信达证券 CINDA SECURITIES

Research and Development Center

创业板注册制正式落地，券商大行情一触即发

非银行金融行业周报

2020 年 6 月 15 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

创业板注册制正式落地，券商大行情一触即发

2020 年 6 月 15 日

本期内容提要

- **核心观点：**再次提示非银板块重大投资机会。5 月金融数据反映基建投资开始有改善，央行续作 MLF 的预告表明利率已处在合理区间，呵护市场预期和流动性意愿明显，短期经济数据变好是大概率事件，叠加流动性不收紧；5 月保费持续改善，推荐非银组合：中信、国寿、东财以及自营业务占比较高的红塔。

- **市场回顾：**本周主要指数涨跌互现，上证综指报 2919.74 点，-0.38%；深证指数报 11251.71 点，+0.64%；沪深 300 指数报 4003.08，+0.05%；中证综合债（净价）指数报 99.79，+7bp；创业板报 2206.76，+1.86%。沪深两市 A 股日均成交额 6679.83 亿元，环比-7.06%，两融余额 11085.42 亿元，较上周升+1.08%。个股方面，券商：华创阳安+3.02%， 国泰君安+1.82%，长城证券+1.66%,；保险：中国人寿+1.11%，中国平安-1.53%,新华保险-2.43%；多元金融：海德股份+29.22%，新力金融+13.91%，宝德股份+6.94%。

- **证券业观点：** 6 月 12 日，深交所发布创业板改革并试点注册制相关业务规则及配套安排，6 月 15-29 日深交所开始接受证监会在审企业（包括首次公开发行、再融资、并购重组）的相关申请，6 月 30 日开始接收新申请。创业板注册制允许亏损企业上市并设置行业负面清单，鼓励创新创业企业上市，支持传统产业与创业产业融合。IPO 审核流程方面采用与科创板相同的做法，程序分为交易所审核和证监会注册两个环节，流程更加简化，实现受理和审核全流程电子化、全公开流程，深交所审核期限为两个月、证监会注册期限为 15 个工作日，IPO 注册制申报周期将较核准制审核周期大幅缩短。投资者门槛有所提高，新增个人投资者前 20 个交易日日均资产不低于 10 万元且具备 24 个月 A 股经验，创业板存量投资者可继续参与交易。创业板注册制已进入实操阶段，资本市场改革加速推进+可流动性宽裕，继续看好券商板块。目前行业平均估值 1.66xPB，低于 2X-2.5XPB 的估值中枢，攻守兼备。关注龙头券商：中金公司、中信证券、华泰证券、国泰君安及互联网券商东方财富。

- **保险业观点：**寿险保费增速继续回暖，受益于线下展业恢复、保障需求提升、险企加大营销力度，以及重疾炒停，负债端回暖趋势有望持续，料提振 NBV。资产端，我们认为利率下行不必过于悲观，原因是 1）十年期国债收益率近期有所企稳，2）利率下行对 EV 影响短期有限，我们测算投资收益率假设下行 50bp 对国寿、平安、太保、新华的 EV 影响分别为-8.69%/-4.80%/-6.84%/-7.61%，影响可控，3）中国寿险业通过产品结构改善降低利率敏感度，同时在资产端调整策略（增配长久期国债和地方债，加大举牌力度，配置资本补充债券等拓宽配置范围）并加强资产负债匹配。目前四家上市险企估值位于 0.54x~0.93x，处于历史底部区间，当前估值隐含总投资收益率假设分别为 3.36%/2.63%/1.13%/2.31%，估值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 7 天逆回购投放 4200 亿元，到期 2200 亿元，叠加 5000 亿元 MLF 到期，本周净回笼 3000 亿元。本周到期的 5000 亿 MLF 并未立即续作，而是央行公告将于 6 月 15 日左右对本月到期的 MLF 一次性续作，主要为了更好发挥 MLF 利率对 LPR 的引导作用。价方面，本周资金利率小幅下行。加权平均银行间同业拆借利率下行 5bp 至 1.61%，银行间质押式回购利率下行 4bp 至 1.62%。R001 下行 5bp 至 1.56%, R007 上行 6bp 至 1.93%，DR007 下行 3bp 至 1.91%。SHIBOR 隔夜利率下行 5bp 至 1.53%。短期看，货币政策着力点仍是宽信用以及防止资金空转，而且央行对本月到期的 MLF 一次性续作将导致降准预期落空，因此 6 月货币市场利率中枢将难以回到 4 月低点。尽管经济出现一定恢复，但重回正常仍需较长时间，我们预计货币政策长期仍将保持宽松。信贷数据方面，5 月社融和信贷继续保持快速增长，随着地方债发行提速和对实体经济贷款高增，下半年社融高增长预期有望延续。另外，企业中长期贷款宽货币以及宽信用支持下有望持续改善。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.....**错误！未定义书签。**

表 目 录

表 1: 6 月 7 日~14 日央行操作和债券发行与到期（亿元）.....6
表 2: 5 月新增信贷（亿元）.....10
表 3: 2020 年 5 月存款（亿元）.....11
表 4: 2020 年 5 月社融规模（亿元）.....12

图 目 录

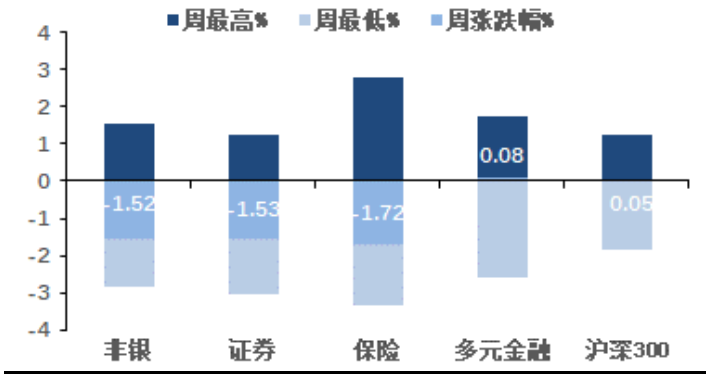
图 1: 本周证券板块跑输沪深 300 指数 1.58%.....0
图 2: 2020 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 10.26%.....0
图 3: 本周 A 股日均成交金额环比+30.94%.....1
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数.....1
图 5: 1 月以来 IPO、再融资承销规模 1277.53 亿元、3351.34 亿元.....1
图 6: 1 月以来债券承销规模 36268.62 亿元.....1
图 7: 本周两融余额较上周+1.08%.....2
图 8: 本周股票质押市值较上周+3.09%.....2
图 9: 券商板块 PB.....2
图 10: 1-5 月累计寿险保费增速.....4
图 11: 1-5 月累计财险保费增速.....4
图 12: 5 月寿险保费增速.....4
图 13: 5 月财险保费增速.....4
图 14: 平安寿险个险新单单月保费增速.....5
图 15: 平安寿险个险新单累计保费增速.....5
图 16: 10 年期国债收益率及 750 日移动平均线（%）.....5
图 17: 上市险企 PEV.....5
图 18: 公开市场操作：投放、回笼、净投放量.....6
图 20: Shibor 隔夜拆借利率（%）.....8
图 21: DR007 和 R007.....8
图 22: 同业存单到期收益率.....8
图 23: 期限利差：十年期国债收益率-一年期国债收益率.....9
图 24: 国债收益率.....9
图 25: 货币增速.....11

市场概况及一周点评

一、证券业务:

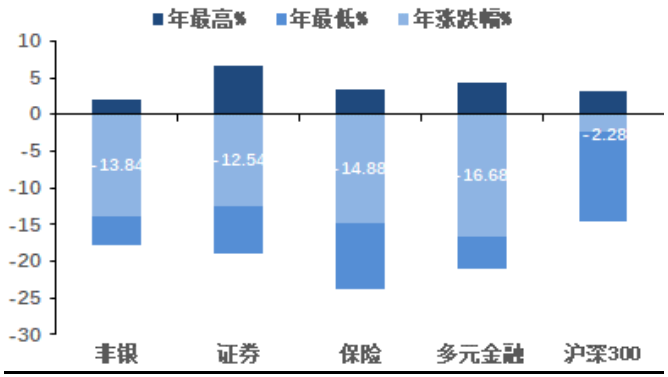
1. **证券经纪**：本周沪深两市累计成交 2835.88 亿股，成交额 33399.15 亿元，A 股日均成交额 6679.83 亿元，环比-7.06%，日均换手率 1.06%，环比-11.83bp。
2. **投资银行:** 截至 6 月 12 日，2020 年 IPO 承销规模为 1277.53 亿元,再融资承销规模为 3351.34 亿元；券商债券承销规模为 36268.62 亿元
3. **信用业务:**（1）融资融券：截至 6 月 11 日，两融余额 11085.42 亿元， 较上周+1.08%，占 A 股流通市值 2.23%;（2）股票质押：截至 6 月 5 日，场内外股票质押总市值为 44357.06 元，较上周+3.09%。
4. **证券投资:** 本周沪深 300 指数报 4003.08，较上周+0.18%，上证综指报 2919.74，较上周-0.04%，深圳成指报 11251.71，较上周+0.60%，中证综合债（净）指数报 99.79，较上周+7bp。
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：本周证券板块跑输沪深 300 指数 1.58%



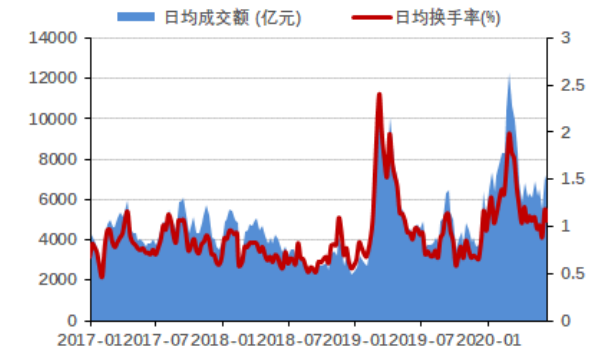
资料来源: Wind，信达证券研发中心

图 2：2020 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 10.26%



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+30.94%



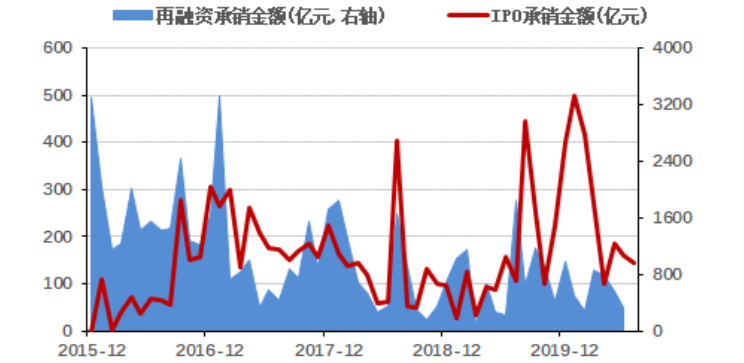
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：沪深 300 指数和中证综合债指数



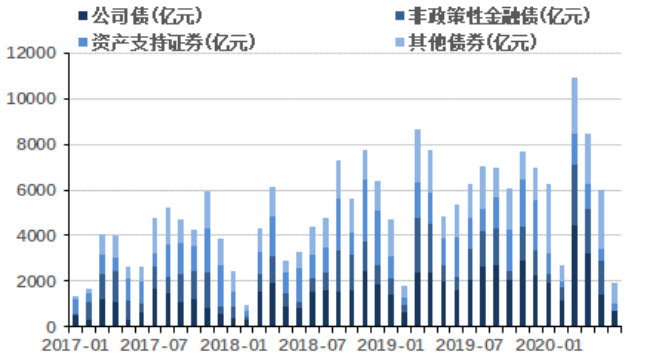
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：1 月以来 IPO、再融资承销规模 1277.53 亿元、3351.34 亿元



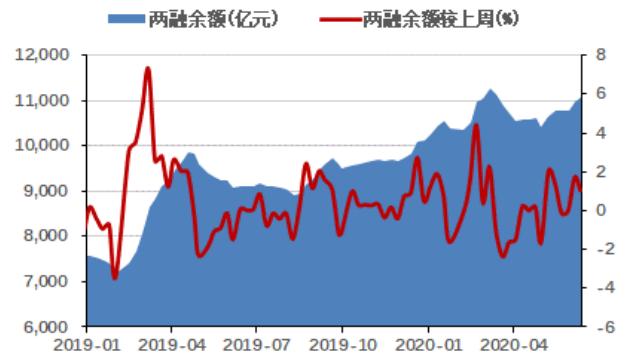
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：1 月以来债券承销规模 36268.62 亿元



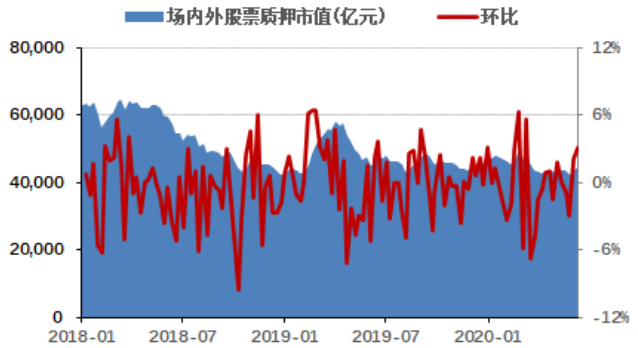
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7：本周两融余额较上周+1.08%



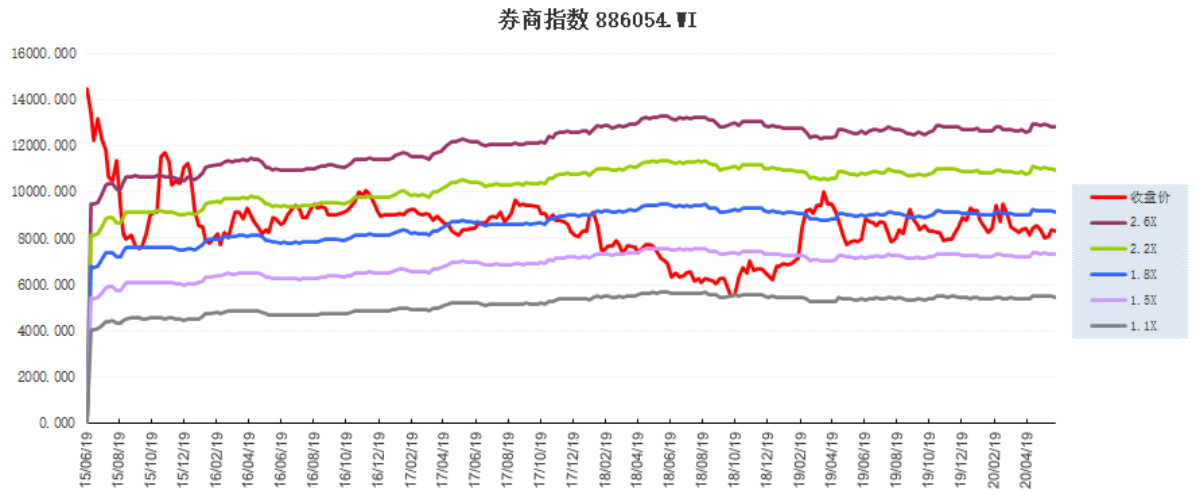
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 8：本周股票质押市值较上周+3.09%



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 9：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

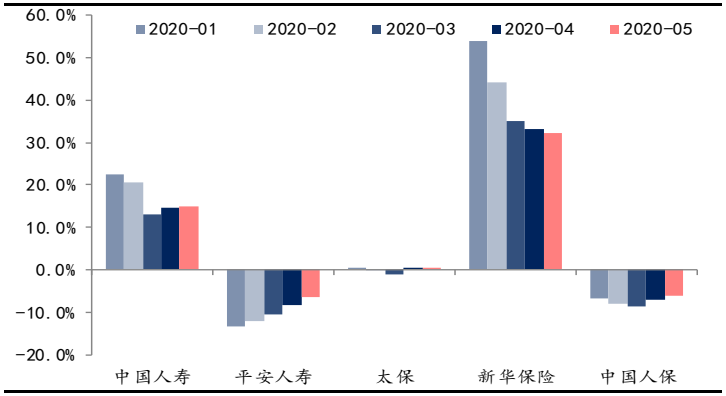
上市险企公布 5 月份保费数据：5 月寿险保费增速继续改善，财险平稳增长

5 月寿险保费增速持续改善，关注二季度负债端改善。上市险企公布 5 月份保费数据，1-5 月，新华累计增速领先（+32.1%，环比收窄 1pct），其次是国寿（+15%，环比增加 0.6pct），太保、人保、平安累计保费增速分别为 0%、-6.2%、-6.5%，降幅环比分别收窄 1.9pct、0pct、0.9%，上市险企保费增速持续改善。5 月单月来看，上述险企均实现单月正增长，平安（YoY+5.9%）、新华(YoY+25.9%)增速改善，分别变动+2.5pct、+2.1pct。国寿（YoY+21.1%）、太保（YoY+0.3%）、人保（YoY+8.6%）单月负增长，增速分别-10.8pct、-9.9pct、-8.8pct。从个险新单数据看，平安个险新单改善，1-5 月个险新单增速为-15%，降幅收窄 2pct，5 月单月增速-3.5%，环比收窄 2.5pct。个险渠道代理人线下展业逐步恢复，产品端推出高性价比产品并加大营销推动，需求端保障型产品需求提升，叠加重疾二季度开始炒停售，我们预计二季度负债端有望大幅改善。

5 月财险平稳增长。1-5 月保费来看，太保、平安、人保增速分别为 12.9%、9.6%、3.5%，环比+1.1pct、+1.2pct、+0.5pct。5 月单月看，人保、平安同比增长分别为 6%、14.8%，增速分别较上月变动-1.1pct、-6.3pct，太保单月增速为 17.8%，环比+0.6pct。车险方面，其中 4 月单月乘用车销量同比+7%，增速首次转正，环比增加 9.58pct，拉动车险增长，平安数据显示 5 月车险保持较快增长（YoY+9.9%），环比下降 0.8pct。非车险方面，平安 5 月非车险增速 28.7%，环比-23.7pct，其中非机动车辆险和意健险增速分别为 25%（-27.8pct）和 46%（-4.9pct）。我们预计随着复工复产的推进，财险业务将逐步恢复平稳增长。

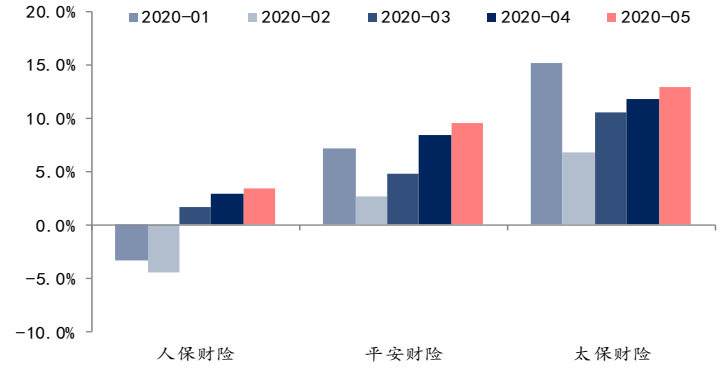
投资建议：5 月疫情影响边际减弱，新单增长边际回暖，料助力 NBV 改善，建议关注二季度负债端回暖趋势。资产端长端利率企稳。目前四家上市险企估值位于 0.54x~0.93x，处于历史较低区间，当前估值隐含了较低的长期投资收益率预期。建议关注龙头寿险公司国寿、太保、平安、新华。

图 10：1-5 月累计寿险保费增速



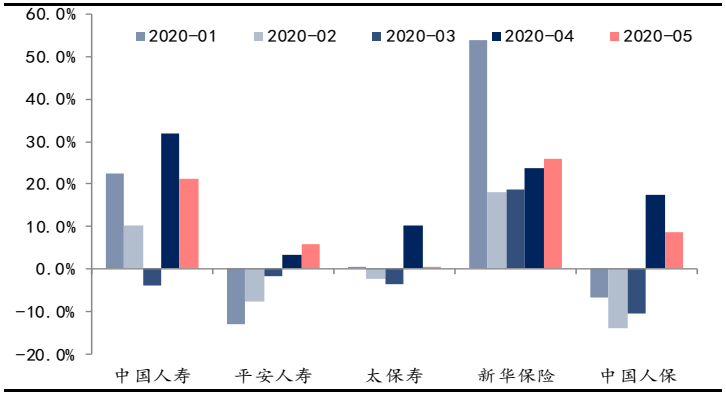
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 11：1-5 月累计财险保费增速



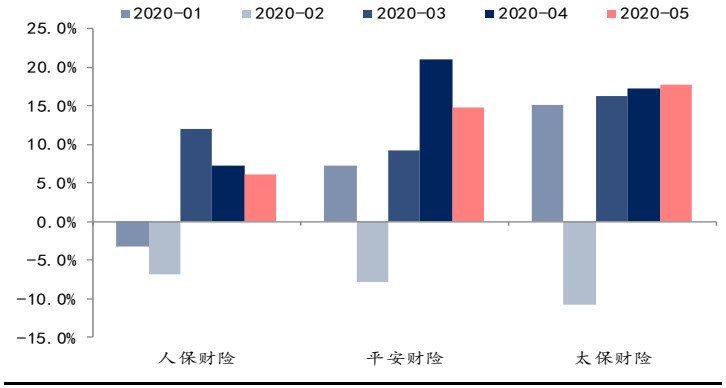
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 12：5 月寿险保费增速



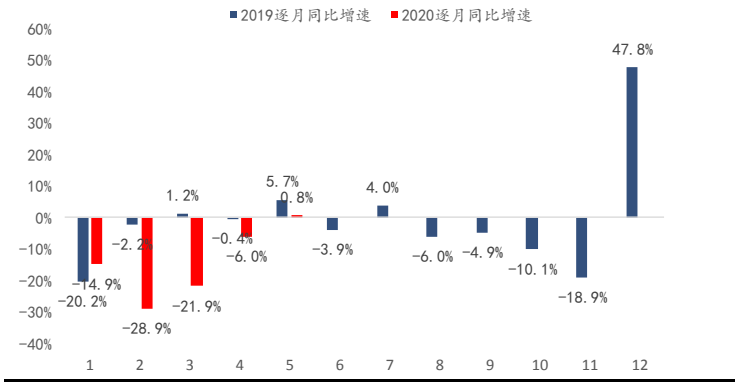
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 13：5 月财险保费增速



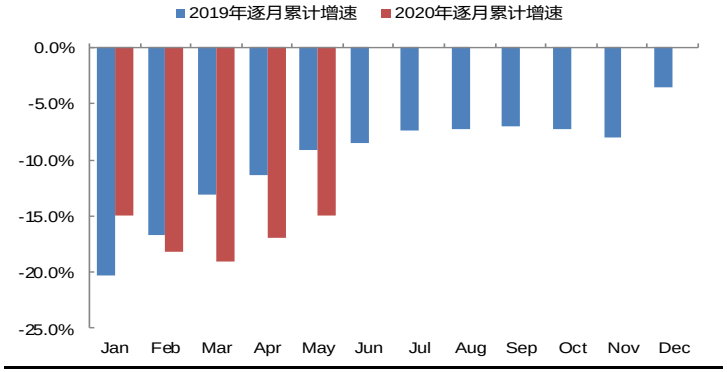
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 14：平安寿险个险新单单月保费增速



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 15：平安寿险个险新单累计保费增速



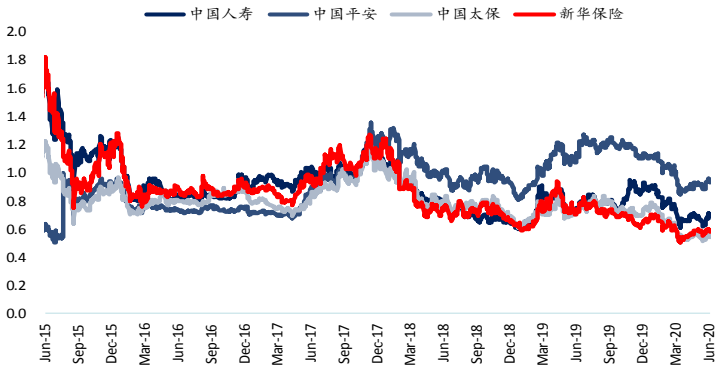
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 16：10 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 17：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：

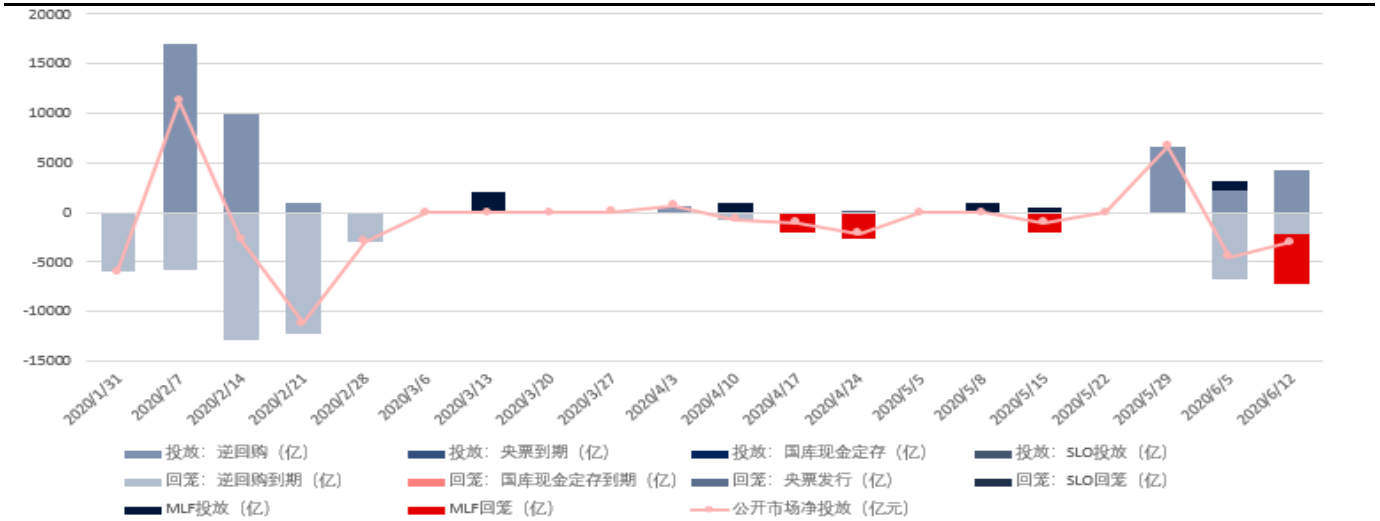
1、基础货币投放量和债券发行情况

本周央行 7 天逆回购投放 4200 亿元，到期 2200 亿元，叠加 5000 亿元 MLF 到期，本周净回笼 3000 亿元。本周到期的 5000 亿 MLF 并未立即续作，而是央行公告将于 6 月 15 日左右对本月到期的 MLF 一次性续作，主要为了更好发挥 MLF 利率对 LPR 的引导作用。因此当周加大七天逆回购来缓解流动性压力。

同业存单共发行 3563.7 亿元，到期 3295.1 亿元，净融资 268.6 亿元。

本周地方债共发行 984.3 亿元，到期 780.04 亿元，净融资 204.27 亿元。

图 18：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 1：6 月 7 日~14 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	+1200	-2200	-1000	2.2%	0
	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	3563.7	-3295.1	268.6
地方债	984.3	-780.04	204.27

资料来源：Wind，信达证券研发中心

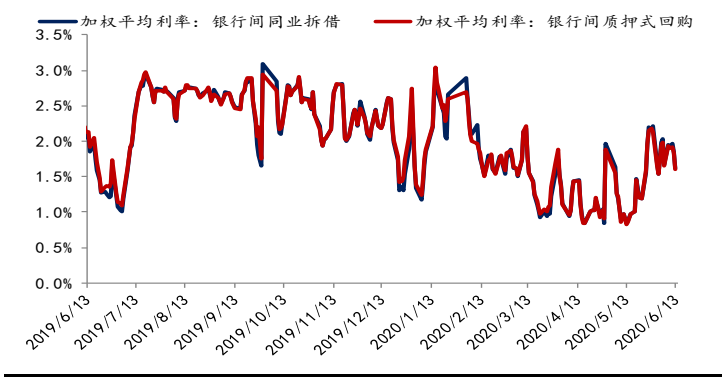
2、利率

货币资金面：本周资金利率小幅下行。加权平均银行间同业拆借利率下行 5bp 至 1.61%，银行间质押式回购利率下行 4bp 至 1.62%。R001 下行 5bp 至 1.56%, R007 上行 6bp 至 1.93%，DR007 下行 3bp 至 1.91%。SHIBOR 隔夜利率下行 5bp 至 1.53%。短期看，货币政策着力点仍是宽信用以及防止资金空转，而且央行对本月到期的 MLF 一次性续作将导致降准预期落空，因此 6 月货币市场利率中枢将难以回到 4 月低点。尽管经济出现一定恢复，但重回正常仍需较长时间，我们预计货币政策长期仍将保持宽松。根据政府工作报告确定的今年 M2 和社融增速将明显高于去年，未来央行或将继续采取公开市场操作或降息措施来维持资金面的合理充裕。

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 1.91%、2.09%、2.18%，较上周分别上升 41bp、44bp、51bp。

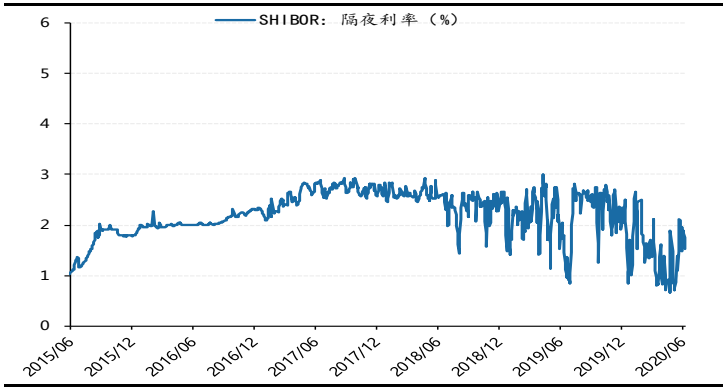
债券利率方面，本周国债收益率和国开债收益率均小幅回落，1 年期国债收益率下行 3bp 至 2.05%, 10 年期国债收益率下行 10bp 至 2.7451%，期限利差 0.695%，收窄 7.3bp。1 年期、3 年期和 10 年期国开债收益率分别回落 1bp、16bp、7bp 至 2.21%、2.56%、3.09 %。

图 19：加权平均利率



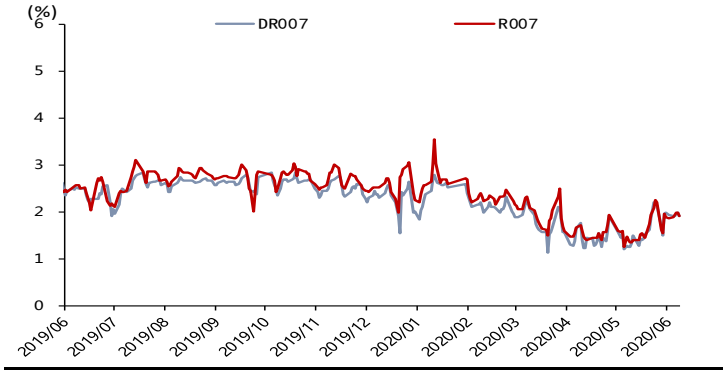
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 20：Shibor 隔夜拆借利率（%）



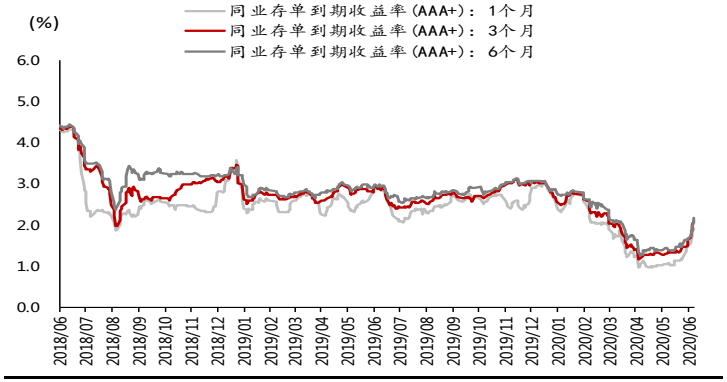
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 21：DR007 和 R007



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 22：同业存单到期收益率



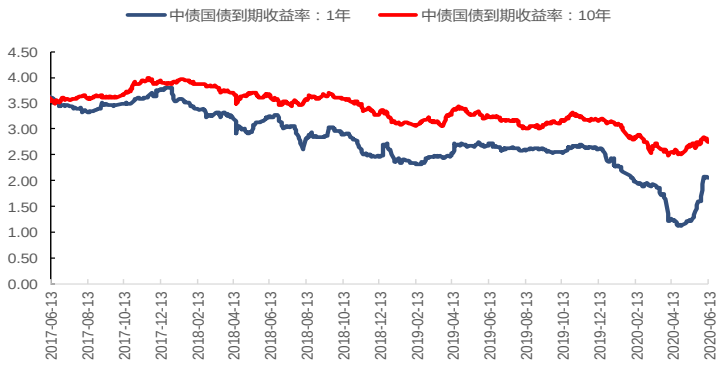
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 23：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 24：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：5 月信贷社融投放均超预期

企业中长期贷款多增

5 月新增人民币贷款 1.48 万亿元，同比多增 3000 亿元，环比少增 2200 亿元，主要因为企业中长期贷款回暖。

从结构上看，

1）5 月企业中长期贷款大幅增加。5 月企业贷款 8459 亿元，同比多增 3235 亿元。其中短期贷款+票据融资 2797 亿元，同比多增 456 亿元，环比少增 1051 亿元，增幅回落，显示企业流动性紧张局面改善，而企业中长期贷款新增 5305 亿元，同比多增 2781 亿元，主要由于 1）供给端：银行加大对实体经济的信贷投放，2）需求端：随着疫情好转，企业复工复产推进，企业融资需求回暖，且基建投资力度加大，基建配套中长期贷款逐步回暖。未来政策将继续加大逆周期调节力度，或将继续通过货币政策和财政政策等加大对实体经济的支持力度。此外，央行创设直达实体经济的货币政策工具表明宽货币转向宽信用，有望继续拉动货币和信贷的增长，我们预计未来贷款增速有望较快增长，实现以量补价。

2） 居民部门贷款增长平稳，中长期贷款同比减少。新增居民贷款 7043 亿元，同比多增 418 亿元，其中短期贷款同比多增 433 亿元，表明消费持续改善，中长期贷款同比少增 15 亿元。

表 2：5 月新增信贷（亿元）

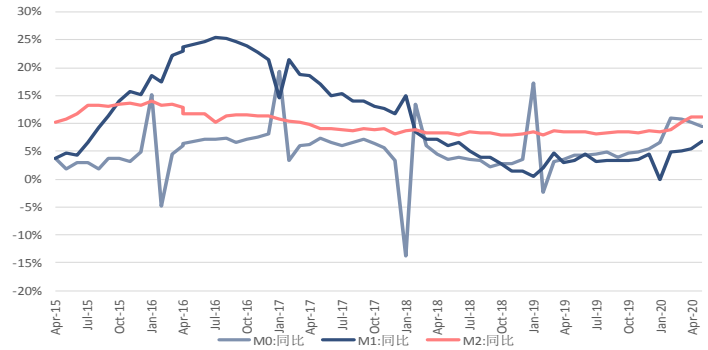
	金额	同比	环比
新增人民币贷款	14,800	3000	-2200
居民新增贷款	7,043	418	374
短期	2,381	433	101
中长期	4,662	-15	273
企业新增贷款	8,459	3235	-1104
短期	1,211	2	1273
中长期	5,305	2781	-242
票据融资	1,586	454	-2324
非银贷款	-660	-718	-1064

资料来源：央行，信达证券研发中心

M1 增速创新高，M2 增速持平

5 月末 M2 余额同比增长 11.1%，增速持平。M1 增速 6.8%，增速较上月提升 1.3 个百分点，创新高，反映企业流动性改善。M1-M2 剪刀差为-4.3%，较上月减少 1.3pct，显示企业投资需求改善。居民、企业、财政存款多增。存款结构看，5 月存款新增 2.31 万亿元，同比多增 1.09 万亿元，其中企业存款新增 8054 亿元，同比增加 2402 亿元，因信贷投放大量派生存款。居民存款新增 4819 亿元，同比多增 2402 亿元。财政存款新增 1.31 万亿元，同比多增 8251 亿元，源于企业债券大量发行。未来稳增长仍然是主基调，货币政策方面宽松预期将持续，央行或将继续加大逆周期调节力度，包括加大公开市场投放以及降低 LPR 利率，或加大再贷款，以及降准力度等，同时加大宽信用投放，助力实体融资改善。我们预计宽松的货币环境料助力 M2 平稳上行。

图 25：货币增速



资料来源：Wind，信达证券研发中心

表 3：2020 年 5 月存款（亿元）

	金额	同比	环比
新增人民币存款	23100	10900	10400
居民存款	4819	2402	12815
企业存款	8054	6873	-3646
财政存款	13100	8251	12571
非金融机构存款	-6736	-7145	-15307

资料来源：央行，信达证券研发中心

5 月社融超预期，政府债券和信贷为社融主要拉动因素

5 月份社会融资规模增量为 3.19 万亿元，同比多增 1.48 万亿元。5 月末社融存量规模为 268.39 万亿元，同比增长 12.5%，增速较上月提升 0.5 个百分点。

社融大增来源于政府债券发行放量和信贷投放多增。分项来看，1）对实体经济发放的新增人民币贷款 1.55 万亿元，同比多增 3645 亿元，源于政策面加大信贷投放支持力度。随着未来宽信用的延续，贷款有望保持较快增长。2）政府债券发行放量，新增 1.14 万亿元，同比多增 7543 亿元，环比多增 8043 亿元，主要源于 4 月底财政部提前下达 1 万亿元地方专项债额度，且 5 月底前完成发行，5 月专项债发行大幅上量，3）直接融资新增 3324 亿元，同比多增 2032 亿元。其中企业债券发行 2971

亿元，同比增加 1938 亿元，或由于市场利率下较低拉动。但环比少增 6044 亿元，主要源于 5 月下旬利率上行导致发行减少。我们预计随着公司债注册制制度的不断完善，以及支持直接融资的发展，债券融资有望迎来较快增长。4）表外融资回暖，5 月表外融资同比多增 1677 亿元，源于未贴现银行票据多增拉动，同比多增 1604 亿元，主要因为票据利率走低，企业加大票据套利所致。新增信托贷款同比少增 285 亿元，受资金信托监管的影响，我们预计未来信托贷款仍将承压。

表 4：2020 年 5 月社融规模（亿元）

	金额	同比	环比
新增社会融资规模	31900	14776	959
对实体经济发放的人民币贷款	15500	3645	-739
表外融资	226	1677	226
信托贷款	-337	-285	-360
委托贷款	-273	358	306
未贴现银行票据	836	1604	259
直接融资	3324	2032	-6006
企业债券	2971	1938	-6044
股票融资	353	94	38
政府债券	11400	7543	8043
存款类金融机构资产支持证券	0	-383	202
贷款核销	0	−392	−460

资料来源：央行，信达证券研发中心

行业新闻

证券：

6 月 12 日，上交所修订《股票质押式回购交易业务会员指南》，补充关于通过协议转让方式进行股权质押式回购交易违约处置相关内容。

6 月 12 日，证监会发布创业板改革并试点注册制相关制度规则。

保险：

6 月 9 日，中国人寿公告增持并举牌工商银行。截止 6.3，国寿系合并持有工行 H 股 43.40 亿股，约占工行 H 股股本的 5%，触发举牌线。

6 月 9 日，中国太保公告称，前 5 月累计保费收入 1795.11 亿元，同比+3.94%。

6 月 11 日，新华保险发布公告，公司前 5 月原保费收入 790.09 亿元，同比+32.11%。

6 月 11 日，中国人寿发布公告，前 5 月累计原保费收入 3698 亿元，同比+14.92%。

6 月 11 日，中国人保发布公告称，前 5 月累计原保费收入 2807.18 亿元，同比+53.14%。

6 月 11 日，中国平安发布公告，前 5 月累计原保费收入达 3827.61 亿元，其中公司控股子公司中国平安财产保险股份有限公司、中国平安人寿保险股份有限公司、平安养老保险股份有限公司、平安健康保险股份有限公司原保险合同保费收入分别约人民币 1196.66 亿元、2462.80 亿元、127.53 亿元、40.61 亿元。

6 月 12 日，中国银保监会发布《关于进一步明确农业保险业务经营条件的通知》。

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。