

非银金融行业跟踪周报

东方财富阿尔法属性显著，财险延续高景气度

增持（维持）

2022年08月14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

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）	10,759	-5.23%	+1.93%
中国香港日均股票成交额（亿港元）	742	-20.76%	-32.86%
两融余额（亿元）	16,358	+1.05%	-11.59%
基金申购赎回比	0.96	0.92	1.22
开户平均变化率	12.19%	2.93%	10.42%

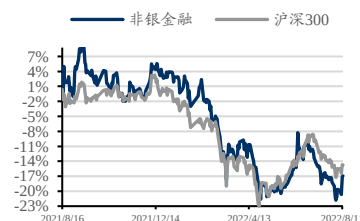
数据来源：Wind, Choice, 东吴证券研究所

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 年初至今日均相较于 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) **东方财富 2022 半年报点评：核心业务市占率持续提升，零售龙头阿尔法属性显著：**我们认为，①收入端整体符合预期：证券经纪业务表现超预期主要系公司经纪业务市占率持续提升，阿尔法属性显著；权益保有量提升，但基金市场活跃度降低，拖累基金业务收入。②成本端整体符合预期。2) **上市险企 7 月保费数据点评：****财险保费重拾两位数增长，寿险价值缺口略有收窄：**我们认为，**寿险：**增额终身寿险持续放量推动，价值缺口略有收窄，队伍企稳迹象确立。**财险：**保费重回两位数增长，延续高景气，承保利润增速有望逐季提升。

■ **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) 市场竞争加剧风险提示。

行业走势



相关研究

《上市险企 7 月保费数据点评：财险保费重拾两位数增长，寿险价值缺口略有收窄》

2022-08-12

《《保险资产管理公司管理规定》点评——奠定保险资管公司制度基础，引导市场化长期化经营理念》

2022-08-08

《政策利好预期+估值低位，券商板块配置价值显著》

2022-08-07

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. 东方财富 2022 半年报点评：核心业务市占率持续提升，零售龙头阿尔法属性显著【勘误版】	7
2.2. 上市险企 7 月保费数据点评：财险保费重拾两位数增长，寿险价值缺口略有收窄	8
3. 公司公告及新闻	10
3.1. 证监会就贯彻落实《期货和衍生品法》修改、废止部分规章和规范性文件	10
3.2. 央行、银保监会联合发布《关于保险公司发行无固定期限资本债券有关事项的通知》	10
3.3. 中国证监会、香港证监会批准开展沪深港通交易日历优化调整	11
3.4. 上市公司公告	11
4. 风险提示	12

图表目录

图 1: 市场主要指数涨跌幅.....	4
图 2: 2021/01~2022/07 月度股基日均成交额（亿元）	5
图 3: 2021/03~2022/08 日均股基成交额（亿元）	5
图 4: 2019.01.03~2022.08.11 沪深两市两融余额（单位：亿元）	5
图 5: 2021.01.04~2022.08.12 基金申购赎回情况	6
图 6: 2021.01.04~2022.08.12 预估新开户变化趋势	6
图 7: 2021.01.08~2022.08.12 证监会核发家数与募集金额	7

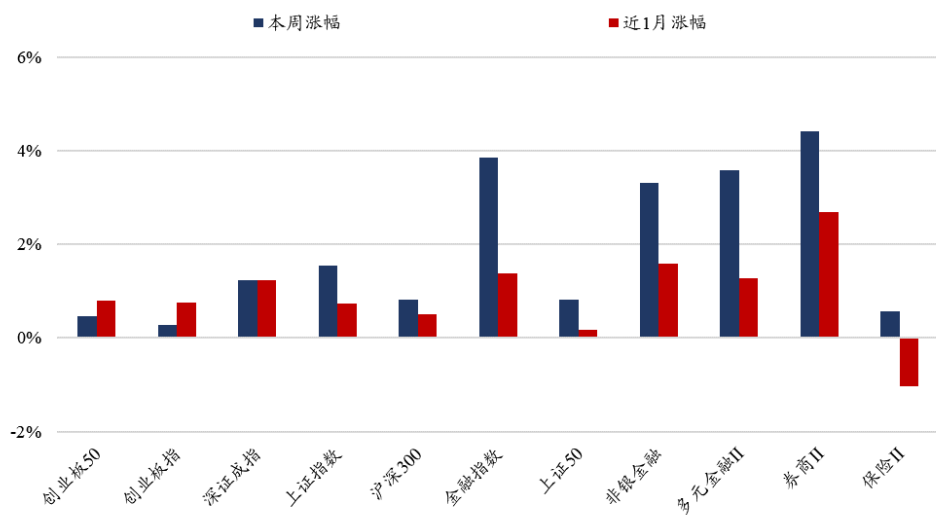
1. 一周数据回顾

1.1. 市场数据

截至 2022 年 08 月 12 日, 本周 (08.08-08.12) 上证指数上涨 1.55%, 金融指数上涨 3.85%。非银金融板块上涨 3.32%, 其中券商板块上涨 4.41%, 保险板块上涨 0.57%。

沪深 300 指数期货基差: 截至 2022 年 08 月 12 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 2.15 点。

图1: 市场主要指数涨跌幅

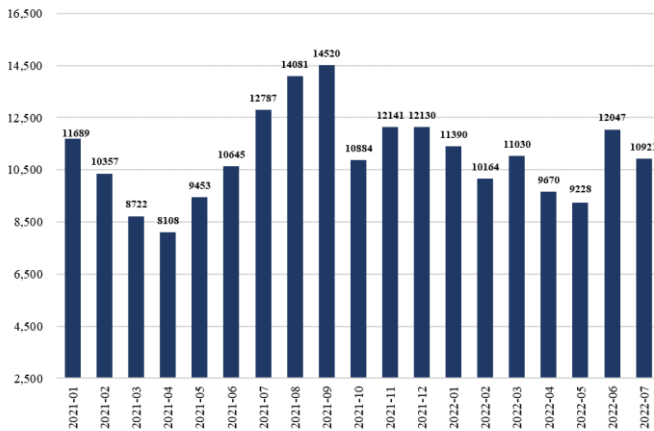


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

1.2. 行业数据

截至 2022 年 08 月 12 日, 本周股基日均成交额 10,759.10 亿元, 环比-5.23%。年初至今股基日均成交额 10,700.00 亿元, 较去年同期同比+1.93%。2022 年 07 月中国内地股基日均同比-14.59%。

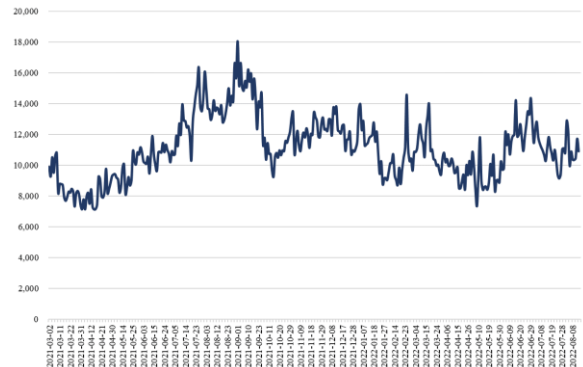
图2: 2021/01~2022/07 月度股基日均成交额 (亿元)



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

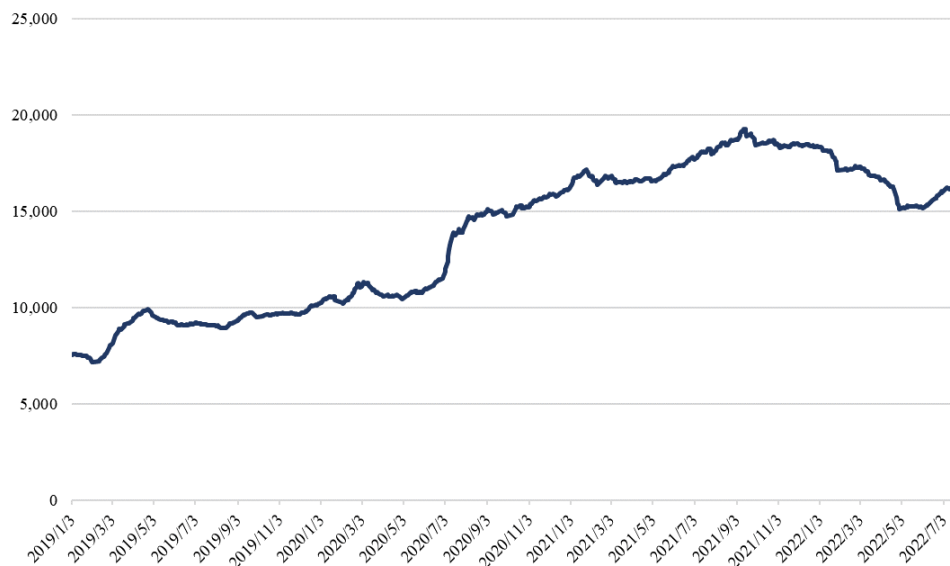
图3: 2021/03~2022/08 日均股基成交额 (亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

截至 08 月 11 日, 两融余额/融资余额/融券余额分别为 16,358/15,278/1,079 亿元, 较月初分别+0.26%/-0.18%/+6.87%, 较年初分别-10.85%/-11.12%/-6.78%。

图4: 2019.01.03~2022.08.11 沪深两市两融余额 (单位: 亿元)

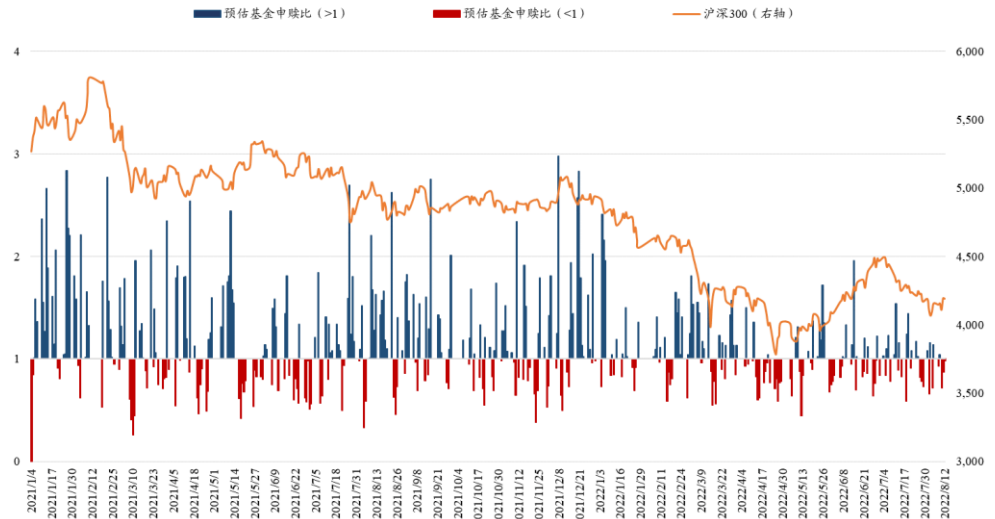


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

截至 2022 年 08 月 12 日, 近三月 (2022 年 6 月~2022 年 8 月) 预估基金平均申购赎回比为 1.01, 基金申购的波动幅度达 33.48%, 市场情绪相对稳定。截至 2022 年 08 月

12 日，本周（08.08-08.14）基金申购赎回比为 0.96，上周为 0.92；年初至今平均申购赎回比为 1.05，2021 年同期为 1.22。

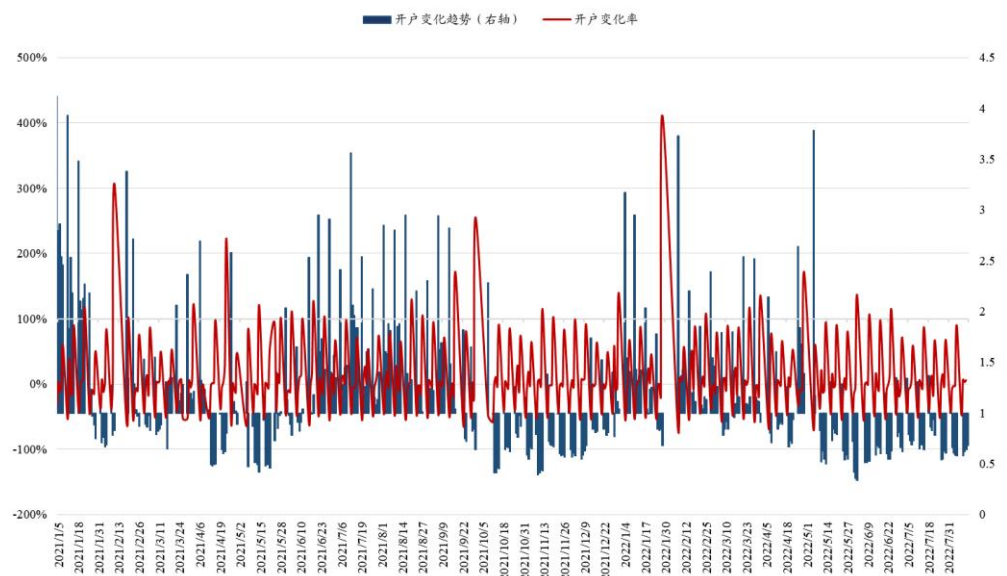
图5：2021.01.04~2022.08.12 基金申购赎回情况



数据来源：Choice，东吴证券研究所

截至 2022 年 08 月 12 日，近三月（2022 年 6 月~2022 年 8 月）预估开户平均变化率为 7.93%，预估开户变化率的波动率达 45.76%，市场情绪相对稳定。截至 2022 年 08 月 12 日，本周（08.08-08.14）平均开户变化率为 12.19%，上周为 2.93%；年初至今平均开户变化率为 11.34%，2021 年同期为 10.42%。

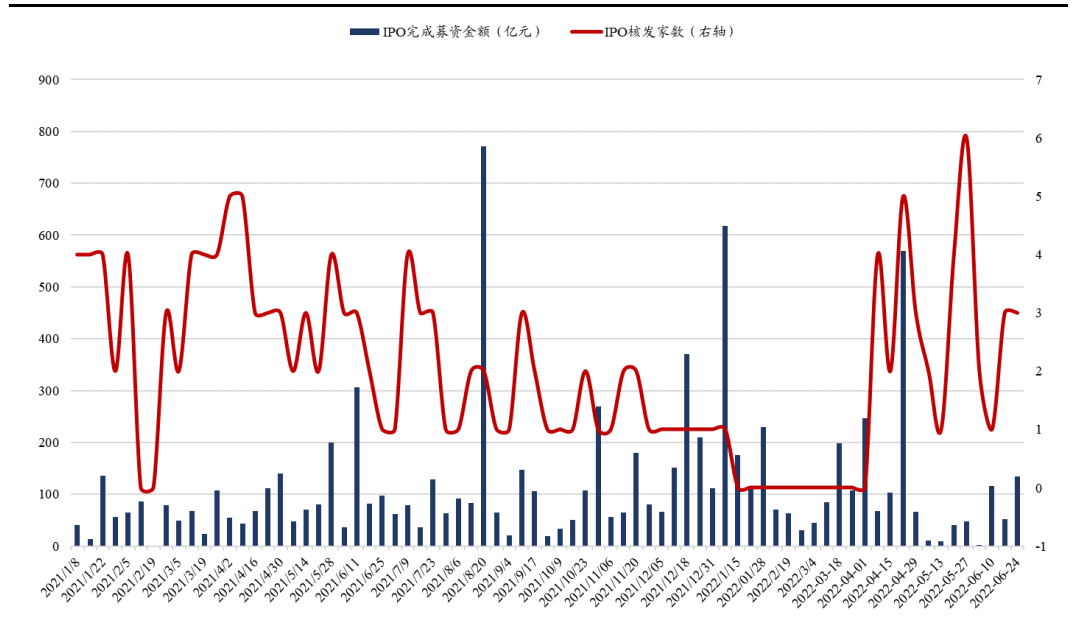
图6：2021.01.04~2022.08.12 预估新开户变化趋势



数据来源：Choice，东吴证券研究所

本周(08.08-08.12)IPO核发家数2家;IPO/再融资/债券承销规模环比+23%/-86%/-17%至184/188/1,131亿元;IPO/再融资/债承家数分别为11/6/375家。年初至今IPO/再融资/债券承销规模3,979亿元/3,413亿元/164,552亿元,同比53%/-22%/279%;IPO/再融资/债承家数分别为225/172/45,075家。

图7: 2021.01.08~2022.08.12 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. 东方财富 2022 半年报点评: 核心业务市占率持续提升, 零售龙头阿尔法属性显著【勘误版】

事件: 公司发布 2022 半年报, 2022H1 实现营业总收入 63.08 亿元, 同比+9.13%; 归母净利润 44.44 亿元, 同比+19.23%, 整体符合预期; 归母净资产 611.27 亿元, 较 2021 年同期+58.97%; 扣非净利润同比+15.12%至 41.76 亿元(政府补助同比+202%至 3.23 亿元)。

点评: 收入端整体符合预期: 1) 证券经纪业务表现超预期主要系公司经纪业务市占率持续提升, 阿尔法属性显著: 截至 2022 年 6 月, 市场日均股基成交额同比+8.6%至 10,615 亿元, 西藏地区股票交易市占率达 3.60%(我们预计东财证券整体市占率更高), 代理买卖证券款同比+40%至 905 亿元(我们预计主要系公司客户数量持续增长, 经纪业务市占率持续提升), 东财证券业务收入表现优于证券行业, 阿尔法属性显著, 带动公司证券手续费及佣金净收入同比+24%至 27.74 亿元。**2) 证券两融业务市占率小幅下滑,**

融出资金减少：截至 2022 年 6 月 30 日，市场两融余额同比-10.1%至 16,033 亿元，东财融出资金较 2021 年同期-6.12%至 380 亿元，导致公司两融市占率同比小幅下滑 0.10pct 至 2.27%（公司净利息收入同比+19%至 11.84 亿元，增速较 2022Q1 趋缓）。**3）权益保有量提升，但基金市场活跃度降低，拖累基金业务收入：**公司基金业务收入约 6 成以上来自基金代销的尾佣及销售服务费，2022Q2 天天基金权益/非货币基金保有量分别环比+9.5%/+8.4%至 5,078/6,695 亿元（市占率分别+0.27pct/+0.04pct 至 6.44%/4.14%）；我们预计：虽然东财 B 端机构通业务扩张带来增量，但 2022H1 市场大幅波动，申赎端交易活跃度同比下降导致整体认申购费率降低，公司基金业务收入受到影响同比-8.04%至 23.50 亿元。基于天天基金的平台优势，我们预计东财基金保有量市占率将继续稳步提升。

成本端整体符合预期：1) 财务费用同比减少主要系可转债利息支出同比减少所致：2022H1 公司财务费用同比-622%至-0.34 亿元主要系公司可转债利息支出导致（2022H1 公司利息费用同比-34%至 0.88 亿元）。2) 基金业务营业成本减少：金融电子商务服务（基金代销业务）营业成本同比-35.28%至 1.18 亿元导致营业成本同比-22%至 2.64 亿元，我们预计主要系前端手续费支出减少导致公司基金业务营业成本降低。3) 研发费用超预期主要系加大研发投入：销售、管理分别同比-14%/+29%至 2.54/10.51 亿元，其中研发费用同比大幅+71%至 4.73 亿元，系公司加大研发投入，预计投入优化交易开户平台研发项目、用户交互服务平台、分布式千万级并发用户系统等。

盈利预测与投资评级：基于市场大幅波动，我们假设全年基金日均股基交易额/两融余额分别为 10000 亿元/17000 亿元，经纪/两融市占率分别提升至 4.35%/2.65%，基金销售额下滑 55%（即前端申赎费），权益基金保有量 2022 年末较 2021 年持平（即后端管理费分成稳健），投资收益由于规模大幅增加+125%至 17 亿元。基于市场交易活跃度下滑我们基本维持 2022-2024 年归母净利润预测 101.81/131.57/164.24 亿元，前值分别为 101.81/131.57/164.95 亿元，同比+19.03%/29.23%/24.84%，对应 2022-2024 年 EPS 达 0.77/1.00/1.24 元；当前市值对应 2022-2024 年 P/E 分别为 29.79/23.05/18.46 倍，我们依旧看好长期公司市占率将持续提升，不断强化零售财富管理龙头地位，维持“买入”评级。

风险提示：1) 国内市场活跃度下滑；2) 宏观经济不景气。

2.2. 上市险企 7 月保费数据点评：财险保费重拾两位数增长，寿险价值缺口略有收窄

事件：上市险企披露 2022 年前 7 月保费数据，累计原保费增速及对应收入排序如下：中国人保(+11%至 4160 亿元)、中国太保(+8%至 2646 亿元)、新华保险(+2%至 1122 亿元)、中国平安(+2%至 4862 亿元)、中国人寿(+0.1%至 4696 亿元)。

点评：寿险：增额终身寿险持续放量推动，价值缺口略有收窄，队伍企稳迹象确立。2022 年 7 月，寿险当月原保费增速排序如下：中国人寿(14%)、太保寿险(7%)、新华保

险(3%)、人保寿险及健康(2%)和平安寿险及健康险(-4%)。得益于公司扩大新人招聘、加强队伍质态管理、修订基本法鼓励绩优、优化结构设计提升产能及推出顺应客户储蓄需求的差异化产品,国寿单月保费增速逐月改善(5-7月分别为6.9%、7.7%及13.7%),公司新一届领导班子敲定,白涛总、蔡希良总及赵鹏总指向更专业、精细化的管理,有望带来全新积极变化。新华保险进一步推动“十四五”规划落实落细,强抓“三大重点改革工程”落地执行,其中“提升营销能力,加快推动高质量队伍建设”作为重点之一,核心要做好绩优提质,提升队伍产能;做好新增稳量,稳固队伍基盘;要探索研究营销模式创新,探索未来队伍发展方向、路径,为公司队伍创新转型做好支持,力争实现“三超二”。平安焕新、升级品牌标识,主要将现有品牌标识中的标语“金融·科技”升级为“专业·价值”,体现在消费者的需求、中国市场的变化,并在革新中与广大客户实现了“认知-功能-价值-需求驱动”的沟通旅程。受长期保障型业务持续低迷的压制,上市险企价值增长或仍旧承压,我们预计前7月累计NBV增速为中国人寿(-14%)、平安寿险及健康险(-27%)、太保寿险(-40%)和新华保险(-50%)。

财险: 保费重回两位数增长, 延续高景气, 承保利润增速有望逐季提升。2022年7月, 财险当月原保费增速排序如下: 平安财险(16%)、太保财险(11%)、人保财险(10%), 财险向好趋势不变, 保费重回两位数增长。7M22人保财险车险和非车保费累计同比增速分别为6.9%和13.0%, 非车业务占比同比提升1.4个百分点至51.2%。人保财险当月车险保费增速为8.4%, 延续6月8.8%的较快增长。7月当月增速持续回暖主要得益于全国各地疫情防控形势向好, 社交距离限制有序放开, 各类刺激汽车消费政策渐次落地, 新车销量当月继续保持29%快速增长。我们预计3Q22中国财险综合成本率同比继续明显改善, 车险业务方面, 当前疫情防控形势仍较为严格, 车辆出行率仍将处于低位, 全国29座城市7月当月地铁客运量同比下降8.2%。非车业务方面, 2021年下半年受郑州7·20水灾影响, 赔付基数较高, 我们预计2022年商业非车业务承保利润率水平将明显好于公司打平的指引, 全险种承保利润增速有望实现逐季提升的良好态势。

投资建议: 财险板块景气度持续改善, 数星星不如数月亮, 头部财险公司竞争优势显著。寿险新单孱弱已Price-in, 头部险企转型成效初显, 关注寿险估值底部催化机会, 保险板块首推【中国财险】, 再推【中国平安】、【中国太保】。2Q22至3Q22车险赔付率下行提振承保利润率, 出行率下降带来的赔付节省远大于新车保费的下降, 财险景气度持续向上, 推荐 α 与 β 共振的中国财险, 戴维斯双击进行时。寿险新单与人力已现改善迹象, 低基数效应下2H22新单和价值降幅有望逐季收窄, 关注年末领导班子换届机会, 推荐坚定推动寿险转型, 改革成效初显的中国平安和中国太保。截至2022年8月12日收盘, A股上市险企平均P/EV仅0.47倍, 平均PB仅0.90倍, 估值性价比显著。

风险提示: 1) 经济复苏情况不及预期抑制保险需求; 2) 长端利率下行与权益市场震荡影响投资端; 3) 险企转型成效不及预期。

3. 公司公告及新闻

3.1. 证监会就贯彻落实《期货和衍生品法》修改、废止部分规章和规范性文件

为做好《期货和衍生品法》的贯彻落实工作，证监会于8月12日发布了《关于修改、废止部分证券期货规章的决定》《关于修改、废止部分证券期货规范性文件的决定》，决定对8部规章、14部规范性文件的部分条款予以修改，对1部规章、1部规范性文件予以废止。

本次《期货和衍生品法》制定，以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，贯彻落实中央关于完善资本市场基础制度建设的决策部署，以服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革为出发点和落脚点，坚持市场化、法治化、国际化方向，全面系统规定了期货市场和衍生品市场各项基础制度，为打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场提供了坚强的法治保障，具有非常重要而又深远的意义。证监会高度重视《期货和衍生品法》配套规章、规范性文件的完善工作，本着“成熟一批、及时修改一批”的原则，进行了系统性的专项清理。本次“打包”清理规章规范性文件部分条款，是按照《期货和衍生品法》有关规定，对相关规章、规范性文件内容的直接、对应性文字、内容予以调整；对已经被上位法或者其他规则所涵盖的规章、规范性文件予以废止。

下一步，证监会将以贯彻落实《期货和衍生品法》为契机，紧密结合全面深化资本市场改革要求，继续推动《期货和衍生品法》配套规章、规范性文件的制定修改工作。

3.2. 央行、银保监会联合发布《关于保险公司发行无固定期限资本债券有关事项的通知》

中国人民银行、中国银保监会联合发布《关于保险公司发行无固定期限资本债券有关事项的通知》，明确保险公司无固定期限资本债券的核心要素、发行管理等规定，以推动创新资本补充工具，支持服务实体经济，自2022年9月9日起实施。

推动保险公司发行无固定期限资本债券是进一步拓宽保险公司资本补充渠道，提高保险公司核心偿付能力充足水平的重要举措，有利于增强保险公司风险防范化解和服务实体经济能力，也有利于进一步丰富金融市场产品，优化金融体系结构。

《通知》指出，保险公司应向人民银行、银保监会提出发行申请，做好信息披露，并及时向人民银行、银保监会报告发行、赎回等重大情况。同时，保险集团（控股）公司不得发行无固定期限资本债券。此外《通知》还明确保险公司发行的无固定期限资本债券应当含有减记或转股条款，当触发事件发生时，无固定期限资本债券应当实施减记或转股。会计分类为权益工具的无固定期限资本债券，应当设定无法生存触发事件；会计分类为金融负债的无固定期限资本债券，应当同时设定持续经营触发事件和无法生存

触发事件。保险公司发行的无固定期限资本债券，赎回后偿付能力充足率不达标的，不能赎回；支付利息后偿付能力充足率不达标的，当期利息支付义务应当取消。保险公司无法如约支付利息时，无固定期限资本债券的投资人无权向人民法院申请对保险公司实施破产。

下一步，中国人民银行、中国银保监会将稳妥有序组织保险公司无固定期限资本债券的发行，持续强化信息披露要求，切实维护投资者权益，同时持续加强对保险公司融资行为的监督管理，提升保险公司防范金融风险、服务实体经济的能力。

3.3. 中国证监会、香港证监会批准开展沪深港通交易日历优化调整

中国证券监督管理委员会、香港证券及期货事务监察委员会发布《联合公告》，原则批准上海证券交易所、深圳证券交易所、香港联合交易所有限公司、中国证券登记结算有限责任公司、香港中央结算有限公司开展沪深港通交易日历优化调整。本次优化增加了投资者可交易天数，更好地保障了投资者交易连续性，有助于深化两地资本市场互联互通。

受两地假期和结算机制差异影响，目前沪深港通仅开放两地市场共同交易且能够满足结算安排的交易日。本次优化调整后，沪深港通在两地均为交易日时将全部开通，新增交易日的交易结算活动仍遵守交易结算发生地的监管规定及业务规则。对于本地市场为节假日但对方市场为交易日的情形，仍遵循沪深港通现有安排，无法进行交易。

目前，上交所正按照中国证监会统一部署，与相关各方共同开展交易日历优化的业务和技术准备，确保在《联合公告》要求的时间内落地实施。一直以来，上交所始终坚定维护资本市场对外开放，助力推进上海国际金融中心建设。在新形势下，上交所将保持定力，继续推动互联互通机制优化完善，持续提升制度的包容性和适应性，进一步促进两地资本市场双向开放和健康发展，支持巩固香港国际金融中心地位，形成资本市场高水平对外开放新格局，促进国内国际经济双循环发展。

深交所将按照中国证监会统一部署，与相关各方共同开展交易日历优化的业务和技术准备，全力保障优化调整平稳落地。下一步，深交所将继续发挥区位优势和功能作用，主动融入粤港澳大湾区和先行示范区建设，持续加强与港交所沟通协作，推动互联互通机制安排进一步优化，助力实现更高水平、更深层次、更大范围双向开放。

3.4. 上市公司公告

- 1、**招商证券**：因公司 2014 年在开展上海飞乐股份有限公司独立财务顾问业务工作期间未勤勉尽责，涉嫌违法违规，中国证监会决定对公司立案。
- 2、**东方财富**：公司披露半年报，实现营业总收入 63.08 亿元，同比增长 9.13%，净利润 44.44 亿元，同比增长 19.23%。

- 3、**中国人寿**：本公司将申请自愿将本公司存托股从纽交所退市,并撤销该等存托股及其对应 H 股在证券交易法项下的注册。
- 4、**新华保险**：2022 年前 7 月，公司累计原保费收入为 1122.02 亿元，同比增长 2.06%。
- 5、**中国人保**：2022 年前 7 月，公司累计原保费收入为 4160.33 亿元，同比增长 10.81%。
- 6、**天茂集团**：2022 年前 7 月，子公司国华人寿累计原保费收入为 235.52 亿元，同比增长 18.00%。
- 7、**方正证券**：披露业绩快报,公司上半年实现营业收入 40.76 亿元,同比下降 0.10%;净利润 14.21 亿元，同比增长 9.29%。基本每股收益 0.17 元。
- 8、**兴业证券**：拟向截至股权登记日(2022 年 8 月 16 日)收市后全体股东按照每 10 股配售 3 股的比例配售股份，8 月 17 日起停牌，8 月 25 日复牌。
- 9、**长城证券**：8 月 9 日晚间，长城证券发布公告称，本次实际已非公开发行人民币普通股(A 股)9.31 亿股，每股发行价 8.18 元，募集资金总额为 76.16 亿元，扣减发行费用总额 0.63 亿元（不含增值税）后，募集资金净额为 75.53 亿元。本次发行不涉及购买资产或者以资产支付，认购款项全部以现金支付。本次发行对象最终确定为 17 家,主要包含原股东两家,基金公司 4 家,证券公司 3 家,保险资管两家,合格境外机构投资者(QFII)1 家。3 家证券公司银河证券、海通证券和中金公司以自有资金认购后，将进入长城证券前十大股东名单。
- 10、**国泰君安**：于 2019 年 8 月 8 日成功发行了国泰君安证券股份有限公司 2019 年金融债券，本期金融债发行额为人民币 80 亿元，票面利率为 3.48%，期限为 3 年，兑付日期为 2022 年 8 月 8 日。

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>

