信达证券 CINDA SECURITIES

Research and Development Center

重疾重新定义，保险调整为买入机会

非银金融行业

2020 年 11 月 8 日

王舫朝　非银行金融分析师

证券研究报告

行业研究——周报

非银行金融行业

王舫朝　非银行金融行业首席分析师

执业编号：S1500519120002
联系电话：（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

重疾重新定义，保险调整为买入机会

2020 年 11 月 8 日

本期内容提要

- **核心观点：**本周重疾定义和经验发生率表公布，靴子落地。因政策文件和 Q3 季报不及预期保险板块出现调整，我们认为是绝佳加仓机会，继续强推保险板块，各公司均重视开门红。国寿销售进度规模进度符合预期，太保平安较为积极。预计保险行业 Q4 迎来负债端拐点，与投资端共振。深交所主板中小板合并，注册制全面推进提速。监管已放缓企业 IPO 节奏，市场扩容压力减少，券商板块间接转直接融资仍是最大逻辑，2021 年仍为投行大年。我们应以更高格局看待此次资本市场改革，新证券法全面推进注册制、创业板注册制火速推出，新三板精选层等，包括或有银证混业，未来债券市场大概率扩容，券商投行收入空间达 1.2 万亿规模，国家将打通实体经济和资本市场的重任赋予资本市场。当前头部券商估值锚仍然具有一定安全边际，建议积极布局。

- **市场回顾：**本周主要指数上行，上证综指报 3312.16 点，+2.72%；深证指数报 13838.42 点，+4.55%；沪深 300 指数报 4885.72，+4.05%；创业板报 2733.07，+2.91%；中证综合债（净价）指数报 98.04，+5bp。沪深两市 A 股日均成交额 8130.27 亿元，环比+11.4%，两融余额 15400.77 元，较上周升+1.42%。个股方面，券商：中金公司+37.72%，国金证券+17.50%，兴业证券+6.01%；保险：中国平安+4.46%，中国太保+0.31%，中国人寿-10.42%；多元金融：派生科技+16.17%，鲁信创投+3.62%，海德股份+9.09%。

- **证券业观点：**近日国务院及多部门多次发声，针对提高上市公司质量提出了一系列部署安排。10 月 9 日国务院发布《关于进一步提高上市公司质量的意见》，规范公司治理、提升信披质量、严格执行企业会计准则，为企业“挤水分”，完善再融资制度，推动上市公司做优做强。证监会表示，将提高上市公司质量作为深化资本市场改革的重中之重，沪深交易所也指出，将深化落实国务院《意见》进一步提高上市公司质量。本周上交所发布《推动提高沪市上市公司质量三年行动计划》，进一步明确具体实施提升质量的时间表、路线图，力争通过三年时间在沪市形成一大批体现高质量发展要求的上市公司群体。提升上市公司质量，切实保护投资者利益，中长线资金有望加速流入，有利于提高资本市场资源配置效率，促进资本市场平稳健康发展。资本市场改革将加速推进，基础制度将有序落地，全市场推行注册制指日可待，综合实力强的龙头券商将充分收益。券商行业迎来发展的历史性机遇，继续看好券商板块，当前行业平均估值 PB2.05 倍，低于 2.2X-2.5XPB 的估值中枢，攻守兼备。建议关注：中信证券、招商证券、第一创业及互联网券商东方财富。

- **保险业观点：**1、2020 年 11 月 5 日，中国保险行业协会与中国医师协会正式发布《重大疾病保险的疾病定义使用规范（2020 年修订版）》。同日，中国精算师协会正式发布《中国人身保险业重大疾病经验发生率表（2020）》。2020 年新重疾定义内容与征求意见稿变化不大，主要内容为：1）建立重大疾病分级体系，首次引入轻度疾病定义。将恶性肿瘤、急性心肌梗

塞、脑中风后遗症 3 种疾病，按严重程度分为重度疾病和轻度疾病。且规定轻度疾病保险金额比例上限为 30%；2）增加病种数量，适度扩展保障范围，将原有 25 种重疾定义完善扩展为 28 种重度疾病和 3 种轻度疾病。3) 扩展疾病定义范围，优化定义内涵。扩展对重大器官移植术、冠状动脉搭桥术、心脏瓣膜手术、主动脉手术等 8 种疾病的保障范围，完善优化了严重慢性肾衰竭等 7 种疾病定义。新版重疾发生率表主要内容有：1）首次编制形成了 2020 版定义规范下的粤港澳大湾区病种合计经验发生率专属参考表，2）首次编制了 2020 版定义规范下的恶性肿瘤——重度、较重急性心肌梗死、严重脑中风后遗症特定疾病经验发生率表，3）首次编制了 2020 版定义规范下的两种老年人代表性病种发生率参考表，4）全新编制 2020 版定义规范下的全国病种合计发生率表和数据更新的 2007 版定义规范下的全国病种合计发生率表。

新版重疾定义的主要影响有：**1）重疾险定义推出前后重疾险销售有望得到提振。**1、考虑到旧版重疾定义产品将在 2021 年 1 月 31 日停售，老重疾产品由于较高的赔付比例将迎来一波炒停售。2、甲状腺从重症划入轻疾后，此前因甲状腺结节被排除在外人群符合了购买重疾的要求，推动保费增长。3、甲状腺列为轻疾或有效缓解保险公司的赔付压力，一定程度上引导产品价格的下降，将进一步提升客户购买的吸引力。4、各家险企根据新的征求意见稿已经筹备了新定义下的产品，也将对新产品推广开展各种营销活动，预计新产品推出有望带来保费增长。**2）竞争格局上利好大型险企。**中小公司轻症赔付比例普遍高于 30%，新规导致产品竞争力下降。**3) 定价将更加合理性、科学性。**此次修订在曲线形态以及发生率水平上较现有的重疾表均有一定变化，尤其是优化风险边际，意在更加准确反映重疾发生率的变化，提升重疾产品定价的准确性、合理性。

新版重疾发生率主要影响有：1）新版重疾发生率表的主要影响有：1）发生率来看，旧定义下的主要年龄段发生率有所提升，因近年来恶性肿瘤-重度发生率呈现经验恶化趋势，而 2020 新定义下（甲状腺癌计入轻症）大部分年龄阶段的重疾发生率明显下降，主要因为甲状腺分级为轻症使得恶性肿瘤-重度发生率下降。合计来看发生率下降，总体赔付率略有下降。2）主要年龄段发病率下降或导致新保单准备金计提下降。3）规定 2020 版重疾表为法定责任准备金评估的最低要求，监管要求保险公司报送人身保险条款和保险费率审批或备案的，最近季度末责任准备金覆盖率不得低于 100%。新规下定价激进的中小险企责任准备金覆盖率或将下降，市场竞争压力或将缓解。上市险企准备金计提已较为充分，影响有限。

展望未来，负债端，鉴于 1）竞品收益率下降以及理财净值化转型、2）险企积极备战开门红、3）开门红低基数、4）年底资金充裕催生理财需求、5）疫情促使小客户转变消费心态，存钱意愿提升，我们认为在年金险规模放量下明年一季度保费有望实现高增，NBV 有望在去年低基数下大幅提振。对于保障型产品，一方面疫情后居民保险需求释放，经济恢复使得购买力提升，另一方面，重疾定义修订将近，四季度旧的重疾产品将迎来最后销售窗口，带来炒停预期，同时新产品降价预期带来投保需求上升。资产端，当前 10 年期国债收益率上升至 3.2%，已步入险企战略配置区域。Q4 开门红预期叠加投资端（利率上行+风格切换至权益蓝筹）共振，保险底部已显现，未来期待估值切换和明年保障产品销售超预期带来的超额收益。长期来看，考虑到 1）疫情对大客户公司经营带来较大冲击，仍通过保单借款帮助其缓解流动性压力，

购买大额年金险以及保障型产品的意愿大幅下降，销售情况或不及 2017 年，2）未来经济下行压力仍存，我们认为保险行业长期拐点仍需观察。个股来看，四季度以来将迎来估值切换，截止 2020 年 11 月 6 日，国寿、平安、太保、新华 2021PEV 分别为 0.94x、0.96x、0.6x、0.65x，我们坚定推荐负债端领先同业，人力逆势增长，质态有望进一步夯实且估值较低的新华、以及负债端业绩即将显著改善且估值较低的太保。

- **流动性观点：**量方面，本周央行公开市场净回笼 5900 亿元，其中逆回购投放 3200 亿元，逆回购到期 5100 亿元；MLF 回笼 4000 亿元。价方面，本周资金利率下行。加权平均银行间同业拆借利率下行 67bp 至 1.92%，银行间质押式回购利率下行 109bp 至 1.95%。R001 下行 104bp 至 1.88%，R007 上行 97bp 至 2.4%，DR007 下行 37bp 至 2.22%。SHIBOR 隔夜利率下行 45bp 至 1.79%。本周同业存单利率回落，国债利率继续上行。10 月以来同业存单利率上升较快，主要由于同业存单集中到期，以及结构性存款压降压力导致中长期负债压力较大，预计短期内流动性仍趋紧。但年底财政存款集中投放，政府债供给压力减弱也将一定程度上缓解资金紧张局面。我们预期央行或将继续维持货币市场利率围绕政策利率波动，保持流动性合理充裕。
- **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.....1
保险业务概况及一周点评.....**错误！未定义书签。**
市场流动性追踪.....**错误！未定义书签。**
行业新闻.....3

表 目 录

表 1：11 月 2 日~11 月 7 日央行操作和债券发行与到期（亿元）.....6

图 目 录

图 1：本周证券板块跑输沪深 300 指数 0.48%.....1
图 2：2020 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 9.45%.....1
图 3：本周 A 股日均成交金额环比+11.40%.....2
图 4：沪深 300 指数和中证综合债指数.....2
图 5：1 月以来 IPO、再融资承销规模 4109 亿元、9687 亿元.....2
图 6：1 月以来债券承销规模 70469 亿元.....2
图 7：本周两融余额较上周+1.42%.....3
图 8：本周股票质押市值较上周-1.99%.....3
图 9：证券期货经营机构资管产品月备案数量及规模.....3
图 10：券商板块 PB.....3
图 11：10 年期国债收益率及 750 日移动平均线（%）.....5
图 12：上市险企 PEV.....5
图 13：公开市场操作：投放、回笼、净投放量.....6
图 14：地方债发行与到期.....7
图 15：同业存单发行与到期.....7
图 16：加权平均利率.....8
图 17：shibor 隔夜拆借利率（%）.....8
图 18：DR007 和 R007.....8
图 19：同业存单到期收益率.....8
图 20：国债期限利差.....9
图 21：国债收益率（%）.....9

证券业务概况及一周点评

一、证券业务:

1. **证券经纪**：本周沪深两市累计成交 2816.66 亿股，成交额 40651.33 亿元，A 股日均成交额 8130.27 元，环比+11.40%，日均换手率+1.04%，环比+11.37bp。

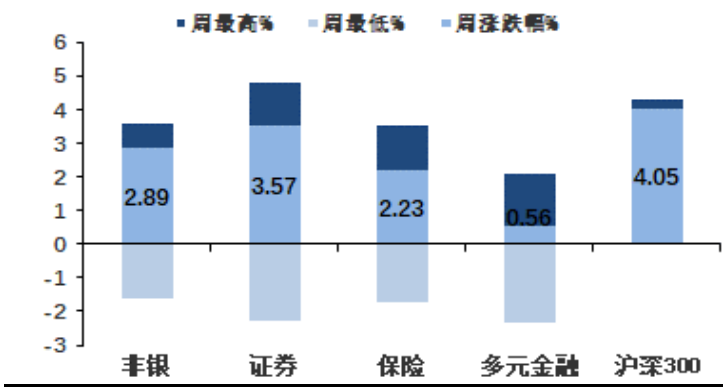
2. **投资银行:** 截至 11 月 6 日，2020 年 IPO 承销规模为 4109 亿元,再融资承销规模为 9687 亿元; 券商债券承销规模为 70469 亿元。

3. **信用业务:**（1）融资融券：截至 11 月 5 日，两融余额 15400.27 亿元， 较上周+1.42%，占 A 股流通市值 2.52%;（2）股票质押：截至 11 月 6 日，场内外股票质押总市值为 44230.56 亿元，较上周-1.99%。

4. **证券投资:** 上证综指报 3312.16 点，+2.72%；深证指数报 13838.42 点，+4.55%；沪深 300 指数报 4885.72，+4.05%；创业板报 2733.07，+2.91%；中证综合债（净价）指数报 98.04，+5bp。

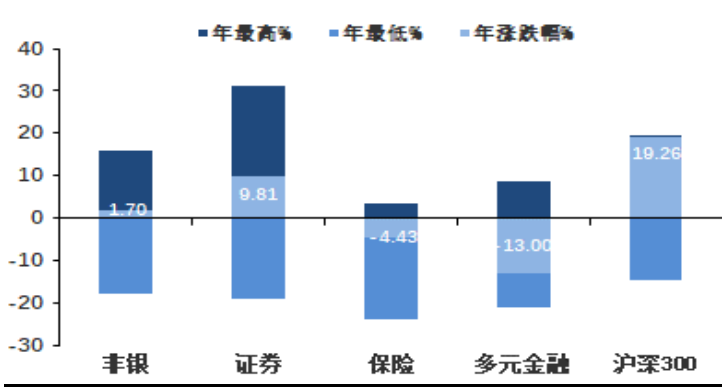
5. **资产管理:** 截至 2020 年 6 月底，证券公司及资管子公司资管业务规模 9.02 万亿元， 证券公司私募子公司私募基金规模 5146 亿元。

图 1: 本周证券板块跑输沪深 300 指数 0.48%



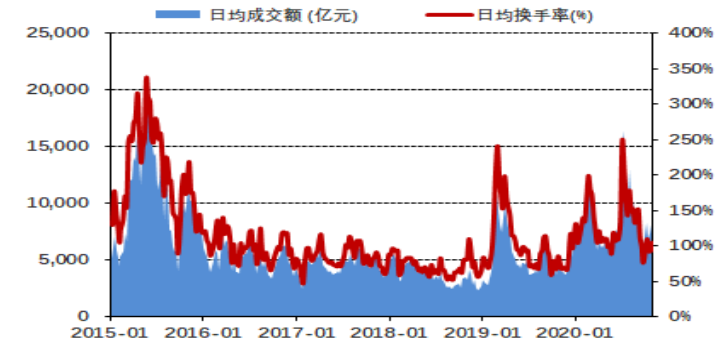
资料来源: Wind，信达证券研发中心

图 2: 2020 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 9.45%



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+11.40%



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



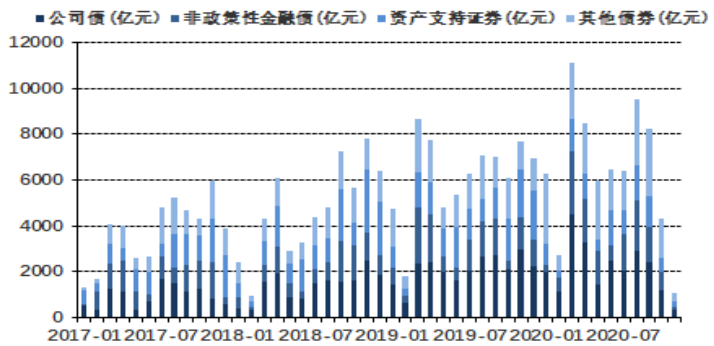
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：1 月以来 IPO、再融资承销规模 4109 亿元、9687 亿元



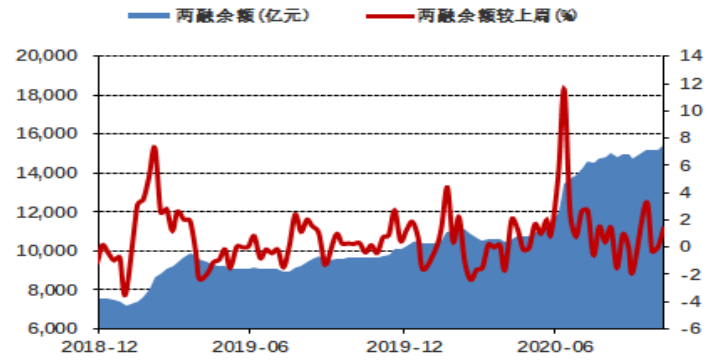
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：1 月以来债券承销规模 70469 亿元



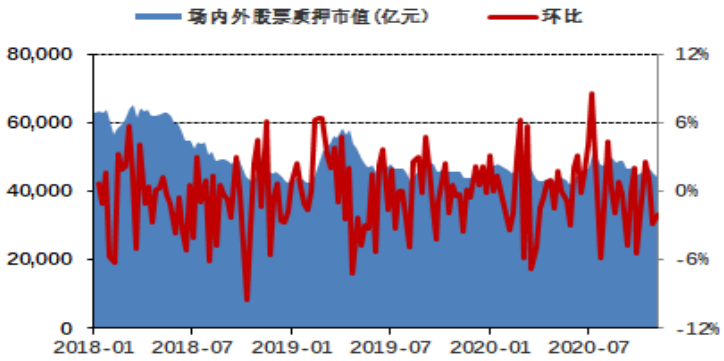
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7：本周两融余额较上周+1.42%



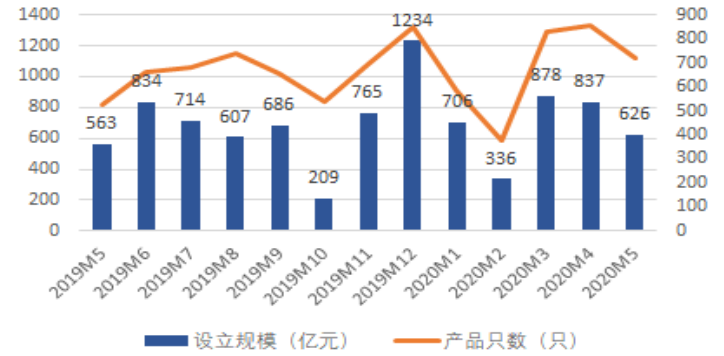
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 8：本周股票质押市值较上周-1.99%



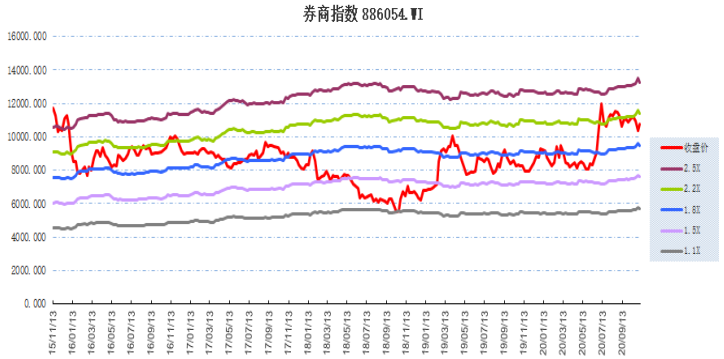
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 9：证券期货经营机构资管产品月备案数量及规模



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 10：券商板块 PB



资料来源：Wind，信达证券研发中心

保险业务概况及一周点评

1. 行业动态

重疾新规落地，过渡期三个月，重疾销售有望提振

2020 年 11 月 5 日，中国保险行业协会与中国医师协会正式发布《重大疾病保险的疾病定义使用规范（2020 年修订版）》。同日，中国精算师协会正式发布《中国人身保险业重大疾病经验发生率表（2020）》。

2020 年新重疾定义内容与征求意见稿变化不大，主要内容为：1）建立重大疾病分级体系，首次引入轻度疾病定义。将恶性肿瘤、急性心肌梗塞、脑中风后遗症 3 种疾病，按严重程度分为重度疾病和轻度疾病。例如将 TNM 分期为 I 期的甲状腺癌归为轻症。且规定轻度疾病保险金额比例上限为 30%；2）增加病种数量，适度扩展保障范围，将原有 25 种重疾定义完善扩展为 28 种重度疾病和 3 种轻度疾病。具体来看，1、新增严重慢性呼吸功能衰竭、严重克罗恩病、严重溃疡性结肠炎 3 种重度疾病。2、新增了恶性肿瘤、急性心肌梗死、脑中风后遗症对应的 3 种轻度疾病。3、将现行规范中属于除外责任不予赔付的部分早期恶性肿瘤纳入了轻度恶性肿瘤，如包括黑色素细胞瘤以外的未发生淋巴结和远处转移的皮肤癌、TNM 分期为 T1N0M0 的前列腺癌等疾病；3) 扩展疾病定义范围,优化定义内涵。扩展对重大器官移植术、冠状动脉搭桥术、心脏瓣膜手术、主动脉手术等 8 种疾病的保障范围，完善优化了严重慢性肾衰竭等 7 种疾病定义。

新版重疾发生率表主要内容有：1）首次编制形成了 2020 版定义规范下的粤港澳大湾区病种合计经验发生率专属参考表，2）首次编制了 2020 版定义规范下的恶性肿瘤——重度、较重急性心肌梗死、严重脑中风后遗症特定疾病经验发生率表，3）首次编制了 2020 版定义规范下的两种老年人代表性病种发生率参考表，4）全新编制 2020 版定义规范下的全国病种合计发生率表和数据更新的 2007 版定义规范下的全国病种合计发生率表。

新版重疾定义的主要影响有：**1）重疾险定义推出前后重疾险销售有望得到提振。**1、炒停售促进保费增长。考虑到旧版重疾定义产品将在 2021 年 1 月 31 日停售，老重疾产品由于较高的赔付比例（新定义下轻疾保险金额上限为 30%）将迎来一波炒停售。2、保障范围放宽带来保费增加。甲状腺从重症划入轻疾后，此前因甲状腺结节被排除在外人群符合了购买重疾的要求，推动保费增长。3、甲状腺列为轻疾或有效缓解保险公司的赔付压力，一定程度上引导产品价格的下降，将进一步提升客户购买的吸引力。4、新产品推出带来保费增长。各家险企根据新的征求意见稿已经筹备了新定义下的产品，也将对新产品推广开展各种营销活动，预计新产品推出有望带来保费增长。**2）竞争格局上利好大型险企。**中小公司轻症赔付比例普遍高于 30%，新规导致产品竞争力下降。**3) 定价将更加合理性、科学性。**此次修订在曲线形态以及发生率水平上较现有的重疾表均有一定变化，尤其是优化风险边际，意在更加准确反映重疾发生率的变化，提升重疾产品定价的准确性、合理性。对于未来是否降价，2020 版定义的重疾发生率较旧版重疾发生率有所下降，因此价格或将降低。但考虑到重疾产品价格主要由市场供给和需求决定，价格影响因素除重疾发生率外还有利率、费用率、风险发生率等，考虑到中小险企重疾价格贴近地板价，且炒停售预期下，价格进一步调降空间有限。

新版重疾发生率表的主要影响有：1）发生率来看，旧定义下的主要年龄段发生率有所提升，因甲状腺发生率高恶导致恶性肿瘤-重度发生率呈现经验恶化趋势，而 2020 新定义下（甲状腺癌计入轻症）大部分年龄阶段的重疾发生率明显下降，其余阶段略有增加，主要因为甲状腺分级为轻症使得恶性肿瘤-重度发生率下降。合计来看发生率下降，总体赔付率略有下降。2）新规下，主要年龄段发病率下降或导致新保单准备金计提下降。3）规定 2020 版重疾表为法定责任准备金评估的最低要求，监管要求保险公司报送人身保险条款和保险费率审批或备案的，最近季度末责任准备金覆盖率不得低于 100%。新规下定价激进的中小险企责任准备金覆盖率或将下降，市场竞争压力或将缓解。上市险企准备金计提已较为充分，影响有限。

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：上市险企 PEV



资料来源: Wind，信达证券研发中心

市场流动性追踪

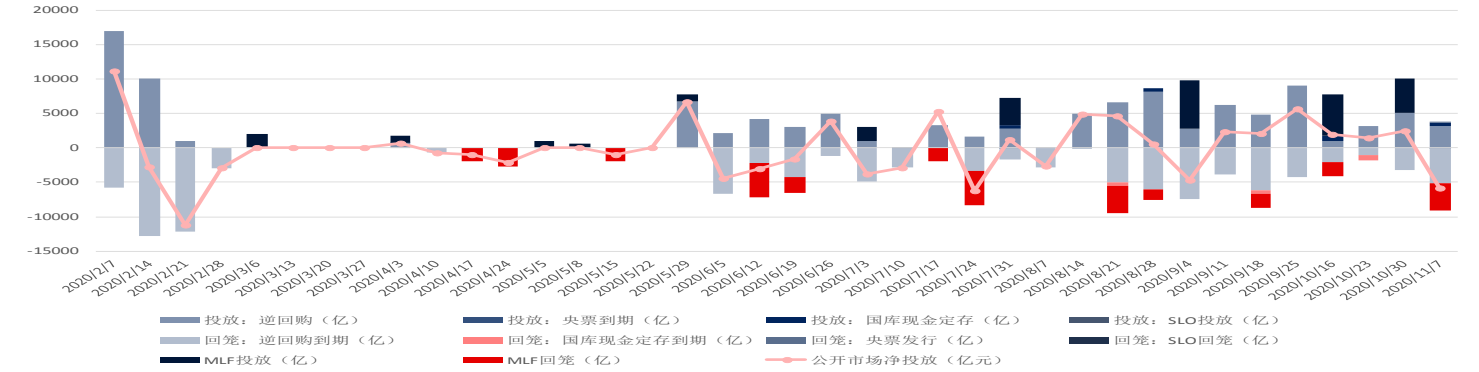
1、基础货币投放量和债券发行情况

本周央行公开市场净回笼 5900 亿元，其中逆回购投放 3200 亿元，逆回购到期 5100 亿元； MLF 回笼 4000 亿元。

同业存单共发行 6051.7 亿元，到期 3443.4 亿元，净融资 2608.3 亿元。

本周地方债共发行 169.7 亿元，到期 1397.4 亿元，净融资-1227.7 亿元。

图 13：公开市场操作：投放、回笼、净投放量



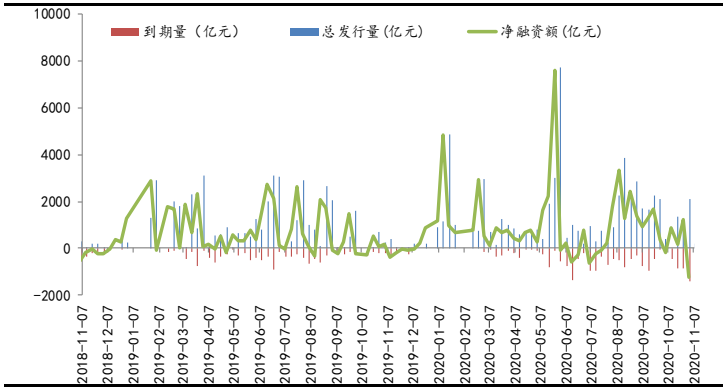
资料来源: Wind，信达证券研发中心

表 1：11 月 2 日~11 月 7 日央行操作和债券发行与到期（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	+3200	-5100	-1900		
	14 天					
	28 天					
	63 天					
国库现金定存						
MLF/TMLF			-4000	-4000		
央行票据互换						
SLO		-	-	-		
同业存单		+6051.7	-3443.4	+2608.3		
地方债		169.7	-1397.4	-1227.7		

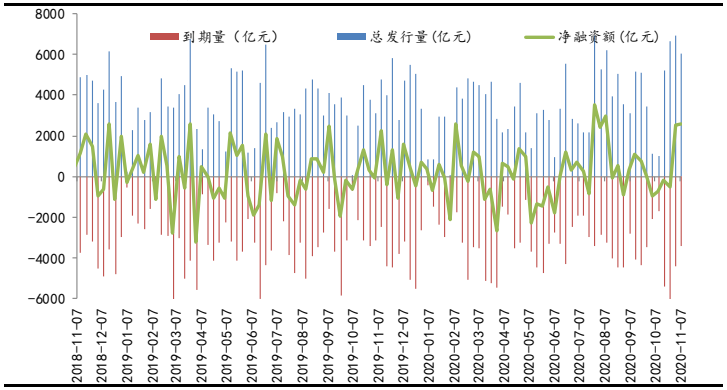
资料来源：Wind，信达证券研发中心

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

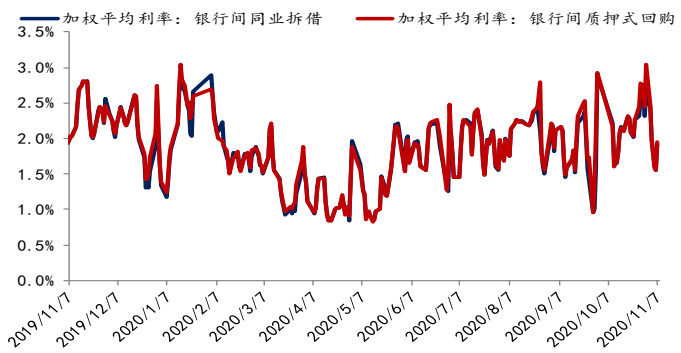
2、利率

货币资金面：本周资金利率下行。加权平均银行间同业拆借利率下行 67bp 至 1.92%，银行间质押式回购利率下行 109bp 至 1.95%。R001 下行 104bp 至 1.88%，R007 上行 97bp 至 2.4%，DR007 下行 37bp 至 2.22%。SHIBOR 隔夜利率下行 45bp 至 1.79%。

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+）到期收益率分别为 2.4%、3.02 %、3.09%，较上周分别下行 10bp、2bp、3bp。

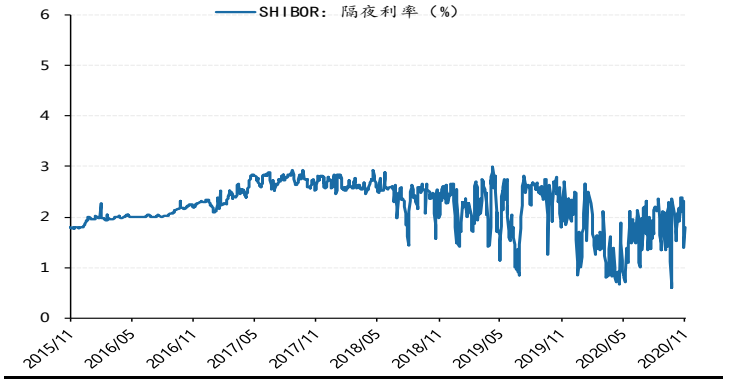
债券利率方面，本周国债利率上行，1 年期国债收益率上行 6bp 至 2.78%，10 年期国债收益率上行 3bp 至 3.21%，期限利差 0.42%，收窄 3bp。

图 16： 加权平均利率



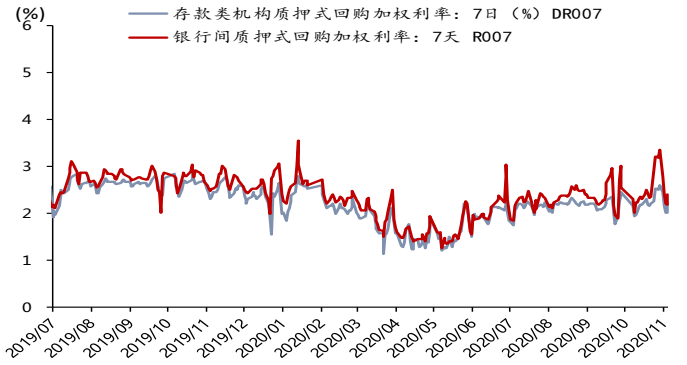
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 17： shibor 隔夜拆借利率（%）



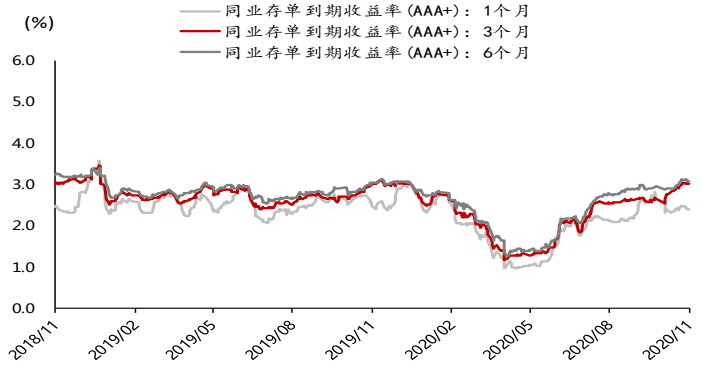
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 18： DR007 和 R007



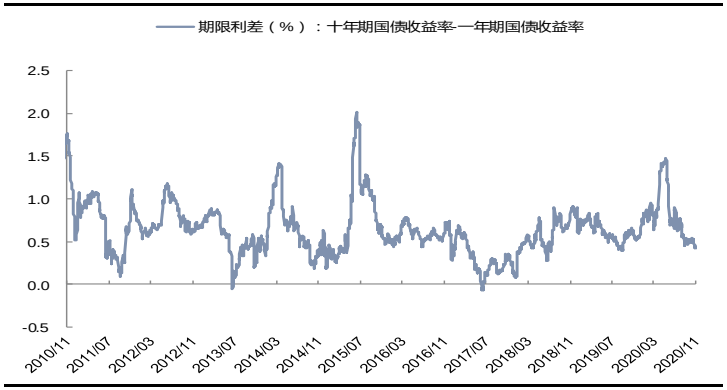
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 19： 同业存单到期收益率



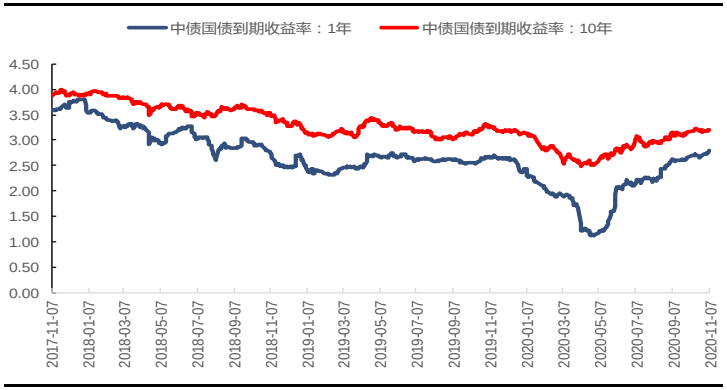
资料来源：Wind，信达证券研发中心

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：

11 月 3 日，上交所制定《推动提高沪市上市公司质量三年行动计划》，明确交易所开展工作的具体工作表、路线图。

保险：

11 月 3 日，新华社受权发布《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》。全文共有 4 处 15 次提及保险，涉及长期护理保险、商业医疗保险、农业保险、巨灾保险、重大疾病医疗保险、基本医疗保险、基本养老保险、失业保险、工伤保险、存款保险、社会保险公共服务平台、多支柱养老保险体系等。【慧保天下】

11 月 4 日，银保监会中介监管部主任姜波在《金融科技发展视角：构建保险科技创新新生态 2020》新书发布会上透露，《互联网保险业务监管办法（征求意见稿）》经过多轮征求意见，已经比较成熟，很快将会发布。

11 月 5 日，《中国重大疾病保险的疾病定义使用规范（2020 年修订版）》及中国精算师协会制定的《中国人身保险业重大疾病经验发生率表（2020）》正式发布。

11 月 6 日，央行发布的《中国金融稳定报告（2020）》中提到，报告显示，加快完善金融科技监管框架。

近日，银保监会副主席梁涛在 2020 北大赛瑟论坛上表示，车险综合改革自 9 月 19 日实施到目前一个多月时间，车均保费降幅 27%，平均手续费下降了 20 个百分点左右，商业第三者责任险的平均保额由 91 万元提升到 125 万元。

11 月 6 日，银保监会副主席梁涛在国务院政策例行吹风会上表示，稳步推进创新试点，选择少数符合条件的金融机构和专营机构先行开展养老金融试点。

近日，友邦人寿宣布称友邦人寿四川分公司获批筹建，这也是友邦人寿“分”改“子”后获批筹建的首家新设分公司。

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。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
华北	袁　泉	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张　华	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	唐　蕾	18610350427	tanglei@cindasc.com
华北	魏　冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	张思莹	13052269623	zhangsiying@cindasc.com
华东	吴　国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	袁晓信	13636578577	yuanxiaoxin@cindasc.com
华南	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	杨诗茗	13822166842	yangshiming@cindasc.com
华南	陈　晨	15986679987	chenchen3@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。