

非银金融行业跟踪：政策推动多层次资本市场健康发展，证券板块估值修复有望持续

2021年05月17日

看好/维持

非银行金融 行业报告

行业观点：

财富管理催化，行业周五本周市场成交额稳中有升，两融余额也回升至3月初水平，核心指标回暖有效提升证券板块景气度和市场关注度。同时，在新股发行效应，两个股再融资成功上会或过会，流动性优于预期等利好因素催化之下，低估值证券板块交易价值凸显。此外，证券基金业协会首次披露机构公募基金销售保有规模，证券公司凭借和基金公司在股权结构、合作意愿、战略导向等多方面占据“天时地利人和”，在上榜数量上明显超过银行，财富管理转型的“佣金拐点”逻辑得到有力数据佐证，成为周五申万证券指数大涨7%的直接催化剂。

从政策层面看，证监会发布新三板精选层转板规定的征求意见稿，转板通道搭建完毕，预计四季度首批精选层企业有望实现转板。为降低市场波动和无风险套利机会，新规严格规范定价机制、明确限售安排。周末证监会副主席在“5.15全国投资者保护宣传日”上的讲话也体现出监管层对保护投资者权益，推动市场平稳运行的重视。我们认为，在监管层一系列有力举措下，政策将自上而下通过市场传导到证券行业，行业经营风险和监管风险短期内或已得到较为充分的释放，估值修复有望延续。虽周五板块强劲反弹，但当前证券板块平均PB 2.03x，其中头部券商平均PB仅1.27x，仍远低于历史估值中枢，具备中长期投资价值。但需重视监管风险及其影响的持续性，规避相关标的。个股方面，考虑到在业务结构高度相似的证券行业，龙头护城河有望持续拓宽，将获得更高的估值溢价，继续首推兼具beta和业绩确定性的行业龙头中信证券，当前估值仅1.77xPB，估值修复空间巨大。

周中主要上市险企披露4月原保费数据，寿险险同比下滑趋势仍未能有效扭转，在“前有友邦，后有互联网险企”的更为激烈的市场竞争格局和更严格的监管环境中，保费增长拐点出现或将滞后。此外，疫情缓解后健康险销售放缓对负债端的影响亦值得关注。友邦保险公布一季度新业务数据，NBV同比增长19%至10.52亿美元，NBV margin上升4.5pct至61.6%，规模和价值率双增的表现反映出友邦仍在良性的规模扩张路径中，持续性更值得期待，在中国内地的业务拓展或将提速。友邦平安估值锚差或将维持在较高水平。但在一二线城市高端客群的竞争中，中国平安也有其自身强大的资源优势，在销售渠道改革升级后有望与友邦正面交锋。我们仍看好并继续首推资源禀赋更佳，经营机制更为灵活且科技投入有望陆续兑现的中国平安。当前股价对应21年EVPS仅0.83倍，中长期投资价值显现。

重点推荐：

证券：首推中信证券、推荐华泰证券

保险：首推中国平安、推荐中国太保

板块表现：

上周非银板块整体上涨5.48%，按申万一级行业分类标准，非银排名全部行业3/28；其中证券板块上涨7.80%、保险板块上涨2.55%，均跑赢沪深300指数（2.29%）。个股方面，券商涨幅前五分别为财达证券（61.18%）、华创阳安（16.43%）、国联证券（15.13%）、东方财富（13.94%）、南京证券（13.33%），保险公司涨跌幅分别为中国人寿（8.70%）、新华保险（5.59%）、中国太保（5.11%）、天茂集团（4.89%）、中国人保（3.15%）、中国平安（1.54%）、*ST西水（-2.21%）。

上周5个交易日合计成交金融41671.27亿元，日均成交金额8334.25亿元。北向资金合计净流入27.12亿元，其中非银板块净流出3.98亿元，中信证券获净买入1.06亿元，东方财富、中国平安分别遭净卖出0.88亿元和4.16亿元。截至5月13日，两市两融余额16715.07亿元，其中融资余额15220.91亿元，融券余额1494.16亿元。

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：

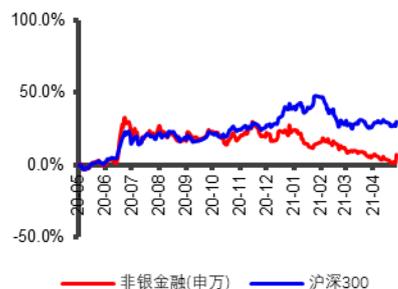
无

行业基本资料

占比%

| | | |
|---------|--------------|-------|
| 股票家数 | 89 | 2.07% |
| 重点公司家数 | - | - |
| 行业市值 | 64,862.52 亿元 | 8.07% |
| 流通市值 | 55,866.05 亿元 | 8.55% |
| 行业平均市盈率 | 12.46 | / |
| 市场平均市盈率 | 50.83 | / |

行业指数走势图



资料来源：wind、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

研究助理：高鑫

010-66554042

gaoxin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119070056

1. 行业观点

本周市场成交额稳中有升，两融余额也回升至3月初水平，核心指标回暖有效提升证券板块景气度和市场关注度。同时，在新股发行效应，两个股再融资成功上会或过会，流动性优于预期等利好因素催化之下，低估值证券板块交易价值凸显。此外，证券基金业协会首次披露机构公募基金销售保有规模，证券公司凭借和基金公司在股权结构、合作意愿、战略导向等多方面占据“天时地利人和”，在上榜数量上明显超过银行，财富管理转型的“佣金拐点”逻辑得到有力数据佐证，成为周五申万证券指数大涨7%的直接催化剂。

从政策层面看，证监会发布新三板精选层转板规定的征求意见稿，转板通道搭建完毕，预计四季度首批精选层企业有望实现转板。为降低市场波动和无风险套利机会，新规严格规范定价机制、明确限售安排。周末证监会阎副主席在“5.15 全国投资者保护宣传日”上的讲话也体现出监管层对保护投资者权益，推动市场平稳运行的重视。我们认为，在监管层一系列有力举措下，政策将自上而下通过市场传导到证券行业，行业经营风险和监管风险短期内或已得到较为充分的释放，估值修复有望延续。虽周五板块强劲反弹，但当前证券板块平均PB 2.03x，其中头部券商平均PB仅1.27x，仍远低于历史估值中枢，具备中长期投资价值。但需重视监管风险及其影响的持续性，规避相关标的。个股方面，考虑到在业务结构高度相似的证券行业，龙头护城河有望持续拓宽，将获得更高的估值溢价，继续首推兼具beta和业绩确定性的行业龙头中信证券，当前估值仅1.77xPB，估值修复空间巨大。

周中主要上市险企均披露4月原保费数据，寿险险同比下滑趋势仍未能有效扭转，在“前有友邦，后有互联网险企”的更为激烈的市场竞争格局和更严格的监管环境中，保费增长拐点出现或将滞后。此外，疫情缓解后健康险销售放缓对负债端的影响亦值得关注。友邦保险公布一季度新业务数据，NBV同比增长19%至10.52亿美元，NBV margin上升4.5pct至61.6%，规模和价值率双增的表现反映出友邦仍在良性的规模扩张路径中，持续性更可期待，在中国内地的业务拓展或将提速。友邦平安估值锚差或将维持在较高水平。但在一二线城市高端客群的竞争中，中国平安也有其自身强大的资源优势，在销售渠道改革升级后有望与友邦正面交锋。我们仍看好并继续首推资源禀赋更佳，经营机制更为灵活且科技投入有望陆续变现的中国平安。当前股价对应21年EVPS仅0.83倍，中长期投资价值显现。

重点推荐：

证券：首推中信证券、推荐华泰证券

保险：首推中国平安、推荐中国太保

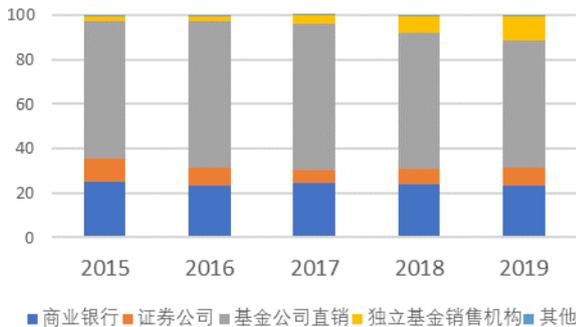
2. 热点聚焦

事件：中国证券投资基金业协会网站首次披露截至2021年一季度“销售机构公募基金销售保有规模”前100强名单及其非货币市场公募基金的保有规模、股票+混合公募基金保有规模，100家机构中包含47家证券公司、31家商业银行、21家第三方销售机构和1家保险公司。

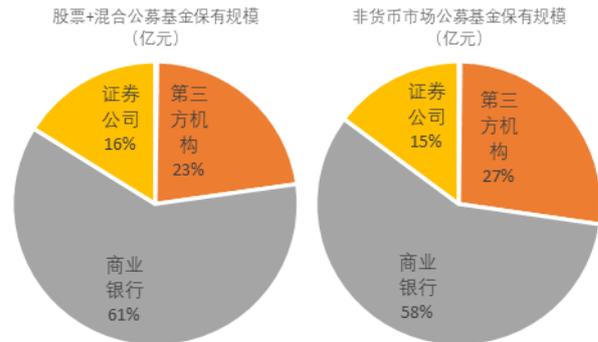
点评：

行业代销业务表现良好，上榜家数最多但规模占比较小。根据协会数据，自2017年至2019年，证券公司

代销公募基金产品市占率逐年提升。在本次代销规模榜单中，证券公司上榜 47 家，在各行业中家数最多，股票+混合公募基金保有规模占前 100 家规模的比例为 16.12%，非货币市场公募基金保有规模占前 100 家规模的比例为 14.81%，保有量规模仍较低。47 家上榜券商中，第一名中信证券代销公募基金保有规模超 1000 亿元，其他公司呈阶梯式分布，中间梯队各公司规模相近。

图1：各渠道公募基金销售保有规模占比（单位：%）


资料来源：Wind，东兴证券研究所

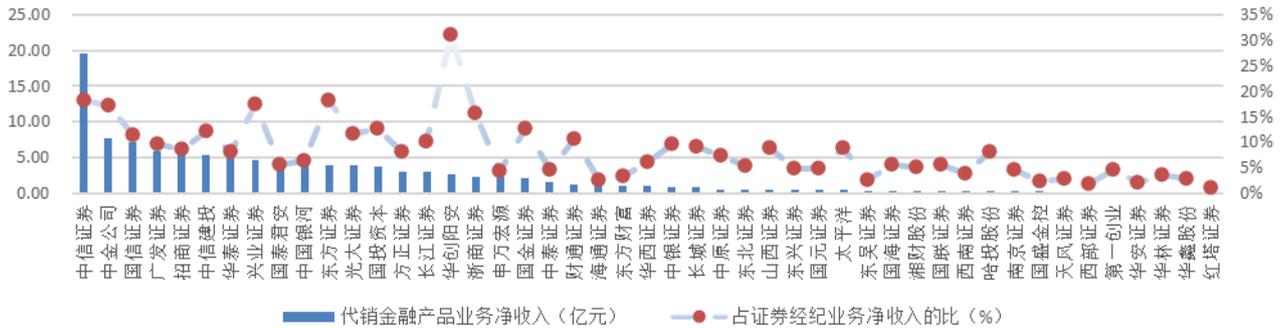
图2：截至 2021Q1 销售机构公募基金销售保有规模


资料来源：wind，东兴证券研究所

券商发力财富管理转型，代销基金产品为转型探索的初级阶段。在行业证券经纪佣金率下滑趋势下，财富管理转型成当前券商破局的首选之道，其中代销金融产品业务以其门槛较低、引流效果显著、高服务附加值的特点，成为多数券商发力的重点业务。根据 2020 年年报数据，47 家可比上市券商代销金融产品业务收入为 113.74 亿元，占证券经纪业务净收入的 9.76%，比 2020 年中报数据提升了 3.12pct，转型效果显著。

财富管理转型向更深层次发展，聚焦渠道、服务和产品三个维度竞争情况。发展代销金融产品业务是探索财富管理转型的初级阶段，传统代销业务虽满足了客户多样化的产品需求，但券商仍未脱离通道角色，仅能赚取产品销售佣金。转型的高级阶段“买方投顾”则是以客户需求为中心，券商承担代理买卖证券、代销金融产品、基金投顾等多重责任，角色多样化带来高附加值，为交易佣金率持续下降的经纪业务带来新的盈利增长点。财富管理转型的竞争优势与证券公司的资源禀赋密不可分，需要关注渠道（线上、线下渠道铺设情况）、服务（为客户服务的能力，包括沟通能力、客户画像能力、资产配置能力、风险判断能力和专业知识等，当前行业服务还主要依靠于人，而随着网络技术的进步，已经逐步成熟的智能投顾大概率将在未来占据一席之地）、产品（取决于产品设计团队、风控团队以及公司、股东层面的资质和支持力度）三个维度的竞争实力情况，预计综合实力强大的头部券商、具有特色业务的中小券商、互联网券商、具有平台型股东的券商转型效果更佳。推荐关注当前综合实力强劲、集团化发展中信证券；通过互联网平台、大数据等实现科技赋能的华泰证券。

图3：2020年47家可比上市券商代销金融产品业务收入情况



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

表1：截至2021年一季度销售机构公募基金销售保有规模

| 排名 | 机构名称 | 股票+混合公募基金保有规模（亿元） | 非货币市场公募基金保有规模（亿元） |
|----|----------------|-------------------|-------------------|
| 1 | 招商银行股份有限公司 | 6711 | 7079 |
| 2 | 蚂蚁（杭州）基金销售有限公司 | 5719 | 8901 |
| 3 | 中国工商银行股份有限公司 | 4992 | 5366 |
| 4 | 中国建设银行股份有限公司 | 3794 | 4101 |
| 5 | 上海天天基金销售有限公司 | 3750 | 4324 |
| 6 | 中国银行股份有限公司 | 3048 | 4572 |
| 7 | 交通银行股份有限公司 | 2381 | 2483 |
| 8 | 中国农业银行股份有限公司 | 2268 | 2468 |
| 9 | 上海浦东发展银行股份有限公司 | 1656 | 1708 |
| 10 | 中国民生银行股份有限公司 | 1512 | 1566 |
| 11 | 兴业银行股份有限公司 | 1380 | 1441 |
| 12 | 中信证券股份有限公司 | 1298 | 1315 |
| 13 | 中信银行股份有限公司 | 1030 | 1343 |
| 14 | 平安银行股份有限公司 | 910 | 1039 |
| 15 | 中国光大银行股份有限公司 | 793 | 864 |
| 16 | 广发证券股份有限公司 | 741 | 787 |
| 17 | 中国邮政储蓄银行股份有限公司 | 703 | 1128 |
| 18 | 腾安基金销售（深圳）有限公司 | 633 | 1040 |
| 19 | 宁波银行股份有限公司 | 562 | 592 |
| 20 | 华泰证券股份有限公司 | 545 | 594 |
| 21 | 国信证券股份有限公司 | 515 | 523 |
| 22 | 招商证券股份有限公司 | 496 | 527 |
| 23 | 兴业证券股份有限公司 | 441 | 448 |
| 24 | 中信建投证券股份有限公司 | 380 | 390 |
| 25 | 平安证券股份有限公司 | 378 | 405 |

| | | | |
|----|----------------|-----|-----|
| 26 | 中国银河证券股份有限公司 | 361 | 697 |
| 27 | 珠海盈米基金销售有限公司 | 357 | 581 |
| 28 | 东方证券股份有限公司 | 348 | 352 |
| 29 | 华夏银行股份有限公司 | 301 | 322 |
| 30 | 申万宏源证券有限公司 | 288 | 293 |
| 31 | 方正证券股份有限公司 | 287 | 290 |
| 32 | 上海基煜基金销售有限公司 | 283 | 607 |
| 33 | 浙江同花顺基金销售有限公司 | 272 | 290 |
| 34 | 国泰君安证券股份有限公司 | 271 | 287 |
| 35 | 海通证券股份有限公司 | 236 | 247 |
| 36 | 北京蛋卷基金销售有限公司 | 229 | 328 |
| 37 | 上海银行股份有限公司 | 212 | 222 |
| 38 | 中国中金财富证券有限公司 | 193 | 195 |
| 39 | 长江证券股份有限公司 | 189 | 197 |
| 40 | 北京银行股份有限公司 | 185 | 246 |
| 41 | 上海陆金所基金销售有限公司 | 178 | 256 |
| 42 | 上海好买基金销售有限公司 | 158 | 280 |
| 43 | 京东肯特瑞基金销售有限公司 | 158 | 209 |
| 44 | 广发银行股份有限公司 | 157 | 169 |
| 45 | 国金证券股份有限公司 | 154 | 156 |
| 46 | 江苏银行股份有限公司 | 153 | 160 |
| 47 | 安信证券股份有限公司 | 151 | 247 |
| 48 | 中泰证券股份有限公司 | 143 | 185 |
| 49 | 中国人寿保险股份有限公司 | 126 | 126 |
| 50 | 光大证券股份有限公司 | 120 | 124 |
| 51 | 华福证券有限责任公司 | 97 | 127 |
| 52 | 北京汇成基金销售有限公司 | 89 | 322 |
| 53 | 东北证券股份有限公司 | 88 | 98 |
| 54 | 诺亚正行基金销售有限公司 | 84 | 111 |
| 55 | 浙商银行股份有限公司 | 79 | 82 |
| 56 | 长城证券股份有限公司 | 76 | 76 |
| 57 | 华西证券股份有限公司 | 71 | 74 |
| 58 | 浙商证券股份有限公司 | 70 | 72 |
| 59 | 东莞证券股份有限公司 | 63 | 64 |
| 60 | 东吴证券股份有限公司 | 57 | 58 |
| 61 | 上海中欧财富基金销售有限公司 | 56 | 65 |
| 62 | 第一创业证券股份有限公司 | 56 | 63 |
| 63 | 嘉实财富管理有限公司 | 53 | 74 |
| 64 | 汇丰银行（中国）有限公司 | 52 | 85 |
| 65 | 南京银行股份有限公司 | 48 | 112 |

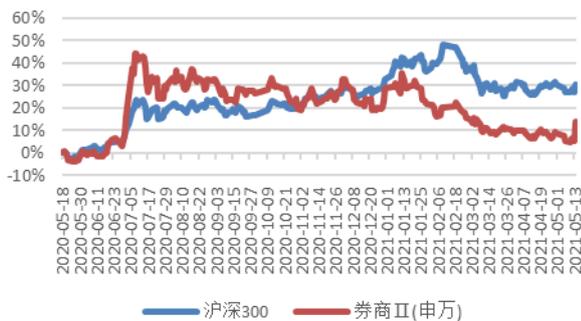
| | | | |
|-----|------------------|----|-----|
| 66 | 北京恒天明泽基金销售有限公司 | 48 | 61 |
| 67 | 国元证券股份有限公司 | 48 | 48 |
| 68 | 中原证券股份有限公司 | 47 | 49 |
| 69 | 恒泰证券股份有限公司 | 42 | 43 |
| 70 | 财通证券股份有限公司 | 42 | 81 |
| 71 | 鼎信汇金（北京）投资管理有限公司 | 41 | 41 |
| 72 | 杭州银行股份有限公司 | 40 | 306 |
| 73 | 湘财证券股份有限公司 | 40 | 40 |
| 74 | 上海华夏财富投资管理有限公司 | 39 | 46 |
| 75 | 中银国际证券股份有限公司 | 38 | 49 |
| 76 | 国都证券股份有限公司 | 38 | 38 |
| 77 | 国联证券股份有限公司 | 37 | 53 |
| 78 | 东方财富证券股份有限公司 | 36 | 38 |
| 79 | 上海证券有限责任公司 | 36 | 37 |
| 80 | 西南证券股份有限公司 | 35 | 36 |
| 81 | 信达证券股份有限公司 | 33 | 33 |
| 82 | 江苏昆山农村商业银行股份有限公司 | 31 | 31 |
| 83 | 东莞银行股份有限公司 | 31 | 32 |
| 84 | 渣打银行（中国）有限公司 | 30 | 36 |
| 85 | 上海农村商业银行股份有限公司 | 29 | 38 |
| 86 | 珠海华润银行股份有限公司 | 28 | 29 |
| 87 | 中国国际金融股份有限公司 | 26 | 58 |
| 88 | 东兴证券股份有限公司 | 25 | 28 |
| 89 | 花旗银行（中国）有限公司 | 24 | 27 |
| 90 | 南京证券股份有限公司 | 24 | 24 |
| 91 | 粤开证券股份有限公司 | 23 | 24 |
| 92 | 大连网金基金销售有限公司 | 23 | 28 |
| 93 | 南京苏宁基金销售有限公司 | 23 | 35 |
| 94 | 渤海证券股份有限公司 | 23 | 32 |
| 95 | 青岛银行股份有限公司 | 23 | 39 |
| 96 | 万联证券股份有限公司 | 22 | 23 |
| 97 | 北京度小满基金销售有限公司 | 22 | 29 |
| 98 | 大同证券有限责任公司 | 22 | 25 |
| 99 | 宜信普泽（北京）基金销售有限公司 | 21 | 36 |
| 100 | 恒生银行（中国）有限公司 | 20 | 22 |

资料来源：中国证券投资基金业协会，东兴证券研究所

3. 板块表现

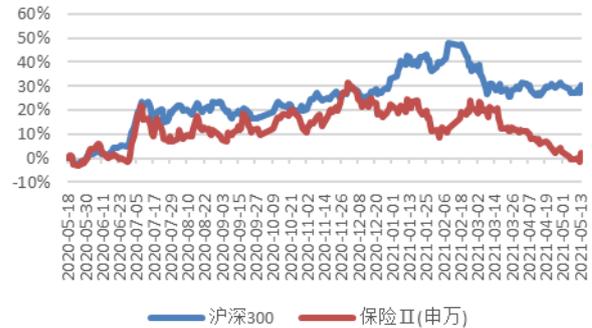
上周非银板块整体上涨 5.48%，按申万一级行业分类标准，非银排名全部行业 3/28；其中证券板块上涨 7.80%、保险板块上涨 2.55%，均跑赢沪深 300 指数（2.29%）。个股方面，券商涨幅前五分别为财达证券（61.18%）、华创阳安（16.43%）、国联证券（15.13%）、东方财富（13.94%）、南京证券（13.33%），保险公司涨跌幅分别为中国人寿（8.70%）、新华保险（5.59%）、中国太保（5.11%）、天茂集团（4.89%）、中国人保（3.15%）、中国平安（1.54%）、*ST 西水（-2.21%）。

图4：上周申万 II 级证券板块走势图



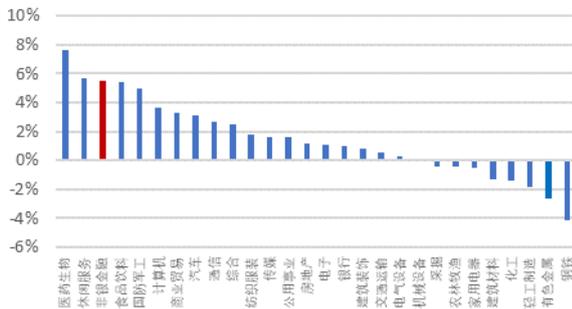
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图5：上周申万 II 级保险板块走势图



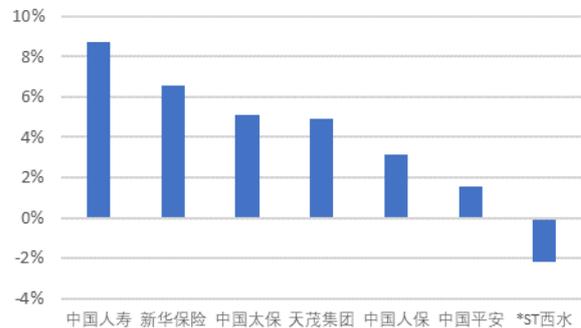
资料来源：wind，东兴证券研究所

图6：申万 I 级行业涨跌幅情况



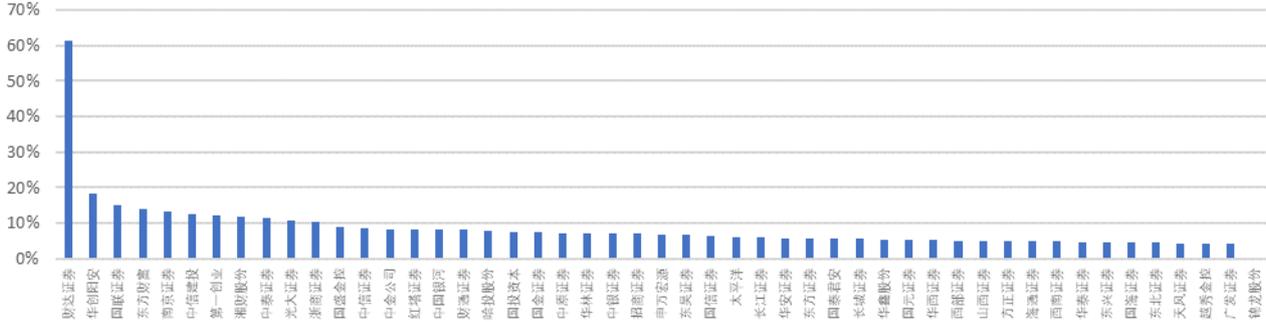
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图7：上周保险个股涨跌幅情况



资料来源：wind，东兴证券研究所

图8：上周证券个股涨跌幅情况



资料来源：Wind，东兴证券研究所

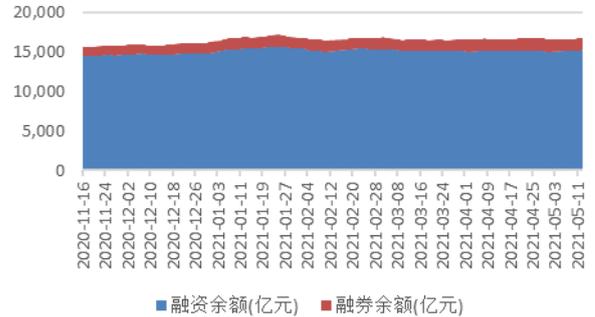
上周5个交易日合计成交金融41671.27亿元，日均成交金额8334.25亿元。北向资金合计净流入27.12亿元，其中非银板块净流出3.98亿元，中信证券获净买入1.06亿元，东方财富、中国平安分别遭净卖出0.88亿元和4.16亿元。截至5月13日，两市两融余额16715.07亿元，其中融资余额15220.91亿元，融券余额1494.16亿元。

图9：市场交易量情况



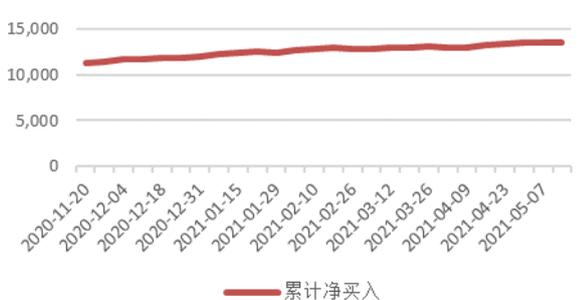
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图10：两融余额情况



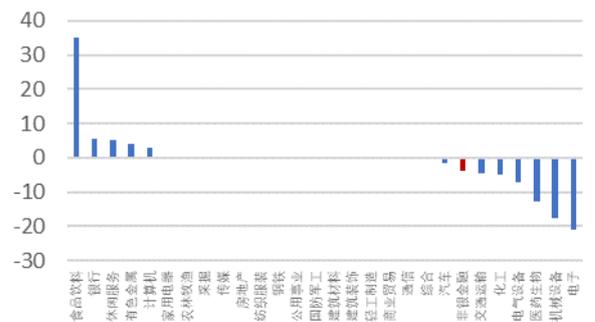
资料来源：wind，东兴证券研究所

图11：市场北向资金流量情况

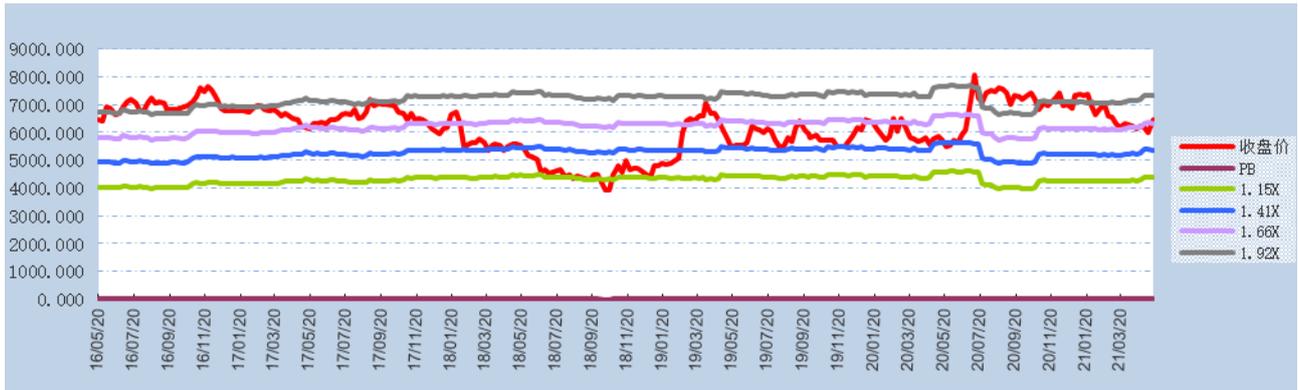


资料来源：Wind，东兴证券研究所

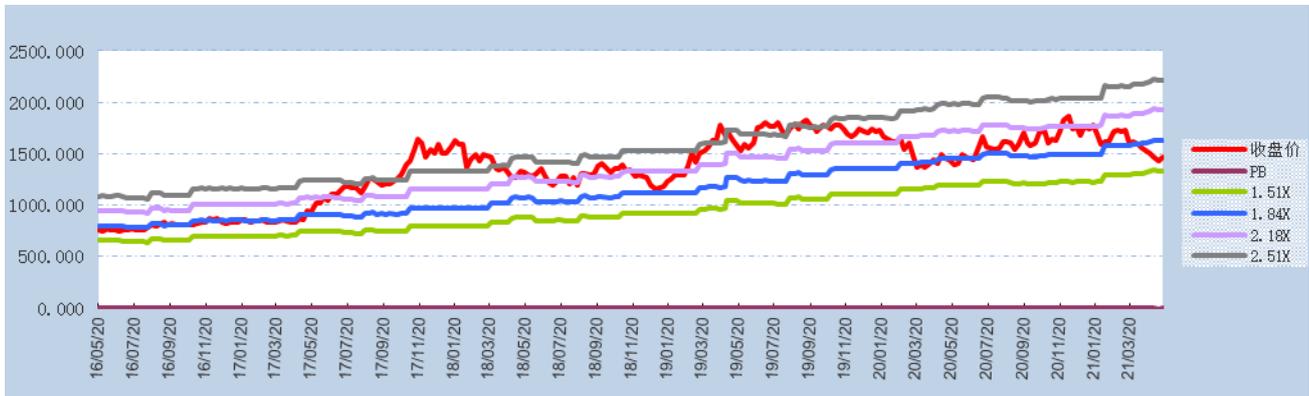
图12：各板块上周陆股通资金流入/流出（亿元）



资料来源：wind，东兴证券研究所

图13：申万 II 级证券指数 PB-Band


资料来源：Wind，东兴证券研究所

图14：申万 II 级保险指数 PB-Band


资料来源：Wind，东兴证券研究所

4. 行业及个股动态

表2：政策跟踪及媒体报道（5月10日-5月16日）

| 部门或事件 | 主要内容 |
|-------|---|
| 银保监会 | 5月12日，银保监会通报2020年保险业偿付能力监管工作情况。2021年重点工作包括发布《保险公司偿付能力管理规定》和偿二代二期工程各项监管规则，积极推动出台保险公司发行无固定期限资本补充债券等新型资本补充工具相关政策。 |
| 银保监会 | 5月15日，银保监会发布《关于开展专属商业养老保险试点的通知》。自2021年6月1日起，在浙江省（含宁波市）和重庆市开展专属商业养老保险试点。试点期限暂定一年。参与试点的保险公司包括：中国人民人寿保险股份有限公司、中国人寿保险股份有限公司、太平人寿保险有限公司、中国太平洋人寿保险股份有限公司、泰康人寿保险有限责任公司、新华人寿保险股份有限公司。 |

资料来源：Wind，东兴证券研究所

表3：个股动态跟踪（5月10日 - 5月16日）

| 个股 | 摘要 | 主要内容 |
|-------|--------|--|
| 第一创业 | 股票减持 | 5月11日，公司发布关于股东减持计划期满的公告，股东浙江航民实业集团有限公司以集中竞价、大宗交易方式减持本公司股份不超过53,849,976股，减持的股份总数不超过本公司总股本的1.28%。 |
| 天茂集团 | 保费收入 | 5月11日，公司控股子公司国华人寿保险股份有限公司于2021年1月1日至4月30日期间累计原保险保费收入约为人民币1,26.81亿元，该数据未经审计。 |
| 中国太保 | 保费收入 | 5月12日，公司子公司中国太平洋人寿保险股份有限公司、中国太平洋财产保险股份有限公司于2021年1月1日至2021年4月30日期间累计原保险业务收入分别为人民币1,073.25亿元、人民币557.41亿元。以上数据均未经审计。 |
| 新华保险 | 保费收入公告 | 5月14日，公司发布保费收入公告，新华人寿保险股份有限公司于2021年1月1日至2021年4月30日期间累计原保险保费收入为人民币736.54亿元。 |
| 中国人保 | 保费收入公告 | 5月14日，公司发布保费收入公告，中国人民保险集团股份有限公司2021年1月1日至2021年4月30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1693.61亿元、人民币539.55亿元及人民币191.92亿元。 |
| 中国平安 | 保费收入公告 | 5月14日，公司发布保费收入公告，中国人民保险集团股份有限公司2021年1月1日至2021年4月30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1693.61亿元、人民币539.55亿元及人民币191.92亿元。 |
| *ST安信 | 风险警示公告 | 5月17日，公司发布公告称，自2021年5月18日开市起撤销退市风险警示并实施其他风险警示，股票简称将由“*ST安信”变更为“ST安信”，股票代码仍为“600816”；撤销退市风险警示并实施其他风险警示后，股票交易的日涨跌幅限制仍为5%。 |

资料来源：Wind，东兴证券研究所

5. 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

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，五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。

研究助理简介

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（以沪深 300 指数为基准指数）：

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（以沪深 300 指数为基准指数）：

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

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526