

# 注册制改革深化，交易所降费提振信心

## 非银金融周报

### 报告摘要：

上周 A 股日均交易额 6432 亿元，环比减少 21%，同比减少 41%。周三周五成交额低于 6000 亿元。沪港通：上周北向资金净流入 44 亿元。截至 2022 年 12 月 22 日，两市两融余额 15,528 亿元，环比减少 1.25%，较 2021 年日均水平（17,683.92 亿元）减少 12.19%。

上周（2022.12.17-2022.12.24）非银金融申万指数下跌 3.22%，跑输沪深 300 指数 0.03 个百分点，位列所有一级行业第 12 名。细分板块来看，证券板块下跌 3.54%、保险板块下跌 2.33%、多元金融下跌 4.07%、互联网金融下跌 2.70%、金融科技下跌 3.72%。表现相对较好的非银个股分布在保险和金融 IT，中国人寿（+2.10%），恒生电子（+0.29%）涨幅靠前。

### ▶注册制改革深化，关注创投和金融 IT 机会

12 月 22 日《经济参考报》刊发《证监会明确五大重点工作 更好服务经济整体好转》。文章称，证监会将推动全面深化资本市场改革走稳走深走实，深入推进股票发行注册制改革。我们认为，创投板块和金融 IT 龙头有望受益于注册制改革的稳步推进。

### ▶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 1.17 倍，在过去 10 年市净率分位数 4%。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。

### ▶经济回暖预期增强，保险、信托估值修复仍有空间

各地疫情陆续“过峰”，经济回暖有助于保险需求出现向上拐点。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 23 日的 2.849%），长端利率回升利好保险估值提升。地产融

### 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

分析师：魏涛

邮箱：weitao@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519070003

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。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）。

### 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

| 重点公司      |      |         |      |         |       |       |       |        |       |       |       |
|-----------|------|---------|------|---------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 股票代码      | 股票名称 | 收盘价 (元) | 投资评级 | EPS (元) |       |       |       | P/E    |       |       |       |
|           |      |         |      | 2021A   | 2022E | 2023E | 2024E | 2021A  | 2022E | 2023E | 2024E |
| 300803.SZ | 指南针  | 44.98   | 买入   | 0.44    | 0.98  | 1.4   | 2.03  | 102.23 | 45.90 | 32.13 | 22.16 |
| 300059.SZ | 东方财富 | 19.03   | 买入   | 0.65    | 0.75  | 0.96  | 1.12  | 29.28  | 25.37 | 19.82 | 16.99 |
| 000776.SZ | 广发证券 | 15.29   | 买入   | 1.42    | 1.15  | 1.49  | 1.85  | 10.77  | 13.30 | 10.26 | 8.26  |
| 601456.SH | 国联证券 | 11.13   | 增持   | 0.31    | 0.36  | 0.47  | 0.56  | 35.90  | 30.92 | 23.68 | 19.88 |
| 601878.SH | 浙商证券 | 9.95    | 增持   | 0.57    | 0.51  | 0.67  | 0.81  | 17.46  | 19.51 | 14.85 | 12.28 |
| 600109.SH | 国金证券 | 8.69    | 增持   | 0.68    | 0.75  | 0.85  | 0.85  | 12.78  | 11.59 | 10.22 | 10.22 |
| 002797.SZ | 第一创业 | 5.58    | 增持   | 0.18    | 0.16  | 0.2   | 0.23  | 31.00  | 34.88 | 27.90 | 24.26 |
| 000728.SZ | 国元证券 | 6.42    | 增持   | 0.44    | 0.4   | 0.64  | 0.73  | 14.59  | 16.05 | 10.03 | 8.79  |
| 601688.SH | 华泰证券 | 12.65   | 买入   | 1.47    | 1.69  | 1.81  | 1.95  | 8.61   | 7.49  | 6.99  | 6.49  |
| 601377.SH | 兴业证券 | 5.82    | 买入   | 0.71    | 0.84  | 0.97  | 1.09  | 8.20   | 6.93  | 6.00  | 5.34  |

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：注册制改革深化，关注创投和金融 IT 机会..... | 4 |
| 1.1. 市场及板块行情.....                     | 4 |
| 1.2. 券商观点：后续主线寻明，“城门立木”正当时.....       | 4 |
| 1.3. 经济回暖预期增强，保险、信托估值修复仍有空间.....      | 4 |
| 2. 市场指标.....                          | 5 |
| 3. 行业资讯.....                          | 7 |
| 4. 公司公告.....                          | 8 |
| 5. 风险提示.....                          | 9 |

## 图表目录

|   |   |
|---|---|
| 图 1 A 股日均成交额（亿元）.....                           | 5 |
| 图 2 上周 A 股申万一级子行业涨跌幅（%）.....                    | 6 |
| 图 3 上周 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 12 月至今，周数据，单位：倍）..... | 7 |
| 表 1 金融各板块指数及重点指数的上周涨跌幅.....                     | 5 |
| 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：注册制改革深化，关注创投和金融 IT 机会

### 1.1. 市场及板块行情

非银及子板块的指数表现：上周（2022. 12. 17-2022. 12. 24）非银金融申万指数下跌 3. 22%，跑输沪深 300 指数 0. 03 个百分点，位列所有一级行业第 12 名。细分板块来看，证券板块下跌 3. 54%、保险板块下跌 2. 33%、多元金融下跌 4. 07%、互联网金融下跌 2. 70%、金融科技下跌 3. 72%。表现相对较好的非银个股分布在保险和金融 IT，中国人寿（+2. 10%），恒生电子（+0. 29%）涨幅靠前。

12 月 22 日《经济参考报》刊发《证监会明确五大重点工作 更好服务经济整体好转》。文章称，证监会将 1) 推动全面深化资本市场改革走稳走深走实。深入推进股票发行注册制改革，突出把选择权交给市场这个本质。2) 扩大资本市场高水平制度型开放。推动沪深港通互联互通扩大标的、优化交易日历落地。推动形成中美审计监管常态化合作机制，营造更加稳定、可预期的国际监管合作环境。3) 全面实施新一轮推动提高上市公司质量三年行动方案。4) 大力支持房地产市场平稳发展。5) 切实维护资本市场平稳运行。加快投资端改革，引导社保基金、保险基金、企业年金等各类中长期资金加大入市力度，推动养老金投资公募基金尽快形成市场规模。

我们认为，创投板块和金融 IT 龙头有望受益于注册制改革的稳步推进。

### 1.2. 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. 17 倍，在过去 10 年市净率分位数 4%。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。

### 1.3. 经济回暖预期增强，保险、信托估值修复仍有空间

各地疫情陆续“过峰”，经济回暖有助于保险需求出现向上拐点。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 23 日的 2. 849%），长端利率回升利好保险估值提升。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。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）。

## 2. 市场指标

**A 股成交：**上周 A 股日均交易额 6432 亿元，环比减少 21%，同比减少 41%。周三周五成交额低于 6000 亿元。沪港通：上周北向资金净流入 44 亿元。

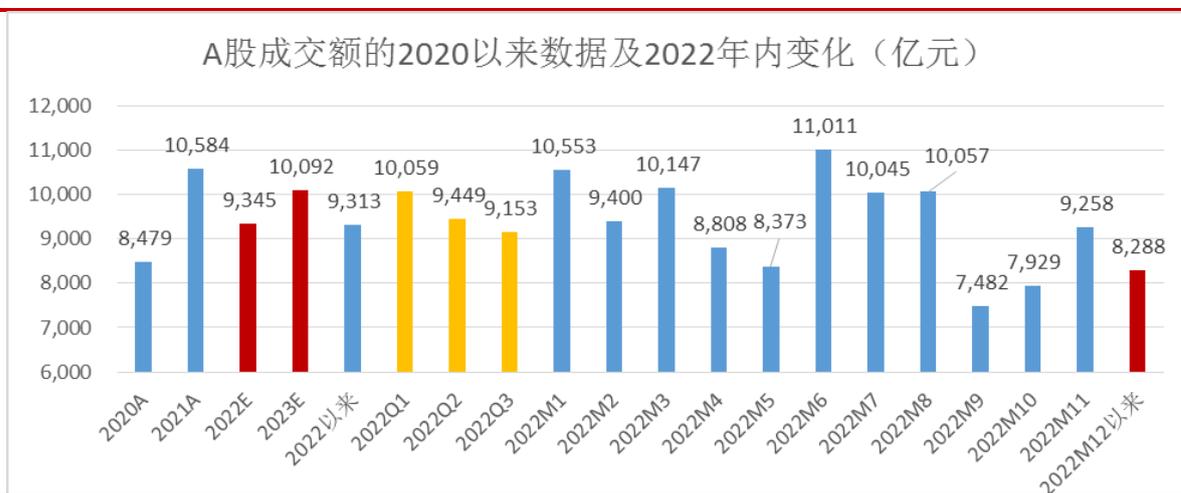
**投行：**上周发行新股 10 支，募集金额 57 亿元；上市 12 家，募集金额 84 亿元。2022 年以来，A 股 IPO 上市 417 家，合计募集 5783 亿元。

**两融：**截至 2022 年 12 月 22 日，两市两融余额 15,528 亿元，环比减少 1.25%，较 2021 年日均水平（17,683.92 亿元）减少 12.19%。两市融券余额 910 亿元，占两融比例约 5.86%。

**自营业务：**上周沪深 300 指数下跌 3.19%，中证全债（净价）指数上涨 0.20%。上证指数下跌 3.85%、创业板指下跌 3.69%、科创 50 下跌 5.93%、万得全 A 下跌 4.27%。

**股票质押：**截至 2022-12-23，市场质押股数 4004 亿股，市场质押股数占总股本 5.22%，市场质押市值为 31,625 亿元。

图 1 A 股日均成交额（亿元）



资料来源：WIND，华西证券研究所

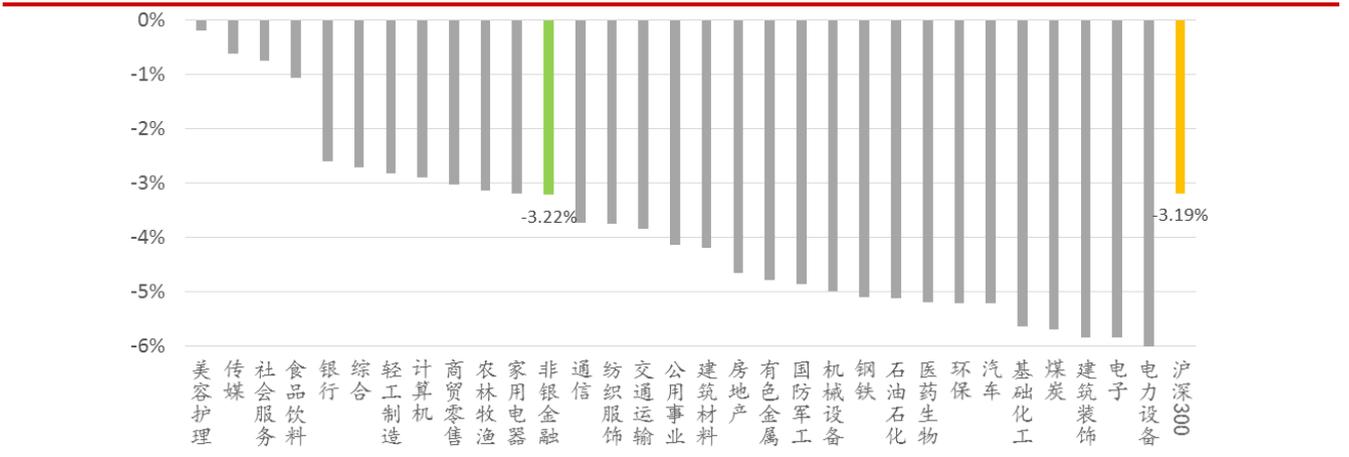
表 1 金融各板块指数及重点指数的上周涨跌幅

| 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   | -2.60% | 000001.SH | 上证指数  | -3.85% |
| 801790.SI | 非银金融 | -3.22% | 399006.SZ | 创业板指  | -3.69% |
| 801193.SI | 证券   | -3.54% | 000688.SH | 科创 50 | -5.93% |

|            |       |        |            |       |        |
|------------|-------|--------|------------|-------|--------|
| 801194.SI  | 保险    | -2.33% | 881001.WI  | 万得全A  | -4.27% |
| 801191.SI  | 多元金融  | -4.07% | 000016.SH  | 上证50  | -2.69% |
| 884136.WI  | 互联网金融 | -2.70% | 000300.SH  | 沪深300 | -3.19% |
| 8841000.WI | 金融科技  | -3.72% | H01001.CSI | 中证全债  | 0.20%  |

资料来源：WIND，华西证券研究所

图2 上周A股申万一级子行业涨跌幅(%)



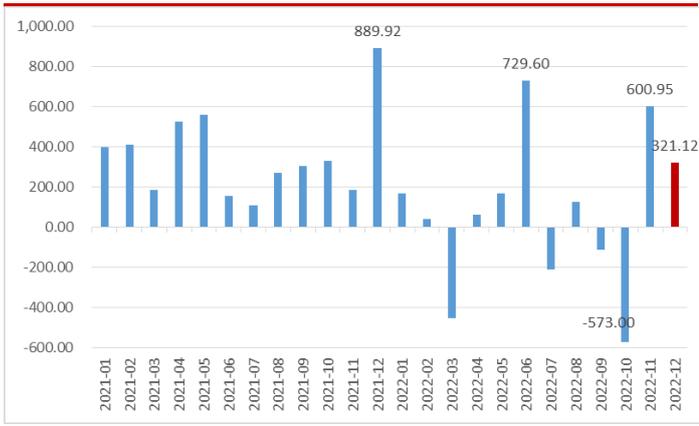
资料来源：WIND，华西证券研究所

图3 上周A股非银金融申万二级子行业及概念板块的涨跌幅(%)



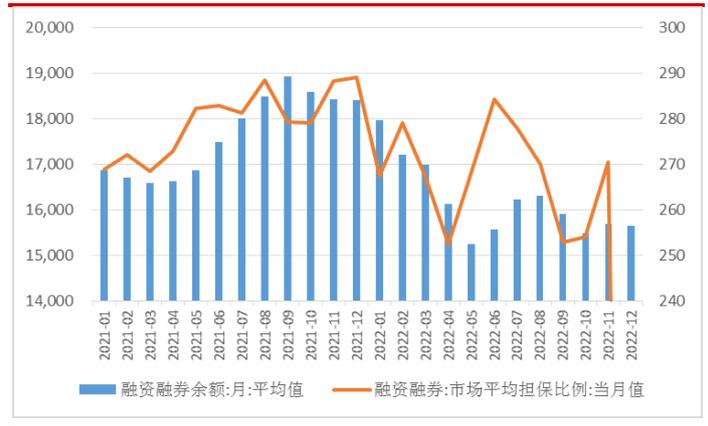
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 4 沪深港通的北向资金净流入（亿元）



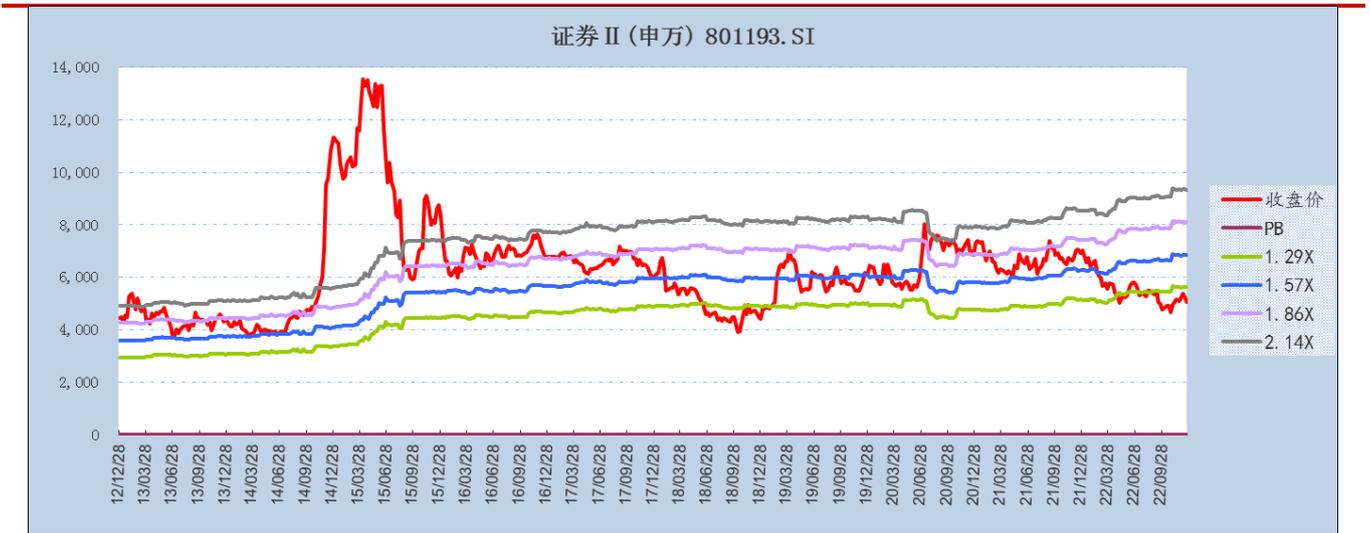
资料来源：wind，华西证券研究所

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 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

**【陆港互联互通股票标的扩容】**12 月 19 日，中国证监会、香港证监会联合公告，原则同意两地交易所进一步扩大股票互联互通标的范围。此次股票互联互通拟双向扩大标的范围，具体调整如下：市值 50 亿元人民币及以上且符合一定流动性标准等条件的上证 A 股指数/深证综合指数成份股，以及上海证券交易所/深圳证券交易所上市的 A+H 股公司的 A 股。

**【上交所扩大降费范围】**12 月 23 日官网发布，上交所拟于 2023 年进一步扩大受益主体范围。经初步测算，此次降费预计将向市场主体让利约 5.01 亿元。此次减免收费项目涵盖企业上市费、股东大会网络投票服务费、CA 服务费、上证 e 服务收费；将 CA 使用费减免范围扩大至机构投资者等投资用户，并免收增量 CA 服务等相关费用。同时，免收债券持有人会议、基金持有人会议等网络投票服务费，免收融资融

券投票和代征集服务费，维持 2022 年的交易单元使用费、债券交易经手费减免，维持数据中心机柜费用调降，继续免收上证链服务、上证云路演服务等费用。

**【深交所推出 2023 年度“组合式”降费措施】**12 月 23 日，深交所官网发布，2023 年度，免收深市上市公司和基金的上市费，免收基金、债券（不含可转债）及资产支持证券的交易单元流量费。此外，深交所下属的深圳证券通信有限公司和深圳证券信息有限公司分别减免深市交易通信网关软件服务费、广域网线路接入服务费以及股东大会网络投票服务费。整体降费金额预计超过 3 亿元，降费力度较 2022 年增加 161%。

## 4. 公司公告

### 【股东变更】

**第一创业:**关于变更主要股东行政许可申请获得中国证监会受理。2022 年 9 月 10 日，第一创业披露首创集团以非公开协议转让的方式向北京国管转让其持有公司的无限售流通股 4.65 亿股（占公司总股本的 11.06%），此次权益变动完成后，首创集团将持有公司 7000 万股，均为有限售条件股份，占公司总股本的 1.6657%；北京国管将持有公司 4.65 亿股，均为无限售流通股，占公司总股本的 11.0576%。2022 年 9 月 19 日，北京市国资委出具相关批复，原则同意股份转让。

**方正证券:**关于获准变更主要股东及实际控制人。中国证监会对新方正集团依法受让公司 2,363,237,014 股股份（占股份总数 28.71%）无异议，核准新方正集团成为公司主要股东；在新方正（北京）企业管理发展有限公司依法成为新方正集团的控股股东后，核准中国平安成为方正证券、方正证券承销保荐有限责任公司、方正富邦基金管理有限公司（简称“方正富邦基金”）的实际控制人。

### 【业务布局】

**华创阳安:**参与认购思特奇定增。为强化华创阳安“金融+科技+生态”的设计、开发、运营、实施能力，实现“数字经济生态服务开发运营、区域资本市场发展服务、深耕产业的投资银行”的发展定位，公司参与认购本次思特奇向特定对象发行的 68,493,150 股 A 股股票，认购价格 8.03 元/股，认购金额 5.50 亿元，占发行后总股本的 20.94%。

**越秀资本:**控股子公司越秀租赁与公司控股股东越秀集团全资子公司成拓有限公司共同投资设立浙江融资租赁子公司。

**山西证券:**撤销 2 家证券营业部——济南章丘山泉路证券营业部、祁县新建北路证券营业部。

**吉林教东:**控股子公司延边药业获得 10 个《中药配方颗粒上市备案凭证》。

**渤海租赁:**Avolon 全资子公司与马航集团下属全资子公司 MABL 开展 20 架飞机租赁业务（包括 10 架飞机售后回租业务及 10 架自有订单飞机经营租赁业务）。

### 【减持】

**中银证券:**股东减持计划——金融发展基金计划自公告之日起 3 个交易日后的 6 个月内通过集中竞价及/或大宗交易方式合计减持公司股份不超过 25,255,509 股，不超过公司总股本的 0.91%。

### 【员工激励】

**国联证券:**2022 年度员工持股计划购买完成——截至 2022 年 12 月 22 日，公司员工持股计划已完成标的股票的购买及登记过户，通过二级市场累计购买公司 H 股股票 18,260,000 股，买入股票占公司总股本比例约为 0.6448%，成交总金额为港币

7,375.99 万元（不含交易费用）。公司员工持股计划所获标的股票的锁定期为 12 个月，自公司公告最后一笔标的股票完成登记过户之日起算，即 2022 年 12 月 23 日至 2023 年 12 月 22 日。

**【其他】**

\*ST 吉艾：全资子公司“上海吉令”有 2.13 亿元贷款剩余本金逾期。

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  | 601628.SH | 中国人寿     | 2.10  | 0.26  | 0.64   | 30.66       | 2.27       |
| 2  | 600570.SH | 恒生电子     | 0.29  | 2.96  | -3.65  | 92.46       | 12.80      |
| 3  | 600291.SH | 退市西水(退市) | 0.00  | 0.00  | 0.00   | 0.00        | 0.00       |
| 4  | 9959.HK   | 联易融科技-W  | -0.25 | 0.58  | 1.53   | 92.52       | 0.00       |
| 5  | 300309.SZ | *ST 吉艾   | -0.65 | 33.28 | -0.65  | -1.68       | -1.16      |
| 6  | 603383.SH | 顶点软件     | -0.87 | 6.71  | -12.32 | 49.37       | 5.33       |
| 7  | 601901.SH | 方正证券     | -1.40 | 1.51  | -6.49  | 28.45       | 1.22       |
| 8  | 601995.SH | 中金公司     | -1.94 | 1.65  | -1.07  | 19.64       | 2.25       |
| 9  | 002657.SZ | 中金金财     | -2.11 | 45.50 | -0.12  | -85.56      | 2.56       |
| 10 | 600446.SH | 金证股份     | -2.29 | 4.58  | -4.56  | 57.90       | 2.70       |
| 77 | 000712.SZ | 锦龙股份     | -5.91 | 1.52  | -7.89  | -28.94      | 3.75       |
| 78 | 600061.SH | 国投资本     | -6.04 | 1.63  | -2.15  | 13.66       | 0.86       |
| 79 | 600621.SH | 华鑫股份     | -6.15 | 3.30  | -7.44  | 45.61       | 1.57       |
| 80 | 601236.SH | 红塔证券     | -6.23 | 2.13  | -5.29  | 64.91       | 1.55       |
| 81 | 600927.SH | 永安期货     | -6.35 | 6.94  | -7.58  | 26.11       | 2.00       |
| 82 | 300803.SZ | 指南针      | -6.37 | 4.92  | -10.40 | 56.06       | 10.94      |
| 83 | 000617.SZ | 中油资本     | -6.48 | 4.52  | -16.98 | 13.75       | 0.76       |
| 84 | 000936.SZ | 华西股份     | -6.99 | 3.73  | -6.32  | 25.91       | 0.92       |
| 85 | 600816.SH | ST 安信    | -8.14 | 1.79  | -5.15  | -33.70      | -18.99     |
| 86 | 600783.SH | 鲁信创投     | -9.54 | 3.78  | -6.24  | 26.62       | 2.21       |

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

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

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在最新状态。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。