

非银金融行业跟踪周报（2022.6.13~6.19）

资本市场改革不断深化，金融行业稳步向好 增持（维持）

2022年06月19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

geyx@dwzq.com.cn

研究助理 方一字

执业证书：S0600121060043

fangyy@dwzq.com.cn

投资要点

■ **行业总体观点及推荐：券商：进入配置重要时间窗口。**1) 历史复盘券商行情经验总结：①流动性充裕，多次降准及降息 2~4 次；②资本市场政策友好；③股基交易额环比改善，两融回暖；④PB 历史分位数跌破 10%。2) 流动性良好，券商估值逼近板块二十年的底部 1.31（2018 年 10 月水平 1.02，历史分位数 1.57%），但基本面情况好于 2018 年，板块在估值底部左侧布局通常能获得绝对收益，往下空间有限。3) 长期盈利中枢确定性抬升：财富管理业务持续增长，渠道、产品和投顾均深度受益；衍生品规模保持较快增长，新产品陆续推出叠加制度持续规范，FICC 构成核心增量；多层次资本市场建设加速科创板和北交所带来新增量，同时注册制改革也带来存量业务制度红利。**保险：财险看 α，寿险看 β。**1) 寿险：新单 2Q22 应弱不弱，得益于队伍数量底部企稳和质态稳步提升，低基数效应下 2H22 新单和价值降幅有望逐季收窄。我们预计 1H22 上市险企 NBV 增速为：国寿（-15%）、平安（-20%，假设调整后）、太保（-40%）和新华（-50%）。稳增长政策催化下权益市场底部企稳迹象显现，长端利率易上难下。2) 财险：疫情各地蔓延影响利大于弊，2Q22 至 3Q22 车险赔付率下行提振承保利润率。疫情虽然冲击新车销量与新车保单保费，但出行率下降带来的赔付节省远大于新车保费的下降。刺激汽车消费政策细则落地，力度超市场预期。**东吴非银推荐板块排序：证券、保险，推荐个股组合【东方财富】、【中信证券】、【中国财险】和【远东宏信】。**

■ 流动性及行业高频数据监测：

高频数据监测	本周	上周环比	2021 同期比
中国内地日均股基成交额（亿元）	12,395	+7.39%	+7.91%
中国香港日均股票成交额（亿港元）	1,204	-5.67%	-30.72%
两融余额（亿元）	15,600	+1.78%	-10.02%
基金申购赎回比	1.13	1.05	1.25
开户平均变化率	12.70%	17.53%	10.70%

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 2021 同期比为 2022 年初至今日均相较 2021 年同期日均的同比增速；基金申购赎回比和开户平均变化率上周环比/2021 年同期比分别为上周与 2021 年同期（年初至截止日）的真实数据（比率）

■ **行业重要变化及点评：**1) 中国证券投资基金业协会印发《基金管理公司声誉风险管理指引（试行）》。我们认为，继 2021 年中国银保监会发布《银行保险机构声誉风险管理办法（试行）》后，中基协本次对基金行业声誉风险管理提出指引，体现了监管部门对基金声誉风险管理的重视和高质量发展的要求。同时，新规的正式出台也意味着基金公司舆情管理、员工声誉风险意识等重要性的进一步提升。此次《指引》的出台，有助于促进基金行业的健康发展和投资者权益的进一步保障。2) **加强券商投行业务执业专业标准建设，中证协发布三项自律规则。**我们认为，在全面实施注册制改革的大背景下，保荐机构把好入口关，不仅有助于维护良好的资本市场环境，还有助于保护境内外投资者合法权益。本次三项《自律规则》的发布，有望加强投行业务执业专业标准建设，推动完善中介机构归位尽责的规则体系，减少股票发行过程中的失职、造假行为，促进保荐机构形成信誉至上的执业生态。

■ **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。

行业走势



相关研究

《个人账户制探索落地，养老金融大有可为》

2022-04-21

《资本市场改革稳步推进，券商向好趋势不改》

2022-04-17

《疫情散发拖累车险保费增速，寿险队伍似现企稳迹象》

2022-04-15

内容目录

1. 一周数据回顾	3
1.1. 市场数据.....	3
1.2. 行业数据.....	3
2. 重点事件点评	6
2.1. 中国证券投资基金业协会印发《基金管理公司声誉风险管理指引（试行）》	6
2.2. 加强券商投行业务执业专业标准建设 中证协发布三项自律规则.....	7
3. 公司公告及新闻	8
3.1. 中国人寿再保险有限公司和医疗健康服务平台镁信健康联合发布《中国惠民保业务发展与展望系列研究报告——2022 年惠保可持续发展趋势洞察》	8
3.2. 中基协发布《基金管理公司声誉风险管理指引（试行）》	9
3.3. 中证协发布《证券公司首次公开发行股票并上市保荐业务工作底稿目录细则》等三项自律规则.....	10
3.4. 上市公司公告.....	11
4. 风险提示	11

图表目录

图 1: 市场主要指数涨跌幅.....	3
图 2: 2021/01~2022/05 月度股基日均成交额（亿元）	4
图 3: 2021/03~2022/06 日均股基成交额（亿元）	4
图 4: 2019.01.03~2022.06.16 沪深两市两融余额（单位：亿元）	4
图 5: 2021.01.04~2022.06.17 基金申购赎回情况	5
图 6: 2021.01.04~2022.06.17 预估新开户变化趋势	5
图 7: 2021.01.08~2022.06.19 证监会核发家数与募集金额	6

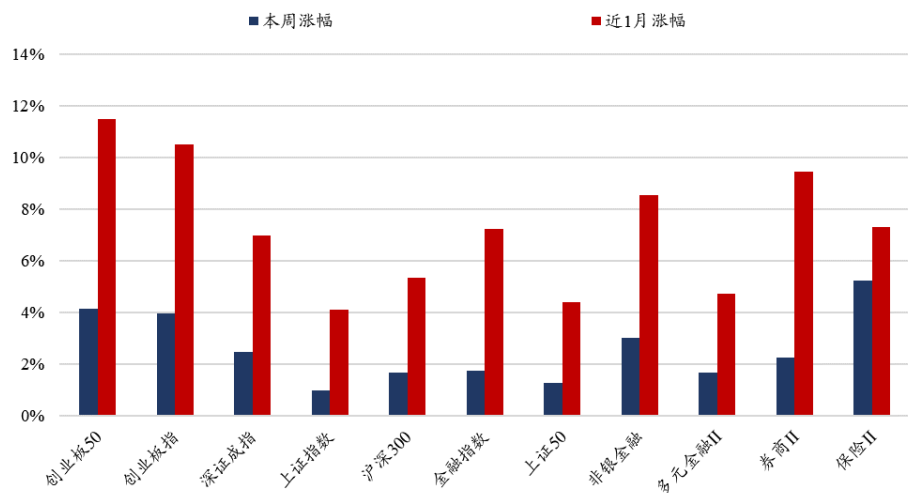
1. 一周数据回顾

1.1. 市场数据

截至 2022 年 06 月 17 日, 本周 (06.13-06.17) 上证指数上涨 0.97%, 金融指数上涨 1.72%。非银金融板块上涨 2.99%, 其中券商板块上涨 2.22%, 保险板块上涨 5.21%。

沪深 300 指数期货基差: 截至 2022 年 06 月 17 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 58.24 点。

图1: 市场主要指数涨跌幅

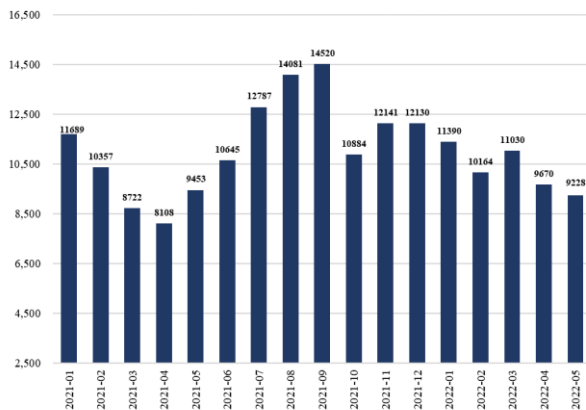


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

1.2. 行业数据

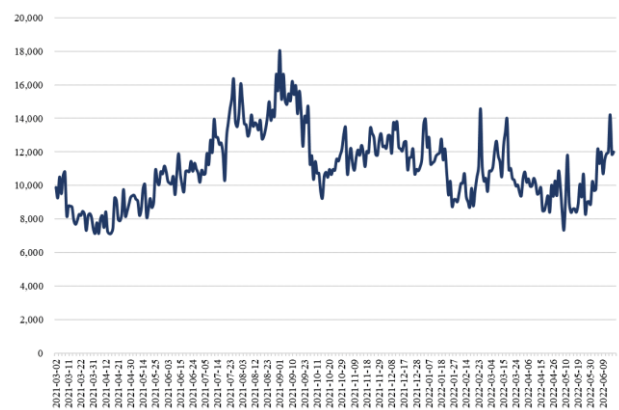
截至 2022 年 06 月 17 日, 本周股基日均成交额 12,395.42 亿元, 环比+7.39%。年初至今股基日均成交额 10,462.00 亿元, 较去年同期同比+7.91%。2022 年 05 月中国内地股基日均同比-2.38%。

图2: 2021/01~2022/05 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

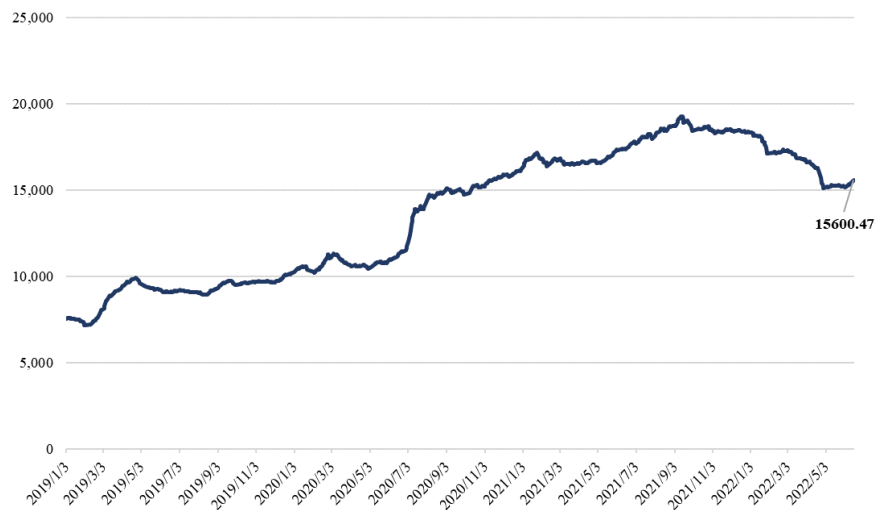
图3: 2021/03~2022/06 日均股基成交额 (亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

截至 06 月 16 日, 两融余额/融资余额/融券余额分别为 15,600/14,790/810 亿元, 较月初分别+2.69%/+2.41%/+8.12%, 较年初分别-14.98%/-13.96%/-30.07%。

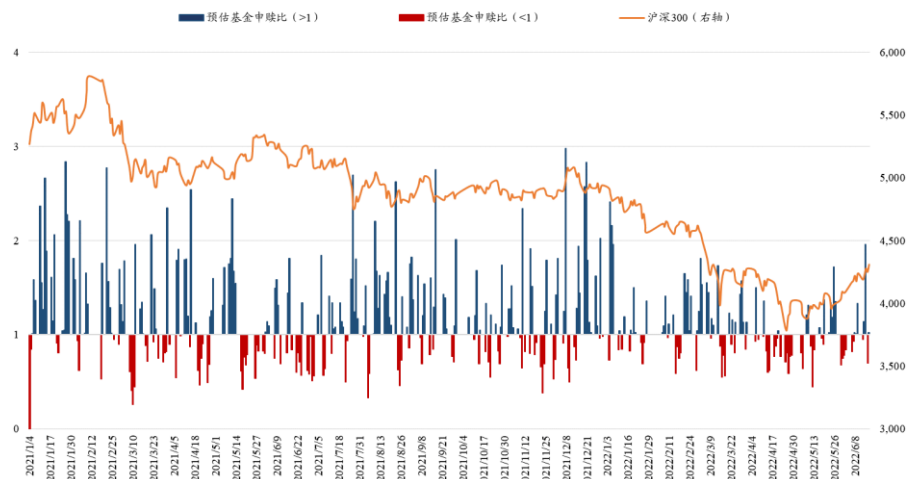
图4: 2019.01.03~2022.06.16 沪深两市两融余额 (单位: 亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

截至 2022 年 06 月 17 日, 近三月 (2022 年 4 月~2022 年 6 月) 预估基金平均申购赎回比为 0.99, 基金申购的波动幅度达 35.59%, 市场情绪相对稳定。截至 2022 年 06 月 17 日, 本周 (06.13-06.19) 基金申购赎回比为 1.13, 上周为 1.05; 年初至今平均申购赎回比为 1.07, 2021 年同期为 1.25。

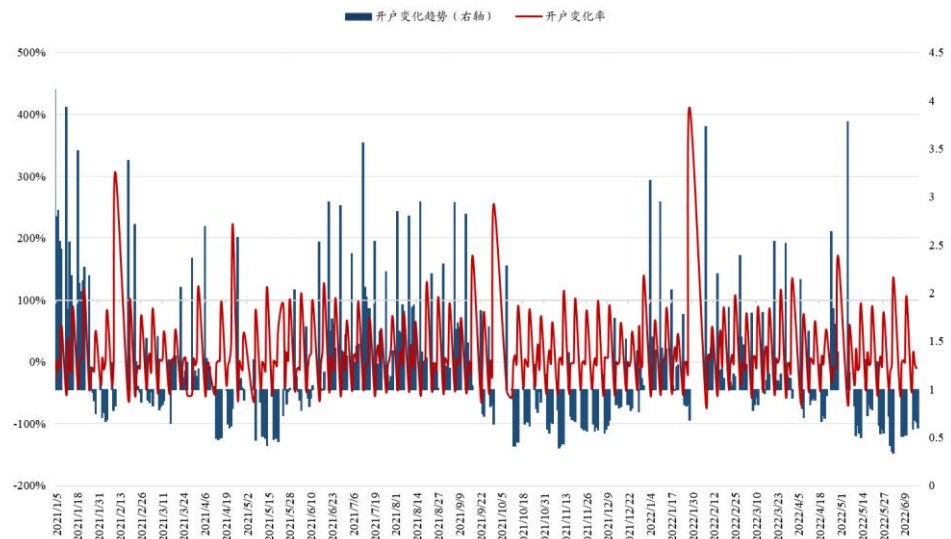
图5: 2021.01.04~2022.06.17 基金申购赎回情况



数据来源: Choice, 东吴证券研究所

截至2022年06月17日,近三月(2022年4月~2022年6月)预估开户平均变化率为10.40%,预估开户变化率的波动率达53.19%,市场情绪不稳定。截至2022年06月17日,本周(06.13-06.19)平均开户变化率为12.70%,上周为17.53%;年初至今平均开户变化率为12.89%,2021年同期为10.70%。

图6: 2021.01.04~2022.06.17 预估新开户变化趋势

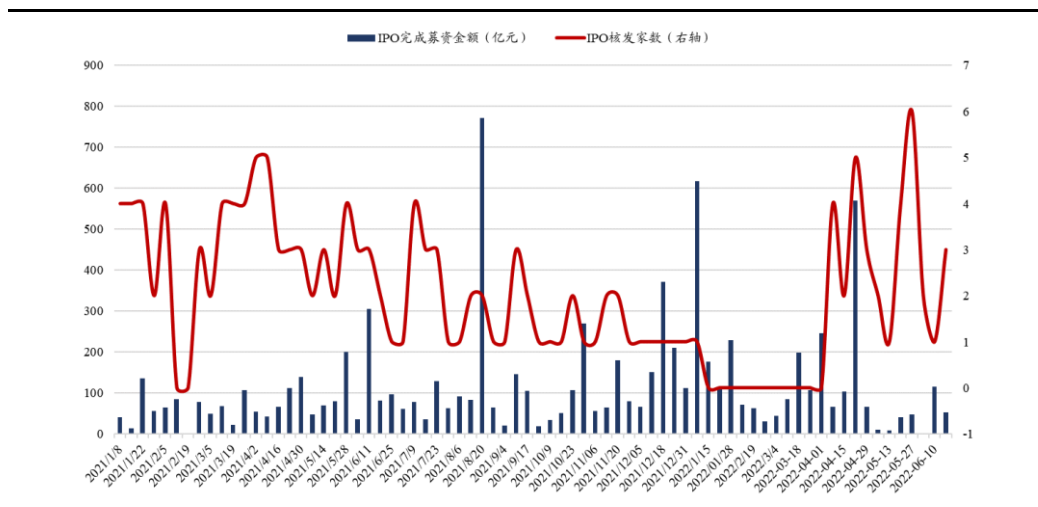


数据来源: Choice, 东吴证券研究所

本周(06.13-06.19)IPO核发家数3家;IPO/再融资/债券承销规模环比-55%/+84%/-91%至52/34/9,824亿元;IPO/再融资/债承家数分别为5/3/2,169家。年初至今IPO/再融资/债券承销规模3,066亿元/2,113亿元/152,782亿元,同比+56%/-42%/345%;IPO/再融

资/债承家数分别为 157/124/40,684 家。

图7：2021.01.08~2022.06.19 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. 中国证券投资基金业协会印发《基金管理公司声誉风险管理指引（试行）》

事件：6月17日，中国证券投资基金业协会（以下简称“中基协”）印发《基金管理公司声誉风险管理指引（试行）》。明确提出基金公司应建立健全声誉风险管理组织架构、健全声誉风险管理制度，并指定新闻发言人。

《指引》明确，基金管理公司应当建立健全声誉风险管理组织架构，董事会、管理层、各部门及分支机构应明确责任和义务。基金管理公司应当设立或指定专门部门、团队开展声誉风险管理工作，并由一名高级管理人员牵头负责。

《指引》还要求，基金管理公司应当建立健全声誉风险管理制度并指定新闻发言人，应当完善新闻工作、舆情监测和分析、评估、追责以及信息保存机制。

起草原则主要有三点：一是借鉴其他金融业经验，充分考虑行业实践。在比较分析银行、保险、证券等行业声誉风险相关监管规定及自律规则的基础上，结合基金行业发展实际情况，完善声誉风险管理制度、机制体系；二是提高及时性、有效性，落实各级组织责任。明确协会职责，强化基金管理公司各级组织及其工作人员的声誉风险管理职责和义务，督促其及时有效落实指引要求；三是坚持问题导向，健全工作机制。根据近年来基金管理公司在声誉风险管理方面的问题、困难以及行业自律经验，完善声誉风险监测、评估、应对处置等机制，明确行业协作及自律管理措施。

在总则中,《指引》明确声誉风险定义和管理目标。声誉风险是指因基金管理公司、工作人员行为、言论或外部事件等,导致投资者及社会舆论对基金管理公司负面评价,从而损害其品牌价值,不利于其正常经营,甚至影响到市场稳定和社会稳定的风险。

进一步而言,根据《指引》,声誉风险管理目标是落实各方职责义务、培育员工声誉风险意识,并将声誉风险管理纳入全面风险管理体系,主动防范和控制声誉风险,妥善处置声誉事件。业内人士认为,协会发布的《基金管理公司声誉风险管理指引(试行)》,与监管发布的公募基金行业高质量发展要求是一脉相承的。同时,新规的正式出台也意味着公司舆情管理、员工声誉风险意识等重要性的进一步提升。

点评:继 2021 年中国银保监会发布《银行保险机构声誉风险管理办法(试行)》后,中基协本次对基金行业声誉风险管理提出指引,体现了监管部门对基金声誉风险管理的重视和高质量发展的要求。同时,新规的正式出台也意味着基金公司舆情管理、员工声誉风险意识等重要性的进一步提升。此次《指引》的出台,有助于促进基金行业的健康发展和投资者权益的进一步保障。

风险提示: 1) 国内宏观经济下行; 2) 金融监管趋严影响行业发展; 3) 权益市场大幅波动。

2.2. 加强券商投行业务执业专业标准建设 中证协发布三项自律规则

事件:中国证券业协会(下称中证协)17日正式发布《证券公司首次公开发行股票并上市保荐业务工作底稿目录细则》(下称《底稿目录细则》)和《注册制下保荐协议(示范文本)》(下称《保荐协议》)《证券业务示范实践第3号-保荐人尽职调查》(下称《尽职调查示范实践》)三项自律规则。

保荐机构在股票发行市场上发挥着重要作用。在中国,企业拟实施首次公开发行股票(IPO)或发行可转换公司债券等,都需要由保荐机构向监管机构报送申报文件并提供相关辅导。

据介绍,《底稿目录细则》是根据《证券发行上市保荐业务工作底稿指引》具体授权,以自律规则形式明确首次公开发行股票并上市保荐业务工作底稿具体目录内容,有利于增强底稿目录适用的适应性,促进保荐业务工作及底稿管理的规范化。

《保荐协议》通过示范文本的方式引导规范合同主体的签约履约行为,进一步明确保荐业务中各方主体的权利义务和责任范围,保障各方的合法权益,明确落实反垄断、反不正当竞争和廉洁执业要求。

《尽职调查示范实践》按照保荐业务执行流程,覆盖了辅导、推荐和持续督导阶段保荐人所需履行的主要职责和尽调过程中需要关注的事项以及可以采取的核查方法,为保荐机构开展尽职调查工作树立勤勉尽责的示范标准,促进提升规则的适应性、可操作

性，充分体现了自律规则的示范性、倡导性。

证监会坚决贯彻习近平总书记在中央财经委员会第十一次会议上关于全面加强基础设施建设、拓宽长期资金筹措渠道的重要决策部署，落实《国务院办公厅关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》关于通过发行 REITs 等方式，盘活基础设施等存量资产，以拓宽社会投资渠道和扩大有效投资的工作要求，在前期 REITs 试点工作基础上，指导证券交易所制定发布了《新购入基础设施项目(试行)》，支持上市 REITs 通过扩募等方式收购资产，加大 REITs 市场建设力度，着力推动多层次资本市场高质量发展。

扩募是 REITs 产品的重要特性，是市场建设不可缺少的重要环节。《新购入基础设施项目(试行)》明确了新购入基础设施项目的条件、程序、信息披露要求和扩募发售相关安

点评：在全面实施注册制改革的大背景下，保荐机构把好入口关，不仅有助于维护良好的资本市场环境，还有助于保护境内外投资者合法权益。本次三项《自律规则》的发布，有望加强投行业务执业专业标准建设，推动完善中介机构归位尽责的规则体系，减少股票发行过程中的失职、造假行为，促进保荐机构形成信誉至上的执业生态。

风险提示：1) 国内宏观经济下行；2) 金融监管趋严影响行业发展；3) 权益市场大幅波动。

3. 公司公告及新闻

3.1. 中国人寿再保险有限公司和医疗健康服务平台镁信健康联合发布《中国惠民保业务发展与展望系列研究报告——2022 年惠保可持续发展趋势洞察》

6 月 15 日晚间，中国人寿再保险有限公司(下称中再寿险)和医疗健康服务平台镁信健康联合发布的《中国惠民保业务发展与展望系列研究报告——2022 年惠保可持续发展趋势洞察》(下称《报告》)显示，截至 2021 年底，已有 27 个省份推出了 200 余款“惠民保”产品，参保总人次达 1.4 亿，保费总收入已突破 140 亿元。其中仅 2021 年上市的惠民保产品就达 94 款，累计参保人数 10117 万人，较 2020 年参保人数增长 152%。

从保障范围来看，惠民保保障责任从仅保障医保内医疗费用向保障医保外医疗费用延伸。特药责任的调整是扩大保障范围的主要手段。《报告》对 2021 年全年上线的 48 款续保产品进行分析，与前一年产品相比，仅有 14.58%的产品提高了价格，有 58.33%的产品通过增加特药责任的药品数量扩大保障范围，还有 10.42%的产品增加了特药责任。

《报告》指出，行业关注点主要集中于以下三个问题：一是如何应对可能发生的死亡螺旋问题；二是部分城市赔付高企，未来如何预防或者解决可能发生的赔付风险；三是惠民保该如何定位。

《报告》认为，前两个问题归根结底可以转化为可持续发展的问题，问题一所述可能发生死亡螺旋的问题主要基于保险市场的规律，行业专家普遍认为需要从解决筹资(提升参保率)以及优化产品设计入手；问题二所述的可能发生的赔付风险主要基于医疗市场的特殊性，从技术层面合理控制医疗费用。市场也做出了相应的探索——降低医疗成本或者通过健康管理、疾病预防减少赔付支出。

《报告》指出，基本医保外医疗项目范围广泛且存在大量的高费用耗材和药品，惠民保的惠民价格决定不可能为所有的自费药品和耗材买单，控费成为突出的需求。国家基本医保的管理经验表明，制定目录是控制基金支出、维护基金安全、促进临床医药技术合理使用的有效手段。商业医疗保险通过合理制定商保目录能够提升基金的支付效率，实现有限的基金支付更多更好的卫生需求。以国家基本医保药品目录的机制为借鉴，借助惠民保的契机，探索商保目录落地的理论、应用和运行机制。

3.2. 中基协发布《基金管理公司声誉风险管理指引（试行）》

为完善基金管理公司风险管理制度体系，推动建立行业声誉约束机制，维护行业形象和市场稳定，中基协根据相关法律法规及自律规则，借鉴境内外监管实践经验，并结合我国基金行业实际，制定了《基金管理公司声誉风险管理指引（试行）》（以下简称《指引（试行）》），该文件自发布之日起施行。

《指引（试行）》共计 28 条，分为 5 个章节，主要包括声誉风险管理职责、声誉风险管理制度和机制、自律管理等内容。

在声誉风险管理职责方面，《指引（试行）》明确声誉风险管理整体框架以及各级组织责任。要求基金管理公司应当建立健全声誉风险管理组织架构，明确董事会、管理层、各部门及分支机构责任和义务；基金管理公司应当设立或指定专门部门、团队开展声誉风险管理工作，并由一名高级管理人员牵头负责。

在声誉风险管理制度和机制方面，《指引（试行）》要求基金管理公司建立声誉风险管理制度以及相关机制，并明确具体要求。基金管理公司应当建立健全声誉风险管理制度并指定新闻发言人，应当完善新闻工作、舆情监测和分析、评估、追责以及信息保存机制。同时，基金管理公司应保存声誉风险事件情况、应对措施、处理结果等信息，相关信息保存期限应不少于五年。

在自律管理方面，《指引（试行）》要求基金管理公司在重大声誉事件行为发生后，应履行报告义务；明确中基协可通过现场或非现场等方式对基金管理公司执行《指引（试行）》的情况进行评估、检查；规定基金管理公司或工作人员违反规定的，中基协将视情况采取自律管理措施或纪律处分。

《指引（试行）》还明确了工作人员定义，是指以公司名义展业的人员，包括与公司建立劳动关系的正式员工、劳务派遣员工等；明确其他公开募集证券投资基金管理人参

照《指引（试行）》执行，金融监管部门及其他行业自律组织已有规定的，从其规定；明确基金管理公司应根据需要参照《指引（试行）》，对外包、借调等人员进行声誉风险管理。

3.3. 中证协发布《证券公司首次公开发行股票并上市保荐业务工作底稿目录细则》等三项自律规则

为贯彻落实《关于加强注册制下中介机构廉洁从业监管的意见》《保荐人尽职调查工作准则》《证券发行上市保荐业务工作底稿指引》等相关规定和适应注册制改革发展需要，进一步健全保荐机构执业专业标准，促进提升专业能力和执业质量，中国证券业协会于2022年6月17日正式发布《证券公司首次公开发行股票并上市保荐业务工作底稿目录细则》（以下简称《底稿目录细则》）和《注册制下保荐协议（示范文本）》（以下简称《保荐协议》）《证券业务示范实践第3号-保荐人尽职调查》（以下简称《尽职调查示范实践》）等三项自律规则。其中，《保荐协议》《尽职调查示范实践》自发布之日起施行，《底稿目录细则》安排过渡期后施行。

《底稿目录细则》是根据《证券发行上市保荐业务工作底稿指引》具体授权，以自律规则形式明确首次公开发行股票并上市保荐业务工作底稿具体目录内容，有利于增强底稿目录适用的适应性，促进保荐业务工作及底稿管理的规范化。保荐机构应当按照细则附录的一般要求，根据发行人的板块、行业、业务、融资类型不同，在不影响首次公开发行证券并上市业务保荐质量的前提下调整、补充、完善保荐工作底稿目录。同时为回应企业融资需求，积极服务实体经济，结合监管要求和行业实践，区分不同阶段的项目合理设置了过渡期。

《保荐协议》通过示范文本的方式引导规范合同主体的签约履约行为，进一步明确保荐业务中各方主体的权利义务和责任范围，保障各方的合法权益，明确落实反垄断、反不正当竞争和廉洁执业要求。正文主要约定发行人和保荐机构的权利义务。附件为发行人及其控股股东、实际控制人和保荐机构三方签署的协议，重点约定了发行人控股股东、实际控制人在保荐过程中的全面配合义务，为促进保荐业务各方归位尽责、各负其责形成标准化契约。

《尽职调查示范实践》在《保荐人尽职调查工作准则》的基础上，结合中国证监会、证券交易所出台的相关监管规定以及审核问答等细化解释，按照保荐业务执行流程，覆盖了辅导、推荐和持续督导阶段保荐人所需履行的主要职责和尽调过程中需要关注的事项以及可以采取的核查方法，为保荐机构开展尽职调查工作树立勤勉尽责的示范标准，促进提升规则的适应性、可操作性，充分体现了自律规则的示范性、倡导性。

随着注册制改革的深入，行业机构对业务标准、业务规范的需求在不断加大，希望树立一个“怎么做好”、“怎么做对”的标杆和示范。今年以来围绕贯彻落实《最高

最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定》等政策法规，协会组织行业专家配套制定了6个方面的业务标准和业务规范，包括《证券公司保荐业务规则》《公司债券承销业务规范》《底稿目录细则》《保荐协议》《尽职调查示范实践》以及《证券公司重大资产重组财务顾问业务执业质量评价办法》等。下一步，协会将持续发挥自律管理补位、平衡、传导作用，加强投行业务执业专业标准建设，推动完善中介机构归位尽责的规则体系，促进保荐机构形成崇尚信义、忠实责任、专业致胜、声誉至上的执业生态，把好资本市场的入口关。

3.4. 上市公司公告

- 1、**中国人保**：发布《关于监事长辞任的公告》。据披露，因工作变动原因，监事长张涛先生向本公司监事会提交辞呈，请求辞去本公司股东代表监事、监事长、监事会履职监督委员会主任委员职务。该辞任自2022年6月13日起生效。
- 2、**中国人寿**：公司近日已完成法定代表人工商变更登记手续，现公司法定代表人为白涛先生，除此以外公司《营业执照》的其他登记事项不变。
- 3、**中国财险**：公司与中元经纪续签了保险经纪业务合作协议，有效期自2022年6月17日至2025年6月16日。根据该协议，公司继续与中元经纪在保险业务领域进行合作，中元经纪为投保人与本公司订立保险合同提供保险经纪服务，公司向其支付经纪佣金。
- 4、**中国人寿**：公司第一次临时股东大会，选举白涛先生为本公司第七届董事会执行董事与本公司董事长。中国银保监会委员会已核准白涛先生担任本公司董事长的任职资格。公司已完成法定代表人工商变更登记手续，现公司法定代表人为白涛先生。
- 5、**中国人寿**：港交所6月17日披露数据显示，截至收盘，中国人寿沽空金额为9,029万港元，较上一交易日下降14.6%，较最近30个交易日均值上升63.3%；在香港市场可沽空股票中，沽空金额排名第44，占市场卖空总额的0.32%。沽空比率为17.99%，较近30个交易日沽空比率均值的偏离幅度达-18.85%。中国人寿6月17日涨2.1%报12.66港元，近5日累计涨3.26%，近一个月累计涨9.52%。

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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>