信达证券 CINDA SECURITIES

Research and Development Center

投顾市场继续扩容，券商喜迎业绩预增

非银金融行业

2021 年 7 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

投顾市场继续扩容，券商喜迎业绩预增

2021 年 07 月 04 日

本期内容提要：

- **核心观点：**本周资本市场利好迭出，基金投顾机构继续扩容，具备资格试点机构已达 51 家，将加速推进财富管理迈入“买方投顾阶段”。中证金进行转融资业务费率市场化改革，同时下调基金交易经手费，居民财富更便宜涌入资本市场。同时中信、海通等多家券商预增半年报业绩，我们仍然推荐尚高 ROA 业务条线寻找投资标的。友邦保险现金认购中邮人寿约 25%的股权，在 21H1 表现不俗的基础上，通过与中邮的结合为下沉战略打下良好客户基础，加速内地区域拓展。6 月经济数据已体现利润从上游向中下游转移，无风险利率下行空间已经很有限。

  当前保险行业尽管在养老险，健康险中的医疗险等领域积极开拓，但贡献 NBV 增量如重疾险尚需时日，保险投资的潜在亮点仍然在投资端。我们认为当期时点保险板块性价比优于券商。建议关注：中金公司、浙商证券、中信建投 H、招商证券、友邦保险，中国太保等，长线看好东方财富。

- **市场回顾：**本周主要指数下行，上证综指报 3518.76 点，-2.46%；深证指数报 14670.71 点，-2.22%；沪深 300 指数报 5081.12，-3.03；创业板报 3333.90，-0.41%；中证综合债（净价）指数报 98.68，+6bp。沪深两市 A 股日均成交额 9960.20 亿元，环比-3.61%，两融余额 17740.91 亿元，较上周+0.36%。个股方面，券商：国信证券-0.93%，华泰证券-3.12%，长城证券-3.40%；保险：中国人保-2.17%，中国太保-5.11%，新华保险-5.47%；多元金融：华铁应急+8.88%，仁东控股+1.39%，易见股份+0.00%。

- **证券业观点：**本周 10 家券商、7 家基金公司获批基金投顾试点资格，基金投顾试点机构已达 51 家，其中券商 23 家、基金公司 22 家、银行 3 家、第三方基金销售机构 3 家，基金投顾扩容加速推进财富管理迈入“买方投顾”阶段。基金投顾上线以前，基金代销机构收入主要由申赎费和管理费分成组成，因此更关注基金销售量及投资者换手率，从而忽略了投资者收益情况，与投资者存在利益冲突。2020 年 3 月券商获得基金投顾试点资格以来，共 6 家券商投顾产品陆续上线，均为线上业务，聚焦长尾客户，降低收费门槛，将专业的财富管理服务经验提供给更广泛的投资者。收费方面，基金投顾不收取投资者基金申赎费，而是根据资产规模收取固定比例的管理费，代销机构与投资者利益统一。基金投顾业务试点推动财富管理机构收费模式从交易佣金向以资产管理规模为核心的账户管理费转型，管理客户资产规模是财富管理的关键业务指标。另外，买方投顾可以接受客户的全权委托，本质上是为投资者提供更优质的基金投资组合，对投顾的投研能力、主动管理能力要求更高，券商的投研实力、资产配置能力、对客户需求的挖掘能力优于第三方基金销售机构及银行，券商开展基金投顾业

务更具优势。

本周，中证金推进转融资业务改革，将原“固定期限、固定费率”改为市场化竞价交易机制，转融资市场化改革，使融资期限、费率更加灵活，证券公司融资融券业务的资金来源更加灵活便捷，融资业务效率有望进一步提高，券商融资业务将呈现多样化、差异化发展，有望驱动融资余额再创新高。沪深交易所下调基金交易经手费，支持基金市场发展；基金经手费下调，场内交易基金交易成本进一步下降，将刺激投资者场内基金交易意愿，预计将有更多的居民财富不断涌入资本市场，利好财富管理头部券商。

中信证券、海通证券等多家券商发布半年报业绩预增，中信证券同比预增 20%-30%，海通证券同比预增 35%-50%，国信证券预增 53%-73%，西南证券同比预增 50%-80%。我们认为财富管理、投行、衍生品高 ROA 业务大发展是券商盈利能力改善的最大驱动力。

资本市场扩容、上市公司质量提升、中长线资金的持续流入带来的增量资金直接利券商投行、财富管理及衍生品业务发展，2021 年行业 ROE 有望大幅提升。资本市场改革稳步推进，综合实力强的龙头券商将充分受益。我们认为注册制改革方向未变，长期来看政策催化剂可期。当前行业平均估值 PB 1.72 倍 ，仍处于历史 1/4 分位以下。头部券商综合优势占优，建议积极布局头部券商，建议关注：中金公司、中信建投 H、招商证券，长线看好东方财富。

- **保险业观点：**

友邦保险 6 月 29 日公告，拟通过全资子公司友邦保险公司以现金方式认购中邮人寿保险股份有限公司 24.99%股权，交易对价为 120.33 亿元。友邦有望在此次收购中获得中邮拥有的银邮渠道及其下沉市场的客户基础，加速内地区域拓展。

展望全年，负债端：6 月新单保费较 5 月边际改善，但各家险企新单期缴平均同比降幅仍然较大。太保产品策略与上月相同，但由于激励方案结束，整体业绩下滑明显。泰康在 6 月月采取一定的费用政策支持叠加去年当月低基数影响，当月新单期缴同比实现了较快增长。行业主要延续了开门红和重疾炒停对客户的消耗，代理人对新重疾产品的销售技能薄弱以及险企有效人力增长承压。随着 6 月国寿、平安人力增长的逐步回暖，我们判断随着各家险企持续聚焦增员，并继续打造高质量代理人队伍，代理人逐步适应新重疾定义下产品销售，负债端压力有望逐步缓解。资产端，目前面对美国环比变好的就业数据以及带来的潜在缩减购债风险，和我国的经济复苏情况，无风险利率下行空间已经很有限。我们认为，负债端长逻辑在养老税优和医疗，从自保件重疾向复利年金转变的代理人素质提升是关键，但贡献 NBV 增量尚需时日。目前，保险投资的潜在亮点仍然在投资端。我们认为当期时点保险板块估值较低，当前股价对应的国寿、平安、太保、新华 2021E PEV 分别为 0.70x、0.68x、0.48x、0.47x，具备较高的安全边际。

- **流动性观点：**量方面，本周央行公开市场净投放 200 亿元，其中逆回购投放 1100 亿元，回笼 900 亿元。下周有 1100 亿元逆回购、700 亿元国库现金定存到期。价方面，本周短端资金利率表现不一。加权平均银行间同业拆借利率持平 1.73%，银行间质押式回购利率下行 12bp 至 1.71%。R001 上行 8bp 至 1.65%, R007 下行 72bp 至 2.01%，DR007 下行 31bp 至 1.89%。SHIBOR 隔夜利率上行 6bp 至 1.61%。同业存单发行利率下行。1 年期国债收益率下行 7bp 至 2.40%, 10 年期国债收益率持平 3.09%，期限利差扩大 7bp 至 0.68%。考虑到美国环比变好的就业数据以及带来的潜在缩减购债风险，和我国经济复苏情况，无风险利率下行空间已相对有限。
- **多元金融观点：**关注后续受益于拉动经济政策的信托、金控板块。
- **风险因素：**新冠疫情恶化、中国经济超预期下滑，长期利率下行超预期，开门红不及预期，金融监管政策收紧，低利率造成利差损风险、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.....7
市场流动性追踪.....8
行业新闻.....10

表 目 录

表 1：央行操作（6/26-7/2）和债券发行与到期（6/28-7/4），亿元.....8

图 目 录

图 1：本周券商板块跑输沪深 300 指数 4.08%.....6
图 2：2021 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 11.43%.....6
图 3：本周 A 股日均成交金额环比-3.61%.....6
图 4：沪深 300 指数和中证综合债指数.....6
图 5：1 月以来 IPO、再融资承销规模 1661 亿元、5601 亿元.....7
图 6：1 月以来债券承销规模 44976 亿元.....7
图 7：本周两融余额较上周+0.36%.....7
图 8：本周股票质押市值较上周+2.18%.....7
图 9：券商资管规模持续压缩.....7
图 10：券商板块 PB 1.72.....7
图 11：10 年期国债收益率及 750 日移动平均线（%）.....8
图 12：滚动 PEV.....8
图 13：公开市场操作：投放、回笼、净投放量.....8
图 14：地方债发行与到期.....9
图 15：同业存单发行与到期.....9
图 16：加权平均利率.....9
图 17：shibor 隔夜拆借利率.....9
图 18：DR007 和 R007.....10
图 19：同业存单到期收益率.....10
图 20：国债期限利差.....10
图 21：国债收益率（%）.....10

证券业务概况及一周点评

证券业务：

1. **证券经纪：**本周沪深两市累计成交 3342.29 亿股，成交额 49800.98 亿元，A 股日均成交额 9960.20 亿元，环比-3.61%，日均换手率 1.18%，环比-10.21bp。

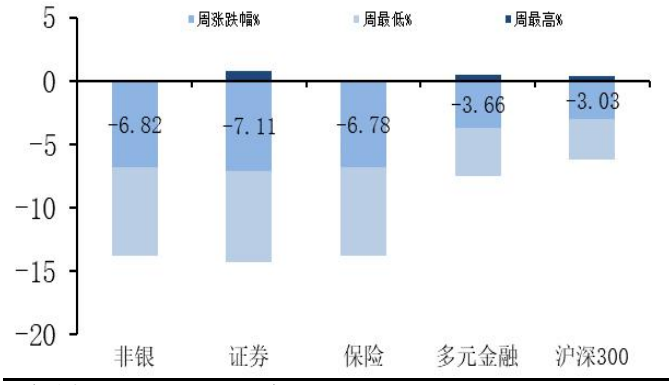
2. **投资银行：**截至 7 月 2 日，2021 年 IPO 承销规模为 1661.32 亿元,再融资承销规模为 5601.21 亿元；券商债券承销规模为 44975.69 亿元。

3. **信用业务：**（1）融资融券：截至 7 月 1 日，两融余额 17740.91 亿元，较上周+0.36%，占 A 股流通市值 2.55%；（2）股票质押：截至 7 月 2 日，场内外股票质押总市值为 42918.95 亿元，较上周+2.18%。

4. **证券投资：**上证综指报 3518.76 点，-2.46%；深证指数报 14670.71 点，-2.22%；沪深 300 指数报 5081.12，-3.03；创业板报 3333.90，-0.41%；中证综合债（净价）指数报 98.68，+6bp。

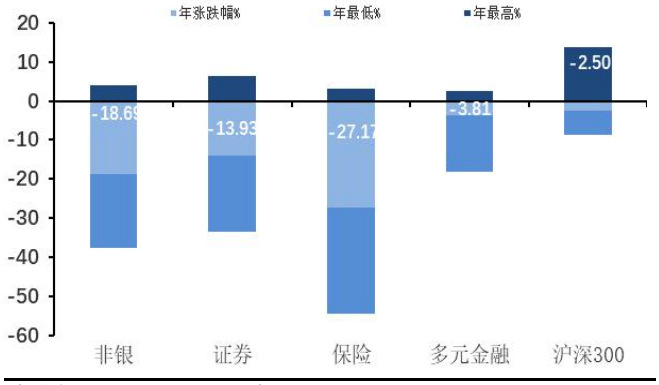
5. **资产管理：**截至 2020 年 12 月底，证券公司及资管子公司资管业务规模 8.55 万亿元，其中单一资产管理计划 11406 只，资产规模 5.92 万亿元，集合资产管理计划 5448 只，资产规模 2.09 万亿元，证券公司私募子公司私募基金规模 989 只，资产规模 5424.06 亿元。

图 1：本周券商板块跑输沪深 300 指数 4.08%



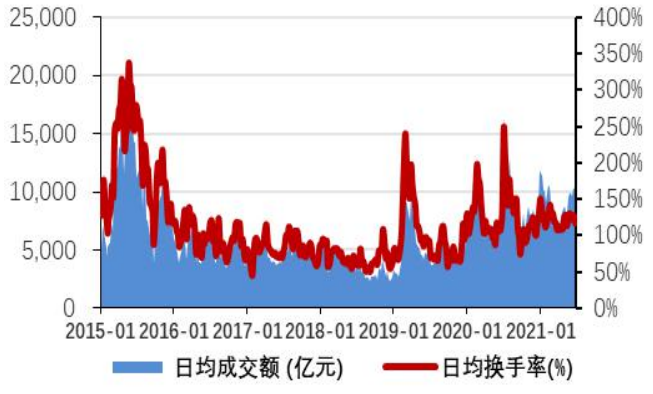
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：2021 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 11.43%



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-3.61%



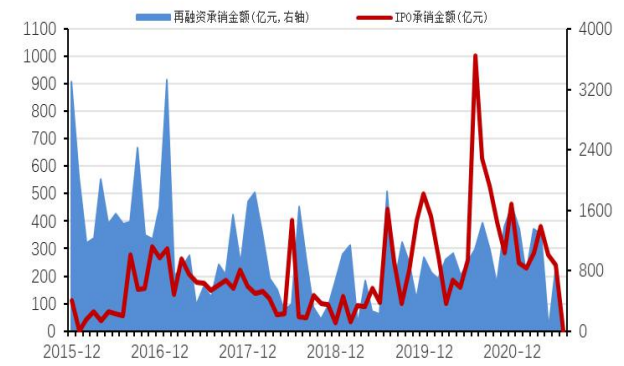
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：沪深 300 指数和中证综合债指数



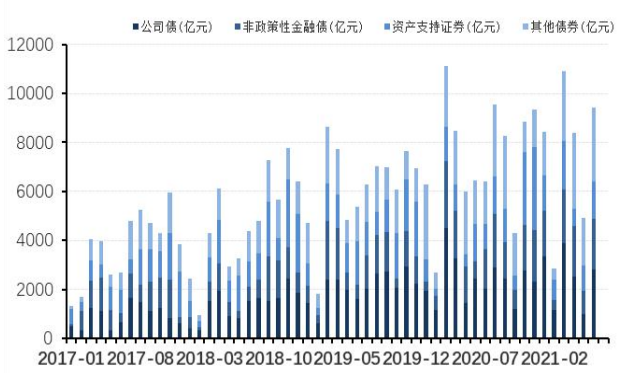
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：1 月以来 IPO、再融资承销规模 1661 亿元、5601 亿元



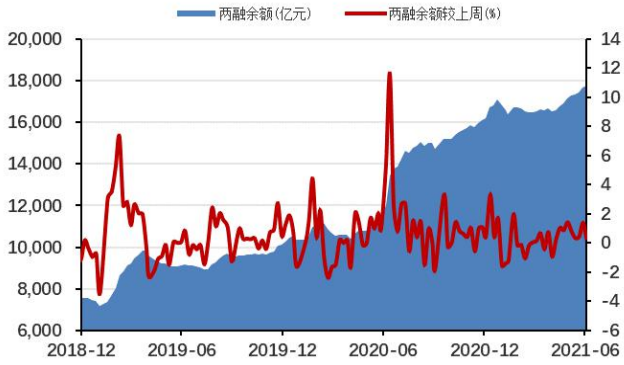
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：1 月以来债券承销规模 44976 亿元



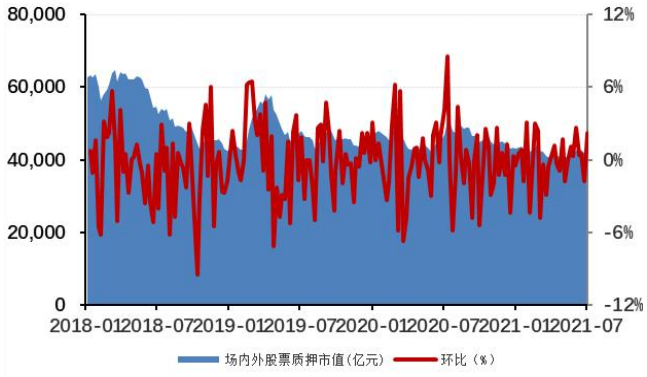
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7：本周两融余额较上周+0.36%



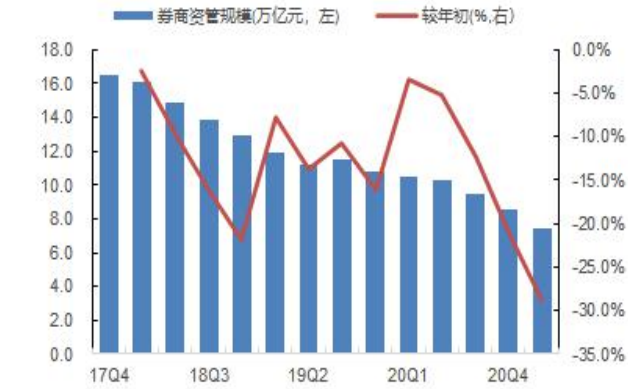
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 8：本周股票质押市值较上周+2.18%



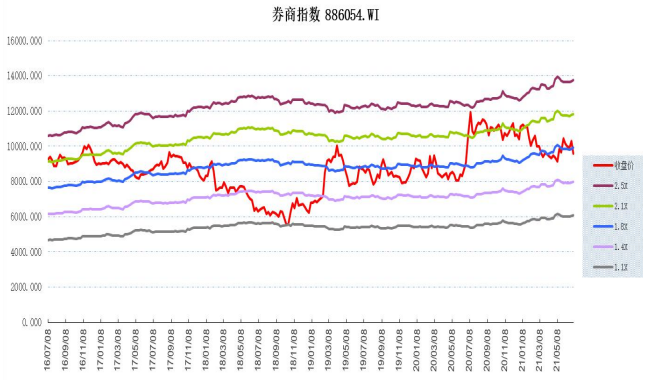
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 9：券商资管规模持续压缩



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 10：券商板块 PB 1.72



资料来源：Wind，信达证券研发中心

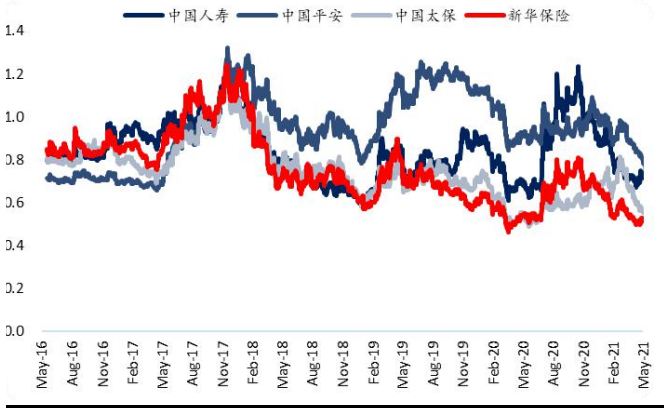
保险业务概况及一周点评

图 11：10 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

图 12：滚动 PEV



资料来源：Wind，信达证券研发中心

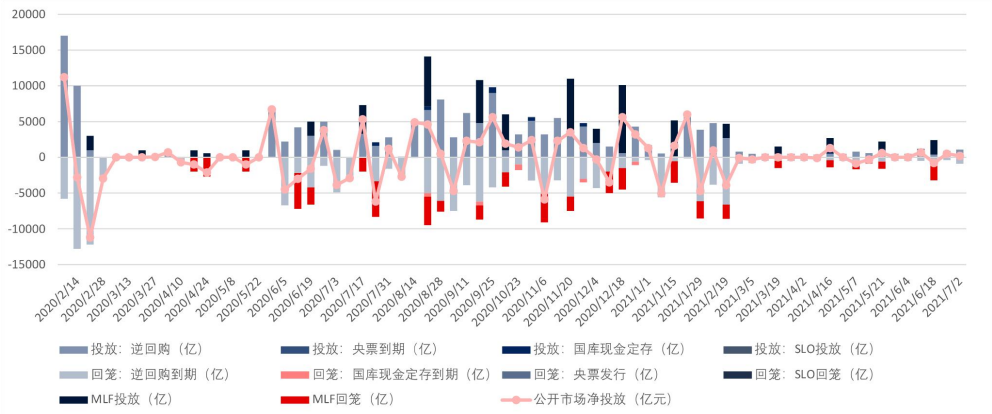
市场流动性追踪

本周央行公开市场净投放 200 亿元，其中逆回购投放 1100 亿元，回笼 900 亿元。下周有 1100 亿元逆回购、700 亿元国库现金定存到期。

本周同业存单共发行 1667.50 亿元，到期 2537.00 亿元，净融资-869.50 亿元。

地方债共发行 724.99 亿元，到期 826.33 亿元，净融资-101.34 亿元。

图 13：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

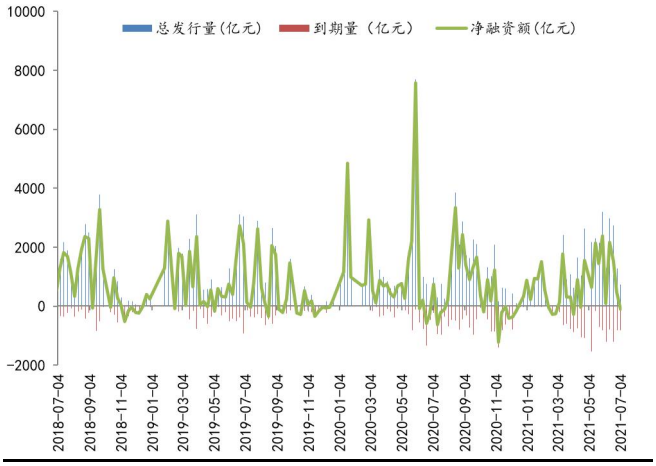
表 1：央行操作（6/26-7/2）和债券发行与到期（6/28-7/4），亿元

工具		发行量	到期量	净投放	利率%	变动(bp)
逆回购（亿元）	7 天	+1100	-900	+200		
	14 天					
	28 天					
	63 天					
国库现金定存						
MLF/TMLF						
央行票据互换			-50	-50		
SLO						
同业存单		+1667.50	-2537.00	-869.50		

地方债	+724.99	-826.33	-101.34

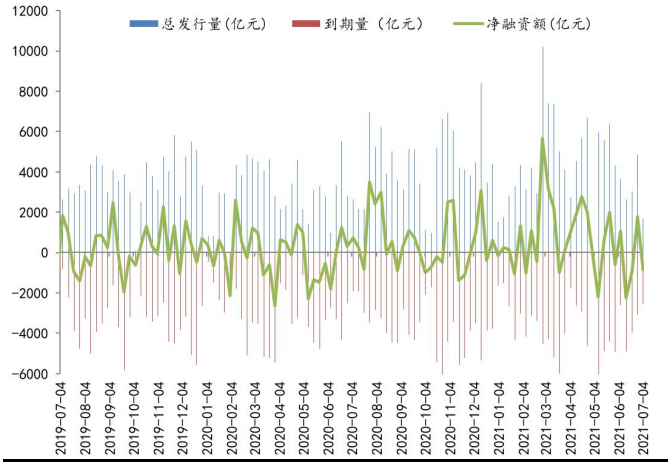
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 14：地方债发行与到期



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 15：同业存单发行与到期



资料来源：Wind，信达证券研发中心

2、利率

货币资金面：本周短端资金利率表现不一。加权平均银行间同业拆借利率持平 1.73%，银行间质押式回购利率下行 12bp 至 1.71%。R001 上行 8bp 至 1.65%, R007 下行 72bp 至 2.01%, DR007 下行 31bp 至 1.89%。SHIBOR 隔夜利率上行 6bp 至 1.61%。

本周同业存单发行利率下行，1 个月 、3 个月、6 个月同业存单（AAA+）到期收益率分别-26bp、-22bp、-6bp 至 2.07%、2.20%、2.53%。

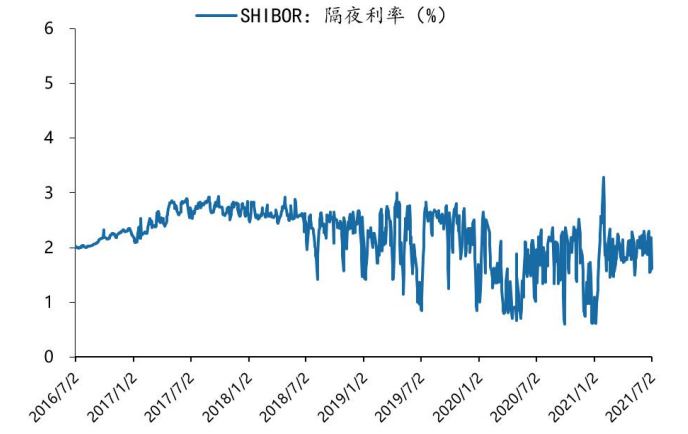
债券利率方面，本周 1 年期国债收益率下行 7bp 至 2.40%, 10 年期国债收益率持平 3.09%，期限利差扩大 7bp 至 0.68%。

图 16：加权平均利率



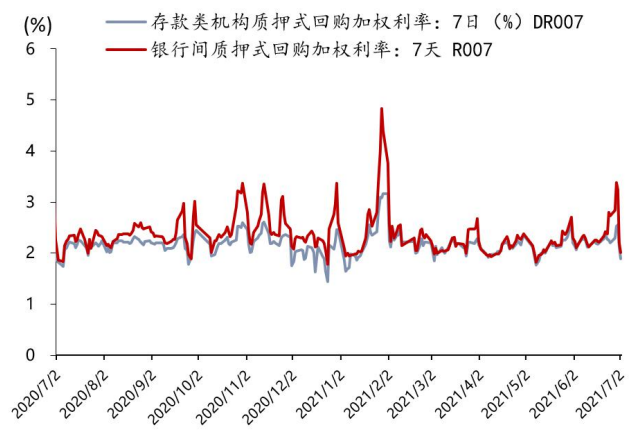
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 17：shibor 隔夜拆借利率



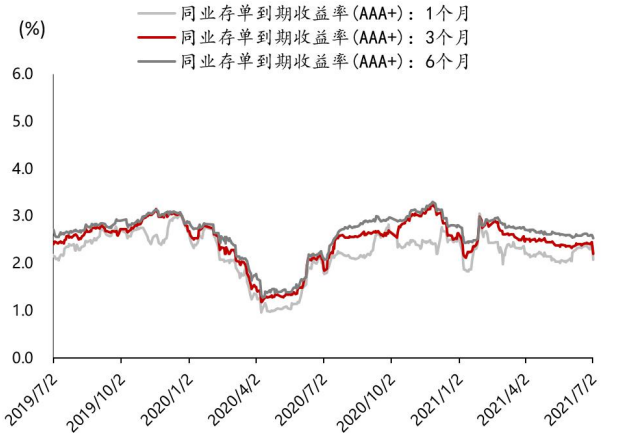
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 18：DR007 和 R007



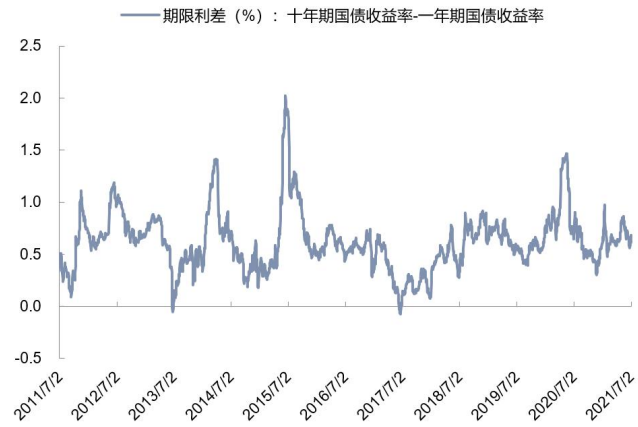
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 19：同业存单到期收益率



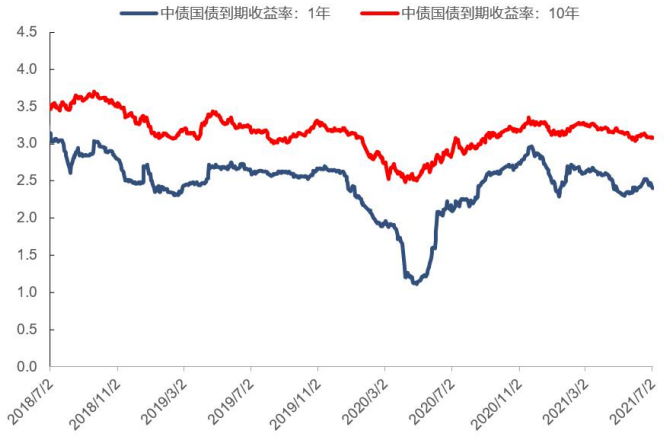
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 20：国债期限利差



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 21：国债收益率（%）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

行业新闻

证券：

6 月 28 日，证监会对《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 2 号—年度报告的内容与格式》、《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 3 号—半年度报告的内容与格式》进行了修订，并于 2021 年 5 月 7 日至 2021 年 6 月 7 日公开征求意见，6 月 28 日起发布施行。

6 月 29 日晚，中信建投发布公告，公司与腾讯公司于 6 月 29 日以远程方式签订金融科技战略合作协议，确立双方之间的战略合作关系。

6 月 30 日，中国证券金融股份有限公司推出市场化转融资业务，将原“固定期限、固定费率”改为实行市场化的竞价交易机制。

6 月 30 日，上交所发布《关于下调基金交易经手费和交易单元使用费收费标准的通知》，深交所发布了《关于下调基金交易经手费收费标准的通知》。

7 月 2 日，光大证券、平安证券、中银证券、山西证券、东兴证券、南京证券、中泰证券、华安证券、国金证券、东方财富等 10 家券商获得基金投顾试点资格。

保险：

6 月 28 日，凯德集团发布公告宣布其与中国平安人寿保险了签署合作协议，向平安人寿出售中国来福士资产组合的部分股权。根据协议内容，该资产组合的总资产价值为 467 亿元，平安人寿总投资金额不超过 330 亿元。

6 月 29 日，财政部联合农业农村部、银保监会发布《关于扩大三大粮食作物完全成本保险和种植收入保险实施范围的通知》，决定扩大三大粮食作物完全成本保险和种植收入保险实施范围，增强农民抵御风险能力。其中，补贴比例在省级财政补贴不低于 25%的基础上，中央财政对中西部及东北地区补贴 45%，对东部地区补贴 35%。

截止 6 月 29 日，上海城市定制型商业补充医疗保险“沪惠保”参保人数已突破 700 万。据了解，“沪惠保”由太保寿险、太平养老、平安养老、平安健康、中国人寿、人保健康、泰康养老、新华保险、建信人寿 9 家保险公司联合承保，投保截止时间为 2021 年 6 月 30 日，保障将在 7 月 1 日正式生效。

6 月 29 日，据央视新闻，2020 年我国农业保险保费收入 815 亿元，成为世界上农业保险保费规模最大的国家。其中全国各级财政共承担保费补贴 603 亿元，为农民提供农业风险保障 4.13 万亿元。

6 月 29 日，友邦保险控股发布公告称，通过全资子公司友邦保险 120.33 亿元认购中邮人寿 24.99%股权。

6 月 30 日，央行、银保监会、证监会、财政部、农业农村部、乡村振兴局联合发布《关于金融支持巩固拓展脱贫攻坚成果 全面推进乡村振兴的意见》，其中提到提升农业保险服务能力，扩大稻谷、小麦、玉米三大粮食作物完全成本保险和种植收入保险实施范围，将地方优势特色农产品保险以奖代补做法逐步扩大到全国，鼓励各地因地制宜创新地方优势特色农产品保险，增加特色产业保险品类，提高养殖保险覆盖面，提升天然橡胶保险保障水平。支持保费补贴资金向粮食主产区倾斜。完善农业再保险体系，健全农业大灾风险分散机制，鼓励降低脱贫地区再保险业务分保费率。

6 月 30 日，央行、银保监会、证监会、财政部、农业农村部、乡村振兴局联合发布《关于金融支持巩固拓展脱贫攻坚成果 全面推进乡村振兴的意见》，其中提到进一步发挥保险保障作用，积极运用保险产品巩固脱贫成果，支持具备条件的地区开展商业防止返贫保险，逐步健全针对脱贫人口和农村低收入人口的保险产品体系，鼓励保险公司加大产品创新力度，医疗保险产品可在定价、赔付条件、保障范围等方面对脱贫人口适当优惠。鼓励保险公司经办基本医保、医疗救助，实现不同医保制度间的有效衔接。鼓励保险公司围绕乡村振兴战略，开发相应的养老保险、健康保险产品。

6 月 30 日，中国人保发布公告称，2021 年上半年，公司预计实现归母净利润 157.53 亿元-170.13 亿元，较 2020 年同期增加 31.51 亿元-44.11 亿元，同比增长 25%-35%。

6 月 30 日，中国财险发布公告称，2021 年上半年，公司预计实现净利润与 2020 年同期相比增加 20%-35%，其增长原因主要是上半年公司业务结构调整，保费收入及投资收益增加。

近日，银保监会披露数据显示，2021 年前 5 月万能险保费收入 3324 亿元，同比下滑 13.3%，占人身险公司总保费 15%。多位业内人士称，人身险公司早已开启转型，并加大健康险、长期寿险等保障型产品占比，削减中短期万能险及投连险保费收入，既符合监管导向，也利于公司长远、健康发展。

研究团队简介

王舫朝，硕士，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。

朱丁宁，硕士，毕业于英国格拉斯哥大学金融专业，曾工作于台湾富邦证券和瑞银证券，于 2020 年 4 月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

王锐，硕士，毕业于美国波士顿大学金融专业，2019 年 11 月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

温瑞鹏，硕士，毕业于复旦大学金融专业，曾工作于太平人寿保险有限公司，2021 年 5 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	hanqiuyue@cindasc.com
华北副总监（主持工作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东副总监（主持工作）	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@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。

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。	

评级说明

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。