

# 非银金融行业跟踪周报 20230619-20230625

## 海内外市场动荡加剧，低估值的保险板块是否有防御功能？

增持（维持）

2023年06月25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

- **A股端午假期期间，海内外市场动荡加剧。**一方面，海外经济似乎又进入类滞胀状态，周五港股恒指下跌1.71%，港股金融板块表现低迷。另一方面，俄罗斯局势突变，中美关系是否迎来新变局尚不确定，人民币汇率破“7.2”，一系列的外部环境对节后非银板块走势带来一定挑战。
- **6月LPR如期下调后，我们明确提出更应重视政策落地后经济改善预期升温，而非局限对险资投资收益率的担忧。从负债端来看，静候佳音。**
  - 1) **受寿险预定利率下调预期，2Q23以来头部上市险企新单数据继续维持高增，6月增速在同期相对高基数下继续维持高增。**我们预计目前来看具体炒停售时间节点可能采取“一司一策”的方案，部分中小公司于5月底已大面积产品下降，头部公司当前仍处于销售窗口期，叠加存款利率下行、竞品表现一般、居民风险偏好仍在低位，我们预计1H23上市险企NBV同比增速排序为：太保（+25%）>平安（+20%）>国寿（+12%）>新华（+8%）。
  - 2) **无需过度担心3Q23新单数据压力。**即便预定利率下降（从3.5%到3.0%），对追求保本长期稳定收益的客户影响不大。产品储备方面，公司预计会推出分红险等利益共享新产品，同时考验队伍的销售能力，优质头部公司有望受益。值得注意的是，相比2021年初重疾险炒停后长期健康险销售持续低迷不同的是，当前储蓄型业务外部销售环境是持续且明显改善的，或者说即使没有炒停，储蓄型业务表现本来就不差。年初以来队伍质态持续改善，支撑2H23业务复苏动能。炒停本身不能带来业绩的持续改善，但能从供给侧提升队伍的收入和展业信心。一方面，疫情三年以来队伍和客户面对面沟通减少，预定利率下调预期下产品有涨价压力，客户咨询购买意愿提升。另一方面，队伍收入企稳有助于提升代理人信心，新增入口有望打开，迎来队伍管理正循环。
- **投资建议：**我们认为当前低估值的保险板块具备防御功能。当前隐含的资产端担忧基本已 price-in，另一方面，市场忽略了负债端改善的事实并低估了持续性，板块向上弹性高于向下探底空间。截止2023年6月21日，保险板块估值重回历史低位，当前平安、国寿、太保和新华 P/EV 分别为 0.56、0.75、0.44 和 0.4，处于历史估值分位数的 3%、16%、7% 和 9%。板块推荐：中国太保、新华保险、中国平安、中国人寿。
- **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。

### 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）	11,932	5.77%	0.36%
中国香港日均股票成交额（亿港元）	638	-24.56%	-15.71%
两融余额（亿元）	16,140	0.70%	2.90%
基金申购赎回比	0.85	0.75	1.07
开户平均变化率	8.89%	13.55%	12.78%

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 年初至今日均相较于 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）

### 行业走势



### 相关研究

## 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. 保险行业点评：靴子落地、超调到位、静候佳音 .....	7
2.2. 证监会发布指导意见深化债券注册制改革 .....	8
3. 公司公告及新闻 .....	9
3.1. 港交所启动“港币-人民币双柜台模式” .....	9
3.2. 中再寿险编制发布《惠民保的内涵、现状及可持续发展》报告 .....	10
3.3. 证监会规范券商开立综合账户 .....	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: 2021/01~2023/05 月度股基日均成交额 (亿元) .....	5
图 3: 2021/03~2023/06 日均股基成交额 (亿元) .....	5
图 4: 2019.01.02~2023.06.21 沪深两市前一交易日两融余额 (单位: 亿元) .....	5
图 5: 2021.01.04~2023.06.21 基金申购赎回情况 .....	6
图 6: 2021.01.04~2023.06.21 预估新开户变化趋势 .....	6
图 7: 2021.01.08~2023.06.21 证监会核发家数与募集金额 .....	7

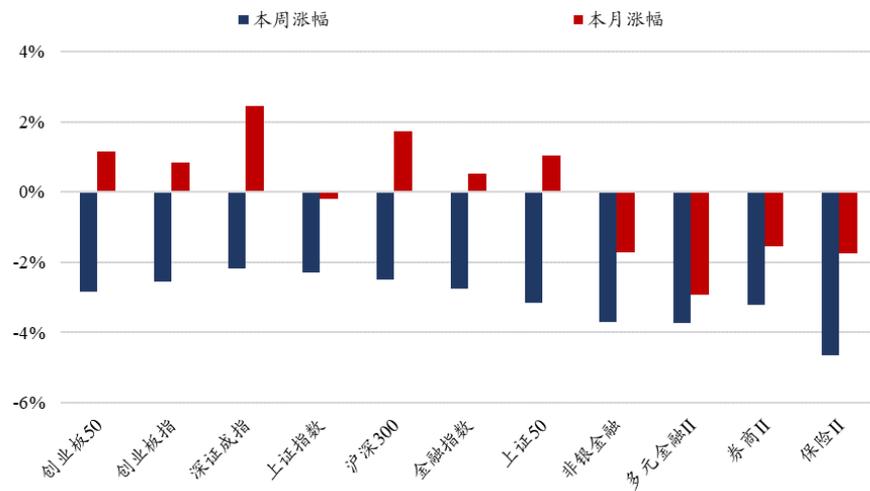
## 1. 一周数据回顾

### 1.1. 市场数据

截至 2023 年 06 月 21 日，本周（06.19-06.21）上证指数下跌 2.30%，金融指数下跌 2.75%。非银金融板块下跌 3.70%，其中券商板块下跌 3.23%，保险板块下跌 4.64%。

沪深 300 指数期货基差：截至 2023 年 06 月 21 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

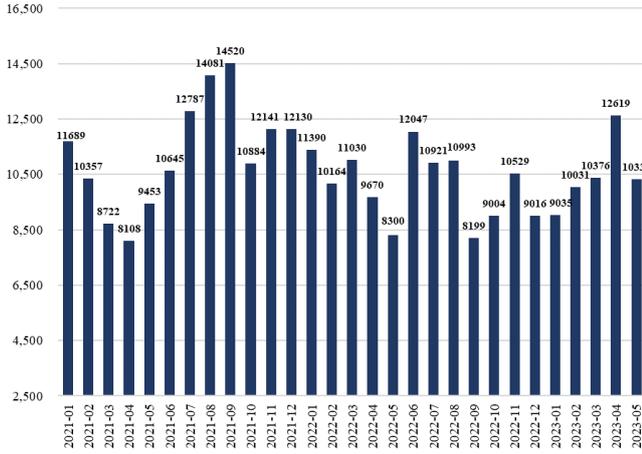


数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 1.2. 行业数据

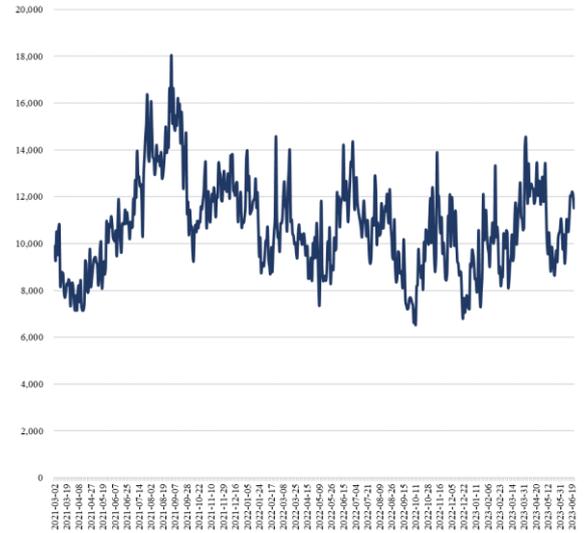
截至 2023 年 06 月 21 日，本周股基日均成交额 11931.89 亿元，环比+5.77%。年初至今股基日均成交额 10566.35 亿元，较去年同期同比+0.36%。2023 年 05 月中国内地股基日均同比+24.47%。

图 2：2021/01~2023/05 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 3：2021/03~2023/06 日均股基成交额（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

截至 06 月 21 日，沪深两市前一交易日两融余额/融资余额/融券余额分别为 16140/15165/975 亿元，较月初分别 -0.00%/-0.21%/+3.28%，较年初分别 +4.46%/+4.62%/+1.95%，同比分别+2.90%/+2.25%/+14.15%。

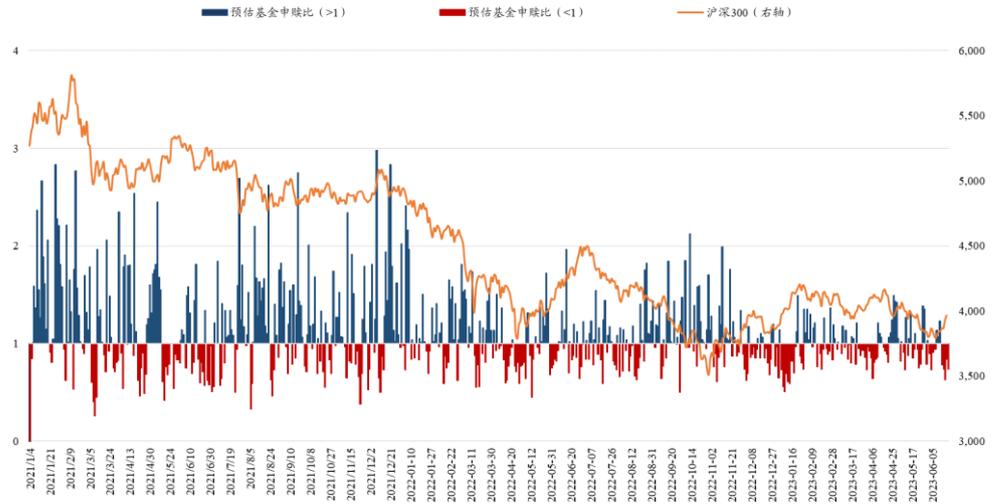
图 4：2019.01.02~2023.06.21 沪深两市前一交易日两融余额（单位：亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

截至 2023 年 06 月 21 日，近三月（2023 年 3 月~2023 年 6 月）预估基金平均申赎比为 0.97，预估基金申赎比的波动幅度达 21.76%，市场情绪相对稳定。截至 2023 年 06 月 21 日，本周（06.19-06.21）基金申购赎比为 0.85，上周为 0.75；年初至今平均申购赎比为 0.97，2022 年同期为 1.07。

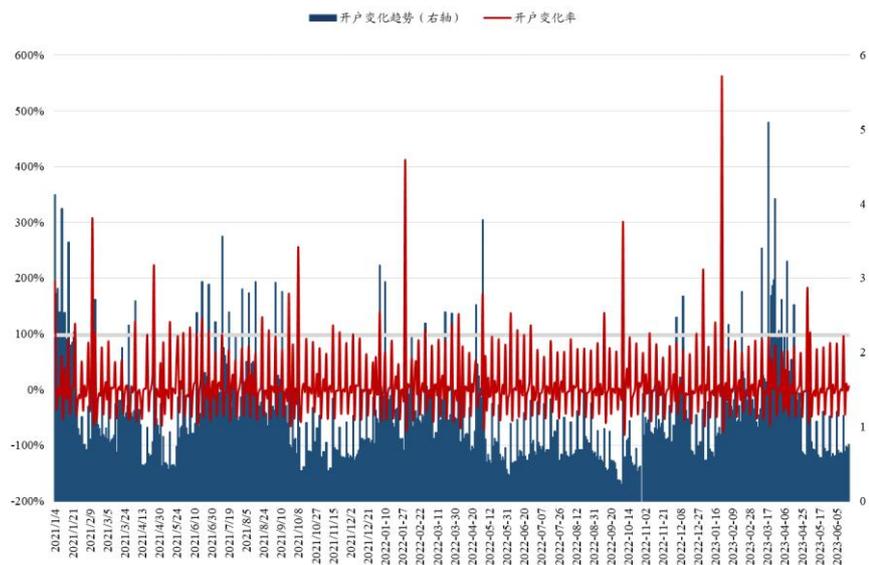
图 5: 2021.01.04~2023.06.21 基金申购赎回情况



数据来源: Choice, 东吴证券研究所

截至 2023 年 06 月 21 日, 近三月 (2023 年 3 月~2023 年 6 月) 预估证券开户平均变化率为 8.05%, 预估证券开户变化率的波动率达 48.23%, 市场情绪相对稳定。截至 2023 年 06 月 21 日, 本周 (06.19-06.21) 平均开户变化率为 8.89%, 上周为 13.55%; 年初至今平均开户变化率为 13.71%, 2022 年同期为 12.78%。

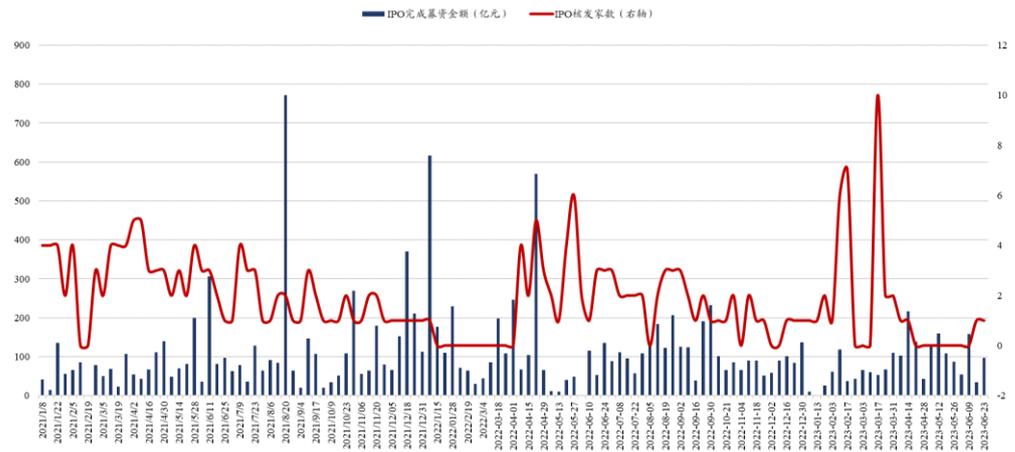
图 6: 2021.01.04~2023.06.21 预估新开户变化趋势



数据来源: Choice, 东吴证券研究所

本周（06.19-06.21）主板 IPO 核发家数 1 家；IPO/再融资/债券承销规模环比 183%/1091%/-47%至 97/110/1471 亿元；IPO/再融资/债承家数分别为 8/4/672 家。年初至今 IPO/再融资/债券承销规模 1978 亿元/3725 亿元/43672 亿元，同比-38%/22%/-4%；IPO/再融资/债承家数分别为 159/197/14393 家。

图 7：2021.01.08~2023.06.21 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. 保险行业点评：靴子落地、超调到位、静候佳音

**事件：**6月一年期贷款市场报价利率（LPR）3.55%，前值3.65%；五年期LPR 4.2%，前值4.3%。一年期LPR与五年期LPR全部调降10bps。此前市场对保险股资产端（长端利率&汇率）担忧使得估值重回低位，忽略了负债端改善的事实并低估了持续性。LPR如期下调后，更应重视政策落地后经济改善预期升温，而非局限对险资投资收益率的担忧。

**点评：靴子落地。**6月8日，多家银行下调存款挂牌利率，其中2年期定期调普降10bps，2Y以上普降15bps。6月13日央行公告下调7天OMO中标利率10bp至1.9%，随后SLF、MLF等政策利率均跟随性下调10bp。市场对本月LPR调降已形成共识，不过市场对各期限降幅上观点仍有一定分歧。市场预期非对称降息，即5年期LPR调低幅度可能会超过15bps，但是最终调整幅度为同步。金融数据低迷和宏观经济复苏低于预期是本轮降息的主要原因之一，值得注意的是，本次LPR降息也可以看作针对房地产市场的政策宽松的重要信号。

**超调到位。**自5月中旬以来，在中特估热度回落的背景下，保险板块股价重回4月

起涨点。5月8日至6月19日，A/H股保险股持续回调，中国太保（A股：-20.3%；H股：-17.7%）、新华保险（A股：-13.4%；H股：-15.0%）、中国人保（A股：-11.2%；H股：-7.6%）、中国平安（A股：-10.9%；H股：-12.1%）和中国人寿（A股：-8.0%；H股：13.0%）。我们认为，近期人民币汇率持续破“7整数关口”、高频中观数据显示企业盈利仍处于低位、市场对昆明城投债务风险关注抬头等因素交织影响，是拖累板块估值回调的重要原因。6月以来市场对降息预期逐步升温，当前LPR如期下调后，更应重视政策落地后经济改善预期升温，而非局限对险资投资收益率的担忧。

**静候佳音。**1) 受寿险预定利率下调预期，2Q23以来头部上市险企新单数据继续维持高增，6月增速在同期相对高基数下继续维持高增。我们预计目前来看具体炒停售时间节点可能采取“一司一策”的方案，部分中小公司于5月底已大面积产品下降，头部公司当前仍处于销售窗口期，叠加存款利率下行、竞品表现一般、居民风险偏好仍在低位，我们预计1H23上市险企NBV同比增速排序为：太保（+25%）>平安（+20%）>国寿（+12%）>新华（+8%）。2) 无需过度担心3Q23新单数据压力。即便预定利率下降（从3.5%到3.0%），对追求保本长期稳定收益的客户影响不大。产品储备方面，公司预计会推出分红险等利益共享新产品，同时考验队伍的销售能力，优质头部公司有望受益。值得注意的是，相比2021年初重疾险炒停后长期健康险销售持续低迷不同的是，当前储蓄型业务外部销售环境是持续且明显改善的，或者说即使没有炒停，储蓄型业务表现本来就不差。年初以来队伍质态持续改善，支撑2H23业务复苏动能。炒停本身不能带来业绩的持续改善，但能从供给侧提升队伍的收入和展业信心。一方面，疫情三年以来队伍和客户面对面沟通减少，预定利率下调预期下产品有涨价压力，客户咨询购买意愿提升。另一方面，队伍收入企稳有助于提升代理人信心，新增入口有望打开，迎来队伍管理正循环。

**风险提示：**1) 预定利率下降使得产品吸引力下降销售难度增加；2) 宏观经济复苏低于预期；3) 寿险业转型持续低于预期。

## 2.2. 证监会发布指导意见深化债券注册制改革

**事件：**证监会6月21日对外发布《关于深化债券注册制改革的指导意见》以及《关于注册制下提高中介机构债券业务执业质量的指导意见》，深化债券注册制改革，健全资本市场功能，助力提高直接融资比重，推动债券市场更好服务实体经济高质量发展。

其中，《关于深化债券注册制改革的指导意见》根据证券法、《企业债券管理条例》、《公司债券发行与交易管理办法》等法律法规相关规定，坚持制度化、规范化、透明化的原则，按照统一公司债券和企业债券、促进协同发展的思路，对深化债券注册制改革作出系统性制度安排，提出了“优化债券审核注册机制”“压实发行人和中介机构责任”“强化债券存续期管理”“依法打击债券违法违规行”等4个方面12条措施。具体来看，一是优化债券审核注册机制。强化以偿债能力为重点的信息披露要求，建立分文明

确、高效衔接的审核注册流程，完善全链条监管制度安排，加强质量控制和廉政风险防范。二是压实发行人和中介机构责任。明确发行人应当严格履行本息偿付义务，加强募集资金管理。提高优质企业融资便利性，积极服务国家重大战略和重大项目建设。压实中介机构“看门人”责任。三是强化债券存续期管理。完善债券日常监管体系，健全市场化、法治化、多元化的债券违约风险化解机制。四是依法打击债券违法违规行为。加大对债券严重违法违规行为的查处力度，构建行政、民事、刑事立体化追责体系。着力建设以机构投资者为主的债券市场，健全投资者保护机制。

《关于注册制下提高中介机构债券业务执业质量的指导意见》遵循债券市场发展规律，加强监管，压实责任，明确了服务高质量发展、强化履职尽责、深化分类监管、严格监管执法等 4 方面原则，并提出了“强化承销受托业务执业规范”“提升证券服务机构执业质量”“强化质控、廉洁要求和投资者保护”“依法加强监管”“完善立体追责体系”等 5 个方面共 14 条措施。具体来看，一是强化承销受托业务执业规范。完善以发行人质量为导向的尽职调查体系，强化主承销商督促发行人提升信息披露质量职责，加强承销环节全过程规范管理；增强受托管理机构持续跟踪监测和主动管理义务等。二是提升证券服务机构执业质量。明确提高会计师事务所、律师事务所、信用评级、资产评估等执业质量监管要求，实现中介机构债券业务全覆盖。三是强化质控、廉洁要求和投资者保护。强化内控部门对业务前台的有效制衡，突出防范债券发行中商业贿赂、不当承诺等廉洁风险点，加强对发行人和投资者教育与保护。四是依法加强监管。完善监管制度规则，加强中介机构检查督导，强化债券承销分类管理。五是完善立体追责体系。强化行政追责，推动行政追责和司法追责的高效联动。

中国证监会表示，下一步将扎实推进债券注册制改革走深走实，加快完善公司（企业）债券制度规则体系，持续推进审核注册工作制度化、规范化和透明化，强化债券全链条监管和风险防范，全面深化债券市场功能，更好支持国家重大战略实施和重大项目建设，助力建设现代化产业体系和实体经济高质量发展。

**点评：**两项《指导意见》的出台在制度层面上统一了债券发行的审核工作，标志着债券注册制改革的全面落地，有利于深化债券市场功能，夯实债券市场稳定健康发展的根基，提升债券市场服务实体经济质效，推动中国经济持续回升向好。

**风险提示：**1) 政策落地不及预期；2) 经济复苏不及预期

### 3. 公司公告及新闻

#### 3.1. 港交所启动 “港币-人民币双柜台模式”

香港交易所 19 日正式在香港证券市场推出“港币-人民币双柜台模式”及“双柜台庄家机制”。这将有效拓宽人民币投资产品范围，进一步推动人民币国际化。在双柜台模

式下，投资者可以互换同一个发行人发行的港币柜台证券及人民币柜台证券。两个柜台下的证券属于同一类别证券，因此两个柜台的证券可以在不改变实益拥有权的情况下相互转换。

港交所表示，恒生银行有限公司、新鸿基地产发展有限公司等 24 只证券当日成为双柜台证券。同时，中银国际证券有限公司、中国国际金融香港证券有限公司等 9 家机构成为双柜台庄家。

香港特区政府财政司司长陈茂波致辞表示，双柜台模式的推出恰逢人民币战略价值上升，各国用人民币进行贸易和投资并将其作为储备货币，对各类相关投资和风险管理产品的需求势必增加，人民币国际化进程将会加速，而香港将在这个进程中扮演举足轻重的角色。陈茂波说，在中央政府的大力支持下，香港与中国人民银行的货币互换协议确保香港有充足的人民币流动性。展望未来，香港将拓宽人民币跨境流动渠道，提供更多投资和风险管理产品，升级相关基础设施，建设更加活跃的离岸人民币生态系统。

香港交易所集团行政总裁欧冠升表示，双柜台模式将进一步促进人民币国际化，巩固香港作为离岸人民币中心的地位，并为投资者提供更多选择和多元化机会。他强调，未来还会有更多证券被接纳并加入双柜台证券名单。

### 3.2. 中再寿险编制发布《惠民保的内涵、现状及可持续发展》报告

惠民保(即城市定制型商业医疗保险)自 2020 年开始在全国范围内快速发展至今，始终面临着业务如何定位、如何实现可持续性发展等问题。近日，由中再寿险编制发布的《惠民保的内涵、现状及可持续发展》报告(下称《报告》)认为，惠民保已发展为一种相对稳定的业态和模式，成为多层次医疗保障体系中的重要组成部分。

《报告》共分为“惠民保回顾性分析”“惠民保产品 2022 趋势特征”“惠民保 2022 运营结果”“惠民保的可持续发展”四大部分。其中，第一部分重点围绕“惠民保的内涵”进行论述，从精算原理上对其和一般商业保险进行区分，明确提出惠民保是一种自愿参与、借鉴了社会保险中代际转移支付模式的商业医疗保险。这种内涵一方面帮助惠民保实现了其社会价值，对于老年人和带病体实现了“有险可保”；另一方面也决定了惠民保必然会面临参保效率逐年下降、健康体脱退的风险。

在第二、三部分，《报告》聚焦惠民保产品设计及运营结果(包括参保结果和理赔结果)这两个惠民保关键要素，对于 2022 年相较 2021 年的变化进行统计分析，并解读了变化背后的逻辑和规律。《报告》将惠民保的产品设计按照承保人群、责任结构、待遇水平三个维度进行分解，得出的关键结论包括：承保人群方面，“既往症可保可赔，差异化待遇成主流；既往症认定方式显著影响精算定价和后端赔付”；责任结构方面，“责任结构大而全成为主流，特药责任作为普遍责任纳入惠民保，CART 等特定责任逐渐扩面”；待遇水平方面，“免赔和赔付比例水平下降”。从参保结果上看，2022 年参保率总体和

2021年保持一致，但参保效率逐年降低，同一地区的惠民保通常需要更长的参保期才能维持参保率的稳定。从理赔结果上看，惠民保获赔率通常在5%以内，且高年龄、既往症和癌症是主要的获赔方向，这说明惠民保的本质是一个大部分参保人为少数参保人出现医疗巨灾风险时进行融资的产品。

持续火爆之后，惠民保如何走好可持续发展之路，更好惠及民生保障？针对这个普遍关注的问题，报告在第四部分提出：惠民保发展至今，已从早期跑马圈地不断补充区域发展到如今的存量经营，政商边界的明确划分对惠民保的可持续发展至关重要。

《报告》认为，在推动惠民保发展过程中，政府部门职能应包括三个方面：一是为产品设计、精算定价提供数据支持，打通商保与医保之间的数据壁垒；在产品设计上予以指导，引导惠民保做好“基本医疗保险的衔接和补充”。二是通过各种政策组合拳实质性提升参保率，确保参保人群结构符合预期。三是尊重商业性，保证支持政策的持续性，并随着医保政策和医疗环境的变化动态调整惠民保的责任设计，使之在多层次医疗保障体系中维持一个适当合理的定位。与之对应的，商业保险公司的职能应包括：一是科学设计产品责任，以“适当、有效”的方式解决民众的医疗保障需求；同时合理厘定产品价格，使得民众可负担。二是取消核保权限，消除投保门槛。三是用商业利益驱动惠民保业态的可持续发展，发挥自身在客户运营、理赔风控、健康管理、医疗产业融合等方面的专业能力，让更多患者的小病不进展成大病，让大病获取最优的治疗路径，最终提升医疗支付的效率和社会运行的效率。

### 3.3. 证监会规范券商开立综合账户

账户体系作为券商最基本的基础设施之一，关系着整个行业的安全有效运行。近日证监会在最新下发给券商的监管通报中提示，为加强涉诈风险管控，券商应规范开立综合账户，不断提升客户异常行为、异常交易的识别能力。后续，证监会将对券商开展现场检查，对违法违规公司及责任人员依法从严处理。证监会提出了四项监管要求：

一是加强客户身份识别。各券商应严格落实《证券经纪业务管理办法》要求，在账户开立环节落实账户实名制要求，特别是关注利用互联网渠道在不同地市营业网点异地开户、批量开户、代理开户等异常行为，采取有效措施核实账户实际控制人，防范不法分子利用证券账户进行涉诈洗钱活动。

二是规范开立综合账户。综合账户试点公司应持续完善综合账户开立环节的风险管控措施，投资者申请开立综合账户时，应考虑其普通账户开户时长、资金规模、交易记录、诚信信息和以往合规情况等因素，审慎、规范为投资者开立综合账户。投资者普通账户开户不满3个月的，原则上不得为其开立综合账户，已经开立的，应及时回访并重点加强交易监测。

三是加强异常交易监测。试点券商应针对综合账户资金异常划转建立可疑交易监测

指标，对非交易目的大额转账、快进快出特征明显、集中转入分散转出或分散转入集中转出、多个账户交易委托存在交叉或雷同、境外交易指令等异常交易行为加强监测，及时进行甄别分析，确认为可疑交易的依法提交可疑交易报告。

四是履行监管报告义务。券商应依法履行反欺诈、反洗钱主体责任，持续完善相关风险防范机制。公安和人民银行等单位向券商通报违法违规线索、要求配合调查时，券商应依法积极配合，并及时向所在证监局报告。

下一阶段，证监会将对券商落实《证券经纪业务管理办法》和规范开展综合账户试点的情况开展现场检查，对违法违规公司及责任人员依法从严处理。

### 3.4. 上市公司公告

- 山西证券：**为进一步优化营业网点布局，公司决定撤销保定复兴中路证券营业部、烟台白石路证券营业部、莆田荔城中大道证券营业部。
- 南京证券：**公布了最新版拟募资 50 亿元的定增预案，此次预案调整了募资投向，具体为拟将筹集不超过 5 亿元资金用于投资银行业务，不超过 5 亿元用于财富管理业务，不超过 5 亿元用于购买国债、地方政府债、企业债等证券，不超过 5 亿元用于资产管理业务，不超过 10 亿元资金增加对另类子公司和私募子公司的投入，用于股权投资、科创板和创业板跟投，不超过 7 亿元资金用于信息技术、合规风控投入，不超过 13 亿元资金偿还债务及补充其他营运资金。
- 太平洋：**公司董事会于近日收到公司副总经理兼董事会秘书唐卫华先生提交的书面辞职申请。因身体健康原因，唐卫华先生申请辞去公司董事会秘书职务，仍担任公司副总经理职务。
- 海德股份：**近日，经中国人民银行征信中心批准，公司全资子公司海德资管获得开展接入金融信用信息基础数据库工作的批复。
- 中国人寿：**因工作调动，王晓青女士已于 2023 年 6 月 21 日向本公司监事会提出辞任本公司职工代表监事职务，该辞任于同日起生效。

## 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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(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,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>