



东兴证券
DONGXING SECURITIES

非银行金融行业跟踪：政策红利持续释放，流动性成为板块表现“胜负手”

证券：本周市场日均成交额环比下降 1500 亿至 0.84 万亿；两融余额（2.23）续升至 1.59 万亿。美国 1 月 CPI、PCE 等核心通胀数据超预期强化美联储连续加息预期，叠加国内经济疫后复苏带动资金需求回升，利率面临一定上行压力，资本市场流动性亦趋紧。此外，全面注册制落地后，市场承载能力也面临一定挑战。而板块业绩和估值与权益市场有较强的正向相关性，可以预见流动性将成为决定板块未来表现的核心因素。从监管层面看，注册制配套政策正逐步落地，金融市场对外开放也在加速推进，当前内地与香港地区在金融领域的互联互通成为发展重点，周五证监会公告沪深港通交易日历优化正式实施，港股通和沪深股通交易日均有增加，有望进一步改善权益市场流动性，吸引中长期价值投资资金参与 A 股投资。

保险：我们认为，2023 年是国内疫后经济的复苏之年，随着经济的企稳向好，居民消费能力和消费意愿均有望逐步增强。且近期受疫情、资产配置需求、产品竞争格局、政策等因素影响，居民对能满足保障、资产保值增值等多类型需求的保险产品的认可度持续提升，保险产品需求改善趋势有望形成；同时，伴随险企对于产品定位的高度精细化和个性化，保险产品的“消费属性”有望显著增强。而个人养老金、商业养老金业务的相继落地将成为保险产品拼图的有效补充。我们预计，伴随人身险和财产险的协同发力，2023 年险企负债端有望持续复苏，进而使板块估值修复成为中期主题。

板块表现：2 月 20 日至 2 月 24 日 5 个交易日非银板块整体下跌 1.49%，按申万一级行业分类标准，排名全部行业 17/31；其中证券板块上涨 2.26%，跑赢沪深 300 指数（0.66%）；保险板块下跌 0.41%，跑输沪深 300 指数。个股方面，券商涨幅前五分别为湘财股份（13.81%）、中金公司（10.88%）、华林证券（7.15%）、国盛金控（6.98%）、光大证券（5.26%），保险公司涨跌幅分别为中国太保（2.65%）、天茂集团（2.02%）、中国人寿（0.56%）、中国人保（-0.20%）、新华保险（-0.46%）、中国平安（-1.01%）。

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。

2023 年 2 月 27 日

看好/维持

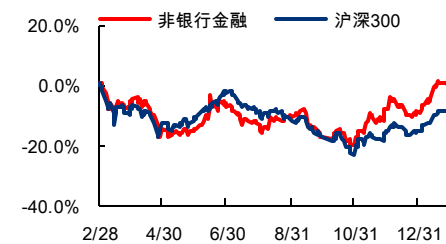
非银行金融 行业报告

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)	60783.12 6.59%
流通市值(亿元)	45190.33 6.37%
行业平均市盈率	17.35 /

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

本周市场日均成交额环比下降 1500 亿至 0.84 万亿；两融余额（2.23）续升至 1.59 万亿。美国 1 月 CPI、PCE 等核心通胀数据超预期强化美联储连续加息预期，叠加国内经济疫后复苏带动资金需求回升，利率面临一定上行压力，资本市场流动性亦趋紧。此外，全面注册制落地后，市场承载能力也面临一定挑战。而板块业绩和估值与权益市场有较强的正向相关性，可以预见流动性将成为决定板块未来表现的核心因素。从监管层面看，注册制配套政策正逐步落地，金融市场对外开放也在加速推进，当前内地与香港地区在金融领域的互联互通成为发展重点，周五证监会公告沪深港通交易日历优化正式实施，港股通和沪深股通交易日均有增加，有望进一步改善权益市场流动性，吸引中长期价值投资资金参与 A 股投资。

从投资角度看，当前行业核心关注点仍在财富管理主线和投资类业务在权益市场复苏中的业绩弹性，而全面注册制推动下的投行业务“井喷”将成为证券板块中长期最具确定性的增长机会。我们认为，2023 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，以注册制为代表的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。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。整体上看，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。

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 1.28xPB，仍处于严重低估区间，业绩快报显示公司 2022 年归母净利润仅个位数下滑，大幅优于行业整体水平，在市场剧烈波动的情况下业绩仍能保持较强稳定性和确定性。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：

我们认为，2023 年是国内疫后经济的复苏之年，随着经济的企稳向好，居民消费能力和消费意愿均有望逐步增强。且近期受疫情、资产配置需求、产品竞争格局、政策等因素影响，居民对能满足保障、资产保值增值等多类型需求的保险产品的认可度持续提升，保险产品需求改善趋势有望形成；同时，伴随险企对于产品定位的高度精细化和个性化，保险产品的“消费属性”有望显著增强。而个人养老金、商业养老金业务的相继落地将成为保险产品拼图的有效补充。我们预计，伴随人身险和财产险的协同发力，2023 年险企负债端有望持续复苏，进而使板块估值修复成为中期主题。

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，权益市场的持续向好也有利于资产端业绩的释放。此外，险企在市值管理和分红方面的积极表现也有效提振市场信心，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，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

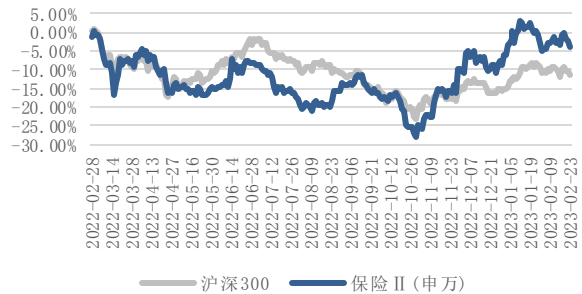
2月20日至2月24日5个交易日非银板块整体下跌1.49%，按申万一级行业分类标准，排名全部行业17/31；其中证券板块上涨2.26%，跑赢沪深300指数（0.66%）；保险板块下跌0.41%，跑输沪深300指数。个股方面，券商涨幅前五分别为湘财股份（13.81%）、中金公司（10.88%）、华林证券（7.15%）、国盛金控（6.98%）、光大证券（5.26%），保险公司涨跌幅分别为中国太保（2.65%）、天茂集团（2.02%）、中国人寿（0.56%）、中国人保（-0.20%）、新华保险（-0.46%）、中国平安（-1.01%）。

图1：申万Ⅱ级证券板块走势图



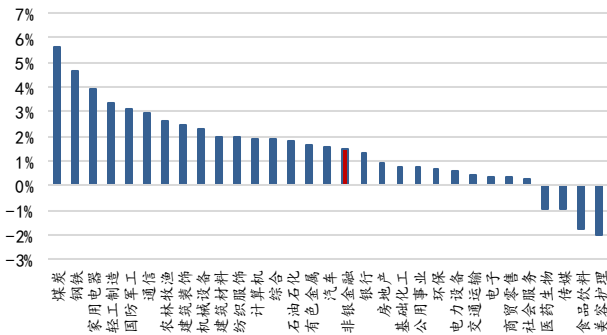
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图2：申万Ⅱ级保险板块走势图



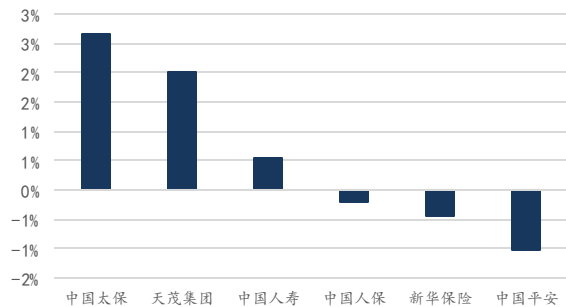
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图3：申万Ⅰ级行业涨跌幅情况



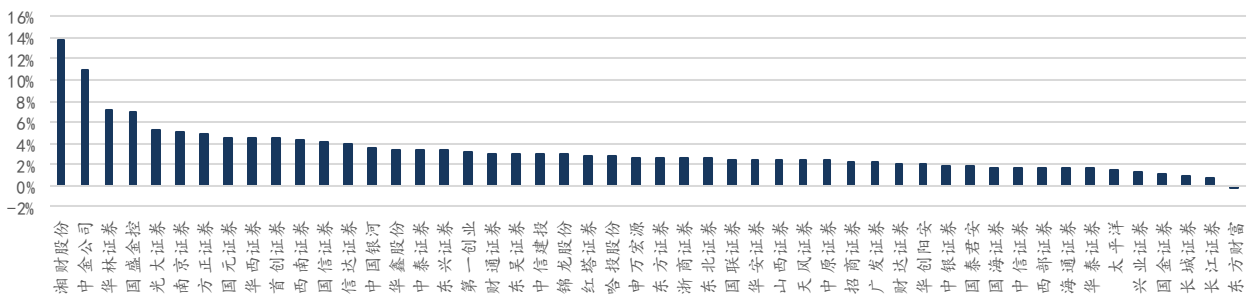
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图4：保险个股涨跌幅情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

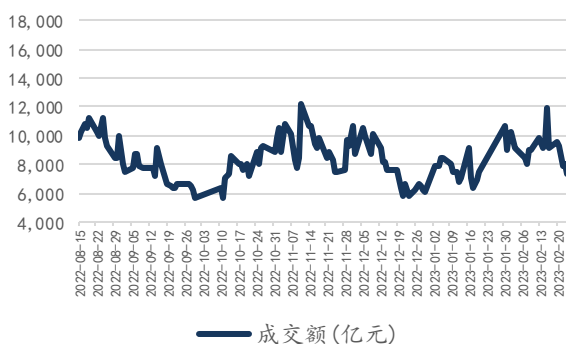
图5：证券个股涨跌幅情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

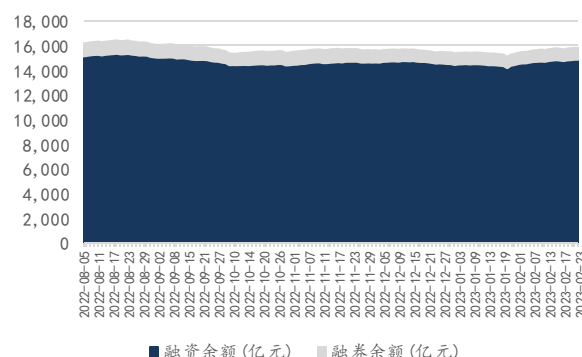
2月20日至2月24日5个交易日合计成交金额41915.65亿元，日均成交金额8383.13亿元，北向资金合计净流出40.79亿元。截至2月23日，沪深两市两融余额15,852.78亿元，其中融资余额14,881.95亿元，融券余额970.10亿元。

图6：市场交易量情况



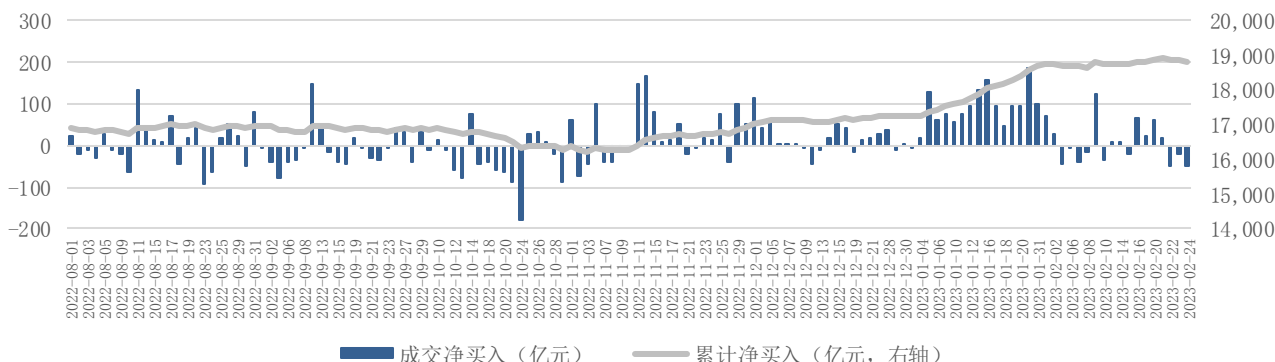
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

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（2月20日-2月26日）

部门或事件	主要内容
中国人民银行	中国2月1年期贷款市场报价利率(LPR)报3.65%，上月为3.65%；5年期以上LPR报4.3%，上月为4.3%。
北京证券交易所	2月20日，北京证券交易所正式启动股票做市交易业务。首批13家券商将参与北交所股票做市交易，共涉及做市标的的股票36只。北交所表示，北交所采用成熟证券市场通行做法，在竞价交易的基础上引入做市交易，有助于缩小市场买卖价差，降低投资者交易成本。同时，通过引入增量资金，能够增加市场订单深度，提升市场流动性和市场稳定性。
中国证券金融公司	中证金融公司表示，经证监会同意，2月21日，中证金融公司市场化转融资业务试点上线。市场化转融资业务采取“灵活期限、竞价费率”交易方式，证券公司可以自主选择期限，自行申报费率，转融资交易通过竞价方式完成。试点期间双轨并行。

部门或事件	主要内容
深圳证券交易所	深交所发布关于深市全面实行股票发行注册制改革业务仿真测试的通知。深交所联合中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司、中国证券金融股份有限公司定于 2023 年 2 月 27 日至 2023 年 3 月 10 日在深市交易结算独立测试环境组织仿真测试，通过模拟全面实行股票发行注册制改革后现货集中竞价、网上发行认购、转融通证券出借等各项业务的委托申报、成交回报、行情接收与展示、清算交收等业务处理过程，检验市场参与各方技术系统的正确性。
中国基金业协会	2 月 20 日晚，中基协发布《不动产私募投资基金试点备案指引(试行)》。受访人士表示，《不动产试点指引》对管理人作出更严格的准入要求，其中最重要的是主要出资人和实控人不得“涉房”，以及对不动产投资管理规模和团队不动产投资专业性的要求。能够符合这些要求的管理人本身就是少数。接下来，有意向的私募机构可蓄势备战，做好相关产品发行准备、投资项目储备等工作。
中国人民银行等联合发布	人民银行、银保监会、证监会、外汇局、广东省人民政府联合发布金融支持横琴粤澳深度合作区和前海深港现代服务业合作区建设意见，探索资本项目可兑换有效路径。允许前海合作区内符合条件的金融机构开展跨境证券投资等业务。允许在前海合作区开展取消外商直接投资人民币资本金专用存款账户试点，在确保资金使用符合规定、交易行为可追溯的前提下，结算银行可直接为前海合作区内符合条件的外商投资企业办理人民币资本金入账结算业务，无需开立人民币资本金专用存款账户。允许前海合作区内商业银行办理境内企业境外上市登记业务。便利前海合作区内企业在真实业务背景下灵活开展跨境融资，放宽前海合作区内企业境外放款限制，将放款上限比例由所有者权益的 50%扩大至 80%。

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

表2：个股动态跟踪（2月20日 - 2月26日）

个股	摘要	主要内容
天风证券	出售子公司	公司发布关于出售恒泰证券股份有限公司部分股权进展情况的公告。公司协议约定向北京华融出售公司持有的恒泰证券的内资股股份中的 249,397,261 股（占恒泰证券总股份数的 9.5754%），本次交易的转让价格合计为人民币 18 亿元，标的股份的转让价格约为每股人民币 7.22 元。公司于 2023 年 2 月 20 日收到中国证券登记结算有限责任公司出具的《过户登记确认书》，本次标的股份的过户登记手续已经完成，过户日期为 2023 年 2 月 17 日。
中银证券	限售股解禁	公司发布首次公开发行限售股上市流通公告。本次解除限售的股份数量为 1,326,315,791 股，将于 2023 年 2 月 27 日起上市流通（因 2023 年 2 月 26 日为非交易日，故上市流通时间顺延至下一交易日 2023 年 2 月 27 日）。
华铁应急	股权激励计划	公司发布关于 2021 年股票期权激励计划首次及预留授予的股票期权第一个行权期限制行权期间的提示性公告。本次股票期权（期权代码：0000000744、0000000770）已于 2022 年 8 月 18 日进入第一个行权期，行权有效期为 2022 年 8 月 18 日起至 2023 年 6 月 20 日；本次限制行权期为 2023 年 2 月 28 日至 2023 年 3 月 29 日，在此期间全部激励对象将限制行权。
四川双马	子公司合伙人变更	公司全资子公司西藏锦合创业投资管理有限公司所管理的义乌和谐锦弘股权投资合伙企业（有限合伙）近期发生了合伙人变动的事项。近期经和谐锦弘执行事务合伙人同意，和谐锦弘有限合伙人之一珠海华发实体产业投资控股有限公司将其对和谐锦弘的全部认缴出资 3 亿元划转给其关联方珠海华发实智远资产管理有限公司。
ST 安信	要约收购	公司发布安信信托股份有限公司收购报告书。上海砥安通过认购上市公司非公开发行股份收购上市公司，本次非公开发行完成后，收购人持有安信信托股份有限公司的权益合计超过上市公司已发行股份的 30%，触发要约收购义务。根据中国证监会、中国银保监会和上交所的有关规定，收购人非公开发行所获得的股份在限售期内不得转让，限售期为自本次非公开发行结束之日起 60 个月。限售期结束后，收购人如有减持权益变动，将按中国证监会及上交所的有关规定执行。

个股	摘要	主要内容
中信证券	对外提供担保	公司发布关于为间接全资子公司发行欧洲商业票据和中期票据计划提供担保的公告。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 2018 年 5 月 4 日设立本金总额最高为 30 亿美元（或等值其他货币）的境外欧洲商业票据计划，此商业票据计划由本公司提供担保。发行人于 2023 年 2 月 20 日在商业票据计划下发行一笔欧洲商业票据，发行金额为 0.77 亿港元，发行人于 2023 年 2 月 21 日在中期票据计划下发行一笔中期票据，发行金额为 2 亿美元。上述发行后，发行人在商业票据计划下已发行票据的本金总额合计 4.1 亿美元，中期票据计划下已发行票据的本金总额合计 15.55 亿美元。
华安证券	股东减持	公司发布股东减持股份计划公告。安徽出版集团持有公司无限售条件流通股 579,973,297 股，占公司股本总数的 12.35%。前述股份中 446,133,305 股来源于公司首次公开发行股票并上市前持有公司股份，并于 2017 年 12 月 6 日起上市流通；133,839,992 股来源于参与公司 2021 年 6 月配股公开发行认购的股份，并于 2021 年 6 月 25 日起上市流通。为满足自身发展资金需求，安徽出版集团本次拟通过集中竞价及大宗交易方式减持公司股份不超过 46,000,000 股，减持期间自本次减持计划公告发布之日起十五个交易日后的六个月内。
南京证券	经营范围变更	公司经营范围变更事项办理完毕变更登记手续，并于近日领取了中国证监会换发的《经营证券期货业务许可证》。
国联证券	非公开发行	公司向特定对象发行 A 股股票方案的论证分析报告，为满足公司业务发展的资金需求，增强公司资本实力，提升盈利能力，公司拟向特定对象发行 A 股股票，募集资金不超过 70 亿元。
浙商证券	股东减持	公司关于控股股东及其一致行动人减持公司可转换公司债券的公告。公司于 2023 年 2 月 21 日收到上三高速及其一致行动人的通知，上三高速及其一致行动人交授财务、浙商金控合计于 2022 年 12 月 27 日至 2023 年 2 月 21 日期间累计减持公司可转债 707.634 万张，占发行总量的 10.11%。
招商证券	经营范围变更	公司完成经营范围工商变更登记的公告。公司经营范围条款增加“上市证券做市业务”日前，公司已获得深圳市市场监督管理局的变更（备案）通知书，完成许可经营项目变更和公司章程的备案登记。
锦龙股份	法定代表人变更	广东锦龙发展股份有限公司近日接到控股子公司中山证券通知，中山证券于近日完成了法定代表人变更为“李永湖”的工商变更登记手续，并领取了深圳市市场监督管理局换发的新营业执照。
海德股份	核心管理人员增持	公司发布关于公司董事、监事、高管及员工和控股股东及所属企业核心管理人员增持公司股票进展的公告。公司董监高及员工和控股股东及所属企业核心管理人员计划自上述公告披露之日起 30 个交易日内，增持公司股票，计划增持股份金额中人民币不低于 55,244,000 元，港币不低于 1,280,000 元。
渤海租赁	关联交易	公司发布关于控股子公司 Avolon Holdings Limited (Avolon) 之全资子公司 Avolon Aerospace Leasing Limited (AALL) 与关联航空公司达成债转股及回购方案暨关联交易的进展公告。AALL 拟将海航控股、祥鹏航空、福州航空应支付的部分租金、应支付的维修储备金及保证金等合计约 16,179.49 万美元转换为海航控股（600221.SH）股票，合计可转股数量约为 354,351,250 股。2023 年 2 月 20 日，上述海航控股股票已完成过户登记手续，Avolon 下属全资子公司安隆（天津）航空租赁有限公司作为 AALL 指定持股主体共持有 354,351,250 股海航控股股票，约占海航控股总股本的 0.82%。
华泰证券	注册地址变更	公司发布全资子公司华泰创新投资有限公司注册地址变更的公告。近日，经上海市长宁区市场监督管理局批准，华泰创新投资有限公司注册地址由“北京市西城区丰盛胡同 28 号楼 7 层 701-8 至 701-11”变更为“上海市长宁区武夷路 234 号”。
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。2023 年 2 月 21 日，华泰国际财务在上述中票计划下发行三笔中期票据，发行金额分别为 1,500 万美元、2 亿港元以及 1 亿美元，合计约为人民币 9.50 亿元。

个股	摘要	主要内容
国联证券	收购中融基金	公司发布关于收购中融基金事项的进展公告。鉴于上海融晟持有的中融基金剩余 24.5% 股权仍处于质押状态，公司于 2023 年 2 月 22 日与上海融晟签署《补充协议》，约定公司不再收购上述仍处于质押状态的中融基金 24.5% 股权。截至本公告披露日，根据公司与中融信托、上海融晟签署的相关协议，公司收购中融基金的股权比例为 75.5%。相关协议需待收购中融基金事宜获中国证监会审批通过后方可生效。
华铁应急	可转债发行	公司发布向不特定对象发行可转换公司债券预案（修订稿）的公告，本次发行的可转债拟募集资金总额不超过 180,000.00 万元（含 180,000.00 万元），本次发行的可转债的存续期限为自发行之日起 6 年，本次发行的可转债票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请股东大会授权公司董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定，不超过国务院限定的利率水平。
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。2023 年 2 月 22 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 5,000 万美元，约为人民币 3.38 亿元。
中原证券	股东减持	公司发布股东集中竞价减持股份计划公告。公司首次公开发行股票并上市前 5% 以上股东安阳钢铁集团有限责任公司持有公司无限售流通股 177,514,015 股，占公司总股本比例约 3.82%，股份来源为公司首次公开发行股票并上市前持有的 177,513,015 股及网上申购中签的 1,000 股，已于 2018 年 1 月 3 日解除限售。安钢集团计划自《股份减持计划告知函》出具之日起 3 个交易日后的 3 个月内通过集中竞价方式，减持公司股份数量不超过 4,642.88 万股，减持价格根据市场价格确定。
西部证券	股东减持	公司发布关于股东减持股份预披露公告。持有公司股份 86,000,000 股（占公司总股本比例 1.92%）的股东西部信托拟自本公告披露之日起三个交易日后的六个月内以集中竞价、大宗交易方式减持公司股份不超过 35,000,000 股（占公司总股本比例不超过 0.78%）。

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	证券行业：多措并举，开源引流——中证金融公司市场化转融资业务试点上线点评	2023-02-22
行业普通报告	证券行业：全面注册制极速落地有望成为行业价值回归的直接催化剂	2023-02-20
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：全面注册制落地提速，资本市场改革进入新阶段	2023-02-20
行业普通报告	证券行业：券商公募基金销售规模逆势提升，财富管理主线有望更为明确——2022Q4 公募基金保有规模数据点评	2023-02-16
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：券商公募基金销售数据回暖，财富管理主线机会显现——20230212	2023-02-13
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：全面注册制落地提速，资本市场改革进入新阶段	2023-02-06
行业普通报告	证券行业：全面注册制亮点突出，优质投行直接受益——证监会就全面注册制主要制度规则向社会公开征求意见点评	2023-02-02
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：流动性环境和风险偏好改善有望助力证券板块延续估值修复	2023-01-31
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：经济复苏&消费回暖望助力保险板块估值修复向中期演进	2023-01-16
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：建议继续关注权益市场核心指标变化，投资仍需“重个股”	2023-01-09

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