

市场反复拉锯中，低估值加高弹性的组合仍是首选

——非银行金融行业周观点

核心观点

- 证券：市场持续弱势震荡叠加活跃度反复，市场信心建立仍需时日，坚定看好板块配置价值。** 1) 本周市场日均股基成交额再次退至万亿下方，市场表现出明显的弱势震荡行情，市场两融余额缓慢逼近 1.6 万亿元，北上资金再次呈现出净流出态势，均显示出 A 股市场活跃度及风险偏好仍在反复拉锯，方向不明确。2) 春节之后市场行情总体表现为波澜不惊、一波三折，风格持续漂移，主线并不清晰。3) 我们认为造成市场行情反复以及风格不稳定的背后症结还是市场缺乏信心，尤其是对经济复苏（主要是地产与消费的复苏）的信心建立仍需时日，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，同时 3 月初两会内容也是市场博弈的重点，市场分歧整体较大，而这也正是仓位布局的关键时期与博弈后市方向的重要窗口期。4) 在当前市场反复拉锯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，向下空间较小而向上空间较大，且节省仓位，是弹性仓位配置的首选。5) 全面注册制从征求意见稿到正式落地，时点均超预期。我们在此重申，全面注册制不应简单解读为股票发行制度的改革，在新的 5 年周期内全面注册制的超前落地给了我们对于资本市场政策创新方面更多的信心，A 股市场化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。6) 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，我们认为板块短期回调即是上车良机，坚定看好板块的配置价值。
- 保险：个人养老金产品再扩容，把握政策催化下的配置机遇。** 1) 个人养老金产品再扩容：2 月 24 日个人养老金理财产品较首批 7 只进一步扩容至 18 只，最短持有期限 1 年，个人养老金保险产品 1 月末也进一步增加至 13 只产品，市场产品多样性持续提升。截至 2023 年 1 月末，特定养老储蓄业务余额 263.2 亿元，目前个人养老金资金账户已超过 2400 万户。周小川先生近期讲话表明养老问题的紧迫性和必要性，我们认为养老政策未来有望持续深化，带动具有保障与长期储蓄的保险产品需求进一步提升。2) 近期板块的波动不影响长期增长逻辑，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，地产三支箭落地+全面注册制推行+长端利率震荡上行+估值历史低位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，建议把握政策催化下的配置机遇。

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**湘财股份(600095, 未评级)**、**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**，推荐高成长 AMC 标的**海德股份(000567, 买入)**、券商行情交易系统供应商龙头**财富趋势(688318, 买入)**、AWP 运营及租赁商龙头**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

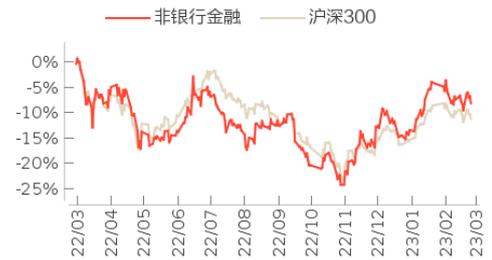
中国

行业

非银行金融行业

报告发布日期

2023 年 02 月 26 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

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	2023-02-19
重申板块短期回调即是上车良机：——非银行金融行业周观点	2023-02-12
全面注册制释放强烈信号，看好政策催化下的板块配置机遇：——非银行金融行业周观点	2023-02-06

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 2023/2/24)	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 2023/02/25)	9
图 16: 混合型基金发行份额及只数 (亿, 截至 2023/02/25)	9
图 17: 债券型基金发行份额及只数 (亿, 截至 2023/02/25)	9
表 1: 行业涨跌幅情况 (截止 2023/2/24)	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

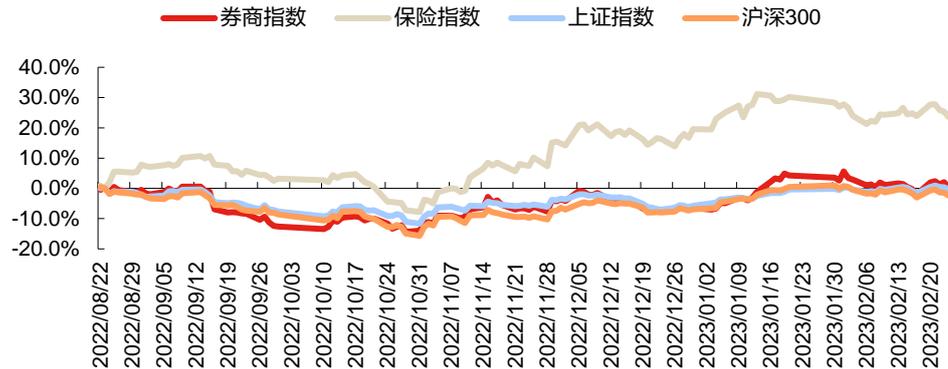
沪深 300 上涨 0.66%，创业板指下跌 0.83%，券商指数上涨 2.26%，保险指数下跌 0.41%，上证指数上涨 1.34%，上证 50 上涨 0.49%，多元金融指数上涨 2.68%。

表 1：行业涨跌幅情况（截止 2023/2/24）

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	0.66%	-2.88%	4.89%
399006.SZ	创业板指	-0.83%	-6.07%	3.50%
801193.SI	券商指数	2.26%	-4.14%	7.00%
801194.SI	保险指数	-0.41%	-5.76%	2.75%
000001.SH	上证指数	1.34%	0.07%	5.76%
000016.SH	上证 50	0.49%	-3.85%	3.50%
801191.SI	多元金融指数	2.68%	0.96%	12.58%

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 2023/2/24）



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)
600095.SH	湘财股份	10.22	13.8%	28.55	291.83	N/A	2.41
601995.SH	中金公司	43.00	10.9%	48.27	2075.72	22.23	2.54
002945.SZ	华林证券	14.99	7.1%	27.00	404.73	92.01	6.48
002670.SZ	国盛金控	9.20	7.0%	19.35	178.03	N/A	1.58
601788.SH	光大证券	15.81	5.3%	46.11	728.97	22.94	1.33
601990.SH	南京证券	9.18	5.2%	36.86	338.41	53.74	2.03
600061.SH	国投资本	7.00	4.9%	64.25	449.77	14.99	0.95
600390.SH	五矿资本	5.41	4.8%	44.98	243.35	11.43	0.60
601901.SH	方正证券	6.99	4.8%	82.32	575.42	31.36	1.34
000728.SZ	国元证券	7.08	4.6%	43.64	308.96	17.98	0.94

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))
601628.SH	中国人寿	35.53	3.2%	21.40	199.54%	0.69
601336.SH	新华保险	31.00	2.1%	11.68	76.77%	0.34
601601.SH	中国太保	27.66	2.0%	30.84	46.42%	0.46
601319.SH	中国人保	5.15	1.6%	10.32	128.96%	N/A
600291.SH	*ST 西水	0.89	0.0%	0.00	N/A	N/A
601318.SH	中国平安	48.20	(1.2%)	116.65	1.31%	0.52
000627.SZ	天茂集团	3.49	(1.4%)	4.97	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)
603093.SH	南华期货	11.75	16.1%	6.10	71.68	34.98	2.23
000567.SZ	海德股份	18.73	7.5%	9.30	174.12	25.03	3.48
002961.SZ	瑞达期货	16.45	6.7%	4.45	73.21	19.72	3.11
600927.SH	永安期货	18.00	4.4%	14.56	262.00	28.99	2.23
001236.SZ	弘业期货	16.85	4.1%	10.08	169.81	298.09	9.00
000563.SZ	陕国投 A	3.35	2.8%	51.14	171.32	18.82	1.35
000987.SZ	越秀资本	6.61	2.6%	50.17	331.63	13.22	1.25
600901.SH	江苏金租	5.94	1.9%	29.87	177.43	7.64	1.18
600705.SH	中航产融	4.34	0.7%	88.31	383.25	11.28	1.03
600816.SH	ST 安信	3.96	0.5%	54.69	216.58	N/A	N/A

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	1.26	14.5%	10.37	0.65	N/A	1.38
6060.HK	众安在线	HKD	22.35	4.9%	14.70	328.50	N/A	1.75
SQ.N	BLOCK	USD	77.36	3.1%	6.02	465.73	N/A	2.70
3360.HK	远东宏信	HKD	7.09	1.9%	43.16	306.00	4.53	0.62
WDH.N	水滴公司	USD	3.06	(0.3%)	39.43	12.06	20.88	1.83
0966.HK	中国太平	HKD	9.46	(0.9%)	35.94	339.99	6.65	0.41
2588.HK	中银航空租赁	HKD	58.60	(2.9%)	6.94	406.69	N/A	1.05
1299.HK	友邦保险	HKD	81.20	(2.9%)	116.88	9490.77	33.49	2.95
0388.HK	香港交易所	HKD	319.40	(3.4%)	12.68	4049.47	40.18	8.14
FUTU.O	富途控股	USD	45.67	(3.5%)	11.14	63.60	20.24	2.47

数据来源：Wind，东方证券研究所

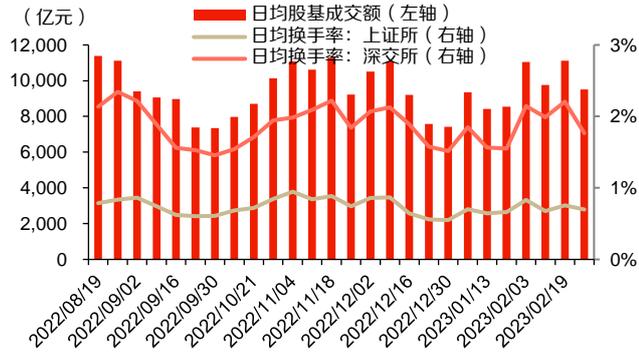
1.2. 市场数据

经纪：本周市场股基日均成交额 9513.26 亿元，环比上周下降 14.48%；上证所日均换手率 0.70%，深交所日均换手率 1.77%。

信用：本周两融余额 1.59 万亿元（截止 2023/2/23），环比上周上涨 0.47%；股票质押 3.40 万亿元（截止 2023/2/17），环比上周下跌 1.65%。

承销：本周股票承销金额 83.88 亿元，债券承销金额 1948.19 亿元，证监会 IPO 核准通过 3 家。

图 2：本周日均股基成交额及换手率



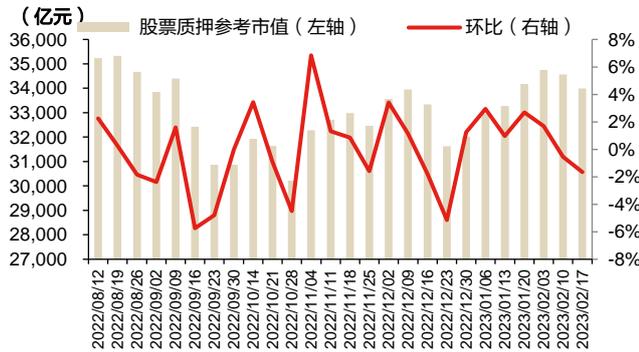
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：两融余额及环比增速



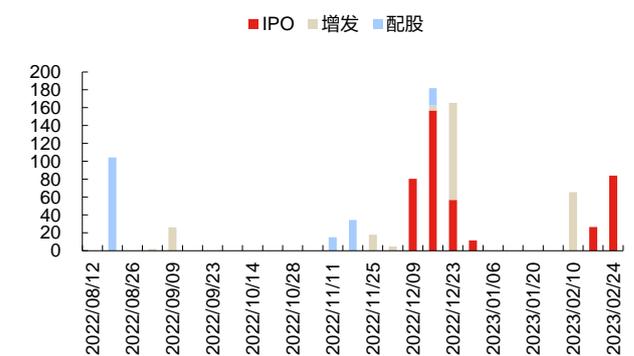
数据来源：Wind，东方证券研究所

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）



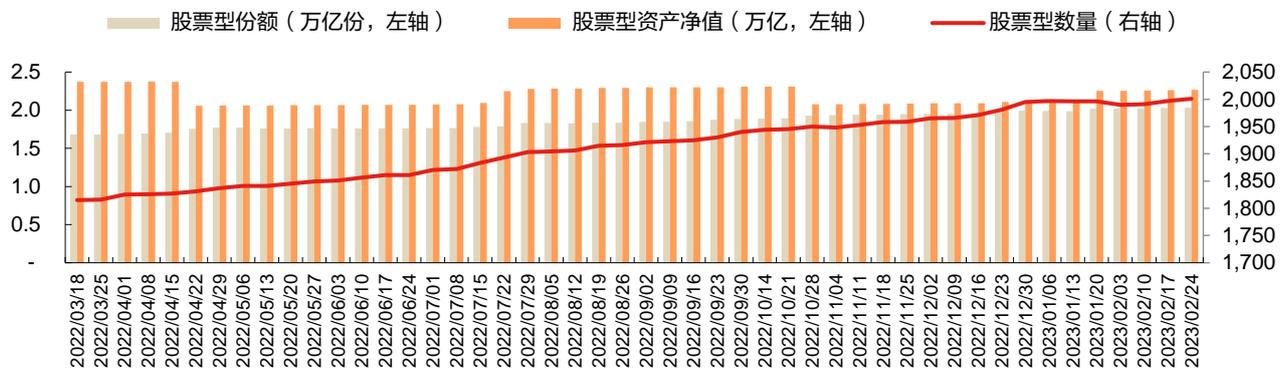
数据来源：Wind，东方证券研究所

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

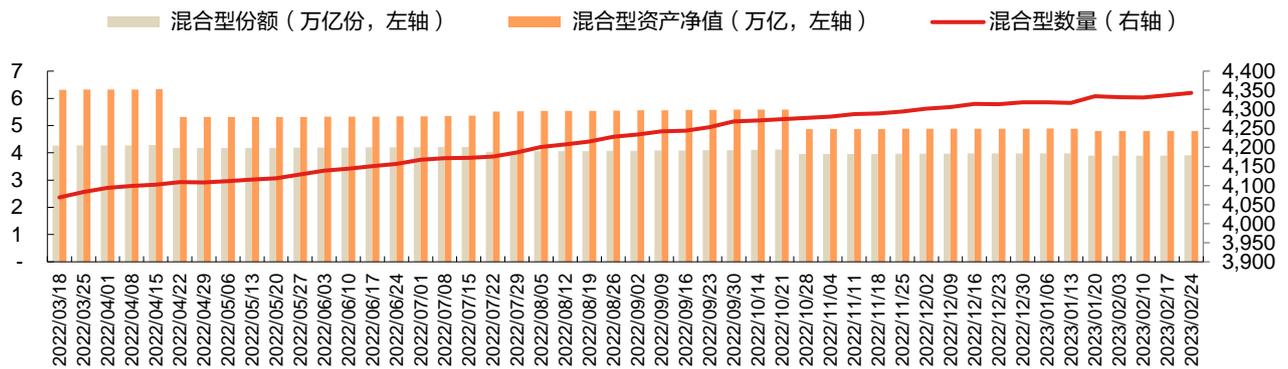
基金数量、份额及净值变化：截至本周末，1) 股票型基金数量 2001 只，环比上周末持平增加 4 只；份额 2.0313 万亿，环比上周末增加 22.29 亿份；基金净值 2.2668 万亿元，环比上周末增加 37.52 亿元。2) 混合型基金数量 4,343 只，环比上周末增加 6 只；份额 3.9093 万亿，环比上周末增加 43.50 亿份；基金净值 4.8076 万亿元，环比上周末增加 43.49 亿元。3) 债券型基金数量 3,146 只，环比上周末增加 2 只；份额 7.1645 万亿，环比上周末增加 151.54 亿份；基金净值 7.7198 万亿元，环比上周末增加 178.31 亿元。

图 8：股票型基金数量、份额、资产净值



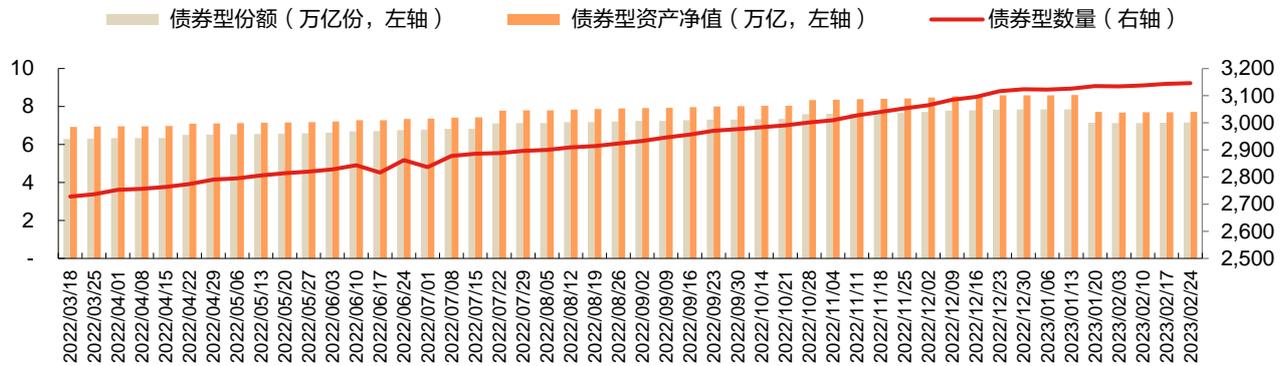
数据来源：Wind，东方证券研究所

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

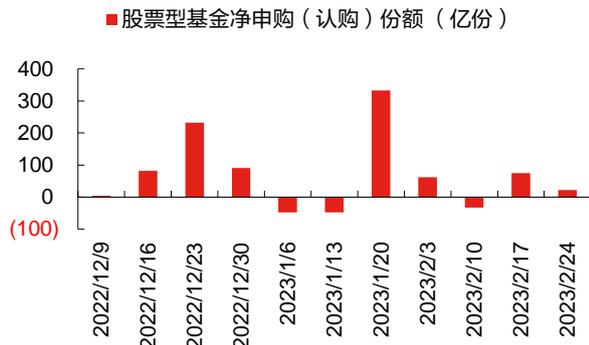
图 10: 债券型基金数量、份额、资产净值



数据来源: Wind, 东方证券研究所

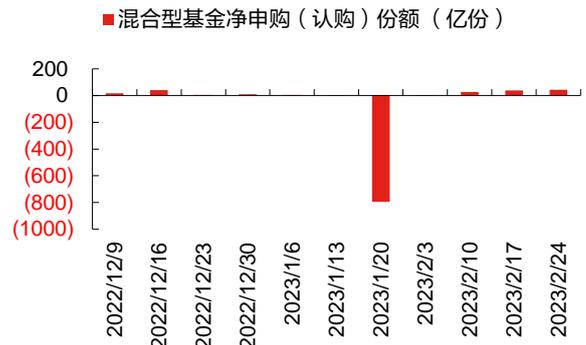
净申购（认购）份额：本周股票型基金净申/认购增加 22.29 亿份，混合型基金净申/认购增加 43.50 亿份，债券型基金净申/认购增加 151.54 亿份，货币市场型基金净申/认购增加 5.00 亿份。

图 11: 股票型基金净申购（认购）份额



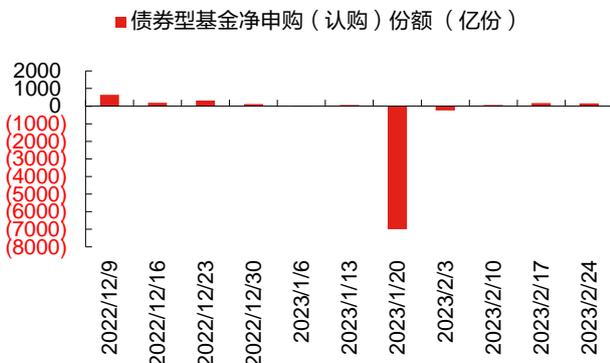
数据来源: Wind、东方证券研究所

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。

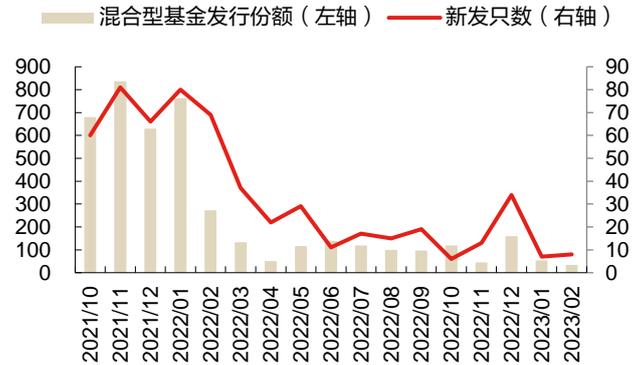
新发基金：截至2月25日，2月累计新发行股票型基金6只，新发份额85.45亿；混合型基金8只，新发份额33.93亿；债券型基金8只，新发份额360.08亿。

图 15: 股票型基金发行份额及只数 (亿, 截至 2023/02/25)



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 2023/02/25)



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 2023/02/25)



数据来源：Wind、东方证券研究所

2. 行业动态

【中基协发布不动产私募投资基金试点指引 支持房地产市场平稳健康发展】2月20日晚，中国证券投资基金业协会（以下简称“中基协”）发布《不动产私募投资基金试点备案指引（试行）》（以下简称《不动产试点指引》）。《不动产试点指引》的发布旨在促进资本市场支持房地产市场平稳健康发展，落实证监会开展不动产私募投资基金试点要求，规范私募投资基金从事不动产投资业务。中基协表示，下一步，将认真落实《不动产试点指引》，稳妥推进不动产私募投资基金试点工作，积极发挥私募股权投资基金作用，有力支持房地产市场平稳健康发展。（证券日报）

【货基转购费率优惠低至零 行业让利成大趋势】近期，华商、信达澳亚、景顺长城等多家基金公司公告称，货基转购旗下其他基金可享费率优惠。业内人士认为，这种降费形式有利于留存客户，但也需要注意投资者的适当性问题，做好引导。整体来看，公募基金降费让利是大势所趋，以投资者为中心是行业健康发展的长久策略。（上海证券报）

【银保监会：引导财险业持续深化改革 积极发展绿色、新能源等领域保险】2月20日，据银保监会官网消息，2023年全国财产保险监管工作会议2月15日上午以视频形式召开。会议指出，2023年财险业将继续处于良好发展的战略机遇期，要坚定信心，保持定力，全面贯彻落实党的二十大精神，坚持“稳增保障、控降风险、保险为民”，着力开展“保险增量、风险减量”行动，奋力开创财险监管工作新局面。要引导财险业持续深化改革，坚持守正创新，支持服务实体经济复苏增长，积极发展绿色保险、气候保险、网络安全保险、信创产业保险、新能源保险，推动实现“质”的有效提升和“量”的合理增长。要着力开展“风险减量”行动，做好前置减险、合规控险、精算计险、稽查化险、处置出险工作，提升“防”的能力、“减”的实效和“救”的服务，不断降低社会风险、行业风险，为建立公共安全体系和防灾减灾救灾提供保险保障，牢牢守住不发生系统性金融风险底线。（证券日报）

【券商集合理财发行放缓收益亮眼 股票型产品年内平均收益率超15%】资管新规提高了对券商资管主动管理能力的要求，行业整体业务结构加速优化，私募资管规模已逐步压降至6万亿元左右；以主动管理类为代表的券商集合理财规模占比提升，去通道效果显著。中金公司研究团队表示，“净值化时代，券商资管在机制及定位、牌照、投研能力、资金端等多方面发力，一是更多券商明确对券商资管的定位，与旗下公募基金实现差异化发展，持续完善固收+、权益等产品线；二是积极成立券商资管子公司，加快完善买方投研体系，并进一步为获取公募牌照做准备，主动管理能力有所提升；三是机构及零售资金两手抓，近两年以银行理财子公司、年金等为代表的机构资金快速增长，成为券商重要的资金来源。”（证券日报）

3. 公司公告

【长江证券】长江证券股份有限公司（以下简称发行人、公司）于2020年2月21日至2020年2月24日发行的长江证券股份有限公司2020年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（品种一）将于2023年2月24日支付自2022年2月24日至2023年2月23日期间的利息及本期债券的本金。本期债券年票面利率为3.20%，每手面值1000元的本期债券本次兑付兑息金额为1032元（含税）。扣税后个人、证券投资基金债券持有人取得的实际每1000元的本期债券兑付兑息金额为1025.6元；非居民企业（包含QFII、RQFII）债券持有人取得本期债券的利息暂免征税，债券持有人取得的实际每1000元的本期债券兑付兑息金额为1032元。

【渤海租赁】公司控股子公司Avolon Holdings Limited（以下简称“Avolon”）下属全资子公司Avolon Aerospace Leasing Limited（以下简称“AALL”）与海南航空控股股份有限公司（以下简称“海航控股”）、福州航空有限责任公司、云南祥鹏航空有限责任公司及相关方达成协议，AALL拟将海航控股、祥鹏航空、福州航空应支付的部分租金、应支付的维修储备金及保证金等合计约16,179.49万美元转换为海航控股（600221.SH）股票，转股价格为3.18元/股，以2022年12月30日美元兑人民币中间价1:6.9646计算，合计可转股数量约为354,351,250股，约占海航控股总股本的0.82%（最终实际转股数量将根据协议约定的相关汇率计算确定）。

【华安证券】截至2023年2月22日，安徽出版集团有限责任公司（以下简称“安徽出版集团”）持有华安证券股份有限公司（以下简称“公司”）无限售条件流通股579,973,297股，占公司股本总数的12.35%。为满足自身发展资金需求，安徽出版集团本次拟通过集中竞价及大宗交易方式减持公司股份不超过46,000,000股，减持期间自本次减持计划公告发布之日起十五个交易日后的六个月内。减持期间若公司有派息、送股、资本公积金转增股本、配股等除权除息事项的，减持股份数将相应进行调整。

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。

【国联证券】为满足公司业务发展的资金需求，增强公司资本实力，提升盈利能力，根据《公司法》《证券法》《公司章程》和中国证监会颁布的《注册管理办法》等有关法律、法规和规范性文件的规定，国联证券拟向特定对象发行 A 股股票，募集资金不超过 70 亿元（含本数），本次向特定对象发行股票的数量不超过 6 亿股（含本数），本次发行前公司总股本为 2,831,773,168 股，本次向特定对象发行 A 股股票发行的股份数量不超过本次发行前公司总股本的 30%。

【浙商证券】公司于 2023 年 2 月 21 日收到上三高速及其一致行动人的通知，上三高速及其一致行动人浙江交通投资集团财务有限责任公司、浙江浙商金控有限公司合计于 2022 年 12 月 27 日至 2023 年 2 月 21 日期间累计减持公司可转债 707.634 万张，占发行总量的 10.11%。

【长城证券】经中国证券监督管理委员会《关于核准长城证券股份有限公司非公开发行股票批复》（证监许可[2022]686 号）核准，长城证券股份有限公司（以下简称公司）于 2022 年 8 月向 17 名投资者非公开发行 A 股股票合计 931,021,605 股。本次解除限售股份的上市流通日期为 2023 年 2 月 22 日，本次解除限售股份总数为 384,217,606 股，占公司总股本的 9.5235%，本次申请解除限售股份的股东人数为 15 名，对应证券账户数 118 个。

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**湘财股份(600095, 未评级)**、**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，推荐高成长 AMC 标的**海德股份(000567, 买入)**、券商行情交易系统供应商龙头**财富趋势(688318, 买入)**、AWP 运营及租赁商龙头**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。