信达证券 CINDA SECURITIES

Research and Development Center

券商、保险自我强化，更高格局看待此次资本市场改革

非银行金融行业周报

2020 年 7 月 12 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、保险自我强化，更高格局看待此次资本市场改革

2020 年 7 月 12 日

本期内容提要

- **核心观点：**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，包括或有的银证混业，国家将打通实体经济和资本市场的重任赋予资本市场，从半年度业绩快报来看，券商板块已经充分受益于投行业务的增长，且伴随着交易量放大，券商板块将自我强化。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。同时保险板块也受益于权益市场上涨，利率上行充分释放原有估值压力，估值修复正在进行。建议关注：中信、招商、国寿、太保。

- **市场回顾：**本周主要指数上行，上证综指报 3383.32 点，+7.31%；深证指数报 13671.24 点，+9.96%；沪深 300 指数报 4753.13，+7.55%；中证综合债（净价）指数报 98.71，-79bp；创业板报 2778.46，+12.83%。沪深两市 A 股日均成交额 16374.16 亿元，环比+77.15%，两融余额 13265.27 亿元，较上周升+10.28%。个股方面，券商：浙商证券+53.37%，第一创业+36.47%，光大证券+34.43%；保险：中国人寿+23.79%，新华保险+10.54%，中国平安+5.62%；多元金融：鲁信创投+17.21%，新力金融+15.39%，浙江东方+12.33 %。

- **证券业观点：**本周 38 家上市券商披露 6 月财报数据，在有可比数据的 35 家券商中，有 27 家 2020 上半年净利润同比增长。在市场热度飙升和资本市场改革加速推进的背景下，市场热度、券商业绩及板块行情之间进入自我强化。创业板注册制正顺利推进，中证协发布《通知》，明确创业板首次公开发行股票网下投资者规则适用及自律管理要求，已在协会完成注册的证券公司、基金管理公司、信托公司、财务公司、保险公司合格境外投资者及符合规定的私募基金管理人，可参与创业板首发股票网下询价和申购业务。创业板网下投资者的注册条件、要求等与科创板相关规定一致。资本市场改革加速推进+流动性宽裕，继续看好券商板块。目前行业平均估值 2.41xPB，仍有上升空间。关注龙头券商：中信证券、招商证券及互联网券商东方财富。

- **保险业观点：**负债端随着疫情缓解保费增速逐步恢复正常，受益于线下展业恢复、保障需求提升、险企加大营销力度并加大高价值率产品销售，负债端回暖趋势有望持续，料提振 NBV。同时财产险保费也延续回暖趋势，源于车险销售改善以及非车业务需求的逐步释放。车险综合改革加速行业优胜劣汰，利好龙头财险。资产端持续回暖，利率下行负面影响淡化，1）十年期国债收益率提升明显，缓解固收配置的压力。随着宽信用的推进，未来长端利率不太可能跌破前期 2.5%的低点，2）股市大涨拉动投资端收益大幅增长，3）保险投资国债期货正式落地，将有效对冲固收利率风险，支撑投资收益。当前市场风格切换至低估值蓝筹股利好低估值保险股。目前四家上市险企估值位于 0.64x~1.02x，仍然处于较低水平，当前估值隐含总投资收益率假设分别为 5.07%/3.61%/1.87%/3.19%，估值仍然隐含了投资端悲观预期。推荐龙头寿

险公司国寿、新华、太保、平安。

- **流动性观点：**量方面，本周央行未开展逆回购操作，14 天逆回购到期 1900 亿元，净回笼 1900 亿元。价方面，本周资金利率大幅上行,源于央行连续暂停逆回购操作、临近税期、本月剩余 7100 亿元特别国债发行、股市大涨导致资金风险偏好提升等因素对流动性产生消耗。加权平均银行间同业拆借利率上行 81bp 至 2.26%，银行间质押式回购利率上行 78bp 至 2.23%。R001 上行 21bp 至 1.98%, R007 上行 34bp 至 2.18%，DR007 上行 29bp 至 2.36%。SHIBOR 隔夜利率上行 83bp 至 2.2%。此外，本月还有 4000 亿元 MLF 到期以及 2977 亿元 TMLF 到期均影响流动性。我们认为，央行近期或将重启逆回购或者降准来稳定资金利率。信贷数据方面，6 月社融和信贷继续保持快速增长，信贷结构持续优化，宽信用下企业中长期贷款或持续改善。信贷、债券融资支撑社融超预期增长，预计下半年社融仍有望维持高位平稳。根据政府工作报告的指引“今年 M2 和社融增速将明显高于去年”，资金面将保持合理充裕，M2 有望保持较快增速。
- **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

市场概况及一周点评.....0
行业新闻.....4

表 目 录

表 1:7 月 6 日~12 日央行操作和债券发行与到期（亿元）.....6
表 2：6 月新增信贷（亿元）.....9
表 3：2020 年 6 月存款（亿元）.....10
表 4：2020 年 6 月社融规模（亿元）.....11

图 目 录

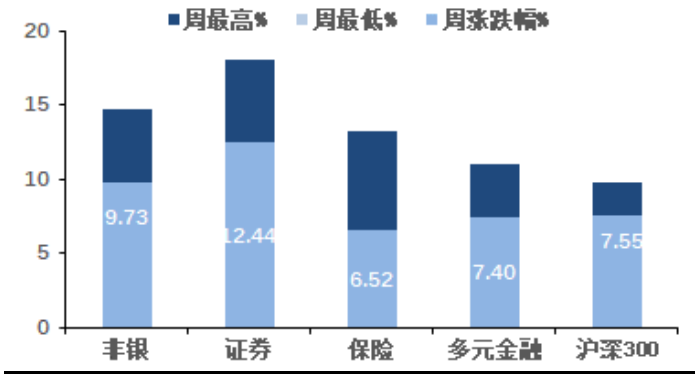
图 1：本周证券板块跑赢沪深 300 指数 4.89%.....0
图 2：2020 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 8.99%.....0
图 3：本周 A 股日均成交金额环比+77.15%.....1
图 4：沪深 300 指数和中证综合债指数.....1
图 5：1 月以来 IPO、再融资承销规模 1460.57 亿元、3998.45 亿元.....1
图 6：1 月以来债券承销规模 42247.42 亿元.....1
图 7：本周两融余额较上周+10.28%.....2
图 8：本周股票质押市值较上周+3.88%.....2
图 9：证券期货经营机构资管产品月备案数量及规模.....2
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.....5
图 14：加权平均利率.....7
图 15：Shibor 隔夜拆借利率（%）.....7
图 16：DR007 和 R007.....8
图 17：同业存单到期收益率.....8
图 18：期限利差：十年期国债收益率-一年期国债收益率.....8
图 19：国债收益率.....8
图 20：货币增速.....10

市场概况及一周点评

一、证券业务:

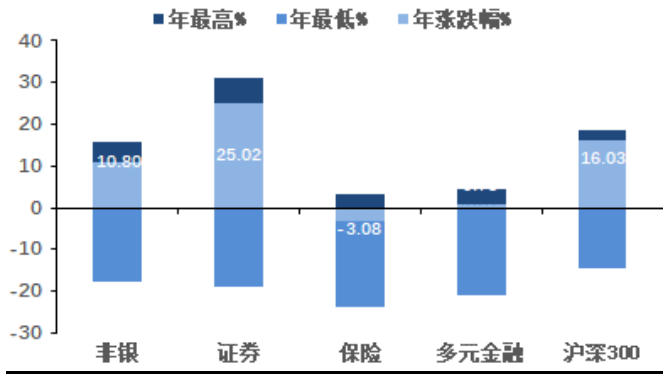
1. **证券经纪**: 本周沪深两市累计成交 6636.34 亿股，成交额 81870.82 亿元，A 股日均成交额 16374.16 亿元，环比+77.15%，日均换手率+2.47%，环比+113.23bp。
2. **投资银行:** 截至 7 月 10 日，2020 年 IPO 承销规模为 1460.57 亿元,再融资承销规模为 3998.45 亿元；券商债券承销规模为 42247.42 亿元 。
3. **信用业务:**（1）融资融券：截至 7 月 9 日，两融余额 13265.27 亿元， 较上周+10.28%，占 A 股流通市值 2.22%;（2）股票质押：截至 7 月 10 日，场内外股票质押总市值为 46906.39 元，较上周+3.88%。
4. **证券投资:** 本周沪深 300 指数报 4753.13，较上周+7.55%，上证综指报 3383.32，较上周+7.31%，深圳成指报 13671.24，较上周+9.96%，中证综合债（净）指数报 98.71，较上周-79bp。
5. **资产管理:** 截至 2020 年 2 月底，证券公司及资管子公司资管业务规模 9.15 万亿元， 证券公司私募子公司私募基金规模 5052 亿元。

图 1: 本周证券板块跑赢沪深 300 指数 4.89%



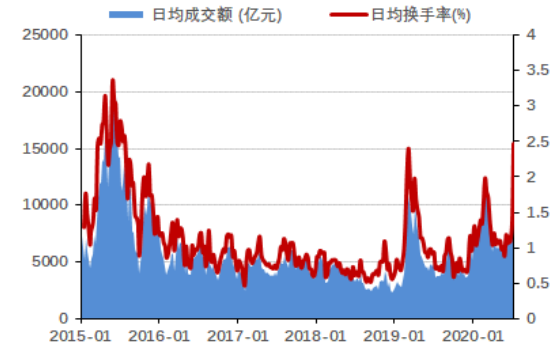
资料来源: Wind，信达证券研发中心

图 2: 2020 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 8.99%



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+77.15%



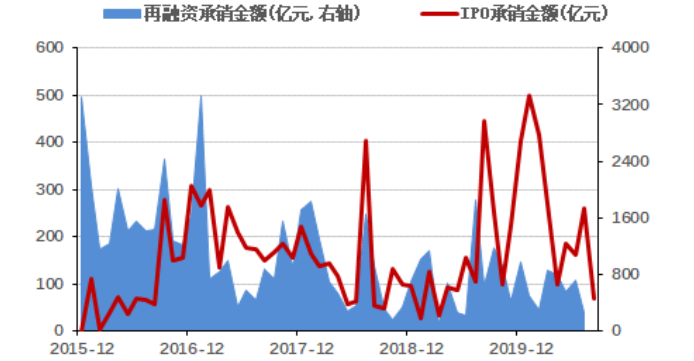
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：沪深 300 指数和中证综合债指数



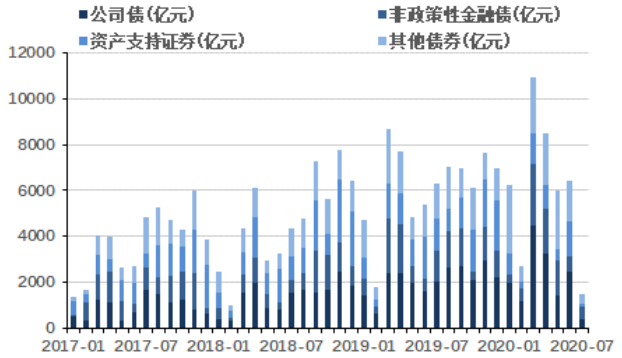
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：1 月以来 IPO、再融资承销规模 1460.57 亿元、3998.45 亿元



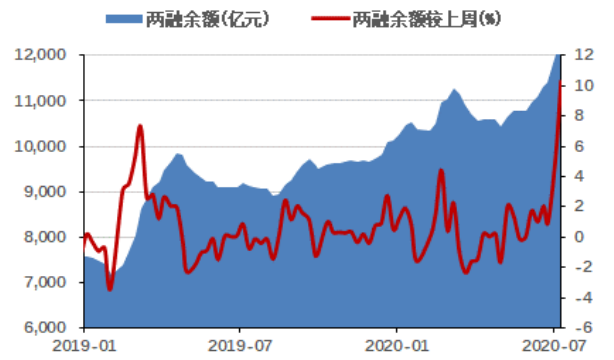
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：1 月以来债券承销规模 42247.42 亿元



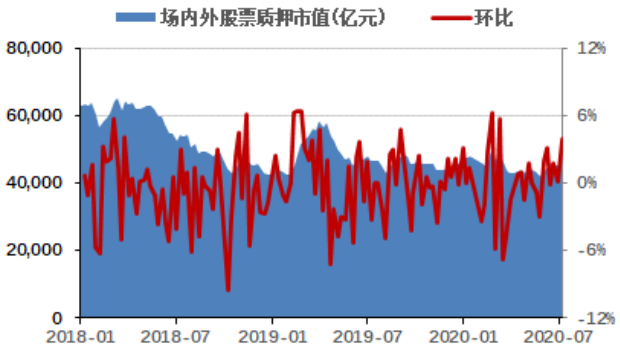
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7：本周两融余额较上周+10.28%



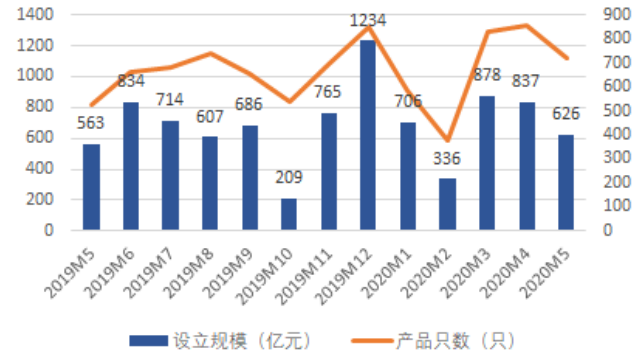
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 8：本周股票质押市值较上周+3.88%



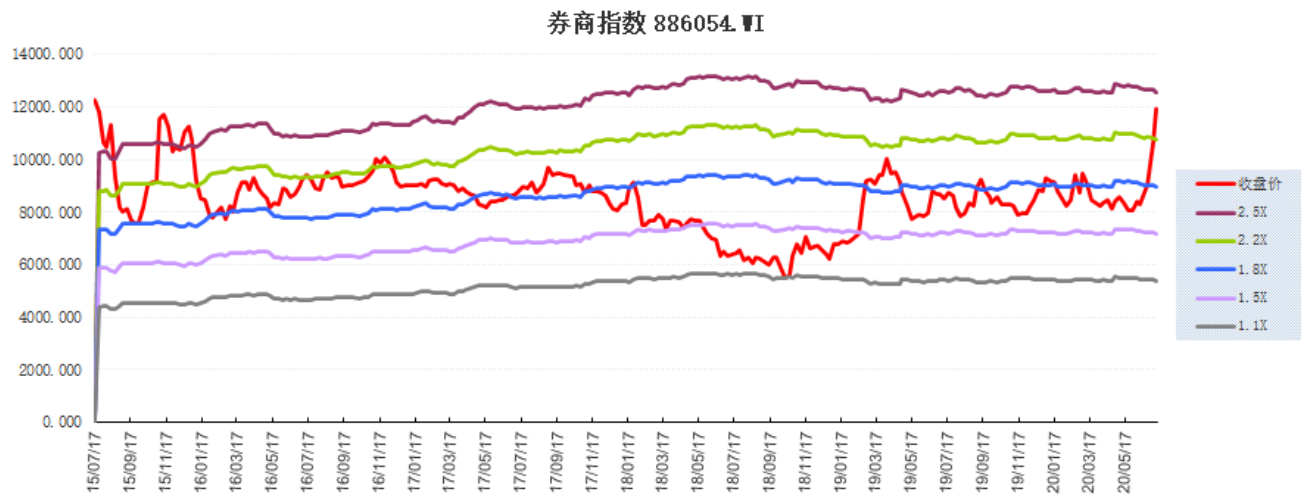
资料来源：Wind，信达证券研发中心

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

二、保险业务:

1. 行业动态

中国银保监会就《关于实施车险综合改革的指导意见（征求意见稿）》公开征求意见

7 月 9 日，中国银保监会就《关于实施车险综合改革的指导意见（征求意见稿）》公开征求意见。此次改革的主要目标 1）将“保护消费者权益”作为主要目标，2）短期内将“降价、增保、提质”作为阶段性目标。

商车费改：引导费率压降同时提升赔付率，提升责任限额并创新服务

车险保费=基准纯风险保费/（1-附加费用率）*无赔款优待系数*自主定价系数

商车费改主要变化有，1）将附加费用率从 35%下调至 25%，预定车险整体赔付率将从 60%提升至 75%左右。手续费水平将进一步压缩，商车基准保费价格将大幅下降，行业车均保费下降，赔付率上升，带来综合成本率上升，未来风险定价能力或成为核心竞争力。3）整合“自主渠道系数”和“自主核保系数”为“自主定价系数”，将自主定价系数范围确定为[0.65－1.35]，下一步将适时完全放开自主定价系数范围。和原系数比较，自主定价系数下限更高，带来保费上升，但由于附加费用率下调幅度更大，预计基准保费将下降，引导赔付率提升。4）扩 7 项责任，包括机动车全车盗抢，玻璃单独破碎等。5）优化无赔款优待系数。将考虑赔付记录的范围由 1 年扩大到 3 年，并降低对偶然赔付消费者费率上调幅度。6）提升责任限额。车险综合改革将三责限额从 5 万-500 万提升至 10 万-1000 万。7）在产品创新方面鼓励险企创新车险产品，丰富相关保障，例如里程保险（UBI）等创新产品。同时丰富 “待送检、道路救援、代驾服务、安全监测”等车险保障服务险。

交强险：提高责任限额，增加赔付

1）提高交强险总责任限额，总责任限额从 12.2 万提升至 20 万，无责任赔偿限额按相同比例调整。预计交强险赔付率将进一步提升，料将带动车险整体赔付率提升。2）交强险道路交通事故费率浮动系数下限从-30%下降到-50%。总的来说，改革将通过提升责任限额提升交强险保障水平，同时交强险改革将提升部分地区的赔付，交强险盈利空间将受到压缩。

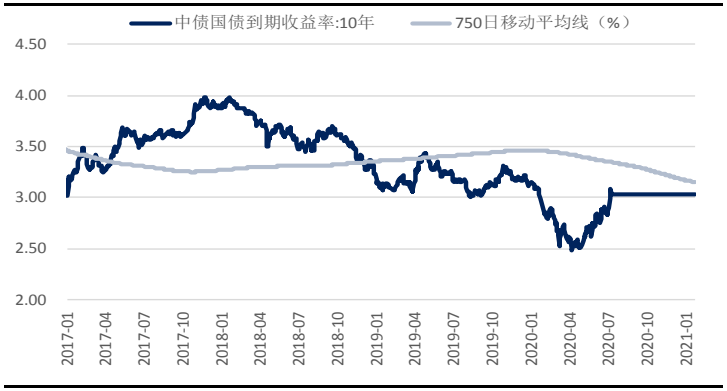
影响

1）此项改革将保护消费者利益，在保险支出减少的同时保险责任扩大且保额提升，同时服务更优。

2）车均保费将大幅下降，赔付率提升，改革后一定时期或将出现行业承保亏损现象，但投保意愿上升将对冲保费下降的负面影响。车险价格将回归合理水平，通过违法违规手段套取费用的现象将大大减少。

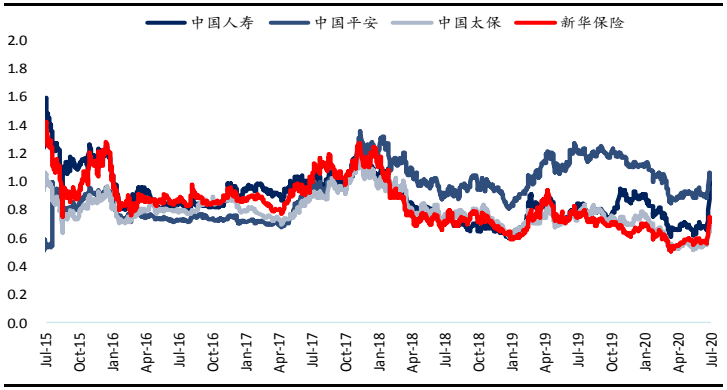
3）车险综合改革利好定价能力、渠道管控能力以及综合服务能力较强的龙头险企，未来行业集中度将进一步提升。中小险企或面临经营困难，倒逼其专业化转型，通过差异化竞争来开辟业务空间。

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

三、市场流动性追踪：

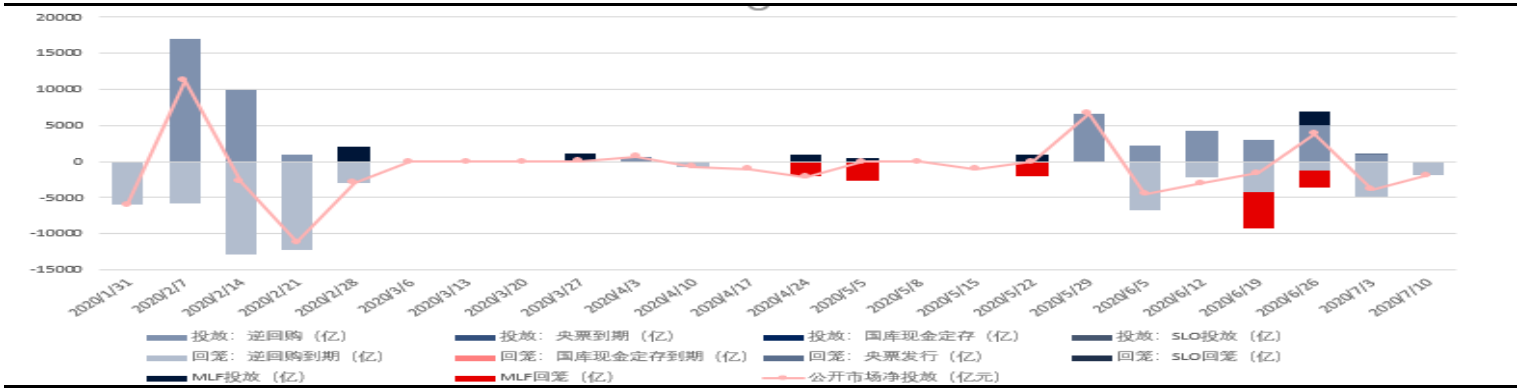
1、基础货币投放量和债券发行情况

本周央行未开展逆回购操作，14 天逆回购到期 1900 亿元，净回笼 1900 亿元。

同业存单共发行 2453.7 亿元，到期 1906.8 亿元，净融资 546.9 亿元。

本周地方债共发行 302.4 元，到期 940.7 亿元，净融资-638.28 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 1：7 月 6 日~12 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	-	-	-	
	14 天	-	-1900	-1900	
	28 天	-	-	-	
	63 天	-	-	-	
国库现金定存		-	-	-	
MLF/TMLF		-	-	-	
央行票据互换		-	-	-	
SLO		-	-	-	
同业存单		+2453.7	-1906.8	+546.9	
地方债		+302.4	-940.7	-638.28	

资料来源：Wind，信达证券研发中心

2、利率

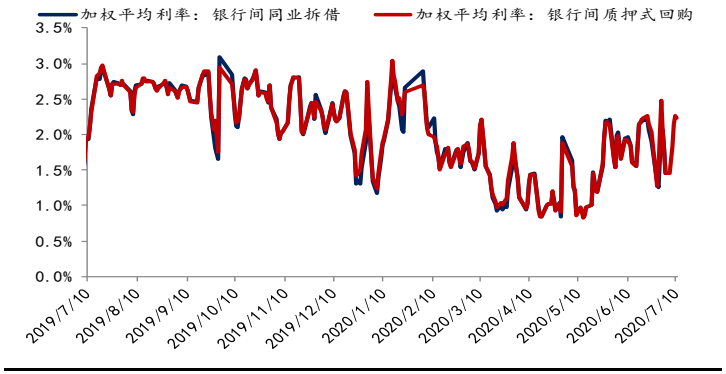
货币资金面：本周资金利率大幅上行,源于央行连续暂停逆回购操作、临近税期、本月剩余 7100 亿元特别国债发行、股市大涨导致资金风险偏好提升等因素对流动性产生消耗。加权平均银行间同业拆借利率上行 81bp 至 2.26%，银行间质押式回购利率上行 78bp 至 2.23%。R001 上行 21bp 至 1.98%, R007 上行 34bp 至 2.18%，DR007 上行 29bp 至 2.36%。SHIBOR 隔夜

利率上行 83bp 至 2.2%。此外，本月还有 4000 亿元 MLF 到期以及 2977 亿元 TMLF 到期均影响流动性。我们认为，央行近期或将重启逆回购或者降准来稳定资金利率。

本周同业存单发行利率均继续上升，1 个月、3 个月、6 个月同业存单（AAA+）到期收益率分别为 1.98%、2.18%、2.36%，较上周分别上升 21bp、34bp、29bp。

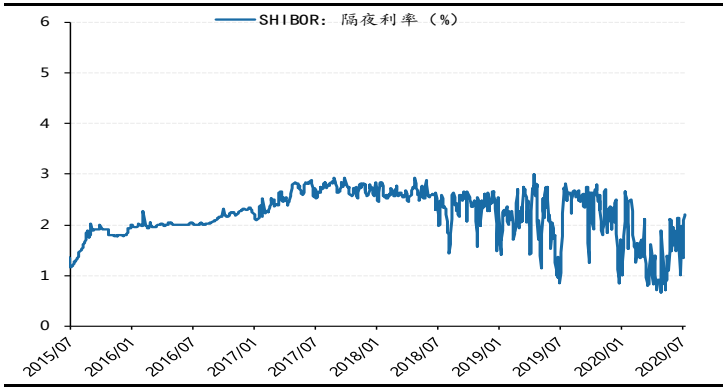
债券利率方面，本周国债收益率和国开债收益率均上升，1 年期国债收益率上行 12bp 至 2.22%，10 年期国债收益率上行 13bp 至 3.03%，期限利差 0.814%，扩大 1.4bp。1 年期、3 年期和 10 年期国开债收益率分别上升 36bp、39bp、26bp 至 2.56%、3.15%、3.43%。

图 14：加权平均利率



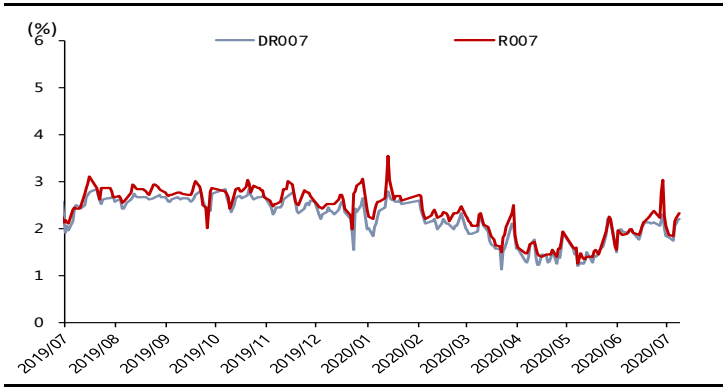
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 15：Shibor 隔夜拆借利率（%）



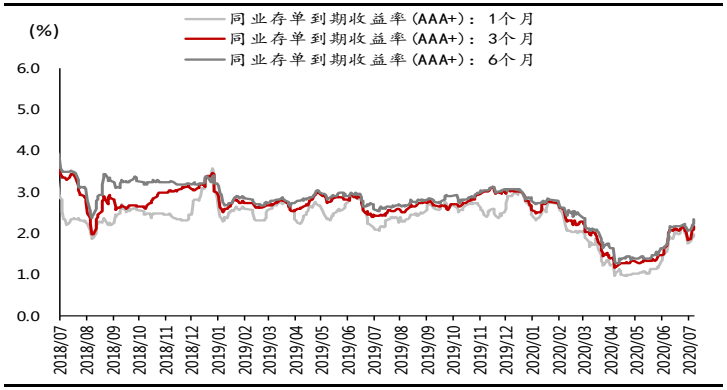
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 16：DR007 和 R007



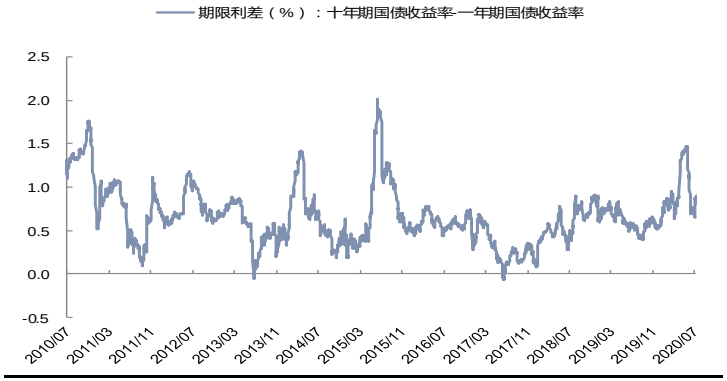
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 17：同业存单到期收益率



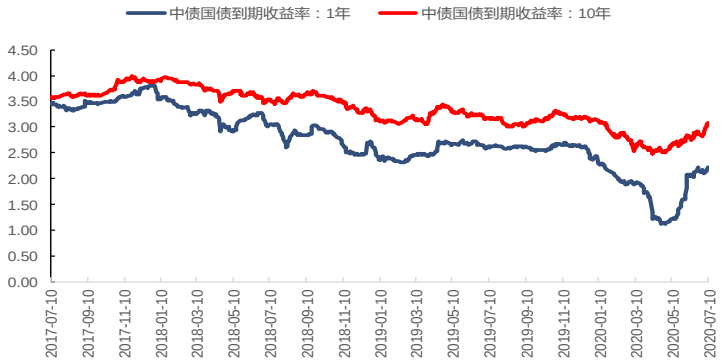
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 18：期限利差：十年期国债收益率-一年期国债收益率



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 19：国债收益率



资料来源：Wind，信达证券研发中心

3、信用货币派生：6 月社融增速大超预期

居民和企业中长期贷款均多增

6 月新增人民币贷款 1.81 万亿元，同比多增 1500 亿元，环比多增 3300 亿元，主要因为企业中长期贷款和居民中长期贷款拉动。

从结构上看，

1）6 月企业中长期贷款大幅增加。6 月企业贷款 9278 亿元，同比多增 173 亿元。其中短期贷款+票据融资 1947 亿元，同比少增 3422 亿元，环比少增 850 亿元，其中票据大幅减少，源于票据利率上升打击了资金空转套利，而企业中长期贷款新增 7348 亿元，同比多增 3595 亿元，结构持续改善，表明随着复工复产推进，企业真实融资需求改善，叠加基建投资力度加大，基建配套中长期贷款逐步回暖。此外，6 月央行创设直达实体经济的货币政策工具使得宽信用加码，有望继续拉动信贷的增长，

2） 居民部门贷款大幅增长，中长期贷款多增。新增居民贷款 9815 亿元，同比多增 2198 亿元，其中短期贷款同比多增 733 亿元，表明消费持续改善，中长期贷款同比多增 1491 亿元，源于 6 月房地产成交活跃，房贷需求改善明显。

表 2：6 月新增信贷（亿元）

	金额	同比	环比
新增人民币贷款	18,100	1500	3300
居民新增贷款	9,815	2198	2772
短期	3,400	733	1019
中长期	6,349	1491	1687
企业新增贷款	9,278	173	819
短期	4,051	-357	2840
中长期	7,348	3595	2043
票据融资	-2,104	-3065	-3690
非银贷款	-790	-629	-130

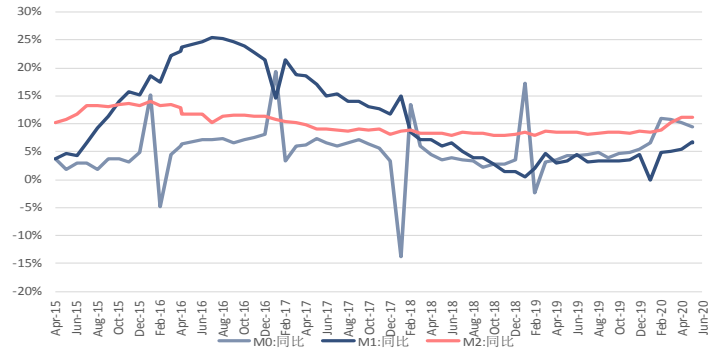
资料来源：央行，信达证券研发中心

M2 增速高位持平，剪刀差小幅走阔

6 月末 M2 余额同比增长 11.1%，增速连续三个月持平。M1 增速 6.5%，增速较上月下降 0.3 个百分点，仍处于相对高位。M1-M2 剪刀差为-4.6%，较上月扩大 0.3pct，但较 4 月收窄，需进一步观察企业投资需求。居民、企业存款多增。存款结构看，6 月存款新增 2.9 万亿元，同比多增 6300 亿元，环比多增 5900 亿元，其中居民存款新增 2.18 万亿元，同比多增 1.04 万亿元。因信贷投放大量派生存款，企业存款新增 8054 亿元，同比多增 6873 亿元。财政存款少增 6102 亿元，同比少增 8251 亿元，源于 6 月末财政投放。而非银存款少增亦源于银行季末考核收紧了对非银投放以及对债权类资管存在较大赎回压力。下半年货币政策总量将适度收紧，但总体信用投放仍有望加速，且更加精准滴管（7 月 1 日央行下调支农、支小再贷款利率 25bp，直达小微、民营以及三农等领域，注重结构性宽信用）。预计下半年信贷和社融增速仍维持高位平稳，助力 M2 保持高

位。

图 20：货币增速



资料来源：Wind，信达证券研发中心

表 3：2020 年 6 月存款（亿元）

	金额	同比	环比
新增人民币存款	29000	6300	5900
居民存款	21777	10446	16958
企业存款	8054	6873	-3646
财政存款	-6102	-1082	-19202
非金融机构存款	-5568	-745	1168

资料来源：央行，信达证券研发中心

6 月社融大增，信贷、未贴现银行票据和企业债券为社融主要拉动因素

6 月份社会融资规模增量为 3.43 万亿元，同比多增 8057 亿元。6 月末社融存量规模为 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，增速较上月提升 0.3 个百分点，创新高。

社融大增来源于信贷投放、未贴现银行票据以及企业债券发行。分项来看，1）对实体经济发放的新增人民币贷款 1.9 万亿元，同比多增 2306 亿元，源于加大信贷投放力度，2）表外融资继续正增长，6 月表外融资同比多增 2976 亿元，源于未贴现银行票据多增 3500 亿元，主要因为严控票据套利，表内票据融资减少所致。受融资类信托监管的影响，新增信托贷款-852 亿元，

同比多减 867 亿元，我们预计未来仍将承压，3）企业债券拉动直接融资增长。其中企业债券发行 3311 亿元，同比增加 1872 亿元。5 月来受债市大幅调整，企业债券融资降温，6 月环比仅多增 340 亿元。股票融资 537 亿元，同比增长 384 亿元。而 6 月政府债券发行减少，新增 7400 亿元，同比多增 533 亿元，环比下降 3962 亿元，或为 7 月底前需要发行完毕的特别国债腾挪空间。考虑到易纲行长提到今年新增社融超过 30 万亿，约 13%，全年社融增速有望明显高于去年。

表 4：2020 年 6 月社融规模（亿元）

	金额	同比	环比
新增社会融资规模	34300	8057	2393
对实体经济发放的人民币贷款	19043	2306	3541
表外融资	853	2976	853
信托贷款	-852	-867	-515
委托贷款	-484	343	-211
未贴现银行票据	2189	3500	1353
直接融资	3848	2256	524
企业债券	3311	1872	340
股票融资	537	384	184
政府债券	7400	533	-3962
存款类金融机构资产支持证券	0	-607	88
贷款核销	0	-1806	-413

资料来源：央行，信达证券研发中心

行业新闻

证券：

7 月 10 日，中国证券业协会发布关于明确创业板首次公开发行股票网下投资者规则适用及自律管理要求的通知

7 月 10 日，上交所公布融资融券标的证券 2020 第二季度定期调整有关事项，调整后标的股票数量为 800 只

7 月 10 日，证监会和银保监会联合修订发布《证券投资基金托管业务管理办法》

保险：

7 月 9 日，中国银保监会就《关于实施车险综合改革的指导意见（征求意见稿）》公开征求意见

7 月 9 日，中国太保发布公告，2020 年前 6 月累计原保费收入 2152.75 亿元，同比增长 4%，其中太保寿险原保费收入 1383.47 亿元，同比降 0.06%，太保财险原保费后入 768.28 亿元，同比增长 12%。

7 月 9 日，众安在线发布公告，公司完成 5 年期 6 亿美元高级无抵押票据定价，将在港交所上市，票面息率为 3.125%。

7 月 10 日，中国人寿公告，拟于 7 月 16 日派发现金红利，每股 0.73 元（含税），共计派发现金红利 206.33 亿元（含税）。

7 月 10 日，招商局集团发布公告，中国人保董事长缪建民将出任招商局集团董事长。

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。