

## 非银金融

## 科创板+沪伦通，资本市场改革持续推进

-非银周报

**评级：增持（维持）**

分析师：戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

分析师：陆韵婷

执业证书编号：S0740518090001

分析师：高崧

执业证书编号：S0740519050001

Email: gaosong@r.qizq.com.cn

**重点公司基本状况**

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2016A	2017A	2018E	2019E	2016A	2017A	2018E	2019E		
中信证券	20.66	0.86	0.94	0.77	1.02	28.84	26.38	32.21	24.39	-	买入
华泰证券	19.28	0.88	1.30	0.66	0.97	22.02	14.89	29.21	19.86	-	未评级
国泰君安	16.18	1.21	1.11	0.70	1.07	13.37	14.58	23.11	15.12	-	未评级
海通证券	12.74	0.70	0.75	0.45	0.68	18.20	16.99	28.31	18.78	-	未评级
招商证券	15.34	0.91	0.78	0.54	0.91	16.91	19.79	28.37	16.74	-	未评级

备注：未评级盈利预测取 wind 一致预期

**投资要点**

■ **核心观点：首选高 ROEV 和剩余边际的中国平安，新华保险健康险销售技能大幅改善，太平虽然短时间需要战术软着陆，但方向正确，当前估值严重低估，中国财险估值和 roe 错位，均维持买入评级；本周科创板开板，首批 2 家企业成功注册，上市进程继续推进，同时华泰证券 GDR 发行完成定价，沪伦通准备就绪，监管拟推进 9 项措施进一步扩大资本市场对外开放，我们认为，资本市场制度改革+开放有望持续推动券商行业转型发展，以适应机构化、国际化市场环境，直接融资重要性提升背景下，龙头券商竞争力有望持续增强，持续看好！**

■ **券商：本周两市日均股基交易额合计为 5014.97 亿元，周环比 10.39%，截至 2019 年 6 月 13 日，两融余额为 9145.19 亿元，同比-6.86%，周环比-0.05%。投资要点：科创板开板，沪伦通开通，资本市场改革与开放持续推进。1) 6 月 13 日，科创板正式开板，周内 2 家企业成功注册；我们认为，设立科创板并试点注册制，是深化资本市场改革开放的基础性制度安排，科创板推进速度可观，后续增量带动存量改革可期，同时本周上交所发布科创板股票异常交易实施监控细则，进一步细化关于临时停牌要求，旨在构建规范有序的市场环境，维护投资者合法权益；2) 6 月 17 日，沪伦通正式启动，金融对外开放更进一步；6 月 14 日，华泰证券公告其 GDR 发行定价 20.5 美元，将成为沪伦通西向业务首家标的，同时成为首家完成 A+H+G 上市证券公司，其国际业务发展值得期待，我们认为，继沪深港通之后，沪伦通为境内金融机构融入全球核心资本市场提供新的机遇，有望增厚券商交易（传统交易与跨境转化）、承销保荐收入，同时加速推动行业国际化业务布局；3) 证监会表示资本市场开放 9 项举措将陆续推进落实：包括 QFII、RQFII 制度修订；内外资证券和基金公司“一参一控”；合理设置证券公司控股股东净资产标准；放宽外资银行在华证券投资基金托管准入限制；H 股“全流通”；期货市场对外开放；外资私募参与“港股通”交易限制；扩大交易所债券对外开放；研究制定熊猫债。**

■ **保险：保险监管利好与趋严并存。2019 年上半年保险行业股价收益理想，个股分化严重，管理动作不变形和战略稳定持续是核心：平安在 4 月末股价达到历史新高的，而太平股价甚至都未回复至 18 年 11 月之前的平台。新华和太保的 PEV 估值也依然处于历史低位，市场对保险股基本面的投资考察重点由短期的保费转化至 ROEV 的长期稳定性和 EV 的真实性。1) 代理人税负压力大幅减轻，有利于收入提升；2) 手续费和佣金支出抵税新政增加保险行业盈利和价值。3) 产品设计信披，销售合规，资金运用三管齐飞。2019 年以来上市公司重疾险销售增速略低于预期，我们估计和前期销售粗放，短期激励降低，以及客户固有加保频率有关，潮水退去，需要考验代理人挖掘需求的核心能力，健康险市场空间依旧充足，公司估值预计继续由短期保费向长期治理、roev、cv 真实性过渡。**

■ **投资建议：科创板及资本市场对外开放为券商行业转型发展提供机遇，行业内并购已有布局，资本、投研以及风控等综合竞争力角逐下，持续看好龙头券商。**

■ **风险提示：二级市场持续低迷；金融监管发生超预期变化。**

**基本状况**

上市公司数	71
行业总市值(百万元)	5527174
行业流通市值(百万元)	3682622

**行业-市场走势对比**

**相关报告**

<<寿险估值关注点逐步转变，把握资本市场改革与开放机遇-非?金融 2019 年中期策略>>2019.06.10

<<【中泰金融】信托报酬率继续走高，季度利润增速由负转正-信托行业一季度数据深度解析-201906>>2019.06.10

<<单月业绩同环比下滑，关注科创板推进-券商 5 月月度财务数据-中泰金融 20190608>>2019.06.09

**上市公司公告**

行业	公司名称	本周公告事件
证券	兴业证券	6月11日, 兴业证券股份有限公司发布关于获准设立17家分支机构的公告, 兴业证券股份有限公司(以下简称“公司”)收到中国证券监督管理委员会福建监管局《关于核准兴业证券股份有限公司设立17家分支机构的批复》(闽证监许可〔2019〕4号)文件, 核准公司设立9家分公司及8家证券营业部。
	申万宏源	6月11日, 申万宏源发布关于增加申万宏源证券有限公司注册资本的公告。公司拟以本次发行H股募集资金对申万宏源证券进行增资, 增加其注册资本40亿元人民币。本次增资完成后, 申万宏源证券的注册资本由430亿元人民币增加到470亿元人民币
	华鑫股份	6月13日, 华鑫股份发布关于全资子公司华鑫证券有限责任公司拟公开挂牌转让所持摩根士丹利华鑫证券有限责任公司2%股权的公告。公司全资子公司华鑫证券有限责任公司拟通过在上海联合产权交易所公开挂牌的方式, 转让其所持有的摩根士丹利华鑫证券有限责任公司2%的股权, 挂牌价格不低于人民币37,620万元。若本次股权转让完成, 华鑫证券仍持有摩根华鑫49%的股权。
	华泰证券	6月15日, 华泰证券发布关于GDR发行价格, 发行结果等事宜的公告。公司已确定本次发行的最终价格为每份GDR 20.50美元。公司本次发行的GDR数量为75,013,636份, 所代表的基础证券A股股票为750,136,360股, 募集资金为15.38亿美元。
保险	中国人寿	6月13日, 中国人寿保险股份有限公司发布2018年年度A股利润分配实施公告。本次利润分配以方案实施前的公司总股本28,264,705,000股为基数, 每股派发现金红利人民币0.16元(含税), 共计派发现金红利约人民币45.22亿元(含税)。

**非银行业动态**

行业	事件
证券	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ <b>6月11日, 上交所:</b> 上交所评华泰证券发行GDR获批: 这对促进境内机构融入全球核心资本市场、促进上海和伦敦两大金融中心城市合作有着非常积极的意义; 相信会有更多的A股公司通过制度创新登陆伦敦市场。</li> <li>■ <b>6月13日, 伦交所:</b> 伦敦证券交易所正式宣布, “沪伦通”所有启动准备工作已经完成。发行人可在伦交所主板市场申请交易, 或者在上交所主板市场发行存托凭证。“沪伦通”是双方合作的最新里程碑, 将为发行人和投资者带来利益。</li> <li>■ <b>6月13日, 上交所:</b> 为满足市场发展需要, 决定为地方政府债券现券交易分配160000-160999代码段, 为地方政府债券质押券出入库分配161000-161999代码段。</li> <li>■ <b>6月13日, 科创板:</b> 科创板13日正式开板。在陆家嘴论坛开幕式上, 中国证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式。科创板正式开板, 标志着党中央国务院关于设立科创板并试点注册制这一重大改革任务的落地实施。下一步, 证监会将会同市场有关各方, 扎实细致深入地做好上市前的各项准备工作, 推动科创板平稳开市、稳健运行。</li> <li>■ <b>6月14日, 上交所:</b> 上交所发布《上海证券交易所科创板股票异常交易实时监控细则(试行)》, 科创板将设涨跌幅30%和60%两档临停机制, 单次盘中临时停牌的持续时</li> </ul>

	<p>间为 10 分钟；停牌时间跨越 14:57 的，于当日 14:57 复牌；连续竞价阶段买入申报价格不得高于买入基准价格的 102%，卖出申报价格不得低于卖出基准价格的 98%；连续 3 个交易日内日收盘价格涨跌幅偏离值累计达到±30%，属于异常波动。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ <b>6 月 14 日，证监会：</b>正在着手修订 QFII、RQFII 制度规则，主要从统一 QFII、RQFII 准入标准、扩大投资范围等方面；H 股“全流通”已具备全面推开的条件，将尽快发布相关工作指引；将按照内外资一致原则，允许合资证券和基金管理公司的境外股东实现“一参一控”，合理设置综合类证券公司控股股东的净资产要求开放外资私募通过“港股通”投资香港股市；正积极研究扩展境外机构投资者进入交易所债券市场的渠道，研究制定《交易所债券市场境外机构债券发行管理暂行办法》。</li> <li>■ <b>6 月 16 日，wind：</b>沪伦通揭牌仪式将于伦敦时间周一（6 月 17 日）8:00 左右举行，即同日北京时间 15:00 左右，届时华泰证券也将于伦敦证券交易所举行上市仪式。</li> </ul>
<b>保险</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ <b>6 月 11 日，人社部：</b>人力资源社会保障部和财政部牵头，正在会同相关部门研究制定养老保险第三支柱政策文件，目前进展顺利。拟考虑采取账户制，并建立统一的信息管理服务平台，符合规定的银行理财、商业养老保险、基金等金融产品都可以成为养老保险第三支柱的产品，通过市场长期投资运营，实现个人养老金的保值增值。</li> <li>■ <b>6 月 12 日，银保监会：</b>银保监会人身保险监管部副主任刘宏健表示，保险业可以在两个方面为社会办医健康发展提供支持。一方面是通过保险产品，为社会办医提供支付保障。目前，健康保险普遍将被保险人在社会办医机构就诊的费用纳入了保障范围，提升了被保险人医疗费用的支付能力，也为社会办医机构正常运行提供了支付保障。第二方面是通过保险资金运用直接投资社会办医。</li> <li>■ <b>6 月 13 日，银保监会：</b>银保监会主席郭树清在会上介绍了中国当前经济金融最新形势和近期银行业保险业监管工作重点。会议围绕金融科技下的监管和问题金融机构处置两个议题进行了深入讨论，包括金融科技最新发展、对银行业保险业影响、监管挑战和应对，以及金融机构风险处置机制和实践经验等内容。</li> </ul>

## 内容目录

板块与个股估值.....	- 5 -
券商估值.....	- 5 -
保险估值.....	- 6 -
券商板块数据.....	- 6 -
非银各板块涨跌幅.....	- 6 -
市场.....	- 6 -
经纪业务.....	- 7 -
投行.....	- 8 -
资管.....	- 11 -
资本中介业务.....	- 11 -
风险提示.....	- 12 -

## 板块与个股估值

### 券商估值

- 目前券商板块交易于 1.93X2018EPB，大券商平均 1.43X2018EPB，中小券商平均 2.21X2018EPB，大券商估值参考系中信证券交易于 1.63X2018EPB。

图表 1: 券商板块估值情况

证券简称	股价 (元)	PE				PB			
		2016A	2017A	2018A	2019E	2016A	2017A	2018A	2019E
中信证券	20.66	24.02	21.98	26.83	18.60	1.75	1.67	1.63	1.52
国泰君安	16.18	13.37	14.58	23.11	15.12	1.37	1.26	1.26	1.10
华泰证券	19.28	22.02	14.89	29.21	19.86	1.64	1.58	1.54	1.45
海通证券	12.74	18.20	16.99	28.31	18.78	1.33	1.24	1.24	1.16
广发证券	12.73	12.12	11.27	22.73	13.69	1.24	1.14	1.14	1.07
招商证券	15.34	16.91	19.79	28.37	16.79	1.72	1.60	1.56	1.35
大券商平均	16.16	18.92	17.32	26.63	17.56	1.54	1.45	1.43	1.31
申万宏源	4.79	17.74	20.83	25.21	20.27	1.84	1.74	1.56	1.59
中国银河	10.83	8.87	12.28	17.11	28.34	1.78	1.70	1.66	1.45
国信证券	11.80	8.55	9.21	31.05	20.32	2.24	2.06	2.05	1.75
中信建投	20.30	5.91	9.39	53.42	36.67	4.04	3.80	3.65	3.00
东方证券	10.19	11.68	8.40	56.61	25.96	1.56	1.35	1.38	1.31
方正证券	6.89	15.45	26.61	59.88	37.40	1.60	1.52	1.50	1.45
光大证券	10.57	6.48	7.32	471.88	18.98	1.03	1.00	1.03	0.98
财通证券	10.73	8.71	10.64	21.77	-	2.35	1.90	2.01	-
兴业证券	6.20	15.55	13.94	306.93	21.22	1.31	1.24	1.28	1.21
东兴证券	11.51	9.09	10.08	13.09	-	1.73	1.65	1.62	1.47
长江证券	7.11	10.89	17.11	142.20	20.00	1.54	1.48	1.53	1.40
南京证券	9.38	23.95	28.18	104.22	-	2.51	2.48	2.43	-
华西证券	10.16	6.06	9.78	30.79	-	1.79	1.67	1.45	-
西部证券	9.89	11.91	20.80	172.90	-	2.23	1.97	2.00	-
浙商证券	8.93	11.68	14.09	40.59	-	2.80	2.20	2.18	-
国元证券	8.92	6.65	11.98	44.60	29.91	0.84	1.18	1.22	1.18
西南证券	4.66	29.94	39.92	116.50	32.32	1.38	1.36	1.41	1.37
国金证券	9.11	11.17	12.07	27.28	20.26	1.57	1.46	1.41	1.32
东吴证券	9.73	9.58	18.42	39.92	-	1.44	1.40	1.45	-
华安证券	6.14	22.81	26.61	40.93	35.72	1.88	1.81	1.78	1.70
第一创业	5.99	17.74	39.92	166.39	55.77	1.52	2.37	2.38	2.22
山西证券	7.89	28.18	34.21	98.63	-	1.82	1.79	1.79	-
中原证券	4.99	21.77	43.55	239.50	73.38	1.85	1.93	1.94	1.86
太平洋	3.46	47.90	281.76	-24.69	-	2.00	2.01	2.29	-
国海证券	4.93	19.96	53.22	246.50	-	1.51	1.51	1.53	-
东北证券	8.33	8.26	17.11	36.85	-	1.25	1.24	1.30	-
天风证券	9.81	33.26	54.43	74.84	-	4.26	4.08	4.12	-
长城证券	13.79	13.69	14.97	65.67	-	2.79	2.68	2.59	-
华林证券	13.97	19.96	25.21	99.79	-	10.02	9.11	8.33	-
中小券商平均	9.15	13.90	23.13	83.44	21.39	2.39	2.26	2.21	1.23
行业平均	10.39	16.42	21.22	61.09	20.28	2.09	1.97	1.93	1.30

来源: wind, 中泰证券研究所

注: 盈利预测取自券商业绩预告以及wind一致预期, 股价取2019年6月14日收盘价

## 保险估值

- 目前目前保险板块交易于 0.99X2018EPB，中国人寿、中国太保、新华保险、中国平安分别交易于 0.88X2018EPEV、0.89X2018EPEV、0.88X2018EPEV、1.45X2018EPEV。

图表 2: 保险估值情况

	股价 (元)	EVPS				P/EV			
		2016A	2017E	2018A	2019E	2016A	2017A	2018E	2019E
中国人寿-A	25.35	22.55	25.97	28.68	33.50	1.12	0.98	0.88	0.76
中国太保-A	32.57	25.95	31.58	36.67	43.27	1.26	1.03	0.89	0.75
新华保险-A	49.86	41.48	49.19	56.41	66.61	1.20	1.01	0.88	0.75
中国平安-A	79.10	36.32	45.14	54.65	67.29	2.18	1.75	1.45	1.18

注释：保险公司采取内含价值估值法

来源：wind，中泰证券研究所

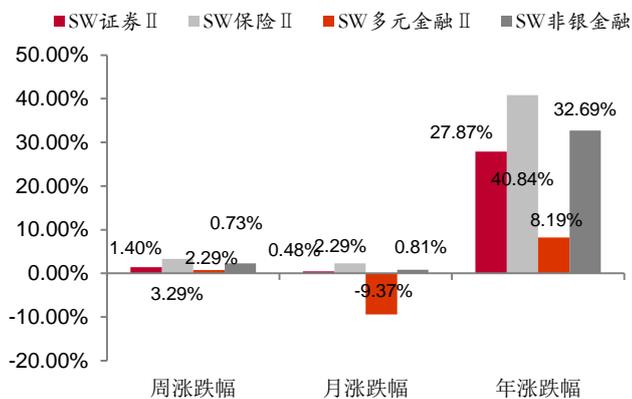
注：盈利预测取自 wind 一致预期，股价取 2019 年 6 月 14 日收盘价

## 券商板块数据

## 非银各板块涨跌幅

- 截至 2019 年 6 月 14 日，SW 证券板块收于 5615.31 点，本周+1.4%，年初至今+27.87%；SW 保险板块收于 1598.88 点，本周+3.29%，年初至今+40.84%；SW 多元金融板块收于 1561.02 点，本周+0.73%，年初至今+8.19%。

图表 3: 板块周、月、年涨跌幅



来源：wind，中泰证券研究所

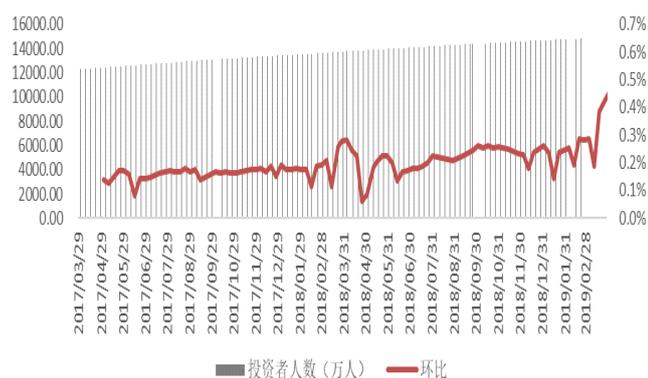
图表 4: 板块近一年行情走势图



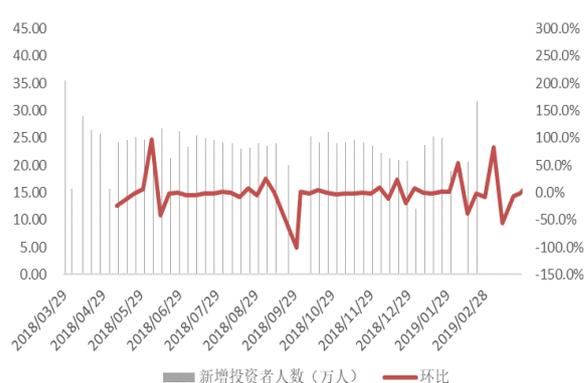
来源：wind，中泰证券研究所

## 市场

- 截至 2019 年 02 月 22 日，2019 年第 7 周市场累计投资者人数 14807.48 万人，同比增长 9.1%，环比增长 0.2%，新增 31.61 万人。

**图表 5: 期末投资人人数 (万人), 同比、环比 (%)**


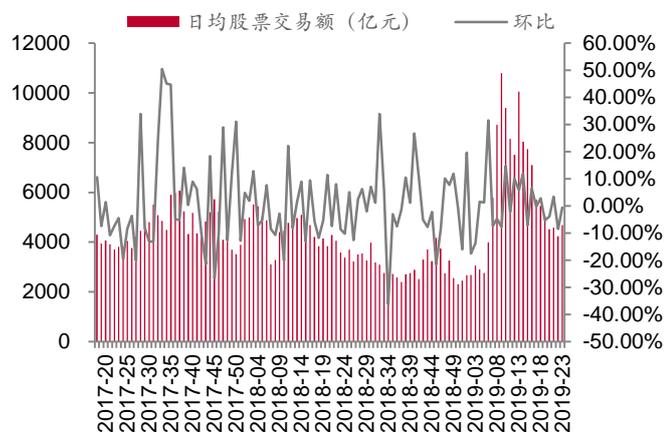
来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 6: 新增投资者人数 (万人), 同比、环比 (%)**


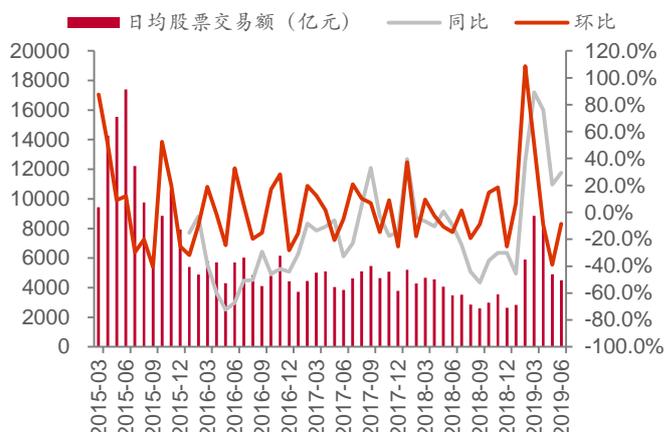
来源: wind, 中泰证券研究所

### 经纪业务

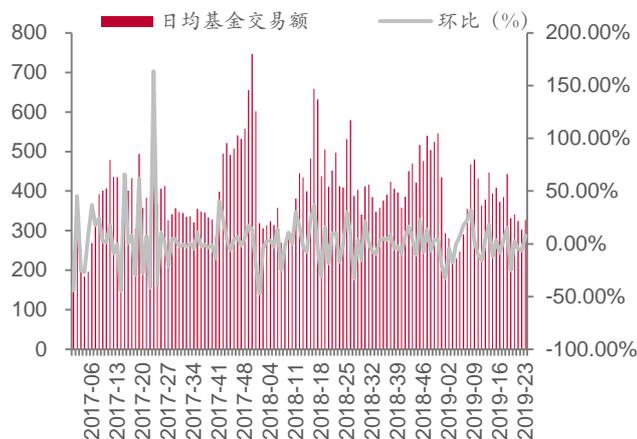
- 截至 2019 年 6 月 14 日, 2019 年第 23 周股票日均交易额为 4688.54 亿元, 周环比+10.57%, 基金日均交易额为 326.44 亿元, 周环比+7.79%, 日均股基交易额合计为 5014.97 亿元, 周环比+10.39%。

**图表 7: 日均股票交易额 (周度, 亿元), 环比增速 (%)**


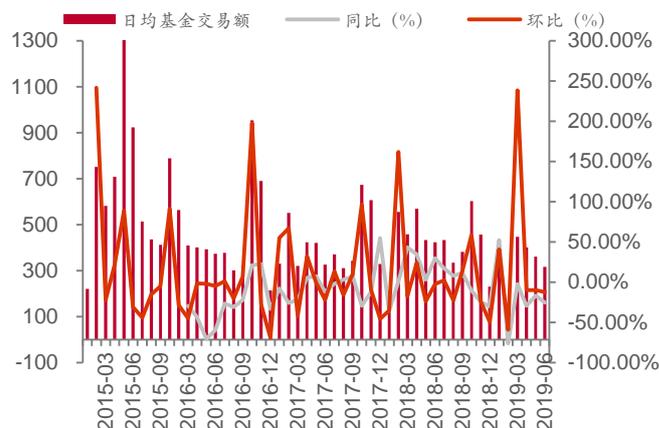
来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 8: 日均股票交易额 (月度, 亿元), 同比、环比增速 (%)**


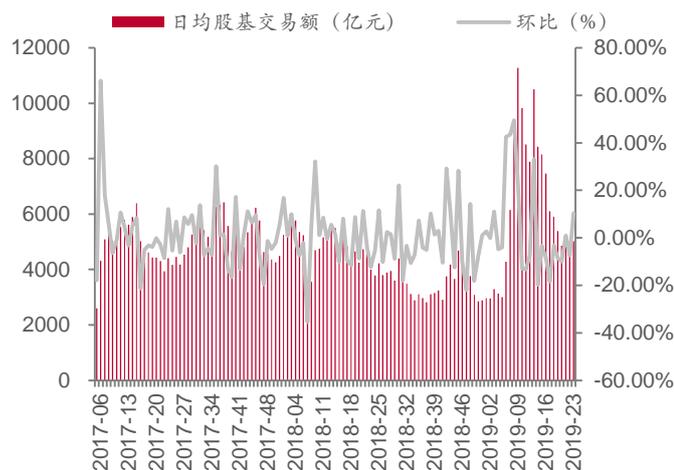
来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 9: 日均基金交易额(周度, 亿元), 环比增速(%)**


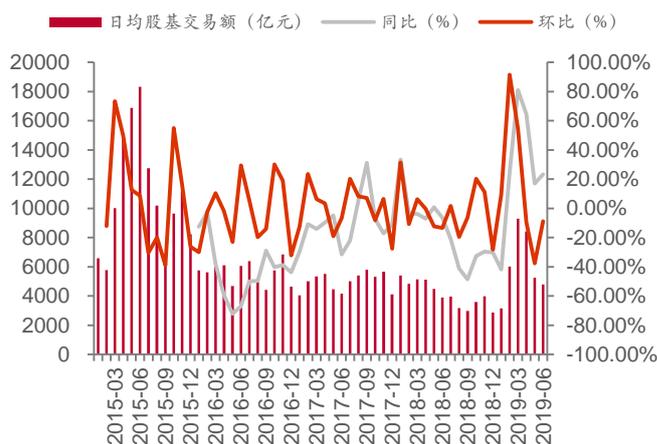
来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 10: 日均基金交易额(月度, 亿元), 同比、环比增速(%)**


来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 11: 日均股基交易额(周度, 亿元), 环比增速(%)**


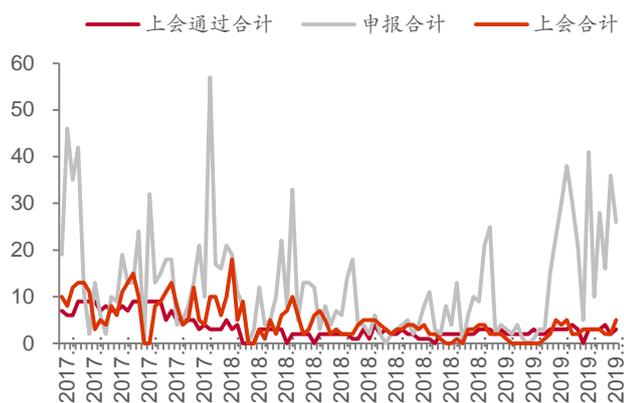
来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 12: 日均股基交易额(月度, 亿元), 同比、环比增速(%)**


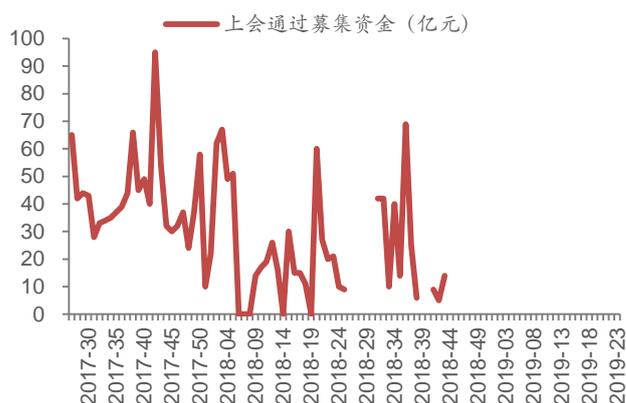
来源: wind, 中泰证券研究所

### 投行

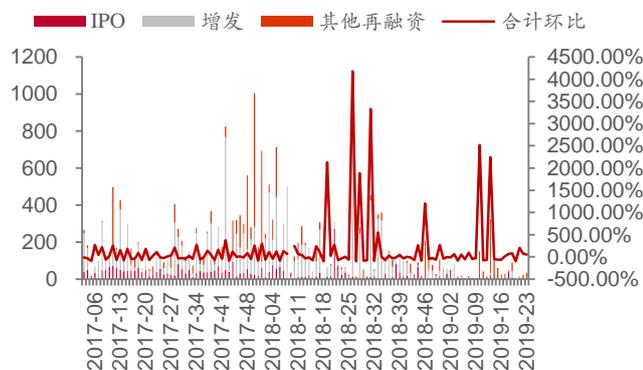
- 截至 2019 年 6 月 14 日, 股权发行单周募集资金情况: 科创板 IPO 注册 2 家, IPO 上会通过 3 家, 无 IPO 发行, 无增发, 其他再融资 34.63 亿元, 股权募集资金 34.63 亿元, 环比 +55.98%。2019 年 6 月募集资金 56.83 亿元。

**图表 13: IPO 申报、上会、通过家数 (周, 个)**


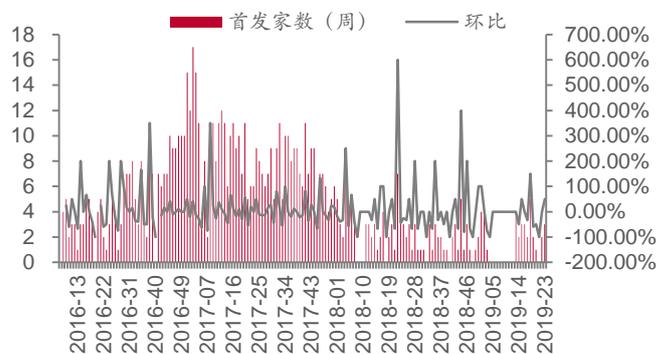
来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 14: IPO 上会通过募资金额 (周, 亿元)**


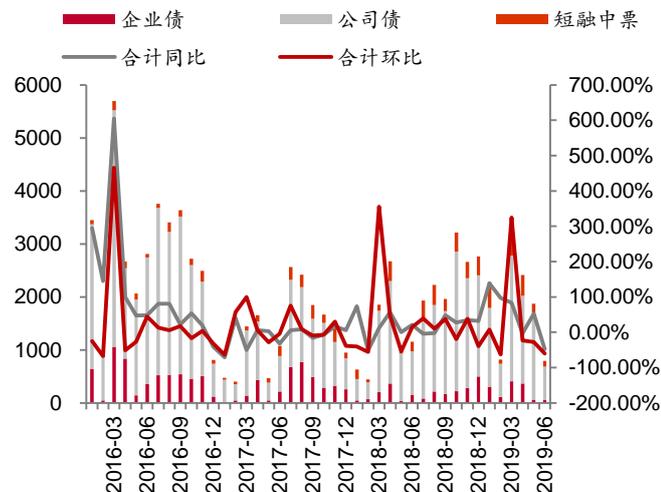
来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 15: 股票发行金额 (周, 亿元), 环比增速 (%)**


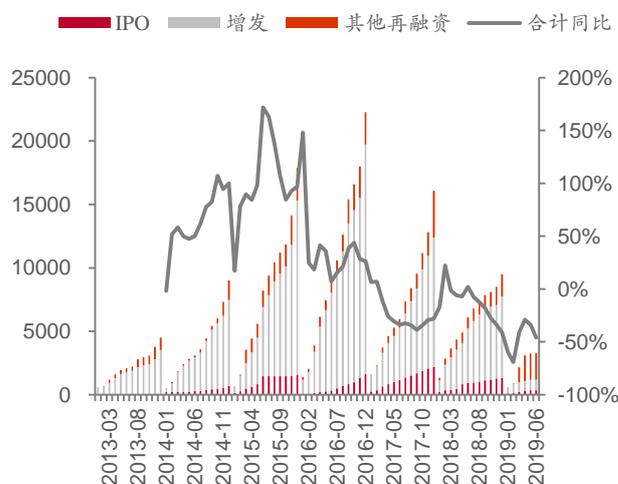
来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 16: 股票发行 IPO 家数 (周), 环比增速 (%)**


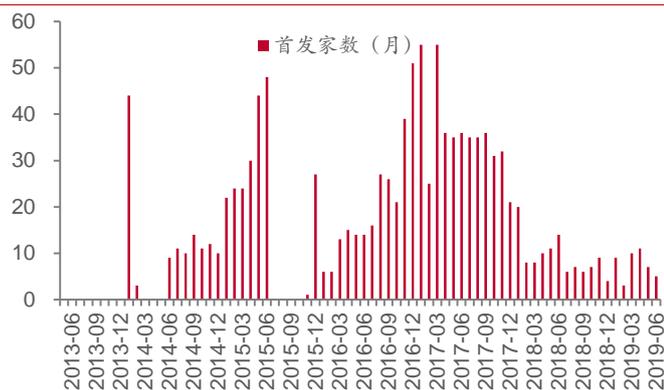
来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 17: 股票发行金额 (单月, 亿元), 同比、环比增速 (%)**


来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 18: 股票发行金额 (累计, 亿元), 同比增速 (%)**


来源: wind, 中泰证券研究所

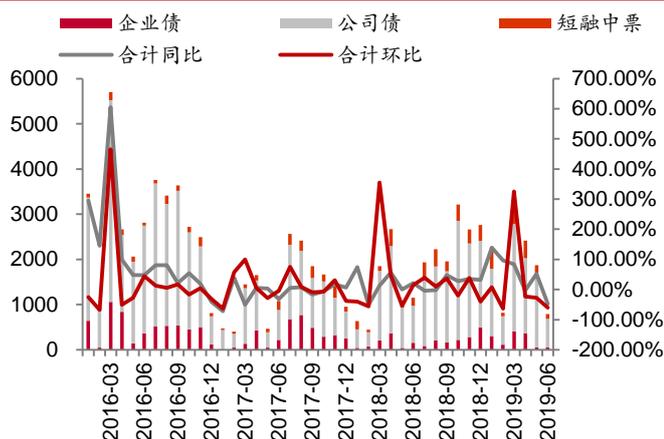
**图表 19: IPO 家数 (单月)**


来源: wind, 中泰证券研究所

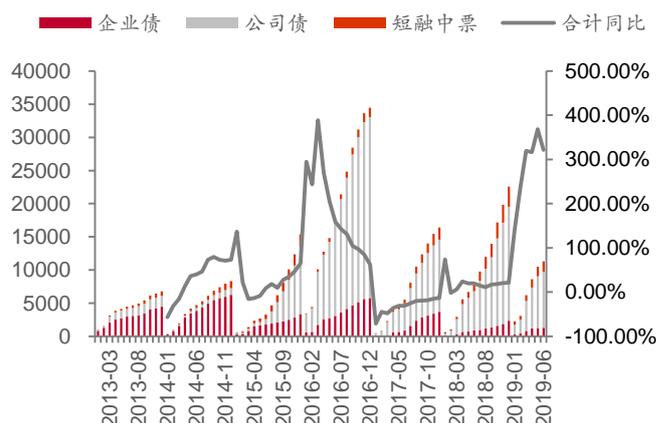
**图表 20: IPO 家数 (累计)**


来源: wind, 中泰证券研究所

- 截至 2019 年 6 月 14 日, 债券发行单周募集资金情况: 发行企业及公司债券 199.7 亿元, 短融中票 60 亿元, 债券合计 610.46 亿元, 环比-44.04%。2019 年 6 月募集资金 1701.38 亿元。

**图表 21: 债券发行金额 (单月, 亿元), 同比、环比增速 (%)**


来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 22: 债券发行金额 (累计, 亿元), 同比增速 (%)**


来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 23: 债券发行金额 (周, 亿元), 环比增速 (%)**


来源: wind, 中泰证券研究所

## 资管

- 截止 2019 年 Q1, 根据中基协披露, 券商资管业务规模为 13.27 万亿元, 同比-19.37%, 集合、定向、直投基金产品占比分别为 14.97%、821.37%、3.65%, 分别同比变化-2%、-23%、+45%, 截止 2019Q1, 中信证券、华泰证券、国泰君安排名管理规模前三, 分别为 12941 亿、8491 亿、7325 亿。

**图表 24: 上市券商资管规模(亿元), 主动管理占比 (%)**

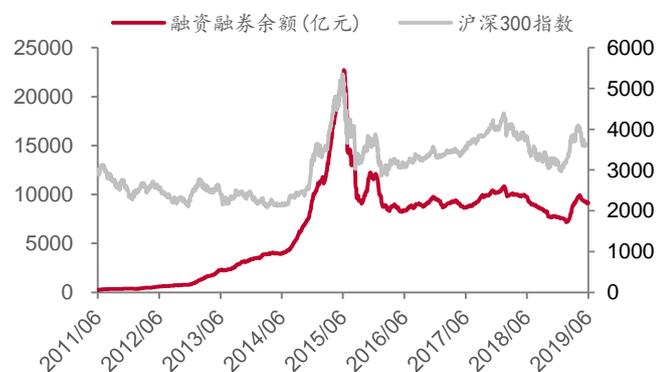

来源: wind, 中国证券投资基金业协会, 中泰证券研究所

**图表 25: 行业资管业务规模(亿元)及环比 (%)**

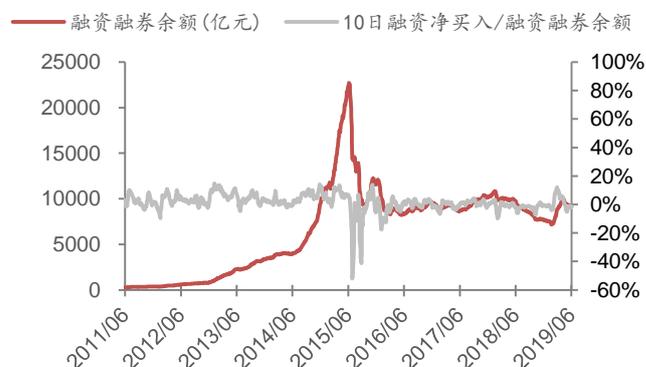

来源: wind, 中国证券投资基金业协会, 中泰证券研究所

- 根据协会披露, 截止 2019Q1, 14 家具有数据的券商平均主动资产管理规模占比为 39%, 占比前三分别为华融证券 (66.1%)、中信 (65.73%)、光大 (49.1%), 主动资产管理规模前三分别为中信证券 (5141 亿)、国泰君安 (3086 亿)、广发证券 (2336 亿)。

## 资本中介业务

**图表 26: 融资融券余额(亿元), 沪深 300 走势**


来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 27: 融资融券余额(亿元), 10 日融资净买入/融资融券余额 (%)**


来源: wind, 中泰证券研究所

- 截至 2019 年 6 月 13 日, 两融余额为 9145.19 亿元, 同比-6.86%, 周

环比-0.05%。

## 风险提示

- **二级市场持续低迷。**券商基本面以及保险投资端与二级市场相关程度高，若二级市场持续低迷将对行业产生负面影响。
- **金融监管发生超预期变化。**监管政策的变化会对非银金融机构业务开展等产生较大影响。

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。