

# 板块投资情绪降至冰点，适时把握左侧低位布局良机

——非银行金融行业周观点

## 核心观点

- 深交所启动主板与中小板合并工作，合并后，深交所将形成以主板、创业板为主体的市场格局，有利于厘清不同板块的功能定位。2月5日，经中国证监会批复，深交所近日启动合并主板与中小板相关准备工作，并发布有关业务通知。本次合并安排遵从“两个统一、四个不变”，统一业务规则，统一运行监管模式，保持发行上市条件不变，投资者门槛不变，交易机制不变，证券代码及简称不变，对市场运行和投资者交易的影响较小。合并完成后，深市主板定位于支持相对成熟的企业融资发展、做优做强，发行上市门槛保持不变；创业板主要服务于成长型创新创业企业，突出“三创”“四新”。深市以主板、创业板为主体的市场格局，将为处在不同发展阶段、不同类型的企业提供融资服务，进一步提高资本市场服务实体经济能力。值得注意的是，本次深交所主板与中小板合并主要解决深市主板与中小板趋同问题，不意味着全市场注册制很快实施，注册制改革仍将平稳推进。
- 深交所强化规则与技术保障，积极构建基础设施公募 REITs 市场体系，标志着基础设施公募 REITs 试点工作进入了新的阶段，距离国内首单基础设施公募 REITs 产品上市更进一步。为保障基础设施公募 REITs 试点顺利实施，规范基础设施公募 REITs 上市审核、持续监管及交易运行，保护投资者合法权益，深交所1月29日正式发布公募 REITs 业务办法（试行）及两项指引等3项配套规则。我国 REITs 市场发展相对较为缓慢，2020年4月30日，证监会与发展改革委联合发布了《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)试点相关工作的通知》，国内 REITs 发展迎来曙光；根据此次发布的指引，REITs 具有固定收益和权益的双重属性和基于“锚定租金”的定价方式，有助于进一步提升我国金融市场效率。公募 REITs 试点工作的推进，有助于盘活基础设施资产、形成投融资闭环；也有助于引导养老金/保险等长期资金投资于长期收益型资产的证券化产品。公募 REITs 的上线，将提供新的大类资产配置类别，丰富市场投资组合，填补金融产品空白，丰富资本市场投资工具，有助于资产管理机构有效分散风险。公募 REITs 对于券商而言，意味着广阔的新业务蓝海和差异化竞争赛道，积极布局将利好龙头券商。

## 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)、中国太保(601601, 未评级)。
- 券商板块仍在持续长达半年的阴跌状态，本周跌幅高达 5.55%，近期板块投资情绪更是降至历史冰点，建议适时把握左侧低位布局良机。年报季将至关注业绩预期差。建议重点关注中信证券(600030, 增持)、中金公司(601995, 增持)、招商证券(600999, 增持)、华泰证券(601688, 增持)。

## 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，导致保资产端投资收益率下降以及负债端准备金多提。



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02月08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

证监会重申投资端建设，偿二代新规险企长期健康发展：——非银行金融行业周观点	2021-01-31
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：——非银行金融行业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：——非银行金融行业周观点	2021-01-24

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 .....	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 2.46%，创业板指上涨 2.07%，证券行业下跌 4.71%，保险行业上涨 1.44%，多元金融下跌 4.94%。

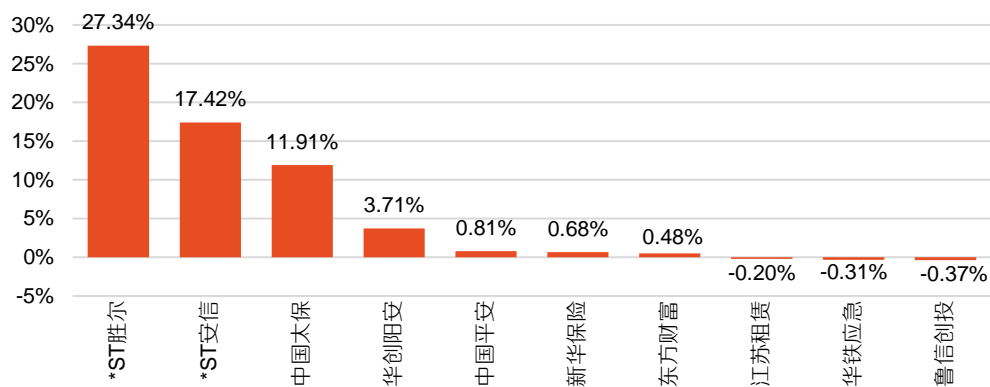
表 1：行业涨跌幅情况（单位：%）

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	2.46	2.46	33.85
399006.SZ	创业板指	2.07	2.07	77.61
801193.SI	证券行业	(4.71)	(4.71)	3.00
801194.SI	保险行业	1.44	1.44	(6.08)
801191.SI	多元金融	(4.94)	(4.94)	(31.88)

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 27.34%，\*ST 安信上涨 17.42%，中国太保上涨 11.91%，华创阳安上涨 3.71%，中国平安上涨 0.81%，新华保险上涨 0.68%，东方财富上涨 0.48%，江苏租赁下跌 0.2%，华铁应急下跌 0.31%，鲁信创投下跌 0.37%。

图 1：本周股价表现前十个股情况



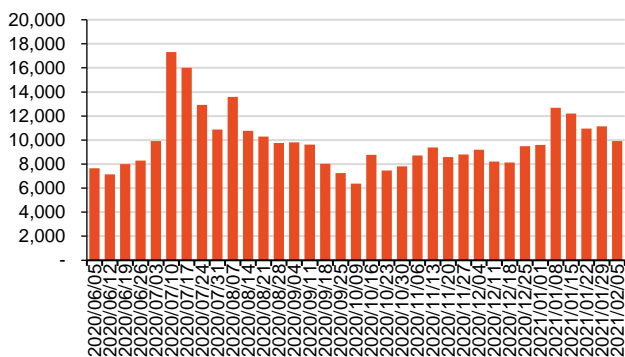
数据来源：Wind，东方证券研究所

### 1.2. 市场数据

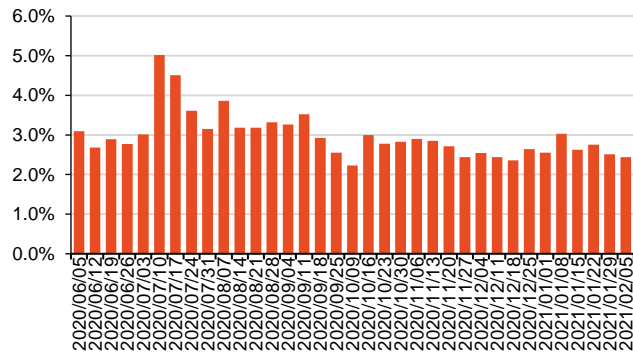
**经纪：**本周市场股基日均成交量 9911 亿元，环比上周下降 10.99%；日均换手率 2.44%。

**信用：**两融余额 1.67 万亿元，环比上周下跌 1.60%。

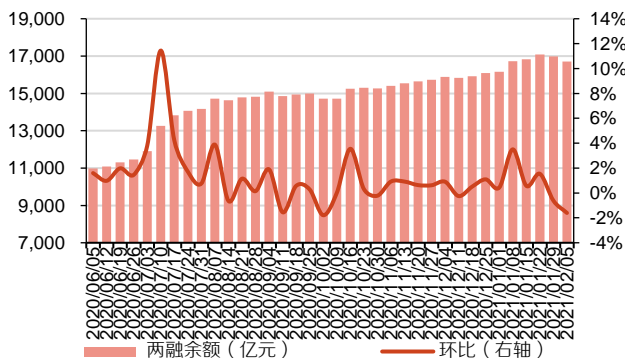
**承销：**本周股票承销金额 223 亿元，债券承销金额 1017 亿元，证监会 IPO 核准通过 15 家。

**图 2：本周日均股基成交额（亿元）**


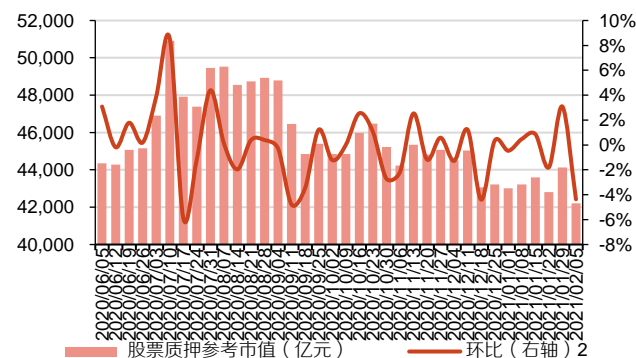
数据来源：Wind，东方证券研究所

**图 3：本周日均换手率**


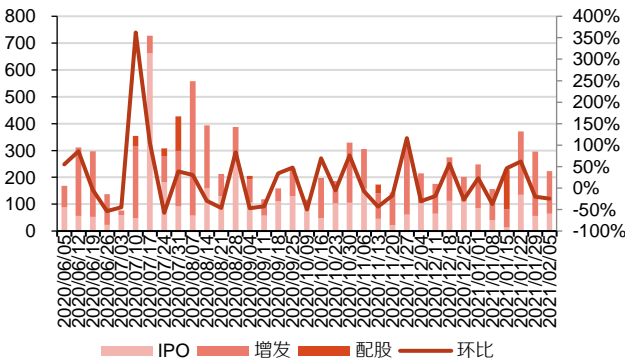
数据来源：Wind，东方证券研究所

**图 4：两融余额及环比增速**


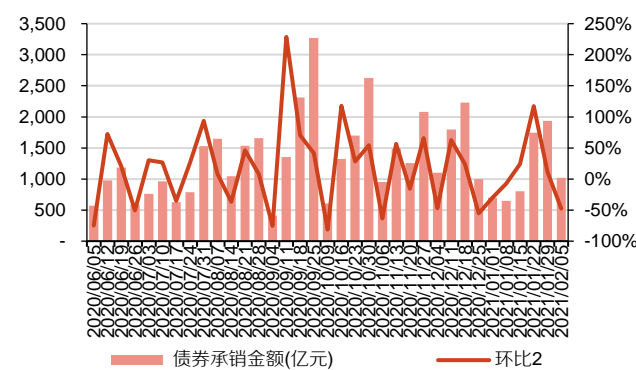
数据来源：Wind，东方证券研究所

**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

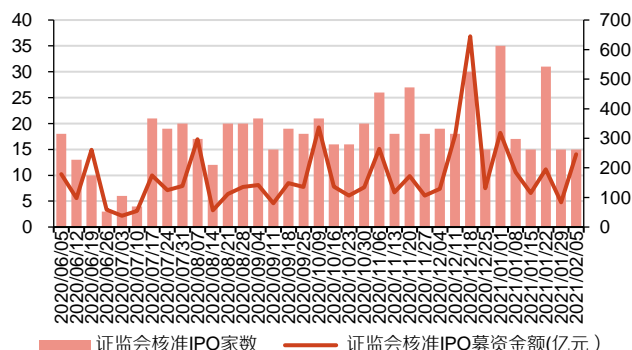
**图 6：股票承销金额（亿元）及环比**


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

**【零容忍！证监会一年办案 740 起，严打财务造假、市场操纵、内幕交易…已有 10 名实控人被调查】**证监会“零容忍”成绩单出炉，2020 年全年，证监会共办理案件 740 起，其中新启动调查 353 件（含立案调查 282 件），办理重大案件 84 件，同比增长 34%；全年向公安机关移送及通报案件线索 116 件，同比增长一倍，打击力度持续强化。全年新增操纵市场立案案件 51 起，同比增长 11%。实际控制人伙同市场机构操纵本公司股价案件数量增加，全年先后对 10 名实际控制人启动调查，如某实际控制人操纵市场非法获利近 30 亿元。证监会表示，内幕交易案件仍多有发生，法定内幕信息知情人涉案占比依然较高。2020 年，新增内幕交易立案案件 66 件，从案发领域看，并购重组仍是内幕交易高风险领域。（券商中国）

**【12 家创投去年募资超百亿！头部企业开始“掐尖”核心资产】**据清科研究中心统计，2020 年中国股权投资市场新募资规模达 1.197 万亿，12 家头部企业募资超过百亿元，50 亿以上的基金达 35 只，总募资金额为 3493.57 亿元、占比高达 29.2%，而中小基金募资承压，全市场过半数机构募资不及 1 亿元。据普华永道发布的《2020 年中国企业并购市场回顾与 2021 年前瞻》，2020 年中国的并购活动交易金额增长了 30%，达到 7338 亿美元，是自 2016 年以来的最高水平。一部分观点认为，主要得益于国企和政府资金强有力的投资支持；但也有观点认为，这是头部“掐尖”策略推动的新一轮并购热。对于后者，业内普遍的看法是，头部创投其实已有在搭建与上市公司的深度合作，“首先是二级市场上投资，再选择部分上市公司参与一级市场投资，因为自身有品牌效应，议价能力也比较强，二级市场还有溢价效应，一二级市场通吃。”可见，基于突破自身一级投资的限制，主动搭建二级市场的控股实力，在黄金赛道布局投资触角已是不少创投正在做的事情。而并购投资无论是在消化自家项目储备，还是主动拥抱上市公司资源方面都占有优势。尤其是在退出收益方面，亦能促进机构尽快回笼资金，进行新一轮项目储备和募资运营计划。据投中数据统计，在 2020 年，共计有 243 只私募基金以并购的方式成功退出，回笼金额约 728.52 亿元。（每日经济新闻）

**【上交所 2020 年基金做市商报告出炉！最多的一只基金拥有 18 家做市商】**近日，上交所披露了 2020 年基金做市商发展报告，具有做市商的基金产品共有 214 只，其中 ETF 为 208 只，占

到全部 ETF 的 80%。从单只基金来看，近 70% 的基金做市商数量为 2 家~5 家，但也有部分基金的做市商超过 10 家，其中拥有做市商最多的是一只基金是华夏 300，共有 18 家做市商。在做市产品数量方面，排名前三位的券商分别为中信证券、方正证券和招商证券，达到了 123 只、109 只和 87 只。上交所表示，做市商在提升产品流动性方面的作用还是非常显著，研究对比 2020 年 1 季度无做市商，4 季度引入做市商的 9 只 ETF，可以发现，这些 ETF 在 1 季度的总成交额仅有 39 亿元，引入做市商之后，4 季度的总成交额达 142 亿元，增长超过 3.6 倍。另外，引入做市商之后，上述 ETF 平均相对买卖价差降低了 0.34%，同时上述 ETF 平均买入价格冲击成本降低了 0.89%，平均卖出价格冲击成本降低 1.01%，说明了有做市商的基金，大资金进出的冲击成本较低，做市商平滑了市场的波动。（每日经济新闻）

**【社保对中国人保减持期结束：共减持 4.78 亿股 变现 32.24 亿】**2 月 1 日晚，中国人保公告了社保基金会的减持计划实施结果。截至 1 月 30 日，社保基金会对中国人保的减持期间结束，社保基金会通过委托的证券公司以集中竞价方式累计减持中国人保 A 股 4.78 亿股，达到减持计划的 54.02%，占中国人保当前已发行总股本的 1.0804%。本次减持总金额为 32.24 亿元。本次减持后，社保基金会对中国人保的持股数量为 68.38 亿股，持股比例为 15.46%，仍为第二大股东。中国人保公告称，本次减持是社保基金会常规性投资业务安排，不影响社保基金会在本公司的战略性持股以及与本公司之间的市场化业务合作。至此，社保基金会本次六个月的减持期间已结束。（证券时报）

**【券商开年首月发债“补血”1837 亿元 同比大增 83.35%】**2021 年首月，券商“补血”热情高涨。其中，中信证券(港股 06030)、中金公司(港股 03908)、申万宏源(港股 06806)获准公开发行超百亿元大面额公司债，国海证券、东兴证券抛出定增方案，红塔证券的配股方案也获证监会审核通过。据《证券日报》记者统计，2021 年 1 月份，券商通过发行证券公司债、次级债、短期融资券已累计募资 1837.2 亿元，同比大增 83.35%。同时，上市券商还有 503 亿元的定增及配股“在路上”。新年伊始，就有包括中信证券、中金公司、申万宏源等在内的多家券商获准公开发行超百亿元公司债。其中，中信证券获批发行不超 800 亿元的超大面额公司债，引发业内高度关注。（证券日报）

**【券商踏上差异化发展新征途 “星辰大海”正是衍生品市场】**近日，证券业协会公布的《场外业务开展情况报告》显示，2020 年，券商场外金融衍生品业务新增名义本金累计 4.76 万亿元，相较去年新增规模增幅达 163%；累计交易 11 万笔，同比增长近一倍。此外，自去年 9 月份监管层出台场外期权业务管理办法以来，场外期权业务交易商明显扩容。至今年 1 月 29 日，共有 8 家一级交易商以及 32 家二级交易商获批，且另有多家券商明确要发力衍生品业务，从监管至券商层面都对发展衍生品业务释放出更为积极的信号。多家研究机构都明确表示，衍生品业务将成为券商差异化竞争的关键。（证券时报网）

**【多数上市券商 2020 年业绩预喜，信用减值风险或逐步下降】**Wind 数据显示，截至 2 月 5 日，共有 31 家上市券商发布 2020 年业绩预告。多数券商 2020 年实现净利润和营业收入双增长，光大证券、东方财富、兴业证券等 2020 年净利润增长超过 100%。多家券商在发布业绩预告的同时还发布了资产减值公告。Wind 数据显示，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 2020 年前三季 25 家上市券商计提减值 144.18 亿元，截至目前，上市券商公布的计提减值准备总规模达 252.11 亿元。尽管如此，机构对券商板块前景依旧充满信心。多家券商分析师表示看好证券行业发展，认为 2021 年与全市场注册制配套的相关政策有



望陆续落地，券业务空间进一步拓宽，盈利能力将持续改善。伴随券商计提减值，未来信用减值风险或逐步下降。（中国证券报）

### 3. 公司公告

**【光大证券】**公司发布 2020 年度第十四期短期融资券（债券通）兑付完成的公告。光大证券股份有限公司（以下简称“公司”）于 2020 年 11 月 23 日成功发行 2020 年度第十四期短期融资券（债券通），发行总额为人民币 20 亿元，票面利率为 3.25%，期限为 73 天，兑付日期为 2021 年 2 月 4 日。2021 年 2 月 4 日，公司完成兑付本期短期融资券本息共计人民币 2,013,000,000.00 元。

**【兴业证券】**公司发布 2020 年度第二期短期融资券兑付完成公告。兴业证券股份有限公司（以下简称“公司”）于 2020 年 11 月 16 日发行 2020 年度第二期短期融资券，发行总额人民币 40 亿元，票面利率 3.10%，期限 81 天，兑付日为 2021 年 2 月 5 日（详见公司 2020 年 11 月 17 日披露的《2020 年度第二期短期融资券发行结果公告》）。2021 年 2 月 5 日，公司完成本期短期融资券兑付，本息合计人民币 4,027,517,808.22 元。

**【中国银河证券】**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公告。截至 2020 年 12 月 31 日，公司未经审计合并口径的净资产为 819.90 亿元，借款余额为 1023.35 亿元。截至 2021 年 1 月 31 日，公司借款余额为 1201.77 亿元，累计新增借款金额 178.42 亿元，主要为短期借款增加所致。累计新增借款占上年末净资产比例为 21.76%，超过 20%。上述新增借款符合相关法律法规的规定，属于公司正常经营活动范围。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。

**【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。截至 2020 年 12 月 31 日，公司未经审计合并口径的净资产为人民币 1,858.79 亿元，借款余额人民币 3,986.37 亿元。截至 2021 年 1 月 31 日，公司借款余额人民币 4,602.22 亿元，累计新增人民币 615.85 亿元，主要为短期借款、应付债券和回购规模增加所致。累计新增借款占 2020 年末净资产的比例为 33.13%，超过 20%。上述新增借款符合相关法律法规的规定，属于公司正常经营活动范围。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。

**【中银国际证券】**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，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，中银国际证券股份有限公司（以下简称“公司”）对截至 2020 年 12 月 31 日的相关资产进行了预期信用损失评估。根据《企业会计准则》和公司相关会计政策，2020 年度公司转回买入返售金融资产信用减值准备 14,100.72 万元，计提融出资金信用减值准备 38,660.73 万元，转回应收款项信用减值准备 3,240.94 万元，计提其他债权投资信用减值准备 18.94 万元，2020 年度共计提各项资产减值准备合计人民币 21,338.01 万元，超过公司 2019 年度经审计净利润的 10%。

**【东方证券】**公司发布 2020 年度业绩快报公告。2020 年全年，公司实现营业收入人民币



231.31 亿元，实现归属于上市公司股东的净利润人民币 27.23 亿元，分别较上年同期增长 21.41% 和 11.82%，主要变动原因为：公司经纪、自营、资管等主要业务收入均实现了同比增长；同时，公司审慎评估股票质押项目等预期信用风险，计提减值准备增加。2020 年末，公司总资产人民币 2,910.97 亿元，归属于上市公司股东的所有者权益人民币 601.20 亿元，分别较上年末增加 10.70% 和 11.40%。本公告所载 2020 年度主要财务数据为初步核算数据，可能与公司 2020 年年度报告中披露的数据存在差异，但预计上述差异不会超过 10%。提请投资者注意投资风险。

**【国联证券】**公司发布非公开发行 A 股股票募集资金使用的可行性报告。在符合公司上市地监管要求下，本次非公开发行 A 股股票的数量不超过 475,623,800 股（含本数），募集资金总额不超过人民币 65 亿元（含本数），扣除发行费用后将全部用于进一步扩大包括融资融券在内的信用交易业务规模；扩大固定收益类、权益类、股权衍生品等交易业务；增加子公司投入和其他营运资金安排。公司对本次非公开发行必要性的说明：（一）本次发行是实施公司战略发展目标的必要措施；（二）增强公司资本实力，巩固公司行业地位；（三）顺应行业盈利模式变化趋势，优化公司业务结构；（四）降低流动性风险，提升公司风险抵御能力。公司对本次非公开发行可行性的说明：（一）本次非公开发行符合相关法律法规和规范性文件规定的条件；（二）本次非公开发行符合国家产业政策导向。

**【锦龙股份】**公司发布关于股东股份解除质押及质押的公告。广东锦龙发展股份有限公司（下称“本公司”）近日接到股东有关办理股份解除质押及质押的通知。未来半年内，新世纪公司到期的质押股份累计数量为 1,000 万股，占其所持股份比例 4.00%，占本公司总股本比例 1.12%，对应融资余额 1.97 亿元；未来一年内到期的质押股份累计数量为 7,600 万股，占其所持股份比例 30.40%，占本公司总股本比例 8.48%，对应融资余额 11.72 亿元。新世纪公司具备相应的资金偿还能力，还款来源为自有资金或自筹资金。新世纪公司不存在非经营性资金占用、违规担保等侵害本公司利益的情形。本次股份质押事项不会对本公司生产经营、公司治理等产生实质性影响。

## 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)、中国太保(601601, 未评级)。
- 3) 券商板块仍在持续长达半年多的阴跌状态，本周跌幅高达 5.55%，近期板块投资情绪更是降至历史冰点，建议适时把握左侧低位布局良机。年报季将至关注业绩预期差。建议重点关注中信证券(600030, 增持)、中金公司(601995, 增持)、招商证券(600999, 增持)、华泰证券(601688, 增持)。

## 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信证券(600030)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)