证券业

报告原因：定期报告

行业周报（20200629-20200703）

改革预期，交易放量，投资券商黄金期已来临

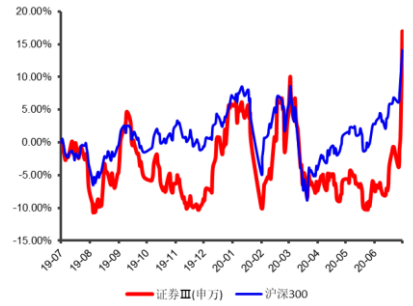
维持评级

看好

2020 年 7 月 5 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：

新一轮资本市场改革引发期待。“向银行发放券商牌照”以及“头部券商合并”引发市场热议，当前注册制为主的资本市场基础制度改革正稳步推进，作为重要中介机构的证券公司改革引发广泛期待。证券行业头部化效应日趋凸显，无论是巨无霸式的银行系券商还是头部券商的并购整合形成的航母券商，都会进一步加剧行业的竞争和分化。券商可以寻求并购重组做大做强，在专业和细分领域做精、做深，“扔掉短板，突出长板”，进而形成自身的特色优势，形成差异化的竞争力。

二级市场交易放量，风险偏好改善。本周投交活跃，两市成交金额逐日增长，并连续两日突破万亿规模；主要股指全面收涨，沪深 300 指数、创业板指数分别上涨 6.78%和 3.36%；证券板块大幅上涨 17.83%，在 227 个子行业中居于第 3 位，券商个股均收涨并引发涨停潮。

综合来看，资本市场改革加速推进下券商机遇和二级市场成交活跃是决定券商板块表现的最重要的两个方面，在目前时点，这两个方面的表现均有利于券商行情的延续。受益改革红利、业务综合发展、风控能力较强的头部券商具有投资价值，次新、中小券商弹性较大，更易受资金青睐。

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

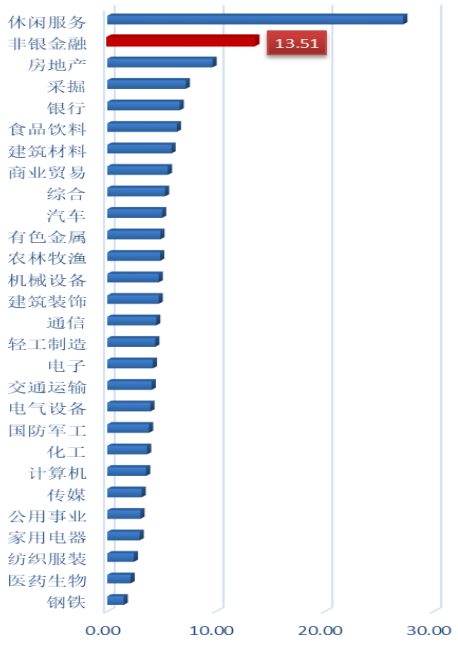
一、市场回顾.....1
二、投资策略.....2
三、行业重点跟踪.....2
四、监管政策.....3
五、金融同业跟踪.....4
六、上市公司重要公告.....7
七、风险提示.....9

一、市场回顾

上周（20200629-0703）沪深 300 指数、创业板指数分别收于 4,419.60（6.78%）、2,462.56（3.36%），申万一级行业非银金融指数涨幅为 13.51%，在 28 个一级行业中排名第 2 位。证券（17.83%）在 227 个三级行业中排第 3 位。

证券个股全部收涨，涨幅居前的为光大证券（42.19%）、招商证券（31.73%）、山西证券（30.98%）、浙商证券（30.46%）、中信建投（26.46%）。

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（%）
光大证券	42.19	华鑫股份	10.74
招商证券	31.73	长城证券	10.84
山西证券	30.98	红塔证券	11.07
浙商证券	30.46	国投资本	12.06
中信建投	26.46	华林证券	12.17

数据来源：Wind，山西证券研究所

二、投资策略

新一轮资本市场改革引发期待。“向银行发放券商牌照”以及“头部券商合并”引发市场热议，当前注册制为主的资本市场基础制度改革正稳步推进，作为重要中介机构的证券公司改革引发广泛期待。证券行业头部化效应日趋凸显，无论是巨无霸式的银行系券商还是头部券商的并购整合形成的航母券商，都会进一步加剧行业的竞争和分化。券商可以寻求并购重组做大做强，在专业和细分领域做精、做深，“扔掉短板，突出长板”，进而形成自身的特色优势，形成差异化的竞争力。

二级市场交易放量，风险偏好改善。本周投交活跃，两市成交金额逐日增长，并连续两日突破万亿规模；主要股指全面收涨，沪深 300 指数、创业板指数分别上涨 6.78%和 3.36%；证券板块大幅上涨 17.83%，在 227 个子行业中居于第 3 位，券商个股均收涨并引发涨停潮。

综合来看，资本市场改革加速推进下券商机遇和二级市场成交活跃是决定券商板块表现的最重要的两个方面，在目前时点，这两个方面的表现均有利于券商行情的延续。受益改革红利、业务综合发展、风控能力较强的头部券商具有投资价值，次新、中小券商弹性较大，更易受资金青睐。

三、行业重点跟踪

1、【山证非银】2020 年中期投资策略：政策加持，市场回暖，投资券商正当时。

政策密集发布，券商迎来历史性机遇。从 2018 年底，资本市场“牵一发而动全身”历史定位确定以来，资本市场改革政策密集发布。科创板争分夺秒的推出，在前不久的陆家嘴论坛上，易会满主席还强调将继续推进科创板建设，加快推出将科创板股票纳入沪股通标的、引入做市商制度、研究允许 IPO 老股转让等创新制度，抓紧出台科创板再融资办法；新《证券法》的修订，奠定了发行注册制的法律基础，公开发行公司债注册制、创业板注册制逐步落地，资本市场基础制度建设不断完善。证券公司作为资本市场的重要引擎，是资本市场改革的最大受益者。

ROE 的驱动由 ROA 向权益乘数转变。近年来行业资本类业务规模不断扩大，提高了行业杠杆，资本类业务成为业绩贡献的重要力量，同时费用类业务的价格战使得 ROA 下行压力增大，依靠资产负债表扩张能力提高 ROE 成为行业共识。但资本类业务收益率稳定性不足，收益率的波动给券商带来的业绩不确定性。

以重资产业务杠杆换取业务空间的基础上，轻资产业务聚焦专业提升回报率。由于资本

类业务的不稳定性，费用类业务的拓展能力成为 ROE 能否保持稳定高水平的关键。在大投行体系建设的背景下，头部券商具有较强的机构客户储备和较为成熟的服务体系，在投行、资管业务上表现出更强的优势。权益乘数有安全提升空间，优质客户储备丰富且具有强大的资本实力和创新业务能力积累，同时多元化的收入结构能够平滑市场波动对经营业绩的影响，未来业务空间较大。

2、证监会发布《科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》（简称《科创板再融资办法》）。修改完善后的《科创板再融资办法》主要包括以下内容：一是明确适用范围，上市公司发行股票、可转换公司债券、存托凭证等证券品种的，适用《科创板再融资办法》。二是精简优化发行条件。区分向不特定对象发行和向特定对象发行，差异化设置各类证券品种的再融资条件。三是明确发行上市审核和注册程序。上交所审核期限为二个月，证监会注册期限为十五个工作日。同时，针对“小额快速”融资设置简易程序。四是强化信息披露要求，要求有针对性地披露行业特点、业务模式、公司治理等内容，充分披露科研水平、科研人员、科研资金投入等信息。五是对发行承销作出特别规定，就发行价格、定价基准日、锁定期，以及可转债的转股期限、转股价格、交易方式等作出专门安排。六是强化监督管理和法律责任，加大对上市公司、中介机构等市场主体违法违规行为的追责力度。

四、监管政策

证监会就修订《行政处罚委员会组成办法》公开征求意见。本次修订以明晰职责、规范程序、提高效能为导向，主要体现在以下五个方面：一是明确行政首长负责制的基本原则。在修订草案中明确行政处罚委员会的职能定位，厘清案件审理意见与行政处罚决定的关系，明确了主任委员负责下的“主审-合议”的案件审理制度。二是明确兼职审理委员的职责和定位。兼职委员与专职委员适用相同的任职条件，履行相同的职责，均由证监会聘任。三是明确巡回审理工作机制。四是明确根据案情适用差异化的案件审理程序。既依法保障当事人合法权益，又合理配置审理资源，提高执法效率。五是完善各层级主体的工作职责。进一步厘清责任，理顺工作流程，提高执法效能。

银保监会发布险资参与金融衍生产品、国债期货和股指期货交易有关政策。银保监会于近日发布了《保险资金参与国债期货交易规定》，并同步修订了《保险资金参与金融衍生产品交易办法》和《保险资金参与股指期货交易规定》。按照上述最新政策规定，保险资金参与国债期货交易，任一资产组合在任何交易日日终，所持有的卖出国债期货合约价值，不得超过其

对冲标的债券、债券型基金及其他净值型固定收益类资产管理产品资产的账面价值，所持有的买入国债期货合约价值不得超过该资产组合净值的 50%。其中，卖出国债期货合约价值与买入国债期货合约价值，不得合并轧差计算。保险集团（控股）公司、保险公司在任何交易日日终，持有的合并轧差计算后的国债期货合约价值不得超过本公司上季末总资产的 20%。

五、金融同业跟踪

国联证券 IPO 申请获得核准。A 股发行所发行股数不超过 4.76 亿股，将成为 A 股第 39 家上市券商，也即将成为第 13 家 A+H 上市券商。目前仍有 4 家券商拟 A 股 IPO，正在审核中。其中，万联证券、财达证券审核状态为已反馈、东莞证券为中止审查、中金公司为已受理。

券商上半年债券承销额超 4.4 万亿元。据 Choice 数据显示，今年上半年，96 家券商累计总承销债券金额 4.41 万亿元，比去年同期增长 25.64%。同时，在债券承销方面，也呈现出马太效应。其中，前 9 家总承销债券金额超过 1000 亿元的券商就分得“半壁江山”，共计总承销债券金额高达 2.48 万亿元，占比 56.24%。从券商的债券承销实力来看，有两家券商今年上半年的债券承销金额已超过 5000 亿元，**其中，中信证券**以 5604.15 亿元的债券承销金额拔得头筹，**占比 12.7%，**共计承销 1126 只债券；**中信建投证券位列第二，**共计承销 966 只债券，承销金额为 5026.36 亿元，**占比 11.39%；国泰君安紧随其后，**共计承销 629 只债券，承销金额为 2823.56 亿元。今年上半年，债券承销金额超过 1000 亿元的券商还包括**海通证券、中金公司、华泰证券、平安证券、光大证券、招商证券**，分别为 2468.89 亿元、2329.62 亿元、1852.16 亿元、1644.02 亿元、1569.997 亿元、1476.41 亿元。此外，中银证券、广发证券、华泰联合证券、国信证券、天风证券、中泰证券上半年的债券承销金额均超过 700 亿元。

上半年 IPO 募资近 1400 亿元，过会率提升逾 9 个百分点。据同花顺数据，截至 6 月 30 日，上半年 A 股 IPO 企业数量 118 家（剔除重新上市的 ST 国重装），合计首发募资 **1392.74 亿元**，分别较去年同期增长 78.79%和 **130.05%**。**另外，上半年 IPO 过会率为 95.18%，**较去年提升 9.47 个百分点。从上市板块来看，科创板 IPO 公司数量最多，46 家科创板公司合计首发募资 507.58 亿元，占比分别为 38.98%和 36.44%。另外，创业板、上交所主板和深交所中小板分别有 28 家、27 家和 17 家公司 IPO，募资金额分别为 159.27 亿元、609.22 亿元、116.67 亿元。从行业（申万一级）上来看，上半年 IPO 企业集中在机械设备、医药生物和电子行业，分别有 21 家、15 家和 13 家公司登陆 A 股。从地域来看，上半年广东、江苏的 IPO 公司数量

较多，分别有 23 家和 20 家。另外，来自浙江和北京的 IPO 公司也超过了 10 家，分别有 16 家和 13 家。

上半年券商 IPO 保荐收入整体翻番。数据显示，上半年共有 40 家券商 IPO 承销保荐入账 66.6 亿元，承销规模合计 1360.48 亿元，均较去年同期翻番。从排名来看，中信建投、中金公司位居前二，头部券商地位依旧巩固，民生证券、国金证券两家中小券商强势入围前十。中信建投、中金公司上半年 IPO 承销保荐收入分别为 7.71 亿元、7.01 亿元，市场份额分别达到 11.57%和 10.52%。光大证券凭借 4.99 亿元规模位居第三，市场份额为 7.49%。收入排名居业内前十的还有中信证券、国金证券、招商证券、民生证券、华泰联合证券、广发证券和海通证券，上半年 IPO 承销保荐收入分别为 4.44 亿元、3.99 亿元、3.63 亿元、3.35 亿元、3.25 亿元、2.88 亿元、2.55 亿元。今年上半年 IPO 保荐收入过亿元的券商共有 17 家（去年 10 家），上半年为 IPO 企业提供承销保荐服务最多的是中金公司、中信建投和光大证券，保荐数量分别为 13 家、11 家和 10 家，市场份额分别达到 10.4%、8.8%和 8%。

券商上半年揽入佣金 620 亿元，已达去年全年近八成。2020 年上半年正式收官，沪深两市日均成交额为 7887 亿元，较 2019 年日均成交额增加约 2300 亿元，对券商的佣金收入产生了直接影响。据统计，2020 年上半年，A 股成交量为 77248.79 亿股，成交额 886823.09 亿元；B 股成交量为 58.18 亿股，成交额 272.97 亿元；基金（LOF、ETF 等上市品种）成交额 1533.31 亿元，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，券商上半年共揽入佣金 620.26 亿元，同比增长 43.31%。而 2019 年全年券商共揽入佣金 796.8 亿元，至此，2020 年上半年，券商揽入的佣金总和已达去年全年的 77.84%。2020 年上半年，在科创板开市并平稳运行的助力下，券商财富管理业务转型启航，龙头券商经纪业务转型成效初显，券商经纪业务的营收占比也在逐步下降。

券商上半年发债“补血”近 8000 亿元，尚有 1182.5 亿元定增配股“在路上”。今年上半年，券商通过发行证券公司债、证券公司次级债、短期融资券及可转债的形式，已累计募资 7975.68 亿元，同比大增 89.14%。同时，上市券商合计尚有 1182.5 亿元定增及配股“在路上”。发行证券公司债仍是目前券商融资的主要途径。据同花顺 iFinD 数据显示，今年上半年，券商共发行 109 只证券公司债，发行总额为 2524.68 亿元，同比增长 48.55%。有 8 家券商今年发行证券公司债总额超过 100 亿元。其中，海通证券、中信证券均发行证券公司债 225 亿元；华泰证券紧随其后，发行 200 亿元。此外，中国银河、中金公司、申万宏源、广发证券、招商证

券发行的证券公司债总额也都超过 100 亿元。同时，自 5 月份以来，多家券商获准发行大额证券公司债，其中以中信证券向专业投资者公开发行面值总额不超过 500 亿元公司债券的注册申请获得证监会核准最引人注目。

券商上半年经纪业务布局透视：数字化转型加速，分支机构优化增减几近“均衡”。据不完全统计，今年半年内，仅有 5 家上市券商获批新设分支机构 35 家；另外，还有 8 家上市券商获批撤销了 31 家分支机构。目前多家头部上市券商 90%以上的股票及基金经纪交易额通过移动端完成、通过互联网新开账户约占总开户数的 90%、互联网平台进行的理财产品销售额也有大幅增长。其中，某代表性券商移动终端客户开户数占全部开户数比例超 99%，超 88%的交易客户通过 APP 进行交易。

马明哲卸任平安集团 CEO，姚波补齐联席 CEO“三人组”。中国平安发布公告称，马明哲卸任平安集团 CEO，继续担任董事长，姚波出任联席 CEO。平安方面表示，“鉴于当前公司的决策体制、运行机制完备，人才梯队完整成熟，经多年实践证明现行模式行之有效，公司董事会经审慎考虑，同意马明哲个人提出的辞去首席执行官职务的请求。”辞任首席执行官后，马明哲继续担任董事长，负责公司的战略发展、战略创新、人才培养、文化建设，以及公司的重大事项决策等职责，继续发挥核心领导作用。

二季度券商打新浮盈超 3 亿元，95%来自科创板。今年二季度 A 股 IPO 提速，券商参与网下打新热情高涨，多家券商各类打新资金（自营、资管）全线回归“打新战场”，助力自营业务。据统计今年二季度公布网下机构询价情况的 55 只新股中（同比增长 96.43%），券商已获打新浮盈高达 3.19 亿元。其中，20 只科创板新股为券商带来 3.02 亿元的浮盈，占比高达 94.67%，35 只主板、创业板、中小板新股则共为券商带来 1694.46 万元的浮盈。

28 家券商参与主承销的债券出现违约 61 次，上半年监管严查债券承销业务。Wind 数据显示，截至 6 月 29 日，今年以来共计有 65 只债券发生违约，规模共计 814.77 亿元。其中，有券商参与主承销的债券共计发生 61 次违约，其中有 9 次为本息展期，涉及 28 家券商。具体来看，今年以来参与主承销的债券违约次数最多的是海通证券，共计违约 20 次，其中 3 次为本息展期；其次为方正证券承销保荐有限责任公司，参与主承销的债券共计违约 15 次；光大证券参与主承销的债券共计违约 7 次，排名第三；中金公司参与主承销的债券共计违约 5 次（其中 1 次为展期），排名第四。此外，参与主承销的债券出现违约 3 次的券商有广发证券、国开证券（其中 2 次为展期）、国泰君安、招商证券（其中 1 次为展期）。值得注意的是，据 Wind

数据，2019 年同期（即 2019 年 1 月 1 日至 2019 年 6 月 29 日），券商参与主承销的债券出现违约次数为 93 次（其中 23 次为本息展期），共涉及 38 家券商。从违约次数上看，今年以来相比 2019 年同期已下降 34.41%；而从参与主承销的券商数量上看，出现违约的券商相比 2019 年同期已减少 26.32%。

华菁证券出现高管变动，原副董事长王欧退出董事会。天眼查数据显示，在华菁证券 6 月 23 日的董事备案中，王欧退出董事会，项威进入董事会；而据华菁证券 2019 年 6 月 24 日的董事备案，彼时王欧刚刚进入董事会。由此可见，王欧在华菁证券任职恰好满一年。公开资料显示，王欧曾在证监会任职，先后担任证监会研究中心研究员、机构监管部副主任、创新业务监管部副主任等职位，之后入职中投公司并负责私募股权投资、私募债权投资方面的业务。据悉，王欧在中投公司就职期间曾主导完成了对 KKR、黑石、华平投资等全球知名私募基金的投资。

上半年 61 家券商股权承销规模 6585 亿元。今年上半年（截至 6 月 28 日，下同），证券行业的股权承销规模（包括首发、增发、配股、优先股、可转债、可交换债）同比微增。今年上半年 61 家券商的股权承销金额达 6585.02 亿元，同比微增 7.5%。上半年券商股权承销规模前十榜单依次是：中信证券、中信建、华泰联合、中金公司、国泰君安、申万宏源承销保荐、招商证券、华西证券、中国银河、海通证券，分别揽入 1247.29 亿元、1191.55 亿元、601.47 亿元、461.67 亿元、334.81 亿、234.96 亿元、183.17 亿元、158.52 亿元、143.61 亿元和 139.13 亿元。

创业板注册制改革后首批创业板主题基金获批。此次获批的共 4 只基金产品。此次获批的创业板产品系 5 月 7 日批次获得证监会接收材料的创业板基金，包括富国创业板优选两年封闭灵活配置混合基金、中欧创业板 2 年封闭运作混合基金、大成创业板精选两年封闭运作混合基金、万家创业板 2 年定期开放混合基金。

六、上市公司重要公告

【中信证券】【中信建投】澄清合并传闻。2020 年 7 月 2 日下午，有媒体报道称中信集团将收购中信建投的股份，中信证券和中信建投已内部同意了一项合并计划。中信证券表示，未获悉有关上述传闻的相关信息，也不存在应披露未披露的信息；中信建投表示，截至目前，

公司未曾召开过党委会审议批准上述传闻所称的相关计划，也未得到任何股东有关上述传闻的书面或口头的信息，也不存在应披露而未披露的信息。

【国泰君安】A 股限制性股票激励计划获上海市国有资产监督管理委员会批复。上海市国有资产监督管理委员会原则同意《国泰君安证券股份有限公司 A 股限制性股票激励计划（草案）》。

【华泰证券】披露 A 股股份回购进展。截至 2020 年 6 月 30 日，公司累计回购 A 股股份 7200 万股，占公司总股本的比例为 0.7932%，购买的最高价为人民币 18.88 元/股，最低价为人民币 17.19 元/股，已支付的总金额为人民币 12.85 亿元（不含交易费用）。

【东方证券】中国证监会对公司公开发行永续次级债券无异议。

【光大证券】（1）中国证监会对公司公开发行永续次级债券无异议。（2）证券投资基金托管资格获批。

【中原证券】非公开发行 A 股股票申请获得中国证监会核准批复。核准公司非公开发行不超过 773,814,000 股新股。

【华安证券】向全资子公司华富瑞兴、华富嘉业增资。（1）拟向华富瑞兴增加注册资本人民币 5 亿元。本次增资完成后，华富瑞兴注册资本将增至 15 亿元，股权结构保持不变。（2）公司拟向华富嘉业增加注册资本人民币 6.5 亿元。本次增资完成后，华富嘉业注册资本将增至 15 亿元，股权结构保持不变。

【华林证券】获得政府补助。华林证券股份有限公司及华林证券股份有限公司西藏分公司收到拉萨市柳梧新区管理委员会的政府补助批复，补助金额共计 4578.67 万元。

【红塔证券】（1）收到中国证券监督管理委员会行政监管措施决定书。公司开展债券交易业务存在以下问题：一是信息系统化监控不到位，公司风控系统未设置关联交易额度风控阈值，资管业务通过手工台账审核回购利率偏离情况；二是债券投资交易人员薪酬递延制度不符合监管要求；三是债券交易询价活动留痕不到位。**（2）【红塔证券】部分首次公开发行限售股上市流通。**本次限售股上市流通数量为 1,110,920,119 股（占公司总股本 30.57%）；本次限售股上市流通日期为 2020 年 7 月 6 日（星期一）。本次限售股上市流通后，公司首次公开发行限售股剩余 2,158,485,277 股。

【方正证券】（1）全资子公司方正香港金控完成部分增资。方正香港金控注册资金变更

为 7.19 亿港元。**（2）子公司境外债券回购实施进展公告。**方正香港金控的全资子公司 First FZ Bond Limited 已于公开市场回购票面金额为 8,871 万美元的债券并注销。First FZ Bond Limited 累计回购债券票面金额 1 亿美元，剩余发行在外的债券票面金额为 1 亿美元。**（3）*ST 北讯股票质押项目股票质押涉诉进展。**本金合计 4.48 亿元，法院裁定将天津信利隆持有的 66,635,543 股*ST 北讯股票作价 9166.92 万元抵偿给公司并已完成过户。截至目前，公司已对本次诉讼涉及的*ST 北讯股票质押项目计提信用减值准备 3.43 亿元，股票过户不产生损益影响。

【华鑫股份】全资子公司华鑫证券获批证券投资基金托管资格。

七、风险提示

- 二级市场大幅下滑；
- 疫情超出预期；
- 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