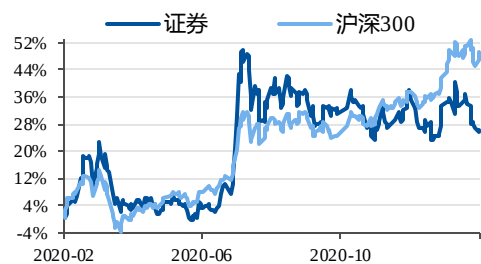


行业月度报告
证券
“业绩+改革”支撑行业未来发展前景

2021年02月03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	-5.48	-0.47	25.92
沪深300	5.56	15.14	49.15

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2020年12月月度报告：退市新规正式实施，资本市场深改红利延续》
2021-01-11
- 《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

重点股票	2019A		2020E		2021E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
中信证券	1.01	25.05	1.16	25.34	1.49	18.90	推荐
华泰证券	1.04	19.53	1.26	14.29	1.38	12.65	推荐
东吴证券	0.35	28.54	0.43	22.93	0.51	17.22	谨慎推荐
中国银河	0.52	22.33	0.71	17.62	0.78	13.65	谨慎推荐
东方财富	0.35	30.74	0.55	21.15	0.60	16.58	谨慎推荐
东方财富	0.28	56.81	0.57	54.39	0.70	52.64	推荐
国金证券	0.43	21.68	0.69	23.58	0.76	19.09	谨慎推荐

资料来源：财信证券

投资要点：

- 非银金融行业1月跑输大市。在28个申万一级行业指数中位列第24位。非银金融二级子行业指数中，证券板块下跌5.13%。
- 上市券商估值较上月基本持平。截至1月29日，上市券商PB估值为1.78倍（历史TTM，中值，剔除负值，下同），较12月末上升0.22倍，12月31日值为1.56倍，1月29日，估值位于历史的后17%分位，历史PB估值中位数2.72。大券商PB估值为1.46倍（历史后9%分位），中小券商PB估值1.95倍（历史后18%分位）。
- 业绩方面，截至2月2日，证券行业有39家公布了2020年业绩相关情况，预计增幅50%以上的券商有19家。从公布的业绩情况来看，业绩高增券商主要是自营、经纪、投行等业绩大幅增长所致。股基交易量同比大幅增长、投行业务政策松绑等积极因素影响下，投行业务特别是IPO、债券承销业务迎来较大幅度增长，市场交投活跃因素对自营、经纪业务有较好的提振作用。证券行业各项业务收入全面增长，预计2020年经纪业务、投行业务、自营业务收入大幅增长，且经纪业务、投行业务收入占比预计较2019年将有较大提升。2020年多家券商加大计提信用减值的力度，也是券商从严计提、加强风控的体现，减值计提充分为未来业绩稳定增长提供保障。政策方面，未来国家坚定资本市场改革方向，资本市场改革继续深化的背景下，资本市场改革政策红利有望延续。
- 维持行业“同步大市”评级。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。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

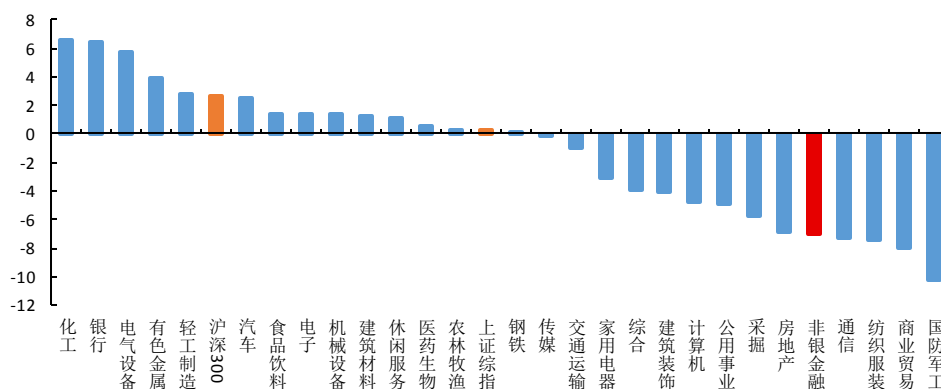
图表目录

图 1: 申万一级行业指数 1 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 1 月跑输大市。上证综指 1 月上涨 0.29%，沪深 300 指数上涨 2.70%，同期申万非银金融行业指数下跌 7.00%，跑输上证综指 7.29 个百分点，跑输沪深 300 指数 9.70 个百分点，在 28 个申万一级行业指数中位列第 24 位。非银金融二级子行业指数中，证券板块下跌 5.13%，保险板块下跌 9.40%，多元金融板块下跌 8.56%。

图 1：申万一级行业指数 1 月表现



资料来源：wind，财信证券

上市券商 1 月表现较弱。行业涨幅前 5 位分别为招商证券(10.71%)、西部证券(-2.37%)、广发证券(-2.52%)、华泰证券(-3.44%)、中信建投(-4.62%)。行业跌幅前 5 位分别为中原证券(-26.64%)、国联证券(-23.49%)、中泰证券(-21.57%)、太平洋(-19.85%)、红塔证券(-19.37%)。上市券商 1 月涨跌幅中位数为-11.57%。

表 1：上市券商个股涨跌幅排名

股票代码	股票名称	1月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)	股票代码	股票名称	1月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
600999.SH	招商证券	10.71	10.71	601375.SH	中原证券	-26.64	-26.64
002673.SZ	西部证券	-2.37	-2.37	601456.SH	国联证券	-23.49	-23.49
000776.SZ	广发证券	-2.52	-2.52	600918.SH	中泰证券	-21.57	-21.57
601688.SH	华泰证券	-3.44	-3.44	601099.SH	太平洋	-19.85	-19.85
601066.SH	中信建投	-4.62	-4.62	601236.SH	红塔证券	-19.37	-19.37

资料来源：wind，财信证券

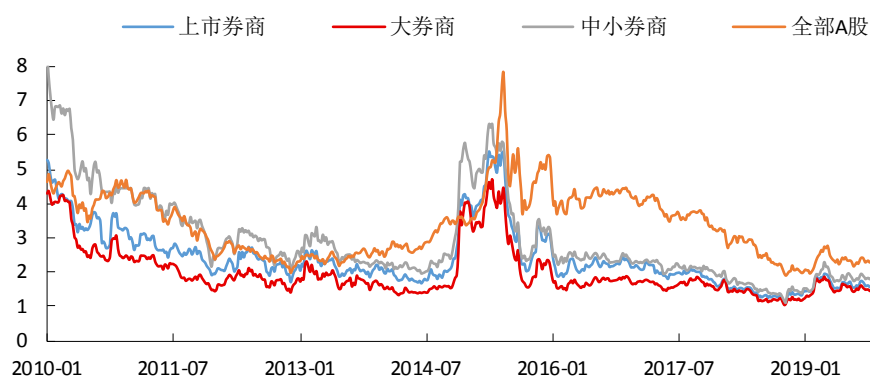
上市券商估值较上月基本持平。截至 1 月 29 日，上市券商 PB 估值为 1.78 倍（历史 TTM，中值，剔除负值，下同），较 12 月末上升 0.22 倍，12 月 31 日值为 1.56 倍，1 月 29 日，估值位于历史的后 17%分位，历史 PB 估值中位数 2.72。大券商 PB 估值为 1.46 倍（历史后 9%分位），中小券商 PB 估值 1.95 倍（历史后 18%分位）。

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	1.78	1.46	1.95
历史PB估值中位数	2.72	2.57	2.76
相对全部A股PB	0.72	0.59	0.79
历史分位	82.91%	91.08%	81.97%

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



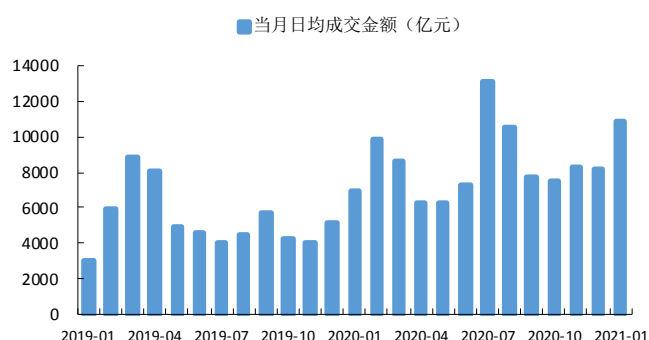
资料来源：wind，财信证券

2 证券市场要素跟踪

(1) 两市日均成交金额环比上升，市场情绪较为乐观。1 月两市总成交金额 21.81 万亿元，日均成交金额 10904 亿元，环比上月上升 34%，较去年同期上升 56%。

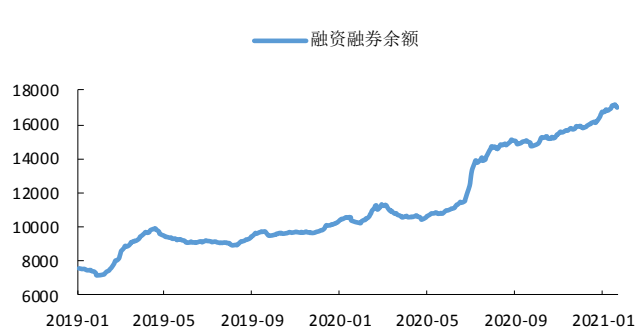
(2) 两融余额继续上升。1 月末沪深两市两融余额 16824 亿元，1 月日均两融余额 16860 亿元，1 月两融净增加额为 635 亿元，两融规模继续保持上升态势。

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

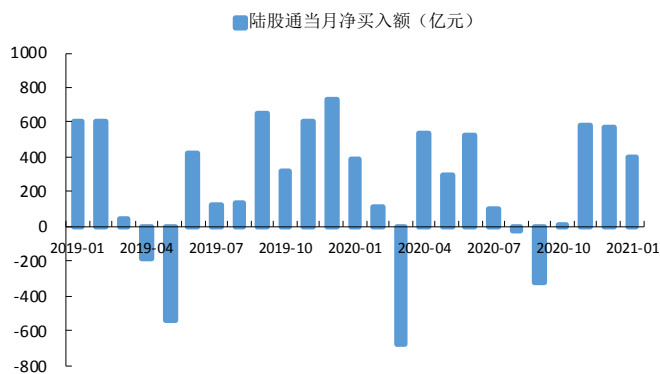


资料来源：wind，财信证券

(3) 北向资金连续 4 个月净流入。陆股通 1 月净买入 399.57 亿元，前月净买入 572 亿元，北向资金连续四个月净流入。

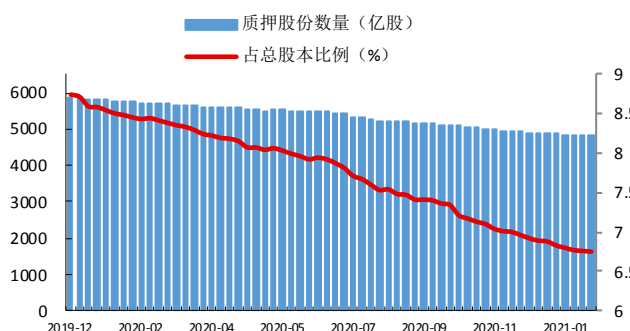
(4) 股票质押业务规模持续收缩。1 月末市场质押股份数量为 4817 亿股，环比减少 48 亿股；质押股份数量占总股本比例为 6.75%，环比减少 0.08 个百分点；质押股份期末参考市值 42199 亿元，环比下降 1017 亿元。

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)



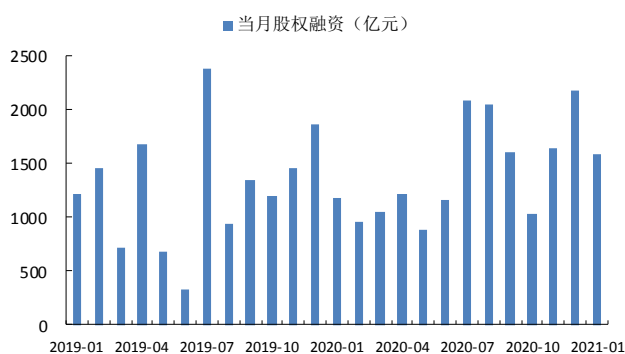
资料来源：wind，财信证券

(5) 股权融资规模环比下降，债券融资规模环比小幅下降。

股权承销：1 月市场股权融资规模合计 1597 亿元，环比下降 27%，同比上升 34%。其中，1 月 IPO 发行 33 家，募集资金 246 亿元，环比下降 47%，再融资发行 71 家，募集资金 1350 亿元，环比下降 22%。

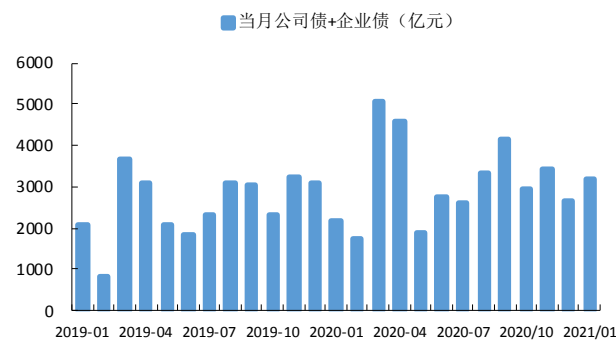
债券承销：1 月市场债券发行总规模 43483 亿元，环比下降 7%，同比上升 45%。其中，1 月企业债、公司债发行规模分别为 251 亿元、2955 亿元，企业债、公司债发行规模总计 3206 亿元，环比上升 22%，同比上升 47%。

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）

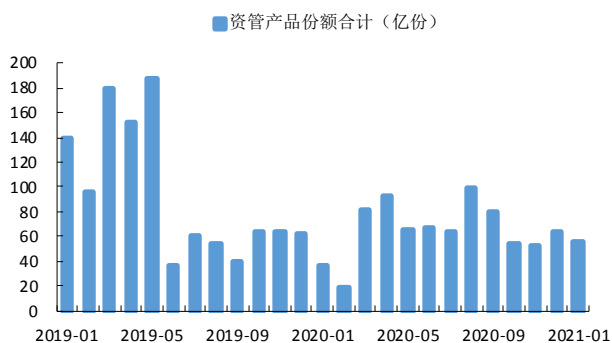


资料来源：wind，财信证券

(6) 资管产品发行规模环比下降。1 月成立资管产品 354 只，发行份额 55 亿份，发行份额环比下降 13%。

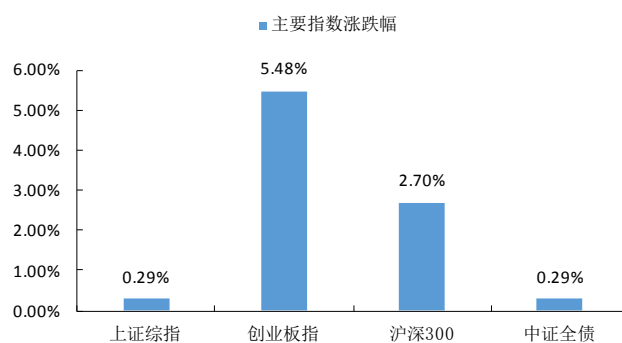
(7) 市场主要权益指数表现分化，固收指数微涨。1 月上证综指、沪深 300、创业板指涨跌幅分别为 0.29%、2.70%、5.48%，中证全债指数涨跌幅为 0.29%。

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

业绩方面，截至 2 月 2 日，证券行业有 39 家公布了 2020 年业绩相关情况，预计增幅 50% 以上的券商有 19 家。从公布的业绩情况来看，业绩高增券商主要是自营、经纪、投行等业绩大幅增长所致。股基交易量同比大幅增长、投行业务政策松绑等积极因素影响下，投行业务特别是 IPO、债券承销业务迎来较大幅度增长，市场交投活跃因素对自营、经纪业务有较好的提振作用。证券行业各项业务收入全面增长，预计 2020 年经纪业务、投行业务、自营业务收入大幅增长，且经纪业务、投行业务收入占比预计较 2019 年将有较大提升。2020 年多家券商加大计提信用减值的力度，也是券商从严计提、加强风控的体现，减值计提充分为未来业绩稳定增长提供保障。

政策方面，1 月 31 日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《建设高标准市场体系行动方案》，明确未来 5 年坚定资本市场改革方向，包括稳步推进股票发行注册制改革、完善投资者保护制度、加强资本市场监管、建立常态化退市机制等。1 月 28 日，证监会 2021 年度工作会议召开，会议部署了 2021 年资本市场改革发展的七项重点工作：科学合理保持 IPO、再融资常态化；推动全面深改落地，为全市场推行注册制打牢基础；在复杂环境下，努力保持资本市场稳健发展势头；“零容忍”严打违法违规，持续优化市场生态；打赢防范化解重大金融风险攻坚战、持久战；加快推进科技和监管深度融合；健全权力部门、关键岗位、重点人员的监督制约机制。市场表现来看，1 月市场交投活跃，股票日均成交金额 1.09 万亿元，同比增长 55.82%，两融余额继续延续增长态势，为券商业绩增长奠定良好基础。总而言之，未来国家坚定资本市场改革方向，资本市场改革继续深化的背景下，资本市场改革政策红利有望延续。

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）。在个股投资评级上，1月调整了东方财富（300059.SZ）的投资评级，由“谨慎推荐”调高至“推荐”评级，维持对中信证券（600030.SH）的“推荐”评级，具体见相关研究报告。

4 行业信息

（1）国务院通过《印花税法草案》

据中国政府网，国务院总理李克强 1 月 4 日主持召开国务院常务会议，会议通过了《中华人民共和国印花税法（草案）》。涉及到印花税部分，草案总结印花税暂行条例多年实践做法，一方面总体保持现行税制不变，并将证券交易印花税纳入法律规范。同时，草案规定买卖、技术等合同和证券交易的税率维持不变。从文件来看，此次证券交易印花税并未调整。把印花税调整职责赋予国务院，也更利于统筹兼顾对印花税的征收进行管控。国务院有权根据实际情况调整，这或是印花税变动的一个潜在信号，税收灵活度得以大幅提升。

（信息来源：中国政府网、证券时报）

（2）深交所发布食品及酒制造、电力、汽车制造、纺织服装、化工 5 大行业信息披露指引

1 月 6 日，深交所发布食品及酒制造、电力、汽车制造、纺织服装、化工 5 件行业信息披露指引，聚焦公司业务模式、产品特征、关键经营信息、特有风险等关键核心问题，着力提升信息披露的有效性、针对性。具体来看，对于食品及酒制造行业，市场普遍关注公司品牌运营、销售渠道、货币资金存管、食品安全等信息。在销售费用问题上，指引要求上市公司应详细披露销售费用的具体构成、金额、销售费用占比、同比增长率等信息；如单项细分费用同比变动超过 30% 的，应披露变动的具体原因。在财务报告方面，指引还提到，在定期报告的财务报表附注中充分披露不同销售模式下的收入确认会计政策，期后销售退回、销售返利及销售奖励等特殊情况的会计核算方法，应收预付款项及存货的构成及坏账、跌价准备计提的充分性。另外在定期报告的财务报表附注中披露不同销售模式下的收入确认会计政策，期后销售退回、销售返利及销售奖励等特殊情况的会计核算方法。

（信息来源：深交所、证券时报）

（3）证监会发布《关于加强私募投资基金监管的若干规定》

1 月 8 日晚间，证监会发布了《关于加强私募投资基金监管的若干规定》（简称《规定》），共十四条，形成了私募基金管理人及从业人员等主体的“十不得”禁止性要求。主要内容包括：一是规范私募基金管理人名称、经营范围，并实行新老划断。二是优化对集团化私募基金管理人监管，实现扶优限劣。私募基金管理人股权结构应当清晰、稳

定,《规定》要求私募管理人如实披露其出资结构,不得隐瞒关联关系,严禁出资人代持、交叉持股、循环出资等行为。《规定》允许同一主体设立两家以上私募基金管理人,但其应当如实说明设立多个管理人的合理性与必要性。三是重申私募基金应当向合格投资者非公开募集。《规定》进一步细化合格投资者的范围,对国务院金融监督管理部门监管的资产管理产品不再穿透核查,不合并计算投资者人数,为私募基金引入长期资金扫除制度障碍。四是明确私募基金财产投资要求。五是强化私募基金管理人及从业人员等主体规范要求,规范开展关联交易。六是明确法律责任和过渡期安排。此次正式稿相比去年9月11日发布的征求意见稿,在多个方面更加完善,增加了将资管产品、QFII、RQFII视为合格投资者等内容,同时删除了私募注册和办公地要在同一省级行政区域内等规定。

(信息来源:中国证监会)

(4) 证监会就《关于完善全国中小企业股份转让系统终止挂牌制度的指导意见》公开征求意见

为建立常态化、市场化的退出机制,形成“有进有出”的良性市场生态,提升新三板市场活力和挂牌公司质量,证监会起草了《关于完善全国中小企业股份转让系统终止挂牌制度的指导意见》(简称《指导意见》),向社会公开征求意见。《指导意见》遵循《证券法》的精神,按照“建制度、不干预、零容忍”的方针,充分借鉴上市公司退市制度的实践经验,结合新三板市场特点,建立了主动终止挂牌、强制终止挂牌的基本制度框架,明确了终止挂牌后有关监管安排,同时进一步落实终止挂牌工作要求。主要内容如下:一是主动终止挂牌方面,充分尊重公司自治,只要经出席股东大会的股东所持表决权的三分之二以上通过,并就异议股东保护作出合理安排,均可以申请终止挂牌,由全国股转公司进行审查并作出决定。二是强制终止挂牌方面,明确由全国股转公司制定细则,从财务真实性、信息披露和公司治理合法合规性、持续经营能力等方面明确强制终止挂牌情形,强化风险提示,承担对强制终止挂牌的审查责任。三是后续监管方面,明确股东人数超过200人的终止挂牌公司属于非上市公众公司,终止挂牌后进入全国股转公司设立的终止挂牌专区转让,全国股转公司对公司的股份转让、信息披露等事项自律管理。

(信息来源:中国证监会)

(5) 证监会发布《首发企业现场检查规定》

中国证监会1月29日发布实施《首发企业现场检查规定》(简称《规定》)。《规定》共二十三条,对现场检查适用范围、检查对象、检查程序、监督管理措施等内容进行了规定,规范了首发企业现场检查的基本要求、标准、流程及后续处理工作,明确了检查涉及单位和人员的权利义务,压实了发行人和中介机构责任,并加强了对检查人员的监督。

证监会有关部门负责人表示,下一阶段,证监会将以贯彻实施新证券法为契机,坚持以信息披露为核心,常态化开展问题导向、随机抽取的首发企业现场检查,聚焦重点

问题，不断提升首发企业的信息披露质量。证监会有关部门负责人介绍，《规定》适用于沪深市场所有板块的首发企业，在注册制改革的背景下，开展 IPO 现场检查仍然是必要的。具体而言，首先，现场检查是严格实施 IPO 各环节全链条监管的重要举措。目前，IPO 审核工作主要是通过“提出问题后由企业和中介机构回答”等书面方式开展，对首发企业实施现场检查是对书面审核工作的重要补充。现场检查有助于提升审核的针对性和有效性，能够对相关违法违规行为起到强大的震慑作用，从源头上净化发行市场环境；其次，现场检查是督促中介机构勤勉尽责、审慎职业，发挥资本市场看门人作用的一个重要抓手。

（信息来源：中国证监会）

（6）沪深两市交易所、证券业协会正式颁布公募 REITs 业务的配套细则，合计有七大文件

2021 年 1 月 30 日，沪深两市交易所、证券业协会正式颁布了公募 REITs 业务的配套细则，合计有七大文件，这也是在 2020 年证监会 8 月 7 日发布正式《公开募集基础设施证券投资基金指引(试行)》，9 月 4 日沪深交易所双双发布公募 REITs 业务相关配套文件的公开征求意见稿之后，又一次公募 REITs 发展进程中的重要事件。两大交易所发布的《公开募集基础设施证券投资基金（REITs）业务办法》（简称《业务办法》）中，主要明确了基础设施公募 REITs 的业务流程的重要节点和关键环节，遵循将基础设施基金产品作为一个整体的监管要求，围绕“公募基金+资产支持证券”产品架构，对各参与方权责划分与运作协同作出相应规定，强化自律监管，保护投资者合法权益。具体来讲，《业务办法》主要包括四个方面的规范性要求，一是明确基础设施基金申请条件及审核程序，对申请条件作了原则性要求，并对审核程序作了原则性规定，分为受理、审核、反馈、决定、期后事项等工作步骤。二是明确基础设施基金发售环节，包括战略配售、网下询价并定价、网下配售、公众投资者认购等环节。三是基础设施基金的上市交易安排，包括基金上市的条件，可以采取竞价、大宗、报价等交易所认可的交易方式，开展质押协议回购等回购交易，推行做市商制度。四是明确基础设施基金存续期管理要求，包括新购入基础设施项目、收购及份额权益变动活动、终止上市情形等内容。

（信息来源：证券业协会，上交所，深交所）

（7）中共中央办公厅 国务院办公厅印发《建设高标准市场体系行动方案》

中共中央办公厅、国务院办公厅 1 月 31 日印发了《建设高标准市场体系行动方案》（简称《行动方案》），《行动方案》共 51 条，旨在通过 5 年左右的努力，基本建成统一开放、竞争有序、制度完备、治理完善的高标准市场体系，为推动经济高质量发展、加快构建新发展格局、推进国家治理体系和治理能力现代化打下坚实基础。关于资本市场方面的关键表述如下：1、稳步推进股票发行注册制改革，评估完善注册制试点安排，深化以信息披露为核心的股票发行注册制改革。2、完善投资者保护制度，建立与市场板块、产品风险特点相匹配的投资者适当性制度，鼓励和规范上市公司现金分红。3、加强资本市场监管，增强监管的全面性、一致性、科学性和有效性，提高监管透明度和法治化水

平。4、监管不到位的金融改革举措不能贸然推出。坚持对违法违规行为零容忍，确保金融改革行稳致远。5、建立常态化退市机制。进一步完善退市标准，简化退市程序，畅通多元化退出渠道。严格实施退市制度，对触及退市标准的坚决予以退市，对恶意规避退市标准的予以严厉打击。6、培育资本市场机构投资者。稳步推进银行理财子公司和保险资产管理公司设立，鼓励银行及银行理财子公司依法依规与符合条件的证券投资基金经营机构和创业投资基金、政府出资产业投资基金合作，研究完善保险机构投资私募理财产品、私募股权基金、创业投资基金、政府出资产业投资基金和债转股的相关政策。7、提高各类养老金、保险资金等长期资金的权益投资比例，开展长周期考核。8、加强对大宗商品、资本、技术、数据等重点市场交易的监测预测预警，研究制定重大市场风险冲击应对预案。9、支持社会资本依法进入银行、证券、资产管理、债券市场等金融服务业。允许在境内设立外资控股的合资银行、证券公司及外商独资或合资的资产管理公司。10、健全市场化利率形成和传导机制，促进银行对贷款市场报价利率（LPR）的运用，引导督促金融机构合理定价，发挥好定向降准、再贷款、再贴现等货币政策工具的引导作用。

（信息来源：中国政府网、证券时报）

（8）证监会 2021 年度工作会议召开，作出五大判断，部署七项重点工作

2021 年证监会系统工作会议 1 月 28 日召开。此次会议总结 2020 年资本市场改革工作，分析研判了当前形势，并对 2021 年资本市场改革发展的重点任务作出部署。证监会主席易会满在会上作了题为《把握新发展阶段贯彻新发展理念加快推动资本市场服务构建新发展格局》的工作报告。此次会议在回顾、总结过去一年资本市场改革、发展、运行的基础上，提出了五方面重要判断，包括：资本市场总体保持了稳健发展势头；投资者结构出现积极变化、市场韧性明显增强；重点领域风险总体收敛；法治建设、市场生态完善迈出重要步伐，监管效能进一步提升；资本市场面临的风险挑战依然不少。会议提出，做好今年工作对于资本市场“十四五”开好局、起好步意义重大。证监会系统要坚持“建制度、不干预、零容忍”，坚持市场化法治化国际化，坚持“四个敬畏、一个合力”，深化资本市场改革开放，稳步提高直接融资比重，着力提升资本市场治理能力。会议部署了 2021 年资本市场改革发展的七项重点工作：科学合理保持 IPO、再融资常态化；推动全面深改落地，为全市场推行注册制打牢基础；在复杂环境下，努力保持资本市场稳健发展势头；“零容忍”严打违法违规，持续优化市场生态；打赢防范化解重大金融风险攻坚战、持久战；加快推进科技和监管深度融合；健全权力部门、关键岗位、重点人员的监督制约机制。

（信息来源：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