

证券行业：每周周报（12/29-1/2）

2015年1月4日

估值压力增大，警惕短期回落风险

看好（维持）

㊟ 本周行业动态

伴随着2014年12月最后一个交易日的收涨，A股2014年的交易圆满收官。从全年看，上证指数累计上涨52.87%，领跑全球各主要股指。2014年是权重股大涨的一年，尤其是非银金融、建筑装饰、钢铁、地产、银行等权重板块涨幅均在60%以上，其中非银金融板块更是实现翻番行情。

㊟ 本周公司动态

东吴证券和广发证券分别发行了4亿元和30亿元的短期融资券，中信证券的全资子公司中信期货获准吸收合并中信新际期货。太平洋和西南证券获准互联网证券业务试点资格。

㊟ 本周行情回顾

本周证券行业指数上涨1.23%，沪深300指数上涨2.55%，超额收益率为-1.32%。12月份证券行业指数上涨59.5%，沪深300指数上涨25.81%，超额收益率为33.7%。

本周证券行业继续强势上涨，从周涨跌幅来看，西部证券上涨13.76%，排名第一，其次为中信证券，上涨5.54%，有5支个股跑赢沪深300。涨幅排名最后的是光大证券，下跌6.3%，其次为国海证券，下跌4.34%。

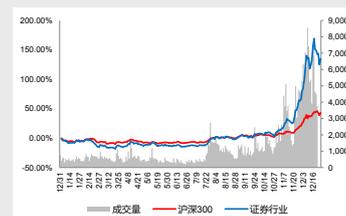
㊟ 投资策略

从支持资本市场改革和国家产业转型的角度看，3-5年内将是证券行业跨越式发展的转型期，金融改革将为券商提供一个优秀的发展平台，新三板、场外市场、创新式衍生品、结构化产品等等，都将为券商提供非常好的发展机遇。而在市场环境整体转好的基础下，券商ROE有望整体步入上升新周期。在诸多利好消息的推动下，证券行业板块正在走出强势反弹的行情。我们继续推荐传统业务稳定发展，创新业务目标明确的大中型券商。

㊟ 风险提示

大盘回落会压制券商股走势

市场表现 截至 2015.1.2



分析师：赵莎莎

证书编号：S1490514030002

联系人：宋蕊

Tel: 010-58565126

Email: songrui@hrsec.com.cn

证券研究报告

目 录

一、本周行业动态	4
1、华泰广发两券商有望上半年赴港 IPO 拟合计集资 234 亿港元.....	4
2、A 股今年融资额达 7146 亿.....	4
3、沪港通北上资金咬定金融股.....	5
4、2014 年 A 股牛冠全球非银金融板块实现翻番行情.....	6
5、周小川：加快推进金融改革和金融创新.....	7
二、本周公司动态	8
1、东吴证券:发行 2014 年度第七期短期融资券.....	8
2、太平洋:开展互联网证券业务试点.....	8
3、中信证券:中信期货吸收合并中信新际期货.....	9
4、西南证券:获准开展互联网证券业务试点.....	9
5、广发证券:发行 2014 年度第十六期短期融资券.....	9
三、本周行情回顾	10
1、行业板块运行情况.....	10
2、业务运行情况.....	11
四、投资策略	14
五、风险提示	14

图表目录

图表 1: 沪深 300 和证券行业指数运行情况.....	10
图表 2: 证券行业个股涨幅榜.....	10
图表 3: 上市公司 PE (TTM) 及 PB 估值情况.....	11
图表 4: A 股股票周成交额 (十亿元)	11
图表 5: 本周股权融资排名.....	12
图表 6: 本周债权融资排名 (亿元)	12
图表 7: 融资买入额与融券卖出额比较.....	13
图表 8: 融资余额与融券余额比较.....	13
图表 9: 券商理财产品一览表.....	14

一、本周行业动态

1、华泰广发两券商有望上半年赴港 IPO 拟合计集资 234 亿港元

华泰证券及广发证券有望今年上半年登陆香港市场，两股集资额最高可达 234 亿元。

据市场消息指出，华泰证券早前发行 H 股的上市方案已获通过，此次拟集资 78 亿至 156 亿港元，上市安排行为摩根大通、瑞银等。另一方面，广发证券也计划于今年上半年在港上市，拟在港集资 78 亿元，上市安排行为广发融资及高盛。

2、A 股今年融资额达 7146 亿

IPO 的重新开闸与优先股试点也阻挡不住上市公司在二级市场上的“饥渴”，虽然今年 A 股市场的融资渠道更加多样化，但通过增发进行融资仍然是上市公司募资的最主要手段。据统计，今年以来，沪深两市上市公司合计集资总额（包括 IPO、增发、配股）7145.82 亿元，仅次于 H 股回归之年 2007 年的 8043 亿、创业板集中上市的 2010 年的 9859 亿，位列历史第三高，同时也是 A 股近四年来新高。与此同时，两市上市公司发布拟增发规模以及实际增发规模两项数据，也双双创下历史新高。

从方案进度来看，已获证监会批准的公司有 60 家，获国资委批准的公司有 5 家，获发审委通过的公司有 64 家，获股东大会通过的公司有 440 家，获董事会通过的公司有 171 家。与此同时，还有 83 家公司的增发预案搁浅，其中停止实施的有 65 家，涉及资金 881.03 亿元；股东大会未通过的有 12 家，涉及金额 122.06 亿元；发审委未通过的有 6 家，涉及金额 56.26 亿元。

在 1007 份预案中，有 16 家公司预计募资均超过百亿，且大都是集团整体上市或重组。如绿地集团借壳金丰投资整体上市，上市公司增发向绿地集团全体股东购买其持有的绿地集团股权，募资达到 667.32 亿元；*ST 仪化购买中石化持有的石油工程公司 100% 股权，预计定增达 240.76 亿元；美罗药业被广汇汽车借壳重组，定增 240.75 亿元。此外，上市银行募资则主要是为了补充流动性，如中信银行定增 119.18 亿元、平安银行定增 100 亿元。

除了上述逾万亿元的增发预案外，今年实际完成增发的公司也不在少数。据统计，截至 12 月 30 日，今年以来已有 460 家公司完成了增发，实际募资 6341.91 亿元，超过去年全年的 278 个增发项目合计募资 3598.35 亿元，在项目数量和融资额上双双创下了历史新高。

从募资额来看，2014 年全年募资金额约 6341.91 亿元，较 2013 年接近翻番，也大大超出此前任何一年的增发募资水平。在这 460 家公司中，除了沧州大化是以公开发行人方式募资外，其余均为定向增发募资。

融资收购其他资产、公司间资产置换重组、引入战略投资者、壳资源重组、集团公司整体上市等是上市公司定增的几个主要目的。而与往年不同，并购项目的增多也是定增市场火爆的原因之一。京东方 A、信威集团、平安银行、海澜之家、方正证券以及招商证券等 6 家公司的增发募资额都在百亿级别。其中，募资额最大的京东方 A，向多家机构投资者增发 217.68 亿股，筹资 457.13 亿元，主要投向 3 条新型显示产品制造生产线。

受惠于增发市场异常火爆，参与承销的券商也收获颇丰。海通证券、中信建投、安信证券等 18 家券商的增发承销保荐收入过亿元，其中海通证券承销保荐收入合计 5.73 亿元最多，中信建投承销保荐收入 2.56 亿元居次，安信证券、广发证券、国金证券、国泰君安承销保荐收入也超过 2 亿元。

3、沪港通北上资金咬定金融股

沪港通自 11 月 17 日启动以来，整体呈现北热南冷的态势，资金持续净流入 A 股，尤其青睐金融板块。港交所每日披露的十大成交活跃个股榜，主要以中国平安、中信证券、招商银行等金融股为主，上交所的公开信息也显示，沪股通资金在券商股上极其活跃。

据统计，截至 12 月 30 日，已有 17 只个股龙虎榜出现沪股通专用席位身影，其中有 6 只券商股，1 只银行股。涉及的券商个股包括中信证券、国金证券、太平洋证券、兴业证券、方正证券和东吴证券，银行股是建设银行。其中，中信证券尤其受到沪港通资金青睐，3 次登上龙虎榜。

除此之外，地产股保利地产，交通运输个股天津港、唐山港、华贸物流，工程建筑个股中国中铁、中国交建等也获沪港通专用席位关注。11 月 24 日沪股通专用席位首度现身龙虎榜即买入保利地产 1.62 亿元，12 月 29 日再度买入 1.5 亿元。

12月上旬，券商板块行情爆发，沪港通资金在券商股上进出尤为频繁。上交所公开数据显示，12月4日至8日期间，中信证券累计获得12.08亿元沪港通资金大手笔买入，同时也有4.98亿元资金抛售；在此期间，沪港通资金还陆续买入3.26亿元方正证券、1.55亿元太平洋证券和8593万元东吴证券，陆续卖出2.12亿元兴业证券和7586万元国金证券。12月15日至17日期间，中信证券再获沪港通资金追捧，累计买入8.79亿元。

从港交所每日披露的十大成交活跃个股，亦可看出沪股通资金对金融股的钟爱。11月成交活跃居前的还是大秦铁路、上汽集团、贵州茅台等个股，12月开始，沪股通资金对金融股的热情持续飙升，12月1日甚至出现十大成交活跃个股均为金融股的情况。12月第一周，中国平安和中信证券几乎轮流抢上第一大成交活跃个股，并且中信证券的买入金额远超卖出金额，海通证券、华泰证券、兴业证券、方正证券等券商股也一度跃进前十大活跃个股榜单。

不过，12月9日中信证券卖出金额首次超过买入金额，当天卖出8.06亿元，但仅买入3.65亿元，净卖出金额4.41亿元。当日沪股通的额度仅消耗了11.59亿元，中信证券就占了38%。与此对应的是，12月4日至8日期间的龙虎榜也显示中信证券沪股通资金流出迹象。据初步估算，12月1日至8日中信证券的涨幅接近50%，活跃其中的沪股通资金获利颇丰。

其他诸如中国太保、中国人寿、工商银行、中国银行、民生银行、宇通客车、青岛海尔等大蓝筹，也均为10大成交活跃个股常见面孔。

另外值得注意的是，12月30日沪股通自启动以来首次出现净卖出情况。港交所数据显示，截至收盘，沪股通每日130亿元限额还剩下136.30亿元，余额占每日额度百分比为104%，显示卖盘成交金额大于买盘成交金额，沪股通总余额增加6.3亿元人民币额度。沪股通总余额至30日收盘增至2253亿元。

4、2014年A股牛冠全球非银金融板块实现翻番行情

伴随着2014年12月最后一个交易日的收涨，A股2014年的交易圆满收官。从全年看，上证指数累计上涨52.87%，领跑全球各主要股指。2014年是权重股大涨的一年，尤其是非银金融、建筑装饰、钢铁、地产、银行等权重板块涨幅均在60%以上，其中非银金融板块更是实现翻番行情。

回望2014年A股行情，上半年走势纠结，上证综指一直在1974点至2177点之间不足10%的震幅空间内徘徊，创下A股有史以来半年度震幅最窄的新纪

录；下半年则去熊迎牛，开启一轮牛市行情。具体来看，2014 年上证指数从 2112.13 点起步，于 3 月 12 日创出年内低点 1974 点，随后经历四个月的横向窄幅整理，最终于 7 月 22 日开始逐步放量持续反弹，进入 11 月，上证综指表现更是生猛，一举扭转此前连续四年全球垫底的窘境。

截至 12 月 31 日，上证综指收报 3234.68 点，年涨幅 52.87%，创下了 2009 年以来的最大全年升幅并领跑全球各主要股指；深证成指收报 11014.62 点，年涨幅 35.62%。而创业板指和中小板指由于去年全年连续大涨行情，今年涨幅远远跑输沪深主板股指，涨幅分别为 12.83%、9.67%。

伴随股指快速抬升，A 股总市值已经超越日本，跃居全球第二大股市。Wind 资讯统计显示，截至 12 月 31 日，沪深两市总市值为 42.71 万亿，较 2013 年底的 27.25 万亿增加了 15.46 万亿，增幅为 56.73%。

从板块看，2014 年申万一级行业全部飘红，涨幅居前五名的板块为非银金融、建筑装饰、钢铁、房地产和交通运输，涨幅分别为 121.16%、83.31%、78.34%、65.28% 和 64.76%。而涨幅居末五位的板块则是医药生物、食品饮料、农林牧渔、传媒和电子。

从个股表现看，2014 年上涨股票 2318 只，占比 89.43%；跑赢大盘个股 937 只，占比 36.15%。2014 年涨幅前五名股票为：兰石重装涨 626.03%，中科曙光涨 458.14%，抚顺特钢涨 387.59%，营口港涨 335.02%，华泽钴镍涨 303.74%。而 2014 年跌幅居前五名股票为：大华股份跌 46.11%，潜能恒信跌 43.74%，杰瑞股份跌 41.98%，爱施德跌 41.92%，量子高科跌 38.72%。

5、周小川：加快推进金融改革和金融创新

12 月 31 日，央行行长周小川在新年致辞中表示，继续实施稳健的货币政策，更加注重松紧适度，适时适度预调微调。加快推进金融改革和金融创新，防范金融风险，为实现中华民族伟大复兴的中国梦作出新的贡献！全文如下：

2014 年的日历即将翻过最后一页，我们将迎来新年第一缕曙光。在这辞旧迎新之际，我代表中国人民银行党委，向人民银行系统全体干部职工，致以新年的祝福！向节日期间仍坚守岗位的干部职工及家属致以衷心的感谢和诚挚的问候！

2014 年，我们在改革创新道路上奋力前行。面对复杂多变的国际环境和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务，在党中央、国务院的正确领导下，人民银行坚持稳中求进、改革创新，中央银行各项工作都取得明显成效。继续实施稳

健的货币政策，保持政策的连续性和稳定性，创新宏观调控思路和方式，有针对性地预调微调，货币信贷和社会融资规模保持合理适度增长，信贷结构继续优化，有力促进了经济社会平稳健康发展。利率汇率市场化改革、存款保险制度等金融重点领域改革取得新突破，政策性金融机构改革迈出新步伐。金融市场创新发展明显加快，金融服务实体经济的功能显著增强。人民币跨境使用进一步扩大。外汇管理体制不断深化改革。金融风险防范切实有效。金融服务和管理水平稳步提升。国际及区域金融合作广泛深入。党的群众路线教育实践活动取得阶段性成果，人民银行系统党的建设、作风建设和内部管理再上新台阶。

2015年是全面深化改革的关键之年，是全面推进依法治国的开局之年，也是全面完成“十二五”规划的收官之年。人民银行系统要全面贯彻落实党的十八大、十八届三中、四中全会和中央经济工作会议精神，以邓小平理论、“三个代表”重要思想、科学发展观为指导，坚持稳中求进工作总基调，准确把握、主动适应经济发展新常态，统筹稳增长、促改革，调结构、惠民生和防风险，继续实施稳健的货币政策，保持政策的连续性和稳定性，更加注重松紧适度，适时适度预调微调。加快推进金融改革和金融创新，维护金融稳定，防范金融风险，不断提升金融服务和管理水平，努力推动经济社会持续健康发展，为实现中华民族伟大复兴的中国梦作出新的贡献！

二、本周公司动态

1、东吴证券:发行 2014 年度第七期短期融资券

短期融资券简称	14东吴证券CP007	短期融资券期限	91天
短期融资券发行代码	1490237	短期融资券交易代码	071440007
招标日期	2014年12月26日	计息方式	利随本清
起息日期	2014年12月29日	兑付日期	2015年3月30日
计划发行总额	4亿元人民币	实际发行总额	4亿元人民币
发行价格	100元/张	票面利率	5.49%
有效投标总量	4.8亿元人民币	投标倍率	1.2

2、太平洋:开展互联网证券业务试点

近日，公司收到中国证券业协会《关于同意开展互联网证券业务试点的函》（中证协函〔2014〕816号），同意公司开展互联网证券业务试点。公司将严格按照相关要求，做好开展互联网证券业务试点的相关工作。

3、中信证券:中信期货吸收合并中信新际期货

根据公司第五届董事会第二十四次会议决议、第五届董事会第二十七次会议决议,经中国证监会核准(《关于核准中信期货有限公司吸收合并中信新际期货有限公司的批复》,证监许可[2014]1309号),公司全资子公司中信期货有限公司(以下简称“中信期货”)获准吸收合并中信新际期货有限公司(以下简称“中信新际期货”)。

截至2014年12月29日,本次吸收合并事宜已履行完毕相关备案、审批程序,中信期货已办理完毕工商变更登记手续,中信新际期货已依法注销法人资格。中信期货的注册资本已由人民币15亿元增至人民币1,604,792,982元,其中,公司出资人民币15亿元,持股比例由100%变更至93.47%;中信兴业投资集团有限公司出资人民币104,792,982元,持股比例6.53%。

4、西南证券:获准开展互联网证券业务试点

近日,西南证券股份有限公司(以下简称本公司)收到中国证券业协会《关于同意开展互联网证券业务试点的函》(中证协函[2014]810号),同意本公司开展互联网证券业务试点。

本公司将严格按照监管部门的有关要求,做好开展互联网证券业务的相关工作。

5、广发证券:发行2014年度第十六期短期融资券

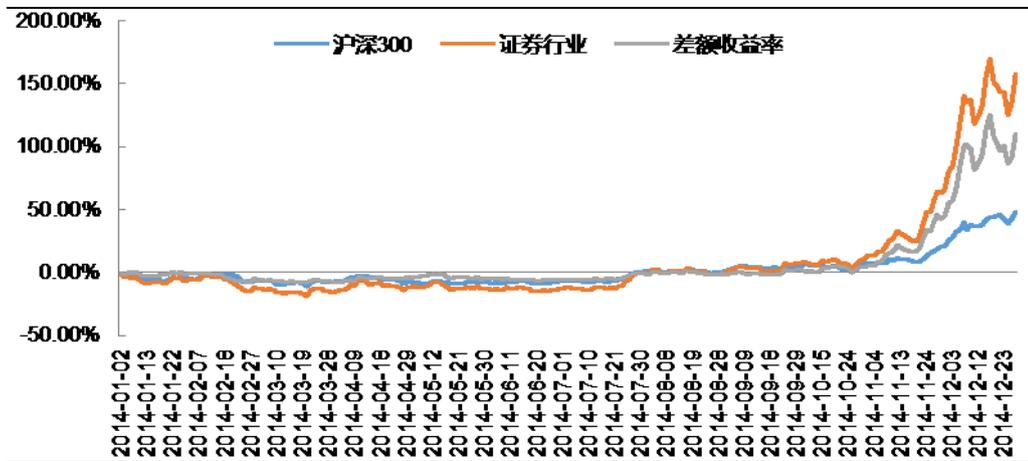
短期融资券简称	14广发CP16	短期融资券期限	90天
短期融资券发行代码	1490240	短期融资券交易代码	071404016
招标日期	2014年12月29日	计息方式	利随本清
起息日期	2014年12月30日	兑付日期	2015年3月30日
计划发行总额	30亿元人民币	实际发行总额	30亿元人民币
发行价格	100元/张	票面利率	5.26%
有效投标总量	46.9亿元人民币	投标倍率	1.56

三、本周行情回顾

1、行业板块运行情况

本周证券行业指数上涨 1.23%，沪深 300 指数上涨 2.55%，超额收益率为 -1.32%。12 月份证券行业指数上涨 59.5%，沪深 300 指数上涨 25.81%，超额收益率为 33.7%。

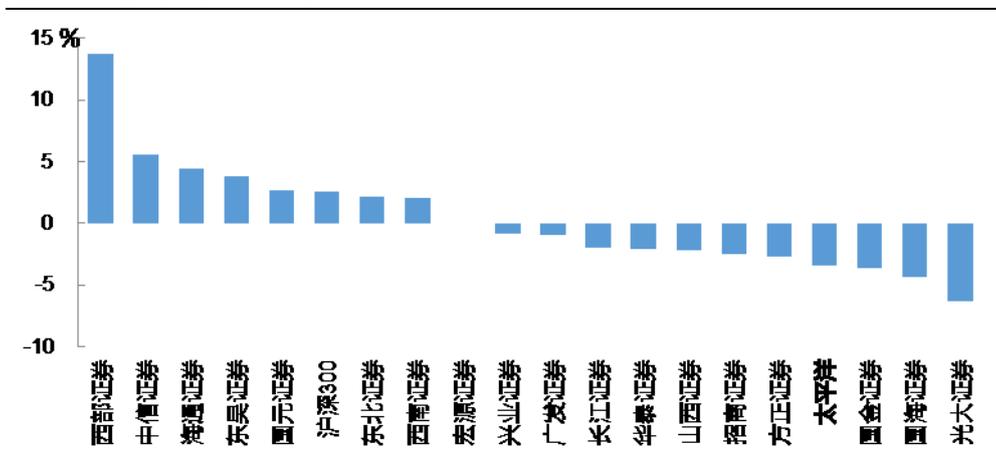
图表 1: 沪深 300 和证券行业指数运行情况



数据来源: WIND, 华融证券整理

本周证券行业继续强势上涨, 从周涨跌幅来看, 西部证券上涨 13.76%, 排名第一, 其次为中信证券, 上涨 5.54%, 有 5 支个股跑赢沪深 300。涨幅排名最后的是光大证券, 下跌 6.3%, 其次为国海证券, 下跌 4.34%。

图表 2: 证券行业个股涨幅榜



数据来源：WIND，华融证券整理

从 PE 及 PB 分布来看，近期券商股的爆发使得估值压力明显增大，PE 密集区间达到 40-70 范围内，太平洋和光大证券的 PE 值最高，超过 140。PB 集中在 4-7 区间范围内。其中 PE 最低的为广发证券，PB 最低的为海通证券。

图表 3：上市公司 PE (TTM) 及 PB 估值情况

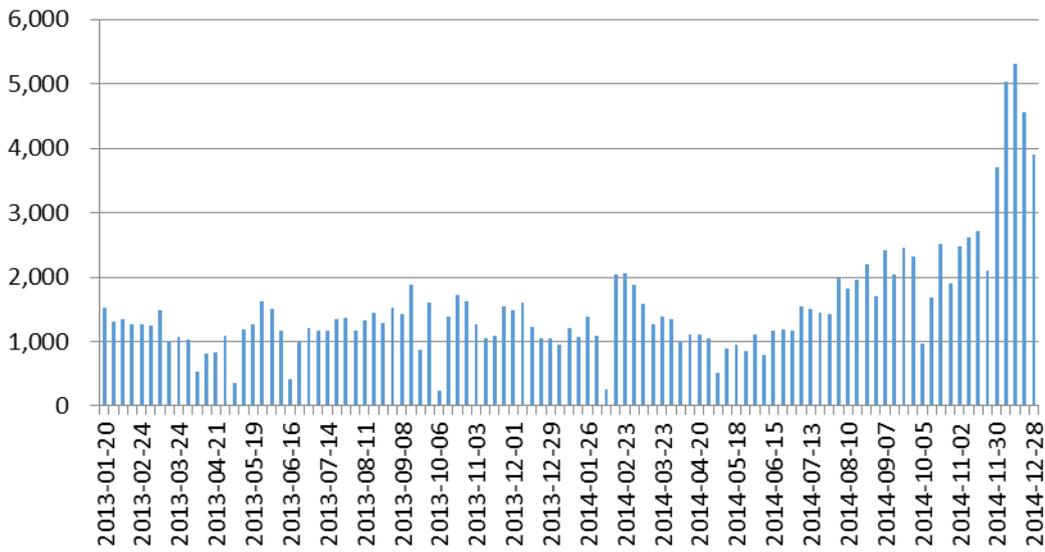
	市净率	市盈率 (TTM)
广发证券	4.16	43.30
海通证券	3.51	43.57
华泰证券	3.59	45.66
中信证券	4.03	47.20
招商证券	4.17	51.63
长江证券	5.96	56.23
国元证券	3.67	56.66
东北证券	4.78	61.33
西南证券	3.96	61.95
方正证券	3.89	66.30
兴业证券	5.64	67.13
东吴证券	4.44	71.20
国海证券	6.15	82.34
国金证券	5.53	89.26
宏源证券	7.67	90.22
山西证券	5.69	90.41
西部证券	8.88	103.96
太平洋	8.09	145.54
光大证券	4.00	164.10

数据来源：石化工业协会，华融证券整理

2、业务运行情况

经纪业务：受元旦假期影响，本周只有三个交易日，因此本周成交量低于上周，A 股全部股票成交额为 24311 亿元，日均成交额 4862 亿元，环比下跌 37.75%。

图表 4：A 股股票周成交额（十亿元）



数据来源：WIND，华融证券整理

投行业务：本周股权承销业务完成 10 单，总承销金额为 200.7 亿元，包括 9 单定向增发业务和 1 单配股业务。本周债券业务完成了 6 单，总金额为 79 亿元，包括 5 只企业债，1 只金融债。

图表 5：本周股权融资排名

	家数				金额（万元）			
	首发	定增	增发	配股	首发	定增	增发	配股
银河证券		2			704,600.00			
摩根士丹利华鑫 证券		1			600,000.00			
中信建投		1			300,000.00			
中原证券		1			104,600.00			
西部证券		1			100,000.00			
招商证券		1			80,000.00			
中信证券				1				59,967.20
西南证券		2			58,540.00			
总计		9		1	1,947,740.00			59,967.20

数据来源：Wind，华融证券整理

图表 6：本周债权融资排名（亿元）

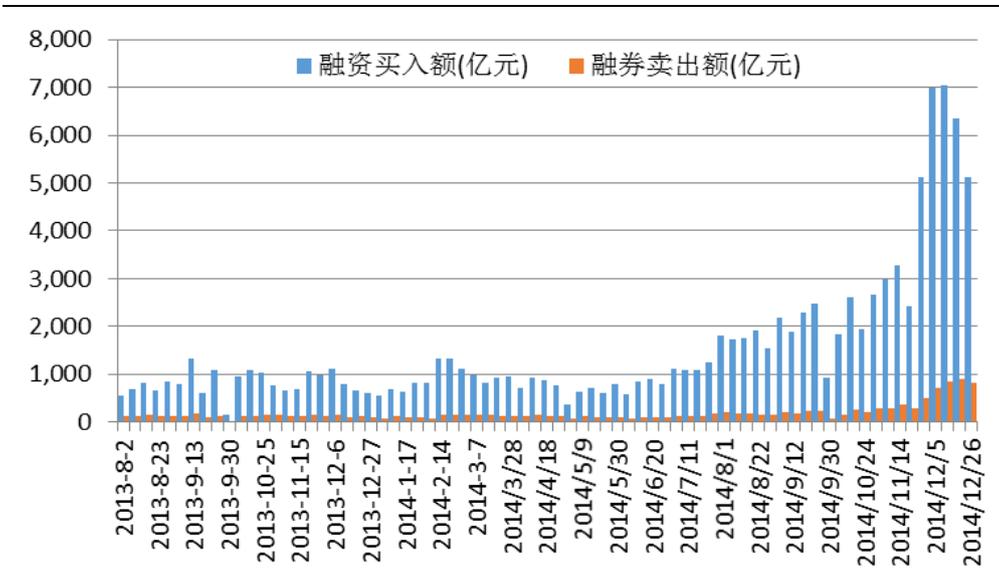
机构名称	债券总承销		企业债		金融债		可转债		资产支持证券	
	金额	只数	金额	只数	金额	只数	金额	只数	金额	只数
中金公司	30.00	1		0	30.00	1				
国信证券	23.00	2	23.00	2		0				
海通证券	10.00	1	10.00	1						

国海证券	8.00	1	8.00	1		
兴业证券	8.00	1	8.00	1		
总计	79.00	6	49.00	5	30.00	1

数据来源: Wind, 华融证券整理

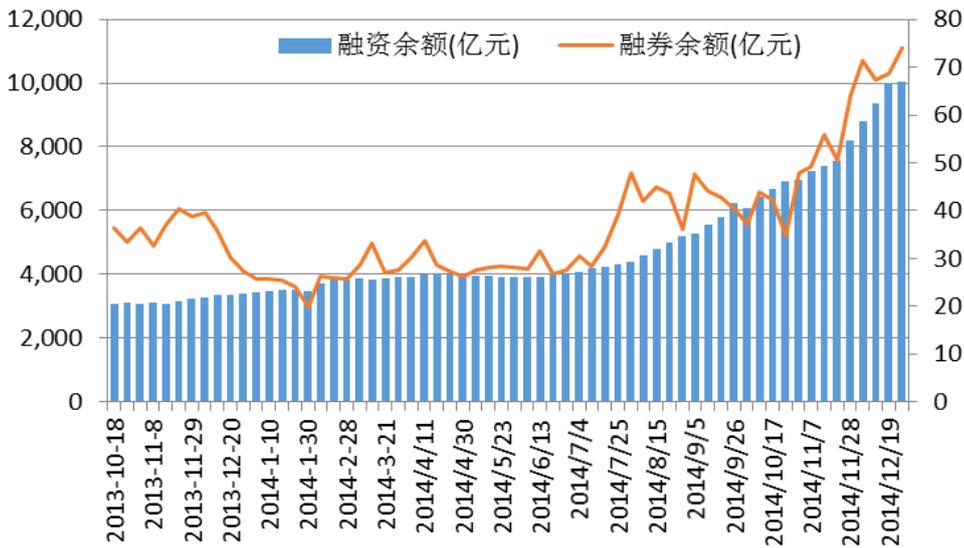
融资融券业务: 本周融资买入额 5111.63 亿, 环比下跌 19.54%; 融券卖出额 825.66 亿元, 环比下跌 6.82%; 融资融券余额 10134.61 亿元, 环比上涨 0.64%。

图表 7: 融资买入额与融券卖出额比较



数据来源: Wind, 华融证券整理

图表 8: 融资余额与融券余额比较



数据来源: Wind, 华融证券整理

资产管理业务: 本周资产管理业务仅成立了 1 支券商资产管理产品。目前, 存续产品共 86 家证券公司的 2695 只产品, 管理资产规模合计 8530 亿元。

图表 9: 券商理财产品一览表

产品代码	产品简称	成立规模 (亿份)	产品成立日	存续期 (年)	投资类型	所属概念	管理人
J141994.OF	海通月月财优先级 1 年期 19 号		2014-12-26	6	短期纯债型基金	债券型	海通证券

数据来源: Wind, 华融证券整理

四、投资策略

从支持资本市场改革和国家产业转型的角度看, 3-5 年内将是证券行业跨越式发展的转型期, 金融改革将为券商提供一个优秀的发展平台, 新三板、场外市场、创新式衍生品、结构化产品等等, 都将为券商提供非常好的发展机遇。而在市场环境整体转好的基础下, 券商 ROE 有望整体步入上升新周期。在诸多利好消息的推动下, 证券行业板块正在走出强势反弹的行情。我们继续推荐传统业务稳定发展, 创新业务目标明确的大中型券商。

五、风险提示

如大盘回落可能压制券商涨势

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

赵莎莎，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