



## 宏观策略

### ❖ 宏观动态点评：登记结算放开银行理财投资证券市场限制

#### 事件

中国登记结算发布了关于修订《特殊机构及产品证券账户业务指南》(下称《指南》)的通知。修订后的《指南》对各类资管产品开户材料进行调整，特别是放开了银行理财产品证券账户的投资范围，简化了商业银行理财产品开立证券账户的用章流程。此外，《指南》还增加了产品再投一层产品开立证券账户时需要的申请材料。

#### 点评

登记结算放开银行理财投资证券市场限制。《理财新规》下发之前，银行理财产品不能直接投资权益类市场，一般采取多重嵌套的方式，通过委外渠道投资股票市场。《理财新规》为了防范金融风险，刺穿底层资产，禁止了银行理财产品进行多重嵌套，但同时规定，公募理财产品可以通过某种途径投资境内上市交易的股票。新的《指南》根据新规精神，调整了银行理财账户自律管理承诺书内容，从开户执行层面解开了银行理财投资股票市场的限制，符合此前市场预期。《指南》将银行理财产品证券账户仅限于参与证券交易所标准化债券、信贷资产支持证券、优先股等固定收益类产品的投资，更改为参与法律、法规及监管部门许可的投资范围，资金投向符合法律、法规及监管部门的相关规定。实际放开了银行理财投资证券市场的限制，解决了目前银行理财存量产品投资权益市场的困境。

《指南》明确了一层套嵌银行理财的资管产品开户具体要求。《指南》还明确了在一层嵌套情况下，券商定向资管、基金专户(包括子公司专户)、私募基金、保险资管、信托产品、期货资管共六类产品，接受其他产品委托作为受托管理人在中登开户的具体要求，并给出了相应的材料清单。在此之前，监管规定一对一专户或券商定向资管产品一层嵌套银行资金时，需出具银行自有资金证明，不允许一层嵌套的银行理财委外资金进入股市。此次明确一层嵌套开户要求，符合资管新规的导向，保障了各产品开立账户的公平性，为银行理财委外、券商资管和基金专户开立证券账户扫清障碍。

我们预期此项规定的推出，有助于银行理财进入股票市场，提升权益类产品对于居民的吸引力，但短时间来看，银行理财直接投资股票仍需要银监会的细则确认。

风险提示：政策出现超预期变动；经济复苏不及预期；出现黑天鹅事件。

## 📄 证券研究报告

报告类别 | 研究晨报

报告时间 | 2018/9/21

## 👤 分析师

杨欧雯

证书编号：S1100517070002

010-66495651

yangouwen@cczq.com

## 🏢 川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 21 层，518000

成都 中国(四川)自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

预计多项支持民营经济发展举措即将推出。李克强总理在 2018 年夏季达沃斯论坛致辞中谈到“民营经济”时指出，要加大力度督促推进民营企业准入领域的放宽，坚决消除阻碍民营经济发展的各种不合理障碍。近日，央行召开的民营企业金融服务座谈会上易纲行长也指出，金融机构要进一步加大对民营企业的融资支持，做好金融服务工作，要对国有经济和民营经济在贷款发放、债券投资等方面一视同仁。改革开放 40 年来，民营经济为稳定国内就业和推进地方经济发展贡献了重要力量，是我国经济持续健康发展的重要组成部分。2017 年城镇私营企业、个体吸纳的城镇就业人数占比分别达到 31.39% 和 22.01%，而同期国有、集体、股份合作和联营单位就业人数占比为 15.45%。创造了过半数就业岗位的民营经济，其平稳发展对当前我国稳就业以及稳增长政策目标的实现至关重要。当前，随着中美贸易摩擦等外部环境日趋复杂，经济存在一定的下行压力。我们预计通过减税降费、降成本等举措，可以有效激发民营企业活力；解决民营企业的融资难、融资贵问题，有助于降低信用风险，保证经济总体维持平稳健康发展。

#### ❖ 海外：息差波动与经济周期关联性

9 月 18 日，十年期美债的实际收益率为 0.92%，而五年期美债的实际收益率上升至 0.93%，二者收益率曲线已出现倒挂。息差为负是判断经济下滑的重要指标。美国过去 60 年全部 9 次倒挂中，5 到 17 个月后，伴随了 8 次经济衰退事件。虽然引起经济衰退的原因不同，但导致收益率倒挂的原因是一致的，那就是短期收益率的快速增加。市场预测美国经济或在 2019 年至 2020 年间出现下行。

今年二月美长短期国债息差仅为 0.8%，通胀率由前不久的 2.1%，上升至 2.9%。美国经济减速的概率，伴随着收益率曲线走势平坦而增加，并且倒挂行情出现的几率，与美联储加息频率呈正相关。相对平缓的收益率曲线传递的是银行在其“借短贷长”偏好上出现盈利降低的现象，同时也会抑制市场的借贷供求关系，收紧当前信用状况。

现阶段美国经济基本面依然较为强劲，经济周期成熟，由于减税和政府支出刺激措施下，短期中性利率已高于长期利率；加之量化宽松政策，美联储在未来的一段时间内或将继续收紧货币政策。同时，投资组合期望收益率表现出缓和态势，但固定收益产品在之后的利率上升市场行情里，可以带来更好的风险分散功效。由于未来的通胀水平不可预测，2019 年，美联储上调利率或为大概率事件。若至 2020 年，高利率、减税及监管不当没有合理找到突破口，经济减速或难以避免。

#### 行业热点

#### ❖ 休闲服务：中秋、国庆双节临近，关注酒店、景区和出境游板块

9 月 20 日，休闲服务板块上涨 0.65%，在 28 个子行业中涨幅排名第 1，其中酒店板块和景区板块表现较好，分别上涨 3.20% 和 1.21%，旅游综合板块下跌

報告吧.25%。板块今日的上涨主要是因为中秋、国庆假期临近的推动。根据多家OTA平台的数据看，中秋和国庆的出游数据增长稳健。国内游方面，三亚、

www.baogaoba.xyz 免費分享

厦门、北京、成都、西安等均均为热门城市。出境游方面，日韩和东南亚各国仍是中国游客出游的热门目的地，且预计消费同比增长约 20%。我们认为，在未来中秋叠加十一假期的驱动下，酒店、景区和出境游板块的相关公司将迎来客流量的高峰期，具有一定的投资机会。相关标的：宋城演艺（300144）、众信旅游（002707）、锦江股份（600754）。同时建议关注近期震荡调整但行业景气度稳定向好的免税板块。相关标的：中国国旅（601888）。

#### ❖ 国防军工：朝韩签署平壤共同宣言

9月20日，军工板块下跌1.46%，在28个子行业中涨幅排名第28。子板块中航天装备、航空装备、地面兵装、船舶制造分别变动-1.48%、-1.41%、-2.34%、-0.82%；个股方面，截止收盘共计8家上涨，43家下跌，涨幅前三的股票分别是新研股份、亚光科技、晨曦航空，涨幅分别为2.11%、0.75%、0.68%；跌幅前三的股票分别是博云新材、长城军工、新兴装备，跌幅分别为9.20%、5.05%、3.61%。军工板块自8月7日至9月19日累计上涨10.70%，板块上涨主要是由于中报业绩改善明显以及当前市盈率处于历史低位，在市场短期主题焦点不明确的情况下作为具备估值优势的板块受到资金关注。昨日军工板块跌幅第一，板块短期内有所回调，伴随融委会召开预期存在，我们认为板块长期看仍存在较好投资机会。建议关注业绩较好、估值合理的主机厂如中直股份、中航沈飞、内蒙一机、中航飞机、中航机电、中航电子等。

#### 公司动态

#### ❖ 中国核电：AP1000技术终落地，新项目审批有望加速

事件

中国核电发布公告称，公司控股投资的AP1000全球首堆-三门核电1号机组预计将于2018年9月21日完成168小时满功率连续运行考核，具备商业运行条件。

点评

AP1000技术终落地。三门核电于2009年4月开工，是全球首个采用第三代核电技术AP1000的项目。2018年4月25日，三门1号机组正式获准装料，经过近5个月的调试，顺利完成了临界、并网以及首次满功率运行等重要节点。在完成168小时满功率连续运行考核后，三门1号机组将正式具备商业运营条件，这标志着经历了近十年建设过程的AP1000技术终将落地。

公司装机容量将保持稳定增长。2018年2月，田湾3号机组投产，三门1号机组投产以后，公司控股在运装机容量将由1546.6万千瓦增至1671.6万千瓦。此外，三门2号机组于2018年7月4日获准装料，预计年内也将迎来商运，届时公司装机容量有望增至1796.6万千瓦，较上年同期增长25.29%。

新项目审批有望加速。三门1号机组投产后，公司在建装机容量为693.4万

报告指出，若按计划投产，公司未来三年装机容量复合增速将达 11.4%。今年以来，核电机组建设节奏加快，作为电力基础设施建设的重要方向之一，第三代技术落地将有力推动核电重启，公司新项目审批有望加速。

#### 盈利预测

我们预计 2018-2020 年公司营业收入分别为 393、475、507 亿元，归属母公司股东的净利润分别为 48、62、66 亿元，对应 EPS 分别为 0.31、0.40、0.42 元/股，对应 PE 分别为 19、15、14 倍。维持“增持”评级。

风险提示：在建机组进度不及预期；新项目审批不及预期等。

#### 热点新闻

**中共中央、国务院发布《关于完善促进消费体制机制，进一步激发居民消费潜力的若干意见》。**意见总体目标提出，消费生产循环更加顺畅。以消费升级引领供给创新、以供给提升创造消费新增长点的循环动力持续增强，实现更高水平的供需平衡，居民消费率稳步提升。消费结构明显优化。居民消费结构持续优化升级，服务消费占比稳步提高，全国居民恩格尔系数逐步下降。消费环境更加安全放心。社会信用环境明显改善，市场监管进一步加强，消费者维权机制不断健全，重要消费产品和服务标准体系全面建立，消费产品和服务质量不断提升，消费者满意度显著提高。（新华社）

**深改委第四次会议：加强系统重要性金融机构监管。**国家主席习近平主持召开中央深改委第四次会议，强调对系统重要性金融机构的识别、监管、处置作出制度性安排，有效维护金融体系稳健运行；要投入更多精力、下更大气力抓落实；要围绕自由贸易试验区建设发展需要，在推动金融创新服务实体经济、推进人力资源领域先行先试等方面，加大改革授权，加大开放力度，给予政策扶持，推动自由贸易试验区更好发挥示范引领作用。会议审议通过《关于推动高质量发展的意见》、《关于建立更加有效的区域协调发展新机制的意见》、《关于支持自由贸易试验区深化改革创新的若干措施》、《关于完善系统重要性金融机构监管的指导意见》、《关于改革和完善疫苗管理体制的意见》、《关于统一规划体系更好发挥国家发展规划战略导向作用的意见》、《关于促进小农户和现代农业发展有机衔接的意见》。（香港万得通讯社）

#### 川财报告

【川财研究】宏观动态点评：登记结算放开银行理财投资证券市场限制（20180920）

【川财研究】他山之石：息差波动与经济周期的关联性（20180920）

【川财研究】中国核电（601985）点评：AP1000 技术终落地，新项目审批有望加速（20180920）

【川财研究】周期观察：地方专项债发行加速推进（20180920）

【川财研究】制造业观察：北斗卫星发射再获成功；自动驾驶测试加速开放



【川财研究】能源观察：上周 EIA 原油库存下降 205.7 万桶（20180920）

【川财研究】宏观日报：加大支持民营经济发展(20180920)

【川财研究】科技观察：2018 年中国智能手机品牌合计利润首超 20 亿美元  
(20180920)

【川财研究】消费观察：国务院发布最新基药文件（20180920）

### 风险提示

宏观经济持续低于预期；大宗商品价格波动；政策出现超预期变动。

## 宏观策略

### 宏观 动态点评：登记结算放开银行理财投资证券市场限制

#### 事件

中国登记结算发布了关于修订《特殊机构及产品证券账户业务指南》(下称《指南》)的通知。修订后的《指南》对各类资管产品开户材料进行调整，特别是放开了银行理财产品证券账户的投资范围，简化了商业银行理财产品开立证券账户的用章流程。此外，《指南》还增加了产品再投一层产品开立证券账户时需要的申请材料。

#### 点评

登记结算放开银行理财投资证券市场限制。《理财新规》下发之前，银行理财产品不能直接投资权益类市场，一般采取多重嵌套的方式，通过委外渠道投资股票市场。《理财新规》为了防范金融风险，刺穿底层资产，禁止了银行理财产品进行多重嵌套，但同时规定，公募理财产品可以通过某种途径投资境内上市交易的股票。新的《指南》根据新规精神，调整了银行理财账户自律管理承诺书内容，从开户执行层面解开了银行理财投资股票市场的限制，符合此前市场预期。《指南》将银行理财产品证券账户仅限于参与证券交易所标准化债券、信贷资产支持证券、优先股等固定收益类产品的投资，更改为参与法律、法规及监管部门许可的投资范围，资金投向符合法律、法规及监管部门的相关规定。实际放开了银行理财投资证券市场的限制，解决了目前银行理财存量产品投资权益市场的困境。

《指南》明确了一层套嵌银行理财的资管产品开户具体要求。《指南》还明确了在一层嵌套情况下，券商定向资管、基金专户（包括子公司专户）、私募基金、保险资管、信托产品、期货资管共六类产品，接受其他产品委托作为受托管理人在中登开户的具体要求，并给出了相应的材料清单。在此之前，监管规定一对一专户或券商定向资管产品一层嵌套银行资金时，需出具银行自有资金证明，不允许一层嵌套的银行理财委外资金进入股市。此次明确一层嵌套开户要求，符合资管新规的导向，保障了各产品开立账户的公平性，为银行理财委外、券商资管和基金专户开立证券账户扫清障碍。

我们预期此项规定的推出，有助于银行理财进入股票市场，提升权益类产品对于居民的吸引力，但短时间来看，银行理财直接投资股票仍需要银监会的细则确认。

风险提示：政策出现超预期变动；经济复苏不及预期；出现黑天鹅事件。

## 宏观 加大支持民营经济发展

预计多项支持民营经济发展举措即将推出。李克强总理在 2018 年夏季达沃斯论坛致辞中谈到“民营经济”时指出，要加大力度督促推进民营企业准入领域的放宽，坚决消除阻碍民营经济发展的各种不合理障碍。近日，央行召开的民营企业金融服务座谈会上易纲行长也指出，金融机构要进一步加大对民营企业的融资支持，做好金融服务工作，要对国有经济和民营经济在贷款发放、债券投资等方面一视同仁。改革开放 40 年来，民营经济为稳定国内就业和推进地方经济发展贡献了重要力量，是我国经济持续健康发展的重要组成部分。2017 年城镇私营企业、个体吸纳的城镇就业人数占比分别达到 31.39% 和 22.01%，而同期国有、集体、股份合作和联营单位就业人数占比为 15.45%。创造了过半数就业岗位的民营经济，其平稳发展对当前我国稳就业以及稳增长政策目标的实现至关重要。当前，随着中美贸易摩擦等外部环境日趋复杂，经济存在一定的下行压力。我们预计通过减税降费、降成本等举措，可以有效激发民营企业 and 市场活力；解决民营企业的融资难、融资贵问题，有助于降低信用风险，保证经济总体维持平稳健康发展。

## 海外 息差波动与经济周期关联性

9 月 18 日，十年期美债的实际收益率为 0.92%，而五年期美债的实际收益率上升至 0.93%，二者收益率曲线已出现倒挂。息差为负是判断经济下滑的重要指标。美国过去 60 年全部 9 次倒挂中，5 到 17 个月后，伴随了 8 次经济衰退事件。虽然引起经济衰退的原因不同，但导致收益率倒挂的原因是一致的，那就是短期收益率的快速增加。市场预测美国经济或在 2019 年至 2020 年间出现下行。

今年二月美长短期国债息差仅为 0.8%，通胀率由前不久的 2.1%，上升至 2.9%。美国经济减速的概率，伴随着收益率曲线走势平坦而增加，并且倒挂行情出现的几率，与美联储加息频率呈正相关。相对平缓的收益率曲线传递的是银行在其“借短贷长”偏好上出现盈利降低的现象，同时也会抑制市场的借贷供求关系，收紧当前信用状况。

现阶段美国经济基本面依然较为强劲，经济周期成熟，由于减税和政府支出刺激措施下，短期中性利率已高于长期利率；加之量化宽松政策，美联储在未来的一段时间内或将继续收紧货币政策。同时，投资组合期望收益率表现出缓和态势，但固定收益产品在之后的利率上升市场行情里，可以带来更好的风险分散功效。由于未来的通胀水平不可预测，2019 年，美联储上调利率或为大概率事件。若至 2020 年，高利率、减税及监管不当没有合理找到突破口，经济减速或难以避免。

## 行业热点

### 休闲服务 中秋、国庆双节临近，关注酒店、景区和出境游板块

9月20日，休闲服务板块上涨0.65%，在28个子行业中涨幅排名第1，其中酒店板块和景区板块表现较好，分别上涨3.20%和1.21%，旅游综合板块下跌0.25%。板块今日的上涨主要是因为中秋、国庆假期临近的推动。根据多家OTA平台的数据看，中秋和国庆的出游数据增长稳健。国内游方面，三亚、厦门、北京、成都、西安等均为热门城市。出境游方面，日韩和东南亚各国仍是中国游客出游的热门目的地，且预计消费同比增长约20%。我们认为，在未来中秋叠加十一假期的驱动下，酒店、景区和出境游板块的相关公司将迎来客流量的高峰期，具有一定的投资机会。相关标的：宋城演艺（300144）、众信旅游（002707）、锦江股份（600754）。同时建议关注近期震荡调整但行业景气度稳定向好的免税板块。相关标的：中国国旅（601888）。

### 国防军工 朝韩签署平壤共同宣言

9月20日，军工板块下跌1.46%，在28个子行业中涨幅排名第28。子板块中航天装备、航空装备、地面兵装、船舶制造分别变动-1.48%、-1.41%、-2.34%、-0.82%；个股方面，截止收盘共计8家上涨，43家下跌，涨幅前三的股票分别是新研股份、亚光科技、晨曦航空，涨幅分别为2.11%、0.75%、0.68%；跌幅前三的股票分别是博云新材、长城军工、新兴装备，跌幅分别为9.20%、5.05%、3.61%。军工板块自8月7日至9月19日累计上涨10.70%，板块上涨主要是由于中报业绩改善明显以及当前市盈率处于历史低位，在市场短期主题焦点不明确的情况下作为具备估值优势的板块受到资金关注。昨日军工板块跌幅第一，板块短期内有所回调，伴随融委会召开预期存在，我们认为板块长期看仍存在较好投资机会。建议关注业绩较好、估值合理的主机厂如中直股份、中航沈飞、内蒙一机、中航飞机、中航机电、中航电子等。

## 公司动态

### 中国核电 601985

#### AP1000 技术终落地，新项目审批有望加速

事件：中国核电发布公告称，公司控股投资的AP1000全球首堆-三门核电1号机组预计将于2018年9月21日完成168小时满功率连续运行考核，具备商业运行条件。

点评



AP1000 技术终落地。三门核电于 2009 年 4 月开工，是全球首个采用第三代核电技术 AP1000 的项目。2018 年 4 月 25 日，三门 1 号机组正式获准装料，经过近 5 个月的调试，顺利完成了临界、并网以及首次满功率运行等重要节点。在完成 168 小时满功率连续运行考核后，三门 1 号机组将正式具备商业运营条件，这标志着经历了近十年建设过程的 AP1000 技术终将落地。

公司装机容量将保持稳定增长。2018 年 2 月，田湾 3 号机组投产，三门 1 号机组投产以后，公司控股在运装机容量将由 1546.6 万千瓦增至 1671.6 万千瓦。此外，三门 2 号机组于 2018 年 7 月 4 日获准装料，预计年内也将迎来商运，届时公司装机容量有望增至 1796.6 万千瓦，较上年同期增长 25.29%。

新项目审批有望加速。三门 1 号机组投产后，公司在建装机容量为 693.4 万千瓦，若按计划投产，公司未来三年装机容量复合增速将达 11.4%。今年以来核电机组建设节奏加快，作为电力基础设施建设的重要方向之一，第三代技术落地将有力推动核电重启，公司新项目审批有望加速。

#### 盈利预测

我们预计 2018-2020 年公司营业收入分别为 393、475、507 亿元，归属母公司股东的净利润分别为 48、62、66 亿元，对应 EPS 分别为 0.31、0.40、0.42 元/股，对应 PE 分别为 19、15、14 倍。维持“增持”评级。

风险提示：在建机组进度不及预期；新项目审批不及预期等。

## 热点新闻

时间	新闻简述	来源
9/20	中共中央、国务院发布《关于完善促进消费体制机制，进一步激发居民消费潜力的若干意见》。意见总体目标提出，消费生产循环更加顺畅。以消费升级引领供给创新、以供给提升创造消费新增长点的循环动力持续增强，实现更高水平的供需平衡，居民消费率稳步提升。消费结构明显优化。居民消费结构持续优化升级，服务消费占比稳步提高，全国居民恩格尔系数逐步下降。消费环境更加安全放心。社会信用环境明显改善，市场监管进一步加强，消费者维权机制不断健全，重要消费产品和服务标准体系全面建立，消费产品和服务质量不断提升，消费者满意度显著提高。	新华社
9/20	深改委第四次会议：加强系统重要性金融机构监管。国家主席习近平主持召开中央深改委第四次会议，强调对系统重要性金融机	香港万得 通讯社

构的识别、监管、处置作出制度性安排，有效维护金融体系稳健运行；要投入更多精力、下更大气力抓落实；要围绕自由贸易试验区建设发展需要，在推动金融创新服务实体经济、推进人力资源领域先行先试等方面，加大改革授权，加大开放力度，给予政策扶持，推动自由贸易试验区更好发挥示范引领作用。会议审议通过《关于推动高质量发展的意见》、《关于建立更加有效的区域协调发展新机制的意见》、《关于支持自由贸易试验区深化改革创新的若干措施》、《关于完善系统重要性金融机构监管的指导意见》、《关于改革和完善疫苗管理体制的意见》、《关于统一规划体系更好发挥国家发展规划战略导向作用的意见》、《关于促进小农户和现代农业发展有机衔接的意见》。

## 川財報告

### 報告名稱

- 【川財研究】宏观动态点评：登记结算放开银行理财投资证券市场限制（20180920）
- 【川財研究】他山之石：息差波动与经济周期的关联性（20180920）
- 【川財研究】中国核电(601985)点评：AP1000 技术终落地，新项目审批有望加速（20180920）
- 【川財研究】周期观察：地方专项债发行加速推进（20180920）
- 【川財研究】制造业观察：北斗卫星发射再获成功；自动驾驶测试加速开放（20180920）
- 【川財研究】能源观察：上周 EIA 原油库存下降 205.7 万桶（20180920）
- 【川財研究】宏观日报：加大支持民营经济发展（20180920）
- 【川財研究】科技观察：2018 年中国智能手机品牌合计利润首超 20 亿美元（20180920）
- 【川財研究】消费观察：国务院发布最新基药文件（20180920）

## 风险提示

### 宏观经济持续低于预期

近期固定资产投资、消费和对外贸易等方面增速有所放缓，若宏观经济持续低于预期，将制约整体市场估值。

### 大宗商品价格波动

原油、黑色、有色、农产品等大宗商品价格大幅波动，将对相关产业盈利产生影响。

### 政策出现超预期变动

经济政策或者产业政策对相关行业会带来显著影响，政策超预期变动将影响市场预期、风险偏好及企业盈利等。

## 分析师声明

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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

## 重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时可就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。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，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、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“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

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：000000000857