

# 市场情绪升温+增量资金入市，坚定看好板块跨年行情

## ——非银金融行业周观点

### 核心观点

- 央行工作会议定调货币政策灵活合理，看好金融行业 2021 年发展前景。2021 年中国人民银行工作会议于本周召开，会议内容覆盖货币政策等方面：1) 货币政策的总量目标合理适度，即保持广义货币和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，总量目标下更加强调整灵活精准。2) 加快完善宏观审慎政策框架，将主要金融活动、金融机构、金融市场和金融基础设施纳入宏观审慎管理。3) 深度参与全球金融治理，严密防控外部金融风险，稳步扩大金融双向开放。4) 深化金融市场和金融机构改革。今年央行工作会议核心内容主要强调金融对实体经济的支持，防范化解金融风险，以及进一步扩大深化金融改革开放，为金融行业的发展奠定全年基调，看好 2021 年资本市场乃至金融行业改革进展。
- 互联网人身险新规规范人身险市场，引导格局重塑利好龙头。本周银保监会下发互联网人身险新规征求意见稿，主要内容包括 1) 互联网人身险持续性指标规范：偿付能力充足率（综合 $\geq 120\%$ 、核心 $\geq 75\%$ ）；风险评级（B 及以上）；准备金和公司评级（C 以上）。十年期及以上互联网普通寿险和年金险持续性指标规范：偿付能力充足率（综合 $\geq 150\%$ 、核心 $\geq 100\%$ ）；综合偿付能力溢额（ $\geq 50$  亿元）；风险评级（A 及以上）和公司评级（B 以上）等。2) 互联网定性为直营渠道，销售专属人身险产品，实行定价回溯。3) 增加需求适应性评估，加强消费者保护。新规将引导互联网人身险市场格局重塑，部分不满足硬性指标的中小险企将面临整改的局面且定价策略激进的产品将被迫下架，而主要上市险企均符合各项指标要求且经营更加规范，重点利好龙头险企。
- 私募监管新规出炉，“十不得”禁止性要求进一步保护投资者合法权益。本周证监会发布《关于加强私募基金监管的若干规定》。新规形成了私募基金管理人及从业人员等主体的“十不得”禁止性要求。主要内容如下 1) 规范私募基金管理人名称、经营范围，并实行新老划断。2) 优化对集团化私募基金管理人监管，实现扶优限劣。3) 重申私募基金应当向合格投资者非公开募集。4) 明确私募基金财产投资要求。5) 强化私募基金管理人及从业人员等主体规范要求，规范开展关联交易。6) 明确法律责任和过渡期安排。私募监管新规是贯彻落实有关防范化解私募基金行业风险要求的重要举措之一，其将进一步引导私募基金行业树立底线意识、合规意识，中长期不断优化完善私募基金行业的发展模式。

### 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。后续建议关注中国平安(601318, 未评级)、新华保险(601336, 未评级)。
- 券商板块，市场系统性风险下行，且本周市场情绪快速升温，基金销售行情持续火爆，北上资金加速流入，市场持续迎来增量资金，坚定看好板块跨年行情，维持看好评级。建议重点关注中信证券(600030, 增持)、招商证券(600999, 未评级)、广发证券(000776, 增持)、华泰证券(601688, 增持)，同时建议关注兴业证券(601377, 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。



东方证券  
ORIENT SECURITIES

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 10 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  
tangzipei@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

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 2021-01-04

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

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 .....	8
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 5.45%，创业板指上涨 6.22%，证券行业上涨 0.87%，保险行业下跌 0.83%，多元金融下跌 2.16%。

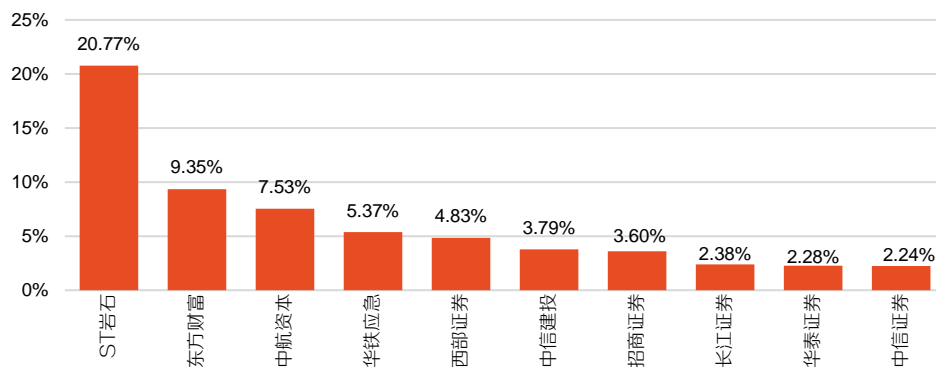
表 1：行业涨跌幅情况（单位：%）

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	5.45	5.45	34.15
399006.SZ	创业板指	6.22	6.22	75.23
801193.SI	证券行业	0.87	0.87	14.93
801194.SI	保险行业	(0.83)	(0.83)	1.35
801191.SI	多元金融	(2.16)	(2.16)	(23.33)

数据来源：Wind，东方证券研究所

本周板块前十个股表现：ST 岩石上涨 20.77%，东方财富上涨 9.35%，中航资本上涨 7.53%，华铁应急上涨 5.37%，西部证券上涨 4.83%，中信建投上涨 3.79%，招商证券上涨 3.6%，长江证券上涨 2.38%，华泰证券上涨 2.28%，中信证券上涨 2.24%。

图 1：本周股价表现前十个股情况



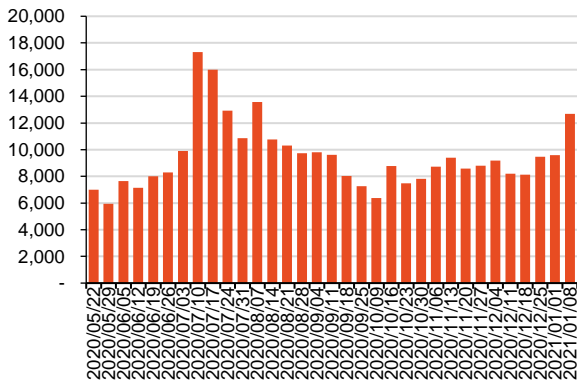
数据来源：Wind，东方证券研究所

### 1.2. 市场数据

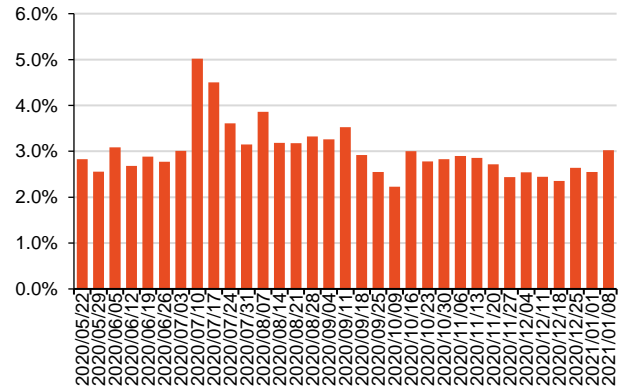
**经纪：**本周市场股基日均成交量 12687 亿元，环比上周上涨 32.17%；日均换手率 3.03%。

**信用：**两融余额 1.67 万亿元，环比上周上涨 3.50%。

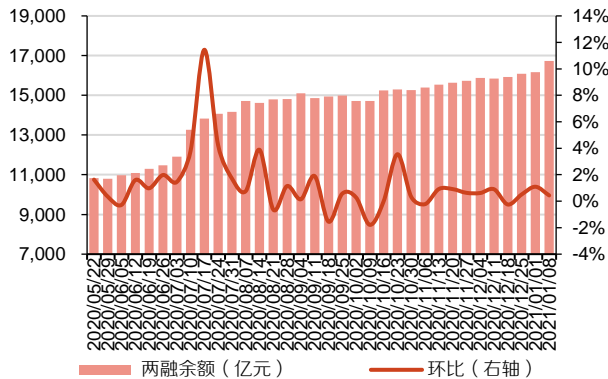
**承销：**本周股票承销金额 156 亿元，债券承销金额 648 亿元，证监会 IPO 核准通过 17 家。

**图 2：本周日均股基成交额（亿元）**


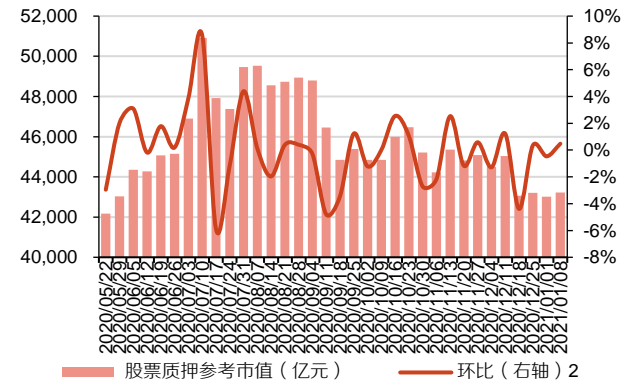
数据来源：Wind，东方证券研究所

**图 3：本周日均换手率**


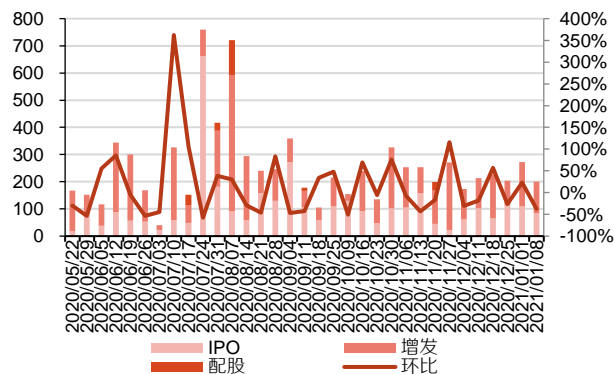
数据来源：Wind，东方证券研究所

**图 4：两融余额及环比增速**


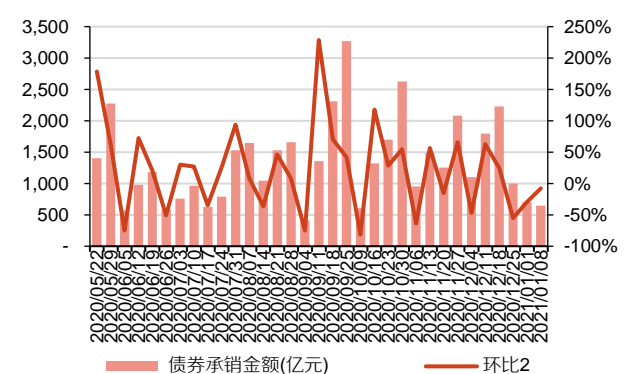
数据来源：Wind，东方证券研究所

**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

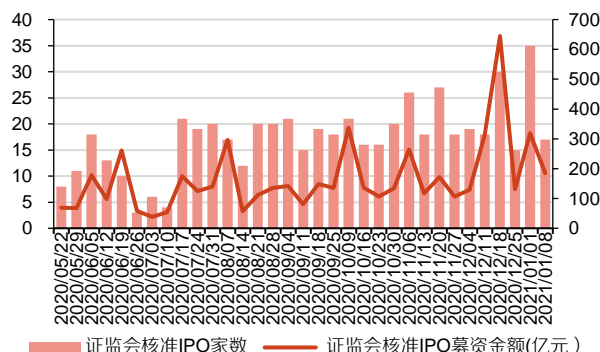
**图 6：股票承销金额（亿元）及环比**


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

**【重磅！私募监管新规定“十不得”，严禁代持、交叉持股，实行新老划断】**为进一步加强私募投资基金监管，保护投资者合法权益，2021 年 1 月 8 日，中国证监会起草了《关于加强私募投资基金监管的若干规定》。强化了私募基金行业执业的底线行为规范，形成了私募基金管理人及从业人员等主体的“十不得”禁止性要求。规定包括不得从事民间借贷等业务，严禁代持、交叉持股、循环出资，重申细化非公开募集和合格投资者要求，明确私募基金财产投资要求，强化私募基金管理人及从业人员等主体规范要求，明确法律责任和过渡期安排等六大要点。这不仅是对现有私募基金法规的效力提升、重申及细化，更是对私募业发展过程中出现的公开募集、规避合格投资者、缺失信息披露、资金池运作、利益输送、挪用基金资产等严重损害投资者利益的违法违规情形予以规范，同时加大了违法违规操作的处罚力度。有助于私募行业真正回归“私募”和“投资”的本源，实现行业优胜劣汰的良性循环，促进行业规范可持续发展。（券商中国）

**【重罚 2 亿！银保监会新年首罚开向 7 家机构，理财、同业又是违规重灾区】**2021 年 1 月 8 日，银保监会一口气开出 21 张罚单，对 7 家金融机构共计处罚 1.995 亿元。这 7 家机构分别是国家开发银行、国银金融租赁股份有限公司、中国工商银行股份有限公司、中国邮政储蓄银行股份有限公司、中国长城资产管理股份有限公司、长城新盛信托有限责任公司、长城华西银行股份有限公司。同时，按照机构与相关责任人“双罚”的原则，除机构受罚外，本次银保监会还对 14 名相关责任人处以警告和 5-10 万元不等的罚款。从被罚的案由看，贷款业务、不良资产违规转让、同业业务和理财业务依然是违规和受罚的重灾区。银保监会表示，将继续大力整治各种金融乱象，营造风清气正的金融环境，强化对实体经济的金融支持，切实维护金融安全，守住不发生系统性风险的底线。（证券时报网）

**【易纲重磅发声！疫情下中国没有“大水漫灌”，2021 货币政策求稳，宏观杠杆率基本稳定】**1 月 8 日央行行长易纲就今年的货币政策基调、利率汇率市场化改革、宏观杠杆率、金融业对外开放等方面的热点问题作出最新回应。2021 年货币政策要“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性，中国没有采取零利率甚至负利率，也没有实施量化宽松政策，是少数实施正常货币政策的主要经济体之一，一直以来也没有“大水漫灌”。因此，对于中国的货币政策而言，退出问题

较小。从宏观上，要稳住宏观杠杆率，在支持实体经济发展的同时，注意防范金融风险的积累。另外，2021年央行将进一步疏通LPR向贷款利率的传导渠道，通过深化LPR改革推动存款利率的逐步市场化。

**【互联网人身险迎新规：细化资质、产品及服务规定，堵住擦边球漏洞，实现“普惠”“普及”】**伴随着金融科技的进步、客户需求端的变化，近年来互联网保险业务迎来快速发展。1月6号下午，银保监会人身险部向各人身险公司下发《关于进一步规范互联网人身保险业务有关事项的通知（征求意见稿）》（下称《通知》），《通知》在鼓励创新的同时，强调保险公司合规经营、有多大能力办多大事。要求保险公司利用互联网科技等手段，优化费用结构、提高服务效率，为老百姓提供更优质的产品以及服务，真正发挥互联网保险产品“普惠”“普及”的特点。《通知》明确了互联网人身保险的经营门槛，即具备一定能力的保险公司才可以经营互联网人身保险业务。比如连续四个季度综合偿付能力充足率达到120%，核心偿付能力不低于75%等。同时，银保监会表示将秉持一贯的严监管基调，亮明态度，划清红线，重拳打击违规行为。（上海证券报）

**【超重磅！央行2021十大重点，定调货币政策，引导预期汇率稳定，再提互联网平台监管】**1月6日，据央行官网消息，2021年中国人民银行工作会议1月4日上午以视频形式召开，会议总结2020年主要工作，分析当前形势，部署2021年工作。会议从十个方面详细部署，具体包括稳健的货币政策要灵活精准、合理适度；构建金融有效支持小微企业等实体经济的体制机制；落实碳达峰碳中和重大决策部署，完善绿色金融政策；加快完善宏观审慎政策框架；完善金融控股公司监管制度体系；加强互联网平台公司金融活动的审慎监管；深度参与全球金融治理，严密防控外部金融风险，稳步扩大金融双向开放；深化金融市场和金融机构改革；落实房地产长效机制，持续改进外汇管理和服务；稳妥开展数字人民币试点测试等。另外，此次会议一些提法较为新颖，主要集中在确保金融创新在审慎监管前提下发展、严密防控外部金融风险、落实碳中和完善绿色金融等（证券时报网）

**【关注！纽交所突然“改口”，撤销对中国三大运营商摘牌决定！】**美国时间2021年1月4日，纽约证券交易所官宣，撤销对中国三大电信运营商：中国移动（CHL）、中国电信（CHA）、中国联通（CHU）的摘牌决定，三家上市公司将继续在纽交所上市和交易。2020年12月31日，纽交所宣布，根据《纽约证券交易所监管条例》相关规定，将对在纽交所上市的中国三大电信运营商中国电信、中国移动和中国联通（香港）启动摘牌程序。随后，中国外交部、商务部、证监会先后对此事表态。1月2日，商务部表示美方滥用国家安全、动用国家力量打压中国企业的做法不符合市场规则，违背市场逻辑，损害中方企业合法权益以及包括美国在内的投资者信心。1月3日，中国证监会称支持三家公司依法维护自身权益。1月4日，外交部方面坚决反对美方将经贸问题政治化，滥用国家力量，泛化国家安全概念，无端打压中国的企业。如今摘牌风波发生180度大逆转，受此消息刺激，上午开盘后，中国移动（00941.HK）、中国电信（00728.HK）、中国联通（00762.HK）股价直线拉升，截止收盘，分别大涨5.13%、3.35%、8.5%。（券商中国）

**【重磅！国务院通过《印花税法草案》，A股印花税是否有下调空间？】**据中国政府网，国务院总理李克强1月4日主持召开国务院常务会议，听取《优化营商环境条例》实施情况第三方评估汇报，要求进一步打通落实堵点，提升营商环境法治化水平；通过《中华人民共和国印花税法（草案）》和《粮食流通管理条例（修订草案）》。涉及到印花税法部分，草案总结印花税法暂行条例多年实践做法，一方面总体保持现行税制不变，并将证券交易印花税法纳入法律规范。同时，草案规定买卖、技术等合同和证券交易的税率维持不变。从文件来看，此次证券交易印花税法并未调整，即单边



征收 1%。不过，虽然印花税税率没调，但是把调整的权限给了国务院。也就是说，国务院有权根据实际情况调整，这或是印花税变动的一个潜在信号，税收灵活度得以大幅提升。与此同时，当市场出现极端不活跃行情时，也有利于及时进场干预。（券商中国）

### 3. 公司公告

**【仁东控股】**公司发布关于重大资产购买重组事项的实施进展公告。仁东控股股份有限公司（以下简称“公司”）于 2016 年 9 月 13 日、2016 年 9 月 29 日分别召开了第三届二十一次董事会、2016 年第五次临时股东大会，审议通过了公司重大资产购买重组事项相关的议案，公司与交易对手方张军红签署《支付现金购买资产协议》，以现金 140,000 万元的价格购买其持有的广东合利金融科技服务有限公司（以下简称“广东合利”）90% 股权（以下简称“本次交易”）。2020 年 6 月 8 日，公司与张军红签署《协议书》，约定剩余尾款支付及撤销仲裁事宜。6 月 9 日，公司根据上述双方签署的《协议书》已向张军红支付第一笔款项 6000 万元。截止本公告披露日，本次交易款还剩余 9,641.33 万元未付。公司将持续关注后续进展情况，及时履行信息披露义务。

**【中信证券】**公司发布当年累计新增借款超过上年末净资产的百分之二十的公告。公司截至 2020 年 8 月 31 日累计新增借款占 2019 年未经审计净资产的比例为 34.25%，后因公司偿还借款，该比例已降至 20% 以下。根据《公司债券发行与交易管理办法》《上海证券交易所公司债券上市规则》等相关规定，现就 2020 年 1-12 月累计新增借款情况予以披露，具体情况如下：截至 2019 年 12 月 31 日，公司经审计合并口径的净资产为人民币 1,654.50 亿元，借款余额人民币 3,615.21 亿元。截至 2020 年 12 月 31 日，公司借款余额人民币 3,986.36 亿元，累计新增人民币 371.15 亿元，累计新增借款占 2019 年未经审计净资产的比例为 22.43%，超过 20%。公司财务状况稳健，目前所有债务均按时还本付息，上述新增借款事项不会对公司经营情况和偿债能力产生不利影响。

**【天茂实业】**公司发布关于公司董事辞职的公告。天茂实业集团股份有限公司（以下简称本公司）董事会于近日收到公司董事田熠菲先生和董事石文清先生的书面辞职申请。因工作变动，董事田熠菲先生辞去本公司第八届董事会董事、决策与咨询委员会和薪酬与考核委员会委员职务，截止公告日田熠菲先生不持有本公司股份，辞职后不再担任本公司职务。因工作变动，董事石文清先生辞去本公司第八届董事会董事职务，截止公告日石文清先生不持有本公司股份，辞职后不再担任本公司职务。根据《公司法》、《公司章程》等相关规定，田熠菲先生和石文清先生的辞职申请自送达董事会之日起生效。

**【中国平安】**公司发布关于股东权益变动的提示性公告。中国平安保险（集团）股份有限公司（以下简称“本公司”）于近日收到持股 5% 以上股东卜蜂集团有限公司（注册办事处位于 No. 313, C.P. Tower, 14th, 16th Floors, Silom Road, Silom Sub-district, Bang Rak District, Bangkok，以下简称“卜蜂集团”）的通知，其通过下属子公司于 2020 年 3 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日期间，以股本衍生工具交付股份之交易方式累计减持本公司 H 股 220,373,643 股，占本公司总股本比例达到 1%。截至 2020 年 12 月 31 日卜蜂集团 H 股持股数量为 1,435,411,513 股，持股比例为 7.85%。

**【中原证券】**公司发布股东集中竞价减持股份计划公告。截至本公告披露日，中原证券股份有限公司（以下简称“公司”）5% 以上股东渤海产业投资基金管理有限公司（以下简称“渤海公司”，



代表渤海产业投资基金持有公司股份)持有公司无限售流通股 431,738,551 股,占公司总股本比例约 9.30%,股份来源为公司首次公开发行股票并上市前持有的股份,已于 2018 年 1 月 3 日解除限售。集中竞价减持计划的主要内容为渤海公司计划自本减持公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内通过集中竞价方式,减持公司股份数量不超过 92,857,694 股,且在任意连续 90 日内,减持股份的总数不超过公司股份总数的 1%,减持价格根据市场价格确定。

【华泰证券】公司发布关于以集中竞价交易方式回购公司 A 股股份的回购进展公告。2020 年 3 月 30 日,华泰证券股份有限公司(以下简称“公司”)第五届董事会第五次会议审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购公司 A 股股份方案的议案》。截至 2020 年 12 月 31 日,公司通过集中竞价交易方式已累计回购 A 股股份 88,090,995 股,占公司总股本的比例为 0.9705%,购买的最高价为人民币 23.08 元/股,最低价为人民币 17.19 元/股,已支付的总金额为人民币 1,626,402,152.88 元(不含交易费用)。上述回购进展符合既定的本次 A 股股份回购方案。公司后续将严格按照相关法律法规的要求实施股份回购,并及时履行信息披露义务。

【方正证券】公司发布关于公司涉及诉讼的进展公告。2017 年,曹亮发、向敏(合称为“债务人”“被执行人”)与公司开展了股票质押式回购交易。债务人以曹亮发持有的鹏起科技股票(现为\*ST 鹏起,证券代码:600614)质押给公司进行融资。因债务人未按合同约定履行还款义务,上述股票质押式回购交易发生违约。为维护公司自身权益,根据公证处出具的《执行证书》等文件,公司依法向湖南省郴州市中级人民法院(简称“郴州中院”)申请强制执行,要求被执行人曹亮发、向敏立即偿还欠付公司的融资本金 34,558.84 万元及相应的利息、违约金、实现债权和质权的费用等全部债务。公司已对本次诉讼涉及的股票质押回购项目计提减值准备 24,931.55 万元,终结本次执行程序对公司本期及以后期间损益不产生影响。

## 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,我们仍然坚持资负两端共振的逻辑,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。后续建议关注中国平安(601318,未评级)、新华保险(601336,未评级)。
- 3) 券商板块,市场系统性风险持续下行,且本周市场情绪快速升温,基金销售行情持续火爆,北上资金加速流入,市场持续迎来显著增量资金,坚定看好板块跨年行情,维持看好评级。建议重点关注中信证券(600030,增持)、招商证券(600999,未评级)、广发证券(000776,增持)、华泰证券(601688,增持),同时建议关注兴业证券(601377,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。

## 信息披露

---

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东方证券股份有限公司自营业务持有中国平安(601318)一定仓位！

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

## 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](http://www.dfzq.com.cn)