

继续推荐左侧底部布局，静待市场回暖以博取 Beta 弹性

——非银行金融行业周观点

核心观点

- 我们上周关于“节前‘戴维斯三杀’压制因素有望逐渐缓释”的主张在本周已得到初步验证，券商板块估值仍处历史极底，建议左侧布局以实现攻守平衡。1) 节前美联储持续放鹰的态度不仅严重影响全球股市，同时影响人民币汇率与流动性边际变化。随着加息的持续深入，后续美国经济衰退与通胀进一步超预期概率逐渐走低，这一压制因素有望持续缓解。2) 国庆节前的资金面趋紧的影响将告一段落，而随着二十大会议临近，市场资金有望重新找到方向性配置，A 股市场有望迎来交投情绪与风险偏好的双重提升。3) 国办降费意见的持续发酵使得板块“泥沙俱下”，部分标的的超跌明显亟待修复，并且板块短期内大概率将受市场反弹的提振与催化，Beta 属性有望凸显。随着“戴维斯三杀”的负面因素的边际改善，叠加板块的估值持续处于历史极底位置，部分标的的配置价值尤其突出，因此我们建议左侧布局，以期实现“进可攻、退可守”。
- 科创板做市商快速扩容，做市业务蓄势待发。招商证券、中信证券、国泰君安、兴业证券、东吴证券、浙商证券等第二批 6 家券商新获科创板做市商资格，至此，已获得做市商资格的券商扩容至 14 家。截至 2022 年 9 月 30 日，科创板市场已有 473 家上市公司，市值接近 6 万亿元，已成为我国资本市场的重要组成部分。科创板做市制度的启动也标志着 A 股的做市制度正式拉开序幕，有望成为券商未来重资产业务的重要方向之一。长期来看，做市商制度为股票市场带来更加稳定的股价与相对充足的流动性，能够为各类资本市场活动的实施提供便利。
- 保险：证监会核准阳光保险 H 股 IPO 申请，平安产险 3Q22 维持强劲增长，建议关注板块开门红投资机遇。1) 证监会于 10 月 14 日核准阳光保险集团 H 股 IPO 申请，以 2021 年保费收入测算，阳光保险在寿险中位列第 12 位，财险中位列第 7 位，此次上市完成有望进一步提升公司竞争力与品牌影响力，也进一步扩容上市险企阵营。2) 平安寿险个人业务 3Q22 新单单季同比下滑 10.2% (1Q22/2Q22 同比增速分别为 -15.7%/-3.2%)，使得累计保费同比较 1H22 仅小幅提升 0.4pp 至 -11.5%，仍有较大的增长压力；但车险业务 3Q22 单季同比增长 8.0% (1Q22/2Q22 同比增速分别为 +10.4%/+4.4%)，二季度颓势已基本扭转，前三季度同比增长 7.5%，叠加非车险业务 3Q22 单季增长 43.6% 的强劲势头，推动财险业务同比增长 11.4%，财险量质齐升逻辑夯实，建议继续关注开门红投资机遇。

投资建议与投资标的

- 券商方面，当前证券 II (中信) 处于一分位下方，已经触达历史极底，随着市场情绪与行情的向好，板块尤其主线标的有明确且较大的向上修复空间，极具配置性价比与赔率，重点看好两条主线，1) 机构业务主线，衍生品业务护城河高且有望受益于主板注册制的催化，推荐**中信建投(601066, 增持)**、**中信证券(600030, 增持)**；2) 高成长性特色中小券商，享有管理层溢价，推荐**国联证券(601456, 增持)**，建议关注**浙商证券(601878, 未评级)**、**湘财股份(600095, 未评级)**。
- 保险方面，后疫情时代的负债端恢复稳步推进，财险马太效应逐步强化，β 机会逐步凸显，维持看好评级，建议关注开门红机遇。个股推荐**中国平安(601318, 买入)**、**友邦保险(01299, 买入)**，建议关注**中国人寿(601628, 未评级)**。
- 多元金融方面，推荐二期产品与业绩报酬渐近的私募股权标的**四川双马(000935, 增持)**，建议关注布局个贷不良新增长极的逆周期地方 AMC 标的**海德股份(000567, 未评级)**与布局高景气行业的金租稀缺标的**江苏租赁(600901, 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。

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 10 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

香港证监会牌照: BSW114

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

- 节前压制因素有望逐渐缓释，建议左侧布局以实现攻守平衡：——非银行金融行业周观点 2022-10-10
- 避险情绪显现，建议板块左侧布局以实现攻守平衡：——非银行金融行业周观点 2022-09-25
- 降费不改券商中长期价值，关注财险景气上行配置机遇：——非银行金融行业周观点 2022-09-19

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	9
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 2022/10/15）	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	6
图 7：IPO 过会情况	6
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	7
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	8
图 14：货币市场型基金净申购（认购）份额	8
图 15：股票型基金发行份额及只数（截至 2022/10/15）	9
图 16：混合型基金发行份额及只数（截至 2022/10/15）	9
图 17：债券型基金发行份额及只数（截至 2022/10/15）	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

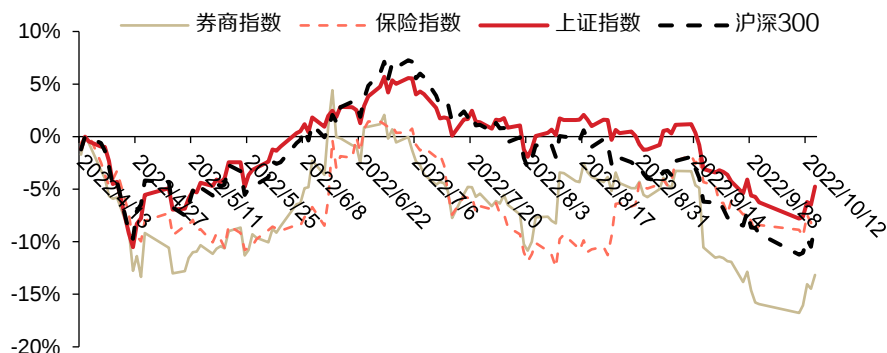
本周市场行情普涨，沪深 300 上涨 0.99%，创业板指上涨 6.35%，券商指数上涨 3.25%，保险指数上涨 0.88%，上证指数上涨 1.57%，上证 50 下跌 0.97%，多元金融指数上涨 2.50%。

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	0.99%	0.99%	(22.22%)
399006.SZ	创业板指	6.35%	6.35%	(26.74%)
801193.SI	券商指数	3.25%	3.25%	(29.93%)
801194.SI	保险指数	0.88%	0.88%	(16.10%)
000001.SH	上证指数	1.57%	1.57%	(15.60%)
000016.SH	上证 50	(0.97%)	(0.97%)	(21.06%)
801191.SI	多元金融指数	2.50%	2.50%	(23.66%)

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 2022/10/15）



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)
601456.SH	国联证券	9.49	8.6%	28.32	268.74	28.38	1.62
600909.SH	华安证券	4.93	8.4%	46.98	231.59	15.10	1.20
601881.SH	中国银河	9.69	7.7%	101.37	982.30	9.35	1.16
601878.SH	浙商证券	10.14	7.0%	38.78	393.25	19.23	1.56
000728.SZ	国元证券	6.77	5.8%	43.64	295.43	16.31	0.92
002945.SZ	华林证券	13.77	5.6%	27.00	371.79	103.82	5.81
002926.SZ	华西证券	7.74	5.6%	26.25	203.18	20.45	0.91
600739.SH	辽宁成大	12.98	5.5%	15.30	198.56	11.32	0.69
000776.SZ	广发证券	15.03	5.3%	76.21	1145.45	12.50	1.08
601990.SH	南京证券	8.03	5.2%	36.86	296.01	44.68	1.80

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申明。

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)
000627.SZ	天茂集团	3.13	3.3%	3.23	N/A	N/A
601628.SH	中国人保	5.14	2.6%	12.66	147%	N/A
601318.SH	新华保险	27.59	2.4%	7.27	110%	0.31
601319.SH	中国太保	20.80	2.3%	17.92	60%	0.39
601336.SH	中国平安	41.94	0.9%	77.60	21%	0.47
600291.SH	*ST 西水	0.89	0.0%	0.00	N/A	N/A
601601.SH	中国人寿	31.25	(1.2%)	23.57	251%	0.70

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	6.15	5.7%	37.78	232.35	N/A	0.80
002961.SZ	瑞达期货	13.89	5.2%	4.45	61.81	13.64	2.69
000415.SZ	渤海租赁	2.15	4.4%	61.85	132.97	N/A	0.48
603093.SH	南华期货	9.00	3.7%	6.10	54.91	23.63	1.76
600705.SH	中航产融	3.12	3.7%	88.31	275.52	6.61	0.74
600901.SH	江苏租赁	5.03	3.5%	29.87	150.25	6.85	1.04
000987.SZ	越秀金控	5.85	3.0%	50.17	293.50	11.47	1.14
000563.SZ	陕国投 A	2.97	2.8%	39.64	117.73	15.46	0.94
000666.SZ	经纬纺机	8.09	(0.1%)	7.04	56.96	9.21	0.59
600816.SH	ST 安信	4.05	(8.8%)	54.69	221.50	N/A	N/A

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)
TIGR.O	老虎证券	USD	3.37	1.5%	24.72	5.55	66.31	1.27
NOAH.N	诺亚财富	USD	14.21	1.2%	0.32	9.14	5.07	0.69
1833.HK	平安好医生	HKD	14.02	(1.8%)	11.19	156.86	N/A	0.99
3360.HK	远东宏信	HKD	5.21	(2.6%)	43.15	224.84	3.33	0.46
1299.HK	友邦保险	HKD	67.85	(3.7%)	118.73	8055.75	28.43	2.50
0966.HK	中国太平	HKD	6.09	(4.4%)	35.94	218.88	4.28	0.26
6060.HK	众安在线	HKD	17.28	(4.6%)	14.70	253.98	N/A	1.35
2588.HK	中银航空租赁	HKD	53.45	(5.8%)	6.94	370.95	N/A	0.96
WDH.N	水滴公司	USD	1.07	(6.1%)	39.43	4.22	N/A	0.65
FUTU.O	富途控股	USD	34.73	(6.6%)	11.76	51.05	17.21	2.05

数据来源：Wind，东方证券研究所

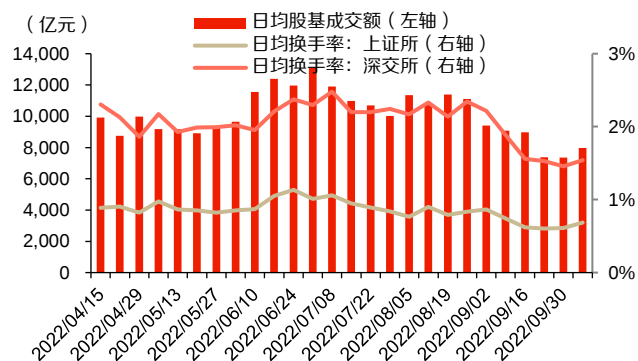
1.2. 市场数据

经纪：本周市场股基日均成交额 7973.90 亿元，环比上周增长 8.51%；上证所日均换手率 0.69%，深交所日均换手率 1.54%。

信用：本周两融余额 1.54 万亿元，环比上周下降 0.88%；股票质押 3.08 万亿元，环比上周下降 4.79%。

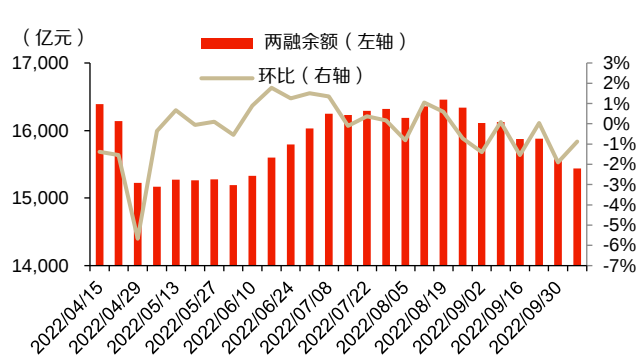
承销：本周股票承销金额 0 亿元，债券承销金额 1376.09 亿元，证监会 IPO 核准通过 10 家。

图 2：本周日均股基成交额及换手率



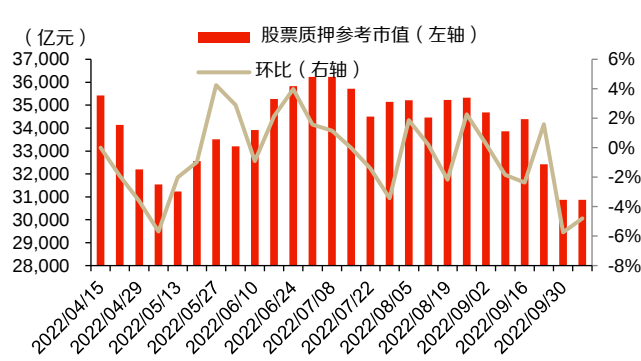
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：两融余额及环比增速



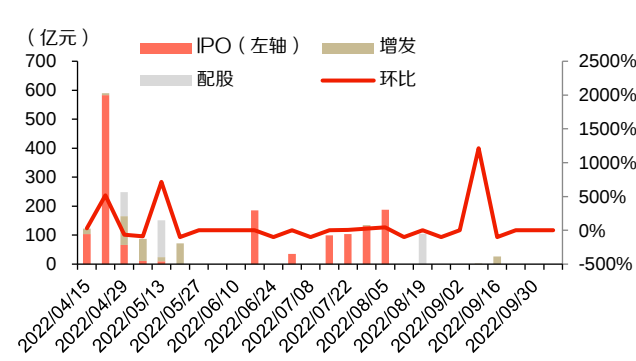
数据来源：Wind，东方证券研究所

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

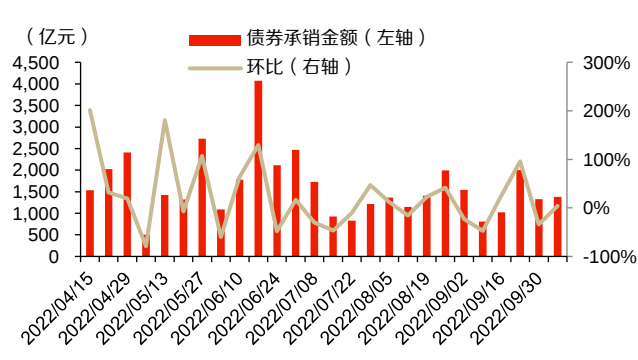
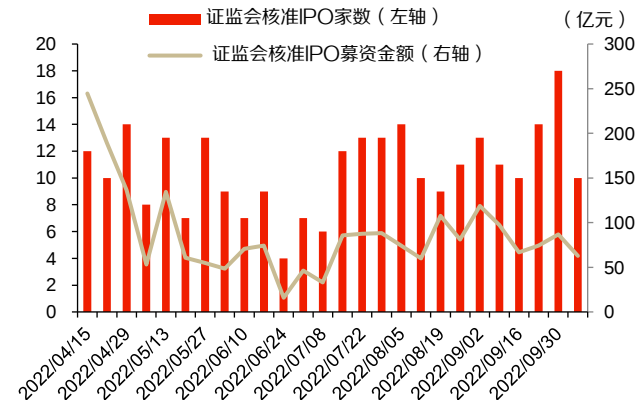


图 7：IPO 过会情况



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。

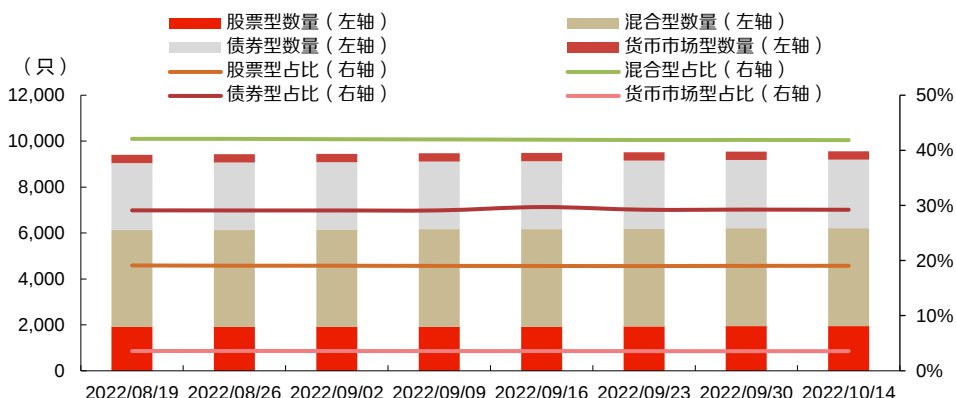
数据来源：Wind，东方证券研究所

数据来源：Wind，东方证券研究所

1.3. 基金市场数据

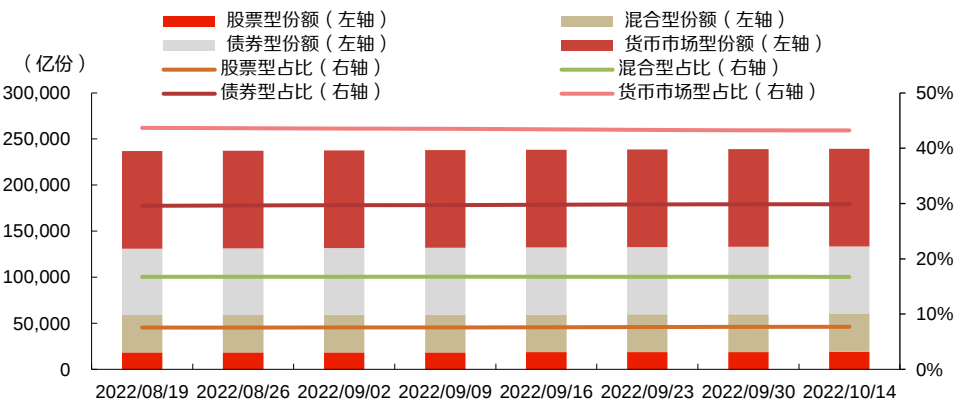
AUM： 本周股票型/混合型/债券型/货币市场型基金 AUM 数量分别为 1,944/4,271/2,984/364 只，数量占比 19.05%/41.85%/29.24%/3.57%；份额分别为 18,892/41,078/73,348/106,157 亿份，份额占比 7.69%/16.73%/29.87%/43.23%；资产净值 23,081/55,871/80,267/105,784 亿元，资产净值占比 8.51%/20.60%/29.59%/39.00%。

图 8：股票/混合/债券型基金 AUM 数量及占比



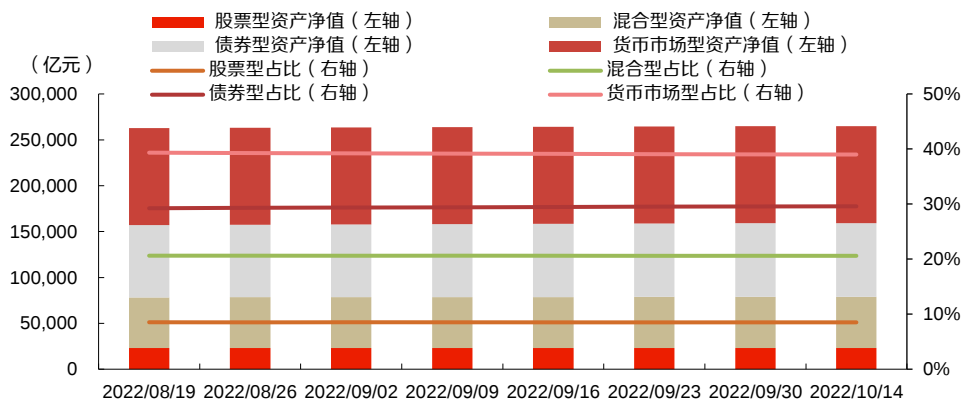
数据来源：Wind、东方证券研究所

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

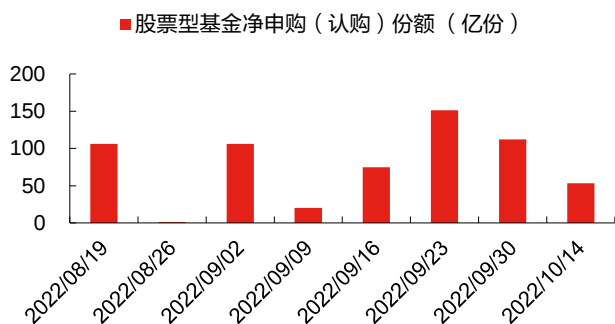
图 10：股票/混合/债券型基金 AUM 资产净值及占比



数据来源：Wind、东方证券研究所

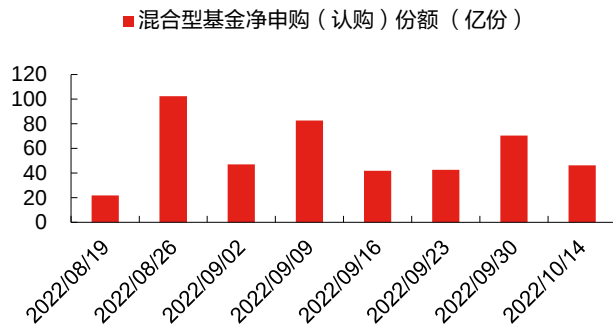
净申购（认购）份额：本周股票型基金净申/认购新增 53.39 亿份，混合型基金净申/认购新增 46.32 亿份，债券型基金净申/认购新增 158.60 亿份，货币市场型基金净申/认购新增 170.24 亿份。

图 11：股票型基金净申购（认购）份额



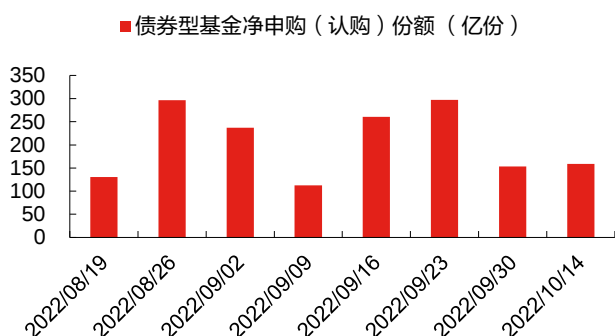
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 12：混合型基金净申购（认购）份额



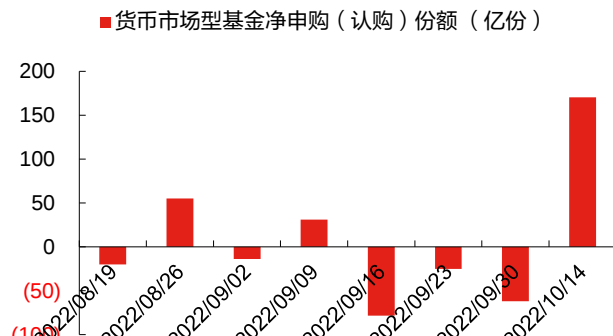
数据来源：Wind、东方证券研究所

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

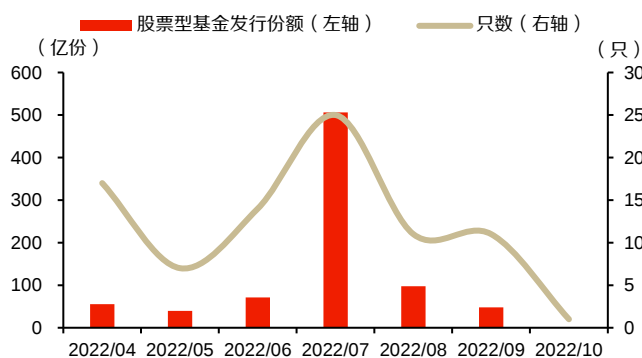
图 14：货币市场型基金净申购（认购）份额



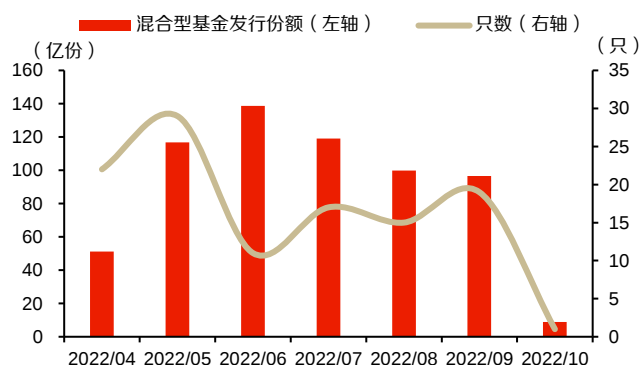
数据来源：Wind、东方证券研究所

新发基金：10 月累计新发行股票型基金 1 只；混合型基金 1 只。

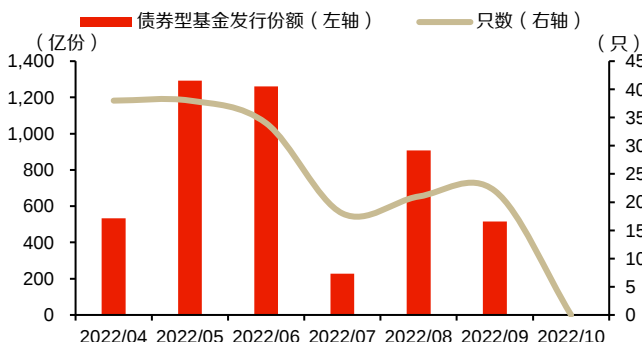
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

图 15：股票型基金发行份额及只数（截至 2022/10/15）


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 2022/10/15）


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 2022/10/15）


数据来源：Wind、东方证券研究所

2. 行业动态

【快速扩容！科创板做市商增至 14 家】日前，招商证券、中信证券、国泰君安、兴业证券、东吴证券、浙商证券等 6 家券商新获科创板做市商资格，至此，已获得做市商资格的券商扩容至 14 家。科创板引入做市商的混合交易制度，是我国股票市场交易制度的一大创新。做市商的引入不仅能提高股票的流动性、降低股票价格的波动性，还为其他板块引入做市商制度打下基础。（券商中国）

【期货业大消息！首单 QFII 境内商品期货交易完成，花落瑞银！】10 月 11 日，瑞银期货宣布已完成中国合格境外机构投资者（QFII）、人民币合格境外机构投资者（RQFII）首单国内商品期货交易，并成为首家支持 QFII 参与境内商品期货市场的期货公司。继国内交易所宣布放开 QFII、RQFII 参与相关品种交易仅一个多月，行业首单交易就正式落地，标志着中国期货市场对外开放的大门正越开越大。（中国证券报）

【涉及高端制造、养老等多个领域！上交所发布、优化 13 条指数】券商中国记者从上交所获悉，日前，上交所聚焦新一代信息技术、高端制造、科技创新等重点领域，指导中证指数有限公司发布、优化了上证信息安全、上证基建、上证养老产业、中证银发经济、中证高端制造、中证乡村振兴债等 13 条指数，进一步完善指数体系，多维度聚焦服务国家战略，突出新一代信息技术、高端制造等投资标的，更好满足中长期资金配置需求。（券商中国）

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。

【**科创成长指数 11 月 4 日发布**】上交所和中证指数有限公司宣布上证科创板成长指数（简称“科创成长指数”）的发布安排。经流动性筛选后，科创成长指数选取成长性综合表现排名靠前的 50 只上市公司证券作为指数样本。该指数将于 11 月 4 日发布。业内人士认为，科创成长指数会有良好的市场效应，科创成长指数将与科创 50 指数形成互补，更精准地引导资金向业绩成长性较高的代表性科创板公司倾斜。（证券日报网）

3. 公司公告

【**国泰君安**】公司以非公开协议转让方式受让上海工业投资有限公司所持有的华安基金管理有限公司 8% 股权，评估基准日确定为 2021 年 9 月 30 日；受让价格为人民币 10.12 亿元。国泰君安持有华安基金的股权比例由 43% 上升至 51%。

【**中国平安**】公司如下子公司前三季度的原保险合同保费收入为：中国平安财产保险股份有限公司 22,202,385，中国平安人寿保险股份有限公司 35,529,361，平安养老保险股份有限公司 1,608,236，平安健康保险股份有限公司 1,086,927。（人民币万元）

【**华创阳安**】公司通过集中竞价交易方式累计回购股份 10,887,400 股，占公司总股本的比例为 0.63%，最高成交价为 8.87 元/股，最低成交价为 7.21 元/股，累计支付的资金总额为 82,283,121.00 元（不含佣金、过户费等交易费用）。

【**国联证券**】公司拟非公开发行不超过 600,000,000 股 A 股股票，发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司 A 股股票交易均价的 80% 与发行前公司最近一期末经审计的归属于母公司股东的每股净资产值的较高者，拟募集资金总额不超过人民币 70 亿元。

【**中国银河**】中国银河股份有限公司 2022 年度第 11 期短期融资券已成功发行，本期债券发行日期 2022 年 10 月 13 日，债券期限 365 天，发行总额 40 亿，发行利率 2.08%。

【**民生控股**】“中国民生信托-至信 772 号荣盛地产股权投资契约型私募基金”进展情况如下：公司已于 2022 年 10 月 13 日收到中国民生信托有限公司分配的信托本金 817,108.40 元，公司投资的该信托产品尚未兑付的投资本金金额为 17,334,805.35 元。

【**国盛金融**】近日收到总经理张巍先生书面辞职报告。张巍先生因个人原因辞去公司总经理等职务。本次辞职后，张巍先生将继续担任公司子公司国盛证券有限责任公司副董事长、国盛期货有限责任公司副董事长职务。

4. 投资建议

券商方面，当前证券 II（中信）处于一分位下方，已经触达历史极底，随着市场情绪与行情的向好，板块尤其主线标的有明确且较大的向上修复空间，极具配置性价比与赔率，重点看好两条主线，1）机构业务主线，衍生品业务护城河高且有望受益于主板注册制的催化，推荐**中信建投(601066, 增持)**、**中信证券(600030, 增持)**；2）高成长性特色中小券商，享有管理层溢价，推荐**国联证券(601456, 增持)**，建议关注**浙商证券(601878, 未评级)**、**湘财股份(600095, 未评级)**。

保险方面，后疫情时代的负债端恢复稳步推进，财险马太效应逐步强化， β 机会逐步凸显，维持看好评级，建议关注开门红机遇。个股推荐**中国平安(601318, 买入)**、**友邦保险(01299, 买入)**，建议关注**中国人寿(601628, 未评级)**。

多元金融方面，推荐二期产品与业绩报酬渐近的私募股权标的**四川双马(000935，增持)**，建议关注布局个贷不良新增长极的逆周期地方 AMC 标的**海德股份(000567，未评级)**与布局高景气行业的金租稀缺标的**江苏租赁(600901，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