

证监会重申投资端建设，偿二代新规促
险企长期健康发展

——非银金融行业周观点

核心观点

- 证监会厘清方向，重申期货期权产品体系与资本市场投资端建设。本周 28 日，2021 年证监会系统工作会议召开，明确了资本市场重点改革任务：1) 科学合理保持 IPO、再融资常态化，稳定发展交易所债券市场，完善商品及金融期货期权产品体系。2) 为稳步推进全市场注册制改革积极创造条件，严格退市监管，拓展重整、重组、主动退市等多元退出渠道。进一步深化新三板改革。3) 完善市场内生稳定机制，以更大力度推进投资端改革，加大权益类基金产品供给与服务创新力度。值得注意的是，本次会议提出完善期货期权产品体系，这无疑为股票期权/期货的诞生埋下伏笔并传递积极的信号；同时重申资本市场投资端建设，这再次印证了我们 2021 年证券行业年度策略对于全年资本市场改革方向的预判，重点利好在非方向性自营和财富管理方面取得优势的龙头券商。
- 偿付能力监管新规正式出台，偿二代二期工程有序推进，保险市场监管强化。银保监会修订并发布了《保险公司偿付能力管理规定》，将于 3 月 1 日起正式实施。新规具体包括：1) 扩展偿付能力监管指标，完善基础制度。2) 确定保险公司风险综合评级，分为 A、B、C、D 类并采取差别化监管措施，核心偿付能力充足 < 60% 或综合偿付能力充足率 < 120% 记为重点核查对象。3) 压实保险公司主体责任，提高偿付能力信息透明度。4) 全面修订偿二代现行规则，明确偿二代三支柱。此次新规实施预计对行业中小公司的影响比较大，对上市龙头企业影响不大，将有利于行业更好地防范化解金融风险、补齐监管制度短板，促进保险行业长期健康发展与强者愈强的竞争格局。
- 保险业 2020 投资收益过万亿，部分对冲疫情对业绩的负面影响。据券商中国，保险公司 2020 年全年利润预计超过 3400 亿元，同比实现 9.5% 的增长，全年投资收益率达 5.41%，多家公司投资业绩创下历史最高或逼近历史最好的水平。截至 2020 年末，保险资金运用余额 21.68 万亿元，较 2020 年初增长 17.02%。分行业看，1) 寿险：新单下滑 2%，银保保费超万亿。个险增速 4%、银保增速 12.6%。个险实现保费 1.80 万亿，贡献了 56.7% 的保费。2) 产险：承保经营再由盈转亏，车险占比降至七成以下。而非车险保费保持较快增长，责任险、农险等险种是非车险增量的重要来源，同比分别增长 19.62%、21.18%，均高于产险业整体增长水平。可以看出，疫情对寿险新单保费与价值带来双重冲击，然而出色的投资表现部分对冲了其业绩的负面影响。

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。近期板块回撤明显，估值重回低位配置价值凸显，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)。
- 券商板块持续半年的阴跌状态，证券 II (中信) PB 降至 1.74，配置价值渐现。年报季将至关注业绩预期差，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。

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。



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国

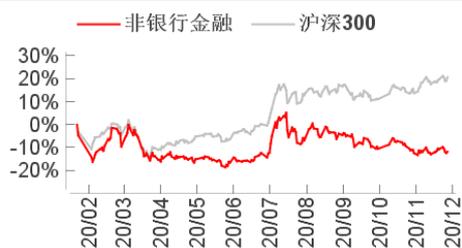
行业

非银行金融行业

报告发布日期

2021 年 01 月 31 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

- 券商持仓历史冰点+保险持仓显著回升，坚定看好板块春季行情：——非银金融行业 2020Q4 公募持仓报告 2021-01-24
- 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 2021-01-24
- 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

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	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 下跌 3.91%，创业板指下跌 6.83%，证券行业下跌 5.61%，保险行业下跌 5.97%，多元金融下跌 3.13%。

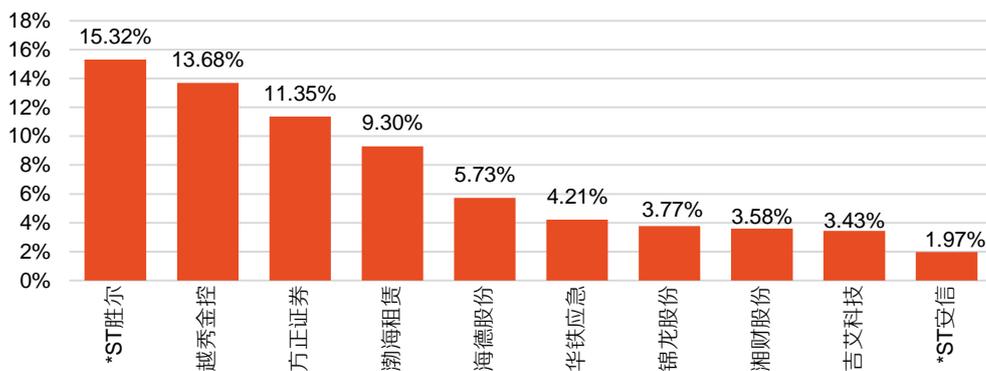
表 1：行业涨跌幅情况（单位：%）

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	(3.91)	2.70	30.64
399006.SZ	创业板指	(6.83)	5.48	74.01
801193.SI	证券行业	(5.61)	(5.13)	8.09
801194.SI	保险行业	(5.97)	(9.40)	(7.41)
801191.SI	多元金融	(3.13)	(8.56)	(28.34)

数据来源：Wind，东方证券研究所

本周板块前十个股表现：*ST 胜尔上涨 15.32%，越秀金控上涨 13.68%，方正证券上涨 11.35%，渤海租赁上涨 9.3%，海德股份上涨 5.73%，华铁应急上涨 4.21%，锦龙股份上涨 3.77%，湘财股份上涨 3.58%，吉艾科技上涨 3.43%，*ST 安信上涨 1.97%。

图 1：本周股价表现前十个股情况



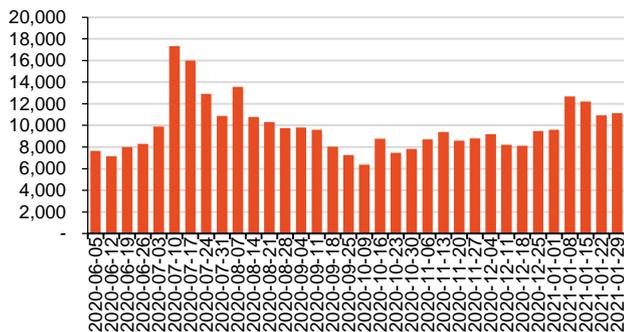
数据来源：Wind，东方证券研究所

1.2. 市场数据

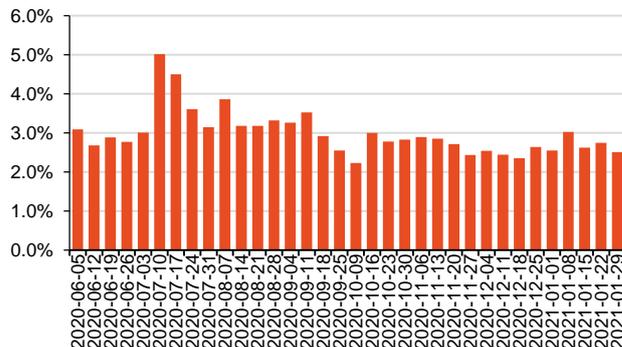
经纪：本周市场股基日均成交量 11135 亿元，环比上周上涨 1.76%；日均换手率 2.51%。

信用：两融余额 1.70 万亿元，环比上周下跌 0.62%。

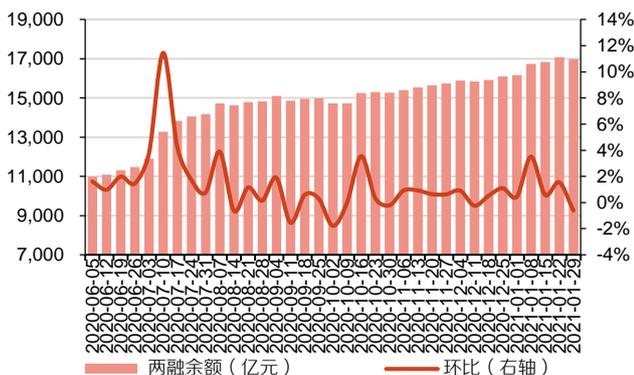
承销：本周股票承销金额 297 亿元，债券承销金额 1938 亿元，证监会 IPO 核准通过 15 家。

图 2：本周日均股基成交额（亿元）


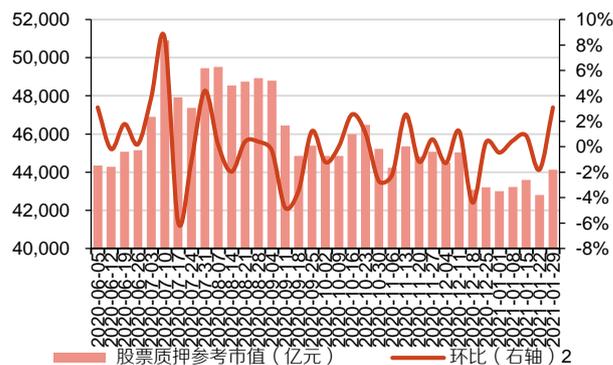
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：本周日均换手率


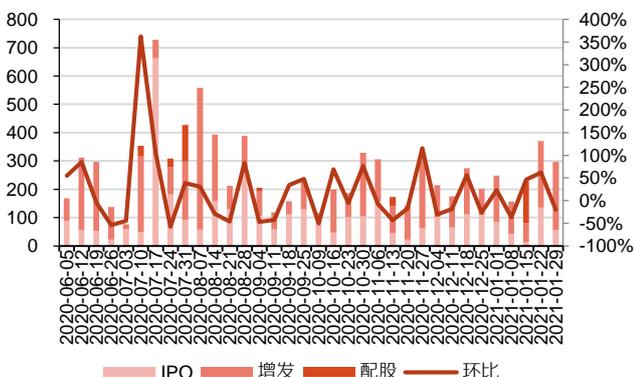
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：两融余额及环比增速


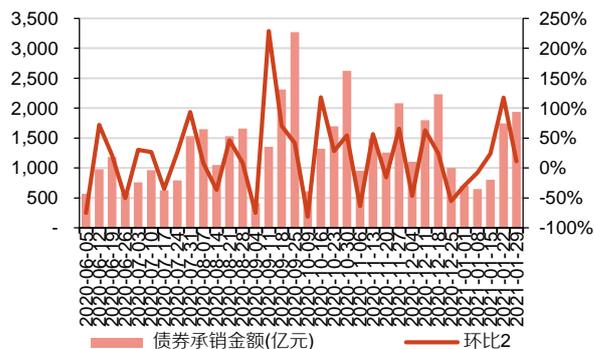
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 5：股票质押参考市值及环比增速


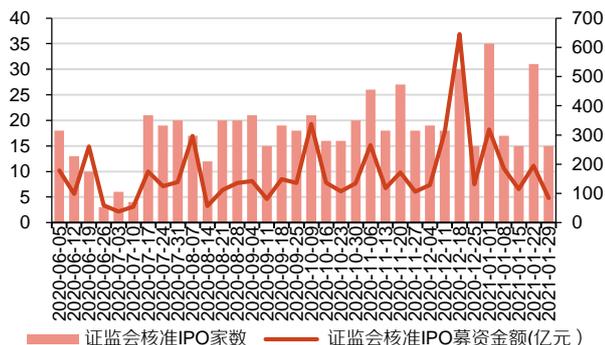
数据来源：Wind，东方证券研究所

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

【24家上市券商计提减值218亿元，股票质押业务风险逐步出清】A股上市券商陆续披露丰收的喜报，但巨额计提减值也随之“浮出水面”。截至1月30日，已有15家上市券商发布了2020年度计提减值公告，合计计提减值107.93亿元。若叠加其他上市券商去年前三季的计提数据，截至目前，共有24家上市券商公布计提减值准备，包括光大证券、中信建投、长江证券、财通证券、西部证券、国元证券、国海证券、江海证券在内的24家券商合计计提减值总规模达218.37亿元。计提减值规模最大的券商为行业龙头中信证券，前三季度计提各项信用减值规模50.27亿元，减少净利润37.72亿元。此外光大证券计提资产减值准备22.47亿元，中信建投计提13.19亿元。从具体计提项目上来看，股票质押仍是拖累公司2020年度业绩的主要因素之一。不过，券商行业从2019年就开始压缩股票质押业务规模，并且连续几年大额计提，总体风险或已逐步下降。（上海证券报）

【IPO现场检查将成“常规武器”，两种方式“挑选”对象，严把入口关】证监会1月29日发布了《首发企业现场检查规定》（简称《检查规定》），规范了首发企业现场检查的基本要求、标准、流程以及后续处理工作，对现场检查适用范围、检查对象、检查程序、监督管理措施等内容进行了规定，明确了检查涉及单位和人员的权利义务，并加强了对检查人员的监督。针对现场检查中发现的发行人信息披露及中介机构执业质量问题作出分类处理，对信息披露违法违规保持高压态势，压严压实中介机构责任。坚持从严审核，严把资本市场入口关，支持优质企业上市，努力打造规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场。坚持从严审核，严把资本市场入口关，支持优质企业上市，努力打造规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场。

【紧急声明，立竿见影！央行辟谣报案之后，资金价格应声下跌】1月29日，央行发布公告称，月末财政支出大幅增加，当日以利率招标方式开展了1000亿元逆回购操作，维护银行体系流动性合理充裕。由于当天只有20亿逆回购到期，因此共实现流动性净投放980亿元。这是本周以来央行连续四日大额净回笼流动性后，终于实现流动性净投放。银行间DR001加权平均利率上涨约25BP至3.3%，不仅再创2015年以来新高，也突破利率走廊上限；交易所短期资金利率尽管早盘回调，但午盘掉头继续上涨，GC001加权平均利率高达7.76%左右。由于资金价格不断走高，

市场上开始出现传闻，央行常备借贷便利（SLF）利率即将上调，机构需提前 2 天申请。对此，央行当日下午正式辟谣，称这一传言完全不属实，人民银行已就此事向公安机关报案。然而，央行辟谣后，交易所国债回购利率尾盘大幅回落，GC001 加权平均利率跌幅超 420 个基点至 2.85% 附近，较银行间市场同期限的 DR001 利率水平还低，资金利率紧张之势得以缓解。（证券时报网）

【超重磅！证监会定调今年改革重点，坚持“建制度、不干预、零容忍”，密切关注市场流动性】1月28日，2021年证监会系统工作会议召开。会议强调，做好今年工作对于资本市场“十四五”开好局、起好步，意义重大。证监会系统坚持稳中求进、稳字当头，立足新发展阶段，贯彻新发展理念，服务新发展格局，切实提高政治站位，坚持系统观念，更好统筹发展和安全，做好“六稳”“六保”工作，坚持“建制度、不干预、零容忍”，坚持市场化法治化国际化，坚持“四个敬畏、一个合力”，深化资本市场改革开放，稳步提高直接融资比重，着力提升资本市场治理能力，以优异成绩庆祝建党 100 周年。另外，会议要求认真贯彻落实十九届中央纪委五次全会部署要求，充分发挥全面从严治党的引领和保障作用，以强有力的政治监督确保党中央重大决策部署不折不扣贯彻落实到位。强化政治建设，着力打造模范政治机关。（券商中国）

【暴涨 300%! 美国散户抱团打爆华尔街空头，白宫监管急发声】继游戏驿站（GME）之后，当地时间 1 月 27 日，美股逼空行情继续上演。另一只受美股散户青睐的股票 AMC 也暴涨，盘中一度触发熔断。据 Wind 数据，截至收盘，AMC 股价上涨 300.81%。在多重因素作用下，美股跳空低开，并全线收跌。在新冠肺炎疫情没有结束的情况下，美联储距离撤出大规模经济支持措施还很遥远。美联储公布新年第一次利率决议，美联储官员将基准利率维持在 0-0.25% 的利率不变，符合市场预期，美联储还宣布将超额准备金率（IOER）维持在 0.1% 不变，将继续每月购买 800 亿美元的国债和 400 亿美元的住房抵押贷款支持证券（MBS），并且重申继续资产购买步伐，直到经济进一步大幅增长。可以看出，美国经济复苏速度放缓。新冠肺炎疫情公共健康危机继续拖累经济活动，对经济前景构成相当大的风险。（中国证券报）

【关注！银保监会 2021 工作重点敲定：防止资本无序扩张，落实房贷集中度管理】1月26日，中国银保监会工作会议以视频形式召开。对于 2021 年的工作，会议强调，要持续深化金融供给侧结构性改革。持续改革优化银行保险机构体系。支持中小银行多渠道补充资本金，继续推动发行地方政府专项债补充资本，推动大型银行向中小银行输出风控工具和技术。银保监会表示，要毫不松懈防范化解金融风险。保持宏观杠杆率基本稳定。严格落实房地产贷款集中度管理制度和重点房地产企业融资管理规定。继续做好不良资产处置。加快推动高风险机构处置。加大对非法金融以及“无照驾驶”打击力度，积极防范外部风险冲击。大力规范整治重点业务，持续整治影子银行，对高风险影子银行业务的新形式新变种露头就打。对理财存量资产处置不力的机构加大监管力度，要切实加强对互联网平台金融活动监管。（券商中国）

【中基协通知：私募管理人不得管理未备案私募基金！“新老划断”整改标准明确】1月26日晚间，中国证券投资基金业协会在资产管理业务综合报送平台发布了《关于适用中国证监会〈关于加强私募投资基金监管的若干规定〉有关事项的通知》（以下简称《通知》），明确了公司名称、经营范围整改的“新老划断”问题。标准如下：1）自 2021 年 1 月 8 日起首次提交管理人登记申请的机构，应当按照《规定》第三条的要求提交登记申请。2）《规定》发布前已提交申请且 2021 年 1 月 8 日前未完成登记的机构，不符合《规定》第三条要求的，应在 2022 年 1 月 7 日前完成整改。逾期的管理人在整改完成前，协会将暂停办理其私募基金备案。3）已登记管理人于 2021 年 1 月 8 日后发生实际控制人变更的，应整改名称和经营范围。已登记管理人自主申请工商注册名称

或经营范围变更，变更之日在 2021 年 1 月 8 日后的，也当符合要求。另外，基金业协会要求私募基金管理人不得管理未备案的私募基金，对于未备案的私募基金，私募基金管理人应当自《规定》施行之日起六个月内完成整改，整改期内暂停新增私募基金募集和备案。（中国证券报）

3. 公司公告

【国海证券】公司发布关于截至 2020 年 12 月 31 日止的前次募集资金使用情况报告的公告。经证监会《关于核准国海证券股份有限公司配股的批复》(证监许可[2019]2565 号)核准，本公司可向原股东配售 1,264,662,591 股新股。截至 2020 年 1 月 10 日，本公司实际配售人民币普通股 1,228,983,542 股，配股价格为人民币 3.25 元/股，募集资金总额人民币 3,994,196,511.50 元，扣除各项发行费用人民币 51,053,223.48 元后，募集资金净额为人民币 3,943,143,288.02 元。上述募集资金于 2020 年 1 月 14 日全部存入本公司开立的募集资金专户。大信会计师事务所(特殊普通合伙)已对本公司本次配股募集资金到位情况进行审验，并出具大信验字[2020]第 29-00001 号验资报告。截至 2020 年 12 月 31 日止，本次配股募集资金已全部使用完毕，募集资金专户均已销户。

【太平洋】公司发布太平洋证券股份有限公司关于计提预计负债及资产减值准备的公告。2021 年 1 月 29 日，太平洋证券股份有限公司（以下简称“公司”）召开第四届董事会第四十一次会议和第四届监事会第二十四次会议，审议通过《关于计提预计负债及资产减值准备的议案》。根据《企业会计准则》和公司会计政策的相关规定，为保持公司财务的稳健性、更加真实公允地反映公司 2020 年 12 月 31 日的财务状况以及 2020 年度的经营成果，公司对存在减值迹象的金融资产进行评估，经测算并与年审会计师初步沟通，公司及下属子公司 2020 年计提预计负债人民币 41,125.47 万元，计提资产减值准备人民币 75,897.14 万元。2020 年度，公司合并资产计提预计负债及资产减值准备人民币 117,022.61 万元，减少 2020 年度利润总额人民币 117,022.61 万元，减少净利润人民币 87,766.96 万元。

【方正证券】公司发布方正证券股份有限公司关于控股股东重整的进展的公告。2021 年 1 月 22 日，北京一中院裁定重整计划草案提交期限延长至 2021 年 4 月 30 日。上述情况详见公司在《中国证券报》《上海证券报》《证券时报》《证券日报》和上海证券交易所网站(www.sse.com.cn)发布的相关公告。公司于 2021 年 1 月 29 日收到北大方正集团有限公司管理人《关于确定北大方正集团有限公司重整投资者的告知函》，告知函称，经过多轮竞争性选拔，最终确定由珠海华发集团有限公司（代表珠海国资）、中国平安保险（集团）股份有限公司、深圳市特发集团有限公司组成的联合体作为方正集团重整投资者。下一步，北大方正集团有限公司管理人将依法推进投资协议签署及重整计划草案制定等相关工作。

【中国银河】公司发布中国银河证券股份有限公司关于计提资产减值准备的公告。根据《企业会计准则》相关规定和公司会计政策，为真实、公允地反映公司 2020 年 12 月 31 日财务状况及 2020 年 1-12 月（以下简称“本年”）的经营成果，公司及下属子公司对相关资产进行了预期信用损失评估，本年累计计提各项资产减值准备共计人民币 6.01 亿元，减少利润总额人民币 6.01 亿元，减少净利润人民币 4.55 亿元，超过公司 2019 年度经审计净利润的 10%。2020 年 1-12 月，公司计提信用资产减值准备较 2019 年有所增加，主要由于股票质押式回购项目、债权投资和其他债权投资预期信用风险上升，公司审慎评估项目风险，充分合理计提减值准备；公司融资融券、其

他债权投资规模较上年未有较大增长，资产减值准备相应增加。

【**中信建投**】公司发布关于中信建投证券股份有限公司 2020 年度第十五期短期融资券兑付完成的公告。中信建投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）于 2020 年 11 月 3 日成功发行了中信建投证券股份有限公司 2020 年度第十五期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），本期短期融资券发行规模为人民币 45 亿元，票面利率为 3.12%，短期融资券期限为 87 天，兑付日期为 2021 年 1 月 29 日（详见本公司于 2020 年 11 月 4 日登载于上海证券交易所网站 www.sse.com.cn 的《中信建投证券股份有限公司 2020 年度第十五期短期融资券发行结果公告》）。2021 年 1 月 29 日，本公司兑付了本期短期融资券，本息共计人民币 4,533,465,205.48 元。

【**国泰君安**】公司发布国泰君安证券股份有限公司关于计提资产减值准备的公告。根据《企业会计准则》和国泰君安证券股份有限公司（以下简称“公司”）会计政策的相关规定，为真实、公允地反映公司截至 2020 年 12 月 31 日的财务状况及 2020 年度的经营成果，公司对截至 2020 年 12 月 31 日的各项需要计提减值的资产进行了预期信用损失评估，2020 年计提各项资产减值准备合计人民币 131,236 万元（该数据及下文中 2020 年数据均为初步评估数据，未经审计，具体数据以公司 2020 年年报披露为准），超过 2019 年度经审计净利润的 10%。减少当期利润总额人民币 131,236 万元，减少当期净利润人民币 101,157 万元。。

【**兴业证券**】公司发布兴业证券股份有限公司关于董事变更的公告。兴业证券股份有限公司（以下简称“公司”）收到股东福建省投资开发集团有限责任公司《关于推荐兴业证券股份有限公司董事人选的函》，推荐陈杰先生为公司董事，王非先生因工作原因申请辞去公司第五届董事会董事及董事会专门委员会委员职务。公司第五届董事会第三十五次会议审议通过了《关于董事变更的议案》，同意提名陈杰先生为公司董事候选人，并提交公司股东大会审议。陈杰先生将自股东大会选举通过之日起履职，在此之前，王非先生将继续履行公司董事及董事会专门委员会委员职务。

【**申万宏源**】公司发布申万宏源集团股份有限公司关于公司 2021 年面向专业投资者公开发行次级债券（第一期）在深圳证券交易所的公告。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。近期板块回撤明显，估值重回低位配置价值凸显，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) 券商板块持续半年的阴跌状态，证券 II (中信) PB 降至 1.74，配置价值渐现。年报季将至关注业绩预期差，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。

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