

保险资管深化开放与专业化运作，长期资金推动资本市场健康发展

——非银行金融行业周观点

核心观点

- **保险资管新规正式发布，在风控合规基础上，持续深化开放与专业化运作。**银保监会于8月5日发布《保险资产管理公司管理规定》，明确公司治理、风险管理、股权结构、经营原则、监管手段等，新规自2022年9月1日起施行。1) 允许投资设立理财、公募、私募、不动产、基础设施等资管子公司，恢复设立分支机构，有利于保险资金运用的更加精细化运作，提高专业投资能力；2) 取消外资持股比例上限，设置统一股东标准，但仍要求境内外保险公司持股比例不得低于50%，在对外开放持续深化的基础上仍有一定的保险专业性要求，也为各类市场资本打开了空间；3) 新增公司治理章节，将风险管理列为专门章节，明确首席风险管理执行官制度，建立全面风险管理体系，对风控合规的要求更进一步，严格把控风险底线；4) 明确以实现资产长期保值增值为目的，鼓励发挥长期资金优势，为资本市场提供稳定的长期资金支持。我们认为新规在坚持风控合规的基础上，持续深化开放的与专业化运作，保险长期资金有望持续助力资本市场健康发展。
- **中信证券申请设立资管子公司获得证监会反馈，券商资管子公司申请进入快车道。**近日，证监会公布了对中信证券申请设立资管子公司的反馈意见，要求其对牌照切分后投顾业务划分、提供中后台外包服务等情况进行说明。此外，今年上半年华安、国信、国联、长城证券陆续提请设立资管子公司，中金公司、国金证券资管子公司的申请材料也获得监管反馈。自资管新规发布以来，证券公司通道类资管业务规模大大压缩，强化主动管理能力成为证券公司发展资产管理的关键。随着今年公募管理人监管办法及配套措施出台，券商设立资管子公司、争取公募牌照的步伐进一步加快。目前业内已获批成立的券商资管子公司达21家，其中8家兼具公募牌照。综合来看，券商资管公募化转型在提速，虽然券商在公募化转型中面临着管理制度、合规、投研等问题，但我们认为整体利好券商资管业务的升级。

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)**，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08月07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

全面注册制有望加速，保险半年度冲刺表 2022-08-01
亮眼：——非银行金融行业周观点

行业低谷期需要保持耐心，静待估值修复：——非银行金融行业 2Q2022 公募持仓报告 2022-07-24

中证 1000 期权期货完善衍生品市场，保险队伍质态有望逐步提升：——非银行金融行业周观点 2022-07-24

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 2022/08/07）	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 2022/08/07）	9
图 16：混合型基金发行份额及只数（截至 2022/08/07）	9
图 17：债券型基金发行份额及只数（截至 2022/08/07）	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

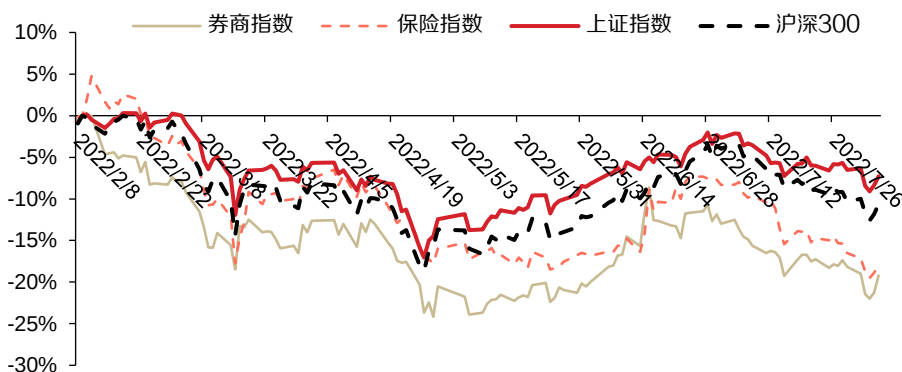
本周市场行情普遍下跌，沪深 300 下跌 0.32%，创业板指上涨 0.49%，券商指数下跌 1.65%，保险指数下跌 1.59%，上证指数下跌 0.81%，上证 50 下跌 0.64%，多元金融指数下跌 2.23%。

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	(0.32%)	(0.32%)	(15.86%)
399006.SZ	创业板指	0.49%	0.49%	(19.23%)
801193.SI	券商指数	(1.65%)	(1.65%)	(24.97%)
801194.SI	保险指数	(1.59%)	(1.59%)	(18.07%)
000001.SH	上证指数	(0.81%)	(0.81%)	(11.34%)
000016.SH	上证 50	(0.64%)	(0.64%)	(15.27%)
801191.SI	多元金融指数	(2.23%)	(2.23%)	(20.54%)

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 2022/08/07）



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	8.32	4.3%	36.86	306.71	33.13	1.85
600621.SH	华鑫股份	12.43	1.5%	10.61	131.87	26.56	1.80
002500.SZ	山西证券	5.52	1.3%	35.90	198.16	27.01	1.15
600999.SH	招商证券	14.04	1.0%	86.97	1220.99	11.60	1.24
600837.SH	海通证券	9.42	0.9%	130.64	1230.65	11.49	0.75
601456.SH	国联证券	10.68	0.3%	28.32	302.43	32.87	1.82
002670.SZ	国盛金控	8.31	0.0%	19.35	160.81	1655.92	1.42
601881.SH	中国银河	8.68	(0.1%)	101.37	879.91	8.80	1.03
600958.SH	东方证券	8.63	(0.2%)	84.97	733.26	16.58	1.22
600906.SH	财达证券	7.97	(0.3%)	32.45	258.63	47.25	2.30

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
601628.SH	新华保险	28.95	(0.2%)	7.56	83%	0.33
601601.SH	中国人保	4.60	(1.3%)	8.90	131%	N/A
601336.SH	中国平安	41.54	(1.4%)	76.90	6%	0.47
601319.SH	中国太保	19.69	(2.5%)	20.39	41%	0.37
000627.SZ	天茂集团	3.26	(2.7%)	4.08	N/A	N/A
601318.SH	中国人寿	26.84	(3.7%)	12.78	171%	0.60

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)
000666.SZ	经纬纺机	9.16	(0.8%)	7.04	64.50	10.58	0.68
603093.SH	南华期货	10.34	(0.8%)	6.10	63.08	26.62	2.06
600901.SH	江苏租赁	5.01	(1.0%)	29.87	149.65	7.02	1.01
600816.SH	ST 安信	4.01	(1.5%)	54.69	219.31	N/A	N/A
002961.SZ	瑞达期货	16.59	(1.5%)	4.45	73.83	14.45	3.14
600705.SH	中航产融	3.19	(2.1%)	89.20	284.55	7.45	0.77
002608.SZ	江苏国信	6.65	(2.2%)	37.78	251.24	N/A	0.87
000987.SZ	越秀金控	6.20	(3.1%)	50.17	311.06	12.47	1.21
000415.SZ	渤海租赁	2.09	(3.2%)	61.85	129.26	N/A	0.52
000563.SZ	陕国投 A	3.03	(3.8%)	39.64	120.11	15.83	0.97

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)
SQ.N	BLOCK	USD	87.73	15.3%	5.90	0.00	N/A	N/A
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	10.40	14.9%	8.80	0.00	N/A	N/A
WDH.N	水滴公司	USD	1.30	5.7%	39.43	0.00	N/A	N/A
6060.HK	众安在线	HKD	20.55	3.0%	14.70	302.05	21.21	1.47
2588.HK	中银航空租赁	HKD	68.45	2.6%	6.94	475.05	10.85	1.16
HUIZ.O	慧择	USD	1.14	0.0%	10.37	0.00	N/A	N/A
1833.HK	平安好医生	HKD	20.50	(0.2%)	11.19	229.36	N/A	1.33
0388.HK	香港交易所	HKD	358.00	(0.3%)	12.68	4538.86	39.94	9.65
3360.HK	远东宏信	HKD	6.42	(0.8%)	43.15	277.05	4.11	0.55
FUTU.O	富途控股	USD	41.19	(1.0%)	11.76	0.00	N/A	N/A
0966.HK	中国太平	HKD	8.05	(2.7%)	35.94	289.32	3.85	0.33
1299.HK	友邦保险	HKD	76.80	(2.8%)	119.66	9189.91	15.87	1.95
TIGR.O	老虎证券	USD	3.66	(3.2%)	24.72	0.00	N/A	N/A
NOAH.N	诺亚财富	USD	16.73	(3.9%)	0.32	0.00	N/A	N/A

数据来源：Wind，东方证券研究所

1.2. 市场数据

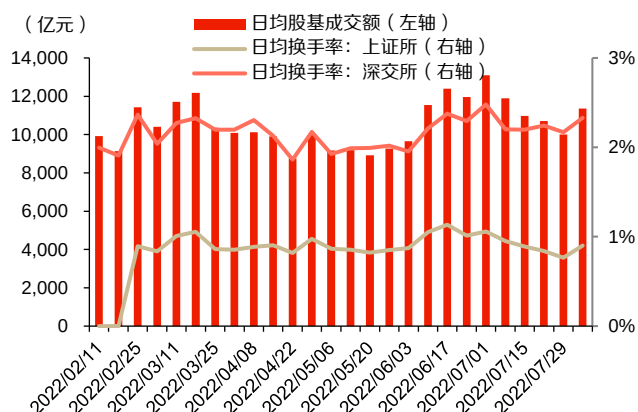
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

经纪：本周市场股基日均成交额 11353.29 亿元，环比上周上升 13.43%；上证所日均换手率 0.90%，深交所日均换手率 2.33%。

信用：本周两融余额 1.62 万亿元，环比上周下降 0.81%；股票质押 3.52 万亿元，环比上周上涨 0.20%。

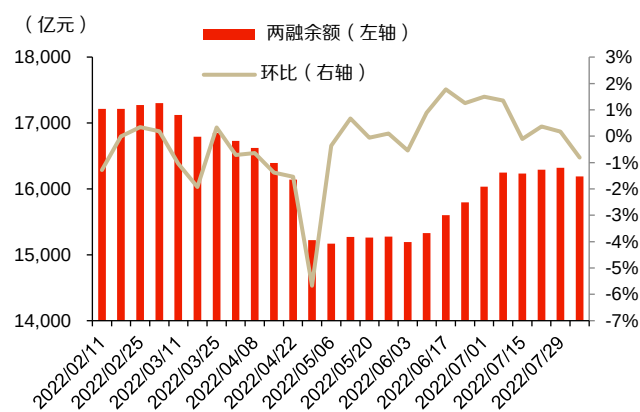
承销：本周股票承销金额为 187.58 亿元，债券承销金额 1363.28 亿元，证监会 IPO 核准通过 14 家。

图 2：本周日均股基成交额及换手率



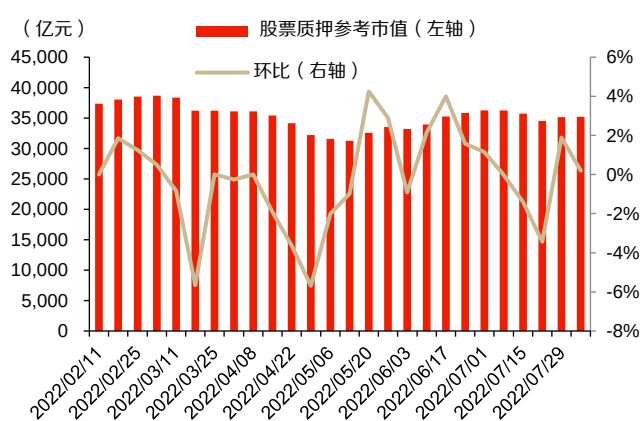
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：两融余额及环比增速



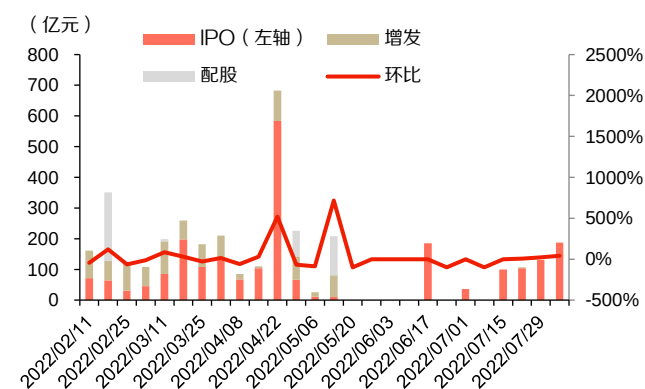
数据来源：Wind，东方证券研究所

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

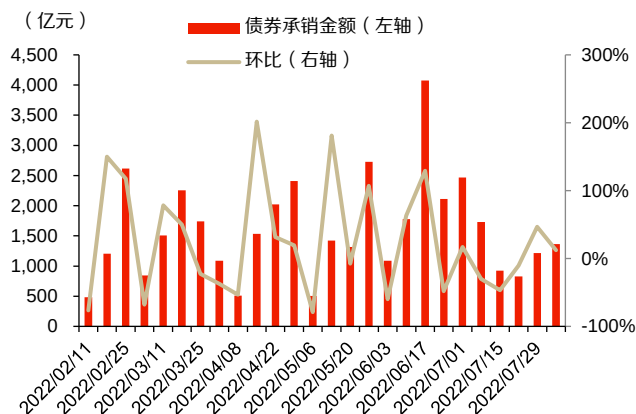
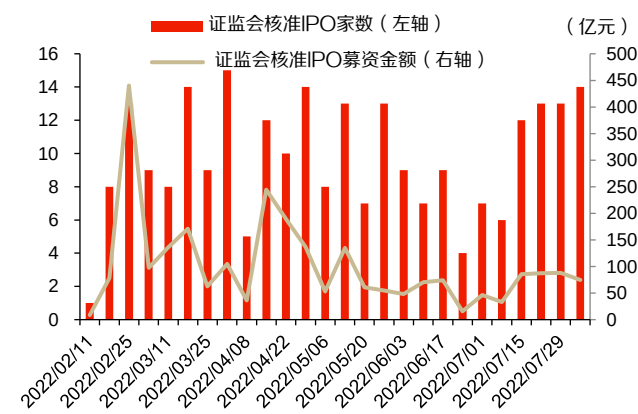


图 7：IPO 过会情况



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 1,904/4,201/2,900/357 只，数量占比 19.10%/42.14%/29.09%/3.58%；份额分别为 18,316/40,602/71,294/106,062 亿份，份额占比 7.56%/16.77%/29.44%/43.80%；资产净值 22,834/55,395/77,971/105,749 亿元，资产净值占比 8.52%/20.66%/29.09%/39.45%。

图 8：股票/混合/债券型基金 AUM 数量及占比

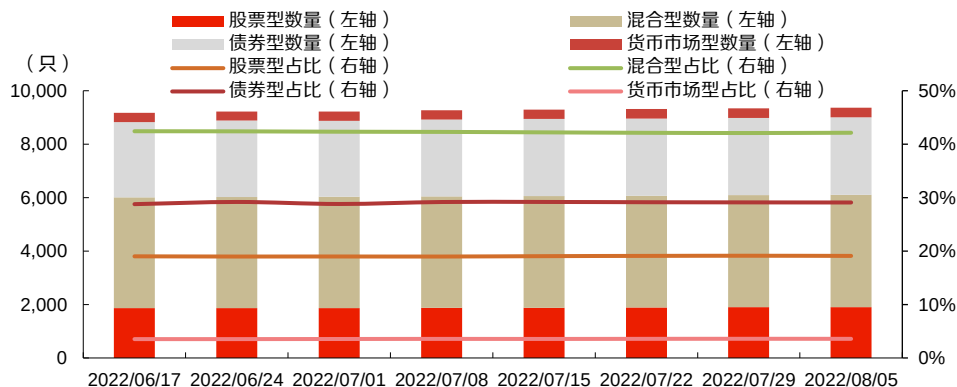
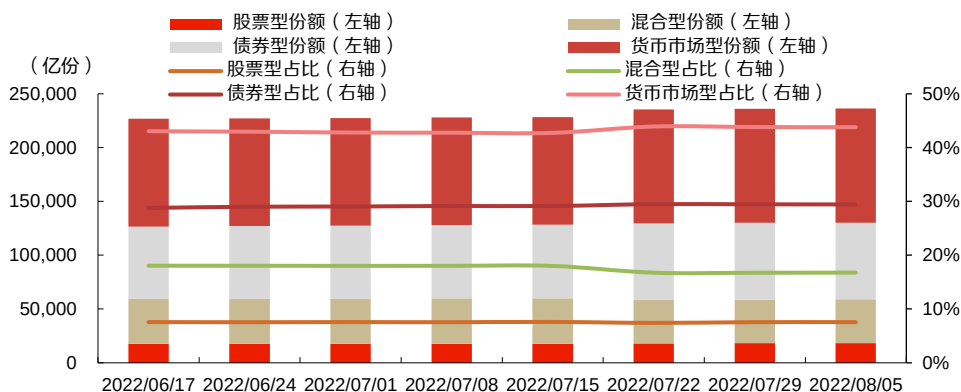
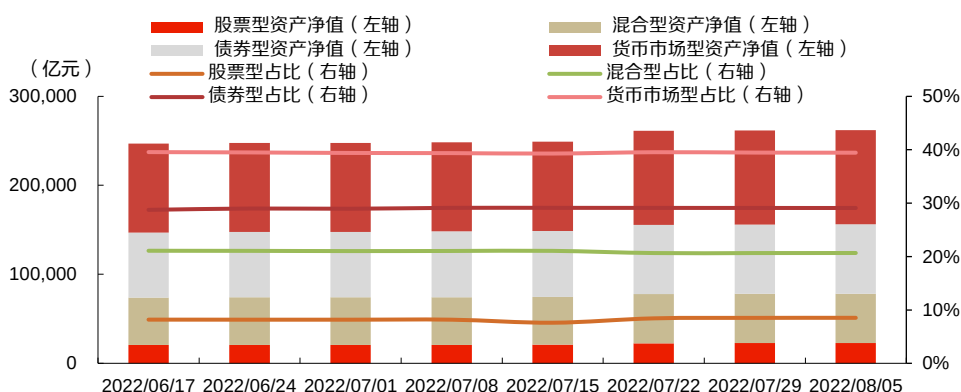


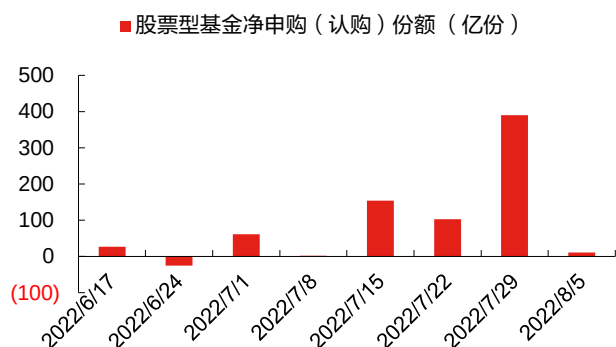
图 9：股票/混合/债券型基金 AUM 份额及占比


数据来源：Wind、东方证券研究所

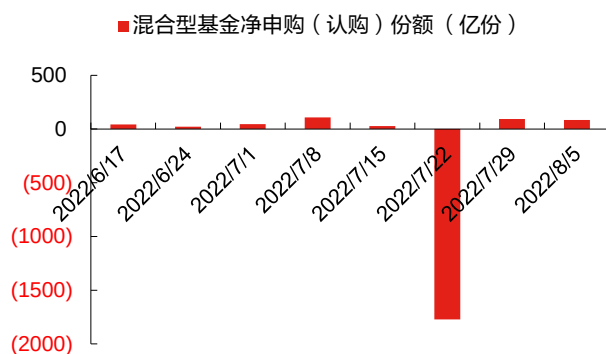
图 10：股票/混合/债券型基金 AUM 资产净值及占比


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 11.12 亿份，混合型基金净申/认购新增 85.38 亿份，债券型基金净申/认购新增 13.62 亿份，货币市场型基金净申/认购增加 28.23 亿份。

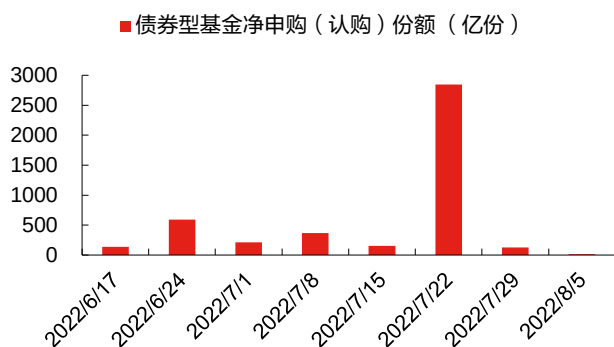
图 11：股票型基金净申购（认购）份额


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


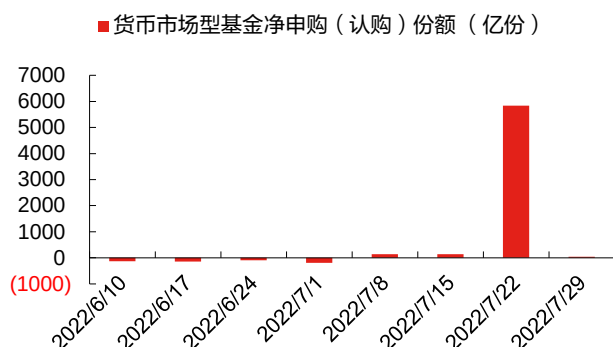
数据来源：Wind、东方证券研究所

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

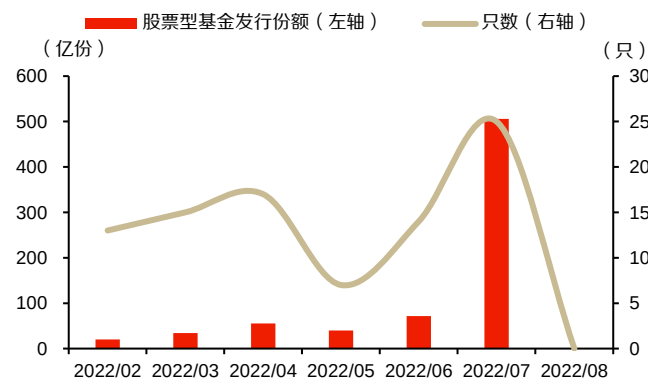
图 14: 货币市场型基金净申购（认购）份额



数据来源：Wind、东方证券研究所

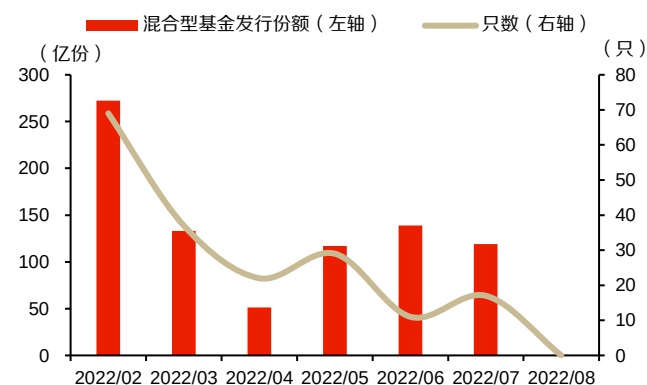
新发基金：8月累计新发行股票型基金0只；混合型基金0只；债券型基金0只。

图 15: 股票型基金发行份额及只数（截至 2022/08/07）



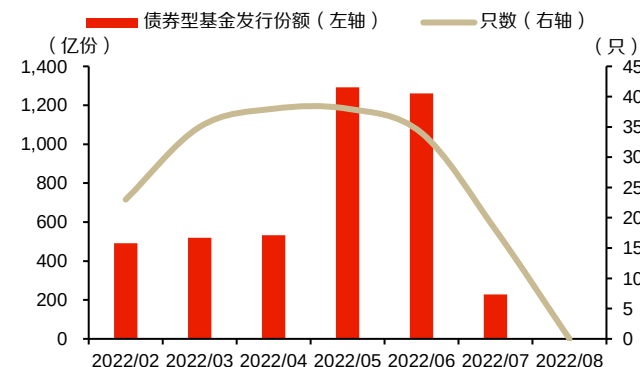
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 16: 混合型基金发行份额及只数（截至 2022/08/07）



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 2022/08/07）



数据来源：Wind、东方证券研究所

2. 行业动态

【银保监会：要求保险资管公司建立与股东之间有效的风险隔离机制，防范内幕交易、利益输送等】8月5日，银保监会发布《保险资产管理公司管理规定》，自2022年9月1日起施行。《规定》强调一是优化股权结构设计，明确机构功能定位，适当降低保险公司总体持股比例上限，要求境内外保险公司合计持有保险资管公司的股份不得低于50%；二是加强股权管理，规范股东行为，要求保险资管公司主要发起人、控股股东及实际控制人书面承诺长期持有保险资管公司股权；三是完善公司治理要求，加强关键人员管理；四是坚持市场化导向，优化业务经营规则；五是丰富监管工具手段，全面提升监管质效。（银保监会）

【2022年《财富》世界500强排行榜出炉，中国平安等10家保险机构入围】8月3日，2022年《财富》世界500强榜单公布。榜单中共有55家保险公司的身影，包含8家中国险企。其中，中国平安以1996.29亿美元的年营业收入排名第25名，位居中国保险业之首；另外7家上榜的保险公司分别为第40名的国寿集团、第110名的中国人保、第182名的中国太保、第288名的友邦保险、第334名的中国太平、第346名的泰康保险、第416名的新华保险。（财经网）

【《人身保险产品信息披露管理办法（征求意见稿）》公开征求意见】8月2日，银保监会起草了《人身保险产品信息披露管理办法（征求意见稿）》，现向社会公开征求意见。《办法》以维护市场公平竞争秩序、加强外部监督、保护消费者合法权益为出发点，强化信息披露的真实性、准确性、完整性和及时性；以提高信息披露质量为目的，优化信息披露方式，顺应互联网技术应用趋势，方便保险消费者快速获取产品关键有效信息；以依法全面从严监管为导向，强化保险机构信息披露义务人应尽义务，加大对各类信息披露违规行为的监督问责力度。（银保监会）

【安徽银保监局：鼓励保险机构结合交通运输项目特点，开发灾毁保险产品】8月2日，安徽银保监局联合省交通厅出台《关于银行业保险业支持安徽省交通运输高质量发展的意见》，在公路方面，鼓励保险机构结合交通运输项目特点，开发灾毁保险产品，并加强险资支持项目建设力度。（北京商报）

3. 公司公告

【中国人寿】苏恒轩先生因工作调动，已于2022年8月1日向公司提出辞任本公司总裁、执行董事、战略与资产负债管理委员会委员职务。经本公司第七届董事会第十五次会议审议通过，赵鹏先生已获委任为公司总裁。

【中信证券】公司控股子公司华夏基金管理有限公司2022年上半年实现营业收入人民币36.33亿元，净利润10.58亿元，综合收益总额10.99亿元。

【越秀金控】公司拟发行超短期融资券，拟注册规模为不超过人民币40亿元。

【广发证券】公司2022年面向专业投资者公开发行永续次级债券(第三期)，发行首日为2022年8月10日，起息日为2022年8月11日，债券发行规模为不超过人民币23亿元，每张面值为100元，发行数量为2,300万张，发行价格为人民币100元/张。

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，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)**。

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)**，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