



2024 年三季度证券行业分析

联合资信 金融评级 | 张晓嫫 | 潘岳辰



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



一、证券行业概况

2023 年，股票市场指数震荡下行，交投活跃程度同比下降，期末两融余额较上年末有所增长，全年股权融资进度同比明显放缓；债券市场发行增势不减，收益率震荡下行，期末债券市场指数较年初小幅上涨。2024 年前三季度，股票市场指数大幅波动，交投活跃程度同比有所下降，但受益于 9 月下旬行业利好政策的颁布，三季度末股票指数快速上涨，单日股票交易成交额显著增长；市场存量债券余额较上年末有所增长，期末债券市场指数较上年末小幅上涨。

股票市场方面，2023 年，股票市场指数震荡下行，交投活跃程度同比略有下降。截至 2023 年末，上证指数收于 2974.93 点，较年初下跌 3.70%；深圳成指收于 9524.69 点，较年初下跌 13.54%。根据交易所公布数据，截至 2023 年末，我国上市公司总数 5346 家，较年初增加 267 家；上市公司总市值 77.76 万亿元，较年初下降 1.58%。根据 Wind 统计数据，2023 年全部 A 股成交额 212.10 万亿元，同比减少 5.27%。截至 2023 年末，市场融资融券余额 1.65 万亿元，较上年末增长 7.17%，其中融资余额占比 95.66%，融券余额占比 4.34%。2023 年，全市场股权融资募集资金合计 1.13 万亿元，同比减少 32.80%；完成 IPO 和再融资的企业家数分别为 313 家和 505 家，企业通过 IPO 和再融资募集资金 3565.39 亿元和 7778.91 亿元，募资规模同比分别减少 39.25%和 29.37%。

2024 年前三季度，股票市场指数大幅波动，上证指数和深证成指于 2024 年 2 月上旬分别触及阶段性低点（2635.09 点和 7683.63 点）后快速反弹，并于 2024 年 5 月中旬分别触及阶段性高点（3174.27 点和 9805.92 点）后持续回落，2024 年 9 月中旬触及阶段性低点（2698.70 点和 7908.52 点），随着第三季度资本市场各项政策逐步落地，且随着互换便利和股票回购增持专项再贷款的设立，国内股票市场获得较大的增量资金，受益于此，国内股票市场指数在 9 月下旬快速回升，单日股市交易成交额显著增长；债券市场相关指数波动增长，整体表现优于上年同期。截至 2024 年 9 月末，上证指数收于 3336.50 点，较上年末上涨 12.15%；深证成指收于 10529.76 点，较上年末上涨 10.55%；根据 Wind 统计数据，截至 2024 年 9 月末，我国上市公司总数 5363 家，较年初增加 17 家；上市公司总市值 97.06 万亿元，较上年末增长 10.66%。根据 Wind 统计数据，2024 年前三季度沪深两市成交额 143.44 万亿元，同比减少 11.54%，股市交投活跃程度同比有所下降。

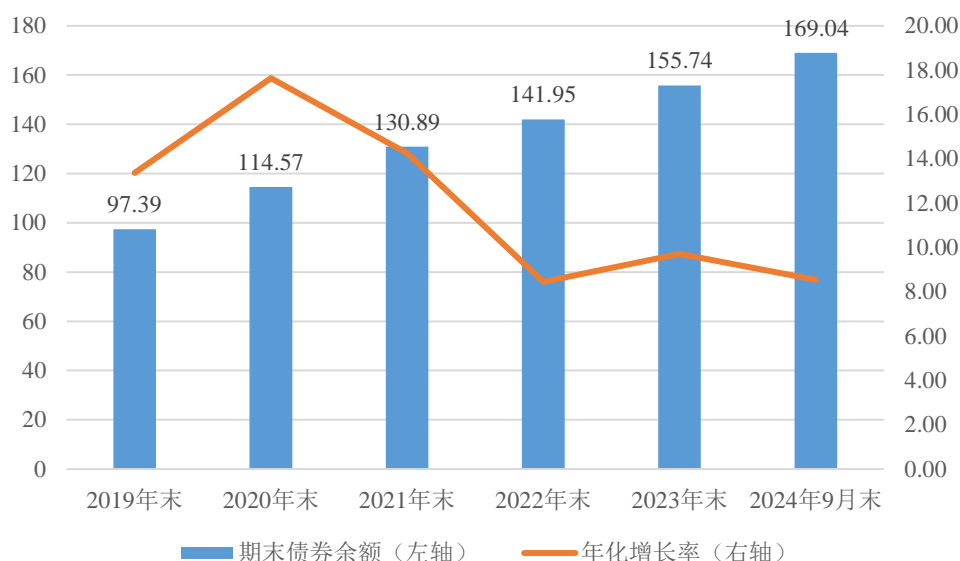


资料来源：Wind，联合资信整理

图 1.1 股票市场指数及成交额情况（单位：点、亿元）

债券市场方面，2023 年，境内债券市场收益率呈震荡下行态势，利率债继续维持窄幅波动格局，全年 10 年期国债收益率在 2.54%~2.94%波动，1 年期国债收益率在 1.73%~2.40%波动；信用利差压缩至低位，信用债全年表现偏强；债券融资市场发行增势不减。根据 Wind 统计数据，2023 年，境内发行各类债券 5.10 万只，发行额 71.05 万亿元，同比增长 15.46%。截至 2023 年末，我国存量债券余额 155.74 万亿元，较上年末增长 9.71%。2023 年，境内债券交易总金额 2572.74 万亿元，同比增长 18.14%；其中现券交易成交金额 351.19 万亿元，回购交易成交金额 2131.66 万亿元，同业拆借成交金额 89.89 万亿元。截至 2023 年末，中债—综合净价（总值）指数收于 104.74 点，较年初上涨 1.49%。

截至 2024 年 9 月末，我国存量债券余额 169.04 万亿元，较上年末增长 8.54%，国内各券种融资结构变化不大；中债—综合净价（总值）指数收于 107.27 点，较上年末上涨 2.42%。



资料来源：Wind，联合资信整理

图 1.2 债券市场余额和增长率（单位：万亿元、%）

随着证券市场规模逐步扩大，证券公司资产规模逐年增长；2023 年，证券公司业绩表现一般，全行业实现收入同比有所增长，但净利润规模同比下降。同年，证券公司收入结构同比发生较大变化，证券投资收益占比明显回升。2024 年上半年，受市场环境和行业政策等因素的影响，证券公司营业收入同比有所下降。

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。截至 2023 年末，全行业证券公司较上年末增加 5 家；总资产较上年末增长 6.96%；净资产较上年末增长 5.73%；净资本较上年末增长 4.31%。2023 年，证券公司实现营业收入同比增长 2.77%，净利润同比下降 3.14%，经营业绩同比有所下滑，整体表现一般。2023 年，受证券市场波动等因素综合影响，证券公司收入结构同比发生较大变化，证券投资收益占比明显回升，为证券公司最主要收入来源。

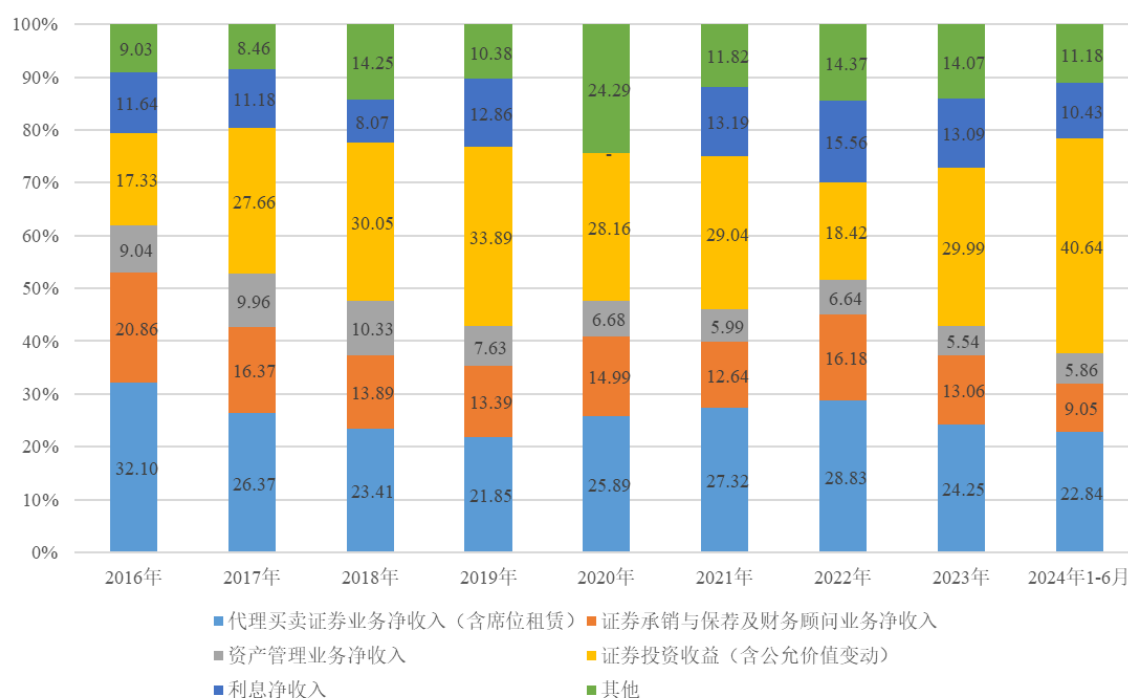
截至 2024 年 6 月末，全行业证券公司的数量较上年末新增 2 家，但总资产下降 0.68%，净资产小幅增长 2.03%；2024 年 1—6 月，147 家券商营业收入同比下降 9.44%，主要系受股票交投活跃度低迷、两融业务日均余额下降及 IPO 发行进度放缓的影响，经纪业务、信用业务和投行业务收入同比减少所致。

表 1.1 证券行业概况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
证券公司家数（家）	133	139	140	140	145	147
营业收入（亿元）	3604.83	4484.79	5024.10	3949.73	4059.02	2033.16
净利润（亿元）	1230.95	1575.34	1911.19	1423.01	1378.33	799.90

总资产（万亿元）	7.26	8.90	10.59	11.06	11.83	11.75
净资产（万亿元）	2.02	2.31	2.57	2.79	2.95	3.01
净资本（万亿元）	1.62	1.82	2.00	2.09	2.18	2.23

资料来源：中国证券业协会



注：1. 证券业协会未披露 2020 年全行业利息净收入数据，2020 年其他包括利息净收入和其他收入；2. 证券业协会未披露全行业证券公司 2021 年及 2022 年全年代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）、证券承销与保荐业务净收入、财务顾问业务净收入、证券投资收益（含公允价值变动）、利息净收入数据，故上图以 2021 年和 2022 年前三季度收入结构替代全年进行列示

资料来源：中国证券业协会

图 1.3 我国证券公司业务收入结构图（单位：%）

2024 年上半年，证券公司行业集中度仍属较高水平，头部效应显著。

证券公司行业集中度较高。按证券公司营业收入排序，2024 年上半年，前十大证券公司实现营业收入和净利润占全行业¹营业收入和净利润的比重分别为 68.68%和 55.92%，占比较 2023 年下降 4.70 和 6.74 个百分点。截至 2024 年 6 月末，前十大证券公司资产总额为 7.74 万亿元，所有者权益总额为 1.55 万亿元，分别占全行业总资产和所有者权益比重的 65.84%和 51.65%，分别较 2023 年末下降 0.26 和 0.21 个百分点，整体来看，证券行业集中度仍较高。未来，大型券商可以凭借规模、平台、品牌、政策倾斜等多方面优势将龙头优势扩大，预计证券公司的行业集中度仍将维持在较高水平。

¹全行业数据均采用中国证券业协会公布口径

表 1.2 截至 2024 年 6 月末/2024 年 1—6 月主要证券公司财务数据（单位：亿元）

序号	证券公司	营业收入	净利润	总资产	所有者权益
1	中信证券	301.83	109.82	14950.12	2844.83
2	华泰证券	174.41	54.72	8345.82	1834.28
3	中国银河	170.86	43.88	7663.09	1339.61
4	国泰君安	170.70	53.16	8980.60	1748.12
5	广发证券	117.78	47.35	6893.28	1456.50
6	招商证券	95.28	47.50	6391.30	1245.29
7	中信建投证券	93.83	28.63	5251.15	1026.62
8	申万宏源证券	93.83	27.63	5683.65	1280.73
9	中金公司	89.11	22.29	5991.04	1059.27
10	海通证券	88.65	12.30	7214.15	1711.92
合计		1396.28	447.28	77364.2	15547.17

注：数据以营业收入由高到低排序

资料来源：Wind，联合资信整理

二、行业政策

2024 年以来，证监会持续发布制度以贯彻落实“新国九条”，资本市场改革持续深化；证券公司受处罚频次创新高，证券行业严监管态势延续。

2024 年 1 月，证监会加强了对限售股出借的监管，进一步优化了融券机制，制约机构在信息、工具运用方面的优势，给各类投资者更充足的时间消化市场信息，打击了借融券之名行绕道减持、套现之实的违法违规行为，营造了更加公平的市场秩序。

2024 年 3 月，针对证券基金经营机构存在的经营理念有偏差、功能发挥不充分、治理水平待强化、合规意识和水平不高等问题，证监会发布了《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见（试行）》。

2024 年 4 月，证监会发布《关于严格执行退市制度的意见》，着眼于提升存量上市公司整体质量，通过严格退市标准，加大对“僵尸空壳”和“害群之马”出清力度，削减“壳”资源价值；同时，拓宽多元退出渠道，加强退市公司投资者保护。证监会制定了《资本市场服务科技企业高水平发展的十六项措施》，从上市融资、并购重组、债券发行、私募投资等全方位提出支持性举措。证监会制定发布《公开募集证券投资基金证券交易费用管理规定》，自 2024 年 7 月 1 日起正式实施，上述规定的实施将进一步优化基金证券交易佣金制度，降低基金投资者交易成本，有利于引导证券基金经营机构进一步端正经营理念，专注提升投资者长期收益，提供更加优质的交易、研究和投资服务，促进形成良好的行业发展生态。证监会修改《科创属性评价指引（试行）》，旨在引导科创企业更加重视科研投入和科研成果产业化，促进申报企业质量进一步提

升。

2024 年 5 月，证监会发布修订后的《关于加强上市证券公司监管的规定》，本次修订突出目标导向和问题导向，旨在加强对上市证券公司的监管，促进行业机构高质量发展，将有利于督促和引导证券行业全面践行中国特色金融发展之路，全面落实新国九条，全面提升服务实体经济和服务投资者水平。证监会发布《上市公司股东减持股份管理暂行办法》《上市公司董事、监事和高级管理人员所持本公司股份及其变动管理规则》，上述规定进一步完善了资本市场减持规则体系，严格规范了大股东尤其是控股股东、实际控制人减持行为，对防范各类绕道减持具有明显积极意义。

2024 年 6 月，证监会发布《关于深化科创板改革服务科技创新和新质生产力发展的八条措施》（以下简称“科创板八条”），针对市场反映较为集中的新股发行高价超募、活跃并购重组市场、加强上市公司监管等问题作出了相应安排和回应，对于助力上海加快“五个中心”建设也具有重要意义。

2023 年 8 月以来，证监会根据市场情况和投资者关切，采取了一系列加强融券和转融券业务监管的举措，包括限制战略投资者配售股份出借，上调融券保证金比例，降低转融券市场化约定申报证券划转效率，暂停新增转融券规模等；同步要求证券公司加强对客户交易行为的管理，持续加大对利用融券交易实施不当套利等违法违规行为的监管执法力度。随着上述监管举措的实施，融券对市场的影响明显减弱，为暂停转融券业务创造了条件。此次调整对存量业务分别明确了依法展期和新老划断安排，有助于防范业务风险，维护市场稳健有序运行。

2024 年 9 月 20 日，证监会修订发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》（以下简称“《风控指标规定》”），并将于 2025 年 1 月 1 日起正式实施。风险控制指标体系在提升证券公司风险管理水平，增强行业抵御风险能力方面发挥重要作用。本次《风控指标规定》的修订有助于引导证券公司充分发挥长期价值投资、服务实体经济融资、服务居民财富管理等功能作用，同时支持合规稳健的优质证券公司适度提升资本使用效率，更好为实体经济提供综合金融服务。2024 年 9 月 24 日，为进一步激发并购重组市场活力，证监会在广泛调研的基础上，研究制定了《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》，坚持市场化方向，更好发挥资本市场在企业并购重组中的主渠道作用。

根据 Wind 统计数据，2024 年前三季度，各监管机构对证券公司开具罚单 319 张（上年同期 63 张），同比大幅增长，其中针对证券公司主体开具的罚单 119 张（上年同期 34 张），针对个人开具的罚单 200 张（上年同期 29 张），开具罚单数量创新高，业务处罚主要集中于经纪、投行、资管、研究业务，以及公司运作、治理违规等为主；

证券公司面临较大监管处罚压力，需关注相关处罚对公司业务开展的影响情况。

在资本市场深化改革背景下，在加强金融监管、防范金融风险的监管要求下，“严监管、防风险”仍将是监管的主旋律。随着新《证券法》等纲领性文件出台，资本市场基础设施建设的持续推进，证券行业多项业务规则、指引密集发布。

表 2.1 2024 年前三季度证券行业相关政策

时间	政策名称	主要内容
2024 年 1 月	证监会进一步加强融券业务监管，全面暂停限售股出借	具体包括：一是全面暂停限售股出借；二是将转融券市场化约定申报由实时可用调整为次日可用，对融券效率进行限制。因涉及系统调整等因素，第一项措施自 1 月 29 日起实施，第二项措施自 3 月 18 日起实施。
2024 年 3 月	证监会发布关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见（试行）	一是行业机构定位；二是夯实合规风控基础；三是优化行业发展生态；四是促进行业发挥功能；五是全面强化监管执法；六是防范化解金融风险；七是抓好监管队伍建设。
2024 年 3 月	证监会集中发布《关于严把发行上市准入关从源头上提高上市公司质量的意见（试行）》等四项政策文件	一是严把拟上市企业申报质量；二是压实中介机构“看门人”责任；三是突出交易所审核主体责任；四是强化证监会派出机构在地监管责任；五是坚决履行证监会机关全链条统筹职责；六是优化多层次资本市场功能衔接；七是规范引导资本健康发展；八是健全全链条监督问责体系。
2024 年 3 月	证监会发布实施《首发企业现场检查规定》	修订后的《现场检查规定》强调“申报即担责”，规定在检查过程中对撤回上市申请的企业“一查到底”，撤回上市申请不影响检查工作实施，也不影响依法依规对检查发现的问题进行处理，并增加了不提前告知直接开展检查的机制。同时，《现场检查规定》进一步规范了现场检查程序，强调现场检查处理标准统一。
2024 年 3 月	证监会修订实施《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》	一是要求辅导机构制定辅导环节执业标准和操作流程，督促辅导对象准确把握板块定位和产业政策。二是明确辅导监管要关注首发企业及其“关键少数”的口碑声誉，拓展发行监管信息源。三是规定审核注册工作要充分利用好辅导监管报告，形成辅导监管与审核注册的有机联动。
2024 年 4 月	证监会发布《关于严格执行退市制度的意见》	第一，严格强制退市标准；第二，进一步畅通多元退市渠道；第三，削减“壳”资源价值；第四，强化退市监管；第五，落实退市投资者赔偿救济。
2024 年 4 月	证监会发布《资本市场服务科技企业高水平发展的十六项措施》	一是建立融资“绿色通道”；二是支持科技型企业股权融资；三是加强债券市场的精准支持；四是完善支持科技创新的配套制度。
2024 年 4 月	证监会制定发布《公开募集证券投资基金证券交易费用管理规定》	一是调降基金股票交易佣金费率；二是降低基金管理人证券交易佣金分配比例上限；三是全面强化基金管理人、证券公司相关合规内控要求；四是明确基金管理人层面交易佣金信息披露内容和要求。
2024 年 4 月	证监会修改《科创属性评价指引（试行）》	提高了对科创板拟上市企业的研发投入、发明专利数量及营业收入复合增长率要求。

2024 年 5 月	证监会修订发布《关于加强上市证券公司监管的规定》	明确要求上市证券公司，以更鲜明的人民立场、更先进的发展理念、更严格的合规风控和更加规范、透明的信息披露，努力回归本源、做优做强，切实担负起引领行业高质量发展的“领头羊”和“排头兵”作用。
2024 年 5 月	证监会发布实施《监管规则适用指引—发行类第 10 号》	一是要求发行人在招股说明书刊登致投资者的声明，说清上市目的、建立现代企业制度以及融资必要性等基本情况，督促发行人牢固树立正确“上市观”。二是明确“关键少数”可以就出现上市后业绩大幅下滑的情形作出延长股份锁定期的承诺，强化“关键少数”与投资者共担风险的意识。三是完善上市后分红政策的信息披露规则，以利于投资者形成稳定的回报预期。四是强化未盈利企业相关信息披露，要求其披露预计实现盈利情况等前瞻性信息，向投资者充分揭示未来发展前景，便于投资者作出决策。
2024 年 5 月	证监会发布《上市公司股东减持股份管理暂行办法》《上市公司董事、监事和高级管理人员所持本公司股份及其变动管理规则》	一是严格规范大股东减持。明确控股股东、实际控制人在破发、破净、分红不达标等情形下不得通过集中竞价交易或者大宗交易减持股份；增加大股东通过大宗交易减持前的预披露义务；要求大股东的一致行动人与大股东共同遵守减持限制。二是有效防范绕道减持。要求协议转让的受让方锁定六个月；明确因离婚、解散、分立等分割股票后各方持续共同遵守减持限制；明确司法强制执行、质押融资融券违约处置等根据减持方式的不同分别适用相关减持要求；禁止大股东融券卖出或者参与以本公司股票为标的物的衍生品交易；禁止限售股转融通出借、限售股股东融券卖出等。三是细化违规责任条款。明确对违规减持可以采取责令购回并向上市公司上缴价差的措施，列举应予处罚的具体情形。此外，还强化了上市公司及董事会秘书的义务。
2024 年 6 月	证监会发布《关于深化科创板改革服务科技创新和新质生产力发展的八条措施》	一是强化科创板“硬科技”定位。二是开展深化发行承销制度试点。三是优化科创板上市公司股债融资制度。四是更大力度支持并购重组。五是完善股权激励制度。六是完善交易机制，防范市场风险。七是加强科创板上市公司全链条监管。八是积极营造良好市场生态。
2024 年 7 月	证监会依法批准暂停转融券业务	证监会依法批准中证金融公司暂停转融券业务的申请，自 2024 年 7 月 11 日起实施。存量转融券合约可以展期，但不得晚于 9 月 30 日了结。同时，批准证券交易所将融券保证金比例由不得低于 80%上调至 100%，私募证券投资基金参与融券的保证金比例由不得低于 100%上调至 120%，自 2024 年 7 月 22 日起实施。
2024 年 9 月	证监会发布《证监会系统离职人员入股拟上市企业监管规定（试行）》	一是拉长离职人员入股禁止期。将发行监管岗位或会管干部离职人员入股禁止期延长至 10 年；发行监管岗位或会管干部以外的离职人员，处级以上离职人员入股禁止期从 3 年延长至 5 年，处级以下离职人员从 2 年延长至 4 年。二是扩大对离职人员从严监管的范围。将从严审核的范围从离职人员本人扩大至其父母、配偶、子女及其配偶。三是提出更高核查要求。中介机构要对离职人员投资背景、资金来源、价格公平性、清理真实性等做充分核查，证监会对有关工作核查复核。
2024 年 9 月	证监会修订发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》	一是对证券公司投资股票、做市等业务的风险控制指标计算标准予以优化。二是根据证券公司风险管理水平，优化风控指标分类调整系数。三是对证券公司所有业务活动纳入风险控制指标约束范围，明确证券公司参与公募 REITs 等新业务风险控制指标计算标准。四是对创新业务和风险较高的业务从严设置风险控制指标计算标

		准。
2024 年 9 月	中国证监会就《上市公司监管指引第 10 号——市值管理（征求意见稿）》公开征求意见	明确了上市公司董事会、董事和高级管理人员、控股股东等相关方的责任，并对主要指数成份股公司披露市值管理制度、长期破净公司披露估值提升计划等作出专门要求。同时，明确禁止上市公司以市值管理为名实施违法违规行。
2024 年 9 月	证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》	一是支持上市公司向新质生产力方向转型升级；二是鼓励上市公司加强产业整合；三是进一步提高监管包容度；四是提升重组市场交易效率；五是提升中介机构服务水平；六是依法加强监管。
2024 年 9 月	国务院新闻办举行新闻发布会介绍金融支持经济高质量发展有关情况	第一，降低存款准备金率和政策利率，并带动市场基准利率下行。第二，降低存量房贷利率，并统一房贷的最低首付比例。第三，创设新的货币政策工具，支持股票市场稳定发展。
2024 年 9 月	中央金融办、中国证监会联合印发《关于推动中长期资金入市的指导意见》	一是建设培育鼓励长期投资的资本市场生态；二是大力发展权益类公募基金，支持私募证券投资基金稳健发展；三是着力完善各类中长期资金入市配套政策制度。

资料来源：证监会网站，联合资信整理

三、未来动向

“马太效应”延续，分层竞争格局持续，中小券商仍面临发展压力和寻求差异化转型道路；在政策红利的推动下，2024 年以来，证券公司并购重组活动显著提速。

自 2019 年证监会首次提出鼓励同业并购打造航母级券商，行业内兼并收购时有发生；2023 年 11 月，证监会发声支持头部券商通过业务创新、集团化经营、并购重组等方式做优做强，打造一流的投资银行，发挥服务实体经济主力军和维护金融稳定压舱石的作用；2024 年 3 月，证监会表示力争通过五年左右时间推动形成 10 家左右优质头部机构引领行业高质量发展的态势；2024 年 4 月，国务院发布《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》，提出“支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式提升核心竞争力”。2024 年 9 月，中国证监会出台《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》。在政策红利推动下，2024 年证券公司并购重组活动明显提速，截至 2024 年 9 月末，证券业 2024 年并购案例已有 7 起，分别为“国联+民生”“浙商+国都”“西部+国融”“平安+方正”“太平洋+华创”“国信+万和”“国泰君安+海通”。

随着行业政策红利持续向头部券商倾斜以及资源投入效果的逐步显现，大型券商的综合实力持续提升，未来行业的资本、收入以及利润仍会向头部缓慢集中。头部券商的业务结构多元，收入结构均衡，盈利稳定性较强，同时大量的人才和资金投入，使大型券商的渠道建设、产品供应、投研实力、风险控制、金融科技等方面都较中小

券商具备明显优势。面对上述情况，中小型券商面临较大发展压力和空间不足问题，需结合市场环境、自身禀赋及其所在区域的特色化需求，打造自身核心竞争力，在特定行业、区域内精耕细作，逐步转向差异化、特色化发展道路。

多层次资本市场制度持续完善，严监管态势持续。

2023 年，注册制相关规则全面落地实施，我国资本市场改革进一步深化，随着《证券公司监督管理条例（修订草案征求意见稿）》《证券公司债务业务执业质量评价办法》等行业监管政策出台，监管机构对证券公司监管的基础制度、债券业务执业质量要求以及风控规范性都有更进一步的明确和完善；2024 年 5 月，《关于加强上市证券公司监管的规定》修订发布，旨在加强对上市证券公司的监管，促进行业机构高质量发展，将有利于督促和引导证券行业全面践行中国特色金融发展之路，全面落实新国九条，全面提升服务实体经济和服务投资者水平。未来，监管机构预期将进一步压实证券公司“看门人”职责，针对投行业务、研究报告业务及资管业务的专项检查频率预计将有所增加，行业处罚频次将有所提升。整体看，“严监管、防风险”仍是监管的主旋律，重点需要关注投资银行、资产管理、研究报告等业务的内部控制制度健全情况以及业务开展过程中的尽责情况。证券公司出现重大风险事件的概率仍较小，涉及业务资质暂停的重大处罚仍是影响券商个体经营的重要风险之一。

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，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，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。