

政策窗口期积极布局低估值券商和金控

非银金融周报

报告摘要:

本周（2023.6.11-2023.6.17）A股日均交易额10,109亿元，环比增加12.78%，同比减少11.70%。2023年4月以来的日均成交额为10,130亿元，较2022年第二季度增加7.21%。2022年日均成交额9252亿元。沪港通：本周北向资金净流入144亿元；2023年6月至今，北向资金合计净流入229亿元。2019/2020/2021/2022年北向净流入分别为3517/2089/4322/900亿元。两融：截至2023年6月15日，两市两融余额16,039亿元，环比增加0.24%，较2022年日均水平（16,184.65亿元）减少0.90%。两市融券余额939亿元，占两融比例约5.85%。

本周非银金融申万指数上涨0.61%，跑输沪深300指数2.69个百分点，位列所有一级行业第22名。细分板块来看，证券板块上涨1.77%、保险板块下跌1.77%、多元金融上涨1.29%、互联网金融上涨2.30%、金融科技上涨4.05%。浪潮信息(+23.71%)、同花顺(+16.45%)、财富趋势(+12.35%)、国盛金控(+9.51%)、中国银河(+6.93%)涨幅靠前。

► 券商观点：把握超跌机会

尽管市场对于证券行业有关于1)机构佣金费率2)基金管理费率3)保荐机构先行赔付责任等诸多关注，但相比于2018年10月上旬，当前证券行业的经营环境仍有改善。2018年10月上旬的证券行业经营环境是股票质押风险频发，业务减值计提波及券商净资产。券商板块当前整体市净率1.20倍，证券指数的PB估值在过去10年5.42%分位数。板块估值和业绩成长潜力的错配带来左侧配置机会。当前仍有券商破净，且估值低于2018年10月中旬，如海通证券（PB为0.74x）、华泰证券（PB为0.86x）、国泰君安（PB为0.92x）。

我们仍然看好证券行业为实体经济融资的中介功能，以及居民权益类资产配置比例提升的方向。建议关注低估值、传统券商的投资机会。

► 保险：负债端拐点向上+资产端地产修复

地产融资政策的边际放松对市场的影响从方向引导转向关注地产业资产负债表的变化，市场对于保险和信托的资产端改善也更关注实际数据。

保险板块当前的投资逻辑侧重本源业务，也就是负债端的向上恢复。需要观察的数据包括储蓄型保险产品的热度之后，人身险新单增量能否填补空缺，代理人增员情况等。

► 多元金融：政策倡导央企上市公司并购重组，把握中特估金控平台的破净机会

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



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

2023年6月14日，国务院国资委召开中央企业提高上市公司质量暨并购重组工作专题会。会议指出，近年来中央企业以资本市场深化改革为契机，主动运用并购重组手段促进资产和业务布局优化完善，提升国有资源运营配置效率，工作取得积极成效。下一步，中央企业要充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，以上市公司为平台开展并购重组，助力提高核心竞争力、增强核心功能，锁定提高上市公司质量重点任务，为中央企业实现高质量发展、在构建新发展格局中更好发挥作用提供坚实支撑。

自2023年年初至6月15日，A股中120家央企控股上市公司累计发起162起并购事件，总价值累计达897亿元。其中，26起已完成，仍有136起进行中。

部分金控的市净率PB低于1倍，市盈率在20倍以下，但盈利能力持续改善。中国特色估值体系下，受益标的包括服务农业产融的中粮资本、服务军工产融的中航产融，以及中油资本、五矿资本、电投产融等。

风险提示

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；国内流动性宽松进程不及预期；A股成交活跃度下降、上市公司经营的合规风险和证券公司股东资质风险；关注股东减持信息、保险行业新单保费增速不及预期、利率超预期波动风险。证券行业各项服务费率或佣金率的超预期下降风险。

盈利预测与估值

重点公司											
股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2021A	2022A	2023E	2024E	2021A	2022A	2023E	2024E
300803.SZ	指南针	52.36	买入	0.44	0.83	1.15	1.71	119.00	63.08	45.53	30.62
601688.SH	华泰证券	14.08	买入	1.47	1.22	1.43	1.66	9.58	11.54	9.85	8.48
601211.SH	国泰君安	14.94	买入	1.41	1.29	1.64	1.90	10.60	11.58	9.11	7.86
300059.SZ	东方财富	14.86	买入	0.83	0.64	0.60	0.70	17.90	23.22	24.77	21.23
601995.SH	中金公司	39.9	买入	2.23	1.46	1.82	1.89	17.89	27.33	21.92	21.11
000776.SZ	广发证券	15.1	买入	1.42	0.27	1.46	1.80	10.63	55.93	10.34	8.39
601456.SH	国联证券	9.33	增持	0.38	0.23	0.45	0.40	24.55	40.57	20.73	23.33
002423.SZ	中粮资本	8.29	增持	0.60	0.26	0.43	0.68	13.82	31.88	19.28	12.19
601601.SH	中国太保	28.5	买入	2.79	2.56	3.62	4.32	10.22	11.13	7.87	6.60
601318.SH	中国平安	48.6	买入	5.77	4.80	5.58	7.81	8.42	10.13	8.71	6.22
000567.SZ	海德股份	13.62	增持	0.60	0.72	0.87	0.97	22.70	18.92	15.66	14.04

资料来源：Wind，华西证券研究所

*指南针为华西非银和计算机联合覆盖标的

正文目录

1. 非银金融周观点	4
1.1. 市场及板块行情:	4
1.2. 券商观点: 把握超跌机会	4
1.3. 保险: 负债端拐点向上+资产端地产修复	5
1.4. 多元金融: 政策倡导央企上市公司并购重组, 把握中特估金控平台的破净机会	5
2. 市场指标	6
3. 行业资讯	9
4. 风险提示	10

图表目录

图 1 A 股日均成交额 (亿元)	6
图 2 本周 A 股申万一级子行业涨跌幅 (%)	7
图 3 本周 A 股非银金融申万二级子行业及概念板块的涨跌幅 (%)	7
图 4 沪深港通的北向资金净流入 (亿元)	8
图 5 两融月均余额 (亿元) 和市场平均担保比例 (%)	8
图 6 股票质押概况 (时间区间自 2022 年 7 月 1 日至今)	8
图 7 证券指数 (申万) 的市净率区间 (2013 年至今, 周数据, 单位: 倍)	8
表 1 上市券商的市净率与 2018 年 10 月中旬比较, 以及市净率分位数	4
表 2 部分金融控股平台的大股东、性质、持股比例及经营数据情况	5
表 3 金融各板块指数及重点指数的本周涨跌幅	7
表 4 部分个股涨跌情况 (涨跌幅单位: %; 市盈率、市净率单位: 倍; 选取涨跌幅前十)	9

1. 非银金融周观点

1.1. 市场及板块行情：

非银及子板块的指数表现：本周（2023.6.11-2023.6.17）非银金融申万指数上涨 0.61%，跑输沪深 300 指数 2.69 个百分点，位列所有一级行业第 22 名。细分板块来看，证券板块上涨 1.77%、保险板块下跌 1.77%、多元金融上涨 1.29%、互联网金融上涨 2.30%、金融科技上涨 4.05%。浪潮信息(+23.71%)、同花顺(+16.45%)、财富趋势(+12.35%)、国盛金控(+9.51%)、中国银河(+6.93%)涨幅靠前。

1.2. 券商观点：把握超跌机会

尽管市场对于证券行业有关于基金管理费率、机构佣金率、保荐业务合规风险等诸多关注，但相比于 2018 年 10 月上旬，当前证券行业的经营环境仍有改善。2018 年 10 月上旬的证券行业经营环境是股票质押风险频发，业务减值计提波及券商净资产。券商板块当前整体市净率 1.20 倍，证券指数的 PB 估值在过去 10 年 5.42%分位数。板块估值和业绩成长潜力的错配带来左侧配置机会。当前仍有券商破净，且估值低于 2018 年 10 月中旬，如海通证券（PB 为 0.74x）、华泰证券（PB 为 0.86x）、国泰君安（PB 为 0.92x）。

我们仍然看好证券行业为实体经济融资的中介功能，以及居民权益类资产配置比例提升的方向。建议关注低估值、传统券商的投资机会。

表 1 上市券商的市净率与 2018 年 10 月中旬比较，以及市净率分位数

证券代码	证券简称	最新PB	2018-10-18市净率PB	过去十年PB分位数(*为上市以来PB分位数)	首发上市年份	证券代码	证券简称	最新PB	2018-10-18市净率PB	过去十年PB分位数(*为上市以来PB分位数)	首发上市年份
601696.SH	中银证券*	1.78		0.25	2020	601236.SH	红塔证券*	1.59		6.08	2019
002736.SZ	国信证券*	1.12	1.20	0.29	2014	600909.SH	华安证券*	1.14	1.23	6.23	2016
300059.SZ	东方财富	3.51	4.03	0.45	2010	601555.SH	东吴证券	0.96	0.75	6.62	2011
000776.SZ	广发证券	1.03	0.99	0.53	1997	601377.SH	兴业证券	1.03	0.79	7.11	2010
600155.SH	华创云信	0.73	0.68	0.82	1998	601990.SH	南京证券*	1.82	1.78	7.34	2018
601456.SH	国联证券*	1.53		0.87	2020	600999.SH	招商证券	1.19	1.20	7.38	2009
600369.SH	西南证券	0.99	0.87	1.89	2001	600837.SH	海通证券	0.74	0.75	7.69	1994
002939.SZ	长城证券*	1.22		2.23	2018	600918.SH	中泰证券*	1.34		8.87	2020
600030.SH	中信证券	1.23	1.20	2.63	2003	002926.SZ	华西证券*	0.97	1.04	11.66	2018
601878.SH	浙商证券*	1.51	1.42	3.00	2017	000783.SZ	长江证券	1.08	0.88	11.71	1997
000750.SZ	国海证券	0.99	0.87	3.58	1997	600061.SH	国投资本	0.96	0.79	11.76	1997
600109.SH	国金证券	1.04	0.93	3.66	1997	000686.SZ	东北证券	0.93	0.78	12.82	1997
002670.SZ	国盛金控	1.54	1.31	4.21	2012	000987.SZ	越秀资本	1.22	1.07	12.84	2000
002797.SZ	第一创业*	1.66	1.67	4.27	2016	600958.SH	东方证券*	1.16	1.06	13.17	2015
601375.SH	中原证券*	1.27	1.31	4.51	2017	000166.SZ	申万宏源*	1.19	1.30	13.56	2015
601198.SH	东兴证券*	1.00	1.16	4.56	2015	600517.SH	国网英大	1.70	1.24	13.89	2003
000728.SZ	国元证券	0.88	0.75	4.58	1997	601099.SH	太平洋	1.90	1.16	14.18	2007
600906.SH	财达证券*	2.12		4.72	2021	601059.SH	信达证券*	2.94		14.77	2023
600621.SH	华鑫股份	1.54	1.09	5.01	1992	601066.SH	中信建投*	2.66	1.16	15.48	2018
601108.SH	财通证券*	1.06	1.21	5.04	2017	600864.SH	哈投股份	0.87	0.49	18.31	1994
002673.SZ	西部证券	1.06	1.42	5.08	2012	601162.SH	天风证券*	1.11		21.03	2018
600095.SH	湘财股份	1.85	1.65	5.47	1997	002945.SZ	华林证券*	5.61		23.43	2019
601995.SH	中金公司*	2.27		5.53	2020	601881.SH	中国银河*	1.41	0.93	30.34	2017
601211.SH	国泰君安*	0.92	1.06	5.53	2015	000712.SZ	锦龙股份	3.96	2.02	34.65	1997
601901.SH	方正证券	1.27	1.02	5.88	2011	300803.SZ	指南针*	12.05		35.53	2019
002500.SZ	山西证券	1.18	1.13	5.90	2010	601136.SH	首创证券*	3.37		42.34	2022
601688.SH	华泰证券	0.86	1.27	5.96	2010	601788.SH	光大证券	1.37	0.76	43.77	2009

资料来源：WIND，华西证券研究所

1.3. 保险：负债端拐点向上+资产端地产修复

地产融资政策的边际放松对市场的影响从方向引导转向关注地产资产负债表的变化，市场对于保险和信托的资产端改善也更关注实际数据。

保险板块当前的投资逻辑侧重本源业务，也就是负债端的向上恢复。需要观察的数据包括储蓄型保险产品的热度之后，人身险新单增量能否填补空缺，代理人增员情况等。经济回暖有助于保险需求出现向上拐点，居民对健康、医疗的风险意识增强或将提振保险需求，保险负债端有望持续改善。当前化解金融风险、维护金融稳定，确实需要能够跨周期进行资产配置的金融业态。

AI 技术不仅将降低保险行业展业成本，提升产品定价的精算效率，科技还有望引领业务变革、带来更大业务空间。在保险行业中，能够积极推动金融科技在不同场景的应用，让科技赋能业务、助力降本增效的公司将显著受益。建议关注综合金融服务场景丰富的中国平安、负债端改革持续推进的中国太保。

1.4. 多元金融：政策倡导央企上市公司并购重组,把握中特估金融平台的破净机会

2023年6月14日，国务院国资委召开中央企业提高上市公司质量暨并购重组工作专题会。会议指出，近年来中央企业以资本市场深化改革为契机，主动运用并购重组手段促进资产和业务布局优化完善，提升国有资源运营配置效率，工作取得积极成效。下一步，中央企业要充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，以上市公司为平台开展并购重组，助力提高核心竞争力、增强核心功能，锁定提高上市公司质量重点任务，为中央企业实现高质量发展、在构建新发展格局中更好发挥作用提供坚实支撑。

自2023年年初至6月15日，A股中120家央企控股上市公司累计发起162起并购事件，总价值累计达897亿元。其中，26起已完成，仍有136起进行中。按申万一级行业来看，国防军工、公用事业、机械设备等行业等居前，分别有19起、19起、15起。

表 2 部分金融控股平台的大股东、性质、持股比例及经营数据情况

证券代码	证券简称	第一大股东	第一大股东持股比例 %	主营业务 2022年报	总市值 亿元	市盈率 PE TTM 倍	市净率 PB 倍
000617.SZ	中油资本	中国石油天然气集团有限公司	77.35	商业银行:44.53%;财务公司:38.7%;金融租赁:8.89%;其他:6.24%;信托业务:1.64%	996	18.50	1.02
002423.SZ	中粮资本	中粮集团有限公司	62.78	保险:66.07%;期货:27.57%;信托:6.25%;其他:0.11%	191	14.53	1.02
000958.SZ	电投产融	国家电力投资集团有限公司	53.25	电力业务:72.04%;信托业务:15.64%;期货业务:6.57%;保险经纪业务:4.16%;其他:0.85%;资管业务:0.73%	231	23.21	1.23
600390.SH	五矿资本	中国五矿股份有限公司	47.07	信托公司:39.96%;租赁公司:30.48%;证券公司:16.64%;期货公司:13.21%	253	9.10	0.61
600705.SH	中航产融	中国航空工业集团有限公司	39.84	租赁公司业务:59.99%;信托公司业务:16.35%;证券公司业务:11.39%;财务公司业务:9.8%;其他业务:3.72%;期货公司业务:0.28%;内部抵销:-1.54%	351	19.13	0.94

资料来源：WIND，华西证券研究所

我们从非银金融上市公司中梳理了五家金融控股类公司的股东性质、持股比例，主营业务及估值指标如下，可以看到，部分金控的市净率 PB 低于 1 倍，市盈率在 20 倍以下，但盈利能力持续改善。中国特色估值体系下，受益标的包括服务农业产融的中粮资本、服务军工产融的中航产融，以及中油资本、五矿资本、电投产融等。

2. 市场指标

A股成交：本周A股日均交易额10,109亿元，环比增加12.78%，同比减少11.70%。2023年4月以来的日均成交额为10,130亿元，较2022年第二季度增加7.21%。2022年日均成交额9252亿元。

沪港通：本周北向资金净流入144亿元；2023年6月至今，北向资金合计净流入229亿元。2019/2020/2021/2022年北向净流入分别为3517/2089/4322/900亿元。

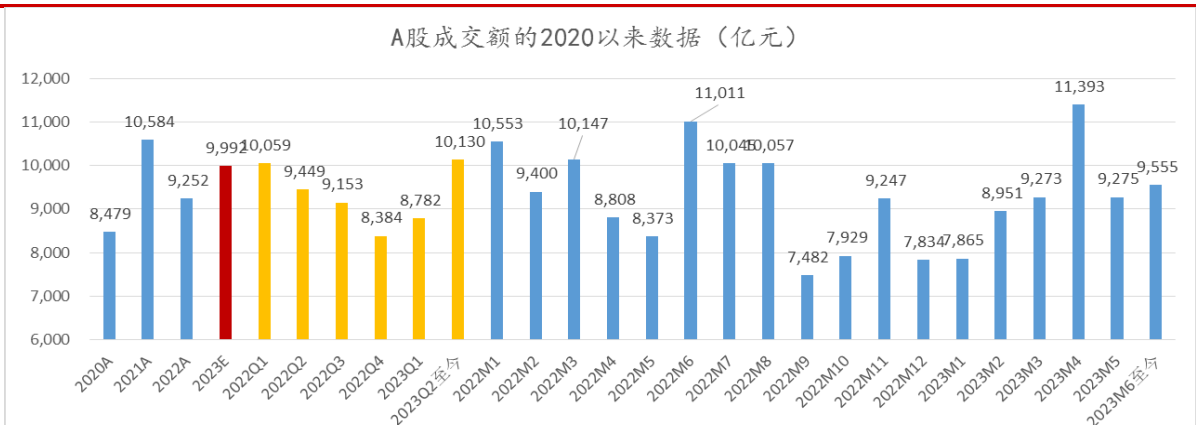
投行：本周发行新股12只，募集金额104亿元；本周上市4家，首发募集资金34亿元。2023年以来，A股IPO上市154家，募集金额1880亿元。2022年，A股IPO上市428家，合计募集5869亿元。

两融：截至2023年6月15日，两市两融余额16,039亿元，环比增加0.24%，较2022年日均水平（16,184.65亿元）减少0.90%。两市融券余额939亿元，占两融比例约5.85%。

自营业务：本周沪深300指数上涨3.30%，中证全债（净价）指数上涨0.03%。上证指数上涨1.30%、创业板指上涨5.93%、科创50上涨1.97%、万得全A上涨3.00%。

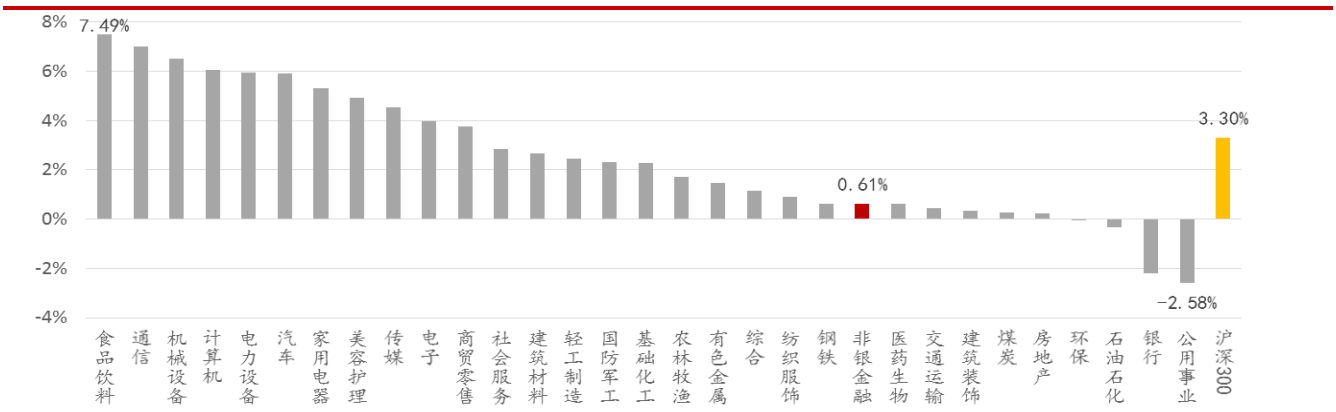
股票质押：截至2023-6-16，市场质押股数3870亿股，市场质押股数占总股本4.92%，市场质押市值为30624亿元。

图1 A股日均成交额（亿元）



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 2 本周 A 股申万一级子行业涨跌幅 (%)



资料来源：WIND，华西证券研究所

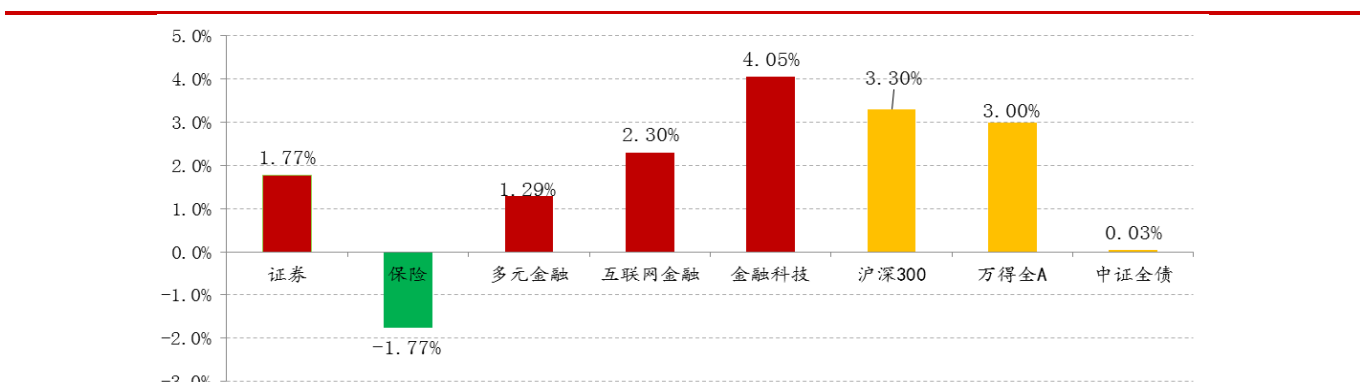
表 3 金融各板块指数及重点指数的本周涨跌幅

指数代码	简称	区间涨跌幅	指数代码	简称	区间涨跌幅
801780.SI	银行	-2.21%	000001.SH	上证指数	1.30%
801790.SI	非银金融	0.61%	399006.SZ	创业板指	5.93%
801193.SI	证券	1.77%	000688.SH	科创 50	1.97%
801194.SI	保险	-1.77%	881001.WI	万得全 A	3.00%
801191.SI	多元金融	1.29%	000016.SH	上证 50	2.24%
884136.WI	互联网金融	2.30%	000300.SH	沪深 300	3.30%
8841000.WI	金融科技	4.05%	H01001.CSI	中证全债	0.03%

资料来源：WIND，华西证券研究所

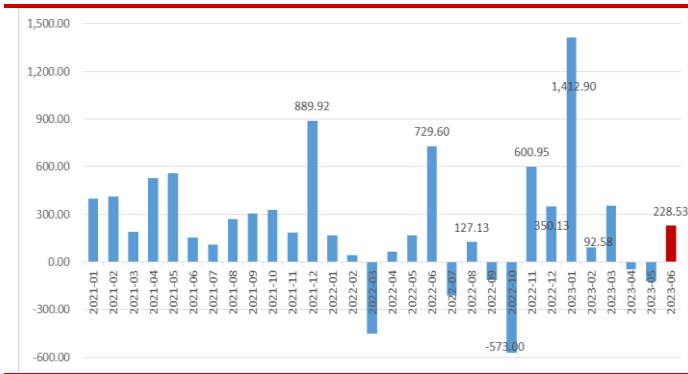
*注：互联网金融指数为 40 家第三方支付平台、金融软件企业、部分电商平台及其他通过互联网进行金融创新企业的等权重价格指数。金融科技指数为 54 家金融领域的技术服务、设备制造等公司的等权重价格指数。

图 3 本周 A 股非银金融申万二级子行业及概念板块的涨跌幅 (%)



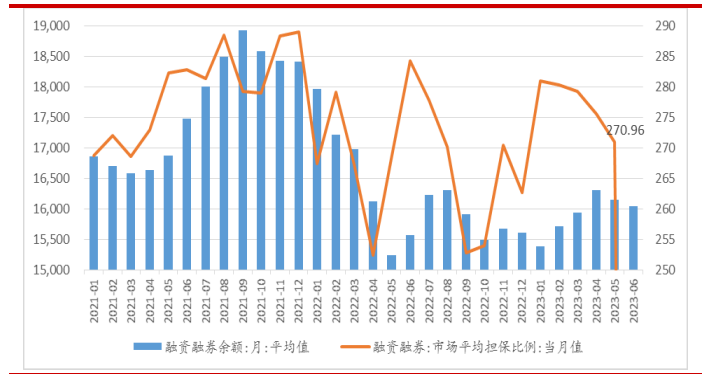
资料来源：WIND，华西证券研究所

图4 沪深港通的北向资金净流入（亿元）



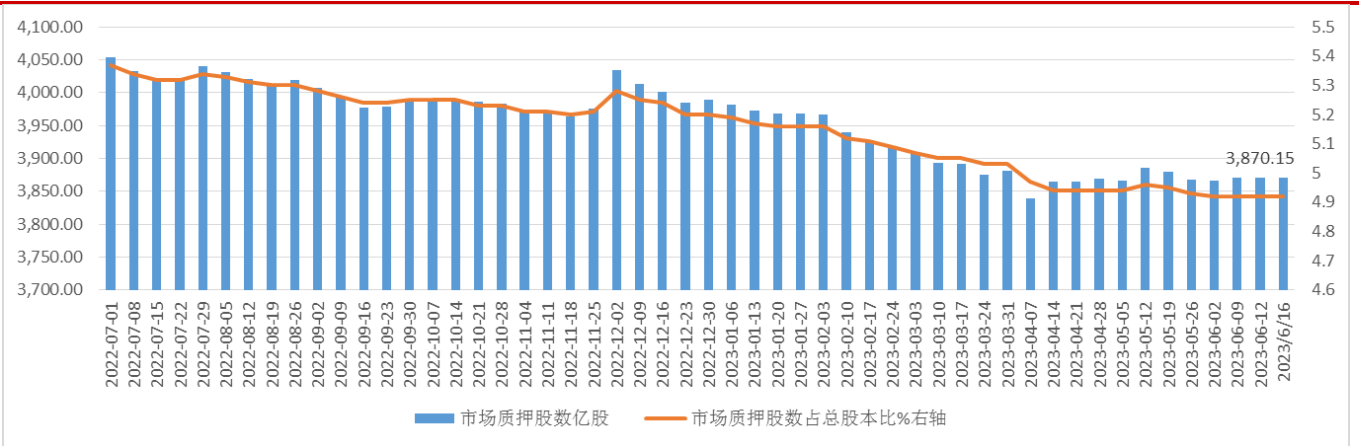
资料来源：wind，华西证券研究所

图5 两融月均余额（亿元）和市场平均担保比例（%）



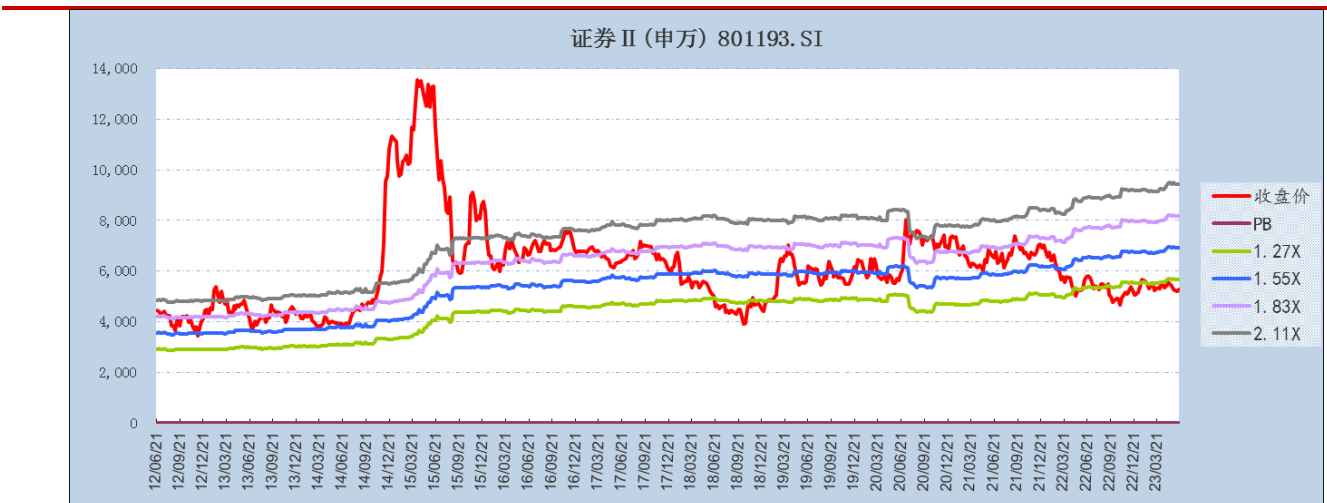
资料来源：wind，华西证券研究所

图6 股票质押概况（时间区间自2022年7月1日至今）



资料来源：WIND，华西证券研究所

图7 证券指数（申万）的市净率区间（2013年至今，周数据，单位：倍）



资料来源：WIND，华西证券研究所

表 4 部分个股涨跌情况（涨跌幅单位：%；市盈率、市净率单位：倍；选取涨跌幅前十）

序号	证券代码	证券简称	周涨跌幅	周换手率	月涨跌幅	市盈率 PE (TTM)	市净率 PB (LF)
1	000977.SZ	浪潮信息	23.71	47.20	26.80	42.51	5.01
2	300033.SZ	同花顺	16.45	21.55	20.00	60.98	17.24
3	9959.HK	联易融科技-W	12.57	4.44	16.81	-477.74	0.00
4	688318.SH	财富趋势	12.35	10.24	6.98	90.40	4.69
5	002670.SZ	国盛金控	9.51	9.04	8.70	-47.99	1.54
6	601881.SH	中国银河	6.93	7.73	7.31	14.92	1.38
7	600570.SH	恒生电子	6.79	6.33	5.08	62.62	12.03
8	600446.SH	金证股份	5.53	20.72	10.12	59.12	4.04
9	000617.SZ	中油资本	5.49	6.96	0.64	18.50	1.02
10	000935.SZ	四川双马	5.28	2.95	-1.99	16.57	1.91
79	600901.SH	江苏金租	-1.26	3.00	-0.79	7.67	1.15
80	601319.SH	中国人保	-1.28	0.67	0.49	9.93	1.12
81	000987.SZ	越秀资本	-1.32	1.57	-0.30	12.81	1.22
82	600739.SH	辽宁成大	-1.68	2.11	2.20	16.48	0.71
83	000623.SZ	吉林敖东	-1.86	2.69	-3.36	8.63	0.73
84	600755.SH	厦门国贸	-2.77	4.15	-5.18	5.38	0.90
85	600643.SH	爱建集团	-3.41	3.13	-4.32	20.49	0.65
86	603383.SH	顶点软件	-3.56	5.17	8.90	50.57	7.52
87	601601.SH	中国太保	-4.39	2.57	2.33	8.90	1.10
88	002608.SZ	江苏国信	-8.90	1.93	-11.69	-687.71	0.87

资料来源：WIND，华西证券研究所

3.行业资讯

【中国证监会和香港证监会同意加强拓宽各项互联互通机制】

中国证监会与香港证监会在香港举行高层会议，双方同意加强和拓宽各项互联互通机制，包括沪深港通、跨境理财通和基金互认安排，及在衍生产品市场和资产管理业方面进一步合作，并探讨了其他有助于推动内地和香港资本市场健康发展的措施。（证监会）

【2023 年券商分类评价工作启动 薪酬发放情况须报送】2023 年券商分类评价工作启动，各券商须于 6 月中下旬上报自评结果。监管要求各券商须在评价工作底稿中如实标注评价期内因反洗钱等问题被其他政府部门采取行政处罚措施的具体情况，2021 年和 2022 年薪酬发放情况亦须如实备注。（中国证券网）

【5 月以来约 30 份罚单落地 监管“剑指”券商私募资管等业务】

5 月以来，券商包括私募资管、研报等在内的多项业务遭监管严查，北京、上海、深圳、重庆等多地证监局陆续下发针对违规券商机构及相关业务人员的罚单，合计已有约 30 份。业内人士表示，全面注册制下呈现出的严监管常态化趋势，既有力督促了券商机构更好地尽职履责，也切实规范了行业整体持续健康发展。（经济参考报）

4. 风险提示

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；国内流动性宽松进程不及预期；A 股成交活跃度下降、上市公司经营的合规风险和证券公司股东资质风险；关注股东减持信息、保险行业新单保费增速不及预期、利率超预期波动风险。证券行业各项服务费率或佣金率的超预期下降风险。

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：华西证券副总裁、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。