

非银金融

非银行业周报（2024年第十三期）：

佣金改革正式落地，上市险企一季度保费出炉

市场表现：

本期（2024.4.15-2024.4.20）非银（申万）指数+3.04%，行业排名 4/31，券商 II 指数+2.11%，保险 II 指数+5.19%；

上证综指+1.52%，深证成指+0.25%，创业板指-4.21%。

个股涨跌幅排名前五位：九鼎投资（+5.92%）、江苏金租（+4.03%）、华铁应急（+1.34%）、建元信托（+0.37%）、西部证券（+0.00%）；

个股涨跌幅排名后五位：五矿资本（-10.81%）、仁东控股（-8.52%）、新华保险（-8.52%）、海通证券（-8.21%）、中国人寿（-8.17%）。

（注：去除 ST 及退市股票）

核心观点：

证券：

本周证监会发布了《公开募集证券投资基金证券交易费用管理规定》，规定自 2024 年 7 月 1 日起正式实施。2023 年以来，证监会稳步推进公募基金费率改革。2023 年 7 月 8 日，证监会发布《公募基金行业费率改革工作方案》，下调基金产品管理费率及托管费率的上限至 1.2%、0.2%，12 月 8 日，证监会发布《关于加强公开募集证券投资基金证券交易管理的规定》（征求意见稿）（1）权益类基金超过 10 亿元管理人的佣金分配比例上限由 30%调降至 15%；（2）严禁以任何形式向证券公司承诺基金证券交易量及佣金或利用交易佣金与证券公司进行利益交换，严禁使用交易佣金向第三方转移支付费用。

本次降佣幅度与征求意见稿保持一致，并新增对以下几点进行进一步修订：

（一）对佣金支付途径和费用支持的管理进一步加强，新增以下内容：

（1）被动股票型基金不得通过交易佣金支付流动性服务费用。对于除大型 ETF 以外的其他 ETF 基金销售或将产生较大影响。

（2）除被动股票型基金以外的其他基金新增“不得通过交易佣金支付研究服务之外的其他费用”。

（3）新增“证券公司不得使用交易佣金为基金管理人违规向第三方转移支付费用。”保护投资者权益，加强防范利益输送。

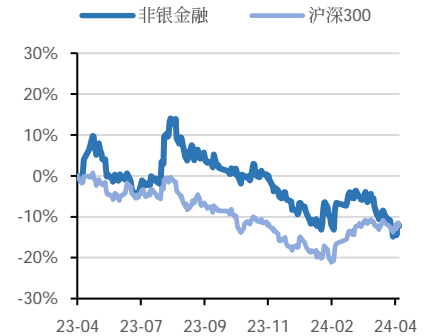
（4）新增“基金管理人委托货币经纪公司为基金提供经纪服务的，相关服务费用不得从基金资产中列支。”

投资评级

增持

维持评级

行业走势图



作者

薄晓旭 分析师

SAC 执业证书：S0640513070004

联系电话：0755-33061704

邮箱：boxx@avicsec.com

师梦泽 分析师

SAC 执业证书：S0640523010001

联系电话：010-59219557

邮箱：shimz@avicsec.com

相关研究报告

非银行业周报（2024年第十二期）：券商监管趋严，保险投资端压力或将缓释—2024-04-18

非银行业周报（2024年第十期）：关注券商一季度表现，险企资产端承压—2024-04-10

国联证券 2023 年年报点评：公募化转型稳步推进，综合实力有望进一步提升—2024-04-02

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦

中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

(二) 引导新发基金使用券结模式，推动券结基金发展

(1) 在原有“券结基金没有佣金分配比例”的基础上，新增不得通过转换存续基金证券交易模式等方式规避佣金分配比例限制。

(2) 不限制券结基金使用交易佣金向第三方证券公司支付研究服务费用。

(三) 强化对管理人员的要求和监管

(1) 新增第十一条，明确了基金高级管理人员的职责，压实了对相关管理人员的合规性审查要求。

对于券商而言，佣金率下调以及用途的严格限制对券商研究业务盈利能力产生一定打击，部分佣金收入在总营收中占比较大的券商如长江证券、国盛证券等压力更大。券商研究业务竞争将进一步加剧，行业整体佣金分配格局面临重塑，未来佣金或将向以下两类券商倾斜：一是研究实力较强，在某一领域具备差异化竞争优势的券商研究所；二是综合实力较强，研究业务作为综合金融服务的一个环节的头部券商。长期来看，《规定》的落地是对投资者保护的进一步加强，有望提升投资者活跃度和信心，推动权益市场回暖，对于资本市场稳定发展，具备较大利好作用。另一方面，券结基金有望迎来快速发展，率先布局公募基金业务的券商有望受益。综合来看，建议关注头部综合实力较强的券商，如中信证券、华泰证券等。

图表：2023年已公布业绩券商佣金分仓情况

券商	分仓佣金 (亿元)	同比增速	行业占比	占营业收入比例
中信证券	11.86	-14.41%	7.12%	1.97%
广发证券	8.44	-9.94%	5.07%	3.62%
中信建投	8.17	-16.64%	4.90%	3.51%
长江证券	7.92	-17.04%	4.75%	11.48%
招商证券	6.72	-10.62%	4.03%	3.39%
国泰君安	6.42	-11.96%	3.85%	1.78%
华泰证券	5.56	-11.55%	3.34%	1.52%
海通证券	5.52	-19.68%	3.31%	2.40%
中金公司	5.3	-10.37%	3.18%	2.31%
东方证券	5.27	-18.00%	3.16%	3.08%
中泰证券	4.86	-10.76%	2.92%	3.81%
申万宏源	4.69	-30.29%	2.81%	2.18%
浙商证券	4.02	6.25%	2.41%	2.28%
国投证券	3.48	-6.27%	2.09%	3.29%
东方财富	3.44	-19.45%	2.06%	8.85%
光大证券	3.42	-19.88%	2.05%	3.41%
国盛证券	3.21	-12.24%	1.93%	17.71%
方正证券	3.07	-17.37%	1.84%	4.31%
国信证券	3.04	-16.02%	1.82%	1.76%
东北证券	2.6	-16.57%	1.56%	4.02%
中国银河	2.45	-20.65%	1.47%	0.73%
国海证券	2.24	23.64%	1.34%	5.35%
信达证券	2.12	-17.67%	1.27%	6.09%

西南证券	1.24	-5.46%	0.74%	5.32%
长城证券	1.05	-4.35%	0.63%	2.63%
国联证券	1.03	30.00%	0.62%	3.49%
华安证券	0.79	-12.76%	0.47%	2.16%
中银证券	0.68	8.26%	0.41%	2.31%
首创证券	0.6	-4.89%	0.36%	3.11%
上海证券	0.51	25.82%	0.31%	1.49%
东兴证券	0.48	-47.32%	0.29%	1.01%
国元证券	0.43	2.54%	0.26%	0.68%
粤开证券	0.38	-35.21%	0.23%	5.55%
东亚前海证券	0.23	14.79%	0.14%	9.72%
财达证券	0.15	121.21%	0.09%	0.65%
东莞证券	0.14	30.27%	0.08%	0.65%
华林证券	0.06	-7.90%	0.04%	0.59%
中山证券	0.05	0.70%	0.03%	1.17%
红塔证券	0.02	27.30%	0.01%	0.17%
麦高证券	0.01	664.80%	0.01%	0.48%

数据来源：WIND，中航证券研究所整理

保险：

本周，五家上市险企已公布 2024 年一季度保费表现情况。具体来看，5 家上市险企 2024 年一季度共计实现原保费收入 10,664.22 亿元，同比增长 0.96%，3 月当月完成 3,192.13 亿元，同比增长 6.88%，环比增长 62.36%。中国人寿 3376.00 亿元（+3.18%）>中国平安 2644.22 亿元（+1.64%）>中国人保 2530.31 亿元（+1.32%）>中国太保 1541.77 亿元（-0.18%）>新华保险 571.93 亿元（-11.70%）。一季度保险行业开门红表现不及上年同期，保费收入承压，但三月受到开门红业绩压力的影响，行业整体增速较上月提升。

寿险方面，2024 年一季度五家上市险企共计实现寿险收入 7,508.79 亿元，同比下滑 0.44%，3 月单月实现寿险收入 1943.76 亿元，同比增长 6.00%，环比增长 53.58%。五家上市寿险表现分化明显，其中中国人保三月寿险保费收入同比增长 31.25%，中国人寿（+4.43%）、中国平安（+5.12%）、中国太保（+4.66%）小幅增长，新华保险（-4.44%）不及上年同期，“报行合一”政策的落地仍对银保渠道的销售产生一定影响，且 3 月以来权益市场回暖，对保险销售或将产生一定压力。其中，中国平安的个人业务新业务保费收入下滑 4.77%，中国人保的人寿保险公司和健康险公司的长险首年趸交保费分别下滑了 33.4%和 6.5%，寿险期交首年下滑了 4.9%，受到一定影响。

财险方面，三家上市险企 2023 年财险收入分别为中国人保 1739.77 亿元（+3.78%）>中国平安 790.76 亿元（+2.75%）>中国太保 1903.27 亿元（+8.60%），其中，中国平安、中国人保车险保费小幅增长 3.54%和 1.9%，一季度新增汽车销量同比增长 10.55%，车险保费收入仍具备一定提升空间。

保险板块当前的不确定性主要基于资产端面临的压力，后续估值修复情况仍需根据债券市场、权益市场、以及房地产市场表现进行判断。建议关注综合实力较强，资产配置和长期投资实力较强，攻守兼备属性的险企，如中国平安。

风险提示：行业规则重大变动、外部市场风险加剧、市场波动

正文目录

一、券商周度数据跟踪.....	7
(一) 经纪业务.....	7
(二) 投行业务.....	7
(三) 资管业务.....	8
(四) 信用业务.....	9
(五) 自营业务.....	9
二、保险周度数据跟踪.....	9
(一) 资产端.....	9
(二) 负债端.....	10
三、行业动态.....	11
(一) 券商.....	11
1、行业动态.....	11
2、公司公告.....	12
(二) 保险.....	13
1、行业动态.....	13
2、公司公告.....	13

图表目录

图 1 A 股各周日均成交额 (亿元)	7
图 2 A 股各周日均换手率 (%)	7
图 3 陆港通北向资金流入情况 (亿元)	7
图 4 本周陆股通持股市值变动前五与后五 (亿元)	7
图 5 IPO 承销金额 (亿元) 及增速.....	8
图 6 增发承销金额 (亿元) 及增速	8
图 7 债承规模 (亿元) 及增速.....	8
图 8 券商集合资管产品各月发行情况 (亿份)	9
图 9 基金市场规模变化情况 (亿元)	9
图 10 近一年两融余额走势 (亿元)	9
图 11 2022 年以来股、债相关指数走势.....	9

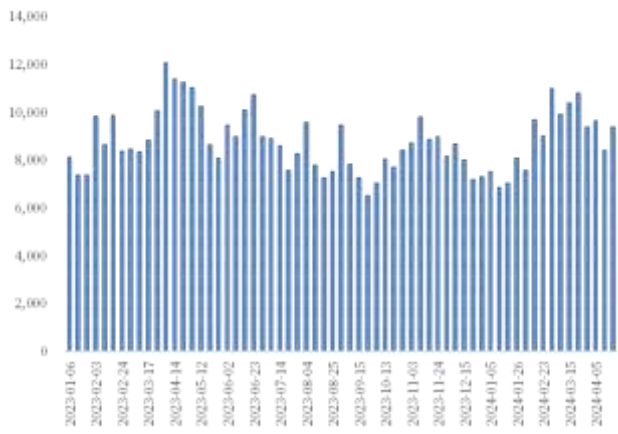
图 12 国债到期收益率 (%)	10
图 13 750 日国债移动平均收益率 (%)	10
图 14 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)	11
图 15 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)	11
图 16 保险资金运用余额及增速 (%)	11
图 17 保险资金各方向配置比例走势 (%)	11
表 1 2023 年 12 月末保险资产规模及变化.....	10

一、券商周度数据跟踪

(一) 经纪业务

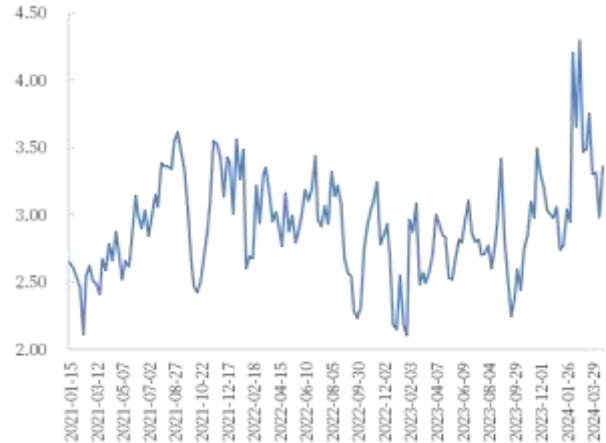
本周（4.8-4.12）A股日均成交额 9395 亿元，环比+11.72%；日均换手率 3.36%，环比+0.37 pct，本周，市场活跃度小幅回升。

图1 A股各周日均成交额（亿元）



资料来源：WIND，中航证券研究所

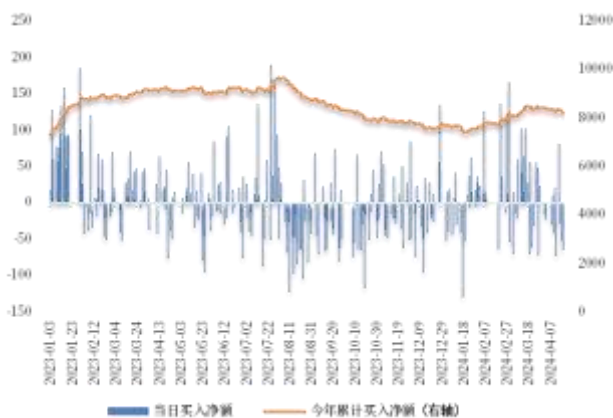
图2 A股各周日均换手率（%）



资料来源：WIND，中航证券研究所

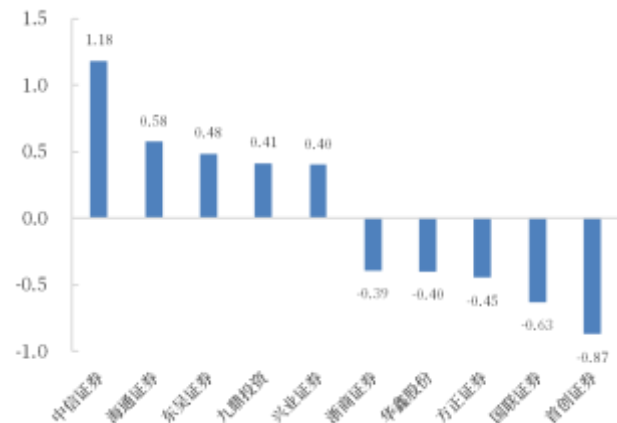
本周北向资金净流入-67 亿元，较上周+48 亿元；陆股通券商净买入前五大个股为：中信证券（+1.18 亿元）、海通证券（+0.58 亿元）、东吴证券（+0.48 亿元）、九鼎投资（+0.41 亿元）、兴业证券（+0.40 亿元），卖出前五大个股为首创证券（-0.87 亿元）、国联证券（-0.63 亿元）、方正证券（-0.45 亿元）、华鑫股份（-0.40 亿元）、浙商证券（-0.39 亿元）。

图3 陆股通北向资金流入情况（亿元）



资料来源：WIND，中航证券研究所

图4 本周陆股通持股市值变动前五与后五（亿元）

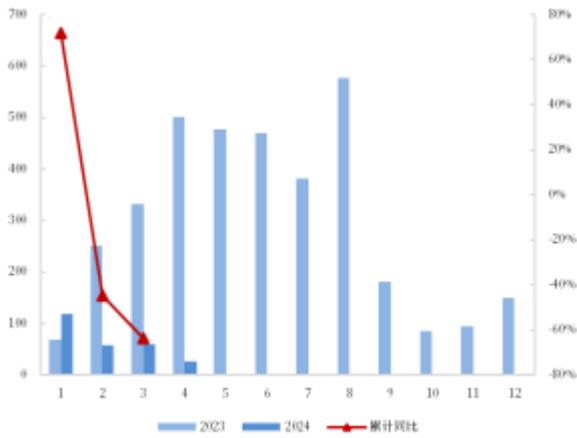


资料来源：WIND，中航证券研究所

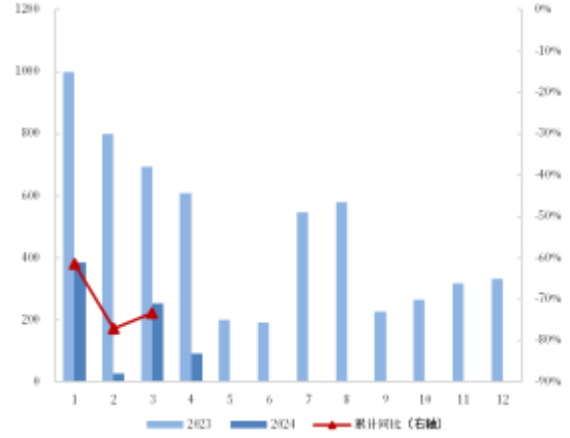
(二) 投行业务

截至 2024 年 4 月 19 日，股权融资规模达 1,274 亿元。其中 IPO 263 亿元，增发

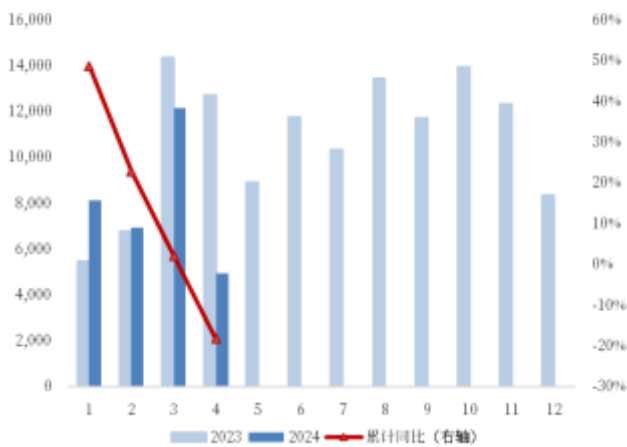
757 亿元，其他再融资 1,011 亿元。2024 年 3 月券商直接融资规模为 356.61 亿元，同比-71.22%，环比+223.84%。截至 4 月 19 日，券商累计主承债券规模 32,214.30 亿元。2024 年 3 月债券承销规模达到 12160.24 亿元，同比+2.24%，环比+75.06%。

图5 IPO 承销金额（亿元）及增速


资料来源：WIND，中航证券研究所

图6 增发承销金额（亿元）及增速


资料来源：WIND，中航证券研究所

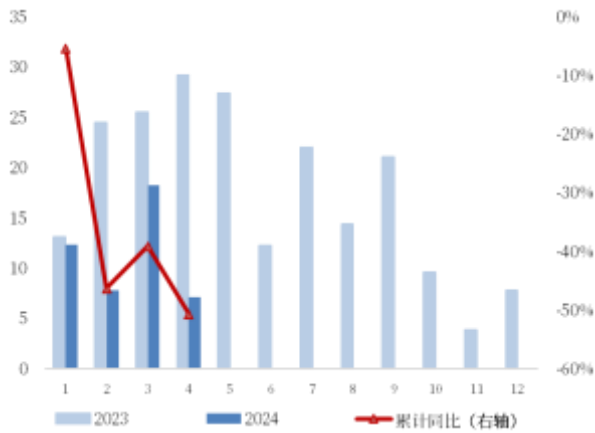
图7 债承规模（亿元）及增速


资料来源：WIND，中航证券研究所

(三) 资管业务

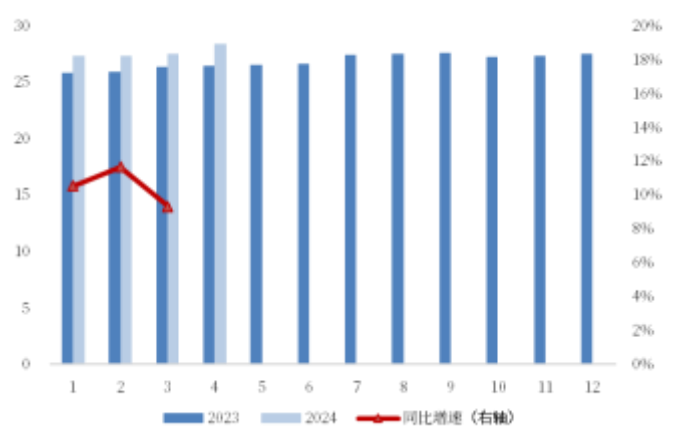
截至 4 月 19 日，券商资管累计新发行份额 45.62 亿份，新成立基金 651 只。3 月共计新发资管产品 175 只，同比下滑 23.58%，共计市场份额 18.30 亿份，同比下滑 28.43%。截至 4 月 19 日，基金市场份额 27.48 万亿份，实现基金规模 28.42 万亿元。

图8 券商集合资管产品各月发行情况 (亿份)



资料来源: WIND, 中航证券研究所

图9 基金市场规模变化情况 (亿元)



资料来源: WIND, 中航证券研究所

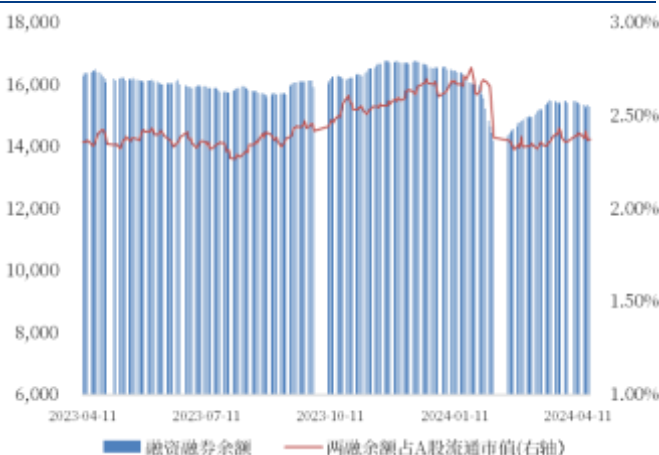
(四) 信用业务

截至4月18日,两融余额15281.75亿元,较上周同比-86.13亿元,4月两融日均余额15387亿元,环比+1.13%;截止4月19日,市场质押股数3,559.36亿股,市场质押股数占总股本4.47%,市场质押市值26,025.94亿元。

(五) 自营业务

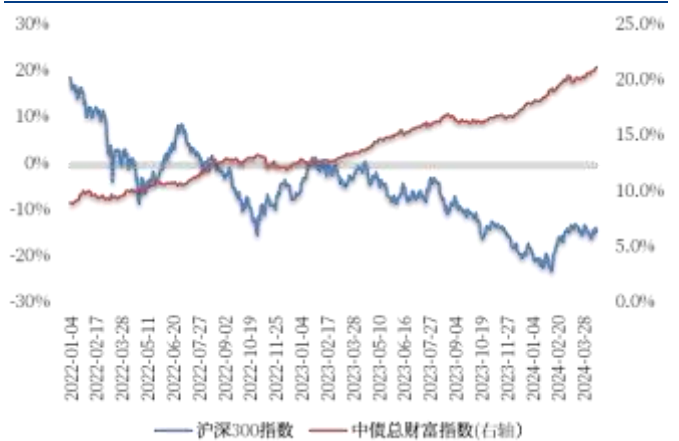
截至4月19日,沪深300年内上涨1.89%,中债总财富(总值)指数年内上涨0.33%。本周股票市场小幅修复,债券市场持续上行。

图10 近一年两融余额走势 (亿元)



资料来源: WIND, 中航证券研究所

图11 2022年以来股、债相关指数走势

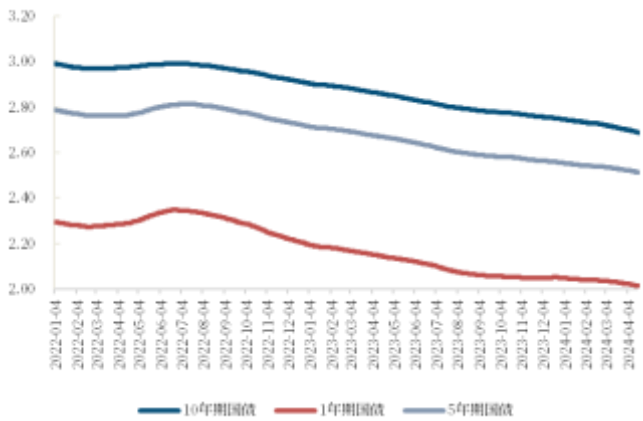


资料来源: WIND, 中航证券研究所

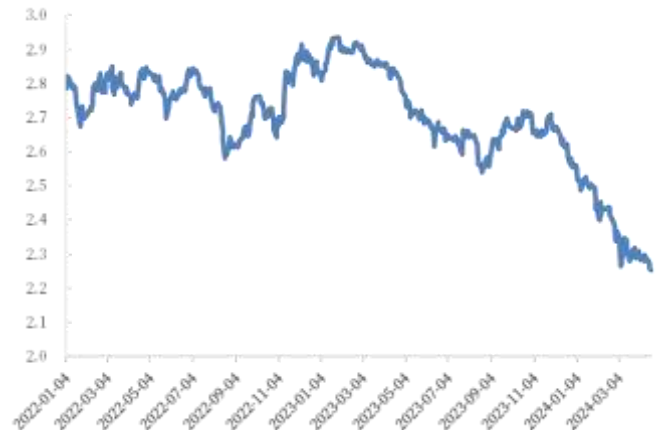
二、保险周度数据跟踪

(一) 资产端

截至4月19日,10年期债券到期收益率为2.2540%,环比-2.97BP。10年期国债750日移动平均值为2.6884%,环比-0.50BP。

图12 国债到期收益率 (%)


资料来源: WIND, 中航证券研究所

图13 750日国债移动平均收益率 (%)


资料来源: WIND, 中航证券研究所

截至2024年2月, 保险公司总资产为32.37万亿元, 环比+1.92%, 同比+15.98%。其中人身险公司总资产28.19万亿元, 环比+2.10%, 同比+17.17%, 占总资产的比重为87.09%; 财产险公司总资产2.84万亿元, 环比+1.37%, 同比+3.12%, 占总资产的比重为8.76%。

表1 2023年12月末保险资产规模及变化

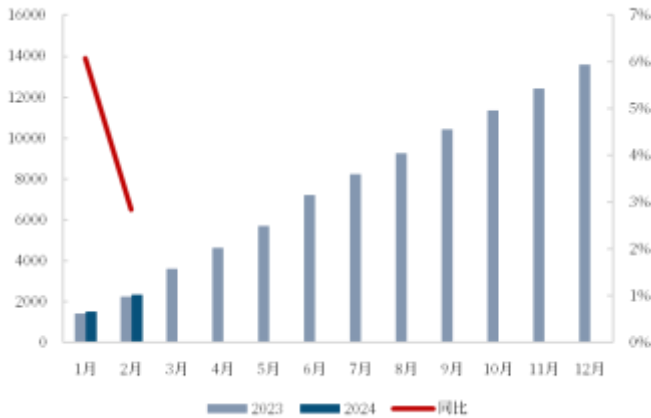
	人身险公司	财产险公司	再保险公司	资产管理公司	总计
总资产(亿元)	281,875	28,353	7,325	1,226	323,669
环比变化	2.10%	1.37%	-0.86%	2.42%	1.92%
同比变化	17.17%	3.12%	10.35%	15.62%	15.98%
占比	87.09%	8.76%	2.26%	0.38%	
占比环比变化	0.15%	-0.05%	-0.06%	0.00%	

资料来源: 银保监会、中航证券研究所

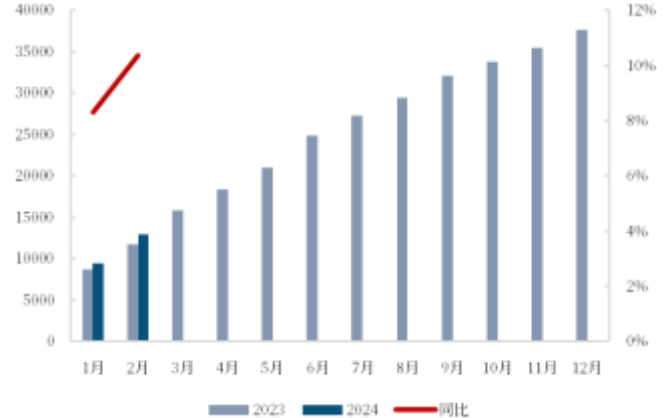
(二) 负债端

原保费收入: 2024年2月, 全行业共实现原保险保费收入4348.30亿元, 同比+12.21%。其中, 财产险业务原保险保费收入808.96亿元, 同比-2.75%; 人身险原保费收入3538.74亿元, 同比+16.28%。

保险资金配置: 2024年2月, 全行业资金运用余额27.67万亿元, 同比增长10.47%。其中, 银行存款2.72万亿元, 占比9.84%; 债券12.57万亿元, 占比45.41%; 股票和证券投资基金3.33万亿元, 占比12.02%; 其他投资9.06万亿元, 占比32.72%。

图14 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)


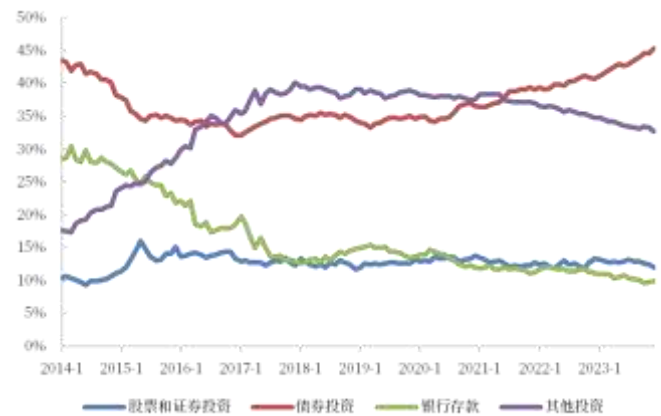
资源来源: WIND, 中航证券研究所

图15 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)


资源来源: WIND, 中航证券研究所

图16 保险资金运用余额及增速 (%)


资源来源: WIND, 中航证券研究所

图17 保险资金各方向配置比例走势 (%)


资源来源: WIND, 中航证券研究所

三、行业动态

(一) 券商

1、行业动态

- 4月19日,证监会制定发布《公开募集证券投资基金证券交易费用管理规定》,自2024年7月1日起正式实施。《规定》共十九条,主要内容有四个方面:一是调降基金股票交易佣金费率;二是降低基金管理人证券交易佣金分配比例上限;三是全面强化基金管理人、证券公司相关合规内控要求;四是明确基金管理人层面交易佣金信息披露内容和要求。
- 4月19日,证监会制定了《资本市场服务科技企业高水平发展的十六项措施》,从上市融资、并购重组、债券发行、私募投资等全方位提出支持性举措,主要内容包

括：一是建立融资“绿色通道”。二是支持科技型企业股权融资。三是加强债券市场的精准支持。四是完善支持科技创新的配套制度。

- 4月19日，中国证监会发布5项资本市场对港合作措施，证监会将与香港方面深化合作，采取以下5项措施：一是放宽沪深港通下股票ETF合资格产品范围。二是将REITs纳入沪深港通。三是支持人民币股票交易柜台纳入港股通。四是优化基金互认安排。五是支持内地行业龙头企业赴香港上市。

2、公司公告

国金证券（600109）：关于股份回购实施结果暨股份变动的公告

4月15日，国金证券发布公告，公司于2024年3月4日召开第十二届董事会第十二次会议，并于2024年3月20日召开2024年第二次临时股东大会，审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购公司股份的议案》，同意公司以集中竞价交易方式使用自有资金回购公司股份，回购价格为不超过人民币12元/股（含）；拟回购资金总额不低于人民币5,000万元（含），不超过人民币1亿元（含）；回购期限自股东大会审议通过本次回购方案之日起12个月内。本次回购股份方案的具体内容详见公司于2024年3月21日披露的《国金证券股份有限公司关于以集中竞价交易方式回购股份的回购报告书》（公告编号：2024-24）。

湘财股份（600095）：关于以集中竞价交易方式回购股份的回购报告书

4月16日，湘财股份发布公告，公司回购股份金额：不低于人民币8,000万元且不超过16,000万元（均含本数）。回购股份资金来源：本次回购股份的资金来源为自有资金。回购股份用途：本次回购的股份将用于员工持股计划或股权激励。回购股份价格：拟回购价格不超过人民币10.04元/股（含），该价格不高于董事会通过回购股份决议前30个交易日公司股票交易均价的150%。

国信证券（002736）：2023年年度报告

4月19日，华林证券发布年报，公司实现营业收入173.16亿元，同比+9.08%；实现归属于母公司股东的净利润64.27亿元，同比+5.57%；每股收益0.54元/股，同比+3.85%。实现ROE 6.57%，同比下降0.07pct。

华林证券（002945）：2023年年度报告

4月19日，华林证券发布年报，公司实现营业收入10.15亿元，同比-27.38%；实现归属于母公司股东的净利润0.32亿元，同比-93.18%；每股收益0.01元/股，同比-91.67%。实现ROE 0.39%，同比下降5.20pct。

东北证券（601136）：2023年年度报告

4月19日，东北证券发布年报，公司实现营业收入64.75亿元，同比增长27.53%；实现归属于上市公司股东的净利润6.68亿元，同比增长189.44%，利润构成未发生重大变动；截至报告期末，公司总资产为833.34亿元，同比增长5.54%，归属于上市公司股东的所有者权益为184.79亿元，同比增长2.41%。

(二) 保险

1、行业动态

4月19日，金融监管总局财险司下发《关于推进新能源车险高质量发展有关工作的通知（征求意见稿）》，向各监管局、各财险公司、行业协会征求意见。并且首次对新能源汽车商业保险自主定价系数进行调整。保费的定价系数由原来的“0.65-1.35”变更为“0.5-1.5”，这意味着保费的下限会更低、上限会更高。对于部分险司认定的优质客户，保费可能会更低，而对于高风险客户，险司也可以有理有据上调保费。

2、公司公告

新华保险（601336）：保费收入公告

4月16日，公司2024年1月1日至2024年3月31日期间累计原保险保费收入为人民币5,719,284万元，公司经营稳健，3月当月保费收入环比大幅增长，个险渠道业务规模及价值提升，保费收入结构有较好的优化改善。

中国太保（601601）：保费收入公告

4月15日，公司于2024年1月1日至2024年3月31日期间，本公司子公司中国太平洋人寿保险股份有限公司累计原保险业务收入为人民币916.86亿元，同比下降5.4%，本公司子公司中国太平洋财产保险股份有限公司累计原保险业务收入为人民币624.91亿元，同比增长8.6%。

中国平安（601318）：保费收入公告

4月15日，公司于2024年1月1日至2024年3月31日期间的原保险合同保费收入为中国平安财产保险股份有限公司7,907,567万元，同比+2.8%，中国平安人寿保险股份有限公司17,330,210万元，同比+0.9%，平安养老保险股份有限公司677,074万元，同比+1.5%，平安健康保险股份有限公司527,300万元，同比+10.7%。

中国太保（601601）：保费收入公告

4月15日，公司于2024年1月1日至2024年3月31日期间，本公司子公司中国太平洋人寿保险股份有限公司累计原保险业务收入为人民币916.86亿元，同比下降

5.4%，本公司子公司中国太平洋财产保险股份有限公司累计原保险业务收入为人民币624.91 亿元，同比增长 8.6%。

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券非银团队;致力于券商、保险、多元金融板块研究,坚持对上市公司、行业监管及市场动态进行持续跟踪,并进行深度、及时、差异化分析。在中航产融的股东背景下,针对金控平台旗下券商、保险、信托、租赁、产业投资等多元金融各业态的协同等领域有更加深入的研究。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师,再次申明,本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示:投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示,否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权,不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议,而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠,但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任,除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期,中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑,本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易,向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意,及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637