

# 非银行金融行业跟踪：成交量&两融规模维持高位，继续关注证券板块

2023年4月17日

看好/维持

非银行金融 行业报告

**证券：**本周市场日均成交额环比下降700亿至1.14万亿，但仍保持在近期高位；两融余额（4.13）续升至1.64万亿，且融资融券比继续上行。年初以来权益市场逐步回暖，成交额、两融余额等市场核心指标触底回升，有力提振券商业绩。考虑到2022年一季度业绩的较低基数，行业23Q1净利润有望中两位数增长。同时，公开且高频的市场数据持续创新高且维持高位，有望提振投资者情绪，激活市场活力。根据中证登数据，3月新增投资者达到189.62万人，环比续增13.1%。叠加央行公布的3月社融、人民币贷款、M2等核心金融数据超预期，市场流动性改善基础仍在，我们看好权益市场和券商业绩的正反馈延续。

**保险：**过半上市险企披露3月原保费数据，各险企3月单月同比增速虽较2月略有放缓，但考虑到基数因素，3月负债端仍呈现强势复苏格局。人身险方面，平安寿险表现相对突出；财产险方面，太平财险以近20%的增速领跑同业。我们认为，伴随着国内经济的企稳向好，居民消费能力和消费意愿均有望逐步增强，保险需求有望逐步释放，疫情影响弱化令以代理人渠道为主的各渠道加速复苏。从上市险企2022年年报中可以看到，自Q3起负债端边际改善趋势已开始形成并得以延续，2022年的低基数有望缔造2023年的高增长。受疫情、资产配置需求、产品竞争格局、政策等因素影响，居民对能满足保障、资产保值增值等多类型需求的保险产品的认可度持续提升；同时，伴随险企对于产品定位的高度精细化和个性化，保险产品的“消费属性”有望显著增强。而个人养老金、商业养老金业务的相继落地将成为保险产品拼图的有效补充。我们预计，伴随人身险和财产险的协同发力，2023年险企负债端有望持续复苏，进而使板块估值修复成为中期主题。

**板块表现：**4月10日至14日5个交易日非银板块整体下跌0.55%，按申万一级行业分类标准，排名全部行业14/31；其中证券板块下跌1.00%，跑输沪深300指数（-0.76%）；保险板块上涨0.25%，跑赢沪深300指数。个股方面，券商涨幅前五分别为东方证券（4.07%）、中泰证券（3.80%）、红塔证券（3.17%）、兴业证券（1.23%）、浙商证券（0.67%），保险公司涨跌幅分别为中国太保（3.18%）、中国人保（2.70%）、新华保险（0.95%）、中国人寿（0.39%）、中国平安（-0.31%）、天茂集团（-1.17%）。

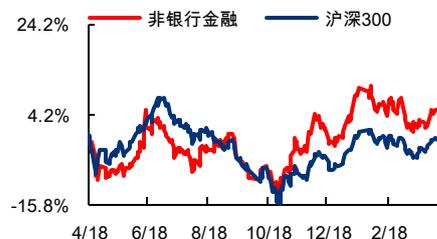
**风险提示：**宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

## 未来3-6个月行业大事：

无

行业基本资料		占比%
股票家数	87	1.83%
行业市值(亿元)	59735.63	6.3%
流通市值(亿元)	44874.89	6.17%
行业平均市盈率	18.38	/

## 行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 分析师：刘嘉玮

010-66554043

liujw\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050001

## 分析师：高鑫

010-66554130

gaoxin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070005

## 1. 行业观点

### 证券：

本周市场日均成交额环比下降 700 亿至 1.14 万亿，但仍保持在近期高位；两融余额（4.13）续升至 1.64 万亿，且融资融券比继续上行。年初以来权益市场逐步回暖，成交额、两融余额等市场核心指标触底回升，有力提振券商业绩。考虑到 2022 年一季度业绩的较低基数，行业 23Q1 净利润有望中两位数增长。同时，公开且高频的市场数据持续创新高且维持高位，有望提振投资者情绪，激活市场活力。根据中证登数据，3 月新增投资者达到 189.62 万人，环比续增 13.1%。叠加央行公布的 3 月社融、人民币贷款、M2 等核心金融数据续超预期，市场流动性改善基础仍在，我们看好权益市场和券商业绩的正反馈延续。

从投资角度看，当前行业核心关注点仍在财富管理主线和投资类业务在权益市场复苏中的业绩弹性，但考虑到市场近年来的高波动性和较为有限的风险对冲方式，财富管理&资产管理业务在提升券商估值下限的同时平抑估值波动的作用将不断提升此类业务在券商业务格局中的重要性。而全面注册制推动下的投行业务“井喷”将成为证券行业中长期最具确定性的增长机会。在当前时点看，2023 年资本市场大发展趋势已现，以注册制为代表的资本市场改革提速有望成为行业价值回归的直接催化剂，业务创新亦将为盈利增长开启想象空间，行业中长期发展前景继续向好。整体上看，我们更加看好行业内头部机构在中长期创新发展模式下的投资机会，当前具备较高投资价值的标的仍集中于估值仍在低位的价值个股，此外证券 ETF 为板块投资提供了更多选择。

从中长期趋势看，除政策和市场因素外，有三点将持续影响券商估值：1. 国企改革、激励机制的市场化程度；2. 财富管理转型节奏和竞争者（如银行、互联网平台）战略走向；3. 业务结构及公司治理能力、风控水平、创新能力。整体上看，证券行业当前业务同质化仍较高，在马太效应持续增强的背景下，仅龙头的护城河有望持续存在并加深，资源集聚效应最为显著，进而有机会获得更高的估值溢价。故我们继续首推兼具 beta 和较高业绩增长确定性的行业龙头中信证券。公司 2022 年归母净利润仅个位数下滑，大幅优于行业整体水平，在市场剧烈波动的情况下业绩仍能保持较强稳定性和确定性。同时，近年来公司业务结构持续优化，不断向海外头部平台看齐，具备较强的前瞻性，且在补充资本后经营天花板进一步抬升，我们坚定看好公司发展前景。公司当前估值仅 1.30xPB，仍处于低估区间，建议重点关注。

### 保险：

过半上市险企披露 3 月原保费数据，各险企 3 月单月同比增速虽较 2 月略有放缓，但考虑到基数因素，3 月负债端仍呈现强势复苏格局。人身险方面，平安寿险表现相对突出；财产险方面，太平产险以近 20% 的增速领跑同业。我们认为，伴随着国内经济的企稳向好，居民消费能力和消费意愿均有望逐步增强，保险需求有望逐步释放，疫情影响弱化令以代理人渠道为主的各渠道加速复苏。从上市险企 2022 年年报中可以看到，自 Q3 起负债端边际改善趋势已开始形成并得以延续，2022 年的低基数有望缔造 2023 年的高增长。受疫情、资产配置需求、产品竞争格局、政策等因素影响，居民对能满足保障、资产保值增值等多类型需求的保险产品的认可度持续提升；同时，伴随险企对于产品定位的高度精细化和个性化，保险产品的“消费属性”有望显著增强。而个人养老金、商业养老金业务的相继落地将成为保险产品拼图的有效补充。我们预计，伴随人身险和财产险的协同发力，2023 年险企负债端有望持续复苏，进而使板块估值修复成为中期主题。

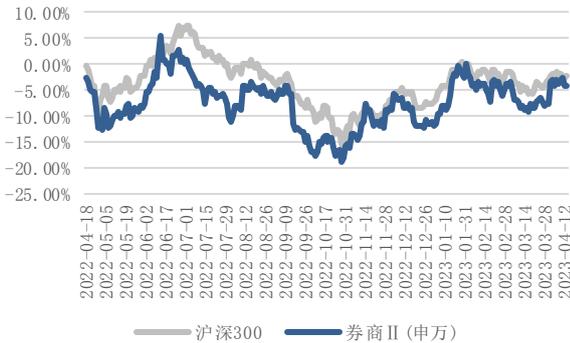
时至年报和一季报业绩密集披露期，险企在分红方面的积极表现有望提振市场对板块的信心，延续行业估值修复。根据中国平安和中国太保年报，预计 2022 年股息率将分别达到 5.3% 和 4.4%，均为近十年最高水平，

高股息有望成为其提升市场认可度的重要抓手。但受制于 ROE/ROEV 中枢下行并保持在近年低位，保险标的投资周期拉长是大概率事件。同时，自 2021 年起涉及险企经营行为规范的监管政策频出，2022-2023 年政策推出频率进一步上升，可以预期监管政策仍是当前险企经营重要的影响因素，需要持续重点关注。

## 2. 板块表现

4 月 10 日至 14 日 5 个交易日非银板块整体下跌 0.55%，按申万一级行业分类标准，排名全部行业 14/31；其中证券板块下跌 1.00%，跑输沪深 300 指数 (-0.76%)；保险板块上涨 0.25%，跑赢沪深 300 指数。个股方面，券商涨幅前五分别为东方证券 (4.07%)、中泰证券 (3.80%)、红塔证券 (3.17%)、兴业证券 (1.23%)、浙商证券 (0.67%)，保险公司涨跌幅分别为中国太保 (3.18%)、中国人寿 (2.70%)、新华保险 (0.95%)、中国人寿 (0.39%)、中国平安 (-0.31%)、天茂集团 (-1.17%)。

图1：申万 II 级证券板块走势图



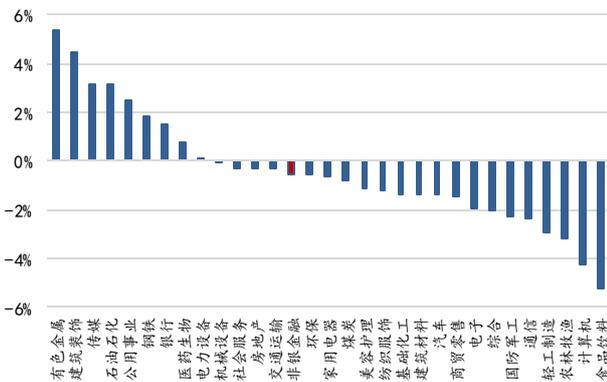
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图2：申万 II 级保险板块走势图



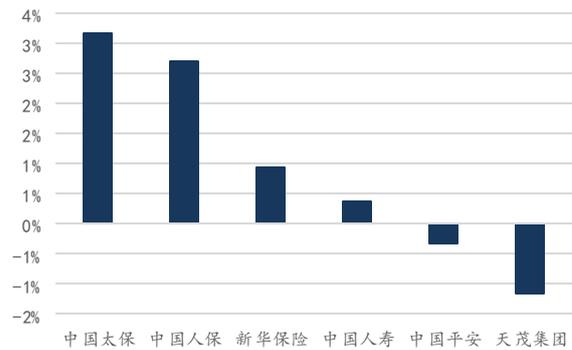
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图3：申万 I 级行业涨跌幅情况



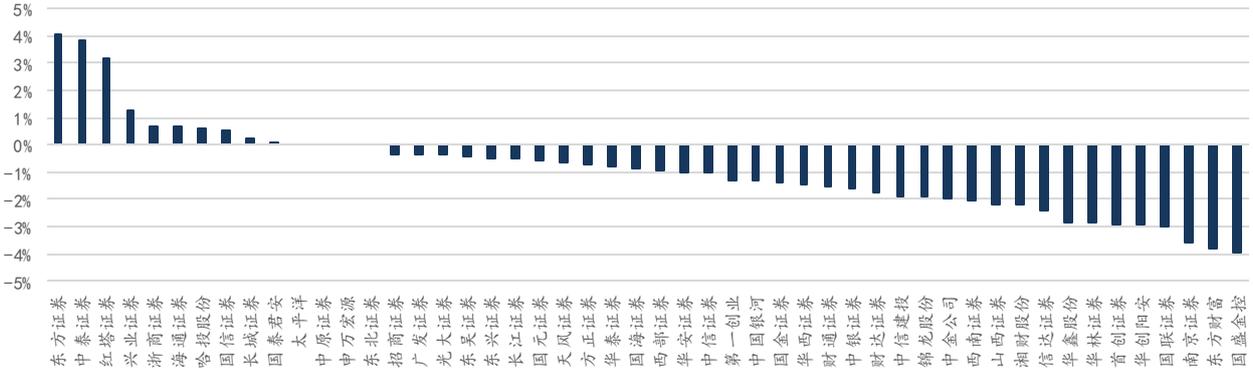
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图4：保险个股涨跌幅情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

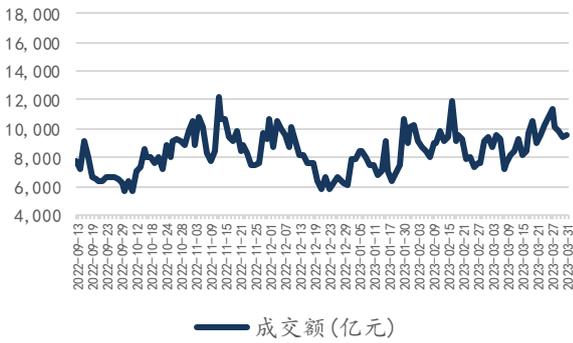
图5：证券个股涨跌幅情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

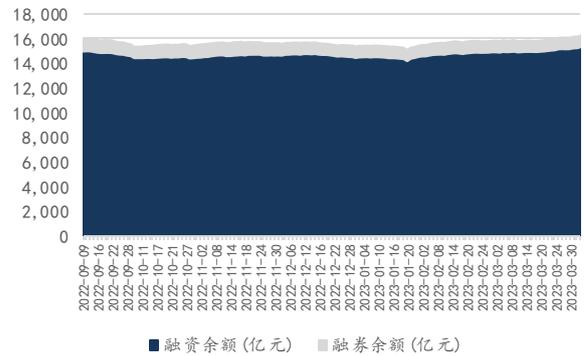
4月10日至14日5个交易日合计成交金额56955.53亿元，日均成交金额11391.11亿元，北向资金合计净流入47.55亿元。截至4月13日，沪深两市两融余额16,353.46亿元，其中融资余额15,392.69亿元，融券余额959.54亿元。

图6：市场交易量情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图7：两融余额情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图8：市场北向资金流量情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

### 3. 行业及个股动态

**表1：政策跟踪及媒体报道（4月10日-4月16日）**

部门或事件	主要内容
中国人民银行	3月末，广义货币(M2)余额281.46万亿元，同比增长12.7%，增速比上月末低0.2个百分点，比十年同期高3个百分点；狭义货币(M1)余额67.81万亿元，同比增长5.1%，增速比上月末低0.7个百分点，比上年同期高0.4个百分点；流通中货币(M0)余额10.56万亿元，同比增长11%。一季度净投放现金961亿元。一季度人民币贷款增加10.6万亿元，同比多增2.27万亿元。分部门看，住户贷款增加1.71万亿元，其中，短期贷款增加7653亿元，中长期贷款增加9442亿元；企(事)业单位贷款增加8.99万亿元，其中，短期贷款增加3.17万亿元，中长期贷款增加6.68万亿元，票据融资减少9803亿元；非银行业金融机构贷款减少791亿元。3月份，人民币贷款增加3.89万亿元，同比多增7497亿元。
中证金融公司	为进一步降低证券公司转融通业务成本，提升行业资金使用效率和保证金精细化、差异化管理水平，2023年4月10日，中证金融下调证券公司保证金比例。结合多年转融通业务实践经验，根据证券公司风险管理能力、持续合规及业务发展状况，中证金融将转融通保证金比例档次由两档调整为三档。其中，资信优质的公司，保证金比例由20%下调至5%；资信良好的公司，由20%下调至10%，其余公司由25%下调至15%。同时，为进一步降低做市借券业务成本，促进做市业务发展，中证金融对科创板做市借券保证金比例同步下调，资信优质的公司由10%下调至5%，资信良好的公司由15%下调至10%。
中国银保监会	银保监会发布《关于银行业保险业做好2023年全面推进乡村振兴重点工作的通》。《通知》指出银行业保险业要聚焦农业强国建设重点领域。优先保障粮食和重要农产品各环节金融供给，积极服务新一轮千亿斤粮食产能提升行动，探索金融支持高标准农田建设领域的有效模式，强化对种业、农业技术和农机装备等关键领域的金融支持。助力守住不发生规模性返贫底线，积极投入乡村产业振兴，创新农村基础设施建设领域综合平衡融资模式，持续改善农民工等新市民群体金融服务。

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

**表2：个股动态跟踪（4月10日-4月16日）**

个股	摘要	主要内容
东方财富	权益分派	公司2022年度权益分派方案，已经于2023年4月7日召开的2022年年度股东大会审议通过。具体内容为：以总股本13214162544股为基数，用资本公积金向全体股东每10股转增2股；同时，向全体股东每10股派发现金股利0.70元(含税)。本次权益分派股权登记日为2023年4月17日，除权除息日为2023年4月18日，新增可流通股份上市日为2023年4月18日。
华西股份	定增	公司发布关于向特定对象发行A股股票申请收到上海证券交易所审核问询函的公告。内容包括关于认购对象资金来源、是否有减持计划；融资必要性；行政处罚和监管措施；经营情况等。公司与相关中介机构将按照上述《问询函》的要求，对问询问题做出书面回复并将有关材料报送上交所。
红塔证券	股份解除质押	公司发布股份解除质押公告。公司股东云投集团持有公司股份817238839股，占公司总股本的17.33%，本次解除质押900000股后，累计剩余质押公司股份24050651股。
山西证券	撤销营业部	公司发布关于撤销2家证券营业部的公告。公司决定撤销绍兴金柯桥大道证券营业部、诸暨艮塔东路证券营业部。
国金证券	设立资管子公司	中国证监会核准公司设立国金资管从事证券资产管理业务，并核准国金资管作为合格境内机构投资者，从事境外证券投资管理服务。
中国人寿	保费收入公告	公司发布保费收入公告。2023年1月1日至2023年3月31日期间公司累计原保险保费收入约为人民币3.272亿元，同比增长3.9%。

个股	摘要	主要内容
ST 安信	重大资产出售	公司发布关于重大资产出售实施进展情况的公告。2021年7月23日,公司与中国银行股份有限公司上海市分行签署和解协议,安信信托向中国银行上海分行转让持有的信银国际3.4%股权及一系列资产管理计划的收益权。2022年7月22日,中国银行上海分行向公司确认了关于公司持有的湖南大宇新能源技术有限公司4000万元质押贷款债权的相关权利已移交完毕。本次重大资产出售的后续工作安排:公司将尽快完成资产交割。
东方财富	短融	公司于2022年10月12日成功发行了东方财富证券股份有限公司2022年度第十一期短期融资,发行金额为人民币10亿元,票面利率为1.97%。2023年4月11日,东方财富证券兑付了本期短期融资券本息共计人民币10.10亿元。
湘财证券	股权激励计划	公司发布2021年股票期权激励计划首次授予股票期权第一个行权期限制行权期间的提示性公告。本次股票期权(期权代码:0000000805)已于2022年9月15日进入第一个行权期,行权有效期为2022年9月15日至2023年9月14日。本次限制行权期为2023年4月18日至2023年4月27日,在此期间全部激励对象将限制行权。
ST 安信	注册资本变更	公司发布关于公司变更注册资本并调整股权结构获上海银保监局后批复的公告。上海银保监局同意公司注册资本5469137.919元人民币增至9,844,448,254元人民币。同意公司根据经核准的非公开发行方案,向上海砥安投资管理有限公司非公开发行股票,完成本次增资。本次股权变更后,上海砥安投资管理有限公司持股比例50.30%,对应注册资本4,951,853,439元人民币;中国信托业保障基金有限责任公司持股比例14.78%,对应注册资本1,455,000,000元人民币。
永安期货	股东减持	公司发布公司5%以上股东集中竞价减持股份计划公告。截至本公告披露日,浙经建投持有公司138,689,727股股份,占公司总股本的比例为9.53%。浙经建投因自身经营需要,拟在本减持计划公告之日起15个交易日后的6个月内,通过集中竞价方式减持不超过1,400万股,即减持比例不超过本公司总股本的0.96%。
江苏金租	高级管理人员减持	公司发布高级管理人员集中竞价减持股份进展公告。本次减持计划前,公司市场总监江勇先生持有公司股份470,000股,占公司总股本10.0157%;公司市场总监刘明先生持有公司股份480,000股,占公司总股本的0.0161%。集中竞价减持计划的进展情况2022年12月21日,江勇先生拟减持不超过60,000股公司股份,即不超过公司总股本的0.0020%;刘明先生拟减持不超过60,000股公司股份,即不超过公司总股本的0.0020%。减持期间为2023年1月13日至2023年7月12日。截至本公告披露日,本次减持计划减持时间已过半,江勇、刘明先生尚未减持公司股份,本次减持计划尚未实施完毕。
国泰君安	工商变更	公司发布关于完成工商变更登记的公告。2022年10月13日,中国证券监督管理委员会核准公司上市证券做市交易业务资格。近日,公司完成经营范围的工商变更登记手续,并取得了上海市市场监督管理局换发的《营业执照》。
中原证券	定增	公司发布向特定对象发行股票并在主板上市募集说明书(由报稿)(2022年度财务数据更新版)。本次向特定对象发行A股股票数量不超过1392,865,410股(含1392865410股),本次发行募集资金不超过人民币70亿元(含人民币70亿元),扣除发行费用后将全部用于补充公司资本金和营运资金;拟使用不超过33亿元发展资本中介业务,拟使用不超过21亿元发展投资与交易业务;拟使用不超过8亿元对境内外全资子公司进行增资;拟使用不超过2亿元用于信息系统建设及合规风控投入;拟使用不超过6亿元偿还债务及补充营运资金。
中国人保	保费收入公告	公司发布原保险保费收入公告。2023年1月1日至2023年3月31日经由本公司子公司中国人民财产保险股份有限公司、中国人民人寿保险股份有限公司及中国人民健康保险股份有限公司所获得的原保险保费收入分别为人民币167.641百万元、人民币59.414百万元及人民币22.679百万元。
陕国投A	注册资本变更	公司发布关于变更注册资本获得中国银保监会陕西监管局批复的公告。本次非公开发行股票新增股份1,149,957,512股于2022年12月28日在深圳证券交易所完成上市,注册资本应由人民币3,964,012,846元变更为5,113,970,358元。近日,公司收到陕西银保监局同意公司注册变更。

个股	摘要	主要内容
南华期货	业绩快报	公司发布 2023 年第一季度业绩快报。一季度，公司实现营业收入 13.84 亿元，同比下降 10.09%；实现归母净利润 0.62 亿元，同比增长 121.74%。
方正证券	业绩快报	公司发布 2023 年第一季度业绩快报。一季度公司实现营业收入 17.73 亿元，同比增长 6.3%，实现归母净利润 5.56 亿元，同比增长 16.55%。
中国平安	保费收入公告	公司发布保费收入公告。2023 年 1 月 1 日至 2023 年 3 月 31 日，公司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保费收入分别为 769.58 亿元、1717.67 亿元、66.71 亿元、47.64 亿元。
中国平安	注销股份减少注册资本	公司发布关于注销回购股份并减少注册资本通知债权人的第三次提示性公告。本公司于 2023 年 3 月 15 日召开第十二届董事会第十三次会议，同意本公司注销根据 2019 年 A 股回购方案回购的 706803 股 A 股股份。本次注销完成后，公司注册资本及股本总数将相应核减。
新华保险	保费收入公告	新华人寿保险股份有限公司于 2023 年 1 月 1 日至 2023 年 3 月 31 日期间累计原保险保费收入为人民币 6477168 万元。
东北证券	年报	公司发布 2022 年年度报告。公司实现营业收入 50.77 亿元，同比下降 32.10%；实现归母净利润 2.31 亿元，同比下降 85.78%。
东北证券	业绩快报	公司发布 2023 年一季度业绩快报。公司实现营业收入 18507 元，同比增加 131.49%；实现归母净利润 3.78 亿元，去年同期为 -2.59 亿元。
申万宏源	业绩快报	公司发布 2023 年一季度业绩快报。公司实现营业收入 57.65 亿元，同比增长 19.35%；实现归母净利润 20.11 亿元，同比增长 87.77%。
中泰证券	一季报	公司发布 2023 年一季度报告。公司实现营业收入 35.70 亿元，同比增长 92.77%；实现归母净利润 11.53 亿元，同比增长 424.00%。
中国太平	保费收入公告	公司发布保费收入公告。2023 年 1 月 1 日至 2023 年 3 月 31 日，公司子公司太平人寿保险有限公司、太平财产保险有限公司、太平养老保险股份有限公司原保险保费收入分别为 566.11 亿元、85.12 亿元、28.20 亿元。
新力金融	一季报	公司发布 2023 年第一季度报告。公司实现营业收入 0.79 亿元，同比下降 9.98%；实现归母净利润 0.1017 元，同比增长 353.71%。
民生控股	业绩快报	公司发布 2022 年年度业绩预告。预计 2022 年度净利润为负值且营业收入低于 1 亿元，在公司 2022 年度报告披露后，公司股票交易可能被实施退市风险警示（股票简称前冠以“*ST”字样）。
红塔证券	股东减持	公司发布股东集中竞价减持股份计划公告。公司持股 5%以上非第一大股东昆明产投持有公司无限售条件流通股 295875,826 股，占公司总股本比例为 6.27%，前述股份来源分别为公司首次公开发行股票并上市前持有的股份 227596789 股以及公司配股公开发行股票获配股份 68,279,037 股。其中，昆明产投持有的公司首次公开发行前股票于 2020 年 7 月 6 日起上市流通，其持有的配股公开发行股票获配股份于 2021 年 8 月 25 日起上市流通。昆明产投因经营发展需要，拟自 2023 年 5 月 11 日至 2023 年 8 月 9 日以通讨集中竞价方式减持股份总数不超过 47,167,877 股，占公司股份总数不超过 1.00%。
湘财股份	年报	公司发布 2022 年年度报告。公司实现营收入 17.697 元，同比下降 30.56%；实现归母净利润 -3.26 亿元，去年同期为 4.86 亿元。
越秀资本	股东参与转融通出借	公司发布关于持股 5%以上股东参与转融通证券出借业务的预披露公告。持有公司 539,323,312 股股份（占本公司总股本的 10.75%）的股东广州产投拟在本公告披露之日起 15 个交易日后的六个月内，以所持本公司股份参与转融通证券出借业务，计划出借股份不超过 50,171,324 股，即不超过本公司总股本的 1%。

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

#### 4. 风险提示：

宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	证券行业：减少券商资金占用，资信优质券商更为受益	2023-04-17
行业普通报告	非银行金融：证券行业再迎“降准”，资金运用效率有望提升	2023-04-13
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：权益市场暖意将在一季报中展现，继续关注证券板块——20230410	2023-04-10
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：成交额、两融等市场指标持续改善，建议关注证券板块	2023-04-04
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：周日均成交额时隔七月再过万亿，重点关注证券板块估值修复机会	2023-03-27
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：险企负债端边际改善，建议继续重点关注	2023-03-20
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：权益市场波动加剧，重点关注低估值高价值标的	2023-03-13
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：沪深港互联互通机制日臻完善，资本市场望迎增量资金	2023-03-06
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：政策红利持续释放，流动性成为板块表现“胜负手”	2023-02-27
行业普通报告	证券行业：多措并举，开源引流——中证金融公司市场化转融资业务试点上线点评	2023-02-22

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 刘嘉玮

武汉大学学士，南开大学硕士，“数学+金融”复合背景。四年银行工作经验，七年非银金融研究经验，两年银行研究经验。2015年第十三届新财富非银金融行业第一名、2016年第十四届新财富非银金融行业第四名团队成员；2015年第九届水晶球非银金融行业第一名、2016年第十届水晶球非银金融行业第二名团队成员。

### 高鑫

经济学硕士，2019年加入东兴证券。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526