



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

关注券商并购及险企预定利率下调

非银金融

2024 年 07 月 28 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

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

关注券商并购及险企预定利率下调

2024年07月28日

本期内容提要:

➤ 核心观点:

证券方面，加速一流投行建设，关注券商并购进展。7月26日晚，锦龙股份公布《关于正式公开挂牌转让东莞证券20%股份的公告》，董事会同意公司通过上海联合产权交易所公开挂牌方式转让持有的东莞证券20%股份，挂牌底价为22.72亿元。以2023年东莞证券经审计财务数据推算PB/PE分别为1.26/17.89。我们认为，在加速一流投资银行和投资机构建设背景下，并购重组或成为券商优化资源配置、助力提质增效的重要抓手。多家券商并购正在进行中，重视当前券商并购发展行业题材投资机会，建议关注民生+国联、浙商+国都、西部+国融等并购事件进展。

保险方面，险企下调预定利率或是大势所趋，助力压降负债成本。据证券日报报道，截至7月19日，已有550款万能险产品公布了6月份结算利率，平均结算利率为2.90%，较去年同期下降了71个基点。我们认为，预计未来预定利率仍有下行空间。保险资管公司的资产支持计划陆续发布，据中保登披露的信息统计，截至7月23日，共有16家保险资管公司登记资产支持计划38只，同比增加6只；登记规模达1337.27亿元，同比下降23.3%。随着险企投资的基础资产转向“小额分散”类资产，资产支持计划出现了数量增加、规模缩减的趋势。我们认为，资产支持计划或成为险企的重要转型方向。在央行降息组合拳落地、国有大行相继下调存款利率的背景下，预计险企将调降传统险产品利率，利差损带来的经营压力将得到一定缓解。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：**本周主要指数下行，上证综指报2890.90点，环比上周-3.07%；深证指数报8597.17点，环比上周-3.44%；沪深300指数报3409.29点，环比上周-3.67%；创业板指数报1659.53点，环比上周-3.82%；非银金融（申万）指数报1,325.55点，环比上周-1.39%，证券Ⅱ（申万）指数报1,114.85点，环比上周+1.21%，保险Ⅱ（申万）指数报1,393.84点，环比上周-1.99%，多元金融（申万）指数报856.97点，环比上周+0.53%；中证综合债（净价）指数报103.97，环比上周+0.30%。本周沪深两市累计成交3684.32亿股，成交额38104.65亿元，沪深两市A股日均成交额6350.77亿元，环比上周-3.46%。截至7月26日，两融余额14307.58亿元，较上周-0.64%，占A股流通市值2.22%。截至2024年6月30日，股票型+混合型基金规模为6.17万亿元，环比+1.33%，6月新发权益基金规模份额198亿份，环比+24.03%。板块估值方面，本周券商板块PB估值1.10倍，位于三年历史2%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0.65X、0.48X、



0.40X 和 0.32X。个股涨幅方面，券商：锦龙股份环比上周+31.81%，国盛金控环比上周+6.83%，天风证券环比上周+4.55%。保险：中国平安环比上周-4.51%，中国人寿环比上周-4.50%，中国太保环比上周-5.82%，新华保险环比上周-2.23%。

➤ **证券业观点：**

加速一流投行建设，关注券商并购进展。7月26日晚，锦龙股份公布《关于正式公开挂牌转让东莞证券20%股份的公告》，董事会同意公司通过上海联合产权交易所公开挂牌方式转让持有的东莞证券20%股份，挂牌底价为22.72亿元。以2023年东莞证券经审计财务数据推算PB/PE分别为1.26/17.89。

当前东莞证券共有5名股东，广东锦龙发展股份有限公司为东莞证券第一大股东，持股6亿股，持股比例40%。东莞国资委控制的三家国企东莞发展控股股份有限公司、东莞金融控股集团有限公司、东莞金控资本投资有限公司分别持股20%、20%、15.4%，合计持有55.4%股权，东莞市国资委为东莞证券的实际控制人。

2024年3月29日，锦龙股份公告与东莞金控资本投资有限公司就后者有意收购公司持有东莞证券3亿股股份（20%股权）事宜达成初步意向，若此次交易达成，预计东莞金控资本将持东莞证券35.4%股份，成为公司第一大股东，东莞市国资委实际持东莞证券比例将提升至75.4%。

券商中报业绩表现分化，投资业务或仍为业绩重要区分。截至2024年7月26日，43家上市券商中16家券商公布业绩预告及业绩快报。券商业绩整体表现分化明显。归母净利润表现方面，东兴证券/首创证券/红塔证券预告净利润涨幅领先，分别+80.05%/+79.98%/+52.27%，其预告扣费净利润上下限分别为5.3-6.2/4.55-4.90/4.49-4.53亿元。预计主因自营投资业务业绩贡献影响。半年度净利润超10亿的券商中，东方证券/国元证券表现亮眼，业绩快报公布归母净利润分别为21.1/10.0亿元，同比+11.0%/9.4%。预计主因投资业务业绩贡献及减值水平下降影响。

从行业基本面看，券商投行、信用业务规模收缩或致业绩承压。1) 经纪业务受市场贝塔下行影响业绩或承压。成交方面，截至二季度末，市场股票成交水平同比下滑，上半年成交115.2万亿元，同比-7.6%。Q2单季度，市场成交55.95亿元，环比-5.6%。新发基金方面，上半年新发基金规模1103亿元，同比-35.0%，Q2单季度新发基金557亿元，环比+2.0%。2) IPO监管趋严，投行业绩承压。上半年IPO规模304.8亿元，同比-84.9%，Q2单季度IPO85.7亿元，环比-60.9%。3) 市场两融规模下行，截至6月30日，市场两融规模1.48万亿元，较年初-10.3%，较一季度末-3.7%。股票质押业务规模2.38万亿元，较年初-11.1%，较一季度末-8.9%。4) 自营方面，利率下行或仍为券商自营债券贡献正收益。截至二季度末，沪深300指数3462点，较年初+0.9%，较一季度末-2.1%。十年期国债到期收益率2.21%，较年初-35bps，较一季度末-8bps。

我们认为，在加速一流投资银行和投资机构建设背景下，并购重组或成为券商优化资源配置、助力提质增效的重要抓手。多家券商并购正



在进行中，重视当前券商并购发展行业题材投资机会，建议关注民生+国联、浙商+国都、西部+国融等并购事件进展。

➤ **保险业观点：**

险企下调预定利率或是大势所趋，助力压降负债成本。从投资端来看，在市场利率下行、资本市场波动的影响下，险企投资收益率呈现下降趋势；从负债端来看，2024年上半年，五大上市险企总保费收入延续正增长态势，合计实现总保费收入1.76万亿元，同比增长约3%。据证券日报报道，截至7月19日，已有550款万能险产品公布了6月份结算利率。整体来看，6月份万能险结算利率最高为3.5%，最低为0.36%，平均结算利率为2.90%，较去年同期下降了71bp。我们认为，鉴于当前险企面临较大利差损风险，降低预定利率有助于压降负债端成本，从而匹配资产负债，预计未来预定利率仍有下行空间。

保险资管公司的资产支持计划陆续发布，基础资产投向转向“小额分散”类资产。据中保登披露的信息统计，截至7月23日，共有16家保险资管公司登记资产支持计划38只，同比增加6只；登记规模达1337.27亿元，同比下降23.3%。相较于租赁金融、供应链等传统基础资产，小微贷款、消费金融等“小额分散”类资产具有单笔金额小、数量多的特点。随着险企投资的基础资产转向“小额分散”类资产，资产支持计划出现了数量增加、规模缩减的趋势。我们认为，资产支持计划或成为险企的重要转型方向：一方面，资产支持计划期限普遍较长，底层基础资产的类别和范围逐年扩展，能够满足险企在长期资产上的投资需求；另一方面，资产支持计划与股票、债券等资产的相关性较低，有利于分散投资组合风险，优化险企的投资回报。

本周保险板块整体呈现下行走势，具体表现受资本市场整体表现持续低迷、利率下行背景及个股基本面等多重因素影响。在央行降息组合拳落地、国有大行相继下调存款利率的背景下，预计险企将调降传统险产品利率，利差损带来的经营压力将得到一定缓解。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-682.5亿元，其中逆回购投放9847.5亿元，到期11830亿元。国库现金定存到期700亿元，MLF投放2000亿元。本周同业存单共发行8018.00亿元，到期8048.20亿元，净发行-30.2亿元。地方债共发行2127.69亿元，到期1002.92亿元，净投放1124.77亿元。
- **货币资金面：**本周短端资金利率下行。6月加权平均银行间同业拆借利率1.86%。本周银行间质押式回购利率R001-15bp至1.76%，R007+7bp至1.98%，DR007+5bp至1.92%。SHIBOR隔夜利率-17bp至1.69%。
- **债券利率方面：**本周1年期国债收益率-7bp至1.46%，10年期国债收益率-8bp至2.19%。
- **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（07/22-07/26）和债券发行与到期（07/22-07/26），亿元.....	9
--	---

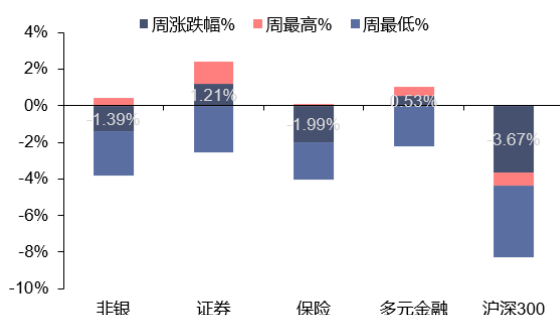
图 目 录

图 1：本周券商板块跑赢沪深 300 指数 4.87pct.....	6
图 2：2024 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 9.97pct	6
图 3：本周 A 股日均成交金额环比-3.46%	6
图 4：沪深 300 指数和中证综合债指数	6
图 5：截至 2024 年 7 月 26 日，IPO、再融资承销规模	7
图 6：本周两融余额较上周-0.64%	7
图 7：本周股票质押市值较上周-3.21%	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 1.10 倍	7
图 10：截至 2024 年 6 月股票+混合型基金规模 6.17 万元	7
图 11：6 月新发权益类基金 198 亿份，环比+24.03%.....	8
图 12：2024 年 1 月-2024 年 6 月累计寿险保费增速	8
图 13：2024 年 1 月-2024 年 6 月累计财险保费增速	8
图 14：2024 年 1 月-2024 年 6 月单月寿险保费增速	8
图 15：2024 年 1 月-2024 年 6 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

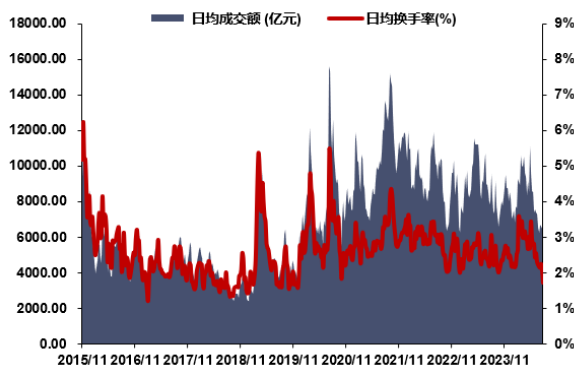
- 经纪业务：本周沪深两市累计成交 3684.32 亿股，成交额 38104.65 亿元，沪深两市 A 股日均成交额 6350.77 亿元，环比上周-3.46%。
- 投资银行：截至 2024 年 7 月 26 日，年内累计 IPO 承销规模为 340.20 亿元，再融资承销规模为 1049.61 亿元。
- 信用业务：（1）截至 7 月 26 日，两融余额 14307.58 亿元，较上周-0.64%，占 A 股流通市值 2.22%。（2）股票质押：截至 7 月 26 日，场内外股票质押总市值为 22898.97 亿元，较上周-3.21%。
- 证券投资：本周主要指数下行，上证综指报 2890.90 点，环比上周-3.07%；深证指数报 8597.17 点，环比上周-3.44%；沪深 300 指数报 3409.29 点，环比上周-3.67%；创业板指数报 1659.53 点，环比上周-3.82%；非银金融（申万）指数报 1,325.55 点，环比上周-1.39%，证券 II（申万）指数报 1,114.85 点，环比上周+1.21%，保险 II（申万）指数 1,393.84 点，环比上周-1.99%，多元金融（申万）指数报 856.97 点，环比上周+0.53%；中证综合债（净价）指数报 103.97，环比上周+0.30%。
- 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 6 月 30 日，股票型+混合型基金规模为 6.17 万亿元，环比+1.33%，6 月新发权益基金规模份额 198 亿份，环比+24.03%。

图 1：本周券商板块跑赢沪深 300 指数 4.87pct



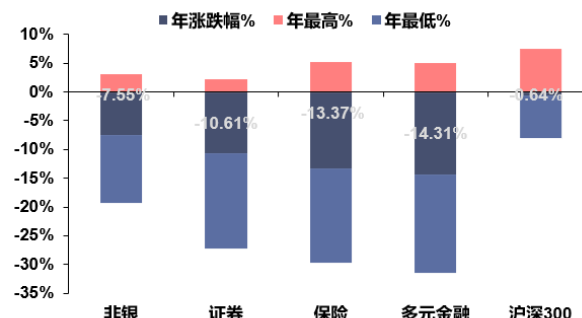
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 3：本周 A 股日均成交额环比-3.46%



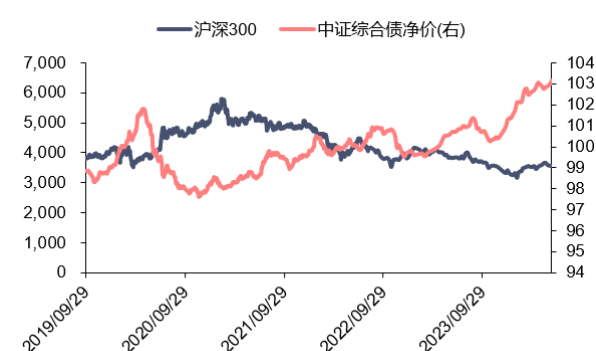
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 2：2024 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 9.97pct



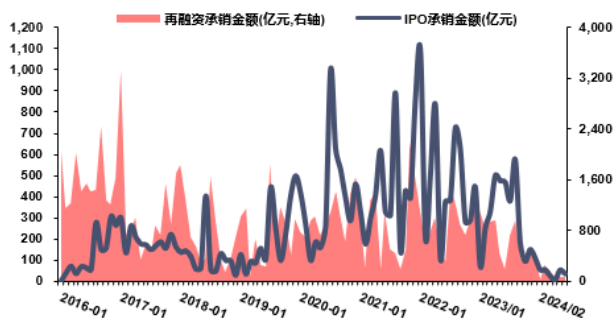
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 4：沪深 300 指数和中证综合债指数



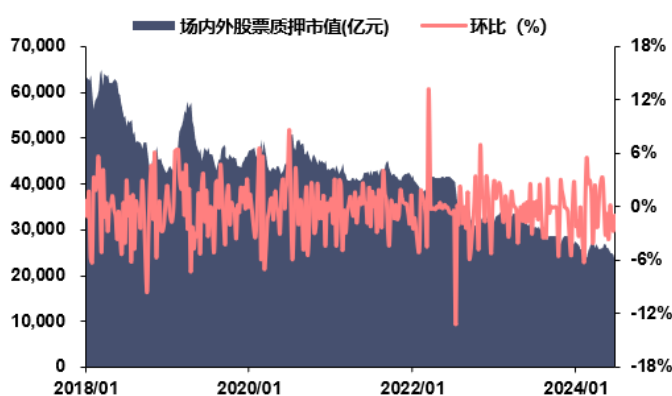
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 5：截至 2024 年 7 月 26 日，IPO、再融资承销规模



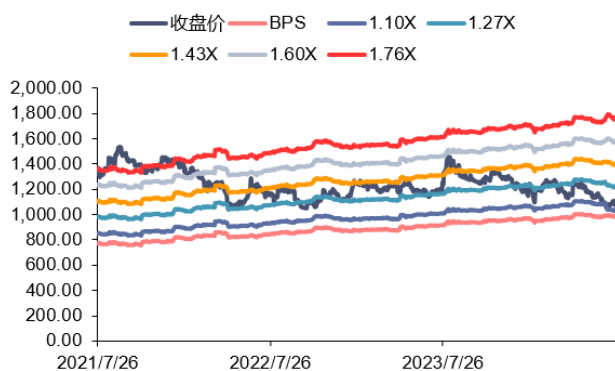
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 7：本周股票质押市值较上周-3.21%



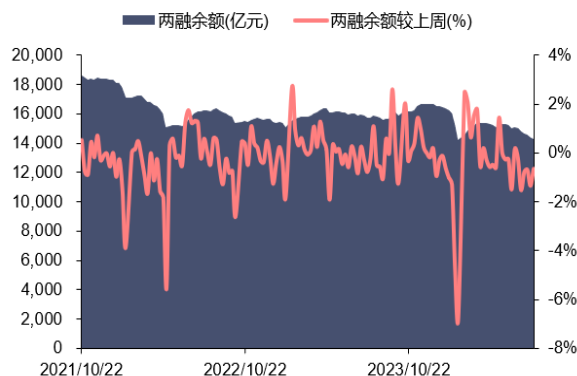
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 9：券商板块 PB 1.10 倍



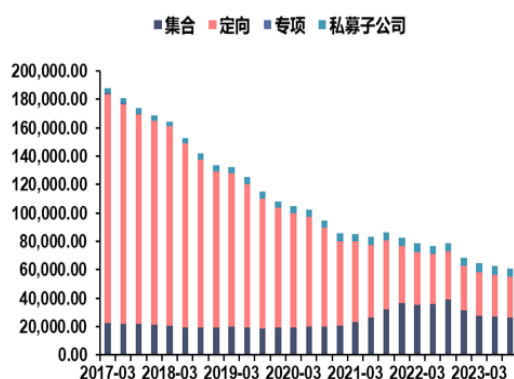
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 6：本周两融余额较上周-0.64%



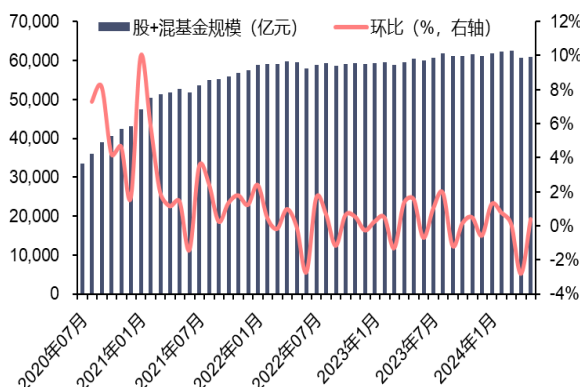
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 8：1Q24 券商资管规模降至 5.98 万亿（单位：亿元）



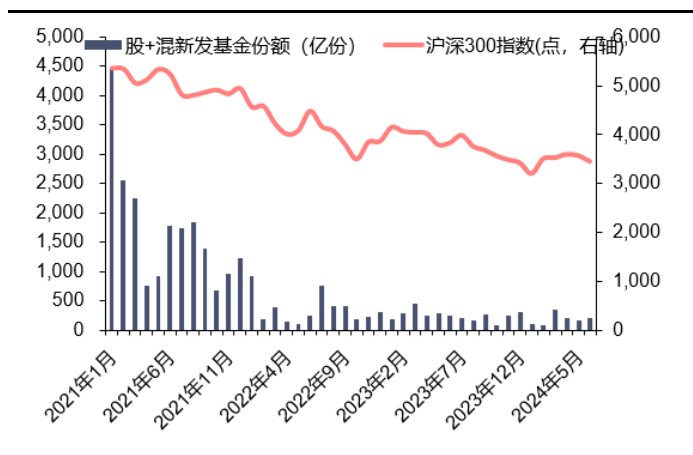
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 10：截至 2024 年 6 月股票+混合型基金规模 6.17 万元



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

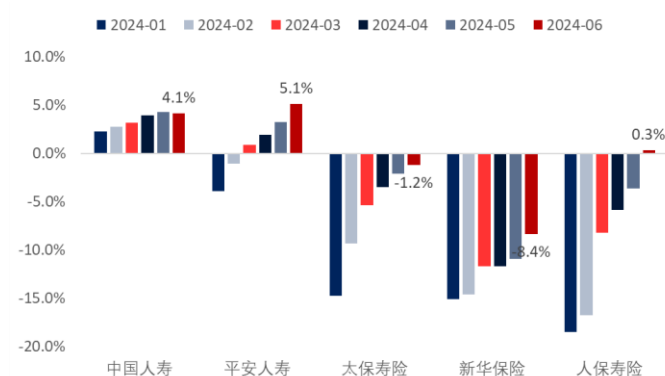
图 11： 6 月新发权益类基金 198 亿份，环比+24.03%



资料来源：iFind，信达证券研发中心

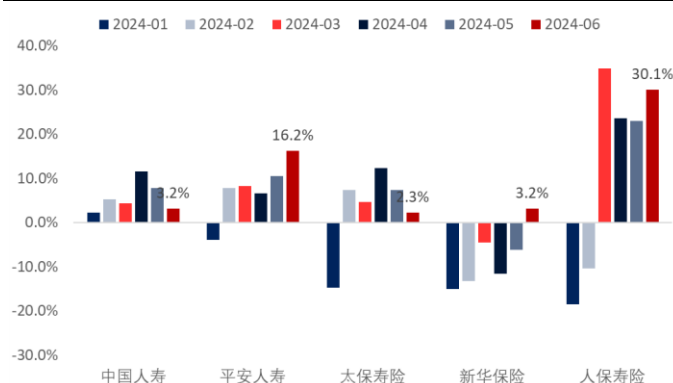
保险业务概况及一周点评

图 12： 2024 年 1 月-2024 年 6 月累计寿险保费增速



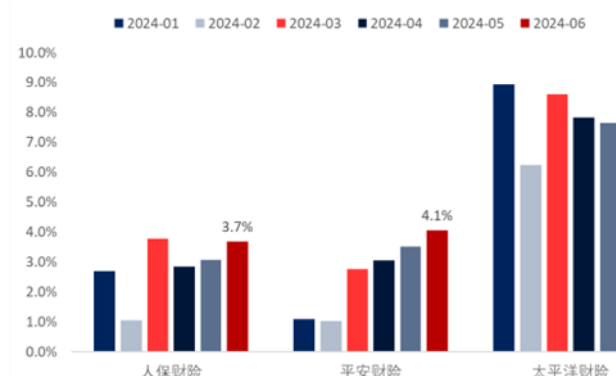
资料来源：各公司公告，信达证券研发中心

图 14： 2024 年 1 月-2024 年 6 月单月寿险保费增速



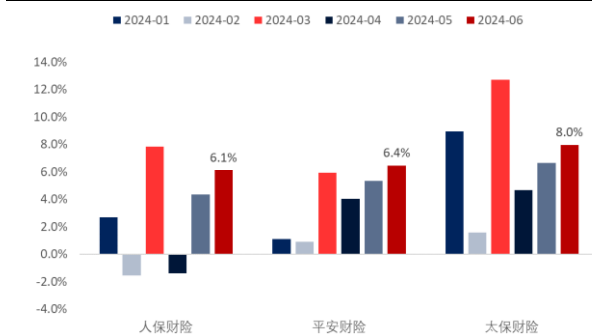
资料来源：各公司公告，信达证券研发中心

图 13： 2024 年 1 月-2024 年 6 月累计财险保费增速

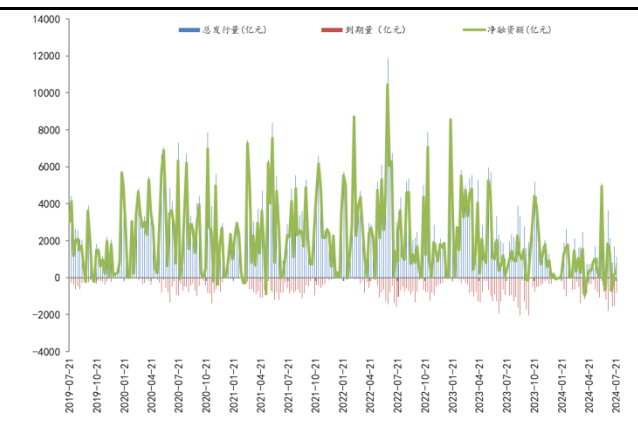


资料来源：各公司公告，信达证券研发中心

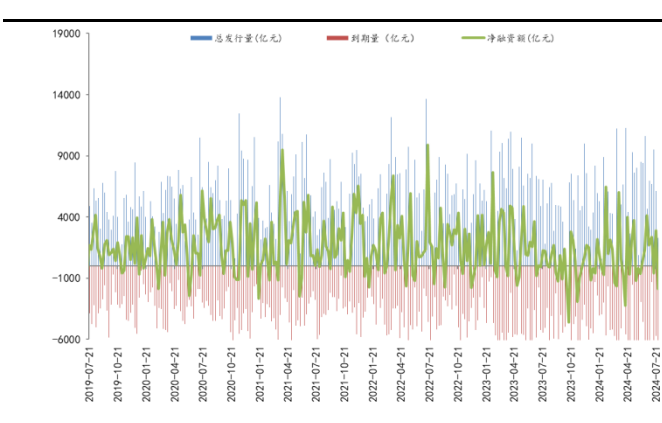
图 15： 2024 年 1 月-2024 年 6 月单月财险保费增速



资料来源：各公司公告，信达证券研发中心

图 18：地方债发行与到期


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

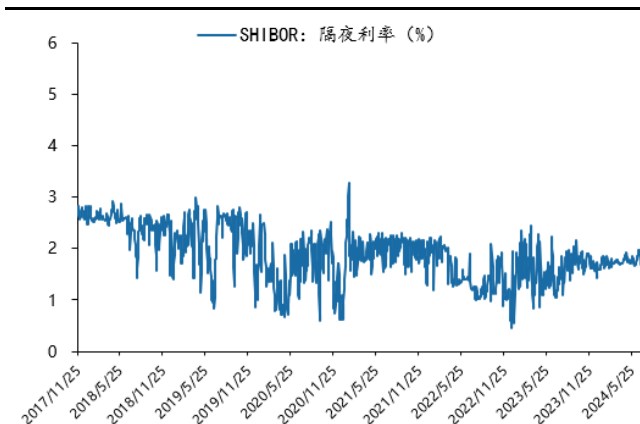
图 19：同业存单发行与到期


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

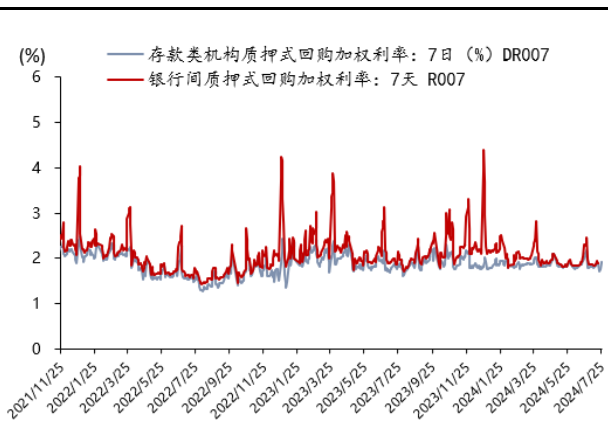
- **货币资金面：**本周短端资金利率下行。6月加权平均银行间同业拆借利率1.86%。本周银行间质押式回购利率R001-15 bp至1.76%，R007 +7 bp至1.98%，DR007+5 bp至1.92%。SHIBOR 隔夜利率-17 bp至1.69%。债券利率方面，本周1年期国债收益率-7 bp至1.46%，10年期国债收益率-8 bp至2.19%。

图 20：加权平均利率

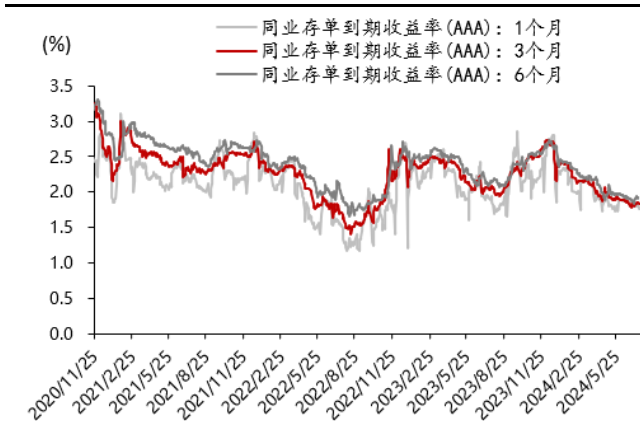

资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 21：shibor 隔夜拆借利率


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

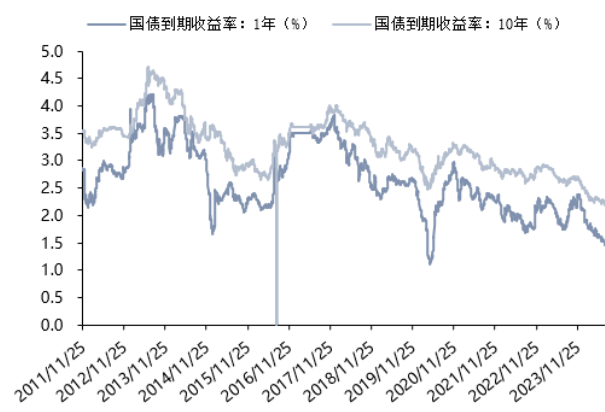
图 22：DR007 和 R007


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 23：同业存单到期收益率


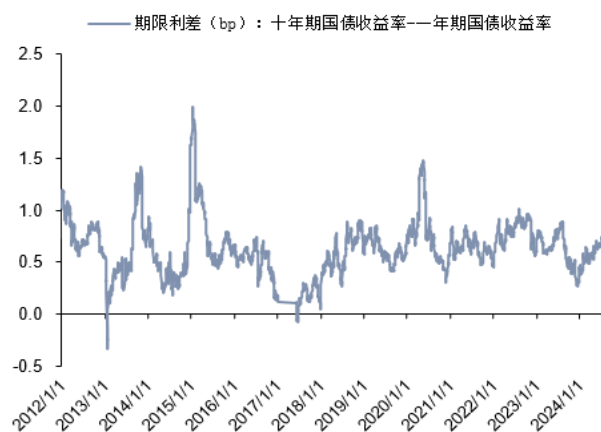
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

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、国家外汇管理局联合发布公告，修订《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定》。进一步优化合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者（QFII/RQFII）跨境资金管理。《规定》自 2024 年 8 月 26 日起施行。（资料来源：券商中国）

7 月 22 日，全国政协在京召开 2024 年上半年宏观经济形势分析座谈会。中共中央政治局常委、全国政协主席王沪宁出席并讲话。他表示，人民政协要把学习贯彻中共二十届三中全会精神作为重大政治任务，深入学习贯彻习近平总书记在全会上的重要讲话精神，学习贯彻习近平总书记关于全面深化改革的一系列新思想、新观点、新论断，坚定改革方向、增强改革信心、服务改革大局，自觉把思想和行动统一到中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决策部署上来。（资料来源：券商中国）

近日证监会党委书记、主席吴清在北京开展专题座谈会，与 10 家在华外资证券基金期货机构、QFII 机构等代表深入交流，充分听取意见建议。会党委委员、副主席李超参加座谈。（资料来源：证监会）

7 月 22 日盘前，人民银行连发三条公告，涵盖政策利率（7 天期逆回购操作利率）降息 10 个基点、阶段性减免中期借贷便利（MLF）质押品，以及最新一期贷款市场报价利率（LPR）下调 10 个基点。（资料来源：券商中国）

7 月 23 日，商务部部长王文涛会见美中贸委会董事会主席芮思博率领的代表团。双方就中美经贸关系、美国企业在华发展等议题交换了意见。（资料来源：券商中国）

7 月 26 日，中证金融公司（简称“证金公司”）发布暂停转融券分析报告。报告显示，转融券规模平稳下降，截至 7 月 24 日，暂停转融券两周（7 月 11 日至 24 日），转融券规模由 300.07 亿元下降至 208.03 亿元，减少 92.04 亿元，降幅 30.67%。（资料来源：券商中国）

保险：

7 月 22 日，人身险产品预定利率将迎来再度“降档”。据行业人士向财联社记者透露，传统型人身险产品的预定利率或将从 3% 下调至 2.5%，调整期为 1 个月。投资型产品中，分红险的保证利率上限或调整为 2%，万能险调整至 1.75%，调整期为 2 个月。业内人士表示，在低利率市场环境下，保险公司投资端承压，为防范利差损风险，寿险产品预定利率再度下调是大势所趋。（资料来源：财联社）

7 月 23 日，万能险结算利率继续下行，超六成产品 6 月结算利率破“3”。据行业统计，6 月逾 1800 款万能险结算利率平均值为 2.97%，较去年底下降 42 个基点。万能险结算利率的下调并非孤立现象，保险产品的收益下降已辐射增额终身寿险、分红险等领域。就在 7 月 22 日贷款利率下调后，市场接连传出“国有大行正考虑下调存款挂牌利率”“寿险预定利率拟再度降档”的消息。7 月 23 日，一家头部险企内部人士告诉记者，目前仍有预定利率 3% 的传统型产品在售，可能 8 月底会下调，还没有明文通知。另有保险经纪人称，分红险、万能险保证利率上限下调也还没有明确消息，不过下调是大势所趋。（资料来源：21 世纪财经报道，财联社）

7 月 24 日，年内险资资产支持计划登记规模逾 1337 亿元，基础资产投向转向“小额分散”类资产。近期，保险资管公司登记的资产支持计划陆续发布。据中保保险资产登记交易系统有限公司披露的信息统计，今年以来截至 7 月 23 日，共有 16 家保险资管公司登记资产支持计划 38 只，同比增加 6 只；登记规模达 1337.27 亿元，同比下降 23.3%。受访专家表示，登记数量和规模的变化反映了基础资产类别的变化。由于险资资产支持计划投资的基础资产类别由租赁金融、供应链等方向转向小微贷款、消费金融等相对具有“小额分散”特点的基础资产，使得年内资产支持计划出现了数量增加、规模缩减的趋势。未来，资产支持计划作为险资资产配置的转型方向之一，有望在数量和规模上继续增长。（资料来源：证券日报，财联社）

7月25日，中国人寿召开2024年上半年工作会议，中国人寿管理资产规模突破13.5万亿元。据悉，中国人寿集团合并营业收入、合并保费收入、合并总资产、管理资产规模均创历史同期最好水平。上半年集团合并总资产突破7万亿元，管理资产规模突破13.5万亿元，其中第三方资产规模达2.79万亿元，境内新增保险金额达465万亿，保险资金直接服务实体经济存量投资规模超4.6万亿元，大病保险覆盖近3.5亿人，长期护理保险覆盖4400万人，战略性新兴产业投资余额突破3500亿元，各类商业养老保险准备金规模接近4万亿元，品牌价值突破5000亿元。（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。五年研究经验，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。