

非银金融行业跟踪周报

建议重视 AI 金融投资机会

增持（维持）

2024年03月24日

证券分析师 胡翔

执业证书：S0600516110001
021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书：S0600522040002
021-60199761

geyx@dwzq.com.cn

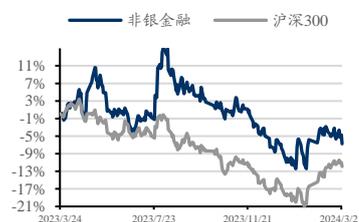
研究助理 罗宇康

执业证书：S0600123090002
luoyk@dwzq.com.cn

投资要点

- 国内 AI 行业正处于飞速发展的黄金期，一系列新的金融垂类模型也在不断涌现，验证了我们此前的观点“2024 年将是金融垂类模型百花齐放的一年”。1) 财跃 F1 金融大模型：财跃 F1 金融大模型于 2024 年全球开发者先锋大会上首次亮相，这是由财跃星辰自主研发的多模态金融大模型，基于界面财联社积累的万亿金融语料进行预训练，将应用于智能投顾、智能投研和智能投教等场景。2) 度小满“轩辕”系列金融大模型：度小满在 2024 年 3 月 11 日发布了 12 款金融大模型，包括 6B、13B、70B 三种参数，涵盖了多种金融实际任务，并且在金融领域考试中表现出金融领域专家的水平。
- 金融垂类大模型持续推出，助力金融智能化精准化。相继问世的金融垂类大模型，不仅在技术上实现了重大突破，在实际应用中展现出了强大的功能和潜力，为金融服务的智能化、精准化提供了有力支撑。这些模型的持续推出，不仅丰富了 AI 技术在金融领域的应用场景，也加速了整个行业的创新步伐，AI 技术在金融行业中扮演着越来越重要的角色。
- 金融传统业务与市场高度相关，AI 介入形成底部上行趋势。传统券商、保险、银行等金融机构，由于资产端、负债端、风险管理等因素，业务模式与资本市场具有相关性，各项业务均会直接或间接地受到市场因素的影响。例如东方财富，公司经纪、两融、基金代销业务都与资本市场活跃度、基金发行情况、股基交易情况高度相关。我们认为，AI 介入传统金融机构发展形成底部向上的趋势，将带来包括业务模式的创新、运营效率的提高、风险管理能力升级和用户体验改善等变化。
- AI 赋能金融存量业务增长。目前头部 AI 金融公司都在致力于以大模型赋能股基 APP 或是金融终端，为已有功能注入 AI 能力，实现智能客服、智能投顾、智能风险等多场景应用，通过大模型多样、便捷、高效的特点，提升原有客户粘性、提高获客能力并吸引客流量，推动公司 C 端、B 端存量业务增长。
- AI 催生金融新业务发展。金融大模型的继续推出和不断完善，有望催生金融领域新的业务场景和应用，推动金融行业新业务产生，推动金融行业不断向前发展。我们认为金融 AI 相关产品将逐步进入收费阶段，成为行业新增量。
- 投资建议：在金融科技支持政策陆续出台、海外金融垂类模型加速落地的背景下，我们认为金融垂类模型将成为金融 AI 领域未来的发展重点。我们认为，具备较大金融交易数据基础、较好应用场景入口、较成熟 AI 技术运用经验的 AI 金融企业将受益明显，推荐【东方财富】、【同花顺】，建议关注【恒生电子】。同时推荐金融科技弹性小票，我们推荐【指南针】，建议关注【财富趋势】。
- 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。

行业走势



相关研究

《寿险内含价值精算假设调整分析与展望》

2024-03-18

《上市险企 2 月保费数据点评：车险受春节错位放缓，个险达成和增长良好》

2024-03-17

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	6
2.1. 中国平安 2023 年年报点评：现金分红略超预期，假设调整夯实估值底部	6
2.2. 上市险企 2 月保费数据点评：车险受春节错位放缓，个险达成和增长良好	7
3. 公司公告及新闻	8
3.1. 国家金融监督管理总局就《银行保险机构数据安全管理办法（征求意见稿）》公开征求意见	8
3.2. 财政部有关负责人就《划转充实社保基金国有股权及现金收益运作管理暂行办法》答记者问	9
3.3. 金融监管总局修订发布《消费金融公司管理办法》	11
3.4. 上市公司公告	11
4. 风险提示	12

图表目录

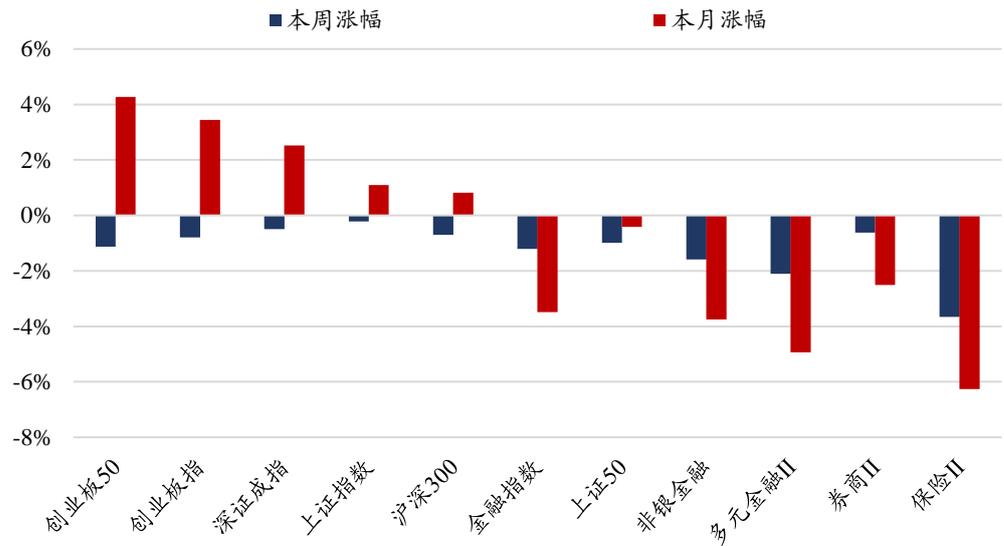
图 1: 市场主要指数涨跌幅	4
图 2: 2022/01~2024/02 月度股基日均成交额 (亿元)	5
图 3: 2021/03~2024/03 日均股基成交额 (亿元)	5
图 4: 2019.01.02~2024.03.22 沪深两市前一交易日两融余额 (单位: 亿元)	5
图 5: 2021.01.08~2024.03.22 证监会主板核发家数与募集金额	6

1. 一周数据回顾

1.1. 市场数据

截至 2024 年 03 月 22 日，本周（03.18-03.22）上证指数下跌 0.22%，金融指数下跌 1.20%。非银金融板块下跌 1.59%，其中券商板块下跌 0.62%，保险板块下跌 3.65%。

图 1: 市场主要指数涨跌幅

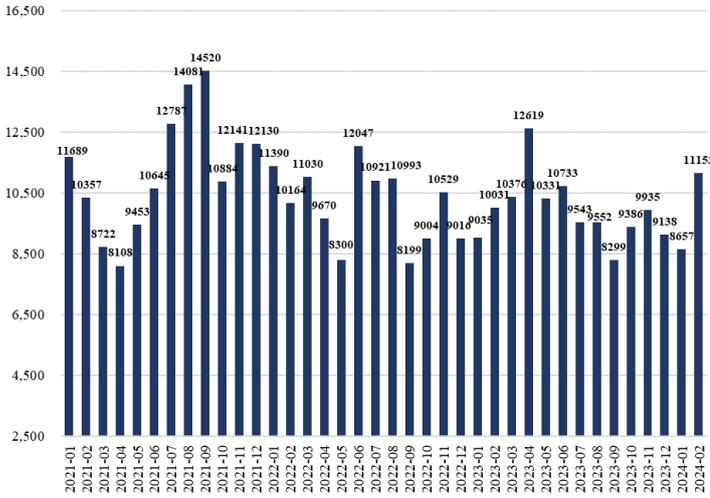


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

1.2. 行业数据

截至 2024 年 03 月 22 日，本周股基日均成交额 12019.91 亿元，环比+3.08%。年初至今股基日均成交额 10267.38 亿元，较去年同期同比+5.05%。2024 年 02 月中国内地股基日均成交额同比+11.19%。

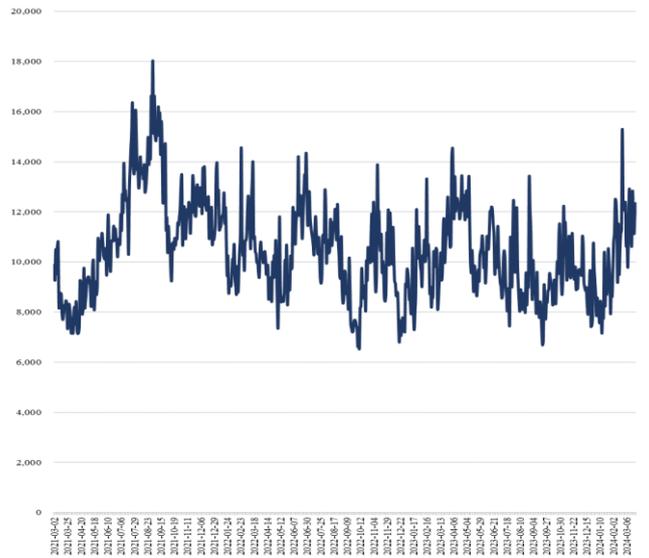
图 2: 2022/01~2024/02 月度股基日均成交额 (亿元)



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: 2021/03~2024/03 日均股基成交额 (亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

截至 03 月 22 日, 沪深两市前一交易日两融余额/融资余额/融券余额分别为 15489/15063/426 亿元, 较月初分别+4.20%/+4.38%/-1.73%, 较年初分别+0.24%/+3.92%/-55.49%, 同比分别-2.90%/+0.34%/-54.63%。

图 4: 2019.01.02~2024.03.22 沪深两市前一交易日两融余额 (单位: 亿元)

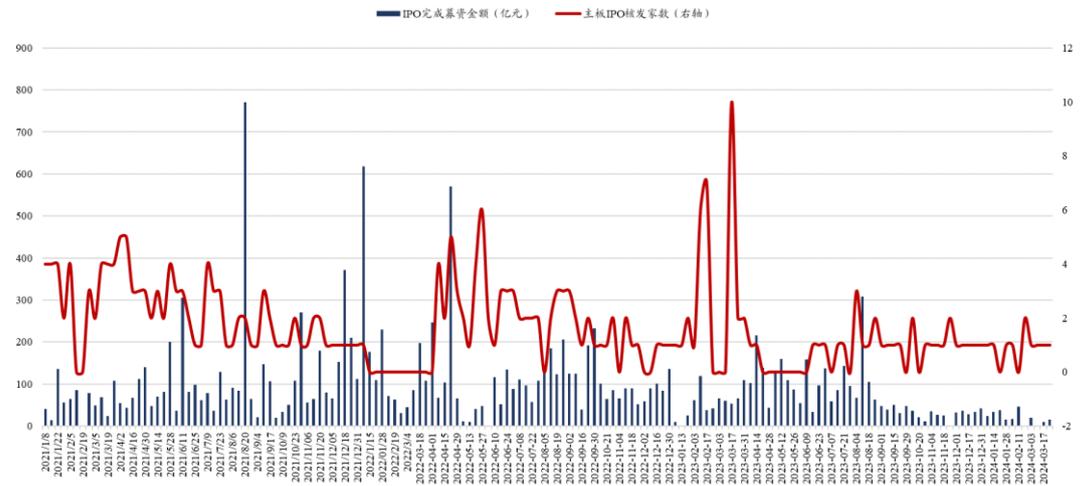


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

本周 (03.18-03.22) 主板 IPO 核发家数 1 家; IPO/再融资/债券承销规模环比 64%/-3%至 15/2275 亿元, 再融资规模 180 亿元 (上周全市场未发行再融资, 故未说明增速);

IPO/再融资/债承家数分别为 2/5/987 家。年初至今 IPO/再融资/债券承销规模 219 亿元/781 亿元/18277 亿元，同比-60%/-57%/4%；IPO/再融资/债承家数分别为 26/60/6503 家。

图 5：2021.01.08~2024.03.22 证监会主板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. 中国平安 2023 年年报点评：现金分红略超预期，假设调整夯实估值底部

事件：中国平安披露 2023 年年报：集团实现归母营运利润（OPAT）达 1,179.89 亿元，同比下降 19.7%；归母净利润 856.65 亿元，同比下降 22.8%。利润表现低于预期，主要系资管业务大幅亏损所致。具体来看，寿险/产险/银行/资管/科技板块归母营运利润同比增速分别为-3.2%、-11.4%、+2.1%、扭亏至 207.47 亿元和-65.1%。公司全年股息为每股现金 2.43 元（我们预期 2.39 元），同比增长 0.4%，OPAT 分红率达 37.3%，略超预期。

点评：关于各类假设和基数调整汇总。1) OPAT 变化。公司下调长期投资回报率假设至 4.5%（原 5.0%），并追溯调整 2022 年同期旧准则旧假设下 OPAT 数据（下调-1%）。值得注意的是，本次 OPAT 调整包括了 IFRS17（正面，+2.6%）和投资回报率假设（负面，-3.49%）两个调整的综合影响。2) EV 经济假设调整。公司下调长期投资回报率假设至 4.5%（原 5.0%）、风险贴现率至 9.5%（原 11.0%）。若基于旧经济假设计算，2023 年 NBV 可比口径下增长 36.2%，寿险和集团 EV 较年初增长 6.3%和 4.6%。基于新经济假设计算，2023 年 NBV 较 2022 年旧假设下降 20.8%，2023 年末寿险和集团 EV 较旧假设减少 10.7%和 6.7%，调整后价值可信度提升。

寿险价值拐点确立，2024 年提出寿险代理人高质量增员工程。2023 年可比口径下 NBV 同比增长 36.2%(1Q23 至 4Q23 单季同比增速分别为 21.1%、86.1%、28.6%和 13.9%，预定利率炒停影响已基本消化)，归因来看，NBV 新单同比增长 38.9%，NBV Margin 轻微下降 0.4 个 pct.至 23.7%；从渠道来看，代理人渠道和银保渠道 NBV 同比增速分别为 40.3%和 77.7%，得益于代理人人均 NBV 增长 89.5%和人均收入同比上涨 39.2%，抵消了期末队伍较年初下降 22.0%至 34.7 万人。值得注意的是，2023 年寿险及健康险业务税前营运利润同比增长 0.6%，得益于非金融风险调整变动和营运偏差和其他抵消了合同服务边际摊销同比下降 7.2%的负面影响，主要系业务品质持续提升，13 个月保单继续率同比提升 2.5pct.至 92.8%。展望 2024 年，公司重点工程中提出持续优化增员模式，稳规模、增绩优、提产能，践行代理人队伍高质量发展，我们预计当前渠道价值拐点明确。

2023 年平安产险保险服务收入同比增长 6.5%；整体和车险业务综合成本率(COR)分别为 100.7%、97.7%。若剔除保证保险影响，整体 COR 为 98.4%，主要系宏观经济环境变化影响，小微企业客户的还款压力仍然较大，公司已于 4Q23 暂停融资性保证保险业务，随着风险敞口快速收敛，未来其对公司整体业务质量的影响程度将大幅降低。若剔除自然灾害影响，2023 年车险综合成本率为 96.6%。

期末公司保险资金投资组合规模超 4.72 万亿元，较年初增长 9.0%。2023 年实现净/总/综合投资收益率分别为 4.2%/3.0%/3.6%，同比-0.5pct./+0.6pct./+0.9pct。对于资管板块，4Q23 单季度营运利润亏损增加-159.81 亿元，全年累计亏损达-195.22 亿元，拖累 OPAT 增速达 13.8%，公司公告系积极管理风险，主动、审慎地计提拨备，并对部分项目进行重估值，并预计 2024 年资管业务经营压力将减轻。

风险提示：1) 长端利率持续下行；2) 现金分红比例低于预期

2.2. 上市险企 2 月保费数据点评：车险受春节错位放缓，个险达成和增长良好

事件：上市险企披露 2024 年 2 月保费数据，累计原保费同比增速及对应收入排序如下：阳光保险(5%至 333 亿元)、中国人寿(3%至 2527 亿元)、中国平安(0%至 1928 亿元)、中国太保(-4%至 1023 亿元)、中国人保(-4%至 1598 亿元)和新华保险(-15%至 396 亿元)。

点评：寿险：银保渠道新单保费继续承压，但边际放缓，春节错位下个险新单继续保持稳步增长。2024 年 2 月，寿险当月原保费增速排序如下：太保寿险(7%)、平安寿险及健康险(7%)、中国人寿(5%)、阳光人寿(1%)、人保寿险及健康(-1%)和新华保险(-13%)。新华当月保费同比降幅继续承压，公司公告系银保渠道趸交保费收入下降，但个险渠道业务达成和增长良好，价值较好，结构优化。人保寿险 2 月期交首年保费同比下降 40.4%

且趸交业务同比大幅下降 56.1%，我们预计主要系银保渠道新单承压所致。从银保供给端来看，低利率环境下，利差损隐忧再度显现，上市险企银保策略主动选择调整，全年计划相对平稳，相较于 2023 年年初高举高打策略明显不同。从银保需求端来看，网点重新签约后，代销积极性受到一定挤压。不过相较于 2024 年 1 月单月同比降幅(-10.4%)来看，2 月单月降幅(-3.1%)已有收窄。

不过值得注意的是，个险渠道表现相对稳定，3.5%定价利率的停售提前透支消费者需求基本在 4Q23 完成消化，得益于各公司在 2024 年开门红和 4Q23 收官工作中寻求平衡，1Q24 个险新单和价值表现显著优于银保。我们预计 1Q24 上市险企 NBV 同比增速排序分别为：新华（12%）、太保（10%）、国寿（8%）和平安（5%）。客观来看，由于 2Q23 因“炒停”新单和价值基数较高，预计 2Q24 新单和价值同比增速会略有波动，但不改全年寿险业务疫后持续复苏的格局，关注各渠道“报行合一”落地情况。

财险：车险受春节错位放缓，阳光财险、众安在线保费增速表现突出，老三家太保产险保费增速持续领跑。2024 年 2 月，老三家财险当月原保费同比增速排序如下：太保财险(2%)、平安财险(1%)、人保财险(-2%)，人保财险单月保费增速出现罕见负增长。2M24 人保财险车险和非车保费累计同比增速分别为 1.3%和 0.9%，非车业务占比同比下降 0.1 个百分点至 55.8%。2 月人保财险车险保费单月同比增速持续下降（近 5 个月的同比增速分别为 6.3%、5.4%、3.8%、2.9%和-1.3%），我们预计，一方面受春节假期错位影响，2 月新车销量同比下降 19.9%，车险增速边际放缓；另一方面受非车业务中政策性业务影响，2 月单月农险(-20.2%)和责任险(-16.2%)单月出现两位数下降，我们预计与公司业务风险偏好相关。根据应急管理部数据，2 月份，我国自然灾害以低温雨雪冰冻灾害为主，干旱、风雹、沙尘暴、地震、地质灾害和森林火灾等也有不同程度发生，直接经济损失 176.9 亿元，同比明显增加。

风险提示：1) 长端利率持续下行；2) 经济复苏不及预期。

3. 公司公告及新闻

3.1. 国家金融监督管理总局就《银行保险机构数据安全管理办法（征求意见稿）》公开征求意见

为规范银行保险机构数据处理活动，保障数据安全，促进数据合理开发利用，稳步提升金融服务数字化、智能化水平，保护个人和组织的合法权益，金融监管总局制定了《银行保险机构数据安全管理办法（征求意见稿）》（下称《办法》）。主要内容包括：

一是明确数据安全治理架构。要求银行保险机构建立数据安全责任制，指定归口管理部门负责本机构的数据安全工作；按照“谁管业务、谁管业务数据、谁管数据安全”的原则，明确各业务领域的数据安全管理工作，落实数据安全保护管理要求。

二是建立数据分类分级标准。要求银行保险机构制定数据分类分级保护制度，建立数据目录和分类分级规范，动态管理和维护数据目录，并采取差异化的安全保护措施。

三是强化数据安全。要求银行保险机构按照国家数据安全与发展政策要求，根据自身发展战略建立数据安全管理制度和数据处理管控机制，在开展相关数据业务处理活动时应当进行数据安全评估。

四是健全数据安全技术保护体系。要求银行保险机构建立针对大数据、云计算、移动互联网、物联网等多元异构环境下的数据安全技术保护体系，建立数据安全技术架构，明确数据保护策略方法，采取技术手段保障数据安全。

五是加强个人信息保护。要求银行保险机构在处理个人信息时，应按照“明确告知、授权同意”的原则实施，并履行必要的告知义务；收集个人信息应限于实现金融业务处理目的的最小范围，不得过度收集；共享和对外提供个人信息时，应取得个人同意。

六是完善数据安全风险监测与处置机制。要求银行保险机构将数据安全风险纳入本机构全面风险管理体系，明确数据安全风险监测、风险评估、应急响应及报告、事件处置的组织架构和管理流程，有效防范和处置数据安全风险。

七是明确监督管理职责。规定国家金融监督管理总局及其派出机构对银行保险机构数据安全保护情况进行监督管理，开展非现场监管、现场检查，依法对银行保险机构数据安全事件进行处置。对违反《办法》要求的依法追究相应责任。

目前，《办法》正式向社会公开征求意见。根据各界反馈意见，金融监管总局将对《办法》进一步修改完善，并适时发布。

3.2. 财政部有关负责人就《划转充实社保基金国有股权及现金收益运作管理暂行办法》答记者问

近日，经国务院同意，财政部、人力资源社会保障部、国务院国资委三部门联合印发了《划转充实社保基金国有股权及现金收益运作管理暂行办法》(以下简称《办法》)。财政部有关负责人就《办法》相关问题回答了记者提问。

一、问：请您介绍一下《办法》出台的背景。

答：划转部分国有资本充实社保基金，是党中央、国务院在统筹考虑基本养老保险制度改革和深化国有企业改革的基础上，采取的增强基本养老保险制度可持续性的重要举措。2017年11月，国务院印发了《划转部分国有资本充实社保基金实施方案》(国发〔2017〕49号，以下简称《实施方案》)，明确要求划转中央和地方国有及国有控股大中型企业、金融机构10%国有股权，用于弥补因实施视同缴费年限政策形成的企业职工基本养老保险基金缺口。《实施方案》规定，划转的国有股权由全国社会保障基金理事会、

各省级人民政府确定的划转国有股权承接主体（以下统称承接主体）集中持有、管理和运营；承接主体持有的股权分红和运作收益，由同级财政部门统筹考虑基本养老保险基金支出需要和国有资本收益状况，适时实施收缴，专项用于弥补企业职工基本养老保险基金缺口。目前，全国划转工作已基本完成，多数承接主体接收的划转国有股权禁售期已过，开始收取划转股权现金分红且规模逐年增加，需要通过运作管理进一步获取收益。为进一步规范划转充实社保基金国有股权及现金收益的运作管理，财政部会同人力资源社会保障部、国务院国资委制定了《办法》。

二、问：办法的出台有何重要意义？

答：《办法》的出台有利于规范划转的国有资本运作管理，促进划转的国有股权及现金收益安全，同时也为承接主体开展国有股权和现金收益运作管理提供了依据。《办法》拓宽了现金收益的投资范围，有利于实现现金收益保值增值，增强国家应对人口老龄化、实现可持续发展的能力和人民群众对社会保障制度的信心。

三、问：《办法》对国有股权运作管理做了哪些规定？

答：《办法》规定，承接主体持有的国有股权的运作管理，应当符合现行国有资产管理体制，严格遵循相关规定。其中，中央层面国有股权的转让，须经履行出资人职责机构同意；地方层面国有股权的转让程序，须经履行出资人职责机构同意并报省级人民政府批准后施行。涉及转让国有金融机构股权的，须符合党中央、国务院国有金融资本管理相关要求，并履行相关审批程序。

四、问：《办法》对现金收益的投资运营做了哪些规定？

答：《办法》规定，现金收益限于在中华人民共和国境内投资，各承接主体是现金收益投资运营的主体。其中，中央层面现金收益由全国社会保障基金理事会进行投资运营。考虑到全国社会保障基金理事会投资运营经验较为丰富、投资业绩良好，为发挥投资规模效益，《办法》规定，地方层面将不低于上年底累计现金收益的 50%，委托给全国社会保障基金理事会进行投资运营，剩余部分由地方各承接主体在限定范围内（银行存款、一级市场购买国债、对划转企业及其控股企业增资）进行投资运营。

全国社会保障基金理事会管理的现金收益投资范围涵盖存款和利率类、信用固收类、股票类、股权类产品。《办法》对每类产品的投资比例作出了规定。

五、问：现金收益投资范围和投资比例是否还会调整？

答：《办法》第十二条规定，财政部会同人力资源社会保障部根据现金收益投资运营情况及运作管理需要，适时报请国务院对投资范围和投资比例进行调整。

六、问：如何加强对划转的国有股权及现金收益运作管理的监管？

答：财政部、人力资源社会保障部和省级财政、人力资源社会保障部门依法分别对

承接主体、托管机构、投资管理机构的国有股权及现金收益运作管理情况实施监管，对承接主体发生违反《办法》规定的行为予以纠正。国有资产和金融监管部门按照各自职责，对承接主体、托管机构、投资管理机构开展国有股权运作管理及现金收益投资运营活动实施监管。财政部、人力资源社会保障部发现托管机构、投资管理机构存在违反法律制度及《办法》规定行为的，可责令全国社会保障基金理事会暂停或者终止其托管、投资管理职责。每年6月底前，各承接主体向同级财政、人力资源社会保障部门报告上一年度国有股权及现金收益运作情况。

3.3. 金融监管总局修订发布《消费金融公司管理办法》

为进一步加强消费金融公司监管，防范金融风险，优化金融服务，促进行业高质量发展，金融监管总局修订发布了《消费金融公司管理办法》（以下简称《办法》），4月18日起施行。

《办法》共十章、79条。主要修订内容如下：一是提高准入标准。提高主要出资人的资产、营业收入等指标标准，以及最低持股比例要求，强化主要出资人的股东责任；提高具有消费金融业务管理和风控经验出资人的持股比例，促进其更好发挥专业与风控作用；提高消费金融公司最低注册资本金要求，增强风险抵御能力。

二是强化业务分类监管。区分基础业务和专项业务范围，取消非主业、非必要类业务，严格业务分级监管。适当拓宽融资渠道，增强股东流动性支持能力。

三是加强公司治理监管。全面贯彻近年来出台的关于公司治理、股东股权、关联交易和信息披露等方面监管法规和制度要求，结合消费金融公司组织形式、股权结构等特点，明确了党的建设、“三会一层”、股东义务、薪酬管理、关联交易、信息披露等方面的监管要求。

四是强化风险管理。明确关于消费金融公司信用风险、流动性风险、操作风险、信息科技风险、声誉风险管理等方面的监管要求，优化增设部分监管指标，健全市场退出机制。

五是加强消费者权益保护。坚持以人民为中心，压实消费金融公司消保主体责任，健全完善消保工作的各项机制，加强对合作机构规范管理，切实保护消费者合法权益。

3.4. 上市公司公告

- 1、**财达证券**：公司董事会选举现任党委书记、副董事长、董事、总经理张明先生为公司第三届董事会董事长，并担任董事会战略与ESG委员会主任委员、董事会风险管理委员会主任委员职务。

- 2、**华林证券**：公司发布 2023 年度业绩预告修正公告，将原预计的归属于上市公司股东的净利润盈利 1.72 亿-2.18 亿元，同比下降 53%-63%，修正为盈利 2500 万-3700 万元，同比下降 92.04%-94.62%。
- 3、**华泰证券**：公司于近日收到中国证监会《关于同意华泰证券股份有限公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》。《批复》同意华泰证券向专业投资者公开发行面值总额不超过 200 亿元公司债券的注册申请。
- 4、**东方证券**：公司于近日收到中国证监会《关于同意东方证券股份有限公司向专业投资者公开发行次级公司债券注册的批复》，《批复》同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过 200 亿元次级公司债券的注册申请。
- 5、**方正证券**：公司 2023 年实现营业收入 71.18 亿元，同比下降 8.46%；实现归属于上市公司股东净利润 21.52 亿元，同比增长 0.21%。
- 6、**南华期货**：公司决定撤销东阳分公司、普宁营业部，公司将按照《期货公司监督管理办法》等规定，认真处理分支机构客户资产、结清分支机构相关业务并终止经营场所等事宜。
- 7、**中国平安**：2023 年中国平安实现归母营运利润 1179.89 亿元，同比下降 19.7%；实现归母净利润 856.65 亿元，同比下降 22.8%。分业务板块来看，中国平安旗下寿险和健康险、财产保险以及银行三大核心业务 2023 年合计实现归母公司营运利润 1409.13 亿元，同比小幅下降 2.8%。

4. 风险提示

- 1) **宏观经济不及预期**：宏观经济剧烈波动将直接影响资本市场活跃度，造成证券行业收入下滑，同时将直接影响居民购买力及保险需求；
- 2) **政策趋紧抑制行业创新**：若宏观经济出现超预期下滑，势必造成非银金融行业监管政策趋于审慎，非银金融企业开拓新盈利增长点势必受限；
- 3) **市场竞争加剧风险**：行业竞争加剧情况下，市场出清速度加快，中小型券商及险企面临较大的经营压力。

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>