证券业

报告原因：定期报告

行业周报（20200817-20200821）

创业板注册制如约而至，继续关注证券板块

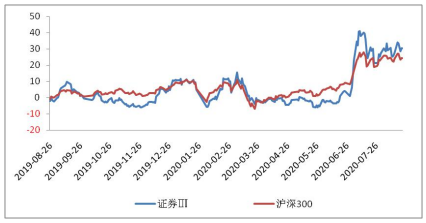
维持评级

看好

2020 年 8 月 23 日

行业研究/定期报告

行业近一年市场表现



分析师：刘丽

执业登记编码：S0760511050001

邮箱：liuli2@sxzq.com

电话：0351-8686794

分析师：孙田田

执业登记编码：S0760518030001

邮箱：suntiantian@sxzq.com

电话：0351-8686900

分析师：徐风

执业登记编码：S0760519110003

邮箱：xufeng@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

投资建议：

创业板注册制如期而至。8 月 24 日，创业板注册制首批企业正式上市，创业板涨跌幅 20%时代开启。目前，共有 365 家企业被受理。从保荐券商分布来看，中信证券、中信建投、民生证券、国信证券受理家数分别为 29 家、27 家、23 家、22 家。从券商业务来看，受创业板上市公司密集登陆创业板及交易活跃影响，有利于增厚投行业务和经纪业务业绩，提升证券板块估值水平。

单项业绩排名公布，头部券商竞争激烈。从总体排名来看，中信证券占领绝对优势，且在多项细分业务中排名第一，是当之无愧的行业龙头。从四大类传统分项业务来看，经纪业务、投资业务、投行业务、资管业务的第一名分别为国泰君安、中信证券、中信建投、华泰证券。头部券商竞争愈发激烈。

证券公司中报密集发布，多数券商业绩增长。上半年市场的持续回暖和券商经营环境改善，证券公司业绩增长。根据目前披露的业绩快报或中报，归母净利润同比增幅较大的分别为红塔证券（167.10%）、中信建投（96.54%）、华林证券（55.74%）、国海证券（55.62%）、国元证券（42.77%）。

综合来看，以注册制为核心的资本市场改革是未来较长时间内推动券商板块估值提升的重要因素，证券公司作为资本市场高质量发展的重要引擎，必将向着市场化、专业化、国际化继续迈进。从二级市场来看，虽有随着活跃度的变化总有波澜，但总体向上的趋势没有改变，且当前证券板块估值水平仍处于十年来证券板块估值较低区域。个股上看，净资本收益率较高的券商更受资本青睐，建议投资者关注。

风险提示：二级市场大幅下滑；疫情影响超出预期；资本市场改革不及预期。

目录

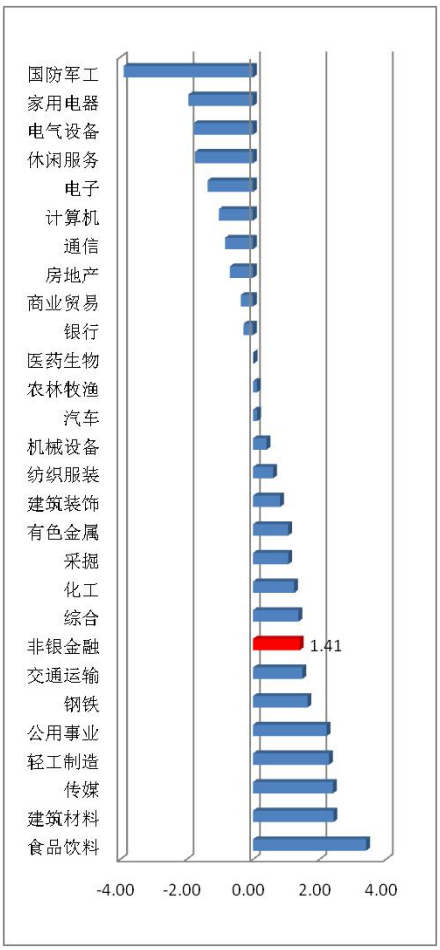
一、市场回顾.....1
二、投资策略.....2
三、监管政策.....3
四、金融同业跟踪.....4
五、上市公司重要公告.....7
六、风险提示.....10

一、市场回顾

上周（20200817-0821）沪深 300 指数、创业板指数分别收于 4,718.84（0.30 %）、2,632.45（-1.36 %），申万一级行业非银金融指数涨幅为 1.41%，在 28 个一级行业中排名第 8 位。证券（2.06%）在 227 个三级行业中排第 62 位。

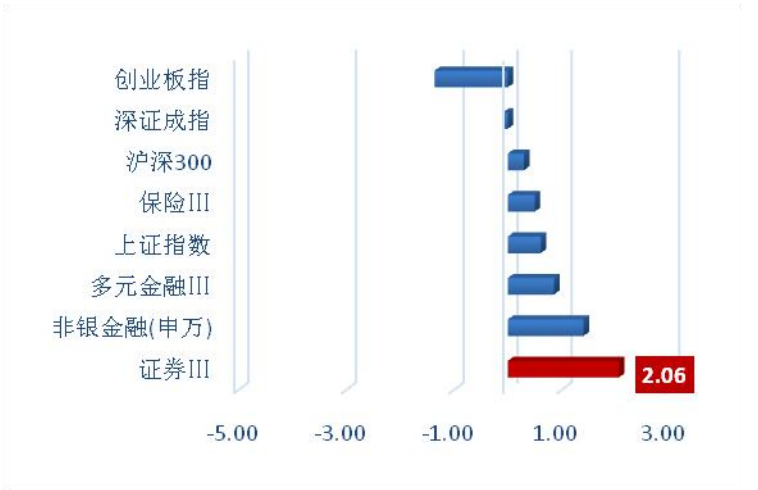
个股中，涨幅居前的为太平洋（13.37%）、华鑫股份（10.29%）、国元证券（9.11%）、国信证券（8.62%）、华安证券（7.66%）；跌幅居前的为锦龙股份（-13.47%）、华创阳安（-4.64%）、国盛金控（-3.44%）、财通证券（-2.01%）、光大证券（-1.52%）。

图 1：申万一级行业涨跌幅对比（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 2：大盘指数和非银金融子板块涨跌幅对比（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

表 1 证券业个股涨跌幅前五名与后五名

前五名		后五名	
简称	周涨跌幅（%）	简称	周涨跌幅（%）
太平洋	13.37	光大证券	-1.52
华鑫股份	10.29	财通证券	-2.01

国元证券	9.11	国盛金控	-3.44
国信证券	8.62	华创阳安	-4.64
华安证券	7.66	锦龙股份	-13.47

数据来源：Wind，山西证券研究所

二、投资策略

创业板注册制如期而至。8 月 24 日，创业板注册制首批企业正式上市，创业板涨跌幅 20%时代开启。目前，共有 365 家企业被受理。从保荐券商分布来看，中信证券、中信建投、民生证券、国信证券受理家数分别为 29 家、27 家、23 家、22 家。从券商业务来看，受创业板上市公司密集登陆创业板及交易活跃影响，有利于增厚投行业务和经纪业务业绩，提升证券板块估值水平。

单项业绩排名公布，头部券商竞争激烈。从总体排名来看，中信证券占领绝对优势，且在多项细分业务中排名第一，是当之无愧的行业龙头。从四大类传统分项业务来看，经纪业务、投资业务、投行业务、资管业务的第一名分别为国泰君安、中信证券、中信建投、华泰证券。头部券商竞争愈发激烈。

证券公司中报密集发布，多数券商业绩增长。上半年市场的持续回暖和券商经营环境改善，证券公司业绩增长。根据目前披露的业绩快报或中报，归母净利润同比增幅较大的分别为红塔证券（167.10%）、中信建投（96.54%）、华林证券（55.74%）、国海证券（55.62%）、国元证券（42.77%）。

综合来看，以注册制为核心的资本市场改革是未来较长时间内推动券商板块估值提升的重要因素，证券公司作为资本市场高质量发展的重要引擎，必将向着市场化、专业化、国际化继续迈进。从二级市场来看，虽有随着活跃度的变化总有波澜，但总体向上的趋势没有改变，且当前证券板块估值水平仍处于十年来证券板块估值较低区域。个股上看，净资本收益率较高的券商更受资本青睐，建议投资者关注。

三、监管政策

最高人民法院发布《关于为创业板改革并试点注册制提供司法保障的若干意见》。《意见》围绕新《证券法》关于证券发行注册制的相关规定，从增强为创业板改革并试点注册制提供司法保障的自觉性、依法保障创业板改革并试点注册制顺利推进、依法提高市场主体违法违规成本、依法有效保护投资者合法权益等四个方面提出了 10 条举措。《意见》的发布实施，将有效保障创业板改革并试点注册制顺利推进，促进资本市场重大改革措施行稳致远，有助于建设一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，完善资本市场基础性制度。从主要内容来看，在**集中管辖**方面，《意见》提出，对实行注册制创业板上市公司所涉有关第一审证券民商事案件，由广东省深圳市中级人民法院试点集中管辖；在**提高违法违规成本**方面，《意见》全面落实对资本市场违法犯罪行为“零容忍”要求，加大证券违法犯罪打击力度，对申请发行、注册等环节的犯罪行为从严惩治，同时要求厘清不同责任主体对信息披露的责任边界，严格落实相关主体责任；在**强化投资者保护**方面，《意见》对落实证券集体诉讼制度提出了具体的司法措施要求，并强调持续深化纠纷多元化解机制建设，及时化解证券纠纷；在**新旧制度衔接**方面，《意见》指出，人民法院在处理相关纠纷时，要准确把握存量与增量的关系，尊重新旧制度规则，审慎评估、依法处理。此外，《意见》还规定了**“互相适用”原则**，人民法院在审理涉创业板上市公司相关案件时，《意见》未规定的，参照适用科创板司法保障意见；在审理涉科创板上市公司相关案件时，科创板司法保障意见未规定的，参照适用《意见》规定。

上期所发布关于调整白银期货交易保证金比例和涨跌停板幅度的通知。据上期所网站 8 月 18 日消息，经研究决定，自 2020 年 8 月 20 日（周四）收盘结算时起，交易保证金比例和涨跌停板幅度调整如下：白银期货合约的交易保证金比例调整为 12%，涨跌停板幅度调整为 10%；如遇上述交易保证金比例、涨跌停板幅度与现行执行的交易保证金比例、涨跌停板幅度不同时，则按两者中比例高、幅度大的执行。关于交易保证金和涨跌停板的其他事项按《上海期货交易所风险控制管理办法》执行。

四、金融同业跟踪

央行：7 月沪市日均交易量环比上升 100.7%。人民银行 20 日发布的 2020 年 7 月份金融市场运行情况显示，股票市场日均交易量环比大幅上升，7 月份，沪市日均交易量为 5768.8 亿元，环比上升 100.7%；深市日均交易量为 7360.1 亿元，环比上升 67.8%。同时债券市场运行也较为活跃，7 月份银行间债券市场现券成交 26.4 万亿元，日均成交 1.15 万亿元，同比增长 38.4%，环比增长 2.5%；交易所债券市场现券成交 2 万亿元，日均成交 886 亿元，同比增长 167%，环比增长 28.8%。债券市场发行情况方面，7 月份，债券市场共发行各类债券 4.7 万亿元。其中，国债发行 9005.9 亿元，地方政府债券发行 2722.4 亿元，金融债券发行 8592.4 亿元，公司信用类债券发行 8465.7 亿元，资产支持证券发行 725.3 亿元，同业存单发行 1.7 万亿元。

非交易过户打新热潮再起，券商资管加紧谋划相关业务。非交易过户产品是近期对上市公司股东的服务重点，持股 7000 万及以上的流通股股东可将股票非交易过户至券商资管专户，参与网下打新从而盘活存量股份，充足的股份可作为担保品融资，如果股东持有的是沪市股票，可以融资深市股票打新。从科创板可以看出，专业的机构投资者正逐步成为网下新股申购的主要参与者，因此通过产品形式委托给专业资产管理机构进行网下新股申购的趋势将越发明显。除了手续费，券商收取委托资产规模的年化 0.2%管理费，同时按照新股申购和证券出借收益的 20%计提业绩报酬。因此，对券商资管而言，提供非交易过户服务也是非常好的业务增长点。

多家券商审议资管业务整改计划。本周，粤开证券、广发证券、国金证券、国元证券召开董事会会议，审议通过了资管业务整改计划。加上之前的中信证券、方正证券、国海证券、山西证券、西南证券、华西证券、华安证券等，目前已有超过 10 家券商公告了资管业务的后续整改计划。业内普遍认为，资管新规过渡期延长至 2021 年底，有利于存量产品规范化工作的有序推进，给券商留出了充裕的整改时间。

中国结算：7 月份新增投资者 242.63 万户，同比大增 123.63%。8 月 19 日，中国证券登记结算有限责任公司发布最新数据显示，7 月新增投资者数为 242.63 万，环比增加 56.64%，同比增加 123.63%，期末投资者数 17016.95 万，同比增加 9.52%。按照中国证券业协会最新公布的 2019 年度行业平均净佣金率为万分之三点四九来计算，2020 年前 7 个月，券商揽入的佣金总和为 830.77 亿元，已超去年全年总和，2019 年全年券商共揽入佣金 796.8 亿元。

8 月 19 日，平安银行全资子公司——平安理财有限责任公司收到中国银保监会的开业批复，国内股份制银行第五家理财子公司亮相资管市场。值得一提的是，平安理财可能是迄今为止“配置”最高的一家商业银行理财子公司。在平安集团内部，平安理财享受一级子公司待遇，与平安银行平级。在管理层设置上，平安银行行长胡跃飞兼任平安理财董事长，这意味着平安理财成为第一家母行行长出任董事长的理财子公司。据悉，开业后平安理财将着力打造产品创新、专业投研、高效运营和科技引领等核心能力，以将平安理财打造成为“科技型资产管理机构”和“全品类开放式理财平台”为目标。

券商单项业务英雄榜滚烫出炉。近日，中国证券业协会向各券商下发了券商 2020 年上半年度经营业绩排名情况。就排名情况来看，中信证券的营收以及净利润继续位居行业第一位，且绝对金额相较去年增长较多。从分项业务情况而言，中信建投的投行业务位居行业第一，华泰证券的资管业务位居第一，国泰君安的经纪业务位居第一，中信证券证券投资收益位居第一。单项排名榜单相较去年有所变动。今年有 25 项指标排名，相较去年同期新增了 2 项指标。新增的指标是：证券经纪业务净收入以及代销产品净收入。指标的变动可能与券商分类评级部分指标的调整有关。数据显示，134 家券商今年上半年实现营收 2134.04 亿元，实现净利 831.47 亿元，其中 124 家盈利。去年同期，131 家券商实现营收 1789.41 亿元，实现净利 666.62 亿元，其中 119 家盈利。

中金公司上半年净利润同比增长 62.3%。2020 年上半年，中金公司实现收入及其他收益总额人民币 142.9 亿元，同比增长 40.1%；实现归属于公司股东及其他权益工具持有人的净利润人民币 30.5 亿元，同比增长 62.3%。具体来看，上半年，投资银行业务实现收入人民币 24.2 亿元，同比增长 134.7%。上半年，中金公司作为主承销商完成 A 股 IPO 项目 13 单，排名市场第二；完成 A 股再融资项目 5 单，排名市场第三；作为全球协调人主承销港股 IPO 项目 4 单，排名市场第一；累计完成固定收益项目 314 个，同比增长 32%；并购业务持续发展并保持市场领先地位，已公告并购交易 23 宗，在中国并购市场总排名第一，其中在中国境内并购市场排名第一，在中国跨境并购市场排名第二。财富管理业务方面，上半年，中金公司财富管理业务实现收入人民币 35.3 亿元，同比增长 16.2%；截至 2020 年 6 月 30 日，中金公司财富管理客户数量为 338.955 万户，客户账户资产总值达人民币 2.1 万亿元。

券商探索财富管理转型之路，60 多家券商打造专属“818 理财节”。目前至少已有 60 家券商举办了 2020 年券商理财节，与前两届相比，增加了不少券商新面孔。今年的“818 理财节”，除了玩法更加多元化外，收益凭证、质押式报价回购更是成为本届理财节各家券商主推的“明星产品”。还有不少金融机构尝试了直播形式，让研究所所长、明星分析师等专业人士与投资者“面对面”交流。

老虎证券二季度营收同比增长 121.8%，下半年将不断深耕 B 端业务。公司实现营收 3010 万美元，同比大增 121.8%；实现营业利润 510.7 万美元，环比增长 1.7 倍，连续两季度实现盈利。从收入构成看，二季度老虎证券佣金收入约为 1884 万美元，同比增长超过 178%；利息相关收入为 876 万美元，同比增长 69.2%。二季度公司整体交易规模达 468 亿美元，同比增长 91.9%；开户客户净增 9.1 万达到 83.4 万，入金客户净增 3.4 万达到 16.8 万；客户资产总额达到 83 亿美元，同比增长 132.9%，环比增长 50.8%，创下历史新高。

南银理财苏银理财获批开业。南京银行、江苏银行先后发布公告，其理财子公司获得银保监会江苏银保监局批复，获准开业。南银理财和苏银理财同日获准开业意味着截至目前已有 16 家银行理财子公司开业以及获批开业，其中包括 6 家国有大行、4 家股份行和 5 家城商行和 1 家农商行。目前还有 5 家银行理财子公司获准筹建。

证监会原主席肖钢表示，中国从来没有像今天这样需要资本市场。资本市场改革要努力实现七大转变，包括市场层次、组织、质量等；长远来看，在 A 股市场实施“T+0”是交易制度未来改革的一个方向，蓝筹股盘子大，估值稳定，波动较小，抗操纵性强，率先试点 T+0 交易风险可控。

创业板注册制首批企业 8 月 24 日上市。深交所 8 月 14 日晚间公告，深交所计划于 8 月 24 日组织创业板注册制首批企业上市。截至 8 月 14 日，创业板注册制下共受理 364 家企业 IPO 申请，其中有 205 家企业处于问询阶段，39 家已提交证监会注册。已有 23 家拟 IPO 企业注册生效，其中，有 18 家企业已完成发行待上市，3 家处于新股发行阶段，2 家已注册成功即将启动发行。拟 IPO 企业最快需 3 周可走完从启动发行到完成上市的流程。随着创业板注册制首批企业上市，创业板交易规则将发生变化。创业板存量投资者可继续参与交易，其中普通投资者参与注册制后的创业板股票交易，需重新签署新的风险揭示书。对新申请开通创业板交易权限的个人投资者，则增设前 20 个交易日账户内日均 10 万元资产量及 24 个月交易经验的准入门槛。

券商 App7 月活跃度大增，华泰证券涨乐财富通月活首破千万。A 股行情的火爆推升了券商 App 的用户活跃度，其中华泰证券旗下“涨乐财富通”App 月活数达 1007.6 万，首次突破千万大关，环比增 10.6%，继续保持券商行业第一。

国君资管申请公募基金牌照。8 月 14 日，国泰君安递交了开展公募基金管理业务资格审批申请，审核期限为 20 个工作日。在 8 月 13 日公布的 2020 年半年报中，国泰君安表示，已启动公募资格申报工作。

华泰证券推出 S1 型策略，周期轮动择优配置全球资产。S1 型策略利用华泰证券在经济周期领域的研究成果，此次推出的周期策略聚焦银行理财产品净值化转型，其风险收益比特征与银行理财对资产的需求相契合，投资者可通过“策略+结构化工具”的组合，实现中长期回报。

五、上市公司重要公告

【浙商证券】控股股东持股比例因公司可转债转股被动稀释。公司控股股东浙江上三高速公路有限公司所持公司股份仍为 21.25 亿股，持股比例由 63.74%下降至 62.61%，被动稀释 1.13%。

【中国银河】向专业投资者公开发行公司债券获得中国证券监督管理委员会注册批复。同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过 300 亿元公司债券的注册申请。

【红塔证券】披露 2020 年中报。实现营业收入 24.56 亿元，同比+226.21%；归母净利润 7.80 亿元，同比+167.10%；加权平均净资产收益率 5.72%，同比增加 3.17 个百分点。

【国元证券】披露 2020 年中报。2020 年上半年，公司实现营业收入 21.5 亿元，同比增长 33.44%；归属于母公司股东的净利润 6.18 亿元，同比增长 42.77%；基本每股收益 0.18 元。加权平均净资产收益率 2.47%，同比增加 0.73 个百分点。

【中国银河】（1）公开发行永续次级债券获得中国证监会复函。根据该函，中国证监会对公司公开发行永续次级债券无异议。（2）聘任吴建辉先生为公司首席风险官。

【光大证券】关于光大证券金融控股有限公司完成增资的公告。光大证券全资子公司光大证券金融控股有限公司已完成增资港币 23 亿元，实缴资本由港币 27.65 亿元增至港币 50.65 亿元。

【哈高科】拟购买浙江新湖集团所持大智慧 2.98 亿股（占大智慧总股本的 15%）无限售条件的流通股股份。本次交易标的股份的交易价格拟定为 26.74 亿元，标的股份对应的每股转让价格（即 8.97 元/股）不低于交易双方就本次交易签署的《股份转让协议》签署日大智慧股票大宗交易价格范围的下限（即 8.97 元/股）。

【兴业证券】第二期员工持股计划锁定期届满。公司于 2017 年 8 月 17 日完成员工持股计划标的股票过户手续，本次员工持股计划股票认购价格为人民币 6.54 元/股。本次员工持股计划分为两期，第一期员工持股计划锁定期 12 个月，已于 2018 年 8 月 17 日届满。公司第二期员工持股计划锁定期 36 个月，将于 2020 年 8 月 17 日届满。

【国信证券】股东华润信托持股比例变动超过 1%。华润深国投信托有限公司参与认购本次非公开发行股份 7485.8757 万股，本次非公开发行完成后，华润深国投信托有限公司持股比例（22.23%）较本次非公开发行前减少 2.92 个百分点。

【中泰证券】关于股东权益变动的提示性公告。公司持股 5%以上股东兖矿集团与山东能源集团有限公司拟实施合并重组。本次合并完成后，新汶矿业集团有限责任公司 100%股权将归属于兖矿集团，兖矿集团将承接山东能源通过新汶矿业集团有限责任公司间接持有的公司 3.47%的股份，届时兖矿集团将直接及间接持有公司 10.04%的股份。本次权益变动系持股 5%以上股东兖矿集团有限公司发生同一控制下合并，不涉及要约收购。本次权益变动不会导致公司控股股东及实际控制人发生变化。

【华泰证券】2020 年度第八期短期融资券发行结果公告。期限 90 天，实际发行总额 30 亿元，发行利率 2.62%。

【华西证券】2020 年度第六期短期融资券发行结果公告。期限 91 天，实际发行总额 15 亿元，票面利率 2.67%。

【中信证券】杨宝林先生出任公司证券事务代表。

【锦龙股份】（1）收到立案调查通知书。公司于 2020 年 8 月 19 日收到《中国证券监督管理委员会调查通知书》，因涉嫌违反《证券公司股权管理规定》有关规定，中国证券监督管理委员会决定对公司立案调查。（2）中山证券及相关人员收到行政监管措施决定书。经查，深圳证监局发现中山证券存在以下问题：一是 1 名董事不具备高管任职资格，实际履行高管职责；二是未履行公司规定程序，擅自改变公司用章及合同管理审批流 程；三是印章管理混乱，

存在公司印章使用审批授权和流程不清晰、 未严格执行双人保管要求、未完成审批流程即予用印等情形；四是未按规定向监事会报告、人员薪酬管理不完善、关联交易管理不到位等其他公司治理与内部管理问题。

【华西证券】2019 年年度权益分派实施。公司 2019 年年度权益分派方案为以公司现有总股本 26.25 亿股为基数，向全体股东每 10 股派 0.76 元人民币现金。本次权益分派股权登记日为 2020 年 8 月 26 日，除权除息日为 2020 年 8 月 27 日。

【招商证券】（1）H 股配股发行募资总额 24.07 亿港元。本次 H 股可配售股份数量为 2.94 亿股，实际配售股份数量为 2.94 亿股。H 股配股发行已于 2020 年 8 月 11 日结束。本次，招商证券 A 股配股发行与 H 股配股发行的募集资金总额分别为人民币 127.04 亿元和港币 24.07 亿元（相当于约人民币 21.94 亿元）。**（2）关于股东权益变动的提示公告。**因公司实际控制人招商局集团有限公司下属子公司 Best Winner Investment Limited 认购公司 H 股配股股份及公司 H 股配股完成导致总股本变动，其所持公司股份总数从 38.20 亿股增加至 38.41 亿股，占公司总股本的比例从 45.46%下降至 44.17%。控股股东深圳市招融投资控股有限公司及其下属子公司深圳市集盛投资发展有限公司所持公司股份占公司总股本的比例从 44.65%下降至 43.14%。

【锦龙股份】披露 2020 年半年度报告。上半年锦龙股份实现营业收入 11.75 亿元，同比增长 42.61%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.63 亿元，同比增长 108.33%。2020 年上半年营业收入增长主要是控股子公司中山证券公允价值变动收益增加所致，归属于上市公司股东的净利润增长主要是中山证券及参股子公司东莞证券净利润较去年同期增加所致。

【方正证券】（1）披露 2020 年半年度业绩快报。上半年公司预计实现营业收入 33.93 亿元，同比下滑 5.45%；实现归属于上市公司股东的净利润 6.42 亿元，同比下滑 15.95%。**（2）香港子公司 2020 年上半年亏损。**2020 年上半年方正香港金控实现营业收入折合人民币约-2.25 亿元，净亏损折合人民币约 2.72 亿元，减少归属于母公司净利润折合人民币约 2.72 亿元。

【越秀金控】持股 5%以上股东减持计划期届满。持有公司股份 3.38 亿股（占公司总股本 12.26%）的股东广州国发计划在减持计划公告之日起 15 个交易日后的 6 个月内，以集中竞价、大宗交易方式减持公司股份合计不超过 5505.77 万股（占公司总股本 2%）。

六、风险提示

- 二级市场大幅下滑；
- 资本市场改革不及预期。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5～20%
中性： 相对市场表现在-5%～+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336