

中航证券金融研究所
 分析师: 胡江
 证券执业证书号: S0640519090001
 分析师: 赵律
 证券执业证书号: S0640517040001
 电话: 010-59562541
 邮箱: huj@avicsec.com

证券业周报:

短期调整不改长期向好趋势

行业分类: 证券

2019年9月22日

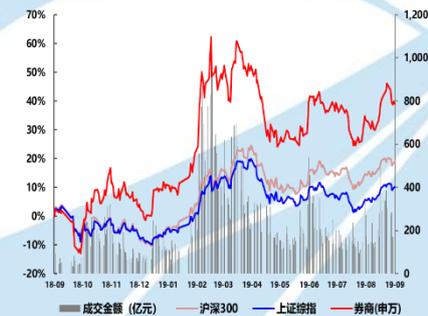
推荐评级

增持

基础数据 (2019.09.20)

| | |
|---------|----------|
| 沪深300指数 | 3935.65 |
| 行业指数 | 6095.57 |
| 总市值(亿元) | 23600.58 |
| 市净率 | 1.59 |

近一年行业表现



数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

市场表现

本周(2019.09.16-2019.09.20)各基准指数涨跌情况: 沪深300(-0.92%)、上证综指(-0.82%)、深证成指(-0.39%)。非银金融板块本周下跌3.75%, 跑输沪深300指数2.82个百分点, 涨幅在28个申万一级行业中排第28。子板块方面, 证券下跌4.77%, 保险下跌2.89%, 多元金融下跌2.47%。

行业动态

多家券商接半年报问询函, 监管排查信用业务风险点; 券商资管规模缩水2.75万亿, 多券商业务结构改善; 首批券商大集合改造产品来了, 明星产品一天卖120亿。

核心观点

本周证券板块回调幅度较深, 单周下跌4.77%, 跑输沪深300指数3.85个百分点。下跌主因是本周央行流动性释放低于预期, MLF缩量续作不降价, 次因是板块前两周获利丰厚累计上涨13%, 存在一定回调压力, 国庆节前市场走势分歧较大, 短期证券板块走势存在不确定性, 中长期基于行业业绩复苏和资本市场政策宽松预期升温, 仍看好证券板块配置价值。

业绩方面, 受益低基数及交易情绪回暖, 8月券商业绩表现优异, 36家A股上市券商单月合计实现营业收入185.05亿元, 净利润68.13亿元, 同比(可比口径)分别+90.69%、+264.88%。政策方面, 8月以来资本市场政策利好持续发酵: 两融标的扩容及转融资费率调低A股分拆上市新规发布; 科创板并购重组政策落地; 风控指标计算标准修订后将提升券商加杠杆预期; 创业板注册制改革预期; 9月6日央行宣布“普遍降准+定向降准”, 在股市是国家重要核心竞争力, 提高直接融资特别是股权融资比重的主基调背景下, 资本市场的政策松绑有望延续, 券商将持续受益。

证监会全面深化资本市场改革工作座谈会提出了全面深化资本市场改革的12个方面重点任务, 强调加快建设高质量投行, 完善差异化监管举措, 支持优质券商创新提质, 鼓励中小券商特色化精品化发展, 同时推进创业板改革, 加快新三板改革, 允许优质券商拓展柜台业务, 大力发展私募股权投资, 推进交易所市场债券和资产支持证券品种创新, 丰富期货期权品种。这显然将进一步打开券商创新业务空间, 而头部券商将获益更大, 个股方面建议关注中信证券、华泰证券和招商证券。

风险提示: 贸易摩擦升级、信用风险提升。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航资本大厦中航证券有限公司
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 010-59562524
 传真: 010-59562637



目录索引

| | |
|-----------------------------|----|
| 一、市场表现..... | 3 |
| 非银本周涨幅排名居末，证券下跌 4.77% | 3 |
| 证券板块个股表现 | 4 |
| 二、行业数据..... | 4 |
| 三、重要公告..... | 6 |
| 四、行业动态..... | 7 |
| 五、核心观点..... | 8 |
| 附：上市券商经营业绩..... | 9 |
| 2019 年 8 月经营业绩 | 9 |
| 2019 年中报 | 10 |

一、市场表现

非银本周涨幅排名居末，证券下跌 4.77%

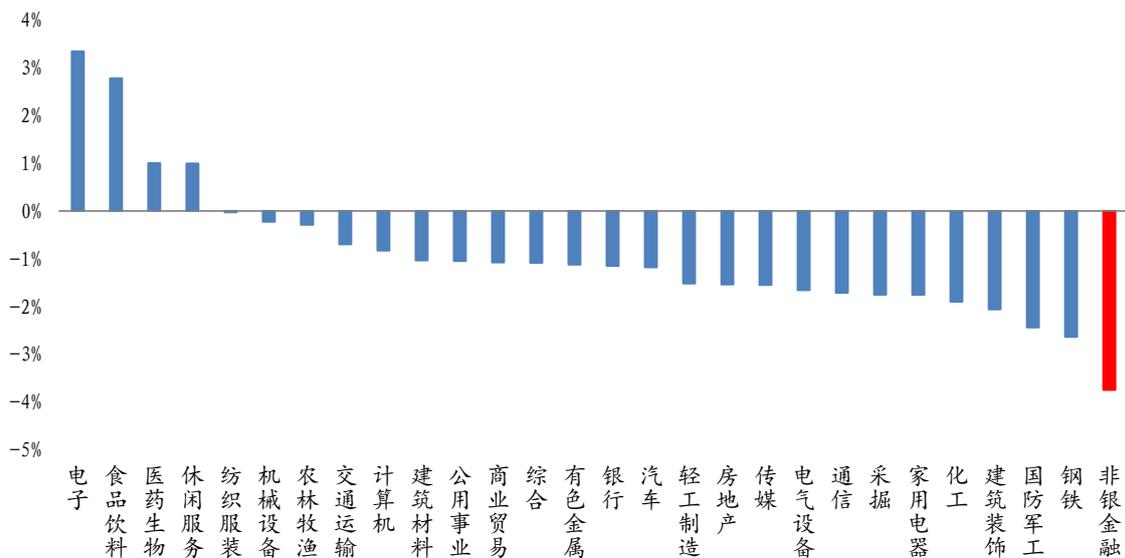
本周（2019.09.16-2019.09.20）各基准指数涨跌情况：沪深 300（-0.92%）、上证综指（-0.82%）、深证成指（-0.39%）。非银金融板块本周下跌 3.75%，跑输沪深 300 指数 2.82 个百分点，涨幅在 28 个申万一级行业中排第 28。子板块方面，证券下跌 4.77%，保险下跌 2.89%，多元金融下跌 2.47%。

表 1 各基准指数、非银板块指数本周涨跌情况

| | 9 月 20 日收盘价 | 9 月 12 日收盘价 | 本周涨跌幅 | 年初至今涨跌幅 |
|-----------|-------------|-------------|--------|---------|
| 沪深 300 | 3,935.65 | 3,972.38 | -0.92% | 30.72% |
| 上证综指 | 3,006.45 | 3,031.24 | -0.82% | 20.55% |
| 深证成指 | 9,881.25 | 9,919.80 | -0.39% | 36.49% |
| 非银金融 | 2,119.24 | 2,201.75 | -3.75% | 44.06% |
| 证券 | 6,095.57 | 6,400.92 | -4.77% | 38.58% |
| 保险 | 1,779.18 | 1,832.13 | -2.89% | 53.84% |
| 多元金融 | 1,620.43 | 1,661.52 | -2.47% | 11.54% |

数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 1 申万一级行业本周涨跌幅排行

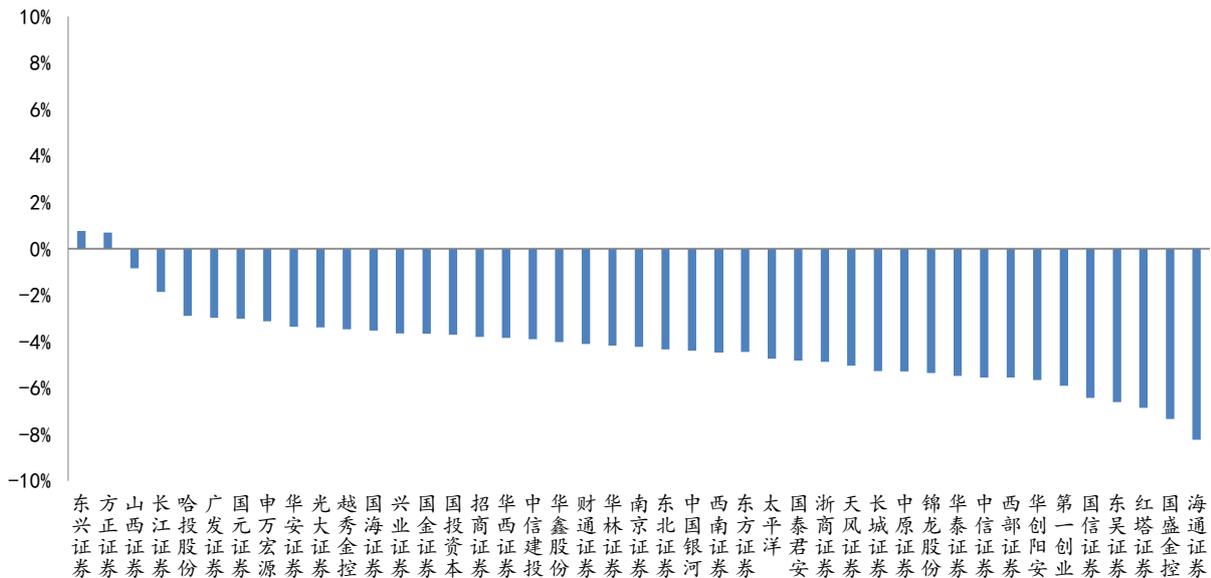


数据来源：wind、中航证券金融研究所

证券板块个股表现

本周证券板块涨跌幅前3位的个股分别为东兴证券(+0.76%)、方正证券(+0.69%)和山西证券(-0.84%); 涨跌幅后3位的个股分别为海通证券(-8.22%)、国盛金控(-7.34%)和红塔证券(-6.86%)。

图 2 本周证券板块个股涨跌幅排行



数据来源: wind、中航证券金融研究所

二、行业数据

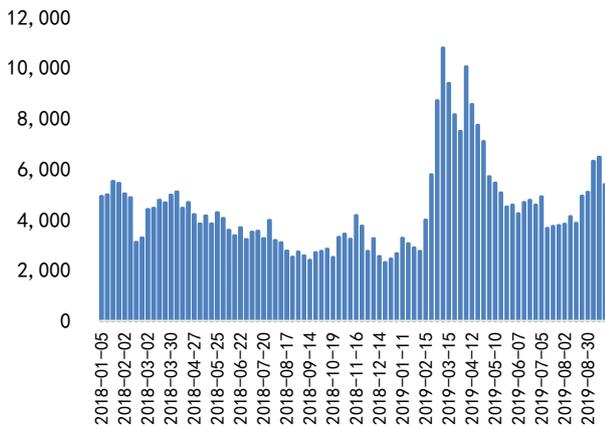
经纪业务: 本周日均成交额 5384 亿元, 环比上周-16.90%。本月日均成交额 6027 亿元, 环比+34.84%, 同比+131.78%, 1-8 月 A 股累计成交额同比+32.76%。陆港通方面, 本周北向资金净流入 219 亿元, 环比上周+110 亿元。

投行业务: 截至 9 月 20 日, 本月股权融资合计 697 亿元, 其中 IPO 5 家, 募资 29 亿元, 增发 10 家, 募资 331 亿元, 其他再融资 337 亿元; 1-8 月 IPO、增发规模累计同比+27.16%、-29.53%。债券承销方面, 1-8 月券商累计主承规模 47261 亿元, 同比+60.33%。

信用业务: 截至 9 月 19 日, 两融余额 9738 亿元, 占 A 股流通市值比例 2.12%, 本月日均两融余额 9705 亿元, 环比上月+5.30%, 股票质押方面, 年初以来券商口径股票总质押股数 620 亿股, 对应参考市场 6124 亿元, 环比上周+2.51%, 其中未解压参考市值 5574 亿元, 环比上周+2.37%。

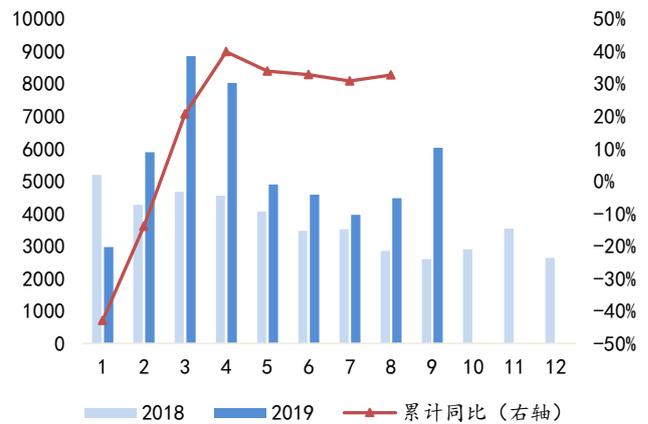
资管业务: 截至 201906, 券商资管规模 12.53 万亿元, 同比-17.98%, 降幅较一季末收窄 1.39 个百分点。8 月新发行集合产品份额 59.76 亿份, 1-8 月累计新发行份额 883.52 亿份, 同比-40.20%, 降幅较上月扩大。

图 3: A 股各周日均成交额 (亿元)



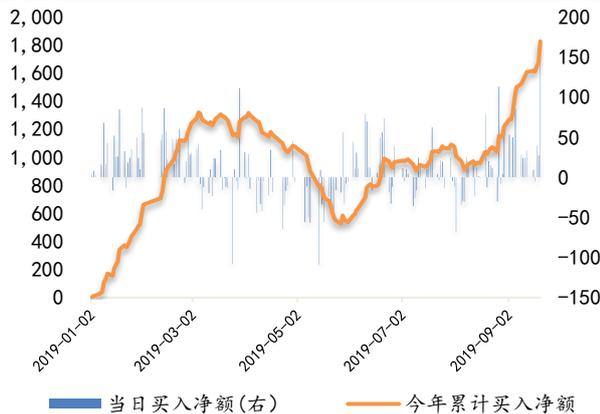
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 4: A 股各月日均成交额 (亿元) 及增速



数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 5: 陆港通北向资金流入情况 (亿元)



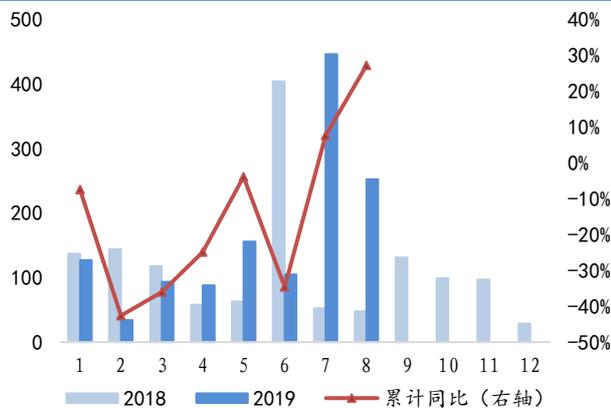
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 6: 两融余额走势 (亿元)



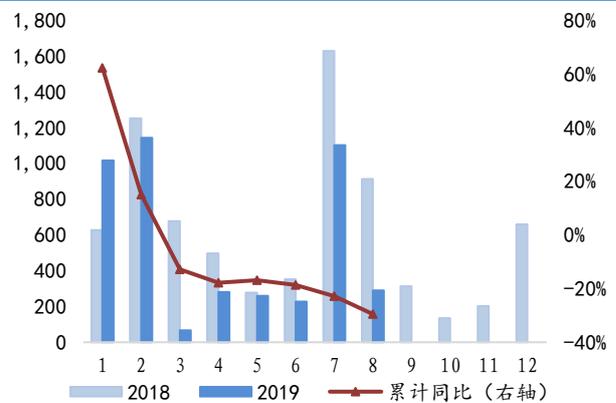
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 7: IPO 承销金额 (亿元) 及增速



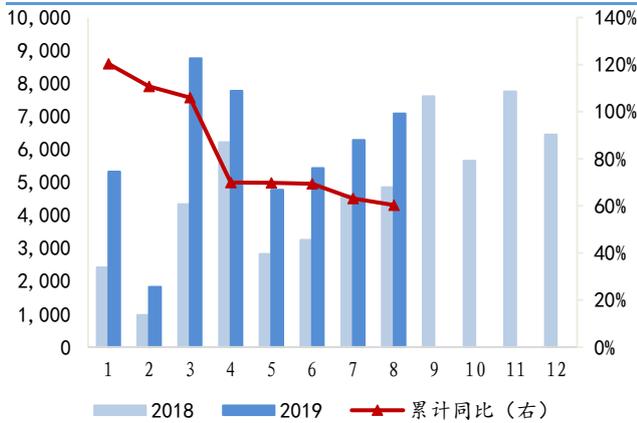
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 8: 增发承销金额 (亿元) 及增速



数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 9：债承规模（亿元）及增速



数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 10：券商资管计划规模（万亿元）及增速



数据来源：wind、中航证券金融研究所

三、重要公告

- 山西证券：关于取得准予山西证券中证红利潜力交易型开放式指数证券投资基金注册的批复的公告

近日，公司收到证监会《关于准予山西证券中证红利潜力交易型开放式指数证券投资基金注册的批复》，具体如下：1、准予公司注册山西证券中证红利潜力交易型开放式指数证券投资基金注册，基金类型为契约型开放式。2、同意公司为基金的基金管理人，中国银行股份有限公司为基金的基金托管人。公司将自《批复》下发之日起6个月内进行基金的募集活动，募集期限自基金份额发售之日起不超过3个月。

- 华西证券：关于获准设立7家分支机构的公告

公司近日收到四川证监局《关于核准华西证券股份有限公司设立7家分支机构的批复》（川证监机构[2019]44号），四川证监局核准公司在山西省太原市设立1家证券分公司，在黑龙江省哈尔滨市、安徽省合肥市、安徽省芜湖市、江苏省无锡市、江西省赣州市、广东省江门市分别设立1家证券营业部。

- 申万宏源：关于增加申万宏源证券有限公司注册资本的公告

公司拟以发行H股募集资金不超过16亿元对所属全资子公司申万宏源证券进行增资。申万宏源证券在公司增资后出资不超过16亿元人民币增加所属子公司申万宏源（国际）集团有限公司注册资本。本次将增加申万宏源证券注册资本金额为16亿元人民币，增资完成后，申万宏源证券的注册资本由470亿元人民币增加到486亿元人民币。

- 东兴证券：关于当年累计新增借款超过上年末净资产的百分之二十的公告

截至2018年12月31日，公司经审计的净资产为196.77亿元，借款余额为305.73亿元。截至2019年

8月31日，公司借款余额为353.41亿元，累计新增借款金额47.69亿元，累计新增借款占上年末净资产比例为24.24%，超过20%。

注：除特殊标明外，其他资料均来源于上市公司公告

四、行业动态

➤ 多家券商接半年报问询函，监管排查信用业务风险点

近期，部分A股上市券商陆续收到了交易所的半年报事后审核问询函。业内人士指出，上述券商中的部分公司上半年业绩同比增速高于行业均值，且与过往业绩相比波动较大，因而受到监管的关注。总体看，问询重点领域是股票和债券质押业务及相关减值计提。一家被问询券商的相关人士向记者透露，交易所要求公司补充披露相关信息，属正常的问询范畴。公司正积极准备相关材料，将在交易所规定的时间内进行回复。

<http://finance.eastmoney.com/a/201909181239865379.html>

➤ 券商资管规模缩水 2.75 万亿，多券商业务结构改善

随着资管新规的落地以及行业竞争激烈程度的提升，券商资管行业整体“去通道化”，资产管理规模持续缩水。日前，中国基金业协会披露了2019年二季度券商资管统计数据及业务排名情况。截至6月末，证券公司及其子公司私募资产管理业务规模12.53万亿元，同比缩水2.75万亿元。

虽然管理规模整体缩水，但月均主动管理规模则有半数在增加，且月均主动管理规模占管理规模的比例大多较2018年有所提升，表明资管业务结构在改善。有分析人士表示，券商资管要实现差异化发展，提升权益投资的占比，并借助自身业务种类多元优势打造功能更完善的资管平台。

http://www.p5w.net/stock/news/zonghe/201909/t20190923_2341328.htm

➤ 首批券商大集合改造产品来了，明星产品一天卖 120 亿

一只规模为4亿元的集合资管计划，在经过大集合改造后，首日即爆发，日销百亿跻身豪门！

今日，国泰君安资管大集合改造后的首只产品“君得明”（即君得明混合型集合资产管理计划）正式对外发售。据悉，该产品发售首日销售规模达到120亿元，其火爆程度也超过了管理人的预期。有了解内情的相关人士表示，“君得明”是国君资管首只大集合改造落地的产品，从投资者的体验感出发，该产品管理人希望不要实施比例配售，但为了持有人的利益，将主动控制产品规模，所以明天可能就暂停申购了。

<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/qsyj/2019-09-16/doc-iicezueu6217161.shtml>



五、核心观点

本周证券板块回调幅度较深，单周下跌 4.77%，回吐前周收益，跑输沪深 300 指数 3.85 个百分点。下跌主因是本周央行流动性释放低于预期，MLF 缩量续作不降价，次因是板块前两周获利丰厚累计上涨 13%，存在一定回调压力，国庆节前市场走势分歧较大，短期证券板块走势存在不确定性，中长期基于行业业绩复苏确定性增强和资本市场政策宽松预期升温，仍看好证券板块配置价值。

业绩方面，受益低基数及交易情绪回暖，8 月券商业绩表现优异，36 家 A 股上市券商单月合计实现营业收入 185.05 亿元，净利润 68.13 亿元，同比（可比口径）分别+90.69%、+264.88%。1-8 月，累计实现营业收入和净利润同比（可比口径）分别+38.54%、+54.71%。政策方面，8 月以来证券板块政策利好持续发酵：两融标的扩容及转融资费率调低 A 股分拆上市新规发布；科创板并购重组政策落地；风控指标计算标准修订后将提升券商加杠杆预期；创业板注册制改革预期；；LPR“降息”；9 月 6 日央行宣布“普遍降准+定向降准”，在股市是国家重要核心竞争力，提高直接融资特别是股权融资比重的主基调背景下，资本市场的政策松绑有望持续，券商将持续受益。

9 月 9 日至 10 日，证监会全面深化资本市场改革工作座谈会提出了当前及今后一个时期全面深化资本市场改革的 12 个方面重点任务，强调加快建设高质量投行，完善差异化监管举措，支持优质券商创新提质，鼓励中小券商特色化精品化发展，同时推进创业板改革，加快新三板改革，允许优质券商拓展柜台业务，大力发展私募股权投资，推进交易所市场债券和资产支持证券品种创新，丰富期货期权品种。这显然将进一步打开券商创新业务空间，而头部券商将获益更大，个股方面建议关注中信证券、华泰证券和招商证券。

风险提示：贸易摩擦升级、信用风险提升。

附：上市券商经营业绩
2019年8月经营业绩

| 营业收入 | | | | 净利润 | | | |
|------|----------|---------|---------|------|----------|---------|----------|
| 证券公司 | 同比 | 环比 | 累计同比↓ | 证券公司 | 同比 | 环比 | 累计同比↓ |
| 南京证券 | 44.43% | -54.19% | 345.59% | 国海证券 | 222.73% | 18.00% | 9004.48% |
| 中信建投 | 61.81% | -34.90% | 221.49% | 南京证券 | 200.31% | -54.58% | 1326.20% |
| 太平洋 | -193.85% | -47.92% | 208.83% | 中信建投 | 295.43% | -51.96% | 484.81% |
| 国海证券 | 332.13% | -11.68% | 145.72% | 东吴证券 | 472.40% | -9.42% | 396.67% |
| 东北证券 | 440.99% | 4.25% | 81.46% | 东北证券 | 227.95% | 34.47% | 240.86% |
| 华安证券 | 216.89% | 10.90% | 78.25% | 山西证券 | 209.04% | 600.48% | 240.19% |
| 光大证券 | 176.96% | 36.24% | 76.84% | 方正证券 | 1090.48% | -0.89% | 231.01% |
| 东吴证券 | 339.08% | 20.83% | 72.50% | 太平洋 | 110.82% | -72.57% | 224.65% |
| 西部证券 | 365.58% | -10.33% | 66.60% | 长江证券 | 383.90% | 26.09% | 183.17% |
| 中原证券 | 375.42% | 1.31% | 61.36% | 光大证券 | 532.32% | 32.82% | 165.19% |
| 长江证券 | 106.59% | -8.61% | 60.01% | 中原证券 | 189.03% | -34.31% | 161.43% |
| 山西证券 | 293.90% | 38.75% | 59.77% | 西南证券 | 199.12% | -10.35% | 138.70% |
| 中国银河 | 117.48% | 2.19% | 59.02% | 华安证券 | 1547.26% | 21.17% | 124.19% |
| 兴业证券 | 63.89% | -63.61% | 53.18% | 西部证券 | 397.45% | 16.47% | 121.63% |
| 招商证券 | 63.47% | -11.54% | 52.45% | 中国银河 | 426.72% | -7.84% | 112.50% |
| 东方证券 | 102.92% | 3.75% | 52.34% | 国元证券 | 1042.19% | 218.79% | 110.70% |
| 方正证券 | 50.96% | 6.90% | 50.72% | 东方证券 | 164.83% | 17.67% | 108.81% |
| 国信证券 | 66.30% | -8.85% | 47.30% | 国信证券 | 337.01% | 19.52% | 102.16% |
| 海通证券 | 70.71% | -27.20% | 44.51% | 东兴证券 | 18.13% | -47.24% | 55.60% |
| 华泰证券 | 77.15% | -26.94% | 44.03% | 招商证券 | 44.44% | -11.97% | 52.35% |
| 国元证券 | 84.71% | -1.48% | 37.10% | 海通证券 | 256.31% | -17.67% | 37.92% |
| 华西证券 | 30.10% | 7.05% | 36.18% | 华西证券 | 36.23% | 24.22% | 36.68% |
| 西南证券 | 1952.48% | -2.53% | 34.07% | 华泰证券 | 125.84% | -14.30% | 34.79% |
| 广发证券 | 92.41% | 25.27% | 33.41% | 广发证券 | 140.32% | 32.62% | 30.47% |
| 财通证券 | 106.83% | -4.99% | 33.37% | 中信证券 | 279.13% | 54.26% | 27.05% |
| 东兴证券 | 16.83% | -43.73% | 32.72% | 浙商证券 | 230.01% | 22.19% | 26.59% |
| 浙商证券 | 49.27% | 23.89% | 30.83% | 第一创业 | 164.30% | -17.17% | 26.50% |
| 第一创业 | 63.70% | 9.35% | 28.64% | 国金证券 | 57.45% | -38.20% | 23.24% |
| 申万宏源 | 17.94% | 3.47% | 17.13% | 财通证券 | 213.23% | -31.33% | 22.95% |
| 中信证券 | 109.98% | 33.52% | 16.13% | 申万宏源 | 35.25% | 18.57% | 21.58% |
| 国金证券 | 85.73% | 11.21% | 16.01% | 国泰君安 | -20.07% | -66.96% | 18.99% |
| 国泰君安 | 69.11% | -20.08% | 13.08% | 兴业证券 | 143.81% | -88.47% | 0.59% |
| 红塔证券 | / | 8.29% | / | 红塔证券 | / | -0.02% | / |
| 长城证券 | / | 23.56% | / | 长城证券 | / | 16.39% | / |
| 天风证券 | / | 95.87% | / | 天风证券 | / | 188.19% | / |
| 华林证券 | / | -3.61% | / | 华林证券 | / | -68.43% | / |

数据来源：wind、中航证券金融研究所 注：以月报经营数据加总，合并同一主体并剔除子公司分红影响

2019 年中报

| 公司 | 营业收入 (亿元) | 同比 (%) | 归母净利↓ (亿元) | 同比 (%) | EPS 基本 (元) | ROE 加权 (%) |
|------|--------------|-----------|---------------|-----------|---------------|---------------|
| 中信证券 | 217.91 | 9.00 | 64.46 | 15.82 | 0.53 | 4.11 |
| 海通证券 | 177.35 | 62.08 | 55.27 | 82.34 | 0.48 | 4.56 |
| 国泰君安 | 140.95 | 22.99 | 50.20 | 25.22 | 0.54 | 4.03 |
| 广发证券 | 119.42 | 56.72 | 41.40 | 44.84 | 0.54 | 4.73 |
| 华泰证券 | 111.07 | 35.18 | 40.57 | 28.43 | 0.49 | 3.82 |
| 招商证券 | 85.40 | 78.44 | 35.03 | 93.89 | 0.46 | 4.61 |
| 申万宏源 | 104.84 | 72.58 | 32.02 | 54.99 | 0.14 | 4.34 |
| 国信证券 | 65.34 | 60.93 | 25.98 | 124.42 | 0.30 | 5.17 |
| 中国银河 | 73.68 | 71.09 | 25.95 | 97.93 | 0.26 | 3.85 |
| 中信建投 | 59.06 | 12.21 | 23.30 | 37.61 | 0.30 | 5.31 |
| 光大证券 | 58.61 | 42.45 | 16.09 | 66.09 | 0.35 | 3.35 |
| 兴业证券 | 70.41 | 112.75 | 13.33 | 94.20 | 0.20 | 3.99 |
| 东方证券 | 80.79 | 88.88 | 12.10 | 69.04 | 0.17 | 2.31 |
| 长江证券 | 37.28 | 58.58 | 10.87 | 187.60 | 0.20 | 4.18 |
| 东兴证券 | 18.87 | 28.39 | 8.64 | 50.00 | 0.31 | 4.36 |
| 华西证券 | 20.05 | 47.31 | 8.53 | 58.91 | 0.32 | 4.53 |
| 方正证券 | 35.88 | 55.17 | 7.63 | 270.89 | 0.09 | 2.00 |
| 东吴证券 | 26.75 | 74.17 | 7.50 | 2,758.33 | 0.25 | 3.68 |
| 财通证券 | 22.84 | 25.66 | 7.32 | 25.29 | 0.20 | 3.63 |
| 国金证券 | 19.13 | 14.31 | 6.21 | 25.34 | 0.21 | 3.14 |
| 东北证券 | 38.80 | 88.05 | 5.90 | 137.25 | 0.25 | 3.90 |
| 华安证券 | 14.36 | 77.32 | 5.58 | 127.84 | 0.15 | 4.35 |
| 长城证券 | 17.39 | 25.87 | 4.97 | 59.17 | 0.16 | 2.98 |
| 西南证券 | 17.10 | 12.17 | 4.91 | 60.98 | 0.09 | 2.60 |
| 浙商证券 | 26.76 | 51.68 | 4.81 | 19.99 | 0.14 | 3.48 |
| 西部证券 | 20.76 | 81.63 | 4.62 | 84.23 | 0.13 | 2.64 |
| 国元证券 | 15.85 | 42.83 | 4.33 | 86.74 | 0.13 | 1.74 |
| 山西证券 | 31.36 | 5.23 | 4.28 | 288.31 | 0.15 | 3.42 |
| 国海证券 | 18.63 | 88.72 | 3.88 | 280.65 | 0.09 | 2.83 |
| 南京证券 | 10.02 | 57.32 | 3.84 | 105.99 | 0.14 | 3.56 |
| 太平洋 | 10.71 | 117.10 | 3.58 | 439.65 | 0.05 | 3.56 |
| 红塔证券 | 7.53 | 79.40 | 2.92 | 251.92 | 0.09 | 2.55 |
| 中原证券 | 12.87 | 48.76 | 2.40 | 64.63 | 0.06 | 2.38 |
| 第一创业 | 11.84 | 54.32 | 2.09 | 189.43 | 0.06 | 2.42 |
| 华林证券 | 4.53 | -8.74 | 1.83 | -1.39 | 0.07 | 3.71 |
| 天风证券 | 18.14 | 34.55 | 1.68 | -27.50 | 0.03 | 1.39 |

数据来源: wind、中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

赵律，证券执业证书号：S0640517040001，2013年加入中航证券，从事非银金融行业研究。

胡江，证券执业证书号：S0640519090001，北京大学硕士，2017年加入中航证券，从事非银金融行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代替行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。