

市场研究部证券研究报告

2014年8月18日

⑤ 华融看市

- 上涨趋势不改

⑤ 财经要闻

- 央行：7月债券市场发债9111亿元同比减少4.3%
- 国务院：证券公司集合投资不必上报审批
- 一行三会一局吹风会会议纪要：外币存贷款利率将市场化
- 第三批IPO批文下发时间窗开启

⑤ 海外市场综述

- 上周全球主要股指普遍上涨纳斯达克指数涨2.15%

分析师：付学军

执业证书号：S1490514020001

国内市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
上证综指	2226.73	20.27	0.92
深证成指	7982.07	88.18	1.12
沪深300	2360.64	24.69	1.06
中小板指	5106.48	68.45	1.36
创业板指	1392.45	12.15	0.88
香港恒生	24954.94	153.58	0.62
恒生中国	11103.92	28.81	0.26
风格指数	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
中证100	2171.59	19.12	0.89
中证500	4423.64	50.13	1.15
中证800	2718.26	29.10	1.08
股指期货	收盘点位	基差	涨跌幅%
IF当月	2,360.20	-0.44	1.05
IF下月	2,378.00	17.36	1.40
IF季后	2,393.40	32.76	1.40
IF半年	2,408.40	47.76	1.41
海外市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
道-琼斯	16,662.91	-50.67	-0.30
纳斯达克	4,464.93	11.93	0.27
日经225	15,318.34	3.77	0.02
英国FTSE	6,689.08	3.82	0.06
德国DAX	9,092.60	-132.50	-1.46
外汇市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
美元指数	81.430	-0.170	-0.21
美元中间价	6.154	-0.001	-0.01
欧元/美元	1.340	0.004	0.26
美元/日元	102.360	-0.110	-0.11
英镑/美元	1.669	0.000	0.02
大宗商品	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
黄金USD/oz	1305.50	-8.40	-0.64
布伦特原油	103.40	1.32	1.28
LME铜	6872.75	45.75	0.67
LME铝	2003.75	8.75	0.44
CBOT小麦	563.25	26.75	4.75
CBOT玉米	376.75	3.25	0.86

华融看市

上涨趋势不改

➤ 市场综述

上周A股市场小幅上涨，行业方面，农林牧渔、电子、汽车等位居涨幅榜前列，仅银行、有色等板块小幅下跌。概念方面全线活跃，网络彩票、燃料电池、芯片国产化、移动转售、冷链物流等概念的涨幅都超过5%。

➤ 驱动因素分析

对于市场后市的展望，我们认为需要重点关注以下几个方面的驱动因素：

一是7月数据不佳，8月是否会延续？

上周7月的一系列经济数据密集公布，总体来看表现不佳。工业增加值单月同比增长9.0%，较6月回落0.2个百分点；全社会用电量同比增长3.0%，创16个月新低；1-7月份全国固定资产投资同比增长17%，比1-6月回落0.3%。金融数据方面，M2同比增长13.5%，增速比上月末低1.2个百分点；人民币贷款增加3852亿元，创2009年12月以来新低；7月份社会融资规模为2731亿元，该数据创2008年10月以来的新低。

如果8月数据继续走坏，将对反弹初期脆弱的市场形成致命打击。从第三方机构调研的情况来看，8月份上半月，实体经济库存下降很大，景气程度显著回升，在旺季即将到来的情况下，8月份宏观数据出现改善的可能性较大。

二是内外资金出现分歧，谁是赢家？

从我们监测的内外资动态来看，上周，RQFII(ETF)中的博时FA50份额增加了约8.94%，南方A50份额增加了约2.61%，显示海外资金继续看好A股市场。但国内主要的ETF份额均出现减少，特别是华泰柏瑞沪深300ETF的份额减少了2.39亿份，较上周初下降了3.09%。另外，易方达创业板ETF份额减少了1.22亿份，较上周初下降了10.09%。这种情况，在7月上旬和中旬也曾连续出现并保持数周，当时市场总体呈现出围绕2050点窄幅震荡的局面。我们认为，在欧洲经济再现衰退征兆而美股连创新高但风险增大的情况下，全球投

资基金通过 QFII、RQFII 和即将推出的沪港通加大 A 股的配置的动力还将延续，此时国内投资者的犹豫正促使其把“筹码”交给海外资金，这种情况不改变，市场“稳中向上”的趋势也不会改变，我们维持“朝圣之旅”的判断，若市场受到某些突发性利空消息影响出现下挫，正是建仓的绝佳时机。

财经要闻

➤ 央行：7月债券市场发债9111亿元同比减少4.3%

央行8月15日公布《2014年7月份金融市场运行情况》显示，2014年1-7月份，债券市场累计发行债券6.3万亿元，同比增加18.8%。其中，银行间债券市场累计发行6.2万亿元，同比增加22.2%。7月份，债券市场共发行各类债券9111.0亿元，同比减少4.3%。其中，银行间债券市场共发行债券8977.7亿元，同比减少1.7%。

2014年1-7月，金融市场总体运行平稳。7月份，债券市场发行量同比有所减少；货币市场成交量增加，货币市场利率较上月略有上行；现券日均成交量同比减少；银行间债券指数小幅下降，交易所国债指数小幅上升；上证综指和深成指上涨，日均成交量均有所增加。

一、债券市场发行情况

2014年1-7月份，债券市场累计发行债券6.3万亿元，同比增加18.8%。其中，银行间债券市场1累计发行6.2万亿元，同比增加22.2%。7月份，债券市场共发行各类债券9111.0亿元，同比减少4.3%。其中，银行间债券市场共发行债券8977.7亿元，同比减少1.7%。

截至7月末，债券市场总托管余额为32.7万亿元。其中，银行间债券市场托管余额为30.4万亿元，占总托管量的93.1%。与去年年末相比，7月末银行间债券市场投资者中，商业银行持有债券占比为66.6%，下降0.7个百分点，非银行金融机构为9.3%，下降0.3个百分点，非法人机构投资者及其他类投资者持有债券占比共为24.1%，增加1.1个百分点。从公司信用类债券持有者结构看，7月末，商业银行、非银行金融机构、非法人机构投资者和其他类投资者的持有占比分别为44.8%、9.7%、33.7%和11.8%。

二、货币市场运行情况

2014年1-7月份，货币市场成交量共计136.3万亿元，同比增加18.3%。其中，质

押式回购成交 109.5 万亿元，同比增加 22.9%；买断式回购成交 5.7 万亿元，同比增加 82.9%；同业拆借市场成交 21.1 万亿元，同比减少 8.3%。7 月份，货币市场成交总量共计 24.2 万亿元，同比增加 59.7%，环比增加 3.4%。其中，质押式回购成交 19.8 万亿元，同比增加 61.5%，环比增加 5.6%；买断式回购成交 1.1 万亿元，同比增加 124.1%，环比增加 7.0%；同业拆借成交 3.3 万亿元，同比增加 37.4%，环比减少 9.1%。

7 月份，同业拆借加权平均利率为 3.41%，较 6 月份上行 56 个基点；质押式回购加权平均利率为 3.41%，较 6 月份上行 52 个基点。

三、债券市场运行情况

2014 年 1-7 月份，银行间市场现券交易累计成交 21.2 万亿元，日均成交 1461.5 亿元，同比减少 37.0%。7 月份，银行间债券市场现券交易成交量 3.7 万亿元，日均成交 1590.6 亿元，同比增加 184.6%，环比增加 9.0%。

7 月末，银行间债券总指数为 151.89，较 6 月末下降 0.32，降幅为 0.21%。交易所国债指数为 142.30，较 6 月末上升 0.28，升幅为 0.20%。

四、股票市场运行情况

7 月末，上证综合指数收于 2201.56 点，较 6 月末上涨 153 个点，涨幅 7.48%，深证成份指数收于 7956.91 点，较 6 月末上涨 614 个点，涨幅 8.36%。7 月份，沪市日均交易量为 1039.0 亿元，环比增加 383.1 亿元，深市日均交易量为 132.5 亿元，环比增加 56.1 亿元。

➤ 国务院：证券公司集合投资不必上报审批

香港万得通讯社报道，中国政府网消息，近日，国务院修改 21 部行政法规的部分条款，其中包括对《证券公司监督管理条例》进行修改。比对原条例与修改处可发现，证券公司使用多个客户的资产进行集合投资，不必再报国务院证券监督管理机构批准，只需符合法律、行政法规和国务院证券监督管理机构的有关规定即可。此外，国务院对证券公司变更注册资本这一项描述得更加清晰，将变更细化为增加和减少两种情况。

《证券公司监督管理条例》具体修改如下：

1. 原文：证券公司变更注册资本、业务范围、公司形式或者公司章程中的重要条款，合并、分立，设立、收购或者撤销境内分支机构，变更境内分支机构的营业场所，在境外设立、收购、参股证券经营机构，应当经国务院证券监督管理机构批准。

修改：证券公司增加注册资本且股权结构发生重大调整，减少注册资本，变更业务范围或者公司章程中的重要条款，合并、分立，设立、收购或者撤销境内分支机构，在境外设立、收购、参股证券经营机构，应当经国务院证券监督管理机构批准。

2. 原文：国务院证券监督管理机构应当对下列申请进行审查，并在下列期限内，做出批准或者不予批准的书面决定：（一）对在境内设立证券公司或者在境外设立、收购或者参股证券经营机构的申请，自受理之日起6个月；（二）对变更注册资本、合并、分立或者要求审查股东、实际控制人资格的申请，自受理之日起3个月；（三）对变更业务范围、公司形式、公司章程中的重要条款或者要求审查高级管理人员任职资格的申请，自受理之日起45个工作日；（四）对设立、收购、撤销境内分支机构，变更境内分支机构的营业场所，或者停业、解散、破产的申请，自受理之日起30个工作日；（五）对要求审查董事、监事、境内分支机构负责人任职资格的申请，自受理之日起20个工作日。

修改：国务院证券监督管理机构应当对下列申请进行审查，并在下列期限内，作出批准或者不予批准的书面决定：（一）对在境内设立证券公司或者在境外设立、收购或者参股证券经营机构的申请，自受理之日起6个月；（二）对增加注册资本且股权结构发生重大调整，减少注册资本，合并、分立或者要求审查股东、实际控制人资格的申请，自受理之日起3个月；（三）对变更业务范围、公司章程中的重要条款或者要求审查高级管理人员任职资格的申请，自受理之日起45个工作日；（四）对设立、收购、撤销境内分支机构，或者停业、解散、破产的申请，自受理之日起30个工作日；（五）对要求审查董事、监事任职资格的申请，自受理之日起20个工作日。

3. 原文：证券公司的董事、监事、高级管理人员和境内分支机构负责人应当在任职前取得经国务院证券监督管理机构核准的任职资格。

修改：证券公司的董事、监事、高级管理人员应当在任职前取得经国务院证券监督管理机构核准的任职资格。

4. 原文：证券公司使用多个客户的资产进行集合投资，或者使用客户资产专项投资于特定目标产品的，应当符合国务院证券监督管理机构的有关规定，并报国务院证券监督管理机构批准。

国务院证券监督管理机构应当自受理申请之日起2个月内，对前款规定的事项做出批准或者不予批准的书面决定。

修改：证券公司使用多个客户的资产进行集合投资，应当符合法律、行政法规和国务院证券监督管理机构的有关规定。

5. 原文：证券公司有下列情形之一的，依照《证券法》第二百一十九条的规定处罚：
(一) 证券公司或者其境内分支机构超出国务院证券监督管理机构批准的范围经营业务；
(二) 未经批准，用多个客户的资产进行集合投资，或者将客户资产专项投资于特定目标产品。

修改：证券公司或者其境内分支机构超出国务院证券监督管理机构批准的范围经营业务的，依照《证券法》第二百一十九条的规定处罚。

6. 原文：经国务院证券监督管理机构批准，证券公司可以向股东或者其他单位借入偿还顺序在普通债务之后的债，具体管理办法由国务院证券监督管理机构制定。

修改：证券公司可以向股东或者其他单位借入偿还顺序在普通债务之后的债，具体管理办法由国务院证券监督管理机构制定。

➤ 一行三会一局吹风会会议纪要：外币存贷款利率将市场化

香港万得通讯社综合报道，一行三会一局（央行、证监会、保监会、银监会、外汇局）8月15日上午召开关于《国务院办公厅关于多措并举着力缓解企业融资成本高问题的指导意见》媒体吹风会，有参会媒体根据现场录音整理出会议纪要，香港万得通讯社

结合多家媒体报道进行了整理。分析人士称，贷款上限很关键，贷款利率上限放开是黄金白银的好措施。

央行

央行货币政策司副司长张翠微在会上表示，利率市场化一般遵循“先外币后本、先贷款后存款、先大额长期后小额短期”的市场化改革路径。下一步还将随着国际国内变化，稳妥有序推进。

今年，央行有序放开存款利率管制。目前，外币存款利率只有300万以下一年以内的短期零售外币还有上限管理，今年3月1号自贸区实验率先放开小额存款利率上限。经过自贸区的先试，总体来看小额外币存款利率在自贸区运行平稳，外币资金流动正常。张翠微称，该项改革措施标志性意义在于：外币存款利率随着自贸区，总结可推广的经验，有望在全国推行，外币存贷款利率将市场化。

此外，央行一直在稳步推进同业存单的发行。同业存单2003年12月出台后，央行一直在不断扩大发行和交易主体。张翠微介绍称，今年上半年同业存单一级市场发行和二级市场交易比较活跃。前7个月，已有31家金融机构在银行间市场发行同业存单，发行累计142支，累计金额1846亿元；二级市场交易量达到1160亿。8月呈现下季度较旺的发行，如果将8月初加上，同业存单发行量接近2000亿。

张翠微表示，随着央行逐渐弱化利率管制，需要市场自律，发挥自主定价。央行还不断扩大自律机制的参与主体。自律机制的建设不光对提升金融机构自主定价能力有很好的推动，同时也有利于促进金融机构完善法人治理结构，强化财务约束。对于维护正当竞争秩序，促进市场稳健发展具有一定作用。

银监会

银监会在会上指出，从银监会角度讲，筹资成本整体是平稳的，而不是近期内大幅波动。从商业银行角度来讲，筹资成本过高是一把双刃剑，筹资成本过高意味着风险比较高，风险比较高从商业银行经营角度就是我们要防范的。怎样保持合适、适度的成本，企业可承受、银行可接受是一个比较理想的目标。

从中长期来看，筹资成本随着利率市场化的不断深化，波动性会不断加大。目前，整个筹资成本或者说银行的定价相对还是比较平稳的，有时候是随着央行利率导向的引导，它的趋势是非常鲜明的，但是，随着利率市场化的不断深化，这种波动性会加大。在目前利率市场化不断推进的过程中，按照国际经验，短期内利率中枢会有一个上升的趋势，所以当前局部一些筹资成本的变化可能跟这个也是密不可分的。

银监会称，对未来趋势的判断来看，目前整个贷款供给端相对还是比较珍贵的，对实体企业来说比较可求的。但是，我们也看到，目前这种贷款利率上升的空间应该不是很大，这是一个基本的判断。

近期来看，按照国务院要求以及商业银行自身经营的要求，银监会围绕着怎样有效降低企业融资成本，主要做了下面几方面工作：第一，今年5月份，在一行三会的带领下，专门出台了规范同业业务的通知，与此同时，专门针对银行同业业务治理方面也下发了通知，两个通知双管齐下。第二，6月底及时调整了商业银行存贷比口径，主要是针对当前融资成本矛盾比较突出的小微领域在信贷供应角度做了很多的释放。第三，6月底启动对全国银行收费行为的检查，有史以来派出督导组人数最多的一次。第四，7月24日，提出专门针对小微企业还款方式的改革。第五，在半年工作会议上，专门针对各家总行绩效考核问题，尤其是针对年度指标，提出要根据比较多元的要求、形势的变化做出更合理、更科学的安排。

证监会目前正在抓紧制定股票发行注册制改革方案，探索形成符合我国实际、市场主导、责任到位、披露为本、预期明确、监管有力的股票发行上市的一整套制度安排。

新三板方面，目前也在考虑丰富做市商、协议转让等交易方式来活跃交易，丰富融资工具，完善小额、便捷、灵活、多元的投融资机制。证监会还在考虑要对证券公司、资管、直投、理财等业务，以及基金公司子公司业务进行检查，清理不必要的环节，缩短融资链条，强化与实体经济的直接对接。

关于债券市场，一个是丰富债券的发行方式，另外也考虑全面建立、健全债券私募发行的相关制度，比如容许新三板挂牌公司发行中小企业私募债，推出并购重组债券、市政公司债券、可交换债券等创新品种。另外也要按照社会信用建设的总体部署，建立

健全债券信用信息系统，减少信息不对称。证监会也将积极培育交易所市场的机构投资者，支持其开展债券现券、回购交易。

保监会

保监会在会上指出，在融资方面，保险除了自己能做一些比较小额的贷款之外，主要是保险+信贷的模式，给小微企业增信。融资难，主要是小微企业在正规的渠道里面达不到融资要求，只能转而去寻求比较高的融资渠道，在这一块，如果引入保险机制，可以对小微企业进行增信，在正常渠道获得融资，降低融资成本。

数据显示，今年1-6月，保险业通过信用保证保险和小额信贷的保证保险，为13.2万家的国内小微企业获得了676.42亿元的融资额度。

➤ 第三批 IPO 批文下发时间窗开启

证监会最新公布的首发企业基本信息情况表显示，上周有25家企业完成财务数据更新，恢复到正常审核状态，相比此前一周10家左右企业回归正常新股首次公开募股（IPO）排队通道的频率，企业递交财务数据速度明显加快。截至目前，共530家企业仍“留守”中止审查队伍中，其中，有518家企业单纯因未提交最新财务数据而被迫停滞在该通道，另有12家企业除财务数据过期这一因素外，还受“发行人主体资格存疑或中介机构执业行为受限”影响，导致审核程序无法继续。

一家大型券商投行人士表示，随着9月份财务大限的临近，这500余家企业都要进行预披露更新。未来不到半个月的时间内，中止审查企业将掀起递交预披露材料高潮。值得注意的是，在本轮预披露更新大潮中，有的企业除了更新财务数据外，还对老股转让、发行规模等情况做了调整。一位有项目在会的保荐人士表示，6月份启动以来的本轮新股发行，已经历了两次发行批文下发，让券商了解到了哪类发行方案更容易获得监管层放行，所以本次更新财务数据，不少企业都变更了发行方案，希望能够更快过会发行，省去会后事项的时间成本。

与此同时，第三批IPO批文下发的时间窗口开启，此外，发审委审核速度回归常态，证监会主板发审委定于本周三分别审核兰州兰石重型装备股份有限公司、宁波东方电缆

股份有限公司、浙江九洲药业股份有限公司等3家企业的首发申请。

海外市场

上全球主要股指普遍上涨纳斯达克指数涨 2.15%

周五(8月15日),全球主要股指收盘涨跌不一。美国三大股指涨跌不一,主要股指均已远离盘中最低点。乌克兰攻击俄罗斯武装车队的消息打击了市场风险偏好,令美股盘中急剧跳水。欧洲三大股指多数下跌,德国DAX指数重挫1.44%。主要由于有报道称俄罗斯与乌克兰交火,导致欧股在接近收盘时扭转盘中涨势。亚太股市多数收涨,日股微涨0.02%,连涨五日。从周行情来看,全球主要股指收盘普遍上涨,美国三大股指全线上涨,纳斯达克指数涨2.15%。欧洲三大股指全线上涨,英国富时100指数涨1.85%。亚太股市全线飘红,日股录得四个月最大单周涨幅,澳股周涨逾2%,创2月以来最大周涨幅。

美国方面

周五(8月15日),美国三大股指涨跌不一,主要股指均已远离盘中最低点。乌克兰攻击俄罗斯武装车队的消息打击了市场风险偏好,促使投资者卖出风险资产,令美股盘中急剧跳水,美国国债价格攀升。从周行情上看,美国三大股指全线上涨,纳斯达克指数涨2.15%。

截至收盘,道琼斯指数报16662.91点,下跌50.67点,跌幅0.30%,周涨0.66%;标普500指数报1955.06点,下跌0.12点,跌幅0.01%,周涨1.22%;纳斯达克指数报4464.93点,上涨11.93点,涨幅0.27%,周涨2.15%。

有关乌克兰与俄罗斯发生冲突的消息一度令美股下挫,午盘时道指曾下跌超过130点。据媒体报道,乌克兰军方发言人李森科表示,乌克兰军队已攻击并部分摧毁俄罗斯一支跨境武装车队。但这则消息遭到俄方否认。

经济数据方面,美国劳工部(Department of Labor)周五(8月15日)公布的数据显示,美国7月生产者物价指数(PPI)较上月小幅上升,表明通胀压力依然温和。数据显示,美

国7月PPI环比上升0.1%，符合市场预期，前值为上升0.4%；PPI同比增幅放缓至1.7%，略低于预期的1.8%，前值为1.9%。

另一份数据表明，8月份的密歇根大学/路透社消费者信心指数下降至79.2，创2013年11月以来新低。美联储公布报告称，7月份美国工业生产环比增长0.4%，延续此前5个月的连续上升走势，主要由于汽车生产环比大增10.1%。

欧洲方面

周五（8月15日），欧洲三大股指多数下跌，德国DAX指数重挫1.44%。主要由于有报道称俄罗斯与乌克兰交火，导致欧股在接近收盘时扭转盘中涨势。从周行情上看，欧洲三大股指全线上涨，英国富时100指数涨1.85%。

英国富时100指数报6689.08点，上涨3.82点，涨幅0.06%，周涨1.85%；德国DAX指数报9092.60点，下跌132.50点，跌幅1.44%，周涨0.92%；法国CAC40指数报4174.36点，下跌31.07点，跌幅0.74%，周涨0.64%。

乌克兰军方发言人李森科表示，乌克兰军队已攻击来自俄罗斯的武装车队，乌军已“摧毁”部分车队。此前该发言人称，乌军已侦察到俄罗斯武装车队跨境进入乌克兰。这一消息是在欧洲股市收盘前45分钟左右传出的，欧股市场立即转入下跌。

主要个股走势方面，丹麦航运巨头马士基获摩根大通嘉诚提高评级至增持，股价涨0.68%；瑞典服装零售商H&M7月销售额大幅增长17%，股价涨0.66%。世界最大矿产商必和必拓称倾向于剥离一组资产组成一个有80亿美元市值的独立上市公司，以更好地专注于铁矿石等大宗商品业务，股价在周五涨1.21%。

亚太方面

周五（8月15日），亚太股市多数收涨，日股微涨0.02%，连涨五日。从周行情来看，当周亚太股市全线飘红，日股录得四个月最大单周涨幅，澳股周涨逾2%，创2月以来最大周涨幅。普京周四讲话显示立场缓和，且伊拉克总理马利基打破政治僵局同意下台，令地缘风险逐步消退，股市重获动能。

截至收盘，日经 225 指数涨 3.77 点或 0.02%，收于 15318.34 点，周涨 3.65%，因乌克兰紧张局势缓解，而且市场愈发认为日本公共养老基金将购买日本股票。

韩国综合指数涨 0.86 点或 0.04%，收于 2063.22 点，周涨 1.58%。

澳洲标普 200 指数涨 18.03 点或 0.32%，收于 5566.50 点，周涨 2.41%。澳洲股市追随美股走势。矿产类股上涨带动大盘。不过投资者人气仍因澳新银行获利不如人意而受到打击。

新西兰 NZ50 指数涨 15.67 点或 0.31%，收于 5078.08 点，周涨 0.45%。

中国台湾加权指数跌 23.80 点或 0.26%，收于 9206.81 点，周涨 1.33%。台湾股市高开收低，指数连两日收阴，但周线仍上涨 1.33%。分析师指出，今日大盘成交值创近期低量，以量先价行角度观察，台股下周不排除有拉回压力。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上	看好	预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上
推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%	中性	预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内	看淡	预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上
卖出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上		

免责声明

付学军，在此声明，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了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券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的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街8号A座5层(100033)

传真：010-58568159

网址：www.hrsec.com.cn