

业绩拐点可期，建议关注优质券商 α 属性

专题研究报告/非银行金融

2019年03月11日

报告摘要:

● 经营基本面有所改善，上市券商2月业绩同环比实现高增

3月7日，34家上市券商发布2月经营数据。根据可比上市券商整体2月份营收环比+16%、同比+154%，净利润环比+55%、同比+411%。累计净利润方面，1-2月可比上市券商累计营收同比+42%，累计净利润同比+76%。大型券商业绩仍居前列，中型券商展现弹性。2月上市券商业绩的驱动原因主要是市场交投情绪回升、成交量大幅放量，同时二级市场权益指数的回升助力券商自营业务释放业绩。投行、资管以及信用业务的业绩释放暂不显著。

● 券商板块前期涨幅大幅跑赢指数，涨幅在历史中亦处于较高位置

近期二级市场指数有所回升，券商板块作为高 β 的板块更是使得板块收益率大幅跑赢指数，前段时间甚至出现了盘中券商板块集体涨停的罕见走势。1月券商板块指数上涨8%，2月份券商板块指数大幅上涨31%。回顾券商板块的历史收益率表现，我们统计了2000年以来券商板块的月度收益率情况，月度涨幅31%的收益水平在历史上处于高位，达96%分位点。

● 复盘：低估值+基本面改善+政策面驱动

券商板块前期涨幅较大的原因主要有：1) 年初板块估值相对安全的，估值对于整体的预期已充分 Price-In；2) 近期券商基本面好转，主要体现在市场交易回暖、大盘整体估值修复，股票质押风险逐步缓释；3) 科创板政策落地逐步加码，将为券商板块带来增量收入空间。此轮行情中，券商板块估值一度达 2.0X 左右，市场对于券商板块估值过快提升亦有担忧情绪。上周五中信建投、中信证券、华泰证券等公司均出现大幅度的估值回调。

● 投资建议

相比 β 后市更应关注券商股的 α 。前期券商股涨幅表现优异主要归因于经营环境基本面的改善以及政策面驱动，二者中政策面的驱动起到了更为重要的作用，从全面缓解股票质押风险到上层积极重视科创板注册制推进进度，均对板块估值水平提升有着决定性的作用。近期，随着科创板正式文件的落地、同时大盘出现一定幅度调整，券商板块的选股逻辑或可逐步转向 α 的选择。结合国内、国际资本市场经验，我们认为券商的阿尔法主要体现在：公司整体综合实力、在经济周期中的抗周期经营能力，以及在板块基本面向好时的业绩弹性和成长性。建议长期关注中信证券、华泰证券、海通证券、招商证券、财通证券等公司。

风险提示

1、科创板项目落地进度不及预期；2、政策推进不及预期。

盈利预测与财务指标

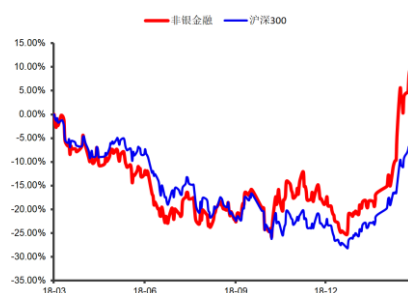
代码	重点公司	现价 3月8日	EPS			PB			评级
			17A	18E	19E	17A	18E	19E	
600300	中信证券	24.08	0.94	1.09	1.22	1.95	1.91	1.82	推荐
601688	华泰证券	22.01	1.29	1.13	1.22	1.81	1.73	1.64	推荐

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

行业与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：杨柳

执业证号：S0100517050002

电话：010-85127730

邮箱：yangliu_yjs@mszq.com

研究助理：陈煜

执业证号：S0100117100051

电话：010-85127528

邮箱：chenyu_yjy@mszq.com

研究助理：牛竟崑

执业证号：S0100117100050

电话：186-1053-5758

邮箱：niuqingkun@mszq.com

目录

一、2月券商业绩亮眼，同环比均实现高增.....	3
二、业绩驱动因素分析：经纪+自营业务双轮驱动.....	4
（一）经纪业务：市场交易情绪回暖，成交量大幅放量.....	4
（二）信用业务：两融余额逐步回升，收复8000点关口.....	5
（三）资管业务：资管子公司2月业绩合计同环比均小幅下滑.....	5
（四）投行业务：股债承销未明显放量，大型投行业绩稳定性更强.....	6
（五）自营业务：权益指数回升，自营业绩释放.....	7
三、复盘：券商板块涨幅在历史中处于较高水平.....	8
四、投资建议：券商板块后市应关注什么？.....	10
五、风险提示.....	11
插图目录.....	13
表格目录.....	13

一、2月券商业绩亮眼，同环比均实现高增

3月7日，34家上市券商均发布了2月份经营数据。根据可比口径计算，上市券商整体2月份营收环比+16%、同比+154%，净利润环比+55%、同比+411%。累计净利润方面，1-2月可比上市券商累计营收同比+42%，累计净利润同比+76%。

大型券商业绩仍居前列，中型券商展现弹性。2月单月上市券商出现大幅抬升，其中国泰君安、海通证券、光大证券、安信证券、东吴证券、华创证券、天风证券等券商单月净利润环比增幅超过了100%。

受益于2月份的强势业绩表现，上市券商整体1-2月份盈利水平明显好于2018年同期水平。其中，累计净利润排名前列的仍为大型券商，前五名分别为中信证券、国泰君安、海通证券、华泰证券、广发证券。中小券商方面也展现出了强劲的业绩弹性，兴业证券、东吴证券、山西证券、第一创业、东北证券等券商的增速亮眼。

表1：上市券商2月经营数据同环比大幅提升（亿元）

	营业收入	环比	累计营业收入	同比	净利润	环比	累计净利润	同比
中信证券	18.34	-17%	40.49	56%	8.32	10%	15.86	60%
国泰君安	18.02	33%	31.55	16%	9.93	122%	14.40	45%
海通证券	16.90	65%	27.15	84%	9.92	129%	14.25	127%
华泰证券	13.66	24%	24.68	13%	6.19	46%	10.44	18%
广发证券	13.37	18%	24.72	24%	5.37	8%	10.34	23%
国信证券	8.51	-9%	17.85	23%	6.26	86%	9.63	132%
招商证券	11.59	6%	22.51	44%	5.10	14%	9.56	55%
申万宏源	11.11	23%	20.14	115%	4.92	34%	8.60	257%
光大证券	10.08	57%	16.49	93%	5.12	125%	7.41	115%
中信建投	6.81	-14%	14.76	-	4.03	93%	6.12	-
安信证券	9.30	137%	13.23	90%	3.82	196%	5.10	123%
东方证券	7.38	34%	12.88	28%	3.31	88%	5.07	163%
兴业证券	7.90	40%	13.55	140%	3.25	80%	5.05	332%
长江证券	7.29	30%	12.92	69%	2.98	96%	4.50	116%
东北证券	3.49	-3%	7.08	187%	1.41	-11%	3.00	709%
西部证券	2.82	-25%	6.58	115%	1.36	-14%	2.93	154%
国金证券	3.02	-16%	6.60	32%	1.42	8%	2.73	60%
方正证券	3.77	-21%	8.51	53%	0.48	-74%	2.28	164%
东吴证券	2.50	-14%	5.41	110%	1.88	474%	2.21	331%
东兴证券	3.30	35%	5.74	66%	1.22	33%	2.14	54%
国元证券	2.25	-14%	4.86	53%	1.33	68%	2.12	151%
华安证券	2.29	10%	4.37	155%	1.10	30%	1.95	376%
财通证券	3.88	24%	7.02	39%	1.23	83%	1.90	22%
西南证券	2.64	15%	4.95	14%	0.51	-58%	1.74	6%
第一创业	1.99	21%	3.64	76%	0.79	23%	1.43	274%
长城证券	2.40	-11%	5.07	-	0.87	81%	1.35	-
华创证券	2.09	19%	3.84	76%	1.11	546%	1.28	185%
太平洋	2.51	89%	3.84	259%	0.89	165%	1.22	转正

南京证券	1.66	34%	2.90	-	0.74	56%	1.22	-
中原证券	1.56	42%	2.66	37%	0.71	103%	1.05	41%
山西证券	1.27	-37%	3.31	98%	0.41	-29%	1.00	623%
国海证券	1.51	-8%	3.16	32%	0.44	-15%	0.97	116%
浙商证券	1.74	17%	3.22	-2%	0.41	48%	0.68	-24%
天风证券	2.87	98%	4.32	-	0.33	482%	0.38	-

资料来源：wind，民生证券研究院

注：统计口径为母公司+子公司合计

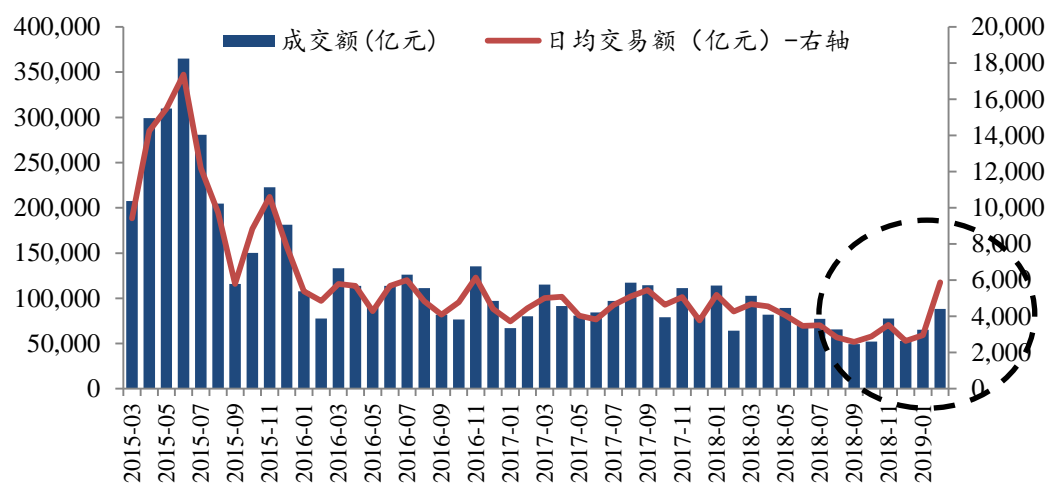
二、业绩驱动因素分析：经纪+自营业务双轮驱动

2月份上市券商业绩同环比大幅提升的驱动原因主要是市场交投情绪回升、成交量大幅放量，同时二级市场权益指数的回升助力券商自营业务释放业绩。投行、资管以及信用业务的业绩释放暂不显著。

（一）经纪业务：市场交易情绪回暖，成交量大幅放量

2月市场成交量10347亿股，成交金额88355亿元，分别环比提升30%、35%，值得一提的是，2月交易日仅15天，较1月份少7天，成交量仍然环比大幅提升，可见市场交易情绪的回暖。2月日均成交额5890亿元，环比+99%，同比+38%。

图1：2月日均成交额5890亿元，环比+99%，同比+38%

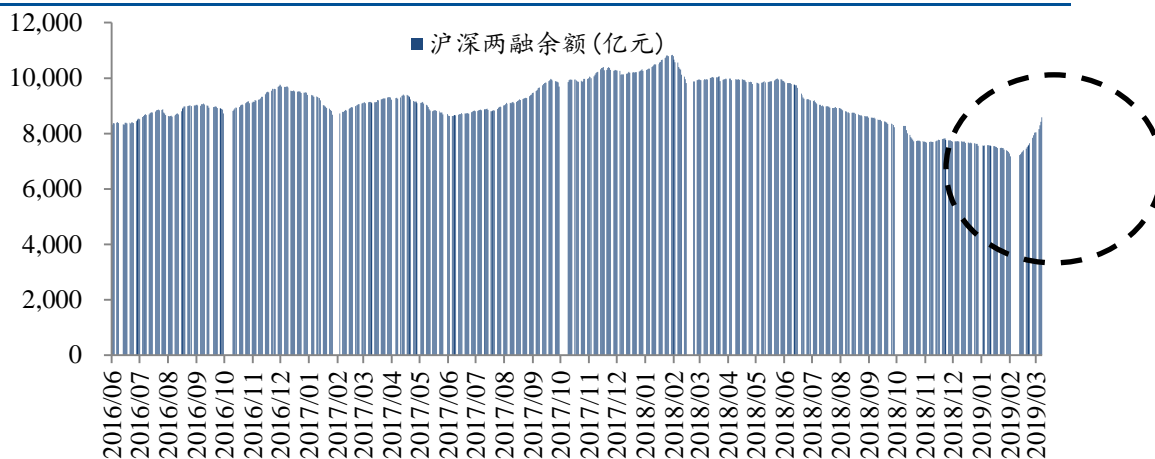


资料来源：wind，民生证券研究院

(二) 信用业务：两融余额逐步回升，收复 8000 点关口

2 月份权益二级市场呈现出估值修复的行情，资金投资情绪逐步抬升，沪深两融余额总量由月初的 7170 亿元回升至了月末的 8047 亿元。

图 2：两融余额回升至 8000 点之上



资料来源：wind，民生证券研究院

(三) 资管业务：资管子公司 2 月业绩合计同环比均小幅下滑

经统计共有 13 家上市券商披露了资管子公司 2 月经营数据，合计营收环比-11%、净利润环比-2%，累计经营数据方面也呈现出同比小幅负增长。

表 2：上市券商资管子公司 2 月业绩同环比均下滑 (亿元)

	营业收入	环比	累计营业收入	同比	净利润	环比	累计净利润	同比
华泰证券(上海)资产管理有限公司	2.20	-6%	4.53	15%	1.16	-6%	2.40	15%
广发证券资产管理(广东)有限公司	0.90	-20%	2.03	-7%	0.46	-22%	1.04	-13%
上海海通证券资产管理有限公司	0.84	-24%	1.95	76%	0.58	104%	0.86	114%
招商证券资产管理有限公司	0.61	-21%	1.37	-12%	0.38	-17%	0.84	-12%
上海东方证券资产管理有限公司	1.47	6%	2.85	-53%	0.45	18%	0.84	-64%
上海国泰君安证券资产管理有限公司	0.67	-14%	1.45	36%	0.24	-22%	0.56	122%
上海光大证券资产管理有限公司	0.47	-18%	1.05	50%	0.18	-18%	0.39	125%
长江证券(上海)资产管理有限公司	0.29	-50%	0.86	35%	0.08	-73%	0.37	1694%
银河金汇证券资产管理有限公司	0.35	-3%	0.72	-15%	0.08	3%	0.16	-51%
东证融汇证券资产管理有限公司	0.13	-19%	0.29	21%	0.05	-46%	0.14	16%
财通证券资产管理有限公司	0.44	-4%	0.90	23%	0.04	-16%	0.08	-47%
浙江浙商证券资产管理有限公司	0.26	21%	0.47	20%	0.05	235%	0.06	398%
兴证证券资产管理有限公司	0.23	354%	0.28	-43%	0.07	转正	(0.03)	转负
总计	8.85	-11%	18.74	-6%	3.81	-2%	7.71	-8%

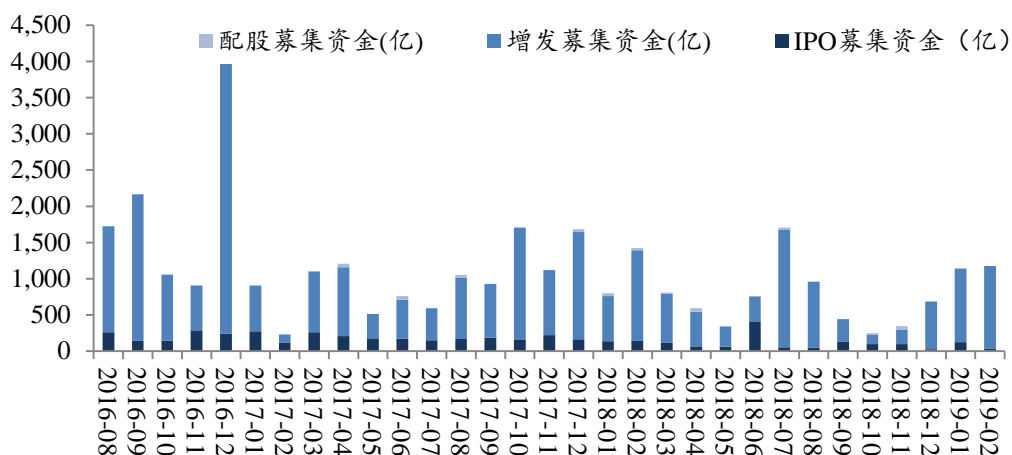
资料来源：wind，民生证券研究院

(四) 投行业务：股债承销未明显放量，大型投行业绩稳定性更强

2月一级市场股权融资金额1176亿元，环比+3%，其中IPO募集资金34亿元，同环比均下滑。券商债券承销金额1782亿元，环比-66%，同比+93%。

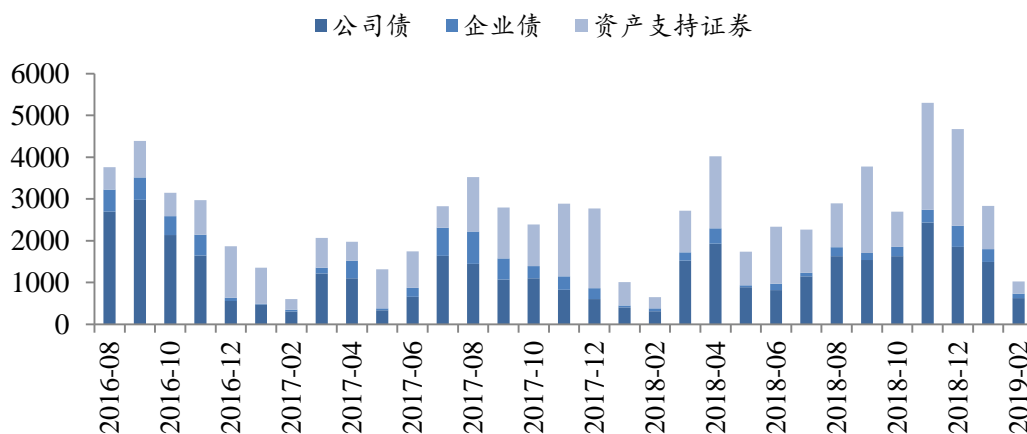
经统计，共计6家上市券商披露投行保荐公司经营业绩，2月投行子公司经营业绩环比有所下滑。累计经营业绩方面，大券商的投行子公司如申万宏源承销保荐、华泰联合证券的业绩增幅要优于中小券商。这也符合我们在《券商行业2018年年报前瞻：政策面修复提升估值，把握券商优质标的》中对于大型投行业务储备质优量高的行业判断。

图3：2月市场股权融资金额1176亿元，环比+3%，其中IPO募集资金34亿元，同环比均下滑



资料来源：wind，民生证券研究院

图4：2月券商债券承销金额1782亿元，环比-66%，同比+93%



资料来源：wind，民生证券研究院

表 3：2 月上市券商投行子公司业绩环比下滑（亿元）

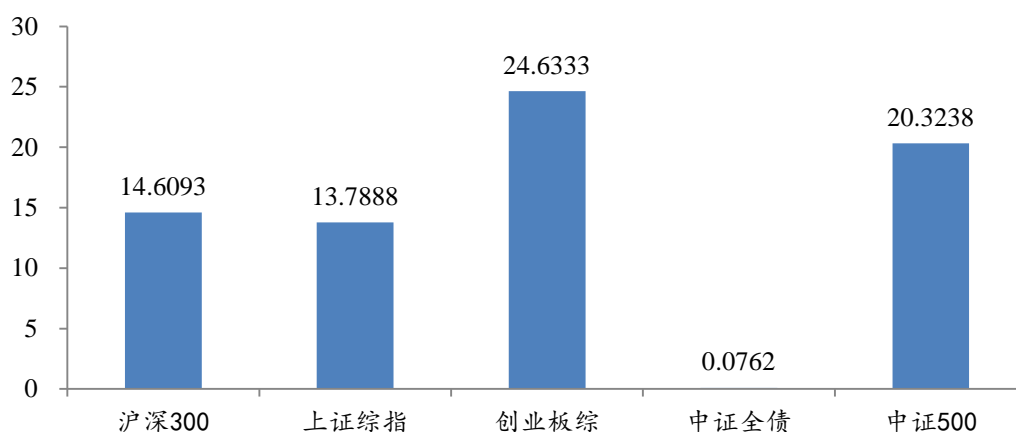
	营业收入	环比	累计营业收入	同比	净利润	环比	累计净利润	同比
长江证券承销保荐有限公司	0.32	1762%	0.34	1862%	0.09	转正	(0.02)	同负
申万宏源证券承销保荐有限责任公司	0.26	-60%	0.92	40%	0.11	-44%	0.30	56%
第一创业证券承销保荐有限责任公司	0.05	-76%	0.25	24%	(0.05)	转负	0.01	-89%
华泰联合证券有限责任公司	0.45	-47%	1.32	53%	0.08	-50%	0.23	50%
东方花旗证券有限公司	0.10	-87%	0.83	13%	(0.03)	转负	0.08	-26%
瑞信方正证券有限责任公司	0.06	-31%	0.15	69%	(0.05)	同负	(0.11)	同负
总计	1.24	-52%	3.81	48%	0.14	-59%	0.48	41%

资料来源：wind，民生证券研究院

（五）自营业务：权益指数回升，自营业绩释放

2 月二级市场指数大幅回升，沪深 300 指数上涨 15%、上证综指指数上涨 14%、创业板综指上涨 25%、中证 500 指数上涨 20%，利好券商自营释放业绩。

图 5：2 月市场权益指数大幅回升



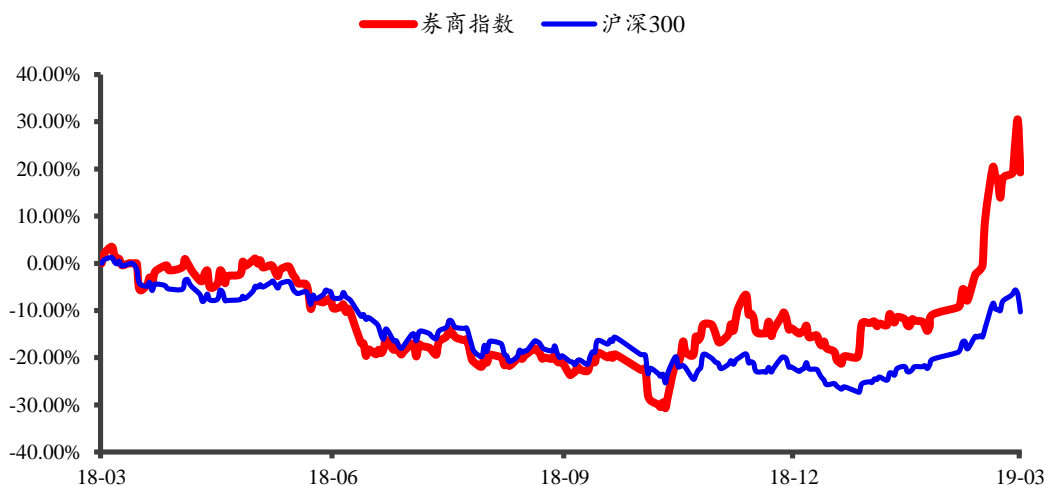
资料来源：wind，民生证券研究院

三、复盘：券商板块涨幅在历史中处于较高水平

近期二级市场指数有所回升，券商板块作为高 β 的板块更是使得板块收益率大幅跑赢指数，前段时间甚至出现了盘中券商板块集体涨停的罕见走势。1月券商板块指数上涨8%，2月份券商板块指数更是大幅上涨了31%。

回顾券商板块的历史收益率表现，我们统计了2000年以来券商板块的月度收益率情况，月度涨幅31%的收益水平在历史上也处于高位，达96%分位点。2000年以来券商板块收益率超过31%的情况也只有8个月份，由高至低分别是2014年12月、2008年4月、2014年11月、2006年4月、2007年4月、2010年10月、2006年12月、2007年8月。上述月份大多出现在A股牛市前夕。

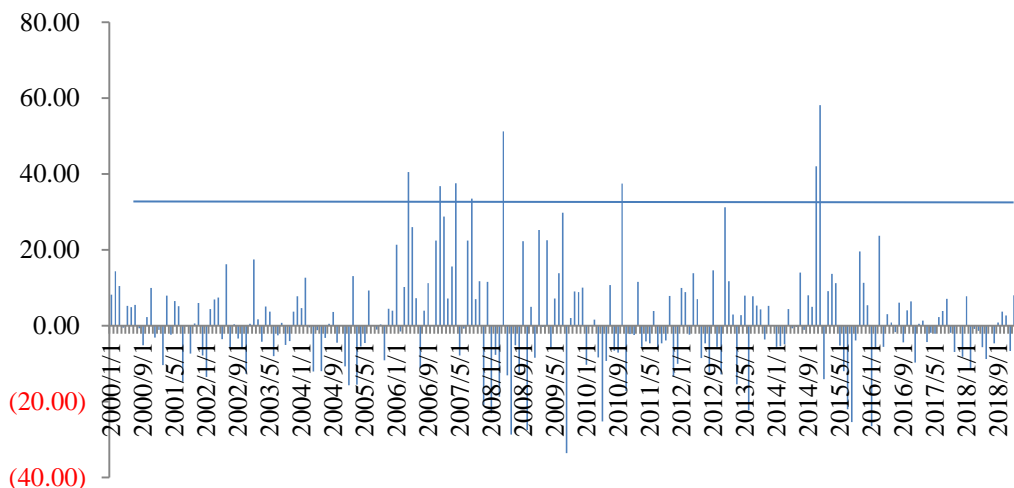
图6：近期券商板块表现明显优于沪深300指数



资料来源：wind，民生证券研究院

注：截至2019/3/8

图7：此轮券商涨势在历史中亦处于较高位置（月度涨跌幅，%）



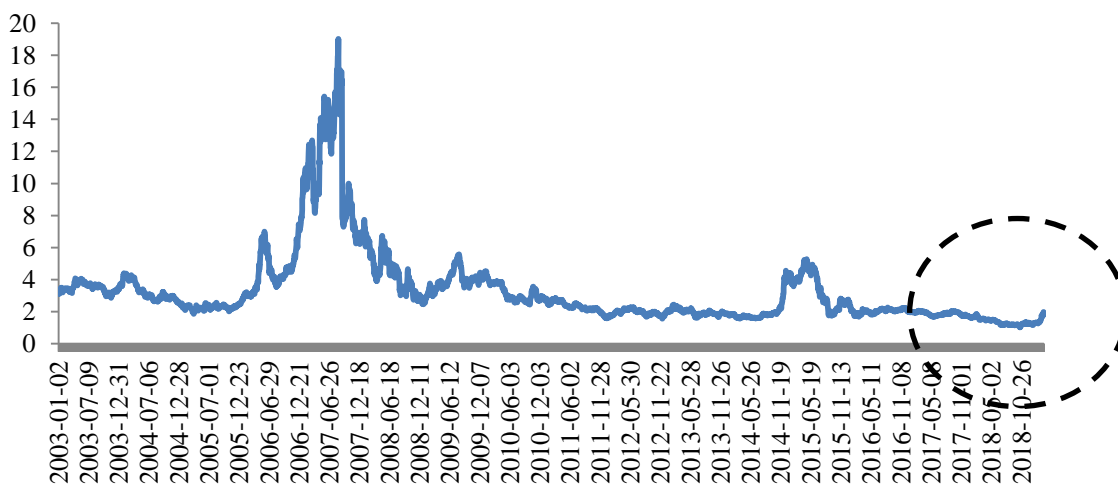
资料来源：wind，民生证券研究院

我们认为券商板块前期涨幅较大的原因主要有以下:1)年初板块估值相对安全的。受2018年整体市场环境以及国内外复杂局势影响,板块估值回落至1.1-1.2X左右,处于历史低位。叠加市场对于券商股票质押风险的担忧,部分券商甚至估值破净。2019年开年时板块估值仍只有1.19X,估值对于整体的预期已充分Price-In;2)近期券商基本面好转,主要体现在市场交易回暖、大盘整体估值修复,股票质押风险逐步缓释;3)科创板政策落地逐步加码,将为券商板块带来增量收入空间。

依照上述逻辑,年初至今涨幅排名靠前的标的有科创板以及次新相关标的,如天风证券、中信建投、财通证券等;超跌个股,如全年出现破净的海通证券、光大证券;同时还有整体实力居行业头部的中信证券等。

本轮行情中券商板块估值一度达2.0X左右,市场对于券商板块估值过快提升亦有担忧情绪。上周五中信建投、中信证券、华泰证券等公司均出现大幅度的估值回调,上证综指回落超4%。

图8: 券商板块PB走势(截至2019.3.8)



资料来源:wind, 民生证券研究院

表4: 券商板块年初至今涨跌幅(截至2019.3.8)

		涨跌幅(%)
601066.SH	中信建投	221.9
601108.SH	财通证券	94.2
601162.SH	天风证券	79.6
601099.SH	太平洋	71.5
601881.SH	中国银河	67.0
601990.SH	南京证券	66.1
600837.SH	海通证券	62.6
002736.SZ	国信证券	62.5
601788.SH	光大证券	61.0
601878.SH	浙商证券	60.5
002939.SZ	长城证券	58.4
600061.SH	国投资本	57.5

600369.SH	西南证券	56.9
601377.SH	兴业证券	56.5
600958.SH	东方证券	53.3
600030.SH	中信证券	50.4
000712.SZ	锦龙股份	47.6
600390.SH	五矿资本	46.8
600909.SH	华安证券	46.8
601375.SH	中原证券	46.2
002797.SZ	第一创业	44.1
000783.SZ	长江证券	43.5
002926.SZ	华西证券	41.9
601901.SH	方正证券	41.6
000686.SZ	东北证券	41.5
002500.SZ	山西证券	40.0
002670.SZ	国盛金控	38.0
601555.SH	东吴证券	37.8
601198.SH	东兴证券	37.3
000728.SZ	国元证券	37.1
600155.SH	华创阳安	36.9
002673.SZ	西部证券	36.9
000166.SZ	申万宏源	36.1
600109.SH	国金证券	35.9
601688.SH	华泰证券	35.9
000750.SZ	国海证券	31.9
601211.SH	国泰君安	30.6
600999.SH	招商证券	29.8
000776.SZ	广发证券	28.5

资料来源：wind，民生证券研究院

四、投资建议：券商板块后市应关注什么？

相比 β 后市更应关注券商股的 α 。前期券商股涨幅表现优异主要归因于经营环境基本面的改善以及政策面驱动，二者中政策面的驱动起到了更为重要的作用，从全面缓解股票质押风险到上层积极重视科创板注册制推进进度，均对板块估值水平提升有着决定性的作用。

近期，随着科创板正式文件的落地、同时大盘出现一定幅度调整，券商板块的选股逻辑或可逐步转向 α 的选择。随之而引出的问题是，何为券商的阿尔法？结合国内、国际资本市场经验，我们认为券商的阿尔法主要体现在：公司整体综合实力、在经济周期中的抗周期经营能力，以及在板块基本面向好时的业绩弹性和成长性。建议长期关注中信证券、华泰证券、海通证券、招商证券、财通证券等公司。

表 5：上市券商自营业务占比情况（亿元）

证券代码	证券简称	自营业务	营业收入	自营占比
600030.SH	中信证券	65.5	272.1	24%
601211.SH	国泰君安	45.2	167.9	27%
600837.SH	海通证券	23.8	161.8	15%
601688.SH	华泰证券	29.2	125.2	23%
000776.SZ	广发证券	35.1	113.6	31%
000166.SZ	申万宏源	35.6	93.7	38%
601066.SH	中信建投	24.8	78.1	32%
600999.SH	招商证券	16.3	77.9	21%
600958.SH	东方证券	13.5	65.7	20%
002736.SZ	国信证券	9.9	63.4	16%
601881.SH	中国银河	6.3	63.3	10%
601788.SH	光大证券	17.0	58.5	29%
601377.SH	兴业证券	12.8	45.8	28%
002500.SZ	山西证券	8.3	43.5	19%
000686.SZ	东北证券	8.0	41.4	19%
601901.SH	方正证券	9.7	37.1	26%
000783.SZ	长江证券	9.4	35.8	26%
601878.SH	浙商证券	5.4	26.1	21%
601555.SH	东吴证券	8.4	25.2	33%
600109.SH	国金证券	6.0	25.0	24%
601108.SH	财通证券	8.4	23.5	36%
601198.SH	东兴证券	14.9	22.1	68%
002939.SZ	长城证券	7.0	20.4	34%
600061.SH	国投资本	11.6	20.3	57%
002926.SZ	华西证券	8.2	20.2	40%
601162.SH	天风证券	6.2	19.9	31%
600369.SH	西南证券	8.9	18.3	48%
002673.SZ	西部证券	9.2	16.3	57%
000728.SZ	国元证券	4.2	16.3	26%
000750.SZ	国海证券	8.4	14.9	57%
601375.SH	中原证券	2.8	12.7	22%
002797.SZ	第一创业	3.0	12.6	24%
600909.SH	华安证券	3.9	12.2	32%
601990.SH	南京证券	1.7	9.0	19%
601099.SH	太平洋	2.5	6.4	39%

资料来源：wind，民生证券研究院

五、风险提示

1、科创板项目落地进度不及预期；2、政策推进不及预期。

插图目录

图 1: 2 月日均成交额 5890 亿元, 环比+99%, 同比+38%	4
图 2: 两融余额回升至 8000 点之上	5
图 3: 2 月市场股权融资金额 1176 亿元, 环比+3%, 其中 IPO 募集资金 34 亿元, 同环比均下滑	6
图 4: 2 月券商债券承销金额 1782 亿元, 环比-66%, 同比+93%	6
图 5: 2 月市场权益指数大幅回升	7
图 6: 近期券商板块表现明显优于沪深 300 指数	8
图 7: 此轮券商涨势在历史中亦处于较高位置 (月度涨跌幅, %)	8
图 8: 券商板块 PB 走势 (截至 2019.3.8)	9

表格目录

表 1: 上市券商 2 月经营数据同环比大幅提升 (亿元)	3
表 2: 上市券商资管子公司 2 月业绩同环比均下滑 (亿元)	5
表 3: 2 月上市券商投行子公司业绩环比下滑 (亿元)	7
表 4: 券商板块年初至今涨跌幅 (截至 2019.3.8)	9
表 5: 上市券商自营业务占比情况 (亿元)	10

分析师与研究助理简介

杨柳，策略分析师，英国雷丁大学投资学硕士，四年宏观策略研究经验。专注于A股投资策略、宏观经济政策、新兴产业发展方向的研究。

陈煜，社科院商法学博士，两年证券行业政策研究经验。2017年加入民生证券。

牛竞崑，四川大学金融学学士，美国亚利桑那州立大学金融硕士。2017年加入民生证券。

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 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。