

分析师：朱志强  
执业证书编号：S0380517030001  
联系电话：0755-82830333（101）  
邮箱：[zhuzq@wanhesec.com](mailto:zhuzq@wanhesec.com)

研究助理：沈彦东  
联系电话：0755-82830333（195）  
邮箱：[shenyd@wanhesec.com](mailto:shenyd@wanhesec.com)

研究助理：郭恩地  
联系电话：0755-82830333（198）  
邮箱：[guoed@wanhesec.com](mailto:guoed@wanhesec.com)



扫码关注微信公众号

### 近一年主要指数市场走势



## 证券行业月度报告（2018年1月）

### 主要行情指数：

2018年1月，上证综指收涨5.25%，沪深300涨6.08%，申万证券行业指数涨幅7.46%。35只券商股票26只上涨，涨幅排名前五的券商为中信证券、中原证券、华泰证券、广发证券和招商证券。

### 行业经营动态：

2017年度131家证券公司当期实现营业收入3,113.28亿元，当期实现净利润1,129.95亿元，120家公司实现盈利。

截止到2017年1月31日，11家A股券商公布了2017年度业绩快报，中信证券以432.92亿元的营业收入和114.61亿元的净利润位居第一，成为唯一一家净利润超百亿的券商。

分析2017年12月经营月报，已披露数据的29家券商归母公司营业收入环比增长61.71%，净利润增长53.11%。

### 投资策略：

监管趋严提升行业集中度，聚焦龙头券商。2018年是严监管第四年，监管政策逐步落地，资管新规从严规范通道业务，资产管理业务规模预计将继续萎缩，券商需要依靠投研能力和客户基础“打破僵局”，克服发展中的同质化问题，探索差异化竞争，而龙头券商无论在投研能力还是客户基础都具有得天独厚的优势。

行业动态和上市公司重大公告请查阅报告正文。

## 目录

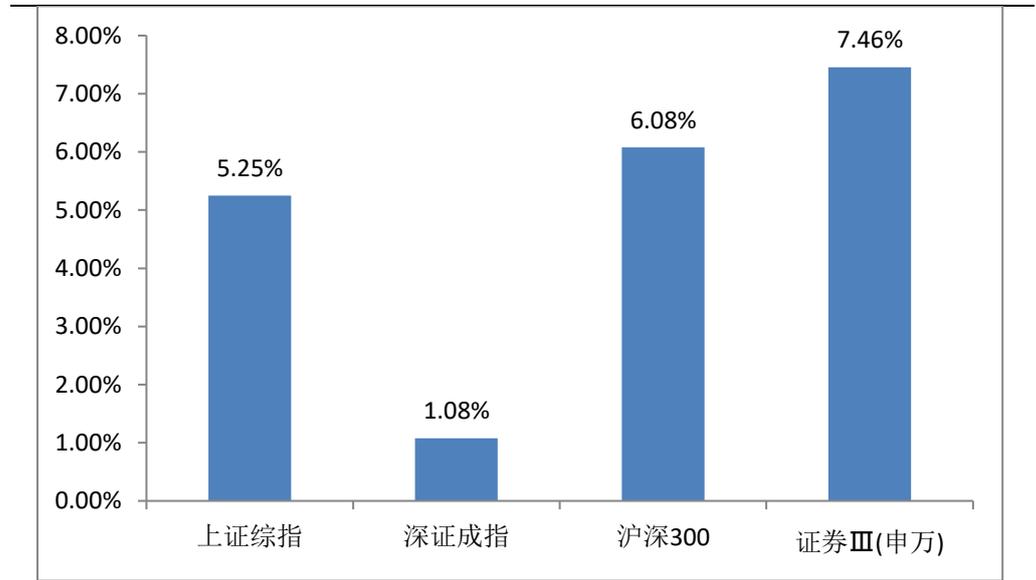
一、	行情表现 .....	4
二、	证券行业经营动态 .....	5
(一)	中国证券业协会发布证券公司 2017 年经营数据 .....	5
(二)	上市券商 2017 年度业绩快报 .....	6
(三)	上市券商经营月报数据 .....	7
(四)	券商主营业务简况 .....	8
三、	行业动态 .....	10
四、	投资策略 .....	12
五、	上市公司动态 .....	13

图表 1 上周板块指数市场表现.....	4
图表 2 上市券商上月表现及估值情况.....	4
图表 3 上市券商 2017 年营业收入及净利润（单位：亿元） .....	6
图表 4 上市券商 12 月份营业收入与净利润.....	7
图表 5 市场成交额情况.....	8
图表 6 投行：集资金额合计 募集资金(亿元).....	9
图表 7 资本中介：融资融券余额（亿元） .....	10

## 一、行情表现

2018年1月证券板块市场表现总体优于大盘，当月实现涨幅为7.46%，显著高于上证综指和深证成指。

图表 1 上周板块指数市场表现



资料来源：Wind，万和证券研究所

2018年1月，在申银万国行业分类的证券行业中，35只券商股票26只上涨，涨幅排名前五的券商为中信证券、中原证券、华泰证券、广发证券和招商证券，在金融监管从严的背景下，业务结构规范的大型券商竞争优势凸显，券商龙头股受到投资者青睐。

图表 2 上市券商上月表现及估值情况

序号	证券代码	证券简称	月涨跌幅%	市值(亿)	PE (TTM)	PB
1	600030.SH	中信证券	17.62	2,478	22.51	1.73
2	601375.SH	中原证券	13.61	222	52.43	2.72
3	601688.SH	华泰证券	13.50	1,313	22.75	1.63
4	000776.SZ	广发证券	12.65	1,353	16.66	1.69
5	600999.SH	招商证券	11.83	1,203	22.97	1.64
6	601881.SH	中国银河	11.13	944	23.74	1.85
7	600909.SH	华安证券	8.80	286	41.46	2.34
8	601211.SH	国泰君安	8.37	1,701	17.70	1.42
9	002736.SZ	国信证券	8.11	962	22.84	1.89

10	601788.SH	光大证券	7.97	625	22.05	1.37
11	600155.SH	宝硕股份	7.92	192	207.48	1.27
12	600837.SH	海通证券	7.54	1,473	18.49	1.36
13	601377.SH	兴业证券	5.77	516	22.30	1.54
14	600958.SH	东方证券	4.69	938	28.56	1.92
15	002797.SZ	第一创业	4.18	358	81.96	4.06
16	600369.SH	西南证券	3.46	270	59.88	1.39
17	002500.SZ	山西证券	2.49	267	51.13	2.15
18	601901.SH	方正证券	2.18	580	46.94	1.56
19	000783.SZ	长江证券	1.65	442	28.14	1.67
20	002673.SZ	西部证券	1.54	438	48.71	2.50
21	601198.SH	东兴证券	1.11	402	33.95	2.11
22	601099.SH	太平洋	1.11	249	53.52	2.13
23	000750.SZ	国海证券	1.02	209	34.89	1.50
24	000686.SZ	东北证券	0.80	207	25.98	1.31
25	600061.SH	国投资本	0.68	561	23.61	1.56
26	600109.SH	国金证券	0.42	290	24.90	1.57
27	601555.SH	东吴证券	-0.21	291	27.56	1.40
28	601108.SH	财通证券	-0.22	658	43.77	3.24
29	000166.SZ	申万宏源	-0.37	1,206	25.91	1.81
30	000728.SZ	国元证券	-0.82	367	30.00	1.45
31	000987.SZ	越秀金控	-0.91	217	30.25	1.70
32	601878.SH	浙商证券	-2.95	538	50.10	4.09
33	000712.SZ	锦龙股份	-4.53	145	50.33	3.89
34	600864.SH	哈投股份	-9.19	152	38.35	1.10
35	002670.SZ	国盛金控	-11.93	257	42.59	2.16

资料来源：Wind，万和证券研究所

## 二、 证券行业经营动态

### (一) 中国证券业协会发布证券公司 2017 年经营数据

2月5日中国证券业协会对证券公司2017年经营数据进行了统计。证券公

司未经审计财务报表显示，131 家证券公司当期实现营业收入 3,113.28 亿元，各主营业务收入分别为代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）820.92 亿元、证券承销与保荐业务净收入 384.24 亿元、财务顾问业务净收入 125.37 亿元、投资咨询业务净收入 33.96 亿元、资产管理业务净收入 310.21 亿元、证券投资收益（含公允价值变动）860.98 亿元、利息净收入 348.09 亿元，当期实现净利润 1,129.95 亿元，120 家公司实现盈利。

据统计，截至 2017 年 12 月 31 日，131 家证券公司总资产为 6.14 万亿元，净资产为 1.85 万亿元，净资本为 1.58 万亿元，客户交易结算资金余额（含信用交易资金）1.06 万亿元，托管证券市值 40.33 万亿元，受托管理资金本金总额 17.26 万亿元。

## （二）上市券商 2017 年度业绩快报

截止到 2017 年 1 月 31 日，11 家 A 股券商公布了 2017 年度业绩快报，12 家券商发布了业绩预告。在 11 家已经公布业绩快报的券商中，中信证券以 432.92 亿元的营业收入，和 114.61 亿元的净利润位居第一，成为唯一一家净利润超百亿的券商，国泰君安与海通证券紧随其后。

图表 3 上市券商 2017 年营业收入及净利润（单位：亿元）

证券公司	营业收入	同比增幅	归属上市公司股东的净利润	同比增幅
中信证券	432.92	13.92%	103.65	10.57%
海通证券	281.93	0.65%	98.41	0.41%
国泰君安	238.04	-7.61%	80.43	7.04%
广发证券	215.19	3.89%	80.30	7.01%
申万宏源	133.43	-9.36%	54.09	-13.98%
东方证券	105.32	53.16%	23.14	53.57%
光大证券	98.16	7.11%	30.13	0.64%
兴业证券	88.49	16.60%	20.46	13.01%
长江证券	56.37	-3.76%	22.07	-28.75%
财通证券	40.12	-5.73%	17.86	-15.79%
国元证券	35.03	3.77%	14.05	-12.92%

资料来源：Wind，万和证券研究所

### (三) 上市券商经营月报数据

券商业绩改善,已披露数据的 29 家券商归母公司营业收入环比增长 61.71%, 净利润增长 53.11%

申银万国券商分类中 29 家券商已披露了 12 月经营月报, 29 家券商共计实现母公司营业收入 255 亿元, 净利润 88.46 亿元。12 月份业绩上升主要由于市场表现较强, 股市债市投资环境回暖影响。剔除华泰证券, 12 月单月利润前五的上市券商是: 广发证券 (11 亿元) 环比增长 65.8%, 中信证券 (8.7 亿元) 环比增长 21.8%, 国泰君安 (8.3 亿元) 环比增加 0.6%, 国信证券 (6.3 亿元) 环比增加 117.7%。(华泰证券因为变更江苏银行股权投资的会计核算方法, 财务数据大幅变动, 12 月净利润为 22 亿。) 29 家券商中, 18 家券商净利润实现增长, 8 家券商净利润同比增幅超过 100%。

图表 4 上市券商 12 月份营业收入与净利润

单位万元	营业收入		净利润	
	17M12	环比	17M12	环比
广发证券	226861	42.78%	112949	65.79%
中信证券	248097	36.82%	87722	21.80%
国泰君安	206443	10.04%	83695	0.62%
国信证券	130656	24.84%	63766	117.65%
光大证券	112137	23.28%	55216	38.22%
招商证券	131889	19.40%	51986	15.40%
申万宏源	167428	47.22%	51671	92.54%
海通证券	119774	39.38%	45727	119.22%
东方证券	118167	58.31%	22785	8.13%
方正证券	49866	49.14%	17262	-
国元证券	42482	57.72%	13580	146.37%
财通证券	40079	72.39%	11961	557.20%
银河证券	86827	7.92%	9097	-68.39%
东兴证券	43159	32.48%	7509	-48.86%
国金证券	25073	-71.00%	6728	-46.21%
西南证券	31999	-29.71%	5973	-76.46%

长江证券	60778	61.07%	5088	2892.94%
东吴证券	34545	57.06%	4736	62.47%
太平洋证券	24537	64.92%	4531	1032.75%
华安证券	20782	61.54%	4076	304.77%
浙商证券	24115	10.63%	3264	-55.89%
第一创业	21691	70.27%	2824	-
中原证券	12374	23.06%	244	-88.76%
兴业证券	55471	4.10%	-662	-
山西证券	11895	-10.41%	-2105	-
西部证券	33237	30.85%	-2694	-
东北证券	27224	44.64%	-10451	-
国海证券	6647	9.37%	-15422	-

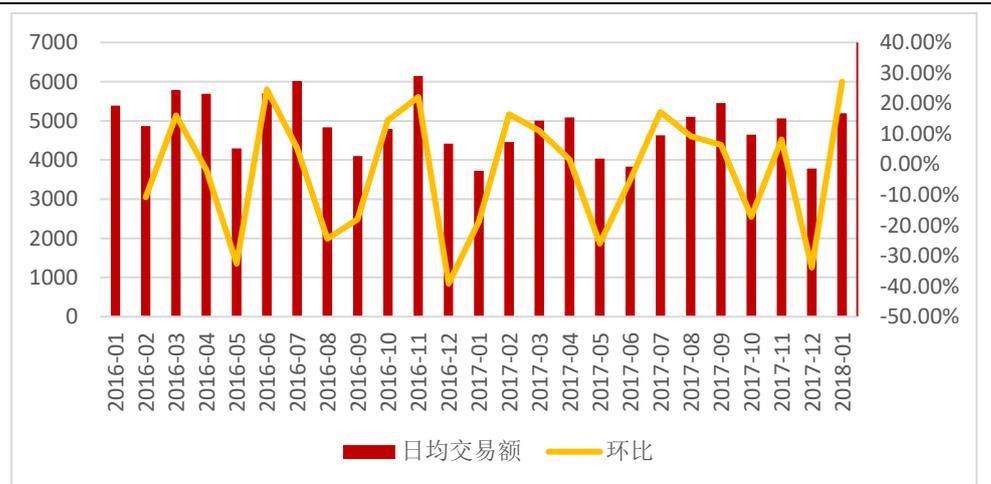
资料来源：Wind，万和证券研究所

#### (四) 券商主营业务简况

##### 1. 经纪业务

2018年1月份市场成交总额为114274.3亿元，日均成交金额为5194.3亿元，环比27.16%，同比28.34%。1月交易显著回暖，股市表现向好。

图表5 市场成交额情况



资料来源：Wind，万和证券研究所

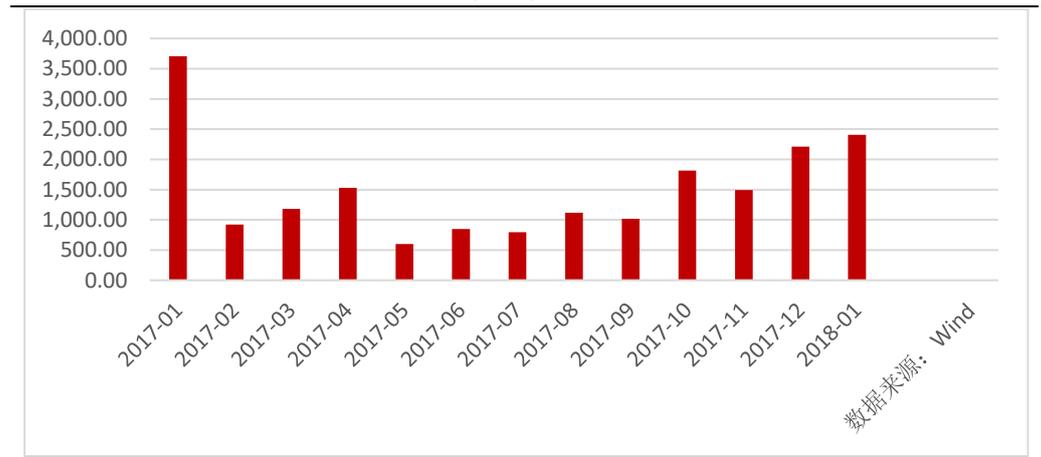
##### 2. 自营业务

1 月份上证综指上涨 5.25%，12 月份上证指数下跌 0.30%，沪深 300 上涨 6.08%，沪深 300 指数 1 月份年化收益率为 103.03%，上月份为 7.67%；创业板下跌 1%，上月下跌 1%，创业板指 1 月年化收益率为-11.40%，上月份为-11.33%；中债总全价指数下跌 0.19%，上月上涨 0.06%，中证全债指数 1 月份年化收益率为 3.11%，上月份为 3.09%。2018 年 1 月份股市指数走强，债市表现持平。

### 3. 投行业务

1 月份股权融资额为 2405.34 亿元，环比增长 8%，1 月 IPO 过会 15 家，过会率下降，实际募集资金规模为 137 亿元，环比-16%，同比-54%。1 月再融资规模为 626 亿，环比-58%，同比-81%，债券承销规模 1957 亿，环比-47%，同比 47%；公司债及企业承销规模为 444 亿，环比-47%，同比-14%。

图表 6 投行：集资金额合计 募集资金(亿元)

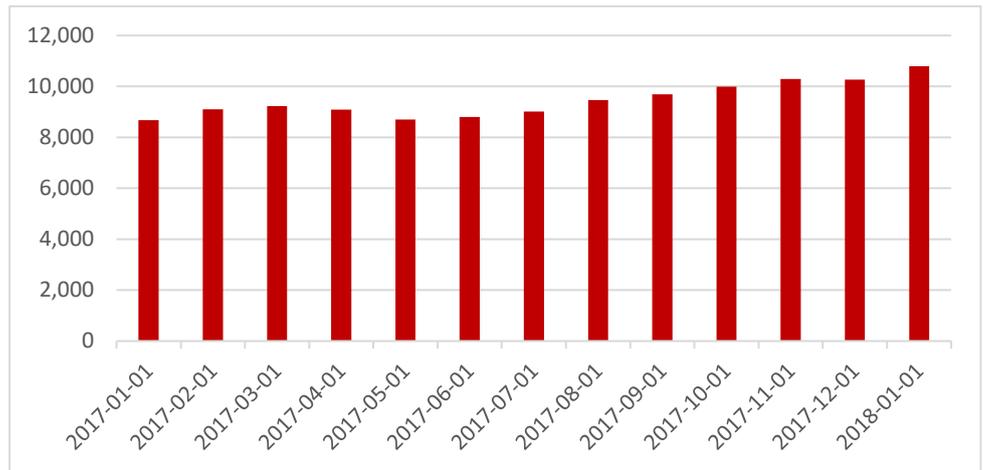


资料来源: Wind, 万和证券研究所

### 4. 资本中介

1 月末融资融券余额为 10792.95 亿元，环比增长 5%，反映市场风险偏好和活跃度的两融余额来看，市场风险偏好出现阶段性提升。

图表 7 资本中介：融资融券余额（亿元）



资料来源：Wind，万和证券研究所

### 三、行业动态

#### (一) 1月4日 《关于规范债券市场参与者债券交易业务的通知》

**量化监管指标，强化资本充足率，全方位控杠杆。**1月4日人民银行、证监会、保监会联合发布《关于规范债券市场参与者债券交易业务的通知》（简称“302号文”），主要内容如下：（1）开展债券回购交易的应签订回购主协议，严禁抽屉协议规避内控和监管要求。（2）参与者应将各类前台业务互相隔离，中后台业务部门应全面掌握前台部门债券交易情况，前中后台应建立有效防火墙。（3）参与者应谨慎设置规模、授信、杠杆率、价格偏离等指标（4）对所有金融机构正逆回购设置额度上限，为参与者设置了一年的过渡期。同日证监会发布了《关于进一步加强证券基金经营机构债券交易监管的通知》，内容包括：不得以团队制代替部门管理，年薪超100万人民币人员递延发放以及严禁债券代持行为并设置一年过渡期。

#### (二) 1月5日 《商业银行委托贷款管理办法》

**通道业务从严监管，“双向监控”资金来源与用途。**1月5日，银监会发布《商业银行委托贷款管理办法》，资管新规对各类资管产品的多层嵌套和通道业务加以规范，规定“金融机构不得为其他金融机构的资产管理产品提供规避投资范围、杠杆约束等监管要求的通道服务”。对于委托资金，资金来源上，委托贷款不得接受银行的授信资金和委托管理的他人资金。资金投向上，委托贷款不得投资资管产品，不得投资债券、期货、金融衍生品，不得用

于股本权益性投资或增资扩股，也不得投向国家禁止的领域和用途。《管理办法》对资金来源和资金投向实施了“双向监控”。

### **(三) 1月12日，中证登分别与上交所、深交所发布《股票质押式回购交易及登记结算业务方法（2018年修订）》。**

**股票质押回购新规落地，聚焦实体经济，强化风险管理。**1月12日，中证登分别与上交所、深交所发布《股票质押式回购交易及登记结算业务方法（2018年修订）》。(1)明确融入资金应用于实体经济生产经营并专户管理，融入方首笔最低交易金额不得低于500万元，后续每笔不得低于50万元，不再认可基金、债券作为初始质押标的；(2)明确股票质押率上限不得超过60%，单一证券公司接受单只A股股票质押比例不得超过30%，单一资管产品不能超过15%，单只A股股票市场整体质押比例不超过50%。

### **(四) 1月12日，证券业协会发布《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》**

拟自3月12日起正式实施。主要内容包括7个方面：(1)强化证券公司尽职调查要求；(2)加强对融出资金监控，要求融入方使用专用账户；(3)细化风控指标要求，A、B、C类证券公司自有资金融资余额分别不得超过公司净资本的150%、100%、50%；(4)要求证券公司建立黑名单制度；(5)明确证券公司展业的九项禁止性行为；(6)强化投资者权益保护；(7)严格限制关联方交易。

### **(五) 1月19日 证监会发布《证券期货业场外市场交易系统接口》金融行业系列标准**

包括《证券期货业场外市场交易系统接口 第1部分：行情接口》、《证券期货业场外市场交易系统接口 第2部分：订单接口》、《证券期货业场外市场交易系统接口 第3部分：结算接口》金融行业系列标准，厘清和规范场外交易系统与证券公司柜台系统机构之间进行行情、订单及结算等数据交换接口。

### **(六) 1月20日 证监会发布《关于督促证券公司做好股票质押式回购交**

## 易风险防范有关工作的函》

对股票质押新规进一步细化主要包括“不合自律要求的存量合约到期不得展期”、“严禁新增大集合参与股票质押交易”、“需对多类资管计划增加 1.5% 的特定风险资本准备”等

### **(七) 1月22日 刘鹤沃斯论坛演讲：金融风险尤为突出 争取用三年左右有效控制**

刘鹤在演讲中指出，中国金融体系总体健全，金融风险尤为突出，争取用 3 年左右时间使宏观杠杆率得到有效控制。为实现高质量发展需要通过“三大攻坚战”补齐短板，并通过扩大金融业开放和保护知识产权等措施深化改革开放杠杆率

### **(八) 1月26日 发改委发布《关于市场化银行债权转股权实施中有关具体政策问题的通知》**

通知对于债转股的股权形式、标的范围和融资来源等进一步明确，主要内容包括：1)明确上市公司，非上市公众公司“债转股”的形式可以为“债转普通股，优先股和可转债”。2)明确转股债权可以为正常类资产。3)明确符合条件的银行理财产品可依法向实施机构发起设立的私募股权基金出资。

### **(九) 1月25-26日银监会召开全国银行业监督管理工作会议**

会议强调，2018 年要打好防范化解金融风险攻坚战，使宏观杠杆率得到有效控制，具体包括：1)降低企业负债率，推进企业结构调整和兼并重组 2)抑制居民杠杆率，控制杠杆率过快增长。3)压缩同业投资 4) 逐步压缩银信类通道业务。5) 推动尽快出台处置非法集资条例。6) 继续抑制房地产泡沫化。

## **四、投资策略**

### **(一) 监管趋严提升行业集中度，聚焦龙头券商**

2018 年是严监管第四年，监管政策逐步落地，资管新规从严规范通道业务，2018 年券商资产管理业务规模预计将继续萎缩，券商需要依靠投研能力和

客户基础“打破僵局”，克服发展中的同质化问题，探索差异化竞争。而龙头券商无论在投研能力还是客户基础都具有得天独厚的优势：1) 新的证券分类评级管理办法使得未来业务资质与评级结构的联系更加紧密，龙头券商可以将拓展海外市场业务，衍生品市场业务方面的优势转化为自己核心竞争力。2) “去杠杆，去通道”的环境下，通道业务占比下降，券商资管需要向主动管理转型。龙头券商往往具有强大的机构业务实力和资本实力，其投资风格接近价值投资可以享受市场稳定上涨的红利，并且对市场活跃度的依赖更小，在资管业务方面会表现更加。3) 十九大报告中，习总书记提到“深化金融体制改革，增强金融服务实体经济能力”，在多层次资本市场建设的过程中，龙头会成为多元化发展的核心推动力，会面临更多发展机会。

## (二) 估值处于历史低位，市场回暖促进估值修复

行业前五券商 PB 均值仅为 1.51 倍，处于历史低位，向下空间有限，具有较高的安全边际，和长期配置价值。券商的业务分为轻资产业务和重资产业务，券商的轻资产业务受市场影响较大，能够取得较高估值，但是容易受到监管政策影响；重资产业务估值较低，会受到杠杆水平的制约。在目前“严监管，去杠杆”的背景下，券商维持较低的估值水平具有一定合理性。近期市场回暖，目前是严监管第四年，预计政策收紧的边际效应递减。板块估值存在修复空间，看好券商估值回升带来的投资机会。

## 五、上市公司动态

### (一) 申万宏源

- ◆ 申万宏源集团股份有限公司向四名投资者非公开 2,479,338,842 股人民币普通股，并于 2018 年 1 月 30 日在深圳证券交易所上市。
- ◆ 2018 年 1 月 30 日，公司第四届董事会第三十次会议审议通过了《关于增加申万宏源产业投资管理有限责任公司注册资本的议案》。同意以募集资金对申万宏源产投增加注册资本 1 亿元人民币。
- ◆ 2018 年 1 月 30 日，公司第四届董事会第三十次会议审议通过了《关于增加宏源汇富创业投资有限公司注册资本的议案》。同意以募集资金对宏源汇富增加注册资本 2 亿元人民币。

## (二) 东北证券

东北证券股份有限公司已于2018年1月15日完成2018年第一期20亿元人民币短期融资券的招标，缴款日为2018年1月16日。

## (三) 山西证券

山西证券股份有限公司公司全资子公司山证国际金融控股有限公司（以下简称“山证国际”）已完成增资5亿港元，增资后，山证国际注册资本由5亿港元增至10亿港元，公司持有山证国际的股权比例为95%，公司全资子公司格林大华期货有限公司持有山证国际的股权比例为5%。

## (四) 国信证券

国信证券股份有限公司于2018年1月30日收到中国证券监督管理委员会调查通知书》（成稽调查通字[18001]号）。因公司保荐业务及财务顾问业务涉嫌违反证券法律法规，根据《中华人民共和国证券法》的有关规定，中国证监会决定对公司立案调查。经公司核实，公司系因2013年-2014年担任某上市公司重大资产出售及发行股份购买资产暨关联交易事项的独立财务顾问及其申请恢复上市的保荐机构，涉嫌违反相关规定而被立案调查。

## (五) 第一创业

第一创业证券股份有限公司已于2017年12月1日获得中国证券监督管理委员会“证监许可[2017]2217号”文核准向合格投资者公开发行面值不超过10亿元的公司债券。

## (六) 西南证券

西南证券股份有限公司日前收到中国证券监督管理委员会《关于对西南证券股份有限公司采取公开谴责措施的事先告知书》，经查，中国证监会发现公司存在合规风控对投资银行类业务未全面有效覆盖、内部控制机制未有效执行、部分投资银行类项目对相关事项核查不充分等违规行为，反映出公司投资银行类业务内部控制不完善、内部控制机制未有效执行。

## (七) 国泰君安

国泰君安证券股份有限公司与 2018 年 1 月 6 日左右收到中国证券监督管理委员会《关于国泰君安证券试点开展跨境业务有关事项的复函》，允许以自有资金参与境外交易场所金融产品交易，以及投资于其他合格境内机构投资者允许投资的境外金融产品或工具以及与境内外交易对手签订场外金融衍生品交易主协议及其补充协议（含 ISDA、CSA、NAFMII 及 SAC 等），参与场外金融产品交易，及向你公司客户提供相应的金融产品和交易服务。

#### **(八) 中原证券**

因中原证券股份有限公司（以下简称“公司”）回购 H 股股票涉及减少注册资本，根据《证券法》《证券公司监督管理条例》等有关规定，公司向中国证券监督管理委员会报送了《中原证券股份有限公司关于减少注册资本的申请报告》及相关文件。2018 年 1 月 24 日，收到回复核准公司减少注册资本，注册资本由 3,923,734,700 元变更为不低于 3,798,731,800 元。

#### **(九) 华泰证券**

华泰证券股份有限公司于 2018 年 1 月 8 日收到中国证券监督管理委员会《关于华泰证券试点开展跨境业务有关事项的复函》（机构部函[2017]3004 号）。允许以自有资金参与境外交易场所金融产品交易，以及投资于其他合格境内机构投资者允许投资的境外金融产品或工具以及与境内外交易对手签订场外金融衍生品交易主协议及其补充协议（含 ISDA、CSA、NAFMII 及 SAC 等），参与场外金融产品交易，及向你公司客户提供相应的金融产品和交易服务。

#### **(十) 浙商证券**

浙商证券股份有限公司决定向全资子公司浙江浙商证券资产管理有限公司增资 10 亿元人民币，分期到位；向全资子公司浙商期货有限公司（增资 5 亿元人民币。增资后，浙商资管、浙商期货仍为浙商证券全资子公司。

#### **(十一) 银河证券**

◆ 中国银河证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会于 2016 年 12 月 23 日证监许可[2016]3166 号文核准，首次向社会公开发售人民币普通

股股票 6 亿股，每股面值人民币 1 元；公司发行的 6 亿股人民币普通股股票自 2017 年 1 月 23 日起在上海证券交易所上市。本次上市流通的限售股均为首次公开发行限售股，限售期为 12 个月，解除限售的股份数量为 628,530,884 股，将于 2018 年 1 月 23 日上市流通。

- ◆ 中国银河证券股份有限公司全资子公司中国银河国际金融控股有限公司与 CIMB Group Sdn Bhd（联昌集团）于 2017 年 6 月 6 日签订了买卖协议，因此本次交易的完成及初步对价的支付已于 2018 年 1 月 18 日进行。完成后，卖方及买方各持有联昌证券国际的 50% 已发行股本。

(实习生刘紫祥对本文有贡献)

## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

**分析师声明：**本研究报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**免责声明：**本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

## 万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道7028号时代科技大厦西座20楼

电话：0755-82830333 传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：<http://www.vanho.cn>