

进可攻退可守，市场方向博弈阶段看好板块配置性价比

——非银行金融行业周观点

核心观点

- **证券：全面注册制正式落地时点再超预期，市场方向博弈阶段看好板块配置性价比。** 1) 本周市场日均股基成交额站上 1.1 万亿上方，且两融余额已经逼近 1.6 万亿元，北上资金净流入额环比增加明显，均显示出 A 股市场活跃度及风险偏好正在提升中。2) 春节后尤其是全面注册制征求意见稿之后，市场行情表现整体疲软，且不及节前市场的普遍预期。A 股表现出没有明确的方向性与投资主线，主题炒作氛围浓厚且小票行情显著，市场近几周的诸多特征对非银乃至证券这样的大板块并不十分有利。3) 我们认为当前市场这一特征的背后症结还是市场信心不足，尤其是对经济复苏的信心仍在建立中，叠加当前仍处于一季度宏观经济数据与上市公司业绩的真空期，我们预计市场仍将在一段时期内表现出方向博弈与震荡的格局。4) 本周全面注册制正式落地，推出时点再超预期，从征求意见稿出炉到正式制度落地用时仅半个月。我们在此重申，虽然全面注册制在内容方面没有太多的惊喜，但是不能孤立地看制度本身，在新的 5 年周期内全面注册制的超前落地给了我们更多信心，A 股市场改革进程大概率将加速推进，包括交易制度、衍生品创新、做市商制度、做空机制以及客户资金制度等等都有望迎来革新。5) 在当前市场震荡加剧以及方向博弈的阶段，选择高性价比与高赔率的板块将是最优策略，券商板块兼具低估值与高弹性的罕见双重属性，且节省仓位，是需要重点考虑的板块之一。7) 考虑到券商 1Q23 乃至全年基本面的明显改善空间与资本市场政策面持续超预期的呵护与催化，并结合当前低估值水平与机构低持仓水平，我们坚定认为短期回调即是上车良机，持续看好板块的配置性价比与赔率。
- **保险：疫情与春节因素叠加导致开门红首月承压，看好二次冲刺下的配置机遇。** 1) 上市寿险 2023 年 1 月累计保费同比增速排序为平安 (+4.4%) > 新华 (-1.9%) > 国寿 (-2.5%) > 太保 (-5.7%) > 人保 (-15.8%)，除平安外整体表现较为低迷，主要系 1 月疫情影响延续与春节提前因素叠加导致，但部分险企已开始二次开门红冲刺，仍以储蓄型产品为主，年金/增额终身寿+万能账户仍是主力，我们预计开门红稳步发力的头部险企有望实现 NBV 正增长。此外，现阶段代理人展业已逐步回归常态，队伍 23 年有望在规模磨底的环境下逐步推动产能提升，生产活动回归常态下的预期使得对寿险负债端展望乐观。2) 上市财险 2023 年 1 月累计保费同比增速排序为太保 (+10.9%) > 人保 (+1.2%) > 平安 (-2.1%)，表现较为分化。其中人保车险业务 1 月同比增长 0.2%，主要系补贴政策阶段性结束及春节因素所致，我们预计车险行业全年仍能实现 6%-8% 的平稳增长；人保非车险 1 月同比增长 2.1%，随着节后政府、企业项目的逐步落地，非车险业务增速有望迅速抬升。

投资建议与投资标的

- 券商方面，估值及持仓均处低分位，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) 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)**；2) 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)**。
- 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 AWP 高机运营及租赁商龙头**华铁应急(603300, 买入)**、高成长 AMC 标的**海德股份(000567, 买入)**、高净值财管三方龙头**诺亚财富(NOAH.N, 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 02 月 19 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

- 重申板块短期回调即是上车良机：——非 2023-02-12
银行金融行业周观点
- 全面注册制释放强烈信号，看好政策催化 2023-02-06
下的板块配置机遇：——非银行金融行业周
观点
- 全面注册制千呼万唤，资本市场迎新篇 2023-02-02
章：——A 股全面注册制征求意见稿点评

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 2023/2/17）	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 2023/02/18）	9
图 16：混合型基金发行份额及只数（亿，截至 2023/02/18）	9
图 17：债券型基金发行份额及只数（亿，截至 2023/02/18）	9
表 1：行业涨跌幅情况（截止 2023/2/17）	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

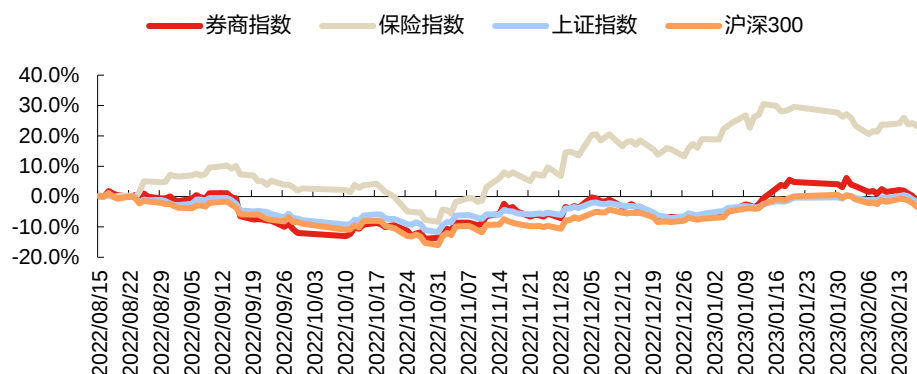
沪深 300 下跌 2.33%，创业板指下跌 4.68%，券商指数下跌 3.94%，保险指数下跌 0.60%，上证指数下跌 1.42%，上证 50 下跌 1.72%，多元金融指数下跌 3.40%。

表 1：行业涨跌幅情况（截止 2023/2/17）

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	-2.33%	-2.48%	4.21%
399006.SZ	创业板指	-4.68%	-3.78%	4.37%
801193.SI	券商指数	-3.94%	-5.41%	4.64%
801194.SI	保险指数	-0.60%	-4.36%	3.17%
000001.SH	上证指数	-1.42%	-0.01%	4.36%
000016.SH	上证 50	-1.72%	-3.99%	3.00%
801191.SI	多元金融指数	-3.40%	3.37%	9.64%

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 2023/2/17）



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)
000712.SZ	锦龙股份	14.43	1.5%	8.96	129.29	N/A	4.26
601990.SH	南京证券	8.73	1.4%	36.86	321.82	51.11	1.93
000623.SZ	吉林敖东	15.37	0.2%	11.63	178.77	18.46	0.72
000783.SZ	长江证券	5.61	(1.2%)	55.30	310.23	26.60	1.04
601211.SH	国泰君安	14.02	(1.4%)	89.07	1248.72	10.85	0.90
000166.SZ	申万宏源	4.11	(1.4%)	250.40	1029.14	16.42	1.06
601108.SH	财通证券	7.52	(1.7%)	46.44	349.21	17.02	1.09
600369.SH	西南证券	3.93	(1.8%)	66.45	261.15	72.42	1.04
601198.SH	东兴证券	8.35	(1.8%)	32.32	269.91	26.49	1.02
000686.SZ	东北证券	6.66	(1.8%)	23.40	155.87	22.78	0.86

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	27.12	2.6%	33.20	43.87%	0.45
000627.SZ	天茂集团	3.54	2.0%	7.61	N/A	N/A
601628.SH	中国人寿	34.42	0.6%	25.68	191.04%	0.67
600291.SH	*ST 西水	0.89	0.0%	0.00	N/A	N/A
601319.SH	中国人保	5.07	(0.2%)	10.89	125.53%	N/A
601336.SH	新华保险	30.36	(0.5%)	14.12	76.18%	0.33
601318.SH	中国平安	48.80	(1.0%)	112.55	(2.21%)	0.53

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)
603300.SH	华铁应急	8.18	0.9%	13.88	113.51	18.88	2.58
000567.SZ	海德股份	17.42	0.8%	9.30	161.95	23.28	3.24
000415.SZ	渤海租赁	2.33	0.0%	61.85	144.10	N/A	0.47
002608.SZ	江苏国信	6.32	(0.2%)	37.78	238.77	N/A	0.82
000987.SZ	越秀资本	6.44	(1.1%)	50.17	323.10	12.88	1.22
000563.SZ	陕国投 A	3.26	(1.8%)	51.14	166.72	18.32	1.31
600927.SH	永安期货	17.24	(2.0%)	14.56	250.94	27.77	2.13
603093.SH	南华期货	10.12	(2.9%)	6.10	61.74	30.12	1.92
001236.SZ	弘业期货	16.18	(2.9%)	10.08	163.06	286.23	8.65
600901.SH	江苏金租	5.83	(3.0%)	29.87	174.14	7.50	1.16

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)
HUIZ.O	慧择	USD	1.10	10.0%	10.37	0.57	N/A	1.20
WDH.N	水滴公司	USD	3.07	5.9%	39.43	12.10	20.94	1.84
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	10.35	3.7%	8.87	91.78	N/A	1.32
FUTU.O	富途控股	USD	47.31	3.1%	11.14	65.88	20.96	2.56
TIGR.O	老虎证券	USD	3.87	1.6%	24.72	6.38	N/A	1.45
NOAH.N	诺亚财富	USD	20.12	0.1%	0.32	12.85	8.16	0.97
SQ.N	BLOCK	USD	75.02	(0.3%)	5.98	448.67	N/A	2.72
1833.HK	平安好医生	HKD	19.38	(0.8%)	11.19	216.83	N/A	1.37
0388.HK	香港交易所	HKD	330.80	(1.3%)	12.68	4194.00	42.91	8.92
3360.HK	远东宏信	HKD	6.96	(1.3%)	43.16	300.38	4.44	0.61

数据来源：Wind，东方证券研究所

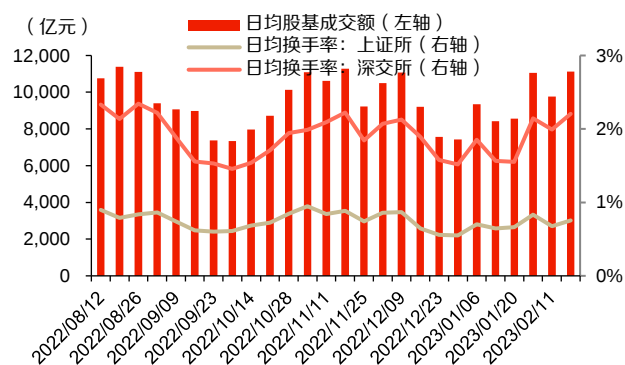
1.2. 市场数据

经纪：本周市场股基日均成交额 11124.32 亿元，环比上周增加 14.03%；上证所日均换手率 0.76%，深交所日均换手率 2.21%。

信用：本周两融余额 1.58 万亿元（截止 2023/2/16），环比上周上涨 0.47%；股票质押 3.46 万亿元（截止 2023/2/10），环比上周下跌 0.55%。

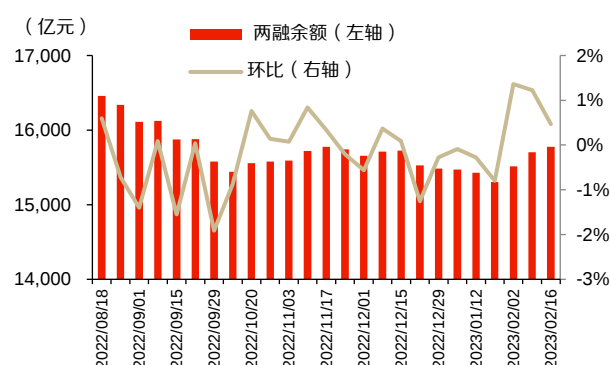
承销：本周股票承销金额 26.47 亿元，债券承销金额 1258.88 亿元，证监会 IPO 核准通过 8 家。

图 2：本周日均股基成交额及换手率



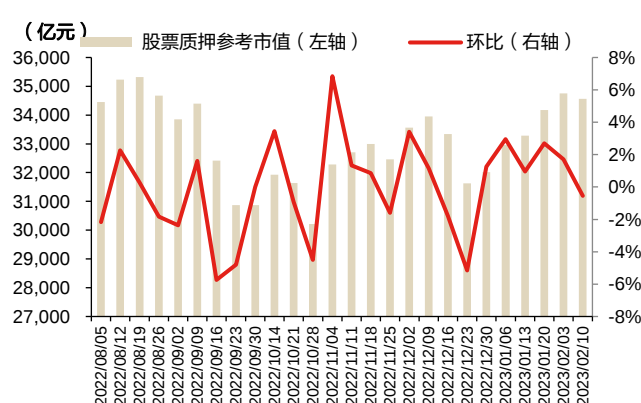
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：两融余额及环比增速



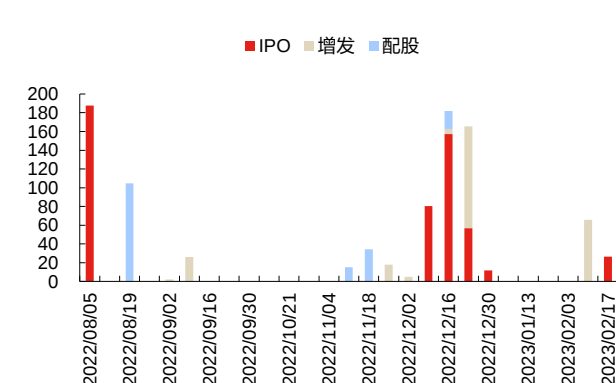
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：股票质押参考市值及环比增速



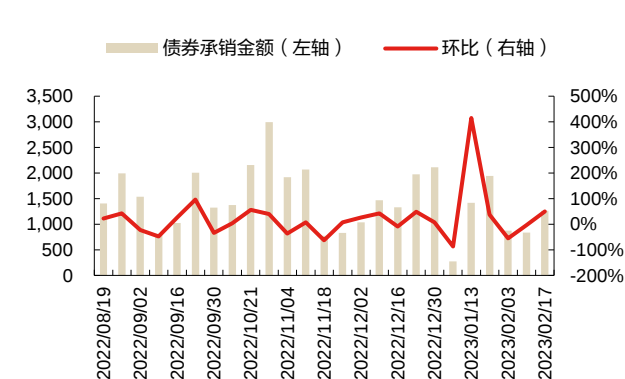
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 5：股票承销金额（亿元）



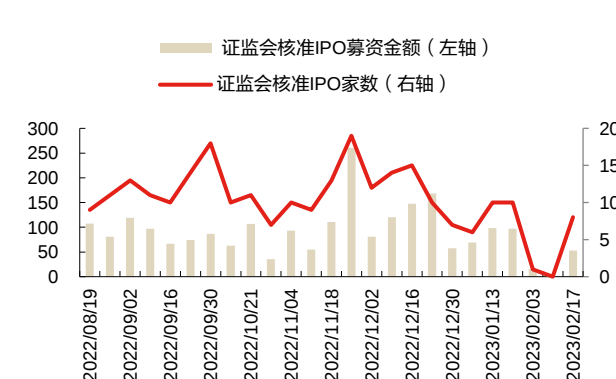
数据来源：Wind，东方证券研究所

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）



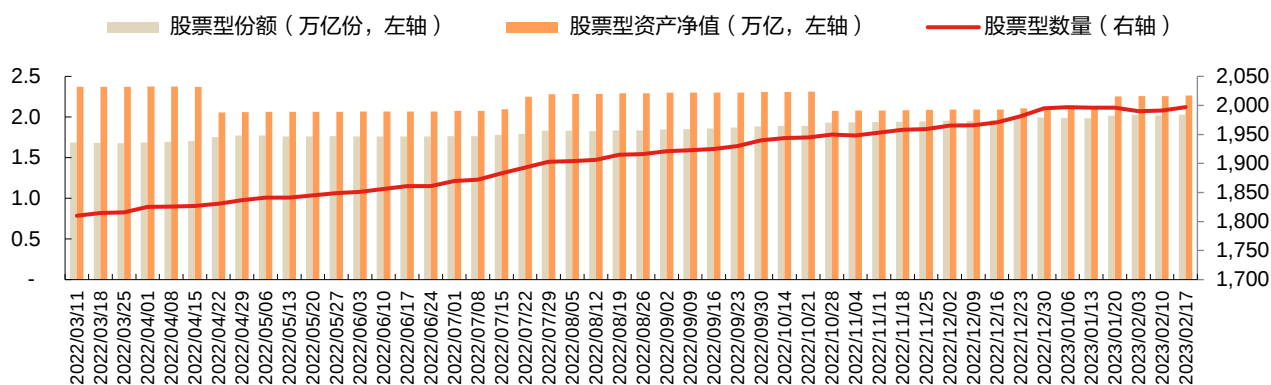
数据来源：Wind，东方证券研究所

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

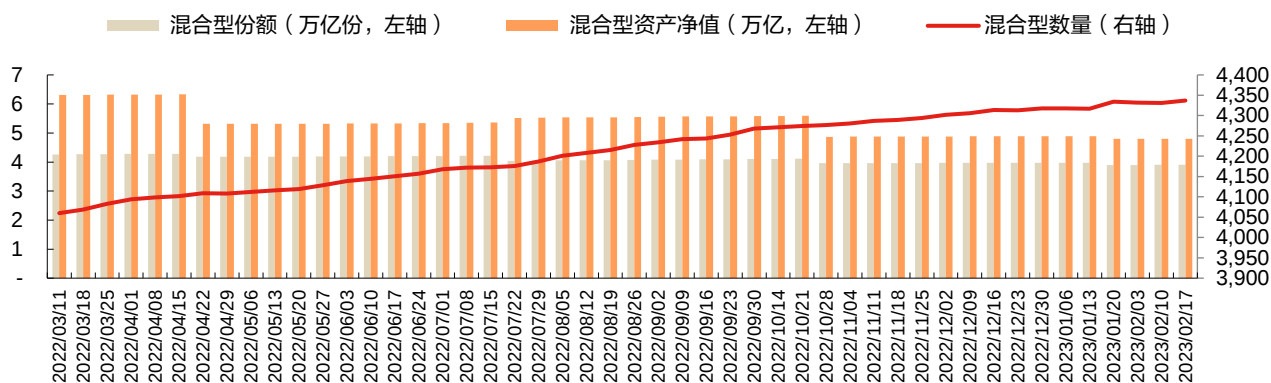
基金数量、份额及净值变化：截至本周末，1) 股票型基金数量 1,997 只，环比上周末持平增加 6 只；份额 2.0291 万亿，环比上周末增加 75.07 亿份；基金净值 2.2631 万亿元，环比上周末增加 54.36 亿元。2) 混合型基金数量 4,337 只，环比上周末增加 6 只；份额 3.9050 万亿，环比上周末增加 37.90 亿份；基金净值 4.8032 万亿元，环比上周末增加 37.52 亿元。3) 债券型基金数量 3,144 只，环比上周末增加 6 只；份额 7.1494 万亿，环比上周末增加 168.64 亿份；基金净值 7.7020 万亿元，环比上周末增加 111.72 亿元。

图 8：股票型基金数量、份额、资产净值

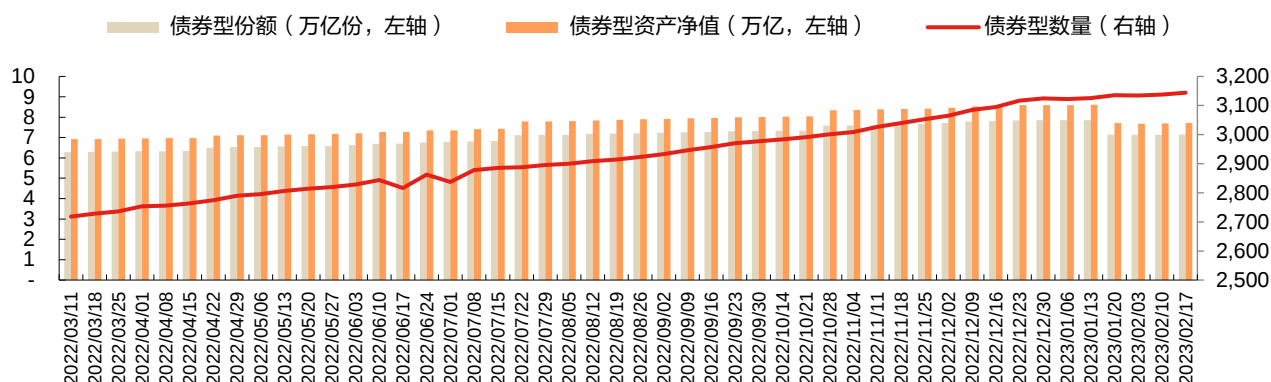


数据来源：Wind，东方证券研究所

图 9：混合型基金数量、份额、资产净值

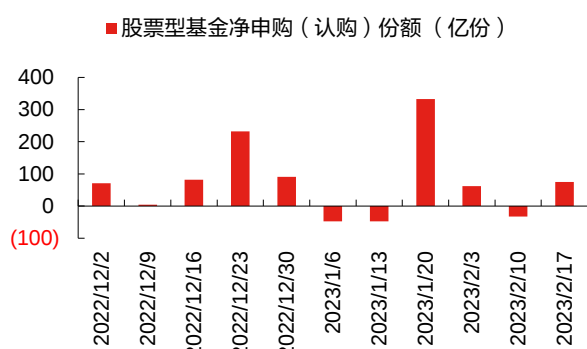


数据来源：Wind，东方证券研究所

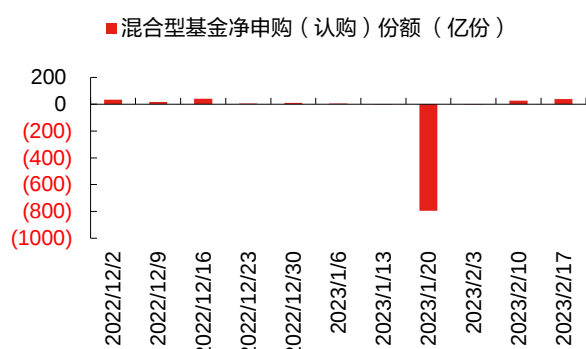
图 10：债券型基金数量、份额、资产净值


数据来源：Wind，东方证券研究所

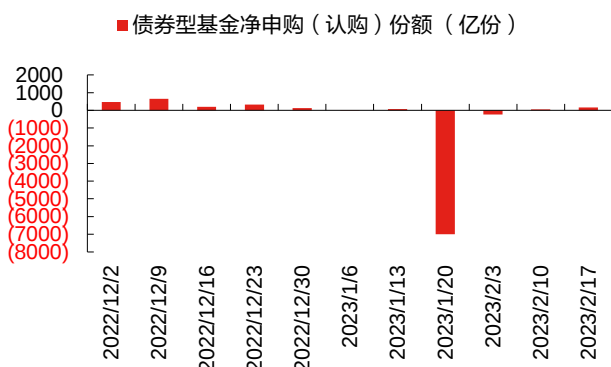
净申购（认购）份额：本周股票型基金净申/认购增加 75.07 亿份，混合型基金净申/认购增加 37.90 亿份，债券型基金净申/认购增加 168.64 亿份，货币市场型基金净申/认购减少 3047.24 亿份。

图 11：股票型基金净申购（认购）份额


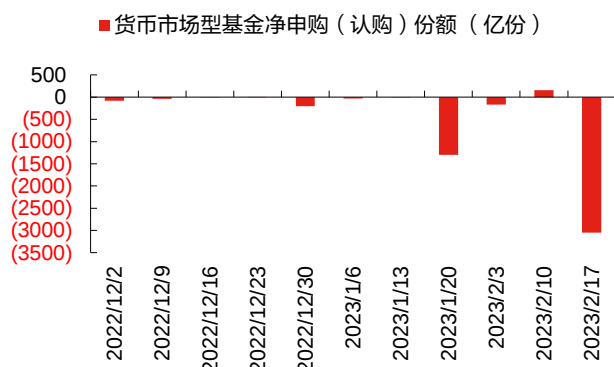
数据来源：Wind、东方证券研究所

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

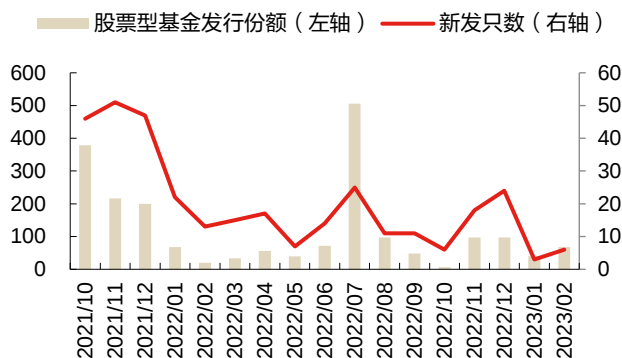
图 14：货币市场型基金净申购（认购）份额


数据来源：Wind、东方证券研究所

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。

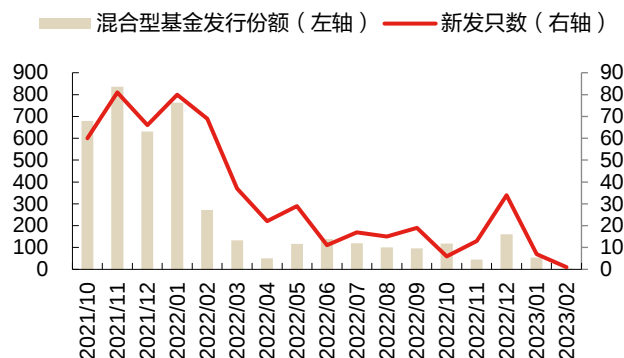
新发基金：截至 2 月 18 日，2 月累计新发行股票型基金 6 只，新发份额 67.60 亿；混合型基金 1 只，新发份额 3.44 亿；债券型基金 3 只，新发份额 208.25 亿。

图 15：股票型基金发行份额及只数（亿，截至 2023/02/18）



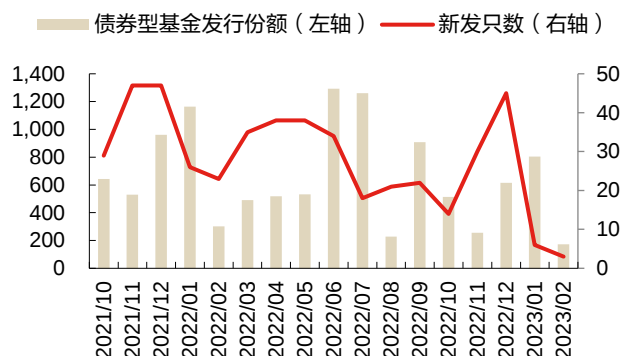
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 16：混合型基金发行份额及只数（亿，截至 2023/02/18）



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 2023/02/18）



数据来源：Wind、东方证券研究所

2. 行业动态

【全面注册制制度规则发布实施】2 月 17 日，中国证监会发布全面实行股票发行注册制相关制度规则，自公布之日起施行。证券交易所、全国股转公司、中国结算、中证金融、证券业协会配套制度规则同步发布实施。证监会指出，全面实行注册制制度规则的发布实施，标志着注册制的制度安排基本定型，标志着注册制推广到全市场和各类公开发行股票行为，在中国资本市场改革发展进程中具有里程碑意义。此次发布的制度规则共 165 部，其中证监会发布的制度规则 57 部，证券交易所、全国股转公司、中国结算等发布的配套制度规则 108 部。内容涵盖发行条件、注册程序、保荐承销、重大资产重组、监管执法、投资者保护等各个方面。（中国证券报）

【境外上市备案制度出台 完善负面清单 不设额外门槛】中国证监会 2 月 17 日发布境外上市备案管理相关制度规则，自 3 月 31 日起实施。此次发布的制度规则共 6 项，包括《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》和 5 项配套指引。《管理试行办法》提出，完善负面清单，不对境外上市额外设置门槛和条件。存量企业不要求立即备案，后续如涉及再融资等备案事项时按要

求备案即可。证监会指出，国家扩大资本市场对外开放的方向不会改变，境外上市备案管理制度规则的发布实施，将更好支持企业依法合规到境外上市，利用两个市场、两种资源实现规范健康发展。（中国证券报）

【**沪深交易所主板新增定价参考上限**】2月17日，沪深交易所发布多部与全面实行股票发行注册制相配套的业务规则、指引及指南，涵盖全面实行注册制下发行上市审核、发行承销、持续监管、交易组织管理和投资者保护等环节的主要制度安排。在业务及规则衔接方面，沪深交易所明确，将于2月20日至3月3日，接收主板首发、再融资、并购重组在审企业申请，并按在证监会的审核和受理顺序接续审核；3月4日起开始接收主板新申报企业申请。（中国证券报）

3. 公司公告

【**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10月20日成功发行第一创业证券股份有限公司2022年度第一期短期融资券，本期短期融资券发行规模人民币5亿元，票面利率2.14%，期限120天，兑付日期为2023年2月17日。2023年2月17日，公司按期兑付了本期短期融资券本息共计人民币503,517,808.22元。

【**中国太保**】于2023年1月1日至2023年1月31日期间，本公司子公司中国太平洋人寿保险股份有限公司累计原保险业务收入为人民币526.85亿元，同比下降5.7%，本公司子公司中国太平洋财产保险股份有限公司累计原保险业务收入为人民币233.11亿元，同比增长10.9%。上述累计原保险业务收入数据未经审计，提请投资者注意。

【**中国银河**】中国银河证券股份有限公司于2023年2月17日召开第四届董事会第十四次会议（临时）审议通过了《关于变更公司经营范围并修订<公司章程>的议案》，根据中国证券监督管理委员会《关于核准中国银河证券股份有限公司上市证券做市交易业务资格的批复》（证监许可〔2022〕2170号）和《关于核准中国银河证券股份有限公司股票期权做市业务资格的批复》（证监许可〔2022〕2941号），公司拟在经营范围中增加“上市证券做市交易”和“股票期权做市”。

【**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，此中票计划由华泰国际提供担保。2023年2月17日，华泰国际财务在上述中票计划下发行两笔中期票据，发行金额分别为1,335万美元以及3,000万美元，按2023年1月31日美元兑人民币汇率（1美元=6.7604元人民币）折算，担保金额为人民币2.93亿元。

【**永安期货**】中邦公司为永安资本向广发银行股份有限公司杭州分行申请银行授信提供担保而签署的《最高额保证合同》已期满。根据永安资本业务发展需要，中邦公司于2023年2月17日与广发银行股份有限公司杭州分行签订《最高额保证合同》，为永安资本继续提供担保。本次担保金额为3.00亿元。本次担保实施后，中邦公司为永安资本及其子公司提供担保总额为52.26亿人民币（含本次担保）。本次担保事项在2022年第五次临时股东大会审议通过的担保额度和被担保对象内，不存在损害公司和股东，特别是中小股东利益的情形。

【**广发证券**】2023年2月16日，公司完成2023年非公开发行公司债券（第一期）的发行。本期债券名称为“广发证券股份有限公司2023年非公开发行公司债券（第一期）”，债券简称

为“23 广发 01”，债券代码为“133424”，发行规模为人民币 38 亿元，票面利率为 3.20%，期限为 2 年期。

【国联证券】2023 年 2 月 16 日，国联证券股份有限公司竞得中融国际信托有限公司所持有中融基金管理有限公司 51% 股权，竞价成交价款为 150,378.9213 万元。同日，公司与中融信托签署了《产权交易合同》和《产权交易合同之补充合同》。公司已分别与上海融晟投资有限公司、中融信托签署相关协议，收购其所持有的中融基金 24.5%、51% 股权。目前，上海融晟持有的中融基金剩余 24.5% 股权仍处于质押状态，公司将根据该部分股权的质押解除情况决定是否受让该部分 24.5% 股权，存在不确定性。收购中融基金股权需中国证监会审批通过后方可实施，存在不确定性。

4. 投资建议

券商方面，估值及持仓均处低分位，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) 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)**；2) 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)**。

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 AWP 高机运营及租赁商龙头**华铁应急(603300, 买入)**、高成长 AMC 标的**海德股份(000567, 买入)**、高净值资管三方龙头**诺亚财富(NOAH.N, 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。