

非银行金融行业跟踪：规范资金北上渠道利好境内资本市场，证券板块直接受益

2021年12月20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300亿至1.17万亿；两融余额持平于1.85万亿，自10月以来保持稳定，其中融资余额企稳回升，融券余额缓慢下降。根据中证披露的数据，11月新增投资者数达到133.75万，环比大增36.4%，接近2020年同期水平。周末证监会就沪深港通和沪伦通交易互联互通机制修订公开征求意见，沪深港通方面调整主要集中于对北上资金的监管，在一年过渡期后内地投资者将不能通过沪、深股通买入A股股票，而卖出不受限制，预计未来“假外资”将大幅减少，量化、杠杆、套保资金对境内资本市场的潜在影响有望显著弱化，进而降低市场波动；沪伦通方面将进一步开放市场，扩大参与主体，满足深市上市公司和瑞士、德国等企业跨境融资需求，做大市场蛋糕，中长期看有望持续增加市场流动性。我们预计，在全面注册制加快落地和金融市场对外开放提速预期之下，券商大投行业务将率先受益，全业务链增量空间可期，头部券商大投行业务占比将逐步向美国投行看齐。综合来看，证券行业景气度将持续保持高位，景气周期有望显著拉长并体现出一定的成长性。坚定看好行业发展前景。

保险：主业方面，11月上市险企保费数据显示，车险同比延续较快增长带动产险业务加速改善，其中居民新能源车中期需求快速增长和配套新能源车险的及时跟进有望强化车险复苏逻辑；而寿险各公司间因开门红策略和发力时点不同，保费呈现较大差异，行业拐点出现时间仍待观察。中期看，潜在的疫情反复给寿险行业带来较大不确定性，居民消费观念和消费结构变革或持续更长时间，保险标的投资周期拉长是大概率事件。当前各家险企代理人招募难度仍较高，非核心代理人流失率亦保持高位。长期保障型产品销售遇到瓶颈，险企普遍降低对22年开门红的整体预期。开门红阶段长期储蓄型产品仍是主流，销售难度相对较小，销售期可能会适度拉长。由于产品设计组合方式多元，部分主力产品margin有所上升，故不宜对开门红阶段新业务价值增速过度悲观。

板块表现：12月13日至12月17日5个交易日非银板块整体下跌0.05%，按申万一级行业分类标准，非银排名全部行业14/31；其中证券板块上涨0.38%，保险板块下跌1.37%，均跑赢沪深300指数(-1.99%)。个股方面，券商涨幅前五分别为华林证券(14.37%)、国联证券(8.03%)、浙商证券(5.86%)、东北证券(3.30%)、哈投股份(9.13%)，保险公司涨跌幅分别为*ST西水(4.72%)、天茂集团(-0.31%)、新华保险(-0.81%)、中国平安(-1.33%)、中国人寿(-1.55%)、中国太保(-2.10%)、中国人保(-2.28%)。

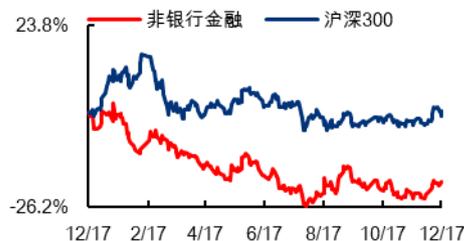
风险提示：宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

行业基本资料

占比%

股票家数	93	2.16%
行业市值(亿元)	9383.65	6.44%
流通市值(亿元)	4516.01	8.39%
行业平均市盈率	48.91	/

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

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 300 亿至 1.17 万亿；两融余额持平于 1.85 万亿，自 10 月以来保持稳定，其中融资余额企稳回升，融券余额缓慢下降。根据中证登披露的数据，11 月新增投资者数达到 133.75 万，环比大增 36.4%，接近 2020 年同期水平。周末证监会就沪深港通和沪伦通交易互联互通机制修订公开征求意见，沪深港通方面调整主要集中于对北上资金的监管，在一年过渡期后内地投资者将不能通过沪、深股通买入 A 股股票，而卖出不受限制，预计未来“假外资”将大幅减少，量化、杠杆、套保资金对境内资本市场的潜在影响有望显著弱化，进而降低市场波动；沪伦通方面将进一步开放市场，扩大参与主体，满足深市上市公司和瑞士、德国等企业跨境融资需求，做大市场蛋糕，中长期看有望持续增加市场流动性。我们预计，在全面注册制加快落地和金融市场对外开放提速预期之下，券商大投行业务将率先受益，全业务链增量空间可期，头部券商投行业务占比将逐步向美国投行看齐。综合来看，证券行业景气度将持续保持高位，景气周期有望显著拉长并体现出一定的成长性。坚定看好行业发展前景。

投资标的方面，当前建议继续关注财富管理主题机会。行业自 2019 年起全面开启财富管理转型，虽然各家公司转型步伐存在较大差异，但在财富管理大趋势中均处于初级阶段，业务模式、人员培养、制度规范和风险管理等方面仍处于探索和磨合期，利润尚未具备充分释放的前提条件。后续相关业务的监管政策也会持续跟进，将对业务开展产生长期影响。预计财富管理大逻辑将从短期向中长期演进，“长跑冠军”将从综合实力具备显著优势的头部财富管理平台中决出。从中长期角度看，中信（华夏）、国泰君安（华安）、华泰证券（南方、华泰柏瑞）、海通证券（富国、海富通）等头部平台将长期受益于转型红利，估值有望继续修复。

我们认为未来有三点将影响券商估值：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。整体上看，证券行业当前业务同质化仍较强，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拓宽，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 和较强业绩确定性的行业龙头中信证券。中信证券当前估值仅 1.76xPB，公司业绩和 ROE 自 2019 年起持续上升，且配股风险已得到充分释放，看好其估值年内回归至 1.9-2.0x，中期回归至 2.3-2.5x 区间。

保险：

主业方面，11 月上市险企保费数据显示，车险同比延续较快增长带动产险业务加速改善，其中居民新能源车中期需求快速增长和配套新能源车险的及时跟进有望强化车险复苏逻辑；而寿险各公司间因开门红策略和发力时点不同，保费呈现较大差异，行业拐点出现时间仍待观察。中期看，潜在的疫情反复给寿险行业带来较大不确定性，居民消费观念和消费结构变革或持续更长时间，保险标的投资周期拉长是大概率事件。当前各家险企代理人招募难度仍较高，非核心代理人流失率亦保持高位。长期保障型产品销售遇到瓶颈，险企普遍降低对 22 年开门红的整体预期。开门红阶段长期储蓄型产品仍是主流，销售难度相对较小，销售期可能会适度拉长。由于产品设计组合方式多元，部分主力产品 margin 有所上升，故不宜对开门红阶段新业务价值增速过度悲观。

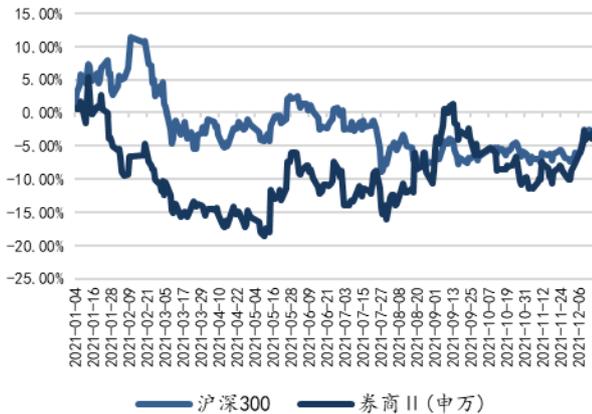
政策方面，建议继续重点关注强监管环境对险企业务开展的影响。本周银保监会发布《关于修改保险资金运用领域部分规范性文件的通知》，适当放开险资投资领域和投资品种，并在投资比例、外部评估体系、决策流程等方面做出调整，预计在中期维度险企自主投资比例将持续上升，委外成本下降，头部险企因相对完善

的投资管理体系而率先受益。此外，继上周全面放开外资保险资管公司准入后，银保监会大幅取消外资保险经纪公司准入限制，降低准入门槛，市场参与方再度扩容。我们认为，保险行业对外开放提速短期对行业或有一定冲击，产生分流效应，但中长期有利于行业健康发展，业态和经营机制有望更加完善。

2. 板块表现

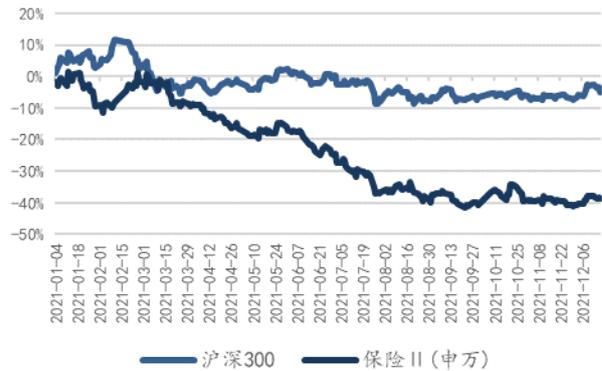
12月13日至12月17日5个交易日非银板块整体下跌0.05%，按申万一级行业分类标准，非银排名全部行业14/31；其中证券板块上涨0.38%，保险板块下跌1.37%，均跑赢沪深300指数(-1.99%)。个股方面，券商涨幅前五分别为华林证券(14.37%)、国联证券(8.03%)、浙商证券(5.86%)、东北证券(3.30%)、哈投股份(9.13%)，保险公司涨跌幅分别为*ST西水(4.72%)、天茂集团(-0.31%)、新华保险(-0.81%)、中国平安(-1.33%)、中国人寿(-1.55%)、中国太保(-2.10%)、中国人保(-2.28%)。

图1：申万Ⅱ级证券板块走势图



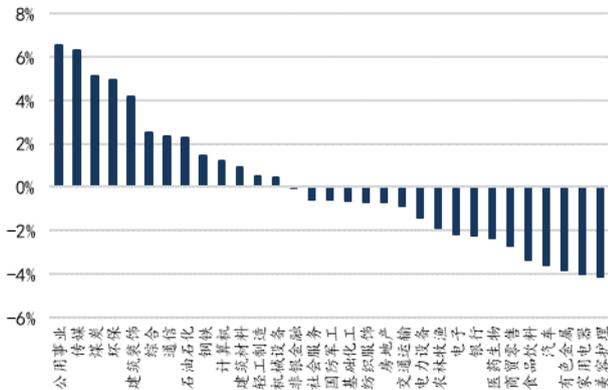
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图2：申万Ⅱ级保险板块走势图



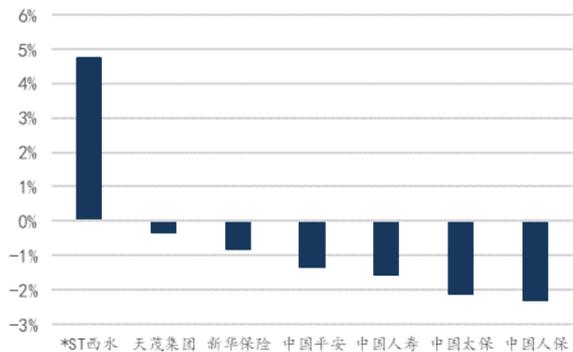
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图3：申万Ⅰ级行业涨跌幅情况



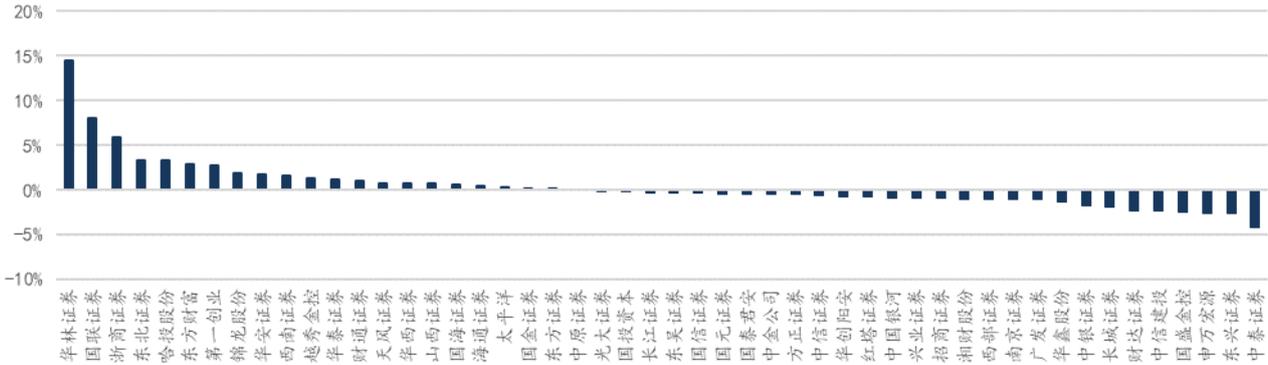
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图4：保险个股涨跌幅情况



资料来源：Wind，东兴证券研究所

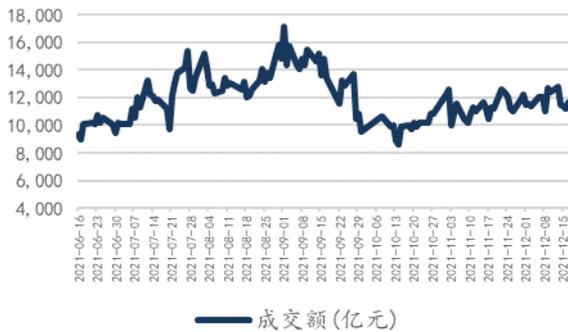
图5：证券个股涨跌幅情况



资料来源：Wind，东兴证券研究所

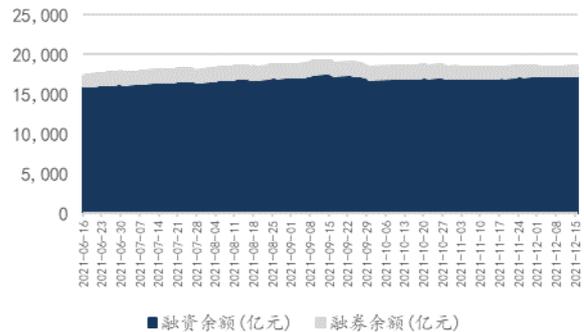
12月13至12月17日5个交易日合计成交金额亿元，日均成交金额12525.02亿元。北向资金合计净流出15.79亿元，其中非银板块净出15.12亿元，东方财富获净买出0.54亿元，中国平安获净买出14.59亿元。截至9月23日，两市两融余额19,055.88亿元，其中融资余额17,414.26亿元，融券余额1,641.62亿元。

图6：市场交易量情况



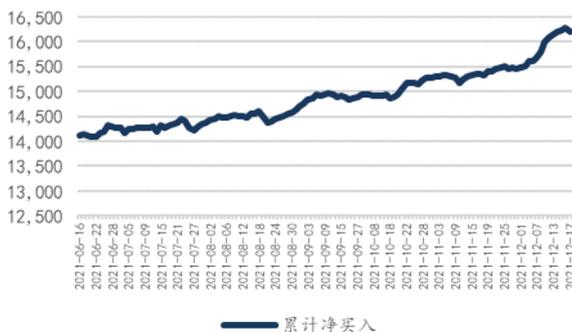
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图7：两融余额情况



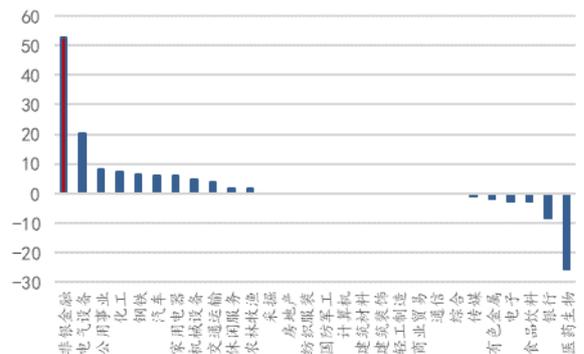
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图8：市场北向资金流量情况（单位：亿元）

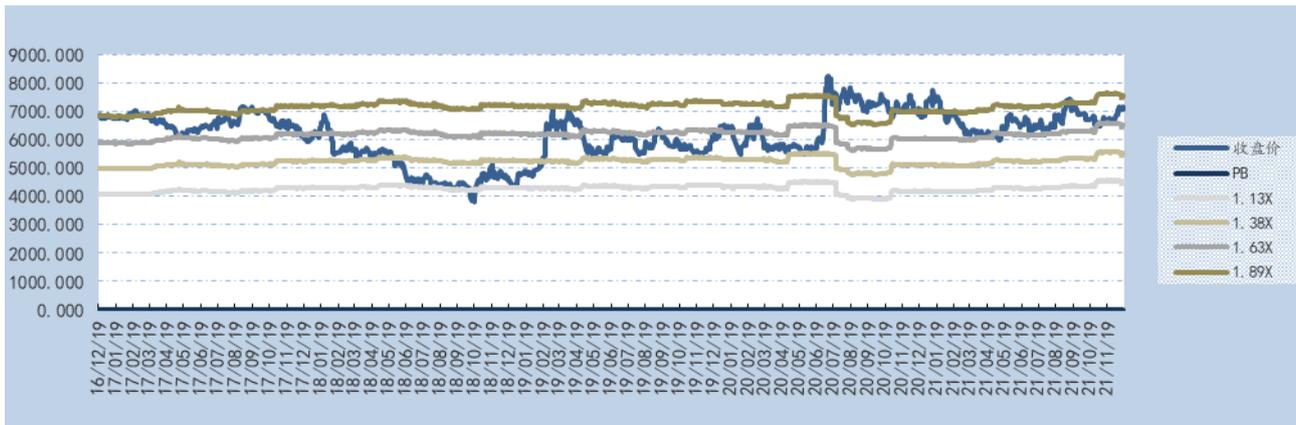


资料来源：Wind，东兴证券研究所

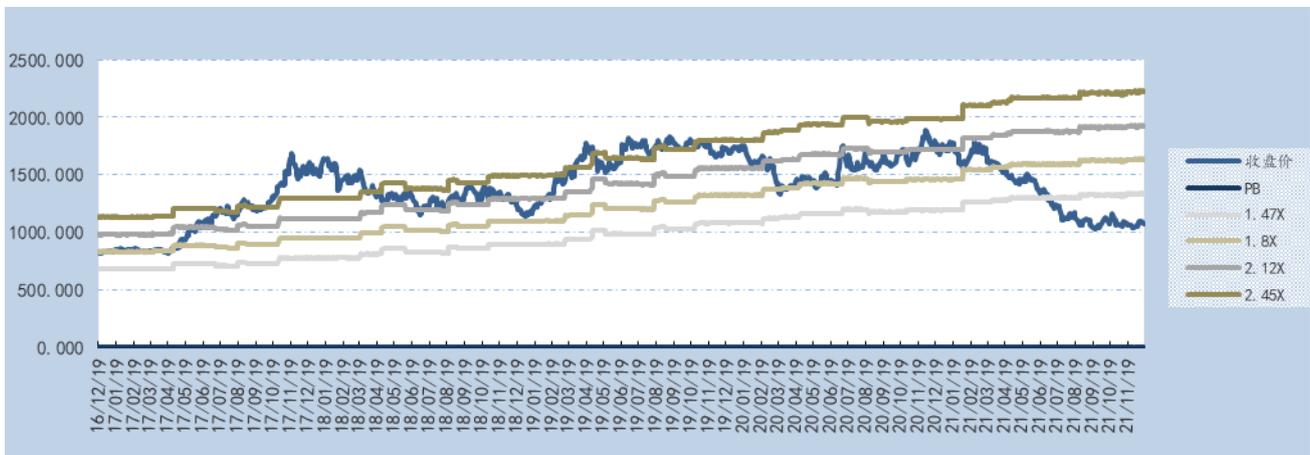
图9：各板块陆股通资金流入/流出（单位：亿元）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图10：申万Ⅱ级证券指数 PB-Band


资料来源：Wind，东兴证券研究所

图11：申万Ⅱ级保险指数 PB-Band


资料来源：Wind，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（12月13日 - 12月19日）

部门或事件	主要内容
银保监会	发布《关于明确保险中介市场对外开放有关措施的通知》，大幅取消外资保险经纪公司准入限制，不再要求股东经营年限、总资产等条件，进一步降低外资保险中介机构准入门槛，允许外国保险集团公司、境内外资保险集团公司投资设立的保险中介机构经营相关保险中介业务。
银保监会	发布《关于修改保险资金运用领域部分规范性文件的通知》，取消保险机构参与证券交易的服务券商和托管人数量限制，简化投资管理信息披露要求，进一步鼓励保险机构自主投资标准化产品。允许保险资金投资由非保险类金融机构实际控制的股权投资基金，取消投资单只创业投资基金的募集规模限制。在现行的保险大类资产比例监管政策中，增设对投资非标准化金融产品和不动产资产的比例限制，防范非标领域投资风险。

部门或事件	主要内容
中国证券业协会	发布两项自律规则，明确北交所网下投资者的类型和注册条件，对网下投资者加强新股定价、强化报价行为约束等方面提出差异化要求，并进一步压实证券公司责任，完善违规处理机制，维护网下发行秩序
中国证券业协会	发布《证券公司收益互换业务管理办法》，并对券商收益互换业务的保证金管理要求进行了明确。《意见》明确，挂钩标的为股票、窄基股票指数及其产品、信用债的，券商向单一交易对手方收取的保证金比例不得低于合约名义本金 100%；四种情形下，保证金比例应在覆盖交易或衍生品风险敞口的同时，不低于多头或空头名义本金孰高的 25%。

资料来源：东兴证券研究所

表2：个股动态跟踪（12月13日 - 12月19日）

个股	摘要	主要内容
海通证券	公司债上市	上交所确认公司拟面向专业投资者非公开发行总额不超过 300 亿元的公司债券符合其挂牌转让条件，对该债券在上交所的挂牌转让无异议。
山西证券	向子公司增资	为进一步推进公司“十四五”战略规划整体部署的落实促进公司风险管理业务高质量创新发展，公司拟对子公司格林大华期货有限公司增资 2 亿元人民币，用于格林大华向其子公司格林大华资本管理有限公司增资。
中国人寿	保费收入公告	公司于 2021 年 1 月 1 日至 2021 年 11 月 30 日期间，累计原保险保费收入约为人民币 5,934 亿元。
新华保险	保费收入公告	公司于 2021 年 1 月 1 日至 2021 年 11 月 30 日期间累计原保险保费收入为人民币 1551.13 亿元。
中国人保	保费收入公告	2021 年 1 月 1 日至 2021 年 11 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 4052.28 亿元、人民币 923.62 亿元及人民币 335.99 亿元。
中国太保	保费收入公告	2021 年 1 月 1 日至 2021 年 11 月 30 日期间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计原保险业务收入分别为人民币 2012.96 亿元、人民币 1,400.63 亿元。
方正证券	法院判决	法院裁定将位于郑州市中原区中原西路 220 号的裕达国际贸易中心相关资产交付方正承销保荐抵偿其被挪用未归还的资金 1026915568 元，将位于郑州市中原区中原路南、工人路东一处房地产其附属配套用房以及宗地内一处临建房屋交付方正承销保荐抵偿其被挪用未归还的资金 176126216 元。方正承销保荐被挪用的 20.5 亿元尚未款项的账面余额为 17.0652443 亿元，扣除 5.2245 亿元坏账准备后的净值为 11.8407443 亿元。
国海证券	向子公司增资	公司与浙江省粮食集团按原有股权同比例增资国海良时期货，其中公司以现金方式增资 8384 万元，浙江省粮食集团以现金方式增资 1616 万元，增资额共计 1 亿元。本次增资完成后，国海良时期货的注册资本由目前的 5 亿元增加至 6 亿元，公司及浙江省粮食集团所持国海良时期货股权比例保持不变。
中银证券	股东减持	云投集团因自身经营发展需要，通过大宗交易方式合计减持公司股份不超过 22224000 股，不超过公司总股本的 0.8%。云投集团自 2021 年 12 月 13 日至 2021 年 12 月 16 日，通过集中竞价方式减持公司股份 11926204 股，占公司总股本的 0.43%。截至本公告披露日，本次减持计划通过集中竞价交易方式减持股份的数量已过半，尚未实施完毕。
国元证券	撤销分支机构	为进一步优化营业网点布局，公司决定撤销重庆分公司将该分支机构的业务、人员等并入重庆观音桥步行街证券营业部，并将原重庆观音桥步行街证券营业部更名为国元证券股份有限公司重庆分公司。
华鑫股份	公司权益变动	飞乐音响通过公开征集受让方的方式向国盛资产协议转让本公司股份事宜已完成过户登记手续。本次证券过户登记完成后，飞乐音响不再持有公司股份；国盛资产持有公司 105941473 股，占公司总股本的 9.99%，成为本公司持股 5% 以上的股东。
中国人寿	入股资管计划	公司拟以不超过人民币 15 亿元认购国寿投资设立的国寿投资一新源壹号股权投资计划(新源

个股	摘要	主要内容
		股权计划，最终名称以中国保险资产管理业协会登记的名称为准)，并拟于 022 年 12 月 31 日前与国寿投资就此签署《国寿投资一新源壹号股权投资计划受托合同》。新源股权计的全部委托资金将用于投资北京新源壹号股权投资基金合伙企业(有限合伙)中的有限合伙份额。
中国太平	保费收入公告	公司子公司太平人寿保险有限公司、太平财产保险有限公司、太平养老保险股份有限公司于 2021 年 1 月 1 日至 2021 年 11 月 30 日累计原保费收入分别为人民币 1405.81 亿元、255.91 亿元和 60.27 亿元。
国网英大	公司权益变动	公司及公司控股子公司英大国际信托有限责任公司、英大汇通(香港)有限公司拟与国网英大国际控股集团有限公司签订《关于英大汇通商业保理有限公司的股权转让协议》，公司、英大信托、英大汇通拟将其持有的英大汇通商业保理有限公司合计 100% 股权全部转让给英大集团。
华铁应急	公司权益变动	公司拟以自有及自筹资金收购李跃淦、傅凯翔、徐群英、蒋妙兰和张丽芳合计持有浙江粤顺建筑安全科技有限公司 55% 的股权收购价格合计人民币 14,795 万元，公司已完成工商变更登记手续
西南证券	募资使用延期	关于部分募投项目资金使用延期的公告。受新冠疫情影响，公司部分信息化建设项目未能如期完成，付款进度相应受到了影响。截至 2021 年 11 月 30 日，该募投项目资金尚余 1.01 亿元未使用，预计 2021 年年底前无法按期使用完毕，结合公司当前信息技术建设项目的实际情况，经综合考虑，拟将该项目募集资金使用完成期限延长至 2022 年 12 月 31 日
西部证券	公司权益变动	陕投集团以非公开协议转让的方式受让西部信托所持有的本公司 25677594 股份，占公司已发行总股本的 5.74%。2021 年 12 月 14 日，陕投集团确认本次协议转让价款已完成支付，根据来函随附的中国证券登记结算有限责任公司出具的《证券过户登记确认书》确认本次协议转让的 256,775,944 股股份登记已完成，过户日期为 2021 年 12 月 10 日。
东吴证券	配股	公司发布配股提示性公告，本次配股价格为 719 元/股配股缴款起止日期：2021 年 12 月 15 日(T+1 日)至 2021 年 12 月 21 日(T+5 日)上交所的正常交易时间，本次配股网上认购缴款期间公司股票停牌，2021 年 12 月 22 日(T+6 日)登记公司网上清算，公司股票继续停牌，2021 年 12 月 23 日(T+7 日)刊登配股发行结果公告，公司股票复牌交易
东兴证券	终止购买股权	终止受让新时代证券股份有限公司部分股权。公司与中国诚通和交易对方及有关各方就本次收购交易细节进行多轮磋商、反复沟通。截至目前，公司与相关方在收购条件方面未能达成一致意见。基于审慎原则，为维护公司及股东利益，经与各方沟通后，综合考虑各种因素，公司决定退出本次收购，中国诚通将继续受让新时代证券股权，公司将及时办理保证金退还手续。
中国平安	保费收入公告	2021 年 1 月 1 日至 2021 年 11 月 30 日期间公司子公司中国平安财产保险股份有限公司、中国平安人寿保险股份有限公司、平安养老保险股份有限公司、平安健康保险股份有限公司累计原保险业务收入分别为人民币 2433.18 亿元、416680 亿元、208.34 亿元、107.86 亿元。
国网英大	中标候选人	公司下属公司上海置信电气非晶有限公司等公司在国家电网下属公司配网物资集中招标项目中被推荐为中标候选人。
中航产融	资产证券化	为积极响应国家“碳达峰”、“碳中和”战略目标，践行绿色低碳发展战略，彰显央企担当，进一步支持公司及下属子公司经营发展实际需要，优化债务结构，拓宽融资渠道。公司拟以公司控股子公司中航置业、航投置业出租“北京中航产融大厦”物业产生的运营收入等符合资产证券化监管要求的标的物业产生的现金流作为支撑，通过中航证券有限公司作为管理人设立并管理绿色碳中和 CMBS 资产支持专项计划发行资产支持证券。公司拟为本次绿色碳中和资产支持证券提供担保，其中，对专项计划的本息偿付提供担保的期间为自担保协议生效之日起至主债权期限届满之日起贰年，对流动性支持的承诺期限为自担保协议生效之日起至专项计划终止日后满十二个月止。
中航产融	向子公司增资	公司及控股子公司中航投资控股有限公司拟以自有资金同比例向控股子公司中航证券增资 200000 万元，中航证券的注册资本将由人民币 363357.26 万元增至人民币 462095.72 万元。

个股	摘要	主要内容
		增资前后各股东持股比例不变，中航投资持股 71.71%，中航产融持股 28.29%
海通证券	发起设立基金	董事会第二十二次会议同意公司控股子公司海通创意私募基金管理有限公司、全资子公司海通开元投资有限公司与关连人士上海国盛(集团)有限公司及独立第三方签订合伙协议，共同发起成立合伙基金央视融媒体产业投资基金(有限合伙)(暂定名)。
东方证券	另聘保荐机构	根据中国证监会《证券发行上市保荐业务管理办法》相关规定，公司因再次申请发行证券另行聘请保荐机构，应当终止与原保荐机构的保荐协议，另行聘请的保荐机构应当完成原保荐机构未完成的持续督导工作。因此，国泰君安、东方投行对公司非公开发行 A 股股票的剩余持续督导工作将由中金公司、东方投行共同完成。
西部证券	公司债注册	中国证监会同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过 150 亿元公司债券的注册申请。
申万宏源	公司债注册	中国证监会同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过 500 亿元公司债券的注册申请。
*ST 安信	股份冻结	2021 年 12 月 14 日，中国登记结算有限责任公司上海分公司根据四川省成都市锦江区人民法院出具的《协助执行通知书》对公司控股股东上海国之杰投资发展有限公司持有的公司 1813081943 股无限售流通股及 204847399 股限售流通股予以轮候冻结。

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
行业深度报告	政策与监管共振之下的非银行业 2022 年度展望	2021-12-08
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：继续看好证券板块表现	2021-09-22
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：证券行业景气度望持续提升，板块再获两融资金青睐	2021-09-12
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：北交所成立“接棒”，券商板块市场关注度持续提升	2021-09-05
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：流动性&风险偏好上升，继续看好板块投资机会	2021-08-31
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：中报大幕开启，兼顾 beta 与价值	2021-08-23
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：建议关注超低预期下的保险股中报行情	2021-08-16
行业普通报告	非银行金融行业跟踪-海外市场数据或影响市场流动性预期，保险板块布局正当时	2021-08-09
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：建议重点关注估值已在底部的保险股投资机会	2021-08-02
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：券商评级结果符合预期，建议密切关注市场数据变化	2021-07-26

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，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。

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/恒生指数为基准指数）：

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/恒生指数为基准指数）：

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