

# 非银行金融行业跟踪：监管层明确活跃资本市场细则，政策红利或将密集释放

2023年8月21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约500亿至0.73万亿，交易情绪持续低迷；两融余额（8.17）微降至1.58万亿。在政治局会议、证监会工作会议为资本市场定调后，周末证监会和三大交易所提出了一系列活跃资本市场的具体方案，短期可操作性和落地后对资本市场的影响较为可观和积极，有望提振全市场各类投资者信心。

我们认为，随着证监会和三大交易所明确改革方向，投资、融资、交易三端都希望有利好政策渐次落地，对资本市场乃至证券行业构成持续性利好。同时，对证券公司自身而言，降低资本约束，提升资本使用效率也将从自身经营层面构成利好。

此外，根据中证登数据，7月市场新增投资者91.03万，环比下降7.2%。资本市场活跃度提升望和投资者参与度提升形成良性闭环，推动各类投资者加快在资本市场上的布局。

**保险：**上市险企披露7月保费数据，3.5%预定利率产品即将停售进一步加速市场需求释放，而以车险为代表的产险业务在经济弱复苏环境下增速持续放缓，两者分化呈现加剧态势。多家寿险公司延续双位数单月增速，而两家产险公司单月增速为负。同时，近期频繁爆发的自然灾害令产险短期赔付压力上升。我们认为，随着部分阶段性因素影响逐步归零，叠加三季度经济复苏加快，寿险增速差异将显著缩小。

**板块表现：**8月14日至8月18日5个交易日非银板块整体下跌1.43%，按申万一级行业分类标准，排名全部行业14/31；其中证券板块下跌0.68%，跑赢沪深300指数（-2.58%）；保险板块下跌2.77%，跑输沪深300指数。个股方面，券商涨幅前五分别为首创证券（20.00%）、信达证券（12.58%）、华林证券（5.03%）、国联证券（3.82%）、国盛金控（3.27%），保险公司涨跌幅分别为中国人寿（0.39%）、新华保险（-0.05%）、中国太保（-0.11%）、天茂集团（-0.57%）、中国人保（-2.28%）、中国平安（-3.75%）。

**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)	63958.91	7.22%
流通市值(亿元)	48597.97	7.0%
行业平均市盈率	17.02	/

## 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约 500 亿至 0.73 万亿，交易情绪持续低迷；两融余额（8.17）微降至 1.58 万亿。在政治局会议、证监会工作会议为资本市场定调后，周末证监会和三大交易所提出了一系列活跃资本市场的具体方案，**短期可操作性和落地后对资本市场的影响较为可观和积极，有望提振全市场各类投资者信心。**核心要点如下：

#### （一）交易端

- 1.交易所降低证券交易经手费，沪深交易所、北交所分别调降 30%、50%，大宗交易也相应调降；
- 2.证券公司佣金费率同步调降；
- 3.进一步扩大两融标的范围、降低业务费率，适度降低融资业务保证金比例，将 ETF 纳入转融通标的；
- 4.研究适当延长 A 股市场和交易所债券市场交易时间；
- 5.暂无 T+0 调整计划。

#### （二）融资端

- 1.充分考虑二级市场承受能力，加强一、二级市场逆周期调节；
- 2.规范对融资和再融资行为；
- 3.深化并购重组市场化改革。

#### （三）投资端

- 1.支持回购，鼓励分红，规范减持；
- 2.发展权益类基金，引导公募基金增加权益类基金发行比例；
- 3.推动各类投资机构优化投资业绩考核机制和公司风险资产管理机制；
- 4.支持社保、养老金、年金扩大资本市场投资范围；
- 5.引导支持银行理财资金入市；
- 6.持续优化内地与香港市场互联互通。

#### （四）券商端

优化证券公司风控指标计算标准，适当放宽对优质证券公司的资本约束，提升资本使用效率。

我们认为，随着证监会和三大交易所明确改革方向，投资、融资、交易三端都望有利好政策渐次落地，对资本市场乃至证券行业构成持续性利好。同时，对证券公司自身而言，降低资本约束，提升资本使用效率也将从自身经营层面构成利好。

此外，根据中证登数据，7月市场新增投资者91.03万，环比下降7.2%。资本市场活跃度提升望和投资者参与度提升形成良性闭环，推动各类投资者加快在资本市场上的布局。

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1.45xPB，建议持续关注。

#### 保险：

上市险企披露7月保费数据，3.5%预定利率产品即将停售进一步加速市场需求释放，而以车险为代表的产险业务在经济弱复苏环境下增速持续放缓，两者分化呈现加剧态势。多家寿险公司延续双位数单月增速，而两家产险公司单月增速为负。同时，近期频繁爆发的自然灾害令产险短期赔付压力上升。我们认为，随着部分阶段性因素影响逐步归零，叠加三季度经济复苏加快，寿险增速差异将显著缩小。

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定性仍较强。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。

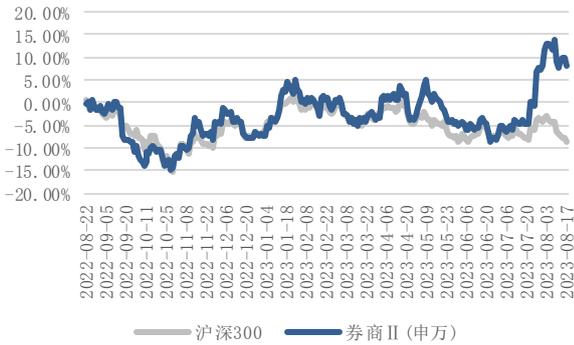
我们看到，下半年在经济复苏和各行业及资本市场利好政策加速落地预期协力推动下，资本市场行情有望显著向好，进而改善险企投资表现。此外，险企在分红方面的积极举措有望提振市场信心，高股息有望成为其

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

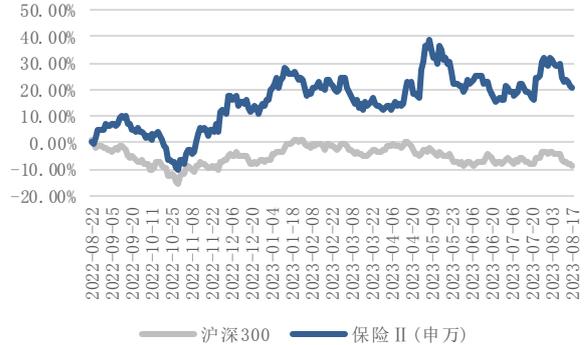
8 月 14 日至 8 月 18 日 5 个交易日非银板块整体下跌 1.43%，按申万一级行业分类标准，排名全部行业 14/31；其中证券板块下跌 0.68%，跑赢沪深 300 指数 (-2.58%)；保险板块下跌 2.77%，跑输沪深 300 指数。个股方面，券商涨幅前五分别为首创证券 (20.00%)、信达证券 (12.58%)、华林证券 (5.03%)、国联证券 (3.82%)、国盛金控 (3.27%)，保险公司涨跌幅分别为中国人寿 (0.39%)、新华保险 (-0.05%)、中国太保 (-0.11%)、天茂集团 (-0.57%)、中国人保 (-2.28%)、中国平安 (-3.75%)。

图1：申万 II 级证券板块走势图



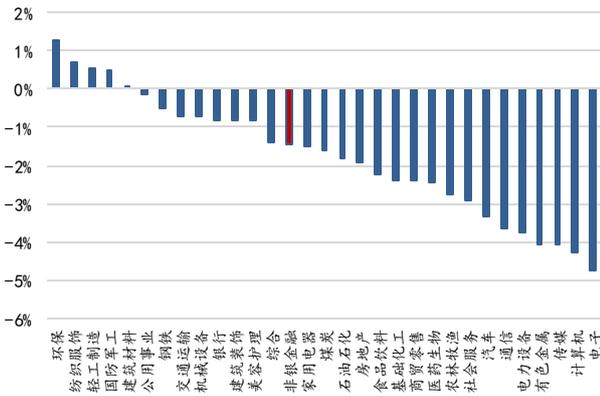
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图2：申万 II 级保险板块走势图



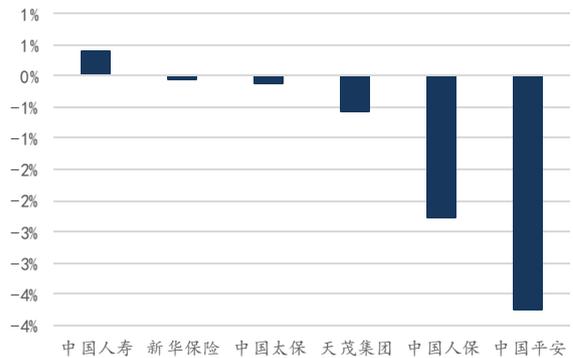
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图3：申万 I 级行业涨跌幅情况

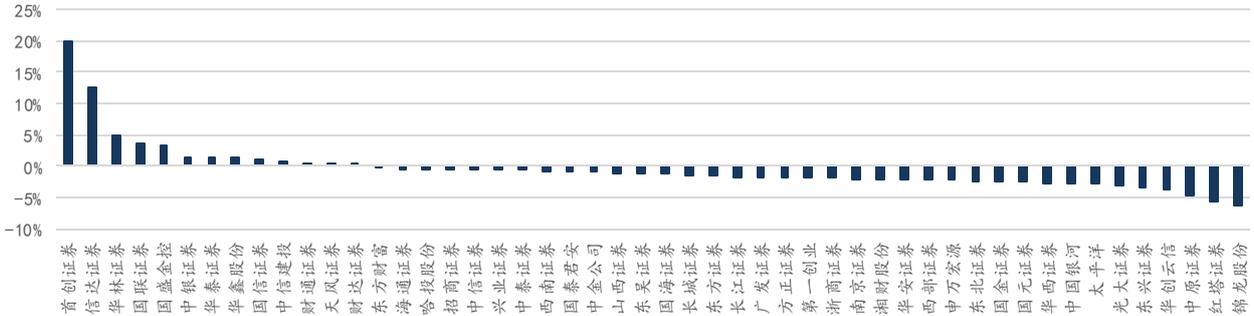


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图4：保险个股涨跌幅情况

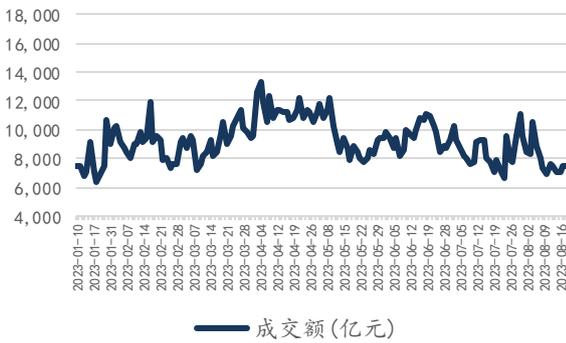


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

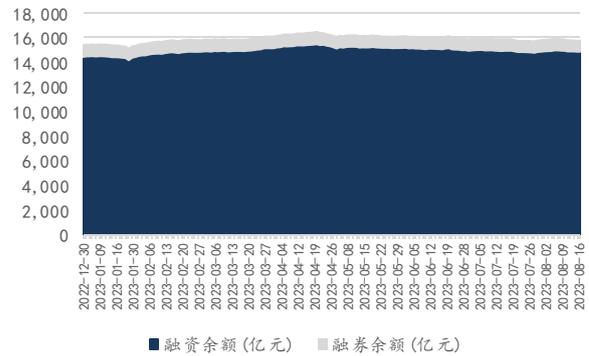
**图5：证券个股涨跌幅情况**


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

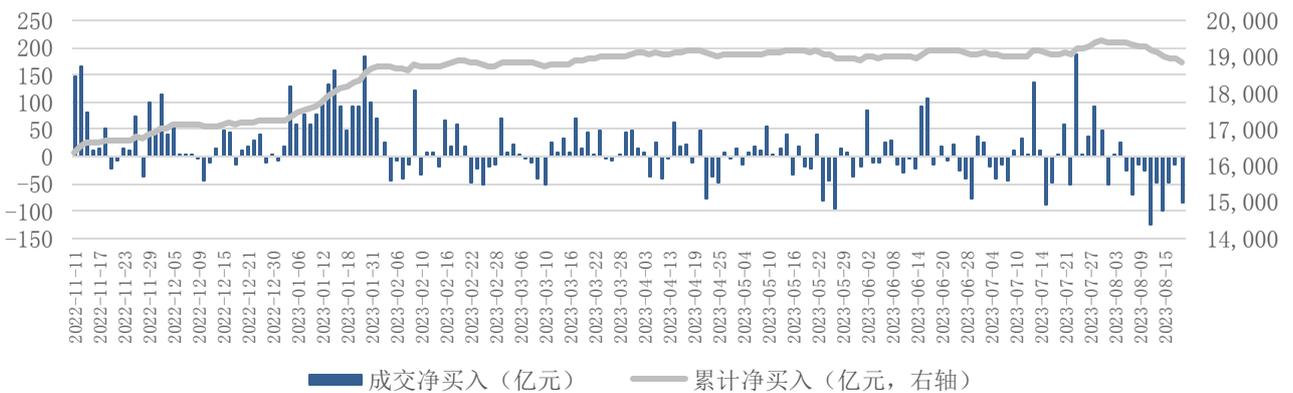
8月14日至8月18日5个交易日合计成交金额36415.88亿元，日均成交金额7283.18亿元，北向资金合计净流出291.57亿元。截至8月17日，沪深两市两融余额15,791.78亿元，其中融资余额14,887.07亿元，融券余额904.71亿元。

**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14日 - 8月20日）

部门或事件	主要内容
中国人民银行	央行公开市场今日开展 4010 亿元 1 年期 MLF 和 2040 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率分别为 2.5%、1.8%，此前为 2.65%、1.90%。今日有 4000 亿元 1 年期中期借贷便利 (MLF) 和 60 亿元 7 天期逆回购到期。
中国证监会	证监会有关负责人就活跃资本市场、提振投资者信心答记者问。证监会提出六方面的具体举措：①加快投资端改革，大力发展权益类基金；②提高上市公司投资吸引力，更好回报投资者；③优化完善交易机制，提升交易便利性；④激发市场机构活力，促进行业高质量发展；⑤支持香港市场发展，统筹提升 A 股、港股活跃度；⑥加强跨部委协同，形成活跃资本市场合力。
中国证监会	增量资金流入是活跃市场的关键，证监会在引入长期资金方面的考虑和举措包括：①支持全国社保基金、基本养老保险基金、年金基金扩大资本市场投资范围；②研究完善战略投资者认定规则，支持全国社保基金等中长期资金参与上市公司非公开发行；③制定机构投资者参与上市公司治理行为规则，发挥专业买方约束作用；④优化投资交易监管，研究优化适用大额持股信息披露、短线交易、减持限制等法规要求，便利专业机构投资运作管理；⑤丰富场内外金融衍生投资工具，优化各类机构投资者对衍生品使用限制，提升风险管理效率；⑥丰富个人养老金产品体系，将指数基金等权益类产品纳入投资选择范围。同时加强跨部委沟通协同，推进相关工作，重点包括：①推进社保基金管理机构相关制度建设；②研究相关会计准则；③推动加快将个人养老金制度扩展至全国，扩大制度覆盖面；④支持银行理财资金提升权益投资能力；⑤积极推动各类中长期资金树立长期投资业绩导向。
中国证监会	关于近期市场对股票市场 T+0 交易制度讨论较多，证监会认为：目前 A 股市场以中小投资者为主，持股市值在 50 万元以下的小散户占比 96%，现阶段实行 T+0 交易可能放大市场投机炒作和操纵风险，特别是机构投资者大量运用程序化交易，实行 T+0 交易将加剧中小投资者的劣势地位，不利于市场公平交易。我们认为，现阶段实行 T+0 交易的时机不成熟。

资料来源：iFinD、中国证监会、东兴证券研究所

表2：个股动态跟踪（8月14日 - 8月20日）

个股	摘要	主要内容
西南证券	股东权益变动	公司发布关于股东权益变动的提示性公告。重庆市国有资产监督管理委员会拟将其持有的重庆水务环境控股集团有限公司 80% 股权和重庆轻纺控股（集团）公司 80% 股权无偿划转给渝富控股，可能导致渝富控股间接持有公司的股份发生变动。
华泰证券	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 183.69 亿元，同比增长 13.63%；实现归母净利润 65.56 亿元，同比增长 21.94%。
东方证券	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 86.95 亿元，同比增长 19.18%；实现归母净利润 19.01 亿元，同比增长 193.72%。
兴业证券	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 69.38 亿元，同比增长 40.28%；实现归母净利润 17.96 亿元，同比增长 30.73%。
中泰证券	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 66.24 亿元，同比增长 32.11%；实现归母净利润 16.39 亿元，同比增长 79.79%。
中银证券	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 15.92 亿元，同比增长 9.99%；实现归母净利润 6.45 亿元，同比增长 24.39%。
首创证券	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 8.50 亿元，同比增长 12.08%；实现归母净利润 2.75 亿元，同比增长 13.46%。
中国平安	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 7 月 31 日期间，经由公司子公司平安财险、平安人寿、平安养老、平安健康原保险保费收入分别为 1775.46 亿元、3220.89 亿元、121.17 亿元、95.95 亿元，同比变动分别为 3.9%、9.6%、-6.1%、12.6%。

个股	摘要	主要内容
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7月31日期间，公司子公司太保寿险累计原保险业务收入为人民币1,750.72亿元，同比增长9.7%，太保财险累计原保险业务收入为人民币1,187.37亿元，同比增长13.1%。
新力金融	对外提供担保	公司发布关于为全资子公司提供担保的公告。公司全资子公司手付通因经营业务需要向厦门国际银行申请1,000万元融资额度，公司为手付通提供100%连带清偿责任保证担保。
五矿资本	对外提供担保	公司发布关于对外担保的进展公告。公司的全资子公司五矿资本控股向控股子公司五矿产业金融提供不超过6,930万元的外部银行借款担保。截至本公告日五矿资本控股实际为五矿产业金融提供的担保余额为16,830万元。
光大证券	权益分派	公司发布2022年年度权益分派实施公告。公司A股每股现金红利0.210元（含税），股权登记日为2023年8月21日，除权（息）日为2023年8月22日。
国金证券	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33.27亿元，同比增长29.39%；实现归母净利润8.74亿元，同比增长61.08%。
海德股份	半年报	公司发布2023年半年度报告。上半年，公司实现营业收入5.51亿元，同比增长14.75%；实现归母净利润5.15亿元，同比增长59.45%。
永安期货	对外提供担保	公司发布关于子公司浙江中邦实业发展有限公司为子公司浙江永安资本管理有限公司、浙江永安国油能源有限公司提供担保的进展公告。中邦公司本次对永安资本的担保金额为4.50亿元、对永安国油的担保额为0.5亿元；本次担保实施后，中邦公司已实际为永安资本及其子公司提供担保总额为40.90亿人民币。
南华期货	发行可转债	公司发布向不特定对象发行可转债申请文件的第二轮审核问询函的回复。内容主要围绕公司融资的必要性，包括各业务盈利情况、资金需求是否符合公司发展实际需求、拟投资业务的具体安排等。
哈投股份	全资子公司参与设立合伙企业	公司发布关于全资子公司参与设立有限合伙企业进展情况的公告。此次投资主体为公司全资子公司哈尔滨哈投嘉信投资管理有限公司，投资标的名称为哈尔滨深哈私募基金合伙企业，投资金额为人民币34000万元。
兴业证券	权益分派	公司发布2022年年度权益分派实施公告。公司A股每股现金红利0.13元（含税），股权登记日为2023年8月24日，除权（息）日为2023年8月25日。
亚联发展	转让参股公司	公司发布关于转让参股公司股权进展的公告。公司董事会同意公司将深圳盈华小额贷款有限公司（现已变更名称为“深圳仓联科技有限公司”）50%股权以人民币1,770.00万元转让给大连三地科技有限公司。标的公司已于近日完成相关工商变更登记手续。
华铁应急	发行可转债	公司发布向不特定对象发行可转换公司债券募集资金使用的可行性分析报告。本次向不特定对象发行可转换公司债券的募集资金总额不超过180,000.00万元，扣除相关发行费用后全部用于子公司华铁大黄蜂的高空作业平台租赁服务能力升级扩建项目、华铁应急的补充流动资金项目。
九鼎投资	子公司资产被冻结	公司发布关于诉讼事项进展暨全资子公司银行账户资金被冻结的公告。公司全资子公司昆吾九鼎为被执行人，涉案金额为人民币75,584,557.59元。昆吾九鼎已于2021年根据本案件一审判决结果计提了预计负债71,522,536.34元，并相应减少公司2021年度税后合并净利润53,641,902.26元。2022年二审维持原
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16日在中票计划下发行一
中信证券	权益分派	公司发布2022年度A股分红派息实施公告。公司A股每股派发现金红利人民币0.49元（含税），股权登记日为2023年8月24日，除权除息日为2023年8月25日。

个股	摘要	主要内容
锦龙股份	股东质押	公司发布关于股东股份质押的公告。公司股东朱凤廉女士本次质押数量为 2,000,000 股，占其所持股份比例的 1.51%，占公司总股本比例的 0.22%。本次质押后，公司股东合计质押数量为 448,300,000 股，占其所持股份比例的 99.98%，占公司总股本比例的 50.03%。
国元证券	半年报	公司发布 2023 年半年度报告。上半年，公司实现营业收入 31.11 亿元，同比增长 27.19%；实现归母净利润 9.14 亿元，同比增长 22.14%。
国元证券	员工持股计划届满	公司发布关于员工持股计划存续期届满暨终止公告。截至本公告日，第一期员工持股计划持股数量 74,938 股，占公司总股本比例的 0.0017%；第二期员工持股计划持股数量 611,578 股，占公司总股本比例的 0.0140%。根据员工持股计划的有关规定，两期员工持股计划于 2023 年 8 月 19 日存续期届满后不再展期，并
华西证券	权益分派	公司发布 2022 年年度权益分派实施公告。公司 A 股每 10 股派发现金红利 0.30 元（含税），股权登记日为 2023 年 8 月 24 日，除权除息日为 2023 年 8 月 25 日。
东吴证券	半年报	公司发布 2023 年半年度报告。上半年，公司实现营业收入 53.38 亿元，同比增长 24.12%；实现归母净利润 13.89 亿元，同比增长 69.88%。
中国太平	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 7 月 31 日期间，经由公司子公司太平人寿、太平财险、太平养老原保险保费收入分别为 1128.61 亿元、185.43 亿元、61.14 亿元，同比分别增长 11.69%、9.48%、26.60%。
江苏金租	半年报	公司发布 2023 年半年度报告。上半年，公司实现营业收入 24.12 亿元，同比增长 12.35%；实现归母净利润 13.18 亿元，同比增长 11.45%。
南华期货	半年报	公司发布 2023 年半年度报告。上半年，公司实现营业收入 31.45 亿元，同比下降 7.80%；实现归母净利润 1.68 亿元，同比增长 123.62%。
五矿资本	定增	公司发布向特定对象发行优先股募集说明书（第二期）。本次拟发行的优先股总数不超过 10,000 万股，募集资金总额不超过人民币 1,000,000 万元。其中，第一期优先股 5,000 万股已发行完毕，募集资金总额为人民币 500,000 万元。本次发行的第二期优先股总数为 3,000 万股，募集资金总额为人民币 300,000 万元
九鼎投资	股东解质	公司发布股权解押公告。本次解除质押的股份数为 40,000,000 股，本次解押后，中江集团与一致行动人江西紫星、拉萨昆吾累计质押公司股份 158,400,000 股，占其持股总数的 49.6901%，占公司总股本的 36.5364%。

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：利好政策仍处早期阶段，证券板块宜逢低左侧布局	2023-08-14
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

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