

证券

21Q3 综述：经纪业务高增长 净利润增速略有放缓

上市券商 Q3 单季度合计净利润增速 12.9%，前三季度累计增速 22.9%：前三季度 41 家统计的上市券商合计实现营业收入 4698.47 亿元，YoY+22.5%，合计实现归母净利润 1484.41 亿元，YoY+22.9%；其中 Q3 单季度营收及净利润增速分别为 14.4%及 12.9%，三季度净利润增速有所放缓，对总体净利润增速略有拖累。

头部券商整体维持较高的利润增速，中小券商增速分化：头部券商整体业绩实现较好增长，其中中信、中国银河 Q3 单季度净利润增速达 40%以上，华泰、中金达 30%以上；而兴业、光大、中泰、长江、方正等 Q3 单季度净利润负增长。财富管理热门的券商广发、东方 Q3 三季度净利润增速分别为 15.2%、6.3%，业绩表现略不及预期，市场新基金发行速度明显放缓，同时去年 Q3 利润基数较高。此外，红塔证券、国联证券 Q3 单季度净利润增速超过 100%，中原证券、太平洋证券增速达到 300%以上，部分券商由于自营业务收入的大幅增长，带动总利润增速的提升。

Q3 单季度上市券商经纪业务收入增速达 45%，投行业务负增长明显：

具体分业务看，上市券商 Q3 单季度经纪业务收入增速达到 44.9%，经纪业务在总收入中占比达到 22.1%，主要受益于交易的高度活跃，Q3 单季度两市日均成交额 1.30 万亿元，YoY+23.6%，但三季度以来股票型及混合基金发行规模有明显放缓。投行业务增速有所放缓，主要预计在北交所设立背景下，券商将更多资源及上市项目向此倾斜，Q3 券商投行 IPO 家数及融资额分别为 129 家、1598 亿元，YoY-26.7%、-26.2%，上市券商整体投行业务收入 YoY-26.7%，在总收入中占比为 8.7%但再融资及债券承销业务仍维持增长趋势。其余业务保持相对稳定增长，资管、自营及信用业务分别实现 18.4%、7.1%、6.4%的增速。

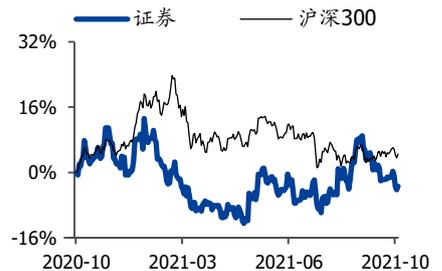
四季度利润低基数下有望维持增长趋势：展望四季度，市场交易量较 Q3 有所下滑，同时权益市场呈现震荡态势。但考虑去年 Q4 上市券商大幅计提资产减值使得去年四季度为利润低点，41 家上市券商去年 Q4 合计实现归母净利润 252.71 亿元，占全年净利润的 17.3%，其中东方、光大、方正、天风等去年四季度净利润为负数，在低基数下今年全年券商有望维持业绩增长的态势。

投资建议：整体看券商三季度净利润维持增长态势但增速有所放缓，且个股间有所分化。但 Q4 业绩低基数下增长趋势有望延续，同时估值具备性价比，当前板块仅为 1.67 倍 PB，年初至今没有上涨，此外在深化新三板改革、设立北京证券交易所的背景下，预计后期政策仍将有持续落地，将催化券商板块表现。财富管理逻辑较强的标的在当前交易量以及基金发行规模下降的背景下股价有所承压，但财富管理仍具备长期的增长逻辑与空间及更高的利润率。个股层面，建议关注业绩支撑的头部券商国泰君安、中金公司 H、中信证券和申万宏源，同时长期继续关注财富管理核心标的广发证券、兴业证券、东方证券。

风险提示：权益市场下行风险；政策不及预期风险；流动性收紧风险。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 马婷婷

执业证书编号：S0680519040001

邮箱：matingting@gszq.com

分析师 赵耀

执业证书编号：S0680519090002

邮箱：zhaoyao@gszq.com

相关研究

- 1、《【国盛金融】券商：2021H 综述暨研究框架：改革政策东风至 财富管理大时代》2021-09-08
- 2、《证券：财富管理重构估值 中报业绩催化 重视券商板块投资机会》2021-08-19
- 3、《证券：券商 2020 年报及 21Q1 综述暨研究框架-业绩向上分化加剧，估值向下左侧布局》2021-05-06

内容目录

一、上市券商业绩延续增长态势，Q3单季度增速下滑	3
二、交易活跃带动经纪收入大幅提升，投行收入负增长	4
三、四季度利润低基数下有望维持增长趋势	6
四、投资建议	7
风险提示	8

图表目录

图表 1: 2021Q3 上市券商营收及净利润情况 (亿元)	3
图表 2: 2021Q3 上市券商单季度分业务收入同比情况	4
图表 3: 2021Q3 上市券商业务收入结构情况	5
图表 4: 两市日均股票交易量情况 (亿元)	6
图表 5: 股票+混合基金月度发行情况	6
图表 6: 2020 年四个季度上市券商归母净利润情况 (亿元)	7

一、上市券商业绩延续增长态势，Q3单季度增速下滑

上市券商 Q3 单季度合计净利润增速 **12.9%**，前三季度累计增速 **22.9%**：前三季度 41 家统计的上市券商合计实现营业收入 4698.47 亿元，YoY+22.5%，合计实现归母净利润 1484.41 亿元，YoY+22.9%；其中 Q3 单季度营收及净利润增速分别为 14.4% 及 12.9%，三季度净利润增速有所放缓，对总体净利润增速略有拖累。

图表 1: 2021Q3 上市券商营收及净利润情况 (亿元)

券商	2021前三季度				Q3单季度			
	营业收入	营收增速	归母净利润	净利润增速	营业收入	营收增速	归母净利润	净利润增速
中信证券	578.12	37.7%	176.45	39.4%	200.91	31.7%	54.47	45.8%
海通证券	348.39	23.3%	118.26	39.1%	113.68	8.6%	36.56	21.1%
国泰君安	319.07	24.0%	116.35	30.0%	99.88	0.6%	36.22	3.5%
华泰证券	269.07	10.6%	110.49	25.0%	86.74	-1.4%	32.78	34.7%
广发证券	268.71	25.5%	86.41	6.2%	88.63	23.0%	27.52	15.2%
招商证券	217.82	21.7%	85.01	16.9%	74.41	16.2%	27.56	-6.2%
国信证券	169.96	21.4%	78.00	42.5%	66.76	12.0%	30.10	19.0%
中金公司	216.86	29.1%	74.54	52.4%	72.25	14.5%	24.47	33.0%
申万宏源	248.91	15.9%	74.09	13.5%	88.12	8.9%	28.89	15.8%
中国银河	261.03	44.4%	74.01	31.0%	109.63	59.7%	31.46	49.9%
中信建投	206.11	30.0%	72.58	-3.1%	82.85	39.0%	27.29	-6.3%
东方证券	188.40	17.4%	43.21	41.6%	55.63	-13.4%	16.20	6.3%
兴业证券	138.84	2.9%	35.23	16.3%	37.34	-28.3%	10.84	-23.1%
光大证券	123.05	15.3%	32.57	-1.6%	43.07	-1.1%	9.95	-14.1%
中泰证券	90.03	19.6%	25.44	10.9%	32.43	18.9%	8.43	-7.5%
长江证券	66.48	12.7%	21.99	13.8%	23.84	-7.3%	7.75	-21.7%
方正证券	64.59	12.8%	19.28	30.1%	23.79	2.0%	6.28	-25.3%
东吴证券	63.91	19.9%	19.05	27.7%	23.20	33.1%	5.69	23.3%
财通证券	46.08	-1.0%	15.94	5.3%	14.21	-19.7%	5.49	-20.9%
浙商证券	120.79	70.3%	15.88	54.6%	49.50	90.1%	7.10	90.5%
国金证券	49.19	4.0%	15.38	-1.7%	18.38	0.3%	5.23	-7.2%
华西证券	39.66	16.0%	14.27	-6.1%	14.59	10.1%	4.96	-16.7%
长城证券	58.82	21.5%	13.55	17.3%	22.27	24.6%	5.21	6.8%
国元证券	37.08	5.0%	13.26	22.7%	14.33	1.1%	4.80	3.7%
东北证券	50.80	0.0%	12.15	25.0%	21.54	55.3%	5.12	67.6%
东兴证券	38.25	-7.0%	11.80	-7.3%	12.45	-21.6%	4.50	-7.6%
红塔证券	54.86	62.7%	10.55	14.1%	13.02	42.3%	3.08	113.9%
西部证券	47.93	30.9%	9.90	6.9%	15.75	9.4%	2.75	-4.6%
华安证券	22.62	-11.2%	9.68	-3.4%	7.62	-13.7%	3.54	-2.5%
中银证券	26.30	0.9%	9.43	11.2%	10.24	7.7%	3.28	18.0%
西南证券	25.62	9.3%	9.04	20.2%	6.04	-16.3%	2.18	-32.7%
南京证券	21.10	11.1%	8.83	23.5%	6.30	9.0%	2.09	9.4%
国海证券	39.40	8.1%	7.80	-15.1%	13.03	8.7%	3.20	2.0%
国联证券	20.54	50.4%	6.57	43.1%	9.24	70.1%	2.78	101.5%
天风证券	29.18	-15.0%	6.35	-9.6%	12.90	-5.9%	3.05	2.6%
第一创业	24.17	16.5%	6.25	11.7%	9.56	46.1%	2.73	98.5%
山西证券	28.95	7.1%	6.16	-14.0%	11.85	26.2%	1.92	-8.9%
财达证券	19.63	24.4%	5.46	52.1%	7.40	42.0%	1.15	-23.1%
中原证券	34.74	57.3%	4.97	472.6%	11.38	18.7%	2.68	379.0%
华林证券	10.64	-7.7%	4.81	-27.2%	2.86	-50.5%	0.68	-81.8%
太平洋	12.77	59.9%	3.40	243.2%	6.05	99.5%	2.03	338.5%
上市券商整体	4698.47	22.5%	1484.41	22.9%	1633.65	14.4%	502.01	12.9%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

头部券商整体维持较高的利润增速，中小券商增速分化：头部券商整体业绩实现较好增长，其中中信、中国银河 Q3 单季度净利润增速达 40%以上，华泰、中金达 30%以上；而兴业、光大、中泰、长江、方正等 Q3 单季度净利润负增长。财富管理热门的券商广发、东方 Q3 三季度净利润增速分别为 15.2%、6.3%，业绩表现略不及预期，市场新基金发行速度明显放缓，同时去年 Q3 利润基数较高。此外，红塔证券、国联证券 Q3 单季度净利润增速超过 100%，中原证券、太平洋证券增速达到 300%以上，部分券商由于自营业务收入的大幅增长，带动总利润增速的提升。

二、交易活跃带动经纪收入大幅提升，投行收入负增长

图表 2: 2021Q3 上市券商单季度分业务收入同比情况

21Q3	营业收入	归母净利润	经纪	投行	资管	自营	信用	其他
中信证券	31.7%	45.8%	66.5%	2.9%	42.9%	-2.6%	02.0%	26.3%
国泰君安	0.6%	3.5%	21.2%	-49.2%	-13.2%	10.1%	26.6%	32.0%
海通证券	8.6%	21.1%	36.8%	-57.1%	-15.5%	81.8%	28.1%	-18.8%
华泰证券	-1.4%	34.7%	54.2%	-43.6%	-9.4%	-9.9%	39.9%	-68.8%
广发证券	23.0%	15.2%	46.1%	-51.8%	36.5%	-13.8%	2.4%	49.5%
中信建投	39.0%	-6.3%	68.3%	-23.1%	-4.4%	27.2%	47.0%	706.2%
招商证券	16.2%	-6.2%	40.6%	-50.6%	-8.0%	15.4%	49.0%	83.8%
申万宏源	8.9%	15.8%	33.2%	-7.4%	-1.3%	50.6%	85.8%	2.7%
中国银河	59.7%	49.9%	41.7%	-42.7%	0.8%	99.6%	22.2%	120.2%
中金公司	14.5%	33.0%	72.9%	5.1%	72.7%	-19.3%	15.3%	-66.5%
国信证券	12.0%	19.0%	20.1%	-39.6%	-17.0%	134.6%	28.9%	-77.7%
兴业证券	-28.3%	-23.1%	78.9%	-33.3%	21.1%	-94.1%	36.4%	-35.5%
东方证券	-13.4%	6.3%	95.7%	-9.6%	37.8%	-73.3%	55.7%	-32.9%
中泰证券	18.9%	-7.5%	37.6%	12.7%	166.1%	-3.1%	29.7%	50.1%
光大证券	-1.1%	-14.1%	44.7%	-25.5%	-45.4%	-246.4%	14.9%	13.3%
财通证券	-19.7%	-20.9%	23.2%	-3.8%	35.4%	-86.2%	10.1%	-16.7%
长江证券	-7.3%	-21.7%	63.7%	-59.9%	-25.2%	-63.8%	34.9%	-372.3%
华西证券	10.1%	-16.7%	64.4%	-10.5%	1.5%	-26.6%	18.1%	-1904.3%
国金证券	0.3%	-7.2%	37.3%	-33.7%	-4.9%	47.7%	22.2%	-192.5%
东吴证券	33.1%	23.3%	99.0%	14.5%	-13.2%	-16.5%	10.0%	60.0%
浙商证券	90.1%	90.5%	91.8%	-11.1%	-0.2%	722.5%	19.9%	93.0%
东兴证券	-21.6%	-7.6%	0.2%	-51.0%	-40.2%	-107.6%	29.3%	79.1%
长城证券	24.6%	6.8%	27.9%	67.8%	-21.2%	-13.4%	-3.1%	46.5%
红塔证券	42.3%	113.9%	20.3%	-30.6%	-26.5%	37.7%	74.7%	34.9%
国元证券	1.1%	3.7%	30.5%	-69.6%	40.4%	1.1%	23.6%	30.5%
东北证券	55.3%	67.6%	58.3%	272.5%	68.6%	8.0%	6.2%	98.5%
华安证券	-13.7%	-2.5%	31.8%	51.5%	44.0%	-74.4%	-5.9%	-152.8%
西部证券	9.4%	-4.6%	35.9%	-49.8%	24.0%	-17.8%	-6.3%	36.0%
方正证券	2.0%	-25.3%	29.4%	-41.3%	22.3%	-97.2%	60.5%	-370.7%
西南证券	-16.3%	-32.7%	7.2%	-32.1%	-61.0%	5.4%	10.6%	-66.0%
中银证券	7.7%	18.0%	39.4%	-39.9%	8.4%	109.0%	-8.7%	-1446.5%
第一创业	46.1%	98.5%	23.7%	-44.0%	33.5%	1179.9%	-1.7%	-53.1%
华林证券	-50.5%	-81.8%	65.5%	-29.5%	-45.4%	-135.8%	18.1%	-667.2%
南京证券	9.0%	9.4%	21.7%	-43.0%	-38.1%	198.8%	11.8%	-309.5%
山西证券	26.2%	-8.9%	5.8%	-59.2%	-483.8%	93.2%	221.7%	106.3%
国海证券	8.7%	2.0%	-37.0%	-47.7%	-31.2%	83.2%	88.9%	25.4%
国联证券	70.1%	101.5%	24.1%	69.9%	264.7%	130.5%	24.1%	-42.1%
天风证券	-5.9%	2.6%	57.2%	49.2%	1.9%	-0.8%	216.3%	-83.0%
中原证券	118.7%	379.0%	18.9%	191.9%	12.7%	254.2%	36.4%	-45.1%
太平洋	99.5%	338.5%	5.0%	-16.3%	231.7%	310.0%	364.3%	-344.0%
财达证券	42.0%	-23.1%	-17.4%	-7.0%	43.2%	118.8%	11.3%	202.3%
合计	14.4%	12.9%	44.9%	-26.7%	18.4%	7.1%	6.4%	14.0%

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

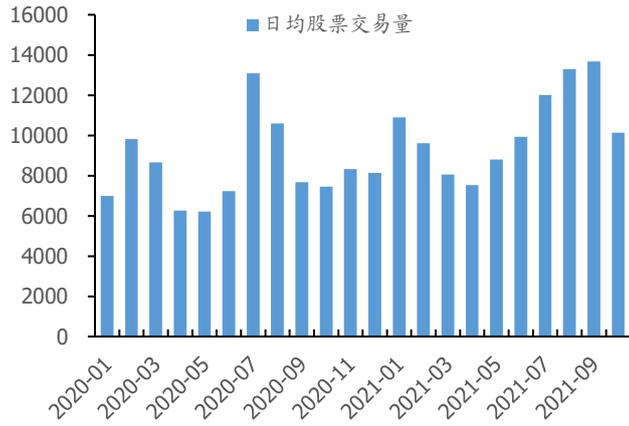
Q3单季度上市券商经纪业务收入增速达45%，投行业务负增长明显：具体分业务看，上市券商Q3单季度经纪业务收入增速达到44.9%，经纪业务在总收入中占比达到22.1%，主要受益于交易的高度活跃，Q3单季度两市日均成交额1.30万亿元，YoY+23.6%，但三季度以来股票型及混合基金发行规模有明显放缓。投行业务增速有所放缓，主要预计在北交所设立背景下，券商将更多资源及上市项目向此倾斜，Q3券商投行IPO家数及融资额分别为129家、1598亿元，YoY-26.7%、-26.2%，上市券商整体投行业务收入YoY-26.7%，在总收入中占比为8.7%，但再融资及债券承销业务仍维持增长趋势。其余业务保持相对稳定增长，资管、自营及信用业务分别实现18.4%、7.1%、6.4%的增速。

图表3: 2021Q3上市券商业务收入结构情况

券商	经纪	投行	资管	自营	信用	其他
中信证券	18.8%	9.8%	14.8%	26.6%	7.6%	22.3%
国泰君安	22.3%	7.5%	4.5%	29.0%	13.7%	23.0%
海通证券	12.6%	9.9%	7.1%	30.7%	14.6%	25.1%
华泰证券	22.2%	9.9%	8.7%	35.9%	11.2%	12.3%
广发证券	22.4%	1.3%	27.4%	18.9%	13.7%	16.4%
中信建投	22.2%	16.8%	3.5%	27.0%	7.0%	23.5%
招商证券	27.6%	5.8%	3.4%	33.8%	6.8%	22.7%
申万宏源	19.3%	4.7%	3.8%	29.2%	4.3%	38.7%
中国银河	25.6%	1.6%	1.5%	18.9%	15.8%	36.6%
中金公司	20.8%	19.1%	4.4%	53.4%	-3.5%	5.9%
国信证券	31.6%	7.9%	1.1%	36.9%	9.8%	12.6%
兴业证券	19.4%	7.1%	1.3%	13.8%	9.3%	49.1%
东方证券	13.9%	6.4%	14.8%	12.2%	5.9%	46.8%
中泰证券	35.4%	11.4%	4.0%	18.0%	14.7%	16.5%
光大证券	27.2%	11.8%	5.5%	4.2%	15.5%	35.8%
财通证券	21.7%	9.8%	20.6%	17.6%	13.7%	16.5%
长江证券	44.5%	9.6%	2.8%	16.9%	17.3%	8.9%
华西证券	41.3%	9.3%	1.6%	24.2%	21.1%	2.5%
国金证券	29.3%	21.2%	1.6%	26.7%	18.0%	3.3%
东吴证券	24.2%	10.9%	1.7%	27.7%	8.2%	27.2%
浙商证券	13.0%	7.1%	2.1%	12.2%	3.4%	62.2%
东兴证券	20.2%	19.0%	2.7%	14.4%	19.3%	24.4%
长城证券	15.1%	7.3%	1.2%	19.0%	4.7%	52.6%
红塔证券	3.6%	1.2%	1.7%	30.3%	0.0%	63.3%
国元证券	23.4%	9.3%	2.0%	19.0%	35.6%	10.7%
东北证券	19.3%	5.3%	2.9%	27.5%	2.7%	42.3%
华安证券	38.2%	5.0%	12.4%	23.0%	18.4%	2.9%
西部证券	19.0%	5.1%	0.3%	27.3%	4.3%	44.0%
方正证券	55.3%	4.8%	2.8%	8.3%	25.0%	3.7%
西南证券	23.7%	8.3%	0.7%	44.5%	9.4%	13.5%
中银证券	32.5%	6.4%	21.9%	8.4%	25.1%	5.6%
第一创业	14.7%	7.6%	27.4%	33.4%	5.5%	11.4%
华林证券	42.1%	19.3%	2.0%	2.3%	29.5%	4.8%
南京证券	26.4%	10.0%	0.8%	22.8%	35.4%	4.6%
山西证券	19.0%	10.8%	4.6%	40.6%	-1.6%	26.6%
国海证券	13.3%	5.9%	4.2%	37.2%	0.3%	39.1%
国联证券	22.0%	15.2%	4.0%	47.9%	7.9%	3.0%
天风证券	25.4%	24.5%	16.5%	42.4%	-16.9%	8.0%
中原证券	18.7%	11.8%	0.8%	23.1%	3.0%	42.6%
太平洋	29.3%	10.8%	5.4%	46.2%	8.6%	-0.3%
财达证券	27.5%	10.2%	1.6%	39.8%	2.3%	18.6%
上市券商整	22.1%	8.7%	7.4%	26.5%	9.9%	25.4%

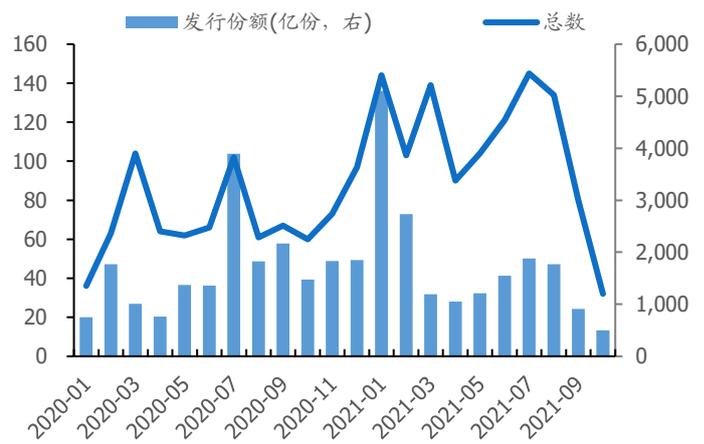
资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表 4: 两市日均股票交易量情况 (亿元)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 5: 股票+混合基金月度发行情况



资料来源: wind, 国盛证券研究所

三、四季度利润低基数下有望维持增长趋势

展望四季度, 市场交易量较 Q3 有所下滑, 同时权益市场呈现震荡态势。但考虑去年 Q4 上市券商大幅计提资产减值使得去年四季度为利润低点, 41 家上市券商去年 Q4 合计实现归母净利润 252.71 亿元, 占全年净利润的 17.3%, 其中东方、光大、方正、天风等去年四季度净利润为负数, 在低基数下今年全年券商有望维持业绩增长的态势。

图表6: 2020年四个季度上市券商归母净利润情况(亿元)

券商	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	Q4利润占比
中信证券	40.76	48.50	37.35	22.42	15.0%
国泰君安	18.26	36.28	34.98	21.70	19.5%
海通证券	22.83	32.00	30.19	23.73	21.8%
华泰证券	28.88	35.17	24.34	19.84	18.3%
广发证券	20.71	36.81	23.89	18.98	18.9%
中信建投	19.51	26.28	29.13	20.18	21.2%
招商证券	17.98	25.36	29.37	22.20	23.4%
申万宏源	19.87	20.47	24.94	12.37	15.9%
中国银河	17.54	17.99	20.98	15.93	22.0%
中金公司	12.77	17.75	18.39	23.16	32.1%
国信证券	14.24	15.22	25.29	11.42	17.3%
兴业证券	2.71	13.48	14.10	9.74	24.3%
东方证券	8.13	7.13	15.25	-3.28	-12.0%
中泰证券	7.51	6.32	9.12	2.31	9.1%
光大证券	11.04	10.48	11.58	-9.76	-41.8%
财通证券	1.94	6.27	6.93	7.78	33.9%
长江证券	4.26	5.15	9.90	1.54	7.4%
华西证券	3.75	5.48	5.96	3.81	20.1%
国金证券	4.76	5.25	5.64	2.97	16.0%
东吴证券	3.72	6.59	4.61	2.16	12.6%
浙商证券	3.19	3.35	3.73	6.00	36.9%
东兴证券	3.09	4.77	4.87	2.67	17.3%
长城证券	3.70	2.97	4.88	3.46	23.1%
红塔证券	4.84	2.96	1.44	4.89	34.6%
国元证券	2.83	3.35	4.63	2.90	21.2%
东北证券	3.34	3.33	3.05	3.61	27.1%
华安证券	3.18	3.21	3.63	2.66	21.0%
西部证券	2.54	3.84	2.88	1.91	17.1%
方正证券	3.79	2.63	8.41	-3.86	-35.2%
西南证券	2.03	2.26	3.24	3.39	31.1%
中银证券	3.25	2.45	2.78	0.35	4.0%
第一创业	2.35	1.87	1.38	2.53	31.1%
华林证券	1.66	1.18	3.76	1.52	18.7%
南京证券	2.31	2.94	1.91	0.94	11.6%
山西证券	2.19	2.86	2.11	0.34	4.6%
国海证券	3.00	3.04	3.14	-1.93	-26.6%
国联证券	2.29	0.92	1.38	1.29	21.9%
天风证券	0.80	3.24	2.97	-2.47	-54.4%
中原证券	-0.67	0.98	0.56	0.18	16.8%
太平洋	0.98	-0.45	0.46	-8.60	113.0%
财达证券	2.02	0.07	1.50	1.73	32.5%
上市券商整体	333.88	429.75	444.64	252.71	17.3%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

四、投资建议

整体看券商三季度净利润维持增长态势但增速有所放缓, 且个股间有所分化。但 Q4 业

绩低基数下增长趋势有望延续，同时估值具备性价比，当前板块仅为 1.67 倍 PB，年初至今没有上涨，此外在深化新三板改革、设立北京证券交易所的背景下，预计后期政策仍将有持续落地，将催化券商板块表现。财富管理逻辑较强的标的在当前交易量以及基金发行规模下降的背景下股价有所承压，但财富管理仍具备长期的增长逻辑与空间及更高的利润率。个股层面，建议关注业绩支撑的头部券商国泰君安、中金公司 H、中信证券和申万宏源，同时长期继续关注财富管理核心标的广发证券、兴业证券、东方证券。

风险提示

- 1) 权益市场下行风险：如权益市场持续下行，将会影响券商自营等业务收入，对券商股价有负面影响；
- 2) 政策不及预期风险：政策是催化券商股价表现的重要因素，如后期政策推动不及预期或有所收紧，将会对券商股价产生影响；
- 3) 流动性收紧风险：如流动性持续收紧，将会影响券商的整体估值表现。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com