

成本控制和固收投资助推净利润正增长

信达证券(601059)

评级:	增持	股票代码:	601059
上次评级:	暂未评级	52周最高价/最低价:	21.05/9.9
目标价格:		总市值(亿)	503.96
最新收盘价:	15.54	自由流通市值(亿)	50.40
		自由流通股数(百万)	324.30

事件概述

信达证券披露 2022 年年报。2022 年，公司实现营业收入 34.37 亿元，yoy-9.61%；归母净利润 12.27 亿元，yoy+4.75%；摊薄平均 ROE 8.97%，较 2021 年减少 0.44 个百分点。截至 2022 年末，信达证券总资产 657.50 亿元，净资产 136.82 亿元。截至 2023 年 3 月 13 日，公司总股本 32.43 亿股。2022 年度利润分配预案：每 10 股派发现金红利 0.44 元（含税），合计约 1.43 亿元，占 2022 年度归母净利润 11.63%。

信达证券于 2022 年 12 月经证监会核准 IPO，并于 2023 年 2 月 1 日在上交所上市，发行价 8.25 元/股，首发募集约 26.75 亿元。

▶ 成本控制和固收投资为主的自营业务成盈利压舱石，资管与信达澳亚锦上添花

2022 年，信达证券的经纪业务（含经纪业务、信用业务、金融产品代销）实现营收 14.17 亿元，yoy-15.90%，占比 41.21%；自营实现营收 2.47 亿元，yoy+12.80%，占比 7.19%；投行收入 1.69 亿元，yoy-61.64%；资管实现营收 3.44 亿元，yoy+3.79%，占比 10.00%；期货经纪实现营收 2.08 亿元，yoy+1.92%，占比 6.06%；境外业务实现营收 0.98 亿元，yoy-52.11%，占比 2.84%；其他业务营收 9.55 亿元，yoy+32.65%，占比 27.79%，公司其他业务主要包括私募投资基金业务、另类投资业务、基金管理业务和总部其他业务。

2022 年，公司自营业务动态调整权益类、固定收益类等资产配置比例，适度扩大非方向性投资规模。公司固定收益类业务以高等级、短久期债券为投资标的，适度加杠杆操作，获取稳健票息，并辅现券波段套利的策略。

其他业务分部实现营业收入人民币 9.55 亿元，占 2022 年度营业收入的 27.79%，同比增长 32.65%；其他业务分部营业收入变动主要系子公司信达澳亚基金（信达证券持有其 54%）管理费收入增长（2022 年营收 10.68 亿元，净利润 2.13 亿元）、公司研究开发中心业务收入增长所致。

公司 2022 年业务及管理费为 19.50 亿元，同比 2021 年的 23.12 亿元减少 15.68%，业务及管理费减少的主要原因为职工薪酬费用减少。

▶ 两融风险管理、投行承销地方政府债券与成本管控

信用业务方面，公司重点打造两融客户投顾服务体系。2022 年公司融资融券业务无新增违约客户，整体维持担保比例为 262.72%。

信达证券投行于 2020/2021 年各完成 IPO 项目 2/1 个，首发募集 15.02/7.78 亿元；2022 年无 IPO 项目上市。投行于 2022 年承销地方政府债 52 个（发行人均为贵州省人民政府）募集 61.24 亿元，排名第 21。公司履行央企证券公司的责任担当，参与地方政府债券承分销工作，截至 2022 年末已与 23 个省市签署了年度地方债承销协议。

▶ 股东资质不凡，特色业务潜力巨大

控股股东中国信达对信达证券的持股比例 78.67%，中国信达及其下属公司的良性协同生态圈，汇集获客渠道、业务信息、商业机会等资源，利用公司业务资质和投研能力有望实现以客户为中心的全方位业务协同。我们认为，作为中国信达金融板块的重要平台，信达证券有望成为中国信达协同集团内金融业态、联接国内资本市场的关键纽带。中国信达集团在处置不良资产、参与企业并购重组、提供综合金融服务过程中，

会衍生大量的财务顾问、资产证券化、债务重组和债转股项目，这都将成为信达证券特色发展的业务来源。

投资建议

尽管信达证券 2022 年营业收入 34.37 亿元在 2022 年 12 月 23 日招股说明书预测的范围（35-41 亿）之外，归母净利润 12.27 亿元在招股说明书预测的 10.81-12.65 亿元范围之内。截至 3 月 20 日，披露业绩预告或业绩快报的上市券商中，预计营收增长的仅 2 家，预计归母净利润正增长的仅 4 家。考虑到信达证券 2022 年的净利润增长更多地依赖成本控制和固收投资，在确认固收投资盈利持续好于市场平均水平的趋势之前，我们将公司 2023-2024 年营业总收入预测由 45.62、48.30 亿元调整至 41.66、44.23 亿元，增加 2025 年营收预测 45.89 亿元，分别同比增长 21.17%、6.17%、3.75%；在观察到管理费用明确的下降趋势之前，将 2023-2024 年归母净利润预测由原来的 15.03、15.46 亿元调整至 14.57、15.14 亿元，新增 2025 年归母净利润预测 15.82 亿元，分别同比增长 18.72%、3.91%、4.51%；2023-2025 年 EPS 分别为 0.45、0.47、0.49 元/股（按照发行后股本计算），对应最新收盘价 15.54 元的 PE 分别为 34.59X、33.28X、31.85X。考虑到股东实力和公司特色业务发展潜力，以及次新股流通市值较小、弹性较大，我们给予信达证券“增持”评级。

风险提示

公司展业过程中的合规和风控风险；公司及证券行业各项服务费率或佣金率的超预期下降风险；后续应关注解禁和股东减持信息。

公司业绩与资本市场相关性强，资本市场波动对其盈利能力的影响；疫情防控优化后，经济复苏不达预期的风险；国内流动性宽松进程不及预期；A 股成交活跃度下降的风险。

人民币兑美元汇率大幅波动风险、中美利差大幅变动及流动性影响、利率超预期波动风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(亿元)	38.03	34.38	41.66	44.23	45.89
YoY (%)	20.28	-9.61	21.17	6.17	3.75
归母净利润(亿元)	11.72	12.27	14.57	15.14	15.82
YoY (%)	42.89	4.75	18.72	3.91	4.51
毛利率 (%)	38.39	44.46	45.54	44.56	44.88
每股收益(元)	0.40	0.42	0.45	0.47	0.49
每股净资产(元)	3.84	4.22	5.19	5.62	6.07
ROE	9.41	8.97	8.66	8.31	8.04
市盈率	38.70	36.96	34.59	33.28	31.85
市净率	4.05	3.68	3.00	2.77	2.56

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：罗惠洲

邮箱：luohz@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070004

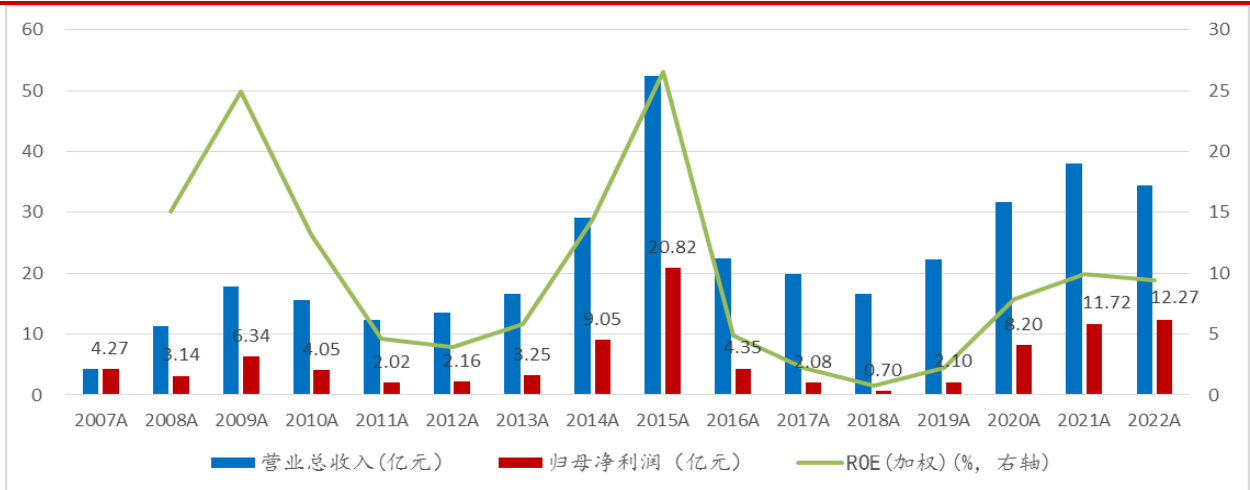
分析师：魏涛

邮箱：weitao@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519070003

相关研究：2023.2.1.《信达证券：背靠中国信达，上市扬帆新征程》

图 1 信达证券经营数据（2007 年-2022 年）



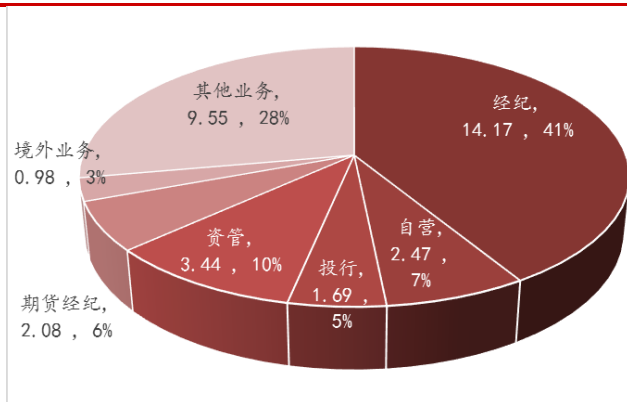
资料来源：Wind，华西证券研究所整理

表 1 信达证券主营业务的营收和利润贡献结构

主营业务	营业收入 亿元 2022A	营业成本 亿元 2022A	营业利润 亿元 2022A	营业收入 亿元 2021A	营收比上 年增减 (%)	毛利率 (%)	营收占 比 (%)	营业利 润占比 (%)	内涵/统计口径
经纪	14.17	6.64	7.53	16.85	-15.90	53.16	41.21	49.26	代理买卖证券、信用业务、代销金融产品
自营	2.47	0.36	2.11	2.19	12.80	85.45	7.19	13.82	以固定收益类证券投资为主，辅以为机构客户提供金融市场的销售交易及衍生品等业务，权益投资。
投行	1.69	0.69	1.00	4.40	-61.64	59.19	4.91	6.54	
资管	3.44	0.33	3.10	3.31	3.79	90.26	10.00	20.30	证券资管业务
期货经纪	2.08	1.21	0.87	2.04	1.92	41.90	6.06	5.71	信达期货
境外业务	0.98	1.07	-0.10	2.04	-52.11	-10.07	2.84	-0.64	信达国际控股00111.HK
其他业务	9.55	8.79	0.77	7.20	32.65	8.01	27.79	5.01	研究业务、公募基金信达澳亚、私募股权投资基金信达信风投资、另类投资信达创新
合计	34.38	19.09	15.29	38.03	-9.61	44.46	100	100	

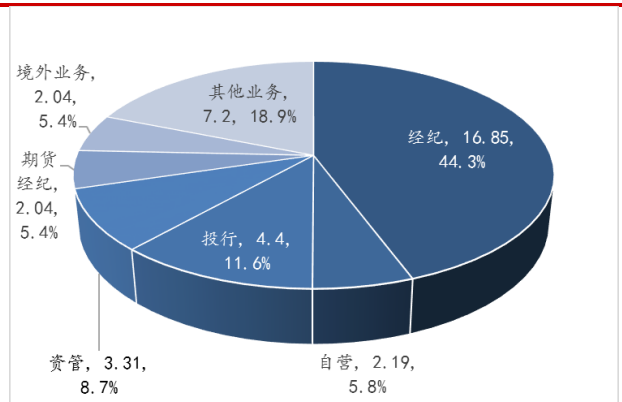
资料来源：公司 2022 年年报，公司招股说明书，华西证券研究所

图 2 信达证券营收结构（2022 年，单位亿元）



资料来源：公司 2022 年年报，华西证券研究所整理

图 3 信达证券营收结构（2021 年，单位亿元）



资料来源：公司招股说明书，华西证券研究所整理

表 2 信达证券利润表及现金流量表的相关科目变动分析

部分会计科目	2022A, 亿元	2021A, 亿元	变动比 例, %	变动原因
营业收入	34.38	38.03	-9.61	
手续费及佣金净收入	25.35	26.27	-3.50	投行业务净收入减少
经纪业务手续费净收入	9.23	10.56	-12.55	2022年内地股市成交额2.24万亿元，同比下降12.94%
投资银行业务手续费净收入	1.86	4.71	-60.51	*
资产管理业务手续费净收入	2.60	1.59	63.42	资管产品的管理费收入增长
利息净收入	2.85	4.65	-38.67	债权投资等利息收入减少
利息收入	11.52	12.83	-10.20	
减：利息支出	8.67	8.18	6.01	
投资净收益	10.06	2.29	338.74	金融工具投资收益增加
公允价值变动净收益	-4.14	4.43	-193.65	交易性金融资产公允价值变动
营业支出	19.09	23.43	-18.52	业务及管理费减少
税金及附加	0.23	0.24	-2.02	
管理费用	19.50	23.12	-15.68	职工薪酬减少
营业利润	15.29	14.60	4.69	
归属于母公司所有者的净利润	12.27	11.72	4.75	
经营活动产生的现金流量净额	76.50	-37.51	不适用	交易性金融资产投资规模变动：2022年为交易目的而持有的金融资产净增加额较上年减少156.15亿元。
投资活动产生的现金流量净额	2.88	30.02	-90.42	债权投资、其他债权投资等投资规模变动：收回投资收到的现金较上年减少13.34亿元，投资支付的现金较上年增加12.98亿元。
筹资活动产生的现金流量净额	-56.39	17.23	-427.33	发行债券规模减少，偿还债务规模增加。2022年度发行债券收到现金较上年减少54.01亿元，偿还债务支付现金较上年增加23.32亿元。

资料来源：公司 2022 年年报，华西证券研究所

表 3 信达证券十大股东明细（2023-1-31，发行后上市前）

序号	股东名称	发行后持股数 (万股)	发行后持股 比例 (%)	解禁日期
1	中国信达资产管理股份有限公司	255,140	78.67	2026/2/2
2	中泰创业投资(上海)有限公司	14,000	4.32	2024/2/1
3	中天金投有限公司	6,000	1.85	2024/2/1
4	武汉昊天光电有限公司	6,000	1.85	2024/2/1
5	深圳市前海园区运营有限公司	5,000	1.54	2024/2/1
6	永信国际投资(集团)有限公司	4,000	1.23	2024/2/1
7	中海信托股份有限公司	1,530	0.47	2024/2/1
8	中国中材集团有限公司	200	0.06	2024/2/1
9	中信建投证券股份有限公司	78.77	0.02	2023/2/1
10	中泰证券股份有限公司	78.77	0.02	2023/2/1
	前十大股东合计	292,028	90.03	
	社会公众股东	32,272	9.97	2023/2/1
	合计	324,300	100	

资料来源：公司首次公开发行股票上市公告书，华西证券研究所

表 4 上市券商披露的 2022 年业绩快报（标蓝色）或业绩预告情况

证券代码	证券简称	业绩快报的归母净利润/业绩预告的归母净利润下限 亿元2022	业绩快报/业绩预告净利润变动幅度(%)2022	归母净利润2021亿元	业绩快报的营收/业绩预告的营收下限 亿元2022	业绩快报/业绩预告的营收变动幅度 % 2022	营业收入2021亿元
300803.SZ	指南针	3.44	95.08	1.76	12.55	34.58	9.32
000987.SZ	越秀资本	25.09	1.15	24.80	141.23	6.07	63.10
600030.SH	中信证券	211.21	-8.57	231.00	655.33	-14.36	765.24
601788.SH	光大证券	31.78	-8.79	34.84	107.83	-35.46	167.07
000728.SZ	国元证券	17.18	-10.00	19.09	53.58	-12.31	61.10
600909.SH	华安证券	11.81	-17.04	14.24	31.59	-9.31	34.83
601211.SH	国泰君安	115.07	-23.35	150.13	356.92	-16.64	428.17
600958.SH	东方证券	30.11	-43.95	53.71	187.29	-23.15	243.70
000750.SZ	国海证券	2.49	-67.38	7.65	36.17	-30.05	51.70
601901.SH	方正证券	19.13	15.00	18.22	77.77	-9.79	86.21
601059.SH	信达证券	10.81	7.96	11.72	35.00	-7.97	38.03
300059.SZ	东方财富	80.00	-6.46	85.53			54.05
601136.SH	首创证券	6.37	-25.86	8.59	16.54	-21.75	21.13
002939.SZ	长城证券	7.95	-55.00	17.66			77.57
600906.SH	财达证券	2.70	-60.00	6.80			25.24
600155.SH	华创阳安	3.50	-64.00	9.68			37.66
000166.SZ	申万宏源	27.00	-71.27	93.98			343.07
002673.SZ	西部证券	4.04	-71.37	14.10			67.51
601198.SH	东兴证券	4.50	-72.76	16.52			53.76
002926.SZ	华西证券	4.20	-74.27	16.32			51.22
600369.SH	西南证券	2.50	-76.00	10.38			30.96
601375.SH	中原证券	1.03	-79.93	5.13			44.21
600918.SH	中泰证券	5.40	-83.13	32.00			131.50
000686.SZ	东北证券	2.30	-85.81	16.24	50.81	-32.05	74.78
601236.SH	红塔证券	0.34	-97.87	15.76			67.34
600095.SH	湘财股份	-3.80	-178.23	4.86			25.48
000712.SZ	锦龙股份	-4.27	-225.00	-1.31			10.06
601162.SH	天风证券	-12.71	-316.76	5.86			44.06
600864.SH	哈投股份	-9.90	-516.44	2.38			16.47
601099.SH	太平洋	-5.30	-538.02	1.21			16.30
002670.SZ	国盛金控	-6.15	-899.86	0.77			0.01
归母净利润31家合计， 营收12家合计		587.82	-36.77	929.64	1,762.60	-13.78	2,044.40

资料来源：Wind，各公司 2022 年业绩预告及业绩快报，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

合并资产负债表 (亿元)						合并利润表 (亿元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资产:						营业收入					
货币资金	166.42	192.38	218.8	229.7	241.2	营业收入	38.03	34.38	41.66	44.23	45.89
其中: 客户资金存款	137.88	158.54	182.3	191.4	201.0	手续费及佣金净收入	26.27	25.35	24.74	26.46	27.23
结算备付金	33.02	26.25	31.2	34.3	37.7	经纪业务手续费净收入	10.56	9.23	10.34	11.16	11.72
其中: 客户备付金	27.90	22.58	26.0	28.6	31.4	投资银行业务手续费净收入	4.71	1.86	3.16	3.80	4.18
融出资金	113.29	95.15	109.4	114.9	120.6	资产管理业务手续费净收入	1.59	2.60	2.99	3.29	3.55
金融投资	286.91	297.87	342.6	360.7	378.7	利息净收入	4.65	2.85	3.37	3.54	3.72
其中: 交易性金融资产	266.35	281.22	323.4	339.6	356.6	利息收入	12.83	11.52	12.90	13.55	14.23
债权投资	5.28		0.0	0.0	0.0	减: 利息支出	8.18	8.67	9.53	10.01	10.51
其他债权投资	15.28	15.99	19.2	21.1	22.2	投资净收益	2.29	10.06	11.06	11.62	12.20
其他权益工具投资		0.6523				其中: 对联营企业和合营企业	0.33	0.06	0.06	0.07	0.07
衍生金融资产	0.29	0.05	0.1	0.1	0.1	公允价值变动净收益	4.43	-4.14	2.20	2.31	2.43
买入返售金融资产	2.45	1.73	2.1	2.2	2.4	汇兑净收益	0.03	-0.06	-0.07	-0.07	-0.07
应收款项	3.95	3.91	4.7	5.1	5.5	其他收益	0.14	0.20	0.22	0.23	0.24
应收利息	0.01		0.0	0.0	0.0	其他业务收入	0.22	0.12	0.13	0.14	0.14
存出保证金	22.03	23.35	28.0	30.3	32.7	营业支出	23.43	19.09	22.69	24.52	25.29
长期股权投资	4.21	4.31	5.2	5.6	6.0	税金及附加	0.24	0.23	0.27	0.31	0.35
固定资产	0.84	1.08	1.3	1.4	1.5	管理费用	23.12	19.50	22.42	24.21	24.94
使用权资产	1.90	1.86	2.2	2.5	2.7	信用减值损失	0.07	-0.64			
无形资产	1.21	1.30	1.6	1.7	1.9	营业利润	14.60	15.29	18.97	19.71	20.59
商誉	0.01	0.01	0.0	0.0	0.0	加: 营业外收入	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01
递延所得税资产	4.34	3.64	4.4	4.6	4.8	减: 营业外支出	0.05	0.12	0.12	0.12	0.12
其他资产	5.74	4.62	5.5	5.8	6.1	利润总额	14.57	15.17	18.86	19.59	20.48
资产总计	646.61	657.50	757.0	798.8	841.9	减: 所得税	2.45	1.99	3.21	3.33	3.48
负债:						净利润					
短期借款		0.42	0.4	0.5	0.5	减: 少数股东损益	0.40	0.91	1.08	1.12	1.17
应付短期融资款	17.62	7.31	7.7	8.1	8.5	归属于母公司所有者的净利润	11.72	12.27	14.57	15.14	15.82
拆入资金	69.06	75.89	77.4	79.0	80.5	加: 其他综合收益	0.03	0.25	0.25	0.25	0.25
交易性金融负债	3.71	2.17	2.6	2.8	3.0	综合收益总额	12.15	13.43	15.90	16.51	17.24
衍生金融负债						减: 归属于少数股东的综合收益	0.29	1.06	0.54	0.56	0.58
卖出回购金融资产款	81.23	118.43	142.1	153.5	165.8	归属于母公司普通股股东综合收益	11.85	12.37	15.36	15.95	16.66
代理买卖证券款	178.26	196.25	235.5	254.3	274.7	关键财务与估值指标					
应付职工薪酬	14.39	10.48	12.6	13.2	13.9		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
应交税费	1.51	1.53	1.8	1.9	2.0	每股收益 (元)	0.40	0.42	0.45	0.47	0.49
应付款项	1.40	1.58	1.9	2.0	2.1	每股净资产 (元)	3.84	4.22	5.19	5.62	6.07
租赁负债	1.90	1.91	2.3	2.4	2.5	净资产收益率ROE (%)	9.41	8.97	8.66	8.31	8.04
长期借款	4.49	2.96	2.8	2.7	2.5	总资产收益率ROA (%)	1.81	1.87	1.92	1.90	1.88
应付债券	133.61	91.82	91.29	85.68	78.14	毛利率 (%)	38.39	44.46	45.54	44.56	44.88
递延所得税负债	0.61	0.00	0.0	0.0	0.0	净利润率 (%)	30.81	35.70	34.98	34.23	34.49
其他负债	10.40	4.86	4.6	4.4	4.2	营业总收入增长率 (%)	20.28	-9.61	21.17	6.17	3.75
负债合计	518.19	515.69	583.06	610.38	638.32	净利润增长率 (%)	42.89	4.75	18.72	3.91	4.51
所有者权益 (或股东权益):						资产负债率	0.80	0.78	0.77	0.76	0.76
股本	29.19	29.19	32.4	32.4	32.4	市盈率PE	38.71	36.96	34.59	33.28	31.85
资本公积金	17.59	17.59	30.0	29.9	29.9	市净率PB	4.05	3.68	3.00	2.77	2.56
其它综合收益	-0.07	0.02	0.0	0.0	0.0	股本 (亿股)	29.19	29.19	32.43	32.43	32.43
盈余公积金	8.23	9.53	11.6	13.7	15.9						
未分配利润	51.43	59.15	68.6	78.5	88.7						
一般风险准备	18.09	21.34	25.6	27.7	29.9						
归属于母公司所有者权	124.46	136.82	168.2	182.2	196.9						
少数股东权益	3.97	4.99	5.72	6.20	6.70						
所有者权益合计	128.43	141.81	173.9	188.4	203.6						
负债及股东权益总计	646.61	657.50	757.0	798.8	841.9						

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

罗惠洲：美国克莱蒙研究大学金融工程硕士，浙江大学工学学士，8年证券研究经验。曾任职太平洋证券研究院、中银国际证券研究所。致力于深耕券商、互联网金融和多元金融领域。2015年水晶球奖、新财富第一名团队成员；证券时报2019年第二届中国证券分析师“金翼奖”第二名。

魏涛：华西证券总裁助理兼研究所所长，北京大学博士，CPA，多年证券研究经验，曾任太平洋证券研究院院长、中银国际证券研究所所长。2015年包揽水晶球和新财富最佳分析师非银组第一名。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，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，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。