



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

陆家嘴论坛和“科八条”的启示

非银金融

2024 年 06 月 23 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

陆家嘴论坛和“科八条”的启示

2024年06月23日

本期内容提要:

➤ 核心观点:

证券方面,券商并购波澜再起,西部证券发布公告拟以支付现金方式收购国融证券股份有限公司控股权。自23年末以来,监管多次提及鼓励头部券商以并购方式做优做强,我们认为,就并购涉及的人才整合、估值谈判、体制机制、协同效应等核心问题看,隶属同大股东下的券商并购事项或具备较强并购前景。第十五届陆家嘴论坛开幕。证监会主席吴清发表主旨演讲,提出高质量发展是新时代的硬道理,同日,证监会发布《关于深化科创板改革服务科技创新和新质生产力发展的八条措施》,我们认为,当前提出对新质生产力支持政策有望服务于内需提升、提升上市公司质量、增加居民财产性收入等国家战略大局,券商投行、直/跟投部门有望持续受益。在建设一流投行、行业集约化发展的大背景下,当前行业估值水平具备较强安全边际。建议关注头部券商中信证券、中国银河、华泰证券及具备并购发展前景的国联证券、浙商证券、方正证券。

保险方面,2024年6月19日陆家嘴论坛谈及保险行业发展方向。保险企业或将围绕创新发展、民生福祉及安全应急三个着力点调整自身业务和战略。发言还提出,金融监管总局将会同上海市人民政府出台加快上海国际再保险中心建设的实施意见,积极探索保险资金试点投资上海黄金交易所黄金合约及其相关产品。此外,多家大型保险企业在上海再保险中心签署合作协议,项目涉及国产大飞机、央企保险经纪公司以及海外保险机构等内容。保险资金探索投资黄金相关产品以及推动再保险业务发展或有利于提高保险资金配置能力,增强偿付能力。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**。

➤ **市场回顾**:本周主要指数上行,上证综指报2,998.14点,环比上周+1.14%;深证指数报9,064.84点,环比上周+2.03%;沪深300指数报3,495.62点,环比上周+1.30%;创业板指数报1,755.88点,环比上周+1.98%;非银金融(申万)指数报1,358.46点,环比上周+1.30%,证券II(申万)指数报1,141.61点,环比上周+1.18%,保险II(申万)指数报729.25点,环比上周+0.91%,多元金融(申万)指数报876.75点,环比上周+3.08%;中证综合债(净价)指数报103.44,环比上周+0.16%。本周沪深两市累计成交3935.13亿股,成交额43853.22亿元,沪深两市A股日均成交额7308.87亿元,环比上周+1.56%。截至6月21日,两融余额15034.63亿元,较上周+0.20%,占A股流通市值2.25%。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1.16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、0.49X、0.41X 和 0.32X。个股涨幅方面，券商：西部证券环比上周+3.04%，山西证券环比上周+0.80%，南京证券环比上周+0.75%。保险：中国平安环比上周-0.48%，中国人寿环比上周持平，中国太保环比上周-0.56%，新华保险环比上周-1.83%。

➤ 证券业观点：

券商并购波澜再起，行业主题投资或催化估值反弹。6月21日，西部证券发布《关于筹划股权收购事项的提示性公告》，公司基于自身发展需要，正在筹划以支付现金方式收购国融证券股份有限公司控股权事项。我们认为，就并购涉及的人才整合、估值谈判、体制机制、协同效应等核心问题看，隶属同大股东下的券商并购事项或具备较强并购前景。

新质生产力融资机制持续改善，券商投行、直/跟投等业务有望持续受益。6月19日上午，第十五届陆家嘴论坛开幕。证监会主席吴清发表主旨演讲，提出高质量发展是新时代的硬道理，是中国式现代化的本质要求。就坚决贯彻新“国九条”精神提出一是积极主动拥抱新质生产力发展；二是大力推动上市公司提升投资价值；三是坚持把保护投资者贯穿于资本市场制度建设和监管执法全过程。同日，证监会发布《关于深化科创板改革服务科技创新和新质生产力发展的八条措施》进一步深化改革，提升对新产业新业态新技术的包容性，发挥资本市场功能，更好服务中国式现代化大局。我们认为，当前提出对新质生产力支持政策有望服务于内需提升、提升上市公司质量、增加居民财产性收入等国家战略大局，券商投行、直/跟投部门有望持续受益。

在建设一流投行、行业集约化发展的大背景下，当前行业估值水平具备较强安全边际。建议关注头部券商中信证券、中国银河、华泰证券及具备并购发展前景的国联证券、浙商证券、方正证券。

➤ 保险业观点：

- **陆家嘴论坛召开，锚定保险业发展方向。**2024年6月19日，陆家嘴论坛召开，国家金融监督管理总局党委书记、局长李云泽出席会议并发言。李云泽指出，保险业服务中国式现代化大有可为。相较于国际平均水平 20%左右，保险业资产仅占我国金融总资产约 7%。保险业要找准保险业服务中国式现代化的着力点，一是聚焦创新发展，精准高效服务新质生产力；二是围绕民生福祉，更好满足人民美好生活需要；三是着眼安全应急，持续促进社会治理效能提升，深化改革增强保险业高质量发展动力。我们认为，保险企业或将围绕这三个着力点做出战略调整：首先是公司或加大力度探索服务新质生产力相关企业，增强风险保障和资金支持力度，健全涵盖企业全生命周期的保险体系；其次是支持普惠金融发展，保险企业或将面向不同人群特点，探索开发多元化产品，如保险+医疗健康、保险+风险管理、保险+金融教育等，提升综合服务能力；第三，本次论坛强调保险资金是维护金融稳健的长期资本，保险企业通过优化久期匹配等方式强化自身风控同时，或将发挥应急保障专业优势，深入参与国家应急保障体系建设，开拓业



务市场。

- **试点投资黄金与再保险中心建设并进，增进“耐心资本”配置优势。**
2024年6月19日，李云泽陆家嘴论坛发言指出，金融监管总局将会同上海市人民政府出台加快上海国际再保险中心建设的实施意见，积极探索保险资金试点投资上海黄金交易所黄金合约及其相关产品。当日，上海国际再保险登记交易中心举行多项签约仪式，人保财险、太保产险、平安产险、国寿财险等8家保险机构参与其中，合作项目涉及国产大飞机、央国企保险经纪公司以及海外保险机构。我们认为，探索保险资金投资黄金合约及相关产品或有利于增强险资配置能力，而上海国际再保险中心建设加快或有利于优化保险企业间偿付风险转移，释放保险企业资金流动性，提高企业偿付能力。
- 近期保险板块整体小幅震幅，随着中央及各地方地产支持政策出台以及权益市场自2月起整体回暖，估值有所修复，但整体估值仍处于近年低位。我们认为伴随宏观经济的持续回暖，以及险资投研能力的提升，保险资管产品收益率或有望持续受益，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2650亿元，其中逆回购投放3980亿元，到期80亿元；国库现金定存到期700亿元；MLF投放1820亿元，到期2370亿元。本周同业存单共发行9551.30亿元，到期6078.30亿元，净发行3473.00亿元。地方债共发行3623.78亿元，到期1777.93亿元，净投放1845.85亿元。
- **货币资金面：**本周短端资金利率上行。3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+23bp至2.03%，R007+20bp至2.04%，DR007+13bp至1.95%。SHIBOR隔夜利率+23bp至1.96%。债券利率方面，本周1年期国债收益率+1bp至1.61%，10年期国债收益率持平为2.26%。
- **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（06/17-06/23）和债券发行与到期（06/17-06/23），亿元	9
---	---

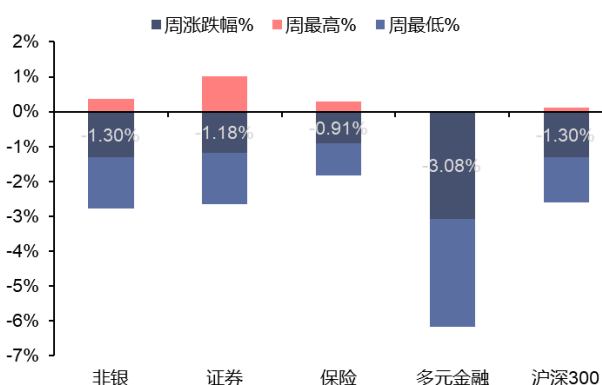
图 目 录

图 1：本周券商板块跑赢沪深 300 指数 0.12pct	6
图 2：2024 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 10.34pct	6
图 3：本周 A 股日均成交额环比-1.56%	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-0.20%	7
图 7：本周股票质押市值较上周-2.06%	7
图 8：1Q24 券商资管规模降至 5.98 万亿（单位：亿元）	7
图 9：券商板块 PB 1.16 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 160 亿份，环比-19.94%	8
图 12：2024 年 1 月-2024 年 5 月累计寿险保费增速	8
图 13：2024 年 1 月-2024 年 5 月累计财险保费增速	8
图 14：2024 年 1 月-2024 年 5 月单月寿险保费增速	8
图 15：2024 年 1 月-2024 年 5 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

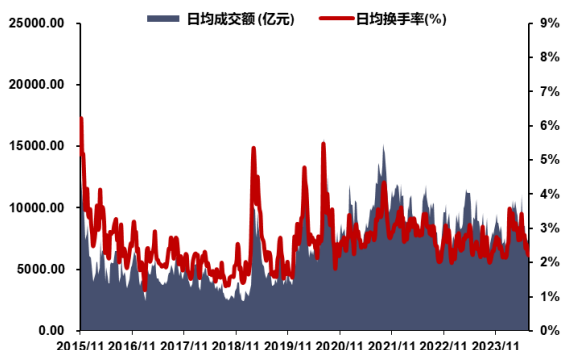
- 经纪业务：本周沪深两市累计成交 3935.13 亿股，成交额 43853.22 亿元，沪深两市 A 股日均成交额 7308.87 亿元，环比上周-1.56%。
- 投资银行：截至 2024 年 6 月 21 日，年内累计 IPO 承销规模为 282.47 亿元，再融资承销规模为 919.69 亿元。
- 信用业务：(1) 融资融券：截至 6 月 21 日，两融余额 15034.63 亿元，较上周-0.20%，占 A 股流通市值 2.25%。
(2) 股票质押：截至 6 月 21 日，场内外股票质押总市值为 24507.90 亿元，较上周-2.06%。
- 证券投资：本周主要指数上行，上证综指报 2,998.14 点，环比上周-1.14%；深证指数报 9,064.84 点，环比上周-2.03%；沪深 300 指数报 3,495.62 点，环比上周-1.30%；创业板指数报 1,755.88 点，环比上周-1.98%；非银金融(申万)指数报 1,358.46 点，环比上周-1.30%，证券 II (申万) 指数报 1,141.61 点，环比上周-1.18%，保险 II (申万) 指数 729.25 点，环比上周-0.91%，多元金融(申万) 指数报 876.75 点，环比上周-3.08%；中证综合债(净价) 指数报 103.44，环比上周+0.16%。
- 资产管理：截至 2024 年 Q1，证券公司及资管子公司资管业务规模 5.98 万亿元，较年初+0.90%。其中单一资产管理计划资产规模 2.67 万亿元，集合资产管理计划资产规模 2.69 万亿元，证券公司私募子公司私募基金资产规模 6242.04 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 0.12pct



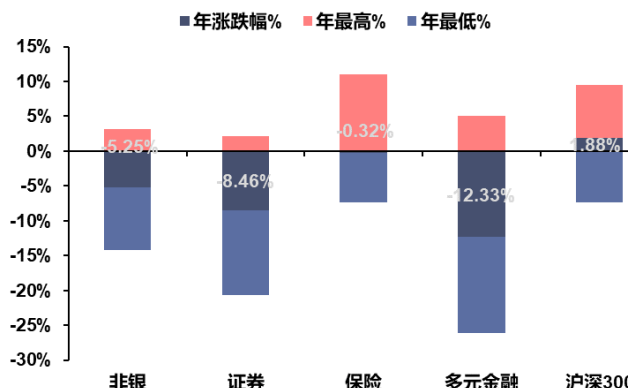
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 3：本周 A 股日均成交额环比-1.56%



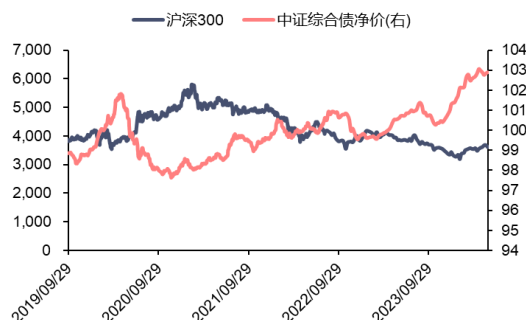
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 2：2024 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 10.34pct



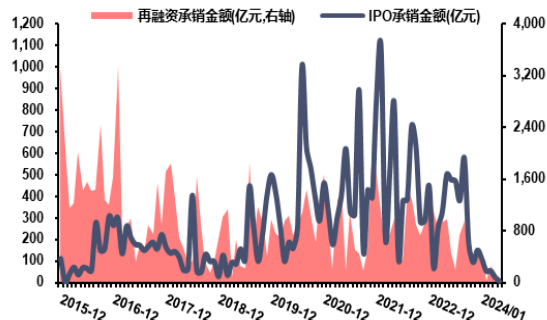
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 4：沪深 300 指数和中证综合债指数



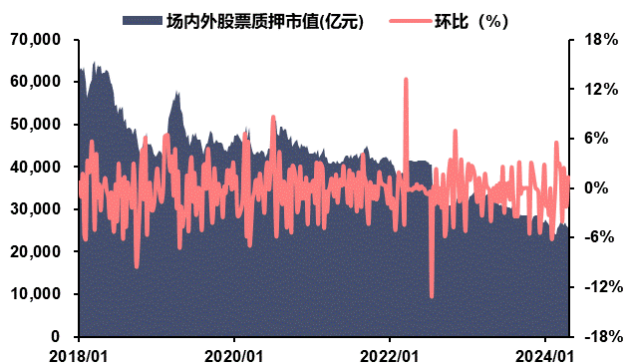
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 5：截至 2024 年 5 月 31 日，IPO、再融资承销规模



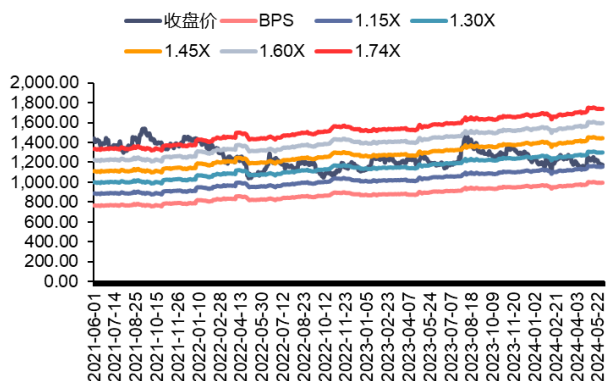
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 7：本周股票质押市值较上周-2.06%



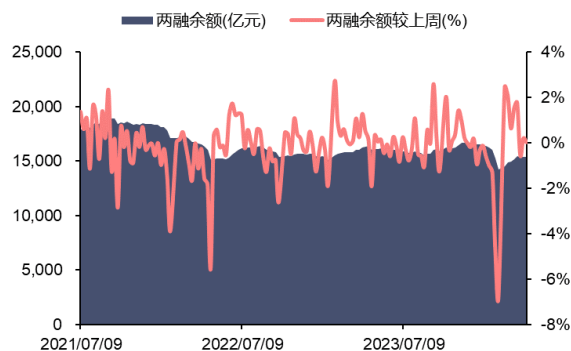
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 9：券商板块 PB 1.16 倍



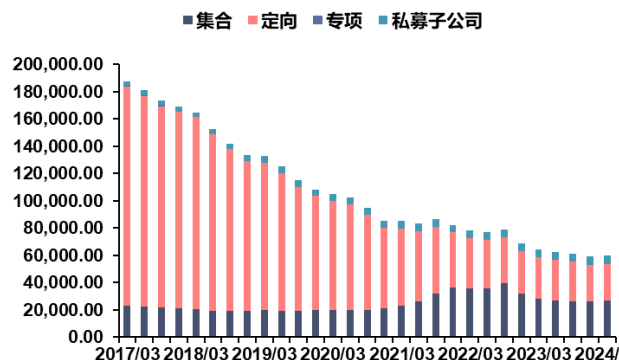
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 6：本周两融余额较上周-0.20%



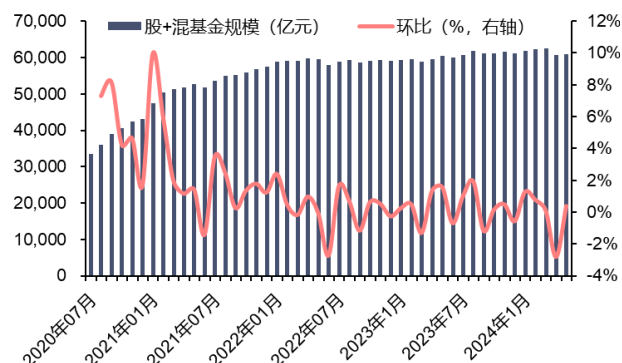
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 8：1Q24 券商资管规模降至 5.98 万亿（单位：亿元）



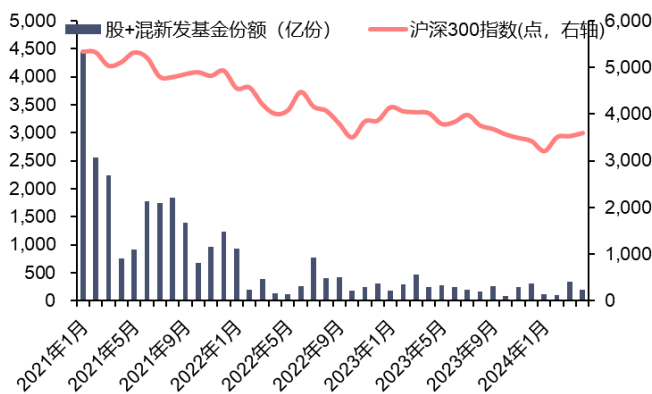
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

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

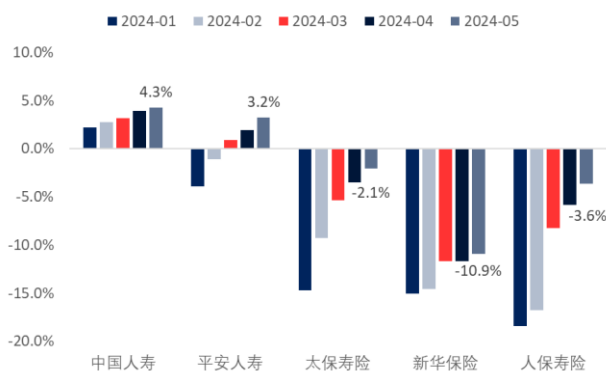
图 11： 5 月新发权益类基金 160 亿份，环比-19.94%



资料来源：iFind，信达证券研发中心

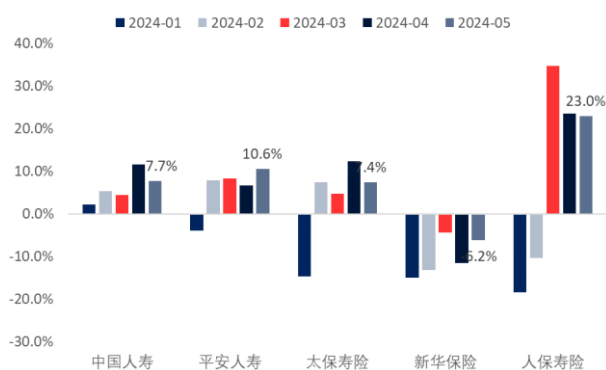
保险业务概况及一周点评

图 12： 2024 年 1 月-2024 年 5 月累计寿险保费增速



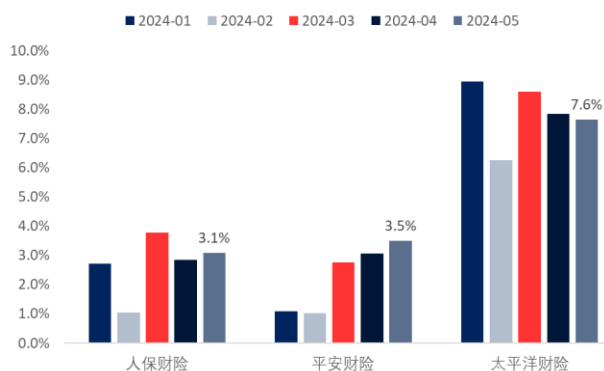
资料来源：各公司公告，信达证券研发中心

图 14： 2024 年 1 月-2024 年 5 月单月寿险保费增速



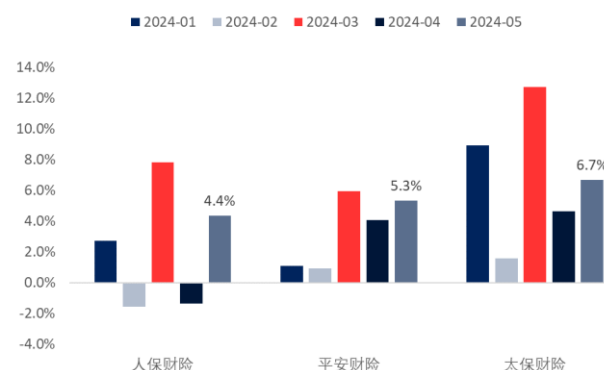
资料来源：各公司公告，信达证券研发中心

图 13： 2024 年 1 月-2024 年 5 月累计财险保费增速

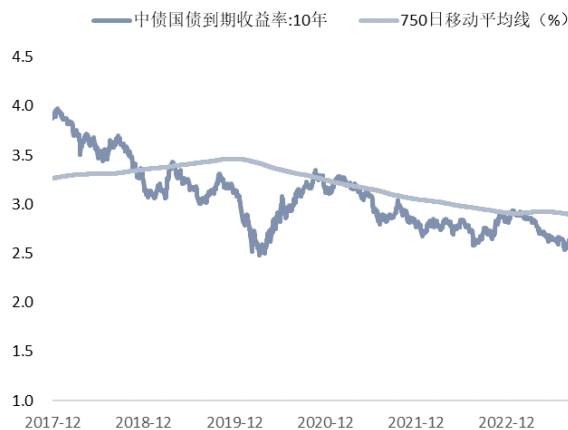


资料来源：各公司公告，信达证券研发中心

图 15： 2024 年 1 月-2024 年 5 月单月财险保费增速



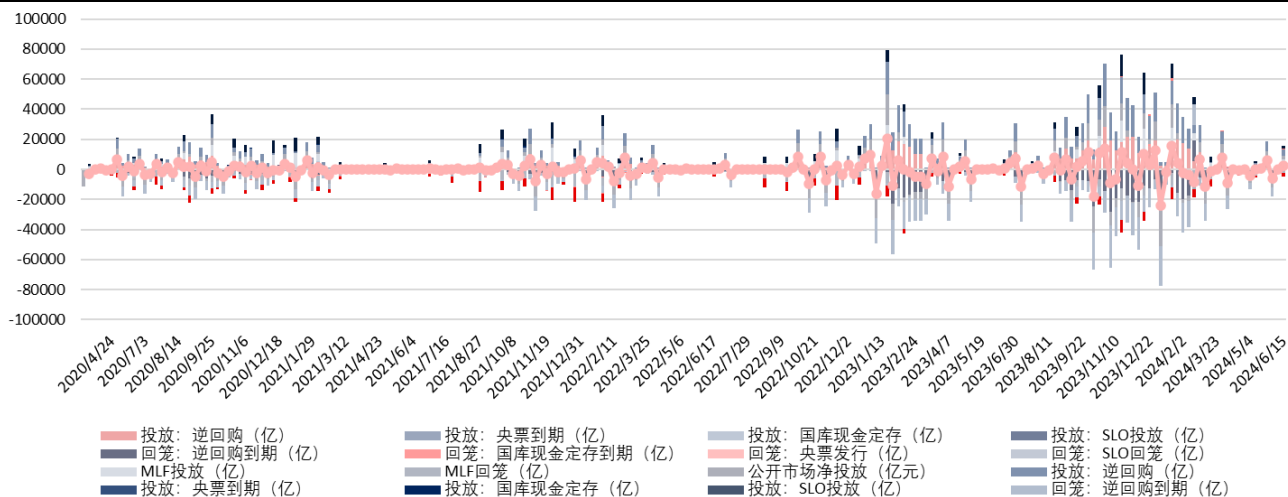
资料来源：各公司公告，信达证券研发中心

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 2650 亿元，其中逆回购投放 3980 亿元，到期 80 亿元；国库现金定存到期 700 亿元；MLF 投放 1820 亿元，到期 2370 亿元。本周同业存单共发行 9551.30 亿元，到期 6078.30 亿元，净发行 3473.00 亿元。地方债共发行 3623.78 亿元，到期 1777.93 亿元，净投放 1845.85 亿元。

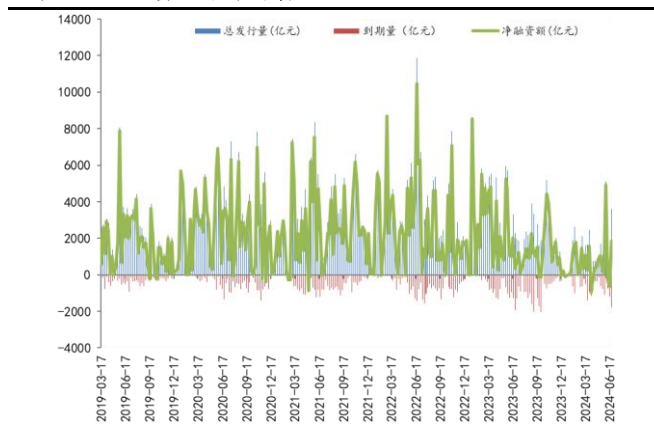
图 17：公开市场操作：投放、回笼、净投放量


资料来源：iFind，信达证券研发中心

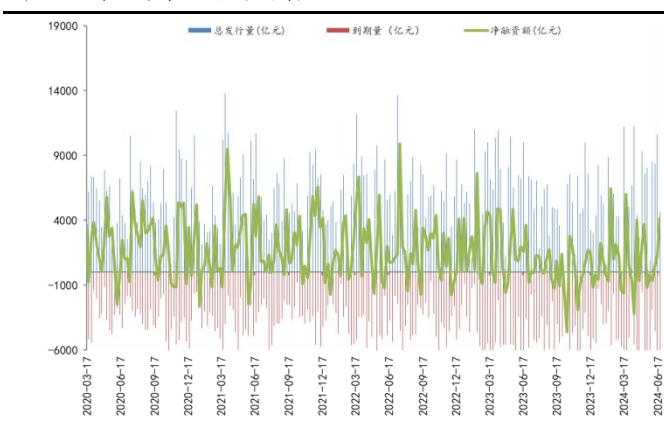
表 1：央行操作（06/17-06/23）和债券发行与到期（06/17-06/23），亿元

工具	发行量	到期量	净投放	利率%	变动(bp)
逆回购 (亿元)	3980	80	3900		
14 天					
28 天					
63 天					
国库现金定存		700	-700		
MLF/TMLF	1,820	2,370	-550		
央行票据互换					
SLO					
同业存单	9551.30	6078.30	3473.00		
地方债	3623.78	1777.93	1845.85		

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

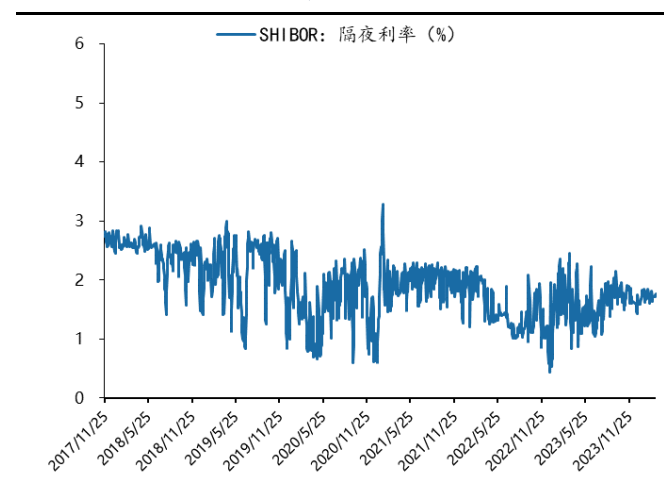
图 19：同业存单发行与到期


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

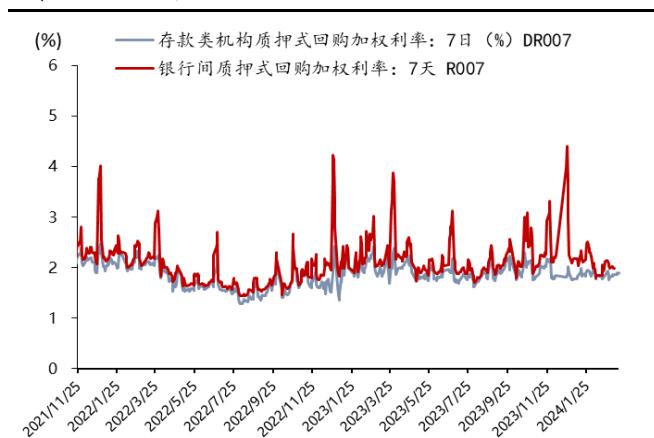
- **货币资金面：**本周短端资金利率上行。3月加权平均银行间同业拆借利率 1.81%。本周银行间质押式回购利率 R001+23 bp 至 2.03%，R007+20 bp 至 2.04%，DR007+13 bp 至 1.95%。SHIBOR 隔夜利率+23 bp 至 1.96% 债券利率方面，本周 1 年期国债收益率+1 bp 至 1.61%，10 年期国债收益率持平为 2.26%。

图 20：加权平均利率

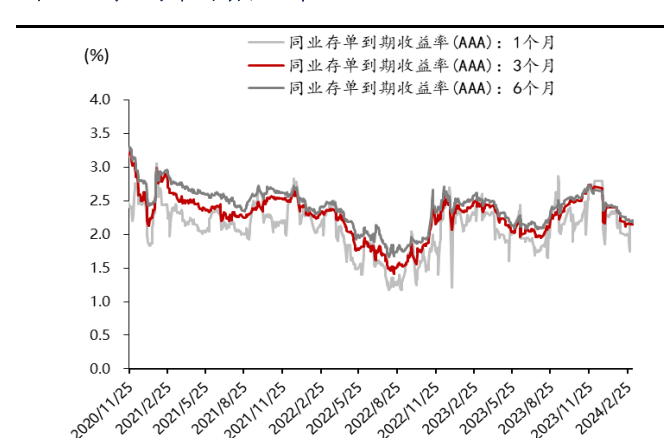

资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 21：shibor 隔夜拆借利率


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

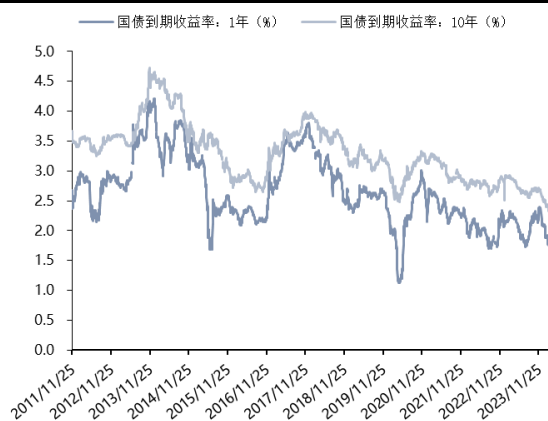
图 22：DR007 和 R007


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 23：同业存单到期收益率


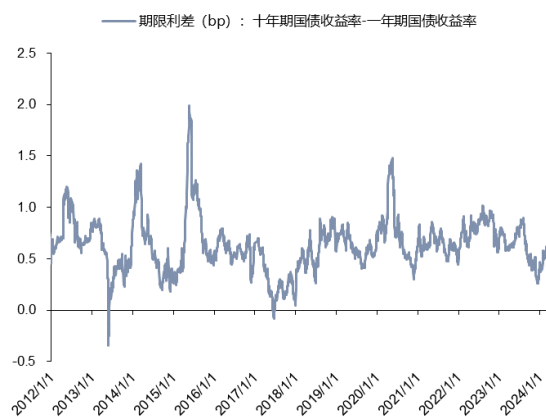
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

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：

6月19日，证监会发布《关于深化科创板改革服务科技创新和新质生产力发展的八条措施》（以下简称《八条措施》），进一步深化改革，提升对新产业新业态新技术的包容性，发挥资本市场功能，更好服务中国式现代化大局。（证监会）

6月19日上午，第十五届陆家嘴论坛开幕。证监会主席吴清发表主旨演讲，提出高质量发展是新时代的硬道理，是中国式现代化的本质要求。就坚决贯彻新“国九条”精神提出一是积极主动拥抱新质生产力发展；二是大力推动上市公司提升投资价值；三是坚持把保护投资者贯穿于资本市场制度建设和监管执法全过程。（证监会）

6月21日，西部证券发布《关于筹划股权收购事项的提示性公告》，公司基于自身发展需要，正在筹划以支付现金方式收购国融证券股份有限公司控股权事项。（公司公告 ifind）

保险：

6月17日，证券日报报道，截至6月16日，A股五大险企保费增速持续提升。前5个月累计收入同比增长2.19%，财产险整体增长较为平稳，人身险业务呈分化状态。业内对人身险公司压降负债端刚性成本的预期越来越强。（资料来源：财联社）

6月19日，2024陆家嘴论坛召开，国家金融监督管理总局党委书记、局长李云泽出席会议。李云泽讲话指出，保险业服务中国式现代化大有可为。保险业资产仅占我国金融总资产的7%左右，而国际平均水平普遍在20%左右。加快发展保险业，有利于改善金融市场结构，优化金融资源配置，增强金融体系稳健性。（资料来源：财联社）

6月19日，金融监管总局将会同上海市人民政府出台加快上海国际再保险中心建设的实施意见。积极探索保险资金试点投资上海黄金交易所黄金合约及其相关产品，放宽临港新片区非居民并购贷款限制，鼓励中保投资公司等沪上企业更好发挥保险资金长期投资功能，支持更多外资金融机构在沪落地，充分发挥上海在推进中国式现代化进程中的龙头带动和示范引领作用。（资料来源：财联社）

6月19日，李云泽在陆家嘴论坛发言指出，要加快健全涵盖科技企业全生命周期的保险产品。完善首台套首批次保险赔偿政策机制，加大保险资金对战略性新兴产业、先进制造业、新型基础设施以及创业投资等支持力度，完善绿色金融评价机制，推动新能源车愿保尽保，鼓励保险机构加强绿色产业、绿色消费等方面的风险保障和资金支持。（资料来源：财联社）

6月19日，李云泽在陆家嘴论坛发言指出，开展保险中介清虚提质行动，探索优质非银金融机构保险代理试点。推动保险业坚持内涵式发展，特色化经营和精细化管理，加快由追求速度和规模向以价值和效益为中心进行转变；引导保险机构树立正确的经营观、业绩观、风险观，完善公司治理机制，加快数字化转型，提升经营管理效率；丰富产品供给，完善保障服务，推动供需更加适配。同时，大力改革销售体系，开展保险中介清虚提质行动，持续推进报行合一，全面强化深化银保合作，探索优质非银金融机构保险代理试点，持续提升销售服务的规范化、专业化、便利化水平。（资料来源：财联社）

6月20日，上海国际再保险登记交易中心举行合作签约仪式。2024年6月19日，上海国际再保险登记交易中心举行多项签约仪式，人保财险、太保产险、平安产险、国寿财险等8家保险机构参与其中，合作项目涉及国产大飞机、央企国企保险经纪公司以及海外保险机构。（资料来源：财联社）

6月20日，央行公布6月贷款市场报价利率（LPR），1年期报3.45%，上月为3.45%；5年期以上LPR报3.95%，上月为3.95%。（资料来源：财联社）

6月21日，证监会发布《公开发行证券的公司信息披露编报规则第4号——保险公司信息披露特别规定（2024

年修订)》。规则自公布之日起施行。本次修订将投资收益率、综合成本率和综合赔付率的披露要求调整为三年平均值；允许其可以在年报中选择使用分季度披露规模保费或原保险保费收入、利息收入等经营指标的方式代替分季度披露营业收入和净利润等财务指标的相关要求，给予其一定的信息披露弹性。（资料来源：财联社）

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。