



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

券商有望展开一季报行情

非银金融行业

2023 年 3 月 26 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

券商有望展开一季报行情

2023年3月26日

本期内容提要:

➤ 核心观点: 我们认为当前市场, 以下因素有望推动券商板块表现: 第一, 新发基金环比规模持续回暖, 截至3月24日, 3月新成立基金1133亿份, 较2月多发行249亿份, 预计3月全月环比+73%, 同比+29%; 目前股债收益差仍在2.71%, 位于历史一倍标准差附近, 股票吸引力更佳, 预计后续伴随经济复苏股票市场赚钱效应有望进一步演绎利好基金销售, 同时对市场形成正反馈; 第二, 22Q1上市券商归母净利润229亿元, 同比-46%, 其中自营-21.03亿, 同比下滑349亿(21Q1为328亿元), 我们认为业绩下滑主要因为股票市场波动, 今年同期业绩有望好转带来一季报行情; 第三, 长期来看, 全面注册制下, 虽然主板申报数量对整个市场标的供应量变化不大, 但基于今年国家层面对“高端制造”和“卡脖子”科技企业的重视, 仍有大量企业等待资本市场融资支持。尤其是在2022年低基数情况下, 2023年券商投行、衍生品、财富管理等业务条线均有望改善, 我们预计全年业绩有望增长25%, 当前估值仅1.35X, 性价比较高。

2023年2月各大上市险企保费整体表现优异, 单月保费除太保(YoY-5.1%)淡化开门红以外, 其余均实现较快增长, 春节结束后各大险企持续进行开门红营销活动, 2月寿险保费整体快速回暖。产品供给端方面, 年金和增额终身寿险迎来热销, 年金产品有望成为下一个重点产品。我们认为寿险月度保费或有望迎来持续边际改善, 另外在2022年相对较低基数和储蓄型产品需求不断提升的背景下, 主要上市险企寿险NBV缺口也有望逐步收窄, 我们预计上市险企寿险2023年全年NBV有望同比转正。

我们认为, 非银板块有望从当前市场从“估值修复”转向“基本面改善”逻辑后形成超额收益。

➤ 市场回顾: 本周主要指数上行, 上证综指报3265.65点, 环比上周+0.46%; 深证指数报11634.22点, 环比上周+3.16%; 沪深300指数报4027.05点, 环比上周+1.72%; 创业板指数报2370.38点, 环比上周+3.34%; 非银金融(申万)指数报1522.58点, 环比上周+0.14%, 证券II(申万)指数报5341.00点, 环比上周+0.86%, 保险II(申万)指数998.39点, 环比上周-0.41%, 多元金融(申万)指数报1118.74点, 环比上周-0.14%; 中证综合债(净价)指数报99.81, 环比上周+0.03%。沪深两市A股日均成交额10007.65亿元, 环比上周+13.51%, 日均换手率1.19%, 环比上周+0.10bp。截至3月23日, 两融余额16005.79亿元, 较上周+0.98%。截至2023年2月28日, 股票型+混合型基金规模为7.08万亿元, 环比+0.41%, 2月新发权益基金规模份额289亿份, 环比+58.40%。个股方面, 券商: 中国银河环比上周+4.23%, 国盛金控环比上周+3.56%, 红塔证券环比上周+3.51%。保险: 中国平安环比上周+0.00%, 中国人寿环比上周-

1.86%，中国太保环比上周-2.41%，新华保险环比上周-0.80%。

➤ 证券业观点:

REITs 常态化发行进一步推进，加快推进市场体系建设，提升服务实体经济能力。

2023 年 3 月 24 日，证监会发布《关于进一步推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化发行相关工作的通知》，进一步健全 REITs 市场功能，推进 REITs 常态化发行，完善基础制度和监管规范。

具体来看，《通知》强调：加快推进市场体系建设，包括研究支持增强消费能力、改善消费条件、创新消费场景的消费基础设施发行基础设施 REITs 等；在基础制度方面，对 REITs 在大类资产准入标准，完善发行、信息披露等方面进行了规范；要坚持规范与发展并重，突出以“管资产”为核心，构建全链条监管机制，促进市场主体归位尽责；凝聚各方合力，完善重点地区综合推动机制，统筹协调解决 REITs 涉及各类问题，推动完善配套政策，并抓紧推动 REITs 专项立法。

2020 年 4 月基础设施 REITs 试点启动以来，各项工作平稳有序推进，市场认可度较高，运行总体平稳，达到预期目标。截至 2023 年 2 月末，已上市 REITs 25 只，募集资金超过 800 亿元，项目涵盖收费公路、产业园区、污水处理、仓储物流、清洁能源、保障性租赁住房、新能源等多种资产类型，形成了一定规模效应、示范效应。

我们认为，REITs 逐步推进常态化发行，有助于充分发挥 REITs 助力存量资产盘活、扩大有效投资和低实体企业杠杆率的重要作用，走好中国特色 REITs 市场发展之路，更好服务构建新发展格局和经济高质量发展。

全面注册制进程不断向前推进，首批主板注册制新股定价出炉。

3 月 23 日，首批主板注册制企业 IPO 定价结果出炉。其中，沪市主板注册制第一股中重科技发行价格为 17.80 元/股，对应发行市盈率为 29.01 倍；深市主板注册制第一股为登康口腔，发行价为 20.68 元/股，对应发行市盈率为 36.75 倍。

从定价结果来看，主板注册制新股询价和定价取消了 23 倍市盈率上限，将定价权交给市场，首批两只主板注册制新股发行市盈率均高于 23 倍市盈率。从募资情况看，中重科技扣除发行费用后募资净额 14.97 亿元，高于原先 12.54 亿元的预计募资额；登康口腔扣除发行费用后募资净额约为 8.3 亿元，同样高于此前预计募资额。

我们认为，全面注册制下将迎来更为市场化的新股承销机制，有望加速形成优胜劣汰的良性竞争格局，券商作为资本市场“看门人”，应当提高自身研究能力，深耕各个行业和区域，提升估值定价和发行承销能力。

➤ 保险业观点:

3 月 23 日，为引导人身保险业降低负债成本，加强行业负债质量管

理，银保监会对保险业协会以及 23 家寿险公司下发了调研通知，在北京、南京、武汉三个地点举办调研座谈会。调研的主要内容包括公司负债成本情况、公司负债与资产匹配情况、对公司负债成本合理性的判断、降低责任准备金评估利率对公司的影响、降低责任准备金评估利率对行业的影响、对监管部门或行业协会推动行业降低负债成本、提高负债质量的意见和建议。

我们认为近年来在长端利率不断下行的大背景下，资产端投资收益率表现面临下行压力，但负债端产品的定价利率调整相对缓慢，导致保险公司面临潜在的利差损风险。据银保监会数据，2022 年，险资的整体投资收益率为 3.76%，低于储蓄型业务的长期收益率精算假设 5%。我们认为本次座谈会体现了监管对于对产品预定利率、责任准备金评估利率的关注，从调研的内容来看，我们认为未来有望适当降低责任准备金评估利率和产品预定利率从而使各大险企提升资产负债匹配度，降低负债端成本。

众安保险公布 2022 年业绩，2022 年公司实现境内总保费收入 236.51 亿元，同比+16.1%，综合成本率进一步优化至 98.5%，同比下降 1.1pct，其中费用率同比下降 2.4pct 至 43.3%，主要受益于公司“有质量增长”战略实施及科技驱动的降本增效。权益市场表现疲软拖累投资收入表现，公司保险板块业务由盈转亏。

我们前期在报告《保险投资逻辑有望逐渐从估值修复转向资产负债共振》（2023 年 2 月 3 日发布）中提出，后续板块表现有望逐渐从“估值修复”逻辑转向“基本面改善”，随着主要险企 1-2 月保费的出炉，我们认为整体负债端符合我们预期并有望进一步沿着前期提出的逻辑演绎。

- 流动性观点：本周央行公开市场净回笼 1130 亿元，其中逆回购投放 3500 亿元，到期 4630 亿元。价方面，本周短端资金利率下行。2 月加权平均银行间同业拆借利率上行至 1.92%。本周银行间质押式回购利率 R001 下行 98bp 至 1.38%，R007 下行 17bp 至 2.00%，DR007 下行 33bp 至 1.70%。SHIBOR 隔夜利率下行 97bp 至 1.29%。同业存单发行利率 1 个月、3 个月、6 个月同业存单（AAA+）到期收益率分别-7bp/-5bp/-4bp 至 2.45%/2.41%/2.50%。债券利率方面，本周 1 年期国债收益率上行 5bp 至 2.28%，10 年期国债收益率上行 2bp 至 2.88%，期限利差下行 3bp 至 0.60%。
- 风险因素：新冠疫情恶化，险企改革不及预期，中国经济超预期下滑，长期利率下行超预期，金融监管政策收紧，代理人脱落压力，保险销售低于预期，资本市场波动对业绩影响的不确定性等。

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（03/18-03/24）和债券发行与到期（03/20-03/26），亿元.....	9
---	---

图 目 录

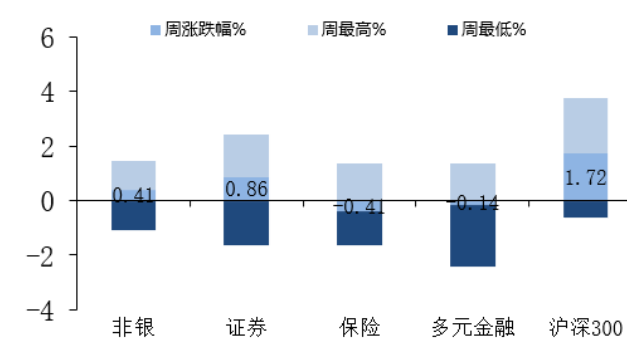
图 1: 本周券商板块跑输沪深 300 指数 0.86pct	6
图 2: 2023 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 0.98pct	6
图 3: 本周 A 股日均成交额环比+13.51%.....	6
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数	6
图 5: 截至 2023 年 3 月 24 日 IPO、再融资承销规模	7
图 6: 截至 2023 年 3 月 24 日，年内累计债券承销规模	7
22408.91 亿元	7
图 7: 本周两融余额较上周上升 0.98%.....	7
图 8: 本周股票质押市值较上周-4.42%.....	7
图 9: 4Q22 券商资管规模降至 6.87 万亿	7
图 10: 券商板块 PB 1.35 倍	7
图 11: 截至 2023 年 2 月股票+混合型基金规模 7.08 万亿元.....	8
图 12: 2 月新发权益类基金 289 亿份，环比+58.40%.....	8
图 13: 2023 年 1-2 月累计寿险保费增速	8
图 14: 2023 年 1-2 月累计财险保费增速	8
图 15: 2023 年 1-2 月单月寿险保费增速	8
图 16: 2023 年 1-2 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（%）	9
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	10
图 20: 同业存单发行与到期	10
图 21: 加权平均利率	10
图 22: shibor 隔夜拆借利率	10
图 23: DR007 和 R007	11
图 24: 同业存单到期收益率	11
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:

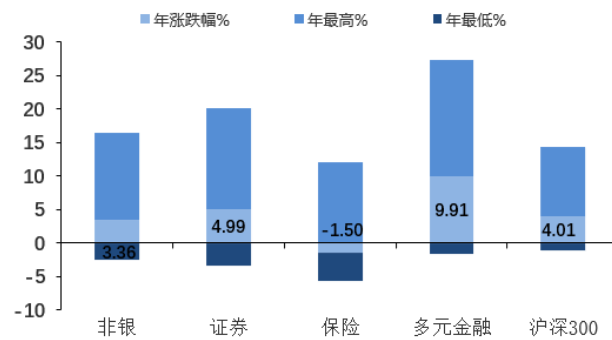
- 证券经纪:** 本周沪深两市累计成交 3803.61 亿股, 成交额 50038.23 亿元, 沪深两市 A 股日均成交额 10007.65 亿元, 环比上周+13.51%, 日均换手率 1.19%, 环比上周+0.10bp。
- 投资银行:** 截至 2023 年 3 月 24 日, 年内累计 IPO 承销规模为 734.14 亿元, 再融资承销规模为 2337.12 亿元; 券商债券承销规模为 22408.91 亿元。
- 信用业务:** (1) 融资融券: 截至 3 月 23 日, 两融余额 16005.79 亿元, 较上周+0.98%, 占 A 股流通市值 2.24%; (2) 股票质押: 截至 3 月 24 日, 场内外股票质押总市值为 32,894.36 亿元, 较上周-4.42%。
- 证券投资:** 本周主要指数上行, 上证综指报 3265.65 点, 环比上周+0.46%; 深证指数报 11634.22 点, 环比上周+3.16%; 沪深 300 指数报 4027.05 点, 环比上周+1.72%; 创业板指数报 2370.38 点, 环比上周+3.34%; 中证综合债(净价)指数报 99.81, 环比上周+0.03%。
- 资产管理:** 截至 2022 年 Q4, 证券公司及资管子公司资管业务规模 6.87 万亿元, 较年初-16.53%。其中单一资产管理计划 10102 只, 资产规模 3.10 万亿元, 集合资产管理计划 7066 只, 资产规模 3.18 万亿元, 证券公司私募子公司私募基金规模 1246 只, 资产规模 5895.72 亿元。
- 基金规模:** 截至 2023 年 2 月 28 日, 股票型+混合型基金规模为 7.08 万亿元, 环比+0.41%, 2 月新发权益基金规模份额 289 亿份, 环比+58.40%。

图 1: 本周券商板块跑输沪深 300 指数 0.86pct



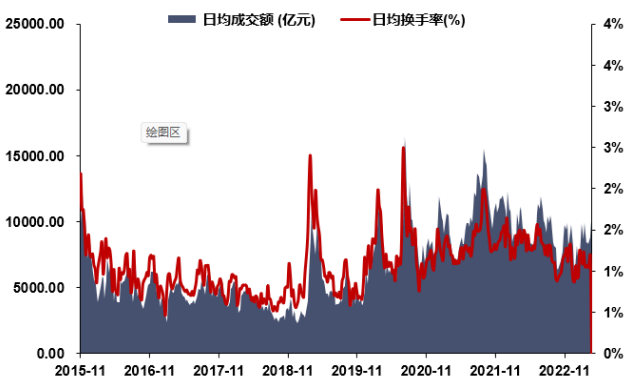
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: 2023 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 0.98pct



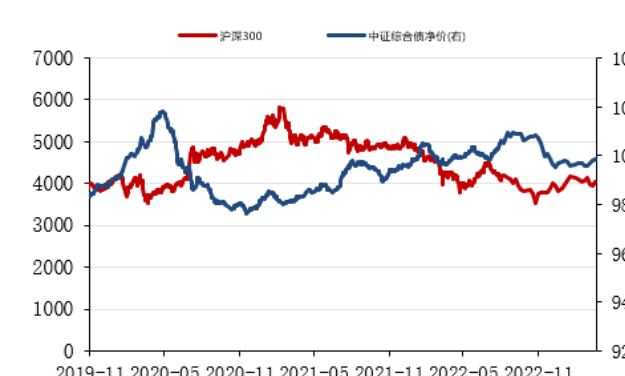
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: 本周 A 股日均成交额环比+13.51%



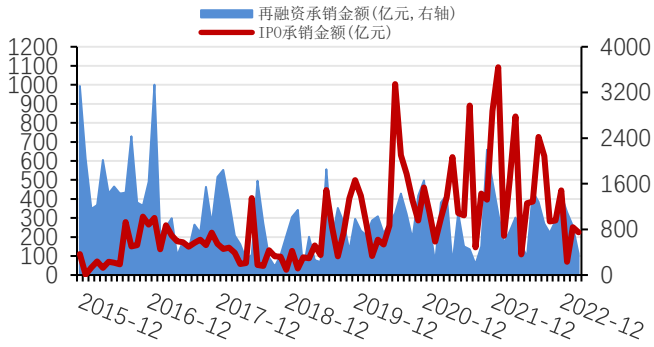
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数



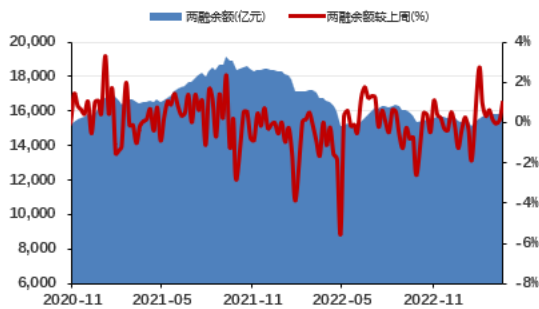
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 截至 2023 年 3 月 24 日 IPO、再融资承销规模



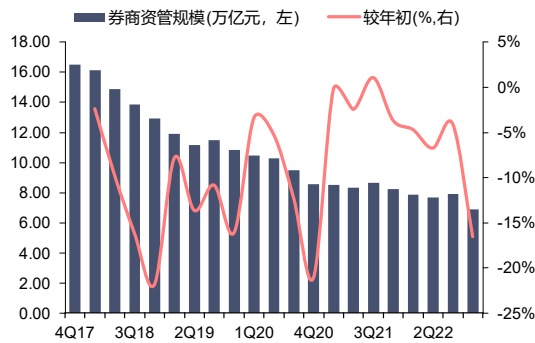
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7: 本周两融余额较上周上升 0.98%



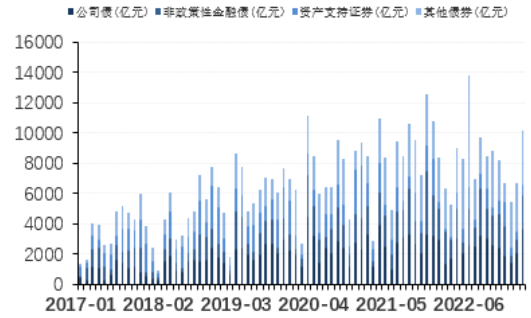
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9: 4Q22 券商资管规模降至 6.87 万亿



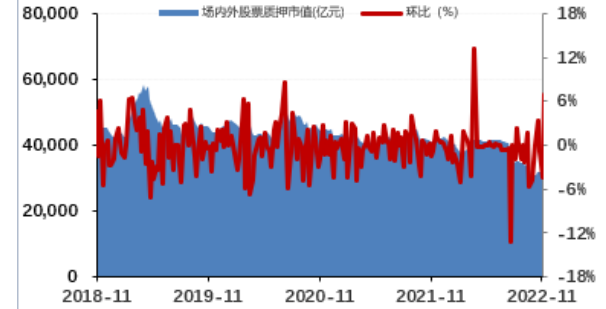
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6: 截至 2023 年 3 月 24 日, 年内累计债券承销规模 22408.91 亿元



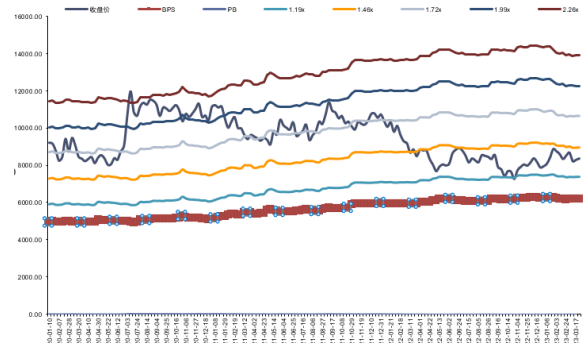
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8: 本周股票质押市值较上周-4.42%

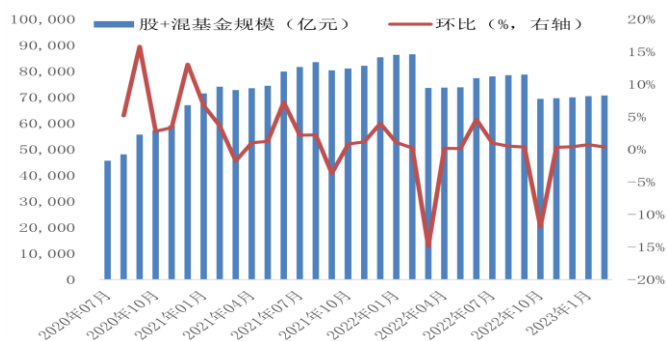


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

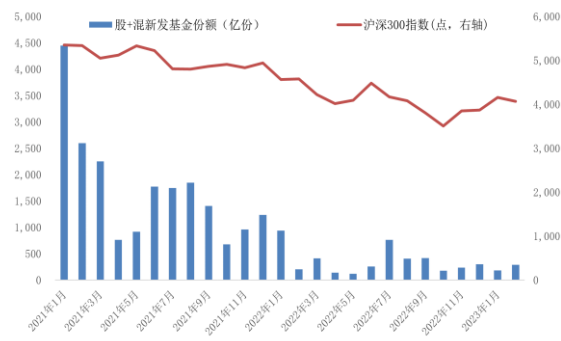
图 10: 券商板块 PB 1.35 倍



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

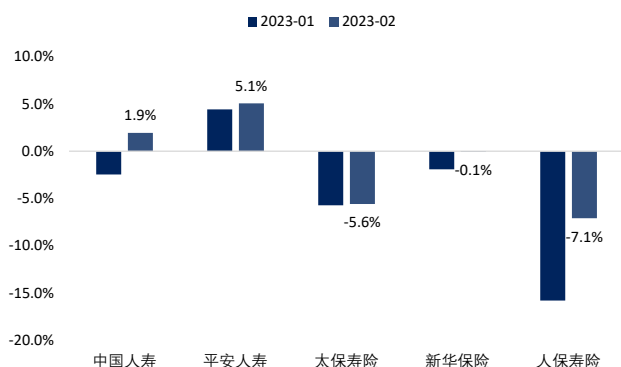
图 11: 截至 2023 年 2 月股票+混合型基金规模 7.08 万亿元


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

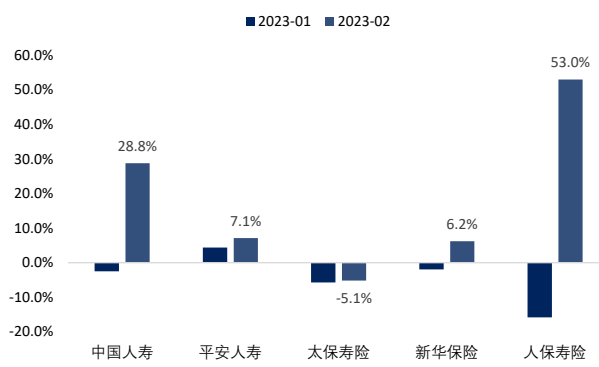
图 12: 2 月新发权益类基金 289 亿份, 环比+58.40%


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

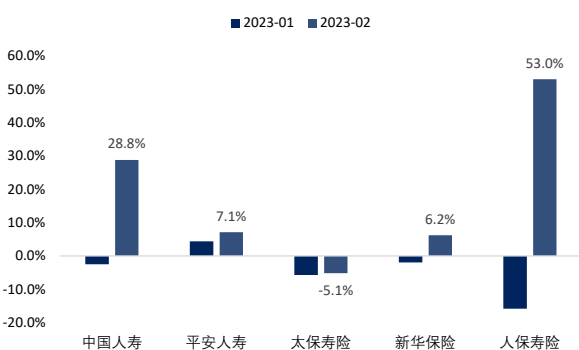
保险业务概况及一周点评

图 13: 2023 年 1-2 月累计寿险保费增速


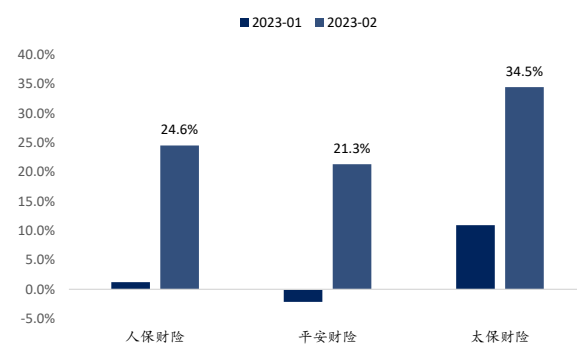
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 2023 年 1-2 月累计财险保费增速


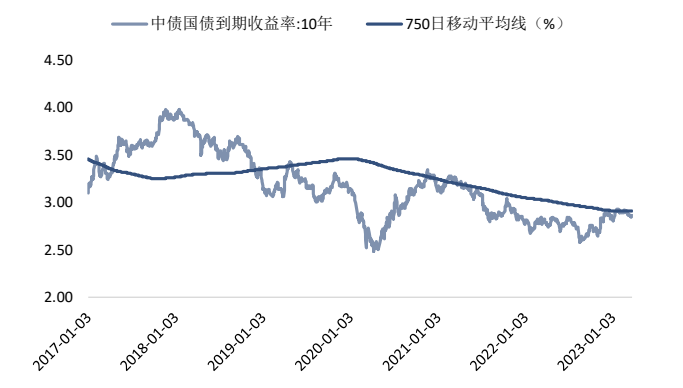
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 15: 2023 年 1-2 月单月寿险保费增速


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 16: 2023 年 1-2 月单月财险保费增速


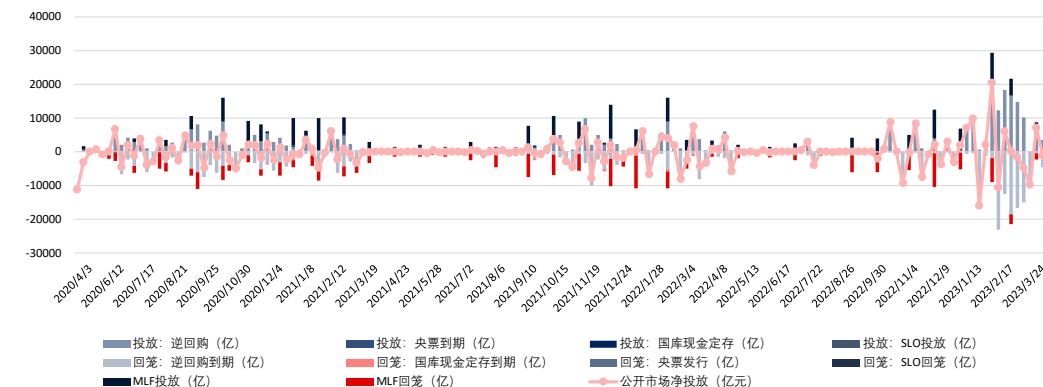
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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

本周央行公开市场净回笼 1130 亿元，其中逆回购投放 3500 亿元，到期 4630 亿元。本周同业存单共发行 5458.2 亿元，到期 7,501.7 亿元，净融资-2043.5 亿元。地方债共发行 3063.99 亿元，到期 742.43 亿元，净融资 2321.56 亿元。

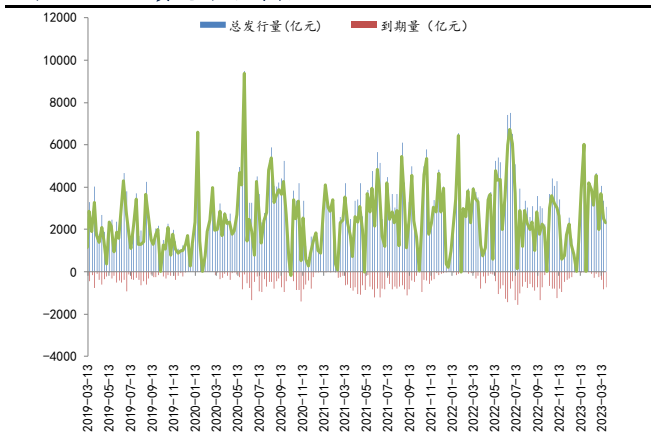
图 18: 公开市场操作: 投放、回笼、净投放量


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

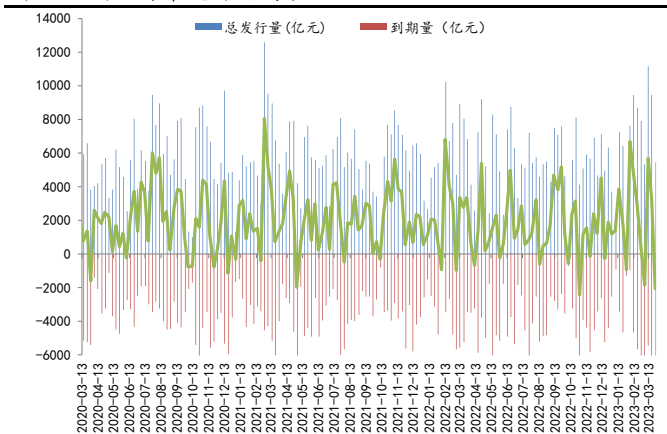
表 1: 央行操作 (03/18-03/24) 和债券发行与到期 (03/20-03/26), 亿元

工具	发行量	到期量	净投放	利率%	变动(bp)
逆回购 (亿元)	7 天	3500	4630	-1130	
	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	5458.2	7501.7	-2043.5		
地方债	3063.99	742.43	2321.56		

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

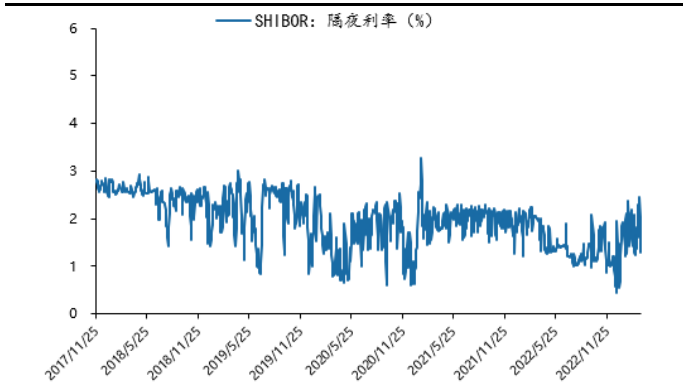
货币资金面: 本周短端资金利率下行。2 月加权平均银行间同业拆借利率上行至 1.92%。本周银行间质押式回购利率 R001 下行 98bp 至 1.38%，R007 下行 17bp 至 2.00%，DR007 下行 33bp 至 1.70%。SHIBOR 隔夜利率下行 97bp 至 1.29%。

同业存单发行利率 1 个月、3 个月、6 个月同业存单（AAA+）到期收益率分别 -7bp/-5bp/-4bp 至 2.45%/2.41%/2.50%。

债券利率方面，本周 1 年期国债收益率上行 5bp 至 2.28%，10 年期国债收益率上行 2bp 至 2.88%，期限利差下行 3bp 至 0.60%。

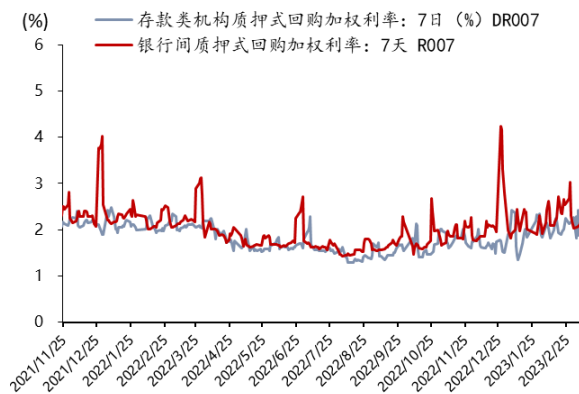
图 21: 加权平均利率


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 22: shibor 隔夜拆借利率


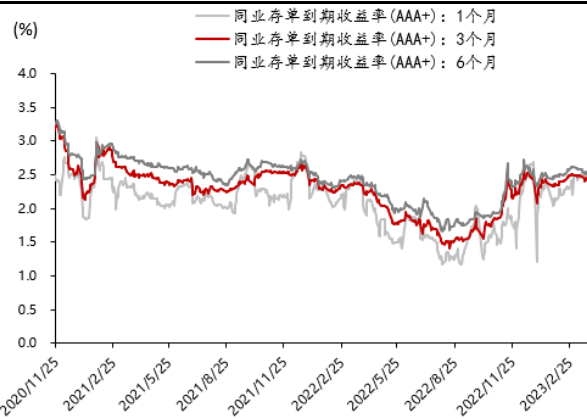
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 23: DR007 和 R007



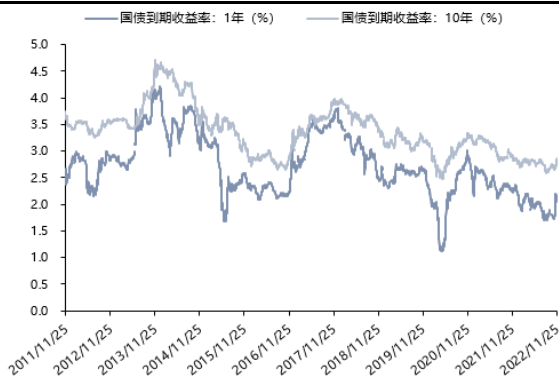
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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:

3月24日,为促进全面实行股票发行注册制下企业平稳发行,防范可能出现的潜在风险,上交所自律委、深交所规范委相继提出倡议,针对审慎合理定价、规范实施战略配售、规范收费行为三方面,呼吁市场各方共同遵守,理性、有序开展或者参与IPO发行承销业务,共建资本市场良好生态。

3月24日,为切实做好《中华人民共和国期货和衍生品法》(以下简称《期货和衍生品法》)贯彻落实工作,证监会对《期货公司监督管理办法》进行修订,形成了《期货公司监督管理办法(征求意见稿)》,现向社会公开征求意见。

3月24日,为贯彻党的二十大和中央经济工作会议精神,按照国务院工作部署,根据《国务院办公厅关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》(国办发〔2022〕19号)要求,进一步健全REITs市场功能,推进REITs常态化发行,完善基础制度和监管规范,近日证监会发布《关于进一步推进基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)常态化发行相关工作的通知》,并将进一步完善相关业务规则。

3月24日,中国证监会召开2023年机构监管工作会议,会议要求,在全面贯彻党的二十大精神的开局之年,机构监管条线要全面学习把握落实党的二十大精神,深刻领悟“两个确立”的决定性意义和“中国式现代化”的根本要求,聚焦“健全资本市场功能,提高直接融资比重”,坚持稳中求进工作总基调,协调推进投资端和融资端改革,守牢不发生系统性风险的底线。

保险:

3月20日,上市保险公司2023前2月保费数据均已披露。从4家保险集团来看,平安集团增速最快达4.97%,人保集团、太保集团、太平集团增速分别增长4.69%、1.53%、0.38%,阳光保险保费收入315.31亿元。从人身险公司来看,国寿股份、平安人寿、太保寿险、新华保险、人保寿险、太平人寿、国华人寿、阳光人寿8家险企合计揽获保费6282.68亿元,除阳光人寿外,7家寿险公司合计同比增长1.05%。从财险公司来看,人保财险、平安产险、太保财险、太平财险、众安在线、阳光财险6家上市财险公司累计实现原保费收入2030.23亿元,除阳光财险外,5家财险公司保费同比增长10.25%。

3月21日,众安在线(6060.HK)发布2022年度业绩报告,全年服务超5亿用户,出具91亿张保单,实现总保费人民币236.5亿元,同比增长16.1%。科技驱动效能提升,受益于坚持有质量地增长及自营渠道的建设,综合成本率较去年同期改善1.1个百分点至98.5%,承保利润持续释放,2022年度承保盈利3.29亿元,同比增长338%。

3月22日,新华社发布《中华人民共和国主席和俄罗斯联邦总统关于2030年前中俄经济合作重点方向发展规划的联合声明》,中俄双方将在八个重点方向开展双边经济合作。其中提到,提升金融合作水平,加强金融市场合作,支持两国评级机构和保险公司在现有监管法规框架内开展合作。

3月23日,中办、国办发布《关于进一步完善医疗卫生服务体系的意见》。其中提到,健全服务购买机制,深化医疗服务价格改革,推进医保支付方式改革,完善多元复合式医保支付方式;建立长期护理保险制度;积极发展商业健康保险。

中国人民保险集团(中国人保,601319.SH)披露2022年年报。数据显示,2022年,中国人保实现保险业务收入6258.09亿元,同比增长6.9%;实现净利润343.25亿元,同比增长12.2%;总资产1.51万亿元,同比增9.6%。

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。

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。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiu Yue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张瀚夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyu fei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

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。