

推荐（维持）

## 证券行业 2021 年半年报业绩综述

风险评级：中风险

券商估值有望修复，财富管理蓝海值得期待

2021 年 9 月 6 日

### 投资要点：

卢立亭

SAC 执业证书编号：

S0340518040001

电话：0769-22110925

邮箱：luliting@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 推荐

### 行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 相关报告

- 营业收入与净利润保持稳定增长。**2021年上半年，41家上市券商实现营业收入3,064.81亿元，同比+27.41%；实现归母净利润978.10亿元，同比+28.44%，与上一季度的营业收入同比增长率基本持平。2021年上半年业绩同比保持稳定的增长。
- 2021年上半年各项业务均保持正增长。**根据41家上市券商所公布的中报收入占比情况来看，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）依旧占比最高，达到28.39%，但较去年同期下滑4.12%。除其他业务外，经纪业务、投行业务、资管业务、信用业务收入占比均较去年同期变化不大，分别为20.15%(-0.57%)、8.67%(-0.12%)、7.50%(+0.04%)、9.74%(-0.55%)及19.15%(+5.50%)。2021年上半年，41家上市券商实现营业收入3,064.81亿元，同比+27.41%。2021年上半年业绩同比保持稳定增长。2021上半年上市券商的各项业务较去年均有提升。经纪业务、投行业务、资管业务、自营业务、信用业务及其他业务收入分别为617.69亿元、265.74亿元、230.00亿元、870.00亿元、298.51亿元及586.99亿元，同比增长分别为+23.93%、+25.71%、+28.09%、+11.27%、+20.59%、+78.80%。
- 经纪业务和其他业务是归母净利润增速贡献来源。**2021上半年，41家上市券商对归母净利润增速贡献度（各项业务净收入变化金额/去年同期归母净利润）经纪业务、投行业务、资管业务、自营业务、信用业务、其他业务分别为15.62%、7.12%、6.61%、11.54%、6.67%、33.88%。2021年上半年，归母净利润增长贡献最大的仍是其他业务收入，经纪业务净收入较一季度净收入增速贡献度提升。
- 投资建议：**随着佣金率的进一步下降，财富管理转型继续深化。继2019年推行基金投顾试点后，2021年6月底再通过第二批基金投顾试点企业。目前共有31家机构获批，未来向以客户利益为中心的“买方时代”的转型势在必行。券商业绩的长期向好，估值仍处于较低区间。截至2021年9月6日，当前券商II（申万）PB估值为1.81，估值仍低于50%分位水平。随着券商板块估值的回暖，预期将会进一步修复盈利与估值的错配。推荐各项业务都保持行业领先的龙头券商中信证券（600030）及有完善的线上三方平台渠道的东方财富（300059）。建议关注旗下拥有优质公募基金的广发证券（000776）和东方证券（600958）。
- 风险提示。**佣金率达到近年最低。若经纪业务的财富管理转型不及时，将会导致经纪业务收入的萎缩以及市场波动风险。

## 目 录

1. 2021 年半年报业绩概述 .....	3
1.1 营收状况 .....	3
1.2 营收结构 .....	4
1.3 业绩分化 .....	5
2. 各项业务经营情况 .....	7
2.1 经纪业务：基金市场规模加速扩张，财富管理蓝海值得期待 .....	7
2.2 投行业务：上市融资热情不减，投行业务保持稳定增长 .....	7
2.3 自营业务：自营业务仍是第一大收入，中小券商增速加快 .....	8
2.4 信用业务：股票质押规模下降，两融业务成为盈利增长点 .....	8
2.5 资管业务：资管业务向头部集中，业务结构不断变化 .....	9
3. 投资建议 .....	10
4. 风险提示 .....	11

## 插图目录

图 1：上市券商营业收入（亿元，%） .....	3
图 2：上市券商归母净利润（亿元，%） .....	3
图 3：上市券商总资产（亿元，%） .....	3
图 4：上市券商净资产（亿元，%） .....	3
图 5：上市券商 ROE（平均）（%） .....	4
图 6：上市券商杠杆倍数（倍） .....	4
图 7：上市券商营收结构（%） .....	4
图 8：上市券商各项业务收入情况（亿元、%） .....	5
图 9：上市券商各项业务归母净利润增速贡献度（%） .....	5
图 10：上市券商前 5 名营收之和占比（%） .....	5
图 11：上市券商前 5 名归母净利润之和占比（%） .....	5
图 12：日均股基成交额（亿元，%） .....	7
图 13：佣金率（‰） .....	7
图 14：IPO 募集资金规模（亿元） .....	8
图 15：再融资募集资金规模（亿元） .....	8
图 16：两市股权融资规模及结构（亿元） .....	8
图 17：2021 年二季度全市场债券承销结构（%） .....	8
图 18：两融日均余额（亿元） .....	9
图 19：日均股票质押式待回购规模（亿元） .....	9
图 20：41 家上市券商资管业务净收入（亿元，%） .....	9
图 21：证券公司及其资管子公司的私募资产管理业务产品存量规模（万亿元） .....	9
图 22：2019-2021Q2 非货币理财公募基金 CR5 集中度（%） .....	10
图 23：券商板块（申万二级）PB .....	11

## 表格目录

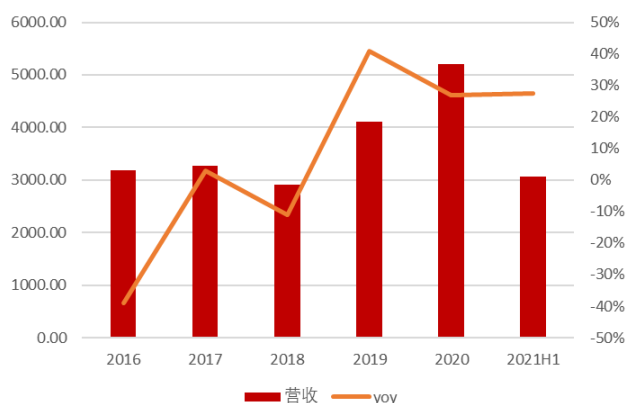
表 1：2021 年上半年 41 家上市券商经营情况 .....	6
表 2：2021 年券商控股公募基金前十名经营情况 .....	10

## 1. 2021 年半年报业绩概述

### 1.1 营收状况

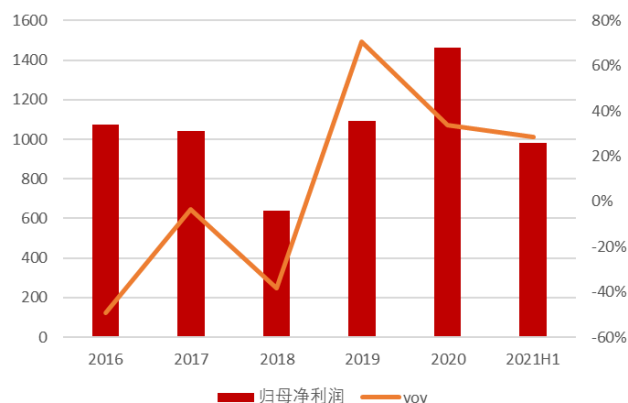
2021 年上半年，41 家上市券商实现营业收入 3,064.81 亿元，同比+27.41%；实现归母净利润 982.40 亿元，同比+28.65%，与上一季度的营业收入同比增长率基本持平。2021 年上半年业绩同比保持稳定增长。

图1：上市券商营业收入（亿元，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

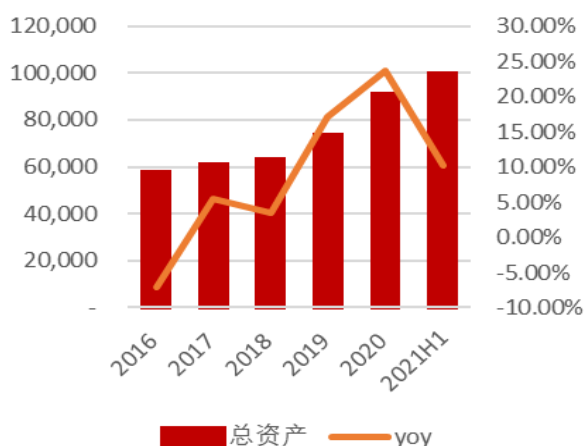
图2：上市券商归母净利润（亿元，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

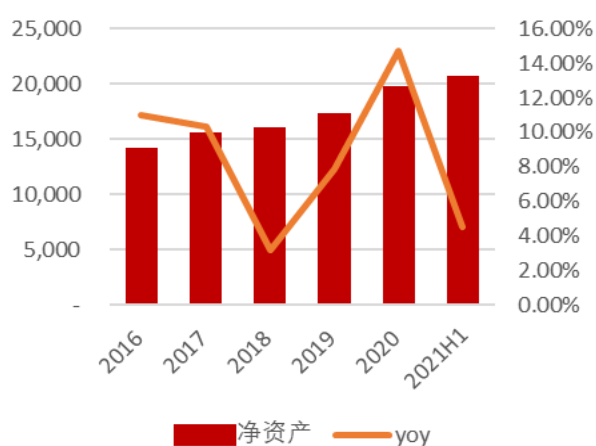
截至 2021 年上半年，41 家上市券商总资产为 9.83 万亿元，同比+21.72%；净资产为 2.02 万亿元，同比+15.91%；总资产与净资产的增速与上一季度持平。

图3：上市券商总资产（亿元，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

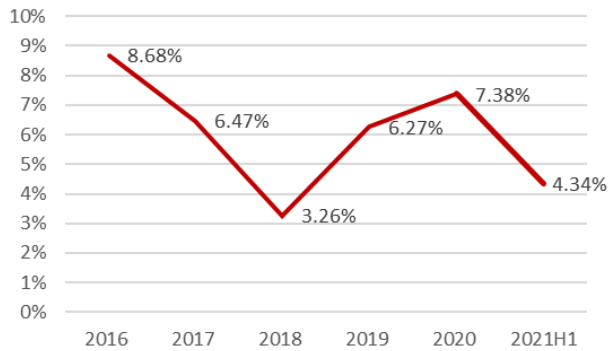
图4：上市券商净资产（亿元，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

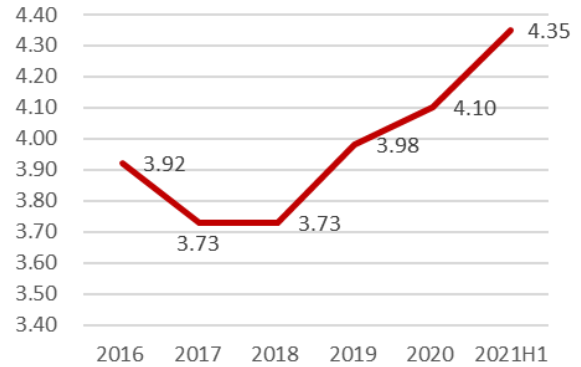
2021 年上半年，41 家上市券商 ROE（平均）为 4.34%，较 2020 年同期+0.23pct。截至 2021 年 6 月 30 日，证券行业平均杠杆率为 4.35 倍，较 2020 年末+0.25 倍。目前杠杆率仍处于较低的水平，未来证券行业杠杆率仍有较大的提升空间。

图5：上市券商ROE（平均）（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图6：上市券商杠杆倍数（倍）

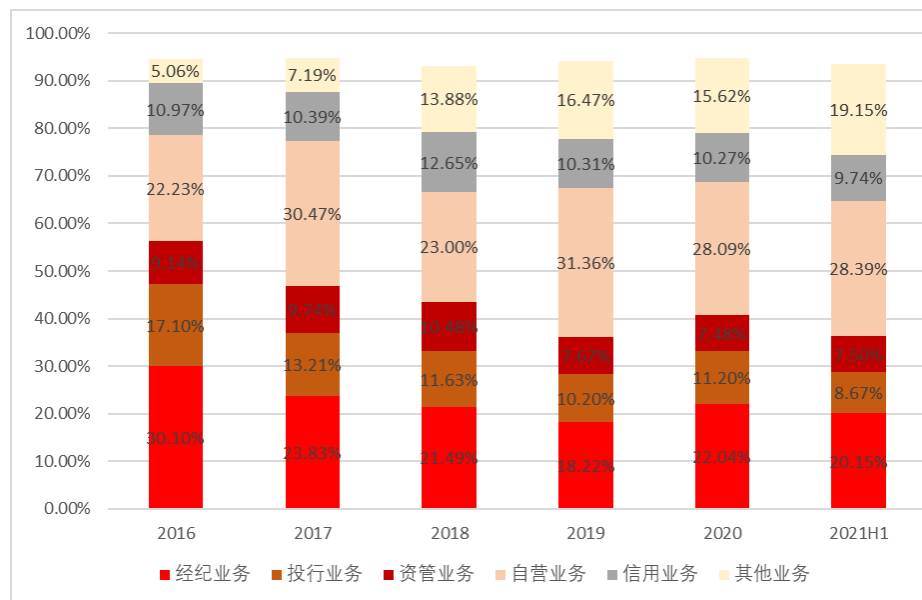


资料来源：Wind，东莞证券研究所

## 1.2 营收结构

根据 41 家上市券商所公布的中报收入占比情况来看，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）依旧占比最高，达到 28.39%，但较去年同期下滑 4.12%。除其他业务外，经纪业务、投行业务、资管业务、信用业务收入占比均较去年同期变化不大，分别为 20.15%、8.67%、7.50%、9.74%及 19.15%，较去年同期分别-0.57%、-0.12%、+0.04%、-0.55%、+5.50%。

图7：上市券商营收结构（%）

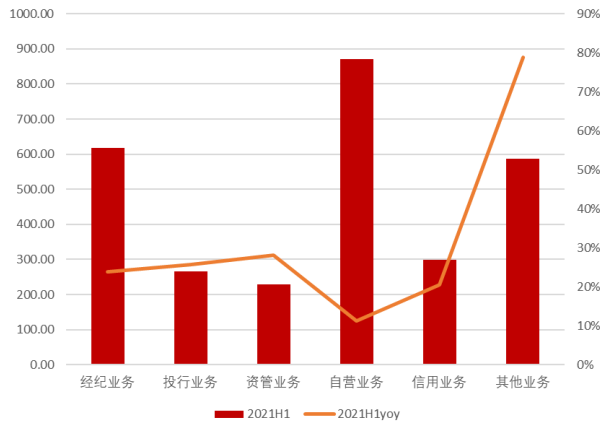


数据来源：Wind，东莞证券研究所

2021 上半年上市券商的各项业务较去年均有提升。经纪业务、投行业务、资管业务、自营业务、信用业务及其他业务收入分别为 617.69 亿元、265.74 亿元、230.00 亿元、870.00 亿元、298.51 亿元及 586.99 亿元，同比增长分别为+23.93%、+25.71%、+28.09%、+11.27%、+20.59%、+78.80%。

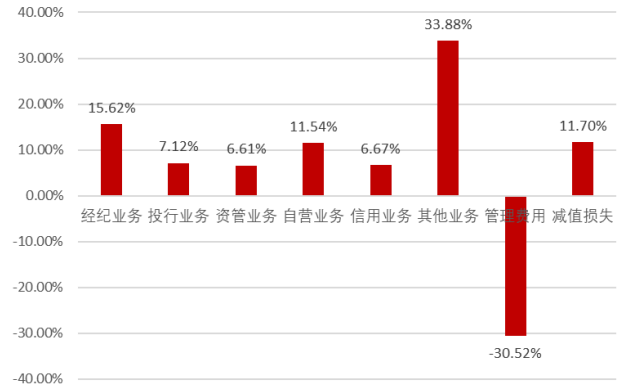
2021 年上半年，41 家上市券商对归母净利润增速贡献度（各项业务净收入变化金额/去年同期归母净利润）经纪业务、投行业务、资管业务、自营业务、信用业务、其他业务分别为 15.62%、7.12%、6.61%、11.54%、6.67%、33.88%。2021 年上半年，归母净利润增长贡献最大的仍是其他业务收入，经纪业务净收入较一季度净收入增速贡献度提升。

图8：上市券商各项业务收入情况（亿元、%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图9：上市券商各项业务归母净利润增速贡献度（%）

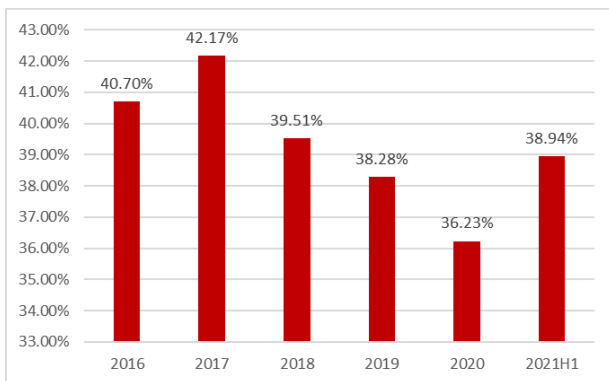


资料来源：Wind，东莞证券研究所

### 1.3 业绩分化

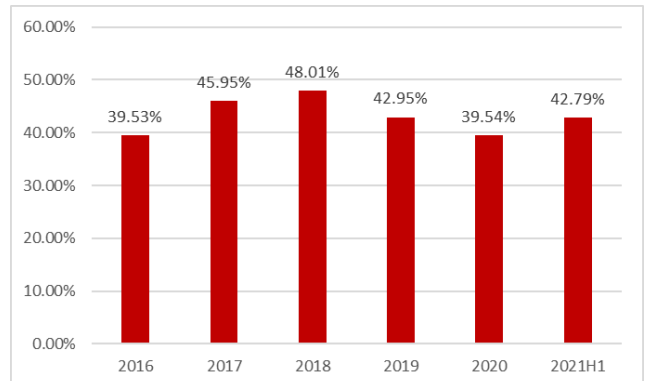
2021 年上半年上市券商 CR5 营业收入之和为 1193.50 亿元，占上市券商总收入比例为 38.94%，与 2020 年同期集中度相比提升了 1.49pct，同比实现正增长的券商有 36 家，负增长的有 5 家，其中营业收入增长最快的是中原证券，同比增速达到 86.89%。上市券商 CR5 归母净利润之和为 982.40 亿元，占上市券商总归母净利润比例为 42.79%，较去年同期+0.86pct。同比达到正增长的有 33 家，负增长的有 8 家，其中归母净利润增长最快的是中原证券，同比增速达到 642.16%。除中原证券之外，实现归母净利润翻倍的有三家，分别是太平洋（+159.95%）、财达证券（+106.08%）及方正证券（+102.70%）。

图10：上市券商前5名营收之和占比（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图11：上市券商前5名归母净利润之和占比（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

截至 2021 年 6 月 30 日，两融规模 17,842.03 亿元，较 2020 年末增加 10.20%；两融余额占 A 股流通市值 2.56%，较 2020 年末增加 4bps。其中，融资余额为 16,281.56 亿元，融

券余额为 1,560.47 亿元，分别较 2020 年末增长 9.86%和 13.92%。。

表 1：2021年上半年41家上市券商经营情况

公司名称	营业收入	YOY	归母净利润	YOY	杠杆倍数	ROE
中信证券	377.21	41.05%	121.98	36.66%	6.10	6.61
国泰君安	219.18	38.62%	80.13	46.93%	5.11	5.78
海通证券	234.71	31.95%	81.70	49.00%	4.17	5.24
华泰证券	182.33	17.32%	77.70	21.32%	5.80	5.93
广发证券	180.07	26.76%	58.88	2.38%	4.85	5.94
招商证券	143.42	24.72%	57.45	32.57%	5.47	5.40
申万宏源	160.79	20.12%	45.21	12.05%	5.54	5.00
中国银河	151.40	35.01%	42.55	19.77%	5.21	4.89
中金公司	144.61	37.82%	50.07	64.07%	7.83	6.66
国信证券	103.21	28.39%	47.90	62.61%	3.64	5.55
中信建投	123.26	24.51%	45.29	-1.08%	5.44	6.39
兴业证券	101.49	22.43%	24.39	50.64%	4.79	6.37
东方证券	132.77	37.94%	27.00	76.95%	5.10	4.45
方正证券	40.80	20.25%	13.01	102.70%	3.45	3.24
光大证券	79.99	26.66%	22.62	5.13%	4.29	4.15
长江证券	42.64	28.10%	14.24	51.27%	5.36	4.84
中泰证券	57.61	19.96%	17.01	22.99%	5.10	4.99
国金证券	30.81	6.39%	10.15	1.38%	3.40	4.45
财通证券	31.87	10.51%	10.45	27.43%	4.19	4.48
东吴证券	40.71	13.43%	13.36	29.68%	3.96	4.77
浙商证券	71.29	58.84%	8.78	34.16%	4.79	4.14
华西证券	25.08	19.79%	9.30	0.81%	3.83	4.29
国元证券	22.75	7.58%	8.46	36.99%	3.21	2.72
东北证券	29.26	-20.71%	7.03	5.44%	4.34	4.16
长城证券	36.55	19.64%	8.33	24.93%	4.62	4.55
西部证券	32.17	44.91%	7.15	12.14%	2.53	2.73
中银证券	16.06	-2.98%	6.15	7.88%	3.90	4.05
东兴证券	25.79	2.14%	7.31	-7.06%	4.24	3.43
红塔证券	41.84	70.37%	7.47	-4.28%	2.33	5.14
西南证券	19.58	20.75%	6.86	60.17%	3.15	2.74
国海证券	26.38	7.80%	4.60	-23.97%	4.37	2.50
华林证券	7.78	35.45%	4.12	44.93%	5.33	6.76
南京证券	14.79	12.09%	6.75	28.57%	3.18	4.24
华安证券	15.00	-9.84%	6.14	-3.90%	3.41	3.70
国联证券	11.30	37.42%	3.79	17.98%	5.60	3.57
中原证券	23.36	86.89%	2.29	642.16%	3.79	1.70
山西证券	17.10	-3.05%	4.24	-16.09%	4.57	2.51
天风证券	16.27	-21.05%	3.30	-18.57%	3.11	1.52

第一创业	14.61	2.89%	3.52	-16.68%	2.93	2.51
太平洋	6.72	35.70%	1.38	159.95%	2.55	1.42
财达证券	12.23	15.74%	4.31	106.08%	3.92	4.34

资料来源: Wind, 东莞证券研究所

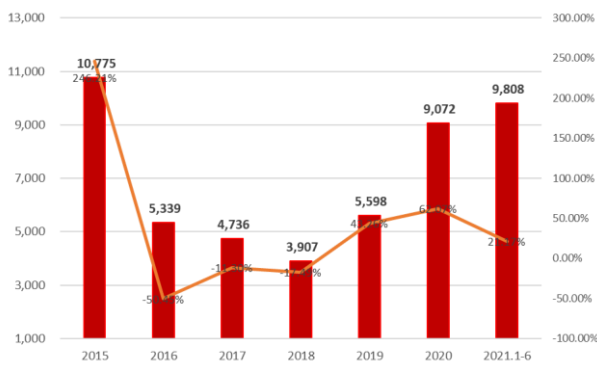
## 2. 各项业务经营情况

根据中国证券业协会公布的数据, 139 家证券公司 2021 年上半年各主营业务收入分别为代理买卖证券业务净收入(含交易单元席位租赁)、证券承销与保荐业务净收入、财务顾问业务净收入、投资咨询业务净收入、资产管理业务净收入、利息净收入、证券投资收益(含公允价值变动)分别为 580.40 亿元、267.81 亿元、30.54 亿元、24.01 亿元、144.68 亿元、308.54 亿元、697.88 亿元, 同比分别+10.95%、+21.13%、-4.77%、+20.65%、+1.24%、+11.93%、-0.69%。

### 2.1 经纪业务: 基金市场规模加速扩张, 财富管理蓝海值得期待

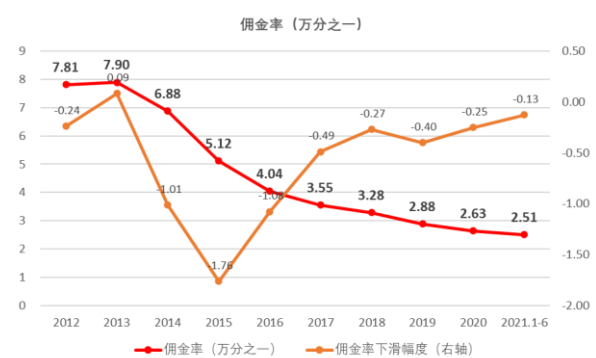
2021 年上半年, 41 家上市券商经纪业务净收入为 617.69 亿元, 同比增长 23.93%。2021 年上半年, 两市股基日均成交额为 9,808 亿元, 同比增长 21.17%, 较 2020 年全年两市股基日均成交额增长 8.11%。2021 年上半年, 行业整体佣金率下降延续, 行业整体佣金率为万分之 2.51, 同比下降万分之 0.25。

图12: 日均股基成交额(亿元, %)



资料来源: 上交所, 深交所, 东莞证券研究所

图13: 佣金率(‰)



资料来源: Wind, 中证协, 东莞证券研究所

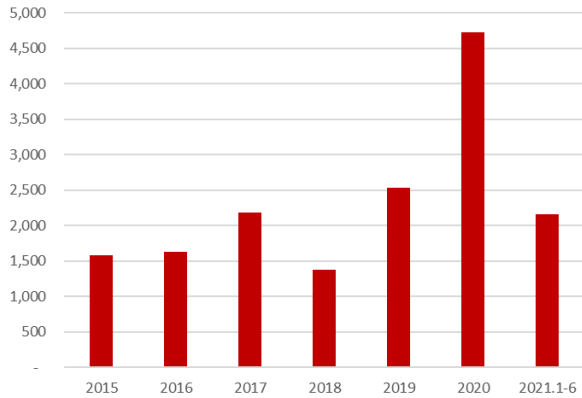
政策方面, 继 2019 年 10 月 24 日, 证监会发布《关于做好公开募集证券投资基金投资顾问业务试点工作的通知》, 开启了基金销售从以销量为导向的“卖方时代”, 向以客户利益为中心的“买方时代”的转型。截至 2020 年年底已有 3 家银行、5 家基金公司、7 家券商和 3 家第三方独立销售机构获批, 作为第一批基金投顾业务的试点。2021 年 6 月底再通过了 15 家机构作为第二批试点, 这将进一步推动财富管理市场的扩张。未来持续看好具有财富管理转型潜力的券商。

### 2.2 投行业务: 上市融资热情不减, 投行业务保持稳定增长

2021 年上半年, 已上市券商的投行业务净收入 265.74 亿元, 较 2020 年同比提升 25.71%。2021 年上半年 A 股 IPO 募集规模为 2158.25 亿元, 同比增长 50.27%; 再融资规模为 5099.76 亿元, 同比增长 5.76%。债券承销方面, 2021 年上半年券商债券承销规模为 5.14 万亿元, 同比增长 16.38%。从债券承销结构来看, 截至 2021 年 6 月, 规模占比前三的是公司债、非政策性金融债、资产支持证券, 分别达到 32.46%、19.22%、19.17%。其中,

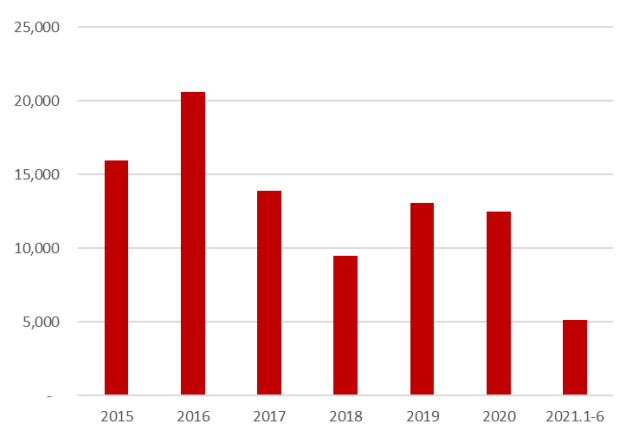
增长最快的是项目收益票据和可转债,同比增长 532.86%和 63.38%。承销保荐方面,2021 年上半年企业上市所带来的承销保荐费收入由 2020 年上半年的 83.84 亿元提升到 130.56 亿元,同比提升 55.74%。

图14: IPO募集资金规模(亿元)



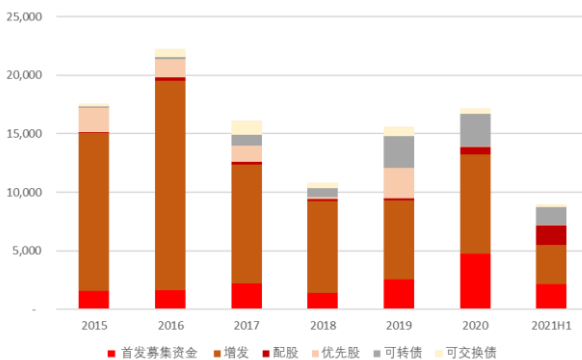
资料来源: Wind, 东莞证券研究所

图15: 再融资募集资金规模(亿元)



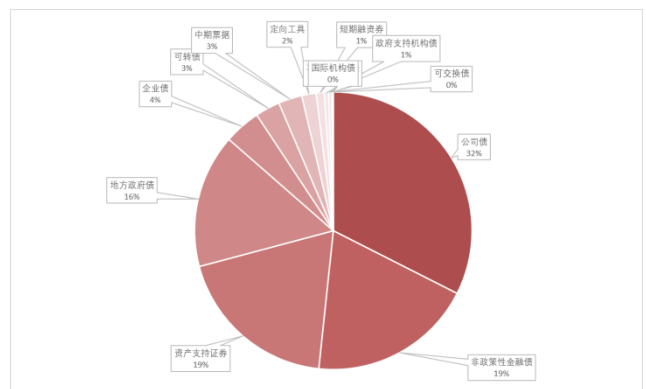
资料来源: Wind, 东莞证券研究所

图16: 两市股权融资规模及结构(亿元)



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

图17: 2021年二季度全市场债券承销结构(%)



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

### 2.3 自营业务: 自营业务仍是第一大收入, 中小券商增速加快

截至 2021 年 6 月 30 日, 41 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 541.81 亿元, 同比+9.89%。同比增速最快的五家券商是国联证券、第一创业、国信证券、中泰证券和财达证券, 对应增速分别是+330.72%、206.70%、158.01%、118.64%和 115.99%。除此之外, 此次增速排名靠前的头部券商仅占 1 家, 中小券商占 4 家。但看到头部券商的自营业务 CR5 净收益达到 238.37 亿元, 占 41 家上市券商总的自营业务净收益的 44%。从自营业务来看, 该业务的集中度仍然在往头部集中, 但中小券商的追赶速度也不容小觑。

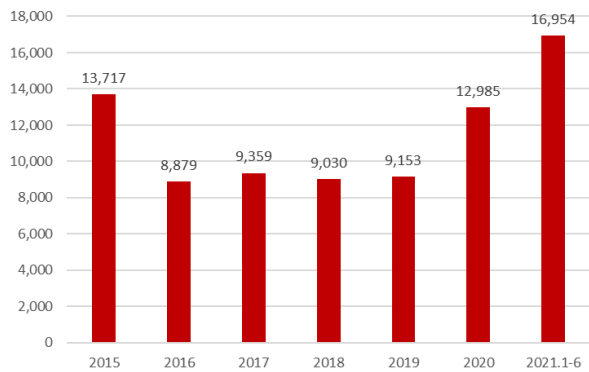
### 2.4 信用业务: 股票质押规模下降, 两融业务成为盈利增长点

2021 年上半年 41 家上市券商的利息净收入为 298.51 亿元, 同比增长 20.59%, 证券市场两融规模不断创新高, 达 17,842.03 亿元, 较 2020 年末增加 10.20%, 说明证券市场的流动性在不断增强。截至 2021 年 6 月 30 日两融规模细分来看, 2021 年上半年融资日均余



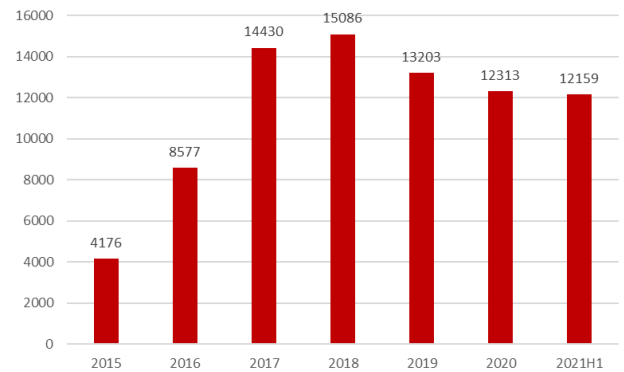
额达到 16,281.56 亿元，融券日均余额达到 1,560.47 亿元，分别较 2020 年末增长 9.86% 和 13.92%。截至 2021 年 6 月 30 日，全市场股票质押回购余额为 12,159 亿元，较上年同期下滑 2.18%。股票质押规模自 2018 年起持续下降，两融业务的增长有望给证券公司带来盈利增长点。

图18：两融日均余额（亿元）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图19：日均股票质押式待回购规模（亿元）



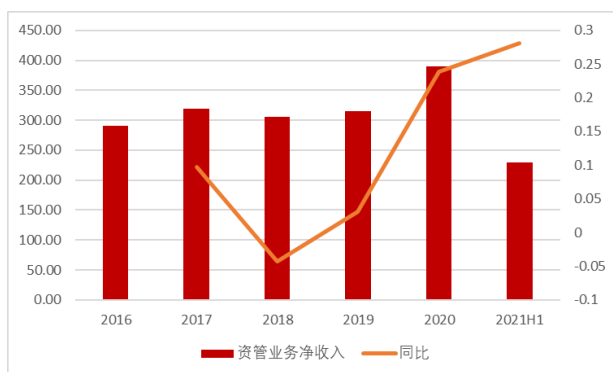
资料来源：上交所，深交所，东莞证券研究所

## 2.5 资管业务：资管业务向头部集中，业务结构不断变化

从上市券商所公布的数据来看，2021 年 41 家上市券商上半年资管业务收入 230.00 亿元，同比增长 28.09%。东方证券的资产管理业务净收入以 18.67 亿元排名第一位，后面分别是中信证券的 17.82 亿元，国泰君安的 9.42 亿元，海通证券的 8.66 亿元以及华泰证券的 7.16 亿元。CR10 券商资管业务净收入为 89.13 亿元，占 139 家证券公司资产管理业务总收入的比例高达 61.61%。资管业务往头部集中的趋势日渐明显。

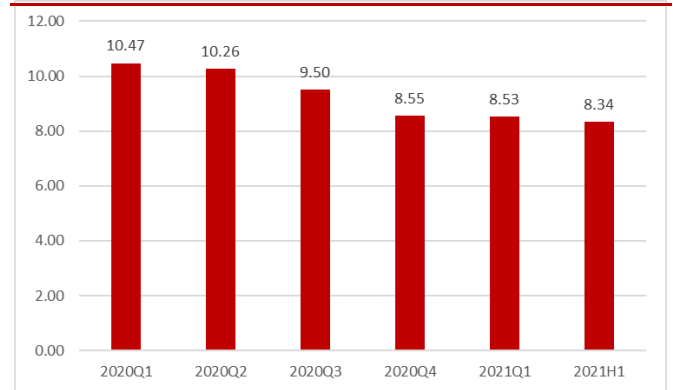
政策方面，随着资管新规过渡期即将结束，“去通道”带来的进一步压缩。截至 2021 年 6 月 30 日，证券公司及其资管子公司的私募资产管理业务（含大集合，含四母子公司私募基金）的产品规模为 8.34 万亿元，较去年同期的 10.26 万亿元，同比下降 23.02%。在 2019 年推行资管新规后，证券公司通道业务持续压降。

图20：41家上市券商资管业务净收入（亿元，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图21：证券公司及其资管子公司的私募资产管理业务产品存量规模（万亿元）

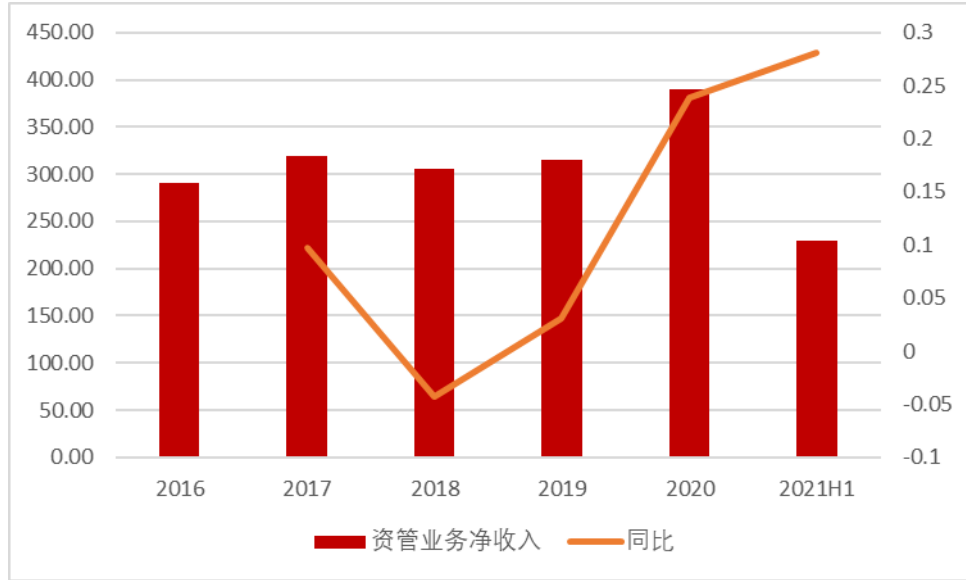


资料来源：Wind，东莞证券研究所

根据前五大非货币理财公募基金的集中度测算，可以看出从 2019 年到 2021 年二季度，

每季度都同比提升 20%以上，这说明越来越往头部基金集中。截至 2021 年二季度，前五大非货币理财公募基金集中度已经达到 30%。未来马太效应会更加明显，拥有优质公募的券商值得关注。

图22：2019-2021Q2非货币理财公募基金CR5集中度（%）



数据来源：中证协，东莞证券研究所

表 2：2021年券商控股公募基金前十名经营情况

公司名称	控股券商	券商控股比例	营业收入(亿元)	净利润(亿元)
易方达基金	广发证券	22.70%	67.73	18.41
汇添富基金	东方证券	35.40%	46.07	15.70
兴全基金	兴业证券	51.00%	39.16	13.76
广发基金	广发证券	54.50%	44.75	12.72
富国基金	申万宏源	27.80%	39.98	12.42
华夏基金	中信证券	62.20%	36.52	10.49
南方基金	华泰证券；兴业证券	45.00%；9.20%	34.61	8.76
博时基金	招商证券	49.00%	27.54	8.05
招商基金	招商证券	45.00%	22.78	7.84
景顺长城基金	长城证券	49.00%	21.27	7.20

资料来源：Wind，东莞证券研究所

### 3. 投资建议

随着佣金率的进一步下降，财富管理转型继续深化。继 2019 年推行基金投顾试点后，2021 年 6 月底再通过第二批基金投顾试点企业。目前共有 31 家机构获批，未来向以客户利益为中心的“买方时代”的转型势在必行。

券商业绩的长期向好，估值仍处于较低区间。截至 2021 年 9 月 6 日，当前券商II（申万）PB 估值为 1.81，估值仍低于 50%分位水平。随着券商板块估值的回暖，预期将会进一步修复盈利与估值的错配。推荐各项业务都保持行业领先的龙头券商中信证券（600030）及有完善的线上三方平台渠道的东方财富（300059）。建议关注旗下拥有优质

公募基金的广发证券（000776）和东方证券（600958）。

图23：券商板块（申万二级）PB



资料来源：Wind，东莞证券研究所

#### 4. 风险提示

财富管理转型不及预期；市场波动风险；两市成交额大幅萎缩。

**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	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