

节后市场情绪有望持续升温，把握β属性强化下的板块配置机遇

——非银行金融行业周观点

核心观点

- **证券：节后市场情绪与活跃度有望持续提升，板块强势表现有望延续并强化。**1) 春节期间消费数据复苏如约而至，带动经济改善预期持续升温，市场情绪、风险偏好以及成交量有望持续提升，也有望为板块行情带来最大的催化。2) 2023 年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) 虽然美国通胀以及经济数据仍需持续验证致使美联储政策难以转向，但是考虑到 2023 年美联储的加息空间较小且加息终点将近，持续一年多的人民币汇率以及资金外流压力将持续缓解。4) 2023 年资本市场政策红利有望持续释放，建议关注全面注册制以及场内股票期权的相关政策进展及其对板块带来的催化。5) 结合券商基本面与政策面 1Q23 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超额收益表现。6) 考虑到节后经济复苏以及市场情绪与风险偏好提升有较大概率，同时节前资金面偏紧的制约性因素也将出清，板块有望享受高性价比与高赔率。
- **保险：备战开门红使得 12 月收官乏力，但资产负债同步修复有望推动板块弹性向上。**1) 上市寿险 2022 年累计保费同比增速排序为太保 (+6.1%) > 新华 (-0.2%) > 国寿 (-0.8%) > 平安 (-3.9%) > 人保 (-4.3%)，其中 12 月单月保费同比 -14.7%，主要系疫情扩散下的代理人与客户均受影响导致展业受阻，以及各险企均投入开门红导致收官业务力度减弱，但 Q3/4 新单单季同比逐步收窄，叠加代理人降幅趋稳，我们预计 2023 年队伍在规模磨底的环境下有望逐步推动产能提升，健康、养老政策刺激下持续激活需求。2) 上市财险 2022 年保费同比 +9.7%，12 月单月同比 +3.5%，增速有所下滑主要受新车销量边际降低影响，但车险全年仍实现约 6%+ 同比增长，而非车险虽增速边际有所放缓但全年仍是主要推动力，同比增速约 11%+。3) 我们认为生产活动回归常态下的预期使得对负债端展望乐观，地产调控积极及长端利率中枢震荡中小幅上移使得投资端预计稳中向好，持续看好资产负债同步修复下的板块弹性向上机遇。

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)**；2) 中小券商，推荐**兴业证券(601377, 增持)**，建议关注**国金证券(600109, 未评级)**、**长城证券(002939, 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 29 日



证券分析师

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

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

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

- 把握节前配置窗口期，多因素共振板块配置正当时：——非银行金融行业周观点 2023-01-15
- 平台企业金融业务整改初显成效，多因素共振催化非银板块配置机遇：——非银行金融行业周观点 2023-01-09
- 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 2023-01-03

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	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 2023/1/20）	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	6
图 7：IPO 过会情况（亿元）	6
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	7
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	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（亿，截至 2023/1/21）	9
图 16：混合型基金发行份额及只数（亿，截至 2023/1/21）	9
图 17：债券型基金发行份额及只数（亿，截至 2023/1/21）	9
表 1：行业涨跌幅情况（截止 2023/1/20）	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

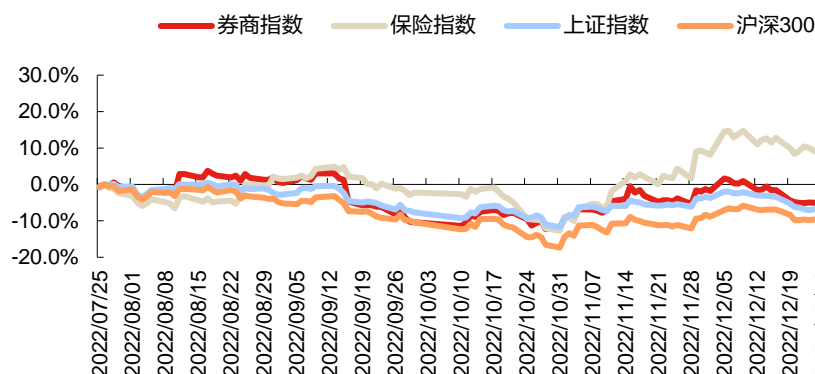
沪深300上涨4.07%，创业板指上涨5.18%，券商指数上涨7.47%，保险指数上涨1.99%，上证指数上涨3.2%，上证50上涨3.46%，多元金融指数上涨9.96%。

表 1：行业涨跌幅情况（截止 2023/1/20）

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	4.07%	9.21%	8.00%
399006.SZ	创业板指	5.18%	11.91%	10.19%
801193.SI	券商指数	7.47%	12.23%	11.62%
801194.SI	保险指数	1.99%	14.09%	9.03%
000001.SH	上证指数	3.20%	6.22%	5.68%
000016.SH	上证50	3.46%	9.13%	7.65%
801191.SI	多元金融指数	9.96%	9.36%	11.52%

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 2023/1/20）



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)
002670.SZ	国盛金控	9.69	22.7%	19.35	187.51	N/A	1.67
600621.SH	华鑫股份	11.94	11.0%	10.61	126.67	50.29	1.73
002500.SZ	山西证券	6.02	9.5%	35.90	216.10	38.30	1.25
601236.SH	红塔证券	8.30	8.9%	47.17	391.49	71.65	1.71
600906.SH	财达证券	8.87	8.6%	32.45	287.83	56.58	2.57
000776.SZ	广发证券	17.80	8.4%	76.21	1356.55	18.21	1.27
002945.SZ	华林证券	14.82	7.8%	27.00	400.14	90.97	6.40
601688.SH	华泰证券	13.13	7.6%	90.76	1191.62	11.78	0.83
601377.SH	兴业证券	6.96	7.4%	86.36	601.06	20.03	1.13
002673.SZ	西部证券	6.76	7.3%	44.70	302.14	32.95	1.12

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(23E))
601601.SH	中国太保	26.29	1.3%	31.97	40.46%	0.44
000627.SZ	天茂集团	3.35	0.0%	5.27	N/A	N/A
600291.SH	*ST 西水	0.89	0.0%	0.00	N/A	N/A
601318.SH	中国平安	52.10	(0.5%)	174.23	(3.04%)	0.57
601319.SH	中国人保	5.30	(0.9%)	15.20	127.89%	N/A
601336.SH	新华保险	33.13	(2.2%)	17.78	73.00%	0.37
601628.SH	中国人寿	36.10	(5.1%)	31.14	178.00%	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)
001236.SZ	弘业期货	20.95	44.0%	10.08	211.13	370.62	11.19
600705.SH	中航产融	4.94	32.4%	88.31	436.24	12.84	1.17
002961.SZ	瑞达期货	16.11	12.4%	4.45	71.69	19.32	3.05
603093.SH	南华期货	10.46	9.3%	6.10	63.81	31.14	1.99
600927.SH	永安期货	17.97	7.0%	14.56	261.56	28.95	2.22
000987.SZ	越秀资本	6.72	6.3%	50.17	337.15	13.44	1.27
600901.SH	江苏金租	6.23	6.0%	29.87	186.09	8.02	1.24
600816.SH	ST 安信	3.88	5.7%	54.69	212.20	N/A	N/A
000935.SZ	四川双马	23.60	4.6%	7.63	180.17	16.31	2.80
000415.SZ	渤海租赁	2.39	3.9%	61.85	147.81	N/A	0.49

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	76.16	6.3%	5.98	455.49	N/A	2.76
3360.HK	远东宏信	HKD	7.28	5.5%	43.16	314.17	4.65	0.64
0966.HK	中国太平	HKD	11.52	4.7%	35.94	414.03	8.10	0.49
WDH.N	水滴公司	USD	3.28	2.8%	39.43	12.93	22.38	1.97
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	9.52	2.1%	8.87	84.42	N/A	1.21
6060.HK	众安在线	HKD	27.50	1.7%	14.70	404.20	N/A	2.16
FUTU.O	富途控股	USD	52.99	1.4%	11.14	73.79	23.48	2.87
HUIZ.O	慧择	USD	1.40	0.7%	10.37	0.73	N/A	1.53
0388.HK	香港交易所	HKD	368.40	(0.1%)	12.68	4670.71	47.79	9.94
1299.HK	友邦保险	HKD	87.60	(0.4%)	117.34	10278.83	36.27	3.19

数据来源：Wind，东方证券研究所

1.2. 市场数据

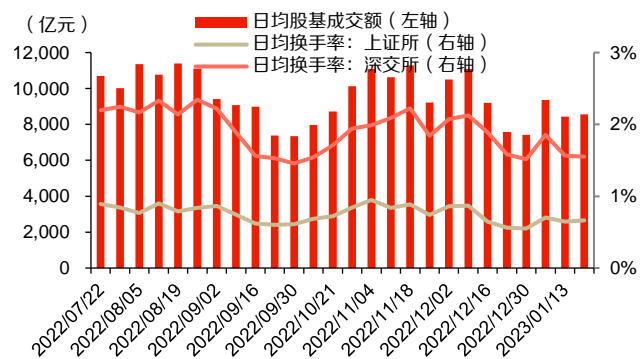
经纪：本周市场股基日均成交额 8553.05 亿元，环比上周增加 1.48%；上证所日均换手率 0.66%，深交所日均换手率 1.55%。

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。

信用：本周两融余额 1.53 万亿元（截止 2023/1/19），环比上周下降 0.80%；股票质押 3.33 万亿元（截止 2023/1/13），环比上周上涨 0.97%。

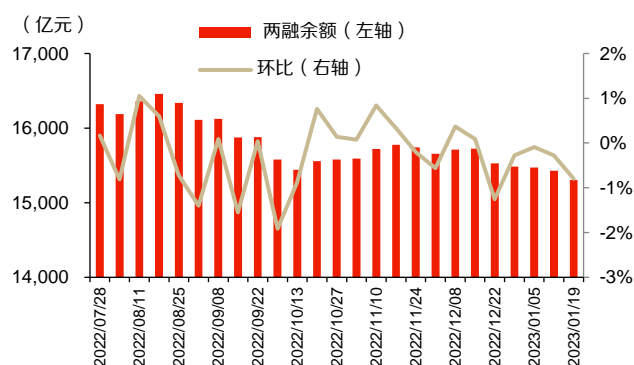
承销：本周股票承销金额 0.00 亿元，债券承销金额 1942.50 亿元，证监会 IPO 核准通过 10 家。

图 2：本周日均股基成交额及换手率



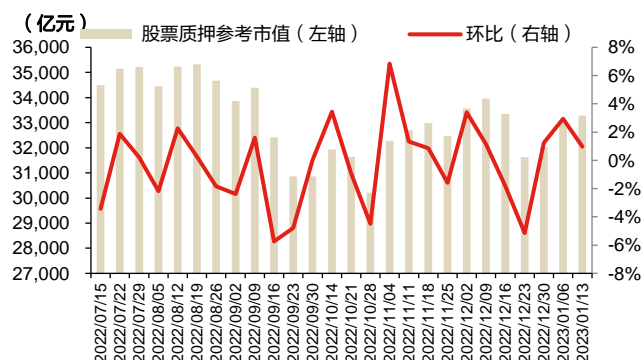
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：两融余额及环比增速



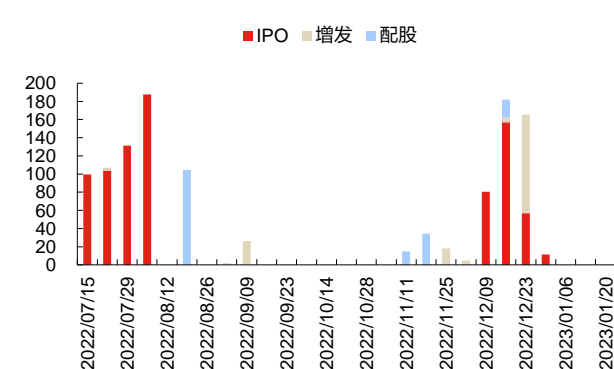
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：股票质押参考市值及环比增速



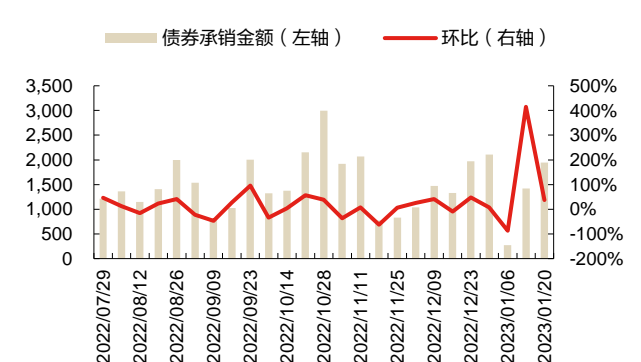
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 5：股票承销金额（亿元）



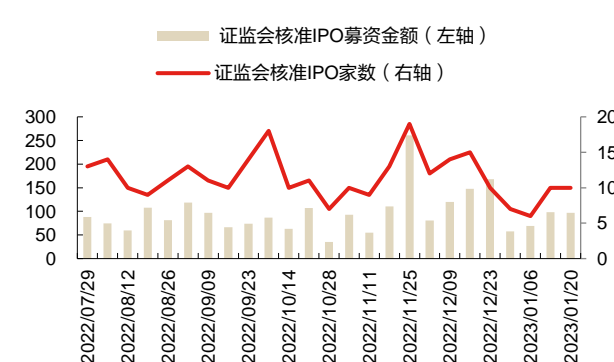
数据来源：Wind，东方证券研究所

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）



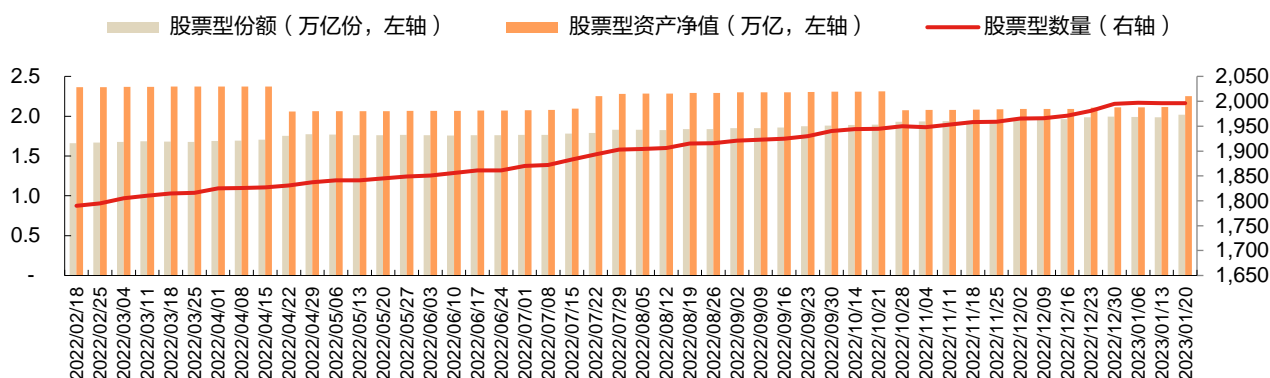
数据来源：Wind，东方证券研究所

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。

1.3. 基金市场数据

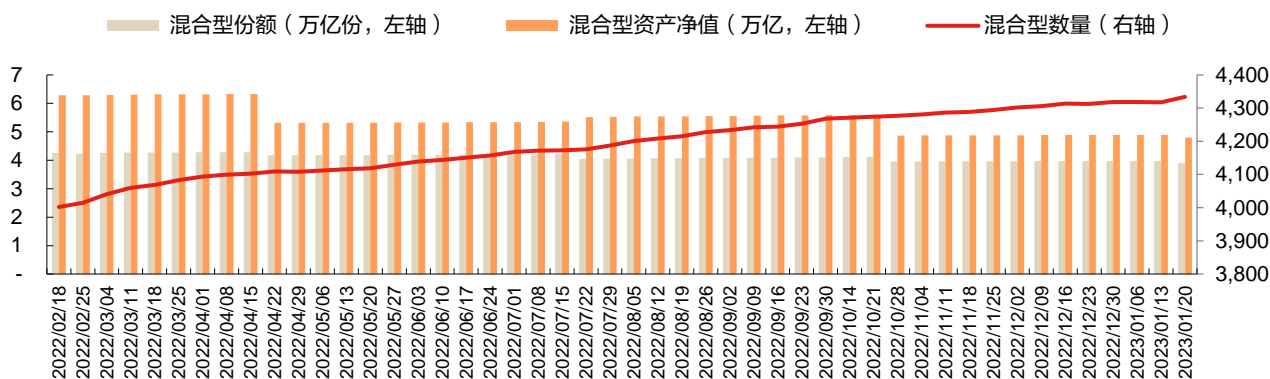
基金数量、份额及净值变化：截至本周末，1) 股票型基金数量 1,996 只，环比上周末持平；份额 2.0185 万亿，环比上周末减少 332.66 亿份；基金净值 2.2526 万亿元，环比上周末增加 1,385.05 亿元。2) 混合型基金数量 4,334 只，环比上周末增加 17 只；份额 3.8986 万亿，环比上周末减少 794.30 亿份；基金净值 4.8006 万亿元，环比上周末减少 889.67 亿元。3) 债券型基金数量 3,135 只，环比上周末增加 9 只；份额 7.1506 万亿，环比上周末减少 6,991.93 亿份；基金净值 7.7135 万亿元，环比上周末减少 8,894.04 亿元。

图 8：股票型基金数量、份额、资产净值



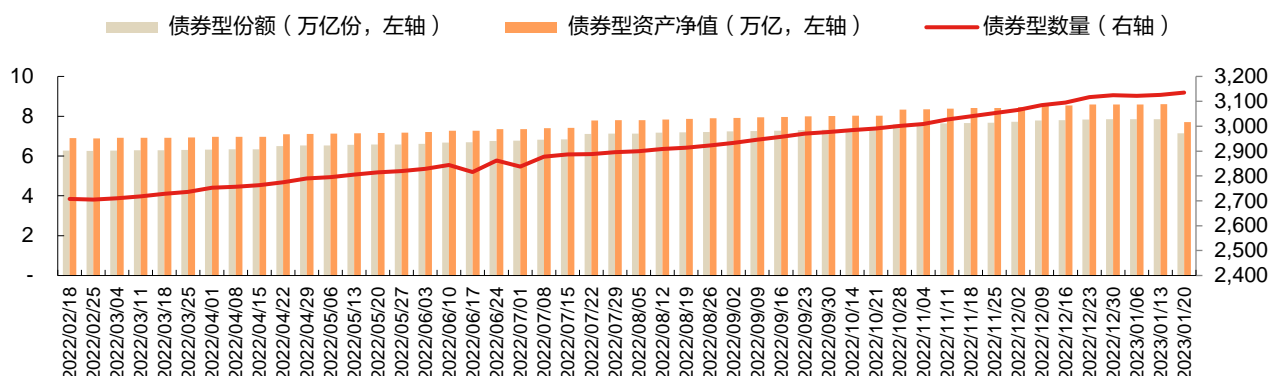
数据来源：Wind，东方证券研究所

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

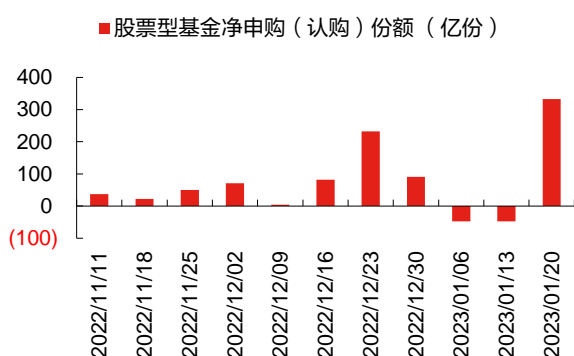
图 10：债券型基金数量、份额、资产净值



数据来源：Wind，东方证券研究所

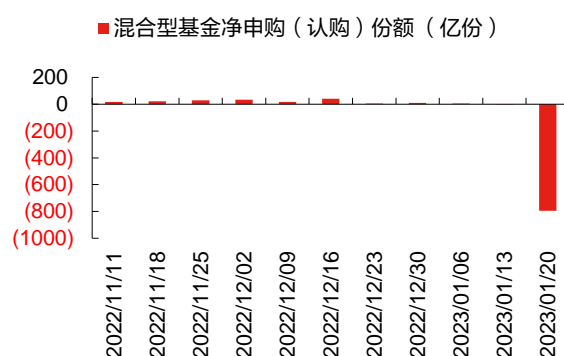
净申购（认购）份额：本周股票型基金净申/认购增加 332.66 亿份，混合型基金净申/认购减少 794.30 亿份，债券型基金净申/认购减少 6991.93 亿份，货币市场型基金净申/认购减少 1295.88 亿份。

图 11：股票型基金净申购（认购）份额



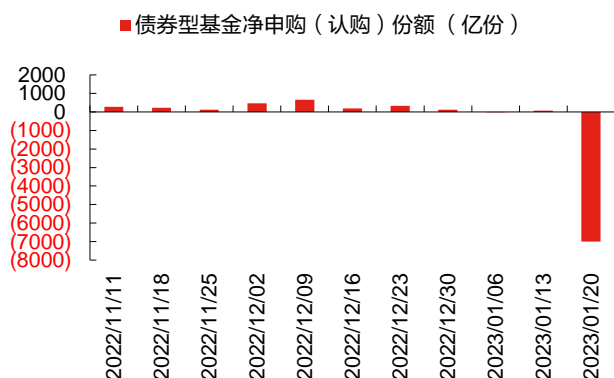
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 12：混合型基金净申购（认购）份额



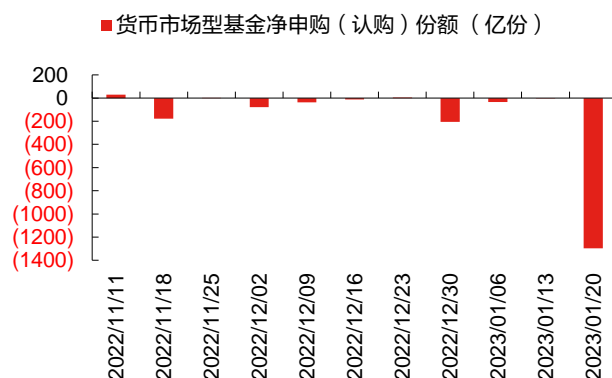
数据来源：Wind，东方证券研究所

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

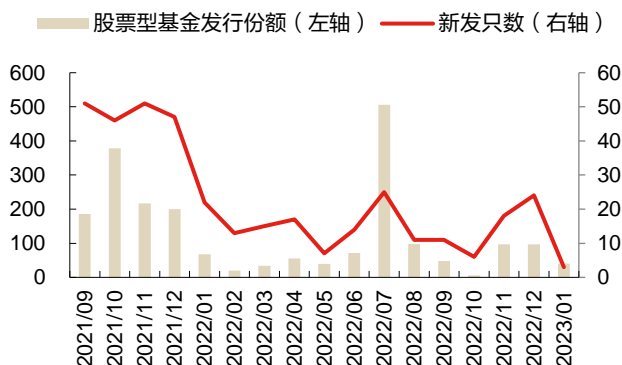


数据来源：Wind，东方证券研究所

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。

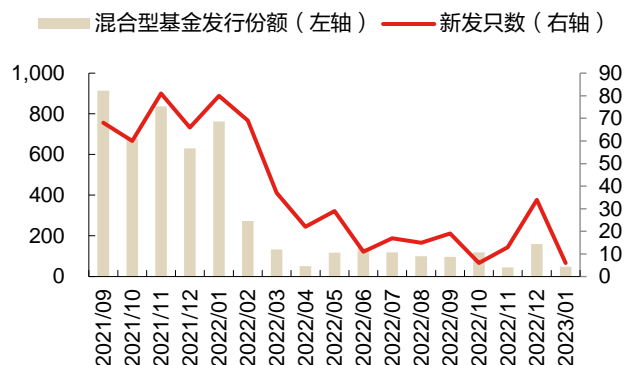
新发基金：截至 1 月 21 日，1 月累计新发行股票型基金 3 只，新发份额 39.96 亿；混合型基金 6 只，新发份额 48.38 亿；债券型基金 5 只，新发份额 164.64 亿。

图 15：股票型基金发行份额及只数（亿，截至 2023/1/21）



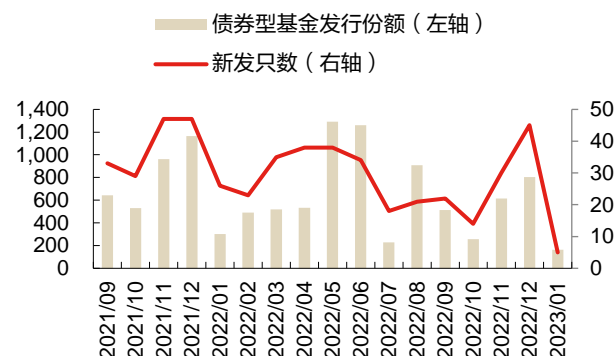
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 16：混合型基金发行份额及只数（亿，截至 2023/1/21）



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 2023/1/21）



数据来源：Wind、东方证券研究所

2. 行业动态

【个人养老金保险产品扩容 两全险及年金险均获纳入】近日，中国银行保险信息技术管理有限公司官网公布的个人养老金保险产品名单“变长了”，在首批 7 只产品之上新增了 5 只。这 5 只新增产品来自 4 家寿险公司，分别为：新华保险的卓越优选专属商业养老保险、太平人寿的太平鑫多多两全保险(互联网专属)、阳光人寿的阳光寿养老年金保险、工银安盛人寿盛享颐年养老年金保险、工银安盛人寿金账户年金保险(万能型)。（证券时报网）

【险企出资成立新能源基金 保险系资本加码绿色投资】近日，南昌泰康乾贞新能源产业投资基金(有限合伙)宣布成立，其背后的两家出资保险机构分别为北京泰康投资和泰康人寿，还有一位出资方是上海庐峰投资管理有限公司。除了泰康保险集团，近两年包括中国人保、中国人寿、中国太保、光大永明人寿等在内的保险系资本不断涌向以新能源为代表的实体经济领域。专家表示，保险资金是长期资本，与新能源产业资金需求特性匹配度高。同时，2023 年新能源领域投资

空间广阔，投资新能源赛道，也是保险机构获取稳定投资收益、保险资金实现保值增值的有效手段。（金融时报）

【新版人身险产品“负面清单”再扩容 增额终身寿险、养老年金迎多条“禁令”】银保监会人身险部在总结 2022 年产品日常监管、产品问题通报等工作基础上，结合“负面清单”（2022 版），汇总编制了“负面清单”（2023 版）。在 2022 年版的基础上新增了 8 条内容，将去年新出现、常出现的产品设计争议纳入了“负面清单”。（上海证券报）

【上市险企全年保费披露！四险企保费合计超 2 万亿】近日，上市险企 2022 年全年保费数据相继出炉。根据已披露保费数据，2022 年全年，中国人寿、中国人保、中国平安、新华保险等四家上市险企实现原保险保费收入 2.17 万亿元，同比增长 2%。其中，中国人寿原保险保费收入为 6152 亿元，同比下降 0.8%；新华保险原保险保费收入为 1630.99 亿元，同比下降 0.2%。中国人保旗下人保财险、人保寿险和人保健康险合计实现原保险保费收入 6191.58 亿元，同比增长 6.6%；中国平安旗下平安人寿、平安财险、平安养老险和平安健康险合计实现原保险保费收入 7691.4 亿元，同比增长 1.2%。（券商中国）

3. 公司公告

【申万宏源】公司所属子公司申万宏源证券有限公司于 2020 年 1 月 16 日发行申万宏源证券有限公司 2020 年非公开发行公司债券，发行规模人民币 20 亿元，票面利率 3.55%，期限 3 年，债券代码 114653，债券简称 20 申证 02。

【浙商证券】浙商证券股份有限公司控股股东浙江上三高速公路有限公司拟以现金认购股票数量不低于本次非公开发行实际发行数量的 20%，且本次非公开发行完成后上三高速持股比例不超过公司总股本的 54.789%。公司与上三高速已签署《浙商证券股份有限公司与浙江上三高速公路有限公司之附条件生效的非公开发行股票认购协议》，上三高速认购公司本次非公开发行股票构成关联交易。

【华安证券】2020 年 6 月，安徽省国有资本运营控股集团有限公司与安徽省能源集团有限公司、安徽交控资本签署了《一致行动人协议》，且由于安徽皖能股份有限公司为安徽省能源集团控股子公司，因此前述四家股东单位为一行动人。截至目前，安徽国控集团及其一致行动人合计持有公司股份 1,645,893,638 股，均为无限售条件流通股，合计持股比例为 35.04%。

【方正证券】公司预计 2022 年度实现归属于上市公司股东的净利润 191,340 万元至 209,500 万元，同比增加 9,112 万元至 27,272 万元，同比增长 5%至 15%。扣除非经常性损益后，公司预计 2022 年度实现归属于上市公司股东的净利润 184,500 万元至 202,100 万元，同比增加 8,768 万元至 26,368 万元，同比增长 5%至 15%。

【西部证券】为了规范公司与投资者及潜在投资者之间的信息沟通，保护投资者的合法权益，完善公司治理结构，提升公司的内在价值，结合公司实际情况，特制《投资者关系管理政策》。

【华泰股份】2022 年 9 月 16 日，华泰证券股份有限公司收到中国证监会《关于核准华泰证券股份有限公司上市证券做市交易业务资格的批复》。根据该批复，中国证监会核准公司上市证券做市交易业务资格。2022 年 12 月 30 日，公司 2022 年第一次临时股东大会审议通过《关于公司变更经营范围并修订公司章程的议案》，同意公司根据上述批复和市场监督管理机构关于企业经营范围规范表述的相关要求，变更经营范围并相应修订公司章程第十四条内容。

【哈投股份】本次年度业绩预告的具体适用情形：预计 2022 年年度实现归属于母公司所有者的净利润为负值。预计公司 2022 年年度实现归属于母公司所有者的净利润-98,970.38 万元，实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润-105,860.85 万元。

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，估值仍处于低分位，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)**；2) 中小券商，推荐**兴业证券(601377, 增持)**，建议关注**国金证券(600109, 未评级)**、**长城证券(002939, 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。