



2025年06月27日

晨会纪要20250627

证券分析师:

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

证券分析师:

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师:

王洋 S0630513040002

wangyang@longone.com.cn

重点推荐

- 1.杜绝“内卷式分红”，建立分红水平动态管理机制——保险业观察（五）
- 2.稳定币叠加政策催化推升券商板块行情，继续关注相关主题配置机遇——资本市场聚焦（六）
- 3.恒玄科技（688608）：高制程打造长期壁垒，端侧AI布局多条成长路径——公司深度报告

财经要闻

- 1.美国公布2025年一季度GDP终值
- 2.发改委：第三批消费品以旧换新资金将于7月下达
- 3.金融监管总局联合央行印发《银行业保险业普惠金融高质量发展实施方案》

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 杜绝“内卷式分红”，建立分红水平动态管理机制——保险业态观察（五）	3
1.2. 稳定币叠加政策催化推升券商板块行情，继续关注相关主题配置机遇——资本市场聚焦（六）	4
1.3. 恒玄科技（688608）：高制程打造长期壁垒，端侧 AI 布局多条成长路径——公司深度报告	5
2. 财经新闻	7
3. A 股市场评述	8
4. 市场数据	10

1.重点推荐

1.1.杜绝“内卷式分红”，建立分红水平动态管理机制——保险业观察（五）

证券分析师：陶圣禹，执业证书编号：S0630523100002，tsy@longone.com.cn

投资要点：

事件：金监总局人身保险监管司于6月18日向各人身保险下发《关于分红险分红水平监管意见的函》，要求强化资产负债统筹联动，提升分红保险可持续经营水平。

审慎确定分红水平，不得搞“内卷式”竞争。意见要求各公司要平衡好分红保险预定利率与浮动利率、演示利益与红利实现率的关系，根据每个账户的资产配置特点和实际投资收益率，审慎确定各产品年度分红水平。此外，意见还要求不得偏离账户的资产负债和投资收益实际情况，随意抬高分红水平搞“内卷式”竞争，扰乱人身保险市场秩序。我们认为，监管一方面引导保险公司回归“保险姓保”本源，在权益市场波动加剧、无风险收益率下行的背景下，合理控制分红水平，有利于缓解行业利差损风险，增强抗周期能力；另一方面对“内卷式”分红的严格约束，使产品收益更贴合实际回报水平，实质上是对投保者长远利益的重要保障。

建立健全分红水平动态管理机制，与预定利率形成双轨动态调整。根据客户收益率的计算公式：客户收益率=预定利率+浮动收益率=预定利率+（演示利率-预定利率）*70%*分红实现率，实际回报既受到预定利率基准的影响，也受到分红实现率变动的影响。去年监管已指引险企设立预定利率动态调整机制，并逐季度披露预定利率研究值，以进一步推进预定利率动态调整的实施。此次意见要求各公司建立健全分红保险分红水平动态管理机制，并设定六类需充分论证分红水平的情形，归纳下来：1）与历史业绩挂钩：要求拟分红水平对应的投资收益率，超过公司分红保险账户过去3年平均财务投资收益率和综合投资收益率的较低者；2）与资本实力挂钩：分红保险账户特别储备为负值，或当期分红实施后特别储备将为负值时；3）与监管评级挂钩：设立时间不足3年的分红保险账户，或公司监管评级为1-3级，拟分红水平超过人身保险业过去3年平均财务收益率（3.2%）的；以及公司监管评级为4-5级，且分红保险账户拟分红水平超过产品预定利率的；4）内部协同约束：公司产品、精算、投资、财务等资产负债管理职能部门认为需要提交审议的其他情形。我们认为双轨动态调整机制的落地，有望逐步规避“高演示、低实现”的误导性营销，倒逼险企提升资产配置能力和风险管理水平，以保障分红水平的可持续性和产品的吸引力，提升公司整体抗风险能力和盈利能力。

预定利率1.5%产品已上线，预计大规模调降将于2025Q3启动。同方全球人寿近期上线多款预定利率为1.5%的分红险产品，低于现阶段市场主流预定利率为2.0%的分红险产品50bps，也低于2.0%的监管上限，率先开启预定利率调降进程。我们根据4月披露的预定利率研究值2.13%进行推测，7月披露的研究值大概率进一步下调，进而出现连续两个季度研究值与现阶段预定利率2.5%的上限相差超过25bps的触发条件，人身险行业大规模调降预定利率预计于三季度正式启动，关注“炒停售”催化对提振保单销售的促进作用。

投资建议：1）寿险负债转型仍在推进，队伍规模下滑幅度边际减弱，产能提升成效显著，我们认为应持续关注在稳定规模下的产能爬坡，以及保障意识激活后的需求释放；2）投资端来看，“国九条”明确资本市场新起点，对权益市场展望乐观，长端利率处于历史绝对低位，预定利率下调有望缓解利差损风险。板块处历史低估值区间，重视板块配置机遇，建议关注拥有明显护城河的大型上市险企。

风险提示：新单销售不及预期，长端利率下行，权益市场波动，股权投资计提减值风险，财产险风险减量力度不及预期，政策风险。

1.2. 稳定币叠加政策催化推动券商板块行情，继续关注相关主题配置机遇——资本市场聚焦（六）

证券分析师：陶圣禹，执业证书编号：S0630523100002，tsy@longone.com.cn

投资要点：

事件：截至6月25日收盘，证券Ⅱ（申万）指数大涨5.55%，其中东方财富、国盛金控、天风证券、湘财股份强势领涨，后三只触及涨停，Wind数据显示板块资金净流入达155亿元；国泰君安国际（H）涨幅高达198%。

“稳定币”概念推动国泰君安国际（H）大涨，券商板块行情持续性取决于政策红利的兑现节奏和市场活跃度的维持力度。国泰君安国际今日大涨198%，主要原因是香港证监会批准其升级虚拟资产交易牌照，成为首家可提供全方位虚拟资产服务的中资券商，契合市场现阶段较为火热的“稳定币”主题机会，在映射效应下，A股券商板块也实现联动。此外，上周刚举行的陆家嘴论坛发布了科创板“1+6”改革措施，制度包容性提升助推市场活跃度的改善，1.5万亿成交额为券商业绩增长奠定了基础。我们认为券商板块行情持续性主要取决于政策红利的兑现节奏，以及市场活跃度的维持力度。资本市场改革政策实际落地效果是投资者关注重点，也是推动科技创新企业等实体经济发展的主要推动力，在此基础上的交投活跃度保持稳定是促进市场向上和券商业绩回暖的重要支撑。此外，首家虚拟资产交易牌照获批表明监管对业务的许可和支持态度，后续牌照的发放和业务的开展或将进一步催化板块行情，建议关注相关主题的配置机遇。

A股券商并购主题行情火热，整合成效或决定未来加速趋势。除东方财富享受互联网和金融科技催化外，A股券商板块领涨标的大多为并购主题概念。现阶段券商行业并购重组已有不少项目在同步推进，但类型与进度各异。类型上看既有头部券商向航母级投行整合，例如国泰君安、海通证券，也有区域券商之间的业务互补，例如浙商证券收购国都证券、国信证券收购万和证券等；进度上既有步入后周期的业务整合，也有仍处初期的股权变更。我们认为接下来监管与市场可能更关注现有券商“1+1”整合后的业绩成果，是否能够提升经营效率、推动业务协同、加速创新升级，是检验券商并购成功与否的核心指标。若后续财报持续表明整合成果超预期，则有望加速推动板块间的并购节奏。

内外部因素影响资本市场表现，制度优化夯实长期发展基础。资本市场能否实现长期火热行情取决于多重因素，外部来看，地缘政治局势、全球经济增长态势、国际资本流动方向等因素都对市场有着深远影响；内部来看，国内经济修复节奏、存量政策的落实、增量政策的出台、市场制度完善程度以及投资者情绪与信心的修复情况，同样是关键变量。长期来看，资本市场对科技创新和产业转型升级的促进作用将持续深化，适度宽松的货币政策和积极的财政政策推动经济高质量发展，中长期资金入市与开放合作下的国际资本配置也将丰富投资者结构，均为资本市场的长期发展奠定坚实基础。

投资建议：我们认为在前期严监管的背景下，高质量发展框架已基本成型，开放合作的大趋势仍将深化，一流投资银行建设的有效性和方向性不改，分类评价指标优化助推业务细化和效率提升，建议把握并购重组、财富管理转型、创新牌照展业和ROE提升在内的逻辑主线，个股建议关注资本实力雄厚且业务经营稳健的大型券商配置机遇。

风险提示：权益市场大幅波动影响股票交投活跃度，投资者风险偏好降低拖累市场景气度，宏观环境下行影响市场基本面，政策落地力度不及预期。

1.3.恒玄科技(688608):高制程打造长期壁垒,端侧 AI 布局多条成长路径——公司深度报告

证券分析师:方霁,执业证书编号:S0630523060001

联系人:董经纬, djwei@longone.com.cn

投资要点:

恒玄科技主营业务为低功耗无线计算 SoC 芯片的研发、设计与销售,先进产品已经迭代到 6nm 制程,致力于成为国内蓝牙音频 SOC 领军企业。公司芯片集成多核 CPU、DSP、NPU、图像和视觉系统、声学 and 音频系统、Wi-Fi/BT 基带和射频、电源管理和存储等多个功能模块,是低功耗无线智能终端的主控平台芯片。公司芯片产品广泛应用于智能可穿戴和智能家居领域的各类低功耗智能终端。公司坚持品牌战略,下游客户分布广泛,品牌客户的深度及广度是公司重要的竞争优势和商业壁垒。公司在 2020-2024 年这 4 年期间营收 CAGR 为 32.43%,2025 年 Q1 营收高达 9.95 亿元,同比增长 52.25%,公司近年来业绩保持高速增长趋势,受益于 AIOT 下游市场增长及公司市占率不断提升的红利。

恒玄科技在 TWS 耳机上研发高端产品深度绑定品牌客户,积累深厚的客户壁垒优势;技术迭代到 6nm 制程与全球龙头企业高通、苹果齐头并进,致力于与全球龙头企业展开竞争。依据 Canalys 数据,2024 年全球 TWS 蓝牙耳机市场出货量达 3.3 亿台,同比增长 11.9%。2024 年 TWS 耳机全球 TOP5 品牌商占据约 50%份额,竞争格局相对分散。根据我爱音频网,在 2024 年 H1 的全球主流 TWS 耳机芯片数量统计来看,杰理、中科蓝讯占比均达 29.73%,恒玄科技占比 16.22%,达发占比 13.51%,高通占比 10.81%,整体上可以分为高性能的品牌端市场与高性价比的白牌市场。恒玄科技的产品定位始终以高性能品牌客户为主,与主流的耳机品牌商展开产品深度研发合作,从技术、产品、渠道等多方面建立长期稳健的合作共赢机制,具备较高的客户壁垒优势。公司基于 6nmFinFET 工艺打造的 BES2800 芯片,凭借超低功耗架构与高度集成化设计,已在品牌客户的旗舰耳机和智能手表中量产落地,公司的芯片制程技术已经与全球龙头品牌高通、苹果的齐头并进,公司深耕技术进步,长期致力于打造成为国内高端 SOC 领军企业,并与全球龙头企业展开竞争。

恒玄科技深耕安卓品牌客户,可穿戴设备 SOC 业务高速增长,未来或还有进一步上升空间。Canalys 数据显示,2024 年全球可穿戴腕式设备出货量高达 1.93 亿台,同比增长 4.1%,2025Q1 出货量同比高增长 13.0%。随着未来可穿戴腕式设备质量不断提升、成本不断降低,全球渗透率逐步提升,长期或还有增长空间。2025Q1 全球可穿戴腕式设备出货量占有率 TOP5 大企业分别是小米(18.7%)、苹果(16.3%)、华为(15.1%)、三星(10.6%)、佳明(3.9%),品牌商占据全球一半以上的份额,且安卓系份额也在缓慢提升。恒玄科技专注品牌商客户,深度支持小米、华为、三星等安卓系核心下游客户。随着安卓头部品牌出货量与份额增长,对高性能、低功耗的高端芯片需求也在攀升,恒玄科技凭技术优势,利用品牌客户优势巩固市场,绑定更多终端订单,长期或还有较大成长空间。恒玄科技可穿戴设备收入从 2022 年的 2.90 亿元上升到 2024 年的约 10.45 亿元,占比公司主营业务的比例从 2022 年的 19%上升到 2024 年的 32%。

智能音箱出货量或企稳回升,智能屏幕、智能语音等细分市场随着端侧 AI 渗透长期或保持增长,恒玄科技布局智能家居市场,长期获益国产化与行业增长红利。2024 年全年中国智能音箱出货量为 1571 万台,未来随着 AI 在端侧应用加速,中国及海外的智能音箱需求或还有增长空间。从中国智能音箱销量格局看,小米、百度等品牌份额稳定,推动市场扩容。恒玄科技作为核心芯片供应商,深度绑定小米等主流客户,其芯片支撑智能音箱语音交互、低功耗等功能,随着客户出货量增长,对恒玄科技高性能音频 SoC 芯片需求同步提升。

智能眼镜高速增长预期较强，恒玄科技积极布局多个品牌商客户，或最先受益全球智能眼镜高增长红利。IDC 数据，2025 年第一季度全球智能眼镜市场出货量 148.7 万台，同比增长 82.3%。2025 年 Q1 中国智能眼镜市场出货量 49.4 万台，同比增长 116.1%。IDC 预测，2025 年全球智能眼镜市场出货量预计达到 1,451.8 万台，同比增长 42.5%。2025 年中国智能眼镜市场出货量预计达到 290.7 万台，同比增长 121.1%。目前全球的智能眼镜产品纷纷亮相，各个品牌商均希望快速占据这一新兴市场份额，SOC 作为眼镜的核心零组件，目前海外的高通等厂商由于长期在高端 SOC 的经验积累占据一定的优势，高通等企业占据主要份额。恒玄科技是国内目前极少数具备 6nm 工艺技术的消费电子类 SOC 企业，通过及早的与国内多个品牌商深度合作，已经有多个产品已经上市；并且公司在研下一代更高性能芯片，不断追赶全球龙头企业芯片的性能，公司长期有望受益智能眼镜需求高速发展而带来的发展机遇。

投资建议：首次覆盖，给予“买入”评级。公司在当前 6nm 先进制程技术积累下，继续开拓新的产品，未来或将进一步在 AI 耳机、智能手表、智能手环、智能眼镜等市场切入更多份额，进一步打开业绩成长空间。公司规模化经济更加显著，产品迭代下单价及毛利率有进一步提升预期，盈利能力或将显著提升。我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 46.90/61.83/78.66 亿元，年增长率分别为 43.72%/31.84%/27.22%；归母净利润分别为 8.39/11.46/15.35 亿元，年增长率分别为 82.24%/36.62%/33.93%，对应当前市值的 PE 分别为 50.23/36.77/27.45 倍，首次覆盖，我们给予“买入”评级。

风险提示：宏观贸易政策冲击风险，全球需求不及预期风险，新市场导入不及预期风险。

2.财经新闻

1.美国公布 2025 年一季度 GDP 终值

6 月 26 日,美国第一季度实际 GDP 年化终值环比降 0.5%,预期降 0.2%,修正值降 0.2%,初值降 0.3%。美国第一季度核心 PCE 物价指数年化终值环比升 3.5%,预期升 3.4%,修正值升 3.4%,初值升 3.5%。美国第一季度实际个人消费支出终值环比降 0.5%,预期升 1.2%,修正值升 1.2%,初值升 1.8%。

(信息来源:Wind)

2.发改委:第三批消费品以旧换新资金将于 7 月下达

6 月 26 日,发改委举行 6 月份新闻发布会。政策研究室副主任李超表示,将于今年 7 月份下达今年第三批消费品以旧换新资金。同时,将协调有关方面,坚持更加注重时序性和均衡性原则,分领域制定落实到每个月、每一周的国补资金使用计划,保障消费品以旧换新政策全年有序实施。

另外,今年超长期特别国债资金对设备更新的支持力度为 2000 亿元,第一批约 1730 亿元资金已按照“地方审核、国家复核”原则安排到 16 个领域约 7500 个项目,第二批资金正在同步开展项目审核和筛选。

总的看,“两新”政策持续显效,稳投资、扩消费、促转型、惠民生的关键作用进一步凸显,家电、家具、通信器材等销售快速增长,今年以来以旧换新相关商品销售额超过 1.4 万亿元。

(信息来源:证券时报)

3.金融监管总局联合央行印发《银行业保险业普惠金融高质量发展实施方案》

6 月 26 日,金融监管总局、中国人民银行于近日联合发布《银行业保险业普惠金融高质量发展实施方案》(以下简称《实施方案》),从优化普惠金融服务体系、巩固提升普惠信贷体系和能力、加强普惠保险体系建设、组织保障等方面出发,提出六部分 16 条措施。

《实施方案》强调,实现普惠金融高质量发展,必须加强党中央集中统一领导,供给多层次、多样化的普惠金融服务,持续提升覆盖面和可得性,推动降低综合成本,不断提升普惠金融服务人民群众生产生活的能力和水平。

《实施方案》明确,未来五年基本建成高质量综合普惠金融体系,普惠金融促进共同富裕迈上新台阶。普惠金融服务体系持续优化,普惠信贷体系巩固完善,普惠保险体系逐步健全。

《实施方案》提出,要优化普惠金融服务体系,健全多层次、广覆盖、差异化的普惠金融机构体系,完善县乡村金融服务。要巩固提升普惠信贷体系和能力,完善普惠信贷管理体系,提升小微企业信贷服务质效,加强“三农”领域信贷供给,加大脱贫地区和特定群体信贷帮扶力度,强化民营企业信贷支持。要加强普惠保险体系建设,推进保险公司专业化体制机制建设,丰富普惠保险产品供给,提供优质普惠保险服务,强化普惠保险监管政策引领。

《实施方案》要求,各级金融管理部门和银行保险机构要抓好组织协调、强化队伍建设、增强数字赋能、做好宣传引导、加强上下联动,为《实施方案》落地落实提供有力组织保障。

下一步,金融监管总局、中国人民银行将扎实做好《实施方案》贯彻落实工作,全力推进普惠金融高质量发展,确保党中央、国务院关于普惠金融的重大决策部署落到实处。

（信息来源：金融监管总局）

3.A 股市场评述

上交易日上证指数小幅震荡，日线指标尚未明显走弱

证券分析师：王洋，执业证书编号：S0630513040002，wangyang@longone.com.cn

上交易日上证指数回落收阴，收盘下跌 7 点，跌幅 0.22%，收于 3448 点。深成指、创业板双双回落，主要指数多呈回落。

上交易日上证指数在上破 3418 点重要压力位之后，没有再接再厉，而是小幅震荡收小星 K 线。量能略收，大单资金净流出超 100 亿元，金额较大超过预期。日线 KDJ、MACD 金叉共振尚未走弱，但 30 分钟线 KDJ、MACD 死叉共振成立，分钟线指标走弱，分钟线修复需要时间，短线或延续震荡调整。目前从日线技术条件看，指数尚未出现较大的放量抛盘，短期均线多头排列尚未走弱，5 日均线尚未走平向下，日线指标也尚未明显走弱。仅从技术上看，目前尚未出现明显的波段结束迹象。指数回落调整，短线关注 3418 点的支撑力度，下方 20 日、30 日均线均或提供短线支撑。震荡中密切关注量价指标配合及多空力量对比。

上证指数周线呈红阳线，仍处 3418 点一线之上。目前周 KDJ、MACD 呈金叉共振，若本周结束，金叉共振成立，指数周技术条件明显修复。目前周中短期周均线趋势向上尚未改变。5 周均线尚未走平向下，目前周线技术条件尚无明显走弱迹象。

深成指、创业板双双回落，收盘分别下跌 0.48%、0.66%，均收小阴 K 线。两指数近日上破多重压力位，收“红三兵”看涨 K 线组合。昨日指数回落，或回踩确认刚刚上破的短期均线簇及半年线的支撑力度。日线 KDJ、MACD 金叉共振延续尚未走弱，但 30 分钟线 KDJ、MACD 死叉共振，需要修复时间。目前震荡调整尚无结束迹象。震荡中需密切关注下方均线支撑力度，关注量价指标变化。

上交易日同花顺行业板块中，收红板块占比 41%，收红个股占比 29%。涨超 9% 的个股 76 只，跌超 9% 的个股 9 只。上交易日市场情绪快速降温。

上交易日同花顺行业板块中，旅游及酒店板块大涨居首，收盘上涨 2.5%。其次，油气开采及服务、石油加工贸易、军工装备、银行、多元金融、软件开发、IT 服务等板块活跃居前。而金属新材料、生物制品、化学制药、半导体、汽车整车等板块回落调整居前。通信设备、元件、旅游及酒店、影视院线等板块大单资金净流入居前，而证券、电池、汽车整车、半导体、军工装备等板块，大单资金大幅净流出。

油气开采及服务板块，昨日收盘上涨 1.94%，在同花顺行业板块中涨幅第二。指数受消息及外盘影响，在 2025 年 6 月 12 日起快速大涨，在 6 个交易日震荡上涨超 26%。6 月 19 日创波段新高后快速回落，6 个交易日跌超 15%。近日指数快涨快跌。昨日指数在临近 20 日均线附近，也是前期缺口支撑位附近获得支撑，拉升收红。日线 MACD 虽尚未死叉但走弱尚未修复，日线 KDJ 死叉尚未修复，5 日均线死叉 10 日均线成立，日线走弱的技术条件尚未明显修复。指数目前 30 分钟线指标有所向好，震荡盘升尚无明确结束迹象。但量能放大不充分，短线需以反弹对待为宜。但指数下方 20 日、30 日、60 日中期均线多头排列，短线均或提供支撑，短线指数的回落空间也不大。仅从技术上看，短线或呈弱势震荡态势。

表1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五（%）	行业	跌幅前五（%）
地面兵装 II	3.48	摩托车及其他	-2.25
旅游及景区	2.21	乘用车	-2.10
航海装备 II	1.79	动物保健 II	-2.08
城商行 II	1.76	医疗服务	-1.95
照明设备 II	1.37	证券 II	-1.71

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.市场数据

表2 市场表现

2025/06/26	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	18172	69.18
	逆回购到期量	亿元	2035	/
	逆回购操作量	亿元	5093	/
	7 天逆回购	%,BP	1.4	0.00
国内利率	1 年期 LPR	%	3	/
	5 年期以上 LPR	%	3.5	/
	DR001	%,BP	1.3700	-0.19
	DR007	%,BP	1.6850	-0.86
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.6462	-0.82
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.2600	-3.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	3.7000	-4.00
	上证指数	点,%	3448.45	-0.22
股市	创业板指数	点,%	2114.43	-0.66
	恒生指数	点,%	24325.40	-0.61
	道琼斯工业指数	点,%	43386.84	0.94
	标普 500 指数	点,%	6141.02	0.80
外汇	纳斯达克指数	点,%	20167.91	0.97
	法国 CAC 指数	点,%	7557.31	-0.01
	德国 DAX 指数	点,%	23649.30	0.64
	英国富时 100 指数	点,%	8735.60	0.19
国内商品	美元指数	/,%	97.3077	-0.40
	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.1636	-83.00
	欧元/美元	/,%	1.1701	0.35
	美元/日元	/,%	144.39	-0.60
国际商品	螺纹钢	元/吨,%	2973.00	0.10
	铁矿石	元/吨,%	705.50	0.64
	COMEX 黄金	美元/盎司,%	3341.60	-0.14
	WTI 原油	美元/桶,%	65.24	0.49
	LME 铜	美元/吨,%	9896.00	1.74

资料来源：同花顺，东海证券研究所

融资余额截至 2025/06/25

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：(8621) 20333275
手机：18221959689
传真：(8621) 50585608
邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：(8610) 59707105
手机：18221959689
传真：(8610) 59707100
邮编：100089