

非银行金融行业跟踪：成交量重回万亿，继续关注证券板块

2023年6月20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增加 1100 亿至 1.01 万亿；两融余额（6.15）持平于 1.6 万亿。金融市场层面全周利好频出：1.市场周日成交额重回万亿上方，其中周四周五达到 1.07 万亿，虽然在市场持续扩容背景下，**万亿成交额**所对应的换手率仍然不高，但**万亿带来的信号意义更为显著**；2.周中公布的 5 月金融数据瑕不掩瑜，反映出实体经济需求虽仍在较低水平，但复苏迹象已有所显现；3.本周 OMO、SLF、MLF 三大利率同降，下周 LPR 利率也有望同步调降，其中 5 年期及以上利率调降幅度可能更大，均对市场和证券板块构成直接利好；4.从外部环境看，美联储 6 月暂停加息亦有望改善国内二级市场风险偏好，对国内利率环境、北上资金等核心要素的影响更趋积极；5.根据中证登数据，5 月新增投资者 97.26 万人，环比下降 2.9%，但伴随市场回暖，6、7 月新增投资者规模有望环比增长，对市场流动性、投资者信心均构成正向影响，有望形成投资参与度和市场表现的正循环。综上，**多重利好对当前市场和证券板块的影响可观，低估值高 beta 的证券板块估值有望得到修复。**

保险：上市险企 5 月保费数据出炉，寿险在 3.5% 预定利率产品推动下实现单月高增，过半险企单月同比增速达两位数，考虑到预定利率下调期限临近和险企的大力推动，6 月寿险保费仍有望保持较快增长。相比之下，产险 5 月同比增速大多较 4 月有所回落，车险增速下降和实体经济弱复苏下险企主动压降风险是主因。

板块表现：6 月 12 日至 6 月 16 日 5 个交易日非银板块整体上涨 0.61%，按申万一级行业分类标准，排名全部行业 22/31；其中证券板块上涨 1.77%，保险板块下跌 1.77%，均跑输沪深 300 指数（3.30%）。个股方面，券商涨幅前五分别为国盛金控（9.51%）、中国银河（6.93%）、湘财股份（4.83%）、东方财富（4.43%）、东吴证券（4.33%），保险公司涨跌幅分别为新华保险（1.54%）、中国人寿（0.03%）、天茂集团（-0.95%）、中国人保（-1.28%）、中国平安（-1.78%）、中国太保（-4.39%）。

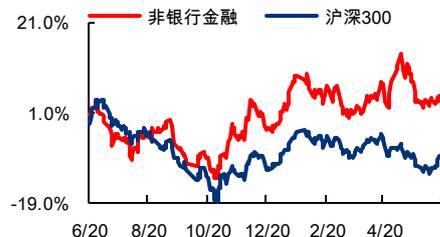
风险提示：宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

未来 3-6 个月行业大事：

无

行业基本资料		占比%
股票家数	86	1.81%
行业市值(亿元)	60318.32	6.51%
流通市值(亿元)	45329.91	6.3%
行业平均市盈率	15.99	/

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增加 1100 亿至 1.01 万亿；两融余额（6.15）持平于 1.6 万亿。金融市场层面全周利好频出：1.市场周日均成交额重回万亿上方，其中周四周五达到 1.07 万亿，虽然在市场持续扩容背景下，万亿成交额所对应的换手率仍然不高，但万亿带来的信号意义更为显著；2.周中公布的 5 月金融数据瑕不掩瑜，反映出实体经济需求虽仍在较低水平，但复苏迹象已有所显现；3.本周 OMO、SLF、MLF 三大利率同降，下周 LPR 利率也有望同步调降，其中 5 年期及以上利率调降幅度可能更大，均对市场和证券板块构成直接利好；4.从外部环境看，美联储 6 月暂停加息亦有望改善国内二级市场风险偏好，对国内利率环境、北上资金等核心要素的影响更趋积极；5.根据中证登数据，5 月新增投资者 97.26 万人，环比下降 2.9%，但伴随市场回暖，6、7 月新增投资者规模有望环比增长，对市场流动性、投资者信心均构成正向影响，有望形成投资参与度和市场表现的正循环。综上，多重利好对当前市场和证券板块的影响可观，低估值高 beta 的证券板块估值有望得到修复。

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 1.23xPB，仍处于低估区间，建议重点关注。

保险：

上市险企 5 月保费数据出炉，寿险在 3.5%预定利率产品推动下实现单月高增，过半险企单月同比增速达两位数，考虑到预定利率下调期限临近和险企的大力推动，6 月寿险保费仍有望保持较快增长。相较之下，产险 5 月同比增速大多较 4 月有所回落，车险增速下降和实体经济弱复苏下险企主动压降风险是主因。

我们认为，“后疫情时期”居民生活有序恢复和代理人展业常态化有助于保险产品的供给和需求双升，持续提振产品销售，未来有望达到一个更高的“稳态”，而近期银行存款利率下行或将推动储蓄型保险产品形成新的销售“小高峰”，居民侧保险覆盖面有望持续扩大。但年初以来全社会消费的“弱复苏”对保险需求能否持续释放的影响需要重视，保费收入能否和新业务价值实现共振是年内核心关注点之一。从中期角度看，

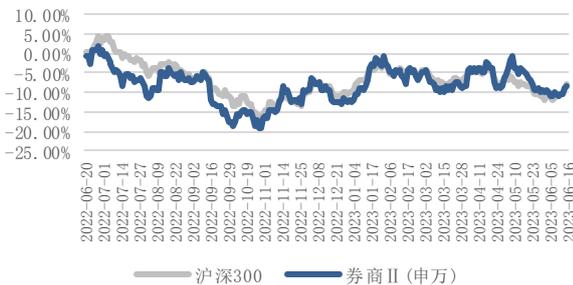
受资产配置需求、产品竞争格局、政策等因素影响，居民对能满足保障、资产保值增值等多类型需求的保险产品的认可度有望持续提升；同时，保险产品定位趋于高度精细化和个性化，保险产品的“消费属性”有望显著增强。而个人养老金、商业养老金业务的相继落地将成为保险产品拼图的有效补充。我们预计，伴随需求的有效释放，人身险和财产险将协同发力，当前的基本面改善有望延续，进而使板块估值修复成为中期主题。

此外，险企在分红方面的积极表现有望提振市场信心，高股息有望成为其提升市场认可度的重要抓手，且在当前“中特估”行情之下，尚处在近年较低估值水平的保险板块估值修复逻辑更为顺畅。但考虑到负债端结构继续向储蓄型产品倾斜，NBVM 长期保持在较低水平，保险股的估值天花板或将有所下降；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

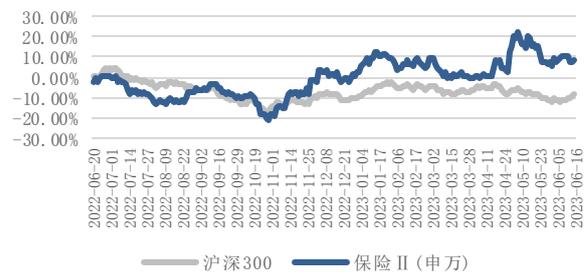
6 月 12 日至 6 月 16 日 5 个交易日非银板块整体上涨 0.61%，按申万一级行业分类标准，排名全部行业 22/31；其中证券板块上涨 1.77%，保险板块下跌 1.77%，均跑输沪深 300 指数（3.30%）。个股方面，券商涨幅前五分别为国盛金控（9.51%）、中国银河（6.93%）、湘财股份（4.83%）、东方财富（4.43%）、东吴证券（4.33%），保险公司涨跌幅分别为新华保险（1.54%）、中国人寿（0.03%）、天茂集团（-0.95%）、中国人保（-1.28%）、中国平安（-1.78%）、中国太保（-4.39%）。

图1：申万 II 级证券板块走势图



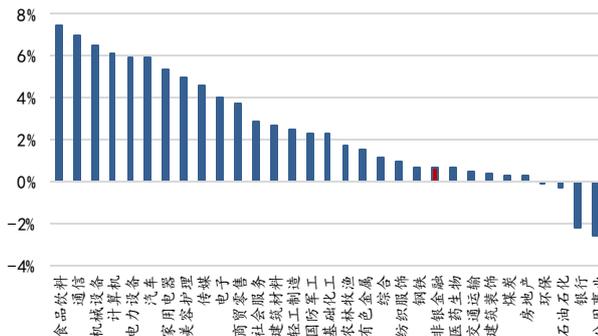
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图2：申万 II 级保险板块走势图



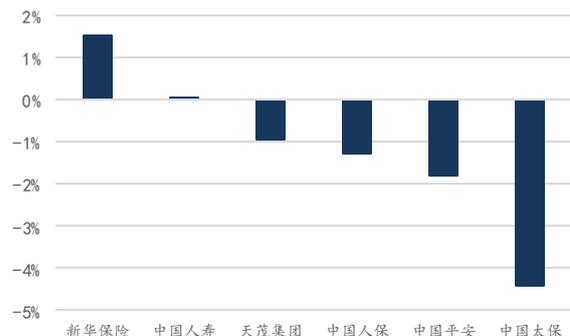
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图3：申万 I 级行业涨跌幅情况



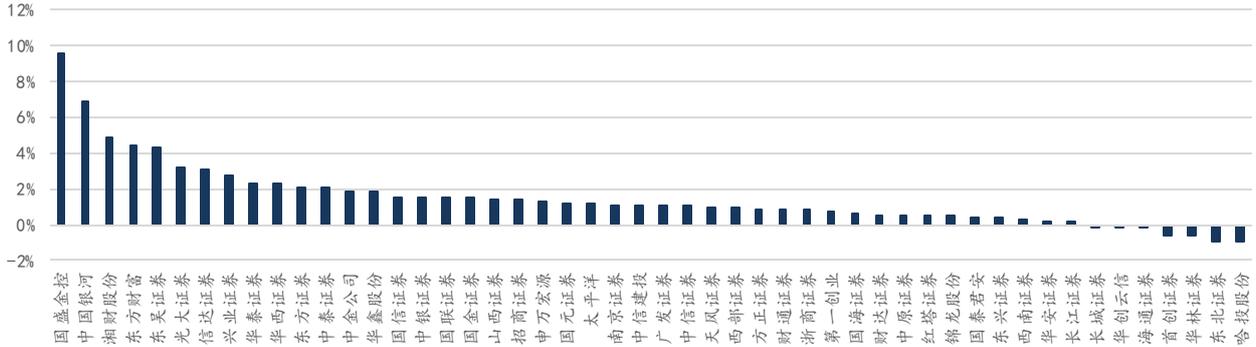
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图4：保险个股涨跌幅情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

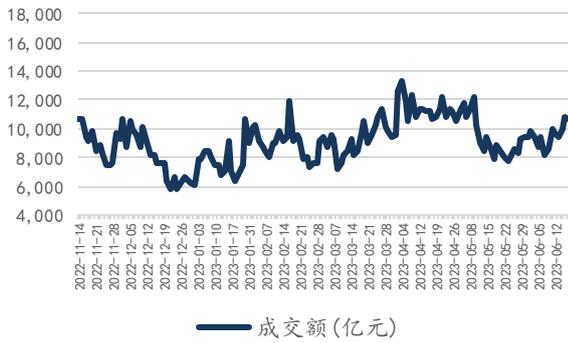
图5：证券个股涨跌幅情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

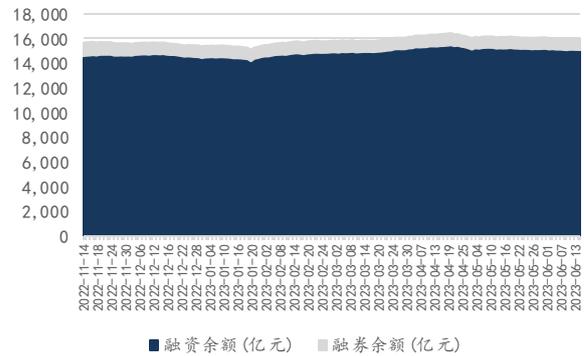
6月12日至6月16日5个交易日合计成交金额50552.76亿元，日均成交金额10110.55亿元，北向资金合计净流入143.92亿元。截至6月15日，沪深两市两融余额16,036.25亿元，其中融资余额15,098.18亿元，融券余额938.07亿元。

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（6月12日 - 6月18日）

部门或事件	主要内容
央行	6月13日，央行进行20亿元7天期逆回购操作，中标利率为1.90%，此前为2.00%。
央行	5月末，广义货币(M2)余额282.05万亿元，同比增长11.6%，增速比上月末低0.8个百分点，比上年同期高0.5个百分点。狭义货币(M1)余额67.53万亿元，同比增长4.7%，增速比上月末低0.6个百分点，比上年同期高0.1个百分点。流通中货币(M0)余额10.48万亿元，同比增长9.6%。当月净回笼现金1148亿元。
央行	初步统计，2023年5月社会融资规模增量为1.56万亿元，比上月多3312亿元，比上年同期少1.31万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加1.22万亿元，同比少增6173亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少338亿元，同比多减98亿元；委托贷款增加35亿元，同比多增167亿元；信托贷款增加303亿元，同比多增922亿元；未贴现的银行承兑汇票减少1797亿元，同比多减729亿元；企业债券融资净减少2175亿元，同比少2541亿元；政府债券净融资5571亿元，同比少5011亿元；非金融企业境内股票融资753亿元，同比多461亿元。
央行	5月末，本外币贷款余额232.64万亿元，同比增长10.6%。人民币贷款余额227.53万亿元，同比增长11.4%，增速比上月末低0.4个百分点，比上年同期高0.3个百分点。5月末，本外币存款余额280.94万亿元，同比增长11.1%。人民币存款余额274.91万亿元，同比增长11.6%，增速比上月末低0.8个百分点，比上年同期高1.1个百分点。5月份人民币存款增加1.46万亿元，同比少增1.58万亿元。其中，住户存款增加5364亿元，非金融企业存款减少1393亿元，财政性存款增加2369亿元，非银行业金融机构存款增加3221亿元。
央行	6月15日，人民银行开展2370亿元中期借贷便利(MLF)操作和20亿元公开市场逆回购操作。中标利率分别为1.9%、2.65%，此前分别为1.9%、2.75%。
香港金管局	香港金管局跟随美联储暂停加息，将基准利率维持在5.5%不变。
中国人民银行、金融监管总局等	中国人民银行、金融监管总局、中国证监会、财政部、农业农村部印发《关于金融支持全面推进乡村振兴加快建设农业强国的指导意见》。《意见》强调，各金融机构要主动对接粮食生产主体扩大产能、设备改造、技术升级等融资需求，促进粮食稳产增产。加大高标准农田和水利基础设施建设信贷投放，鼓励将符合条件的项目整省整市打捆打包，统筹构建多元化贷款偿还渠道。加强种业振兴等农业关键核心技术攻关金融支撑，强化农业科技装备和绿色发展融资支持，加大乡村产业高质量发展金融资源投入。优化和美乡村建设和城乡融合发展金融服务，提升新市民金融服务水平，改善县域消费金融服务。强化脱贫地区和脱贫人口金融支持，持续深化金融机构定点帮扶工作。

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

表2：个股动态跟踪（6月12日 - 6月18日）

个股	摘要	主要内容
华创云信	股东减持	公司发布关于股东集中竞价减持股份时间届满的公告。2022年11月22日，公司披露了《关于股东拟通过集中竞价减持公司股份的公告》，股东新希望化工拟自减持计划公告之日起15个交易日后的6个月内（2022/12/13~2023/6/12）通过集中竞价交易方式减持不超过公司总股本2%的股份。2023年6月12日，新希望化工减持时间届满，本次减持数量为30,734,234股，减持比例为1.36%，减持总金额为219,379,029.74元。
中泰证券	对外提供担保	公司发布关于境外全资子公司中泰金融国际有限公司为其全资子公司公开发行美元债提供担保的公告。中泰国际为公司直接持股的全资子公司，中泰国际直接持有发行人中泰国际财务100%的股权。发行人于2023年6月12日公开发行境外美元债，本次发行本金总额为2亿美元，期限2年。中泰国际为本次发行提供无条件及不可撤销的保证担保。截至本公告披露之日，中泰国际为发行人提供的担保余额为5亿美元（含本次担保），合计人民币35.61亿元。

个股	摘要	主要内容
天风证券	定增	公司发布关于收到控股股东认购公司向特定对象发行 A 股股票事项批复的公告。近日，公司控股股东湖北宏泰集团有限公司收到湖北省财政厅出具的《省财政厅关于宏泰集团认购天风证券定向发行 A 股股票事项的批复》（鄂财金字〔2023〕1640 号），同意宏泰集团规范开展认购工作。
中国太平	保费收入公告	公司发布保费收入公告。公司附属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于 2023 年 1 月 1 日至 2023 年 5 月 31 日期间累计原保险保费收入分别为 812.67 亿元、133.85 亿元、43.69 亿元。
新华保险	保费收入公告	公司发布保费收入公告。新华人寿保险股份有限公司于 2023 年 1 月 1 日至 2023 年 5 月 31 日期间累计原保险保费收入为人民币 882.17 亿元。
海德股份	对外提供担保	关于为全资子公司融资提供担保的进展公告。公司全资子公司海德资管向浙江银通典当有限责任公司借款人民币 3000 万元，公司向浙江银通出具了《连带责任保证书》，为上述借款提供连带责任保证担保。
西部证券	业务资格获批	中国证监会核准公司控股子公司西部利得基金作为合格境内机构投资者从事境外证券投资管理业务。
中国人保	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 5 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 241,681 百万元、人民币 69,634 百万元及人民币 30,109 百万元。
中信证券	对外投资	公司发布第八届董事会第八次会议决议公告。审议通过《关于子公司对外投资变更出资额的议案》，同意中信证券投资有限公司以现金方式投资苏州信宸股权投资合伙企业（有限合伙）的出资额变更为人民币 1.22 亿元。
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 6 月 13 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 5,000 万美元，约为人民币 3.54 亿元。
光大证券	对外提供担保	公司发布关于为全资子公司光大证券国际控股有限公司提供担保的公告。2023 年 1 月 13 日，光大证券与上海银行股份有限公司浦西分行签署了《保函授信合同》，在此合同项下，可由上海银行浦西分行为公司全资子公司光证控股的境外贷款分笔出具累计金额不超过人民币 12 亿元的融资性保函，公司向上海银行浦西分行提供保证担保。截至目前，上海银行浦西分行已累计为光证控股境外贷款出具了 3.15 亿港元的融资性保函。
华创云信	股东被动减持	公司发布关于持股 5%以上股东被动减持部分股份的预披露公告。公司收到北京市西城区人民法院通知要求，广发证券股份有限公司成都新光路营业部将被执行人新希望化工投资有限公司名下持有的华创云信 850,000 股无限售流通股（占公司总股本的 0.04%）强制卖出，竞价交易减持期间为 2023 年 7 月 10 日至 2023 年 10 月 9 日。
中国银河	业务资格获批	中国证监会对公司开展商品期货及期权做市业务无异议。
中国平安	保费收入公告	公司发布保费收入公告。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于 2023 年 1 月 1 日至 2023 年 5 月 31 日期间的原保险合同保费分别为 1248.92 亿元、2452.62 亿元、94.77 亿元、70.42 亿元。
中国太保	保费收入公告	公司发布保费收入公告。于 2023 年 1 月 1 日至 2023 年 5 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 1,248.89 亿元，同比下降 1.9%，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 854.00 亿元，同比增长 15.3%。

个股	摘要	主要内容
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 6 月 14 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 2.50 亿港元，约为人民币 2.26 亿元。
华安证券	股东减持	公司发布关于股东减持股份进展公告。本次减持计划实施前，安徽出版集团有限责任公司持有公司无限售条件流通股 579,973,297 股，占公司股本总数的 12.35%。截至 2023 年 6 月 15 日，安徽出版集团未减持公司股份；安徽出版集团本次减持计划时间已过半，本次减持股份计划尚未实施完毕。
中国平安	股本变动	公司发布关于实施回购股份注销暨股本变动公告。本公司将于 2023 年 6 月 16 日注销根据 2019 年 A 股回购方案回购的 70,006,803 股 A 股股份。本次回购股份注销完成后，本公司总股本将由 18,280,241,410 股变更为 18,210,234,607 股。
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 6 月 15 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 2,630 万美元，约为人民币 1.86 亿元。
中金公司	股东减持	公司发布关于股东减持股份进展暨权益变动提示公告。公司股东海尔金盈根据自身发展需要，计划在 2023 年 5 月 11 日至 2023 年 8 月 10 日期间，通过大宗交易方式减持不超过 96,545,137 股公司 A 股股份，占不超过公司总股本的 2%，减持价格根据市场价格确定。2023 年 5 月 12 日至 2023 年 6 月 16 日期间，海尔金盈通过大宗交易方式累计减持 52,327,200 股公司 A 股股份，占公司总股本的 1.08%，其在本次减持计划下的累计减持数量已过半。本次减持计划尚未实施完毕。
国联证券	定增	公司发布公司向特定对象发行证券募集说明书（申报稿）（修订稿）。本次发行股票的发行对象为符合中国证监会规定条件的不超过 35 名的特定对象，发行数量数量不超过 6 亿股（含本数），募集资金总额不超过人民币 50 亿元，除发行费用后将全部用于扩大固定收益类、权益类、股权衍生品等交易业务；偿还债务；进一步扩大包括融资融券在内的信用交易业务规模。
阳光保险	保费收入公告	公司发布保费收入公告。公司附属子公司阳光财产保险股份有限公司、阳光人寿保险股份有限公司于 2023 年 1 月 1 日至 2023 年 5 月 31 日原保险保费收入分别为 1,765,370 万元人民币、4,056,127 万元人民币。

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：基金投顾业务转常规，券商财富管理再下一城——证监会就《公开募集证券投资基金投资顾问业务管理规定（征求意见稿）》公开征求意见点评	2023-06-13
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：政策层面或可有更多期待，继续关注证券板块	2023-06-12
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：市场交易显著回暖，建议关注证券板块	2023-06-05
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：板块已调整三周，当前时点更宜乐观	2023-05-29
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：成交额加速回落，建议继续关注低估值高股息保险标的	2023-05-23
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：流动性短期承压，非银板块表现或现分化	2023-05-15
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：“中特估”行情中，建议继续关注高股息低估值的保险板块	2023-05-08
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：负债端稳步改善，继续关注保险板块	2023-05-04
行业普通报告	证券行业：市场波动加剧，基金销售承压——2023Q1 公募基金保有规模数据点评	2023-05-04
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

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