

商业养老金试点完善三支柱体系，多重利好共振催化板块机遇

——非银金融行业周观点

核心观点

- **商业养老金启动试点，第三支柱体系添砖加瓦。**银保监会于 12 月 1 日宣布，自明年 1 月 1 日起在全国 10 省市开展商业养老金业务试点，试点期限暂定一年，首批 4 家试点机构为人保养老、国寿养老、太平养老和国民养老。产品设置锁定养老账户和持续养老账户，既满足长期储蓄需求，也可灵活应对短期流动性支出压力，此外产品还涵盖身故、意外伤害等保障属性，满足 18 周岁居民即可参与，暂不享受税收优惠。我们认为商业养老金为个人养老金业务的有力补充，在政策、产品、人群上具有一定差异性，满足居民对于长期养老保障的需求，试点的推进完善了第三支柱体系建设，头部保险公司可凭借健康管理等服务的持续加成更为获益。
- **多重利好共振有望助推 A 股活跃度与风险偏好提升，非银板块重点受益。**1) 本周证监会也加入到“地产纾困”的阵营中来，继 11 月 8 日交易商协会继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具以及 11 月中旬央行、银保监会发布的“金融 16 条”之后，证监会决定在股权融资方面调整优化 5 项措施，包括恢复上市房企和涉房上市公司的并购重组及配套融资、再融资等措施。此举在进一步盘活地产存量资产的基础上，也将利好券商资产端与投行业务开展，并有助于提振市场情绪与风险偏好。2) 本周美联储主席鲍威尔发表了一场关于经济和就业市场的讲话，虽然未来限制性的货币政策将保持一段时间，即加息还将持续直到通胀显示出更明显的消退迹象，但不可否认的是当利率接近足以降低通胀的限制水平时，放慢加息步伐也是有意义的，而放慢步伐的时间可能最早在 12 月会议上到来。随着加息终点的临近，美联储加息对美股乃至 A 股与人民币汇率的压制也大概率将逐渐缓释。3) 本周北京、广州等多地通告乘坐公共交通工具不再查验核酸检测阴性证明，或者不得拒绝无 48 小时核酸阴性证明的乘客乘车，同时多地也放松了对进入公共场所需查验核酸证明等方面的要求。不难看出，多地相继调整与优化疫情防控政策与措施，在推动经济持续快速复苏的同时，其对于 A 股的提振作用也将是巨大的。考虑到近期多重利好“前赴后继”，在其共振的作用之下，A 股活跃度与风险偏好有望快速提升，非银板块将重点受益。

投资建议与投资标的

- 券商方面，证券 II(中信)估值仍处于历史底部，随着板块底部信号的确认与投资情绪的升温，板块的配置时机已经日益成熟，重点看好两条主线，1) 头部券商，推荐**中信证券(600030, 增持)**，建议关注**中金公司(03908, 未评级)**；2) 中小券商，推荐**国联证券(601456, 增持)**，建议关注**华安证券(600909, 未评级)**、**湘财股份(600095, 未评级)**。
- 保险方面，代理人队伍逐步企稳，开门红节奏加速，板块处历史低估值区间，维持行业看好评级，看好寿险改革稳步推进的**中国平安(601318, 买入)**，以及马太效应逐步强化的龙头**中国财险(02328, 买入)**，关注开门红有望超预期的**中国人寿(601628, 未评级)**。
- 多元金融方面，推荐亚太交易所龙头**香港交易所(00388, 增持)**、布局个贷不良新增长极的逆周期地方 AMC 标的**海德股份(000567, 买入)**，建议关注 AWP 租赁龙头**华铁应急(603300, 买入)**。

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 12 月 05 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

- 个人养老金正式开闸，全面降准利好非银板块：——非银金融行业周观点 2022-11-27
- 首批个人养老金基金代销名单出炉，人身险信披新规推动健康发展：——非银金融行业周观点 2022-11-21
- 利好信号释放助推市场情绪，把握板块β配置机遇：——非银金融行业周观点 2022-11-13

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 2022/12/2）	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（亿元）	6
图 6：债券承销金额（亿元）及环比	7
图 7：IPO 过会情况（亿元）	7
图 8：股票型基金数量、份额、资产净值	7
图 9：混合型基金数量、份额、资产净值	8
图 10：债券型基金数量、份额、资产净值	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（亿，截至 2022/11/30）	9
图 16：混合型基金发行份额及只数（亿，截至 2022/11/30）	9
图 17：债券型基金发行份额及只数（亿，截至 2022/11/30）	9
表 1：行业涨跌幅情况（截止 2022/12/2）	4
表 2：A 股券商股最新表现	4
表 3：A 股保险股最新表现	4
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

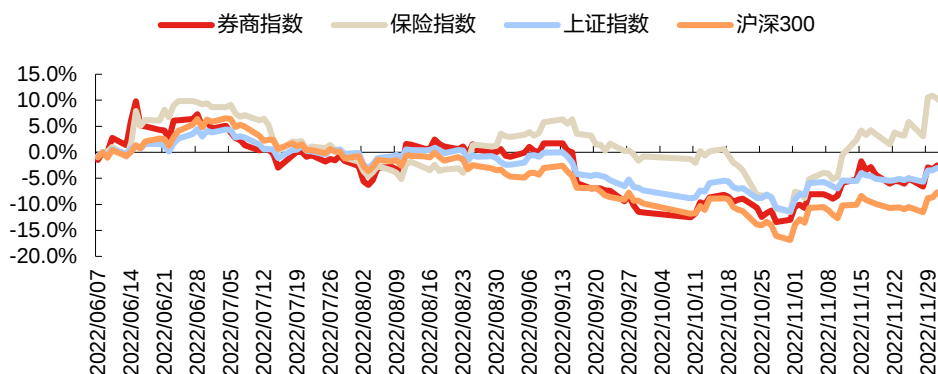
本周市场行情普涨，沪深 300 上涨 2.52%，创业板指上涨 3.2%，券商指数上涨 2.19%，保险指数上涨 3.83%，上证指数上涨 1.76%，上证 50 上涨 2.75%，多元金融指数上涨 3.98%。

表 1：行业涨跌幅情况（截止 2022/12/2）

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	2.52%	0.46%	(21.65%)
399006.SZ	创业板指	3.20%	1.62%	(28.27%)
801193.SI	券商指数	2.19%	0.23%	(25.61%)
801194.SI	保险指数	3.83%	(1.05%)	(9.94%)
000001.SH	上证指数	1.76%	0.15%	(13.29%)
000016.SH	上证 50	2.75%	0.31%	(20.15%)
801191.SI	多元金融指数	3.98%	0.07%	(18.20%)

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 2022/12/2）



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)
600390.SH	五矿资本	5.26	7.6%	44.98	236.60	11.11	0.58
601456.SH	国联证券	10.96	6.7%	28.32	310.36	35.46	1.86
600109.SH	国金证券	9.19	6.0%	37.24	342.27	21.37	1.11
000623.SZ	吉林敖东	15.80	3.6%	11.63	183.76	18.98	0.74
000728.SZ	国元证券	6.99	3.1%	43.64	305.03	17.50	0.92
002926.SZ	华西证券	8.23	2.9%	26.25	216.04	38.23	0.97
000776.SZ	广发证券	16.02	2.8%	76.21	1220.90	16.39	1.14
600958.SH	东方证券	8.98	2.7%	84.97	763.00	24.99	1.06
601377.SH	兴业证券	6.07	2.5%	86.36	524.20	17.47	0.98
600030.SH	中信证券	19.83	2.5%	148.21	2938.91	13.35	1.25

数据来源：Wind，东方证券研究所

表 3：A 股保险股最新表现

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。

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)
601628.SH	中国人寿	35.30	5.0%	43.94	229.32%	0.80
601318.SH	中国平安	44.62	4.4%	217.06	5.13%	0.50
601336.SH	新华保险	28.30	3.2%	14.88	72.03%	0.32
000627.SZ	天茂集团	3.21	1.6%	5.94	N/A	N/A
601601.SH	中国太保	23.85	0.0%	42.74	50.80%	0.44
600291.SH	*ST 西水	0.89	0.0%	0.00	N/A	N/A
601319.SH	中国人保	5.30	(1.9%)	22.56	131.92%	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)
000666.SZ	经纬纺机	10.34	22.2%	7.04	72.81	12.00	0.74
603300.SH	华铁应急	7.00	4.0%	13.88	97.13	16.16	2.20
603093.SH	南华期货	9.78	3.9%	6.10	59.66	29.11	1.86
600705.SH	中航产融	3.35	3.7%	88.31	295.83	8.70	0.79
002961.SZ	瑞达期货	14.45	2.9%	4.45	64.31	17.33	2.73
600816.SH	ST 安信	3.71	2.8%	54.69	202.91	N/A	N/A
000987.SZ	越秀金控	6.29	2.6%	50.17	315.58	13.02	1.19
000563.SZ	陕国投 A	3.22	1.6%	39.64	127.64	16.76	1.00
600927.SH	永安期货	17.53	1.4%	14.56	255.16	28.24	2.17
600901.SH	江苏租赁	5.74	1.2%	29.87	171.45	7.39	1.14
001236.SZ	弘业期货	15.89	0.8%	10.08	160.14	281.10	8.49
000415.SZ	渤海租赁	2.29	0.0%	61.85	141.63	N/A	0.47
000567.SZ	海德股份	14.54	(0.4%)	9.30	135.17	19.43	2.70
002608.SZ	江苏国信	6.32	(2.0%)	37.78	238.77	N/A	0.82
000935.SZ	四川双马	22.32	(2.9%)	7.63	170.40	15.43	2.65

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)
1833.HK	平安好医生	HKD	22.95	32.7%	11.19	256.77	N/A	1.62
FUTU.O	富途控股	USD	66.30	25.8%	11.76	97.46	31.01	3.79
TIGR.O	老虎证券	USD	5.39	20.3%	24.72	8.88	N/A	2.02
6060.HK	众安在线	HKD	20.80	18.0%	14.70	305.72	N/A	1.63
HUIZ.O	慧择	USD	1.18	16.8%	10.37	0.61	N/A	1.29
0966.HK	中国太平	HKD	7.85	10.9%	35.94	282.13	5.52	0.34
0388.HK	香港交易所	HKD	315.20	9.6%	12.68	3996.22	40.89	8.50
NOAH.N	诺亚财富	USD	15.04	8.3%	0.31	9.41	5.98	0.71
SQ.N	BLOCK	USD	68.18	7.6%	5.98	407.76	N/A	2.47
1299.HK	友邦保险	HKD	79.65	6.8%	118.24	9417.72	33.23	2.93

数据来源：Wind，东方证券研究所

1.2. 市场数据

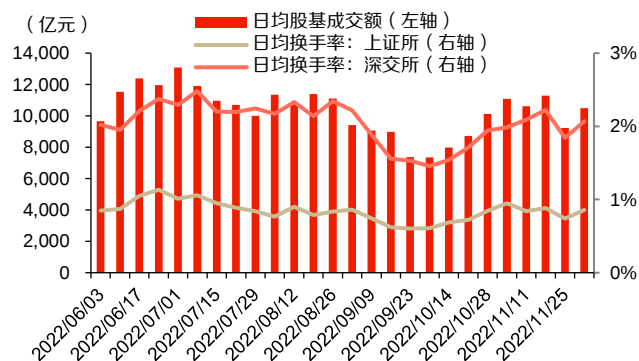
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

经纪：本周市场股基日均成交额 10500.95 亿元，环比上周上涨 13.89%；上交所日均换手率 0.86%，深交所日均换手率 2.07%。

信用：本周两融余额 1.57 万亿元（截止 2022/12/1），环比上周下降 0.56%；股票质押 3.25 万亿元（截止 2022/11/25），环比上周下降 1.60%。

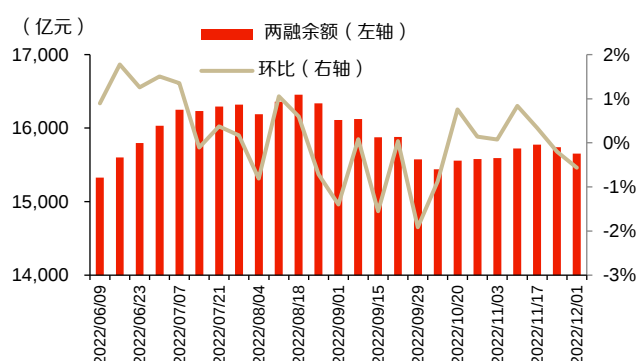
承销：本周股票承销金额 4.70 亿元，债券承销金额 1036.88 亿元，证监会 IPO 核准通过 12 家。

图 2：本周日均股基成交额及换手率



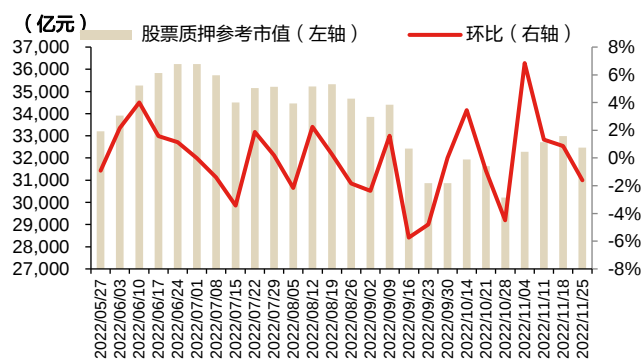
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：两融余额及环比增速



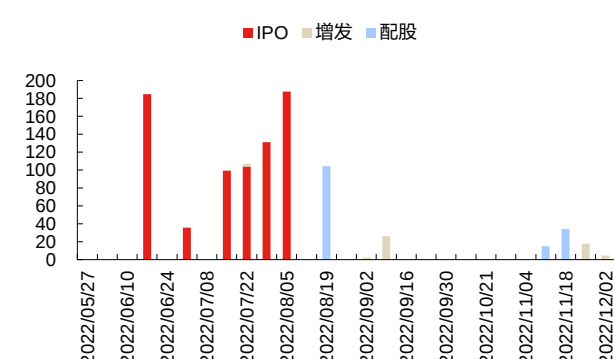
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：股票质押参考市值及环比增速



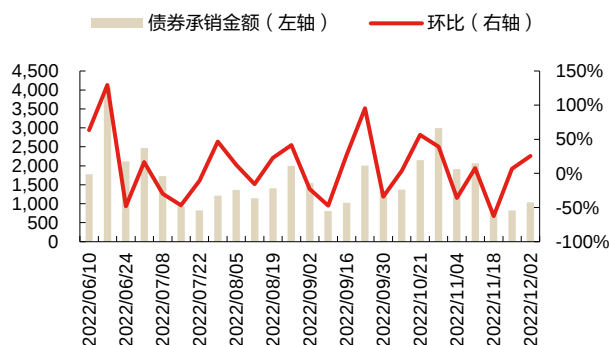
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 5：股票承销金额（亿元）



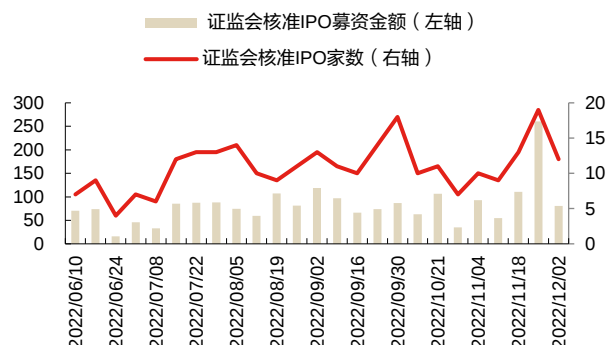
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 6：债券承销金额（亿元）及环比



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 7：IPO 过会情况（亿元）

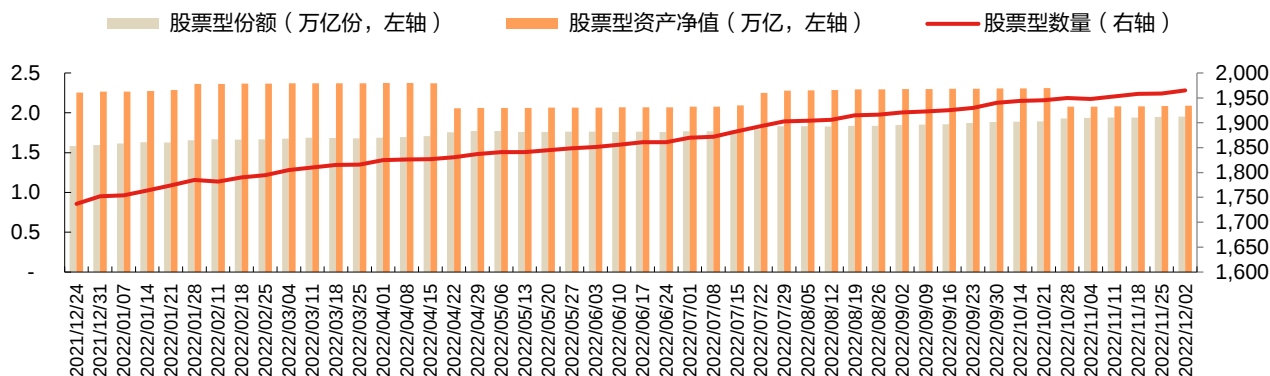


数据来源：Wind，东方证券研究所

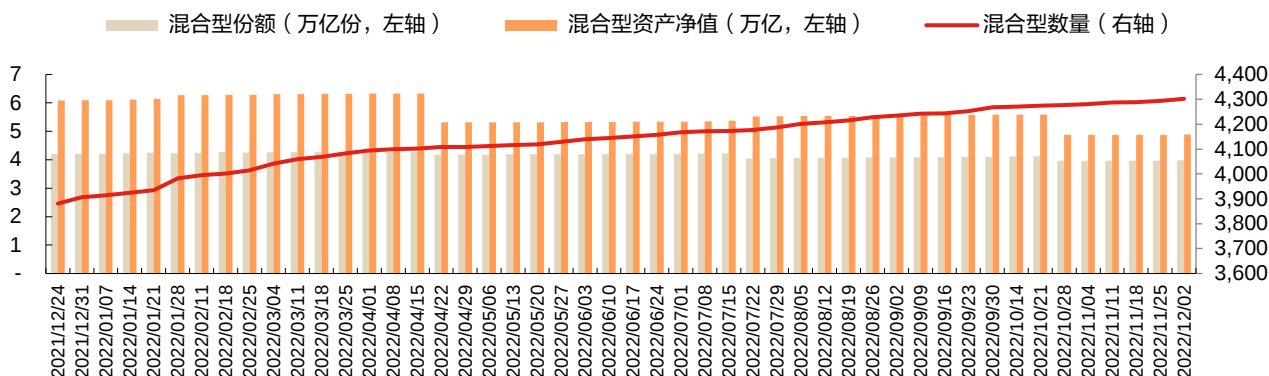
1.3. 基金市场数据

基金数量、份额及净值变化：截至本周末，1）股票型基金数量 1,965 只，环比上周末增加 6 只；份额 1.9538 万亿，环比上周末增加 71 亿份；基金净值 2.0910 万亿元，环比上周末增加 40 亿元。2）混合型基金数量 4,302 只，环比上周末增加 8 只；份额 3.9703 万亿，环比上周末增加 33 亿份；基金净值 4.8824 万亿元，环比上周末增加 32 亿元。3）债券型基金数量 3,065 只，环比上周末增加 12 只；份额 7.7151 万亿，环比上周末增加 471 亿份；基金净值 8.4645 万亿元，环比上周末增加 471 亿元。

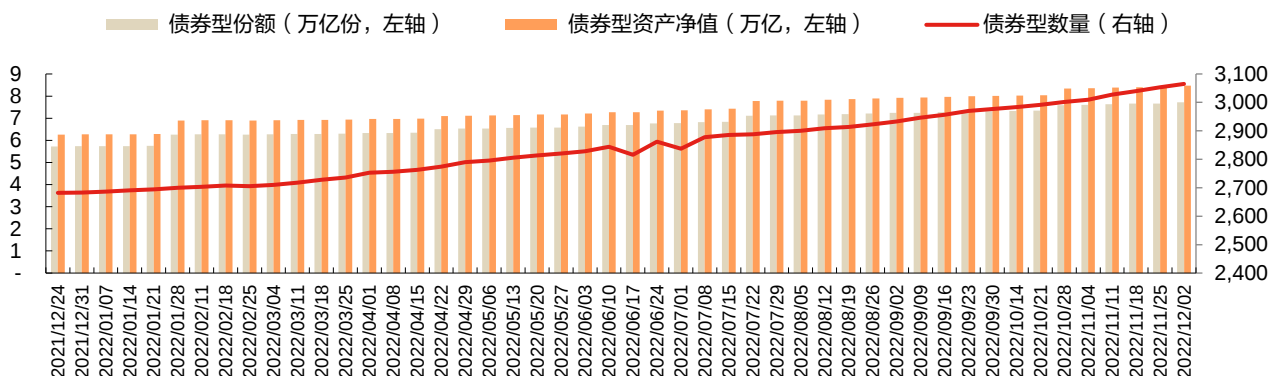
图 8：股票型基金数量、份额、资产净值



数据来源：Wind，东方证券研究所

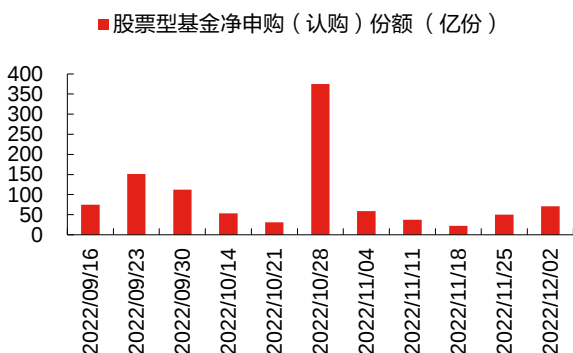
图 9：混合型基金数量、份额、资产净值


数据来源：Wind，东方证券研究所

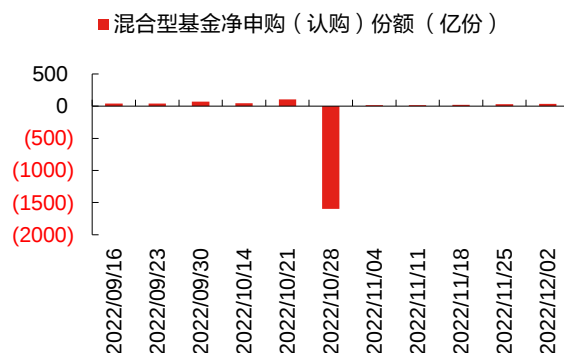
图 10：债券型基金数量、份额、资产净值


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 70.89 亿份，混合型基金净申/认购增加 33.35 亿份，债券型基金净申/认购新增 471.37 亿份，货币市场型基金净申/认购减少 79.67 亿份。

图 11：股票型基金净申购（认购）份额


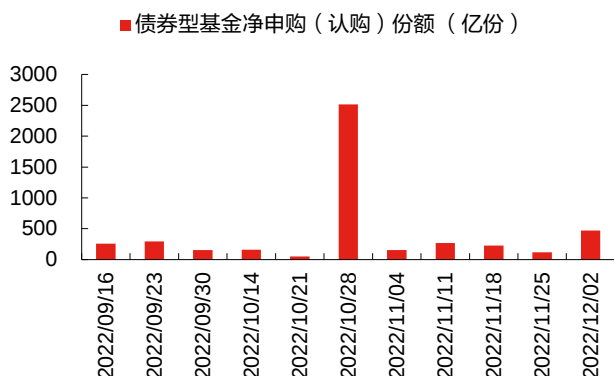
数据来源：Wind，东方证券研究所

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

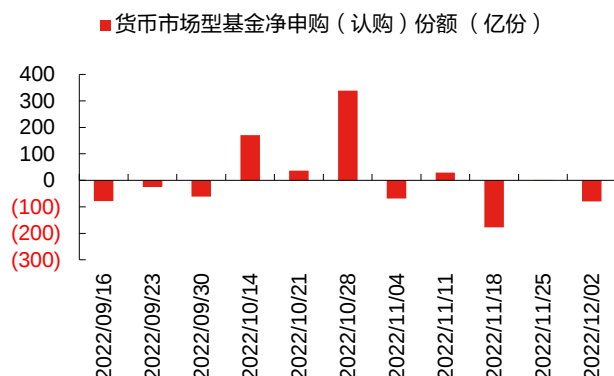
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

图 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

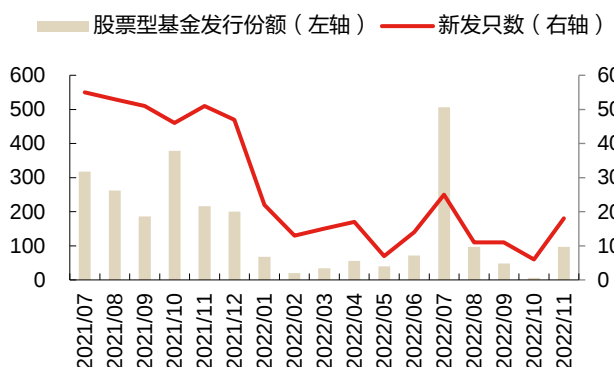
图 14：货币市场型基金净申购（认购）份额



数据来源：Wind、东方证券研究所

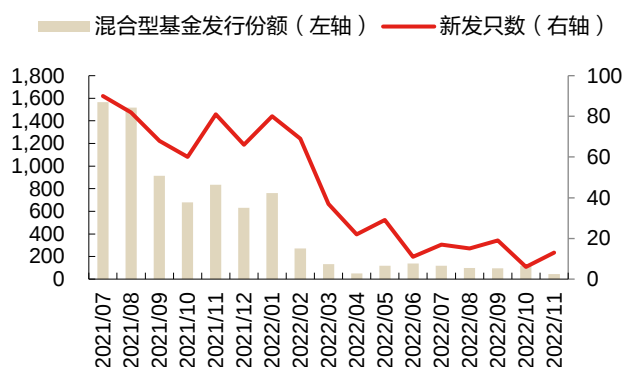
新发基金：11月累计新发行股票型基金 18 只，新发份额 97.19 亿；混合型基金 13 只，新发份额 45.04 亿；债券型基金 30 只，新发份额 614.42 亿。

图 15：股票型基金发行份额及只数（亿，截至 2022/11/30）



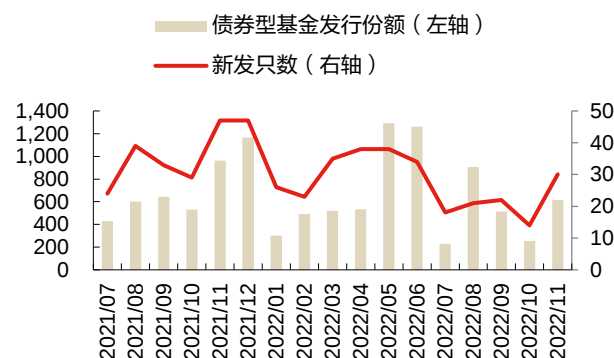
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 16：混合型基金发行份额及只数（亿，截至 2022/11/30）



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（亿，截至 2022/11/30）



数据来源：Wind、东方证券研究所

2. 行业动态

【**十省市明年起试点商业养老金业务**】12月1日，银保监会官网发布的《中国银保监会办公厅关于开展养老保险公司商业养老金业务试点的通知》相关内容显示，决定自2023年1月1日起，在北京市、上海市、江苏省、浙江省、福建省、山东省、河南省、广东省、四川省、陕西省等10个省（市）开展养老保险公司商业养老金业务试点，试点期限暂定一年。参与试点的养老保险公司为：中国人民养老保险有限责任公司、中国人寿养老保险股份有限公司、太平养老保险股份有限公司、国民养老保险股份有限公司。（证券日报）

【**银保机构公司治理监管评估新规出炉**】11月30日，银保监会在官网发布了新版《银行保险机构公司治理监管评估办法》（以下简称《办法》）。《办法》进一步压实监管责任和机构主体责任，要求监管机构将公司治理监管评估等级为D级及以下的银行保险机构列为重点监管对象。（证券日报）

【**中证协发布《证券公司投行业务质量评价办法（试行）》**】经协会理事会审议通过，于2022年12月2日发布实施《证券公司投行业务质量评价办法（试行）》。《评价办法》以业务项目执行和专业操守执行为评价基础，建立投行业务执业质量评价体系，将资本市场“看门人机制”的执行责任落实到具体业务，将保障执业质量的三道防线责任明确到人，促进形成保荐承销机构和从业人员执业质量和专业声誉的市场化约束机制。（中国证券报）

【**养老目标基金规模近950亿元**】统计数据显示，截至11月30日，全市场共有206只养老目标基金，其中11只基金仍处于募集期。目前，已成立的养老目标基金整体规模约为947.51亿元。随着个人养老基金名录的披露，首批共有129只基金入选并设立Y类基金份额，但是在规模和回报方面，入选的养老目标基金均存在一定分化。（中国证券报）

3. 公司公告

【**国泰君安**】2022年11月29日，国泰君安证券股份有限公司第六届董事会第十二次临时会议及第六届监事会第四次临时会议分别审议通过了《关于提请审议回购注销部分A股限制性股票的议案》，对公司A股限制性股票激励计划部分A股限制性股票进行回购注销。限制性股票的回购注销数量215.6747万股（其中首次授予部分171.4037万股，预留授予部分44.271万股）。限制性股票的回购价格：以6.40元/股回购首次授予的171.4037万股、7.27元/股回购预留授予的44.271万股。

【**中航产融**】中航工业产融控股股份有限公司拟以不超过人民币5亿元（含本数）自有资金参与认购中国东方航空股份有限公司非公开发行A股股票（若公司获配东航股份非公开发行A股股票，最终认购金额以实际获配额为准）。

【**西部证券**】近日，西部证券股份有限公司收到深圳证券交易所《关于同意长江证券等9家会员开通质押式报价回购交易权限的通知》（深证会[2022]417号），深圳证券交易所同意公司开通质押式报价回购交易权限。

【**国联证券**】近日，国联证券股份有限公司（以下简称“公司”）收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）出具的《中国证监会行政许可申请受理单》（受理序号：222881）。中国证监会对公司提交的《上市公司非公开发行股票核准》申请材料进行了审查，认为公司非公开发行A股股票的申请材料齐全，决定对该行政许可申请予以受理。

【**华安证券**】华安证券股份有限公司于近日获知公司股东东方国际创业股份有限公司（因未充分理解《〈上海证券交易所上市公司股东及董事、监事、高级管理人员减持股份实施细则〉问题解答（一）》之第5项相关规定（即大股东自持股比例减持至低于5%之日起90日内，通过集中竞价交易、大宗交易继续减持股份的，仍应遵守《细则》有关大股东减持的规定），在持有公司股份比例减持至低于5%之后的90日内，发生了减持公司股票的情形，但未按规定披露减持计划。

【**东方财富**】2022年11月30日，东方财富信息股份有限公司（以下简称“公司”）收到中国证券监督管理委员会于2022年11月28日出具的《中国证监会行政许可申请受理单》（受理序号：222889），中国证监会对公司提交的关于公司拟发行全球存托凭证（Global Depositary Receipts, “GDR”）并在瑞士证券交易所（SIX Swiss Exchange）上市的申请材料进行了审查，认为所有材料齐全，决定对该行政许可申请予以受理。

【**吉林敖东**】吉林敖东药业集团股份有限公司于2022年4月29日召开公司第十届董事会第十二次会议，审议通过了《关于回购部分社会公众股份的议案》，同意以集中竞价交易方式回购公司股份，本次拟回购的股份将全部用于转换上市公司发行的可转换为股票的公司债券；截至2022年11月30日，公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司A股股份，回购股份数量为11,630,564股，占公司2022年11月30日股权登记日总股本1,163,047,799股的1.0000%；购买股份的最高成交价为15.45元/股、最低成交价为13.60元/股，支付总金额为人民币165,435,502.05元（含交易费用）。

4. 投资建议

券商方面，证券Ⅱ(中信)估值仍处于历史底部，随着板块底部信号的确认与投资情绪的升温，板块的配置时机已经日益成熟，重点看好两条主线，1) 头部券商，推荐**中信证券(600030, 增持)**，建议关注**中金公司(03908, 未评级)**；2) 中小券商，推荐**国联证券(601456, 增持)**，建议关注**华安证券(600909, 未评级)**、**湘财股份(600095, 未评级)**。

保险方面，代理人队伍逐步企稳，开门红节奏加速，板块处历史低估值区间，维持行业看好评级，看好寿险改革稳步推进的**中国平安(601318, 买入)**，以及马太效应逐步强化的龙头**中国财险(02328, 买入)**，关注开门红有望超预期的**中国人寿(601628, 未评级)**。

多元金融方面，推荐亚太交易所龙头**香港交易所(00388, 增持)**、布局个贷不良新增长极的逆周期地方AMC标的**海德股份(000567, 买入)**，建议关注AWP租赁龙头**华铁应急(603300, 买入)**。

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

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。