

分析师：张洋
登记编码：S0730516040002
zhangyang-yjs@ccnew.com 021-50586627

券商板块 2025 年 2 月回顾及 3 月前瞻

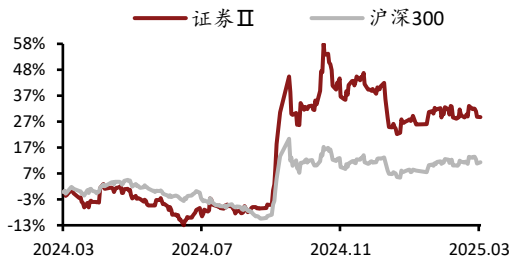
——券商板块月报

证券研究报告-行业月报

同步大市(维持)

证券 II 相对沪深 300 指数表现

发布日期：2025 年 03 月 25 日



资料来源：聚源、中原证券研究所

相关报告

《证券 II 行业月报：券商板块 2025 年 1 月回顾及 2 月前瞻》 2025-02-26

《证券 II 行业月报：券商板块 2024 年 12 月回顾及 2025 年 1 月前瞻》 2025-01-24

《证券 II 行业月报：券商板块 2024 年 11 月回顾及 12 月前瞻》 2024-12-27

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

- **券商板块 2025 年 2 月行情回顾：**2 月券商指数整体处于横向窄幅震荡整理，重心相较 1 月有所提高。中信二级行业指数证券 II 全月上涨 2.22%，跑赢沪深 300 指数（上涨 1.91%）0.31 个百分点。2 月券商板块在连续两个月回落调整后，出现全面反弹，板块平均 P/B 的震荡区间提高至 1.370-1.453 倍。
- **影响上市券商 2025 年 2 月月度经营业绩的核心市场要素：**（1）权益分化走强、固收大幅回调，股债对冲效应下自营业务较难实现明显增长。（2）日均成交量、成交总量同步实现较大幅度回升，经纪业务景气度回升至去年四季度以来的高位。（3）两融余额再创新高，边际贡献由负转正。（4）股权融资规模显著回落，投行业务总量环比出现较大幅度下滑。
- **上市券商 2025 年 3 月业绩前瞻：**自营：各主要权益类指数震荡有所加剧，固收类指数仍有明显走弱。整体看，权益自营环比将出现下滑，固收自营虽有改善但难有明显起色，预计上市券商自营业务的月度投资收益总额将在前两个月的平均水平上小幅波动。经纪：全市场日均股票成交量环比出现下滑，但由于交易日增多，经纪业务景气度仍将保持在去年四季度以来的高位，并有望创年内新高。两融：两融余额创 2015 年 7 月以来新高，业绩贡献度仍将保持在近年来的高位。投行：股权融资规模实现较大幅度回升，投行业务总量将实现明显增长。整体经营业绩：综合目前市场各要素的最新变化，预计 2025 年 3 月上市券商母公司口径单月整体经营业绩的环比波动将保持收敛。
- **投资建议：**3 月以来券商指数月线呈现十字星，仍处于年内形成的震荡整固趋势中，板块的平均 P/B 主要集中在 1.40 倍-1.46 倍的窄幅区间内波动。展望 2025 年，后续增量政策仍有望在合适的时机持续出台，证券行业的整体经营环境有望持续回暖，证券行业有望进入新一轮上升周期。目前券商指数仍处于大区间震荡的整固期，静待下一轮上涨周期的开启；在震荡整固的过程中，券商板块内仍有望维持一定的结构性行情。积极保持对券商板块的持续关注并寻找再度布局的机会。建议关注头部券商、个股估值明显低于板块平均估值的券商、财富管理业务较为突出以及权益方向敞口规模较大的券商。

风险提示：1.权益及固收市场波动导致证券行业基本面改善的程度不及预期；2.股价短期波动风险；3.资本市场改革的政策效果不及预期

1. 2025 年 2 月券商板块行情回顾

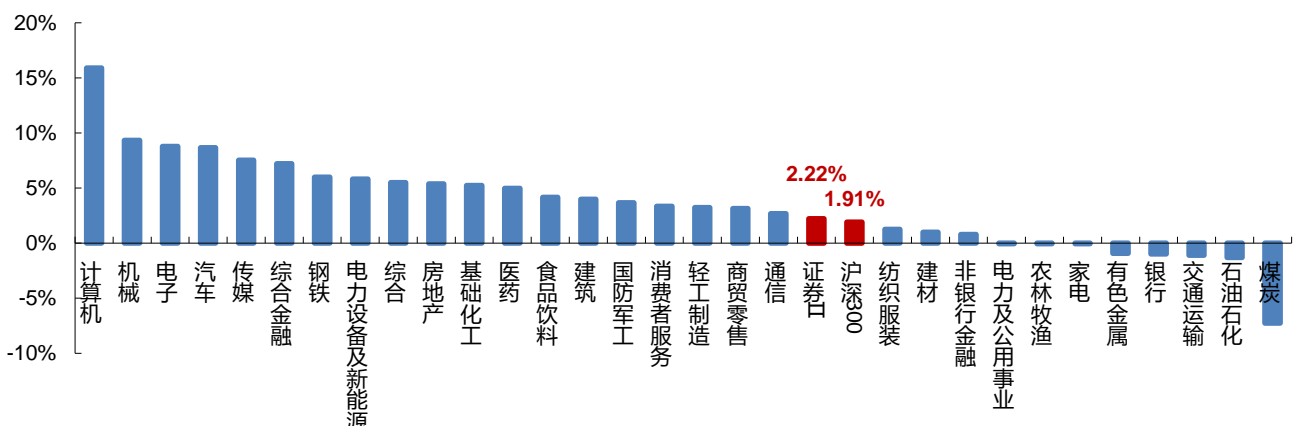
1.1. 2 月券商指数整体处于横向窄幅震荡整理

2025 年 2 月券商指数春节假期后开盘即明显走强，并完全回补了 1 月底的跌幅；进入中旬后，券商指数的走势陷入胶着，振幅明显收窄、趋势逐步转为横向震荡，并于中下旬之交明显压回；进入下旬后，券商指数再度出现低斜率震荡反弹，并于月末一度小幅创出年内收盘新高，但最后一个交易日再度明显回落。2 月券商指数整体处于横向窄幅震荡整理，重心相较 1 月有所提高，与沪深 300、上证 50 等权重类指数的反弹强度较为接近。

中信二级行业指数证券 II 全月上涨 2.22%，跑赢沪深 300 指数（上涨 1.91%）0.31 个百分点；与 30 个中信一级行业指数相比，排名第 20 位，环比上升 9 位。

中信二级行业指数证券 II 全月振幅为 6.58%，环比明显收窄；共成交 7899 亿元，环比 +22.1%，在连续两个月明显缩量后小幅放量。

图 1：2025 年 2 月中信二级行业指数证券 II 涨跌幅为 2.22%



资料来源：Wind、中原证券研究所

1.2. 2 月券商板块呈现全面反弹

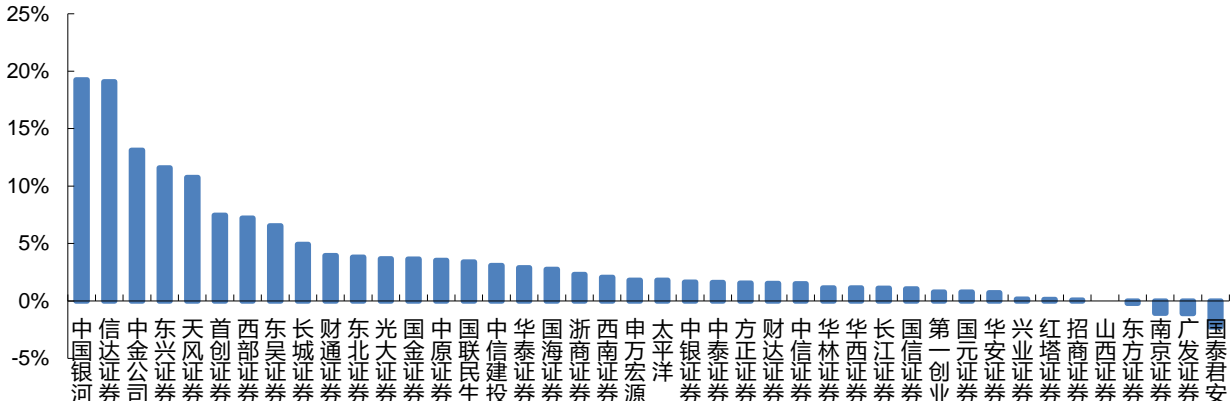
2025 年 2 月，42 家单一证券业务上市券商（剔除已退市的海通证券）共 37 家实现上涨，环比+37 家，另有 1 家公司平盘，仅 4 家公司逆市仍有小幅回落。其中，涨幅前 5 位分别为中国银河（19.26%）、信达证券（19.07%）、中金公司（13.12%）、东兴证券

（11.58%）、天风证券（10.76%）；跌幅前 5 位分别为国泰君安（-2.26%）、广发证券（-1.10%）、南京证券（-1.07%）、东方证券（-0.21%）、山西证券（0.00%）。2 月共 20 家上市券商的月度表现跑赢券商指数，环比-7 家，占比 47.6%。

2 月券商板块在连续两个月回落调整后，出现全面反弹。其中，头部券商的分化现象有所加剧，并占据板块涨跌幅的两端，个别存在重组整合预期的个股处于板块涨幅的前列，但仍有过半数个股在跑输券商指数的同时处于板块涨跌幅的下半分位，个别个股逆市延续调整趋势。

中小及弹性券商保持分化，个股平均分布于板块涨跌幅的各个分位，但跑赢券商指数的个股占比环比明显减少，在一定程度上抑制了券商指数的整体涨幅。2月券商板块虽然呈现全面反弹，但过半数个股未跑赢券商指数，大多数个股的涨幅较为温和，板块整体效应并不强势，结构性行情主要集中于具备整合题材加持的个股以及个别中小券商中。

图 2：2025 年 2 月券商板块个股涨跌幅

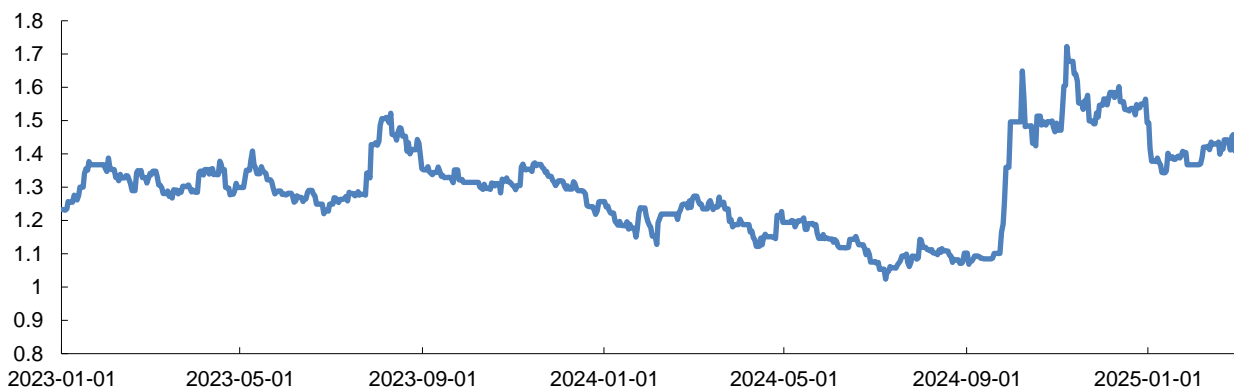


资料来源：Wind、中原证券研究所

1.3. 2025 年 2 月券商板块平均 P/B 的震荡区间为 1.370-1.453 倍

2025 年 2 月券商板块的平均 P/B 最高为 1.453 倍，最低为 1.370 倍，P/B 震荡区间的上限及下限环比同步提高。截至 2025 年 2 月 28 日收盘，券商板块的平均 P/B 为 1.409 倍，仍明显低于 2016 年以来板块 1.55 倍的平均估值。

图 3：2023 年 1 月-2025 年 2 月券商板块平均 P/B



资料来源：Wind、中原证券研究所

2. 影响 2025 年 2 月上市券商月度经营业绩的核心市场要素

2.1. 权益分化走强、固收大幅回调

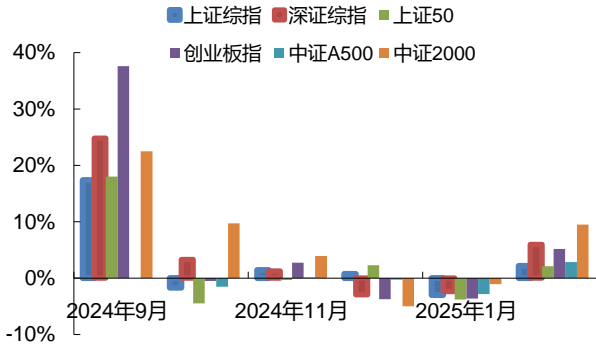
2025 年 2 月，我国港股市场受产业催化出现中国科技资产价值重估行情，并在春节假期后传导至 A 股市场，带动各主要权益类指数在破位调整后重回震荡上涨趋势；在回暖回升的同时，各权益类指数间保持明显的强弱分化，结构性行情再现。其中，代表价值类风格的上证 50 指数、沪深 300 指数由于科技类成分股占比较低，主要以跟随式反弹为主，整体反弹的力度相对较弱，短线格局仍维持相对弱势；代表赛道类成长风格的创业板成分指数由于科技类成分股占比相对较高，反弹的力度也明显较强，全月不仅完全收复了 1 月的跌幅，且已回升至去年四季度的高位整理平台，短线格局保持相对强势；代表小微市值风格的中证 2000 指数在市场情绪以及流动性同步快速回升的加持下出现较为强劲的反弹，不仅将 1 月跌幅完全回补，且一度小幅越过去年 12 月初的前期高点、领先各权益类指数再创反弹新高，短线格局保持最为强势，并保持着较高的指数弹性。

具体指数涨跌幅为：上证指数上涨 2.16%、深证综指上涨 5.97%、上证 50 指数上涨 2.14%、沪深 300 指数上涨 1.91%、创业板指上涨 5.16%、中证 A500 指数上涨 2.85%、中证 1000 指数上涨 7.26%、中证 2000 指数上涨 9.47%。上市券商权益类自营业务中，以市场中性策略为代表的量化投资对冲端中证 500 股指期货的走势与股票现货的走势保持一致，中证 1000 股指期货的走势略弱于股票现货的走势，且均保持贴水状态，全月投资收益有望保持相对平稳。方向性业务方面，2 月以人工智能、人型机器人产业链为代表的科技类板块持续走强，且板块整体效应较强，板块内个股普遍出现较为明显的估值提升，但以银行板块为代表的高股息板块则出现滞涨或者不同程度的走弱。整体看，2 月虽然高股息板块有所拖累，但价值重估行情下科技类板块内的个股实现普涨，且在市场流动性及风险偏好明显提升的背景下，权益类自营业务的经营环境明显升温、操作难度环比显著降低，方向性业务喜迎年内首个较佳的操作窗口期。此外，虽然各主要权益类指数间保持明显分化，结构性行情的特征较为显著，但在权益市场重回震荡上涨趋势的推动下，指数化投资也有望实现较为良好的月度投资业绩。预计 2 月上市券商权益类自营业务环比将实现较为显著的改善，并有望贡献自营业务月度整体投资收益的主要增量。

2 月固定收益类指数春节假期后仍有短暂冲高，但随后在央行调控力度加强以及降息降准预期减弱等因素的影响下，固收市场逐步走弱；进入下旬，科技资产价值重估行情向纵深推进，权益市场的风险偏好明显提升，股债“跷跷板”效应强化，固收类指数的调整幅度进一步加大，并一度出现连续杀跌走势；临近月末，固收类指数在短线快速下跌后出现情绪修复，收敛了部分跌幅。其中，十年期国债期货指数全月下跌 1.00%，创 2022 年 11 月以来最大月度跌幅；中证全债（净）指数全月下跌 1.07%，同步创 2022 年 11 月以来最大月度跌幅。2 月行业固定收益类自营业务的经营环境环比、同比均显著降温，景气度快速坠入冰点，上市券商固定收益类自营业务将明显承压。

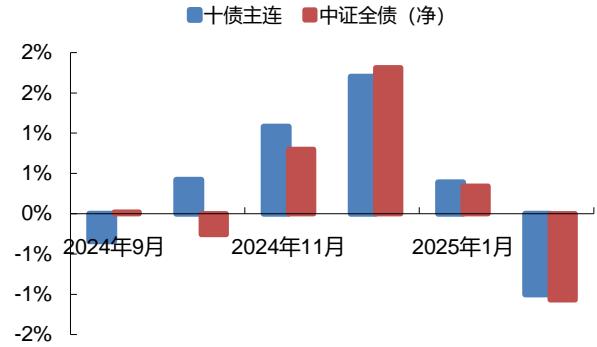
整体看，2025年2月权益自营环比将实现显著改善，固收自营将明显承压，鉴于固收自营的开展程度更广，股债对冲效应下预计上市券商自营业的月度投资收益总额环比将较难实现明显增长。

图4：各主要权益类指数涨跌幅



资料来源：Wind、中原证券研究所

图5：十债主连、中证全债（净）指数涨跌幅



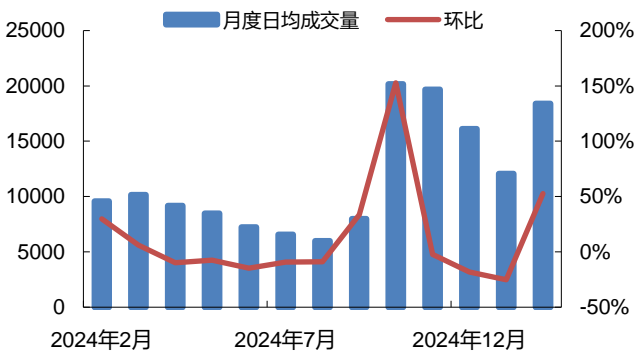
资料来源：Wind、中原证券研究所

2.2. 经纪业务景气度回升至高位水平

2025年2月全市场日均股票成交量为18405亿元，环比+52.7%，同比+92.3%；月度股票成交总量为33.13万亿元，环比+52.7%，同比+130.7%。

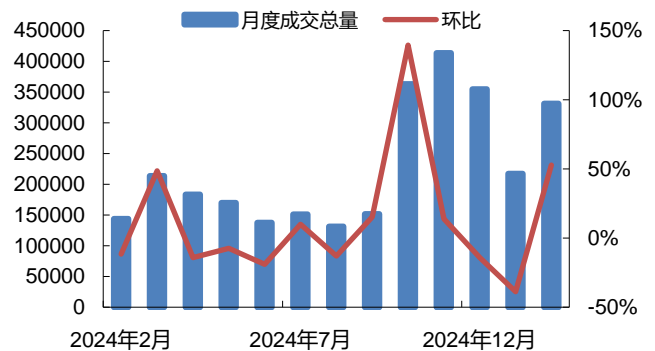
2月各权益类指数重回震荡上涨趋势，以人工智能、人型机器人为代表的科技成长板块持续走强、板块效应较强，有效带动了市场人气，市场风险偏好明显提升，全市场日均成交量快速摆脱1月的缩量态势呈现明显放量。特别是进入下旬后，科技股行情渐入佳境，部分投资者由前期被动持股转为主动寻求投资机会，推动全市场日均成交量一度重返2万亿元大关。受上述因素影响，2月全市场日均成交量在连续三个月下滑后，实现较大幅度回升，并回升至去年四季度以来的相对高位水平；成交总量同步实现较大幅度回升，且得益于交易日增多，成交总量的同比增幅更为显著，行业经纪业务景气度回升至去年四季度以来的高位水平。

图6：月度日均成交量（亿元）



资料来源：Wind、中原证券研究所

图7：月度成交总量（亿元）



资料来源：Wind、中原证券研究所

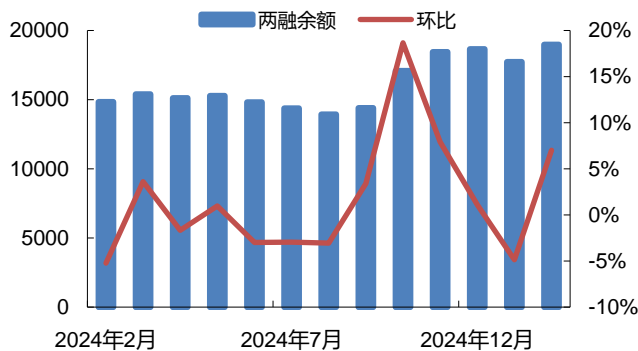
2.3. 两融余额回升至去年四季度以来的新高

截至 2025 年 2 月 28 日，全市场两融余额为 18983 亿元，环比+7.0%，同比+27.9%。

截至 2 月底，2025 年两融日均余额为 18449 亿，较 2024 年两融日均余额 15671 亿元 +17.73%。

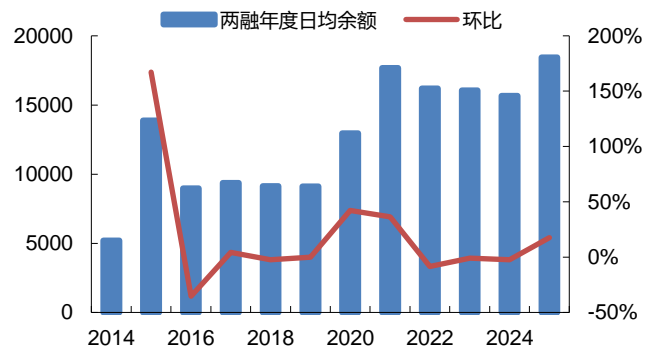
两融余额在春节假期前出现明显松动，但 2 月假期后即快速止跌回升，并重回 1.80 万亿元上方波动。伴随着科技类板块的行情向纵深演绎以及市场风险偏好的明显提升，两融余额也同步各权益类指数重回震荡回升的趋势；临近月末，两融余额已回升至去年四季度以来的新高，并逼近 2021 年 1.92 万亿元的近年来新高。2 月两融业务对上市券商单月经营业绩的边际贡献将由负再度转正，整体业绩贡献度仍将保持在近年来的高位。截至 2 月底，2025 年两融日均余额较 2024 年的同比增幅出现较大幅度增长，且增幅环比进一步扩大。

图 8：月末两融余额（亿元）



资料来源：Wind、中原证券研究所

图 9：两融年度日均余额（亿元）



资料来源：Wind、中原证券研究所

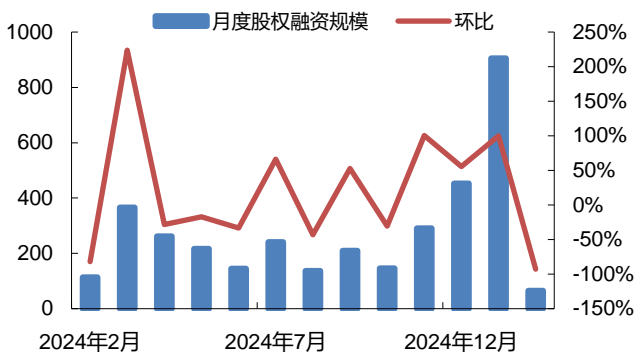
2.4. 投行业务总量环比出现较大幅度下滑

股权融资方面，2025 年 2 月股权融资规模为 65 亿元，环比-92.9%，同比-42.6%。

债权融资方面，2025 年 2 月行业各类债券承销金额为 10527 亿元（按发行日），环比 +30.0%，同比+48.7%。

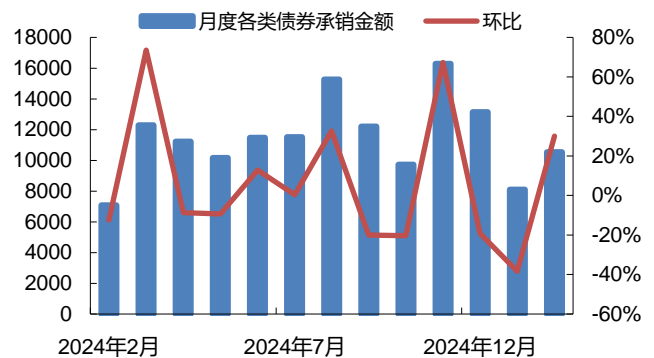
2 月受传统淡季的影响，IPO、再融资规模均出现较为显著的回落，行业股权融资规模在连续三个月实现明显回升后，再度回落至近 12 个月以来的低位；行业各类债券承销金额在连续两个月明显下滑后，环比实现逆周期明显回升，总量回升至万亿元之上，同比的增幅则更为显著。虽然各类债券承销金额明显回升，但受股权融资规模环比出现显著回落的影响，2 月行业投行业务总量环比出现较大幅度下滑。

图 10: 月度股权融资规模 (亿元)



资料来源: Wind、中原证券研究所

图 11: 月度各类债券承销金额 (按发行日, 亿元)



资料来源: Wind、中原证券研究所

3. 上市券商 2025 年 3 月业绩前瞻

自营业务: 3 月我国港股市场恒生科技指数在经历前期较为凌厉的修复后, 进入高位震荡周期, 中国科技资产的价值重估行情步伐放缓, A 股各主要权益类指数与港股市场仍保持着较为紧密的联动。上旬及中旬, A 股各主要权益类指数延续低斜率震荡上涨的趋势; 进入下旬后, 各主要权益类指数同步港股市场出现持续回调, 短线震荡有所加剧, 并不同程度回吐了部分月内涨幅。3 月各主要权益类指数强弱再度有所易位, 且仍保持一定的走势分化, 但分化的程度相对较轻。截至目前, 代表价值类风格的上证 50 指数、沪深 300 指数由于顺周期权重股占比高, 月中在提振消费增量政策的推动下出现较大幅度上涨, 并创年内反弹新高, 下旬虽有回吐但幅度相对较小, 至今仍领涨各权益类指数, 短线格局由前期的相对弱势有所转强; 代表赛道类成长风格的创业板成分指数上中旬进入横向振幅区间震荡, 并未创出年内反弹新高, 但下旬同步各权益类指数持续回调, 至今月度振幅明显收敛并出现小幅下跌, 短线格局由偏强转为相对弱势; 代表小微市值风格的中证 2000 指数上中旬仍维持较为强劲的上涨趋势, 并于中下旬之交创年内反弹新高, 并一度创出 2017 年 4 月以来新高, 但下旬后受市场情绪快速滑坡、市场流动性有所衰减的影响, 回调的幅度较其他权益指数明显偏大, 并回吐了月内的大部分涨幅, 短线格局由前期的最为强势明显转弱, 且仍保持着较高的指数弹性。

上市券商权益类自营业务中, 截至目前, 以市场中性策略为代表的量化投资对冲端中证 500、中证 1000 股指期货的走势均弱于股票现货的走势, 且贴水幅度有所扩大, 全月投资收益展望偏乐观。方向性业务方面, 3 月以来以人工智能、人型机器人产业链为代表的科技类板块由前期的持续走强逐步转为震荡调整, 部分大市值龙头领涨个股明显走弱, 下旬后回调幅度有所加大, 板块内高低切换迹象明显, 市场活跃资金深度挖掘中小市值个股, 机构的整体参与度较低; 月中大消费板块受利好消息推动, 一度出现较为强劲的估值修复行情, 但持续性较差, 下旬后已回吐绝大部分涨幅, 显示并未获得机构资金的普遍认同息板块中银行板块仍维持强势表现, 电力、煤炭等板块在经历前期的持续调整后呈现反弹修复, 在一定程度上对冲了权重类指数下旬的调整压力。整体看, 3 月以来价值类、科技成长类、中小市值类等主要

市场风格板块轮动速度明显加快，市场焦点科技资产的价值重估行情阶段性陷入停滞，且于中下旬逐步呈现出一定的负反馈，对板块轮动节奏以及选股能力的要求高，上市券商方向性权益类自营业务的操作难度环比明显提高。虽然量化中性以及指数化投资展望乐观，但受方向性业务有所承压的影响，预计3月上市券商权益类自营业务环比将出现一定幅度的下滑。

3月固定收益类指数延续调整态势，受央行年内引导资金边际趋紧以及外部环境的不确定性限制宽松货币政策实施等因素的影响，上旬固收市场再度出现明显下跌，跌幅一度接近2月的整体跌幅。进入中旬后，市场情绪逐步趋于稳定，固定收益类指数在本轮调整的相对低位呈现震荡，并尝试向上反弹。24日晚间，为保持银行体系流动性充裕，央行发布公告，自本月中期借贷便利（MLF）将采用固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展操作，政策属性完全退出；25日，央行开展4500亿元MLF操作，净投放630亿元，为2024年7月以来MLF首次净投放，展现出灵活的宽松货币政策取向，固收市场受利好提振出现明显反弹。截至目前，十年期国债期货指数已收敛了部分月内跌幅；中证全债（净）指数表现偏弱，跌幅暂时仍较为明显，但未超过上月跌幅。3月行业固定收益类自营业务的经营环境依然较为低迷，景气度维持在近年来的低位，上市券商固定收益类自营业务难有明显起色，但环比有望实现一定程度的改善。

整体看，2025年3月权益自营环比将出现一定幅度的下滑，固收自营难有明显起色但环比有所改善，预计上市券商自营业务的月度投资收益总额将在前两个月的平均水平上小幅波动。

经纪业务：3月各权益类指数震荡有所加剧、涨幅明显收敛，板块轮动加快、持续性普遍不强，市场交投活跃上中下旬呈现逐步走弱的趋势；特别是下旬后权益市场调整幅度有所加大，市场人气及风险偏好均明显滑坡，全市场日均成交量再度萎缩至1.5万亿元下方。截至目前，3月全市场日均股票成交量环比出现下滑，全月将降至去年四季度以来的中位水平；由于3月的交易日多于1月及2月，预计成交量总量仍能维持在去年四季度以来的相对高位，同比仍将保持较高的增幅。作为传统大月，预计3月行业经纪业务景气度仍将保持在去年四季度以来的高位，并有望创年内新高。

两融业务：3月上中旬，两融余额未受科技板块陷入调整、大消费板块持续性不强的影响，保持缓步震荡攀升的趋势，并于中下旬之交达到1.95万亿元，超越2021年9月的高点，创2015年7月以来新高。近日，权益市场调整幅度有所加大，两融余额有所松动，但幅度有限，显示两融客户的整体持股心态依然较为稳定，并且对后市的展望乐观，而市场波动的幅度也在其能够容忍的范围之内。预计3月两融业务将保持对上市券商单月经营业绩的正向边际贡献，业绩贡献度仍将保持在近年来的高位，截至3月底2025年两融日均余额较2024年的同比增幅将进一步小幅扩大。

投行业务：股权融资方面，截至3月19日，前再融资规模均出现显著回升，预计3月行业股权融资规模将实现较大幅度增长，并将回升至近12个月以来的相对高位，但总量较1月仍将有较大差距。债权融资方面，截至目前行业各类债券承销金额环比保持相对稳定，预计3

月行业各类债券承销金额环比将呈现小幅波动。预计 3 月行业投行业务总量将在股权融资规模环比显著回升的推动下，实现明显增长。

整体经营业绩：综合目前市场各要素的最新变化，预计 2025 年 3 月上市券商母公司口径单月整体经营业绩的环比波动将保持收敛。

4. 投资建议

2025 年 3 月券商指数上半月呈现横向区间震荡，波动明显收敛；月中跟随权重类指数出现单日明显走强，并一度创年内反弹新高；下半月以来券商指数持续震荡走弱，并重回上半月的窄幅震荡区间。截至目前，券商指数月线呈现十字星，仍处于年内形成的震荡整固趋势中。3 月以来券商板块的平均 P/B 主要集中在 1.40 倍-1.46 倍的窄幅区间内波动，仍明显低于 2016 年以来 1.55 倍的板块平均估值。

2025 年 3 月 5 日，第十四届全国人民代表大会第三次会议在北京召开，国务院总理李强在《政府工作报告》中指出实施更加积极有为的宏观政策，对更加积极的财政政策、适度宽松的货币政策以及打好政策“组合拳”进行了详细部署。（资料来源：中国政府网）

2025 年 3 月 16 日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》，按照以增收减负提升消费能力，以高质量供给创造有效需求，以优化消费环境增强消费意愿的政策思路，提出了八部分 30 条政策举措，前七部分部署具体实施的七大行动，包括需求端的城乡居民增收促进行动、消费能力保障支持行动，供给端的服务消费提质惠民行动、大宗消费更新升级行动、消费品质提升行动，以及外部环境端的消费环境改善提升行动、限制措施清理优化行动等。（资料来源：中国政府网）

2025 年 3 月 23 日，国务院总理李强出席中国发展高层论坛二〇二五年年会开幕式并发表主旨演讲时指出，实施更加积极有为的宏观政策，进一步加大逆周期调节力度，必要时推出新的增量政策，为经济持续向好、平稳运行提供有力支撑。（资料来源：中国政府网）

随着一揽子增量政策陆续推出并逐步显现出积极效应，宏观经济向好回升的内在动力更加强劲，市场各方的预期和信心明显增强，资本市场平稳健康高质量发展的基础得到进一步夯实。展望 2025 年，后续增量政策仍有望在合适的时机持续出台，证券行业的整体经营环境有望持续回暖，证券行业有望进入新一轮上升周期。

目前券商指数仍处于大区间震荡的整固期，静待下一轮上涨周期的开启；在震荡整固的过程中，券商板块内仍有望维持一定的结构性行情。在充分换手整固后，伴随着后续增量政策的持续推出、市场的再度转强以及情绪的再度回升，叠加行业基本面的持续改善，券商板块有望迎来业绩与估值的“戴维斯双击”望向上挑战 2 倍 P/B 的近年来估值高位，板块内个股均有阶段性投资机会，积极保持对券商板块的持续关注并寻找再度布局的机会。建议关注头部券商、个股估值明显低于板块平均估值的券商、财富管理业务较为突出以及权益方向敞口规模

较大的券商。

风险提示：1.权益及固收市场波动导致证券行业基本面改善的程度不及预期；2.股价短期波动风险；3.资本市场改革的政策效果不及预期。

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。