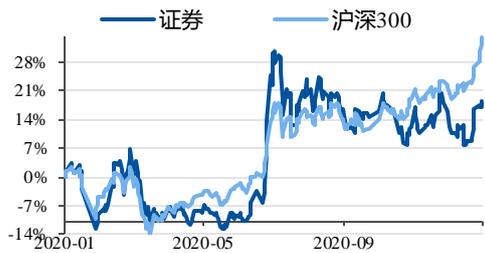


**行业月度报告**
**证券**
**退市新规正式实施，资本市场深改红利延续**

2021年01月08日

**评级 同步大市**

评级变动： 维持

**行业涨跌幅比较**


%	1M	3M	12M
证券	2.09	3.67	18.45
沪深300	10.06	20.19	34.08

**刘敏**
**分析师**

 执业证书编号：S0530520010001  
 liumin@cfzq.com

**相关报告**

- 《证券：证券行业2021年度策略：乘改革之春风，砥砺前行》 2020-12-30
- 《证券：证券行业2020年11月月度报告：新三板转板上市稳步推进，券商中长期基本面向好》 2020-12-08
- 《证券：证券行业2020年10月月度报告：经纪、投行助推三季度业绩高增》 2020-11-10

重点股票	2019A		2020E		2021E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
中信证券	1.01	25.05	1.32	22.27	1.39	24.01	推荐
华泰证券	1.04	19.53	1.26	14.29	1.37	20.36	推荐
东吴证券	0.35	28.54	0.53	18.60	0.63	16.38	谨慎推荐
中国银河	0.52	22.33	0.7	17.87	0.78	18.69	谨慎推荐
东方证券	0.35	30.74	0.55	21.15	0.60	20.67	谨慎推荐
东方财富	0.28	56.81	0.55	56.36	0.70	51.03	谨慎推荐
国金证券	0.43	21.68	0.69	23.58	0.76	24.31	谨慎推荐

资料来源：财信证券

**投资要点：**

- 非银金融行业12月跑输大市。在28个申万一级行业指数中位列第19位。非银金融二级子行业指数中，证券板块上涨0.52%。
- 上市券商估值较上月基本持平。截至12月31日，上市券商PB估值为2.01倍（历史TTM，中值，剔除负值，下同），较11月末上升0.29倍，11月27日值为1.72倍，12月31日，估值位于历史的后28%分位，历史PB估值中位数2.73。大券商PB估值为1.69倍（历史后24%分位），中小券商PB估值2.14倍（历史后26%分位）。
- 12月31日退市新规正式发布实施，退市新规的实施对于畅通资本市场入口与出口，完善优胜劣汰的良性市场生态具有重要意义。提高直接融资比重被写入十四五规划，意味着接下来的5年时间，围绕提高直接融资比重，全面推行注册制、提高上市公司质量、健全多层次资本市场体系、推进债券市场创新发展、发展私募股权基金、长期资金引入等有望持续推进。在政府重视资本市场的发展，资本市场改革继续深化的背景下，2021年资本市场改革政策红利有望延续。
- 证券行业中长期基本面无虞，市场流动性整体充裕，在有利的政策环境下券商业绩有望继续改善，我们对证券行业维持“同步大市”评级。在投资主线上，我们建议重点关注优质龙头券商以及业务特色突出的中小券商。投资主线一：关注经营稳健、资本实力强以及政策优势明显的头部券商。推荐关注中信证券（600030.SH）以及华泰证券（601688.SH）。投资主线二：关注顺应转型发展且模式难以复制的券商。谨慎推荐东方财富（300059.SZ）。
- 风险提示：市场交投活跃度低迷；市场大幅波动；证券公司业务开展不及预期；金融监管政策加强；资本市场改革进度低于预期。

## 内容目录

1 市场行情回顾.....	3
2 证券市场要素跟踪.....	4
3 投资建议.....	6
4 行业信息.....	7
5 风险提示.....	10

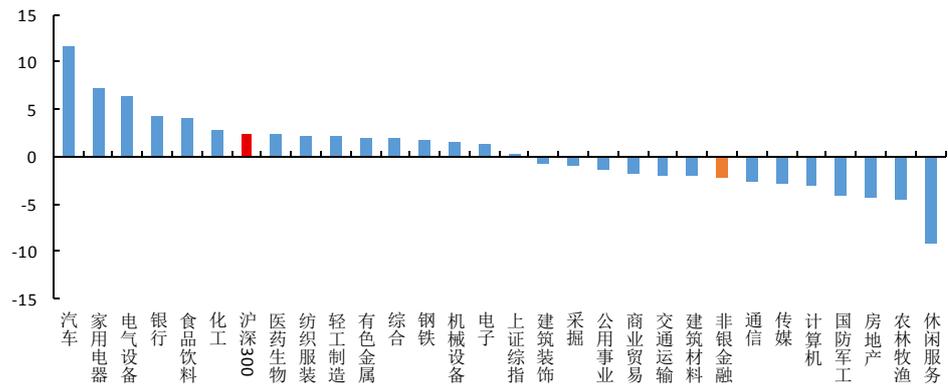
## 图表目录

图 1: 申万一级行业指数 12 月表现.....	3
图 2: 上市券商、全部 A 股历史 PB 估值情况 .....	4
图 3: 两市日均成交金额.....	4
图 4: 市场融资融券余额.....	4
图 5: 北向资金当月净买入额.....	5
图 6: 市场股票质押业务(周).....	5
图 7: 市场股权融资.....	5
图 8: 市场债券融资 (企业债、公司债) .....	5
图 9: 市场资管产品发行.....	6
图 10: 市场主要指数表现.....	6
表 1: 上市券商个股涨跌幅排名 .....	3
表 2: 上市券商最新 PB 估值情况.....	4

## 1 市场行情回顾

**非银金融行业 12 月跑输大市。**上证综指 12 月上涨 2.40%，沪深 300 指数上涨 5.06%，同期申万非银金融行业指数下跌 1.65%，跑输上证综指 4.04 个百分点，跑输沪深 300 指数 6.71 个百分点，在 28 个申万一级行业指数中位列第 19 位。非银金融二级子行业指数中，证券板块上涨 0.52%，保险板块下跌 3.58%，多元金融板块下跌 9.39%。

图 1：申万一级行业指数 12 月表现



资料来源：wind，财信证券

**上市券商 12 月表现分化。**行业涨幅前 5 位分别为中原证券(28.34%)、中金公司(15.46%)、方正证券(14.97%)、国联证券(11.68%)、中泰证券(11.18%)。行业跌幅前 5 位分别为国金证券(-9.56%)、浙商证券(-7.22%)、华泰证券(-6.68%)、国泰君安(-6.36%)、第一创业(-5.95%)。上市券商 12 月涨跌幅中位数为-1.02%。

表 1：上市券商个股涨跌幅排名

股票代码	股票名称	12月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)	股票代码	股票名称	12月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
601375.SH	中原证券	28.34	30.97	600109.SH	国金证券	-9.56	75.76
601995.SH	中金公司	15.46	99.66	601878.SH	浙商证券	-7.22	38.72
601901.SH	方正证券	14.97	19.61	601688.SH	华泰证券	-6.68	-10.15
601456.SH	国联证券	11.68	248.53	601211.SH	国泰君安	-6.36	-3.16
600918.SH	中泰证券	11.18	193.19	002797.SZ	第一创业	-5.95	20.51

资料来源：wind，财信证券

**上市券商估值较上月基本持平。**截至 12 月 31 日，上市券商 PB 估值为 2.01 倍（历史 TTM，中值，剔除负值，下同），较 11 月末上升 0.29 倍，11 月 27 日值为 1.72 倍，12 月 31 日，估值位于历史的后 28%分位，历史 PB 估值中位数 2.73。大券商 PB 估值为 1.69 倍（历史后 24%分位），中小券商 PB 估值 2.14 倍（历史后 26%分位）。

表 2：上市券商最新 PB 估值情况

	上市券商	大券商	中小券商
最新PB估值	2.01	1.69	2.14
历史PB估值中位数	2.73	2.57	2.77
相对全部A股PB	0.75	0.63	0.80
历史分位	71.63%	75.78%	74.36%

资料来源：wind，财信证券

图 2：上市券商、全部 A 股历史 PB 估值情况



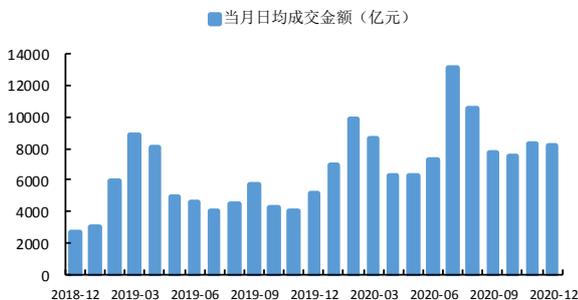
资料来源：wind，财信证券

## 2 证券市场要素跟踪

(1) 两市日均成交金额环比略下滑，市场情绪保持较为乐观。12 月两市总成交金额 18.73 万亿元，日均成交金额 8144 亿元，环比上月下降 2%；2020 年全年两市日均成交金额 8482 亿元，较 2019 年上升 63%。

(2) 两融余额继续上升。12 月末沪深两市两融余额 16190 亿元，12 月日均两融余额 15958 亿元，12 月两融净增加额为 443 亿元，两融规模继续保持上升态势。

图 3：两市日均成交金额



资料来源：wind，财信证券

图 4：市场融资融券余额

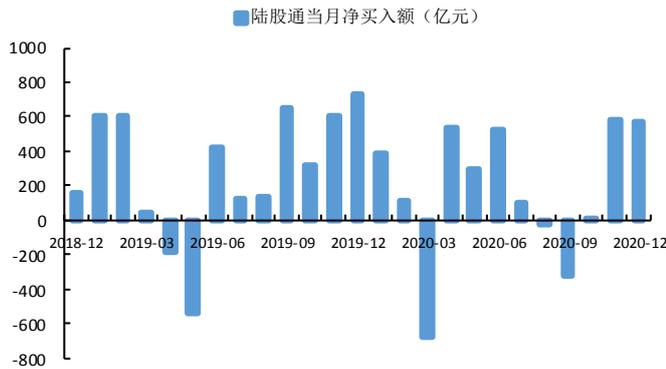


资料来源：wind，财信证券

(3) 北向资金连续 2 个月净流入。陆股通 12 月净买入 572.39 亿元，前月净买入 579 亿元，北向资金连续 2 个月净流入。

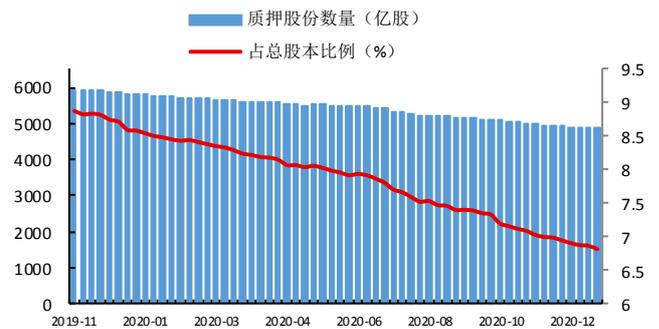
(4) 股票质押业务规模持续收缩。12 月末市场质押股份数量为 4865 亿股，环比减少 83 亿股；质押股份数量占总股本比例为 6.83%，环比减少 0.17 个百分点；质押股份期末参考市值 43217 亿元，环比下降 1284 亿元。

图 5：北向资金当月净买入额



资料来源：wind，财信证券

图 6：市场股票质押业务(周)



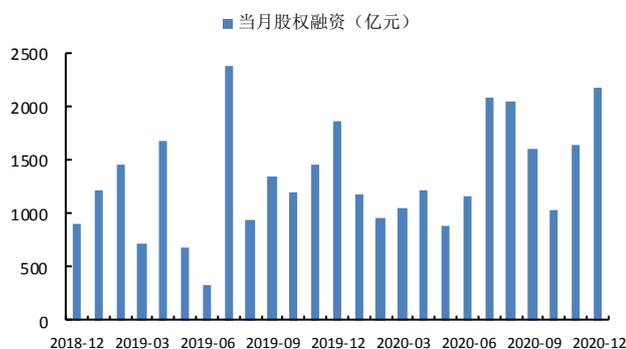
资料来源：wind，财信证券

(5) 股权融资规模环比大幅上升，债券发行规模环比微降。

股权承销：2020 年 12 月市场股权融资规模合计 2191 亿元，环比上升 33%；2020 年全年累计股权融资规模 17108 亿元，同比上升 12%。其中，12 月 IPO 发行 54 家，募集资金 461 亿元，环比上升 61%，再融资发行 105 家，募集资金 1730 亿元，环比上升 27%。

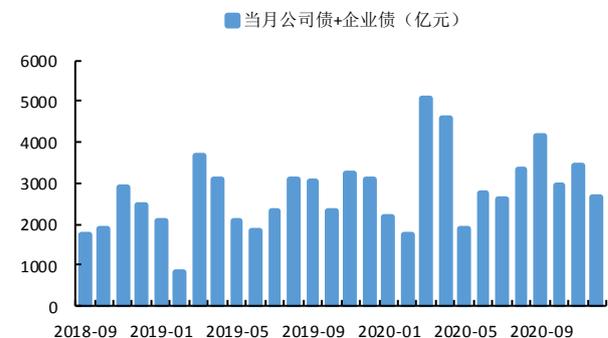
债券承销：12 月市场债券发行总规模 46565 亿元，环比下降 3%；2020 年全年市场债券发行总规模 566375 亿元，同比上升 26%。其中，12 月企业债、公司债发行规模分别为 303 亿元、2336 亿元，企业债、公司债发行规模总计 2639 亿元，环比下降 23%；2020 年全年累计企业债、公司债发行规模 37254 亿元，同比上升 22%。

图 7：市场股权融资



资料来源：wind，财信证券

图 8：市场债券融资（企业债、公司债）

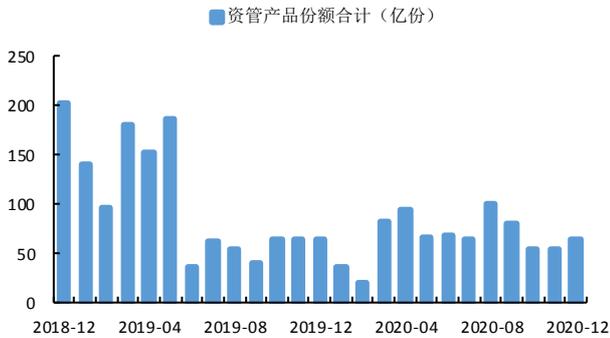


资料来源：wind，财信证券

(6) 资管产品发行规模环比上升。12月成立资管产品399只，发行份额64亿份，发行份额环比上升21%。

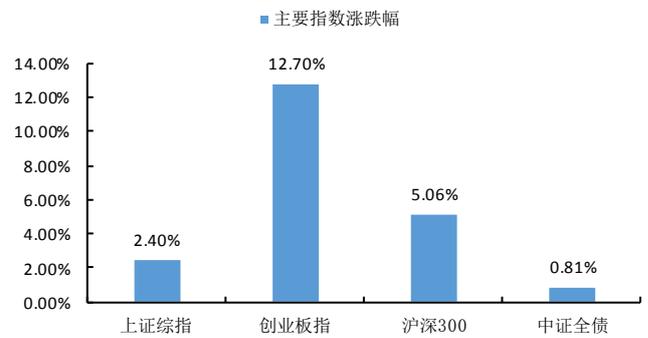
(7) 市场主要权益及固收指数普涨。12月上证综指、沪深300、创业板指涨跌幅分别为2.40%、5.06%、12.70%，中证全债指数涨跌幅为0.81%。

图9：市场资管产品发行



资料来源: wind, 财信证券

图10：市场主要指数表现



资料来源: wind, 财信证券

### 3 投资建议

2020年我国资本市场改革发展明显提速,继12月14日退市新规向公众征求意见后,12月31日退市新规正式发布实施,退市新规的实施对于畅通资本市场入口与出口,完善优胜劣汰的良性市场生态具有重要意义。在《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》辅导读本中,易会满主席刊发了《提高直接融资比重》的文章。我国直接融资比重在世界范围内仍处于偏低水平,提高直接融资比重被写入十四五规划,意味着接下来的5年时间,围绕提高直接融资比重,全面推行注册制、提高上市公司质量、健全多层次资本市场体系、推进债券市场创新发展、发展私募股权基金、长期资金引入等有望持续推进。在政府重视资本市场的发展,资本市场改革继续深化的背景下,2021年资本市场改革政策红利有望延续。2021年资本市场改革将围绕提高直接融资比重进行,融资端改革方面,关注注册制改革的进一步推进、退市新规的实施情况、构建多层次资本市场相关的新三板转板的落地;投资端改革方面,关注引导保险资金、外资长期资金入市、发展权益类基金规模、交易制度方面如单次“T+0”、涨跌幅限制放宽、做市商制度等方面的政策或机制改革;此外关注股权融资、债券融资、期货和衍生品市场方面进一步的优化与改革。证券行业中长期基本面无虞,市场流动性整体充裕,在有利的政策环境下券商业绩有望继续改善,我们对证券行业维持“同步大市”评级,对证券行业发展仍然保持乐观态度,中长期坚定配置。

维持行业“同步大市”评级。在投资主线上,我们建议重点关注优质龙头券商以及业务特色突出的中小券商。投资主线一:关注经营稳健、资本实力强以及政策优势明显的头部券商。推荐关注综合实力行业第一、创新业务布局领先、业绩韧性较强的龙头券商中信证券(600030.SH),以及财富管理转型行业领先、科技赋能数字化转型的标杆券

商华泰证券（601688.SH）。投资主线二：关注顺应转型发展且模式难以复制的券商。谨慎推荐持续受益互联网平台流量变现、经纪业务规模效应突出的东方财富（300059.SZ）。

## 4 行业信息

### （1）易会满：提高直接融资比重

在《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》辅导读本中，易会满刊发了《提高直接融资比重》的文章。文章由充分认识提高直接融资比重的重大意义、提高直接融资比重面临的机遇与挑战、提高直接融资比重的重点任务、凝聚提高直接融资比重合力等四部分组成。文章提出，“十四五”时期是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一个五年。提高直接融资比重，对于深化金融供给侧结构性改革，加快构建新发展格局，实现更高质量、更有效率、更加公平、更可持续、更为安全的发展，具有十分重要意义。关于提高直接融资比重的重点任务，文章阐述如下：1、全面实行股票发行注册制，拓宽直接融资入口。2、健全中国特色多层次资本市场体系，增强直接融资包容性。3、推动上市公司提高质量，夯实直接融资发展基石。4、深入推进债券市场创新发展，丰富直接融资工具。5、加快发展私募股权基金，突出创新资本战略作用。6、大力推动长期资金入市，充沛直接融资源头活水。

（信息来源：中国证监会）

### （2）中国证券业协会发布实施《证券公司保荐业务规则》

12月4日，中国证券业协会发布实施《证券公司保荐业务规则》。《保荐业务规则》共六章五十一条，主要特点和内容体现在以下几个方面：一是调整保荐代表人管理模式，强化保荐机构对保荐代表人的管理责任，将保荐代表人准入资格考试改为非准入型的水平评价测试，将事前执业资格管理改为事后执业登记管理；加强保荐代表人执业行为自律管理，建立保荐代表人执业行为持续动态跟踪公示机制。二是建立保荐执业规范，细化保荐项目承揽、立项、辅导、尽职调查、推荐、持续督导等关键流程的工作要求，压实保荐责任。三是健全保荐机构责任体系，强化保荐机构内部问责机制，完善勤勉尽责的示范标准，加强证券中介机构保荐协作，推动各方主体归位尽责，形成市场合力。四是通过完善保荐机构执业质量评价、保荐代表人名单分类管理、公示和推广以及即时响应等多种自律管理机制，构建市场化的自律约束、道德约束、诚信约束、声誉约束机制。

《保荐业务规则》针对保荐业务重点和薄弱环节补短板、建制度，规范行业发展。一是要求保荐机构应当制定明确且合理的保荐业务收费原则，从机构、人员、业务等七个方面确定收费原则。二是强化保荐代表人职责，要求保荐代表人全程参与项目执行，按照相关规定进行尽职调查和审慎核查。三是完善项目立项管理，要求保荐机构在召开立项会议前对拟推荐发行人进行初步的尽职调查、开展反洗钱、内幕信息知情人管理、利益冲突核查等合规工作。四是强化上市辅导工作，进一步提高保荐机构对辅导工作的重视程度，督促发行人不断完善公司治理。五是明确要求保荐机构及其保荐代表人在尽职调查工作底稿等文件中详细记录所执行的尽职调查范围、步骤和内容。六是强化持续

督导职责，保荐机构及其保荐代表人应当制定持续督导工作计划和实施方案，就持续督导工作的主要内容、重点、实施方式、步骤作出完整、有效的安排。七是强化保荐机构激励机制、独立性、廉洁从业等方面的内控要求，促进行业廉洁文化建设。

（信息来源：中国证券业协会）

#### （4）证监会开展上市公司治理专项行动

根据《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》部署，为提高上市公司治理水平，12月11日，证监会决定自即日起开展上市公司治理专项行动。专项行动聚焦三个方面重点任务：一是强化公司治理内生动力，通过公司自查、现场检查、督促整改，督促上市公司将整改薄弱问题和提升治理水平结合起来，以整改促提升，不断增强上市公司自我规范、自我提高、自我完善的意识，形成上市公司规范治理的长效机制。二是健全公司治理制度规则，进一步落实控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员的权责界限和法律责任，强化上市公司长期激励机制。三是构建公司治理良好生态，抓好“关键少数”培训，加大先进典型的宣传，增进认知认同、凝聚市场共识，营造提升上市公司治理水平的良好氛围。

（信息来源：中国证监会）

#### （6）新版地方债发行管理办法出炉

12月18日，财政部发布《地方政府债券发行管理办法》（下称《办法》），自2021年1月1日起施行。《办法》放开了地方债发行期限以满足需求，加强了对信用评级和信息披露工作的管理。《办法》对债务发行额度和期限、信用评级和信息披露、债券发行与托管、相关机构职责等进行规定，明确地方财政部门应当在国务院批准的分地区限额内发行地方政府债券。新增债券、再融资债券、置换债券发行规模不得超过财政部下达的当年本地区对应类别的债券限额或发行规模上限。

在信息披露方面，《办法》规定，地方财政部门应当按照地方政府债券信息披露有关规定，及时公开地方政府债券发行安排、债券基本信息、本地区财政经济运行及债务情况、债券信用评级报告等。专项债券还应当全面详细公开项目信息、项目收益与融资平衡方案、债券对应的政府性基金或专项收入情况、由第三方专业机构出具的评估意见以及对投资者做出购买决策有重大影响的其他信息。

（信息来源：中国政府网、中国证券报）

#### （7）中央经济工作会议定调资本市场的发展方向

中央经济工作会议12月16日至18日在北京举行，会议总结2020年经济工作，分析当前经济形势，部署2021年经济工作。会议指出，2021年宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性。要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，把握好政策时度效。要用好宝贵时间窗口，集中精力推进改革创新，以高质量发展为“十四五”开好局。

中央经济工作会议将全面推进改革开放作为 2021 年的重点任务之一。会议明确构建新发展格局，必须构建高水平社会主义市场经济体制，实行高水平对外开放，推动改革和开放相互促进。要完善宏观经济治理，加强国际宏观政策协调。要深入实施国企改革三年行动，优化民营经济发展环境，健全现代企业制度，完善公司治理，激发各类市场主体活力。要放宽市场准入，促进公平竞争，保护知识产权，建设统一大市场，营造市场化、法治化、国际化营商环境。要健全金融机构治理，促进资本市场健康发展，提高上市公司质量，打击各种逃废债行为。要规范发展第三支柱养老保险。要积极考虑加入全面与进步跨太平洋伙伴关系协定。要大力提升国内监管能力和水平，完善安全审查机制，重视运用国际通行规则维护国家安全。

(信息来源：新华社)

#### **(8) 中金、光大、建投、华泰、国信首次获批开展银行间市场独立主承销**

12 月 18 日中国银行间市场交易商协会向券商发布一份《关于证券公司主承销商独立开展主承销业务有关事项的通知》(以下简称《通知》)。根据该《通知》，中金公司、光大证券、中信建投、华泰证券、国信证券共 5 家券商，经银行间市场交易商协会调查评估后，被允许可独立开展非金融企业债务融资工具主承销业务。获得独立主承资格意味着未来在银行间市场开展非金融企业债务融资工具主承销业务时，无需再找银行联席主承销。

(信息来源：证券时报)

#### **(9) 央行、发改委、证监会联合发布《公司信用类债券信息披露管理办法》**

12 月 28 日，央行、发改委、证监会联合发布《公司信用类债券信息披露管理办法》(下称“《办法》”)。《办法》包括统一公司信用类债券信息披露的基本原则、发行及存续期的信息披露要求、存续期重大事项认定及披露要求、明确信息披露参与各方的责任、规范特殊状态下的信息披露、强化信息披露违法违规的法律责任等六方面内容。《办法》统一和明确信息披露程序和要求，提升信息披露质量，有助于增强市场透明度，完善市场约束机制，有助于强化投资者保护，有助于健全债券市场基础性制度，推动债券市场持续健康发展。

(信息来源：中国政府网、央行官网)

#### **(10) 证监会发布《可转换公司债券管理办法》**

2020 年 12 月 31 日，证监会发布了《可转换公司债券管理办法》(简称《管理办法》)，针对个别可转债被过分炒作，制度规则与产品属性不完全匹配等问题进行系统规范。《管理办法》共 23 条，涵盖交易转让、信息披露、转股、赎回、回售、受托管理、监管处罚、规则衔接等内容，具体如下：一是关于交易制度。要求证券交易场所根据可转债的风险和特点，完善现行交易规则，防范和抑制过度投机，同时要根据正股所属板块的投资者适当性要求，制定相应的投资者适当性管理规则；明确强制赎回条款触发前后发

行人的信息披露要求；明确证券交易场所的风险监测职责等。二是关于信息披露。以《证券法》第八十条、第八十一条关于信息披露的规定为基础，结合可转债的特点以及交易所实际监管经验，对临时披露重大事件进行了完善。三是关于转股价格。按照兼顾发行人、股东与可转债持有人权益的原则，结合现行再融资办法，对上市公司发行可转债转股价格的确定、修正及调整进行了完善。四是关于受托管理制度。依照《证券法》第九十二条规定建立可转债受托管理制度，明确受托管理人职责要求等。五是关于监管处罚。对于违反本办法规定的行为，证监会将采取相关监管措施；依法应予行政处罚的，依照有关规定进行处罚；情节严重的，对有关责任人员采取证券市场禁入措施；涉嫌犯罪的，依法移送司法机关追究刑事责任。六是关于规则衔接。《管理办法》不改变可转债现有发行规则，同时为上市公司向特定对象发行可转债购买资产预留一定的制度空间。七是关于新老划断。《管理办法》施行日及施行日以后发行申请被受理的可转债适用本办法，但是本办法有关交易规则、投资者适当性、信息披露、赎回回售等交易环节的要求，一体适用于已经发行和尚未发行的可转债。

（信息来源：中国证监会）

### （11）沪深交易所正式发布了退市新规

继 2020 年 12 月 14 日对退市新规征求意见后，2020 年 12 月 31 日晚，沪深交易所分别正式发布了退市新规。本次退市制度改革，坚持充分发挥市场作用，敬畏市场、尊重规律，加强与注册制改革的协同，吸收科创板、创业板退市改革试点经验，推动股价、市值等交易类指标发挥更大作用；侧重考量上市公司持续经营能力，推动“空壳企业”及时出清；明确、细化具体标准，增强规范运作类、重大违法类退市标准的可操作性。沪深证券交易所全面修订了财务指标类、交易指标类、规范类、重大违法类退市标准，在全部板块取消单一连续亏损退市指标，制定扣非净利润与 1 亿营业收入组合财务指标；在保留“面值退市”等交易类退市标准的基础上，设置“3 亿市值”标准；增加信息披露及规范运作存在重大缺陷且拒不改正的标准；增加重大违法退市细化认定情形等。同时，根据新《证券法》规定，取消了暂停上市、恢复上市环节，优化退市整理期等，提高退市效率。

总体上，本次沪深证券交易所修订后的退市规则，对于提高上市公司质量、改善资本市场整体环境、加速优胜劣汰、强化投资者风险意识、引导理性投资具有积极意义。

（信息来源：中国证监会）

## 5 风险提示

市场交投活跃度低迷；市场大幅波动；证券公司业务开展不及预期；金融监管政策加强；资本市场改革进度低于预期。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438