

# 高 Beta 弹性彰显之际，不要动摇对主线逻辑的坚持以获取更扎实的向上空间

——非银行金融行业周观点

## 核心观点

- **流动性向好+情绪提升板块延续反弹补涨行情，小票先声夺人之下主线标的仍有明显反弹空间。**随着市场流动性的持续向好与市场风险偏好的持续改善，板块投资情绪快速升温，券商板块连续第二周取得明显超额补涨行情。但是考虑到上周板块上涨过急，机构参与度较低，因此此轮补涨表现出明显的散户化特征，部分中小券商标的及次新股标在反弹早期弹性更大，透支了后续的上漲空间，因此当下时点，自下而上选择两条主线，后续上行空间更大，更具配置价值与性价比。1) 大公募主线。其一为高含基率方向：券商旗下基金公司政策前景明朗且成长确定性高，规模和集中度还有非常大的向上空间，具备双重 Beta 属性；其二为基金代销渠道方向：互联网券商及平台等第三方渠道仍是最具增长潜力与弹性的渠道；其三为享有管理层溢价的高成长性中型财管券商。2) 大机构业务主线。今年以来资本市场改革重点已逐渐向投资端转移，科创板做市制度已率先落地，建议关注后续政策动向。在众多机构业务中，衍生品拥有突出定位，主要在于其业绩贡献度高且潜在的弹性较大。其重要优势在于能够提供长期可持续且波动较小的业绩成长动力。
- **权益市场传导下的保险  $\beta$  属性激活，长期更关注负债端基本面改善。**我们认为这一轮涨幅主要是权益市场活跃度提升，所带来的保险投资端预期向好，同时目前估值也处于历史低位， $\beta$  属性激活下带来阶段性上涨，长期更关注负债端表现。疫情影响下最直接的冲击是寿险代理人线下展业受阻，间接影响是保险作为大额非必需消费品的需求后移，目前逐步常态化的疫情管控措施下，一线城市代理人展业正逐步恢复，我们认为不会出历年大规模下滑的趋势，未来有望在稳定的规模平台上推动产能提升。此外，在代理人渠道承压的情况下，各家也在推动银保渠道发展，虽然价值率上有所欠缺，但基本能稳定总量增长。在政策推动下，保障、养老的需求仍然十分旺盛。财险业务上看，汽车产业链逐步恢复，5 月新车销量环比提升 58%，近期各地推动的刺激汽车消费政策有望推动销量提升，我们认为龙头险企竞争优势有望持续夯实。

## 投资建议与投资标的

- 券商方面，流动性向好及风险偏好提升之下 Beta 属性彰显是当前的主旋律，维持看好评级。首先，随着新发公募基金与基金行情的显著回暖，大公募主线的低位布局良机凸显，推荐**广发证券(000776, 买入)**，建议关注**兴业证券(601377, 增持)**、**长城证券(002939, 未评级)**；其次为衍生品主线，推荐**中信证券(600030, 增持)**，建议关注**中金公司(03908, 未评级)**；最后推荐享有管理层溢价的高成长性财富管理券商，建议关注**国联证券(601456, 未评级)**、**浙商证券(601878, 未评级)**。
- 保险方面，行业处于深度转型期，维持行业看好评级，三条逻辑主线关注板块机遇。一是寿险基本面相对改善、价值表现预期好转，关注结构调整和地区复苏带来 NBV 预期好转的寿险龙头；二是车险马太效应强化，关注高股息行业龙头；三是关注权益投资乘数低、EV 对投资收益率变动敏感性较弱，能规避短期市场波动风险的优质标的。个股推荐**中国平安(601318, 买入)**、**中国财险(02328, 买入)**，建议关注**友邦保险(01299, 未评级)**。
- 多元金融方面，A 股推荐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)**及高空作业平台租赁商龙头**华铁应急(603300, 买入)**，建议关注**江苏租赁(600901, 未评级)**；港股推荐全球交易所龙头**香港交易所(00388, 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；多元金融领域相关政策风险。

## 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 06 月 19 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

银保业务站稳万亿体量，底部区间坚守券 2022-06-12  
商主线获取更大向上弹性：——非银金融  
行业周观点

底部布局静待反弹良机，坚守主线把握复 2022-06-05  
苏红利：——非银金融行业周观点

国内疫情与海外不确定性双重冲击下，把 2022-05-30  
握主线逻辑与细分赛道的投资机遇：——  
证券及多元金融行业 2022 年中期策略报告

## 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 .....     | 10 |
| 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 2022/06/10）  | 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 2022/06/10） | 9 |
| 图 16：混合型基金发行份额及只数（截至 2022/06/10） | 9 |
| 图 17：债券型基金发行份额及只数（截至 2022/06/10） | 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

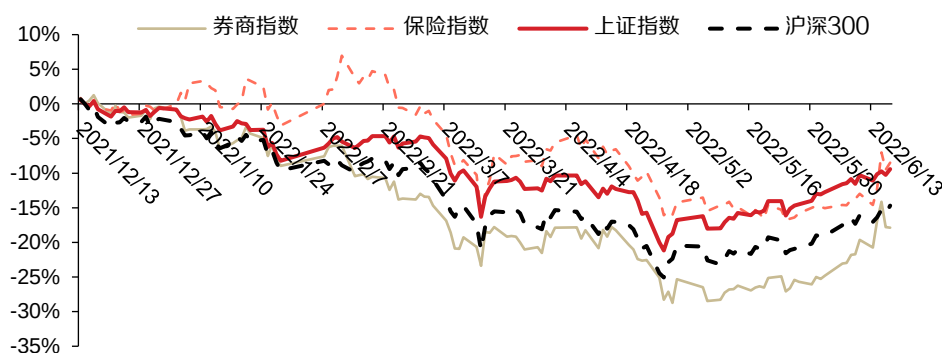
本周市场行情普遍上涨，沪深 300 上涨 1.65%，创业板指上涨 3.94%，券商指数上涨 2.22%，保险指数上涨 5.21%，上证指数上涨 0.97%，上证 50 上涨 1.26%，多元金融指数上涨 1.67%。

**表 1：行业涨跌幅情况**

|           | 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 | 1.65% | 5.32%  | (12.78%) |
| 399006.SZ | 创业板指   | 3.94% | 10.48% | (20.03%) |
| 801193.SI | 券商指数   | 2.22% | 9.46%  | (17.65%) |
| 801194.SI | 保险指数   | 5.21% | 7.29%  | (7.90%)  |
| 000001.SH | 上证指数   | 0.97% | 4.09%  | (8.87%)  |
| 000016.SH | 上证 50  | 1.26% | 4.37%  | (10.33%) |
| 801191.SI | 多元金融指数 | 1.67% | 4.72%  | (15.57%) |

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 2022/06/17）**



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) |
|-----------|------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|
| 601236.SH | 红塔证券 | 10.27 | 22.7% | 47.17 | 484.41  | 77.65   | 2.15    |
| 002939.SZ | 长城证券 | 10.35 | 15.8% | 31.03 | 321.20  | 23.22   | 1.65    |
| 601066.SH | 中信建投 | 27.27 | 14.7% | 77.57 | 2115.25 | 21.03   | 3.20    |
| 601788.SH | 光大证券 | 17.05 | 8.7%  | 46.11 | 786.14  | 22.76   | 1.47    |
| 600906.SH | 财达证券 | 9.28  | 6.5%  | 32.45 | 301.14  | 55.02   | 2.68    |
| 000712.SZ | 锦龙股份 | 15.25 | 5.9%  | 8.96  | 136.64  | N/A     | 4.48    |
| 002736.SZ | 国信证券 | 10.09 | 5.2%  | 96.12 | 969.89  | 10.55   | 1.25    |
| 600909.SH | 华安证券 | 4.74  | 5.1%  | 46.98 | 222.67  | 16.46   | 1.16    |
| 600155.SH | 华创阳安 | 8.68  | 5.0%  | 17.40 | 150.99  | 17.58   | 0.93    |
| 000728.SZ | 国元证券 | 6.40  | 4.7%  | 43.64 | 279.28  | 19.19   | 0.87    |

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(22E) |
|-----------|------|-------|-------|--------|---------|------------|
| 000627.SZ | 天茂集团 | 3.41  | 13.7% | 20.64  | N/A     | N/A        |
| 600291.SH | 中国人寿 | 28.40 | 10.7% | 46.86  | 163%    | 0.64       |
| 601318.SH | 新华保险 | 31.05 | 6.0%  | 42.73  | 68%     | 0.35       |
| 601628.SH | 中国太保 | 22.89 | 4.8%  | 57.24  | 48%     | 0.43       |
| 601336.SH | 中国平安 | 47.03 | 4.7%  | 211.64 | 9%      | 0.53       |
| 601319.SH | 中国人保 | 5.06  | 4.3%  | 41.70  | 130%    | 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) |
|-----------|-------|-------|--------|-------|--------|---------|---------|
| 000987.SZ | 越秀金控  | 10.05 | 22.6%  | 37.16 | 373.50 | 14.97   | 1.45    |
| 002961.SZ | 瑞达期货  | 17.75 | 3.4%   | 4.45  | 78.99  | 15.46   | 3.36    |
| 603093.SH | 南华期货  | 10.79 | 2.1%   | 6.10  | 65.83  | 27.77   | 2.15    |
| 000666.SZ | 经纬纺机  | 8.83  | 1.6%   | 7.04  | 62.17  | 10.20   | 0.65    |
| 000415.SZ | 渤海租赁  | 2.20  | 1.4%   | 61.85 | 136.06 | N/A     | 0.54    |
| 600705.SH | 中航产融  | 3.56  | 1.1%   | 89.20 | 317.55 | 8.32    | 0.86    |
| 000563.SZ | 陕国投 A | 3.14  | 1.0%   | 39.64 | 124.47 | 16.93   | 1.00    |
| 600901.SH | 江苏租赁  | 5.08  | 0.8%   | 29.87 | 151.72 | 7.12    | 1.02    |
| 600816.SH | ST 安信 | 4.28  | (1.8%) | 54.69 | 234.08 | N/A     | N/A     |
| 002608.SZ | 江苏国信  | 6.74  | (5.3%) | 37.78 | 254.64 | N/A     | 0.88    |

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) |
|---------|-------------------|-----|--------|---------|--------|---------|---------|---------|
| WDH.N   | 水滴公司              | USD | 1.49   | 14.6%   | 39.43  | 5.87    | N/A     | 0.91    |
| 0966.HK | 中国太平              | HKD | 9.38   | 1.3%    | 35.94  | 337.12  | 4.49    | 0.38    |
| 0388.HK | 香港交易所             | HKD | 356.00 | 0.2%    | 12.68  | 4513.50 | 39.72   | 9.60    |
| FUTU.O  | 富途控股              | USD | 44.58  | (0.6%)  | 11.76  | 65.53   | 23.11   | 2.52    |
| 1833.HK | 平安好医生             | HKD | 21.95  | (1.8%)  | 11.19  | 245.58  | N/A     | 1.43    |
| 1299.HK | 友邦保险              | HKD | 79.35  | (1.9%)  | 120.06 | 9527.07 | 16.45   | 2.02    |
| TIGR.O  | 老虎证券              | USD | 4.05   | (1.9%)  | 24.72  | 6.67    | N/A     | 1.51    |
| HUIZ.O  | 慧择                | USD | 1.04   | (2.8%)  | 10.37  | 0.54    | N/A     | 0.95    |
| 2588.HK | 中银航空租赁            | HKD | 60.85  | (5.7%)  | 6.94   | 422.31  | 9.65    | 1.03    |
| HOOD.O  | ROBINHOOD MARKETS | USD | 7.19   | (7.9%)  | 8.72   | 62.69   | N/A     | 0.88    |
| 6060.HK | 众安在线              | HKD | 24.75  | (9.3%)  | 14.70  | 363.78  | 25.54   | 1.78    |
| NOAH.N  | 诺亚财富              | USD | 16.26  | (10.4%) | 0.30   | 9.78    | 5.33    | 0.74    |
| 3360.HK | 远东宏信              | HKD | 6.55   | (12.3%) | 43.15  | 282.63  | 4.19    | 0.56    |
| SQ.N    | BLOCK             | USD | 58.51  | (18.6%) | 5.81   | 339.65  | N/A     | 1.95    |

数据来源：Wind，东方证券研究所

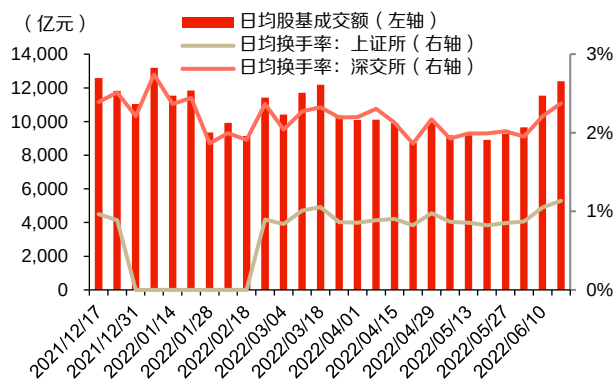
## 1.2. 市场数据

**经纪：**本周市场股基日均成交额 12395.00 亿元，环比上周上升 7.39%；上证所日均换手率 1.13%，深交所日均换手率 2.38%。

**信用：**本周两融余额 1.56 万亿元，环比上周上升 1.78%；股票质押 3.46 万亿元，环比上周上升 2.12%。

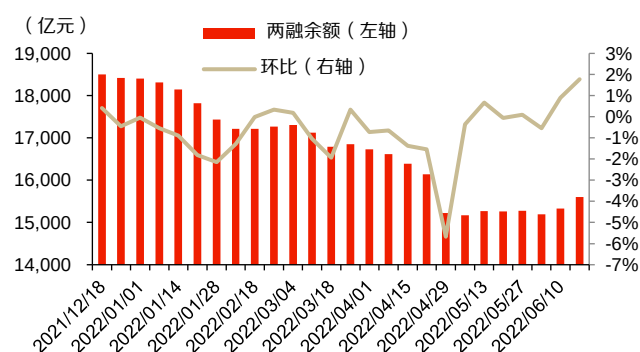
**承销：**本周新增股票承销 184.96 亿元，债券承销金额 4075.33 亿元，证监会 IPO 核准通过 9 家。

图 2：本周日均股基成交额及换手率



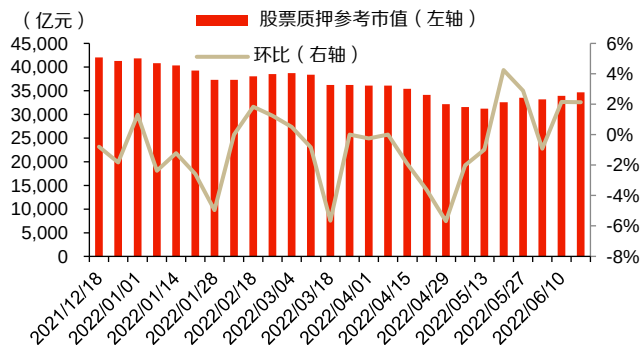
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：两融余额及环比增速



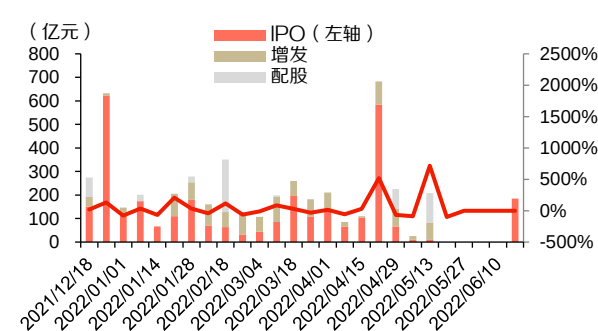
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：股票质押参考市值及环比增速



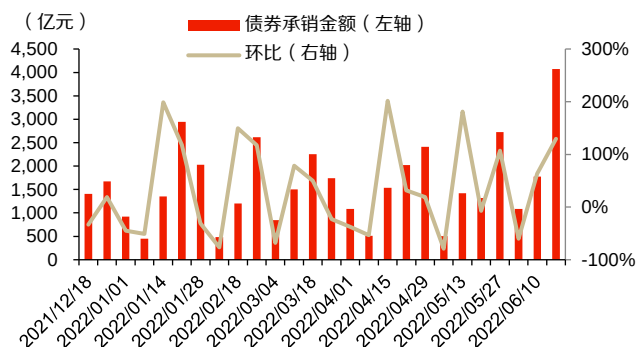
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 5：股票承销金额及环比



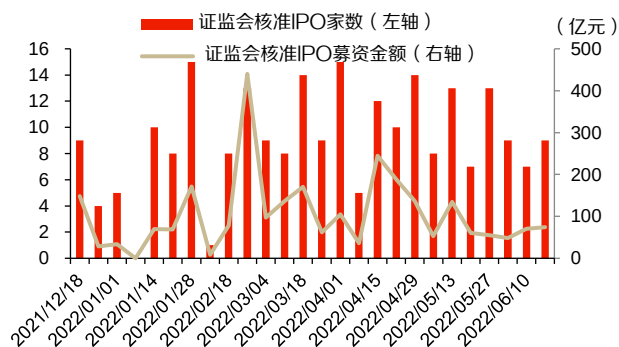
数据来源：Wind，东方证券研究所

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

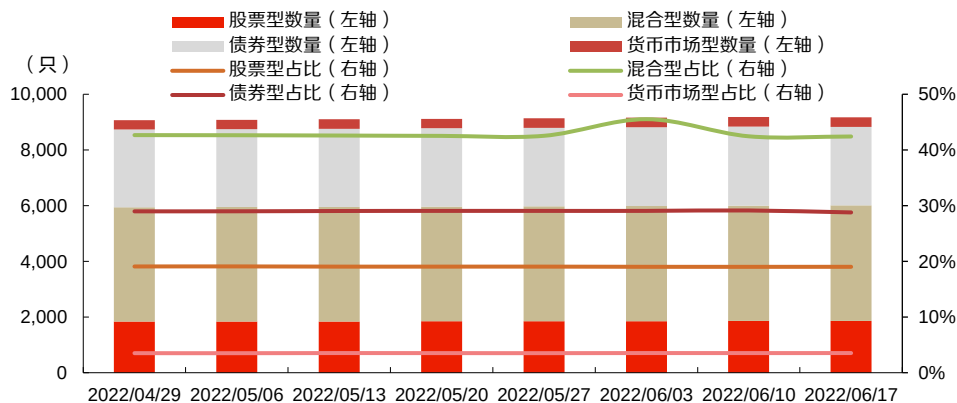


数据来源：Wind，东方证券研究所

### 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 1,861/4,151/2,816/345 只，数量占比 19.02%/42.42%/28.78%/3.53；份额分别为 17,620/41,991/66,982/100,160 亿份，份额占比 7.57%/18.05%/28.79%/43.05%；资产净值 20,695/53,340/72,716/100,088 亿元，资产净值占比 8.18%/21.08%/28.74%/39.56%。

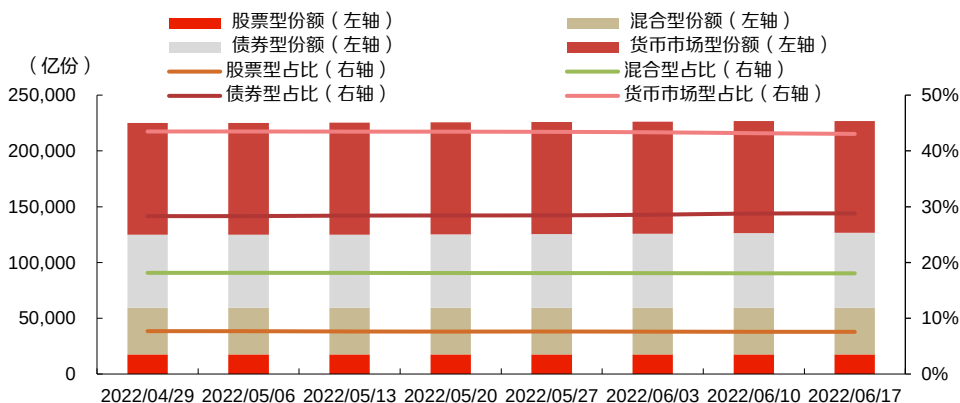
图 8：股票/混合/债券型基金 AUM 数量及占比



数据来源：Wind，东方证券研究所

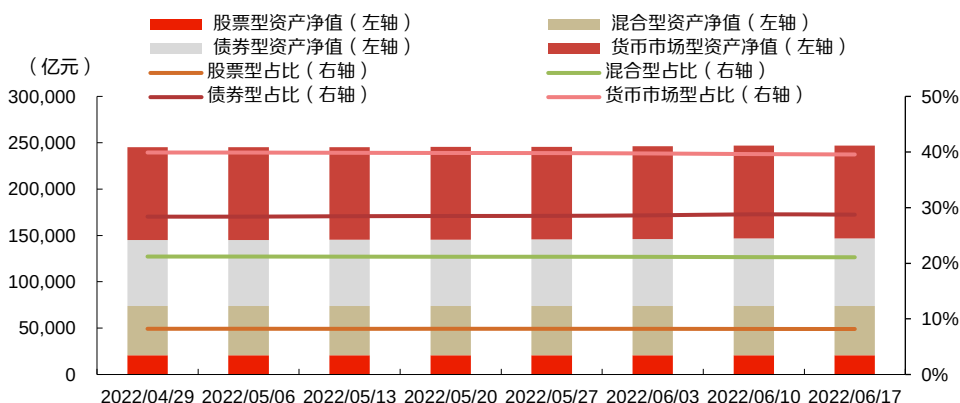


图 9：股票/混合/债券型基金 AUM 份额及占比



数据来源：Wind、东方证券研究所

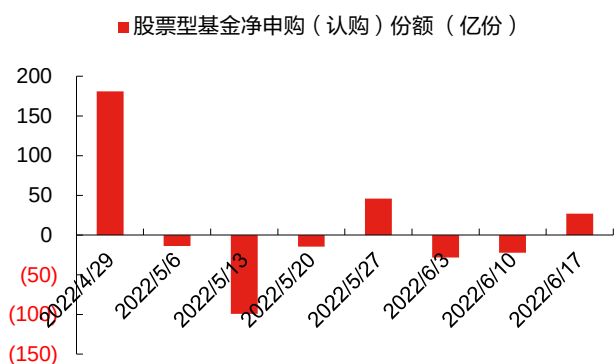
图 10：股票/混合/债券型基金 AUM 资产净值及占比



数据来源：Wind、东方证券研究所

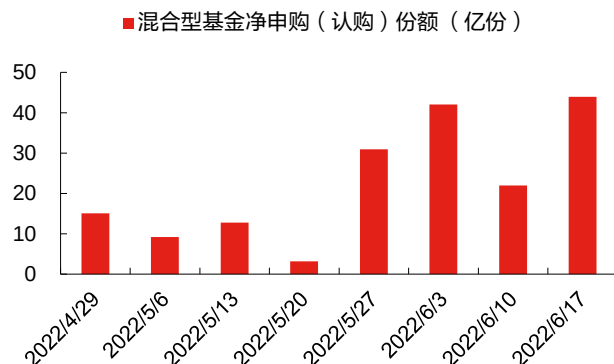
**净申购（认购）份额：**本周股票型基金净申/认购新增 26.74 亿份，混合型基金净申/认购新增 43.93 亿份，债券型基金净申/认购新增 138.39 亿份，货币市场型基金净申/认购减少 137.93 亿份。

图 11：股票型基金净申购（认购）份额



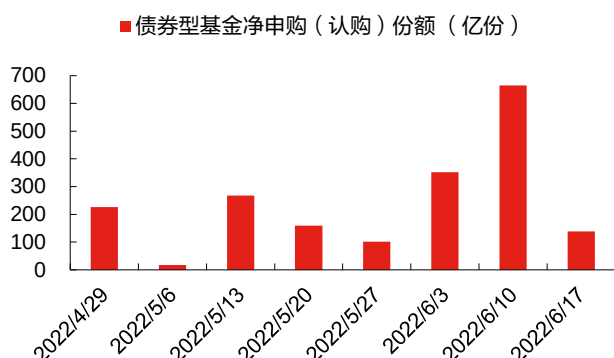
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 12：混合型基金净申购（认购）份额

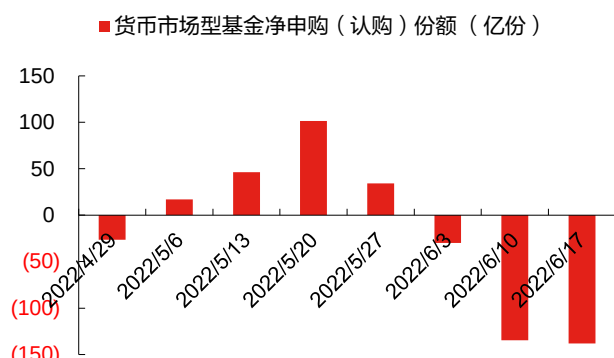


数据来源：Wind、东方证券研究所



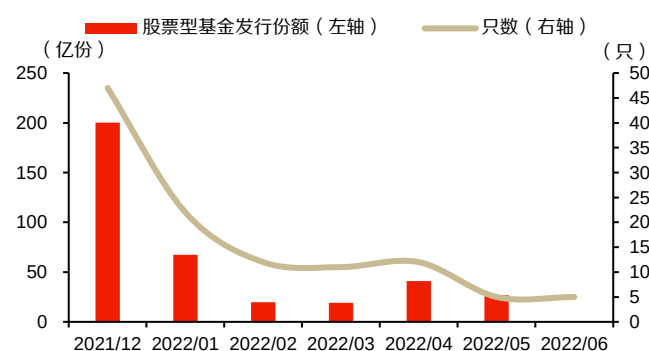
**图 13：债券型基金净申购（认购）份额**


数据来源：Wind、东方证券研究所

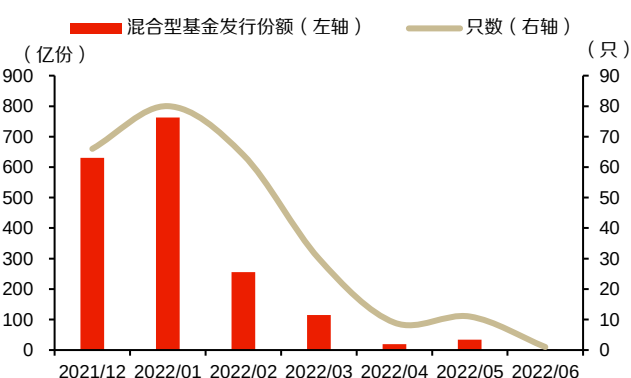
**图 14：货币市场型基金净申购（认购）份额**


数据来源：Wind、东方证券研究所

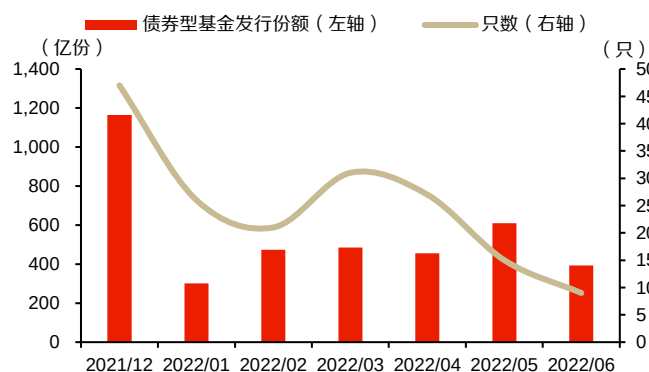
**新发基金：**6 月累计新发行股票型基金 5 只，份额 0.68 亿份；混合型基金 1 只，份额 0.26 份；债券型基金 9 只，份额 392.84 亿份。

**图 15：股票型基金发行份额及只数（截至 2022/06/17）**


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 2022/06/17）**


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 2022/06/17）**


数据来源：Wind、东方证券研究所

## 2. 行业动态

【2021年证券公司经营业绩排名放榜】6月17日，中证协发布2021年证券公司经营业绩排名情况。2021年证券行业总资产突破10万亿，证券业综合实力进一步增强。行业净资本1.99万亿元，较上年末增长10.7%，3家券商净资本超过千亿元。全行业实现营业收入4967.95亿元，同比增长13%，10家券商证券投资收入逾50亿。实现净利润2218.77亿元，同比增30%，10家券商净利超百亿元。“三中”投行排名稳固，资管头部效应明显。（券商中国）

【发改委回应：新基建、民间投资，下一步如何发力】6月16日，国家发改委新闻发言人孟玮表示，发改委下一步将持续推动新型基础设施重点项目建设，加快下达中央预算内投资，加强专项债券项目进展情况监测和调度。同时鼓励高质量的民间投资项目发行REITs，形成示范效应；支持民间资本通过PPP等方式参与盘活国有存量资产，提高参与基础设施项目的便利程度；鼓励民营企业通过产权交易、并购重组等方式盘活自身资产，回收资金以用于新的项目建设。（中国证券报）

【倒计时！首批REITs将迎百亿解禁】近期多家基金公司披露旗下REITs产品份额解除限售提示公告，首批上市的9只公募REITs部分限售份额即将解限并在市场上流通。本次解禁市值和占发行规模较高比例，市场顾虑是否将对二级市场产生较大冲击。业内人士表示，解禁释放的份额将有利于促进REITs在二级市场的交易活跃度和市场流动性，且具有长期配置需求的投资者继续持有的意向相对较强，或将为二级市场价格稳定提供较强支撑。（券商中国）

## 3. 公司公告

【越秀金控】2021年年度权益分派方案已获公司年度股东大会审议通过。拟以2021年12月31日的公司总股本3,716,394,417股为基数，向全体股东每10股派发现金红利2.00元（含税），不送红股，以资本公积金向全体股东每10股转增3.5股。

【西部证券】公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第四期）最终发行规模为25亿元，票面利率为3.05%，本期债券期限3年，债券代码为“149949”。

【国金证券】公司2022年度第五期短期融资券已于2022年6月14日发行完毕，相关发行情况如下：起息日期2022年6月14日，兑付日期2022年10月26日，计划发行总额：20亿元人民币，实际发行总额：20亿元人民币，票面利率2.11%。

【浙商证券】公司于2022年6月17日召开2021年年度股东大会。审议并通过了《2021年年度报告及其摘要》、《2021年度董事会工作报告》、《公司2021年度监事会工作报告》、《关于公司2021年度利润分配预案的议案》等议案。

## 4. 投资建议

1) 券商方面，流动性向好及风险偏好提升之下Beta属性彰显是当前的主旋律，维持看好评级。首先，随着新发公募基金与基金行情的显著回暖，大公募主线的低位布局良机凸显，推荐广发证券(000776, 买入)，建议关注兴业证券(601377, 增持)、长城证券(002939, 未评级)；其次为衍生品主线，推荐中信证券(600030, 增持)，建议关注中金公司(03908, 未评级)；最后推荐享

有管理层溢价的高成长性财富管理券商，建议关注**国联证券(601456，未评级)**、**浙商证券(601878，未评级)**。

2) 保险方面，行业处于深度转型期，维持行业看好评级，三条逻辑主线关注板块机遇。一是寿险基本面相对改善、价值表现预期好转，关注结构调整和地区复苏带来NBV预期好转的寿险龙头；二是车险马太效应强化，关注高股息行业龙头；三是关注权益投资乘数低、EV对投资收益率变动敏感性较弱，能规避短期市场波动风险的优质标的。个股推荐**中国平安(601318，买入)**、**中国财险(02328，买入)**，建议关注**友邦保险(01299，未评级)**。

3) 多元金融方面，A股推荐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)**及高空作业平台租赁商龙头**华铁应急(603300，买入)**，建议关注**江苏租赁(600901，未评级)**；港股推荐全球交易所龙头**香港交易所(00388，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](http://www.dfzq.com.cn)