

科创板做市制度序幕揭开，丰富自营去方向化选择加剧马太效应

——非银行金融行业周观点

核心观点

- 科创板做市试点新规正式落地，A股做市制度正式揭开序幕。**本周证监会正式发布《券商科创板股票做市交易业务试点规定》，明确初期采用试点方式在科创板引入做市商机制。1) 允许一些公司满足条件的券商开展做市交易业务，在试点基础上，证监会及上交所将评估实施效果，积极完善相关制度。主要包括做市商准入条件、准入程序、做市券源安排、内部管控、风险监测监控、监管执法等六个方面的内容。2) 做市券源安排方面，券商可在二级市场买入股票作为做市券源，但集中大量买入会有诸多负面影响与限制。为丰富做市券源，新规明确可使用自有股票、从中国证券金融股份有限公司借入的股票或其他有权处分的股票。3) 参照自营持有股票标准计算和填报风控指标，原则上科创板做市持股不超过 5%。
- 科创板做市丰富券商去方向化自营业务选择，高门槛下马太效应显著。**1) 此次科创板做市填补了 A 股无做市交易制度的空白（之前仅在债券/商品/ETF/新三板等领域有做市制度），待其运行成熟之后有望向 A 股其他板块推广。权益市场做市对券商来说意义重大，不仅将丰富券商去方向化自营业务的选择，也将有效降低自营投资表现波动性，提升券商整体业绩的稳定性与韧性。2) 门槛方面，初期参与试点券商除具备完善的业务方案、专业人员、技术系统等条件外，还需满足最近 12 个月净资产持续不低于 100 亿元且最近三年分类评级在 A 类 A 级（含）以上。考虑到同时符合两项定量条件的券商仅有 26 家，叠加定性标准，实际能达到做市商门槛的券商将更少，而考虑到需要充足资本以满足大规模开展做市业务的客观需求，将净资产约束提高至 500 亿元的话，仅有 9 家券商满足这一需求。做市业务整体上是门槛较高的业务，从专业能力与资本实力等方面考虑更适合头部券商开展，马太效应显著。
- 优化保险资金运用，利好险企投资端表现。**银保监会近日发布《关于保险资金投资有关金融产品的通知》和《关于保险资金委托投资管理暂行办法》，将理财产品、单一资管计划、债转股计划等纳入可投资范围，进一步提升保险资金配置的灵活性。同时，对于在总保险资金运用中占比达 74% 的委托投资也同步放宽了投资范围，此外强化了风险管控要求，压实保险资管机构作为受托人的独立管理责任。我们认为一系列新规的发布有望推动行业长期健康有序发展，大型险企有望凭借专业的投资管理能力和优异的风控体系持续彰显竞争优势。

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声明。

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 15 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

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 2022-05-05

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
 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
 长期资金利好财富管理头部机构：——非银行
 金融行业周观点 2022-04-23

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 2022/05/13)	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 2022/05/13)	9
图 16: 混合型基金发行份额及只数 (截至 2022/05/13)	9
图 17: 债券型基金发行份额及只数 (截至 2022/05/13)	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

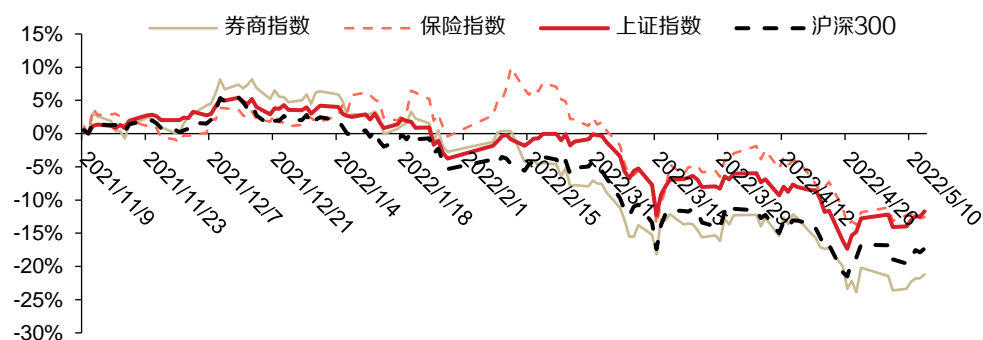
本周市场行情普遍上涨，沪深 300 上涨 2.04%，创业板指上涨 5.04%，券商指数上涨 3.18%，保险指数微涨 0.28%，上证指数上涨 2.76%，上证 50 上涨 1.05%，多元金融指数上涨 1.48%。

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	2.04%	(0.69%)	(19.27%)
399006.SZ	创业板指	5.04%	1.68%	(29.03%)
801193.SI	券商指数	3.18%	(1.19%)	(25.98%)
801194.SI	保险指数	0.28%	(1.10%)	(14.47%)
000001.SH	上证指数	2.76%	1.22%	(15.26%)
000016.SH	上证 50	1.05%	(2.04%)	(16.07%)
801191.SI	多元金融指数	1.48%	0.66%	(20.08%)

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 2022/05/13)



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)
002670.SZ	国盛金控	9.04	17.6%	19.35	174.93	1801.39	1.54
600864.SH	哈投股份	4.51	6.9%	20.81	93.83	N/A	0.74
000750.SZ	国海证券	3.47	6.4%	54.45	188.93	29.39	1.02
601990.SH	南京证券	7.62	5.8%	36.86	280.90	30.34	1.69
000776.SZ	广发证券	15.88	5.5%	76.21	1210.23	12.59	1.14
600155.SH	华创阳安	7.67	5.4%	17.40	133.42	15.54	0.82
600958.SH	东方证券	8.99	5.0%	87.84	789.69	17.85	1.31
601066.SH	中信建投	22.36	4.8%	77.57	1734.40	17.24	2.63
601456.SH	国联证券	10.06	4.4%	28.32	284.88	30.96	1.71
601878.SH	浙商证券	9.25	4.3%	38.78	358.73	17.10	1.48

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)
601601.SH	中国太保	21.19	5.6%	22.76	43.94%	0.39
000627.SZ	天茂集团	2.91	2.1%	1.48	N/A	N/A
601336.SH	新华保险	28.27	1.8%	11.99	72.57%	0.32
601628.SH	中国人寿	25.28	0.7%	7.41	160.96%	0.57
601319.SH	中国人保	4.62	0.7%	7.30	120.72%	N/A
600291.SH	*ST 西水	1.73	0.0%	0.00	N/A	N/A
601318.SH	中国平安	43.96	(0.2%)	93.33	8.71%	0.49

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	2.14	9.7%	61.85	132.35	N/A	0.53
000987.SZ	越秀金控	7.58	4.7%	37.16	281.70	11.29	1.10
000563.SZ	陕国投 A	3.00	4.2%	39.64	118.92	16.17	0.96
002608.SZ	江苏国信	5.93	3.7%	37.78	224.04	N/A	0.77
002961.SZ	瑞达期货	16.46	3.2%	4.45	73.25	14.33	3.12
600816.SH	ST 安信	4.48	3.0%	54.69	245.02	N/A	N/A
000666.SZ	经纬纺机	8.04	2.6%	7.04	56.61	9.29	0.59
600901.SH	江苏租赁	5.16	1.0%	29.87	154.11	7.23	1.04
603093.SH	南华期货	9.78	0.1%	6.10	59.66	25.17	1.95
600705.SH	中航产融	3.31	(9.3%)	89.20	295.25	7.73	0.80

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)
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	10.69	5.6%	8.72	0.00	N/A	N/A
6060.HK	众安在线	HKD	26.40	4.6%	14.70	388.03	27.24	1.89
FUTU.O	富途控股	USD	31.00	3.7%	11.76	0.00	N/A	N/A
0388.HK	香港交易所	HKD	328.60	0.3%	12.68	4166.11	36.66	8.86
1833.HK	平安好医生	HKD	17.10	0.1%	11.19	191.32	N/A	1.11
1299.HK	友邦保险	HKD	73.25	(1.0%)	120.45	8822.91	15.23	1.87
0966.HK	中国太平	HKD	8.30	(1.3%)	35.94	298.30	3.97	0.34
3360.HK	远东宏信	HKD	6.15	(1.9%)	43.15	265.36	3.94	0.52
2588.HK	中银航空租赁	HKD	59.10	(3.2%)	6.94	410.16	9.37	1.00
NOAH.N	诺亚财富	USD	16.09	(3.4%)	0.30	0.00	N/A	N/A
TIGR.O	老虎证券	USD	3.48	(5.4%)	24.72	0.00	N/A	N/A
WDH.N	水滴公司	USD	1.11	(11.2%)	39.43	0.00	N/A	N/A
HUIZ.O	慧择	USD	0.85	(11.4%)	10.37	0.00	N/A	N/A
SQ.N	BLOCK	USD	84.15	(12.5%)	5.81	0.00	N/A	N/A

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。

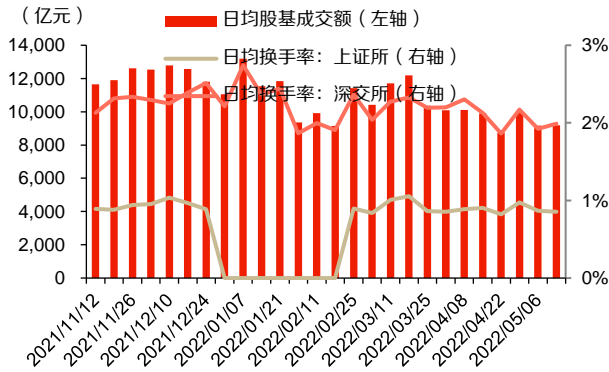
1.2. 市场数据

经纪：本周市场股基日均成交额 9178.77 亿元，环比上周上升 0.04%；上证所日均换手率 0.85%，深交所日均换手率 1.99%。

信用：本周两融余额 1.53 万亿元，环比上周上升 0.67%；股票质押 3.12 万亿元，环比上周下降 0.98%。

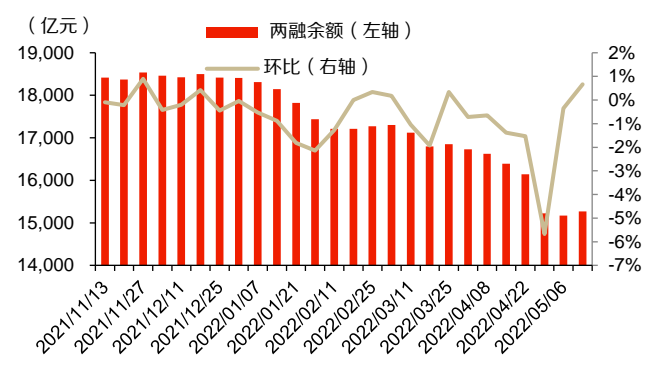
承销：本周股票承销金额 208.15 亿元，债券承销金额 1420.17 亿元，证监会 IPO 核准通过 13 家。

图 2：本周日均股基成交额及换手率



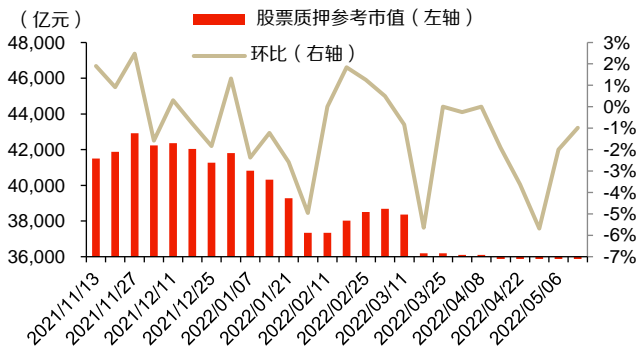
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：两融余额及环比增速



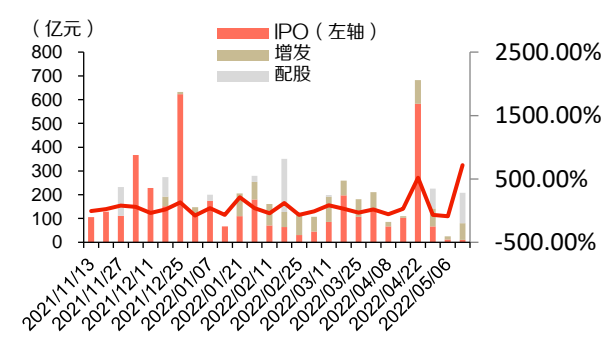
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：股票质押参考市值及环比增速



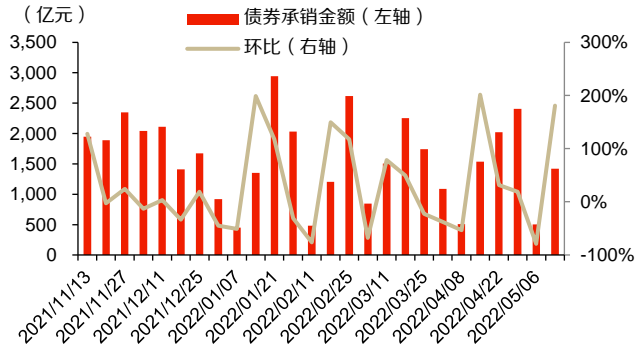
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 5：股票承销金额及环比



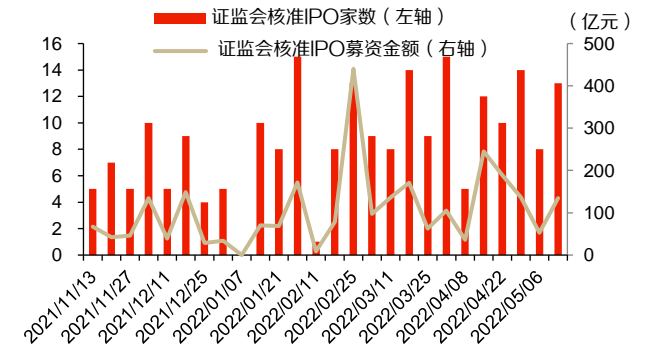
数据来源：Wind，东方证券研究所

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

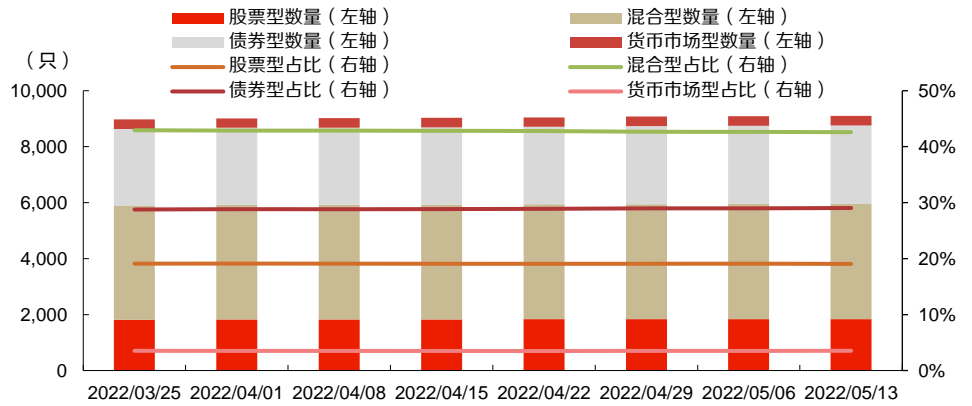


数据来源：Wind，东方证券研究所

1.3. 基金市场数据

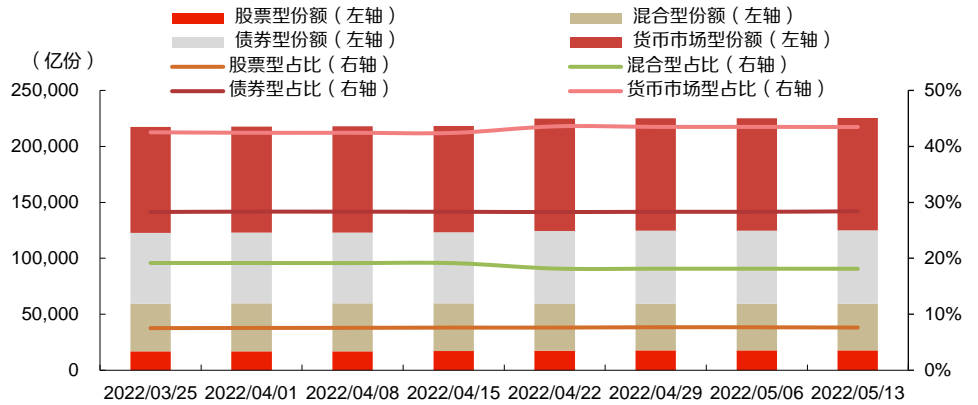
AUM： 本周股票型/混合型/债券型/货币市场型基金 AUM 数量分别为 1,841/4,116/2,806/341 只，数量占比 19.05%/42.59%/29.04%/3.53%；份额分别为 17,613/41,849/65,566/100,327 亿份，份额占比 7.63%/18.13%/28.40%/43.46%；资产净值 20,628/53,200/71,459/100,088 亿元，资产净值占比 8.21%/21.19%/28.46%/39.86%。

图 8：股票/混合/债券型基金 AUM 数量及占比



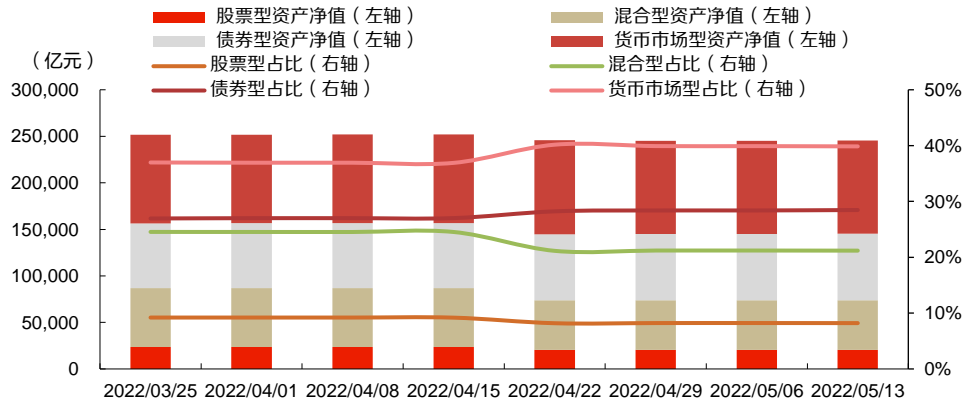
数据来源：Wind、东方证券研究所

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

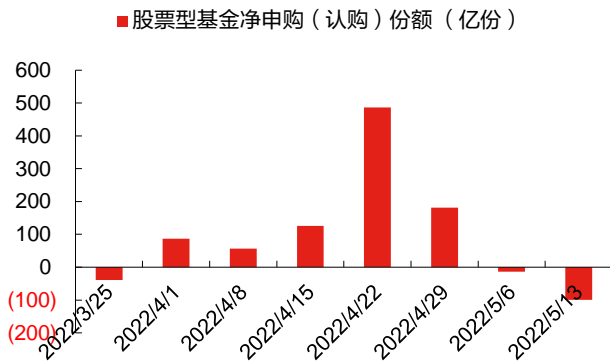
图 10：股票/混合/债券型基金 AUM 资产净值及占比



数据来源：Wind、东方证券研究所

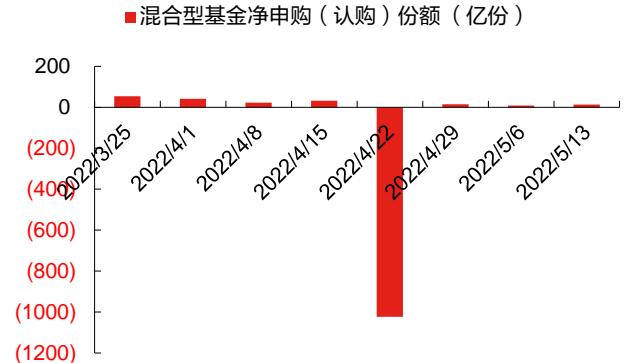
净申购（认购）份额：本周股票型基金净申/认减少 99.31 亿份，混合型基金净申/认购新增 12.77 亿份，债券型基金净申/认购新增 268.37 亿份，货币市场型基金净申/认购减少 46.30 亿份。

图 11：股票型基金净申购（认购）份额



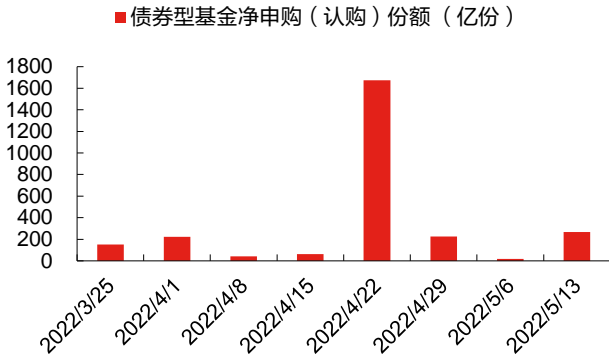
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 12：混合型基金净申购（认购）份额



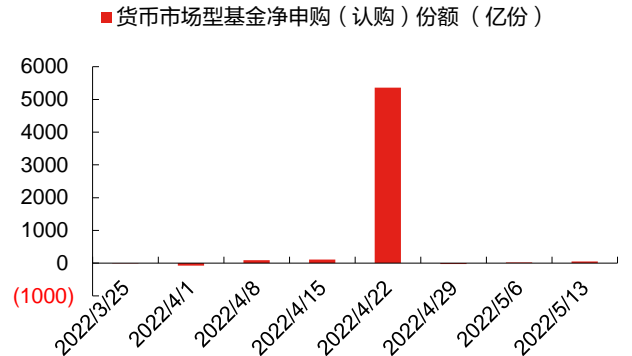
数据来源：Wind、东方证券研究所

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

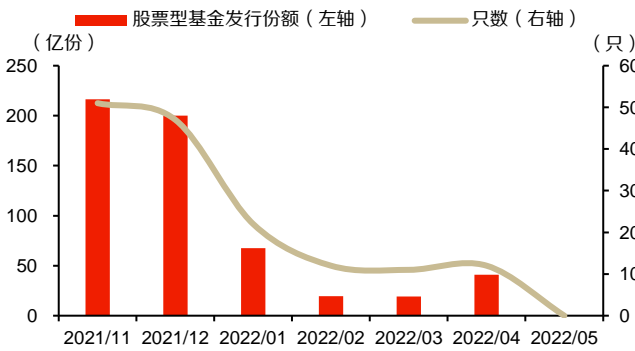
图 14: 货币市场型基金净申购(认购)份额



数据来源: Wind、东方证券研究所

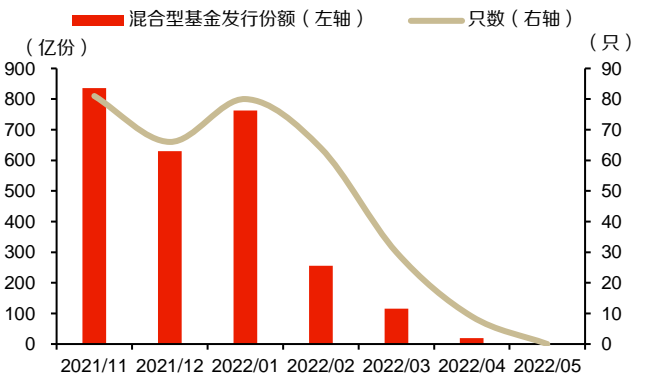
新发基金: 5月累计新发行股票型基金 0 只, 份额 0 份; 混合型基金 0 只, 份额 0 份; 债券型基金 4 只, 份额 42.74 亿份。

图 15: 股票型基金发行份额及只数 (截至 2022/05/13)



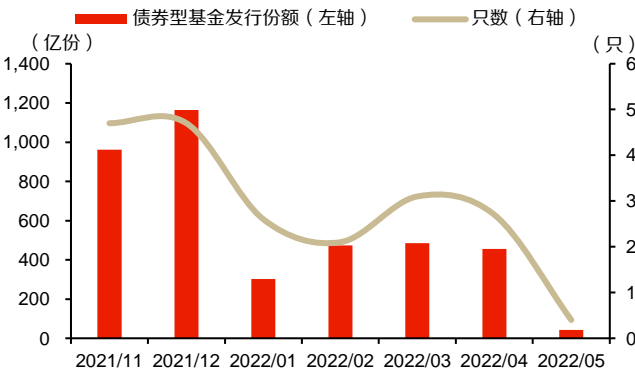
数据来源: Wind、东方证券研究所

图 16: 混合型基金发行份额及只数 (截至 2022/05/13)



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 2022/05/13)



数据来源: Wind、东方证券研究所

2. 行业动态

【回购+增持，多家券商“真金白银”表信心】近期 A 股市场震荡调整，多家券商或其重要股东基于对未来发展前景的信心和对公司价值的认可，纷纷开启回购、增持，稳定股价。公告显示，近日已有包括广发证券、华创安阳、天风证券、国元证券等公司实施股份回购或增持。在业内人士看来，当前券商板块处于低估值、超跌状态，券商行业财富管理、投行业务发展势头强劲，建议关注低估值券商板块。（中国证券报）

【证监会重磅发声！监管优化公募基金注册机制】据 5 月 13 日证监会下发的最新《机构监管情况通报》显示，为落实《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》，促进公募基金行业高质量发展，引导基金管理人提升专业能力，证监会机构监管部将充分发挥产品注册的引导作用，突出扶优限劣的监管导向，进一步优化基金注册机制。（券商中国）

【四条自律规则发布，涉及并购重组、薪酬管理等】中国证券业协会 5 月 13 日发布了四条自律监管规则。其中，《证券公司重大资产重组财务顾问业务执业质量评价办法》调整了并购重组评价办法；《证券行业支持民营企业发展资产管理计划规范运作指引》规范证券行业支持民营企业发展资产管理计划运作；《证券公司建立稳健薪酬制度指引》指导证券公司健全薪酬激励约束机制；修订后的《非公开发行公司债券报备管理办法》规范了非公开发行公司债券报备制度。（券商中国）

【61 家信托公司信托资产规模近 20 万亿！主动管理规模上升】截至 2021 年末，61 家信托公司信托总资产突破 19 万亿元，这是信托行业管理信托资产规模自 2018 年以来首次止跌回升。此外，在业务转型压力下，信托业务结构持续优化，信托主动管理能力有所上升。2021 年度，有 5 家信托公司主动管理型信托资产占比达 90% 以上。（中国证券报）

3. 公司公告

【西部证券】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（第三期）符合深圳证券交易所债券上市条件，将于 2022 年 5 月 12 日起在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，发行总额 25 亿元，债券期限 2 年。

【中油资本】公司于 2022 年 5 月 10 日召开 2021 年年度股东大会。审议并批准了《公司 2021 年度董事会工作报告》、《公司 2021 年度监事会工作报告》等议案。

【中国银河】经上海证券交易所自律监管决定书〔2022〕121 号文同意，中国银河证券股份有限公司 780,000 万元可转换公司债券将于 2022 年 5 月 10 日起在上海证券交易所挂牌交易，债券简称“中银转债”，债券代码“113057”。

【国元证券】国元证券股份有限公司发布公告，宣布将以公司现有总股本 4,363,777,891 股为基数，向全体股东每 10 股派 1.80 元人民币现金。本次权益分派股权登记日为 2022 年 5 月 18 日。

【瑞达期货】瑞达期货股份有限公司发布公告，宣布将以股权登记日即 2022 年 5 月 13 日的总股本为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 3.30 元人民币。

【中泰证券】公司于上海证券交易所网站披露了公司股东权益变动进展情况。莱芜钢铁集团有限公司拟将其持有的公司股份通过非公开协议转让方式分别转让至枣庄矿业（集团）

有限责任公司、山东高速投资控股有限公司。山东能源集团有限公司拟将其持有的公司无偿划转至枣矿集团。

【江苏租赁】公司于2022年5月12日召开2021年年度股东大会，审议通过了《关于<2021年度董事会工作报告>的议案》、《关于<2021年度董事履职评价报告>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