

## 证券行业 2025 年 7 月报

优化分类评价，政策引导资金入市

优于大市

## 核心观点

近期，证监会发布《《证券公司分类评价规定（修订草案征求意见稿）》》。此次修订正值中国资本市场落实新“国九条”、推进金融供给侧结构性改革的关键时期，其改革深度与广度均超越以往。与 2020 版《证券公司分类监管规定》相比，新规在制度设计上实现了三大战略转向：从规模导向转为功能导向，从同质化竞争转向差异化发展，从合规底线管理升级为全面风险管理。这些转变将对证券公司的战略定位、业务结构和行业生态产生深远影响。

**业务开展方面，优化业务指标体系，支持差异化竞争格局。**一是规模指标与效率指标并重。取消 2020 年修订版中营业收入排名加分，转而提高 ROE 的加分力度。二是扩大指标评价范围，将经纪、投行、资管等传统业务收入排名加分覆盖面从 Top20 扩展至 Top30，最低加分降至 0.25 分。这一机制使专注细分市场的中小券商亦能获得良好评价。三是增设专项发展指标，重点引导含权益资产相关业务发展。在自营投资、资产管理、基金代销等业务领域，权益资产占比高的公司获得加分越多。

**风控合规方面，严控重大风险，设置梯度化惩戒机制。**一是重大违法直接认定为 D 类。二是降低行政处罚扣分。三是提高资格罚权重。四是强化董监高责任。五是增设合规激励机制。

**行业影响方面，证券行业马太效应持续，但中小券商可以差异化破局。**一是头部券商优势巩固与转型，传统龙头在服务国家战略领域、资本实力、综合牌照、业务拓展与创新等方面具有天然优势，但营业收入加分取消将削弱其规模优势，注重 ROE 提升将是未来重点关注方向。二是中小券商可差异化破局，比如在基金投顾、做市业务等新赛道建立特色标签，或在部分细分业务条线冲击前 30 名，有望获得更多加分，并且获得更高评级。

**成交环比放量，股指多数上涨。**（1）经纪业务方面，6 月 A 股日均成交金额为 13,360 亿元，环比+10.0%，同比+84.8%。（2）投行业务方面，6 月 IPO 数量为 24 家，募集资金规模为 91.533 亿元，环比+164.8%；6 月再融资规模为 5,420.58 亿元，环比 3963.9%；6 月企业债和公司债承销规模为 5026 亿元，环比+71.59%。（3）自营业务方面，上证综指+4.88%，沪深 300 指数+2.50%，创业板指数+8.02%，中证全债指数+0.29%。（4）从反映市场风险偏好和活跃度的两融余额看，至 6 月 30 日，两融余额为 18504.52 亿元，环比+3.42%。

**投资建议：**我们对行业维持“优于大市”评级。着眼于严监管下的两条主线，我们判断行业集中度会进一步提升，机构定价权进一步加深，资管指数化进一步加强，监管要求进一步提高。重点推荐龙头券商中信证券、华泰证券。建议流量优势深厚、变现牌照丰富的东方财富，整合推进顺利的国联民生。

**风险提示：**经济复苏不及预期；市场竞争加剧；创新推进不及预期等。

## 重点公司盈利预测及投资评级

| 公司<br>代码  | 公司<br>名称 | 投资<br>评级 | 昨收盘<br>(元) | 总市值<br>(百万元) | EPS   |       | PE    |       |
|-----------|----------|----------|------------|--------------|-------|-------|-------|-------|
|           |          |          |            |              | 2025E | 2026E | 2025E | 2026E |
| 600030.SH | 中信证券     | 优于大市     | 27.62      | 409,343.50   | 1.39  | 1.53  | 19.90 | 18.10 |
| 601688.SH | 华泰证券     | 优于大市     | 17.81      | 160,776.25   | 1.59  | 1.70  | 11.21 | 10.48 |
| 601456.SH | 国联民生     | 优于大市     | 6.19       | 53,456.76    | 0.31  | 0.33  | 19.97 | 18.76 |
| 300059.SZ | 东方财富     | 优于大市     | 10.35      | 58,794.14    | 0.18  | 0.31  | 57.50 | 33.39 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 行业研究 · 行业月报

## 非银金融 · 证券 II

## 优于大市 · 维持

证券分析师：孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

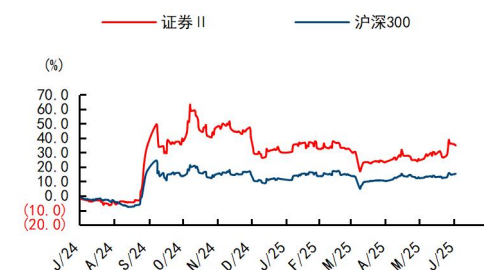
证券分析师：王德坤

021-61761035

wangdekun@guosen.com.cn

S0980524070008

## 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

## 相关研究报告

《证券行业 2025 年 6 月报-券商衍生品创新平稳市场》——2025-06-18  
《证券行业 2025 年 5 月报-探索指数增强、浮动收费等基金产品创新》——2025-05-11  
《证券公司 2025 年一季报综述-自营外的新增长点》——2025-05-09  
《证券公司资产配置专题暨 2024 年报综述-固收为基，发力权益：券商自营的资产轮动攻略》——2025-04-25  
《证券行业 2025 年 4 月报-股债均衡下券商板块体现防御性》——2025-04-08

## 内容目录

|                           |   |
|---------------------------|---|
| 近期关注：分类评价修订草案公开征求意见 ..... | 4 |
| 成交环比放量，股指多数上涨 .....       | 6 |
| 投资建议 .....                | 6 |
| 风险提示 .....                | 6 |
| 关键图表 .....                | 8 |

## 图表目录

|                                                       |    |
|-------------------------------------------------------|----|
| 图 1: 两市日均成交额及环比涨跌 .....                               | 8  |
| 图 2: IPO 融资规模及环比涨跌 .....                              | 8  |
| 图 3: 再融资规模及环比涨跌 .....                                 | 8  |
| 图 4: 企业债及公司债承销规模及环比涨跌 .....                           | 8  |
| 图 5: 股债两市表现 .....                                     | 8  |
| 图 6: 日均两融余额 .....                                     | 8  |
| 图 7: 券商指数 PB 走势 .....                                 | 9  |
| 图 8: 中信一级行业 6 月涨幅排名 .....                             | 9  |
| 图 9: 上市券商 6 月涨幅排名 .....                               | 10 |
|                                                       |    |
| 表 1: 《证券公司分类评价规定（修订草案征求意见稿）》业务发展情况加分项 .....           | 4  |
| 表 2: 《证券公司分类评价规定（修订草案征求意见稿）》风控指标加分项 .....             | 5  |
| 表 3: 《证券公司分类评价规定（修订草案征求意见稿）》中证券公司发生违法违规扣分项 .....      | 5  |
| 表 4: 《证券公司分类评价规定（修订草案征求意见稿）》中证券公司被行业自律组织采取措施扣分项 ..... | 6  |
| 表 5: 重点公司盈利预测及投资评级 .....                              | 10 |

## 近期关注：分类评价修订草案公开征求意见

证监会发布《《证券公司分类评价规定（修订草案征求意见稿）》》（以下简称“《修订草案》”）。证券公司分类评价制度作为中国证券业监管的基础性制度安排，自 2009 年首次实施以来，历经 2010 年、2017 年和 2020 年三次修订，已成为引导行业合规经营、强化风险管控的核心监管工具。此次修订正值中国资本市场落实新“国九条”、推进金融供给侧结构性改革的关键时期，其改革深度与广度均超越以往。与 2020 版《证券公司分类监管规定》相比，新规在制度设计上实现了三大战略性转向：从规模导向转为功能导向，从同质化竞争转向差异化发展，从合规底线管理升级为全面风险管理。这些转变将对证券公司的战略定位、业务结构和行业生态产生深远影响。

**业务开展方面，优化业务指标体系，支持差异化竞争格局。**一是规模指标与效率指标并重。取消 2020 年修订版中营业收入排名加分（原最高加 1 分），转而提高 ROE 的加分力度——前 5 名加分从 1 分提升至 2 分，覆盖范围从行业前 20 名扩大到前 30 名。二是扩大指标评价范围，将经纪、投行、资管等传统业务收入排名加分覆盖面从 Top20 扩展至 Top30，最低加分降至 0.25 分。这一机制使专注细分市场的中小券商亦能获得良好评价。三是增设专项发展指标，重点引导权益资产相关业务发展。在自营投资、资产管理、基金代销等业务领域，权益资产占比高的公司获得加分越多。

**风控合规方面，严控重大风险，设置梯度化惩戒机制。**一是重大违法直接认定为 D 类。新增规定明确，对存在重大违法违规（如系统性财务造假、挪用客户资产）的证券公司，可不经计分流程直接下调至 D 类。二是降低行政处罚扣分，警告/罚款扣分由 4-5 分降至 3.5 分；没收违法所得扣分由 6 分降至 4 分。三是提高资格罚权重，限制业务权限或资格等纪律处分扣分从 1 分升至 1.5 分。四是强化董监高责任，明确对个人采取市场禁入的，连带扣减公司分数。五是增设合规激励机制，对主动申请行政执法当事人承诺、开展先行赔付的券商，扣分上限降至 1 分（原应扣 1.5 分以上）。这一机制平衡了投资者保护与监管效能，降低风险处置社会成本。

**行业影响方面，证券行业格局面临重构，马太效应持续，但中小券商凭借差异化优势有突围潜力。**《修订草案》的实施将深刻改变证券业竞争生态，推动形成多层次市场结构。一是头部券商优势巩固与转型，传统龙头在服务国家战略领域、资本实力、综合牌照、业务拓展与创新等方面具有天然优势，但营业收入加分取消将削弱其规模优势，注重 ROE 提升将是未来重点关注方向。二是中小券商差异化破局，区域性、精品化券商迎来战略机遇期，比如在基金投顾、REITs 管理、衍生品做市等新赛道建立特色标签，或在部分细分业务条线冲击前 30 名，有望获得更多加分，并且获得更高评级。

表 1：《证券公司分类评价规定（修订草案征求意见稿）》业务发展情况加分项

| 事项                                                            | 分值 | 备注 | 2020 版规定          |
|---------------------------------------------------------------|----|----|-------------------|
| 上一年度营业收入位于行业前 5 名、前 10 名、前 20 名的                              | 取消 | -  | 分别加 2 分、1 分、0.5 分 |
| 上一年度代理买卖证券业务收入位于行业前 5 名、前 10 名、前 20 名、前 30 名分别加 2 分、1 分、前述两项按 |    |    | 无前 30 名加分         |

|                                                                          |                     |             |         |
|--------------------------------------------------------------------------|---------------------|-------------|---------|
| 名的                                                                       | 0.5分、0.25分          | 孰高分值加       |         |
| 或者上一年度营业部平均代理买卖证券业务收入位于行业前5名、前10名、前20名、前30名的                             | 分别加2分、1分、0.5分、0.25分 |             | -       |
| 上一年度承销与保荐业务收入位于行业前5名、前10名、前20名、前30名的                                     | 分别加2分、1分、0.5分、0.25分 | -           | 前30名不加分 |
| 上一年度财务顾问业务收入位于行业前10名、前20名的                                               | 分别加1分、0.5分          | -           | -       |
| 上一年度自营投资权益类资产规模占自营投资总规模的比例位于行业中位数以上，且自营投资权益类资产规模位于行业前10名、前20名、前30名的      | 分别加1分、0.5分、0.25分    | -           | 新增      |
| 上一年度资产管理业务收入位于行业前5名、前10名、前20名、前30名的                                      | 分别加2分、1分、0.5分、0.25分 | 前述两项按孰高分值加分 | 前30名加分  |
| 或者资产管理产品收入位于行业中位数以上，且其投资权益类资产的规模占其资产管理业务规模的比例达到40%、30%、20%的              | 分别加2分、1分、0.5分       | 孰高分值加分      | 新增      |
| 上一年度代理销售权益类基金保有规模增量位于行业前10名、前20名的                                        | 分别加1分、0.5分          | 前述两项按孰高分值加分 | -       |
| 或者基金投资顾问服务资产规模位于行业前10%、20%的                                              | 分别加1分、0.5分          | 孰高分值加分      | -       |
| 上一年度代理机构客户买卖证券交易额位于行业中位数以上，且代理机构客户买卖证券交易额占代理全部客户买卖证券交易额的比例位于行业前10名、前20名的 | 分别加1分、0.5分          | 前述两项按孰高分值加分 | -       |
| 或者基于柜台与机构客户对手方交易业务收入位于行业前5名、前10名的                                        | 分别加1分、0.5分          | 孰高分值加分      | -       |
| 上一年度证券投资咨询业务收入位于行业前10名、前20名的                                             | 分别加1分、0.5分          | 前述两项按孰高分值加分 | -       |
| 或者代销金融产品业务收入位于行业前10名、前20名的                                               | 分别加1分、0.5分          | 孰高分值加分      | -       |
| 上一年度境外子公司证券业务收入占营业收入的比例达到30%、20%、10%，且营业收入位于行业中位数以上的                     | 分别加2分、1分、0.5分       | -           | -       |
| 上一年度净利润位于行业中位数以上，且净资产收益率位于行业前5名、前10名、前20名、前30名的                          | 分别加2分、1分、0.5分、0.25分 | -           | 前30名不加分 |
| 信息技术投入金额位于行业平均数以上，且投入金额占营业收入的比例位于行业前5名、前10名、前20名的                        | 分别加2分、1分、0.5分       | -           | -       |

资料来源：证监会，国信证券经济研究所整理

表2：《证券公司分类评价规定（修订草案征求意见稿）》风控指标加分项

| 事项                                      | 分值       | 备注                                            |
|-----------------------------------------|----------|-----------------------------------------------|
| 最近3个、4个评价期内主要风险控制指标持续达标的                | 分别加2分、3分 | 新设证券公司经营不满3年但主要风险控制指标持续达标的，参照最近3个评价期内持续达标予以加分 |
| 评价期内风险覆盖率达到130%且净资产150亿元以上、风险覆盖率达到130%的 | 分别加2分、1分 | --                                            |

资料来源：证监会，国信证券经济研究所整理

表3：《证券公司分类评价规定（修订草案征求意见稿）》中证券公司发生违法违规行为扣分项

| 事项                                                                               | 分值    | 2020版规定 |
|----------------------------------------------------------------------------------|-------|---------|
| 公司或董监高因对公司违法违规行为负有责任被采取出具警示函，责令公开说明，责令定期报告的                                      | 扣0.5分 | -       |
| 公司被采取责令改正，责令增加内部合规检查次数的                                                          | 扣1分   | -       |
| 公司被采取监管谈话，责令处分有关人员，限制向董监高支付报酬或者提供福利，限制转让财产或者在财产上设定其他权利，或者董监高因对公司违法违规行为负有责任被监管谈话的 | 扣1.5分 | -       |
| 公司被采取责令更换董监高或限制其权利，限制股东权利或责令转让股权，或者董监高因对公司违法违规行为负有责任被责令暂停履行职务、责令停止职权、责令解除职务的     | 扣2分   | -       |
| 公司被采取限制业务活动6个月以下，暂不受理与行政许可有关文件6个月以下，或者董监高因对公司违法违规行为负有责任被认定为不适当人选1年以下的            | 扣2.5分 | -       |
| 公司被限制业务活动超过6个月，暂不受理与行政许可有关文件超过6个月，限                                              | 扣3分   | -       |

期撤销境内分支机构，或者董监高因对公司违法违规行为负有责任被认定为不适  
 当人选超过 1 年的

|                                                                    |             |                     |
|--------------------------------------------------------------------|-------------|---------------------|
| 公司被实施警告、罚款行政处罚，或者董监高因对公司违法违规行为负有责任被<br>采取警告、罚款行政处罚措施的              | 扣 3.5 分     | 警告扣 4 分、罚<br>款扣 5 分 |
| 公司被实施没收违法所得行政处罚，或者董监高因对公司违法违规行为负有责任<br>被实施没收违法所得行政处罚或者采取一定期限内市场禁入的 | 扣 4 分       | 没收扣 6 分、禁<br>入扣 7 分 |
| 公司被实施暂停业务许可行政处罚，或者董监高因对公司违法违规行为负有责任<br>被采取终身市场禁入的                  | 扣 6 分       | 扣 8 分               |
| 公司被实施撤销部分业务许可行政处罚或被刑事处罚的                                           | 扣 8 分       | 扣 10 分              |
| 控股子公司纳入母公司合并评价，子公司被采取上述措施的                                         | 同上          | -                   |
| 分公司、营业部等分支机构被采取上述措施的                                               | 减半扣分，最高 5 分 | -                   |
| 管理人员、主要业务人员以及纳入合并评价的控股子公司的董监高，因对公司、<br>子公司及分支机构违法违规行为负有责任被采取上述措施的  | 减半扣分，最高 5 分 | -                   |
| 在评价期外被中国证监会及其派出机构作出行政处罚或者采取限制业务活动等重<br>大行政监管措施                     | 同上          | -                   |

资料来源：证监会，国信证券经济研究所整理

表 4：《证券公司分类评价规定（修订草案征求意见稿）》中证券公司被行业自律组织采取措施扣分项

| 事项                                                                                | 分值       | 2020 版规定 |
|-----------------------------------------------------------------------------------|----------|----------|
| 被采取书面自律管理措施的                                                                      | 扣 0.25 分 | -        |
| 被采取暂不接受提交的相关文件、限制从事相关业务或者限制会员权<br>限、资格等纪律处分的                                      | 扣 1.5 分  | -        |
| 被采取其他纪律处分的                                                                        | 扣 0.5 分  | -        |
| 被中国证监会授权履行相关职责的单位采取措施的                                                            | 比照执行     | -        |
| 董监高因对公司违反自律监管规则的行为负有责任，被采取书面自律<br>管理措施或者纪律处分的                                     | 同上扣分     | -        |
| 管理人员、主要业务人员以及纳入合并评价的控股子公司的董监高，<br>因对公司或者子公司违反自律监管规则的行为负有责任，被采取书面<br>自律管理措施或者纪律处分的 | 减半扣分     | -        |

资料来源：证监会，国信证券经济研究所整理

## 成交环比放量，股指多数上涨

(1) 经纪业务方面，6 月 A 股日均成交金额为 13,360 亿元，环比+10.0%，同比+84.8%。  
 (2) 投行业务方面，6 月 IPO 数量为 24 家，募集资金规模为 91.533 亿元，环比+164.8%；  
 6 月再融资规模为 5,420.58 亿元，环比 3963.9%；6 月企业债和公司债承销规模为 5026  
 亿元，环比+71.59%。(3) 自营业务方面，上证综指+4.88%，沪深 300 指数+2.50%，  
 创业板指数+8.02%，中证全债指数+0.29%。(4) 从反映市场风险偏好和活跃度的两融  
 余额看，至 6 月 30 日，两融余额为 18504.52 亿元，环比+3.42%。

## 投资建议

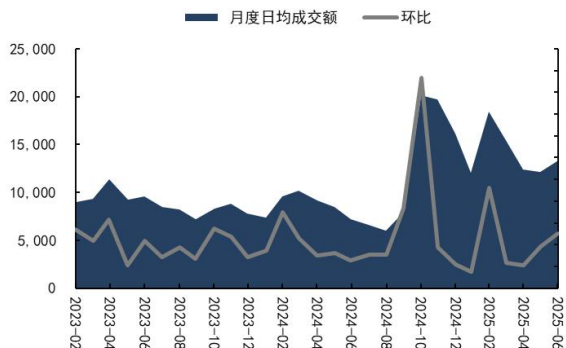
当前，券商 PB 估值为 1.45 倍，市场向好情形下行业弹性较足，我们对行业维持“优  
 于大市”评级。着眼于严监严管下的两条主线，我们判断行业集中度会进一步提升，  
 机构定价权进一步加深，资管指数化进一步加强，监管要求进一步提高。重点推荐龙  
 头券商中信证券、华泰证券。建议流量优势深厚、变现牌照丰富的东方财富，整合推  
 进顺利的国联民生。

## 风险提示

经济复苏不及预期；市场竞争加剧；创新推进不及预期等。

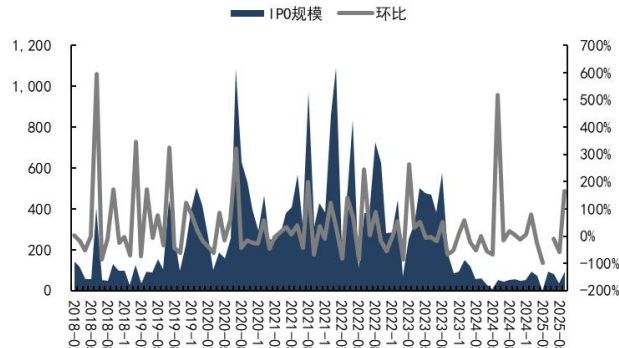
## 关键图表

图1: 两市日均成交额及环比涨跌



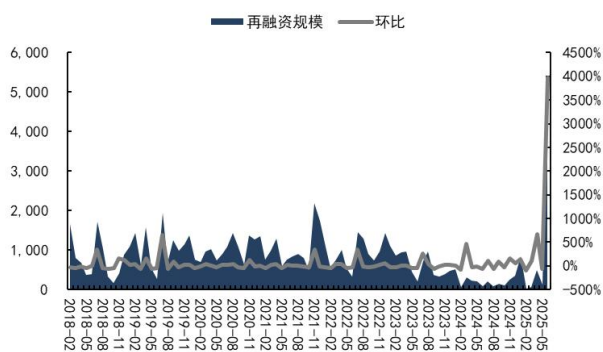
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图2: IPO 融资规模及环比涨跌



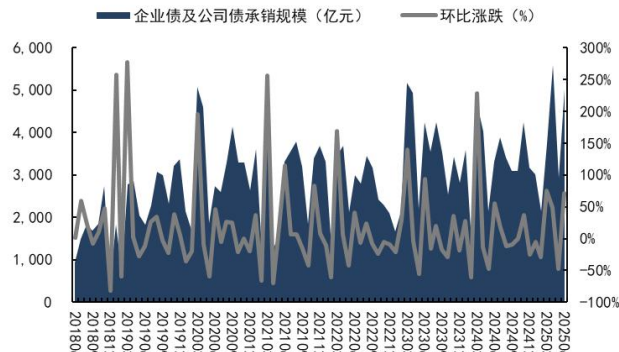
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 再融资规模及环比涨跌



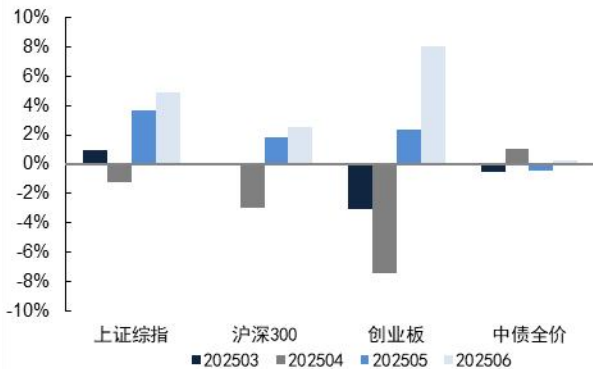
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 企业债及公司债承销规模及环比涨跌



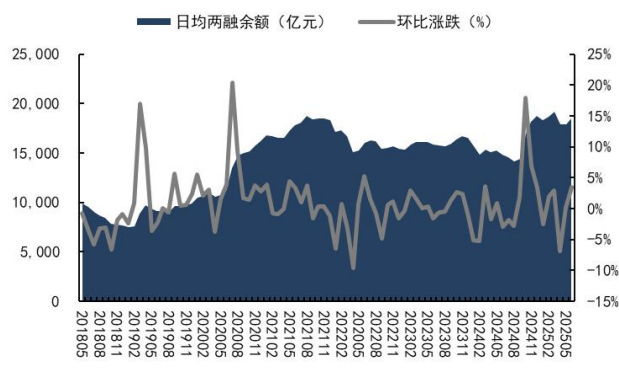
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 股债两市表现



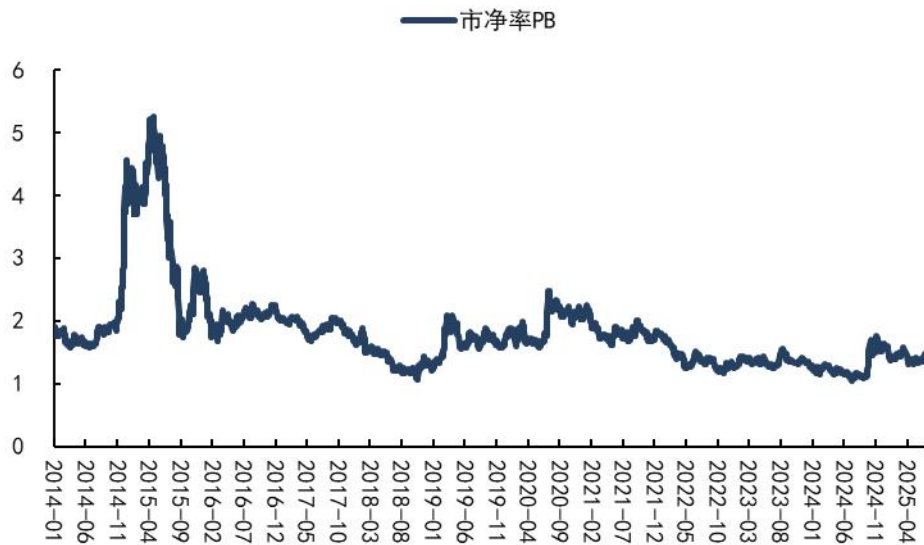
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 日均两融余额



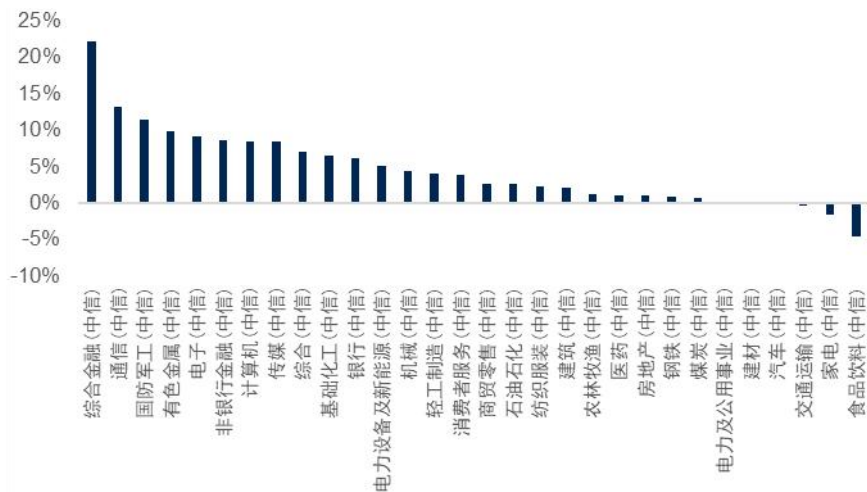
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 券商指数 PB 走势



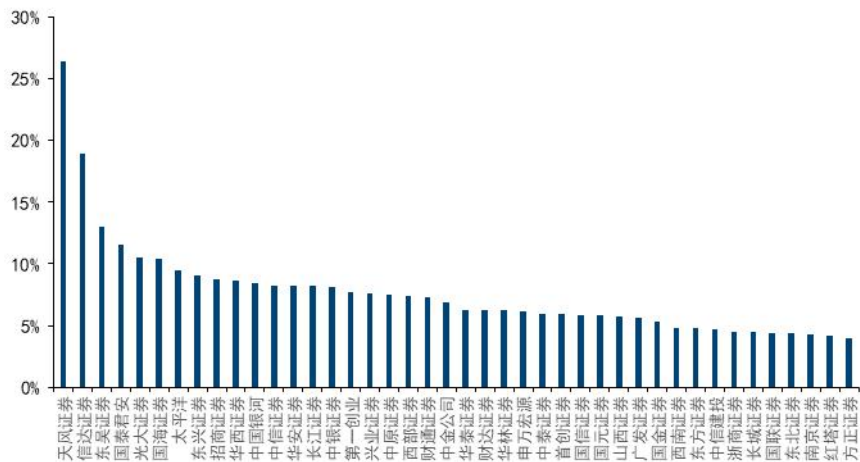
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 中信一级行业 6 月涨幅排名



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图9：上市券商 6 月涨幅排名



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表5：重点公司盈利预测及投资评级

| 公司<br>代码  | 公司<br>名称 | 投资<br>评级 | 昨收盘<br>(元) | 总市值<br>(百万元) | EPS   |       | PE    |       |
|-----------|----------|----------|------------|--------------|-------|-------|-------|-------|
|           |          |          |            |              | 2025E | 2026E | 2025E | 2026E |
| 600030.SH | 中信证券     | 优于大市     | 27.62      | 409,343.50   | 1.39  | 1.53  | 19.90 | 18.10 |
| 601688.SH | 华泰证券     | 优于大市     | 17.81      | 160,776.25   | 1.59  | 1.70  | 11.21 | 10.48 |
| 601456.SH | 国联证券     | 优于大市     | 6.19       | 53,456.76    | 0.31  | 0.33  | 19.97 | 18.76 |
| 300059.SZ | 东方财富     | 优于大市     | 10.35      | 58,794.14    | 0.18  | 0.31  | 57.50 | 33.39 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

| 投资评级标准                                                                                                                                                                                                                                               | 类别         | 级别   | 说明                            |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|------|-------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票<br>投资评级 | 优于大市 | 股价表现优于市场代表性指数 10%以上           |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 中性   | 股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间   |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 弱于大市 | 股价表现弱于市场代表性指数 10%以上           |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 无评级  | 股价与市场代表性指数相比无明确观点             |
|                                                                                                                                                                                                                                                      | 行业<br>投资评级 | 优于大市 | 行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上         |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 中性   | 行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间 |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 弱于大市 | 行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上         |

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032