信达证券 CINDA SECURITIES

Research and Development Center

保险板块调整带来绝佳加仓机会，非银吹响反弹号角

非银金融行业

2020 年 11 月 1 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

保险板块调整带来绝佳加仓机会，非银吹响反弹号角

2020 年 11 月 1 日

本期内容提要

- **核心观点：**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：**本周主要指数涨跌互现，上证综指报 3224.53 点，-1.63%；深证指数报 13236.60 点，+0.82%；沪深 300 指数报 4695.33，-0.49%；创业板报 2655.86，+2.12%；中证综合债（净价）指数报 97.99，+4bp。沪深两市 A 股日均成交额 7298.26 亿元，环比+5.34%，两融余额 152260.53 元，较上周升+0.53%。个股方面，券商：方正证券+6.66%，国泰君安+0.38%，华西证券-2.44%；保险：中国人保-7.27%，中国平安-6.79%，中国太保-6.26%,；多元金融：宝德股份+6.27%，鲁信创投+1.39%，仁东控股+0.98%,。

- **证券业观点：**1. 本周多家券商密集发布三季报，40 家上市券商，合计实现营收 3673 亿元，同比增长 28%，净利润 1190 亿元，同比增长 41%。注册制改革顺利推进和市场回暖交易量上升，投行业务和经纪业务营收同比增幅最大，分别增长 49.04%、48.94%。投行业务中，IPO 承销保荐收入增幅明显，截止 2020 年 9 月底，2020 年 IPO 融资规模 3783 亿元，全市场承销保荐收入 182.66 亿元，同比+170%；三季度市场回暖，共有 34 个交易日成交额超万亿、两融余额始终保持万亿以上，三季度日均成交额 10493 亿元、两融日均余额 14340 亿元，经纪收入 832 亿元、利息净收入 420.48 亿元，同比+48.94%、26.63%。2.10 月 31 日，在国务院稳定金融发展委员会专题会上，刘鹤再次强调增强资本市场枢纽功能、全面实行股票发行注册制，提高直接融资比重，建立常态化退市机制；近期证监会召开党委会和扩大学习会，会议强调，要着眼于提高直接融资比重，加快完善多层次资本市场体系，以注册制和退市制度改革委抓手，全面加强资本市场基础制度建设。国务院、证监会密集发声，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 PB1.95 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、上市险企发布三季报。Q3 业绩不及预期，主要因为负债端拖累。负债端，寿险行业 Q3 新单增长乏力导致 NBV 承压，主要因为疫情导致高 margin 产品销售仍然困难，代理人产能承压导致代理人数量尚未企稳。险企 Q4

将继续加大增员，为开门红蓄力。考虑到部分险企已放弃全年目标转战开门红，预计全年负债端仍然承压。投资端，因 Q3 权益市场表现较好，险企投资收益率环比回升。具体来看，平安 Q3：归母净利润 1030.4 亿元（同比-20.5%），NBV 降幅扩大至-27.1%，虽新单降幅收窄至 1.7%（1H20-8%），但 margin 继续走低至 35.7%（同比-12.4pct），源于 Q3 继续增加低价值产品获客。代理人数量 104.8 万人，较 1H20 114.5 仍有下滑。草根调研了解到，公司已非常重视代理人新增及留存，放松考核制度，与提升代理人产能并重。年化总投资收益率 5.2%（同比-0.8pct）；开门红时间大幅提前（11.1-12.12），产品保障期限缩短至 8 期，低基数上 NBV 有望快速回升；新华 Q3: 归母净利 111.05 亿元（同比-14.6%）；十年期以上首年期交同比-11.8%（1H20 -17.2%），降幅收窄；银保渠道保费+524%，趸交大幅增长至 173.6 亿元（去年同期 0.04 亿元）。预计三季度公司加大高 margin 保障型产品销售使得 NBV 降幅进一步收窄；国寿 Q3： Q3 归母净利润 470.8 亿元，同比-18.4%，主要受 750 天移动平均曲线下移导致准备金计提增加 64.7 亿，资产减值损失计提增加 63 亿影响。前三季度 NBV 增速放缓，YoY+2.7%，在行业中依旧是唯一正增长，主要因为 Q3 单季新单保费同比-16.7%，源于公司加大人力清虚力度，人力环比下滑 6.45%至 158.1 万人，以及疫情影响高价值率产品销售难度增加，叠加公司提前准备开门红预售。公司较早启动开门红预售，截止 23 日“鑫耀东方”预收超过 380 亿，与去年 547 亿相比进度已接近 70%。面对行业激烈竞争，公司明年开门红压力增大；太保 Q3：归母净利润 196.5 亿元，同比-14.3%，太保 Q3：归母净利润 196.5 亿元，同比-14.3%，Q3 新单 YoY-25%，较 Q2-20.5%有所扩大，或由于 Q3 代理人持续清虚，同时公司提前备战开门红。公司开门红较去年大幅提前，低基数下一季度 NBV 有望大幅改善。公司开门红较去年大幅提前，低基数下一季度 NBV 有望大幅改善。

2、10 月 29 日，监管发布《规范管理促进人身保险公司年度业务平稳发展的通知》，主要查处捆绑销售、仅演示中高档帐户利益等六类销售行为，我们认为属于行业常规文件，当前各家主打产品“年金+万能”属于双主险，且大型保险公司销售更规范，文件不影响开门红趋势。

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 3.1-3.2%，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。此外，个股来看，四季度以来将迎来估值切换，截止 2020 年 10 月 31 日，国寿、平安、太保、新华 2021PEV 分别为 1.05x、0.91x、0.60x、0.73x，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投放 2400 亿元，其中逆回购投放 5100 亿元，逆回购到期 3200 亿元；国库现金定存到期 500 亿元。下周有 5100 亿元逆回购及 4000 亿 MLF 到期。价方面，加权平均银行间同业拆借利率上行 32bp

至 2.59%，银行间质押式回购利率上行 78bp 至 3.04%。R001 上行 70p 至 2.92%, R007 上行 101bp 至 3.37%，DR007 上行 37bp 至 2.59%。SHIBOR 隔夜利率上行 8bp 至 2.24%。随着 10 月以来同业存单大规模到期（四季度预计到期 5.3 万亿），本周同业存单利率继续上行，1 年期同业存单利率已超过 MLF 利率 30bp；国债利率长端有所回落。考虑到同业存单集中到期，缴税以及结构性存款压降压力，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 1：10 月 26 日~11 月 1 日央行操作和债券发行与到期（亿元）.....7

图 目 录

图 1：本周证券板块跑输沪深 300 指数 4.82%.....1
图 2：2020 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 8.60%.....1
图 3：本周 A 股日均成交金额环比+5.34%.....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 3952 亿元、9312 亿元.....2
图 6：1 月以来债券承销规模 69429 亿元.....2
图 7：本周两融余额较上周+0.53%.....3
图 8：本周股票质押市值较上周-2.90%.....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：人身险单月保费（亿元）及增速.....5
图 12：财产险单月保费（亿元）及增速.....5
图 13：健康险单月保费（亿元）及增速.....5
图 14：保险资金运用结构.....5
图 15：财产公司各险种增速（%）.....6
图 16：各险种赔付支出增速.....6
图 17：10 年期国债收益率及 750 日移动平均线（%）.....6
图 18：上市险企 PEV.....6
图 19：公开市场操作：投放、回笼、净投放量.....7
图 20：地方债发行与到期.....8
图 21：同业存单发行与到期.....8
图 22：加权平均利率.....9
图 23：shibor 隔夜拆借利率（%）.....9
图 24：DR007 和 R007.....9
图 25：同业存单到期收益率.....9
图 26：国债期限利差.....10
图 27：国债收益率（%）.....10

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 2501.97 亿股，成交额 36491.32 亿元，A 股日均成交额 7298.26 亿元，环比+5.34%，日均换手率+0.93%，环比+1.26bp。

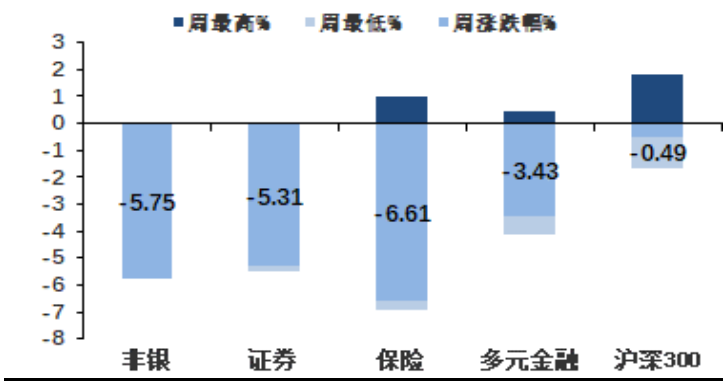
2. **投资银行:** 截至 10 月 30 日，2020 年 IPO 承销规模为 3952.02 亿元,再融资承销规模为 9312.29 亿元；券商债券承销规模为 69428.95 亿元。

3. **信用业务:**（1）融资融券：截至 10 月 29 日，两融余额 15260.57 亿元， 较上周+0.53%，占 A 股流通市值 2.55%;（2）股票质押：截至 10 月 30 日，场内外股票质押总市值为 45127.19 亿元，较上周-2.90%。

4. **证券投资:** 上证综指报 3224.53 点，-1.63%；深证指数报 13236.60 点，+0.82%；沪深 300 指数报 4695.33，-0.49%；创业板报 2655.86，+2.12%；中证综合债（净价）指数报 97.99，+4bp。

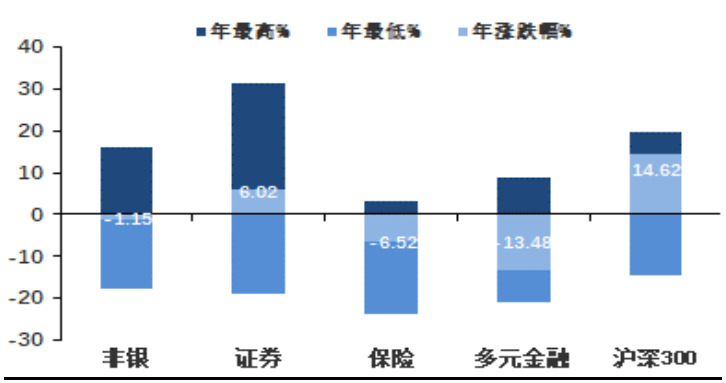
5. **资产管理:** 截至 2020 年 6 月底，证券公司及资管子公司资管业务规模 9.02 万亿元， 证券公司私募子公司私募基金规模 5146 亿元。

图 1: 本周证券板块跑输沪深 300 指数 4.82%



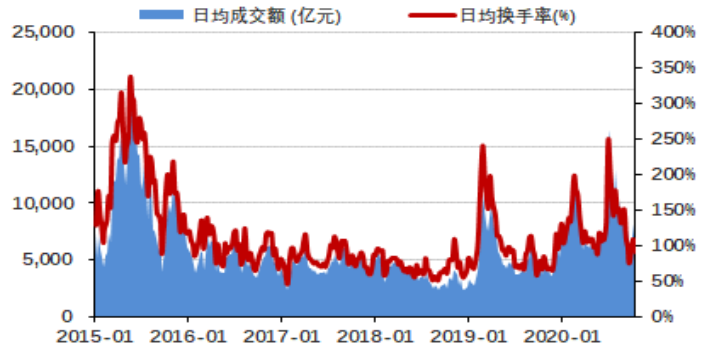
资料来源: Wind，信达证券研发中心

图 2: 2020 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 8.60%



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+5.34%



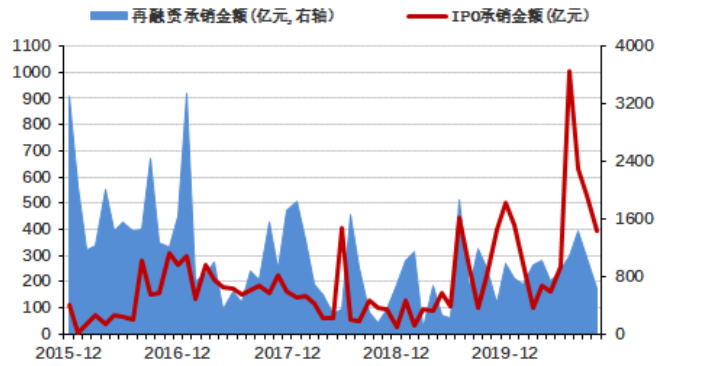
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：沪深 300 指数和中证综合债指数



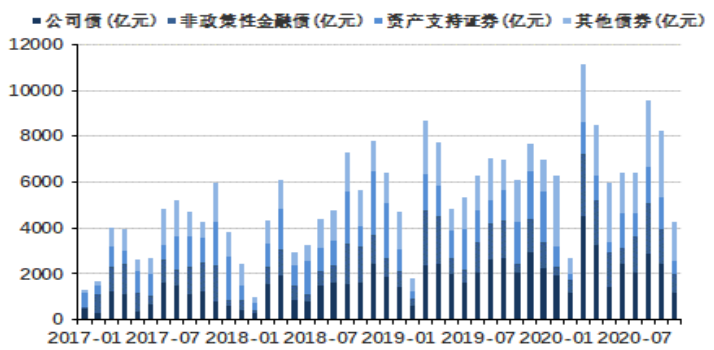
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：1 月以来 IPO、再融资承销规模 3952 亿元、9312 亿元



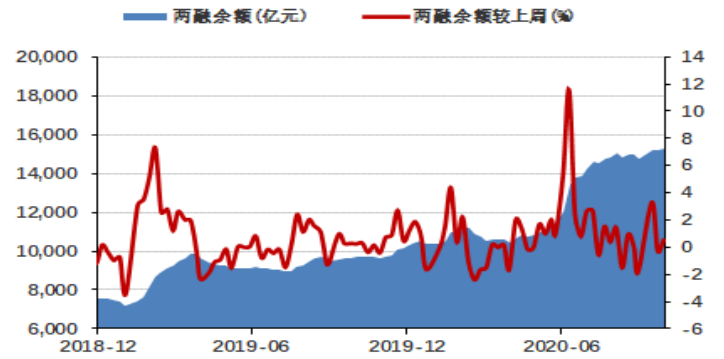
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：1 月以来债券承销规模 69429 亿元



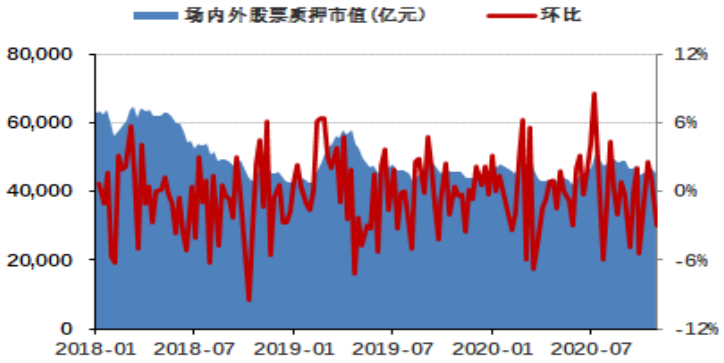
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7：本周两融余额较上周+0.53%



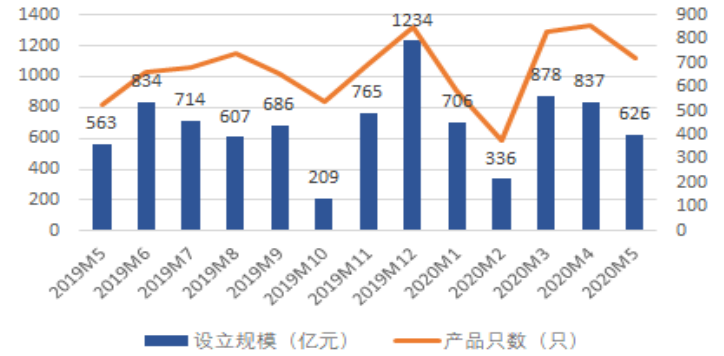
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 8：本周股票质押市值较上周-2.90%



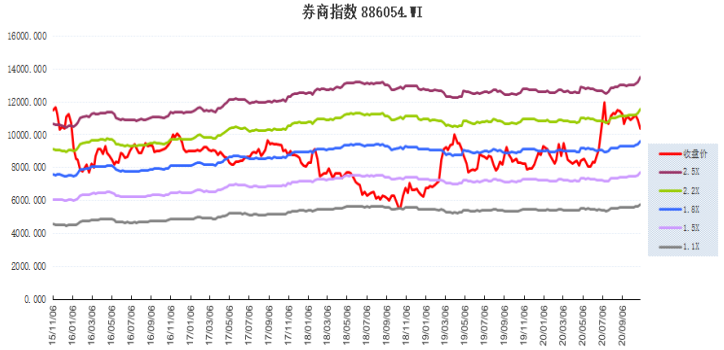
资料来源：Wind，信达证券研发中心

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

9 月保费数据 ： 9 月单月寿险和产险保费增速回落

1-9 月保险行业累计实现原保费收入 3.7 万亿元，同比增长 7.16%，增速环比持平。9 月单月原保费收入 3743.9 亿元，同比+7.2%（前值+8.25）。截止 2020 年 9 月末，保险行业总资产 22.3 万亿元，同比增长 13.3%（前值 13.5%），行业资金运用余

额 20.7 万亿元，同比增长 16.5%（前值 16.8%）。

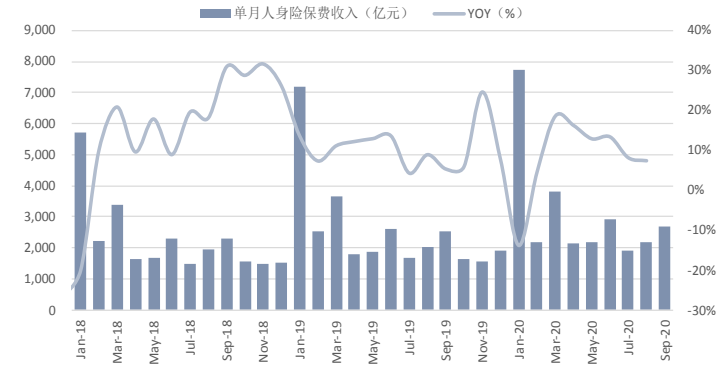
9 月单月人身险增速放缓，因提前备战开门红。1-9 月人身险原保费收入 2.8 万亿元，同比+7.37%，增速环比持平。9 月单月人身险原保费收入 2705.1 亿元，同比+7.3%（前值 8.1%）。其中 1-9 月寿险业务保费收入 2.02 万亿元，同比 4.85%（前值 4.92%），9 月单月寿险原保费收入同比+4.1%（前值 8.4%）。1-9 月健康险原保费规模 6666 亿元，同比+17.42%(前值 18.15%)，9 月单月健康险原保费收入 769 亿元，同比+12.12%（前值+8.7%），占人身险的比重仍然环比提升 0.48pct 至 24%。9 月人身险单月增速放缓，主要因为部分险企已放弃全年目标而转向 2021 年开门红。而健康险单月保费增速回升，随着重疾定义在年内发布，险企将加大保障型产品的供给，未来健康险有较大发展空间。目前多家险企积极调整人力结构，深化改革力度，同时发力增员，预计人力规模和质量均有望提升。

9 月单月产险原保费增速回落，其中单月车险增速回落。1-9 月产险原保费规模 9222.1 亿元，同比 6.52%（前值 6.47%）。9 月单月产险原保费规模 1038.8 亿元，同比+6.9%（前值 8.7%）。分险种看，车险增速继续平稳复苏，1-9 月车险同比+4.95%（前值 4.76%）。9 月单月增速为 6.4%（前值 10.1%）。考虑到车险综合改革已正式启动，车均保费大幅下降，短期内车险保费受到负面影响。非车业务 1-9 月同比 13.8%，基本持平，9 月单月同比+13.5%（前值 8.9%）。非车业务中，农险 1-9 月增长 21.8%，单月增速上升 42.5ppts。1-9 月健康险增长 38.3%，单月增速下降 0.3ppts。前 9 月意外险仍为负增长-1.95%，但降幅继续收窄（前值-5%），单月增速回升 11bp 至 18.5%。保证保险降幅扩大 2.2pct 至-9.7%，单月降幅收窄 1.2ppts 至-24.7%。

资金运用：债券配置增加

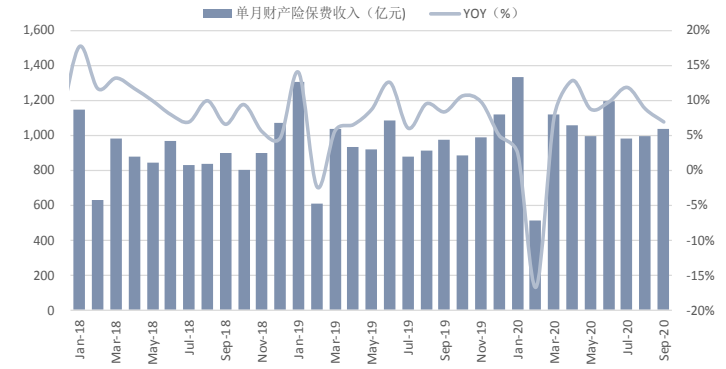
截至 2020 年 9 月，保险行业投资资产为 18.1 万亿，同比增长 18.8%（前值 18.4%）。截至 2020 年 9 月，银行存款、债券投资、股票和基金、另类投资占比分别为 12.5%/36.6%/12.9%/38%，环比分别-61bp、+85bp、-54bp、+30bp。债券配置上升主要因为 9 月底十年期国债收益率上行至 3.15%。

图 11：人身险单月保费（亿元）及增速



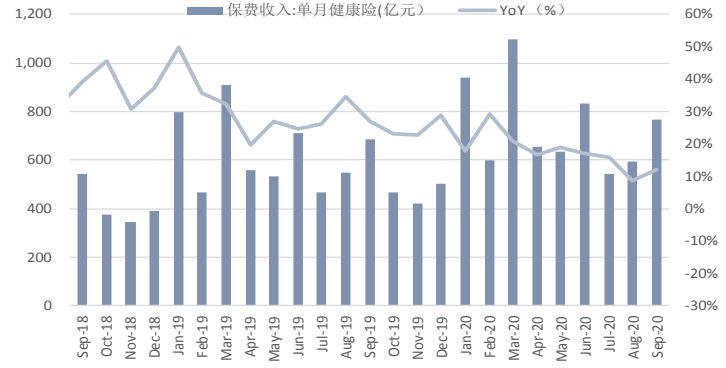
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 12：财产险单月保费（亿元）及增速



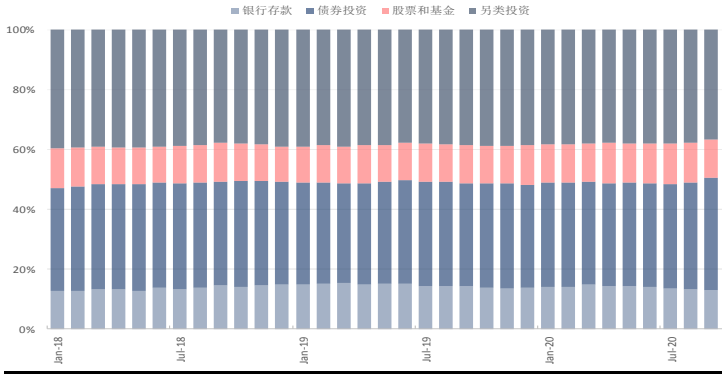
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 13：健康险单月保费（亿元）及增速



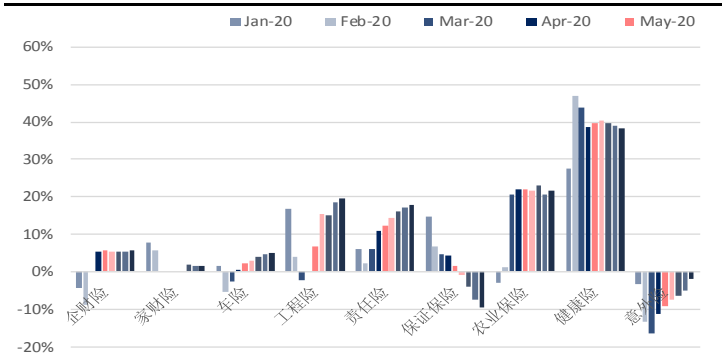
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 14：保险资金运用结构



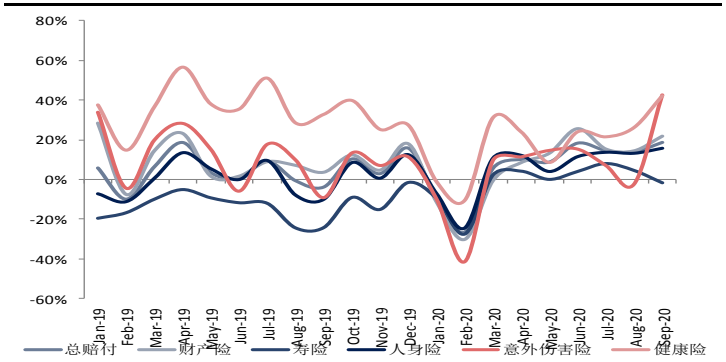
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 15：财产公司各险种增速（%）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 16：各险种赔付支出增速



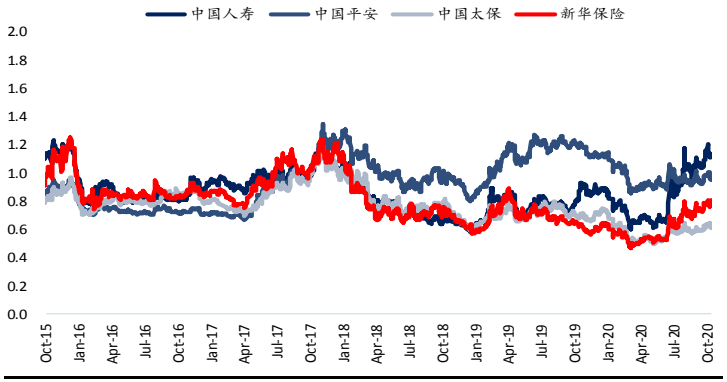
资料来源：Wind，信达证券研发中心

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

图 18：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

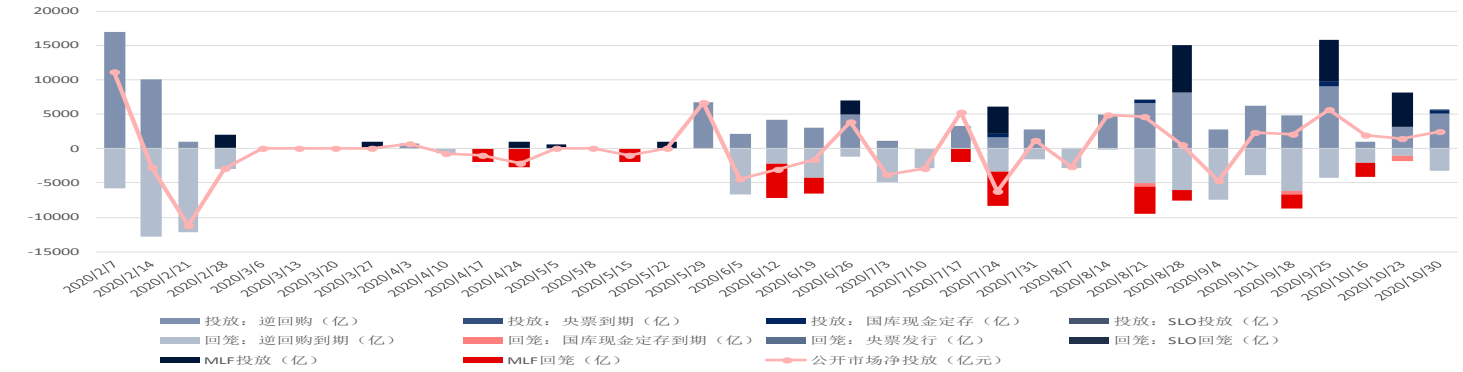
1、基础货币投放量和债券发行情况

本周央行公开市场净投放 2400 亿元，其中逆回购投放 5100 亿元，逆回购到期 3200 亿元；国库现金定存到期 500 亿元。下周有 5100 亿元逆回购及 4000 亿 MLF 到期。

同业存单共发行 6930.3 亿元，到期 4418.8 亿元，净融资 2511.5 亿元。

本周地方债共发行 2078.4 亿元，到期 857.6 亿元，净融资 1220.85 亿元。

图 19：公开市场操作：投放、回笼、净投放量



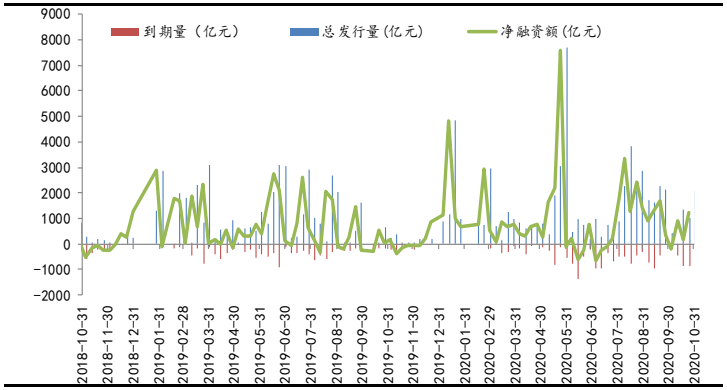
资料来源：Wind，信达证券研发中心

表 1：10 月 26 日~11 月 1 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	5100	-3200	+1900		
	14 天	-	-	-		
	28 天	-	-	-		
	63 天	-	-	-		
国库现金定存		+500		+500		
MLF/TMLF		-	-	-		
央行票据互换		+50	-50	0		
SLO		-	-	-		
同业存单		+6930.3	-4418.8	+2511.5		
地方债		+2078.4	-857.6	1220.85		

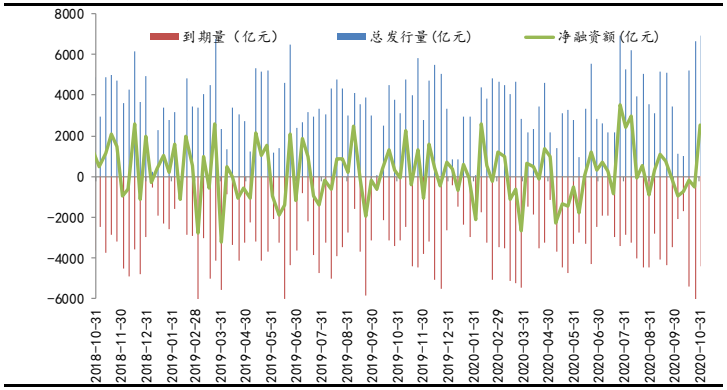
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 20： 地方债发行与到期



资料来源: Wind，信达证券研发中心

图 21： 同业存单发行与到期



资料来源: Wind，信达证券研发中心

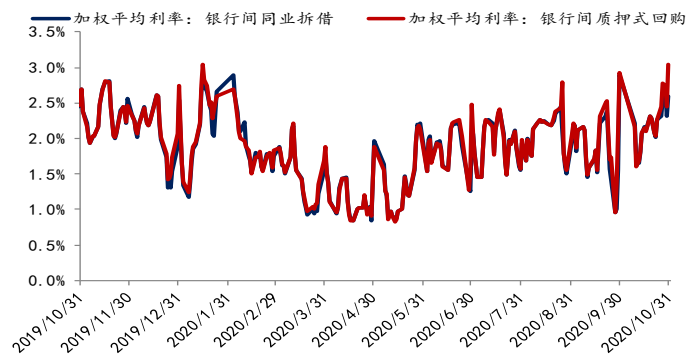
2、利率

货币资金面：本周资金利率上行。加权平均银行间同业拆借利率上行 32bp 至 2.59%，银行间质押式回购利率上行 78bp 至 3.04%。R001 上行 70p 至 2.92%, R007 上行 101bp 至 3.37%，DR007 上行 37bp 至 2.59%。SHIBOR 隔夜利率上行 8bp 至 2.24%。

本周同业存单发行利率上行，源于 10 月来同业存单到期压力较大。1 个月、3 个月、6 个月同业存单（AAA+）到期收益率分别为 2.49%、3.04 %、3.11%，较上周分别上升 7bp、11bp、12bp。

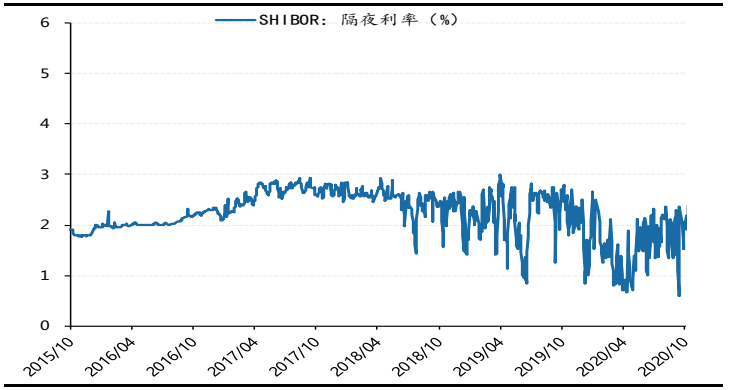
债券利率方面，本周短端利率上行，长端下行，1 年期国债收益率上行 5bp 至 2.73%, 10 年期国债收益率下行 1bp 至 3.18%，期限利差 0.45%，收窄 6bp。

图 22： 加权平均利率



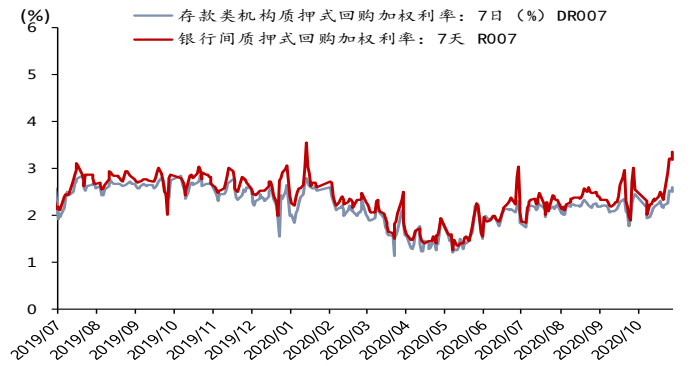
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 23： shibor 隔夜拆借利率（%）



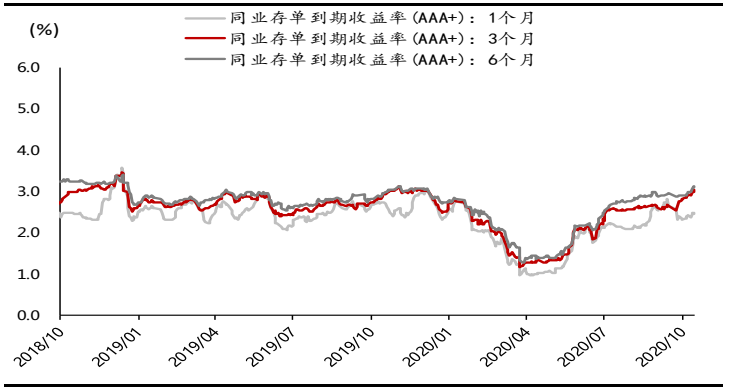
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 24： DR007 和 R007



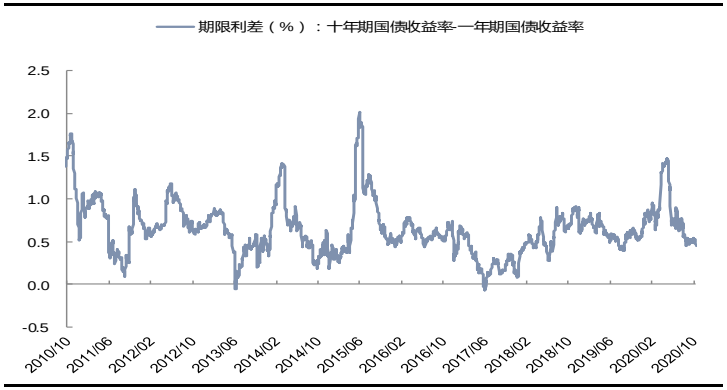
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 25： 同业存单到期收益率



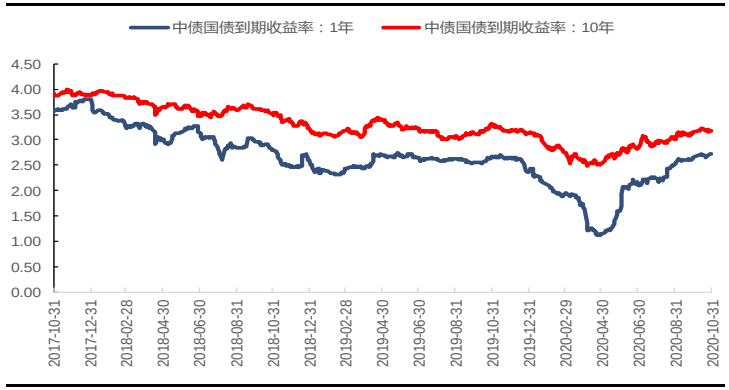
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 26：国债期限利差



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 27：国债收益率（%）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

行业新闻

证券：

10 月 27 日，深交所正式发布《关于开展信用保护凭证业务试点的通知》，推出信用保护凭证业务试点。

10 月 29 日，中证协起草形成《中国证券业协会行业自治规则制定办法（征求意见稿）》，公开征求意见。

10 月 30 日，上交所、深交所正式发布《证券交易规则适用指引第 1 号——合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者》，自 11 月 1 日起施行；中国结算发布相关结算业务实施细则。

10 月 30 日，证监会就《首发企业现场检查规定（征求意见稿）》公开征求意见。

10 月 30 日，证监会发布《关于修订、废止部分证券期货规章的决定》。

10 月 31 日，在国务院稳定金融发展委员会专题会上，刘鹤再次强调增强资本市场枢纽功能、全面实行股票发行注册制，提高直接融资比重，建立常态化退市机制。

保险：

10 月 27 日，中国平安发布公告称，2020 年前三季度净利润 1030.4 亿元，同比下滑 20.49%。

10 月 27 日，新华保险发布公告称，2020 年前三季度净利润 111.05 亿元，同比下滑 14.6%。

10 月 28 日，中国人寿发布公告称，2020 年前三季度净利润 470.78 亿元，同比下降 18.4%。

10 月 29 日，银保监会发布《人身保险公司保单质押贷款管理办法（征求意见稿）》公开征求意见。保单质押贷款金额不得高于申请贷款时保单现金价值的 80%。贷款期限应在保单保险期间内，保单质押贷款期限不得超过 12 个月。

10 月 30 日，银保监会等部门下发《核保险巨灾责任准备金管理办法》，对核保险巨灾责任准备金的适用范围、计提标准、使用条件、日常管理、监督处理五个方面的主要问题进行了规范。规定核保险巨灾准备金按核保险业务承保利润的 75%计算，从年度净利润中计提。

近期，财联社消息，新版重疾定义评审会终审方案已通过，目前正在走银保监会内部流程，预计近期将发布。

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。