信达证券 CINDA SECURITIES

Research and Development Center

券商场外期权管理办法出台，非银行业占优

非银金融行业

2020 年 9 月 27 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

券商场外期权管理办法出台，非银行业占优

2020 年 9 月 27 日

本期内容提要

- **核心观点：** 证券公司场外期权管理办法出台，鼓励创新业务开展。我们认为相对于其它高估值板块非银板块性价比更高。预计保险行业 Q4 迎来负债端拐点，与投资端共振。券商板块接下来利好政策陆续落地，间接转直接融资仍是最大逻辑。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。建议关注：中信证券，第一创业，招商证券，新华保险，中国人寿。

- **市场回顾：** 本周主要指数下行，上证综指报 3219.42 点，-3.56 %；深证指数报 12814.17 点，-3.25 %；沪深 300 指数报 4570.02，-3.53%；中证综合债（净价）指数报 98.09，+2bp；创业板报 2540.43，-2.14%。沪深两市 A 股日均成交额 6733.62 亿元，环比-10.66%，两融余额 15036.05 元，较上周升+0.33%。个股方面，券商：国元证券+18.58%，浙商证券+10.41%，华安证券+6.42%；保险：中国太保-2.84%，中国人寿-3.92%，中国人保-4.46%；多元金融：新力金融+1.61%，华铁应急+0.15%，浙江东方-1.24%。

- **证券业观点：** 1.本周证监会发布《上市公司再融资分类审核实施方案（试行）》，为便利上市公司再融资，对上市公司再融资实施分类审核。具体来看，优质信披公司快速审核，在审主板/中小板上市公司非公开发行股票申请时，最近连续两个信息披露工作考评期评价结果为 A 的上市公司予以快速审核。对于符合快速审核条件的非公开发行股票的申请，证监会审核工作重点将关注本次新申请的发行是否符合法律法规规定的条件，原则上不发出书面反馈意见，直接提交初审会审核。与此同时，证监会对再融资分类审核快速通道也设立了禁入条件，如上市公司存在近 3 年收到证监会行政处罚、被证监会调查尚未结案、暂停上市或*ST 和 ST 公司、破产重组等情形将不能禁入快速审核通道。分类审核新规有望提升优质信披公司再融资审核速度，同时对信息披露的质量提出更高要求，再次激发再融资市场活力。2. 证监会、中国人民银行、国家外汇管理局发布《合格境外机构投资者和人民币合格境外投资者境内证券期货投资管理办法》，第一，降低 QFII、RQFII 准入门槛，简化申请文件，缩短审批时限，取消委托中介机构数量限制，实施行政许可效率将大幅提高；第二，扩大投资范围，允许 QFII、RQFII 投资新三板，有利于提高新三板市场流动性，为新三板国际化进程按下加速键；第三，加强跨市场监管、跨境监管和穿透式监管，强化违规惩处，细化具体违规情形使用的监管措施，金融对外开放稳步有序，中国资本市场有望在开放中获得高质量发展。资本市场改革加速推进，利好政策有序落地，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 PB 2.149 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）前 8 月寿险行业保费增速继续企稳，单月略有回落。随着保障需求的不断释放，人力增员提速，险企提前备战开门红等推动，我们预计负债端新单和价值率延续改善趋势。前 8 月产险保费增长保持稳定，车险保费增速继续改善。考虑到车险综合改革已正式实施，短期内将带来车均保费下降以及综合成本率上升，但龙头有望凭借定价能力、销售能力、规模效应等优势保持较高市占率。未来非车险仍为主要增长动力，前 8 月健康险、工程险、责任险保持较快增长，保证保险仍然继续承压。资产端长端利率企稳，10 年期国债收益率达 3.1%，前期利差担忧弱化，估值有望提升。Q3 以来险企发力增员叠加提前备战开门红带来新单复苏预期。2）银保监会发布融资性信保业务《保前管理操作指引》和《保后管理操作指引》，对前期印发的《信用保险和保证保险业务监管办法》进一步细化，尤其对保前风险审核和保后监测管理两大环节建立标准化操作规范，降低险企的承保风险，并强化险企风险管控基础。“两个指引”设立高标准，有助于吸收行业领先的管理理念和做法，夯实行业基础，提高风险管控能力。今年以来融资类信保业务已大幅压降，存量风险大幅出清，预计明年有望企稳回升。目前四家上市寿险公司估值位于 0.6x~1.1x 2020E PEV，仍然较低。推荐受益新业务价值正增长、开门红准备较早，且受权益市场上涨内含价值弹性较高的国寿，以及负债端表现优异且权益弹性较高的新华。
- **流动性观点：**量方面，本周央行公开市场净投放 5600 亿元，其中逆回购投放 9000 亿元（7D 投放 4000 亿元，14D 投放 5000 亿元），逆回购到期 4200 亿元（7D）；国库现金定存投放 800 亿元。加大 14 天逆回购的投放体现了对跨季资金的呵护。价方面，本周资金利率回落。加权平均银行间同业拆借利率下行 79bp 至 1.42%，银行间质押式回购利率下行 58bp 至 1.74%。R001 下行 116bp 至 1.1%, R007 下行 67bp 至 1.97%，DR007 下行 51bp 至 1.77%。SHIBOR 隔夜利率下行 99bp 至 1.11%。同业存单利率仍然趋紧，国债利率小幅回升。9 月以来，央行加大公开市场逆回购操作和 9 月 MLF 超额续作，体现了维稳资金的态度，尤其是对中长端流动性的呵护，同时缓解同业存单的上行压力。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.....3
市场流动性追踪.....6
行业新闻.....10

表 目 录

表 1：9 月 21 日~9 月 26 日央行操作和债券发行与到期（亿元）.....7

图 目 录

图 1：本周证券板块跑赢沪深 300 指数 2.88%.....1
图 2：2020 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 1.60%.....1
图 3：本周 A 股日均成交金额环比-15.86%.....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 3464.82 亿元、6801.94 亿元.....2
图 6：1 月以来债券承销规模 66079.57 亿元.....2
图 7：本周两融余额较上周+0.71%.....3
图 8：本周股票质押市值较上周+2.06%.....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
图 28：国开债期限利差.....10
图 29：国开债收益率.....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 2623.55 亿股，成交额 33668.15 亿元，A 股日均成交额 6733.63 亿元，环比-10.60%，日均换手率+0.98%，环比-13.43bp。

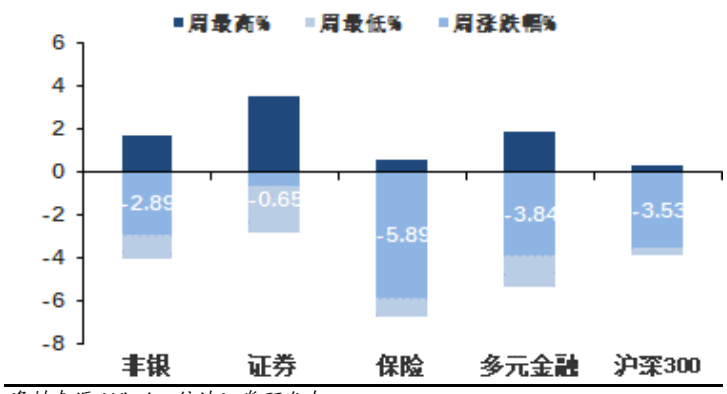
2. **投资银行:** 截至 9 月 25 日，2020 年 IPO 承销规模为 3464.82 亿元,再融资承销规模为 6801.94 亿元；券商债券承销规模为 66079.57 亿元。

3. **信用业务:**（1）融资融券：截至 9 月 24 日，两融余额 15036.05 亿元， 较上周+0.33%，占 A 股流通市值 2.60%;（2）股票质押：截至 9 月 25 日，场内外股票质押总市值为 47409.45 亿元，较上周+2.06%。

4. **证券投资:** 本周沪深 300 指数报 4570.02，较上周-3.53%，上证综指报 3219.42 ，较上周-3.56%，深圳成指 12814.17，较上周-3.25%，中证综合债（净）指数报 98.09，较上周+2bp。

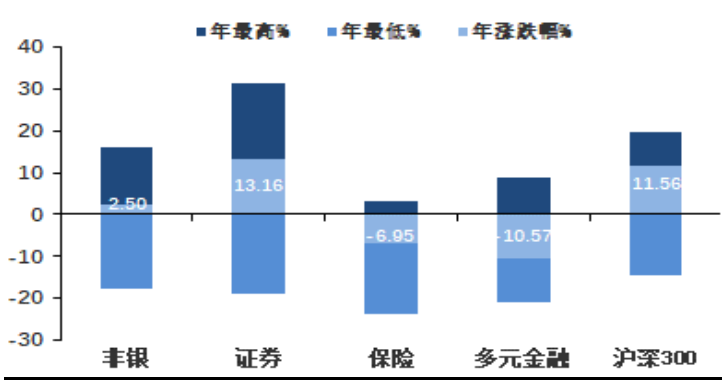
5. **资产管理:** 截至 2020 年 6 月底，证券公司及资管子公司资管业务规模 9.02 万亿元， 证券公司私募子公司私募基金规模 5146 亿元。

图 1: 本周证券板块跑赢沪深 300 指数 2.88%



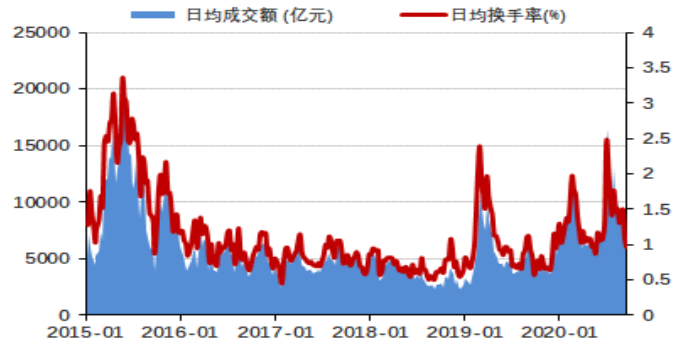
资料来源: Wind，信达证券研发中心

图 2: 2020 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 1.60%



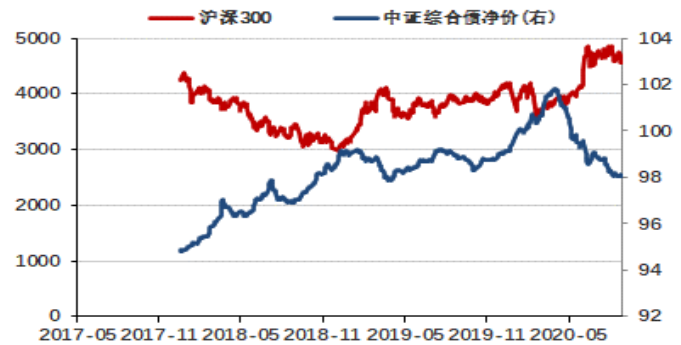
资料来源: Wind，信达证券研发中心

图 3：本周 A 股日均成交金额环比-15.86%



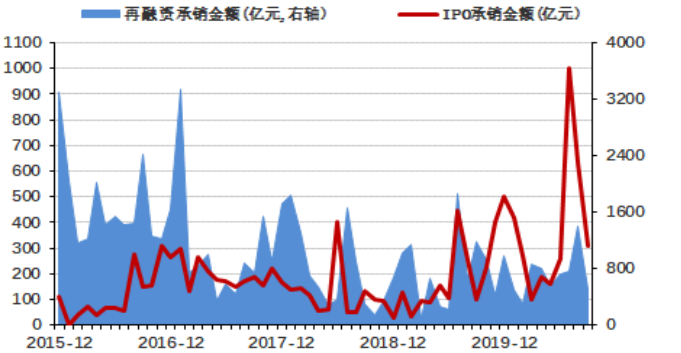
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：沪深 300 指数和中证综合债指数



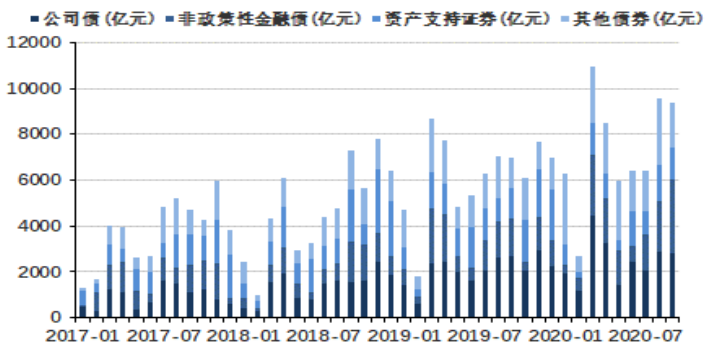
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：1 月以来 IPO、再融资承销规模 3464.82 亿元、6801.94 亿元



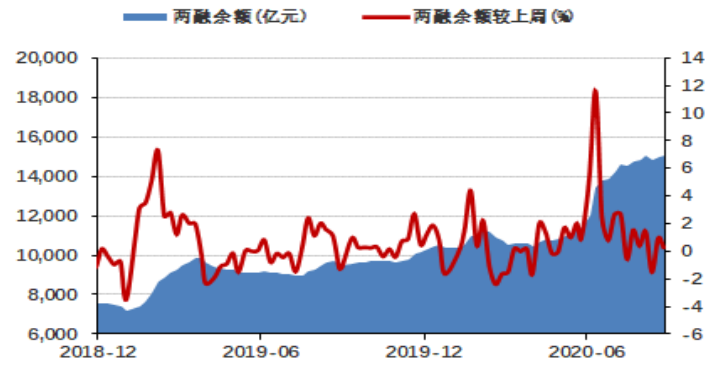
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：1 月以来债券承销规模 66079.57 亿元



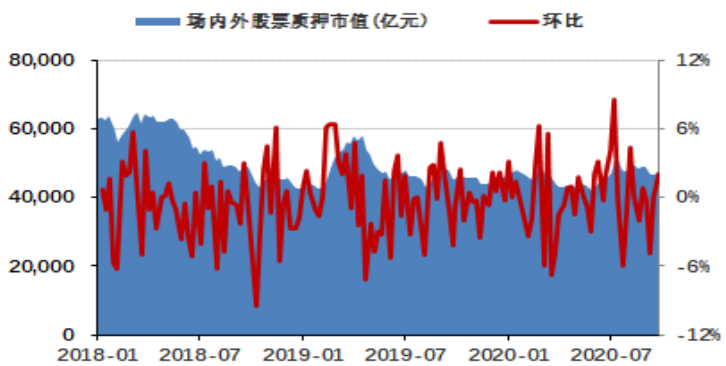
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7：本周两融余额较上周+0.71%



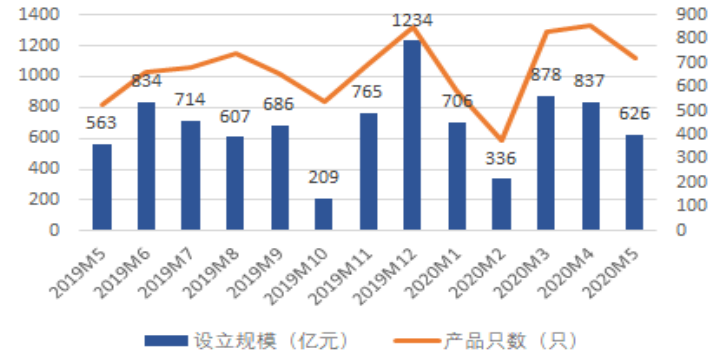
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 8：本周股票质押市值较上周+2.06%



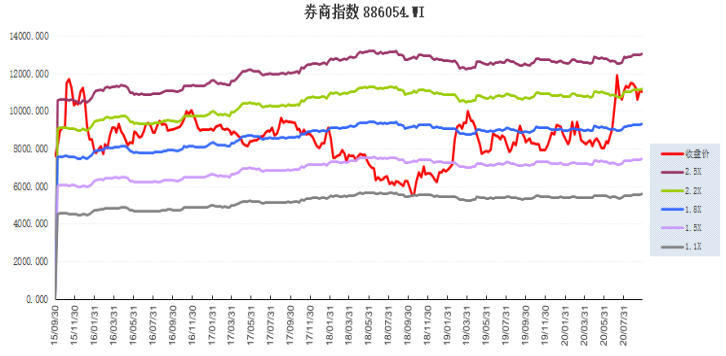
资料来源：Wind，信达证券研发中心

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

8 月保费数据 ： 1-8 月累计寿险和产险保费增速继续改善，环比放缓

1-8 月保险行业累计实现原保费收入 3.3 万亿元，同比增长 7.15%，增速环比上升 0.12pct。8 月单月原保费收入 3184.7 亿元，同比+8.25%，增速环比-4.6pct。截止 2020 年 8 月末，保险行业总资产 22.3 万亿元，同比增长 13.3%，增速环比-0.2pct，行

业资金运用余额 20.5 万亿元，同比增长 16.7%，增速环比+0.5pct。

1-8 月除健康险外累计保费增速继续回升，8 月人身险单月增速放缓。1-8 月人身险原保费收入 2.5 万亿元，同比+7.37%，增速环比+0.07pct。8 月单月人身险原保费收入 2192 亿元，同比+8.1%，增速环比-5.2pct。其中 1-8 月寿险业务保费收入 1.84 万亿元，同比 4.9%，增速环比+0.3pct，8 月单月寿险原保费收入 1509 亿元，同比+8.4%，增速环比-5.4pct。1-8 月健康险原保费规模 5302 亿元，同比+18.2%，增速-1.2pct，8 月单月健康险原保费收入 589.7 亿元，同比+8.7%，增速环比-7.1pct，2018 年 3 月来首次降至个位数，但占人身险的比重仍然环比提升 0.35pct 至 23.5%。随着居民健康保险意识的提升，以及三季度代理人增员逐步推进，预计健康险有望保持较快增长。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，且提前积极备战开门红，预计 2021 年开门红有望迎来高增。

1-8 月产险保费增速继续回升，车险增速继续回暖，8 月单月产险原保费收入回落，。1-8 月产险原保费规模 8183 亿元，同比 6.47%，增速环比+0.3pct。8 月单月产险原保费规模 992.5 亿元，同比+8.7%，增速环比-3.1pct。分险种看，车险增速继续平稳复苏，1-8 月车险同比+4.7%，增速环比+0.74pct，占比 58.2%。8 月单月增速为 10.1%。考虑到车险综合改革已正式启动，车均保费料大幅下降，短期内车险保费增速和综合成本率将受到负面影响。非车业务 1-8 月同比+13.8%，增速环比-0.58pct，8 月单月同比+8.9%。非车业务中 1-8 月健康险、农险、工程险、责任险保持强劲增长，同比分别+39.1%、+20.7%、18.4%、+17.2%，增速分别环比-0.6pct、-2.5pct、+3.4pct、+1.1pct。意外险因疫情导致外出减少影响持续，仍为负增长-5.0%，但降幅继续收窄 1.6pct。保证保险降幅扩大 3.6pct 至-7.5%，源于行业对融资类信保业务规模持续压降。8 月单月来看，工程险、健康险、责任险大幅增长，同比+57.1%、31.8%、26.9%。保证保险和农险分别-25.8%、-1.9%。

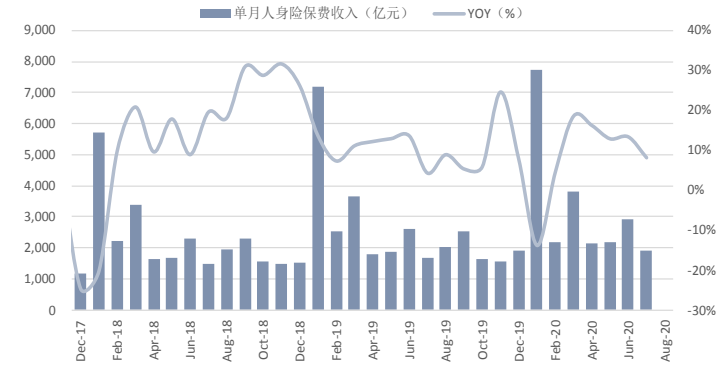
资金运用：债券配置增加

截至 2020 年 8 月，保险行业投资资产为 17.8 万亿，同比增长 18.5%，增速环比提升 0.37 个百分点。截至 2020 年 8 月，银行存款、债券投资、股票和基金、另类投资占比分别为 13.1%/35.7%/13.5%/37.7%，环比分别-32bp、+79bp、-19bp、-29bp。

赔付支出：1-8 月赔付支出回归常态，除意外险其余赔付增速均提升

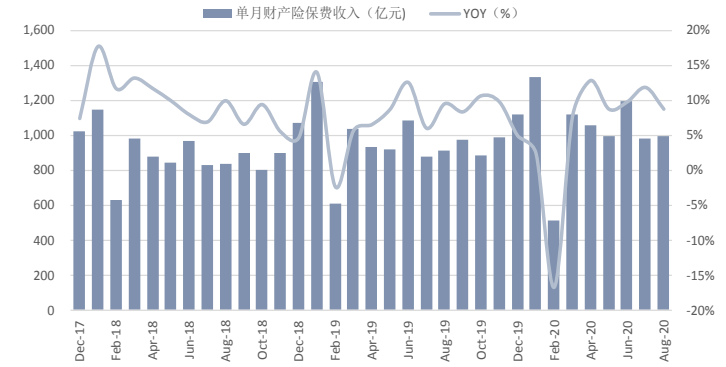
2020 年 1-8 月，保险行业累计赔付支出 8658.9 亿，同比+4.4%，增速+1.35pct，其中财产险同比 5.7%，环比+1.38pct，人身险赔付同比 3.3%，环比+1.29pct，其中寿险、健康险、意外险同比分别为-3.6%、+16.3%、+1.8%，增速环比+0.9、+1.6、-0.6pct。8 月单月赔付支出同比+13.9%，增速环比-0.7pct。8 月单月财产险和人身险赔付分别同比为 14.6%和 13.1%，增速分别环比变动-0.9、-0.5pct。人身险中寿险、意外险、健康险赔付分别同比 4.4%、-2.2%、26.3%，分别环比-3.5pct、-9.4pct、+4.7pct。

图 11：人身险单月保费（亿元）及增速



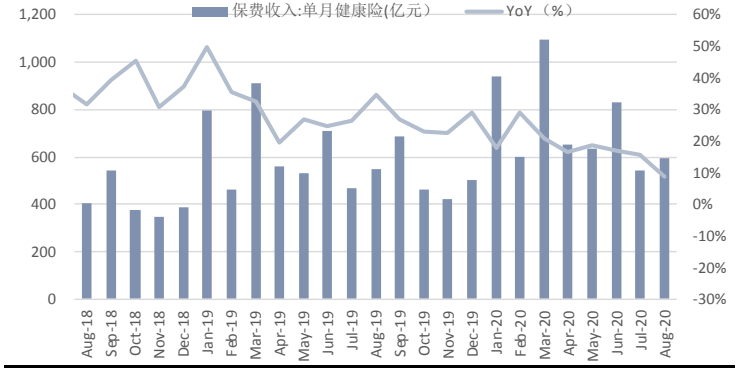
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 12：财产险单月保费（亿元）及增速



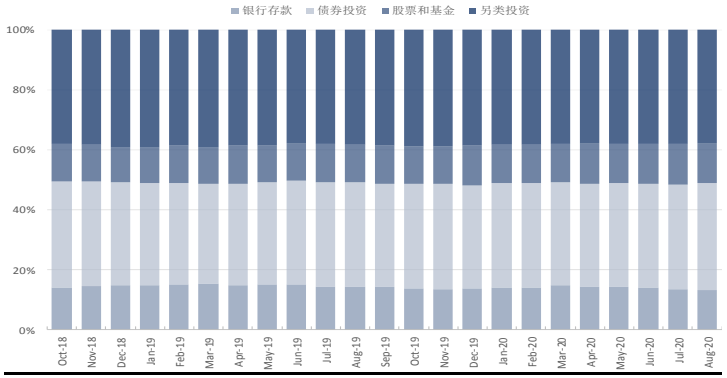
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 13：健康险单月保费（亿元）及增速



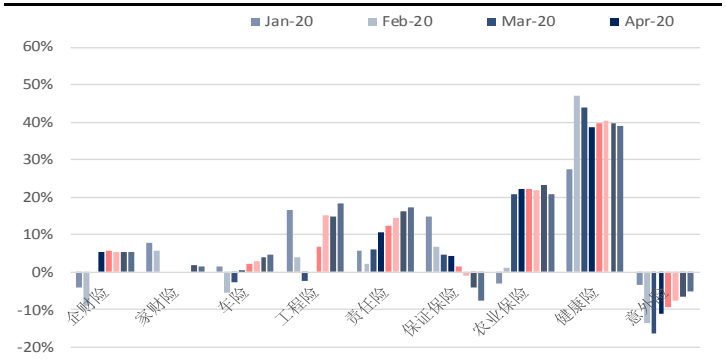
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 14：保险资金运用结构



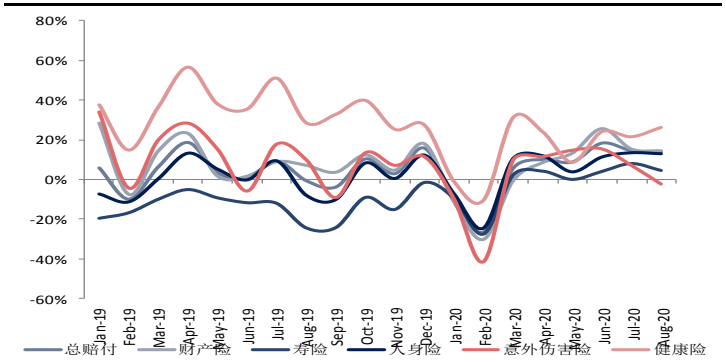
资料来源：Wind，信达证券研发中心

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



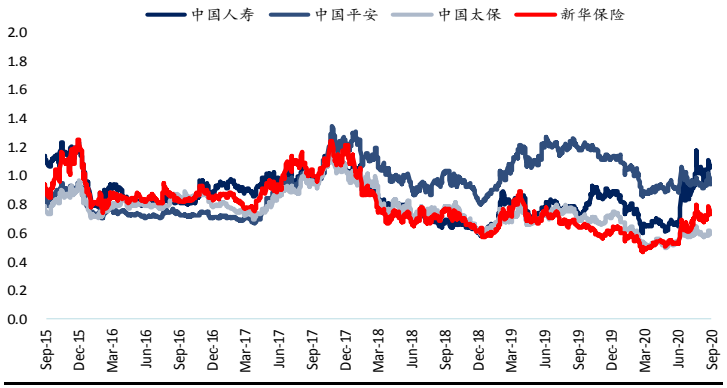
资料来源：Wind，信达证券研发中心

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

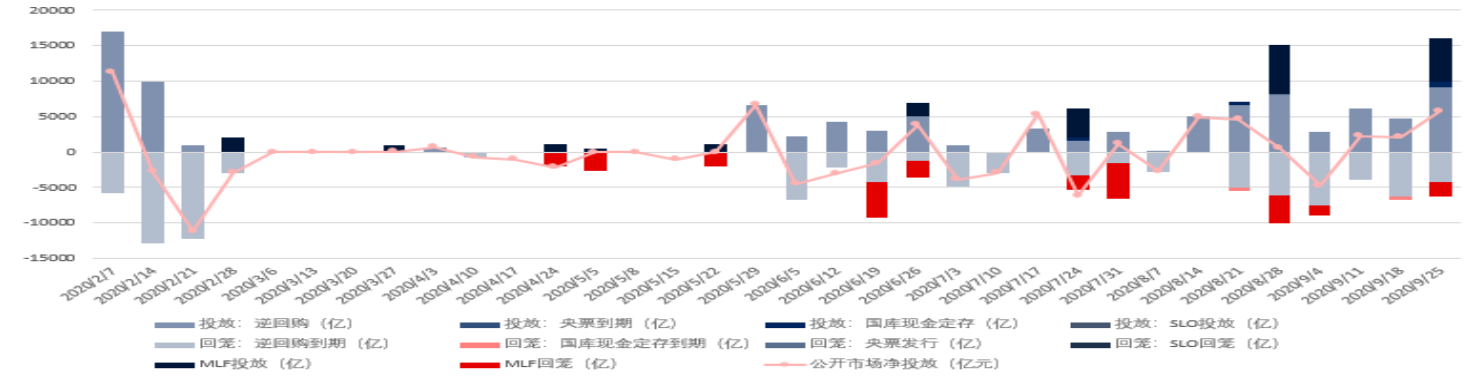
1、基础货币投放量和债券发行情况

本周央行公开市场净投放 5600 亿元，其中逆回购投放 9000 亿元（7D 投放 4000 亿元，14D 投放 5000 亿元），逆回购到期 4200 亿元（7D）；国库现金定存投放 800 亿元。

同业存单共发行 3729.5 亿元，到期 3455.7 亿元，净融资+273.8 亿元。

本周地方债共发行 2114 亿元，到期 446 亿元，净融资 1667.8 亿元。

图 19：公开市场操作：投放、回笼、净投放量



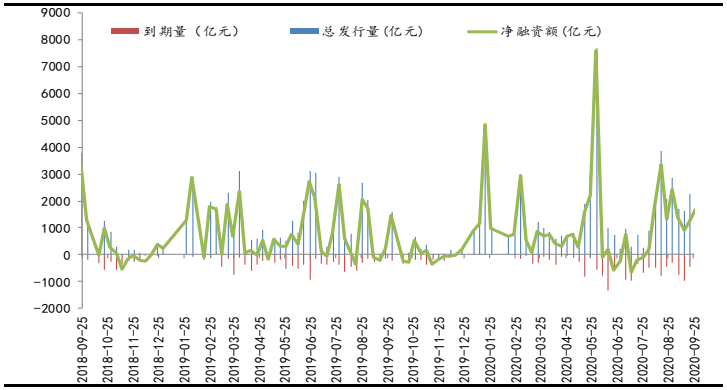
资料来源：Wind，信达证券研发中心

表 1：9 月 21 日~9 月 26 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	4000	-4200	-200		
	14 天	5000	-	5000		
	28 天	-	-	-		
	63 天	-	-	-		
国库现金定存		800	-	800		
MLF/TMLF		-	-	-		
央行票据互换		-	-	-		
SLO		-	-	-		
同业存单		+3729.5	-3455.7	+273.8		
地方债		+2114	-446	+1667.8		

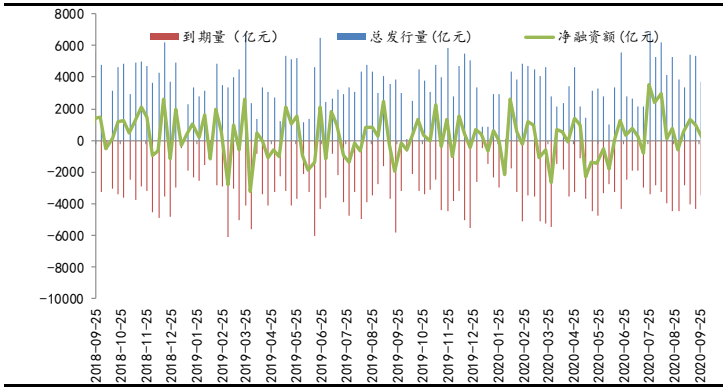
资料来源：Wind，信达证券研发中心

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

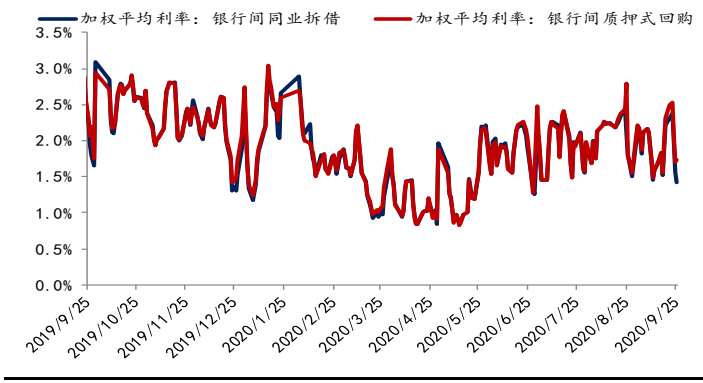
2、利率

货币资金面：本周资金利率下行。加权平均银行间同业拆借利率下行 79bp 至 1.42%，银行间质押式回购利率下行 58bp 至 1.74%。R001 下行 116bp 至 1.1%，R007 下行 67bp 至 1.97%，DR007 下行 51bp 至 1.77%。SHIBOR 隔夜利率下行 99bp 至 1.11%。

本周同业存单发行利率小幅上行，1 个月、3 个月、6 个月同业存单（AAA+）到期收益率分别为 2.75%、2.64%、2.93%，较上周分别上升 15bp、2bp、4bp。

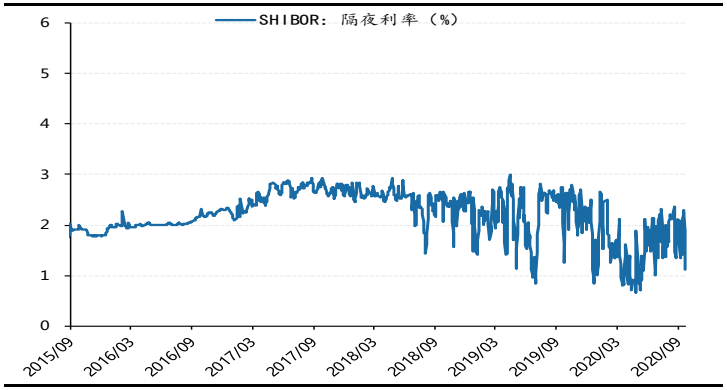
债券利率方面，本周国债收益率和国开债收益率小幅上行，1 年期国债收益率与上周持平至 2.61%，10 年期国债收益率上行 1bp 至 3.13%，期限利差 0.52%，扩大 1bp。1 年期、3 年期和 10 年期国开债收益率分别变动 5bp、4bp、3bp 至 2.85%、3.29%、3.71%。

图 22：加权平均利率



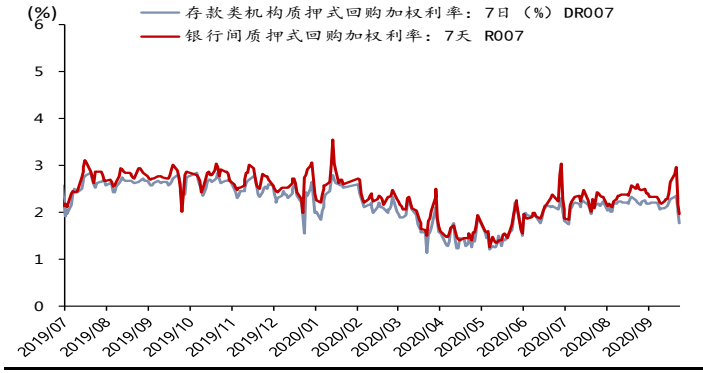
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 23：shibor 隔夜拆借利率（%）



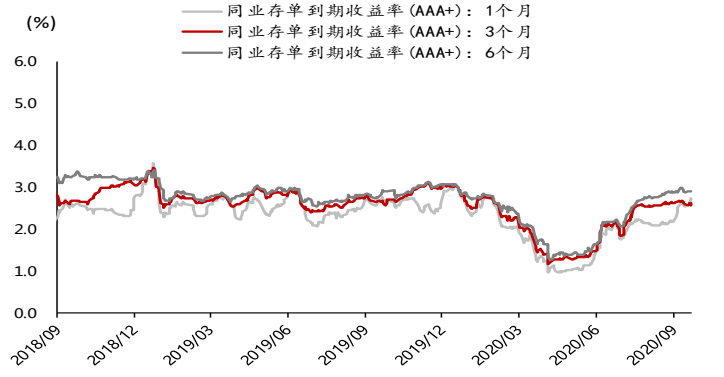
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 24：DR007 和 R007



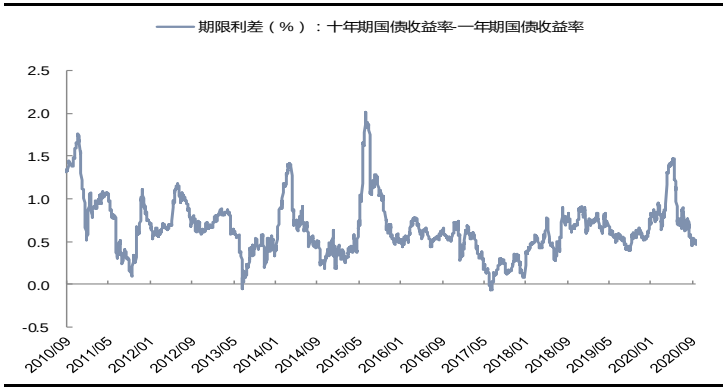
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 25：同业存单到期收益率



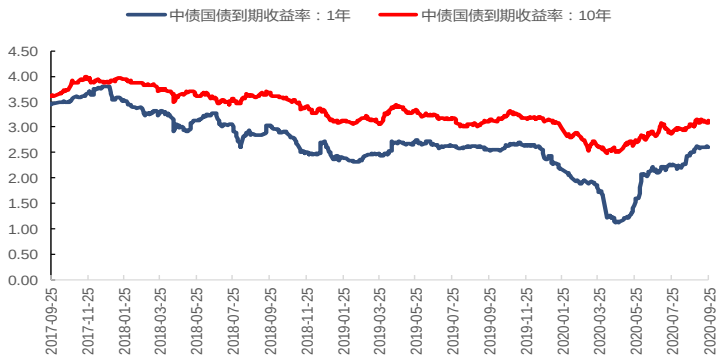
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 26：国债期限利差



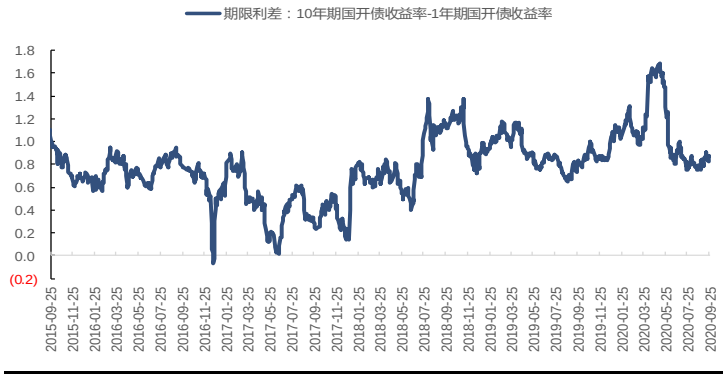
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 27：国债收益率（%）



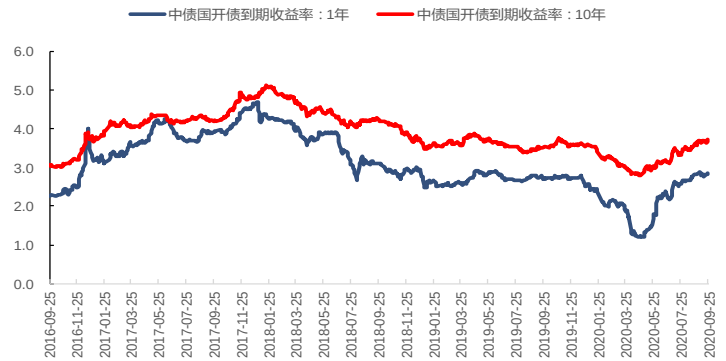
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 28：国开债期限利差



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 29：国开债收益率



资料来源：Wind，信达证券研发中心

行业新闻

证券：

9 月 25 日，证监会、中国人民银行、国家外汇管理局发布《合格境外机构投资者和人民币合格境外投资者境内证券期货投资管理办法》，降低 QFII、RQFII 准入门槛，有序扩大投资范围，允许融资融券、转融通证券出借交易

9 月 25 日，证监会发布《上市公司再融资分类审核实施方案（试行）》，实施差异化分类审核，优质信息披露公司快速审核

9 月 25 日，中证协发布《证券公司场外期权业务管理办法》，并公布证券公司场外期权业务挂钩标的范围的公

保险:

车险综改落地首周，部分区域、车型保费出现增长

9 月 19 日，车险综改正式落地。在行业保费普遍出现下降的情况下，部分区域及车型的保费出现上涨，尤以江浙沪等经济发达地域及奔驰宝马奥迪等高端车型为主。保费表现整体遵循与风险相匹配的原则，不同区域交强险盈亏情况、各银保监局执行尺度等因素都会对具体保费价格产生影响。【慧保天下】

中国平安增持汇丰成第一大股东

9 月 23 日，平安资管耗资 3 亿港元增持汇丰至 8%，超越贝莱德的 7.14%，再度跻身汇丰第一大股东。【慧保天下】

银保监会发布融资性信保业务保前保后管理操作指引

9 月 21 日，银保监会发布《融资性信保业务保前管理操作指引》和《融资性信保业务保后管理操作指引》，其中，《融资性信保业务保前管理操作指引》共六章四十五条，分别在销售管理、核保管理、承保管理、合作方管理、产品管理、系统和信息管理等方面进行细化要求；《融资性信保业务保后管理操作指引》共七章三十五条，分别在保后监控、逾期催收、理赔处理、代位追偿、投诉处理等方面进行细化要求。

银保监会曹宇：保险资管机构外资持股比例限制将被取消

9 月 26 日，银保监会副主席员曹宇在全球财富管理论坛上海峰会上表示，目前正在抓紧修订保险资产管理公司管理暂行规定，取消境内保险公司合计持股不低于 75%的规定，鼓励外资发起和参与设立保险资产管理公司。【慧保天下】

险资年内举牌 19 次创近三年纪录

截至 9 月 23 日，保险业协会官网披露数据显示，2020 年以来泰康、中国人寿、中国太平、百年人寿等公司共 19 次举牌 A、H 股上市公司，已经远超 2019 年（8 次）、2018 年（10 次）、2017 年（7 次）的举牌次数。【慧保天下】

蚂蚁集团发布 AI“理赔大脑”，核赔效能可提高 70%

9 月 24 日，蚂蚁集团在上海外滩大会上展示智能理赔技术“理赔大脑”。据运行数据显示，“理赔大脑”能识别最多 107 种医疗、理赔凭证，将保险产品的理赔核赔效能提升 70%。【慧保天下】

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。