

# 非银行金融行业跟踪：立足年末展望明年，资本市场改革有望推动证券行业稳步复苏

2022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大幅下降1600亿至0.81万亿；两融余额(12.15)持平于1.57万亿。周初公布的11月金融数据再次反映出实体经济的需求不足，临近年末日渐萎缩的交易量也从一定程度上影响行业的业绩预期和估值。但立足年末展望明年，刚刚召开的中央经济工作会议对明年经济发展做出了积极定调，会议要求“明年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。”我们认为，明年是国内经济从疫情中走出的复苏之年，也是资本市场的大发展之年，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。

从历史数据看，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，头部价值标的的交易价值愈加凸显。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。

**保险：**上市险企披露11月原保费数据，受开门红节奏差异和疫情多发影响，各险企人身险保费收入增速呈现较大差异性，而财产险增速整体略有收窄。近期个人养老金、商业养老金业务的落地叠加开门红的推动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，但疫情趋势、各地防控政策和生产生活的恢复情况仍是重要变量。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：**12月12日至12月16日5个交易日非银板块整体下跌2.22%，按申万一级行业分类标准，排名全部行业20/31；其中证券板块下跌2.41%，保险板块下跌1.65%，均跑输沪深300指数(-1.10%)。个股方面，券商涨幅前五分别为红塔证券(1.78%)、国金证券(0.67%)、湘财股份(-0.49%)、海通证券(-0.99%)、中信证券(-1.11%)，保险公司涨跌幅分别为中国平安(-1.47%)、中国人寿(-1.57%)、中国人保(-2.03%)、中国太保(-2.25%)、天茂集团(-3.58%)、新华保险(-3.67%)。

**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。

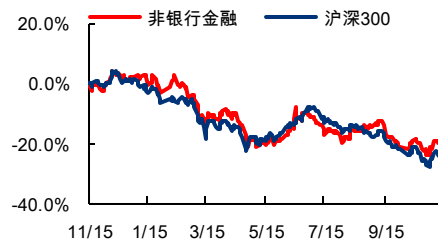
## 未来3-6个月行业大事：

无

## 行业基本资料

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大幅下降 1600 亿至 0.81 万亿；两融余额（12.15）持平于 1.57 万亿。周初公布的 11 月金融数据再次反映出实体经济的需求不足，临近年末日渐萎缩的交易量也从一定程度上影响行业的业绩预期和估值。但立足年末展望明年，刚刚召开的中央经济工作会议对明年经济发展做出了积极定调，会议要求“明年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。”我们认为，明年是国内经济从疫情中走出的复苏之年，也是资本市场的大发展之年，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。

从历史数据看，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，头部价值标的的交易价值愈加凸显。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 1.29xPB，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：

上市险企披露 11 月原保费数据，受开门红节奏差异和疫情多发影响，各险企人身险保费收入增速呈现较大差异性，而财产险增速整体略有收窄。近期个人养老金、商业养老金业务的落地叠加开门红的推动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，但疫情趋势、各地防控政策和生产生活的恢复情况仍是重要变量。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。

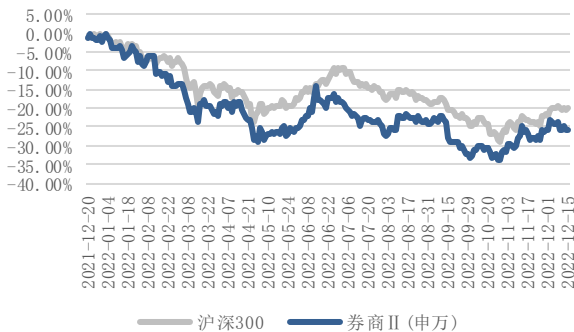
过去几周房地产支持政策的持续推出对险企资产端的改善大有帮助，是行业估值修复的主要推动力，预计随着后续利好政策加码，险企估值修复的持续性仍能保持。但考虑到 11 月 CPI 和 PPI 增速放缓，通胀压力下降，叠加政治局会议和中央经济工作会议的定调，财政政策和货币政策空间加大，利率或将从近期较高位置回落，对险企业绩影响或将显现。

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业经营重要的影响因素，需要持续重点关注。

## 2. 板块表现

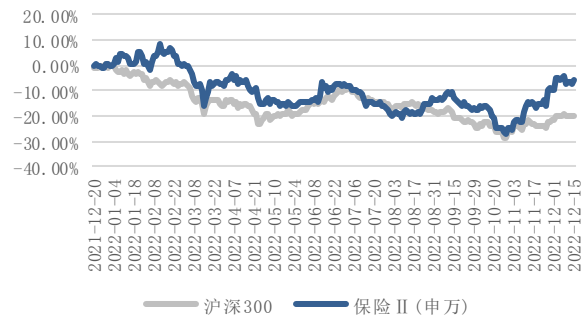
12 月 12 日至 12 月 16 日 5 个交易日非银板块整体下跌 2.22%，按申万一级行业分类标准，排名全部行业 20/31；其中证券板块下跌 2.41%，保险板块下跌 1.65%，均跑输沪深 300 指数 (-1.10%)。个股方面，券商涨幅前五分别为红塔证券 (1.78%)、国金证券 (0.67%)、湘财股份 (-0.49%)、海通证券 (-0.99%)、中信证券 (-1.11%)，保险公司涨跌幅分别为中国平安 (-1.47%)、中国人寿 (-1.57%)、中国人保 (-2.03%)、中国太保 (-2.25%)、天茂集团 (-3.58%)、新华保险 (-3.67%)。

图1：申万 II 级证券板块走势图



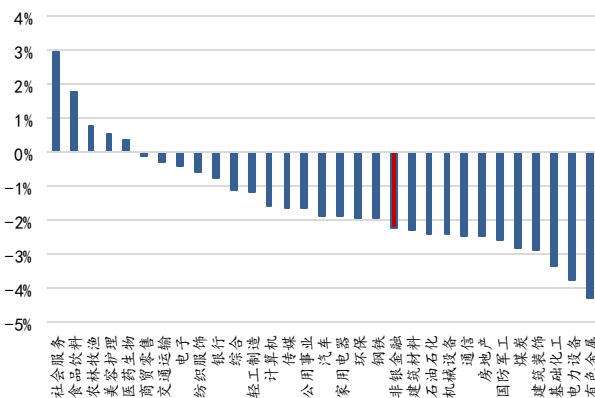
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图2：申万 II 级保险板块走势图



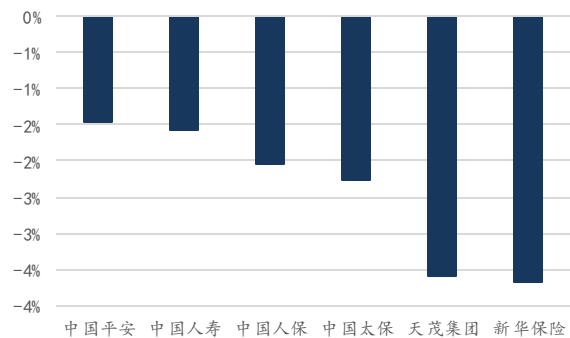
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图3：申万 I 级行业涨跌幅情况



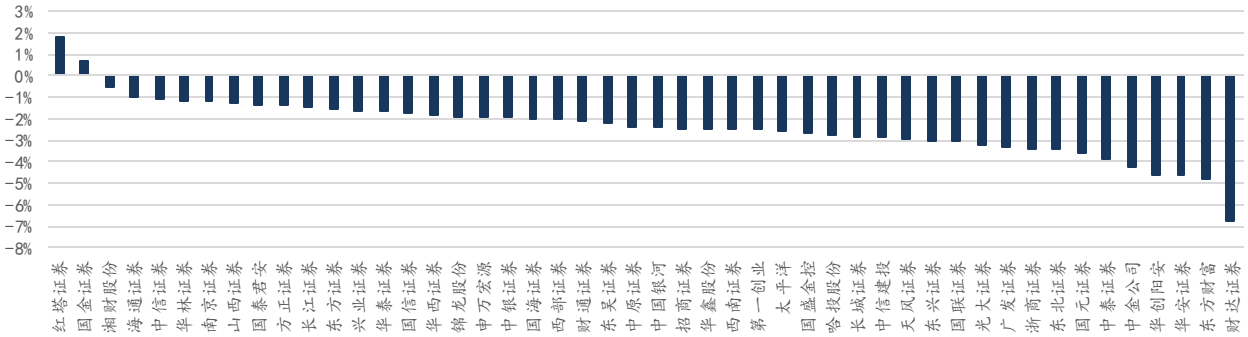
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图4：保险个股涨跌幅情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

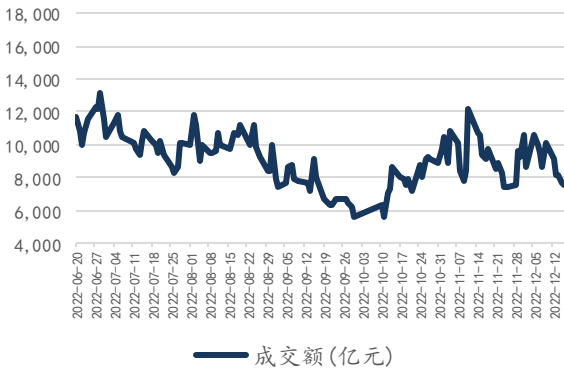
图5：证券个股涨跌幅情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

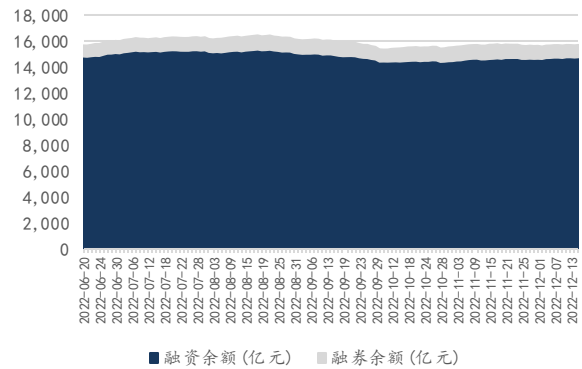
12月12日至12月16日5个交易日合计成交金额40,677.68亿元，日均成交金额8,135.54亿元，北向资金合计净流入56.65亿元。截至2022年12月15日，沪深两市两融余额15,724.81亿元，其中融资余额14,771.77亿元，融券余额953.04亿元。

图6：市场交易量情况



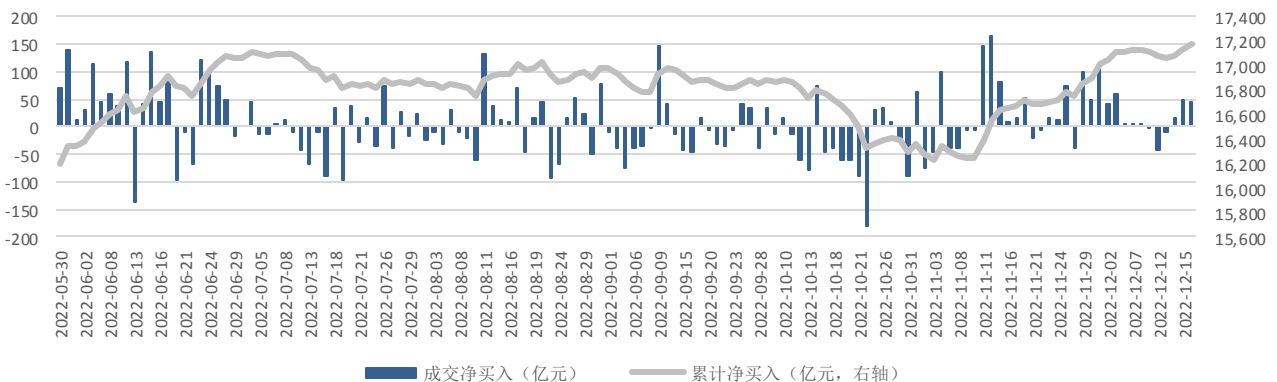
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

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（12月12日 - 12月18日）**

部门或事件	主要内容
北京交易所	12月14日，北京证券交易所总经理隋强在“第二十五届北京·香港经济合作研讨洽谈会 京港金融合作专题活动”上表示，今年年底，北交所上市公司数量预计将突破160家。隋强表示，经过一年的运营，一批优质创新型中小企业初步集聚在北交所。截至12月13日，北交所共有上市公司140家，总市值超过2000亿元。其中，超8成集中在战略新兴产业、先进制造业，57家为国家级专精特新小巨人企业。
中国证监会	根据中国证监会有关工作要求，广州资本市场金融科技创新试点专项工作组已完成第一批试点项目的征集遴选、专家评审、专业评估、社会公示等工作，决定对13个试点项目启动试点，现予公告。广州工作组将按照中国证监会有关工作要求，持续做好后续试点项目监督和退出等工作。
中央经济会议	中央经济工作会议12月15日至16日在北京举行。会议要求，明年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。会议指出，着力扩大国内需求，要把恢复和扩大消费摆在优先位置，多渠道增加城乡居民收入，支持住房改善、新能源汽车、养老服务等消费。
中国证监会	为进一步加强资本市场基础制度建设，建设“规范、透明、开放、有活力、有韧性”的资本市场，中国证监会于今年初启动货银对付(DVP)改革，修订《证券登记结算管理办法》。目前，改革各项准备工作已全部就绪，将于12月26日正式实施。DVP是证券登记结算基础制度，是国际市场普遍采用的结算原则，用于防范证券和资金交收中的本金风险。本次改革遵循DVP原则的基本内涵，借鉴国际最佳实践，体现中国特色和阶段发展特征，按照市场化、法治化原则推进。改革保持投资者现有交易结算制度和习惯基本不变，通过打标的方式建立证券交收与资金交收之间的关联，明确违约处置安排，对广大个人投资者没有影响。改革统筹发展与安全，有利于从制度上增强结算系统安全性，进一步吸引境外资金进入中国市场，扩大高水平制度型对外开放。中国证监会将认真贯彻落实党的二十大精神，健全资本市场功能，持续提升证券结算系统风险管理能力，指导中国证券登记结算有限责任公司切实做好DVP改革正式实施各项工作，保障改革平稳落地实施。

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

**表2：个股动态跟踪（12月12日 - 12月18日）**

个股	摘要	主要内容
天风证券	公司债发行	公司第四届董事会第三十次会审议通过《关于非公开发行公司债券的议案》，本次债券发行总额不超过(含)人民币100亿元。
湘财股份	股东质押	关于控股股东之一致行动人股份质押的公告。新潮集团及其一致行动人合计持有公司股票1,783,442,075股，占公司股份总数的62.47%。累计质押公司股份数量为(含本次)1,232,511,893股，占其所持有公司股份数量的69.11%，占公司股份总数的43.17%。
中泰证券	工商登记变更	于2022年12月8日召开第二届董事会第六十三次会议，选举王洪先生为公司第二届董事会董事长、法定代表人。公司已于近日完成法定代表人的工商变更登记手续，并领取了济南市市中区行政审批服务局换发的《营业执照》。
国投资本	获准开展做市业务	公司子公司安信证券于近日获中国证监会核准开展上市证券做市交易业务资格。
中国人寿	保费收入公告	本公司于2022年1月1日至2022年11月30日期间，累计原保险保费收入约为人民币5,914亿元(未经审计)。
中国平安	保费收入公告	于2022年1月1日至2022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的原保险合同保费收入分别为2697.89亿元、4061.49亿元、178.16亿元、126.72亿元。

个股	摘要	主要内容
江苏租赁	对外提供担保	2022年12月13日，公司与澳门国际银行杭州分行签订《保证合同》，为汇朗租赁向澳门国际银行杭州分行申请的715万美元融资提供担保，担保期限为主合同项下债务履行期限届满之日起三年，担保方式为连带责任保证担保。汇朗租赁为公司经中国银保监会江苏监管局批准后，为开展跨境船舶租赁业务而在境内保税地区设立的全资项目公司。
中油资本	股东减持	公司于2022年12月13日收到公司股东海峡能源产业基金管理(厦门)有限公司出具的《关于减持中油资本股票相关事项的告知函》，海峡能源目前持有公司股票229,291,155股(占公司总股本的1.81%)，计划以集中竞价、大宗交易的方式减持公司股份合计不超过229,291,155股(即不超过公司总股本的1.81%)。以集中竞价方式减持公司股份自本公告披露之日起15个交易日后的六个月内；以大宗交易方式减持公司股份自本公告披露之日起的六个月内。
国泰君安	股票激励计划	关于A股限制性股票激励计划首次授予部分第一个限售期解除限售暨上市公告。公司A股限制性股票激励计划首次授予部分第一个限售期解除限售的A股限制性股票数量共计24,900,183股，占公司当前总股本的0.28%。本次解除限售的A股限制性股票上市流通时间为2022年12月21日。
华泰证券	对外提供担保	公司发布关于间接全资子公司根据中期票据计划进行发行并由全资子公司提供担保的公告。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13日，华泰国际财务在上述中票计划下发行一笔中期票据，发行金额及担保金额为人民币4.4亿元。
中国银河	短融	公司2022年度第十二期短期融资券已于2022年12月14日发行完毕，实际发行总额40亿元人民币，期限90天，票面年利率2.55%。
锦龙股份	股东质押	公司发布关于股东股份解除质押及质押的公告。公司控股股东新世纪公司本次解除质押股份数量为13,000,000股，占其所持股份比例的5.20%，占公司总股份数的1.45%；本次质押数量为16,500,000股，占其所持公司股份比例的6.60%，占公司总股份数的1.84%。
第一创业	股东减持	公司发布关于持股5%以上股东减持计划时间过半的进展公告。2022年9月1日，公司接到持有本公司5%以上股份的股东华熙昕宇出具的《股份减持计划告知函》，华熙昕宇计划自公告日起的6个月内(含6个月期满当日)以集中竞价、大宗交易方式减持本公司股份不超过72,916,000股(占本公司总股本比例不超过1.74%)。2022年12月14日，华熙昕宇减持计划时间过半，已减持34,455,400股，减持比例为0.82%。
中国太保	保费收入公告	于2022年1月1日至2022年11月30日期间，本公司子公司中国太平洋人寿保险股份有限公司累计原保险业务收入为人民币2,144.92亿元，同比增长6.6%，本公司子公司中国太平洋财产保险股份有限公司累计原保险业务收入为人民币1,563.79亿元，同比增长11.6%。
陕国投A	非公开发行	陕西省国际信托股份有限公司非公开发行股票发行情况报告书。公司本次发行募集资金总额为人民币3,518,869,986.72元，扣除各项发行费用(不含税)人民币28,734,733.00元，募集资金净额为人民币3,490,135,253.72元，全部用于补充公司资本金。
中信证券	对外提供担保	公司境外全资子公司中信证券国际的附属公司CITIC Securities Finance MTN Co., Ltd于2014年10月17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，此票据计划由本公司提供担保。发行人于2022年12月14日在票据计划下发行一笔中期票据，发行金额为1.75亿美元。本次发行后，发行人在票据计划下已发行票据的本金总额合计15.55亿美元。
国泰君安	短融	公司2022年度第四期短期融资券已于2022年12月15日发行完毕，实际发行总额40亿元，短期融资券期限120天，票面利率2.80%。
国金证券	变更主要股东	近日，公司收到中国证监会《关于核准国金证券股份有限公司变更主要股东的批复》(证监许可[2022]3093号)，核准成都产投、成都交子成为公司主要股东，对成都产投依法认购公司364,619,975股股份(占公司股份总数9.79%)、成都交子依法认购公司148,382,563股股份(占公司股份总数3.98%)无异议。

个股	摘要	主要内容
华林证券	股东质押	公司控股股东立业集团将所持公司的部分股份办理了质押，本次质押数量为 42,000,000 股，占其所持股份比例为 2.41%，占公司总股本比例为 1.56%。
广发证券	短融	公司 2022 年度第十四期短期融资券已于 2022 年 12 月 14 日发行完毕，实际发行总额 30 亿元人民币，期限 202 天，票面利率 2.65%。
兴业证券	中期权益分派	公司发布 2022 年中期权益分派实施公告。本次 A 股每股现金红利 0.18 元（含税），股权登记日为 2022 年 12 月 23 日，现金红利发放日为 2022 年 12 月 23 日。
中国太平	保费收入公告	公司附属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 2022 年前 11 个月的原保险保费收入分别为人民币 1443.65 亿元、261.9 亿元及 69.89 亿元。
中国人寿	续展日常关联交易	公司发布续展日常关联交易公告。集团公司与中国人寿资产管理有限公司于 2020 年 7 月 1 日签署的《委托投资管理协议》（“2020-2022 年委托投资管理协议”）将于 2022 年 12 月 31 日届满。集团公司与资产管理公司拟继续签订《委托投资管理协议》（“2023-2025 年委托投资管理协议”）。据此，资产管理公司将继续对集团公司委托给资产管理公司的资产进行投资和管理。
中航产融	权益变动	公司于 2022 年 12 月 15 日收到控股股东的一致行动人中航国际的通知，获悉通过吸收合并，中航国际承继其子公司中航国际深圳持有的公司 358,248,288 股股份已完成过户登记手续，并取得中国证券登记结算有限责任公司出具的《过户登记确认书》。
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 15 日，华泰国际财务在上述中票计划下发行一笔中期票据，发行金额为 6,200 万美元，约为人民币 4.45 亿元。
中金公司	股东减持	公司发布持股 5% 以上股东减持计划实施期限届满暨实施情况的公告。2022 年 6 月 20 日至 6 月 28 日期间，海尔金盈通过大宗交易方式累计减持 93,550,000 股公司 A 股股份，占公司总股本的 1.94%。本次减持计划前，海尔金盈持有 398,500,000 股公司 A 股股份，占公司总股本的 8.26%。本次减持计划后，海尔金盈持有 304,950,000 股公司 A 股股份，占公司总股本的 6.32%。
锦龙股份	股东质押	公司发布关于股东股份解除质押及质押的公告。公司控股股东新世纪公司本次股份解除质押数量为 15,500,000 股，占其所持股份比例的 6.20%，占公司总股本比例的 1.73%。
天风证券	变更主要股东	中国证监会就公司关于变更主要股东或实际控制人行政许可申请依法予以受理。
五矿资本	公司债发行	公司全资子公司五矿资本控股发行发行面值总额不超过 120 亿元公司债券的注册申请获得中国证券监督管理委员会批复同意，本批复自同意注册之日起 24 个月内有效。
浙江东方	设立发展基金	经公司九届董事会第二十五次会议审议通过，公司或公司指定主体拟出资不超过 3.5 亿元人民币作为有限合伙人参与设立科创高地建设发展基金。该基金总规模拟不低于 10 亿元人民币，存续期为 6 年，其中投资期 3 年，退出期 3 年，经执行事务合伙人同意及实缴出资额占基金实缴出资额三分之二以上合伙人同意可延期 2 年。基金的投资方向主要聚焦于具备核心技术或国产替代需求的新材料、高端制造、数字经济、生命健康等战略新兴产业。
江苏租赁	对外提供担保	2022 年 12 月 16 日，南京银行签订《保证合同》，为源津租赁、源道租赁、源宁租赁的相关贷款提供担保。上述 3 家公司均是本公司经中国银保监会江苏监管局批准后，为开展跨境船舶租赁业务而在境内保税地区设立的全资项目公司。担保金额分别为 1692 万美元、1692 万美元、1829 万美元。
仁东控股	解除冻结	公司发布关于控股股东部分股份解除冻结的公告。公司控股股东仁东信息本次解除冻结股份数量为 28,000,000 股，占其所持股份比例的 47.06%，占公司总股本比例的 5%。

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