

非银金融

单月小幅承压，行业有望持续受益资本市场改革

- 券商 10 月财务数据点评

评级：增持（维持）

分析师：戴志鋒

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	22.15	0.86	0.94	0.77	1.08	25.76	23.56	28.77	20.51	-	买入
国泰君	16.96	1.21	1.11	0.70	1.00	14.02	15.28	24.23	16.98	-	未评级
华泰证	17.22	0.88	1.30	0.66	0.88	19.67	13.30	26.09	19.67	-	未评级
海通证	14.12	0.70	0.75	0.45	0.77	20.17	18.83	31.38	18.44	-	未评级
招商证券	16.49	0.91	0.78	0.54	0.94	18.18	21.27	30.49	17.47	-	未评级

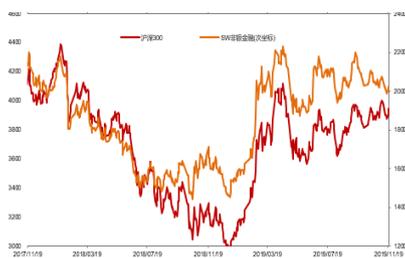
注：未评级盈利预测取自wind一致预期

投资要点

- 42 家上市券商发布 2019 年 10 月财务数据，合并口径（下同）合计实现营业收入 185 亿元，环比-14%，同比+69%（剔除华林、国盛，红塔，下同）；合计净利润 73 亿元，环比+6%，同比+186%；合计净资产 1.54 万亿元，环比+0.3%，同比+5.3%。1-10 月累计实现营收 2170.4 亿，同比+39%（剔除同比剔除券商及天风、长城、南京、建投，下同），净利润 152 亿，同比+59%。**
- 市场波动，交易额回落，10 月业绩环比小幅承压。经营环境：**10 月日均股基交易额 4691.49 亿元，环比-22.31%，同比+38.48%，月末两融余额为 9666 亿元，环比+1.87%，同比+25.5%；本月上证综指 +0.82%，创业板指+2.67%，中证全债-0.25%；10 月 IPO 过会 28 家（其中科创板 16 家），环比增加 6 家（科创板 4 家），传统 IPO 审核通过率 91%，环比持平，按 wind 发行日统计，截止 2019 年 10 月 31 日，单月 IPO 募集资金 319 亿元，股权融资共募资 1202 亿元，环比-34%，同比+356%，单月债券承销 6588 亿元，环比-5%，同比+21%。
- 单月业绩：**净利润前三分别为中信系（27 亿元，环比+256%，同比+602%，收到子公司分红 25 亿，剔除后净利润环比-70%，同比-42%）、华泰系（5.86 亿元，环比-4%，同比+31%）、国君系（4.09 亿元，环比-27%，同比+31%），12 家环比正增长，37 家同比正增长。
- 累计业绩：**净利润前三为中信系（101 亿元，同比+64%）、国君系（84 亿元，同比+47%），海通系（62 亿元，同比+46%），东方、国海、长江、东吴、东北等中小券商累计净利润继续改善 200%以上。
- 子公司：**本月 7 家投行子公司实现营收 5.53 亿元，环比+97%，同比 103%，一创、华泰、长江、中德、东花均大幅改善，华泰、中德营收过亿，1-10 月 7 家合计营收、净利润同比+8%、+49%；14 家资管子公司实现营收 9.65 亿元，环比-29%，营收同比+10%，东证融汇、浙商环比改善，净利润均过亿，1-10 月累计净利润来看，与 9 月类似，浙商、光大、海通改善较大，新增长江低基数改善较大。
- 行业有望持续受益资本市场改革。**2018 年 11 月以来，非银领域政策在改善并购重组、鼓励上市回购、设立科创板试点注册制、继续扩大对外

基本状况

上市公司数	80
行业总市值(百万元)	5853270
行业流通市值(百万元)	4028030

行业-市场走势对比

相关报告

开放等方面对市场进行政策支持,2019年10月以来,创业板注册制改革值得期待,并购重组允许创业板重组上市同时恢复配套融资,新三板发行、分层管理、转板机制有望完善、再融资征求意见稿优化创业板条件并放松减持要求,证监会批准上沪深300ETF期权、沪深300股指期权上市,多层次资本市场市场化改革深化,有助于直接融资效率提升,作为中介机构券商持续受益,经纪、投行、自营业务均迎来机遇,业绩改善概率增大,建议持续关注。

- **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

10 月经营业绩一览.....	- 4 -
10 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.....	- 8 -

图表目录

图表 1: 券商 10 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 -

10月经营业绩一览

- 市场波动，单月业绩整体环比小幅承压。**42家上市券商发布2019年10月财务数据，合并口径(下同)合计实现营业收入185亿元，环比-14%，同比+69%(剔除华林、国盛、红塔，下同)；合计净利润73亿元，环比+6%，同比+186%；合计净资产1.54万亿元，环比+0.3%，同比+5.3%。1-10月累计实现营收2170.4亿，同比+39%(剔除同比剔除券商及天风、长城、南京、建投，下同)，净利润152亿，同比+59%。

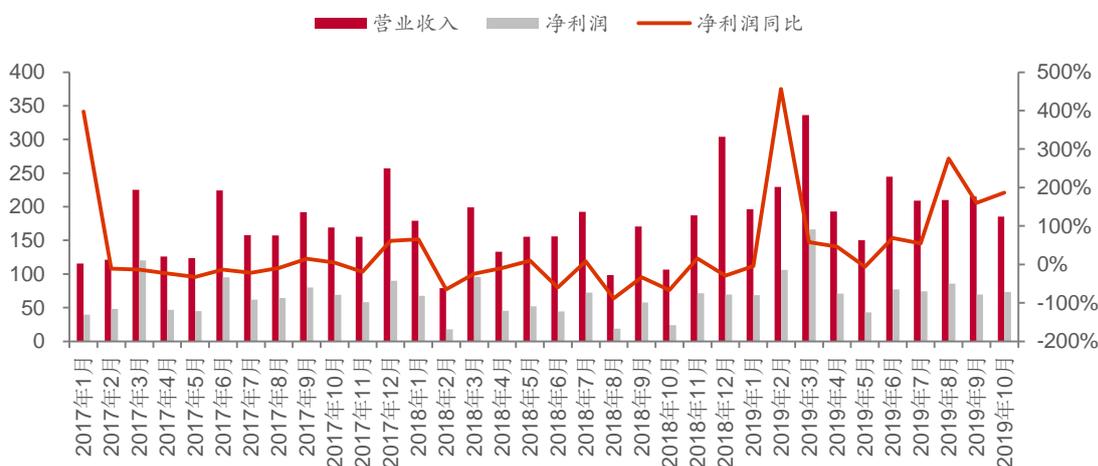
图表1: 券商10月财务数据(单位: 亿元)

券商母公司合并口径(亿元)	营业收入	环比	同比	净利润	环比	同比	净资产	环比	同比	2019年累计营业收入	同比	2019年累计净利润	同比
合计	185.14	-14%	69%	73.46	6%	186%	15354	0.3%	5.3%	2170.4	39%	15224.8	59%
A+H合计	126.77	-10%	87%	60.52	19%	180%	9923	0.4%	7.1%	1372.5	35%	584.3	46%
中信系	37.29	97%	198%	27.27	25%	602%	1381	2.0%	5.7%	211.9	80%	101.5	64%
华泰系	14.86	-19%	66%	5.86	-4%	31%	1192	0.5%	14.7%	148.6	24%	63.9	8%
国君系	11.38	-26%	32%	4.09	-2%	31%	1370	0.2%	8.2%	184.7	24%	83.8	47%
招商系	10.86	-8%	101%	3.99	1%	156%	811	0.2%	3.7%	116.1	53%	46.5	50%
中信建投	9.74	-17%	12%	3.88	-2%	68%	539	0.5%	14.6%	99.9	-	40.9	-
广发系	8.63	-7%	71%	3.65	6%	152%	845	-1.4%	4.9%	119.5	33%	50.1	33%
海通系	7.67	-42%	127%	2.52	-5%	380%	1166	0.1%	4.7%	129.2	48%	62.3	46%
银河系	7.00	-37%	61%	2.47	-3%	96%	690	-0.1%	5.7%	99.9	59%	38.5	112%
中万系	6.82	-49%	13%	2.41	-6%	-9%	779	0.2%	10.2%	104.8	6%	44.2	-5%
东方系	6.45	-33%	92%	2.68	3%	244%	535	0.4%	2.9%	71.2	67%	23.3	241%
国信系	6.12	-24%	7%	1.87	-7%	22.3%	539	0.3%	5.6%	95.9	43%	38.7	86%
光大系	4.90	-16%	295%	1.50	-1%	561%	514	0.2%	2.9%	73.2	68%	26.6	133%
兴业系	4.44	12%	348%	0.65	-2%	231%	329	0.2%	4.2%	54.4	56%	14.0	11%
安信证券	4.02	-13%	-7%	0.86	-2%	-42%	320	0.2%	4.5%	58.4	63%	19.4	86%
长江系	3.96	-12%	242%	1.07	-2%	345%	289	0.3%	4.7%	58.4	79%	22.5	337%
国金证券	3.42	17%	59%	0.67	-3%	25%	201	0.3%	5.2%	29.9	123%	9.0	31%
财通系	2.94	-7%	112%	1.12	7%	299%	203	0.5%	3.2%	33.6	41%	9.9	40%
方正系	2.76	-42%	-11%	0.59	-6%	16%	421	0.0%	-8.8%	44.5	8%	10.5	-20%
东兴证券	2.73	-20%	53%	0.52	-3%	-1%	199	0.0%	3.3%	28.7	32%	11.5	48%
华西证券	2.49	-17%	79%	0.79	-3%	78%	192	0.4%	5.8%	28.91	42%	11.08	45%
长城证券	2.06	-5%	83%	0.60	-1%	343%	166	0.4%	-	24.9	-	7.9	-
西南证券	1.96	-31%	97%	1.13	6%	829%	190	0.6%	1.7%	25.3	34%	9.9	168%
东吴证券	1.93	-9%	-38%	0.46	4%	-31%	202	0.3%	1.9%	27.2	49%	9.1	222%
山西系	1.92	32%	120%	0.76	2%	690%	136	0.4%	2.7%	17.6	62%	5.6	263%
华安证券	1.72	-30%	199%	0.67	-4%	798%	127	0.4%	4.1%	20.2	84%	8.3	157%
国元证券	1.61	-17%	116%	0.32	-3%	197%	232	-1.5%	-1.8%	19.6	43%	5.2	191%
西部证券	1.57	-28%	26%	0.60	15%	160%	178	0.3%	1.6%	24.9	56%	6.2	53%
一创系	1.54	30%	52%	0.67	49%	372%	93	0.9%	-2.8%	15.0	31.0%	3.6	47%
浙商证券	1.48	-52%	-8%	0.25	-7%	380%	146	0.2%	7.2%	25.9	47%	9.3	92%
国海证券	1.46	-23%	130%	0.13	2%	182%	135	0.4%	2.7%	19.6	24%	4.6	2582%
华创证券	1.33	-41%	-17%	0.03	-5%	-94%	112	0.0%	3.3%	19.6	36%	4.1	22%
南京证券	1.27	-15%	86%	0.16	-7%	1432%	109	-0.1%	3.5%	15.3	-	6.0	-
天风证券	1.23	-43%	95%	0.01	-6%	104%	112	0.0%	-	20.5	-	2.7	-
中原证券	1.18	-28%	179%	0.19	4%	303%	99	0.1%	1.6%	13.53	78%	2.84	1126%
东北证券	1.10	-54%	-39%	0.19	-8%	-12%	155	0.1%	2.4%	24.9	63%	7.9	228%
红塔证券	0.98	-28%	-	0.35	-4%	-	129	-	-	0.0	-	0.0	-
华鑫证券	0.63	-25%	47%	-0.04	3%	51%	52	-0.1%	8.2%	8.2	125%	0.7	3656%
国盛系	0.62	-59%	-	-0.44	-2%	-	102	-0.4%	-	12.6	-	1.3	-
华林证券	0.40	-37%	-	0.04	-8%	-	52	0.1%	-	7.1	-	3.1	-
广州证券	0.37	-17%	-69%	-0.38	-7%	22%	106	-0.4%	-3.7%	7.8	1%	0.1	113%
江海证券	0.37	-78%	20%	-0.10	-1%	0.4%	102	-0.1%	6.6%	15.7	105%	5.1	295%
太平洋证券	-0.04	-111%	-33%	-0.60	-3%	31%	102	-0.5%	-7.8%	13.3	27%	3.4	218%
资管子公司	营业收入	环比	同比	净利润	环比	同比	净资产	环比	同比	2019年累计营业收入	同比	2019年累计净利润	同比
东方资管	1.62	-12%	30%	0.55	2%	57%	22.69	2.5%	-2.1%	15.89	27.1%	5.16	39.8%
华泰资管	1.60	-54%	-15%	0.88	-7%	-7%	68.56	1.3%	25.8%	21.81	13%	11.24	19%
国君资管	0.95	-47%	15%	0.32	-22%	1.8%	49.24	0.7%	3.1%	15.02	1%	5.52	4%
财通资管	0.93	3%	102%	0.29	575%	385%	8.54	-45.8%	-53.5%	8.46	80%	1.00	41%
广发资管	0.92	-1%	-4%	0.44	22%	-11%	54.28	0.8%	14.6%	12.68	-3%	6.79	-7%
海通资管	0.73	-4%	96%	0.38	25%	412%	38.86	-1.6%	10.2%	10.82	84%	6.32	85%
招商资管	0.69	-30%	-8%	0.47	-28%	4%	39.84	1.1%	20.6%	8.49	13%	5.56	3%
光大资管	0.63	-42%	-26%	0.28	-54%	-39%	20.05	1.4%	32.1%	10.85	3.1%	4.71	27.9%
兴证资管	0.41	10%	-13%	0.27	20%	39%	9.62	2.9%	13.4%	2.80	-9%	1.33	20%
银河金汇	0.34	-45%	-6%	0.01	186%	-86%	13.28	0.1%	3.6%	5.14	18.9%	0.55	-25%
浙商资管	0.25	16%	66%	0.03	64%	160%	15.80	0.2%	-14.0%	2.43	28%	0.30	778%
东证融汇	0.24	44%	213%	0.13	75%	637%	9.62	1.4%	10.6%	1.60	37%	0.80	85%
长江资管	0.23	-43%	-3%	0.10	-12%	673%	14.49	0.7%	-19.8%	3.50	5%	1.26	130%
国盛资管	0.12	32%	-	0.04	51%	-	5.00	0.8%	-	0.76	-	-0.09	-
合计	9.65	-29%	10%	4.17	-3%	24%	369.87	-1.2%	7.0%	120.24	6%	50.46	1%
投行子公司	营业收入	环比	同比	净利润	环比	同比	净资产	环比	同比	2019年累计营业收入	同比	2019年累计净利润	同比
华泰联合	2.05	186%	7%	0.38	296%	-25%	33.28	1.1%	-10%	12.33	-16%	2.28	-40%
中德证券	1.05	82%	837%	0.56	132%	1174%	12.14	5%	10%	3.35	69%	0.59	220%
长江承销保荐	0.82	100%	1411%	0.30	174%	341%	5.11	-65%	176%	4.05	85%	1.25	1523%
一创投行	0.79	596%	1941%	0.49	9222%	707%	5.00	15.3%	-39%	2.07	126%	0.60	222%
东方花旗	0.67	61%	26%	0.13	5475%	108%	14.92	1%	4%	5.08	-15%	0.65	-53%
瑞信方正	0.09	-54%	-11%	-0.07	-713%	-53%	8.23	-0.8%	-3%	1.23	-8%	-0.30	18%
中万承销保荐	0.08	-81%	373%	0.03	-70%	121%	15.03	0%	7%	3.86	57%	1.11	178%
合计	5.53	97%	103%	1.823	229%	1082%	93.71	-7%	-1%	31.97	8%	6.17	49%

来源: 公司公告, 中泰证券非银整理
注: 同比剔除华林、国盛、红塔, 累计同比剔除以上及天风、长城、南京、中信建投
本月中信证券收到母公司分红25亿, 剔除后营收环比-35%, 同比-2%, 净利润环比-70%, 同比-42%;
2019年10月华泰证券收到资管子公司分红10亿元, 剔除后, 营收同比+1524%, 净利润同比+206%

来源: wind, 公司公告, 中泰证券研究所

- 龙头收益总体稳健。**营业收入前三分别为中信系（37 亿元，环比+97%，同比+198%，本月收到子公司分红 25 亿，剔除后营收环比-35%，同比-2%）、华泰系（营收 15 亿元，环比-19%，同比+66%）、国君系（营收 11 亿元，环比-26%，同比+32%），仅 5 家环比正增长，36 家同比正增长；净利润前三分别为中信系（27 亿元，环比+256%，同比+602%，收到子公司分红 25 亿，剔除后净利润环比-70%，同比-42%）、华泰系（5.86 亿元，环比-4%，同比+31%）、国君系（4.09 亿元，环比-27%，同比+31%），12 家环比正增长，37 家同比正增长。
- 1-10 月累计业绩中小券商弹性持续释放。**营收前三为中信系、国君系、华泰系，净利润前三为中信系（101 亿元，同比+64%）、国君系（84 亿元，同比+47%），海通系（62 亿元，同比+46%），东方、国海、长江、东吴、东北等中小券商累计净利润继续改善 200%以上。

图表 2：券商营业收入、净利润对比（亿元），净利润同比增速（%）


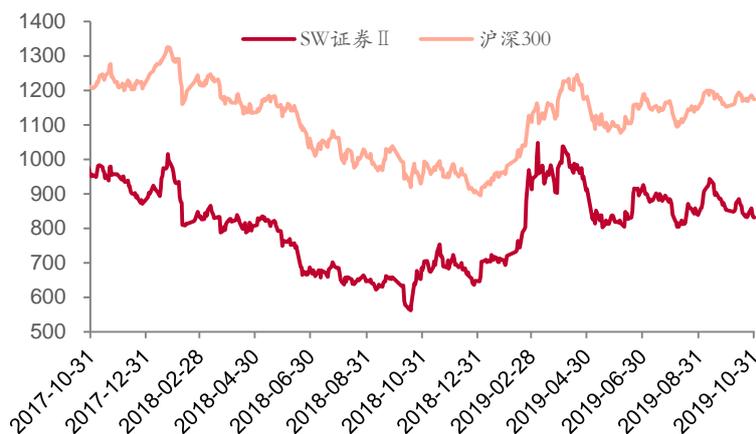
来源：wind, 中泰证券研究所

- 10 月 IPO 过会 28 家（其中科创板 16 家），环比增加 6 家（科创板 4 家），传统 IPO 审核通过率 91%，环比持平。**本月 7 家投行子公司实现营收 5.53 亿元，环比+97%，同比 103%，一创、华泰、长江、中德、东花均大幅改善，华泰、中德营收过亿，1-10 月 7 家合计营收、净利润同比+8%、+49%；14 家资管子公司实现营收 9.65 亿元，环比-29%，营收同比+10%，东证融汇、浙商环比改善，净利润均过亿，1-10 月累计净利润来看，与 9 月类似，浙商、光大、海通改善较大，新增长江低基数改善较大。

10 月经营环境

券商涨跌幅

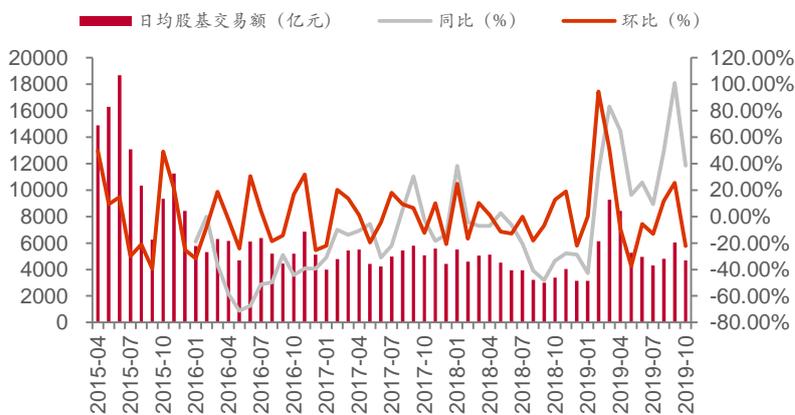
- 券商指数小幅回落。**截至 2019 年 10 月 31 日，SW 证券板块收于 5649.64 点，单月-2.58%，年初以来+28.65%，沪深 300 单月+1.59%，年初以来+30.89%。

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

- **市场波动, 单月日均交易额回落。**截至 2019 年 10 月 31 日, 单月经纪业务日均股基交易额合计 4691.49 亿元, 环比-22.31%, 同比+38.48%。

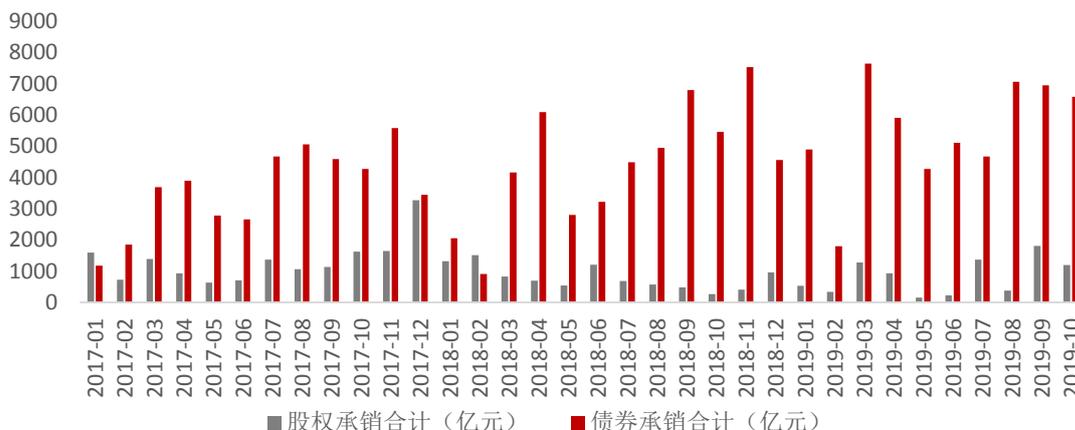
图表 4: 日均股基交易额(月度, 亿元), 同比、环比增速(%)


来源: wind, 中泰证券研究所

投行

- **股权承销同比继续大幅上升, 环比受其他再融资影响小幅下降。**按 wind 发行日统计, 截止 2019 年 10 月 31 日, 本月 IPO 募集金额 319 亿元, 增发募资 30 亿元, 其它再融资 853 亿元, 股权融资共募资 1202 亿元, 同比+356%, 环比-34%。
- **债券承销同比继续改善, 环比受公司债影响小幅下滑。**按 wind 发行日统计, 截至 2019 年 10 月 31 日, 债券发行单月募集资金情况: 发行企业及公司债券 2583 亿元, 短期融资券和中期票据 385 亿元, 债券承销总募资金额 6588 亿元, 环比-5.3%, 同比+20.7%。

图表 5: 股债承销情况

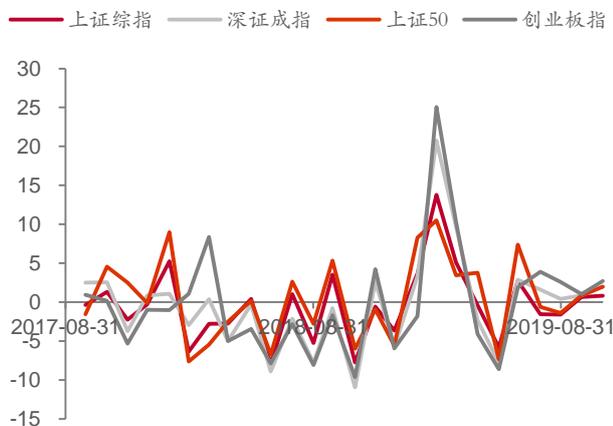


来源: wind, 中泰证券研究所

自营

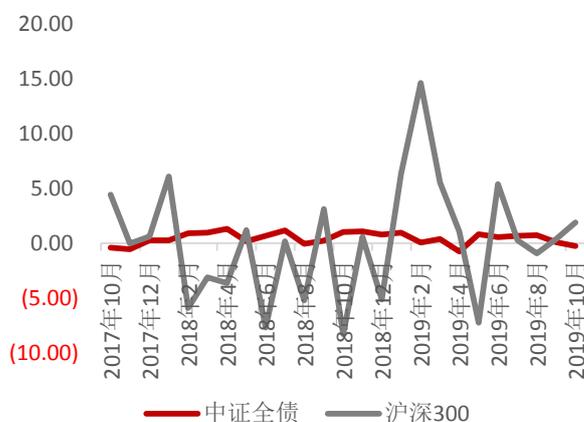
- **指数涨幅回落。**截止 2019 年 10 月 31 日, 股票指数上证综指单月+0.82%, 深证成指+2.00%, 上证 50 +1.97%, 创业板指+2.69%, 中证全债指数单月-0.25%。

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

- **行业有望持续受益资本市场改革。**2018 年 11 月以来, 非银领域政策在改善并购重组、鼓励上市回购、设立科创板试点注册制、继续扩大对外开放等方面对市场进行政策支持, 2019 年 10 月以来, 创业板注册制改革值得期待, 并购重组允许创业板重组上市同时恢复配套融资, 新三板发行、分层管理、转板机制有望完善、再融资征求意见稿优化创业板条件并放松减持要求, 证监会批准上沪深 300ETF 期权、沪深 300 股指期货上市, 多层次资本市场市场化改革深化, 有助于直接融资效率提升, 作为中介机构券商持续受益, 经纪、投行、自营业务均迎来机遇, 业绩改

善概率增大，建议持续关注。

图表 8: 券商估值表

证券简称	股价 (元)	PE				PB			
		2016A	2017A	2018E	2019E	2016A	2017A	2018E	2019E
中信证券	22.06	25.65	23.47	28.65	20.34	1.87	1.78	1.75	1.65
国泰君安	17.50	14.46	15.77	25.00	16.86	1.48	1.36	1.36	1.21
华泰证券	17.72	20.24	13.68	21.02	18.09	1.50	1.45	1.38	1.31
海通证券	14.40	20.57	19.20	32.00	19.47	1.50	1.41	1.41	1.33
广发证券	13.81	13.15	12.22	24.66	15.20	1.34	1.24	1.24	1.15
招商证券	16.82	18.54	21.69	31.10	18.19	1.88	1.75	1.71	1.40
大券商平均	17.05	19.89	18.44	27.22	18.45	1.63	1.53	1.51	1.38
中万宏源	4.85	17.96	21.09	25.53	21.08	1.86	1.76	1.57	1.45
中国银河	10.63	8.98	12.44	37.96	24.74	1.75	1.67	1.63	1.55
国信证券	12.55	8.66	9.33	33.03	-	2.38	2.19	2.18	-
中信建投	22.64	5.99	9.51	59.58	38.72	4.51	4.23	4.07	3.27
东方证券	10.18	11.83	8.51	56.56	29.65	1.56	1.34	1.38	1.32
方正证券	6.88	15.65	26.94	86.00	-	1.60	1.51	1.50	-
光大证券	11.40	6.56	7.41	508.93	20.94	1.11	1.08	1.06	1.01
财通证券	10.02	8.82	10.78	-	-	2.19	1.77	-	-
兴业证券	6.29	15.74	14.12	20.02	18.39	1.33	1.26	-	1.22
东兴证券	11.00	9.20	10.21	-	-	1.66	1.58	-	-
长江证券	6.97	11.02	17.32	139.40	-	1.51	1.45	1.50	-
南京证券	8.03	24.25	28.53	-	-	2.15	2.12	-	-
华西证券	9.73	6.14	9.90	29.48	-	1.72	1.60	1.39	-
西部证券	9.04	12.06	21.06	158.04	-	2.04	1.80	1.82	-
浙商证券	8.78	11.83	14.26	39.91	-	2.75	2.17	2.14	-
国元证券	8.43	6.74	12.13	42.14	31.21	0.80	1.12	1.15	1.12
西南证券	4.55	30.31	40.42	30.91	28.96	1.35	1.33	-	-
国金证券	8.69	11.31	12.22	26.02	20.94	1.50	1.40	1.35	1.28
东吴证券	9.23	9.70	18.65	-	-	1.37	1.33	-	-
华安证券	6.26	23.10	26.94	41.73	25.21	1.91	1.85	1.81	-
第一创业	6.55	17.96	40.42	181.94	-	1.66	2.59	2.61	-
山西证券	7.96	28.53	34.64	99.50	-	1.83	1.80	1.81	-
中原证券	4.93	22.05	44.09	246.50	-	1.83	1.90	1.92	-
太平洋	3.41	48.50	285.29	-	-	1.97	1.98	-	-
国海证券	4.94	20.21	53.89	247.00	-	1.51	1.51	1.53	-
东北证券	8.35	8.36	17.32	-	-	1.25	1.25	-	-
天风证券	6.35	33.68	55.11	-	-	2.76	2.64	-	-
长城证券	12.48	13.86	15.16	59.43	-	2.52	2.43	2.34	-
华林证券	14.02	20.21	25.53	100.14	-	10.06	9.14	8.36	-
中小券商平均	8.94	13.71	22.77	75.05	27.15	2.40	2.26	2.04	1.36
行业平均	10.37	16.76	21.33	55.35	23.85	2.11	1.99	1.84	1.40

来源：盈利预测取自 wind，中泰证券研究所

注：股价为 2019 年 11 月 19 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。