

非银行金融行业跟踪：负债端稳步改善，继续关注保险板块

2023年5月4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 1.1 万亿，但仍保持在近期高位；两融余额（4.27）回落至 1.62 万亿。证券公司 2022 年报和 2023 年一季报披露完毕，从收入利润同比增速和结构来看，直投、自营等泛投资类业务仍是券商业绩的“胜负手”，项目选择和风险管理能力差异令券商业绩加剧分化，信用减值的计提和冲回从一定程度上平抑了利润波动。展望全年，在当前仍处高位的交易量、两融余额支撑下，叠加全面注册制落地带来的投行业务增量，亦考虑到国内经济复苏和政策支持下的资本市场环境改善，**2023 全年券商业绩两位数增长可以期待。**

保险：上市险企 2023 年一季报披露完毕，随着疫情对险企的展业压力缓解、险企渠道改革成效显现和权益市场的逐步回暖，险企 2023Q1 的利润和价值指标均显著修复。我们认为，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，保险产品定位趋于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，保险需求有望加快释放，人身险和财产险将协同发力，当前的基本面改善有望延续 2023 全年，进而使板块估值修复成为中期主题。**

板块表现：4 月 24 日至 28 日 5 个交易日非银板块整体下跌 4.01%，按申万一级行业分类标准，排名全部行业 2/31；其中证券板块上涨 1.11%，保险板块上涨 10.25%，均跑赢沪深 300 指数（-0.09%）。个股方面，券商涨幅前五分别为华西证券（11.90%）、中国银河（8.56%）、天风证券（7.90%）、哈投股份（7.60%）、国金证券（7.56%），保险公司涨跌幅分别为新华保险（20.09%）、中国平安（10.83%）、中国人保（8.55%）、中国人寿（8.48%）、天茂集团（8.18%）、中国太保（5.51%）。

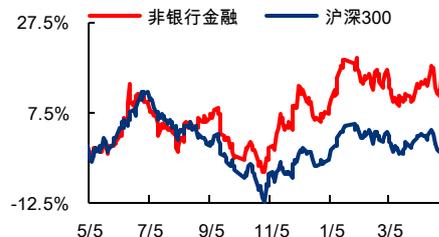
风险提示：宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

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)	63109.37	6.75%
流通市值(亿元)	47004.7	6.54%
行业平均市盈率	17.19	/

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 1.1 万亿，但仍保持在近期高位；两融余额(4.27)回落至 1.62 万亿。证券公司 2022 年报和 2023 年一季报披露完毕，从收入利润同比增速和结构来看，直投、自营等泛投资类业务仍是券商业绩的“胜负手”，项目选择和风险管理能力差异令券商业绩加剧分化，信用减值的计提和冲回从一定程度上平抑了利润波动。展望全年，在当前仍处高位的交易量、两融余额支撑下，叠加全面注册制落地带来的投行业务增量，亦考虑到国内经济复苏和政策支持下的资本市场环境改善，2023 全年券商业绩两位数增长可以期待。

基金业协会公布 2023 年一季度基金销售机构公募基金销售保有规模数据。前 20 家机构的排名座次较 2022 年四季度无显著变化，招商银行、蚂蚁基金和天天基金继续位列三甲。但从规模数据看，2023Q1 和 2022Q4 存在一定差异。前三甲机构 2023Q1 规模绝对值和占比均较 2022Q4 有一定提升，但排名位居其后的多数机构规模增长势头未能和 2023 年一季度资本市场的修复行情充分匹配。除排名第 8 位的农行股混规模较 2022Q4 大幅增长(63.6%)外，4-7 位四家银行的股混/非货规模均较 2022Q4 有所下降，券商中信证券和华泰证券排名均较 2022Q4 下降一位，非货规模均有下降。可见 2022 年权益市场低迷表现和年末债券市场波动对市场信心的影响有一定的持续性，新发基金规模低迷对基金销售机构保有规模的影响也偏负面。随着近期权益市场的波动加剧，新发基金规模仍存在一定不确定性，2023H 保有规模或将与 2023Q1 基本持平。

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 全年和 2023Q1 归母净利润同比变动较小，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 1.27xPB，仍处于低估区间，建议重点关注。

保险：

上市险企 2023 年一季报披露完毕，随着疫情对险企的展业压力缓解、险企渠道改革成效显著和权益市场的逐步回暖，险企 2023Q1 的利润和价值指标均显著修复。我们认为，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，保

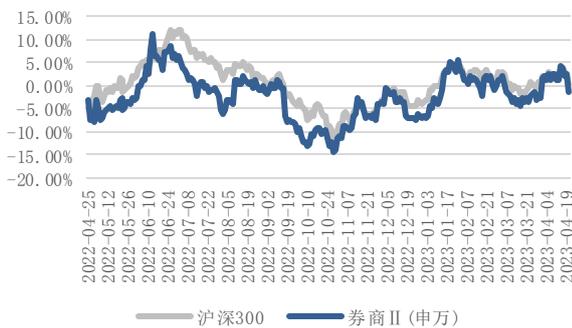
险产品定位趋于高度精细化和个性化，保险产品的“消费属性”有望显著增强。而个人养老金、商业养老金业务的相继落地将成为保险产品拼图的有效补充。我们预计，伴随国内经济的企稳向好，居民消费能力和消费意愿均有望逐步增强，保险需求有望加快释放，人身险和财产险将协同发力，当前的基本面改善有望延续**2023全年**，进而使板块估值修复成为中期主题。

此外，险企在分红方面的积极表现有望提振市场对板块的信心，高股息有望成为其提升市场认可度的重要抓手，助力行业估值修复。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

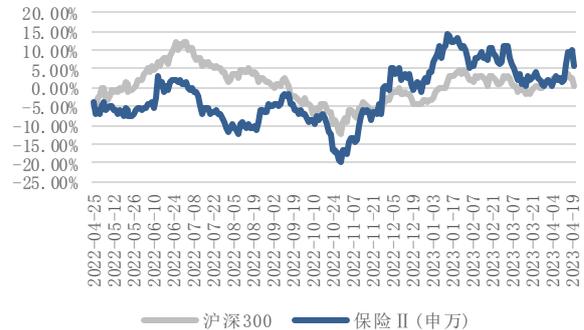
4月24日至28日5个交易日非银板块整体下跌4.01%，按申万一级行业分类标准，排名全部行业2/31；其中证券板块上涨1.11%，保险板块上涨10.25%，均跑赢沪深300指数(-0.09%)。个股方面，券商涨幅前五分别为华西证券(11.90%)、中国银河(8.56%)、天风证券(7.90%)、哈投股份(7.60%)、国金证券(7.56%)，保险公司涨跌幅分别为新华保险(20.09%)、中国平安(10.83%)、中国人保(8.55%)、中国人寿(8.48%)、天茂集团(8.18%)、中国太保(5.51%)。

图1：申万Ⅱ级证券板块走势图



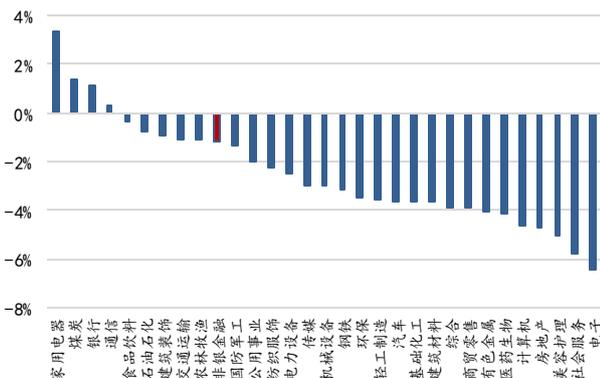
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图2：申万Ⅱ级保险板块走势图



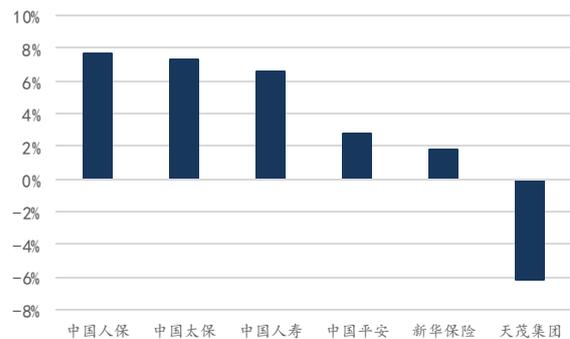
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图3：申万Ⅰ级行业涨跌幅情况



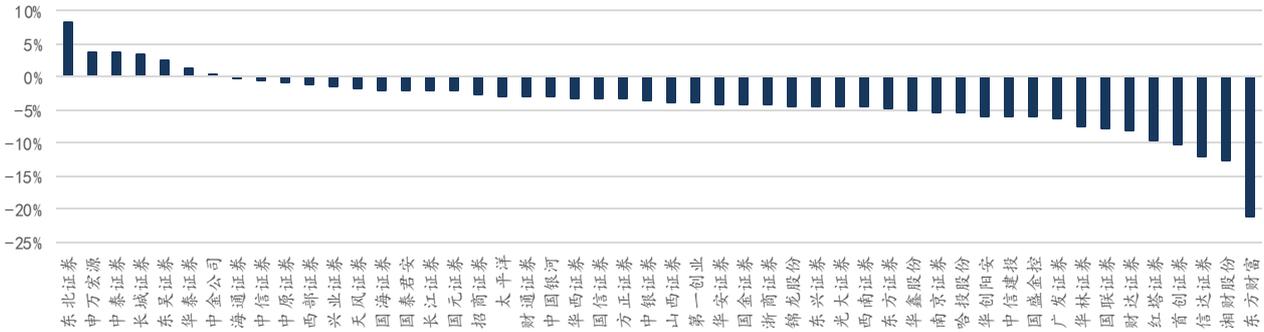
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图4：保险个股涨跌幅情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

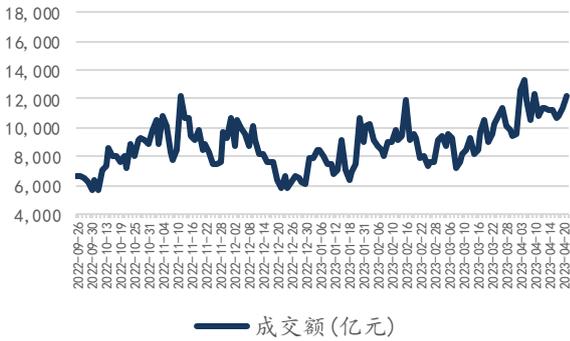
图5：证券个股涨跌幅情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

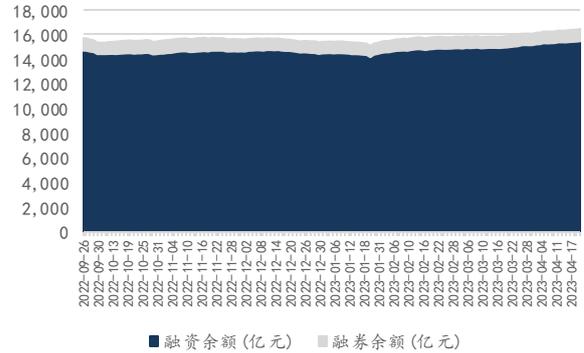
4月24日至28日5个交易日合计成交金额55086.00亿元，日均成交金额11017.20亿元，北向资金合计净流出65.75亿元。截至4月27日，沪深两市两融余额16,170.64亿元，其中融资余额15,240.01亿元，融券余额929.08亿元。

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24日 - 5月3日）

部门或事件	主要内容
中国银保监会	中国银保监会发布《农业保险精算规定（试行）》。《规定》共六个部分。《规定》的第一部分是总则，明确农业保险精算规定的适用范围。《规定》的第二、三、四部分，明确了农业保险的精算规则，包括费率的构成、费率回溯调整和保费不足准备金评估。《规定》通过明确农业保险费率中的基准纯风险损失率、附加费率和费率调整系数三要素的使用，实现农业保险价格围绕风险进行有管理的浮动。《规定》将财政补贴性产品的费率调整系数浮动范围限制在[0.75-1.25]，其他产品的浮动范围限制在[0.5-1.5]，有利于农业保险平稳可持续发展。《规定》的第五、六部分，主要明确公司总精算师的职责和监管措施。
中国证监会	证监会发布《推动科技创新公司债券高质量发展工作方案》。《工作方案》坚持服务实体经济和创新驱动发展战略的根本导向，立足健全债券市场服务科技创新的融资服务机制，坚持制度创新、坚持协同发力、坚持示范引领，积极引导各类金融资源加快向科技创新领域聚集，更好支持科技创新企业高质量发展。共五方面18项工作举措，重点内容包括：一是优化融资服务机制，实行科创企业“即报即审、审过即发”的“绿色通道”政策，允许符合条件的科创企业参照适用知名成熟发行人制度，大幅缩短科创债审核注册时限，提升科创债全链条业务服务质效等。二是扩大科技创新资金供给，持续发挥中央企业示范引领作用，加大对优质企业发行科创债的支持力度，推动科技创新领域企业发行REITs。三是提升科创债交易流动性，将优质企业科创债纳入基准做市品种，研究推出科创债ETF，给予优质科创债通用质押式回购融资最高档折扣系数等。四是健全科创债评价考核制度，将科创债承销情况纳入证券公司履行社会责任专项评价，将科创债承销情况纳入证券公司公司债券业务执业能力评价指标，单独设置科创债评优机制等。五是加强工作协同配合，建立健全与国务院国资委等相关部委的沟通会商机制，加强与地方政府相关部门工作协同，对科创债融资主体、中介机构、投资机构、增信机构等提供政策支持。

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

表2：个股动态跟踪（4月24日 - 5月3日）

个股	摘要	主要内容
方正证券	一季报	公司发布2023年一季度业绩报告。一季度，公司实现营业收入17.73亿元，同比增长6.30%；实现归母净利润5.43亿元，同比增长16.47%。
指南针	年报	公司发布2022年年度报告。2022年，公司实现营业收入12.55亿元，同比增长34.60%；实现归母净利润3.38亿元，同比增长92.06%。
指南针	一季报	公司发布2023年一季度业绩报告。一季度，公司实现营业收入3.38亿元，同比下降45.78%；实现归母净利润0.57亿元，同比下降78.49%。
东北证券	公司债	中国证监会同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过70亿元公司债券的注册申请。
中国平安	一季报	公司发布平安银行2023年一季度业绩报告。一季度，平安银行实现营业收入450.98亿元，同比下降2.4%；实现归母净利润146.02亿元，同比增长13.6%。
南华期货	一季报	公司发布2023年一季度业绩报告。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%。
中信证券	对外提供担保	公司境外全资子公司中信证券国际的附属公司CSI MTN Limited于2022年3月29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，此中票计划由中信证券国际提供担保。发行人于2023年4月24日在中票计划下发行一笔票据，发行金额合计2,100万美元。本次发行后，发行人在中票计划下已发行票据的本金余额合计3.866亿美元。
华泰证券	对外提供担保	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24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2,000万美元，约为人民币1.37亿元。

个股	摘要	主要内容
西部证券	年报	公司发布 2022 年年度报告。2022 年，公司实现营业收入 53.08 亿元，同比下降 21.37%；实现归母净利润 4.28 亿元，同比下降 69.64%。
哈投股份	一季报	公司发布 2023 年一季度报告。一季度，公司实现营业收入 16.30 亿元，同比下降 1.05%；实现归母净利润-9.74 亿元，上年同期为 2.38 亿元。
哈投股份	年报	公司发布 2022 年年度报告。2022 年，公司实现营业收入 10.34 亿元，同比增长 16.23%；实现归母净利润 1.97 亿元，同比增长 12.76%。
湘财股份	股份转让	公司控股股东新湖控股拟与其一致行动人新湖中宝签署《偿债股份转让协议》：新湖控股拟将其所持湘财股份的部分股票转让给新湖中宝以抵偿其应付新湖中宝借款本金本息 3,456,885,902.74 元。本次转让的数量及价格尚不确定，待转让价格和股数确定后需提交新湖中宝股东大会审议，且需提交相关部门合规性审核。
华金资本	一季报	公司发布 2023 年一季度报告。一季度，公司实现营业收入 0.83 亿元，同比下降 28.07%；实现归母净利润 0.15 亿元，同比增长 4.77%。
海德股份	年报	公司发布 2022 年年度报告。2022 年，公司实现营业收入 10.63 亿元，同比增长 59.46%；实现归母净利润 7.00 亿元，同比增长 82.63%。拟每 10 股派发现金股利人民币 6.145 元（含税）。
海德股份	一季报	公司发布 2023 年一季度报告。一季度，公司实现营业收入 3.05 亿元，同比增长 51.65%；实现归母净利润 1.92 亿元，同比增长 50.84%。
中粮资本	年报	公司发布 2022 年年度报告。2022 年，公司实现营业收入 186.07 亿元，同比下降 5.58%；实现归母净利润 5.97 亿元，同比下降 56.50%。
ST 安信	定增	公司发布向特定对象发行 A 股股票上市公告书。本次发行数量为 4,375,310,335 股，发行价格为 2.06 元/股，募集资金总额为人民币 9,013,139,290.10 元。本次发行对象共有 1 名，以现金参与认购，发行对象认购的股份自本次发行结束之日起 60 个月内不得转让。
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%。
新华保险	业绩快报	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	子公司股权转让	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。
国金证券	年报	公司发布 2022 年年度报告。2022 年，公司实现营业收入 57.33 亿元，同比减少 21.04%；实现归母净利润 11.98 亿元，同比减少 48.28%。
国金证券	一季报	公司发布 2023 年一季度报告。2023 年，公司实现营业收入 19.52 亿元，同比增长 106.59%；实现归母净利润 5.97 亿元，同比增长 380.09%。
国元证券	一季报	公司发布 2023 年一季度报告。一季度，公司实现营业收入 15.50 亿元，同比增长 165.65%；实现归母净利润 5.20 亿元，去年同期为-1.20 亿元。
中国平安	一季报	公司发布 2023 年一季度业绩报告。一季度，公司实现营业收入 2537.78 亿元，同比增长 30.8%；实现归母净利润 383.52 亿元，同比增长 48.9%。集团实现归属于母公司股东的营运利润 413.85 亿元，同比下降 3.4%；寿险及健康险新业务价值 137.02 亿元，同比增长 8.8%。
永安期货	年报	公司发布 2022 年年度报告。2022 年，公司实现营业收入 347.75 亿元，同比下降 8.10%；实现归母净利润 6.72 亿元，同比下降 48.53%。
永安期货	一季报	公司发布 2023 年一季度业绩报告。一季度，公司实现营业收入 53.63 亿元，同比下降 30.41%；

个股	摘要	主要内容
		实现归母净利润 2.08 亿元，同比增长 539.29%。
五矿资本	年报	公司发布 2022 年年度报告。2022 年，公司实现营业收入 110.37 亿元，同比下降 15.31%；实现归母净利润 25.30 亿元，同比下降 25.63%。
五矿资本	一季报	公司发布 2023 年一季度业绩报告。一季度，公司实现营业收入 23.46 亿元，同比下降 18.37%；实现归母净利润 9.54 亿元，同比增长 34.91%。
中信证券	一季报	公司发布 2023 年一季度报告。一季度，公司实现营业收入 153.48 亿元，同比增长 0.87%；实现归母净利润 54.17 亿元，同比增长 3.60%。
东方证券	一季报	公司发布 2023 年一季度报告。一季度，公司实现营业收入 44.37 亿元，同比增长 41.93%；实现归母净利润 14.28 亿元，同比增长 525.67%。
中国银河	一季报	公司发布 2023 年一季度报告。一季度，公司实现营业收入 86.97 亿元，同比增长 18.54%；实现归母净利润 22.49 亿元，同比增长 44.23%。
中信建投	一季报	公司发布 2023 年一季度报告。一季度，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%。
兴业证券	一季报	公司发布 2023 年一季度报告。一季度，公司实现营业收入 41.69 亿元，同比增长 147.02%；实现归母净利润 8.28 亿元，同比增长 430.09%。
中国太保	一季报	公司发布 2023 年一季度报告。一季度，公司实现营业收入 943.86 亿元，同比增长 19.4%；实现归母净利润 116.26 亿元，同比增长 27.4%。其中太保寿险实现规模保费 1,084.57 亿元，同比下降 3.8%，新业务价值 39.71 亿元同比增长 16.6%。
中国人寿	一季报	公司发布 2023 年一季度报告。一季度，旧准则下，公司实现营业收入 3683.85 亿元，同比增长 7.2%；实现归母净利润 178.85 亿元，同比增长 18.0%。新准则下，公司实现营业收入 1096.09 亿元，同比增长 18.40%；实现归母净利润 273.48 亿元，同比增长 77.99%。一季度新业务价值增速由负转正，同比增长 7.7%。
中国人保	一季报	公司发布 2023 年一季度报告。一季度，公司实现营业收入 1377.69 亿元，同比增长 8.0%；实现归母净利润 117.21 亿元，同比增长 230.0%。
新华保险	一季报	公司发布 2023 年一季度报告。一季度，公司实现营业收入 290.05 亿元，同比增长 17.4%；实现归母净利润 69.17 亿元，同比增长 114.8%。
中航产融	一季报	公司发布 2023 年一季度报告。一季度，公司实现营业收入 22.91 亿元，同比增长 0.91%；实现归母净利润 1.67 亿元，同比增长 1361.29%。
国泰君安	一季报	公司发布 2023 年一季度报告。一季度，公司实现营业收入 92.88 亿元，同比增长 13.97%；实现归母净利润 30.41 亿元，同比增长 20.73%。
华泰证券	一季报	公司发布 2023 年一季度报告。一季度，公司实现营业收入 89.93 亿元，同比增长 24.14%；实现归母净利润 32.45 亿元，同比增长 46.49%。
广发证券	一季报	公司发布 2023 年一季度报告。一季度，公司实现营业收入 64.77 亿元，同比增长 35.69%；实现归母净利润 21.57 亿元，同比增长 65.58%。
申万宏源	一季报	公司发布 2023 年一季度报告。一季度，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%。
中信建投	对外提供担保	公司发布关于间接全资附属公司根据中期票据计划进行发行并由公司提供担保的公告。公司之间接全资附属公司 CSCIF Asia Limited 作为发行主体，于 2020 年 7 月 21 日设立有担保的本金总额最高为 30 亿美元（或以其它货币计算的等值金额）的境外中期票据计划，并曾分别于 2020 年 8 月、2021 年 6 月完成合计 10 亿美元票据发行工作。本次发行总金额人民币 30 亿元，其中品种一期限为 2 年，金额为人民币 15 亿元，票面利率为 3.15%；品种二期限为 3 年，金额为人民币 15 亿元，票面利率为 3.25%。

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	中信证券(600030): 投行业务延续突出表现, 有效平抑业绩波动——中信证券 2022 年年报业绩点评	2023-04-28
行业普通报告	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	2023-04-24
行业普通报告	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	2023-04-17
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

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