下载日志已记录，仅供内部参考



# A 股估值收缩，通信行业领涨

## A 股 TTM&全动态估值全景扫描（20260912）

证券研究报告

2026 年 09 月 12 日

分析师

曹柳龙 S0800525010001

caoliulong@research.xbmail.com.cn

联系人

缪一宁

miaoyining@research.xbmail.com.cn

- **核心结论**

**本周 A 股总体估值收缩，通信行业领涨。**国内方面，工信部发布十五五信息通信规划，算力基础设施投资需求旺盛；海外方面，美国联邦通信委员会限制规则落地，市场担忧缓解，多重因素驱动行业上涨。估值角度，当前通信设备二级行业全动态 PE 处于历史 93.5%分位数水平，后续行情更多需要靠盈利驱动。

**创业板 PE（TTM）收缩幅度小于科创板。算力基建剔除运营商/资源类的相对估值扩张。**算力基建剔除运营商/资源类的相对 PE（TTM）从上周的 3.74 倍升至本周的 3.88 倍，相对 PB（LF）从上周的 4.91 倍升至本周的 5.06 倍。

**观察行业绝对估值与相对估值的历史分位数——**

**（1）从静态的 PE（TTM）来看：**大类行业中，大消费、可选消费、中游制造、周期类、中游材料绝对估值和相对估值均高于历史中位数，其中大消费、可选消费绝对估值和相对估值均高于历史 90 分位数，资源类、金融服务绝对估值和相对估值均低于历史中位数。

**（2）从 PB（LF）来看：**大类行业中，TMT、资源类绝对估值和相对估值均高于历史中位数，且 TMT、资源类相对估值高于历史 90 分位数，金融服务、服务业、可选消费、必需消费、大消费绝对估值和相对估值均低于历史中位数，且大消费、必需消费绝对估值和相对估值低于历史 10 分位数。

**（3）从全动态 PE 来看：**各大类行业中，可选消费、TMT、中游制造绝对估值和相对估值高于历史中位数，其中可选消费绝对估值高于历史 90 分位数。资源类、必需消费绝对估值和相对估值均低于历史中位数，其中必需消费相对估值低于历史 10 分位数。

**综合比较赔率（PB 历史分位数）与胜率（ROE 历史分位数）：**当前非银金融、国防军工、基础化工等行业同时具有低估值高盈利能力的特征。

**综合比较赔率（全动态 PE）与胜率（26-27 年一致预期净利润复合增速）：**当前，基础化工、有色金属、农林牧渔、电力设备、建筑材料等行业位于趋势线右侧。

**本周股市相对债市性价比上升：**A 股非金融 ERP 从上周的 1.10%升至本周的 1.12%，股债收益差从上周的-0.10%收窄至本周的-0.09%；A 股非金融重点公司全动态 ERP 从上周的 3.33%升至本周的 3.34%。

**风险提示：策略观点不代表行业；估值水平并不代表股价走势；盈利环境发生超预期波动。**

下载日志已记录，仅供内部参考



# 索引

## 内容目录

一、 本周估值概览 ..... 4
二、 本周 A 股估值详情 ..... 5
2.1 本周 A 股总体估值收缩 ..... 5
2.2 创业板 PE (TTM) 收缩幅度小于科创板 ..... 6
2.3 算力基建剔除运营商/资源类的相对估值扩张 ..... 7
2.4 大类板块估值水平 ..... 7
2.5 一级行业估值水平 ..... 9
2.6 ERP 与股债收益差 ..... 13
三、 风险提示 ..... 14

## 图表目录

图 1：A 股总体 PE（TTM） ..... 5
图 2：A 股总体 PB（LF） ..... 5
图 3：A 股总体重点公司全动态 PE ..... 5
图 4：主板 PE（TTM） ..... 6
图 5：主板 PB（LF） ..... 6
图 6：创业板 PE（TTM） ..... 6
图 7：创业板 PB（LF） ..... 6
图 8：科创板 PE（TTM） ..... 7
图 9：科创板 PB（LF） ..... 7
图 10：相对 PE（TTM）：算力基建剔除运营商/资源类 ..... 7
图 11：相对 PB（LF）：算力基建剔除运营商/资源类 ..... 7
图 12：大类行业估值（PE） ..... 8
图 13：大类行业相对 A 股总估值（PE） ..... 8
图 14：大类行业估值（PB） ..... 8
图 15：大类行业相对 A 股总体估值（PB） ..... 8
图 16：大类行业估值（全动态 PE） ..... 9
图 17：大类行业相对 A 股总体估值（全动态 PE） ..... 9
图 18：一级行业估值（PE） ..... 9
图 19：一级行业相对 A 股总体估值（PE） ..... 10
图 20：一级行业估值（PB） ..... 10
图 21：一级行业相对 A 股总体估值（PB） ..... 11
图 22：一级行业估值（全动态 PE） ..... 11
图 23：一级行业相对 A 股总体估值（全动态 PE） ..... 12

下载日志已记录，仅供内部参考



图 24：一级行业 PB-ROE 分位数 ..... 12
图 25：一级行业全动态估值与业绩增速 ..... 13
图 26：A 股非金融 ERP 与股债收益差 ..... 13
图 27：A 股非金融重点公司全动态 ERP ..... 14

表 1：本周估值概览 ..... 4

下载日志已记录，仅供内部参考



# 一、本周估值概览

**本周 A 股总体估值收缩，通信行业领涨。**国内方面，工信部发布十五五信息通信规划，算力基础设施投资需求旺盛；海外方面，美国联邦通信委员会限制规则落地，市场担忧缓解，多重因素驱动行业上涨。估值角度，当前通信设备二级行业全动态 PE 处于历史 93.5%分位数水平，后续行情更多需要靠盈利驱动。

表 1：本周估值概览

| 西部策略估值周报简表：本周估值主要变化 | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 总市值较上周变化 | | A股总体 | | -1.01% | A股总体剔除金融服务业 | | -0.95% | | | | | |
| 估值水平 | | PE（TTM） | | | PB（LF） | | | 全动态PE | | | | |
| | | 本周数值 | 历史分位数 | 周度环比变化 | 本周数值 | 历史分位数 | 周度环比变化 | 本周数值 | 历史分位数 | 周度环比变化 | | |
| 市场整体 | A股总体 | 20.68 | 81.1% | -0.21 | 1.74 | 41.8% | -0.02 | 14.23 | 75.5% | -0.09 | | |
| | A股非金融 | 35.59 | 77.1% | -0.34 | 2.42 | 52.2% | -0.02 | 19.89 | 68.5% | -0.09 | | |
| | 沪深300 | 13.33 | 70.6% | -0.15 | 1.39 | 30.3% | -0.01 | 12.30 | 77.0% | -0.09 | | |
| | 创业板 | 59.35 | 46.8% | -0.35 | 4.18 | 48.3% | -0.02 | 27.01 | 28.0% | -0.02 | | |
| | 科创板 | 131.73 | 76.5% | -2.26 | 5.62 | 61.7% | -0.10 | 65.66 | 65.0% | -1.82 | | |
| 大类板块 | 周期类 | 29.03 | 76.1% | -0.33 | 1.87 | 49.8% | -0.02 | 15.40 | 60.5% | -0.09 | | |
| | 资源类 | 15.81 | 41.3% | -0.21 | 1.90 | 80.6% | -0.01 | 11.90 | 34.5% | -0.14 | | |
| | 中游材料 | 40.07 | 77.6% | -0.50 | 1.78 | 45.8% | -0.02 | 15.90 | 63.0% | -0.19 | | |
| | 中游制造 | 42.36 | 88.1% | -0.59 | 2.23 | 41.8% | -0.03 | 19.92 | 70.0% | 0.02 | | |
| | 大消费 | 54.35 | 97.5% | -1.84 | 2.25 | 5.0% | -0.07 | 20.59 | 65.0% | -0.51 | | |
| | 可选消费 | 101.85 | 97.0% | -2.67 | 1.86 | 15.4% | -0.05 | 18.06 | 92.5% | -0.03 | | |
| | 必需消费 | 41.67 | 72.1% | -1.62 | 2.60 | 1.0% | -0.10 | 22.48 | 32.5% | -0.93 | | |
| | 金融服务 | 7.53 | 37.8% | -0.10 | 0.80 | 20.4% | -0.01 | 7.45 | 56.0% | -0.08 | | |
| | 服务业 | 12.26 | 51.7% | -0.17 | 1.06 | 13.4% | -0.01 | 9.75 | 56.0% | -0.12 | | |
| | TMT | 54.97 | 62.7% | 0.50 | 4.28 | 84.1% | 0.04 | 33.91 | 77.5% | 0.22 | | |
| 本周涨幅靠前的一级行业 | 通信 | 32.37 | 26.9% | 1.16 | 2.90 | 76.6% | 0.11 | 24.14 | 47.5% | 1.05 | | |
| | 建筑材料 | 184.56 | 99.5% | 7.10 | 1.62 | 26.9% | 0.06 | 23.71 | 98.0% | 1.03 | | |
| | 综合 | -67.44 | 10.0% | -1.61 | 2.70 | 67.2% | 0.06 | 49.84 | 83.5% | 1.15 | | |
| | 国防军工 | 80.06 | 54.2% | 1.29 | 3.26 | 46.3% | 0.05 | 33.30 | 19.5% | 0.98 | | |
| | 电子 | 67.05 | 69.7% | 0.94 | 6.16 | 97.5% | 0.08 | 44.60 | 94.5% | -0.05 | | |
| 本周涨幅靠后的一级行业 | 食品饮料 | 21.29 | 17.4% | -0.87 | 3.47 | 5.5% | -0.14 | 18.39 | 22.0% | -0.69 | | |
| | 纺织服饰 | 27.39 | 59.7% | -1.03 | 1.70 | 10.9% | -0.06 | 13.71 | 17.5% | -0.32 | | |
| | 美容护理 | 30.87 | 0.12 | -1.49 | 2.33 | 0.5% | -0.11 | 21.18 | 14.0% | -0.96 | | |
| | 计算机 | 117.06 | 84.6% | -5.93 | 3.70 | 22.4% | -0.18 | 32.35 | 40.5% | -1.67 | | |
| | 非银金融 | 7.92 | 0.5% | -0.35 | 1.21 | 6.0% | -0.05 | 7.75 | 0.0% | -0.35 | | |
| 债市收益率 | 股市收益率（A股非金融） | 本周数值 | 历史分位数 | 周度环比变化 | 股债比较（A股非金融vs10Y国债） | 本周数值 | 历史分位数 | 周度环比变化 | | | | |
| 10Y国债收益率 | PE倒数 | 2.81% | 23.4% | 0.03% | ERP | 1.12% | 71.6% | 0.02% | | | | |
| | 股息率 | 1.60% | 58.7% | 0.02% | 股债收益差 | -0.09% | 94.0% | 0.01% | | | | |
| 1.69% | 全动态PE倒数 | 5.03% | 31.8% | 0.02% | 全动态ERP | 3.34% | 33.0% | 0.01% | | | | |

资料来源：choice，西部证券研发中心 注：截至本周五收盘 估值单位：倍



WESTERN SECURITIES 西部证券

下载日志已记录，仅供内部参考



# 二、本周A股估值详情

## 2.1 本周A股总体估值收缩

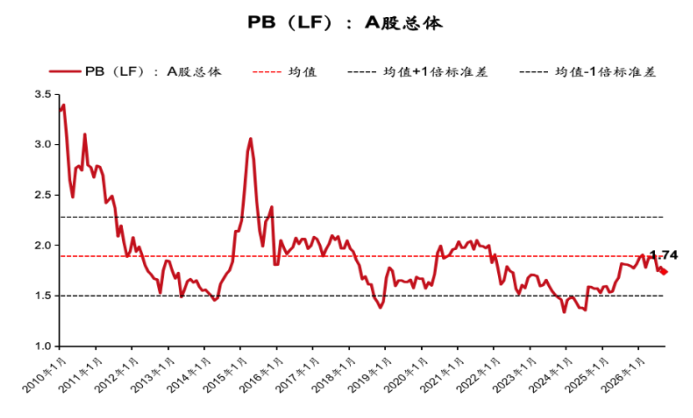
A 股总体 PE（TTM）从上周的 20.89 倍降至本周的 20.68 倍，PB（LF）从上周的 1.75 倍降至本周的 1.74 倍。

图 1：A 股总体 PE（TTM）




资料来源：choice，西部证券研发中心 注：截至本周五收盘 单位：倍

图 2：A 股总体 PB（LF）

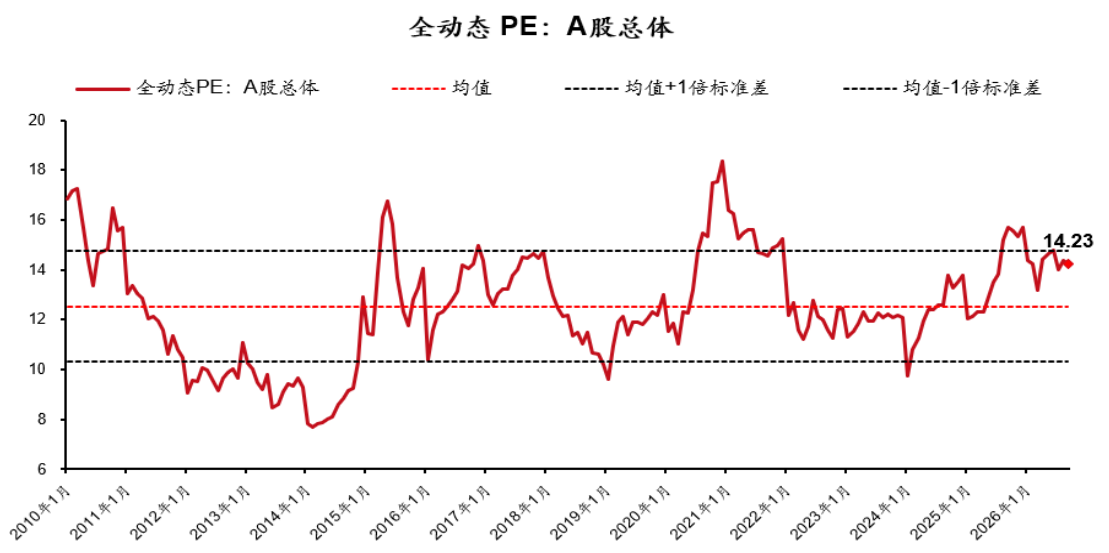



资料来源：choice，西部证券研发中心
注：截至本周五收盘 单位：倍

A 股总体重点公司全动态 PE 从上周的 14.33 倍降至本周的 14.23 倍。

（注：重点公司指评级机构家数大于等于 5 的个股，下同。）

图 3：A 股总体重点公司全动态 PE




资料来源：choice，西部证券研发中心
注：截至本周五收盘 单位：倍

下载日志已记录，仅供内部参考



## 2.2 创业板PE (TTM) 收缩幅度小于科创板

主板 PE（TTM）从上周的 16.72 倍降至本周的 16.56 倍，PB（LF）从上周的 1.44 倍降至本周的 1.43 倍。

图 4：主板 PE（TTM）




资料来源：choice，西部证券研发中心

注：截至本周五收盘 单位：倍

图 5：主板 PB（LF）




资料来源：choice，西部证券研发中心

注：截至本周五收盘 单位：倍

创业板 PE（TTM）从上周的 59.70 倍降至本周的 59.35 倍，PB（LF）从上周的 4.20 倍降至本周的 4.18 倍。

图 6：创业板 PE（TTM）




资料来源：choice，西部证券研发中心

注：截至本周五收盘 单位：倍

图 7：创业板 PB（LF）




资料来源：choice，西部证券研发中心

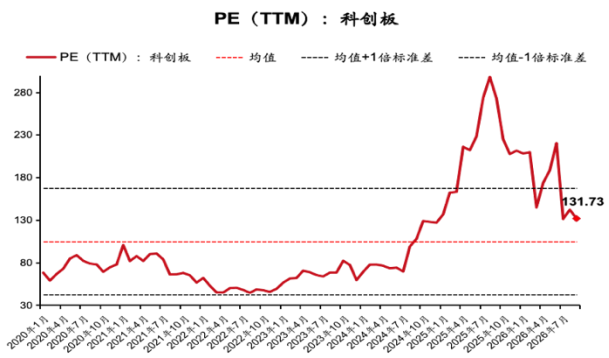
注：截至本周五收盘 单位：倍

科创板 PE（TTM）从上周的 133.99 倍降至本周的 131.73 倍，PB（LF）从上周的 5.71 倍降至本周的 5.62 倍。

下载日志已记录，仅供内部参考



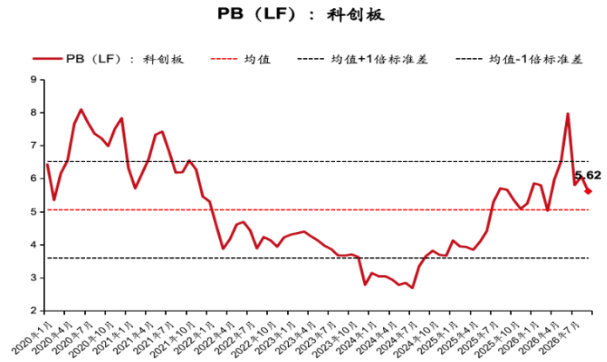
图 8：科创板 PE（TTM）




资料来源：choice，西部证券研发中心

注：截至本周五收盘 单位：倍

图 9：科创板 PB（LF）



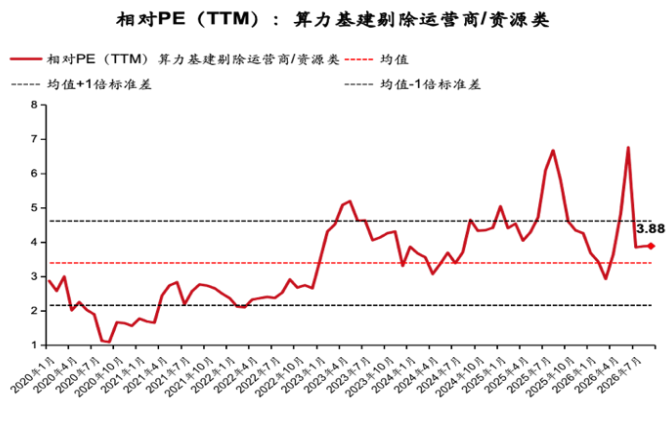

资料来源：choice，西部证券研发中心

注：截至本周五收盘 单位：倍

## 2.3 算力基建剔除运营商/资源类的相对估值扩张

算力基建剔除运营商/资源类的相对 PE（TTM）从上周的 3.74 倍升至本周的 3.88 倍，相对 PB（LF）从上周的 4.91 倍升至本周的 5.06 倍。

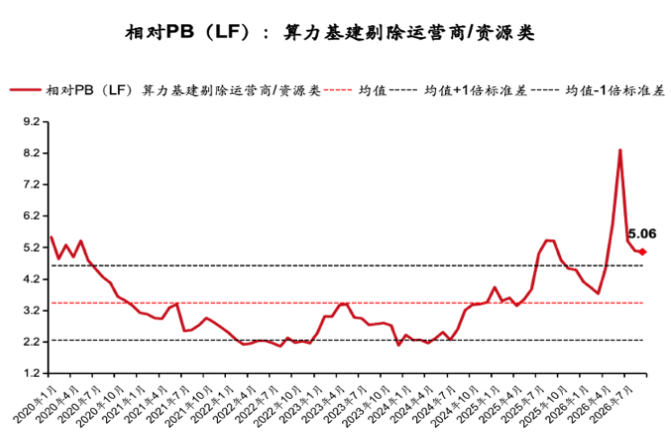
图 10：相对 PE（TTM）：算力基建剔除运营商/资源类




资料来源：choice，西部证券研发中心

注：截至本周五收盘 相对估值无单位

图 11：相对 PB（LF）：算力基建剔除运营商/资源类




资料来源：choice，西部证券研发中心

注：截至本周五收盘 相对估值无单位

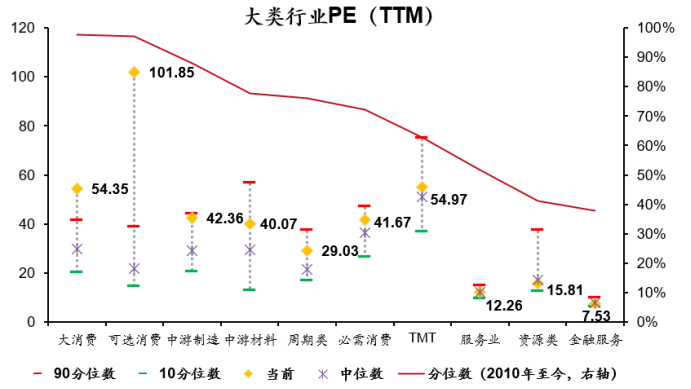
## 2.4 大类板块估值水平

**从静态的 PE（TTM）来看：**大类行业中，大消费、可选消费、中游制造、周期类、中游材料绝对估值和相对估值均高于历史中位数，其中大消费、可选消费绝对估值和相对估值均高于历史 90 分位数，资源类、金融服务绝对估值和相对估值均低于历史中位数。

下载日志已记录，仅供内部参考



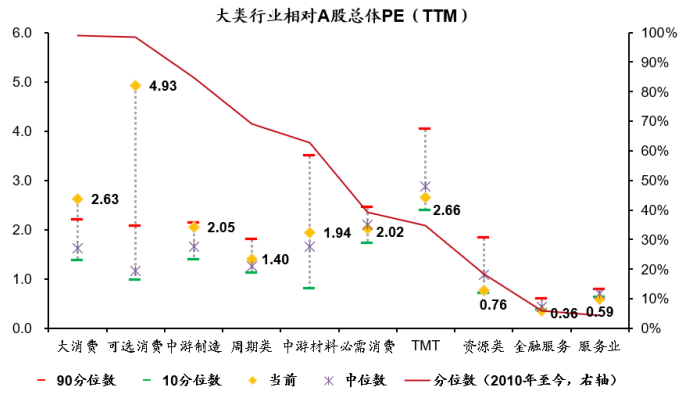
图 12：大类行业估值（PE）




资料来源：choice，西部证券研发中心

注：截至本周五收盘 估值单位：倍

图 13：大类行业相对 A 股总估值（PE）

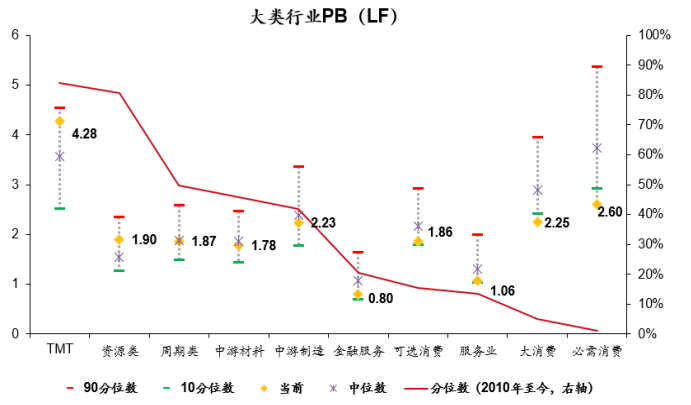



资料来源：choice，西部证券研发中心

注：截至本周五收盘 相对估值无单位

**从 PB（LF）来看：**大类行业中，TMT、资源类绝对估值和相对估值均高于历史中位数，且 TMT、资源类相对估值高于历史 90 分位数，金融服务、服务业、可选消费、必需消费、大消费绝对估值和相对估值均低于历史中位数，且大消费、必需消费绝对估值和相对估值低于历史 10 分位数。

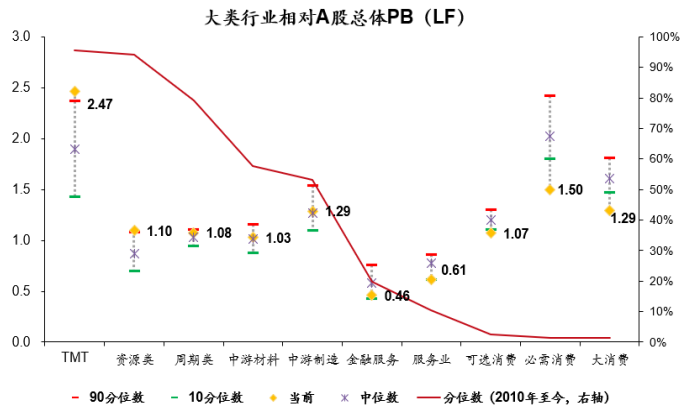
图 14：大类行业估值（PB）




资料来源：choice，西部证券研发中心

注：截至本周五收盘 估值单位：倍

图 15：大类行业相对 A 股总体估值（PB）




资料来源：choice，西部证券研发中心

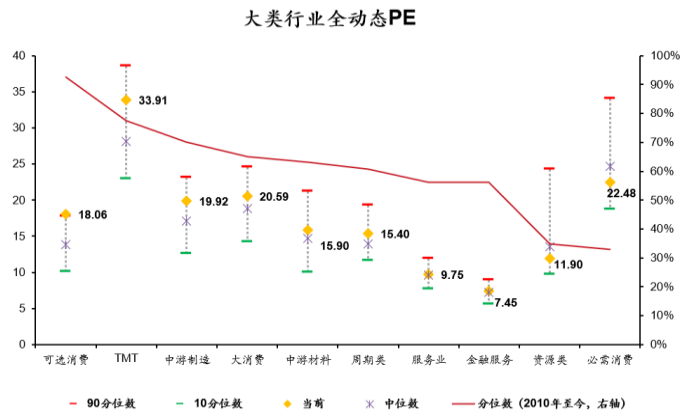
注：截至本周五收盘 相对估值无单位

**从全动态 PE 来看：**各大类行业中，可选消费、TMT、中游制造绝对估值和相对估值高于历史中位数，其中可选消费绝对估值高于历史 90 分位数。资源类、必需消费绝对估值和相对估值均低于历史中位数，其中必需消费相对估值低于历史 10 分位数。

下载日志已记录，仅供内部参考



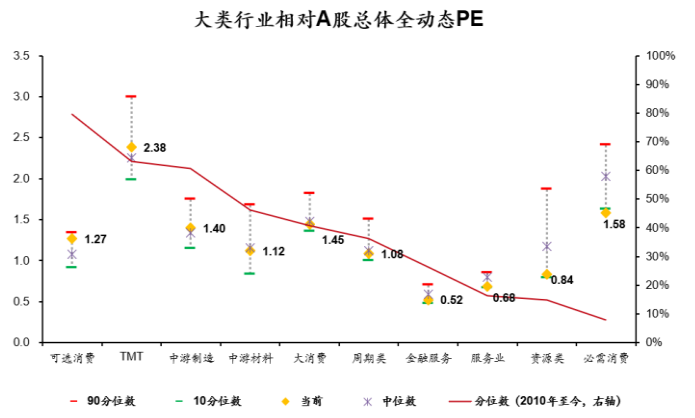
图 16：大类行业估值（全动态 PE）




资料来源：choice，西部证券研发中心

注：截至本周五收盘 估值单位：倍

图 17：大类行业相对 A 股总体估值（全动态 PE）



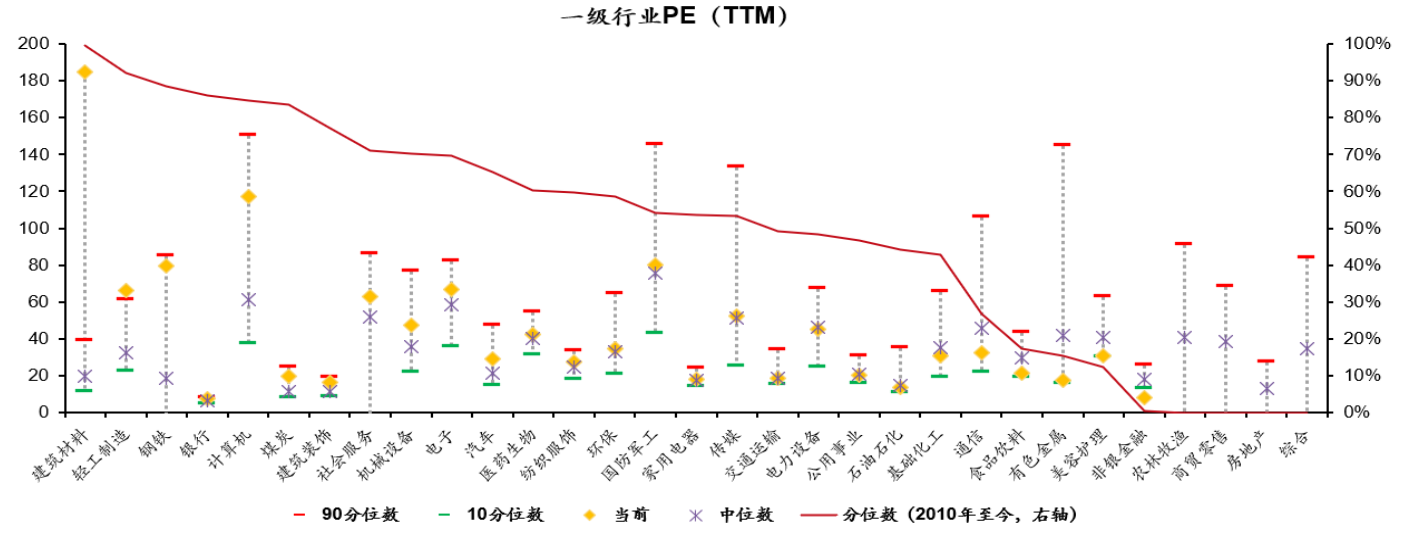

资料来源：choice，西部证券研发中心

注：截至本周五收盘 相对估值无单位

## 2.5 一级行业估值水平

**从静态的 PE（TTM）来看：**一级行业中，建筑材料、轻工制造、钢铁、计算机、煤炭、机械设备、社会服务、汽车、建筑装饰、银行绝对估值和相对估值均高于历史中位数，其中建筑材料绝对估值和相对估值均高于历史 90 分位数；电力设备、基础化工、通信、公用事业、石油石化、交通运输、美容护理、食品饮料、有色金属、非银金融、农林牧渔绝对估值和相对估值均低于历史中位数，非银金融、农林牧渔绝对估值和相对估值均低于历史 10 分位数。

图 18：一级行业估值（PE）



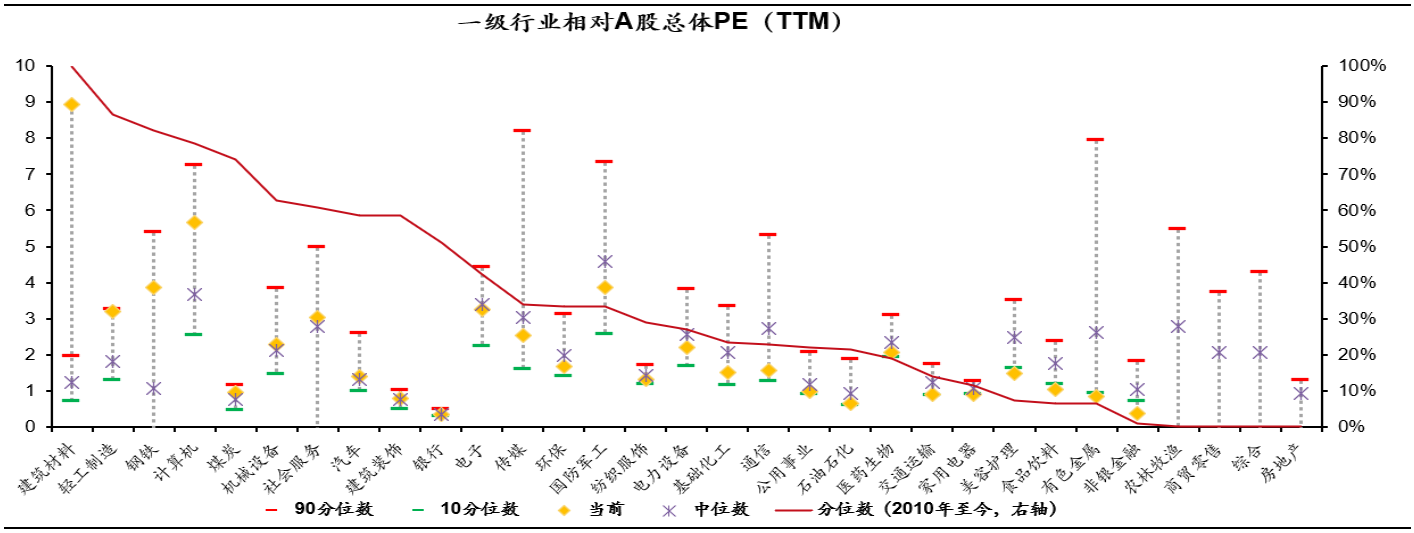

资料来源：choice，西部证券研发中心

注：截至本周五收盘 估值单位：倍 农林牧渔、房地产、综合、商贸零售行业整体净利润为负导致 PE 为负，此时 PE 指标失效，不计算历史分位数

下载日志已记录，仅供内部参考



图 19：一级行业相对 A 股总体估值（PE）

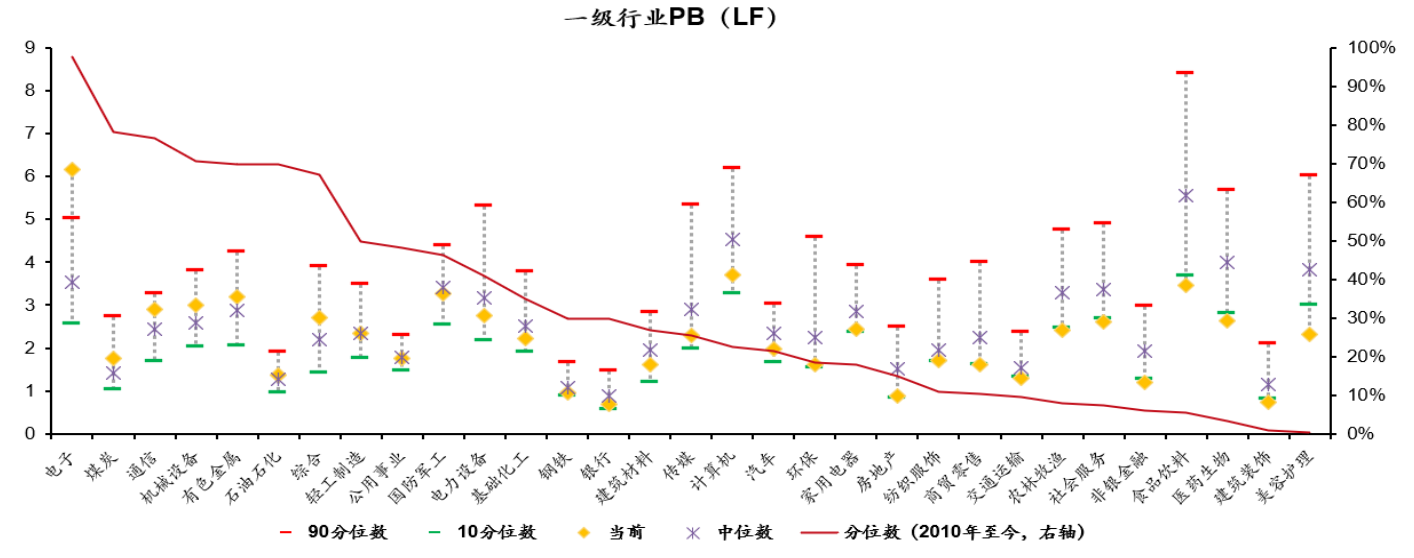



资料来源：choice，西部证券研发中心

注：截至本周五收盘 相对估值无单位 农林牧渔、房地产、综合、商贸零售行业整体净利润为负导致 PE 为负，此时 PE 指标失效，不计算历史分位数

**从 PB（LF）来看：**一级行业中，电子、通信、机械设备、有色金属、综合、煤炭、石油石化绝对估值和相对估值均高于历史中位数，其中电子绝对估值和相对估值均高于历史 90 分位数。交通运输、农林牧渔、社会服务、非银金融、医药生物、建筑装饰、美容护理绝对估值和相对估值均低于历史 10 分位数。

图 20：一级行业估值（PB）



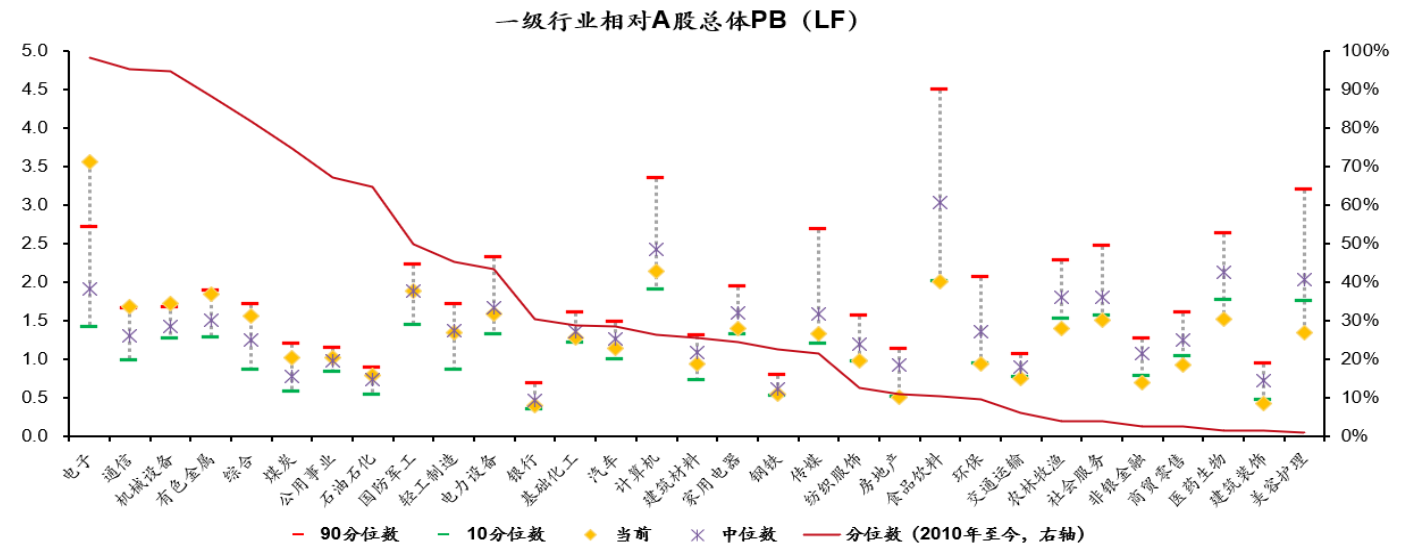

资料来源：choice，西部证券研发中心

注：截至本周五收盘 估值单位：倍

下载日志已记录，仅供内部参考



图 21：一级行业相对 A 股总体估值（PB）

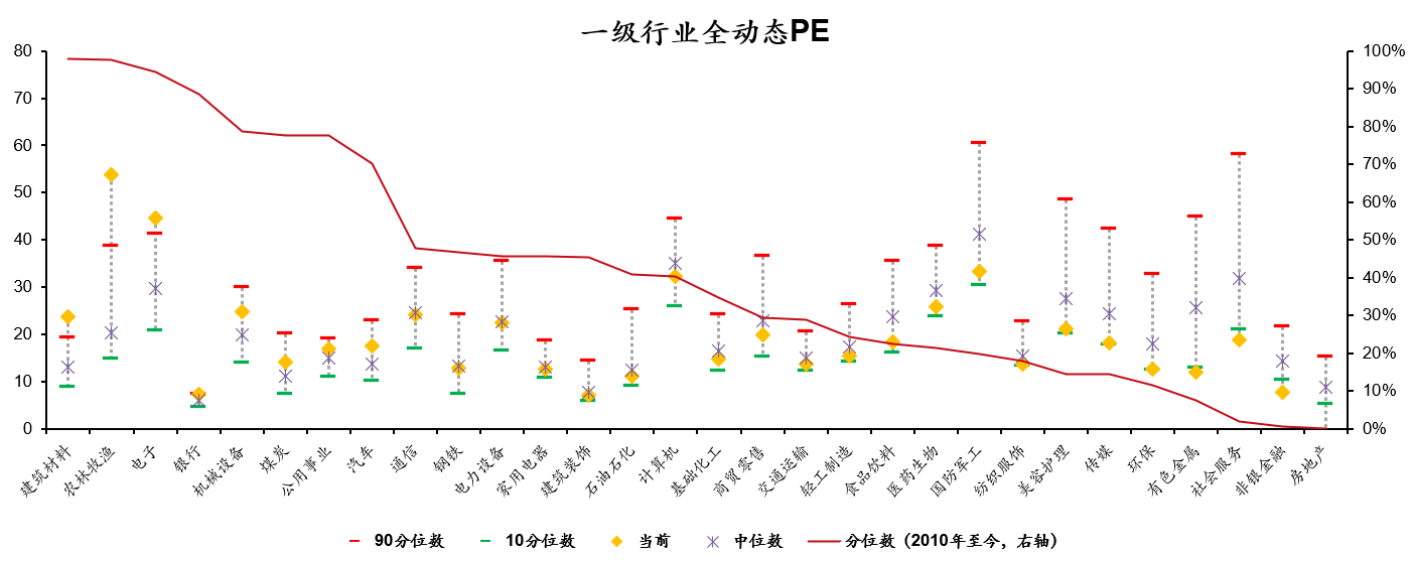



资料来源：choice，西部证券研发中心

注：截至本周五收盘 相对估值无单位

**从全动态 PE 来看：**建筑材料、农林牧渔、电子、机械设备、煤炭、汽车、银行等行业绝对估值和相对估值均高于历史中位数，其中建筑材料、农林牧渔、电子绝对估值和相对估值高于历史 90 分位数。钢铁、通信、建筑装饰、基础化工、石油石化、计算机、国防军工、家用电器、美容护理、商贸零售、纺织服饰、食品饮料、医药生物、环保、交通运输、传媒、轻工制造、有色金属、非银金融、社会服务绝对估值和相对估值均低于历史中位数，其中有色金属、非银金融、社会服务绝对估值和相对估值均低于历史 10 分位数。

图 22：一级行业估值（全动态 PE）



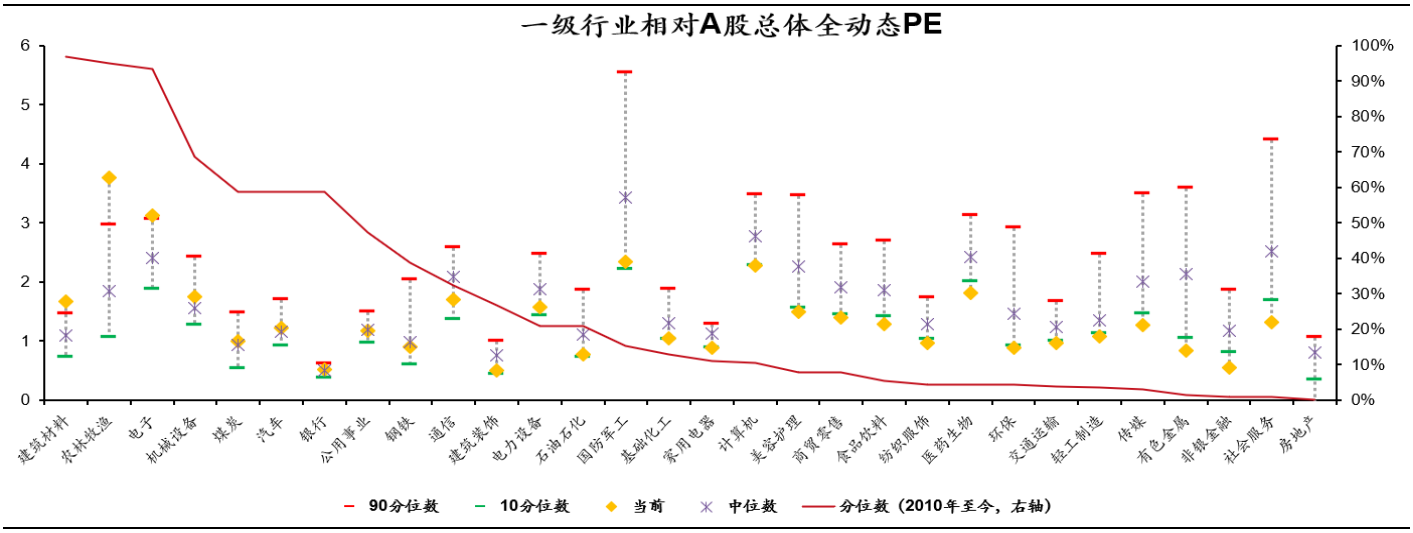

资料来源：choice，西部证券研发中心

注：截至本周五收盘 估值单位：倍 房地产行业整体预测净利润为负导致全动态 PE 为负，此时全动态 PE 指标失效，不计算历史分位数

下载日志已记录，仅供内部参考



图 23：一级行业相对 A 股总体估值（全动态 PE）

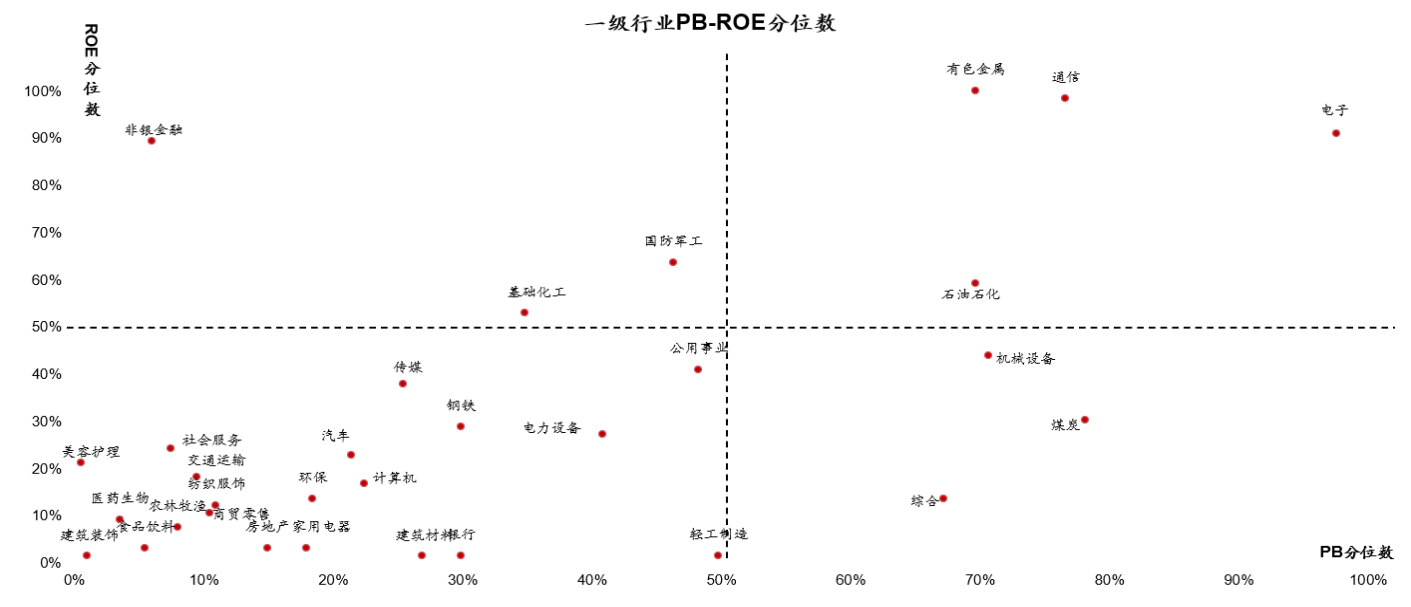



资料来源：choice，西部证券研发中心

注：截至本周五收盘 相对估值无单位房地产行业整体预测净利润为负导致全动态 PE 为负，此时全动态 PE 指标失效，不计算历史分位数

**综合比较赔率（PB 历史分位数）与胜率（ROE 历史分位数）：**在图像左侧的行业估值水位较低，在图像上方的行业盈利能力较强。位于第二象限的行业具有低估值高盈利能力的特点。当前，非银金融、国防军工、基础化工等行业位于第二象限。

图 24：一级行业 PB-ROE 分位数




资料来源：choice，西部证券研发中心

注：分位数为 2010 年以来，截至本周五收盘

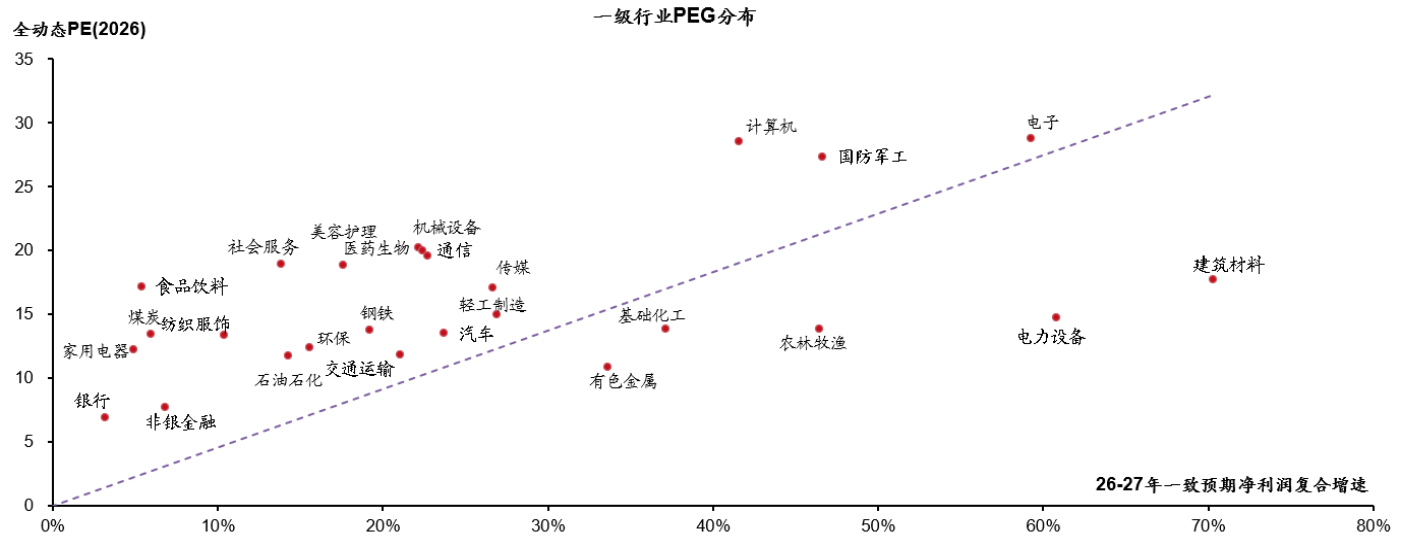
**综合比较赔率（全动态 PE）与胜率（26-27 年一致预期净利润复合增速）：**在图像右侧的行业业绩增速较快，在图像下方的行业估值水平较低。位于趋势线右方的行业兼具低估值与高业绩增速。当前，基础化工、有色金属、农林牧渔、电力设备、建筑材料等行业位

下载日志已记录，仅供内部参考



于趋势线右侧。

图 25：一级行业全动态估值与业绩增速



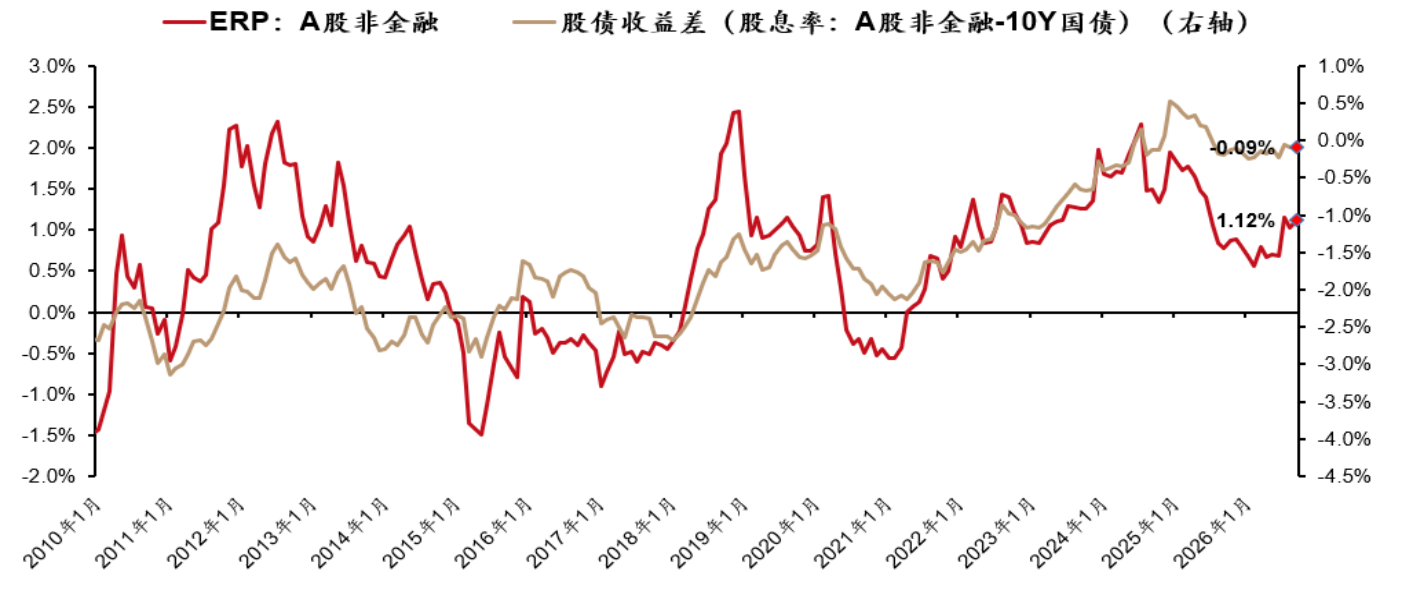

资料来源：choice，西部证券研发中心

注：截至本周五收盘，剔除基数较低的房地产、商贸零售、综合行业

## 2.6 ERP与股债收益差

**从静态估值来看：**A 股非金融 ERP 从上周的 1.10%升至本周的 1.12%，股债收益差从上周的-0.10%收窄至本周的-0.09%。

图 26：A 股非金融 ERP 与股债收益差




资料来源：choice，西部证券研发中心

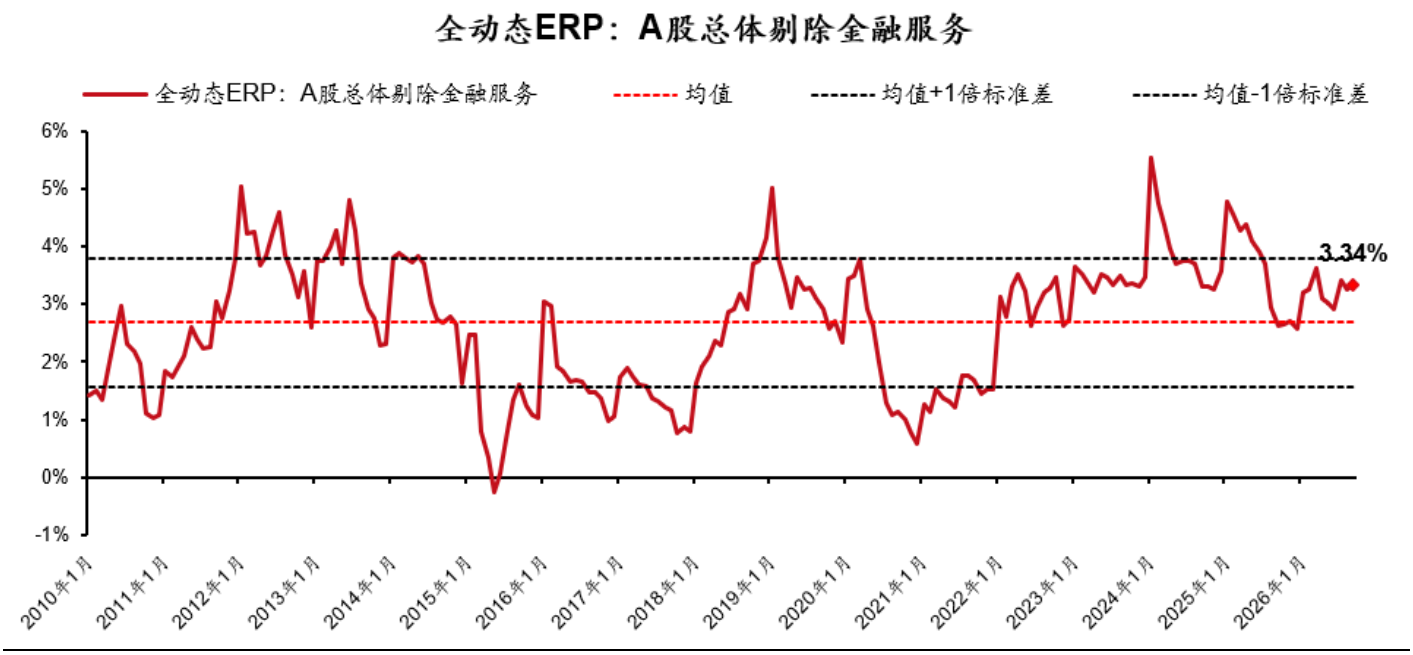
注：截至本周五收盘

下载日志已记录，仅供内部参考



**从动态估值来看：**A 股非金融重点公司全动态 ERP 从上周的 3.33%升至本周的 3.34%。

图 27：A 股非金融重点公司全动态 ERP




资料来源：choice，西部证券研发中心

注：截至本周五收盘

## 三、风险提示

TTM 估值数据库是建立在过去 12 个月滚动净利润的基础上的，并非建立在预期净利润的基础上，未来业绩的大幅波动或造成当前估值水平与“合意”状态存在一定的差异。

全动态估值数据库是基于分析师预测净利润计算，并以分析师重点跟踪公司为样本（约占全部 A 股的 1/3），分析师盈利预测的主观性，以及重点公司的非完整性，可能导致动态估值与“合意”估值存在一定偏差。

策略观点不代表行业；估值水平并不代表股价走势；盈利环境发生超预期波动。

下载日志已记录，仅供内部参考



## 西部证券—投资评级说明

| | | |
|---|---|---|
| 行业评级 | 超配： | 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上 |
| | 中配： | 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间 |
| | 低配： | 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上 |
| 公司评级 | 买入： | 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上 |
| | 增持： | 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间 |
| | 中性： | 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5% |
| | 卖出： | 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5% |

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

## 分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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。

## 联系地址

**联系地址：** 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层
北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

**联系电话：** 021-38584209

## 免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。