信达证券 CINDA SECURITIES

Research and Development Center

8 月社融超预期符合基建托底思路，非银板块风格仍然占优

非银金融行业

2020 年 9 月 13 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

8 月社融超预期符合基建托底思路，非银板块仍然风格占优

2020 年 9 月 13 日

本期内容提要

- **核心观点：** 在市场热烈讨论流动性拐点何时到来之际，8 月新增社融 3.58 万亿大超预期，但结构上却是以政府债券新增 1.38 万亿为主要贡献，表内信贷新增持续回落。同时我们一直关注的 M2-M1 继续收窄，企业投资活动持续活跃。我们认为，当前时点是全年投资非银的最佳时机。市场风格大概率回归经济企稳主线。低估值券商、保险具备相当强的配置价值。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 3260.35 点，-2.83 %；深证指数报 12942.95 点，-5.42 %；沪深 300 指数报 4627.28，-3.00%；中证综合债（净价）指数报 98.16，+5bp；创业板报 2536.62，-7.16%。沪深两市 A 股日均成交额 9079.87 亿元，环比-2.07%，两融余额 14863.66 元，较上周升-1.33%。个股方面，券商：中信建投-0.10%，太平洋-1.69%，广发证券-1.84%；保险：西水股份+10.15%，中国人寿+4.89%，新华保险+4.06%；多元金融：仁东控股+5.03%，渤海租赁+1.07%，民生控股-0.64%。

- **证券业观点：** 自今年 2 月份首批券商入选基金投顾业务试点起，7 家试点券商纷纷积极布局，本周中信建投基金投顾产品正式上线，财富管理买方时代正式开启。与同样获得基金投顾资格的公募基金和银行相比，券商的投研实力突出，能够提供更专业的服务，在资产配置、基金评价筛选方面经验丰富，投资能力有明显优势；服务方面，券商在投顾人才储备较强，数量与质量优势明显。线下渠道方面虽网点数量少于银行，但远超公募基金和第三方销售机构，有利于线下开展业务；客户方面，券商客户渠道广泛，且积累了一定数量的高净值客户。伴随资管新规出台，市场无风险收益下行及国内居民可投资资产的迅速增长，券商财富管理业务有望迎来爆发增长，财富管理转型已取得实质性进展的券商更受益，建议关注。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 2.08 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：** （一）9 月 11 日，银保监会发布《保险资产管理产品管理暂行办法》配套规则，即《组合类保险资产管理产品实施细则》《债权投资计划实施细则》和《股权投资计划实施细则》三个细则。《细则》明确了三类产品的登记机制、投资范围、风险管理和监督管理等要求，具体内容上对组合类产品：1）投资范围拓宽，增加“大额存单”、“同业存单”，股票拓展为“上市或挂牌交易的股票”，2）集中度比例取消，3）货币类产品允许采用“摊余成本+影子定价”，给予保险资管产品与银行理财和货基同等待遇，4）对投资范围和销售对象实施差异化监督，对债权计划：1）允许不超过 40%的募集资金用于补充营运资金（此前为 20%）。对股权投资计划：1）拓宽投资范围，允许投资“可转换为普通股的优先股”、

“可转换债券”。我们认为，《细则》1）通过拓宽投资范围，更好落实保险资金服务实体经济的作用。2）促进保险资管机构提升投资管理能力，强化风险管控。3）对险企来说，也有助于更好服务保险资金等长期资金，优化资产负债匹配。

（二）9 月 9 日，银保监会发布关于保险资金投资债转股投资计划有关事项的通知，明确了债转股投资计划应当符合的条件、分类管理、投资范围、集中度监管做了明确的规范。《通知》主要内容有：1）按照穿透原则分类管理，债转股投资计划投资于权益类资产的比例不低于 80%的，纳入权益类资产投资比例管理；其余纳入其他金融资产投资比例管理。2）投向市场化债转股资产不低于净资产的 60%，可投资其他资产包括存款（包括大额存单）、标准化债权类资产等银保监会认可的资产，债转股投资计划份额分级应当为优先级份额。3）险资、险企与关联方投资同一债转股投资计划投资金额上限分别为 50%和 80%。险企此前与银行系统的金融资产投资公司等系统外部合作较少，上半年其债转股规模较小仅 900 亿元。《通知》打开了险资与金融资产投资公司合作的路径，为债转股提供了新的资金来源，同时也有望支持优质企业渡过难关，降低杠杆率，获得长期、规模较大、成本较低的资金以降低债务成本，服务实体经济的发展。对于险企来说，在目前标准化资产投资回报率偏低的背景下，保险资金也有了更多投资机会。

（三）上市险企公布前 8 月保费数据。前 8 月上市险企寿险保费增速仍然分化明显，单月略有波动，NBV 增长仍然承压，随着前期需求的不断释放，重疾炒停、人力增员提速，以及产品的不断升级，我们预计负债端仍有改善趋势。建议关注年底的开门红行情。产险保费增长保持稳定，车险小幅波动但表现较为稳定。资产端长端利率企稳，10 年期国债收益率达 3.13%，前期利差担忧弱化。后续仍然期待市场活跃带来的 β 预期，以及险企发力增员及产品升级带来的新单复苏预期。目前四家上市寿险公司估值位于 0.59x~1.05x 2020E PEV，处于历史较低区间。推荐受新业务价值正增长、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 2300 亿元，其中逆回购投放 6200 亿元，逆回购到期 3900 亿元。下周将有 6200 亿元逆回购到期和 2000 亿元 MLF 到期。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 54bp 至 1.58%，银行间质押式回购利率下行 53bp 至 1.59%。R001 下行 58bp 至 1.51%, R007 下行 15bp 至 2.19%，DR007 下行 11bp 至 2.09%。SHIBOR 隔夜利率下行 59bp 至 1.46%。本周国债利率小幅上行，十年期国债利率达 3.13%。同业存单利率继续上行。展望 9 月，政府债券供给增量叠加结构性存款治理下流动性或将仍然维持紧平衡，未来仍然需要较为灵活的货币政策以及结构性投放来保持流动性合理充裕。金融数据方面，8 月 M2 同比+10.4%，增速较上月下降 0.3ppts，源于政府债券放量发行带来财政存款增加以及市场调整带来非银存款大幅下降，M1 同比+8%，环比上升 1.1ppts，M1-M2 剪刀差收窄 1.4ppts。我们预计，随着后续财政支出的加速，M2 增速有望恢复上行。

- **多元金融观点：**。

- **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.....1
市场流动性追踪.....7
行业新闻.....11

表 目 录

表 1：9 月 7 日~9 月 11 日央行操作和债券发行与到期（亿元）.....8

图 目 录

图 1：本周证券板块跑输沪深 300 指数 2.40%.....1
图 2：2020 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 3.73%.....1
图 3：本周 A 股日均成交金额环比-2.07%.....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 3518.10 亿元、6208.88 亿元.....2
图 6：1 月以来债券承销规模 58344 亿元.....2
图 7：本周两融余额较上周-1.33%.....3
图 8：本周股票质押市值较上周-0.29%.....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 11：1-8 月累计寿险保费增速.....6
图 12：1-8 月累计财险保费增速.....6
图 13：8 月寿险保费增速.....6
图 14：8 月财险保费增速.....6
图 15：平安寿险个险新单单月保费增速.....7
图 16：平安寿险个险新单累计保费增速.....7
图 17：10 年期国债收益率及 750 日移动平均线（%）.....7
图 18：上市险企 PEV.....7
图 19：公开市场操作：投放、回笼、净投放量.....8
图 20：地方债发行与到期.....9
图 21：同业存单发行与到期.....9
图 22：加权平均利率.....10
图 23：shibor 隔夜拆借利率（%）.....10
图 24：DR007 和 R007.....10
图 25：同业存单到期收益率.....10
图 26：国债期限利差.....11
图 27：国债收益率（%）.....11
图 28：国开债期限利差.....11
图 29：国开债收益率.....11

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 4044.08 亿股，成交额 45399.37 亿元，A 股日均成交额 9079.87 亿元，环比-2.07%，日均换手率+1.51%，环比+16.55bp。

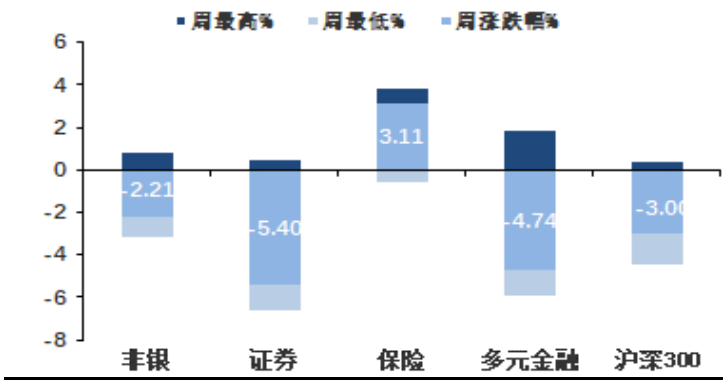
2. **投资银行:** 截至 9 月 11 日，2020 年 IPO 承销规模为 3219.44 亿元,再融资承销规模为 6024.14 亿元；券商债券承销规模为 57108.40 亿元。

3. **信用业务:**（1）融资融券：截至 9 月 10 日，两融余额 14863.66 亿元， 较上周-1.33%，占 A 股流通市值 2.57%;（2）股票质押：截至 9 月 11 日，场内外股票质押总市值为 48793.08 亿元,同比-0.29%。

4. **证券投资:** 本周沪深 300 指数报 4627.28，较上周-3.00%，上证综指报 3260.35 ，较上周-2.83%，深圳成指 12942.95 ，较上周-5.23%，中证综合债（净）指数报 98.16，较上周+5bp。

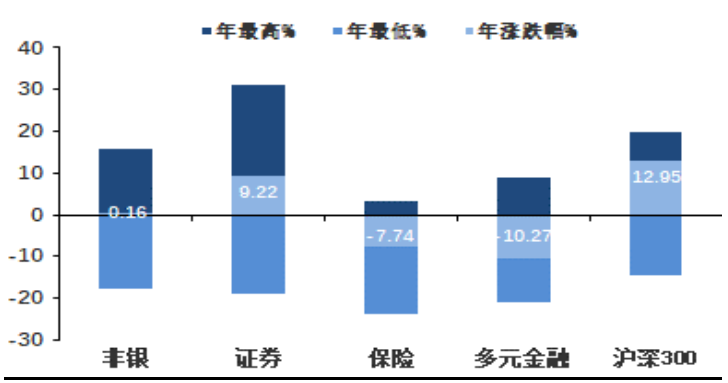
5. **资产管理:** 截至 2020 年 6 月底，证券公司及资管子公司资管业务规模 9.02 万亿元， 证券公司私募子公司私募基金规模 5146 亿元。

图 1: 本周证券板块跑输沪深 300 指数 2.40%



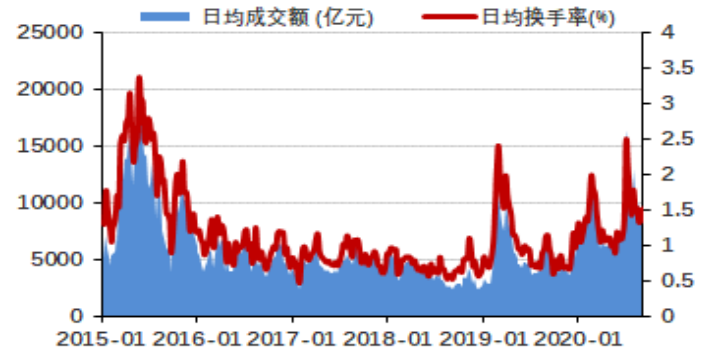
资料来源: Wind，信达证券研发中心

图 2: 2020 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 3.73%



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-2.07%



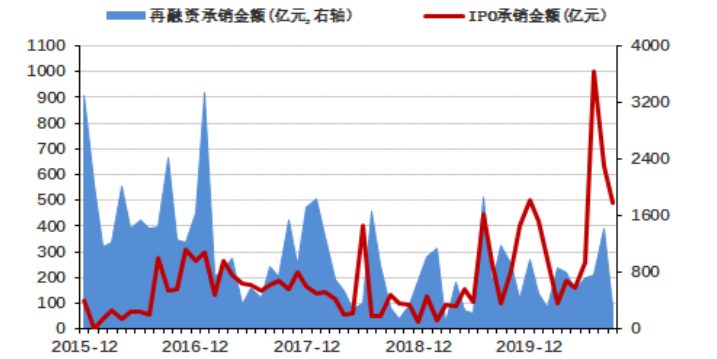
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：沪深 300 指数和中证综合债指数



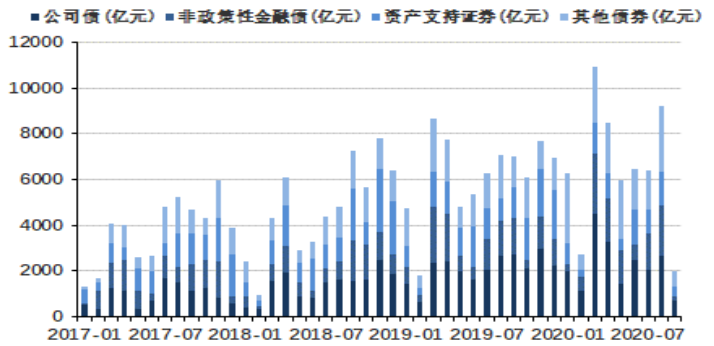
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：1 月以来 IPO、再融资承销规模 3518.10 亿元、6208.88 亿元



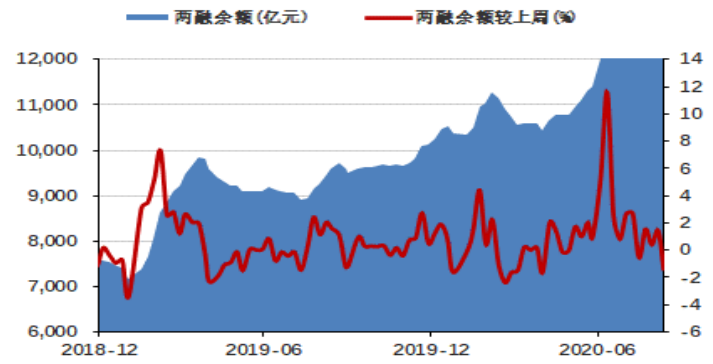
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：1 月以来债券承销规模 58344 亿元



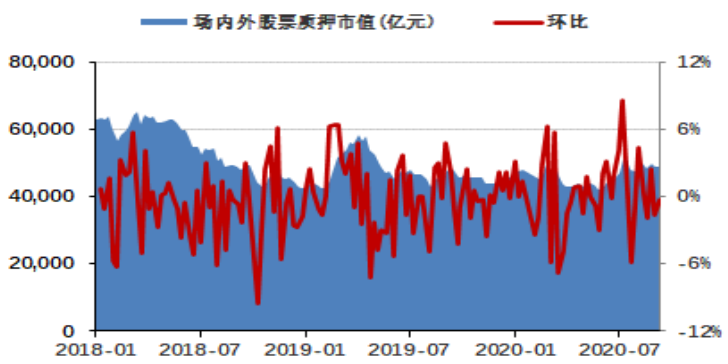
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7：本周两融余额较上周-1.33%



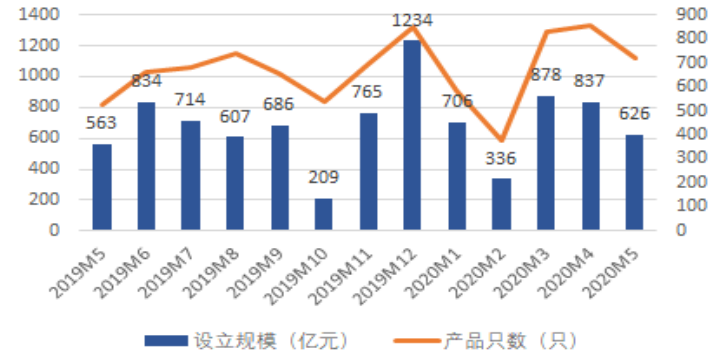
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 8：本周股票质押市值较上周-0.29%



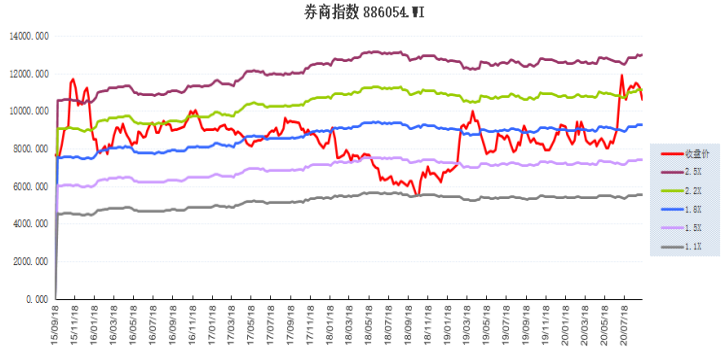
资料来源：Wind，信达证券研发中心

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

（一）中国银保监会发布《保险资产管理产品管理暂行办法》配套规则

自 3 月 25 日发布《保险资产管理产品管理暂行办法》后，为贯彻落实资管新规，进一步规范保险资产管理产品业务发展，细化《保险资产管理产品管理暂行办法》相关规定，9 月 11 日，银保监会发布了《组合类保险资产管理产品实施细则》《债权投

资计划实施细则》和《股权投资计划实施细则》等三个细则。

细则遵循严控风险底线，服务实体经济，坚持深化放管服，坚持与大资管市场同类私募产品规则拉平的原则，明确了三类产品的登记机制、投资范围、风险管理和监督管理等要求，和征求意见稿相比，主要变化有：

- 组合类产品：1）投资范围拓宽，增加“大额存单”、“同业存单”，股票拓展为“上市或挂牌交易的股票”，2）集中度比例取消，3）货币类产品允许采用“摊余成本+影子定价”，给予保险资管产品与银行理财和货基同等待遇，4）对投资范围和销售对象实施差异化监督
- 债权计划：1）允许不超过 40%的募集资金用于补充营运资金（此前为 20%）。
- 股权投资计划：1）拓宽投资范围，允许投资“可转换为普通股的优先股”、“可转换债券”。

影响：1）通过拓宽投资范围，更好落实保险资金服务实体经济的作用。债权类和股权类投资拓宽有助于更好支持基建、新兴城镇化以及交通水利等重大工程，组合类拓宽通过更好发挥机构投资者作用来支持资本市场发展。2）通过规定能力资质、存续期管理、信息披露、禁止行为等促进保险资管机构提升投资管理能力，强化风险管控。3）更好服务保险资金等长期资金，同时也有助于优化资产负债匹配。

（二）中国银保监会发布《关于保险资金投资债转股投资计划有关事项的通知》

9 月 9 日，银保监会发布关于保险资金投资债转股投资计划有关事项的通知，明确了债转股投资计划应当符合的条件、分类管理、投资范围、集中度监管做了明确的规范。此前银保监会 4 月发布《关于金融资产投资公司开展资产管理业务有关事项的通知》，正式明确保险资金、养老金可依法投资债转股投资计划。

《通知》主要内容有：1）按照穿透原则实施分类管理，债转股投资计划投资于权益类资产的比例不低于 80%的，纳入权益类资产投资比例管理；其余债转股投资计划纳入其他金融资产投资比例管理。2）投向市场化债转股资产不低于净资产的 60%，可投资其他资产包括存款（包括大额存单）、标准化债权类资产等银保监会认可的资产，债转股投资计划份额分级应当为优先级份额。3）险资、险企与关联方投资同一债转股投资计划投资金额上限分别为 50%和 80%。

近年来保险资金参与市场化法治化债转股主要方式有债券、债券投资计划、直接股权投资、私募股权基金等，但主要是通过保险资管公司作为债转股实施机构，与银行系统的金融资产投资公司等系统外部合作的较少，因此其债转股规模较小。自 2016 年市场化债转股启动以来，截止 2019 年 4 月债转股签约 2.3 万亿，而截止 6 月末保险资金参与市场化债转股仅超过 900 亿元。《通知》打开了险资与金融资产投资公司合作的路径，为债转股提供了新的资金来源，同时也有望支持优质企业渡过难关，降低杠杆率，获得长期、规模较大、成本较低的资金以降低债务成本，服务实体经济的发展。对于险企来说，在目前标准化资产投资回报率偏低的背景下，保险资金也有了更多投资机会，

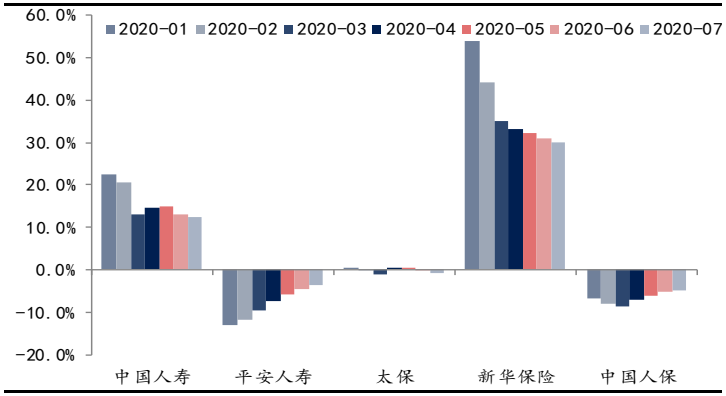
（三）上市险企公布 8 月份保费数据：前 8 月寿险保费延续分化趋势，财险保费增速整体平稳

前 8 月寿险累计增速延续分化，平安、太保、人保依然承压，新华维持高增。1-8 月，新华累计增速继续领先（+28.2%，环比-1.8pct），源于公司增员力度加大以及附加险产品拉动，同时公司修订了基本法，有望继续拉动人力和保费增长。其次是国寿（+11.2%，环比-1.2pct），其余增速仍然承压，太保>平安>人保，累计增速分别为-0.9%、-4.4%、-5.4%，平安降幅进一步收窄，太保和人保降幅环比小幅扩大。单月来看，8 月单月增速新华>平安>国寿>太保>人保，YoY+10.4%、2.9%、-1.3%、-8.4%、-9.3%，除太保外均边际下降，其中新华降幅最大（-12.2ppts），但单月增速仍高于同业，随着基本法改革的持续推进人力质态有望逐渐改善，叠加高 margin 产品销售，NBV 有望逐步恢复。国寿单月增速转负，源于公司侧重前期增员人力的质态优化导致代理人规模增速放缓，但人均产能提升，同时继续销售高 margin 产品有望弥补单月新单增速下降。随着开门红较同业提前，预计新单增长有望提速。太保单月增速环比收窄 2.3ppts，源于去年同期基数较低，且本月加大高 margin 产品销售使得 NBV 或边际改善。个险新单保费方面，平安个险新单增速仍然承压，但边际好转。1-8 月平安个险新单增速为-14.5%，降幅环比收窄 0.3pct。8 月单月增速-11%，降幅收窄 1.7pct。随着个险渠道代理人线下展业逐步恢复，产品端加大新产品销售，需求端保障型产品需求提升，叠加重疾定义修改利好，我们预计三季度以后负债端仍有望边际改善。

前 8 月财险累计保费增速保持平稳，8 月车险略降，非车险分化。1-8 月保费增速太保>平安>人保，分别为 15.1%、11.4%、3.9%，环比+1.7pct、持平、-0.4pct。8 月单月，太保>平安>人保，增速分别为 28.6%、11.4%、0.1%，环比+6.6%、-6%、-3.7%。平安和人保增速放缓料继续受保证保险压降拖累。车险方面，8 月单月乘用车销量 YoY+6%，环比略降 2.5pct。平安数据显示 8 月车险增速保持平稳，YoY+11.4%（前值 11.9%）。8 月非车险增速大幅下降，平安 8 月非车险增速环比下降 18.7pct 至 11.2%，主要受非机动车辆保险拖累 YoY+7.2%，环比-21.9pct，而意健险高增（YoY 32.9%，前值 34.2%）。人保数据显示 8 月车险增速略降，YoY+11.9%,但仍然高增，车险综合改革实施短期内将带来车险保费和盈利能力承压，但长期向龙头集中的趋势不变。另外信用保证保险降幅继续扩大，YoY-85.1%(前值-81.8%)；农险增速下滑（YoY-.8%,前值 23.7%）。

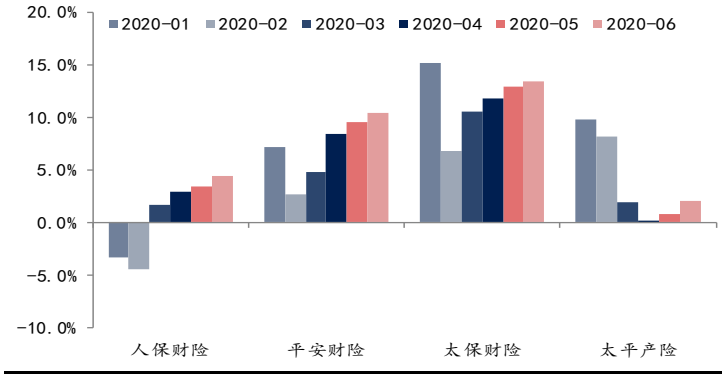
投资建议：前 8 月上市险企寿险保费增速仍然分化明显，单月略有波动，NBV 增长仍然承压，随着前期需求的不断释放，重疾炒停、人力增员提速叠加产能提升，我们预计负债端仍有改善趋势。建议关注年底的开门红行情。产险保费增长保持稳定，车险小幅波动但表现较为稳定。资产端长端利率企稳，10 年期国债收益率达 3.13%，前期利差担忧弱化。后续仍然期待市场活跃带来的投资收益预期。目前四家上市险企估值位于 0.59x~1.05x，处于历史较低区间。建议关注龙头寿险公司国寿、新华。

图 11： 1-8 月累计寿险保费增速



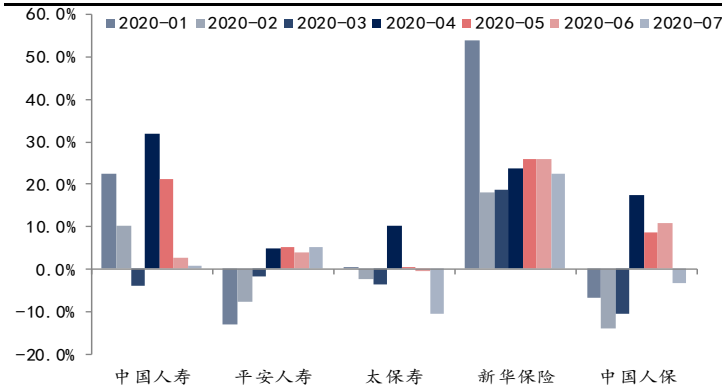
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 12： 1-8 月累计财险保费增速



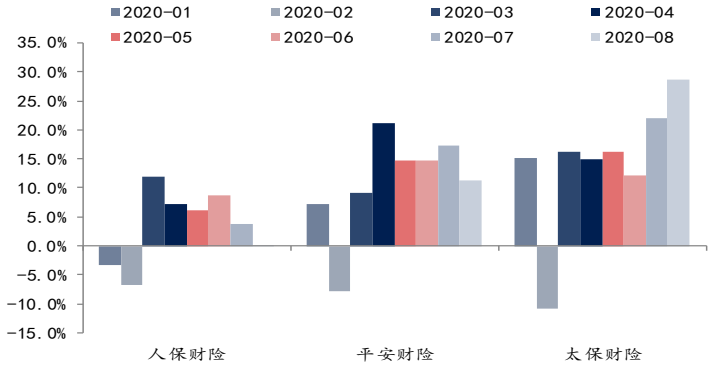
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 13： 8 月寿险保费增速



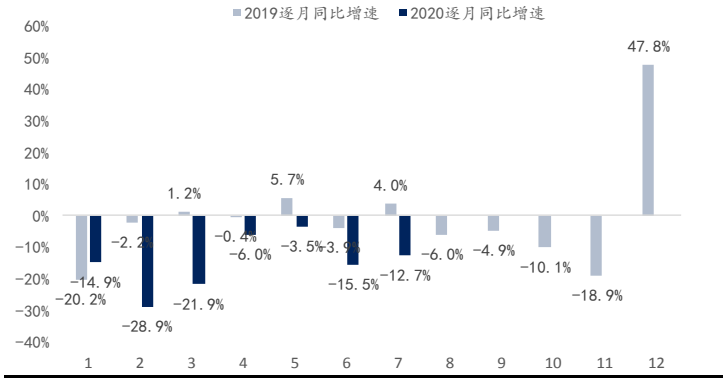
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 14： 8 月财险保费增速



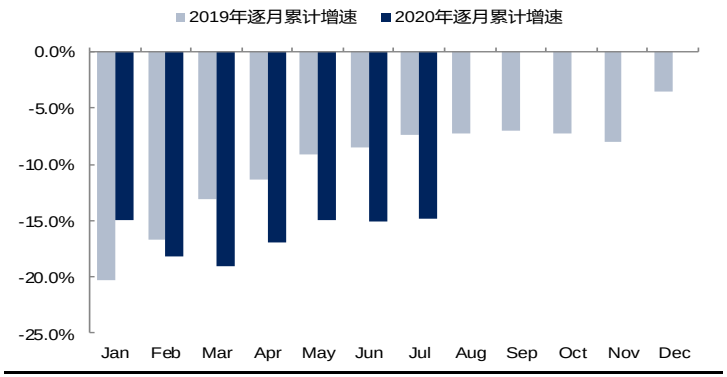
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 15：平安寿险个险新单单月保费增速



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 16：平安寿险个险新单累计保费增速



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

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

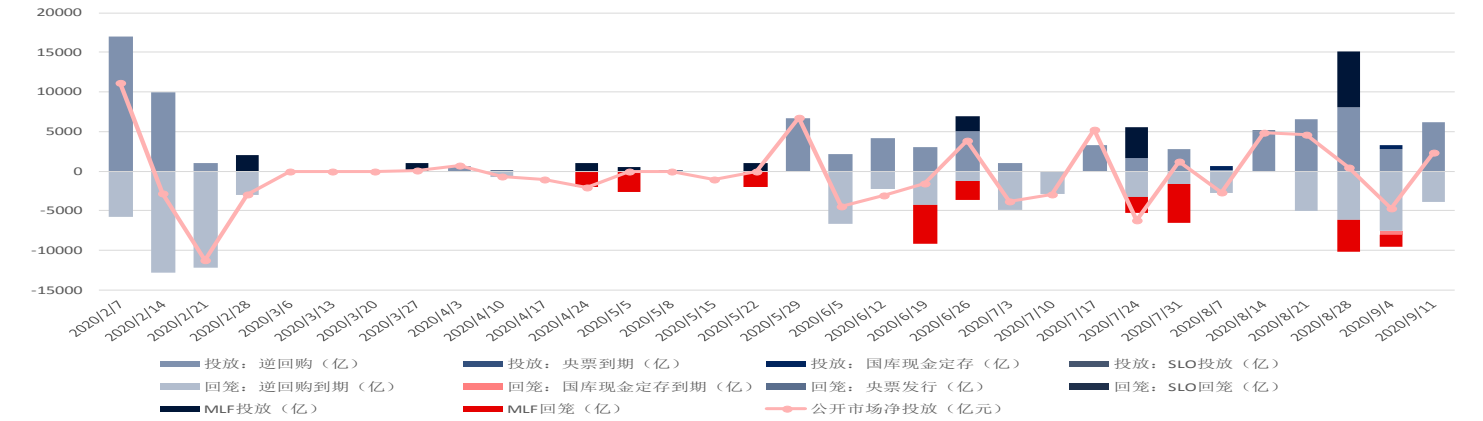
1、基础货币投放量和债券发行情况

本周央行公开市场净投放 2300 亿元，其中逆回购投放 6200 亿元，逆回购到期 3900 亿元。下周有 6200 亿元逆回购到期。

同业存单共发行 5403 亿元，到期 406 亿元，净融资 1334 亿元，较上周增加 805 亿元。

本周地方债共发行 1632.6 亿元，到期 735.2 亿元，净融资 897.4 亿元。

图 19：公开市场操作：投放、回笼、净投放量



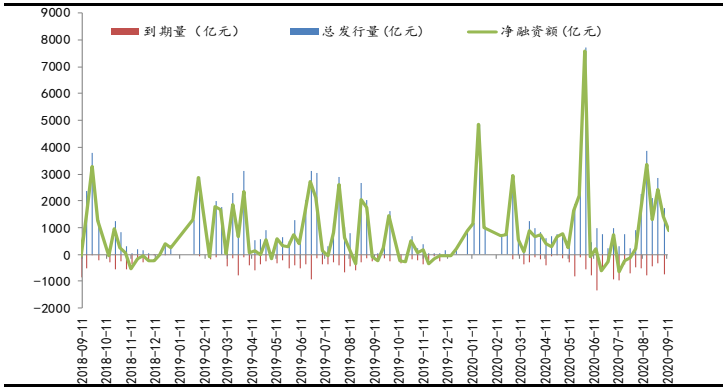
资料来源：Wind，信达证券研发中心

表 1：9 月 7 日~9 月 11 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	6200	-3900	-2300		
	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		+5403	-4069	+1333		
地方债		+1632.6	-735.2	+897.4		

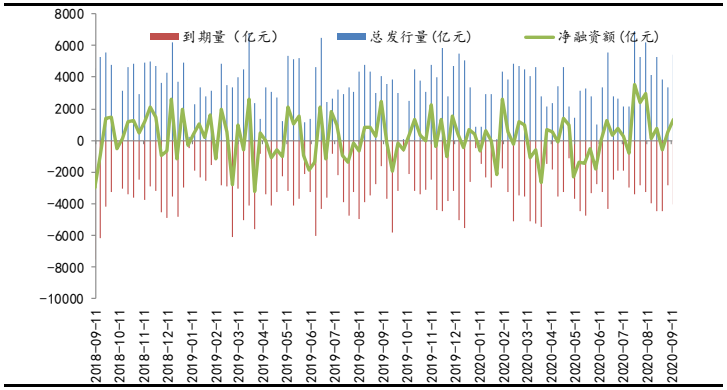
资料来源：Wind，信达证券研发中心

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

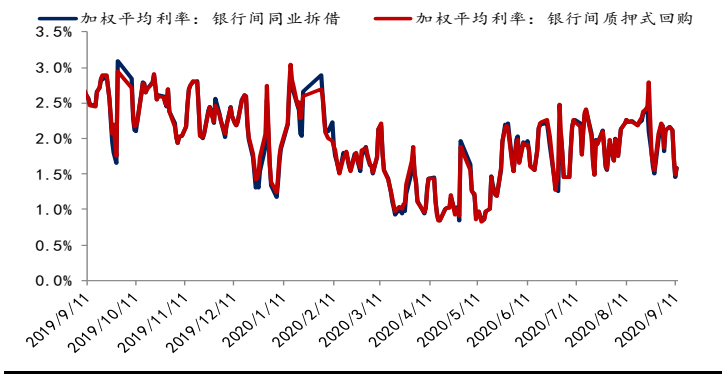
2、利率

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 54bp 至 1.58%，银行间质押式回购利率下行 53bp 至 1.59%。R001 下行 58bp 至 1.51%，R007 下行 15bp 至 2.19%，DR007 下行 11bp 至 2.09%。SHIBOR 隔夜利率下行 59bp 至 1.46%。

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 2.59%、2.65%、2.99%，较上周分别上升 36bp、3bp、11bp。

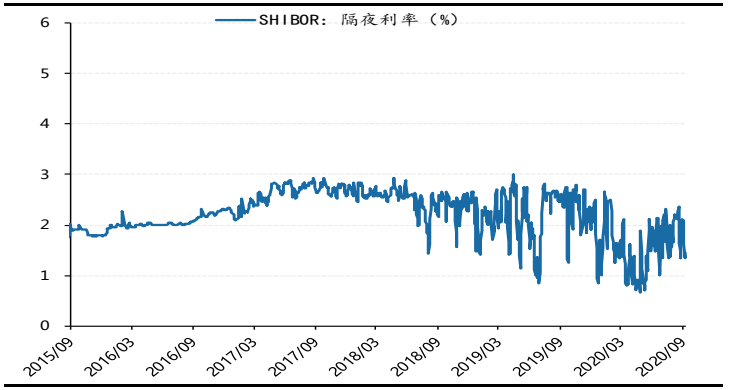
债券利率方面，本周国债收益率和国开债收益率基本持平，1 年期国债收益率上行 1bp 至 2.60%，10 年期国债收益率上行 1bp 至 3.13%，期限利差 0.54%，与上周持平。1 年期、3 年期和 10 年期国开债收益率分别变动-3bp、-2bp、-1bp 至 2.81%、3.31%、3.68%。

图 22： 加权平均利率



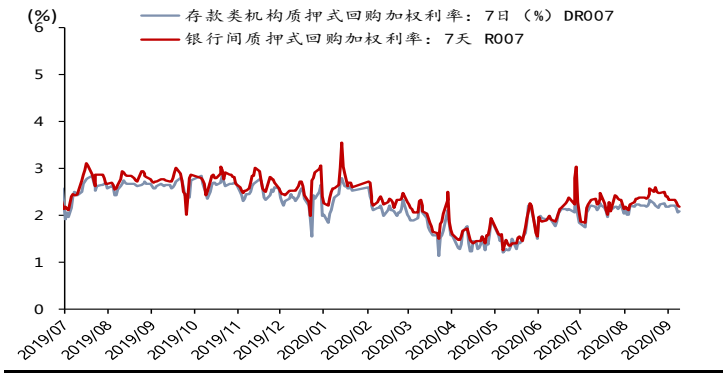
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 23： shibor 隔夜拆借利率（%）



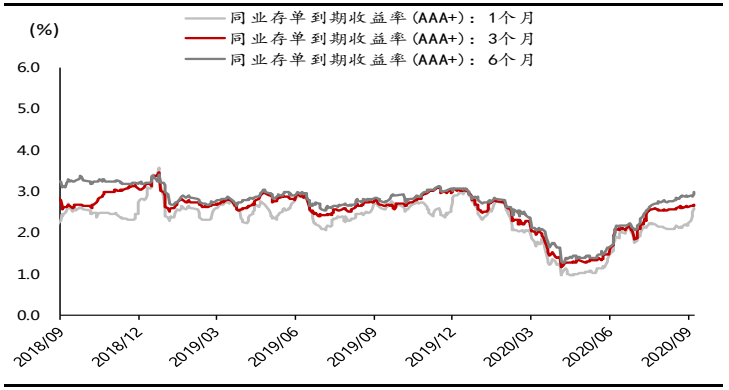
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 24： DR007 和 R007



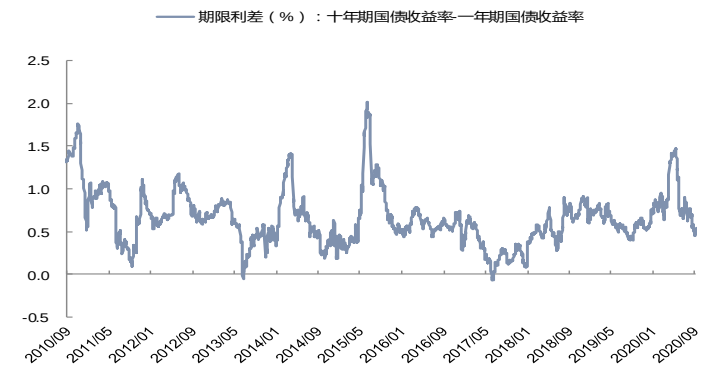
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 25： 同业存单到期收益率



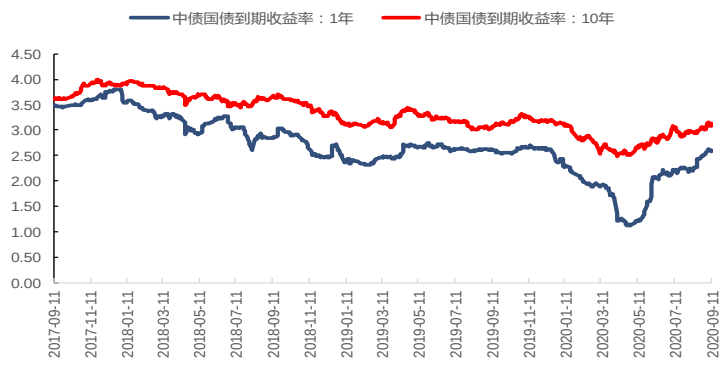
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 26：国债期限利差



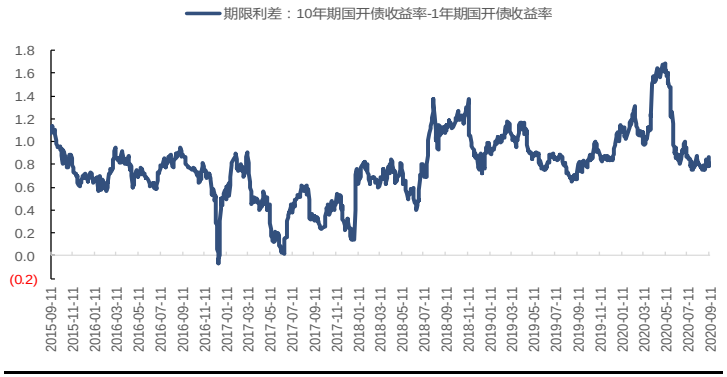
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 27：国债收益率（%）



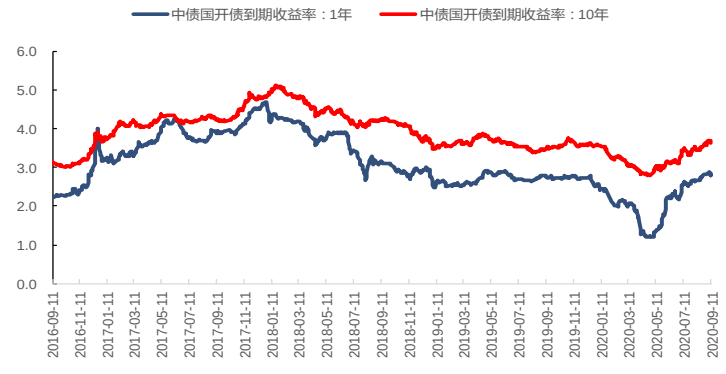
资料来源：Wind，信达证券研发中心

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 11 日，证监会就《关于加强私募投资基金监管的若干规定》公开征求意见

9 月 11 日，上交所发布《上市公司自律监管规则适用指引第一号-重大资产重组》、《科创板规则适用指引第一号》两项规则，上市公司持续监管规则体系精简优化工作取得阶段性成效

保险：

9 月 9 日，中国银保监会发布《关于保险资金投资债转股投资计划有关事项的通知》

9 月 9 日，银保监会发布《关于规范保险公司健康管理服务的通知》

9 月 10 日，中国银保监会发布《关于调整交强险责任限额和费率浮动系数的公告》

9 月 10 日，中国银保监会发布《示范型商车险精算规定》

9 月 11 日，中国银保监会发布《保险资产管理产品管理暂行办法》配套规则

9 月 11 日，中国平安公告称前 8 月原保费收入 5617 亿元，同比增 1.36%

9 月 11 日，中国人寿发布公告称，前 8 月公司原保费收入 4928 亿元，同比增长 11.19%。

9 月 11 日，中国人保发布公告称，前 8 月公司原保费收入 4103.8 亿元，同比增长 3.76%。

9 月 11 日，新华保险发布公告称，前 8 月公司原保费收入 1166 亿元，同比增长 28.27%。

9 月 12 日，中国太保发布公告称，前 8 月公司原保费收入 2674.74 亿元，同比增长 3.63%。

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。