业绩综述

行业研究

证券研究报告

谨慎推荐（维持）

风险评级：中风险

证券行业 2020 年三季报综述

市场回暖与政策红利助力业绩增长

2020 年 11 月 17 日

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	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

投资要点：

- **营业收入与净利润大幅增长。**2020年前三季度39家上市券商实现营业收入3650.23亿元，同比增长28.03%；实现归母净利润1,155.77亿元，同比增长39.66%；实现扣非归母净利润1,133.18亿元，同比增长40.42%。2020年前三季度39家上市券商ROE（平均）为6.37%，较去年同期+1.35pct；2020年前三季度39家上市券商杠杆率为3.34倍，较去年同期增加0.14倍。

- **2020年前三季度各项业务净收入均实现大幅增长。**2020年前三季度，39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831.96亿元、370.08亿元、274.81亿元、1027.86亿元、409.51亿元，同比增速分别为48.94%、49.04%、24.66%、17.43%、25.53%。

- **经纪业务：受益于两市交投活跃度改善，业绩实现高增长。**2020年前三季度，上市券商经纪业务净收入为831.96亿元，同比+48.94%，主要受益于两市股基成交额的大幅增长。2020年前三季度，两市股基日均成交额为9,201亿元，同比增长47.16%。2020Q3两市股基日均成交额为11,164亿元，同比增长122.01%，环比增长58.10%；其中7- 9月单月两市股基日均成交额分别为13,923亿元、11,207亿元、8,236亿元，七月份两市股基日均成交额创近5年新高。

- **投行业务：首发融资规模翻倍，投行收入大幅增长。**2020年前三季度39家上市券商投行业务净收入为370.08亿元，同比增长49.04%。主要得益于注册制改革进程加速下A股市场股权承销规模大幅增长，叠加政府推动经济复苏大量发债，债券承销规模增长进一步扩大。2020年前三季度A股IPO募集规模为3,783.28亿元，同比增长170.45%；再融资规模为8,389.22亿元，同比下降12.39%；债券承销规模为7.2万亿元，同比增长33.46%。

- **自营业务：**2020年前三季度，39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1027.86亿元，同比增长17.43%。

- **投资建议：**监管层打造券商航母，推动龙头券商做大做强大方向不变。创业板注册制成功落地标志着注册制改革向更深层级推进。数字化改革与供给侧改革有助于券商业务布局，助力经济转型。推荐各项业务均处于行业领先地位的头部券商中信证券（600030），及成长型券商东方财富（300059）。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

- **风险提示。**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. 2020 年前三季度业绩概述 4
1.1 营收状况 4
1.2 营收结构 4
1.3 业绩分化状况 6
2. 各项业务经营情况 7
2.1 经纪业务：2020 年前三季度两市交投活跃，交易量同比大幅增长。 7
2.2 投行业务：IPO、债券融资规模大幅增长 8
2.3 资产管理：资管业务收入增速进一步扩大 9
2.4 自营业务：中小券商收入弹性更为明显 10
2.5 信用业务：两融余额维持高位、股票质押式回购规模持续收缩 10
3. 投资建议 11
风险提示 12

插图目录

图 1：上市券商营业收入（亿元，%） 4
图 2：上市券商归母净利润（亿元，%） 4
图 3：上市券商平均 ROE（%） 4
图 4：上市券商杠杆倍数（倍） 4
图 5：上市券商各项业务收入情况（亿元、%） 5
图 6：上市券商对归母净利润贡献度（%） 5
图 7：上市券商营收结构（%） 5
图 8：上市券商前 CR5 营收占比（%） 6
图 9：上市券商前 5 名归母净利润之和占比（%） 6
图 10：日均股基成交额（亿元） 7
图 11：单季日均股基成交额（亿元） 7
图 12：IPO 募集资金规模（亿元） 8
图 13：再融资募集资金规模（亿元） 8
图 14：两市股权融资规模及结构（亿元） 8
图 15：2020 年前三季度全市场债券承销结构（%） 8
图 16：两融日均余额（亿元） 11
图 17：股票质押式回购规模（亿元，%） 11
图 18：券商板块（申万二级）PB 11

表格目录

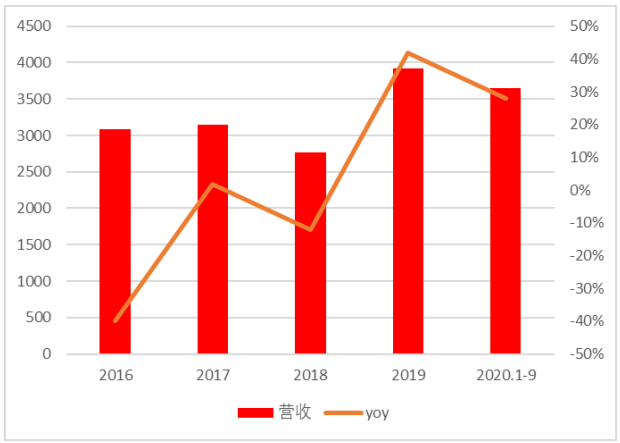
表 1：2020 年前三季度 39 家上市券商经营情况 6
表 2：2020 年前三季度 39 家上市券商资管业务情况 9

1. 2020 年前三季度业绩概述

1.1 营收状况

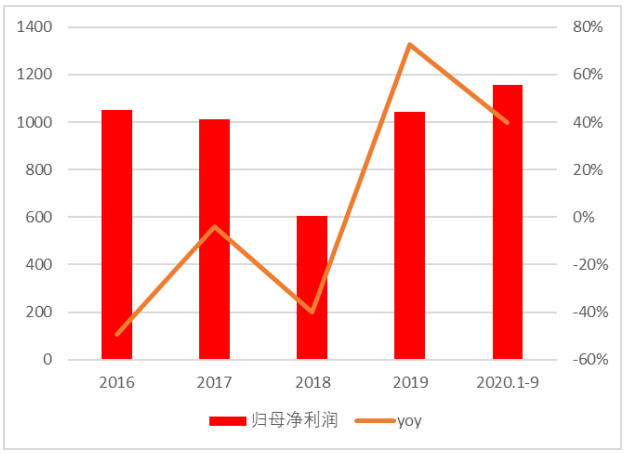
营业收入与净利润均实现大幅增长。2020 年前三季度 39 家上市券商实现营业收入 3650.23 亿元，同比增长 28.03%；实现归母净利润 1,155.77 亿元，同比增长 39.66%；实现扣非归母净利润 1,133.18 亿元，同比增长 40.42%。

图1：上市券商营业收入（亿元，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

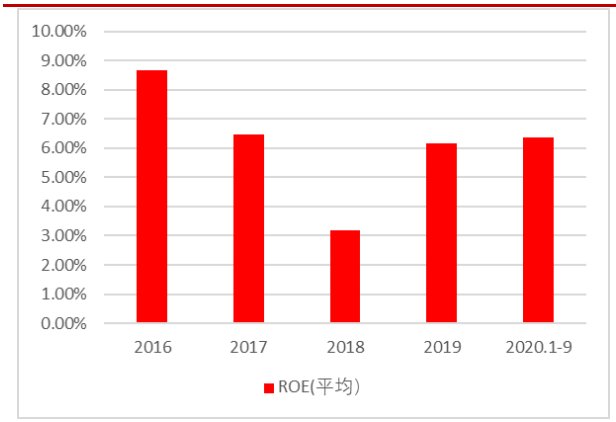
图2：上市券商归母净利润（亿元，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

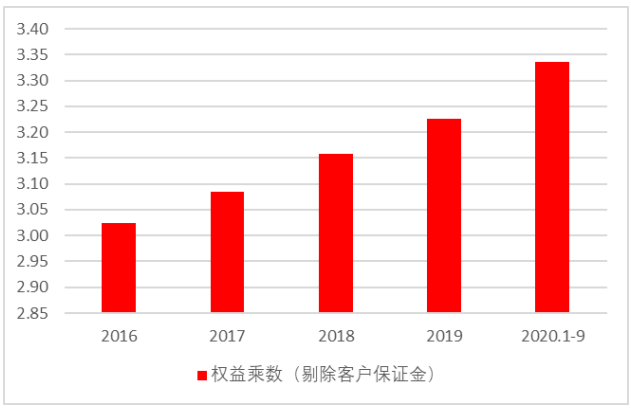
2020 年前三季度 39 家上市券商 ROE（平均）为 6.37%，较去年同期+1.35pct；2020 年平均年化 ROE 为 12.74%，较去年同期+2.70pct。2020 年前三季度 39 家上市券商杠杆率为 3.34 倍，较去年同期增加 0.14 倍。

图3：上市券商平均ROE（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图4：上市券商杠杆倍数（倍）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

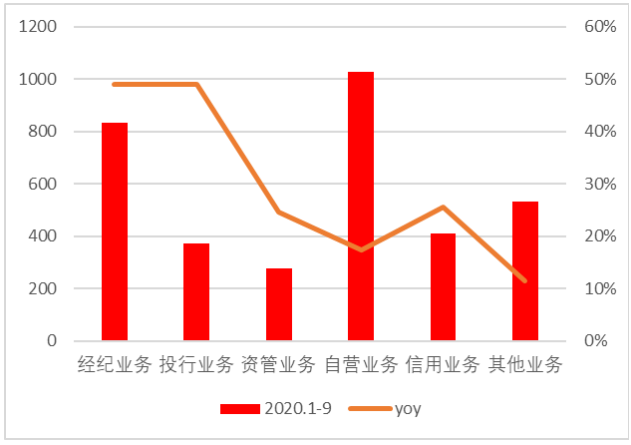
1.2 营收结构

2020 年前三季度各项业务净收入均实现大幅增长。2020 年前三季度，39 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 831.96 亿元、370.08 亿元、274.81 亿元、1027.86 亿元、409.51 亿元，同比增速分别为 48.94%、

49.04%、24.66%、17.43%、25.53%。39 家上市券商各项业务净收入增速均高于 10%，其中增速最快的 2 项业务为经纪、投行业务，增速均高于 45%。

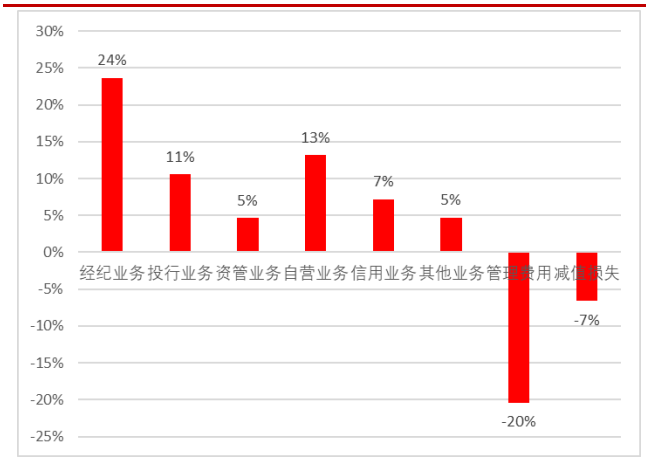
2020 年前三季度，39 家上市券商对归母净利润贡献度（各项业务净收入变化金额/去年同期归母净利润）经纪业务、投行业务、资管业务、自营业务、信用业务分别为 24%、11%、5%、13%、7%。2020 年前三季度，经纪业务是收入量贡献最大业务，资管业务是贡献最小业务。经纪业务与投行业务收入大幅增加，是导致 2020 前三季度利润上升的主要原因。

图5：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

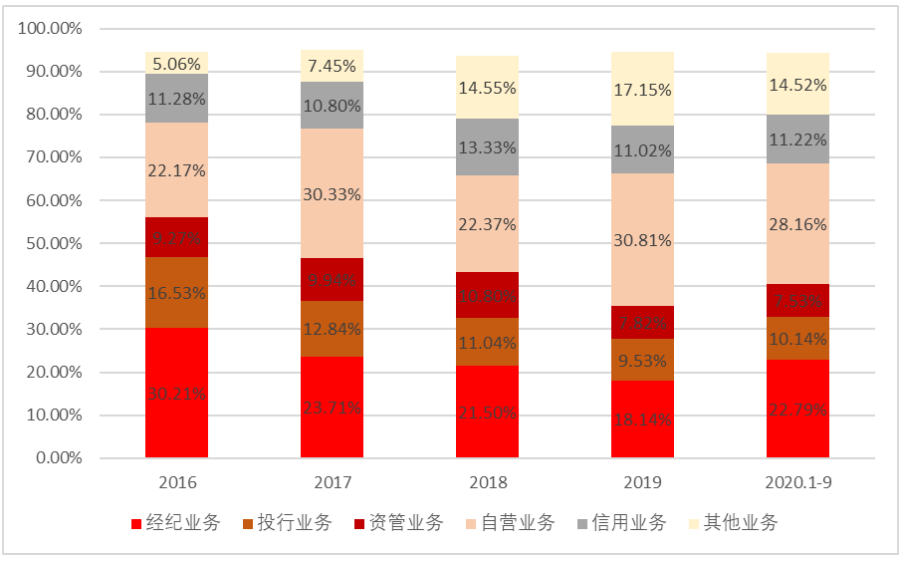
图6：上市券商对归母净利润贡献度（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

2020 年前三季度自营业务收入占营收比重最大。2020 年前三季度，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 22.79%、10.14%、7.53%、28.16%、11.22%，与 2019 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。经纪业务收入占比较年初有所提升，自营业务占比较年初有所收缩，两项业务占比较 2019 年分别+4.65pct 和-2.65pct，经纪业务营收占比增幅最大，同时也是业绩贡献第二大板块。

图7：上市券商营收结构（%）

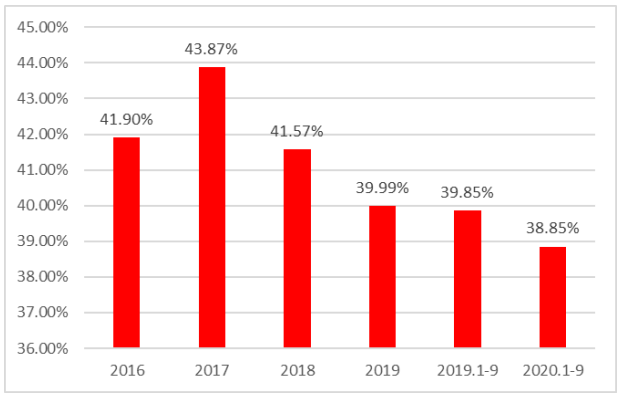


数据来源：Wind，东莞证券研究所

1.3 业绩分化状况

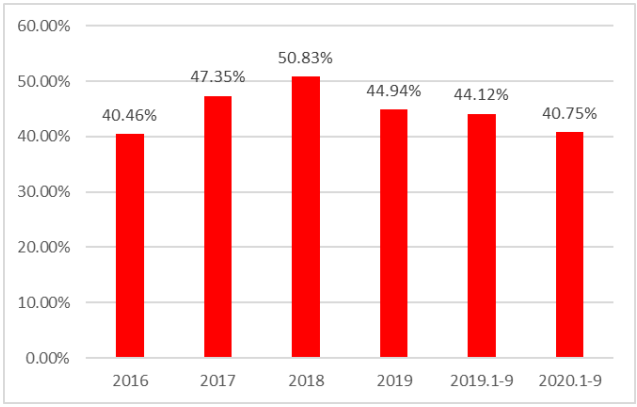
头部券商集中度有所下降，但仍保持高位。2020 年前三季度 39 家上市券商前 5 名营业收入之和占上市券商总收入比例为 38.85%，营收集中度较去年同期下降了 1.01pct；2020 年前三季度 39 家上市券商前 5 名归母净利润之和占上市券商归母净利润比例为 40.75%，较去年同期下降 3.37pct。尽管两项集中度有所下降，营业收入 CR5 仍处于 38.85%高位，归母净利润 CR5 为 40.75%，马太效应显著。归母净利润集中度高于营业收入集中度，头部券商经营管理能力优势依旧，成本管理能力优于行业水平。

图8：上市券商前CR5营收占比（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图9：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

2020 年前三季度 39 家上市券商中 37 家实现归母净利润同比正增长，2 家归母净利润同比负增长。头部券商中中信证券、海通证券、国泰君安、华泰证券、广发证券归母净利润一直稳居行业前五，地位稳固。业绩增速方面，头部券商中增速高于行业平均水平的有中信建投、东方证券、招商证券、中国银河、广发证券归母净利润增速分别为 96.11%、75.20%、50.74%、46.38%、44.95%；2020 年前三季度归母净利润增速排名前三分别为天风证券（+262.34%）、华林证券（+116.08%）、中信建投（+96.11%），天风证券和华林证券归母净利润增速实现翻倍。

表 1：2020年前三季度39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	419.95	28.13%	126.61	20.32%	4.80	7.42
海通证券	282.54	12.35%	85.02	15.12%	4.03	6.06
国泰君安	257.37	24.98%	89.52	36.75%	4.34	6.57
华泰证券	243.36	37.10%	88.39	37.24%	4.49	7.08
广发证券	214.12	23.36%	81.40	44.95%	3.49	8.69
申万宏源	214.79	30.80%	65.29	37.26%	4.36	7.66
招商证券	179.03	38.79%	72.71	50.74%	3.77	7.58
中国银河	180.81	50.13%	56.51	46.38%	4.41	7.78
中信建投	158.59	63.55%	74.91	96.11%	4.63	12.66
东方证券	160.51	17.96%	30.51	75.20%	3.90	5.33
兴业证券	134.96	24.80%	30.29	72.78%	3.63	8.50
国信证券	140.00	41.89%	54.74	46.58%	2.71	8.08

光大证券	106.71	26.25%	33.10	46.00%	3.26	6.62
中泰证券	75.29	2.96%	22.95	29.15%	3.72	6.86
浙商证券	70.91	72.61%	10.27	44.91%	3.75	6.11
东北证券	50.78	-18.72%	9.72	12.03%	3.17	6.10
东吴证券	53.32	36.98%	14.92	61.12%	3.06	6.14
方正证券	57.25	15.25%	14.82	37.90%	2.35	3.78
长江证券	59.01	13.09%	19.32	32.06%	3.51	6.79
长城证券	48.42	83.24%	11.55	55.25%	3.25	6.66
国金证券	47.28	62.82%	15.65	78.41%	2.30	7.31
财通证券	46.53	40.01%	15.14	52.12%	3.19	6.94
东兴证券	41.14	46.37%	12.73	14.92%	3.46	6.17
红塔证券	33.71	161.40%	9.24	74.50%	2.62	6.77
国海证券	36.45	31.77%	9.18	57.70%	3.41	5.62
西部证券	36.60	22.53%	9.26	77.28%	2.24	5.14
国元证券	35.33	57.26%	10.80	54.39%	2.79	4.32
华西证券	34.18	22.13%	15.19	35.68%	2.84	7.48
天风证券	34.32	39.39%	7.02	262.34%	3.56	4.65
山西证券	27.03	-37.89%	7.17	41.04%	3.34	4.86
华安证券	25.47	16.72%	10.02	14.72%	3.14	7.27
中银证券	26.06	22.27%	8.48	9.42%	2.62	6.12
西南证券	23.44	0.53%	7.52	11.98%	2.59	3.39
第一创业	20.74	16.70%	5.60	61.64%	2.58	4.93
南京证券	18.98	14.38%	7.15	9.72%	2.83	6.36
中原证券	22.08	11.24%	0.87	-70.13%	2.85	0.75
国联证券	13.65	13.01%	4.59	-3.92%	3.09	4.95
华林证券	11.52	70.78%	6.61	116.08%	4.10	11.83
太平洋	7.98	-43.22%	0.99	-75.25%	1.93	0.95

资料来源：Wind，东莞证券研究所

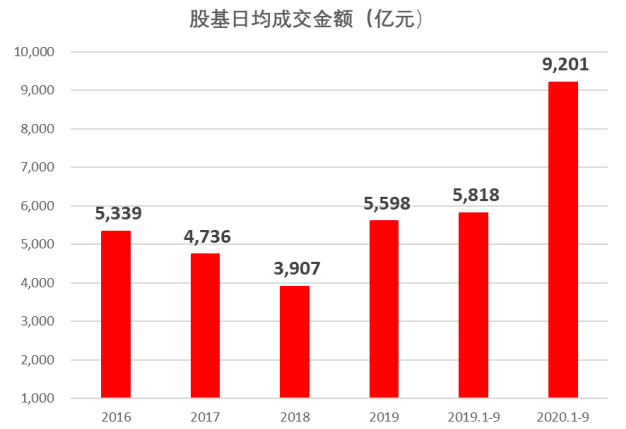
2. 各项业务经营情况

2.1 经纪业务：2020 年前三季度两市交投活跃，交易量同比大幅增长。

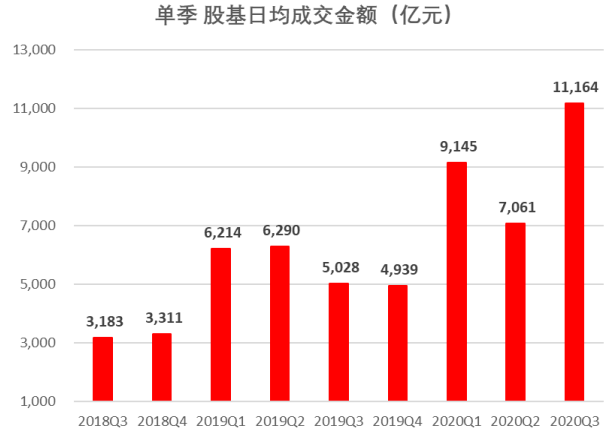
受益于两市交投活跃度改善，业绩实现高增长。2020 年前三季度，上市券商经纪业务净收入为 831.96 亿元，同比+48.94%，主要受益于两市股基成交额的大幅增长。2020 年前三季度，两市股基日均成交额为 9,201 亿元，同比增长 47.16%。2020Q3 两市股基日均成交额为 11,164 亿元，同比增长 122.01%，环比增长 58.10%；其中 7- 9 月单月两市股基日均成交额分别为 13,923 亿元、11,207 亿元、8,236 亿元，七月份两市两市股基日均成交额创近 5 年新高。

图10：日均股基成交额（亿元）

图11：单季日均股基成交额（亿元）



资料来源：上交所，深交所，东莞证券研究所



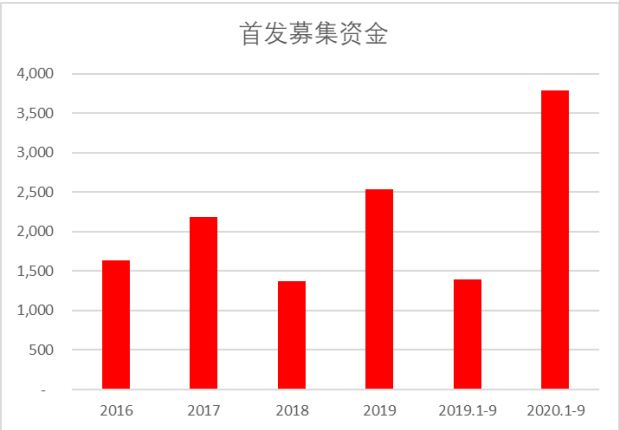
资料来源：上交所，深交所，东莞证券研究所

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 年前三季度 39 家上市券商经纪业务净收入占营收比重同比上升 3.2pct 至 22.79%。随着经济复苏日渐明朗，国民资金向权益市场流入，叠加美国大选结束后市场稳定性提升，预计四季度两市日均成交量保持前三季度高位。

2.2 投行业务：IPO、债券融资规模大幅增长

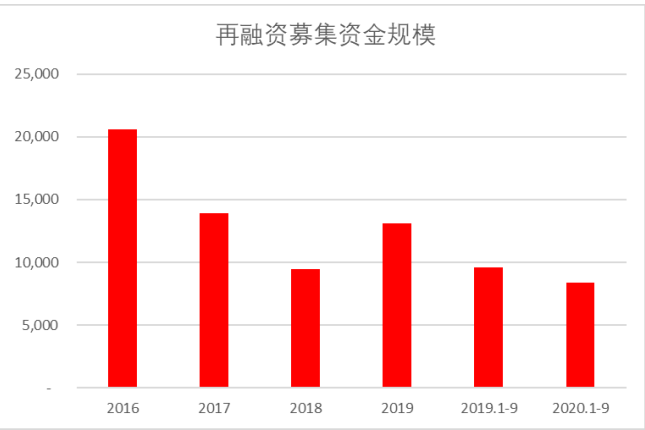
投行业务：首发融资规模翻倍，投行收入大幅增长。2020 年前三季度 39 家上市券商投行业务净收入为 370.08 亿元，同比增长 49.04%，主要得益于注册制改革进程加速下 A 股市场股权承销规模大幅增长，叠加政府推动经济复苏大量发债，债券承销规模增长进一步扩大。2020 年前三季度 A 股 IPO 募集规模为 3,783.28 亿元，同比增长 170.45%；再融资规模为 8,389.22 亿元，同比下降 12.39%；债券承销规模为 7.2 万亿元，同比增长 33.46%。从债券承销结构看，公司债、金融债、地方政府债、资产支持证券占比较大，占比分别为 34.94%、20.37%、13.30%、16.90%；公司债、地方政府债承销规模同比增幅最大，分别同比增长 41.92%、134.44%。随着注册制等政策深入推进和再融资业务的松绑，四季度投行业务有望保持高增长。

图12：IPO募集资金规模（亿元）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

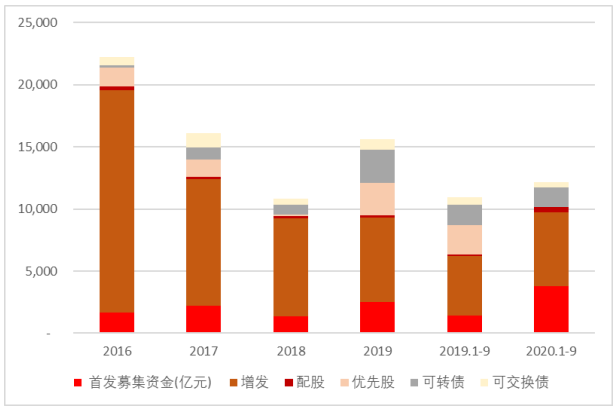
图13：再融资募集资金规模（亿元）



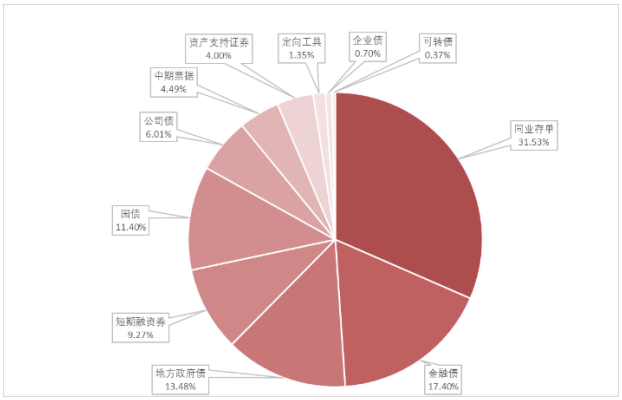
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图14：两市股权融资规模及结构（亿元）

图15：2020年前三季度全市场债券承销结构（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所



资料来源：Wind，东莞证券研究所

头部券商募资规模保持行业领先。截止 2020 年 9 月 30 日，主承销金额（市占率）排名前三为中信证券（2,370 亿元，19.47%）、中信建投（1,798 亿元，14.78%）、华泰证券（1,064 亿元，8.74%）；其中，首发承销规模（市占率）排名前三为中信建投（685 亿元，18.11%）、海通证券（586 亿元，15.51%）、中信证券（358 亿元，9.48%），三家公司市占率合计达 43.10%，行业集中度显著；债券承销规模（市占率）排名前三为中信证券（8,872 亿元，12.24%）、中信建投（8,559 亿元，11.80%）、国泰君安（4,903 亿元，6.76%）。中信证券与中信建投各项排名稳居行业前三，投行业务表现强劲。

2.3 资产管理：资管业务收入增速进一步扩大

资管业务收入增速进一步扩大，头部集中现象显著。2020 年前三季度，39 家上市券商资管业务净收入为 274.81 亿元，同比+ 24.66%，较年中增速 21.67%上升 2.99pct。资管业务净收入排名前五分别为中信证券、广发证券、华泰证券、海通证券、东方证券，对应收入分别为 53.94 亿元、47.05 亿元、25.31 亿元、23.85 亿元、17.76 亿元，同比分别+31.55%、+65.23%、+15.65%、+47.25%、+33.10%；头部券商中广发证券增速提升最为明显，较 2020 年中的 43.30%提升 21.93pct。CR5 为 61.10%，头部集中严重。

表 2：2020年前三季度39家上市券商资管业务情况

公司名称	2019.1-9	2020.1-9	YOY	2020H1 增速	增速变动
中信证券	41.01	53.94	31.55%	23.39%	8.17pct
广发证券	28.47	47.05	65.23%	43.30%	21.93 pct
华泰证券	21.88	25.31	15.65%	12.63%	3.02 pct
海通证券	16.20	23.85	47.25%	43.35%	3.90 pct
东方证券	13.35	17.76	33.10%	33.57%	-0.48 pct
国泰君安	12.21	11.81	-3.30%	-16.85%	13.55 pct
光大证券	9.59	11.09	15.63%	57.70%	-42.07 pct
财通证券	7.42	9.04	21.93%	63.08%	-41.15 pct
申万宏源	8.10	9.01	11.29%	3.07%	8.22 pct
招商证券	7.46	7.76	4.06%	3.70%	0.37 pct
中信建投	5.47	6.58	20.39%	21.37%	-0.98 pct
中银证券	4.51	6.29	39.49%	34.37%	5.12 pct
天风证券	4.73	6.16	30.08%	28.07%	2.01 pct
第一创业	5.28	5.00	-5.33%	-5.26%	-0.07 pct

中国银河	4.89	4.42	-9.53%	-5.11%	-4.43 pct
浙商证券	1.64	2.53	53.64%	37.05%	16.59 pct
中泰证券	2.77	2.45	-11.33%	-25.09%	13.76 pct
长江证券	2.69	2.42	-10.21%	-13.68%	3.47 pct
国海证券	1.99	2.39	19.98%	16.46%	3.52 pct
华安证券	0.72	2.07	188.76%	210.41%	-21.65 pct
国信证券	1.70	2.05	20.47%	16.43%	4.04 pct
方正证券	3.11	2.05	-34.24%	-3.59%	-30.65 pct
东兴证券	2.44	1.96	-19.43%	-18.49%	-0.93 pct
兴业证券	2.25	1.26	-43.92%	-50.82%	6.90 pct
东北证券	0.85	1.15	35.10%	48.59%	-13.49 pct
山西证券	1.11	1.15	3.74%	81.68%	-77.94 pct
东吴证券	1.28	1.14	-11.09%	-13.58%	2.49 pct
红塔证券	0.63	1.05	67.84%	62.45%	5.39 pct
太平洋	1.01	1.02	1.71%	45.04%	-43.33 pct
华西证券	0.54	0.85	57.58%	114.25%	-56.68 pct
国金证券	0.71	0.83	17.54%	13.61%	3.93 pct
长城证券	1.25	0.82	-34.73%	-36.85%	2.12 pct
国元证券	0.46	0.66	43.07%	38.36%	4.71 pct
国联证券	0.36	0.44	23.85%	31.72%	-7.87 pct
南京证券	0.41	0.39	-4.81%	1.42%	-6.22 pct
华林证券	0.68	0.37	-46.22%	-51.51%	5.29 pct
中原证券	0.60	0.29	-52.14%	-50.72%	-1.42 pct
西南证券	0.48	0.29	-39.76%	-43.57%	3.81 pct
西部证券	0.20	0.09	-52.14%	-60.24%	8.10 pct
合计	220.44	274.81	24.66%	21.67%	2.99 pct

资料来源：Wind，东莞证券研究所

2.4 自营业务：中小券商收入弹性更为明显

2020 年前三季度，39 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 1027.86 亿元，同比增长 17.43%，主要受益于市场回暖，39 家上市券商自营业务收入改善。39 家上市券商自营业绩分化明显，其中同比增速前 5 分别为中信建投（104%）、国元证券（88%）、华林证券（79%）、红塔证券（54%）、国海证券（54%），头部券商只占 1 家，中小券商占 4 家。

投资配置方面，股权投资与固定资产投资收益均实现大幅增长。2020 年前三季度，沪深 300 指数收复失地并再创新高截至 2020 年 9 月 30 日上涨 11.98%；创业板市场持续向好大幅上涨 43.19%，中证全债指数上涨 1.72%，三个市场均呈现不同程度上涨，上市券商股权与固定资产投资收益均有较好表现。

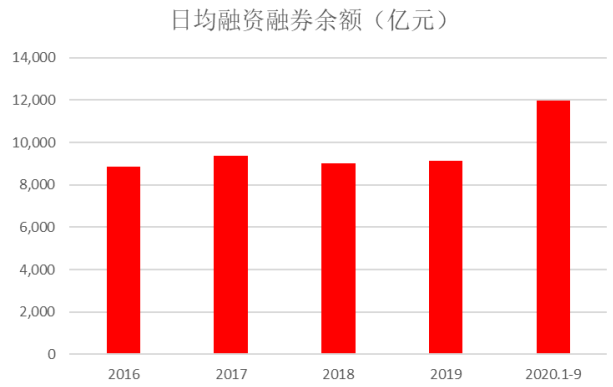
2.5 信用业务：两融余额维持高位、股票质押式回购规模持续收缩

两融规模持续向上，融资规模大幅走高。2020 年前三季度，39 家上市券商利息净收入为 409.51 亿元，同比增长 25.53%。两融规模持续走高，是券商利息净收入增加主要动能。2020 前三季度沪深两市两融日均余额为 12,079 亿元，同比增长 31.98%；截至 2020 年 9 月 30 日，沪深两市两融余额为 14,723 亿元，创近 5 年新高，较 2020 年年初

的 10,192 亿元增长 44.45%。

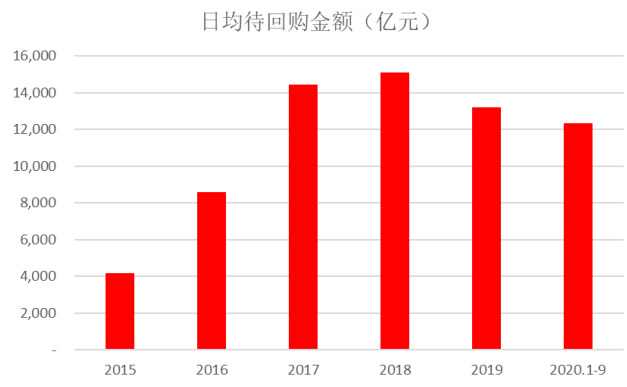
截至 2020 年 9 月 30 日沪深两市股票质押式回购规模余额为 12,184 亿元，同比下降 6.57%，较 2020 年年初下降 3.33%；2020 前三季度沪深两市日均待回购金额为 12,352 亿元，同比下降 7.28%，较 2019 年下降 6.45%，股票质押式回购规模呈下降趋势，但下降幅度有所收缩。随着市场环境改善，融资融券业务规模有望持续增长，叠加监管层大力推动资本市场直接融资和间接融资发展，上市券商利息业务收入有望持续上升。

图16：两融日均余额（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

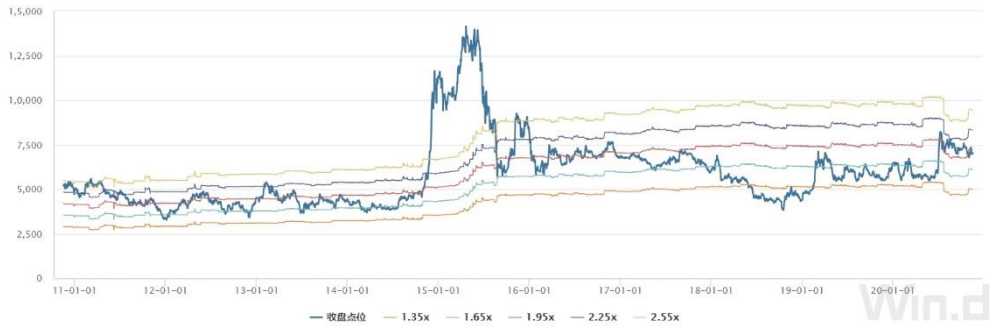
2020 年前三季度 39 家上市券商信用减值损失为 170.30 亿元，较 2019 年前三季度的 93.84，增长 81.48%。其中，39 家上市券商中信用减值损失前三名为，中信证券 50.27 亿元（YOY，593.84%）、海通证券 34.49 亿元（YOY，99.99%）、东方证券 12.94 亿元（YOY，38.79%）。

3. 投资建议

政策利好券商：基金投顾试点资格落地，券商财富转型迎来发展良机。监管层推动全市场注册制改革，叠加再融资业务松绑、并购重组政策松绑等有望推动股权融资规模扩增。修订后的 QFII、RQFII 制度有助于提高外资对参与中国资本市场便利度，吸引外资流入，外资引入提高了市场整体活跃度，同时，监管层重提 T+0 改革，加速国内资本市场成熟化。后期重点关注资本市场改革力度。

中期来看，一是证监会打造航母级券商做大做强方向不变，二是注册制改革提速，政策红利利好 IPO 储备项目较多的头部券商。三是提早布局财富转型的头部券商。综上，推荐各项业务均处于行业领先地位的头部券商中信证券（600030），及成长型券商东方财富（300059）。

图18：券商板块（申万二级）PB



资料来源：Wind资讯、东莞证券研究所

风险提示

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。

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