: 本周券商板块跑输沪深 300 指数 1.10pct..... | 6 |
| 图 2: 2024 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 8.84pct..... | 6 |
| 图 3: 本周 A 股日均成交额环比-9.76%..... | 6 |
| 图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数..... | 6 |
| 图 5: 截至 2024 年 5 月 17 日, IPO、再融资承销规模..... | 7 |
| 图 6: 本周两融余额较上周+0.01%..... | 7 |
| 图 7: 本周股票质押市值较上周+0.36%..... | 7 |
| 图 8: 4Q23 券商资管规模降至 5.93 万亿 (单位: 亿元)..... | 7 |
| 图 9: 券商板块 PB 1.22 倍..... | 7 |
| 图 10: 截至 2024 年 4 月股票+混合型基金规模 6.07 万亿元..... | 7 |
| 图 11: 4 月新发权益类基金 199 亿份, 环比-41.55%..... | 8 |
| 图 12: 2024 年 1 月-2024 年 4 月累计寿险保费增速..... | 8 |
| 图 13: 2024 年 1 月-2024 年 4 月累计财险保费增速..... | 8 |
| 图 14: 2024 年 1 月-2024 年 4 月单月寿险保费增速..... | 8 |
| 图 15: 2024 年 1 月-2024 年 4 月单月财险保费增速..... | 8 |
| 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..... | 9 |
| 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..... | 10 |
| 图 21: shibor 隔夜拆借利率..... | 10 |
| 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

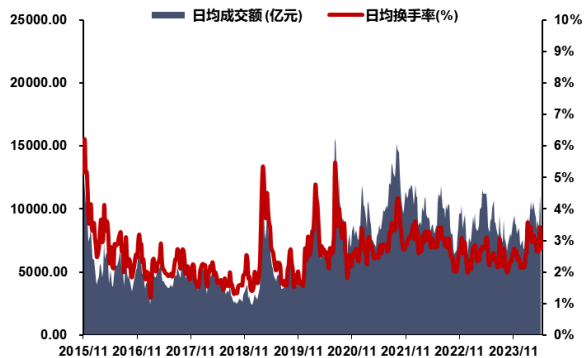
- 经纪业务: 本周沪深两市累计成交 4913.85 亿股, 成交额 51430.37 亿元, 沪深两市 A 股日均成交额 8571.73 亿元, 环比上周-9.76%。
- 投资银行: 截至 2024 年 5 月 17 日, 年内累计 IPO 承销规模为 251.79 亿元, 再融资承销规模为 879.65 亿元。
- 信用业务: (1) 融资融券: 截至 5 月 17 日, 两融余额 15341.71 亿元, 较上周+0.01%, 占 A 股流通市值 2.17%。(2) 股票质押: 截至 5 月 17 日, 场内外股票质押总市值为 26957.45 亿元, 较上周+0.36%。
- 证券投资: 本周主要指数上行, 上证综指报 3,154.03 点, 环比上周-0.02%; 深证指数报 9,709.42 点, 环比上周-0.22%; 沪深 300 指数报 3,677.97 点, 环比上周+0.32%; 创业板指数报 1,864.94 点, 环比上周-0.70%; 非银金融(申万)指数报 1,454.12 点, 环比上周+1.25%, 证券 II(申万)指数报 1,226.59 点, 环比上周-0.78%, 保险 II(申万)指数 805.71 点, 环比上周+4.75%, 多元金融(申万)指数报 991.43 点, 环比上周+0.65%; 中证综合债(净价)指数报 102.83, 环比上周+0.07%。
- 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 4 月 30 日, 股票型+混合型基金规模为 6.07 万亿元, 环比-2.82%, 4 月新发权益基金规模份额 199 亿份, 环比-41.55%。

图 1: 本周券商板块跑输沪深 300 指数 1.10pct



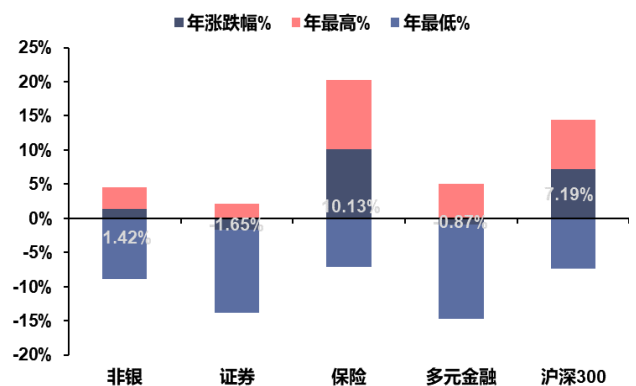
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 3: 本周 A 股日均成交额环比-9.76%



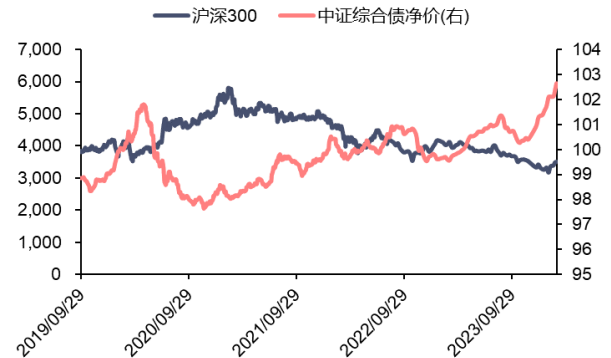
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 2: 2024 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 8.84pct

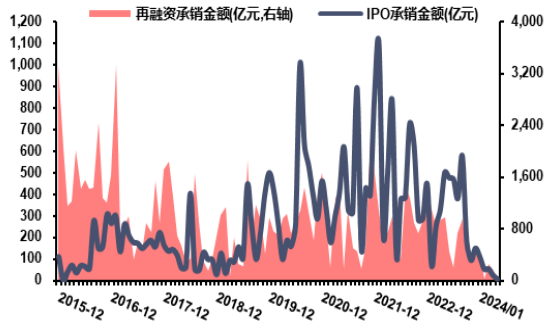


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

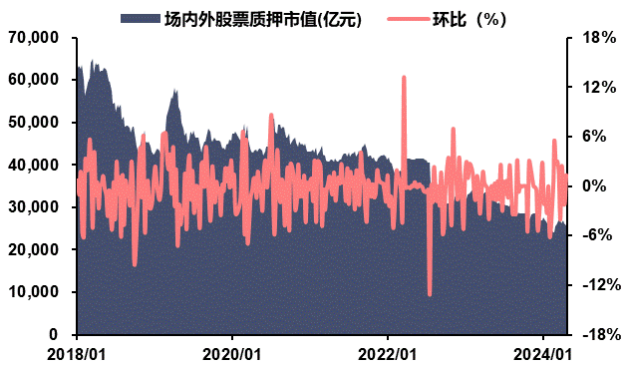
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数



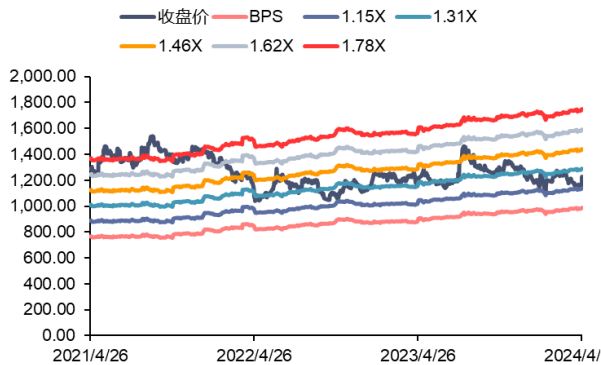
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 5：截至 2024 年 5 月 17 日，IPO、再融资承销规模


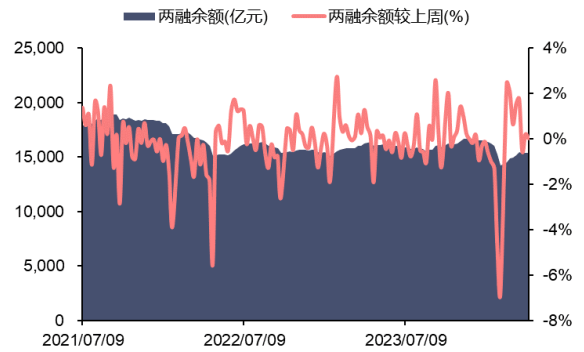
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 7：本周股票质押市值较上周+0.36%


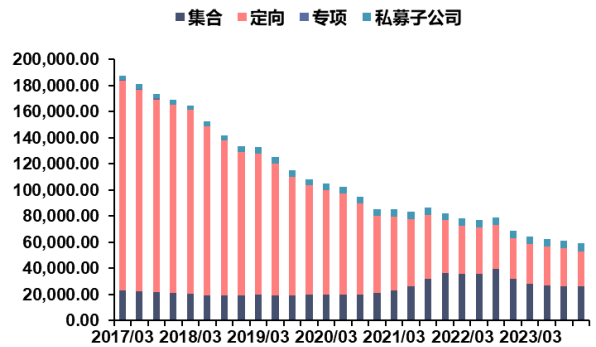
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 9：券商板块 PB 1.22 倍


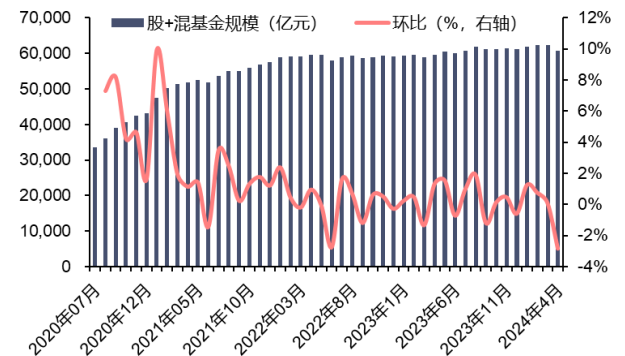
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 6：本周两融余额较上周+0.01%


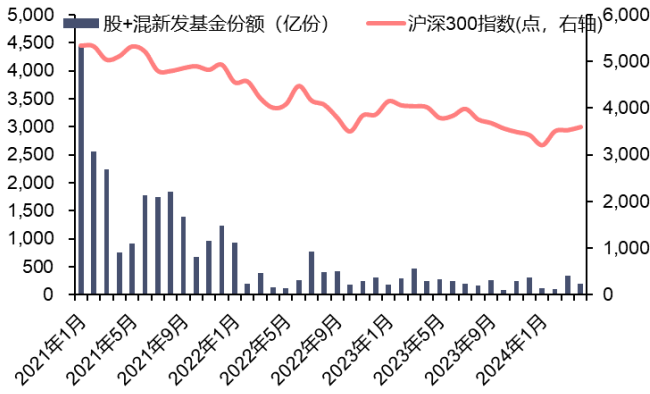
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 8：4Q23 券商资管规模降至 5.93 万亿（单位：亿元）


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

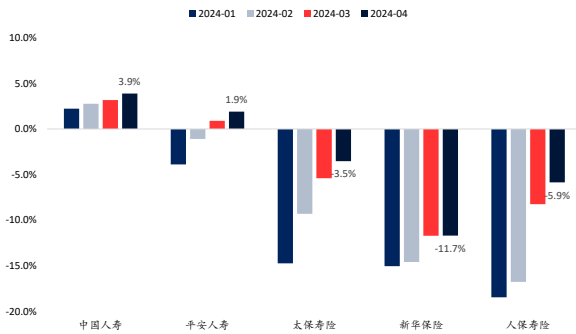
图 10：截至 2024 年 4 月股票+混合型基金规模 6.07 万亿元


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

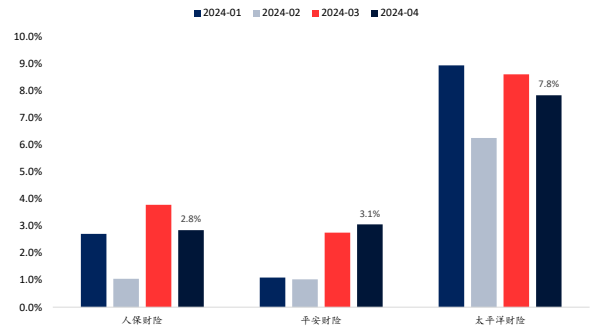
图 11： 4月新发权益类基金 199 亿份，环比-41.55%


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

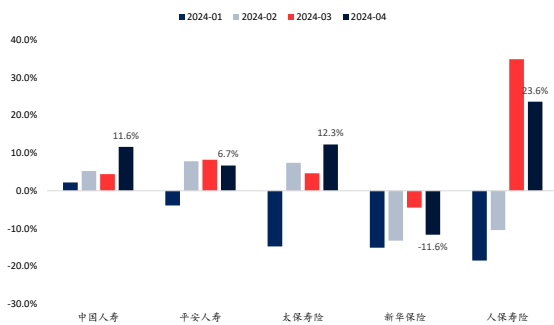
保险业务概况及一周点评

图 12： 2024 年 1 月-2024 年 4 月累计寿险保费增速


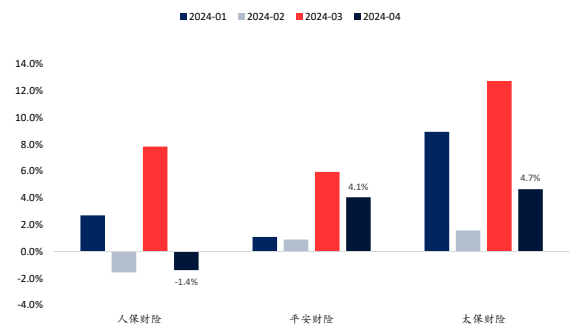
资料来源：各公司公告，信达证券研发中心

图 13： 2024 年 1 月-2024 年 4 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 14： 2024 年 1 月-2024 年 4 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 15： 2024 年 1 月-2024 年 4 月单月财险保费增速


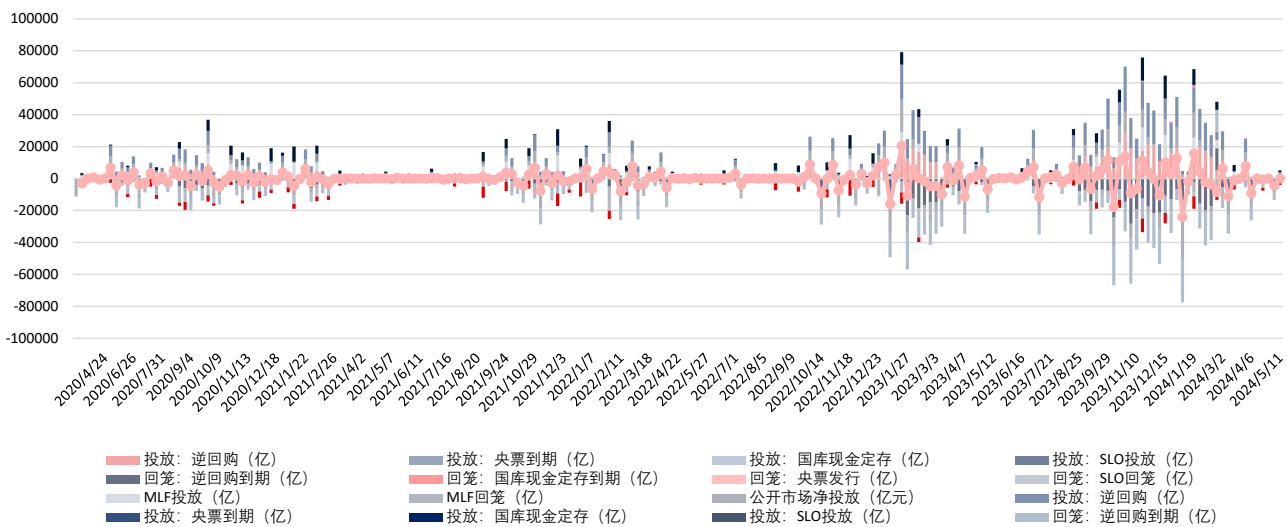
资料来源：各公司公告，信达证券研发中心

图 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投放 0 亿元，其中逆回购投放 100 亿元，到期 100 亿元，MLF 投放 1250 亿元，MLF 到期 1250 亿元。本周同业存单共发行 8416.40 亿元，到期 6859.50 亿元，净发行 1546.90 亿元。地方债共发行 1088.18 亿元，到期 511.75 亿元，净融资 576.43 亿元。

图 17：公开市场操作：投放、回笼、净投放量


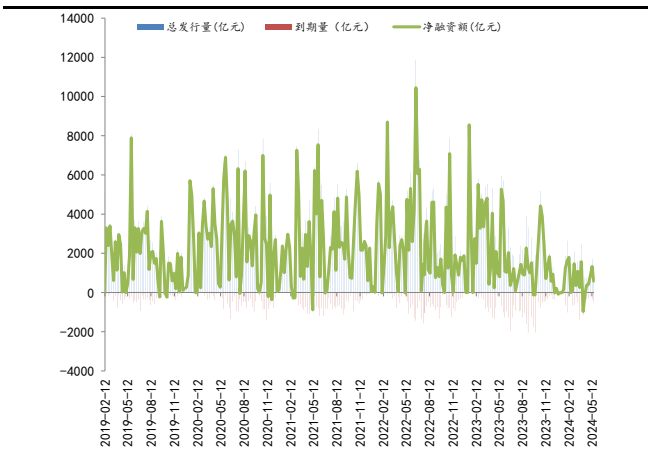
资料来源：iFind，信达证券研发中心

表 1：央行操作 (05/13-05/19) 和债券发行与到期 (05/13-05/19)，亿元

| 工具 | | 发行量 | 到期量 | 净投放 | 利率% | 变动(bp) |
|----------|------|---------|---------|---------|-----|--------|
| 逆回购 (亿元) | 天 | 100 | 100 | 0 | | |
| | 14 天 | | | | | |
| | 28 天 | | | | | |
| | 63 天 | | | | | |
| 国库现金定存 | | | | | | |
| MLF/TMLF | | 1250 | 1250 | 0 | | |
| 央行票据互换 | | | | | | |
| SLO | | | | | | |
| 同业存单 | | 8416.40 | 6859.50 | 1546.90 | | |
| 地方债 | | 1088.18 | 511.75 | 576.43 | | |

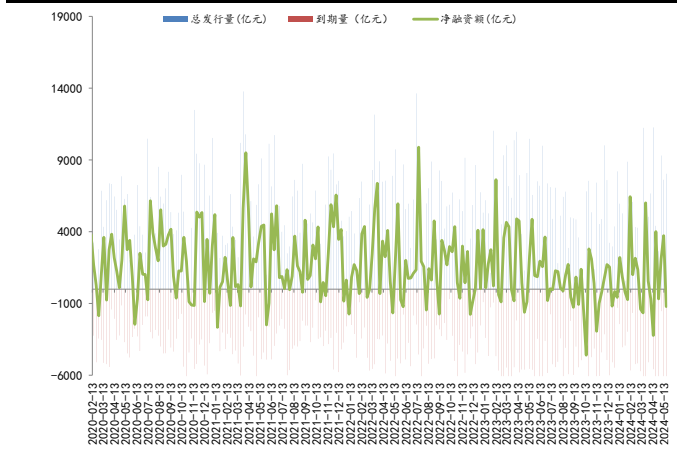
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 18: 地方债发行与到期



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

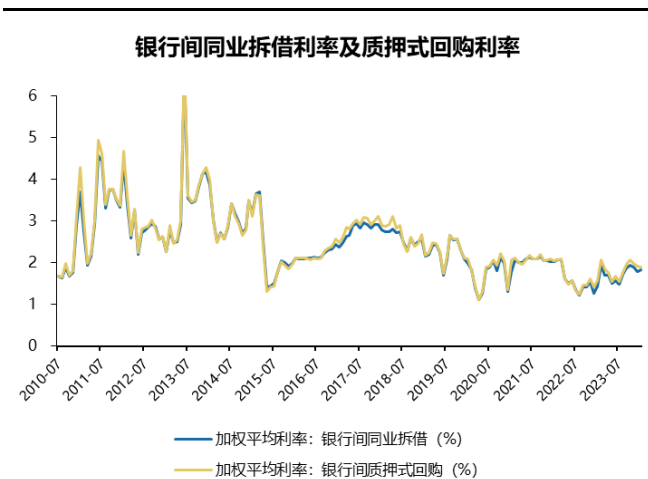
图 19: 同业存单发行与到期



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

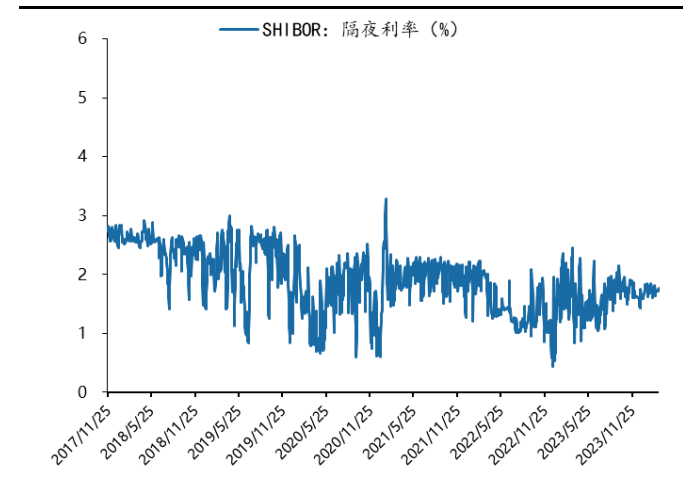
- **货币资金面:** 本周短端资金利率下行。3 月加权平均银行间同业拆借利率 1.84%。本周银行间质押式回购利率 R001+2 bp 至 1.75%，R007-6 bp 至 1.80%，DR007-4 bp 至 1.81%。SHIBOR 隔夜利率持平为 1.72%
- **债券利率方面,** 本周 1 年期国债收益率-10 bp 至 1.61%,10 年期国债收益率-2 bp 至 2.32%。

图 20: 加权平均利率

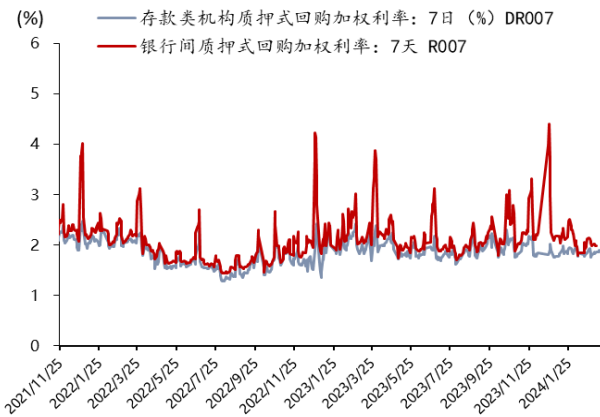


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

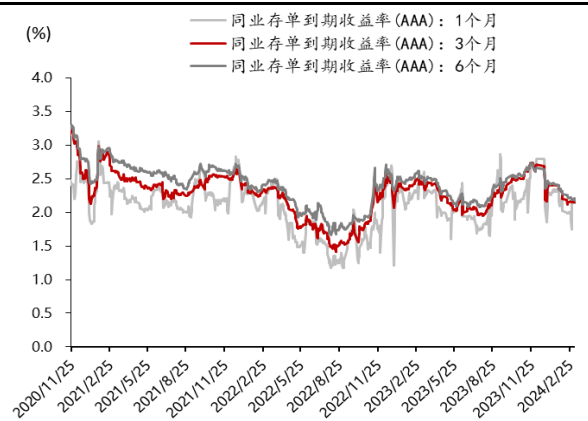
图 21: shibor 隔夜拆借利率



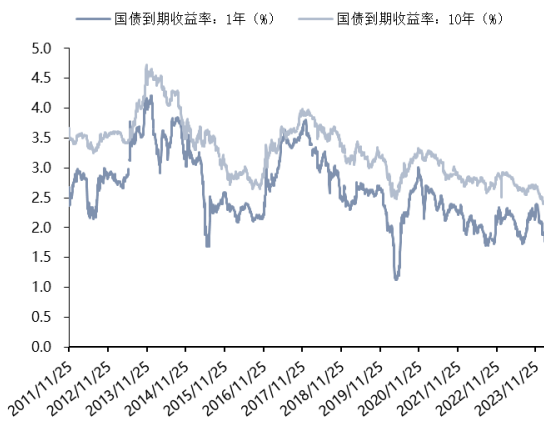
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 22: DR007 和 R007


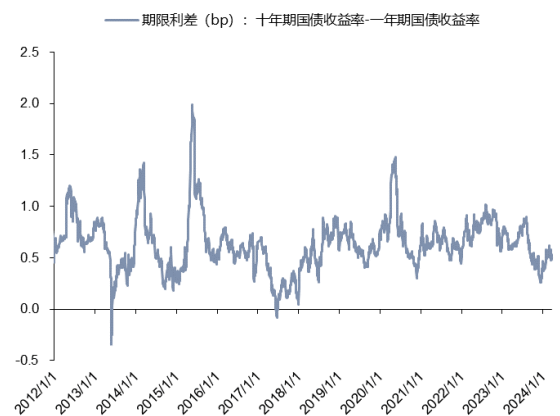
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

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：

5月15日，证监会在北京举办2024年“5·15全国投资者保护宣传日”活动，主题为“心系投资者 携手共行动——推动高质量发展，提振投资者信心”。证监会党委书记、主席吴清，最高人民法院审判委员会副部级专职委员、二级大法官刘贵祥，国家金融监督管理总局党委委员、副局长付万军出席活动并致辞，证监会党委委员、副主席方星海主持。活动当天，证监会集中发布《证券市场程序化交易管理规定（试行）》《监管规则适用指引—发行类第10号》《关于完善证券期货纠纷多元化解机制深入推进诉源治理的工作方案》以及相关自律组织、投保机构业务规则等10项与投资者保护密切相关的制度规则，公布了12起涉及内幕交易、操纵市场、利用未公开信息交易、从业人员违法炒股、违规占用上市公司资金等投资者保护执法案件，发布了泽达易盛特别代表人诉讼案、紫晶存储先行赔付案、投保机构股东代位诉讼摩登大道资金占用案等投资者保护10个典型案例以及12个广受投资者欢迎的投教产品，介绍了证监会2023年执法总体情况。（证监会）

2024年5月16日，深交所上市委召开会议，审议马可波罗控股股份有限公司首发上市申请，作出暂缓审议的决定。（证券时报）

5月17日，最高人民法院、最高人民检察院、公安部、证监会联合发布《关于办理证券期货违法犯罪案件工作若干问题的意见》（以下简称《意见》），明确提出坚持零容忍要求，依法从严打击证券期货违法犯罪活动。（证券时报）

保险：

由保险资管公司担任管理人的两单交易所ABS（资产证券化）产品近期先后成功发行，总发行金额超过20亿元。这意味着保险资管机构以投资者和管理人双重身份参与的交易所ABS业务正式“起航”。（证券日报、中国证券报 中证网）

5月17日，中国人保发布公告显示，2024年前4月，公司累计原保费收入3001.17亿元，同比增长1.25%。其中，人保财险原保费收入2104.95亿元，同比增长2.85%；人保寿险原保费收入604.7亿元，同比减少5.85%；人保健康原保费收入291.52亿元，同比增长6.02%。（慧保天下）

5月17日，新华保险发布公告显示，2024年前4月，公司累计原保费收入672.24亿元，同比减少11.69%。（慧保天下）

《上海证券报》报道，近日，比亚迪财险已经开出首份保单，保费3900元，其中商业险2950元、交强险950元，涉及车型为比亚迪旗下2024款海豚荣耀版420km自由版，目前该车型的官方指导价为11.28万元。此前，金融监管总局同意比亚迪财险在安徽等8个地区使用全国统一的交强险条款、基础保险费率和相应的费率浮动系数。（慧保天下、上海证券报）

5月13日，财政部网站发布《关于公布2024年一般国债、超长期特别国债发行有关安排的通知》，明确今年超长期特别国债将在5月17日开始首发，期限为30年，付息方式为按半年付息。根据发行安排，国债发行期限分别为20年、30年和50年，发行次数分别为7次、12次和3次，目前尚未公开每次的发行金额，但均为按半年付息，2024年超长期特别国债发行时间为5月中旬至11月中旬。根据今年中央和地方预算报告，1万亿元超长期特别国债纳入中央政府性基金预算，不计入赤字。（慧保天下、财政部官网）

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。