

分析师：张洋

登记编码：S0730516040002  
 zhangyang-yjs@ccnew.com 021-50586627

有序推动整合融合，经营业绩创历史新高

——国泰海通(601211)2025 年年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

市场数据(2026-04-10)

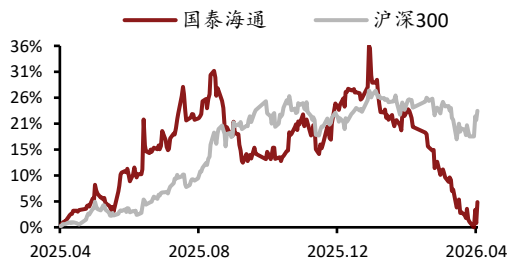
发布日期：2026 年 04 月 13 日

|             |             |
|-------------|-------------|
| 收盘价(元)      | 17.12       |
| 一年内最高/最低(元) | 22.35/16.26 |
| 沪深 300 指数   | 4,636.57    |
| 市净率(倍)      | 0.94        |
| 总市值(亿元)     | 3,018.07    |
| 流通市值(亿元)    | 2,910.86    |

基础数据(2025-12-31)

|           |           |
|-----------|-----------|
| 每股净资产(元)  | 18.30     |
| 总资产(亿元)   | 21,143.38 |
| 所有者权益(亿元) | 3,304.17  |
| 净资产收益率(%) | 9.78      |
| 总股本(亿股)   | 176.29    |
| H 股(亿股)   | 35.06     |

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：聚源、中原证券研究所

相关报告

- 《国泰海通(601211)中报点评：完成合并重组并表，各项业务规模扩大》 2025-09-04  
《国泰海通(601211)年报点评：多项业务表现优异，净利增幅释放弹性》 2025-04-15

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

**2025 年年报概况:**国泰海通 2025 年实现营业收入 631.07 亿元，同比+87.40%；实现归母净利润 278.09 亿元，同比+113.52%；基本每股收益 1.74 元，同比+25.18%；加权平均净资产收益率 9.78%，同比+1.64 个百分点。2025 年末期拟 10 派 3.50 元（含税）。

**点评:** 1.零售及机构经纪业务各细分领域实现全面增长，合并口径经纪业务手续费净收入同比+93.01%。2.股权融资规模显著回升，债权融资规模保持增长趋势，合并口径投行业务手续费净收入同比+59.38%。3.券商资管业务规模盈利双增，公募基金业务收入贡献提升，合并口径资管业务手续费净收入同比+64.22%。4.权益自营持续创造超额收益，固收投资实现跨周期稳定回报，合并口径投资收益（含公允价值变动）同比+76.17%。5.两融份额行业优势扩大，新增融资租赁业务，合并口径利息净收入同比+251.21%。6.境外营业收入同比+229.49%，实现数量级的跨越。

**投资建议:** 报告期内公司平稳高效完成与海通证券的合并交易，有序推动整合融合，资产规模及经营业绩创历史新高，初步实现“1+1>2”的效果。其中，财富管理业务领先优势进一步扩大，经纪业务收入保持行业第一，产品保有和资产配置规模显著增长；投行业务主要指标排名保持行业领先；机构与交易业务客需规模大幅增长，投资收益率表现突出；投资管理工作一参两控一牌，管理规模创历史新高。“十五五”时期公司有望持续深化整合融合发展，紧抓全面深化资本市场改革机遇，加快打造具备国际竞争力与市场引领力的一流投资银行。预计公司 2026、2027 年 EPS 分别为 1.38 元、1.47 元，BVPS 分别为 19.22 元、20.01 元，按 4 月 10 日收盘价 17.12 元计算，对应 P/B 分别为 0.89 倍、0.86 倍，维持“增持”的投资评级。

**风险提示:** 1.权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑；2.股价短期波动风险；3.资本市场改革的政策效果不及预期；4.超预期事件导致公司的盈利预测与实际经营业绩产生明显偏差

|          | 2024A  | 2025A  | 2026E  | 2027E  |
|----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(亿元) | 336.75 | 631.07 | 647.83 | 691.40 |
| 增长比率     | 18%    | 87%    | 3%     | 7%     |
| 归母净利(亿元) | 130.24 | 278.09 | 219.43 | 233.19 |
| 增长比率     | 39%    | 114%   | -21%   | 6%     |
| EPS(元)   | 1.39   | 1.74   | 1.38   | 1.47   |
| 市盈率(倍)   | 16.17  | 14.17  | 12.41  | 11.65  |
| BVPS(元)  | 17.50  | 18.18  | 19.22  | 20.01  |
| 市净率(倍)   | 1.10   | 1.15   | 0.89   | 0.86   |

资料来源：Wind、中原证券研究所

## 国泰海通 2025 年报概况：

国泰海通 2025 年实现营业收入 631.07 亿元，同比+87.40%；实现归母净利润 278.09 亿元，同比+113.52%；基本每股收益 1.74 元，同比+25.18%；加权平均净资产收益率 9.78%，同比+1.64 个百分点。2025 年末期拟 10 派 3.50 元（含税），与中期已实施的 10 派 1.50 元（含税）以及本年度已实施的股份回购金额 12.11 亿元合并计算，2025 年全年分派红利总额占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润比率为 36.36%。

报告期内公司因吸收合并海通证券产生负商誉 88.26 亿元计入营业外收入，若剔除该非经常性损益的影响，国泰海通 2025 年实现营业收入 542.81 亿元，同比+61.19%；实现归母净利润 213.88 亿元，同比+71.93%。

## 点评：

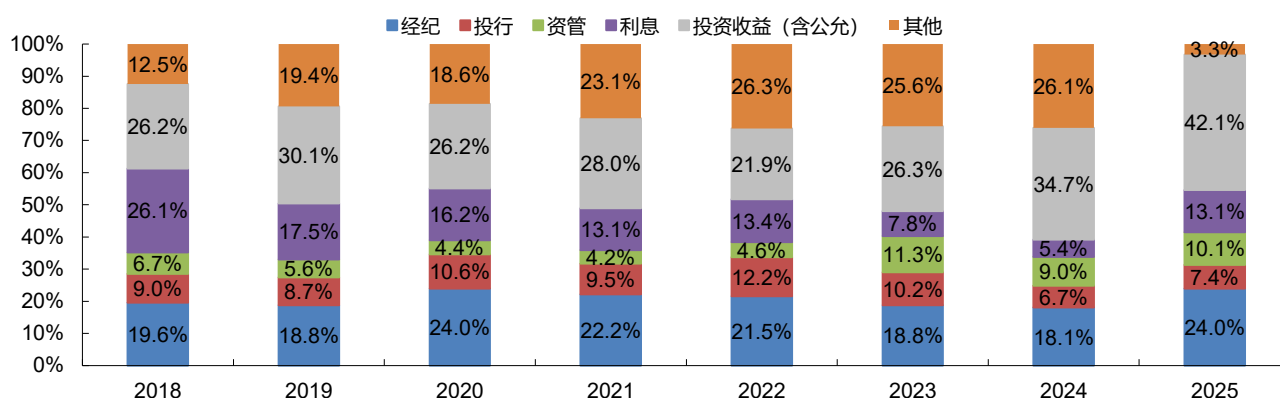
### 1. 经纪、投行、资管、利息、投资收益（含公允价值变动）占比出现提高

2025 年公司经纪、投行、资管、利息、投资收益（含公允价值变动）和其他净收入占比分别为 24.0%、7.4%、10.1%、13.1%、42.1%、3.3%，2024 年分别为 18.1%、6.7%、9.0%、5.4%、34.7%、26.1%。

2025 年 7 月 8 日，财政部发布标准仓单交易相关会计处理实施问答，对于频繁签订买卖标准仓单的合同以赚取差价、不提取标准仓单对应商品实物的仓单交易，按照《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》的规定进行会计处理，即不应确认销售收入，而应将收取的对价与所出售标准仓单的账面价值的差额计入投资收益。自 2025 年 1 月 1 日起，公司按照净额法确认大宗商品贸易收入，并对可比期间财务报表数据进行追溯调整。

受会计政策变更、并表以及各主营业务经营变化的影响，2025 年公司经纪、投行、资管业务净收入，利息净收入，投资收益（含公允价值变动）占比出现提高，其他收入占比出现下降。其中，经纪业务净收入、利息净收入、投资收益（含公允价值变动）占比提高的幅度较为明显，其他收入占比显著下降。

图 1：2018-2025 年公司收入结构



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

注：其他收入包括汇兑损益、资产处置收益、其他收益、其他业务收入

## 2. 零售及机构经纪业务各细分领域实现全面增长

2025 年公司实现合并口径经纪业务手续费净收入 151.38 亿元，同比+93.01%。

截至报告期末，公司境内客户数 3933 万户，同比+6.6%，排名行业第一位。其中，富裕客户及高净值客户数同比+23.1%。报告期内公司股基交易市场份额 8.56%，同比+0.03 个百分点，排名行业第一位；实现代理买卖证券业务净收入 113.98 亿元，同比+109.23%。

代销金融产品业务方面，报告期内公司金融产品保有规模 6573 亿元，同比+26.7%；买方资产配置规模 794 亿元，同比+148.4%；实现代销金融产品业务净收入 11.39 亿元，同比+90.84%。

机构经纪业务方面，报告期内公司持续加大券结产品布局，致力于成为长期资金入市的优质合作伙伴，机构客户资产规模和覆盖深度持续提升，公募席位租赁收入市场份额排名行业第一；积极引入境外中长期资金，QFI 业务持续高速增长。截至报告期末，公司托管与基金服务业务规模 45172 亿元，同比+26.0%，公募基金托管规模、私募证券投资基金托管数量市场份额均排名行业第一。报告期内公司实现交易单元席位租赁净收入 12.04 亿元，同比+64.25%。

期货经纪业务方面，报告期内国泰君安期货成交金额市场份额 12.49%，同比+2.00 个百分点；期末客户权益规模 1966.78 亿元，同比+46.34%；市场份额 9.76%，同比+1.03 个百分点。报告期内海通期货交易及客户权益的市场份额呈现回稳向好态势。报告期内公司实现期货经纪业务净收入 13.97 亿元，同比+31.12%。

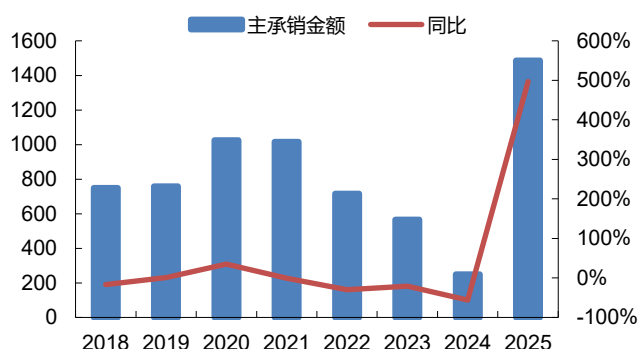
### 3. 股权融资规模显著回升，债权融资规模保持增长趋势

2025 年公司实现合并口径投行业务手续费净收入 46.57 亿元，同比+59.38%。

股权融资业务方面，报告期内公司股权主承销金额 1486.88 亿元，同比+496.95%。其中，IPO 主承销金额 195.35 亿元，同比+119.69%；再融资业务助力交通银行、建设银行、中国银行等国有大行千亿级资本金补充圆满落地，主承销金额 1291.53 亿元，同比+706.4%，市场份额大幅提升至 16.40%。根据 Wind 的统计，截至 2026 年 4 月 10 日，公司 IPO 项目储备 41 个（不包括辅导备案登记项目），排名行业第 1 位。

债权融资业务方面，报告期内公司各类债券主承销金额 13552.14 亿元，同比+5.71%；排名行业第 2 位，同比持平。其中，公司债、金融债、资产支持证券承销领先优势稳固，绿色金融服务能力持续提升。

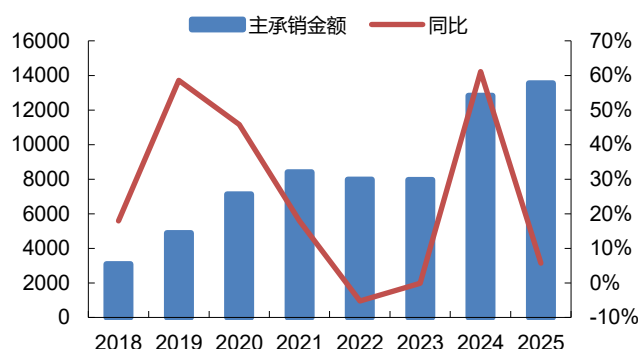
图 2：公司股权融资规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

注：2018-2023 年的历史数据未追溯合并海通证券的影响

图 3：公司债权融资规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

注：2018-2023 年的历史数据未追溯合并海通证券的影响

### 4. 券商资管业务规模盈利双增，公募基金业务收入贡献提升

2025 年公司实现合并口径资管业务手续费净收入 63.93 亿元，同比+64.22%。

券商资管业务方面，报告期内公司统筹推进合并整合与业务发展，合并进展顺利，整合红利不断释放，实现了业务平稳过渡与管理规模显著增长。截至报告期末，公司资管业务规模为 7506.64 亿元，同比+7.95%。其中，集合、单一、专项、公募规模分别为 2419 亿元、1854 亿元、2102 亿元、1132 亿元，同比分别-587 亿元、+372 亿元、+426 亿元、+340 亿元。报告期内公司实现资管业务净收入 20.45 亿元，同比+135.81%。

公募基金业务方面，截至报告期末，公司控股子公司华安基金（持股 51%）管理资产规模 8883.10 亿元，同比+15.0%，创历史新高。其中，非货币公募基金管理规模 5300.80 亿元，同比+28.2%。公司控股子公司海富通基金（持股 51%）管理资产规模 5656.37 亿元，同比+25.1%。

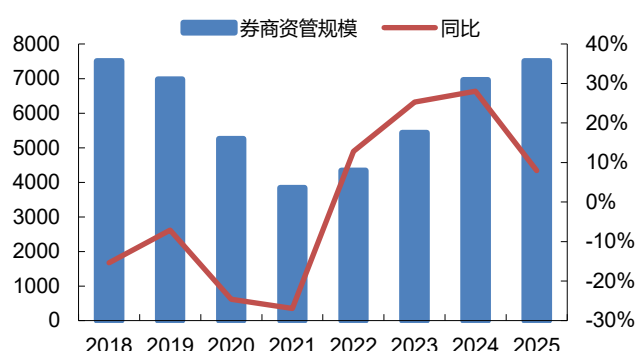
其中，非货币公募基金管理规模 2105.74 亿元，同比+73.5%。公司参股的富国基金（持股 27.775%）管理资产规模突破 2 万亿元。其中，非货币公募基金管理规模 8885.22 亿元，同比

+30.6%。报告期内华安基金实现营业收入 34.93 亿元，同比+12.32%。

私募基金业务方面，报告期内公司聚焦“投早、投小、投长期、投硬科技”，围绕战略性新兴产业深化投资布局，实现基金管理规模的扩大与市场影响力的跃迁；综合运用 IPO、并购及私募股权二级市场基金等多元化退出方式，经营业绩显著跃升。报告期内公司新增投资项目 102 个，投资金额 51.64 亿元，其中完成硬科技投资项目 101 个，投资金额 51.29 亿元。截至报告期末，公司私募股权管理基金累计实际出资额 899.79 亿元，同比+8.55%。报告期内国泰君安创投实现营业收入 2.35 亿元，同比+25.00%。

报告期内公司实现基金管理业务净收入 43.49 亿元，同比+43.74%。

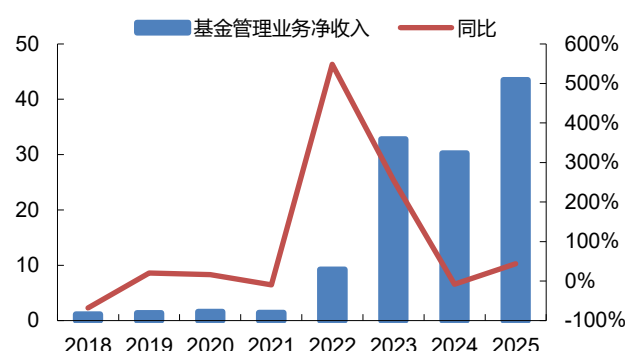
图 4：公司券商资管规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

注：2018-2023 年的历史数据未追溯合并海通证券的影响

图 5：公司基金管理业务净收入（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

注：2018-2023 年的历史数据未追溯合并海通证券的影响

## 5. 权益自营持续创造超额收益，固收投资实现跨周期稳定回报

2025 年公司实现合并口径投资收益（含公允价值变动）265.57 亿元，同比+76.17%。

权益业务方面，报告期内公司自营投资以价值投资为内核，有效运用互换便利等工具，在高增长基准下持续创造超额收益。积极发挥市场稳定器作用，持续提供优质流动性，科创板做市排名行业第一，ETF 做市交易规模超万亿元。

FICC 业务方面，报告期内公司坚定向客需驱动的低风险、非方向性业务转型，多元化布局取得积极成效。强化“国泰海通避险”品牌，提供涵盖汇率、利率、信用的一站式综合风险管理解决方案，服务实体企业数量持续增长。优化做市机制，做市标的大幅扩容，做市规模快速增长。固定收益投资业务坚定高质量扩表，加强多资产、多策略布局，实现跨周期稳定回报。

另类投资业务方面，报告期内国泰君安证裕、海通创新积极融入上海三大先导产业建设，助力上海重点发展产业和国际科技创新中心建设；发挥金融对科技创新支持作用，重点挖掘“专精特新”优质项目；强化以退出为导向的投后管理，经营业绩大幅提升。截至报告期末，公司另类投资业务存续投资项目 201 个，投资金额 194.60 亿元，同比基本持平。报告期内国泰君安证裕实现营业收入 11.58 亿元，同比+113.65%。

## 6. 两融份额行业优势扩大，新增融资租赁业务

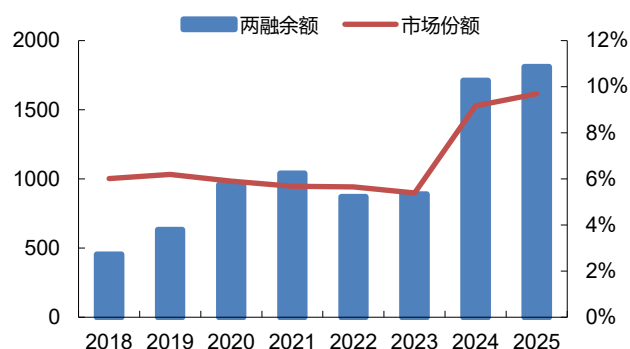
2025 年公司实现合并口径利息净收入 82.78 亿元，同比+251.21%。

融资融券业务方面，截至报告期末，公司两融余额为 2462.06 亿元，同比+43.9%，创历史新高；市场份额 9.69%，同比+0.52 个百分点，排名行业第一位，行业领先优势进一步扩大。报告期内公司实现两融利息收入 86.51 亿元，同比+78.55%。

股票质押业务方面，截至报告期末，公司股票质押及约定购回业务待购回余额 390.72 亿元，同比-18.79%。报告期内公司实现股票质押式回购利息收入 12.03 亿元，同比+19.75%。

报告期内公司并表海通恒信，新增融资租赁业务，海通恒信实现融资租赁利息收入 11.33 亿元。

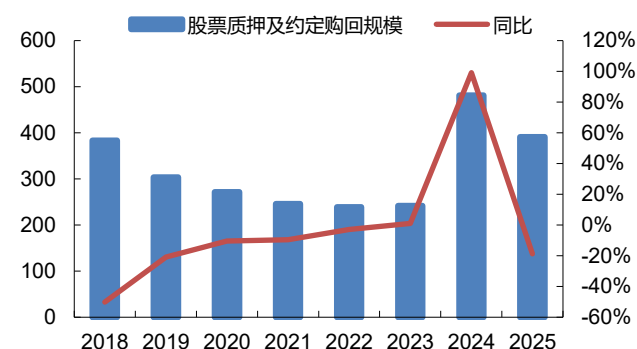
图 6：公司两融余额（亿）及市场份额



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

注：2018-2023 年的历史数据未追溯合并海通证券的影响

图 7：公司股票质押规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

注：2018-2023 年的历史数据未追溯合并海通证券的影响

## 7. 境外营业收入实现数量级的跨越

2025 年公司境外子公司及分支机构实现营业收入 95.86 亿元，同比+229.49%。

境外财富管理业务方面，报告期内公司经纪业务收入显著增长，高端家族办公室服务产品规模大幅跃升，托管客户资产规模稳步增长。

境外投行业务方面，报告期内公司完成港股 IPO 承销金额 122.80 亿港元；完成港股配售承销金额 207.13 亿港元，同比+673.2%；中资离岸债券全品类覆盖能力和专业化执行优势进一步夯实，承销金额 53.33 亿美元。

境外交易投资业务方面，报告期内公司场外衍生品跨境业务交易规模创历史新高，国泰君安国际港股场内衍生品交易量位居中资券商第一；国泰君安国际首批首日参与债券通（北向通）离岸人民币回购业务。

境外资管业务方面，报告期内公司助力内地投资人把握美国降息周期下的投资机会，打造

差异化竞争优势，规模显著增长；海通国际资管子公司成功获得海外大型养老金机构委托管理资格。

## 投资建议

报告期内公司平稳高效完成与海通证券的合并交易，有序推动整合融合，资产规模及经营业绩创历史新高，初步实现“1+1>2”的效果。其中，财富管理业务领先优势进一步扩大，经纪业务收入保持行业第一，产品保有和资产配置规模显著增长；投行业务主要指标排名保持行业领先；机构与交易业务客需规模大幅增长，投资收益率表现突出；投资管理业务一参两控一牌，管理规模创历史新高。“十五五”时期公司有望持续深化整合融合发展，紧抓全面深化资本市场改革机遇，加快打造具备国际竞争力与市场引领力的一流投资银行。

预计公司 2026、2027 年 EPS 分别为 1.38 元、1.47 元，BVPS 分别为 19.22 元、20.01 元，按 4 月 10 日收盘价 17.12 元计算，对应 P/B 分别为 0.89 倍、0.86 倍，维持“增持”的投资评级。

**风险提示：1.权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑；2.股价短期波动风险；3.资本市场改革的政策效果不及预期；4.超预期事件导致公司的盈利预测与实际经营业绩产生明显偏差**

## 财务报表预测和估值数据汇总

表 1：资产负债表预测（亿元）

|               | 2024A           | 2025A           | 2026E           | 2027E           |
|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>资产：</b>    | <b>10477.45</b> | <b>21143.38</b> | <b>23333.35</b> | <b>24474.61</b> |
| 货币资金          | 2110.20         | 4604.62         | 5065.08         | 5318.33         |
| 融出资金          | 1062.68         | 2535.72         | 3042.86         | 3195.00         |
| 金融投资          | 5205.18         | 9088.65         | 9997.52         | 10576.20        |
| 买入返售金融资产      | 606.46          | 918.65          | 872.72          | 829.08          |
| 应收利息及款项       | 139.10          | 409.68          | 450.65          | 473.18          |
| 长期股权投资        | 132.22          | 263.83          | 271.74          | 277.17          |
| 固定及无形资产       | 54.63           | 220.24          | 224.64          | 229.13          |
| 商誉            | 40.71           | 40.52           | 40.52           | 40.52           |
| 其他资产合计        | 1126.28         | 3061.47         | 3367.62         | 3536.00         |
| <b>负债：</b>    | <b>8702.72</b>  | <b>17681.35</b> | <b>19672.60</b> | <b>20656.23</b> |
| 流动负债          | 621.03          | 1332.85         | 1466.14         | 1539.45         |
| 交易性金融负债       | 752.84          | 980.05          | 1078.06         | 1131.96         |
| 卖出回购金融资产款     | 2449.38         | 4663.45         | 5129.80         | 5386.29         |
| 代理买卖证券款       | 1294.55         | 5145.87         | 5927.03         | 6223.38         |
| 应付费           | 2091.76         | 1320.43         | 1452.47         | 1525.09         |
| 长期借款          | 5.39            | 376.37          | 395.19          | 414.95          |
| 应付债券          | 1339.98         | 3369.18         | 3706.10         | 3891.41         |
| 其他负债          | 147.79          | 493.15          | 517.81          | 543.70          |
| <b>所有者权益：</b> | <b>1774.74</b>  | <b>3462.03</b>  | <b>3660.75</b>  | <b>3818.38</b>  |
| 股本            | 89.04           | 176.29          | 176.29          | 176.29          |
| 其他权益工具        | 149.47          | 99.75           | 99.75           | 99.75           |
| 资本公积金         | 473.34          | 1821.27         | 1821.27         | 1821.27         |
| 库存股           | (1.73)          | (12.76)         | (12.76)         | (12.76)         |
| 存留收益          | 720.19          | 885.21          | 1017.99         | 1119.79         |
| 一般风险准备        | 277.46          | 334.40          | 384.56          | 423.02          |
| 少数股东权益        | 66.98           | 157.86          | 173.65          | 191.02          |

资料来源：Wind、中原证券研究所

表 2：利润表预测（亿元）

|               | 2024A         | 2025A         | 2026E         | 2027E         |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>营业收入：</b>  | <b>433.97</b> | <b>631.07</b> | <b>647.83</b> | <b>691.40</b> |
| 手续费及佣金净收入     | 151.27        | 269.49        | 321.48        | 342.35        |
| 其中：经纪业务       | 78.43         | 151.38        | 189.23        | 198.69        |
| 投行业务          | 29.22         | 46.57         | 53.56         | 58.92         |
| 资管业务          | 38.93         | 63.93         | 70.32         | 75.95         |
| 利息净收入         | 23.57         | 82.78         | 99.34         | 104.31        |
| 投资收益（含公允）     | 150.75        | 265.57        | 212.46        | 229.46        |
| 其他收入          | 108.38        | 13.23         | 14.55         | 15.28         |
| <b>营业支出：</b>  | <b>267.38</b> | <b>334.09</b> | <b>340.79</b> | <b>363.62</b> |
| 管理费用          | 164.62        | 281.83        | 287.47        | 306.73        |
| 其他成本          | 102.76        | 52.27         | 53.32         | 56.89         |
| <b>营业外收入：</b> | <b>0.02</b>   | <b>88.56</b>  | <b>0.00</b>   | <b>0.00</b>   |
| <b>利润总额：</b>  | <b>166.62</b> | <b>385.54</b> | <b>307.04</b> | <b>327.78</b> |
| 所得税           | 31.13         | 93.84         | 74.73         | 79.78         |
| <b>净利润：</b>   | <b>135.49</b> | <b>291.70</b> | <b>233.31</b> | <b>248.00</b> |
| 少数股东损益        | (5.25)        | (13.61)       | (13.88)       | (14.81)       |
| <b>归母净利：</b>  | <b>130.24</b> | <b>278.09</b> | <b>219.43</b> | <b>233.19</b> |

资料来源：Wind、中原证券研究所

表 3：每股指标与估值

|         | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| EPS（元）  | 1.39  | 1.74  | 1.38  | 1.47  |
| ROE（加权） | 8.14% | 9.78% | 6.68% | 6.77% |
| BVPS（元） | 17.50 | 18.18 | 19.22 | 20.01 |
| P/E（倍）  | 16.17 | 14.17 | 12.41 | 11.65 |
| P/B（倍）  | 1.10  | 1.15  | 0.89  | 0.86  |

资料来源：Wind、中原证券研究所

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。