

板块情绪与人气显著抬头，建议布局前期超跌与错杀的优质标的

——非银行金融行业周观点

核心观点

- **基金代销保有量首放榜，商业银行仍占主导，第三方互联网渠道重要性及占比持续提升。**中基协公布截至 2021Q1 代销机构基金销售保有规模 TOP100。从股票及混合基金保有量看，招商银行、蚂蚁基金、工商银行、建设银行、天天基金位列前 5，银行与第三方占比分别为 61.12%、22.54%；从非货基金保有量看，蚂蚁基金、招商银行、工商银行、中国银行、天天基金位列前 5，银行和第三方占比分别为 57.88%、27.11%。代销机构中银行系占据最大份额，互联网系占比提升。整体来看，虽然银行渠道仍占据代销渠道的主导地位，但是以蚂蚁基金、东财天天基金为首的互联网代销渠道已经异军突起，增速迅猛。随着 A 股机构化深入以及基金代销市场空间持续打开，第三方互联网平台渠道重要性日趋凸显，尤其在增量新基民市场份额的争夺上优势显著，持续看好第三方渠道占比的快速提升。
- **专属商业养老保险试点将开启，助力我国养老产业第三支柱发展。**本周银保监会决定开展专属商业养老保险试点，具体内容如下：**1) 试点期限及范围。**自 2021 年 6 月 1 日起，在浙江省（含宁波市）和重庆市开展专属商业养老保险试点。试点期限暂定一年。参与试点的保险公司包括：中国人保、中国人寿、太平人寿、太保人寿、泰康人寿、新华人寿。**2) 试点内容包含：**i) 试点保险公司应创新开发投保简便、交费灵活、收益稳健的专属商业养老保险产品。消费者达到 60 周岁及以上方可领取养老金，且领取期限不短于 10 年。ii) 试点保险公司应积极探索服务新业态、新业态从业人员和各种灵活就业人员养老需求。允许相关企事业单位以适当方式，依法合规为上述人员投保提供交费支持。iii) 试点保险公司应探索建立与专属商业养老保险业务长期发展相适应的内部管理机制，包括长期销售激励考核机制、风险管控机制和较长期限的投资考核机制等。iv) 在风险有效隔离的前提下，鼓励试点保险公司积极探索将专属商业养老保险业务发展与养老、照护服务等相衔接，满足差异化养老需求。**此次试点是我国第三支柱养老保险的重要探索举措，有望推动商业养老保险加快发展，更好地服务多层次、多支柱养老保险体系建设。**

投资建议与投资标的

- 外股方面，我们推荐受益于华人境外投资市场发展红利的高成长性标的**富途控股(FUTU.O, 买入)、老虎证券(TIGR.O, 买入)**，推荐受益于行业景气度、渗透率、集中度提升，产融结合优势显著的融资租赁龙头**远东宏信(03360, 买入)**，同时建议关注**香港交易所(00388, 增持)、中银航空租赁(02588, 增持)**。
- 券商方面，当前板块投资情绪与人气有显著抬头迹象，建议及时布局基本面（ROE）与估值（PB）背离明显或 PB 估值明显存在错杀的优质标的，维持行业看好评级。推荐**中信证券(600030, 增持)、招商证券(600999, 增持)、华泰证券(601688, 增持)**，同时建议关注**中金公司(03908, 未评级)、兴业证券(601377, 未评级)、广发证券(000776, 增持)**。
- 保险方面，在长端利率阶段性高位企稳以及一季度开门红之后，后续板块的投资重点将切换至后疫情时代负债端的持续改善，包括寿险价值转型、代理人团队提质增效等方面。板块低估值下，中长期配置价值凸显，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)**。

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
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 05 月 17 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

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

行业分化加剧之下，坚持龙头主线与业绩为王：——证券行业 2021 年一季报综述	2021-05-06
一季报报频传，板块优质标的配置正当时：——非银行金融行业周观点	2021-05-05
券商逼近清仓+保险大幅减配，业绩分化下建议底部甄选优质标的：——非银行金融行业 2021Q1 公募持仓报告	2021-04-28

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	10
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

本周市场行情看好，沪深 300 上涨 2.29%，创业板指上涨 4.24%，证券行业上涨 7.80%，保险行业上涨 2.55%，多元金融上涨 2.71%。

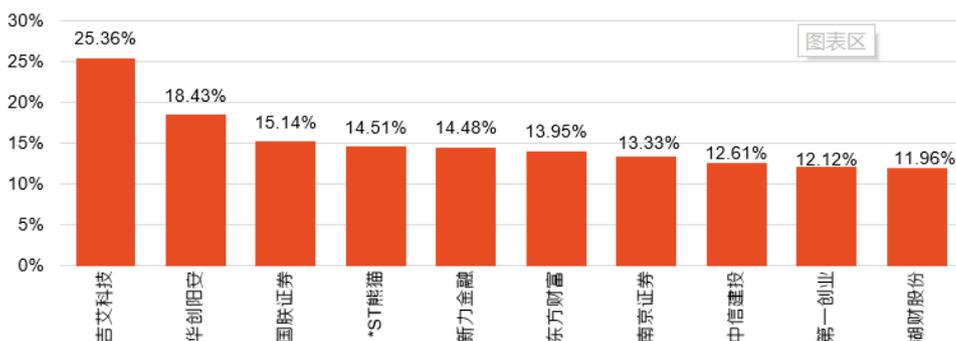
表 1: 行业涨跌幅情况 (单位: %)

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	2.29	(0.25)	(4.19)
399006.SZ	创业板指	4.24	(1.86)	(0.76)
801193.SI	证券行业	7.80	4.73	(17.93)
801194.SI	保险行业	2.55	(0.46)	(19.67)
801191.SI	多元金融	2.71	3.58	(7.28)

数据来源: Wind, 东方证券研究所

本周板块前十个股表现: 吉艾科技上涨 25.36%，华创阳安上涨 18.43%，国联证券上涨 15.14%，*ST 熊猫上涨 14.51%，新力金融上涨 14.48%，东方财富上涨 13.95%，南京证券上涨 13.33%，中信建投上涨 12.61%，第一创业上涨 12.12%，湖财股份上涨 11.96%。

图 1: 本周股价表现前十个股情况



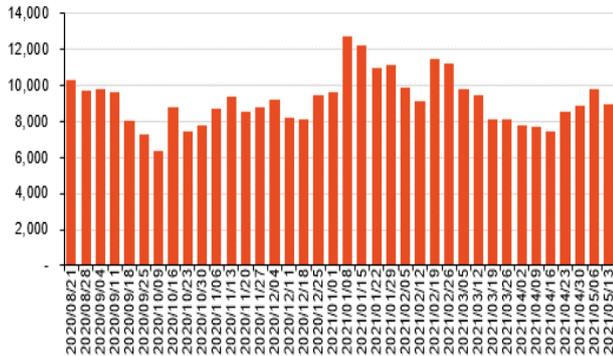
数据来源: Wind, 东方证券研究所

1.2. 市场数据

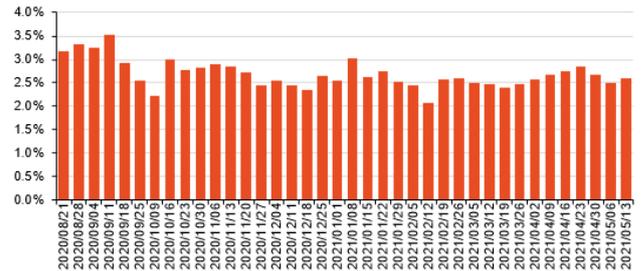
经纪: 本周市场股基日均成交量 8943 亿元，环比上周下降 8.85%；日均换手率 2.61%。

信用: 本周两融余额 1.67 万亿元，环比上周上涨 0.78%。

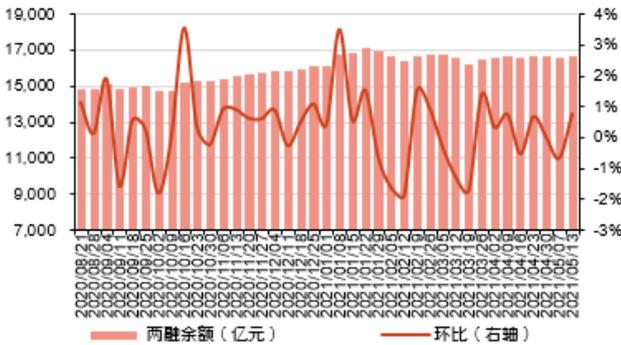
承销: 本周股票承销金额 113 亿元，债券承销金额 1108 亿元，证监会 IPO 核准通过 6 家。

图 2：本周日均股基成交额（亿元）


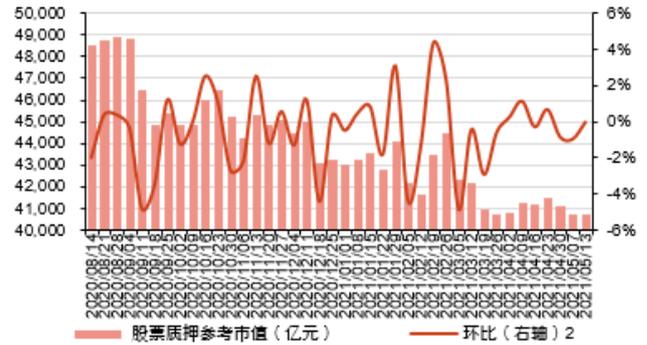
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：本周日均换手率


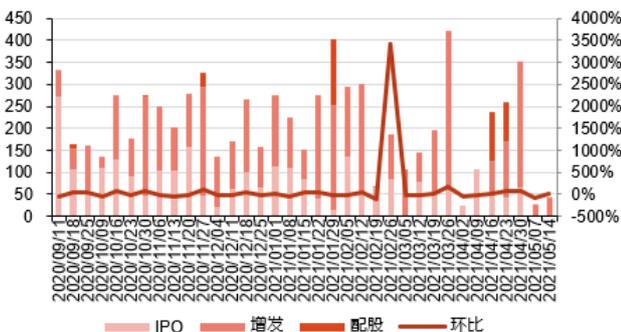
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：两融余额及环比增速


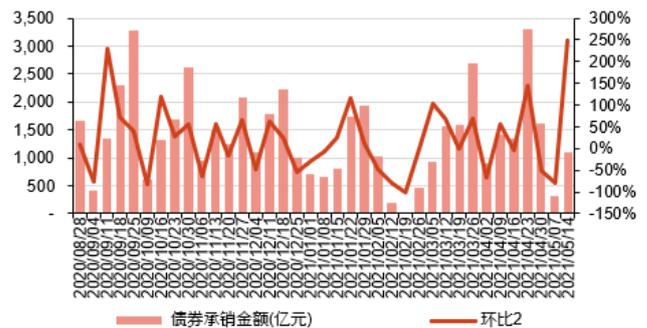
数据来源：Wind，东方证券研究所

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

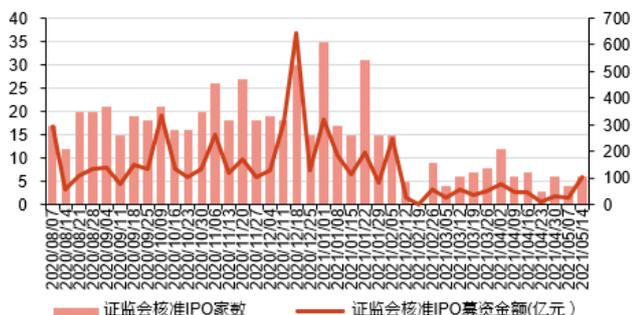
图 6：股票承销金额（亿元）及环比


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

【“投保日”来了，建立专项赔偿基金、增强投资者获得感】5月15日，证监会举办2021年5·15全国投资者保护宣传日“活动，主题为心系投资者携手共行动——守初心担使命为投资者办实事”。阎庆民表示，证监会将坚持把尊重投资者、敬畏投资者、保护投资者作为监管的主题主线，切实把党史学习教育同推进资本市场改革发展和投资者保护工作结合起来，进一步强化“大投保”理念，积极构建公开公平公正的市场环境，为广大投资者提供更加有效的监管保护和救济渠道，切实增强投资者的安全感、获得感。活动现场全面开通了证券期货纠纷在线诉调对接系统，现场和线上同步展播了证券监管系统和市场机构近年来开发的投资者喜闻乐见的原创投教产品，发布了《中国资本市场投资者保护状况蓝皮书（2021）》系列子报告。阎庆民指出，过去一年来，证监会取得五项进展：一是法治建设取得新进展、二是投资者救济赔偿取得新突破、三是投资者权利保障和回报机制建设取得新提升、四是投资者教育服务取得新成效、五是投保国际合作取得新成果。（中国证监会官网）

【中国人民银行发布 2021 年 4 月金融统计数据报告】据报告，4 月份广义货币增长 8.1%，狭义货币增长 6.2%；人民币贷款增加 1.47 万亿元，外币贷款增加 66 亿美元；人民币存款减少 7252 亿元，外币存款增加 478 亿美元；银行间人民币市场同业拆借月加权平均利率为 2.01%，质押式债券回购月加权平均利率为 1.96%；4 月份跨境贸易人民币结算业务发生 5779 亿元，直接投资人民币结算业务发生 4225 亿元。（中国人民银行官网）

【2020 年 9 家券商出现亏损，首位亏损 7.6 亿】2020 年证券行业业绩整体爆发，但仍有 9 家券商出现亏损。券商中国记者梳理发现，太平洋证券、华兴证券因受累计计提信用减值而出现亏损，其中，太平洋证券全年亏损 7.61 亿元，或为行业亏损之最；去年行业亏损王网信证券今年再度亏损，且又一次收到了会计所出具“保留意见”的审计报告，因多项业务暂停、产品巨额违约等风险事件存在，网信证券未来经营存在重大不确定性；此外，新设券商甬兴证券、金圆统一证券、摩根大通证券等因经营时限较短，尚未实现盈利。在证券行业大变局时代，未来可能形成超大券商和精品券商并立的格局，头部券商都在努力扩大资本金，提升综合实力；而中小券商发挥特色优势，从某一个领域切入实现弯道超车，也是发展正途。（券商中国）

【《中国资本市场三十年》正式亮相 全景展示中国资本市场 30 年发展历程】近日，《中国资本市场三十年》正式出版发行。2020 年是中国资本市场建立 30 周年，为了系统回顾资本市场的发展历程，总结经验、展望未来，中国证监会部署编写《中国资本市场三十年》。中证金融研究院相关负责人表示，《中国资本市场三十年》的出版发行，有利于凝聚社会和行业对大力发展资本市场重要性的共识，进一步坚定市场化、法治化、国际化的改革方向，为立足新发展阶段、贯彻新发展理念、构建新发展格局，推动资本市场在新起点上实现高质量发展提供有益借鉴。（证券日报）

【百亿私募大扩容！新增 6 家至 80 家，还有 3 家掉队】4 月份，百亿私募俱乐部再添 6 家，分别是万方资本、同犇投资、泰暘资产、佳期投资、源峰私募基金、重阳战略。据私募排排网最新统计，截至 5 月 7 日，国内百亿证券私募阵营扩容至 80 家，再创历史新高。值得注意的是，大宗商品近日开启暴涨走势，铜、铁矿石、螺纹钢等纷纷创下历史新高，带动了周期股王者归来。对于当下市场，有不少私募认为，通胀在资本市场被低估了，“通胀交易”有可能接替“赛道交易”成为新的市场主线。百亿私募数量的大爆发，一方面是私募业绩走牛驱动规模增长，另一方面则是券商、银行以及三方的大力营销，私募新产品认购火爆，带动规模增长。突破百亿难，守住百亿规模更是不易。4 月份，平安阖鼎、中民银孚投资等三家私募掉出百亿阵营。（券商中国）

【保险资管公司 2020 年年报披露收官：ROE 平均 21.2% 最高 71.9%，头部四家遥遥领先】31 家保险资管公司(含 4 家养老险公司)2020 年合计营收 428.45 亿元，同比增长 34.7%；合计净利润 190.59 亿元，同比增长 48%。年报数据显示，31 家保险资管机构 2020 年合计营业收入为 428.45 亿元，同比增长 34.7%；净利润合计 190.59 亿元，相较 2019 年增长达 48%，多数机构实现了盈利增长。其中，泰康资产 2020 年净利润 43.84 亿元，较 2019 年实现翻倍以上增长，增幅达 127.1%，居行业之首。平安资产 2020 年净利润 31.54 亿元，排名第二，公司官网信息显示其管理资产规模超过 3.63 万亿元。之后是两家国寿系机构，其中中国寿投资保险资管公司 2020 年净利润 22.32 亿元，同比增长 27.7%；国寿资产净利润 21.38 亿元，同比大增 66.2%。保险资管机构的盈利大年，离不开营收以及营收“大头”——资产管理费收入的快速增长。根据披露资产管理费收入的 15 家保险资管机构数据，其 2020 年合计资产管理费收入 162.70 亿元，同比增长 57%，管理费收入在营业收入中平均占比 85.8%。（证券时报）

【压降至 19.74 万亿，我国信托业规模持续“瘦身”】中国信托登记有限责任公司（以下简称“中国信登”）最新数据显示，继 1 月首次重回 20 万亿元以内后，截至 2021 年 3 月末，全行业信托产品存量规模已进一步压降至 19.74 万亿元，连续三个月维持在 20 万亿元以内的水平。此外，中国信登信托登记系统数据显示，4 月份共办理完成初始登记产品 3037 笔，环比下降 21.20%；涉及初始募集金额 6280.3 亿元，环比上升 5.19%。中国信登表示，新增信托产品单笔规模触底反弹，环比上升逾三成，主要是受国内经济环境预期改善影响，资产证券化市场恢复活跃，提升了新增信托产品平均规模。和前些年“突飞猛进”不同，目前信托公司的经营环境发生了较为明显的变化。从 2020 年的情况看，在严监管环境下，通道类业务规模持续回落，融资类信托压缩接近 1 万亿元。不过，与此同时，信托公司的业务结构也有了改善，主动管理能力有所提升。（经济参考报）

【央行连续两个月每日 100 亿“迷你”逆回购！5 月流动性缺口达万亿，通胀预期升温】截至 5 月 7 日，央行已连续 47 个交易日每日只开展 100 亿元的逆回购“迷你”操作。这也被市场看作是继以往连续多日暂停逆回购操作后，央行在“静默期”采取的新方式。进入 5 月，一面是国债、地方债发行将明显放量，流动性缺口加大，另一面则是通胀预期的再度升温，央行公开市场操作将何

去何从备受市场关注。目前通胀预期升温尚不足以让货币政策总量收紧，5月流动性缺口或达万亿，预计央行会适时提高公开市场操作的规模，熨平短期扰动因素。对于连续多日的公开市场“迷你”操作，受访的分析人士主要给出了两大原因：一是流动性缺口小，央行无需投放额外流动性，资金利率一直较为平稳就是反映；二是这本身隐含了央行不会继续宽松的含义。展望5月的资金面，流动性缺口在利率债发行放量等因素的影响下将面临不小压力。有分析指出，央行连续微量操作逆回购的“打法”或将暂停，以及时填补市场资金缺口。今年以来，央行进一步提高货币政策操作的精准性和有效性，及时熨平春节前后现金投放、财政税收、季末等多种短期波动因素，引导货币市场短期利率围绕公开市场7天期逆回购操作利率在合理区间运行。今后将继续灵活开展操作，保持流动性合理充裕。（券商中国）

【4月份IPO受理数锐减82%，券商或因撤材料多被督导】今年4月份科创板及创业板合计仅有13家IPO企业获得受理，环比减少38%，同比减少达到82%。名投行人士表示，IPO监管收紧下，无论是审核问询还是辅导验收，都比以往要求更严；中介机构责任被进一步压实，申报IPO项目更为谨慎。此外，IPO股东穿透核查工作量大，所需时间更长，陆续有项目延迟申报。虽然申报速度变慢，但IPO发行节奏仍然保持常态化。4月30日晚，证监会就《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》对外公开征求意见，对辅导目的、验收内容、验收方式等内容进行了统一规定。其中提到辅导期原则上不少于3个月；验收方式有现场走访、约谈、组织证券市场知识测试或抽查底稿等相结合的方式。监管层对保荐机构收紧监管，让券商更加注重申报项目的质量。IPO审核问询从严，现场督导与审核问询协同联动，形成监管威慑。据了解，有部分IPO项目是在交易所督导组进场前就撤回申请。截至5月12日，今年以来共有113家IPO企业终止。其中，2月份终止企业多达38家，3月份有31家。（券商中国）

3. 公司公告

【国泰君安】国泰君安证券资产管理有限公司于5月7日发布关于调整旗下部分参公大集合单笔最低申购金额的公告：自2021年5月10日起，调整旗下部分参公大集合的单笔最低申购金额（含定期定额申购）为人民币10.00元，适用基金包含国泰君安君得诚混合型集合资产管理计划、国泰君安君得鑫两年持有期混合型集合资产管理计划、国泰君安君得明混合型集合资产管理计划、国泰君安君得盛债券型集合资产管理计划。

【国信证券】国信证券股份有限公司于5月10日发布2021年度第三期短期融资券兑付完成的公告：国信证券股份有限公司于2021年2月5日发行了2021年度第三期短期融资券。该期短期融资券发行金额为人民币40亿元，票面利率为3.03%，期限为88天。2021年5月7日，本公司兑付了该期短期融资券本息共计人民币4,029,220,821.92元。

【中信证券】中信证券股份有限公司5月12日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，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，就2021年1-4月累计新增借款情况予以披露：截至2021年4月30日，公司借款余额人民币4,390.73亿元，累计新增人民币404.36亿元，累计新增借款占2020年末经审计净资产的比例为21.75%，超过20%。截至2021年4月30日，公司应付债券及应付短期融资款余额较2020年末增加人民币144.90亿元，占上年末净资产比例为7.80%，主要为应付债券增加。

【招商证券】招商证券股份有限公司2021年度第四期短期融资券（债券通）已于2021年5

月 12 日发行完毕，相关发行情况如下：债券流通代码 072100071，期限 90 天，实际发行总额 40 亿元，发行利率 2.42%，价格为 100 元/百元面值。

【国信证券】国信证券股份有限公司于 5 月 12 日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：根据《公司债券发行与交易管理办法》深圳证券交易所公司债券上市规则》等相关规定，国信证券股份有限公司（以下简称“公司”）就 2021 年累计新增借款情况予以披露。截至 2021 年 4 月 30 日，公司借款余额为 1,667.27 亿元，累计新增借款金额 165.24 亿元，累计新增借款占上年末净资产比例为 20.42%，超过 20%。截至 2021 年 4 月 30 日，公司债券余额较 2020 年末增加 101.45 亿元，变动数额占上年末净资产比例为 12.54%，主要系公司债券及永续次级债券增加所致。

【华泰证券】华泰证券股份有限公司于 5 月 12 日发布 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券(第三期)发行公告（债券简称：21 华泰 G4，债券代码：188106）。并于 5 月 14 日发布 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券（第三期）2021 年付息公告，拟 2021 年 5 月 21 日债券付息日，每手本期债券面值为人民币 1,00 元，派发利息为人民币 32.00 元（含税）。

【申万宏源】申万宏源证券于 5 月 13 日发布 2021 年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第一期）在深圳证券交易所上市的公告：发行工作于 2021 年 4 月 29 日完成。本期债券发行规模人民币 45 亿元，其中品种一发行规模人民币 25 亿元，期限 3 年，票面利率为 3.45%；品种二发行规模人民币 20 亿元，期限 10 年，票面利率为 4.05%。经深圳证券交易所审核，本期债券于 2021 年 5 月 13 日起通过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，品种一债券简称“21 申证 01”，债券代码为“149425”，品种二债券简称“21 申证 02”，债券代码为“149431”。

【广发证券】广发证券于 5 月 14 日发布 2020 年度股东大会会议决议公告。公司于 2021 年 5 月 13 日（星期四）举办大会，出席会议的股东及股东授权委托代表人数共 101 人，代表股份 3,902,963,556 股，占公司有表决权股份总数的 51.2127%，共通过 8 项审议议案

【光大证券】光大证券股份有限公司于 5 月 13 日发布公开发行 2021 年永续次级债券（第一期）发行结果公告：面向专业投资者公开发行不超过人民币 50 亿元（含 50 亿元）的永续次级债券（以下简称“本次债券”）已获得中国证券监督管理委员会机构部函[2020]1548 号文回复无异议。根据《光大证券股份有限公司公开发行 2021 年永续次级债券（第一期）发行公告》，本期债券发行总规模计划为不超过人民币 30 亿元（含 30 亿元），基础期限为 5 年，发行价格为每张 100 元，本期债券采用网下面向专业机构投资者询价簿记的方式发行。本期债券发行工作已于 2021 年 5 月 13 日结束，实际发行规模为人民币 30.00 亿元，最终票面利率为 4.19%。行人的董事、监事、高级管理人员、持股比例超过 5% 的股东及其他关联方未参与本期债券认购。

4. 投资建议

- 1) 外股方面，我们推荐受益于华人境外投资市场发展红利的高成长性标的**富途控股(FUTU.O, 买入)**、**老虎证券(TIGR.O, 买入)**，推荐受益于行业景气度、渗透率、集中度提升，产融结合优势显著的融资租赁龙头**远东宏信(03360, 买入)**，同时建议关注**香港交易所(00388, 增持)**、**中银航空租赁(02588, 增持)**。
- 2) 券商方面，当前板块投资情绪与人气有显著抬头迹象，建议及时布局基本面（ROE）与估值（PB）背离明显或 PB 估值明显存在错杀的优质标的，维持行业看好评级。推荐**中信证券(600030, 增持)**、**招商证券(600999, 增持)**、**华泰证券(601688, 增持)**，同时建议关注**中金公司(03908, 未评级)**、**兴业证券(601377, 未评级)**、**广发证券(000776, 增持)**。
- 3) 保险方面，在长端利率阶段性高位企稳以及一季度开门红之后，后续板块的投资重点将切换至后疫情时代负债端的持续改善，包括寿险价值转型、代理人团队提质增效等方面。板块低估值下，中长期配置价值凸显，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)**。

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) 长端利率超预期下行，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，增持)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