信达证券 CINDA SECURITIES

Research and Development Center

经济预期企稳，非银板块机会显现

非银行金融行业周报

2020 年 6 月 7 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

经济预期企稳，非银板块机会显现

2020 年 6 月 7 日

本期内容提要

- **核心观点：**1.在非标渠道草根调研了解，同 2008、2014 刺激经济好转最大的不同点在于，今年房地产控死（前融业务几乎没有新增），城投利率太低，传统周期企业不需要高成本资金，这一切拖累了四月社融的非标选项。但总量仍然超预期，综合考虑 1-3 月的天量，会逐渐反应到后面经济数据中，流动性仍然充沛，短期内收紧可能性不大。2. 不管长期经济是否有反复，短期数据变好是大概率事件。非银板块机会显现。保险估值反应了极低的投资收益率，一旦利率企稳将成为保险反弹第二个催化剂，第一个自然是仍然恢复的保费。推荐非银组合：中信、国寿、东财。

- **市场回顾：**本周主要指数上行，上证综指报 2930.80 点，+2.75%；深证指数报 11180.60 点，+4.04%；沪深 300 指数报 4001.25，+3.47%；中证综合债（净价）指数报 99.73，-84bp；创业板报 2166.38，+3.82%。沪深两市 A 股日均成交额 7187.42 亿元，环比+30.94%，两融余额 10978.19 亿元，较上周升+1.83%。个股方面，券商：天风证券+12.43%， 红塔证券+10.72%，国金证券+10.26%,；保险：中国人寿+8.71%，中国平安+6.49%,新华保险+3.45%；多元金融：海德股份+11.28%，宝德股份+10.24%，中航资本+3.91%。

- **证券业观点：**（1）41 家券商公布 5 月业绩，合计实现营收 184.28 亿元，同比+33%，环比-46%，合计实现净利润 73.81 亿元，同比+67%，环比-50%。上市券商 5 月营收和净利润均环比下跌，主要受到自营投资和投行业务影响。自营：5 月中债综合债指数下跌 1.22%，沪深 300 下跌 1.16%，固收自营业绩回落和 4 月基数高导致业绩下滑。投行： 投行各业务条线环比下滑，2020 年 5 月 IPO 规模和再融资分别环比-13.86%、-28.90%,，债券承销规模环比-29.50%。交易量和两融余额维持高位对券商业绩有所支撑。经纪：2020 年 5 月沪深两市日均成交额 6223.21 亿元，环比+4.02%。两融业务：今年以来，投资者风险偏好明显提升，两融余额依然保持万亿以上，显示出投资者风险偏好的提升。（2）上交所发布《关于红筹企业申报科创板发行上市有关事项的通知》，对红筹企业申报科创板涉及的对赌协议处理、股本总额计算、营业收入快速增长的认定、退市指标等事项做出针对性安排，将吸引优质科创类红筹企业登录科创板，有助于促进科创板做优做强，券商投行再迎来利好。（3）6 月 3 日，证监会发布《关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，符合条件的挂牌公司可申请转板到科创板或创业板，有利于新三板与科创板、创业板注册制改革衔接，拓宽企业上市渠道，激发投资者热情，激发市场活力，预计后续配套制度有望加速出台。流动性宽裕+资本市场改革加速推进，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，源于存量大多利率已锁定，且利率下行带来市场价值调整上升，4）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 0.57x~0.94x，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 3.29%/2.78%/1.36%/2.41%，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，央行 7 天逆回购投放 2200 亿元，到期 6700 亿元，净回笼 4500 亿元，主要为了对冲公开市场逆回购到期、政府债券发行缴款以及法定准备金缴准等因素。逆回购中标利率保持 2.2%。价方面，本周资金面较上周有所缓和。加权平均银行间同业拆借利率下行 55bp 至 1.67%，银行间质押式回购利率下行 48bp 至 1.65%。R001 下行 51bp 至 1.61%，R007 下行 36bp 至 1.86%，DR007 下行 21bp 至 1.94%。SHIBOR 隔夜利率下行 52bp 至 1.58%。考虑到经济边际企稳，以及宽货币转向宽信用，叠加下周一 5000 亿元 MLF 到期将进一步影响资金面，6 月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。
- **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.....8

表 目 录

表 1：41 家上市券商 5 月业绩.....3
表 2：6 月 1 日~6 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 0.05%.....0
图 2：2020 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 8.85%.....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 1221.25 亿元、3092.89 亿元.....1
图 6：1 月以来债券承销规模 34967.38 亿元.....1
图 7：本周两融余额较上周+1.83%.....2
图 8：本周股票质押市值较上周+2.03%.....2
图 9：券商板块 PB.....2
图 10：10 年期国债收益率及 750 日移动平均线（%）.....6
图 11：上市险企 PEV.....6
图 12：公开市场操作：投放、回笼、净投放量.....7
图 14：Shibor 隔夜拆借利率（%）.....8
图 15：DR007 和 R007.....9
图 16：同业存单到期收益率.....9
图 17：期限利差：十年期国债收益率-一年期国债收益率.....9
图 18：国债收益率.....9

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 3146.03 亿股，成交额 35937.09 亿元，A 股日均成交额 7187.42 亿元，环比+30.94%，日均换手率 1.18%，环比-+29.35bp。

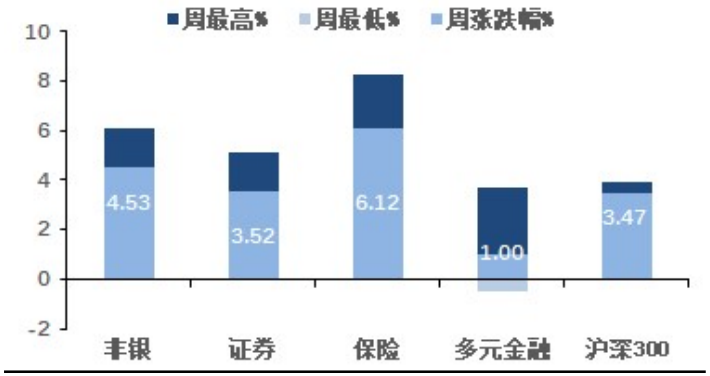
2. **投资银行：**截至 6 月 5 日，2020 年 IPO 承销规模为 1221.25 亿元,再融资承销规模为 3092.89 亿元；券商债券承销规模为 34967.38 亿元

3. **信用业务：**（1）融资融券：截至 6 月 4 日，两融余额 10978.19 亿元， 较上周+1.83%，占 A 股流通市值 2.21%；（2）股票质押：截至 6 月 5 日，场内外股票质押总市值为 43027.87 元，较上周+2.03%。

4. **证券投资：**本周沪深 300 指数报 4001.25，较上周+3.47%，上证综指报 2930.80，较上周+2.75%，深圳成指报 11180.60，较上周+4.04%，中证综合债（净）指数报 99.73，较上周-84bp。

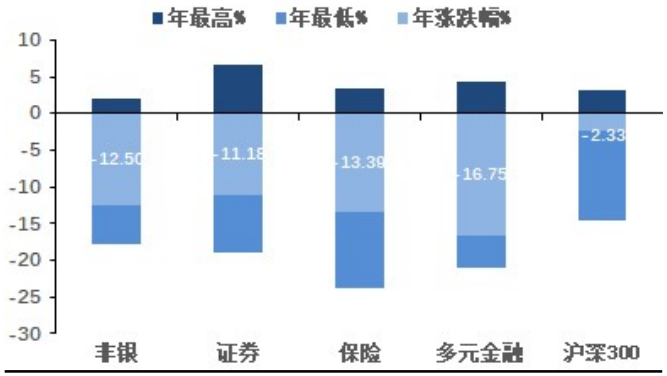
5. **资产管理：**截至 2020 年 2 月底，证券公司及资管子公司资管业务规模 9.15 万亿元， 证券公司私募子公司私募基金规模 5052 亿元。

图 1：本周证券板块跑赢沪深 300 指数 0.05%



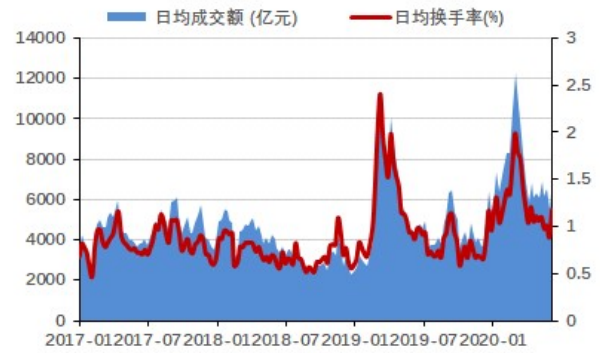
资料来源: Wind，信达证券研发中心

图 2：2020 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 8.85%



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%



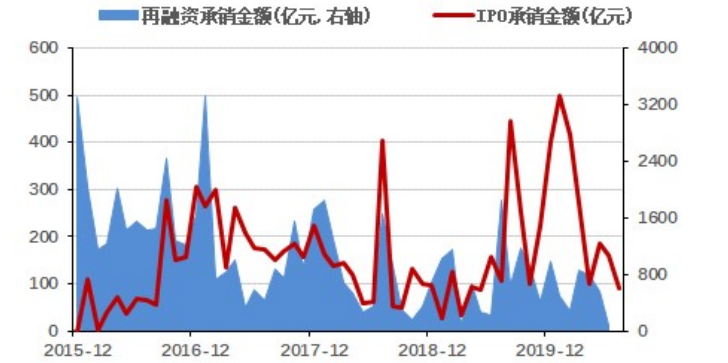
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：沪深 300 指数和中证综合债指数



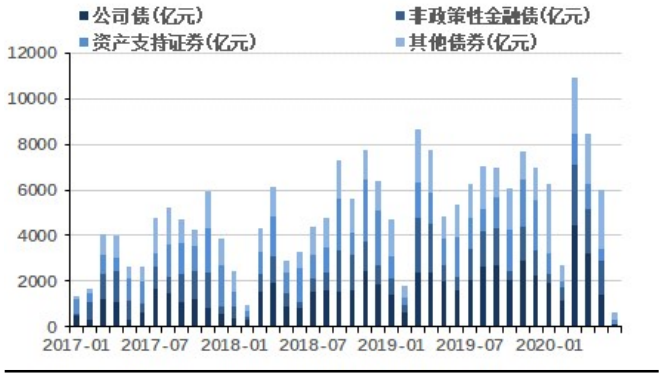
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：1 月以来 IPO、再融资承销规模 1221.25 亿元、3092.89 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 34967.38 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+1.83%



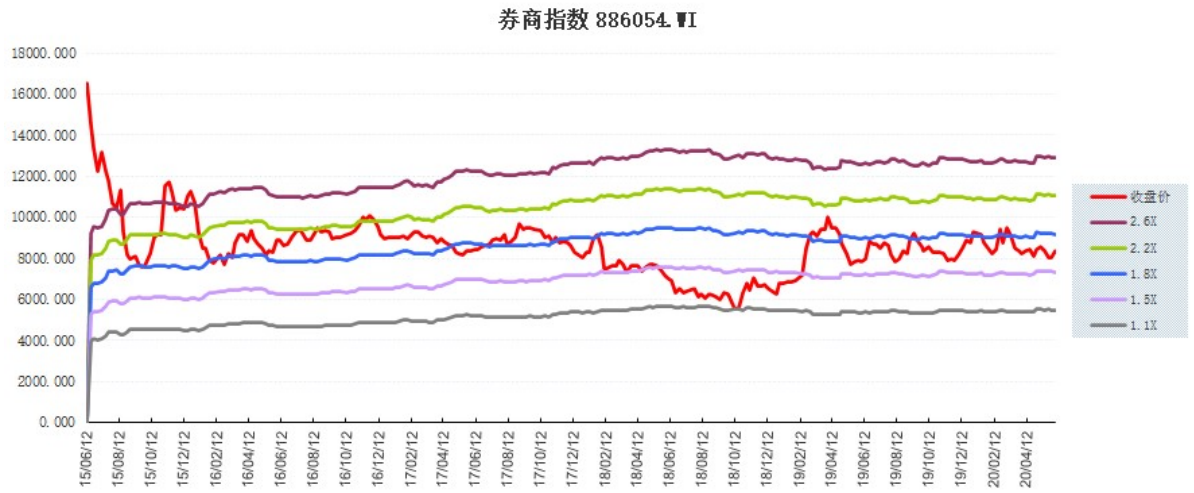
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 8：本周股票质押市值较上周+2.03%



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

5 月券商业绩点评

截至 5 月 7 日，共有 41 家券商公布 2020 年 5 月财务数据。合计实现营收 184.28 亿元，同比+33%，环比-46%，合计实现净利润 73.81 亿元，同比+67%，环比-50%。净利润方面，21 家券商同比上涨，4 家券商净利润环比上涨。单月净利润居前

的券商为广发证券（9.46 亿元，同比+393%，环比+39%），申万宏源（8.34 亿元，同比+271%，环比-47%），海通证券（7.54 亿元，同比+150%，环比-22%）。

自营业绩回落和投行是影响 5 月业绩的重要原因。自营：5 月中债综合债指数下跌 1.22%，沪深 300 下跌 1.16%，固收自营业绩回落和 4 月基数高导致业绩下滑。**投行：** 投行各业务条线环比下滑，2020 年 5 月 IPO 规模和再融资分别为 160.10 亿元和 566.58 亿元，环比-13.86%、-28.90%，，债券承销规模 5972.89 亿元，同比-29.50%。**交易量和两融余额维持高位支撑业绩。经纪：**2020 年 5 月沪深两市成交额 11.20 万亿元，日均成交额 6223.21 亿元，环比+4.02%。**两融：**今年以来，投资者风险偏好明显提升，两融余额依然保持万亿以上，显示出投资者风险偏好的提升。

表 1：41 家上市券商 5 月业绩

上市券商	5 月营收（亿元）	同比（%）	环比（%）	2020 累计营收（亿元）	同比（%）	5 月净利润（亿元）	同比（%）	环比（%）	2020 累计净利润（亿元）	同比（%）
广发证券	18.10	188%	20%	70.55	13%	9.46	393%	39%	32.96	28%
国泰君安	15.72	1109%	-22%	80.28	5%	6.75	41%	-15%	34.31	-17%
申万宏源	12.93	79%	-46%	75.44	36%	8.34	271%	-47%	42.50	82%
海通证券	12.48	39%	-40%	72.19	6%	7.54	150%	-22%	39.64	28%
华泰证券	12.01	24%	-31%	75.35	2%	4.55	23%	-42%	32.75	-10%
中信证券	11.55	-21%	-67%	131.5859	41%	4.45	-11%	-73%	55.68	36%
招商证券	11.55	31%	-38%	72.68	24%	4.82	44%	-41%	32.87	29%
国信证券	8.69	-12%	-38%	63.25	24%	1.71	-47%	-70%	24.71	9%
中信建投	7.78	14%	-63%	69.37	54%	3.13	910%	-70%	32.43	78%
国投资本	7.26	368%	2%	30.02	-5%	3.1	-3544%	9%	12.37	0%
中国银河	7.11	-26%	-58%	62.41	19%	3.62	-2%	-57%	28.10	31%
光大证券	6.37	12%	-45%	41.39	3%	2.1	4%	-65%	19.16	19%
东方证券	5.23	7%	-65%	44.2	32%	1.81	132%	-70%	18.30	51%
财通证券	4.85	325%	-9%	16.64	8%	1.41	571%	-20%	4.16	-4%
华鑫股份	3.86	819%	117%	9.57	139%	1.92	-973%	336%	3.05	-6200%
长江证券	3.81	-2%	-58%	25.76	-30%	1.02	-24%	-65%	8.35	-49%
方正证券	3.56	-25%	-38%	27.32	9%	0.75	14%	-40%	6.65	-16%
国金证券	3.32	40%	-42%	21.9	49%	0.87	71%	-58%	7.23	41%
天风证券	2.66	53%	-28%	13.42	19%	0.5	32%	-35%	2.59	-15%
中银证券	2.61	-	-13%	11.23	-	0.85	-	-17%	4.26	-
红塔证券	2.56	-	-32%	14.85	-	1.4	-	-34%	8.22	-

浙商证券	2.13	-61%	-52%	17.43	22%	0.74	-81%	-31%	4.79	-25%
西南证券	1.95	77%	-44%	10.87	-24%	1.29	579%	26%	4.56	-28%
东吴证券	1.77	-27%	-69%	15.91	3%	0.45	-33%	-70%	5.01	-18%
华西证券	1.69	-6%	-70%	15.94	1%	0.47	12%	-81%	6.48	0%
国元证券	1.61	475%	-39%	14.05	40%	0.18	-111%	-63%	5.25	122%
西部证券	1.52	9%	-60%	12.66	-9%	0.4	90%	-80%	4.91	-21%
长城证券	1.50	-11%	-57%	14.44	11%	0.41	-38%	-67%	5.24	29%
国海证券	1.39	-7%	-74%	14.9	45%	0.26	-35%	-86%	5.37	61%
南京证券	1.37	57%	-46%	9.06	24%	0.61	118%	-33%	3.82	
东兴证券	1.36	-15%	-78%	14.09	0%	0.72	3%	-70%	6.36	-12%
华创阳安	1.19	-14%	-62%	11.97	27%	0.03	-75%	-96%	2.46	-13%
山西证券	0.96	-52%	-67%	10.63	8%	-0.02	-103%	-102%	4.35	29%
东北证券	0.87	45%	-80%	14.53	5%	0.12	-167%	-94%	7.80	52%
中原证券	0.66	-53%	-74%	6.12	-6%	0.14	-55%	-84%	0.89	-60%
华安证券	0.57	-45%	-78%	10.91	3%	0.007	-95%	-99%	4.68	4%
华林证券	0.56	-36%	-34%	4.52	25%	0.28	-22%	-15%	2.26	
国联证券	0.52	63%	-72%	7.4	0%	0.08	-133%	-88%	3.24	6%
第一创业	0.28	-67%	-89%	9.16	21%	-0.18	-195%	-118%	3.33	29%
哈投股份	(0.19)	-128%	-107%	6.43	-42%	-0.73	-621%	-149%	2.02	-58%
太平洋	(1.44)	-212%	-295%	2.65	-54%	-1.55	-1509%	-1509%	(0.44)	-124%

资料来源：各公司公告，信达证券研发中心

二、保险业务：

1. 行业动态

中国太保获证监会批准挂牌伦交所并与 Swiss Re 签订基石协议

6 月 2 日，中国太保公告称，该公司发行的全球存托凭证并在伦交所上市获证监会批复。公司此次发行不超过 12573.4 万份全球存托凭证。按照公司确定的转换比例，对应新增 A 股基础股票不超过 62867 万份。另外，公司于 6 月 2 日与 Swiss Re Principal Investments Company 签订了《基石投资协议》。“Swiss Re”认购的 GDR 的数量所代表的普通股股数应不超过本次发行后公司已发行普通股股数的 1.5%，且原则上受限于三年的禁售期。

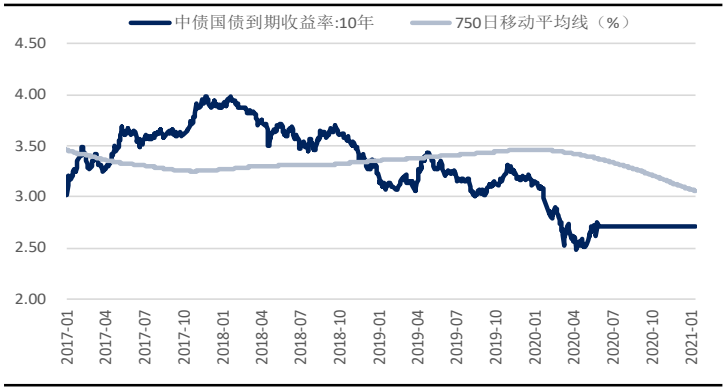
此次发行股票规模仅占发行前股份的 6.9%，低于此前不超过 10%的要求。假设瑞再按照 1.5%的股数认购，我们测算瑞再认购对应本次发行 A 股股票的 23%。此次引入 Swiss Re，一方面进一步扩大了公司的国际化布局，提升影响力，另一方面引入国际知名的再保险公司有望改善公司的治理结构，并提升稳健经营能力和风险管理水平，同时在产品定价等方面进行深度战略合作。根据华泰发行经验看，若发行价格存在较大折价，或将形成较大的套利转换空间，压制估价。太保当前估值为 0.57x，位于历史低位，已反应利率下行以及 GDR 发行的悲观预期。考虑到二季度来负债端改善叠加利率走势企稳，以及引入战投且锁定期三年将降低股价波动，我们预计估值有提升空间。

险企举牌提速，中国人寿持续买入农行 H 股触发二度举牌

国寿集团连同其关联方中国人寿合并持有农业银行 H 股 30.75 亿股，约占农行 H 股股本的 10.002%，触发 10%二次举牌。国寿曾在 2019 年业绩发布会表示，举牌中广核电力 H 股以及农业银行 H 股是基于长期战略配置的考虑，将根据成长性、价值、股息等标准来筛选出符合长期持有的龙头。

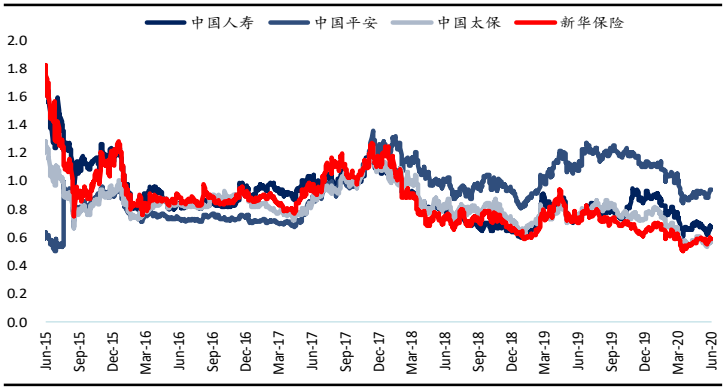
今年以来险企举牌频繁，太平、国寿、华泰、太保、中信保诚合计共举牌 13 次，个股涉及大悦城、农行 H 股、锦江资本 H 股、赣锋锂业 H 股、中广核电力等。险资举牌主要为在 I9 下稳定投资收益的举措，权益部分可以计入资产负债表，仅分红计入投资收益，避免对利润表的波动。且目前利率环境下，举牌分红率远高于利率水平。

图 10：10 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 11：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：

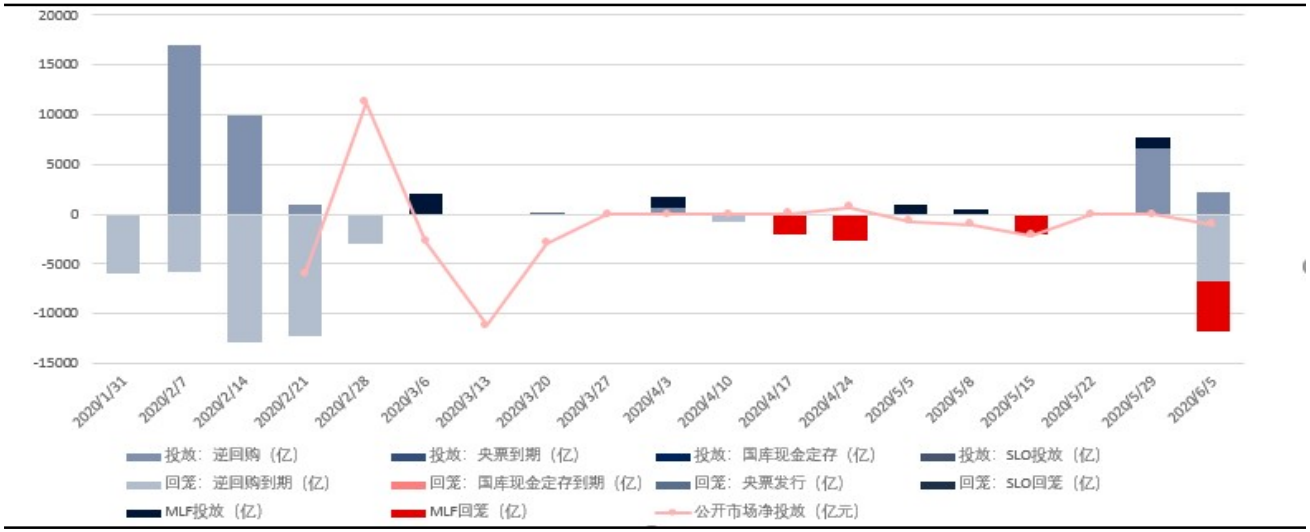
1、基础货币投放量和债券发行情况

本周央行 7 天逆回购投放 2200 亿元，到期 6700 亿元，净回笼 4500 亿元。6 月 4 日和 5 日逆回购分别开展 700 亿元和 1500 亿元，主要为了对冲公开市场逆回购到期、政府债券发行缴款以及法定准备金缴准等因素。逆回购中标利率仍持平。

同业存单共发行 1142.5 亿元，到期 2763.5 亿元，净融出 1621 亿元。

本周地方债共发行 464.48 亿元，到期 555.86 亿元，净融资-91.38 亿元。

图 12：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 2：6 月 1 日~6 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	+2200	-6700	-4500	2.2%	0
	14 天	-	-	-		
	28 天	-	-	-		
	63 天	-	-	-		
国库现金定存		-	-	-		
MLF/TMLF		-5000	-	-		
央行票据互换		-	-	-		
SLO		-	-	-		
同业存单		3004.8	-3333.1	-328.3		
地方债		1142.5	-2763.5	-1621		

资料来源：Wind，信达证券研发中心

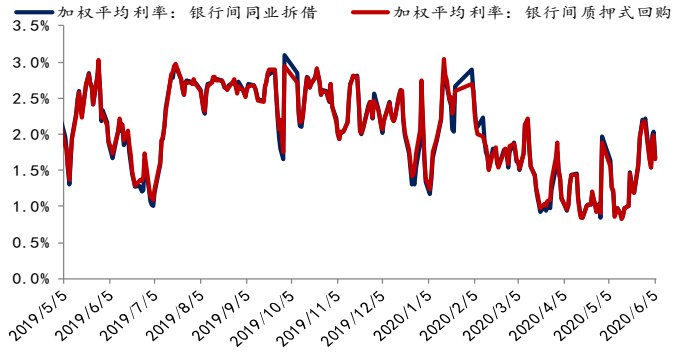
2、利率

货币资金面：本周资金面较上周有所缓和。加权平均银行间同业拆借利率下行 55bp 至 1.67%，银行间质押式回购利率下行 48bp 至 1.65%。R001 下行 51bp 至 1.61%，R007 下行 36bp 至 1.86%，DR007 下行 21bp 至 1.94%。SHIBOR 隔夜利率下行 52bp 至 1.58%。考虑到经济边际企稳，以及宽货币转向宽信用，叠加下周一 5000 亿元 MLF 到期将进一步影响资金面，6 月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有所上升，1 个月、3 个月、6 个月同业存单（AAA+）到期收益率分别为 1.51%、1.66%、1.67%，较上周分别上升 33bp、17bp、14bp。

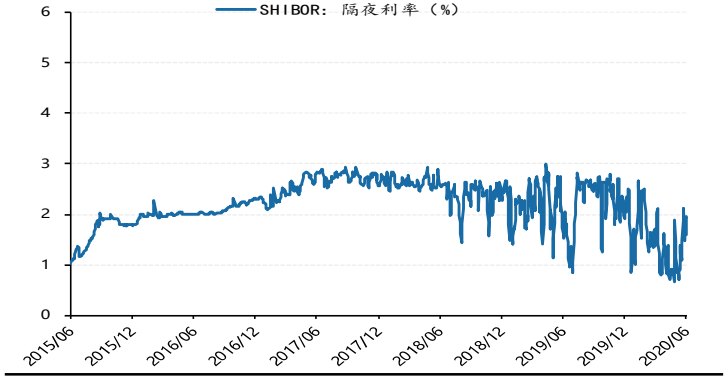
债券利率方面，本周国债收益率和国开债收益率均全线上涨，1 年期国债收益率上升 48bp 至 2.08%，10 年期国债收益率上升 14bp 至 2.8475%，期限利差 0.767%，收窄 33.7bp。1 年期、3 年期和 10 年期国开债收益率分别上涨 43.64bp、48.38bp、17.51bp 至 2.2214%、2.7198%、3.1668 %。

图 13：加权平均利率



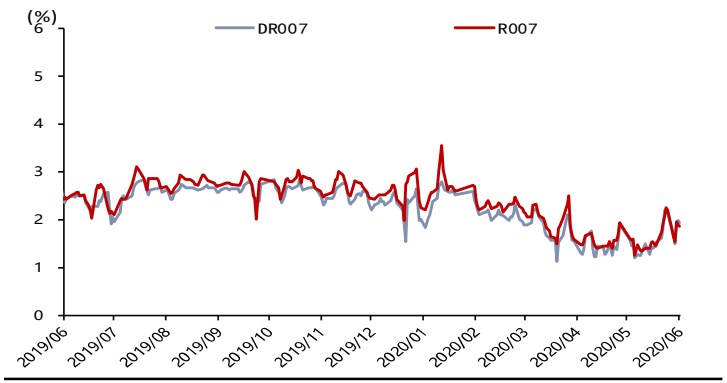
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 14：Shibor 隔夜拆借利率（%）



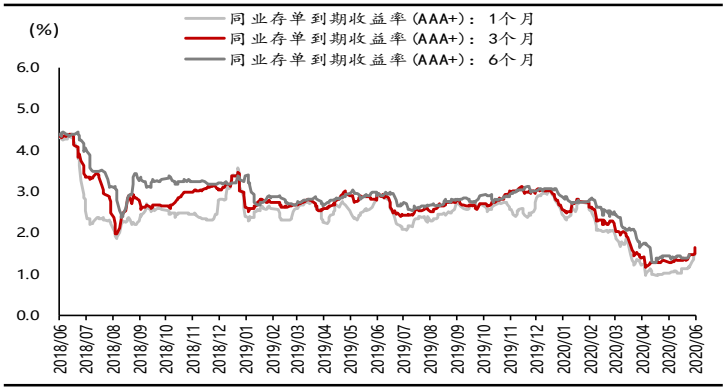
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 15：DR007 和 R007



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 16：同业存单到期收益率



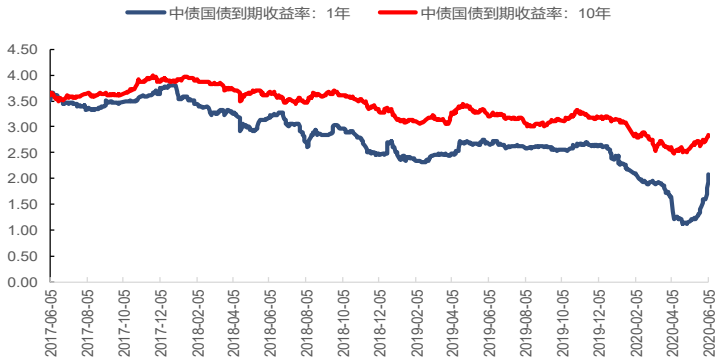
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 17：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 18：国债收益率



资料来源：Wind，信达证券研发中心

行业新闻

证券：

6 月 3 日，中泰证券登陆 A 股，成为第 38 家上市券商。

6 月 3 日，证监会发布《关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》

6 月 5 日，上交所发布《关于红筹企业申报科创板发行上市有关事项的通知》，解决红筹回归科创板过程的四大问题。

保险：

5 月 31 日，招商蛇口公告，公司向深投控以发行股份、可转债以及支付现金等方式购买南油集团 24%股权，并向平安资管非公开发行股份募集配套资金。发行完成后平安人寿将成为招商蛇口股东。

6 月 1 日，中共中央、国务院印发《海南自有贸易港建设总体方案》，其中将支持在海南自由贸易港设立财产险、人身险、再保险公司以及相互保险组织和自保公司。

6 月 1 日，《上海证券报》报道，平安启动寿险改革，银保渠道并入平安银行管理

6 月 1 日，中国保险行业协会、中国医师协会发布《重大疾病保险的疾病定义使用规范修订版（公开征求意见稿）》公开征求意见，其中将轻症的累计保额分别不应高于相应重度疾病累计保险金额的 20%上限提至 30%。

6 月 1 日，友邦保险宣布，李源祥正式上任友邦 CEO 兼总裁

6 月 1 日，国寿集团在保险行业协会网站发布举牌公告称，5 月 26 日公司出资 0.19 亿元增持农行 H 股，此次交易完成后占比 10.0002%，触发二次举牌

6 月 2 日，中国太平洋保险（集团）股份有限公司关于发行全球存托凭证并在伦敦证券交易所上市获证监会批复

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。