



宏观研究

【粤开宏观】新一轮资本市场制度改革的历史使命与着力方向——新“国九条”学习体会

2024年04月15日

分析师：原野

执业编号：S0300523070001
电话：15810120201
邮箱：yuanye_zb@y kzq.com

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001
电话：010-83755580
邮箱：luozhiheng@y kzq.com

近期报告

《【粤开宏观】财税体制与经济发展：当前制约因素与未来改革方向》2024-04-11

《【粤开宏观】负利率结束，日本能否从“名义复兴”走向“实际复兴”》2024-04-09

《【粤开宏观】我国就业市场全景图谱与三大重点就业人群分析》2024-04-07

《【粤开宏观】分税制改革 30 年：评述、问题与未来改革方向》2024-03-27

《【粤开宏观】如何看待“基数效应”和“两年平均增速”》2024-03-25

导读：

4月12日，国务院发布《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》。由于本次《意见》包含9个部分，故被称之为“国九条”，也是继2004年、2014年两个“国九条”之后，国务院再次出台的资本市场指导性文件。

作为纲领性文件，每一次“国九条”出台都意味着资本市场制度的新一轮迭代更新，也为开启牛市行情奠定基础。前两次“国九条”的出台分别对应着我国资本市场最重大的两次改革——股权分置改革和注册制改革。本次新“国九条”也以完善资本市场基础制度为重点。短期内，旨在解决资本市场积累的深层次矛盾，特别是去年8月以来股市波动暴露出来的制度机制、监管执法等方面的问题；长期内，旨在通过资本市场制度迭代升级，促进科技、产业和资本高水平循环，扩大直接融资体量，支持新质生产力发展，并通过丰富金融产品和服务，创造更多增加居民财产性收入的机会。

理解新“国九条”的政策意图，研判未来影响，需把握两条根本的思想脉络、五个重点的政策方向和八个具体的改革举措。

风险提示：市场大幅波动 改革不及预期



目 录

一、两条根本的思想脉络.....	3
二、五个重点的政策方向.....	5
三、八个具体的改革举措.....	6
(一) IPO 显性和隐性门槛大幅提升	6
(二) 上市前要披露分红政策.....	8
(三) 全面完善减持规则体系，不同类型股东分类施策.....	8
(四) 强化上市公司现金分红监管	8
(五) 改革退市制度.....	8
(六) 加强机构监管.....	9
(七) 加强交易监管.....	9
(八) 加强基金公司建设，推动中长期资金入市	10

图表目录

图表 1： 2000 年以来上证指数走势.....	4
图表 2： 新“国九条”后，沪深上市规则调整对比	7



4月12日，国务院发布《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》。该《意见》包含9个部分，也被称为“国九条”，是继2004年、2014年两个“国九条”之后，国务院再次出台的资本市场指导性文件。

作为长期建设的纲领性文件，新“国九条”基本奠定了未来5-10年的政策基调，明确了未来的政策走向，回应了高质量的资本市场应该具有什么特质，以及如何实现的问题。我们认为，理解新“国九条”的深意和影响，需把握**两条根本的思想脉络**，**五个重点的政策方向**，**八个具体的改革举措**。

一、两条根本的思想脉络

从历史视角看，每一次“国九条”的出台，都是对现有制度体系的重塑和优化，反映着资本市场使命的调整，对微观主体、市场、经济影响深远。

一是从历次“国九条”的名称看，2004年“国九条”全称为《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》，2014年为《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》，2024年为《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》，从“稳定发展”到“健康发展”再到新“国九条”的“高质量发展”，背后折射出资本市场所承担任务使命的不断调整。当前，我国经济面临内需不足、预期偏弱和部分产业产能过剩等多重挑战，资本市场一方面要成为促内需的抓手，通过丰富金融产品和服务，创造更多增加居民财产性收入的机会，进而提振信心和拉动内需。另一方面要在调结构中发力，成为扩大直接融资的主阵地，促进科技、产业和资本高水平循环，支持新质生产力发展。

二是从出台时点、主要内容来看，“国九条”均是在市场相对低迷时启动，前两次“国九条”的出台分别对应着我国资本市场最重大的两次改革——股权分置改革和注册制改革，直接开启了全链条式的制度调整。

三是从影响效果看，历次“国九条”均为开启牛市行情打下基础。2004年“国九条”出台，直接催生了2006年至2007年A股历史上的最大牛市行情，上证综指一度超过6000点；2014年“国九条”出台，快速扭转了A股低迷走势，开启新一轮牛市行情，虽然其中有杠杆资金的助推，但不可否认“国九条”为此轮行情奠定基础。



图表1：2000年以来上证指数走势



资料来源：Wind、粤开证券研究院

与前两次“国九条”相比，新“国九条”有两条根本的思想脉络贯彻始终，一是突出资本市场的政治性，二是彰显资本市场的人民性，两条脉络也成为新一轮制度改革遵循的底层逻辑。

其一，突出资本市场的政治性，具象化的措施就是加强党对资本市场工作的领导，在此基础上强监管、防风险。更进一步，政治性其实是在解决激励相容的问题。资本具有逐利的本性，金融热衷于自我膨胀、自我循环，这一过程易积累金融风险、产生金融乱象、造成市场失灵。如何减少资本逐利的负面效果，发挥资本作为生产要素的积极功能？如何鼓励金融机构做强做大，又承担更多社会责任主动服务国家大局，服务产业转型？一个重要的手段就是加强党对资本市场工作的领导。通过这种方式，解决了激励不相容问题，改变了金融机构的行为模式，不仅仅追求自身福利的提高，还兼顾了社会福利的创造，更避免风险的持续积累。

其二，彰显资本市场的人民性，具象化的措施就是增加金融产品的可得性，提高投资者参与市场的获得感。更进一步，人民性其实是为了解决结构失衡的问题，是要加强投资端建设，千方百计增加居民财产性收入。近年来，我国诸多经济问题本质是分化加剧所致，青年失业率较高、中产阶级萎缩，导致全社会边际消费倾向降低，造成总需求不振、信心偏弱。这一过程中，资本市场更应发挥财富蓄水池的功能，服务更广大投资者，提高投资者获得感，不是服务于大股东等少数群体。

可以看到新“国九条”里的各项举措，基本都是围绕这两条根本脉络展开的。例如，增强现金分红，目的就是提高投资者获得感，是落实人民性的体现；再如，加强机构监管，目的是敦促金融机构回归主责主业，是落实政治性的体现。

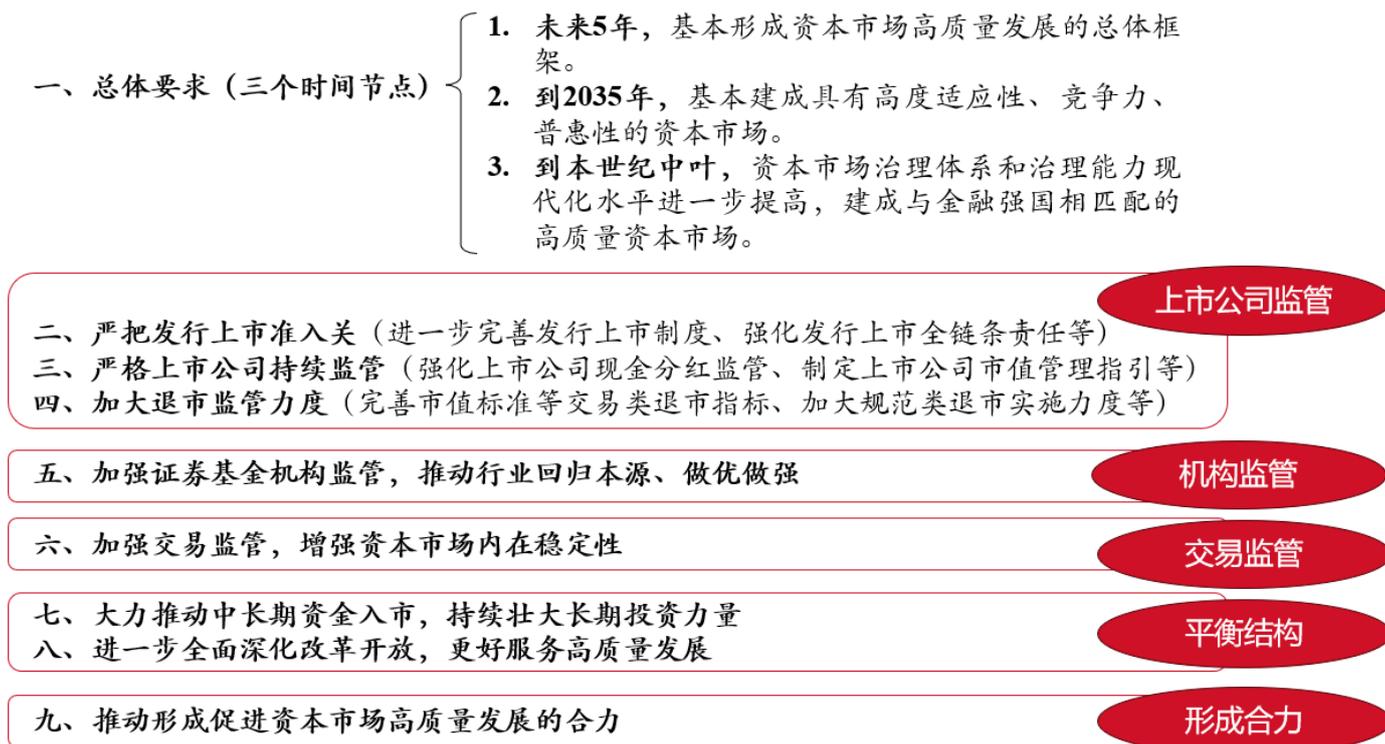


二、五个重点的政策方向

新“国九条”对资本市场做出了全方位布局，第一部分总体要求，首次提出了资本市场发展的“时间规划表”，锚定“未来5年”“2035年”“本世纪中叶”三个时间节点设立阶段性目标，勾画出整体发展蓝图。

其余八个部分，围绕资本市场的不同参与主体、不同环节提出了具体的施策方向和工作抓手，具体可概括为五个重点方向。

图表2：新“国九条”主要内容及五个重点政策方向



资料来源：粤开证券研究院

其一，强化上市公司监管，提高上市公司质量，回应了高质量资本市场应该具有什么样的上市公司。新“国九条”第二部分“严把发行上市准入关”，第三部分“严格上市公司持续监管”，第四部分“加大退市监管力度”，分别从事前把关、事中披露、事后退市三个角度，制定了针对于上市公司的全流程监管框架。具体思路是收紧入口，畅通出口，同时加强持续监管和信息披露。入口方面，包括提高主板、创业板上市标准等；持续监管方面，包括规范减持和股利分红；出口方面，包括进一步严格强制退市标准，加大规范类退市实施力度等。

其二，强化机构监管，回应了高质量资本市场应该具有什么样的中介机构。重点是推动中介机构回归本源，处理好功能性和盈利性关系。同时，支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式提升核心竞争力，鼓励中小机构差异化发展、特色化经营，并同步完善证券基金行业薪酬管理制度。

其三，强化交易监管，回应了高质量资本市场应该具有什么样的市场环境。第六部分“加强交易监管”显示了新“国九条”问题导向的特征，其中多数举措部署都是对去年8月以来股市波动暴露出来的问题的反思和回应，旨在解决交易层面的公平性等问题。



例如，新“国九条”提出，完善交易监管的规则体系，完善对异常交易、操纵市场的监管标准，出台程序化交易监管规定，加强对高频量化交易监管，制定私募证券投资基金运作规则。主要是对前期量化私募机构、券商 DMA 业务引发的中小盘股波动等市场问题的回应。

其四，促进市场结构日趋平衡，回应了高质量资本市场应该具有什么样的市场结构。第七部分“大力推动中长期资金入市”旨在解决长钱短钱平衡性问题，我国中长期资金持股占比不足 6%，远低于境外成熟市场普遍超过 20%的水平。证监会机构司司长申兵在 4 月 12 日的新闻发布会上说，总体上看，资本市场的中长期资金总量仍然不足，配套机制还不够完善，“长钱长投”的政策环境没有完全形成。其中，公募基金作为资管行业权益投资的代表，权益类产品占比不高，市场引领力不足；保险资金、养老金股票投资，在绩效考核、投资运作等方面的制度环境还有不少可以优化的空间。针对这些问题，新“国九条”提出了明确的指引和要求。

第八部分“进一步全面深化改革开放”，明确提出做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章，旨在将更多金融资源投向符合国家战略的重要领域，促进新质生产力。

其五，加速形成监管合力，回应了高质量资本市场应该有谁来推动的问题。证监会是主导部门，需要进一步加强队伍建设，整治“影子股东”、不当入股、政商“旋转门”、“逃逸式辞职”等问题。更关键的是，要加强部门的联动，在处置违法违规案件时候，要与公安部协同；在处理退市问题时，要理顺和地方政府的关系；在引入长期资金过程中，要加强与财政部等部门的协同。

三、八个具体的改革举措

围绕五个政策方向，我们认为有八个具体的改革举措值得关注：

（一）IPO 显性和隐性门槛大幅提升

一是提高主板、创业板上市标准。新“国九条”提出要提高主板、创业板上市标准，严格再融资审核把关，从源头上提高上市公司质量。随后沪深两所发布就多项规则征求意见稿，上调准入门槛。对主板市场而言，（1）第一套上市标准的最近三年累计净利润指标由 1.5 亿元提高至 2 亿元，最近一年净利润指标由 6000 万元提高至 1 亿元，最近三年累计经营活动产生的现金流量净额指标由 1 亿元提升至 2 亿元，最近三年累计营业收入指标由 10 亿元提升至 15 亿元。（2）主板第二套上市标准的现金流指标由 1.5 亿元提高至 2.5 亿元，进一步突出主板大盘蓝筹定位，提升上市公司稳定回报投资者的能力。（3）预计市值指标从 80 亿元提升至 100 亿元，最近 1 年营业收入指标从 8 亿元提升至 10 亿元。

对于创业板而言，（1）第一套上市标准的净利润指标的最近两年累计净利润由 5000 万元提高至 1 亿元，并新增“最近一年净利润不低于 6000 万元”的要求。（2）第二套上市标准的预计市值由 10 亿元提高至 15 亿元，最近一年营业收入由 1 亿元提高至 4 亿元。

北交所上市财务指标此次暂未提高。

二是完善科创板科创属性评价标准。证监会随后发布《关于修改〈科创属性评价指引（试行）〉的决定（征求意见稿）》，适度提高了科创板上市要求，最近三年研发投入累计金额下限由 6000 万提升至 8000 万，应用于公司主营业务的发明专利由 5 项升至 7 项，“最近三年营业收入复合增长率”由“达到 20%”调整为“达到 25%”。科创板上市标准



提高有利于进一步引导中介机构提高申报企业质量，凸显科创板“硬科技”特色。

三是提高发行上市辅导质效，扩大对在审企业及相关中介机构现场检查覆盖面。证监会修订《中国证监会随机抽查事项清单》。将首发企业随机抽取检查的比例由 5% 大幅提升至 20%，并相应提高问题导向现场检查和交易所现场督导的比例，调整后，现场检查和督导整体比例将不低于三分之一。

整体看，无论是显性约束还是隐性约束，IPO 的门槛都明显提高，未来一些硬科技成分不足的企业登陆科创板难度将显著提升。但同时也注意到，北交所依然遵循“高质量扩容”的发展思路，为未来产业企业登陆资本市场留下了口子，一些合成生物、基因技术等未来产业的企业，选择北交所直联机制或是最优上市途径。

图表3：新“国九条”后，沪深上市规则调整对比

		原规则	新规则（征求意见稿）
沪深主板	第一套标准	最近 3 年净利润均为正，且最近 3 年净利润累计不低于 1.5 亿元，最近一年净利润不低于 6000 万元，最近 3 年经营活动产生的现金流量净额累计不低于 1 亿元或营业收入累计不低于 10 亿元；	最近 3 年净利润均为正，且最近 3 年净利润累计不低于 2 亿元↑ ，最近一年净利润不低于 1 亿元↑ ，最近 3 年经营活动产生的现金流量净额累计不低于 2 亿元↑ 或营业收入累计不低于 15 亿元↑ ；
	第二套标准	预计市值不低于 50 亿元，且最近一年净利润为正，最近一年营业收入不低于 6 亿元，最近 3 年经营活动产生的现金流量金额累计不低于 1.5 亿元；	预计市值不低于 50 亿元，且最近一年净利润为正，最近一年营业收入不低于 6 亿元，最近 3 年经营活动产生的现金流量金额累计不低于 2.5 亿元↑ ；
	第三套标准	预计市值不低于 80 亿元，且最近一年净利润为正，最近一年营业收入不低于 8 亿元；	预计市值不低于 100 亿元↑ ，且最近一年净利润为正，最近一年营业收入不低于 10 亿元↑ ；
创业板	第一套标准	最近两年净利润均为正，累计净利润不低于 5000 万元；	最近两年净利润均为正，累计净利润不低于 1 亿元↑ ，且 最近一年净利润不低于 6000 万元 ；
	第二套标准	预计市值不低于 10 亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于 1 亿元；	预计市值不低于 15 亿元↑ ，最近一年净利润为正且营业收入不低于 4 亿元↑ ；
	第三套标准	预计市值不低于 50 亿元，且最近一年营业收入不低于 3 亿元；	预计市值不低于 50 亿元，且最近一年营业收入不低于 3 亿元；
科创板	股票上市规则未调整		
科创属性评价标准	第一条（1）	最新三年研发投入占营业收入比例 5% 以上，或最近三年研发投入金额累计在 6000 万元以上；	最新三年研发投入占营业收入比例 5% 以上，或最近三年研发投入金额累计在 8000 万元以上↑ ；
	第一条（2）	-	研发人员占当年员工总数的比例不低于 10% ；
	第一条（3）	形成主营业务收入的发明专利 5 项以上；	应用于公司主营业务的发明专利 7 项以上↑ ；
	第一条（4）	最近三年营业收入复合增长率达到 20%，或最近一年营业收入金额达到 3 亿元。	最近三年营业收入复合增长率达到 25%↑ ，或最近一年营业收入金额达到 3 亿元。

资料来源：上海证券交易所、深圳证券交易所、粤开证券研究院



（二）上市前要披露分红政策

新“国九条”首次提出企业上市时要披露分红政策，同时将上市前突击“清仓式”分红等情形纳入发行上市负面清单。如果报告期三年，累计分红金额占同期净利润比例超过 80%的；或者报告期三年累计分红金额占同期净利润比例超过 50%且累计分红金额超过 3 亿元，同时募集资金中补流和还贷合计比例高于 20%的，将不允许其发行上市。

（三）全面完善减持规则体系，不同类型股东分类施策

一是完善减持规则体系。制定《上市公司股东减持股份管理办法》，将原有的《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》上升为《上市公司股东减持股份管理办法》，以证监会规章的形式发布。将《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》中规范董监高减持的相关要求移至《上市公司董事、监事和高级管理人员所持本公司股份及其变动管理规则》

二是严格规范大股东减持。增加大股东通过大宗交易减持前的预披露义务，要求大股东的一致行动人以及合计持股 5%以上的一致行动人遵守大股东的义务，明确控股股东、实际控制人在破发破净、分红不达标等情形下不得通过集中竞价或者大宗交易减持。

三是有效防范绕道减持。禁止大股东融券卖出或者参与以本公司股票为标的物的衍生品交易，禁止限售股转融通出借、限售股股东融券卖出。

四是细化违规责任条款。明确对违规减持可以采取“责令购回并向上市公司上缴价差”的措施，增加监管谈话、出具警示函等监管措施，细化应予处罚的具体情形，加大对违规减持的打击追责力度。

通过规范减持，一定程度可以减少市场股票供给，减少抛压，在市场没达到真正出清、供需平衡之前，对于稳定市场起到一定积极作用。

（四）强化上市公司现金分红监管

一是对多年未分红或分红比例偏低的公司，采取强约束措施。重点是将多年不分红或者分红比例偏低的公司纳入“实施其他风险警示”（ST）的情形。主板方面，对符合分红基本条件，最近三个会计年度累计现金分红总额低于年均净利润的 30%，且累计分红金额低于 5000 万元的公司，实施 ST。科创板方面，考虑到不同板块特点和公司差异情况，将分红金额值标准调整为 3000 万。同时，最近三个会计年度累计研发投入占累计营业收入比例 15%以上或最近三个会计年度研发投入金额累计在 3 亿元以上的科创板公司，可豁免实施 ST。**二是增强分红稳定性、持续性和可预期性，推动一年多次分红、预分红、春节前分红。**

通过股票分红的引导，可以提高投资者获得感，增强市场吸引力，有利于活跃资本市场。

（五）改革退市制度

新“国九条”之后，证监会发布《关于严格执行退市制度的意见》，着眼于提升存量上市公司整体质量，通过严格退市标准，加大对“僵尸空壳”和“害群之马”出清力度。

一是严格强制退市标准。（1）科学设置重大违法退市适用范围。调低 2 年财务造假触发重大违法退市的门槛，新增 1 年严重造假、多年连续造假退市情形。对于 1 年造假的，当年财务造假金额达到 2 亿元以上，且造假比例达到 30%以上的，予以退市。（2）



严格规范类退市情形。增加连续多年内控非标意见退市情形；增加控制权长期无序争夺导致投资者无法获取上市公司有效信息的退市情形，保障中小投资者知情权；出现大股东大额资金占用且不整改的，在强制退市中予以考虑。（3）收紧财务类退市指标。提高主板亏损公司营业收入退市指标，将主板亏损退市“净利润为负+营业收入”中的营业收入从现行“1亿元”提高至“3亿元”。将“利润总额”纳入“亏损”考量，修改后的组合指标为利润总额、净利润、扣非净利润三者孰低为负值，且营业收入低于3亿元（创业板、科创板1亿元）。（4）完善市值标准等交易类退市指标。主板A股市值标准从现行“3亿元”提高至“5亿元”；北交所新增成交量退市指标，连续120个交易日实现的累计股票成交量低于100万股的，将予退市。

二是进一步畅通多元退市渠道。完善吸收合并等政策规定，鼓励引导头部公司立足主业加大对产业链整合力度。

三是落实退市投资者赔偿救济。综合运用代表人诉讼、先行赔付、专业调解等各类工具，保护投资者合法权益。

可以预期未来A股将迎来真正的退市潮，这一过程重点在于加速厘清与地方政府的关系，改变地方政府以上市公司数量论成败的政绩观，减少保壳动机。在经历退市潮之后，A股也有望开启慢牛长牛行情。

（六）加强机构监管

新“国九条”明确提出“引导行业机构树立正确经营理念，处理好功能性和盈利性关系”，将证券基金机构的功能性作用放在更为重要的位置。在新“国九条”指导下，证监会落实修订《关于加强上市证券公司监管的规定》，督促上市证券公司成为行业高质量发展的“领头羊”和“排头兵”。

一是预计未来对衍生品和融资融券业务的监管会趋严。证监会新闻发言人在2024年2月28日的发言中指出，证监会将对DMA等场外衍生品业务继续强化监管、完善制度。结合本次新“国九条”减持监管、交易监管的强化，预计券商衍生品和融资融券业务会受到一定影响。

二是鼓励机构聚焦服务实体经济和居民财富管理等主责主业，财务顾问业务或成发展蓝海。

三是支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式提升核心竞争力，鼓励中小机构差异化发展、特色化经营。证券行业优胜劣汰进程或将加快，行业集中度趋势性提升。差异化发展、特色化经营会是中小机构发展可行路径。证券机构或可参考中小银行的转型案例，聚焦当地产业特色，围绕当地企业诉求开展业务。例如，安徽亳州的药都农商银行，服务当地中药材市场，满足了农村地区和药材批发市场客户“短小频急”的金融服务需求。再如，新疆的汇和银行，主要业务围绕新疆的棉花产业链，贷款中超过六成投向棉花产业。

四是进一步完善证券基金行业薪酬管理制度，加强行业文化建设。要求行业薪酬管理与经营绩效、内控管理、社会贡献相匹配，建立健全从业人员分类名单制度和执业声誉管理机制以纠治不良风气。

（七）加强交易监管

新“国九条”提出“完善对异常交易、操纵市场的监管标准。出台程序化交易监管规定，加强对高频量化交易监管。制定私募证券基金运作规则。强化底线思维，完善极



端情形的应对措施。严肃查处操纵市场恶意做空等违法违规行为，强化震慑警示。”要求对尚不健全的异常交易、程序化交易、私募基金运作等规定标准进一步完善，对尚未发生的极端情形提早谋划研判，提前做好应对措施，对违法违规行为要严肃查处。

在新“国九条”强化交易监管规定的基础上，证监会制定了《证券市场程序化交易管理规定（试行）》，要求证券交易所依法建立程序化交易报告制度，对程序化交易实行实时监测监控，对异常交易行为予以重点监控，并对高频交易做出具体规定。

（八）加强基金公司建设，推动中长期资金入市

市场的长久稳定运行离不开中长期资金这一“源头活水”，新“国九条”关于“建立培育长期投资的市场生态，完善适配长期投资的基础制度，构建支持‘长钱长投’的政策体系”提出了一系列具体明确的政策要求。

一是大力发展权益类公募基金，大幅提升权益类基金占比。其一，提出建立交易型开放式指数基金（ETF）快速审批通道，推动指数化投资发展。其二，全面加强基金公司投研能力建设，丰富公募基金可投资产类别和投资组合，改变过去规模导向的模式，向投资者回报导向转变。其三，稳步降低公募基金行业综合费率，研究规范基金经理薪酬制度。其四，修订基金管理人分类评价制度，督促树牢理性投资、价值投资、长期投资理念。

二是推动保险、社保、养老等形成合力，壮大中长期投资力量。其一，保险机构是资本市场中长期投资的主要力量，新“国九条”要求优化保险资金权益投资政策环境，完善保险资金权益投资监管制度。其二，完善全国社会保障基金、基本养老保险基金投资政策。其三，提升企业年金、个人养老金投资灵活度。其四，鼓励银行理财和信托资金积极参与资本市场，提升权益投资规模。



分析师简介

原野，对外经济贸易大学学士、硕士，北京大学博士，2021年7月加入粤开证券，现任资深宏观分析师，证书编号：S0300523070001。

罗志恒，2020年11月加入粤开证券，现任总裁助理，兼首席经济学家、研究院院长，证书编号：S0300520110001。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的公开信息和资料，但本公司不保证信息的准确性和完整性，亦不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，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，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com