

非银行金融行业跟踪：权益市场波动加剧，重点关注低估值高价值标的

2023年3月13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下降 200 亿至 0.83 万亿；两融余额（3.9）持平于 1.59 万亿。周五央行公布的 2 月金融数据显示，社融、人民币贷款、M2 保持高速增长，且企业贷款融资需求仍高于居民侧。这从一定程度上意味着，在疫后经济复苏大背景下，企业融资需求保持在较高水平，伴随全面注册制的落地，直接融资的蓬勃发展将持续带动券商投行业务链收入增长；同时，市场流动性仍有能力保持在较高水平，市场交易量的高弹性有望随投资者信心改善而显现。但不可忽视的是，近日美国频发的金融机构风险和高企的通胀数据给美联储加息节奏带来较高的不确定性，后续的处置方式以及风险传导给全球金融体系带来的后续影响需要重点关注。

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，但考虑到市场近年来的高波动性和较为有限的风险对冲方式，财富管理&资产管理业务在提升券商估值下限的同时平抑估值波动的作用将不断提升此类业务在券商业务格局中的重要性。而全面注册制推动下的投行业务“井喷”将成为证券行业中长期最具确定性的增长机会。在当前时点看，2023 年资本市场大发展趋势已现，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。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。

保险：本周市场的剧烈波动和北向资金流向变化给保险板块带来一些“逆风”，涉房政策的“空窗期”亦使保险板块估值修复的正向催化减弱。但时至年报和一季报的业绩密集披露期，考虑到市场风险偏好仍偏弱，险企在市值管理和分红方面的积极表现有望提振市场对板块的信心，延续行业估值修复。但受制于 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。

板块表现：3 月 6 日至 3 月 10 日 5 个交易日非银板块整体下跌 6.05%，按申万一级行业分类标准，排名全部行业 29/31；其中证券板块下跌 5.23%，保险板块下跌 8.13%，均跑输沪深 300 指数（-3.96%）。个股方面，券商涨幅前五分别为湘财股份（-2.33%）、红塔证券（-2.79%）、方正证券（-3.27%）、申万宏源（-3.27%）、太平洋（-3.28%），保险公司涨跌幅分别为中国人保（-4.09%）、中国人寿（-5.88%）、天茂集团（-6.52%）、新华保险（-7.53%）、中国太保（-8.46%）、中国平安（-8.51%）。

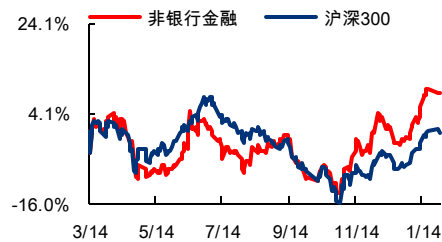
风险提示：宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

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)	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

执业证书编号：

分析师：高鑫

010-66554130

执业证书编号：

liujw_yjs@dxzq.net.cn

S1480519050001

gaoxin@dxzq.net.cn

S1480521070005

1. 行业观点

本周市场日均成交额环比下降 200 亿至 0.83 万亿；两融余额（3.9）持平于 1.59 万亿。周五央行公布的 2 月金融数据显示，社融、人民币贷款、M2 保持高速增长，且企业贷款融资需求仍高于居民侧。这从一定程度上意味着，在疫后经济复苏大背景下，企业融资需求保持在较高水平，伴随全面注册制的落地，直接融资的蓬勃发展将持续带动券商投行业务链收入增长；同时，市场流动性仍有能力保持在较高水平，市场交易量的高弹性有望随投资者信心改善而显现。但不可忽视的是，近日美国频发的金融机构风险和高企的通胀数据给美联储加息节奏带来较高的不确定性，后续的处置方式以及风险传导给全球金融体系带来的后续影响需要重点关注。

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，但考虑到市场近年来的高波动性和较为有限的风险对冲方式，财富管理&资产管理业务在提升券商估值下限的同时平抑估值波动的作用将不断提升此类业务在券商业务格局中的重要性。而全面注册制推动下的投行业务“井喷”将成为证券行业中长期最具确定性的增长机会。在当前时点看，2023 年资本市场大发展趋势已现，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。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。

从中长期趋势看，除政策和市场因素外，有三点将持续影响券商估值：**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 1.17xPB，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，且主要股东越秀资本亦大幅增持释放积极信号，我们坚定看好公司发展前景。

保险：

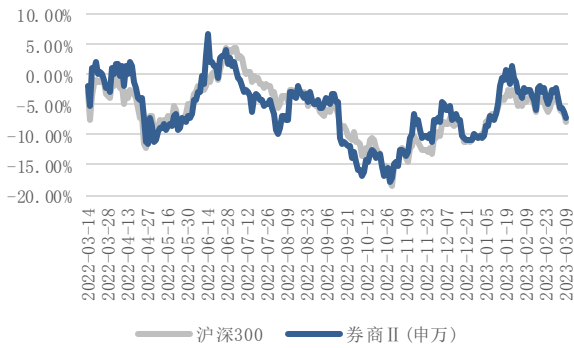
本周市场的剧烈波动和北向资金流向变化给保险板块带来一些“逆风”，涉房政策的“空窗期”亦使保险板块估值修复的正向催化减弱。但时至年报和一季报的业绩密集披露期，考虑到市场风险偏好仍偏弱，险企在市值管理和分红方面的积极表现有望提振市场对板块的信心，延续行业估值修复。但受制于 ROE/ROEV 中枢下行并保持在近年低位，保险标的投资周期拉长是大概率事件。同时，自 2021 年起涉及险企经营行为规范的监管政策频出，2022 年政策推出频率进一步上升，可以预期监管政策仍是当前险企经营重要的影响因素，需要持续重点关注。

虽然 1、2 月负债端复苏略低于预期，但伴随着国内经济的企稳向好，居民消费能力和消费意愿均有望逐步增强，保险需求有望逐步释放。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。

2. 板块表现

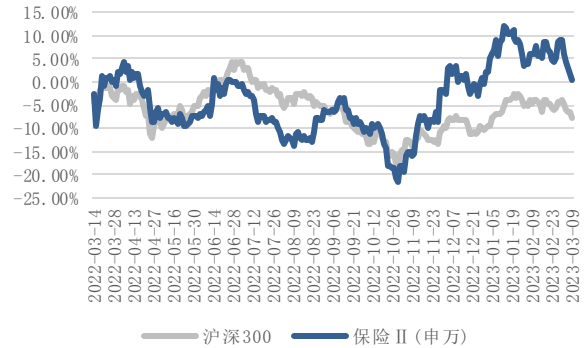
3月6日至3月10日5个交易日非银板块整体下跌6.05%，按申万一级行业分类标准，排名全部行业29/31；其中证券板块下跌5.23%，保险板块下跌8.13%，均跑输沪深300指数(-3.96%)。个股方面，券商涨幅前五分别为湘财股份(-2.33%)、红塔证券(-2.79%)、方正证券(-3.27%)、申万宏源(-3.27%)、太平洋(-3.28%)，保险公司涨跌幅分别为中国人保(-4.09%)、中国人寿(-5.88%)、天茂集团(-6.52%)、新华保险(-7.53%)、中国太保(-8.46%)、中国平安(-8.51%)。

图1：申万Ⅱ级证券板块走势图



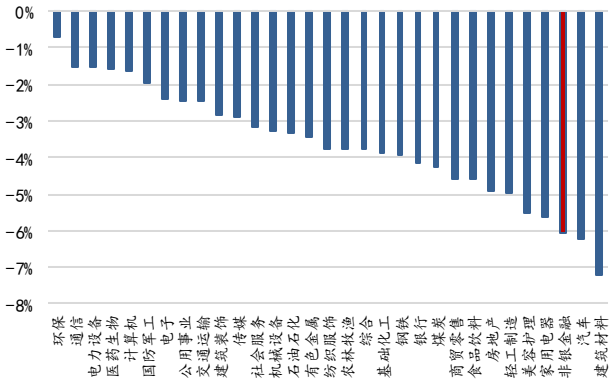
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图2：申万Ⅱ级保险板块走势图



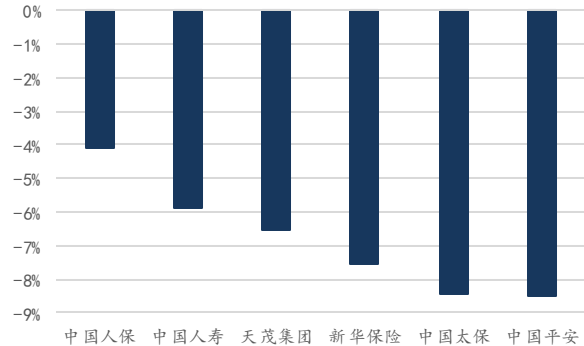
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图3：申万Ⅰ级行业涨跌幅情况



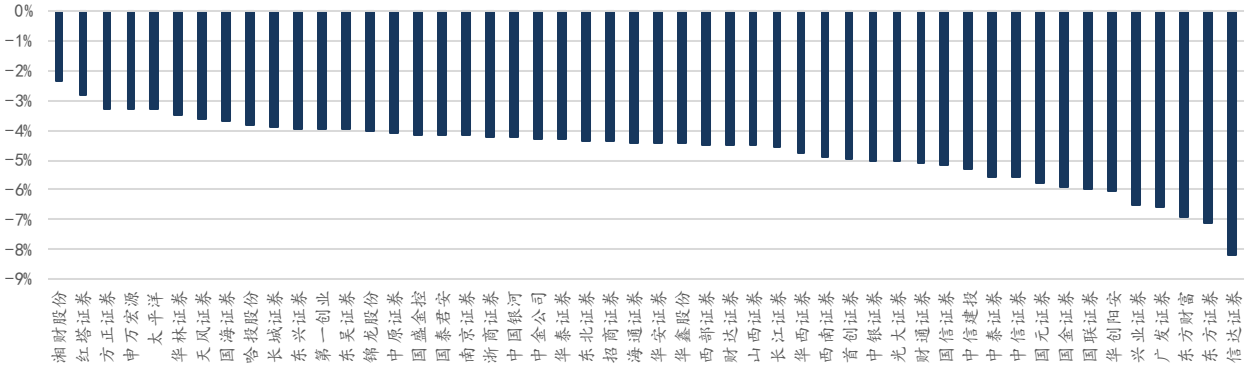
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图4：保险个股涨跌幅情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

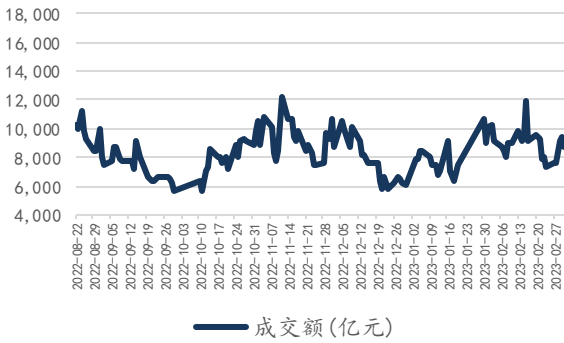
图5：证券个股涨跌幅情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

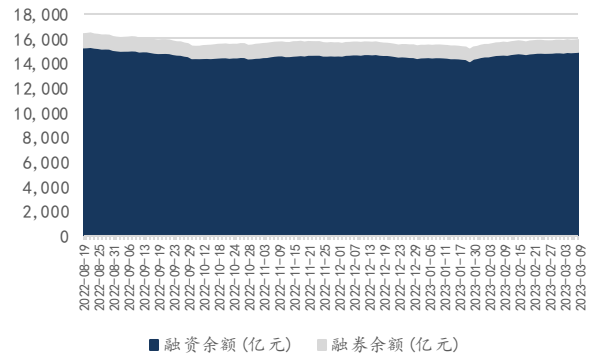
3月6日至3月10日5个交易日合计成交金额41708.73亿元，日均成交金额8,341.75亿元，北向资金合计净流出105.98亿元。截至3月9日，沪深两市两融余额15,906.55亿元，其中融资余额14,956.99亿元，融券余额948.66亿元。

图6：市场交易量情况



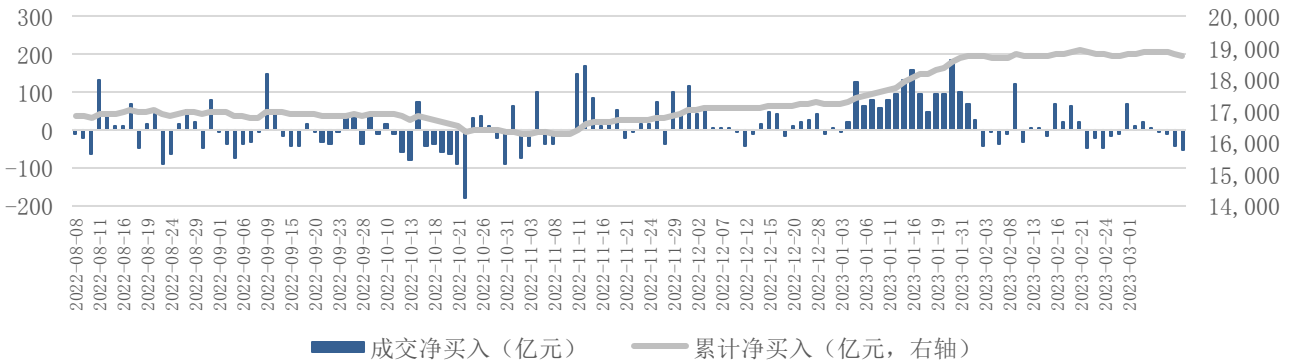
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

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（3月6日-3月12日）

部门或事件	主要内容
国务院	根据国务院关于提请审议国务院机构改革方案的议案，组建国家金融监督管理总局。统一负责除证券业之外的金融业监管，强化机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管、持续监管，统筹负责金融消费者权益保护，加强风险管理和防范处置，依法查处违法违规行为，作为国务院直属机构。国家金融监督管理总局在中国银行保险监督管理委员会基础上组建，将中国人民银行对金融控股公司等金融集团的日常监管职责、有关金融消费者保护职责，中国证券监督管理委员会的投资者保护职责划入国家金融监督管理总局。不再保留中国银行保险监督管理委员会。
国务院	根据国务院关于提请审议国务院机构改革方案的议案，中国证券监督管理委员会调整为国务院直属机构。中国证券监督管理委员会由国务院直属事业单位调整为国务院直属机构。强化资本市场监管职责，划入国家发展和改革委员会的企业债券发行审核职责，由中国证券监督管理委员会统一负责公司债券发行审核工作。
香港金融管理局	3月8日，香港金融管理局以香港特别行政区政府(特区政府)代表身份，宣布在机构债券发行计划下，有关重开现有15年期政府债券(发行编号15GB3403)的10年期政府债券投标，已于3月8日举行。今日推出总值15亿港元的10年期政府债券，债券的投标申请总额达43.11亿港元。投标对发行额比例(即债券的投标申请总额对债券的发行总额的比例)为2.87。平均接纳价是82.09，即以年率计的收益率为4.096厘。
中国人民银行	2月末，广义货币(M2)余额275.52万亿元，同比增长12.9%，增速分别比上月末和上年同期高0.3个和3.7个百分点。狭义货币(M1)余额65.79万亿元，同比增长5.8%，增速比上月末低0.9个百分点，比上年同期高1.1个百分点。流通中货币(M0)余额10.76万亿元，同比增长10.6%。当月净回笼现金6999亿元。
中国人民银行	2023年2月社会融资规模增量为3.16万亿元，比上年同期多1.95万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加1.82万亿元，同比多增9241亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加310亿元，同比少增170亿元；委托贷款减少77亿元，同比多减3亿元；信托贷款增加66亿元，同比多增817亿元；未贴现的银行承兑汇票减少70亿元，同比少减4158亿元；企业债券净融资3644亿元，同比多34亿元；政府债券净融资8138亿元，同比多5416亿元；非金融企业境内股票融资571亿元，同比少14亿元。
上海银保监局	上海银保监局发布关于进一步完善金融服务，优化上海营商环境和支持经济高质量发展的通知。其中提出，保持普惠贷款增量扩面，助力实体经济稳增长。继续做好服务民营企业、小微企业、外贸企业等市场主体的信贷资源保障工作，倡导“做小微就是做未来”理念，结合自身经营战略健全完善“敢贷、愿贷、能贷、会贷”机制，2023年普惠型小微贷款总体实现增速高于各项贷款增速，力争年末普惠贷款余额突破11000亿元；着力优化信贷结构，加大小微企业首贷、信用贷无缝、中长期贷投放力度；创新融资模式，推进民营企业融资规模进一步扩大。

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

表2：个股动态跟踪（3月6日-3月12日）

个股	摘要	主要内容
财达证券	定增	公司发布向特定对象发行A股股票预案(修订稿)。本次向特定对象发行A股股票的发行对象为包括控股股东唐钢集团在内的不超过三十五名(含三十五名)的特定对象发行。本次向特定对象发行A股股票的数量不超过9亿股(含本数)，募集资金总额不超过50亿元(含本数)，其中用于融资融券业务不超过15亿元，用于证券自营业务不超过20亿元，用于偿还债务及补充营运资金不超过15亿元。
申万宏源	次级公司债	公司发布关于申万宏源证券有限公司2023年面向专业投资者公开发行次级公司债券(第一期)发行结果的公告。2023年3月6日，公司完成本期债券发行工作。本期债券发行规模人民币27亿元，设两个品种，其中品种一发行规模人民币14亿元，期限2年，票面利率3.35%；品种二发行规模人民币13亿元，期限3年，票面利率3.55%。

个股	摘要	主要内容
中泰证券	对外担保	公司发布关于预计公司 2023 年度对外担保的公告。在授权期限内，公司对全资子公司及全资子公司之间的融资类担保累计不得超过 130 亿元人民币；中泰国际对其下属全资子公司的非融资类担保总额不得超过 20 亿美元；公司对控股子公司中泰资管的净资产担保总额不得超过 6.5 亿元人民币（含）。截至本公告披露之日，公司对子公司及子公司之间的担保余额为人民币 69.43 亿元。
哈投股份	子公司涉诉	公司发布关于全资子公司江海证券有限公司发布涉及重大诉讼（仲裁）进展公告的提示性公告。本次进展公告涉及案件为江海证券与邱茂国、陆娜、邱茂期、蔡婉琪、邱茂星、广州茂裕生物科技有限公司质押式证券回购纠纷一案，判决书判决邱茂国、陆娜向江海证券给付交易本金 380,000,000 元及相应的利息、违约金；邱茂国、陆娜支付江海证券公证费及邮寄费；江海证券有权对本案质押股票及孳息依法折价或拍卖、变卖所得价款优先受偿。
海通证券	办公地址变更	公司发布关于主要办公地址变更的公告，公司总部已迁至新址办公，搬迁后地址为上海市黄浦区中山南路 888 号海通外滩金融广场。
东方财富	通过高新技术企业认定	公司发布通过高新技术企业重新认定的公告。公司自本次通过高新技术企业认定后的连续三年（即 2022 年-2024 年），将继续享受国家关于高新技术企业的相关税收优惠政策，按 15% 的税率缴纳企业所得税。
中国平安	子公司发布财报	公司发布关于披露平安银行 2022 年年度报告摘要的公告。2022 年，平安银行实现营业收入 1798.95 亿元，同比增长 6.2%；实现归母净利润 455.16 亿元，同比增长 25.3%。
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。2023 年 3 月 8 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 1,182 万美元，约为人民币 8,217.15 万元。
华林证券	股东质押	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 93,000,000 股，占其所持股份比例的 5.34%，占公司总股本比例的 3.44%。
中国太平	永续次级债发行	公司向专业投资者发行 20 亿美元永续次级债申请已获香港联交所批准，发行初始年分派率为 6.40%，预期发行许可将于 3 月 10 日前后生效。
华西证券	设置基金子公司	公司发布关于完成设立华西基金管理有限责任公司的公告。华西基金于 2021 年 11 月 11 日完成工商注册登记手续，并于 2023 年 3 月 8 日取得中国证监会核发的《经营证券期货业务许可证》，注册资本为 10,000 万元人民币，其中华西证券出资 7,600 万元人民币，出资比例 76%。
国泰君安	对外提供担保	公司发布关于境外全资附属公司根据中期票据计划进行发行并由公司提供担保的公告。公司境外全资子公司国泰君安金融控股的附属公司 GUOTAI JUNAN HOLDINGS LIMITED 于 2021 年 4 月 12 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，此中票计划由本公司提供担保。发行人于 2023 年 3 月 10 日在中票计划下发行一笔中期票据，发行金额为人民币 5 亿元。本次发行后，发行人在中票计划下已发行票据的本金总额合计 8.72 亿美元。本公司作为担保人，本次担保金额为人民币 5.60 亿元。
天茂集团	保费收入公告	公司发布国华人寿保险股份有限公司保费收入，2023 年 1 月 1 日至 2023 年 2 月 28 日期间国华人寿累计原保险保费收入约为人民币 159.40 亿元。
ST 安信	重大资产出售进展	公司发布关于重大资产出售实施进展情况的公告。2021 年 7 月 23 日，公司与中国银行上海分行签署了《中国银行股份有限公司上海市分行与安信信托股份有限公司之债务和解协议》，安信信托信银国际向中国银行上海分行转让其持有的信银国际 3.4% 股权和一系列信托受益权。当前，本次重大资产出售的后续工作安排为：对于信银国际 3.4% 股权的交易，待信银国际完成相应决策程序及获得香港监管部门批复（如需）后，公司将尽快完成与中国银行上海分行完成资产交割；其他资产将尽快完成资产交割。

个股	摘要	主要内容
国投资本	可转债价格修正	公司发布关于“国投转债”预计触发转股价格向下修正条件的提示性公告。2023年2月25日至2023年3月10日，公司股票已有十个交易日的收盘价低于当期转股价格的80%（7.8元/股），预计将触发转股价格向下修正条件。若触发条件，公司将于触发条件当日召开董事会审议决定是否修正转股价格，并及时履行信息披露义务。
南华期货	年报	公司发布2022年年度报告。2022年公司实现营业收入68.23亿元，同比下降35.11%；实现归母净利润2.46亿元，同比增长1.01%。
中信证券	股东增持	公司发布关于股东增持暨股东权益变动的提示性公告。2023年3月10日，公司收到5%以上股东越秀资本发出的《关于持有中信证券权益变动累计达1%的告知函》，2022年2月17日至2023年3月9日，越秀资本及其全资子公司暨一致行动人持有公司权益变动累计达1.0405%。广州越秀资本控股集团股份有限公司（以下简称越秀资本）及其一致行动人持有公司股份比例从7.2669%增加至8.3074%，增持股份数已超过公司已发行股份的1%。
华创阳安	股份回购	公司发布关于回购股份进展公告。2023年3月1日-10日，公司通过集中竞价交易方式回购股份14,028,500股，占公司总股本的比例为.62%，最高成交价为7.50元/股，最低成交价为7.11元/股，支付的资金总额为102,287,559.00元（不含佣金、过户费等交易费用）。截至2023年3月10日，公司通过集中竞价交易方式累计回购股份41,241,103股，占公司总股本的比例为1.82%，最高成交价为8.87元/股，最低成交价为7.11元/股，累计支付的资金总额为304,541,942.12元（不含佣金、过户费等交易费用）。
浙商证券	股份回购	公司发布关于以集中竞价交易方式回购A股股份的回购进展公告。2022年10月20日，公司发布公告称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6.10亿元；回购期限自公司董事会审议通过回购A股股份方案之日起不超过12个月。截至2023年3月10日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份4,770,000股，占公司总股本的比例为0.1230%，购买的最高价为人民币10.49元/股，最低价为人民币10.32元/股，已支付的总金额为人民币49,675,755元（不含交易费用）。
华泰证券	中期票据	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3月10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2,000万美元及1亿美元，约为人民币8.34亿元。
指南针	业绩快报	公司发布2022年度业绩快报。2022年，公司实现营业收入12.55亿元，同比增长34.58%；实现归母净利润2.80亿元，同比增长47.11%。
中国人保	业绩快报	发布2022年度业绩快报。经本公司初步测算，本集团2022年年度实现归属于母公司股东的净利润预计为238.02亿元人民币到248.84亿元人民币，与上年同期公司相比增加21.64亿元人民币到32.46亿元人民币，同比增长10%到15%。扣除非经常性损益后，本集团2022年年度实现归属于母公司股东的净利润预计为236.23亿元人民币到246.96亿元人民币，与上年同期相比增加21.48亿元人民币到32.21亿元人民币，同比增长10%到15%。

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：沪深港互联互通机制日臻完善，资本市场望迎增量资金	2023-03-06
行业普通报告	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”	2023-02-27
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

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