信达证券 CINDA SECURITIES

Research and Development Center

股票发行主体监管从严，创业板注册制到来

非银金融行业

2020 年 8 月 23 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

股票发行主体监管从严，创业板注册制到来

2020 年 8 月 23 日

本期内容提要

- **核心观点：**经济企稳信号越发明显，低估值蓝筹板块风格占优。证监会发布《欺诈发行上市股票责令回购实施办法（试行）》，我们之前判断过，随着对股债发行主体和中介机构的监管从严，市场扩容带来直接融资井喷，投行业务成为未来 10 年券商板块最大核心增量。建议关注：中信、招商、一创。保险板块负债端拐点临近，关注：国寿、太保。

- **市场回顾：**本周主要指数涨跌互现，上证综指报 3380.68 点，+0.61 %；深证指数报 13478.00 点，-0.08 %；沪深 300 指数报 4718.84，+0.30 %；中证综合债（净价）指数报 98.65，-13bp；创业板报 2632.45，-1.36%。沪深两市 A 股日均成交额 10096.57 亿元，环比-1.15%，两融余额 14794.45 亿元，较上周升+1.62%。个股方面，券商：太平洋+13.37 %，华鑫股份+10.29 %，国元证券+9.11 %；保险：中国人寿+4.37 %，西水股份+3.77%，新华保险+1.36%；多元金融：派生科技+7.75%，鲁信创投+6.37%，吉艾科技+4.12%。

- **证券业观点：**8 月 24 日，18 家首批创业板注册制上市公司将挂牌上市，发行市盈率在 19.1-59.7 倍之间，中位数 37.9 倍，企业融资额在 2.6-27.2 亿元之间，中位数 9.8 亿元，融资总额 200.6 亿元。24 日起创业板交易制度将发生较大变化，第一，创业板存量股票、基金涨跌幅限制调整为 20%，新股上市首五日不设涨跌幅限制，之后涨跌幅限制为 20%；第二，新增股票及存托凭证特殊标识，创业板注册制上市后次日至五日，证券简称首位将标识“C”，上市时未盈利、具有表决权差异安排及具有协议控制架构或类似特殊安排的创业板股票或存托凭证，新增“U“W”“V”特殊标识；第三，创业板注册制首发股票自首个交易日可作为融资融券标的，战投可出借配售获得的股票，证券公司借入的证券当日即可供投资者融券卖出，转融通市场化约定申报方式将增加交易灵活性、提升交易效率。资本市场改革+流动性宽裕，继续看好券商板块。目前行业平均估值 2.26xPB，仍有上升空间。关注龙头券商：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：**负债端，前 7 月上市险企寿险保费增速仍然分化明显，整体呈现弱复苏趋势，NBV 增长仍然承压料拖累 EV。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，同时上市险企通过优化基本法发力增员，并提升增员品质，预计三季度负债端有望延续改善趋势。产险方面，车险回暖，非车险高增。资产端长端利率企稳回升，10 年期国债收益率达 2.93%，前期利差担忧弱化。中报预期已较为充分反应，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。本周银保监会发布《保险中介行政许可及备案实施办法》征求意见稿，对保险代理、经纪、公估进行了统一整合，统一中介机构的审核标准，并明确机构持牌和人员持证，建立更加透明高效的中介行政许可制度，尤其是将区域性保险代理机构和经纪机构的注册资本最低限额提升至 2000 万元，提升了准入门槛，

有助于中介渠道的合规经营。周五中国人保发布中期业绩，上半年车险保费增长回暖，综合成本率由于赔付率下降改善，带来承保盈利大幅增长。车险综合改革短期内或将使得车险件均保费承压，公司凭借渠道费用管控优势，长期龙头地位将更加显赫。非车险业务保持较高增长，其中意健险、农险保持高增，而信保业务持续收缩拖累产险承保盈利。考虑到公司准备金计提较为充分叠加所得税影响过去后，后续对净利润负向贡献有限。目前四家上市寿险公司估值位于0.64x~1.05x，处于历史较低区间，当前估值隐含了较低的长期投资收益率预期。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，低估值龙头太保，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 4600 亿元，逆回购净投放 1600 亿元，其中逆回购投放 6600 亿元，逆回购到期 5000 亿元；MLF 净投放 3000 亿元，MLF 投放 7000 亿元，MLF 回笼 4000 亿元，MLF 是对本月两笔到期的 5500 亿元实行一次性续作。价方面，本周资金利率持续上行。加权平均银行间同业拆借利率上行 9bp 至 2.34%，银行间质押式回购利率上行 14bp 至 2.38%。R001 上行 12bp 至 2.35%, R007 上行 20bp 至 2.57%，DR007 上行 11bp 至 2.32%。SHIBOR 隔夜利率上行 8bp 至 2.26%。同业存单发行利率继续上行。十年期国债长短端利率均有所上升。我们认为，随着债券发行持续放量以及货币政策总量操作更加谨慎，央行或将继续开展公开市场操作来平抑资金面波动，保持超储率维持在合理范围，维持资金利率平稳。

- **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.....9

表 目 录

表 1：8 月 17 日~21 日央行操作和债券发行与到期（亿元）.....6

图 目 录

图 1：本周证券板块跑赢沪深 300 指数 1.76%.....1
图 2：2020 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 2.99%.....1
图 3：本周 A 股日均成交金额环比-1.15%.....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 2742.83 亿元、5355.61 亿元.....2
图 6：1 月以来债券承销规模 52585.53 亿元.....2
图 7：本周两融余额较上周+1.62%.....3
图 8：本周股票质押市值较上周-1.96%.....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
图 22：国开债期限利差.....9
图 23：国开债收益率.....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 4059.47 亿股，成交额 50482.84 亿元，A 股日均成交额 10096.57 亿元，环比-1.15%，日均换手率+1.52%，环比+38.5bp。

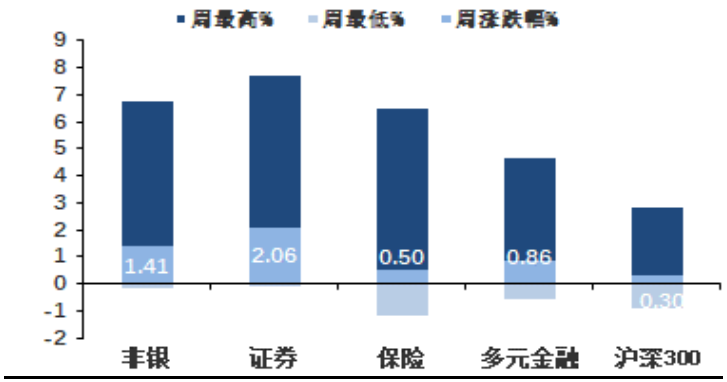
2. **投资银行:** 截至 8 月 21 日，2020 年 IPO 承销规模为 2742.83 亿元,再融资承销规模为 5355.61 亿元；券商债券承销规模为 52585.53 亿元。

3. **信用业务:**（1）融资融券：截至 8 月 20 日，两融余额 14794.45 亿元， 较上周+1.62%，占 A 股流通市值 2.49%;（2）股票质押：截至 8 月 21 日，场内外股票质押总市值为 48551.81 亿元。

4. **证券投资:** 本周沪深 300 指数报 4718.84，较上周+0.30%，上证综指报 3380.68 ，较上周+0.61 %，深圳成指 13478.00 ，较上周-0.08%，中证综合债（净）指数报 98.65，较上周-13bp。

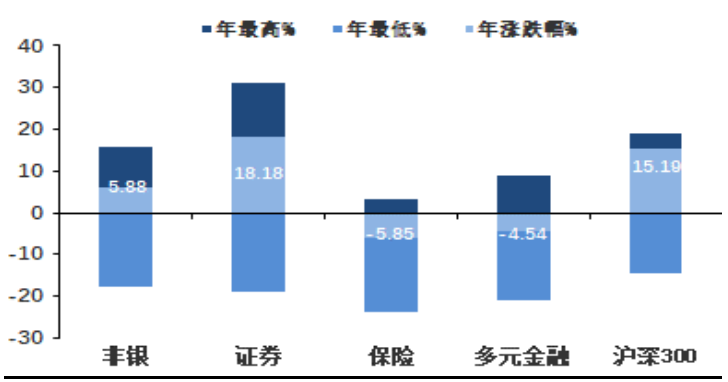
5. **资产管理:** 截至 2020 年 6 月底，证券公司及资管子公司资管业务规模 9.02 万亿元， 证券公司私募子公司私募基金规模 5146 亿元。

图 1：本周证券板块跑赢沪深 300 指数 1.76%



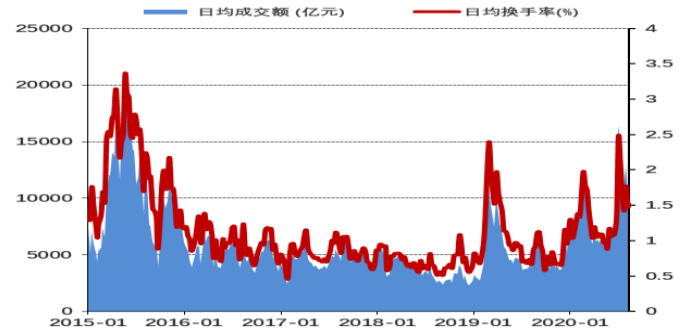
资料来源: Wind，信达证券研发中心

图 2：2020 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 2.99%



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-1.15%



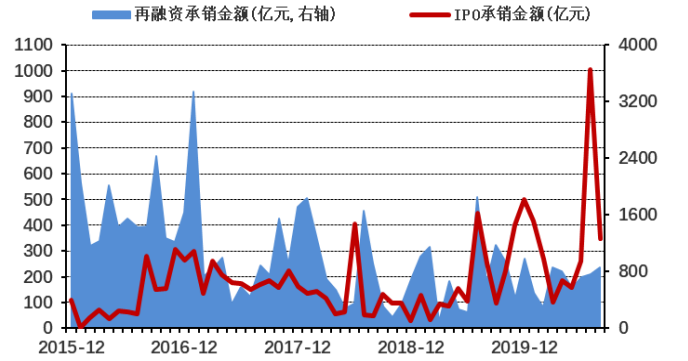
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：沪深 300 指数和中证综合债指数



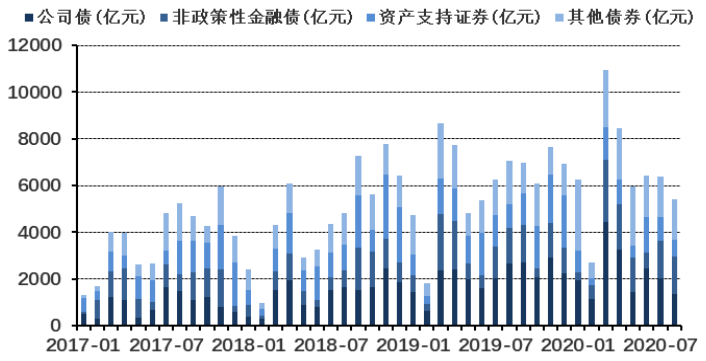
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：1 月以来 IPO、再融资承销规模 2742.83 亿元、5355.61 亿元



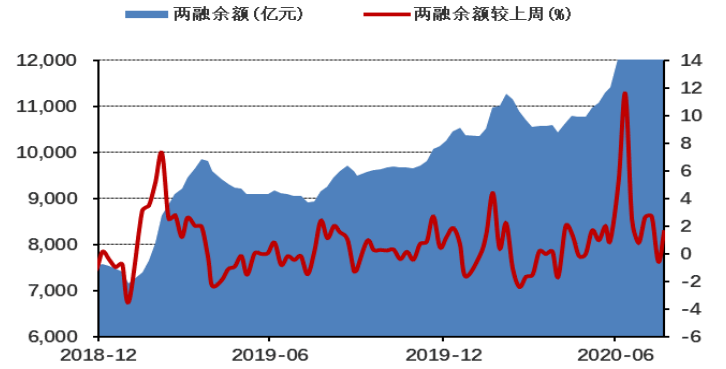
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：1 月以来债券承销规模 52585.53 亿元



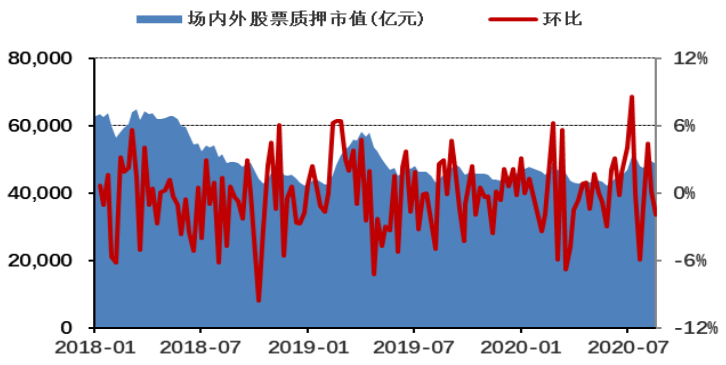
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7：本周两融余额较上周+1.62%



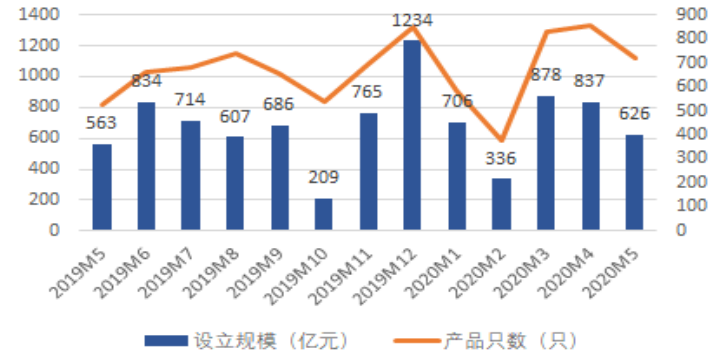
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 8：本周股票质押市值较上周-1.96%



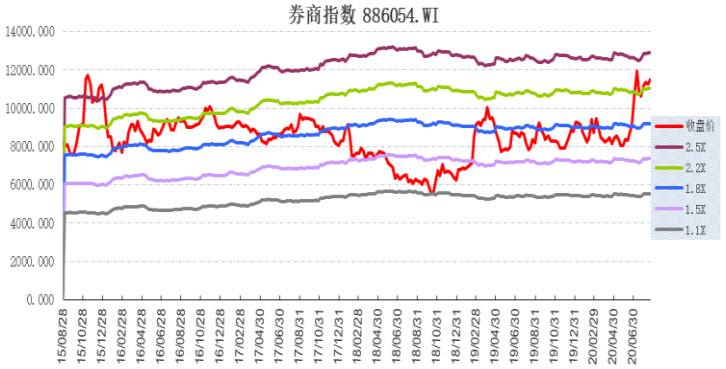
资料来源：Wind，信达证券研发中心

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

友邦保险公布 1H20 业绩：业绩低谷已过，期待分改子带来的业务扩张机遇

友邦保险披露 1H20 业绩，新业务价值同比-37%，内含价值权益同比-3%，OPAT 同比+5%，产生的基本自由盈余同比+11%，中期每股股息同比+5%。

1H20 疫情导致年化新保费和价值率均承压，拖累 VONB。由于新冠疫情对香港、中国大陆以及亚太其他国家造成重大影响，1H20 VONB 增速为-37%（YoY-27%），其中 1）年化新保费增速为-24%（1Q20 YoY-18%），随着限制的放宽和数码的广泛应用，边际改善。年化新保费 5 月份出现增长，6 月则实现双位数月度增长，2）VONB margin 较去年同期-11.1ppts 至 54.4%，主要因为低 margin 的香港递延年金和中国内地分红产品增长抵消了高 margin 传统保障型业务的增长，同时叠加承保开支超支。从渠道看，1）1H20 代理分销渠道 VONB YoY-29%，源于面对面展业受阻，2）伙伴分销渠道 VONB YoY-49%，源于 2 月实施隔离后，赴港旅客减少导致香港零售渠道承压。

中国内地 Q2 以来边际改善，香港持续承压，东盟地区受 Q2 拖累严重。分区域看，1）中国内地 VONBQ2 以来边际恢复。尽管友邦中国 1H20 VONB 下降 13%，但二季度随着疫情影响减退年化新保费和 VONB 均实现正增长，且势头持续至 7 月，目前友邦中国已成为集团 VONB 最大的贡献来源。VONB margin 下降 11.5pct 至 81.8%，主要因为加大低利润率长期分红产品销售所致。2）香港 VONB 持续承压。1H20 香港 VONB YoY-68%，主要由于 2 月初以来对内地入境实施强制隔离导致年化新保费 YoY -59%，而本土居民 5-6 月出现明显反弹。VONB margin 下降 17ppts 至 51%，主要因为业务结构转向低利润率产品（向存量客户销售更多延期年金）以及美元债券收益率下调导致分红产品盈利能力下降，同时承保开支超支。3）东盟地区由于 3 月底以后才加强疫情管制，疫情对 Q1 影响有限，而 Q2 销量大幅下滑，对 Q1 增长形成严重拖累。例如 1H20 泰国 VONB YoY-24%，源于一季度的双位数增长被 3 月底实施的遏制传播措施导致的 Q2 大幅下降所冲抵。而 6 月以来随着限制的放开，叠加银保渠道正增长，销售边际改善。VONB margin 下降 5.5pct 至 63.9%，源于整付保费单位连结式业务占比增加以及承保开支超支。马来西亚 VONBYoY-36%，但随着管制的放宽，代理和伙伴分销均在 5 月和 6 月录得其双位数月度增长。VONB margin 下降 14.9ppts 至 50.5%，源于团险业务占比增加以及承保开支超支。

随着管制的放松以及数字化销售的强化，全年 VONB 降幅有望收窄。展望 2020 下半年，鉴于 1）香港疫情管控并没有完全放松，大陆客群赴港仍然受限，我们预计新业务价值承压或将延续到 Q3，2）考虑到中国区疫情恢复较快，代理人展业逐渐恢复，叠加数字化应用的强化，分改子带来地域的迅速扩张，预计下半年 VONB 仍将呈现恢复性增长，3）东南亚其他地区疫情随着部分市场管制的放松，叠加数字化运用的强化，VONB 增长已出现边际改善，我们预计新单和 VONB 增长或边际改善。综上我们预计全年新业务价值降幅有望收窄，预计 2020E NBV 增长为-28%。

1H20 EV 受 VONB 拖累，营运经验偏差持续正贡献。受 VONB 同比大幅下滑拖累（对 EV 年化贡献从 2019 的 7.6%下降至 4.5%），1H20 EV YoY-3%，EV 营运溢利同比-13%，ROEV 下降 4.4pct 至 12.9%。营运经验偏差维持正面贡献，营运经验偏差贡献对 EV 贡献为 1.3%（2019 年为 1.2%），源于非重大赔偿发生率降低带来正面医疗理赔经验。年化 ROEV 为 12.9%，短期冲击不改长期提升趋势。此外，非营运利润中负面拖累因素有投资回报差异和假设、汇率变动，对内含价值的年化拖累分别为-13.9%和-3%，投资回报拖累主要因为投资回报长期假设下调、利率下行、以及股票市场波动导致，汇率变动源于其他货币对美元贬值所致。2020 年疫情影响仅为短期冲击，在亚太地区保障缺口较大、中产阶级人口快速增长、保险渗透率偏低、医疗通胀高于工资增长、以及健康管理意识的提升的背景下，EV 不改长期改善趋势，随着公司 VONB 贡献逐渐回暖，叠

加长期以来正向营运偏差，以及公司假设审慎（及时调整长期投资收益率假设以适应利率变动），我们预计全年 EV 回归正增长。

税后营运利润保持正增长，源于高质量有效业务保单摊销

OPAT 同比+5%，主要因为高质量的有效业务保单持续摊销以及 IFRS4 调整对分红险的处理方法来应对低利率环境（红利分配不再按保单签发日设定的投资预期，而是采用实际的利率水平，在责任减少的同时保持 OPAT 稳定），其中香港、中国大陆和新加坡均实现正贡献，分别为+7%、22%、11%。源于有效的长期业务保单强劲摊销，基本自由盈余产生同比+11%，也带来分红稳健增长，分红同比+5%。

分改子带来中国内地扩张机会，中产阶级崛起有望助力。友邦积极响应国家对外开放的政策，今年 6 月，友邦获批将上海分公司改建为独资人身保险公司，改名为“友邦人寿保险有限公司”，为首家外资独资寿险公司。未来友邦中国地域版图有望进一步扩张，将进一步扩张 10-12 个新省份，包括经济相对发达的四川、山东、安徽、浙江、湖北、河南等地，继续深入拓展中高净值人群，来弥补 2019 年以来香港业务的缺口。公司预测，2030 年友邦内地新拓展的 12 个省市中将覆盖 3.66 亿人中产人群，加上 AIA 原有的布局省市，中产阶级数量将较 2020 年增长 4 倍，助力友邦中国业务的快速扩张。

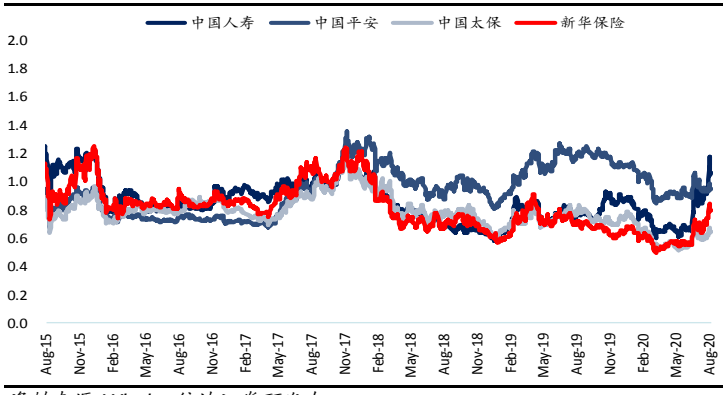
投资建议：尽管短期内疫情持续管制导致香港业务大幅下滑，赴港游客下降，东盟市场业务仍处于复苏中，但 5 月至 7 月多地销售均已出现反弹，期待香港通关后带来的业绩恢复。鉴于友邦中国未来将在 10-12 个省份扩张带来市占率提升预期，以及中产阶级快速崛起，保障缺口较大，保险渗透率较低，我们仍然看好友邦长期的发展。此外，友邦快速增长的 VONB 和有效业务保单持续贡献自由盈余，有望带来分红的稳健增长。

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

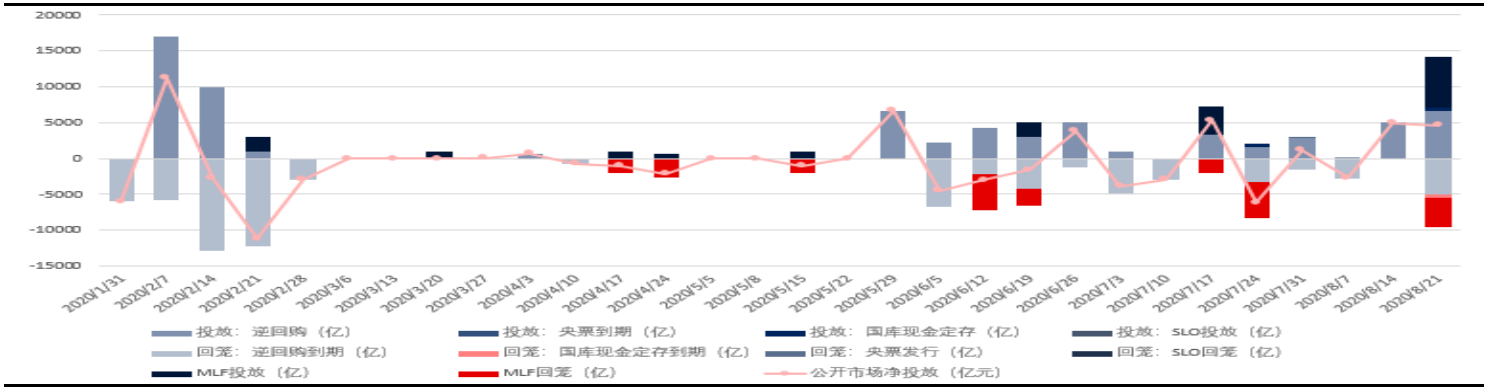
1、基础货币投放量和债券发行情况

本周央行公开市场净投放 4600 亿元，逆回购净投放 1600 亿元，其中逆回购投放 6600 亿元，逆回购到期 5000 亿元；MLF 净投放 3000 亿元，MLF 投放 7000 亿元，MLF 回笼 4000 亿元。8 月 26 日将有 1500 亿元逆回购到期，此次 MLF 已实行一次性续作。下周公开市场将有 6100 亿元逆回购到期。

同业存单共发行 5272.6 亿元，到期 4483.5 亿元，净融资 789.1 亿元。

本周地方债共发行 2088.46 元，到期 791.04 亿元，净融资 1297.42 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

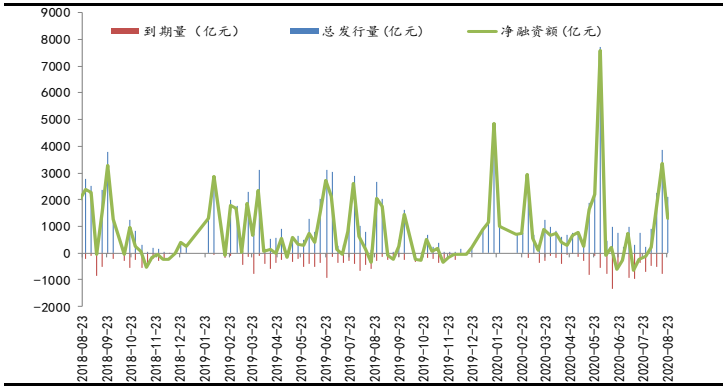
表 1：8 月 17 日~21 日央行操作和债券发行与到期（亿元）

工具		发行量	到期量	净投放	利率%	变动(bp)
逆回购（亿元）	7 天	5600	-5000	600		
	14 天	500	-	500		
	28 天	-	-	-		
	63 天	-	-	-		
国库现金定		500	-500	0		

存			
MLF/TMLF	7000	-4000	3000
央行票据互换	-	-	-
SLO	-	-	-
同业存单	+5272.6	-4483.5	+789.1
地方债	+2088.5	-791.04	+1297.42

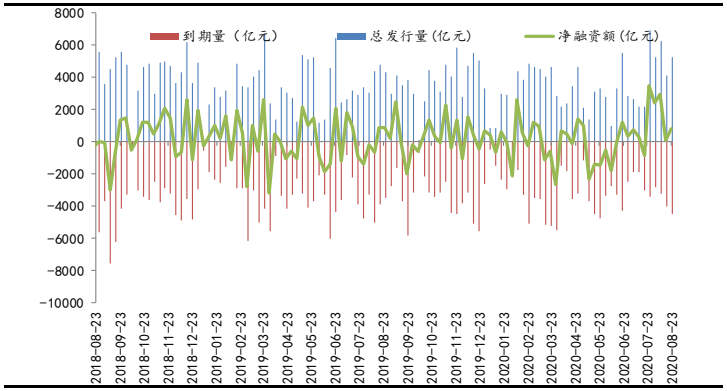
资料来源：Wind，信达证券研发中心

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

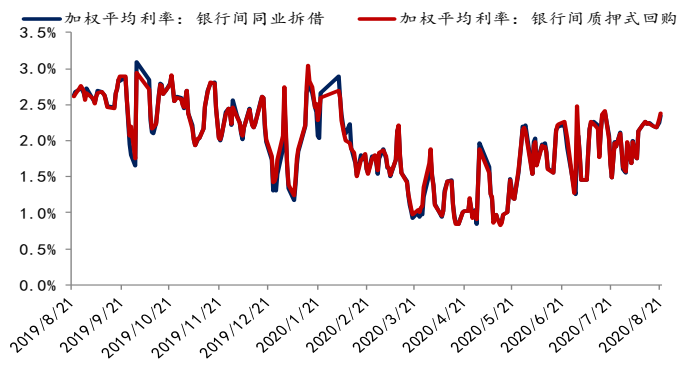
2、利率

货币资金面：本周资金利率持续上行。加权平均银行间同业拆借利率上行 9bp 至 2.34%，银行间质押式回购利率上行 14bp 至 2.38%。R001 上行 12bp 至 2.35%, R007 上行 20bp 至 2.57%，DR007 上行 11bp 至 2.32%。SHIBOR 隔夜利率上行 8bp 至 2.26%。

本周同业存单发行利率上行。1 个月、3 个月、6 个月同业存单（AAA+）到期收益率分别为 2.17%、2.60%、2.85%，较上周分别上升 8bp、3bp、8bp。

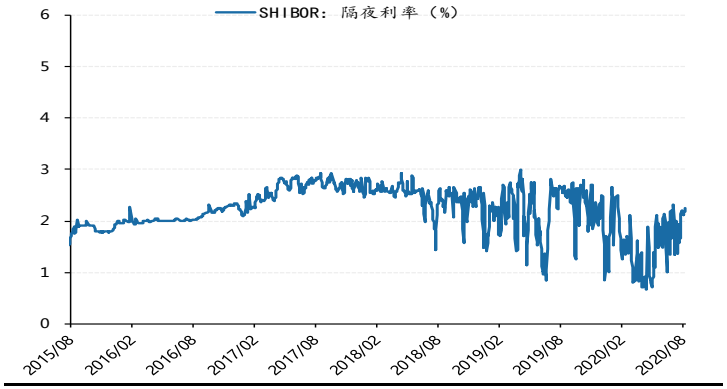
债券利率方面，本周国债收益率和国开债收益率均有上涨，1 年期国债收益率上行 16bp 至 2.43%, 10 年期国债收益率上行 5bp 至 2.98%，期限利差 0.55%，缩窄 11bp。1 年期、3 年期和 10 年期国开债收益率分别+9bp、8bp、5bp 至 2.74%、3.15%、3.49%。

图 16: 加权平均利率



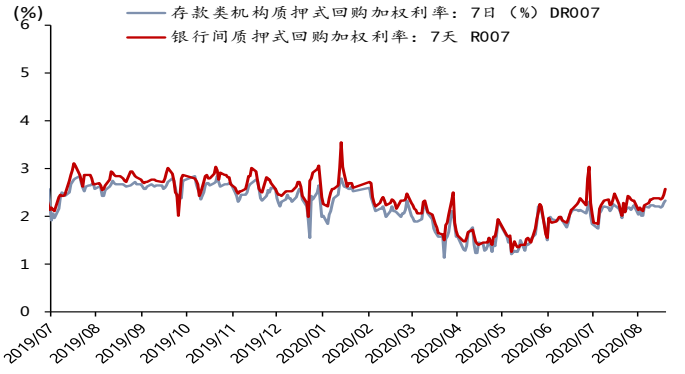
资料来源: Wind，信达证券研发中心

图 17: shibor 隔夜拆借利率（%）



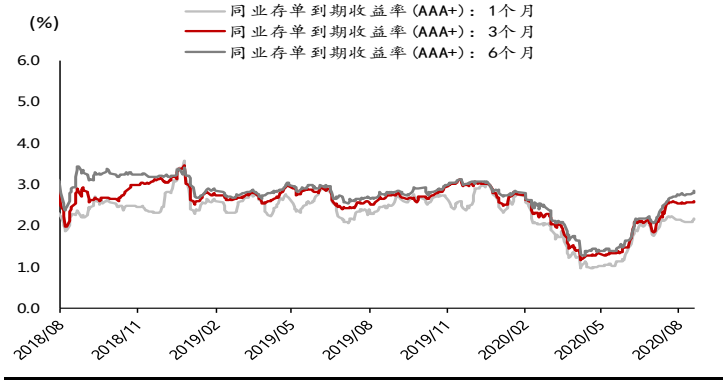
资料来源: Wind，信达证券研发中心

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



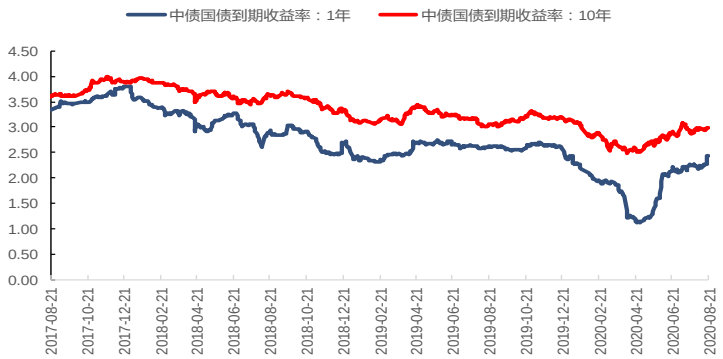
资料来源: Wind，信达证券研发中心

图 20：国债期限利差



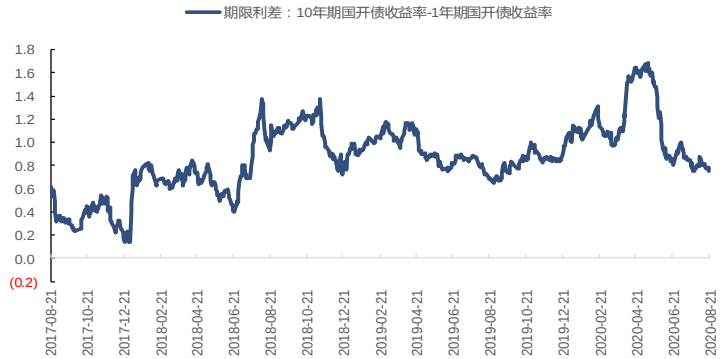
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 21：国债收益率（%）



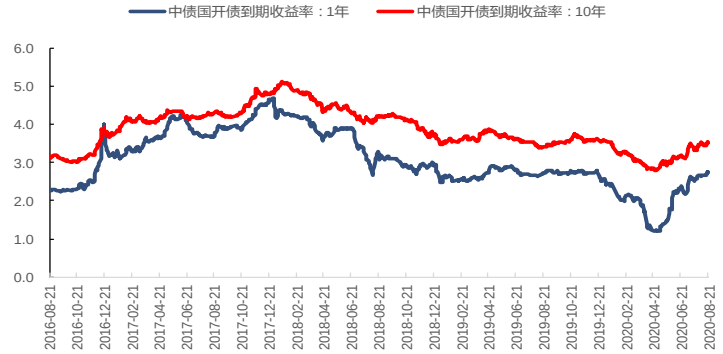
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 22：国开债期限利差



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 23：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：

8 月 21 日，证监会就《欺诈发行上市股票责令回购实施办法（试行）（征求意见稿）》公开征求意见。

8 月 21 日，证监会发布《非上市公众公司监管指引第 6 号——股权激励和员工持股计划的监管要求（试行）》

保险:

独立个人代理人制度拟严禁设层级

近日，银保监会正式下发《关于保险公司发展独立个人保险代理人有关事项的通知(征求意见稿)》，分别从独立个人保险代理人定位、条件标准、甄选机制、支持举措、执业管理、行为规范、监督管理等方面提出具体的监管要求。【慧保天下】

银保监会就保险中介备案制征求意见

8 月 18 日，银保监会发布《保险中介行政许可及备案实施办法（征求意见稿）》，并向社会公开征求意见。《办法》进一步明确了保险中介行政许可及备案事项、条件、材料、流程和期限等。【慧保天下】

平安人寿聚焦代理人收入提升改革基本法

8 月 17 日，平安人寿对《个险寿险业务人员基本管理办法》进行全面升级，针对全体寿险代理人实行“待遇升级、关怀升级、管理升级”。其中，待遇升级覆盖新人、绩优、主管三类人群，全面助推代理人收入提升；关怀升级包括，提升代理人归属感，解决后顾之忧；管理升级包括，聚焦团队品质，实现永续经营。【慧保天下】

首家外资独资寿险公司友邦人寿 8 月 18 日正式开业

8 月 18 日，友邦保险宣布，友邦人寿已正式获得营业执照，并在上海举办成立揭牌仪式，成为中国内地首家外资独资人身保险公司,友邦人寿会统一管理友邦目前在中国内地的寿险业务，并已着手申请在中国内地设立新的分支机构。【慧保天下】

中国人保上半年归母净利润 126 亿元，同比下滑 18%

8 月 21 日，中国人保发布半年报显示，上半年实现保险业务收入 3368.41 亿元，同比增长 4.32%，归母净利润 126.06 亿元，同比下滑 18.56%。其中，人保财险实现原保费收入 2456.39 亿元，同比增长 4.4%，税前利润 158.17 亿元，同比增长 4.3%。非车险业务中，信用保证险上半年保费 43.18 亿元，同比下滑达 58.6%。人保寿险实现原保费收入 672.34 亿元，同比下滑 5.1%；净利润 38.05 亿元，同比增长 23.6%，新业务价值 40.76 亿元，同比增长 19.3%。人保健康实现半年保费收入 221.73 亿元，同比大增 45.7%，新业务价值 4.83 亿元，同比增长 41.6%。【慧保天下】

友邦保险上半年净利润下滑 34.6%，新业务价值下跌 37%

8 月 20 日，友邦保险集团发布 2020 年上半年业绩。报告期间，友邦保费收入 172.68 亿美元，同比增长 3.5%，归母净利润 21.97 亿美元，同比下降 34.6%。受疫情影响，上半年新业务价值同比下跌 37%，年化新保费同比下跌 24%。【慧保天下】

太保家园首个上海大型颐养社区项目动工开建

8 月 18 日，中国太保在沪首个大型颐养社区项目——太保家园·上海东滩国际颐养中心项目正式动工开建，该项目是中国太保继杭州之后第二个动工开建的长三角养老项目。【慧保天下】

中国太保上半年净利润 142.39 亿元 同比下降 12%

8 月 23 日，中国太保发布半年报，公司上半年实现营收 2354.81 亿元，同比增长 6.8%；净利润 142.39 亿元，同比下降 12%；基本每股收益 1.57 元。【财联社】

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。