

行业月度点评

证券 II

2024年02月07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 II	-1.47	-8.67	-10.72
沪深 300	-0.52	-7.60	-20.04

刘敏 分析师

执业证书编号:S0530520010001  
liumin83@hncasing.com

相关报告

- 1 证券行业 2024 年 1 月月报: 建议关注头部、金融科技、并购三主线 2024-01-08
- 2 证券行业 2024 年投资策略: 政策导向塑行业格局, 聚焦头部、金融科技、并购三主线 2024-01-04
- 3 证券行业 2023 年 12 月月报: 中央金融工作会议释放积极信号, 利好头部券商 2023-12-07

自营业务低基数效应下, 部分券商 2023 年业绩高增

重点股票	2022A		2023E		2024E		评级
	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	
中信证券	1.44	14.71	1.32	15.99	1.54	13.74	增持
华泰证券	1.22	11.47	1.43	9.78	1.63	8.58	买入
国联证券	0.27	37.81	0.34	30.03	0.41	24.90	增持
浙商证券	0.43	22.47	0.46	21.00	0.53	18.23	增持

资料来源: wind、财信证券

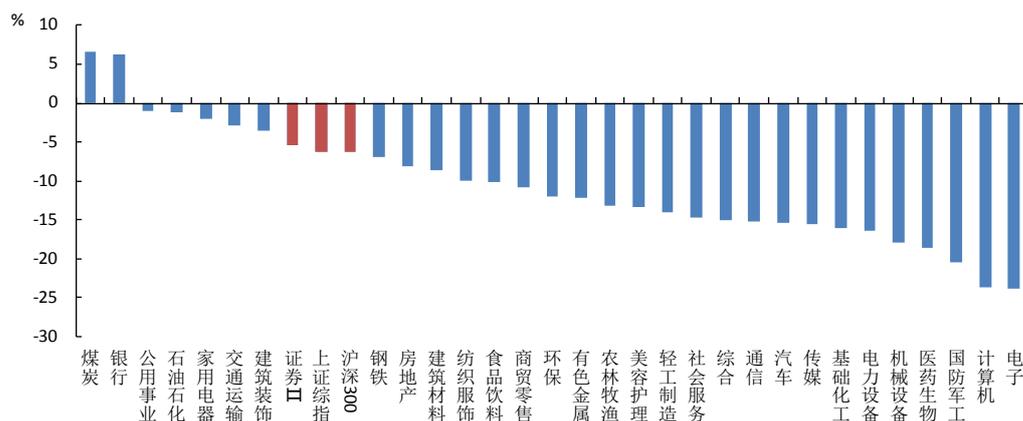
投资要点:

- 证券行业 1 月跑赢大市。在 31 个申万行业指数中位列第 8 位, 证券板块下跌 5.42%。
- 上市券商估值较 2023 年 12 月末下降。截至 2 月 6 日, 上市券商 PB 估值中位数为 1.15 倍, 较 12 月末下降 0.02 倍, 大券商 PB 估值为 1.13 倍, 中小券商 PB 估值为 1.20 倍。
- 自营业务低基数效应下, 部分券商 2023 年业绩高增。目前 33 家券商公布业绩预告、业绩快报或年报相关情况, 23 家券商业绩正增长, 10 家券商业绩下滑。业绩增幅 100% 以上的券商有 9 家, 业绩增幅 50%~100% 之间有 7 家, 业绩增幅 30%~50% 之间的有 3 家, 业绩增幅 30% 以内的有 4 家。业绩下滑 50% 以内的有 6 家, 3 家券商业绩下滑 50%~100%, 1 家券商业绩下滑超过 100%。2023 年权益类市场低迷叠加阶段性收紧 IPO 等影响下, 券商经纪、投行、资管业务均承受一定压力, 业绩高增长主要是由自营业务低基数驱动, 且业绩高增长券商多数为 2022 年基数较低的中小券商。近期在交投活跃度下降、市场跌幅较大情况下, 为维护市场稳定, 证监会出台了相关措施加强融券业务监管, 暂停限售股出借、暂停新增转融券规模等。根据中央金融工作会议精神及证监会 2024 年系统工作会议精神, 2024 年将进一步推动股票发行注册制走深走实, 加强基础制度和机制建设, 加大投资端改革力度, 吸引更多的中长期资金, 活跃资本市场, 更好发挥资本市场枢纽功能, 建议关注相关政策的推进情况。
- 维持行业“同步大市”评级。维持行业“同步大市”评级。建议关注优质头部券商、金融科技赋能以及并购重组三条主线。标的方面, 建议关注头部券商中信证券 (600030.SH)、科技赋能转型行业开拓者华泰证券 (601688.SH)、以及并购重组中小券商国联证券 (601456.SH) 和浙商证券 (601878.SH)。
- 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。

## 1 市场行情回顾

证券行业 1 月跑赢大市。上证综指 1 月下跌 6.27%，沪深 300 指数下跌 6.29%，同期申万券商指数下跌 5.42%，跑赢上证综指 0.85 个百分点，跑赢沪深 300 指数 0.87 个百分点，在 31 个申万行业指数中位列第 8 位。

图 1：申万一级行业指数 1 月表现



资料来源：wind，财信证券

上市券商 1 月表现分化。行业涨幅前 5 位分别为哈投股份(11.95%)、首创证券(10.55%)、国盛金控(10.09%)、光大证券(1.43%)、中银证券(0.49%)。行业跌幅前 5 位分别为华林证券(-23.84%)、锦龙股份(-19.97%)、信达证券(-15.40%)、中金公司(-15.06%)、方正证券(-14.14%)。上市券商 1 月涨跌幅中位数为-5.81%。

表 1：上市券商个股涨跌幅排名

股票代码	股票名称	1月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)	股票代码	股票名称	1月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
600864.SH	哈投股份	11.95	11.95	002945.SZ	华林证券	-23.84	-23.84
601136.SH	首创证券	10.55	10.55	000712.SZ	锦龙股份	-19.97	-19.97
002670.SZ	国盛金控	10.09	10.09	601059.SH	信达证券	-15.40	-15.40
601788.SH	光大证券	1.43	1.43	601995.SH	中金公司	-15.06	-15.06
601696.SH	中银证券	0.49	0.49	601901.SH	方正证券	-14.14	-14.14

资料来源：wind，财信证券

上市券商估值较 2023 年 12 月末下降。截至 2 月 6 日，上市券商 PB 估值中位数为 1.15 倍，较 12 月末下降 0.02 倍，大券商 PB 估值为 1.13 倍，中小券商 PB 估值为 1.20 倍。

图 2：上市券商、全部 A 股历史 PB 估值情况



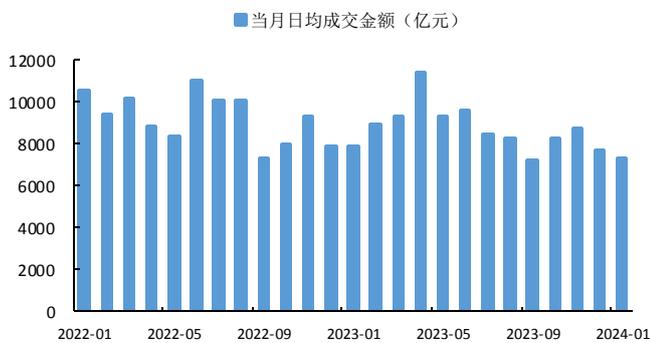
资料来源：wind，财信证券

## 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。1 月两市总成交金额 15.98 万亿元，日均成交金额 7264 亿元，环比上月下降 5%，较去年同期下降 8%。

(2) 两融余额有所回落。1 月末沪深两市两融余额 15652.42 亿元，1 月日均两融余额 16246.53 亿元，1 月两融净增加额为-845 亿元，两融规模呈回落态势。

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) 北向资金连续六个月净流出。陆股通 1 月净卖出 145.06 亿元，前月净卖出 129 亿元，北向资金连续六个月净流出。

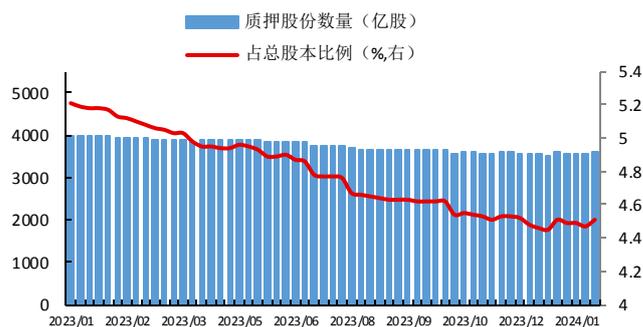
(4) 质押股份数量环比略增，质押规模持续收缩。1 月末市场质押股份数量为 3586 亿股，环比增加 53 亿股；质押股份数量占总股本比例为 4.51%，环比增长 0.06 个百分点；质押股份期末参考市值 22770 亿元，环比下降 4822 亿元。

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)



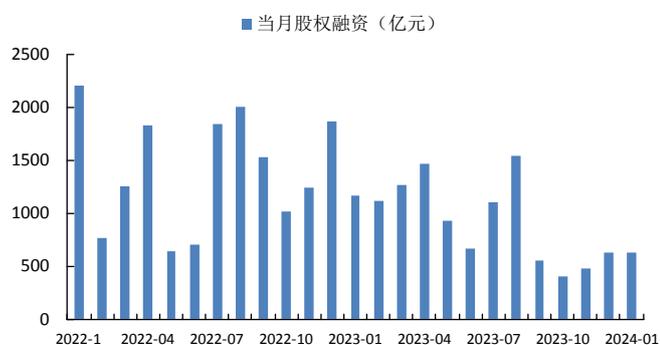
资料来源：wind，财信证券

**(5) 股权融资规模环比微升，债券融资规模环比上升。**

股权承销：1月市场股权融资规模合计 628 亿元，环比上升 0.44%，同比下降 46%。其中，1月 IPO 发行 14 家，募集资金 119 亿元，环比下降 21%，同比上升 72%，再融资发行 48 家，募集资金 509 亿元，环比上升 7%，同比下降 54%。

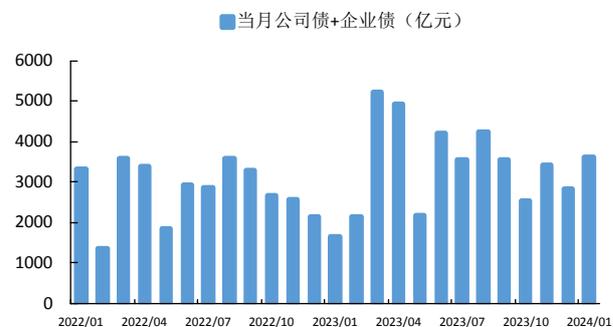
债券承销：1月市场债券发行总规模 55753 亿元，环比上升 8%，同比上升 49%。其中，1月企业债、公司债发行规模分别为 104 亿元、3496 亿元，企业债、公司债发行规模总计 3600 亿元，环比上升 28%，同比上升 116%。

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）

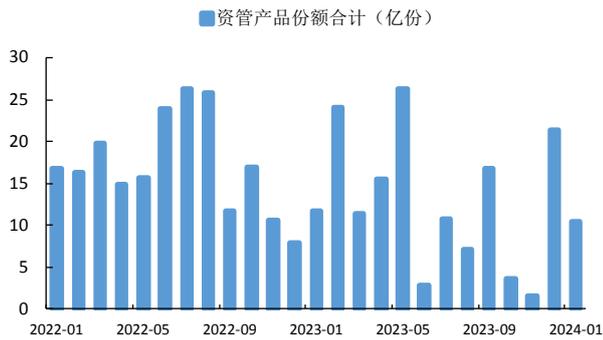


资料来源：wind，财信证券

**(6) 资管产品发行规模环比下降。**1月成立资管产品 28 只，发行份额 10 亿份，发行份额环比下降 51%，较去年同期下降 10%。

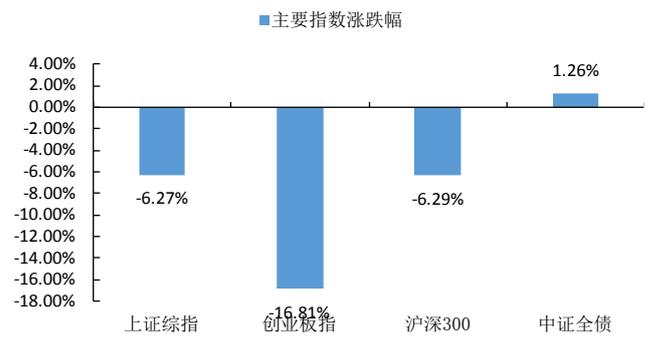
**(7) 市场主要权益指数普跌，固收指数上涨。**1月上证综指、沪深 300、创业板指涨跌幅分别为-6.27%、-6.29%、-16.81%，中证全债指数涨跌幅为 1.26%。

图 9：市场资管产品发行



资料来源：wind，财信证券

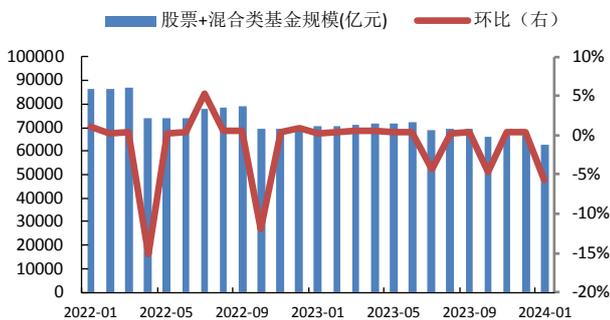
图 10：市场主要指数表现



资料来源：wind，财信证券

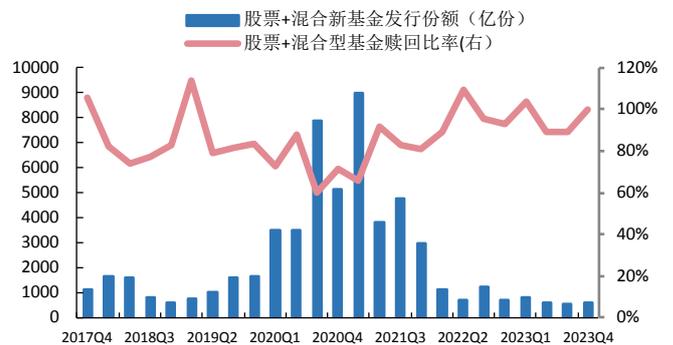
**(8) 股票+混合基金、债券基金份额一减一增。**1 月末非货币基金份额 15.3 万亿份，环比增长 1.70%。其中，股票+混合公募份额 6.2 万亿份，环比减少 0.76%；债券型公募份额 8.4 万亿份，环比增长 3.45% 股票+混合型基金、债券基金份额一减一增。1 月新发股票+混合公募份额 105.43 亿份，环比减少 38.89%，四季度新发股票+混合公募份额 571.29 亿份，环比增长 32.11%，2023Q4 赎回比率（总赎回/认申购）99.88%，较前一季度增长 10.85 个百分点。

图 11：股票+混合型基金规模及环比增速



资料来源：wind，财信证券

图 12：股票+混合型基金新发行份额及赎回比率(季)



资料来源：wind，财信证券

### 3 投资建议

**自营业务低基数效应下，部分券商 2023 年业绩高增。**目前 33 家券商公布业绩预告、业绩快报或年报相关情况，23 家券商业绩正增长（若为预告业绩区间，则取上下限的平均值），10 家券商业绩下滑。业绩增幅 100% 以上的券商有 9 家，包括红塔证券(+711%)、东北证券(+182%)、中泰证券(+189%~+247%)、太平洋证券(+139%~+159%)、国盛证券(+145%)、西部证券(+112%~+158%)、天风证券(+118%~+122%)、财达证券(+95%~+115%)、西南证券(+85%~+115%)等，业绩增幅 50%~100% 之间的包括湘财证券(+88%)、中原证券(+83%)等 7 家，业绩增幅 30%~50% 之间的有 3 家，业绩增幅

30%以内的有4家。其余业绩下滑50%以内的有6家，其中东方证券(-8.65%)、中信证券(-7.65%)、五矿证券(-6.62%)业绩下滑在10%以内，海通证券(-85.97%~-84.57%)、华林证券(-63%~-53%)、麦高证券(-100%)3家券商业绩下滑50%~-100%，此外，江海证券(-122%)1家券商业绩下滑超过100%。2023年权益类市场低迷叠加阶段性收紧IPO等影响下，券商经纪、投行、资管业务都承受一定压力，业绩高增长主要是由自营业务低基数驱动，且多数为2022年基数较低的中小券商。近期在交投活跃度下降、市场跌幅较大情况下，为维护市场稳定，证监会出台了相关措施加强融券业务监管，暂停限售股出借、暂停新增转融券规模等。根据中央金融工作会议精神及证监会2024年系统工作会议精神，2024年将进一步推动股票发行注册制走深走实，加强基础制度和机制建设，加大投资端改革力度，吸引更多的中长期资金，活跃资本市场，更好发挥资本市场枢纽功能，建议关注相关政策的推进情况。

**维持行业“同步大市”评级。**根据中央金融工作会议精神，2024年将进一步推动股票发行注册制走深走实，加强基础制度和机制建设，加大投资端改革力度，吸引更多的中长期资金，活跃资本市场，更好发挥资本市场枢纽功能。目前券商板块估值仍相对较低，在业绩修复预期下仍具有一定配置价值。投资主线上，我们建议关注优质头部券商、金融科技赋能以及并购重组三条主线。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)。投资主线二：关注金融科技赋能方向的券商。建议关注资本实力雄厚、科技赋能转型行业开拓者华泰证券(601688.SH)。投资主线三：建议关注并购重组方向的券商。建议关注“培育一流投资银行和投资机构”及打造航母级头部券商的政策支持受益标的中信证券(600030.SH)以及国有中小券商中有并购动向的成长型券商国联证券(601456.SH)、浙商证券(601878.SH)。

1月，中信证券(600030.SH)发布了2023年度业绩快报，根据业绩快报情况我们更新了盈利预测，预计2024-2026年公司归母净利润分别为228/260/287亿元，同比增幅分别为+16%/+14%/+10%，未来三年ROE预计维持在8.5%左右，我们认为给予公司2024年1.3-1.5倍PB较为合理，对应价格合理区间为25.34元~29.24元，维持“增持”评级。

## 4 行业信息

### (1) 证监会进一步加强融券业务监管，全面暂停限售股出借(1.28)

1月28日，证监会进一步优化了融券机制，加强对限售股出借的监管，全面暂停限售股出借，将转融券市场化约定申报由实时可用调整为次日可用，对融券效率进行限制。沪深交易所也同步决定暂停战略投资者在承诺的持有期限内出借获配股票。证监会表示，将持续强化监管，把制度的公平性放在更加突出位置，及时总结评估运行效果，依法维护市场秩序，切实保护广大投资者的合法权益。

(信息来源：证券时报)

### (2) 证券公司白名单评估标准细化(2.1)

监管部门近期调整细化了证券公司白名单评估标准。本次调整股权结构和经营管理、合规内控、风险控制、同业竞争、受处罚情况和其他六个指标未变，但细化了部分指标的具体要求。股权结构和经营管理的细化要求有股权治理情况与持续经营情况2个方面。股权治理情况方面，存在以下情况的券商不予纳入白名单：处于重大股权变更、董事会或管理团队重大变更的过渡期，公司治理结构、经营管理可能发生重大变化；公司股东存在未整改完成的重大事项，可能影响公司经营稳定的。持续经营方面，券商应具备持续盈利能力，近三年（整年度）累计净利润为正。风险控制指标细化要求有两点：全面风险管理系统覆盖情况，以及重点业务风险两部分。全面风险管理系统至少能覆盖至部分子公司，实现对子公司风险数据的系统化自动获取及风险信息的分析报告，不应采用手动导入或人工填报的方式。重点业务风险方面，近两月自有资金股票质押违约规模增量和存续两融穿仓金额占净资本比重显著高于行业正常水平的公司以及公司债券自营持仓潜在信用风险和流动性风险显著高于行业正常水平均不予纳入白名单。证券公司在最近12个月内被证监会采取监管措施5次以上的，不得纳入白名单。

(信息来源：证券时报)

### (3) 券商资管规模数据出炉(1.23)

随着基金2023年四季报的披露，券商资管的最新公募管理规模及产品动向亦随之出炉。Wind数据显示，截至2023年末，共有3家券商资管机构的公募基金资产管理总规模超千亿元，排名前三为东方红资产管理（1833.63亿元）、中银证券（1287.2亿元）、财通资管（1143.7亿元）；第四至第六名则分别是华泰证券资管（950亿元）、国泰君安资管（497.46亿元）、中泰资管（390.57亿元），此外招商资管、东证融汇资管、浙商资管、山西证券亦居于前十。2023年四季度权益产品规模普遍缩水，权益规模排名前三为东方红资产管理（1127.58亿元）、中信证券资管（167.23亿元）及中泰资管（161.32亿元），财通资管以129.87亿元的权益规模排名第四。此外，国泰君安资管权益规模亦超百亿元。

(信息来源：证券时报)

### (4) 证监会召开2024年系统工作会议(1.26)

1月25日至26日，证监会召开2024年系统工作会议，总结2023年工作，分析资本市场形势，研究部署2024年重点工作。会议强调，要突出以投资者为本的理念。从维护市场公平性出发，系统梳理评估资本市场关键制度安排，重点完善发行定价、量化交易、融券等监管规则，旗帜鲜明地体现优先保护投资者特别是中小投资者的合法权益。进一步落实资本市场防假打假综合惩防体系，进一步强化行政民事刑事立体追责，让违法者付出惨痛代价。充分用好集体诉讼、代位诉讼、“示范判决+专业调解”等机制，让投资者更加便捷、直接地获得赔偿。大力推动提升上市公司的可投性，督促和引导上市公司强化回报投资者的意识，更加积极开展回购注销、现金分红。推动完善公司治理，建立对上市公司实际控制人等“关键少数”更加严密有效的监管制度。加快构建中国特色估值体系，支持上市公司通过市场化并购重组等方式做优做强，推动将市值纳入央企国企考核评价体系，研究从信息披露等角度加大对低估值上市公司的约束。巩固深化常态化

退市机制，坚持“应退尽退”，加速优胜劣汰。压实保荐机构、会计师事务所等中介机构“看门人”责任。督促公募基金等投资机构履行受托责任，增强专业能力，更好服务居民财富保值增值。推动股票发行注册制走深走实，加强发行上市全链条监管，评估完善相关机制安排。大力推进投资端改革，推动保险资金长期股票投资改革试点加快落地，完善投资机构长周期考核，健全有利于中长期资金入市的政策环境，促进投融资动态平衡。统筹开放和安全，稳步扩大资本市场制度型开放，加强开放条件下的监管能力和风险防范能力建设。

(信息来源：证监会、证券时报)

#### **(5) 北交所债券市场开市，15家券商首批上线北交所债市交易功能(1.15)**

2024年1月15日，北京证券交易所公司（企业）债券市场开市仪式在京举办。开市首日共上市3只企业债券，发行人分别为北京国资、京投公司、广州智都，债券发行规模合计24.8亿元。在1月13日，北交所已开展了公司债券（含企业债券）现券交易业务通关测试。据不完全统计，海通证券、兴业证券、银河证券、国泰君安、国金证券、平安证券、申万宏源、方正证券、国元证券、中泰证券、开源证券等多家券商均已在15日开通北交所债券交易功能，成为首批支持北交所公司债券、企业债券业务线上化的券商。

(信息来源：证券时报)

#### **(6) 证监会举行新闻发布会回应市场关注问题(1.19)**

1月19日，证监会举行新闻发布会，就注册制改革、资本市场法治化建设等市场关注的问题进行了回应，涉及注册制走深走实、资本市场从严监管、退市制度改革等内容。证监会下一步将全面深化资本市场改革开放，依法全面加强从严监管，推动股票发行注册制走深走实。将持续巩固深化常态化退市机制，继续畅通多元化退出渠道，严格执行退市规则，坚持“应退尽退”。从三方面完善资本市场法治建设，构建“长牙带刺”立体追责体系等。周小舟强调，实行注册制，绝不是放任不管、一放了之，而是从事前事中事后全链条各环节加强监管执法，管得更严，管得更准。谈及注册制下如何把好“入口关”，严伯进指出，注册制下的发行监管更加严格，对IPO企业的质量要求更高。试点注册制5年来审结的1000多家企业中，撤回和否决比例近四成，坚决把“带病闯关”和不符合条件的企业挡在市场大门之外。严伯进还介绍了再融资政策落地后的实施效果，他指出，优化再融资安排落地以来，再融资公告预案和受理家数少了，说明上市公司实施再融资更加审慎理性了，逆周期调节和扶优限劣的效果正在显现。针对市场上“A股退市率不高”的观点，证监会上市司司长郭瑞明表示，退市改革的核心是坚持“应退尽退”，在退得下的同时还要退得稳，也并不是退得越多越好。郭瑞明表示，证监会将持续巩固深化常态化退市机制。

(信息来源：证监会)

#### **(7) 证监会召开2024年首场新闻发布会(1.12)**

证监会1月12日召开2024年首场新闻发布会。证监会发行司司长严伯进在发布会上回答提问时表示，目前，新股发行承销机制运行总体平稳，市场化发行定价功能逐步发挥，新股超募和募不足现象并存，表明竞争博弈、优劣分化的发行生态正在形成。针对极端超募现象，证监会和交易所坚持从严监管，监测约束异常报价行为，督促发行人和承销机构充分提示风险、审慎定价，严肃查处询价定价环节违规行为。严伯进表示，2023年8月底以来，证监会根据统筹一二级市场平衡的需要，加强逆周期调节，阶段性收紧IPO，合理把握新股发行节奏。下一步，证监会和交易所将继续把好IPO入口关，从源头提升上市公司质量，做好逆周期调节工作，科学合理保持新股发行常态化，更好促进一二级市场协调平衡发展。

关于公募基金费率改革，证监会机构司副司长林晓征进一步介绍，费率改革是一项系统工程。一是产品降费。除存量产品外，新注册产品相应下调管理费与托管费率。二是推出与投资业绩挂钩等类型浮动费率产品试点。三是拟发布规则进一步规范基金证券交易行为，降低证券交易佣金费率。四是强化费率披露要求，使公募基金各项费用能够更加简明清晰地展现在投资者面前。下一步，证监会将按照既定工作部署，扎实有序推进基金降费工作，出台配套支持性政策措施，推动行业更好服务投资者财富管理需求。

谈及市场关注的中长期资金入市问题，林晓征介绍，目前，证监会正在研究制定《资本市场投资端改革行动方案》，作为未来一段时期统筹解决资本市场中长期资金供给不足、各类专业机构投资者投资行为长期性和稳定性不强等问题的行动纲要。总的思路是，以推动公募基金行业更好发挥“受人之托、代人理财”的功能作用、实现高质量发展为引领，以加大中长期资金引入力度为重点，以培育一流投资机构为抓手，以优化资本市场投资生态为基础，全面推进资本市场投资端改革，着力提高投资者长期回报，促进资本市场与实体经济、居民财富的良性循环。

(信息来源：证监会、中国证券报)

### **(8) 中证协公布券商2023年投行质量评价结果(12.30)**

12月30日，根据修订后的《证券公司投行业务质量评价办法》，中证协公布了券商2023年投行质量评价结果，评价结果分为A、B、C三类，A类12家、B类67家、C类19家。A类券商分别是财信证券、长城证券、第一创业承销保荐、华泰联合、金元证券、南京证券、申港证券、湘财证券、信达证券、浙商证券、中金公司和中信证券。从结果来看，A类评级中除中信、中金、华泰联合等头部券商外，其余9家均为中小券商。今年的投行评价标准依据的是中证协29日最新修订发布的《证券公司投行业务质量评价办法》。

(信息来源：中证协、财联社)

### **(9) 证券业全年321张罚单涉及82家券商，研究、经纪、投行业务成处罚高发区(1.3)**

82家券商，321张罚单，这是2023全年券商的被处罚情况。罚单数量多、涉及业务

广，一案多罚、重罚已成常态，强监管烙印鲜明。截至 12 月 31 日（以处罚日期为准），2023 年各级证监部门共开出 321 张罚单，其中 132 张罚单涉及经纪业务违规，105 张涉及投行，48 张涉及研报违规，20 张涉及资管业务违规，9 张涉及交易系统异常，7 张涉及内控问题，1 张涉及考试违规。

（信息来源：财联社）

#### （10）国盛金控拟吸收合并国盛证券，并拟更名为“国盛证券”（1.14）

1 月 12 日晚，国盛金控公告称，计划吸收合并全资子公司国盛证券，若获得监管层批准，未来将变更证券简称为“国盛证券”。据悉，国盛证券在 2022 年变更实际控制人为江西国资委，从民营券商转向地方国企背景的证券公司。对于国盛金控此次吸收合并的意图，除聚焦证券主业外，另一重要意义在于减少管理层级，提高决策效率，吸收合并意味着集团将更直接管理证券公司，体现江西国资拟对国盛证券更深度的把握，以及做大做强证券业务的决心。

（信息来源：公司公告、证券时报）

## 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。

## 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	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	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股份有限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：stock.hnchasing.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