

独代制度落地助推代理人提质增效，责任保险承保边界获厘清

——非银金融行业周观点

东方证券
ORIENT SECURITIES

核心观点

- **独代制度破冰，利好代理人团队“提质增效”。**本周银保监会正式发布《关于发展独立个人保险代理人有关事项的通知》，从独立保险代理人定位、条件标准、行为规范、选拔机制、公司管理、监督管理等方面提出具体规则。**独立个人保险代理人主要意义在于破除保险营销的层级关系，代理人自主独立开展销售，杜绝层级利益；**短期仅支持签署专属代理协议，预计长期将与成熟市场趋同放开多家代理权限；预计独立个人保险代理人制度的吸引力有限，短期并不会影响传统保险公司的专属代理人规模扩张。代理人制度的准入标准较专属代理人更为严格，利好渠道向高质量转型。**短期独立代理人制度尚难以满足中小险企渠道快速扩张目标，拥有强大专属代理人团队的大型险企将抢占布局先机。**
- **责任保险监管办法发布，规范责任保险承保边界，限制承保范围。**2020年12月25日，银保监会发布《责任保险业务监管办法》。《办法》重点规范4方面的内容，即规范责任保险承保边界、规范市场经营行为、规范保险服务、强化内控管理，并将于2021年1月1日起正式实施。规范责任保险承保边界，避免其他风险通过约定转化为责任保险的可保责任，进而造成险种混乱，形成监管套利。**规定不得承保“履约信用风险”，避免以责任保险名义承保风险较大的信用保证保险，特别是融资性保证保险业务，有利于防范化解风险。**《办法》的发布，是银保监会进一步规范责任保险经营行为、促进责任保险业务持续健康发展的重要举措，重点利好业务经营规范的头部险企。
- **退市新规落地，财务造假退市指标大幅收紧，考察期3年变2年，造假比例从100%降至50%。**此次退市制度改革直面“深水区”，进一步完善退市标准和退市程序，形成了财务类、交易类、规范类和重大违法类四类退市情形。其中，**将单一连续亏损指标改为组合交叉适用的财务退市指标，“持续经营能力”将成为退市与否的重要衡量标准，**同时进一步丰富了信息披露、规范运作重大缺陷退市指标内涵，着力推动空壳公司和僵尸企业风险有序出清，切实引导上市公司专注主业、规范经营，努力为促进实体经济高质量发展提供有力支撑。**退市新规符合我国资本市场发展需求，将大幅完善A股退市机制，提升资本市场“取精去粕”的价值发现功能与上市公司整体质量；**同时退市通道的打通也将对券商投行业务提出更高的发展要求，加速头部集中化趋势，重点利好龙头。

投资建议与投资标的

- 当前非银板块的整体公募基金持仓处于历史低位，后续上涨动能充足。
- 保险板块，我们仍然坚持资产负债两端共振的逻辑，鉴于长端利率已回升企稳且负债端有持续改善预期，同时叠加开门红有望超预期，保险板块或迎来戴维斯双击行情，维持行业看好评级。后续建议关注**新华保险(601336, 未评级)、中国平安(601318, 未评级)**。
- 券商板块后续仍将持续受益于政策利好的持续催化。当前市场系统性风险下行，且市场流动性相对充足，中欧投资协定有望提振市场情绪，随着年关将至板块投资绝佳窗口期或临近，维持看好评级。建议重点关注**中信证券(600030, 增持)、华泰证券(601688, 增持)、广发证券(000776, 增持)**，同时建议关注**兴业证券(601377, 未评级)、招商证券(600999, 未评级)、国金证券(600109, 未评级)**。

风险提示

- 系统性风险对券商业绩与估值的压制；监管超预期趋严；
- 长端利率超预期下行对保险资产负债端的双重不利影响。

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国

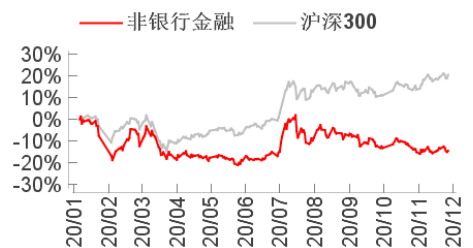
行业

非银行金融行业

报告发布日期

2021年01月04日

行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师

唐子佩

021-63325888*6083

tangzippei@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860514060001

香港证监会牌照：BPU409

证券分析师

孙嘉庚

021-63325888*6094

sunjiageng@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520080006

相关报告

IFRS17 推出引导回归保障本源，监管重申加强资本市场投资端建设：——非银金融行业周观点	2020-12-27
中央定调资本市场供给侧方向，A股退市通道打通在即：——非银金融行业周观点	2020-12-21
国常会定调保险资产负债两端，重申看好非银板块的跨年行情：——非银金融行业周观点	2020-12-14

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

目 录

1. 一周数据回顾	4
1.1. 行情数据	4
1.2. 市场数据	4
2. 行业动态	6
3. 公司公告	7
4. 投资建议	9
5. 风险提示	9

图表目录

图 1：本周股价表现前十个股情况	4
图 2：本周日均股基成交额（亿元）	5
图 3：本周日均换手率	5
图 4：两融余额及环比增速	5
图 5：股票质押参考市值及环比增速	5
图 6：股票承销金额（亿元）及环比	5
图 7：债券承销金额及环比	5
图 8：IPO 过会情况	6
表 1：行业涨跌幅情况（单位：%）	4

1. 一周数据回顾

1.1. 行情数据

本周市场行情不一，沪深 300 上涨 3.36%，创业板指上涨 4.42%，证券行业上涨 7.03%，保险行业上涨 4.68%，多元金融上涨 1.28%。

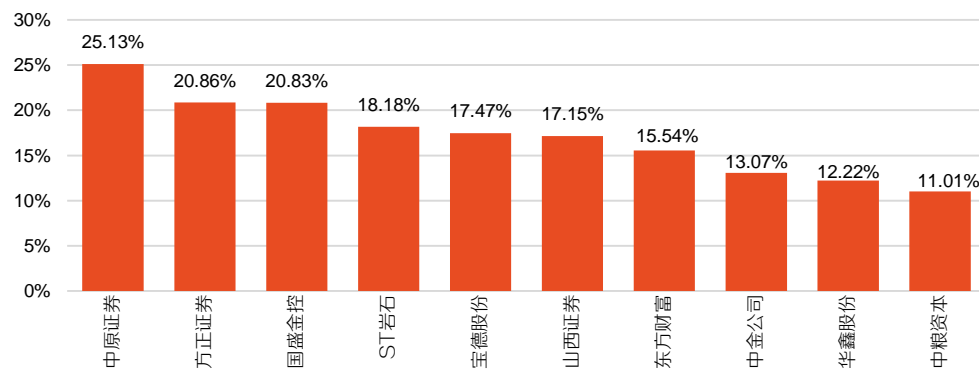
表 1：行业涨跌幅情况（单位：%）

代码	指数名称	一周涨跌幅	一月涨跌幅	年初至今涨跌幅
000300.SH	沪深 300	3.36	0.00	27.21
399006.SZ	创业板指	4.42	0.00	64.96
801193.SI	证券行业	7.03	0.00	13.93
801194.SI	保险行业	4.68	0.00	2.20
801191.SI	多元金融	1.28	0.00	(21.64)

数据来源：Wind，东方证券研究所

本周板块前十个股表现：中原证券上涨 25.13%，方正证券上涨 20.86%，国盛金控上涨 20.83%，ST 岩石上涨 18.18%，宝德股份上涨 17.47%，山西证券上涨 17.15%，东方财富上涨 15.54%，中金公司上涨 13.07%，华鑫股份上涨 12.22%，中粮资本上涨 11.01%。

图 1：本周股价表现前十个股情况



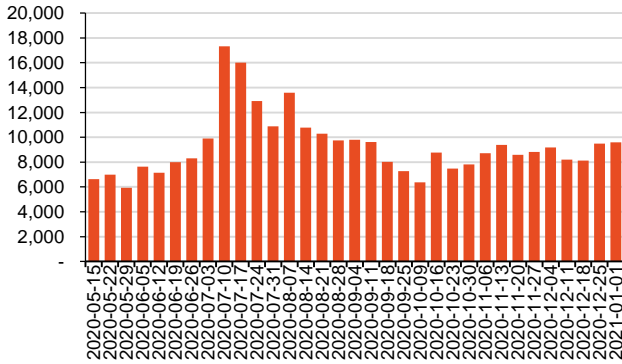
数据来源：Wind，东方证券研究所

1.2. 市场数据

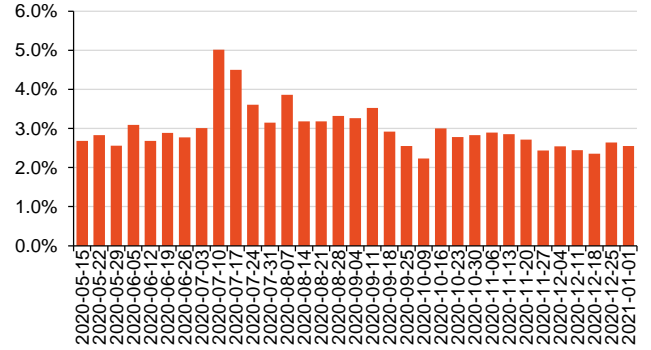
经纪：本周市场股基日均成交量 9599 亿元，环比上周上涨 1.26%；日均换手率 2.55%。

信用：两融余额 1.62 万亿元，环比上周上涨 0.43%。

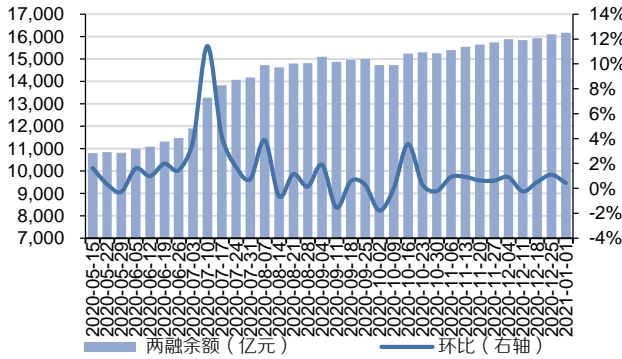
承销：本周股票承销金额 248 亿元，债券承销金额 701 亿元，证监会 IPO 核准通过 35 家。

图 2：本周日均股基成交额（亿元）


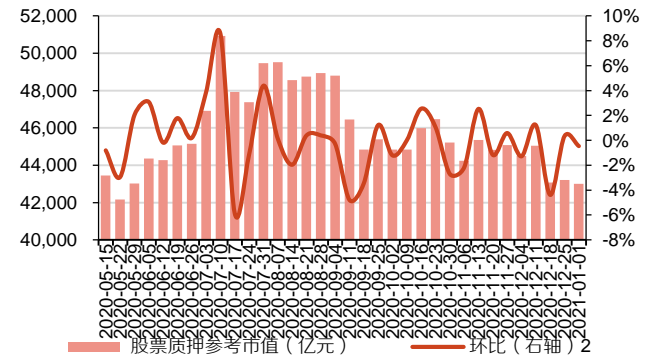
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：本周日均换手率


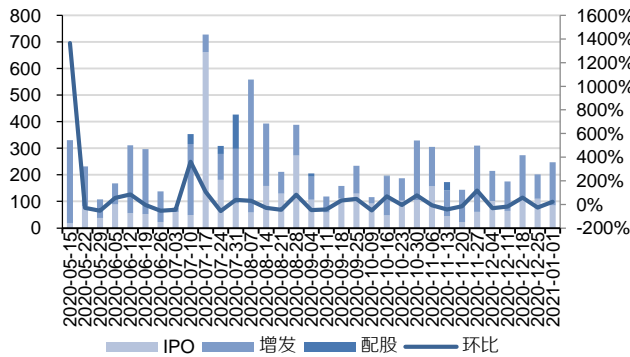
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：两融余额及环比增速


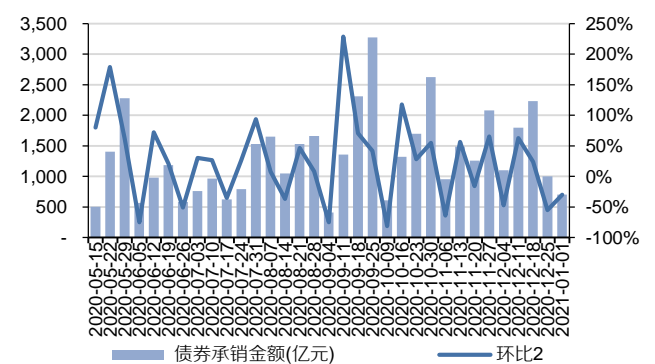
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 5：股票质押参考市值及环比增速


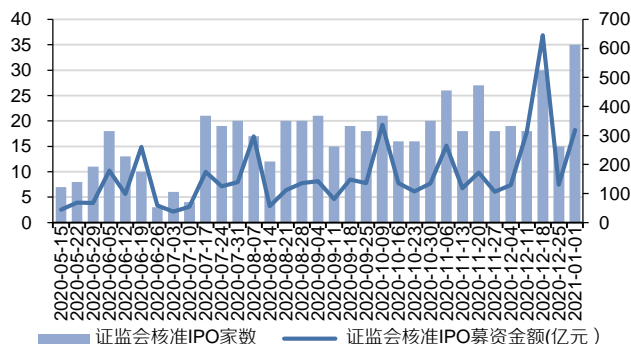
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 6：股票承销金额（亿元）及环比


数据来源：Wind，东方证券研究所

图 7：债券承销金额及环比


数据来源：Wind，东方证券研究所

图 8: IPO 过会情况


数据来源: Wind, 东方证券研究所

2. 行业动态

【三大运营商将被迫从美股退市】去年 11 月 12 日，特朗普政府突然公布一项行政命令，禁止美国投资者对中国军方拥有或控制的企业进行投资。彼时的报道显示，该规定可能会影响到包括中国电信、中国移动、海康威视等 31 家中国企业。据悉，此举旨在阻止美国投资公司、养老基金和其他机构买卖这些中国企业的股票，这些中国企业在 2020 年早些时候被美国国防部认定为受中国军方支持。彼时的消息显示，这项行政命令将于 2021 年 1 月 11 日生效。就在行政命令生效前夕，当地时间 2020 年 12 月 31 日，纽交所宣布，将对中国移动有限公司、中国电信股份有限公司、中国联通（香港）有限公司进行退市处理。根据交易所的声明，三家公司将在 1 月 7 日至 1 月 11 日期间退市。（券商中国）

【数字人民币红包再度来袭】数字人民币正在稳步推进，从公开消息来看，无论是试点城市还是场景，均不断丰富。移动支付网消息显示，截至目前，数字人民币已经在深圳、成都、苏州、雄安新区等城市以及未来的冬奥会场景开展试点，第二批试点还将继续新增上海、长沙、海南、青岛、大连、西安六地。在业内看来，上海已在数字人民币研究上多有部署的，有望作为第二批重点城市之一，在数字人民币的场景应用和试点推广上开拓先机。这次试点有三项重要突破：参与银行从 4 家扩围到 6 家，除了工商银行、农业银行、建设银行、中国银行外，邮储银行和交通银行也参与其中；“双离线支付”（无需网络、手机碰一碰就完成付款）功能首次上线，消费场景从线下商户扩展到线上电商，引入京东商城作为数字人民币线上支付创新场景，也是本次的新亮点。（券商中国）

【河南国企再发新债 恢复市场信心】2020 年 12 月 28 日，河南投资集团有限公司成功发行 2020 年第二期短期公司债券，金额 5 亿元，期限 360 天，票面利率 3.44%，全场认购倍数 3.36 倍，成为 11 月 10 日以来河南国有企业首单成功发行的交易所公司债券。此次河南投资发债成本虽然较此前有所提高，但是考虑到当下的市场环境，发债成本在市场预测范围之内。该笔债券发行成功，对于进一步恢复市场信心也有较大帮助。这些年债券市场经历的违约事件不少，市场信心恢复需要更加透明的信息披露。永煤事件让市场对“僵尸企业”普遍提高了警惕，但是完善的信息披露才是市场真正正常运转的基础。（券商中国）

【信用债市场迎重大利好！“三巨头”联合出台信披管理办法】信用债市场三大监管部门联合

发文，加强信用债市场监管协同，推动规则统一。央行网站 12 月 28 日消息，人民银行、证监会、发改委共同发布《公司信用类债券信息披露管理办法》（下称《办法》），推动公司信用类债券信息披露规则统一，完善公司信用类债券信息披露制度。《办法》中有不少亮点，比如明确了 22 项可能影响企业偿债能力或投资者权益的重大事项，保障投资者知情权；同时设立了“投资者保护机制”专章，要求披露与投资者权益密切相关的内容等。（中国证券报）

【蚂蚁集团被约谈后 银保监会最新回应】12 月 31 日，银保监会表示，最近中央金融管理四部委再次约谈蚂蚁集团并公布了重点内容，强调的突出问题和整改要求，不仅是个性化的，也有一定的普遍性。建议所有互联网平台都要对照自查，及早整改。特别是涉及网络小贷、保险、理财、信托等业务的机构，更要抓紧，监管部门随后会安排检查。监管对互联网金融行为强化监管涵盖存款、贷款、保险等多方面业务。银保监会当天就互联网平台下架银行互联网存款产品、互联网平台开展小额贷款业务的监管要求、互联网保险管理等当前市场关心的热点问题作出回应。银保监会再次强调，将严格落实监管。所有金融活动必须依法全面纳入监管，持牌经营，坚决制止违规监管套利。可以有一定的过渡期，但总的方向不会改变。必须坚决鼓励公平竞争、强力破除垄断、防止资本无序扩张，及时严格处罚违法违规行为。对“伪创新”“乱创新”严厉打击，对各类违法违规行为“零容忍”。（券商中国）

【外资也可加杠杆，中信证券为首批 QFII 开立两融账户】QFII 客户可以开立两融账户，融资融券交易迎来了新客群的突破。继 11 月初多家券商完成 QFII 转融通出借业务后，中信证券相关业务持续深化，于 12 月 28 日为 QFII 客户成功开立 A 股市场首批融资融券信用账户。这标志着我国资本市场与国际接轨迈入新阶段。数据显示，截至 2020 年第三季度，QFII 持有 A 股股票整体市值突破 2000 亿元，较去年末增加 37.48%。如今两融账户也彻底开放，加上 A 股“魅力”不断提升，外资奔涌而入趋势未变，A 股或将迎来千亿级别“活水”。随着 QFII 机构的增多，外资持有 A 股比例将进一步抬升，目前外资持有 A 股市值的 4%，但外资持有日本股票的比例大于 70%，外资持有韩国股票的比例大于 30%，进一步推动市场机构化。（券商中国）

【年金投资范围大调整：提高权益投资占比，允许在港投资】资本市场迎来重大利好，这与年金基金投资范围即将扩大有关，据估算，此次调整有望带来高达 3000 亿的增量资金。12 月 30 日，人社部发布《人力资源社会保障部关于调整年金基金投资范围的通知》（下称《通知》），提高权益类资产投资比例上限至 40%，开放年金基金投资范围至香港市场，加强可投资永续债审核，并调整新增境内投资品种。本次《通知》从 2021 年 1 月 1 日起实施。同时，配套出台《人力资源社会保障部办公厅关于印发调整年金基金投资范围有关问题政策释义的通知》（下称《释义》）。人社部指出，《通知》的发布，有利于拓宽年金基金投资渠道，提高投资效率，分散投资风险，促进年金基金在新形势下健康发展。（券商中国）

3. 公司公告

【华林证券】公司发布公司股东原质押股份更换质押银行的公告。公司近日接到股东深圳市怡景食品饮料有限公司（以下简称“怡景公司”）通知，获悉其原质押股份已更换质押银行，相关情况如下：怡景公司于 2020 年 1 月 21 日将其所持 240,000,000 股华林证券股份在渤海银行股份有限公司深圳前海分行办理了质押，根据其经营发展需要，怡景公司已将上述股份解押并重新在中国农业银行股份有限公司深圳中心区支行办理了质押，质押用途仍为融资，相关变更事宜已于 2020 年 12 月 30 日办理完毕。截至目前，怡景公司持有华林证券 484,789,089 股，持股比例为 17.96%，

累计质押华林证券股份 240,000,000 股, 占其所持华林证券股份的 49.51%, 占公司总股本的 8.89%。

【红塔证券】公司发布股东减持股份的结果公告。本次减持计划实施前, 云南白药集团股份有限公司(以下简称“云南白药”)持有红塔证券股份有限公司(以下简称“公司”)无限售条件流通股 47,113,683 股, 占公司总股本比例为 1.30%, 股份来源为公司首次公开发行股票并上市前已持有的股份, 已于 2020 年 7 月 6 日起上市流通。公司于 2020 年 7 月 7 日披露了《红塔证券股份有限公司股东减持股份计划公告》(公告编号 2020-037)。云南白药计划自 2020 年 7 月 28 日至 2021 年 1 月 23 日期间通过集中竞价方式或大宗交易方式减持股份不超过 47,113,683 股(其中以集中竞价方式减持不超过 47,113,683 股, 以大宗交易方式减持不超过 47,113,683 股), 减持比例不超过公司股份总数的 1.30%。云南白药自 2020 年 7 月 28 日至 2020 年 12 月 31 日, 通过集中竞价交易方式减持了公司股份 44,037,983 股, 通过大宗交易方式减持了公司股份 3,075,700 股, 累计减持了公司股份 47,113,683 股, 占公司股本总数的 1.30%。截至本公告披露日, 本次减持计划实施完毕。

【华泰证券】公司发布独立董事关于提名公司非执行董事候选人的独立意见。公司第五届董事会非执行董事候选人柯翔先生不存在《公司法》等法律法规、规范性文件以及公司《章程》规定不得担任上市公司董事和证券公司董事的情形, 也不存在被中国证监会确定为证券市场禁入者且禁入尚未解除的情形; 公司第五届董事会非执行董事候选人的提名方式和程序、提名人资格符合相关法律法规、规范性文件及公司《章程》的要求; 同意提名柯翔先生为公司第五届董事会非执行董事候选人, 并同意提交公司股东大会选举。

【国发股份】公司发布控股股东减持超过 1%的公告。2020 年 12 月 28 日-2020 年 12 月 30 日, 朱蓉娟女士通过集中竞价交易的方式累计减持公司股份 543 万股, 占公司总股本的 1.169%。本次减持的股份系朱蓉娟女士于 2015 年 9 月-2017 年 5 月间通过集中竞价交易方式取得的股份。具体内容详见公司于 2015 年 9 月 17 日披露的《关于控股股东及其一致行动人增持公司股份的公告》(临 2015-47 号)、2017 年 5 月 27 日披露的《关于控股股东增持计划实施完成的公告》(临 2017-026 号公告)。

【国信证券】公司发布向国信证券(香港)金融控股有限公司增资的进展公告。经国信证券股份有限公司(以下简称“公司”)第四届董事会第十次会议审议, 同意以自有资金对全资子公司国信证券(香港)金融控股有限公司(以下简称“国信香港”)增加注册资本金不超过港币 10 亿元, 资金分期注入, 首期增资款为港币 6 亿元。详见公司于 2018 年 10 月 30 日在指定媒体和深交所网站(<http://www.szse.cn>)刊登的相关公告。2019 年 11 月 4 日, 中国证监会证券基金机构监管部出具《关于国信证券股份有限公司向国信证券(香港)金融控股有限公司增资有关意见的复函》(机构部函[2019]2622 号), 对公司向国信香港增资不超过 10 亿港元无异议。

【国海证券】公司发布第九届监事会第一次会议决议公告。根据《公司法》和《公司章程》的有关规定, 监事会选举兰海航先生为公司第九届监事会监事长, 任期三年, 自本次监事会会议审议通过之日起, 至第九届监事会届满之日止。兰海航先生符合《公司法》《证券法》《证券公司董事、监事和高级管理人员任职资格监管办法》及深圳证券交易所规定的相关任职资格条件。表决结果: 同意 3 票, 反对 0 票, 弃权 0 票。

【财通证券】公司发布控股股东及其一致行动人减持公司可转债的公告。经中国证券监督管理委员会《关于核准财通证券股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》(证监许可[2020]

2927号)核准,财通证券股份有限公司(以下简称“公司”)于2020年12月10日公开发行了3800万张可转换公司债券,发行价格为每张100元,募集资金总额为人民币38亿元,其中,公司控股股东浙江省金融控股有限公司(以下简称“浙江金控”)及其一致行动人浙江省财务开发有限责任公司(以下简称“浙江财开”)共计配售财通转债12,246,580张(1,224,658,000元),占本次发行总量的32.23%。2020年12月28日至2020年12月30日期间,浙江金控通过上海证券交易所出售其所持有的财通转债342万张,占发行总量的9%,浙江财开通过上海证券交易所出售其所持有的财通转债38万张,占发行总量的1%。公司控股股东浙江金控及其一致行动人浙江财开累计出售其所持有的财通转债380万张,占发行总量的10%。

4. 投资建议

- 1) 当前非银板块的整体公募基金持仓处于历史低位,后续上涨动能充足。
- 2) 保险板块,我们仍然坚持权益资产端高Beta弹性的逻辑,鉴于长端利率已回升企稳且负债端有持续改善预期,同时叠加开门红有望超预期,保险板块有望迎来戴维斯双击行情,维持行业看好评级。后续建议关注**新华保险(601336,未评级)**、**中国平安(601318,未评级)**。
- 3) 券商板块后续仍将持续受益于政策利好的持续催化。当前市场系统性风险下行,市场流动性相对充足,同时中欧投资协定的落地有望进一步提振市场情绪。随着年关将近板块投资绝佳窗口期或临近,维持看好评级。建议重点关注**中信证券(600030,增持)**、**华泰证券(601688,增持)**、**广发证券(000776,增持)**,同时建议关注**兴业证券(601377,未评级)**、**招商证券(600999,未评级)**、**国金证券(600109,未评级)**。

5. 风险提示

- 1) 系统性风险对券商业绩与估值的压制,包含新冠疫情发展恶化对经济以及市场行情的负面影响超预期、中美关系等国际环境对宏观经济带来的影响超预期等系统性风险。
- 2) 监管超预期对券商业务形成冲击,一方面是对部分业务监管的收紧,另一方面是资本市场改革与开放进程低于预期水平。
- 3) 长短利率超预期下行,导致保险公司资产端投资收益率下降以及负债端准备金多提。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究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。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

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在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn