

做市细则发布有望提升科创板流动性，关注保险边际改善下的低估值β机遇

——非银行金融行业周观点

核心观点

- **做市细则丰富券商去方向化自营业务选择，促进科创板流动性提高。**7月15日，上交所发布科创板做市细则，明确1)做市服务申请采用备案制，并要求对重大变更进行报备；2)做市商应当使用自有资金开展做市交易业务，做市商通过专用账户持有的上市公司股份应不超过上市公司已发行股份的5%；3)做市业务需做好风险管理，应具备符合要求的技术系统，风险管理和内部控制制度，确保风险可测可控。我们认为意义显著：1)填补了A股无做市交易制度的空白，使得做市交易制度进一步完善，待其运行成熟之后有望向A股其他板块推广。权益市场做市有利于丰富券商去方向化自营业务的选择，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)做市细则的严格评价标准有助于提升券商经营质量与规范性，同时有利于专业能力和资本能力较强的头部券商进一步强化自身优势，马太效应显著；3)有助于进一步提升科创板股票流动性，稳定市场需求，增强市场韧性，同时做市商的价格发现功能有助于促进证券价格向实际价值靠拢，推进板块建设进一步完善。
- **寿险Q2边际改善，财险6月快速回暖。**1)上市寿险2022年前6月保费累计同比增速排序为：人保(12.3%)>太保(5.4%)>新华(2.0%)>国寿(-0.7%)>平安(-2.5%)，除国寿与平安外均保持正增长。我们认为上半年疫情影响仍较为显著，各家推动银保渠道发力与增额终身寿产品的火热销售或使得价值率承压，进而拖累NBV表现，但对下半年稳经济引导下的需求提振保持乐观，关注代理人队伍规模降幅收窄后的产能提升。2)上市产险2022年前6月保费累计同比增速排序为：太保(12.2%)>平安(10.1%)>人保(9.2%)，车险已于6月快速恢复，我们预计伴随复工复产的稳步推进，以及各地刺激汽车消费政策的出台，新车销量有望逐步恢复，大型险企规模优势也将进一步带来市占率提升。非车业务均保持12%以上的强劲增长势头，且以农险、意健险为代表的非车险均蕴含较大的市场空间。

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，后疫情时代的负债端恢复稳步推进，前期承压的代理人展业有望陆续重回正轨，政策推动下的养老、保障需求仍较旺盛，边际上保持乐观；汽车产业链复工复产带来车险业务逐步复苏，马太效应强化下龙头市占率逐步提升，关注高股息行业龙头；权益市场展望稳健，投资端的传导性较为确定，关注板块的β机会。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。

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17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

震荡延续，坚守主线：——非银行金融行业周观点 2022-07-10

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：——非银行金融行业周观点 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：——非银行金融行业周观点 2022-06-26

目录

1. 一周数据回顾	4
1.1. 行情数据	4
1.2. 市场数据	5
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 2022/07/17）	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 2022/07/17）	9
图 16：混合型基金发行份额及只数（截至 2022/07/17）	9
图 17：债券型基金发行份额及只数（截至 2022/07/17）	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

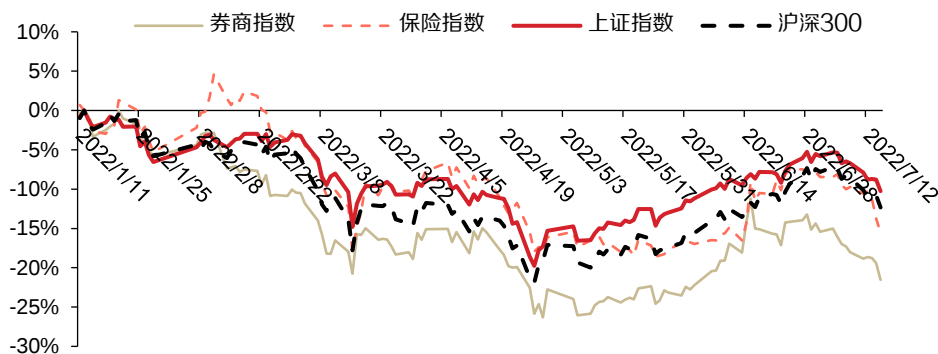
本周市场行情全线下跌，沪深 300 下跌 4.07%，创业板指下跌 2.03%，券商指数下跌 4.16%，保险指数下跌 6.91%，上证指数下跌 3.81%，上证 50 下跌 5.14%，多元金融指数下跌 1.97%。

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	(4.07%)	(5.27%)	(14.00%)
399006.SZ	创业板指	(2.03%)	(1.78%)	(16.92%)
801193.SI	券商指数	(4.61%)	(8.78%)	(24.42%)
801194.SI	保险指数	(6.91%)	(8.08%)	(15.64%)
000001.SH	上证指数	(3.81%)	(5.02%)	(11.31%)
000016.SH	上证 50	(5.14%)	(7.16%)	(13.28%)
801191.SI	多元金融指数	(1.97%)	(4.16%)	(20.35%)

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 2022/07/17）



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)
000728.SZ	国元证券	6.37	6.2%	43.64	277.97	15.34	0.87
000712.SZ	锦龙股份	14.91	1.4%	8.96	133.59	N/A	4.38
601236.SH	红塔证券	8.94	(0.3%)	47.17	421.68	67.59	1.87
601788.SH	光大证券	14.97	(0.4%)	46.11	690.23	19.99	1.29
000686.SZ	东北证券	6.63	(1.3%)	23.40	155.17	15.12	0.87
002797.SZ	第一创业	6.07	(1.6%)	42.02	255.09	31.75	1.76
002736.SZ	国信证券	9.08	(1.9%)	96.12	872.81	9.49	1.12
002500.SZ	山西证券	5.33	(2.2%)	35.90	191.33	26.08	1.11
600909.SH	华安证券	4.27	(2.5%)	46.98	200.59	14.83	1.05
002945.SZ	华林证券	14.73	(2.7%)	27.00	397.71	88.78	6.22

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)
600291.SH	*ST 西水	0.89	0.0%	0.00	N/A	N/A
601601.SH	中国人保	4.74	(3.9%)	8.50	140%	N/A
601318.SH	天茂集团	3.29	(4.4%)	6.72	N/A	N/A
601319.SH	新华保险	29.52	(5.3%)	9.46	86%	0.34
000627.SZ	中国平安	42.71	(6.8%)	107.48	6%	0.48
601628.SH	中国人寿	27.99	(7.5%)	14.93	180%	0.63
601336.SH	中国太保	20.53	(10.3%)	23.11	38%	0.38

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)
000563.SZ	陕国投 A	3.01	(1.0%)	39.64	119.32	15.72	0.96
000987.SZ	越秀金控	6.34	(1.9%)	50.17	318.09	12.75	1.24
600816.SH	ST 安信	4.09	(2.2%)	54.69	223.69	N/A	N/A
600901.SH	江苏租赁	4.94	(2.2%)	29.87	147.56	6.92	1.00
000415.SZ	渤海租赁	2.13	(2.7%)	61.85	131.73	N/A	0.53
002608.SZ	江苏国信	6.68	(2.9%)	37.78	252.38	N/A	0.87
603093.SH	南华期货	9.78	(3.6%)	6.10	59.66	25.17	1.95
600705.SH	中航产融	3.14	(3.7%)	89.20	280.09	7.34	0.76
002961.SZ	瑞达期货	16.20	(4.1%)	4.45	72.09	14.11	3.07
000666.SZ	经纬纺机	8.24	(5.2%)	7.04	58.02	9.52	0.61

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)
2588.HK	中银航空租赁	HKD	67.30	1.7%	6.94	467.07	10.67	1.14
SQ.N	BLOCK	USD	65.98	(1.6%)	5.81	0.00	N/A	N/A
1299.HK	友邦保险	HKD	81.95	(3.8%)	119.66	9806.16	16.93	2.08
3360.HK	远东宏信	HKD	6.21	(4.3%)	43.15	267.99	3.97	0.53
WDH.N	水滴公司	USD	1.28	(5.2%)	39.43	0.00	N/A	N/A
1833.HK	平安好医生	HKD	22.25	(5.3%)	11.19	248.94	N/A	1.45
0388.HK	香港交易所	HKD	352.00	(6.3%)	12.68	4462.79	39.27	9.49
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	8.41	(6.6%)	8.72	0.00	N/A	N/A
0966.HK	中国太平	HKD	8.18	(7.7%)	35.94	293.99	3.91	0.33
TIGR.O	老虎证券	USD	4.28	(8.0%)	24.72	0.00	N/A	N/A
NOAH.N	诺亚财富	USD	16.99	(11.1%)	0.32	0.00	N/A	N/A
FUTU.O	富途控股	USD	45.66	(11.2%)	11.76	0.00	N/A	N/A
HUIZ.O	慧择	USD	1.09	(11.4%)	10.37	0.00	N/A	N/A
6060.HK	众安在线	HKD	22.55	(11.7%)	14.70	331.44	23.27	1.62

数据来源：Wind，东方证券研究所

1.2. 市场数据

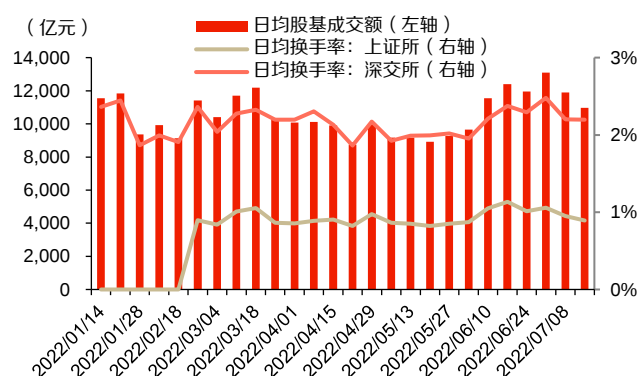
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

经纪：本周市场股基日均成交额 10972.76 亿元，环比上周下降 7.79%；上交所日均换手率 0.89%，深交所日均换手率 2.20%。

信用：本周两融余额 1.62 万亿元，环比上周下降 0.11%；股票质押 3.57 万亿元，环比上周下降 1.41%。

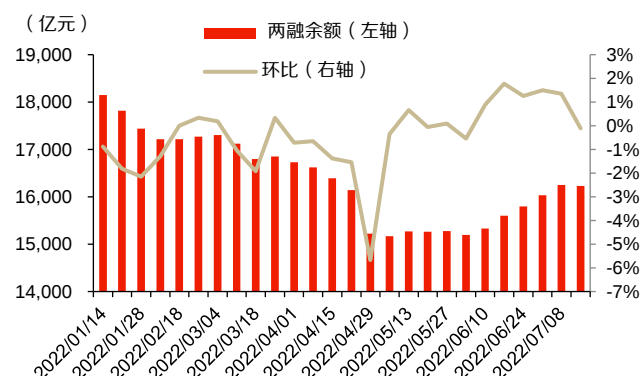
承销：本周股票承销金额为 99.39 亿元，债券承销金额 924.11 亿元，证监会 IPO 核准通过 12 家。

图 2：本周日均股基成交额及换手率



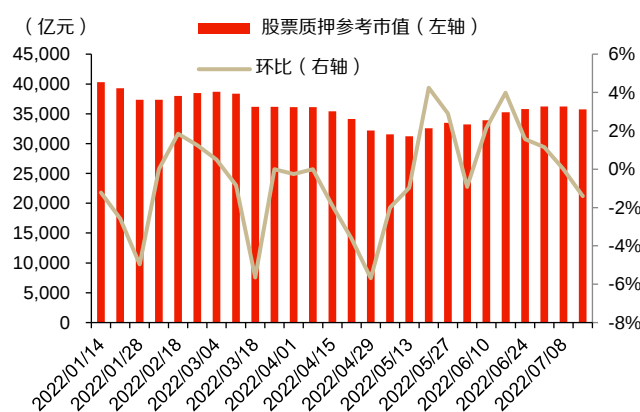
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：两融余额及环比增速



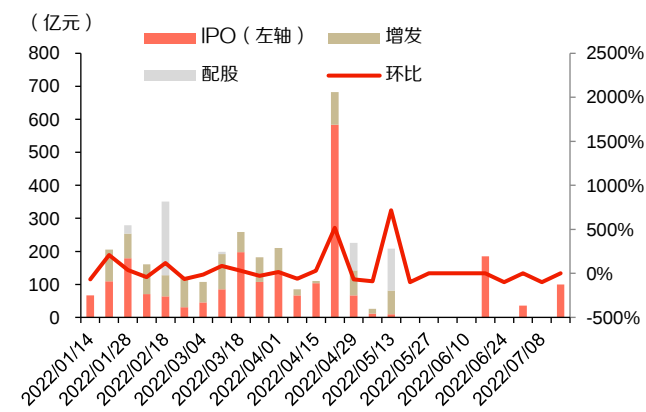
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：股票质押参考市值及环比增速



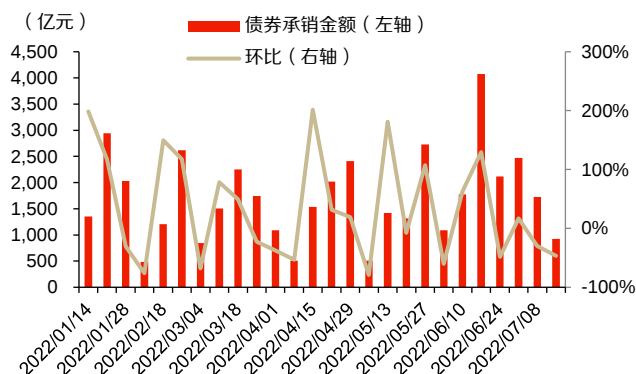
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 5：股票承销金额及环比



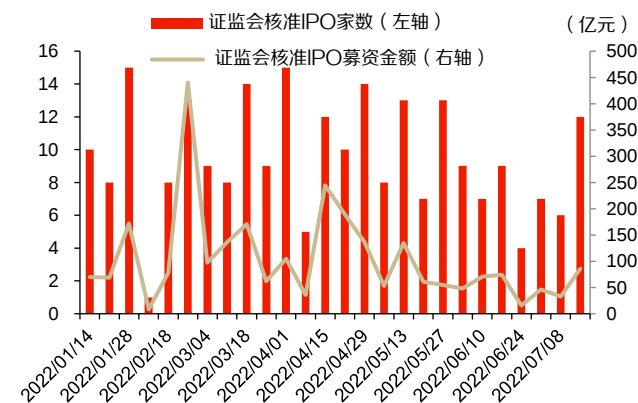
数据来源：Wind，东方证券研究所

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

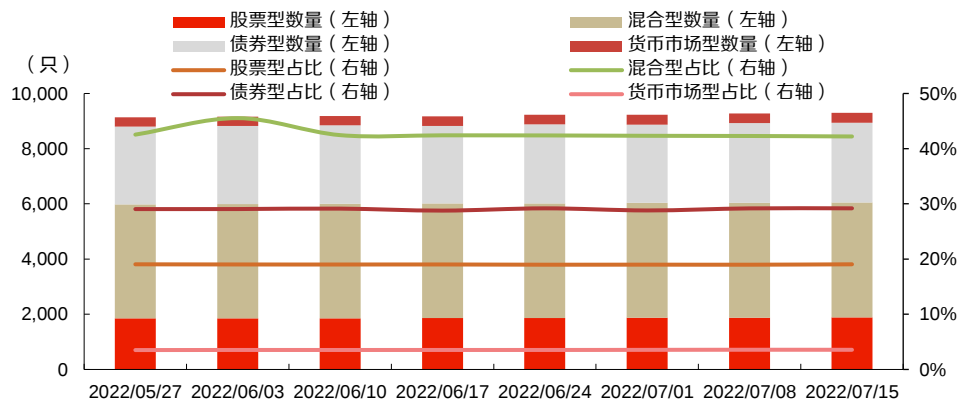


数据来源：Wind，东方证券研究所

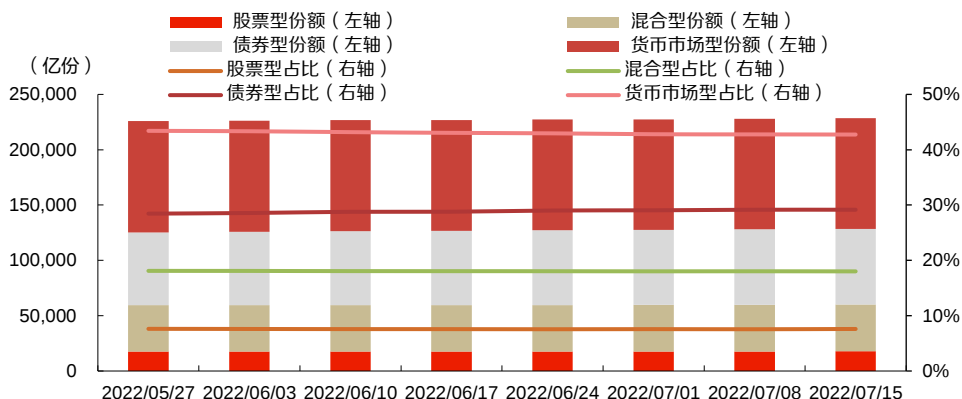
1.3. 基金市场数据

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 1,883/4,173/2,886/352 只，数量占比 19.05%/42.21%/29.19%/3.56%；份额分别为 17,812/42,196/68,312/100,154 亿份，份额占比 7.60%/18.01%/29.15%/42.74%；资产净值 20,947/53,667/74,222/100,140 亿元，资产净值占比 8.22%/21.06%/29.12%/39.29%。

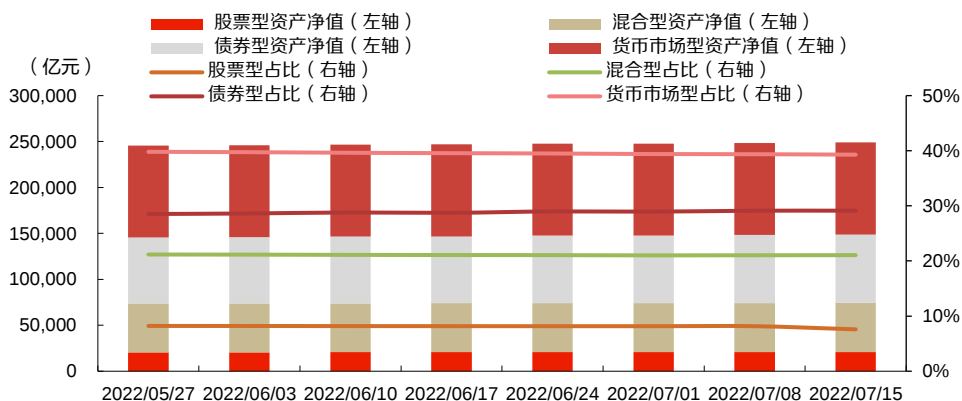
图 8：股票/混合/债券型基金 AUM 数量及占比



数据来源：Wind、东方证券研究所

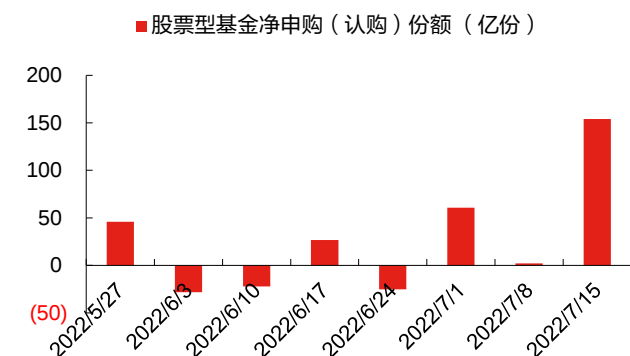
图 9：股票/混合/债券型基金 AUM 份额及占比


数据来源：Wind、东方证券研究所

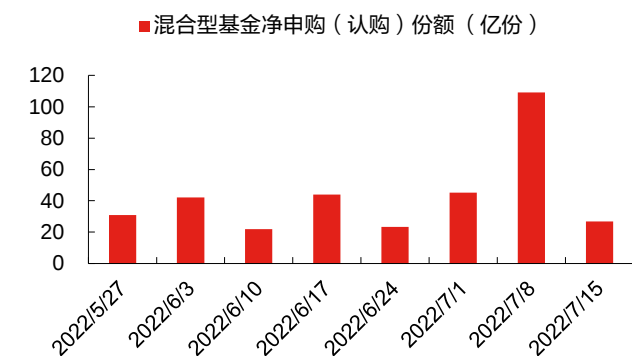
图 10：股票/混合/债券型基金 AUM 资产净值及占比


数据来源：Wind、东方证券研究所

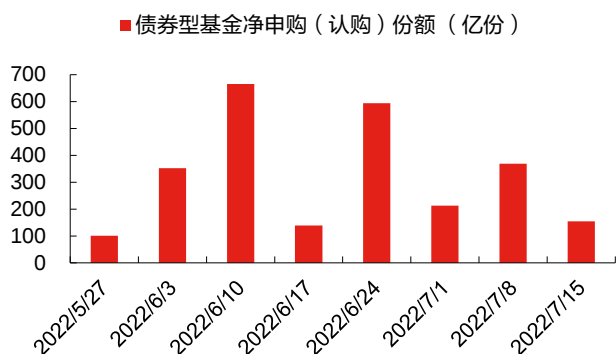
净申购（认购）份额：本周股票型基金净申/认购增加 154.13 亿份，混合型基金净申/认购新增 26.75 亿份，债券型基金净申/认购新增 154.56 亿份，货币市场型基金净申/认购增加 142.28 亿份。

图 11：股票型基金净申购（认购）份额


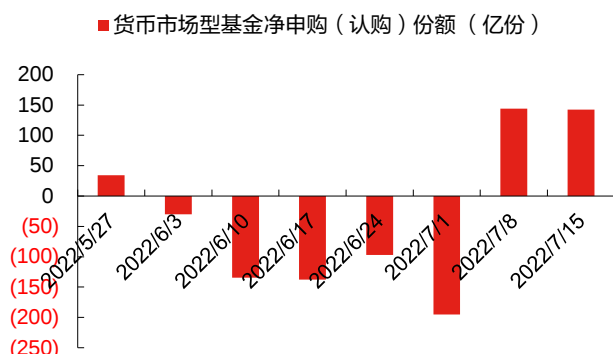
数据来源：Wind、东方证券研究所

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

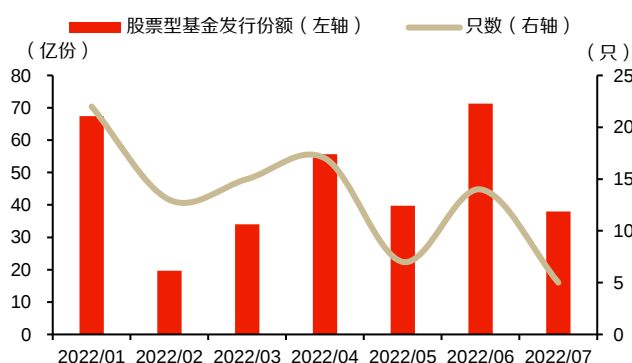
图 13：债券型基金净申购（认购）份额


数据来源：Wind、东方证券研究所

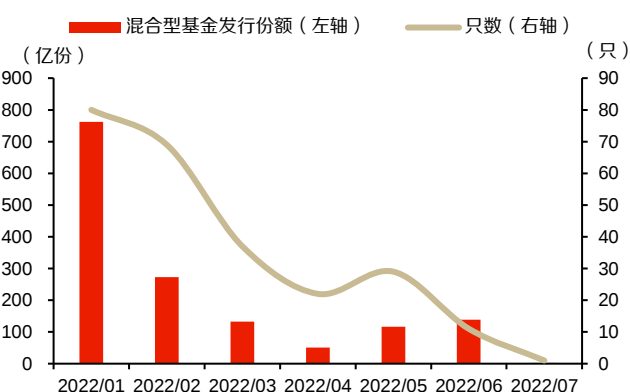
图 14：货币市场型基金净申购（认购）份额


数据来源：Wind、东方证券研究所

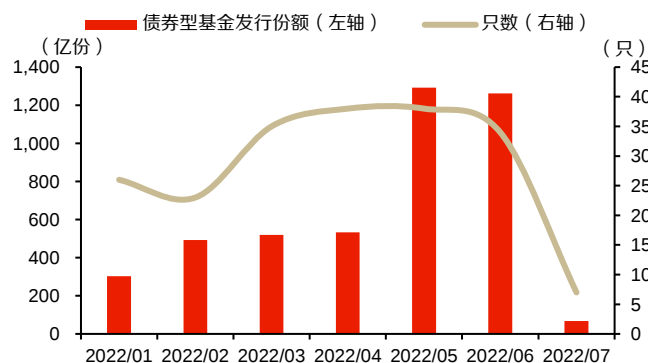
新发基金：7月累计新发行股票型基金5只，份额38.01亿份；混合型基金1只，份额2亿份；债券型基金7只，份额66.81亿份。

图 15：股票型基金发行份额及只数（截至 2022/07/17）


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 2022/07/17）


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 2022/07/17）


数据来源：Wind、东方证券研究所

2. 行业动态

【银保监会：保险资金要为先进制造业和战略性新兴产业发展，提供长期稳定资金支持】7月11日，银保监会发布《关于进一步推动金融服务制造业高质量发展的通知》。《通知》提出，保险机构要提升制造业企业风险保障水平，完善科技保险服务，加大知识产权、科研物资设备和科研成果质量的保障力度，推进首台重大技术装备保险和新材料首批次应用保险补偿机制试点。强调要依法合规为科技企业提供综合性保险解决方案，运用承保大型商业保险和统括保单等方式，更好服务企业跨区域保险需求。（北京商报）

【财政部积极引导商业保险公司发展模式转型】7月12日，财政部印发《商业保险公司绩效评价办法》。本次绩效评价指标体系改革侧重引导商业保险公司发展模式转型，指标体系从改革前的盈利能力、经营增长、资产质量、偿付能力四类指标，调整为改革后的服务国家发展目标和实体经济、发展质量、风险防控、经营效益四类，每类权重均为25%，兼顾考核重点和平衡关系，与此前修改完善的商业银行绩效评价指标体系框架保持一致。（财经网）

【“蓉家保”正式发布 为成都700万家庭保驾护航】7月12日，由四川银保监局具体指导、四川省保险行业协会统筹协调、多家保险机构共同参与的国内首款新型城市家财险“蓉家保”正式亮相，为成都市700万家庭财产及人身安全保驾护航。“蓉家保”是以家庭为场景，围绕家庭常见风险提供包括住房及室内财产损失、水暖管爆裂、高坠伤害、雇佣人员伤害、银行卡盗刷、临时住宿补偿、公共交通意外等责任和开锁、疏通等高频普适居家服务的惠民性产品，旨在对居民住房风险进行管理与转移，维护居民利益并防范社会风险。（中国银行保险报）

【健康保险已取代年金保险成为互联网人身险第二大险种】7月14日，小雨伞保险经纪联合南开大学发布的《2021互联网健康险保障指数》指出，2021年我国互联网健康险实现规模保费551亿元，较2020年同比增长47%。互联网健康险保费收入占互联网人身险保费收入比重的18.9%，较上年同比上升1.1个百分点。在互联网人身险领域，健康保险已取代年金保险成为第二大险种。（北京商报）

3. 公司公告

【中国银河】公司董事会因陈共炎先生到龄退休，同意陈共炎先生不再担任公司董事长、执行董事、董事会战略发展委员会主任、执行委员会主任职务，陈共炎先生将不在公司担任任何其他职务。同时选举陈亮先生担任公司董事长，并聘任王晟先生担任公司执行董事、总裁。

【中国人寿】公司于2022年1月1日至2022年6月30日期间，累计原保险保费收入约为人民币4,397亿元（未经审计）。

【中国人保】公司2022年1月1日至2022年6月30日经由公司子公司中国人民财产保险股份有限公司、中国人民人寿保险股份有限公司及中国人民健康保险股份有限公司所获得的原保险保费收入分别为人民币276,671百万元、人民币72,041百万元及人民币30,383百万元。

【太平洋证券】公司预计2022年半年度实现的归属于上市公司股东的净利润为-1.00亿元至-0.60亿元，与上年同期（法定披露数据）相比，将出现亏损；预计公司2022年半年度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为-1.05亿元到-0.65亿元。

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