

持续看好春季行情，坚定板块布局良机

——非银金融行业周观点

核心观点

- **疫情下 20 年寿险保费承压，上市险企为 21 年开门红蓄力，车险综改后财险保费下滑。** 寿险：上市险企 20 年原保费收入表现分化，其中新华、国寿和太平原保费分别实现 15.5%、7.8%、2.8% 的增长；太保、人保和平安受疫情影响更为明显，原保费收入增速分别为-1.8%、-2.0%、-2.3%，体现出规模与价值保费权衡下不同的经营策略；新单方面，平安、太保全年个险新单增速分别为-19.8%与-26.7%。12 月单月来看，国寿、平安、新华保费增速分别为-1.5%、-8.8%、-12.7%，其中平安 12 月个险新单增速-56.1%，主要为 21 年开门红做蓄力。财险：2020 年，太保财险、平安财险、太平财险、人保财险累计保费增速分别为 10.8%、5.5%、4.5%、0.1%，第四季度以来受车险综合改革影响，车险保费负增长走阔，12 月单月保费同比承压加剧，太平财险、太保财险、人保财险、平安财险保费同比 4.6%、-6.9%、-11.1%、-14.3%，其中人保与平安车险保费分别-10.7%与-17.3%。
- **多家上市券商发布 2020 年业绩快报，多业务条线助推业绩整体大增。** 截至本周，共有 23 家券商（含上市主体控股券商以及新三板挂牌券商）发布了 2020 年业绩快报或预告。得益于经纪、两融、投行、自营等多业务条线的发力，21 家券商实现业绩正增长。5 家券商 2020 年净利润同比翻倍，其中，东海证券、华鑫证券、中金财富证券、英大证券、东方财富证券的净利润同比大增 460.27%、317.16%、247.4%、110.56%、104.23%。在已经披露业绩的头部券商中，中信建投 2020 年净利润 95.09 亿元，同比增长 72.85%，成为目前为止头部券商中增速最快的券商。中信证券 2020 年实现净利润 148.97 亿元，虽然同比增速 25.98% 较低，但是仍然录得仅次于 15 年的历史次高业绩。
- **6 家券商获非金融企业债务融资工具主承销业务资格，券业再迎利好。** 本周中国银行间市场交易商协会发布公告，有 6 家券商获得开展非金融企业债务融资工具主承销业务资格，这是 8 年来对券商这项资格的首次扩容。过去 8 年，非金融企业债务融资工具的共 68 家主承销商中，只有 12 家券商。近期监管释放不断利好，上月亦明确 5 家券商可作为该类债务融资工具的独立承销商，券商首次以独立主承销商角色进入银行间债券市场，这是债券市场构建互联互通的又一举动，这对券业均构成利好信号。

投资建议与投资标的

- 机构资金对非银板块的配置连续四个季度处于历史低水平，后续上涨动能充足，板块的投资机会与配置的性价比日趋凸显。
- 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)。
- 券商板块，本周市场情绪持续高涨，且流动性保持充足状态，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，增持)、华泰证券(601688，增持)、广发证券(000776，增持)，同时建议关注中金公司(601995，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 24 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

情绪持续高涨+流动性充足，板块布局正当时：——非银金融行业周观点	2021-01-18
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	2021-01-10
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

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	10

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 2.05%，创业板指上涨 8.68%，证券行业上涨 0.63%，保险行业下跌 4.43%，多元金融下跌 1.76%。

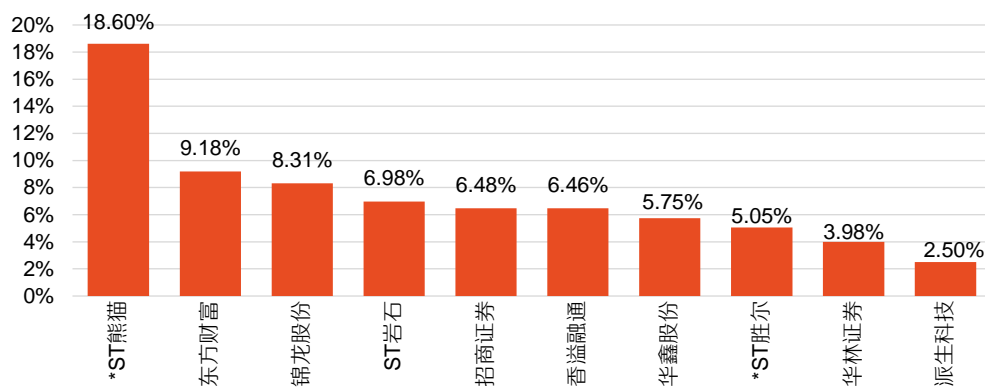
表 1：行业涨跌幅情况（单位：%）

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	2.05	6.88	35.96
399006.SZ	创业板指	8.68	13.21	86.76
801193.SI	证券行业	0.63	0.51	14.51
801194.SI	保险行业	(4.43)	(3.65)	(1.53)
801191.SI	多元金融	(1.76)	(5.61)	(26.03)

数据来源：Wind，东方证券研究所

本周板块前十个股表现：*ST 熊猫上涨 18.60%，东方财富上涨 9.18%，锦龙股份上涨 8.31%，ST 岩石上涨 6.98%，招商证券上涨 6.48%，香溢融通上涨 6.46%，华鑫股份上涨 5.75%，*ST 胜尔上涨 5.05%，华林证券上涨 3.98%，派生科技上涨 2.50%。

图 1：本周股价表现前十个股情况



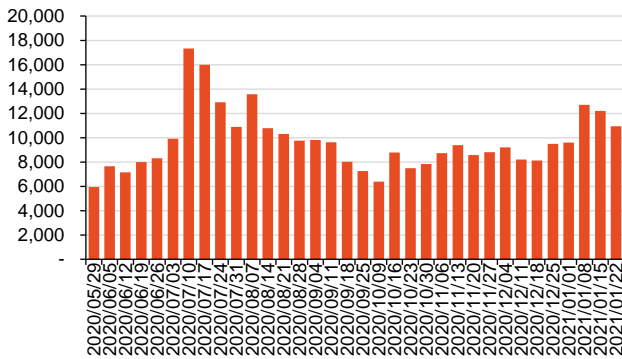
数据来源：Wind，东方证券研究所

1.2. 市场数据

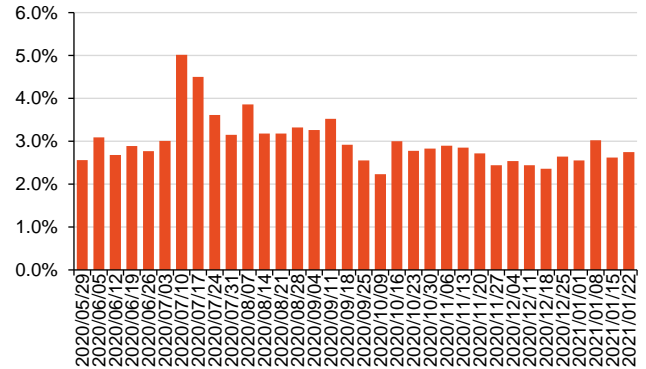
经纪：本周市场股基日均成交量 10942 亿元，环比上周下跌 10.29%；日均换手率 2.75%。

信用：两融余额 1.71 万亿元，环比上周上涨 1.54%。

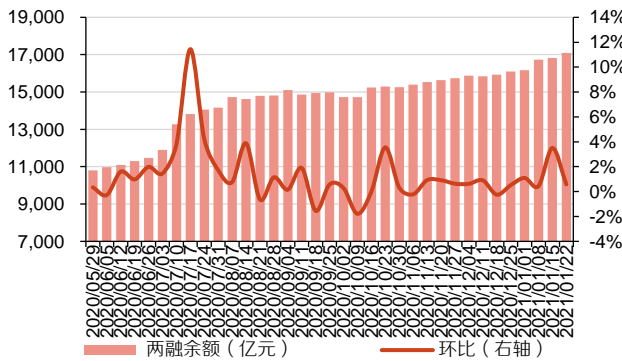
承销：本周股票承销金额 371 亿元，债券承销金额 1745 亿元，证监会 IPO 核准通过 31 家。

图 2：本周日均股基成交额（亿元）


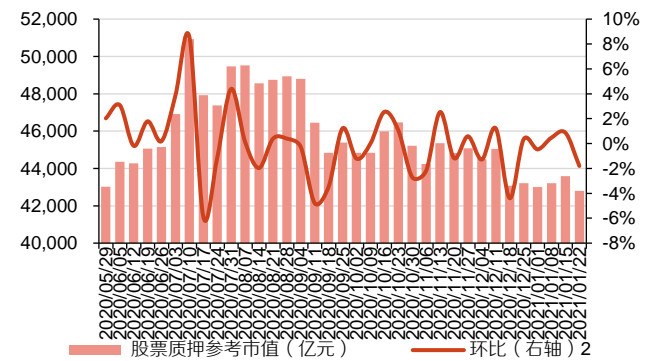
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：本周日均换手率


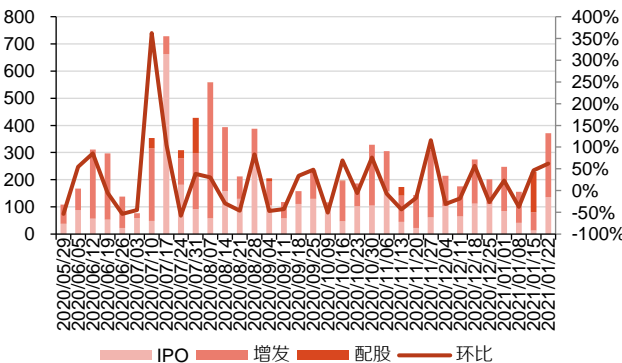
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：两融余额及环比增速


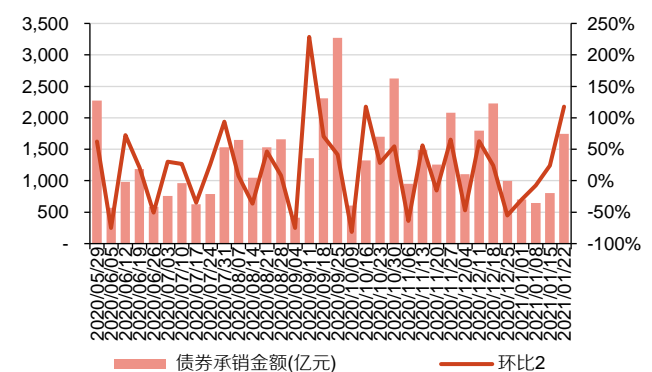
数据来源：Wind，东方证券研究所

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

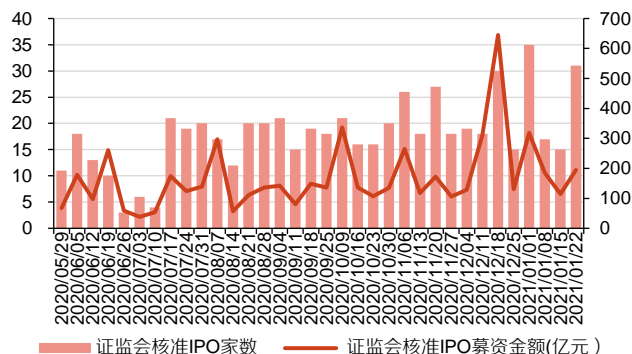
图 6：股票承销金额（亿元）及环比


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

【中金领罚单，保荐项目不过关，对赌协议“视而不见”】证监会发行部的最新两份行政监管措施，让极米科技、保荐机构中金公司及其两名保荐代表人拿了多张警示函。近日，证监会公布关于对极米科技采取出具警示函监管措施的决定。经查，极米科技在申请首次公开发行股票并上市过程中，存在未投监管要求清理并披露相关对赌协议事项的情况。按照《科创板首次公开发行股票注册管理办法(试行)》的规定，证监会决定对极米科技采取出具警示函的监督管理措施。同日公布的另一则决定书显示，中金公司及赵言、黄钦在保荐极米科技次公开发行股票并上市过程中，未勤勉尽责督促极米科技按照监管要求清理相关对赌协议并履行披露义务，未主动就对赌协议是否符合相关监管要求发表专项核查意见上述行为违反了相关规定，证监会决定对中金公司及上述二人采取出具警示函的监督管理措施。包括中金公司，一个月来，已有 4 家中介机构被证监会采取行政监管措施，释放出监管层持续压严压实中介机构责任，督促保荐机构勤勉尽责的意图。(证券时报网)

【国家发展改革委表示今年宏观政策不会出现“急转弯”】国家发展改革委综合司司长严鹏程明确表示，“2021 年宏观政策全面退坡，甚至退出”的说法不实，今年宏观政策不会出现“急转弯”。他表示，制定实施宏观政策的主要目的之一，是为了确保经济能够平稳健康运行。基于这个目的，今年的宏观政策，肯定会与保持经济平稳运行的实际需要相匹配，不会出现“急转弯”。他透露，今年将继续按照“六稳”“六保”的要求，根据经济运行实际情况，做好政策进退之间的平衡，应对好各种不确定性。特别是考虑到一些微观市场主体还将经历一段恢复期，一些中小微企业刚刚“大病初愈”，有的还没有完全恢复元气，宏观政策将继续保持必要的支持力度。(上海证券报)

【广州期货交易所获准设立 历时仅三个多月】证监会新闻发言人高莉 1 月 22 日表示，证监会批准设立广州期货交易所。广州期货交易所立足服务实体经济，服务绿色发展，秉持创新型、市场化、国际化的发展定位，对完善我国资本市场体系，助力粤港澳大湾区和国家一带一路建设，服务经济高质量发展具有重要意义。广州期货交易所是我国内地第五家期货交易所。另外四家正常运营中的期货交易所分别为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所和中国金融期货交易所。广州期货交易所金融期货品种建设及交易制度等方面可能有所创新。比如，汇率市场方面的交易是否有可能与上海平分秋色，也期望这广州期货交易所将会在资本项下不断开放的背景下，尝

试性地建立一个更加国际化的交易制度，无论是中国的个人和企业，包括海外的个人和企业，都能够平等地进入到市场来进行交易。（券商中国）

【外资来华证券投资大增 93%! 外汇局最新披露，跨境双向证券投资更加活跃】1月22日，国新办召开新闻发布会，国家外汇局副局长、新闻发言人王春英介绍2020年我国外汇收支情况，并就人民币汇率阶段性升值对国际收支的影响、去年跨境资金流动性形势和外资投资境内金融资产情况等作出回应。去年外资持续流入我国证券市场投资备受市场关注，但实际上，境内资金对外证券投资规模亦有明显增长，相关数据显示，境内居民投资港股热情较高。随着近年来我国深化金融业对外开放，加之疫情冲击全球下，人民币资产的避险属性凸显，去年以来，外资持续流入增持人民币资产。外汇局公布的数据显示，从国际收支平衡表来看，7-11月各类外国来华投资净流入2700多亿美元。其中，外国来华证券投资比2019年增长了93%，主要是外资增持境内债券。2020年外资净增持境内债券规模1861亿美元，年末余额达到5122亿美元。（券商中国）

【河南能化、永煤双双道歉 违约事件整改措施曝光 监管风暴短期难停歇】1月14日，中国银行间市场交易商协会对永煤控股予以公开谴责，暂停其债务融资工具相关业务1年；对河南能化予以严重警告，暂停其债务融资工具相关业务7个月。并责令永煤控股、河南能化向市场公开致歉。永煤控股、河南能化被罚的同时，其背后的中介机构们也接连遭受重罚。1月15日消息，交易商协会公告称，光大银行、中原银行、兴业银行在为永煤控股提供中介服务过程中，存在违反银行间债券市场相关自律管理规则，责令进行全面深入整改。信用事件余波犹在，相关信用事件仍对企业债券融资造成一定压力，从近期信用债发行失败的统计看，2020年11月后，信用债发行失败案例数以及相关债券总额明显上升。永煤违约等事件事实上严重挫伤了信用市场的信心，必须加大治理力度才能将市场推回正轨。债券市场当下暴露出来的问题已经引起各方高度关注，监管风暴短期不会有停歇的迹象。（券商中国）

【央行释放重磅信号 2800亿流动性驰援】随着经济企稳，利率也在趋于稳定。1月20日，最新一期贷款市场报价利率(LPR)结果出炉，1年期LPR为3.85%，5年期以上LPR为4.65%。LPR维持不变的结果未超市场预期，这也是LPR自2020年5月以来连续9个月保持不变。LPR短期内有望继续保持稳定，这意味着未来一段时间内，企业贷款利率也将维持稳定。去年一年期LPR累计下行30个基点，带动2020年全年贷款利率较2019年下降0.5个百分点，今年贷款利率下行幅度恐难高于去年。由于前不久央行公布的去年12月广义货币(M2)和社融增速降幅超预期，加之1月15日央行缩量续作MLF，引发了市场对货币政策收紧的担忧。实际上，上述两个变化亦有特殊原因，短期内货币政策难现明显转向。一方面，12月历来是信贷小月，信贷社融增速下降多由季节性因素所致。进入新年，今年银行信贷“开门红”效应依然明显，信贷供需两旺，预计1月新增人民币贷款有望与去年同期基本持平。（券商中国）

3. 公司公告

【国海证券】公司发布关于计提资产减值准备的公告。公司根据《企业会计准则》相关规定和公司会计政策，对有关资产进行了评估，在2020年上半年已计提资产减值准备的基础上（详见公司于2020年7月15日披露的《关于计提资产减值准备的公告》），公司2020年下半年（以下简称“本期”）累计计提各项资产减值准备38,069.33万元。其中买入返售金融资产本期计提资产减

值准备金额 22,008.81 万元，其他债权投资 11,538.68 万元，其他 4,521.84 万元。本期计提资产减值准备金额共计 38,069.33 万元，将减少公司本期利润总额 38,069.33 万元，减少公司本期净利润 28,552.00 万元。

【中原证券】公司发布非公开发行 A 股限售股上市流通公告。2020 年 7 月 1 日，公司收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）出具的《关于核准中原证券股份有限公司非公开发行股票批复》（证监许可[2020]1190 号），核准公司非公开发行不超过 773,814,000 股新股。2020 年 7 月，公司非公开发行 A 股股票发行完成后，总股本变更为 4,642,884,700 股，其中 H 股仍为 1,195,365,000 股，A 股从 2,673,705,700 股增加至 3,447,519,700 股，无限售条件流通股 3,869,070,700 股，有限售条件流通股 773,814,000 股。上述有限售条件流通股均为本次非公开发行 A 股股票。本次限售股上市流通数量为 773,814,000 股，占公司股本总数的 16.67%，上市流通日期为 2021 年 1 月 30 日。因 2021 年 1 月 30 日为休息日，实际解除限售日期顺延至其后的第一个交易日，即 2021 年 2 月 1 日。

【申万宏源】公司发布关于申万宏源证券有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行次级债券（第一期）发行结果的公告。根据中国证券监督管理委员会《关于同意申万宏源证券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》（证监许可[2020]3270 号），公司所属申万宏源证券有限公司获准向专业投资者公开发行面值总额不超过人民币 200 亿元次级公司债券。（相关情况请详见公司于 2020 年 12 月 12 日在《中国证券报》《证券时报》《上海证券报》和巨潮资讯网 www.cninfo.com.cn 上刊登的公告）2021 年 1 月 21 日，申万宏源证券有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行次级债券（第一期）（以下简称“本期债券”）完成发行工作，本期债券发行规模人民币 30 亿元，期限 3 年，票面利率为 3.93%。本期债券登记完成后拟于深圳证券交易所集中竞价系统和综合协议交易平台双边挂牌交易。

【国联证券】公司发布 2020 年度第六期短期融资券兑付完成公告。国联证券股份有限公司于 2020 年 10 月 26 日成功发行了国联证券股份有限公司 2020 年度第六期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），本期短期融资券实际发行额为人民币 10 亿元，票面利率为 3.2%，期限为 88 天，兑付日期为 2021 年 1 月 22 日。2021 年 1 月 22 日，本期短期融资券已兑付完成，支付本息共计人民币 1,007,715,068.49 元。

【华鑫股份】公司发布关于全资子公司华鑫证券有限责任公司 2021 年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第一期）发行结果的公告。根据中国证券监督管理委员会《关于同意华鑫证券有限责任公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》（证监许可[2020]2142 号，详见公司于 2020 年 9 月 16 日披露的《公司关于全资子公司华鑫证券有限责任公司公开发行公司债券（面向专业投资者）的进展公告》），公司全资子公司华鑫证券有限责任公司于 2021 年 1 月 21 日完成 2021 年公开发行公司债券（面向专业投资者）第一期，实际发行规模为人民币 3.50 亿元，期限为 2 年，票面利率为 4.58%。华鑫证券有限责任公司将按规定履行相关手续。按照债券相关规定，华鑫证券有限责任公司在上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）披露《华鑫证券有限责任公司 2021 年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第一期）发行结果公告》。

【国元证券】公司发布关于计提资产减值准备的公告。根据《企业会计准则》和公司会计政策的相关规定，结合持有的金融资产风险特征变化情况，公司对 2020 年 12 月 31 日的金融资产（含融出资金、买入返售金融资产、债权投资、其他债权投资和应收账款等）和其他资产进行了减值测

试，在 2020 年 1-9 月已计提各项资产减值准备的基础上（2020 年 1-3 月计提各项资产减值准备合计 15,490.94 万元，2020 年 4-9 月计提各项资产减值准备合计 23,049.55 万元，详见公司分别于 2020 年 4 月 29 日、10 月 30 日在巨潮资讯网披露的《关于计提资产减值准备的公告》），公司 2020 年第四季度计提各项减值准备合计 10,619.92 万元，2020 年度计提各项资产减值准备合计 49,160.41 万元。公司 2020 年第四季度计提各项资产减值准备金额合计 10,619.92 万元，减少公司利润总额 10,619.92 万元，减少净利润 7,964.94 万元；公司 2020 年度计提各项资产减值准备金额合计 49,160.41 万元，减少公司利润总额 49,160.41 万元，减少公司净利润 36,870.31 万元。

【财通证券】公司发布关于控股股东及其一致行动人减持可转债的公告。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（以下简称“财通转债”），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，浙江金控和浙江财开累计出售财通转债 380 万张，占发行总量的 10%，详见公司于 2021 年 1 月 4 日披露的《关于控股股东及其一致行动人减持公司可转债的公告》（公告编号：2021-001）。2021 年 1 月 18 日，公司分别接到浙江金控和浙江财开的通知，获悉 2021 年 1 月 7 日至 2021 年 1 月 18 日期间，浙江金控通过上海证券交易所交易系统减持财通转债累计 342 万张，占发行总量的 9%，浙江财开通过上海证券交易所交易系统减持财通转债 38 万张，占发行总量的 1%，浙江金控和浙江财开累计出售财通转债 380 万张，占发行总量的 10%

【瑞达期货】公司发布关于原持股 5%以上股东减持计划实施完毕的公告。瑞达期货股份有限公司（以下简称“公司”）于 2020 年 10 月 17 日披露了《关于持股 5%以上股东股份减持计划的预披露公告》（公告编号：2020-064），后续公司就减持进展披露了《关于持股 5%以上股东减持至 5%以下权益变动的提示性公告》（公告编号：2020-070）及《简式权益变动报告书》，具体内容详见公司刊登于巨潮资讯网（www.cninfo.com.cn）上的相关公告。2021 年 1 月 15 日公司收到厦门中宝进出口贸易有限公司（以下简称“厦门中宝”）出具的《股份减持计划实施完毕的告知函》，截止 2021 年 1 月 15 日，厦门中宝于 2020 年 10 月 17 日披露的减持计划已实施完毕。本次股份减持计划实施完毕后，厦门中宝持有的公司股份比例由减持前的 5.96%，下降至减持后的 4.96%，不再是公司持股 5%以上股东。

4. 投资建议

- 1) 截至 2020 年末，券商板块维持历史最高深度低配状态，保险板块的持仓比例也处于相对低位。机构资金对非银板块的配置连续四个季度处于历史低水平，后续上涨动能充足，板块的投资机会与配置的性价比日趋凸显。
- 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，本周市场情绪持续高涨，且流动性保持充足状态，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, 增持)**、**华泰证券(601688, 增持)**、**广发证券(000776, 增持)**，同时建议关注**中金公司(601995, 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