

非银行金融行业跟踪：商业养老金业务试点启动，继续关注保险板块

2022年12月5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回升1100亿至0.92万亿；两融余额（11.25）持平于1.57万亿。中证协周五披露了行业140家公司2022年前三季度经营数据，前三季度共实现营业收入3042.42亿元，同比减少17.0%；共实现净利润1167.63亿元，同比减少18.9%。证券行业经营业绩和资本市场运行情况密不可分，和市场表现呈现高度正向关，市场波动导致业绩下滑，行业整体估值也随之走低。但近期各部门稳增长、稳市场政策密集出台，特别是多轮房地产维稳政策对化解金融体系风险，支持实体经济复苏的短中长期作用均有显现，对券商新业务开展和存量业务风险化解亦能起到正向推动作用。同时，可以预期未来一段时期资本市场改革将呈现加速态势，政策和投资者信心层面均有望持续改善，而市场环境的优化和创新模式的不断推出也有望提升证券行业（特别是头部券商）的中期业绩预期。

保险：继个人养老金制度落地后，商业养老金业务试点也即将落地。银保监会发布商业养老金业务试点《通知》，将于2023年1月1日起开启试点，试点期限暂定一年。参与试点的4家养老险公司分别为人保养老、国寿养老、太平养老和国民养老，试点区域为北京市等10省市。个人养老金、商业养老金业务的落地叠叠加开门红的推动有望进一步改善险企负债端业绩预期。从多家险企渠道了解到，养老金产品高热度有利于产品交叉销售，开门红预售数据向好，但疫情反复和各地防控政策仍是重要变量。根据当前进度，预计2023年开门红阶段上市寿险新单保费将实现两位数增长，NBV增速有望达到5-10%。此外，平安寿险2022年NBV降幅有望缩小到10%至15%，中国人寿NBV降幅有望缩小至大个位数区间。我们认为，随着险企的渠道改革红利加速兑现，四季度至2023年上半年负债端有望延续边际改善势头。

板块表现：11月28日至12月2日5个交易日非银板块整体上涨2.79%，按申万一级行业分类标准，排名全部行业14/31；其中证券板块上涨2.19%，跑输沪深300指数（2.52%），保险板块上涨3.84%，跑赢沪深300指数。个股方面，券商涨幅前五分别为国联证券（6.72%）、国金证券（6.00%）、东方财富（5.64%）、国元证券（3.10%）、华西证券（2.88%），保险公司涨跌幅分别为中国人寿（5.00%）、中国平安（4.37%）、新华保险（3.21%）、天茂集团（1.58%）、中国太保（0.00%）、中国人保（-1.85%）。

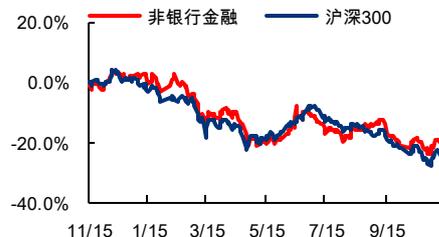
风险提示：宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

未来3-6个月行业大事：

无

行业基本资料		占比%
股票家数	87	1.83%
行业市值(亿元)	54331.76	6.27%
流通市值(亿元)	40337.37	6.13%
行业平均市盈率	15.47	/

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回升 1100 亿至 0.92 万亿；两融余额（11.25）持平于 1.57 万亿。中证协周五披露了行业 140 家公司 2022 年前三季度经营数据，前三季度共实现营业收入 3042.42 亿元，同比减少 17.0%；共实现净利润 1167.63 亿元，同比减少 18.9%。证券行业经营业绩和资本市场运行情况密不可分，和市场表现呈现高度正向关，市场波动导致业绩下滑，行业整体估值也随之走低。但近期各部门稳经济、稳市场政策密集出台，特别是多轮房地产维稳政策对化解金融体系风险，支持实体经济复苏的短中长期作用均有显现，对券商新业务开展和存量业务风险化解亦能起到正向推动作用。同时，可以预期未来一段时期资本市场改革将呈现加速态势，政策和投资者信心层面均有望持续改善，而市场环境的优化和创新模式的不断推出也有望提升证券行业（特别是头部券商）的中期业绩预期。

当前证券板块整体估值仍处于近年较低位置，且券商间估值分化较前期加大，交易价值愈加凸显。同时，虽然市场有所企稳，但杠杆资金尚未发生明显变化，成交量亦有所反复，需要持续关注市场核心指标变化。我们认为，资本市场改革提速有望成为行业价值回归的直接催化剂，业务创新亦将为盈利增长开启想象空间，行业中长期发展前景继续向好。从投资角度看，我们更加看好行业内头部机构在中长期创新发展模式下的投资机会，当前具备较高投资价值的标的仍集中于估值仍在低位的价值个股，此外**证券 ETF**为板块投资提供了更多选择。

当前行业核心关注点仍在财富管理主线，市场企稳后金融产品代销&投顾业务的边际改善和控/参股基金公司业绩提升将助力龙头标的估值修复。而全面注册制预期推动下的投行业务“井喷”将成为证券板块中长期最具确定性的增长机会。项目供给一定程度上超过投行的承载能力，有望推动券商定价能力提升。故我们从中长期角度建议继续关注大财富管理和“泛投行”共振的“成长性”机会。

我们认为，除政策和市场因素外，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、创新能力。整体上看，证券行业当前业务同质化仍较高，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** 和较高业绩增长确定性的行业龙头**中信证券**。中信证券当前估值仅 1.25xPB，仍处于严重低估区间，公司 2022 年前三季度业绩在权益市场大幅波动的情况下仍能保持盈利仅个位数下降且降幅较中期收窄，业绩确定性值得肯定，国内券商龙头地位稳固。此外，近年来公司业务结构不断优化，不断向海外头部平台看齐，具备较强的前瞻性，我们坚定看好其发展前景。

保险：

继个人养老金制度落地后，商业养老金业务试点也即将落地。银保监会发布商业养老金业务试点《通知》，将于 2023 年 1 月 1 日起开启试点，试点期限暂定一年。参与试点的 4 家养老险公司分别为人保养老、国寿养老、太平养老和国民养老，试点区域为北京市等 10 省市。**个人养老金、商业养老金业务的落地叠加开门红的推动有望进一步改善险企负债端业绩预期**。从多家险企渠道端了解到，养老金产品高热度有利于产品交叉销售，开门红预售数据向好，但疫情反复和各地防控政策仍是重要变量。根据当前进度，预计 2023 年开门红阶段上市寿险新单保费将实现两位数增长，NBV 增速也有望达到 5-10%。此外，平安寿险 2022 年 NBV

降幅有望缩小到 10%至 15%，中国人寿 NBV 降幅有望缩小至大个位数区间。我们认为，随着险企的渠道改革红利加速兑现，四季度至 2023 年上半年负债端有望延续边际改善势头。

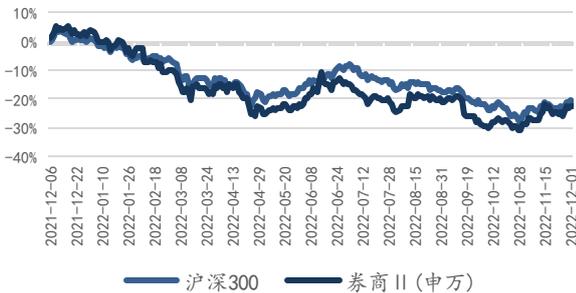
过去几周房地产支持政策的持续推出对险企资产端的改善大有帮助，是行业估值修复的主要推动力，预计随着后续利好政策加码，险企估值修复的持续性仍能保持。同时，考虑到国内通胀、中美利差等因素，国内利率向下空间已较为有限，险企准备金计提压力有望得到显著缓解，进一步助推险企下半年业绩改善。此外，险企市值管理和分红方面的积极表现也有望提振市场信心，助力行业估值修复。

但考虑到 ROE/ROEV 中枢下行并保持在近年低位，保险标的投资周期拉长是大概率事件。同时，自 2021 年起涉及险企经营行为规范的监管政策频出，2022 年政策推出频率进一步上升，近期从银保监会发布的《人身保险产品信息披露管理办法》到在“大火”后被“点名”的增额终身寿险，可以预期监管政策仍是当前险企经营重要的影响因素，需要持续重点关注。

2. 板块表现

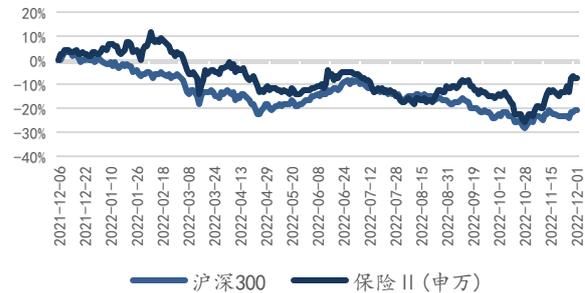
11 月 28 日至 12 月 2 日 5 个交易日非银板块整体上涨 2.79%，按申万一级行业分类标准，排名全部行业 14/31；其中证券板块上涨 2.19%，跑输沪深 300 指数 (2.52%)，保险板块上涨 3.84%，跑赢沪深 300 指数。个股方面，券商涨幅前五分别为国联证券(6.72%)、国金证券(6.00%)、东方财富(5.64%)、国元证券(3.10%)、华西证券 (2.88%)，保险公司涨跌幅分别为中国人寿 (5.00%)、中国平安 (4.37%)、新华保险 (3.21%)、天茂集团 (1.58%)、中国太保 (0.00%)、中国人保 (-1.85%)。

图1：申万 II 级证券板块走势图



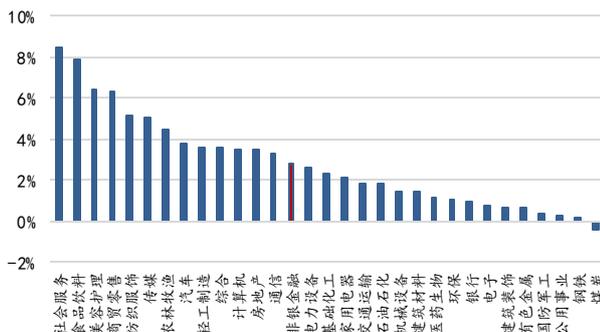
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图2：申万 II 级保险板块走势图



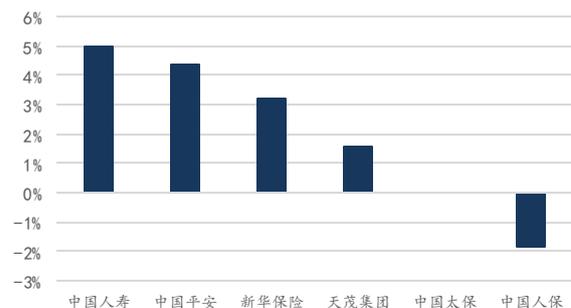
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图3：申万 I 级行业涨跌幅情况



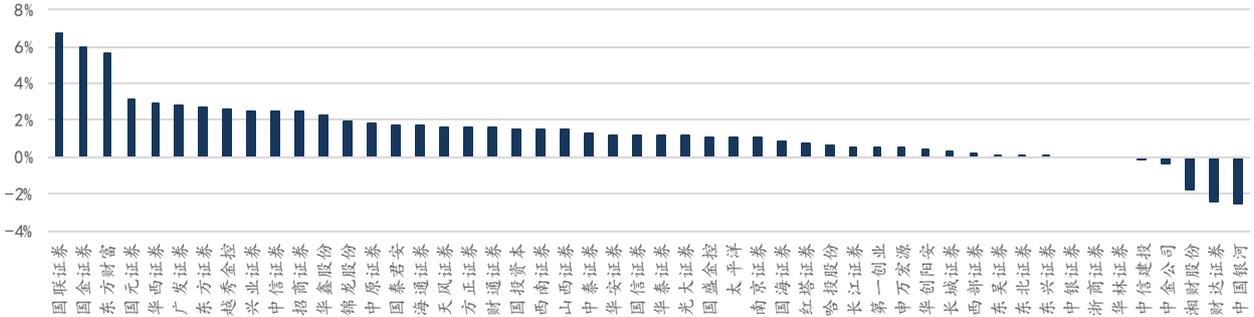
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图4：保险个股涨跌幅情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

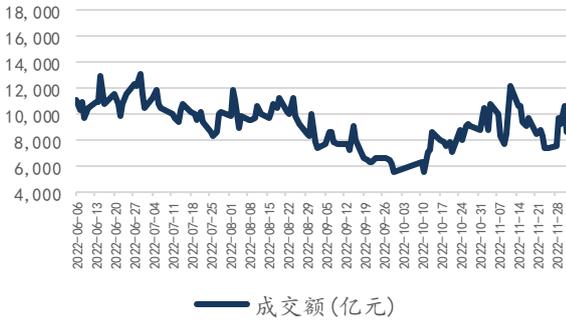
图5：证券个股涨跌幅情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

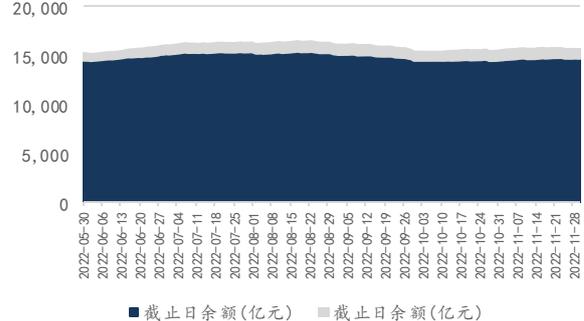
11月28日至12月2日5个交易日合计成交金额45,842.96亿元，日均成交金额9168.59亿元，北向资金合计净流入265.07亿元。截至2022年12月1日，沪深两市两融余额15,653.80亿元，其中融资余额14,655.63亿元，融券余额998.17亿元。

图6：市场交易量情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图7：两融余额情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图8：市场北向资金流量情况



资料来源：iFinD，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（11月28日-12月4日）

部门或事件	主要内容
中国银保监会	中国银保监会发布《关于加强金融租赁公司融资租赁业务合规监管有关问题的通知》。为全面贯彻落实中央巡视整改要求，加强金融监管，规范金融活动，针对前期部分金融租赁公司开展融资租赁业务过程中，存在以融物为名变相开展“类信贷”业务、虚构或低值高买租赁物、变相新增地方政府隐性债务等问题，2022年2月，银保监会印发了《中国银保监会办公厅关于加强金融租赁公司融资租赁业务合规监管有关问题的通知》，进一步引导金融租赁公司找准市场定位、实现差异化发展。
郑商所	经研究决定，免收2023年全年全部期货品种套保开仓、交割、仓单转让及标准仓单作为保证金手续费。
中国证券基金业协会	11月基金发行规模环比回升，权益类、固收类基金发行量均实现不同程度上涨。数据显示，截至11月29日，11月新基金发行规模达到1234.07亿元，是10月的两倍有余。从发行类别来看，债券型基金是11月的新发基金主力，共计发行62只，远超10月的27只。同时，其发行规模超过970亿元，创近3个月新高，占月度新发基金比重的78%。随着权益市场逐步反弹，市场信心有所恢复，股票型、混合型基金11月新发规模也接近220亿元，较10月的179.83亿元增长了约40亿元。
上期所	上期所发布《上海期货交易所上期综合业务平台保税标准仓单交易业务规定》，自2022年12月2日起施行。
中国期货业协会	11月全国期货市场成交量为7.0亿手，成交额为52.79万亿元，环比分别增长55.68%和58.09%。其中，螺纹钢、PTA、聚氯乙烯，10年期国债期货交易活跃。1-11月全国期货市场累计成交量为61.06亿手，累计成交额为486.93万亿元。截至2022年11月底，我国共上市期货期权品种105个。

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

表2：个股动态跟踪（11月28日-12月4日）

个股	摘要	主要内容
国金证券	短融	公司2022年度第一二期短期融资券已于2022年11月28日发行完毕，实际发行金额5亿元人民币，期限88天，票面利率2.45%。
长城证券	短融	公司2022年度第六期短期融资券已于2022年11月28日发行完毕，实际发行总额10亿元人民币，期限4个月，票面利率2.29%。
湘财股份	股东减持	公司发布控股股东的一致行动人集中竞价减持股份计划公告，因经营发展需要，新湖集团计划自本公告披露之日起15个交易日后的6个月内以集中竞价方式减持公司股份，减持数量不超过公司股份总数的2%（即不超过57,099,168股），减持价格将根据减持实施时的市场价格确定，减持期间为2022年12月20日至2023年6月19日期间（减持期间不超过6个月）。
国泰君安	权益变动	公司发布关于持股5%以上股东权益变动的提示性公告。公司接到持股5%以上股东深投控发来的通知，深投控已将其所持有的公司103,373,800股H股（占公司股份总数的1.16%）以大宗交易方式过户至其全资子公司深圳投控香港投资控股有限公司名下。
华安证券	违规减持致歉	公司发布关于持股5%以上股东违规减持公司股份并致歉的公告。因对减持规则的理解不充分，东方创业持股比例降至5%以下后，于2022年11月15日至18日期间通过集中竞价交易方式再次减持所持有的公司股票2,750,000股，成交价格区间为5.01元/股-5.10元/股，累计减持金额13,884,000元，减持股份数量占公司目前总股本的比例为0.0585%。东方创业本次减持区间在自持股比例减持至低于5%之日起90日内，且未在15个交易日前向上海证券交易所备案及公告减持计划，未遵守上交所相关减持规定，东方创业已进行了深刻自查和反省，并就因此造成的影响深表歉意。
新力金融	对外提供担保	公司为孙公司深圳德润向银行申请授信额度提供不超过人民币6,000万元的连带责任保证担保，截至本公告日，公司已实际为深圳德润提供的担保余额为人民币9,890.45万元（不含本次担保）。

个股	摘要	主要内容
海德股份	经得司法拍卖	公司发布关于全资子公司竞得司法拍卖股权的公告。海德资管参与了江苏省徐州市经济技术开发区人民法院于2022年11月25日10时至2022年11月26日10时(延时除外)在淘宝网司法拍卖网络平台上进行的公开拍卖。拍卖标的为江苏省机电研究所有限公司持有的海伦哲63,460,507股股份,占海伦哲总股本比例6.10%。海德资管最终竞拍成功,拍卖成交总价款为202,139,688元人民币。
国泰君安	回购注销股份	公司发布关于回购注销部分A股限制性股票的公告。2021年9月9日至2022年11月18日,公司A股限制性股票激励计划487名激励对象中共有19名激励对象存在解除劳动合同或绩效考核未完全达标等情况,公司拟对其获授的全部或部分限制性股票予以回购并注销。限制性股票的回购注销数量:215.6747万股(其中首次授予部分1714037万股,预留授予部分44.271万股)。
南华期货	向子公司增资	关于境外全资子公司增资完成的公告。公司全资子公司横华国际金融股份有限公司于近日完成增资股份登记及香港公司注册处报备,变更后实收资本为826,000,000港元。
华铁应急	对外提供担保	公司发布对外担保进展公告。被担保人为浙江大黄蜂,新增担保金额合计45,315.16万元。
华泰证券	对外提供担保	公司境外全资子公司华泰国际的附属公司华泰国际财务于2020年10月27日设立本金总额最高为30亿美元(或等值其他货币)的境外中期票据计划,此中票计划由华泰国际提供担保。2022年11月29日,华泰国际财务在上述中票计划下发行两笔中期票据,发行金额分别为1亿美元及0.5亿美元,折算为人民币10.77亿元。
西部证券	核准业务开展	深圳证券交易所同意公司开通质押式报价回购交易权限。
国联证券	非公开发行	公司发布非公开发行A股股票申请获中国证监会受理的公告,公司本次非公开发行A股股票事宜尚需中国证监会核准。
东方财富	发行存托凭证	公司发布拟发行全球存托凭证并在瑞士证券交易所上市申请事官获得中国证监会受理的公告,公司本次发行上市事宜需获得中国证监会、瑞士相关证券监管部门等境内外主管部门的批准。
渤海租赁	限售股解禁	公司发布非公开发行部分股份解除限售的提示性公告。本次限售股份为公司2015年度非公开发行的部分股票,实际可上市流通数量为263,591,433股,占总股本的4.26%,本次限售股份上市流通日为2022年12月2日。
华泰证券	对外提供担保	公司境外全资子公司华泰国际的附属公司华泰国际财务于2020年10月27日设立本金总额最高为30亿美元(或等值其他货币)的境外中期票据计划,此中票计划由华泰国际提供担保。2022年12月1日,华泰国际财务在上述中票计划下发行两笔中期票据,发行金额分别为490万美元及1,400万港币,折算为人民币约4,803万元。
国联证券	员工持股计划	公司发布关于2022年度员工持股计划的进展公告。截至2022年11月30日,公司员工持股计划已通过二级市场累计购买公司H股股票12,996,000股,买入股票占公司总股本比例为0.4589%,成交总金额为港币5123.46万元(不含交易费用)。
广发证券	公司债	公司发布关于“20广发11”非公开发行公司债券兑付兑息及摘牌公告。2020年非公开发行公司债券(第八期)于2020年12月1日发行完毕,本期债券发行规模为人民币13亿元,票面利率为4.00%,期限为2年,兑付兑息工作已于2022年12月1日完成。
华铁应急	回购股份	公司发布关于以集中竞价交易方式回购股份的进展公告。公司拟使用不低于人民币5,000万元(含)且不超过人民币10,000万元(含)的自有或自筹资金以集中竞价交易方式回购公司部分社会公众股股份,用于员工持股计划或股权激励。回购期限自公司股东大会审议通过回购方案之日起不超过12个月。回购价格不超过10元/股(含)。截止本公告披露日,公司尚未实施股份回购。
浙商证券	回购股份	公司发布以集中竞价交易方式回购A股股份进展公告。2022年10月20日,公司第四届董事会第二次会议审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购公司A股股份方案的议案》,拟回购股份数量下限为19,390,844股,上限为38,781,687股;回购的资金总额不超过人民币6.05亿元。截至2022年11月30日,公司未实施回购。

个股	摘要	主要内容
东吴证券	股份解除质押	公司发布股份解除质押公告。公司控股股东苏州国际发展集团有限公司持有公司股份 1,192,387,065 股,占公司总股本的 23.81%。本次解除质押 110,000,000 股后,累计剩余质押公司股份为 0 股。
华林证券	股份质押	公司发布关于控股股东部分股份质押的公告。近日,公司接到控股股东深圳市立业集团有限公司通知,获悉其所持有本公司的部分股份办理了质押,质押数量为 57,000,000 股,占其所持股份比例的 3.28%,占公司总股本比例的 2.11%。
第一创业	股份解除质押	公司发布关于持股 5%以上股东部分股份解除质押的公告。公司于 2022 年 12 月 2 日接到持有公司 5%以上股份的股东华熙昕宇投资有限公司通知,获悉华熙昕宇将所持有的部分公司股份解除质押,本次解除质押股份数量 8,000,000 股,占其所持股份比例的 3.07%,占公司总股本比例的 0.19%。
国海证券	股东参与转融通证券出借	公司发布关于持股 5%以上股东参与转融通证券出借业务的预披露公告。2022 年 12 月 2 日,持有公司 5.07%股份的股东广西产投资运营集团有限公司拟于近期参与转融通证券出借业务,将所持国海证券部分股份出借给中国证券金融股份有限公司。
中航产融	参与认购非公开发行	公司发布关于参与认购中国东方航空股份有限公司非公开发行 A 股股票的公告。公司拟以不超过人民币 5 亿元(含本数)自有资金参与认购中国东方航空股份有限公司非公开发行 A 股股票。
四川双马	股东大会决议	公司发布 2022 年第二次临时股东大会决议公告,审议通过了《关于参与投资和谐绿色产业基金暨关联交易的议案(修订稿)》。
越秀金控	董事会决议	公司于 2022 年 12 月 2 日召开第九届董事会第五十次会议及第九届监事会第二十三次会议,审议通过《关于控股子公司越秀租赁向上海越秀租赁提供财务资助的议案》。为满足资金周转及日常经营需要,同意公司控股子公司越秀租赁向控股子公司上海越秀租赁提供不超过人民币 400,000 万元的借款。
越秀金控	向控股股东借款	关于拟向控股股东借款暨关联交易的公告。2022 年 12 月 2 日召开第九届董事会第五十次会议及第九届监事会第二十三次会议,审议通过《关于与控股股东建立资金借款额度暨关联交易的议案》。为满足资金周转及日常经营需要,同意公司与全资子公司广州越秀资本向公司控股股东越秀集团各借款不超过 150,000 万元,并与越秀集团签署借款协议。
越秀金控	控股子公司开展应收账款资产支持证券业务	公司发布关于控股子公司越秀租赁及/或上海越秀租赁拟开展应收账款资产支持证券业务的公告。拟融资总规模不超过 80 亿元,融资期限不超过 5 年。本次发行方案包含对外担保安排,尚需提交公司 2022 年第五次临时股东大会审议。

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
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：养老金新政正式落地，利好资本市场和非银板块	2022-11-07
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：科创板做市交易启动，有望为资本市场注入活力	2022-10-31
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：资本市场利好频出，两融标的再获扩容	2022-10-24
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：二十大期间资本市场更多利好举措落地值得期待	2022-10-18
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：负债端边际改善&地产投资风险缓释助力保险板块估值修复	2022-10-10
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：深度回调后证券板块估值已至低位，中长期配置价值凸显	2022-09-26
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：产险增长韧性十足，保险板块估值修复有望延续	2022-09-19
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：负债端改革成效显现&利率趋势变化望助力保险板块估值修复	2022-09-12
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：权益投资重要性凸显，行业中期业绩分化	2022-09-05
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：自有资金投资类业务表现再度成为证券板块中期业绩胜负手	2022-08-29

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，七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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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（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）：

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（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）：

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

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526