

公募基金赛道迎重大政策利好，坚持推荐 主线标的的低位布局良机

——非银行金融行业周观点

核心观点

- **公募基金赛道迎重大政策利好，支持参与主体范围“扩大”与对外“双向”开放。**证监会发布公募基金新规，旨在稳步推进高水平开放，积极鼓励产品及业务守正创新：1) 支持公募主业突出、合规运营稳健、专业能力适配的基金管理公司设立子公司，专门从事公募 REITs、股权投资、基金投资顾问、养老金融服务等业务，提升综合财富管理能力。2) 调整优化公募基金牌照制度，适度放宽同一主体下公募牌照数量限制，支持券商资管、保险资管、银行理财子等专业资产管理机构依法申请公募基金牌照。3) 支持对中国资本市场具有长期投资意愿的优质境外金融机构设立基金管理公司或扩大持股比例。4) 支持符合条件的基金管理公司“走出去”，依法设立境外子公司，提升服务境外投资者及全球资产配置的能力。5) 继续推动扩大 QDII 额度，拓宽公募基金海外市场投资渠道。稳步有序推动产品双向开放。
- **提高中长期资金占比有助平抑波动性、利好公募基金中长期稳健发展，权益类基金有望成为发力重点。**1) 研究推动 ETF 集合申购业务试点转常规，积极推动公募 REITs、养老投资产品、管理人合理让利型产品等创新产品发展。2) 提高中长期资金占比。持续推动保险、理财、信托等各类资管机构通过直接投资、委托投资、公募基金等形式提高权益投资实际占比，并实施长周期考核。此举有助于提升公募基金的长期性，平抑市场波动，利好中长期发展。3) 加快建设公募基金账户统一查询平台，抓紧推出“基金 E 账户”APP，为个人投资者提供“一站式”的基金账户及份额信息查询服务。4) 大力推进权益类基金发展，支持成熟指数型产品做大做强，加快推动 ETF 产品创新发展，不断提高权益类基金占比。有序拓展公募基金投资范围和投资策略，稳步推进金融衍生品投资，重点利好主动投资能力强的基金公司。
- **权益市场波动拖累险企一季报利润表现，车险量质齐升逻辑夯实。**权益市场波动导致上市险企一季报投资收益大幅下滑，进而影响利润表现。去年高基数叠加产品结构调整，人身险业务仍呈承压态势，Margin 与新单下滑导致 NBV 延续负增长，但队伍规模降幅边际收窄，部分人力产能指标有所提升，我们起到在队伍规模稳定下的产能提升空间。车险量质齐升逻辑夯实，龙头财险公司市占率提升与规模效应有望持续优化 COR；非车险增长动能强劲，需进一步观察后疫情时代非车险业务 COR 的边际变化。

投资建议与投资标的

- 多元金融方面，A 股推荐高空作业平台租赁商龙头**华铁应急(603300, 买入)**以及处于高成长发展阶段的私募股权投资管理标的**四川双马(000935, 增持)**，建议关注**江苏租赁(600901, 未评级)**；港股推荐融资租赁龙头**远东宏信(03360, 买入)**。
- 券商方面，资本市场政策利好与制度创新仍是当前板块的主旋律，维持看好评级。在市场艰难时期，更要坚守主线清晰且明确的低估值价值龙头，仍然首推衍生品主线，推荐**中信证券(600030, 增持)**，建议关注**中金公司(03908, 未评级)**；其次，随着公募基金政策利好的释放，建议关注大公募主线的低位布局良机，推荐**广发证券(000776, 买入)**，建议关注**兴业证券(601377, 增持)**。
- 保险方面，寿险负债转型仍在推进，队伍规模下滑与产品结构调整导致产能相应提升，但应持续关注在稳定规模下的产能爬坡，以及保障意识激活后的需求释放；车险量质齐升逻辑夯实，非车险增长动能强劲、空间广阔，重申财险配置机遇；投资端暂无太大悲观预期。维持行业看好评级，后续建议关注**中国财险(02328, 未评级)**、**中国平安(601318, 买入)**、**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；多元金融领域相关政策风险。

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申明。

行业评级 **看好 (维持)**

国家/地区 **中国**
行业 **非银行金融行业**
报告发布日期 **2022 年 05 月 04 日**



证券分析师

孙嘉庚 021-63325888*7041
sunjiageng@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860520080006

陶圣禹 021-63325888*1818
taoshengyu@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860521070002
香港证监会牌照: BQK280

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

相关报告

板块持仓整体处于历史底部，坚守主线逻辑下静待估值修复：——非银行金融行业 1Q2022 公募持仓报告 2022-04-25

个人养老金制度出炉补充第三支柱，增量长期资金利好财管头部机构：——非银行金融行业周观点 2022-04-23

政策降准并发表预期并提信心，风险偏好改善看好板块触底反弹：——非银行金融行业周观点 2022-04-17

目录

1. 一周数据回顾	4
1.1. 行情数据	4
1.2. 市场数据	6
1.3. 基金市场数据	7
2. 行业动态	10
3. 公司公告	10
4. 投资建议	11
5. 风险提示	11

图表目录

图 1: 金融指数与大盘近半年表现 (截至 2022/04/22)	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	6
图 5: 股票承销金额及环比	6
图 6: 债券承销金额及环比	7
图 7: IPO 过会情况	7
图 8: 股票/混合/债券型基金 AUM 数量及占比	7
图 9: 股票/混合/债券型基金 AUM 份额及占比	8
图 10: 股票/混合/债券型基金 AUM 资产净值及占比	8
图 11: 股票型基金净申购 (认购) 份额	8
图 12: 混合型基金净申购 (认购) 份额	8
图 13: 债券型基金净申购 (认购) 份额	9
图 14: 货币市场型基金净申购 (认购) 份额	9
图 15: 股票型基金发行份额及只数 (截至 2022/05/04)	9
图 16: 混合型基金发行份额及只数 (截至 2022/05/04)	9
图 17: 债券型基金发行份额及只数 (截至 2022/05/04)	9
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

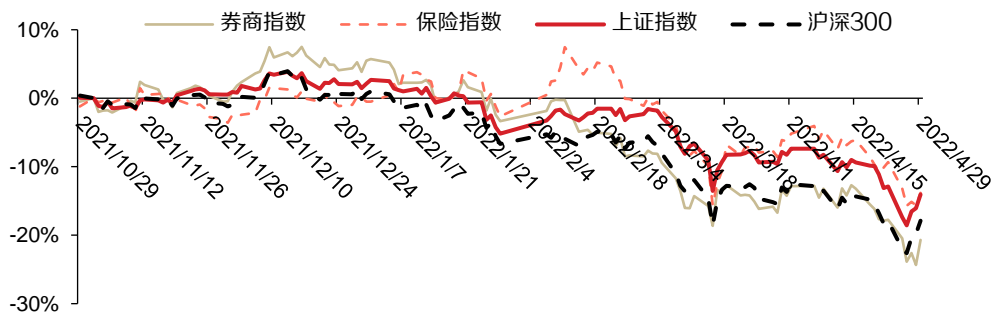
本周市场行情多半下跌，沪深 300 微涨 0.07%，创业板指上涨 0.98%，券商指数下跌 3.58%，保险指数下跌 4.91%，上证指数下跌 1.29%，上证 50 下跌 0.31%，多元金融指数下跌 6.43%。

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	0.07%	(4.89%)	(18.71%)
399006.SZ	创业板指	0.98%	(12.80%)	(30.20%)
886054.WI	券商指数	(3.58%)	(7.55%)	(24.98%)
886055.WI	保险指数	(4.91%)	(8.00%)	(13.37%)
000001.SH	上证指数	(1.29%)	(6.31%)	(16.28%)
000016.SH	上证 50	(0.31%)	(3.23%)	(14.32%)
886053.WI	多元金融指数	(6.43%)	(11.55%)	(16.39%)

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 2022/04/29）



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)
601990.SH	南京证券	9.01	4.0%	36.86	332.14	33.45	2.03
002736.SZ	国信证券	10.15	1.5%	96.12	975.66	9.65	1.27
002945.SZ	华林证券	15.49	1.1%	27.00	418.23	86.46	6.68
600109.SH	国金证券	9.24	0.5%	30.24	279.45	12.06	1.18
601696.SH	中银证券	13.87	(1.5%)	27.78	385.31	40.07	2.45
000166.SZ	申万宏源	4.31	(1.8%)	250.40	1079.22	11.48	1.13
601881.SH	中国银河	10.01	(2.3%)	101.37	1014.74	9.73	1.21
000783.SZ	长江证券	6.03	(2.7%)	55.30	333.46	13.84	1.13
002500.SZ	山西证券	5.46	(2.8%)	35.90	196.00	30.12	1.15
600061.SH	国投资本	6.83	(3.1%)	64.25	438.85	9.16	0.95

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申明。

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)
000627.SZ	天茂集团	2.84	(10.4%)	3.47	N/A	N/A
600291.SH	新华保险	29.83	(15.9%)	23.63	76%	0.34
601601.SH	中国人保	4.38	(2.9%)	10.28	106%	N/A
601336.SH	中国人寿	25.45	(4.0%)	14.21	162%	0.57
601319.SH	中国太保	20.80	(6.4%)	32.82	40%	0.39
601318.SH	中国平安	44.56	(4.1%)	127.90	3%	0.50
601628.SH	*ST 西水	1.73	(22.8%)	0.36	N/A	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)
600816.SH	ST 安信	4.12	(2.4%)	54.69	225.33	N/A	N/A
000415.SZ	渤海租赁	2.07	(3.7%)	61.85	128.02	N/A	0.51
600901.SH	江苏租赁	4.94	(4.3%)	29.87	147.54	6.92	0.99
600705.SH	中航产融	3.85	(4.5%)	89.20	343.42	8.99	0.93
002608.SZ	江苏国信	5.55	(5.0%)	37.78	209.68	N/A	0.72
000987.SZ	越秀金控	7.38	(5.1%)	37.16	274.27	10.99	1.07
000563.SZ	陕国投 A	2.93	(6.7%)	39.64	116.15	15.79	0.94
002961.SZ	瑞达期货	16.18	(7.3%)	4.45	72.01	14.09	3.06
000666.SZ	经纬纺机	7.78	(12.5%)	7.04	54.78	8.99	0.57
603093.SH	南华期货	10.10	(18.3%)	6.10	61.62	26.00	2.01

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)
6060.HK	众安在线	HKD	27.60	17.4%	14.70	405.67	28.48	1.98
2588.HK	中银航空租赁	HKD	62.10	2.8%	6.94	430.98	9.85	1.05
WDH.N	水滴公司	USD	1.53	2.7%	39.43	6.03	N/A	0.97
FUTU.O	富途控股	USD	31.99	2.3%	11.76	47.02	13.05	1.75
0388.HK	香港交易所	HKD	337.80	0.7%	12.68	4282.75	37.69	9.11
1299.HK	友邦保险	HKD	77.75	(0.6%)	120.81	9392.62	16.22	1.99
1833.HK	平安好医生	HKD	19.70	(1.1%)	11.29	222.48	N/A	1.29
SQ.N	BLOCK	USD	99.54	(3.0%)	5.80	577.39	347.23	17.64
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	9.81	(4.4%)	8.68	85.11	N/A	1.19
0966.HK	中国太平	HKD	9.06	(4.7%)	35.94	325.62	4.33	0.37
NOAH.N	诺亚财富	USD	17.97	(4.8%)	0.30	10.81	5.24	0.86
TIGR.O	老虎证券	USD	3.88	(4.9%)	24.72	6.39	43.53	1.43
3360.HK	远东宏信	HKD	6.41	(6.4%)	43.15	276.57	4.10	0.54
HUIZ.O	慧择	USD	1.03	(8.0%)	10.37	0.53	N/A	0.95

数据来源：Wind，东方证券研究所

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。

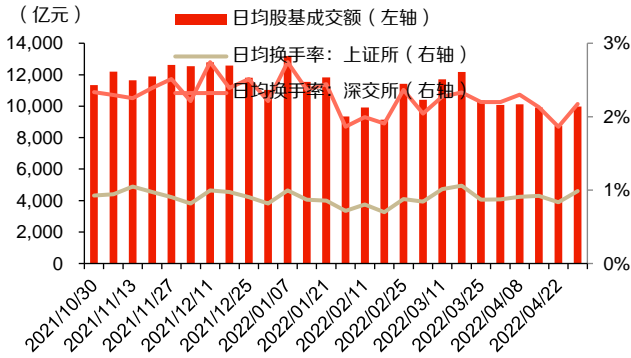
1.2. 市场数据

经纪：本周市场股基日均成交额 9981.26 亿元，环比上周上升 14.07%；上证所日均换手率 0.99%，深交所日均换手率 2.17%。

信用：本周两融余额 1.52 万亿元，环比上周下降 5.67%；股票质押 3.22 万亿元，环比上周下降 5.69%。

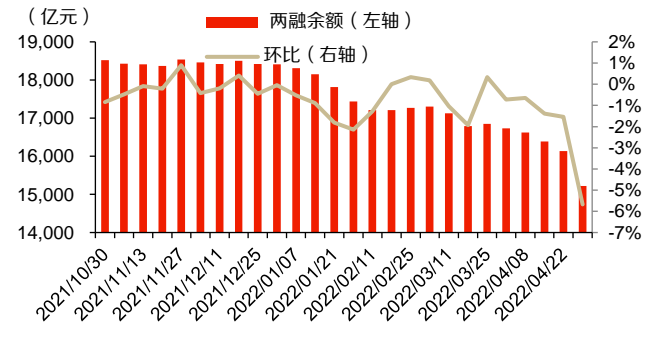
承销：本周股票承销金额 225.68 亿元，债券承销金额 2408.33 亿元，证监会 IPO 核准通过 14 家。

图 2：本周日均股基成交额及换手率



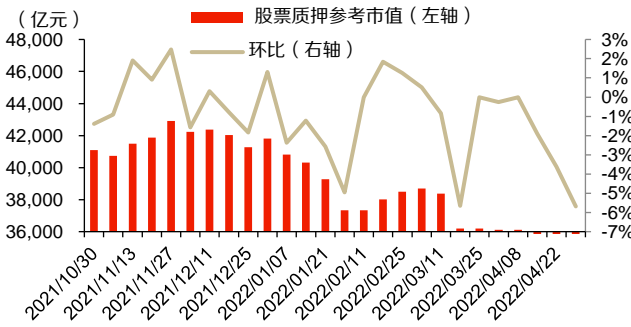
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：两融余额及环比增速



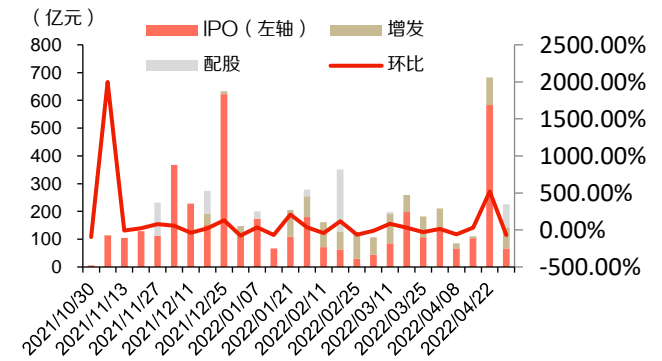
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：股票质押参考市值及环比增速



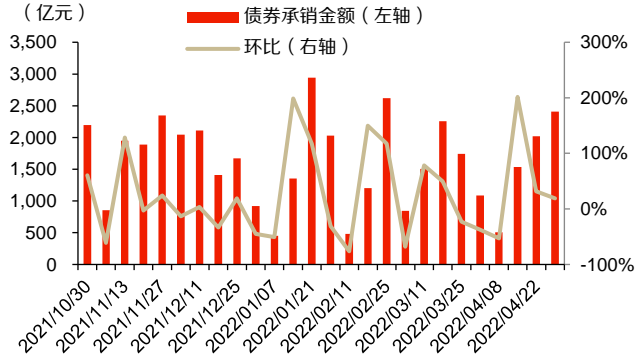
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 5：股票承销金额及环比



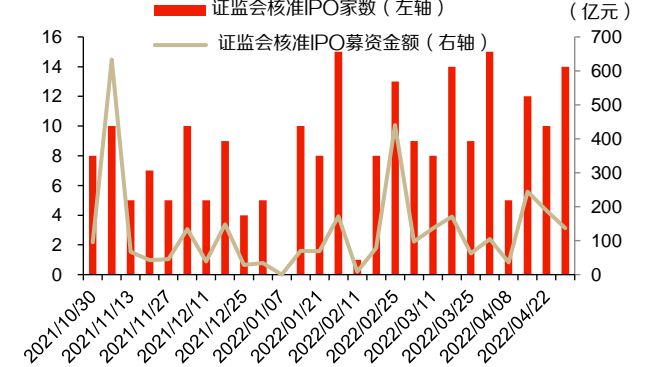
数据来源：Wind，东方证券研究所

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

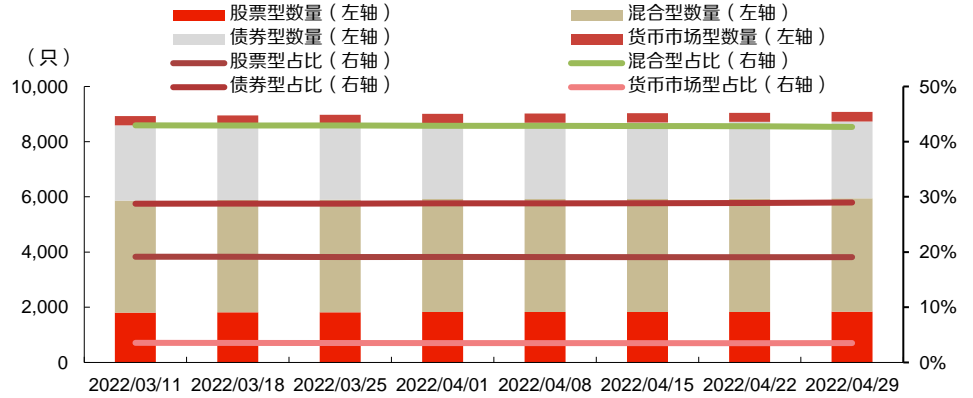


数据来源: Wind, 东方证券研究所

1.3. 基金市场数据

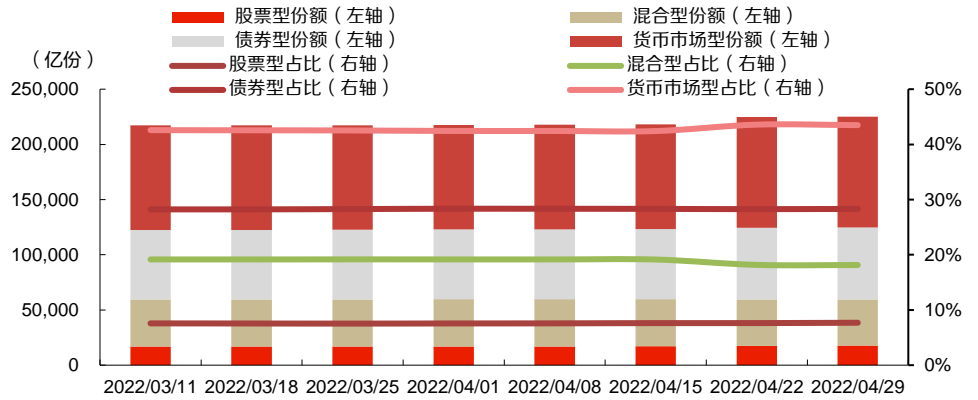
AUM: 本周股票型/混合型/债券型/货币市场型基金 AUM 数量分别为 1,837/4,108/2,790/338 只，数量占比 19.08%/42.67%/28.98%/3.51%；份额分别为 17,726/41,827/65,280/100,264 亿份，份额占比 7.69%/18.14%/28.31%/43.49%；资产净值 20,611/53,178/71,174/100,088 亿元，资产净值占比 8.22%/21.21%/28.38%/39.91%。

图 8: 股票/混合/债券型基金 AUM 数量及占比



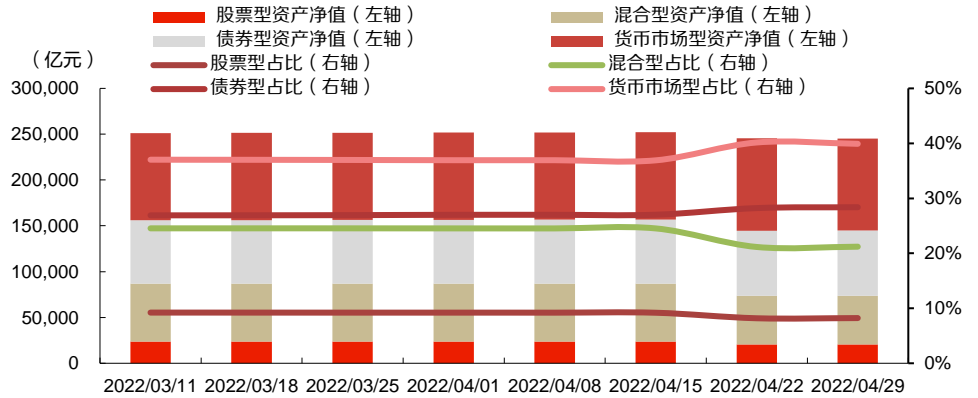
数据来源: Wind、东方证券研究所

图 9：股票/混合/债券型基金 AUM 份额及占比



数据来源：Wind、东方证券研究所

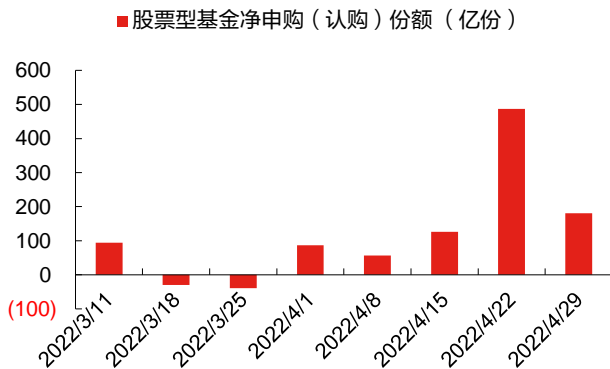
图 10：股票/混合/债券型基金 AUM 资产净值及占比



数据来源：Wind、东方证券研究所

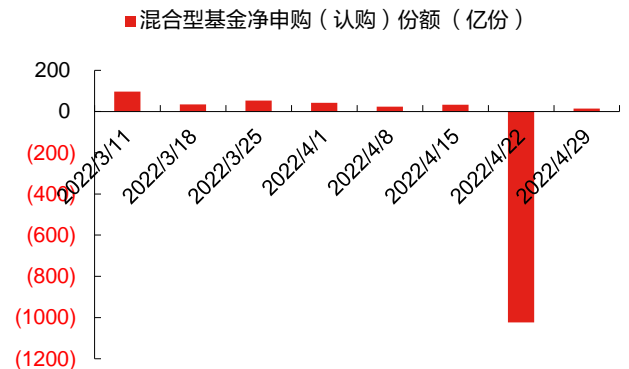
净申购（认购）份额：本周股票型基金净申/认购新增 181.00 亿份，混合型基金净申/认购新增 15.10 亿份，债券型基金净申/认购新增 226.35 亿份，货币市场型基金净申/认购减少 26.39 亿份。

图 11：股票型基金净申购（认购）份额



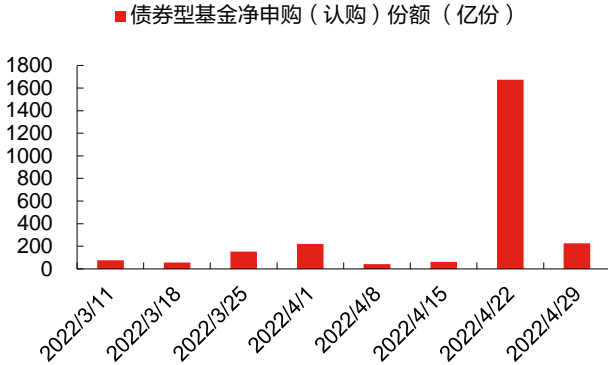
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 12：混合型基金净申购（认购）份额



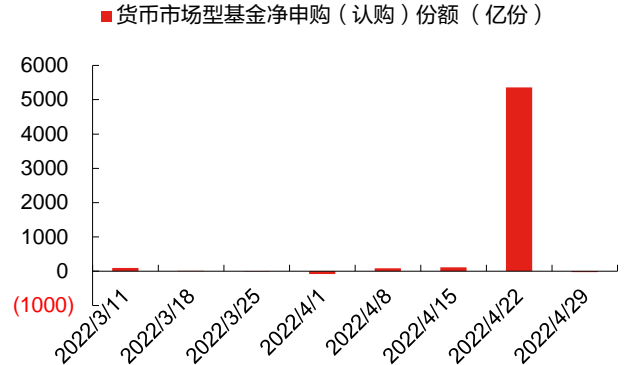
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 13: 债券型基金净申购(认购)份额



数据来源: Wind、东方证券研究所

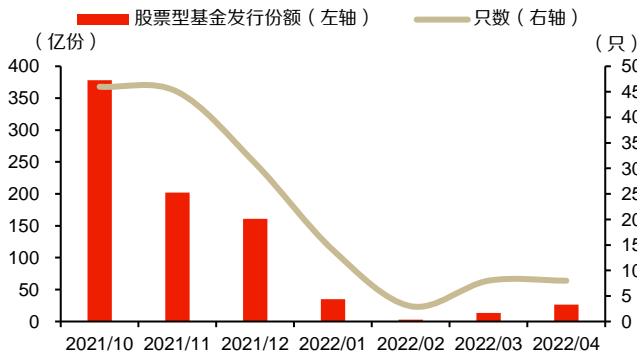
图 14: 货币市场型基金净申购(认购)份额



数据来源: Wind、东方证券研究所

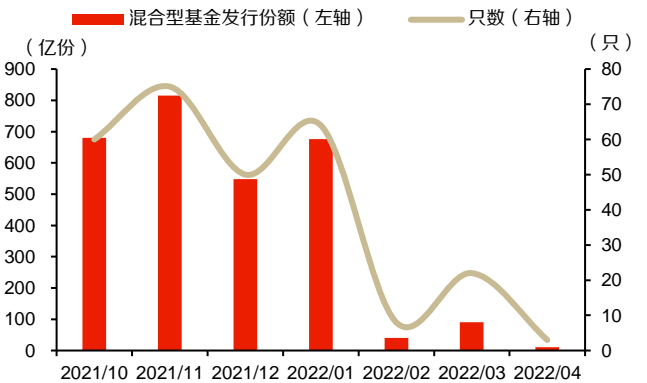
新发基金: 4月累计新发行股票型基金 8 只, 份额 26.30 亿份; 混合型基金 3 只, 份额 10.91 亿份; 债券型基金 17 只, 份额 233.35 亿份。

图 15: 股票型基金发行份额及只数 (截至 2022/04/22)



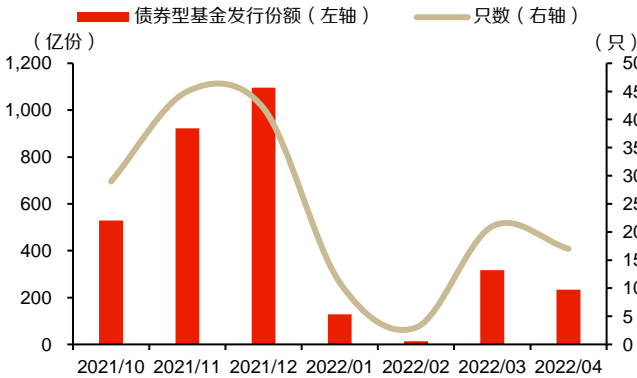
数据来源: Wind、东方证券研究所

图 16: 混合型基金发行份额及只数 (截至 2022/04/22)



数据来源: Wind、东方证券研究所

图 17: 债券型基金发行份额及只数 (截至 2022/04/15)



数据来源: Wind、东方证券研究所

2. 行业动态

【券商行业文化建设评估办法发布】日前，中国证券业协会制定了《证券公司文化建设实践评估办法（试行）》并完善了《证券公司文化建设实践评估指标》。根据《评估办法》，实践评估按照证券公司自评、协会复核、向监管部门征求意见、评审专家小组评议、公布结果的程序进行，其中自评重点关注事项主要考察证券公司文化理念融入发展战略及人员管理、公司治理及内部控制等。（中国证券报）

【115家券商业绩出炉，这10家净利超百亿，经纪、自营仍是两大支柱】截至5月1日，已有115家券商披露了2021年年报。10家券商去年净利逾百亿元，共37家券商净利超10亿元。具体来看，中信证券以231亿元的净利排名第一；国泰君安、华泰证券、海通证券则分居第二至第四名，净利分别为150.13亿元、133.46亿元、128.27亿元；招商证券、广发证券、中金公司、中国银河、中信建投、国信证券去年净利也超百亿元。（券商中国）

【公司债承销新规出炉，不得以明显低价等不正当竞争方式招揽业务】4月28日，中国证券业协会发布了《公司债券承销业务规范》（简称《业务规范》）。《业务规范》明确，主承销商应当与发行人签订承销协议，在承销协议中界定双方的权利义务关系，约定明确的承销基数。采用包销方式的，应当明确包销责任。组成承销团的承销机构应当签订承销团协议，由主承销商负责组织承销工作。（券商中国）

【坚持“三位一体”做强中国经济】4月29日，中共中央政治局召开会议，对当前疫情防控和经济社会发展作出进一步部署。会议聚焦当前重大风险挑战，坚持统筹和系统化思维，展现自信和务实姿态，提出“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的三位一体方略，具有很强的针对性和超前性，并为后续工作留出了余地。（证券日报）

3. 公司公告

【长江证券】公司发布2021年年度报告，2021年度，公司实现营业收入86.23亿元，同比上升10.78%；实现归属于上市公司股东的净利润24.10亿元，同比上升15.54%；加权平均净资产收益率为8.34%，同比上升0.76个百分点，保持了行业领先的盈利能力。

【中国平安】公司于2022年4月29日召开2021年年度股东大会。审议并批准了《公司2021年度董事会报告》、《公司2021年度监事会报告》等议案

【西部证券】西部证券股份有限公司向专业投资者公开发行不超过人民币150亿元公司债券已获得中国证券监督管理委员会证监许可〔2021〕3878号文注册。西部证券股份有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券发行规模为不超过30亿元。

【渤海租赁】2021年度公司及下属全资、控股子公司对资产负债表日存在减值迹象的各项资产计提减值准备合计4,231,373千元，转回以前期间计提减值准备合计204,941千元，合计发生减值损失4,026,432千元。

【中国人寿】公司第七届董事会第十一次会议于2022年4月27日在北京召开，通过了《关于选举白涛先生担任公司第七届董事会董事长的议案》、《关于公司2022年第一季度报告的议案》、《关于公司2022年度审计师聘用的议案》等议案。

【**中信建投**】公司于 2022 年 4 月 28 日在公司总部会议中心以现场结合通讯的方式召开。审议通过了《关于公司 2022 年第一季度报告的议案》、《关于设立厦门分公司与苏州分公司的议案》等议案。

【**招商证券**】公司于 2022 年 4 月 29 日召开 2022 年第一次临时股东大会，审议通过了《关于修订<招商证券股份有限公司章程>的议案》、《关于修订<招商证券股份有限公司关联交易管理制度>的议案》等议案。

4. 投资建议

1) 多元金融方面，A 股推荐高空作业平台租赁商龙头**华铁应急(603300, 买入)**以及处于高成长发展阶段的私募股权投资管理标的**四川双马(000935, 增持)**，建议关注**江苏租赁(600901, 未评级)**；港股推荐融资租赁龙头**远东宏信(03360, 买入)**。

2) 券商方面，资本市场政策利好与制度创新仍是当前板块的主旋律，维持看好评级。在市场艰难时期，更要坚守主线清晰且明确的低估值价值龙头，仍然首推衍生品主线，推荐**中信证券(600030, 增持)**，建议关注**中金公司(03908, 未评级)**；其次，随着公募基金政策利好的释放，建议关注大公募主线的低位布局良机，推荐**广发证券(000776, 买入)**，建议关注**兴业证券(601377, 增持)**。

3) 保险方面，寿险负债转型仍在推进，队伍规模下滑与产品结构调整导致产能相应提升，但应持续关注在稳定规模下的产能爬坡，以及保障意识激活后的需求释放；车险量质齐升逻辑夯实，非车险增长动能强劲、空间广阔，重申财险配置机遇；投资端暂无太大悲观预期。维持行业看好评级，后续建议关注**中国财险(02328, 未评级)**、**中国平安(601318, 买入)**、**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。

4) 多元金融领域相关政策风险，包括金融控股公司监管、个人收款码监管、征信业务监管等。此外，资管新规过渡期届满后信托资管规模压缩会导致业绩不达预期。

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