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 年半年报综述

行业景气度上升，各项业务大幅增长

2020 年 9 月 25 日

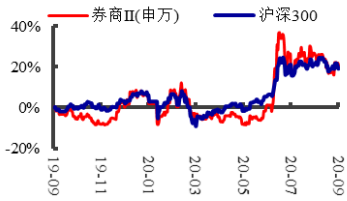
许建锋
SAC 执业证书编号：
S0340519010001
电话：0769-22110925
邮箱：
xujianfeng@dgzq.com.cn

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：

- **营业收入与净利润均实现大幅增长。**2020年上半年39家上市券商实现营业收入2,289.90亿元，同比增长41.78%；实现归母净利润731.02亿元，同比增长27.12%；实现扣非归母净利润711.41亿元，同比增长26.42%。2020年上半年行业营业收入增长速度为19.26%，净利润增长速度为24.73%，上市券商营业收入与归母净利润增长速度均高于行业同期增长速度。

- **2020年上半年各项业务均实现正增长。**2020年上半年，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475.00亿元、190.20亿元、175.54亿元、722.37亿元、251.85亿元，同比增速分别为22.45%、22.11%、21.67%、19.13%、15.33%。增速最快的三项业务为经纪、投行、资管业务，增速均高于20%。

- **经纪业务：受益于交投活跃度改善，业绩实现高增长。**2020年上半年，上市券商经纪业务净收入为475.00亿元，同比+22.45%，主要受益于两市股基成交额的大幅增长。2020年上半年，两市股基日均成交额为8,094亿元，同比增长29.5%，主要原因是一季度受疫情叠加石油黑天鹅事件影响，两市大幅振荡，成交额大增，一季度两市股基日均成交额大幅增加至9,145亿元，同比增长47.2%，环比增长85.2%；随后市场回稳，二季度日均成交额显著回落，跌至7,061亿元，，同比增长12.3%，环比下降22.8%。

- **投行业务：首发融资规模翻倍，投行收入大幅增长。**2020年上半年39家上市券商投行业务净收入为190.20亿元，同比增长22.11%，主要得益于A股市场IPO承销规模回升和债券承销规模增长扩大。2020年上半年A股IPO募集规模为1,436.28亿元，同比增长134.85%；再融资规模为4,810.66亿元，同比下降27.09%；债券承销规模为4.4万亿元，同比增长29.97%。

- **自营业务：**2020年上半年，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722.37亿元，同比增长19.13%，受益于2020年二季度市场回暖，39家上市券商自营业务收入改善明显。

- **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。供给侧改革有助于券商业务布局，助力经济转型。券商合并有助于行

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。

业资源整合，促进行业健康发展。推荐新一轮股权融资大潮中实力强劲的头部券商中信证券（600030），及成长型券商东方财富（300059）。

- **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，中美贸易摩擦持续恶化

目 录

1. 2020 年上半年业绩概述 4
1.1 营收状况 4
1.2 营收结构 5
1.3 业绩分化状况 6
2. 总体经营情况 7
2.1 经纪业务：上半年两市交投活跃，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：资管规模持续下行，创收质量稳步提升 9
2.4 自营业务：业绩反弹显现 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 2020H1 各项业务收入情况（亿元、%） 5
图 6：上市券商 2020H1 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 5 位营业收入之和占比（%） 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：佣金率（‰） 8
图 13：单季佣金率（‰） 8
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） 9
图 17：2020 年一季度度债券承销结构（%） 9
图 18：券商资管规模（万亿） 10
图 19：券商集合计划规模（亿元） 10
图 20：券商定向资管计划规模（亿元） 10
图 21：券商资管业务净收入增长（同比%） 10
图 22：两融日均余额（亿元） 11
图 23：买入返售金融资产（亿元，%） 11
图 24：券商板块（申万二级）PB 11

表格目录

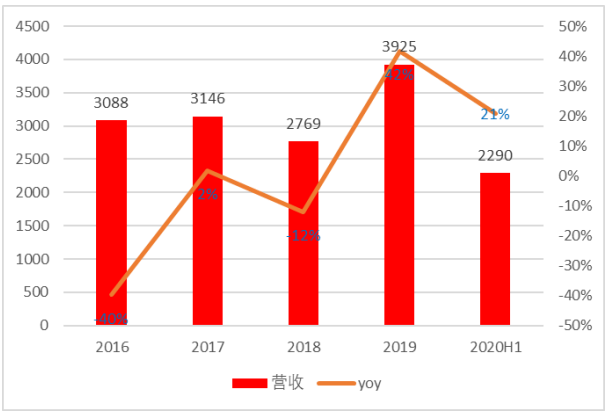
表 1：39 家上市券商 2020 年上半年经营概况 6

1. 2020 年上半年业绩概述

1.1 营收状况

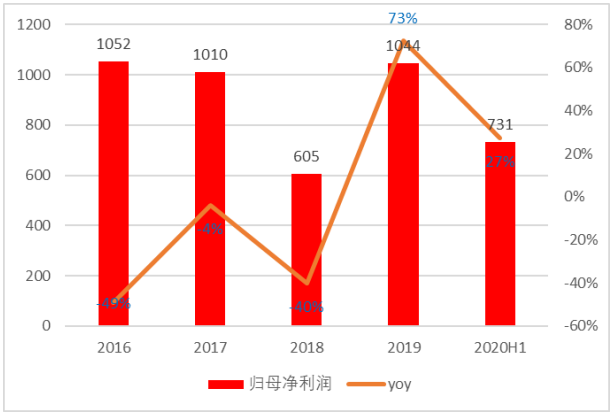
营业收入与净利润实现大幅增长。2020 年上半年 39 家上市券商实现营业收入 2,289.90 亿元，同比增长 41.78%；实现归母净利润 731.02 亿元，同比增长 27.12%；实现扣非归母净利润 711.41 亿元，同比增长 26.42%。2020 年上半年行业营业收入增长速度为 19.26%，净利润增长速度为 24.73%，上市券商营业收入与归母净利润增长速度均高于行业同期增长速度。

图1：上市券商营业收入（亿元，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

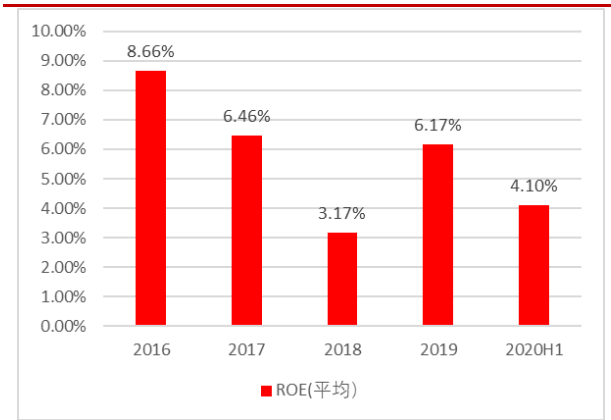
图2：上市券商归母净利润（亿元，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

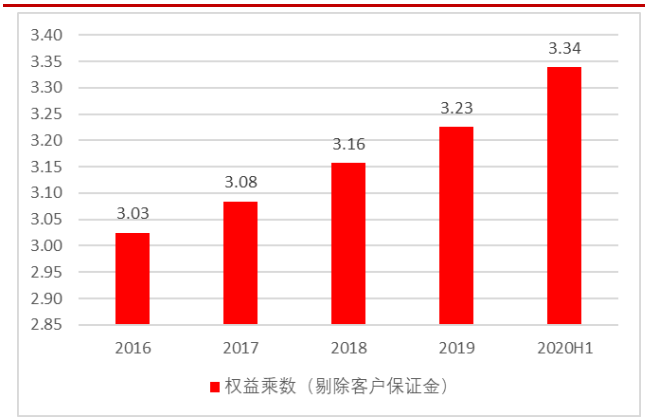
2020 年上半年 39 家上市券商 ROE（平均）为 4.10%，较去年同期+0.54pct；2020 年平均年化 ROE 为 8.20%，较去年同期+1.08pct。2020 年上半年 39 家上市券商杠杆率为 3.33 倍，较去年同期增加 0.11 倍。

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）



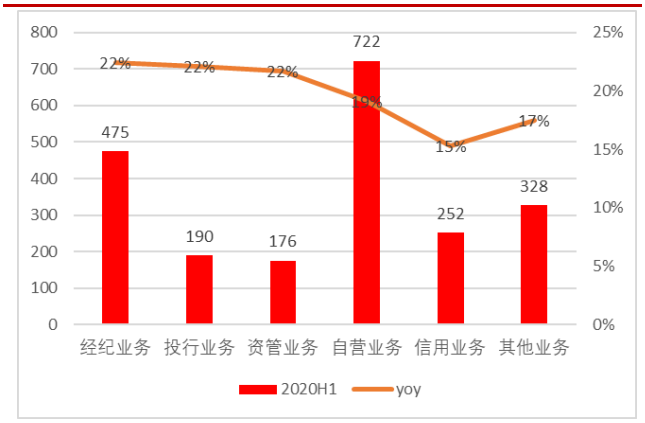
资料来源：Wind，东莞证券研究所

1.2 营收结构

2020 年上半年各项业务均实现正增长。2020 年上半年，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 475.00 亿元、190.20 亿元、175.54 亿元、722.37 亿元、251.85 亿元，同比增速分别为 22.45%、22.11%、21.67%、19.13%、15.33%。增速最快的三项业务为经纪、投行、资管业务，增速均高于 20%。

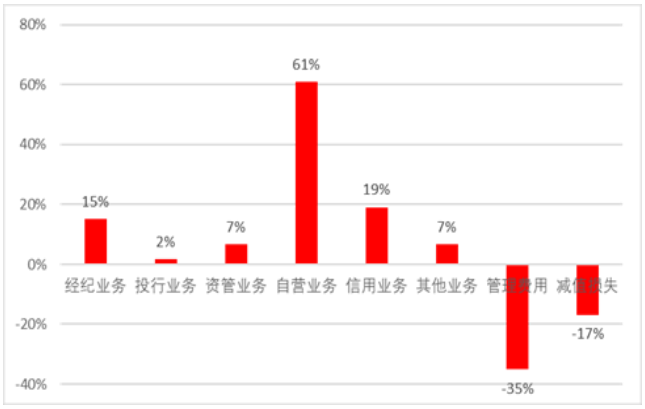
对归母净利润贡献度（各项业务净收入变化金额/去年同期归母净利润）经纪业务、投行业务、资管业务、自营业务、信用业务分别为 15%、2%、7%、61%、19%。2020 年上半年，自营业务是收入量贡献最大业务，投行业务是贡献最小业务。自营业务收入大幅增加、管理成本同比增速下降，是导致 2020H1 利润上升的主要原因。

图5：上市券商2020H1各项业务收入情况（亿元、%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

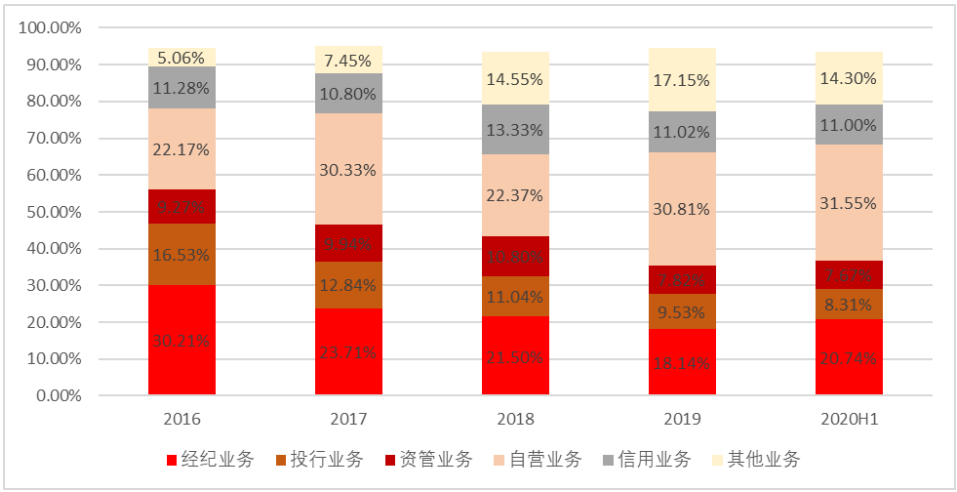
图6：上市券商2020H1对归母净利润贡献度（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

2020 年上半年自营业务是业绩增长主要贡献板块。2020 年上半年，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 20.74%、8.31%、7.67%、31.55%、11.00%，其中自营业务业绩贡献最大，也是大部分上市券商业绩增长核心驱动。经纪业务与自营业务营收占比进一步扩大，较 2020 年初分别+2.61pct 和+0.74pct，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，其余各项业务营收占比均出现不同程度下滑。

图7：上市券商营收结构（%）

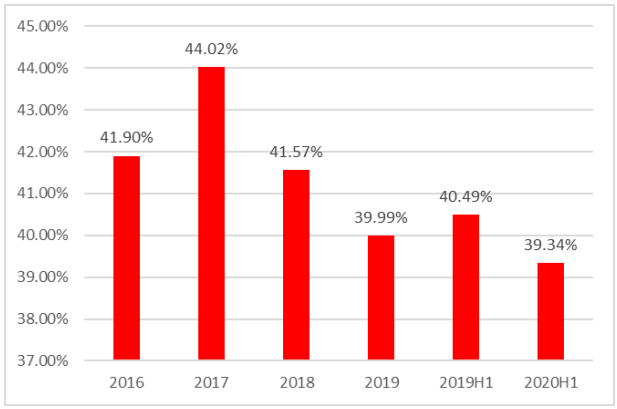


数据来源：Wind，东莞证券研究所

1.3 业绩分化状况

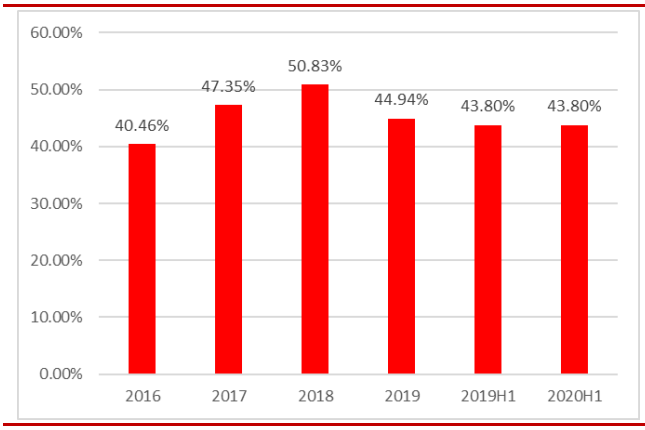
头部券商集中度有所下降，但仍保持高位。2020 年上半年 39 家上市券商前 5 名营业收入之和占上市券商总收入比例为 39.34%，营收集中度较去年同期下降了 1.15pct；从归母净利润看，近 4 年上市券商前 5 名归母净利润之和在 2019 年有所回落为 44.94%，并在 2020H1 再次下降到 43.80%，较 2020 年初下降 1.14pct。尽管两项集中度有所下降，营业收入 CR5 仍处于 39.34%高位，归母净利润 CR5 为 44.94%，马太效应显著。归母净利润集中度高于营业收入集中度，头部券商经营管理能力优势依旧，成本管理能力优于行业水平。

图8：上市券商前5位营业收入之和占比（%）



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 年上半年 39 家上市券商中 31 家实现归母净利润同比正增长，8 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、广发证券营收与归母净利润一直稳居行业前五，地位稳固。业绩增速方面，头部券商中中信建投、华泰证券、广发证券、中信证券归母净利润增速分别为 96.54%、57.88%、38.93%、38.48%，均高于行业平均水平；2020 年归母净利润增速排名前三分别为红塔证券（+167.10%）、天风证券（+140.79%）、第一创业（+102.02%），部分中小券商归母净利润增速实现翻倍，增速远高于头部券商。

表 1：39家上市券商2020年上半年经营概况

公司名称	营业收入	YOY	归母净利润	YOY	杠杆倍数	ROE
中信证券	267.44	22.73%	89.26	38.48%	4.48	5.29
海通证券	177.88	0.30%	54.83	-0.78%	4.40	4.26
国泰君安	158.12	12.18%	54.54	8.64%	3.92	4.04
华泰证券	155.41	39.92%	64.05	57.88%	3.81	5.17
广发证券	142.06	18.97%	57.52	38.93%	3.40	6.21
申万宏源	133.86	27.68%	40.35	26.03%	4.06	4.81
招商证券	114.99	34.64%	43.34	23.73%	3.86	4.97
中国银河	112.14	52.20%	35.52	36.90%	3.94	4.94
中信建投	99.00	67.63%	45.78	96.54%	4.08	7.92
东方证券	96.25	19.14%	15.26	26.16%	4.05	2.81
兴业证券	82.90	17.74%	16.19	21.45%	3.54	4.63

国信证券	80.39	23.03%	29.46	13.38%	3.75	5.44
光大证券	63.15	7.75%	21.52	33.74%	3.08	4.45
中泰证券	48.02	0.52%	13.83	14.46%	3.52	4.19
浙商证券	44.88	67.74%	6.55	36.00%	4.21	4.35
东北证券	36.91	-4.87%	6.67	13.07%	3.21	4.22
东吴证券	35.89	34.20%	10.31	37.33%	2.77	4.28
方正证券	33.93	-5.45%	6.42	-15.95%	2.52	1.65
长江证券	33.29	-10.71%	9.42	-13.35%	3.33	3.37
长城证券	30.55	75.68%	6.67	34.18%	3.17	3.90
国金证券	28.96	51.36%	10.02	61.24%	2.27	4.75
财通证券	28.84	26.25%	8.20	12.02%	2.72	3.82
东兴证券	25.26	33.82%	7.86	-9.00%	3.41	3.85
红塔证券	24.56	226.21%	7.80	167.10%	3.04	5.74
国海证券	24.47	31.36%	6.05	55.62%	2.66	3.73
西部证券	22.20	6.92%	6.38	37.96%	2.12	3.57
国元证券	21.15	33.44%	6.18	42.77%	2.67	2.48
华西证券	20.93	4.42%	9.23	8.17%	2.99	4.61
天风证券	20.61	13.60%	4.05	140.79%	3.56	2.71
山西证券	17.64	-43.76%	5.05	18.02%	3.19	3.45
华安证券	16.64	15.81%	6.39	14.45%	3.20	4.69
中银证券	16.56	9.85%	5.70	5.68%	2.73	4.16
西南证券	16.22	-5.14%	4.28	-12.65%	3.03	2.19
第一创业	14.20	19.95%	4.22	102.02%	2.92	4.58
南京证券	13.20	31.66%	5.25	36.70%	2.75	4.68
中原证券	12.50	-2.89%	0.31	-87.14%	3.79	0.32
国联证券	8.22	-3.42%	3.21	-9.84%	3.18	3.90
华林证券	5.74	26.71%	2.85	55.74%	4.38	5.20
太平洋	4.95	-53.76%	0.53	-85.21%	2.56	0.51

资料来源：Wind资讯、东莞证券研究所

2. 总体经营情况

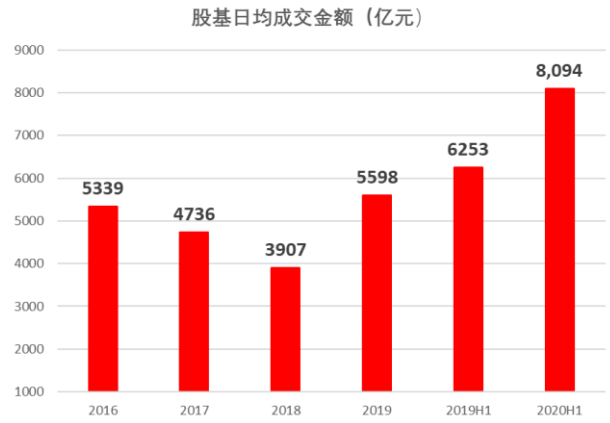
2.1 经纪业务：上半年两市交投活跃，交易量同比大幅增长。

经纪业务：受益于交投活跃度改善，业绩实现高增长。2020 年上半年，上市券商经纪业务净收入为 475.00 亿元，同比+22.45%，主要受益于两市股基成交额的大幅增长。2020 年上半年，两市股基日均成交额为 8,094 亿元，同比增长 29.5%，主要原因是一季度受疫情叠加石油黑天鹅事件影响，两市大幅振荡，成交额大增，一季度两市股基日均成交额大幅增加至 9,145 亿元，同比增长 47.2%，环比增长 85.2%；随后市场回稳，二季度日均成交额显著回落，跌至 7,061 亿元，，同比增长 12.3%，环比下降 22.8%。

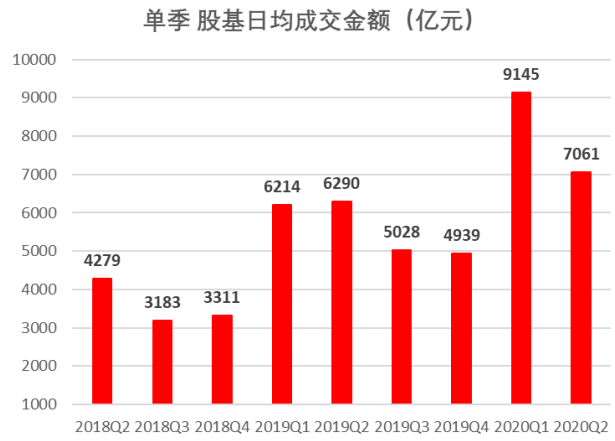
2020 年上半年，行业整体佣金率为万分之 2.76，同比下降万分之 0.25，较 2019 年全年下降万分之 0.12，佣金率下降速度有所放缓，随着行业竞争加剧，预期佣金率下降趋势延续。预计经纪业务业绩弹性逐年下降，主要受佣金率持续下降影响。

图10：日均股基成交额（亿元）

图11：单季日均股基成交额（亿元）

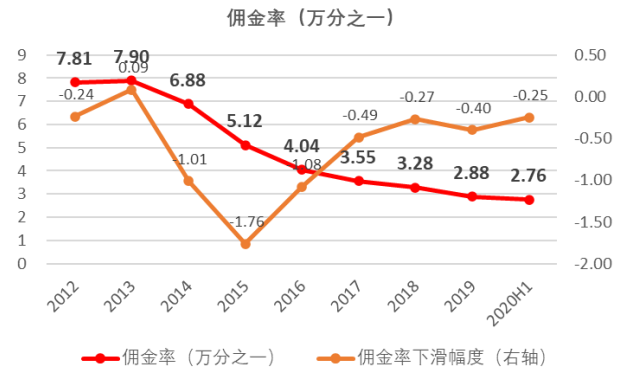


资料来源：上交所，深交所，东莞证券研究所



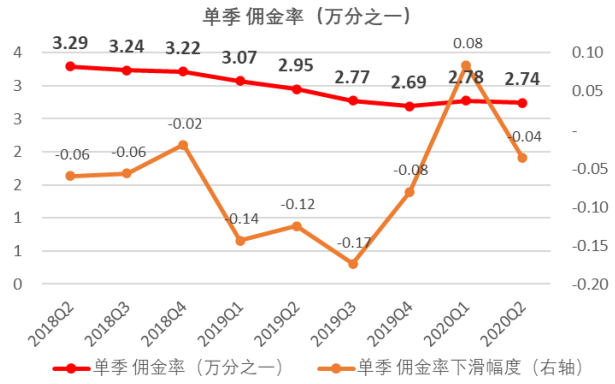
资料来源：上交所，深交所，东莞证券研究所

图12：佣金率（‰）



资料来源：上交所，深交所，东莞证券研究所

图13：单季佣金率（‰）



资料来源：上交所，深交所，东莞证券研究所

随着基金投顾试点落地，目前已获试点资格并开始布局的券商包括华泰证券、国泰君安、申万宏源、中信建投、中金公司、银河证券、国联证券；部分头部券商金融代销金融产品规模和收入较往年大幅增长，中信证券 2020 年上半年实现代销金融产品净收入 7.14 亿元，同比 123%，净收入排名行业第一，并且遥遥领先于行业第二银河证券的 3.15 亿元，后期需特别关注各券商如何通过财富管理转型实现业务增值。

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 年上半年 39 家上市券商投行业务净收入为 190.20 亿元，同比增长 22.11%，主要得益于 A 股市场 IPO 承销规模回升和债券承销规模增长扩大。2020 年上半年 A 股 IPO 募集规模为 1,436.28 亿元，同比增长 134.85%；再融资规模为 4,810.66 亿元，同比下降 27.09%；债券承销规模为 4.4 万亿元，同比增长 29.97%。；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 36.94%、17.57%、14.61%、15.64%；公司债、地方政府债承销规模同比增幅最大，分别同比增长 55.32%、139.91%。随着注册制等政策深入推进和再融资业务的松绑，投行业务收入有望迎来新高。

图14：IPO募集资金规模（亿元）

图15：再融资募集资金规模（亿元）

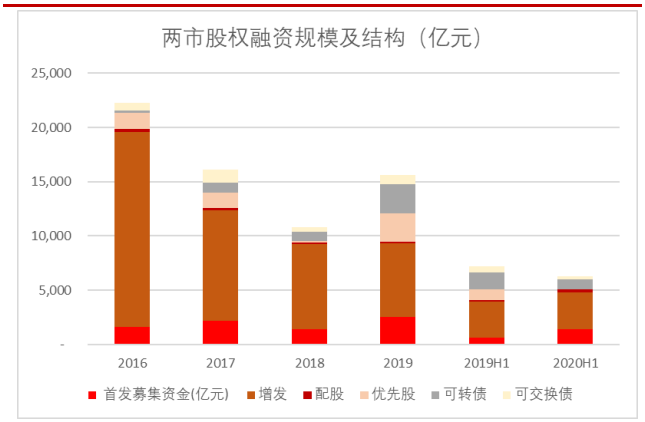


资料来源：Wind，东莞证券研究所



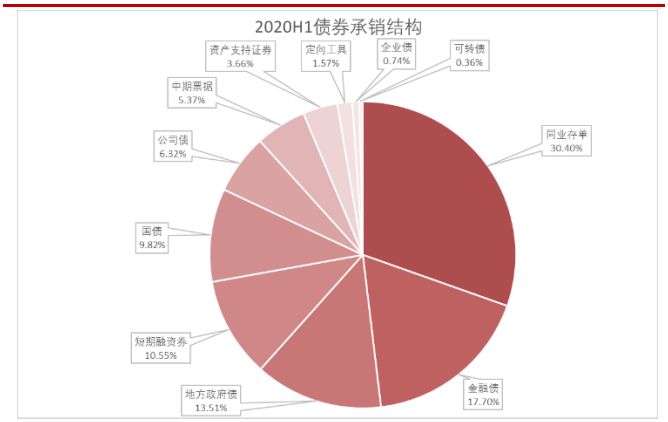
资料来源：Wind，东莞证券研究所

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17：2020年H1债券承销结构（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

新时期的政策环境。2020 年上半年，习近平在中央全面深化改革委员会第十三次会议上强调，深化改革健全制度完善治理体系，善于运用制度优势应对风险挑战冲击。会议审议通过了《创业板改革并试点注册制总体实施方案》。8 月创业板注册制正式落地，未来注册制有望向主板延申，增量与存量市场改革同步推进是这次注册制改革的一大特点。

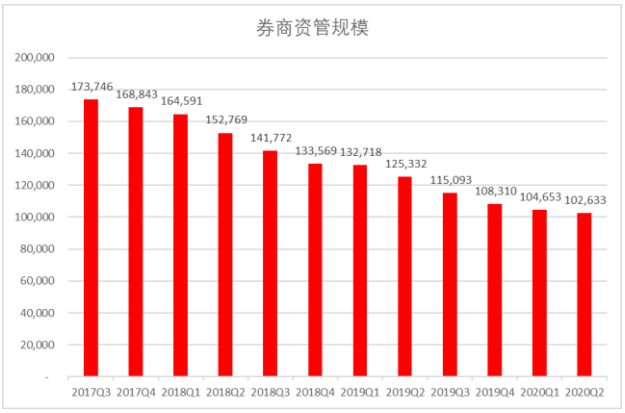
头部券商募资规模保持行业领先。截止 2020 年 6 月 30 日，承销金额排名前三为中信建投（6059 亿元，）、中信证券（5986 亿元）、国泰君安（3030 亿元）；其中，首发承销规模（市占率）排名前三为中信建投（423 亿元，29.50%）、中金公司（156 亿元，10.91%）、中信证券（106 亿元，7.42%），三家公司市占率合计达 47.83%，行业集中度显著；债券承销规模排名前三为中信证券（5635 亿元）、中信建投（5311 亿元）、国泰君安（2775 亿元）。中信建投、中信证券稳居三项排名前三，业务表现强劲。

2.3 资产管理：资管规模持续下行，创收质量稳步提升

“去通道”推动资管规模压缩，主动管理转型助力提升费率。2020 年上半年，39 家上市券商资管业务净收入为 175.54 亿元，同比+21.67%。受资管新规影响，券商资管规模收缩持续，截至 2020 年 6 月 30 日，行业整体资管规模为 10.26 万亿元，较 2019 年同期下降 18.11%，预计 2020 年延续下行趋势；其中，集合计划规模为 2 万亿元，环比增长 1.70%，自 2019 年 Q3 后集合计划规模持续扩大；定向资管规模为 7.74 万亿元，环比下降 3.13%，降幅持续收缩，但定向规模持续收缩方向没变。截至 2020 年 6 月 30 日，主动管理规模排名前 20 券商主动管理规模合计为 31,670.52 亿元，同比增长 10.89%，

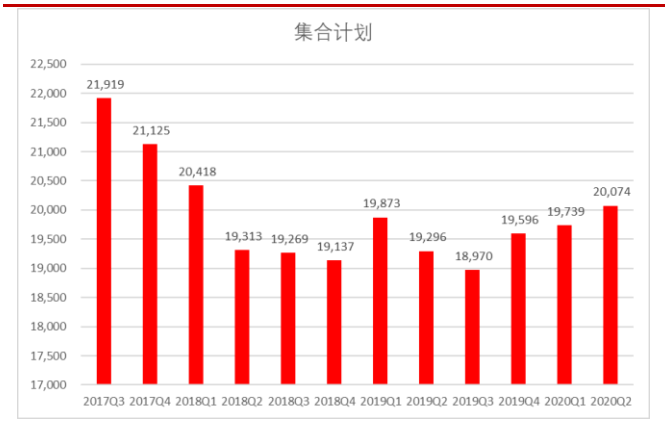
环比增长 5.64%。资管新规边际影响逐渐削弱，同时券商加速资管转型，收入质量提升明显，净收入自 2019Q2 后同比稳步提升，2020Q2 同比增速保持高增长。

图18：券商资管规模（万亿）



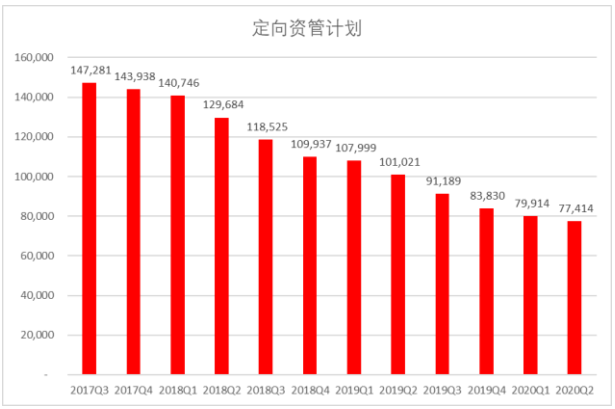
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图19：券商集合计划规模（亿元）



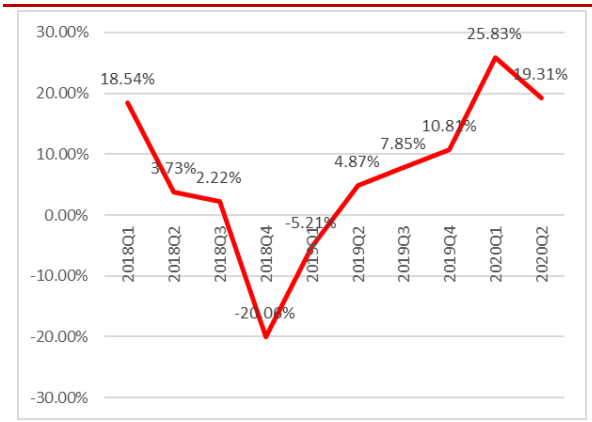
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图20：券商定向资管计划规模（亿元）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图21：券商资管业务净收入同比增长（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

2.4 自营业务：业绩反弹显现

2020 年上半年，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 722.37 亿元，同比增长 19.13%，受益于 2020 年二季度市场回暖，39 家上市券商自营业务收入改善明显。39 家上市券商自营业绩分化明显，其中增速前 5 分别为中信建投（196%）、南京证券（141%）、红塔证券（138%）、国海证券（77.02%）、中信证券（64.41%），头部券商只占 2 家，中小券商占 3 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 年上半年，沪深 300 指数修复失地微涨 1.64%，创业板市场持续向好大幅上涨 35.60%，中证全债指数上涨 2.52%，创业板和债券市场持续向好，上市券商股权与固定资产投资收益均有较好表现。

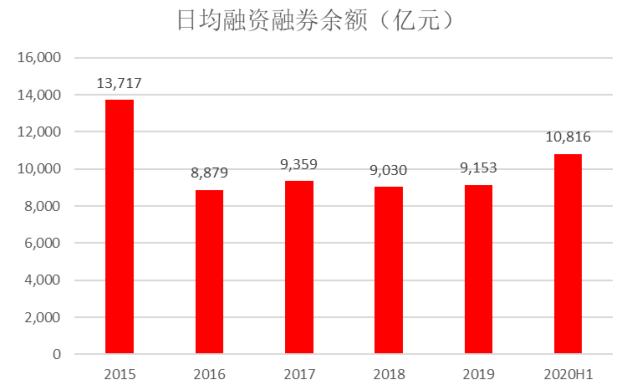
2.5 信用业务：两融余额维持高位、股票质押式回购规模持续收缩

两融规模持续向上，融资规模大幅走高。2020 年上半年，39 家上市券商利息净收入为 251.85 亿元，同比增长 15.33%。一方面市场利率下降，券商融资成本减少，另一方面，两融规模回升，券商利息净收入增加。2020H1 沪深两市两融日均余额为 10,815.58

亿元，同比增长 23.65%；截至 2020 年 6 月 30 日，沪深两市两融余额为 11,637.68 亿元，较 2020 年年初的 10,192.85 亿元增长 14.17%，两融规模持续走高。

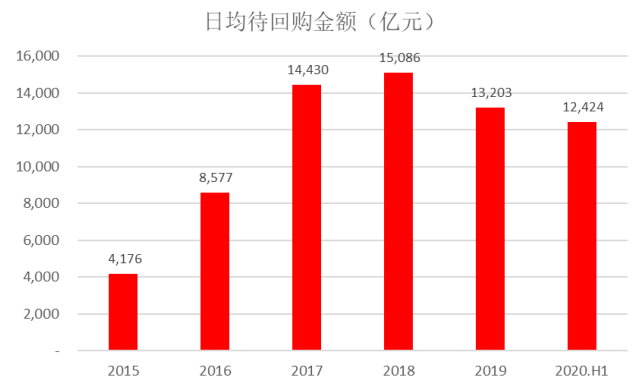
截至 2020 年 6 月 30 日沪深两市股票质押式回购规模余额为 12,311.77 亿元，同比下降 7.69%，较 2020 年年初下降 2.31%；2020H1 沪深两市日均待回购金额为 12,424.49 亿元，同比下降 7.44%，较 2019 年下降 5.89%，股票质押式回购规模呈下降趋势，但下降幅度有所收缩。展望 2020 年，随着创业板转融通业务开展以及科创板转融通业务提速，融资融券业务规模有望增长，以及宽松流动性的大环境不变，上市券商利息业务收入有望持续上升。

图22：两融日均余额（亿元）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图23：股票质押式回购规模（亿元，%）



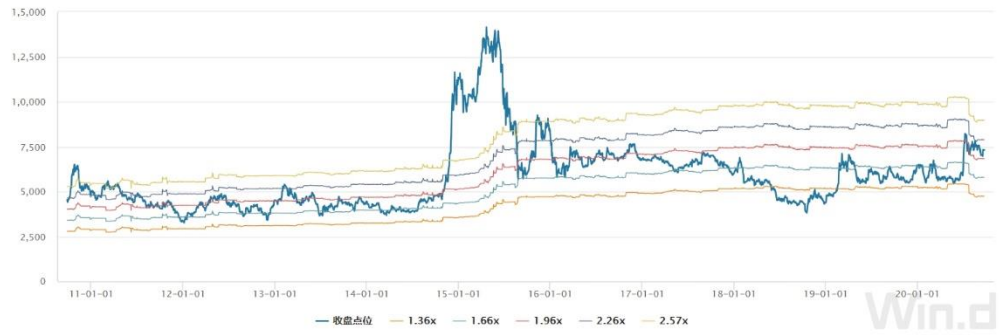
资料来源：Wind，东莞证券研究所

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。创业板注册制落地后迎来企业上市潮，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。国联证券与国金证券合并将券商合并的可能性写入未来进程，国资背景券商合并民营券商或将成为行业趋势。修订后的 QFII、RQFII 制度有助于提高外资对中国资本市场信心，吸引外资流入，外资引入提高了市场整体活跃度，同时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，二是创业板注册制成功落地、科创板注册制改革提速，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，推荐新一轮股权融资大潮中实力较强的头部券商中信证券（600030）及成长型券商东方财富（300059）。

图24：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，中美贸易摩擦持续恶化。

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