

非银金融

单月业绩同环比改善，继续看好龙头

- 券商6月财务数据点评

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	2018A	2019E	2016A	2017A	2018A	2019E		
中信证券	23.23	0.86	0.94	0.77	1.11	27.01	24.71	30.17	20.93	-	买入
国泰君安	17.78	1.21	1.11	0.70	1.07	14.69	16.02	25.40	16.61	-	未评级
华泰证券	21.21	0.88	1.30	0.66	0.88	14.69	16.02	25.40	16.61	-	未评级
海通证券	13.70	0.70	0.75	0.45	0.68	19.57	18.27	30.44	20.19	-	未评级
招商证券	16.67	0.91	0.78	0.54	0.91	18.38	21.50	30.82	18.25	-	未评级

注：未评级盈利预测取自wind一致预期

投资要点

■ 41家上市券商发布2019年6月财务数据，合并口径（以下同）合计实现营业收入245亿元，环比+63%，同比+52%（剔除华林、天风、长城、国盛，下同）；合计净利润77亿元，环比+79%，同比+69%；合计净资产1.50万亿元，环比+0.5%，同比+5.7%。1-6月累计实现营业收入1355亿，同比+39%（剔除同比剔除券商及南京、建投，下同），净利润534亿，同比+55%。

■ 券商6月业绩同环比改善较大。经营环境：6月交易额回落幅度放缓，日均股基交易额4960亿元，环比-5.75%，环比上月下滑幅度减少32个百分点，同比+27.39%，月末两融余额为9108.17亿元，环比-1.26%，同比-1.58%，本月上证综指+2.77%，创业板指+1.88%，中证全债+0.57%，6月IPO过会18家，环比增加8家，审核通过率88%，环比-12%。

单月业绩：6月季末因素叠加去年同期低基数，业绩整体改善，中小券商分化。营业收入前三分别为国君系、中信系、广发系，净利润前三分别为国君系、海通系、广发系，长江、东吴等中小券商弹性显现，龙头中银河、招商、海通亦显著改善，但一创、西部、华创、方正、江海本月亏损，中小券商业绩分化。

累计业绩：关注部分中小券商弹性释放。营收前三为国君系、中信系、华泰系，净利润前三均为国君系、中信系、海通系，考虑到去年同期部分龙头券商增提减值，预计龙头19H业绩呈现稳健改善，同时关注东吴、长江、方正、东北、浙商等中小券商弹性释放。

投行资管子公司：本月7家投行子公司实现营收2.79亿元，合计环比+2%，合计同比+6%，申万、东方单月改善，1-6月合计累计营收、净利润同比均下滑；本月14家资管子公司实现营收19.86亿元，环比+109%，同比+20%，其中海通、财通、广发、兴证均改善，4家龙头券商资管子公司净利润均过亿，1-6月累计来看，浙商、海通净利润低基数改善较大。

■ 持续看好龙头券商，关注具有弹性中小券商。预计龙头中报有望实现稳健增长，国元等中小券商受益于自营改善，有望释放弹性。我们认为，股权管理规定及其配套规则落地，行业实行分类管理，引导券商依据风

基本状况

上市公司数	77
行业总市值(百万元)	5,966,907
行业流通市值(百万元)	3,973,031

行业-市场走势对比

相关报告

<<股权管理规定落地，行业差异化竞争 - 中泰非银金融周报-20190708>>2019.07.08

<<从可分配资本看中国寿险公司价值创造能力和P/OPAT估值水平>>2019.07.07

<<专题！信托角度看信保新规，影响几何【中泰金融】>>2019.06.30

险管理与专业能力差异化发展，结合流动性风险管理征求意见，从股东实力角度看，一定程度上利好龙头券商业务发展，结合此前 2018 年场外期权交易商资质管理情况，建议持续关注龙头创新业务发展，中小券商寻求差异化竞争，或可借鉴欧洲精品投行经验，把握自身优势打造行业、区域精品投行业务。持续看好中信证券、华泰证券等行业龙头。

- **风险提示：二级市场持续低迷，金融监管发生超预期变化。**

内容目录

6 月经营业绩一览.....	- 4 -
6 月经营环境.....	- 5 -
券商涨跌幅.....	- 5 -
经纪.....	- 6 -
投行.....	- 6 -
自营.....	- 7 -
投资建议与估值.....	- 7 -
风险提示.....	- 9 -

图表目录

图表 1: 券商 6 月财务数据 (单位: 亿元)	- 4 -
图表 2: 券商营业收入、净利润对比 (亿元), 净利润同比增速 (%)	- 5 -
图表 3: 券商板块近两年行情走势	- 6 -
图表 4: 日均股基交易额 (月度, 亿元), 同比、环比增速 (%)	- 6 -
图表 5: 股债承销情况.....	- 7 -
图表 6: 指数月度涨跌幅 (%) -股票.....	- 7 -
图表 7: 指数月度涨跌幅 (%) -债券.....	- 7 -
图表 8: 券商估值表	- 8 -

6 月经营业绩一览

■ 券商 6 月业绩同环比改善较大。41 家上市券商发布 2019 年 6 月财务数据，合并口径（以下同）合计实现营业收入 245 亿元，环比+63%，同比+52%（剔除华林、天风、长城、国盛，下同）；合计净利润 77 亿元，环比+79%，同比+69%；合计净资产 1.50 万亿元，环比+0.5%，同比+5.7%。1-6 月累计实现营收 1355 亿，同比+39%（剔除同比剔除券商及南京、建投，下同），净利润 534 亿，同比+55%。

图表 1: 券商 6 月财务数据 (单位: 亿元)

券商/子公司	合并口径(亿元)	营业收入		净利润		净资产		2019年		2019年	
		营业收入	环比	净利润	环比	净资产	环比	原累计营业收入	原累计净利润		
A+H	合计	244.68	63%	76.95	79%	14967	0.5%	1354.7	39%	534.0	55%
	A+H合计	155.13	60%	58.17	87%	9676	0.8%	832.1	31%	355.4	36%
	国君系	26.58	104%	9.32	95%	1322	-1.6%	114.7	15%	50.8	27%
	中信系	21.27	46%	7.24	45%	1328	-2.6%	114.6	11%	48.2	16%
	广发系	17.21	173%	8.18	24%	846	1.1%	79.8	35%	33.9	30%
	海通系	15.85	76%	8.33	76%	1149	-1.0%	83.6	48%	42.7	32%
	华泰系	13.11	35%	4.63	25%	1169	8.4%	86.7	16%	40.9	1%
	中万系	12.98	80%	5.59	48%	766	6.6%	68.5	19%	29.0	27%
	招商系	12.25	38%	4.44	32%	799	-1.7%	70.8	6%	29.9	71%
	中信建投	10.62	56%	4.52	38%	485	1.0%	55.6	—	22.8	—
	国信系	9.82	-1%	4.08	27%	529	0.9%	60.9	50%	26.8	114%
	银河系	9.03	-6%	2.61	-29%	676	-1.9%	61.3	5%	24.0	111%
	东方系	7.94	62%	0.68	-13%	528.0	0.1%	41.4	32%	12.8	171%
	兴业系	7.70	57%	2.38	23%	328	0.70%	36.8	46%	10.8	-6%
	光大系	6.94	22%	2.41	20%	480.0	1.0%	47.0	76%	18.5	144.17%
	财通系	6.62	479%	2.54	140%	200	0.1%	22.1	30%	6.9	20%
	安信证券	5.41	248%	1.49	31%	314	-0.3%	37.1	63%	13.0	82%
	长江系	4.95	27%	1.52	13%	284	0.5%	41.7	100%	17.8	337%
	方正系	4.80	2%	-1.01	-25%	464	-0.7%	29.9	60%	6.9	322%
	东吴证券	3.23	33%	0.93	39%	204	0.4%	18.7	94%	7.0	667%
	天风证券	3.10	79%	0.33	-13%	111	-0.5%	14.3	—	2.4	—
	华西证券	3.04	70%	1.30	14%	188	-0.3%	18.84	45%	7.78	50%
	东兴证券	2.97	86%	1.16	65%	197	0.5%	17.1	30%	8.4	61%
	西南证券	2.96	169%	0.38	98%	187	-0.6%	17.3	27%	6.8	97%
	东北证券	2.81	373%	0.36	297%	153	0.2%	16.7	86%	5.5	187%
	太平洋证券	2.79	116%	1.11	60%	102.3	0.8%	10.4	130%	3.6	391%
	浙商证券	2.70	-50%	0.86	-78%	144	0.6%	17.0	57%	7.2	105%
	西部证券	2.66	91%	-1.18	-61%	179	-0.6%	16.6	59%	5.0	78%
	长城证券	2.63	56%	0.90	37%	163	0.6%	15.6	—	5.0	—
	国金证券	2.61	10%	0.80	55%	198	0.4%	17.4	15%	5.9	33%
	华创证券	2.60	87%	-0.27	-32%	111	-0.2%	12.0	68%	2.6	98%
	国元证券	2.31	739%	0.10	06%	233	-2.1%	12.3	37%	2.5	56%
	国海证券	2.25	51%	0.20	-50%	173	0.8%	12.5	132%	3.4	1102%
	山西系	2.11	5%	0.49	-25%	135	0.8%	11.9	63%	3.9	178%
	华安证券	1.72	66%	0.41	218%	123	-1.6%	12.3	78%	4.9	121%
	南京证券	1.64	89%	0.57	105%	107	-1.9%	8.9	—	3.7	—
	国盛系	1.45	206%	0.29	116%	103	0.3%	9.0	—	2.3	—
	中原证券	1.35	-3%	0.23	-27%	99	0.3%	8.10	53%	1.9	124%
	广州证券	1.19	37%	0.05	-5%	117	0.1%	5.5	-8%	0.4	328%
	一创系	0.97	15%	-1.12	-69%	90	-1.6%	8.6	36.0%	1.5	19%
	华林证券	0.89	3%	0.39	11%	50.26	-1.3%	4.51	—	1.84	—
	华鑫证券	0.89	120%	0.02	35%	52	8.3%	4.8	19%	0.6	276%
	江海证券	0.72	8%	-0.325	-28.7%	101	-0.3%	11.8	118%	4.5	392%
资管子公司	合计	19.86	109%	9.70	157%	355.40	0.1%	71.13	2.3%	31.61	0.3%
	海通资管	4.07	617%	2.84	1027%	38.08	3.6%	7.92	198%	4.55	192%
	广发资管	3.52	218%	2.30	327%	52.56	4.6%	8.87	19%	5.07	25%
	国君资管	2.85	199%	1.19	252%	47.90	2.5%	10.36	1%	4.18	4%
	华泰资管	2.12	-6%	1.15	-10%	64.06	1.8%	12.45	16%	6.74	15%
	东方资管	1.59	26%	0.36	108%	23.55	1.6%	7.60	352.0%	2.66	57.0%
	财通资管	1.48	133%	0.13	27%	7.98	-49.2%	4.09	44%	0.44	-14%
	招证资管	1.08	28%	0.66	12%	37.65	1.8%	5.25	-16%	3.36	0%
	银河金汇	1.02	158%	0.16	760%	13.25	1.2%	3.47	13.5%	0.52	111%
	光大资管	0.85	63%	0.42	139%	17.40	2.5%	4.46	4.0%	2.05	71.5%
	长江资管	0.50	49%	0.19	27%	14.09	1.3%	2.30	1%	0.86	103%
	兴证资管	0.29	180%	0.19	1636%	8.82	2.2%	1.41	-17%	0.52	-29%
	浙商资管	0.25	1%	0.04	25%	15.75	0.3%	1.56	35%	0.26	1403%
	东证融汇	0.15	-22%	0.06	-64%	9.36	0.6%	0.96	10%	0.53	40%
	国盛资管	0.09	13%	0.01	348%	4.97	0.3%	0.43	—	-0.12	—
投行子公司	合计	2.79	2%	0.275	-55%	89.93	-9%	16.25	-12%	2.60	-7%
	华泰联合	1.23	56%	0.22	112%	31.89	0.7%	5.11	-40%	0.89	-62%
	东方花旗	0.71	115%	0.14	926%	14.89	1%	3.56	-21%	0.62	-51%
	中万承销保荐	0.52	82%	0.14	57%	14.67	1%	2.57	52%	0.75	119%
	中德证券	0.13	-82%	-0.10	-143%	11.47	-1%	1.44	18%	-0.05	87%
	一创投行	0.09	-52%	-0.02	-137%	4.11	-0.5%	0.59	127%	-0.11	77%
	瑞信方正	0.08	-28%	-0.05	0%	8.28	-0.6%	0.60	-24%	-0.25	-11%
	长江承销保荐	0.03	-91%	-0.04	-129%	4.62	-67%	2.37	71%	0.76	2095%

来源: 公司公告, 中泰证券非银整理

注: 同比剔除华林、天风、长城、国盛, 累计同比剔除以上及南京、中信建投

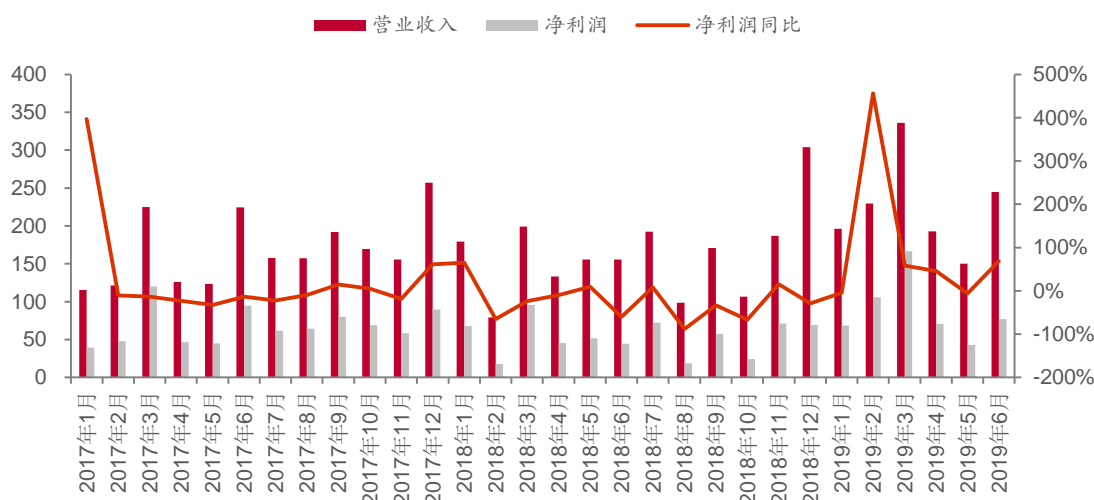
来源: wind, 公司公告, 中泰证券研究所

■ 6 月季末因素叠加去年同期低基数, 业绩整体改善, 中小券商分化。营业收入前三分别为国君系 (27 亿元, 环比+104%, 同比+55%)、中信

系(21亿元,环比+46%,同比-0.4%)、广发系(17亿元,环比+173%,同比+52%),仅4家环比负增长,3家同比负增长;净利润前三分别为国君系(9.32亿元,环比+95%,同比+37%)、海通系(8.33亿元,环比+176%,同比+114%)、广发系(8.18亿元,环比+324%,同比+78%),12家环比负增长,8家同比负增长,长江、东吴等中小券商弹性显现,龙头中银河、招商、海通亦显著改善,但一创、西部、华创、方正、江海本月亏损,中小券商业绩分化。

- **1-6月累计营收关注部分中小券商弹性释放。**营收前三为国君系、中信系、华泰系,净利润前三均为国君系(51亿元,同比+27%),中信系(48亿元,同比+16%),海通系(43亿元,同比+32%),考虑到去年同期部分龙头券商增提减值,18Q4以来年股质业务风险相对缓解,预计龙头上半年业绩呈现稳健改善,中小券商方面,关注东吴、长江、方正、东北、浙商等弹性释放(1-6月月报累计净利润同比改善100%以上),国元证券披绿2019H业绩快报,归母净利润同比+87%,超过1-6月月度累计增速(1-6月月报累计净利润增速为+56%)。

图表 2: 券商营业收入、净利润对比(亿元),净利润同比增速(%)



来源: wind, 中泰证券研究所

- **6月IPO过会18家,环比增加8家均属上交所科创板,审核通过率88%,环比-12%。**本月7家投行子公司实现营收2.79亿元,合计环比+2%,龙头东方、申万、华泰实现正增长,合计同比+6%,申万、东方实在正增长,一创扭亏;1-6月合计营收、净利润同比下滑;本月14家资管子公司实现营收19.86亿元,环比+109%,同比+20%,其中海通、财通、广发、兴证均改善,4家龙头券商资管子公司净利润均过亿,1-6月累计来看,浙商、海通净利润低基数改善较大。

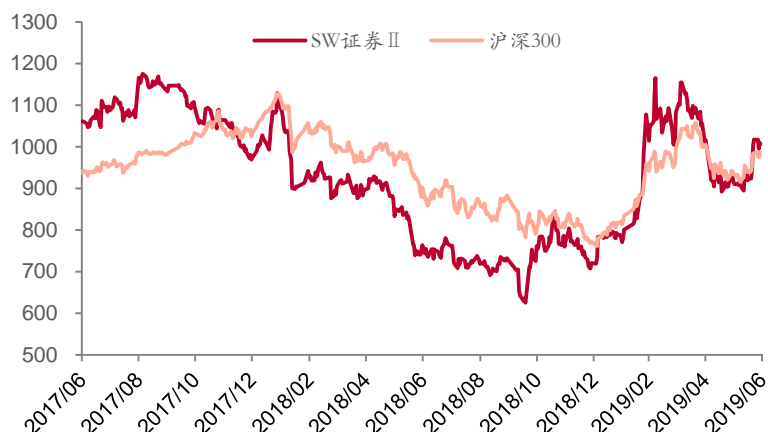
6月经营环境

券商涨跌幅

- **券商指数本月小幅回升。**截止2019年6月28日,SW证券板块收于6148.53点,单月+10.6%,年初以来+40.01%,沪深300单月+7.26%,

年初以来+28.83%。

图表 3: 券商板块近两年行情走势

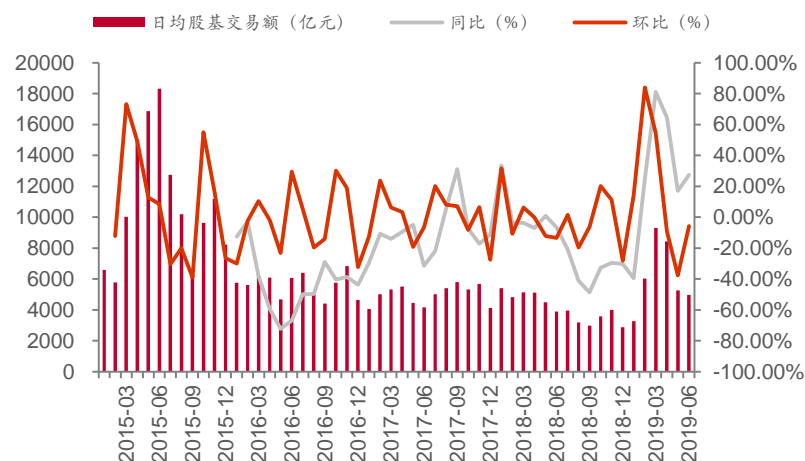


来源: wind, 中泰证券研究所

经纪

- **日均交易额回落幅度环比放缓。**截止 2019 年 6 月 30 日, 单月经纪业务日均股基交易额合计 4960 亿元, 环比-5.75%, 环比上月幅度降幅减少 32 个百分点, 同比+27.39%

图表 4: 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

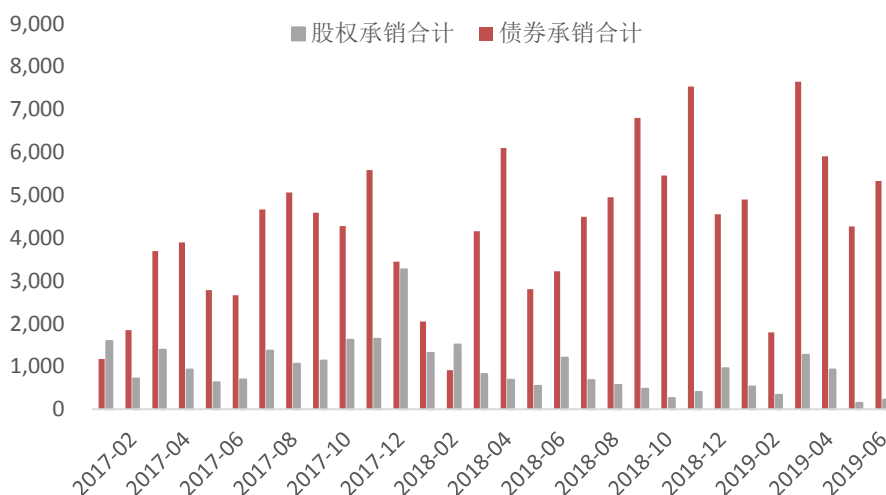
投行

- **股权承销环比上升, 同比仍然承压。**按 wind 发行日统计, 截止 2019 年 6 月 30 日, 本月 IPO 募集金额 101.38 亿元, 增发募资 46.05 亿元, 其它再融资 83.95 亿元, 股权融资共募资 231.38 亿元, 环比+49.04%, 同比-80.78%。Q2 IPO 募集金额 209.36 亿元, 环比 Q1 -10%, 股权融资共募资 1316.96 亿元, 环比一季度-39%。上半年 IPO 募集金额

442.84 亿元，股权融资共募资 3461.09 亿元，同比-43.3%。

- **债券承销继续上升。**按 wind 发行日统计，截至 2019 年 6 月 30 日，债券发行单月募集资金情况：发行企业及公司债券 1813.95 亿元，短期融资券和中期票据 332.46 亿元，债券承销总募资金额 5328.31 亿元，环比+24.67%，同比+65.43%。二季度债券承销总募资金额 1.55 万亿元，环比一季度+8%。上半年债券承销总募资金额 2.96 万亿元，同比+54%。

图表 5: 股债承销情况

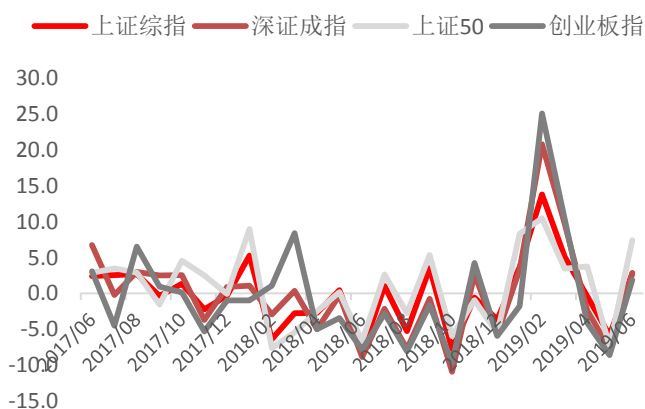


来源: wind, 中泰证券研究所

自营

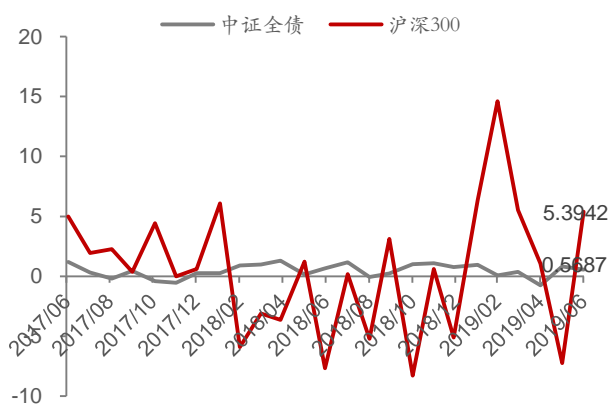
- **股债指数均回升。**截止 2019 年 6 月 30 日，股票指数上证综指单月+2.77%，深证成指+2.86%，上证 50 +7.39%，创业板指+1.88%，中证全债指数单月+0.57%。

图表 6: 指数月度涨跌幅 (%) - 股票



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 7: 指数月度涨跌幅 (%) - 债券



来源: wind, 中泰证券研究所

投资建议与估值

- **续看好龙头券商，关注具有弹性中小券商。**预计龙头中报有望实现稳健

增长，国元等中小券商受益于自营改善，有望释放弹性。我们认为，股权管理规定及其配套规则落地，行业实行分类管理，引导券商依据风险管理与专业能力差异化发展，结合流动性风险管理征求意见，从股东实力角度看，一定程度上利好龙头券商业务发展，结合此前 2018 年场外期权交易商资质管理情况，建议持续关注龙头创新业务发展，中小券商寻求差异化竞争，或可借鉴欧洲精品投行经验，把握自身优势打造行业、区域精品投行业务。持续看好中信证券、华泰证券等行业龙头。

图表 8: 券商估值表

证券简称	股价 (元)	PE				PB			
		2016A	2017A	2018A	2019E	2016A	2017A	2018A	2019E
中信证券	23.23	27.01	24.71	30.17	20.93	1.97	1.88	1.84	1.70
国泰君安	17.78	14.69	16.02	25.40	16.61	1.51	1.38	1.38	1.21
华泰证券	21.21	24.23	16.38	32.14	24.01	1.80	1.74	1.69	1.74
海通证券	13.70	19.57	18.27	30.44	20.19	1.43	1.34	1.34	1.25
广发证券	13.66	13.01	12.09	24.39	14.69	1.33	1.23	1.22	1.14
招商证券	16.67	18.38	21.50	30.82	18.25	1.87	1.74	1.70	1.46
大券商平均	17.71	20.97	19.07	29.31	19.78	1.70	1.61	1.58	1.48
申万宏源	4.85	17.96	21.09	25.53	20.52	1.86	1.76	1.57	1.61
中国银河	11.45	8.98	12.44	17.32	29.97	1.88	1.80	1.76	1.53
国信证券	13.31	8.66	9.33	35.03	22.63	2.52	2.33	2.31	2.00
东方证券	10.35	11.83	8.51	57.50	26.37	1.59	1.37	1.40	1.33
方正证券	6.89	15.65	26.94	60.63	37.40	1.60	1.52	1.50	1.45
光大证券	11.32	6.56	7.41	505.36	20.33	1.11	1.07	1.11	1.05
财通证券	11.45	8.82	10.78	22.05	-	2.51	2.03	2.14	-
兴业证券	6.50	15.74	14.12	321.78	22.25	1.37	1.30	1.34	1.27
东兴证券	11.61	9.20	10.21	13.25	-	1.75	1.67	1.63	1.49
长江证券	7.61	11.02	17.32	152.20	21.41	1.65	1.59	1.64	1.49
南京证券	9.99	24.25	28.53	111.00	-	2.67	2.64	2.59	-
华西证券	10.12	6.14	9.90	30.67	-	1.79	1.67	1.45	-
西部证券	9.92	12.06	21.06	173.43	-	2.23	1.98	2.00	-
浙商证券	9.04	11.83	14.26	41.09	-	2.84	2.23	2.21	-
国元证券	9.06	6.74	12.13	45.30	30.38	0.86	1.20	1.24	1.20
西南证券	4.88	30.31	40.42	122.00	33.84	1.45	1.42	1.48	1.43
国金证券	9.42	11.31	12.22	28.20	20.95	1.63	1.51	1.46	1.37
东吴证券	10.02	9.70	18.65	40.42	-	1.49	1.44	1.49	-
华安证券	6.64	23.10	26.94	44.27	38.63	2.03	1.96	1.92	1.84
第一创业	6.21	17.96	40.42	172.50	57.82	1.58	2.46	2.47	2.30
山西证券	7.93	28.53	34.64	99.13	-	1.83	1.79	1.80	-
中原证券	6.26	22.05	44.09	242.50	92.06	2.32	2.42	2.43	2.34
太平洋	3.44	48.50	285.29	-25.00	-	1.98	2.00	2.28	-
国海证券	4.91	20.21	53.89	245.50	-	1.50	1.50	1.52	-
东北证券	9.20	8.36	17.32	37.31	-	1.38	1.37	1.43	-
天风证券	10.21	33.68	55.11	75.78	-	4.44	4.25	4.29	-
长城证券	15.79	13.86	15.16	75.19	-	3.19	3.07	2.97	-
华林证券	17.20	20.21	25.53	122.86	-	12.34	11.21	10.26	-
红塔证券	6.03	48.50	44.09	50.25	-	1.77	1.80	1.74	-
中小券商平均	9.59	14.58	23.46	88.02	26.38	2.62	2.47	2.41	1.29
行业平均	10.98	17.23	21.64	63.62	23.64	2.24	2.11	2.06	1.36

来源：盈利预测取自 wind，中泰证券研究所

注：股价为 2019 年 7 月 9 日收盘价

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。