

资本市场有望稳步向好，业绩回暖带来配置机会

2025年01月21日

评级 同步大市

评级变动： 维持

行业涨跌幅比较



周策

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

刘照芊

liuzhaoqian@hncasing.com

分析师

研究助理

相关报告

- 1 证券行业 2024 年 11 月月报:自营带动三季度业绩修复,行业估值有望持续提升 2024-11-19
- 2 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
- 3 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

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	20.59	1.46	18.71	1.63	16.82	增持
华泰证券	1.35	12.51	1.72	9.82	1.59	10.62	买入
国联证券	0.24	46.88	0.23	48.91	0.27	41.67	增持
浙商证券	0.46	24.98	0.48	23.94	0.58	19.81	增持

资料来源: wind、财信证券

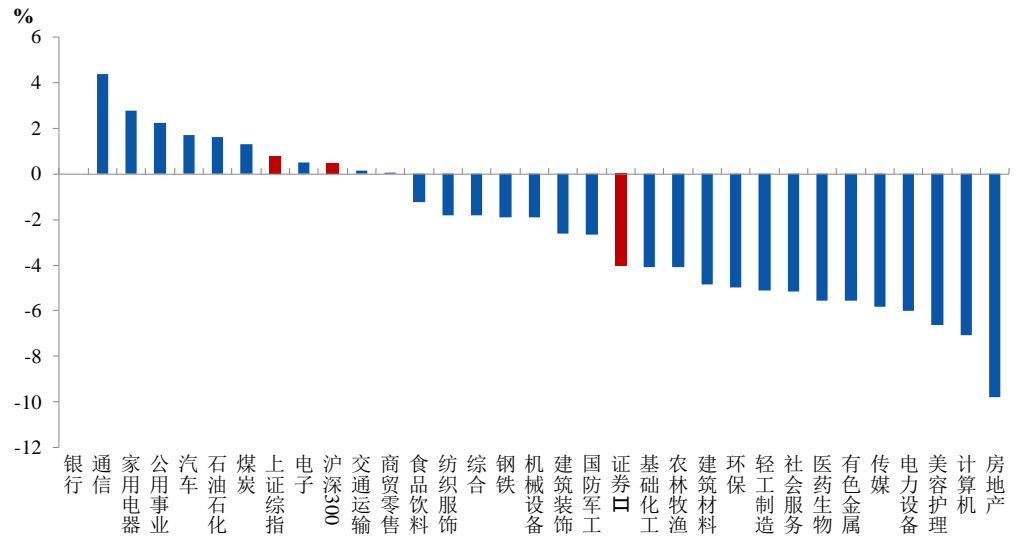
投资要点:

- 证券行业 12 月跑输大市。上证综指 12 月上涨 0.76%，沪深 300 指数上涨 0.47%，同期申万券商指数下跌 4.06%，跑输上证综指 4.82 个百分点，跑输沪深 300 指数 4.53 个百分点，在 31 个申万行业指数中位列第 18 位。
- 上市券商估值较上月有所下降。截至 1 月 20 日，上市券商 PB 估值为 1.31 倍，较 11 月末下降 0.15 倍，大券商 PB 估值为 1.23 倍，中小券商 PB 估值为 1.28 倍。
- 展望 2025 年，资本市场将在内外共同发力下持续健康发展。国内方面，证监会多次强调稳市场、投融资综合改革等内容，1 月召开工作会议部署 2025 年五大重点工作，预计“稳字当头”将提振投资者信心，结合经济回暖，有望利好资本市场发展。同时，行业供给侧改革加速，并购重组审核加快，浙商证券收购国都证券、国联证券收购民生证券、国泰君安与海通证券合并均已获证监会审核通过。在 2024 年市场回暖背景下，券商业绩提升的确定性较强，看好证券行业 2024 年业绩表现，建议关注业绩向好带来的投资机会。对外方面，资本市场对外开放持续推进，外资券商逐渐布局，增加资本流动性，同时也间接推动行业供给侧改革。整体来看，资本市场将稳步向好，券商业绩回暖可期，行业供给侧改革进一步加速。
- 维持行业“同步大市”评级。投资主线上，我们建议关注优质头部券商、并购重组以及充足业绩弹性三条主线。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）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）。投资主线三：关注直接受益于市场交投活跃度提升的东方财富（300059.SZ）。
- 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 12 月跑输大市。上证综指 12 月上涨 0.76%，沪深 300 指数上涨 0.47%，同期申万券商指数下跌 4.06%，跑输上证综指 4.82 个百分点，跑输沪深 300 指数 4.53 个百分点，在 31 个申万行业指数中位列第 18 位。

图 1：申万行业指数 12 月表现



资料来源：wind，财信证券

上市券商 12 月涨跌不一。行业涨幅前 5 位分别为国联证券(10.46%)、哈投股份(9.38%)、华鑫股份(5.91%)、华林证券(2.82%)、国盛金控(2.27%)。行业跌幅前 5 位分别为锦龙股份(-23.33%)、西部证券(-9.75%)、首创证券(-8.59%)、光大证券(-7.63%)、太平洋(-7.59%)。上市券商 12 月涨跌幅中位数为-3.59%。

表 1：上市券商个股涨跌幅排名

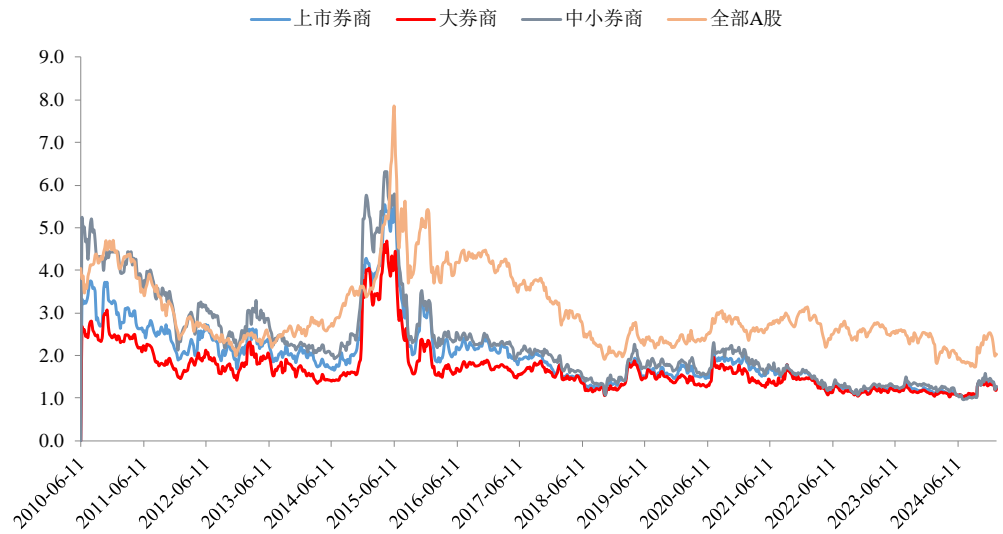
股票代码	股票名称	12月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)	股票代码	股票名称	12月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
601456.SH	国联证券	10.46	26.49	000712.SZ	锦龙股份	-23.33	3.07
600864.SH	哈投股份	9.38	29.17	002673.SZ	西部证券	-9.75	29.94
600621.SH	华鑫股份	5.91	18.35	601136.SH	首创证券	-8.59	30.64
002945.SZ	华林证券	2.82	1.52	601788.SH	光大证券	-7.63	20.29
002670.SZ	国盛金控	2.27	40.45	601099.SH	太平洋	-7.59	15.14

资料来源：wind，财信证券

注：涨跌幅计算截至 2024 年 12 月 31 日。

上市券商估值较上月有所下降。截至 1 月 20 日，上市券商 PB 估值为 1.31 倍，较 11 月末下降 0.15 倍，大券商 PB 估值为 1.23 倍，中小券商 PB 估值为 1.28 倍。

图 2：上市券商、全部 A 股历史 PB 估值情况



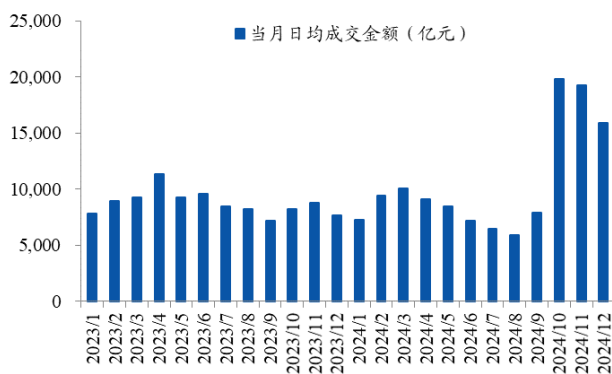
资料来源：wind，财信证券

2 证券市场要素跟踪

(1)两市日均成交金额环比下滑，市场热情有所下降。12月两市总成交金额 34.98 万亿元，日均成交金额 15899 亿元，环比上月下降 18%；1-12 月两市日均成交金额 10513 亿元，较去年同期上升 20%。

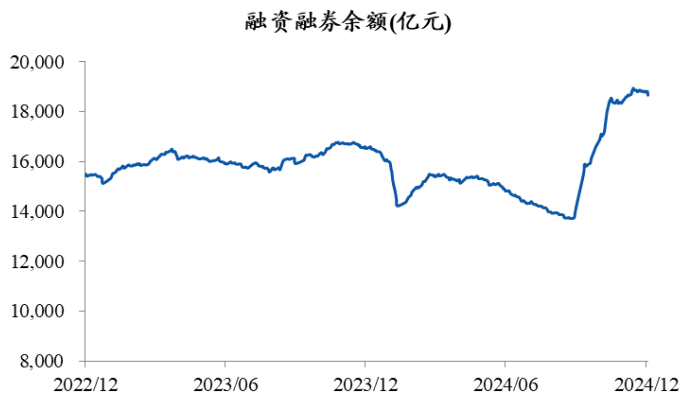
(2)两融余额持续提升。12 月末沪深两市两融余额 18645.54 亿元，12 月日均两融余额 18759.23 亿元，12 月两融净增加额为 202 亿元，两融规模持续上升。

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



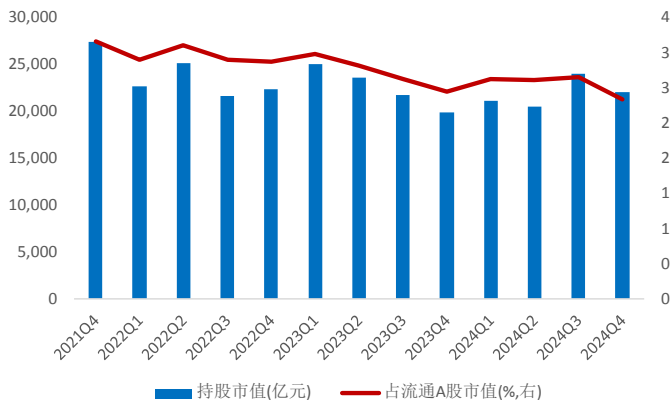
资料来源：wind，财信证券

(3)北向资金持股市值有所回落。截至 2024 年末，北向资金持有 A 股市值达 2.21 万亿元，与 2024 年三季度末相比，北向资金持股市值减少 1998 亿元。

(4)股票质押业务持续收缩。12 月末市场质押股份数量为 3245 亿股，环比减少 60

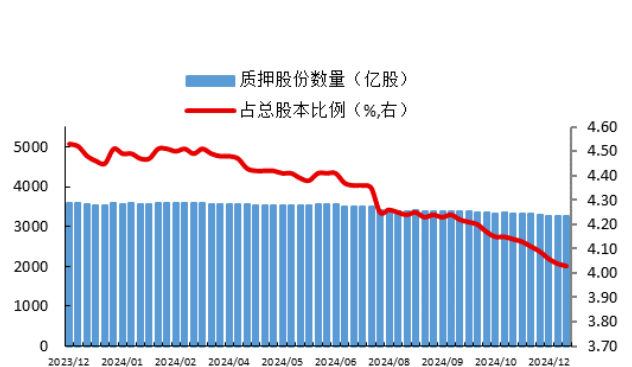
亿股；质押股份数量占总股本比例为 4.03%，环比减少 0.08 个百分点；质押股份期末参考市值 28032 亿元，环比下降 598 亿元。

图 5：北向资金持股市值及占比



资料来源：wind，财信证券

图 6：市场股票质押业务(周)



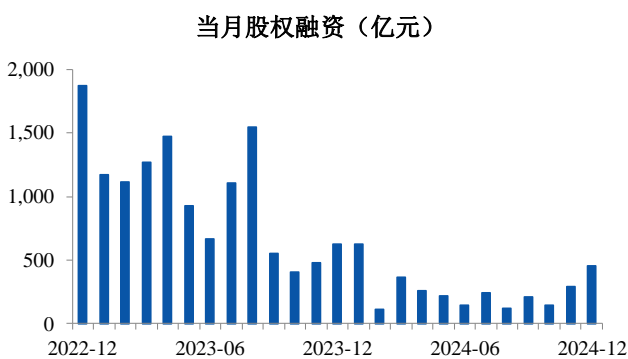
资料来源：wind，财信证券

(5) 股权融资规模环比上升，债券融资规模环比下降。

股权承销：12 月市场股权融资规模合计 452 亿元，环比上升 55%；1-12 月累计股权融资规模 3192 亿元，同比下降 72%。其中，12 月 IPO 发行 11 家，募集资金 93 亿元，环比上升 79%，1-12 月累计 IPO 融资规模 674 亿元，同比下降 81%，再融资发行 42 家，募集资金 719 亿元，环比上升 201%，1-12 月再融资规模 2878 亿元，同比下降 63%。

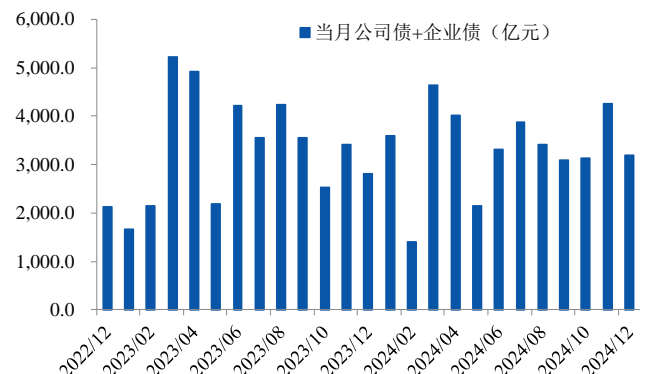
债券承销：12 月市场债券发行总规模 70834 亿元，环比下降 3%；1-12 月市场债券发行总规模 798402 亿元，同比上升 12%。其中，12 月企业债、公司债发行规模分别为 4 亿元、3180 亿元，企业债、公司债发行规模总计 3183 亿元，环比下降 25%；1-12 月累计企业债、公司债发行规模 40105 亿元，同比下降 1%。

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）



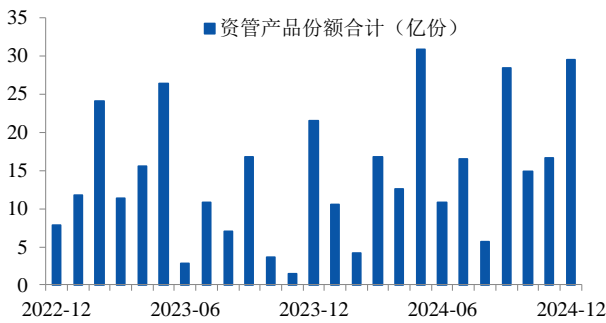
资料来源：wind，财信证券

(6) 资管产品发行规模环比上升。12 月成立资管产品 83 只，发行份额 29 亿份，发行

份额环比上升 77%;1-12 月成立资管产品合计 567 只,累计发行份额 197 亿份,较去年同期上升 29%。

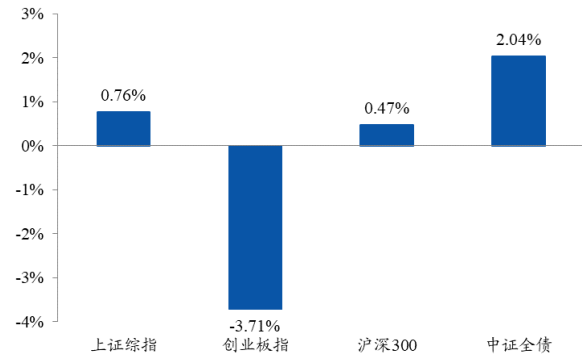
(7)市场主要权益指数与固收指数涨跌不一。12 月上证综指、沪深 300、创业板指涨跌幅分别为 0.76%、0.47%、-3.71%,中证全债指数涨跌幅为 2.04%。

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

3 投资建议

展望 2025 年,市场内外共同发力,推动资本市场持续健康发展。对内,2024 年 12 月以来,证监会密集提及稳市场、投融资综合改革等内容。1 月,证监会召开 2025 年系统工作会议,总结 2024 年工作,深入推进巡视整改,研究部署 2025 年重点工作。2025 年重点工作包括五方面:(1)坚持稳字当头,全力形成并巩固市场回稳向好势头;(2)加快改革开放,深化资本市场投融资综合改革;(3)聚焦主责主业,着力提升监管执法效能和投资者保护水平;(4)强化功能发挥,有力支持经济回稳向好;(5)注重固本强基,培育更多体现高质量发展要求的上市公司。我们预计“稳字当头”有利于改善市场预期,提振投资者信心,叠加经济基本面改善,将利好 2025 年资本市场发展。同时,行业内供给侧改革加速,并购重组审核速度明显加快。当前,浙商证券收购国都证券、国联证券收购民生证券、国泰君安与海通证券合并均已通过证监会审核,进入注册或整合阶段。业绩方面,2024 年,随着资本市场回暖,交投活跃度提升,预计券商业绩回暖的兑现性较强,当前已公告业绩预告或快报的证券公司归母净利润基本实现正增长,建议持续关注业绩向好带来的投资机会。**对外**,资本市场对外开放加速,12 月高盛中国获批公募基金代销资格、星展银行持股星展证券比例升至 91%已完成工商变更登记,1 月城堡证券提交在中国设立证券公司的申请;上交所、深交所召开外资机构座谈会,希望外资机构发挥与全球市场的沟通桥梁作用,共同推动中国资本市场持续健康发展。据金融时报统计,目前国内已有摩根大通证券(中国)、高盛(中国)证券、渣打证券、法巴证券等 4 家外商独资券商,以及瑞银证券、星展证券、大和证券、汇丰前海证券、野村东方国际证券、摩根士丹利证券(中国)等外资控股券商;同时,花旗证券、瑞穗证券的新设申请在去年均已获得

中国证监会反馈。在对外开放加速的背景下，我国资本市场国际化程度将提高，增加资本流动性，同时外资券商进入也将间接促进行业供给侧改革。

维持行业“同步大市”评级。上市券商的估值已由2024年11月底的1.46x回调至2025年1月20日的1.31x，后续在美联储降息预期再度升温、中国经济数据好于市场预期、人民币汇率震荡走强、春季躁动行情有望开启、中美关系回暖预期等多重利好支撑下，行业估值有望回升。投资主线上，我们建议关注优质头部券商、并购重组以及充足业绩弹性三条主线。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）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）。投资主线三：关注直接受益于市场交投活跃度提升的东方财富（300059.SZ）。

4 行业信息

(1) 券商并表管理指引即将出炉(2024.12.3)

经过试点经验累积，中证协目前正就《证券公司并表管理指引（试行）》征求行业意见。《征求意见稿》重点内容有：一是明确并表管理覆盖券商及各级附属机构，以及各类表内外、境内外、本外币业务，涵盖董事会、监事会、经理层、各部门等多层级的职责分工；二是原净资产计算表是将母公司净资产中全额剔除母公司报表项长期股权投资（主要是并表子公司净资产）的净资产以及给子公司提供的担保，并表管理后将境外子公司等并表子公司依照资产负债情况展开计入各项风险准备项目，净资产不再全额扣减；三是应当在证券集团内建立并持续完善内部防火墙体系，以及应对内部交易进行并表管理；四是应在证券集团层面建立流动性储备机制和外部救助安排，确保必要时能够获得外部应急资金等流动性支持；五是应对各附属机构和各业务条线进行合理的资本布局和结构调整，将资本水平始终维持在监管要求及满足业务发展需求之上，提升资本使用效率和回报水平；六是做了部分有关定期评估、情况报送的时间及频次安排；七是券商应当在证券集团内重视并加大信息系统建设投入，每年度制定的信息系统专项预算应当覆盖并表管理的系统资源需求，建设满足并表管理需要的信息科技系统。

(信息来源：财联社)

(2) 浙商证券收购国都证券实控人申请已获批(2024.12.3)

12月3日，浙商证券公告称，收到国都证券转发的中国证监会关于核准国都证券变更主要股东、实际控制人的批复文件，核准该公司成为国都证券的主要股东，核准其实际控制人浙江省交通集团成为国都证券实际控制人。

(信息来源：公司公告)

(3) 多家券商落地跨境理财通首批业务(2024.12.4)

12月4日，广发证券宣布在0时13分落地首单“跨境理财通”业务。此后，中金财富、中信证券、招商证券、银河证券、兴业证券、中泰证券等首批“跨境理财通”业务均宣告成功落地。此前“跨境理财通”1.0试点，投资者只能通过商业银行购买，“跨境理财通”2.0试点，证券公司也可以参与其中。由于参与客群开通业务要求一定的资产和收入，因此有利于提升券商财富管理客户的黏性和活跃度。同时，随着未来投资品种的扩容和跨境交易持续放量，有助于提升券商国际化服务水平。

(信息来源：金融时报)

(4) 国信证券收购万和证券交易金额出炉(2024.12.6)

12月6日，国信证券发布发行股份购买资产暨关联交易报告书(草案)。具体来看，国信证券将以8.60元/股的价格发行近6.04亿股，向深圳资本、鲲鹏投资、深业集团、深创投、远致富海十号、成都交子、海口金控购买其合计持有的万和证券96.08%的股份，对应的交易价格为51.92亿元，PB为1.01x。12月20日，国信证券公告称，其发行股份购买万和证券96.08%股份的交易事项已经获得深圳市国资委批复。

(信息来源：公司公告)

(5) 中共中央政治局会议及中央经济工作会议召开，均涉及资本市场相关表述(2024.12.9)

中共中央政治局12月9日召开会议，分析研究2025年经济工作；听取中央纪委国家监委工作汇报，研究部署2025年党风廉政建设和反腐败工作。会议强调，要稳住楼市股市，防范化解重点领域风险和外部冲击，稳定预期、激发活力，推动经济持续回升向好。要大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。中央经济工作会议12月11日至12日在北京举行，会议有关于资本市场直接表述包括了两方面，一是稳住股市，二是深化资本市场投融资综合改革，打通中长期资金入市卡点堵点，增强资本市场制度的包容性、适应性。同时也提及了要大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求；健全多层次金融服务体系，壮大耐心资本，更大力度吸引社会资本参与创业投资，梯度培育创新型企业。

(信息来源：财联社、新华网)

(6) 上海市人民政府办公厅印发《上海市支持上市公司并购重组行动方案(2025—2027年)》(2024.12.10)

上海市人民政府办公厅印发《上海市支持上市公司并购重组行动方案(2025—2027年)》。有关证券行业的看点有：(1)力争到2027年，落地一批重点行业代表性并购案例，集聚3-5家有较强行业影响力的专业并购基金管理人，中介机构并购服务能力大幅提高。(2)推动传统行业转型升级，鼓励包括金融、物流在内的现代服务业、专业服务业等传统行业上市公司，开展同行业、上下游并购和吸收合并，合理提升产业集中度。围绕产业升级、寻求第二增长曲线开展跨行业并购。发挥国有上市公司引领作用，聚焦增强核心功能，围绕加快新兴产业前瞻布局和推动传统产业转型升级开展高质量并购。(3)加快推进

证券公司合并，打造一流投资银行，引导投资银行组建并购重组综合服务团队，联动产业研究、投资、投行、投研、融资对接、法律服务、评估审计等板块，为并购交易相关方提供全生命周期综合服务，对投资银行、会计师事务所、律师事务所、资产评估机构等中介机构定期组织培训，提升其产业把控能力和并购专业服务能力。(4)用好重点领域的跨境并购项目对外直接投资（ODI）备案机制，便利上市公司并购境外优质资产。金融机构为并购重组及后续运营提供贷款、保险、债券等多元化并购金融产品。

(信息来源：上海市人民政府)

(7) 高盛中国获批公募基金代销资格(2024.12.14)

北京证监局官网发布批复，核准高盛（中国）证券有限责任公司公开募集证券投资基金销售业务资格。

(信息来源：上海证券报)

(8) 星展证券最新股权变动落地(2024.12.17)

星展证券股权转让事项已完成工商变更登记，新加坡星展银行有限公司持股比例升至 91%。

(信息来源：财联社)

(9) 16 家券商获碳排放权交易资格，自营业务又增新品种(2024.12.26)

年内已有 8 家券商获得碳排放权交易资格，分别是长城证券、广发证券、兴业证券、国信证券、招商证券、财达证券、国元证券以及西南证券，如今拥有碳排放权交易资格的券商总数已达 16 家。券商参与碳排放权交易，一是能充分施展金融专业优势与合规特长，为市场的流动性供给及风险管理等方面贡献力量；二是凭借其在各类资产交易与管理上成熟规范的金融方案，为碳市场注入活力。

(信息来源：财联社)

(10) 国联并购民生尘埃落定(2024.12.27)

证监会同意国联证券向相关交易对方发行股份购买相关资产的注册申请，同意国联证券发行股份募集配套资金不超过 20 亿元的注册申请，核准国联证券成为民生证券的主要股东，对国联证券通过换股方式依法取得民生证券 99.26% 的股份无异议。同时，证监会还核准国联集团成为民生证券、民生基金、民生期货的实际控制人。

(信息来源：公司公告)

(11) 再融资规则再次迎修订(2024.12.27)

12 月 27 日晚沪深北三地交易所发布公告，称对上市公司证券发行上市审核规则（以下简称《再融资审核规则》）进行修订，并公开征求意见。在《再融资审核规则》征求意见稿中，交易所多举措压严压实中介机构责任：一是充分发挥现场督导把关作用，持续健

全书面审核和现场督导相结合的审核把关机制，把防范财务造假、欺诈发行摆在发行审核更加突出的位置；二是压严压实中介机构“看门人”责任，明确现场核验工作的重要性和必要性。

(信息来源：中国证券报)

(12) 证监会就修改《证券发行与承销管理办法》部分条款向社会公开征求意见(1.3)

证监会1月3日就修改《证券发行与承销管理办法》部分条款向社会公开征求意见，此次修改列明了发行人和承销商及相关人员不得存在的行为，包括泄露询价和定价信息；劝诱网下投资者抬高报价，干扰网下投资者正常报价和申购；以提供透支、回扣或者证监会认定的其他不正当手段诱使他人申购证券；以代持、信托持股等方式谋取不正当利益或向其他相关利益主体输送利益；直接或通过其利益相关方向参与认购的投资者提供财务资助或者补偿，损害公司利益；以自有资金或者变相通过自有资金参与网下配售；与网下投资者互相串通，协商报价和配售；收取网下投资者回扣或其他相关利益；以任何方式操纵发行定价等。此次修改还明确上市公司发行证券，存在利润分配方案、公积金转增股本方案尚未提交股东会表决或者虽经股东会表决通过但未实施的，应当在方案实施后发行。相关方案实施前，主承销商不得承销上市公司发行的证券。

(信息来源：证券时报)

(13) 上交所、深交所召开外资机构座谈会(1.5)

上交所召开外资机构座谈会，与8家外资机构代表深入交流，充分听取意见建议。与会机构提出的具体建议包括：持续优化完善沪深港通机制和QFII机制，畅通外资投资A股渠道；加强对外政策宣讲，鼓励优质上市公司海外路演，帮助外资全面系统了解中国经济及上市公司发展情况；提升上市公司投资价值，提高股东回报和公司治理水平等。1月4日，深交所召开外资机构座谈会，就近期A股市场形势听取意见建议。深交所相关负责人，8家外资证券基金机构、QFII机构、资产管理机构参加座谈会。

(信息来源：金融时报)

(14) 证监会召开专题座谈会(1.10)

证监会召开专题座谈会，与专家学者、媒体负责人、上市公司、内外资机构代表深入交流。与会代表提出的具体建议包括：更加注重投融资平衡，从推动完善会计处理、考核机制等方面进一步打通中长期资金入市卡点堵点，持续完善有利于“长钱长投”的政策体系，加快公募基金改革，壮大长期资本、耐心资本；完善发行上市、再融资、减持等制度，增强制度包容性、适应性，更好支持科技创新和新质生产力发展；拓展优化QFII和沪深股通机制，持续推进资本市场高水平制度型开放；丰富ETF等资本市场产品供给，更好满足投资者需要；持续加大对财务造假等严重违法违规行为的惩戒力度，更好保护投资者合法权益；积极发挥媒体作用，加强与投资者沟通，增进各方信任等。

(信息来源：证券时报)

(15) 中国证监会召开 2025 年系统工作会议(1.13)

证监会召开 2025 年系统工作会议，总结 2024 年工作，深入推进巡视整改，研究部署 2025 年重点工作。2025 年重点工作包括五方面：(1) 坚持稳字当头，全力形成并巩固市场回稳向好势头。加强境内外、场内外、期现货联动监测监管、会同中国人民银行更好发挥 2 项结构性货币政策工具效用等。(2) 加快改革开放，深化资本市场投融资综合改革。进一步打通中长期资金入市卡点堵点、研究制定更好支持新质生产力发展的政策安排、优化境外上市备案制度等。(3) 聚焦主责主业，着力提升监管执法效能和投资者保护水平。进一步完善监管执法体制机制、出台中小投资者保护政策措施文件等。(4) 强化功能发挥，有力支持经济回稳向好。制定资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见、抓好“创投十七条”“科创板八条”等落地实施、提高产业债融资比重、加快 REITs 市场建设、完善重点领域期货品种布局、提升行业机构服务新质生产力和居民财富管理的综合能力等。(5) 注重固本强基，培育更多体现高质量发展要求的上市公司。进一步提升财务造假等线索发现能力、全面落地上市公司市值管理指引、进一步发挥好资本市场并购重组主渠道作用、加快制定对控股股东及实际控制人行为约束的总体监管方案、巩固深化常态化退市机制等。

(信息来源：证监会)

(16) IPO 新规取消上市奖励，地方政府违规发放将追回(1.15)

《国务院关于规范中介机构为公司公开发行股票提供服务的规定》将于 2 月 15 日起施行，《规定》进一步规范了中介机构在服务公司公开发行股票过程中的收费行为，比如地方人民政府不得给予发行人或者中介机构奖励、中介机构收费不得与 IPO 结果挂钩等等。新规要求，给予发行人或者中介机构奖励的，应当追回，但对施行前政府已经给予的奖励，不予追回。

(信息来源：财联社)

(17) 证监会正式核准国泰君安吸收合并海通证券(1.17)

证监会官网显示，中国证监会同意国泰君安证券以新增 59.86 亿股股份吸收合并海通证券，并核准国泰君安发行股份募集配套资金不超过 100 亿元。吸收合并完成后，海通证券依法解散，原海通证券分支机构变更为国泰君安分支机构。同时，证监会核准国泰君安成为海富通基金、富国基金和海通期货的主要股东，并同意上海国际集团成为海通期货的实际控制人。国泰君安需在 1 年内制定并上报具体整合方案，确保客户合法权益不受损害，维护社会稳定。后续，按照行政审批程序，两家公司将向中国证监会提交注册申请。

(信息来源：公司公告)

(18) 城堡证券提交在中国设立证券公司的申请(1.17)

1 月 17 日，根据中国证监会网站发布的公示文件，城堡证券提交了在中国设立证券

公司的申请，申请材料于 2025 年 1 月 17 日获证监会接收，申请人为城堡证券（中国）有限公司。

(信息来源：财联社)

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