

## 北交所下周一开市，关注政策催化与情绪转暖下板块投资机会

——非银行金融行业周观点

东方证券  
ORIENT SECURITIES

## 核心观点

- 北交所首届上市委委员名单公布，准备就绪下周一开市。按照北交所基础制度，经履行相关程序，分别产生了第一届上市委员会、并购重组委员会、复核委员会、纪律处分委员会委员名单。第一届上市委员会委员共 33 名，由全国股转系统挂牌委员会委员平移担任。截至目前，北交所机构设置、制度规则、技术系统等各项工作已准备就绪，将于 2021 年 11 月 15 日开市。下一步，北交所将紧紧围绕服务中小企业这个主体，牢牢把握支持创新发展这个关键，始终聚焦打造“主阵地”这个方向，推进各项制度落地实施，为服务实体经济高质量发展贡献力量。
- 监管规范基金投资组合跟投，无牌机构不得提供策略建议。北上广三地证监局陆续向辖区各基金公司下发《基金投资建议业务规范通知》，其中明确规定，不具有基金投顾业务资格的机构不得提供基金投资组合策略投资建议，不得提供基金组合中具体基金构成比例建议，不得展示基金组合的业绩，不得提供调仓建议。此通知对于尚未获取投顾资质，且吸引了各路财经大 V 构建组合并可供粉丝跟投的第三方而言产生一定冲击。本次行业的调整，加强了行业规范，使基金组合业务向规范化基金投顾业务过渡。
- 上市险企寿险保费延续低迷态势，车险已迎来向上健康发展拐点。1) 国寿、太保、新华 2021 年前 10 月寿险累计增速分别为 1.6%、-0.9%、1.5%，其中 9 月单月增速分别为-4.0%、-6.2%、0.2%，延续低迷态势，部分险企边际仍进一步恶化，我们认为主要系全国疫情多点散发和开门红相继启动所致，但居民的长期保障需求逐步激活的市场空间值得期待；2) 人保、太保 2021 年前 10 月财险累计增速分别为 0.7%、2.8%，其中 9 月单月增速分别为 3.3%、1.8%，已实现单月增速转负为正，其中人保车险单月保费增速已从 9 月的-5.9%转正为 10 月的 6.5%，商用车费改一周年之际的下行压力已明显改善，我们认为车险业务有望迎来规模与质态的同步提升。

## 投资建议与投资标的

- 券商方面，继续坚持衍生品与大公募两条主线，选取基本面优质标的，维持行业看好评级。推荐中信证券(600030, 增持)、广发证券(000776, 增持)，同时建议关注中金公司(03908, 未评级)。
- 多元金融方面，美股推荐美国移动支付与电子钱包新兴龙头 SQUARE(SQ.N, 买入)及第三方高净值财富管理龙头诺亚财富(NOAH.N, 买入)，同时建议关注有望于近期迎来政策拐点的高成长性港股经纪商龙头富途控股(FUTU.O, 买入)、老虎证券(TIGR.O, 买入)；港股推荐融资租赁龙头远东宏信(03360, 买入)，建议关注全球交易所龙头香港交易所(00388, 增持)。
- 保险方面，队伍清虚下的规模探底逐步形成，留存下的队伍产能有所提升，开门红有望逐步开启；财险拐点已至，期待保费与 COR 的同步改善；权益市场展望乐观，投资上限放开更添向上弹性。看好积极推动改革，以科技赋能与交叉销售提升产能的大型险企，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)、友邦保险(01299, 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。

## 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 11 月 15 日

## 行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

## 证券分析师

孙嘉庚

021-63325888\*7041

sunjiageng@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520080006

## 证券分析师

陶圣禹

021-63325888\*1818

taoshengyu@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860521070002

## 证券分析师

唐子佩

021-63325888\*6083

tangzipai@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860514060001

## 证券分析师

施静

021-63325888\*3206

shijing1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520090002

香港证监会牌照：BMO306

## 相关报告

市场渐转暖，坚守主线逻辑核心标的：—— 2021-11-07

非银行金融行业周观点

券商显著触底回暖+保险期待否极泰来，板 2021-10-28

块配置价值凸显：——非银行金融行业

2021Q3 公募持仓报告

政策面持续友好为板块保驾护航，仍首推大 2021-10-25

公募主线：——非银行金融行业周观点

## 目 录

|                 |   |
|-----------------|---|
| 1. 一周数据回顾 ..... | 4 |
| 1.1. 行情数据 ..... | 4 |
| 1.2. 市场数据 ..... | 6 |
| 2. 行业动态 .....   | 7 |
| 3. 公司公告 .....   | 8 |
| 4. 投资建议 .....   | 9 |
| 5. 风险提示 .....   | 9 |

## 图表目录

|   |   |
|---|---|
| 图 1: 金融指数与大盘近半年表现 (截至 2021 年 11 月 12 日) | 4 |
| 图 2: 本周日均股基成交额及换手率                      | 6 |
| 图 3: 两融余额及环比增速                          | 6 |
| 图 4: 股票质押参考市值及环比增速                      | 7 |
| 图 5: 股票承销金额及环比                          | 7 |
| 图 6: 债券承销金额及环比                          | 7 |
| 图 7: IPO 过会情况                           | 7 |
| 表 1: 行业涨跌幅情况                            | 4 |
| 表 2: A 股券商股最新表现                         | 4 |
| 表 3: A 股保险股最新表现                         | 5 |
| 表 4: A 股多元金融股最新表现                       | 5 |
| 表 5: 主要港美股最新表现                          | 5 |

## 1. 一周数据回顾

### 1.1. 行情数据

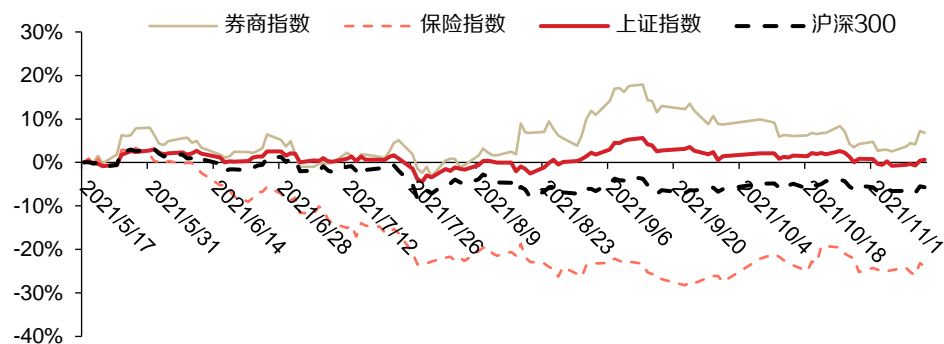
本周市场行情看淡，沪深 300 上涨 0.95%，上证指数上涨 1.36%，上证 50 上涨 0.59%，券商指数上涨 4.14%，保险指数上涨 1.17%，多元金融指数上涨 4.73%。

表 1：行业涨跌幅情况

| 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 | 0.95% | (0.42%) | (6.20%)  |
| 399006.SZ | 创业板指   | 2.31% | 2.37%   | 15.64%   |
| 886054.WI | 券商指数   | 4.14% | 2.48%   | (7.09%)  |
| 886055.WI | 保险指数   | 1.17% | 1.73%   | (36.43%) |
| 000001.SH | 上证指数   | 1.36% | (0.23%) | 1.90%    |
| 000016.SH | 上证 50  | 0.59% | (1.43%) | (11.54%) |
| 886053.WI | 多元金融指数 | 4.72% | 2.80%   | 3.15%    |

数据来源：Wind，东方证券研究所

图 1：金融指数与大盘近半年表现（截至 2021 年 11 月 12 日）



数据来源：Wind，东方证券研究所

表 2：A 股券商股最新表现

| 证券代码      | 中文简称 | 最新股价  | 周涨跌幅 | 股本（亿） | 总市值（亿）  | PE(TTM) | PB(MRQ) |
|-----------|------|-------|------|-------|---------|---------|---------|
| 600958.SH | 东方证券 | 13.92 | 9.5% | 69.94 | 973.52  | 24.38   | 1.67    |
| 000776.SZ | 广发证券 | 21.51 | 8.6% | 76.21 | 1639.30 | 15.55   | 1.59    |
| 601198.SH | 东兴证券 | 11.97 | 7.7% | 32.32 | 386.92  | 26.73   | 1.77    |
| 002939.SZ | 长城证券 | 11.34 | 6.8% | 31.03 | 351.93  | 20.69   | 1.84    |
| 601995.SH | 中金公司 | 48.93 | 6.0% | 48.27 | 2361.98 | 24.18   | 3.24    |
| 601377.SH | 兴业证券 | 8.84  | 5.2% | 66.97 | 591.99  | 13.16   | 1.48    |

|           |      |       |      |        |         |       |      |
|-----------|------|-------|------|--------|---------|-------|------|
| 000166.SZ | 申万宏源 | 5.63  | 5.2% | 250.40 | 1409.75 | 16.30 | 1.51 |
| 601066.SH | 中信建投 | 29.34 | 4.9% | 77.57  | 2275.81 | 24.53 | 3.68 |
| 600906.SH | 财达证券 | 11.83 | 4.3% | 32.45  | 383.88  | 53.40 | 3.48 |
| 601555.SH | 东吴证券 | 8.76  | 4.3% | 38.81  | 339.93  | 16.03 | 1.18 |

数据来源：Wind，东方证券研究所

**表 3：A 股保险股最新表现**

| 证券代码      | 证券简称   | 最新股价  | 周涨跌幅   | 成交额（亿） | A/H 溢价率 | A-PEV(21E) |
|-----------|--------|-------|--------|--------|---------|------------|
| 600291.SH | *ST 西水 | 7.98  | 8.7%   | 11.93  | N/A     | N/A        |
| 000627.SZ | 天茂集团   | 3.26  | 2.5%   | 1.44   | N/A     | N/A        |
| 601318.SH | 中国平安   | 50.61 | 1.4%   | 184.13 | 4.94%   | 0.57       |
| 601628.SH | 中国人寿   | 29.13 | 1.0%   | 12.87  | 154.86% | 0.66       |
| 601601.SH | 中国太保   | 28.20 | 0.4%   | 39.29  | 37.45%  | 0.52       |
| 601336.SH | 新华保险   | 38.36 | 0.0%   | 16.40  | 111.57% | 0.44       |
| 601319.SH | 中国人保   | 4.75  | (1.5%) | 9.53   | 143.74% | N/A        |

数据来源：Wind，东方证券研究所

**表 4：A 股多元金融股最新表现**

| 证券代码      | 证券简称  | 最新股价  | 周涨跌幅   | 股本（亿） | 总市值（亿） | PE(TTM) | PB(MRQ) |
|-----------|-------|-------|--------|-------|--------|---------|---------|
| 000415.SZ | 渤海租赁  | 2.94  | 11.4%  | 61.85 | 181.82 | N/A     | 0.67    |
| 000987.SZ | 越秀金控  | 8.76  | 10.1%  | 37.16 | 325.56 | 15.42   | 1.32    |
| 600816.SH | ST 安信 | 4.63  | 7.9%   | 54.69 | 253.22 | N/A     | N/A     |
| 000666.SZ | 经纬纺机  | 8.23  | 5.0%   | 7.04  | 57.95  | 10.27   | 0.61    |
| 603093.SH | 南华期货  | 12.57 | 4.1%   | 6.10  | 76.69  | 38.82   | 2.58    |
| 600705.SH | 中航产融  | 3.94  | 2.6%   | 89.20 | 351.45 | 9.86    | 0.97    |
| 000563.SZ | 陕国投 A | 3.15  | 2.3%   | 39.64 | 124.87 | 17.06   | 1.03    |
| 002608.SZ | 江苏国信  | 6.11  | 1.7%   | 37.78 | 230.84 | 13.64   | 0.77    |
| 002961.SZ | 瑞达期货  | 23.38 | 1.0%   | 4.45  | 104.05 | 21.35   | 4.90    |
| 600901.SH | 江苏租赁  | 5.13  | (5.2%) | 29.87 | 153.22 | 7.51    | 1.12    |

数据来源：Wind，东方证券研究所

**表 5：主要港美股最新表现**

| 证券代码    | 证券简称  | 币种  | 最新股价  | 周涨跌幅  | 股本(亿) | 总市值(亿) | PE(TTM) | PB(MRQ) |
|---------|-------|-----|-------|-------|-------|--------|---------|---------|
| 1833.HK | 平安好医生 | HKD | 34.75 | 11.9% | 11.47 | 398.68 | N/A     | 2.21    |
| NOAH.N  | 诺亚财富  | USD | 46.37 | 7.9%  | 0.31  | 28.33  | N/A     | 2.41    |
| TIGR.O  | 老虎证券  | USD | 7.34  | 7.8%  | 24.21 | 11.85  | 92.42   | 2.84    |
| 6060.HK | 众安在线  | HKD | 28.30 | 7.2%  | 14.70 | 415.96 | 42.28   | 2.10    |
| 0966.HK | 中国太平  | HKD | 11.58 | 3.0%  | 35.94 | 416.19 | 4.74    | 0.45    |
| FUTU.O  | 富途控股  | USD | 58.08 | 2.8%  | 11.62 | 84.36  | 24.90   | 3.13    |

|         |           |     |        |        |        |          |        |       |
|---------|-----------|-----|--------|--------|--------|----------|--------|-------|
| HUIZ.O  | 慧择        | USD | 1.91   | 0.0%   | 10.39  | 0.99     | N/A    | 1.54  |
| 0388.HK | 香港交易所     | HKD | 465.00 | (0.2%) | 12.68  | 5895.44  | 46.11  | 12.49 |
| 2588.HK | 中银航空租赁    | HKD | 67.90  | (1.7%) | 6.94   | 471.23   | 13.78  | 1.22  |
| 3360.HK | 远东宏信      | HKD | 7.18   | (1.8%) | 41.69  | 299.31   | 4.89   | 0.67  |
| WDH.N   | 水滴公司      | USD | 2.01   | (2.9%) | 39.41  | 7.92     | N/A    | 1.14  |
| 1299.HK | 友邦保险      | HKD | 83.20  | (3.4%) | 120.97 | 10064.46 | 18.99  | 2.20  |
| SQ.N    | SQUARE    | USD | 227.30 | (4.2%) | 4.61   | 1048.48  | 195.22 | 35.42 |
| HOOD.O  | ROBINHOOD | USD | 35.21  | (4.9%) | 8.60   | 302.70   | N/A    | 4.10  |

数据来源: Wind, 东方证券研究所

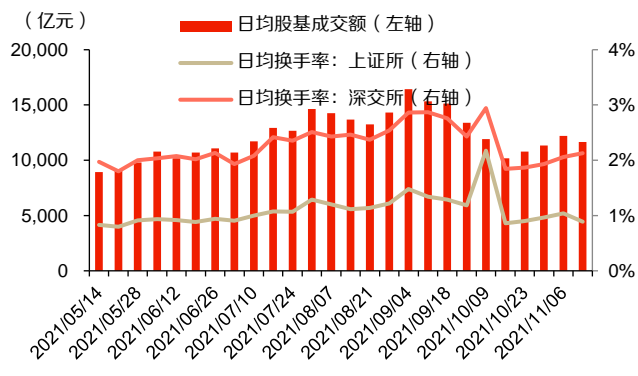
## 1.2. 市场数据

**经纪:** 本周市场股基日均成交额 11654.04 亿元, 环比上周下降 4.43%; 上证所日均换手率 0.89%, 深证所日均换手率 2.13%。

**信用:** 本周两融余额 1.84 万亿元, 环比上周下降 0.09%。

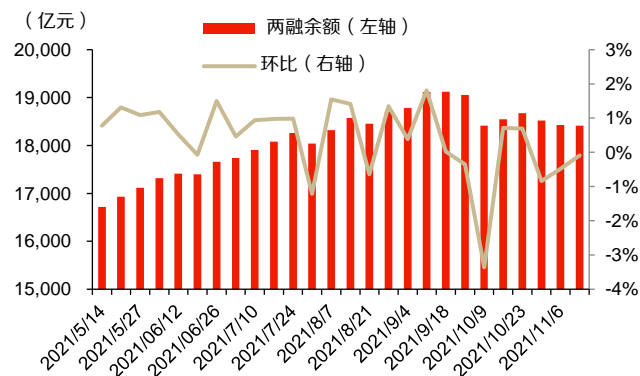
**承销:** 本周股票承销金额 105.31 亿元, 债券承销金额 1948.54 亿元, 证监会 IPO 核准通过 5 家。

图 2: 本周日均股基成交额及换手率

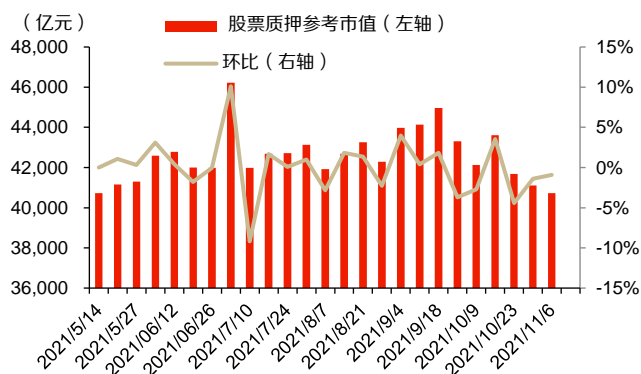


数据来源: Wind, 东方证券研究所

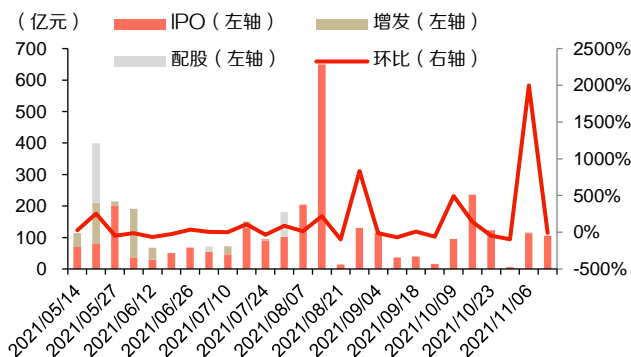
图 3: 两融余额及环比增速



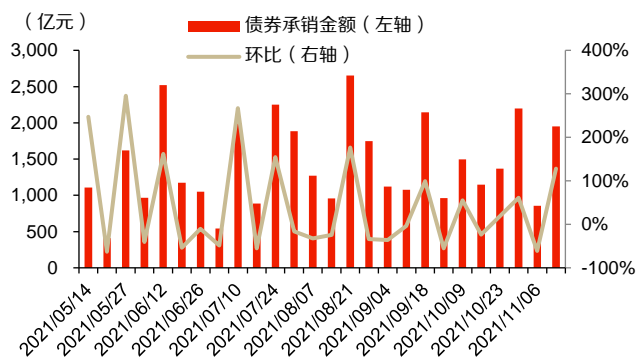
数据来源: Wind, 东方证券研究所

**图 4：股票质押参考市值及环比增速**


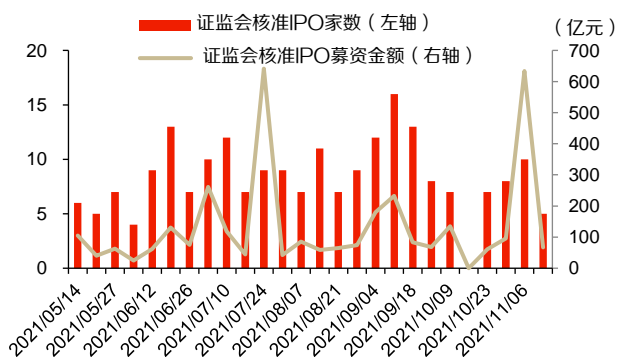
数据来源：Wind，东方证券研究所

**图 5：股票承销金额及环比**


数据来源：Wind，东方证券研究所

**图 6：债券承销金额及环比**


数据来源：Wind，东方证券研究所

**图 7：IPO 过会情况**


数据来源：Wind，东方证券研究所

## 2. 行业动态

**【央行推出碳减排支持工具】**11 月 8 日，人民银行官网发布消息称，为贯彻落实党中央、国务院关于碳达峰、碳中和的重要决策部署，完整准确全面贯彻新发展理念，人民银行创设推出碳减排支持工具这一结构性货币政策工具，以稳步有序、精准直达方式，支持清洁能源、节能环保、碳减排技术等重点领域的发展，并撬动更多社会资金促进碳减排。（券商中国）

**【北交所下周一开市，首批公司名单揭晓】**11 月 12 日，北交所宣布，目前各项准备工作均已就绪，定于 11 月 15 日正式开市。北交所首批上市公司共 81 家，其中，有 10 只股票为北交所新股，另外 71 只股票届时会从精选层平移过来。上述 10 家公司在北交所上市首日无涨跌幅限制，从精选层挂牌的公司平移为北交所上市公司的不属于新股，当日其股票交易将实施 30% 的涨跌幅限制。（券商中国）

**【证监会准予注册 8 只北交所主题公募基金】**为支持行业机构围绕北交所开发设计新基金产品，证监会近日准予注册 8 只北交所主题公募基金。北交所主题公募基金采取 2 年定期开放的运作方式，约定 80% 以上非现金基金资产投资于北交所股票，可以为北交所带来增量长期资金。证

监会将继续支持和引导公募基金行业加大优质产品供给，持续提升价值发现和投资专业化水平，更好服务居民财富管理和实体经济金融需求。(Wind)

**【易纲：数字人民币当前以满足国内零售需求为主】**11月9日，中国人民银行行长易纲在芬兰央行新兴经济体研究院成立30周年纪念活动上的视频演讲中指出：“数字人民币设计和用途主要是满足国内零售支付需求。跨境及国际使用相对复杂，涉及反洗钱、客户尽职调查等法律问题，国际上也正在深入探讨。鉴于跨境使用的复杂性，数字人民币当前以满足国内零售需求为主。(21世纪经济报道)

**【监管明确券商与“大V”合作开展网络直播、客户引流等活动的监管要求】**证监会证券基金机构监管部提出要求，“大V”引流开户给奖励不符合监管规定，证券公司不得开展相关合作；证券公司组织工作人员公开发表言论应符合规范要求，不得通过着奇装异服、在特殊地点直播等方式博人眼球；证券公司应强化组织外部人士发表评论的管理。(Wind)

### 3. 公司公告

**【山西证券】**山证资管正式成立，注册资本5亿元，将开展证券资管和公募基金业务。

**【江苏租赁】**公司发行总额为人民币50亿元的可转债，股权登记日为11月10日，期限为自发行之日起六年，第一年至第六年利率分别为0.20%、0.40%、0.60%、0.80%、1.50%、2.00%，到期赎回价为107元(含最后一期利息)。

**【浙商证券】**公司发布2021年半年度权益分派实施公告，每股派发现金红利0.13000元(含税)，共计派发现金红利504,161,943.35元，股权登记日为11月17日。

**【中国人保】**公司发布部分限售股上市流通公告，本次上市流通的限售股为公司首次公开发行前已发行的财政部持有的内资股26,906,570,608股，占公司股本总数的60.84%，11月16日起上市流通。

**【中国人保】**公司年初至10月31日经由子公司中国人保财险、中国人保寿险及中国人保健康险所获得的原保险保费收入分别为人民币372,823百万元、83,796百万元及32,053百万元。

**【新华保险】**公司年初至10月31日期间累计原保险保费收入为人民币14,737,829万元。

**【中国人寿】**公司年初至10月31日期间，累计原保险保费收入约为人民币5,748亿元。

**【广发证券】**公司计划于11月16日发行规模为不超过人民币85亿元的公司债券，其中品种一期限为3年期，品种二为5年期，品种三为10年期。

**【东方证券】**公司向全资子公司东证期货已完成增资人民币5亿元的工商变更登记，注册资本由人民币23亿元变更为人民币28亿元。

**【中国太保】**公司子公司太平洋寿险、太平洋财险于年初至10月31日期间累计原保险业务收入分别为人民币1,918.37亿元、1,285.39亿元。

**【浙商证券】**公司发布部分限售股上市流通公告，本次限售股上市流通数量为264,124,281股，流通日期为2021年11月22日。



## 4. 投资建议

- 1) 券商方面，继续坚持衍生品与大公募两条主线，选取基本面优质标的，维持行业看好评级。推荐**中信证券(600030, 增持)**、**广发证券(000776, 增持)**，同时建议关注**中金公司(03908, 未评级)**。
- 2) 多元金融方面，美股推荐美国移动支付与电子钱包新兴龙头 **SQUARE(SQ.N, 买入)**及第三方高净值资管龙头**诺亚财富(NOAH.N, 买入)**，同时建议关注有望于近期迎来政策拐点的高成长性港美股经纪商龙头**富途控股(FUTU.O, 买入)**、**老虎证券(TIGR.O, 买入)**；港股推荐融资租赁龙头**远东宏信(03360, 买入)**，建议关注全球交易所龙头**香港交易所(00388, 增持)**。
- 3) 保险方面，队伍清虚下的规模探底逐步形成，留存下的队伍产能有所提升，开门红有望逐步开启；财险拐点已至，期待保费与COR的同步改善；权益市场展望乐观，投资上限放开更添向上弹性。看好积极推动改革，以科技赋能与交叉销售提升产能的大型险企，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)**、**友邦保险(01299, 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。

## 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)