



Research and  
Development Center

# 年报季，券商做实业绩大年，保险寻变

非银金融行业

2021年4月5日

证券研究报告

行业研究

行业周报

非银金融

王昉朝 非银金融行业首席分析师

执业编号: S1500519120002

联系电话: +86 (010) 83326877

邮箱: [Wangfangzhao@cindasc.com](mailto: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

## 年报季，券商坐实业绩大年，保险寻变

2021年4月5日

### 本期内容提要:

- **核心观点:** 本周券商保险公司纷纷披露年报。券商业绩大年，在行业计提减值准备超过 250 亿的情况下，头部券商仍录得同比超过 30% 以上的涨幅。扩表速度、财富管理、投行等业务增长超预期推动 ROE 上行。中信建投 (18.18%)、中金公司 (13.52%) 已超过高盛 (10.9%) 和摩根士丹利 (12.7%)，在全面注册制改革方向未变、当前处在控制资本市场容量、上市公司质量不断提升、中长线资金逐步入场的背景下，伴随着风险出清，估值处在低位，券商反弹可期。险企 2020 年 NBV 分化，国寿 (-0.6%) > 新华 (-6.1%) > 太保 (-27.5%) > 平安 (-34.7%)，代理人规模除新华外均下降，仅国寿产能提升。在 13 年费改带来的重疾红利逐步消失以及人口老龄化加剧的将来，我们认为未来医疗险和长久期养老年金将成为重要发展方向。上市险企 2021E PEV 位于 0.55x-0.93x，我们推荐负债端复苏较快、大健康大养老产业布局完善的太保。推荐关注：中信证券、招商证券、天风证券、中国太保、新华保险。
- **市场回顾:** 本周主要指数上行，上证综指报 3484.39 点，+1.93%；深证指数报 14122.61 点，+2.56%；沪深 300 指数报 5161.56，+2.45%；创业板报 2852.23，+3.89%；中证综合债(净价)指数报 98.34，+3bp。沪深两市 A 股日均成交额 7137.92 亿元，环比-4.44%，两融余额 16540.29 亿元，较上周+0.29%。个股方面，券商：广发证券+1.15%，中信证券+0.63%，长江证券-0.14%；保险：中国人寿+0.22%，新中国人保-1.17%，中国太保-1.19%；多元金融：仁东控股+11.42%，中油资本+7.56%，绿庭投资+7.25%。
- **证券业观点:** 上市券商陆续公布 2020 年报，头部券商营收、净利润均有同比 30% 以上的涨幅，各公司杠杆水平普遍提升较快，扩表提速；券商财富管理、投行、大资管等业务增长超预期，推动 ROE 上行，其中国泰君安、招商证券、中金公司、中信建投等 ROE 提升较快，中信建投 2020 年 ROE 18.18% 领跑行业，中金公司 ROE 13.52% 紧随其后，2020 年盈利能力方面已超越国际顶尖投行高盛 (10.9%)、摩根士丹利 (12.7%)。从券商各业务条线来看，头部券商投资收入表现亮眼，各公司加大投资规模，并加速发展衍生品业务、丰富投资策略，有效对冲风险、平滑市场波动，其中中金公司衍生金融工具名义本金同比 +221.75%、中信建投收益互换名义本金同比增长 257.47%，投资收益分别为 131.59 亿元、86.73 亿元，同比增长 89.1%、96.8%。财富管理转型方面，各公司加大金融科技投入、优化数字平台，重视培养投顾队伍、人数与质量均有提升，代销金融产品规模与收入提升迅速，中信证券同比 +145%、华泰证券 +188%、招商证券 +219%、国泰君安 +232%。已取得基金投顾试点资格的公司，中金公司、中信建投加速推进投顾产品落地、降低投资门槛，在获取长尾客户方面占领先机。受益于市场交投活跃、投资者风险偏好提升，行业代理买卖证券收入同

比提升近 50%，行业利息净收入同比提升近 30%，其中招商证券两融业务增幅较为突出，利息收入同比+127%。投行业务方面，各家券商加速提升业务协同效率，以客户为中心为各类客户提供综合金融服务，高效服务实体经济的同时提升公司股债承销市占率。例如国君成立机构、个人、投资管理、国际业务协同事业部，将业务协同设为重要考核指标，由各业务板块主要负责人对业务协同指标负责，改革一年以来，各业务条线核心功能得到凸显，投行市占率突飞猛进；招商证券，通过多渠道协同合作平台高效展业，项目储备充足，有助于公司进一步争取市场份额。大资管业务方面，各公司券商资管业务条线结构优化、主动管理能力提升，通道业务继续大幅压缩，收入重回上升通道；得益于权益基金大爆发，各公司参股/控股基金公司收益贡献突出。财富管理、投行、大资管业务高速增长，有望继续推升行业 ROE。

资本市场改革将加速推进，综合实力强的龙头券商将充分受益。股市扩容、上市公司质量提升、中长线资金的持续流入带来的增量资金直接利券商经纪、两融及衍生品业务发展，2021 年行业 ROE 有望大幅提升，继续看好券商板块。当前行业平均估值 PB 1.78 倍，处于历史 1/4 分位以下。建议关注：中信证券、招商证券、天风证券及第一创业。

- **保险业观点：**1) 本周上市险企去年年报披露完毕。1) 从价值来看，20 年在不同策略以及疫情影响下，各家 NBV 增速均为负，但分化明显。国寿 (-0.6%) > 新华 (-6.1%) > 太保 (-27.5%) > 平安 (-34.7%)。从新单表现来看，国寿和新华均实现正增长，而平安和太保则为负增长，新华 (44%) > 国寿 (7%) > 平安 (-7.2%) > 太保 (-19.1%)，源于不同的开门红策略。从 NBVM 来看，源于疫情导致保障型产品销售困难以及险企加大低 margin 年金销售，各家 NBVM 均有所下降。国寿、平安、太保、新华 margin 分别为 30.1%、33.3%、38.9%、19.7%，分别同比-2.3ppts、14ppts、4.4ppts、10.6ppts。EV 方面，上市险企均实现了双位数增长。新华 (17.3%) > 太保 (16%) > 国寿 (13.8%) > 平安 (10.6%)，其中受 NBV 和营运偏差下降，EV 增速均放缓，而投资偏差推动非营运利润增长。保单继续率下降拖累营运偏差。国寿、平安、太保、新华保单继续率分别为 85.7%、85.5%、85.7%、89.9%，同比分别-1.1ppts、2.3ppts、4.6ppts、-0.4ppts，新华增速较高源于风险贴现率假设下调 0.5ppts 至 11%，太保增速较高源于 GDR 发行募资。2) 从利润情况来看，受税收政策高基数以及准备金计提影响，全年利润增速下滑，新华 (-1.8%) > 平安 (-4.2%) > 太保 (-11.4%) > 国寿 (-13.8%)。剩余边际增速放缓，源于长期保障型业务销售受阻致使新业务价值增速下滑，国寿、平安、太保、新华剩余边际余额增速分别为 9%、4.5%、6.5%、5.9%。随着当前整体利率水平的企稳，准备金折现率下降幅度最陡的阶段已过，预计今年准备金增提将持续下降。3) 代理人规模除新华外均下降，仅国寿产能提升。因疫情导致代理人活动率下降导致脱落增加，叠加增员难度加大，国寿、平安、太保代理人数量分别-14.6%、-12.3%、-5.1%，而新华则提升 19.5%，而国寿产能提升 7.8%至 6674 元。4) 投资端，净投资收益率因利率下行以及非标到期影响有所下行，而总投资收益率因权益市场较好带来买卖价差提升，整体呈现增长态势。除国寿外，总投资收益率均超过 5.5%。展望今年，负债和资产两端均

有望同比改善。负债端，低基数带来保费和 NBV 增速有望明显改善，但长期保障型产品销售压力仍存。资产端，考虑到宏观经济持续改善，流动性边际收紧，长端利率仍有望上行，提升再投资收益率水平。

在 13 年费改带来的重疾红利逐步消失以及人口老龄化加剧的将来，我们认为未来**医疗险和长久期养老年金将成为重要发展方向**。去年底以来监管多次提出第三支柱养老保险加快建设，今年以来政策愈发频出，预计利好政策将在今年逐渐落地。未来将建立以账户制为基础，个人自愿参加，国家财政从税收方面支持，资金形成市场化运营的个人养老金制度。对险企来说，同质化产品竞争背景下，未来将比拼差异化健康管理和养老服务，将保险服务从低频的住院报销向高频的健康管理和养老生态演变，提升用户对品牌的粘性，反哺保险主业的发展。个股来看，截止 4 月 2 日，上市险企 2021E PEV 位于 0.55x-0.93x，我们推荐负债端复苏较快、大健康大养老产业布局完善的太保。

**流动性观点：**量方面，本周央行公开市场净回笼 0 亿元，其中逆回购投放 500 亿元，回笼 500 亿元。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 34bp 至 1.84%，银行间质押式回购利率下行 35bp 至 1.80%。R001 下行 5bp 至 1.75%，R007 下行 39bp 至 2.08%，DR007 下行 12bp 至 2.10%。SHIBOR 隔夜利率下行 3bp 至 1.73%。同业存单发行利率分化。1 年期国债收益率下行 3bp 至 2.58%，10 年期国债收益率持平 3.20%，期限利差扩大 3bp 至 0.62%。近期央行公开市场操作通过小额高频维持紧平衡。考虑到经济整体复苏趋势不变，且一季度央行例会删除“不急转弯”，我们预计资金面逐步收紧预期不变。下阶段货币政策还是以稳为主，政策保持连续性和可持续性，恢复经济的同时防范金融风险，在总量政策收紧下，加大精准导向。

- **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.....	6
保险业务概况及一周点评.....	8
市场流动性追踪.....	8
行业新闻.....	10

## 表目录

表 1: 2021/3/29~2021/4/4 央行操作和债券发行与到期 (亿元) .....	8
---	---

## 图目录

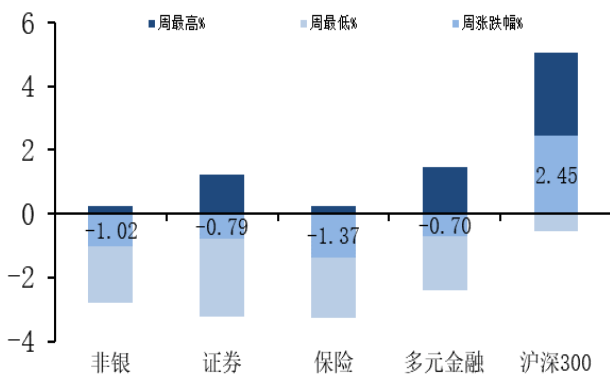
图 1: 本周券商板块跑赢沪深 300 指数 0.24%.....	错误!未定义书签。
图 2: 2021 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 7.33%.....	错误!未定义书签。
图 3: 本周 A 股日均成交额环比-3.68%.....	错误!未定义书签。
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数.....	错误!未定义书签。
图 5: 1 月以来 IPO、再融资承销规模 593、2347 亿元.....	错误!未定义书签。
图 6: 1 月以来债券承销规模 14334 亿元.....	错误!未定义书签。
图 7: 本周两融余额较上周-0.86%.....	错误!未定义书签。
图 8: 本周股票质押市值较上周-0.41%.....	错误!未定义书签。
图 9: 证券期货经营机构资管产品月备案数量及规模.....	错误!未定义书签。
图 10: 券商板块 PB 1.77.....	错误!未定义书签。
图 11: 10 年期国债收益率及 750 日移动平均线 (%) .....	8
图 12: 上市险企 PEV .....	8
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 .....	9
图 23: shibor 隔夜拆借利率 .....	9
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 .....	10
图 27: 国债收益率 (%) .....	10

## 证券业务概况及一周点评

### 证券业务:

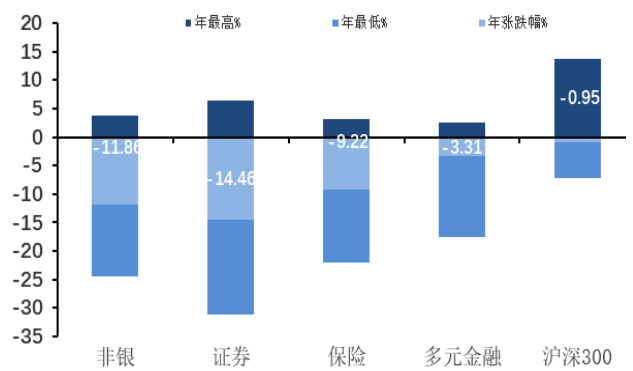
- 证券经纪:** 本周沪深两市累计成交 3008.05 亿股, 成交额 35689.62 亿元, A 股日均成交额 7137.92 亿元, 环比-4.44%, 日均换手率 1.09%, 环比-9.76bp。
- 投资银行:** 截至 4 月 2 日, 2021 年 IPO 承销规模为 778.59 亿元, 再融资承销规模为 3542.55 亿元; 券商债券承销规模为 22559.21 亿元。
- 信用业务:** (1) 融资融券: 截至 4 月 1 日, 两融余额 16540.29 亿元, 较上周+0.29%, 占 A 股流通市值 2.57%; (2) 股票质押: 截至 4 月 2 日, 场内外股票质押总市值为 40812.44 亿元, 较上周+0.27%。
- 证券投资:** 上证综指报 3484.39 点, +1.93%; 深证指数报 14122.61 点, +2.56%; 沪深 300 指数报 5161.56, +2.45%; 创业板报 2852.23, +3.89%; 中证综合债(净价)指数报 98.34, +3bp。
- 资产管理:** 截至 2020 年 12 月底, 证券公司及资管子公司资管业务规模 8.55 万亿元, 其中单一资产管理计划 11406 只, 资产规模 5.92 万亿元, 集合资产管理计划 5448 亿元, 资产规模 2.09 万亿元, 证券公司私募基金规模 989 只, 资产规模 5424.06 亿元。

图 1: 本周券商板块跑输沪深 300 指数 3.24%



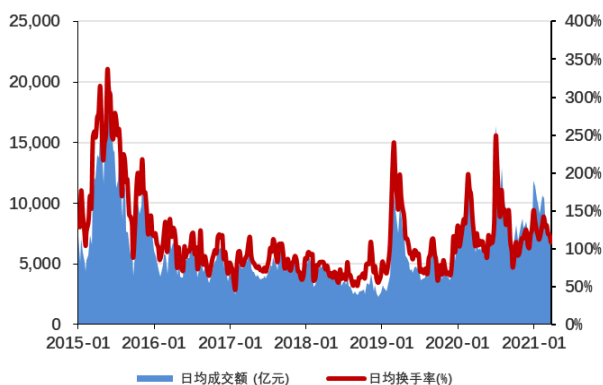
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: 2021 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 13.5%



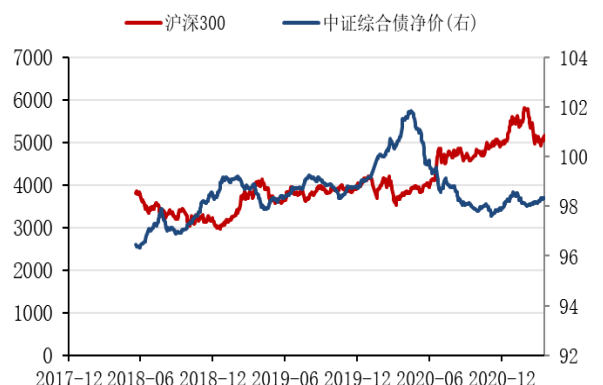
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: 本周 A 股日均成交额环比-0.73%



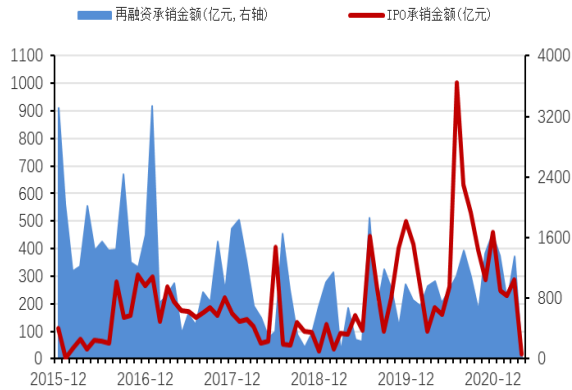
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数

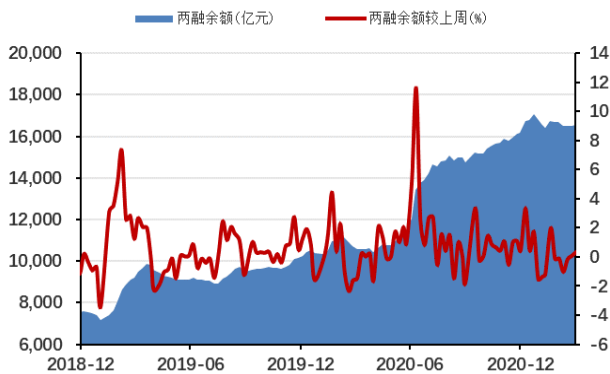


资料来源: Wind, 信达证券研发中心



**图 5：1 月以来 IPO、再融资承销规模 761 亿元、3472 亿元**


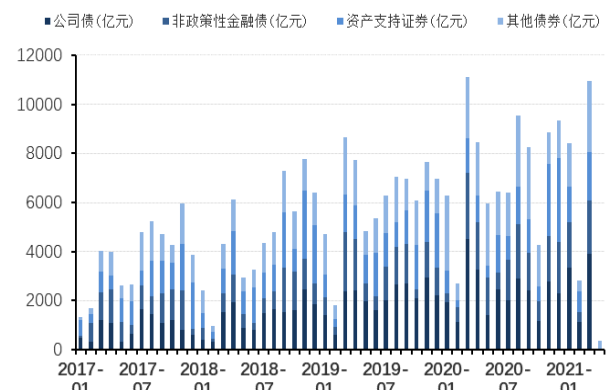
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 7：本周两融余额较上周+0.29%**


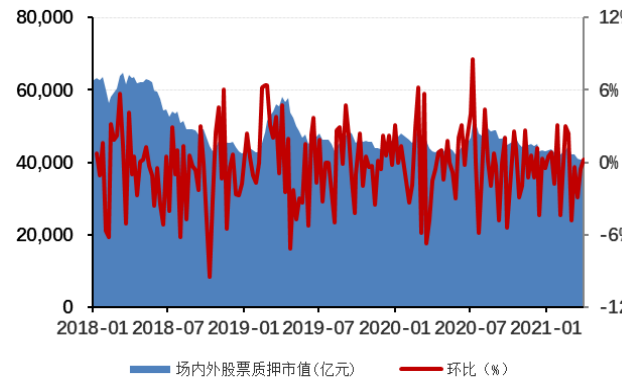
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 9：券商资管规模持续压缩**

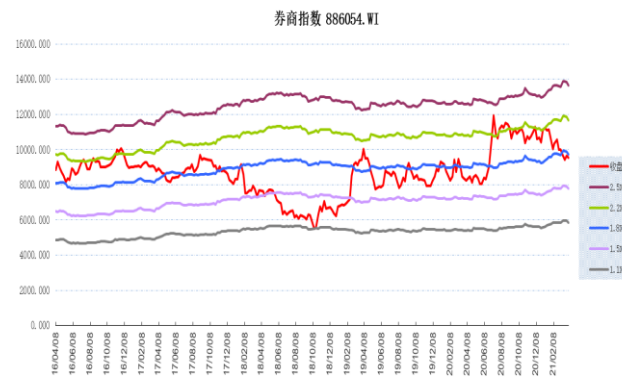

资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 6：1 月以来债券承销规模 22200 亿元**


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+0.27%**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 10：券商板块 PB 1.78**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

# 保险业务概况及一周点评

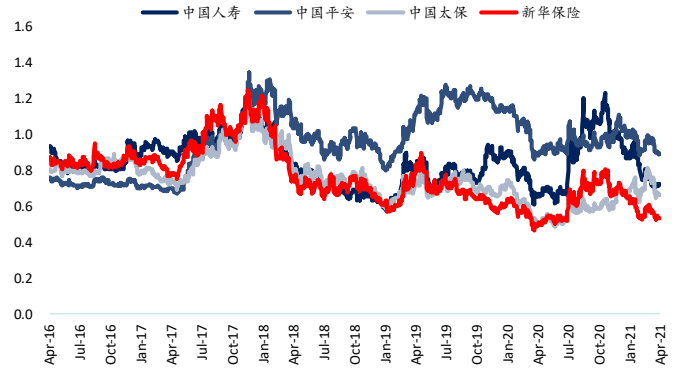
## 1. 行业动态

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

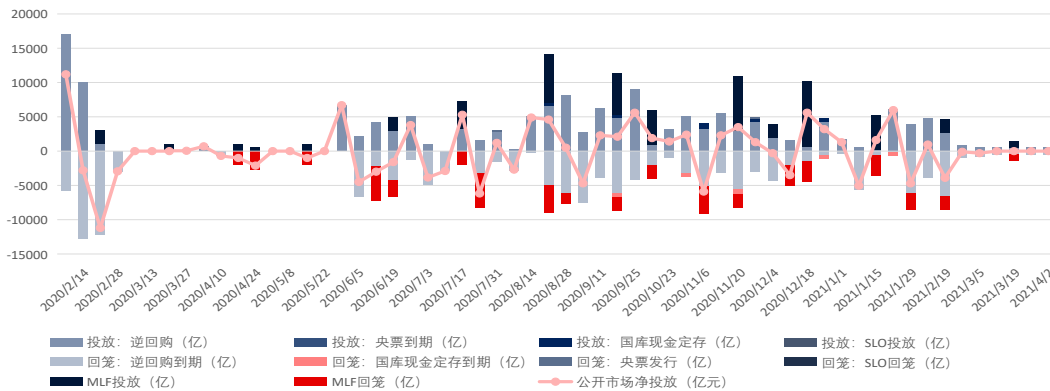
## 市场流动性追踪

本周央行公开市场净回笼 0 亿元, 其中逆回购投放 500 亿元, 回笼 500 亿元。下周有 500 亿元逆回购到期。

同业存单共发行 2752.2 亿元, 到期 1770 亿元, 净融资 982.2 亿元。

地方债共发行 617.07 亿元, 到期 883.32 亿元, 净融资-274.88 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: 2021/3/29~2021/4/4 央行操作和债券发行与到期 (亿元)

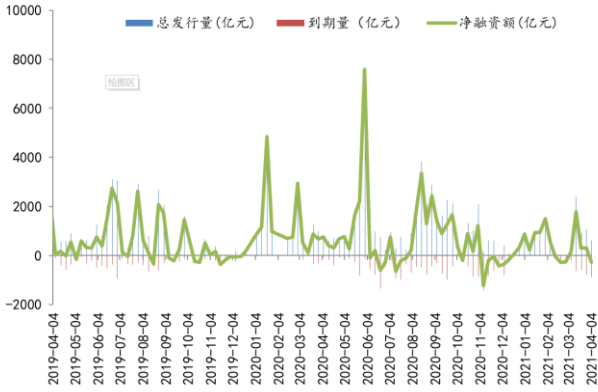
工具	发行量	到期量	净投放	利率%	变动(bp)
逆回购 (亿元)	7 天	+500	-500	0	
	14 天				
	28 天				
	63 天				
国库现金定存					
MLF/TMLF					
央行票据互换					



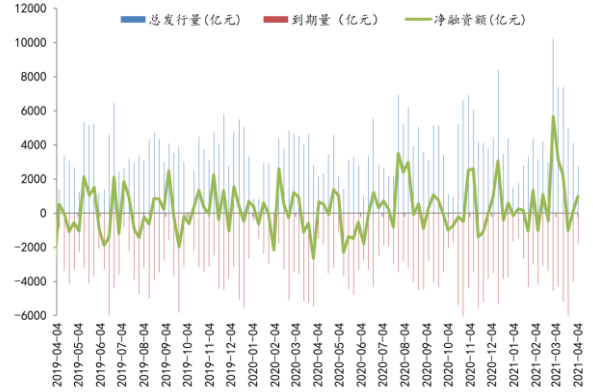
SLO

同业存单	+2752.2	-1770	+982.2
地方债	+617.07	-883.32	-274.88

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**


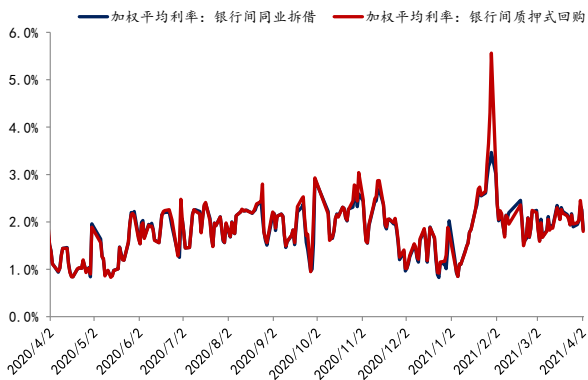
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

## 2、利率

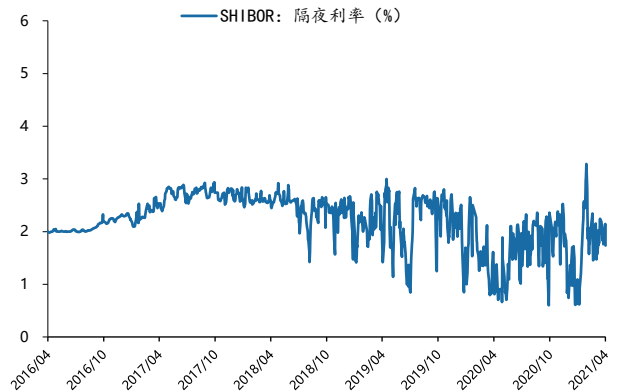
**货币资金面:** 本周资金利率下行。加权平均银行间同业拆借利率下行 34bp 至 1.84%，银行间质押式回购利率下行 35bp 至 1.80%。R001 下行 5bp 至 1.75%，R007 下行 39bp 至 2.08%，DR007 下行 12bp 至 2.10%。SHIBOR 隔夜利率下行 3bp 至 1.73%。

本周同业存单发行利率表现分化，1 个月、3 个月、6 个月同业存单 (AAA+) 到期收益率分别 -8bp、+3bp、-3bp 至 2.23%、2.51%、2.71%。

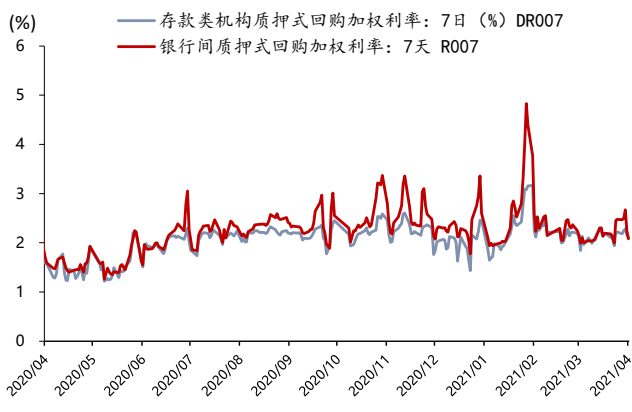
债券利率方面，本周 1 年期国债收益率下行 3bp 至 2.58%，10 年期国债收益率持平 3.20%，期限利差扩大 3bp 至 0.62%。

**图 16: 加权平均利率**


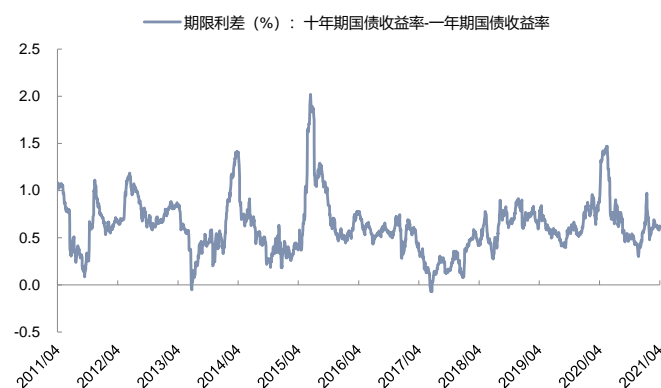
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 17: shibor 隔夜拆借利率**


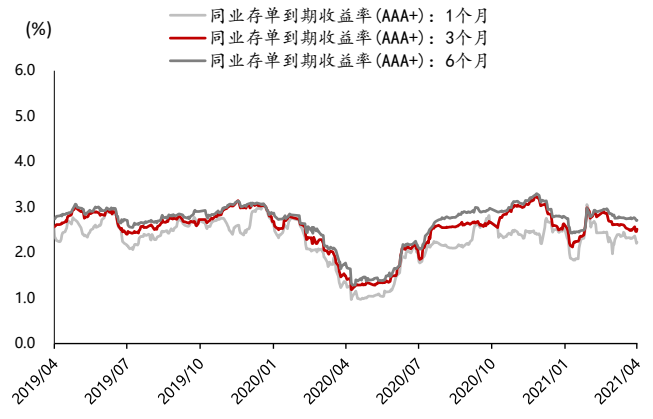
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 18: DR007 和 R007**


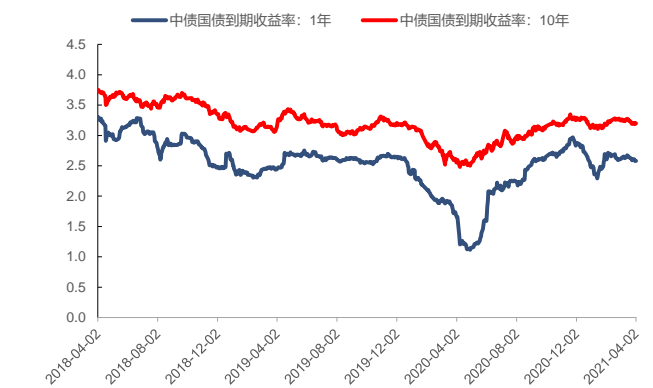
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 20: 国债期限利差**


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 21: 国债收益率 (%)**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

## 行业新闻

### 证券:

2021 年 3 月 29 日, 中证协关于发布《中国证券业协会自律规则制定办法(2021 修订)》的通知

2021 年 3 月 30 日, 东方证券发布配股预案, 计划按照每 10 股配股不超过 3 股的比例向 A、H 股东配售, 配股募集资金总额预计不超过 168 亿元。扣除发行费用后拟全部用于增加公司资本金、补充营运资金。

2021 年 3 月 31 日, 一行两会发布《金融机构客户尽职调查及交易记录保存管理办法(修订草案征求意见稿)》

2021 年 4 月 1 日, 深交所宣布深交所主板、中小板合并将于 4 月 6 日正式实施。

2021 年 4 月 2 日, 中国证券业协会发布关于开展证券公司账户管理功能优化试点评估的通知

### 保险:

近日, 银保监会召开车险综合改革半年工作会议。会议指出, 半年来, 车险“降价、增保、提质”的阶段性目标初见成效, 符合改革预期。其中, 89%的保单签单保费下降, 保费降幅超过 30%的保单占比达到 64%。数据显示, 截至 2 月底, 车险综合费用率同比下降 9.39 个百分点, 车险手续费率同比下降 6.75 个百分点。

2021 年 3 月 35 日, 保险业协会保险营销专委会召开“打造扁平化精英销售团队”专题交流会。会议指出, 2020 年, 个险渠道共实现保费收入 2.16 万亿元, 同比增长 5.9%, 占总保费收入比例为 47.7%。

2021年3月28日，中国太保发布2020年年报，实现收入3620.64亿元，同比增长4.2%；归母净利润245.84亿元，同比减少11.4%。其中，太保寿险净利润为186.42亿元，同比减少9.2%；太保产险净利润52.09亿元，同比减少11.9%。

2021年3月30日，中再集团发布2020年年报，实现营业收入1681.95亿元，同比增17.92%，总资产首次突破4000亿元。其中，总保费收入1615.74亿元，同比增11.45%；归母净利润57.11亿元，同比下滑5.60%。

3月30日，悟空互助社宣布，出于业务升级需要，悟空互助将于4月30日关停，对所影响到的互助保障期和等待期中的会员，将赠送一份重疾险，保费由平台承担。公开资料显示，悟空互助上线于2019年5月，属悟空保集团旗下产品。

2021年3月31日，央行公布2020年存款保险基金收支情况。数据显示，截至2020年末，存款保险基金存款余额620.4亿元。

4月2日，银保监会发布行政许可信息，罗熹获批担任人保财险董事长。

## 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
销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	顾时佳	18618460223	gushijia@cindasc.com
华东总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	杨诗茗	13822166842	yangshiming@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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。