

震荡延续，坚守主线

——非银金融行业周观点

核心观点

- **金融期货 6 月份成交量环比大增，上半年金融期货表现优异。**中期协发布《2022 年 6 月全国期货市场交易情况》，上半年期市整体下降，金融期货却逆势增长。1) 中期协数据显示以单边计算，6 月全国期货市场成交 5.72 亿手，成交额为 47.92 万亿元，同比下降 3.27% 和增长 1.97%，环比增长 21.40% 和 19.48%。1-6 月全国期货市场累计成交量为 30.46 亿手，累计成交额为 257.48 万亿元，同比下降 18.04% 和 10.08%。2) 中金所 6 月成交 1320.18 万手，成交额为 11.45 万亿元，同比增长 32.07% 和 15.73%，环比增长 21.57% 和 21.07%。6 月末中金所持仓总量为 119.77 万手，较上月末增长 1.66%，上半年累计成交 6820.82 万手，同比增长 12.65%。
- **权益基金发行热度提升，建议关注大公募赛道复苏主线逻辑。**随着市场的回暖，近期公募新基金发行有明显提升态势：1) 按基金成立日计算，今年 2 月新基金平均发行份额为 5.36 亿份，降至 2019 年以来的低点，随后逐月回升。6 月新成立 139 只基金，平均发行份额升至 16.96 亿份，月度合计基金发行份额创年内新高，共发行 2358.10 亿份。2) 本周易方达品质动能三年持有期混合提前结束募集。据中国证券报，该基金认购超百亿元，可能进行比例配售。这或将是今年诞生的首只百亿级主动权益类基金，也是截至目前，今年新发行的主动权益类基金中规模最大的产品。
- **D-SII 征求意见，强化审慎监管利于行业健康有序发展。**央行与银保监会于 7 月 8 日发布《系统重要性保险公司评估办法》征求意见稿，将年末总资产排名行业前十的保险集团、人身险、财产险和再保险公司或上一年度获评公司纳入当年参评名单，评估指标涵盖规模、关联度、资产变现、可替代性和二级指标，得分超 1000 的公司被定为 D-SII。上市险企基本均被纳入首批 D-SII 名单，或对其有更高的资本要求，但考虑到偿二代二期工程下上市险企均仍具有较高的偿付能力充足率，预计对资本影响有限，但更加严格审慎的资本监管依然有望推动行业进一步健康有序发展。

投资建议与投资标的

- 券商方面，流动性边际宽松，风险偏好提升，同时板块估值仍处低位，因此券商行情的基础仍在，我们维持看好评级。但考虑到大盘尤其“双创”指数的反弹进入阶段性压力区间，市场分歧较大，行情仍有较大反复的可能性，短期调整风险未消除，因此我们建议坚守主线获取更确定性的反弹空间。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)**；其次为机构业务主线，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)**；港股首推全球交易所龙头**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。

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 07 月 10 日



证券分析师

孙嘉庚	021-63325888*7041
	sunjiageng@orientsec.com.cn
陶圣禹	021-63325888*1818
	taoshengyu@orientsec.com.cn
唐子佩	021-63325888*6083
	tangzipei@orientsec.com.cn

相关报告

短期内市场反复可能性犹存，调整阶段紧抓主线逻辑配置机遇：——非银金融行业周观点	2022-07-03
建议关注市场尤其双创指数的短期调整风险，优选主线标的进可攻退可守：——非银金融行业周观点	2022-06-26
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：——非银金融行业周观点	2022-06-19

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 2022/06/10）	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

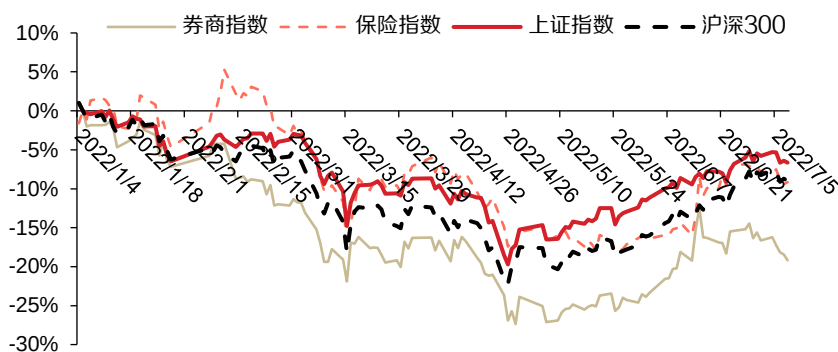
本周市场行情多半下跌，沪深 300 下跌 0.85%，创业板指上涨 1.28%，券商指数下跌 3.17%，保险指数下跌 1.32%，上证指数下跌 0.93%，上证 50 下跌 1.71%，多元金融指数下跌 1.77%。

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	(0.85%)	(1.25%)	(10.36%)
399006.SZ	创业板指	1.28%	0.25%	(15.20%)
801193.SI	券商指数	(3.17%)	(4.38%)	(20.77%)
801194.SI	保险指数	(1.32%)	(2.02%)	(9.37%)
000001.SH	上证指数	(0.93%)	(1.25%)	(7.79%)
000016.SH	上证 50	(1.71%)	(2.13%)	(8.58%)
801191.SI	多元金融指数	(1.77%)	(2.23%)	(18.74%)

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 2022/06/24）



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)
601211.SH	国泰君安	15.17	0.5%	89.07	1351.14	10.30	0.98
600864.SH	哈投股份	4.97	0.4%	20.81	103.40	N/A	0.82
601995.SH	中金公司	43.73	0.4%	48.27	2110.96	19.99	2.73
002670.SZ	国盛金控	9.60	0.0%	19.35	185.77	1912.98	1.64
002945.SZ	华林证券	15.14	(0.1%)	27.00	408.78	91.26	6.39
000712.SZ	锦龙股份	14.71	(0.6%)	8.96	131.80	N/A	4.32
000623.SZ	吉林敖东	14.45	(0.7%)	11.63	168.06	11.60	0.69
601901.SH	方正证券	6.61	(0.8%)	82.32	544.14	38.57	1.30
600390.SH	五矿资本	4.85	(1.0%)	44.98	218.16	7.73	0.55
600837.SH	海通证券	9.62	(1.0%)	130.64	1256.78	11.74	0.77

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	3.44	0.9%	9.89	N/A	N/A
601336.SH	*ST 西水	0.89	0.0%	0.00	N/A	N/A
601628.SH	中国平安	45.82	(1.1%)	84.79	1%	0.51
600291.SH	中国人保	4.93	(1.8%)	9.21	142%	N/A
601318.SH	中国人寿	30.25	(2.4%)	18.37	180%	0.68
601601.SH	中国太保	22.88	(2.5%)	27.50	43%	0.43
601319.SH	新华保险	31.17	(2.7%)	12.09	83%	0.35

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)
002608.SZ	江苏国信	6.88	5.2%	37.78	259.93	N/A	0.90
600816.SH	ST 安信	4.18	1.0%	54.69	228.61	N/A	N/A
000415.SZ	渤海租赁	2.19	(0.5%)	61.85	135.44	N/A	0.54
603093.SH	南华期货	10.14	(2.1%)	6.10	61.86	26.10	2.02
000563.SZ	陕国投 A	3.04	(2.3%)	39.64	120.51	16.39	0.97
000666.SZ	经纬纺机	8.69	(2.8%)	7.04	61.19	10.04	0.64
002961.SZ	瑞达期货	16.89	(3.3%)	4.45	75.17	14.71	3.20
600901.SH	江苏租赁	5.05	(3.6%)	29.87	150.84	7.08	1.02
000987.SZ	越秀金控	6.46	(5.7%)	50.17	324.11	12.99	1.26
600705.SH	中航产融	3.26	(5.8%)	89.20	290.79	7.62	0.79

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	9.00	10.0%	8.72	78.47	N/A	1.10
SQ.N	BLOCK	USD	67.02	4.9%	5.81	389.05	N/A	2.23
WDH.N	水滴公司	USD	1.35	3.8%	39.43	5.32	N/A	0.83
1833.HK	平安好医生	HKD	23.50	1.1%	11.19	262.92	N/A	1.53
2588.HK	中银航空租赁	HKD	66.20	0.4%	6.94	459.43	10.50	1.12
1299.HK	友邦保险	HKD	85.15	0.1%	120.06	10223.44	17.65	2.17
6060.HK	众安在线	HKD	25.55	0.0%	14.70	375.54	26.36	1.83
TIGR.O	老虎证券	USD	4.65	(0.9%)	24.72	7.66	N/A	1.73
3360.HK	远东宏信	HKD	6.49	(1.4%)	43.15	280.07	4.15	0.55
FUTU.O	富途控股	USD	51.42	(2.5%)	11.76	75.58	26.65	2.91
0388.HK	香港交易所	HKD	375.80	(2.6%)	12.68	4764.53	41.93	10.13
HUIZ.O	慧择	USD	1.23	(4.7%)	10.37	0.64	N/A	1.09
NOAH.N	诺亚财富	USD	19.12	(6.0%)	0.31	11.93	6.50	0.90
0966.HK	中国太平	HKD	8.86	(8.5%)	35.94	318.43	4.24	0.36

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。

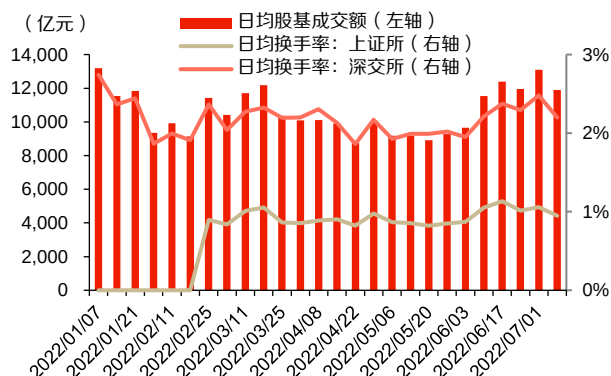
1.2. 市场数据

经纪：本周市场股基日均成交额 11899.91 亿元，环比上周下降 9.08%；上证所日均换手率 0.95%，深交所日均换手率 2.20%。

信用：本周两融余额 1.63 万亿元，环比上周上升 1.35%；股票质押 3.62 万亿元，环比上周下降 0.01%。

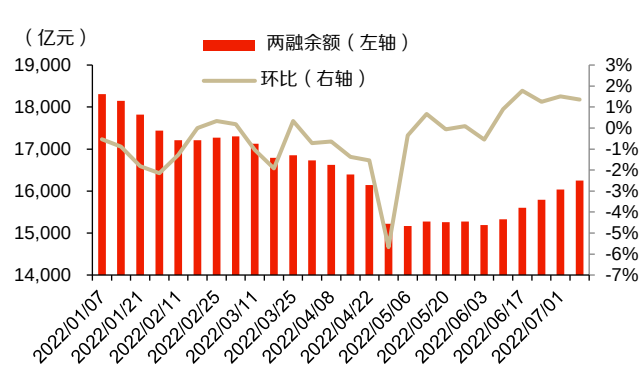
承销：本周股票承销金额为 0，债券承销金额 1727.75 亿元，证监会 IPO 核准通过 6 家。

图 2：本周日均股基成交额及换手率



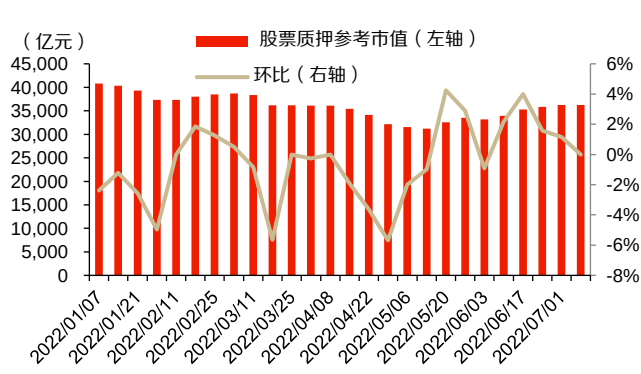
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：两融余额及环比增速



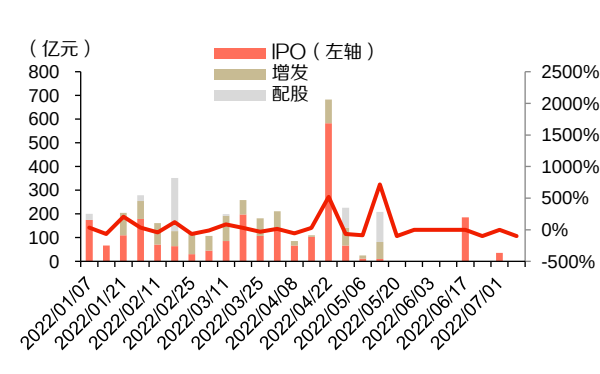
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：股票质押参考市值及环比增速



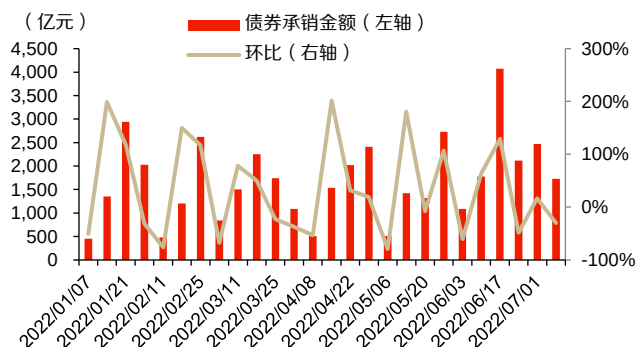
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 5：股票承销金额及环比



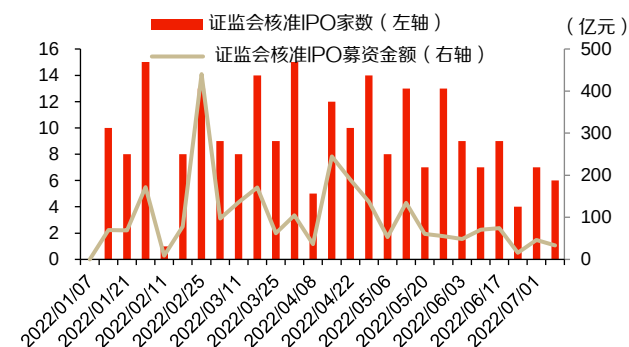
数据来源：Wind，东方证券研究所

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

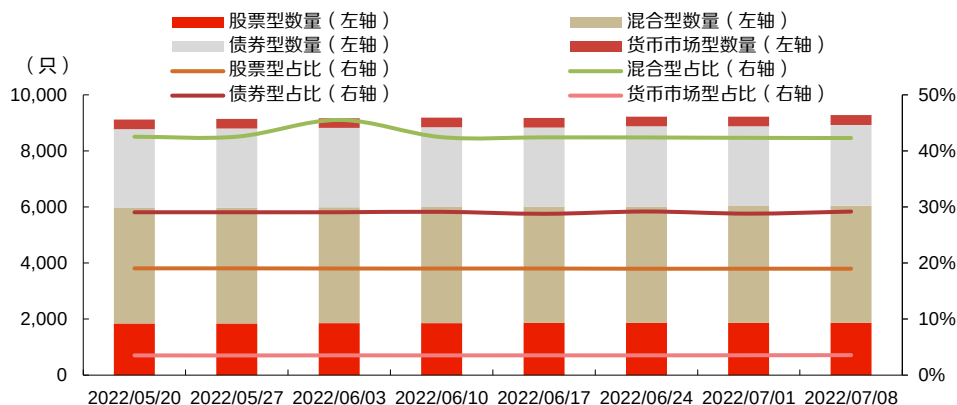


数据来源：Wind，东方证券研究所

1.3. 基金市场数据

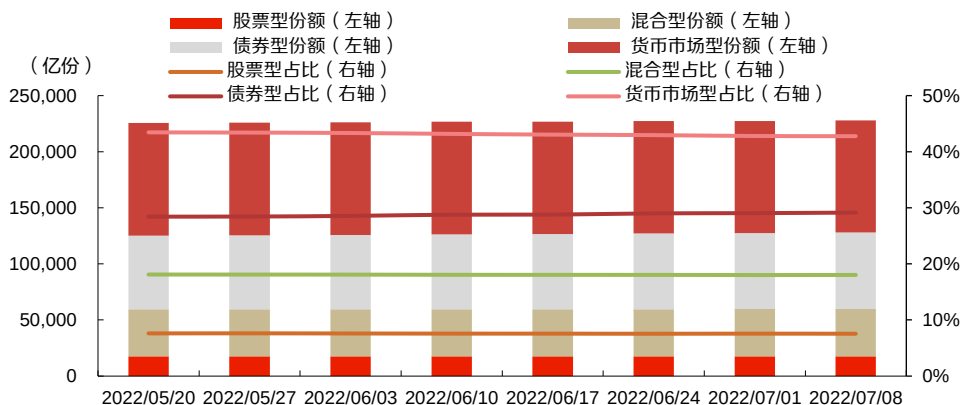
AUM： 本周股票型/混合型/债券型/货币市场型基金 AUM 数量分别为 1,872/4,172/2,878/352 只，数量占比 18.98%/42.30%/29.18%/3.57%；份额分别为 17,658/42,169/68,157/100,012 亿份，份额占比 7.55%/18.03%/29.15%/42.77%；资产净值 20,771/53,518/74,068/100,121 亿元，资产净值占比 8.17%/21.04%/29.12%/39.37%。

图 8：股票/混合/债券型基金 AUM 数量及占比



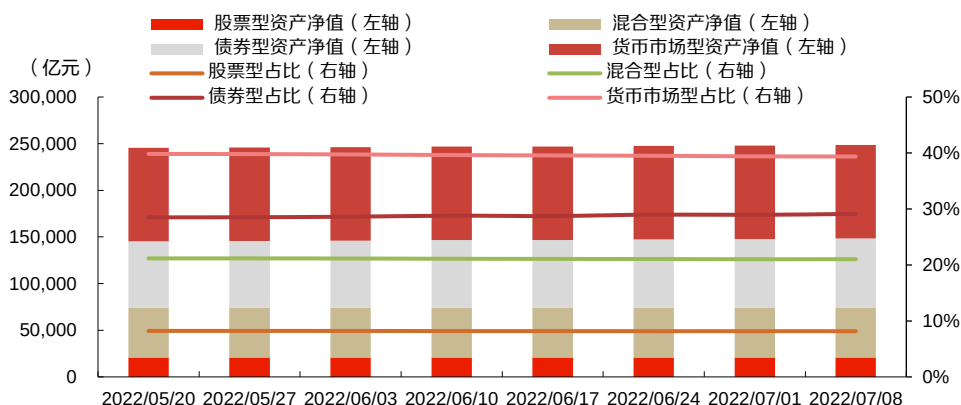
数据来源：Wind，东方证券研究所

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

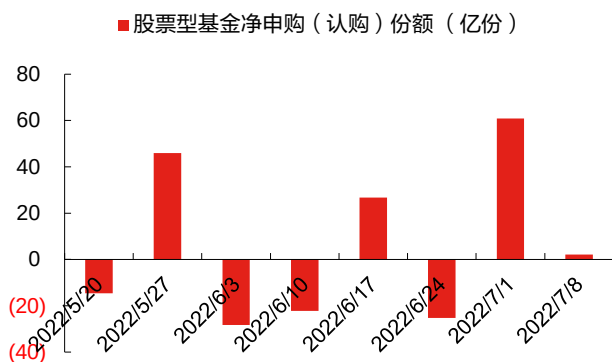
图 10：股票/混合/债券型基金 AUM 资产净值及占比



数据来源：Wind、东方证券研究所

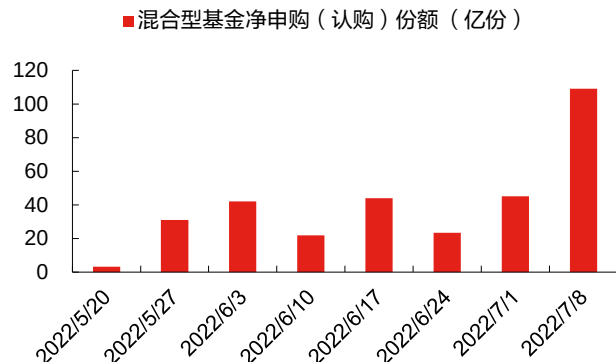
净申购（认购）份额：本周股票型基金净申/认购增加 2.08 亿份，混合型基金净申/认购新增 109.10 亿份，债券型基金净申/认购新增 368.48 亿份，货币市场型基金净申/认购增加 143.87 亿份。

图 11：股票型基金净申购（认购）份额

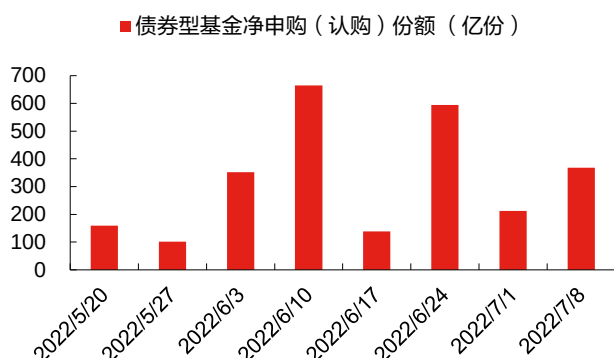


数据来源：Wind、东方证券研究所

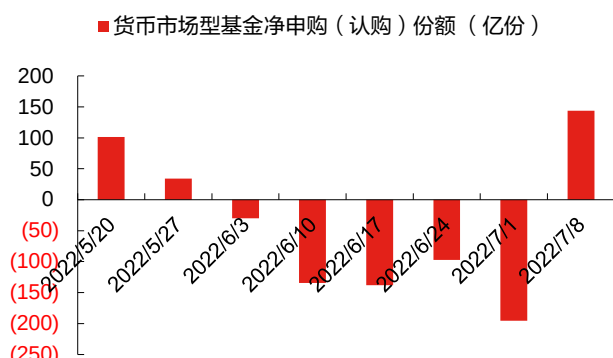
图 12：混合型基金净申购（认购）份额



数据来源：Wind、东方证券研究所

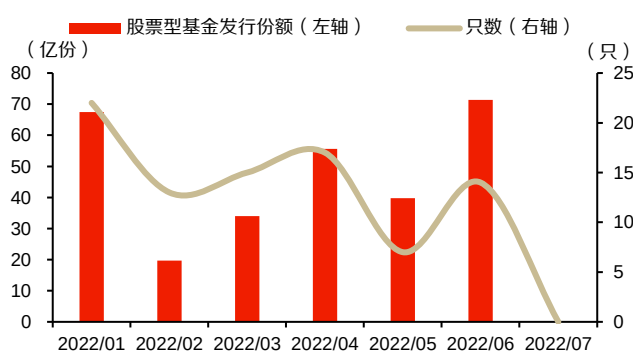
图 13：债券型基金净申购（认购）份额


数据来源：Wind、东方证券研究所

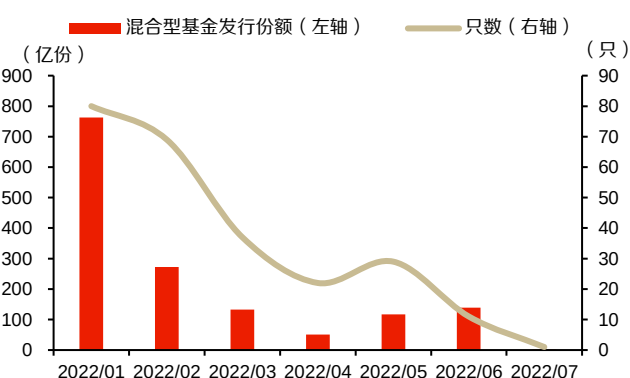
图 14：货币市场型基金净申购（认购）份额


数据来源：Wind、东方证券研究所

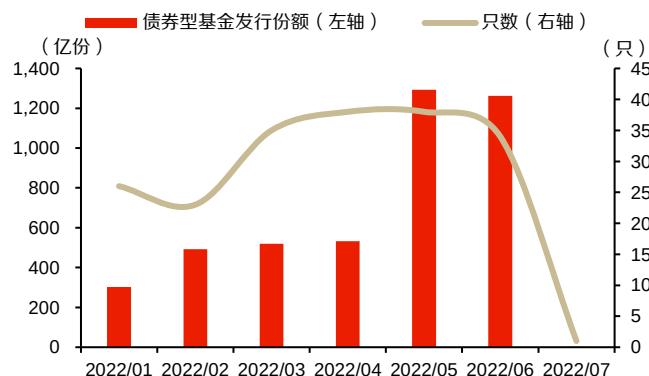
新发基金：7月累计新发行股票型基金0只，份额0亿份；混合型基金1只，份额2亿份；债券型基金1只，份额2.01亿份。

图 15：股票型基金发行份额及只数（截至 2022/07/01）


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 2022/07/01）


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 2022/07/01）


数据来源：Wind、东方证券研究所

2. 行业动态

【**实物分配股票试点工作启动**】证监会表示，私募股权创投基金向投资者实物分配股票，是指私募基金管理人与投资者约定，将私募股权创投基金持有的上市公司首次公开发行前的股份通过非交易过户方式向投资者（份额持有人）进行分配的一种安排。此次试点的意义主要在于以下几点：1）满足基金退出的需要。2）有助于解决管理人和出资人对于退出时点和价格上的分歧。3）有利于进一步优化私募股权退出路径。（中国证券报）

【**保险业系统重要性保险公司评估办法出炉**】7月8日，人民银行、银保监会发布《系统重要性保险公司评估办法（征求意见稿）》（下称《办法》），明确我国系统重要性保险公司（D-SII）的评估范围、方法流程和门槛标准。《办法》共四章二十条，包括总则、评估流程与方法、评估指标和附则，主要明确了系统重要性保险公司的评估范围、评估指标和权重以及评估的具体流程。《办法》指出，对参评保险公司系统重要性进行评估的目的在于，识别出我国系统重要性保险公司，每年发布系统重要性保险公司名单，根据名单对系统重要性保险公司进行差异化监管，以降低其发生重大风险的可能性，防范系统性风险。（证券时报）

【**ETF互联互通首日秀，近8成基金收红**】ETF互联互通正式开闸，83只A股ETF中，64只近八成收涨，其中碳中和ETF（159790）上涨1.48%，成交额达1.49亿元，成交明显比上个交易日的1.01亿元放大。同日，8只中证上海环交所碳中和ETF开卖，朋友圈再次刷屏，以碳中和为首的热门板块投资机遇再度引起市场关注。6月28日，中国证监会、香港证监会发布联合公告称，批准两地交易所正式将符合条件的ETF基金纳入互联互通机制，“ETF通”交易昨日正式启航，碳中和ETF（159790）就在首批名单中。首批入选互联互通机制的87只ETF名单中，83只为A股ETF，4只为港股ETF。A股入选的基金数量要明显多于港股，势必将获得更多的增量资金。（券商中国）

3. 公司公告

【**国泰君安**】公司在2022年7月8日于上海市南京西路768号405会议室召开2022年第一次临时股东大会，审议并通过了《关于提请审议公司受让华安基金部分股权的议案》、《关于提请审议修订公司章程的议案》。

【**山西证券**】山西证券股份有限公司已于2022年6月13日获得中国证券监督管理委员会证监许可公开发行面值不超过人民币47亿元的公司债券。本次债券采取分期发行的方式，本期债券为本次债券的第二期发行，发行规模不超过人民币20亿元（含20亿元）。

【**国元证券**】国元证券股份有限公司已于2022年3月18日获得中国证券监督管理委员会证监许可在中国境内公开发行不超过100亿元人民币的公司债券。本次债券以分期形式公开发行，本期债券为本次债券项下第二次发行，发行规模为不超过30亿元（含30亿元）。

【**中银证券**】财达证券股份有限公司第三届董事会第七次会议于2022年7月6日以通讯方式召开。会议审议并通过了《关于调整公司组织架构的议案》、《关于审议<经理层成员任期制和契约化管理工作方案>的议案》、《关于授权董事长与经理层成员签订<岗位聘任协议>和<经营业绩责任书>的议案》。

4. 投资建议

1) 券商方面，流动性边际宽松，风险偏好提升，同时板块估值仍处低位，因此券商行情的基础仍在，我们维持看好评级。但考虑到大盘尤其“双创”指数的反弹进入阶段性压力区间，市场分歧较大，行情仍有较大反复的可能性，短期调整风险未消除，因此我们建议坚守主线获取更确定性的反弹空间。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