



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

保险磨底，券商转暖，建议配置非银

非银金融行业

2022 年 9 月 4 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

保险磨底、券商转暖，建议配置非银

2022年9月4日

本期内容提要:

➤ **核心观点:** 半年报披露结束，券商和保险行业呈现出业绩环比转暖的情况，券商业绩受自营向好拉动明显。净利润增速居前的券商分别为东方财富/华安证券/国联证券/方正证券/华鑫股份，同比分别增长19.2%/17.9%/15.4%/9.3%/8.5%。1H22 保司 NBV 下降明显，平安（寿险及健康险）/国寿/友邦/新华/太保分别同比-28.5%/-13.8%/-13%/-48.4%/-45.3%，但负债端受银保渠道驱动和短储产品放量提振，保费收入表现有望逐渐回暖，同时人力下降速度减缓（国寿21A/1Q22/1H22 分别为 115/82/78 万人，平安 60/53.8/51.9 万人），13 个月继续率除新华太平外均有所增，代理人清虚提质积极变化或已经出现。

我们认为当前时点非银板块性价比较高，具备较强配置价值。我们之前强调券商板块的最佳布局时机是在经济企稳预期逐渐形成和流动性尚未收紧时，政策为催化剂。当前三要素均具备。主线沿着我们之前发布的两篇行业深度报告，一篇是财富管理，一篇是公募基金“影子股”；保险板块，当前代理人增员已有企稳迹象，但负债端需关注未来保险产品结构调整带来改善。同时财险在车险费改开始后一年半时保费出现向上拐点，头部公司有望凭借对综合成本率的控制迎来业绩改善。当前券商、保险板块整体估值偏低，建议关注：东财、广发、长城、浙商、中国财险、太保等。

➤ **市场回顾:** 本周主要指数下行，上证综指报 3186.48 点，环比上周-1.54%；深证指数报 11702.39 点，环比上周-2.96%；沪深 300 指数报 4023.61，环比上周-2.04%；创业板报 2533.02，环比上周-4.06%；中证综合债（净价）指数报 100.92，环比上周+0.14%。沪深两市 A 股日均成交额 8456.09 亿元，环比上周-16.61%，日均换手率 1.13%，环比上周-17.25 bp；两融余额 16284.98 亿元，环比上周-1.07%。截至 2022 年 8 月 31 日，股票型+混合型基金规模为 7.85 万亿元，环比+0.5%。8 月新发权益基金规模份额 197 亿份，环比-72.3 %。个股方面，券商：中信建投环比上周+3.9%，中国银河环比上周+3.45%，华安证券环比上周+2.31%；保险：中国人保环比上周+3.73%，中国平安环比上周+1.35%，新华保险环比上周+1.70%。

➤ **证券业观点:** 本周共计 22 家券商披露业绩，截至 8 月 31 日，上市券商中报已披露完毕，券商业绩整体回暖。就我们统计范围中的 48 家券商行业上市公司业绩情况来看，35 家公司半年度业绩增速好于一季度。1H22，营收增速居前的券商公司分别为华鑫股份/中国银河/中信建投/山西证券/国联证券，营收分别为 12.8/182.1/144.2/19.6/12.7 亿元，同比增长 34.7%/20.3%/17.0%/14.4%/12.7%；1H22 归母净利润增速居前的公司分别为东方财富/华安证券/国联证券/方正证券/华鑫股份，营收分别为 44.4/7.2/4.4/14.2/1.9 亿元，同比增长 19.2%/17.9%/15.4%/9.3%/8.5%。我们预计主要是由于市场回暖影响

下，券商自营业务盈利好转所致。目前，券商指数（886054.WI）PB 处于近三年的 5% 历史分位点左右，估值处于较低水平，具备长期配置价值。我们建议重点关注头部券商中信证券、中金公司和区位优势显著的浙商证券、国联证券。

- **保险业观点：**截止 2022 年 9 月 3 日，主要上市险企已陆续发布 2022 年中期业绩，寿险表现相对分化，产险表现延续强势。**寿险方面**，各上市险企 1H22 继续转型磨底，NBV 和 NBVM 普遍承压。1) 保费收入与 NBV：原保费收入整体保持稳定，平安（寿险及健康险）/国寿/友邦/人保/新华/太保/众安分别同比 -2.3%/-0.53%/+3%/+11%/+2%/+5.4%/+6.8%。新业务价值方面，受疫情反复、人力清虚和产品结构调整影响，上市险企 1H22 新业务价值表现仍承压，平安（寿险及健康险）/国寿/友邦/新华/太保分别同比 -28.5%/-13.8%/-13%/-48.4%/-45.3%。2) 渠道队伍：主要上市险企 1H22 继续加大清虚力度，推动渠道改革和队伍转型，代理人队伍人数仍继续减少，但人均产能均有提升。3) 内含价值：1H22 主要上市险企内含价值较上年末均保持增长但增速同比收窄，部分险企营运偏差贡献转正贡献内含价值增长，投资偏差普遍为负拖累内含价值增长。**产险方面**：主要上市险企人保、平安和太保 1H22 产险保费均同比增长，综合成本率分化。车险原保费收入普遍同比增长，实现承保盈利。非车险受到疫情影响，保证保险业务赔款支出有所上升，造成产险综合成本率短期波动。

综合来看，1H22 主要上市险企保费和新业务价值表现基本符合预期，总保费、新业务价值和人力规模、质态等指标仍处于磨底阶段。财险表现相对更加优异，受权益市场剧烈波动等影响，投资端相对承压。展望 2022 下半年，随着寿险改革的持续推进，队伍产能和质态不断提升，以及产品创新和结构调整带来的需求提振等，负债端或有望进一步企稳。

- **流动性观点：****量方面**，本周央行公开市场净回笼 0 亿元，其中逆回购投放 100 亿元、回笼 100 亿元。下周有 100 亿元逆回购到期。**价方面**，本周短端资金利率下行。8 月加权平均银行间同业拆借利率下行 12bp 至 1.23%。本周银行间质押式回购利率下行，R001 下行 9bp 至 1.25%，R007 下行 21bp 至 1.58%，DR007 下行 28bp 至 1.43%。SHIBOR 隔夜利率下行 8bp 至 1.18%。同业存单发行利率整体保持相同水平，本周 1 年期国债收益率下行 9bp 至 1.72%，10 年期国债收益率下行 3bp 至 2.61%，期限利差上升 7bp 至 0.89%。
- **风险因素：**市场波动、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	5
保险业务概况及一周点评	7
市场流动性追踪	8
行业新闻	11

表目录

表 1: 央行操作 (8/27-9/02) 和债券发行与到期 (8/29-9/04), 亿元	9
--	---

图目录

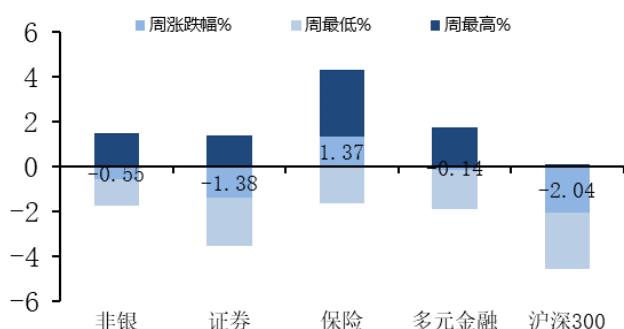
图 1: 本周券商板块跑赢沪深 300 指数 0.66pct	5
图 2: 2022 年以来券商板块跑输沪深 300 指数 5.27pct	5
图 3: 本周 A 股日均成交额环比-16.61%	5
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数	5
图 5: 截止 2022 年 8 月 31 日 IPO、再融资承销规模	6
图 6: 截止 2022 年 8 月 31 日债券承销规模 67533 亿元	6
图 7: 本周两融余额较上周-1.07%	6
图 8: 本周股票质押市值较上周持平	6
图 9: 1Q22 券商资管规模降至 7.85 万亿	6
图 10: 券商板块 PB1.35 倍	6
图 11: 截至 2022 年 8 月股票+混合型基金规模 7.85 万亿元	7
图 12: 8 月新发权益类基金 197 亿份, 环比-72.3%	7
图 13: 1-7 月累计寿险保费增速	8
图 14: 1-7 月累计财险保费增速	8
图 15: 7 月寿险保费增速	8
图 16: 7 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: 国债期限利差	10
图 26: 国债收益率 (%)	10

证券业务概况及一周点评

证券业务:

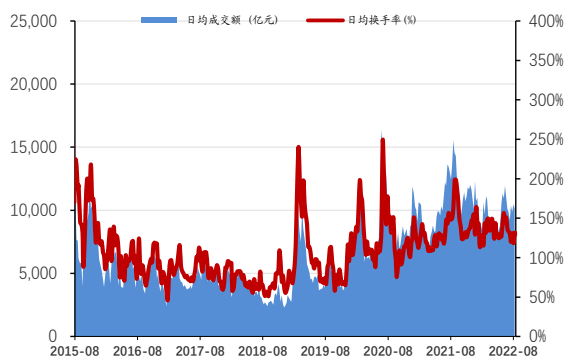
- 证券经纪:** 本周沪深两市累计成交 3490.01 亿股, 成交额 42280.43 亿元, 沪深两市 A 股日均成交额 8456.09 亿元, 环比-16.61%, 日均换手率 1.13%, 环比-17.25 bp。
- 投资银行:** 截至 2022 年 8 月 31 日, IPO 承销规模为 4230.81 亿元, 再融资承销规模为 7001.78 亿元; 券商债券承销规模为 67532.94 亿元。
- 信用业务:** (1) 融资融券: 截至 9 月 2 日, 两融余额 16284.98 亿元, 较上周-1.07%, 占 A 股流通市值 2.40%; (2) 股票质押: 截至 9 月 2 日, 场内外股票质押总市值为 34676.77 亿元, 较上周持平。
- 证券投资:** 本周主要指数下行, 上证综指报 3186.48, -1.54%; 深证指数报 11702.39 点, -2.96%; 沪深 300 指数报 4023.61, -2.04%; 创业板报 2533.02, -4.06%; 中证综合债(净价)指数报 100.92, +0.14%。
- 资产管理:** 截至 2022 年 Q1, 证券公司及资管子公司资管业务规模 7.85 万亿元, 较年初-4.70%。其中单一资产管理计划 10689 只, 资产规模 3.71 万亿元, 集合资产管理计划 6467 只, 资产规模 3.56 万亿元, 证券公司私募子公司私募基金规模 1097 只, 资产规模 5775.79 亿元。
- 基金规模:** 截至 2022 年 8 月 31 日, 股票型+混合型基金规模为 7.85 万亿元, 环比+0.5%, 8 月新发权益基金规模份额 197 亿份, 环比-72.3%。

图 1: 本周券商板块跑赢沪深 300 指数 0.66pct



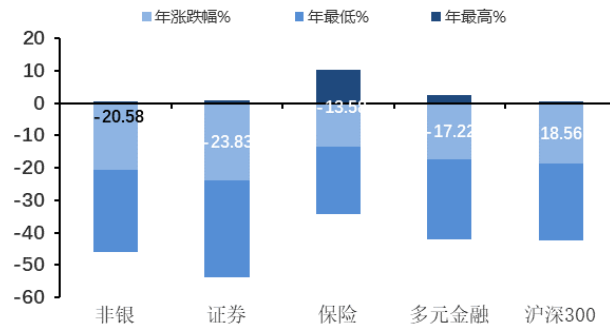
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: 本周 A 股日均成交额环比-16.61%



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: 2022 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 5.27pct



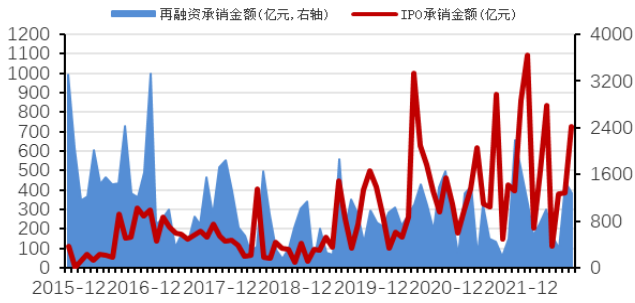
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数



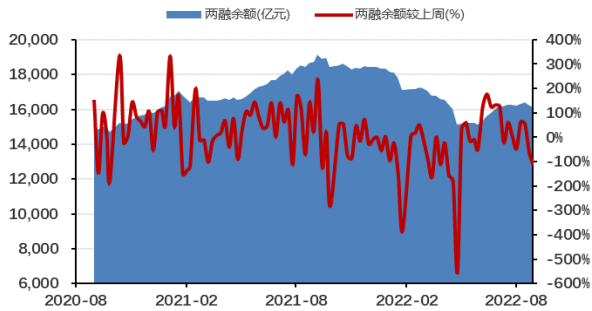
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 截止 2022 年 8 月 31 日 IPO、再融资承销规模



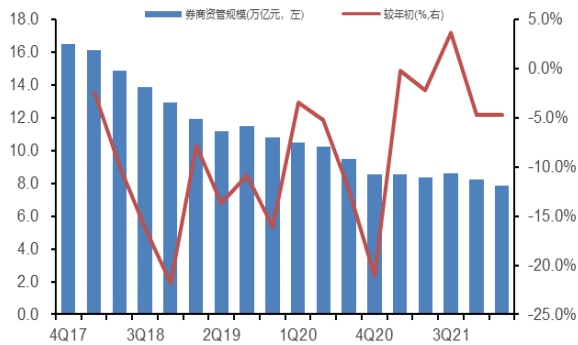
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7: 本周两融余额较上周-1.07%



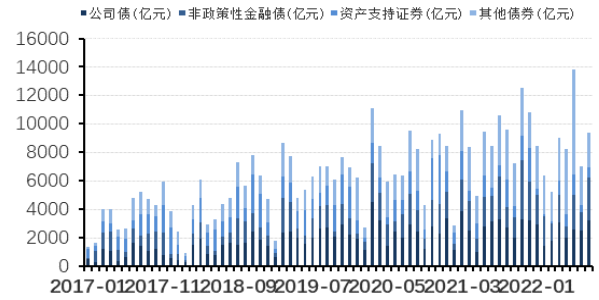
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9: 1Q22 券商资管规模降至 7.85 万亿



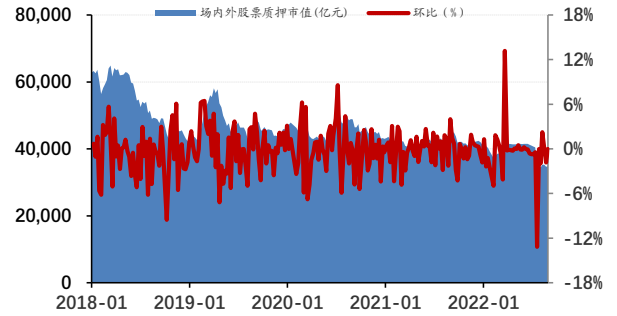
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6: 截止 2022 年 8 月 31 日债券承销规模 67533 亿元



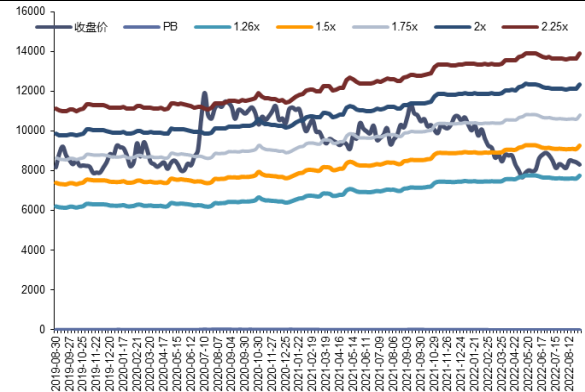
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8: 本周股票质押市值较上周持平

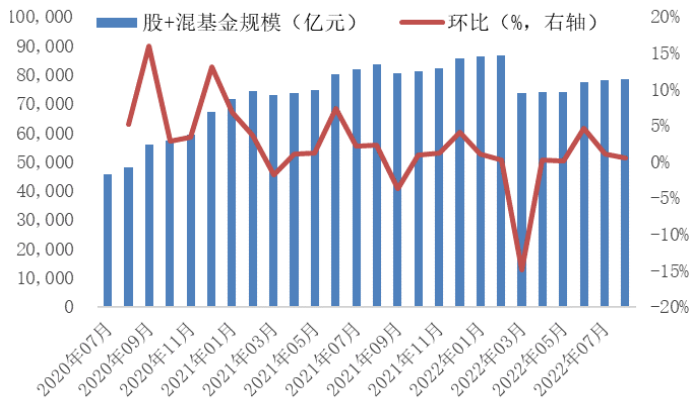


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

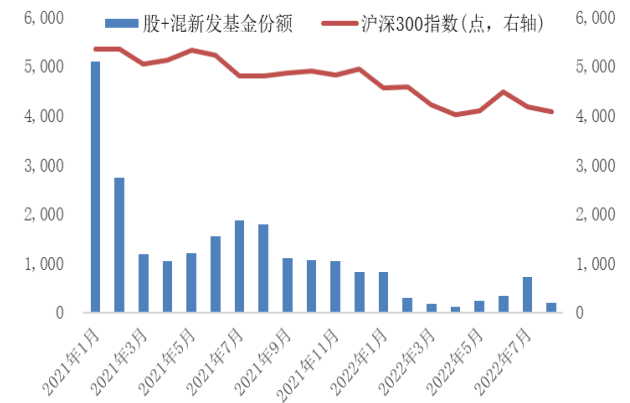
图 10: 券商板块 PB1.35 倍



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 11: 截至 2022 年 8 月股票+混合型基金规模 7.85 万亿元


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 12: 8 月新发权益类基金 197 亿份, 环比-72.3%


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

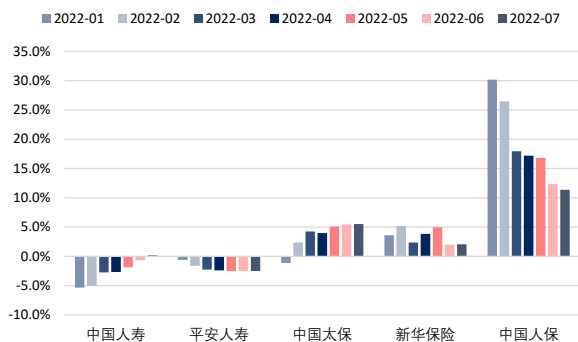
保险业务概况及一周点评

本周新华保险和中国太保公布 2022 年上半年公司业绩, 新业务价值同比承压, 年化总投资收益率普降。

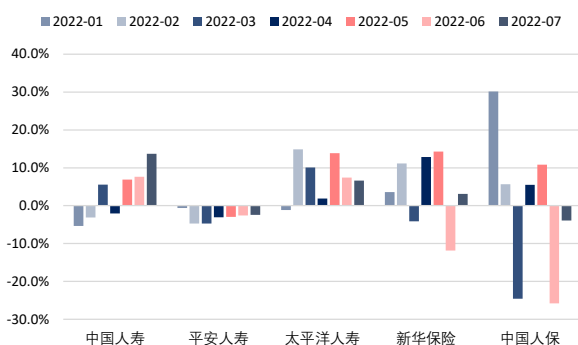
新华保险: 1H22 新华保险实现总保费收入 1025.86 亿元, 同比+2.0%, 实现归母净利润 51.87 亿元, 同比-50.8%; 1H22 新业务价值 21.12 亿元, 同比-48.4%。受疫情反复和产品结构调整影响, 公司 1H22 实现新业务价值 21.12 亿元, 同比-48.4%。续期保费支持公司总保费收入稳定增长, 1H22 公司实现总保费收入 1025.86 亿元, 同比+2.0%, 其中长期险首年保费 294.86 亿元, 同比下降 1.7%, 长期险首年期交保费同比-14.9%至 122.30 亿元, 十年期及以上期交保费 16.26 亿元, 同比下降 57.4%。1H22 公司实现总投资收益 226.30 亿元, 同比下降 27.3%, 主要受到权益市场波动下投资资产买卖价差亏损影响; 年化总投资收益率同比-2.3pct 至 4.2%, 年化净投资收益率同比+0.2pct 至 4.7%。

中国太保: 1H22 中国太保实现归母净利润 133.01 亿元, 同比下降 23.1%, 实现归母净营运利润 200.96 亿元, 同比+9.9%, 内含价值 5090.78 亿元, 同比+2.2%。太保寿险业务收入 1490.54 亿元, 同比+5.4%, 太保产险业务收入 915.71 亿元, 同比+12.3%。产险综合成本率 97.2%, 同比-2.1pct。**寿险业务:** 2022 年上半年太保寿险实现保险业务收入 1490.54 亿元, 同比增长 5.4%, 实现营运利润 151.56 亿元, 同比+6.0%, 发展呈现较强韧性。受渠道、产品结构变化影响, 1H22 公司实现新业务价值 55.96 亿元, 同比下降 45.3%, 新业务价值率为 10.7%, 同比-14.7pct。**财险业务:** 1H22 太保产险实现保险业务收入 915.71 亿元, 同比+12.3%; 综合成本率 97.2%, 同比下降 2.1 个百分点 (综合赔付率 69.7%, 同比-0.4pct.; 综合费用率 27.5%, 同比-1.7pct)。1H22 集团投资资产年化净值增长率 3.3%, 同比下降 1.5 个百分点, 主要原因是当期计入其他综合收益的可供出售金融资产的公允价值变动净额下降; 年化总投资收益 3.9%, 同比下降 1.1pct。

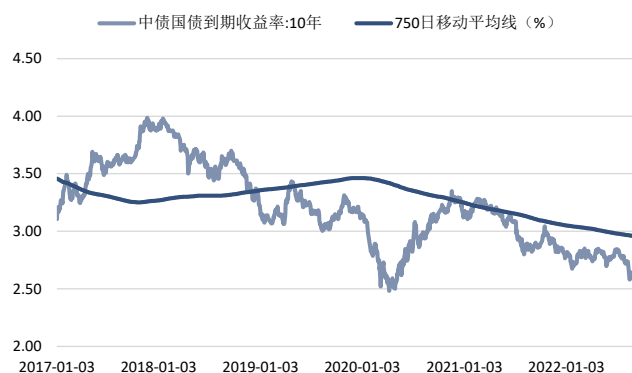
目前主要上市险企均已公布 2022 年中期业绩, 整体看, 上市险企保费和新业务价值表现基本符合预期, 总保费、新业务价值和人力规模、质态等指标正在逐步企稳和回暖, 其中财险表现相对更加优异, 受权益市场剧烈波动等影响, 投资端相对承压。展望 2022 下半年, 随着寿险改革的持续推进, 队伍产能和质态不断提升, 以及产品创新和结构调整带来的需求提振等, 负债端或有望进一步企稳。

图 13: 1-7 月累计寿险保费增速


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 15: 7 月寿险保费增速


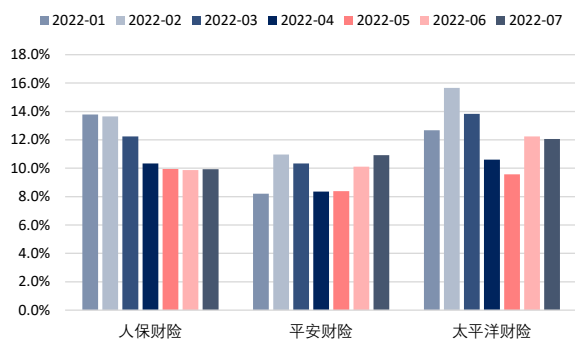
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 17: 10 年期国债收益率及 750 日移动平均线 (%)


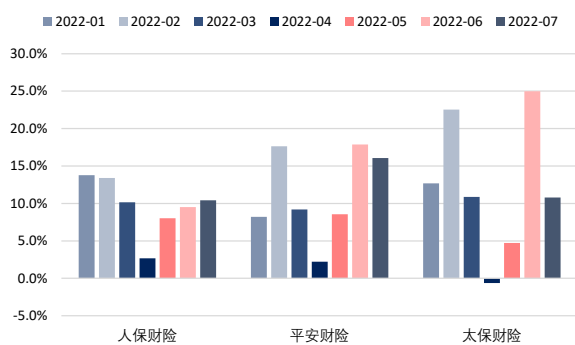
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

市场流动性追踪

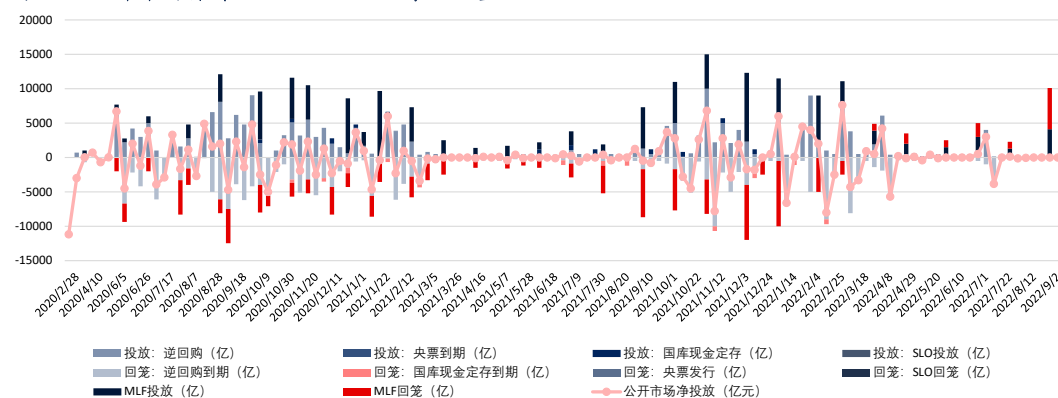
本周央行公开市场净回笼 0 亿元, 其中逆回购投放 100 亿元、回笼 100 亿元。下周有 100 亿元逆回购到期。本周同业存单共发行 2824.60 亿元, 到期 2522.90 亿元, 净融资 301.7 亿元。地方债共发行 431 亿元, 到期 891 亿元, 净融资-460 亿元。

图 14: 1-7 月累计财险保费增速


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 16: 7 月财险保费增速


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

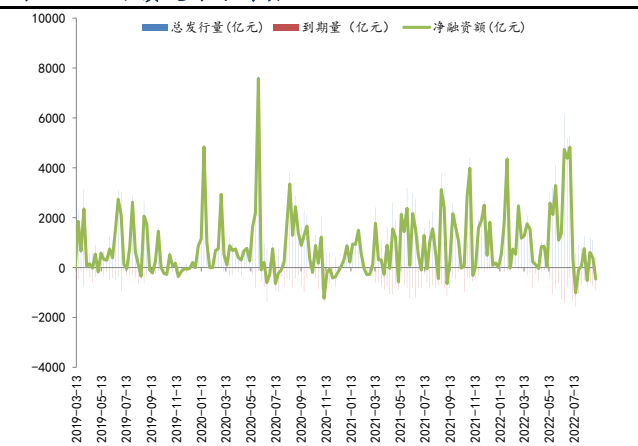
图 18: 公开市场操作: 投放、回笼、净投放量


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

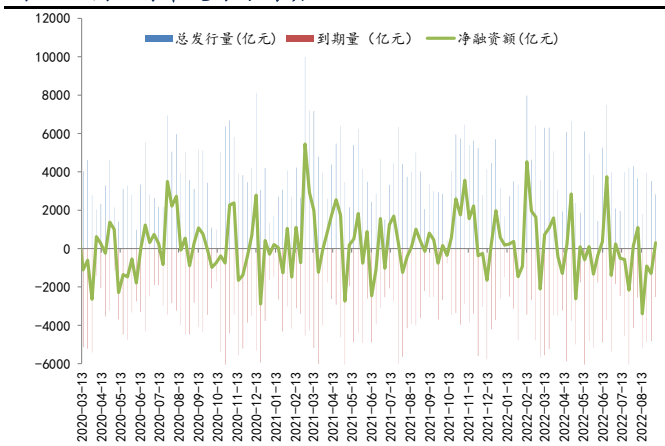
表 1: 央行操作 (8/27-9/02) 和债券发行与到期 (8/29-9/04), 亿元

工具	发行量	到期量	净投放	利率%	变动(bp)
逆回购 (亿元)	7 天	100	-100	0	
	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	2824	2522.90	301.7		
地方债	431	891	-460		

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。8月加权平均银行间同业拆借利率下行 12bp 至 1.23%。本周银行间质押式回购利率下行, R001 下行 9bp 至 1.25%, R007 下行 21bp 至 1.58%, DR007 下行 28bp 至 1.43%。SHIBOR 隔夜利率下行 8bp 至 1.18%。

同业存单发行利率整体上下行, 1 个月、3 个月、6 个月同业存单 (AAA+) 到期收益率分别-12bp/+1bp/-1bp 至 1.17%/1.55%/1.78%。

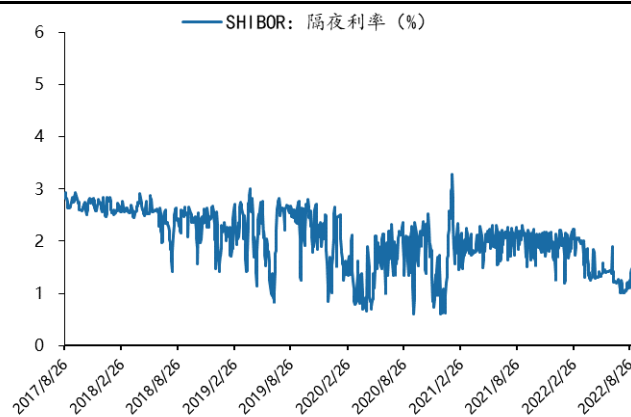
债券利率方面, 本周 1 年期国债收益率下行 9bp 至 1.72%, 10 年期国债收益率下行 3bp 至 2.61%, 期限利差增加 7bp 至 0.89%。

图 21: 加权平均利率



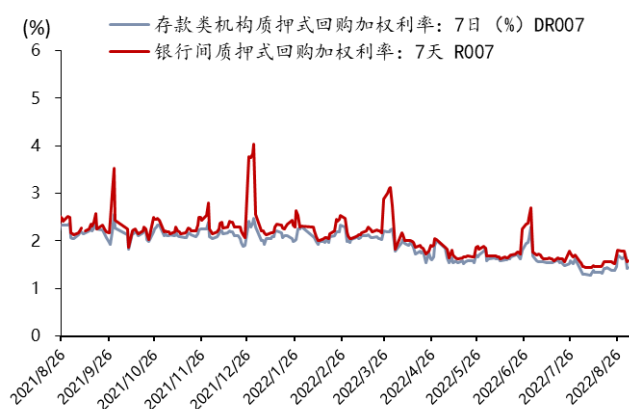
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 22: shibor 隔夜拆借利率



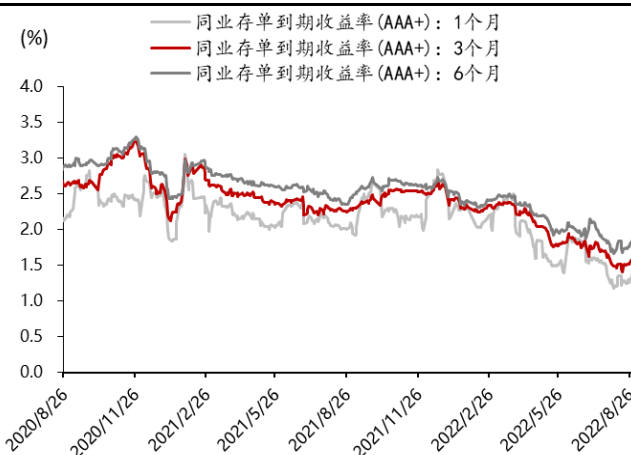
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 23: DR007 和 R007



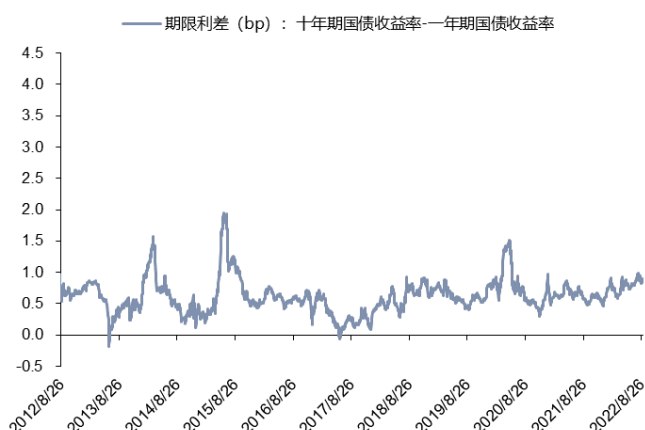
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 24: 同业存单到期收益率



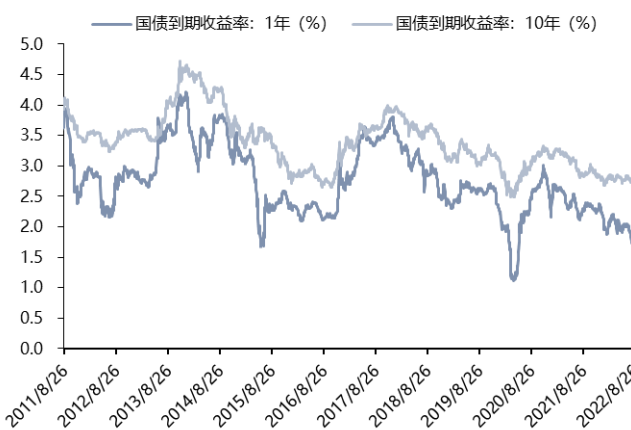
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 25: 国债期限利差



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 国债收益率 (%)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

行业新闻

证券：

8月31日，北京保障房、深圳人才安居和厦门安居集团首批3只保障性租赁住房REITs在沪深证券交易所同步上市交易，标志着中国REITs市场建设又迈出重要一步。证监会党委委员、副主席李超表示，下一步，证监会将会同相关部门和单位推进基础设施REITs常态化发行的十条措施落地实施，进一步促进盘活存量资产，助力稳定宏观经济运行。

9月2日，2022年中国国际金融年度论坛在北京召开，中国证券监督管理委员会副主席方星海在致辞中表示，下一步中国证监会将推出更多有力度有深度的开放举措，推动资本市场高质量发展。证监会将会同有关部门和香港金融管理部门，推出三项扩大两地资本市场务实合作的新举措：一是扩大沪深港通股票标的，推动将符合条件的在香港主要上市的外国公司和更多沪深上市公司股票纳入标的范围。二是支持香港推出人民币股票交易柜台，研究在港股通增加人民币股票交易柜台，助力人民币国际化。三是支持香港推出国债期货，加快推动境内国债期货市场对内对外开放，实现两地协同发展。

9月2日证监会网站显示，为丰富多层次资本市场产品体系，证监会启动3只ETF期权品种上市工作，将按程序批准上交所上市中证500ETF期权，深交所上市创业板ETF期权、中证500ETF期权。

保险：

8月30日，发布2022年半年度报告。截至6月末，新华保险总资产接近1.2万亿元，较2021年末提升5.4%；上半年实现保费收入约1025.86亿元，同比增长2.0%；归属于母公司股东的净利润约51.87亿元，同比下降50.8%。截至6月末，该公司内含价值2588.73亿元，较上年末增长0.02%；上半年新业务价值21.12亿元，同比下降48.4%。

8月28日，中国太保披露2022年中期业绩，上半年，集团营业收入2551.14亿元，同比增长1%；保险业务收入2424.93亿元，同比增长8%；归母净利润133.01亿元，同比减少23.1%；寿险新业务价值55.96亿元，同比降45.3%；基本每股收益1.38元，同比下降23.1%。

8月29日，中国太平披露2022年中期业绩，上半年集团总保费收入1603.63亿港元，同比增长2.2%；股东应占溢利27.08亿港元，同比降47%；股东应占每股总内含价值56.52港元，较2021年末下降6.6%；净投资收益246.09亿港元，同比增长16.3%。

8月31日，银保监会消息：日前，中国银保监会召开偿付能力监管委员会第十六次工作会议，分析了保险业偿付能力和风险状况，研究了2022年第二季度保险公司风险综合评级结果。银保监会党委委员、副主席周亮主持会议。第二季度末，纳入会议审议的181家保险公司平均综合偿付能力充足率为220.8%，平均核心偿付能力充足率为148.1%；实际资本为4.96万亿元，最低资本为2.24万亿元。财产险公司、人身险公司、再保险公司的平均综合偿付能力充足率分别为238.5%、214.7%和310.4%；平均核心偿付能力充足率分别为203.7%、134.1%和281.2%。

研究团队简介

王舫朝，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，负责非银金融研究工作。

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。

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	hanqiyue@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	章嘉婕	13693249509	zhangjiatie@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	李若琳	13122616887	liruolin@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	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@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	wangyufei@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

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。