

场内个股期权呼之欲出打开 A 股全新增长极，重申板块底部配置正当时

——非银行金融行业周观点

核心观点

- **股票期权交易管理办法公开征求意见，场内个股期权呼之欲出。**证监会于岁末年初正式就股票期权管理办法公开征求意见，这无疑是“新五年”周期下最重要的制度与产品创新之一，核心内容包括：1) 本次办法中的股票期权是由交易所统一制定发行并于场内进行集中交易的标准化合约，有别于之前已经蓬勃发展的由券商自己创设的非标准化场外股票期权品种；2) 股票期权交易可以实行做市商制度。3) 股票期权交易实行交易者适当性制度，交易者可以分为普通交易者和专业交易者；4) 场内股票期权为美式期权，买方有权决定在合约规定期间内是否行权；5) 证券交易所开展股票期权交易活动，应当建立保证金、涨跌停板、持仓限额、套期保值管理、大户持仓报告、风险准备金、风险警示制度以及其他风险管理制度；6) 券商可以从事股票期权经纪业务、自营业务、做市业务，期货公司可以从事股票期权经纪业务、做市业务、接受交易者委托开展与股票期权备兑开仓以及行权相关的标的证券买卖业务和经中国证监会核准的其他业务。**券商（期货公司绝大多数为券商系）无疑是场内股票期权业务除交易所以外最核心的参与方，也是此次新规最重要的受益方。**
- **证券：市场情绪及风险偏好有望渐起叠加政策红利释放，持续看好底部反转良机。**1) 中央经济工作会议将大幅改善经济复苏预期，提振 A 股市场情绪及风险偏好。2) 货币政策大概率将保持长时间宽松基调不变，为流动性“保驾护航”。3) 海外加息终点将近，持续一年多的人民币汇率以及资金外流压力将持续缓释。4) 2023 年板块基本面提升空间及确定性“双高”，叠加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。
- **保险：价值增长逻辑夯实，关注开门红超预期有望带来的 α 机会。**本周保险指数上涨 2.86%，行业涨幅第一，价值增长逻辑夯实，我们认为市场对板块的认可和关注度至年前仍将持续，可重点关注开门红超预期带来的 α 机会。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，投资端表现有望边际好转；2) 长端利率窄幅震荡，现阶段处于 2.8%-2.9% 区间，已较全年低点提升约 30bps，缓解市场对保险再投资风险的担忧，我们预计随着经济逐步恢复，长端利率中枢有望缓慢上行；3) 防控节奏的调整虽初期受到质疑，但正逐步恢复正常的生产生活，且“第一责任人”理念有望催化保障意识，健康+养老需求逐步增强；4) 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，我们认为应持续关注开门红阶段表现，负债端超预期有望带来 α 机会；5) 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。

投资建议与投资标的

- 券商方面，估值仍处低分位，多维共振板块配置价值与赔率高，维持看好评级，重点关注：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)**。
- 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)**、**长航行动稳步推进的中国太保(601601, 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)**、券商行情交易系统供应商龙头**财富趋势(688318, 买入)**、高成长 AMC 标的**海德股份(000567, 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 2023 年 01 月 03 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

政策预期渐起+经济复苏可期，市场磨底期 2022-12-26
板块配置当时：——非银行金融行业周观点
中央经济工作会议积极有为，多维共振利 2022-12-18
好非银板块：——非银行金融行业周观点
多维度共振，持续坚定看好板块短期超额 2022-12-15
收益：——非银行金融行业周观点

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 2022/12/30)	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 2022/12/30)	9
图 16: 混合型基金发行份额及只数 (亿, 截至 2022/12/30)	9
图 17: 债券型基金发行份额及只数 (亿, 截至 2022/12/30)	9
表 1: 行业涨跌幅情况 (截止 2022/12/30)	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

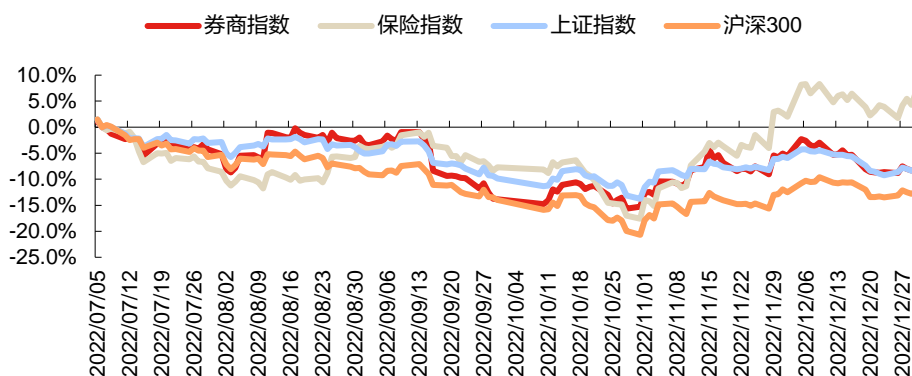
本周市场行情看淡，沪深 300 上涨 1.13%，创业板指上涨 2.65%，券商指数上涨 0.64%，保险指数上涨 2.90%，上证指数上涨 1.42%，上证 50 上涨 0.74%，多元金融指数上涨 0.15%。

表 1：行业涨跌幅情况（截止 2022/12/30）

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	1.13%	0.48%	-21.63%
399006.SZ	创业板指	2.65%	0.06%	-29.37%
801193.SI	券商指数	0.64%	-2.37%	-27.54%
801194.SI	保险指数	2.90%	3.82%	-5.51%
000001.SH	上证指数	1.42%	-1.97%	-15.13%
000016.SH	上证 50	0.74%	1.10%	-19.52%
801191.SI	多元金融指数	0.15%	-4.04%	-21.57%

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 2022/12/30）



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)
600999.SH	招商证券	13.30	1.8%	86.97	1156.64	12.27	1.17
600958.SH	东方证券	8.94	1.7%	84.97	759.60	24.88	1.05
000712.SZ	锦龙股份	12.94	1.6%	8.96	115.94	N/A	3.82
601162.SH	天风证券	2.87	1.4%	86.66	248.71	7066.33	1.00
600909.SH	华安证券	4.59	1.3%	46.98	215.62	15.26	1.11
000776.SZ	广发证券	15.49	1.3%	76.21	1180.51	15.85	1.10
002736.SZ	国信证券	8.88	1.3%	96.12	853.58	12.06	1.13
601456.SH	国联证券	11.25	1.1%	28.32	318.57	36.40	1.91
600837.SH	海通证券	8.69	1.0%	130.64	1135.28	16.04	0.69
002797.SZ	第一创业	5.63	0.9%	42.02	236.60	51.35	1.62

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	30.08	5.5%	10.99	76.30%	0.34
601318.SH	中国平安	47.00	3.0%	102.36	1.87%	0.53
000627.SZ	天茂集团	3.16	2.6%	2.43	N/A	N/A
601601.SH	中国太保	24.52	2.3%	22.80	57.94%	0.46
601628.SH	中国人寿	37.12	2.0%	21.67	210.11%	0.84
601319.SH	中国人保	5.22	2.0%	13.51	125.63%	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)
000567.SZ	海德股份	13.92	5.8%	9.30	129.41	18.60	2.59
600816.SH	ST 安信	3.64	4.0%	54.69	199.08	N/A	N/A
000666.SZ	经纬纺机	10.03	3.8%	7.04	70.62	11.64	0.72
600901.SH	江苏租赁	5.48	1.5%	29.87	163.69	7.05	1.09
000935.SZ	四川双马	21.00	1.4%	7.63	160.32	14.52	2.49
002608.SZ	江苏国信	5.96	1.4%	37.78	225.17	N/A	0.77
000415.SZ	渤海租赁	2.21	0.9%	61.85	136.68	N/A	0.45
603093.SH	南华期货	9.11	0.2%	6.10	55.58	27.12	1.73
600927.SH	永安期货	16.12	(0.6%)	14.56	234.64	25.97	1.99
002961.SZ	瑞达期货	13.33	(0.6%)	4.45	59.32	15.98	2.52

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	3.33	9.2%	39.43	0.00	N/A	N/A
NOAH.N	诺亚财富	USD	15.50	6.5%	0.32	0.00	N/A	N/A
0966.HK	中国太平	HKD	9.72	5.1%	35.94	349.34	6.84	0.42
HUIZ.O	慧择	USD	1.38	4.2%	10.37	0.00	N/A	N/A
2588.HK	中银航空租赁	HKD	65.15	3.4%	6.94	452.15	N/A	1.17
SQ.N	BLOCK	USD	62.84	3.2%	5.98	0.00	N/A	N/A
6060.HK	众安在线	HKD	21.50	2.6%	14.70	316.01	N/A	1.69
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	8.14	2.4%	8.87	0.00	N/A	N/A
1299.HK	友邦保险	HKD	86.80	0.1%	117.81	10225.54	36.08	3.18
0388.HK	香港交易所	HKD	337.20	(0.8%)	12.68	4275.15	43.74	9.10

数据来源: Wind, 东方证券研究所

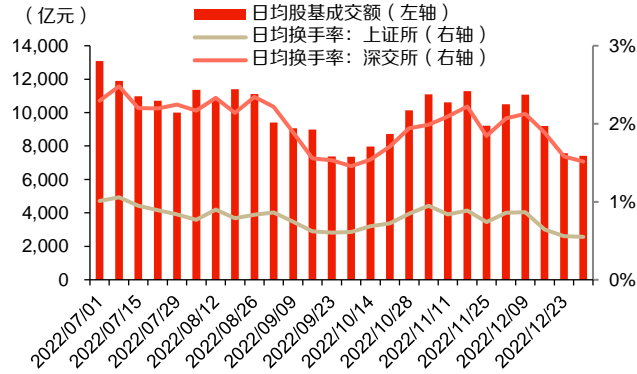
1.2. 市场数据

经纪: 本周市场股基日均成交额 31648.01 亿元, 环比上周下降 2.00%; 上证所日均换手率 0.55%, 深交所日均换手率 1.52%。

信用：本周两融余额 1.55 万亿元（截止 2022/12/29），环比上周下降 0.28%；股票质押 3.16 万亿元（截止 2022/12/23），环比上周下降 5.15%。

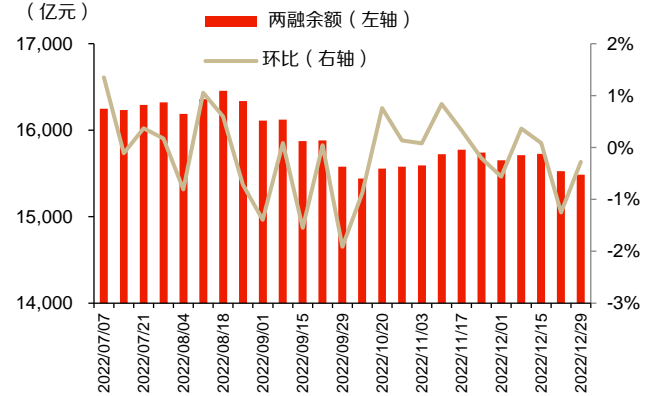
承销：本周股票承销金额 11.53 亿元，债券承销金额 2109.60 亿元，证监会 IPO 核准通过 7 家。

图 2：本周日均股基成交额及换手率



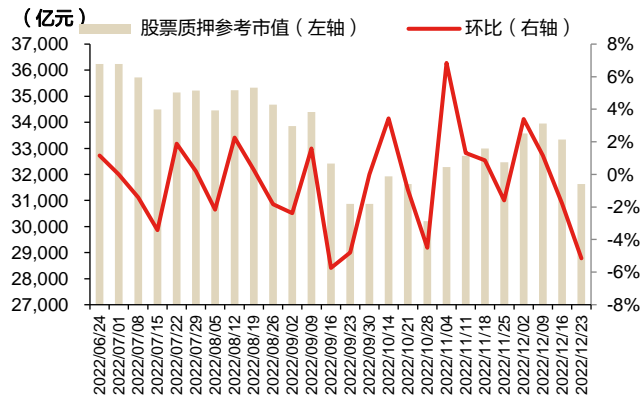
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：两融余额及环比增速



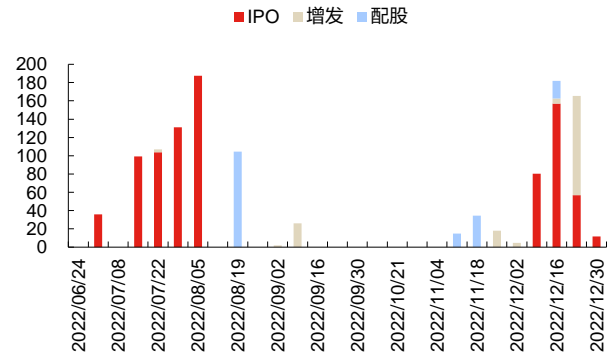
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：股票质押参考市值及环比增速



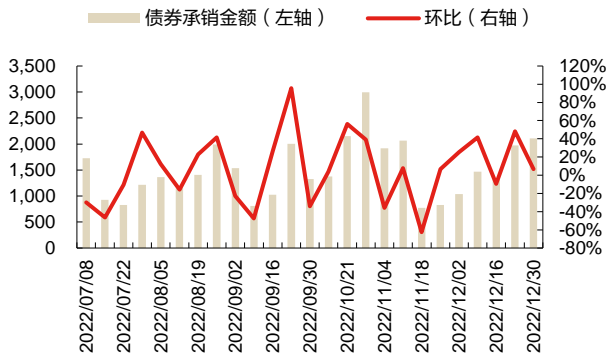
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 5：股票承销金额（亿元）



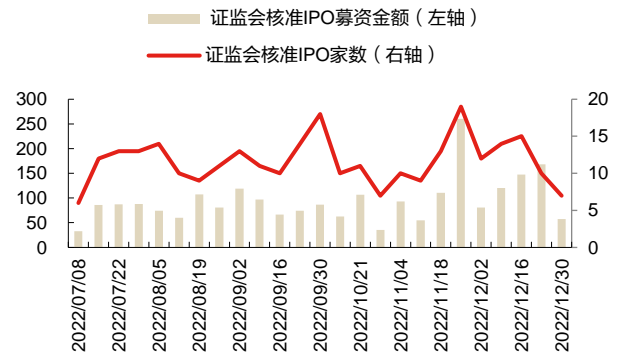
数据来源：Wind，东方证券研究所

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)

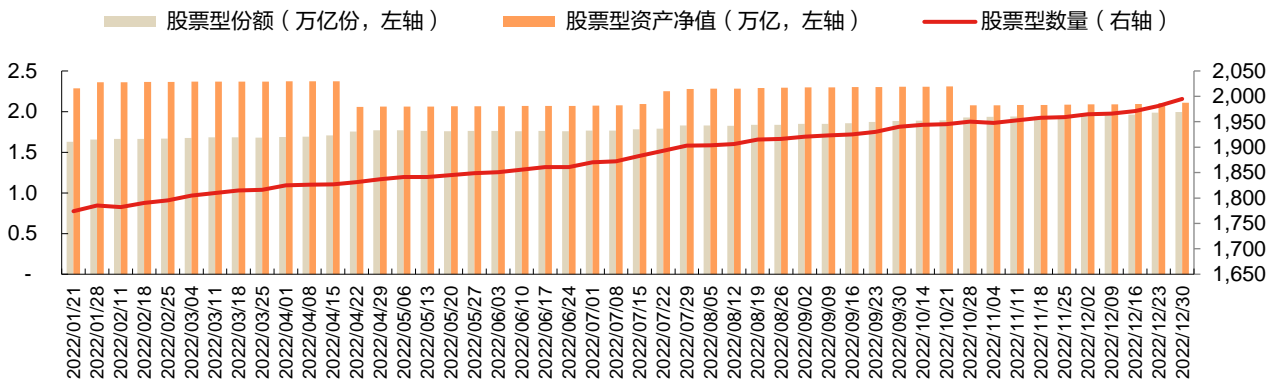


数据来源: Wind, 东方证券研究所

1.3. 基金市场数据

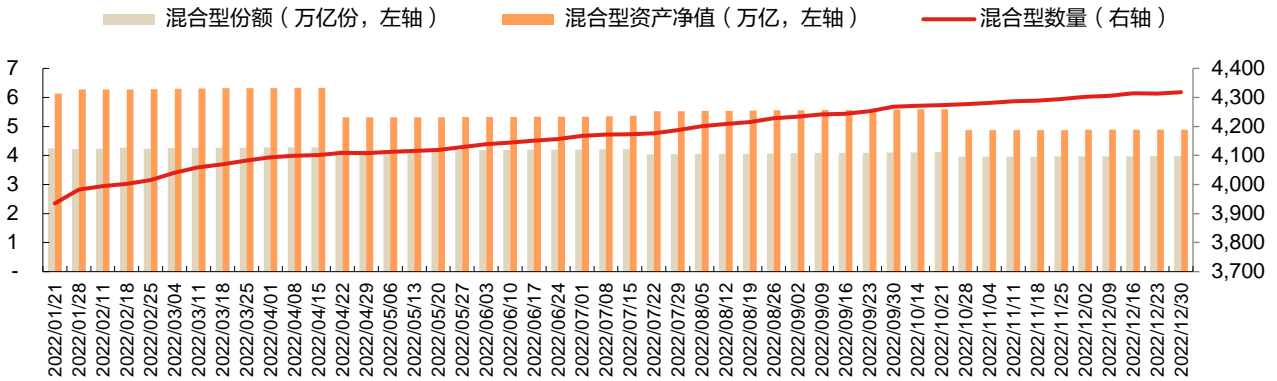
基金数量、份额及净值变化: 截至本周末, 1) 股票型基金数量 1,995 只, 环比上周末增加 14 只; 份额 1.9947 万亿, 环比上周末增加 90.81 亿份; 基金净值 2.1110 万亿元, 环比上周末增加 44.32 亿元。2) 混合型基金数量 4,318 只, 环比上周末增加 5 只; 份额 3.9776 万亿, 环比上周末增加 9.59 亿份; 基金净值 4.8896 万亿元, 环比上周末增加 9.57 亿元。3) 债券型基金数量 3,124 只, 环比上周末增加 7 只; 份额 7.8433 万亿, 环比上周末增加 118.21 亿份; 基金净值 8.5948 万亿元, 环比上周末增加 117.89 亿元。

图 8: 股票型基金数量、份额、资产净值



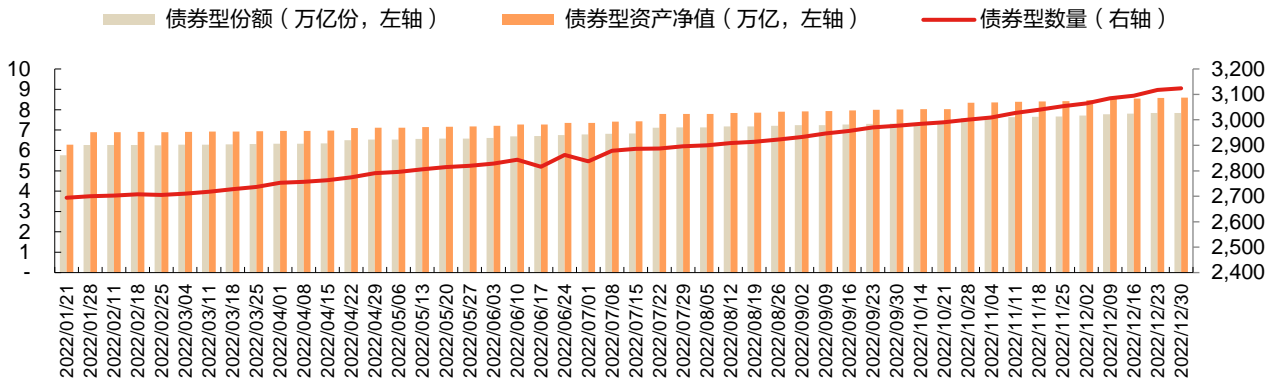
数据来源: Wind, 东方证券研究所

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

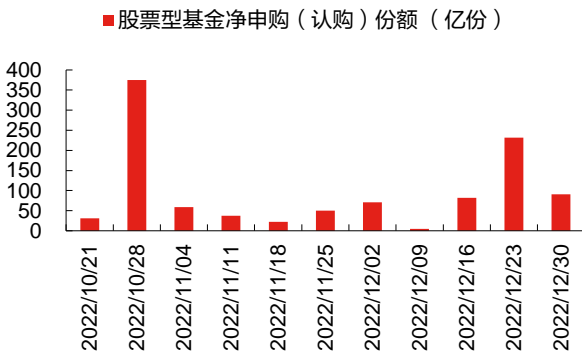
图 10：债券型基金数量、份额、资产净值



数据来源：Wind，东方证券研究所

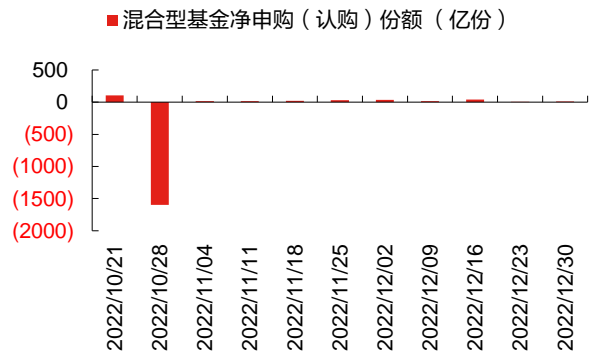
净申购（认购）份额：本周股票型基金净申/认购新增 90.81 亿份，混合型基金净申/认购增加 9.59 亿份，债券型基金净申/认购新增 118.21 亿份，货币市场型基金净申/认购减少 204.45 亿份。

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

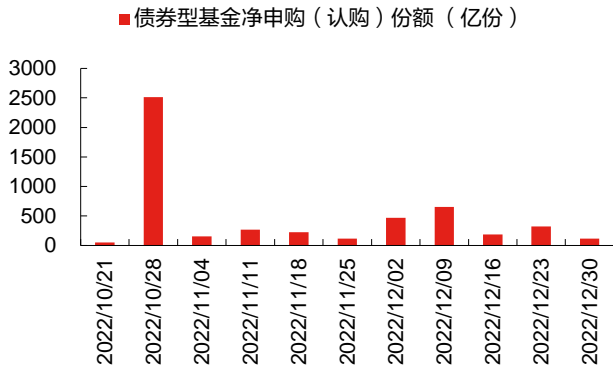
图 12：混合型基金净申购（认购）份额



数据来源：Wind，东方证券研究所

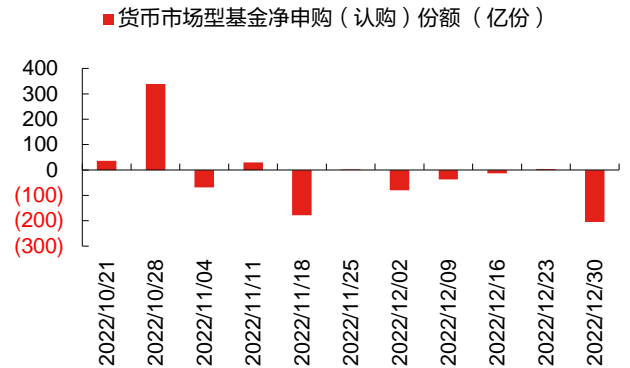
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

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

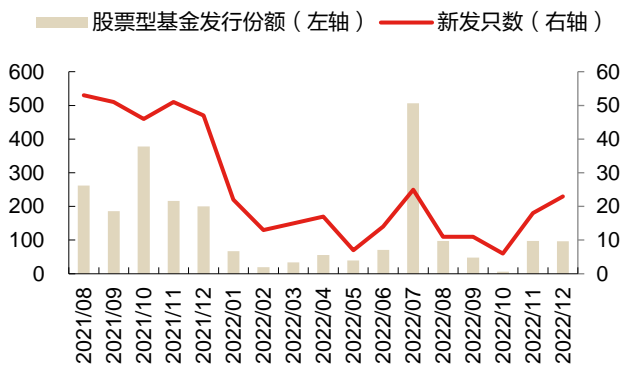
图 14: 货币市场型基金净申购(认购)份额



数据来源: Wind、东方证券研究所

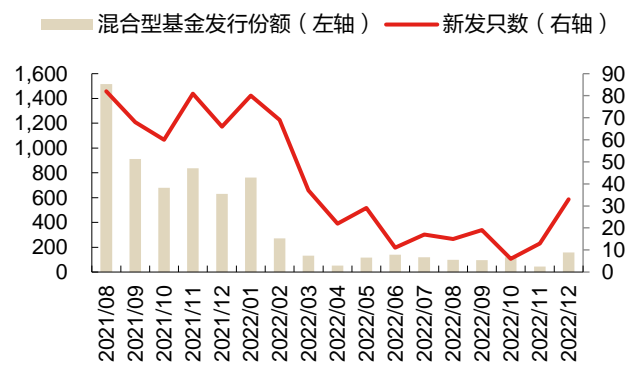
新发基金: 截至 12 月 31 日, 12 月累计新发行股票型基金 24 只, 新发份额 97.02 亿; 混合型基金 34 只, 新发份额 159.83 亿; 债券型基金 45 只, 新发份额 803.36 亿。

图 15: 股票型基金发行份额及只数 (亿, 截至 2022/12/30)



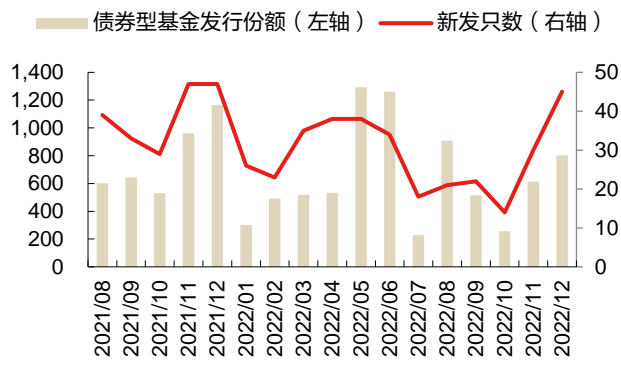
数据来源: Wind、东方证券研究所

图 16: 混合型基金发行份额及只数 (亿, 截至 2022/12/30)



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 2022/12/30)



数据来源: Wind、东方证券研究所

2. 行业动态

【年内银行发行绿色金融债超 3500 亿元 规模比去年全年大增 276.6%】截至 12 月 29 日，今年以来，银行机构发行了绿色金融债券合计规模达 3579.37 亿元，相比去年全年大幅增长 276.6%，2021 年全年该规模为 950.55 亿元。从绿色金融债券发行规模来看，商业银行中，国有大行及股份行占据着主体地位。今年以来，绿色金融债券发行规模在百亿元以上的银行包括中国银行、交通银行、农业银行、工商银行、建设银行、平安银行、招商银行、浙商银行以及杭州银行。中国银行以 300 亿元的发行规模位列近日银行绿色金融债券发行规模之首。此外，中小银行发行绿色金融债券的积极性也有很大提升，募集资金投向覆盖多个细分绿色领域。发行规模从数亿元到上百亿元不等。（证券日报）

【中基协发布《关于固定收益品种的估值处理标准》】12 月 30 日，中国证券投资基金业协会（以下简称中基协）发布消息称，为确保证券投资基金对固定收益品种估值的合理性和公允性，中基协对《中国证券投资基金业协会估值核算工作小组关于 2015 年第一季度固定收益品种的估值处理标准》进行了修订，形成《关于固定收益品种的估值处理标准》（以下简称《标准》）并予以发布。（证券日报）

【证监会修改科创属性评价指引 支持鼓励硬科技企业在科创板上市】12 月 30 日，证监会发布《关于修改〈科创属性评价指引（试行）〉的决定》，自公布之日起施行。为深入推进注册制改革，落实科创板定位，支持和鼓励硬科技企业在科创板上市，根据《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》及其他相关规定，中国证监会对《科创属性评价指引（试行）》（以下简称《科创指引》）进行了修订。（证券日报）

【9 月末我国全口径外债余额为 24815 亿美元 主要指标均在安全线以内】12 月 30 日，国家外汇管理局公布 2022 年 9 月末中国全口径外债数据。数据显示，截至 2022 年 9 月末，我国全口径（含本外币）外债余额为 24815 亿美元（不包括中国香港特区、中国澳门特区和中国台湾地区对外负债，下同）。从期限结构看，中长期外债余额为 11259 亿美元，占 45%；短期外债余额为 13556 亿美元，占 55%。短期外债余额中，与贸易有关的信贷占 38%。从机构部门看，广义政府外债余额为 4261 亿美元，占 17%；中央银行外债余额为 782 亿美元，占 3%；银行外债余额为 10484 亿美元，占 42%；其他部门（含直接投资：公司间贷款）外债余额为 9288 亿美元，占 38%。（证券日报）

3. 公司公告

【东方财富】东方财富信息股份有限公司（以下简称“公司”）于近日获得瑞士证券交易所监管局（SIX Exchange Regulation AG）关于公司发行全球存托凭证（Global Depository Receipts，以下简称“GDR”）并在瑞士证券交易所（SIX Swiss Exchange）上市（以下简称“本次发行上市”）的附条件批准，瑞士证券交易所监管局同意公司发行的 GDR 在满足惯例性条件后在瑞士证券交易所上市。

【陕国投 A】经中国证券监督管理委员会出具的《关于核准陕西省国际信托股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2022]878 号）核准，陕西省国际信托股份有限公司（以下简称“本公司”或“公司”）本次非公开发行 A 股股票 1,149,957,512 股（以下简称“本次非公开

发行”），每股面值人民币 1.00 元，发行价格为 3.06 元/股，募集资金总额为人民币 3,518,869,986.72 元。截至 2022 年 12 月 5 日，扣除各项发行费用（不含税）人民币 28,734,733.00 元，本次非公开发行募集资金净额为人民币 3,490,135,253.72 元，其中增加注册资本（股本）人民币 1,149,957,512.00 元，余额计入资本公积 2,340,177,741.72 元。

【**第一创业**】第一创业证券股份有限公司（以下简称“公司”）于 2022 年 12 月 29 日接到持有公司 5%以上股份的股东华熙昕宇投资有限公司（以下简称“华熙昕宇”）通知，获悉华熙昕宇将已质押给海通证券股份有限公司的部分股份办理了股票质押式回购交易延期购回，根据华熙昕宇通知，截至目前，华熙昕宇资信状况良好，具备相应的履约能力，本次延期购回的股份不存在平仓风险或被强制平仓的情形。

【**华泰证券**】华泰证券股份有限公司（以下简称“公司”或“本公司”）境外全资子公司华泰国际金融控股有限公司（以下简称“华泰国际”）的附属公司华泰国际财务有限公司（以下简称“华泰国际财务”）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 29 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 3,230 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 2.32 亿元人民币。

【**长城证券**】根据深圳证券交易所债券上市的有关规定，长城证券股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）符合深圳证券交易所债券上市条件，将于 2022 年 12 月 30 日起在深圳证券交易所上市，并面向专业投资者中的机构投资者交易，交易方式包括匹配成交、点击成交、询价成交、竞买成交和协商成交。

【**辽宁成大**】公司于 2022 年 12 月 26 日在全国银行间市场发行规模为 6 亿元人民币的辽宁成大股份有限公司 2022 年度第二期超短期融资券，募集资金已于 2022 年 12 月 27 日全额到账，募集资金主要用于偿还公司有息债务。

【**浙商证券**】经上海证券交易所自律监管决定书[2022]169 号文同意，公司 70 亿元可转换公司债券于 2022 年 7 月 8 日起在上海证券交易所挂牌交易，债券简称“浙 22 转债”，债券代码“113060”。公司控股股东浙江上三高速公路有限公司（以下简称“上三高速”）通过优先配售认购浙 22 转债 38,331,850 张，占本次发行总量的 54.76%。公司于 2022 年 12 月 26 日收到上三高速的通知，上三高速于 2022 年 12 月 26 日通过上海证券交易所系统累计减持公司可转债 1,100 万张，占发行总量的 15.71%。

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)**、长航行动稳步推进的**中国太保(601601, 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)**、券商行情交易系统供应商龙头**财富趋势(688318, 买入)**、高成长 AMC 标的**海德股份(000567, 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。