

非银金融行业

投资评级

看好

业绩环比改善，自营业务仍是业绩核心变量 ——上市券商2024年中报业绩梳理分析



五矿证券研究所 金融行业

分析师：徐丰羽

执业证书编号：S0950524020001

邮箱：xufy@wkzq.com.cn



中国五矿

五矿证券
MINMETALS SECURITIES

Contents 目录

01

2024H1上市券商业绩回顾

02

分业务线表现

03

行业发展趋势

04

投资建议

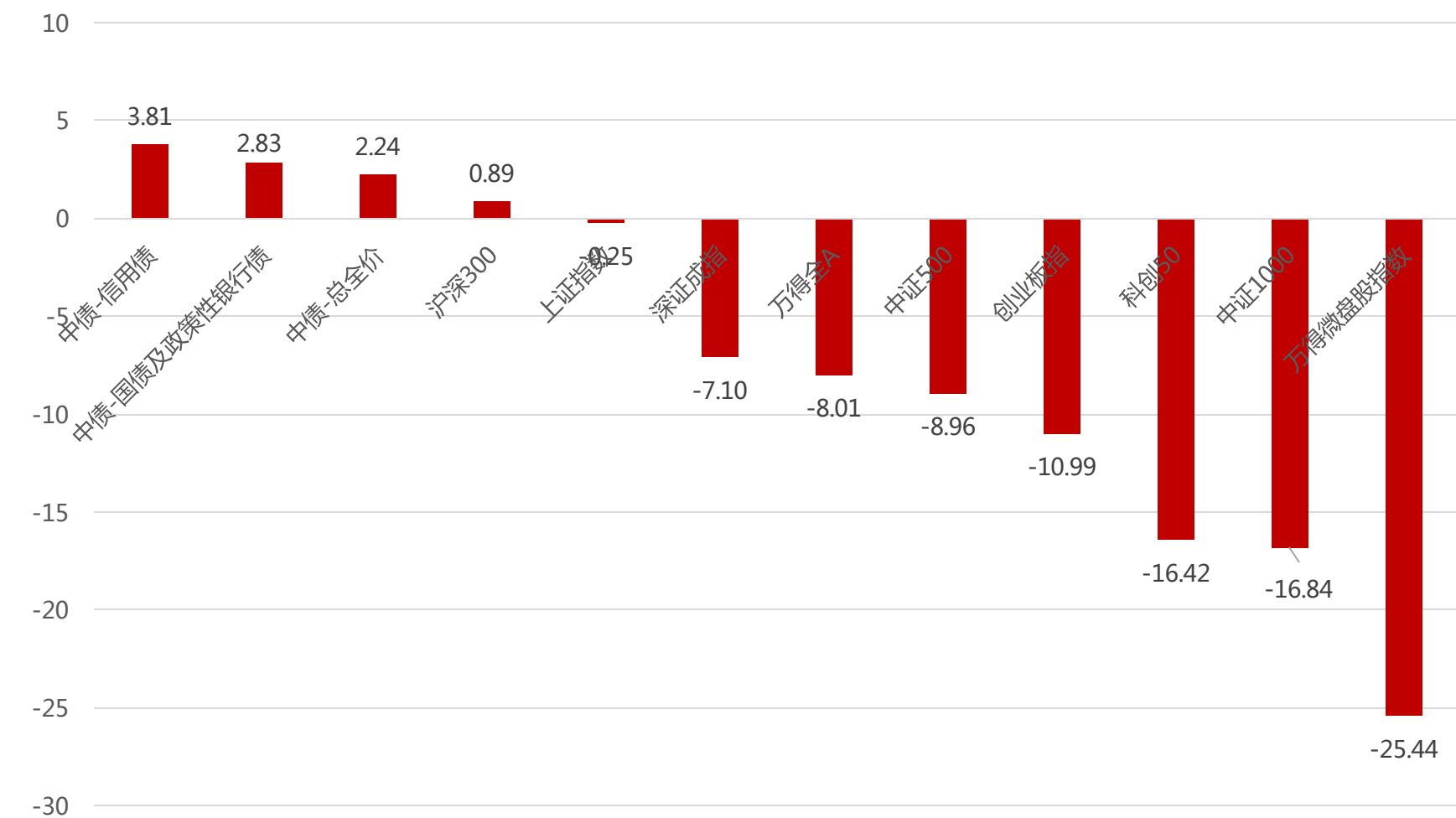
01

2024H1上市券商业绩回顾

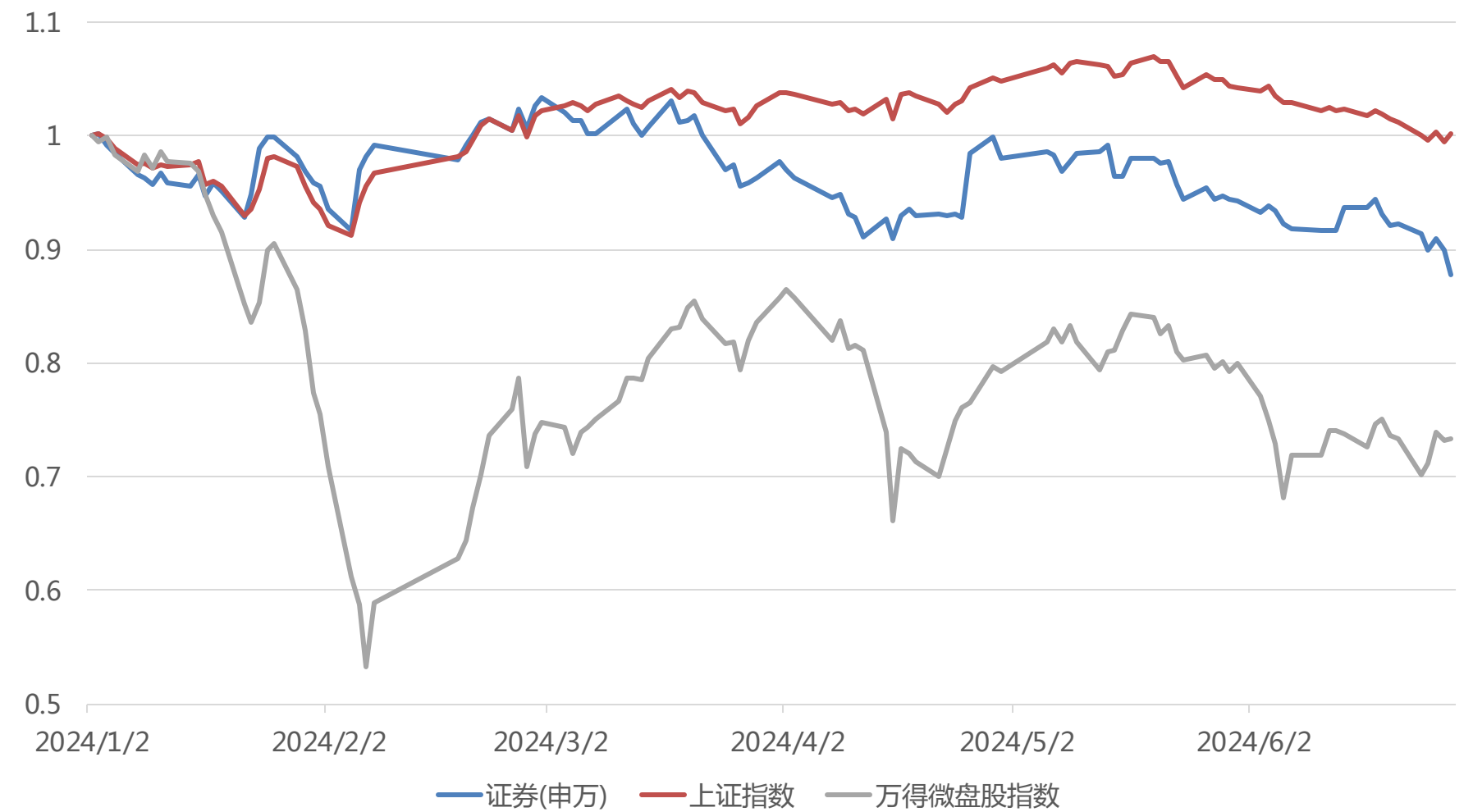
资本市场改革顶层设计落地，权益市场主要宽基指数整体收跌

- 2024H1，国内经济回升延续向好态势，但二季度经济增长阶段性放缓，有效需求不足仍制约修复空间。资本市场改革步入深水区，新“国九条”明确顶层设计，监管层密集发声提振市场信心，共同助力资本市场高质量发展。
- 2024H1，权益市场主要宽基指数整体收跌，仅沪深300勉强取得0.89%正收益。其中，上证指数下跌0.25%，创业板指下跌10.99%，万得全A下跌8.01%，中证500下跌8.96%，中证1000下跌16.84%。
- 2024H1，“资产荒”持续演绎，债市表现强劲，10Y期国债、30Y期国债收益率不断创下十年以来新低，中债信用债总指数上涨3.81%，中债国债及政策性银行债指数上涨2.83%，中债总全价（总值）指数上涨2.24%。

图表1：2024上半年权益市场主要宽基指数收跌



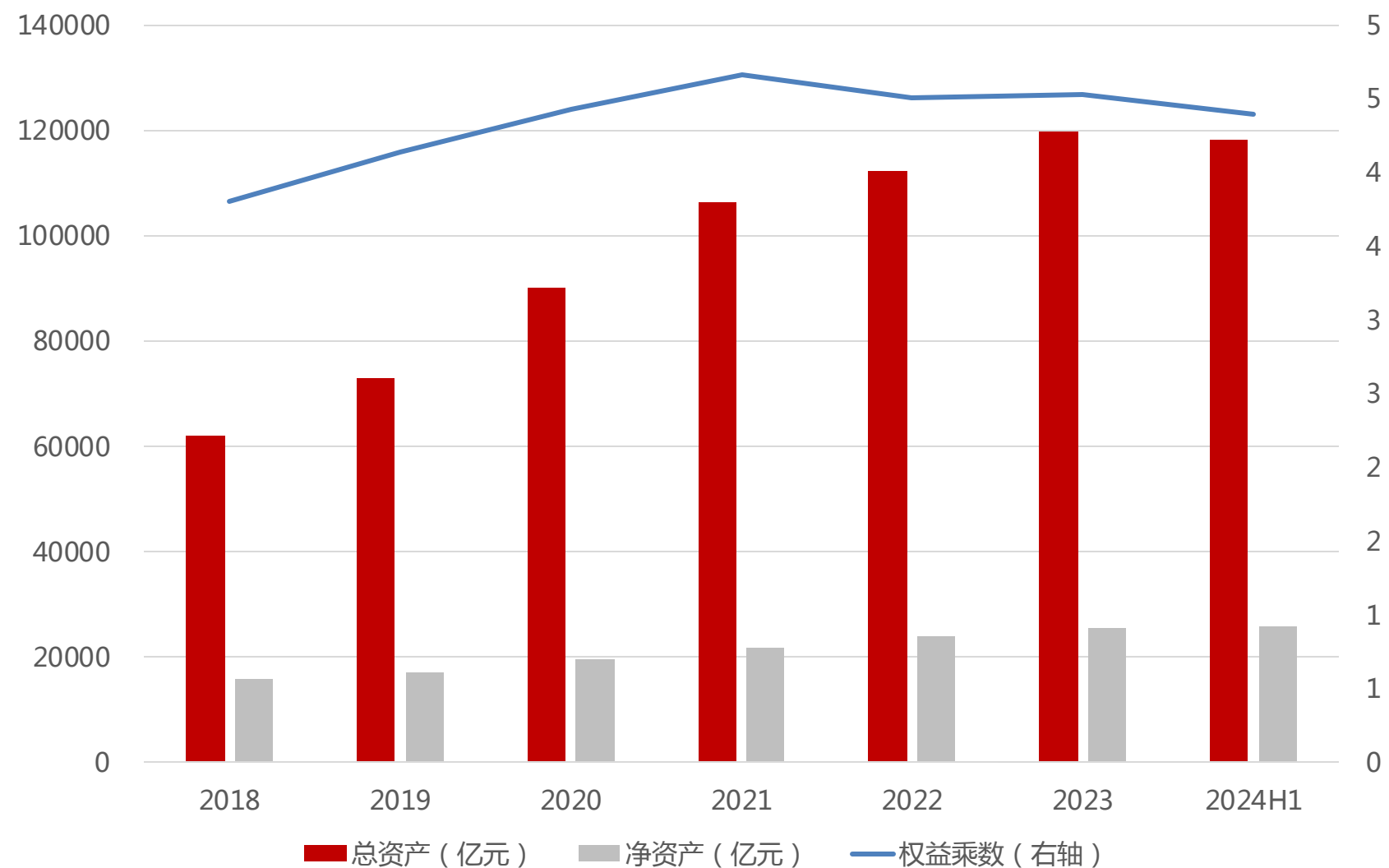
图表2：2024年上半年上证指数、证券（申万）、万得微盘股走势



净资产规模上升，权益乘数和ROE小幅下降

- 截至2024年6月末，43家上市券商总资产规模11.83万亿，较2023年年末-0.14万亿；净资产2.59万亿，较2023年年末+0.05万亿。
- 截至2024年6月末，上市券商权益乘数为4.40倍，2023年年末为4.52倍，杠杆率小幅下降。中国银河（5.47倍）、中金公司（5.43倍）、中信证券（5.09倍）、国泰君安（5.04倍）、中信建投（4.93倍）杠杆率最高。2024年H1，上市券商年化ROE为5.15%，相较2023年5.20%小幅下降。中信证券、招商证券、首创证券2024H1年化ROE最高，中小型券商华林证券、第一创业、红塔证券、南京证券、首创证券ROE提升最快。我们认为，上半年权益市场表现不佳，上市券商降低了重资本业务的配置规模，由此导致权益乘数和ROE有所下降。

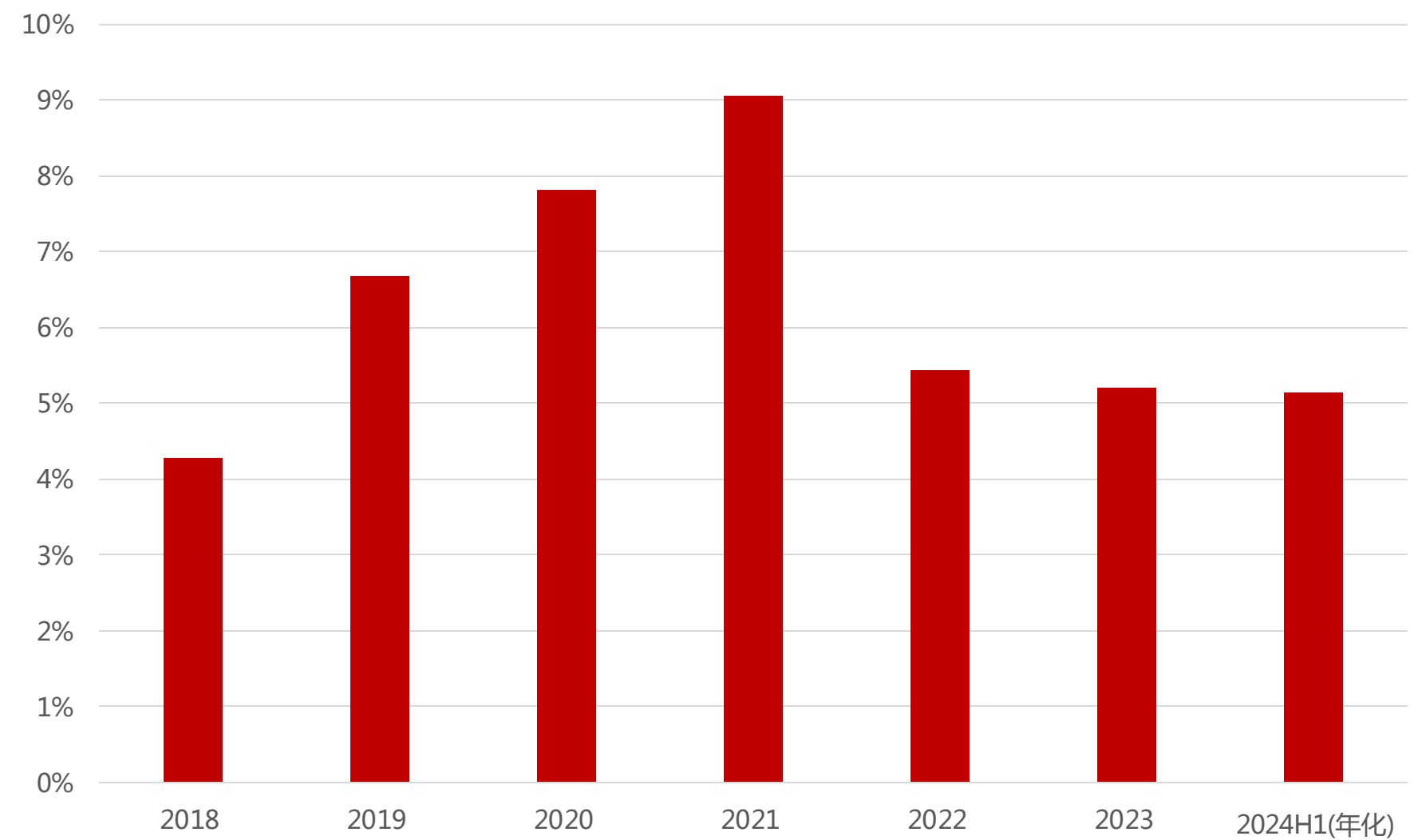
图表3：上市券商2018-2024年上半年资产规模和权益乘数



资料来源：Wind，五矿证券研究所

注：权益乘数已剔除客户备付金

图表4：上市券商2018-2024年上半年ROE



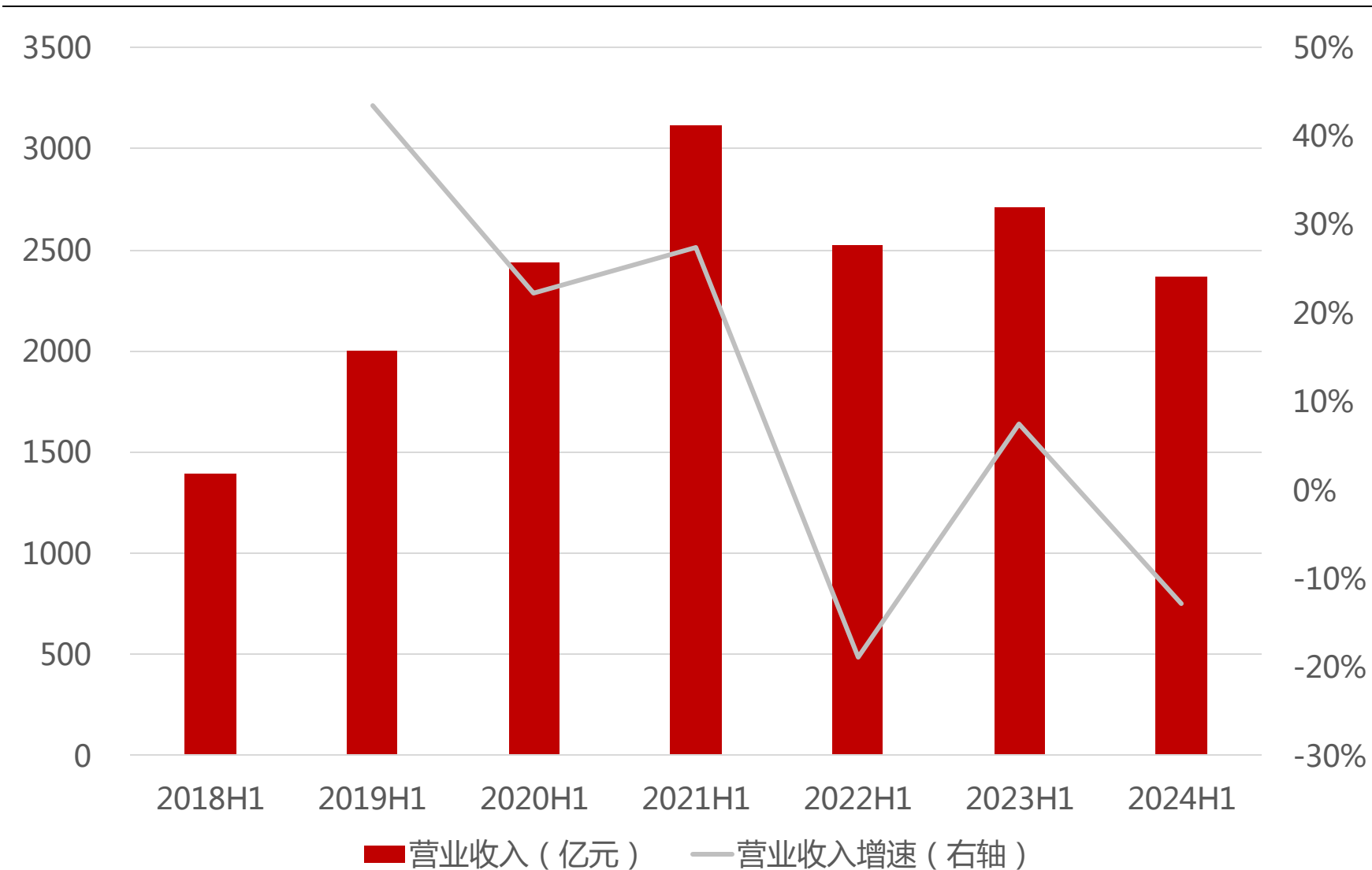
资料来源：Wind，五矿证券研究所

注：2024上半年ROE按照（2024H1净利润*2）/2024H1净资产进行年化

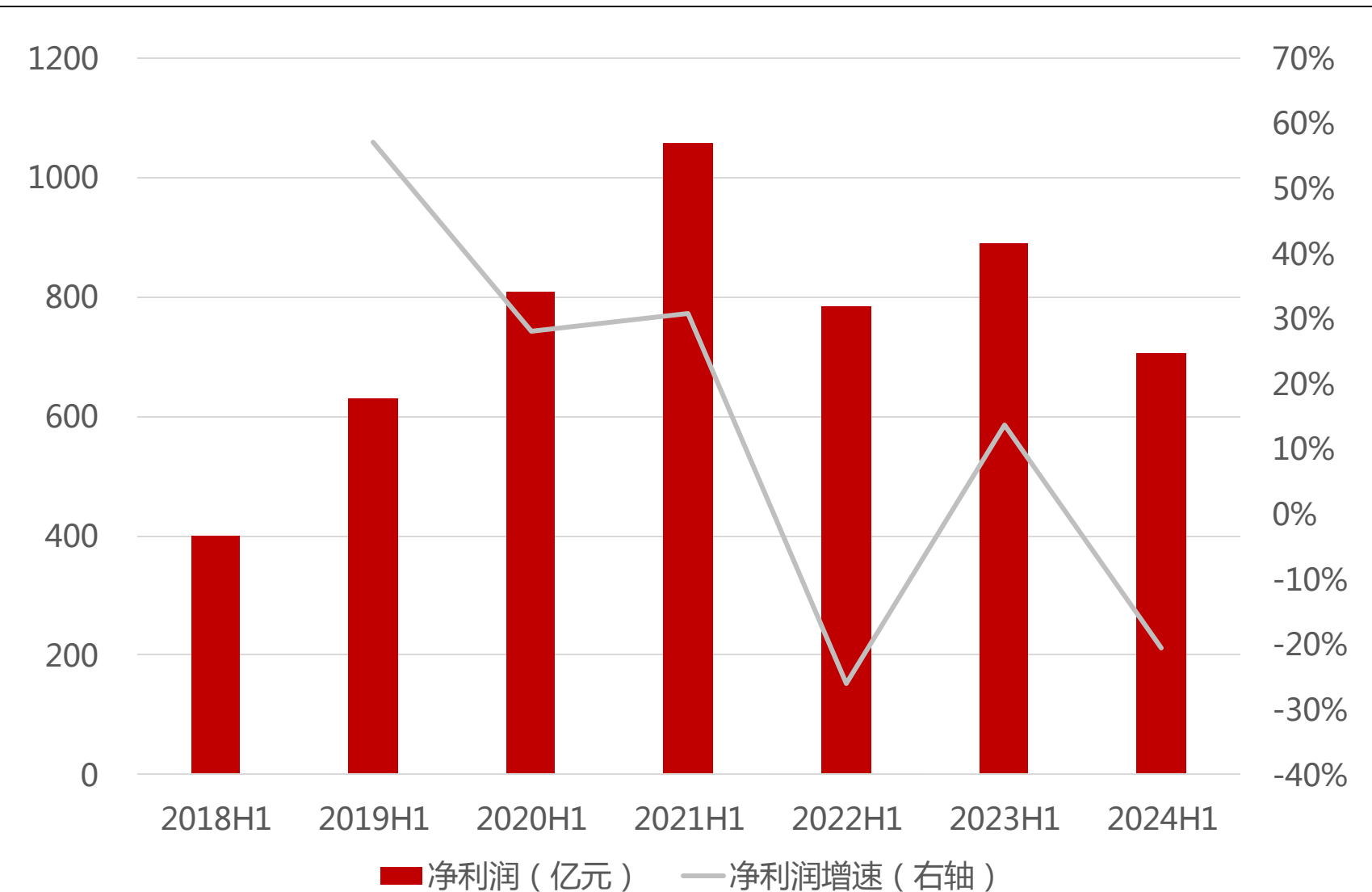
上市券商业绩承压，二季度业绩环比改善

- 2024上半年，43家上市券商实现营业收入2350.23亿元，同比下降12.69%；净利润666.48亿元，同比下降21.51%。中信证券（301.83亿元）、华泰证券（174.41亿元）、中国银河（170.86亿元）、国泰君安（170.70亿元）、广发证券（117.78亿元）营业收入最高。
- 上市券商二季度业绩环比改善。上市券商营业收入一季度为1058.28亿元，二季度1291.95亿元，环比增加22.08%；净利润方面，上市券商一季度实现净利润325.15亿元，二季度381.89亿元，环比增加18.08%。

图表5：上市券商2018-2024年上半年营业收入增速（同比）



图表6：上市券商2018-2024年上半年净利润增速（同比）



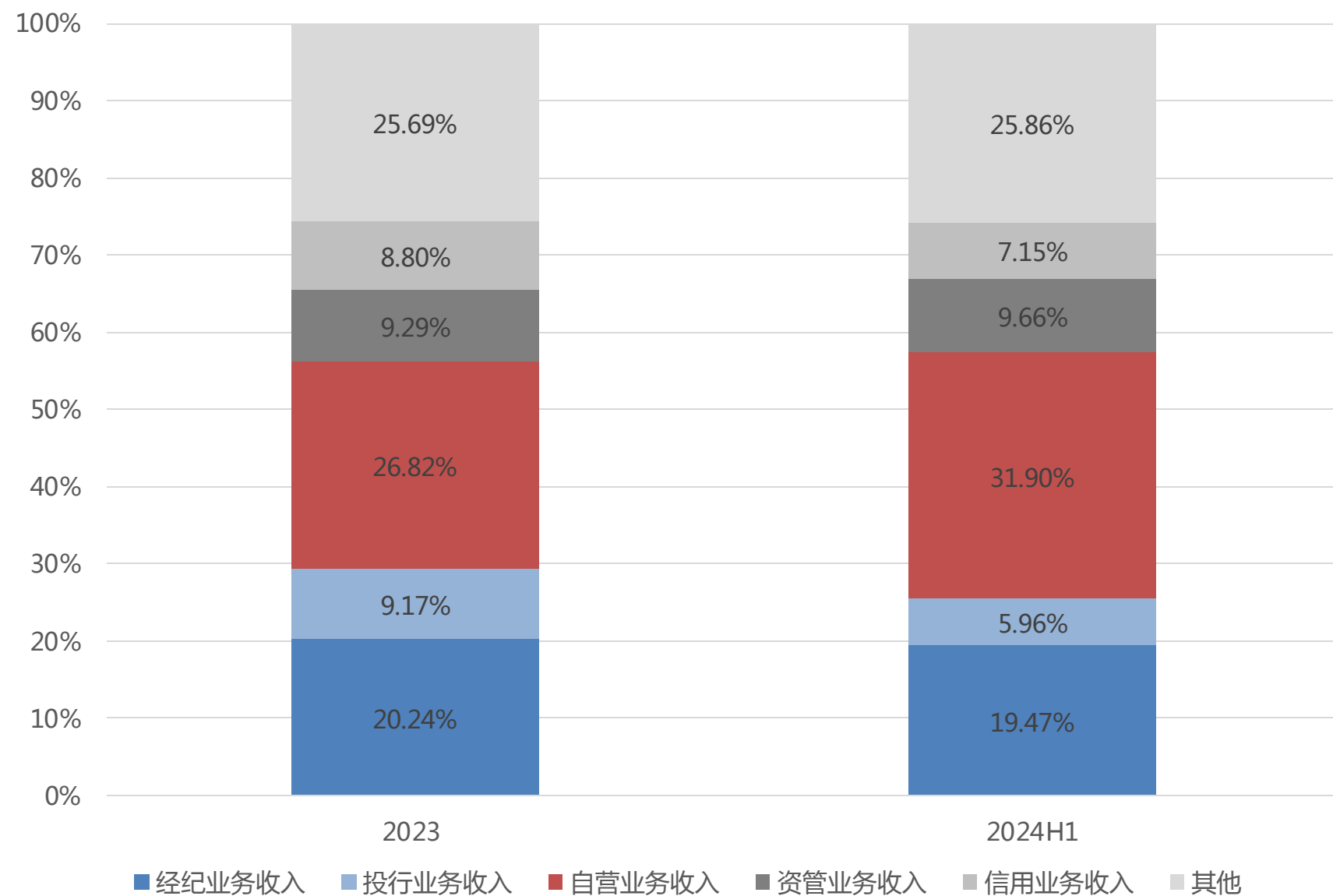
资料来源：Wind，五矿证券研究所

资料来源：Wind，五矿证券研究所

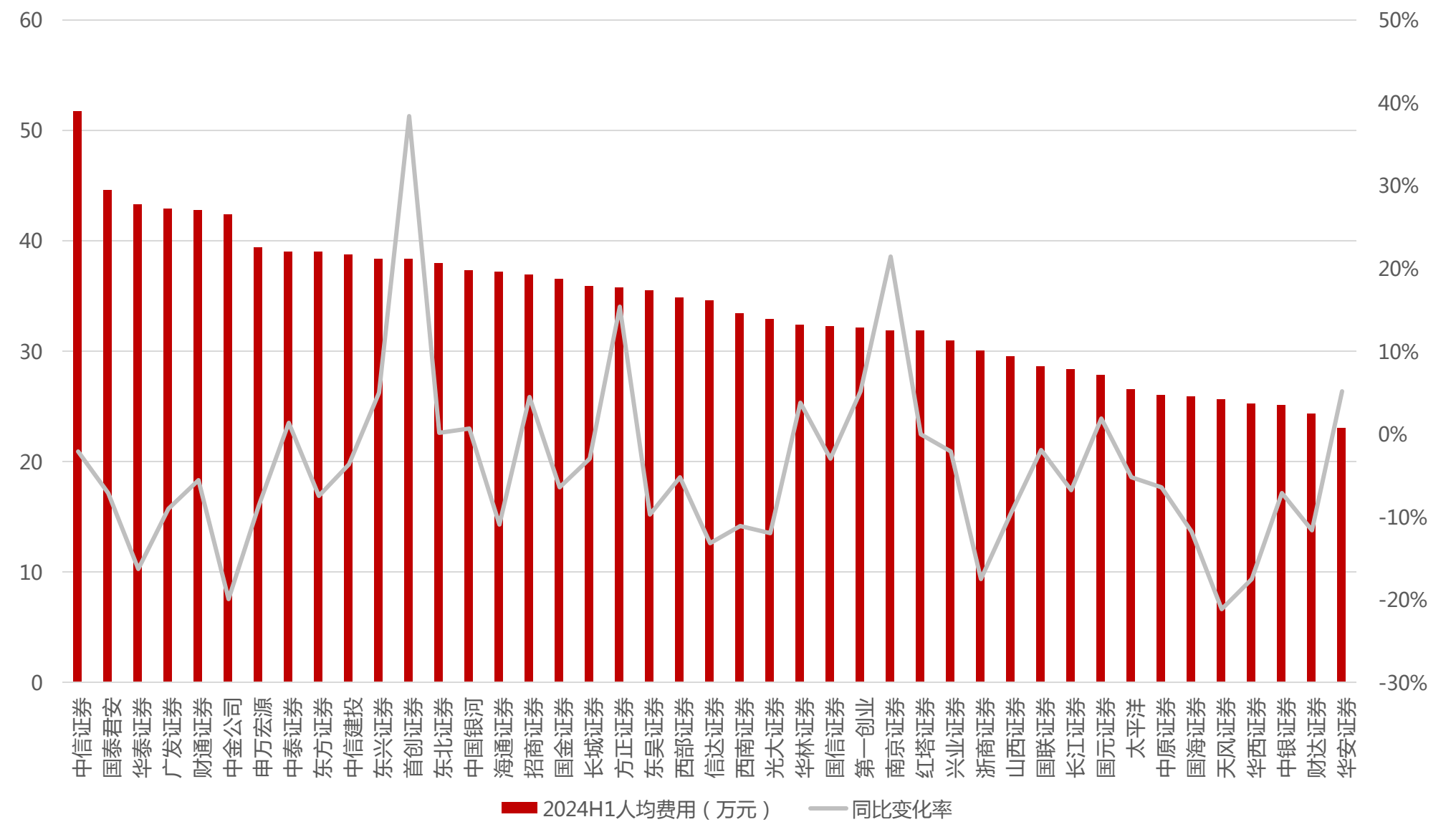
自营贡献第一大营收来源，降本增效下人均费用管控有力

- 2024H1，自营业务仍是上市券商第一大营业收入来源，占比31.90%，较2023年提升5.08pct；资管业务收入保持韧性，占比较2023年提升0.37pct至9.66%；经纪、信用业务占比小幅下降，分别占营业收入的19.47%、7.15%；IPO监管趋严下投行业务占比下降3.21pct至5.96%。
- 2024H1，降本增效成为行业趋势，43家上市券商管理费用1114.23亿元，同比-8.66%。31家券商人均费用同比下降，天风证券（-21.23%）、中金公司（-19.90%）、华西证券（-17.56%），首创证券（+38.45%）、南京证券（+21.42%）、方正证券（+15.41%）人均费用逆势上升。

图表7：上市券商2023-2024H1营业收入结构



图表8：上市券商2024年上半年人均费用（万元）



资料来源：Wind，五矿证券研究所

资料来源：Wind，五矿证券研究所

02

分业务线表现

经纪业务：交投情绪有所回落，债券基金发行火热驱动新发份额同比上升

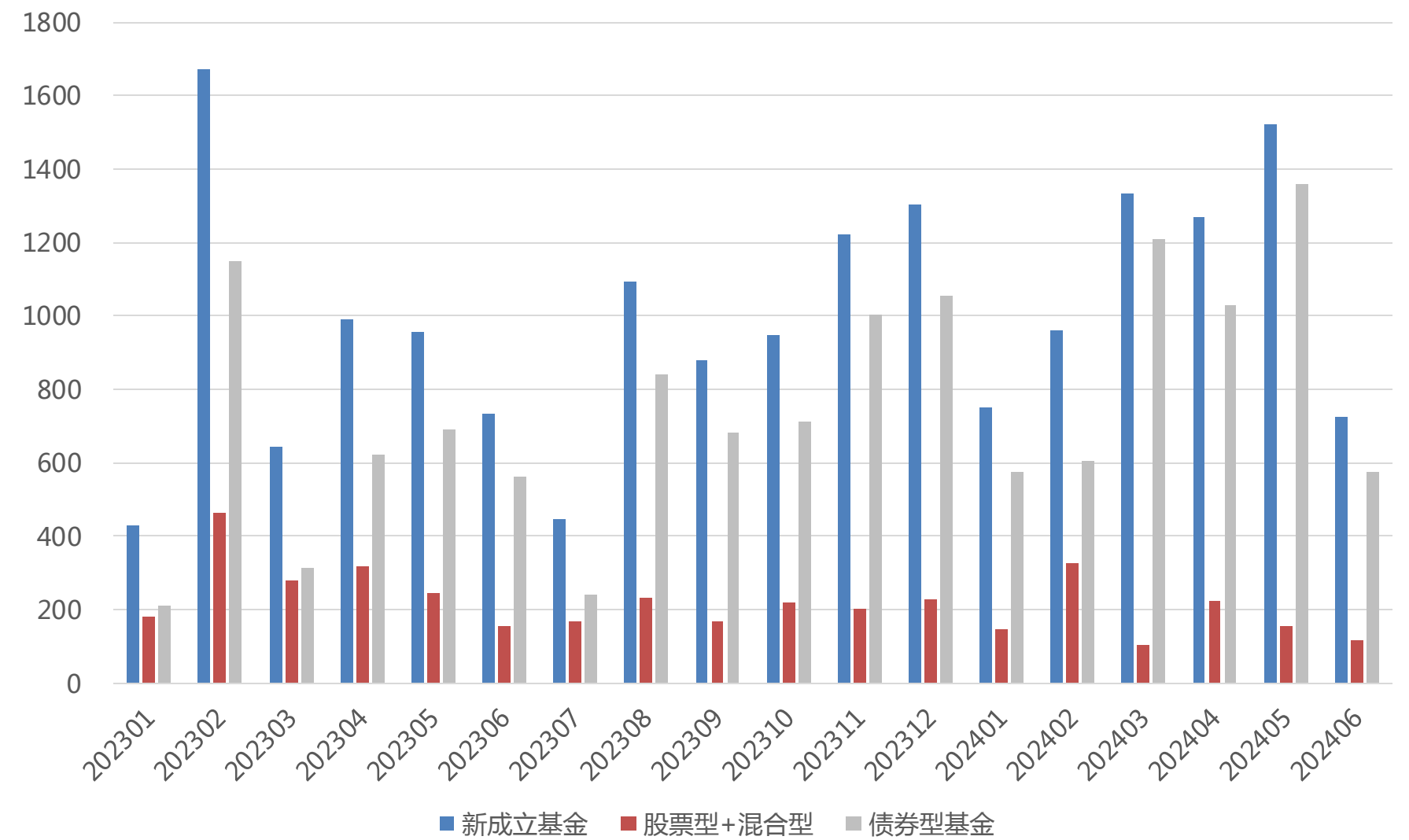
- 2024H1，A股市场日均股基交易量为9846.37亿元，同比-6.83%，交投情绪有所回落。证监会新主席吴清上任后密集发声提振市场信心，2月、3月日均股基交易量同比上涨18.13%、9.12%。其余月份日均股基交易量均有不同程度的下跌。
- 2024H1，公募基金新发5432.19亿份，环比+20.93%。权益市场震荡走弱，股票型+混合型基金新发份额1077.86亿份，同比大幅-34.65%；债券市场快速走牛，10Y、30Y国债收益率均创下10年以来新低，新发债券型基金5358.91亿份，同比大幅+50.77%。债券基金发行火热驱动公募基金发行量同比上升。

图表9：2023-2024H1日均股基交易量



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表10：2023-2024H1新发公募基金情况

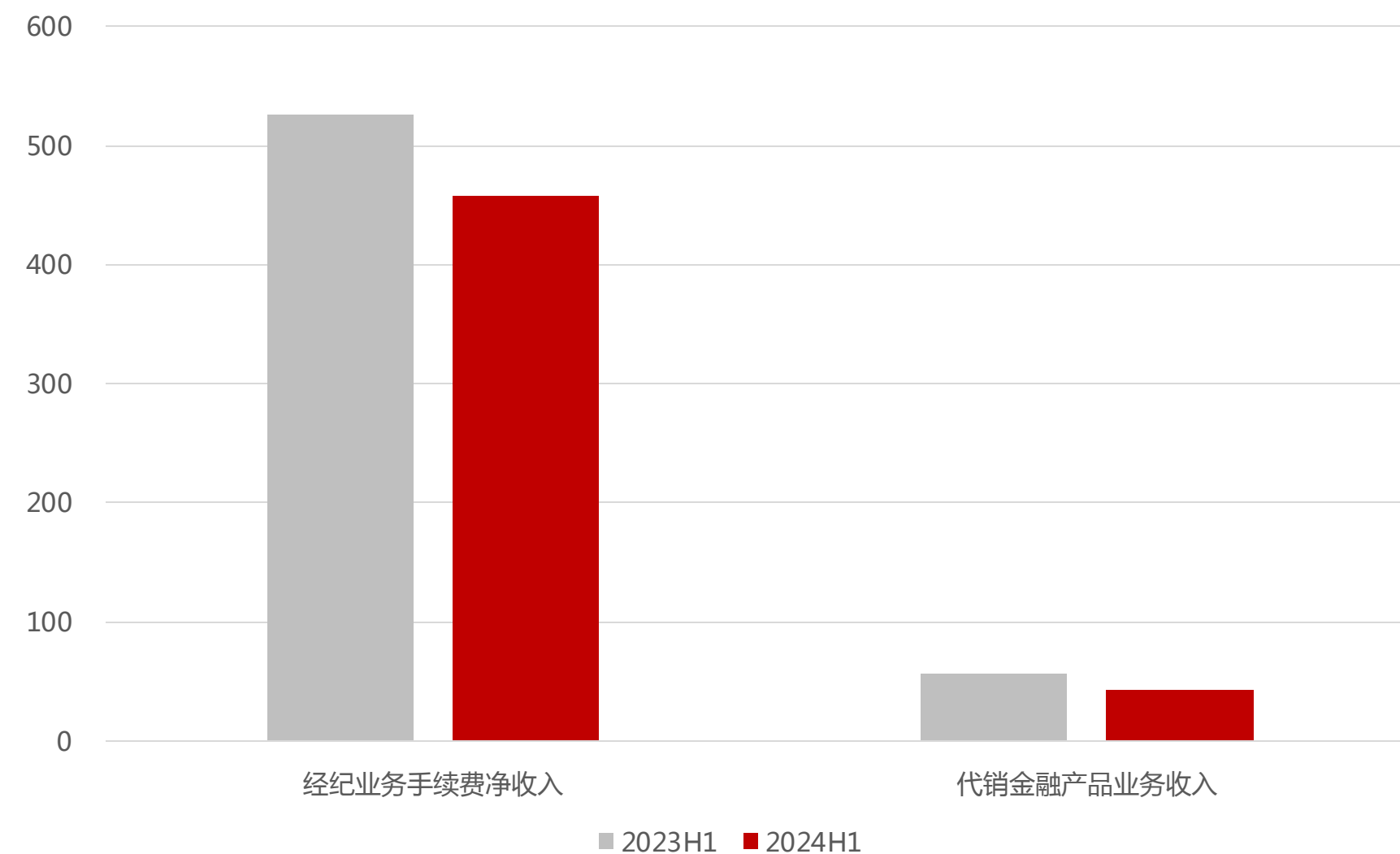


资料来源：Wind，五矿证券研究所

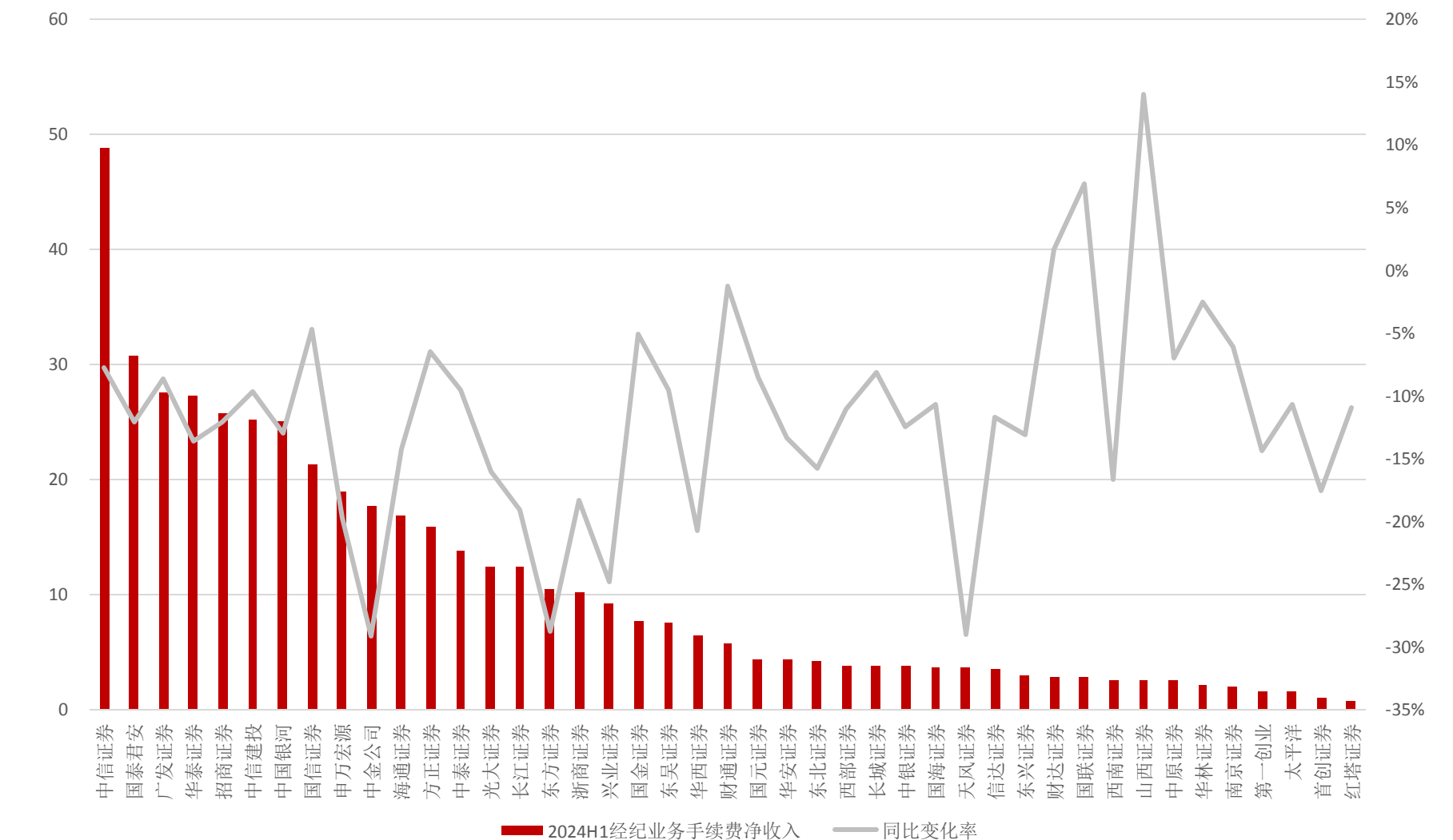
经纪业务：行情走弱及公募降费背景下，手续费净收入及代销收入同比下滑

- 2024H1，交投情绪回落，上市券商经纪业务收入515.61亿元，同比-14.67%，经纪业务手续费净收入457.62亿元，同比-13.04%；受权益市场走弱、公募基金费率改革稳步推进影响，代销金融产品收入42.98亿元，同比-23.96%，席位租赁收入64.63亿元，同比-28.03%。
- 2024H1，中信证券（48.80亿元）、国泰君安（30.78亿元）、广发证券（27.62亿元）经纪业务手续费净收入居前。权益市场交投情绪回落，仅山西证券（+14.03%）、国联证券（+6.88%）、财达证券（+1.69%）手续费净收入取得了正增长。

图表11：2024H1上市券商经纪业务手续费净收入&代销业务收入



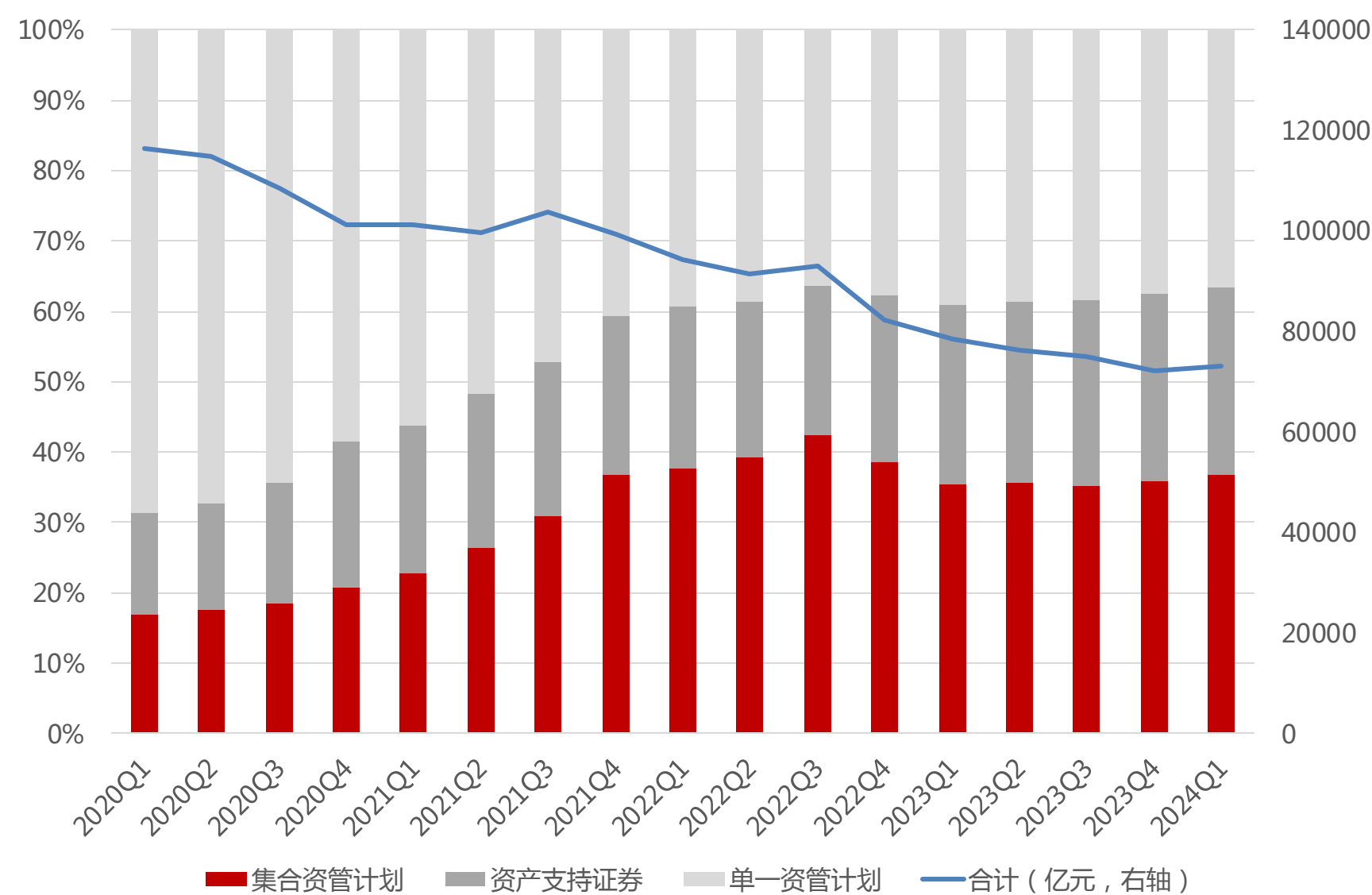
图表12：2024H1上市券商经纪业务手续费净收入及同比变化率



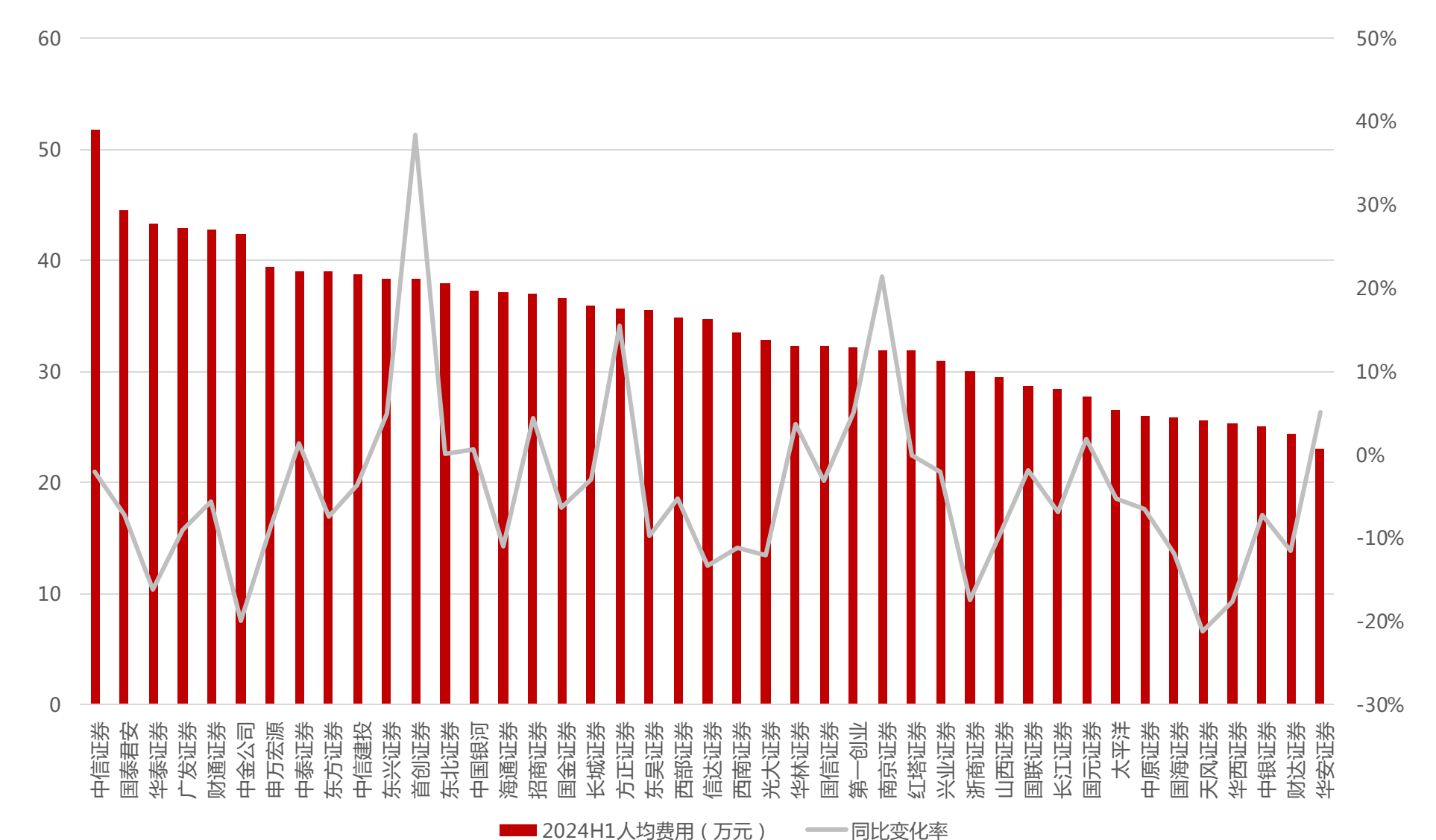
资管业务：规模企稳结构持续优化，业绩韧性凸显

- 2024Q1，券商资管（私募业务）存续规模7.30万亿元，同比-7.06%。分项看，集合资管计划2.69万亿，同比-3.62%；单一资管计划2.67万亿，同比-13.02%。从结构看，券商资管主动管理转型仍在推进。其中，集合资管计划占比36.79%，环比+0.92 pct；单一资管计划占比36.52%，环比-0.99%。
- 2024H1，43家上市券商实现资管业务手续费净收入226.96亿元，同比-1.44%，业绩韧性凸显。其中，中信证券（49.14亿元）、广发证券（33.83亿元）、华泰证券（22.20亿元）位列前三，财达证券（+297.99%）、国联证券（+273.81%）、南京证券（+238.01%）资管业务手续费提升幅度最大。

图表13：2020-2024Q1券商资管业务结构及规模变化



图表14：2024H1券商资管业务手续费净收入（单位：亿元）



资料来源：基金业协会，五矿证券研究所
注：此处资产支持证券为企业ABS

资料来源：Wind，五矿证券研究所

资管业务：公募化渗透加速，助力金融做好“普惠金融”大文章

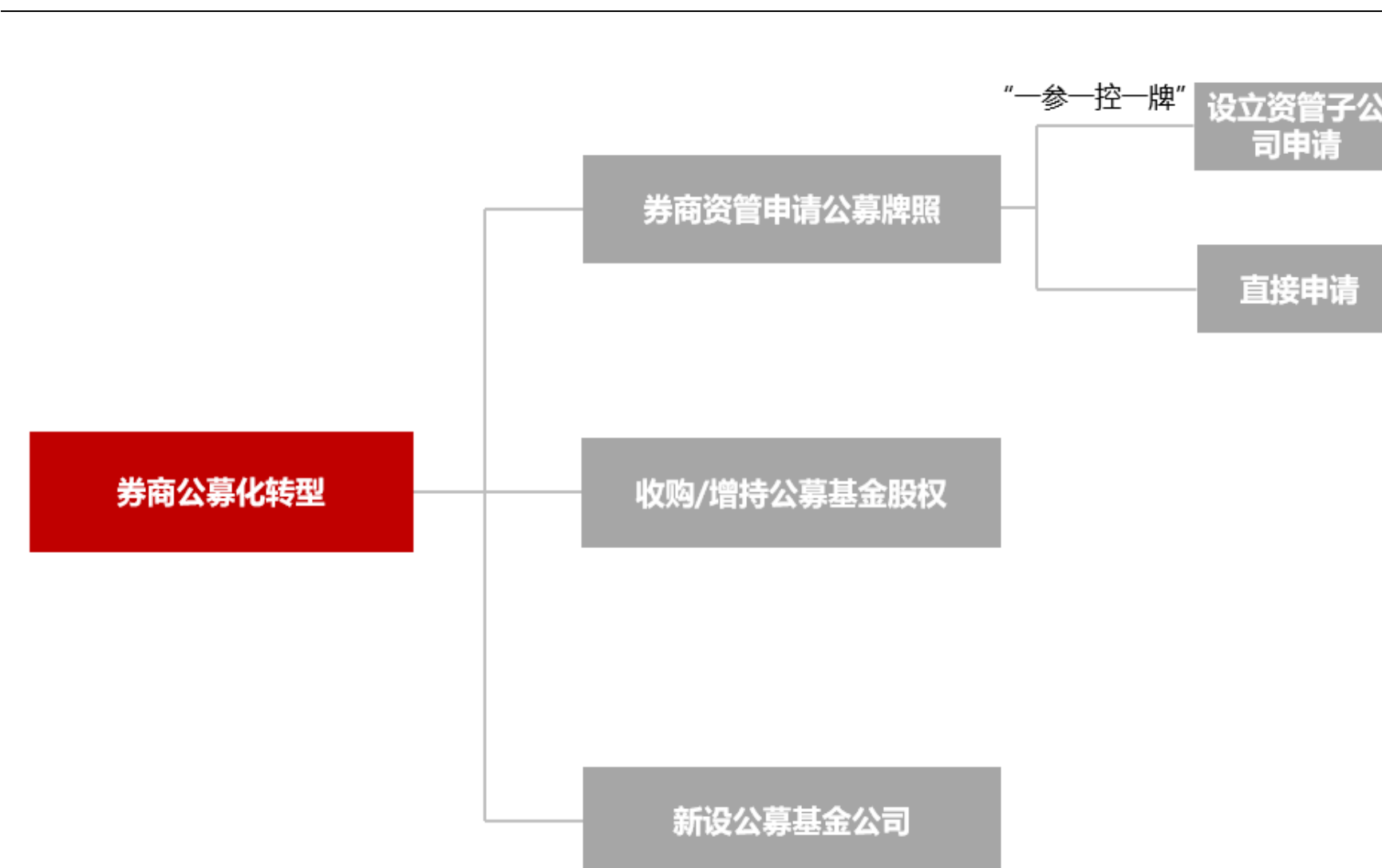
- 截至2024H1，14家获得公募基金牌照的券商（资管）公募基金管理规模为7790.69亿元，较2023年年末**上升7.59%**。
- 自2022年6月，《公开募集证券投资基金管理人监督管理办法》将“一参一控”放松至“一参一控一牌”，券商设立资管子公司提速。目前共有27家券商资管子公司正在展业，长城资管、华福资管、国信资管已获批尚未展业，仍有6家券商处于资管子公司申请队伍中。
- 居民财富迁徙、资管行业净值化转型背景下，券商加速公募化业务渗透程度，助力做好“普惠金融”大文章。除了申请公募基金牌照，收购/增持公募基金股权（国泰君安增持华安、国联证券增持中融基金）以及新设公募基金公司（东莞证券）也是券商布局公募业务、完善财富管理版图的方式。

图表15：14家获得公募基金牌照的券商资管公募基金管理规模

	获得公募牌照时间	2023年资产净值（亿元）	2024H1资产净值（亿元）
东证资管	2013年8月	1745.47	1693.60
国新证券	2013年12月	—	—
山西证券	2014年3月	289.5	319.07
浙商资管	2014年8月	270.06	350.98
国都证券	2014年8月	0.37	0.34
渤海汇金资管	2014年11月	197.32	207.06
东兴证券	2015年1月	—	—
高华证券	2015年8月	—	—
中银国际	2015年8月	1284.68	1307.47
财通资管	2015年12月	1138.52	1236.99
长江资管	2016年1月	162.1	238.64
华泰资管	2016年7月	923.66	1077.25
中泰资管	2017年12月	390.57	422.58
国君资管	2020年12月	480.94	509.82
招商资管	2023年7月	326.89	390.45
兴证资管	45231.00	31.26	36.42
合计		7241.34	7790.69

资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表16：券商公募化转型方式

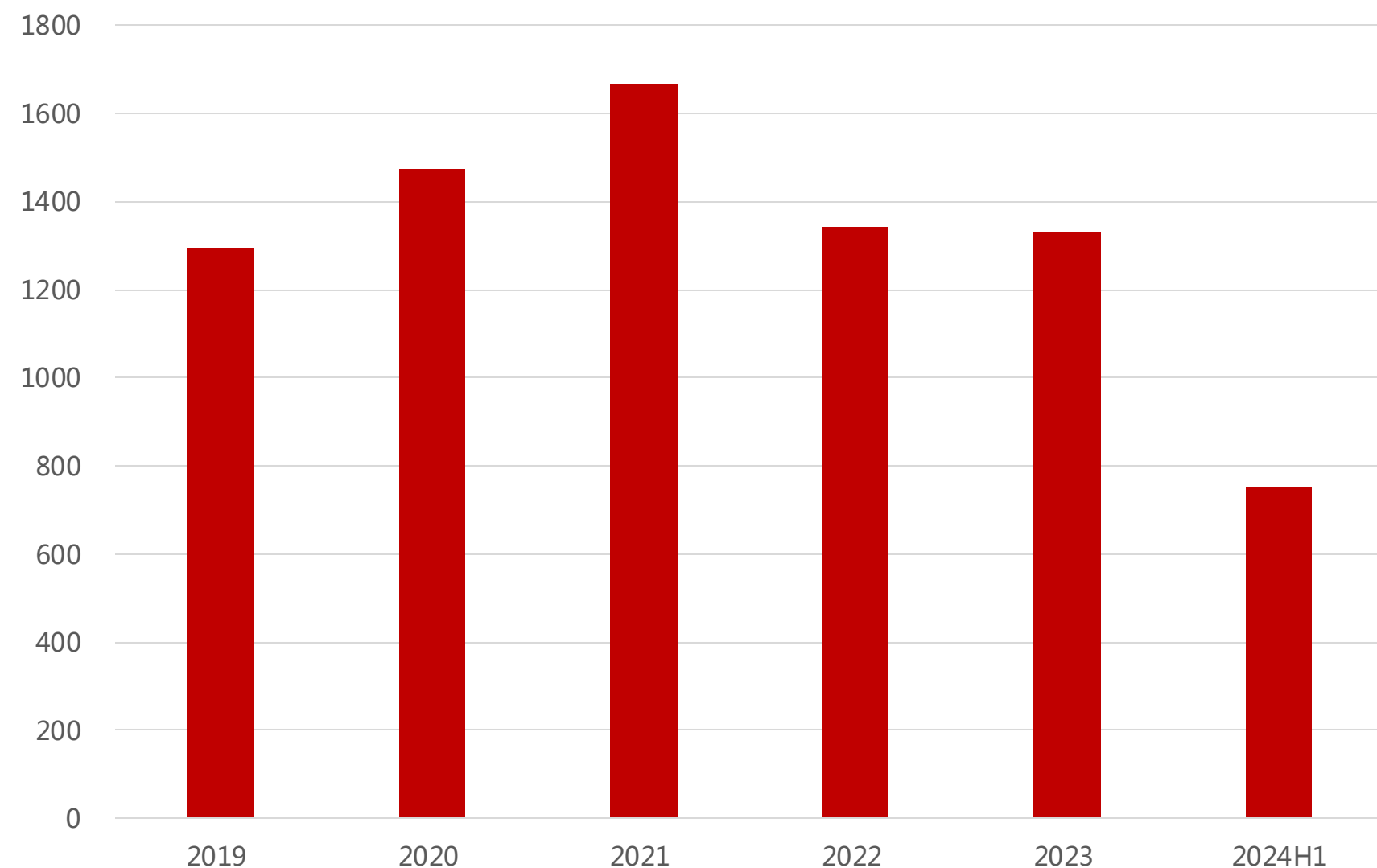


资料来源：五矿证券研究所

自营业务：二季度收入边际改善，OCI和非方向性业务为上市券商发力点

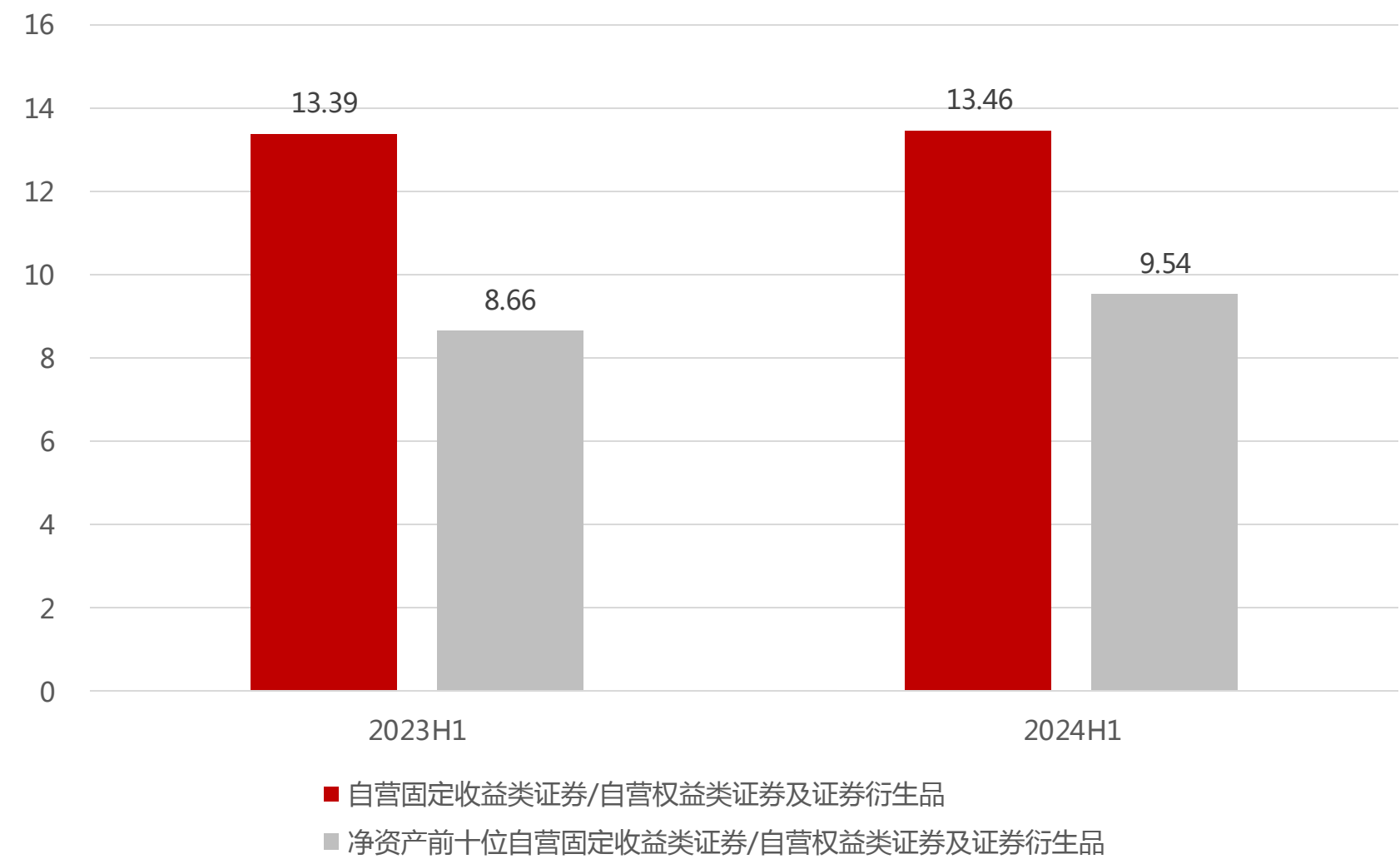
- 2024H1，权益市场走弱，债市表现强劲，43家上市券商合计实现自营业务收入749.72亿元，同比-8.66%。由于权益市场阶段性上涨和债市持续走牛，上市券商二季度自营业务收入环比改善，43家上市券商实现收入415.94亿元，相较一季度增加24.61%，带动券商板块业绩整体提升。
- OCI和非方向性业务为上市券商发力点。相较2023年年末，43家上市券商“其他综合收益”（OCI）环比+61.56%，我们推测是由于上市券商权益自营倾向高股息策略导致OCI同比大幅上升；“衍生金融工具”相较2023年年末上升34.60%，非方向性业务仍是上市券商发力点。

图表17：上市券商2019-2024年上半年自营收入



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表18：上市券商自营固定收益类证券/权益类证券及证券衍生品

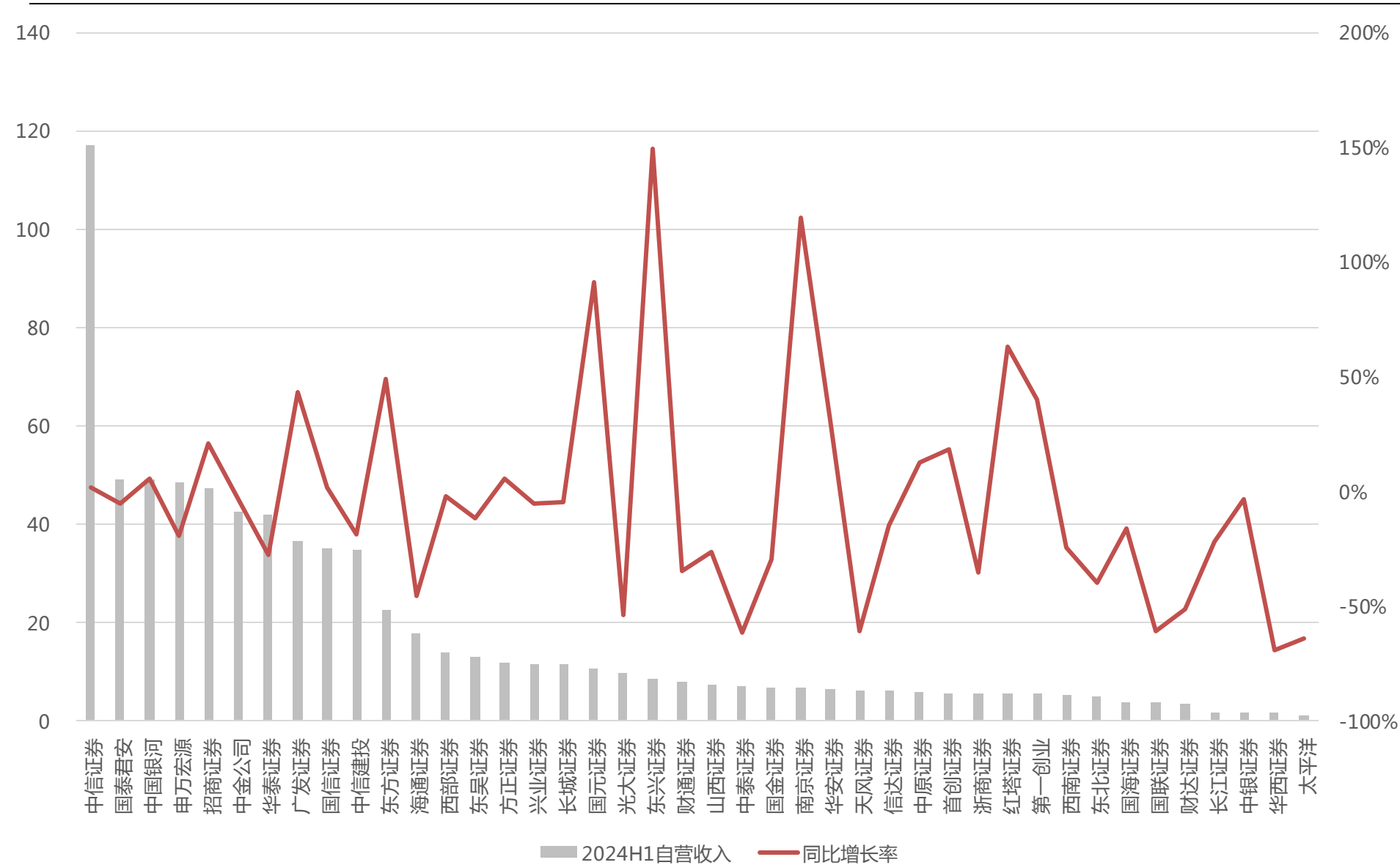


资料来源：Wind，五矿证券研究所
注：此处净资产前十位按照2024H1数据排序

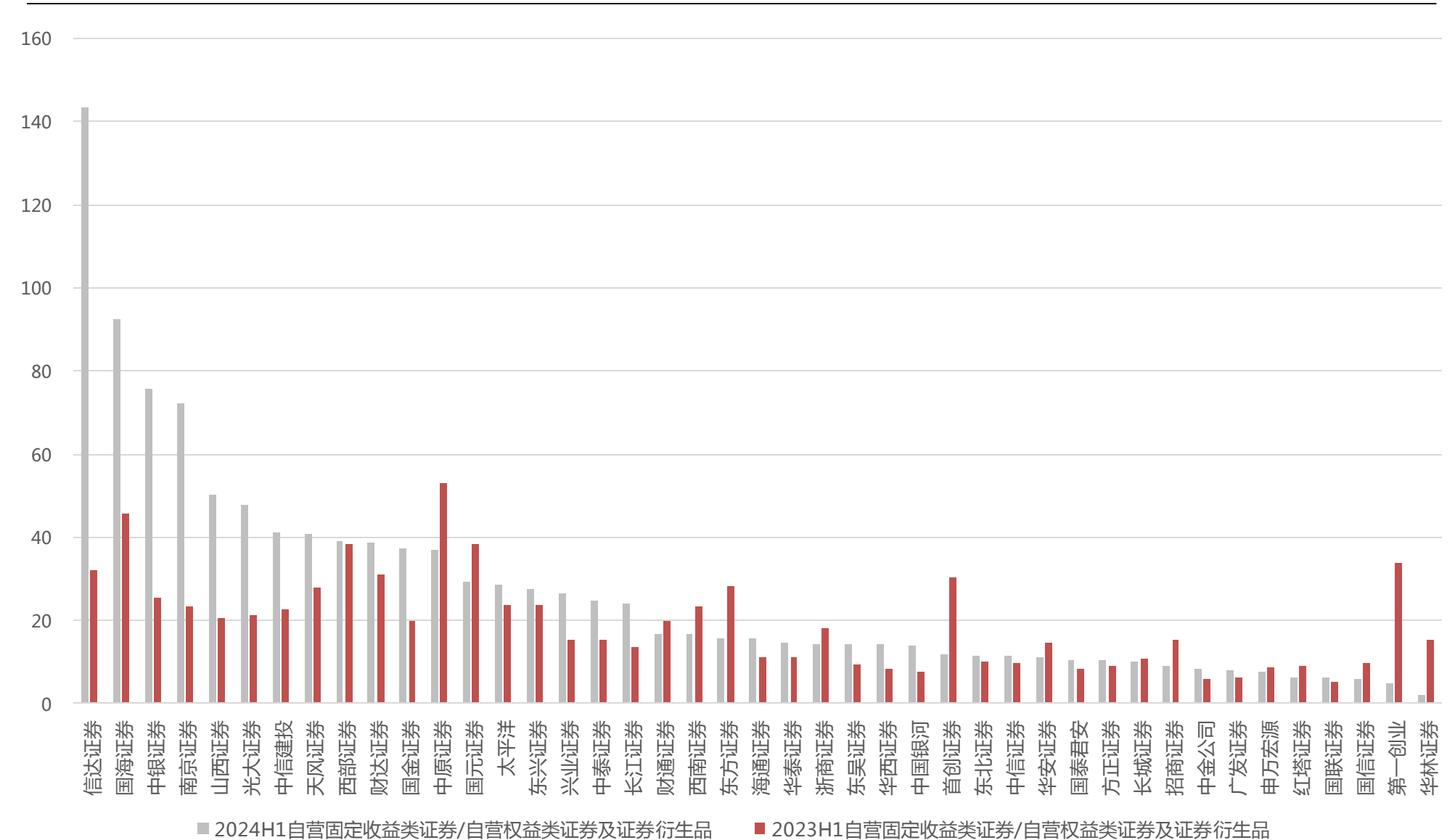
自营业务：中小券商发力固收投资提振自营业绩

- 2024H1，中信证券（117.31亿元）、国泰君安（49.33亿元）、中国银河（49.25亿元）自营业务收入位列前三；从同比变化率来看，东兴证券（+149.72%）、南京证券（119.56%）、国元证券（91.70%）业绩增速最高。
- 以自营固定收益类证券/权益类证券及证券衍生品衡量上市券商固收业务规模占比，可以发现中小型券商对于固收类资产的投资规模高于净资产前十位的券商。截至2024年H1，固收类资产规模占比最高的券商分别为信达证券、国海证券、中银证券、南京证券、山西证券。权益市场表现不佳，部分中小券商积极布局固收业务，成为自营业务业绩增长的来源。

图表19：上市券商2024年上半年自营收入及同比变化率



图表20：上市券商自营固定收益类证券/权益类证券及证券衍生品



资料来源：Wind，五矿证券研究所

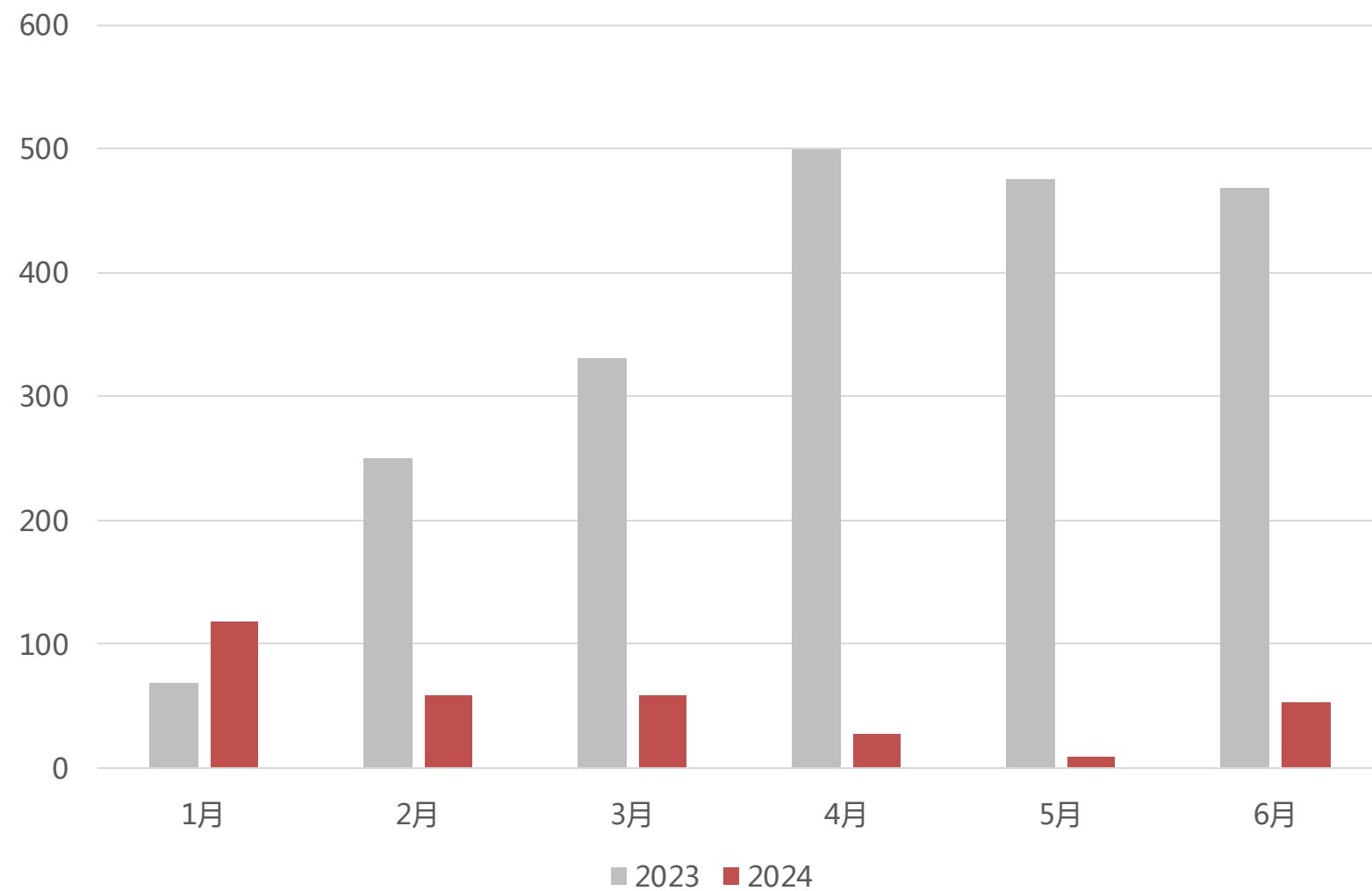
注：由于华林证券2023H1自营收入为负，此处将华林证券剔除

资料来源：Wind，五矿证券研究所

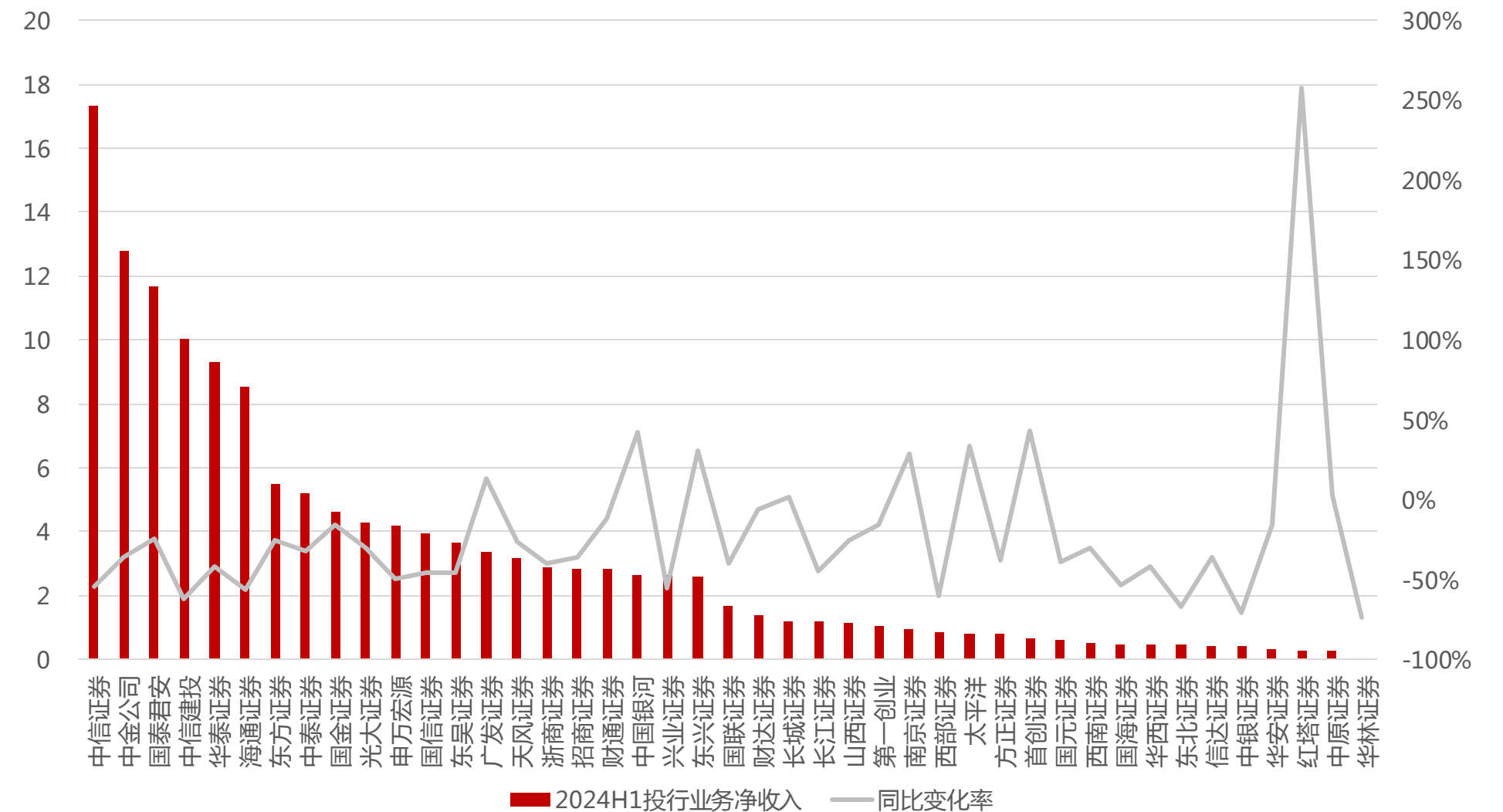
投行业务：逆周期调节延续，IPO融资规模锐减

- 2024H1，上市券商实现投行业务收入140.03亿元，同比大幅-41.07%。分项看，IPO融资规模324.93亿元，同比-84.50%；再融资规模1404.80亿元，同比-68.99%；债券融资（公司债+企业债+证监会ABS）合计23506.17亿元，同比-8.86%。IPO和再融资规模锐减是投行业务收入下降的主要原因。
- 2023年8月，证监会宣布阶段性收紧IPO，券商投行业务业绩承压。2024年，IPO融资规模在2月-5月大幅减少。2024年6月，三大交易所恢复上市公司IPO申请，预计下半年投行业务收入有所回升。2024H1，中信证券（17.35亿元）、中金公司（12.81亿元）、国泰君安（11.66亿元）投行业务收入位列前三；红塔证券（257.77%）、首创证券（43.01%）、中国银河（42.17%）业绩同比增幅最高。

图表21：证券行业IPO融资规模



图表22：2024H1上市券商投行业务手续费净收入及同比变化率



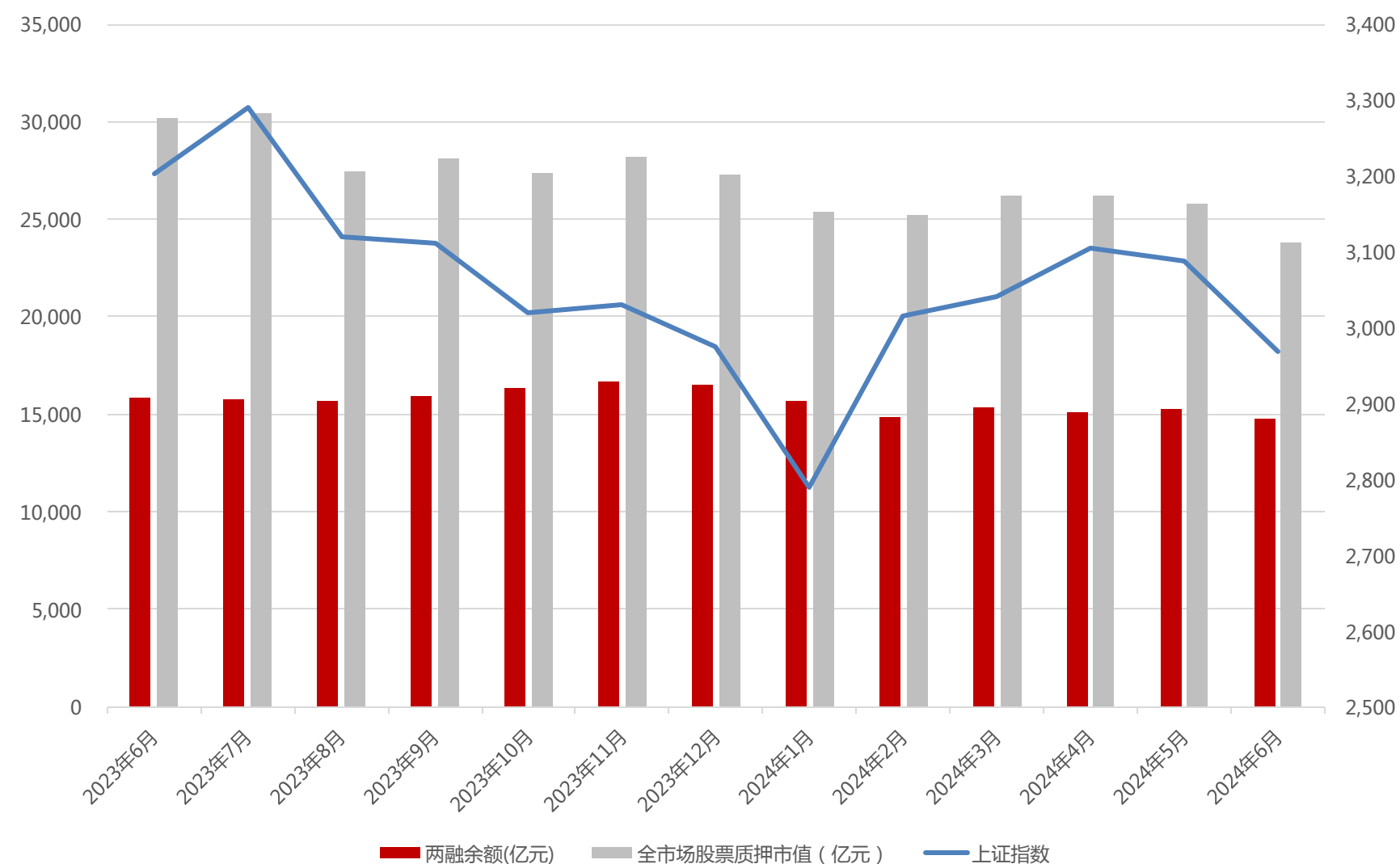
资料来源：Wind，五矿证券研究所

资料来源：Wind，五矿证券研究所
注：债券融资规模=公司债+企业债+证监会ABS

信用业务：两融及股票质押规模收缩，上市券商利息净收入承压

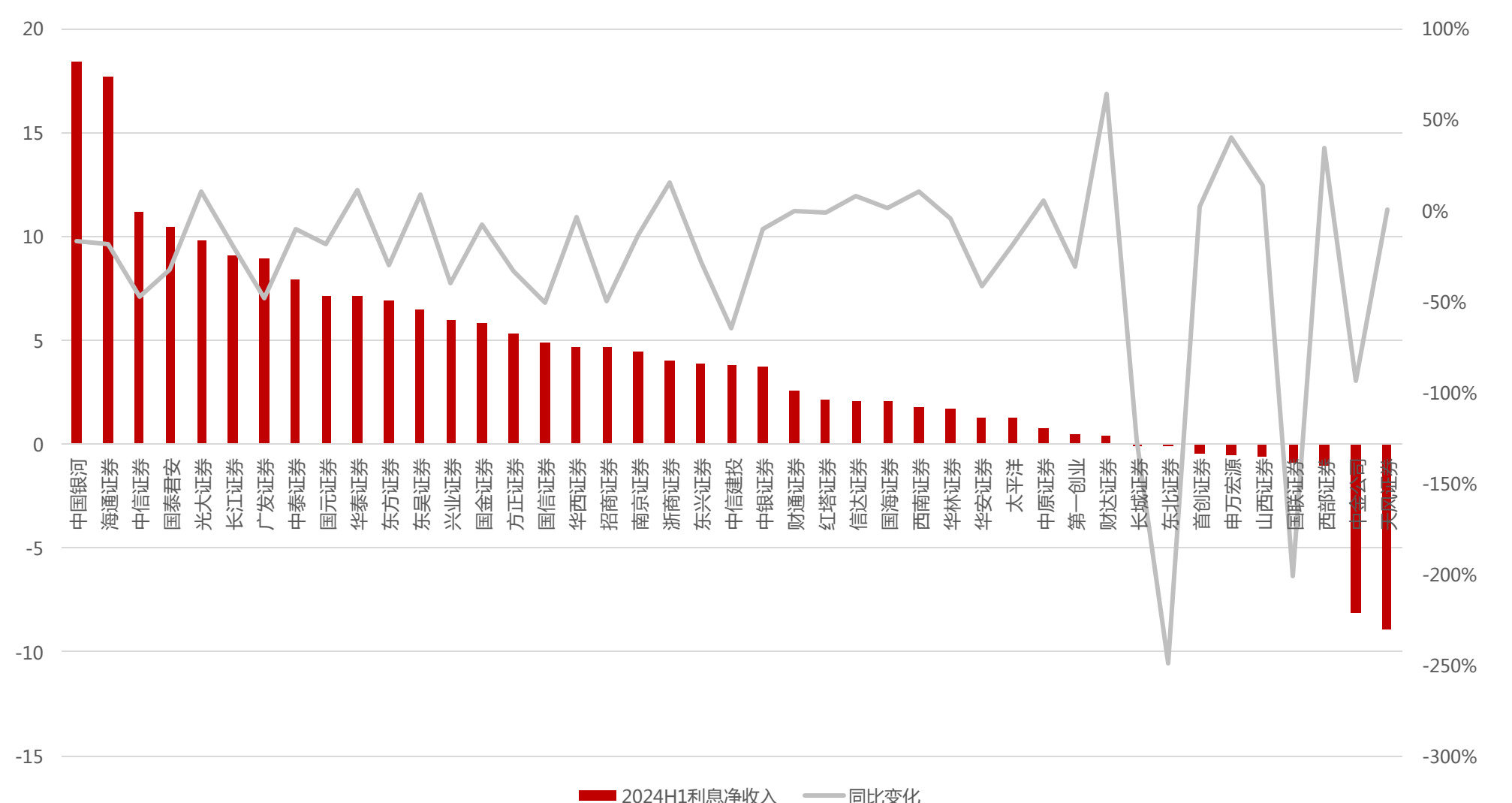
- 截至2024年6月末，A股市场两融余额14808.99亿元，同比-6.77%，相较2023年年末-10.30%；全市场股票质押市值23779.14亿元，同比-21.28%，相较2023年年末-12.88%。2024H1，年初微盘股异常波动导致的两融业务、股票质押平仓引发市场关注，监管层持续推进信用业务风险的化解，加上权益市场震荡走弱，两融、股票质押业务规模持续收缩。2024H1，43家上市券商实现利息净收入168.15亿元，同比-29.07%。
- 2024H1，中国银河（18.39亿元）、海通证券（17.71亿元）、中信证券（11.16亿元）利息净收入最高；财达证券（+63.75%）、申万宏源（+39.74%）、西部证券（+34.71%）利息净收入同比增幅最高。

图表23：2023年6月以来两融余额全市场股票质押市值



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表24：上市券商2024年H1利息净收入

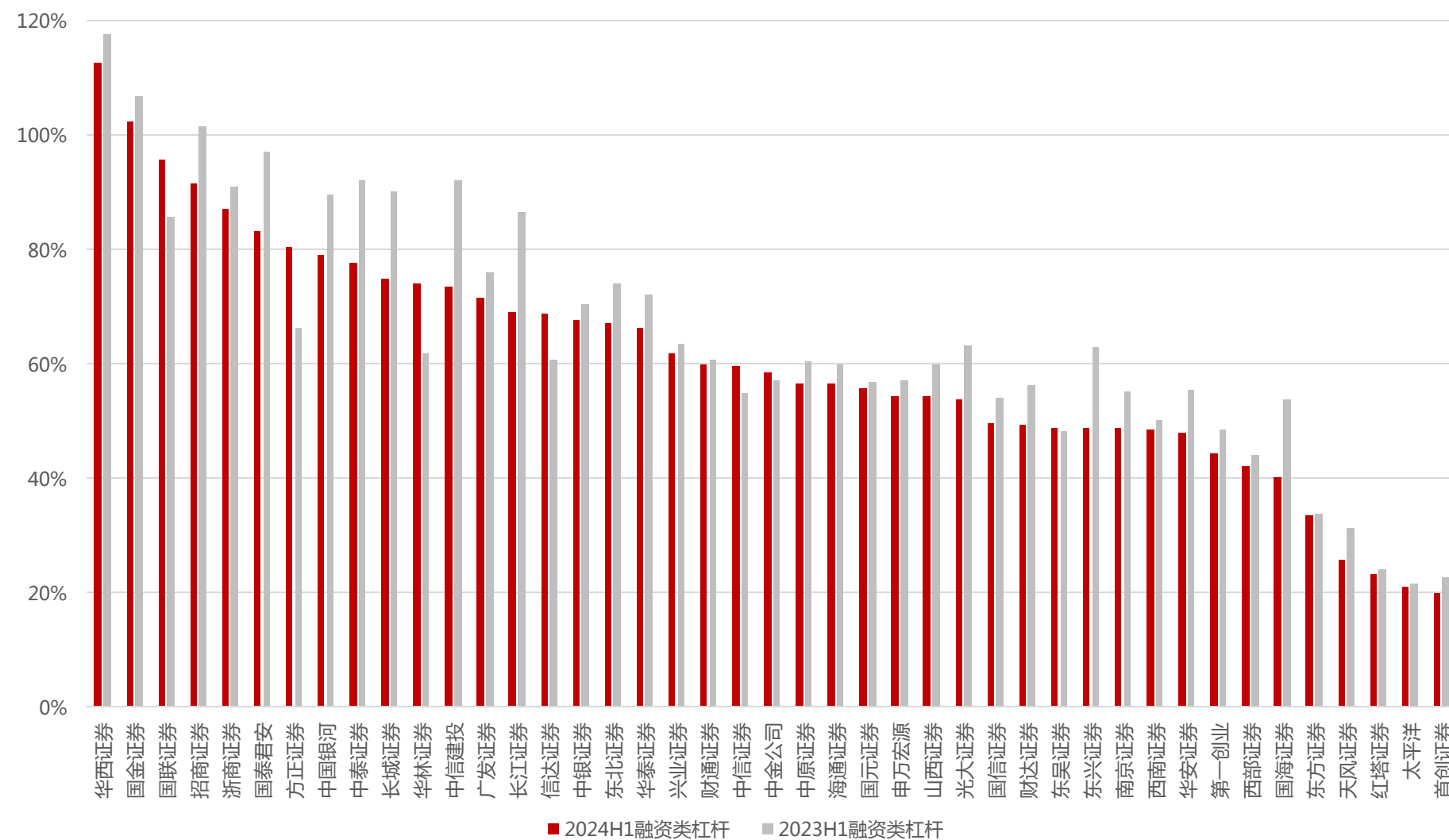


资料来源：Wind，五矿证券研究所

信用业务：融资类杠杆水平整体下降，信用减值损失计提规模减少

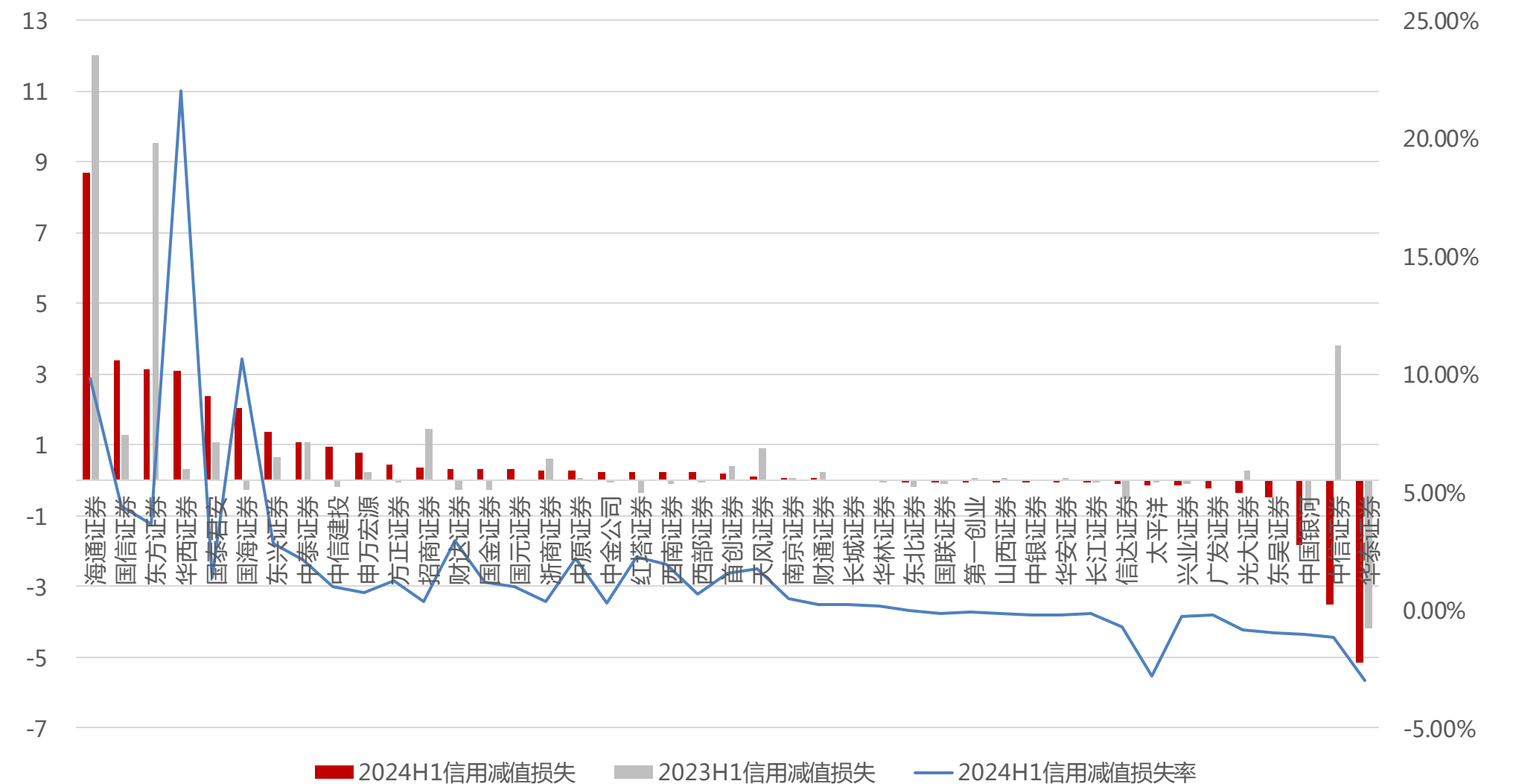
- 受上半年权益市场异常波动的影响，上市券商融资类杠杆比率同比整体下降，43家上市券商仅8家提升了融资类杠杆比率，其中方正证券、华林证券、国联证券提升幅度最大。截至2024年6月末，华西证券（112.57%）、国金证券（102.32%）、国联证券（95.62%）融资类杠杆比率最高，红塔证券（23.55%）、太平洋（20.99%）、首创证券（19.84%）最低。
- 2024H1，43家上市券商共计提信用减值损失18.61亿元，同比-31.01%。其中，海通证券（8.70亿元）、国信证券（3.41亿元）、东方证券（3.12亿元）信用减值损失计提规模最高，华西证券（22.02%）、国海证券（10.63%）、海通证券（9.82%）信用减值损失计提比例最高。16家上市券商进行信用减值损失转回，其中华泰证券（-5.17亿元）、中信证券（-3.50亿元）、中国银河（-1.81亿元）转回规模最高。

图表25：2023H1&2024H1上市券商融资类杠杆比率



资料来源：Wind，五矿证券研究所
注：融资类杠杆=（融出资金+买入回购金融资产）/净资产

图表26：2023H1&2024H1上市券商信用减值损失



资料来源：Wind，五矿证券研究所

03

行业发展趋势

新“国九条” 坚守资本市场的政治性、人民性，“强监管、防风险、促高质量发展”贯穿“1+N”政策系列主线

三次“国九条”主旨思想的演进：推进资本市场改革开放和稳定发展（2004）→ 进一步促进资本市场健康发展（2014）→ 推动资本市场高质量发展（2024）

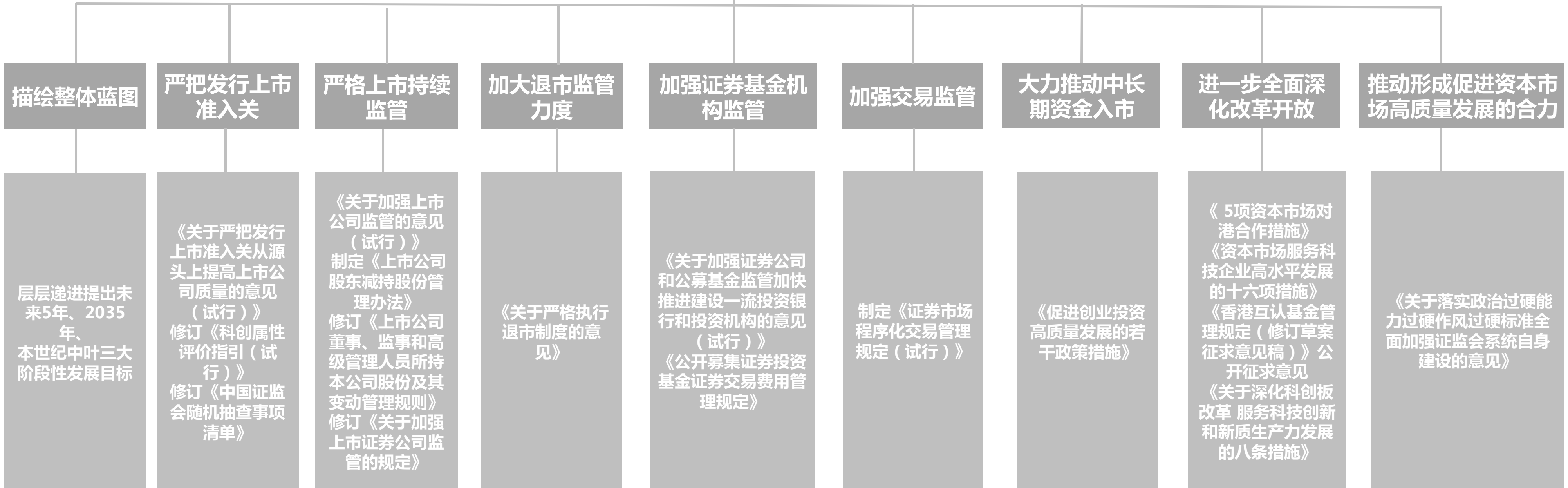
图表27：新“国九条” 1+N政策系列

《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》

1

+

N



2024年以来，政策落地力度和节奏都强于以往，全面落实监管“长牙带刺”、有棱有角

图表28：2024年以来，政策端落地力度和节奏都强于以往



微盘股持续下跌+杠杆资金导致市场风险持续扩散，监管层火速回应提振市场信心；当前政策落地的强度和节奏均强于以往，旨在构建全方位、立体化的资本市场监管体系，全面落实监管“长牙带刺”、有棱有角；本轮强监管周期已开启，证监会主席吴清在两会上强调“两强两严”后，在接受媒体采访时公开表示，“只要持之以恒抓下去，资本市场一定会更加海晏河清”。

“国君合并海通” 打造金融国家队范例，行业供给侧改革按下加速键

□ “国泰君安+海通证券” 是打造金融“国家队”，推进国有大型金融企业对标世界一流金融企业，推动头部证券公司做优做强的范例

图表29：2023年中信证券、国泰君安、海通证券基本情况（单位：亿元）

	国泰君安	海通证券	中信证券
公司总体情况			
总资产/净资产	9254.02/1733.78	7545.87/1748	14533.59/2741.99
营业收入/净利润	361.41/98.85	229.53/-3.11	600.68/205.39
经纪业务			
经纪业务手续费净收入	67.9	38.3	102.23
股基交易金额	207,890.00	170,629.00	362,000.00
代销金融产品收入	7.18	2.45	16.94
营业部数量及分布情况	344 (广东、浙江、上海)	307 (上海、江苏、浙江)	313 (浙江、山东、广东)
投行业务			
投行业务净收入	36.88	34.21	62.93
自营业务			
自营业务净收入	91.25	4.81	218.46
资管业务净收入	40.97	19.14	98.49
资管业务规模	5,430.92	707	13,884.61
其中：公募资管业务规模	537.48	—	—
资管业务			
参/控股公募基金	控股华安基金 (51%)	控股海富通基金 (51%) 参股富国基金 (27.775%)	控股华夏基金 (62.20%)
其中：公募基金管理规模	5889.76 (非货：3369.17)	海富通：1509.59 (非货：1025.96) 富国：8840.46 (非货：5710.25)	12584.27 (非货：8178.11)
信用业务			
利息净收入	28.03	40.89	40.29
信用减值损失率	0.73%	13.89%	-0.61%

资料来源：Wind，公司年报，五矿证券研究所

- 资本市场改革深化，金融行业对外开放持续推进，外资券商入局引发证券行业鲑鱼效应；权益市场表现不佳、公募降费等多重因素影响下，部分中小券商面临牌照红利减弱、业务同质化严重、盈利能力下滑的困境，股权流转加速。
- 从政策端看，监管层频频发声，鼓励打造航母级券商，助力金融强国建设。2024年4月，新“国九条”中强调“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”。
- 当前我国已成为全球第二大资本市场，但仍缺乏能与海外顶级投行相抗衡的金融机构，头部券商之间的并购重组为打造具备国际竞争力的航母级券商、提升中国金融市场全球影响力提供了切实可行的路径。
- 根据2023年年报数据，国泰君安吸收合并海通证券后，总资产/净资产规模分别达到16799.89/3481.78亿元，成为行业第一。此外，合并后“国君+海通”在营业部数量、投行业务净收入、利息净收入上均位列第一。但近年海通证券面临经营及业绩压力，合并后能否成为旗舰券商仍需拭目以待。

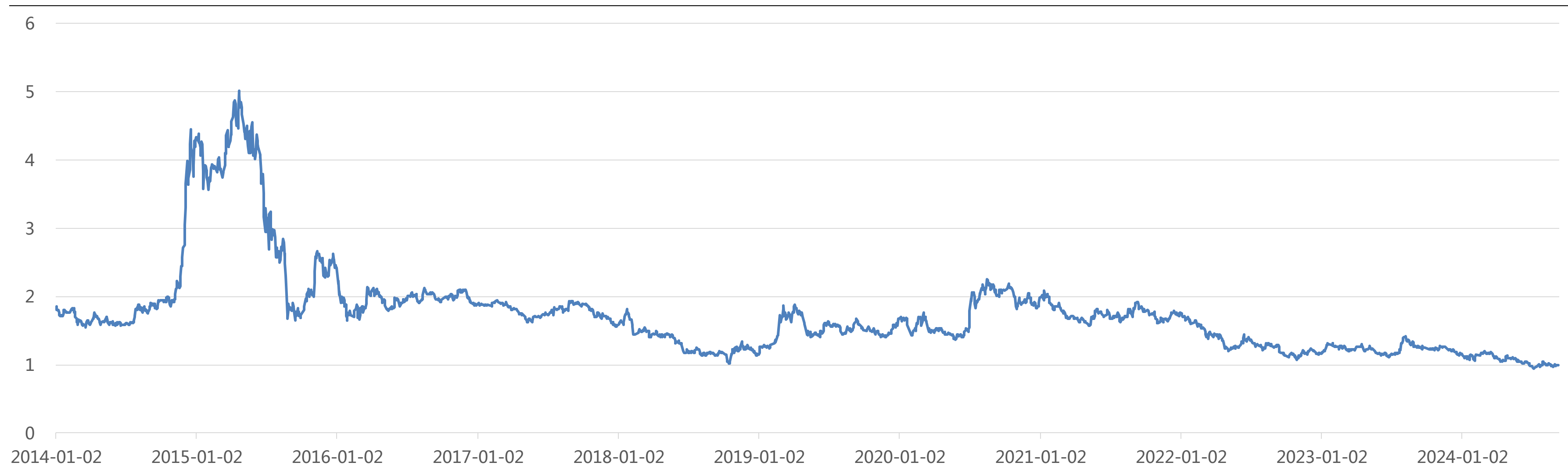
04

投资建议

投资建议

- 2024年上半年，资本市场第三个“国九条”落地，明确“强监管、防风险、促高质量发展”为本轮资本市场改革主线。监管层先后就发行监管、上市公司监管、退市监管、程序化交易、公募基金费改、私募基金运作等方面的配套政策进行修订，推动新“国九条”“1+N”政策体系形成，行业加速向高质量发展迈进。此外，政策端持续呵护，行业供给侧改革加速，未来并购重组仍将是行业主线。2024年上半年，权益市场震荡回落、一级市场收紧，上市券商业绩承压。截至2024年9月10日，券商PB仅1X，位于近十年1.17%分位，估值已消化基本面的悲观预期。当下美联储即将开启降息周期，流动性方面相对利好权益及债券市场的表现，有助于券商业绩修复，后续券商板块有望在宏观基本面、政策面、资金面等因素的改善下迎来反弹。

图表30：证券（申万）PB



风险提示

- 宏观经济超预期下行：经济超预期下行会影响资本市场景气度、居民收入及财富管理配置需求，从而导致交投情绪下降，影响证券公司盈利能力。
- 资本市场改革不及预期：资本市场政策红利释放不及预期，会影响证券公司业绩表现。
- 权益市场大幅波动：权益市场大幅波动会影响公司交投情绪和投资收益，从而影响证券公司业绩。
- 大幅计提信用减值损失：证券公司大幅计提信用减值损失，会直接影响业绩表现。

Thank you



五矿证券研究所

上海

上海市浦东新区富城路99号震旦国际大厦30楼
邮编：200120

深圳

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦23层
邮编：518035

北京

海淀区首体南路9号，4号楼603
邮编：100037

免责声明

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证：（i）本报告所采用的数据均来自合规渠道；（ii）本报告分析逻辑基于作者的职业理解，并清晰准确地反映了作者的研究观点；（iii）本报告结论不受任何第三方的授意或影响；（iv）不存在任何利益冲突；（v）英文版翻译若与中文版有所歧义，以中文版报告为准；特此声明。

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在20%及以上；
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于5%~20%之间；
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间；
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下；
		无评级	对于个股未来6个月的市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间；
		看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

一般声明

五矿证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户，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放，概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后，再注明出处为五矿证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时，也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下，报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司、公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。本公司及作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别申明

在法律许可的情况下，五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到五矿证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。