

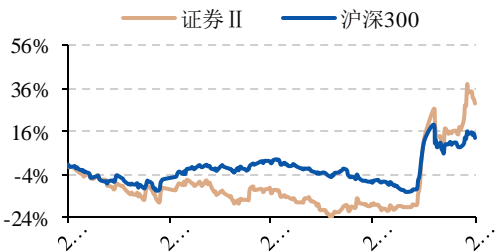
2024年11月15日

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	13.91	56.62	30.64
沪深 300	3.92	21.15	12.86

周策

分析师

执业证书编号:S0530519020001  
zhouce67@hncasing.com

刘照芊

研究助理

liuzhaoqian@hncasing.com

相关报告

- 1 证券行业点评：全面优化风控体系，助力优质券商提升ROE 2024-09-26
- 2 证券行业 2024 年 9 月月报：业绩边际改善，并购重组步伐加快 2024-09-19
- 3 证券行业 2024 年 8 月月报：政策发力资本市场内在稳定性，券商业绩有望修复 2024-08-07

自营带动三季度业绩修复，行业估值有望持续提升

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	24.55	1.37	23.85	1.70	19.22	增持
国联证券	0.24	53.25	0.23	55.57	0.27	47.33	增持
华泰证券	1.35	14.17	1.72	11.12	1.59	12.03	买入
浙商证券	0.46	29.35	0.48	28.13	0.58	23.28	增持

资料来源：wind、财信证券

投资要点：

- 证券行业 10 月跑赢大市。在 31 个申万行业指数中位列第 14 位，证券板块上涨 3.59%。
- 上市券商估值较上月有所提升。截至 11 月 14 日，上市券商 PB 估值为 1.58 倍，较 9 月末上升 0.02 倍，大券商 PB 估值为 1.54 倍，中小券商 PB 估值为 1.61 倍。
- 受市场情绪回暖影响，自营带动业绩边际修复。2024 年前三季度，44 家上市券商营业收入和归母净利润同比分别下降 2.99% 和 5.76%。单三季度，营业收入和归母净利润分别增长 20.17% 和 38.08%，环比增长 5.38% 和 12.97%。自营仍是业绩胜负手，自营业务受市场回暖影响，前三季度实现自营净收入 1340.91 亿元，同比增长 28.43%，单三季度收入 574.85 亿元，同比增长 171.45%，环比增长 35.52%。资本中介业务收入 246.55 亿元，同比下降 28.01%，单三季度收入 78.40 亿元，同比下降 25.64%，环比下降 19.60%。经纪、投行和资管业务分别实现 699.94 亿元、217.19 亿元、338.77 亿元，分别同比下降 13.19%、增长 38.38%、下降 2.46%。经纪业务受市场股基交易额下滑影响，业绩有所下降，预计 Q4 将有所回升。投行业务环比改善，单三季度环比增长 6.3%。自营业务收入占调整后营收比例相较上半年提升至 43.70%，其余业务占比小幅下降。
- 市场成交额与两融规模不断走高，行业并购持续推进。10 月，行情进入风格分化阶段，证券行业小幅上涨，跑赢大盘。当前市场交投仍然活跃，10 月份月度日均成交额达 1.98 万亿元，创历史新高，有望给券商经纪业务带来明显业绩增量。两融规模也不断攀升，截至 10 月 31 日，市场融资融券余额为 1.71 万亿元，券商资本中介业务有望受益。此外，从开户数据看，市场增量资金不断，10 月新开户数 685 万户（不含基金账户），开户量达到平时水平的 4-5 倍，给券商业绩修复弹性带来想象空间。证券业供给侧改革仍在持续，10 月初至 11 月中旬已有国泰君安合并海通证券、西部证券收购国融证券公布最新进展，此次国泰君安换股吸收合并海通证券 A 股、H 股 PB 分别为 0.69x、0.35x，西部证券收购国融证券 PB 为 1.48x。
- 维持行业“同步大市”评级。在市场情绪回暖叠加政策的积极驱动下，

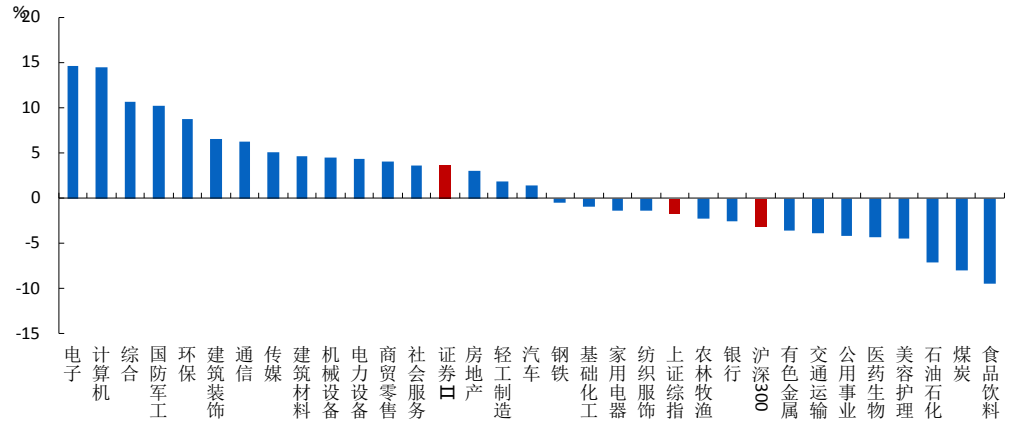
上市券商的估值已由8月底的1.14x修复至11月14日的1.58x,但较近5年中2020年7月2.57x的高点仍有空间,行业估值有望继续修复。建议关注优质头部券商以及并购重组两条主线。标的方面,建议关注头部券商中信证券(600030.SH)、华泰证券(601688.SH)、以及处于并购重组进程中的国联证券(601456.SH)、浙商证券(601878.SH)、国泰君安(601211.SH)。

- **风险提示:市场交投活跃度下降;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 10 月跑赢大市。上证综指 10 月下跌 1.70%，沪深 300 指数下跌 3.16%，同期申万券商指数上涨 3.59%，跑赢上证综指 5.29 个百分点，跑赢沪深 300 指数 6.75 个百分点，在 31 个申万行业指数中位列第 14 位。

图 1：申万行业指数 10 月表现



资料来源：wind，财信证券

上市券商 10 月涨跌不一。行业涨幅前 5 位分别为天风证券(45.79%)、海通证券(34.76%)、国泰君安(29.67%)、第一创业(20.99%)、东方财富(14.24%)。行业跌幅前 5 位分别为浙商证券(-10.20%)、光大证券(-9.97%)、信达证券(-9.97%)、锦龙股份(-9.49%)、首创证券(-9.18%)。上市券商 10 月涨跌幅中位数为-4.11%。

表 1：上市券商个股涨跌幅排名

股票代码	股票名称	10月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)	股票代码	股票名称	10月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
601162.SH	天风证券	45.79	107.12	601878.SH	浙商证券	-10.20	25.76
600837.SH	海通证券	34.76	27.61	601788.SH	光大证券	-9.97	14.61
601211.SH	国泰君安	29.67	31.86	601059.SH	信达证券	-9.97	-14.36
002797.SZ	第一创业	20.99	49.02	000712.SZ	锦龙股份	-9.49	-9.61
300059.SZ	东方财富	14.24	65.71	601136.SH	首创证券	-9.18	27.82

资料来源：wind，财信证券

上市券商估值较上月有所提升。截至 11 月 14 日，上市券商 PB 估值为 1.58 倍，较 9 月末上升 0.02 倍，大券商 PB 估值为 1.54 倍，中小券商 PB 估值为 1.61 倍。

图 2：上市券商、全部 A 股历史 PB 估值情况



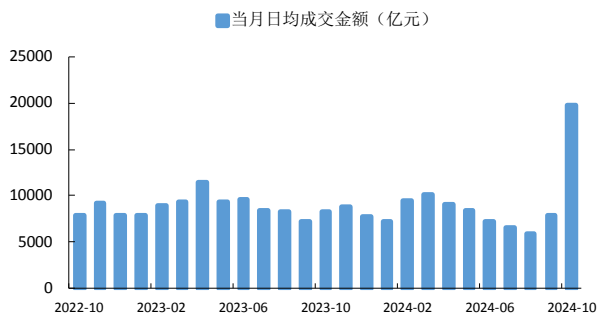
资料来源：wind，财信证券

## 2 证券市场要素跟踪

(1)两市日均成交金额大幅提高，市场情绪回暖。10月两市总成交金额 35.65 万亿元，日均成交金额 19803 亿元，环比上月上升 150%；1-10 月两市日均成交金额 8993 亿元，较去年同期上升 2%。

(2)两融余额持续提升。10 月末沪深两市两融余额 17088.87 亿元，10 月日均两融余额 16280.61 亿元，10 月两融净增加额为 2687 亿元，两融规模持续上升。

图 3：两市日均成交金额



资料来源：wind，财信证券

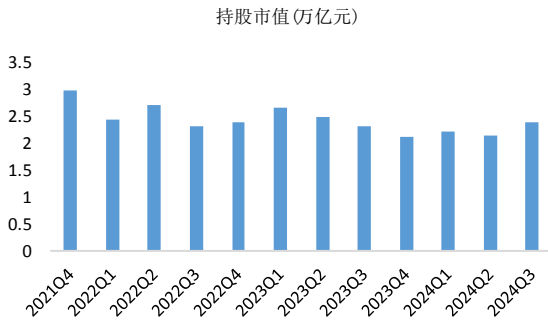
图 4：市场融资融券余额



资料来源：wind，财信证券

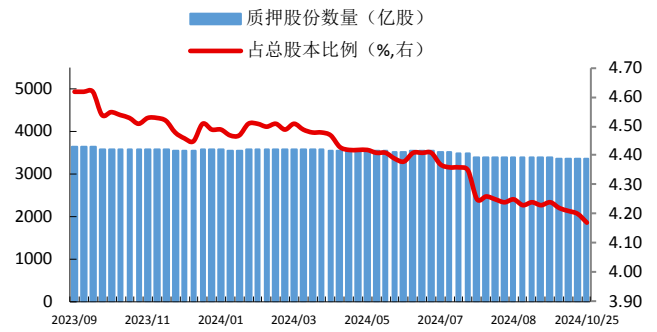
(3)北向资金持股市值创一年多新高。截至 2024 年三季度末，北向资金合计持股市值 2.41 万亿元。与北向资金日频数据停更前的 8 月 16 日相比，北向资金三季度末持股市值增加近 5000 亿元，持股市值创出一年多新高。

图 5：北向资金当季持股市值



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

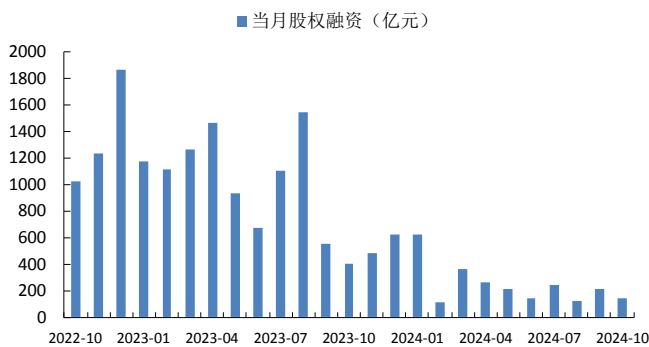
(4) 股票质押业务数量持续收缩，但市值有所提升。10 月末市场质押股份数量为 3347 亿股，环比减少 40 亿股；质押股份数量占总股本比例为 4.17%，环比减少 0.07 个百分点；质押股份期末参考市值 28102 亿元，环比上升 2852 亿元。

(5) 股权融资规模与债券融资规模均环比下降。

股权承销：10 月市场股权融资规模合计 145 亿元，环比下降 31%；1-10 月累计股权融资规模 2449 亿元，同比下降 76%。其中，10 月 IPO 发行 11 家，募集资金 50 亿元，环比下降 12%，1-10 月累计 IPO 融资规模 529 亿元，同比下降 84%，再融资发行 11 家，募集资金 96 亿元，环比下降 37%，1-10 月再融资规模 1921 亿元，同比下降 72%。

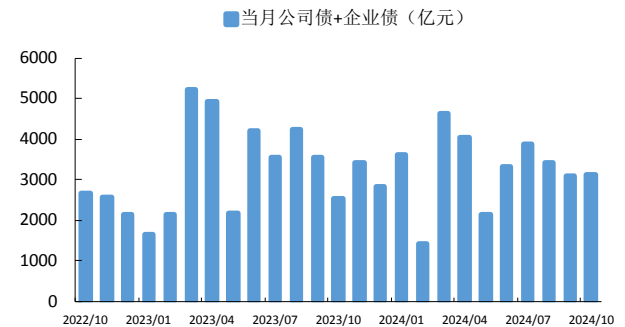
债券承销：10 月市场债券发行总规模 54218 亿元，环比下降 28%；1-10 月市场债券发行总规模 654593 亿元，同比上升 10%。其中，10 月企业债、公司债发行规模分别为 61 亿元、3074 亿元，企业债、公司债发行规模总计 3134 亿元，环比上升 1%；1-10 月累计企业债、公司债发行规模 32654 亿元，同比下降 5%。

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）

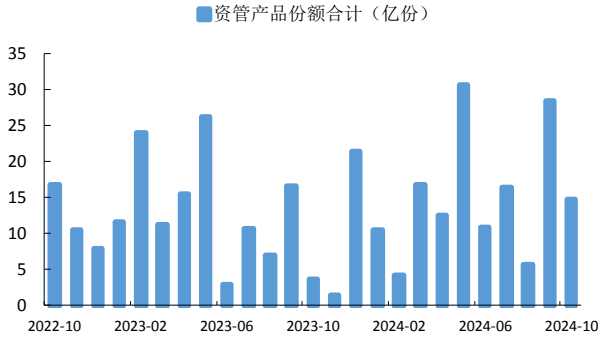


资料来源：wind，财信证券

(6) 资管产品发行规模环比下降。10 月成立资管产品 55 只，发行份额 15 亿份，发行份额环比下降 48%；1-10 月成立资管产品合计 425 只，累计发行份额 151 亿份，较去年同期上升 16%。

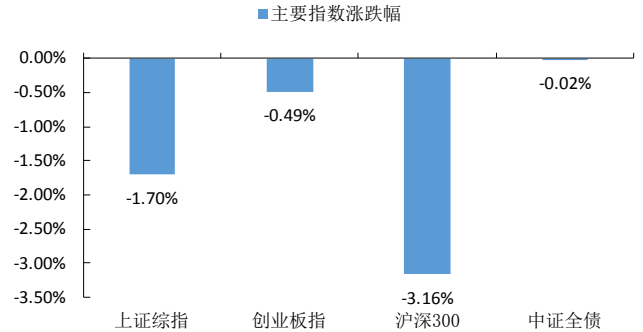
(7) 市场主要权益指数与固收指数普跌。10 月上证综指、沪深 300、创业板指涨跌幅分别为-1.70%、-3.16%、-0.49%，中证全债指数涨跌幅为-0.02%。

图 9：市场资管产品发行



资料来源: wind, 财信证券

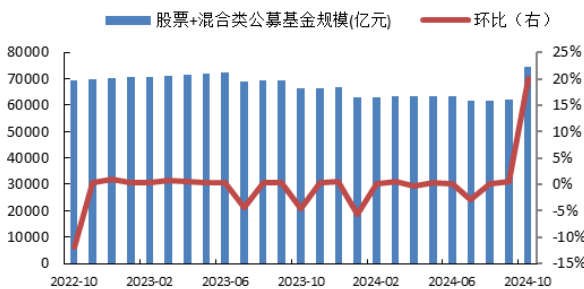
图 10：市场主要指数表现



资料来源: wind, 财信证券

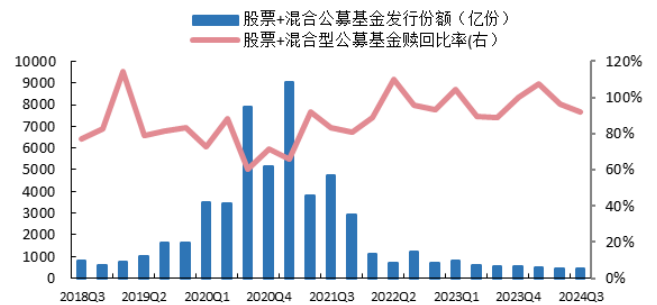
(8) 非货基、股票+混合公募份额均环比下滑，但股票+混合型公募基金规模环比大幅上升。10 月末非货币公募基金份额 16.4 万亿份，环比减少 2.68%。其中，股票+混合公募份额 6.2 万亿份，环比减少 0.30%；债券型公募份额 9.3 万亿份，环比减少 4.41%，股票+混合型公募基金、债券基金份额均环比下滑。同时，10 月末非货币公募基金规模 18.59 万亿元，环比提升 5.09%。其中，股票+混合公募规模 7.44 万亿元，环比提升 19.96%。10 月新发股票+混合公募份额 243.95 亿份，环比增长 175.21%，三季度新发股票+混合公募份额 425.14 亿份，环比下滑 1.84%，2024Q3 赎回比率（总赎回/认申购）92.06%，较前一季度减少 3.99 个百分点。

图 11：股票+混合型公募基金规模及环比增速



资料来源: wind, 财信证券

图 12：股票+混合型公募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

受市场情绪回暖影响，自营带动业绩边际修复。据 wind 数据统计，2024 年前三季度

44家上市券商营业收入、归母净利润分别合计3787.32亿元、1094.91亿元，同比分别为-2.99%、-5.76%，较半年报大幅收窄。从单Q3看，单季度44家上市券商实现营收、归母净利润分别合计1387.64亿元、414.74亿元，同比分别+20.17%、+38.08%，环比分别为+5.38%、+12.97%，在Q2环比增长的基础上继续保持环比正增长。分业务看，自营业务仍然是业绩胜负手，轻资本业务受市场影响承压，但有望在Q4改善。自营业务方面，受资本市场回暖影响，前三季度，行业实现自营净收入1340.91亿元，同比增长28.43%，单三季度实现收入574.85亿元，同比增长171.45%，环比增长35.52%。资本中介业务实现收入246.55亿元，同比-28.01%，单Q3实现78.40亿元，同比-25.64%，环比-19.60%。轻资产业务方面，经纪、投行、资管业务分别实现699.94亿元、217.19亿元、338.77亿元，分别同比-13.19%、38.38%、-2.46%。经纪业务受市场股基交易额持续下滑影响收入持续呈环比下滑，期待Q4市场股基交易额放大后给经纪业务带来的业绩增量。投行业务呈现环比改善，Q3单季度实现环比+6.3%。其他业务收入（主要为期货基差贸易收入）为732.49亿元，同比增长11.63%。从结构上看，自营业务占调整后营收比例相较上半年提升4.58pct至43.70%，剩余业务占比均呈小幅下滑。

**市场成交额与两融规模不断走高，行业并购持续推进，从情绪面与基本上带动券商估值修复。**市场方面，三季度末在一系列提振经济政策的支持下，市场迎来快速反弹，证券板块普涨。10月，行情进入风格分化阶段，证券行业小幅上涨，跑赢大盘。当前市场交投仍然活跃，10月份月度日均成交额达1.98万亿元，创历史新高，有望给券商经纪业务带来明显业绩增量。两融规模也不断攀升，截至10月31日，市场融资融券余额为1.71万亿元，券商资本中介业务有望受益。此外，从开户数据看，市场增量资金不断，据上交所统计，2024年前10个月新开户2032万户（不含基金账户），其中10月新开户数685万户（不含基金账户）。2024年1-9月月均开户数150万户，10月开户量达到平时水平的4-5倍，给券商业绩修复弹性带来想象空间。证券业供给侧改革仍在持续，10月初至11月中旬已有国泰君安合并海通证券、西部证券收购国融证券公布最新进展，此次国泰君安换股吸收合并海通证券A股、H股PB分别为0.69x、0.35x，西部证券收购国融证券PB为1.48x。

**维持行业“同步大市”评级。**在市场情绪回暖叠加政策的积极驱动下，上市券商的估值已由8月底的1.14x修复至11月14日的1.58x，但较近5年中2020年7月2.57x的高点仍有超60%空间，行业估值有望继续修复。投资主线上，我们建议关注优质头部券商及并购重组两条主线。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）以及资本实力雄厚、科技赋能转型、出海业务持续推进的华泰证券（601688.SH）。投资主线二：建议关注并购重组方向的券商。建议关注国联证券（601456.SH）、浙商证券（601878.SH）、国泰君安（601211.SH）。

## 4 行业信息

### (1) 国泰君安、海通证券发布合并重组相关预案(10.9)

10月9日,两家公司于上交所和香港联交所同步发布合并重组相关预案及联合公告,并拟于10月10日复牌,较此前A股公告的预计停牌时间提前了8个交易日。根据相关公告,两家公司将以董事会决议公告日前60个交易日的A股股票交易均价确定A股换股价格,并以此确定A股与H股换股比例均为1:0.62。同时,本次换股吸收合并将向符合条件的国泰君安异议股东提供收购请求权,向符合条件的海通证券异议股东提供现金选择权,价格均为董事会决议公告日前60个交易日内的A股、H股股票最高成交价。此外,国泰君安公告,于交割日后,国泰君安将办理公司名称、注册资本等相关的工商变更登记手续,海通证券将注销法人资格,合并后公司将采用新的公司名称。

(信息来源:国泰君安证券、海通证券公告)

### (2) 央行创设互换便利工具,首期5000亿(10.10)

中国人民银行10月10日发布公告,决定创设“证券、基金、保险公司互换便利(简称SFISF)”,支持符合条件的证券、基金、保险公司以债券、股票ETF、沪深300成分股等资产为抵押,从人民银行换入国债、央行票据等高等级流动性资产。首期操作规模5000亿元,视情可进一步扩大操作规模。即日起,接受符合条件的证券、基金、保险公司申报。

(信息来源:新华社)

### (3) 中证协发布《证券公司数字化能力成熟度指引》团体标准(10.11)

《指引》建立了以数字化治理、数据管理、数字化技术应用、数字化基础设施建设、网络和信息安全、经营管理数字化、产品和服务数字化、内控体系数字化以及可持续发展基础9个方面的证券公司数字化能力成熟度模型;明确了证券公司数字化能力从一级到五级的成熟度等级要求;详细定义了由9个能力域、25个能力子域、40个能力项不同成熟度对应的数字化发展能力要求;确定了成熟度等级的判定方法,包括评分方法、权重、计算方法等内容,阐释能力得分与对应成熟度关系。

(信息来源:中国证券业协会)

### (4) 中国人民银行联合金融监管总局、中国证监会发布《关于设立股票回购增持再贷款有关事宜的通知》(10.18)

中国人民银行联合金融监管总局、中国证监会10月18日发布《关于设立股票回购增持再贷款有关事宜的通知》,设立股票回购增持再贷款,激励引导金融机构向符合条件的上市公司和主要股东提供贷款,分别支持其回购和增持上市公司股票。再贷款首期额度3000亿元,年利率1.75%,期限1年,可视情况展期。

(信息来源:证监会)

### (5) 5000亿互换便利操作细则出炉(10.18)



10月18日,央行的两项创新政策工具之一,即证券、基金、保险公司互换便利(SFISF)的操作细则出炉。据央行和证监会公布,首批20家证券、基金等非银机构,申请额度超过2000亿元,占首期操作额度5000亿元的40%。首批获批开展互换便利的机构,包括中信证券、中金公司、国泰君安、华泰证券、申万宏源、广发证券等17家券商和华夏基金、易方达基金、嘉实基金3家基金公司。操作细则明确了这一项创新政策工具的操作流程和细节,互换费率由央行通过单一价格(荷兰式)招标确定,期限为1年,可提前到期,亦可申请展期。机构获得的国债、央票只能质押,即在银行间市场回购融资,不得卖出。融资的用途只限于股票、股票ETF的投资和做市。此次互换便利的细则中,最超出市场预期的是,为国债或互换央票实施专项额度管理,不占用存量额度,并放宽相关经营性指标。此外,质押品包括AAA债券、股票ETF、股票及公募REITs,质押抵扣率原则上不超过90%,中债信用增进公司和证券、基金、保险公司等相关参与方对质押品进行盯市管理,补仓线设置不低于75%。

(信息来源:财联社)

#### (6) 互换便利操作“首笔”“首单”“首批”均落地(10.24)

10月21日,中国人民银行发布公告,为更好发挥证券基金机构稳市作用,开展证券、基金、保险公司互换便利(SFISF)首次操作。本次操作金额500亿元,采用费率招标方式,20家机构参与投标,最高投标费率50bp,最低投标费率10bp,中标费率为20bp。中金公司、国泰君安迅速落地了相关交易。中金公司相关负责人表示,公司于10月21日达成了SFISF下的首笔质押式回购交易,质押券为2024年第一期互换便利央行票据。10月22日,公司在SFISF项下首次买入股票。同时,国泰君安也于10月22日完成了互换便利全市场首单国债换入交易。10月23日,公司完成SFISF下的全市场首批国债质押式回购交易,质押券为互换便利操作借入的国债。

(信息来源:证券日报)

#### (7) 中证协制定发布《证券公司收益凭证发行管理办法》(10.25)

10月25日,中证协制定发布《证券公司收益凭证发行管理办法》。《管理办法》按照“明确业务定位、健全规则体系、全面规范发展”的思路,明确了收益凭证发行全流程业务规范和监管要求。《管理办法》主要内容包括明确业务定位、强化风险管控、强化投资者适当性管理、规范发行销售行为、加强合规风控管理、强化监测监管等六个方面,明确规定证券公司设计、发行浮动收益凭证的,应当坚持审慎原则,因挂钩标的相关风险导致的浮动收益部分亏损金额应不超过固定收益金额;证券公司发行浮动收益凭证应当具有衍生品交易业务资格;对于浮动收益凭证,内嵌衍生品部分应按照衍生品实质计量风控指标;为有效控制信用风险,根据证券公司分类评价结果对不同类别证券公司待偿还收益凭证余额上限实施分级管理。

(信息来源:中国证券业协会)

#### (8) 万联证券增资20亿元落地,国资股东集体捧场(10.26)

粤传媒公告，该公司的全资子公司广报投资于10月23日与万联证券及其原股东、其他增资方共同签署了《增资协议》。广报投资出资5000万元，以2.35元/股的价格，认购万联证券2123.77万元新增注册资本。认购完成后，广报投资将持有万联证券0.31%的股份。资料显示，万联证券是广州唯一市属国资券商，于2001年设立，现有注册资本59.54亿元。从增资主体来看，此次万联证券增资获得广州当地国资的鼎力支持。除了原有的股东增资，还有广东省广晟控股集团、广报投资、广州交易集团、龙岩文旅汇金发展集团等12家主体，其中，除了龙岩文旅汇金发展集团少数几家，绝大多数为广州当地国企。

(信息来源：证券时报)

### (9) 西部证券出资10亿，设资管子公司(10.31)

10月29日晚，西部证券公告称，为推进资产管理业务专业化发展，公司拟出资10亿元设立全资的资产管理子公司，暂定名为“西部证券资产管理(上海)有限公司”。西部证券称，上述资管子公司将从事证券资产管理业务、公开募集证券投资基金管理业务(以监管机构核准为前提)以及监管机构允许开展的其他业务。

(信息来源：西部证券公告)

### (10) 14家券商获准试点参与“跨境理财通”(11.1)

11月1日，中国人民银行广东省分行、深圳市分行，中国证监会广东监管局、深圳监管局联合公布了首批参与“跨境理财通”业务证券公司试点范围名单，共有14家券商入选。此次入选试点名单的证券公司包括：招商证券、广发证券、国信证券、平安证券、中金财富、国投证券、中信华南、国泰君安、华泰证券、中信建投、银河证券、申万宏源、中泰证券、兴业证券。据了解，券商参与跨境理财通业务拥有以下优势：一是更便捷的交易通道；二是证券公司与银行在客户需求方面互补性强，不同金融机构的客户在风险偏好、投资目标等方面存在差异，优化后的“跨境理财通”在“北向通”的投资范围新增了R4级公募基金产品，标志着跨境金融产品投资范围不断丰富，有助于境外资金配置境内公募产品；三是证券公司具有较强的资本市场研究能力。

(信息来源：每日经济新闻)

### (11) 西部证券拟收购国融证券64%股份，交易价格出炉(11.8)

11月7日盘后西部证券公告，2024年11月6日，公司召开第六届董事会第十六次会议，审议通过了关于公司收购国融证券股份有限公司控股权的提案。公司拟通过协议转让方式受让长安投资、杭州普润、天津吉睿、诸暨楚萦、北京同盛、横琴鑫和、北京用友、宁远高合计持有的国融证券64.5961%股份。本次交易价格为3.3217元/股，总价约为38.25亿元，PB估值为1.48倍，高于浙商证券收购国都证券1.38倍PB，低于国联证券收购民生证券1.86倍PB。

(信息来源：西部证券公告)

## (12) 北京国资公司接手瑞信证券获监管 9 条反馈意见(11.8)

时隔近半年，北京国资公司接手方正证券所持瑞信证券全部 49% 股权有了最新进展。11 月 8 日，据证监会官网，证监会对瑞信证券变更主要股东和实际控制人申请提出反馈意见。今年 6 月，方正证券公告，将公司所持瑞信证券 49% 的股权出售北京国资公司，作价 8.9 亿元预计带来投资净收益 3.7 亿元。瑞信证券（中国）有限公司变更主要股东和实际控制人申请反馈意见本次反馈意见达到九条，核心的看点在于材料的说明不够充分，主要是对财务健康、合规性、风险管理、信息披露和公司治理等方面的关注。

(信息来源：财联社)

## 5 风险提示

市场交投活跃度下降；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