

谨慎推荐（维持）

证券行业 2021 年下半年投资策略

风险评级：中风险

行业向高质量发展

2021 年 6 月 18 日

投资要点：

许建锋

SAC 执业证书编号：

S0340519010001

电话：0769-22110925

邮箱：xujianfeng@dgzq.com.cn

研究助理：吕子炜

SAC 执业证书编号：

S0340120030035

电话：0769-23320059

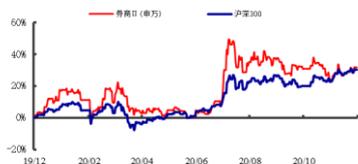
邮箱：lvziwei@dgzq.com.cn

细分行业评级

证券行业

谨慎推荐

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- **2021年一季度行业业绩增长延续。**40家上市券商（不含东方财富，下文简称上市券商）2021年一季度实现营业收入1,367.93亿元，同比增长28.03%；实现归母净利润422.32亿元，同比增长27.26%。2021年一季度40家上市券商ROE（平均）为2.21%，较去年同期+0.17pct。
- **2021年一季度各项业务净收入均实现正增长。**2021年一季度，40家上市券商经纪业务净收入、投行业务净收入、资管业务净收入、自营业务净收益（投资收益-对联营企业和合营企业的投资收益+公允价值变动收益）、信用业务净收入分别为313.62亿元、120.56亿元、114.51亿元、326.32亿元、143.83亿元，同比增速分别为14.65%、34.22%、34.74%、14.20%、23.21%。与2020年全年相比，40家上市券商各项业务净收入均保持高于10%以上增速，其中增速最快的传统业务为投行业务、资管业务，增速均高于30%。
- **监管层有意推动行业向高质量发展。**5月22日，易会满主席在中国证券业协会第七次会员大会上表示坚持稳中求进、优化发展生态、推动证券行业高质量发展新进步。5月28日，证监会公布首批证券公司“白名单”，未来行业将形成共识，以进入“白名单”为目标提升自身公司治理水平，避免与“白名单”内公司形成竞争差距。监管层此举有助于引领行业向高质量发展、差异化发展。6月10日，以“全球大变局下的中国金融改革与开放”为主题的第十三届陆家嘴论坛，易会满主席认为，IPO发行既没有收紧，也没有放松；在发行节奏上，需要综合考虑市场承受力、流动性环境以及一二级市场的协调发展，积极创造符合市场预期新股发行生态；为全市场稳步推进注册制改革创造条件，也是处理好注册制改革与提高上市公司质量关系的应有之义，同时也有利于防止资本无序扩张，防范板块套利，维护公开公平公正的发行秩序。
- **投资建议：**2021年下半年，随着资本市场改革进程提速，行业将逐渐形成差异化发展格局，细分领域的优势将逐步显现，叠加监管层有意推动行业高质量发展，投行业务与财富管理业务有望打开广阔的业绩空间，推动行业估值上升。建议关注业务优势领先，且极具发展潜力的龙头券商中信证券（600030）、中金公司（601995），流量变现能力极强的互联网成长型券商东方财富（300059），以及科技属性突出的华泰证券（601688）。
- **风险提示：**宏观经济超预期下行，股市指数大幅下跌，股基成交额大幅萎缩，资本市场改革进度不及预期。

目 录

1. 监管层有意推动行业向高质量发展	3
2. 行业发展现状	5
2.1 2021 年一季度业绩状况	5
2.2 经纪业务：佣金率下降拉低经纪业务收入	6
2.3 投行业务：质量与数量并重	7
2.4 资管业务：行业创收质量稳步提升	8
2.5 自营业务：业绩增长延续	9
2.6 信用业务：两融需求增加，市场风险偏好有所提升	10
3. 行业盈利展望	11
4. 投资策略	12
5. 风险提示	12

插图目录

图 1：上市券商 2020 年及 2021 年一季度业绩同比增速（%）	5
图 2：上市券商 2020 年营业收入结构（%）	5
图 3：上市券商 2021 年一季度营业收入结构（%）	5
图 4：上市券商经纪业务净收入（亿元，%）	6
图 5：股基日均交易额（亿元）	6
图 6：佣金率（‰）	6
图 7：行业整体股权融资规模（亿元，%）	7
图 8：IPO 募资规模（亿元）	7
图 9：券商债券承销规模（亿元）	8
图 10：单季度券商债券承销规模（亿元）	8
图 11：上市券商资管业务净收入增长（同比%）	8
图 12：资管规模（亿元，%）	8
图 13：上市券商自营业务净收入（亿元，%）	9
图 14：上市券商利息净收入（亿元，%）	10
图 15：日均两融余额（亿元）	10
图 16：日均融资余额（亿元）	11
图 17：股票质押式回购规模（亿元）	11

表格目录

表 1：首批证券公司“白名单”（按拼音顺序）	3
表 2：证券行业 2021 年主要盈利假设	11
表 3：证券行业 2021 年盈利预测（亿元）	12
表 4：重点公司估值及盈利预测（截至 2021 年 6 月 17 日）	12

1. 监管层有意推动行业向高质量发展

5月22日，易会满主席在中国证券业协会第七次会员大会上表示坚持稳中求进、优化发展生态、推动证券行业高质量发展新进步。

证监会主席易会满在会议上提到，证券公司是资本市场最重要的中介机构。30年来，证券行业与资本市场共同发展壮大，已成为我国金融体系的重要组成部分，发挥着越来越重要的作用。在新的发展阶段，贯彻新发展理念，构建新发展格局对资本市场和证券行业提出了新的更高要求。行业必须切实肩负起新责任新使命，以自身的高质量发展助力资本市场高质量发展，为经济社会发展积极贡献力量。

行业的高质量发展，绝不仅仅是做大做强，更重要的是紧紧围绕主责主业，在做专做优做精做强上更加努力。为更好发挥投资银行价值发现的作用，行业机构要进一步突出专业能力的核心地位，不断提高专业水平，适应注册制要求，加快从通道化、被动管理向专业化、主动管理转型，切实提升保荐、定价、承销等核心能力。各家证券公司要根据自身发展需求走出一条适合自己的特色化道路。

5月28日，证监会公布首批证券公司“白名单”

近年来，证券行业持续推进落实全员合规和全面风险管理要求，合规和风险管理体系逐步健全。按照“分类监管、放管结合”的思路，证监会对公司治理、合规风控有效的证券公司实行“白名单”制度，对纳入白名单的证券公司取消部分监管意见书要求，同时对确有必要保留的监管意见书，简化工作流程，从事前把关转为事中事后从严监督检查。具体来说：一是能减则减。对纳入白名单的证券公司，取消发行永续次级债和为境外子公司发债提供担保承诺、为境外子公司增资或提供融资的监管意见书要求。二是能简则简。简化部分监管意见书出具流程。首发、增发、配股、发行可转债、短期融资券、金融债券等申请，不再按既往程序征求派出机构、沪深交易所意见，确认符合法定条件后直接出具监管意见书。三是创新试点业务的公司须从白名单中产生，不受理未纳入白名单公司的创新试点类业务申请。按照依法、审慎的原则，纳入白名单的公司继续按照现有规则及流程申请创新业务监管意见书。四是未纳入白名单的证券公司不适用监管7意见书减免或简化程序，继续按现有流程申请各类监管意见书。

表 1：首批证券公司“白名单”（按拼音顺序）

序号	公司名称	序号	公司名称
1	安信证券	16	平安证券
2	北京高华证券	17	瑞银证券
3	东北证券	18	申万宏源
4	东吴证券	19	西部证券
5	东兴证券	20	西南证券
6	高盛高华证券	21	招商证券
7	光大证券	22	浙商证券
8	国金证券	23	中金公司

9	国泰君安	24	中国银河
10	国信证券	25	中航证券
11	华宝证券	26	中泰证券
12	华泰证券	27	中信建投
13	华西证券	28	中信证券
14	华鑫证券	29	中原证券
15	南京证券		

资料来源：Wind，东莞证券研究所

“白名单”的公布有利于行业对公司治理与合规的重视，名单内券商可利用政策与监管的便利，提升自身融资、担保、增资以及创新业务等办理的效率，降低自身资金成本，从而提升品牌价值与盈利效率。券商开展创新业务、财富管理业务、衍生品业务等将更加方便，这有利于行业走差异化发展道路，加快行业形差异化发展格局。未来行业将形成共识，以进入“白名单”为目标提升自身公司治理水平，避免与“白名单”内公司形成竞争差距。监管层此举有助于引领行业向高质量发展、差异化发展。

6月10日，以“全球大变局下的中国金融改革与开放”为主题的第十三届陆家嘴论坛

易会满主席在会上提到，随着改革的持续推进，以信息披露为核心的注册制理念日益深入人心，市场主体的归位尽责意识明显增强，优胜劣汰机制进一步健全，市场法治供给取得突破性进展，投资者保护渠道更加畅通，市场预期明显稳定，市场整体生态呈现积极向好变化。我们也清醒地认识到，设立科创板并试点注册制具有开创性和突破性，各项制度安排还需要在实践中不断发展完善，改革中出现一些新情况新问题是科创板走向成熟必然要经历的。我们要保持改革定力，坚守“硬科技”定位，进一步完善相关规则，持续提升科创板服务实体经济质效，持之以恒，久久为功。

一直以来，社会各方面对资本市场高质量发展寄予厚望，给予了关心支持，提出了很多建设性意见。关于科学合理保持 IPO 常态化的问题。最近，有观点认为 IPO 发行有所收紧。易会满主席认为，IPO 发行既没有收紧，也没有放松；当然在发行节奏上，需要综合考虑市场承受力、流动性环境以及一二级市场的协调发展，积极创造符合市场预期的新股发行生态。从数据看，近三年 IPO 数量均保持较快增长，今年前 5 个月，IPO 公司 196 家，合计融资超过 1500 亿元，分别同比增长 111%和 37%。应该说，IPO 继续保持了常态化发行，而且增速还不慢。为什么一些市场主体会有收紧的感觉呢？可能有几个方面的因素：一是落实新证券法的要求，对中介机构的责任压得更实了；二是加强股东信息披露监管，明确了穿透核查等相关要求；三是按照实质重于形式的原则，完善了科创属性评价体系，强化了对“硬科技”要求的综合研判。这么做的考虑，主要是为全市场稳步推进注册制改革创造条件，也是处理好注册制改革与提高上市公司质量关系的应有之义，同时也有利于防止资本无序扩张，防范板块套利，维护公开公平公正的发行秩序。

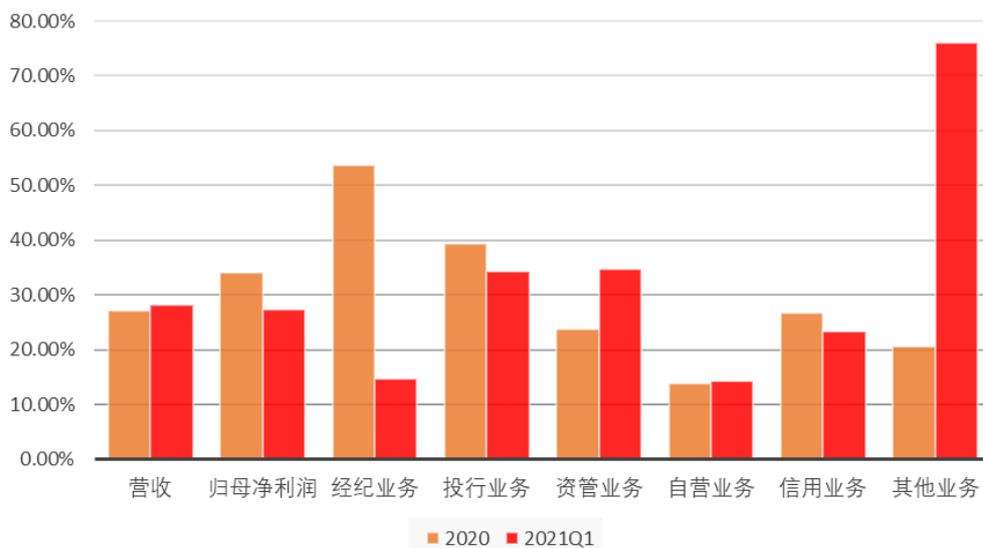
2. 行业发展现状

2.1 2021 年一季度业绩状况

2021 年一季度行业业绩增长延续。40 家上市券商（不含东方财富，下文简称上市券商）2021 年一季度实现营业收入 1,367.93 亿元，同比增长 28.03%；实现归母净利润 422.32 亿元，同比增长 27.26%。2021 年一季度 40 家上市券商 ROE（平均）为 2.21%，较去年同期+0.17pct。

2021 年一季度各项业务净收入均实现正增长。2021 年一季度，40 家上市券商经纪业务净收入、投行业务净收入、资管业务净收入、自营业务净收益（投资收益-对联营企业和合营企业的投资收益+公允价值变动收益）、信用业务净收入分别为 313.62 亿元、120.56 亿元、114.51 亿元、326.32 亿元、143.83 亿元，同比增速分别为 14.65%、34.22%、34.74%、14.20%、23.21%。与 2020 年全年相比，40 家上市券商各项业务净收入均保持高于 10%以上增速，其中增速最快的传统业务为投行业务、资管业务，增速均高于 30%。

图1：上市券商2020年及2021年一季度业绩同比增速（%）

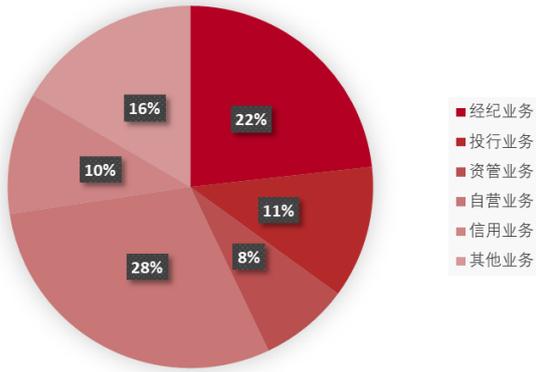


数据来源：Wind，东莞证券研究所

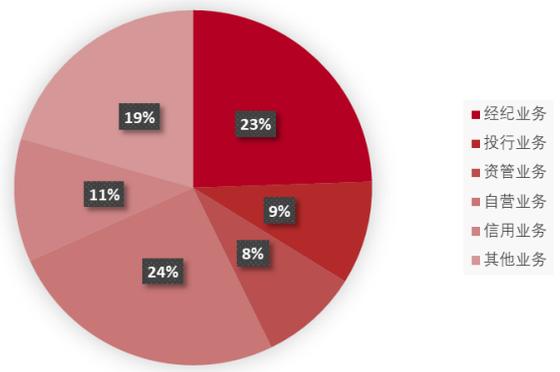
2021 年一季度自营、经纪业务仍是占营收比重最大业务。2021 年一季度，经纪业务、投行业务、资管业务、自营业务（投资收益-对联营企业和合营企业的投资收益+公允价值变动收益）、信用业务营收占比分别为 23%、9%、8%、24%、11%，与 2020 年相比，整体结构变化不大，经纪业务与自营业务仍是营业收入主要贡献部分，但自营业务营收占比有所下降，其他业务营收占比有所提升。

图2：上市券商2020年营业收入结构（%）

图3：上市券商2021年一季度营业收入结构（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

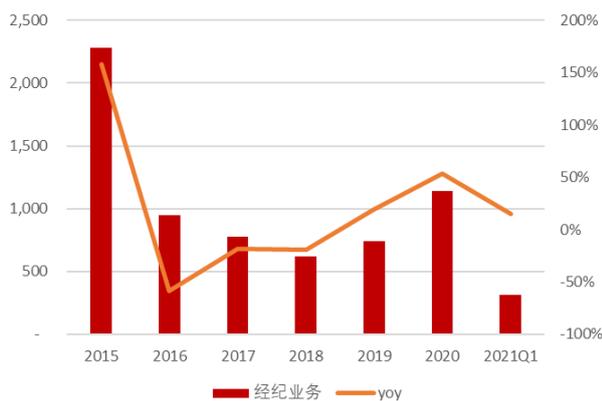


资料来源：Wind，东莞证券研究所

2.2 经纪业务：佣金率下降拉低经纪业务收入

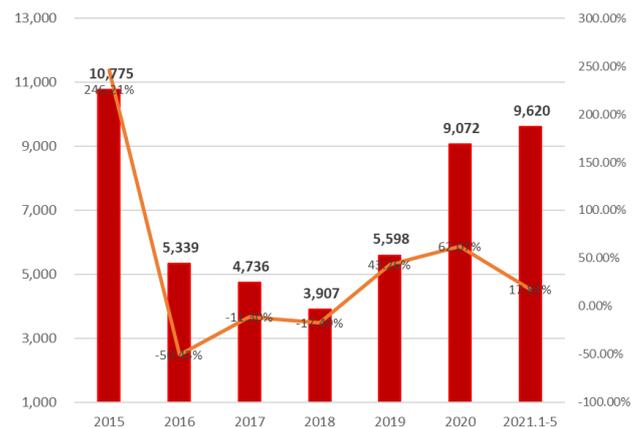
经纪业务净收入增速将放缓。上市券商 2020 年和 2021 年一季度经纪业务净收入分别为 1140.34 亿元和 313.62 亿元，同比增速分别为+53.74 和+14.65%。2020 年，两市股基日均成交额为 9,072 亿元，同比增长 62.07%；2021 年 1-5 月，两市股基日均成交额为 9620 亿元，同比+17.84%，成交额与经纪业务净收入增速不匹配主要与佣金率下降有关。成交额在 2020 年高基数下依旧有较大提升，预计后续成交额将维持高位。2020 年，行业整体佣金率为万分之 2.63，同比下降万分之 0.25，佣金率下降速度有所放缓，随着行业竞争加剧，预期佣金率下降趋势延续。预期 2021 年悲观、中性、乐观情况下，佣金率分别为 2.40‰、2.48‰、2.55‰，日均股基成交额分别为 8,658 亿元、9,346 亿元、10,582 亿元。

图4：上市券商经纪业务净收入（亿元，%）



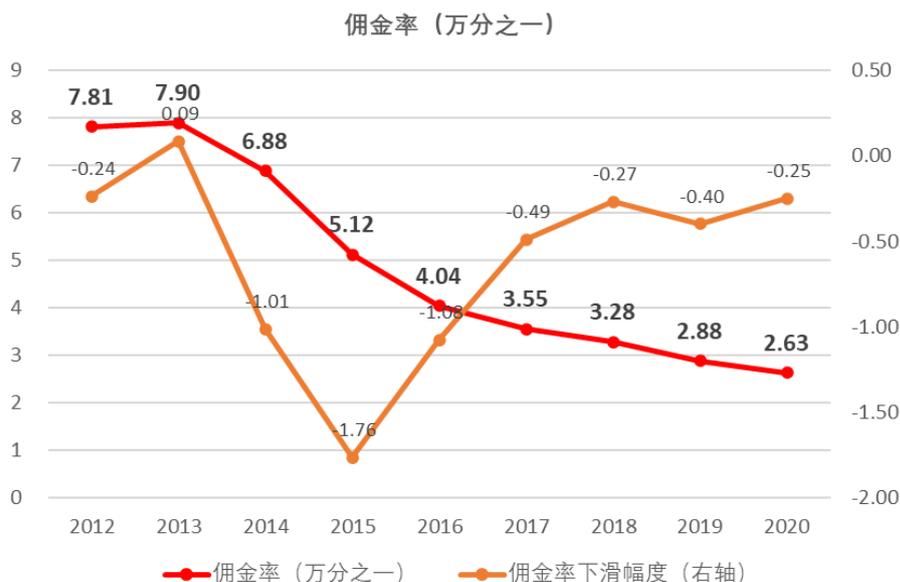
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图5：股基日均交易额（亿元）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图6：佣金率（‰）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

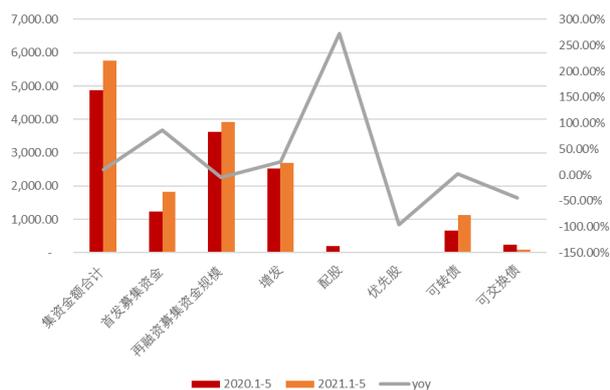
2020 年尽管佣金率保持下降趋势，但市场的高活跃度助推券商经纪业务再度发力，2020 年 40 家上市券商经纪业务净收入占营收比重同比上升 3.82pct 至 21.98%，但这种活跃度将在没有大行情时有所下降，叠加后续日益加剧的行业竞争，佣金率下降将会进一步拖累经纪业务收入弹性，各大券商将加快财富转型和发展金融科技力度，增加经纪业务收入。

2.3 投行业务：质量与数量并重

投行业务有望迎来高质量发展。上市券商 2020 年和 2021 年一季度投行业务净收入分别为 580.44 亿元和 120.56 亿元，同比增速分别为+39.40%和+34.22%，2021 年投行业绩大幅增长主要得益于注册制红利延续。截至 2021 年 5 月 31 日，股权承销金额为 5,755.53 亿元，同比+18.27%，其中 IPO 及增发融资金额分别为 1,831.91 亿元和 2,697.40 亿元，分别同比+47.51%和+6.86%，股权融资规模同比大幅上升是当期投行业务净收入增长的主要因素。2020 年债券承销规模为 10.05 万亿元，同比增长 32.11%。随着监管层对上市公司质量的要求提高，以及全面注册制改革的深入推进，预计投资银行业务收入规模与质量将实现同步提升。

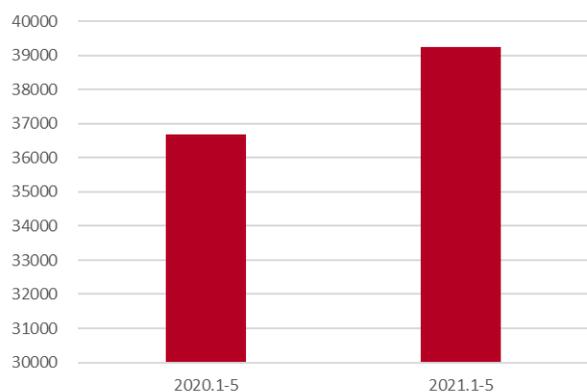
图7：行业整体股权融资规模（亿元，%）

图8：IPO募资规模（亿元）



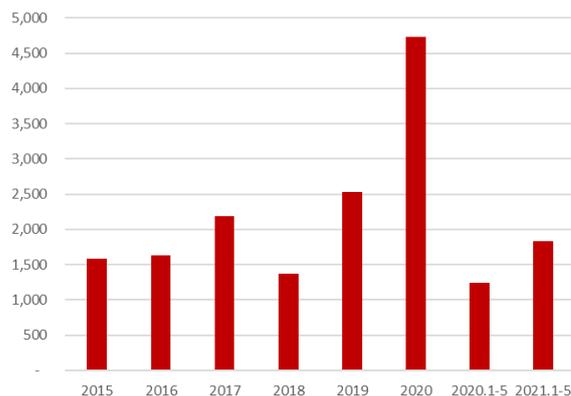
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图9：券商债券承销规模（亿元）



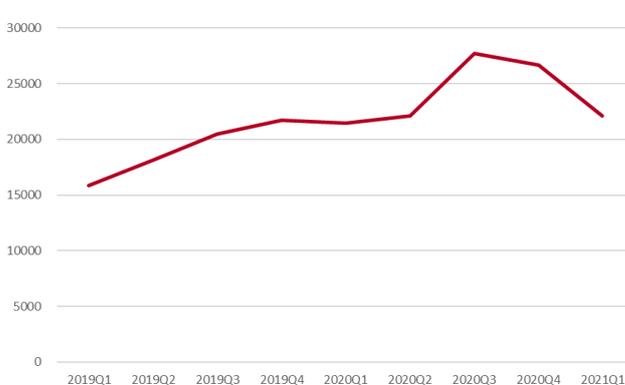
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图11：上市券商资管业务净收入增长（同比%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图10：单季度券商债券承销规模（亿元）

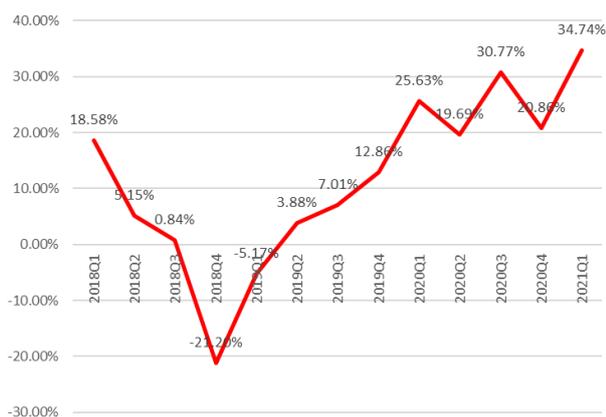


资料来源：Wind，东莞证券研究所

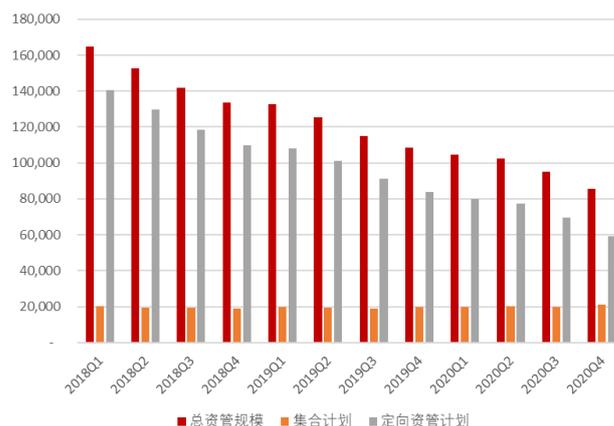
图12：资管规模（亿元，%）

2.4 资管业务：行业创收质量稳步提升

资管业务收入增速进一步扩大，头部集中现象显著。2020年40家上市券商资管业务净收入为389.17亿元，同比+23.78%。2021年一季度，上市券商资管业务净收入为84.99亿元，同比+34.74%。截至2021年一季度，资管业务净收入排名前五分别为中信证券、广发证券、东方证券、海通证券、华泰证券，5家券商常年稳居前五，对应收入分别为27.88亿元、23.70亿元、10.30亿元、8.60亿元、7.01亿元，同比分别+72.39%、+90.63%、+86.85%、+30.13%、-17.29%，前5中，增速较快的有广发证券与东方证券，在2020年上市券商中，资管业务净收入增速最快的是中金公司，同比增速为106.47%。2021年一季度CR5为68%，较2020年同期的58%，+10pct，头部集中效应进一步提升，看好头部券商在未来的表现。



资料来源：Wind，东莞证券研究所



资料来源：Wind，东莞证券研究所

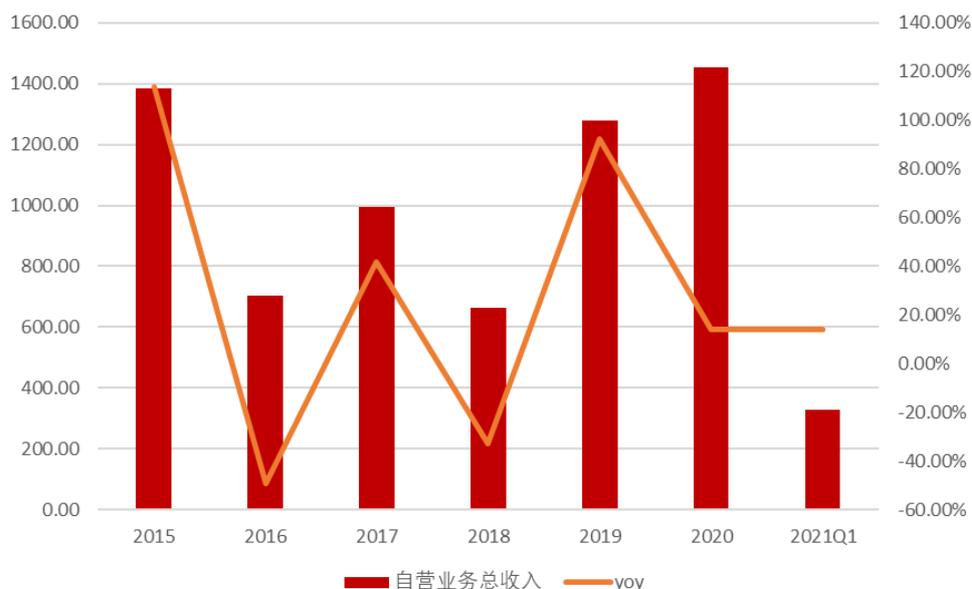
“去通道”推动资管规模进一步压降。受资管新规影响，券商资管规模收缩持续，截至 2020 年末，整体资管规模为 8.5 万亿元，较 2019 年末-21.03%，预计 2021 年延续下行趋势；其中，集合计划规模在 2020 年四季度有较大上升，定向资管规模逐季下滑趋势延续。资管新规边际影响逐渐削弱，同时券商加速主动管理转型，收入质量提升明显，净收入自 2019Q1 后同比稳步提升，2020Q1 同比增长创 3 年来新高。

预期 2021 年悲观、中性、乐观情况下，年均集合计划管理规模分别为 21,183 亿元、22,191 亿元、23,200 亿元。

2.5 自营业务：业绩增长延续

2021 年一季度，40 家上市券商自营业务净收益（投资收益-对联营企业和合营企业的投资收益+公允价值变动）为 326.32 亿元，同比增长 14.20%。40 家上市券商自营业绩同比增速前 5 分别为国泰君安（5035%）、兴业证券（259%）、东兴证券（190%）、长江证券（155%）、海通证券（129%），头部券商只占 2 家，中小券商占 3 家。行业自营业绩分化明显，主要为受市场波动影响为主。截至 2021 年 6 月 15 日，沪深 300 指数下跌 0.86%；创业板市场自三月中开始反弹，今年内上涨 9.98%，中证全债指数上涨 2.04%，除沪深 300 指数外，创业板指数与固定资产投资收益均有较好表现，各家券商自营业务受市场波动影响导致业绩走势不一。后续自营业务在头部券商期权、场外衍生工具、FICC 等工具的运用下受市场波动影响将会持续减少，弱化权益类波动对业绩影响，自营业务收入将会保持稳定增长。

图13：上市券商自营业务净收入（亿元，%）



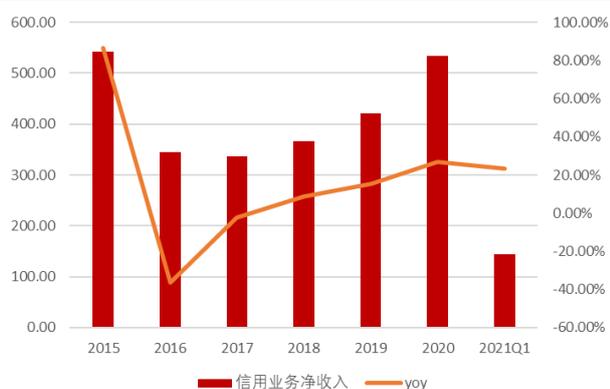
数据来源：Wind，东莞证券研究所

2.6 信用业务：两融需求增加，市场风险偏好有所提升

上市券商 2020 年及 2021 年一季度信用业务净收入分别为 533.93 亿元和 143.83 亿元，同比增速分别为+26.66%和+23.21%。两融需求增加，市场整体风险偏好有所提升。截至 2021 年 5 月 31 日，沪深两市两融日均余额为 16,722 亿元，同比增长 56.04%；截至 2021 年 6 月 15 日，沪深两市两融余额为 17,407 亿元，创近 5 年新高，较 2021 年年初的 16,436 亿元增长 5.91%，年内两融维持高位。

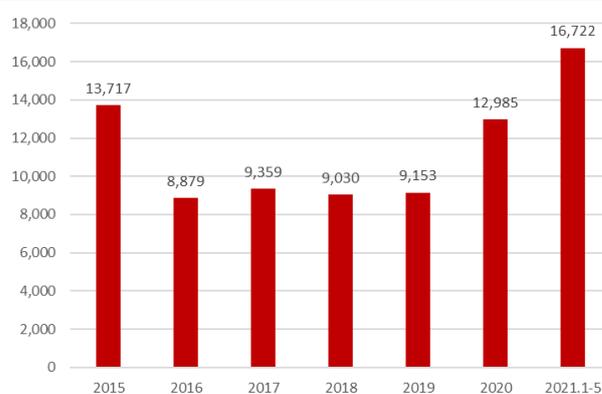
截至 2021 年 5 月 31 日沪深两市股票质押式回购规模余额为 12,191 亿元，同比下降 1.21%，较 2021 年年初增长 0.49%；2021 一季度沪深两市日均待回购金额为 12135 亿元，同比下降 2.87%，较 2020 年下降-1.44%，股票质押式回购规模下降趋势延续，但下降幅度有所收缩；经过三年的计提减值，上市券商的风险资产已逐步清出，但是并不代表风险已完全不存在，预计上市券商股票质押式回购规模仍将持续压降。随着市场风险偏好和活跃度的提升，以及融资融券业务供需的增加，上市券商利息业务收入有望持续上升。预期 2021 年悲观、中性、乐观情况下，日均两融余额为 16,722 亿元、17,057 亿元、18,395 亿元。日均股票质押式回购规模为 11,787 亿元、11,860 亿元、11,909 亿元。

图14：上市券商利息净收入（亿元，%）



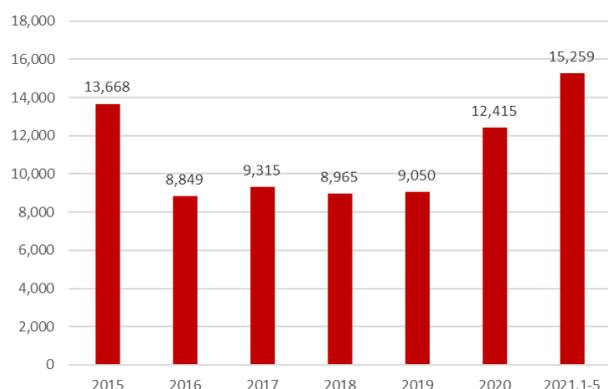
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图15：日均两融余额（亿元）



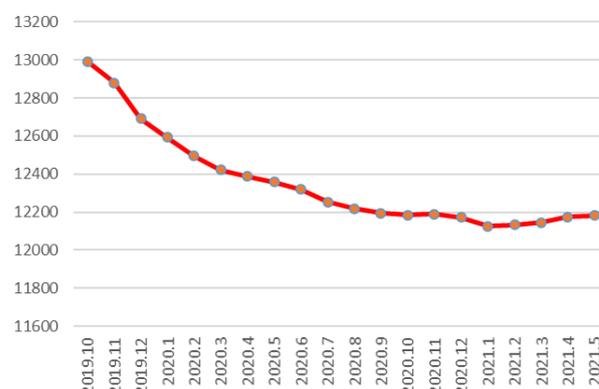
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图16: 日均融资余额 (亿元)



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

图17: 股票质押式回购规模 (亿元)



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

3. 行业盈利展望

对国内证券行业做出 2021 年盈利预测假设如下:

经纪业务: 预期 2021 年悲观、中性、乐观情况下, 佣金率分别为 2.40‰、2.48‰、2.55‰, 日均股基成交额分别为 8,658 亿元、9,346 亿元、10,582 亿元。

投行业务: 预期 2021 年悲观、中性、乐观情况下, IPO 融资规模为 4,616 亿元、4,836 亿元、5,056 亿元; 再融资规模分别为 12,242 亿元、12,713 亿元、13,183 亿元; 债券承销规模分别为 98,912 亿元、103,622 亿元、113,042 亿元;

资管业务: 预期 2021 年悲观、中性、乐观情况下, 年均集合计划管理规模分别为 21,183 亿元、22,191 亿元、23,200 亿元。

信用业务: 预期 2021 年悲观、中性、乐观情况下, 日均两融余额为 16,722 亿元、17,057 亿元、18,395 亿元。日均股票质押式回购规模为 11,787 亿元、11,860 亿元、11,909 亿元。

表 2: 证券行业 2021 年主要盈利假设

	2019A	2020A	2021E 悲观	2021E 中性	2021E 乐观
日均股基交易额 (亿元)	5,598	9,072	8,658	9,346	10,582
佣金率 (‰)	2.88	2.63	2.40	2.48	2.55
IPO 股票承销额 (亿元)	2,534	4,726	4,616	4,836	5,056
再融资 (亿元)	13,088	12,452	12,242	12,713	13,183
债券承销额 (亿元)	72,641	97,311	98,912	103,622	113,042
集合计划管理规模 (亿元)	19,434	20,174	21,183	22,191	23,200
日均两融余额 (亿元)	9,153	12,985	16,722	17,057	18,395
股票质押式回购规模 (亿元)	13,203	12,313	11,787	11,860	11,909

资料来源: Wind, 东莞证券研究所

表 3：证券行业 2021 年盈利预测（亿元）

	2019A	2020A	2021E 悲观	2021E 中性	2021E 乐观
营业收入	3,605	4,485	4,871	5,159	5,415
其中：代理买卖证券业务净收入	788	1,161	1,219	1,277	1,335
证券承销与保荐业务净收入	377	672	767	802	849
资产管理业务净收入	275	300	330	360	389
证券投资收益（含公允价值变动）	1,222	1,263	1,326	1,452	1,516
利息净收入	464	534	570	578	606
其他收入	479	555	611	638	666
净利润	1,231	1,575	1,663	1,761	1,848
净资产	20,200	23,100	25,410	26,565	27,720
ROE（%）	6.09%	6.82%	6.54%	6.63%	6.67%
净利润增速（%）	84.8%	28.0%	6%	12%	17%
净资产增速（%）	7.9%	14.8%	9%	15%	19%

资料来源：Wind，东莞证券研究所

4. 投资策略

2021 年下半年，随着资本市场改革进程提速，行业将逐渐形成差异化发展格局，细分领域的优势将逐步显现，叠加监管层有意推动行业高质量发展，投行业务与财富管理业务有望打开广阔的业绩空间，推动行业估值上升。建议关注业务优势领先，且极具发展潜力的龙头券商中信证券（600030）、中金公司（601995），流量变现能力极强的互联网成长型券商东方财富（300059），以及科技属性突出的华泰证券（601688）。

表 4：重点公司估值及盈利预测（截至 2021 年 6 月 17 日）

简称	评级	股价（元）	EPS（元）			PE（X）			PB（X）		
			2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E
中信证券	谨慎推荐	24.54	1.15	1.44	1.67	25.50	16.75	14.33	1.75	1.63	1.50
华泰证券	谨慎推荐	15.71	1.19	1.41	1.64	15.10	11.11	9.56	1.10	1.02	0.94
东方财富	谨慎推荐	29.67	0.55	0.62	0.80	55.88	47.91	37.26	7.71	8.15	6.82
中金公司	谨慎推荐	60.34	1.49	1.93	2.41	50.41	31.18	25.00	4.37	3.75	3.36

资料来源：Wind，东莞证券研究所

注：数据来源 Wind 一致预期

5. 风险提示

股市指数大幅下跌，股基成交额大幅萎缩，资本市场改革进度不及预期。

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：

东莞证券为全国综合性证券公司，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