

监管呵护资本市场健康发展，把握非银板块配置机遇

——非银行金融行业周观点

核心观点

- 证券：监管遏制不利因素呵护资本市场态度坚定，提升当前做多 A 股乃至券商板块的性价比。** 1) 截至 9/1，券商 II(申万)指数本周下跌 2.85%，连续第四周出现回撤（累计回撤 9.14%左右）。2) 当前 PB(If)为 1.27x，估值较年初仅提升 8.55%，较去年周期底部增长 18.69%，处于近 5 年的 24.30 分位，距离近 5 年估值中枢 1.50x 有 18.11%的空间。本周券商板块巨幅震荡，走出了一根长阴线，且近 4 周板块主力资金净流出高达 436.72 亿元，高居申万二级行业之首，有效缓解了板块的资金拥挤并改善了筹码结构（我们预计机构出货较多），进而提升了板块的投资性价比。3) 证监会指导交易所出台加强程序化交易监管系列举措，同时沪深两所对程序化交易投资者的交易行为实行实时监控，对部分交易予以重点监控，在市场看来这是监管顺应市场呼声，深化关键领域制度创新的一项举措，标志着 A 股市场正式建立起程序化交易报告制度和相应的监管安排。本周一大盘高开低走，走出一根大阴线，不排除有高频量化交易带来的负面影响，为了消除市场疑虑，监管及时出手优化对此类交易的后续监控。4) 通过监管对高频量化交易监管的快速响应与调整，不难看出当前监管层对于消除遏制资本市场不利影响因素、呵护资本市场行情与活跃度等方面的态度坚定且贯彻执行果决，无疑成为支撑当前市场表现的中流砥柱，“政策底”十分清晰，同时与早前的“政策底”不同的是，次轮政策组合拳，涉及资本市场、地产、实业、财政、货币等宏观多层面，不仅有助于提升市场短期活力，也有助于扭转市场中长期预期、助推 A 股反转行情，显著提升当前做多 A 股窗口期的性价比。5) 随着资本市场政策组合拳的落地，政策方向明晰，我们认为当前应当谨慎对待先前被过度炒作且估值过高的次新或中小市值券商股，下一阶段证券板块的投资应当重点关注行业龙头以及在具体业务层面重点受益的相关标的。5) 此外券商科技或 IT 标的，如财富趋势等，兼具 Alpha 与 Beta，同样需要持续重点关注。
- 保险：市场对负债端改善与地产投资风险缓释展望乐观，队伍质态企稳为开门红打下基础。** 本周保险指数涨幅 6.1%，一方面来自于各地地产刺激政策的出台，对险企投资端风险进一步缓释；另一方面，已陆续披露的中报显示，上半年在以增额终身寿为代表的储蓄型产品火爆销售催化下，NBV 表现一改多年颓势，延续一季度增长势头，虽然 8 月会出现一定程度的需求下滑，但各大险企已开始提前筹备开门红，队伍结构也在转型中持续优化，上半年人均产能和收入均得到大幅提升，我们预计扎实的队伍基础有望在下半年提前启动的开门红中发挥积极作用，也全年及明年 NBV 增长动能的展望乐观。此外，现阶段的长端利率已达到一定的支撑平台，大幅下行空间有限，建议把握估值处历史低位水平的配置机遇。

投资建议与投资标的

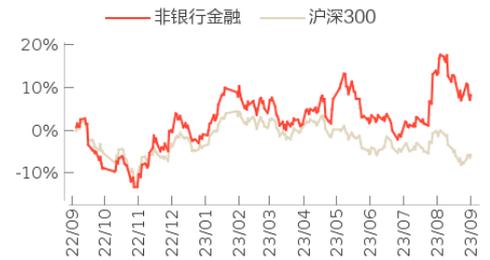
- 券商方面**，1) 龙头券商推荐 **华泰证券(601688, 增持)**、**中信证券(600030, 增持)**，建议关注**中金公司(03908, 未评级)**；2) 经纪或自营高弹性标的推荐**国联证券(601456, 增持)**，建议关注**天风证券(601162, 未评级)**、**光大证券(601788, 未评级)**、**财通证券(601108, 未评级)**。
- 保险方面**，代理人队伍逐步企稳，投资端预期稳中向好，板块处历史低估值区间，维持看好评级，看好寿险改革稳步推进的**中国平安(601318, 买入)**，以及马太效应逐步强化的龙头**中国财险(02328, 买入)**，关注长航行动稳步推进的**中国太保(601601, 未评级)**，以及基本面改善预期更为显著的**新华保险(601336, 未评级)**。
- 多元推荐****财富趋势(688318, 买入)**、**江苏金租(600901, 增持)**、**华铁应急(603300, 买入)**，建议关注**南华期货(603093, 未评级)**。

风险提示：

- 1) 系统性风险对券商业绩与估值的压制；2) 监管超预期趋严；3) 长端利率超预期下行；4) 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 09 月 03 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

相关报告

强“政策底”加持下保持底线思维，不过分乐观亦不悲观：——非银行金融行业周观点 2023-08-27

资本市场中长期利好大于短期提振；券商方面喜大于忧，扶优限劣利好龙头：——非银行金融行业周观点暨证监会答记者问点评 2023-08-20

政策目标远未完成之际，虽多空分歧加剧仍看好后续政策力度与延续性：——非银行金融行业周观点 2023-08-13

目录

1. 周数据回顾	4
1.1. 行情数据	4
1.2. 市场数据	6
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	11

图表目录

图 1: A 股大盘走势 (截止 2023/9/01)	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 2023/09/02)	9
图 16: 混合型基金发行份额及只数 (亿, 截至 2023/09/02)	9
图 17: 债券型基金发行份额及只数 (亿, 截至 2023/09/02)	9
表 1: 指数涨跌幅 (截止 2023/9/01)	4
表 2: A 股券商最新表现	4
表 3: A 股保险最新表现	5
表 4: A 股多元金融最新表现	5
表 5: 主要港美股最新表现	5

1. 周数据回顾

1.1. 行情数据

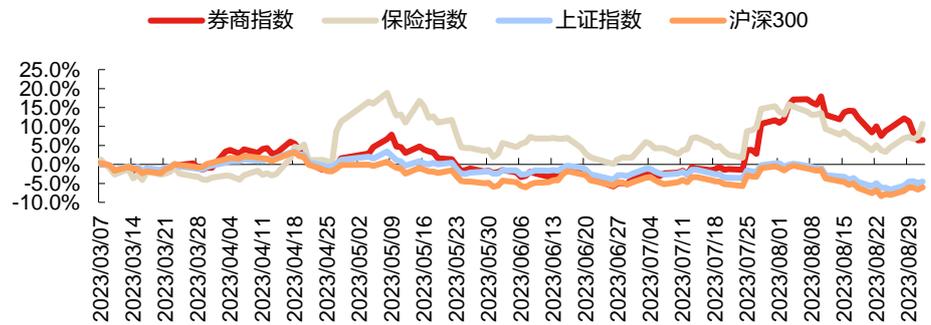
沪深 300 上涨 2.22%，创业板指上涨 2.93%，券商指数下跌 2.9%，保险指数上涨 6.13%，上证指数上涨 2.26%，上证 50 上涨 1.89%，多元金融指数下跌 0.38%。

表 1: 指数涨跌幅 (截止 2023/9/01)

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	2.22%	0.70%	-2.07%
399006.SZ	创业板指	2.93%	-0.11%	-10.50%
801193.SI	券商指数	-2.90%	0.13%	10.02%
801194.SI	保险指数	6.13%	3.20%	8.42%
000001.SH	上证指数	2.26%	0.43%	1.42%
000016.SH	上证 50	1.89%	0.87%	-3.91%
801191.SI	多元金融指数	-0.38%	0.13%	6.11%

数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 1: A 股大盘走势 (截止 2023/9/01)



数据来源: Wind, 东方证券研究所

表 2: A 股券商最新表现

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)
601696.SH	中银证券	12.18	6.8%	27.78	338.36	36.22	1.99
000623.SZ	吉林敖东	16.84	2.1%	11.63	195.87	8.34	0.74
601066.SH	中信建投	25.87	0.4%	77.57	2006.66	26.97	2.84
002939.SZ	长城证券	8.65	(0.1%)	40.34	348.98	25.77	1.25
000776.SZ	广发证券	15.18	(0.5%)	76.21	1156.88	13.99	1.04
601162.SH	天风证券	3.51	(0.6%)	86.66	304.17	N/A	1.27
601878.SH	浙商证券	10.41	(0.8%)	38.78	403.72	21.96	1.58
601990.SH	南京证券	8.30	(1.1%)	36.86	305.97	41.24	1.82
600155.SH	华创云信	7.33	(1.1%)	22.61	165.76	31.08	0.85
000728.SZ	国元证券	6.96	(1.4%)	43.64	303.72	16.00	0.90

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。

表 3：A 股保险最新表现

证券代码	证券简称	本周末收盘价	涨跌幅	成交额-亿元	A/H 溢价率	A-PEV(23E)
601601.SH	中国太保	29.25	7.1%	57.30	77.89%	0.49
601318.SH	中国平安	50.10	6.6%	184.31	16.56%	0.54
601628.SH	中国人寿	37.33	6.3%	36.48	242.65%	0.72
601319.SH	中国人保	5.97	1.0%	21.66	144.23%	N/A
601336.SH	新华保险	41.97	0.7%	39.60	133.42%	0.46
000627.SZ	天茂集团	3.28	(1.5%)	12.73	N/A	N/A

数据来源：Wind, 东方证券研究所

表 4：A 股多元金融最新表现

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)
000666.SZ	经纬纺机	8.97	11.4%	7.04	63.16	15.19	0.63
603300.SH	华铁应急	6.02	5.6%	19.52	117.53	16.34	2.36
000935.SZ	四川双马	16.71	4.4%	7.63	127.57	16.83	1.84
600901.SH	江苏金租	4.53	1.8%	42.45	192.29	7.55	1.19
001236.SZ	弘业期货	13.04	1.8%	10.08	131.41	N/A	7.10
600705.SH	中航产融	3.69	0.3%	88.25	325.64	30.24	0.86
600816.SH	ST 建元	3.42	0.0%	98.44	336.68	N/A	2.61
000987.SZ	越秀资本	6.91	(0.4%)	50.17	346.68	13.09	1.25
000567.SZ	海德股份	11.65	(1.2%)	13.48	157.04	17.60	3.08
600927.SH	永安期货	16.62	(1.2%)	14.56	241.91	31.48	1.98
000415.SZ	渤海租赁	2.61	(1.9%)	61.85	161.42	N/A	0.53
002608.SZ	江苏国信	6.95	(2.5%)	37.78	262.58	70.17	0.90
002961.SZ	瑞达期货	15.76	(2.5%)	4.45	70.14	31.35	2.89
000563.SZ	陕国投 A	3.05	(2.6%)	51.14	155.98	16.05	0.94
603093.SH	南华期货	12.83	(3.2%)	6.10	78.27	23.08	2.24

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	中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本（亿）	总市值（亿）	PE(TTM)	PB(MRQ)
TIGR.O	老虎证券	USD	5.21	49.7%	23.19	8.05	31.31	1.73
FUTU.O	富途控股	USD	63.39	24.1%	11.14	88.27	17.19	3.09
AFRM.O	AFFIRM	USD	21.86	22.9%	2.99	65.43	N/A	2.58
NOAH.N	诺亚财富	USD	13.96	16.7%	0.32	8.92	7.31	0.64
0388.HK	香港交易所	HKD	304.00	7.3%	12.68	3854.22	33.36	7.46
1833.HK	平安好医生	HKD	19.56	6.1%	11.19	218.84	N/A	1.51
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	11.11	5.4%	9.11	101.25	N/A	1.41
1299.HK	友邦保险	HKD	71.20	5.2%	115.27	8207.44	33.75	2.51
SQ.N	BLOCK	USD	58.17	4.1%	6.10	354.88	N/A	2.00
0966.HK	中国太平	HKD	8.26	3.9%	35.94	296.87	5.95	0.36
2588.HK	中银航空租赁	HKD	58.85	0.9%	6.94	408.43	8.77	0.97

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。

3360.HK	远东宏信	HKD	5.36	0.6%	43.18	231.42	3.35	0.45
6060.HK	众安在线	HKD	23.30	0.4%	14.70	342.47	N/A	1.96
WDH.N	水滴公司	USD	1.58	0.0%	38.17	6.03	7.50	0.89
HUIZ.O	慧择	USD	1.18	0.0%	10.23	0.60	14.71	1.18

数据来源: Wind, 东方证券研究所

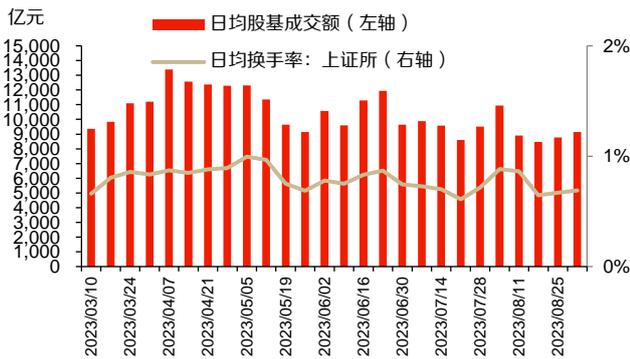
1.2. 市场数据

经纪: 本周市场股基日均成交额 9150.50 亿元, 较上周增加 4.28%, 上证所日均换手率 0.69%, 深交所日均换手率 1.6%。

信用: 本周两融余额 1.5712 万亿元 (截止 2023/8/31), 较前一周增加 0.21%; 股票质押 2.7866 万亿元 (截止 2023/8/25), 较前一周减少 24.0%。

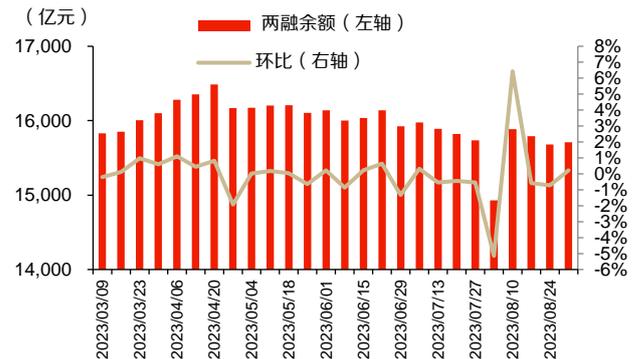
承销: 本周股票承销金额 0 亿元, 债券承销金额 2438.08 亿元, 证监会 IPO 核准通过 9 家。

图 2: 本周日均股基成交额及换手率



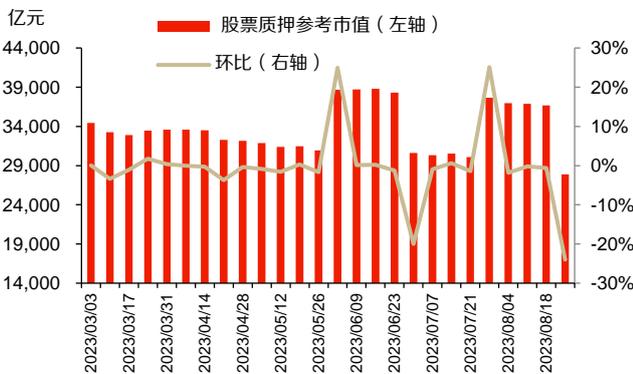
数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 3: 两融余额及环比增速



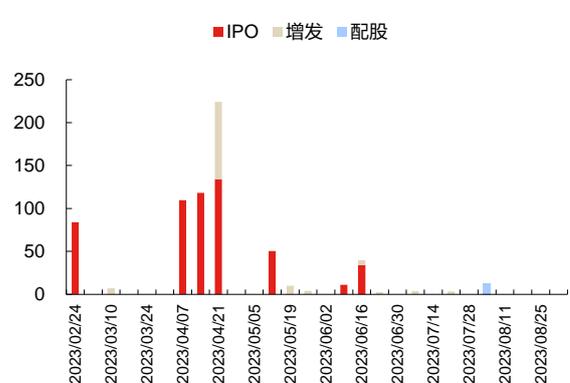
数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 4: 股票质押参考市值及环比增速



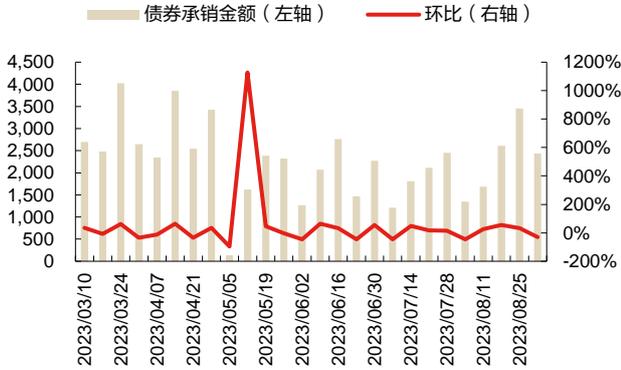
数据来源: Wind, 东方证券研究所

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 2,137 只，较上周增加 1 只；份额 2.4650 万亿，较上周增加 208 亿份；基金净值 2.4705 万亿元，较上周增加 5.1 亿元。2) 混合型基金数量 4,472 只，较上周增加 3 只；份额 3.7094 万亿，较上周增加 8.9 亿份；基金净值 4.4535 万亿元，较上周增加 8.8 亿元。3) 债券型基金数量 3,316 只，较上周增加 6 只；份额 7.7893 万亿，较上周增加 61.7 亿份；基金净值 8.4698 万亿元，较上周增加 61.5 亿元。

图 8：股票型基金数量、份额、资产净值



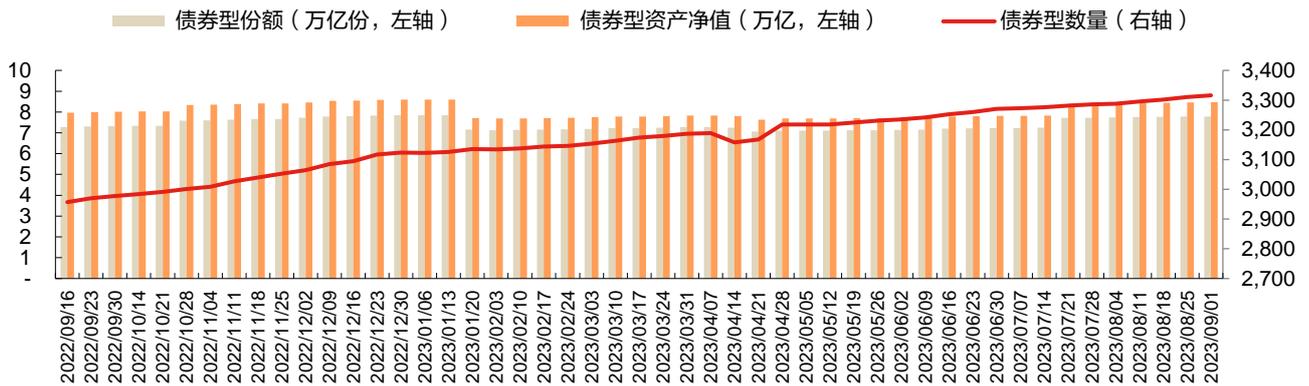
数据来源：Wind，东方证券研究所

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

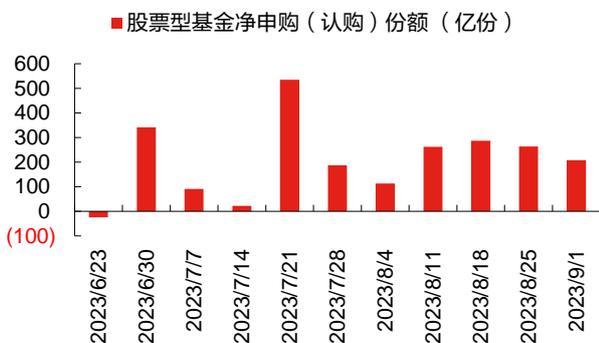
图 10：债券型基金数量、份额、资产净值



数据来源：Wind，东方证券研究所

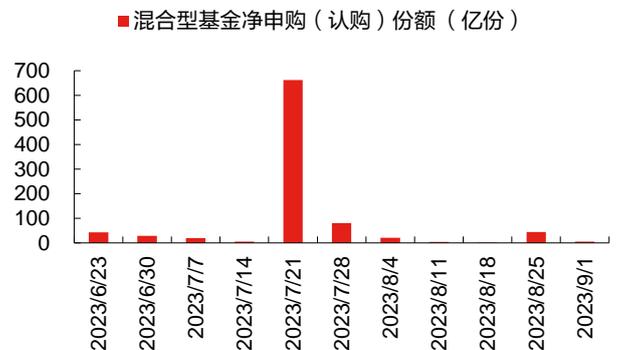
净申购（认购）份额： 本周股票型基金净申/认购增加 208.02 亿份，混合型基金净申/认购增加 5.08 亿份，债券型基金净申/认购减少 83.22 亿份，货币市场型基金净申/认购减少 1.29 亿份。

图 11：股票型基金净申购（认购）份额



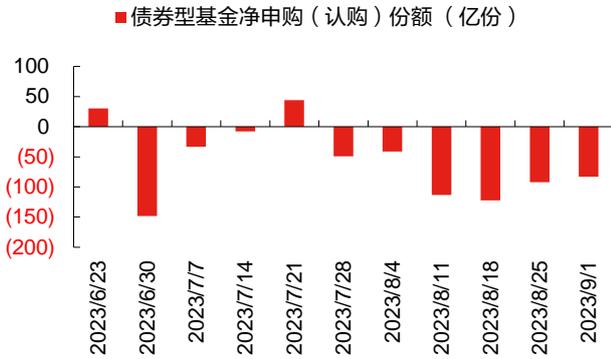
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 12：混合型基金净申购（认购）份额



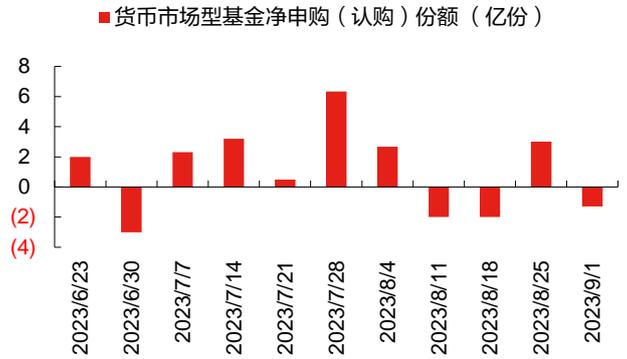
数据来源：Wind、东方证券研究所

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

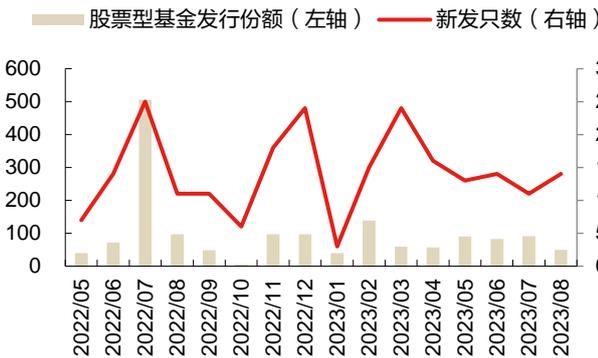
图 14: 货币市场型基金净申购(认购)份额



数据来源: Wind、东方证券研究所

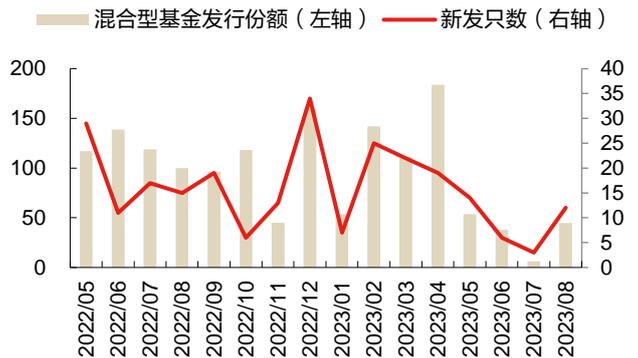
新发基金: 8 月累计新发行股票型基金 14 只, 新发份额 49.09 亿; 混合型基金 12 只, 新发份额 44.84 亿; 债券型基金 19 只, 新发份额 417.33 亿。

图 15: 股票型基金发行份额及只数 (亿, 截至 2023/09/02)



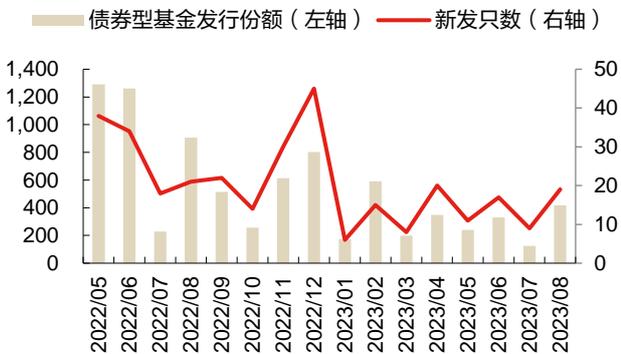
数据来源: Wind、东方证券研究所

图 16: 混合型基金发行份额及只数 (亿, 截至 2023/09/02)



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 2023/09/02)



数据来源: Wind、东方证券研究所

2. 行业动态

【终止减持、承诺不减持，增持、回购大军仍在扩容】近期，“活跃资本市场、提振投资者信心”一揽子政策措施陆续公布，多家 A 股上市公司纷纷“身体力行”作出表态，力争让“真金白银”落到实处。8 月 28 日，根据证监会进一步规范股份减持行为的规定，金能科技、大智慧、永鼎股份、哈森股份、中源家居、乾景园林、引力传媒、金麒麟、铁流股份、剑桥科技等多家公司宣布股东提前终止减持计划。此外，8 月 23 日以来，已有超 50 家公司发布了重要股东承诺不减持公告，表达对自家公司的看好。增持、回购的脚步也越来越快，都在向市场释放更明确的预期。（券商中国）

【香港成立股市专责小组】继 A 股在周末“四箭齐发”，打出减半征收印花税、降低融资保证金比例、规范股份减持行为、阶段性收紧 IPO 节奏等政策“组合拳”后，港股也开始行动了。8 月 29 日港股收盘后，中国香港特区政府正式宣布，成立促进股票市场流动性专责小组，以全面检视影响股票市场流动性的因素，专责小组将于短期内召开会议。稍早之前，香港证券及期货专业总会发声，要求撤销股票印花税。（券商中国）

【金融监管总局：降低存量首套房贷利率】8 月 31 日晚，央行、国家金融监管总局连发多个重要通知，包括：一、存量首套住房商业性个人住房贷款，是指 2023 年 8 月 31 日前金融机构已发放的和已签订合同但未发放的首套住房商业性个人住房贷款，或借款人实际住房情况符合所在城市首套住房标准的其他存量住房商业性个人住房贷款。二、自 2023 年 9 月 25 日起，存量首套住房商业性个人住房贷款的借款人可向承贷金融机构提出申请，由该金融机构新发放贷款置换存量首套住房商业性个人住房贷款。新发放贷款的利率水平由金融机构与借款人自主协商确定，但在贷款市场报价利率（LPR）上的加点幅度，不得低于原贷款发放时所在城市首套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。（券商中国）

【规范量化交易多项细节，沪深北交易所齐发新规】9 月 1 日，沪深北交易所发布《关于股票程序化交易报告工作有关事项的通知》（以下简称《报告通知》）和《关于加强程序化交易管理有关事项的通知》（以下简称《管理通知》），将程序化交易报告制度从可转债扩展至股票、基金等交易品种，进一步完善程序化交易报告与管理制度，维护证券市场稳定健康发展，自 2023 年 10 月 9 日起同步施行。（证券日报）

3. 公司公告

【长江证券】截至报告期末，公司已审批的对子公司担保和子公司对子公司的担保金额合计 28.04 亿元，实际担保余额 13.10 亿元，未发生担保损失。具体包括：公司为全资子公司长江证券承销保荐有限公司提供 7 亿元的净资本担保承诺和 5 亿元流动性担保承诺，截至报告期末两项合计实际担保余额为 12 亿元，担保有效期截至 2023 年底。

【东方财富】东方财富信息股份有限公司（以下简称“公司”）于 2023 年 8 月 24 日召开第六届董事会第五次会议、第六届监事会第五次会议，审议通过了《关于回购公司股份方案的议案》。公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份，用于员工持股计划或股权激励计划。具体详见公司在深圳证券交易所网站和符合中国证监会规定条件的信息披露媒体上披露的相关公告。

【经纬纺机】公司于 2023 年 8 月 27 日收到公司股东中国恒天集团有限公司（以下简称“恒天集团”）《关于筹划重大事项申请股票停牌的函》，恒天集团正在筹划与公司相关的重大事项。

经公司向深圳证券交易所（以下简称“深交所”）申请，公司股票于 2023 年 8 月 28 日（星期一）开市起停牌不超过 5 个交易日，详见公司于 2023 年 8 月 28 日披露的《关于筹划重大事项的停牌公告》（公告编号：2023-33）

【华安证券】 本公司于 2021 年 6 月 10 日完成了配股发行工作，发行数量为 1,076,601,364 股，发行价格 3.68 元/股，募集资金总额为人民币 3,961,893,019.52 元。扣除发行费用 18,493,427.45 元（不含税）后，实际募集资金净额为人民币 3,943,399,592.07 元。2023 年上半年，公司实际使用募集资金人民币 114,318,474.99 元。截至 2023 年 6 月 30 日，公司累计使用募集资金 3,955,078,973.86 元，募集资金全部使用完毕。

【国金证券】 国金证券股份有限公司（以下简称“公司”）拟使用自有资金以集中竞价交易的方式回购公司股份，主要内容如下：1、回购股份的用途：用于员工持股计划及/或股权激励；2、回购资金总额：回购资金总额不低于人民币 1.5 亿元（含），不超过人民币 3 亿元（含）；3、回购价格：不超过人民币 12 元/股（含）；4、回购期限：自董事会审议通过本次回购方案之日起 12 个月内；5、回购资金来源：公司自有资金。本次回购方案提议人、公司董事、监事、高级管理人员、控股股东、实际控制人及持股 5%以上股东均无减持计划。

4. 投资建议

券商方面，1) 龙头券商推荐 **华泰证券(601688, 增持)**、**中信证券(600030, 增持)**，建议关注**中金公司(03908, 未评级)**；2) 经纪或自营高弹性标的推荐**国联证券(601456, 增持)**，建议关注**天风证券(601162, 未评级)**、**光大证券(601788, 未评级)**、**财通证券(601108, 未评级)**。

保险方面，代理人队伍逐步企稳，投资端预期稳中向好，板块处历史低估值区间，维持看好评级，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)**，关注长航行动稳步推进的**中国太保(601601, 未评级)**，以及基本面改善预期更为显著的**新华保险(601336, 未评级)**。

多元推荐**财富趋势(688318, 买入)**、**江苏金租(600901, 增持)**、**华铁应急(603300, 买入)**，建议关注**南华期货(603093, 未评级)**。

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 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

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。