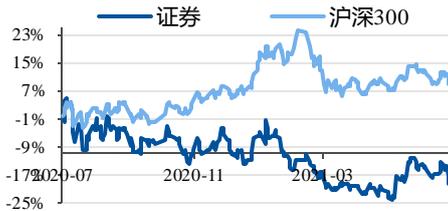


行业月度报告
证券
基金投顾试点再扩容，乐观看待行业未来业绩表现

2021年07月02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	-5.28	0.62	-4.61
沪深300	-3.95	-1.56	17.19

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 5 月月度报告: 证券行业迎来估值修复, 白名单制度重合风控》 2021-06-08
- 《证券: 证券行业 2021 年 4 月月度报告: 一季报行业业绩偏乐观, 估值处历史后 8% 分位》 2021-05-14
- 《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

重点股票	2020E		2021E		2022E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
中信证券	1.16	25.34	1.56	15.16	1.67	14.16	推荐
华泰证券	1.20	15.01	1.33	11.69	1.51	10.30	推荐
东吴证券	0.43	22.93	0.46	17.67	0.47	17.30	谨慎推荐
中国银河	0.71	17.62	0.83	12.17	0.91	11.10	谨慎推荐
东方证券	0.39	29.82	0.59	16.32	0.72	13.38	谨慎推荐
东方财富	0.58	53.45	0.64	46.44	0.72	41.28	推荐
国金证券	0.62	26.24	0.70	16.69	0.79	14.78	谨慎推荐

资料来源: wind、财信证券

投资要点:

- **证券行业 6 月跑输大市。**非银金融二级子行业券商指数下跌 5.51%，在 28 个申万行业指数中位列第 17 位，跑输上证指数及沪深 300 指数。
- **上市券商估值较上月略降。**截至 6 月 30 日，上市券商 PB 估值为 1.67 倍（中值，剔除负值，下同），较 5 月末下降 0.08 倍，5 月 31 日值为 1.75 倍，6 月 30 日，估值位于历史的后 14% 分位，历史 PB 估值中位数 2.64 倍。大券商 PB 估值为 1.40 倍（历史后 7% 分位），中小券商 PB 估值 1.83 倍（历史后 16% 分位）。
- **基金投顾试点机构再扩容，证券行业财富管理发展可期。**根据近期公司公告及财联社新闻，中信证券、东方证券、国信证券、招商证券、兴业证券、安信证券、浙商证券等 7 券商获批基金投顾试点资格，仍有部分券商在补充材料或等待通知，后续可能会再增加新的试点机构。基金投顾作为财富管理转型的重要抓手，将引导券商财富管理从代销金融产品为主的卖方投顾转向账户管理的买方投顾时代。我国基金投顾目前处于发展初期，当前仍处于渠道红利期，获客成本较低，通过渠道扩展，便可实现较好的增长。虽然目前基金投顾只贡献较少部分收入，但从长远来看，财富管理进入买方投顾时代、基金投顾业务发展壮大是必然趋势，关注客户基础较为活跃、资管实力强、财富管理先行的具备基金投顾试点先发优势的券商，如华泰证券、国泰君安、中信证券、中金公司等。
- **维持行业“同步大市”评级。**综合行业环境及上半年预增公告情况，预计今年上半年证券行业业绩整体表现较好，看好今年全年业绩表现。券商板块业绩与估值相背离，券商板块目前估值处于历史底部位置，具有安全边际。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.....	10

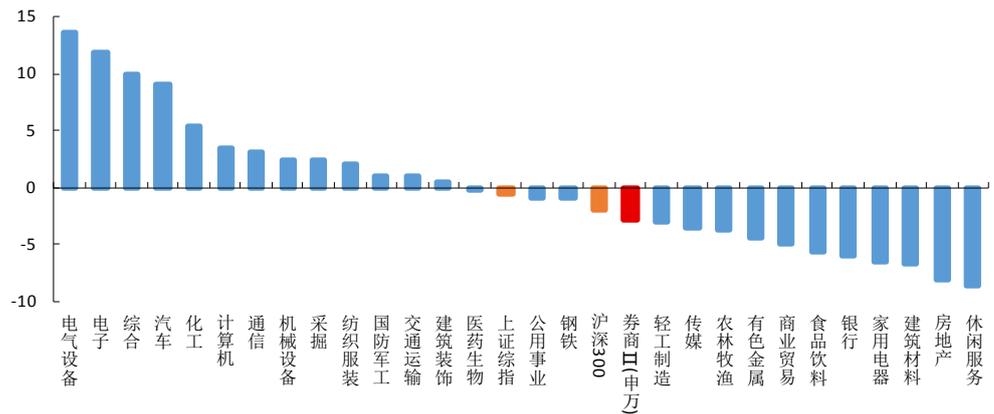
图表目录

图 1: 申万一级行业指数 6 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

证券行业 6 月跑输大市。上证综指 6 月下跌 0.67%，沪深 300 指数下跌 2.02%，同期申万券商指数下跌 5.51%，跑输上证综指 4.84 个百分点，跑输沪深 300 指数 3.50 个百分点，在 28 个申万行业指数中位列第 17 位。

图 1：申万一级行业指数 6 月表现



资料来源：wind，财信证券

上市券商 6 月表现分化。行业涨幅前 5 位分别为中银证券(26.55%)、南京证券(11.68%)、华林证券(9.86%)、锦龙股份(9.69%)、光大证券(6.49%)。行业跌幅前 5 位分别为湘财股份(-18.96%)、兴业证券(-12.89%)、华泰证券(-7.98%)、方正证券(-7.78%)、招商证券(-7.67%)。上市券商 6 月涨跌幅中位数为-3.53%。

表 1：上市券商个股涨跌幅排名

股票代码	股票名称	6月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)	股票代码	股票名称	6月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
601696.SH	中银证券	26.55	-25.61	600095.SH	湘财股份	-18.96	-19.34
601990.SH	南京证券	11.68	-14.26	601377.SH	兴业证券	-12.89	11.29
002945.SZ	华林证券	9.86	-7.57	601688.SH	华泰证券	-7.98	-12.27
000712.SZ	锦龙股份	9.69	8.79	601901.SH	方正证券	-7.78	-9.74
601788.SH	光大证券	6.49	-3.40	600999.SH	招商证券	-7.67	-18.51

资料来源：wind，财信证券

上市券商估值较上月略降。截至 6 月 30 日，上市券商 PB 估值为 1.67 倍（中值，剔除负值，下同），较 5 月末下降 0.08 倍，5 月 31 日值为 1.75 倍，6 月 30 日，估值位于历史的后 14%分位，历史 PB 估值中位数 2.64 倍。大券商 PB 估值为 1.40 倍（历史后 7%分位），中小券商 PB 估值 1.83 倍（历史后 16%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	1.67	1.40	1.83
历史PB估值中位数	2.64	2.49	2.73
相对全部A股PB	0.59	0.50	0.65
历史分位	85.85%	93.29%	83.92%

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



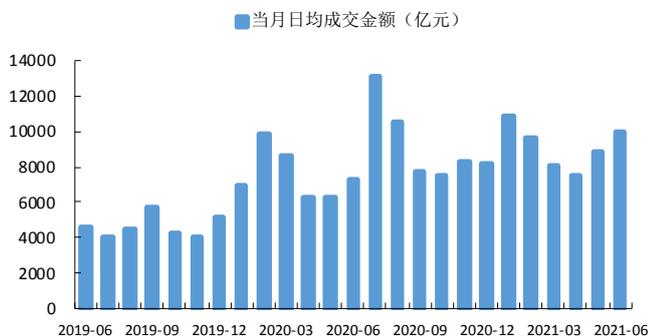
资料来源：wind，财信证券

2 证券市场要素跟踪

(1) 两市日均成交金额环比上升，市场情绪有所回暖。6 月两市总成交金额 20.85 万亿元，日均成交金额 9929 亿元，环比上月上升 13%；1-6 月两市日均成交金额 9090 亿元，较去年同期上升 20%。

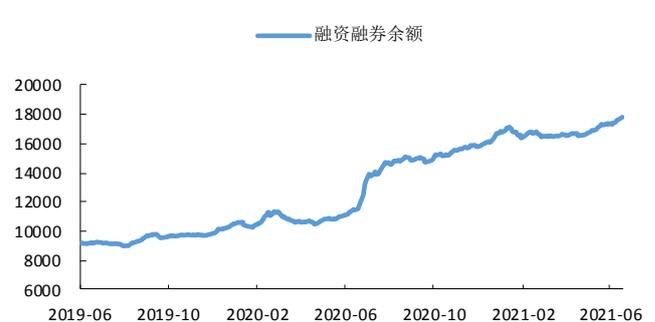
(2) 两融余额继续上升。6 月末沪深两市两融余额 17841 亿元，6 月日均两融余额 17484 亿元，6 月两融净增加额为 576 亿元，两融规模继续保持上升态势。

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

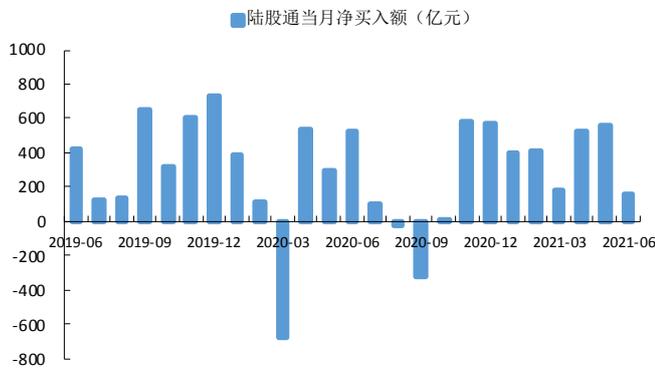


资料来源：wind，财信证券

(3) 北向资金连续 9 个月净流入。陆股通 6 月净买入 153.85 亿元，前月净买入 558 亿元，北向资金连续 9 个月净流入。今年以来北向资金净流入合计 2236.61 亿元。

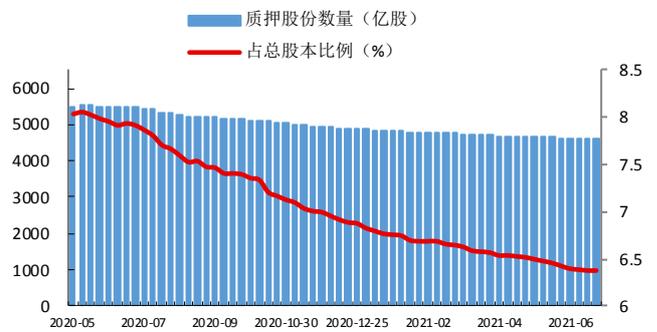
(4) 股票质押业务规模持续收缩。6月末市场质押股份数量为4623亿股，环比减少25亿股；质押股份数量占总股本比例为6.38%，环比减少0.08个百分点；质押股份期末参考市值42919亿元，环比上升530亿元。

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)



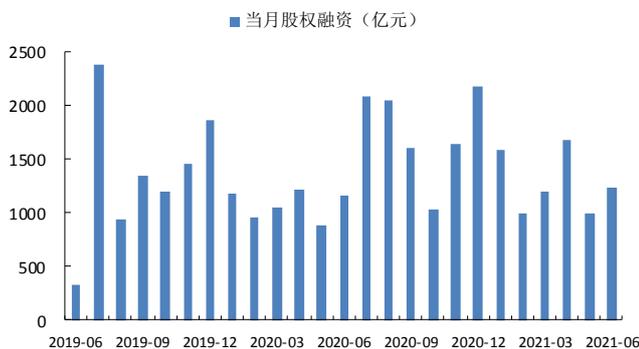
资料来源：wind，财信证券

(5) 股权融资规模环比上升，债券融资规模环比上升。

股权承销：6月市场股权融资规模合计1246亿元，环比上升24%；1-6月累计股权融资规模7725亿元，同比上升19%。其中，6月IPO发行49家，募集资金561亿元，环比上升38%，1-6月累计IPO融资规模2109亿元，同比上升51%，6月再融资发行42家，募集资金685亿元，环比上升15%，1-6月累计再融资规模5616亿元，同比上升10%。

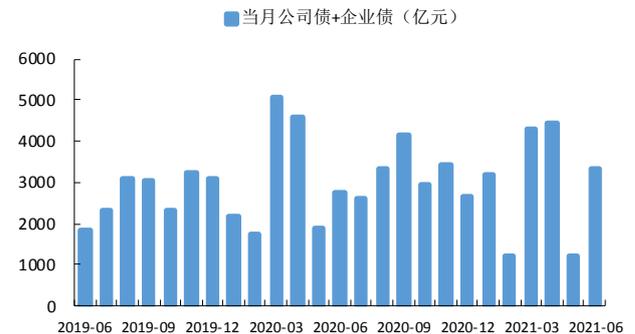
债券承销：6月市场债券发行总规模49631亿元，环比上升15%；1-6月市场债券发行总规模290874亿元，同比上升12%。其中，6月企业债、公司债发行规模分别为383亿元、2968亿元，企业债、公司债发行规模总计3352亿元，环比上升178%；1-6月累计企业债、公司债发行规模17740亿元，同比下降3%。

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）

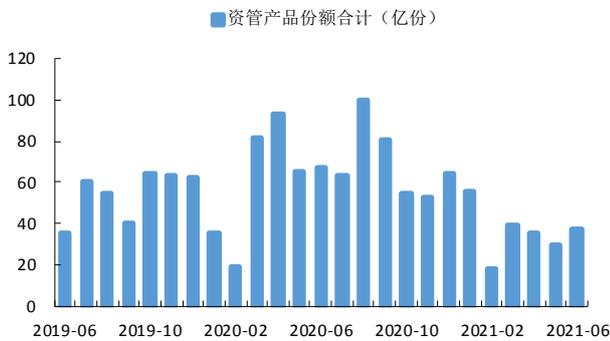


资料来源：wind，财信证券

(6) 资管产品发行规模环比上升。6月成立资管产品263只，发行份额37亿份，发行份额环比上升25%；1-6月成立资管产品合计1843只，累计发行份额215亿份，较去年同期下降41%。

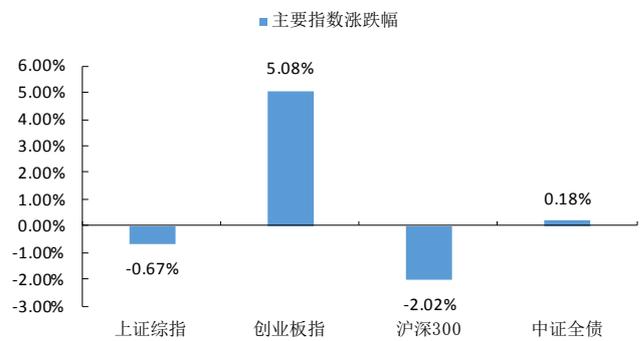
(7) 市场主要权益指数表现分化，固收指数上涨。6 月上证综指、沪深 300、创业板指涨跌幅分别为-0.67%、-2.02%、5.08%，中证全债指数涨跌幅为 0.18%。

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

基金投顾试点机构再次扩容，证券行业财富管理发展可期。根据公司公告及财联社新闻整理，近期中信证券、东方证券、国信证券、招商证券、兴业证券、安信证券、浙商证券等 7 券商获批基金投顾试点资格，仍有部分券商在补充材料或等待通知，后续可能会再增加新的试点机构。基金投顾业务试点对行业层面影响来说，通过绑定中介机构与投资者的利益，基金投顾业务的发展有利于提升居民财富管理的服务能力，促进投资者投资行为的长期化、专业化，提升权益类投资比重。基金投顾作为财富管理转型的重要抓手，将引导券商财富管理从代销金融产品为主的卖方投顾转向账户管理的买方投顾时代。我国基金投顾目前处于发展初期，我们认为基金投顾业务当前仍处于渠道红利期，获客成本较低，通过渠道扩展，便可实现较好的增长。未来发展趋势来看，基金投顾之间的竞争终将回归投资能力和服务水平的竞争，这两项能力将决定机构是否能与投资者之间建立起信任关系和客户黏性。虽然目前基金投顾只贡献较少部分收入，但从长远来看，财富管理进入买方投顾时代、基金投顾业务发展壮大是必然趋势，关注客户基础较为活跃、资管实力强、财富管理先行的具备基金投顾试点先发优势的券商，如华泰证券、国泰君安、中信证券、中金公司、银河证券、兴业证券、东方证券、招商证券等。

其他行业消息方面，包括首批金控中信集团、光大集团获批，《深圳市国民经济和社会发展的第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》规划发布，明确恢复深交所主板上市功能，推出深市股票股指期货，沪深交易所落实减税降费政策，下调基金交易经手费等等，资本市场深化改革稳步进行，改革步伐坚定。

预计 2021 年上半年证券行业业绩整体较好，看好今年全年业绩表现。业绩方面，证券行业 2020 年业绩为近 3 年最高水平，根据协会数据显示，行业净利润增长 39%，据 wind 统计，40 家传统上市券商 2020 年净利润增长 34%，且 2021 年一季度净利润保持较高增速，同比增长 27%。回顾 2021 年一季度上市券商各项业务收入增速，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%，自营业务收入同比增长 14.20%。截止目前，13 家券商发布 2021 年上半年业绩预增公告，5 家头部券商业绩基本都实现较为显著增幅：中信证券（20%-30%，归母净利润增幅，下同）、海通证券（35%-50%）、中金公司（45%-60%）、银河证券（15%-20%）、招商证券（27%-37%）等，中小券商中有西南证券（50%-80%）、东吴证券（25%-35%）、浙商证券（30%-40%）、财达证券（85%-125%），不乏高增长券商。上半年证券市场交投活跃，1-5 月股基交易额同比增幅 18%；投行业务方面，虽政策上压实中介责任、对股东穿透式核查等要求趋严，股权融资及债券融资规模均实现一定幅度增长，分别同比增长 19%、12%，IPO 融资规模也实现 51% 的增长；资本中介业务方面，行业融资融券余额 17841 亿元，日均融资融券余额 16858 亿元，较去年全年日均两融余额 12955 亿元增长 30%。在各方面积极因素下，综合分析并结合目前业绩预告情况，预计今年上半年证券行业业绩整体表现将会较好，且对于全年业绩我们认为较为乐观。

维持行业“同步大市”评级。券商板块业绩与估值相背离，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）。

个股方面，中信证券预计 2021 年上半年实现归属于母公司股东的净利润 107.11~116.04 亿元，同比增加 17.85~26.78 亿元，同比增幅为 20%~30%。我们此前预计 2021 年全年归母净利润 202 亿元，业绩及业绩增速符合我们此前的预期。2020 年证券公司排名情况来看，中信证券龙头地位稳固，综合实力仍然是行业第一，且中信证券第一大股东承诺全额认购所获配股股份，表明股东对公司未来发展的信心十足。我们继续看好未来业绩稳健增长。此外，我们仍然维持之前对华泰证券与东方财富的观点。2020 年证券公司排名显示，华泰证券综合实力仍处于行业第 3 左右，2020 年投行业务特别是股权承销业务收入排名提升幅度较大。2020 年东财证券资本实力及盈利能力行业排名均实现大幅提升，公司总资产、净资产、营业收入、净利润分别位于第 22（提升 16 位）、第 24（提升 9 位）、第 23（提升 10 位）、第 15（提升 4 位）。

4 行业信息

（1）中国证监会对十四件证明事项实行告知承诺制

为持续推进“简政放权、放管结合、优化服务”改革，优化证券期货市场营商环境，中国证监会印发《中国证监会关于推行证明事项告知承诺制的实施方案》（简称《方案》），按照最大限度利民便民原则，对相关行政事项涉及的共十四件证明事项实行告知承诺制。《方案》明确了告知承诺制的实施范围、工作流程和加强事中事后监管的具体要求等，

自《方案》印发之日起三十日后，正式实行证明事项告知承诺制。实行告知承诺制的行政事项主要包括股份有限公司境外公开募集股份及上市（包括增发）审批、证券公司申请保荐业务资格审批、公募基金管理公司设立审批等，涉及的证明事项主要包括合规纳税证明、营业执照、业务资格证明、法人资格证明、学历学位证明等。下一步，中国证监会将持续改进优化服务，强化信用监管，及时总结实践经验，逐步扩大告知承诺制的实施范围，不断提升行政相对人的满意度和获得感。

（信息来源：中国证监会）

（2）易会满主席在第十三届陆家嘴论坛上发表主题演讲

6月10日，在第十三届陆家嘴论坛上，中国证监会主席易会满发表了主题演讲。易会满指出，科创板改革支持“硬科技”示范效应初显，改革“试验田”作用得到了较好发挥，而且市场运行总体平稳，“炒新”现象明显减少。更为重要的是，易会满在同一场合正面回应了目前市场关注的三大热点问题，其一，关于IPO发行，既没有放松也未收紧，应科学合理地保持IPO发行常态化；其二，对于企业赴境外上市持开放态度，企业根据自身发展需要自主选择合适的上市地，但需遵守当地法律法规；其三，对于部分大宗商品的价格上涨应更好发挥商品期货功能、对冲价格风险，呼吁相关国际机构建立更加严谨的指数编制机制，提高报价的透明度和约束力。

（信息来源：中国证监会、财联社）

（3）证监会发布《证券市场禁入规定》

6月18日，证监会发布修订后的《证券市场禁入规定》，将于7月19日开始实施。据梳理，本次主要修订内容涉及三个方面：一是进一步明确市场禁入类型。根据新《证券法》第221条，将证券市场禁入措施分为“不得从事证券业务、证券服务业务，不得担任证券发行人的董事、监事、高级管理人员”（以下简称身份类禁入）以及“不得在证券交易所、国务院批准的其他全国性证券交易场所（以下简称证券交易场所）交易证券”（以下简称交易类禁入）两类，执法单位可以结合实际，选择单独适用或者合并适用相匹配的禁入类型。二是进一步明确交易类禁入适用规则。充分借鉴境内外监管经验，结合我国市场实际，明确交易类禁入是指禁止直接或者间接在证券交易场所交易上市或者挂牌的全部证券（含证券投资基金份额）的活动，禁止交易的持续时间最长不超过5年。同时，做好政策衔接和风险防控，对7类情形作出了除外规定，避免不同政策叠加碰头和引发执法次生风险。三是进一步明确市场禁入对象和适用情形。根据近年来市场发展变化的现实情况，完善了禁入对象的涵盖范围。适用情形方面，明确将信息披露严重违法造成恶劣影响的情况列入终身禁入市场情形，同时，明确交易类禁入适用于严重扰乱证券交易秩序或者交易公平的违法行为。

（信息来源：中国证监会）

（4）中证协发布2020年证券公司经营业绩排名情况

6月18日晚,中国证券业协会发布2020年证券公司经营业绩排名情况,对证券公司资产规模、各项业务收入等38项指标进行了统计排名。总资产4000亿以上的已经达到了7家,前三为中信证券(8102.59亿元)、华泰证券(5377.42亿元)、国泰君安(5343.53亿元)。2020年年末,总资产突破千亿共有19家券商,家数与2019年无变化,而总资产在500亿元-1000亿元区间的中型券商已达到了18家,相比2019年增加了12家,东方财富证券、天风证券、国金证券、民生证券、华福证券、西部证券进入“总资产500亿”大军。2020年末净资产方面,中信证券净资产达到1576.57亿元,排名第一。海通证券和国泰君安均超过1300亿元,紧居其后。净资产上千亿的共有5家券商,相比2019年增加1家,为招商证券。数据显示,共有51家券商净资产规模在百亿以上,相比2019年有所增加,中原证券、第一创业证券、信达证券、五矿证券、国联证券、开源证券净资产规模都超过百亿。营业收入指标中,中信证券以341.40亿元营收排名第一,国泰君安、华泰证券、中信建投2020年营业收入均有200亿元以上。其中,中信建投证券排名有进步,从2019年的第8名上升至2020年的第4名。中金公司迈入“前十”,以157.01亿元排在第十位,挤出曾为第十名的银河证券(2020年营收145.91亿元)。东方证券和光大证券的2020年营业收入均超过百亿规模,前者营收增幅51%,后者同比增长24%。在净利润方面,共有5家券商净利润在百亿以上,中信证券净利润达到149.02亿元,国泰君安为111.22亿元,海通证券、华泰证券、广发证券的净利润规模接近。中金公司净利润排名再次挤进前十,以72.07亿元排在第十位,这次被挤出的是国信证券,该券商以66.16亿元净利润排在第11位。

(信息来源:中国证券业协会、券商中国)

(5) 中证协就《证券公司公司债券业务执业能力评价办法(修订版)》征求意见

6月23日,中证协下发给券商关于就《证券公司公司债券业务执业能力评价办法(修订征求意见稿)》(简称《评价办法》)征求意见的通知,经修订后,能力评价指标体系维度更多,从五类指标增加至七类:即人员与制度保障、业务能力、合规展业、风控实效、市场秩序维护、注册审核和服务国家战略指标。修订后的《评价办法》共五章三十九条,较原办法新增六条,修订八条,删除两条。主要是增加市场秩序维护指标、增加注册审核指标、调整业务能力指标、增加对评价期后事项的考量。本次修订从正反两方面引导各证券公司维护公司债券市场竞争秩序。一方面,对公司债券承销报价内部约束线在行业平均值以上的证券公司进行适度加分,以对公司债券承销报价管控严格的情形进行激励;另一方面,对涉及低价竞争的相关行为视情节轻重进行相应扣分,以警戒行业有序展业。

(信息来源:中国证券业协会)

(6) 6家券商、8家基金公司获得第二批基金投顾试点资格批文

据财联社报道,第二批基金投顾业务试点加速落地,6家券商、8家基金公司获得第二批试点资格批文。继前期意见反馈之后,包括中信证券、国信证券、招商证券、东方证券、兴业证券、安信证券等券商拿到了第二批基金投顾业务试点资格批文,其他部分

券商还在补充材料，国金证券已补充材料正在等通知，待反馈材料合格之后方可拿到基金投顾业务试点资格，预计下周将又一批券商拿到“入场券”。基金公司方面，在前期意见反馈后，包括银华基金、汇添富基金，以及广发基金、招商基金、博时基金、工银瑞信基金、交银施罗德基金、兴证全球等在内的 8 家基金公司获得了投顾资格备案函。后续，监管层还将对上述公司进行场检。截止目前，基金投顾业务试点机构总数达到 32 家。

（信息来源：公司公告、财联社）

（7）沪深交易所下调基金交易经手费

6 月 30 日，沪深交易所均发布下调基金交易经手费的通知，具体来看，下调后沪深交易所基金交易经手费收费标准均为按成交金额的 0.004% 双边收取，基金大宗交易经手费收费标准按上述竞价交易标准费率的 50% 双边收取，原上交所基金交易经手费收费标准为成交金额的 0.0045% 双边收取，此次下调幅度达 11%，原深交所基金交易经手费标准为成交金额的 0.00487% 双边收取，此次下调幅度达 18%，同时，上交所通知下调交易单元使用收费标准至每个交易单元每年 4.5 万元，原交易单元使用费收费标准为每个交易单元每年 5 万元，下调幅度 10%。此次调整自 2021 年 7 月 19 日起实施。

（信息来源：上交所、深交所）

（8）深圳“十四五”规划发布：恢复深交所主板上市功能，推出深市股票股指期货

6 月 8 日，深圳市发改委全文发布《深圳市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纲要》。纲要提出，推进资本市场改革，恢复深交所主板上市功能，推出深市股票股指期货，不断丰富股票股指期货产品体系。

（信息来源：证券时报）

（9）首批金控公司中信集团、光大集团获得央行行政许可

根据中国人民银行 6 月 4 日公告，中国人民银行受理了中国中信有限公司、中国光大集团股份公司关于设立金融控股公司的行政许可申请。

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