

科创板做市扩容，券商攻守兼备

非银金融周报

报告摘要：

本周 A 股日均交易额 6,989.03 亿元，环比增加 10.21%，同比（国庆节后第一周）减少 25.98%。本周北向资金净流出 62.52 亿元，9 月合计净流出 112.31 亿元。截至 2022 年 10 月 13 日，两市两融余额 15,440.63 亿元，环比减少 0.88%，较 2021 年日均水平（17,683.92 亿元）减少 12.69%。

本周（2022.10.9-2022.10.15）非银金融申万指数上涨 2.51%，跑赢沪深 300 指数 1.52 个百分点，位列所有一级行业第 16 名。细分板块来看，证券板块上涨 3.25%、保险板块上涨 0.88%、多元金融上涨 2.50%、互联网金融上涨 5.73%、金融科技上涨 9.66%。表现相对较好的非银个股分布在券商和金融科技，中科金财（+18.36%）、金证股份（+12.80%）、海德股份（+10.01%）、国联证券（+8.58%）、华安证券（+8.35%）涨幅靠前。

► 券商观点

券商板块整体市净率 1.16 倍，在过去 10 年市净率分位数 1.71%。板块估值和业绩成长的错配带来左侧配置机会。券商板块围绕财富管理主线布局——中信证券和中金证券有望受益于投行和财富管理集中度提升；销售端成长性最好的东方财富、产品端“含基量”高的广发和兴业证券将受益于居民权益资产配置比例的提升。

我们可以期待股票发行稳步推进全面注册制、上交所下设国际板承接中概股和一带一路沿途优质资产、成熟板块的交易制度改革试点、证券公司综合账户优化对资产配置的底层架构支持。

► 保险观点

尽管负债端代理人团队规模仍呈现萎缩趋势，保单恢复仍需依赖居民收入改善。但各家险企 2022 年积极布局以增额终身寿为代表的长久期产品，保险负债端或将在四季度实现同比好转，需要密切关注年末各家险企“开门红”的产品布局。

因此，我们预计 10 月保险仍将围绕资产端进行均值回归。一方面地产政策的边际放松有望缓解保险板块前期项目投资的风险，另一方面保险资管在价值股和地产的权益持仓有望实现良好收益。在保险板块估值修复、超跌反弹过程中，受益标的为中国人寿和中国平安。

从长期来看，行业发展收到 IFRS 9 和 IFRS 17 从资产端和负债端的双重制约和改造。这两份新会计准则将从金融工具的界定和保险的重新定义，重塑保险行业的经营。

风险提示

人民币兑美元汇率大幅波动风险、中美利差大幅变动及流动性

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：罗惠洲

邮箱：luohz@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070004

联系电话：

分析师：魏涛

邮箱：weitao@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519070003

联系电话：

影响；国内流动性宽松进程不及预期；A股成交活跃度下降、上市公司经营的合规风险和证券公司股东资质风险；关注股东减持信息、保险行业新单保费增速不及预期、利率超预期波动风险。

盈利预测与估值

股票 代码	股票 名称	收盘价 (元)	投资 评级	重点公司							
				EPS (元)				P/E			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
300803.SZ	指南针	45.25	买入	0.44	0.98	1.4	2.03	102.84	46.17	32.32	22.29
300059.SZ	东方财富	18.13	买入	0.65	0.75	0.96	1.12	27.89	24.17	18.89	16.19
000776.SZ	广发证券	15.03	买入	1.42	1.15	1.49	1.85	10.58	13.07	10.09	8.12
601456.SH	国联证券	9.49	增持	0.31	0.36	0.47	0.56	30.61	26.36	20.19	16.95
000567.SZ	海德股份	14.95	增持	0.6	0.72	0.87	0.97	24.92	20.76	17.18	15.41
002797.SZ	第一创业	5.63	增持	0.18	0.16	0.2	0.23	31.28	35.19	28.15	24.48
601878.SH	浙商证券	10.14	增持	0.57	0.51	0.67	0.81	17.79	19.88	15.13	12.52
000728.SZ	国元证券	6.77	增持	0.44	0.4	0.64	0.73	15.39	16.93	10.58	9.27

资料来源：wind，华西证券研究所

*指南针为华西非银和计算机联合覆盖标的

正文目录

1. 非银金融周观点：守望非银投资机会	4
1.1. 市场及板块行情	4
1.2. 第二批 6 家券商获科创板做市商资格	4
1.3. 券商观点：围绕财富管理主线	4
1.4. 保险观点：关注开门红布局	4
2. 市场指标：成交降至冰点	5
3. 行业资讯	7
4. 公司公告	8
5. 风险提示	11

图表目录

图 1 A 股日均成交额（亿元，2021 年全年、2022 年 1-9 月和 10 月第 1 周）	5
图 2 本周 A 股申万一级子行业涨跌幅（%）	6
图 3 本周 A 股非银金融申万二级子行业及概念板块的涨跌幅（%）	6
图 4 沪深港通的北向资金净流入（亿元）	7
图 5 两融月均余额（亿元）和市场平均担保比例（%）	7
图 6 证券指数（申万）的市净率区间（2012 年 9 月至今，周数据，单位：倍）	7
表 1 金融各板块指数及重点指数	6
表 2 部分个股涨跌情况（涨跌幅单位：%；市盈率、市净率单位：倍；选取涨跌幅前二十）	10

1. 非银金融周观点：守望非银投资机会

1.1. 市场及板块行情

非银及子板块的指数表现：本周（2022.10.9-2022.10.15）非银金融申万指数上涨 2.51%，跑赢沪深 300 指数 1.52 个百分点，位列所有一级行业第 16 名。细分板块来看，证券板块上涨 3.25%、保险板块上涨 0.88%、多元金融上涨 2.50%、互联网金融上涨 5.73%、金融科技上涨 9.66%。表现相对较好的非银个股分布在券商和金融科技，中科金财（+18.36%）、金证股份（+12.80%）、海德股份（+10.01%）、国联证券（+8.58%）、华安证券（+8.35%）涨幅靠前。

1.2. 第二批 6 家券商获科创板做市商资格

本周，证监会批复第二批券商科创板做市商资格，分别为中信证券、国泰君安、招商证券、兴业证券、东吴证券、浙商证券。9 月已有第一批中信建投、华泰证券、中国银河、申万宏源、国信证券、国金证券、东方证券、财通证券 8 家券商公告获得证监会核准上市证券做市交易业务资格。截至目前，获得科创板做市商资格券商共有 14 家。

依据 5 月 12 日正式落地的《证券公司科创板股票做市交易业务试点规定》，试点券商需要经证监会核准，并满足最近 12 个月净资产持续不低于 100 亿元、最近三年分类评级在 A 类 A 级（含）以上等要求。引入做市交易有助于提升科创板的流动性。做市商通过专业的做市双边报价和存货管理能力，在控制自身风险的前提下，有效降低市场买卖冲击成本。

1.3. 券商观点：围绕财富管理主线

券商板块整体市净率 1.16 倍，在过去 10 年市净率分位数 1.71%。板块估值和业绩成长的错配带来左侧配置机会。券商板块围绕财富管理主线布局——中信证券和金证证券有望受益于投行和财富管理集中度提升；销售端成长性最好的东方财富、产品端“含基量”高的广发和兴业证券将受益于居民权益资产配置比例的提升。

我们可以期待股票发行稳步推进全面注册制、上交所下设国际板承接中概股和一带一路沿途优质资产、成熟板块的交易制度改革试点、证券公司综合账户优化对资产配置的底层架构支持。

对于关注券商板块右侧布局信号的投资者，可以关注 1) 沪深两市成交额放大，2) 券商板块（801193.SI）的日成交额占两市成交额比例超过 5%，3) 上市券商融券规模快速收缩。

1.4. 保险观点：关注开门红布局

尽管负债端代理人团队规模仍呈现萎缩趋势，保单恢复仍需依赖居民收入改善。但各家险企 2022 年积极布局以增额终身寿为代表的长久期产品，保险负债端或将在四季度实现同比好转，需要密切关注年末各家险企“开门红”的产品布局。

因此，我们预计 10 月保险仍将围绕资产端进行均值回归。一方面地产政策的边际放松有望缓解保险板块前期项目投资的风险，另一方面保险资管在价值股和地产的权益持仓有望实现良好收益。在保险板块估值修复、超跌反弹过程中，受益标的为中国人寿和中国平安。

从长期来看，行业发展收到 IFRS 9 和 IFRS 17 从资产端和负债端的双重制约和改造。这两份新会计准则将从金融工具的界定和保险的重新定义，重塑保险行业的经营。

2. 市场指标：成交降至冰点

A 股成交：本周 A 股日均交易额 6,989.03 亿元，环比增加 10.21%，同比（国庆节后第一周）减少 25.98%。过去一年中（2021 年 9 月初至今）仅有 13 个交易日的成交额在 7000 亿元以下，其中 1 次在今年 5 月 9 日，10 次发生在国庆前 2 周，2 次发生在本周。9 月 30 日和 10 月 11 日成交额不足 6000 亿元。

沪港通：本周北向资金净流出 62.52 亿元，9 月合计净流出 112.31 亿元。

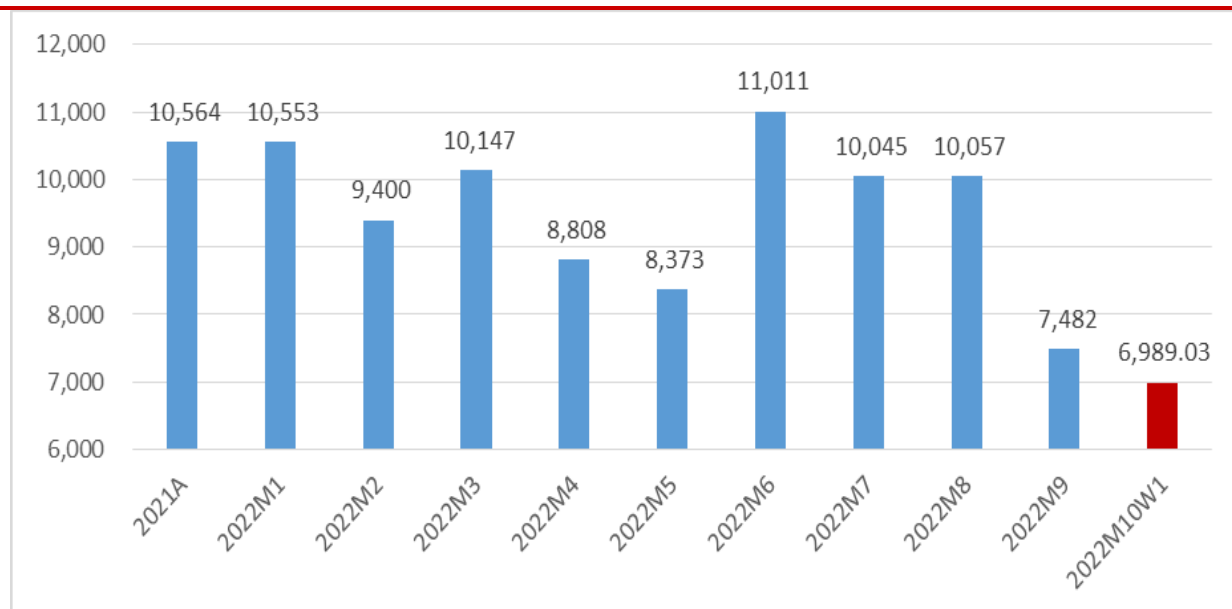
投行：本周发行新股 11 支，募集金额 91.58 亿元；上市 11 支，募集金额 105.58 亿元。2022 年 1-9 月，A 股 IPO 上市 304 家，合计募集 4862.99 亿元。

两融：截至 2022 年 10 月 13 日，两市两融余额 15,440.63 亿元，环比减少 0.88%，较 2021 年日均水平（17,683.92 亿元）减少 12.69%。9 月份市场平均担保比例 252.78%，环比下降 6.44 个百分点；两市融券余额 982.62 亿元，占两融比例约 6.36%。

自营业务：本周沪深 300 指数上涨 0.99%，中证全债（净价）指数上涨 0.18%。上证指数上涨 1.57%、创业板指上涨 6.35%、科创 50 上涨 1.66%、万得全 A 上涨 2.77%。

股票质押：截至 2022-10-14，市场质押股数 4009.46 亿股，市场质押股数占总股本 5.27%，市场质押市值为 30,866.24 亿元。

图 1 A 股日均成交额（亿元，2021 年全年、2022 年 1-9 月和 10 月第 1 周）



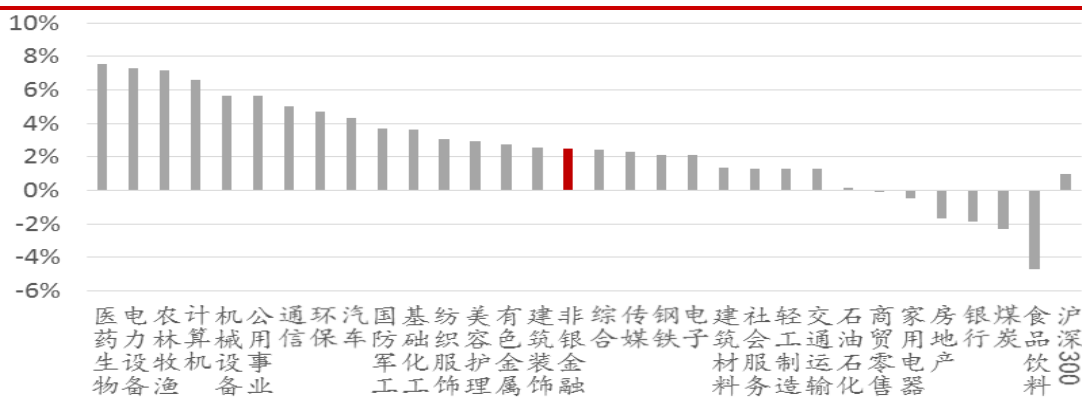
资料来源：WIND，华西证券研究所

表 1 金融各板块指数及重点指数

指数代码	简称	区间涨跌幅	指数代码	简称	区间涨跌幅
801780.SI	银行	-1.87%	000001.SH	上证指数	1.57%
801790.SI	非银金融	2.51%	399006.SZ	创业板指	6.35%
801193.SI	证券	3.25%	000688.SH	科创 50	1.66%
801194.SI	保险	0.88%	881001.WI	万得全 A	2.77%
801191.SI	多元金融	2.50%	000016.SH	上证 50	-0.97%
884136.WI	互联网金融	5.73%	000300.SH	沪深 300	0.99%
8841000.WI	金融科技	9.66%	H01001.CSI	中证全债	0.18%

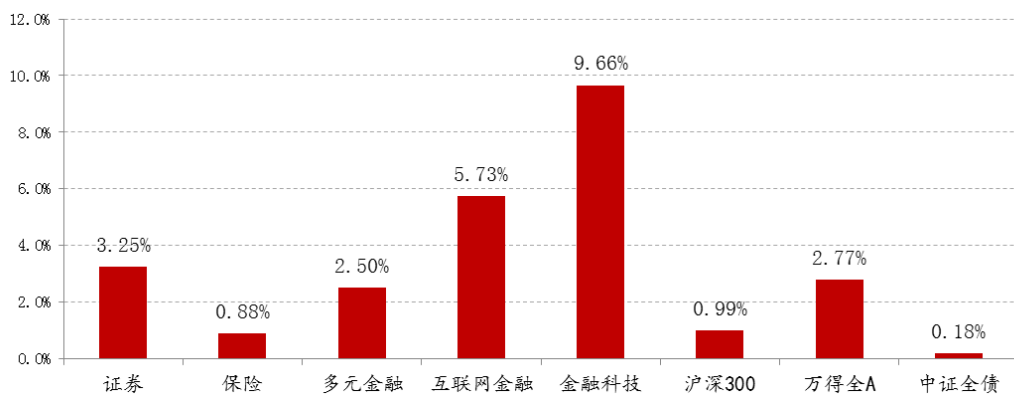
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 2 本周 A 股申万一级子行业涨跌幅 (%)



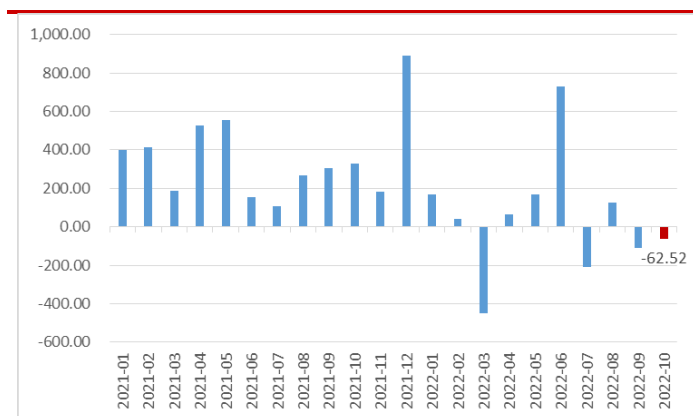
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 3 本周 A 股非银金融申万二级子行业及概念板块的涨跌幅 (%)



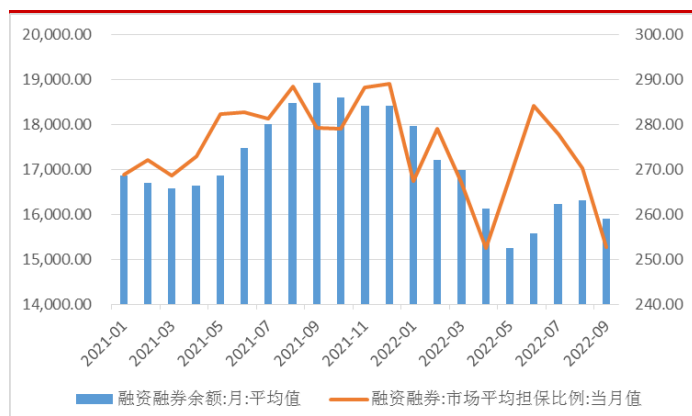
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 4 沪深港通的北向资金净流入（亿元）



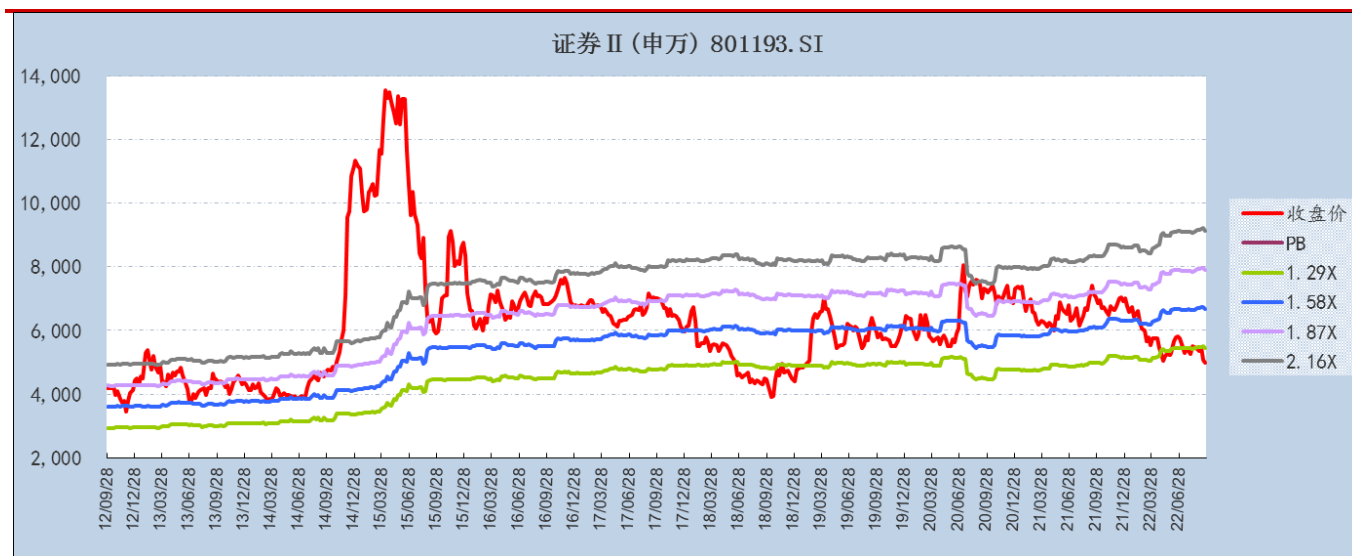
资料来源：wind，华西证券研究所

图 5 两融月均余额（亿元）和市场平均担保比例（%）



资料来源：wind，华西证券研究所

图 6 证券指数（申万）的市净率区间（2012 年 9 月至今，周数据，单位：倍）



资料来源：WIND，华西证券研究所

3. 行业资讯

【多家公募、资管等密集推出费率优惠，券商与银行等也热衷渠道让利】今年以来，在多种因素促成下，基金公司持续降费让利。此外，包括券商、银行、第三方销售等往往也热衷联合基金公司推出费率优惠活动。自 9 月中下旬以来，基金公司、券商及券商资管发布费率优惠公告的频次有所提高。9 月 16 日至 10 月 12 日，共有 53 家公募基金、9 家券商及券商资管以及 1 家保险资管，对旗下部分基金产品或集合资管计划进行费率优惠。（财联社）

【央行：下调首套个人住房公积金贷款利率 0.15 个百分点】9 月 30 日晚，央行发布公告称，决定自 2022 年 10 月 1 日起，下调首套个人住房公积金贷款利率 0.15 个百分点，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上利率分别调整为 2.6% 和 3.1%。第二套个

人住房公积金贷款利率政策保持不变，即 5 年以下（含 5 年）和 5 年以上利率分别不低于 3.025% 和 3.575%。

【央行：9 月末 M2 余额同比增长 12.1%】央行发布数据显示，中国 9 月 M2 同比增 12.1%，预期增 11.9%，前值增 12.2%；人民币贷款增 2.47 万亿元，预期增 1.76 万亿元，前值增 1.25 万亿元。（中国证券网）。

【信托业务分类调整开始实施，有公司已着手试填报】日前已有信托公司收到监管部门下发的关于调整信托公司信托业务分类有关事项的通知，并着手进行试填报。相关人士透露，监管部门在前期广泛征求意见后下发本次通知，意味着信托业务分类调整已开始实施。本通知鼓励信托公司规范发展资产管理类信托业务，积极探索资产服务信托、公益/慈善信托业务。（中国证券报）

【信托公司股权转让潮起】据不完全统计，今年以来华融信托、金谷信托、东莞信托、中诚信托等超过 10 家信托公司宣布股权调整，且多为小股东调整。（经济观察网）

4. 公司公告

【业务布局】

天风证券：公司拟向北京华融转让持有的恒泰证券内资股股份中的 9.5754% 股份，交易总价为 18 亿元，标的股份的转让价格约为 7.22 元/股。

吉林敖东：控股子公司获得中药配方颗粒上市备案凭证。

中信证券：向苏州信宸合伙企业认缴出资，出资比例为 9.99%。

国泰君安：董事会批准提请审议公司开展交易所债券做市交易业务。

第一创业：证券投资基金托管资格获核准批复。

陕国投 A：前三季度归属于母公司所有者的净利润 6.14 亿元，同比增长 5.05%；营业收入 12.71 亿元，同比减少 13.77%；基本每股收益 0.1548 元，同比增长 5.02%。

中国平安：1-9 月原保险合同保费收入 6043 亿元，同比增长 2.19%。

天茂集团：国华人寿前 9 月原保险保费收入约 283.39 亿元，同比增长 4.97%。

国泰君安：获批控股华安基金。

怡亚通：公司控股子公司怡通能源拟开展外汇衍生品交易业务。

【权益分派】

中国平安：2022 年半年度分红派息 10 派 9.2 元，股权登记日为 10 月 19 日。

【大宗交易】

财达证券：10 月 11 日大宗交易成交 148.52 万股，成交金额 900 万元。成交价 6.06 元，折价 11.14%。

【增持、减持、回购】

复星国际：公司于 9 月 30 日以每股 4.68-4.98 港元的价格，回购 600 万股股票，合计耗资约 2902 万港元；于 10 月 3 日斥资约 492 万港元回购股份 100 万股，每股回购价格为 4.82-5 港元；于 10 月 7 日斥资 648 万港元回购 130 万股，每股价格为 4.91-5.04 港元。于 10 月 10 日耗资 2963.8 万港元回购 600 万股，每股价格为 5.03-4.85 港元。于 10 月 11 日耗资 3409.65 万港元回购 700 万股，每股价格为 4.83-4.9

港元。于 10 月 12 日耗资 2414.6 万港元回购 500 万股，每股价格为 4.7-4.92 港元。于 10 月 13 日斥资约 2651 万港元回购股份 550 万股，每股回购价格为 4.77-4.84 港元。

怡亚通：第一期员工持股计划已累计买入 299 万股，占公司总股本的 0.12%，累计成交金额约 1580 万元，成交均价为 5.28 元/股。

恒生电子：累计回购股份 153.74 万股，耗资 6151 万元，占公司总股本的 0.08%。

吉林敖东：累计回购 1063.37 万股，耗资 1.5 亿元，占公司总股本的 0.91%。

辽宁成大：累计回购 513.33 万股，耗资 6986 万元，占公司总股本的 0.34%。

华创阳安：累计回购约 1089 万股，耗资 8228 万元，占公司总股本的 0.63%。

银之杰：9 月 29 日公司高管李军减持公司股份合计 10.73 万股，占公司总股本为 0.0152%。

天风证券：股东联发投集团拟转让 5.99% 股份予宏泰集团，本次权益变动后，宏泰集团将直接持有公司 13.84%，成为公司第一大股东，联发投集团将不再持有公司股份。

【融资情况】

厦门国贸：拟发行 10 亿元超短期融资券，发行期限为 267 天。

中泰证券：获准发行不超 60 亿元永续次级公司债券。

中国银河：2022 年度第十一期短期融资券发行规模为 40 亿元，本期融资券的期限为 365 天，最终票面利率为 2.08%。

国金证券：完成发行 2022 年度第十期短期融资券，实际发行总额 5 亿元人民币，期限为 92 天，票面利率 1.85%。

国联证券：非公开发行 A 股股票有关事宜获无锡市国联发展(集团)批复。

中金公司：“20 中金 11”债权登记日 10 月 18 日，债券付息日 10 月 19 日，本期债券票面利率为 3.50%。

广发证券：公司 2022 年面向专业投资者公开发行次级债券（第一期），本期债券品种一的询价区间为 2.20%-3.20%，期限 3 年；品种二的询价区间为 2.70%-3.70%，期限 5 年。

国信证券：拟公开发行不超 30 亿元公司债券，债券期限为 3 年；本期债券的询价区间为 2.00-3.00%。

【其他】

赢时胜：330.6 万股限售股将于 10 月 14 日解禁上市，占总股本 0.44%。

金证股份：235.48 万股限制性股票将于 10 月 20 日上市流通。

国盛金控：选举刘朝东为董事长、聘任陆葳侃为总经理。

吉林敖东：子公司获得“健儿消食口服液”的《药品补充申请批准通知书》。

锦龙股份：新世纪公司累计质押股数为 2.43 亿股，占其所持股份比例为 97.2%。

*ST 吉艾：收到深交所创业板公司管理部半年报关注函。

表 2 部分个股涨跌情况（涨跌幅单位：%；市盈率、市净率单位：倍；选取涨跌幅前二十）

序号	证券代码	证券简称	周涨跌幅	周换手率	月涨跌幅	市盈率 PE (TTM)	市净率 PB (LF)
1	002657.SZ	中科金财	18.36	52.16	18.36	-57.04	2.44
2	600446.SH	金证股份	12.80	16.51	12.80	38.45	3.00
3	000567.SZ	海德股份	10.01	3.68	10.01	23.70	2.91
4	601456.SH	国联证券	8.58	18.15	8.58	28.38	1.62
5	600909.SH	华安证券	8.35	6.19	8.35	15.10	1.20
6	601881.SH	中国银河	7.67	2.63	7.67	9.35	1.16
7	601878.SH	浙商证券	6.96	2.97	6.96	19.23	1.56
8	601519.SH	大智慧	6.92	2.10	6.92	-234.19	7.16
9	300377.SZ	赢时胜	6.81	6.62	6.81	25340.35	1.99
10	600517.SH	国网英大	5.96	2.56	5.96	23.74	1.54
11	000728.SZ	国元证券	5.78	6.24	5.78	16.31	0.92
12	002608.SZ	江苏国信	5.67	0.77	5.67	-25.17	0.80
13	600783.SH	鲁信创投	5.61	2.06	5.61	19.35	2.20
14	002945.SZ	华林证券	5.60	1.48	5.60	103.82	5.81
15	002926.SZ	华西证券	5.59	2.72	5.59	20.45	0.91
16	600739.SH	辽宁成大	5.53	1.73	5.53	11.32	0.69
17	688318.SH	财富趋势	5.53	9.70	5.53	29.92	2.50
18	000936.SZ	华西股份	5.45	3.41	5.45	96.66	0.91
19	000776.SZ	广发证券	5.33	3.46	5.33	12.50	1.08
20	601990.SH	南京证券	5.24	5.35	5.24	44.68	1.80
67	000935.SZ	四川双马	2.42	2.71	2.42	15.37	2.61
68	601336.SH	新华保险	2.41	1.29	2.41	8.98	0.82
69	601688.SH	华泰证券	2.39	1.51	2.39	10.28	0.81
70	601377.SH	兴业证券	2.39	2.94	2.39	13.10	0.91
71	601601.SH	中国太保	2.31	1.28	2.31	8.76	0.88
72	600643.SH	爱建集团	2.07	1.68	2.07	10.55	0.70
73	002736.SZ	国信证券	1.98	0.33	1.98	9.88	1.14
74	601211.SH	国泰君安	1.54	0.97	1.54	9.24	0.91

75	601995.SH	中金公司	1.39	3.57	1.39	17.52	2.15
76	601901.SH	方正证券	1.22	0.94	1.22	28.09	1.30
77	600918.SH	中泰证券	1.21	1.92	1.21	19.31	1.30
78	601318.SH	中国平安	0.87	1.72	0.87	7.38	0.90
79	600837.SH	海通证券	0.81	1.40	0.81	12.11	0.70
80	300309.SZ	*ST 吉艾	0.00	7.99	0.00	-1.61	-1.37
81	300309.SZ	*ST 吉艾	0.00	7.99	0.00	-1.61	-1.37
82	000666.SZ	经纬纺机	-0.12	15.40	-0.12	9.21	0.59
83	601628.SH	中国人寿	-1.20	0.36	-1.20	24.98	1.84
84	000712.SZ	锦龙股份	-1.70	1.76	-1.70	-33.51	3.94
85	9959.HK	联易融科技-W	-6.90	0.86	6.36	81.59	0.00
86	600816.SH	ST 安信	-8.78	1.82	-8.78	-25.53	-34.81

资料来源：WIND，华西证券研究所

5.风险提示

人民币兑美元汇率大幅波动风险、中美利差大幅变动及流动性影响；国内流动性宽松进程不及预期；A 股成交活跃度下降、上市公司经营的合规风险和证券公司股东资质风险；关注股东减持信息、保险行业新单保费增速不及预期、利率超预期波动风险。

分析师与研究助理简介

罗惠洲：美国克莱蒙研究大学金融工程硕士，浙江大学工学学士，8年证券研究经验。曾任职太平洋证券研究院、中银国际证券研究所。致力于深耕券商、互联网金融和多元金融领域。2015年水晶球奖、新财富第一名团队成员；证券时报2019年第二届中国证券分析师“金翼奖”第二名。

魏涛：华西证券总裁助理兼研究所所长，北京大学博士，CPA，多年证券研究经验，曾任太平洋证券研究院院长、中银国际证券研究所所长。2015年包揽水晶球和新财富最佳分析师非银组第一名。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出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。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。