



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

积极的变量在慢慢聚集，重视 Q4 非银机会

非银金融行业

2023 年 10 月 15 日

证券研究报告

行业研究

行业周报

非银金融

王舫朝 非银金融行业首席分析师
执业编号: S1500519120002
联系电话: +86 (010) 83326877
邮箱: wangfangzhao@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

积极的变量在慢慢聚集，重视 Q4 非银机会

2023 年 10 月 15 日

本期内容提要:

➤ 核心观点:

近期中东巴以冲突、国庆期间美国公布的 9 月非农就业数据超预期引发加息预期升温对市场产生了消极影响。但我们认为当前底部区域，更多的积极变量在不断堆积。

首先，国内经济端，继十一旅行数据超越疫情前（旅行收入可比口径较 2019 年增长 1.5%）、9 月 PMI 数据连续 4 个月回升至扩张区间（50.2%），周五 9 月社融数据总量超预期，新增社融 4.12 万亿同比多增 5638 亿，缘于房地产政策调整带来居民中长期贷款同比多增 2014 亿，企业中长期贷款维持高位，表明受政策鼓励和政府债支撑，经济底部区域探明已有向上迹象。但体现资金活化意愿的 M1 进一步回落表明政策在信用扩张和经济稳增长上仍需持续发力。符合我们券商投资框架中的买入时点，静待经济 β 起效。

其次，在资本市场端，汇金公司底部增持四大行合计 4.77 亿元，并拟在未来继续增持；监管提高融券保证金比例由不得低于 50% 上调至 80%，私募参与融资保证金比例上调至 100%，并取消之前引发市场巨大关注的“上市公司高管及核心员工通过参与战略配售设立专项资管计划出售券源”。我们认为，在建设中国特色资本市场的背景下，利好政策或将频繁出台直至达到监管目标，2023 年 8 月 4 日证监会答记者问时透露的头部券商放开杠杆限制仍是可以期待的行业基本面 α 。

第三，中美关系缓和、美联储转鸽等外部因素也在朝有利我国经济复苏的方向发展。

综上，我们认为，对非银板块而言，投资端在 Q4 有望成为重要催化。保险全年负债端已打下高基数，相关政策调整有助于行业更好更长远发展；券商的基本面也有望在杠杆带动下实现改善。

建议关注：中信证券、中国银河、东吴证券、方正证券、中国太保和中国财险，以及指南针等互联网券商弹性标的。

- 市场回顾：本周主要指数下行，上证综指报 3088.10 点，环比上周-0.72%；深证指数报 10068.28 点，环比上周-0.41%；沪深 300 指数报 3663.41 点，环比上周-0.71%；创业板指数报 1996.60 点，环比上周-0.36%；非银金融（申万）指数报 1549.20 点，环比上周-0.93%，证券 II（申万）指数报 5383.58 点，环比上周-1.38%，保险 II（申万）指数 1061.27 点，环比上周+0.31%，多元金融（申万）指数报 1032.74 点，环比上周-2.20%；中证综合债（净价）指数报 100.54，环比上周-0.19%。本周沪深两市累计成交 3312.53 亿股，成交额 40231.28 亿元，沪深两市 A 股日均成交额 8046.26 亿元，环比上周-14.24%。截至 10 月 12 日，两融余额 16248.05 亿元，较上周+2.15%，占 A 股流通市值 2.33%；截至 2023 年 9 月，股票型+混合

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 2

型基金规模为 6.95 万亿元，环比+0.34%，9 月新发权益基金规模份额 261 亿份，环比+57.49%。个股涨幅方面，券商：财通证券环比上周+1.52%，申万宏源环比上周+1.15%，国信证券环比上周+1.09%。保险：中国平安环比上周-0.68%，中国人寿环比上周+1.22%，中国太保环比上周+5.11%，新华保险环比上周-0.30%。

➤ 证券业观点：

经济基本面持续回暖，静待市场修复。金融数据方面，本周人民银行发布 9 月份金融数据，9 月份，社会融资规模增量为 4.12 万亿元，比上年同期多 5638 亿元；人民币贷款增加 2.31 万亿元，同比少增 1764 亿元。9 月末，M2、社融存量、人民币各项贷款分别同比+10.3%/9%/10.9%。9 月新增贷款较 7 月、8 月增长势头明显回升，广义货币供应量（M2）余额增速维持 10%左右的较高水平，企业贷款加权平均利率持续处于历史低位，新增房地产开发贷款、个人住房贷款回升明显。市场表现方面，本周市场交投活跃度较节前有所提升，日均股票成交额 8046.26 亿元，较节前+14.24%，两融规模 1.62 万亿元，较节前+2.15%。

政策面，10 月 14 日，证监会发布公告，对融券及战略投资者出借配售股份的制度进行针对性调整优化，阶段性收紧融券和战略投资者配售股份出借。同日，沪深交易所发布《关于优化融券交易及转融通证券出借相关安排的通知》。融券端，将融券保证金比例由不得低于 50%上调至 80%，对私募证券投资基金参与融券的保证金比例上调至 100%，同时督促证券公司建立健全融券券源分配机制、穿透核查机制和准入机制，加强融券交易行为管理；出借端，取消上市公司高管及核心员工通过参与战略配售设立的专项资产管理计划出借，适度限制其他战略投资者在上市初期的出借方式和比例。我们认为，此次对融券及战略投资者出借配售股份的制度的调整有利于促进融券业务平稳有序发展及限制限售股绕道融券减持。

我们认为，当前券商板块具备经济复苏的 β 和关于券商杠杆率放松基本面 α 的政策预期，经济底部、政策松绑、流动性充足等多项条件均已具备，当前估值仍低，未来或有较高胜率。建议关注中信证券、中国银河、东吴证券、方正证券、指南针。

➤ 保险业观点：

中国人寿 2023 年 1-9 月累计实现原保费收入 5788 亿元，同比增长 4.5%，9 月单月保费同比-7.2%，降幅较 8 月有所收窄。

中国平安 2023 年 1-9 月累计实现原保险合同保费收入约 6356.35 亿元。其中，平安人寿实现原保险合同保费收入约 3826.52 亿元，同比增长约 7.7%；平安产险原保险合同保费收入 2259.32 亿元，同比增长约 1.8%。平安人寿和平安财险 9 月单月保费分别同比-4.1%和-4.1%，中国平安集团保费 9 月单月同比-4.1%，其中寿险保费为今年以来首次单月保费转负，平安财险 9 月保费同比降幅较 8 月有所收窄。

中国人保公布 2023 年 1-9 月保费数据：2023 年前 9 月，中国人保累计实现原保费收入 5406.41 亿元，同比+8.19%，其中人保财险实现

保费收入 4095.7 亿元，同比+7.5%；人保寿险原保费收入 912.81 亿元，同比+10.7%；人保健康原保费收入 397.9 亿元，同比+9.9%。

人保财险方面，9 月单月车险和非车险分别同比+6.8%和+5.1%，财险保费整体+6.1%。9 月车险保费增速继续改善，2023 年 9 月乘用车市场零售达到 201.8 万辆，同比增长 5.0%，环比增长 5.0%，国家层面针对汽车行业的政策指引频出，旨在进一步稳定和扩大汽车消费，我们认为在此背景下车险保费有望维持较稳定同比增速；非车险保费增速小幅放缓，主要系意健险、信用保证险和其他险种有所放缓。

整体来看，9 月单月度寿险保费同比小幅承压，但由于 8、9 月份为传统销售淡季（处于半年业绩和开门红活动的过渡期），保费占比全年有限，因此我们认为 8、9 月单月保费小幅回落整体影响有限，四季度各大险企有望逐步开启 2024 年开门红营销活动，保险产品凭借“保障”+“长期锁息”等属性有望在利率中枢下行的大背景下保持较为旺盛的需求。

从宏观来看，国家统计局公布数据显示，9 月 CPI 同比持平，环比上涨 0.2%，同比由涨转平主要受去年同期对比基数走高影响。PPI 环比+0.4%，同比-2.5%，受工业品需求逐步恢复、国际原油价格继续上涨等因素影响，PPI 环比涨幅扩大，同比降幅有所收窄。

9 月新增社融 4.12 万亿元，较上年同期多增 5638 亿元，前三季度社融规模增量累计为 29.33 万亿元，比上年同期多增 1.41 万亿元，其中对实体经济发放的人民币贷款增加 19.52 万亿元，同比多增 1.55 万亿元。

当前经济正经历政策组合拳不断出台并持续落地的过程中，当前国内需求稳步恢复，市场供求关系有望继续改善，保险板块负债和资产端均有望改善。我们认为已出台政策正逐步落地见效，宏观经济内生动力持续增强，在有望启动的顺周期背景下，我们看好有基本面支撑、资产端有望复苏的保险板块，短期重点关注资产端催化。建议重点关注中国太保、中国平安和人保财险。

- 流动性观点：本周央行公开市场净回笼 17810 亿元，其中逆回购投放 6660 亿元，到期 24470 亿元。本周短端资金利率上行。9 月加权平均银行间同业拆借利率上行至 1.15%。本周银行间质押式回购利率 R001 上行 13bp 至 1.81%，R007 上行 16bp 至 1.88%，DR007 上行 6bp 至 1.88%。SHIBOR 隔夜利率上行 4bp 至 1.74%。
- 债券利率方面，本周 1 年期国债收益率上行 5bp 至 2.22%，10 年期国债收益率上行 2bp 至 2.69%。
- 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	8
行业新闻	12

表 目 录

表 1: 央行操作（10/07-10/13）和债券发行与到期（10/09-10/15），亿元	9
--	---

图 目 录

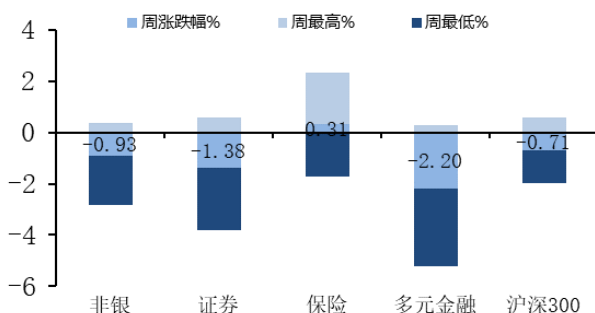
图 1: 本周券商板块跑输沪深 300 指数 0.67pct	6
图 2: 2023 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 11.21pct	6
图 3: 本周 A 股日均成交额环比	6
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数	6
图 5: 截至 2023 年 10 月 13 日，IPO、再融资承销规模	7
图 6: 截至 2023 年 10 月 13 日，年内累计债券承销规模 98476.23 亿元	7
图 7: 本周两融余额较上周上升 2.15%	7
图 8: 本周股票质押市值较上周上升 0.01%	7
图 9: 2Q23 券商资管规模降至 6.25 万亿元	7
图 10: 券商板块 PB 1.32 倍	7
图 11: 截至 2023 年 9 月股票+混合型基金规模 6.95 万亿元	7
图 12: 9 月新发权益类基金 261 亿份，环比+57.49%	7
图 13: 2023 年 1-8 月累计寿险保费增速	8
图 14: 2023 年 1-8 月累计财险保费增速	8
图 15: 2023 年 1-8 月单月寿险保费增速	8
图 16: 2023 年 1-8 月单月财险保费增速	8
图 17: 10 年期国债收益率及 750 日移动平均线（%）	8
图 18: 公开市场操作：投放、回笼、净投放量	9
图 19: 地方债发行与到期	9
图 20: 同业存单发行与到期	9
图 21: 加权平均利率	10
图 22: shibor 隔夜拆借利率	10
图 23: DR007 和 R007	10
图 24: 同业存单到期收益率	10
图 25: 国债收益率（%）	11
图 26: 国债期限利差	11

证券业务概况及一周点评

证券业务:

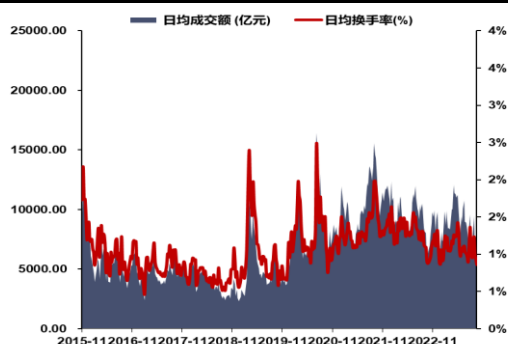
- 证券经纪:** 本周沪深两市累计成交 3312.53 亿股, 成交额 40231.28 亿元, 沪深两市 A 股日均成交额 8046.26 亿元, 环比上周+14.24%。
- 投资银行:** 截至 2023 年 10 月 14 日, 年内累计 IPO 承销规模为 3272.90 亿元, 再融资承销规模为 6641.08 亿元; 券商债券承销规模为 98476.23 亿元。
- 信用业务:** (1) 融资融券: 截至 10 月 12 日, 两融余额 16248.05 亿元, 较上周+2.15%, 占 A 股流通市值 2.33%; (2) 股票质押: 截至 10 月 14 日, 场内外股票质押总市值为 28535.58 亿元, 较上周+0.01%。
- 证券投资:** 本周主要指数下行, 上证综指报 3088.10 点, 环比上周-0.72%; 深证指数报 10068.28 点, 环比上周-0.41%; 沪深 300 指数报 3663.41 点, 环比上周-0.71%; 创业板指数报 1996.60 点, 环比上周-0.36%; 中证综合债(净价)指数报 100.72, 环比上周-0.17%。
- 资产管理:** 截至 2023 年 Q2, 证券公司及资管子公司资管业务规模 6.25 万亿元, 较年初-9.01%。其中单一资产管理计划资产规模 2.95 万亿元, 集合资产管理计划资产规模 2.71 万亿元, 证券公司私募子公司私募基金资产规模 5971.97 亿元。
- 基金规模:** 截至 2023 年 9 月, 股票型+混合型基金规模为 6.95 万亿元, 环比+0.34%, 9 月新发权益基金规模份额 261 亿份, 环比+54.49%。

图 1: 本周券商板块跑输沪深 300 指数 0.67pct



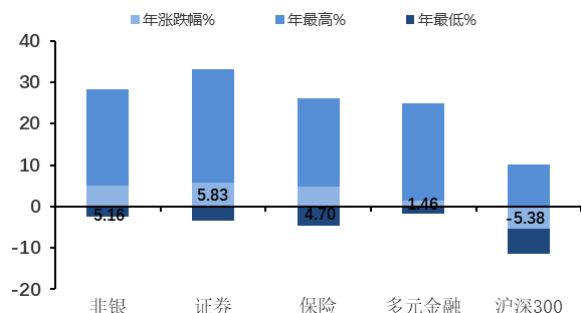
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: 本周 A 股日均成交金额环比



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: 2023 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 11.21pct



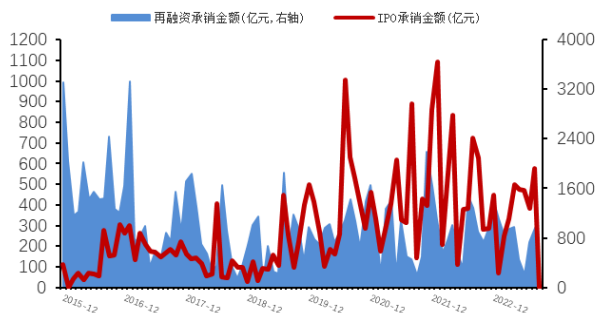
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数



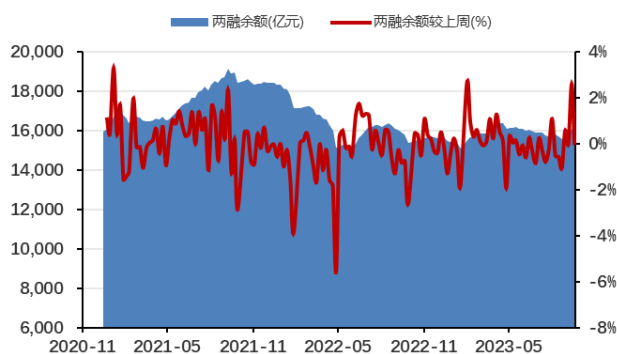
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 截至 2023 年 10 月 13 日, IPO、再融资承销规模



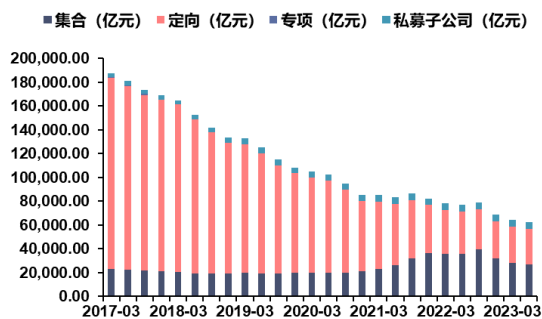
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7: 本周两融余额较上周上升 2.15%



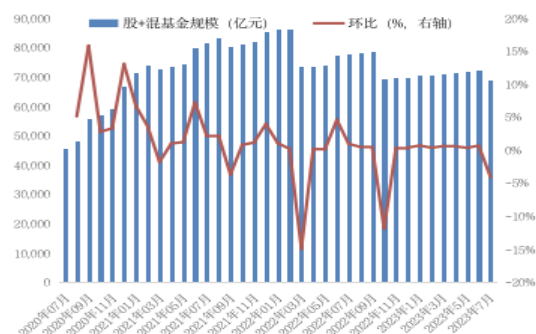
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9: 2Q23 券商资管规模降至 6.25 万亿元



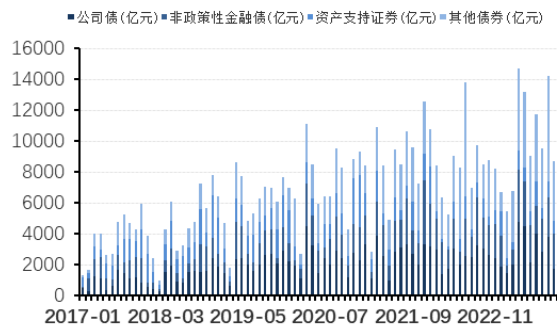
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 11: 截至 2023 年 9 月股票+混合型基金规模 6.95 万亿元



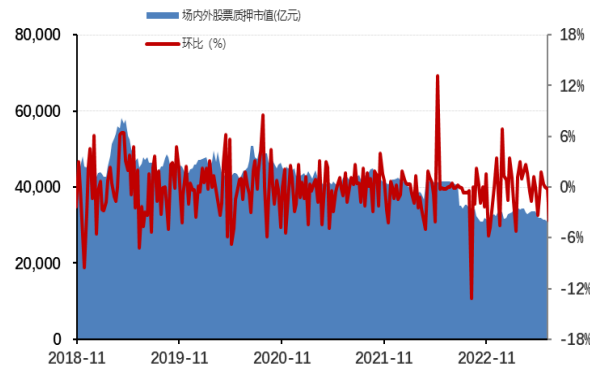
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6: 截至 2023 年 10 月 13 日, 年内累计债券承销规模 98476.23 亿元



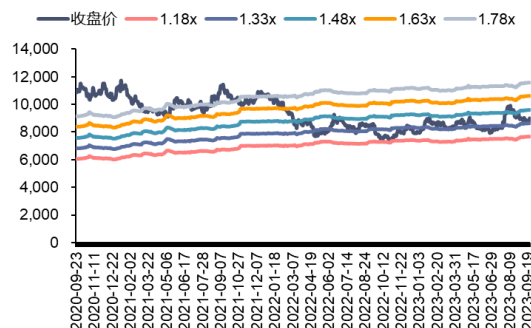
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8: 本周股票质押市值较上周上升 0.01%



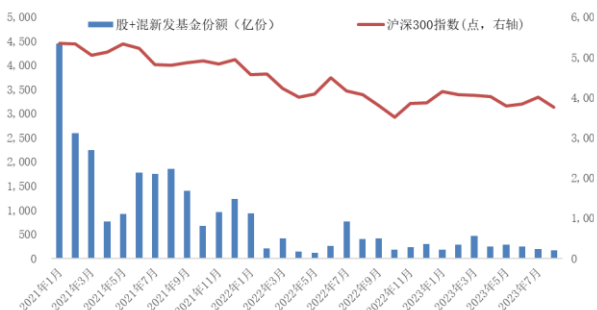
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 10: 券商板块 PB 1.32 倍



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

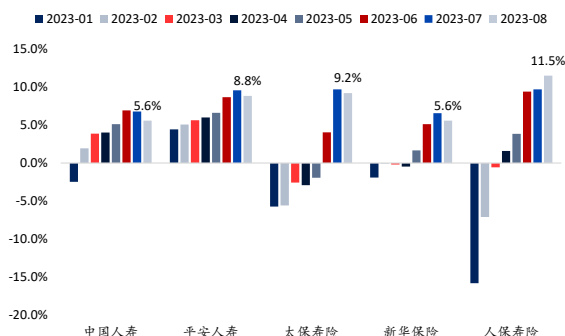
图 12: 9 月新发权益类基金 261 亿份, 环比+57.49%



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

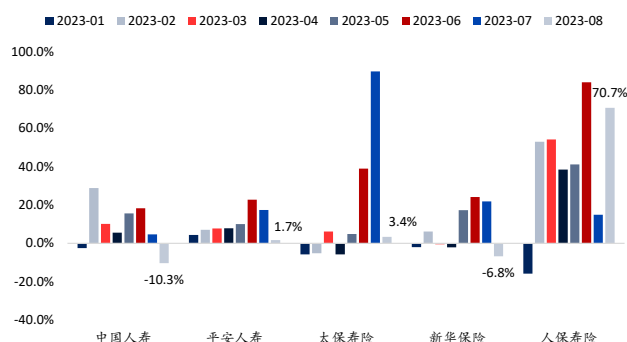
保险业务概况及一周点评

图 13: 2023 年 1-8 月累计寿险保费增速



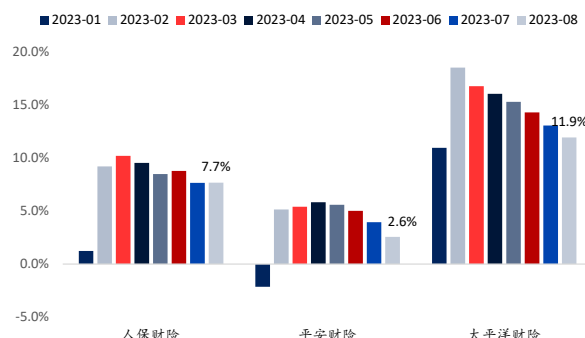
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 15: 2023 年 1-8 月单月寿险保费增速



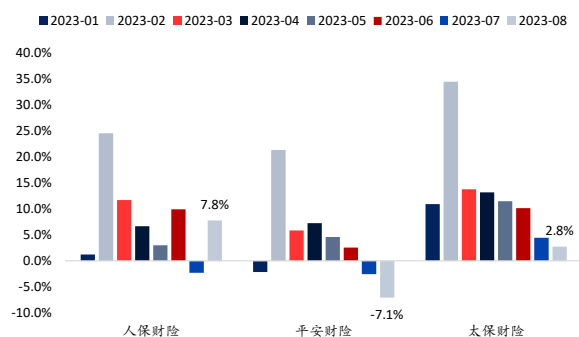
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 2023 年 1-8 月累计财险保费增速



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 16: 2023 年 1-8 月单月财险保费增速



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

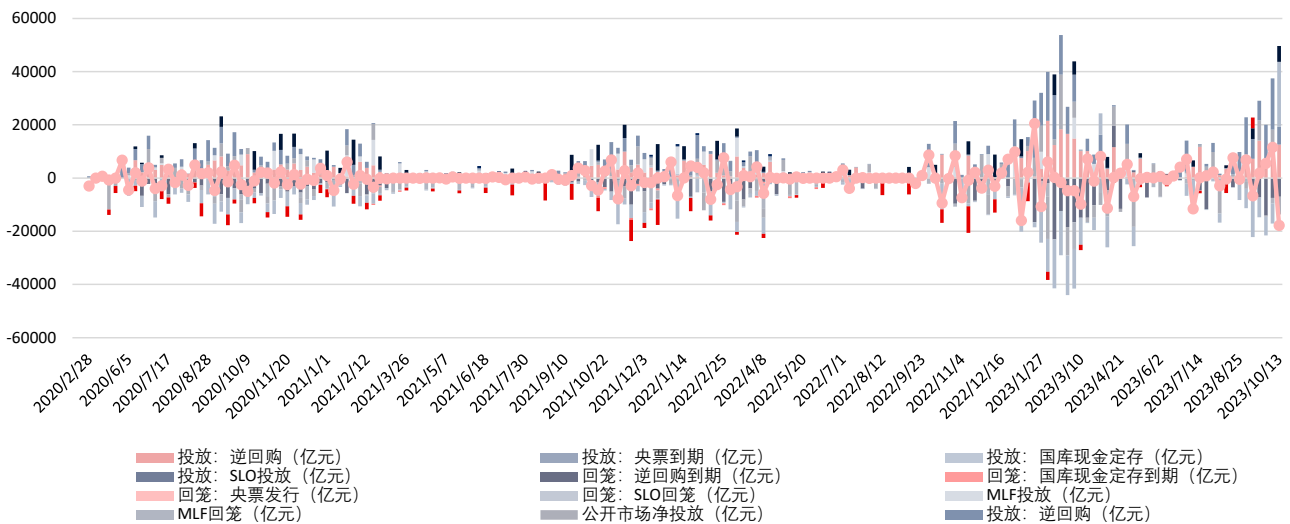
图 17: 10 年期国债收益率及 750 日移动平均线 (%)



资料来源: Wind, 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回笼 17810 亿元, 其中逆回购投放 6660 亿元, 到期 24470 亿元。本周同业存单共发行 1392.15 亿元, 到期 4323.3 亿元, 净回笼 2,931.2 亿元。地方债共发行 3332.25 亿元, 到期 503.77 亿元, 净融资 2,828.48 亿元。

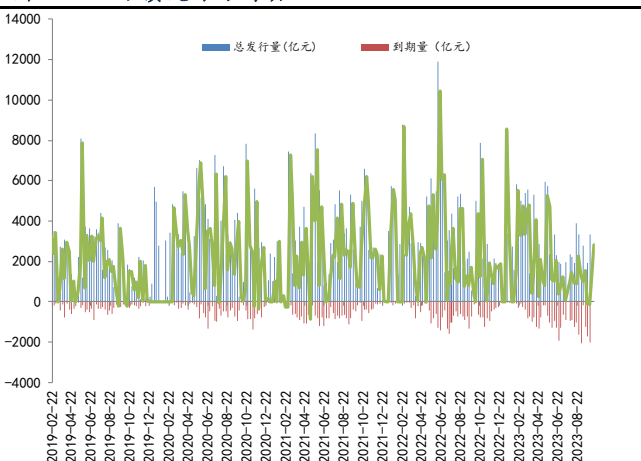
图 18: 公开市场操作: 投放、回笼、净投放量


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

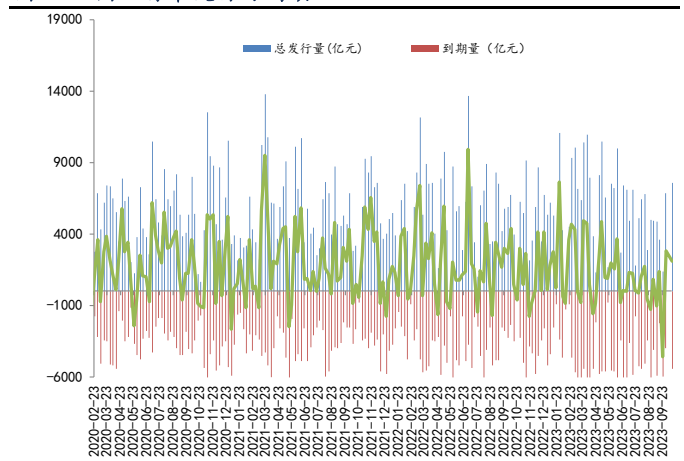
表 1: 央行操作 (10/07-10/13) 和债券发行与到期 (10/09-10/15), 亿元

工具	发行量	到期量	净投放	利率%	变动(bp)
逆回购 (亿元)	7 天	6660	24470	-17810	
	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	1392.15	4323.3	-2,931.15		
地方债	3332.25	503.77	2,828.48		

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 19: 地方债发行与到期


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 20: 同业存单发行与到期


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

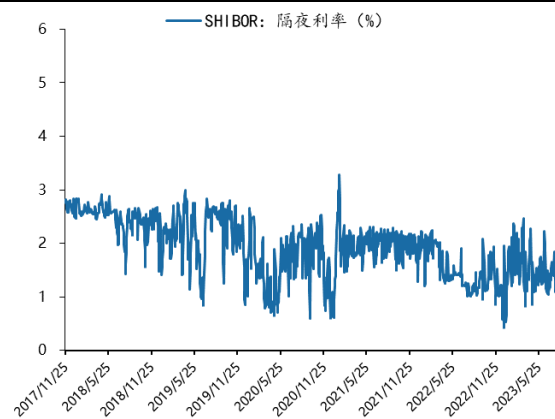
- **货币资金面:** 本周短端资金利率上行。9 月加权平均银行间同业拆借利率上行至 1.15%。本周银行间质押式回购利率 R001 上行 13bp 至 1.81%, R007 上行 16bp 至 1.88%, DR007 上行 6bp 至 1.88%。SHIBOR 隔夜利率上行 4bp 至 1.74%。
- **债券利率方面,** 本周 1 年期国债收益率上行 5bp 至 2.22%, 10 年期国债收益率上行 2bp 至 2.69%。

图 21: 加权平均利率



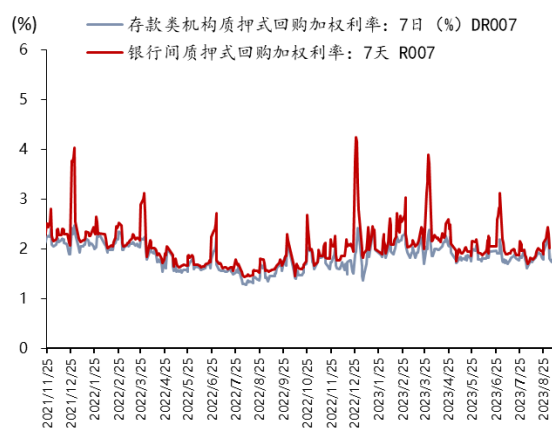
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 22: shibor 隔夜拆借利率



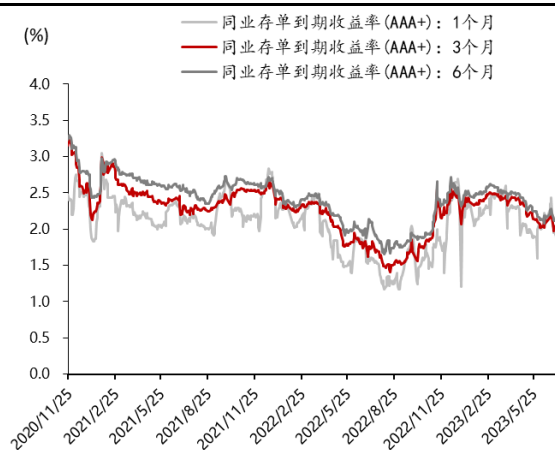
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 23: DR007 和 R007



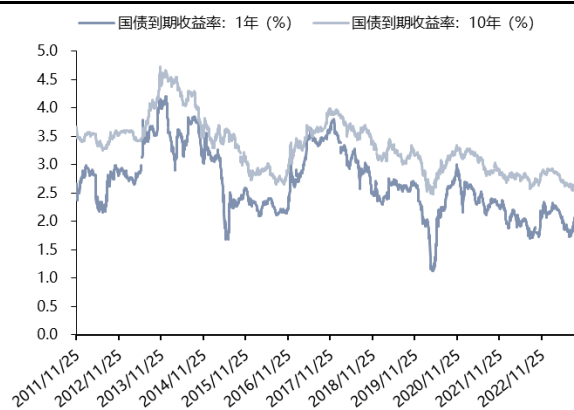
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 24: 同业存单到期收益率



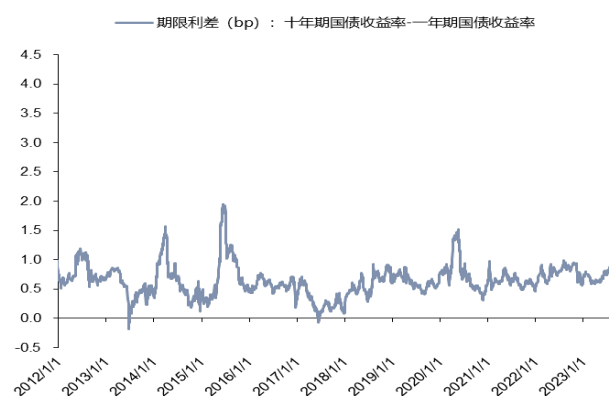
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 25: 国债收益率 (%)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 国债期限利差



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

行业新闻

证券:

10月10日,国务院总理李强主持召开国务院常务会议,审议通过《专利转化运用专项行动方案(2023-2025年)》。会议强调,推动专利转化运用,充分挖掘专利价值,大力发展专利密集型产业,是推动高质量发展的一项战略任务。要从提升专利成果质量和加强政策激励两方面发力,更加注重从现实需求中凝练科研问题并进行攻关,建立健全有利于专利成果转化运用的制度安排和激励政策,着力打通专利转化运用的关键堵点,进一步优化市场服务、培育良好生态,加快创新成果向现实生产力转化。

10月11日上午,“2023科创大会”主论坛“多层次资本市场助力科技创新”在上海举行。中国证券监督管理委员会副主席陈华平出席开幕式并作演讲。上交所副总经理董国群、深交所副总经理李辉、北交所副总经理孙立等发表主旨发言。证监会副主席陈华平10月11日在2023科创大会上表示,证监会将适时出台资本市场支持高水平科技自立自强的系列政策措施,进一步强化各板块对不同类型、不同发展阶段的科创企业的融资支持。汇聚创新要素,激发创新活力,促进形成高水平创新主体,畅通“科技-产业-金融”良性循环。

10月11日,深圳(罗湖)数字人民币应用生态示范区发布活动在银湖国际会议中心举办,深圳以市区联动模式在罗湖区共建数字人民币应用生态示范区,全国首个数字人民币产业园在深圳正式运行。

10月13日,人民银行发布2023年前三季度金融数据,并召开2023年前三季度金融统计数据新闻发布会。9月份,社会融资规模增量为4.12万亿元,比上年同期多5638亿元;人民币贷款增加2.31万亿元,同比少增1764亿元。

10月14日,证监会发布公告,为进一步加强融券业务逆周期调节,证监会经充分论证评估,根据当前市场情况,对融券及战略投资者出借配售股份的制度进行针对性调整优化,在保持制度相对稳定的前提下,阶段性收紧融券和战略投资者配售股份出借。融券端,将融券保证金比例由不得低于50%上调至80%,对私募证券投资基金参与融券的保证金比例上调至100%,发挥制度的逆周期调节作用。同时督促证券公司建立健全融券券源分配机制、穿透核查机制和准入机制,加强融券交易行为管理。出借端,根据有关法规规定可以对战略投资者配售股份出借予以调整,为突出上市公司高管专注主业,取消上市公司高管及核心员工通过参与战略配售设立的专项资产管理计划出借,适度限制其他战略投资者在上市初期的出借方式和比例。同时,证监会将加大对各种不当套利行为的监管,扎紧扎牢制度篱笆,进一步加强监管执法,对各种违规行为,发现一起,查处一起,从严从重处罚。

保险:

10月12日,国家统计局发布的《中华人民共和国2022年国民经济和社会发展统计公报》显示,2022年年末全国人口141175万人,比上年末减少85万人,其中城镇常住人口92071万人。全年出生人口956万人,出生率为6.77‰;死亡人口1041万人,死亡率为7.37‰;自然增长率为-0.60‰。

10月12日,中国人保发布公告称,2023年前9个月,中国人保累计原保费收入5406.41亿元,同比增长8.19%。其中,人保财险原保费收入4095.7亿元,同比增加7.5%;人保寿险原保费收入912.81亿元,同比增加10.7%;人保健康原保费收入397.9亿元,同比增加9.9%。

10月9日,金融监管总局人身保险监管部通过人身险产品备案系统发布《关于银保产品管理有关事宜的通知》,表示在产品监管工作中发现,部分公司备案的银保渠道产品的预定附加费用率,与后续单独报备的银保渠道总费用不一致。监管部门将按两者孰低的原则认定银保渠道总费用。保险公司在实际执行中若超过其较低者,将按照“报行不一”依法依规严肃处理。

10月11日,中国人寿发布公告称,2023年前9个月,中国人寿累计原保费收入5788亿元,同比增长4.5%。

10月11日,中汽协数据显示,9月份,新能源汽车产销分别完成87.9万辆和90.4万辆,同比分别增长16.1%和27.7%,市场占有率达31.6%。而1至9月份,新能源汽车产销分别完成631.3万辆和627.8万辆,同比分别增长33.7%和37.5%,市场占有率达到29.8%。

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 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	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。