

非银金融行业跟踪周报 20230313~20230319

短期关注三大主题，长期仍最看好财富管理 增持（维持）

2023年03月19日

证券分析师 胡翔

执业证书：S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书：S0600522040002

021-60199761

geyx@dwzq.com.cn

投资要点

- **降准有望带来金融板块的估值提升：**降准对于支持实体经济发展，降低地产及平台等系统性风险边际上都是有益的。从金融行业自身来说，银行的盈利和资产质量直接受益，券商也受益于市场流动性预期的变化。当然另一方面，降准的超预期前置可能也反映了市场和监管对当前经济修复的一丝隐忧。综合而言，我们认为降准对于金融板块估值的提升是有益的，且可能券商板块更为明显。
- **复盘近期的市场表现，主题性的机会较为显著，值得关注：**一是基于中特估的估值修复，尤以大行为典型；二是基于 AI 和 GPT，智能投资和智能投顾这个方向，尤以同花顺为代表；三是基于美国加息背景下的期货国际业务周期向上，尤以南华期货为代表。我们认为，相应主题可能是中短期市场持续的关注点，但长期而言，我们仍然要判断和研究相应主题有没有代表未来长期的产业趋势和产业机会。
- **我们对于行业全年表现积极乐观，仍最看好财富管理细分：**我们整体上对今年的经济修复和资本市场表现都保持积极的态度，这也得到和很多微观和中观调研结论的支撑，比如保费数据疫后的持续改善，基建信贷的快速扩张等。因此我们看好整个显著低估的金融板块。同时在弱预期的背景下，财富管理在中期超预期的概率较大，全年看业绩改善的确定性很高，长期看也是一个长坡厚雪的赛道，因此我们仍然最看好。具体标的而言，财富管理我们首推行业龙头【东方财富】，保险板块首推【中国太保】，银行板块首推【苏州银行】。

流动性及行业高频数据监测：

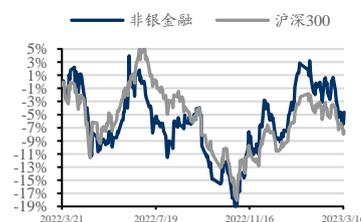
高频数据监测	本周	上周环比	2022 同期比
中国内地日均股基成交额（亿元）	9,953	6.40%	-12.66%
中国香港日均股票成交额（亿港元）	1,035	6.51%	-11.32%
两融余额（亿元）	15,857	-0.31%	-6.09%
基金申购赎回比	0.95	1.03	1.16
开户平均变化率	5.40%	11.25%	15.68%

数据来源：Wind, Choice, 东吴证券研究所

注：中国内地股基成交额和中国香港日均股票成交额 2022 同期比为 2023 年初至今日均相较 2022 年同期日均的同比增速；基金申购赎回比和开户平均变化率上周环比/2022 年同期比分别为上周与 2022 年同期（年初至截止日）的真实数据（比率）

- **行业重要变化及点评：**1) **东方财富 2022 年报点评：业绩符合预期，长期优势不减。**①证券业务稳步增长，经纪业务市占率稳步提升，两融业务市场份额同比基本持平，自营业务良好抵御市场波动；②基金业务相对承压，前端基金销售额与后端非货币基金保有规模均有下滑。2) **中国平安 2022 年报点评：稳健的分红增速彰显韧性。**①寿险改革仍在磨底，2022 年新业务价值（NBV）不足 2019 年（疫情前）的四成；②保证保险拖累财险承保罕见性出现亏损，财险营运利润同比大幅下滑；③投资拖累内含价值（EV）增速。3) **远东宏信 2022 年报点评：金融、产业齐头并进，逆势增长彰显韧性。**①金融主业温和扩张，资产质量稳中向好；②产业运营业务持续突破，宏信建发重续上市打开增长空间。
- **风险提示：**1) 宏观经济不及预期；2) 政策趋紧抑制行业创新；3) 市场竞争加剧。

行业走势



相关研究

《期限错配利率倒挂引致流动性危机，美联储快速应对冲击缓解——硅谷银行事件简评》

2023-03-13

《金融监管体系大幅变革，资本市场重要性进一步提升》

2023-03-12

内容目录

1. 一周数据回顾	4
1.1. 市场数据	4
1.2. 行业数据	4
2. 重点事件点评	7
2.1. 东方财富 2022 年报点评：业绩符合预期，长期优势不减	7
2.2. 中国平安 2022 年报点评：稳健的分红增速彰显韧性	8
2.3. 远东宏信 2022 年报点评：金融、产业齐头并进，逆势增长彰显韧性	9
3. 公司公告及新闻	10
3.1. 国联集团竞得民生证券股权	10
3.2. 央行召开 2023 年金融稳定工作会议	10
3.3. 瑞士信贷陷入危机，欧洲银行业面临考验	11
3.4. 上市公司公告	12
4. 风险提示	12

图表目录

图 1: 市场主要指数涨跌幅	4
图 2: 2021/01~2023/02 月度股基日均成交额 (亿元)	5
图 3: 2021/03~2023/03 日均股基成交额 (亿元)	5
图 4: 2019.01.02~2023.03.16 沪深两市两融余额 (单位: 亿元)	5
图 5: 2021.01.04~2023.03.17 基金申购赎回情况	6
图 6: 2021.01.04~2023.03.17 预估新开户变化趋势	6
图 7: 2021.01.08~2023.03.17 证监会核发家数与募集金额	7

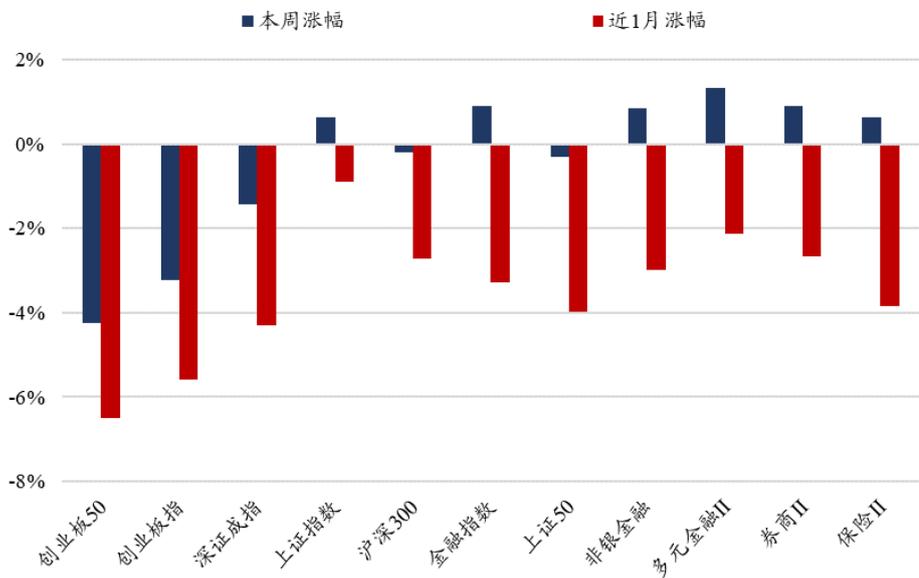
1. 一周数据回顾

1.1. 市场数据

截至 2023 年 03 月 17 日，本周（03.13-03.17）上证指数上涨 0.63%，金融指数上涨 0.89%。非银金融板块上涨 0.85%，其中券商板块上涨 0.90%，保险板块上涨 0.63%。

沪深 300 指数期货基差：截至 2023 年 03 月 17 日收盘，IF2204.CFE 贴水 0 点；IF2205.CFE 贴水 0 点；IF2206.CFE 贴水 0 点；IF2209.CFE 贴水 0 点。

图 1：市场主要指数涨跌幅

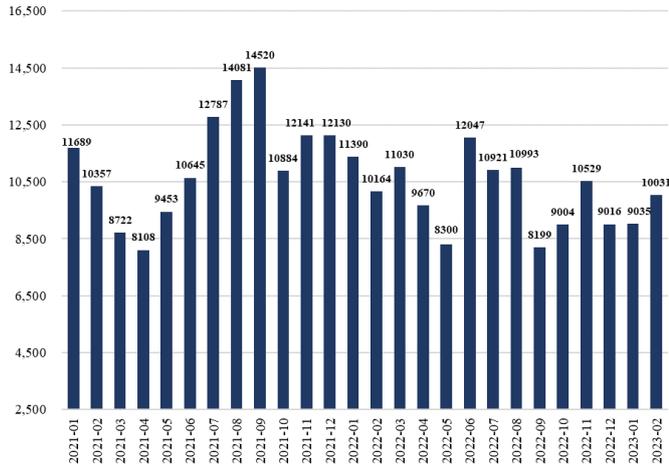


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 行业数据

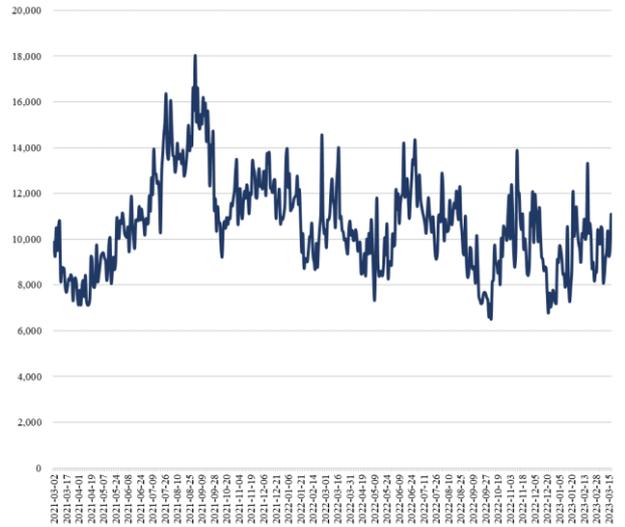
截至 2023 年 03 月 17 日，本周股基日均成交额 9953.08 亿元，环比+6.40%。年初至今股基日均成交额 9638.37 亿元，较去年同期同比-12.66%。2023 年 02 月中国内地股基日均同比-1.31%。

图 2: 2021/01~2023/02 月度股基日均成交额 (亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所
注: 数据为中国内地股基日均成交额

图 3: 2021/03~2023/03 日均股基成交额 (亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

截至 03 月 16 日, 两融余额/融资余额/融券余额分别为 15857/14942/914 亿元, 较月初分别 -0.02%/+0.21%/-3.62%, 较年初分别 +2.62%/+3.08%/-4.39%, 同比分别 -6.09%/-6.50%/+1.15%。

图 4: 2019.01.02~2023.03.16 沪深两市两融余额 (单位: 亿元)

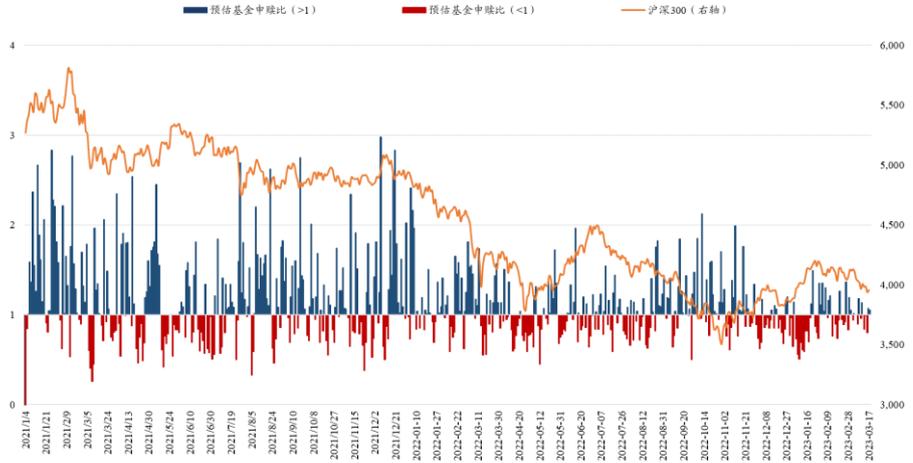


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

截至 2023 年 03 月 17 日, 近三月 (2022 年 12 月~2023 年 3 月) 预估基金平均申赎比为 0.95, 预估基金申赎比的波动幅度达 27.93%, 市场情绪相对稳定。截至 2023 年 03

月 17 日，本周（03.13-03.17）基金申购赎回比为 0.95，上周为 1.03；年初至今平均申购赎回比为 0.97，2022 年同期为 1.16。

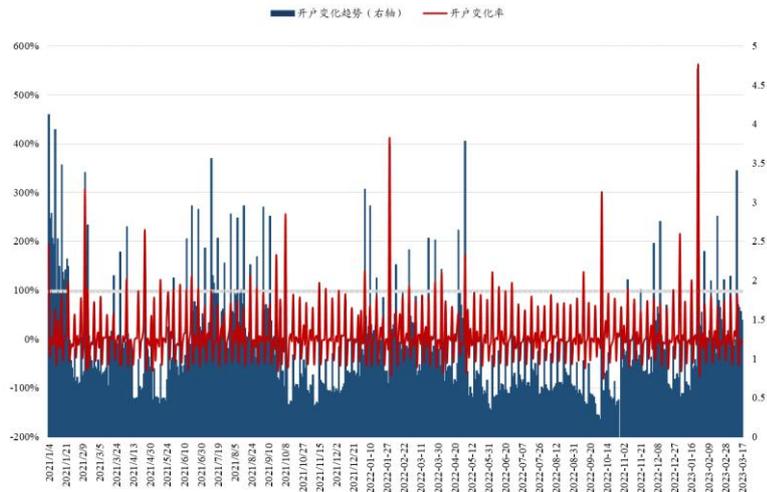
图 5: 2021.01.04~2023.03.17 基金申购赎回情况



数据来源: Choice, 东吴证券研究所

截至 2023 年 03 月 17 日，近三月（2022 年 12 月~2023 年 3 月）预估证券开户平均变化率为 17.06%，预估证券开户变化率的波动率达 88.11%，市场情绪不稳定。截至 2023 年 03 月 17 日，本周（03.13-03.17）平均开户变化率为 5.40%，上周为 11.25%；年初至今平均开户变化率为 19.35%，2022 年同期为 15.68%。

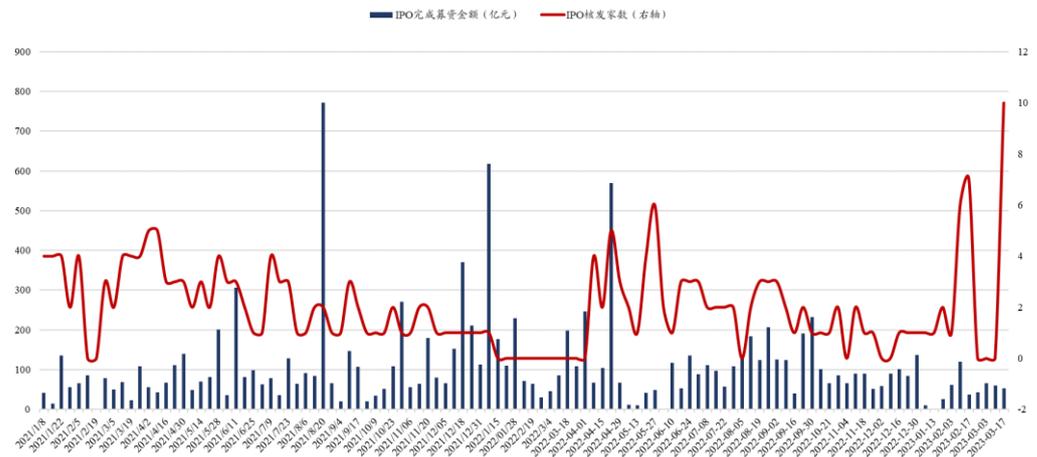
图 6: 2021.01.04~2023.03.17 预估新开户变化趋势



数据来源: Choice, 东吴证券研究所

本周(03.13-03.17)主板 IPO 核发家数 10 家; IPO/再融资/债券承销规模环比-13%/60%/9%至 53/44/1969 亿元; IPO/再融资/债承家数分别为 9/9/586 家。年初至今 IPO/再融资/债券承销规模 476 亿元/1528 亿元/13558 亿元, 同比-71%/19%/-9%; IPO/再融资/债承家数分别为 56/76/5091 家。

图 7: 2021.01.08~2023.03.17 证监会核发家数与募集金额



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2. 重点事件点评

2.1. 东方财富 2022 年报点评: 业绩符合预期, 长期优势不减

事件: 东方财富发布 2022 年报, 公司 2022 年实现营收 124.86 亿元, 同比-4.65%, 实现归母净利润 85.09 亿元, 同比-0.51%, 2022 年末归母净资产 651.65 亿元, 同比+47.97%, 整体符合预期。

点评: 证券业务稳步增长。 2022 年东方财富证券服务收入同比+2%至 78.57 亿元, 表现相对亮眼。**1) 经纪业务市占率稳步提升。** 2022 年, 东方财富股基成交额 19.24 万亿元, 市占率创下历年新高, 达到 3.89%, 表现优于行业整体 (2022 年全市场日均股基成交额同比-11%至 10,132 亿元)。受此推动, 2022 年东方财富证券经纪业务净收入同比+4%至 47.89 亿元, 增势相对稳定。**2) 两融业务市场份额同比基本持平, 融出资金减少。** 截至 2022 年末, 东方财富融出资金同比-16%至 366.21 亿元, 降幅基本与市场一致 (市场两融余额同比-16%至 15,404 亿元), 致使公司两融业务市占率 (2.38%) 较去年同期 (2.37%) 基本持平。公司 2022 年实现利息净收入 24.39 亿元, 同比+5%, 主要系货币资金及结算备付金利息收入同比+23%至 11.95 亿元。**3) 自营业务良好抵御市场波动, 投资收益大幅增长。** 东方财富自营投资业务以固定收益类品种为主, 持仓风格相对稳健, 在 2022 年市场行情低迷的背景下收益表现显著优于同业。2022 年, 公司交易性金融资

产同比大幅增长 89%至 633.46 亿元，推动投资收益+123%至 16.36 亿元。

基金业务相对承压。2022 年东方财富金融电子商务服务（基金销售）收入同比-15%至 43.26 亿元，受市场震荡影响出现收缩。**1) 前端：天天基金销售额同比下降。**2022 年市场大幅波动，基金申赎端活跃度整体走低。受此影响，天天基金 2022 年全部/非货币基金销售额分别同比-10%/-11%至 2.01/1.20 万亿元。**2) 后端：非货币基金保有规模大幅下滑。**截至 2022 年末，天天基金非货币保有规模 5,845 亿元，同比-13%，降幅大于行业（-3%），市占率-0.43pct 至 3.75%，主要系非货币基金中的非权益基金保有规模同比大幅下滑 13%（行业+9%）。

风险提示：1) 国内市场活跃度下降；2) 宏观经济复苏不及预期。

2.2. 中国平安 2022 年报点评：稳健的分红增速彰显韧性

事件：公司披露 2022 年年报：实现归母营运利润 1,483.65 亿元，同比增长 0.3%；营运 ROE 达 17.9%；归母净利润 837.74 亿元，同比下滑 17.6%。净利润与营运利润两者主要差异为短期投资波动 467.91 亿元和折现率变动 168.43 亿元。寿险/财险/银行/资管/科技分部营运利润同比增速为 16.4%/-45.2%/25.3%/-72.7%/-29.1%，对归母营运利润贡献为 75.0%/6.0%/17.8%/1.5%/3.7%。业绩表现略低于预期，主要系公司加大资产端投资浮亏确认力度以使疫后轻装上阵并应对新保险合同会计准则实施不确定性。全年每股现金分红 2.42 元，同比增长 1.7%，彰显较强韧性。

点评：寿险改革仍在磨底，2022 年新业务价值（NBV）不足 2019 年（疫情前）的四成。2022 年公司 NBV 同比下降 24.0%。从量价归因来看，首年保费同比下滑 12.4%，NBVMargin 同比下滑 3.7pct.至 24.1%；从队伍归因来看，个险 NBV 同比下滑 26.2%，其中队伍月均规模同比大幅下滑 39.6%（年末人力为 44.5 万人，较 3Q22 末 48.8 万人继续下滑，仍在寻底），但人均 NBV 同比增长 22.1%，队伍人均月收入 7,051 元，同比增长 22.5%，质态改善得益于主动持续清虚以及新增人力中优+占比同比提升 14.1 个 pct.。数字营业部已完成全国营业部推广；从产品归因来看，长期保障型新业务价值同比下滑 50%，主要系疫情散发降低居民可支配收入预期。寿险营运利润增速保持强劲（同比+16.4%）得益于在更为保守假设下营运偏差及其他贡献恢复且所得税率下降，但剩余边际及摊销受近年来新业务持续负增长拖累略有下滑。我们预计公司 NBV 于 1Q23 及 2023 年全年可实现个位数正增长，逐步走出连续三年行业低迷阴霾。

保证保险拖累财险承保罕见性出现亏损（-8.88 亿元），财险营运利润同比大幅下滑 45.2%，ROE 仅为 7.6%。2022 年财险综合成本率（COR）为 100.3%，同比上升 2.3 个 pct.，其中费用率下降 0.6 个 pct.，赔付率上升 2.9 个 pct.。受出行率改善影响，车险 COR 同比优化 3.1 个百分至 95.8%，但非车业务赔付率上升显著拖累。2022 年保证保险承保亏损达 90.13 亿元，主要系小微企业客户因经营困难拖累还款能力。关注疫后宏观经济

复苏企稳对保证险业务品质改善的推动。

投资拖累内含价值 (EV) 增速。2022 年末集团 EV 较年初增长 2.0%，其中寿险 EV 较年初下滑 0.2%；寿险 ROEV 为 11%，投资回报负向差异拖累寿险 EV 增速约 4.6%，并表新方正集团带来的商誉剔除影响拖累 EV 增速约 2.4%，营运假设及模型变动以及营运差异拖累 1.0%。2022 年险资净/总投资收益率同比+0.1 和-1.5 个 pct.至 4.7%和 2.5%，总投资收益受投资浮亏 864.59 亿元所致。我们预计受投资端企稳，23 年 EV 增速或重回大个数增长。

风险提示：1) 长端利率持续下行；2) 保障型产品需求复苏放缓。

2.3. 远东宏信 2022 年报点评：金融、产业齐头并进，逆势增长彰显韧性

事件：远东宏信发布 2022 年报，公司 2022 年实现营收 365.86 亿元，同比+8.74%，实现归母净利润 61.31 亿元，同比+11.23%，业绩符合预期。

点评：金融主业温和扩张，资产质量稳中向好。2022 年，公司金融及咨询分部业务收入为 235 亿元，同比+5%；其中利息收入 217 亿元，同比+13%，咨询服务收入 18 亿元，同比-43%。公司咨询服务收入同比大幅下降主要系公司为适应外部经营环境变化，主动压降咨询服务业务规模。**1) 生息资产规模与净息差双升，推动利息收入稳健增长。**2022 年，公司在资产安全前提下平稳投放生息资产，依托传统业务的客户、渠道优势不断加码普惠金融、商业保理、PPP 投资等新型业务，金融业务边界持续拓展。2022 年，公司融资租赁业务生息资产平均余额 2710 亿元，同比+8%，期末生息资产余额 2706 亿元，同比+5%。与此同时，公司不断优化生息资产结构，2022 年净息差达到 3.94%，较 2021 年+73bps。**2) 不良资产率再度下降，资产质量持续向好。**得益于风险管理体系持续优化，公司资产质量稳中有升，良好地应对了内外部环境的严峻考验。2022 年公司不良资产率为 1.05%，同比收窄 1bps。

产业运营业务持续突破，宏信建发重续上市打开增长空间。2022 年公司产业运营业务实现收入 132 亿元，同比+16%，收入占比达到 36%，较 2021 年 34%继续提升。其中，宏信建发实现收入 79 亿元，同比+28%，是推动远东宏信产业运营业务高增的主要引擎。2022 年，宏信建发持续提升全国布局网点优势，不断巩固行业领先地位，2022 年服务网点数量 349 个，较 2021 年末提升 50 个。同时，宏信建发已于 2023 年 2 月 27 日向港交所再次递交招股书，上市成功后有望进一步增厚对于远东宏信的业绩贡献。

风险提示：1) 监管趋严；2) 产业运营业务增长不及预期。

3. 公司公告及新闻

3.1. 国联集团竞得民生证券股权

3月15日，备受市场关注的民生证券股份有限公司34.71亿股股权拍卖落锤，起拍价约为58.65亿元，最终由无锡市国联发展（集团）有限公司（以下简称无锡国联）以约91.05亿元的价格竞得。

由于早在2020年国联证券就曾试图收购国金证券，且近年来一直有吸收合并证券基金业务、以做大规模的动作。因此本次第一大股东国联发展（集团）拍得民生证券控股权，市场预期两者后续有合并动作，甚至作为非上市公司的民生证券，极有可能将优质资产注入国联证券。

国联集团称，此次公司通过司法拍卖摘牌取得民生证券股权，有三方面考虑：一是贯彻落实长三角一体化发展战略的重要举措。通过民生证券建设无锡-上海两地协同发展的平台，发挥上海无锡金融运营中心作用，深度对接融入上海区域发展，树立长三角金融一体化标杆，助力无锡打造上海大都市圈战略支点城市。二是发挥金融支撑功能服务地方发展的有效途径。按照无锡市委、市政府有关“产业强市”的战略部署，充分发挥民生证券“投行+投资”等功能优势，进一步优化无锡区域融资结构，有效支持地方招引培育优质创新企业，帮助企业通过上市等途径提升价值，助力无锡产业转型升级。三是谋求国联集团做大做强的创新手段。民生证券与国联集团证券、投资等业务高度互补，通过强化资源整合和业务协同，推动优势互补，实现跨越发展，加快打造国内一流的地方综合性国企集团，有效提升集团整体市场竞争力和行业影响力。

民生证券成立于1986年，注册资本为114.56亿元。2020-2022年民生证券连续三年股票主承销收入连续排名第7位，目前IPO储备项目56单，位居行业第4；保代人数304人，排名行业第6名。2019年至2021年，民生证券营收分别实现26.88亿元、36.32亿元、47.26亿元；对应的归母净利润为5.32亿元、9.19亿元、12.23亿元。

3.2. 央行召开2023年金融稳定工作会议

近日，人民银行召开2023年金融稳定工作会议。会议以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入学习贯彻党的二十大和中央经济工作会议精神，落实人民银行工作会议有关要求，总结2022年金融稳定工作，分析当前金融形势，部署下一阶段金融稳定工作。人民银行党委委员、副行长潘功胜出席会议并讲话，人民银行党委委员、副行长宣昌能主持会议。

会议认为，2022年人民银行金融稳定系统深入贯彻党中央、国务院决策部署，扎实推进中央巡视整改，有效处置化解突出风险点，不断完善金融风险防控体制机制，深化金融体制改革，健全金融稳定保障体系，防范化解金融风险取得新成果，有力维护了金

融稳定大局。

会议指出，我国金融运行整体稳健，风险可控。我国金融体系中银行业资产占比超过九成，银行业金融机构总体经营稳健，特别是大型银行评级一直优良，是我国金融体系的“压舱石”。少数问题中小金融机构改革化险取得重要进展，非法金融活动得到有力整治，金融市场运行平稳。

会议强调，防范化解金融风险是金融工作的永恒主题。金融稳定系统要牢牢坚持党对金融稳定工作的全面领导，将深入学习贯彻党的二十大精神作为首要政治任务，坚定拥护“两个确立”，切实做到“两个维护”。要继续按照“稳定大局、统筹协调、分类施策、精准拆弹”的方针，统筹发展和安全，压实金融风险处置各方责任，积极稳妥压降存量高风险机构。要加强金融风险处置机制和能力建设，强化监测、预警、评估，推动金融风险早发现、早纠正、早处置，加大追赃挽损和反腐问责力度，防范道德风险。要加快推进金融稳定保障体系建设，完善金融稳定立法和金融稳定保障基金制度，更好发挥存款保险功能。要以“时时放心不下”的责任感，持之以恒做好风险防范化解工作，坚决守住不发生系统性金融风险的底线。

3.3. 瑞士信贷陷入危机，欧洲银行业面临考验

3月15日，瑞信最大股东沙特阿拉伯国民银行董事会主席表示，出于监管规定方面考虑，不会增持在瑞信的股份。当天，瑞信股价收盘下跌24%，报收于约1.7瑞士法郎（约合1.83美元）；盘中一度下跌30%至历史低位，最低点价格相比2021年2月缩水85%。同时，瑞信暴跌引发的恐慌情绪当天迅速蔓延至整个欧洲银行板块。法国兴业银行、法国巴黎银行、德国商业银行股价纷纷下跌。

随后，瑞士政府同意紧急出手救援。3月16日，瑞士信贷宣布已安排从瑞士央行借入多达500亿瑞郎，同时表示要回购多达30亿瑞郎的美元和欧元计价债务。瑞士政府也称愿意在必要时收购瑞士信贷股份，作为瑞士信贷增资的方法之一。瑞士央行和瑞士金融市场监管机构（Finma）发布声明保证，该银行的财务状况良好，符合银行法规的严格标准。

瑞士信贷是仅次于瑞银集团的瑞士第二大银行，是国际金融市场的主要参与者，业务遍及欧洲、亚洲和北美，截至2022年底，瑞士信贷的资产约为5800亿美元，是上周倒闭的硅谷银行规模的两倍多。

在银行业风暴向欧洲蔓延之际，欧洲央行加息50个基点的计划如期推进。欧央行表示，预计通胀将在很长时间内保持在过高水平，因此作此决定，以确保通胀率及时回归到2%的中长期目标。对于近期的银行业风波，欧洲央行表示正密切监测当前的市场紧张局势，随时准备在必要时作出反应，以确保欧元区的价格稳定和金融稳定。

3.4. 上市公司公告

- 信达证券:** 公司 3 月 13 日晚间发布年度业绩报告, 显示 2022 年营业收入约 34.38 亿元, 同比减少 9.61%; 归属于上市公司股东的净利润约 12.27 亿元, 同比增加 4.75%; 基本每股收益 0.42 元, 同比增加 5%, 拟每 10 股派发现金红利 0.44 元(含税)。
- 中航产融:** 公司发布年报摘要, 2022 年实现营业收入 112.46 亿元, 同比增长 6.50%, 归属于上市公司股东的净利润为 16.80 亿元, 同比变动-62.42%。
- 国联证券:** 公司控股股东国联集团通过司法拍卖竞得泛海控股持有的民生证券 34.41 亿股股权 (约占民生证券总股本的 30.3%), 成交价格 91.05 亿元。根据《证券公司股权管理规定》, 国联集团本次交易尚需经中国证监会核准。
- 惠理集团:** 集团发布 2022 年度业绩报告, 2022 年实现营业收入 5.85 亿港元, 同比下降 54.4%; 经营亏损 0.69 亿港元, 同比下降 119.0%; 归属于上市公司股东的净亏损为 5.44 亿港元, 同比下降 218.9%。
- 中国平安:** 集团发布 2022 年度业绩报告, 2022 年实现营业收入 11105.68 亿元, 同比下降 5.9%; 归属于上市公司股东的净利润为 837.74 亿元, 同比下降 17.6%。
- 东方财富:** 公司发布 2022 年年度报告, 2022 年实现营收 124.86 亿元, 同比-4.65%, 实现归母净利润 85.09 亿元, 同比-0.51%。
- 远东宏信:** 公司发布截至 2022 年 12 月 31 日止年度业绩, 收入 365.86 亿元, 同比增长 8.74%; 股东应占溢利 61.31 亿元, 同比增长 11.23%; 基本每股收益 1.46 元; 拟派末期股息每股 0.49 港元。

4. 风险提示

- 1) 宏观经济不及预期;
- 2) 政策趋紧抑制行业创新;
- 3) 市场竞争加剧风险。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

