

全年业绩大幅下滑，传统业务持续低迷

研究员：贾津生 执业证书编号：S0570511080003

☎ 025-83290953 ✉ jason1884@gmail.com

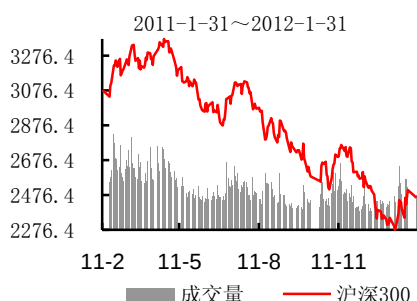
🌐 http://t.zhangle.com/4045

——12 月证券行业月度跟踪

行业评级：中性(维持)

证券 II

市场走势图



相关研究

- 1 《证券 II (301502): 业务结构改善，静候市场回暖》2011.9
- 2 《证券 II (301502): 佣金率下滑趋缓，静待行业春天》2011.9
- 3 《证券 II (301503): 山穷水尽疑无路，柳暗花明又一村》2011.6
- 4 《证券 II (301503): 创新业务铿锵有力，传统业务稳中有升》2011.4
- 5 《证券 II (301503): 创新业务迎来甘霖，市场交投活跃度显著提升》2011.2

投资要点:

- ◆ 2011 年已经收官，券商业绩均出现了大幅下滑，部分券商业绩腰斩。传统业务受制于市场行情的低迷，创新业务也难以短期内提高业绩贡献，我们给予行业“中性”评级。大型券商在宽松的监管政策下将具有先发优势，首推中信证券。
- ◆ 12 月券商板块表现持续弱势。沪深 300 指数 12 月区间跌幅为 6.97%，而证券行业指数 12 月区间跌幅为 10.45%，落后于市场 3.48%。流通市值换手率降到了 12.04%，仅高于 10 月份的换手率 11.73%。
- ◆ 月度业绩普遍出现亏损。12 月份半数以上上市券商业绩出现了亏损。中信由于出售华夏基金 51% 的股权，12 月业绩为 44.67 亿元，环比大幅增长。而东北证券自 8 月份以来连续出现亏损，12 月份亏损达到了 8061 万元。
- ◆ 传统业务表现平平。经纪业务：12 月市场股基交易额为 2.05 万亿，环比下降 38%；日均成交量仅有 933 亿元。投行业务：股权融资规模环比有所增长，12 月完成 IPO 项目 19 家，共募集资金 181.49 亿元，整体规模环比提升了 33.92%，平均规模环比小幅提高了 5.73%。
- ◆ 融资融券稳步发展。12 月两市融资融券余额为 382.7 亿元，环比增长了 1.47%。由于市场持续走弱，融券交易逐渐活跃，融券余额为 6.59 亿元，环比提升了 45.57%。融资融券余额占流通市值的比重在 12 月达到了 0.232%，环比增加了 8.41%。

重点公司

股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E			
			10A	11E	12E	13E	10A	11E	12E	13E
中信证券	9.6	买入	1.03	0.73	0.61	0.74	10.37	14.63	17.51	14.43
海通证券	7.34	推荐	0.45	0.38	0.57	0.69	18.58	22.00	14.67	12.12
招商证券	9.95	推荐	0.69	0.43	0.52	0.57	15.81	25.37	20.98	19.14
吉林敖东	20	推荐	1.79	1	1.38	1.75	12.46	22.31	16.17	12.75

目 录

一、12 月行情回顾	3
二、月度业绩普遍出现亏损	4
三、行业动态	5
1. 经纪业务持续低迷	5
2. 投行业务规模环比增长	7
3. 债券型集合理财收益靠前	8
4. 融资融券业务稳步发展	10
四、行业评级	11

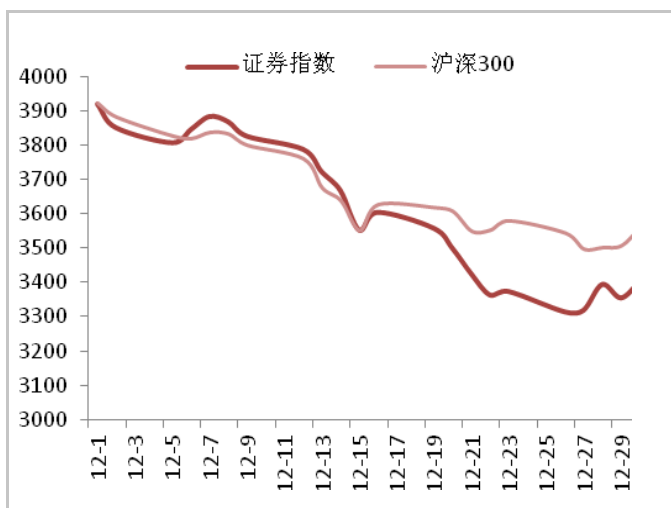
图表目录

图表 1: 12 月市场行情走势	3
图表 2: 12 月上市券商出现普跌	3
图表 3: 12 月 A 股新增开户	3
图表 4: 12 月基金新增开户	3
图表 5: 12 月市场换手率	4
图表 6: 上市券商 12 月业绩	4
图表 7: 上市券商 11 年业绩	5
图表 8: 月度市场成交额	6
图表 9: 市场月度日均成交额	6
图表 10: 12 月上市券商沪市交易额占比	6
图表 11: 股权融资募集资金金额 (亿元)	7
图表 12: 12 月首发募集资金金额 (亿元)	7
图表 13: 12 月首发市盈率	7
图表 14: 12 月上市券商主承销项目	8
图表 15: 12 月新增券商理财产品	8
图表 16: 券商集合理财月度规模	9
图表 17: 上市券商集合理财规模	9
图表 18: 12 月上市券商理财产品收益排名	9
图表 19: 融资融券余额	10
图表 20: 融资融券余额占 A 股流通市值比重	10
图表 21: 上市券商融资融券余额市场占比	10

一、12 月行情回顾

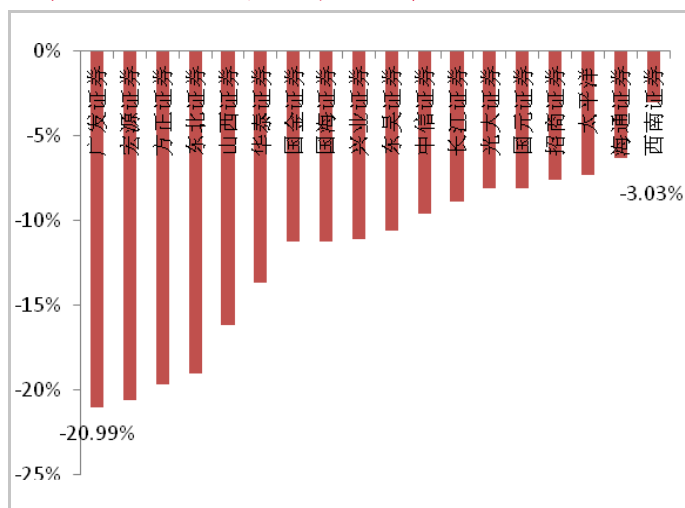
12 月市场延续了 11 月份的行情，维持下跌的态势。沪深 300 指数 12 月区间跌幅为 6.97%，而证券行业指数 12 月区间跌幅为 10.45%，落后于市场 3.48%。18 家上市券商出现普跌，其中广发证券本月跌幅最深，为 20.99%。方正、东北、山西连续两个月跌幅居前，12 月分别为 19.65%、19.01%和 16.19%。

图表 1: 12 月市场行情走势



资料来源: Wind、华泰证券

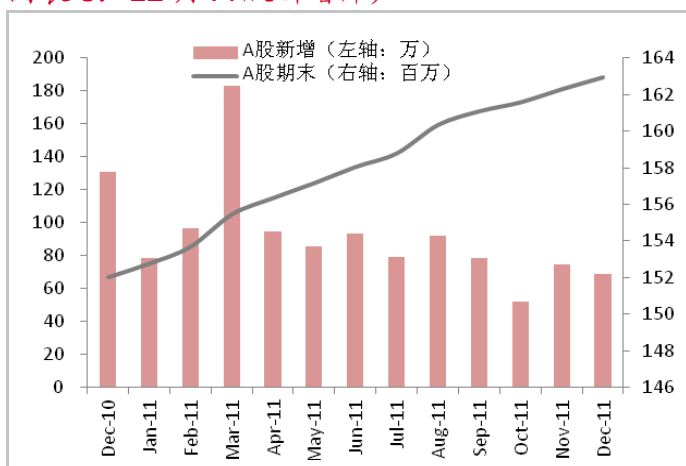
图表 2: 12 月上市券商出现普跌



资料来源: Wind、华泰证券

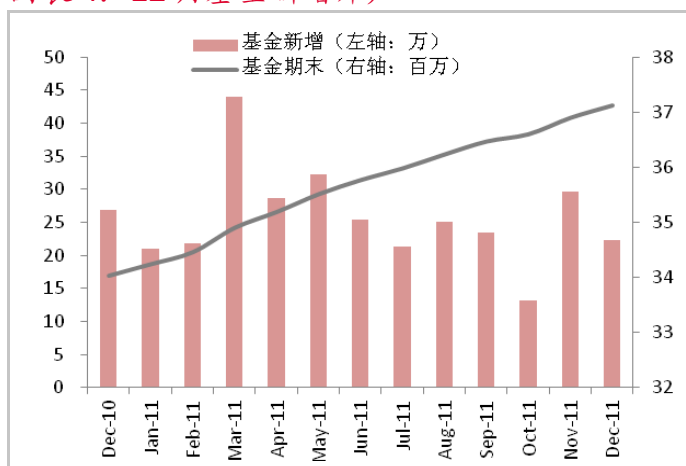
12 月 A 股新增开户 68.6 万户，基金新增开户 22.28 万户，环比分别大幅下滑 8.3%和 25%。受市场行情影响，新增投资者开户数量自 8 月以来，持续环比下滑。截至 12 月底，A 股开户数达到了 1.63 亿户；基金开户数达到了 3712 万户。

图表 3: 12 月 A 股新增开户



资料来源: Wind、华泰证券

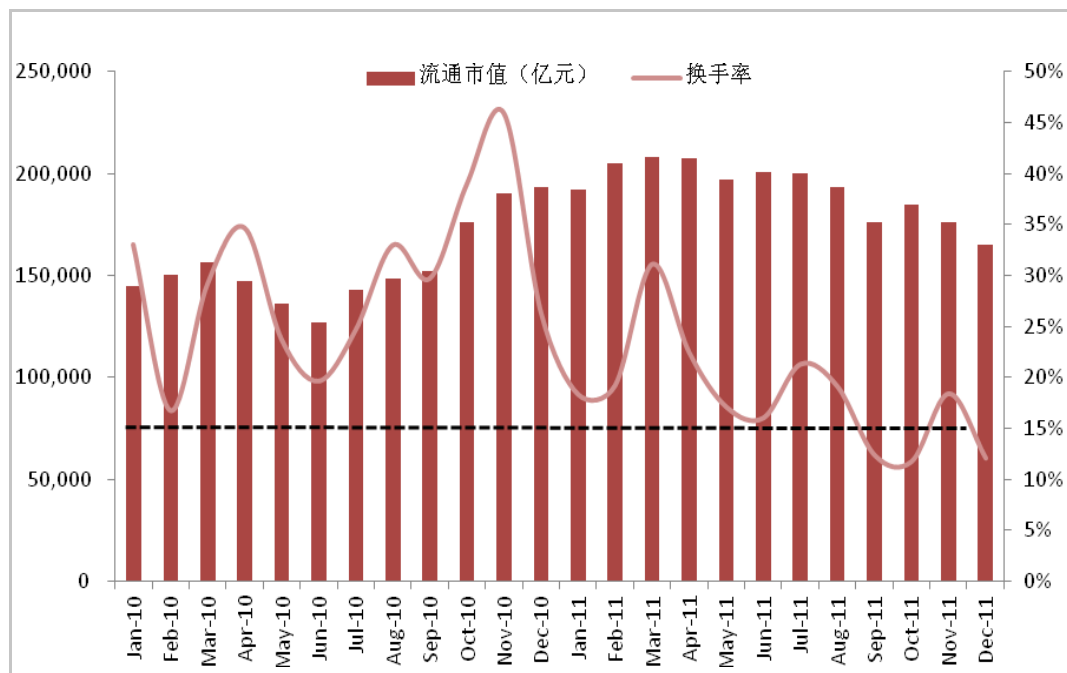
图表 4: 12 月基金新增开户



资料来源: Wind、华泰证券

受市场弱势的影响，流通市值持续下滑。12 月底流通市值为 16.49 万亿，环比下降了 6.38%。而同时由于市场交易量的下滑，流通市值换手率降到了 12.04%，仅高于 10 月份的换手率 11.73%。

图表 5: 12 月市场换手率



资料来源：华泰证券

二、 月度业绩普遍出现亏损

12 月半数以上券商月度业绩出现了亏损，其中宏源证券月度亏损最多，为-1.14 亿元，环比下滑 325%。中信由于出售华夏基金 51% 的股权，12 月业绩为 44.67 亿元，环比大幅增长 1420%。而东北证券自 8 月份以来连续出现亏损，12 月份亏损达到了 8061 万元。

图表 6: 上市券商 12 月业绩

	Oct-11		Nov-11		Dec-11	
	净利润	当月环比	净利润	当月环比	净利润	当月环比
中信证券	-128.55	-264.60%	293.73		4,467.24	1420.87%
广发证券	129.93		205.17	57.91%	122.22	-40.43%
海通证券	96.10	-63.19%	333.65	247.18%	1.45	-99.57%
华泰证券	132.27	383.38%	152.76	15.49%	142.30	-6.85%
招商证券	116.86	84.41%	53.81	-53.95%	-45.45	-184.47%
光大证券	155.84	2131.33%	58.69	-62.34%	-74.97	-227.74%
长江证券	127.48		3.63	-97.15%	-28.52	-886.02%
国元证券	74.30	71.40%	33.62	-54.75%	-1.23	-103.66%
西南证券	130.07		2.03	-98.44%	-73.66	-3723.00%
宏源证券	15.33	593.67%	50.62	230.20%	-113.73	-324.67%
太平洋	26.46		-4.47	-116.88%	12.63	
东北证券	-46.77		-10.14		-80.61	
国金证券	19.09		10.80	-43.43%	-36.83	-440.96%

兴业证券	6.67		13.23	98.23%	-13.23	-199.99%
山西证券	3.05	561.62%	33.57	1001.58%	44.81	33.49%
方正证券	41.29		36.08	-12.62%	-67.17	-286.19%
国海证券	14.00		16.99	21.31%	13.11	-22.80%
东吴证券					-38.04	

资料来源：公司公告、华泰证券

部分券商已经公布了 2011 年度的业绩预告，结合我们其他上市券商业绩预测，预计 2011 年上市券商全年业绩同比下滑 40.6%。海通、中信业绩下滑相对较小，分别为 14.2%和 29.3%；同比下滑幅度较大的券商有长江、西南、方正、国海等，降幅均超过了 60%；东北证券成为上市券商唯一出现亏损的公司，11 年全年亏损为 1.52 亿元。

图表 7：上市券商 11 年业绩

	11 年业绩预测 (百万元)	10 年净利润 (百万元)	同比变化	11 年 EPS (元)	11 年母公司 BVPS (元)	11 年 PE	11 年母公司 PB
中信证券	8001.39	11,311.34	-29.3%	0.73	7.14	13.5	1.37
广发证券	2063.66	4,027.00	-48.8%	0.70	10.52	31.2	2.07
海通证券	3163.68	3,686.26	-14.2%	0.38	5.42	20.1	1.42
招商证券	1992.76	3,228.86	-38.3%	0.43	5.16	24.7	2.05
光大证券	1496.44	2,200.06	-32.0%	0.44	6.17	23.1	1.64
长江证券	447.40	1,282.99	-65.1%	0.19	4.88	38.4	1.49
国元证券	577.56	924.98	-37.6%	0.29	7.51	29.8	1.17
西南证券	261.03	805.28	-67.6%	0.11	4.26	80.4	2.12
宏源证券	645.56	1,306.38	-50.6%	0.44	4.84	24.7	2.25
太平洋	156.68	203.77	-23.1%	0.10	1.41	65.0	4.81
东北证券	-151.89	527.13	-128.8%	-0.24	4.79		2.60
国金证券	228.33	438.34	-47.9%	0.23	3.24	43.5	3.06
兴业证券	416.23	787.22	-47.1%	0.19	3.71	53.1	2.71
山西证券	234.66	438.52	-46.5%	0.10	2.92	63.4	2.13
方正证券	231.04	1,248.12	-81.5%	0.04	2.45	107.7	1.67
国海证券	87	457	-80.9%	0.12	3.61	94.4	3.19
东吴证券	259	576	-55.0%	0.13	3.69	49.5	1.74

资料来源：公司公告、华泰证券

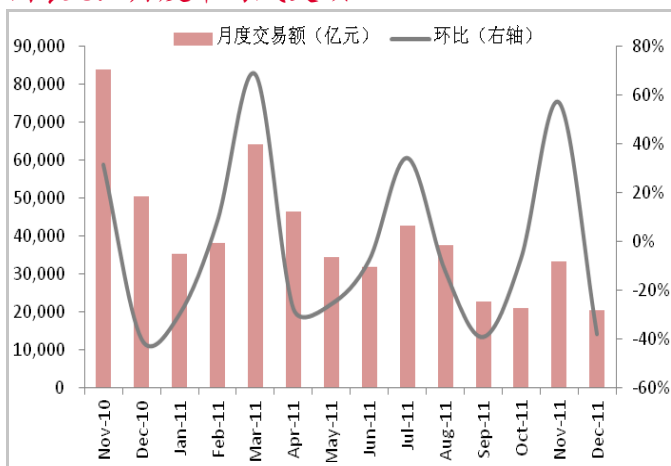
三、行业动态

1. 经纪业务持续低迷

12 月市场持续走弱，成交量也进一步下滑。12 月两市成交量达到了 20527.36 亿元，环比大幅下滑 38.1%；月度日均成交量首次降至千亿一下，达到了 933.06 亿元，环比下滑了 38%；而全年日均成交量也降至了 1754

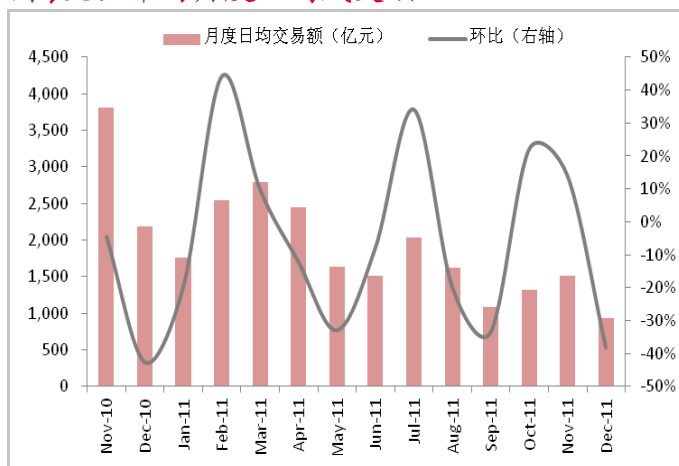
亿元，同比下滑了 23.4%。

图表 8：月度市场成交额



资料来源：Wind、华泰证券

图表 9：市场月度日均成交额



资料来源：Wind、华泰证券

从 12 月份交易所公布的股基交易数据来看，中信证券股基市场份额为 6.016%，仍居于上市券商首位。海通、招商、广发及光大等大型券商沪市股基份额分别为 4.189%、4.006%、3.865%和 2.704%，其中海通和光大证券环比有所下滑，广发和招商环比小幅上升。刚刚在 A 股市场上市的东吴证券 12 月沪市股基市场份额为 0.876%，东吴证券环比下滑 1.57%。

图表 10：12 月上市券商沪市交易额占比

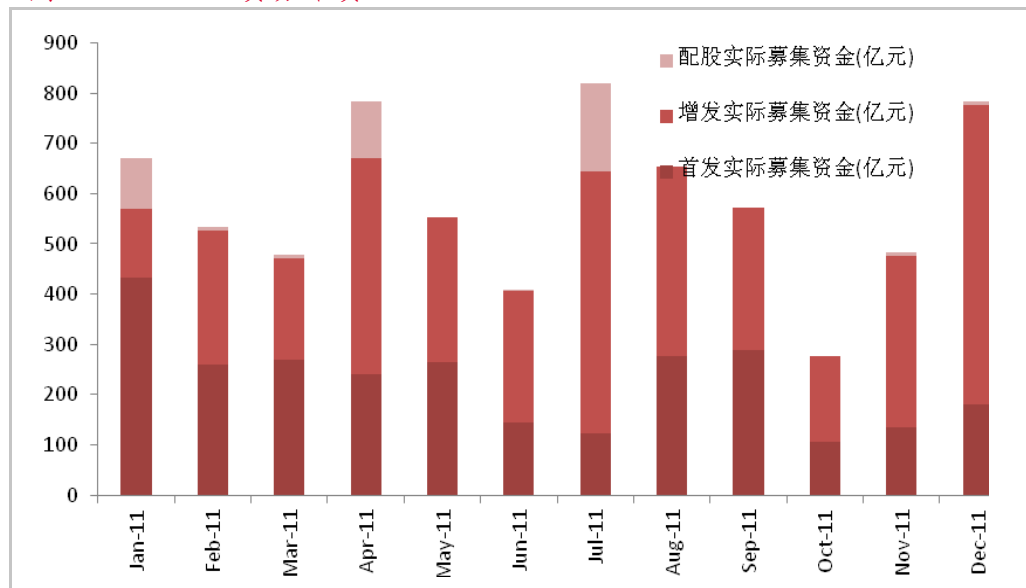
	股基		股票		基金		债券	
	交易量(万元)	占比(%)	交易量(万元)	占比(%)	交易量(万元)	占比(%)	交易量(万元)	占比(%)
中信系	1253.88	6.016	1212.17	5.954	41.71	8.593	3224.47	7.461
华泰系	1049.03	5.033	1033.30	5.075	15.73	3.241	1654.31	3.828
海通证券	873.21	4.189	852.88	4.189	20.33	4.188	2597.50	6.010
招商证券	835.00	4.006	804.83	3.953	30.17	6.216	1917.84	4.437
广发证券	805.52	3.865	797.17	3.916	8.36	1.722	1493.98	3.457
光大证券	563.52	2.704	551.09	2.707	12.44	2.562	812.80	1.881
兴业证券	394.24	1.891	380.01	1.867	14.23	2.933	700.52	1.621
长江证券	351.49	1.686	348.87	1.714	2.62	0.539	1003.55	2.322
方正证券	340.57	1.634	337.73	1.659	2.84	0.584	279.02	0.646
宏源证券	293.30	1.407	287.64	1.413	5.66	1.166	812.60	1.880
国元证券	231.54	1.111	228.93	1.125	2.61	0.538	429.46	0.994
东吴证券	179.94	0.863	178.27	0.876	1.67	0.343	280.79	0.650
西南证券	176.34	0.846	173.54	0.852	2.80	0.577	114.08	0.264
国金证券	163.94	0.787	162.62	0.799	1.33	0.273	355.73	0.823
东北证券	151.37	0.726	150.64	0.740	0.73	0.151	190.06	0.440
山西证券	133.85	0.642	132.63	0.651	1.22	0.252	192.80	0.446
国海证券	132.55	0.636	131.76	0.647	0.80	0.164	147.05	0.340
太平洋	51.06	0.245	50.71	0.249	0.35	0.073	87.78	0.203

资料来源：上交所、华泰证券

2. 投行业务规模环比增长

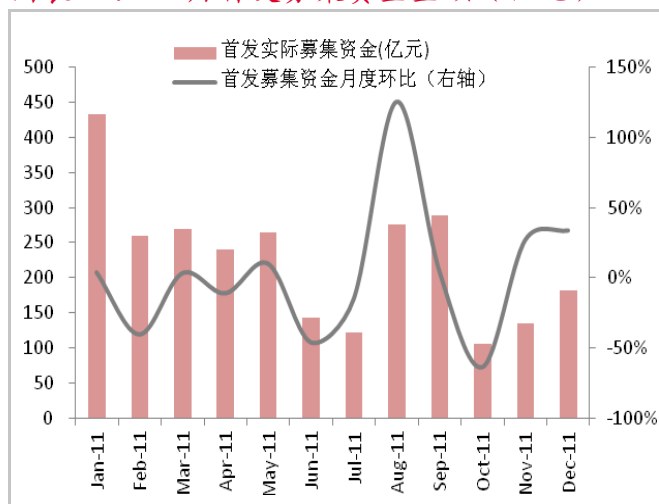
12 月份股权融资募集资金达 783.15 亿元，环比大幅增加 61.9%。其中增发募集资金共计 593.9 亿元，环比增加了 75.1%。12 月完成 IPO 项目 19 家，共募集资金 181.49 亿元，整体规模环比提升了 33.92%，平均规模环比小幅提高了 5.73%，连续 3 个月出现了环比增长。12 月 A 股市场首发市盈率达到 36.87，环比小幅下滑 13.5%。

图表 11: 股权融资募集资金金额 (亿元)



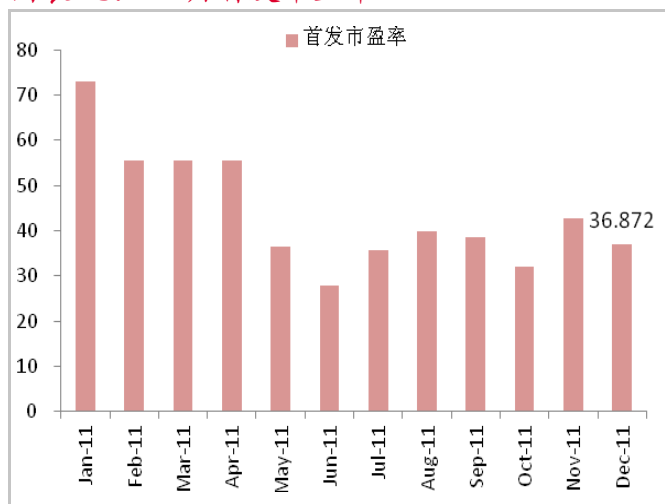
资料来源: Wind、华泰证券

图表 12: 12 月首发募集资金金额 (亿元)



资料来源: Wind、华泰证券

图表 13: 12 月首发市盈率



资料来源: Wind、华泰证券

12 月上市券商中广发、中德、以及海通证券各完成 IPO 项目 2 个，中信、国海、以及西南证券各完成 IPO 项目 1 个，共募集资金 77.52 亿元。西南、光大以及兴业证券各完成增发项目 1 个，共募集资金 27.03

亿元。中信证券 12 月完成债券项目 8 个，募集资金 284.67 亿元，在债券承销方面仍具有绝对优势。

图表 14：12 月上市券商主承销项目

机构名称	承销数量						募集资金（万元）					
	总计	首发	增发	配股	可转债	债券	总计	首发	增发	配股	可转债	债券
中信证券	9	1	0	0	0	8	3,171,667	325,000	0	0	0	2,846,667
广发证券	7	2	0	1	0	4	597,198	140,000	0	77,198	0	380,000
中德证券	2	2	0	0	0	0	121,570	121,570	0	0	0	0
海通证券	3	2	0	0	0	1	121,135	71,135	0	0	0	50,000
国海证券	2	1	0	0	0	1	162,500	62,500	0	0	0	100,000
西南证券	4	1	1	0	0	2	460,000	55,000	155,000	0	0	250,000
东吴证券	1	0	0	0	0	1	150,000	0	0	0	0	150,000
宏源证券	1	0	0	0	0	1	150,000	0	0	0	0	150,000
长江证券	1	0	0	0	0	1	80,000	0	0	0	0	80,000
华泰联合	1	0	0	0	0	1	500,000	0	0	0	0	500,000
光大证券	4	0	2	0	0	2	332,243	0	82,243	0	0	250,000
太平洋	2	0	0	0	0	2	200,000	0	0	0	0	200,000
兴业证券	1	0	1	0	0	0	33,074	0	33,074	0	0	0

资料来源：Wind、华泰证券

3. 债券型集合理财收益靠前

12 月共设立了 16 只券商理财产品，成立规模 59.04 亿元，环比大幅增加 166%。上市券商兴业、光大和中信证券各成立 1 只理财产品。其中平衡混合型产品共有 12 只，股票型基金 2 只，货币型以及债券型各 1 只。

图表 15：12 月新增券商理财产品

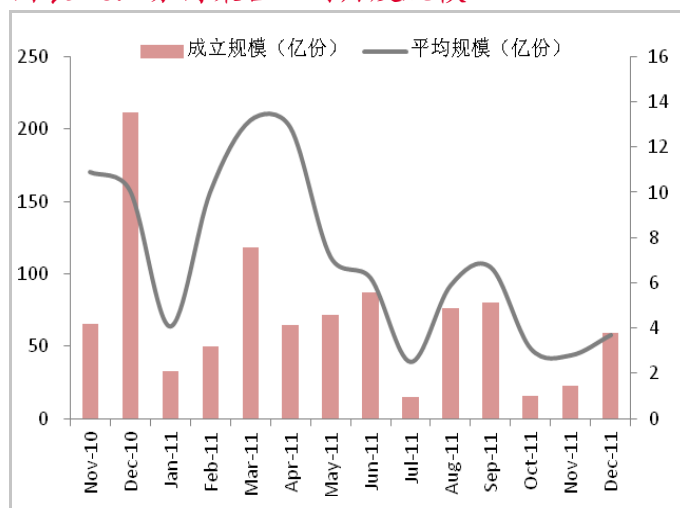
产品简称	目标规模 (亿元)	成立规模 (亿份)	产品成立日	存续期(年)	投资类型	管理人
东兴 2 号	50	7.23	2011-12-2	8	平衡混合型基金	东兴证券
广州证券红棉 1 号	25	6.85	2011-12-5	5	平衡混合型基金	广州证券
高华盛享 1 号	15	1.49	2011-12-8	5	普通股票型基金	北京高华
金元 1 号核心主题	20	3.6	2011-12-12	5	平衡混合型基金	金元证券
德邦心连心 1 号	30	4.72	2011-12-12	8	平衡混合型基金	德邦证券
创业创金价值成长 2 期	50	1.24	2011-12-15		平衡混合型基金	第一创业
兴业金麒麟消费升级	100	2.58	2011-12-7		平衡混合型基金	兴业证券
东海东风 9 号	60	4.37	2011-12-9		平衡混合型基金	东海证券
信达满堂红主题投资	30	3.57	2011-12-15	5	平衡混合型基金	信达证券
光大阳光集结号混合型三期	10	1.22	2011-12-21	2	平衡混合型基金	光大证券
中信建投稳健增利	3	1.84	2011-12-22	2	平衡混合型基金	中信建投
中信基金精选	80	2.54	2011-12-23		混合债券型二级基金	中信证券
渤海滨海 2 号转型成长	40	3.85	2011-12-25	5	平衡混合型基金	渤海证券

申银万国宝鼎 5 期	10	2	2011-12-26		货币市场型基金	申银万国
东方红 8 号	50	3.81	2011-12-28		平衡混合型基金	东方证券
国泰君安君得发	25	8.13	2011-12-29	2	普通股票型基金	国泰君安

资料来源：华泰证券

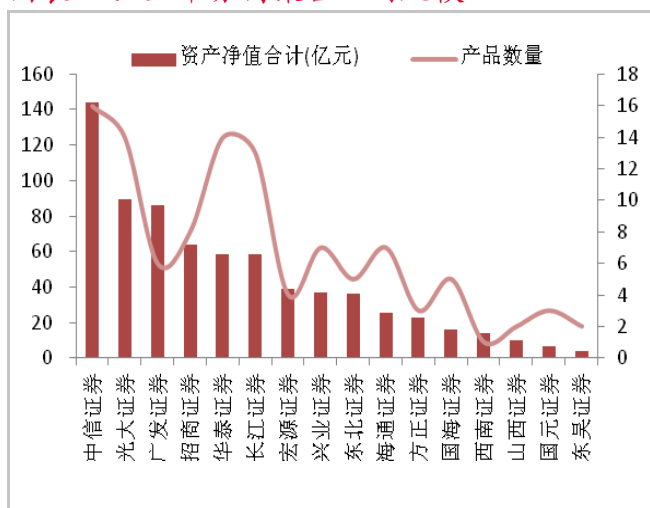
自 10 月份以来券商理财的发行速度逐渐提升。12 月券商理财产品平均规模为 3.69 亿元，环比增加了 32.26%。从资产净值规模来看，中信、光大、以及广发证券分别达到了 144.11 亿元、89.71 亿元和 86.32 亿元，依旧稳居上市券商三甲，但资产规模均有所缩小。从月回报率来看，由于 12 月市场延续了 11 月份低迷的态势，在可比的 260 只券商理财产品中仅有 49 只当月实现了正收益。招商海外宝当月获得了 0.91% 的正收益，在上市券商理财产品中排名第一，在 5 只 QDII 产品中也排名第一。排名前 15 的理财产品中有 9 只产品属于债券型基金，股票型基金仅有 2 只。

图表 16：券商集合理财月度规模



资料来源：Wind、华泰证券

图表 17：上市券商集合理财规模



资料来源：Wind、华泰证券

图表 18：12 月上市券商理财产品收益排名

简称	单位净值	累计单位净值	月回报 (%)	半年回报 (%)	最新资产净值 (亿元)	所属概念
招商海外宝	0.994	0.994	0.91	-0.6	0.9415	QDII 基金
光大阳光稳健添利	1.0046	1.0046	0.4			混合债券型一级基金
海通海蓝宝益	1.0055	1.0055	0.38			混合债券型一级基金
招商现金牛货币	1	1	0.37	1.63	12.2504	货币市场型基金
海通季季红	0.9182	0.9952	0.35	-1.2	1.1688	混合债券型二级基金
光大阳光避险增值	1.0187	1.0187	0.34			偏债混合型基金
招商智远稳健 4 号	1.033	1.033	0.29	1.67	1.0504	偏债混合型基金
长江超越理财增强债券	1.0132	1.1332	0.27	-0.01	1.0835	混合债券型二级基金
中信卓越成长	1.0069	1.0069	0.24	-0.28	21.0369	普通股票型基金
华泰紫金策略避险	1.0058	1.0058	0.22			混合债券型二级基金
光大阳光 5 号	1.0424	1.1024	0.15	-1.24	2.9969	混合债券型二级基金
光大全球灵活配置	0.879	0.879	0.11	-12.01	1.3936	QDII 基金
中信红利价值	1.0038	1.0038	0.11		9.075	普通股票型基金

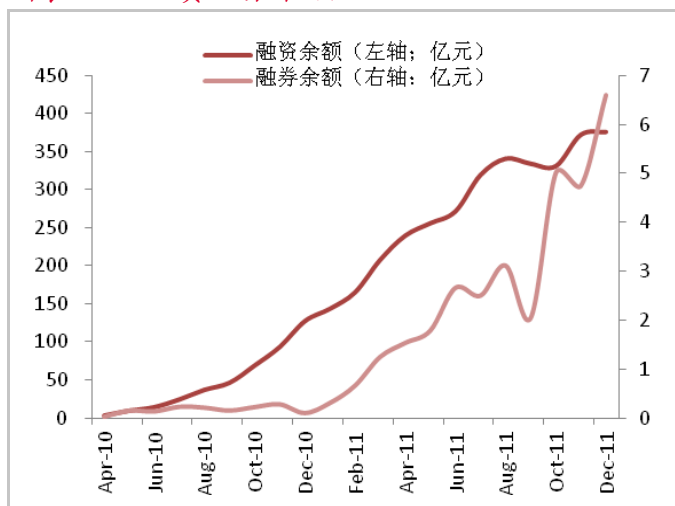
长江超越理财稳健增利	1.0058	1.0058	0.09	0.07	1.311	混合债券型二级基金
广发金管家策略 2 号	0.9026	0.9026	0.03	-9.74	1.0588	平衡混合型基金

资料来源: Wind、华泰证券

4. 融资融券业务稳步发展

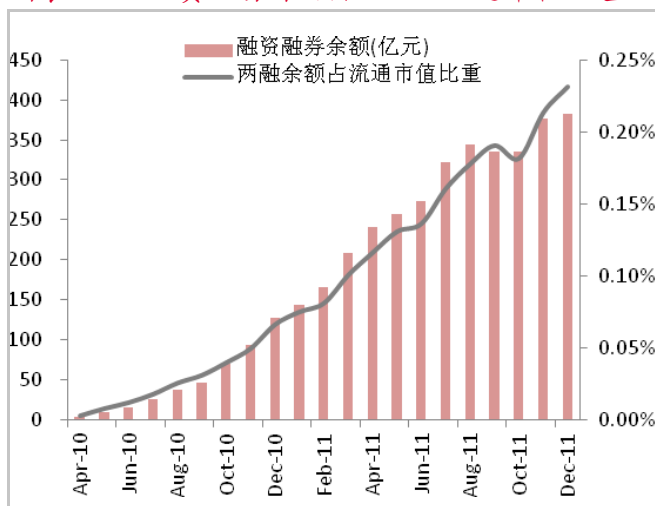
12 月融资余额为 375.48 亿元, 环比小幅增长 1%, 融券余额为 6.59 亿元, 环比提升了 45.57%; 两市融资融券余额为 382.7 亿元, 环比增长了 1.47%。由于市场持续走弱, 融券交易逐渐活跃。除了融券余额有环比大幅提升外, 12 月融券交易量达到了 6.51 亿股, 环比增长了 90.4%。融资融券余额占流通市值的比重在 12 月达到了 0.232%, 环比增加了 8.41%。

图表 19: 融资融券余额



资料来源: Wind、华泰证券

图表 20: 融资融券余额占 A 股流通市值比重



资料来源: Wind、华泰证券

上市券商中, 海通、招商以及光大证券的融资融券余额的市场份额分别为 10.2%、7.3%和 7.0%, 位居上市券商前三。招商、广发、方正以及长江证券的两融余额市场份额占比有所提升, 升幅分别达到了 3.11%、5.9%、15%、以及 4.71%;, 而中信、海通以及光大等大型券商两融余额市场份额有所下滑, 下滑幅度分别为 2.9%、6.85%、3.05%。

图表 21: 上市券商融资融券余额市场占比

	融资买入额 (万元)	融资余额 (万元)	融券余额 (万元)	融资融券余额 (万元)	市场份额
海通证券	332,058.4	366,201.3	25,412.7	391,614.0	10.2%
招商证券	184,181.2	277,038.5	1,475.5	278,513.9	7.3%
光大证券	116,755.0	265,791.7	2,946.3	268,738.1	7.0%
广发证券	148,220.8	261,142.8	5,064.7	266,207.5	7.0%
华泰证券	225,184.4	255,908.3	8,134.8	264,043.2	6.9%
中信证券	122,531.4	258,840.7	1,547.8	260,388.5	6.8%
方正证券	49,373.5	87,481.6	480.3	87,961.9	2.3%
兴业证券	39,482.9	83,441.9	88.4	83,530.3	2.2%
长江证券	44,035.1	75,309.9	78.4	75,388.3	2.0%

宏源证券	39,280.6	65,725.7		65,725.7	1.7%
国元证券	29,454.8	37,411.9	492.0	37,903.9	1.0%
西南证券	15,587.1	25,248.5	35.8	25,284.3	0.7%

资料来源：华泰证券

四、行业评级

2011 年已经收官，券商陆续公布了 12 月月度报告以及部分业绩快报，结合我们的预测来看，上市券商业绩均出现了大幅下滑，部分券商业绩腰斩，而东北证券 11 年度则出现了亏损。市场低迷是造成券商业绩下滑的最重要原因，传统业务尤其是经纪业务仍然是大部分券商重要的业务收入来源，而经纪业务和自营业务直接受制于市场行情的弱势以及交易量的低迷；而此时成本刚性逐渐突出，进一步拉低了券商的业绩。目前正处于券商转型的关键时期，创新业务成为各大券商脱离竞争红海，寻求差异化发展的重要路径；然而从短期来看，创新业务仍处于发展初期，对券商的业绩贡献占比依然较小。因此在目前市场行情没有明显回暖的情况下，券商业绩难有实质性好转。从另一方面来看，市场换手率已经触及近年来的低位，佣金率下滑的趋势也已经放缓，因此券商业绩进一步下滑的空间也较为有限。与此同时，监管层的一系列宽松政策也将为券商寻求业务转型及创新提供良好的环境。证监会近期下发《完善证券公司风控指标体系总体思路（征求意见稿）》表示将借鉴新巴塞尔协议对券商的风控指标进行调整，预计将券商的理论杠杆倍数由 5 倍提升至 10 倍，为券商开展创新业务逐渐松绑。因此我们给予行业“中性”评级，推荐资本实力雄厚，具有创新优势的大型券商，重点推荐中信证券，海通证券。

华泰证券行业投资价值等级评判标准

- 报告发布日后的 6 个月内的行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;
- 投资建议的评级标准
 - 增持: 超越大盘;
 - 中性: 基本与大盘持平;
 - 减持: 明显弱于大盘。

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;
- 投资建议的评级标准
 - 买入: 相对强于市场表现 20% 以上;
 - 推荐: 相对强于市场表现 5% ~ 20%;
 - 观望: 市场表现在 -5% ~ +5% 之间波动;
 - 卖出: 相对弱于市场表现 5% 以下。

免责声明:

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、完整性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。在法律许可的情况下，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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。