

谨慎推荐（维持）

Q3 业绩持续下滑，现金流改善

风险评级：中风险

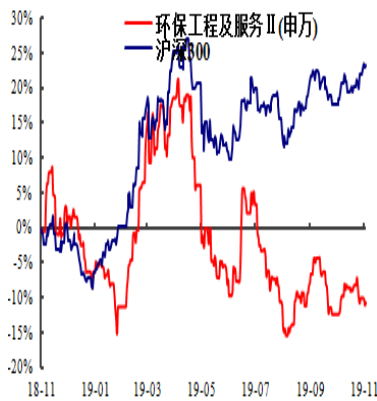
环保行业 2019 年三季度报综述

2019 年 11 月 8 日

投资要点：

黄秀瑜
SAC 执业证书编号：
S0340512090001
电话：0769-22119455
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- 行业业绩持续下滑，Q3净利降幅有所扩大。行业前三季度实现营业收入977.62亿元，同比增长20.87%；归母净利润82.11亿元，同比下降10.2%。子行业中仅固废处理实现同比增长。固废处理实现净利润同比增长13.37%，污水处理同比下降68.98%，大气治理同比下降12%，环境监测同比下降19.48%。行业2019Q3实现营业收入358.87亿元，同比增长20.48%，环比增长3.8%；归母净利润28.57亿元，同比下降14.96%，环比下降5.46%。子行业中Q3净利润实现同比增长的仅固废处理，同比增长10.84%，大气治理同比下降5.82%，污水处理同比下降74.36%，环境监测同比下降41.54%。
- 行业盈利能力下滑，工程类公司融资未明显改善。行业2019Q3毛利率26.19%，同比下降3.84个百分点；净利率8.48%，同比下降3.6个百分点；ROE1.77%，同比下降0.57个百分点。各子行业盈利能力均同比下降。行业Q3期间费用率小幅下降，财务费用率同比基本持平。其中污水处理行业Q3的财务费用率为9.18%，同比上升3.36个百分点，同比增幅较Q2略有收窄。虽然在国家多项政策措施实施后融资大环境有边际改善的趋势，但对于环保工程类公司而言信用度仍有待提升，3季度的融资状况仍未有明显改善。
- 资产负债率基本持平上半年，现金流好转。行业前三季度的资产负债率为60.4%，较上半年末略微下降0.14个百分点，较上年末上升2.94个百分点。行业前三季度整体经营性现金流净额为38.77亿元，同比增长249%。其中Q3经营性现金流净额为37.46亿元，同比增长54.27%。
- 投资建议：关注具有业绩支撑的固废处理板块。年初至今环保板块下跌4.68%，跑输沪深300指数37.27个百分点，表现相当弱势。板块PE在底部徘徊。行业Q3业绩未现好转，继续呈下滑态势。以污水处理为代表的环保工程类公司Q3融资状况整体仍未有明显改善，业绩继续承压，但龙头碧水源Q3有率先恢复的迹象。在今年以来国家多项融资改善政策措施落地和国资入驻后，我们认为环保工程类企业正逐渐度过最困难时期，后续融资有望边际改善。固废处理景气度相对较高，现金流充沛，业绩维持较快增长。建议关注垃圾焚烧、湿垃圾处理、环卫服务、环卫装备等细分领域，跟踪行业融资改善进度。个股重点关注瀚蓝环境（600323）、维尔利（300190）、盈峰环境（000967）、碧水源（300070）等。
- 风险提示。环保政策落实低于预期，融资环境改善低于预期，地方财政支付能力下降，市场竞争加剧。

目 录

1.行业业绩持续下滑，Q3 净利降幅有所扩大	4
1.1 行业前三季度净利同比下滑，仅固废处理实现增长	4
1.2 行业 Q3 净利同比降幅有所扩大	5
2.行业盈利能力下滑，工程类公司融资未明显改善	6
2.1 子行业 Q3 盈利能力均下降	6
2.2 污水处理行业 Q3 融资未有明显改善	7
2.3 行业资产减值损失下降，商誉上升	8
3.资产负债率基本持平上半年，现金流好转	9
3.1 资产负债率基本持平上半年，回款能力稳定	9
3.2 现金流同比改善明显	10
4.投资建议：关注具有业绩支撑的固废处理板块	11
5.风险提示	12

插图目录

图 1：行业 2019 年 1-9 月收入及增速	4
图 2：行业 2019 年 1-9 月净利润及增速	4
图 3：子行业 2019 年 1-9 月收入及增速	4
图 4：子行业 2019 年 1-9 月净利润及增速	4
图 5：行业 2019Q3 收入及增速	5
图 6：行业 2019Q3 净利润及增速	5
图 7：行业 2019 年 1-9 月盈利能力指标	6
图 8：行业 2019Q3 盈利能力指标	6
图 9：行业 2019 年 1-9 月期间费用率	7
图 10：行业 2019Q3 期间费用率	7
图 11：行业 2019 年 1-9 月资产减值损失	8
图 12：行业 2019 年 1-9 月商誉	8
图 13：子行业 2019 年 1-9 月资产减值损失	9
图 14：子行业 2019 年 1-9 月商誉	9
图 15：环保行业历年资产负债率	9
图 16：子行业近三年资产负债率	9
图 17：行业前三季度收入和应收账款增速	10
图 18：应收账款周转天数	10
图 19：行业 2019 年 1-9 月经营性现金流净额	10
图 20：行业 2019Q3 经营性现金流净额	10
图 21：2019 年初至今环保板块市场表现	11
图 22：环保板块历史 PE	11

表格目录

表 1：子行业 2019 年 1-9 月营收和净利增长	4
表 2：子行业 2019Q3 营收和净利	5
表 3：子行业 2019 年 1-9 月盈利能力指标	6
表 4：子行业 2019Q3 盈利能力指标	7

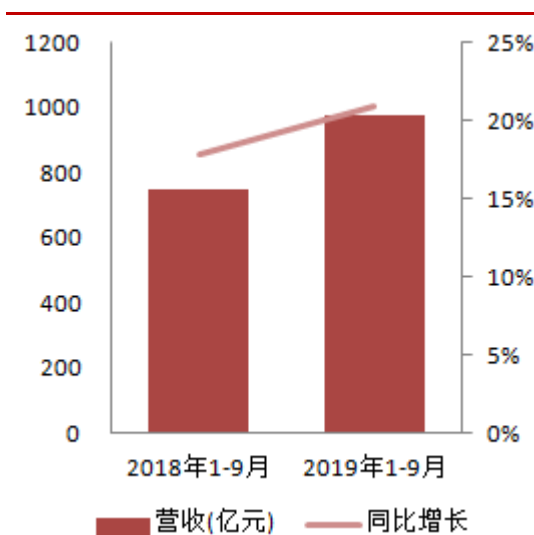
表 5：子行业 2019 年 1-9 月期间费用.....	7
表 6：子行业 2019Q3 期间费用	8
表 7：重点公司盈利预测及投资评级（2019/11/7）	12

1. 行业业绩持续下滑，Q3 净利降幅有所扩大

1.1 行业前三季度净利同比下滑，仅固废处理实现增长

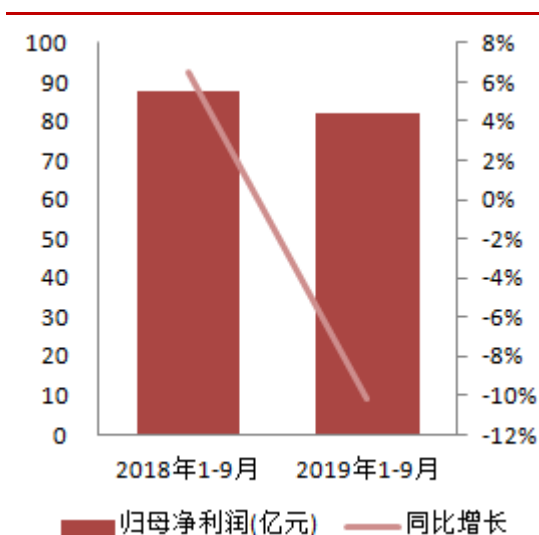
环保行业 2019 年前三季度实现营业收入 977.62 亿元，同比增长 20.87%，增速较上年同期上升 3.03 个百分点；归母净利润 82.11 亿元，同比下降 10.2%。行业收入保持较快增长，但净利润仍同比下滑。

图 1：行业2019年1-9月收入及增速



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 2：行业2019年1-9月净利润及增速



数据来源：Wind，东莞证券研究所

子行业中仅固废处理实现同比增长。前三季度固废处理实现营业收入 536.38 亿元，同比增长 37.10%，归母净利润 58.6 亿元，同比增长 13.37%。污水处理、大气治理、环境监测的收入均实现个位数增长，净利润均同比下降，污水处理行业降幅仍是最大。污水处理营业收入 205.48 亿元，同比增长 4.74%，归母净利润 5.96 亿元，同比下降 68.98%。大气治理营业收入 157.83 亿元，同比增长 5.28%，归母净利润 10.12 亿元，同比下降 12%。环境监测营业收入 50.82 亿元，同比增长 9.9%，归母净利润 6.29 亿元，同比下降 19.48%。

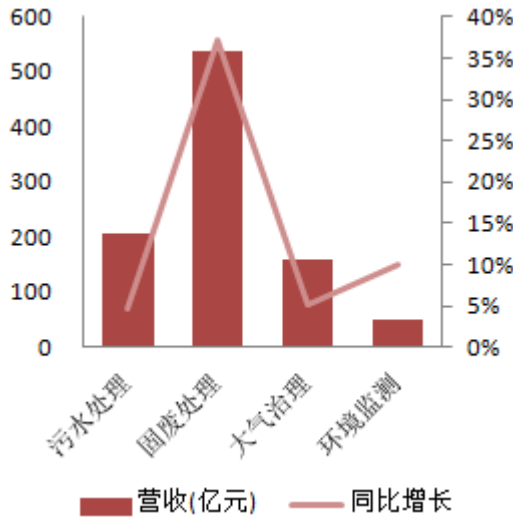
表 1：子行业 2019 年 1-9 月营收和净利增长

子行业	营收(亿元)	同比	净利(亿元)	同比
污水处理	205.48	4.74%	5.96	-68.98%
固废处理	536.38	37.10%	58.60	13.37%
大气治理	157.83	5.28%	10.12	-12.00%
环境监测	50.82	9.90%	6.29	-19.48%

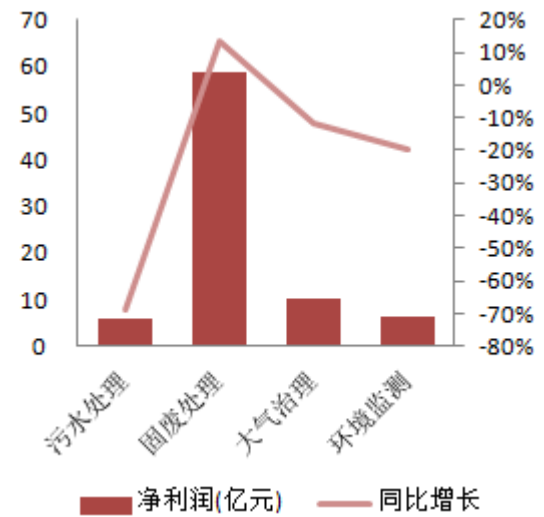
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 3：子行业2019年1-9月收入及增速

图 4：子行业2019年1-9月净利润及增速



数据来源: Wind, 东莞证券研究所

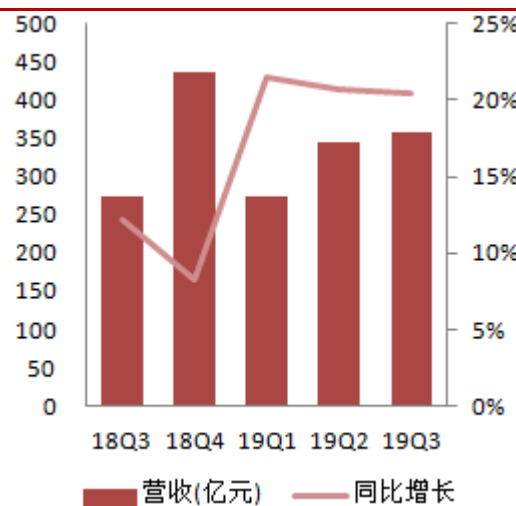


数据来源: Wind, 东莞证券研究所

1.2 行业 Q3 净利同比降幅有所扩大

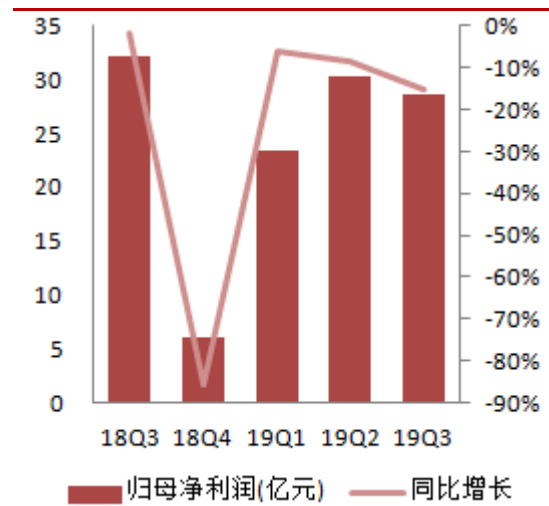
环保行业 2019Q3 实现营业收入 358.87 亿元, 同比增长 20.48%, 环比增长 3.8%; 归母净利润 28.57 亿元, 同比下降 14.96%, 环比下降 5.46%。行业 2019 年单季度收入均呈 20% 的同比增速, 但净利润均同比下降, 且降幅逐季有所扩大。

图 5: 行业 2019Q3 收入及增速



数据来源: Wind, 东莞证券研究所

图 6: 行业 2019Q3 净利润及增速



数据来源: Wind, 东莞证券研究所

子行业中, Q3 净利润实现同比增长的仅固废处理, 同比增长 10.84%, 但环比下降 15.12%。大气治理同比下降 5.82%; 污水处理和环境监测降幅较大, 分别同比下降 74.36% 和 41.54%。相比 Q2, 污水处理和大气治理 Q3 净利润环比改善幅度较大。污水处理 Q3 净利润环比增长 137.55%, 这主要得益于龙头企业碧水源的业绩改善。碧水源 Q3 净利润同比增长 62%, 环比增长 684%, 扭转了连续 3 个季度业绩大幅下降的趋势, Q3 业绩大幅改善得益于业务模式调整, 以及中国城乡入股后对公司融资带来帮助, 推进了项目落地。

表 2: 子行业 2019Q3 营收和净利

行业	2019Q3 营业收入(亿元)	2019Q3 净利润(亿元)
----	-----------------	----------------

		同比	环比		同比	环比
环保	358.87	20.48%	3.80%	28.57	-14.96%	-5.46%
污水处理	79.15	9.91%	14.87%	1.64	-74.36%	137.55%
固废处理	190.71	35.45%	-1.63%	19.44	10.84%	-15.12%
大气治理	60.78	4.86%	10.84%	4.70	-5.82%	57.80%
环境监测	19.53	6.79%	7.46%	2.53	-41.54%	-8.63%

资料来源：Wind，东莞证券研究所

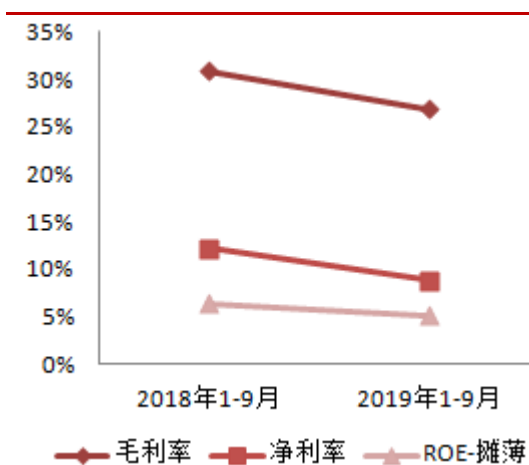
2.行业盈利能力下滑，工程类公司融资未明显改善

2.1 子行业 Q3 盈利能力均下降

行业 Q3 盈利能力继续下滑。行业 2019 年前三季度毛利率 26.90%，同比下降 4 个百分点；净利率 8.81%，同比下降 3.4 个百分点；ROE5.08%，同比下降 1.3 个百分点。

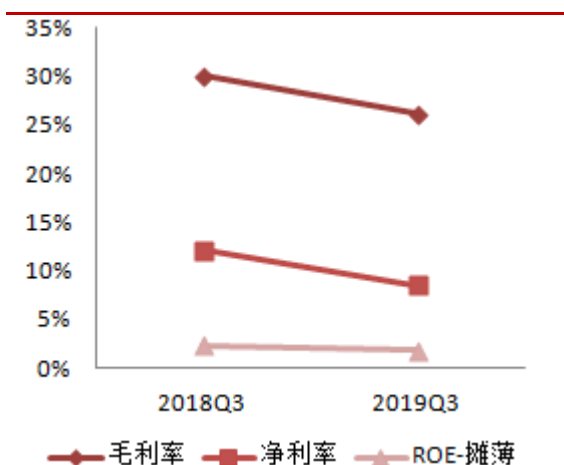
其中 2019Q3 毛利率 26.19%，同比下降 3.84 个百分点；净利率 8.48%，同比下降 3.6 个百分点；ROE1.77%，同比下降 0.57 个百分点。

图 7：行业 2019 年 1-9 月盈利能力指标



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 8：行业 2019 Q3 盈利能力指标



数据来源：Wind，东莞证券研究所

各子行业盈利能力均同比下降。2019 年前三季度污水处理、固废处理、大气治理、环境监测的毛利率分别同比下降 1.65 个百分点、6.01 个百分点、3.32 个百分点、3.72 个百分点；净利率分别同比下降 7.2 个百分点、3.75 个百分点、1.33 个百分点、4.08 个百分点。

表 3：子行业 2019 年 1-9 月盈利能力指标

子行业	毛利率		净利率		ROE-摊薄	
	2018Q1-Q3	2019Q1-Q3	2018Q1-Q3	2019Q1-Q3	2018Q1-Q3	2019Q1-Q3
污水处理	31.12%	29.47%	10.21%	3.01%	4.21%	1.28%
固废处理	32.41%	26.39%	15.30%	11.55%	7.95%	7.12%
大气治理	22.92%	19.60%	7.87%	6.54%	6.65%	5.67%
环境监测	50.86%	47.14%	17.10%	13.02%	8.45%	6.36%

资料来源：Wind，东莞证券研究所

2019Q3 污水处理、固废处理、大气治理、环境监测的毛利率分别同比下降 1.61 个百分点、5.5 个百分点、2.18 个百分点、8.2 个百分点。净利率分别同比下降 6.89 个百分点、3.34 个百分点、0.92 个百分点、9.92 个百分点。

表 4：子行业 2019Q3 盈利能力指标

子行业	毛利率		净利率		ROE-摊薄	
	2018Q3	2019Q3	2018Q3	2019Q3	2018Q3	2019Q3
污水处理	29.82%	28.20%	9.25%	2.36%	1.40%	0.35%
固废处理	31.22%	25.72%	14.23%	10.89%	2.66%	2.36%
大气治理	21.81%	19.63%	8.80%	7.88%	2.89%	2.64%
环境监测	54.18%	45.98%	24.20%	14.28%	4.81%	2.56%

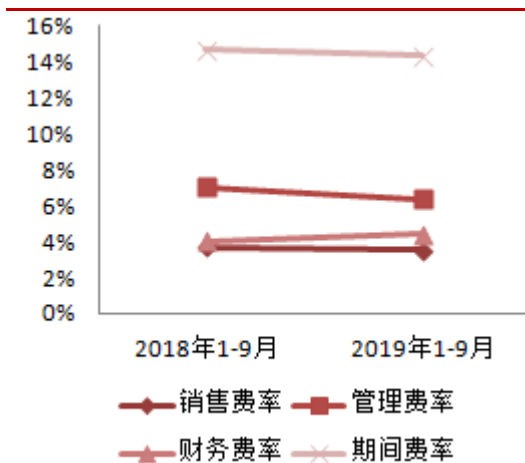
资料来源：Wind，东莞证券研究所

2.2 污水处理行业 Q3 融资未有明显改善

行业 Q3 期间费用率小幅下降，财务费用率同比基本持平。行业 2019 年前三季度期间费用率为 14.32%，同比下降 0.37 个百分点。其中管理费用率 6.37%，同比下降 0.64 个百分点；财务费用率 4.43%，同比上升 0.43 个百分点；销售费用率 3.52%，同比下降 0.16 个百分点。

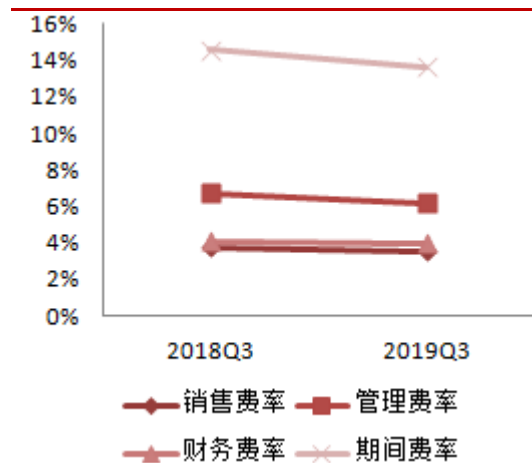
行业 2019Q3 期间费用率为 13.66%，同比下降 0.89 个百分点。其中管理费用率 6.17%，同比下降 0.56 个百分点；销售费用率 3.5%，同比下降 0.26 个百分点；财务费用率 3.99%，同比下降 0.08 个百分点。

图 9：行业 2019 年 1-9 月期间费用率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 10：行业 2019Q3 期间费用率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

前三季度污水处理和环境监测的期间费用率同比上升。污水处理、固废处理、大气治理、环境监测的期间费用率分别为 20.74%、11.92%、10.02%、26.12%。其中污水处理和环境监测的期间费用率同比上升，分别上升 4.37 个百分点和 2.16 个百分点。污水处理行业主要是财务费用率上升，同比上升 3.78 个百分点。环境监测行业主要是销售费用率上升，同比上升 2.11 个百分点。

表 5：子行业 2019 年 1-9 月期间费用

子行业	销售费率		管理费率		财务费率	
	2018Q1-Q3	2019Q1-Q3	2018Q1-Q3	2019Q1-Q3	2018Q1-Q3	2019Q1-Q3
污水处理	3.94%	3.87%	7.06%	7.71%	5.38%	9.16%
固废处理	2.76%	2.62%	7.00%	5.77%	4.10%	3.53%
大气治理	2.20%	1.98%	6.40%	5.69%	2.78%	2.35%
环境监测	14.85%	16.96%	7.72%	7.72%	1.38%	1.43%

资料来源：Wind，东莞证券研究所

2019Q3 污水处理行业的财务费用率为 9.18%，同比上升 3.36 个百分点，同比增幅较 Q2 略有收窄。污水处理行业是受融资紧缩和 PPP 规范清理影响最大的子行业，虽然在国家多项政策措施实施后融资大环境有边际改善的趋势，但对于环保工程类公司而言信用度仍有待提升，3 季度的融资状况仍未有明显改善。

固废处理、大气治理的财务费用率分别同比小幅下降 1.38、0.74 个百分点。环境监测销售费用率 17.3%，同比上升 3.21 个百分点，销售费率和管理费率则基本稳定。

表 6：子行业 2019Q3 期间费用

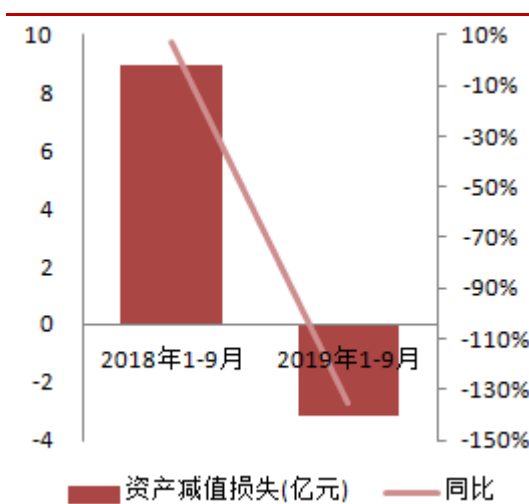
子行业	销售费率		管理费率		财务费率	
	2018Q3	2019Q3	2018Q3	2019Q3	2018Q3	2019Q3
污水处理	4.22%	3.72%	6.87%	6.88%	5.82%	9.18%
固废处理	2.88%	2.60%	7.25%	6.20%	4.23%	2.85%
大气治理	1.98%	1.67%	5.12%	4.53%	2.57%	1.84%
环境监测	14.08%	17.30%	6.68%	6.75%	1.06%	1.18%

资料来源：Wind，东莞证券研究所

2.3 行业资产减值损失下降，商誉上升

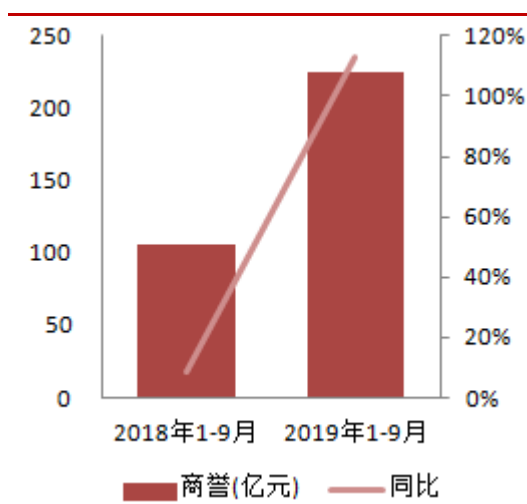
行业 2019 年前三季度整体资产减值损失为-3.15 亿元，同比减少 12.09 亿元，降幅 135%。商誉共计 225 亿元，同比增加 119 亿元，增幅 113%。

图 11：行业 2019 年 1-9 月资产减值损失



数据来源：Wind，东莞证券研究所

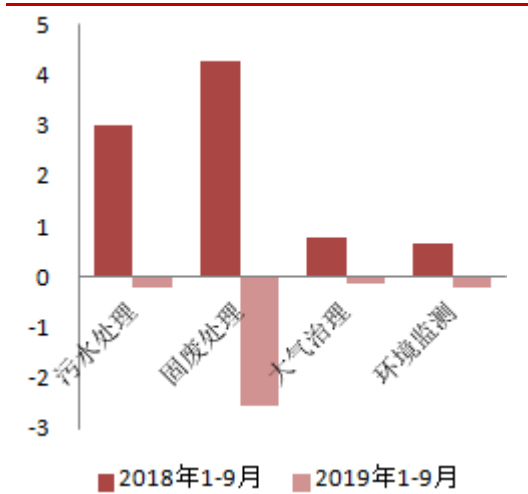
图 12：行业 2019 年 1-9 月商誉



数据来源：Wind，东莞证券研究所

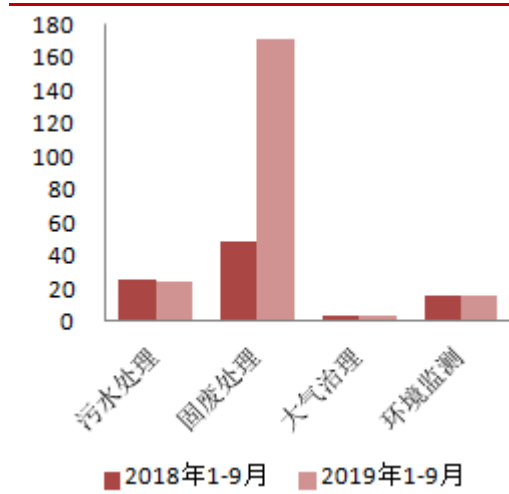
子行业中，资产减值损失方面，固废处理同比下降 6.85 亿元，其次污水处理同比下降 3.23 亿元。商誉方面，固废处理同比大幅增加 123 亿元，主要来源于中国天楹和盈峰环境，2 家公司的商誉分别同比增加 60 亿元和 57 亿元。

图 13：子行业2019年1-9月资产减值损失



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 14：子行业2019年1-9月商誉



数据来源：Wind，东莞证券研究所

3.资产负债率基本持平上半年，现金流好转

3.1 资产负债率基本持平上半年，回款能力稳定

行业 2019 年前三季度的资产负债率为 60.4%，较上半年末略微下降 0.14 个百分点，较上年末上升 2.94 个百分点。

子行业中，环境监测的资产负债率相对较低，不到 40%，其余子行业在 60%左右。其中污水处理、固废处理前三季度末的资产负债率较上年末上升，分别上升 2.88 和 4.54 个百分点。大气治理和环境监测的资产负债率略微下降。

图 15：环保行业历年资产负债率

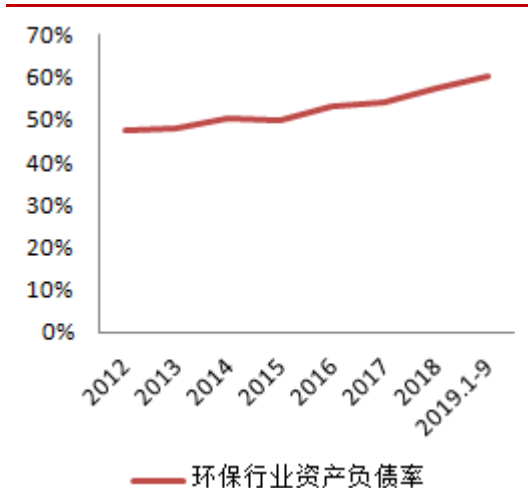
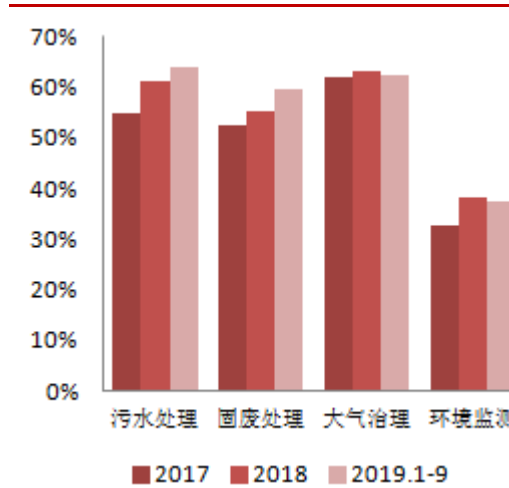


图 16：子行业近三年资产负债率



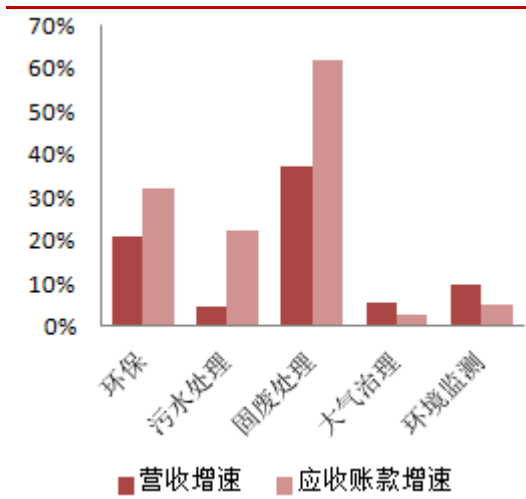
数据来源: Wind, 东莞证券研究所

数据来源: Wind, 东莞证券研究所

行业 2019 年前三季度应收账款余额 618 亿元, 同比增长 32.19%, 增速高于行业收入 20.87% 的增速。其中污水处理和固废处理的应收账款增速较快, 均明显高于其收入的增速。

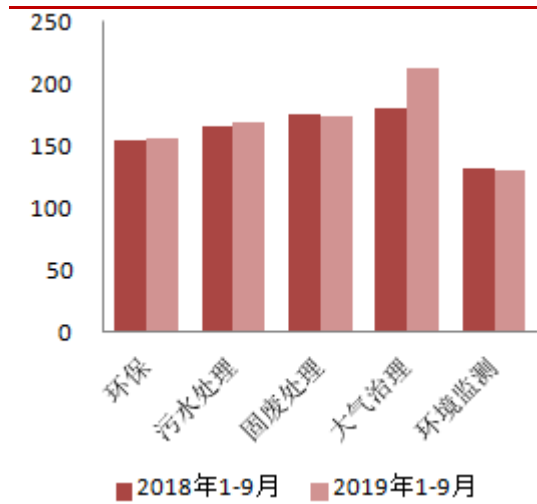
大气治理行业的应收账款周转天数最长, 为 213 天, 同比增加 33 天。污水处理、固废处理、环境监测的应收账款周转天数基本与去年同期持平。

图 17: 行业前三季度收入和应收账款增速



数据来源: Wind, 东莞证券研究所

图 18: 应收账款周转天数



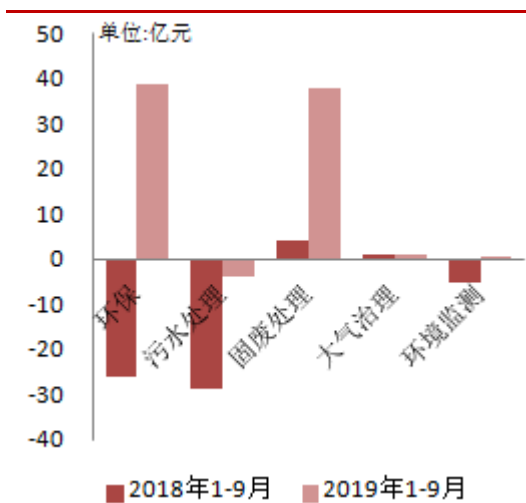
数据来源: Wind, 东莞证券研究所

3.2 现金流同比改善明显

行业 2019 年前三季度整体经营性现金流净额为 38.77 亿元, 同比增长 249%。污水处理、固废处理、大气治理、环境监测的现金流净额分别同比增长 87.12%、826.17%、3.29%、111.18%。

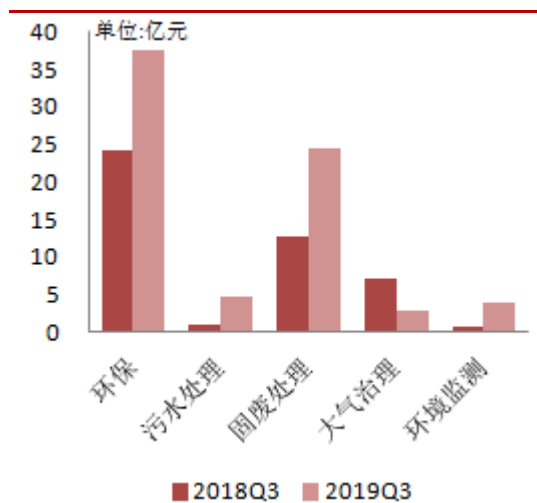
行业 3 季度整体经营性现金流净额为 37.46 亿元, 同比增长 54.27%。污水处理、固废处理、大气治理、环境监测的现金流净额分别同比增长 375.68%、89.81%、-58.37%、359.59%。

图 19: 行业 2019 年 1-9 月经营性现金流净额



数据来源: Wind, 东莞证券研究所

图 20: 行业 2019Q3 经营性现金流净额



数据来源: Wind, 东莞证券研究所

数据来源: Wind, 东莞证券研究所

数据来源: Wind, 东莞证券研究所

4.投资建议：关注具有业绩支撑的固废处理板块

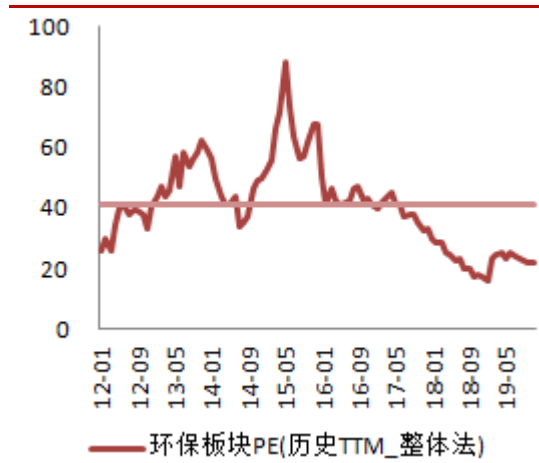
2019 年初至今 SW 环保工程及服务板块下跌 4.68%，跑输沪深 300 指数 37.27 个百分点，跑输 92% 的二级行业，表现相当弱势。板块 PE 在底部徘徊，目前约 22 倍。

图 21：2019年初至今环保板块市场表现



数据来源: Wind, 东莞证券研究所

图 22：环保板块历史PE



数据来源: Wind, 东莞证券研究所

行业Q3业绩未现好转，继续呈下滑态势，降幅有所扩大。以污水处理为代表的环保工程类公司Q3融资状况整体仍未有明显改善，业绩继续承压，但龙头碧水源在国资入股后Q3有率先恢复的迹象。在今年以来国家多项融资改善政策措施落地和国资入驻后，我们认为，环保工程类企业正逐渐度过最困难时期，后续融资有望边际改善。固废处理景气度相对较高，现金流充沛，业绩维持较快增长。逐年攀升的垃圾焚烧处理率有望推动垃圾焚烧公司业绩保持稳健增长。垃圾分类今年起在全国地级及以上城市逐步全面推进，对固废处理产业链的影响将逐步显现。建议关注垃圾焚烧、湿垃圾处理、环卫服务、环卫装备等细分领域，跟踪行业融资改善进度。个股重点关注瀚蓝环境（600323）、维尔利（300190）、盈峰环境（000967）、碧水源（300070）等。

表 7：重点公司盈利预测及投资评级（2019/11/7）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E		
600323	瀚蓝环境	18.00	1.14	1.20	1.47	15.79	15.00	12.24	推荐	维持
300190	维尔利	7.54	0.30	0.43	0.60	25.13	17.53	12.57	推荐	维持
000967	盈峰环境	6.28	0.29	0.45	0.55	21.66	13.96	11.42	谨慎推荐	维持
601200	上海环境	11.40	0.63	0.58	0.67	18.10	19.66	17.01	谨慎推荐	维持
603588	高能环境	9.79	0.48	0.69	0.91	20.40	14.19	10.76	谨慎推荐	维持
300070	碧水源	7.88	0.39	0.44	0.51	20.21	17.91	15.45	谨慎推荐	维持
300422	博世科	10.48	0.66	0.92	1.26	15.88	11.39	8.32	谨慎推荐	维持
300388	国祯环保	10.19	0.42	0.48	0.60	24.26	21.23	16.98	谨慎推荐	维持
600388	龙净环保	9.84	0.75	0.81	0.89	13.12	12.15	11.06	谨慎推荐	维持

资料来源：Wind，东莞证券研究所

5.风险提示

环保政策落实低于预期

融资环境改善低于预期

地方财政支付能力下降

市场竞争加剧

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn