



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

2015-12-29

公司深度报告

买入/维持

西南证券(600369)

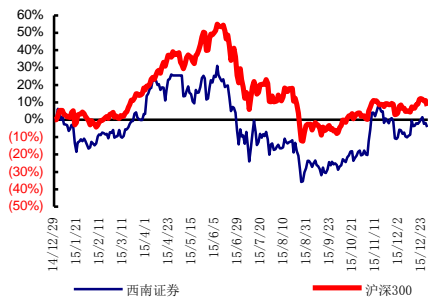
目标价: 17.07

昨收盘: 9.89

非银金融 证券 II

## 西南证券：投行业务渐入佳境，志在券商第一阵营

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	5,645/4,645
总市值/流通(百万元)	55,830/45,940
12 个月最高/最低(元)	27.26/7.36

证券分析师：张学

电话：010-88321528

E-MAIL: zhangx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511030001

研究助理：孙立金

电话：01088321730

E-MAIL: sunlj@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190115100026

### 核心内容：

近年来，西南证券坚持走改革创新、综合经营和市场化发展道路，先后完成改革重组、借壳上市、增发融资、收购兼并等战略性举措，有效激发了内生动力和外生动力，核心竞争力和综合实力显著提高。

### 买入西南证券的三个核心理由：

**理由一：公司立志成为重庆和西部金融企业的标杆，尽快迈入国内券商第一阵营。**

西南证券意识到来自传统金融领域的混业经营和互联网金融的冲击，留给“第三梯队”的生存空间会越发狭小，加速推进改革创新，不断提高自身投资能力和综合经营能力：一是“启动市场化补充资本工作，迅速提升资本实力”；二是“打通国内、国际两个市场，抢占人民币国际化潮流先机”；三是“创新创新再创新，对投入不瞻前顾后”。

**理由二：受益于重庆地区经济快速发展。**重庆近年来经济发展迅速，经济增速高于全国平均水平。地方经济的高速发展，为当地券商提供了肥沃的经济土壤，是公司持续发展的重要基础。

**理由三：投行业务厚积薄发，受益于多层次资本市场体系的完善。**股权承销方面，在整个证券行业，近一年总承销金额排名第五，在上市券商中排名第四；并购业务方面，在整个证券行业，2015年并购数量与华泰、广发证券并列第二。上市以来，西南证券的投行业务一步一个脚印，排名逐步进阶，并维持在一线阵营。

**投资建议：**看好公司的持续发展能力，给予西南证券“买入”评级，六个月目标价为 17.07 元，对应 2015 年预期 EPS0.68 元 25 倍 PE。

**风险提示：**资本市场改革不达预期可能延缓公司业绩释放。

### ■ 盈利预测和财务指标：

	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	3,675	8,346	8,470	9,586
(+/-%)	87.10%	127.10%	1.49%	13.17%
净利润(百万元)	1,339	3,856	3,957	4,868
(+/-%)	112.44%	187.93%	2.63%	23.02%
摊薄每股收益(元)	0.47	0.68	0.70	0.86
市盈率(PE)	20.69	14.85	14.47	11.76

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

## 目录

一、西南证券简介.....	4
二、买入西南证券的三个核心理由.....	5
三、投资建议.....	11
四、风险提示.....	11

## 图表目录

图 1：西南证券主要子公司、参股公司.....	4
图 2：西南证券 2012-2015Q3 营业收入及同比.....	7
图 3：西南证券 2012-2015Q3 净利润及同比.....	7
图 4：西南证券 2012-2015Q3 每股收益.....	7
图 5：西南证券 2012-2015Q3 净资产回报率.....	7
图 6：重庆 GDP 累计同比 VS 全国 GDP 累计同比.....	8
图 7：多层次股票市场体系.....	8
图 8：近一年来（20141230-20151229）股权承销排名.....	9
图 9：西南证券上市以来股权承销排名.....	9
图 10：2015 年并购交易数量排名.....	10
图 11：西南证券上市以来并购数量排名.....	10
图 12：新三板主办券商排名——股份总量.....	11

## 一、西南证券简介

西南证券成立于1999年，2009年借壳\*ST长运上市。目前公司注册资本28.23亿元人民币，是唯一一家注册地在重庆的全国综合性证券公司，也是中国第九家上市证券公司和重庆第一家上市金融机构。最新市值约560亿元，在23家上市券商中排名第16位；今年前三季度营业收入67亿元，在23家上市券商中排名第14位；今年前三季度净利润31亿元，在23家上市券商中排名第14位；资产总额781亿元，在23家上市券商中排名第15位；净资产183亿元，在23家上市券商中排名第13位。

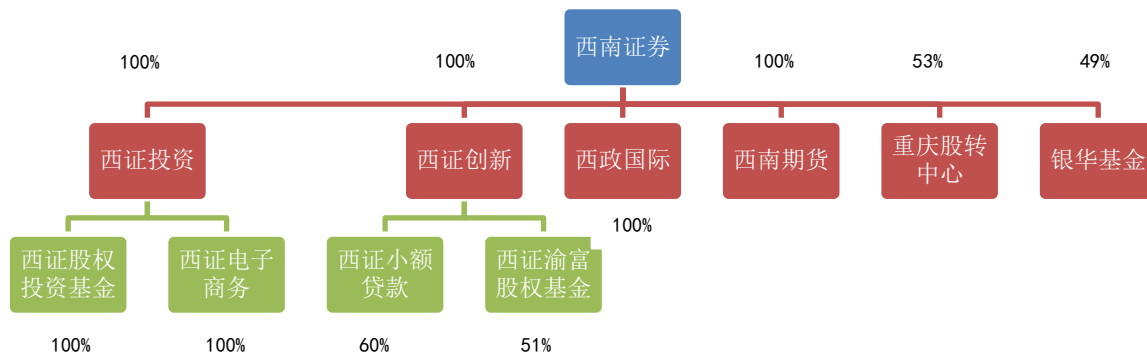
公司现有员工逾2000名，在全国27个省份获批设立109家证券营业部，拥有17个投行业务部门。

近年来，西南证券坚持走改革创新、综合经营和市场化发展道路，先后完成改革重组、借壳上市、增发融资、收购兼并等战略性举措，有效激发了内生动力和外生动力，核心竞争力和综合实力显著提高，取得了发展质量和发展效益的“双丰收”，并在2014年证券公司分类评价中获评A类AA级，呈现出跨越式发展的良好态势。

### 主要子公司、参股公司：

公司拥有西证股权投资有限公司、西证创新投资有限公司、西证国际投资有限公司、西南期货有限公司等四家全资子公司，可从事直接股权投资业务、另类投资业务、跨境业务、商品期货和金融期货经纪等业务；拥有重庆股份转让中心有限责任公司53%的股权，是全国首家控股地方股权交易中心的券商；拥有全国排名前十的银华基金管理有限公司49%的股权，为其第一大股东；公司形成了券商“全牌照”经营的格局，能为各类客户提供券商的所有服务。

图 1：西南证券主要子公司、参股公司



资料来源：WIND，太平洋证券

### 公司业务特色简介：

公司经纪业务依靠中间业务的创新产品，在市场佣金率持续下滑的态势下保持了较快增长，经纪业务股票基金交易重庆本地市场份额约 20%（根据重庆市证券期货业协会数据统计），持续排名区域首位；投行业务继续保持重组和再融资业务在行业的领先地位；量化投资业务低风险稳健运营的盈利模式开展成为公司重要的利润增长点；资管业务呈现出高速发展的态势，管理规模大幅提高，积极通过丰富产品和服务实体经济探索大资管业务；此外，通过综合业务平台建设，公司另类投资、直接投资、融资融券、股票质押、约定购回、新三板市场等细分业务增长迅猛。

## 二、 买入西南证券的三个核心理由

### 理由一：公司立志成为重庆和西部金融企业的标杆，尽快迈入国内券商第一阵营

西南证券意识到来自传统金融领域的混业经营和互联网金融的冲击，认为证券行业游戏规则和市场格局将迎来新一轮洗牌和调整，在行业格局重塑的过程中，坚实的资本实力将成为参与行业竞争的基础条件，市场化的激励机制将对证券公司业务创新和拓展产生持续的推动作用。优秀的业务团队、优质的业务资源将加速向优势公司集聚，行业集中度将大幅提高，留给“第三梯队”的生存空间会越发狭小。

在这种危机意识下，西南证券更懂得把握机会。2014 年，国务院《关于进一步促进资本市场健康发展若干意见》（国发〔2014〕17 号），对 2020 年建成多层次资本市场体系做了全面部署，中国资本市场以全面深化改革的姿态主动适应经济的转型和发展。在此背景下，西南证券以打造“国际化、集团化、综合性大型券商”为战略方向，全面落实战略布局，加速推进改革创新，持续强化资本中介功能，不断完善产业链条，综合实力获得全面增强，经营业绩创下历史新高。展望未来，西南证券立足重庆、布局全国、走向海外，坚持“为投资者、客户和实体经济创造价值”的经营宗旨，把诚信作为公司发展最重要的基础，全面推进业务转型和创新发展，不断提高自身投资能力和综合经营能力，立志成为重庆和西部金融企业的标杆，尽快迈入国内券商第一阵营。

为了实现战略目标，西南证券重点从三方面入手：

一是“启动市场化补充资本工作，迅速提升资本实力”。

2010 年 5 月 21 日至 2010 年 8 月 30 日，西南证券非公开发行 4 亿股，募集 59 亿元。

2013 年 12 月 6 日至 2014 年 2 月 24 日，西南证券非公开发行 5 亿股，募集 43 亿元，本次发行的共计 5 亿股股票于 2014 年 2 月 24 日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完毕登记托管手续，预计上市流通时间为 2017 年 2 月 24 日（如遇非交易日则顺延到交易日）。

2015 年 6 月，发行 40 亿元公司债，期限为 3 年，票面利率为 4.10%；

2015年7月，发行20亿元公司债，期限为5年，票面利率为3.67%；

今年9月23日，公司“高送转”，以资本公积金向全体股东每10股转增10股，共计转增股份28亿股，公司总股本增至56亿股。

自上市以来，西南证券充分利用资本市场扩大自身资本实力，带动业务的全面发展，几乎每年都有重要的资本事项，为西南证券业务扩张打下了坚实的基础。

### 二是“打通国内、国际两个市场，抢占人民币国际化潮流先机”。

要想成为一流券商，跨境服务能力是不可缺少的。为了实现该领域的突破，西南证券选择了收购香港券商这一捷径。2015年上半年，首先完成对全资子公司——西证国际的第二轮增资，其资本金由3亿港元增至10亿港元，并最终于6.7亿港元收购了香港本土上市券商敦沛金融73.79%的股份，并将其更名为西证国际证券。2015年5月，西证国际证券成功发行了总额15亿、期限3年的人民币离岸债券，大幅提升了其资金实力，有效支撑公司国际业务的全面铺开。至此，公司海外平台已经搭建成功，“立足香港、布局全球”的国际化战略取得了实质突破。

说明：西证国际投资有限公司系西南证券在香港特别行政区注册设立的全资子公司，成立于2013年11月。2014年5月9日，公司完成对西证国际的增资，注册资本由2,000万港币增至30,000万港币；2015年2月2日，公司上再次对西证国际增资，西证国际资本金增至10亿港元。

### 三是“创新创新再创新，对投入不瞻前顾后”。

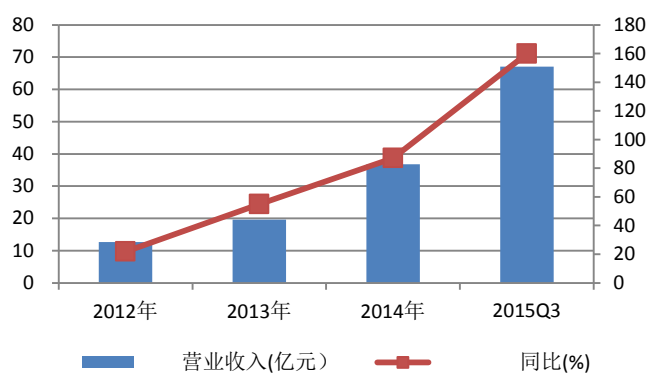
从政策引导、制度设计等多方面着手，集中优势资源，全速推进业务创新。通过持续的投入，对创新业务的人员配置、市场拓展等方面形成制度倾斜，在坚持合规底线的基础上，让各项创新试点能加快落地，迅速推广。**狭义业务线层面，西南证券紧跟最新业务，从不掉队。**2010年，公司增加融资融券、集合资产管理、代办系统主办券商等创新业务，并通过设立子公司开展直接股权投资业务。2012年，公司新增开展转融通、中小企业私募债券承销、债券质押式报价回购、约定购回式证券交易、参与利率互换交易等多项创新业务。2013年，公司相继增加代销金融产品业务资格、保险资金受托管理业务资格、股票质押式回购业务资格以及为期货公司提供中间介绍业务资格等。2014年，公司新增向保险机构投资者提供交易单元资格、代理证券质押登记业务资格、全国中小企业股份转让系统做市商业资格、港股通业务资格、柜台市场业务试点资格、私募基金综合托管业务试点资格、互联网证券业务试点资格、股票期权经纪业务、自营业务及做市业务资格、期权结算业务资格、客户资金消费支付服务资格等创新业务资格。**广义业务线层面，打造“全牌照”金融平台。**西南证券业务覆盖证券、基金、期货、直接投资、另类投资，此外公司已经开始拓展小额贷款、P2P业务，并在积极探索融资租赁、互联网金融等业务，进一步优化业务结构，强化全产业链条优势。在此基础上，公司综合业务平台建设初显成效，通过对优势业务、客户资源和



服务方式的整合与改进，使传统业务加快转型，创新业务全面提速。此外，今年以来公司在深圳、重庆、上海、浙江、四川、陕西、新疆等区域设立 8 家分公司的事项已获重庆证监局核准，正在筹建过程中。

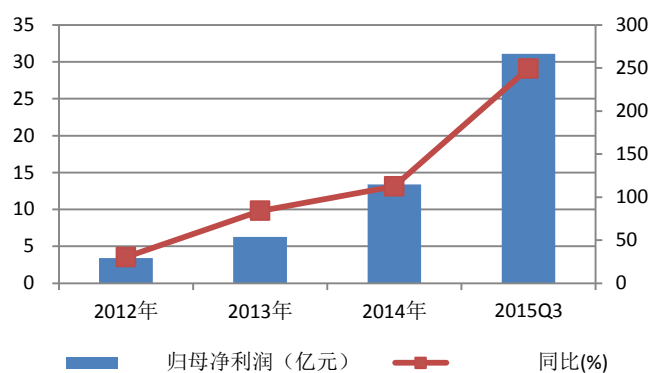
通过以上三个方面的努力，西南证券取得了非常好的业绩，近年来营业收入、净利润大幅增长，净资产回报率也大幅提高，随着近两年新投入业务持续进入业绩释放期，后续业绩更加值得期待。

图 2：西南证券 2012-2015Q3 营业收入及同比



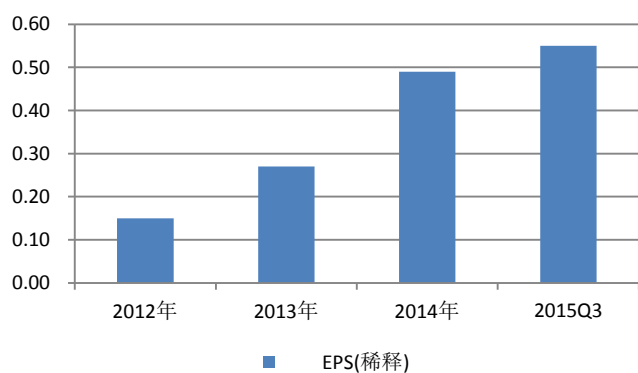
资料来源：WIND，太平洋证券

图 3：西南证券 2012-2015Q3 净利润及同比



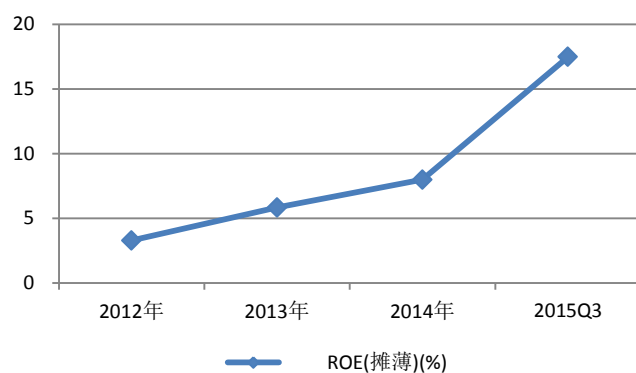
资料来源 WIND，太平洋证券

图 4：西南证券 2012-2015Q3 每股收益



资料来源：WIND，太平洋证券

图 5：西南证券 2012-2015Q3 净资产回报率



资料来源 WIND，太平洋证券

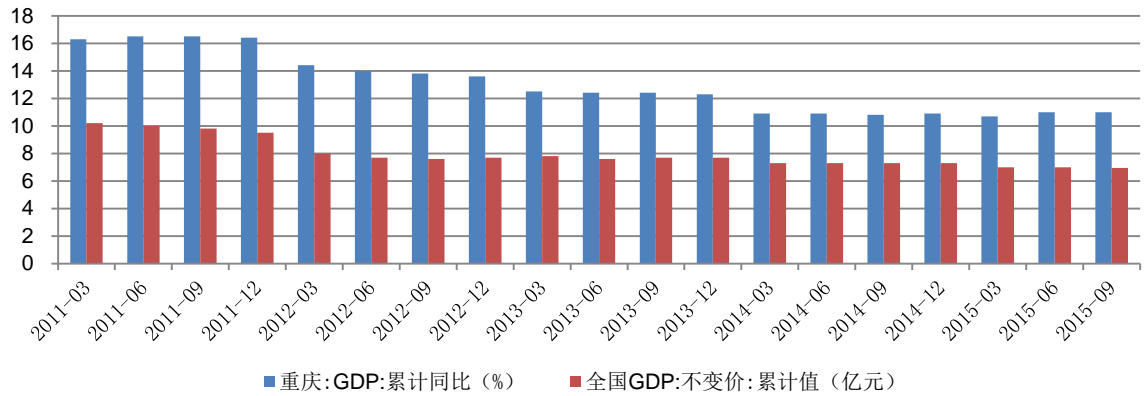
### 理由二：受益于重庆地区经济快速发展

作为唯一一家注册地在重庆的全国综合性证券公司，西南证券是地方政府的重要金融平台，公司的实际控制人是重庆市国资委。

重庆近年来经济发展迅速，经济增速高于全国平均水平。地方经济的高速发展，为当地券商提供了肥沃的经济土壤，是公司持续发展的重要基础。

公司将受益于地方国企改革，以及重庆市地方经济的快速发展。

图 6：重庆 GDP 累计同比 VS 全国 GDP 累计同比

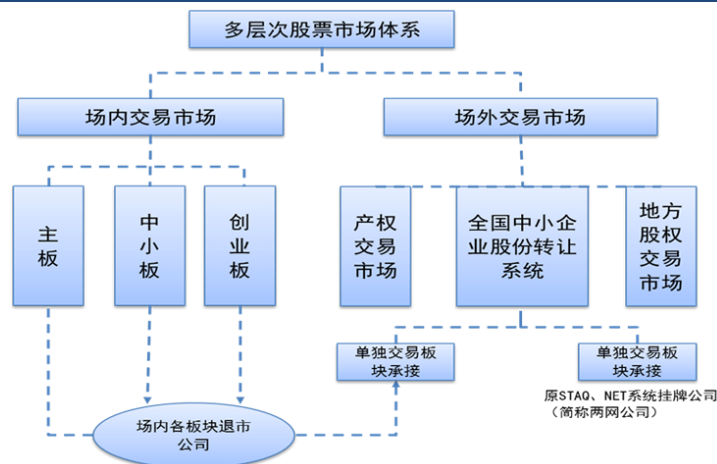


资料来源：WIND，太平洋证券

**理由三：投行业务厚积薄发，受益于多层次资本市场体系的完善**

2016 年是中国多层次资本市场完善的重要窗口：注册制有望出台，战略新三板有望搭建，新三板有望进一步完善。多层次资本市场体系在 2016 年有望取得质的飞越：准入退出机制将还原资本市场本来面貌；与国际市场的对接，提升我国资本市场的对外开放程度；交易机制不断完善，二级市场的功能更趋完善；产品创新促进基础交易工具更加丰富，股市对于机构投资者而言具有更大的吸引力。多层次资本市场体系的完善，意味着券商进入黄金发展期。

图 7：多层次股票市场体系



资料来源：西南证券官网

作为一家市值中小型券商，在投行业务方面的表现却可圈可点：2015 年 3 月初，第八届新财



富中国最佳投行榜，西南证券凭借强大的品牌形象、优质的项目运作、高效的服务团队获得了“本土最佳投行、最具成长性投行、并购业务最佳投行、TMT 行业最佳投行”四项殊荣。2015 年 10 月 17 日，由《价值线》杂志社主办的“2015 中国 A 股上市公司价值排行榜”发布，并同时发布十佳投行榜等榜单，西南证券荣登“2015 中国十佳投行榜”。

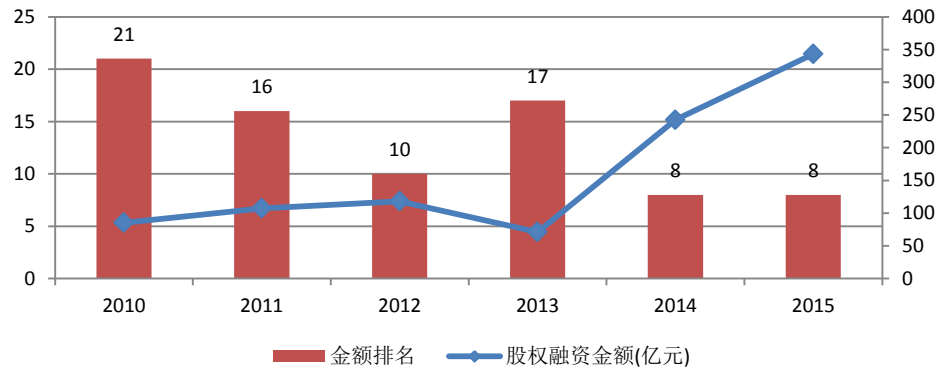
**股权承销方面，在整个证券行业，近一年总承销金额排名第五，在上市券商中排名第四；并购业务方面，在整个证券行业，2015 年并购数量与华泰、广发证券并列第二。**西南证券投行业务能取得今天的业绩，冰冻三尺非一日之寒，上市以来，西南证券的投行业务一步一个脚印，排名逐步进阶，并维持在一线阵营。**投行业务的持续快速发展，主要取决于三个因素：一是战略重视，打造大投行平台。**将股权业务、并购业务、债权业务三大类型业务融于一个投行运作平台，加大再融资、并购重组和固定收益等业务的开拓力度，同时不断增强 IPO 项目的风险控制，以适应信息披露为中心的发行制度改革及注册制的渐行渐近；2004 年初，西南证券把并购业务定义为“投资银行业务的未来和希望”，成立了专门的收购兼并部，沿着投行专业化道路发展。**二是打造一支强大的投行团队。**拥有金融、证券、法律、财务、企业管理等方面的专业人员近 200 多人，拥有保荐代表人 68 名，在北京、重庆、上海、深圳、成都、杭州、南京等地设立了二级业务部门。**三是“综合业务平台”建设有成效。**以前证券公司的各个业务相互独立运作，综合效率低，西南证券实施的重大转变是把营业部职能转变成分公司职能，将公司所有业务都在营业部落地，把营业部打造成综合业务平台。通过综合业务平台，西南证券资源整合及配置能力显著增强，通过密切业务协同、集中业务优势、整合客户资源，使传统业务转型全面加快，创新业务发展全面提速。

图 8：近一年来（20141230-20151229）股权承销排名

机构名称	总承销			
	家数	金额(亿元)	排名	占比(%)
中信证券	46	777.39	1	9.99
国泰君安	44	646.79	2	8.31
中信建投	45	448.69	3	5.77
华泰证券	41	349.01	4	4.48
西南证券	34	329.91	5	4.24
招商证券	35	328.81	6	4.23
海通证券	32	318.85	7	4.10
瑞银证券	9	287.33	8	3.69
国信证券	39	236.15	9	3.03
平安证券	14	233.18	10	3.00

资料来源：WIND，太平洋证券

图 9：西南证券上市以来股权承销排名



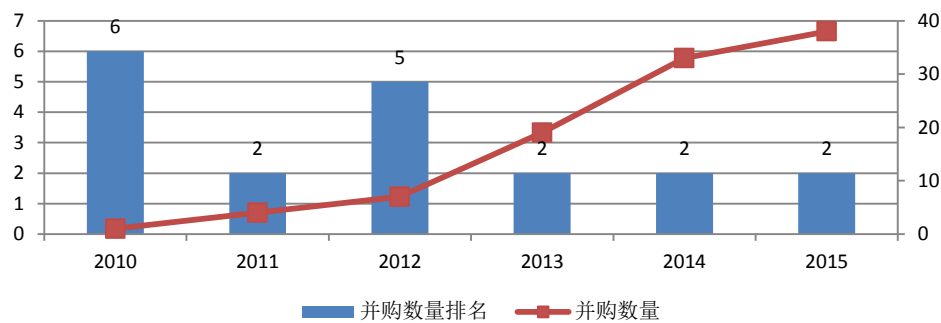
资料来源: WIND, 太平洋证券

图 10: 2015 年并购交易数量排名

排名	机构名称	交易数量	交易金额(亿元)	市场份额(%)
1	中信建投	40	544.48	2.6
2	华泰证券	38	2569.22	12.28
3	西南证券	38	1338.85	6.4
4	广发证券	38	1156.02	5.53
5	国泰君安	32	1488.31	7.12
6	中信证券	29	2340.33	11.19
7	国金证券	25	580.06	2.77
8	海通证券	25	1478.09	7.07
9	国信证券	25	537.74	2.57
10	申万宏源	19	434.36	2.08

资料来源: WIND, 太平洋证券

图 11: 西南证券上市以来并购数量排名



资料来源: WIND, 太平洋证券

展望未来，西南证券投行业务优势将得到更加充分的发挥，一方面是投行专业能力强，产出能力高，受益于注册制打开的 IPO，以及经济低迷导致的并购重组、再融资需求持续放量；另一方面，新三板基础制度不断完善，挂牌业务持续火爆，做市业务、直投有望成为西南证券新的业

务增长点。公司通过控股重庆股份转让中心，打造西南证券的独特竞争力，具有深入、广泛的协同效应。重庆股份转让中心目前挂牌公司 242 家，挂牌公司总资产 132 亿元，在全国地方性股权交易中心中排名第八。

图 12：新三板主办券商排名——股份总量

券商简称	挂牌家数	股份总量(万股)
合计	5135	31,728,456.26
申万宏源证券	435	2,677,605.79
中信建投证券	195	1,952,201.83
国信证券	209	1,541,266.00
国泰君安证券	159	1,526,301.64
光大证券	130	1,497,791.91
中信证券	98	1,335,290.63
广发证券	200	1,247,430.46
中泰证券	246	1,147,510.22
招商证券	157	1,106,213.84
西南证券	90	1,018,451.37

资料来源：WIND，太平洋证券

### 三、投资建议

基于公司的业务发展情况已经行业发展形势，我们预测 2015-2017 年公司 EPS 分别为：0.68、0.70、0.86 元；看好公司的持续发展能力，2016 年投行业务有望在业绩企稳中发挥更加重要的作用，给予西南证券“买入”评级，六个月目标价为 17.07 元，对应 2015 年预期 EPS0.68 元 25 倍 PE。

### 四、风险提示

资本市场改革不达预期可能延缓公司业绩释放；资本市场的异常波动对券商市值影响较大。

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	4,855	11,490	8,538	7,417	10,618	营业收入	1,964	3,675	8,346	8,470	9,586
结算备付金	1,389	2,382	1,564	1,359	1,945	手续费及佣金净收入	1,015	1,924	4,247	5,316	7,496
拆出资金	0	0	0	0	0	其中：经纪业务净收入	556	805	2,178	1,743	1,917
融出资金	2,224	8,375	8,366	8,784	9,662	承销业务净收入	369	969	1,268	2,537	4,313
交易性金融资产	13,274	14,855	18,458	15,809	17,983	资管业务净收入	58	101	713	926	1,112
衍生金融资产	39	0	0	0	0	利息净收入	127	198	858	686	549
买入返售金融资产	1,958	8,467	1,327	1,137	1,293	投资净收益	888	1,249	3,863	3,090	2,163
应收款项	4	115	806	1,048	1,258	公允价值变动净收益	-134	302	-660	-660	-660
应收利息	197	332	421	431	476	其它	69	2	37	37	37
存出保证金	235	807	1,777	1,522	1,731	营业支出	1,198	2,029	3,711	3,711	3,711
可供出售金融资产	2,553	7,249	17,078	14,627	16,638	营业税金及附加	111	222	515	523	592
持有至到期投资	0	0	343	294	334	管理费用	1,025	1,719	3,194	3,242	3,669
长期股权投资	2,365	1,656	2,163	2,271	2,385	资产减值损失	14	82	-4	-5	-5
固定资产	304	394	509	519	530	其他业务成本	48	6	6	-49	-545
无形资产	165	171	165	165	165	营业利润	766	1,646	4,635	4,759	5,875
商誉	41	41	281	281	281	其他非经营损益	-57	19	80	80	80
递延所得税资产	152	233	427	427	427	利润总额	709	1,664	4,715	4,839	5,955
投资性房地产	45	49	47	47	47	所得税	73	317	866	888	1,093
其他资产	200	1,586	1,742	1,492	1,697	净利润	636	1,347	3,849	3,951	4,862
资产总计	29,998	58,203	75,711	64,848	73,764	少数股东损益	6	8	-6	-6	-6
短期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	630	1,339	3,856	3,957	4,868
应付短期融资款	0	61	61	61	61						
拆入资金	1,260	2,882	2,882	2,882	2,882	<b>主要财务比率</b>					
交易性金融负债	0	979	1,432	0	0		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
衍生金融负债	0	6	141	141	141	<b>成长能力</b>					
卖出回购金融资产款	9,068	20,955	10,495	11,545	13,854	营业收入增长率	54.90%	87.10%	127.10%	1.49%	13.17%
代理买卖证券款	4,332	10,691	27,466	19,226	21,149	净利润增长率	84.09%	112.44%	187.93%	2.63%	23.02%
应付职工薪酬	290	709	1,237	1,130	1,343	<b>盈利能力</b>					
应交税费	51	297	402	367	478	营业利润率	39.01%	44.79%	55.53%	56.19%	61.29%
应付款项	429	16	627	627	627	净利润率	32.09%	36.44%	46.20%	46.72%	50.78%
应付利息	48	224	206	206	206	<b>回报率分析</b>					
长期借款	0	0	0	0	0	总资产收益率	2.67%	3.04%	5.76%	5.63%	7.02%
递延所得税负债	10	292	94	94	94	净资产收益率	5.94%	9.71%	21.83%	19.65%	20.61%
其他负债	3,586	3,871	11,549	6,330	6,852	<b>每股指标</b>					
负债合计	19,074	40,983	56,593	42,609	47,686	每股净利润(元)	0.27	0.47	0.68	0.70	0.86
股本	2,323	2,823	5,645	5,645	5,645	每股净资产(元)	4.66	5.93	3.29	3.84	4.52
资本公积金	6,909	10,675	7,847	7,847	7,847	每股股利(元)	0.12	0.18	0.14	0.15	0.18
归母权益合计	10,819	16,750	18,576	21,697	25,535	<b>估值分析</b>					
所有者权益合计	10,924	17,220	19,119	22,239	26,077	市盈率	37.37	20.59	14.77	14.39	11.70
负债及股东权益总计	29,998	58,203	75,711	64,848	73,764	市净率	2.20	2.02	3.13	2.75	2.36
						股息收益率	1.19%	1.78%	1.43%	1.47%	1.81%

资料来源：WIND，太平洋证券

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。