

证券行业 2024 年 4 月投资策略

严监严管下的两条主线

超配

核心观点

- 主线一：“新国九条”颁布利好券商整合主线。**4月12日，国务院新“国九条”，剑指严监管、防风险，保护中小投资者利益，监管导向明确：一是严把发行上市准入关，二是严格上市公司持续监管，三是加大退市监管力度，四是加强证券基金机构监管，推动行业回归本源、做优做强，五是加强交易监管，增强资本市场内在稳定性，六是大力推动中长期资金入市，持续壮大长期投资力量，七是进一步全面深化改革开放，更好服务高质量发展，推动形成促进资本市场高质量发展的合力。新“国九条”推动A股从传统“融资市场”转变为现金分红、股权回购结合的“投资市场”，吸引产期资金，促进资本市场建设。未来中小券商难以超速发展，大券商规模效应凸显，**判断证券行业集中度提升，机构定价权加深，资管指数化加强，行业将加速扶优去劣，并购整合。**
- 主线二：地方券商整合带来股权交易机会。**监管积极推动央企聚焦主责主业，地方国资参控股券商的股权加速整合。最近，浙商证券收购国都证券股权，长江证券产业股东股权转让均体现了相关整合趋势。
- 券商3月基本面：成交量环比上涨，风险偏好回升。**（1）经纪业务方面，3月A股日均成交金额为10156.3亿元，环比上涨6.15%，同比上涨9.49%。（2）投行业务方面，3月IPO数量为10家，募集资金规模为59亿元，环比上涨1.11%；3月再融资规模为306.604亿元，同比下跌67.36%；3月企业债和公司债承销规模为4633亿元，环比上涨228.89%。（3）自营业务方面，上证综指下跌1.35%，沪深300指数上涨0.61%，创业板指数上涨0.62%，中证全债指数下跌0.06%。（4）从反映市场风险偏好和活跃度的两融余额看，3月两融日均余额为15,215亿元，环比上涨2.50%，结束今年以来的环比下跌态势。
- 投资建议：**着眼严监严管下两条主线，建议关注资本实力雄厚、业务协同预期强的华泰证券、国联证券。其中华泰证券自营投资大力拓展FICC代客业务，逐步实现了去方向化；而在同一集团控制下，国联证券与民生证券近期在经纪、投行业务加大合作力度，体现协同效应。
- 风险提示：**经济复苏不及预期；市场竞争加剧；创新推进不及预期等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2023E	2024E	2023E	2024E
601688.SH	华泰证券	买入	13.52	1,124	1.54	1.73	8.78	7.83
601456.SH	国联证券	买入	10.45	261	0.30	0.35	34.50	29.69

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业月报

非银金融 · 证券 II

超配 · 维持评级

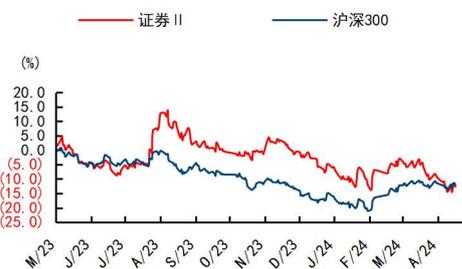
证券分析师：孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《证券业 2023 年年报综述暨“国九条”政策分析-巨变的前夜》——2024-04-14

《证券行业 2024 年 3 月投资策略-监管思路有调整，资金结构在改善》——2024-03-15

《证券行业 2024 年 2 月投资策略-市场去杠杆带来板块左侧机会》——2024-02-07

《证券行业 2024 年 1 月投资策略-降准凸显非银 beta 弹性》——2024-01-24

《近期北交所政策点评-北交所激活券商全业务线》——2024-01-03

内容目录

近期关注：严监严管下的两条主线	3
行业重要动态	5
成交量环比上涨，风险偏好回升	6
投资建议	6
风险提示	6
关键图表	7

图表目录

图1：两市日均成交额及环比涨跌	7
图2：IPO 融资规模及环比涨跌	7
图3：再融资规模及环比涨跌	7
图4：企业债及公司债承销规模及环比涨跌	7
图5：股债两市表现	7
图6：日均两融余额及环比涨跌	7
图7：券商指数 PB 走势	8
图8：中信一级行业 3 月涨幅排名	8
图9：上市券商 3 月涨幅排名	9

近期关注：严监严管下的两条主线

➤ 主线一：落实资本市场新“国九条”

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》。该意见是继2004年、2014年两个“国九条”之后，第三个针对资本市场专门出台的指导性文件，围绕“强监管、防风险、促高质量发展”的主线，旨在完善资本市场基础制度体系。本次“国九条”出台意见共9个部分，除总体要求形成资本市场高质量发展的总体框架外，同时要求严把发行上市准入关；严格上市公司持续监管；加大退市监管力度；加强证券基金机构监管，推动行业回归本源、做优做强；加强交易监管，增强资本市场内在稳定性；大力推动中长期资金入市，持续壮大长期投资力量；进一步全面深化改革开放，更好服务高质量发展；推动形成促进资本市场高质量发展的合力。针对证券行业，判断行业集中度进一步提升，机构定价权进一步加深，资管指数化进一步加强，监管要求进一步提高；行业将加速扶优去劣，在进化中谋求自身高质量发展，成为新质生产力的“引擎”。

在新“国九条”纲领下，证监会出台了6项规则草案公开征求意见，包括发行监管方面的科创属性、随机抽查；上市公司监管方面——股东、董监高减持；以及证券公司监管和交易监管方面的相关规定。同时，沪深北交易所出台了19项业务规则公开征求意见，重点是提高上市条件、加强并购重组监管、规范减持、严格退市标准等方面。

上市条件方面，针对主板、创业板，沪深交易所适度上调相关标准，包括净利润、经营活动现金流、预计市值、营业收入等指标。针对科创板，虽然其市值及财务指标未予明确提高，但证监会修订了科创属性评价指引，提高了科创属性的标准。这些标准的提高强化了各个板块的板块定位，凸显主板“大盘蓝筹”、创业板“成长创新”、科创板“核心科技”的特色。

表1：主板、创业板上市标准前后对比

	改革后主板	改革前主板	改革后创业板	改革前创业板
板块定位	突出“ 大盘蓝筹 ”特色，重点支持业务模式成熟、经营业绩稳定、规模较大、具有行业代表性的优质企业。		主要服务 成长型创新创业企业 ，支持传统产业与新技术、新产业、新业态、新模式深度融合。	
审核主体	沪深交易所	沪深交易所	深交所	深交所
上市标准	【三选一】 (1) 最近三年净利润>0， 累计净利润 ≥2亿元 ，最近一年净利润 ≥1亿元 ，最近三年经营现金流净额累计 ≥2亿元 或营业收入累计 ≥15亿元 (2) 预计市值≥50亿元，最近一年净利润>0，最近一年营业收入≥6亿元，最近3年经营现金流净额 ≥2.5亿元 (3) 预计市值 ≥100亿元 ，最近一年净利润>0，最近一年营业收入 ≥10亿元	【三选一】 (1) 最近三年净利润>0， 累计净利润 ≥1.5亿元 ，最近一年净利润 ≥6000万元 ，最近三年经营现金流净额累计 ≥1亿元 或营业收入累计 ≥10亿元 (2) 预计市值≥50亿元，最近一年净利润>0，最近一年营业收入≥6亿元，最近3年经营现金流净额 ≥1.5亿元 (3) 预计市值 ≥80亿元 ，最近一年净利润>0，最近一年营业收入 ≥8亿元	【三选一】 (1) 最近两年净利润>0， 累计净利润 ≥1亿元 ，最近一年净利润 ≥6000万元 (2) 预计市值 ≥15亿元 ，最近一年净利润>0，营业收入 ≥4亿元 (3) 预计市值≥50亿元，最近一年营业收入 ≥3亿元	【三选一】 (1) 最近两年净利润>0， 累计净利润 ≥5000万元 (2) 预计市值 ≥10亿元 ，最近一年净利润>0，营业收入 ≥1亿元 (3) 预计市值≥50亿元，最近一年营业收入 ≥3亿元

资料来源：上交所、深交所、国信证券经济研究所整理

表2: 科创属性标准前后对比

	改革后科创属性	改革前科创属性
板块定位	主要服务于符合国家战略, 拥有 关键核心技术 , 科技创新能力突出, 主要依靠核心技术开展生产经营, 具有稳定的商业模式, 市场认可度高, 社会形象良好, 具有较强成长性的企业。	主要依靠核心技术开展生产经营, 具有稳定的商业模式, 市场认可度高, 社会形象良好, 具有较强成长性的企业。
审核主体	上交所	上交所
审核标准	【同时符合】 (1) 最近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 (2) 研发人员占当年员工总数的比例 $\geq 10\%$ (3) 应用于公司主营业务的发明专利 7 项以上 (4) 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	【同时符合】 (1) 最近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 (2) 研发人员占当年员工总数的比例 $\geq 10\%$ (3) 应用于公司主营业务的发明专利 5 项以上 (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

资料来源: 证监会、国信证券经济研究所整理

并购重组方面, 主要政策方向是**削减“壳资源”价值, 鼓励基于产业的并购, 强调质效提升**。主要内容包括: 第一, 修订重组上市条件, 加大监管力度, 对照主板上市条件的修改, 提高主板重组上市条件; 第二, 完善重组小额快速审核机制, 扩大科创板适用范围, 明确不适用该程序的范畴, 缩减审核时限; 第三, 支持上市公司之间吸收合并, 吸收合并中获得股份的相关主体不满足投资者适当性管理要求的, 可继续持有或者依规卖出相应股份。

减持方面, 按照**实质重于形式, 维护市场公平透明, 促进市场稳健发展的原则**, 限制控股股东和实际控制人的减持行为。主要内容包括: 第一, 完善股份减持规则体系, 将原有的规范性文件上升为证监会规章; 第二, 严格规范大股东、董监高等主体的股份减持行为, 对不同类型股东分类施策; 第三, 强化股份减持的信息披露监管要求, 要求提前披露减持计划, 收紧减持计划时间区间; 第四, 切实防范绕道减持, 严厉打击各类违规减持。

退市方面, 本次退市制度改革**突出打击财务造假, 聚焦上市公司投资价值**。对于**重大违法类、规范类、财务类、交易类**四大强制退市情形, 优化范畴及指标, 包括: 扩大重大违法强制退市的适用范围, 新增三项规范类退市情形, 收紧财务类退市指标, 提高市值类强制退市标准。总体来看, 本次退市新规秉持“**应退进退**”的总体精神, 加大对丧失可持续经营能力、侵害中小股东利益等公司的淘汰力度, 以期促进 A 股的新陈代谢。

➤ 主线二: 关注地方股权转让带来的券商并购机会

推动央企聚焦主责主业, 地方国资参控股券商的股权变动或是重要趋势。据新华社 2 月 2 日报道, 国务院国资委部署 2024 年投资工作, 推动国资央企聚焦主责主业; 推动央企落地一批强链补链重点项目。2023 年下半年至今, 证券行业中小券商股权变动频繁, 包括渤海证券、大同证券、九州证券(已更名为“华源证券”)、民生证券、天风证券在内的 10 余家券商股权被转让或拍卖。3 月 29 日, 长江证券披露, 湖北能源集团股份有限公司和三峡资本控股有限责任公司(均由中国长江三峡集团有限公司控股)所持长江证券 15.6%的股份将格转让给湖北国资旗下长江产业投资集团有限公司。同日, 浙商证券披露, 拟通过协议转让方式, 受让重庆信托等 5 家转让方合计持有的国都证券 19.15%股份。交易完成后, 浙商证券将成为国都证券的第一大股东。一方面, 监管支持头部券商通过并购整合等方式做大做强; 另一方面, 监管积极推动央企聚焦主责主业, 地方国资参控股券商的股权变动或是未来一段时间内的重要趋势。但值得注意的是, 这并不意味着所有参控股券商的地方国资均要进行股权转让, 对于能够促进产融结合的相关业务或能保留, 因此需重点关注单一国资股东不对券商实际控制的情况。

表3: 上市地方券商主要股东情况统计

注册地	证券名称	第一大股东		第二大股东		第三大股东	
		股东名称	持股比例	股东名称	持股比例	股东名称	持股比例
安徽	华安证券	安徽省国有资本运营控股集团	24.09%	安徽出版集团	12.11%	东方国际创业	4.90%
	国元证券	安徽国元金融控股集团	21.70%	安徽国元信托	13.58%	建安投资控股集团	6.03%
北京	华创云信	新希望化工投资	5.35%	上海杉融实业	5.25%	-	-
	首创证券	北京首都创业集团	56.77%	北京市基础设施投资	17.31%	北京能源集团	8.31%
福建	兴业证券	福建省财政厅	20.44%	福建省投资开发集团	7.35%	上海申新(集团)	3.17%
	锦龙股份	东莞市新世纪科教拓展	27.90%	朱凤廉	14.74%	杨志茂	7.40%
广东	国信证券	深圳市投资控股	33.53%	华润深国投信托	22.20%	云南合和(集团)	16.77%
	第一创业	北京国有资本运营管理有限公司	11.06%	北京京国瑞国企改革发展基金	4.99%	北京首农食品集团	4.99%
广西	长城证券	华能资本	46.38%	深圳新江南投资	12.36%	深圳能源集团股份	9.77%
	国海证券	广西投资集团	23.33%	广西金融投资集团	4.82%	广西产投资本运营集团	4.41%
河北	财达证券	唐山钢铁集团	32.44%	河北省国有资产控股运营	13.61%	河北港口集团	10.48%
河南	中原证券	香港中央结算(代理人)	25.74%	河南投资集团	17.73%	安阳钢铁集团	3.82%
黑龙江	湘财股份	新湖控股	24.13%	新湖中宝股份	17.78%	浙江财商实业控股	17.49%
	哈投股份	哈尔滨投资集团	36.96%	黑龙江省大正投资集团	10.89%	中国华融	6.39%
湖北	天风证券	湖北宏泰集团	13.84%	武汉商贸集团	7.79%	武汉金融控股(集团)	2.26%
	长江证券	新理益集团	14.89%	湖北能源集团	9.58%	三峡资本	6.02%
湖南	方正证券	新方正控股	28.71%	全国社会保障基金理事会	13.24%	香港中央结算	13.10%
	东北证券	吉林亚泰(集团)	30.81%	吉林省信托	11.79%	长春建源置业	3.00%
江苏	国联证券	无锡市国联发展(集团)	19.21%	香港中央结算(代理人)	15.63%	国联信托股份	13.78%
	东吴证券	苏州国际发展集团	24.14%	张家港市国有资本投资集团	3.01%	中新苏州工业园区投资管理	2.34%
江西	华泰证券	江苏省国信集团	15.14%	香港中央结算(代理人)	13.95%	江苏交通控股	5.39%
	南京证券	南京紫金投资集团	25.01%	南京新工投资集团	7.01%	南京市交通建设投资控股(集团)	6.53%
山西	国盛金控	江西省交通投资集团	25.52%	雪松国际信托股份	16.11%	江西省财政投资集团	7.58%
山东	中泰证券	枣庄矿业(集团)	32.62%	莱芜钢铁集团	15.00%	山东高速投资控股	5.32%
陕西	山西证券	山西金融投资控股集团	31.77%	太原钢铁(集团)	10.23%	山西国际电力集团	5.55%
	西部证券	陕西投资集团	35.32%	上海城投控股	10.26%	长安汇通资产管理	2.89%
上海	华鑫股份	上海仪电(集团)	34.12%	华鑫置业(集团)	13.15%	上海国盛集团	7.99%
	海通证券	香港中央结算(代理人)	26.09%	上海国盛(集团)	6.60%	上海海烟投资管理	4.86%
四川	东方证券	申能(集团)	26.63%	香港中央结算(代理人)	12.09%	上海海烟投资管理	4.98%
	国泰君安	上海国有资产经营	21.35%	香港中央结算(代理人)	15.63%	上海国际集团	7.66%
浙江	国金证券	长沙浦金(集团)	14.69%	成都产业资本控股集团	9.79%	浦金投资控股	6.69%
	华西证券	泸州老窖集团	18.13%	华能资本	11.34%	泸州老窖股份	10.39%
西藏	华林证券	深圳市立业集团	64.46%	深圳市怡景食品饮料	17.96%	深圳市希格玛计算机技术	7.59%
云南	太平洋	北京嘉裕投资	10.92%	大连天成硕博科技	4.29%	香港中央结算	1.94%
重庆	财通证券	浙江省金融控股	29.16%	浙江省财务开发	3.24%	台州市金融投资集团	2.98%
	浙商证券	浙江上三高速公路	54.79%	台州市金融投资集团	2.93%	西子联合控股	1.77%
	西南证券	重庆渝富资本运营集团	27.89%	重庆市城市建设投资(集团)	10.37%	重庆市江北嘴中央商务区投资集团	6.03%

资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理。注: 按照同花顺统计标准, 阴影部分为民营企业; 数据截至 2023 年 12 月 31 日。

行业重要动态

- 3月6日, 证监会主席吴清在经济主题记者会上答记者问。在两会的经济主题记者会上, 吴清系统阐释资本市场监管理念, 定调监管工作重点为“两强两严”, 重点突出强本强基, 严监严管。并详细阐述了如何平衡好投资与融资、公平与效率的关系, 认为只有投融资平衡发展, 资本市场才能够形成良性循环。同时, 在公平交易、合理定价、充分竞争的条件下高效配置资源, 促进高质量发展, 这样资本市场才有持久的生命力。基于对市场功能和运行机理的深刻认识, 吴清认为, 要坚持市场化法治化方向。为提高上市公司质量, 吴清表示证监会将从严把入口, 狠抓日常, 畅通出口, 压实责任四个方面开展工作。
- 3月15日, 证监会集中发布《关于严把发行上市准入关从源头上提高上市公司质量的意见(试行)》等四项政策文件。一是《关于严把发行上市准入关从源头上提高上市公司质量的意见(试行)》, 文件着眼于从源头提高上市公司质量, 全面从严加强对企业发行上市活动监管, 压紧压实发行监管全链条各相关方责任, 维护良好的发行秩序和生态, 提出了8项政策措施。二是《关于加强上市公司监管的意见(试行)》, 文件着眼于推动上市公司提升投资价值 and 加强投资者保护, 围绕打击财务造假、严格规范减持、加大分红监管、加强市值管理等各方关注的重点问题, 提出了4个方面18项政策措施。三是《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见(试行)》, 文件聚焦校正行业机构定位、促进功能发挥、提升专业服务能力和监管效能, 提出了7个方面25项政策措施。四是《关于落实

政治过硬能力过硬作风过硬标准全面加强证监会系统自身建设的意见》，文件突出严字当头、直面问题、刀刃向内，坚持以自我革命引领自身建设，推动证监会系统全面从严治党、党风廉政建设和反腐败斗争向纵深发展，明确了 3 个方面的措施。

成交量环比上涨，风险偏好回升

(1) 经纪业务方面，3 月 A 股日均成交金额为 10156.3 亿元，环比上涨 6.15%，同比上涨 9.49%。(2) 投行业务方面，3 月 IPO 数量为 10 家，募集资金规模为 59 亿元，环比上涨 1.11%；3 月再融资规模为 306.604 亿元，同比下跌 67.36%；3 月企业债和公司债承销规模为 4633 亿元，环比上涨 228.89%。(3) 自营业务方面，上证综指下跌 1.35%，沪深 300 指数上涨 0.61%，创业板指数上涨 0.62%，中证全债指数下跌 0.06%。(4) 从反映市场风险偏好和活跃度的两融余额看，3 月两融日均余额为 15,215 亿元，环比上涨 2.50%，结束今年以来的环比下跌态势。

投资建议

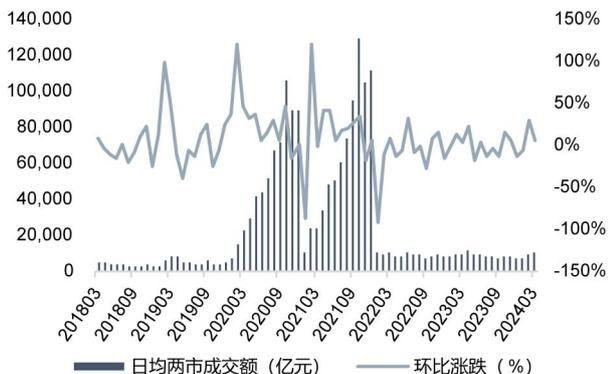
当前，券商 PB 估值为 1.18 倍，安全边际较足，我们对行业维持“超配”评级。着眼于严监严管下的两条主线，我们判断行业集中度会进一步提升，机构定价权进一步加深，资管指数化进一步加强，监管要求进一步提高。建议关注资本实力雄厚、业务协同预期强的华泰证券、国联证券。

风险提示

经济复苏不及预期；市场竞争加剧；创新推进不及预期等。

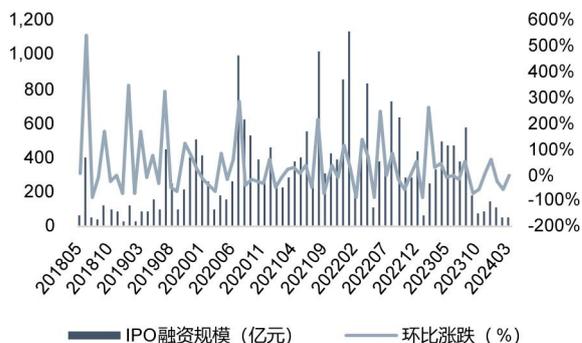
关键图表

图1: 两市日均成交额及环比涨跌



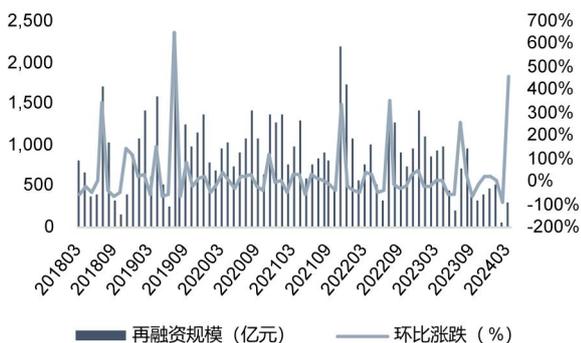
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图2: IPO 融资规模及环比涨跌



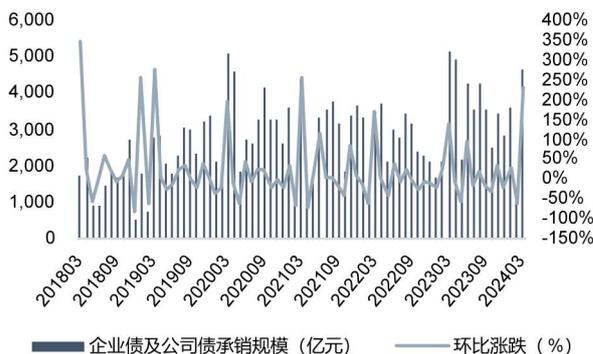
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 再融资规模及环比涨跌



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 企业债及公司债承销规模及环比涨跌



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 股债两市表现

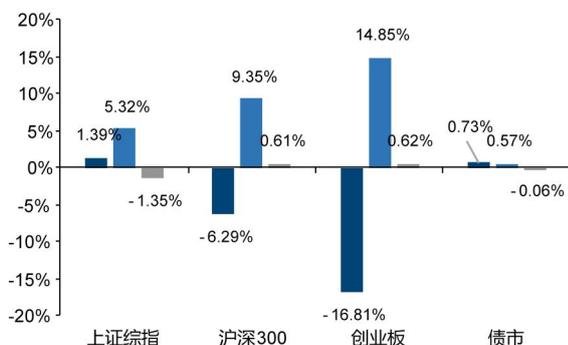
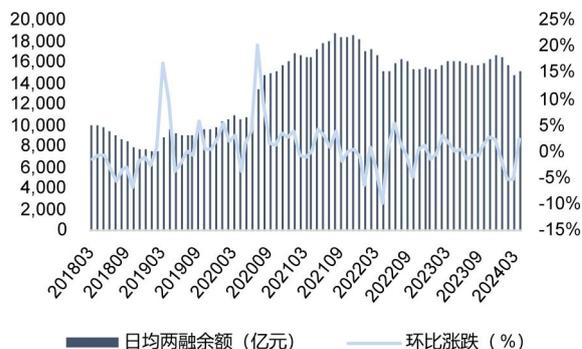


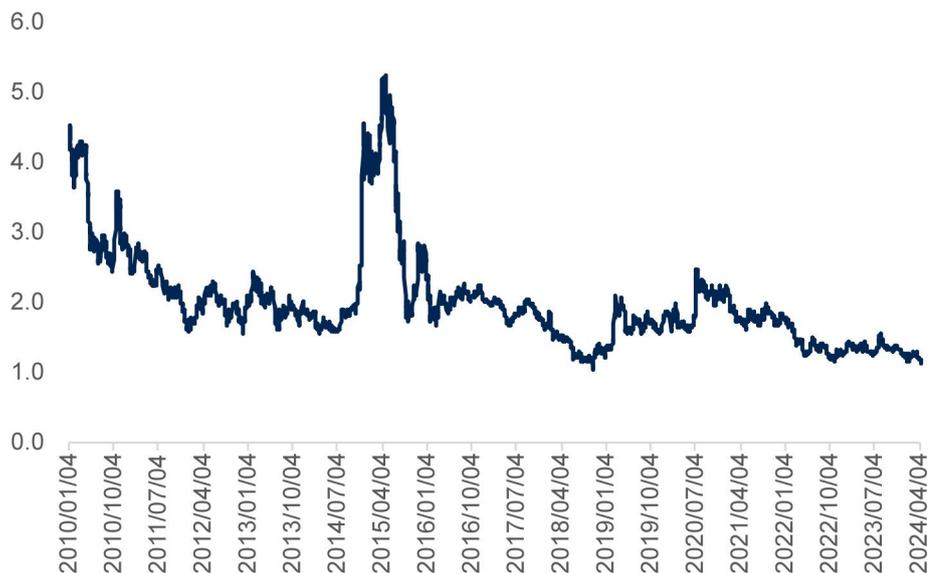
图6: 日均两融余额及环比涨跌



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

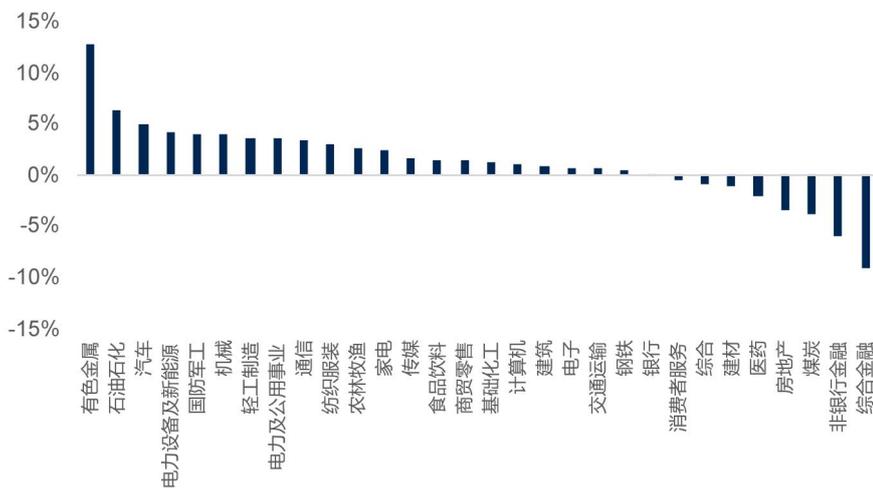
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 券商指数 PB 走势



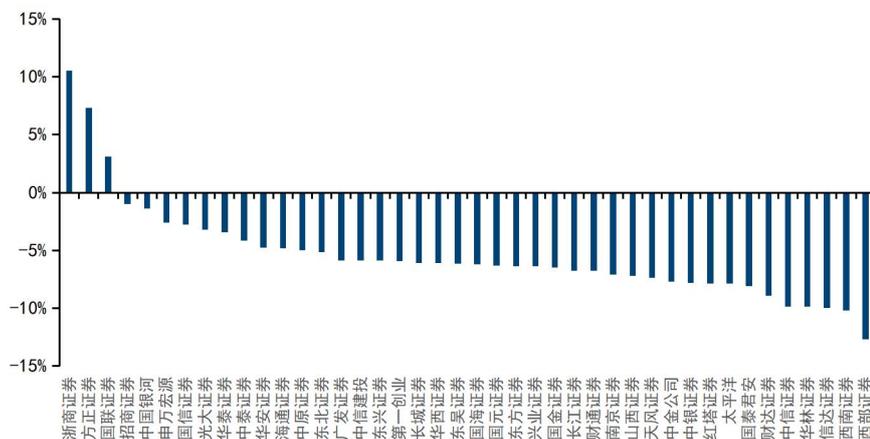
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 中信一级行业 3 月涨幅排名



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 上市券商 3 月涨幅排名



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表 1: 重点个股估值表

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2023E	2024E	2023E	2024E
601688.SH	华泰证券	买入	13.52	1,124	1.54	1.73	8.78	7.83
601456.SH	国联证券	买入	10.45	261	0.30	0.35	34.50	29.69

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测。注: 收盘价日期为 2024 年 4 月 19 日。

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032