



Research and
Development Center

市场成交进一步缩量，静待交易情绪改善

非银金融

2024年08月18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

市场成交进一步缩量，静待交易情绪改善

2024年08月18日

本期内容提要:

➤ 核心观点:

证券方面，本周市场交投活跃下行，股票成交方面，本周市场日均成交额 5327.36 亿元，环比-18.91%。市场观望情绪浓厚，投资者对未来市场走向持谨慎态度。政策面，为对冲 MLF 到期影响，央行 8 月 15 日以固定利率、数量招标方式开展了 5777 亿元逆回购操作，呵护市场流动性。《2024 年第二季度中国货币政策执行报告》指出，下阶段将保持融资和货币总量合理增长。我们认为，逆周期调节背景下，未来央行货币政策或将保持较为宽松环境，有望催化资本市场预期改善。

进入半年报季，在债券利率持续下行、股票市场波动减弱背景下，行业二季度业绩有望环比改善，自营或仍为券商业绩区分的胜负手。监管预期改善及券商业绩回暖有望催化行业估值修复。**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，135 家险企披露上半年投资收益率，人身险公司综合投资收益率表现突出。61 家人身险公司平均综合投资收益率达 4.10%，而 74 家财产险公司平均综合投资收益率仅为 1.67%。单一维度的投资收益率指标或并不足以全面反映险企的投资能力，应综合关注险企的整体财务健康状况和长期投资回报能力。此外，险企年内共 11 次举牌上市公司，寻求高股息权益投资机遇。今年以来截至 8 月 14 日，我国险资机构已举牌 A 股及 H 股上市公司合计达 11 次，超过去年全年的 9 次，举牌次数创近 4 年新高。保险公司通过举牌等方式增加高股息权益投资，或有助于其实现资产的多元化和长期增值，也有助于为资本市场注入更多长期活水。在央行降息组合拳落地、商业银行相继下调存款利率的背景下，险企或将通过调降预定利率、提升投研能力并优化资金配置，缓解利差损带来的经营压力。**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 2,879.43 点，环比上周+0.60%；深证指数报 8,349.87 点，环比上周-0.52%；沪深 300 指数报 3,345.63 点，环比上周+0.42%；创业板指数报 1,591.46 点，环比上周-0.26%；非银金融（申万）指数报 1,337.30 点，环比上周+1.09%，证券 II（申万）指数报 1,142.28 点，环比上周+0.69%，保险 II（申万）指数报 1,413.56 点，环比上周+1.80%，多元金融（申万）指数报 855.50 点，环比上周-0.77%；中证综合债（净价）指数报 104.09，环比上周-0.13%。本周沪深两市累计成交 3643.26 亿股，成交额 31964.14 亿元，沪深两

市 A 股日均成交额 5327.36 亿元，环比上周-18.91%。截至 8 月 16 日，两融余额 14142.06 亿元，较上周-0.55%，占 A 股流通市值 2.21%。截至 2024 年 7 月 31 日，股票型+混合型基金规模为 6.13 万亿元，环比+1.00%，7 月新发权益基金规模份额 88 亿份，环比-55.60%。板块估值方面，本周券商板块 PB 估值 1.13 倍，位于三年历史 4%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、0.49X、0.40X 和 0.30X。个股涨幅方面，券商：锦龙股份环比上周+12.60%，国盛金控环比上周+5.38%，天风证券环比上周+4.44%。保险：中国平安环比上周+2.46%，中国人寿环比上周+4.50%，中国太保环比上周+1.83%，新华保险环比上周+1.69%。

➤ 证券业观点：

本周市场交投活跃下行，央行加大逆回购有望呵护市场资金面。股票成交方面，本周市场日均成交额 5327.36 亿元，环比-18.91%。市场观望情绪浓厚，投资者对未来市场走向持谨慎态度。政策面，为对冲 MLF 到期影响，央行 8 月 15 日以固定利率、数量招标方式开展了 5777 亿元逆回购操作，呵护市场流动性。《2024 年第二季度中国货币政策执行报告》指出，下阶段将保持融资和货币总量合理增长。我们认为，逆周期调节背景下，未来央行货币政策或将保持较为宽松环境，有望催化资本市场预期改善。

当前券商行业估值已处于历史较低水平，随监管预期改善及券商业绩回暖，看好后续券商板块估值修复。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，具备并购前景浙商证券、国联证券、方正证券、西部证券。

➤ 保险业观点：

135 家险企披露上半年投资收益率，人身险公司综合投资收益率表现突出。据证券时报统计，此次共有 135 家保险公司在二季度偿付能力报告中披露了上半年投资收益率，其中 61 家人身险公司平均综合投资收益率达 4.10%，而 74 家财产险公司平均综合投资收益率仅为 1.67%。上半年人身险公司综合投资收益率表现突出，与上半年资本市场行业波动行情利好高股息股票、注重价值投资的保险公司获得了较好的股票投资浮盈有关，同时也受到债券资产重新分类和新旧会计准则转换等因素影响：一方面，去年以来，由于债券利率快速下行、债券公允价值提升，不少险企将所持债券从“持有至到期”重新分类为“可供出售类金融资产”，后者浮盈不计入财务投资收益，但会体现到综合投资收益中，从而提高综合投资收益率；另一方面，新会计准则下如果权益投资被分类为 FVTPL（以公允价值计量且其变动记入当期损益的金融资产），更多的金融资产被分类为公允价值计量，市场波动会造成投资业绩波动增大。我们认为，当前保险公司面临的投资环境相对复杂，由于不同的资产配置和财务管理策略、资产的重新分类以及新旧会计准则的切换，单一维度的投资收益率指标或并不足以全面反映险企的投资能力，应综合关注险企的整体财务健康状况和长期投资回报能力。

险企年内共 11 次举牌上市公司，寻求高股息权益投资机遇。港交所披露的数据显示，瑞众人寿近日增持中国中免 H 股触发举牌。至此，今年以来截至 8 月 14 日，我国险资机构已举牌 A 股及 H 股上市公司合计达 11 次，超过去年全年的 9 次，举牌次数创近 4 年新高。举牌行业主要集中于公共事业、交通运输、消费、银行等领域，呈现高股息特征。险资举牌升温或有两方面原因，一方面是我国在境内外同时上市的险企于 2023 年实施新会计准则，而其余公司将于 2026 年跟进，在新准则下险资对低估值高股息类股票的配置需求提升，以降低净利润大幅波动；另一方面，随着市场利率的下行，部分险企加大权益资产配置力度，以寻求更高的投资收益率，增加收益弹性。我们认为，在政策倡导发展耐心资本以及引导长期资金进入市场的背景下，保险公司通过举牌等方式增加高股息权益投资，或有助于其实现资产的多元化和长期增值，也有助于为资本市场注入更多长期活水。

本周保险板块呈上行趋势。在央行降息组合拳落地、预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制建立背景下，险企或将通过调降预定利率、提升投研能力并优化资产配置，缓解利差损带来的经营压力。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。

- **流动性观点：**本周央行公开市场净投放 11226.10 亿元，其中逆回购投放 15449.00 亿元，到期 212.90 亿元；MLF 回笼 4010.00 亿元。本周同业存单共发行 4342.50 亿元，到期-5998.4 亿元，净发行-1655.90 亿元。地方债共发行 2128.82 亿元，到期 525.91 亿元，净投放 1602.91 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 1.81%。本周银行间质押式回购利率 R001-9 bp 至 1.77%，R007-1 bp 至 1.87%，DR007+2 bp 至 1.84%。SHIBOR 隔夜利率-8 bp 至 1.70%。
- **债券利率方面，**本周 1 年期国债收益率+7 bp 至 1.53%，10 年期国债收益率+0 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 (08/12-08/18) 和债券发行与到期 (08/12-08/18), 亿元.....	9
---	---

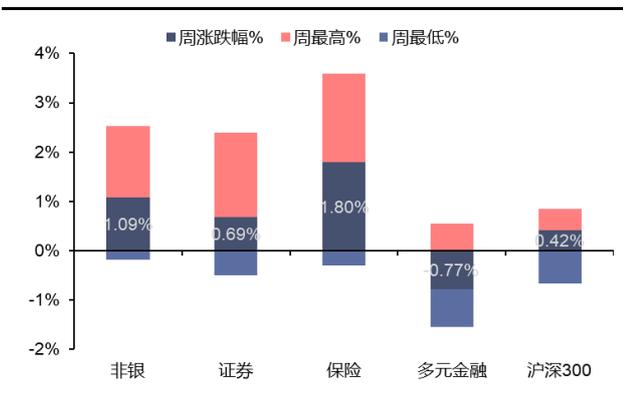
图目录

图 1: 本周券商板块跑赢沪深 300 指数 0.27pct.....	6
图 2: 2024 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 5.92pct.....	6
图 3: 本周 A 股日均成交金额环比-18.91%.....	6
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数.....	6
图 5: 截至 2024 年 8 月 18 日, IPO、再融资承销规模.....	7
图 6: 本周两融余额较上周-0.55%.....	7
图 7: 本周股票质押市值较上周-0.74%.....	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 1.13 倍.....	7
图 10: 截至 2024 年 7 月股票+混合型基金规模 6.13 万亿元.....	7
图 11: 7 月新发权益类基金 88 亿份, 环比-55.60%.....	8
图 12: 2024 年 1 月-2024 年 7 月累计寿险保费增速.....	8
图 13: 2024 年 1 月-2024 年 7 月累计财险保费增速.....	8
图 14: 2024 年 1 月-2024 年 7 月单月寿险保费增速.....	8
图 15: 2024 年 1 月-2024 年 7 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

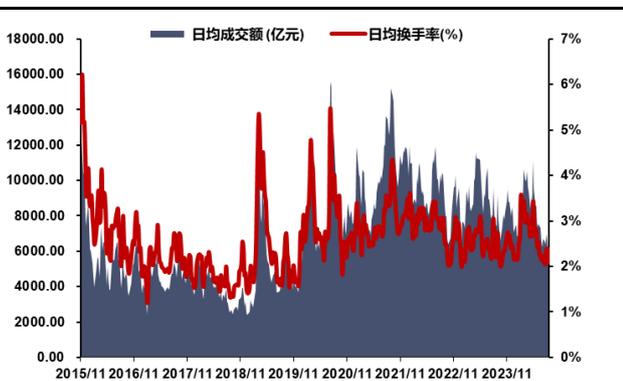
- 经纪业务：本周沪深两市累计成交 3643.26 亿股，成交额 31964.14 亿元，沪深两市 A 股日均成交额 5327.36 亿元，环比上周-18.91%。
- 投资银行：截至 2024 年 8 月 18 日，年内累计 IPO 承销规模为 386.39 亿元，再融资承销规模为 1160.73 亿元。
- 信用业务：(1) 融资融券：截至 8 月 16 日，两融余额 14142.06 亿元，较上周-0.55%，占 A 股流通市值 2.21%。(2) 股票质押：截至 8 月 18 日，场内外股票质押总市值为 22678.09 亿元，较上周-0.84%。
- 证券投资：本周主要指数上行，上证综指报 2,879.43 点，环比上周+0.60%；深证指数报 8,349.87 点，环比上周-0.52%；沪深 300 指数报 3,345.63 点，环比上周+0.42%；创业板指数报 1,591.46 点，环比上周-0.26%；非银金融(申万)指数报 1,337.30 点，环比上周+1.09%，证券 II (申万) 指数报 1,142.28 点，环比上周+0.69%，保险 II (申万) 指数报 1,413.56 点，环比上周+1.80%，多元金融(申万) 指数报 855.50 点，环比上周-0.77%；中证综合债(净价) 指数报 104.09，环比上周-0.13%。
- 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 7 月 31 日，股票型+混合型基金规模为 6.13 万亿元，环比+1.00%，7 月新发权益基金规模份额 88 亿份，环比-55.60%。

图 1：本周券商板块跑赢沪深 300 指数 0.27pct



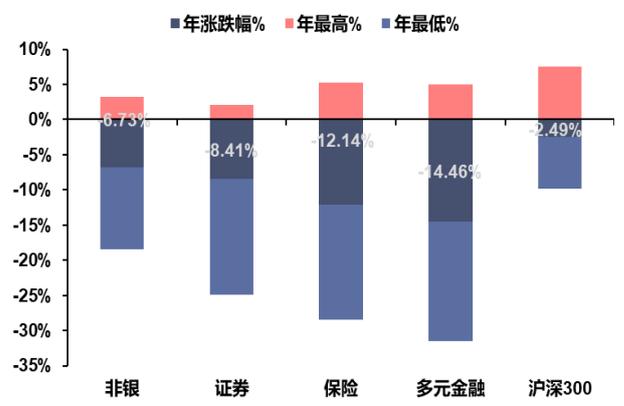
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 3：本周 A 股日均成交额环比-18.91%



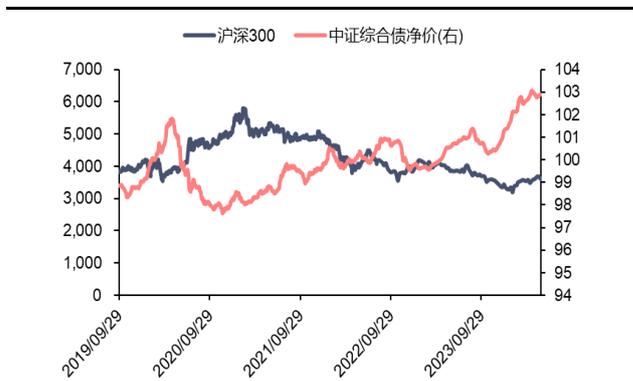
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 2：2024 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 5.92pct

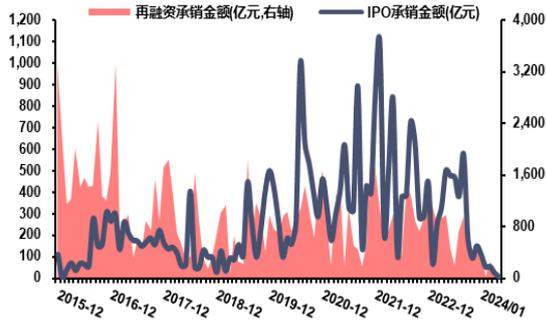


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

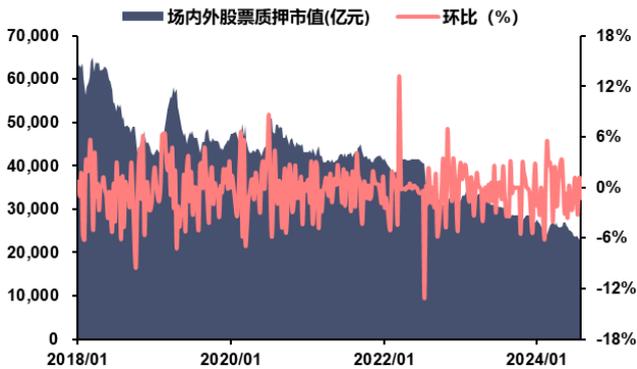
图 4：沪深 300 指数和中证综合债指数



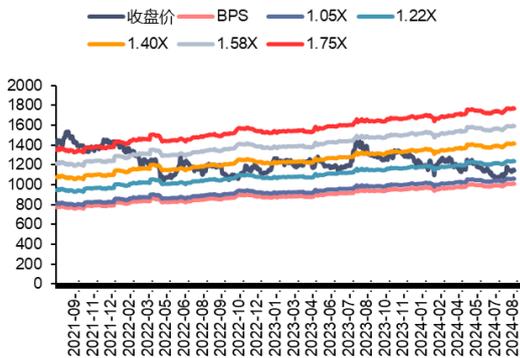
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 5：截至 2024 年 8 月 18 日，IPO、再融资承销规模


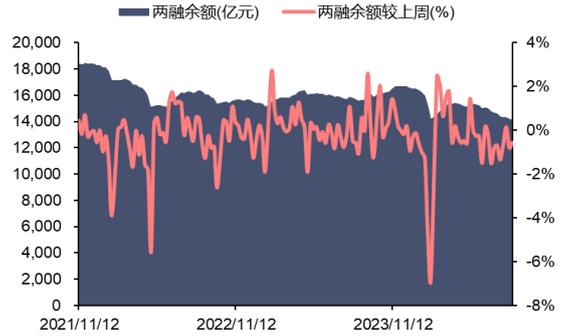
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 7：本周股票质押市值较上周-0.84%


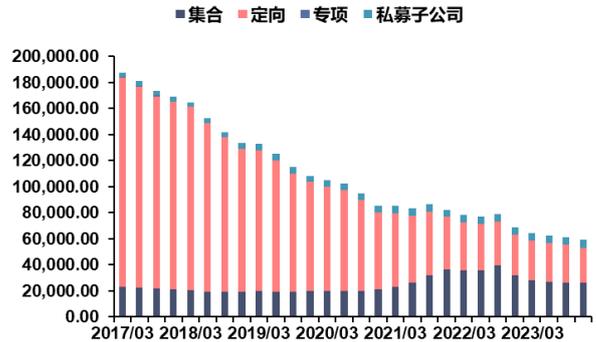
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 9：券商板块 PB 1.13 倍


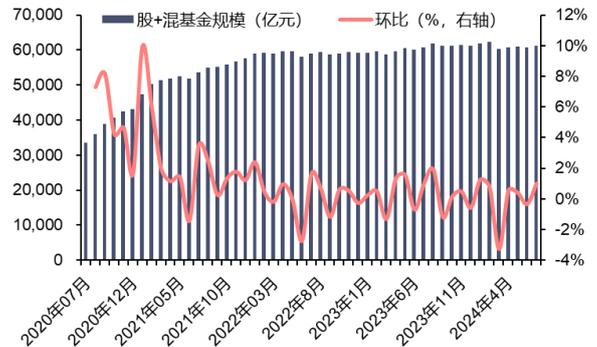
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 6：本周两融余额较上周-0.55%


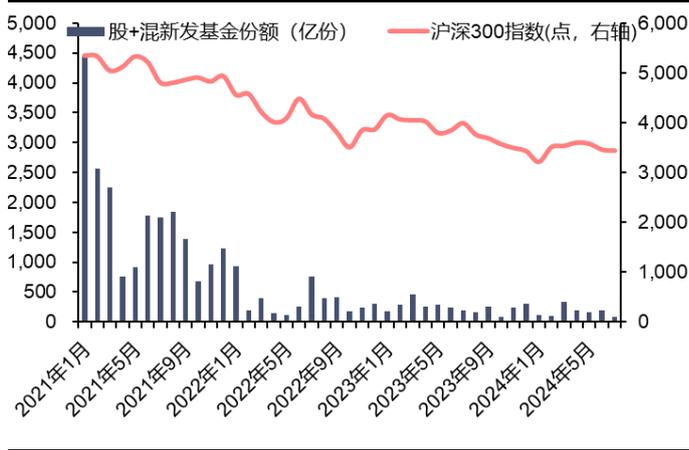
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

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 7 月股票+混合型基金规模 6.13 万亿元


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

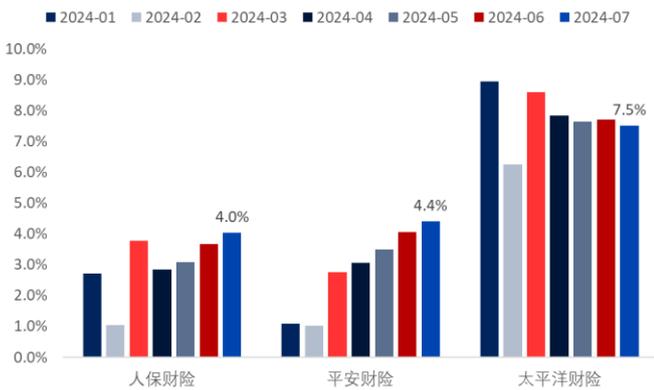
图 11：7 月新发权益类基金 88 亿份，环比-55.60%


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

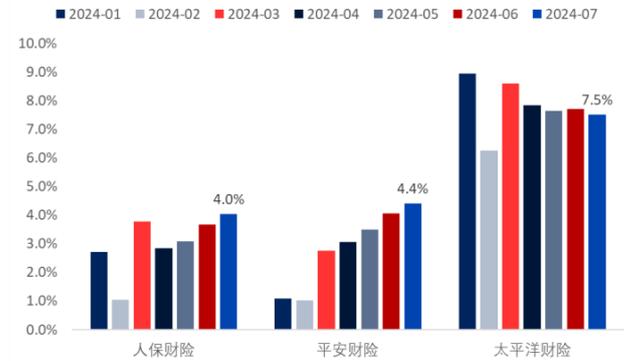
保险业务概况及一周点评

图 12：2024 年 1 月-2024 年 7 月累计寿险保费增速

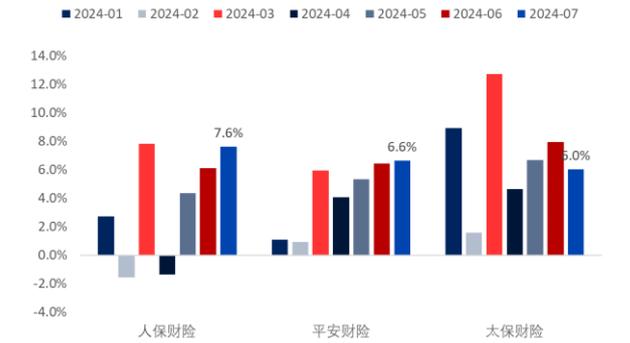

资料来源：各公司公告，信达证券研发中心

图 14：2024 年 1 月-2024 年 7 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 7 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 7 月单月财险保费增速


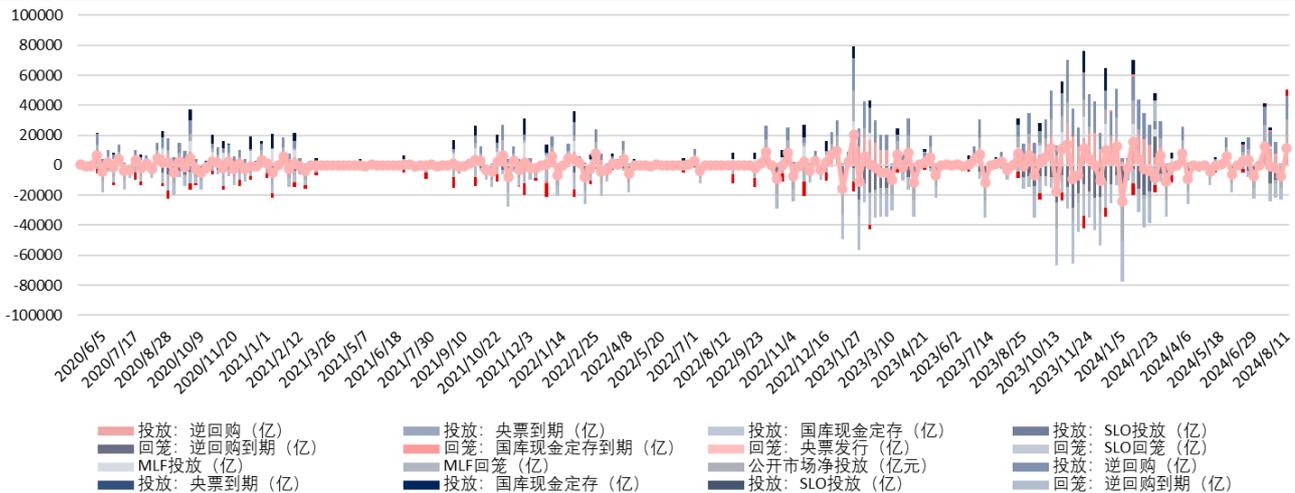
资料来源：各公司公告，信达证券研发中心

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 11226.10 亿元, 其中逆回购投放 15449.00 亿元, 到期 212.90 亿元;MLF 回笼 4010.00 亿元。本周同业存单共发行 4342.50 亿元, 到期-5998.4 亿元, 净发行-1655.90 亿元。地方债共发行 2128.82 亿元, 到期 525.91 亿元, 净投放 1602.91 亿元。

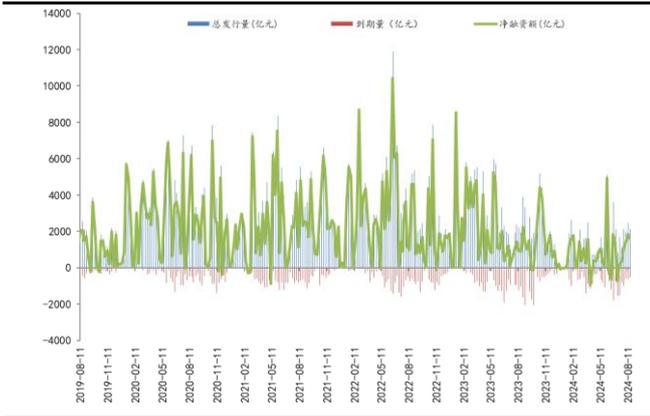
图 17: 公开市场操作: 投放、回笼、净投放量


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

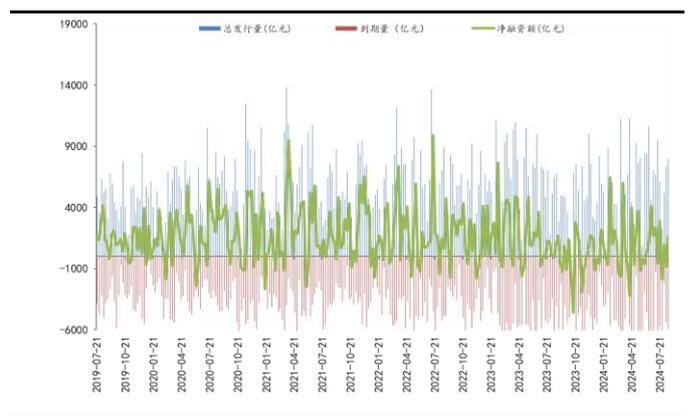
表 1: 央行操作 (08/12-08/18) 和债券发行与到期 (08/12-08/18), 亿元

工具		发行量	到期量	净投放	利率%	变动(bp)
逆回购 (亿元)	7 天	15449.00	212.90	15236.10		
	14 天					
	28 天					
	63 天					
国库现金定存						
MLF/TMLF			4010.00	-4010.00		
央行票据互换						
SLO						
同业存单		4342.50	5998.40	-1655.90		
地方债		2128.82	525.91	1602.91		

资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 18: 地方债发行与到期


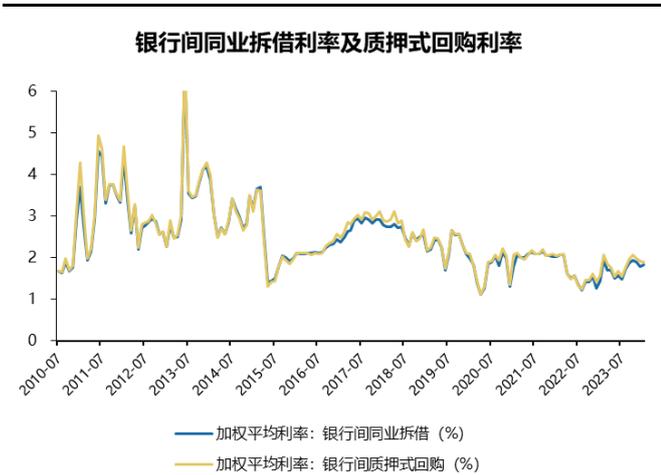
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 19: 同业存单发行与到期


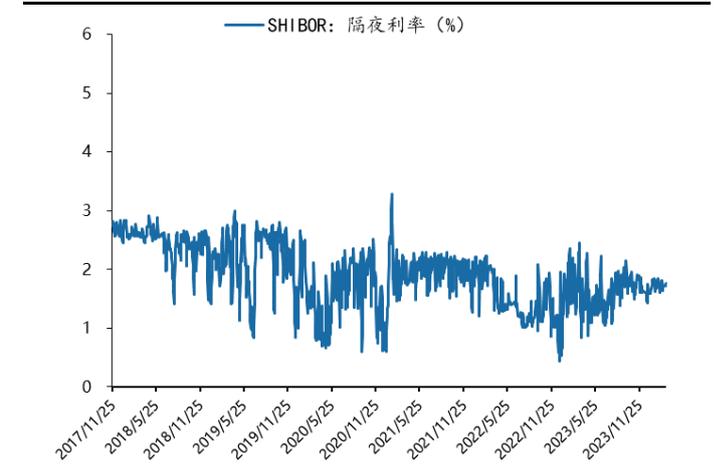
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

➤ **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 1.81%。本周银行间质押式回购利率 R001-9 bp 至 1.77%, R007-1 bp 至 1.87%, DR007+2 bp 至 1.84%。SHIBOR 隔夜利率-8 bp 至 1.70%。

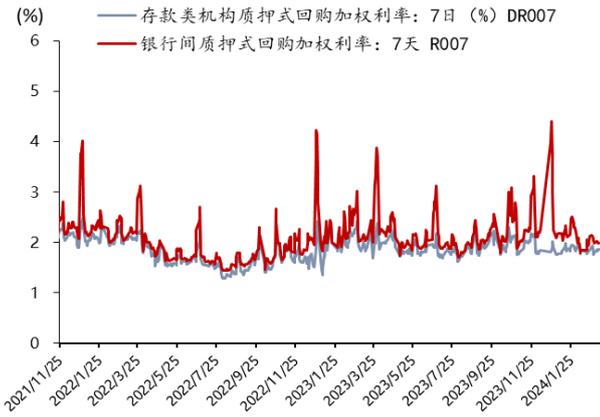
➤ **债券利率方面,** 本周 1 年期国债收益率+7 bp 至 1.53%, 10 年期国债收益率+0 bp 至 2.20%。

图 20: 加权平均利率


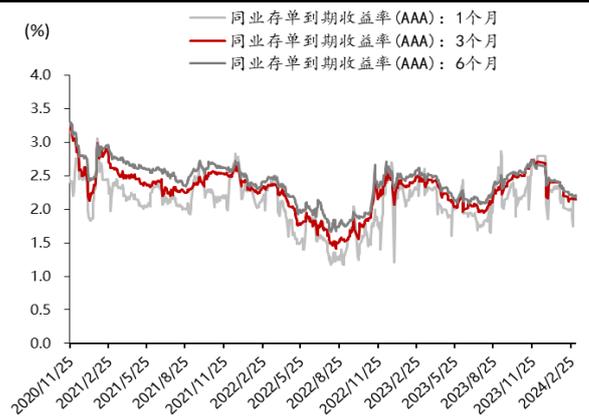
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 21: shibor 隔夜拆借利率


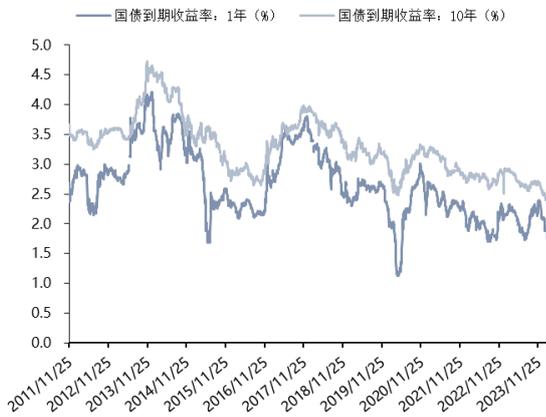
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 22: DR007 和 R007


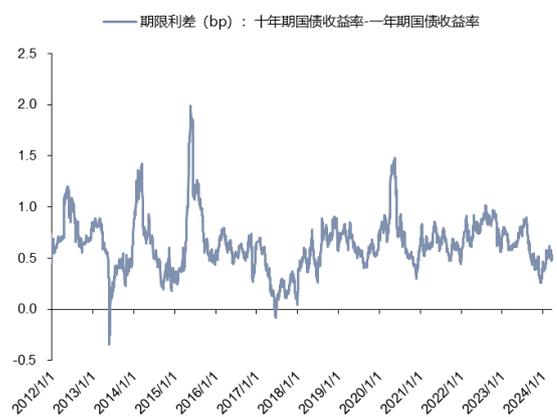
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

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：

8月13日下午，央行发布7月金融统计数据报告。7月末，广义货币(M2)余额303.31万亿元，同比增长6.3%。狭义货币(M1)余额63.23万亿元，同比下降6.6%。流通中货币(M0)余额11.88万亿元，同比增长12%。前七个月净投放现金5396亿元。(券商中国)

8月15日，国家统计局发布的最新数据显示，7月份经济运行总体平稳、稳中有进。其中，服务业供给、社会消费品零售总额同比增速较上月加快，工业生产和固定资产投资同比稳步增长，就业形势总体稳定。(券商中国)

8月16日，证监会发布了《2023年度证券资产评估分析报告》(以下简称《报告》)，《报告》指出证券评估机构执业存在从事证券服务业务未备案、商誉减值测试评估不到位、盈利预测依据不充分等主要问题。(券商中国)

保险：

8月12日，险资运用余额突破30万亿元，权益资产配置有望增加。国家金融监督管理总局发布的最新数据显示，截至今年6月底，险资运用余额突破了30万亿元。同时，从上半年险资不同资产配置余额同比变化来看，债券配置余额同比涨幅最大，股票配置余额同比涨幅次之。从投资收益率来看，上半年险资年化财务投资收益率为2.87%，年化综合投资收益率为6.91%，两项指标分化明显。业内人士认为，预计未来险资债券配置规模或仍将进一步扩大，同时，为了增强投资收益弹性，其股票、基金等权益资产的配置比例也或将进一步增加。(资料来源：证券日报)

8月12日，135家险企上半年业绩比拼：人身险综合投资收益率力压财产险。市场大幅波动下，投资收益率表现直接影响保险公司的盈亏，因此备受关注。据统计，剔除上市险企子公司、未披露报告或数据披露不全的保险公司，此次共有135家保险公司在二季度偿付能力报告中披露了上半年投资收益率，其中包括61家人身险公司和74家财产险公司。数据显示，人身险公司综合投资收益率表现相当抢眼，平均综合投资收益率达4.10%。值得注意的是，保险公司投资收益率、综合投资收益率这两大指标“一低一高”。综合投资收益率表现抢眼，这与专注价值投资的保险公司获得较好的股票投资浮盈有关，同时也受到债券资产重新分类和新旧会计准则转换等因素影响。(资料来源：证券时报)

8月15日，险企年内共11次举牌上市公司，次数创近四年新高。8月13日，瑞众人寿公告称举牌(投资者在证券市场的二级市场上收购的流通股份超过该股票总股本的5%或5%的整数倍)中国中免H股。今年以来险企举牌上市公司次数明显增多，截至8月14日，年内险企共举牌11次，举牌了11家上市公司，举牌次数和举牌的上市公司数量均创下近四年新高。业内人士认为，险企举牌上市公司提速，与当前险企面临的投资环境、当前的入市时机有关，也与在新会计准则背景下险企调整投资思路有关。着眼未来，预计险企举牌上市公司的案例仍将进一步增多。(资料来源：证券日报)

8月16日，近日6家养老险公司披露2024年二季度偿付能力报告，上半年四家合计亏超16亿元。其中，国寿养老、国民养老实现盈利，泰康养老、大家养老、恒安标准养老、新华养老均处于亏损状态，四家合计亏损超16亿元。业绩亏损或在一定程度上反映出当下养老险公司面临的转型压力。(资料来源：中国证券报·中证网)

8月16日，A股五大上市险企前7月保费收入均已披露完毕，合计实现保费收入约1.95万亿元，同比增长约3.5%。根据新华保险公告，前7月，公司累计原保险保费收入1118.75亿元。中国平安公告显示，前7月，子公司中国平安财产保险股份有限公司、中国平安人寿保险股份有限公司、平安养老保险股份有限公司、平安健康保险股份有限公司原保险合同保费收入分别约1853.59亿元、3428.03亿元、118.02亿元、109.02亿元。中国人保公告显示，前7月，经由公司子公司中国人民财产保险股份有限公司、中国人民人寿保险股份有限公司及中国人民健康保险股份有限公司所获得的原保险保费收入分别为3447.76亿元、845.32亿元及387.37亿元。中国太保公告显示，前7月，该公司子公司中国太平洋人寿保险股份有限公司累计原保险保费收入为1705.97亿元，同

比下降 2.6%；公司子公司中国太平洋财产保险股份有限公司累计原保险保费收入 1276.50 亿元，同比增长 7.5%。中国人寿公告显示，前 7 月，公司累计原保险保费收入约 5235 亿元，同比增长 4.4%。（资料来源：中证金牛座）

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。