

行业研究报告
 2018年05月31日

中美贸易摩擦再度发酵， 警惕外部因素冲击风险 ——非银金融行业周报（5.21-5.25）

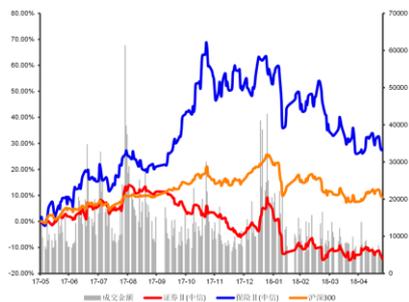
分析师 王剑辉
 执业证书：S0110512070001
 电话：010-56561920
 邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn

研究助理 赵阳
 电话：010-56511918
 邮件：zhaoyang01@sczq.com.cn

行业数据

股票家数	50
周涨跌幅（%）	-2.88%
市盈率	17.2
市净率	1.79

一年内走势图



投资要点

行情回顾

上周市场呈现冲高回落的走势，上证综指全周下跌 1.63%，收 3141.3 点；深成指全周下跌 2.1%，收 10448.22 点；创业板指全周下跌 1.75%，收 1804.55 点。两市全周日均成交额为 4289 亿元，较上周增加 400 多亿元。行业方面，两市全周仅 6 个行业涨跌幅为正，医药全周上涨 2.71%，商贸零售全周上涨 1.92%，汽车全周上涨 0.73%，交通运输、通信、餐饮旅游涨幅居前；煤炭全周下跌 6.8%，石油石化全周下跌 4.47%，家电全周下跌 3.8%，非银金融、房地产、钢铁跌幅居前。

行业动态

证券行业

中美贸易摩擦再度发酵，警惕对市场情绪的冲击。在债券违约潮等信用风险的制约下，市场情绪受到一定的冲击，上周指数呈现出冲高回落的走势。但我们观察，债券违约更多发生在民企，整体市场的风险可控，不必过度担忧。在市场逐步企稳的情况下，两市周日日均成交额显著回升，较上周增加 400 多亿元；与此同时，市场风险偏好显著修复，两融余额攀升至 9950 亿元，较 5 月初增长 116 亿元。

本周更需要警惕的是来自外部因素的冲击，市场波动增加进一步加大对券商自营业务和经纪业务的压力。此前中美在前一周发表联合声明，中美双方将避免贸易战，并在能源、农产品、医疗、高科技产品、金融等领域加强贸易合作。但在 5 月 29 日，美国白宫发布《关于保护国内技术和知识产权免受中国歧视性贸易行为的声明》，中美贸易摩擦再度发酵。声明中表示，根据“301 条款”，美国将对从中国进口的含先进工业技术在内的 500 亿美元商品征收 25% 的关税，包括“中国制造 2025”相关技术，具体清单将于 6 月 15 日前公布并于此后不久生效。此份声明大幅超出市场预期，预计将对市场的风险偏好产生冲击，市场避险情绪升温。本周美国贸易代表团将访华，就贸易问题进行更具体的磋商，在目前的形势下，中美贸易摩擦前景未明，预计本周市场会更加动荡。在这种情况下，自营业务浮盈压力随着市场的波动增加而加大。

CDR 登记结算意见稿出炉，预计第一批 CDR 将于三季度前推出。上周，中国证券登记结算有限公司（以下简称中证登）发布《存托凭证登记结算业务细则（公开征求意见稿）》（以下简称“征求意见稿”），从业务管理办法、结算的方式与费用等方面确定了 CDR 的登记结算业务制度。业务管理办法方面，一方面，《征求意见稿》指出 CDR 的业务应以现行 A 股业务管理办法为参照，投资者需以 A 股账户进行 CDR 的认购交易，这强调了 CDR 与 A 股普通股相似的属性；另一方面，《征求意见稿》规定存托机构需要与中证登签订证券登记与服务协议，这也表明 CDR 的管理仍然与 A 股普通股

存在着一定的区别。结算方式方面，《征求意见稿》表明将采取分级结算原则，并采用人民币作为结算及收付的币种。结算费用方面，《征求意见稿》规定 CDR 登记结算费用收取原则上参照 A 股的设定，但在 A 股中以面值计费的项目，将参照 ADR 更改为按份数收取。

《征求意见稿》的推出，再次超出市场预期，并使得 CDR 的发行、交易、管理、结算等方面的制度初具雏形。按照我们的推测，我们预计相关正式的制度将在 6 月份正式发布，第一批 CDR 将在三季度前推出。对于证券行业来说，CDR 的推出将为龙头券商带来利好影响。一方面，CDR 的交易方式包含竞价及做市交易两种方式，龙头券商作为做市商可以凭借其较强的定价能力形成长期的增量收入；另一方面，CDR 的发行需要具有承销资格的券商进行承销，投行业务经验丰富的大型券商优势显著，中短期内 CDR 的承销将大幅提高龙头券商投行业务收入。

保险行业

管理层开展保险业乱象整治“回头看”行动，监管趋严形势不变。上周，监管部门决定开展 2017 年保险业乱象整治“回头看”工作。“回头看”工作的重点内容包括各保险机构应自查乱象整治工作组织部署是否扎实认真、自查是否全面深入、问题是否真实准确、整改是否及时彻底、问责是否严格到位、发现的风险是否有效化解、制度短板是否得到弥补，以及其他突出问题。根据要求，各保险机构后续还需向监管部门报送乱象整治回头看工作报告报表。继去年“亮剑”八大保险乱象之后，今年监管部门再度开展乱象整治“回头看”工作来检验整治成效、加固整治效果，这表明了监管部门对市场乱象治理的决心，也表明短期内监管形势易紧难松。未来随着“偿二代”监管制度体系二期工程的推出，预计将会进一步完善顶层制度设计，预计在中长期将对保险公司形成利好，有利于险资回归本源，更加有效的突出保险资金的保障功能。

➤ 投资策略

券商板块

上周指数冲高回落，券商板块全周下跌 2.97%，表现弱于沪深 300 指数以及非银板块。目前我们坚定的推荐龙头券商，逻辑如下：第一，基本上，随着白宫发表策略声明，中美贸易摩擦再度发酵的背景下，将对市场的风险偏好产生较大的冲击，从而增加券商自营业务和经纪业务收入的压力。而龙头券商凭借自身雄厚的资本和较强的经营能力，短期内受到的市场冲击将会小于中小券商。而在中长期内，我们认为 2018 年券商板块业绩边际改善趋势仍将延续，其中龙头券商表现将大幅优于行业平均水平，我们判断 2018 年龙头券商将实现 8%-10% 的净利润同比增速。第二，政策面上，扩大金融市场对外开放水平以及业务创新等政策重点利好龙头券商。放宽外资持股比例、扩大每日沪深港通额度以及近期持续推进的 CDR 等措施，预计将进一步扩大行业的国际化水平，国际增量业务将首选经验丰富的龙头券商作为试点，行业龙头将首先收益。同时，随着国际资本的引入，将会加剧证券行业内部的竞争，行业集中度会进一步提升，中小券商受冲击较大，龙头券商优势凸显。第三，国际面上，随着 MSCI 中国指数成分股名单公布，22 家上市券商榜上有名，市值占比 11.7%，这也反映出国际机构投资者对估值低、业绩稳定增长的券商股的偏爱。随着纳入因子在 8 月份被提高到 5%，国际资金将加速涌入布局，业绩表现更加优异的龙头券商将是外资机构的首选。第四，目前券商板块估值 PB 为 1.4X，已进入安全区，处于历史最低位置，行业 top5 龙头券商 PB 仅为 1.27X，未来成长的空间巨大，配置价值较高。本周建议关注龙头券商中信证券、华泰证券、广发证券。

➤ 风险提示

金融监管超预期；业绩波动风险；中美贸易摩擦升级为贸易战。

目 录

1	上周行情回顾	5
2	市场动态	8
2.1	证券行业	8
2.1.1	市场与业务情况	8
2.1.2	经营状况分析	10
2.1.3	行业热点追踪	11
2.2	保险行业	12
2.2.2	经营状况分析	12
2.2.1	市场热点追踪	13
3	行业新闻及公告	14
3.1	行业政策新闻	14
3.2	公司公告	14
4	投资建议	15
5	风险提示	16

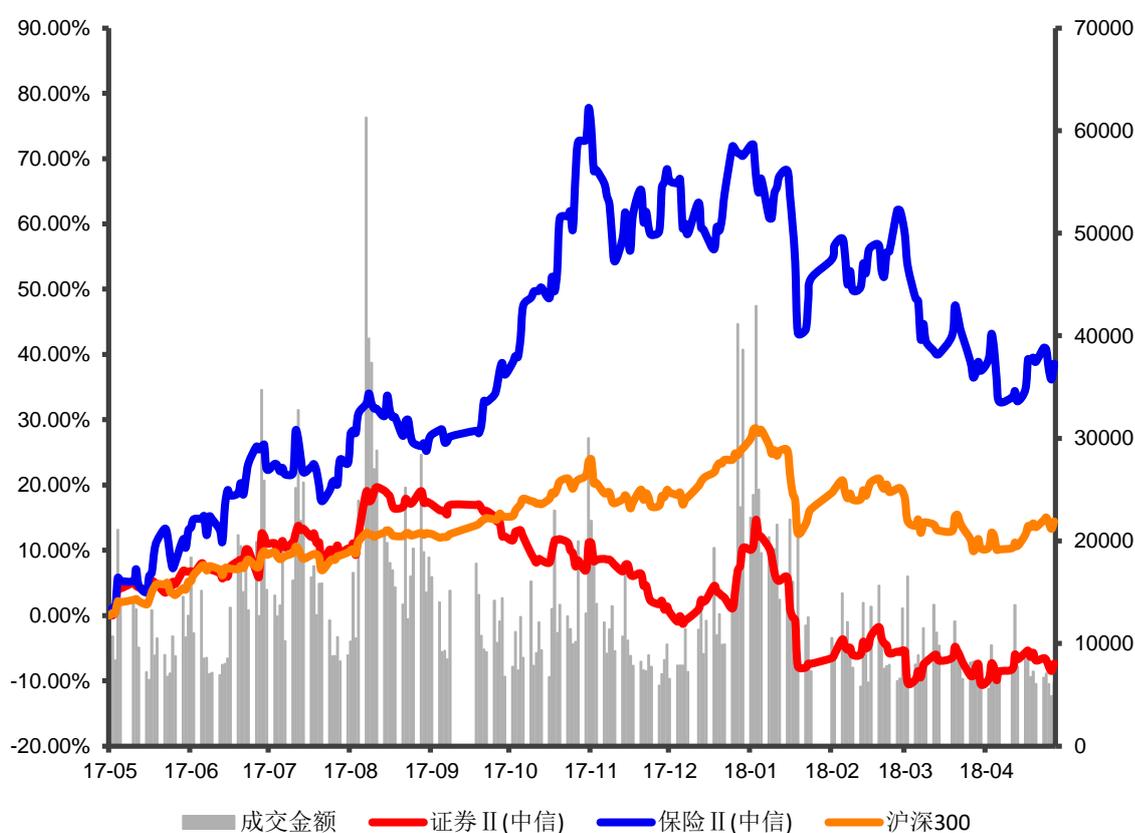
图目录

图 1: 沪深 300 和证券、保险行业指数运行情况.....	5
图 2: 行业涨跌幅 (%)	6
图 3: 券商个股涨幅榜 (%)	6
图 4: 上市券商估值情况.....	7
图 5: 证券行业历史估值变动情况.....	7
图 6: 保险个股周涨幅榜 (%)	8
图 7: 沪深两市融资融券余额 (亿元)	8
图 8: 券商存续期集合理财产品规模.....	9
图 9: 新三板市场成交数量及金额.....	10
图 10: 两市日均成交额 (亿元)	11
图 11: 新增投资者数量 (万人)	11
图 12: 平安财险保费收入 (亿元) 及增速 (%)	13
图 13: 平安寿险保费收入 (亿元) 及增速 (%)	13
图 14: 新华保险保费收入 (亿元) 及增速 (%)	13
图 15: 中国人寿保费收入 (亿元) 及增速 (%)	13

1 上周行情回顾

上周市场呈现冲高回落的走势，上证综指全周下跌 1.63%，收 3141.3 点；深成指全周下跌 2.1%，收 10448.22 点；创业板指全周下跌 1.75%，收 1804.55 点。两市全周日均成交额为 4289 亿元，较上周增加 400 多亿元。行业方面，两市全周仅 6 个行业涨跌幅为正，医药全周上涨 2.71%，商贸零售全周上涨 1.92%，汽车全周上涨 0.73%，交通运输、通信、餐饮旅游涨幅居前；煤炭全周下跌 6.8%，石油石化全周下跌 4.47%，家电全周下跌 3.8%，非银金融、房地产、钢铁跌幅居前。

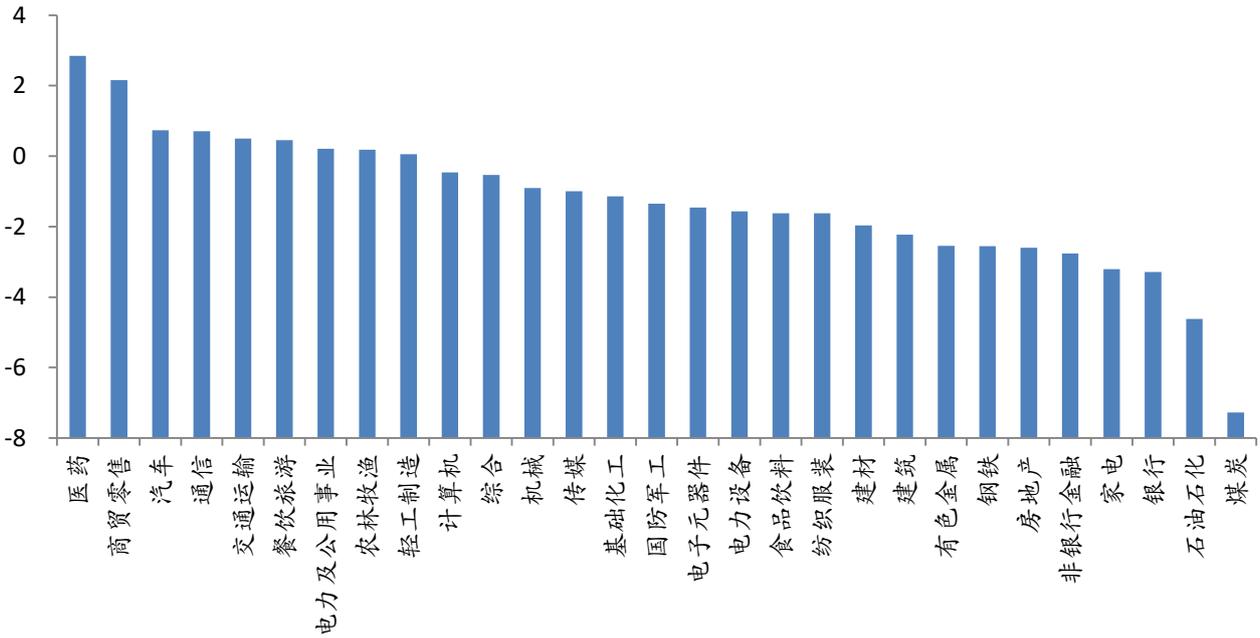
图 1：沪深 300 和证券、保险行业指数运行情况



资料来源：wind、首创证券研发部

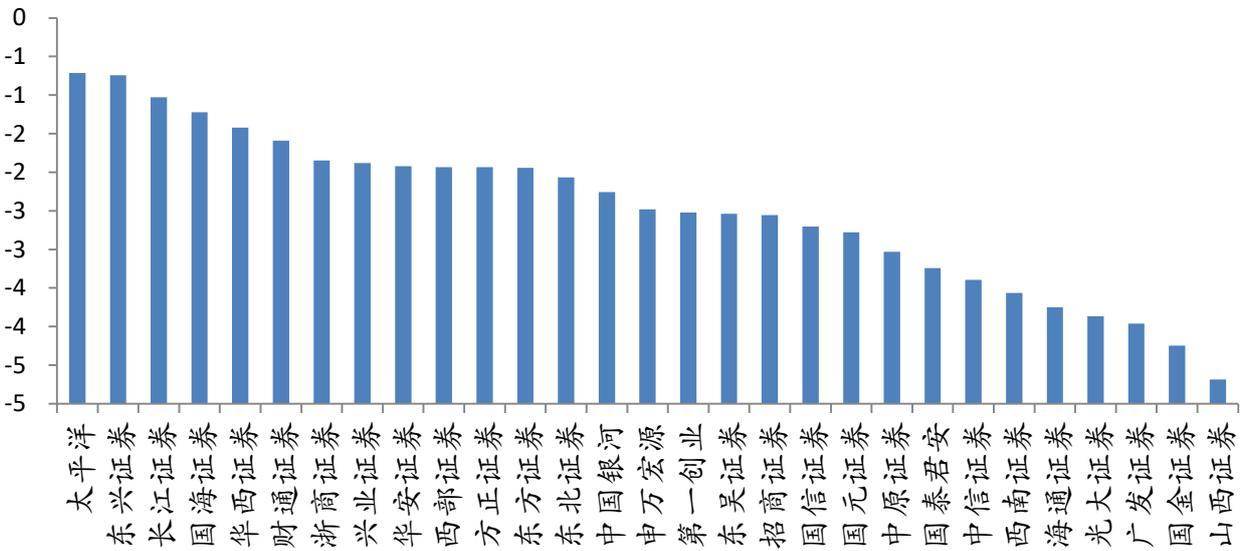
而从行业板块表现来看，29 个中信证券一级行业中，大部分行业全周涨跌幅为负。其中，证券指数收于 6753.82 点，周下跌 2.97%；保险指数收于 2043.5 点，周下跌 2.87%。

图 2：行业涨跌幅（%）



资料来源：wind、首创证券研发部

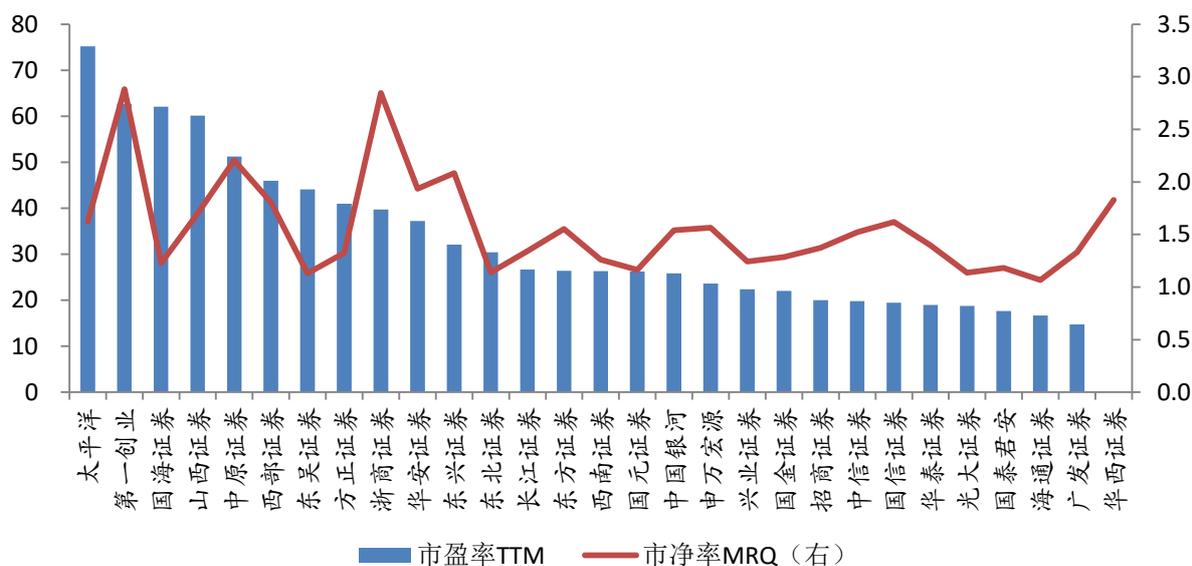
图 3：券商个股涨幅榜（%）



资料来源：wind、首创证券研发部

券商板块全部下跌，其中，山西证券跌幅最大，全周下跌-4.68%，国金证券、广发证券、光大证券跌幅居前；太平洋跌幅最小，全周下跌 0.72%。从板块估值情况来看，当前板块估值仍处于历史低位，其中，广发证券 PE 值最低为 14.75 倍，太平洋 PE 最高为 75.2 倍；PB 值最低的是海通证券 1.06 倍，最高的是第一创业 2.88 倍。

图 4：上市券商估值情况



资料来源：WIND、首创证券研发部

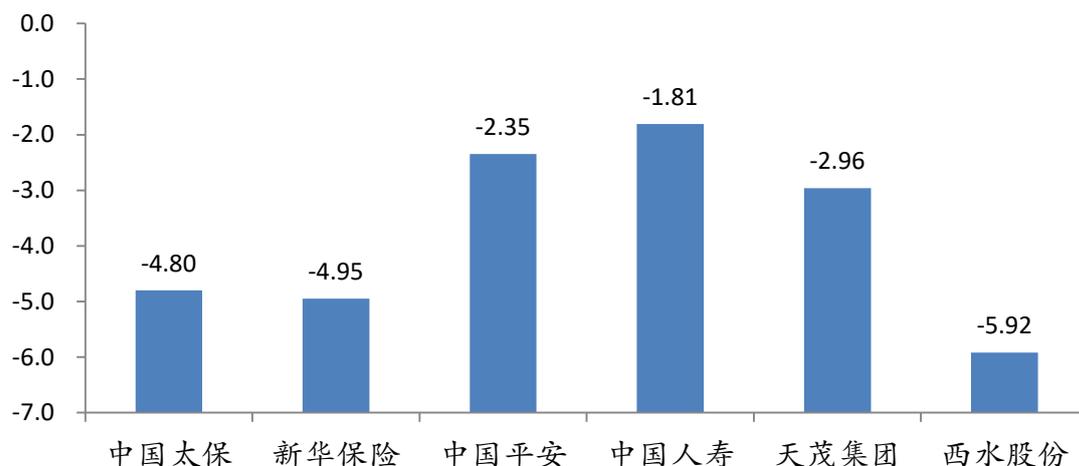
图 5：证券行业历史估值变动情况



资料来源：WIND、首创证券研发部

上周保险板块个股全部下跌，西水股份跌幅最大，全周下跌 1.63%；中国人寿跌幅最小，全周下跌 1.81%。

图 6：保险个股周涨幅榜（%）



资料来源：WIND、首创证券研发部

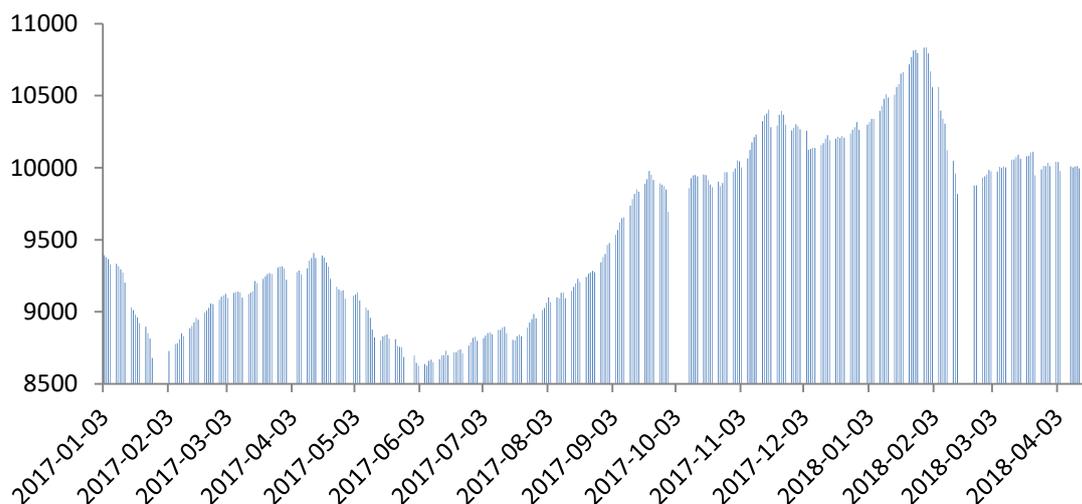
2 市场动态

2.1 证券行业

2.1.1 市场与业务情况

融资融券 截止 5 月 17 日，两融市场规模较前周环比增加 74.72 亿元至 9950.51 亿元；其中融资余额 9892.49 亿元，融券余额 58.02 亿元。

图 7：沪深两市融资融券余额（亿元）



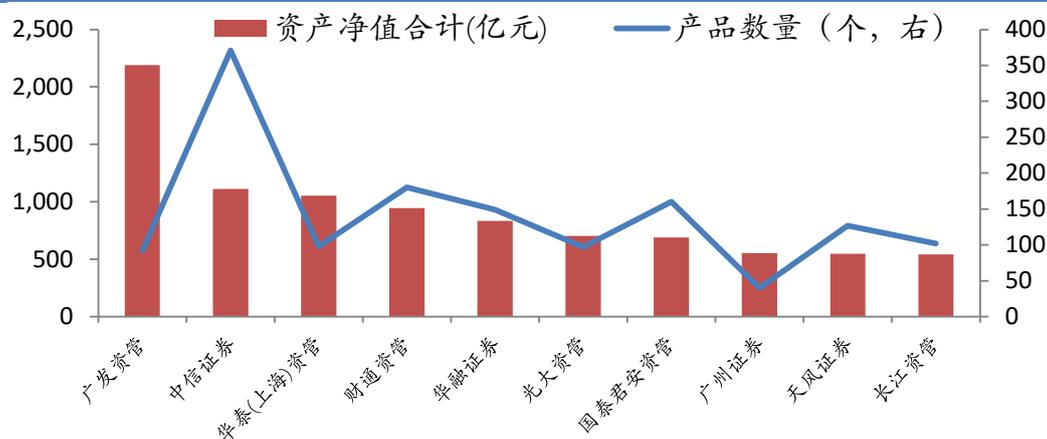
资料来源：WIND、首创证券研发部

股票质押 上周按券商口径统计的新增股票质押数为 7.27 亿股，股票质押市值 107.53 亿元，融资规模（0.35 折算率）46.85 亿元。

承销发行 券商投行股权承销合计 5 家，总承销金额 172.77 亿元。其中，首发 IPO 上市 2 家，募资规模 6.3 亿元；增发家数 2 家，募资规模 166.47 亿元。券商中，募资规模最高的分别是中金公司、财通证券、世纪证券。

资产管理 上周市场上存续期内的券商资管产品为 3926 只，资产净值合计 17606.94 亿元。其中，券商管理人的产品数量为 4079 只，资产净值合计 19759.23 亿元。其中，资产净值排名前三的分别是广发资管、中信资管、华泰（上海）资管。

图 8：券商存续期集合理财产品规模



资料来源：WIND、首创证券研发部

新三板 上周新三板挂牌企业减少 17 家，累计挂牌数量达到 11325 家，其中做市转让 1279 家，竞价转让 10046 家。成交数量 5.46 亿股，成交金额 19.4 亿元。

图 9：新三板市场成交数量及金额



资料来源：WIND、首创证券研发部

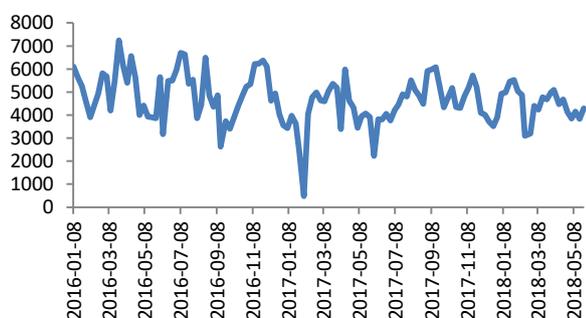
2.1.2 经营状况分析

中美贸易摩擦再度发酵，警惕对市场情绪的冲击。在债券违约潮等信用风险的制约下，市场情绪受到一定的冲击，上周指数呈现出冲高回落的走势。但据我们观察，债券违约更多的发生在民企，整体市场的风险可控，不必过度担忧。在市场逐步企稳的情况下，两市周日均成交额显著回升，较上周增加 400 多亿元；与此同时，市场风险偏好显著修复，两融余额攀升至 9950 亿元，较 5 月初增长 116 亿元。

本周更需要警惕的是来自外部因素的冲击，市场波动增加进一步加大券商自营业务和经纪业务的压力。此前中美在前一周发表联合声明，中美双方将避免贸易战，并在能源、农产品、医疗、高科技产品、金融等领域加强贸易合作。但在 5 月 29 日，美国白宫发布《关于保护国内技术和知识产权免受中国歧视性贸易行为的声明》，中美贸易摩擦再度发酵。声明中表示，根据“301 条款”，美国将对从中国进口的含先进工业技术在内的 500 亿美元商品征收 25% 的关税，包括“中国制造 2025”相关技术，具体清单将于 6 月 15 日前公布并于此后不久生效。此份声明大幅超出市场预期，预计将对市场的风险偏好产生冲击，市场避险情绪升温。本周美国贸易代表团将访华，就贸易问题进行更具体的磋商，在目前的形势下，中美贸易摩擦前景

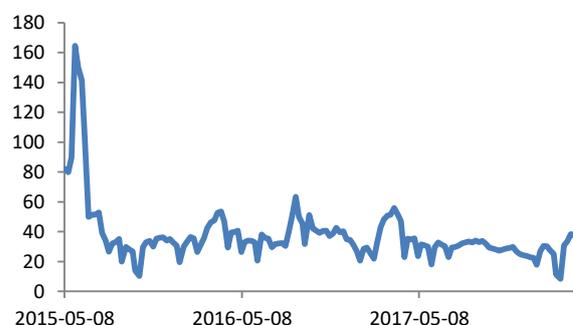
未明，预计本周市场会更加动荡。在这种情况下，自营业务浮盈压力随着市场的波动增加而加大。

图 10：两市日均成交额（亿元）



资料来源：WIND、首创证券研发部

图 11：新增投资者数量（万人）



资料来源：WIND、首创证券研发部

2.1.3 行业热点追踪

CDR 登记结算意见稿出炉，预计第一批 CDR 将于三季度前推出。上周，中国证券登记结算有限公司（以下简称中证登）发布《存托凭证登记结算业务细则（公开征求意见稿）》（以下简称“征求意见稿”），从业务管理办法、结算的方式与费用等方面确定了 CDR 的登记结算业务制度。业务管理办法方面，一方面，《征求意见稿》指出 CDR 的业务应以现行 A 股业务管理办法为参照，投资者需以 A 股账户进行 CDR 的认购交易，这强调了 CDR 与 A 股普通股相似的属性；另一方面，《征求意见稿》规定存托机构需要与中证登签订证券登记与服务协议，这也表明 CDR 的管理仍然与 A 股普通股存在着一定的区别。结算方式方面，《征求意见稿》表明将采取分级结算原则，并采用人民币作为结算及收付的币种。结算费用方面，《征求意见稿》规定 CDR 登记结算费用收取原则上参照 A 股的设定，但在 A 股中以面值计费的项目，将参照 ADR 更改为按份数收取。

《征求意见稿》的推出，再次超出市场预期，距离《存托凭证发行与交易管理办法》的推出未超出一个月，这也反映出管理层加速推进 CDR 制度落地工作、吸引海外优质“独角兽”公司回归 A 股的决心。而《征求意见稿》的推出，使得 CDR 的发行、交易、管理、结算等方面的制度初具雏形。按照我们的推测，我们预计相关正式的制度将在 6 月份正式发布，第一批

CDR 将在三季度前推出。对于证券行业来说，CDR 的推出将为龙头券商带来利好影响。一方面，CDR 的交易方式包含竞价及做市交易两种方式，龙头券商作为做市商可以凭借其较强的定价能力形成长期的增量收入；另一方面，CDR 的发行需要具有承销资格的券商进行承销，投行业务经验丰富的大型券商优势显著，中短期内 CDR 的承销将大幅提高龙头券商投行业务收入。

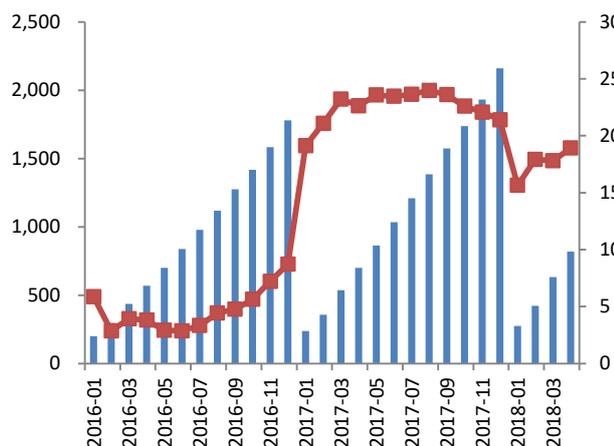
2.2 保险行业

2.2.2 经营状况分析

上市险企二季度保费收入有望边际改善。此前上市险企公布了 1-4 月保费收入。其中，中国人寿延续了 1 月份以来的持续改善趋势，1-4 月累计实现保费收入 2759.21 亿元，同比增长 2.78%，实现连续四个月的增速扩张；中国平安寿险业务 1-4 月累计实现保费 2134.5 亿，同比增加 20.65%，财险业务 1-4 月累计实现保费 820.34 亿，同比增加 18.92%，均保持在较高位置；中国太保寿险业务 1-4 月累计实现保费 980.85 亿，同比增加 18.72%，财险业务 1-4 月累计实现保费 408.9 亿，同比增加 18.31%，增速基本与一季度持平；新华保险 1-4 月累计实现保费收入 470.03 亿元，增速较一季度提高了 1.8%。

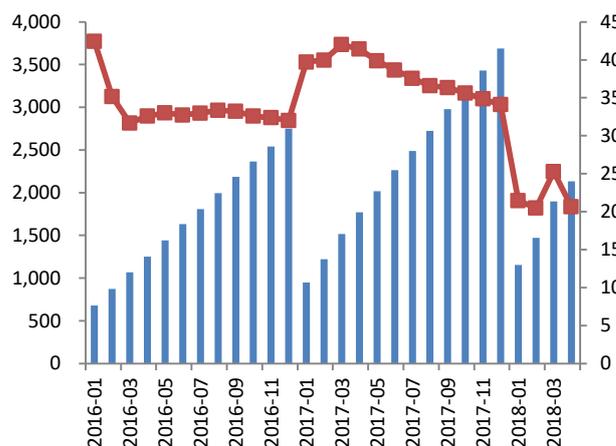
综合来看，受保监会 134 号文件影响，上市险企一季度保费收入增速较去年同期有所放缓。而随着上市险企对产品结构的不断调整优化，行业监管对保险行业短期内的冲击影响正在逐渐消退，叠加二季度上市险企高强度的促销力度，保障类险种保费增速有望率先企稳回升，我们预计二季度上市险企的保费收入增速将呈现边际改善的格局。

图 12: 平安财险保费收入 (亿元) 及增速 (%)



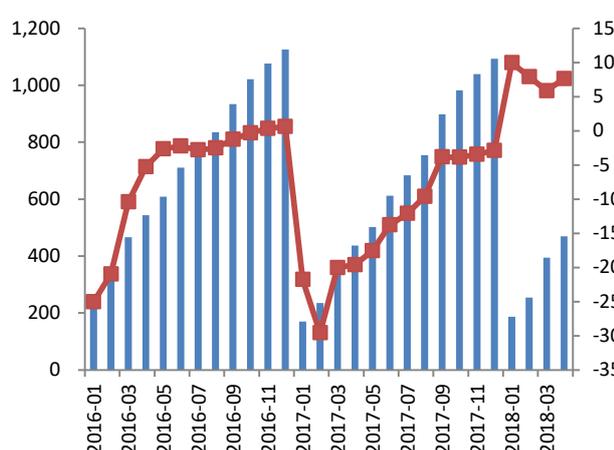
资料来源: WIND、首创证券研发部

图 13: 平安寿险保费收入 (亿元) 及增速 (%)



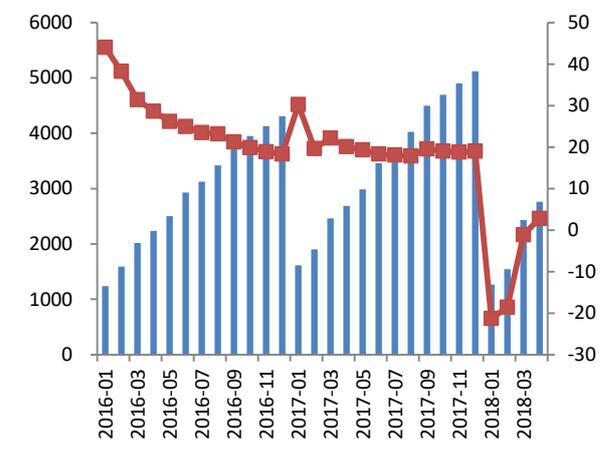
资料来源: WIND、首创证券研发部

图 14: 新华保险保费收入 (亿元) 及增速 (%)



资料来源: WIND、首创证券研发部

图 15: 中国人寿保费收入 (亿元) 及增速 (%)



资料来源: WIND、首创证券研发部

2.2.1 市场热点追踪

管理层开展保险业乱象整治“回头看”行动，监管趋严形势不变。上周，监管部门决定开展 2017 年保险业乱象整治“回头看”工作。“回头看”工作的重点内容包括各保险机构应自查乱象整治工作组织部署是否扎实认真、自查是否全面深入、问题是否真实准确、整改是否及时彻底、问责是否严格到位、发现的风险是否有效化解、制度短板是否得到弥补，以及其他突出问题。根据要求，各保险机构后续还需向监管部门报送乱象整治回头看工作报告报表。继去年“亮剑”八大保险乱象之后，今年监管部门再度开展乱象整治“回头看”工作来检验整治成效、加固整治效果，这表明了监管部门对市场乱象治理的决心，

也表明短期内监管形势易紧难松。未来随着“偿二代”监管制度体系二期工程的推出，预计将会进一步完善顶层制度设计，预计在中长期将对保险公司形成利好，有利于险资回归本源，更加有效的突出保险资金的保障功能。

3 行业新闻及公告

3.1 行业政策新闻

证监会：进一步扩大双向开放力度，发展机构投资者。证监会副主席阎庆民 5 月 29 日在“2018 金融街论坛年会”上表示，证监会坚持稳中求进工作总基调，按照高质量发展的要求，促进多层次资本市场健康稳定发展，努力推动经济发展实现质量变革、效率变革、动力变革。一是继续增强资本市场服务实体经济功能。二是继续坚守不发生重大风险的底线。三是继续加大资本市场改革开放力度。阎庆民表示，下一步，证监会将以习近平新时代中国特色社会主义思想 and 党的十九大精神为根本指引，坚决贯彻落实习近平总书记关于资本市场的一系列精辟论述，加快改革，扩大开放，全面提升资本市场服务实体经济的能力和水平。

银保监会：确保放宽外资持股比例限制措施落地。在 2018 金融街年度论坛上黄洪指出，在深化金融改革开放方面要有新作为，要着眼于提升银行保险业服务高质量发展的能力，全面推进各项改革，充分发挥市场配置资源的决定性作用，更好的发挥政府的作用，推动银行保险机构加快完善有中国特色的现代金融企业制度，同时坚定不移推进我国银行保险业对外开放，确保放宽外资持股比例限制的重大措施落地，鼓励银行保险机构引进境外专业投资者，扩大外资机构业务经营空间，在扩大对外开放的同时，不断扩大对内开放。

3.2 公司公告

西南证券：5 月 21 日发布公告，公司发行的西南证券股份有限公司 2018 年非公开发行次级债券（第一期）符合上海证券交易所公司债券挂牌条件，将于 2018 年 5 月 22 日起在上海证券交

易所交易市场固定收益证券综合电子平台挂牌，并面向合格投资者中的机构投资者交易。

中信证券：5月22日发布公告，公司发行的中信证券股份有限公司非公开发行2018年公司债券（第二期），将于2018年5月23日起在上海证券交易所交易市场固定收益证券综合电子平台挂牌，并面向合格投资者中的机构投资者交易。

国泰君安：5月24日发布关于A股可转换公司债券跟踪评级结果的公告，上海新世纪对公司已发行“国君转债”的信用状况进行了跟踪评级，并出具了《国泰君安证券股份有限公司公开发行A股可转换公司债券跟踪评级报告》（新世纪跟踪[2018]100080），维持“国君转债”的信用等级为AAA，维持本公司主体信用级别为AAA，评级展望稳定。。

国元证券：5月25日发布公告，公司全资子公司国元创新投资有限公司拟出资3亿元与华富瑞兴投资管理有限公司、安徽安元投资基金有限公司、合肥高新建设投资集团公司、阜阳市颖科创新投资有限公司、安徽建安投资基金有限公司、安徽皖维高新材料股份有限公司、安徽省能源集团有限公司、安徽省粮油食品进出口（集团）公司、六安市产业投资发展有限公司共同参与安徽安元创新风险投资基金有限公司。

4 投资建议

券商板块

上周指数冲高回落，券商板块全周下跌2.97%，表现弱于沪深300指数以及非银板块。目前我们坚定的推荐龙头券商，逻辑如下：第一，基本面上，随着白宫发表策略声明，中美贸易摩擦再度发酵的背景下，将对市场的风险偏好产生较大的冲击，从而增加券商自营业务和经纪业务收入的压力。而龙头券商凭借自身雄厚的资本和较强的经营能力，短期内受到的市场冲击将会小于中小券商。而在中长期内，我们认为2018年券商板块业绩边际改善趋势仍将延续，其中龙头券商表现将大幅优于行业平均水平，我们判断2018年龙头券商将实现8%-10%的净利润同比增速。第二，政策面上，扩大金融市场对外开放水平以及业务创新等政策重点利好龙头券商。放宽外资持股比例、扩大每日沪深港通额度以及近期持续推进的CDR等措施，预计将进一步扩大行业的国际化水平，国际增量业务将首选经验丰富的龙头券商作为试点，行业龙头将首先收益。同时，随着国际资本的引入，将会加剧证

券行业内部的竞争，行业集中度会进一步提升，中小券商受冲击较大，龙头券商优势凸显。第三，国际面上，随着 MSCI 中国指数成分股名单公布，22 家上市券商榜上有名，市值占比 11.7%，这也反映出国际机构投资者对估值低、业绩稳定增长的券商股的偏爱。随着纳入因子在 8 月份被提高到 5%，国际资金将加速涌入布局，业绩表现更加优异的龙头券商将是外资机构的首选。第四，目前券商板块估值 PB 为 1.4X，已进入安全区，处于历史最低位置，行业 top5 龙头券商 PB 仅为 1.27X，未来成长的空间巨大，配置价值较高。本周建议关注龙头券商中信证券、华泰证券、广发证券。

5 风险提示

金融监管力度超预期；业绩波动风险；中美贸易摩擦升级为贸易战。

分析师简介

王剑辉，非银行业分析师，北京大学文学士，佛罗里达利恩大学商学院 MBA，15 年证券行业从业经验。

免责声明

本报告由首创证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现