

行业月度报告
证券
一季报行业业绩偏乐观，估值处历史后8%分位

2021年05月11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	-3.77	-12.74	2.77
沪深300	-0.85	-14.04	26.07

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3月月度报告：证券行业有望迎来估值修复》 2021-04-12
- 《证券：证券行业2021年2月月度报告：短期行业估值向下调整，中长期向好趋势不变》 2021-03-05
- 《证券：证券行业2020年业绩情况跟踪点评：预计增幅50%以上有19家，从严计提减值控风险》 2021-02-04

重点股票	2020A		2021E		2022E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
中信证券	1.16	25.34	1.56	15.24	1.67	14.23	推荐
华泰证券	1.20	15.01	1.33	11.87	1.51	10.46	推荐
东吴证券	0.43	22.93	0.46	17.13	0.47	16.77	谨慎推荐
中国银河	0.71	17.62	0.83	11.37	0.91	10.37	谨慎推荐
东方证券	0.39	29.82	0.59	14.69	0.72	12.04	谨慎推荐
东方财富	0.58	53.45	0.64	46.86	0.72	41.65	推荐
国金证券	0.62	26.24	0.70	16.23	0.79	14.38	谨慎推荐

资料来源: wind、财信证券

投资要点:

- **非银金融行业4月小幅跑输大市。**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0.24%。
- **上市券商估值较上月基本持平。**截至4月30日，上市券商PB估值为1.53倍（历史TTM，中值，剔除负值，下同），较3月末下降0.03倍，4月30日，估值位于历史后8%分位，历史PB估值中位数2.69。大券商PB估值为1.29倍（历史后3%分位），中小券商PB估值1.57倍（历史后9%分位）。
- **2020年券商业绩表现靓丽，2021年券商一季报业绩整体较为乐观。**从40家上市券商的业绩来看，2020年实现营业收入合计5187.00亿元，同比增长27.04%，实现归母净利润合计1455.66亿元，同比增长33.96%，上市券商ROE为8.35%，较证券行业ROE7.28%（中证协数据）高出1.07个百分点。一季度实现营业收入合计1367.93亿元，同比增长28.17%，归母净利润合计422.32亿元，同比增长27.26%。从各券商各块业务收入来看，大部分券商经纪、投行、资本中介业务实现正增长，自营、资管业务出现分化现象。政策方面，4月份监管继续坚持稳中求进推进注册制改革，压实中介责任，监管层对于中介机构的约束仍在加强，完善注册制各业务流程相关监管监督机制，提高上市公司质量，创造良好的市场生态。
- **维持行业“同步大市”评级。**今年以来证券行业持续调整，且2020年末以来证券行业二级市场解禁、减持、再融资等事件对投资者情绪及短期股价层面造成负面影响。券商板块目前估值处于历史底部位置，具有一定的安全边际。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。建议关注中信证券（600030.SH）、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。建议关注东方财富（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.....	11

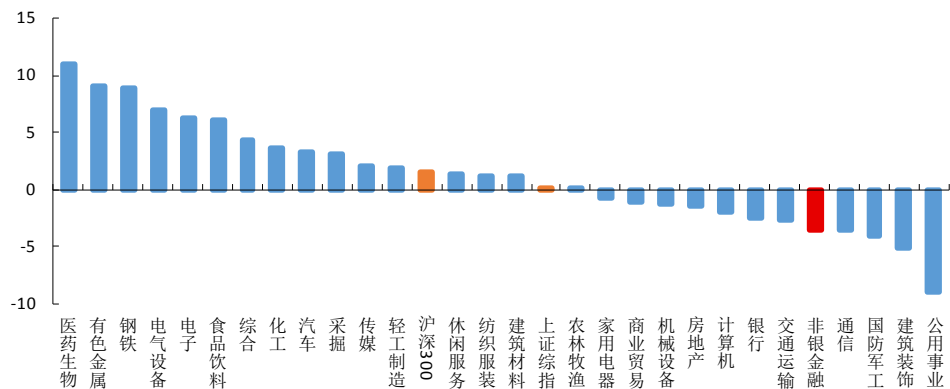
图表目录

图 1: 申万一级行业指数 4 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 4 月跑输大市。 上证综指 4 月上涨 0.14%，沪深 300 指数上涨 1.49%，同期申万非银金融行业指数下跌 3.50%，跑输上证综指 3.64 个百分点，跑输沪深 300 指数 4.99 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 0.24%，保险板块下跌 7.51%，多元金融板块下跌 5.52%。

图 1：申万一级行业指数 4 月表现



资料来源：wind，财信证券

上市券商 4 月表现分化。 行业涨幅前 5 位分别为太平洋(14.51%)、兴业证券(7.57%)、方正证券(5.86%)、长江证券(2.55%)、中金公司(1.90%)。行业跌幅前 5 位分别为中泰证券(-20.31%)、东吴证券(-17.93%)、第一创业(-15.19%)、中银证券(-14.47%)、国信证券(-12.21%)。上市券商 4 月涨跌幅中位数为-4.78%。

表 1：上市券商个股涨跌幅排名

股票代码	股票名称	4月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)	股票代码	股票名称	4月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
601099.SH	太平洋	14.51	-9.07	600918.SH	中泰证券	-20.31	-42.54
601377.SH	兴业证券	7.57	4.72	601555.SH	东吴证券	-17.93	-19.68
601901.SH	方正证券	5.86	-11.19	002797.SZ	第一创业	-15.19	-34.37
000783.SZ	长江证券	2.55	-13.81	601696.SH	中银证券	-14.47	-45.12
601995.SH	中金公司	1.90	-33.67	002736.SZ	国信证券	-12.21	-23.02

资料来源：wind，财信证券

上市券商估值较上月基本持平。 截至 4 月 30 日，上市券商 PB 估值为 1.53 倍（历史 TTM，中值，剔除负值，下同），较 3 月末下降 0.03 倍，4 月 30 日，估值位于历史的后 8%分位，历史 PB 估值中位数 2.69。大券商 PB 估值为 1.29 倍（历史后 3%分位），中小券商 PB 估值 1.57 倍（历史后 9%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	1.53	1.29	1.57
历史PB估值中位数	2.69	2.50	2.74
相对全部A股PB	0.60	0.51	0.62
历史分位	92.30%	96.94%	91.47%

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



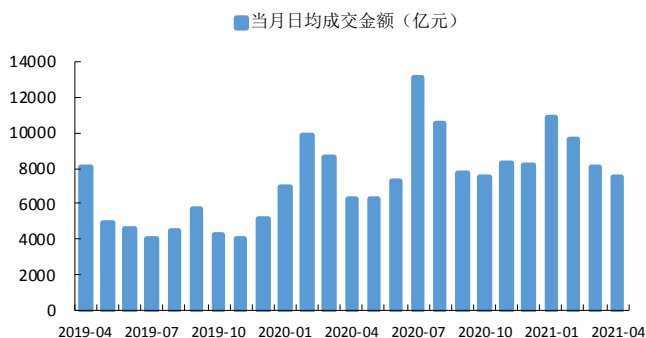
资料来源：wind，财信证券

2 证券市场要素跟踪

(1) 两市日均成交金额环比下滑，市场情绪有所回落。4 月两市总成交金额 15.81 万亿元，日均成交金额 7529 亿元，环比上月下降 7%；1-4 月两市日均成交金额 8932 亿元，较去年同期上升 12%。

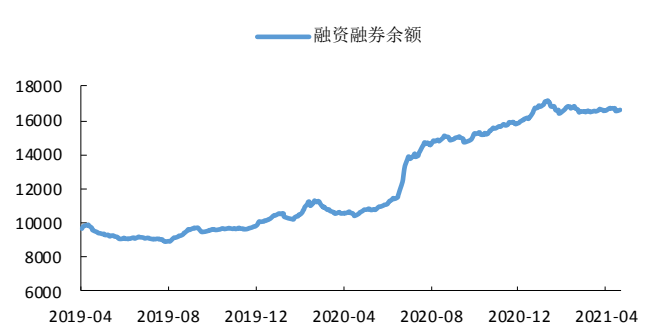
(2) 两融余额小幅萎缩。4 月末沪深两市两融余额 16542 亿元，4 月日均两融余额 16631 亿元，4 月两融净增加额为-5 亿元，两融规模小幅萎缩。

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

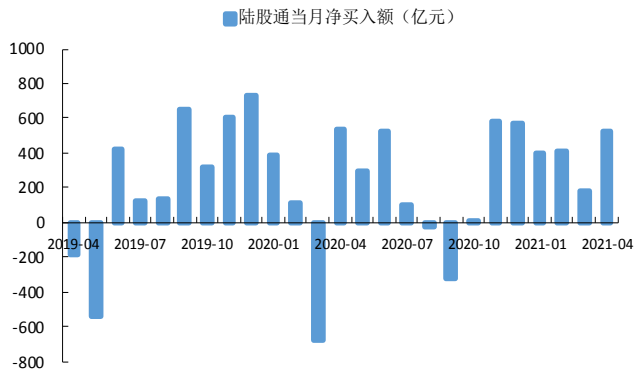


资料来源：wind，财信证券

(3) 北向资金连续 7 个月净流入。陆股通 4 月净买入 526.07 亿元，前月净买入 187 亿元，北向资金连续 7 个月净流入。

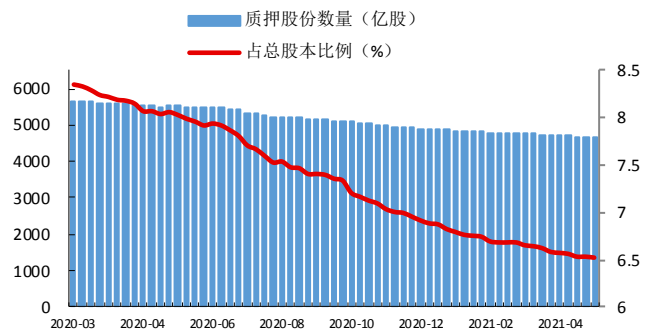
(4) 股票质押业务规模持续收缩。4月末市场质押股份数量为4689亿股，环比减少26亿股；质押股份数量占总股本比例为6.53%，环比减少0.06个百分点；质押股份期末参考市值41116亿元，环比上升303亿元。

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)



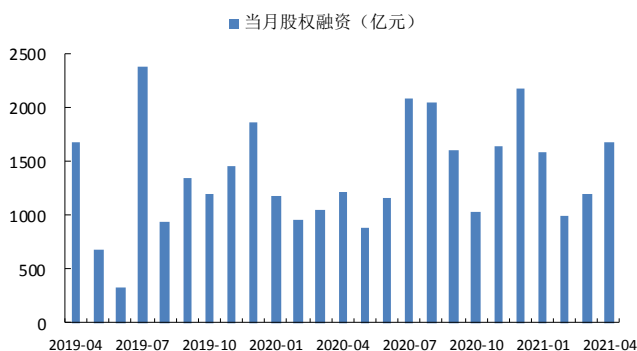
资料来源：wind，财信证券

(5) 股权融资规模环比上升，债券融资规模环比下降。

股权承销：4月市场股权融资规模合计1679亿元，环比上升39%；1-4月累计股权融资规模5474亿元，同比上升24%。其中，4月IPO发行55家，募集资金380亿元，环比上升33%，再融资发行64家，募集资金1299亿元，环比上升41%。

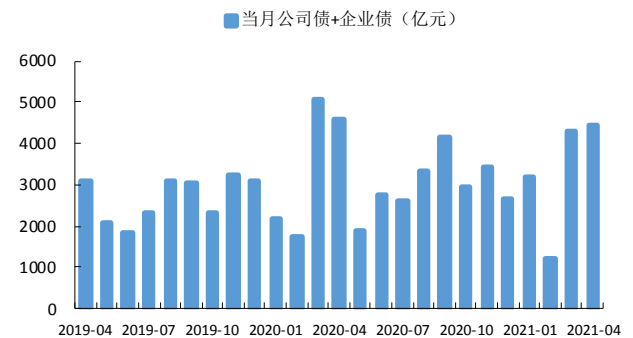
债券承销：4月市场债券发行总规模57913亿元，环比下降6%；1-4月市场债券发行总规模198218亿元，同比上升18%。其中，4月企业债、公司债发行规模分别为880亿元、3582亿元，企业债、公司债发行规模总计4462亿元，环比上升4%；1-4月累计企业债、公司债发行规模13182亿元，同比下降3%。

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）



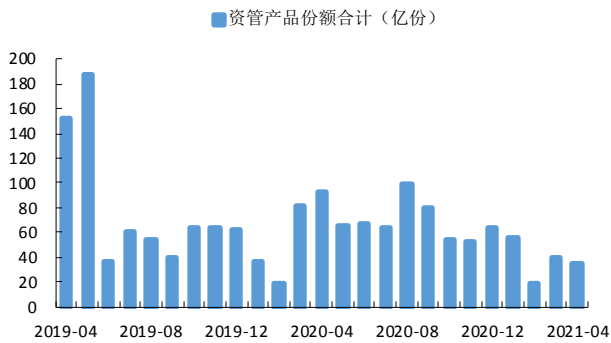
资料来源：wind，财信证券

(6) 资管产品发行规模环比下降。4月成立资管产品327只，发行份额35亿份，发行份额环比下降10%。

(7) 市场主要权益指数表现分化，固收指数小幅上涨。4月上证综指、沪深300、

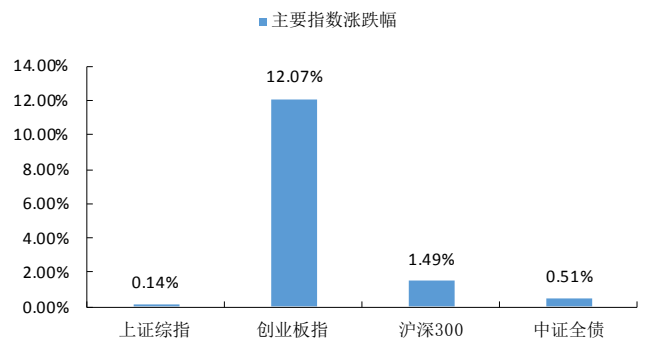
创业板指涨跌幅分别为 0.14%、1.49%、12.07%，中证全债指数涨跌幅为 0.51%。

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 年券商业绩表现靓丽，2021 年一季度券商业绩整体较为乐观。从 40 家上市券商的业绩来看，2020 年实现营业收入合计 5187.00 亿元，同比增长 27.04%，实现归母净利润合计 1455.66 亿元，同比增长 33.96%，上市券商 ROE 为 8.35%，较证券行业 ROE7.28%（中证协数据）高出 1.07 个百分点。一季度上市券商实现营业收入合计 1367.93 亿元，同比增长 28.17%，归母净利润合计 422.32 亿元，同比增长 27.26%。2021 年一季度上市券商各项业务收入数据来看，经纪、投行、资管业务分别同比增长 15.56%、34.83%、34.96%，利息净收入同比增长 23.87%，自营业务收入（投资净收入-联合营企业投资收益+公允价值变动净收益）同比增长 14.20%。各上市券商一季度业务收入数据来看，在一季度股基交易额同比增长 11.56% 的情况下，大部分上市券商实现经纪业务同比增长，29 家实现同比正增长；投行业务方面，行业股权承销金额（wind 口径）基本与去年同期持平，同比减少 0.57%，债券承销金额（wind 口径）同比增长 6.56%，上市券商中 25 家券商实现同比正增长，增幅 30% 以上的券商有 17 家，另有 7 家同比减幅 20% 以内，7 家同比减幅 30% 以上；资管业务出现分化现象，17 家上市券商实现同比正增长，9 家上市券商实现 30% 以上正增长，另有 10 家同比减幅在 20% 以内，8 家同比减幅在 30% 以上；由于一季度末市场融资融券余额较去年一季度末同比增长 55.26%，半数以上上市券商资本中介业务取得较好业绩，23 家上市券商实现同比正增长，10 家上市券商同比减幅在 20% 以上；一季度资产价格大幅波动情况下，自营业务明显分化，13 家上市券商同比增幅 30% 以上，17 家上市券商同比减幅 30% 以上。2020 年券商大幅计提信用减值为影响业绩增速的重要原因，今年一季度数据来看，信用减值对业绩的压力缓解，一季度上市券商共计提 12.64 亿元信用减值准备，同比减少 69.96%。

政策方面，4 月份监管继续坚持稳中求进推进注册制改革，压实中介责任，监管层对于中介机构的约束仍在加强，完善注册制各业务流程相关监管监督机制，提高上市公司质量，创造良好的市场生态。4 月 6 日，证监会公布 37 条券商处罚主要针对投行业务。4 月中证协发布了债券的报价内部约束指引，沪深交易所发布债券审核重点关注事项指引，

证监会就 IPO 辅导监管规定公开征求意见，沪深交易所对注册制并购重组规则进行修订完善。

解禁、减持、再融资等事件对券商板块的情绪面及短期股价层面造成较大影响。5 月后，上市券商将迎来一波解禁潮，2021 年 5 月 6 日，南京证券、中金公司解禁股份数占流通股比例分别为 15.58%、23.33%，且 6 月份将迎来中泰证券、湘财股份、南京证券、中信建投等券商的限售股解禁。2020 年年末以来股东对券商减持频现，已完成的包括天风证券、红塔证券、华安证券等，正在进行中的包含中银证券、国海证券、中原证券、华西证券、国信证券、兴业证券等。2020 年以来，券商再融资动作较为频繁，天风证券定增于 2021 年 4 月 29 日完成新增股份登记，共募集资金 81.26 亿元，4 月财通证券和东吴证券相继发布配预案，预计募集资金分别为 80 亿元、85 亿元，截至目前还有 12 家券商定增或配股待发，预计募集资金合计为 1133 亿元。

维持行业“同步大市”评级。今年以来证券行业持续调整，一是受全球通胀预期、流动性收紧预期影响，二是受投行发行审核趋严的不利因素影响，三是 2020 年以来证券行业二级市场解禁、减持、再融资等事件对投资者情绪及短期股价层面造成负面影响。券商板块目前估值处于历史底部位置，具有一定的安全边际。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。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）中证协发布关于《公司债券承销报价内部约束指引》

4 月 7 日，中证协发布《公司债券承销报价内部约束指引》（简称《约束指引》），《约束指引》作为引导行业合理报价的专门性规定，将于 5 月 7 日开始实施。《约束指引》表明，中证协对承销机构承销公司债券的报价内部约束行为实施自律管理。一是要求承销机构应当建立公司债券承销报价的内部约束制度，加强承销报价内部管理；二是承销机构应当在公司债券承销报价的内部约束制度中明确公司债券项目成本核算方式、承销报价内部约束线、报价形成方式、决策程序、特批程序、留痕与存档方式等内容，并报送中证协；三是承销报价内部约束线可以在参考上一年度项目平均成本等因素基础上确定，项目平均成本应当覆盖全业务流程的投入与所有应当计提的摊销；承销机构报价内部约束线明显有失客观和行业公允的，中证协可以建议其按照行业平均值执行。最为重要的是，中证协将在报价低于内部约束线的项目中根据报价高低筛选相应承销机构，进行现场检查。检查范围不限于报价低于内部约束线的项目。《约束指引》要求，公司债券项目报价在内部约束线以下的，承销机构应当履行内部特批程序。

(信息来源：中证协)

(2) 证监会修订《科创属性评价指引（试行）》

证监会4月16日就科创板《科创属性评价指引（试行）》（简称《指引》）作出修订，相应的上交所也出台了《上海证券交易所科创板企业发行上市申报及推荐暂行规定》（简称《暂行规定》）。此次科创属性评价指标体系修改，总的思路是：聚焦支持“硬科技”的核心目标，突出实质重于形式，实行分类处理和负面清单管理，进一步丰富科创属性评价指标并强化综合研判。压实中介机构责任，强化制度规则执行情况的监督检查，从源头上提高科创板上市公司质量。具体包括以下方面：一是新增研发人员占比超过10%的常规指标，以充分体现科技人才在创新中的核心作用。修改后将形成“4+5”的科创属性评价指标。二是按照支持类、限制类、禁止类分类界定科创板行业领域，建立负面清单制度。三是在咨询委工作规则中，完善专家库和征求意见制度，形成监管合力。四是交易所在发行上市审核中，按照实质重于形式的原则，重点关注发行人的自我评估是否客观，保荐机构对科创属性的核查把关是否充分，并做出综合判断。上交所《暂行规定》修订，对附件中的申报文件格式要求进行了同步调整，保荐机构应当督促发行人按照要求在专项说明中充分、客观反映自身的科创属性，并在专项意见中详细说明核查依据。上交所要求发行人应当结合自身业务实质，准确认定所属行业，认真评估是否符合科创板定位，不得“拼凑指标”、夸大科创技术水平。

(信息来源：证监会、上交所)

(3) 中国人民银行、发展改革委、证监会印发《绿色债券支持项目目录（2021年版）》

人民银行、发展改革委、证监会联合发布《关于印发〈绿色债券支持项目目录（2021年版）〉的通知》，并随文发布《绿色债券支持项目目录（2021年版）》（简称《绿债目录（2021年版）》）。《绿债目录（2021年版）》实现三大重点突破。一是绿色项目界定标准更加科学准确。煤炭等化石能源清洁利用等高碳排放项目不再纳入支持范围，并采纳国际通行的“无重大损害”原则，使减碳约束更加严格。二是债券发行管理模式更加优化。首次统一了绿色债券相关管理部门对绿色项目的界定标准，有效降低了绿色债券发行、交易和管理成本，提升了绿色债券市场的定价效率。三是为我国绿色债券发展提供了稳定框架和灵活空间。在分类逻辑上，《绿债目录（2021年版）》实现二级和三级目录与国际主流绿色资产分类标准基本一致，有助于境内外主体更好地识别、查询和投资绿色资产；四级目录与《绿色产业指导目录（2019年版）》三级目录基本一致，有助于国家绿色低碳转型发展重点项目得到“清单”式金融服务；随着经济社会、国家战略和国际合作的发展，还可在二级和三级目录中增加绿色农业、可持续建筑、水资源节约和非常规水资源的分类层次，拓展绿色债券支持领域。《绿债目录（2021年版）》的发布，将使我国绿色债券更加聚焦绿色低碳发展战略，更好地为我国绿色金融发展赋能，推动绿色金融领域的国际合作。

(信息来源：中国证监会)

(4) 沪深交易所发布公司债券审核重点关注事项指引

4月22日，沪深交易所按照中国证监会统一部署，回应市场关切，深入分析公司债券发行中的典型问题，梳理总结审核实践经验，发布了公司债券审核重点关注事项指引（简称《指引》），主要针对发行人公司治理及组织机构运行、经营情况、财务状况等方面的部分重点关注事项，以及对特定情形发行人的特别关注事项，并明确了相关信息披露和中介核查要求。具体来看，《指引》以信息披露为中心，主要包括以下四方面：一是组织机构与公司治理，重点关注发行人、控股股东、实际控制人是否存在重大负面舆情、严重失信行为以及发行人是否存在大额非经营性往来、大额对外担保、股权结构不稳定等情况；二是财务信息披露，重点关注发行人是否存在债务结构和债务篮子不合理、债务过度激进扩张、大额资产受限、现金流或盈利缺乏稳定性以及财务指标明显异常等情形；三是特定类型发行人，重点关注发行人是否属于“母弱子强”的投资控股型发行人以及是否存在信用评级下调、债务违约记录等需要关注的情形，并对城市建设类企业和房地产企业等特定类型发行人信息披露要求进行了特别明确；四是中介机构履职尽责，重点关注中介机构对相关事项的核查工作以及执业质量评价记录情况。中介机构和相关人员存在严重负面执业记录的，将加大审核问询力度，推进实施分类审核。《指引》旨在从源头上“扶优限劣”、把好债券入口关，立足信息披露、严防债券发行“病从口入”。有利于优化公司债券市场结构、提升审核透明度，围绕信息披露，促公司债发行人“讲清楚”、审核机构“问清楚”、投资者“想清楚”，进而形成“卖者尽责、买者自负”的良好市场生态。

（信息来源：沪深交易所）

(5) 证监会就《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》公开征求意见

4月30日晚，证监会就《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》（简称征求意见稿）对外公开征求意见。征求意见稿进一步规范辅导相关工作，充分发挥派出机构属地监管优势，压实中介机构责任，从源头提高上市公司质量，积极为稳步推进全市场注册制改革创造条件。征求意见稿突出体现以下原则：一是统一规范。系统梳理各派出机构的制度和实践，充分吸收经市场检验的成熟做法，对辅导目的、辅导期、验收方式、验收期限等辅导制度主要安排进行了规定，实现规则适用的统一、协调，减少自由裁量空间。二是明确定位。辅导验收不是企业上市的审核程序。三是高效便民。在细化统一的基础上，简化辅导验收标准、减少不必要程序、明确各环节时限，运用信息化手段提升监管效能，使市场各方对辅导监管工作形成合理预期。征求意见稿明确，辅导备案及辅导验收的起算时点及启动条件；辅导机构与辅导对象签订辅导协议后5个工作日内，辅导机构应当向派出机构进行辅导备案；派出机构应当在收到齐备的辅导备案材料后5个工作日内完成备案，并在辅导备案后及时披露辅导机构、辅导对象、辅导备案时间、辅导状态；辅导期原则上不少于3个月；派出机构应当自收到齐备的辅导验收文件之日起20个工作日内完成辅导验收工作，辅导机构补充、修改材料及规范工作时间不计算在内；验收工作完成函的有效期为12个月，超期未提交首次公开发行并上市申请的，应当重新履行辅导及辅导验收程序。

(信息来源：中国证监会)

(6) 沪深交易所对注册制并购重组规则再完善

4月30日，沪深交易所分别对科创板、创业板上市公司重大资产重组审核规则、上市委员会管理办法进行了修订并公开征求意见。上交所方面，修改主要有5个方面：一是增加科创公司发行股份购买资产申请的并购重组委员会审议流程，同时将重组交易项目由现有的上市委审议，调整为并购重组委员会审议，同步修改涉及的全部相关条文。二是修改审核时间，完善相关计算规则。将重组交易审核时限明确为自受理申请文件之日起，交易所审核和中国证监会注册的时间总计不超过3个月；根据重组审核机构审核实践和并购重组委审议需要，发行股份购买资产申请的交易所审核时间修改为60天；进一步完善审核时限扣除情形。三是删除关于证券服务机构相关资质的要求，将“证券服务机构从业人员限制资格”相关表述调整为“认定为不适当人员”。四是新增暂缓审议环节，并就并购重组委员会审议科创公司重组交易项目的暂缓审议情形、时间及次数予以明确。五是增加对外公示内容。如参会委员名单、现场问询问题。深交所方面，调整发行股份购买资产申请和重组上市申请的审议机构，由现有的重组审核机构审核发行股份购买资产申请，上市委员会审议重组上市申请，统一调整为提交并购重组委员会审议。另外，为适配并购重组审核机制的修改，将重组审核相应期限由原来的45天延长至2个月。

沪深交易所指出，本次修改是完善注册制下并购重组审核机制，更好发挥并购重组提升上市公司质量的功能作用，支持上市公司通过并购重组做优做强。

(信息来源：沪深交易所、证券时报)

(7) 中证协发布《关于开展证券公司账户管理功能优化试点评估的通知》

4月2日，中国证券业协会发布《关于开展证券公司账户管理功能优化试点评估的通知》，启动了账户管理功能优化试点评估工作。账户管理功能优化试点将按照“坚守客户资金安全底线、优化事中管控方式、提升客户服务效率”的思路，从建立综合客户账户、支持同名划转、分类账户管理三个方面优化现有账户管理模式。建立综合客户账户方面，即建立基于客户统一身份识别的综合客户账户，将同一客户名下的资金账户、证券账户进行关联管理，支持客户一键查询资金、证券等资产情况。支持同名账户划转方面，即支持客户通过签约方式开通同名资金账户划转功能，允许同一客户不同资金账户间进行资金归集调整。在综合账户体系下支持设置分类管理资金子账户，证券公司可提供针对性的交易服务(如试点中的公募基金投顾业务子账户)，应明确分类管理资金子账户用途、账户设立框架、资产的划转路径、资产管理要求等。申请试点的公司近一年证券公司分类评价要求在A类AA级以及最近一年未发生重大信息安全事件、信息技术投入排名位于行业前20等要求。

(信息来源：中证协、财联社)

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