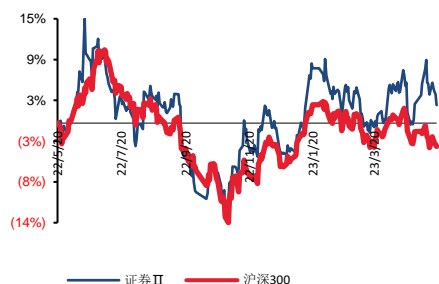


非银金融 证券 II

证券行业一季报总结：券商行情本质为自营修复，业绩期后转入三条主线

■ 走势对比



相关研究报告：

《中信证券上线保险代销业务，长期有望洗牌既有格局》——2023/05/14

《经济回暖后，重视非银行业的周期性底部机会》——2023/05/14

《江苏金租 22&23Q1 点评：多元布局提质控险，小单零售优势显著》——2023/05/14

证券分析师：夏半印

电话：010-88695119

E-MAIL: xiamo@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190523030003

核心观点

23Q1 上市券商业绩普遍回升。以我们统计的 44 家上市券商为例，2023 年一季度实现营业收入 1359.70 亿元，同比+37.88%；实现归母净利润 449.99 亿元，同比+77.57%，营收与归母净利润基本恢复到 2021Q1 水平。2023 年 Q1 上市券商自营业务收入为 500.00 亿元，较去年同期扭亏为盈，营收占比为 36.77%。在 2022Q1 券商自营业务亏损的情况下，自营业务在 23Q1 借行情回暖快速反弹，成为营收占比最大的业务板块，是一季度上市券商营收与净利润高增的主要原因。

自营反弹驱动业绩增长，其他业务下滑仍待复苏。经纪业务方面，2023Q1 沪深两市成交量 51.98 亿元，同比下降 11.96%；股基日均交易额 9917 亿元，同比-9.2%，受此影响券商经纪业务实现净收入 251.99 亿元，同比大幅下滑 16.71%。投行业务方面，受股权承销规模同比下降影响，截至 2023Q1 上市券商投行业务实现净收入 105.20 亿元，同比大幅下滑 24.67%。资管业务方面，2023Q1 券商资管总规模 58543.09 亿元，同比-19.48%，资管规模下降导致业绩下滑，2023Q1 上市券商资管业务实现净收入 108.62 亿元，同比-4.46%。一季度，多家券商加强对公募基金业务布局。自营业务方面，得益于宏观经济复苏使得市场回暖，2023 年一季度券商自营业务收入 500.00 亿元，较去年同期亿元扭亏为盈实现较大反弹。信用业务方面，受两融余额和股票质押规模同比下滑影响，23Q1 上市券商利息净收入 109.75 亿元，较去年同期-17.73%，环比-21.65%。

投资建议：当前证券板块 PB 估值为 1.36，历史分位低于 20%，处于历史底部，我们依旧坚定看好证券板块，投资建议关注以下几个方向：1) 券商是 AI 重要的应用情景，建议重点关注数字化投入较高、券商类 APP 产品月活排名前列的华泰证券、海通证券；2) 全面注册制推进将放大头部券商优势，建议关注投行业务龙头中信证券、中金公司；3) 行业财富管理转型步伐加快，大资管业务规模扩大成为券商差异化竞争的主赛道之一，推荐关注广发证券、东方证券和国联证券。

风险提示：宏观经济复苏不及预期。市场活跃度不及预期、全面注册制推进不及预期、监管政策收紧。

■ 推荐标的盈利预测：

券商	指标	2022	2023E	2024E	2025E	评级
华泰证券	摊薄 EPS (元)	1.22	1.47	1.64	1.80	买入
	市盈率 (PE)	10.80	8.93	8.02	7.30	
海通证券	摊薄 EPS (元)	0.50	0.80	0.90	0.98	买入
	市盈率 (PE)	17.34	11.75	10.43	9.58	
中金公司	摊薄 EPS (元)	1.57	1.78	2.03	2.26	买入
	市盈率 (PE)	26.50	23.45	20.56	18.46	
中信证券	摊薄 EPS (元)	1.44	1.72	1.92	2.21	买入
	市盈率 (PE)	14.50	12.09	10.88	9.45	
广发证券	摊薄 EPS (元)	1.04	1.28	1.49	1.68	买入
	市盈率 (PE)	14.53	11.84	10.18	9.01	
东方证券	摊薄 EPS (元)	0.35	0.57	0.65	0.71	买入
	市盈率 (PE)	28.28	17.43	15.39	14.06	
国联证券	摊薄 EPS (元)	0.27	0.33	0.38	0.42	买入
	市盈率 (PE)	37.02	29.95	26.28	23.75	

资料来源：Wind，太平洋证券 注：摊薄 EPS 按最新总股本计算

目录

一、 业绩回顾	5
1、 证券市场行情回暖，自营反弹助业绩回升	5
2、 中小券商反弹明显，头部券商稳定增长	6
二、 分业务情况	6
1、 经纪业务	6
2、 投行业务	8
3、 资管业务	9
4、 自营业务	11
5、 信用业务	12
6、 业务发展预测	13
三、 投资建议	14
四、 风险提示	15

图表目录

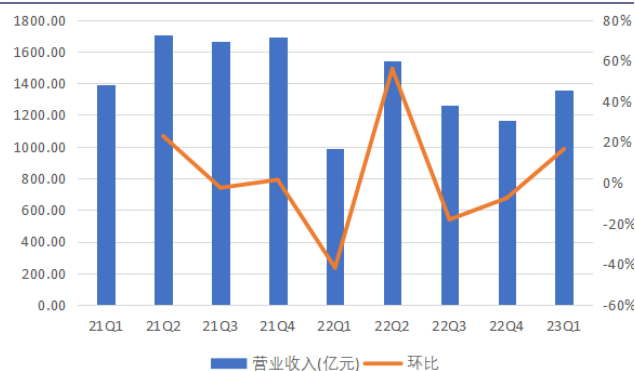
图表 1：上市券商季度营业收入走势	5
图表 2：上市券商季度归母净利润走势	5
图表 3：23Q1 上市券商各业务营收占比	5
图表 4：上市券商各业务营收对比	5
图表 5：上市券商一季度净利润情况	6
图表 6：上市券商季度经纪业务净收入走势	7
图表 7：沪深两市成交额情况（万亿元）	7
图表 8：新增投资者数量情况（万人）	7
图表 9：上市券商一季度经纪业务净收入及增速情况	7
图表 10：上市券商一季度投行业务净收入及增速情况	8
图表 11：单季度券商股权承销规模变动情况	8
图表 12：TOP10 券商 IPO 规模变动情况	9
图表 13：TOP10 券商 IPO 规模市占率情况	9
图表 14：TOP10 券商债券承销规模变动情况	9
图表 15：TOP10 券商债券承销规模市占率	9
图表 16：上市券商季度资管业务净收入走势	10
图表 17：资管业务管理规模及增速情况	10
图表 18：上市券商一季度资管业务净收入及增速情况	10
图表 19：截至 2022 年末主要券商旗下各公募基金利润贡献率	11
图表 20：上市券商季度自营业务收入走势	12
图表 21：2023 年一季度沪深 300 走势	12
图表 22：上市券商一季度自营业务收入情况	12
图表 23：融资融券余额变动情况	13
图表 24：股票质押规模变动情况	13
图表 25：上市券商一季度利息净收入情况	13

一、业绩回顾

1、证券市场行情回暖，自营反弹助业绩回升

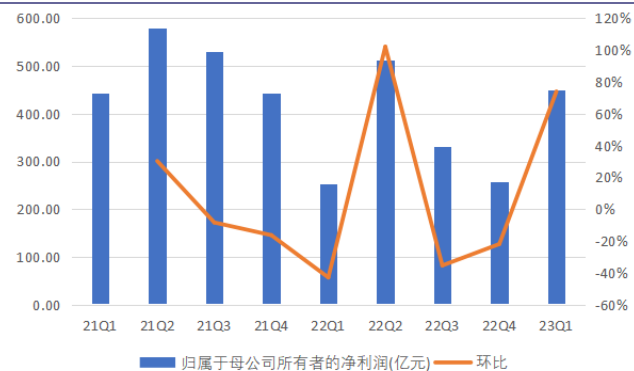
营收与净利润双双高增。以我们统计的 44 家上市券商为例，2023 年一季度共实现营业收入 1359.70 亿元，同比+37.88%；实现归母净利润 449.99 亿元，同比+77.57%。营收与归母净利润基本恢复到 2021Q1 水平。

图表 1：上市券商季度营业收入走势



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

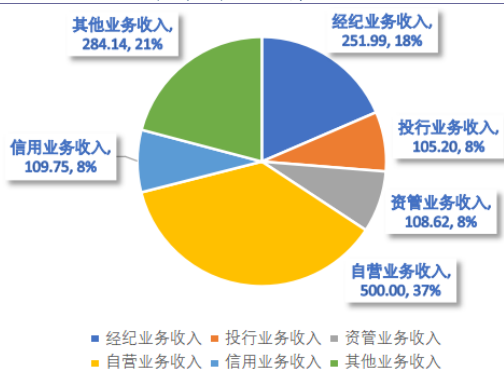
图表 2：上市券商季度归母净利润走势



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

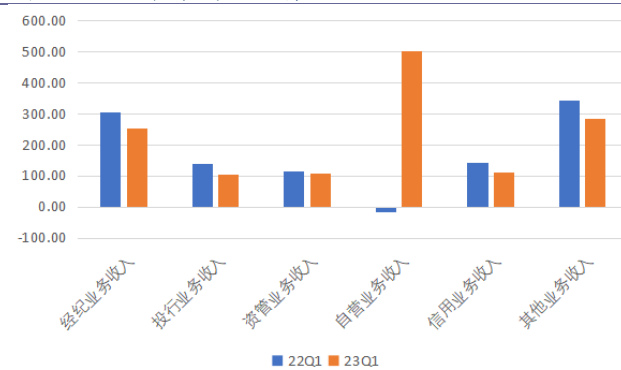
自营快速反弹，驱动业绩上升。2023 年一季度，上市券商经纪、投行、资管、自营、信用和其他业务收入分别为 251.99 亿元、105.20 亿元、108.62 亿元、500.00 亿元、109.75 亿元和 284.14 亿元，同比分别-16.71%、-24.67%、-4.46%、由负转正、-21.65%以及-12.05%。从业务收入结构看，2023 年一季度 44 家上市券商经纪、投行、资管、自营、信用和其他业务收入的营收占比分别为 18.53%、7.74%、7.99%、36.77%、8.07%和 20.90%。在 2022Q1 券商自营业务亏损的情况下，自营业务在 23Q1 行情回暖的大背景下快速反弹，成为营收占比最大的业务板块，是一季度上市券商营收与净利润高增的主要原因。

图表 3：23Q1 上市券商各业务营收占比



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 4：上市券商各业务营收对比

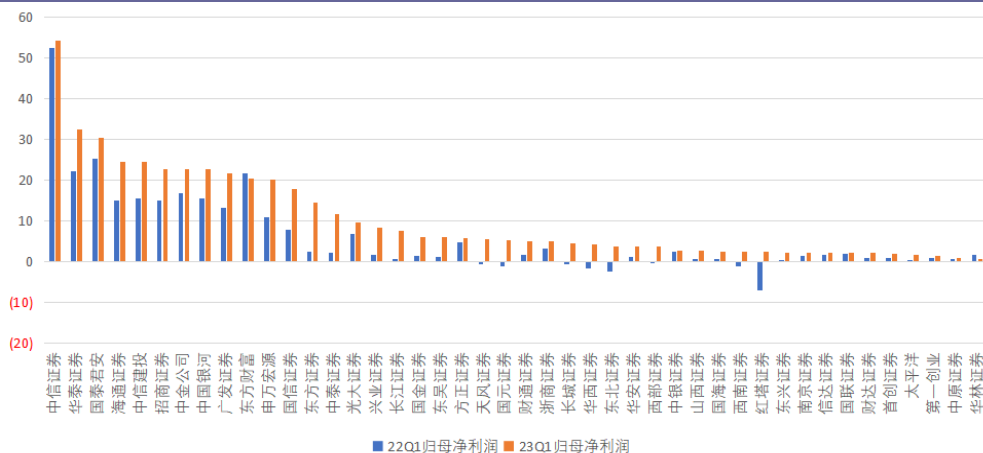


资料来源：Wind，太平洋研究院整理

2、 中小券商反弹明显，头部券商稳定增长

2023 年一季度在统计的 44 家上市券商中，34 家券商实现增长，8 家券商实现扭亏为盈。中信证券、华泰证券、国泰君安、海通证券、中信建投的归母净利润增速分别为 3.60%、46.55%、20.71%、62.27%、57.78%，虽然增速均落后于行业平均水平，但是增长趋势相对稳定，显示出这些券商的较强竞争力和抗风险能力。相比之下，中小型券商在 2023 年一季度表现出较为明显的业绩反弹，其中，西部证券、长江证券等券商净利润涨幅靠前。

图表 5：上市券商一季度净利润情况



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

二、 分业务情况

1、 经纪业务

两市成交量同比萎缩，经纪业务收入下降。2023Q1 沪深两市成交量 51.98 亿元，环比增长 3.04%，同比下降 11.96%。尽管仍稳定维持在 50 万亿规模以上，但相较于上年同期，市场交投活跃度明显下降。2023Q1A 股市场股基日均交易额 9917 亿元，同比-9.2%。受此影响上市券商经纪业务实现净收入 251.99 亿元，环比-1.86%，同比大幅下滑 16.71%，下滑幅度均大于沪深两市成交量与股基日均交易额。在统计的 44 家券商中，只有天风证券和首创证券实现正增长，分别为+13.53%和+1.17%，而海通证券、信达证券和西部证券跌幅靠前，同比分别-31.72%、-25.55 和-25.37%。

2023Q1 新增投资者数量为 441.78 万人，环比+77.53%，同比-12.36%。分月来看，2023 年 2 月新增投资者 167.68 万人，环比+98.48%，2023 年 3 月新增投资者 189.62 万人，环比+13.08%。

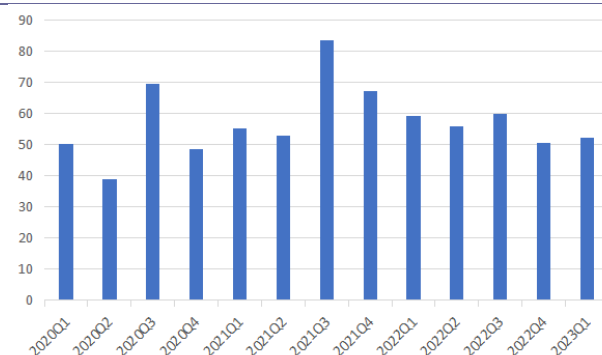
基金代销业务优势明显。中基协数据显示，2023Q1 前 100 名代销机构中银行、券商和第三方独立机构在股票与混合基金保有规模中占比分别是 50.7%、22.2%和 25.6%。前 100 名机构中券商、银行和第三方独立机构分别有 51、26 和 18 家。券商家数近年来始终保持在 50%以上，展现出券商在基金代销方面的独特优势。

图表 6：上市券商季度经纪业务净收入走势



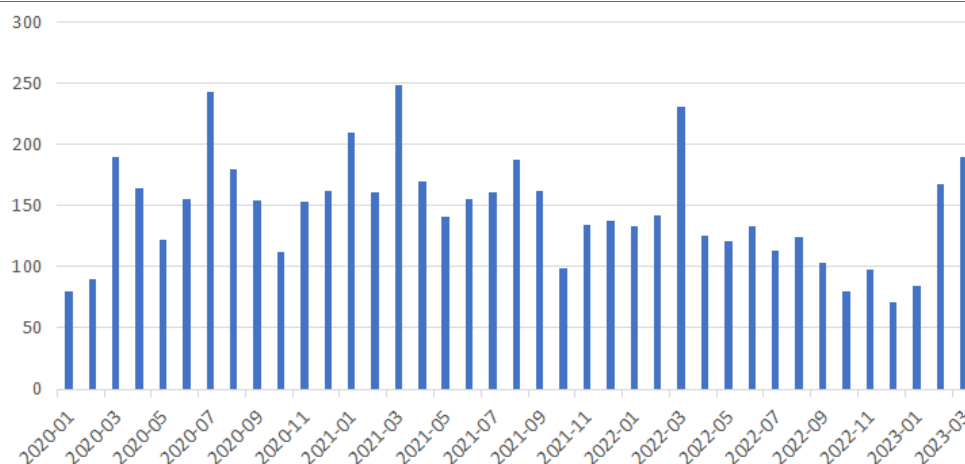
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 7：沪深两市成交额情况（万亿元）



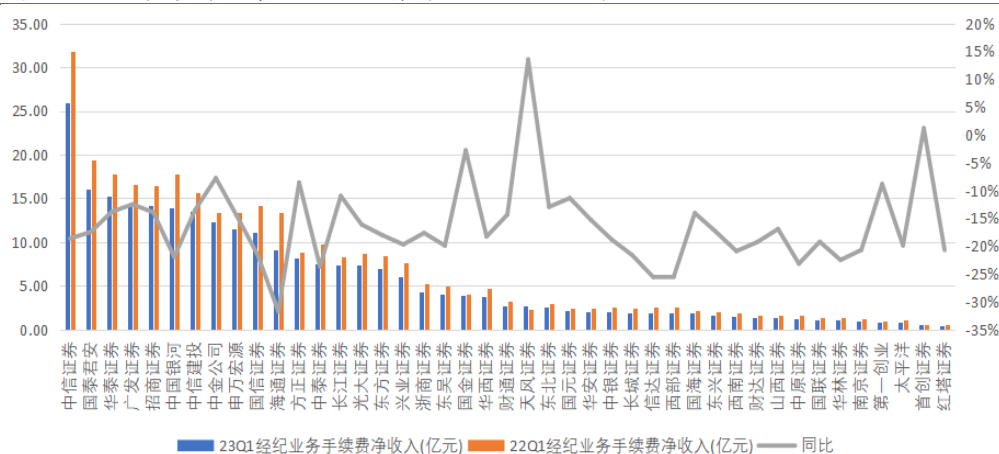
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 8：新增投资者数量情况（万人）



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 9：上市券商一季度经纪业务净收入及增速情况

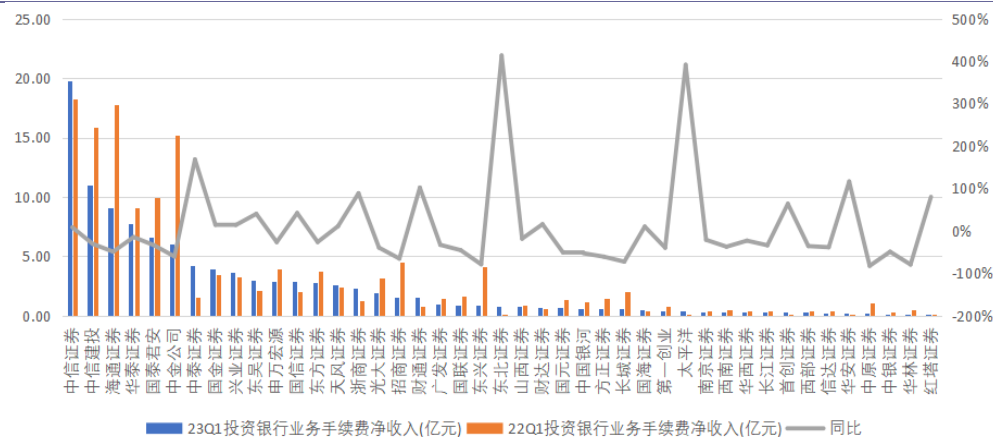


资料来源：Wind，太平洋研究院整理

2、 投行业务

股权承销规模下降，投行业务收入下滑。受股权承销规模同比下降影响，截至 2023Q1 上市券商投行业务实现净收入 105.20 亿元，同比大幅下滑 24.67%，环比-29.61%。增速排名靠前的券商包括东北证券、中泰证券，增速分别为+413.10%、+168.27%；而收入排名靠前的券商为中信证券、中信建投和海通证券，分别为 19.80 亿元、10.99 亿元和 9.06 亿元。

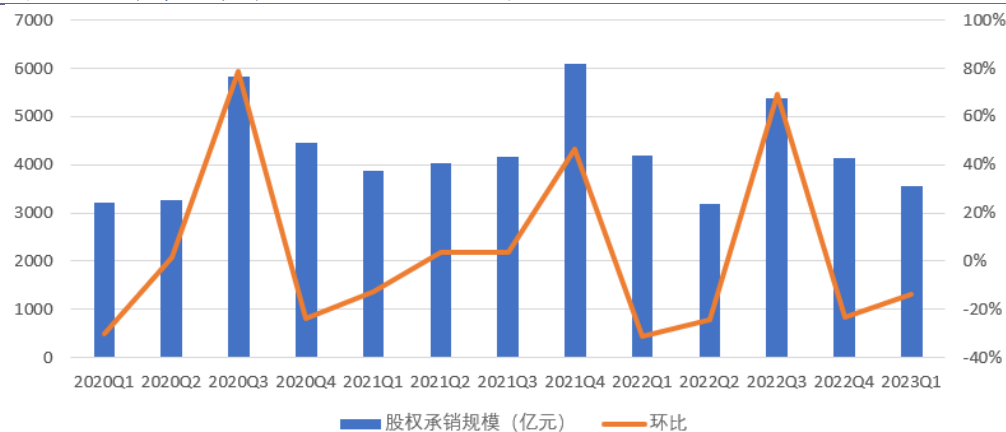
图表 10：上市券商一季度投行业务净收入及增速情况



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

股权承销下滑，债券承销稳定。2023Q1 股权承销规模为 3555.03 亿元，同比减少 15.32%，环比减少 13.84%，主要系通过 IPO 募集资金规模大幅减少所致。缺乏大型交易或是 IPO 募集资金规模大幅下降的主要原因，2023Q1 IPO 企业的募集金额均未超过 50 亿，而 2022 年同期有中国移动（486.95 亿）、晶科能源（100.00 亿）等大额案例发生。

图表 11：单季度券商股权承销规模变动情况

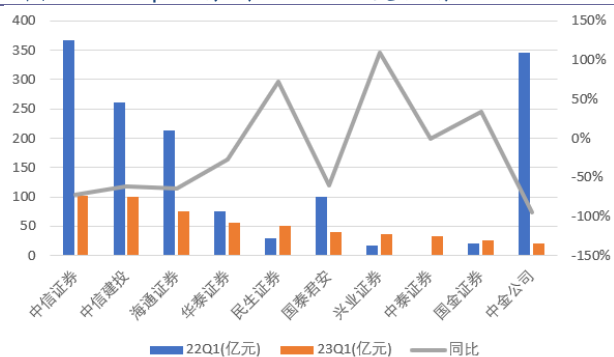


资料来源：Wind，太平洋研究院整理

2023Q1 IPO 规模前三的机构为中信证券、中信建投和海通证券，IPO 规模分别为 102.19 亿元、

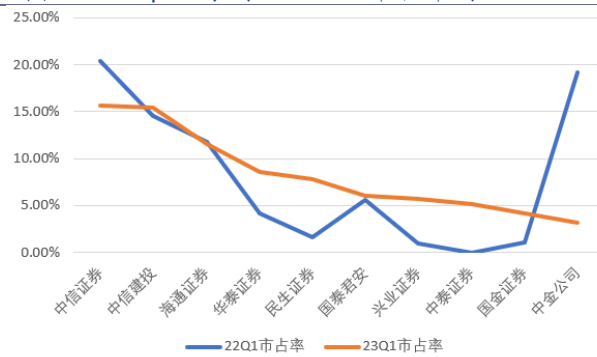
100.13 亿元和 75.28 亿元，但三者 IPO 规模均较 2022 年同期大幅下降。IPO 规模排名前十的券商中，中泰证券 23Q1 完成 IPO 规模 33.72 亿元，同比实现零突破；兴业证券、民生证券和国金证券 IPO 规模同比增长 109.75%、72.24%和 34.32%，逆势增长。

图表 12: Top10 券商 IPO 规模变动情况



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

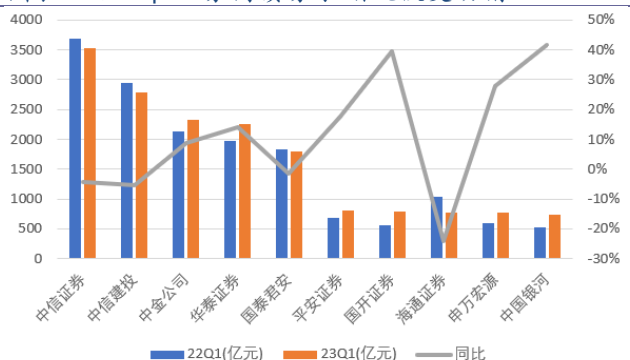
图表 13: Top10 券商 IPO 规模市占率情况



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

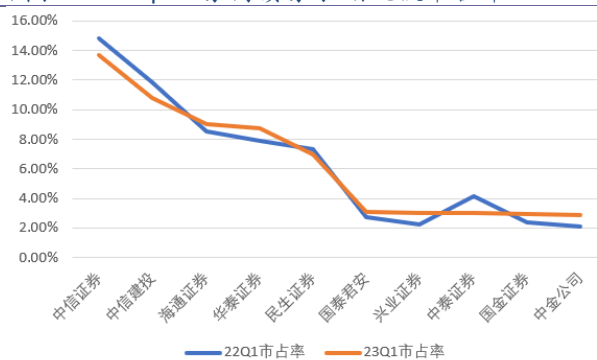
债券承销规模方面，2023Q1 债券承销金额 2.72 万亿元，同比增长 3.61%，环比增长 8.04%。中信证券、中信建投和中金公司位列前三，承销规模分别为 3533.21 亿元、2792.02 亿元和 2322.69 亿元，分别同比-4.38%、-5.25 和+8.92%。头部券商中金、华泰表现亮眼，市占率分别同比+0.44、+0.80pct，中小券商平安证券、国开证券、申万宏源、中国银河表现优异，市占率分别+0.37、+0.78、+0.57、+0.76pct。

图表 14: Top10 券商债券承销规模变动情况



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 15: Top10 券商债券承销规模市占率



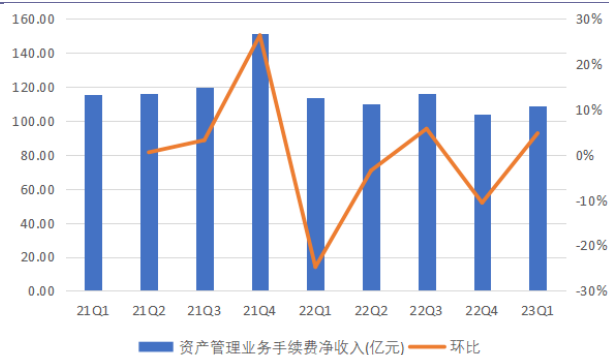
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

3、资管业务

资管规模微降，业务收入下跌。2023Q1 上市券商资管业务实现净收入 108.62 亿元，同比-4.46%，环比+4.73%。收入增速排名靠前的券商是国泰君安、中泰证券和天风证券，增速分别为+242.43%、+112.93%和+105.96%；净收入排名靠前的券商是中信证券、广发证券和国泰君安，分别为 24.89 亿元、20.87 亿元和 10.59 亿元。

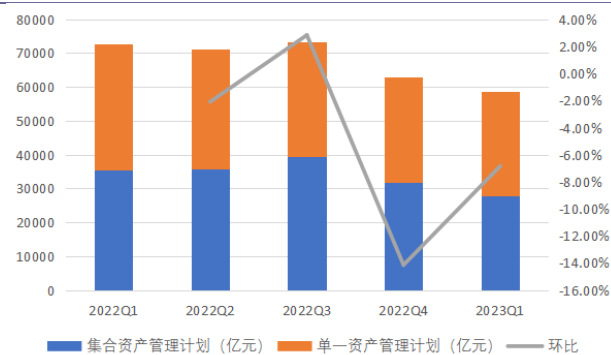
中基协数据显示，2023Q1 券商资管总规模 58543.09 亿元，同比-19.48%，环比-6.84%；集合资管规模 27876.14 亿元，环比-12.33%，同比-21.64%；单一资管规模 30666.96 亿元，环比-1.23%，同比-17.40%。

图表 16：上市券商季度资管业务净收入走势



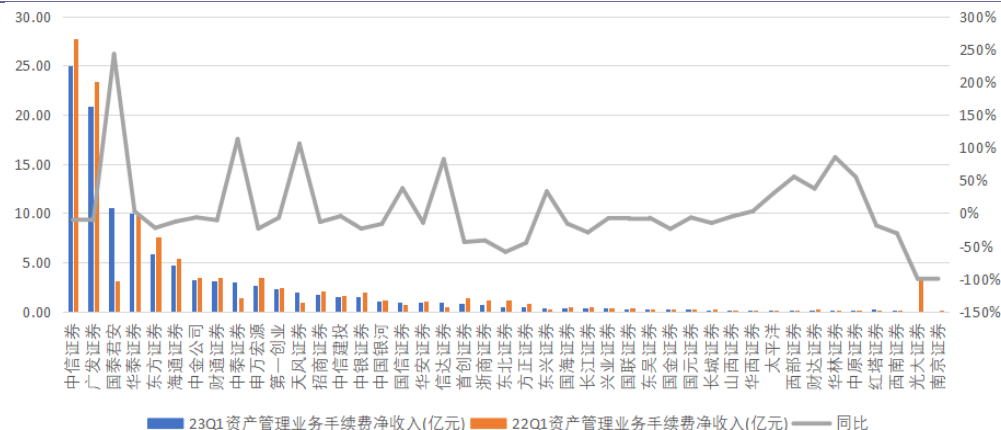
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 17：资管业务管理规模及增速情况



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 18：上市券商一季度资管业务净收入及增速情况



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

加速布局公募赛道。随着资管新规的实施和公募基金市场的发展，券商资管业务正面临着转型升级的机遇和挑战。为了提升主动管理能力，拓展产品线，满足客户需求，券商纷纷加大对公募基金的投入和布局。2023 年一季度，多家券商通过增持、受让、设立等方式，加强了对公募基金的控制权或参与度。2023 年 2 月，中泰证券受让万家基金 11%，持有万家基金比例增至 60%，进一步巩固了对万家基金的控制力。2023 年 4 月，证监会批复对国联证券依法受让中融基金 75.5% 股权无异议，此前，国联证券已经拥有国联安信资管子公司，并于 2022 年获得了公募牌照。此次受让中融基金后，国联证券将拥有两张公募牌照，并在公募业务上形成规模效应和品牌效应。近年来券商持续加速公募基金赛道布局，基金业务持续对券商贡献利润。

图表 19：截至 2022 年末主要券商旗下各公募基金利润贡献率

基金公司	证券公司	持股比例	券商净利润	基金净利润	利润贡献率
景顺长城	长城证券	49.00%	8.99	13.68	74.56%
兴证全球	兴业证券	49.00%	26.37	16.83	31.27%
东证资管	东方证券	100%	30.11	8.28	27.50%
万家基金	中泰证券	49.00%	5.90	3.29	27.30%
汇添富基金	东方证券	34.41%	30.11	20.94	23.93%
广发基金	广发证券	54.53%	79.29	21.34	14.68%
易方达基金	广发证券	22.65%	79.29	38.37	10.96%
博时基金	招商证券	49.00%	80.72	17.24	10.47%
招商基金	招商证券	45.00%	80.72	18.13	10.11%
长城基金	长城证券	47.06%	8.99	1.78	9.31%
信达澳亚	信达证券	54.00%	12.37	2.13	9.31%
富国基金	海通证券	27.78%	65.45	20.66	8.77%
鹏华基金	国信证券	50.00%	60.87	10.01	8.22%
南方基金	华泰证券	41.16%	110.53	17.71	6.59%
华夏基金	中信证券	62.20%	213.17	21.63	6.31%
华安基金	国泰君安	51.00%	115.07	10.31	4.57%
海富通基金	海通证券	51.00%	65.45	4.57	3.56%
申万菱信	申万宏源	67.00%	27.89	1.33	3.20%
华泰柏瑞	华泰证券	49.00%	110.53	3.79	1.68%

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

4、 自营业务

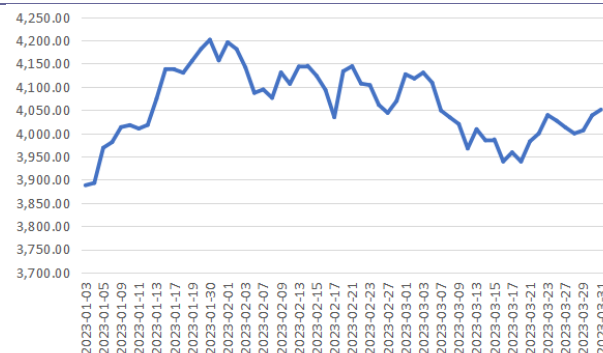
宏观经济复苏，市场回暖带动自营业绩高增。在宏观经济复苏的背景下，资本市场表现大幅改善。2023 年一季度，各类股票指数均实现正收益率，与去年同期相比向好趋势明显。受市场回暖影响，2023 年一季度 44 家上市券商自营业务收入 500.00 亿元，较去年同期为-17.60 亿元扭亏为盈，较 22Q4 环比增长 188.42%，除华林证券外，其余上市券商均实现了自营业务收入的正增长或由负转正。自营业务收入排名前三的券商为中信证券，华泰证券和中金公司，分别为 66.13 亿元、45.77 亿元和 36.17 亿元，同比增长 49.32%、59.87%和 58.87%，头部券商自营业务展现出较强的盈利能力与抗风险能力。

图表 20：上市券商季度自营业务收入走势



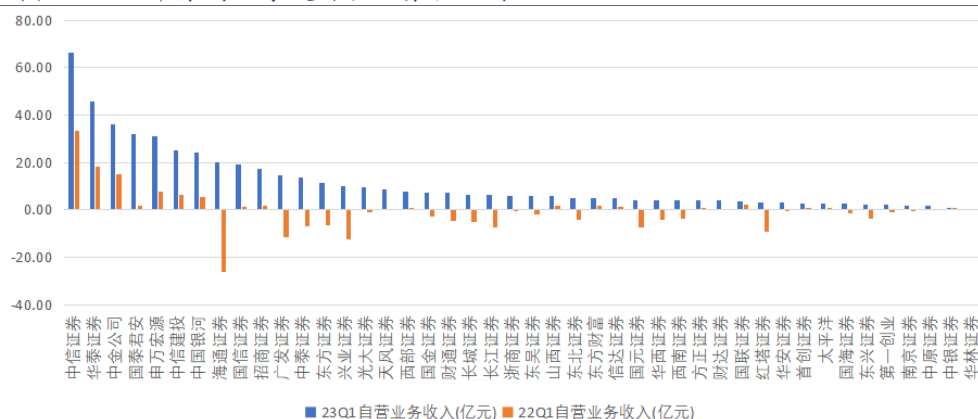
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 21：2023 年一季度沪深 300 走势

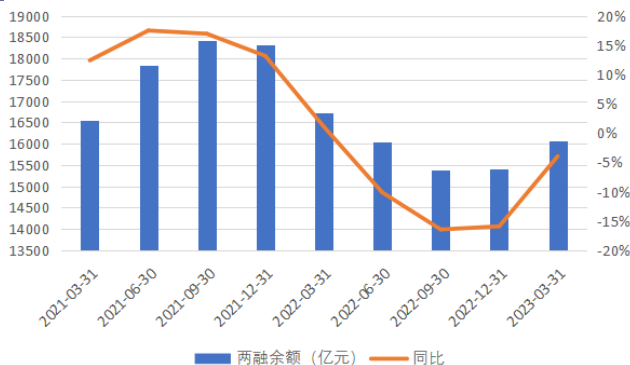


资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 22：上市券商一季度自营业务收入情况

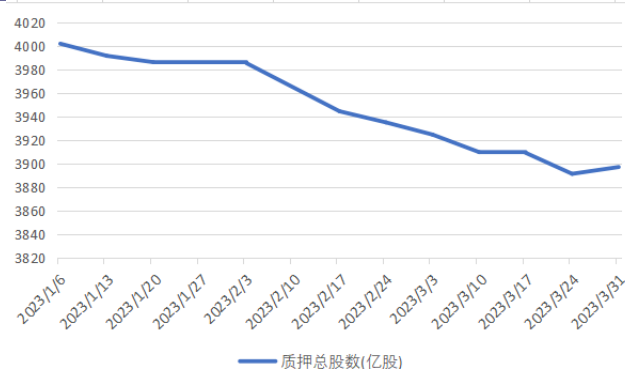


图表 23: 融资融券余额变动情况



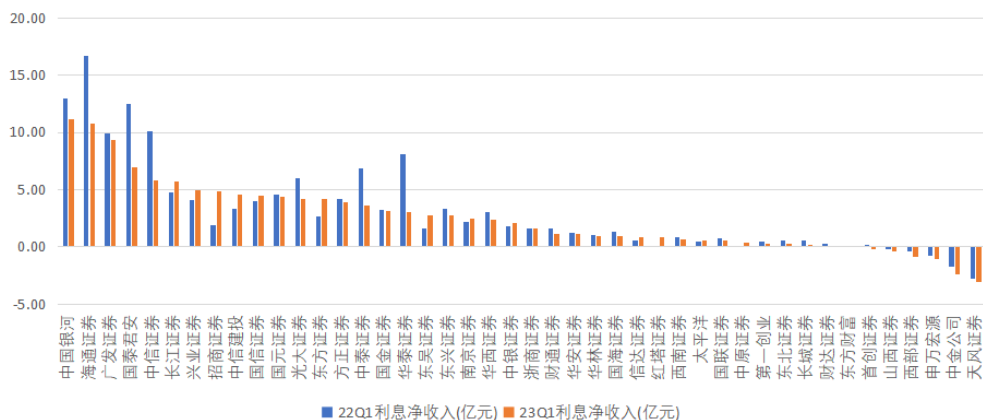
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 24: 股票质押规模变动情况



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 25: 上市券商一季度利息净收入情况



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

6、 业务发展预测

经历了 2022 年的业绩低谷后，券商在 2023 年一季度普遍实现了业绩的反弹。展望二季度乃至全年，我们预计券商将继续受益于宏观经济的复苏、市场信心的修复以及权益资产表现向好的趋势。

金融科技赋能财富管理转型。随着行业竞争趋于白热化，券商佣金费率预计会进一步下行。低费率的竞争环境对券商的利润率造成一定压力，同时也倒逼券商进一步推进经纪业务转型，实现差异化发展。在 AIGC 浪潮下，通过搭建 ToC 端专业化普适化的金融服务平台，辅以人工智能技术，为用户提供交易、理财和投顾服务，是各家券商不约而同的选择。通过 ToC 端 APP，券商可以更好地满足用户的多元化需求，推出个性化服务，以满足用户对于个性化投资和财富管理的需求，加快从卖方销售向买方投顾的转型，开拓新的盈利渠道。

"三投联动"巩固龙头投行地位。随着注册制落地，券商投行业务迎来新的发展机遇，注册制简化企业上市流程，降低市场准入门槛，为更多企业提供了融资渠道，带动投行业务的增长。单纯依靠承销佣金收入的投行模式存在收入的天花板，为了实现持续增长，投行必须寻求整合公司内部资源、发挥

协同效应，同时与发行人、投资机构等客户建立长期合作，从而提高券商整体利润水平。随着投行业务的发展，券商将面临更大的资本投入和研究投入需求，通过“三投联动”，投行可以扩展投行产业链。在前端的投资业务中借助产业研究能力、投资能力和资本，发掘优质资产，早期进行股权投资，提前锁定企业未来 IPO 时的承保机会；在投资研究和投行业务端利用定价能力协助客户融资，实现投资、研究和投行的一体化联动，获得更多的机会和潜在收益，而具有较强资本实力与研究实力的龙头券商有望在这一趋势中进一步放大优势。

资管公募化转型大势所趋。在公募市场蓬勃发展、牌照放开政策利好、现有私募规模去通道化背景下，券商资管向公募化业务布局发展是大势所趋，目前券商可以通过设立资管子公司、公募基金公司等方式进军公募赛道，以加快公募业务的发展进程。观察业绩数据可以发现，拥有较高“含基量”的券商取得了较好的业绩表现，表明公募化转型效果显著，不仅能够增加券商的利润来源，还能够提高业务质量和盈利能力。

三、投资建议

当前证券板块 PB 估值为 1.36，历史分位低于 20%，处于历史底部，2023 年一季度业绩如期反弹，预计二季度基本面仍将持续改善。投资建议关注以下几个方向：1) 券商是 AI 重要的应用情景，随着科技赋能金融的趋势加速，人工智能技术在证券行业的应用范围不断拓展，头部券商近年来大力布局数字化推动财富管理转型，建议重点关注数字化投入较高、券商类 APP 产品月活排名前列的华泰证券、海通证券；2) 全面注册制有利于完善发行交易制度，提高上市发行和审核效率，促进资本市场健康发展。我们认为，在全面注册制背景下，头部券商在资本实力、业务布局、研究销售等方面的优势会继续放大，并从投行业务增量中受益，建议关注投行业务龙头中信证券、中金公司；3) 随着主动管理规模占比提升，以及公募牌照放宽等因素的影响，证券行业财富管理转型步伐加快，大资管业务规模扩大成为券商差异化竞争的主赛道之一，推荐关注“含基量”较高的广发证券、东方证券和国联证券。

■ 推荐标的盈利预测：

券商	指标	2022	2023E	2024E	2025E	评级
华泰证券	摊薄 EPS (元)	1.22	1.47	1.64	1.80	买入
	市盈率 (PE)	10.80	8.93	8.02	7.30	
海通证券	摊薄 EPS (元)	0.50	0.80	0.90	0.98	买入
	市盈率 (PE)	17.34	11.75	10.43	9.58	
中金公司	摊薄 EPS (元)	1.57	1.78	2.03	2.26	买入
	市盈率 (PE)	26.50	23.45	20.56	18.46	
中信证券	摊薄 EPS (元)	1.44	1.72	1.92	2.21	买入
	市盈率 (PE)	14.50	12.09	10.88	9.45	
广发证券	摊薄 EPS (元)	1.04	1.28	1.49	1.68	买入
	市盈率 (PE)	14.53	11.84	10.18	9.01	
东方证券	摊薄 EPS (元)	0.35	0.57	0.65	0.71	买入
	市盈率 (PE)	28.28	17.43	15.39	14.06	
国联证券	摊薄 EPS (元)	0.27	0.33	0.38	0.42	买入
	市盈率 (PE)	37.02	29.95	26.28	23.75	

资料来源：Wind，太平洋证券 注：摊薄 EPS 按最新总股本计算

四、风险提示

宏观经济复苏不及预期。市场活跃度不及预期、全面注册制推进不及预期、监管政策收紧

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁昆	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。