

新“国九条”重视行业功能发挥，政策再提支持头部做强做优

2024年05月08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	2.04	1.34	-9.06
沪深 300	2.56	10.49	-8.91

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 4 月月报: 监管注重市场生态建设, IPO 监管再度加码 2024-04-08
- 2 证券行业 2024 年 3 月月报: 市场交投活跃度显著提升, 关注两会会议积极信号 2024-03-07
- 3 证券行业 2024 年 2 月月报: 自营业务低基数效应下, 部分券商 2023 年业绩高增 2024-02-07

重点股票	2023A		2024E		2025E		评级
	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	
中信证券	1.33	14.37	1.50	12.73	1.68	11.40	增持
华泰证券	1.35	10.27	1.46	9.47	1.65	8.40	买入
国联证券	0.24	43.58	0.30	35.32	0.35	30.02	增持
浙商证券	0.46	24.83	0.46	24.83	0.50	22.85	增持

资料来源: wind、财信证券

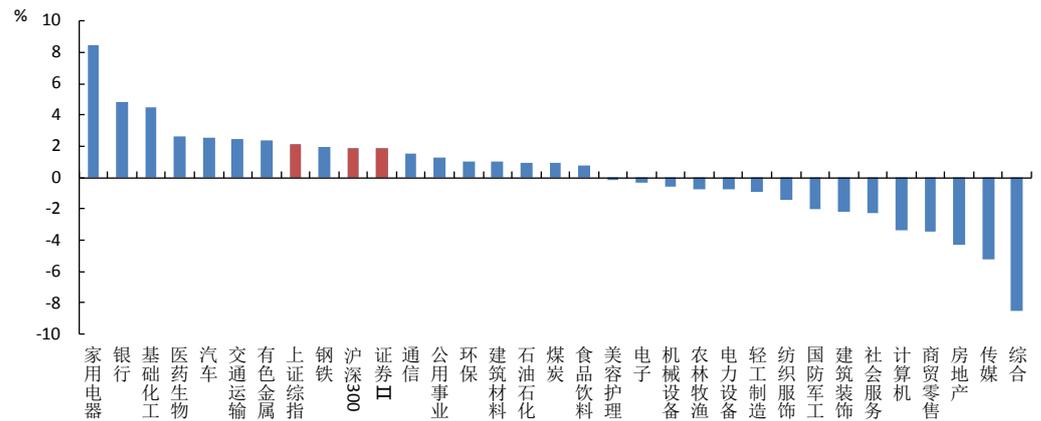
投资要点:

- 证券行业 4 月小幅跑输大市。在 31 个申万行业指数中位列第 9 位, 证券板块上涨 1.87%。
- 上市券商估值较 3 月末略升。截至 5 月 7 日, 上市券商 PB 估值中位数为 1.16 倍, 较 3 月末上升 0.03 倍, 大券商 PB 估值为 1.10 倍, 中小券商 PB 估值为 1.24 倍。
- 新“国九条”重视行业功能发挥, 政策再提支持头部做强做优。新“国九条”提出推动行业回归本源、做优做强, 把功能性放在首要位置, 明确加强行业机构股东、业务准入管理, 推动行业机构加强投行能力和财富管理能力建设, 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。人民代表大会常务委员会第九次会议再次提到要研究修订证券公司风险控制指标计算标准规定, 拓展优质证券公司资本空间。并提出要推进非银行金融机构规范发展, 推动头部证券公司做强做优, 集中力量打造金融业“国家队”。建议积极关注头部证券公司及并购重组投资主线。
- 券商一季度业绩承压。据 wind 数据统计, 2024 年一季度 44 家上市券商营收合计、归母净利润合计分别为 1082.84 亿元、313.05 亿元, 同比分别为 -21.36%、-30.43%。一方面, 2024 年一季度业绩受高基数影响; 另一方面, 一季度权益类市场以及衍生品市场大幅波动下, 券商自营业务收入高基数下同比大幅下滑幅度超 70%, 在逆周期调控下投行业务下滑幅度超 30%。预计下半年在权益类市场企稳条件下以及下半年同期业绩基数下降影响下, 券商业绩有望逐步改善。
- 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 4 月小幅跑输大市。上证综指 4 月上涨 2.09%，沪深 300 指数上涨 1.89%，同期申万券商指数上涨 1.87%，跑输上证综指 0.22 个百分点，跑输沪深 300 指数 0.02 个百分点，在 31 个申万行业指数中位列第 9 位。

图 1：申万行业指数 4 月表现



资料来源：wind，财信证券

上市券商 4 月表现分化。行业涨幅前 5 位分别为国盛金控(27.56%)、首创证券(23.07%)、太平洋(11.08%)、长江证券(10.53%)、方正证券(9.90%)。行业跌幅前 5 位分别为国联证券(-7.52%)、锦龙股份(-5.06%)、海通证券(-3.56%)、华泰证券(-1.92%)、财达证券(-1.56%)。上市券商 4 月涨跌幅中位数为 2.76%。

表 1：上市券商个股涨跌幅排名

股票代码	股票名称	4月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)	股票代码	股票名称	4月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
002670.SZ	国盛金控	27.56	28.11	601456.SH	国联证券	-7.52	-3.51
601136.SH	首创证券	23.07	38.38	000712.SZ	锦龙股份	-5.06	-24.47
601099.SH	太平洋	11.08	-5.14	600837.SH	海通证券	-3.56	-10.46
000783.SZ	长江证券	10.53	5.39	601688.SH	华泰证券	-1.92	-1.29
601901.SH	方正证券	9.90	11.54	600906.SH	财达证券	-1.56	-7.20

资料来源：wind，财信证券

上市券商估值较 3 月末略升。截至 5 月 7 日，上市券商 PB 估值中位数为 1.16 倍，较 3 月末上升 0.03 倍，大券商 PB 估值为 1.10 倍，中小券商 PB 估值为 1.24 倍。

图 2：上市券商、全部 A 股历史 PB 估值情况



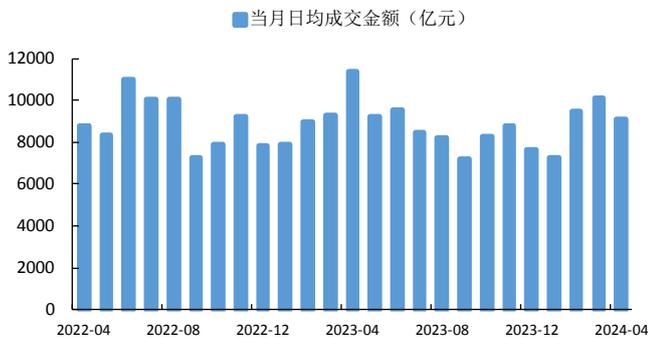
资料来源：wind，财信证券

## 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。4 月两市股票总成交金额 18.23 万亿元，日均成交金额 9117 亿元，环比上月下降 10%；1-4 月两市日均成交金额 8925 亿元，较去年同期下降 5%。

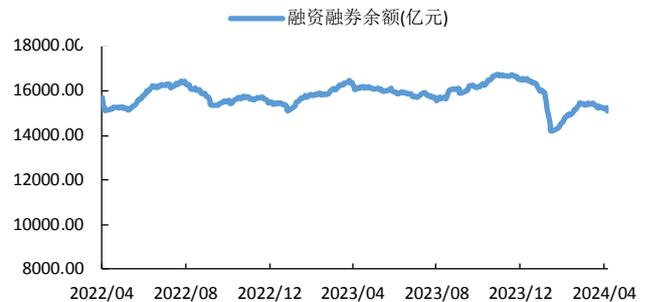
(2) 两融余额环比略降。4 月末沪深两市两融余额 15108.94 亿元，4 月日均两融余额 15322.18 亿元，4 月两融净增加额为-259 亿元，两融规模较 3 月末略降。

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

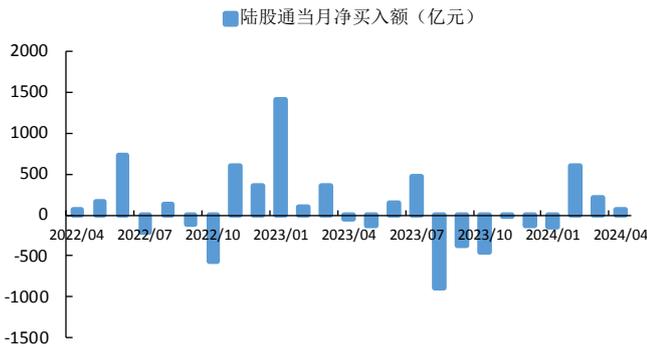


资料来源：wind，财信证券

(3) 北向资金连续三个月净流入。陆股通 4 月净买入 60.20 亿元，前月净买入 220 亿元，北向资金连续三个月净流入。今年以来北向资金净流入 742.44 亿元。

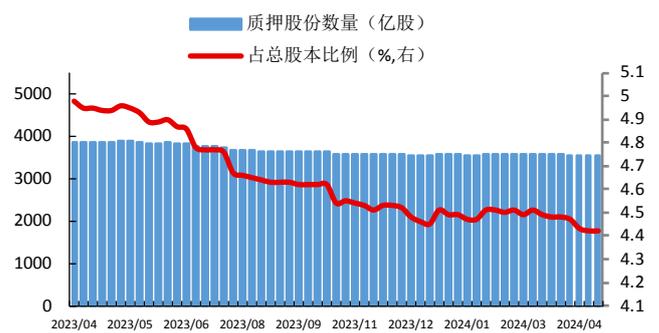
(4) 股票质押业务规模持续收缩。4 月末市场质押股份数量为 3536 亿股，环比减少 14 亿股；质押股份数量占总股本比例为 4.42%，环比减少 0.05 个百分点；质押股份期末参考市值 26392 亿元，环比上升 691 亿元。

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)



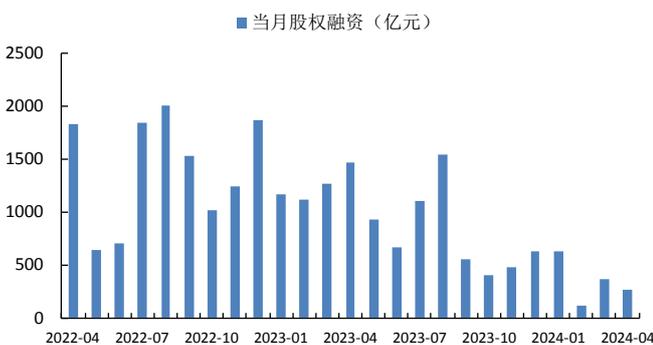
资料来源：wind，财信证券

(5) 股权融资规模环比下降，债券融资规模环比下降。

股权承销：4 月市场股权融资规模合计 262 亿元，环比下降 28%；1-4 月累计股权融资规模 1368 亿元，同比下降 73%。其中，4 月 IPO 发行 5 家，募集资金 27 亿元，环比下降 54%，1-4 月累计 IPO 融资规模 263 亿元，同比下降 77%，再融资发行 25 家，募集资金 234 亿元，环比下降 24%，1-4 月再融资规模 1105 亿元，同比下降 71%。

债券承销：4 月市场债券发行总规模 69022 亿元，环比下降 3%；1-4 月市场债券发行总规模 242554 亿元，同比上升 7%。其中，4 月企业债、公司债发行规模分别为 101 亿元、3925 亿元，企业债、公司债发行规模总计 4025 亿元，环比下降 13%；1-4 月累计企业债、公司债发行规模 13667 亿元，同比下降 2%。

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）

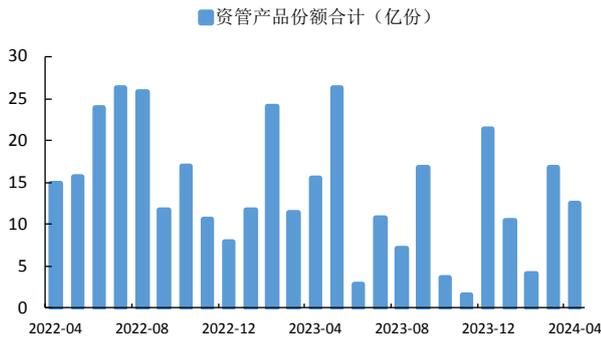


资料来源：wind，财信证券

(6) 资管产品发行规模环比下降。4 月成立资管产品 48 只，发行份额 13 亿份，发行份额环比下降 25%；1-4 月成立资管产品合计 140 只，累计发行份额 44 亿份，较去年同期下降 30%。

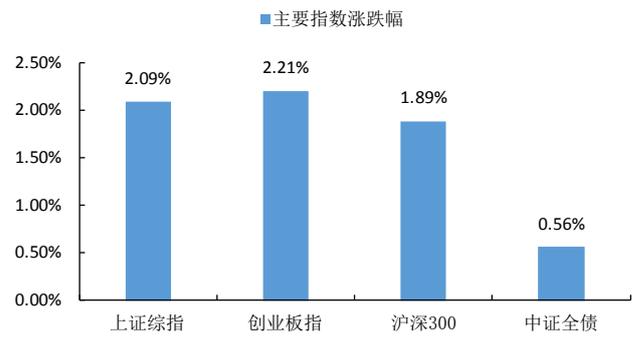
(7) 市场主要权益指数普涨，固收指数上涨。4 月上证综指、沪深 300、创业板指涨跌幅分别为 2.09%、1.89%、2.21%，中证全债指数涨跌幅为 0.56%。

图 9：市场资管产品发行



资料来源: wind, 财信证券

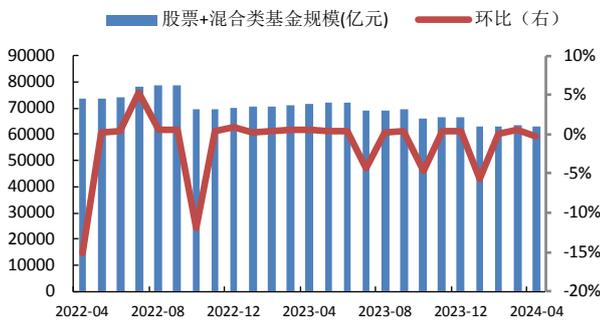
图 10：市场主要指数表现



资料来源: wind, 财信证券

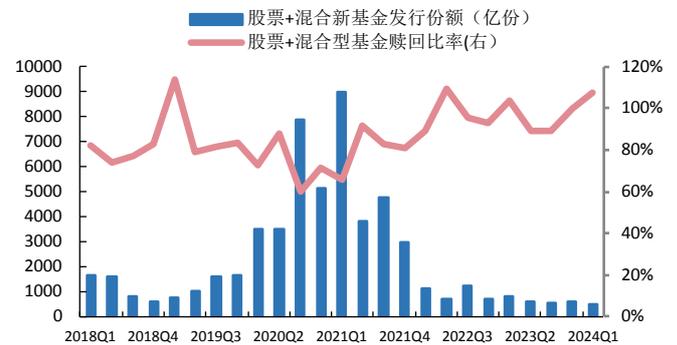
**(8) 股票+混合基金、债券基金份额环比一减一增。**4月末非货币基金份额15.5万亿份, 环比减少0.01%。其中, 股票+混合公募份额6.1万亿份, 环比减少2.89%; 债券型公募份额8.7万亿份, 环比增长1.94%。股票+混合型基金、债券基金份额环比一减一增。4月新发股票+混合公募份额134.51亿份, 环比增长138.15%, 一季度新发股票+混合公募份额476.86亿份, 环比减少16.53%, 2024Q1赎回比率(总赎回/认申购)107.33%, 较前一季度增长7.45个百分点。

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

**新“国九条”重视行业功能发挥, 政策再提支持头部做强做优。**国务院出台的新“国九条”充分体现了党中央、国务院对资本市场的高度重视, 强调了资本市场工作的政治性、人民性, 针对2023年8月以来股市波动暴露出来的制度机制、监管执法等方面的突出问题, 新“国九条”及时补短板、强弱项, 回应投资者关切, 推动解决资本市场长期积累的深层次矛盾, 加快建设安全、规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场。新“国九条”更加重视发挥证券基金机构服务实体经济、居民财富增值、防范化解风险等社会性功能, 围绕强监管、防风险、促高质量发展的主线, 证监会加快推进资本市场

“1+N”政策体系形成和落地实施,推动金融强国建设。在进一步完善发行上市制度方面,新“国九条”明确提高主板、创业板上市标准,完善科创板科创属性评价标准,扩大现场检查覆盖面,严格再融资审核把关等。释放了进一步压实发行人第一责任和中介机构“看门人”责任,严查欺诈发行等违法违规问题,整治高价超募、抱团压价等市场乱象的政策信号,有利于在发行上市环节形成更加有效的市场约束。上市门槛的提高及进一步压实中介机构“看门人”责任下,投行业务短期承压,项目质量的把控以及合规风控的重要性也将进一步凸显。在证券基金机构建设方面,新“国九条”提出推动行业回归本源、做优做强,把功能性放在首要位置,明确加强行业机构股东、业务准入管理,推动行业机构加强投行能力和财富管理能力建设,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。同日证监会修订发布的《关于加强上市证券公司监管的规定(征求意见稿)》增加了对证券公司 IPO 和再融资行为的规定,指出要严格规范资金用途,聚焦主责主业,审慎开展高资本消耗型业务,提升资金使用效率。这与 2023 年以来监管态度保持一致。此外,公募基金行业第二阶段费率改革工作落地,将于 2024 年 7 月 1 日正式实施。虽对券商板块短期业绩造成一定的负面影响,但由于分仓佣金占营收比重较低,对券商的业绩影响有限。中长期来看,公募基金行业费率改革有利于促进公募基金行业健康发展,有利于降低投资者交易成本,促进财富管理市场空间的打开,也有利于促进证券公司研究业务转型。

近期,人民代表大会常务委员会第九次会议再次提到要研究修订证券公司风险控制指标计算标准规定,拓展优质证券公司资本空间。并提出要推进非银行金融机构规范发展,推动头部证券公司做强做优,集中力量打造金融业“国家队”。在“打造一流投资银行”以及金融强国等政策支持下,预计头部机构有望通过并购重组、组织创新等方式进一步做大做强,建议积极关注头部证券公司及并购重组投资主线。

**券商一季度业绩承压。**据 wind 数据统计,2024 年一季度 44 家上市券商营收合计、归母净利润合计分别为 1082.84 亿元、313.05 亿元,同比分别为-21.36%、-30.43%。一方面,2023 年一季度为全年业绩高点,2024 年一季度业绩受高基数影响;另一方面,一季度权益类市场以及衍生品市场大幅波动下,券商自营业务收入高基数下同比大幅下滑,在逆周期调控下投行业务下滑幅度超 30%。各项业务来看,经纪、投行、资管收入分别为 240.49 亿元、67.44 亿元、108.81 亿元,同比分别为-8.83%、-35.89%、-2.15%,自营、利息净收入分别为 341.91 亿元、75.85 亿元,同比分别为-72.65%、-30.89%,其他业务收入(主要为期货基差贸易收入)为 170.37 亿元,同比下滑 7.85%。预计下半年在权益类市场企稳条件下以及下半年业绩基数下降影响下,券商业绩有望逐步改善。

**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。新“国九条”政策支持下,预计将持续推进市场生态建设,有利于提高上市公司质量,为证券行业发展提供良好的市场环境,促进证券机构高质量发展。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）。

## 4 行业信息

### （1）国务院印发《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》（4.12）

国务院近日印发《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》。这次出台的意见共9个部分，是资本市场第三个“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。《意见》指出，未来5年，基本形成资本市场高质量发展的总体框架。投资者保护的制度机制更加完善。上市公司质量和结构明显优化，证券基金期货机构实力和服务能力持续增强。资本市场监管能力和有效性大幅提高。资本市场良好生态加快形成。到2035年，基本建成具有高度适应性、竞争力、普惠性的资本市场，投资者合法权益得到更加有效地保护。投融资结构趋于合理，上市公司质量显著提高，一流投资银行和投资机构建设取得明显进展。资本市场监管体制机制更加完备。到本世纪中叶，资本市场治理体系和治理能力现代化水平进一步提高，建成与金融强国相匹配的高质量资本市场。《意见》提出严把发行上市准入关，完善发行上市制度；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；全面深化改革开放；完善多层次资本市场体系；推动形成促进资本市场高质量发展的合力。

（信息来源：证监会、证券时报）

### （2）证监会修订发布《科创属性评价指引（试行）》，沪深交易所集中发布9项业务规则（4.30）

为贯彻落实《国务院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》《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）》，证监会修订发布《科创属性评价指引（试行）》。修订后的《指引》适度提高了对科创板拟上市企业的研发投入、发明专利数量及营业收入复合增长率要求，旨在引导科创企业更加重视研发投入和科研成果产业化，促进申报企业质量进一步提升。

同日，证监会发布全国股转系统挂牌公司申请在北京证券交易所发行上市辅导监管指引，进一步优化北交所辅导监管工作。《北交所辅导指引》突出“三个强化”。一是强化辅导监管与持续监管联动。二是强化中介机构“看门人”责任。三是强化“关键少数”诚信合规。证监局重点关注“关键少数”口碑声誉情况，并在辅导监管报告中体现。此外，增强对“关键少数”合规知识考察的针对性，进一步细化证券市场知识测试的具体

安排，明确证券市场知识测试与北交所直接相关内容不低于百分之二十。

沪深交易所也集中发布《股票发行上市审核规则（2024年修订）》《上市公司重大资产重组审核规则（2024年修订）》等9项规则，包括发行上市审核类规则、发行承销类规则、上市公司监管类规则三类。发行上市审核类规则修订完善主要目的是，强化严把市场入口关，提高发行上市财务指标，完善创业板定位把握标准，强化财务真实性审核，加大现场督导力度，规范上市前突击“清仓式”分红，压紧压实中介机构责任等。发行承销类规则即《投资价值研究报告报备关注事项指引》制定主要目的是，落实从严监管高价超募要求，进一步规范承销商出具投资价值研究报告等行为，加大发行承销监管力度。上市公司监管类规则修订主要目的是，强化持续监管要求，优化上市条件，加强现金分红硬约束，严格退市标准，加快形成应退尽退、及时出清的常态化退市格局。

（信息来源：证监会、沪深交易所、证券时报）

### （3）国务院最新两条举措指向券商：风控指标新版修订在即，推动头部券商做强做优（4.25）

4月23日，在人大第九次会议上，财政部副部长廖岷汇报金融企业国有资产管理相关情况并作报告。报告中明确提到两条与证券公司有关的措施内容。一是研究修订证券公司风险控制指标计算标准规定，进一步发挥风险控制指标的“指挥棒”作用。二是推进非银行金融机构规范发展，推动头部证券公司做强做优。在2023年11月，证监会就《证券公司风险控制指标管理办法》修订发起了社会征求意见，这是自2020年1月份修订后，时隔三年多的再次修订。征求意见稿主要对证券公司开展做市、资产管理、参与公募REITs等业务的风险控制指标计算标准予以优化；强化分类监管，拓展优质证券公司资本空间；根据业务风险特征和期限匹配性，合理完善计算标准，细化不同期限资产的所需稳定资金，进一步提高风险控制指标的科学性。针对银行业机构“一支独大”、政策性金融功能近年来有所弱化等问题，报告指出加快推进国有金融资本布局优化和结构调整。深入研究通过资本补充、利润转增等方式，按照“有进有退、合理流动”的原则，适时合理调整国有金融资本在银行、保险、证券等行业的比重。针对审议意见提出的我国金融业规模巨大，但竞争力有待增强的问题，报告指出，集中力量打造金融业“国家队”。推动头部证券公司做强做优，支持上海、深圳证券交易所建设世界一流交易所。

（信息来源：财联社）

### （4）证监会发布《资本市场服务科技企业高水平发展的十六项措施》（4.19）

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，进一步健全资本市场功能，优化资源配置，更大力度支持科技企业高水平发展，促进新质生产力发展。《措施》提出，优先支持突破关键核心技术的科技型企业上市融资、并购重组、债券发行，健全全链条“绿色通道”机制。支持科技型企业上市前设立股权激励计划，上市后持续实施激励，鼓励把核心技术人员纳入激励范围。科学合理保持新股发行常态化，发挥发

行监管条线合力，持续提升审核效率和透明度，满足不同类型、不同发展阶段科技型企业的融资需求。依法依规支持具有关键核心技术、市场潜力大、科创属性突出的优质未盈利科技型企业上市。突出科创板、创业板定位，设定申报规模上限，更加精准服务早期科技型企业。研究建立科创板、创业板储架发行制度。适当提高轻资产科技型企业重组估值包容性，支持科技型企业综合运用股份、定向可转债、现金等各类支付工具实施重组。推动母基金发展，发挥私募股权创投基金促进科技型企业成长作用。落实私募基金“反向挂钩”政策，扩大私募股权创投基金向投资者实物分配股票试点、份额转让试点，拓宽退出渠道，促进“投资-退出-再投资”良性循环。评估优化科创板、北交所做市商机制，进一步促进市场化便利化，提高市场价格发现和资源配置效率。完善融资融券和转融通相关规则。全科技型企业上市和再融资“预沟通”机制，提升科技型企业咨询便利性和有效性。

(信息来源：证监会、证券时报)

#### (5) 证监会发布实施《公开募集证券投资基金证券交易费用管理规定》(4.19)

4月19日，证监会发布实施《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》明确将公募基金股票交易佣金费率调整至较为合理的水平，建立佣金费率动态调整机制，根据全市场费率变化情况，定期调整公募基金股票交易佣金费率，同时将交易佣金分配比例上限由30%调降至15%。佣金制度改革标志着公募基金行业费率改革第二阶段举措全部落地。以静态数据测算，发布实施后，公募基金年度股票交易佣金总额降幅将达38%；前两阶段费率改革举措每年累计可为投资者节约成本约200亿元。

(信息来源：证监会、证券时报)

#### (6) 证监会就《科创属性评价指引（试行）》等6项制度规则向社会公开征求意见(4.12)

4月12日，证监会就《科创属性评价指引（试行）》等6项制度规则征求意见，涉及发行监管、上市公司监管、证券公司监管、交易监管等方面的6项规则草案公开征求意见。发行监管方面，包括2项规则修订。一是修订《科创属性评价指引（试行）》。对申报科创板企业的研发投入金额、发明专利数量以及营业收入增长率设置更高标准，强化衡量研发投入、科研成果和成长性等指标要求，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。二是修订《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。上市公司监管方面，包括制定《上市公司股东减持股份管理办法》、修订《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》。证券公司监管方面，主要是修订《关于加强上市证券公司监管的规定》，旨在通过加强监管，发挥上市证券公司推动行业高质量发展的引领示范作用。交易监管方面，制定《证券市场程序化交易管理规定（试行）》。一是明确程序化交易的定义和总体要求。二是明确报告要求。三是明确交易监测和风险控制要求。四是加强信息系统管理。五是加强高频交易监管。六是明确监督管理安排。七是明确北

向程序化交易按照内外资一致的原则，纳入报告管理，执行交易监控标准，其他管理事项参照适用本规定。此外，沪深北证券交易所同步就《股票发行上市审核规则》《股票发行上市规则》等 19 项具体业务规则向社会公开征求意见，涉及提高上市条件、规范减持、严格退市标准等方面。

(信息来源：证监会、证券时报)

#### (7) 国联证券拟收购民生证券 95.48% 股权(4.25)

4 月 25 日，国联证券发布关于筹划重大资产重组事项的停牌公告称，该公司拟发行股份收购国联集团等 45 名对手方持有的民生证券 95.48% 的股权。这预示着，自国联证券控股股东国联集团于 2023 年 3 月 15 日通过竞拍方式取得民生证券 30.3% 股权后，两家券商重组整合进入实质阶段。国联证券表示，该公司与民生证券正式开启整合进程，既是积极响应中央金融工作会议精神，贯彻落实新“国九条”等各项政策要求的重要措施，也是自身坚守业务本源，做优做强，打造一家业务特色鲜明、市场排名前列、具有较强竞争力的大型证券公司，更好服务经济社会高质量发展的战略举措。同日，国联证券还撤回了 50 亿元的定增事项。

(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