

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

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

证券行业7月月报：7月业绩回落，密集政策利好龙头券商

主要观点：

上市公司经营状况：7月业绩回落，整体符合预期。7月剔除不可比数据，35家上市券商合计实现营业收入185.56亿元，环比-16.72%，同比-4.01%，1-7月累计实现营业收入1671.35亿元，同比+34.89%；净利润方面，7月实现净利润65.63亿元，环比-6.91%，同比-9.99%，1-7月累计实现净利润636.1亿元，同比+51.92%。其中23家券商营业收入实现同比正增长，涨幅前三为东方证券(+425.95%)、南京证券(+205.52%)、太平洋证券(+169.32%)。13家券商实现营业收入环比正增长，涨幅前三为第一创业(+82.16%)、哈投股份(+80.27%)、南京证券(+50.64%)；21家券商实现净利润环比正增长，涨幅前三为国元证券(+354.11%)、东方证券(+289.46%)、华鑫股份(+280.61%)；20家券商实现同比正增长，涨幅前三为南京证券(+1100.33%)、国海证券(+606.4%)、东方证券(+490.58%)。

市场环境：7月A股整体震荡下跌，中旬以来，上证综指持续围绕2900点小幅盘整，进入下旬科创板启动，市场反弹。**经纪：**7月两市日均股基成交额连续4个月环比下降，市场人气呈现回落趋势，7月两市股基成交额为4142.57亿元，环比-12.46%；**自营：**截至7月31日，上证综指单月涨幅-2.35%，沪深300单月涨幅-0.58%，深证成指单月涨幅+0.98%，创业板指单月涨幅+4.12%，中证全债单月涨幅+0.72%；**投行：**科创板贡献增量，7月股权融资规模2379.7亿元，环比+557.0%，同比+34.8%，其中IPO发行37家，募集金额445.9亿元，环比+750%，同比+325%，增发22家，增发规模1100亿元，环比+383.67亿元，同比-32%；其他再融资规模（含配股、优先股、可转债、可交换债）40家，募集资金规模833.81亿元，环比+2687.19%，同比+876.67%。债权融资方面，7月公司债和企业债合计募资2358.77亿元，环比+29.39%，同比+42.02%，其中企业债发行总额243.40亿元，环比+66.94%，同比+205.40%；公司债发行总额2115.37亿元，环比+29.39%，同比+33.79%；**资本中介：**7月两融和股押规模环比双双下降，7月单月日均股票交易量38.87万亿，环比-11.08%，融资融券余额为9085.9亿，环比-0.42%；股票质押方面，7月末股押市值为45,230.9亿元，环比-5.66%，质押股占比9.2%，较上月下降0.1个百分点；**资管业务：**7月券商资管总计发行产品489只，较6月多发行43只，发行份额76.79亿份，较6月降低13.73亿份。其中股票型总数6只，发行份额5.82亿份；混合型26只，

发行份额 10.02 亿份；债券型 164 只，发行份额 56.81 亿份；货币市场型 215 只；另类投资型 78 只，发行份额 4.15 亿份。

投资策略：短期贸易摩擦引发估值回落，长期看好政策红利带来的业绩增量与估值修复。受中美贸易摩擦、信用风险的因素影响、券商板块或出现一定程度的回调，当前券商板块 PB 估值为 1.63 倍，行业历史估值的中位数为 2.4XPB（2012 年至今），大型券商估值处于 1.1X-1.5XPB 之间。随着科创板的持续推进、股指期货和并购重组松绑、公募基金参与转融通、证券公司股权管理推动分类监管等一系列政策红利的释放，将为券商业绩带来新的增量。近几个月营收数据均显示券商内部分化明显，近期政策的出台使得具备风险定价能力、资本实力优势的龙头券商最为受益，行业集中度持续提升，强者恒强的局面也会愈发凸显。建议持续关注行业龙头（中信证券、华泰证券），同时也应关注特色精品化券商（东方财富、东方证券）。

风险提示：市场波动超预期；相关政策落地不及预期。

目录

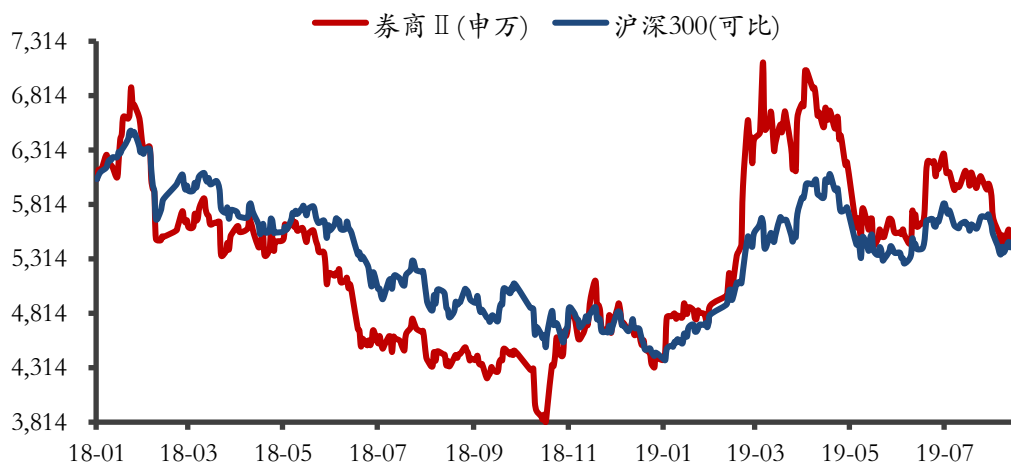
一、行情表现.....	5
二、上市券商经营情况.....	6
三、主要业务板块概况.....	8
四、投资策略.....	12
五、行业动态.....	12
六、风险提示.....	14

图表 1	证券板块行情走势	5
图表 2	上市券商涨跌幅及估值 (截止至 8/19)	5
图表 3	7 月上市券商经营业绩	7
图表 4	股基日均成交额 (亿元)	8
图表 5	A 股各指数走势	9
图表 6	中证全债指数走势	9
图表 7	股权融资规模统计 (单位: 亿元)	10
图表 8	股权融资家数统计 (单位: 个)	10
图表 9	债权融资规模统计 (单位: 亿元)	10
图表 10	两融余额	11
图表 11	券商资管发行统计	12

一、行情表现

截止 2019 年 8 月 18 日，SW 券商收于 5528.94 点，较 8 月初下跌 7.45%，7 月区间涨幅为-2.74%；沪深 300 指数收 3710.53 点，较月初下跌 3.25%，券商板块表现优于大盘，7 月区间涨跌幅为+0.25%，7 月至 8 月中旬证券行业均跑输沪深 300。

图表 1 证券板块行情走势



资料来源：Wind，万和证券研究所

市场回顾：7 月上证指数以 3024.62 点开盘，收于 2932.50 点，月度涨跌幅为-1.56%，成交额为 39,922.61 亿元。2019 年 7 月 A 股整体震荡下跌，中旬以来，上证综指持续围绕 2900 点小幅盘整，进入下旬受科创板启动，市场反弹，8 月 2 日由于美国总统特朗普威胁征加关税，上证综指跳空低开至 2851 点，受到此次事件影响，7 月仅 9 家券商实现上涨（区间涨跌幅），截止 7 月末，上市券商 PB 估值为 1.63 倍，环比稍有回落，目前处于历史估值的后 10% 分位。

图表 2 上市券商涨跌幅及估值（截止至 8/19）

证券代码	证券简称	7 月区间涨跌幅 (%)	月初至今区间涨跌幅 (%)	总市值 (亿元)	市盈率 PE(TTM, 倍)	市净率 PB(LF, 倍)
600155.SH	华创阳安	-9.53	5.60	223.19	64.14	1.47
002945.SZ	华林证券	-11.24	5.18	466.29	131.29	9.35
601236.SH	红塔证券	181.33	5.14	535.20	138.49	4.20
002939.SZ	长城证券	-15.04	-0.78	436.65	57.39	2.69
000750.SZ	国海证券	2.19	-2.92	210.36	114.69	1.53
601688.SH	华泰证券	-8.96	-4.72	1575.33	29.28	1.50
600864.SH	哈投股份	-13.08	-5.16	133.78	45.24	1.00
601901.SH	方正证券	-2.39	-5.19	539.20	44.24	1.41

000166.SZ	申万宏源	-2.40	-5.52	1088.99	21.76	1.44
600958.SH	东方证券	-1.48	-5.85	628.52	39.30	1.30
000712.SZ	锦龙股份	-2.96	-6.10	104.83	-80.85	3.14
000776.SZ	广发证券	-2.40	-6.49	858.12	16.79	1.08
002673.SZ	西部证券	-3.58	-6.73	315.52	50.88	1.78
600030.SH	中信证券	-2.44	-6.76	2377.27	25.16	1.68
000686.SZ	东北证券	0.79	-6.76	193.79	26.32	1.27
000728.SZ	国元证券	1.13	-6.91	285.73	32.79	1.16
600369.SH	西南证券	-1.01	-6.95	255.16	67.48	1.35
601162.SH	天风证券	-14.02	-6.97	449.11	131.75	3.72
002797.SZ	第一创业	-3.79	-7.06	198.24	58.14	2.25
601377.SH	兴业证券	-3.71	-7.09	403.81	52.57	1.19
600999.SH	招商证券	-1.05	-7.10	971.52	19.28	1.55
601211.SH	国泰君安	-1.31	-7.33	1378.46	19.05	1.26
600909.SH	华安证券	0.00	-7.34	219.43	25.13	1.73
600109.SH	国金证券	-4.42	-7.43	260.09	22.84	1.31
601198.SH	东兴证券	-4.23	-7.54	287.38	22.36	1.46
601788.SH	光大证券	-0.09	-7.69	442.84	69.85	1.00
600837.SH	海通证券	-1.27	-7.72	1254.53	19.10	1.22
600061.SH	国投资本	-3.57	-7.85	526.28	21.96	1.41
002926.SZ	华西证券	-4.19	-7.85	243.34	20.95	1.28
000783.SZ	长江证券	-4.48	-7.93	378.77	54.09	1.45
000987.SZ	越秀金控	5.88	-7.96	241.98	39.80	1.49
601555.SH	东吴证券	-2.77	-8.00	272.70	25.19	1.32
601375.SH	中原证券	-3.21	-8.01	142.23	124.83	1.80
002670.SZ	国盛金控	-12.14	-8.04	196.99	-219.49	1.68
600621.SH	华鑫股份	-9.60	-8.25	131.02	194.39	2.10
601881.SH	中国银河	-7.02	-8.34	792.82	31.08	1.58
601099.SH	太平洋	7.02	-8.92	236.53	-24.32	2.31
002500.SZ	山西证券	3.99	-8.96	215.55	39.94	1.73
002736.SZ	国信证券	3.57	-9.68	1009.42	20.75	1.87
601878.SH	浙商证券	-4.73	-10.27	265.00	32.71	1.86
601990.SH	南京证券	0.04	-11.74	238.18	71.65	2.26
601066.SH	中信建投	-8.06	-11.79	1138.42	34.74	2.70
601108.SH	财通证券	0.41	-13.14	341.67	40.17	1.72

数据来源：Wind,万和证券研究所

二、上市券商经营情况

7月剔除不可比数据，35家上市券商合计实现营业收入185.56亿元，环比-16.72%，同比-4.01%，1-7月累计实现营业收入1671.35亿元，同比+34.89%；净利润方面，7月实现净利润65.63亿元，环比-6.91%，同比-9.99%，1-7月累计实现净利润636.1亿元，同比上升51.92%。其中23家券商营业收入实现同比正增长，涨幅前三为东方证券(+425.95%)、南京证券(+205.52%)、

太平洋证券(+169.32%)。13家券商实现营业收入环比正增长,涨幅前三为第一创业(+82.16%)、哈投股份(+80.27%)、南京证券(+50.64%);21家券商实现净利润环比正增长,涨幅前三为国元证券(+354.11%)、东方证券(+289.46%)、华鑫股份(+280.61%);20家券商实现同比正增长,涨幅前三为南京证券(+1100.33%)、国海证券(+606.4%)、东方证券(+490.58%)。

图表3 7月上市券商经营业绩

名称	营业收入			1-7月累计营业收入		本月净利润			1-7月累计净利润	
	金额(亿元)	同比(%)	环比(%)	金额(亿元)	同比(%)	金额(亿元)	同比(%)	环比(%)	金额(亿元)	同比(%)
中信证券	17.6	-11.55	-17.23	173.26	-0.26	7.24	-8.59	-0.09	68.76	18.57
华泰证券	16.56	25.64	26.29	115.04	37.31	5.89	22.68	27.1	47.58	36.28
国泰君安	15.53	-19.69	-41.58	138.83	10.77	6.03	-14.26	-35.3	58.86	23.09
海通证券	14.32	14.32	-9.65	151.91	52.51	6.35	13.66	-23.74	64.52	48.74
中信建投	13.86	59.37	30.5	71.51	-	6.18	396.03	36.85	29.45	-
招商证券	11.96	5.84	-2.43	90.78	56.47	4.8	-6.54	8.03	38.88	64.5
国信证券	10.85	20.7	10.49	76.02	54.37	3.66	-1.82	-10.41	31.93	100.12
中国银河	10.15	34.39	12.41	75.09	52.56	4.25	41.76	62.93	29.51	82.08
广发证券	9.66	-11.05	-43.85	113.72	43.67	3.89	-18.82	-52.38	50.77	51.02
申万宏源	7.92	-60.62	-39.03	92.44	16.8	3.04	-77.91	-45.65	34.38	-6.68
兴业证券	6.76	107.47	-12.23	58.49	55.28	1.59	66.48	-33.28	16.79	4.64
东方证券	6.73	425.95	-15.24	65.95	66.28	2.64	490.58	289.46	18.5	86.86
光大证券	6.57	19.71	-5.45	59.56	43.75	2.06	11.96	-14.68	21.25	76.99
国投资本	5.75	9.05	6.34	21.51	17.44	1.94	12.94	30.16	18.73	83.85
长江证券	4.34	-11.8	-12.26	47.03	71	0.94	-31.49	-38.35	18.44	217.31
东兴证券	3.51	63.43	18.45	21.4	34.91	1.21	44.43	4	9.64	57.26
方正证券	3.42	-0.62	-28.8	36.49	51.3	0.75	-10.58	173.97	7.82	198.52
国金证券	2.95	-15.58	12.72	21.06	9.12	0.87	-24.93	8.83	6.82	16.21
财通证券	2.79	20.83	-57.94	25.8	28.88	0.74	1.81	-70.82	8.31	19.76
南京证券	2.47	205.52	50.64	11.7	-	1.02	1100.33	77.62	4.71	-
西部证券	2.4	36.09	-9.87	21.05	67.52	0.83	41.71	170.58	5.87	89.37
东北证券	2.31	-3.55	-18.06	29.49	80.84	0.52	-14.18	44.41	6.63	129.38
长城证券	2.27	-	-13.92	18.95	-	0.75	-	-16.8	5.87	-
华西证券	2.21	-6.61	-27.21	21.67	38.58	0.61	-34.71	-53.12	8.69	39.5
东吴证券	2.02	-37.49	-37.35	25.16	53.42	0.64	-0.23	-31.3	9.15	571.3
国海证券	1.96	141.2	-12.61	18.33	126.67	0.41	606.4	103.22	4.81	445.45
浙商证券	1.92	19.86	-28.83	24.71	64.81	0.43	5.2	-49.33	8.59	106.51
国元证券	1.87	11.15	-19.26	15.88	35.13	0.47	21.89	354.11	3.69	59.77
第一创业	1.77	-13.97	82.16	12.42	70.02	0.72	-3.3	165.07	3.01	104.73
华安证券	1.75	20.72	1.93	16.29	79.99	0.68	15.22	64.93	7.5	132.99
太平洋	1.71	169.32	-38.79	12.21	138.51	0.65	198.94	-41.69	4.26	-312.32
西南证券	1.63	4.96	-45.08	18.36	17.83	0.51	84.08	34.43	5.63	58.92
红塔证券	1.6	-	-	-	-	0.77	-	-	-	-
华鑫股份	1.33	60.36	34.75	3.56	2.67	0.15	295.91	280.61	0.19	-177.68
哈投股份	1.3	-4.79	80.27	8.14	7.55	0.52	-30.02	259.86	5.04	-757.77
中原证券	1.3	22.72	-3.8	11.48	43.58	0.34	-0.33	45.44	3.09	90.54
国联证券	1.16	4.37	10.89	3.71	-25.54	0.4	15.32	7.73	0.81	-60.14
山西证券	0.95	-23.09	-55.12	21.68	18.46	-0.08	-141.17	-115.55	4.35	238.86
天风证券	0.92	-	-70.37	17.27	-	-0.38	-	-214.55	2.52	-
国盛金控	0.85	-	-41.14	0.7	-	-0.13	-	-145.35	1.98	-
越秀金控	0.69	-49.25	-42.37	23.09	34.18	-0.04	-110.75	-172.04	3.28	88.58

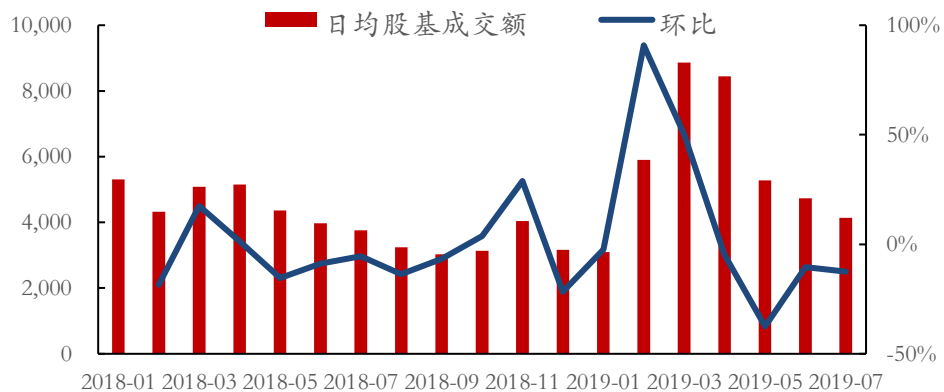
数据来源: Wind,万和证券研究所

三、主要业务板块概况

1. 经纪业务

两市日均股基成交额连续 4 个月环比下降，市场人气呈现回落趋势，7 月两市股基成交额为 4142.57 亿元，环比-12.46%。

图表 4 股基日均成交额（亿元）

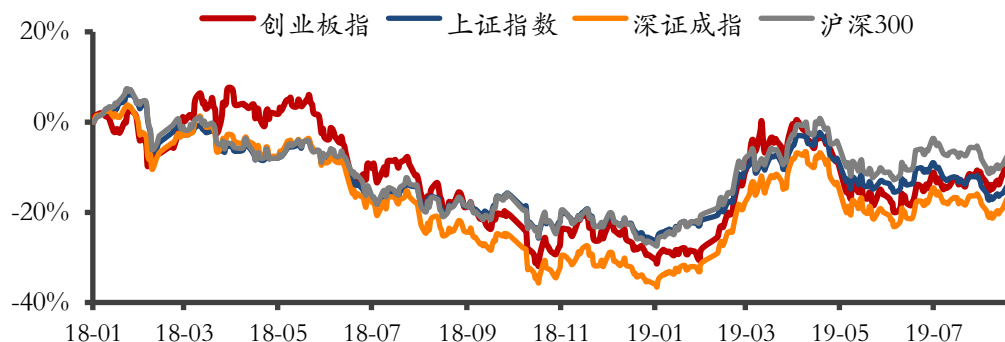


资料来源：Wind，万和证券研究所

2. 自营业务

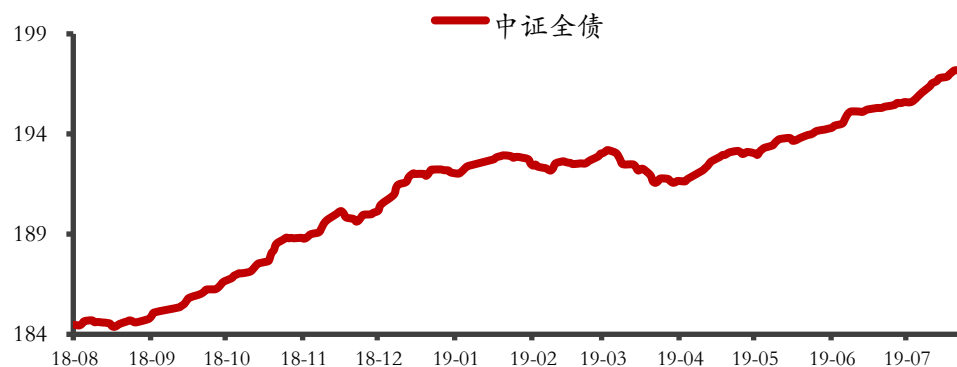
截止 7 月 31 日，上证综指单月涨幅-2.35%，沪深 300 单月涨幅-0.58%，深证成指单月涨幅+0.98%，创业板指单月涨幅+4.12%，中证全债单月涨幅+0.72%。

图表 5 A 股各指数走势



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 6 中证全债指数走势



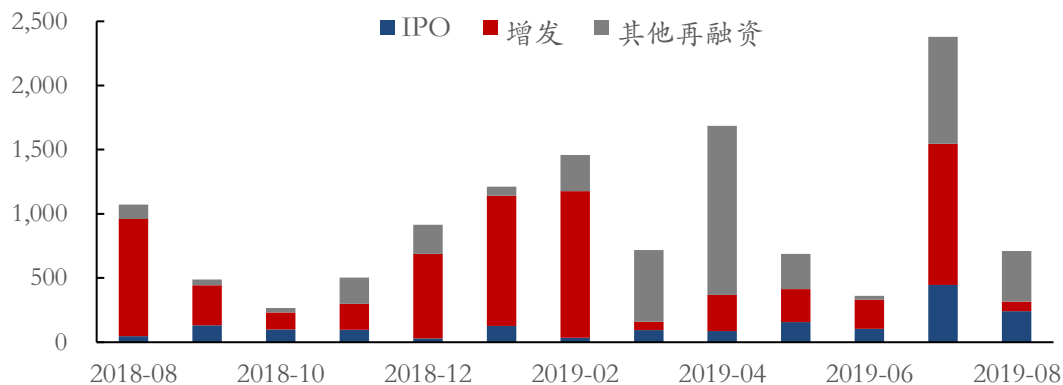
资料来源：Wind，万和证券研究所

3. 投行业务

科创板贡献增量,7月股权融资规模 2379.7 亿元,环比+557.0%,同比+34.8%,其中 IPO 发行 37 家,募集金额 445.9 亿元,环比+750%,同比+325%,增发 22 家,增发规模 1100 亿元,环比+383.67 亿元,同比-32%;其他再融资规模(含配股、优先股、可转债、可交换债) 40 家,募集资金规模 833.81 亿元,环比+2687.19%,同比+876.67%。

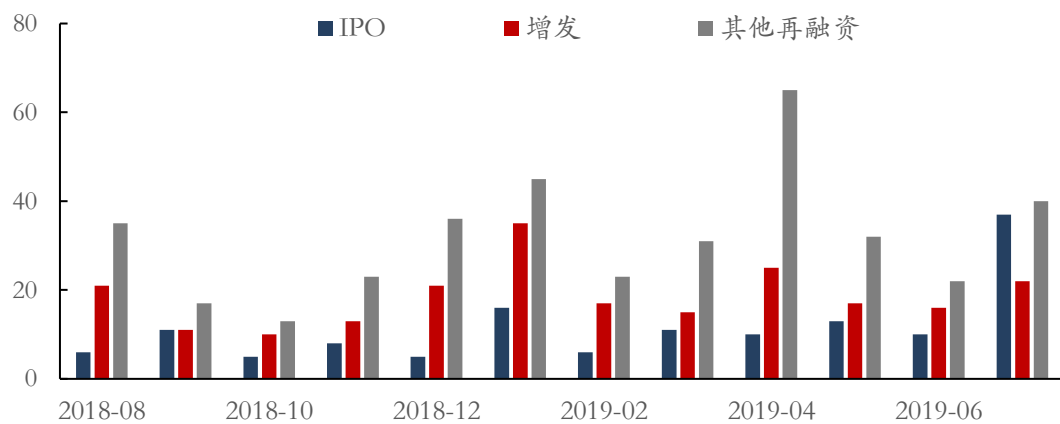
债权融资方面,7月公司债和企业债合计募资 2358.77 亿元,环比+29.39%,同比+42.02%,其中企业债发行总额 243.40 亿元,环比+66.94%,同比+205.40%;公司债发行总额 2115.37 亿元,环比+29.39%,同比+33.79%。

图表 7 股权融资规模统计 (单位: 亿元)



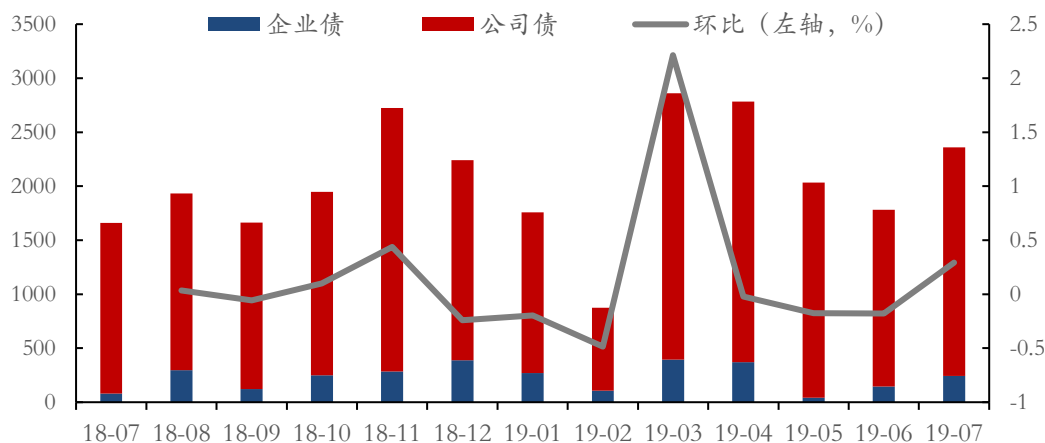
资料来源: Wind, 万和证券研究所

图表 8 股权融资家数统计 (单位: 个)



资料来源: Wind, 万和证券研究所

图表 9 债权融资规模统计 (单位: 亿元)

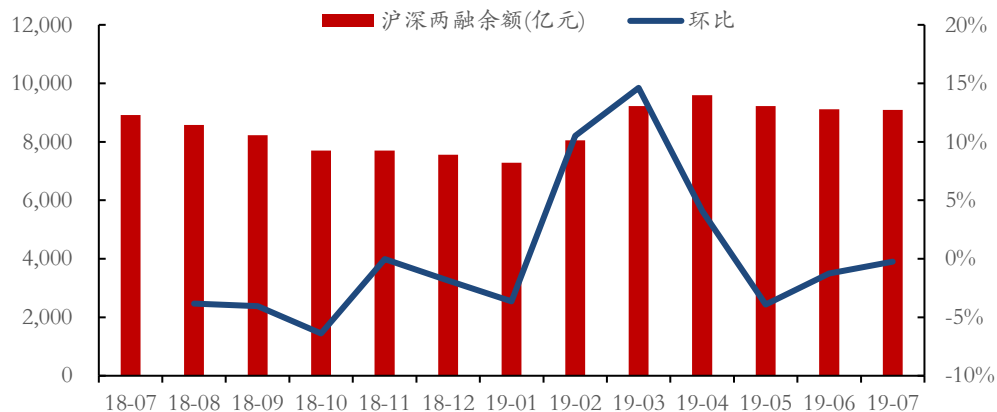


资料来源: Wind, 万和证券研究所

4. 资本中介业务

7月两融和股押规模环比双双下降，7月单月日均股票交易量38.87万亿，环比-11.08%，融资融券余额为9085.9亿，环比-0.42%；股票质押方面，7月末股押市值为45,230.9亿元，环比-5.66%，质押股占比9.2%，较上月下降0.1个百分点。

图表 10 两融余额

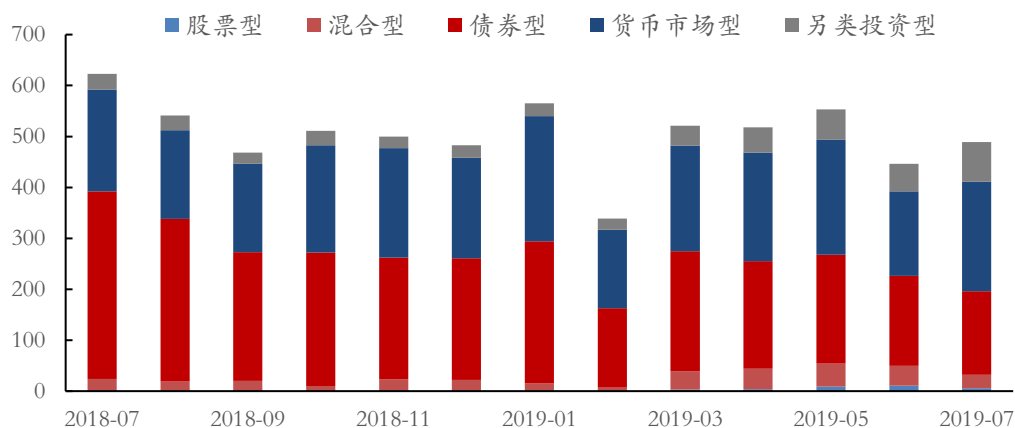


资料来源：Wind，万和证券研究所

5. 资管业务

7月券商资管总计发行产品489只，较6月多发33只，发行份额76.79亿份，较6月降低13.73亿份。其中股票型总数6只，发行份额5.82亿份；混合型26只，发行份额10.02亿份；债券型164只，发行份额56.81亿份；货币市场型215只；另类投资型78只，发行份额4.15亿份。

图表 11 券商资管发行统计



资料来源：Wind，万和证券研究所

四、投资策略

受到中美贸易摩擦、信用风险的因素的影响、券商板块或出现一定程度的回调,当前券商板块 PB 估值为 1.63 倍,行业历史估值的中位数为 2.4XPB(2012 年至今),大型券商估值处于 1.1X-1.5XPB 之间。随着目前科创板的持续推进、股指期货、并购重组松绑、公募基金参与转融通、证券公司股权管理推动分类监管等一系列政策红利的释放,将为券商业绩带来新的增量。近几个月营收数据均显示出券商内部分化明显,近期政策的出台使得具备风险定价能力、资本实力优势的龙头券商最为受益,行业集中度持续提升,强者恒强的局面也会愈发凸显。建议持续关注行业龙头(中信证券、华泰证券),同时也应关注特色精品化券商(东方财富、东方证券)。

五、行业动态

(一) 7 月 5 日,证监会发布《证券公司股权管理规定》(以下简称“股权规定”)及《关于实施<证券公司股权管理规定>有关问题的规定》(以下简称《配套规定》),并重启内资证券公司设立审批。

《股权规定》明确了控股股东、主要股东、持有 5%以上股权的股东、持有 5%以下股权的股东的资质条件及股权管理要求,在 2018 年 3 月发布的征求意见稿的基础上,一是明确了证券公司分类管理安排,将证券公司分为专业类证券公司和综合类证券公司两类,引导证券公司差异化、专业化、特色化发展;二是下调综合类券商控股股东和主要股东的资质要求。降低了对资产

规模的要求，删除了有关营业收入的要求；三是调整非金融企业控制券商股权比例要求。

(二) 7月15日，中证协发布关于《证券公司信用风险管理指引》(以下简称“指引”)的通知

《指引》共三十三条，主要包括以下内容：一是明确信用风险管理的范围。即适用于证券公司以自有资金出资的业务。二是明确信用风险管理的主要环节。包括风险识别与评估、风险监控和预警，以及风险资产处置和化解。三是细化相关重点工作。一方面，强调了同一业务风险信息的集中管理，明确了对于融资类业务应跨部门、跨母子公司制定相对一致的流程和标准。另一方面，强调了融资类业务同一客户认定、汇总和监控。四是对风险计量提出方向性指导。证券公司可根据业务实际需要确定内部评级的适用范围、选取内部评级方法和标准，以及建立适用的内评工具。同时应对所有涉及信用风险的业务进行专项压力测试，并确保压力测试结果在实际应用中的有效性。

(三) 7月26日证监会就《证券经纪业务管理办法(征求意见稿)》(以下简称<管理办法>)公开征求意见

《管理办法》的主要内容包括：一是首次对证券经纪业务作出界定，明确委托关系本质，把握核心环节，为打击非法证券经纪业务提供明确规则依据。二是要求证券公司切实保护投资者合法权益，从交易佣金收取、客户资产保护、对账单提供、转销户办理、投诉处理等具体事项上作出必要的制度保障。三是全面规范了主要业务环节，对营销、开户、交易、结算等作出了规定，明确了账户实名制、适当性管理、交易行为管理、异常交易监控的具体规范。四是系统强化了证券公司内部管控责任，从隔离墙建立、人员管理、组织保障、合规稽核、信息系统、营业场所等方面提出了规范要求。五是强化监督管理与责任追究，在法律授权范围内明确了相应的行政监管与行政处罚措施，依法对公司及其责任人员的责任承担做出了具体规定。

(四) 7月26日 证监会公布 2019 年证券公司分类结果

根据评级底稿,2019年证券公司分类评价共有14个加分项和47个扣分项。其中,加分项较2018年新增“支持民营企业发展情况”此项指标。98家证券公司最新分类评级中高评级家数占比明显下降,A类证券公司共有37家,较去年减少3家,其中10家AA级证券公司,较2018年减少2家,27家A

级证券公司，较 2018 年减少 1 家，占比同比下降-1.02%；B 类证券公司共有 51 家，较 2017 年增加 2 家，其中 29 家 BBB 类证券公司，与去年持平，12 家 BB 类证券公司，较 2018 年减少 3 家，10 家 BB 类证券公司，较 2018 年增加 5 家；C 类证券公司共有 8 家，与去年持平，其中 5 家 CCC 类证券公司，较 2017 年增加 2 家，2 家 CC 类证券公司，与去年持平，1 家 C 类证券公司，较 2017 年减少 2 家；2 家 D 类证券公司较 2018 年增加 1 家。

（五）7 月 26 日，中国人民银行就《金融控股公司监督管理试行办法（征求意见稿）》公开征求意见。

《办法》主要内容包括：1、明确监管范围，即符合一定条件且实际控制人为境内非金融企业和自然人的金融控股公司，由央行实施监管。对于金融机构跨业投资其他类型金融机构形成的综合化金融集团，由相关金融监管部门根据《办法》实施监管。2、严格股东资质，通过正面清单和负面清单的方式，规定成为金融控股公司股东的条件及禁止行为。3、强化资本来源真实性和资金运用合规性监管。资金来源应真实可靠，不得以委托资金等非自有资金投资金融控股公司。金融控股公司对金融机构不得虚假注资、循环注资。4、强化公司治理和关联交易监管。金融控股公司应具有简明、清晰、可穿透的股权结构，依法参与所控股金融机构的公司治理，不得滥用实质控制权。不得隐匿关联交易和资金真实去向。

此次央行出台《办法》，目的就是整顿和约束事实上已经成为金融控股集团的相关企业的风险，并对潜在的增量金融控股集团进行规范。此外，为了实现平稳过渡，央行还设立了过渡期。出台能够有效防止金融领域的潜在风险增加，并对既有风险进行逐步清理，有助于化解金融风险，对金融行业的健康发展有利。

六、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>