

非银行金融行业跟踪：利好政策仍处早期阶段，证券板块宜逢低左侧布局

2023年8月14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 1800 亿至 0.78 万亿，交易情绪重陷低迷；两融余额（8.10）持平于 1.59 万亿。在政治局会议、证监会工作会议为资本市场定调后，本周沪深交易所续推三条新政以活跃资本市场：1.进一步完善交易制度，研究允许主板股票、基金等证券申报以 1 股（份）为单位递增，同时研究 ETF 引入盘后固定价格交易机制；2.修订指数开发指引，将非宽基股票指数产品开发所需的指数发布时间由 6 个月缩短为 3 个月；3.研究将大宗交易纳入内地与香港互联互通。上述新政分别从供给端和交易层面为广大投资者提供了更多选择，落地后均有望达到活跃资本市场的作用。此外，本周央行披露 7 月金融数据，社融、人民币贷款等核心指标增速和增量不及预期，反映出社会需求仍较为低迷，需要持续提振。我们认为，当前各类推动全社会及资本市场需求复苏的政策释放仍处于“起步”阶段，后续更多利好政策值得期待。下周中国 7 月重要经济数据及 MLF 到期续作情况即将出炉，更全面的经济数据将令政策更具针对性。

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。在持续性政策利好预期下，我们继续建议板块短期回调后左侧布局，中期右侧操作。

板块表现：8月7日至8月11日5个交易日非银板块整体下跌4.23%，按申万一级行业分类标准，排名全部行业23/31；其中证券板块下跌3.60%，保险板块下跌5.26%，均跑输沪深300指数（-3.39%）。个股方面，券商涨幅前五分别为华林证券（3.04%）、锦龙股份（2.90%）、红塔证券（2.16%）、首创证券（1.86%）、中原证券（1.30%），保险公司涨跌幅分别为中国平安（-4.87%）、中国人保（-5.09%）、中国人寿（-5.29%）、中国太保（-5.93%）、新华保险（-8.44%）、天茂集团（-10.49%）。

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	1.82%
行业市值(亿元)	64695.17	7.16%
流通市值(亿元)	49108.14	6.94%
行业平均市盈率	17.21	/

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 1800 亿至 0.78 万亿，交易情绪重陷低迷；两融余额（8.10）持平于 1.59 万亿。在政治局会议、证监会工作会议为资本市场定调后，**本周沪深交易所续推三条新政以活跃资本市场**：1. 进一步完善交易制度，研究允许主板股票、基金等证券申报以 1 股（份）为单位递增，同时研究 ETF 引入盘后固定价格交易机制；2. 修订指数开发指引，将非宽基股票指数产品开发所需的指数发布时间由 6 个月缩短为 3 个月；3. 研究将大宗交易纳入内地与香港互联互通。上述新政分别从供给端和交易层面为广大投资者提供了更多选择，落地后均有望达到活跃资本市场的作用。此外，本周央行披露 7 月金融数据，社融、人民币贷款等核心指标增速和增量不及预期，反映出社会需求仍较为低迷，需要持续提振。**我们认为，当前各类推动全社会及资本市场需求复苏的政策释放仍处于“起步”阶段，后续更多利好政策值得期待。下周中国 7 月重要经济数据及 MLF 到期续作情况即将出炉，更全面的经济数据将令政策更具针对性。**

政策预期上我们认为，“投资端”更可期待通过降低监管标准、优化市场运行等方式引导中长期资金进场，丰富投资者队伍，同时鼓励融资融券等杠杆资金入市；“融资端”更可期待持续优化资本市场环境，上市、退市两手抓，实现资本市场高质量扩容；“交易端”更可期待优化交易制度，适度降低各类交易费率，扩大中介做市规模，进而提升交易活跃度。同时，更全面的规范各类市场主体行为，减少恶性竞争，加大违法违规行为的惩处力度，也是对以证券公司为主的各类核心中介加快业务创新的重要支持，以期在监管、中介、市场、投资者间形成改革创新的有效闭环。

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。在持续性政策利好预期下，我们继续建议板块短期回调后左侧布局，中期右侧操作。**

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 1.46xPB，建议持续关注。

保险：

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”，而二季度 3.5% 预定利率产品的多渠道推动令储蓄型产品

进入销售高峰，居民侧保险覆盖面持续扩大。7月末3.5%产品渐次退出市场，更新后的3.0%产品在当前利率及市场环境下仍存在一定优势，下半年保费增长的确切性仍较强。但年初以来全社会消费的“弱复苏”现状需要重视，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。

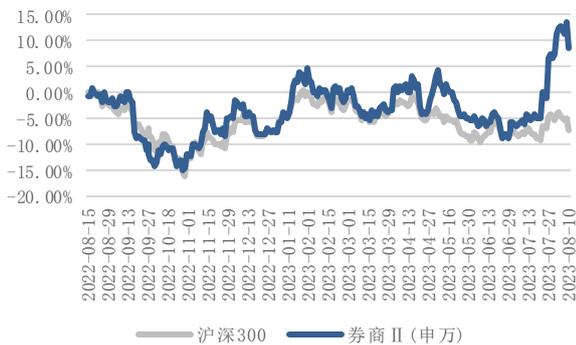
从中期角度看，受资产配置需求、产品竞争格局、政策等因素影响，居民对能满足保障、资产保值增值等多类型需求的保险产品的认可度有望持续提升；同时，保险产品定位趋于高度精细化和个性化，保险产品的“消费属性”有望持续增强。我们预计，伴随下半年经济加快复苏进程，人身险和财产险有望协同发力，当前的基本面改善有望延续，进而使板块估值修复成为中期主题。

我们看到，下半年在经济复苏和各行业及资本市场利好政策加速落地预期协力推动下，资本市场行情有望显著向好，进而改善险企投资表现。此外，险企在分红方面的积极举措有望提振市场信心，高股息有望成为其提升市场认可度的重要抓手。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

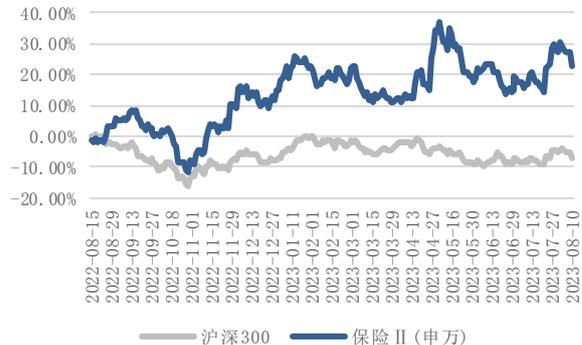
8月7日至8月11日5个交易日非银板块整体下跌4.23%，按申万一级行业分类标准，排名全部行业23/31；其中证券板块下跌3.60%，保险板块下跌5.26%，均跑输沪深300指数(-3.39%)。个股方面，券商涨幅前五分别为华林证券(3.04%)、锦龙股份(2.90%)、红塔证券(2.16%)、首创证券(1.86%)、中原证券(1.30%)，保险公司涨跌幅分别为中国平安(-4.87%)、中国人保(-5.09%)、中国人寿(-5.29%)、中国太保(-5.93%)、新华保险(-8.44%)、天茂集团(-10.49%)。

图1：申万Ⅱ级证券板块走势图



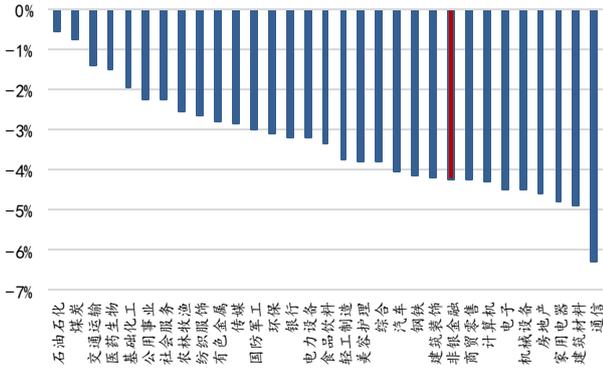
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图2：申万Ⅱ级保险板块走势图



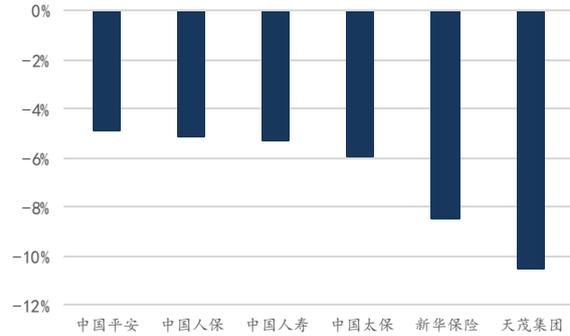
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图3：申万 I 级行业涨跌幅情况



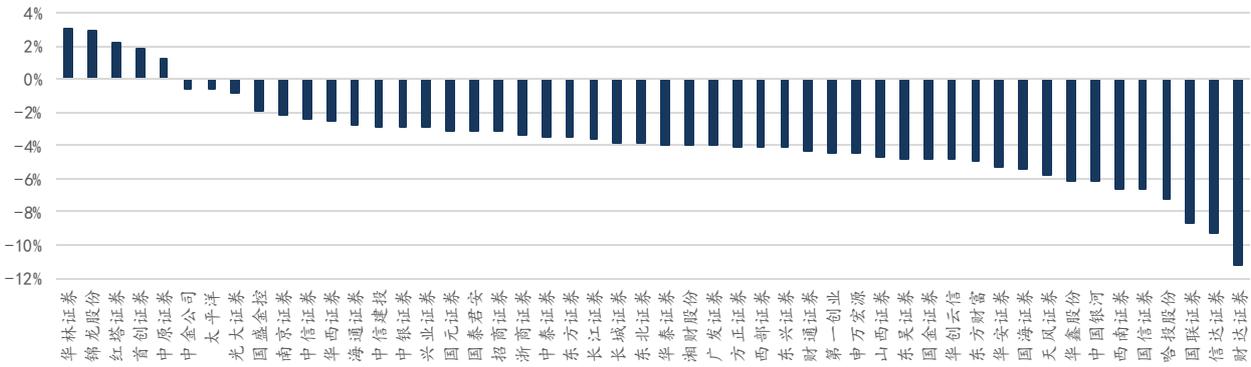
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图4：保险个股涨跌幅情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

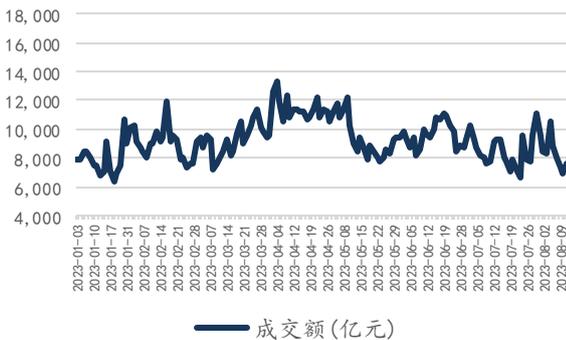
图5：证券个股涨跌幅情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

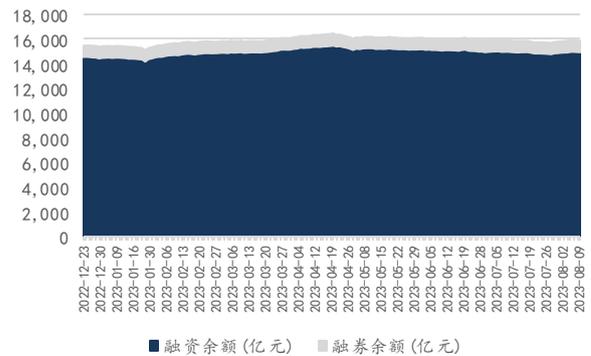
8月7日至8月11日5个交易日合计成交金额38882.10亿元，日均成交金额7776.42亿元，北向资金合计净流出255.81亿元。截至8月10日，沪深两市两融余额15,885.56亿元，其中融资余额14,957.48亿元，融券余额928.08亿元。

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（8月7日-8月13日）

部门或事件	主要内容
国家外汇管理局	8月7日，国家外汇管理局发布最新数据显示，截至2023年7月底，中国外汇储备规模达到32043亿美元，较6月末环比上升113亿美。
中国证券业协会	中国证券业协会制定发布《证券公司内部审计指引》。《内审指引》强化了党对证券公司内部审计工作的领导，在证券公司内部审计工作实践的基础上，明确证券公司内部审计范围，规定内部审计组织架构，规范内部审计工作流程，加强内部审计结果运用，进一步推动证券公司建立健全内部审计制度，完善内部审计监督体系，加强内部审计人员队伍建设，提高内部审计工作效能。考虑到证券公司按照《内审指引》健全组织架构、完善制度机制需要一定时间，《内审指引》设置了过渡期，自2024年1月1日起正式实施。
国家统计局	国家统计局：7月份CPI同比下降0.3%，环比上涨0.2%；7月份PPI同比下降4.4%，环比下降0.2%。
上交所	上交所完善交易制度优化交易监管切实推动活跃市场。上交所深入学习贯彻中央政治局会议精神，稳扎稳打落实证监会各项工作部署，在充分调研和听取市场意见的基础上，加快在完善交易制度和优化交易监管方面推出一系列务实举措，以更好激发市场活力，增强交易便利性和通畅性，不断提升市场吸引力。一是允许主板股票、基金等证券申报数量可以以1股（份）为单位递增；二是研究ETF引入盘后固定价格交易机制；三是优化交易监管。下一步，上交所将深入贯彻“两个结合”，在充分借鉴全球最佳实践的基础上，坚持立足国情市情，坚持从实际出发，扎实细致做好交易制度优化与交易监管完善工作。
中国人民银行	中国人民银行发布，初步统计，2023年前七个月社会融资规模增量累计为22.08万亿元，比上年同期多2069亿元。7月份社会融资规模增量为5282亿元，比上年同期少2703亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加364亿元，同比少增3892亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少339亿元，同比少减798亿元；委托贷款增加8亿元，同比少增81亿元；信托贷款增加230亿元，同比多增628亿元；未贴现的银行承兑汇票减少1962亿元，同比少减782亿元；企业债券净融资1179亿元，同比多219亿元；政府债券净融资4109亿元，同比多111亿元；非金融企业境内股票融资786亿元，同比少651亿元。
中国人民银行	7月末，广义货币(M2)余额285.4万亿元，同比增长10.7%，增速分别比上月末和上年同期低0.6个和1.3个百分点。狭义货币(M1)余额67.72万亿元，同比增长2.3%，增速分别比上月末和上年同期低0.8个和4.4个百分点。流通中货币(M0)余额10.61万亿元，同比增长9.9%。当月净投放现金710亿元。

资料来源：国家外汇管理局、中国证券业协会、iFinD、上海证券交易所、中国人民银行，东兴证券研究所

表2：个股动态跟踪（8月7日-8月13日）

个股	摘要	主要内容
华鑫证券	定增终止	公司发布关于终止向特定对象发行股票事项并撤回申请文件的公告。2022年12月23日，公司董事会审议通过了非公开发行等相关议案；2023年8月7日，公司董事会同意终止本次向特定对象发行股票事项并撤回申请文件。
锦龙股份	解除部分业务限制	公司发布关于控股子公司获准解除部分业务限制的公告。近日，中山证券收到深圳证监局通知。深圳证监局同意先行解除中山证券新增资本消耗型业务限制，暂不恢复以自有资金或资管资金与关联方进行对手方交易。
浙江东方	对外提供担保	公司发布关于为下属公司提供担保的进展公告。2023年7月，公司对下属公司提供的担保累计发生额为17,288.84万元，截至2023年7月31日，公司对下属公司的担保余额合计为91,802.49万元，占公司2022年度经审计归母净资产的5.91%。
中信证券	对外提供担保	公司发布关于间接子公司发行中期票据并由全资子公司提供担保的公告。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8月7日在中票计划下发行一笔票据，发行金额500万美元。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9.095亿美元。
爱建集团	认购合伙企业份额	公司发布关于认购拓中君信（上海）私募基金合伙企业（有限合伙）份额暨关联交易进展公告。2022年9月7日，公司与爱建集团管理团队分别以自有资金出资认购拓中君信基金相关份额3亿元人民币和4350万元人民币，2023年8月7日拓中君信基金完成扩募，扩募完成后，基金规模由10.055亿元增至12亿元，公司未参与扩募。
国泰君安	完成工商登记变更	公司发布关于完成注册资本工商变更登记的公告。公司回购并注销19名激励对象所持有的已获授但尚未解除限售的A股限制性股票共计2,156,747股，公司股本净减少2,060,815股，注册资本相应从人民币8,906,671,631元变更为人民币8,904,610,816元。
华泰证券	对外提供担保	公司发布关于为间接全资子公司发行中期票据提供担保的公告。公司境外间接全资子公司PioneerReward Limited于2023年7月31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，此中票计划由本公司提供无条件及不可撤销的保证担保。2023年8月9日，发行人完成上述中票计划下的首次发行，发行票据本金总额为8亿美元、期限3年的固定利率美元票据。
浙商证券	控股股东减持公司可转债	公司发布关于控股股东及其一致行动人减持公司可转换公司债券的公告。公司于2023年8月8日收到上三高速及其一致行动人的通知，上三高速及其一致行动人交投财务合计于2023年7月29日至2023年8月8日期间累计减持公司可转债756万张，占发行总量的10.81%。
红塔证券	股东减持	公司发布关于股东集中竞价减持股份结果公告。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日通过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%。昆明产投已累计通过集中竞价方式减持公司股份46,656,639股，占红塔证券股份总数的0.99%，截至本公告披露日，昆明产投本次集中竞价减持计划时间届满。
指南针	完成工商登记变更	公司发布关于完成工商变更登记的公告。公司的注册资本由406,889,899元变更为408,518,849元。
中国人寿	保费收入公告	公司发布保费收入公告。公司于2023年1月1日至2023年7月31日期间，累计原保险保费收入约为人民币5,015亿元，同比增长6.8%。
瑞达期货	控股股东股权结构变更	公司发布关于公司控股股东股权结构变更完成的公告。近日，公司接到控股股东厦门佳诺函告，获悉厦门佳诺已办理完成股权结构变更的备案登记手续，不会导致其持有公司股份数量和持股比例发生变化，不会导致公司控股股东及实际控制人发生变化。
中金公司	股东减持	公司发布关于股东减持计划实施期限届满暨实施情况的公告。公司股东海尔金盈计划在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%。在本次减持计划实施期限内，海尔金盈通过大宗交易方式累计减持96,544,200股公司A股股份，占公司总股本的2%，本次减持计划的实施期限已届满。

个股	摘要	主要内容
中国银河	控股股东股权被动稀释	公司发布关于控股股东持股比例因公司可转债转股被动稀释的权益变动提示性公告。截至2023年8月10日，可转债转股累计形成股份414,775,861股，公司股份总数增至10,552,034,618股，银河金控所持公司股份仍为5,186,538,364股，持股比例由50.1618%下降至49.1520%，被动稀释1.0098%。
东兴证券	中期报告	公司发布2023年半年度报告。上半年，公司实现营业收入18.18亿元，同比增长2.00%；实现归母净利润3.50亿元，同比增长28.03%。
国信证券	限售股解禁	公司发布关于非公开发行股份解除限售上市流通的提示性公告。本次解除限售股份的数量为311,723,163股，占公司总股本的3.24%，上市流通的日期为2023年8月14日。
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。2023年8月9日，昆明产投持有公司无限售条件流通股203,721,587股，占公司总股本比例为4.32%。昆明产投因经营发展需要，拟自2023年9月1日至2023年11月30日通过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%。
新力金融	中期报告	公司发布2023年半年度报告。上半年，公司实现营业收入1.77亿元，同比增长7.66%；实现归母净利润0.24亿元，上年同期为-0.09亿元。
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8月10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1,500万美元，约为人民币1.07亿元。
中金公司	股东减持	公司发布关于股东减持股份计划的公告。2023年8月11日，公司收到股东海尔金盈出具的通知，海尔金盈根据自身发展需要，计划自本公告披露之日起15个交易日结束后的3个月内，通过集中竞价交易方式或大宗交易方式，减持合计不超过144,817,705股公司A股股份，占不超过公司总股本的3%。
中金公司	权益分派	公司发布2022年度A股权益分派实施公告。公司A股每股派发现金红利人民币0.18元（含税），股权登记日为2023年8月17日，除权（息）日为2023年8月18日。
东方财富	中期报告	公司发布2023年半年度报告。上半年，公司实现营业收入57.50亿元，同比下降8.84%；实现归母净利润42.25亿元，同比下降4.93%。
国联证券	业绩快报	公司发布2023年半年度业绩快报。上半年，公司预计实现营业收入18.07亿元，同比增长41.87%；预计实现归母净利润6.00亿元，同比增长37.30%。
华鑫股份	定增终止	2023年8月7日，公司董事会审议同意终止2022年度向特定对象发行A股股票。2023年8月11日收到上交所出具的《关于终止对上海华鑫股份有限公司向特定对象发行股票审核的决定》。
中国人保	保费收入公告	2023年1月1日至2023年7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3313.90亿元、人民币833.09亿元及人民币357.35亿元。
新华保险	保费收入公告	公司于2023年1月1日至2023年7月31日期间累计原保险保费收入为人民币1195.69亿元。
天茂集团	保费收入公告	国华人寿于2023年1月1日至2023年7月31日期间累计原保险保费收入约为人民币306.49亿元。
江苏金租	公司可转债可能满足赎回条件	公司发布“苏租转债”可能满足赎回条件的提示性公告。2021年11月11日公开发行了5,000万张可转换公司债券，发行总额50亿元，期限6年。自2023年7月31日至2023年8月11日，公司股票已连续10个交易日的收盘价格不低于“苏租转债”当期转股价格的130%（即4.39元/股），若在未来20个交易日内，公司股票有5个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%（含130%），将触发“苏租转债”的有条件赎回条款。届时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债。

个股	摘要	主要内容
五矿资本	全资子公司发行公司债	公司发布关于全资子公司五矿资本 2023 年面向专业投资者公开发行人公司债券（第一期）发行结果的公告。本期公司债券发行规模为人民币 20.00 亿元，发行期限为 2023 年 8 月 9 日至 2023 年 8 月 10 日。

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	非银行金融行业跟踪：资本市场及行业利好政策持续推出，继续关注证券板块	2023-08-07
行业普通报告	证券行业：行业再迎“降准”，资金运用效率获提升契机	2023-08-04
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：政策红利持续释放预期加强，板块行情向中期演绎	2023-07-31
行业普通报告	证券行业：市场波动中券商渠道代销优势突显——2023Q2 公募基金保有规模数据点评	2023-07-24
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：二季度券商公募基金销售保有规模逆势增长	2023-07-24
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：3.5%预定利率产品推动寿险进入年内销售高峰	2023-07-17
行业普通报告	证券行业：公募基金降费改革落地实施，有望改善资本市场生态——公募基金费率改革点评	2023-07-13
行业深度报告	证券行业：资本市场改革驱动，证券行业中长期发展前景向好——证券行业 2023 年中期策略报告	2023-07-13
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：公募基金降费望一定程度改善基金发行及销售低迷现状	2023-07-10
行业深度报告	保险行业：基本面改善有望延续，板块估值修复将成为中期主题——保险行业 2023 年半年度策略报告	2023-07-07

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