



Research and
Development Center

防范金融风险，助力市场资产质量提升

非银金融

2024年06月02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

防范金融风险，助力市场资产质量提升

2024年06月02日

本期内容提要:

➤ 核心观点:

证券方面，近期金融监管总局定调加强金融市场法制建设，严监管基调下，证监会执法力度显现。恒大地产案相关融资主体接受行政处罚表明监管打击证券业务违法及保护投资者决心，有利于维护交易所债券市场诚信基础，完善市场法制体系。新国九条后首单 IPO——联芸科技过会，我们认为监管亦传递了**新质生产力企业或有望获 IPO 优先支持**信号，前有证监会发布《资本市场服务科技企业高水平发展的十六项措施》，我们认为券商投行有望受益于新兴科技企业融资上市的增量业务机遇。建议关注“一流投行建设”背景下的头部券商中信证券、中国银河、华泰证券及具备并购发展前景的国联证券、方正证券。

保险方面，前期市场对于险企投资端的担忧有望逐步缓解，近期监管监管定调坚守不发生系统性风险底线，相关推进中小金融机构改革化险、房地产支持和地方债化解的措施有助于险资底层资产质量回升和风险缓解，同时央行近期频繁关注长期国债利率，同时表态“**10年期国债收益率合理区间约在 2.5%至 3%**”，伴随长期特别国债的逐步发行，我们认为险企固收“资产荒”有望逐步缓解，在宏观经济不断回暖背景下，长端利率或有望企稳。整体来看，负债端仍保持稳健，下阶段资产端或继续催化板块估值反弹，建议重点关注中国太保、中国平安。

- #### ➤ 市场回顾:
- 本周主要指数下行，上证综指报 3,086.81 点，环比上周-0.07%；深证指数报 9,364.38 点，环比上周-0.64%；沪深 300 指数报 3,579.92 点，环比上周-0.60%；创业板指数报 1,805.11 点，环比上周-0.74%；非银金融（申万）指数报 1,395.44 点，环比上周-0.76%，证券 II（申万）指数报 1,174.83 点，环比上周-0.28%，保险 II（申万）指数报 763.13 点，环比上周-2.68%，多元金融（申万）指数报 942.56 点，环比上周-0.68%；中证综合债（净价）指数报 102.98，环比上周+0.08%。本周沪深两市累计成交 4235.58 亿股，成交额 44270.94 亿元，沪深两市 A 股日均成交额 7378.49 亿元，环比上周-13.62%。截至 5 月 31 日，两融余额 15264.91 亿元，较上周-0.25%，占 A 股流通市值 2.21%。截至 2024 年 5 月 31 日，股票型+混合型基金规模为 6.09 万亿元，环比+0.38%，5 月新发权益基金规模份额 160 亿份，环比-19.94%。板块估值方面，本周券商板块 PB 估值 1.18 倍，位于三年历史 1%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 0.66X、0.51X、0.41X 和 0.34X。个股涨幅方面，券商：国信证券环比上周+3.47%，国泰君安环比上周+2.50%，海通证券环比上周+2.35%。保险：中国平安环比上周-1.87%，中国人寿环比上周-1.85%，中国太保环比上周-0.45%，新华保险环比上周-4.24%。

➤ 证券业观点：

防范金融风险，证监会依法执行监管，维护交易所债券市场法制体系。5月27日，金融监管总局召开党委会议，研究部署《防范化解金融风险问责规定（试行）》，着力推进中小机构改革化险、加强金融法制建设、严肃查处影响金融稳定、破坏市场秩序、造成重大风险的违法违规问题等。近期证监会依法对恒大地产债券欺诈发行及信息披露违法案件作出行政处罚，同时正在推进对相关中介机构的调查。我们认为，交易所债券市场作为企业直接融资的重要渠道，在降低企业融资成本、增进融资效率、强化市场约束方面发挥重要作用。证监会依法从严打击证券市场违法行为有利于维护市场诚信基础，保护投资者合法权益，完善交易所债券市场监管体系。

新国九条后首家 IPO 项目过会，传递积极信号，新质生产力企业或有望获 IPO 优先支持。5月31日，上交所审议通过了科创板拟上市企业联芸科技（杭州）股份有限公司（简称：联芸科技）发行上市申请。联芸科技是一家提供数据存储主控芯片、人工智能物联网（AIoT）信号处理及传输芯片的集成电路设计企业。时隔逾一个月，科创板拟 IPO 企业联芸科技成功过会，体现了资本市场赋能新质生产力，助力科技创新和产业升级，为经济高质量发展注入新动能。4月19日，证监会发布了《资本市场服务科技企业高水平发展的十六项措施》，进一步健全资本市场功能，优化资源配置，更大力度服务科技自立自强，促进新质生产力发展。我们认为，未来券商投行业务或将充分受益于新兴科技企业融资上市的增量业务机遇。建议关注“一流投行建设”背景下的头部券商中信证券、中国银河、华泰证券及具备并购发展前景的国联证券、方正证券。

➤ 保险业观点：

➤ **监管定调坚守不发生系统性风险底线，金融机构风险逐步化解有助于险资底层资产质量回升和风险缓解。**5月27日，国家金融监管总局研究部署《防范化解金融风险问责规定（试行）》贯彻落实举措，强调防范化解金融风险，尤其是防止系统性金融风险是金融工作的根本性任务。监管将全力推进中小金融机构改革化险，促进金融与房地产良性循环，以及指导金融机构按照市场化方式开展债务重组、置换，我们认为监管定调金融系统性风险防范和化解，有助于维护金融市场稳定发展，同时相关举措有助于险资相关底层资产风险化解和质量提升，有助于资产端长期健康稳健表现。

➤ **负债端仍保持稳健增速，或有望迎来“量价齐升”。**根据国家金融监督管理总局最新数据，今年1-4月，人身险公司原保险保费同比增长4.67%（按可比口径），虽较一季度同比增速（yoy+5.1%）有所放缓，考虑到去年同期因预定利率切换，保费基数自4月起逐步提升，整体仍保持稳健增速，另外，我们认为当前利率下行背景下，保险凭借“保障+储蓄”等功能仍有望保持较为旺盛的需求，在“报行合一”严格推进执行以及银保合作数量放开背景下，我们认为负债端或有望迎来“量价齐升”。

- 我们认为，伴随近期密集出台的地产支持政策以及2月以来权益市场整体的回暖，保险资产端回暖从而带动估值回升，但整体估值仍处于近年低位。从长端利率来看，央行近期频繁关注长期国债利率，同时表态“**10年期国债收益率合理区间约在2.5%至3%**”，且在前期长期国债需求旺盛背景下及时提示相关风险，我们认为伴随长期特别国债的逐步发行，长端利率或有望逐步企稳，同时险资固收配置“资产荒”问题有望逐步得到缓解。在负债端稳健表现下，资产端或继续催化板块估值反弹。建议重点关注“**负债端景气+资产端无明显隐忧**”的中国太保、“**负债优异+受益地产回暖**”的中国平安，关注“**权益占比大+负债端改善明显**”的新华保险和“**负债端稳健+投资端弹性大**”的中国人寿。
- **流动性观点**：本周央行公开市场净投放6040亿元，其中逆回购投放6140亿元，到期100亿元。
- **货币资金面**：本周短端资金利率上行。5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+5bp至1.86%，R007+4bp至1.87%，DR007+4bp至1.87%。SHIBOR隔夜利率+4bp至1.81%。
- **债券利率方面**，本周1年期国债收益率+2bp至1.65%，10年期国债收益率-2bp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.....	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 (05/27-05/31) 和债券发行与到期 (05/27-05/31), 亿元.....	9
---	---

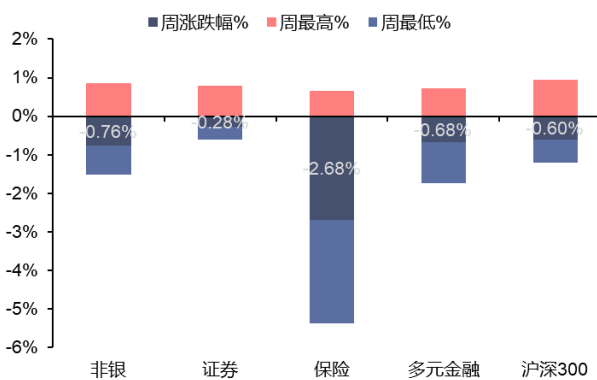
图目录

图 1: 本周券商板块跑赢沪深 300 指数 0.32pct.....	6
图 2: 2024 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 10.14pct.....	6
图 3: 本周 A 股日均成交额环比-13.62%.....	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 31 日, IPO、再融资承销规模.....	7
图 6: 本周两融余额较上周-0.25%.....	7
图 7: 本周股票质押市值较上周-0.74%.....	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 1.18 倍.....	7
图 10: 截至 2024 年 5 月股票+混合型基金规模 6.09 万亿元.....	7
图 11: 5 月新发权益类基金 199 亿份, 环比-19.94%.....	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.....	10
图 23: 同业存单到期收益率.....	10
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

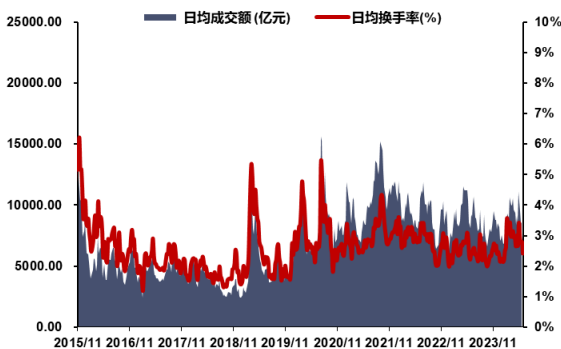
- 经纪业务: 本周沪深两市累计成交 4235.58 亿股, 成交额 44270.94 亿元, 沪深两市 A 股日均成交额 7378.49 亿元, 环比上周-13.62%。
- 投资银行: 截至 2024 年 5 月 31 日, 年内累计 IPO 承销规模为 251.79 亿元, 再融资承销规模为 906.34 亿元。
- 信用业务: (1) 融资融券: 截至 5 月 31 日, 两融余额 15264.91 亿元, 较上周-0.25%, 占 A 股流通市值 2.21%。(2) 股票质押: 截至 5 月 31 日, 场内外股票质押总市值为 25913.93 亿元, 较上周-0.74%。
- 证券投资: 本周主要指数下行, 上证综指报 3,086.81 点, 环比上周-0.07%; 深证指数报 9,364.38 点, 环比上周-0.64%; 沪深 300 指数报 3,579.92 点, 环比上周-0.60%; 创业板指数报 1,805.11 点, 环比上周-0.74%; 非银金融(申万)指数报 1,395.44 点, 环比上周-0.76%, 证券 II(申万)指数报 1,174.83 点, 环比上周-0.28%, 保险 II(申万)指数 763.13 点, 环比上周-2.68%, 多元金融(申万)指数报 942.56 点, 环比上周-0.68%; 中证综合债(净价)指数报 102.98, 环比上周+0.08%。
- 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 5 月 31 日, 股票型+混合型基金规模为 6.09 万亿元, 环比+0.38%, 5 月新发权益基金规模份额 160 亿份, 环比-19.94%。

图 1: 本周券商板块跑赢沪深 300 指数 0.32pct



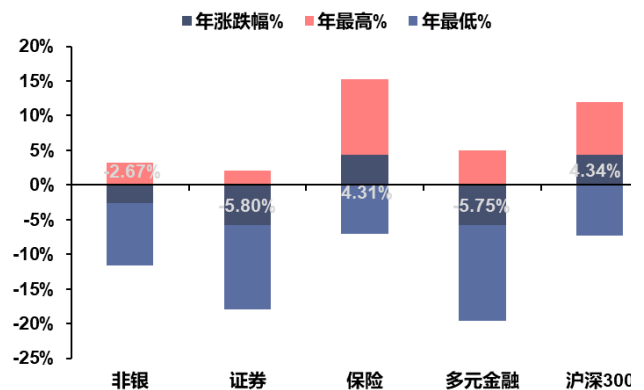
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 3: 本周 A 股日均成交额环比-13.62%



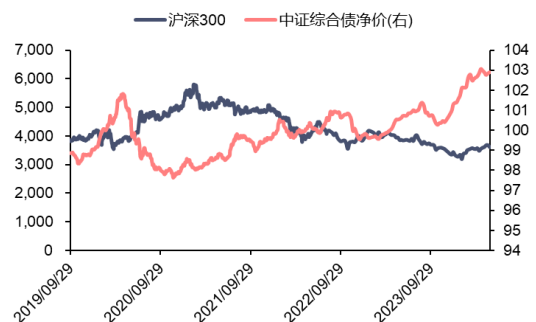
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 2: 2024 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 10.14pct

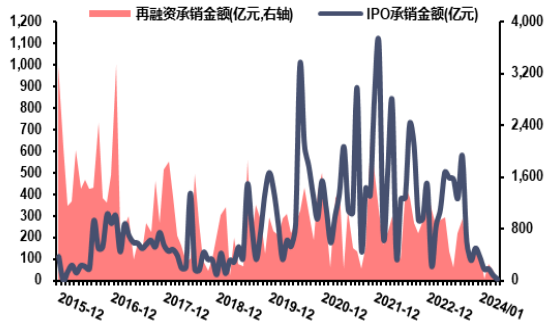


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

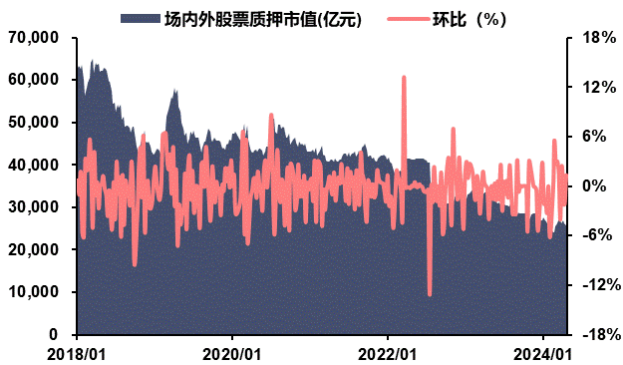
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数



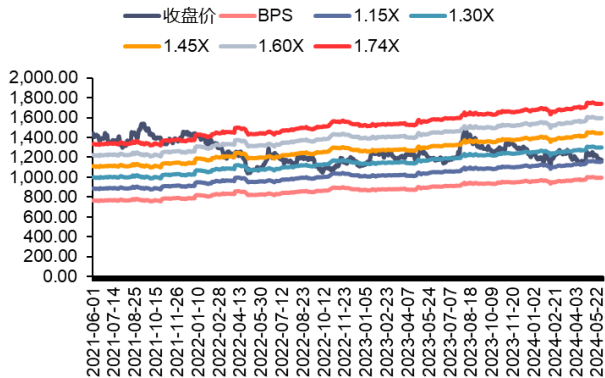
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 5：截至 2024 年 5 月 31 日，IPO、再融资承销规模


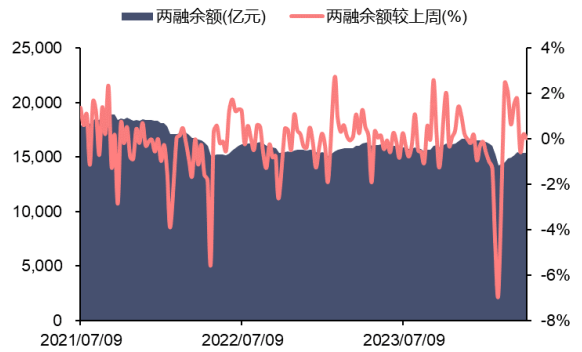
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 7：本周股票质押市值较上周-0.74%


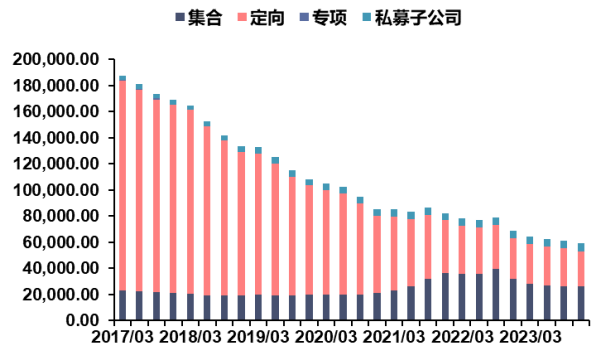
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 9：券商板块 PB 1.18 倍


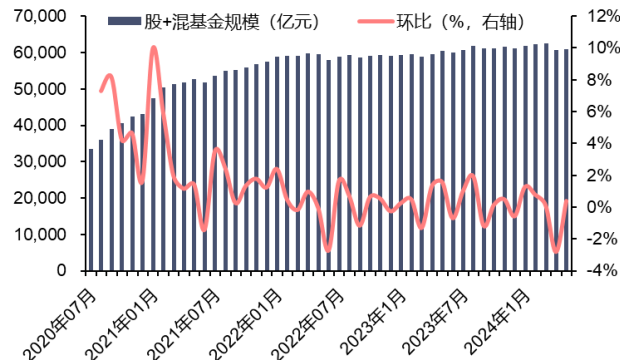
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 6：本周两融余额较上周-0.25%


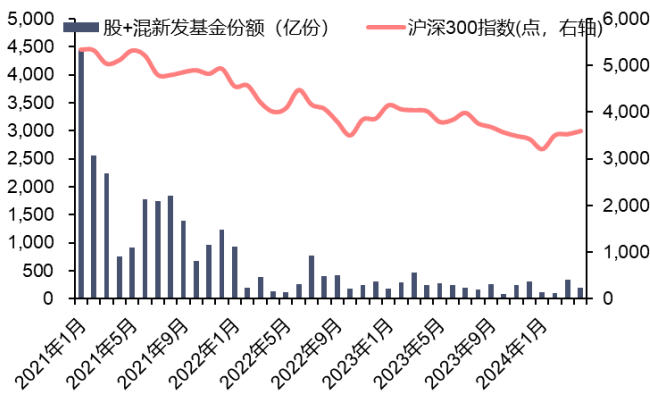
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

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

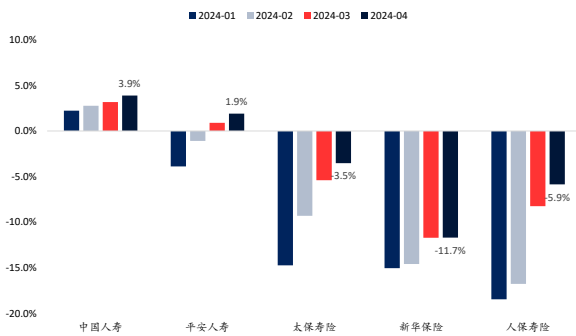
图 10：截至 2024 年 5 月股票+混合型基金规模 6.09 万亿元


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

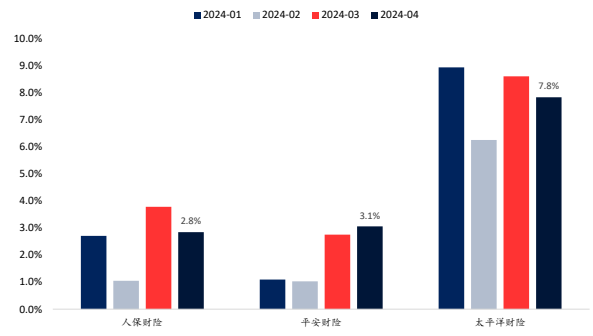
图 11： 5月新发权益类基金 160 亿份，环比-19.94%


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

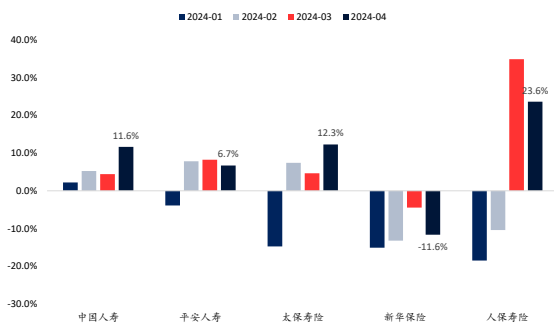
保险业务概况及一周点评

图 12： 2024 年 1 月-2024 年 4 月累计寿险保费增速


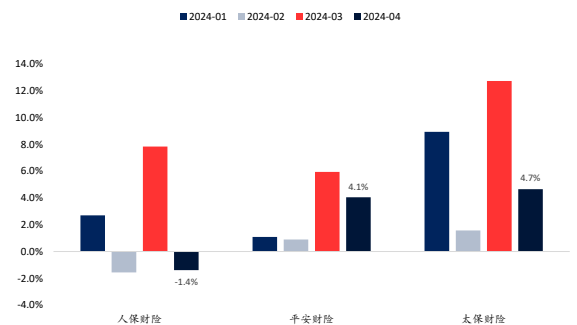
资料来源：各公司公告，信达证券研发中心

图 13： 2024 年 1 月-2024 年 4 月累计财险保费增速


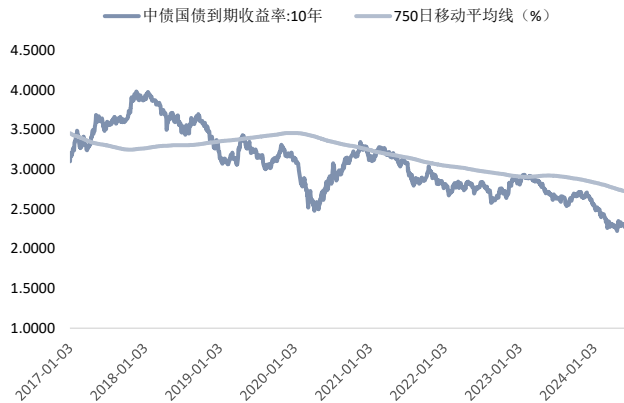
资料来源：各公司公告，信达证券研发中心

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


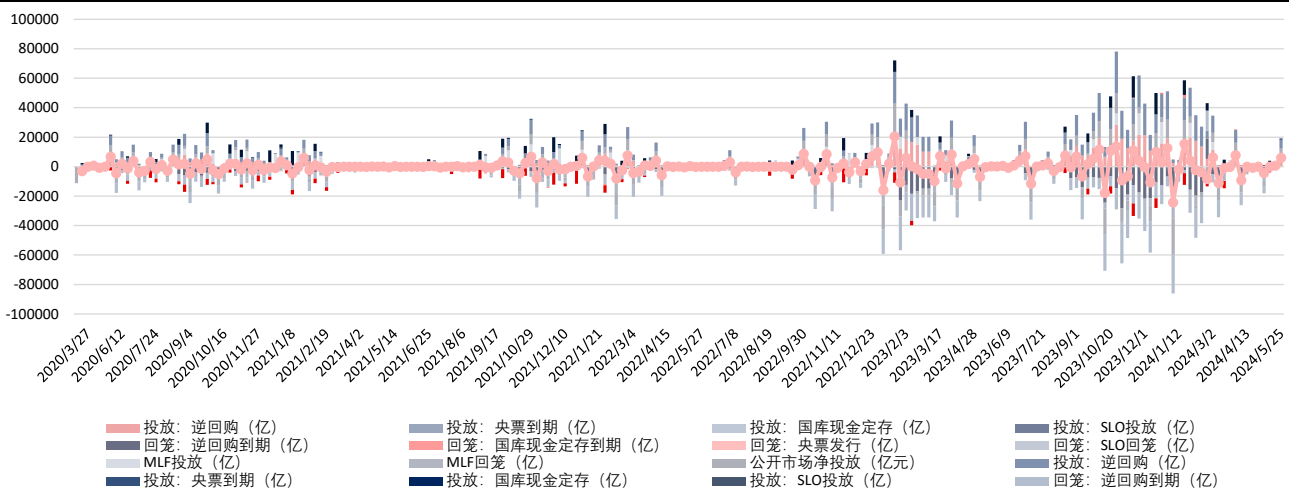
资料来源：各公司公告，信达证券研发中心

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 6040 亿元，其中逆回购投放 6140 亿元，到期 100 亿元。本周同业存单共发行 4663.90 亿元，到期 2871.30 亿元，净发行 1792.60 亿元。地方债共发行 5098.80 亿元，到期 169.48 亿元，净融资 4929.31 亿元。

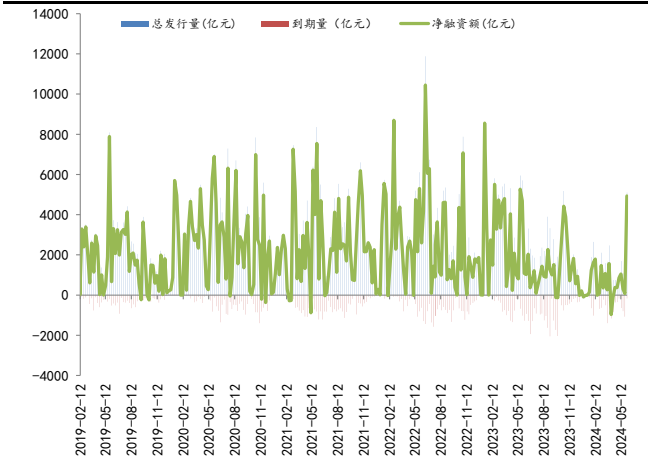
图 17：公开市场操作：投放、回笼、净投放量


资料来源：iFind，信达证券研发中心

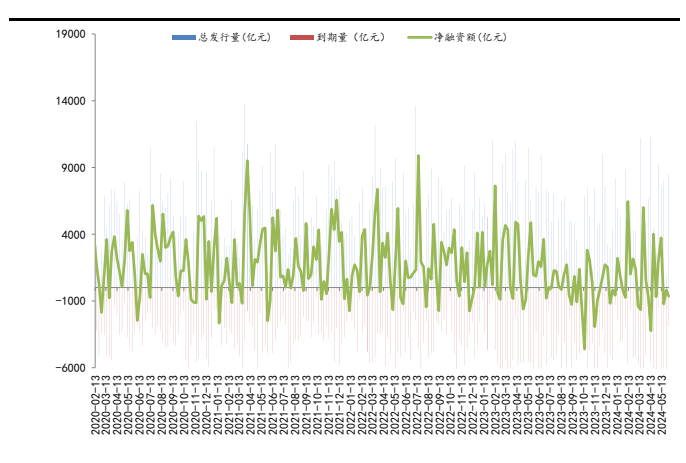
表 1：央行操作（05/27-05/31）和债券发行与到期（05/27-05/31），亿元

工具	发行量	到期量	净投放	利率%	变动(bp)
逆回购 (亿元)	6140	100	6040		
	天				
	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	4663.90	2871.30	1792.60		
地方债	5098.80	169.48	4929.31		

资料来源：iFind，信达证券研发中心

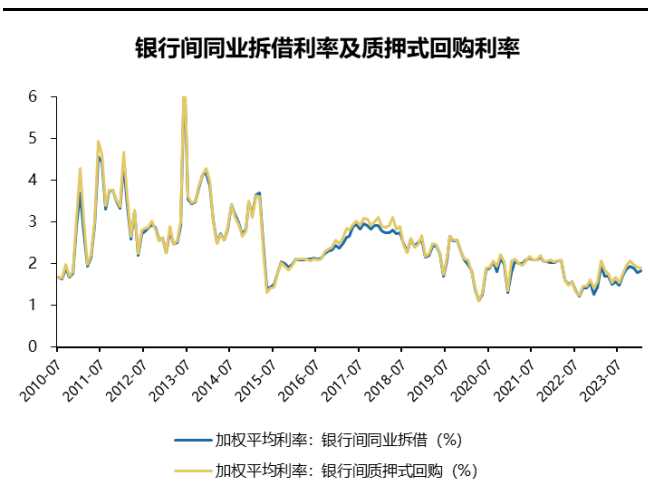
图 18: 地方债发行与到期


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

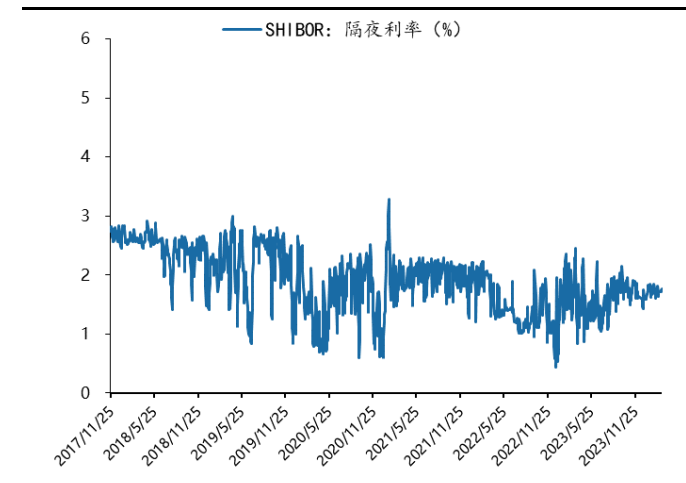
图 19: 同业存单发行与到期


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

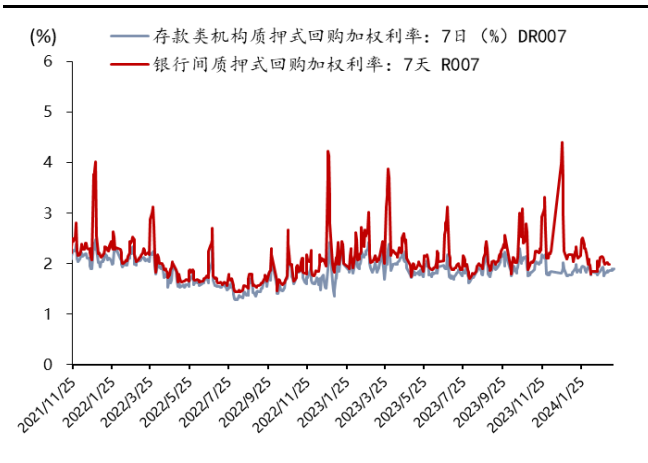
- **货币资金面:** 本周短端资金利率上行。5月加权平均银行间同业拆借利率 1.81%。本周银行间质押式回购利率 R001+5 bp 至 1.86%, R007+4 bp 至 1.87%, DR007+4 bp 至 1.87%。SHIBOR 隔夜利率+4 bp 至 1.81%。
- **债券利率方面,** 本周 1 年期国债收益率+2 bp 至 1.65%, 10 年期国债收益率-2 bp 至 2.29%。

图 20: 加权平均利率


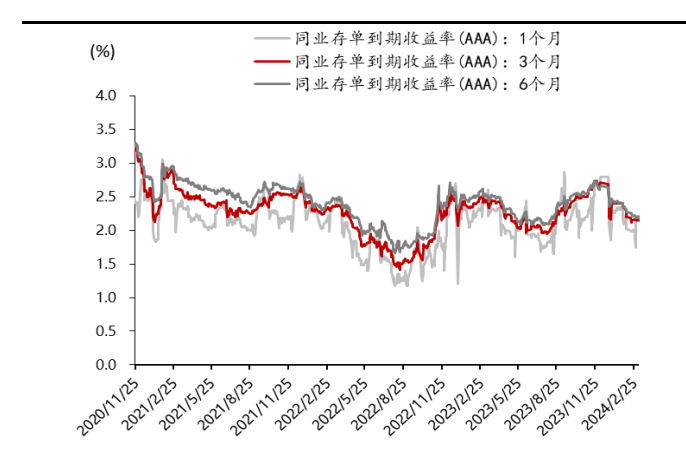
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 21: shibor 隔夜拆借利率


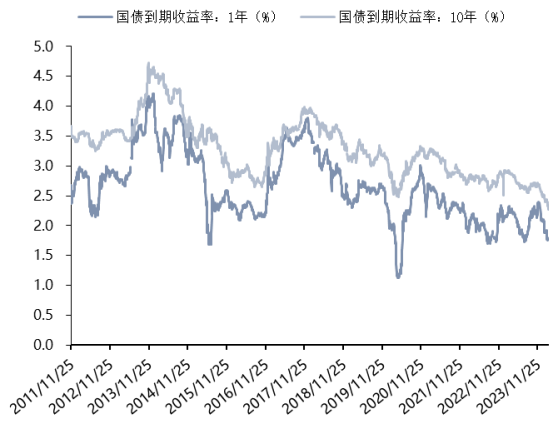
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 22: DR007 和 R007


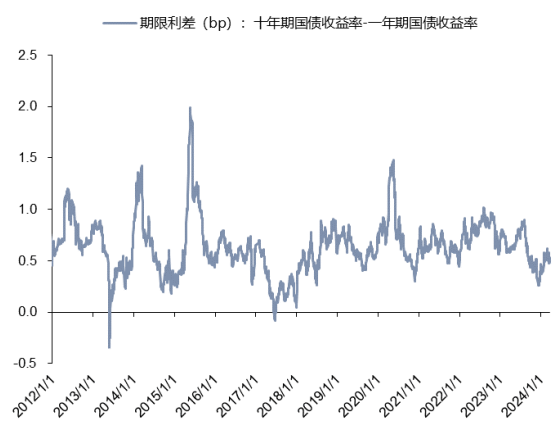
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

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：

5月31日，上交所发布公告称，当天召开的上市委会议，审议通过了科创板拟上市企业联芸科技（杭州）股份有限公司（简称：联芸科技）发行上市申请。这不仅是新“国九条”后，首家过会的科创板拟IPO企业，也是新“国九条”后首家成功过会的IPO项目。（证券时报）

5月31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信息显示，5月份制造业采购经理指数（制造业PMI）、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数等均较上月有所回落，其中制造业PMI回落至50%的临界值以下，另外两个指数保持在景气区间运行。（证券时报）

5月27日下午，金融监管总局召开党委会议，传达学习中共中央政治局会议精神，研究部署《防范化解金融风险问责规定（试行）》贯彻落实举措。

会议强调，防范化解金融风险，特别是防止发生系统性金融风险，是金融工作的根本性任务。要深入贯彻落实中央金融工作会议部署，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。要全力推进中小金融机构改革化险，因地制宜、分类施策，有计划、分步骤开展工作。要促进金融与房地产良性循环，进一步发挥城市房地产融资协调机制作用，满足房地产项目合理融资需求，大力支持保障性住房等“三大工程”建设。要配合防范化解地方债务风险，指导金融机构按照市场化方式开展债务重组、置换。

会议指出，要全面落实强监管严监管要求，真正做到“长牙带刺”、有棱有角。要着力加强金融法治建设，加快补齐监管制度短板。全面提升监管执法效能，严肃查处影响金融稳定、破坏市场秩序、造成重大风险的违法违规问题。要推动依法将所有金融活动全部纳入监管，建立健全监管责任归属认领和兜底监管机制，真正做到同责共担、问题共答、同向发力。

会议要求，要持之以恒深化总局系统全面从严治党，坚持严字当头，敢于较真碰硬，敢管敢严、真管真严，释放失责必问、问责必严的强烈信号。旗帜鲜明加强政治建设，以党建高质量发展引领金融高质量发展。自觉主动接受中央巡视监督，常态化、长效化抓好中央巡视整改。坚定不移正风肃纪反腐，持续营造风清气正的良好政治生态。严格落实“三个区分开来”，激励干部担当作为。深入实施“四新”工程，以思想大转变推动工作大变样、监管大提升。（证券时报）

近日，证监会依法对恒大地产债券欺诈发行及信息披露违法案作出行政处罚决定，对恒大地产责令改正、给予警告并罚款41.75亿元，对恒大地产时任董事长、实际控制人许家印处以顶格罚款4700万元并采取终身证券市场禁入措施。证监会认定，2019年至2020年期间，恒大地产通过提前确认收入的方式虚增收入及利润，致使在交易所市场公开发行业务存在欺诈发行，所披露的相关年度报告存在虚假记载。同时，恒大地产还存在未按期披露定期报告、未按规定披露重大诉讼仲裁、未按规定披露未能清偿到期债务情况等行为。（证券时报）

保险：

《科创板日报》报道，被称为“第六险”的长期护理保险在久经试点后，目前已经进入全面推进建设阶段，预计接下来将有更多顶层设计及细则出台。国家医保局待遇保障司长期护理保险处处长雷雯在会上表示，为了制度更好在全国推进落地，此前国家医保局会同有关部门已相继印发全国统一的长期护理保险失能等级评估标准、失能等级评估机构定点管理办法等文件，下一步将在推动全国实施统一评估标准的基础上，推进评估结果的跨区域互认，为异地享受待遇打好基础。（财联社，《科创板日报》）

5月27日下午，金融监管总局召开党委会议，传达学习中共中央政治局会议精神，研究部署《防范化解金融风险问责规定（试行）》贯彻落实举措。会议强调，防范化解金融风险，特别是防止发生系统性金融风险，是金融工作的根本性任务。要深入贯彻落实中央金融工作会议部署，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。要全力推进中小金融机构改革化险，因地制宜、分类施策，有计划、分步骤开展工作。（证券时报网）

近日，中南财经政法大学金融学院发布的《2024年中国保险发展报告》指出，我国保险密度呈现大幅增长，2023年达3635元/人，从2013年以来10年间增幅为187%；保险资产规模逐年增加，2019年总规模首次突破20万亿，2023年达到29.96万亿元，连续7年稳居世界第二大保险市场。此外，2023年，寿险保费收入大幅增长12.68%至27646亿元，健康险保费收入略有提升至9035亿元，意外险保费收入下降明显，从2022年的1073亿元下降至959亿元。（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 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。