

后续主线渐明朗，“城门立木”正当时

非银金融周报

报告摘要：

本周 A 股日均交易额 9766.04 亿元，环比增加 6.55%，同比减少 18.54%。周一周五成交额超过 1 万亿元。沪港通：本周北向资金净流入 65.50 亿元。截至 2022 年 12 月 8 日，两市两融余额 15,711.06 亿元，环比增加 0.36%，较 2021 年日均水平（17,683.92 亿元）减少 11.16%。两市融券余额 968.83 亿元，占两融比例约 6.17%。

本周（2022.12.3-2022.12.10）非银金融申万指数上涨 3.79%，跑赢沪深 300 指数 0.50 个百分点，位列所有一级行业第 7 名。细分板块来看，证券板块上涨 2.82%、保险板块上涨 6.15%、多元金融上涨 2.75%、互联网金融上涨 0.04%、金融科技下跌 2.93%。表现相对较好的非银个股分布在保险和参股信托板块，联易融科技（+13.09%）连续两周领涨，ST 安信（+11.32%）、国联证券（+10.40%）、东方财富（+8.72%）、新华保险（+7.81%）涨幅靠前。

►政治局会议突出稳增长，保险、信托估值修复仍有空间

中共中央政治局会议指出“做好稳增长、稳就业、稳物价工作，推动经济运行整体好转”。我们预计后续稳增长将持续有利好政策，经济回暖有助于保险需求出现向上拐点；疫情防控“新十条”使得代理人业务开展更顺畅。居民对健康、医疗的风险意识增强或将提振保险需求，保险负债端有望在四季度实现同比好转。前期债券基金的大幅调整，或将给保险万能险产品的推广和接受度提高带来机遇。

十年期国债收益率的上行（从 11 月初的 2.655% 提升至 12 月 9 日的 2.898%），长端利率回升利好保险估值提升。我们预计跨年保险将围绕资产端进行估值的均值回归。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。

截至 2022 年二季度末，资金信托余额中投向房地产的规模有 1.415 万亿元，占资金信托余额 9.5%。纾困地产的“三支箭”有望缓解地产项目资金链问题，从投资风险降低的角度，信托行业受益。不仅如此，经济回暖初期也是信托行业逆周期布局项目的业绩回报期。受益标的为经纬纺机（37.47%中融信托）、江苏国信（81.49%江苏省国际信托）、中航产融（82.73%中航信托）、五矿资本（78%五矿信托）、爱建集团（99.33%爱建信托）、陕国投 A（陕西省国际信托）。

►券商观点：后续主线渐明朗，“城门立木”正当时

券商板块整体市净率 1.27 倍，在过去 10 年市净率分位数 7.04%。板块估值和业绩成长的错配带来左侧配置机会。券商板块围绕投行和财富管理双主线布局——1）中信证券有望受

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：

益于投行和财富管理集中度提升，中金公司、中信建投和国金证券是注册制试点推进的受益标的。2) 产品端“含基量”高的广发证券和东方证券将是居民权益资产配置比例提升的受益标的。财富管理市场销售端成长性最好的东方财富、兼具管理层优势与区位优势逻辑的国联证券值得关注。

政治局会议为后续经济增长相关政策打下基调，“后疫情”和“稳增长”主线逐渐寻明，券商调动市场情绪的作用有望再度发挥。

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。证券行业各项服务费率或佣金率的超预期下降风险。

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	50.21	买入	0.44	0.98	1.4	2.03	114.11	51.23	35.86	24.73
300059.SZ	东方财富	20.58	买入	0.65	0.75	0.96	1.12	31.66	27.44	21.44	18.38
000776.SZ	广发证券	16.36	买入	1.42	1.15	1.49	1.85	11.52	14.23	10.98	8.84
601456.SH	国联证券	12.1	增持	0.31	0.36	0.47	0.56	39.03	33.61	25.74	21.61
601878.SH	浙商证券	10.68	增持	0.57	0.51	0.67	0.81	18.74	20.94	15.94	13.19
600109.SH	国金证券	8.96	增持	0.68	0.75	0.85	0.85	13.18	11.95	10.54	10.54
002797.SZ	第一创业	5.98	增持	0.18	0.16	0.2	0.23	33.22	37.38	29.90	26.00
000728.SZ	国元证券	6.97	增持	0.44	0.4	0.64	0.73	15.84	17.43	10.89	9.55
601688.SH	华泰证券	13.3	买入	1.47	1.69	1.81	1.95	9.05	7.87	7.35	6.82
601377.SH	兴业证券	6.16	买入	0.71	0.84	0.97	1.09	8.68	7.33	6.35	5.65

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：把握跨年机会.....	4
1.1. 市场及板块行情：保险和参股信托领涨.....	4
1.2. 政治局会议突出稳增长，保险、信托估值修复仍有空间.....	4
1.3. 券商观点：后续主线寻明，“城门立木”正当时.....	5
2. 市场指标.....	5
3. 行业资讯.....	8
4. 公司公告.....	8
5. 风险提示.....	11

图表目录

图 1 上市险企投资房地产资金规模（单位亿元，2018-2021 年）.....	4
图 2 上市险企投资资金中房地产占比（单位%，2018-2021 年）.....	5
图 3 A 股日均成交额（亿元）.....	6
图 4 本周 A 股申万一级子行业涨跌幅（%）.....	7
图 5 本周 A 股非银金融申万二级子行业及概念板块的涨跌幅（%）.....	7
图 6 沪深港通的北向资金净流入（亿元）.....	7
图 7 两融月均余额（亿元）和市场平均担保比例（%）.....	7
图 8 证券指数（申万）的市净率区间（2012 年 12 月至今，周数据，单位：倍）.....	8
表 1 金融各板块指数及重点指数的本周涨跌幅.....	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）.....	9

1. 非银金融周观点：把握跨年机会

1.1. 市场及板块行情：保险和参股信托领涨

非银及子板块的指数表现：本周（2022.12.3-2022.12.10）非银金融申万指数上涨 3.79%，跑赢沪深 300 指数 0.50 个百分点，位列所有一级行业第 7 名。细分板块来看，证券板块上涨 2.82%、保险板块上涨 6.15%、多元金融上涨 2.75%、互联网金融上涨 0.04%、金融科技下跌 2.93%。表现相对较好的非银个股分布在保险和参股信托板块，联易融科技（+13.09%）连续两周领涨，ST 安信（+11.32%）、国联证券（+10.40%）、东方财富（+8.72%）、新华保险（+7.81%）涨幅靠前。

1.2. 政治局会议突出稳增长，保险、信托估值修复仍有空间

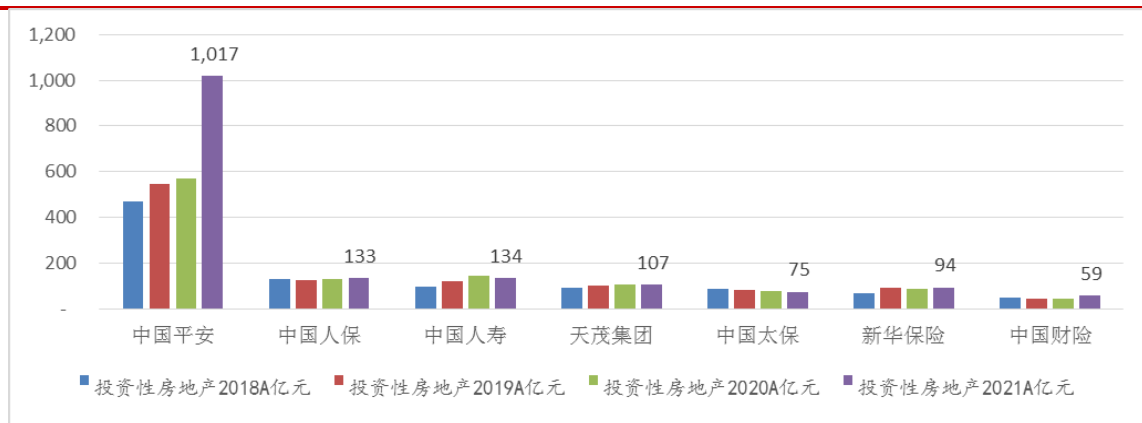
中共中央政治局 12 月 6 日召开会议，会议指出“做好稳增长、稳就业、稳物价工作，推动经济运行整体好转”。我们预计后续稳增长将持续有利好政策，经济回暖有助于保险需求出现向上拐点；疫情防控“新十条”使得代理人业务开展更顺畅。居民对健康、医疗的风险意识增强或将提振保险需求，保险负债端有望在四季度实现同比好转。前期债券基金的大幅调整，或将给保险万能险产品的推广和接受度提高带来机遇。

十年期国债收益率的上行（从 11 月初的 2.655% 提升至 12 月 9 日的 2.898%），长端利率回升利好保险估值提升。我们预计跨年保险将围绕资产端进行估值的均值回归。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。

截至 2022 年二季度末，资金信托余额中投向房地产的规模有 1.415 万亿元，占资金信托余额 9.5%。纾困地产的“三支箭”有望缓解地产项目资金链问题，从投资风险降低的角度，信托行业受益。不仅如此，经济回暖初期也是信托行业逆周期布局项目的业绩回报期。受益标的为经纬纺机（37.47%中融信托）、江苏国信（81.49%江苏省国际信托）、中航产融（82.73%中航信托）、五矿资本（78%五矿信托）、爱建集团（99.33%爱建信托）、陕国投 A（陕西省国际信托）。

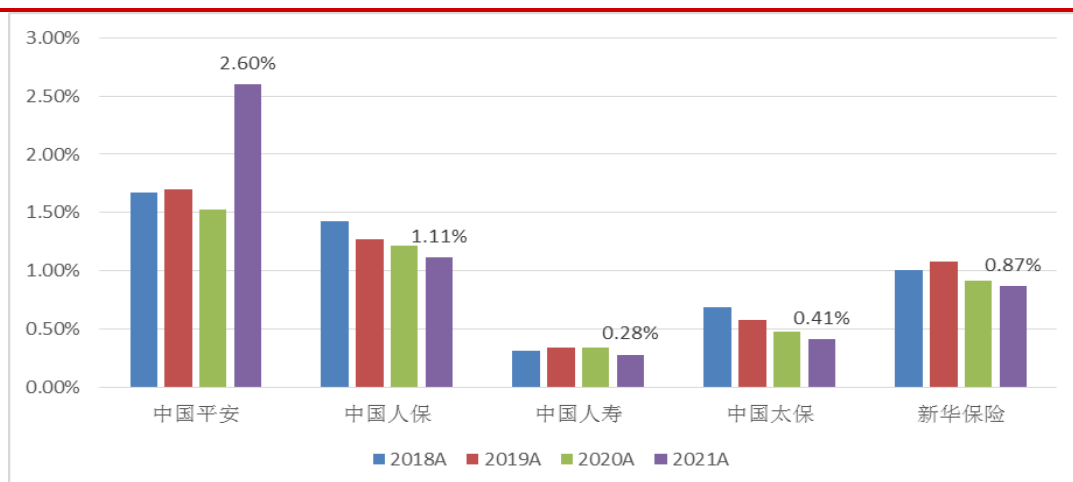
类似地，保险公司出于康养产业链布局和平抑投资波动对利润影响的原因，也进行了一定比例的地产投资。地产融资政策的边际放松有望缓解前期保险公司地产项目投资的风险。

图 1 上市险企投资房地产资金规模（单位亿元，2018-2021 年）



资料来源：Wind，上市公司公告，华西证券研究所

图 2 上市险企投资资金中房地产占比（单位%，2018-2021 年）



资料来源：Wind，上市公司公告，华西证券研究所

1.3.券商观点：后续主线寻明，“城门立木”正当时

券商板块整体市净率 1.27 倍，在过去 10 年市净率分位数 7.04%。板块估值和业绩成长的错配带来左侧配置机会。券商板块围绕投行和财富管理双主线布局——1）中信证券有望受益于投行和财富管理集中度提升，中金公司、中信建投和国金证券是注册制试点推进的受益标的。2）产品端“含基量”高的广发证券和东方证券将是居民权益资产配置比例提升的受益标的。财富管理市场销售端成长性最好的东方财富、兼具管理层优势与区位优势逻辑的国联证券值得关注。

政治局会议为后续经济增长相关政策打下基调，“后疫情”和“稳增长”主线逐渐寻明，券商调动市场情绪的作用有望再度发挥。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等指标。后续我们可以期待国内流动性宽松的持续性、股票发行稳步推进全面注册制、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。

2. 市场指标

A 股成交：本周 A 股日均交易额 9766.04 亿元，环比增加 6.55%，同比减少 18.54%。周一周五成交额超过 1 万亿元。沪港通：本周北向资金净流入 65.50 亿元。

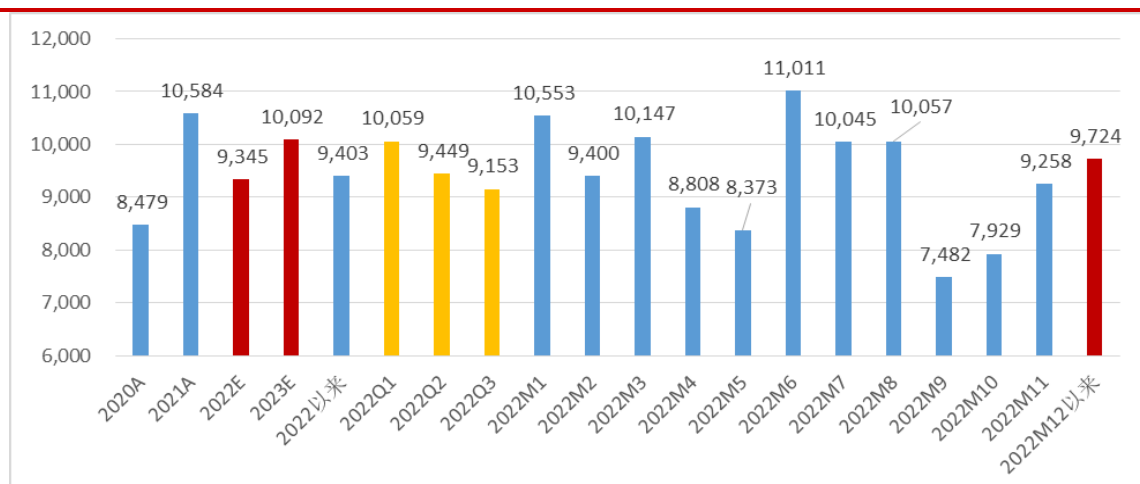
投行：本周发行新股 11 支，募集金额 82.15 亿元；上市 12 家，募集金额 90.31 亿元。2022 年以来，A 股 IPO 上市 390 家，合计募集 5579.02 亿元。

两融：截至 2022 年 12 月 8 日，两市两融余额 15,711.06 亿元，环比增加 0.36%，较 2021 年日均水平（17,683.92 亿元）减少 11.16%。两市融券余额 968.83 亿元，占两融比例约 6.17%。

自营业务：本周沪深 300 指数上涨 3.29%，中证全债（净价）指数下跌 0.26%。上证指数上涨 1.61%、创业板指上涨 1.57%、科创 50 下跌 0.64%、万得全 A 上涨 1.54%。

股票质押：截至 2022-12-09，市场质押股数 4055.04 亿股，市场质押股数占总股本 5.3%，市场质押市值为 33,4566.69 亿元。

图3 A股日均成交额（亿元）



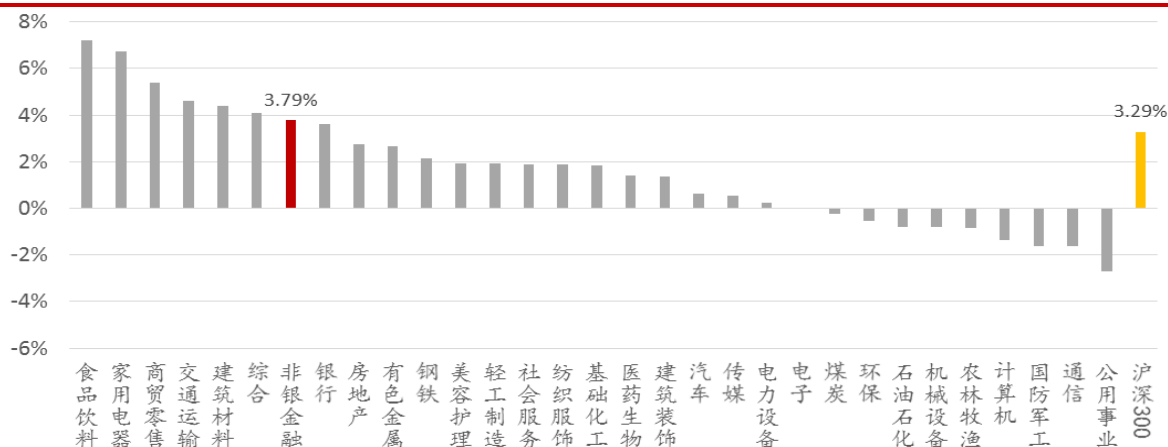
资料来源：WIND，华西证券研究所

表1 金融各板块指数及重点指数的本周涨跌幅

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	3.63%	000001.SH	上证指数	1.61%
801790.SI	非银金融	3.79%	399006.SZ	创业板指	1.57%
801193.SI	证券	2.82%	000688.SH	科创50	-0.64%
801194.SI	保险	6.15%	881001.WI	万得全A	1.54%
801191.SI	多元金融	2.75%	000016.SH	上证50	3.52%
884136.WI	互联网金融	0.04%	000300.SH	沪深300	3.29%
8841000.WI	金融科技	-2.93%	H01001.CSI	中证全债	-0.26%

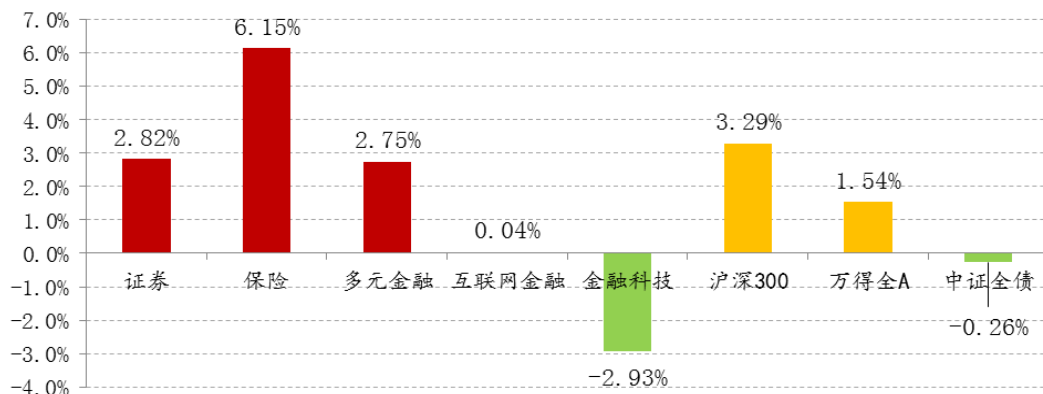
资料来源：WIND，华西证券研究所

图4 本周A股申万一级子行业涨跌幅(%)



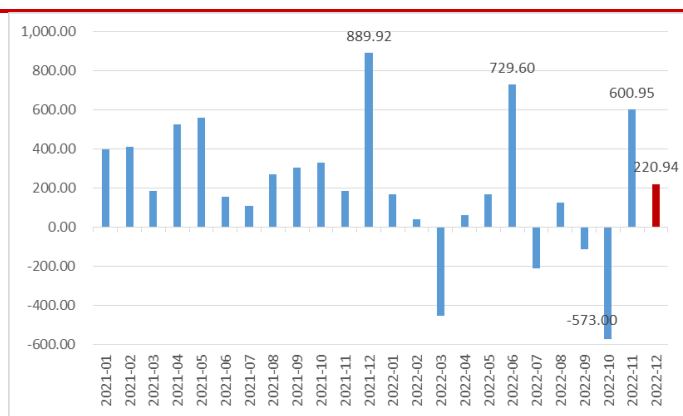
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图5 本周A股非银金融申万二级子行业及概念板块的涨跌幅(%)



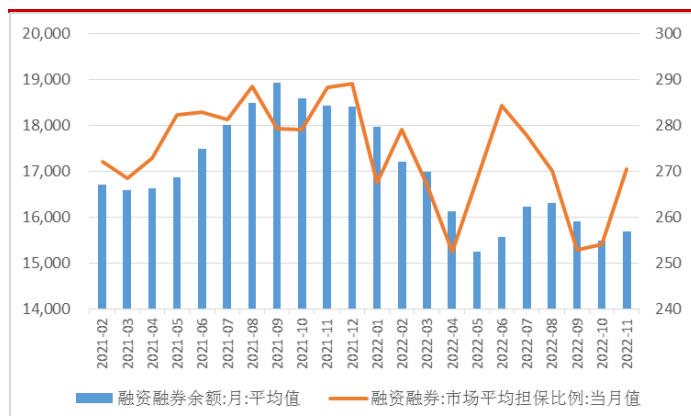
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图6 沪深港通的北向资金净流入(亿元)



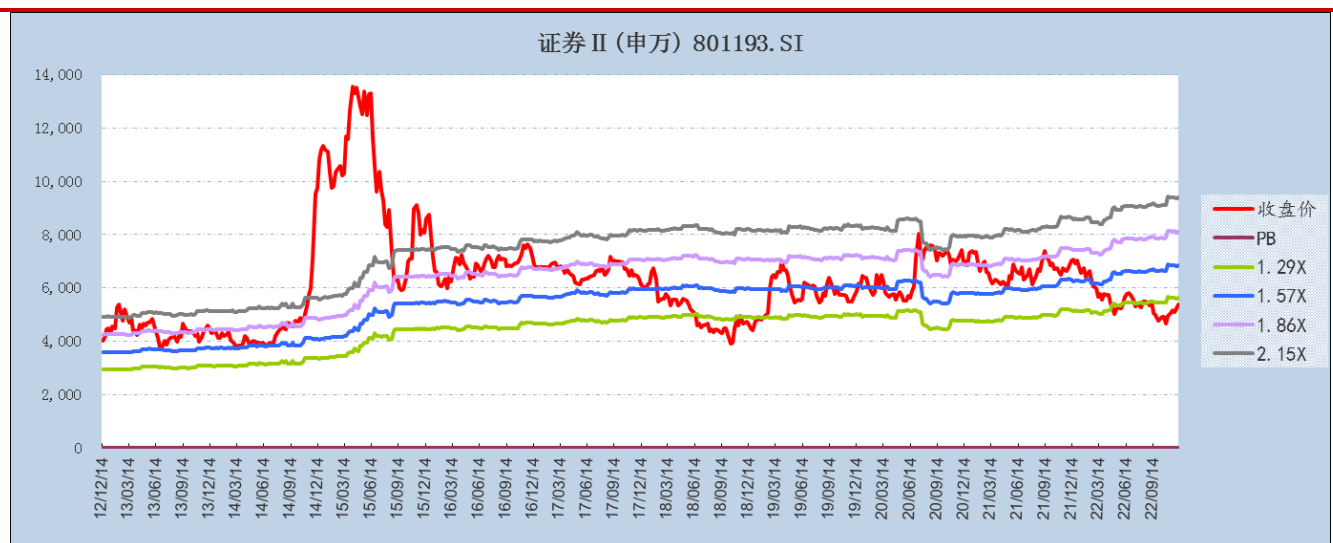
资料来源: wind, 华西证券研究所

图7 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 8 证券指数（申万）的市净率区间（2012 年 12 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

【A 股机构化交易占比持续提升】中证协数据显示，前三季度证券公司代理客户证券交易额 558.19 万亿元，同比增长 10.51%，其中代理机构客户证券交易额占比为 38.1%，同比提高 7.3 个百分点。截至三季度末，证券行业为客户开立 A 股资金账户数达 3.2 亿个，较上年末增长 7.78%。

【证监会确定 4 个豆类期货和期权为境内特定品种 12 月 26 日引入境外交易者参与交易】证监会日前确定大连商品交易所的黄大豆 1 号、黄大豆 2 号、豆粕、豆油期货和期权为境内特定品种，并于 12 月 26 日引入境外交易者参与交易。此举意味着大豆系列期货和期权品种将成为我国期货市场首个以特定品种方式实现全系对外开放的品种板块，有助于提升“中国价格”的全球影响力，更好服务实体经济发展和国家粮油安全。

【11 月信托资产证券化业务规模环比增长近九成】中国信托登记有限责任公司最新数据显示，2022 年 11 月份全行业新增完成初始登记信托产品 3302 笔，环比增长 26.85%，初始募集规模为 4174.34 亿元，环比增长 17.45%。具体来看，11 月新增信托公司作为直接发行机构的资产证券化信托业务规模达 700.61 亿元，环比大幅增长 88.82%。其中，新增资产支持票据业务规模 288.23 亿元，环比增长 215.52%。（中国证券网）

【11 月房地产信托成立规模环比增超 6 成 股票投资类信托增逾 50%】11 月集合信托成立规模回暖。第三方最新统计数据显示，11 月集合信托成立市场反弹明显，房地产信托环比大增超 60%；与此同时，标品信托成立规模也结束两连降，成立规模环比出现增长，其中，股票投资类信托增长明显。（财联社）

4. 公司公告

【业绩披露】

天茂集团：公司控股子公司国华人寿保险股份有限公司按照“坚定转型发展、突出价值成长、全面提升能力、迈向成熟险企”的总体思路推进业务发展，在保障业务

规模稳定的同时，大力推进长期价值和风险保障型业务发展，适时调整业务节奏和结构，2022年1月1日至2022年11月30日期间累计原保险保费收入约为人民币3,318,007.95万元。

【回购】

华创阳安：公司日前审议通过的《关于回购公司股份的议案》，公司拟在回购方案通过之日起12个月内进行股份回购，截至2022年10月31日，公司通过集中竞价交易方式累计回购股10,887,400股，占公司目前总股本的比例为0.48%，最高成交价为8.87元/股，最低成交价为7.21元/股，累计支付的资金总额为82,283,121.00元（不含佣金、过户费等交易费用）。2022年11月，公司未实施股份回购。

【增、减持】

江苏租赁：披露本次减持计划前，堆龙荣诚企业管理有限责任公司持有公司无限售流通股18,000,095股，占公司总股本10.60%，截至2022年12月7日，堆龙荣诚通过集中竞价方式累计减持公司股份18,000,095股，占公司总股本的0.60%。

大智慧：本次减持计划实施前，公司副总经理方涛先生持有公司股份1,000,000股，占公司总股本的0.049%，董事会秘书申睿波先生持有公司股份500,000股，占公司总股本的0.025%。截至2022年12月6日，方涛先生通过集中竞价方式累计减持公司股份250,000股，占公司总股本0.012%；申睿波先生通过集中竞价方式累计减持公司股份100,000股，占公司总股本的0.005%。

【其他】

锦龙股份：公司近日接到股东有关办理股份解除质押的通知，新世纪公司本次解除质押股份数量为3,500,000股，占其所持股份比例为1.40%，占公司总股本比例为0.39%；朱凤廉本次解除质押股份数量为3,500,000股，占其所持股份比例为2.65%，占公司总股本比例为0.39%。

南华期货：为提升南华基金资本实力，公司决定向南华基金以现金方式增资5,000万元。增资后，南华基金仍为公司全资子公司。

指南针：公司董事会认为激励计划规定的股票期权授予条件已经成就，同意以2022年12月9日为首次授予日，以49.75元/份的价格向符合条件的339名激励对象授予782.80万份股票期权。

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	9959. HK	联易融科技-W	13.09	1.81	16.84	106.47	0.00
2	600816. SH	ST 安信	11.32	2.17	11.92	-39.76	-22.40
3	601456. SH	国联证券	10.40	48.79	10.00	39.15	2.05
4	300059. SZ	东方财富	8.72	11.03	11.24	30.51	4.29
5	601336. SH	新华保险	7.81	3.17	6.38	11.63	0.95
6	600906. SH	财达证券	7.64	28.56	4.45	58.43	2.65
7	601318. SH	中国平安	6.68	3.92	5.90	9.02	1.06

8	601601. SH	中国太保	6.00	2.38	3.86	9.96	1.10
9	601995. SH	中金公司	5.78	6.36	5.31	20.90	2.39
10	600061. SH	国投资本	4.44	4.98	4.60	14.61	0.92
11	000627. SZ	天茂集团	4.36	4.86	3.08	46.52	0.78
12	600030. SH	中信证券	4.08	4.55	4.14	13.89	1.30
13	600390. SH	五矿资本	3.99	17.72	4.79	11.56	0.61
14	601066. SH	中信建投	3.97	2.84	4.40	21.13	2.92
15	000987. SZ	越秀资本	3.66	4.09	1.87	13.50	1.24
16	600999. SH	招商证券	3.12	1.33	2.89	12.82	1.22
17	000623. SZ	吉林敖东	2.78	5.45	2.92	19.50	0.76
18	601881. SH	中国银河	2.65	2.27	1.41	10.77	1.17
19	600958. SH	东方证券	2.56	5.34	3.14	25.63	1.08
20	601628. SH	中国人寿	2.55	0.46	0.14	30.51	2.26
67	000728. SZ	国元证券	-0.29	6.77	0.29	17.45	0.92
68	601375. SH	中原证券	-0.52	4.04	-0.52	149.33	1.29
69	600864. SH	哈投股份	-0.59	3.79	-0.79	-17.19	0.85
70	002608. SZ	江苏国信	-0.63	0.78	-1.26	-25.88	0.82
71	601162. SH	天风证券	-0.66	5.40	-1.30	7460.27	1.05
72	601519. SH	大智慧	-0.81	4.34	0.16	-161.09	7.64
73	600517. SH	国网英大	-1.15	7.65	-0.96	27.58	1.57
74	000936. SZ	华西股份	-1.25	4.76	-0.54	27.51	0.97
75	600570. SH	恒生电子	-1.50	3.69	-1.15	94.86	13.13
76	000977. SZ	浪潮信息	-1.74	5.81	1.58	15.02	2.09
77	000617. SZ	中油资本	-1.76	15.67	4.17	17.26	0.96
78	601990. SH	南京证券	-2.49	5.18	-3.40	48.24	1.83
79	600109. SH	国金证券	-2.50	6.66	-0.88	20.83	1.08
80	300377. SZ	赢时胜	-2.80	7.74	0.81	106.16	2.23
81	000567. SZ	海德股份	-3.09	2.34	-5.69	18.83	2.62
82	601901. SH	方正证券	-4.26	3.27	-3.83	29.26	1.25
83	300309. SZ	*ST 吉艾	-4.52	13.22	-3.90	-1.63	-1.12

84	000666. SZ	经纬纺机	-6.09	100.78	0.62	11.27	0.69
85	002657. SZ	中科金财	-6.72	36.61	-2.03	-83.93	2.51
86	603383. SH	顶点软件	-11.82	6.60	-6.94	52.40	5.66

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。证券行业各项服务费率或佣金率的超预期下降风险。

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。