

多维度共振，持续坚定看好板块短期超额收益

——非银行金融行业周观点

核心观点

- **2022年首次券商投行业务质量评价结果出炉，为推动全面注册制落地提供助力。**中证协本周发布2022年证券公司投行业务质量评价结果，评价对象是期间有完成项目的77家保荐机构，评价项目覆盖期间审结的全部主板、创业板、科创板首发和再融资项目，共计1349个。最终评价结果，12家被评为A类，50家公司被评为B类，15家公司被评为C类，其中A类券商包括申万宏源、国元证券、中信证券、华泰证券、中金公司、兴业证券、中原证券、长江证券、中泰证券、安信证券、五矿证券、国金证券。我们认为在全面注册制行将落地的大背景之下，券商中介责任将持续压实，投行业务质量评价有利于注册制下投行业务的中长期持续健康发展，也为全面注册制的最终落地奠定基础，重点利好执业规范且整体项目质量较高的投行业务龙头。
- **保险：地产好转推动资产端估值修复，防控节奏调整推动负债端边际回暖。**1) 近期地产三支箭落地推动保险资产端预期修复，前阶段由于地产承压所导致的资产端拖累正逐步释放，以平安三季报不动产股权投资上涨10%测算，其能带来前三季度利润静态提升6.5%；2) 长端利率缓慢上行，现阶段处于2.9%区间震荡，已较今年低点提升约30bps，缓解市场对保险再投资风险的担忧；3) 防控节奏的改变推动居民生产生活回归常态，收入提升增强消费能力，代理人线下展业放松推动产能提升，开门红阶段储蓄险销售较为超预期也印证此轮防控调整对负债端的催化；4) 年底风格切换下的板块配置需求提升，虽已有一定涨幅但估值仍具有较强的吸引力。
- **证券：综合多维度权衡与考量，仍持续看板块的短期超额收益。**1) 国内疫情防控措施已持续优化，虽然短期内疫情感染的风险仍会限制经济的反弹，但是经济复苏预期将持续升温。2) 虽然短期内国内资金市场略有收紧，但是在经济前景尚未明朗之前货币政策的宽松基调仍将保持，短期内难以逆转。3) 虽然高通胀以及美国就业与平均薪酬数据依然坚挺，致使美联储加息仍将持续，但是考虑到在市场中性预期下12月大概率加息50bp与随后两次会议预计加息25bp之后，明年的额外加息空间将十分有限，对人民币及A股资金/估值的压制将逐渐缓释。4) 地产融资托底政策持续出台，风险有望缓释，对非银板块整体的估值压制也有望缓解。5) 多重宏观因素共振下看好A股活跃度与风险偏好有望持续提升，为非银板块的行情奠定基础。6) 结合券商基本面与政策面的改善前景与趋势，以及当前低估值水平与机构低持仓水平，我们当前位置仍持续坚定看好券商板块尤其是部分优质标的的短期超额表现。

投资建议与投资标的

- 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)**。
- 券商方面，证券II(中信)估值仍处于历史低分位，考虑到多维度因素的共振之下，板块的配置价值与赔率仍保持高位，持续看好短期超额收益表现，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)**、**中国银河(601881, 未评级)**；2) 中小券商，推荐**国联证券(601456, 增持)**，建议关注**国金证券(600109, 未评级)**、**湘财股份(600095, 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)**，建议关注券商行情交易系统供应商龙头**财富趋势(688318, 买入)**、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15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

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：——非银行金融行业周观点 2022-12-05

个人养老金正式开闸，全面降准利好非银板块：——非银行金融行业周观点 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：——非银行金融行业周观点 2022-11-21

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	12

图表目录

图 1: 金融指数与大盘近半年表现 (截至 2022/12/10)	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 (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 2022/12/10)	9
图 16: 混合型基金发行份额及只数 (亿, 截至 2022/12/10)	9
图 17: 债券型基金发行份额及只数 (亿, 截至 2022/12/10)	9
表 1: 行业涨跌幅情况 (截止 2022/12/10)	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

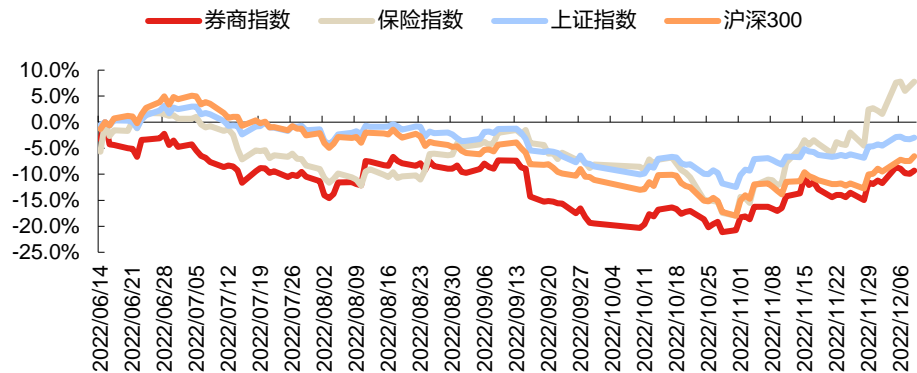
本周市场行情普涨，沪深 300 上涨 3.29%，创业板指上涨 1.57%，券商指数上涨 2.82%，保险指数上涨 6.15%，上证指数上涨 1.61%，上证 50 上涨 3.52%，多元金融指数上涨 2.75%。

表 1：行业涨跌幅情况（截止 2022/12/10）

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	3.29%	3.77%	-19.07%
399006.SZ	创业板指	1.57%	3.21%	-27.15%
801193.SI	券商指数	2.82%	3.06%	-23.51%
801194.SI	保险指数	6.15%	5.03%	-4.40%
000001.SH	上证指数	1.61%	1.76%	-11.89%
000016.SH	上证 50	3.52%	3.84%	-17.33%
801191.SI	多元金融指数	2.75%	2.82%	-15.96%

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 2022/12/10）



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	12.10	10.4%	28.32	342.64	39.15	2.05
600906.SH	财达证券	9.16	7.6%	32.45	297.24	58.43	2.65
601995.SH	中金公司	40.43	5.8%	48.27	1951.66	20.90	2.39
600061.SH	国投资本	6.82	4.4%	64.25	438.21	14.61	0.92
600030.SH	中信证券	20.64	4.1%	148.21	3058.96	13.89	1.30
600390.SH	五矿资本	5.47	4.0%	44.98	246.04	11.56	0.61
601066.SH	中信建投	25.65	4.0%	77.57	1989.59	21.13	2.92
600999.SH	招商证券	13.89	3.1%	86.97	1207.95	12.82	1.22
000623.SZ	吉林敖东	16.24	2.8%	11.63	188.88	19.50	0.76
601881.SH	中国银河	10.06	2.7%	101.37	1019.81	10.77	1.17

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。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

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))
601336.SH	新华保险	30.51	7.8%	19.88	0.74	0.35
601318.SH	中国平安	47.60	6.7%	199.45	0.01	0.53
601601.SH	中国太保	25.28	6.0%	40.81	0.53	0.47
000627.SZ	天茂集团	3.35	4.4%	7.37	N/A	N/A
601628.SH	中国人寿	36.20	2.5%	34.56	2.27	0.82
601319.SH	中国人保	5.41	2.1%	24.33	1.29	N/A
600291.SH	*ST 西水	0.89	0.0%	0.00	N/A	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)
600816.SH	ST 安信	4.13	11.3%	54.69	225.88	N/A	N/A
600705.SH	中航产融	3.68	9.9%	88.31	324.97	9.56	0.87
000415.SZ	渤海租赁	2.39	4.4%	61.85	147.81	N/A	0.49
000987.SZ	越秀资本	6.52	3.7%	50.17	327.12	13.50	1.24
000935.SZ	四川双马	22.86	2.4%	7.63	174.52	15.80	2.71
002961.SZ	瑞达期货	14.57	0.8%	4.45	64.84	17.47	2.76
603093.SH	南华期货	9.80	0.2%	6.10	59.79	29.17	1.86
603300.SH	华铁应急	7.00	0.0%	13.88	97.13	16.16	2.20
000563.SZ	陕国投 A	3.22	0.0%	39.64	127.64	16.76	1.00
600927.SH	永安期货	17.50	(0.2%)	14.56	254.72	28.19	2.16
002608.SZ	江苏国信	6.28	(0.6%)	37.78	237.26	N/A	0.82
000567.SZ	海德股份	14.09	(3.1%)	9.30	130.99	18.83	2.62
600901.SH	江苏租赁	5.56	(3.1%)	29.87	166.08	7.15	1.10
001236.SZ	弘业期货	15.30	(3.7%)	10.08	154.19	270.67	8.17
000666.SZ	经纬纺机	9.71	(6.1%)	7.04	68.37	11.27	0.69

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)
WDH.N	水滴公司	USD	2.25	39.8%	39.43	8.87	15.35	1.35
1833.HK	平安好医生	HKD	30.80	34.2%	11.19	344.59	N/A	2.18
0966.HK	中国太平	HKD	9.91	26.2%	35.94	356.17	6.97	0.43
0388.HK	香港交易所	HKD	345.80	9.7%	12.68	4384.18	44.86	9.33
6060.HK	众安在线	HKD	22.45	7.9%	14.70	329.97	N/A	1.76
1299.HK	友邦保险	HKD	85.50	7.3%	117.80	10071.69	35.54	3.13
NOAH.N	诺亚财富	USD	16.00	6.4%	0.31	10.01	6.36	0.76
2588.HK	中银航空租赁	HKD	62.10	3.5%	6.94	430.98	N/A	1.12
3360.HK	远东宏信	HKD	6.09	3.2%	43.15	262.81	3.89	0.53
HUIZ.O	慧择	USD	1.19	0.8%	10.37	0.62	N/A	1.30

数据来源：Wind，东方证券研究所

1.2. 市场数据

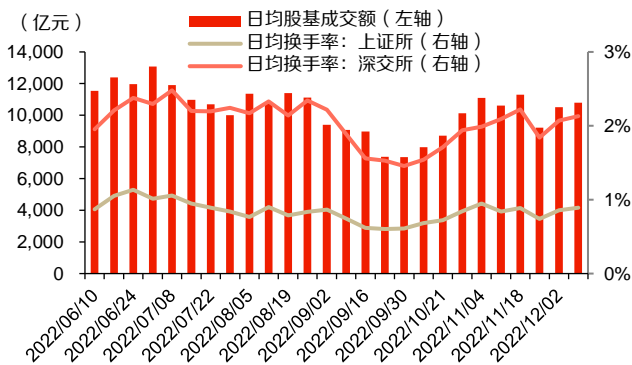
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

经纪：本周市场股基日均成交额 10791.00 亿元，环比上周上涨 2.76%；上证所日均换手率 0.89%，深交所日均换手率 2.13%。

信用：本周两融余额 1.57 万亿元（截止 2022/12/8），环比上周上涨 0.36%；股票质押 3.36 万亿元（截止 2022/12/2），环比上周上涨 3.40%。

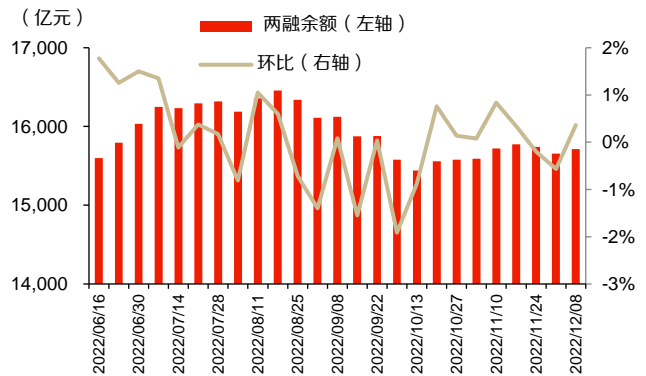
承销：本周股票承销金额 81.18 亿元，债券承销金额 758.34 亿元，证监会 IPO 核准通过 17 家。

图 2：本周日均股基成交额及换手率



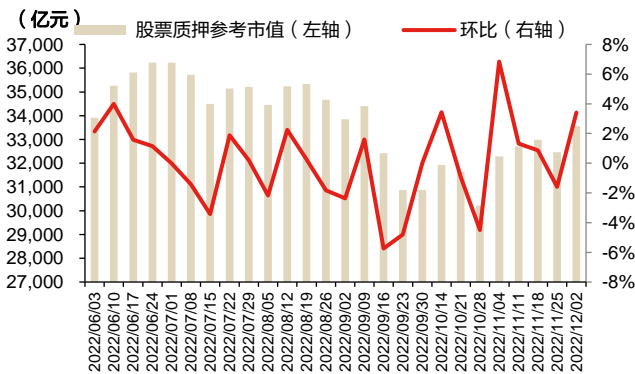
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：两融余额及环比增速



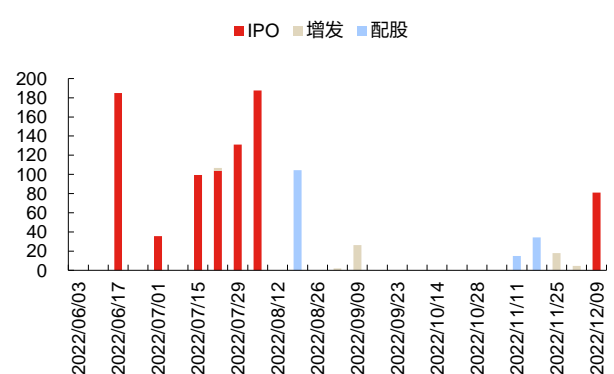
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：股票质押参考市值及环比增速



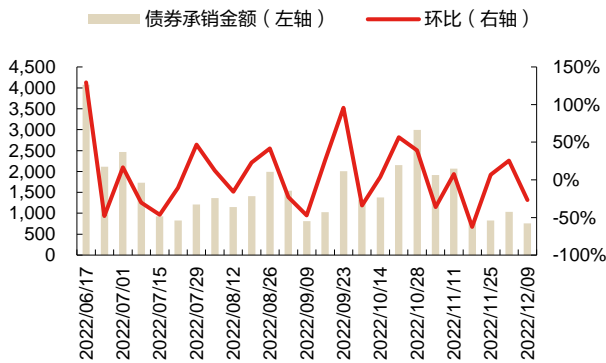
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 5：股票承销金额（亿元）



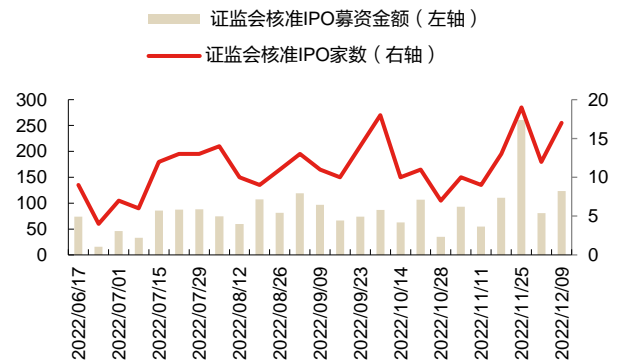
数据来源：Wind，东方证券研究所

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)

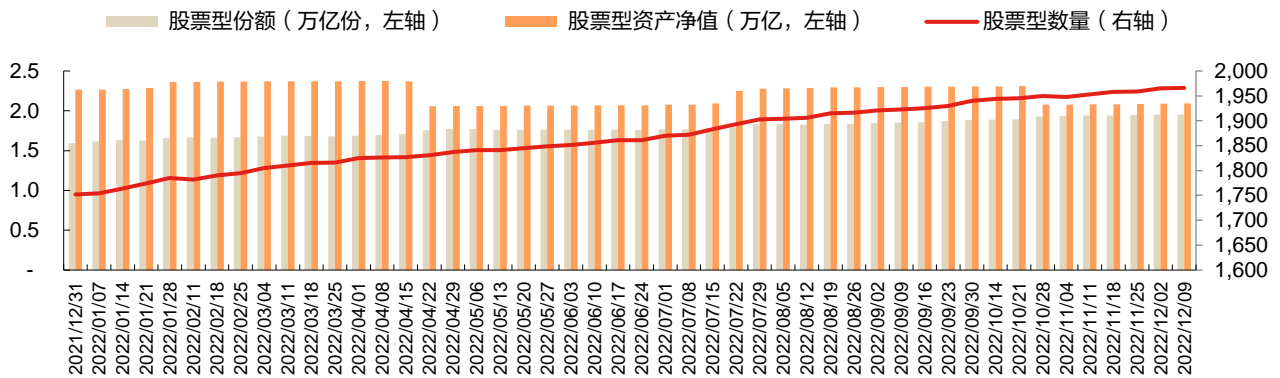


数据来源: Wind, 东方证券研究所

1.3. 基金市场数据

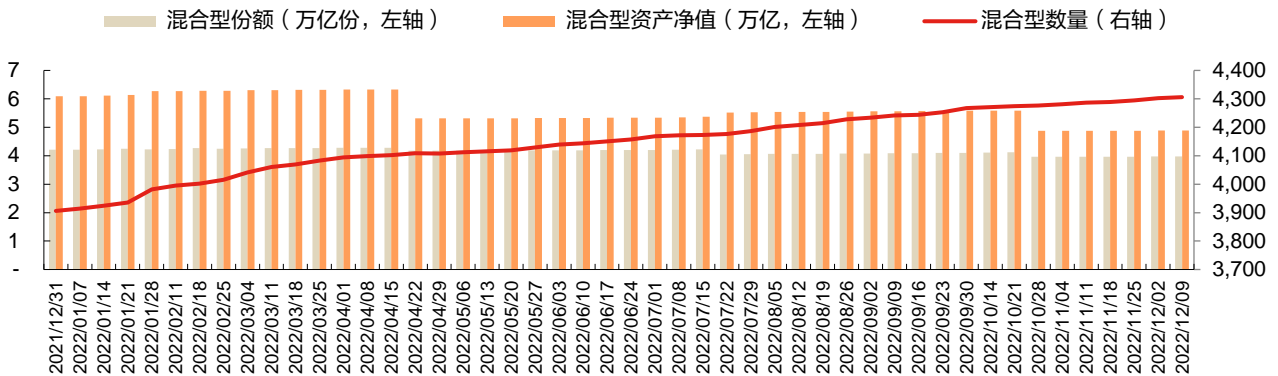
基金数量、份额及净值变化: 截至本周末, 1) 股票型基金数量 1,966 只, 环比上周末增加 1 只; 份额 1.9542 万亿, 环比上周末增加 4 亿份; 基金净值 2.0913 万亿元, 环比上周末增加 3 亿元。2) 混合型基金数量 4,306 只, 环比上周末增加 4 只; 份额 3.9720 万亿, 环比上周末增加 17 亿份; 基金净值 4.8840 万亿元, 环比上周末增加 16 亿元。3) 债券型基金数量 3,085 只, 环比上周末增加 20 只; 份额 7.7803 万亿, 环比上周末增加 652 亿份; 基金净值 8.5302 万亿元, 环比上周末增加 657 亿元。

图 8: 股票型基金数量、份额、资产净值



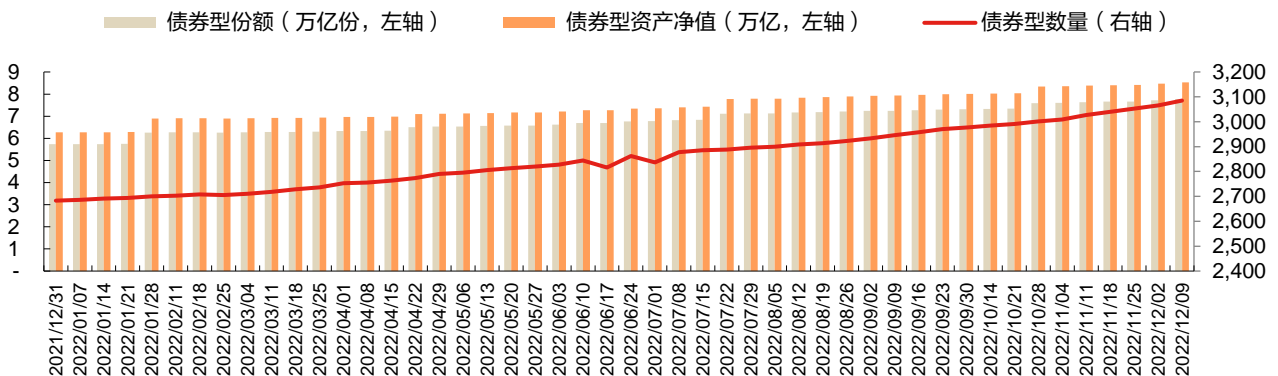
数据来源: Wind, 东方证券研究所

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

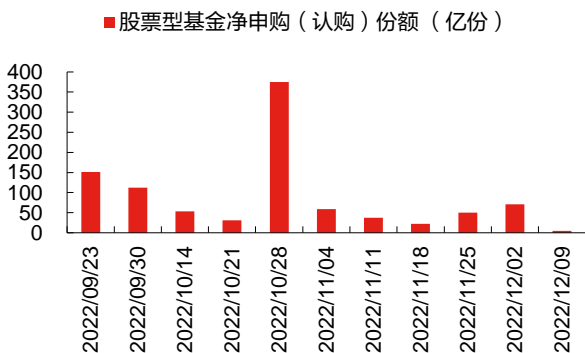
图 10：债券型基金数量、份额、资产净值



数据来源：Wind，东方证券研究所

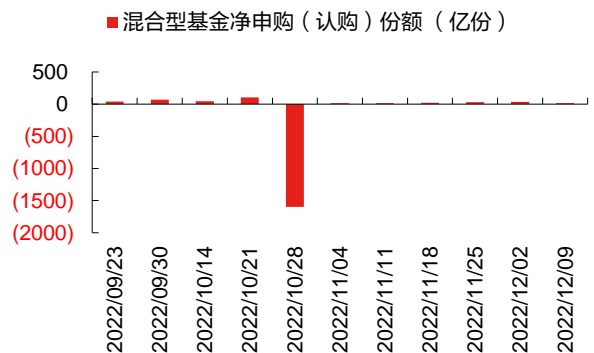
净申购（认购）份额：本周股票型基金净申/认购新增 70.89 亿份，混合型基金净申/认购增加 33.35 亿份，债券型基金净申/认购新增 471.37 亿份，货币市场型基金净申/认购减少 79.67 亿份。

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

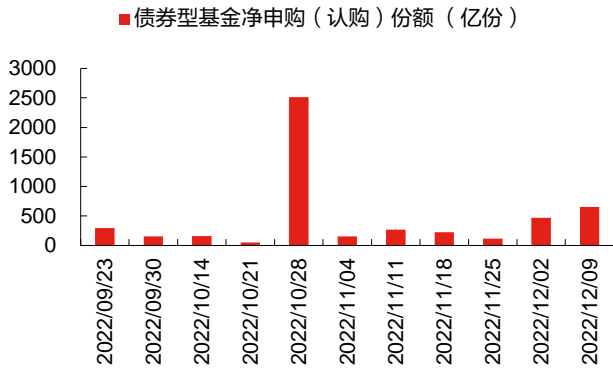
图 12：混合型基金净申购（认购）份额



数据来源：Wind，东方证券研究所

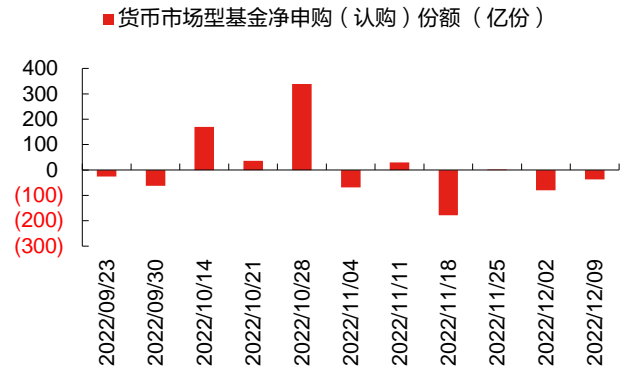
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

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

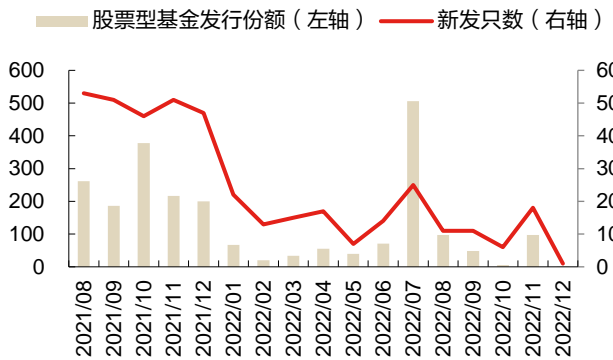
图 14: 货币市场型基金净申购(认购)份额



数据来源: Wind、东方证券研究所

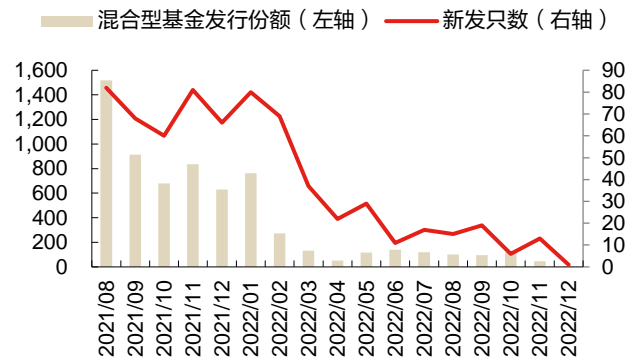
新发基金: 截至 12 月 10 日, 12 月累计新发行股票型基金 1 只, 新发份额 0.12 亿; 混合型基金 1 只, 新发份额 0.11 亿; 债券型基金 2 只, 新发份额 47.54 亿。

图 15: 股票型基金发行份额及只数 (亿, 截至 2022/12/10)



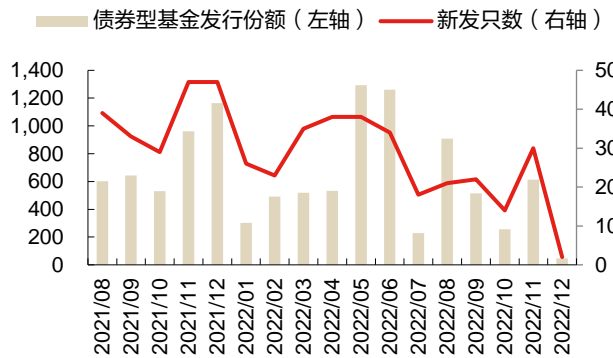
数据来源: Wind、东方证券研究所

图 16: 混合型基金发行份额及只数 (亿, 截至 2022/12/10)



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 2022/12/10)



数据来源: Wind、东方证券研究所

2. 行业动态

【证监会同意上证 50 股指期货上市交易】证监会 12 月 9 日消息，证监会近日同意中国金融期货交易所开展上证 50 股指期货交易。相关合约正式挂牌交易时间为 12 月 19 日。合约标的方面，根据《上证 50 股指期货合约及相关规则征求意见稿》，上证 50 股指期货的合约标的是上海证券交易所编制和发布的上证 50 指数。上市上证 50 股指期货，有利于提升标的资产的关注度，提升期现货市场整体流动性。同时，有助于进一步满足投资者避险需求，健全和完善资本市场稳定机制。（中国证券报）

【财政部决定发行 2022 年特别国债】财政部网站 12 月 9 日消息，为筹集财政资金，支持国民经济和社会事业发展，财政部决定发行 2022 年特别国债。发行方式方面，本期国债在全国银行间债券市场面向境内有关银行定向发行，人民银行将面向有关银行开展公开市场操作。本期国债为 3 年期固定利率附息债，发行面值 7500 亿元，可以上市交易。发行日和起息日定于 2022 年 12 月 12 日。票面利率方面，发行日前一至五个工作日（含第一和第五个工作日）财政部公布的财政部-中国国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。兑付安排方面，本期国债按年支付，每年 12 月 12 日（节假日顺延）支付利息，2025 年 12 月 12 日偿还本金并支付最后一次利息。财政部委托中央国债登记结算有限责任公司办理利息支付及到期偿还本金等事宜。（中国证券报）

【中证协发布 2022 年证券公司投行业务质量评价结果】为促使证券公司进一步建立健全与注册制相匹配的理念、组织和能力，形成专业为本、信誉为重、责任至上、质量致胜的执业生态，勤勉尽责把好资本市场的入口关，促进提高上市公司质量，中国证券业协会依据《证券公司投行业务质量评价办法（试行）》，组织开展了 2022 年证券公司投行业务质量评价，经过公司自评与协会复核、汇总监管评价、组织专家评审等程序，形成了 2022 年评价结果并予公布。本次评价期间为 2021 年 1 月 1 日至 12 月 31 日，评价对象是期间有完成项目的 77 家保荐机构，评价项目覆盖期间审结的全部主板、创业板、科创板首发和再融资项目，共计 1349 个。最终评价结果，12 家公司被评为 A 类，50 家公司被评为 B 类，15 家公司被评为 C 类。（证券日报网）

【科创板做市借券规模持续扩大 余额已突破 1.5 亿】今年 10 月 31 日，科创板股票做市业务正式启动，首批 42 只科创板股票被纳入做市标的范围。半个月之后的 11 月 14 日，科创板借券做市业务正式上线，正式上线 3 周以来，科创板做市借券规模持续扩大。截至目前，科创板做市借券规模余额已达 1.51 亿元，涉及做市股票 25 只，总的股票数量超过 420 万股。（证券时报）

3. 公司公告

【申万宏源】申万宏源证券有限公司于 2021 年 12 月 8 日发行申万宏源证券有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行短期公司债券（第三期）（品种二），债券简称“21 申证 D5”，债券代码“149736”，发行规模人民币 47 亿元，票面利率 2.68%，期限 365 天。

【国联证券】国联证券股份有限公司于 2022 年 4 月 29 日、2022 年 6 月 10 日分别召开第四届董事会第二十五次会议、2021 年度股东大会，审议通过《关于〈国联证券股份有限公司 2022 年度员工持股计划（草案）〉及其摘要的议案》，同意公司实施 2022 年度员工持股计划，购买股票的期限为股东大会审议通过员工持股计划后 6 个月内。

【渤海租赁】为进一步降低融资成本，优化负债结构，2022年12月7日（纽约时间），Global SC Finance 与相关金融机构以及管理机构 PNC Bank, National Association 签署了《Credit Agreement》，Global SC Finance 向相关金融机构申请 13.65 亿美元的循环抵押贷款额度，用于偿还前述 13.65 亿美元资产支持票据融资。循环抵押贷款期限自 2022 年 12 月起至 2029 年 12 月止，其中前三年为循环期，利率为 Daily Simple SOFR 加上 1.80%；后四年为还款期，利率为 Daily Simple SOFR 加上 2.80%。

【中油资本】为丰富公司业务类型，增强金融服务能力，中国石油集团资本股份有限公司的全资子公司中国石油集团资本有限责任公司拟与公司控股股东中国石油天然气集团有限公司签署《股权转让协议》，以 32,285.69 万元购买中石油集团持有的银河基金管理有限公司 12.50% 的股权。

【江苏租赁】披露本次减持计划前，堆龙荣诚企业管理有限责任公司（以下简称“堆龙荣诚”）持有江苏金融租赁股份有限公司（以下简称“公司”或“江苏租赁”）无限售流通股 18,000,095 股，占公司总股本 10.60%，来源于江苏租赁 IPO 前取得的股份。2022 年 12 月 7 日，公司收到堆龙荣诚发来的《股份减持结果告知函》。截至 2022 年 12 月 7 日，堆龙荣诚通过集中竞价方式累计减持公司股份 18,000,095 股，占公司总股本的 0.60%。本次股份减持计划实施完毕。

【华泰证券】华泰证券股份有限公司境外全资子公司华泰国际金融控股有限公司的附属公司华泰国际财务有限公司于 2020 年 10 月 27 日设立本金总额最高为 30 亿美元（或等值其他货币）的境外中期票据计划（以下简称“中票计划”），此中票计划由华泰国际提供担保（以下简称“本次担保”）。2022 年 12 月 6 日，华泰国际财务在上述中票计划下发行一笔中期票据，发行金额为 1,000 万美元，按 2022 年 11 月 30 日美元兑人民币汇率（1 美元=7.1769 元人民币）折算，担保金额为人民币 7,177 万元。

【南华期货】为提升南华基金资本实力，南华期货股份有限公司决定向南华基金以现金方式增资 5,000 万元。增资后，南华基金仍为公司全资子公司。上述投资行为已经公司审批同意，尚需根据相关主管部门的具体要求，履行必要的审批及备案手续。上述对外投资事项不构成关联交易，不构成重大资产重组。

4. 投资建议

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)**。

券商方面，证券 II(中信)估值仍处于历史低分位，考虑到多维度因素的共振之下，板块的配置价值与赔率仍保持高位，持续看好短期超额收益表现，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)**、**中国银河(601881, 未评级)**；2) 中小券商，推荐**国联证券(601456, 增持)**，建议关注**国金证券(600109, 未评级)**、**湘财股份(600095, 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)**，建议关注券商行情交易系统供应商龙头**财富趋势(688318, 买入)**、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。