

非银金融行业跟踪周报 20230821-20230827

建议配置对政策宽松看涨期权的非银板块

增持（维持）

2023年08月27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

- 当前非银板块交易的是对政策宽松的预期和经济复苏的现实。当前市场对经济复苏的预期仍然不稳固，期待更有实质性信号的政策落地，对宽松政策“不见兔子不撒鹰”，映射到非银板块，则是券商和保险板块在市场交投情绪持续低迷下估值在历史低位震荡。
- 对券商板块而言，当前压制估值的因素在于“资本市场活跃度”。本周四证监会召开机构投资者座谈会，提出将认真研究相关机构提出的意见建议，共同为养老金、保险资金、银行理财资金等中长期资金参与资本市场提供更加有力的支持保障，促进资本市场与中长期资金良性互动。
- 对保险板块而言，当前压制估值的因素在于“长端利率与地产政策”。本周初，5年期LPR意外按兵不动，宽信用预期走弱引致长端利率下行；本周五三部门发文推进“认房不认贷”，叠加财税政策陆续出台，债市利率转向走高。我们认为当前十年期国债收益率基本已确认底部区间，进一步继续下探空间十分有限。
- 近期，非银板块陆续发布2023年中期业绩，业绩表现基本符合预期。上半年权益市场宽幅震荡走弱，虽然上年同期投资收益基数较低，但今年以来市场对非银上市公司金融资产的减值预期仍不够充分。关注下周非银板块上市公司中期业绩交流会管理层对于公司和行业发展展望，能否提振机构投资者的信心。
- 投资建议：券商：1) 投资端改革深化背景下，财富管理市场受益，首推【东方财富】。2) 行业整体杠杆率抬升预期下，推荐【中信证券】、【中金公司】，建议关注【华泰证券】。3) 交易端优化、资本市场提振预期及AI大趋势下，推荐【同花顺】、【指南针】，建议关注【财富趋势】、【顶点软件】。保险：当前应优选资产端具备弹性潜力的标的，推荐【新华保险】和【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。

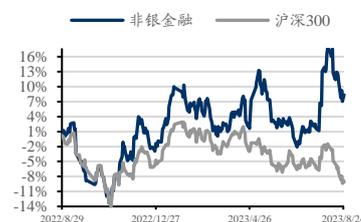
流动性及行业高频数据监测：

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）	8,819	4.17%	-4.57%
中国香港日均股票成交额（亿港元）	716	0.46%	-15.18%
两融余额（亿元）	15,679	-0.73%	-4.20%
基金申购赎回同比	0.76	0.88	1.05
开户平均变化率	7.73%	2.14%	10.88%

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2022年同期日均的同比增速；基金申购赎回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

《上市险企7月保费数据点评：寿险保费涨势延续，财险保费增速回落》

2023-08-21

《政策密集期，继续看好非银板块》

2023-08-20

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. 7月保费数据点评：寿险保费涨势延续，财险保费增速回落	7
2.2. 证监会召开机构投资者座谈会，引导更多中长期资金入市	8
3. 公司公告及新闻	9
3.1. 金融监管总局进一步规范银行代理渠道保险产品	9
3.2. 沪深交易所进一步明确大股东、董监高减持相关要求	10
3.3. 证监会副主席李超：优化完善互联互通机制，便利境外中长期资金入市	10
3.4. 上市公司公告	11
4. 风险提示	13

图表目录

图 1: 市场主要指数涨跌幅	4
图 2: 2021/01~2023/07 月度股基日均成交额 (亿元)	5
图 3: 2021/03~2023/08 日均股基成交额 (亿元)	5
图 4: 2019.01.02~2023.08.25 沪深两市前一交易日两融余额 (单位: 亿元)	5
图 5: 2021.01.04~2023.08.25 基金申购赎回情况	6
图 6: 2021.01.04~2023.08.25 预估新开户变化趋势	6
图 7: 2021.01.08~2023.08.25 证监会核发家数与募集金额	7

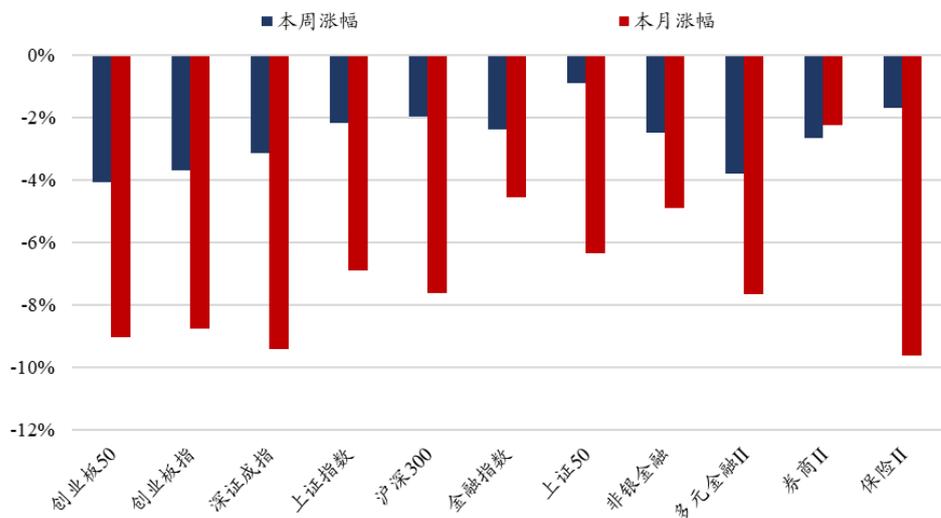
1. 一周数据回顾

1.1. 市场数据

截至 2023 年 08 月 25 日，本周（08.21-08.25）上证指数下跌 2.17%，金融指数下跌 2.39%。非银金融板块下跌 2.48%，其中券商板块下跌 2.67%，保险板块下跌 1.70%。

沪深 300 指数期货基差：截至 2023 年 08 月 25 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

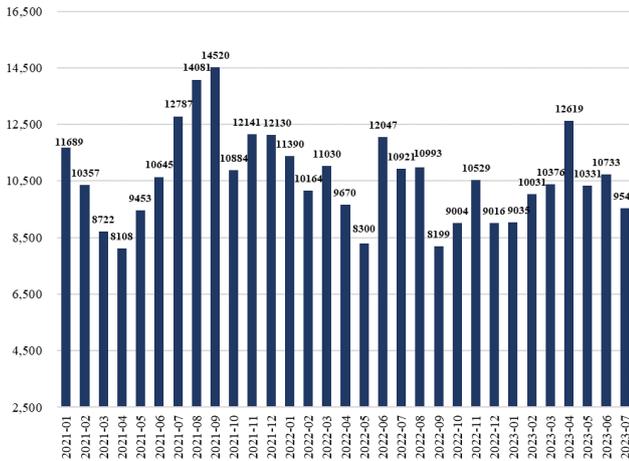


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 行业数据

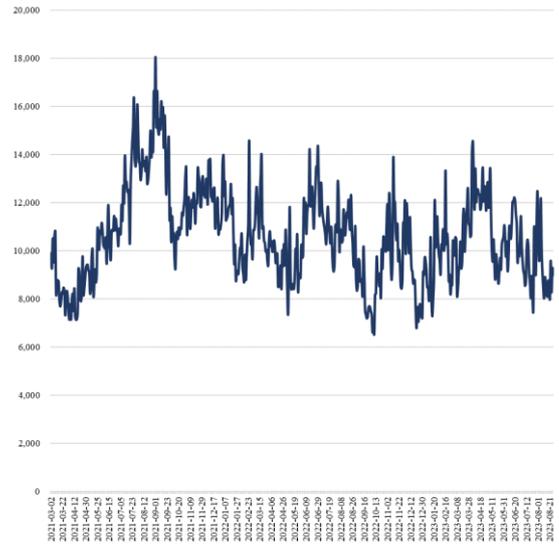
截至 2023 年 08 月 25 日，本周股基日均成交额 8819.07 亿元，环比+4.17%。年初至今股基日均成交额 10243.99 亿元，较去年同期同比-4.57%。2023 年 07 月中国内地股基日均同比-12.62%。

图 2：2021/01~2023/07 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 3：2021/03~2023/08 日均股基成交额（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

截至 08 月 25 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 15679/14792/887 亿元，较月初分别-0.88%/-0.60%/-5.29%，较年初分别+1.47%/+2.05%/-7.31%，同比分别-4.20%/-3.28%/-17.32%。

图 4：2019.01.02~2023.08.25 沪深两市前一交易日两融余额（单位：亿元）

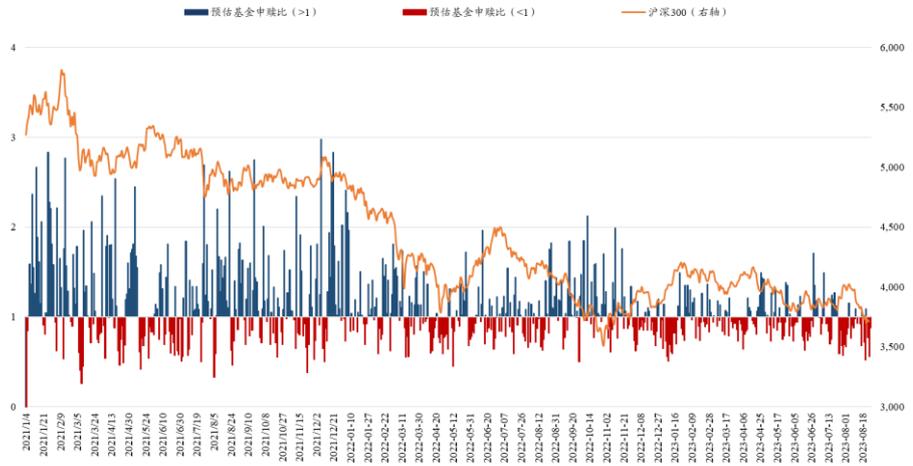


数据来源：Wind，东吴证券研究所

截至 2023 年 08 月 25 日，近三月（2023 年 5 月~2023 年 8 月）预估基金平均申赎比为 0.94，预估基金申赎比的波动幅度达 29.81%，市场情绪相对稳定。截至 2023 年 08 月 25 日，本周（08.21-08.25）基金申购赎回比为 0.76，上周为 0.88；年初至今平均申购赎回

比为 0.96，2022 年同期为 1.05。

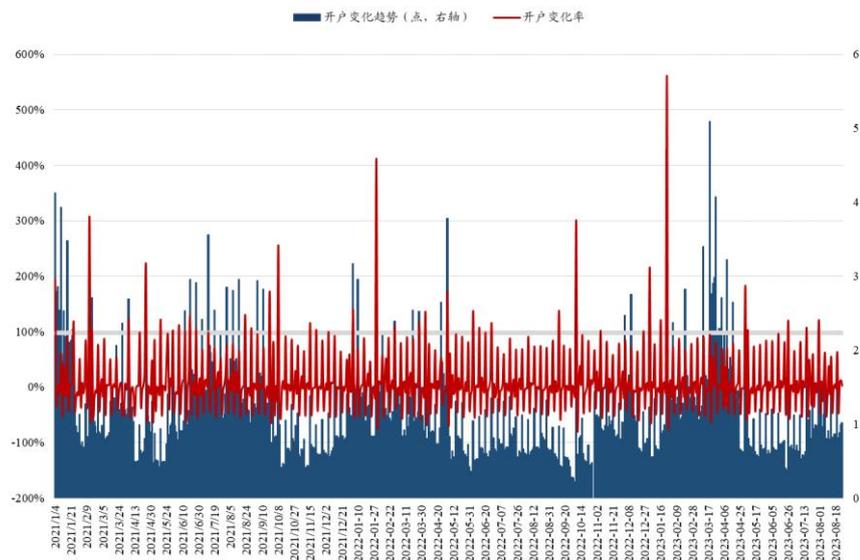
图 5: 2021.01.04~2023.08.25 基金申购赎回情况



数据来源: Choice, 东吴证券研究所

截至 2023 年 08 月 25 日，近三月（2023 年 5 月~2023 年 8 月）预估证券开户平均变化率为 8.49%，预估证券开户变化率的波动率达 44.32%，市场情绪相对稳定。截至 2023 年 08 月 25 日，本周（08.21-08.25）平均开户变化率为 7.73%，上周为 2.14%；年初至今平均开户变化率为 12.21%，2022 年同期为 10.88%。

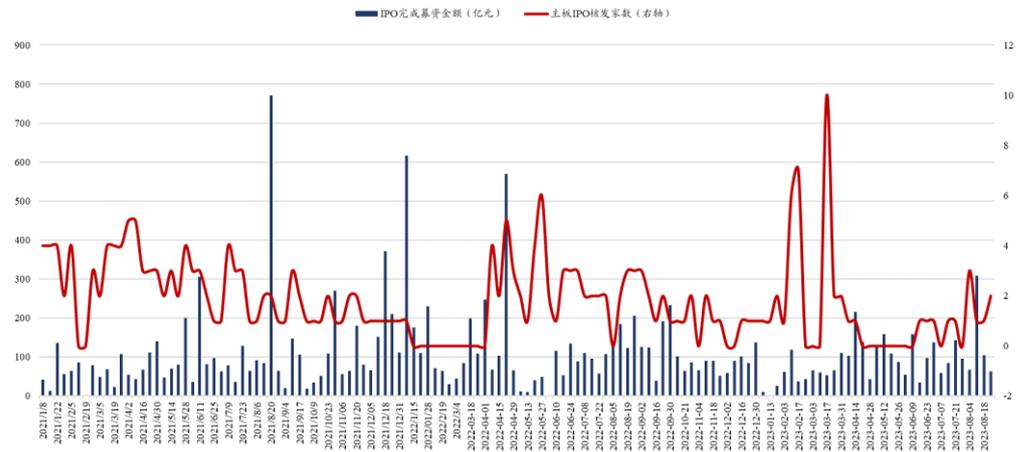
图 6: 2021.01.04~2023.08.25 预估新开户变化趋势



数据来源: Choice, 东吴证券研究所

本周（08.21-08.25）主板 IPO 核发家数 2 家；IPO/再融资/债券承销规模环比-40%/69%/32%至 62/104/3454 亿元；IPO/再融资/债承家数分别为 6/11/1247 家。年初至今 IPO/再融资/债券承销规模 3039 亿元/5295 亿元/63575 亿元，同比-29%/5%/9%；IPO/再融资/债承家数分别为 246/309/21628 家。

图 7：2021.01.08~2023.08.25 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. 7 月保费数据点评：寿险保费涨势延续，财险保费增速回落

事件：上市险企披露 2023 年 7 月保费数据，累计原保费增速及对应收入排序如下：中国太平(12%至 1375 亿元)、中国太保(11%至 2938 亿元)、中国人保(8%至 4504 亿元)、中国平安(7%至 5213 亿元)、中国人寿(7%至 5015 亿元)和新华保险(7%至 1196 亿元)。

点评：寿险：预定利率如期下调，寿险新单涨势延续。2023 年 7 月，寿险当月原保费增速排序如下：太保寿险(90%)、太平寿险(41%)、新华保险(22%)、平安寿险及健康险(15%)、人保寿险及健康(13%)和中国人寿(5%)。保费增速出现分化，太保表现亮眼(+90%)，主要系去年同期基数较低，叠加长航行动稳定推进，银保渠道发力。人保寿险 7 月期缴首年单月同比大幅下降至 76.1%（6 月增速为 360.2%），可能与银保渠道产品下架节奏有关。根据监管窗口指导，7 月 31 日前 3.5%预定利率旧产品停售，各保险公司加快产品上新节奏。平安人寿推出“盛世同福”重疾险、鑫福星（2023）重疾险等多款重疾险，提供次标体专属重疾保障；中国太保升级推出太保长相伴（盛世版 2.0）终身寿险，有效保额每年按照 3.0%递增；新华保险相继推出荣耀鑫享终身寿险、健康惠享重大疾病保险、裕如意年金保险、盛世荣耀分红型终身寿险多款产品。定价利率完成 3.5%至 3.0%的切换，预计新单保费增速短期内出现阶段性放缓。

在银行存款利率下调背景下，3.0%定价利率仍存在较强吸引力，预计定价利率下调后新型产品有望扛起销售大旗，我们预计8-9月险企主要任务为队伍发展和储备2024年开门红客户。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。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，支撑后续业务复苏动能。我们预计NBV持续改善，短暂调整后储蓄型业务仍有望推动NBV实现同比增长。我们预计1H23上市险企NBV同比增速排序为：太保(+30%)>平安(+22%)>国寿(+15%)>新华(+14%)。

财险：车险保费增速回落，非车保费大幅下滑。2023年7月，财险当月原保费增速排序如下：太保财险(4%)、太平财险(3%)、人保财险(-2%)、平安财险(-3%)。7M23人保财险车险和非车保费累计同比增速分别为5.2%和10.0%，非车业务占比同比提升1.1个百分点至52.3%。7月人保财险车险保费单月同比增速为3.3%，较上月略微回落（6月增速3.8%），主要系经济弱复苏下收入不确定性加大导致居民消费意愿减弱，保足保全率有所下降，车均保费下滑。新车销量单月同比增速-1.4%（5M23：4.8%），增速较上月进一步放缓，居民购车意愿低。非车险方面，责任险及意健险单月保费同比增速大幅下滑，分别为-70.7%和-16.4%，拖累7月人保财险非车保费增速。7月部分地区水灾或拖累3Q23赔付率水平，关注自然灾害对非车业务的拖累。

风险提示：1）长端利率持续下行；2）经济复苏不及预期。

2.2. 证监会召开机构投资者座谈会，引导更多中长期资金入市

事件：8月24日，中国证监会召开全国社保基金理事会和部分大型银行保险机构主要负责人座谈会，证监会党委书记、主席易会满，金融监管总局党委委员、副局长丛林出席会议并讲话，证监会党委委员、副主席李超主持会议。会议围绕深入学习贯彻7月24日中央政治局会议精神，落实国务院常务会议和国务院全体会议工作部署，分析当前资本市场形势，就共同引导更多中长期资金入市、推进中国特色现代资本市场建设等问题进行了深入交流探讨。

会议指出，投资和融资是资本市场最基础、最重要的功能，养老金、保险资金、银行理财等各类中长期资金与资本市场互相促进、协同发展。近年来，证监会坚决贯彻党中央、国务院决策部署，以股票发行注册制改革为龙头，全面深化资本市场改革，取得了显著成效。一方面，着眼于构建可预期、公平竞争的市场环境，一揽子推进发行、上市、交易、持续监管等基础制度加快完善，接续开展两轮推动提高上市公司质量行动，大力推进资本市场法治建设，市场生态不断优化。另一方面，合力推动解决中长期资金入市的体制机制障碍，会同相关部门放宽保险资金、年金基金等股票投资比例限制，积极引导各类机构实施长周期考核，强化投资稳定性。总的看，中长期资金参与资本市场

的广度和深度不断拓展，获得了良好的中长期回报，与资本市场的良性互动逐步增强，为资本市场高质量发展注入了源头活水。

会议认为，当前我国经济正处于疫情后稳定恢复和实现高质量发展的关键时期，居民财富管理、资产配置和养老投资需求不断增加，中长期资金参与资本市场改革发展面临着难得机遇。各类专业机构投资者是联结资本市场与居民财富管理、实体经济发展的关键纽带，要进一步体现行业发展的政治性人民性，强化宏观思维、系统思维、辩证思维，深刻认识我国经济总体向好、长期向好的趋势没有变，切实把握好宏观经济与微观主体、资本市场改革与资管行业发展、机构经营当前利益和长远发展等各方面关系，在实现自身发展壮大、获得更多长期投资回报的同时，与建设中国特色现代资本市场相向而行，更好服务中国式现代化建设的大局。

会议提出，在国内经济转型升级、金融市场改革深入推进、长期利率中枢下移的新形势下，养老金、保险资金和银行理财资金等中长期资金加快发展权益投资正当其时。各类机构要提高对中长期资金属性和责任的认知，坚持从战略高度看待和重视权益投资，不断加强投研能力建设，壮大投资人才队伍，建立健全投资管理体系，推动建立三年以上的长周期考核机制，着力提高权益投资规模和比重。参会机构一致表示，将更好发挥中长期资金的市场稳定器和经济发展助推器作用，正确看待市场短期波动，把握长期向好的大势，强化逆周期布局，加大权益类资产配置，用实际行动引领长期投资、价值投资、稳健投资，努力实现服务高质量发展、客户资产保值增值、机构自身长期健康发展的更好统一。

点评：在“活跃资本市场，提振投资者信心”的政策基调下，推动中长期资金入市有利于塑造资本市场价值投资的理念，促进资本市场的长期繁荣。另一方面，在“房住不炒”背景下，资本市场将承接居民更多的财富配置，中长期资金此时加快发展权益投资面临较好时机。

风险提示：1) 市场交投活跃度持续低迷；2) 宏观经济复苏不及预期。

3. 公司公告及新闻

3.1. 金融监管总局进一步规范银行代理渠道保险产品

8月23日，多家人身险公司收到国家金融监督管理总局（下称“金融监管总局”）下发的《关于规范银行代理渠道保险产品的通知》（下称《通知》）。《通知》对银保业务必须明示费用结构及佣金上限等提出了新的要求，同时，鼓励各保险公司探索佣金费用的递延支付，通过与业务品质挂钩，实现销售激励的长期可持续。

《通知》明确，各公司通过银行代理销售的产品，应审慎合理确定费用假设，结合公司实际，根据发展水平、盈利状况、管理能力等细化完善费用结构；鼓励各公司探索

佣金费用递延支付，通过与业务品质挂钩，实现销售激励的长期可持续性。

在产品备案方面，《通知》明确，各公司通过银行代理销售的产品，在产品备案时，应按监管规定在产品精算报告中说明费用假设、费用结构，并列示佣金上限；应据实列支向银行支付的佣金费用，佣金等实际费用应与备案材料保持一致；对于已备案的银保产品，应于8月31日前补充报送费用结构和佣金上限等内容。

业内人士认为，当前，银保渠道是保险公司非常重要的业务渠道，在银保规模快速壮大的同时，银保费用过高等问题也较为明显。在新的监管要求下，银保业务拼费用的发展模式或将刹车，整体费用率有望下降，银保渠道对保险公司的价值率有望提高。

3.2. 沪深交易所进一步明确大股东、董监高减持相关要求

8月25日晚，沪深交易所就《上市公司股东及董事、监事、高级管理人员减持股份实施细则》（以下简称《实施细则》）适用问题答投资者问，明确大股东因离婚、法人或者非法人组织终止、公司分立等形式分配股份的，股份过出方和过入方应当合并、持续共用大股东减持额度。

具体来看，大股东因离婚、法人或者非法人组织终止、公司分立等形式分配股份后进行减持的，股份过出方和过入方应当合并计算判断大股东身份，需要持续共用大股东集中竞价交易任意连续90个自然日内减持不超过1%、大宗交易任意连续90个自然日内减持不超过2%的减持额度，并分别履行大股东集中竞价减持的预披露义务等。

董监高因离婚分割股份后进行减持的，股份过出方、过入方在该董监高任职期间每年转让的股份不得超过其各自所持有的本公司股份总数的25%，并分别履行董监高集中竞价减持的预披露义务等。董监高于任期届满前离职的，股份过出方、过入方均应当遵守《细则》第十二条的限制性规定。

同时，大股东、董监高因离婚、法人或者非法人组织终止、公司分立等形式拟分配股份的，应当及时披露相关情况。大股东分配股份过户前，上市公司应当督促股份过出方和过入方商定并披露减持额度分配方案；未能商定的，各方应当按照各自持股比例确定后续减持额度并披露。

3.3. 证监会副主席李超：优化完善互联互通机制，便利境外中长期资金入市

证监会副主席李超日前在H股上市30周年庆祝活动上表示，中国证监会将不断推动两地资本市场深化务实合作，优化完善互联互通机制，推动引入大宗交易机制、REITs等更多产品纳入标的，进一步便利境外中长期资金入市。

H股是指注册在中国内地，在香港上市的企业股票。首家H股公司青岛啤酒于1993

年7月15日在香港上市。李超指出，青岛啤酒在港发行H股，打开了内地企业在港上市序幕，大批金融机构、资金、人才集聚香港，为香港逐渐成长为全球领先的国际金融中心提供了坚定支撑，也为中国经济和企业现代化发展注入强大动力，具有重要里程碑意义。他表示，中国企业赴港上市，在证券法制、财务会计制度、公司治理等多方面为内地资本市场建设提供了非常有益的借鉴，为企业全球配置资源提供了重要驱动力，也为全球投资者分享中国经济发展红利创造了良好机遇。据介绍，截至2023年7月底，在港上市的中国企业已经达到1400余家，在香港市场的上市公司数量、市值、成交量占比分别超过了5成、7成和8成。香港已成为中国企业首选境外上市地，中国企业也成为香港市场的中坚力量。

与此同时，沪深港通机制打造了资本市场双向开放成功典范。2014年、2016年沪深港通相继开通，创造了跨境证券投资新模式，是“一国两制”在资本市场领域的创造性实践，受到境内外投资者的广泛欢迎和认可。沪深港通开通以来，持续扩大标的品种范围，优化交易结算安排，截至7月底，分别为内地和香港市场带来1.95万亿元、2.34万亿元增量资金，持仓市值占比分别达到3.3%和6.7%，对于吸引和便利境外长期资金入市、促进A股市场深化基础制度改革、改善香港市场流动性发挥了重要积极作用。截至7月底，内地有近80家证券期货基金经营机构在港设立子公司。随着ETF互联互通、跨境理财通、香港A50股指期货陆续推出，QFII/RQFII落地和完善，香港逐步成为中西资本融汇之地。

李超表示，中国证监会将一如既往贯彻落实党中央、国务院决策部署，不断推动两地资本市场深化务实合作。一是发挥香港支持中国企业融资的国际平台作用，推动形成更加透明、高效、顺畅的境外上市监管协调机制，持续畅通内地企业境外上市渠道，推出更多有代表性的“绿灯”案例。二是优化完善互联互通机制，推动引入大宗交易机制、REITs等更多产品纳入标的，进一步便利境外中长期资金入市。三是加大两地产品双向开放力度，支持香港推出国债期货等产品，丰富离岸市场风险管理工具，巩固提升香港风险管理中心地位。

3.4. 上市公司公告

- 东方财富：**公司拟以5亿元-10亿元回购公司股份，回购价格不超过22元/股。按回购资金总额和回购股份价格进行测算，预计可回购股份数量为2272.73-4545.45万股，占公司当前总股本的0.14%-0.29%。
- 国盛金控：**2023H1，公司实现营收8.98亿元，同比-8.49%；实现归母净利润0.99亿元，同比+245.67%。
- 爱建集团：**2023H1，公司实现营业收入6.52亿元，同比-15.42%；实现归母净利润3.99亿元，同比-28.72%。

- 4、**长江证券**：2023H1，公司实现营业总收入 38.32 亿元，同比+34.64%；归母净利润 11.06 亿元，同比+38.34%。
- 5、**哈投股份**：2023H1，公司实现营业总收入 9.94 亿元，同比+7.83%；归母净利润 1.07 亿元，扭亏为盈。
- 6、**浙商证券**：2023H1，公司实现营业总收入 84.56 亿元，同比+13.29%；归母净利润 9.11 亿元，同比+25.29%。
- 7、**中国平安**：2023H1 公司营业收入 5535.95 亿元，同比增长 4.8%，归属于股东的净利润 253.87 亿元，同比增长 14.9%。加权 ROE 为 12.65%，净息差 2.55%。
- 8、**中国人寿**：2023H1 公司营业收入 886.1 亿元，同比增长 3.7%，归属于母公司股东的净利润 161.56 亿元，同比减少 36.3%。加权 ROE 为 3.59%。
- 9、**华西证券**：2023H1 公司营业收入 20.21 亿元，同比增长 15.51%，归属于上市公司股东的净利润 5.24 亿元，同比增长 79.91%。加权 ROE 为 2.31%。
- 10、**长城证券**：2023H1 公司营业收入 22.001 亿元，同比增长 5.3%，归属于上市公司股东的净利润 8.893 亿元，同比增长 105.04%。加权 ROE 为 3.18%。
- 11、**财通证券**：2023H1 公司实现营业总收入 34.75 亿元，同比增长 56.15%；实现归属于上市公司股东的净利润 10.36 亿元，同比增长 63.89%。
- 12、**东北证券**：2023H1 公司实现营业总收入 35.62 亿元，同比增长 48.25%；实现归属于上市公司股东的净利润 5.47 亿元，同比增长 164.48%。
- 13、**光大证券**：2023H1 公司实现营业总收入 61.79 亿元，同比增长 15.01%；实现归属于上市公司股东的净利润 23.92 亿元，同比增长 13.50%。
- 14、**第一创业**：2023H1 公司实现营业总收入 14.45 亿元，同比增长 8.80%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.15 亿元，同比增长 10.02%。
- 15、**大智慧**：2023H1 公司实现营业总收入 3.62 亿元，同比增长 9.00%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.83 亿元，较上期扭亏为盈。
- 16、**南京证券**：2023H1 公司实现营业总收入 12.94 亿元，同比增长 34.94%；实现归属于上市公司股东的净利润 4.56 亿元，同比增长 26.73%。
- 17、**方正证券**：2023H1 公司实现营业总收入 40.53 亿元，同比减少 0.54%；实现归属于上市公司股东的净利润 14.40 亿元，同比增长 1.29%。
- 18、**兴业证券**：2023H1 公司实现营业总收入 69.38 亿元，同比增长 40.28%；实现归属于母公司股东的净利润 17.96 亿元，同比增长 30.73%
- 19、**国信证券**：2023H1 公司实现营业总收入 82.07 万元，同比减少 1.18%；实现

归属于上市公司股东的净利润 35.89 万元，同比增长 11.93%

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>