2020 年 6 月 17 日

证券研究报告/行业研究

分析师：沈彦東
执业证书：S0380519100001
联系电话：0755-82830333（195）
邮箱：shenyd@wanhesec.com

研究助理：刘紫祥
联系电话：0755-82830333（175）
邮箱：liuzx@wanhesec.com

证券行业月报：5 月业绩环比大幅回落，警惕外部因素负面影响

主要观点：

上市公司经营状况：5 月上市券商环比业绩大幅下滑。**营收：**37 家上市券商（不含金控，剔除新股中泰证券）2020 年 5 月共计实现营业收入 171.75 亿元，环比-47.35%，同比+13.54%；营收增速方面，除广发证券外其余公司均出现环比下滑（5 月广发证券母公司确认子公司分红收入 5.38 亿元）；37 家券商 1-5 月累计实现营业收入 1488.42 亿元。**净利润：**37 家上市券商（不含金控，剔除新股中泰证券）2020 年 5 月共计实现净利润 65.70 亿元，环比-51.45%，同比+42.33%；净利润增速方面，5 月仅广发证券、西南证券两家公司实现环比正增长，其余公司环比均出现下滑。22 家环比降幅超过 50%，3 家公司环比出现亏损。37 家券商 1-5 月累计实现净利润 510.39 亿元。

市场环境：5 月各权益类指数在 4 月出现集体反弹后，波动幅度整体收窄；**经纪：**5 月市场交易活跃度小幅提升，但由于交易日减少，日均股基成交额环比下降，5 月沪深两市日均股基成交额为 6686.47 亿元，环比-0.53%，同比+38.53%；**自营：**5 月股市分化，债市走弱。5 月末，上证综指单月涨幅-0.27%，深证成指+1.31%，沪深 300-1.16%%，创业板指+1.23%，5 月十年期国债期货指数出现快速调整，中证全债（净价）指数涨幅-1.39%；**投行：**业务总量环比下降。股权融资方面，2020 年 5 月 IPO 和增发规模均有回落，5 月累计募集资金 890.56 亿元，环比-26.67%，同比+29.40%；债权融资方面。5 月债券承销规模环比下降，5 月债券融资规模 2,028 亿元,环比-62%。其中企业债 132.20 亿元，环比-77.00%；公司债 1754.38 亿元，环比-55.57%；**资本中介：**两融余额再度回升，股押规模继续收缩。截至 5 月末，沪、深两市两融余额为 10781 亿元，环比+3.36%，同比+16.87%。股票质押股数 5514.21 亿股，质押市值 4.30 万亿元，环比分别-0.03%和+0.11%；**资管：**5 月新成立产品数量环比下跌。新成立券商资管产品 482 个，环比-13.77%；平均发行份额为 75.40 亿元，环比-31.30%。

投资策略：短期关注外部因素负面影响，目前疫情蔓延及中美关系仍存在较大的不确定性，高β属性的证券板块受市场环境影响较大，整体估值水平短期存在回落风险，但目前券商板块估值处于 1.4X 倍水平，处于历史估值水平底部区间，具有较大安全边际。中长期来看随着资本市场改革继续深化，以新《证券法》、要素市场化改革、金融改革 11 条措施为纲领的各项改革措施不断出台，创业板注册制改革、券商分类评级制度修订落地，政策也将延续打造航母级券商的监管思路。流动性方面，政策将更加灵活适度，6 月 15 日央行将对本月到期的 MLF 一次性续做。在注册制落地，行业马太效应加剧的背景下，研究定价、资本实力等方面更具优势的龙头券商能够充分享受政策红利及流动性释放带来的双重催化作用，低估值、业绩稳定的龙头券商极具配置价值。

风险提示：新冠疫情发展超预期导致资本市场震荡加剧；二级市场走弱导致上市券商自营业绩无法改善；资本市场改革推进进展不及预期。

目录

一、行情表现.....4

二、上市券商经营情况.....5

三、主要业务板块概况.....8

四、投资策略.....11

五、行业动态.....12

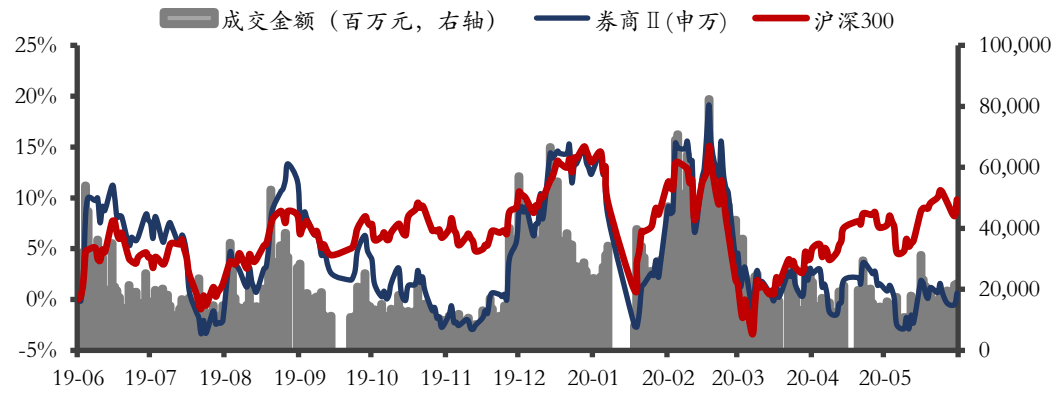
六、风险提示.....14

图表 1 证券板块行情走势 4
图表 2 5 月上市券商涨跌幅及估值 4
图表 3 5 月上市券商经营数据（不含金控，亿元，%） 6
图表 4 日均股基成交额（亿元） 8
图表 5 A 股各指数月度涨跌幅（%） 9
图表 6 中证全债（净价）月度涨跌幅（%） 9
图表 7 股权融资统计（亿元） 10
图表 8 公司债和企业债统计 10
图表 9 两融余额 11
图表 10 新成立产品发行份额（个） 11

一、行情表现

截止 2020 年 5 月 31 日，SW 券商收于 5519.48 点，单月涨幅-4.09%；沪深 300 指数报 3867.02 点，单月涨幅+4.91%，券商板块跑输大盘。

图表 1　证券板块行情走势



数据来源：Wind，万和证券研究所

图表 2　5 月上市券商涨跌幅及估值

证券代码	证券简称	区间涨跌幅(%)	总市值（亿元）	最新市盈率 PE(TTM)	最新市净率 PB(LF)
601696.SH	中银证券	17.25	626.99	68.43	3.95
600621.SH	华鑫股份	15.00	202.53	183.54	2.77
601162.SH	天风证券	12.75	412.62	140.37	2.08
600109.SH	国金证券	11.43	325.72	21.66	1.41
000987.SZ	越秀金控	9.32	302.82	7.24	1.46
601236.SH	红塔证券	7.51	759.38	63.43	5.11
000783.SZ	长江证券	6.08	364.95	26.05	1.26
600155.SH	华创阳安	5.66	207.70	152.62	1.29
601108.SH	财通证券	5.34	361.05	21.29	1.69
002670.SZ	国盛金控	4.11	176.29	-35.45	1.45
002939.SZ	长城证券	3.10	381.41	33.97	2.10
002926.SZ	华西证券	2.95	275.10	19.55	1.30
601990.SH	南京证券	2.04	462.82	62.17	3.96
002673.SZ	西部证券	0.63	278.05	98.92	1.56
600864.SH	哈投股份	0.48	131.49	-176.51	0.99
601688.SH	华泰证券	0.28	1,651.04	17.22	1.25
600369.SH	西南证券	0.23	251.21	29.73	1.25
601555.SH	东吴证券	-0.02	294.92	36.74	1.08
002736.SZ	国信证券	-0.19	874.94	19.68	1.57
601878.SH	浙商证券	-0.22	323.67	32.39	2.23
000686.SZ	东北证券	-0.25	190.28	24.22	1.18
601375.SH	中原证券	-0.85	180.69	-92.42	1.84
600061.SH	国投资本	-1.01	499.65	21.12	1.27

000166.SZ	申万宏源	-1.14	1,104.26	18.46	1.27
000776.SZ	广发证券	-1.31	1,031.13	15.01	1.08
000750.SZ	国海证券	-1.41	230.30	42.31	1.26
000728.SZ	国元证券	-1.52	265.87	34.50	1.08
002797.SZ	第一创业	-1.73	238.86	51.77	2.60
601881.SH	中国银河	-1.81	988.38	18.23	1.37
601788.SH	光大证券	-1.97	505.34	142.17	1.04
601198.SH	东兴证券	-2.15	289.31	29.63	1.40
000712.SZ	锦龙股份	-2.36	107.43	400.59	3.23
600909.SH	华安证券	-2.76	255.28	27.11	1.89
600958.SH	东方证券	-2.77	639.22	32.41	1.17
601901.SH	方正证券	-2.81	569.66	71.32	1.47
002945.SZ	华林证券	-2.84	369.63	71.23	6.64
600030.SH	中信证券	-3.54	2,955.06	23.90	1.62
601099.SH	太平洋	-3.69	213.35	103.32	2.04
601211.SH	国泰君安	-3.78	1,450.21	18.72	1.14
601066.SH	中信建投	-4.09	2,566.13	41.00	5.03
601377.SH	兴业证券	-4.81	384.39	36.81	1.10

数据来源：Wind,万和证券研究所

二、上市券商经营情况

截至 2020 年 6 月 15 日，38 家上市券商（不含金控）公布 5 月经营数据。

营业收入：37 家上市券商（不含金控，剔除新股中泰证券）2020 年 5 月共计实现营业收入 171.75 亿元，环比-47.35%，同比+13.54%；其中 5 月营业收入前三为广发证券（18.1 亿元，环比 20%，同比+188%）;国泰君安（15.72%，环比-22%，同比+21%）；海通证券（12.48%，环比-40%，同比+39%），营收增速方面，除广发证券外其余公司均出现环比下滑（5 月广发证券母公司确认子公司分红收入 5.38 亿元）。37 家券商 1-5 月累计实现营业收入 1488.42 亿元。

净利润：37 家上市券商（不含金控，剔除新股中泰证券）2020 年 5 月共计实现净利润 65.70 亿元，环比-51.45%，同比+42.33%。其中 5 月净利润前三为广发证券（9.46 亿元，环比+39%，同比+390%）、海通证券（7.54 亿元，环比-22%，同比+150%）、国泰君安（6.75 亿元，环比-15%，同比+41%）。净利润增速方面，5 月仅广发证券、西南证券两家公司实现环比正增长，其余公司环比均出现下滑。22 家环比降幅超过 50%，3 家公司环比出现亏损。37 家券商 1-5 月累计实现净利润 510.39 亿元。

图表 3 5 月上市券商经营数据（不含金控，亿元，%）

券商名称	5 月营业收入	环比	同比	5 月净利润	环比	同比	1-5 月累计营收	1-5 月累计净利润
广发证券	18.1	20%	188%	9.46	39%	390%	87.07	36.98
国泰君安	15.72	-22%	21%	6.75	-15%	41%	97.27	32.98
海通证券	12.48	-40%	39%	7.54	-22%	150%	102.99	40.05
华泰证券	12.01	-31%	24%	4.55	-42%	23%	98.02	41.23
中信证券	11.55	-67%	-21%	4.45	-73%	-11%	175.13	61.45
招商证券	11.55	-38%	31%	4.82	-41%	44%	78.99	31
国信证券	8.7	-38%	-12%	1.71	-70%	-47%	63.8	21.63
申万宏源	8.03	-42%	11%	3.44	-39%	53%	98.93	28.98
中信建投	7.78	-63%	14%	3.13	-70%	910%	72.7	33.03
中国银河	7.11	-58%	-26%	3.62	-57%	-2%	80.05	29.5
光大证券	6.37	-45%	12%	2.1	-65%	4%	46.12	19.14
东方证券	5.23	-65%	7%	1.81	-70%	132%	58.41	15.89
兴业证券	4.99	-57%	338%	1.18	-64%	883%	52.79	7.14
财通证券	4.85	-9%	325%	1.41	-20%	571%	19.08	5.11
中泰证券	4.37	-	-	0.94		-	-	-
长江证券	3.81	-58%	-2%	1.02	-65%	-24%	26.45	8.18
方正证券	3.56	-30%	-25%	0.75	-40%	14%	27.99	5.78
国金证券	3.32	-42%	40%	0.87	-58%	71%	23.01	7.72
天风证券	2.66	-28%	53%	0.5	-35%	32%	14.77	2.07
中银证券	2.61	-13%	-	0.85	-17%	-	13.83	5.12
红塔证券	2.56	-32%	-	1.4	-34%	-	17.73	8.36
浙商证券	2.13	-52%	-61%	0.75	-30%	-80%	25.41	5.01
西南证券	1.95	-44%	77%	1.29	26%	579%	11.11	4.34
东吴证券	1.77	-69%	-27%	0.45	-70%	-33%	19.92	5.69
华西证券	1.69	-70%	-6%	0.47	-81%	12%	16.39	6.68
国元证券	1.61	-39%	475%	0.18	-63%	-	13.36	3.49
西部证券	1.52	-60%	9%	0.4	-80%	90%	14.49	4.91
长城证券	1.5	-57%	-11%	0.41	-67%	-28%	19.43	5.37
国海证券	1.39	-74%	-7%	0.26	-86%	-35%	16.96	5.18
南京证券	1.37	-46%	57%	0.61	-33%	118%	9.69	3.83
东兴证券	1.36	-78%	-15%	0.72	-70%	3%	14.56	6.18
山西证券	0.96	-67%	-52%	-0.02	-102%	-103%	12.46	3.29
东北证券	0.87	-80%	45%	0.12	-94%	-	23.28	5.41
中原证券	0.67	-73%	-52%	0.14	-84%	-55%	7.55	0.4
华安证券	0.57	-78%	-45%	0.01	-99%	-92%	11.45	4.29
华林证券	0.56	-34%	-36%	0.28	-15%	-22%	4.54	2.27
第一创业	0.28	-89%	-67%	-0.18	-118%	-195%	10.1	3.17
太平洋	-1.44	-295%	-212%	-1.55	-1509%	-1509%	2.59	-0.46

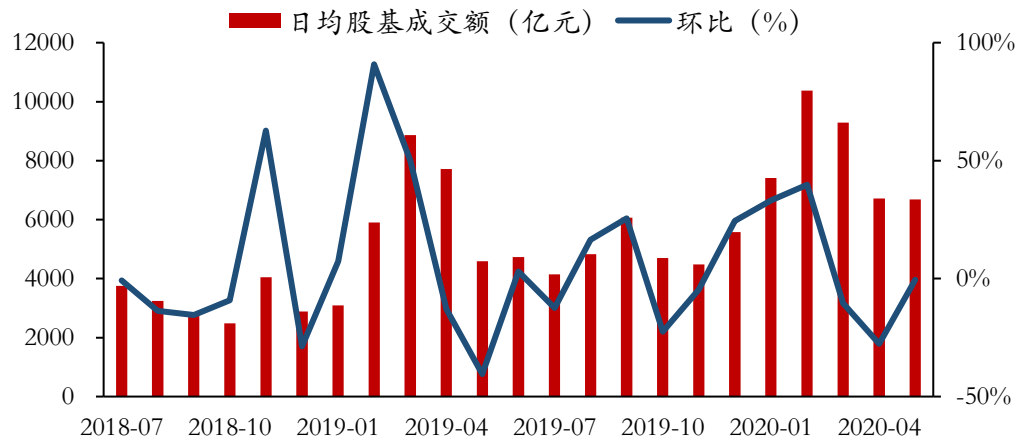
数据来源：Wind,万和证券研究所

三、主要业务板块概况

1.经纪业务

5 月沪深两市日均股基成交额为 6686.47 亿元，环比-0.53%，同比+38.53%。

图表 4　日均股基成交额（亿元）

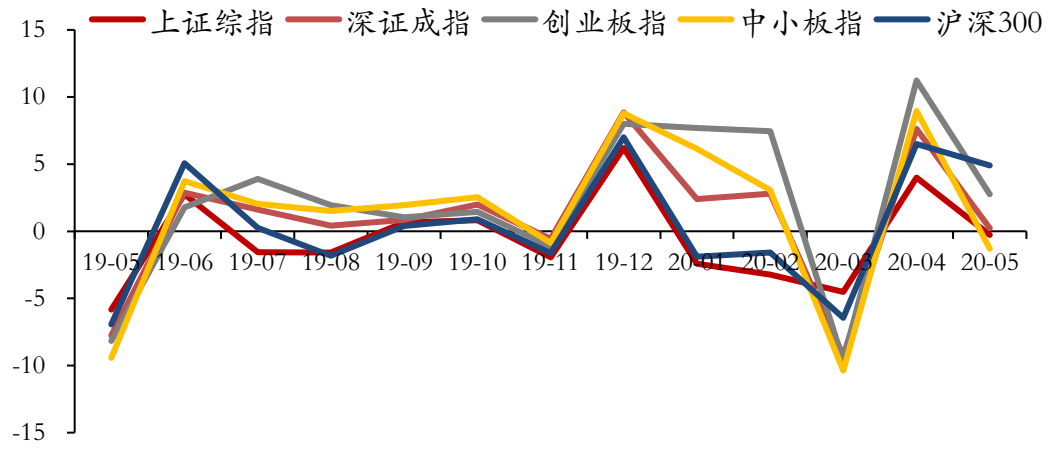


数据来源：Wind，万和证券研究所

2.自营业务

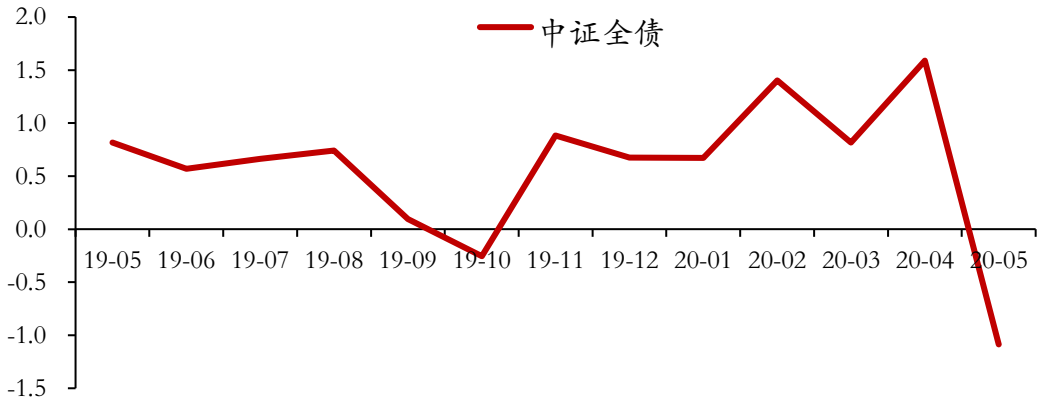
5 月末，上证综指单月涨幅-0.27%，深证成指+1.31%，沪深 300-1.16%%，创业板指+1.23%，中证全债（净价）指数+0.05%。5 月十年期国债期货指数出现快速调整，中证全债（净价）指数涨幅-1.39%。

图表 5　A 股各指数月度涨跌幅（%）



数据来源：Wind，万和证券研究所

图表 6　中证全债（净价）月度涨跌幅（%）



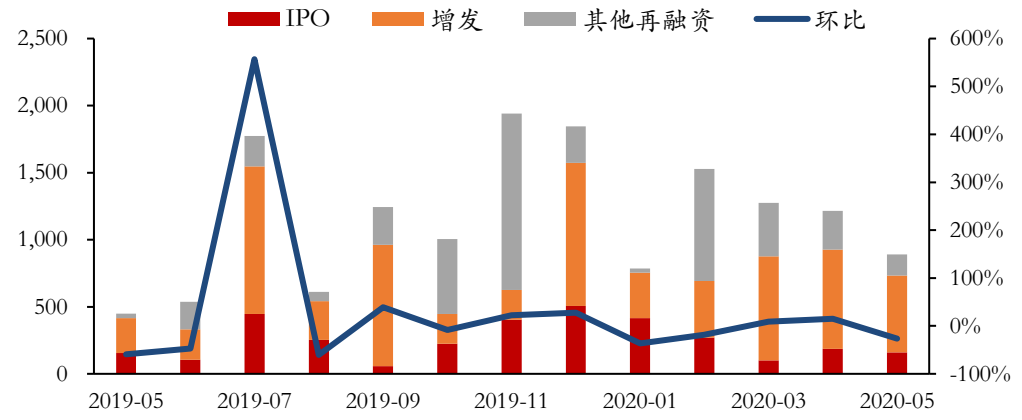
数据来源：Wind，万和证券研究所

3.投行业务

股权融资方面，2020 年 5 月 IPO 和增发规模均有回落，5 月累计募集资金 890.56 亿元，环比-26.67%，同比+29.40%；其中 IPO23 家，合计募集资金 573.08 亿元，环比-13.9%，同比+2.7%；增发 23 家，合计募集资金 573.08 亿元，环比-22.6%。同比+121.3%。其他再融资 22 家，合计募集资金 157.38 亿元，环比-45.50%。同比+352.69%。

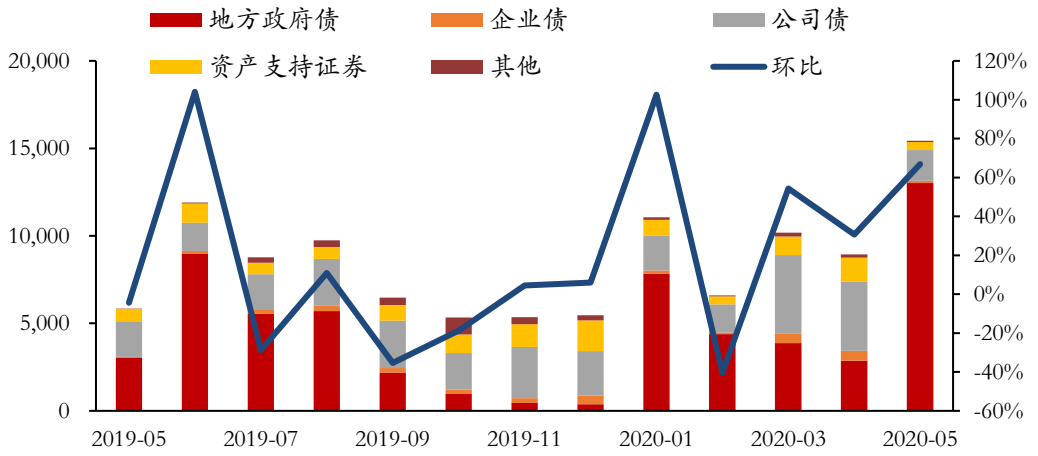
债权融资方面。5 月债券承销规模环比下跌，5 月债券融资规模 2,028 亿元，环比-62%。其中企业债 132.20 亿元，环比-77.00%；公司债 1754.38 亿元，环比-55.57%。

图表 7　股权融资统计（亿元）



数据来源：Wind，万和证券研究所

图表 8　公司债和企业债统计

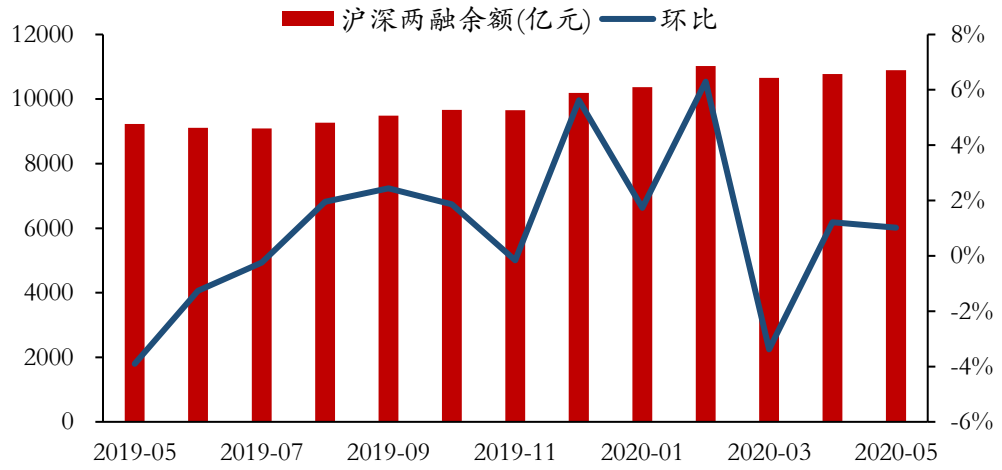


数据来源：Wind，万和证券研究所

4.资本中介业务

截至 5 月末。沪深两市融资融券余额为 10781 亿元，环比+3.36%，同比+16.87%；5 月末股票质押股数 5514.21 亿，股质押市值 4.30 万亿元，环比分别为-0.03%和+0.11%；质押股数占总股本之比约为 8.03%，环比减少 0.04 个百分点。

图表 9　两融余额

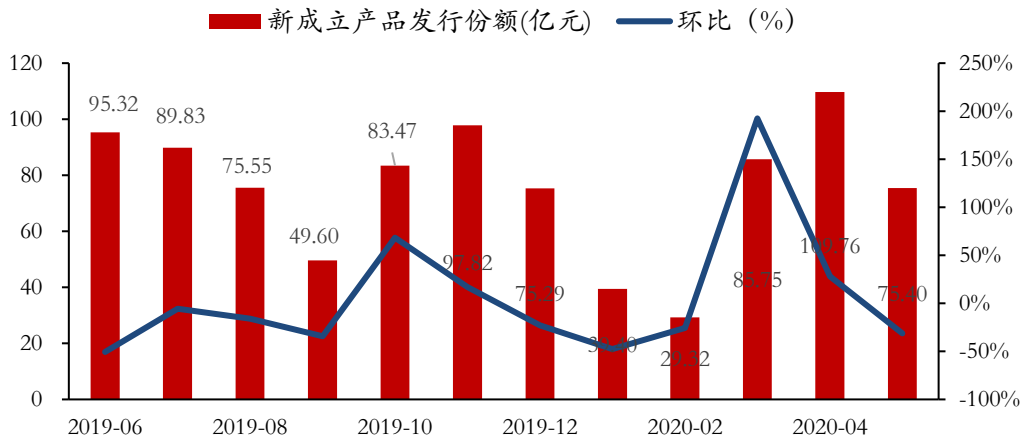


数据来源：Wind，万和证券研究所

4.资管业务

2020 年 5 月新成立券商资管产品 482 个，环比-13.77%；平均发行份额为 75.40 亿元，环比-31.30%。其中股票型、和混合型、债券型、货币市场型和另类投资型产品数量占比分别为 2.10%、2.94%、38.45%、37.39%和 19.12%。1-5 月累计成立产品 2451 个，同比-10%。

图表 10　新成立产品发行份额（个）



资料来源：Wind，万和证券研究所

四、投资策略

预计上市券商 6 月业绩环比波幅收窄。交易日减少，权益波幅收窄，固收大幅回落，是造成 5 月上市券商 2020 年 5 月业绩大幅下滑的主要原因。6 月

以来，A 股各权益指数延续反弹行情，但反弹力度日趋衰弱，同时固收类指数在经历快速调整之后，进一步出现回落，同时 6 月同样存在节假日因素，预计上市券商 6 月自营业务及经纪业务将持续承压。投行业务方面，6 月 12 日创业板注册制正式落地，股权融资加速，6 月券商股权融资业务或将实现快速增长。综合各以上业务要素影响，我们预计上市券商 6 月业绩环比波幅收窄。

短期关注外围因素负面影响，目前疫情蔓延及中美关系仍存在较大的不确定性，高β属性的证券板块受市场环境影响较大，整体估值水平短期存在回落风险，但目前券商板块估值处于 1.4X 倍水平，处于历史估值水平底部区间，具有较大安全边际。中长期来看随着资本市场改革继续深化，以新《证券法》、要素市场化改革、金融改革 11 条措施为纲领的各项改革措施不断出台，创业板注册制改革、券商分类评级制度修订落地，政策也将延续打造航母级券商的监管思路。流动性方面，政策将更加灵活适度，6 月 15 日央行将对本月到期的 MLF 一次性续做。在注册制落地，行业马太效应加剧的背景下，在研究定价、资本实力等方面更具优势的龙头券商能够充分享受政策红利及流动性释放带来的双重催化作用，低估值业绩稳定的龙头券商极具配置价值。

五、行业动态

（一）中证协明确 2020 年七大工作重点 要求中介机构适应注册制改革新环境

5 月 7 日从中国证券业协会获悉，为进一步发挥自律、服务、传导职能，贯彻落实好新《证券法》赋予的职责，围绕全面深化资本市场改革中心任务和推动行业高质量发展目标，结合证监会系统工作会议部署，协会于近日向会员印发了 2020 年工作计划，对全年的重点工作做了总体部署：一是贯彻落实新证券法规定，强化自律管理和风险防范；二是适应注册制改革新环境，加强发行承销市场自律管理；三是促进高质量投资银行和财富管理机构建设；四是推动场外市场规范发展，增强服务实体经济能力；五是加强从业人员自律管理，推动行业人才建设；六是推动行业文化建设，持续改善行业发展生态；七是组织动员行业履行社会责任，积极服务国家发展战略

（二）证监会：就招股书有效期申请延长时间由一个月修改为 3 个月征求

意见

5 月 15 日晚间，证监会发布关于就《关于修改<科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）>的决定》公开征求意见的通知以及关于就《关于修改<首次公开发行股票并上市管理办法>的决定》公开征求意见的通知。拟将招股说明书的有效期申请延长时间由一个月修改为 3 个月。

（三）深交所：稳步推进创业板改革并试点注册制各项准备工作

5 月 14 从深交所获悉，自 4 月 27 日创业板改革并试点注册制主要业务规则公开征求意见以来，深交所按照中国证监会统一部署，遵循“开门搞改革、透明搞改革、合力搞改革”工作原则，在做好常态化疫情防控前提下，先后组织 1 场媒体沟通会、1 场现场座谈会、9 场视频座谈会，邀请来自全国的证券公司、上市公司、拟上市公司、创投机构、基金公司、保险资管公司、会计师事务所、律师事务所、媒体单位等 170 余家市场主体，地方证监局和金融局相关负责人以及个人投资者代表参加座谈会。同时，深交所还通过市场调研、公开征集渠道等方式，广泛收集各类主体对本次改革的意见和建议。

（四）证监会：就《关于修改证券公司分类监管规定的决定》公开征求意见

为优化证券公司分类监管制度，促进证券公司增强风险管理能力，引导证券行业差异化发展，证监会 5 月 22 日对《证券公司分类监管规定》相关条款进行修改，现向社会公开征求意见。

本次修改的主要内容包括：一是维持现行以风险管理能力、持续合规状况为主的证券公司分类评价体系和有效做法，着重对相关评价指标进行优化，集中解决实践中遇到的突出问题。二是进一步强化合规、审慎经营导向。围绕使分类评价结果更加准确反映证券公司的合规风控状况，完善对证券公司及其人员被采取处罚处分措施的扣分规则，明确对公司治理与内部控制严重失效等情形予以调降分类级别的依据，全面梳理强化风险管理能力评价指标和标准。优化风险管理能力加分项，引导证券公司强化资本约束，提高全面风险管理的有效性，切实实现风险管理全覆盖。三是进一步强化专业服务能力导向。适应行业发展状况，从营业收入、证券经纪、投资银行、资产管理、机构客户服务及交易、财富管理、信息技术投入等方面，优化市场竞争力评价指标，既反映证券公司的综合实力，又反映其专项业务能力，引导证券公司突出主业，做优做强，同时也引导证券行业差异化发展。

（五）中证协：发布新三板精选层承销业务规范与科创板规则保持一致

5 月 19 日晚间，中国证券业协会发布了关于实施《非上市公众公司股票公开发行并在新三板精选层挂牌承销业务规范》（以下简称“《承销业务规范》”）的通知，自发布之日起施行。根据推进注册制改革整体部署，中证协对证券公司开展新三板股票承销行为的自律要求整体上与科创板规则保持一致，并针对拟进入精选层企业的特点及新三板发行方式不同，集中制定了差异化的承销行为规范。一是进一步强化发行承销业务内部控制，针对询价发行、直接定价发行、竞价发行等发行机制的特点，补充和完善发行承销工作中承销商及相关人员的禁止性行为，明确竞价发行时投资价值研究报告的合规审查程序。二是明确询价、直接定价、竞价等不同发行方式的路演推介要求，除采用互联网等方式向投资者进行公开路演推介，询价发行还可以采用现场、电话、视频会议等方式向经中证协注册、符合协会规定条件并已开通全国股转系统精选层交易权限的网下投资者进行路演推介。三是考虑新三板主要服务于创新、创业和成长型中小企业的市场定位，进一步加强对投资价值研究报告的出具规范，对报告内容、行业分类、可比公司、风险提示和风险因素分析、估值方法和结论等提出了更为明确的要求。

（六）证监会：修改证券公司次级债管理规定以支持其充实资本

为落实新证券法有关要求，支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，更好服务实体经济，证监会 5 月 29 日对外公布了《关于修改<证券公司次级债管理规定>的决定》。本决定自公布之日起施行。

此次《证券公司次级债管理规定》修改，主要包括以下内容：一是允许证券公司公开发行次级债券。二是为证券公司发行减记债等其他债券品种预留空间。三是统一法规适用。将规定中机构投资者定义统一至《证券期货投资者适当性管理办法》要求，将次级债券销售相关要求按照《公司债券发行与交易管理办法》进行调整。四是增加《国务院办公厅关于贯彻实施修订后的证券法有关工作的通知》《公司债券发行与交易管理办法》等作为上位法依据。

六、风险提示

新冠疫情发展超预期导致资本市场震荡加剧；二级市场走弱导致上市券商自营业绩无法改善；资本市场改革推进进展不及预期。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

分析师声明：本研究报告作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的12个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

同步大市：相对沪深300指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的12个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深300指数涨幅15%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于5%—15%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深300指数跌幅5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写,报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对

本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责申明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道7028号时代科技大厦西座20楼

电话：0755-82830333　传真：0755-25170093

邮编：518040　公司网址：http://www.vanho.cn