

# 非银金融行业跟踪周报 20230306~20230312

## 金融监管体系大幅变革，资本市场重要性进一步提升

增持（维持）

2023年03月12日

证券分析师 胡翔

执业证书：S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书：S0600522040002

021-60199761

geyx@dwzq.com.cn

### 投资要点

■ **行业总体观点及推荐：券商：估值触底，静待花开。**1) 市场波动业绩承压，预计 2023 年业绩迎来拐点。2022Q1~3 上市券商营业收入同比-20.6%，归母净利润同比-29.7%。随着政策利好逐步落地、经济复苏带动市场情绪回暖，我们预计证券行业 2023 年将实现归母净利润 1708 亿元（同比+19.8%）。2) 全面注册制呼之欲出，利好券商投行业务链（投行、研究、投资、做市等），相关配套政策值得期待。3) 估值底部区间，静待估值修复行情。当前券商估值逼近板块二十年的底部（2018 年 10 月证券板块 PB 为 1.02，处于历史分位数底部），下行空间有限；预计随着权益市场景气度回升、央企估值逐渐回归合理水平，证券板块将迎来估值修复。**保险：2023 年开门红实际表现略超预期，竞品收益率下行及居民防御性储蓄资源上升是核心原因，负债端底部反转预期迹象逐步显现。随着防疫政策优化对于经济修复的预期升温，叠加宽信用效果逐步显现，长端利率与权益市场有望迎来共振向上催化。****金融科技：乘信息安全之风，破科技金融之浪。**1) 大型平台频获利好，金融科技暖风渐近，互联网金融或将进入常态化监管。2) 信息安全政策发力，国产化替代进程加速，金融信创直接受益。3) 注册制改革深化，券商投行业务逻辑及范围或将出现重大变化，相关金融 IT 基础设施将迎来新一轮更新换代需求。4) 财富管理机遇凸显，驱动头部券商持续强化科技投入；智能投顾等创新产品逐渐推广，金融科技行业成长空间进一步被打开。**东吴非银推荐板块排序：证券/保险/金融科技。①证券板块推荐个股组合：推荐【东方财富】、【广发证券】，建议关注【东方证券】；②保险板块推荐个股组合：推荐【中国太保】、【中国平安】、【中国人寿】；③金融科技推荐个股组合：推荐【东方财富】、【同花顺】、【恒生电子】。**

### ■ 流动性及行业高频数据监测：

| 高频数据监测           | 本周     | 上周环比   | 2022 同期比 |
|------------------|--------|--------|----------|
| 中国内地日均股基成交额（亿元）  | 9,354  | -1.93% | -11.94%  |
| 中国香港日均股票成交额（亿港元） | 972    | 2.13%  | -2.71%   |
| 两融余额（亿元）         | 15,907 | 0.28%  | -7.11%   |
| 基金申购赎回比          | 1.03   | 1.00   | 1.20     |
| 开户平均变化率          | 11.25% | 8.64%  | 15.94%   |

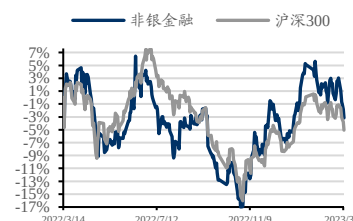
数据来源：Wind, Choice, 东吴证券研究所

注：中国内地股基成交额和中国香港日均股票成交额 2022 同期比为 2023 年初至今日均相较 2022 年同期日均的同比增速；基金申购赎回比和开户平均变化率上周环比/2022 年同期比分别为上周与 2022 年同期（年初至截止日）的真实数据（比率）

■ **行业重要变化及点评：1)《国务院机构改革方案》落地，多项涉及金融机构改革。**我们认为，本轮改革中证监会相对地位升格，在“中特估”+“资本市场重要性提升”催化下，有望对央企国资背景为主体的券商实现业绩和估值的双击。同时，在金融监管调整指导表率下，金融机构经营效率有望同步提升，进而推升金融机构长期 ROE 中枢水平。**2) 全国人大代表其实：推动证券行业积极融入数字中国建设大局。**我们认为，当前我国证券行业数字化转型正持续深化，不断驱动产品和生态完善以及服务模式创新。未来证券公司在数字化转型过程中仍需强调系统化规划，良好应对合规风险及信息安全方面的挑战。

■ **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

《重塑金融监管体系，上收统一监管权责，资本市场的重要性提升！——国务院机构改革方案简评》

2023-03-07

《股票型基金新发环比高增，且申购情绪极强》

2023-03-07

## 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 .....                                 | 7  |
| 2.1. 《国务院机构改革方案》落地，多项涉及金融机构改革 .....             | 7  |
| 2.2. 全国人大代表其实：推动证券行业积极融入数字中国建设大局 .....          | 8  |
| 3. 公司公告及新闻 .....                                | 9  |
| 3.1. 硅谷银行宣布破产 .....                             | 9  |
| 3.2. 中证协：2022 年四季度 14 家评级机构共承揽债券产品 2368 只 ..... | 10 |
| 3.3. 北交所直联机制迎新进展 .....                          | 11 |
| 3.4. 上市公司公告 .....                               | 12 |
| 4. 风险提示 .....                                   | 12 |

## 图表目录

|                                                    |   |
|----------------------------------------------------|---|
| 图 1: 市场主要指数涨跌幅 .....                               | 4 |
| 图 2: 2021/01~2023/02 月度股基日均成交额 (亿元) .....          | 5 |
| 图 3: 2021/03~2023/03 日均股基成交额 (亿元) .....            | 5 |
| 图 4: 2019.01.02~2023.03.09 沪深两市两融余额 (单位: 亿元) ..... | 5 |
| 图 5: 2021.01.04~2023.03.10 基金申购赎回情况 .....          | 6 |
| 图 6: 2021.01.04~2023.03.10 预估新开户变化趋势 .....         | 6 |
| 图 7: 2021.01.08~2023.03.10 证监会核发家数与募集金额 .....      | 7 |

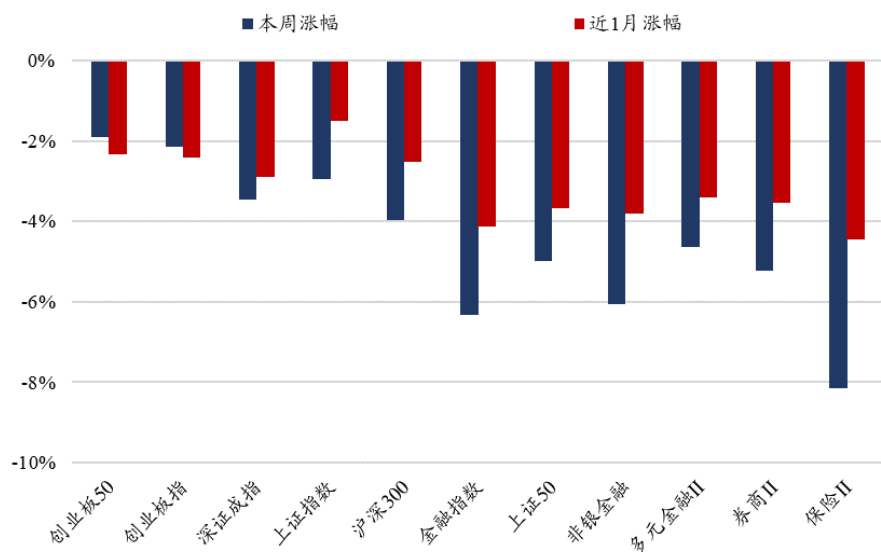
## 1. 一周数据回顾

### 1.1. 市场数据

截至 2023 年 03 月 10 日, 本周 (03.06-03.10) 上证指数下跌 2.95%, 金融指数下跌 6.32%。非银金融板块下跌 6.05%, 其中券商板块下跌 5.23%, 保险板块下跌 8.13%。

沪深 300 指数期货基差: 截至 2023 年 03 月 10 日收盘, IF2204.CFE 贴水 0 点; IF2205.CFE 贴水 0 点; IF2206.CFE 贴水 0 点; IF2209.CFE 贴水 0 点。

图 1: 市场主要指数涨跌幅

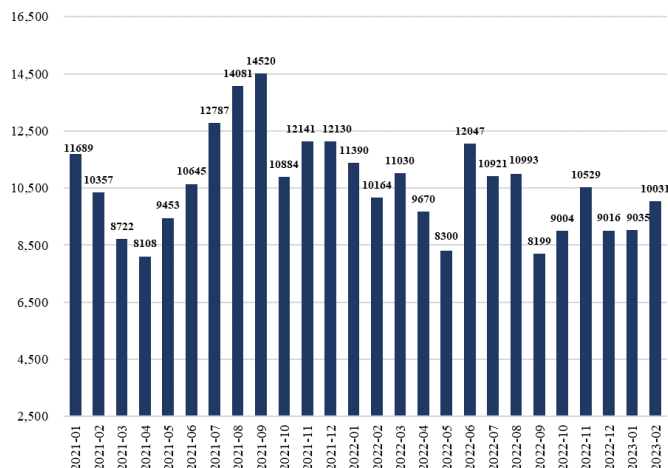


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 1.2. 行业数据

截至 2023 年 03 月 10 日, 本周股基日均成交额 9354.26 亿元, 环比-1.93%。年初至今股基日均成交额 9602.61 亿元, 较去年同期同比-11.94%。2023 年 02 月中国内地股基日均同比-1.31%。

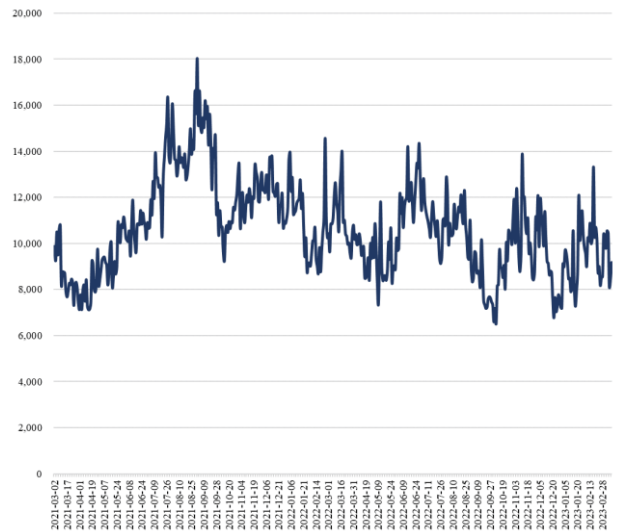
图 2：2021/01~2023/02 月度股基日均成交额（亿元）



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

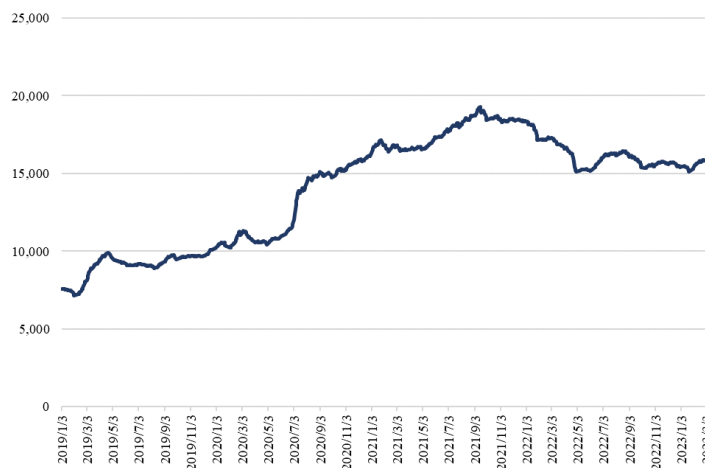
图 3：2021/03~2023/03 日均股基成交额（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

截至 03 月 09 日，两融余额/融资余额/融券余额分别为 15907/14958/949 亿元，较月初分别+0.29%/+0.31%/-0.02%，较年初分别+2.95%/+3.19%/-0.81%，同比分别-7.11%/-7.76%/+4.42%。

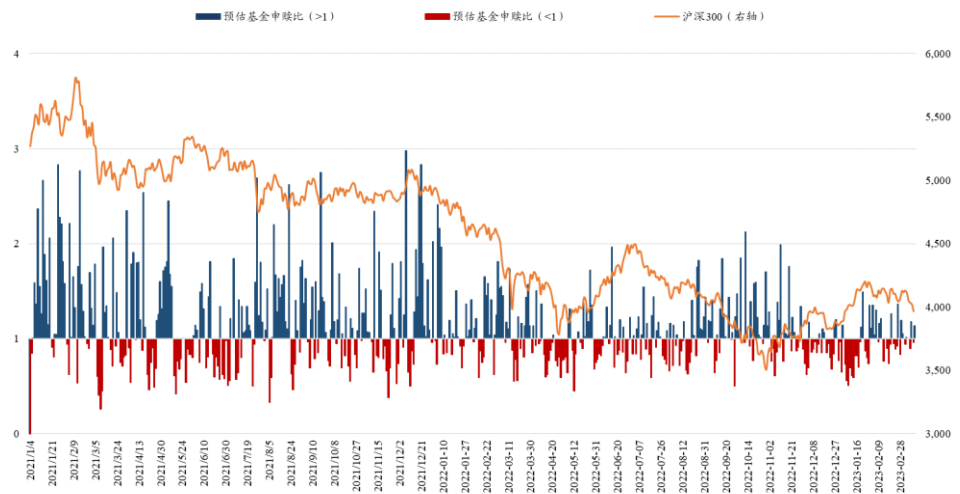
图 4：2019.01.02~2023.03.09 沪深两市两融余额（单位：亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

截至 2023 年 03 月 10 日，近三月（2022 年 12 月~2023 年 3 月）预估基金平均申赎比为 0.96，预估基金申赎比的波动幅度达 27.68%，市场情绪相对稳定。截至 2023 年 03 月 10 日，本周（03.06-03.10）基金申购赎比为 1.03，上周为 1；年初至今平均申购赎比为 0.97，2022 年同期为 1.2。

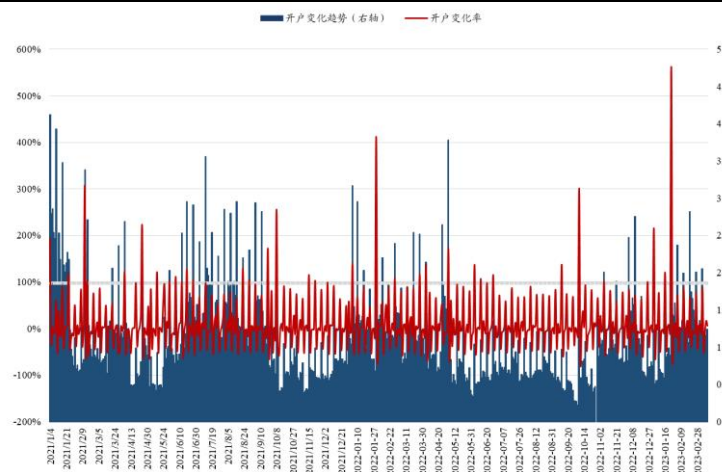
图 5: 2021.01.04~2023.03.10 基金申购赎回情况



数据来源: Choice, 东吴证券研究所

截至 2023 年 03 月 10 日, 近三月 (2022 年 12 月~2023 年 3 月) 预估证券开户平均变化率为 16.53%, 预估证券开户变化率的波动率达 87.96%, 市场情绪不稳定。截至 2023 年 03 月 10 日, 本周 (03.06-03.10) 平均开户变化率为 11.25%, 上周为 8.64%; 年初至今平均开户变化率为 20.93%, 2022 年同期为 15.94%。

图 6: 2021.01.04~2023.03.10 预估新开户变化趋势

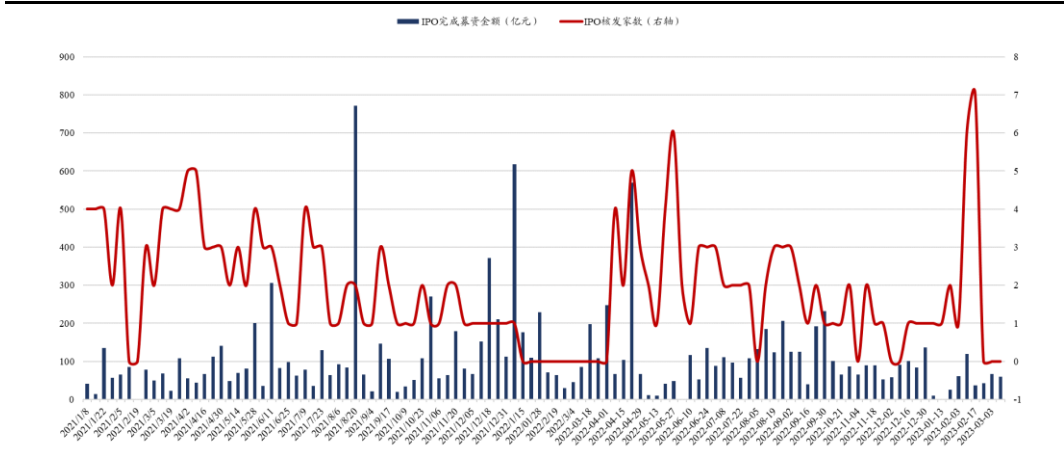


数据来源: Choice, 东吴证券研究所

本周 (03.06-03.10) 主板 IPO 核发家数 0 家; IPO/再融资/债券承销规模环比-9%/47%/50%至 60/112/1802 亿元; IPO/再融资/债承家数分别为 8/7/658 家。年初至今 IPO/

再融资/债券承销规模 423 亿元/1484 亿元/11588 亿元，同比-70%/21%/-12%；IPO/再融资/债承家数分别为 47/67/4505 家。

图 7：2021.01.08~2023.03.10 证监会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. 《国务院机构改革方案》落地，多项涉及金融机构改革

**事件：**3月7日，受国务院委托，国务委员兼国务院秘书长肖捷作关于国务院机构改革方案的说明，方案的13项改革中与金融监管直接相关的有6项，具体如下：

一是组建国家金融监督管理总局。党的二十大作出明确部署，要依法将各类金融活动全部纳入监管。为解决金融领域长期存在的突出矛盾和问题，在中国银行保险监督管理委员会基础上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。为加强金融消费者合法权益保护，统一规范金融产品和服务行为，把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。

二是深化地方金融监管体制改革。针对地方金融监管部门存在的监管手段缺乏、专业人才不足等问题，强化金融管理中央事权，建立以中央金融管理部门地方派出机构为主的地方金融监管体制，统筹优化中央金融管理部门地方派出机构设置和力量配备。同时，压实地方金融监管主体责任，地方政府设立的金融监管机构专司监管职责，不再加挂金融工作局、金融办公室等牌子。

三是中国证券监督管理委员会调整为国务院直属机构。为强化资本市场监管职责，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。理顺债券管理体制，将国家发展和改革委员会的企业债券发行审核职责划入中国证券监督管理委员会，由中国证券监督管理委员会统一负责公司（企业）债券发行审核工作。

四是统筹推进中国人民银行分支机构改革。调整中国人民银行大区分行体制，按照行政区设立分支机构。撤销中国人民银行大区分行及分行营业管理部、总行直属营业管理部和省会城市中心支行，在 31 个省（自治区、直辖市）设立省级分行，在深圳、大连、宁波、青岛、厦门设立计划单列市分行。中国人民银行北京分行保留中国人民银行营业管理部牌子，中国人民银行上海分行与中国人民银行上海总部合署办公。不再保留中国人民银行县（市）支行，相关职能上收至中国人民银行地（市）中心支行。对边境或外贸结售汇业务量大的地区，可根据工作需要，采取中国人民银行地（市）中心支行派出机构方式履行相关管理服务职能。

五是完善国有金融资本管理体制。国有金融资本是推进国家现代化、维护国家金融安全的重要保障，是我们党和国家事业发展的重要物质基础和政治基础。为厘清金融监管部门、履行国有金融资本出资人职责的机构和国有金融机构之间的权责关系，推进管办分离、政企分开，把中央金融管理部门管理的市场经营类机构剥离，相关国有金融资产划入国有金融资本受托管理机构，由其根据国务院授权统一履行出资人职责，促进国有金融机构持续健康发展。

六是加强金融管理部门工作人员统一规范管理。为促进金融管理部门依法合规履行金融管理职责，解决金融系统队伍管理的统一性、规范性问题，把中国人民银行、国家金融监督管理总局、中国证券监督管理委员会、国家外汇管理局及其分支机构、派出机构的工作人员纳入国家公务员统一规范管理，使用行政编制，执行国家公务员工资待遇标准。

**点评：**近五年来，我国金融体系不断发展完善，金融治理能力和水平稳步提升，金融监管透明度和法治化水平取得新进展，现代金融监管体系日趋成熟，有望提升头部金融机构经营活力。我们认为，本轮改革中证监会相对地位升格，在“中特估”+“资本市场重要性提升”催化下，有望对央国资背景为主体的券商实现业绩和估值的双击。同时，在金融监管调整指导表率下，金融机构经营效率有望同步提升，商业银行收入成本比、券商员工薪酬产能比、险企营销费用投入产出比等指标有望在精简分支机构、提升员工效率等一系列措施下不断优化，进而推升金融机构长期 ROE 中枢水平。

**风险提示：**1）政策推进不及预期；2）疫后经济复苏不及预期。

## 2.2. 全国人大代表其实：推动证券行业积极融入数字中国建设大局

**事件：**“建设数字中国是数字时代推进中国式现代化的重要引擎，是构筑国家竞争

新优势的有力支撑。”今年全国两会，全国人大代表、东方财富董事长其实准备的建议聚焦推动数字经济高质量发展、激发数据要素市场活力、推进证券行业数字化转型等话题。

为推动证券行业积极融入数字中国建设大局，其实建议，引导证券行业不断提高科技自主水平；鼓励证券经营机构融合运用大数据、人工智能等新一代数字技术，为客户提供更优质的个性化和差异化服务。

其实认为，随着资本市场改革持续深化，金融创新日趋活跃，证券行业仍须进一步加强对数字技术的应用，不断提升金融服务供给能力。其实建议：

一是引导证券行业不断提高科技自主水平。可通过将自主研发水平纳入券商分类分级评价体系等方式，鼓励和引导有条件的证券公司加强自主研发投入，尤其是在对客户响应要求高、业务创新需求强的领域采用自主研发模式，提升金融服务的灵活性和敏捷性。

二是进一步扩大线上证券业务的覆盖面。探索逐步放开融资融券、股票期权等业务的线上鉴证处理，提升业务流程的标准化程度，强化投资者适当性管理与风险揭示要求，同时增强证券服务的便捷性和普惠性。

三是支持证券公司增强智能化风控能力。进一步引导证券公司加强对前沿技术的应用，实现对公司数据与外部数据的有效整合与穿透分析。同时支持证券公司开展智能化风控模型相关研究，提高风险监测计量的准确性、科学性、时效性。

四是通过数字化手段提升投资者服务水平。进一步鼓励证券经营机构融合运用大数据、人工智能等新一代数字技术，构建精细化的客户画像，实现客户的精准识别与有效分类，为客户提供更优质的个性化和差异化服务。通过在投资者适当性管理、内容推送、产品推介、投资者教育和服务等方面实现“千人千面”，全方位提升证券服务的系统性、层次性和有效性，为客户创造更多价值。

**点评：**随着国家“十四五”规划发布，数字中国、数字经济加速推进，行业迎来数字化转型浪潮。我们认为，当前我国证券行业数字化转型正持续深化，不断驱动产品和生态完善以及服务模式创新。未来证券公司在数字化转型过程中仍需强调体系化规划，良好应对合规风险及信息安全方面的挑战。

**风险提示：**1) 市场交投情绪波动；2) 疫后经济复苏不及预期。

### 3. 公司公告及新闻

#### 3.1. 硅谷银行宣布破产

美国加利福尼亚州金融保护和创新部当地时间 3 月 10 日以“流动性不足和资不抵

债”为由，关闭硅谷银行，并指定美国联邦储蓄保险公司为接管方。

硅谷银行成立于 1983 年，为全美第 16 大银行，总部位于加利福尼亚州圣克拉拉，是联邦储备系统成员，在加利福尼亚州和马萨诸塞州拥有 17 家分行，主要为初创企业提供融资。法新社报道称，截至 2022 年底，硅谷银行总资产大约 2090 亿美元，总存款约 1754 亿美元。

硅谷银行获利的主要业务是为 VC/PE 提供短期过桥贷款，占比约 56%，其次是为硅谷富人提供房屋抵押贷款，占比约 14%，第三部分是为获得了风投机构 A 轮或 A+轮投资的企业提供贷款，由于高科技型中小企业有高风险性，硅谷银行给予这些企业的贷款利率普遍较高。

去年以来，为应对高位通货膨胀，美国联邦储备委员会多次激进加息，硅谷银行遭受重创。与此同时，近期美国技术产业大幅裁员、技术股承受打击、风险投资减少，导致初创企业纷纷取走存款，硅谷银行立马左支右绌。

联邦储蓄保险公司表示，硅谷银行总行和所有分行 13 日将重新营业，所有受保储户最迟当天上午可取回受保存款。根据标准，每名投保银行储户最高承保额为 25 万美元。先前监管报告显示，硅谷银行许多储户存款额高于这一数字。按照联邦储蓄保险公司的说法，截至 2022 年底，硅谷银行存款中 89%没有受保。

受硅谷银行破产影响，纽约股市三大股指 10 日显著下跌。一些分析师预计，这一事件加剧投资者对美国银行业隐藏风险以及其易受资金成本上升影响的担忧，银行业将承受更多压力。

### 3.2. 中证协：2022 年四季度 14 家评级机构共承揽债券产品 2368 只

3 月 8 日，中国证券业协会发布 2022 年第四季度债券市场信用评级机构业务运行及合规情况。

从业务发展情况来看，截至 2022 年 12 月 31 日，存续的公司信用类债券发行主体共计 4777 家。其中，非金融企业债务融资工具、公司债和企业债发行人分别为 2828 家、3322 家和 1504 家。从主体级别分布看，AA 级占比分别为 32.96%、43.38%和 54.12%；AA+级及以上发行人占比分别为 64.50%、49.52%和 31.58%；无主体评级占比分别为 1.45%、3.61%和 2.99%。

其中，2022 年四季度，14 家评级机构共承揽债券产品 2368 只，同比减少 7.46%，环比减少 9.03%；承揽非金融企业类主体评级 1011 家，环比减少 6.56%；金融企业等其他类主体评级 187 家。全年共承揽债券产品 8937 只，同比减少 20.16%。

分机构看，中诚信国际、联合资信的业务量占比分别为 34%和 26.71%，东方金诚、

上海新世纪占比分别为 11.17%和 10.32%，中证鹏元、大公国际占比分别为 9.87%和 5.63%，其余各家评级机构占比均不足 2%。

2022 年四季度，评级机构共对 14 家发行人进行了评级调整，同比减少 62.16%；占总存续家数的 0.29%，同比减少 0.75 个百分点。其中正面调整 5 家、负面调整 9 家。2022 年度，评级机构共对 122 家发行人作出评级调整动作，同比减少 30.29%，占所评家数的 2.52%，同比降低 2.39 个百分点。其中正面调整共 23 家，占比 18.85%，负面调整共 99 家，占比 81.15%。

### 3.3. 北交所直联机制迎新进展

据投行人士介绍，近日北交所向券商内部下发最新的发行上市审核动态，主要围绕“直联机制”进行介绍。根据该文件，自 2022 年 11 月直联机制推出以来，截至 2023 年 2 月底，全国股转公司（北交所）已完成 3 家直联企业挂牌申请的受理审核工作，上述企业均通过一轮反馈完成挂牌。从审核节奏来看，监管审核效率较高。3 家企业自受理至出具同意挂牌函平均用时 21 个自然日，其中审核端平均用时 6 个工作日。

据文件称，由于直联审核监管机制下，全国股转公司通过内部审核监管流程再造，由同一部门归口管理直联企业挂牌审核、持续监管、融资并购、上市审核等业务，所以相较于一般挂牌上市，直联机制有多个特色和优势：

一是审核更为高效。监管通过用好一年挂牌期，持续对招股书草稿等文件开展审核沟通，帮助公司提高规范运作能力，压缩上市审核用时，减少问询问题数量，对于符合条件的优质企业，争取实现“12+1”上会审议的工作目标。

二是服务更加深入。企业申报直联意向后，全国股转公司（北交所）安排审核监管单元专班跟进，一企一策定制化服务，引导企业做好挂牌至上市的全程规划，指导中介机构扎实做好各阶段尽职调查等发行上市准备工作。

三是衔接更为顺畅。直联部门统筹考虑挂牌审核、公司监管、上市审核各环节的监管要求，明确监管标准，对于确因推荐挂牌、上市保荐尽调标准差异产生的信息披露更正，原则上不进行处罚。

在直联机制实施中，全国股转公司（北交所）充分尊重企业的自主选择权，建立市场化的退出机制，不会影响企业挂牌后的融资发展。直联企业挂牌后，如发现存在不符合北交所上市条件、预计 18 个月内无法提交北交所发行上市申报文件、对资本市场发展路径存在其他考虑等，可以主动申请退出直联机制。

文件同时透露，除前述 3 家企业已步入审核环节外，全国股转公司（北交所）还收到证券公司报送的 40 余家企业适用直联机制的意向申请，这部分企业盈利能力强、成长性良好、技术创新能力突出，将于近期陆续提交挂牌并适用直联机制的正式申报材料。

### 3.4. 上市公司公告

- 1、**山西证券**：公司 2022 年末未经审计净资产为 178.77 亿元，借款余额为 387.78 亿元。截至 2023 年 2 月 28 日，公司借款余额为 446.98 亿元，累计新增借款 59.20 亿元，累计新增借款占上年末净资产比例为 33.12%。
- 2、**中国平安**：据公司发布的 2022 年年报摘要显示，公司 2022 年实现归属于本行股东的净利润为 455.16 亿元，同比增长 25.3%（2021 年同期数据为 363.36 亿元）。
- 3、**中信建投**：公司非执行董事王小林先生因年龄原因，向公司董事会提交辞职报告，申请辞去公司非执行董事及副董事长、董事会发展战略委员会委员、董事会审计委员会委员职务。
- 4、**财达证券**：公司拟向特定对象发行 A 股股票不超过 9 亿股，募集资金总额不超过 50 亿元，主要用于融资融券业务、证券自营业务、偿还债务及补充营运资金。
- 5、**财通证券**：公司董事会聘任孔万斌先生为公司合规总监，首席风险官王跃军先生不再兼任合规总监；聘任徐大千先生担任首席信息官；聘任周瀛女士担任财务总监。

### 4. 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) 市场竞争加剧风险。

## 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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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>