

## 证券行业1月月报：政策利好，交投回暖助推券商新行情

分析师：费瑶瑶  
执业证书：S0380518040001  
联系电话：0755-82830333 (107)  
邮箱：feiyi@wanhesec.com

研究助理：刘紫祥  
联系电话：0755-82830333 (175)  
邮箱：liuzx@wanhesec.com

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

研究助理：朱琳  
联系电话：0755-82830333 (101)  
邮箱：zhulin@wanhesec.com

### 主要观点：

**上市公司经营状况：**1月业绩整体符合预期，净利润跌幅小于营收跌幅。40家上市券商披露2019年1月财务数据，母公司合并口径下，合计实现营业收入196.01亿元，环比-36%，同比+0.1%。合计净利润68.47亿元，环比-1%，同比-5%。部分券商于2018年四季度计提股票质押资产减值准备，导致净利润基数较低，净利润跌幅小于营收跌幅。上市券商业绩整体符合预期，其中中信证券表现优异，其余龙头券商表现不佳，中小券商计提资产减值准备后，风险已经得到一定程度的释放，2月市场回暖将促进券商业绩边际改善。

**市场环境：**1月市场整体呈现上涨态势。**经纪：**1月交投情绪边际改善，日均股基成交额为3233.64亿元，环比上升2.05%；**自营：**1月末，上证综指单月涨幅+3.65%，深证成指+3.31%，沪深300+6.34%，创业板指-1.80%，中证全债+0.96%；**投行：**1月IPO发行持续加速，截至2019年1月31日，IPO过会16家，单月IPO承销金额为126.86亿元，环比+346.05%；未来科创板落地，IPO承销金额仍有较大提升空间。增发募资1015.2亿元，其他再融资规模70.61亿元。债券承销环比下降，1月债券承销金额为4724.46亿元，环比-26.27%，其中公司债405.22亿元，企业债33.20亿元；**资本中介：**1月投资者风险偏好持续下降，两融日均余额为7492.82亿元，环比-2.38%。

**投资策略：**政策利好，交投回暖催生券商新行情。当前市场整体呈现上涨态势，交投回暖与政策利好同时刺激着券商板块，券商自营业务与经纪业务将受益上涨行情；春节前夕科创板实施规则征求意见稿出台以及证监会为引导增量资金入市所发布的多重利好政策，将为券商投行业务及经纪业务带来新的增量，在行情与政策的双重助力下，券商板块有望维持上涨的势头。目前，行业市净率PB(LF)为1.25倍，仍处于历史低位，具有较高的安全边际。未来行业集中度将持续提升，证券行业面临大洗牌，综合实力突出、风控制度完善的龙头券商会充分享受政策红利，中小券商将通过发展特色业务谋求转型。重点关注：中信证券（业绩表现亮眼；机构、衍生品及海外业务超前）、东方证券（领先的资管平台；稀缺的资管标的）。

**风险提示：**市场波动超预期；相关政策落地不及预期

## 目录

一、行情表现.....	4
二、上市券商经营情况.....	5
三、主要业务板块概况.....	7
四、投资策略.....	10
五、行业动态.....	10
六、上市公司动态.....	12
七、风险提示.....	15

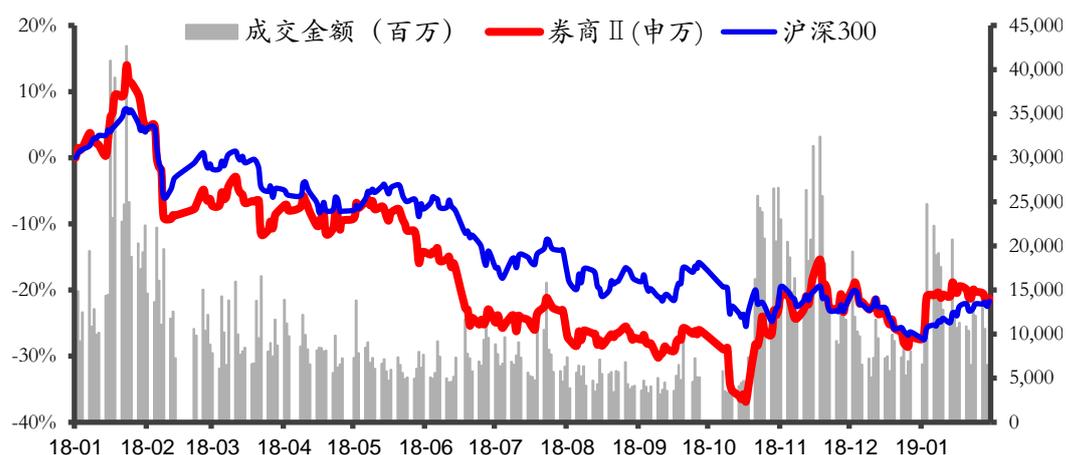
---

图表 1 证券板块行情走势 .....	4
图表 2 1 月上市券商涨跌幅及估值 .....	4
图表 3 1 月份券商经营业绩母公司合并口径 .....	5
图表 4 日均股基成交额 (亿元) .....	7
图表 5 A 股各指数月度涨跌幅 .....	8
图表 6 中证全债走势 .....	8
图表 7 股权融资统计 (亿元) .....	9
图表 8 公司债和企业债统计 .....	9
图表 9 两融余额 .....	10

## 一、行情表现

截止 2019 年 1 月 31 日，SW 券商收于 4759 点，单月涨幅 8.20%；沪深 300 指数报 3201 点，单月上涨 6.34%，券商板块表现优于大盘。

图表 1 证券板块行情走势



资料来源：Wind，万和证券研究所

1 月市场整体呈现上涨态势，交投回暖与政策利好同时刺激着券商板块，截至 2019 年 1 月 31 日，参考区间涨跌幅共计 31 家券商上涨，涨幅居前的为华林证券 (+66.22%)、中信建投 (+34.10%) 华泰证券 (+19.1%)

图表 2 1 月上市券商涨跌幅及估值

证券代码	证券简称	月涨跌幅 (%)	总市值 (亿元)	市盈率 PE(TTM)	市净率 PB(LF)
002945.SZ	华林证券	66.22	233.82	49.73	5.97
601066.SH	中信建投	34.10	808.10	28.93	2.16
601688.SH	华泰证券	18.15	1,465.09	17.45	1.59
601901.SH	方正证券	15.25	503.80	87.33	1.46
600837.SH	海通证券	14.55	1,072.68	22.24	1.11
600030.SH	中信证券	14.05	2,106.88	23.55	1.57
600369.SH	西南证券	10.63	217.34	57.92	1.28
601881.SH	中国银河	10.41	613.15	30.94	1.45
601162.SH	天风证券	9.79	354.31	90.72	3.33
601211.SH	国泰君安	9.46	1,431.60	21.78	1.27
000166.SZ	申万宏源	8.60	996.09	23.02	1.58
600999.SH	招商证券	7.54	913.92	20.60	1.64
000728.SZ	国元证券	7.16	251.74	36.80	1.16
600109.SH	国金证券	6.42	230.46	22.31	1.39
000686.SZ	东北证券	6.07	155.41	52.33	1.17

601788.SH	光大证券	5.82	404.54	22.24	1.02
601377.SH	兴业证券	5.17	326.80	31.76	1.18
601555.SH	东吴证券	4.93	210.90	122.02	1.18
000750.SZ	国海证券	4.36	191.81	224.71	1.61
601878.SH	浙商证券	4.13	252.00	34.93	2.14
000783.SZ	长江证券	3.30	294.17	113.54	1.29
600909.SH	华安证券	3.18	176.34	43.59	1.61
002797.SZ	第一创业	2.21	194.03	77.82	2.52
002500.SZ	山西证券	1.86	170.57	117.05	1.57
002926.SZ	华西证券	1.79	223.65	22.95	1.37
601375.SH	中原证券	1.41	133.89	75.27	1.84
000712.SZ	锦龙股份	0.88	82.07	-102.83	2.66
600958.SH	东方证券	0.50	526.28	45.21	1.32
002673.SZ	西部证券	0.26	269.29	69.72	1.74
000776.SZ	广发证券	0.08	914.04	15.25	1.29
002736.SZ	国信证券	-0.12	685.52	21.79	1.65
601990.SH	南京证券	-0.23	238.61	75.12	2.54
601108.SH	财通证券	-0.42	258.05	26.68	1.62
601198.SH	东兴证券	-0.84	261.45	22.52	1.60
600061.SH	国投资本	-1.00	376.21	21.37	1.19
601099.SH	太平洋	-1.20	167.68	-113.47	1.74
002939.SZ	长城证券	-3.53	296.69	42.60	2.06
000987.SZ	越秀金控	-4.02	210.60	47.08	1.25
600155.SH	华创阳安	-4.91	124.55	81.81	0.97
600864.SH	哈投股份	-8.09	86.24	-42.16	0.79

资料来源：Wind,万和证券研究所

## 二、上市券商经营情况

截止到2019年2月18日，40家上市券商披露2019年1月财务数据，母公司合并口径下，合计实现营业收入196.01亿元，环比-36%，同比+0.1%。合计净利润68.47亿元，环比-1%，同比-5%。部分券商于2018年四季度计提股票质押资产减值准备，导致净利润基数较低，净利润跌幅小于营收跌幅。营收前三名为，中信证券（22.15亿元，环比-2%，同比+39%），广发证券（11亿元，环比-12%，同比-23%）；净利润前三名为中信证券（7.53亿元，环比-59%，同比-32%）、广发证券（4.97亿元，环比+42%，同比-24%）、招商证券（4.47亿元，环比-28%，同比-19%），上市券商业绩整体符合预期，其中中信证券表现优异，其余龙头券商表现不佳，中小券商计提资产减值准备后，风险已经得到一定程度的释放，2月市场回暖将会促进券商业绩边际改善。

图表3 1月份券商经营业绩母公司合并口径

	营业收入 (亿元)	环比 (%)	同比 (%)	净利润 (元)	环比 (%)	同比 (%)	净资产 (亿元)	环比 (%)	同比 (%)
中信证券	22.15	-2	39	7.53	16	12	1321	0.4	2.0
国泰君安	13.53	-59	-32	4.46	-63	-36	1279	0.4	0.8
广发证券	11.35	-12	-23	4.97	42	-24	812	1.1	0.7
华泰证券	11.02	-51	-28	4.25	-62	-32	1049	0.4	17.0
招商证券	10.92	-32	-19	4.47	-28	-19	793	0.5	1.1
海通证券	10.25	-60	-4	4.33	-58	-24	1123	0.4	1.2
银河证券	9.57	-37	-4	3.95	-38	-5	661.9	1.2	2.2
国信证券	9.34	-40	22	3.36	-52	50	516	0.1	0.9
申万宏源	9.03	-42	75	3.68	28	139	713	0.9	8.5
中信建投	7.95	-40	-	2.09	-55	-	464	0.7	-
光大证券	6.41	-47	29	2.28	-66	45	505.2	0.7	0.8
兴业证券	5.65	-35	-3	1.8	214	-17	317	1.20	-3.0
长江证券	5.63	327	-6	1.52	172	-23	274	0.6	0.5
东方证券	5.51	-8	-42	1.76	489	-52	526.1	-1.0	-0.5
方正证券	4.74	-43	31	1.8	6345	87	459	-0.1	-0.1
安信证券	3.93	-58	-6	1.29	-7	-13	305	0.7	-0.1
西部证券	3.76	147	25	1.58	259	17	175	0.6	-1.3
东北证券	3.59	-28	170	1.59	318	497	151	-0.4	-4.1
国金证券	3.58	-47	13	1.31	-30	7	193	0.4	2.7
财通证券	3.14	-16	-16	0.67	-0.01	-47	197	0.6	-4.1
东吴证券	2.91	-53	30	0.33	-53.9	-58	196	-0.5	-3.4
长城证券	2.68	-11	-	0.48	-20	-	164	0.4	-
国元证券	2.61	-44	-1	0.79	-60	-25	235	-0.2	-3.8
东兴证券	2.44	-57	40	0.92	-58	30	192	-0.7	0.3
西南证券	2.3	-35	-11	1.23	146	12	182	0.3	-5.6
华西证券	2.24	10	41	0.73	672	17	183	0.7	4.2
华安证券	2.08	41	77	0.85	141	114	123	0.5	1.2
山西证券	2.04	-2	147	0.58	-37	1219	134	0.6	-0.5
华创证券	1.75	-23	67	0.17	130	-5	108	0.1	-3.4
第一创业	1.65	-9	63	0.64	262	240	90	-5.1	-5.1
国海证券	1.65	-22	-17	0.52	179	-20	132	0.6	-2.0
江海证券	1.59	-34	44	0.72	287	97	97	0.7	-4.7
浙商证券	1.48	-26	-25	0.28	1	-24	137	0.2	6.7
天风证券	1.45	-67	-	0.06	25	-	111	-0.3	-
太平洋证券	1.33	62	333	0.34	105	146	99.3	0.6	-14.6
南京证券	1.24	12	-	0.48	324	-	106	1.2	-
广州证券	1.14	55	-8	0.23	118	26	108	-1.0	-3.7
中原证券	1.1	46	-13	0.35	133	-47	97	0.4	-4.0
华鑫证券	0.76	-57	-15	-0.06	82	-2932	53	-1.7	-5.2
华林证券	0.53	-	-	0.14	-	-	49.79	-	-
合计	196.01	-36	0.1	68.48	-1	-5	14434	0.4	1.7

资料来源: Wind, 万和证券研究所

### 三、主要业务板块概况

#### 1. 经纪业务

1月交投情绪边际改善,1月日均股基成交额为3233.64亿元,环比上升2.05%。

图表 4 日均股基成交额 (亿元)

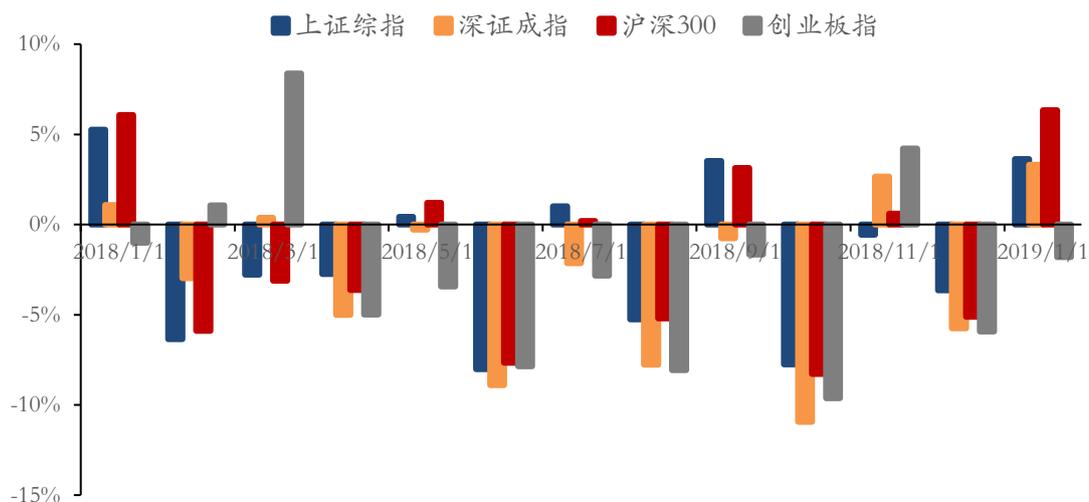


资料来源: Wind, 万和证券研究所

#### 2. 自营业务

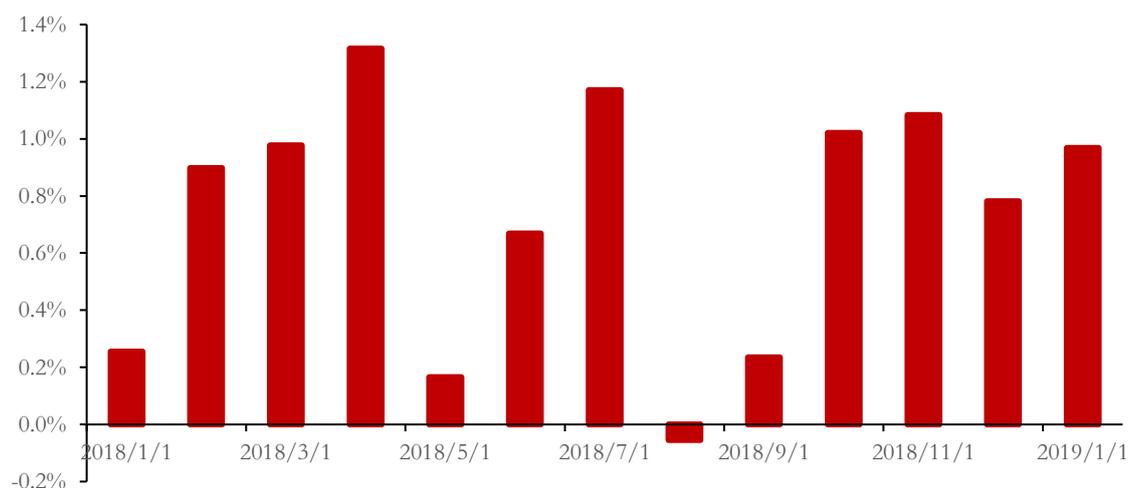
1月末,上证综指单月涨幅+3.65%,深证成指+3.31%,沪深300+6.34%,创业板指-1.80%,中证全债+0.96%。

图表 5 A 股各指数月度涨跌幅



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 6 中证全债月度涨跌幅



资料来源：Wind，万和证券研究所

### 3. 投行业务

1 月 IPO 发行持续加速，截至 2019 年 1 月 31 日，IPO 过会 16 家，单月 IPO 承销金额为 126.86 亿元，环比+346.05%；未来科创板落地，IPO 承销金额仍有较大提升空间，利好项目储备丰富的龙头券商。增发募资 1015.2 亿元，其他再融资规模 70.61 亿元。

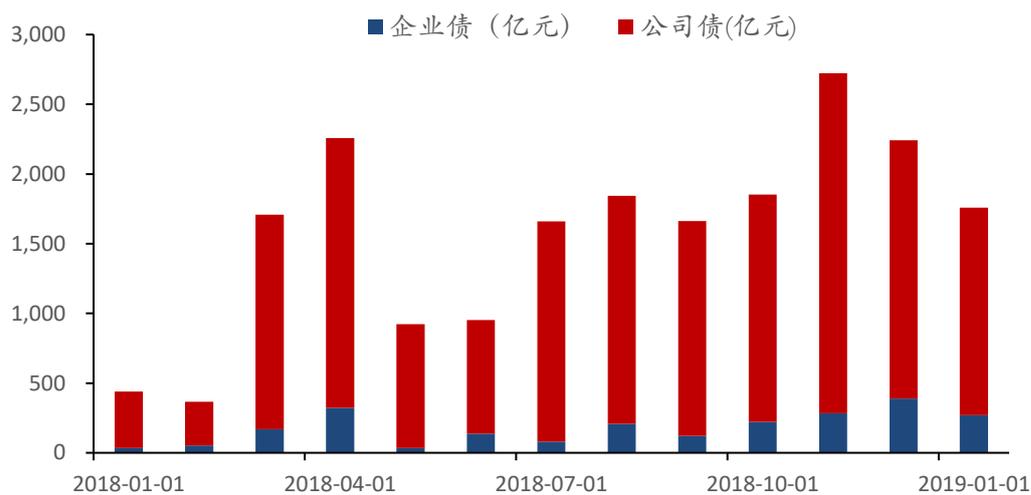
债券承销环比下降，1 月债券承销金额为 4724.46 亿元，环比-26.27%，其中公司债 405.22 亿元，企业债 33.20 亿元。

图表 7 股权融资统计 (亿元)



资料来源: Wind, 万和证券研究所

图表 8 公司债和企业债统计

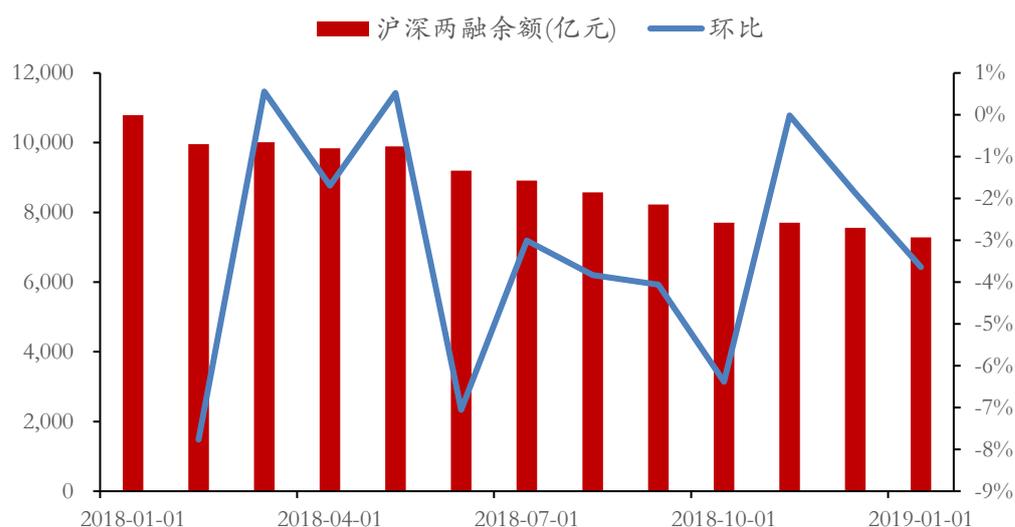


资料来源: Wind, 万和证券研究所

#### 4. 资本中介业务

1 月投资者风险偏好持续下降,两融日均余额为 7492.82 亿元,环比-2.38%。

图表 9 两融余额



资料来源：Wind，万和证券研究所

#### 四、投资策略

政策利好，交投回暖催生券商新行情。当前市场整体呈现上涨态势，交投回暖与政策利好同时刺激着券商板块，券商自营业务与经纪业务将受益上涨行情；春节前夕科创板实施规则征求意见稿出台以及证监会为引导增量资金入市所发布的多重利好政策，将为券商投行业务及经纪业务带来新的增量，在行情与政策的双重助力下，券商板块有望维持上涨的势头。目前，行业市净率PB(LF)为1.25倍，仍处于历史低位，具有较高的安全边际。未来行业集中度将持续提升，证券行业面临大洗牌，综合实力突出、风控制度完善的龙头券商会充分享受政策红利，中小券商将通过发展特色业务谋求转型。重点关注：中信证券(业绩表现亮眼；机构、衍生品及海外业务超前)、东方证券(领先的资管平台；稀缺的资管标的)。

#### 五、行业动态

##### (一) 1月3日-4日2019年中国人民银行工作会议在京召开

央行召开2019年工作会议，提出稳健的货币政策保持松紧适度，进一步落实好金融服务实体经济各项政策措施，切实防范化解重点领域金融风险；稳步推进人民币国际化，完善离岸人民币市场流动性服务框架；深入参与国际经济金融治理，按照准入前国民待遇加负面清单的模式，推动扩大金融业对外开放；加快推动金融市场创新发展和金融机构改革，完善债券市场违约处

置机制，做好违约风险市场化法治化处置。

## **(二) 1月11日央行等13部委印发《广西壮族自治区建设面向东盟的金融开放门户总体方案》**

方案提出，广西将建设面向东盟的金融开放门户，目标到2020年在广西打造面向东盟的金融服务基地；支持广西探索合格境内投资者境外投资试点；将允许东盟发行人到境内债券市场发行人民币债券，鼓励东盟企业和投资者购买中国政府债券。

## **(三) 证监会：拟IPO企业股改后存在未弥补亏损 需运行36个月才能申报**

1月11日晚间，证监会发布发行监管问答《关于首发企业整体变更设立股份有限公司时存在未弥补亏损事项的监管要求》称，部分申请首次公开发行股票的非试点创新企业，在有限责任公司按原账面净资产值折股整体变更为股份有限公司时存在未弥补亏损，或者整体变更时不存在未弥补亏损，但因会计差错更正追溯调整报表而致使整体变更时存在未弥补亏损。存在上述情形的发行人应当自完成整体变更的工商登记后运行满36个月。同时，发行人及中介机构还应在招股说明书中对累计未弥补亏损形成原因、该情形是否已消除及对未来盈利能力的影响以及整改措施(如有)等做出详尽的信息披露，并充分揭示相关风险。

## **(四) 沪深证券交易所发布《关于股票质押式回购交易有关事项的通知》**

1月19日，沪深证券交易所发布《关于股票质押式回购交易有关事项的通知》。主要包括两方面内容：一是优化违约合约展期安排，明确融入方违约且确需延期以纾解融入方信用风险时，若累计回购期限已满或将满3年，经交易双方协商一致，延期后累计的回购期限可以超过3年，以存量延期方式缓解融入方还款压力；二是对用于纾解质押风险的新增股票质押回购作出特别安排，对于新增股票质押回购融入资金全部用于偿还违约合约债务的，可不适用现行业务办法中关于单一融出方及市场整体质押比例上限、资管计划不得作为融出方参与涉及业绩承诺股票质押回购限制及质押率上限等条款，以放宽新增融资条件的方式缓解融入方流动性压力。

## **(五) 1月23日中央深改委会议审议通过了《在上海证券交易所设立科创板并试点注册制总体实施方案》**

中央全面深化改革委员会第六次会议审议通过《在上海证券交易所设立科创板并试点注册制总体实施方案》。中共中央总书记、国家主席、中央军委主席、中央全面深化改革委员会主任习近平1月23日下午主持召开中央全面深化改革委员会第六次会议并发表重要讲话，会议指出，在上海证券交易所设立科创板并试点注册制是实施创新驱动发展战略、深化资本市场改革的重要举措。要增强资本市场对科技创新企业的包容性，着力支持关键核心技术创新，提高服务实体经济能力。要稳步试点注册制，统筹推进发行、上市、信息披露、交易、退市等基础制度改革，建立健全以信息披露为中心的发行上市制度。

#### **(六) 1月31日证监会指导交易所完善融资融券交易机制**

证监会发布公告称，为进一步优化融资融券业务机制，提升证券公司自主管理能力，沪深交易所正在抓紧修订《融资融券交易实施细则》，拟取消“平仓线”不得低于130%的统一限制，交由证券公司根据客户资信、担保品质量和公司风险承受能力，与客户自主约定最低维持担保比例。同时，扩大担保物范围，进一步提高客户补充担保的灵活性。此外，为满足投资者对标的证券的多样化需求，沪深交易所正在研究扩大标的证券范围。

## **六、上市公司动态**

### **(一) 国盛金融控股集团：1月2日 股东股份解除质押**

2019年1月2日公司收到股东中江国际信托股份有限公司《告知函》。根据该函，中江国际信托股份有限公司将质押给江西创元投资管理有限公司的国盛金控股票（002670）无限售流通股8,434,852.00股和首发后限售股116,973,170.00股已解除质押，占公司总股本的6.48%，质押登记解除日为2018年12月28日，2019年1月2日取得解除证券质押登记通知。本次解质押后，中江信托持有公司股份累计被质押数量为213,836,478股，占其持有公司股份总数的63.03%，占公司总股本的11.05%。

### **(二) 东方证券：1月8日 通过收购东方花旗证券有限公司部分股权决议**

2019年1月8日，公司召开第四届董事会第八次会议（临时会议），会议审议通过了《关于收购东方花旗证券有限公司部分股权暨关联/连交易的议案》，同意公司以东方花旗2018年12月31日经审计净资产值乘以花旗亚洲

出资比例的价格收购花旗亚洲持有的东方花旗全部 33.33%股权，并授权公司经营管理层具体办理股权转让后续工作，包括但不限于签订股权转让协议及终止合资经营协议等相关法律文件、办理监管审批、支付交割、工商变更和东方花旗更名等事项。本次交易完成后，公司将全资持有东方花旗。

### **(三) 中信证券：1月9日 拟发行股份购买广州证券股份有限公司股票**

2019年1月4日中信证券股份有限公司第六届董事会第三十四次会议会议通过了《关于公司发行股份购买资产暨关联交易符合相关法律法规的预案》。根据交易方案，中信证券拟向广州越秀金融控股集团股份有限公司及其全资子公司广州越秀金融控股集团有限公司发行股份购买广州证券股份有限公司100%股份；其中，向越秀金控发行股份购买其持有的广州证券32.765%的股份，向金控有限发行股份购买其持有的广州证券67.235%的股份。广州证券在本次交易实施前将剥离其所持广州期货股份有限公司99.03%股份及金鹰基金管理有限公司24.01%股权。本次交易以广州证券资产剥离为前提。

### **(四) 申万宏源：1月9日 首次公开发行境外上市外资股（H股）申请材料获中国证监会受理**

申万宏源集团股份有限公司于近日向中国证券监督管理委员会提交了关于首次公开发行境外上市外资股（H股）并在香港联合交易所有限公司主板上市的申请材料。2019年1月9日，公司收到中国证监会出具的《中国证监会行政许可申请受理单》。

### **(五) 越秀金融：1月10日 披露重组预案**

公司于2019年1月9日召开了第八届董事会第二十三次会议，审议通过《关于本次重大资产出售方案的议案》及相关议案。公司及公司全资子公司广州越秀金融控股集团有限公司拟向中信证券股份有限公司出售已处置广州期货股份有限公司99.03%股份、金鹰基金管理有限公司24.01%股权的广州证券100%股份，其中公司出售持有的广州证券32.765%股份，广州越秀金控出售其持有的广州证券67.235%股份。中信证券以发行股份购买资产的方式支付前述交易对价。

### **(六) 广发证券：1月18日 获准设立20家分支机构**

近日，广发证券股份有限公司收到中国证券监督管理委员会广东监管局《关于核准广发证券股份有限公司设立20家分支机构的批复》文件。根据该批

复，公司获准在北京、包头、沈阳、上海、常州、江阴、芜湖、上饶、广州、珠海、重庆、成都、西安、深圳、厦门等地设立 20 家分支机构。

#### **(七) 方正证券：1 月 18 日 发布关于股东股份被司法轮候冻结公告**

公司于 2019 年 1 月 17 日收到通知，因南通四建集团有限公司诉北京政泉控股有限公司一案，公司股东政泉控股持有的公司股份 1,799,591,164 股无限售流通股及其孳息，已全部被北京市密云区人民法院轮候冻结，冻结股份占公司总股本的 21.86%，轮候冻结起始日为 2019 年 1 月 16 日，冻结期限为三年，自转为正式冻结之日起计算。

#### **(八) 华泰证券：1 月 19 日 获得上交所上市基金主做市业务资格**

近日，公司收到上海证券交易所《关于华泰证券股份有限公司上市基金主做市业务资格的通知》。根据该通知，公司获得上海证券交易所上市基金主做市业务资格。

#### **(九) 中信建投证券 1 月 21 日 通过《关于公司非公开发行 A 股股票方案的议案》**

1 月 21 日，中信建投证券股份有限公司第二届董事会第十次会议通过了《关于公司非公开发行 A 股股票方案的议案》。为夯实公司资本实力、提高综合竞争能力与风险抵御能力，公司拟非公开发行 A 股股票。本次非公开发行股票的对象为符合中国证监会规定条件的不超过 10 名的特定对象，发行 A 股股票的数量不超过 1,277,072,295 股（含本数）。发行的定价基准日为公司本次非公开发行股票的发行期首日。本次发行的发行价格为不低于定价基准日前 20 个交易日（不含定价基准日）公司 A 股股票交易均价的 90%（按“进一法”保留两位小数）与发行前公司最近一期末经审计的归属于母公司普通股股东的每股净资产值的较高者。

#### **(十) 方正证券：1 月 29 日 收购民族证券的 51 家证券营业部完成工商登记**

方正证券股份有限公司于 2018 年 12 月 27 日收到中国证券监督管理委员会湖南监管局《关于核准方正证券股份有限公司在北京等地收购 51 家分支机构的批复》，湖南证监局核准公司收购中国民族证券有限责任公司在北京等地的 51 家证券营业部。2019 年 1 月 29 日，民族证券 51 家证券营业部已全部完成工商登记，变更为公司的证券营业部。

## 七、风险提示

市场波动超预期；相关政策落地不及预期。

## 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>