



Research and
Development Center

从赔率角度布局低估值非银板块

非银金融

2024年7月1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

廖紫苑 银行业分析师
执业编号: S1500522110005
邮箱: liaoziyuan@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

从赔率角度布局低估值非银板块

2024年07月1日

本期内容提要:

➤ 核心观点:

证券方面, 据4月19日证监会发布的《公开募集证券投资基金证券交易费用管理规定》, 7月1日起, 文件将正式实施生效, 上周五为文件生效前最后一个交易日。券商及炒股软件板块下跌或受公募降费政策落地影响。当前券商行业估值已处于历史较低水平, 然而券商资产质量可靠, PB临近1的券商板块具备较强配置价值。建议关注头部券商中信证券、中国银河、华泰证券, 具备并购前景券商浙商证券、国联证券、方正证券、西部证券。

保险方面, 国务院近期发布的《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》文件中提到, 在募资端引导保险资金等长期资金投资创业投资, 动员有条件的社会资本做“耐心资本”。相关政策措施的推行有助于提升保险资金在创业投资领域的配置效率, 助力保险资金应对低利率挑战。此外, 保险业全力应对近期南方暴雨灾害, 企业或因巨灾保险短期承压, 长期展望, 商业化巨灾保险模式仍有较大发展潜力, 将有利于企业扩大保险业务覆盖面。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**: 上周主要指数下行, 上证综指报 2,967.40 点, 环比上上周-1.03%; 深证指数报 8,848.70 点, 环比上上周-2.38%; 沪深 300 指数报 3,461.66 点, 环比上上周-0.97%; 创业板指数报 1,683.43 点, 环比上上周-4.13%; 非银金融(申万)指数报 1,310.79 点, 环比上上周-3.51%, 证券 II(申万)指数报 1,088.80 点, 环比上上周-4.63%, 保险 II(申万)指数 714.42 点, 环比上上周-2.03%, 多元金融(申万)指数报 862.11 点, 环比上上周-1.67%; 中证综合债(净价)指数报 103.66, 环比上上周+0.21%。上周沪深两市累计成交 3829.61 亿股, 成交额 39362.43 亿元, 沪深两市 A 股日均成交额 6560.41 亿元, 环比上上周-10.24%。截至 6 月 28 日, 两融余额 14808.91 亿元, 较上上周-1.50%, 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, 上周券商板块 PB 估值 1.1 倍, 位于三年历史最低分位。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、0.40X 和 0.31X。个股涨幅方面, 券商: 哈投股份环比上上周-0.84%, 中信证券环比上上周-1.14%, 海通证券环比上上周-1.72%。保险: 中国平安环比上上周-0.74%, 中国人寿环比上上周-1.15%, 中国太保环比上上周-2.14%, 新华保险环比上上周-3.44%。

➤ 证券业观点：

周五券商及炒股软件板块下跌或受公募降费政策落地影响，行业处于历史估值较低水平，券商资产质量可靠，具备配置价值。截至6月28日收盘，东方财富/同花顺/指南针/财富趋势/证券指数分别-6.88%/-3.71%/-5.28%/-5.16%/-1.80%。

据4月19日证监会发布的《公开募集证券投资基金证券交易费用管理规定》，7月1日起，文件将正式实施生效，上周五为文件生效前最后一个交易日。此次文件亦是2023年7月证监会“公募费改”方案三步走（“管理人-证券公司-销售机构”）的第二阶段。按照监管下发的降佣标准，被动股票型基金产品交易佣金费率不得超过万分之2.62，其他类型不得超过万分之5.24%，机构交易佣金下降或致券商交易席位租赁业务收入下滑。叠加“公募费改”第三阶段或将开启预期，或导致投资者产生行业业务规模收缩、盈利水平下滑等担忧。

我们认为，一方面，当前机构交易佣金率下降对证券行业盈利能力影响较小。此前我们在相关报告中测算过机构佣金从万8降至万5，交易佣金减少大致相当于行业营收的2%。另一方面，从海外经验看，共同基金费率下滑首先冲击渠道端，但也催化了机构化、买方投顾机制的形成，共同基金规模随之迎来持续提升。

当前券商行业估值已处于历史较低水平，然而券商资产质量可靠，PB临近1的券商板块具备较强配置价值。

➤ 保险业观点：

➤ 政府动员培育社会“耐心资本”，引导保险资金投资创业投资。国新办于6月26日举行国务院政策例行吹风会，会上国家发展改革委副主任李春临介绍近期发布的《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》文件相关情况。其中提到，在募资端引导保险资金等长期资金投资创业投资，扩大金融资资产投资公司直接股权投资试点范围，动员有条件的社会资本做“耐心资本”，通过多渠道拓宽创业投资资金来源。保险资金具有期限较长、来源较稳等特点，是“有耐心的资本”，也是投资创业投资基金的理想资金。中国保险投资基金总裁贾飙曾表示，22年保险资金投资创业投资基金的占比仅为0.5%，仍有很大增长空间。对此，金融监管总局政研司李明肖司长称，为引导保险资金等长期资金进入创投行业，金监局已印发了保险资金投资创业投资基金等监管政策文件，目前保险资金投资创业投资基金在监管政策层面上是畅通的，下一步也将持续优化保险资金运用的规则，加大创业投资基金中保险资金的配置力度。随着政策环境的不断优化，险资投资创投基金的集中度比例上限有望得到进一步提高。我们认为，保险公司在政策引导下，根据市场需求灵活调整风险收益比相对较高的创业投资项目占比，平衡好当期收益和项目风险，有助于提升保险资金在创业投资领域的配置效率，助力保险资金应对低利率挑战，实现高质量发展。

➤ 保险业全力应对南方暴雨灾害，巨灾保险商业化仍在路上。近日南方多地持续出现强降雨、洪涝和地质灾害，截至6月23日12时，南方

地区保险机构累计接报案 1.84 万件，报损金额 6.19 亿元，目前已赔付和预赔付金额 1.05 亿元。较高巨灾赔付金额，为保险机构带来了一定承保压力，也增大了基差风险。宏观层面上，我国保险业仅承担了 10% 左右的重大灾害事故的损失补偿金额，远低于全球平均的 40%。可见我国巨灾保险制度建设仍处于初步阶段，商业化巨灾保险仍有较大发展潜力。对此，政府补贴、税收优惠等方式或能激励保险公司积极开展巨灾保险业务，同时，再保险和巨灾证券等市场产品能在更高层次控制和转移巨灾风险，降低经营波动性，减少资本占用，提高偿付能力，帮助保险机构在面对大规模赔付要求时保持财务和信用风险稳定。我们认为，现期探索建造巨灾保险商业化运作模式或令企业短期承压，长期展望，将有利于企业扩大保险业务覆盖面，实现社会治理和企业业务发展共赢。

- 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：上周央行公开市场净投放 3520 亿元，其中逆回购投放 7500 亿元，到期 3980 亿元。上周同业存单共发行 6127.90 亿元，到期 7977.10 亿元，净发行-1849.20 亿元。地方债共发行 2133.63 亿元，到期 736.67 亿元，净投放 1396.96 亿元。
- 货币资金面：上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%。上周银行间质押式回购利率 R001+32 bp 至 2.35%，R007+41 bp 至 2.45%，DR007+22 bp 至 2.17%。SHIBOR 隔夜利率-7 bp 至 1.89% 债券利率方面，上周 1 年期国债收益率-6 bp 至 1.54%，10 年期国债收益率-5 bp 至 2.20%。
- 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 (06/10-06/16) 和债券发行与到期 (06/10-06/16), 亿元.....	9
---	---

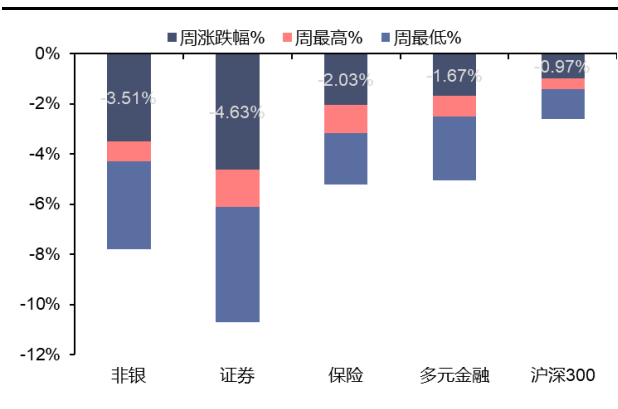
图目录

图 1: 上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: 上周 A 股日均成交金额环比-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: 上周两融余额较上上周-0.25%.....	7
图 7: 上周股票质押市值较上上周-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 160 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

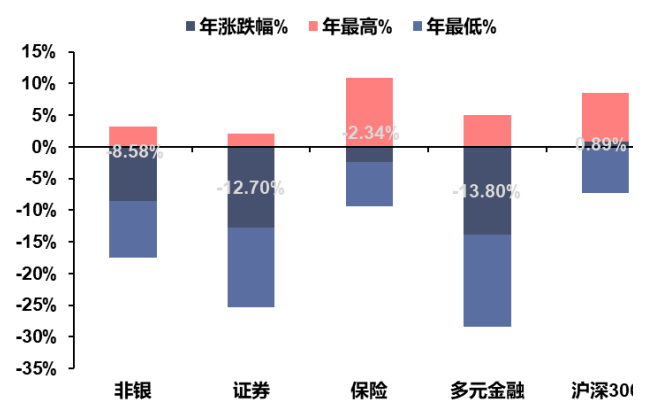
- 经纪业务：上周沪深两市累计成交 3829.61 亿股，成交额 39362.43 亿元，沪深两市 A 股日均成交额 6560.41 亿元，环比上上周-10.24%。
- 投资银行：截至 2024 年 6 月 28 日，年内累计 IPO 承销规模为 304.87 亿元，再融资承销规模为 977.93 亿元。
- 信用业务：(1) 截至 6 月 28 日，两融余额 14808.91 亿元，较上上周-1.50%，占 A 股流通市值 2.25%。(2) 股票质押：截至 6 月 28 日，场内外股票质押总市值为 23848.77 亿元，较上上周-2.69%。
- 证券投资：上周主要指数下行，上证综指报 2,967.40 点，环比上上周-1.03%；深证指数报 8,848.70 点，环比上上周-2.38%；沪深 300 指数报 3,461.66 点，环比上上周-0.97%；创业板指数报 1,683.43 点，环比上上周-4.13%；非银金融（申万）指数报 1,310.79 点，环比上上周-3.51%，证券 II（申万）指数报 1,088.80 点，环比上上周-4.63%，保险 II（申万）指数 714.42 点，环比上上周-2.03%，多元金融（申万）指数报 862.11 点，环比上上周-1.67%；中证综合债（净价）指数报 103.66，环比上上周+0.21%。
- 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：上周券商板块跑输沪深 300 指数 3.65pct



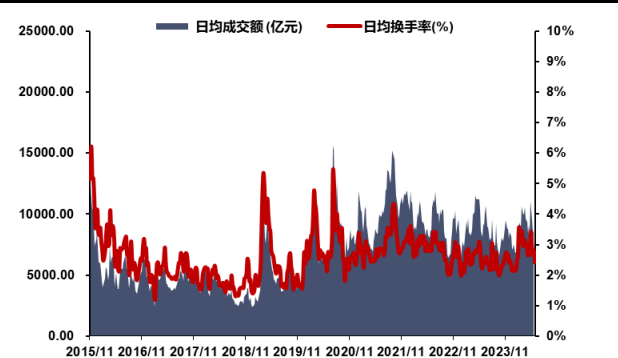
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 2：2024 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 13.59pct



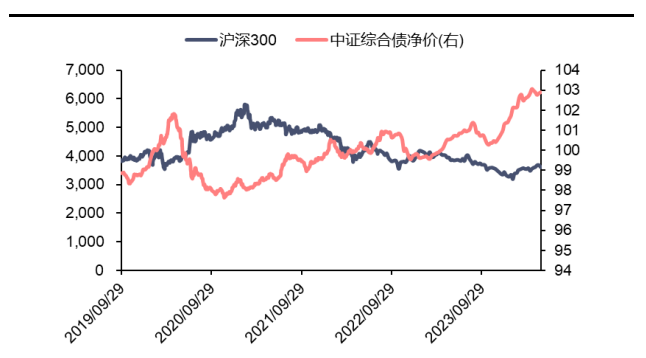
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 3：上周 A 股日均成交额环比-10.24%

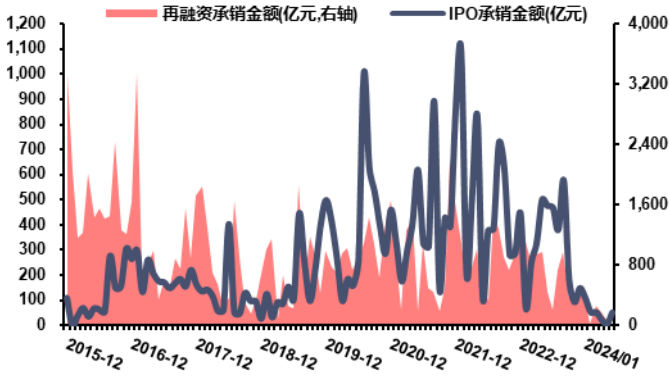


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

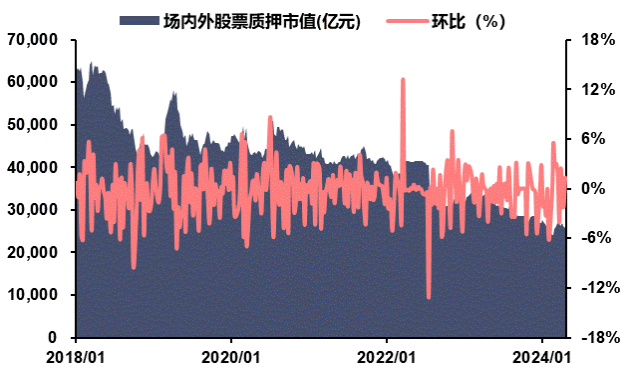
图 4：沪深 300 指数和中证综合债净价指数



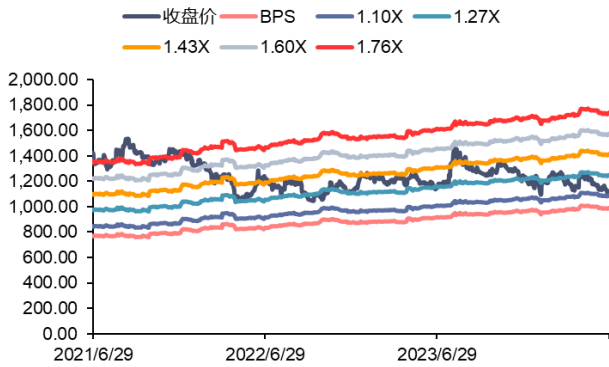
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 5：截至 2024 年 6 月 28 日，IPO、再融资承销规模


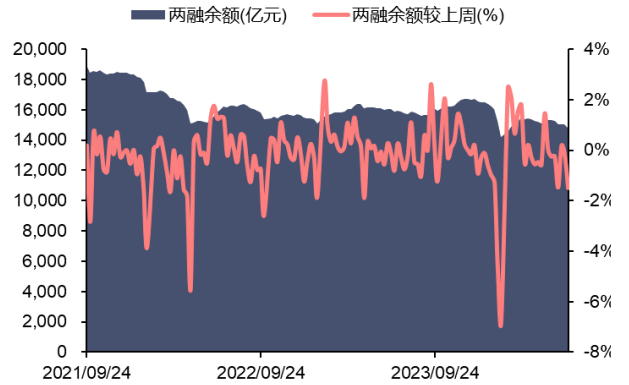
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 7：上周股票质押市值较上上周-2.69%


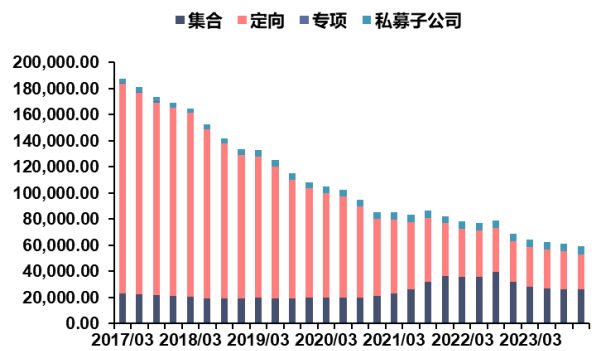
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 9：券商板块 PB 1.10 倍


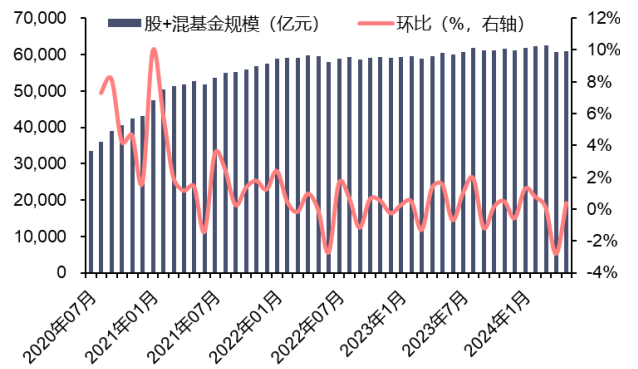
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 6：上周两融余额较上上周-1.50%


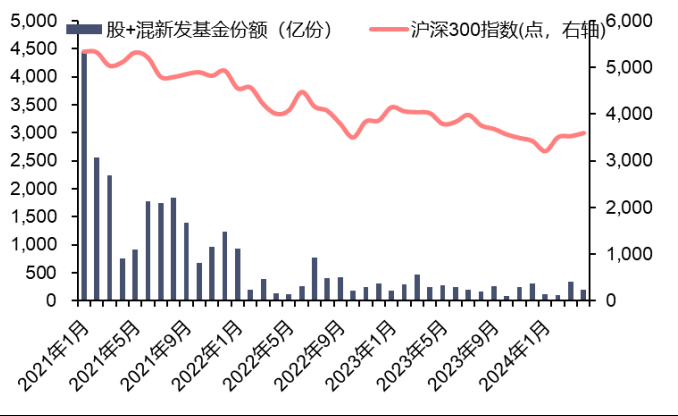
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

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

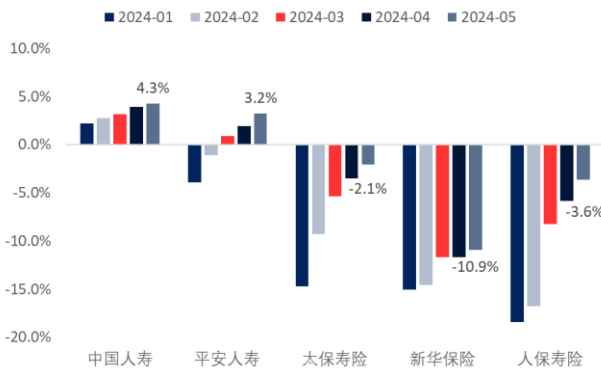
图 10：截至 2024 年 5 月股票+混合型基金规模 6.09 万亿元


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

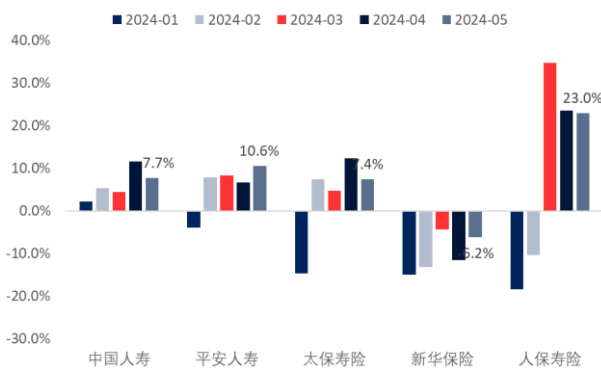
图 11： 5 月新发权益类基金 160 亿份， 环比-19.94%


资料来源：iFind， 信达证券研发中心

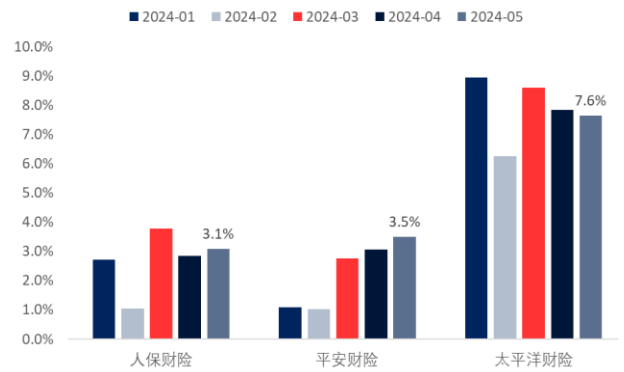
保险业务概况及一周点评

图 12： 2024 年 1 月-2024 年 5 月累计寿险保费增速


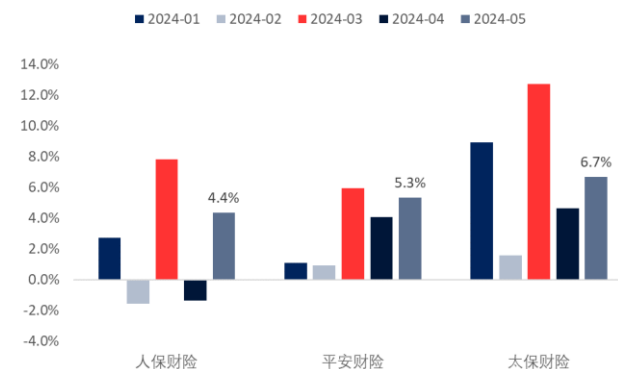
资料来源：各公司公告， 信达证券研发中心

图 14： 2024 年 1 月-2024 年 5 月单月寿险保费增速


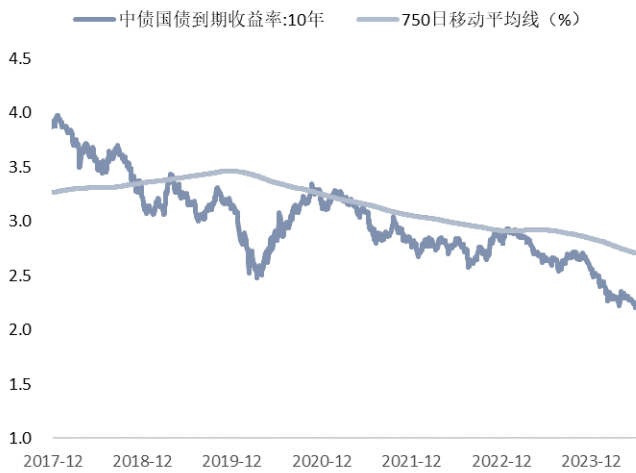
资料来源：各公司公告， 信达证券研发中心

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


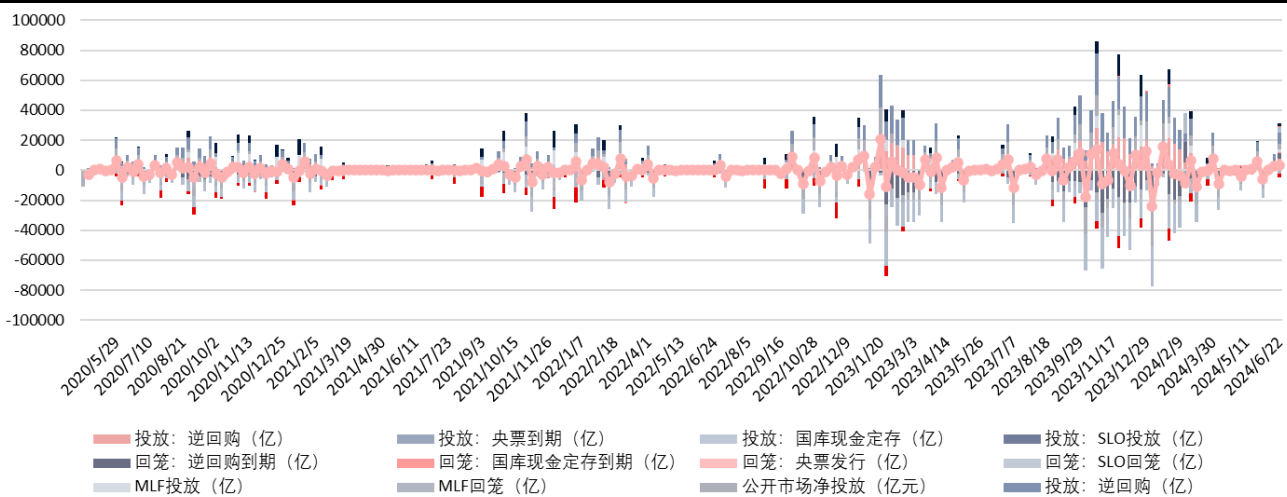
资料来源：各公司公告， 信达证券研发中心

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: 上周央行公开市场净投放 3520 亿元, 其中逆回购投放 7500 亿元, 到期 3980 亿元。上周同业存单共发行 6127.90 亿元, 到期 7977.10 亿元, 净发行-1849.20 亿元。地方债共发行 2133.63 亿元, 到期 736.67 亿元, 净投放 1396.96 亿元。

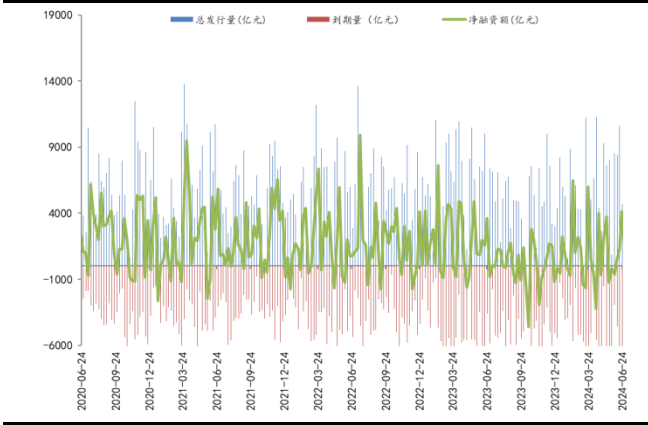
图 17: 公开市场操作: 投放、回笼、净投放量


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

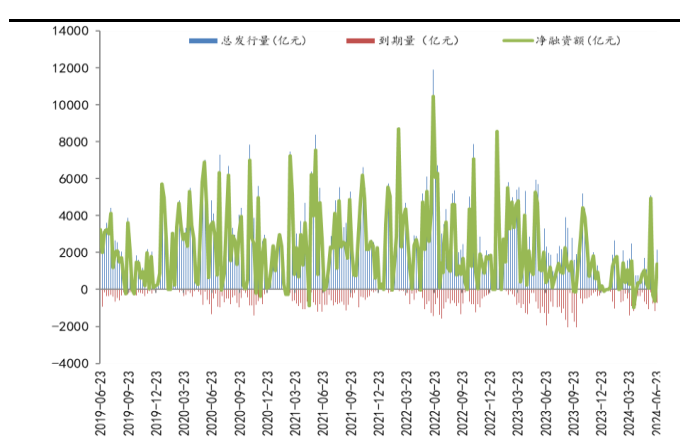
表 1: 央行操作 (06/17-06/23) 和债券发行与到期 (06/17-06/23), 亿元

工具		发行量	到期量	净投放	利率%	变动(bp)
逆回购 (亿元)	7 天	7500	3980	3520		
	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		6127.90	7977.10	-1849.20		
地方债		2133.63	736.67	1396.96		

资料来源: iFind, 信达证券研发中心

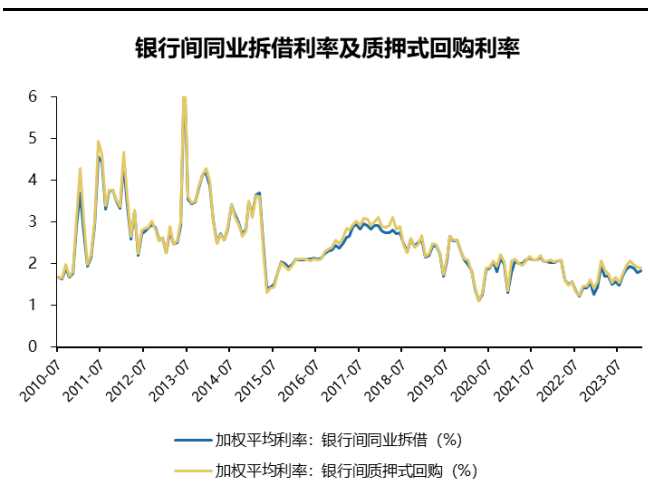
图 18: 地方债发行与到期


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

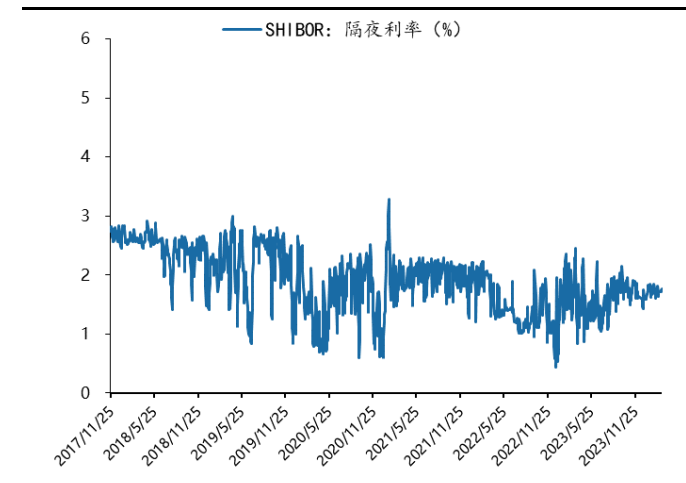
图 19: 同业存单发行与到期


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

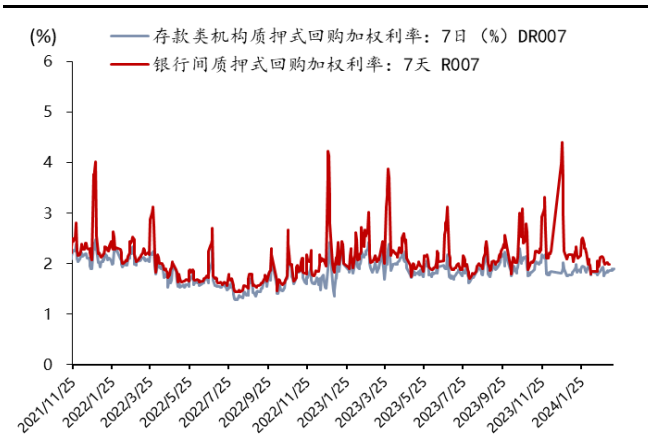
- **货币资金面:** 上周短端资金利率上行。5月加权平均银行间同业拆借利率 1.81%。上周银行间质押式回购利率 R001+32 bp 至 2.35%，R007+41 bp 至 2.45%，DR007+22 bp 至 2.17%。SHIBOR 隔夜利率-7 bp 至 1.89% 债券利率方面，上周 1 年期国债收益率-6 bp 至 1.54%，10 年期国债收益率-5 bp 至 2.20%。

图 20: 加权平均利率


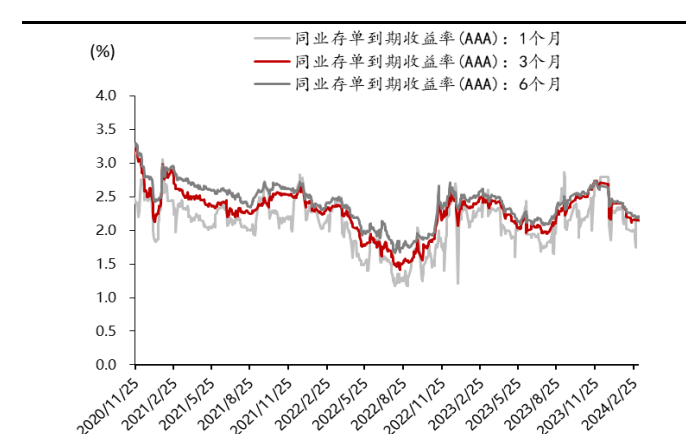
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 21: shibor 隔夜拆借利率


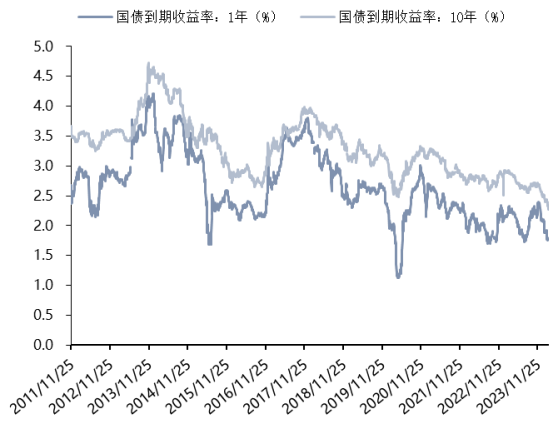
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 22: DR007 和 R007


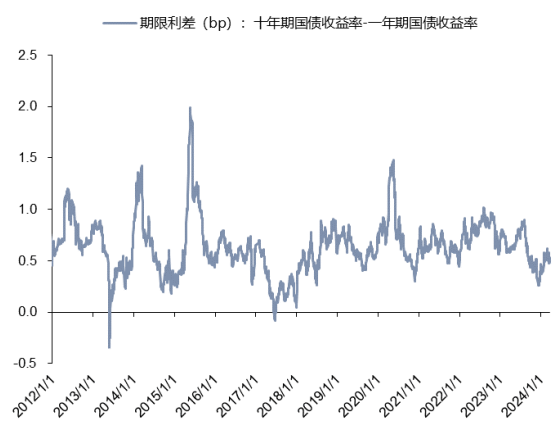
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

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：

近日，中国人民银行等七部门联合印发《关于扎实做好科技金融大文章的工作方案》（下称《工作方案》），以投早、投小、投长期、投硬科技为导向，加强基础制度建设，健全激励约束机制，全面提升科技金融服务能力、强度和水平，综合运用贷款、债券、股权、保险等手段，为科技型企业和各类科技创新活动提供全链条全生命周期、多元化接力式金融服务。（券商中国）

6月28日，金融监管总局、人民银行、证监会联合发布《关于金融消费者权益保护相关工作安排的公告》（下称《公告》），明确了金融消费者权益保护的机制安排、最新调整等内容。（券商中国）

近日，国务院办公厅印发《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》，围绕五大方面提出17条具体举措。（证监会）

保险：

6月24日，监管就人身险公司数据标准化规范征求意见。6月24日，为适应人身保险行业发展及监管规则调整情况，金融监管总局修订形成《保险业监管数据标准化规范（人身保险公司2024版）（征求意见稿）》，并向业内人身险公司下发。整体来看，修订后，《规范》数据主题由11个扩展至16个，数据表由46张扩展至117张，数据项由956项扩展至3057项。（资料来源：财联社、每经网）

6月24日，德国安联投资拟认购国民养老2%股份。6月24日国民养老保险股份有限公司发布信息披露公告，根据北京金融资产交易所（以下简称“北交所”）公开征集投资人结果，公司拟以发行新股增资方式引入安联投资有限公司为战略投资人。据悉，安联投资拟出资2.84亿元，其中2.28亿元计入国民养老注册资本，认购其发行的全部2.28亿股股份。待监管批复后完成增资事宜，安联投资将成为国民养老的首位外资股东，持股比例为2%，国民养老原股东合计持股比例为98%。（资料来源：财联社、国民养老公司官网）

6月24日，保险业全力应对南方暴雨灾害，已接报案估损6.19亿元。近期我国南方多地持续出现强降雨，广东、广西、安徽、福建、湖南等地发生洪涝和地质灾害，造成人员伤亡和财产损失。保险业积极应对，全力做好南方暴雨灾害理赔服务工作。截至6月23日12时，上述地区保险机构累计接报案1.84万件，报损金额6.19亿元，涉及车险、企财险、农险、意外险、农房保险等，目前已赔付和预赔付金额1.05亿元。（资料来源：财联社、中国银行保险报）

6月25日，2024年前5月保险业原保费收入增长4.6%，赔付支出增长38%。6月25日，金融监管总局发布2024年5月保险业经营情况表，数据显示，今年前5月，保险业原保险保费收入2.95万亿元，其中，财产险原保费收入5894.62亿元，人身险原保费收入2.36万亿元。原保险赔付支出为1.06万亿元。金融监管总局表示，按可比口径，行业汇总原保险保费收入同比增长4.6%，原保险赔付支出增长38%。（资料来源：财联社、金融监管总局）

6月25日，金融稳定法草案二审稿完善金融风险防范处置相关规定。6月25日，金融稳定法草案25日提请十四届全国人大常委会第十次会议进行二次审议。草案二审稿明确中央金融工作领导机构及其职责，完善关于金融风险防范处置相关规定。草案二审稿还作了一些技术性修改完善，与中国人民银行法、商业银行法、银行业监督管理法、证券法、保险法等金融法律中关于相关领域风险防范、化解、处置的规定相衔接。（资料来源：财联社、新华每日电讯）

6月25日，中国大地保险人事任命变动，雷建明履新董事长，李晓民升任总裁。中国大地保险最新发布高管任职公告称，经公司第六届董事会选举，并经国家金融监管总局核准，雷建明任公司第六届董事会董事长。此外，经公司第六届董事会聘任，并经国家金融监管总局核准，公司于2024年6月24日聘任李晓民为公司总裁。（资

料来源：财联社、大地保险官网)

6月26日，金融监管总局称研究提高保险资金投资创业投资基金集中度的比例上限。6月26日，金融监管总局政策研究司司长李明肖今日在国新办新闻发布会上表示，金融监管总局将持续优化保险资金运用的规则，研究提高保险资金投资创业投资基金集中度的比例上限，更好引导保险资金和相关资管机构在依法合规、风险可控的前提下，加大创业投资基金的配置力度，积极促进创业投资高质量发展。(资料来源：财联社、国新办)

6月26日，国宝人寿5500万股股权遭司法拍卖。阿里司法拍卖平台信息显示，上海梦澄运合技术服务有限公司持有的国宝人寿5500万股股权将于7月底在该平台公开拍卖，起拍价6435万元。据了解，上海梦澄运合技术服务有限公司系国宝人寿创始股东之一，目前持股数量为2.025亿股，持股占比为10.227%，位列国宝人寿并列第三大股东。(资料来源：财联社)

6月27日，中共中央政治局6月27日召开会议，研究进一步全面深化改革、推进中国式现代化问题。中共中央总书记习近平主持会议。会议决定，中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议于7月15日至18日在北京召开。(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。