市场持续向好，业绩大幅增长

——上市券商2020年7月经营数据跟踪

强于大市（维持）

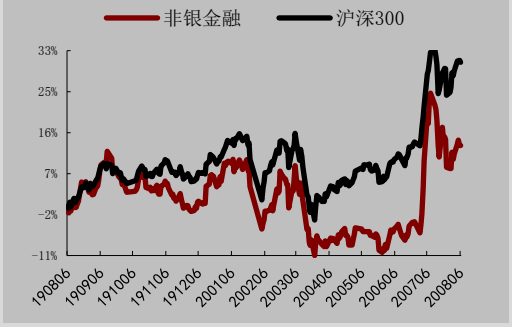
日期：2020年08月07日

投资要点：

- **7月上市券商业绩继续向好，录得年内最高月度数据。**6月可比38家上市券商业绩大幅回暖，录得年内最高月度数据（光大、国盛尚未披露），6月合计实现营业收入331.50亿元，环比增长87.7%，1-6月累计实现营业收入1548.72亿元，同比增长19.7%，较上月增幅扩大5.0pct。6月合计实现净利润128.02亿元，环比增长81.6%；1-6月累计实现净利润621.72亿元，同比增长23.7%，较上月增幅扩大8.5pct。截止6月末合计净资产1.42万亿，环比下跌1.0%，较上年底增长3.1%。7月业绩表现持续向好，预计主要由于“市场持续回暖+低基数”。
- **除债市表现持续疲弱外，多项市场核心数据继续回升。**7月除了债市一二级表现疲弱外，股基交易额、股权融资规模、主要股指表现、两融余额、股票质押市值等均持续大幅提升。其中7月股基成交额环比增长107%、1-7月累计同比增长50%，7月沪深300指数增长13%，股权融资规模环比增长49%。
- **7月中小券商业绩弹性更好，大型券商累计同比业绩更优。**可比券商中，大型券商净利润环比增长65.8%（中型券商+120.8%，小型券商+259.0%）；大型券商1-6月净利润同比增长29.4%（中型券商+13.1%，小型券商+1.8%）。

  7月净利润规模排名前三的是中信证券、中信建投和海通证券；7月净利润环比增速排名前三的是东方证券、中原证券和华鑫证券；1-7月净利润规模排名前三的是中信证券、国泰君安和海通证券；1-7月累计净利润同比增速排名前三的是国元证券、天风证券和第一创业。
- **投资建议：**上市券商7月业绩在上月大幅回升的基础上，继续转好，至少录得年内最高月度业绩，预计主要由于市场继续向好和低基数的原因。进入8月，市场继续延续向上趋势，日均交易量也持续维持在万亿以上，政策方面也有放开险资权益投资比例、资管新规过渡期延长、证监会年中工作会继续释放深化资本市场改革的信号等多项利好，且考虑在经济下行压力仍存、复工复产稳步推进背景下，货币政策整体宽松，流动性无虞，若后续风险偏好提升、市场情绪继续提升，叠加业绩低基数效应，资本市场有望持续向好，券商业绩也有改善空间。目前券商板块经小幅调整估值又回升至2.4xPB，若市场后续向上突破，仍有一定增长空间，维持行业“强于大市”投资评级，但也需要防范市场震荡风险。个股上一方面关注低估值、业绩好的龙头；另一方面中小券商方面继续关注近期股权融资较多、业绩表现突出的标的。
- **风险因素：**疫情发展超预期、经济下行超预期、政策宽松不及预期、资本市场波动超预期

非银金融行业相对沪深300指数表



数据来源：WIND,万联证券研究所

数据截止日期： 2020年08月06日

分析师： **张译从**
执业证书编号：S0270518090001
电话：010-56508510
邮箱：zhangyc1@wlzq.com.cn

万联证券

目录

1、上市券商月度经营情况.....3
2、经纪业务.....5
3、投行业务.....6
4、自营业务.....7
5、资管业务.....7
6、两融业务.....8
7、股票质押业务.....9
8、场外业务.....9
9、投资建议和风险提示.....10

图表 1：上市券商月度经营数据（2020 年 7 月）.....3
图表 2：证券行业主要市场数据汇总（2020 年 7 月）.....4
图表 3：沪深股票和基金单月成交额.....5
图表 4：沪深股票和基金全年累计成交额.....5
图表 5：市场单月股权融资规模统计.....6
图表 6：市场全年累计股权融资规模统计.....6
图表 7：市场单月债券融资规模统计.....6
图表 8：市场全年累计债券融资规模统计.....6
图表 9：上证综指涨跌幅.....7
图表 10：深证成指涨跌幅.....7
图表 11：创业板指涨跌幅.....7
图表 12：中债综合净价指数涨跌幅.....7
图表 13：证券公司资管规模变化情况.....7
图表 14：集合资管单月新成立产品各类型占比.....7
图表 15：集合资管单月新成立产品统计.....8
图表 16：集合资管全年成立产品统计.....8
图表 17：两融余额和潜力情况.....8
图表 18：融资活跃度情况.....8
图表 19：股票质押股数变化情况.....9
图表 20：股票质押市值变化情况.....9
图表 21：证券公司发行收益凭证情况.....9
图表 22：证券公司衍生品业务情况.....9
图表 23：证券公司柜台业务新开账户情况.....9
图表 24：证券公司柜台业务产品转让金额情况.....9

万联证券

1、上市券商月度经营情况

■ **7月上市券商业绩继续向好，录得年内最高月度数据**

7月上市券商业绩在上月大幅回升的基础上，继续转好，至少录得年内最高月度业绩（扣除分红因素；光大等6家未披露）。截止2020年8月6日晚间，可比34家上市券商发布2020年7月经营数据，7月合计实现营业收入331.50亿元，环比增长33.7%，1-7月累计实现营业收入1971.83亿元，同比增长33.6%，较上月增幅扩大13.9pct。7月合计实现净利润218.95亿元，环比增长64.5%；1-7月累计实现净利润819.72亿元，同比增长44.5%，较上月增幅扩大20.8pct。截止7月末合计净资产1.45万亿，环比下跌1.3%，较上年底增长1.6%。

■ **7月中小券商业绩弹性更好，大型券商累计同比业绩更优**

7月上市券商中，中小券商单月业绩弹性更好，可比券商中，大型券商2020年7月营业收入环比增长47.9%（中型券商+35.6%，小型券商+36.7%），净利润环比增长67.0%（中型券商+81.2%，小型券商+308.4%）；累计业绩方面，大型券商表现仍然较优，大型券商2020年1-7月营业收入同比增长39.3%（中型券商+31.3%，小型券商+28.4%），1-7月净利润同比增长50.5%（中型券商+38.9%，小型券商+38.1%）。

■ **1-7月累计净利润增速排名居前的是国元、天风和一创**

从各券商7月的业绩表现看，单月净利润规模排名前三的是中信证券、中信建投和海通证券；单月净利润环比增速排名前三的是东方证券、中原证券和华鑫证券；累计净利润规模排名前三的是中信证券、国泰君安和海通证券；累计净利润同比增速排名前三的是国元证券、天风证券和第一创业。

■ **7月市场持续向好+低基数，多项市场核心数据继续回升**

上市券商2020年7月业绩表现持续向好，预计主要由于“市场持续回暖+低基数”的原因，多项市场核心数据均环比继续回升，同比增幅大幅扩大，除了债市一二级表现疲弱外，股基交易额、股权融资规模、主要股指表现、两融余额、股票质押市值等均持续大幅提升。

图表1：上市券商月度经营数据（2020年7月）

券商	营业收入（亿元）				净利润（亿元）				净资产（亿元）		
	单月		年度累计		单月		年度累计		本月末	环比	比上年底
	本月	环比	本月	同比	本月	环比	本月	同比			
大型券商（可比上市券商中总资产排名前十）											
中信证券	70.37	144.9%	230.70	74.6%	46.39	355.7%	112.26	102.5%	1495.22	3.0%	12.0%
国泰君安	31.85	14.5%	143.55	10.3%	13.94	18.7%	62.04	9.2%	1208.78	0.7%	-4.4%
海通证券	29.48	48.4%	122.39	24.9%	14.60	120.3%	61.07	24.6%	1388.35	18.1%	22.1%
华泰证券	31.00	25.3%	135.35	31.1%	10.26	5.5%	54.94	17.3%	1101.75	0.5%	0.0%
广发证券	21.34	-13.0%	117.52	31.3%	9.29	-15.2%	53.82	42.3%	824.51	0.9%	2.2%
招商证券	25.84	75.4%	114.02	37.7%	11.16	52.4%	51.85	49.3%	953.22	16.5%	21.9%
申万宏源	18.47	-0.4%	112.47	47.1%	8.34	-11.0%	60.21	87.9%	734.36	1.1%	4.2%
中国银河	16.47	43.4%	90.68	26.9%	7.57	20.7%	41.98	48.9%	709.86	0.8%	3.3%
国信证券	24.81	98.2%	100.58	40.1%	12.09	52.0%	44.74	47.0%	720.78	40.9%	31.3%
中信建投	31.15	52.5%	120.94	74.2%	16.98	69.0%	59.46	105.3%	586.41	2.8%	6.8%
sum	**300.78**	**47.9%**	**1288.19**	**39.3%**	**150.61**	**67.0%**	**602.38**	**50.5%**	**9723.23**	**7.2%**	**1.7%**
中型券商（可比上市券商中总资产排名居中）											
东方证券	18.72	30.0%	75.95	57.8%	9.48	1205.2%	6.79	77.1%	517.42	1.2%	2.1%

安信证券	15.89	31.2%	58.02	35.4%	5.31	3.6%	22.80	52.9%	335.79	1.5%	5.2%
方正证券	8.65	72.4%	38.15	14.4%	4.03	190.9%	11.27	47.3%	394.95	1.0%	2.3%
兴业证券	14.49	4.6%	57.25	31.3%	6.51	10.3%	19.18	55.4%	337.27	1.7%	3.8%
长江证券	14.17	93.5%	47.61	3.5%	6.52	95.2%	18.33	-2.4%	278.31	1.9%	2.5%
国元证券	5.57	28.6%	23.96	68.6%	1.39	-13.0%	8.25	180.7%	236.04	-0.1%	1.0%
东吴证券	6.10	11.7%	27.47	32.4%	1.81	-18.4%	9.03	18.1%	266.35	0.9%	29.8%
国金证券	7.77	102.2%	33.51	65.1%	2.83	170.3%	11.10	63.1%	213.14	1.3%	4.4%
长城证券	6.17	103.5%	23.65	32.2%	2.85	154.3%	9.21	61.5%	173.38	1.5%	3.9%
东兴证券	4.53	-21.7%	24.40	18.4%	2.10	10.9%	10.35	8.0%	204.89	0.7%	2.4%
西南证券	3.51	-0.9%	17.91	-5.3%	1.89	136.9%	7.25	-0.2%	244.76	26.2%	26.7%
华西证券	6.87	106.1%	26.15	24.2%	3.77	175.2%	11.62	38.6%	203.26	1.8%	4.8%
天风证券	6.06	99.3%	22.52	47.5%	2.23	244.7%	5.48	168.8%	171.74	1.3%	52.1%
西部证券	3.69	-10.4%	20.46	7.9%	1.79	10.9%	8.33	41.7%	184.48	1.0%	2.9%
东北证券	5.75	32.6%	24.65	30.0%	2.04	50.1%	9.24	54.0%	152.46	1.4%	4.1%
浙商证券	5.63	33.9%	27.28	44.0%	1.45	47.4%	7.23	-5.4%	145.34	9.0%	10.2%
国海证券	3.22	1.1%	21.31	47.3%	1.06	189.9%	6.79	77.1%	178.88	0.5%	32.5%
sum	**136.80**	**35.6%**	**570.24**	**31.3%**	**57.08**	**81.2%**	**182.25**	**38.9%**	**4238.47**	**2.6%**	**5.6%**
小型券商（可比上市券商中总资产排名后十）											
山西证券	3.82	49.3%	17.97	39.6%	1.58	26.9%	6.56	72.4%	166.42	0.8%	32.7%
中原证券	1.33	11.5%	9.37	-0.2%	0.28	828.0%	1.40	-37.5%	136.86	36.3%	38.5%
江海证券	4.31	481.8%	11.48	-12.3%	2.80	249.1%	2.93	-41.2%	100.67	2.8%	2.2%
第一创业	2.99	33.4%	14.44	39.7%	1.02	52.1%	4.98	128.5%	4.80	-94.8%	-94.6%
南京证券	2.87	38.8%	13.99	22.7%	1.02	76.9%	5.23	11.5%	110.94	0.2%	1.2%
华鑫证券	1.69	92.9%	12.14	92.0%	0.67	411.1%	3.77	-3745.9%	59.35	1.2%	3.5%
财通证券	7.69	-8.4%	34.01	36.7%	3.89	89.8%	10.22	34.2%	10.71	1.4%	12.0%
sum	**24.70**	**36.7%**	**113.40**	**28.4%**	**11.26**	**308.4%**	**35.08**	**38.1%**	**589.76**	**-7.1%**	**8.0%**
红塔证券	3.55	512.7%	17.55	-	2.13	339.2%	9.44	-	137.85	1.6%	-
中银证券	4.00	89.6%	17.34	-	1.04	376.0%	5.52	-	142.57	0.7%	-
国联证券	2.14	-	2110.66	-	0.80	-	894.53	-	102.63	-	-
合计	**471.98**	**45.8%**	**4117.38**	**37.2%**	**222.91**	**80.1%**	**1729.21**	**48.7%**	**14934.50**	**5.8%**	**4.2%**
可比口径34家合计	**462.29**	**33.7%**	**1971.83**	**33.6%**	**218.95**	**64.5%**	**819.72**	**44.5%**	**14551.45**	**-1.3%**	**1.6%**

资料来源：上市券商公告、万联证券研究所

图表2：证券行业主要市场数据汇总（2020年7月）

项目			单月	环比	全年累计	同比
经纪业务	股基交易额（亿元）	股票	300,955	108.19%	1,187,779	51.44%
		基金	18,131	92.28%	75,272	49.92%
		合计	**319,086**	**107.21%**	**1,263,051**	**51.35%**
投行业务		IPO	956	391.58%	2,392	113.29%

	股权融资规模（亿元）	定增	547	-36.69%	3,929	9.95%
		配股	131	244.20%	360	168.61%
		优先股	0	-	0	-
		合计	**1,633**	**49.06%**	**6,680**	**7.60%**
	债券融资规模（亿元）	企业债	164	-35.66%	2,030	14.52%
		公司债	2,099	-15.75%	17,911	54.24%
		可转债	358	34.18%	1,282	-17.93%
		证监会 ABS	848	-30.57%	5,231	-3.61%
		合计	**3,469**	**-18.07%**	**26,454**	**29.84%**
自营业务	上证综指		3,310	10.90%	8.52%	-
	深证成指		13,638	13.72%	30.75%	-
	创业板指		2,795	14.65%	55.46%	-
	中债综合净价指数		102	-0.68%	-0.18%	-
资管业务	新成立产品	总数	508	-3.05%	3,504	-7.96%
		发行份额（亿份）	50	-28.78%	472	-49.98%
两融业务	两融余额（亿元）		14,170	21.12%	-	55.95%
股质业务	市场质押股数（亿股）		5,311	-2.91%	-	-13.22%
	市场质押市值（亿元）		49,460	5.44%	-	6.69%

资料来源：wind、万联证券研究所

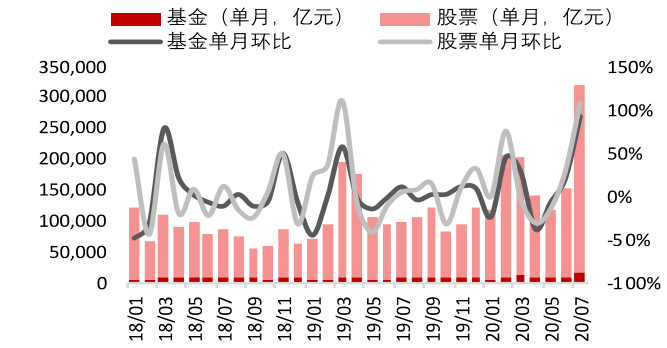
注：投行融资规模按发行日统计；科创板合并到IPO中统计

2、经纪业务

2020年7月在股市大涨的背景下，股基日均和累积成交额均翻倍提升，股票成交额全年累计增速反超基金。

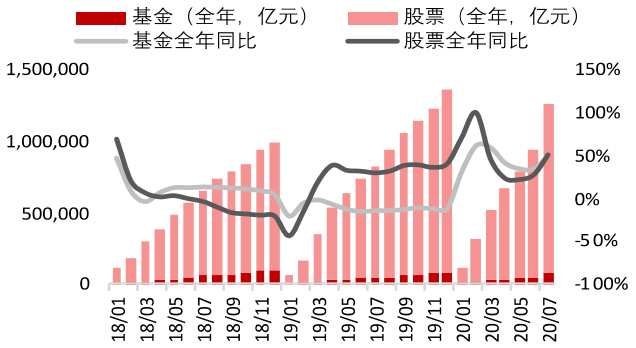
7月日均股基交易额13,873亿元，环比增长98.2%；1-7月股基日均成交额8,711亿元，同比增长49.26%，较上月增加23.01pct。7月市场股基成交总额319,086亿元，环比增长107.21%，其中股票成交额300,955亿元，环比增长108.19%；基金成交额18,131亿元，环比增长92.28%。1-7月股基累计成交额1,263,051亿元，同比增长51.35%，其中股票成交额1,187,779亿元，同比增长51.44%；基金成交额75,272亿元，同比增长49.92%。进入7月市场量价明显大幅回升，叠加去年8月基数继续维持低位因素，预计8月交易量增速将维持7月水准。

图表3：沪深股票和基金单月成交额



资料来源：wind、万联证券研究所

图表4：沪深股票和基金全年累计成交额



资料来源：wind、万联证券研究所

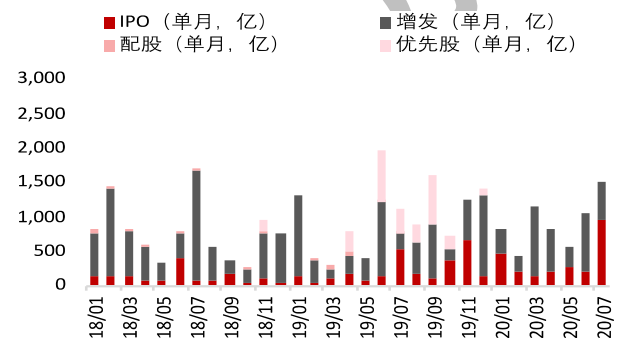
3、投行业务

2020年7月增发回落，但IPO规模大幅提升，带动股权融资规模环比上升，同比增幅由负转正。7月股权融资规模1633亿元，环比增长49.06%，其中IPO规模956亿元，环比增长391.58%；增发规模547亿元，环比下跌36.69%；配股规模131亿元。1-7月股权融资规模6,680亿元，同比增长7.6%，其中IPO规模2,392亿元，同比增长113.29%；增发规模3,929亿元，同比增长9.95%；配股发行规模360亿元，同比增长168.61%。

2020年7月债券融资规模环比回落，同比增幅收窄。7月债券融资规模3,469亿元，环比下跌18.07%，其中企业债融资规模164亿元，环比下跌35.66%；公司债融资规模2,099亿元，环比下跌15.75%；可转债融资规模358亿元，环比增长34.18%；证监会管ABS融资规模848亿元，环比下跌30.57%。1-7月债券融资规模26,454亿元，同比增长29.84%，其中企业债融资规模2,030亿元，同比增长14.52%；公司债融资规模17,911亿元，同比增长54.24%；可转债融资规模1282亿元，同比下滑17.93%；证监会管ABS融资规模5,231亿元，同比下滑3.61%。

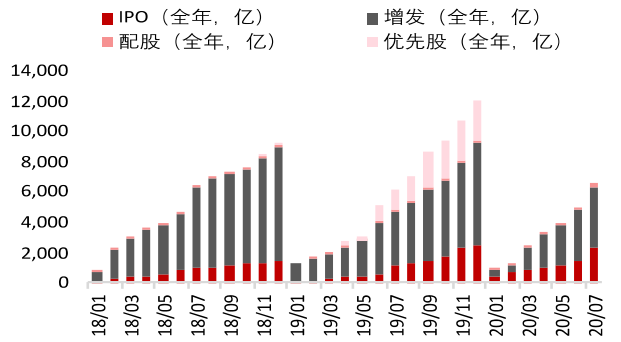
7月股权融资市场大幅提升，预计主要受到股市走强的影响，IPO发行市场提振明显。债券融资市场有所回落，虽然可转债融资规模继续增长，但融资成本仍在高位导致企业债、公司债融资规模下滑。中长期看社融增速明显高于去年、下半年债券到期较多、债券注册制落地、创业板注册制落地、再融资新规影响持续等影响下，同时考虑去年8月股权融资基数回落等因素，股债融资数据有望持续改善。

图表5：市场单月股权融资规模统计



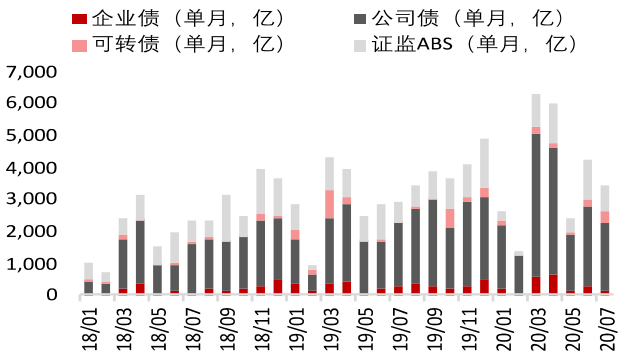
资料来源：wind、万联证券研究所

图表6：市场全年累计股权融资规模统计



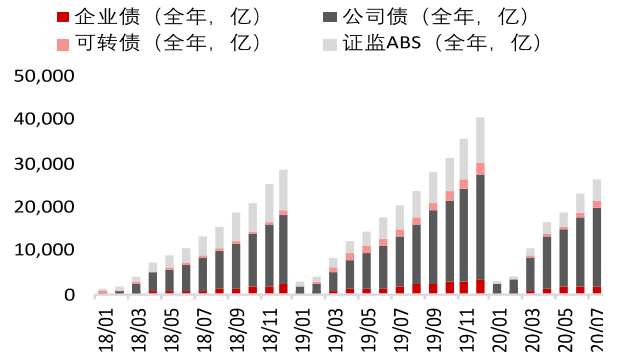
资料来源：wind、万联证券研究所

图表7：市场单月债券融资规模统计



资料来源：wind、万联证券研究所

图表8：市场全年累计债券融资规模统计



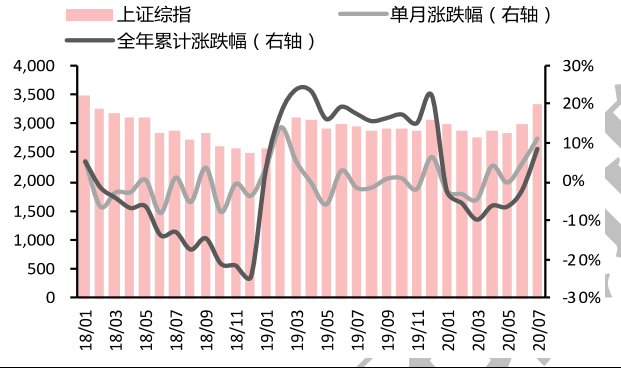
资料来源：wind、万联证券研究所

4、自营业务

2020年7月股强债弱，上证综指、深证成指和创业板指分别上涨10.90%、13.72%和14.65%；1-7月上证综指由负转正，累计上涨8.52%，深证成指累计上涨30.75%，创业板指上涨55.64%，上证综指表现弱于去年同期水平，深证成指和创业板表现优于去年。7月中债综合净价指数继续下跌0.68%，1-7月累计由涨转跌，跌幅0.18%，表现弱于去年同期。

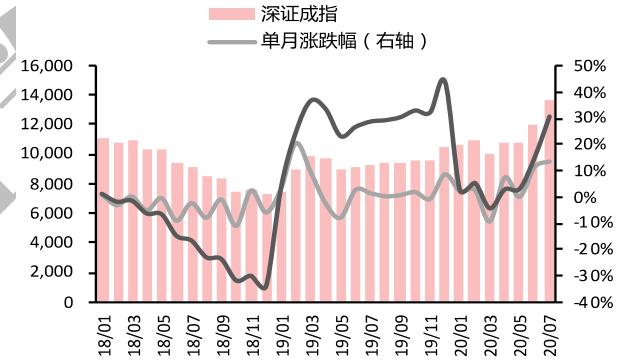
在下半年经济复苏压力流动性整体宽松，货币边际收紧和宽信用、强改革下，预计债市表现弱于上半年，但股市将表现出更强的弹性的韧性，在去年下半年股市表现较弱、证券行业权益仓位提升的背景下，券商自营业绩表现仍值得期待。

图表9：上证综指涨跌幅



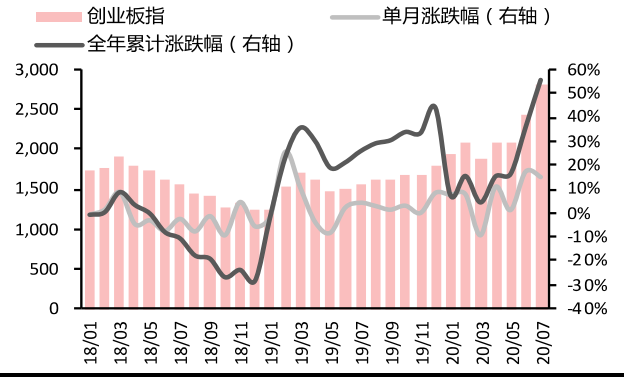
资料来源：wind、万联证券研究所

图表10：深证成指涨跌幅



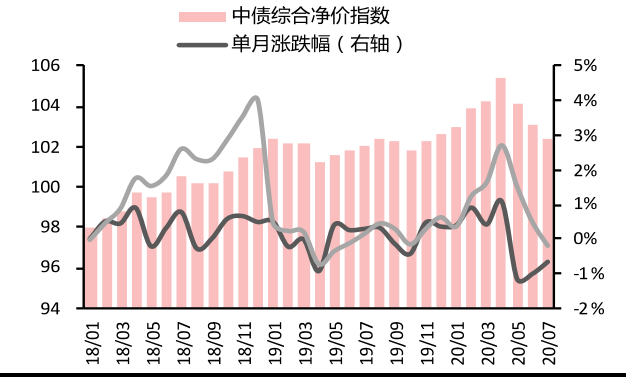
资料来源：wind、万联证券研究所

图表11：创业板指涨跌幅



资料来源：wind、万联证券研究所

图表12：中债综合净价指数涨跌幅



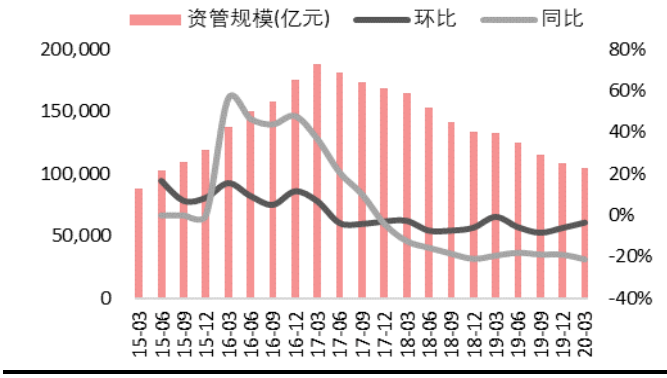
资料来源：wind、万联证券研究所

5、资管业务

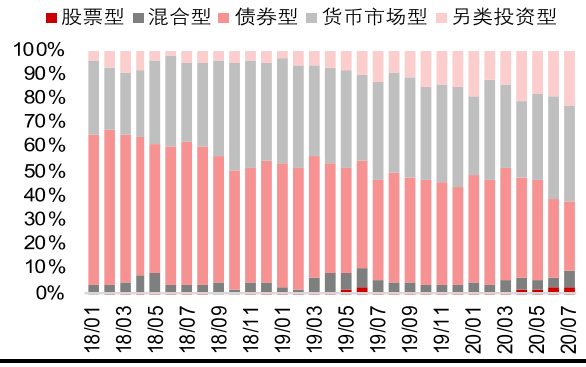
2020年7月资管新成立产品数量环比下降，同比降幅略有增加。7月新成立产品508个，环比下跌3.05%，其中股票型、混合型、债券型、货币市场型和另类投资型产品数量占比分别为2.76%、6.30%、28.54%、39.37%和23.03%，股强债弱的行情下，股票类、混合类和另类投资类新发行产品占比上升，债券类新发行产品占比继续下滑。1-7月累计成立产品3504个，同比下降7.96%，降幅略有增加。截止2020年3月底，券商资管规模继续下滑至10.47万亿，环比下滑3.38%，降幅继续收窄，同比下滑21.15%，拐点仍未现。

图表13：证券公司资管规模变化情况

图表14：集合资管单月新成立产品各类型占比

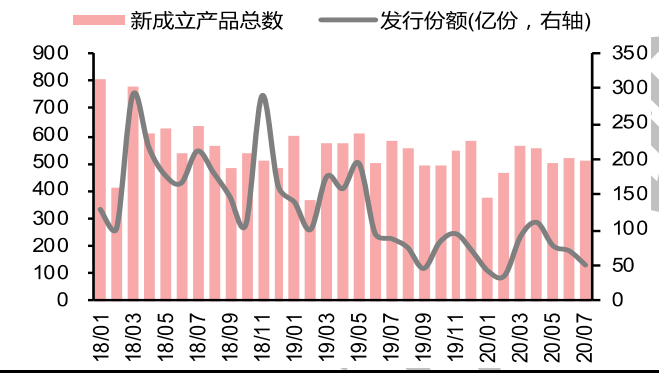


资料来源：中基协、万联证券研究所



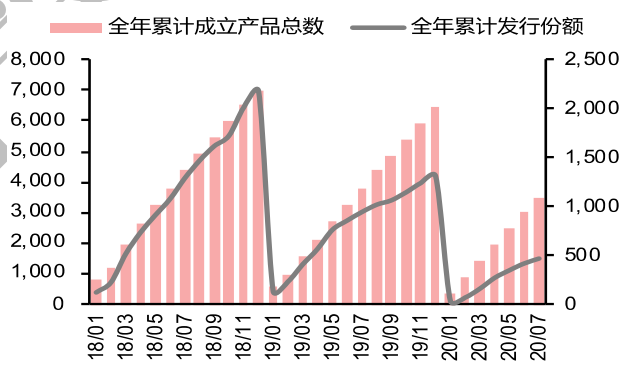
资料来源：wind、万联证券研究所

图表15：集合资管单月新成立产品统计



资料来源：wind、万联证券研究所

图表16：集合资管全年成立产品统计

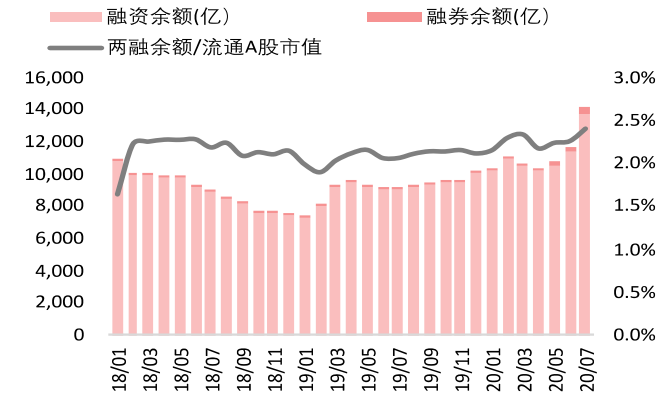


资料来源：wind、万联证券研究所

6、两融业务

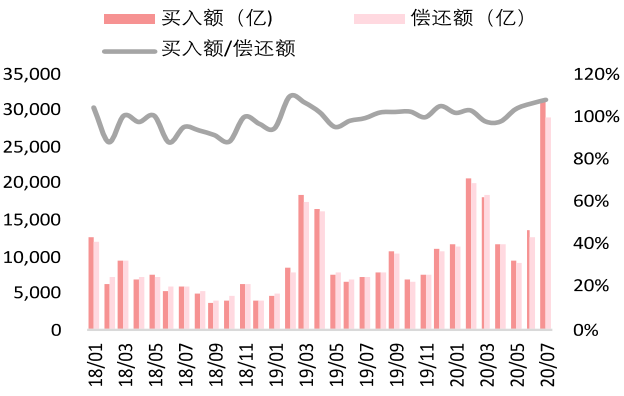
2020年7月两融余额环比大幅回升，同比增速大幅扩大，融资活跃度环比和同比也均大幅回升，融资持续净流入状态。截止2020年7月底，沪深两融余额14169.87亿元，环比增长21.12%，同比增长55.95%，两融余额占流通A股市值的比例为2.4%，仍有提升空间；7月融资买入额31497.61亿元，环比增长132%，同比增长344%，融资买入额/偿还额为108.02%，融资净买入。进入8月两融活跃度伴随着市场快速上涨大幅提升，叠加去年8月基数因素，预计同比增速将会持续扩大。

图表17：两融余额和潜力情况



资料来源：wind、万联证券研究所

图表18：融资活跃度情况

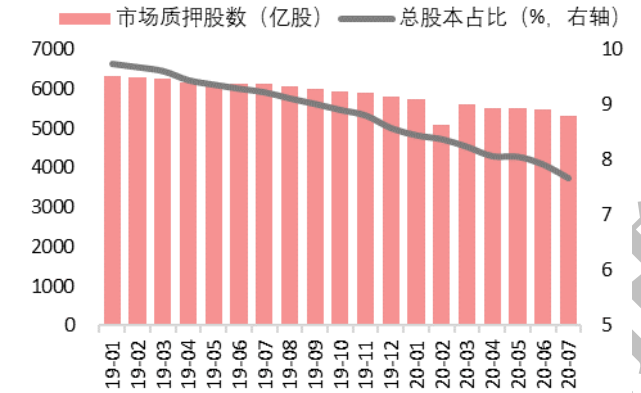


资料来源：wind、万联证券研究所

7、股票质押业务

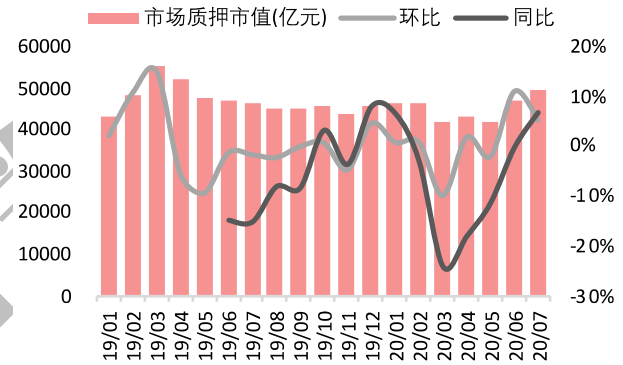
2020年7月股票质押规模继续收缩，但由于行情走强质押市值大幅回升。截止2020年7月底，沪深两市股票质押股数5311亿股，环比下滑2.91%，同比下滑13.22%；占总股数比例为7.67%，环比减少0.25pct，同比减少1.56pct。虽然7月股票质押股数下滑，但由于行情表现较强，市场股票质押市值环比增长5.44%，同比由负转正，增长6.69%。

图表19：股票质押股数变化情况



资料来源：中证登、万联证券研究所

图表20：股票质押市值变化情况

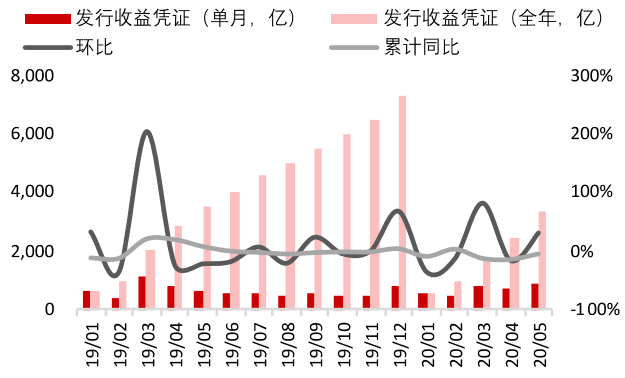


资料来源：中证登、万联证券研究所

8、场外业务

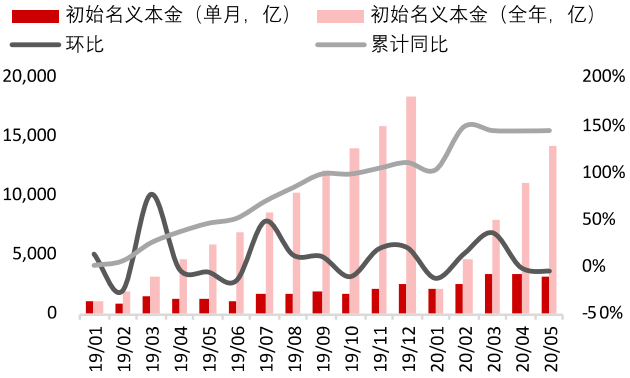
2020年5月场外业务发展明显提速，证券公司发行收益凭证870亿元，环比增长30.32%，全年累计发行收益凭证3,307亿元，累计同比下滑5.74%；场外衍生品业务方面，单月初始名义本金3,081亿元，环比下跌4.97%，全年初始名义本金14,183亿元，累计同比增长143.50%；柜台业务方面，单月新开账户41.54万个，环比下跌12.82%。

图表21：证券公司发行收益凭证情况



资料来源：中证协、万联证券研究所

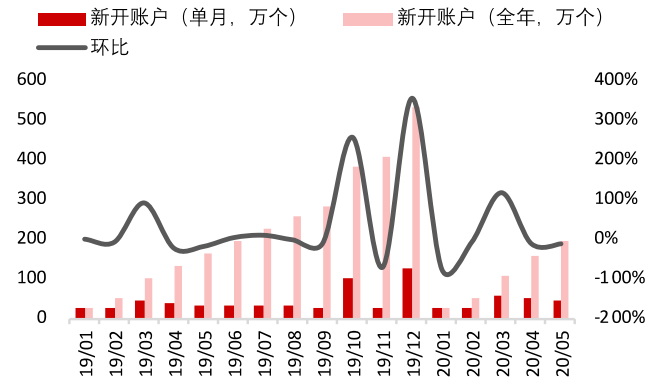
图表22：证券公司衍生品业务情况



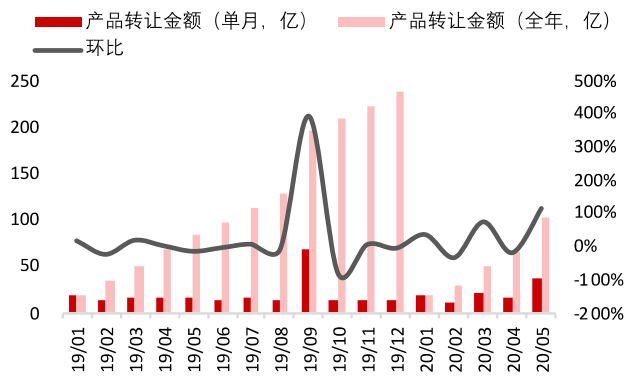
资料来源：中证协、万联证券研究所

图表23：证券公司柜台业务新开账户情况

图表24：证券公司柜台业务产品转让金额情况



资料来源：中证协、万联证券研究所



资料来源：中证协、万联证券研究所

9、投资建议和风险提示

上市券商7月业绩在上月大幅回升的基础上，继续转好，至少录得年内最高月度业绩（扣除分红因素：光大等6家未披露），可比34家上市券商7月净利润环比增长64.5%，1-7月累计净利润同比增长44.5%，较上月增幅扩大20.8pct。预计主要由于“市场持续回暖+低基数”的原因，多项市场核心数据表现向好，环比继续回升，同比增幅大幅扩大。

进入8月，市场行情继续延续向上趋势，日均交易量也持续维持在万亿以上，政策方面也有放开险资权益投资比例、资管新规过渡期延长、证监会年中工作会继续释放深化资本市场改革的信号等多项利好，且考虑在经济下行压力仍存、复工复产稳步推进背景下，货币政策整体宽松，流动性无虞，若后续风险偏好提升、市场情绪继续提升，叠加业绩低基数效应，资本市场有望持续向好，券商业绩也有改善空间。目前券商板块经过小幅调整估值又回升至2.4xPB，若市场后续实现向上突破，仍有一定增长空间，维持行业“强于大市”投资评级，但也需要防范市场震荡风险。个股上一方面关注低估值、业绩好的龙头；另一方面中小券商方面继续关注近期股权融资较多、业绩表现突出的和浙江系标的。

风险提示：疫情发展超预期、经济下行超预期、政策宽松不及预期、资本市场波动超预期

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅－5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。
未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所
上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场