

# 非银行金融行业跟踪：负债端持续向好，保险板块中长期投资价值凸显

2023年4月24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200亿至1.12万亿，但仍保持在近期高位；两融余额（4.20）续升至1.65万亿。年初以来权益市场企稳向好，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。4月24日沪深港通交易日历优化将正式实施，其中港股通新增两个交易日（4月27、28日），沪股通新增一个交易日（5月25日）。交易日增加叠加交易标的的逐步扩容有望推动成交量的上升和市场人气的修复，对证券板块构成利好。

**保险：**上市险企3月原保费数据披露完毕，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态势。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17日至21日5个交易日非银板块整体下跌1.14%，按申万一级行业分类标准，排名全部行业10/31；其中证券板块下跌2.73%，跑输沪深300指数（-1.45%）；保险板块上涨3.59%，跑赢沪深300指数。个股方面，券商涨幅前五分别为东北证券（8.14%）、申万宏源（3.77%）、中泰证券（3.66%）、长城证券（3.30%）、东吴证券（2.43%），保险公司涨跌幅分别为中国人保（7.71%）、中国太保（7.29%）、中国人寿（6.61%）、中国平安（2.75%）、新华保险（1.83%）、天茂集团（-6.19%）。

**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：

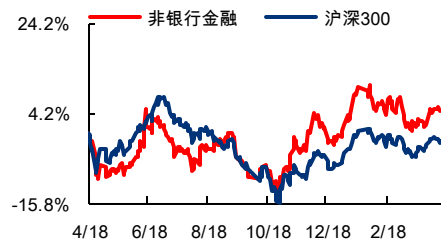
无

## 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 200 亿至 1.12 万亿，但仍保持在近期高位；两融余额（4.20）续升至 1.65 万亿。年初以来权益市场企稳向好，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。4 月 24 日沪深港通交易日历优化将正式实施，其中港股通新增两个交易日（4 月 27、28 日），沪股通新增一个交易日（5 月 25 日）。交易日增加叠加交易标的的逐步扩容有望推动成交量的上升和市场人气的修复，对证券板块构成利好。

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 1.29xPB，仍处于低估区间，建议重点关注。

### 保险：

上市险企 3 月原保费数据披露完毕，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态势。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。

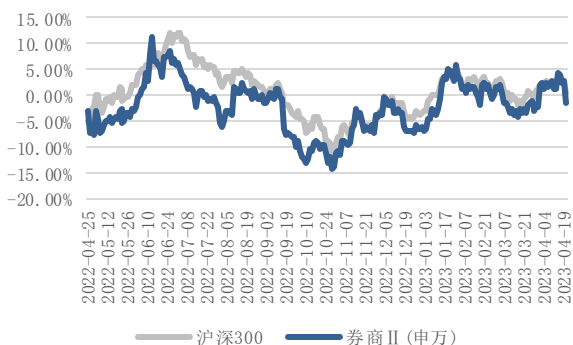
时至年报和一季报业绩密集披露期，险企在分红方面的积极表现有望提振市场对板块的信心，延续行业估值修复。根据中国平安和中国太保年报，预计 2022 年股息率将分别达到 5.3% 和 4.4%，均为近十年最高水平，高股息有望成为其提升市场认可度的重要抓手。但受制于 ROE/ROEV 中枢下行并保持在近年低位，保险标

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

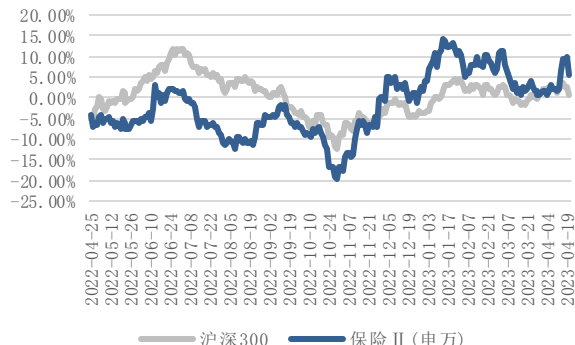
4 月 17 日至 21 日 5 个交易日非银板块整体下跌 1.14%，按申万一级行业分类标准，排名全部行业 10/31；其中证券板块下跌 2.73%，跑输沪深 300 指数（-1.45%）；保险板块上涨 3.59%，跑赢沪深 300 指数。个股方面，券商涨幅前五分别为东北证券（8.14%）、申万宏源（3.77%）、中泰证券（3.66%）、长城证券（3.30%）、东吴证券（2.43%），保险公司涨跌幅分别为中国人保（7.71%）、中国太保（7.29%）、中国人寿（6.61%）、中国平安（2.75%）、新华保险（1.83%）、天茂集团（-6.19%）。

图1：申万 II 级证券板块走势图



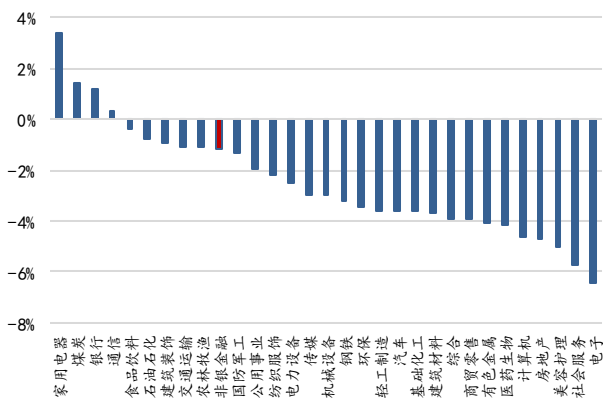
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图2：申万 II 级保险板块走势图



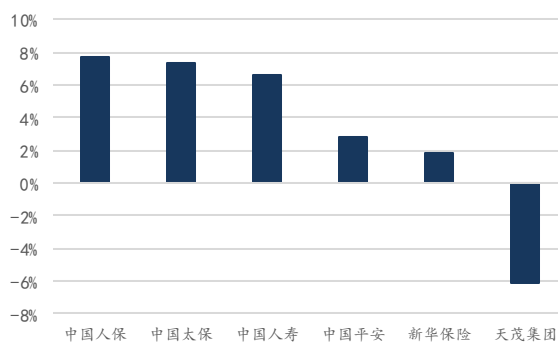
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图3：申万 I 级行业涨跌幅情况



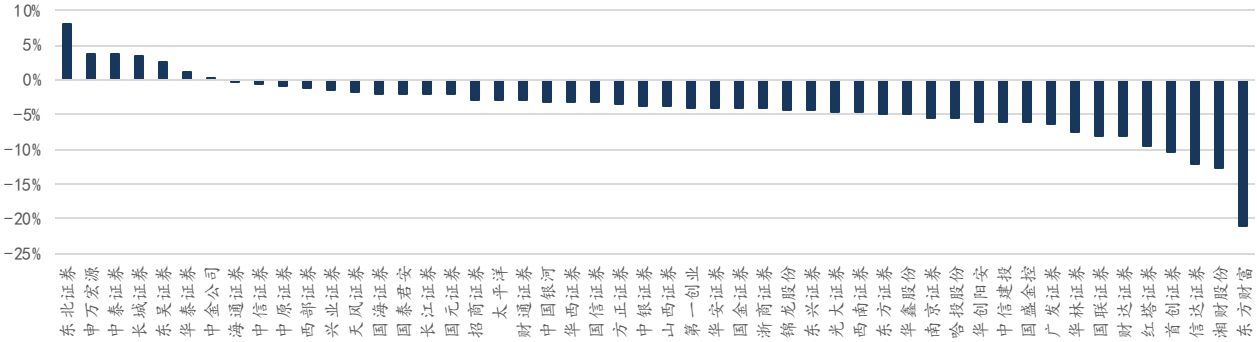
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图4：保险个股涨跌幅情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

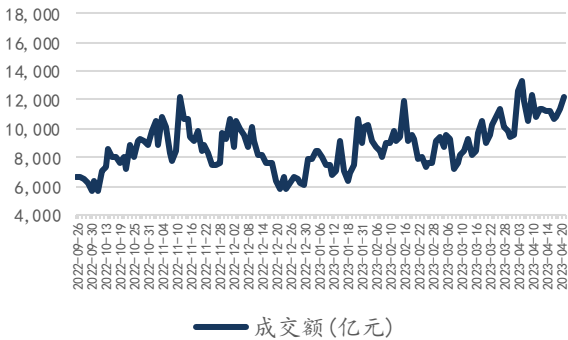
图5：证券个股涨跌幅情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

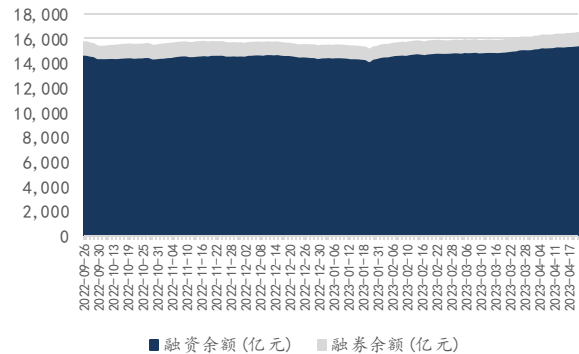
4月17日至21日5个交易日合计成交金额56240.41亿元，日均成交金额11248.08亿元，北向资金合计净流入3.38亿元。截至4月20日，沪深两市两融余额16,487.72亿元，其中融资余额15,485.27亿元，融券余额1,001.11亿元。

图6：市场交易量情况



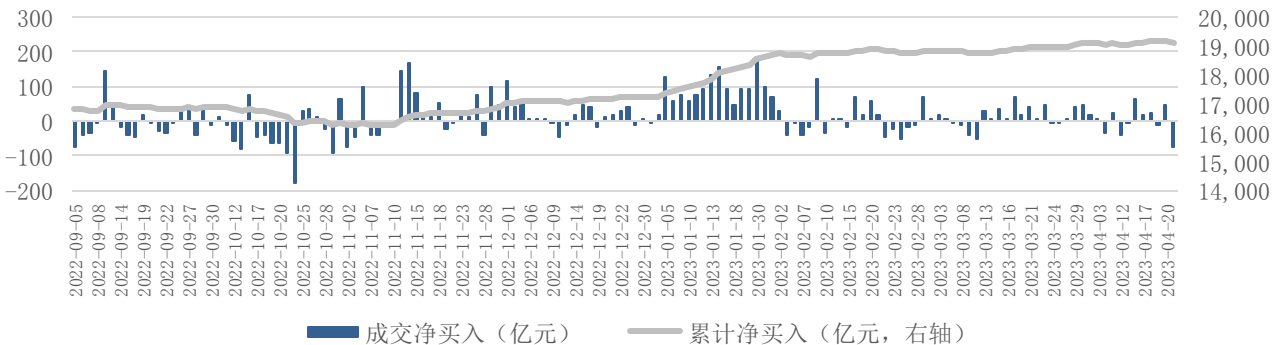
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

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17日 - 4月23日）**

部门或事件	主要内容
中国证监会	证监会就修订《期货从业人员管理办法》公开征求意见。修订的主要内容包括，优化期货从业人员管理方式，取消从业资格管理要求。落实《期货和衍生品法》，取消《办法》中关于从业资格管理的相关要求，并作出执业登记变更和注销等衔接安排。明确机构可以要求拟从事期货及相关业务的人员参加协会组织的专业能力水平评价测试作为证明其专业能力的参考，不参加测试的人员应当符合协会规定的豁免条件。
北京证监局等	4月18日，北京银保监局、天津银保监局、河北银保监局发布关于加强新市民金融服务支持京津冀协同发展的通知。通知指出，对于新市民申请的小微企业主贷款、个人经营性贷款等，鼓励京津冀地区商业银行允许新市民以其京津冀三地内的异地押品提供增信。业务办理地分支机构和押品所在地分支机构加强押品受理、调查、估值、审批等环节业务协同合作。
中国人民银行	中国4月1年期贷款市场报价利率(LPR)报3.65%，上月为3.65%；5年期以上LPR报4.3%，上月为4.3%。

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

**表2：个股动态跟踪（4月17日 - 4月23日）**

个股	摘要	主要内容
长城证券	撤销营业部	为进一步优化营业网点布局并加强资源整合，推进财富管理业务转型升级，公司已于近日撤销株洲泰山路证券营业部。
华鑫股份	定增	公司发布2022年度向特定对象发行A股股票证券募集说明书（申报稿）（2022年年报更新版）。本次发行A股股票的发行对象为包括控股股东东仪电集团及其全资子公司华鑫置业在内的不超过35名的特定投资者。本次向特定对象发行A股股票的数量不超过318,269,787股（含本数），募集资金总额不超过40亿元（含本数），扣除发行费用后拟用于扩大融资融券业务规模不超过15亿元，积极发展自营业务不超过15亿元，加大信息化系统建设不超过5亿元，补充流动资金及偿还债务不超过5亿元。
中金公司	获新业务资格	中国证监会核准公司开展上市证券做市交易业务资格
广发证券	被立案调查	公司发布关于收到中国证券监督管理委员会立案告知书的公告公司于2023年4月17日收到中国证监会《立案告知书》（证监立案字0382023005号），因公司在美尚生态景观股份有限公司2018年非公开发行股票的保荐业务中未勤勉尽责，涉嫌违法，中国证监会决定对公司立案。
长城证券	年报	公司发布2022年年度报告。公司实现营业收入31.27亿元，同比下降59.69%；实现归母净利润8.99亿元，同比下降49.09%。
中国太保	保费收入公告	于2023年1月1日至2023年3月31日期间，本公司子公司中国太平洋人寿保险股份有限公司累计原保险业务收入为人民币969.10亿元，同比下降2.6%，本公司子公司中国太平洋财产保险股份有限公司累计原保险业务收入为人民币575.43亿元，同比增长16.8%。
瑞达期货	子公司获新业务资格	中国证监会核准公司全资子公司瑞达新控资本管理有限公司开展股票期权做市业务。
兴业证券	获新业务资格	中国证监会核准公司开展股票期权做市业务。
首创证券	次级公司债	公司非公开发行总额不超过20亿元次级公司债券获得上海证券交易所挂牌转让无异议函。
国信证券	股东减持	公司发布关于股东减持股份预披露的公告。公司首次公开发行前股份256,579,219股（占公司当前总股本2.67%）一汽投资计划在本公告发布之日起3个交易日后的6个月内以集中竞价或大宗交易方式，合计减持公司股份不超过256,579,219股（不超过公司当前总股本的2.67%）。

个股	摘要	主要内容
国泰君安	高级管理人员减持终止	公司发布关于高级管理人员集中竞价减持股份结果暨减持计划提前终止的公告。减持计划实施前，龚德雄先生持有公司 A 股股份 350,000 股，占公司总股本的 0.0039%。至本公告披露日，龚德雄先生未实施上述集中竞价减持计划。鉴于龚德雄先生已辞任公司副总裁职务，根据相关规定，决定提前终止其于 2023 年 1 月 12 日向公司发出的减持股份计划。
中油资本	股东减持	公司发布关于股东减持股份达到 1%的公告。2023 年 4 月 18 日，公司收到公司股东海峡能源产业基金管理(厦门)有限公司(以下简称海峡能源)《减持中油资本股份达到 1%的告知函》，海峡能源自 2022 年 1 月 13 日至 2023 年 4 月 17 日通过集中竞价交易方式减持公司股份 127,528,500 股，达到公司总股本的 1.01%。
财达证券	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 16.44 亿元，同比减少 34.89%；实现归母净利润 3.02 亿元，同比减少 55.55%。
东吴证券	年报	公司发布 2022 年年度业绩快报。2022 年，公司实现营业收入 104.86 亿元，同比增长 13.41%；实现归母净利润 17.35 亿元，同比减少 27.45%。
东吴证券	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 22.54 亿元，同比增长 68.44%；实现归母净利润 5.83 亿元，同比增长 412.84%。
第一创业	变更主要股东	近日，公司收到中国证监会出具的《关于核准第一创业证券股份有限公司变更主要股东的批复》(证监许可〔2023〕807 号)，核准北京国管成为公司主要股东，对北京国管依法受让公司 464,686,400 股股份(占公司股份总数 11.0576%)无异议。
华泰证券	对外提供担保	公司发布关于间接全资子公司根据中期票据计划进行发行并由全资子公司提供担保的公告。公司境外全资子公司华泰国际的附属公司华泰国际财务于 2020 年 10 月 27 日设立本金总额最高为 30 亿美元(或等值其他货币)的境外中期票据计划，此中票计划由华泰国际提供担保。2023 年 4 月 19 日，华泰国际财务在上述中票计划下发行一笔中期票据，发行金额为 1,700 万美元，约为人民币 1.17 亿元。
国金证券	提供内保外贷	公司发布关于为国金证券(香港)有限公司提供内保外贷的公告。为满足间接全资子公司国金香港经营发展需要，增强国金香港的竞争实力，稳步发展公司在港业务，增加经营收益，国金香港拟向招商永隆银行申请银行贷款，公司拟通过内保外贷为上述融资提供担保。2023 年 3 月，公司与中国邮政储蓄银行股份有限公司成都分行签订《开立跨境保函/备用信用证合同》，约定公司以信用方式向邮储成都分行申请内保外贷业务，为公司下属间接全资子公司国金香港向招商永隆银行申请银行贷款提供担保。近日，邮储成都分行向招商永隆银行开出备用信用证，金额港币 8000 万元整，期限 1 年。
兴业证券	年报	公司发布 2022 年年度报告。2022 年，公司实现营业收入 106.60 亿元，同比下降 43.81%；实现归母净利润 26.37 亿元，同比下降 44.40%。
首创证券	年报	公司发布 2022 年年度报告。2022 年，公司实现营业收入 15.88 亿元，同比下降 24.87%；实现归母净利润 5.54 亿元，同比下降 35.53%；拟每股派发现金红利人民币 0.185 元(含税)。
首创证券	一季报	公司发布 2023 年一季度报告。公司实现营业收入 4.34 亿元，同比增长 40.93%；实现归母净利润 1.76 亿元，同比增长 110.73%。
东方财富	一季报	公司发布 2023 年一季度报告。公司实现营业收入 28.10 亿元，同比下降 12.09%；实现归母净利润 20.29 亿元，同比下降 6.54%。
长城证券	一季报	公司发布 2023 年一季度报告。公司实现营业收入 11.20 亿元，同比增长 79.55%；实现归母净利润 4.51 亿元，去年同期为-0.78 亿元。
华安证券	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 10.35 亿元，同比增长 97.73%；实现归母净利润 3.64 亿元，同比增长 242.38%。
中原证券	一季报	公司发布 2023 年一季度财务报告。公司实现营业收入 4.64 亿元，同比增长 19.31%；实现归母净利润 0.70 亿元，同比增长 282.45%。

个股	摘要	主要内容
国联证券	收购中融基金	中国证监会于网站披露了《关于核准中融基金管理有限公司变更主要股东、实际控制人的批复》（证监许可〔2023〕848号），核准公司成为中融基金主要股东，核准无锡市国联发展（集团）有限公司成为中融基金实际控制人，对公司依法受让中融基金56,625万元出资（占注册资本比例75.5%）无异议。
海通证券	对外提供担保	公司发布为境外全资附属公司债务融资提供连带责任担保的公告。公司于2023年4月20日签署《担保协议》，为公司境外全资附属公司HaitongInternational Finance Holdings Limited发行金额为40亿元人民币、于2026年到期的债券提供连带责任保证担保。
华泰证券	对外提供担保	公司发布关于间接全资子公司根据中期票据计划进行发行并由全资子公司提供担保的公告。公司境外全资子公司华泰国际的附属公司华泰国际财务于2020年10月27日设立本金总额最高为30亿美元（或等值其他货币）的境外中期票据计划，此中票计划由华泰国际提供担保。2023年4月20日，华泰国际财务在上述中票计划下发行两笔中期票据，发行金额分别为630万美元以及1,800万美元，约为人民币1.67亿元。
新华保险	法定代表人变更	公司完成法定代表人变更登记手续，并取得北京市延庆区市场监督管理局换发的《营业执照》，公司法定代表人已变更为李全先生。
天茂集团	年报	公司发布2022年年度报告。2022年公司实现营业收入496.16亿元，同比增长0.07%；实现归母净利润2.74亿元，同比下降41.78%。
江苏金租	年报	公司发布2022年年度报告。公司实现营业收入43.46亿元，同比增长10.29%；实现归母净利润24.12亿元，同比增长16.36%。
江苏金租	一季报	公司发布2023年一季度报告。公司实现营业收入12.11亿元，同比增长12.98%；实现归母净利润6.80亿元，同比增长10.38%。
ST安信	定增	公司发布关于向特定对象发行股票发行情况的提示性公告。公司向特定对象发行A股股票发行承销总结相关文件已经上海证券交易所备案通过，公司将尽快办理本次发行新增股份的登记托管手续。
中信建投	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67.00亿元，同比增长5.81%；实现归母净利润24.33亿元，同比增长57.78%。
华鑫股份	一季报	公司发布2023年一季度报告。公司实现营业收入5.23亿元，同比下降17.40%；实现归母净利润0.87亿元，同比增长7.68%。
锦龙股份	借款	因公司流动资金周转的需要，公司董事会同意公司向深圳百易美贸易有限公司借款人民币5000万元，期限1个月。公司董事会同意授权公司董事长就公司本次借款事项代表公司签署《借款合同》等法律文件。
新华保险	业绩预增公告	公司发布2023年一季度业绩预增公告。经公司初步测算，公司2023年一季度实现归属于母公司股东的净利润与2022年同期相比，预计增加人民币35.42亿元至38.64亿元，同比增长110%至120%；归属于母公司股东的扣除非经常性损益的净利润与2022年同期相比，预计增加人民币35.36亿元至38.58亿元，同比增长约110%至120%。
经纬纺机	转让子公司	公司发布关于中融信托转让子公司股权的进展公告。子公司中融信托与国联证券签署产权交易相关合同，向其转让所持中融基金51%股权。

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