

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10月报：10月券商业绩环比承压，龙头券商优势重显

上市公司经营状况：营收：43家券商披露10月经营数据，剔除缺乏同比数据的券商（华林、国盛、红塔，合并口径，下同），40家券商10月共计实现营业收入186.21亿元，环比-14.07%，同比+75.01%，其中仅5家公司实现营收环比正增长，33家公司实现营收同比正增长；1-10月累计实现营业收入2184.58亿元，同比+46.34%。**净资产：**40家券商合计净资产为15,165.25亿元，同比+5.47%。

市场环境：经纪：10月市场活跃度环比下降，同比回升，日均股基成交额为4697.45亿元，环比-22.50%，同比+89.02%；**自营：**10月上证综指单月涨跌幅-0.11%，深证成指+0.90%，沪深300+0.89%，创业板指+1.44%，中小板指+1.19%，中证全债指数-0.22%；**投行：**股权债权融资规模环比双双下降，10月股权承销合计1,197.84亿元，环比-8.19%，债券承销总金额5136.55亿元，环比-28.41%；**资本中介：**10月两融余额较9月末增加1.87%至9,666.18亿元，全市场股票质押参考市值较9月末微增0.89%至4.58万亿元；**资管业务：**2019年10月新成立券商资管产品409个，环比-8.5%，新产品发行份额78.67亿元，环比+87.32%。

投资策略：10月券商业绩环比承压，龙头券商优势重显。上市券商三季报表现亮眼，36家券商实现盈利，其中17家券商盈利超10亿元。10月日均股基成交额4697.45亿元，环比下降22.50%，受到国庆长假以来债市表现不佳的影响，上市券商经纪及自营业务承压导致券商整体业绩环比下滑。长期来看，随着资本市场改革深化，行业12项政策改革持续落地，金融市场双向开放不断超预期，在国家“扶优限劣”监管导向下龙头券商更为受益。同时科创板持续推进，IPO常态化、再融资松绑、券商结售汇业务试点的开启，不断为项目储备、创新管理经验和资本金丰富的龙头券商贡献新的业绩增量，未来行业集中度将持续提升，最终将形成强者恒强的行业格局，中小券商也将走向专业化、特色化、差异化的发展之路，建议关注业绩稳定，估值较低的龙头券商。

风险提示：中美贸易摩擦达成和解不及预期；降准降息预期落空；资本市场改革的进展不达预期。

目录



万和证券
WANHO SECURITIES

.....	1
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.....	11
五、风险提示.....	12

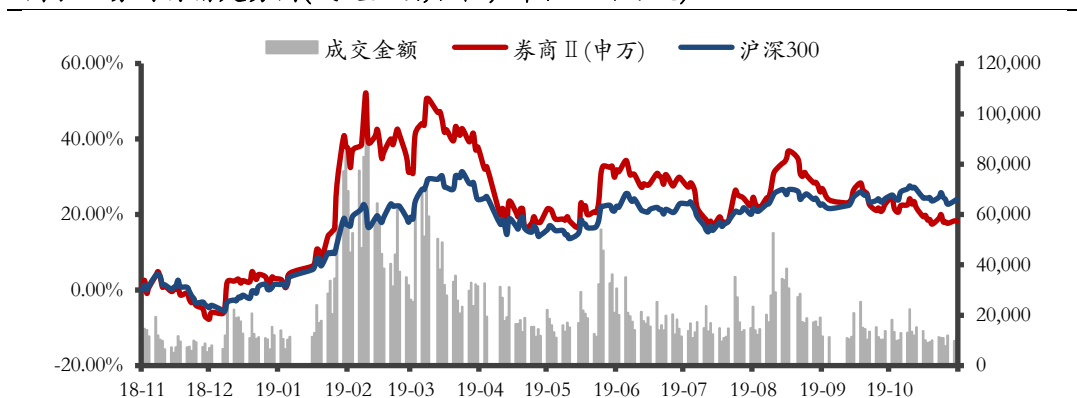
图表 1 券商行情走势图(成交金额,右轴, 单位: 百万元)	4
图表 2 上市券商 10 月涨跌幅 (截止 11 月 26 日)	4
图表 2 10 月证券公司经营数据 (截止 11 月 26 日披露)	6
图表 4 股基日均成交额 (亿元)	7
图表 5 A 股各指数月度涨跌幅.....	8
图表 6 中证全债指数及沪深 300 月度涨跌幅.....	8
图表 7 股权融资规模统计 (单位: 亿元)	9
图表 8 股权融资家数统计 (单位: 个)	9
图表 9 债权融资规模统计 (单位: 亿元)	9
图表 10 两融余额	10
图表 11 券商资管发行统计	10

一、行情表现

截止 10 月 31 日, SW 券商收于 5643.94 点, 10 月区间涨跌幅为-4.86%; 沪深 300 收于 3886.75 点, 10 月区间涨跌幅为+0.89%; 上证综指收于 2929.06 点, 10 月区间涨跌幅-0.11%, 深证成指收于 9635.33 点, 10 月区间涨跌幅+0.90%, 9 月券商板块跑输大盘。年初以来 SW 券商+28.31%, 沪深 300 年初以来+29.10%。

截止 11 月 26 日, SW 券商收于 5529.71 点, 月初至今涨跌幅为-2.14%; 沪深 300 收于 3891.65 点, 月初至今涨跌幅+0.01%; 上证综指收于 2907.06 点, 区间涨跌幅-1.10%, 深证成指收于 9677.23 点, 区间涨跌幅-0.04%。

图表 1 券商行情走势图(成交金额,右轴, 单位: 百万元)



资料来源: Wind, 万和证券研究所

图表 2 上市券商 10 月涨跌幅 (截止 11 月 26 日)

证券代码	证券简称	10 月区间涨跌幅(%)	月初至今涨跌幅(%)	总市值(亿元)	市盈率 PE(TTM, 倍)	市净率 PB(LF, 倍)
600030.SH	中信证券	-3.47	-0.83	2,607.56	20.70	1.63
601066.SH	中信建投	-0.54	3.15	1,751.02	37.08	3.86
600837.SH	海通证券	-1.40	-1.56	1,596.44	17.72	1.29
601688.SH	华泰证券	-8.59	-2.52	1,543.94	22.08	1.29
601211.SH	国泰君安	-2.90	-1.88	1,491.19	19.26	1.25
000166.SZ	申万宏源	0.21	0.21	1,201.92	21.44	1.47
600999.SH	招商证券	-0.06	1.28	1,115.45	18.06	1.63
601881.SH	中国银河	-1.47	-4.66	1,037.04	21.26	1.49
000776.SZ	广发证券	1.11	-2.48	1,019.70	17.57	1.12
002736.SZ	国信证券	-0.41	-6.05	942.18	18.03	1.89
600958.SH	东方证券	-1.96	-1.30	690.27	33.37	1.30
601901.SH	方正证券	-2.32	-0.59	550.73	42.97	1.42
601788.SH	光大证券	1.15	-1.66	519.64	43.53	1.06
600061.SH	国投资本	-1.61	-1.14	512.33	16.87	1.32
601236.SH	红塔证券	-7.90	6.04	529.75	77.96	4.05
601377.SH	兴业证券	2.57	-2.04	418.54	36.03	1.22
002939.SZ	长城证券	-19.73	-2.10	360.93	42.44	2.16
000783.SZ	长江证券	-2.71	-6.75	351.13	30.57	1.31
002945.SZ	华林证券	-15.14	-5.92	343.17	87.26	6.60

601108.SH	财通证券	-0.10	-3.92	343.11	30.07	1.72
601162.SH	天风证券	-28.64	-9.95	285.94	122.92	2.37
002673.SZ	西部证券	-0.67	0.34	310.96	82.07	1.76
601198.SH	东兴证券	-0.64	-0.74	297.86	22.28	1.46
601878.SH	浙商证券	1.16	-4.34	279.00	31.56	1.97
000728.SZ	国元证券	-1.05	0.97	283.71	27.23	1.15
601555.SH	东吴证券	-1.73	-5.50	257.70	23.59	1.24
601990.SH	南京证券	-2.99	-4.68	255.33	38.82	2.32
600109.SH	国金证券	-2.30	-2.47	251.02	21.32	1.24
600369.SH	西南证券	-1.11	-2.91	244.43	40.62	1.27
002926.SZ	华西证券	-2.95	-0.94	247.80	21.32	1.28
000987.SZ	越秀金控	-1.46	-2.74	234.27	15.64	1.36
600155.SH	华创阳安	-0.53	-10.05	203.88	90.32	1.35
601099.SH	太平洋	-2.92	-2.71	220.17	-29.57	2.15
600909.SH	华安证券	2.27	-5.40	215.81	20.18	1.66
002797.SZ	第一创业	4.87	7.35	250.77	72.61	2.83
002500.SZ	山西证券	-0.76	-4.49	210.46	34.29	1.66
002670.SZ	国盛金控	-1.06	-2.76	211.31	-107.00	1.82
000750.SZ	国海证券	-1.62	-6.58	191.39	36.29	1.36
000686.SZ	东北证券	0.86	-4.76	182.79	20.35	1.18
601375.SH	中原证券	-2.41	-2.89	182.23	82.69	1.82
600864.SH	哈投股份	-0.58	-7.58	131.91	19.05	0.98
600621.SH	华鑫股份	9.15	-5.23	140.25	204.85	2.25
000712.SZ	锦龙股份	1.96	0.23	116.84	537.16	3.44

数据来源：Wind，万和证券研究所

二、上市券商经营情况

营收：截止目前，43家券商披露10月经营数据，剔除缺乏同比数据的券商（华林、国盛、红塔，合并口径，下同），40家券商10月共计实现营业收入186.21亿元，环比-14.07%，同比+75.01%。10月营收收入前三为中信证券（37.29亿元，其中包含子公司分红25亿元，环比+96.76%，同比+197.79%）、华泰证券（14.86亿元，环比-19.14%，同比+65.94%）、国泰君安（11.38亿元，环比-26.00%，同比+32.50%）；其中仅5家公司实现营收环比正增长，33家公司实现营收同比正增长。40家券商1-10月累计实现营业收入2184.58亿元，同比+46.34%。

净利润：剔除缺乏同比数据的券商（华林、国盛、红塔，合并口径，下同），40家券商10月共计实现净利润73.60亿元，环比+7.01%，同比+211.21%。10月净利润排名前三的券商分别为中信证券（27.27亿元，环比+255.86%，同比+601.93%）、华泰证券（5.86亿元，环比-4.36%，同比+30.99%）、国泰君安（4.09亿元，环比-4.36%，同比+30.99%），其中12家券商实现10月净利环比正增长，20家券商实现同比正增长。40家券商1-10月累计实现净利

润为 500.64 亿元，同比+66.66%。

净资产：40 家券商合计净资产为 15,165.25 亿元，同比+5.47%。

图表 3 10 月证券公司经营数据（截止 11 月 26 日披露）

公司名称	10 月营业收入			1-10 月累计营业收入		10 月净利润			1-10 月累计净利润		净资产	
	金额 (亿元)	环比	同比	金额 (亿元)	同比	金额 (亿元)	环比	同比	金额 (亿元)	同比	金额 (亿元)	同比
中信证券	37.29	96.76%	197.79%	211.91	30.23%	27.27	255.86%	601.93%	101.54	64.19%	1381.47	5.74%
国泰君安	11.38	-26.00%	32.50%	184.66	23.74%	4.09	-26.73%	30.84%	83.79	46.65%	1370.48	8.16%
华泰证券	14.86	-19.14%	65.94%	148.58	24.42%	5.86	-4.36%	30.99%	63.88	8.42%	1191.60	14.70%
海通证券	7.67	-41.83%	127.35%	129.23	47.95%	2.52	-54.08%	379.95%	62.25	46.03%	1166.16	4.70%
广发证券	8.63	-6.60%	71.11%	119.46	32.99%	3.65	6.26%	152.38%	50.09	33.20%	845.21	4.90%
招商证券	10.86	-8.23%	101.39%	116.07	53.02%	3.99	12.33%	156.22%	46.50	50.01%	811.21	3.66%
申万宏源	6.82	-49.06%	13.08%	104.85	6.20%	2.41	-61.07%	-9.27%	44.22	-4.70%	779.35	10.25%
中信建投	9.74	-17.05%	46.64%	99.93	151.49%	3.88	-23.11%	304.98%	40.85	368.27%	538.75	17.63%
银河证券	7.00	-36.95%	61.47%	99.90	58.67%	2.47	-36.99%	96.09%	38.51	112.30%	690.01	5.72%
国信证券	6.12	-24.16%	6.78%	95.86	42.91%	1.87	-7.50%	22.28%	38.71	86.37%	539.47	5.63%
光大证券	4.90	-15.60%	295.27%	73.18	68.30%	1.50	-17.58%	-561.44%	26.58	132.58%	514.36	2.92%
东方证券	6.45	-33.27%	127.67%	71.22	94.52%	2.68	32.13%	272.45%	23.29	155.75%	534.92	5.81%
长江证券	3.96	-12.27%	242.07%	58.45	79.40%	1.07	-25.31%	-344.93%	22.46	337.24%	288.54	4.65%
安信证券	4.02	-13.12%	-7.44%	58.38	63.47%	0.86	-22.70%	-41.54%	19.38	86.23%	320.19	4.49%
兴业证券	4.44	12.26%	348.48%	54.45	56.01%	0.65	-24.19%	-230.86%	14.03	11.32%	328.62	4.16%
方正证券	2.76	-42.14%	-11.43%	44.52	8.44%	0.59	-60.70%	15.82%	10.48	-20.11%	421.49	-8.85%
财通证券	2.94	-6.97%	112.04%	33.63	41.03%	1.12	71.58%	299.38%	9.89	39.98%	202.78	3.18%
国金证券	3.42	17.10%	59.18%	29.92	22.68%	0.67	-34.04%	24.52%	9.03	30.69%	200.58	5.24%
华西证券	2.49	-16.95%	79.31%	28.91	41.64%	0.79	-29.90%	77.74%	11.08	45.28%	191.87	5.78%
东兴证券	2.73	-19.75%	53.30%	28.72	31.79%	0.52	-32.61%	-1.49%	11.51	47.98%	198.87	3.30%
东吴证券	1.93	-8.69%	-37.85%	27.24	48.59%	0.46	3.74%	-31.17%	9.14	221.94%	202.41	1.95%
浙商证券	1.48	-52.04%	-8.04%	25.88	47.32%	0.25	-72.32%	-1.98%	9.30	91.70%	146.35	7.22%
西南证券	1.96	-30.59%	97.08%	25.27	34.18%	1.13	6.24%	-828.70%	9.92	167.78%	189.83	1.73%
长城证券	2.06	-4.69%	82.74%	24.91	2107.18%	0.60	-15.65%	343.13%	7.88	5758.47%	165.75	1.21%
东北证券	1.10	-54.46%	-39.43%	24.87	62.68%	0.19	-80.74%	-12.11%	7.89	228.05%	155.30	2.45%
西部证券	1.57	-27.92%	26.46%	24.86	55.68%	0.60	-149.84%	159.55%	6.24	52.67%	178.08	1.56%
天风证券	1.23	-43.34%	94.75%	20.47	3139.50%	0.01	-95.96%	-103.64%	2.70	-886.00%	112.09	0.40%
华安证券	1.72	-29.73%	198.94%	20.22	84.49%	0.67	-44.64%	797.57%	8.29	156.50%	126.65	4.14%
国元证券	1.61	-16.62%	116.41%	19.59	42.63%	0.32	-33.68%	-196.54%	5.23	191.31%	232.31	-1.78%
华创证券	1.33	-41.02%	-17.16%	19.57	36.02%	0.03	-96.01%	-93.62%	4.09	22.07%	112.50	3.32%
国海证券	1.46	-23.43%	129.85%	19.56	123.78%	0.13	1.81%	-181.78%	4.57	2586.94%	135.33	2.73%
山西证券	1.92	32.48%	120.20%	17.55	61.98%	0.76	22.21%	689.57%	5.56	263.47%	136.44	2.71%
江海证券	0.37	-78.49%	20.02%	15.68	105.33%	-0.10	-156.65%	-0.40%	5.08	-294.86%	101.66	6.62%
南京证券	1.27	-15.29%	86.25%	15.31	251.04%	0.16	-74.60%	1431.60%	5.95	905.94%	108.64	3.52%
第一创业	1.54	30.36%	52.17%	14.99	31.04%	0.67	492.72%	371.98%	3.56	47.12%	92.67	-2.82%
中原证券	1.18	-28.45%	178.74%	13.53	78.37%	0.19	3.82%	-302.82%	2.84	1126.21%	99.34	1.64%
太平洋	-0.04	-111.40%	33.34%	13.35	126.74%	-0.60	38.21%	-31.25%	3.37	-217.80%	102.10	-7.84%
国联证券	0.95	-29.85%	120.22%	12.99	28.19%	0.24	-57.05%	-150.18%	5.00	86.20%	89.00	3.59%
华鑫证券	0.75	-21.20%	67.87%	9.06	16.74%	-0.14	-8.14%	-36.70%	-0.42	-54.82%	57.06	5.06%
广州证券	0.37	-17.42%	-68.52%	7.79	-23.38%	-0.38	-647.04%	-22.39%	0.12	-112.55%	105.84	-3.66%
国盛证券	0.62	-59.15%	-	7.26	-	-0.44	-429.02%	-	-0.67	-	102.47	-
华林证券	0.40	-37.10%	-	7.11	-	0.04	-87.95%	-	3.11	-	51.54	-
红塔证券	0.98	-28.49%	-	5.67	-	0.35	-44.94%	-	2.52	-	129.48	-

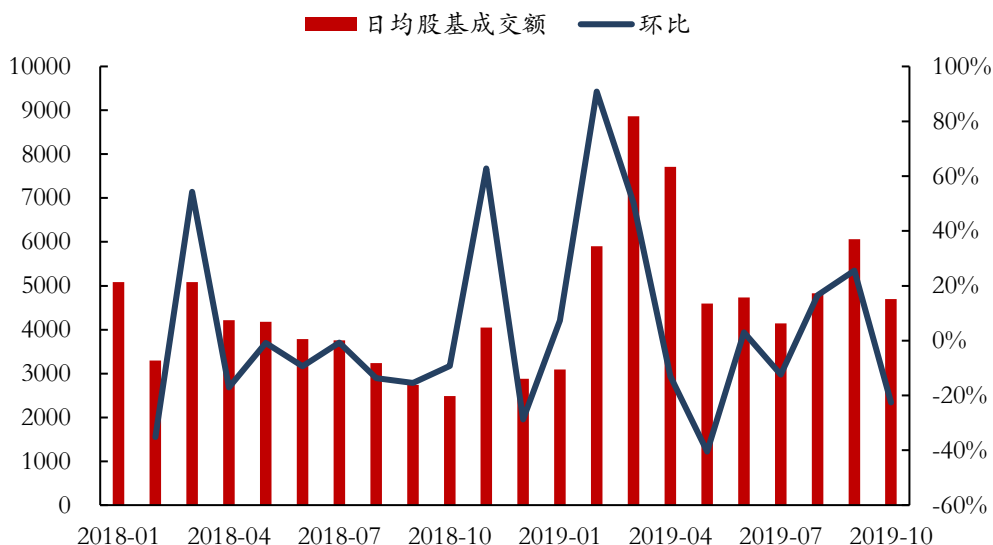
数据来源：Wind，万和证券研究所

三、主要业务板块概况

1. 经纪业务

10月市场活跃度环比下降，同比回升，日均股基成交额为4697.45亿元，环比-22.50%，同比+89.02%。

图表4 股基日均成交额（亿元）

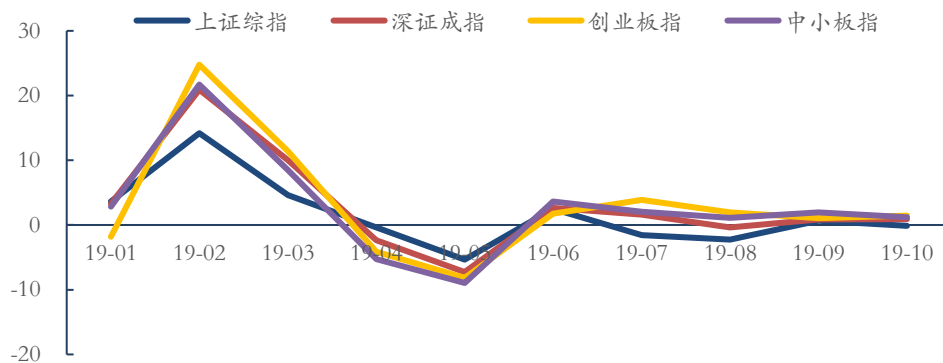


资料来源：Wind，万和证券研究所

2. 自营业务

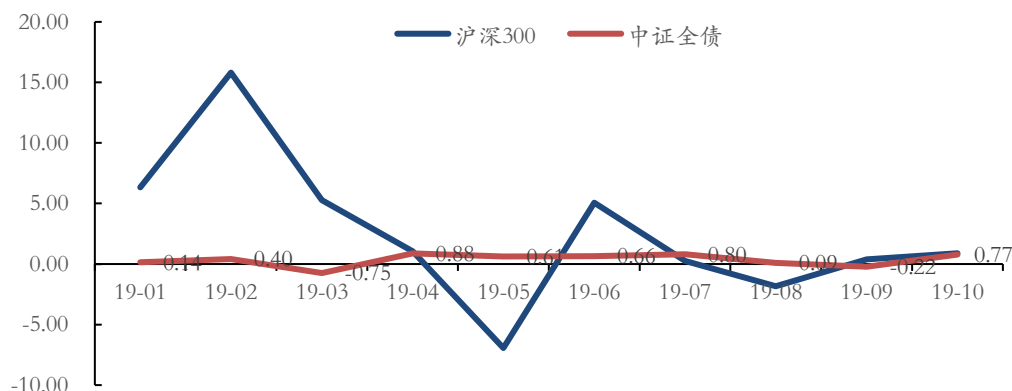
截止2019年10月31日，上证综指单月涨跌幅-0.11%，深证成指+0.90%，沪深300+0.89%，创业板指+1.44%，中小板指+1.19%，中证全债指数-0.22%。截至2019年11月26日，上证综指单月区间涨跌幅-1.10%，深证成指-0.04%，沪深300+0.01%，创业板指-0.30%，中小板指-0.73%，中证全债指数+0.79%。

图表 5A 股各指数月度涨跌幅 (%)



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 6 中证全债指数及沪深 300 月度涨跌幅 (%)



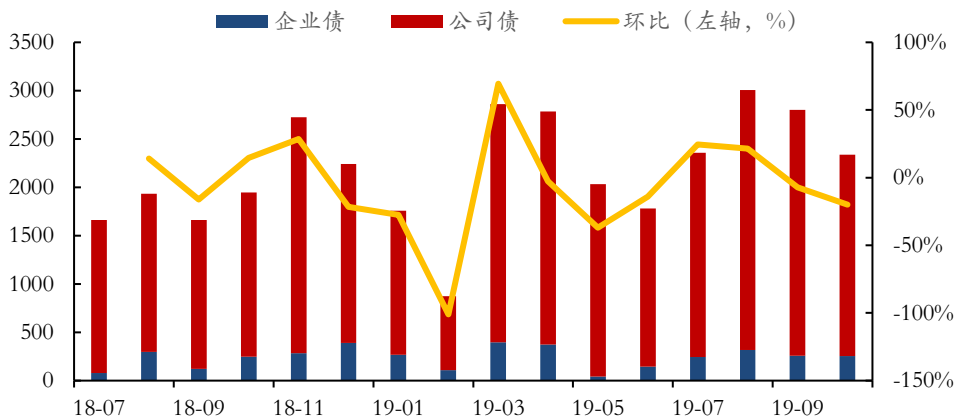
资料来源：Wind，万和证券研究所

3. 投行业务

股权融资规模环比下降，10月股权承销合计1,197.84亿元，环比-8.19%。其中IPO 16家，共募集资金223.67亿元，环比+125.57%，同比+126.59%，2019年10月IPO通过率为90.38%；增发15家共募集资金223.72亿元，环比-75.31%，同比+67.27%，10月并购重组项目过会率为85.71%。其他再融资（包括配股、可转债、可交换债等）11家，共募集资金750.45亿元，环比+119.70%，同比+2048.57%。

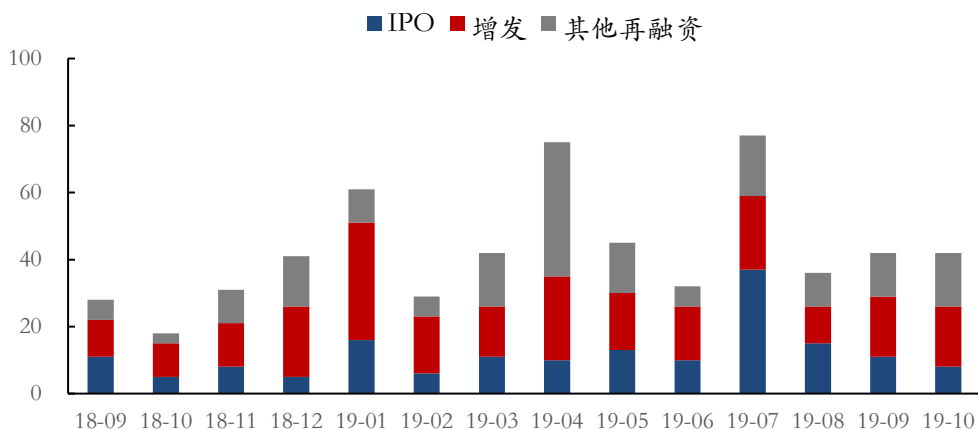
债券承销环比下降，截至2019年10月31日，债券承销总金额5136.55亿元，环比-28.41%，同比-78.71%。其中公司债2081.7亿元，环比-18.22%，企业债255.6亿元，环比-0.58%。

图表7 股权融资规模统计 (单位: 亿元)



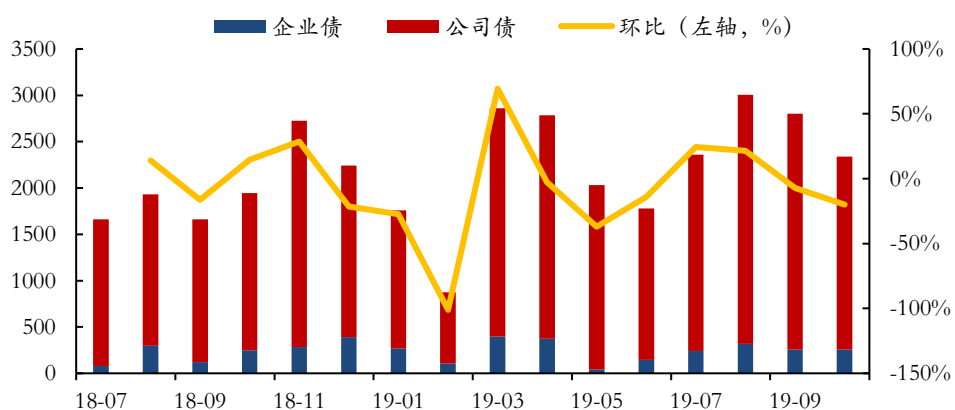
资料来源: Wind, 万和证券研究所

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)



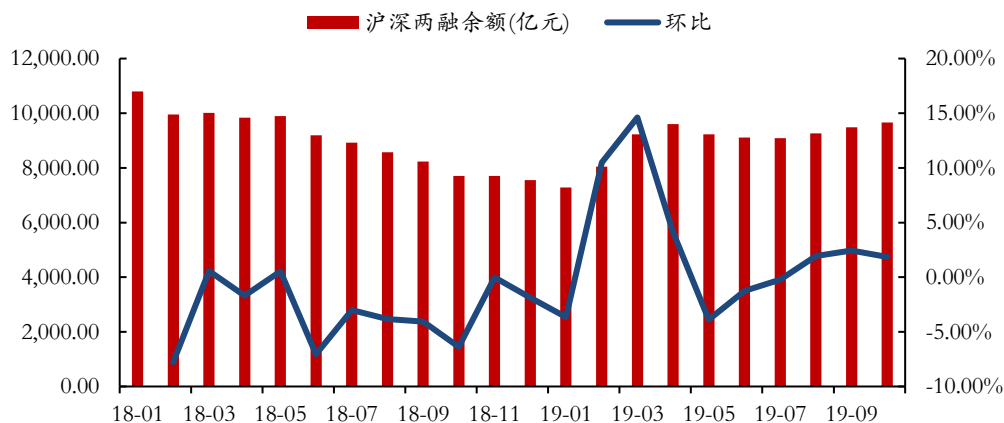
资料来源: Wind, 万和证券研究所

4. 资本中介业务

10月两融余额较9月末增加1.87%至9,666.18亿元, 全市场股票质押参考市

值较9月末微增0.89%至4.58万亿元。

图表 10 两融余额

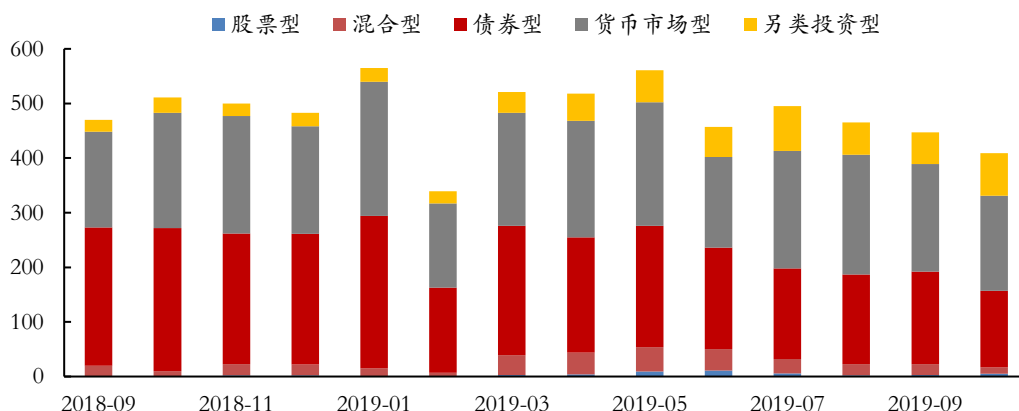


资料来源：Wind，万和证券研究所

5. 资管业务

资管业务规模阶段性回升，2019年10月新成立券商资管产品409个，环比-8.5%，新产品发行份额78.67亿元，环比+87.32%。其中股票型5只，平均发行份额1.24亿份；混合型12只，平均发行份额0.65亿份；债券型140只，平均发行份额1.27亿份；货币市场型174只；另类投资型58只，平均发行份额1.61亿份。

图表 11 券商资管发行统计（个）



资料来源：Wind，万和证券研究所

四、投资策略

10月券商业绩环比承压，龙头券商优势重显。上市券商三季报表现亮眼，

36家券商实现盈利，其中17家券商盈利超10亿元。10月日均股基成交额4697.45亿元，环比下降22.50%，受到国庆长假以来债市表现不佳的影响，上市券商经纪及自营业务承压导致券商整体业绩环比下滑。长期来看，随着资本市场改革深化，行业12项政策改革持续落地，金融市场双向开放不断超预期，在国家“扶优限劣”监管导向下龙头券商更为受益。同时科创板持续推进，IPO常态化、再融资松绑、券商结售汇业务试点的开启，不断为项目储备、创新管理经验和资本金丰富的龙头券商贡献新的业绩增量，未来行业集中度将持续提升，最终将形成强者恒强的行业格局，中小券商也将走向专业化、特色化、差异化的发展之路，建议关注业绩稳定，估值较低的龙头券商。

五、行业动态

10月11日 证监会：明确取消外资股比限制时点提升国际吸引力

自2020年1月1日起，取消期货公司外资股比限制，有关主体可根据《期货交易管理条例》、《期货公司监督管理办法》、《外商投资期货公司管理办法》等相关规定向证监会提交行政许可申请，符合条件的境外投资者持有期货公司股权比例可至100%。

10月11日 上交所：“科创50”指数暂缓推出

10月11日晚间上海证券交易所举行新闻发布会，上交所表示，为进一步优化指数编制发布工作，经研究延后发布上证科创板50成份指数，发布时间另行公告。此前，7月19日上交所和中证指数有限公司宣布，将于科创板上市股票与存托凭证数量满30只后的第11个交易日正式发布上证科创板50成份指数。目前科创板上市股票数为33只，第30只股票为9月25日上市的天奈科技，按原定计划，科创板50成分指数应于10月16日左右推出。

10月18日 证监会：五方面优化重组上市监管制度

证监会10月18日发布关于修改《上市公司重大资产重组管理办法》的决定，主要从简化重组上市认定标准等五方面优化重组上市监管制度：

一、修改取消“净利润”指标。这将有利于支持上市公司资源整合和产业升

级，加快质量提升速度。二、“累计首次原则”计算期间进一步缩短至 36 个月。此前，2016 年证监会修改重组办法时，将按“累计首次原则”的计算时限从“无限期”缩减至 60 个月。考虑到累计期过长不利于引导收购人及其关联人控制公司后加快注入优质资产，本次修改统筹市场需求与抑制“炒壳”、遏制监管套利的一贯要求，将累计期限减至 36 个月。三、允许符合国家战略的高新技术产业和战略性新兴产业相关资产在创业板重组上市，其他资产不得在创业板实施重组上市交易。三、创业板上市公司实施相关重大资产重组，所购买资产对应的经营实体应当是股份有限公司或者有限责任公司，且符合创业板上市管理办法规定的其他发行条件。五、恢复重组上市配套融资。旨在为多渠道支持上市公司和置入资产改善现金流、发挥协同效应，重点引导社会资金向具有自主创新能力的高科技企业集聚。

10 月 25 日 证监会：启动全面深化新三板改革

证监会发言人 10 月 25 日在例行记者会上表示，证监会启动全面深化新三板改革。证监会改革新三板的总体思路是三个坚持：一是坚持服务中小企业的初心，坚持市场化法治化方向；二是构建多层次资本市场的有机联系，完善基础制度安排，促进融资定价的有效发挥；三是建立健全适合中小企业的制度安排，严厉查处违法违规行为。

按照新三板改革思路，证监会将重点推进五项改革措施：一是优化发行融资制度，构建多元化的发行机制，运行符合条件的创新层企业向不特定的投资者发行股票，提高融资效率，支持不同类型的挂牌企业融资发展；二是完善市场分层，设立精选层；三是建立挂牌公司的转板上市机制；四是加强监督管理，分类监管，切实提升挂牌公司质量；五是健全市场退出机制，完善摘牌制度，保护投资者合法权益。通过改革有利于市场定位更加清晰，差异化服务符合企业需求，促进多层次资本市场体系完善。

五、风险提示

中美贸易摩擦达成和解不及预期；降准降息预期落空；资本市场改革的进展不达预期

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>