

券商营收与净利表现分化，关注底部投资机会

——证券行业跟踪报告（201812）

核心看点（12.1-12.31）：

月度市场表现

12月份日均股基成交额为3168.54亿元，较11月份的4044.49亿元下降21.66%；2018年日均股基交易额为4138.53亿元，较2017年下降17.64%。12月沪深市场换手率为12.60%，较上月下降6.92个百分点。

12月份所有上市券商中，国海证券（000750.SZ）上涨3.32%，位居板块涨幅首位；其余券商均不同程度下跌。

最新观点

1) 业绩面,简单加总合并口径测算,35家上市券商12月单月实现营业收入296.72亿元,环比增长63.66%;单月实现净利润合计71.88亿元,环比下降1.63%;月末净资产合计13965.29亿元,环比下降0.41%。券商营收环比增长预计与年末结账因素有关,而信用业务减值损失计提或成为净利下滑主因。2) 政策面,信用保护工具业务试点持续推进,开创券商综合融资服务新方式。继国泰君安(601211.SH)和中信证券(600030.SH)成为首批信用保护合约卖方后,招商证券(600999.SH)、华泰证券(601688.SH)以及广发证券(000776.SZ)获批信用衍生品业务资质。中央经济工作会议定调2019年经济政策,稳定市场预期,提出要保持流动性合理充裕,提高直接融资比重,较大幅度增加地方政府专项债券规模。金融委召开座谈会,强调加快落实资本市场改革,推进在上交所设立科创板并试点注册制,促进资本市场双向开放,利用市场化方式完善资本市场建设。3) 投资策略面,2018Q4以来,证券行业政策边际逐步改善,多项利好政策密集出台,引导长期资金入市,纾解股票质押风险,设立科创板并试点注册制,促进创新业务发展,有望为券商带来新的业务增长点,相关业务或将在2019年迎来业绩释放。在政策利好的刺激下,2019年市场环境相对2018年预计会有改善,成交活跃度有望提升,推动券商整体业绩改善和估值修复。行业“马太效应”加剧,强者恒强,集中度持续提升逻辑不变,我们持续看好龙头券商配置机会。个股方面,持续推荐中信证券(600030.SH)、国泰君安(601211.SH)、华泰证券(601688.SH)和海通证券(600837.SH)。

风险因素：市场波动对业务影响大。

核心组合月度表现

股票代码	股票简称	权重	月涨幅	累计涨幅	相对收益率
600030.SH	中信证券	0.25	-5.10%	-9.32%	16.67%
601211.SH	国泰君安	0.25	-4.49%	-14.99%	11.00%
601688.SH	华泰证券	0.25	-3.57%	-4.48%	21.51%
600837.SH	海通证券	0.25	-6.78%	-29.92%	-3.93%

资料来源:wind, 中国银河证券研究院

证券行业

推荐 维持评级

分析师

武平平

☎: 010-66568224

✉: wupingping@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130516020001

张一纬

☎: 010-66568668

✉: zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130519010001

特此鸣谢

杨策

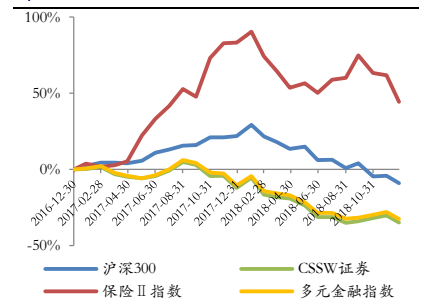
☎: 010-66568643

✉: yangce_yj@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

行业数据

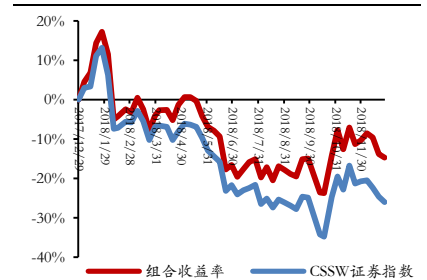
2018.12.31



资料来源:wind, 中国银河证券研究院

推荐组合表现

2018.12.31



资料来源:wind, 中国银河证券研究院

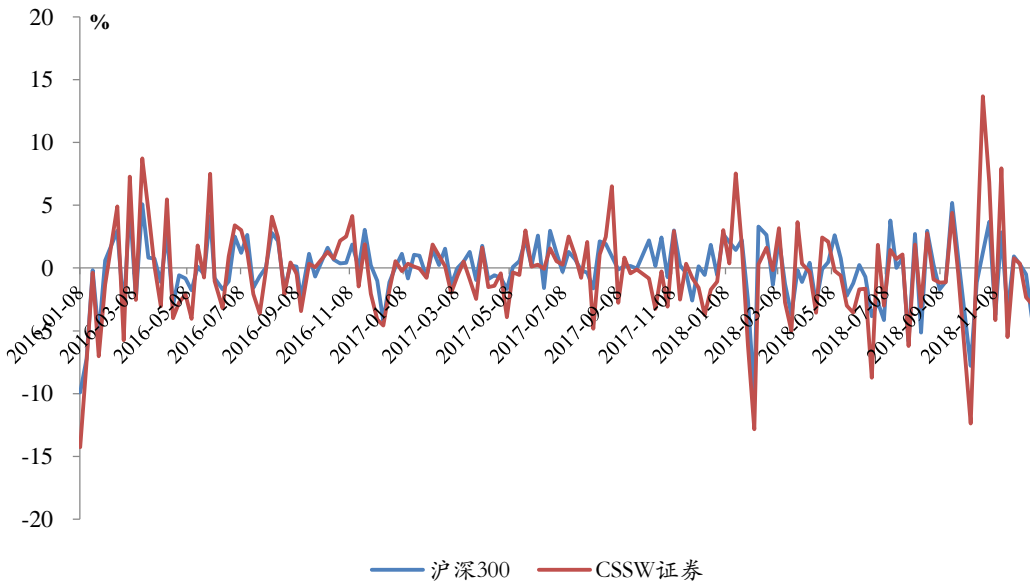
目 录

一、证券行业月度关键指标.....	1
二、证券行业推荐组合表现.....	2
三、证券业务指标.....	3
(一) 收入结构.....	3
(二) 经纪业务.....	5
(三) 投资银行业务.....	5
(四) 资管业务.....	7
(五) 自营业务.....	8
(六) 融资融券业务.....	8
(七) 上市券商月度财务数据.....	9
四、行业估值分析与投资建议.....	11
五、行业新闻.....	13
(一) 监管与政策.....	13
(二) 行业与公司.....	14
插图目录.....	20
表格目录.....	20

一、证券行业月度关键指标

12月,沪深300指数下跌5.11%,券商板块下跌6.66%,相对收益为-1.55%。

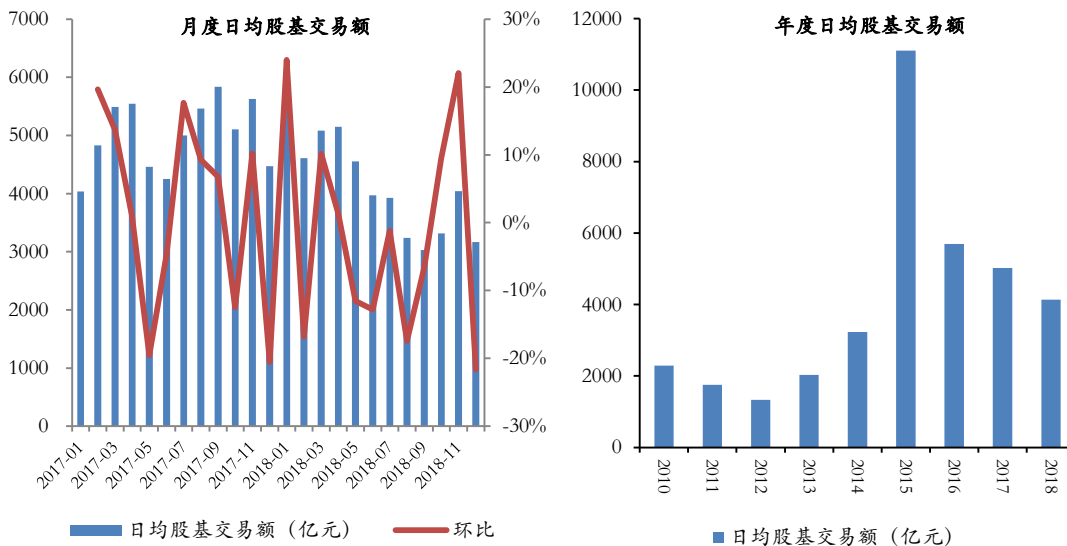
图 1: 沪深300 及券商板块周涨跌幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

12月份日均股基成交额为3168.54亿元,较11月份的4044.49亿元下降21.66%;2018年日均股基交易额为4138.53亿元,较2017年下降17.64%。12月沪深市场换手率为12.60%,较上月下降6.92个百分点。

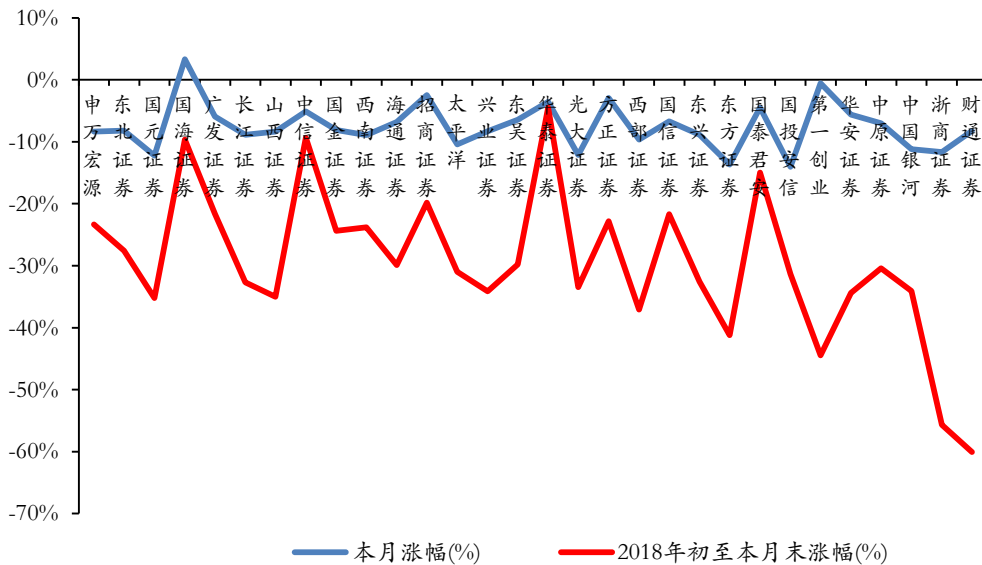
图 2: 日均股基交易额



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

12月份,所有上市券商中,国海证券(000750.SZ)上涨3.32%,位居板块涨幅首位;其余券商均不同程度下跌。

图 3: 上市券商月涨跌幅



资料来源: Wind、中国银河证券研究院
备注: 剔除 2018 年上市的华西证券、中信建投、南京证券、天风证券和长城证券

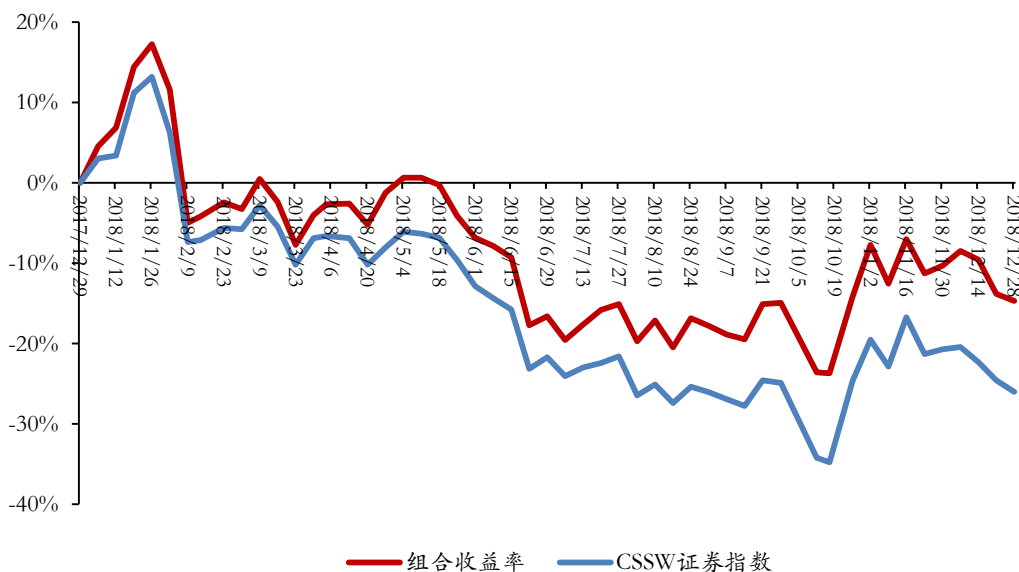
二、证券行业推荐组合表现

我们选取中信证券 (600030.SH)、国泰君安 (601211.SH)、华泰证券 (601688.SH) 和海通证券 (600837.SH) 构建组合, 分别给予每只股票 25% 权重, 业绩基准采用 CSSW 证券指数 399707.SZ。

组合构建: 中信证券 (600030.SH)、国泰君安 (601211.SH)、华泰证券 (601688.SH) 和海通证券 (600837.SH)。

2018 年全年组合总回报-14.68%, CSSW 证券指数总回报-25.99%, 跑赢业绩基准 11.31 个百分点。

图 4: 2018 年初以来表现



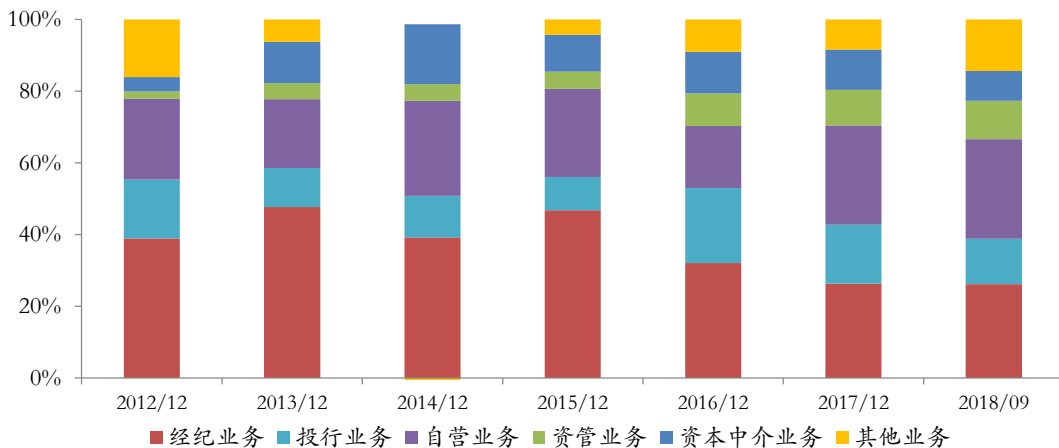
资料来源: Wind、中国银河证券研究院

三、证券业务指标

(一) 收入结构

受市场行情震荡和严监管环境的影响，券商多条业务线收入承压，收入结构不断调整，投资交易业务、投行业务和信用业务营收贡献度下滑，经纪业务和资管业务收入占比被动提升。2018年前三季度自营业务占比27.80%，较年初上涨0.14个百分点；投行业务占比12.65%，较年初下滑3.72个百分点；信用业务占比8.28%，较年初下降2.90个百分点；经纪业务占比26.18%，较年初下降0.19个百分点；资管业务占比10.72%，较年初上升0.76个百分点。

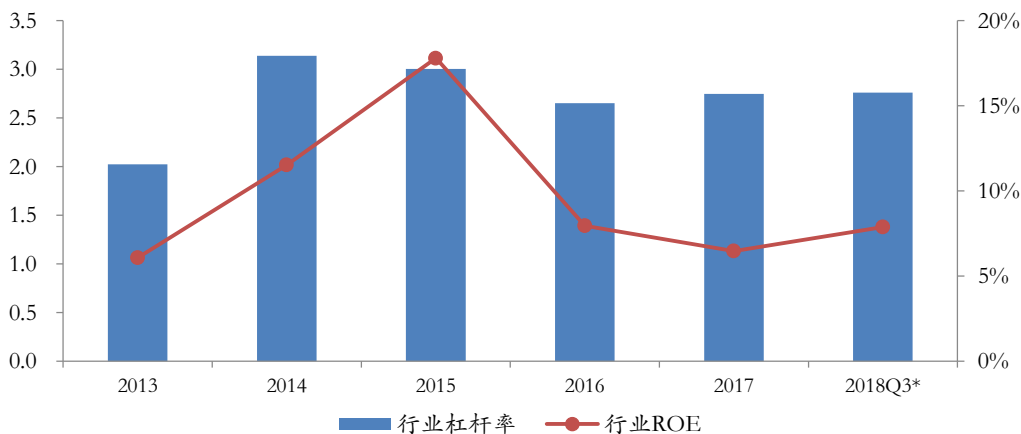
图 5：行业收入结构演变



资料来源：中国证券业协会、中国银河证券研究院

近年来，券商行业杠杆率¹呈小幅回升态势。2014-2015年股市异常波动之后，金融市场监管趋严，券商行业开始出现降杠杆的趋势，杠杆率从2014年的峰值3.14倍下降到2016年的2.65倍，下降幅度为15.61%。近年来，为了推动重资本业务发展，券商杠杆率呈小幅回升。9月末行业杠杆倍数为2.76，较2016年提升4.04%。但杠杆对ROE的驱动持续减弱，行业ROE由2015年的17.79%逐年下滑至2018年化ROE的3.50%，减少14.29个百分点。

图 6：行业 ROE 与杠杆率

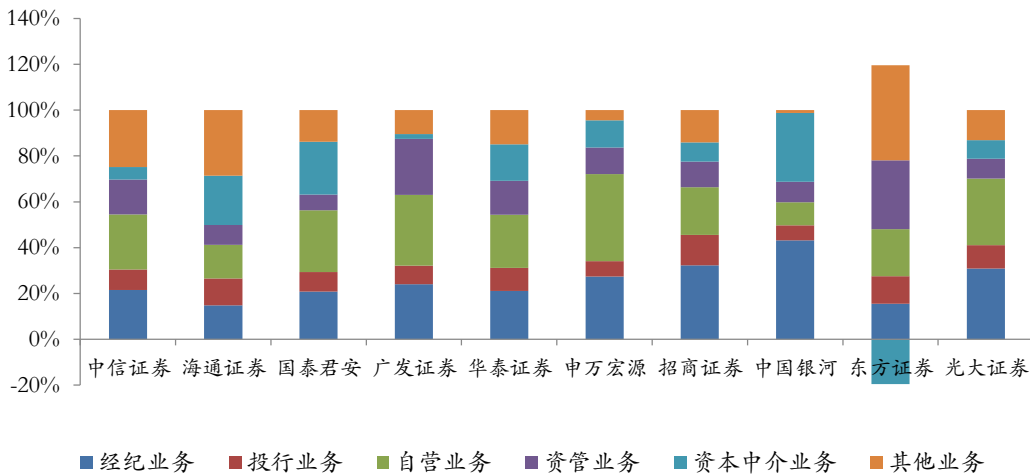


资料来源：中国证券业协会，中国银河证券研究院

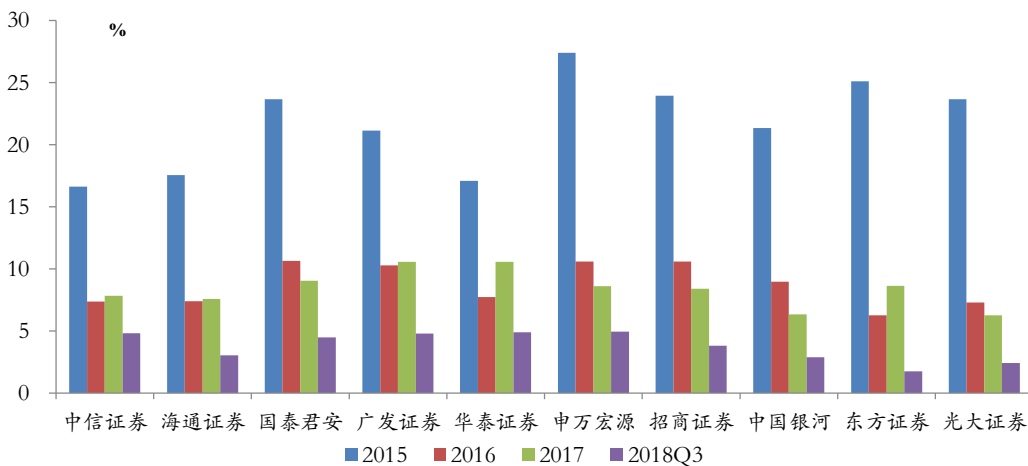
备注*：2018 前三季度的 ROE *4/3 计算得出

¹ 行业杠杆率指剔除客户交易结算资金余额的总资产总计与净资产总计的比值

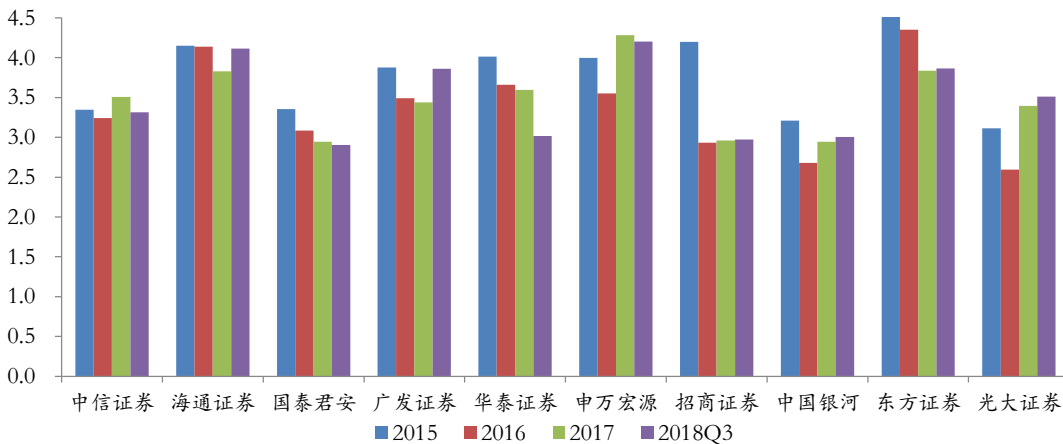
图 7: A 股上市 TOP10 券商 2018 年前三季度收入结构



数据来源: wind, 中国银河证券研究院
排序统计口径: TOP10 指的是 2018 年第三季度末总资产排序
图 8: 近年来 A 股上市 TOP10 券商 ROE



数据来源: wind, 中国银河证券研究院
排序统计口径: TOP10 指的是 2018 年第三季度末总资产排序
图 9: 近年来 A 股上市 TOP10 券商杠杆率

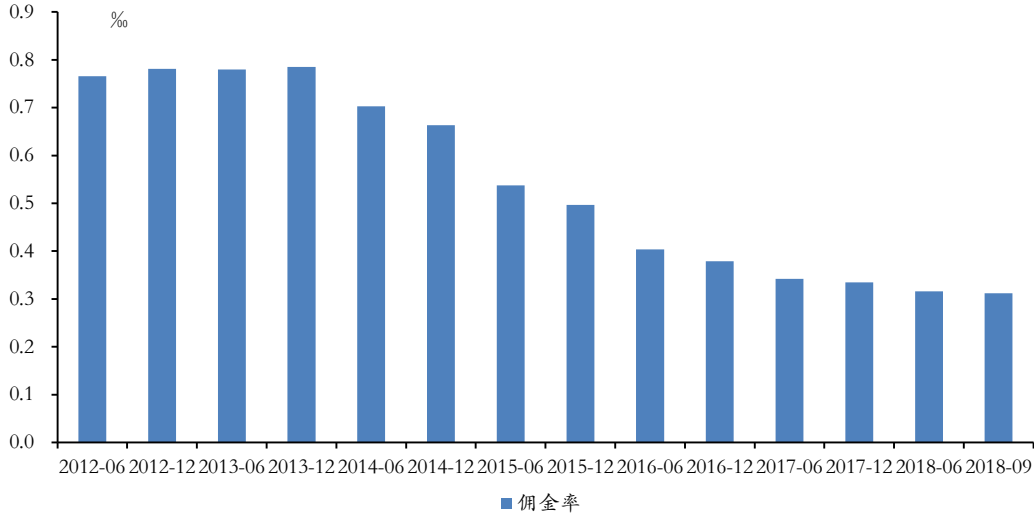


数据来源: wind, 中国银河证券研究院
排序统计口径: TOP10 指的是 2018 年第三季度末总资产排序

(二) 经纪业务

截至 2018 年 9 月末的最新数据显示,证券行业佣金率 0.312‰,较 2017 年末进一步下滑。

图 10: 行业佣金率情况



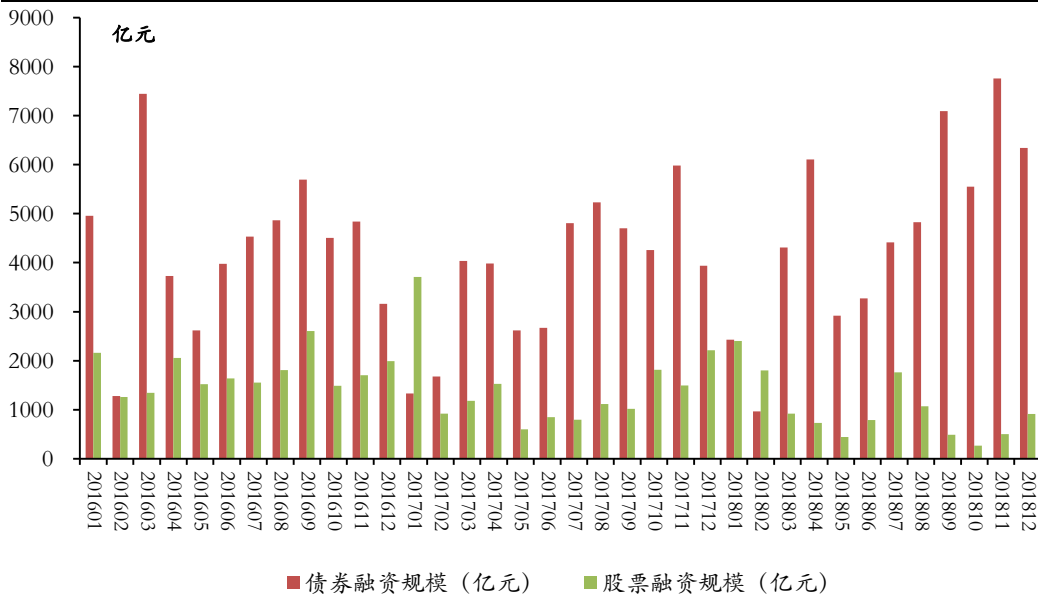
资料来源: 中国证券业协会、上海及深圳证券交易所、中国银河证券研究院

(三) 投资银行业务

12 月份股权融资规模 915.60 亿元, 环比增加 81.90%, 债券融资 6342.19 亿元, 环比减少 18.25%。

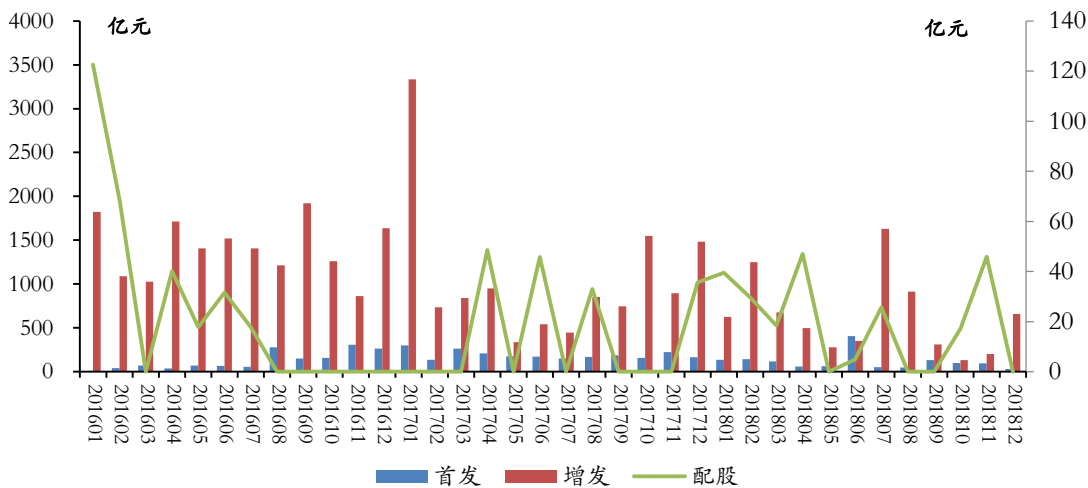
12 月份全市场 IPO 融资 28.44 亿元, 再融资 658.58 亿元。

图 11: 沪深两市月度融资规模



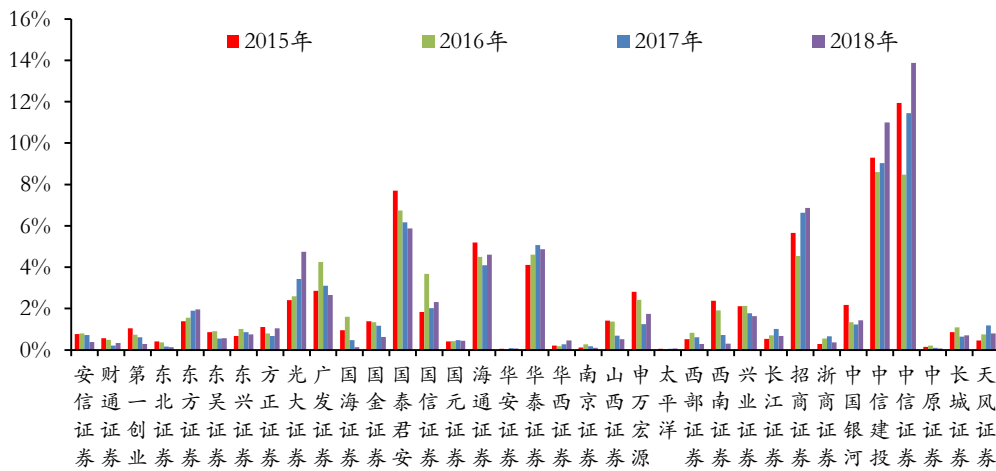
资料来源: Wind、中国银河证券研究院

图 12: 沪深两市月度股权融资规模



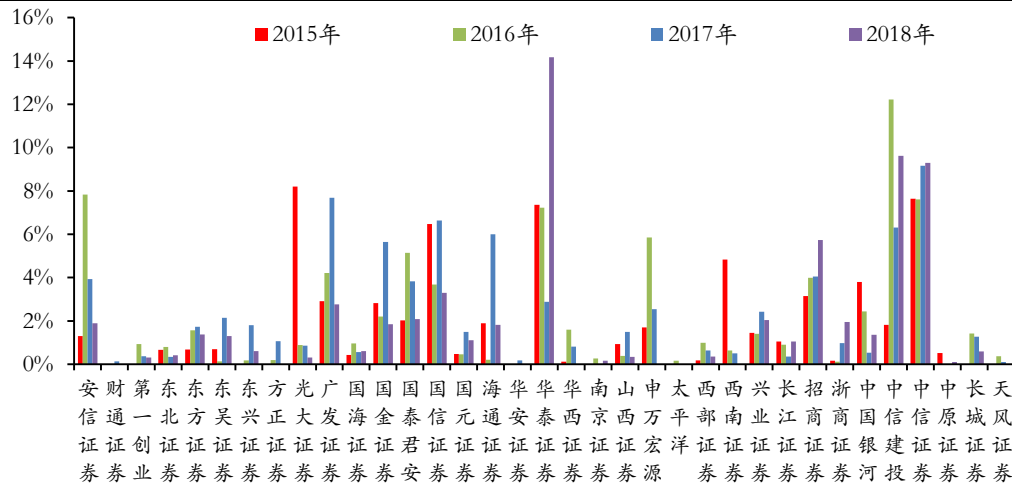
资料来源: Wind、中国银河证券研究院

图 13: 上市券商承销金额市占率



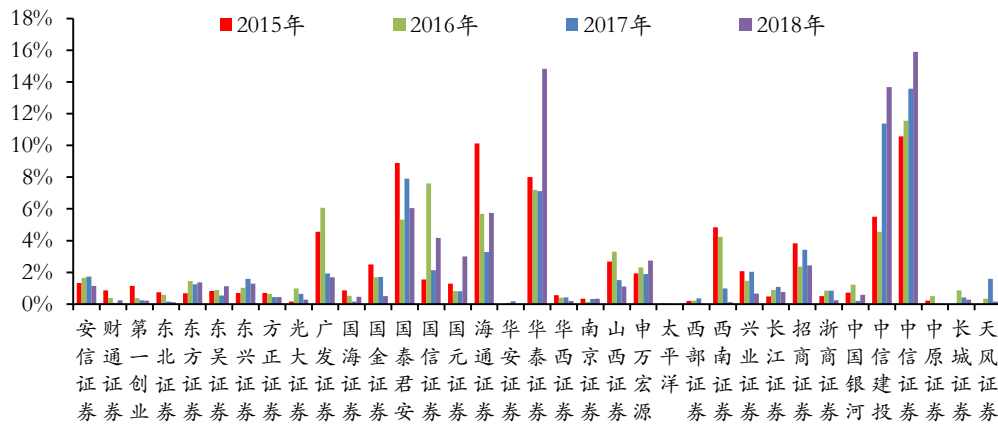
资料来源: Wind、中国银河证券研究院

图 14: 上市券商 IPO 承销市占率



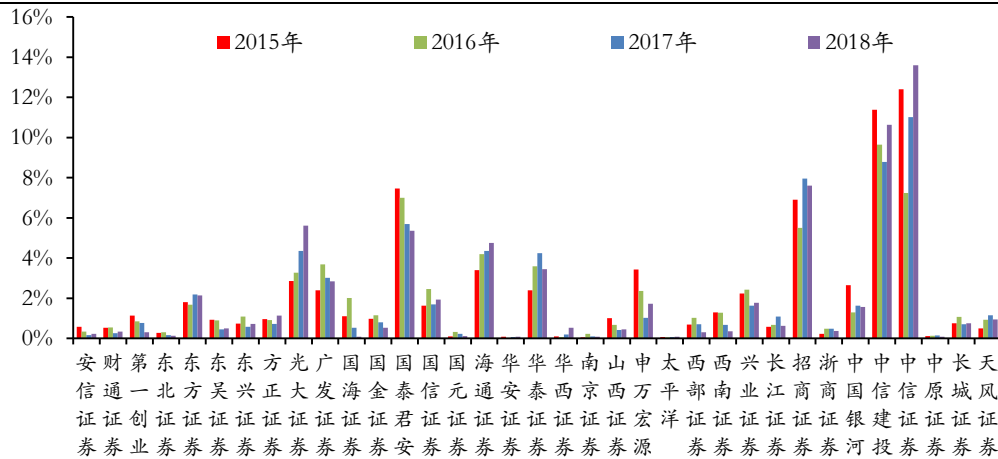
资料来源: Wind、中国银河证券研究院

图 15: 上市券商增发承销市占率



资料来源: Wind、中国银河证券研究院
注: 增发涵盖主承销和财务顾问融资规模

图 16: 上市券商债券承销市占率

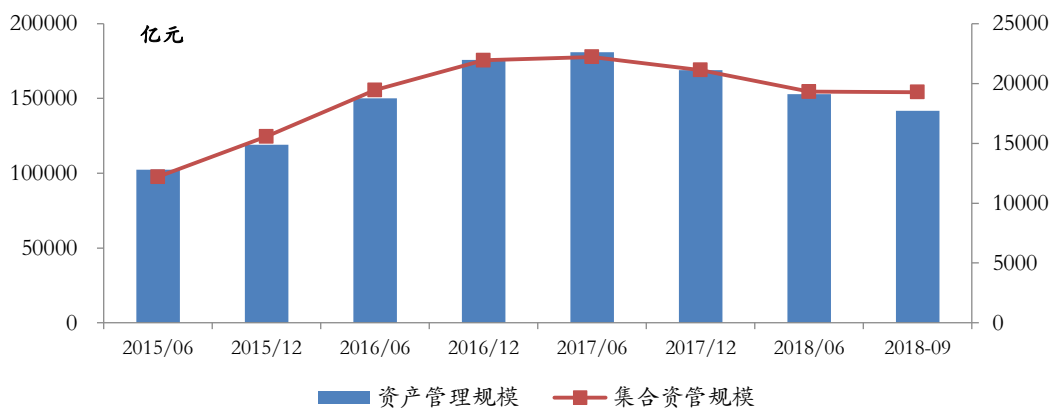


资料来源: Wind、中国银河证券研究院

(四) 资管业务

2018年9月末券商资管规模 14.18 万亿元, 比年初减少 16.03%。2018年9月末券商集合资管规模 1.93 万亿元, 比年初减少 8.79%。

图 17: 券商资产管理规模

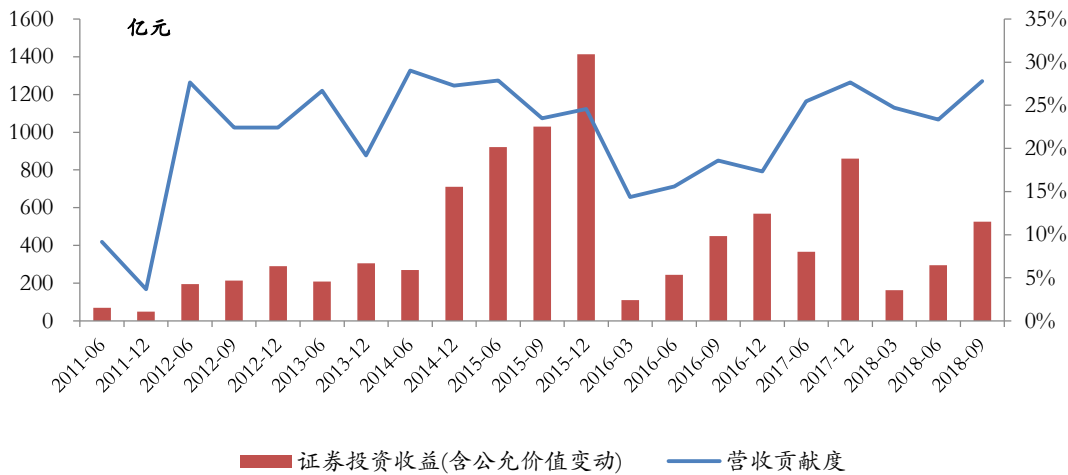


资料来源: 中国证券投资基金业协会、中国银河证券研究院

(五) 自营业务

受累于市场震荡调整和“A+H”率先实施 IFRS9 的影响，权益类投资收入承压。2018 年前三季度，市场震荡调整，上证综指与沪深 300 均下跌 14.69%，权益类投资收益减少，中债总全价指数上涨 3.17%，债券类投资收益预计维持稳健增长。2018 年前三季度，证券行业自营业务累计实现收入 526.28 亿元，营收贡献度 27.80%。

图 18: 证券行业自营业务累计收入

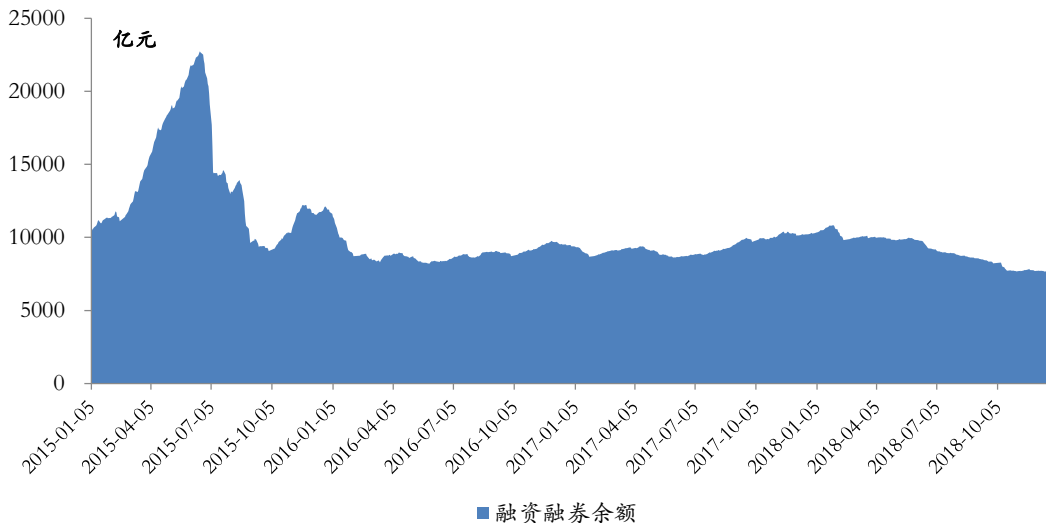


资料来源: Wind、中国证券业协会, 中国银河证券研究院

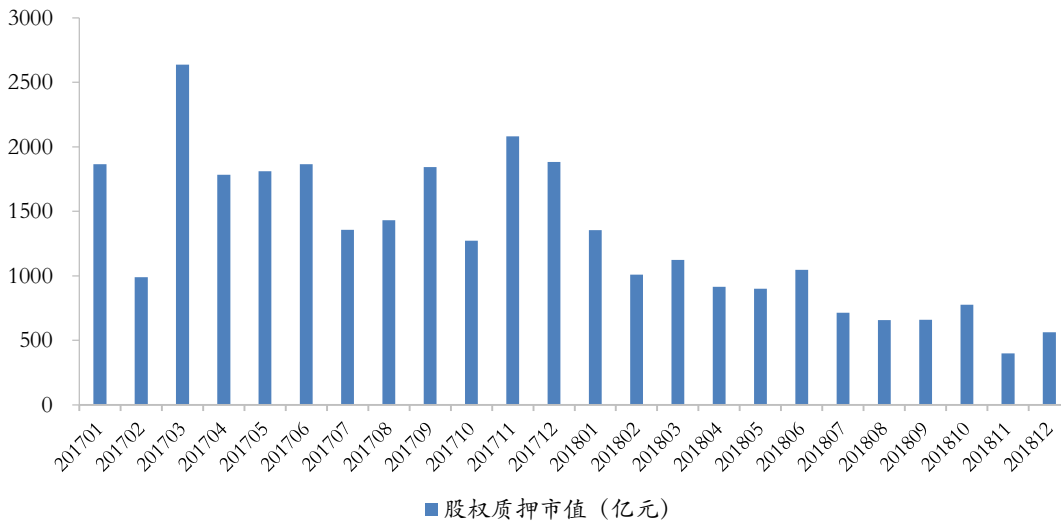
(六) 融资融券业务

12 月末，全市场两融余额 7557.80 亿元，较上月减少 1.86%；券商股权质押参考市值 563.93 亿元，较上月增加 41.51%。

图 19: 市场融资融券余额



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

图 20: 券商股权质押市值


资料来源: Wind、中国银河证券研究院

(七) 上市券商月度财务数据

表 1: 券商月度净利润 (万元)

		2018/8/31	2018/9/30	2018/10/31	2018/11/30	2018/12/31
申万宏源	申万宏源	25119.00	40689.00	26113.00	24785.00	26397.00
	申宏西部	1855.00	2611.00	1833.00	2228.00	677.00
	申宏承销	-351.00	1109.00	-1429.00	1729.00	1726.00
东北证券	东北证券 (母)	-5773.15	2381.44	1994.63	1048.46	-5596.42
	东证融汇 资管	264.41	-181.48	177.37	-1487.36	-1712.17
国元证券		1299.68	281.00	-3326.24	12379.55	19874.17
国海证券		-3911.01	3771.14	-1585.93	5714.76	-6625.72
广发证券	广发证券	15045.05	23422.72	9531.05	36415.77	32538.01
	广发资管	6441.06	8609.11	4945.74	5140.33	2353.08
长江证券	长江证券	-5275.38	5656.37	-3303.21	5573.09	-27786.24
	长江承销	1340.02	-413.06	-893.59	1000.23	1059.90
	长江资管	-235.41	141.64	-170.43	-503.71	5585.78
山西证券	山西证券	-3096.08	2405.85	1483.58	3088.41	4523.15
	中德证券	-412.90	-364.35	-524.34	668.79	4735.02
中信证券	中信证券	27100.00	52951.00	38046.00	167493.00	64723.00
	中信山东	2336.00	2413.00	802.00	909.00	280.00
	金通证券	8.00	6.00	5.00	-8.00	153.00
国金证券		3396.55	4129.70	5385.84	9907.21	18672.80
西南证券		-4646.50	6229.64	-1550.84	209.52	-26954.11
海通证券	海通证券	11889.50	16737.71	4521.86	70948.07	94324.89
	海通资管	2790.15	11056.94	734.47	4201.56	8703.62
招商证券	招商证券 (母公司)	24459.91	32841.67	11047.25	44503.09	53520.74

	招证资管	4771.02	5841.96	4521.78	4481.08	8088.19
太平洋		-16481.62	15527.35	-8765.09	1240.88	-64980.96
兴业证券	兴业证券	558.05	6274.96	-6894.94	1117.20	-14156.53
	兴业资管	193.06	229.09	1927.81	1255.36	-1609.54
东吴证券		1013.01	5080.53	6737.25	7077.23	7105.72
华泰证券	华泰证券	12048.58	48604.07	30305.96	23777.37	75274.52
	华泰联合	909.06	6560.08	5034.81	1112.24	17556.08
	华泰资管	9397.07	14270.67	9409.07	9451.83	18749.32
光大证券	光大证券	-8783.56	27873.46	-7791.63	26613.05	48966.33
	光大资管	2470.18	1907.87	4549.32	3009.10	18721.53
方正证券	方正证券	-724.12	99877.24	4163.43	12390.40	-2491.69
	民族证券	1602.34	1453.19	1357.20	2339.22	3127.19
	瑞信方正	-254.65	-632.92	-445.28	271.61	-923.59
西部证券		-3267.70	7642.87	2328.20	2523.34	-9917.77
国信证券		10003.17	20180.78	15295.81	53256.68	70593.39
东兴证券		5389.00	6820.00	5251.00	5513.00	22034.00
东方证券	东方证券	5180.10	1056.44	3729.69	13841.52	-579.61
	东证资管	7010.92	6395.82	3474.99	6357.98	2191.54
	东方花旗	-454.11	614.37	606.61	-2521.59	1375.30
国泰君安	国泰君安 (母公司)	22016.84	41223.33	28290.15	45133.57	115793.33
	上海证券	111.29	368.82	-168.84	568.59	895.86
	国泰君安 资管公司	2792.25	4206.26	3130.02	2877.92	4047.59
国投安信		429.91	500.21	14751.90	14162.20	13912.15
第一创业	第一创业 (母公司)	1311.98	1682.96	2230.72	1115.28	-7234.66
	一创投行	937.44	-841.42	-806.78	-867.63	3272.28
华安证券		499.68	3031.72	751.14	5864.58	3523.18
中原证券		-2472.96	-6158.20	-948.50	2777.68	-10510.86
中国银河	中国银河 (母公司)	6839.70	16667.59	12013.99	43356.84	63152.55
	银河金汇	588.75	987.17	587.61	-327.21	261.22
浙商证券	浙商证券 (母公司)	1770.30	5099.87	2969.76	3731.98	2283.32
	浙商资管	-165.53	80.25	-463.73	516.09	456.93
财通证券	财通证券 (母公司)	1264.30	991.99	991.99	2762.97	6665.56
	财通资管	362.66	795.32	795.32	103.26	48.25
华西证券		5576.42	4835.98	4469.96	2327.72	943.85
中信建投	中信建投	7510.09	23065.41	9577.21	27934.05	46686.92
南京证券	南京证券	1536.90	2197.62	105.67	3087.43	-2122.19
天风证券	天风证券			-3429.72	3407.58	6003.46
长城证券	长城证券			1345.35	3132.57	451.27

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

四、行业估值分析与投资建议

1) 业绩面,简单加总合并口径测算, 35 家上市券商 12 月单月实现营业收入 296.72 亿元, 环比增长 63.66%; 单月实现净利润合计 71.88 亿元, 环比下降 1.63%; 月末净资产合计 13965.29 亿元, 环比下降 0.41%。券商营收环比增长预计与年末结账因素有关, 而信用业务减值损失加提或成为净利下滑主因。2) 政策面, 信用保护工具业务试点持续推进, 开创券商综合融资服务新方式。继国泰君安 (601211.SH) 和中信证券 (600030.SH) 成为首批信用保护合约卖方后, 招商证券 (600999.SH)、华泰证券 (601688.SH) 以及广发证券 (000776.SZ) 获批信用衍生品业务资质。中央经济工作会议定调 2019 年经济政策, 稳定市场预期, 提出要保持流动性合理充裕, 提高直接融资比重, 较大幅度增加地方政府专项债券规模。金融委召开座谈会, 强调加快落实资本市场改革, 推进在上交所设立科创板并试点注册制, 促进资本市场双向开放, 利用市场化方式完善资本市场建设。3) 投资策略面, 2018Q4 以来, 证券行业政策边际逐步改善, 多项利好政策密集出台, 引导长期资金入市, 纾解股票质押风险, 设立科创板并试点注册制, 促进创新业务发展, 有望为券商带来新的业务增长点, 相关业务或将在 2019 年迎来业绩释放。在政策利好的刺激下, 2019 年市场环境相对 2018 年预计会有改善, 成交活跃度有望提升, 推动券商整体业绩改善和估值修复。行业“马太效应”加剧, 强者恒强, 集中度持续提升逻辑不变, 我们持续看好龙头券商配置机会。个股方面, 持续推荐中信证券 (600030.SH)、国泰君安 (601211.SH)、华泰证券 (601688.SH) 和海通证券 (600837.SH)。

表 2: 券商板块个股情况表

公司代码	公司名称	股价 (元)	总股本 (百万股)	流通股 (百万股)	总市值 (亿元)	年初至今涨幅 (%)
000166.SZ	申万宏源	4.07	22535.94	20028.12	917.21	-23.33
000686.SZ	东北证券	6.26	2340.45	2340.45	146.51	-27.59
000728.SZ	国元证券	6.98	3365.45	2946.15	234.91	-35.23
000750.SZ	国海证券	4.36	4215.54	4215.54	183.80	-9.64
000776.SZ	广发证券	12.68	7621.09	5919.29	966.35	-21.62
000783.SZ	长江证券	5.15	5529.48	5529.40	284.77	-32.68
002500.SZ	山西证券	5.92	2828.73	2828.73	167.46	-35.01
600030.SH	中信证券	16.01	12116.91	9814.66	1939.92	-9.32
600109.SH	国金证券	7.16	3024.36	3024.36	216.54	-24.39
600369.SH	西南证券	3.48	5645.11	5645.11	196.45	-23.81
600837.SH	海通证券	8.80	11501.70	8092.13	1012.15	-29.92
600999.SH	招商证券	13.40	6699.41	4903.70	897.72	-19.81
601099.SH	太平洋	2.49	6816.32	6478.82	169.73	-30.97
601377.SH	兴业证券	4.64	6696.67	6696.67	310.73	-34.14
601555.SH	东吴证券	6.70	3000.00	2891.00	201.00	-29.78
601688.SH	华泰证券	16.20	8251.50	5443.72	1336.74	-4.48
601788.SH	光大证券	8.77	4610.79	3906.70	404.37	-33.45
601901.SH	方正证券	5.31	8232.10	8232.10	437.12	-22.82
002673.SZ	西部证券	7.67	3501.84	3501.84	268.59	-37.10
002736.SZ	国信证券	8.37	8200.00	8200.00	686.34	-21.68
601198.SH	东兴证券	9.56	2757.96	2757.96	263.66	-32.61
600958.SH	东方证券	7.97	6993.66	5677.36	557.39	-41.20
601211.SH	国泰君安	15.32	8713.94	7516.11	1334.98	-14.99
600061.SH	国投资本	8.99	4227.13	4173.83	380.02	-31.33
002797.SZ	第一创业	5.42	3502.40	1918.45	189.83	-44.49

600909.SH	华安证券	4.72	3621.00	2702.00	170.91	-34.37
601375.SH	中原证券	4.26	3869.07	1802.74	164.82	-30.43
601881.SH	中国银河	6.82	10137.26	1228.53	691.36	-34.09
601878.SH	浙商证券	7.26	3333.33	1208.51	242.00	-55.69
601108.SH	财通证券	7.22	3589.00	2406.69	259.13	-60.07
002926.SZ	华西证券	8.37	2625.00	525.00	219.71	-38.28
601066.SH	中信建投	8.71	7646.39	400.00	666.00	13.61
601990.SH	南京证券	8.70	2749.02	275.02	239.16	59.34
601162.SH	天风证券	6.23	5180.00	518.00	322.71	141.47
002939.SZ	长城证券	9.91	3103.41	310.34	307.55	9.02

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

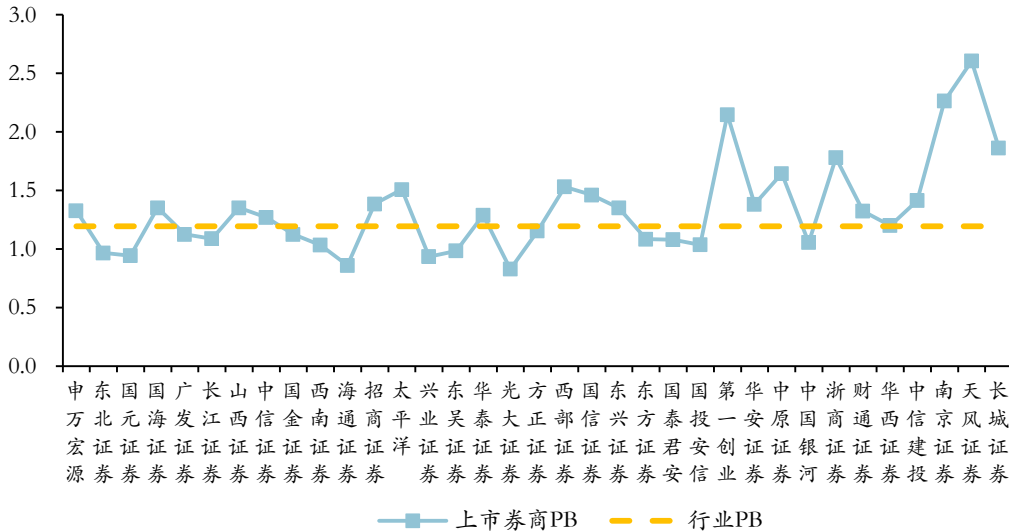
表 3：券商板块个股估值表

公司代码	公司名称	EPS				PE				PB
		2015A	2016A	2017A	2018E	2015A	2016A	2017A	2018E	2017A
000166.SZ	申万宏源	0.82	0.27	0.23	0.20	4.96	15.07	17.70	20.55	1.48
000686.SZ	东北证券	1.34	0.58	0.28	0.24	4.67	10.79	22.36	26.16	0.93
000728.SZ	国元证券	1.42	0.72	0.40	0.28	4.92	9.69	17.45	24.95	0.93
000750.SZ	国海证券	0.71	0.24	0.09	--	6.14	18.17	48.44	--	1.34
000776.SZ	广发证券	1.87	1.05	1.13	0.72	6.78	12.08	11.22	17.61	1.14
000783.SZ	长江证券	0.74	0.44	0.28	0.16	6.96	11.70	18.39	31.58	1.07
002500.SZ	山西证券	0.57	0.17	0.14	0.25	10.39	34.82	42.29	23.29	1.34
600030.SH	中信证券	1.71	0.86	0.94	0.90	9.36	18.62	17.03	17.79	1.30
600109.SH	国金证券	0.80	0.43	0.40	0.34	8.94	16.69	18.04	21.35	1.15
600369.SH	西南证券	0.63	0.16	0.12	0.09	5.52	21.75	29.00	39.32	1.01
600837.SH	海通证券	1.48	0.70	0.75	0.51	5.95	12.57	11.73	17.18	0.86
600999.SH	招商证券	1.88	0.91	0.78	0.65	7.13	14.77	17.28	20.57	1.40
601099.SH	太平洋	0.32	0.10	0.02	--	7.76	24.90	146.47	--	1.45
601377.SH	兴业证券	0.80	0.31	0.34	0.24	5.79	15.06	13.51	19.14	0.93
601555.SH	东吴证券	1.00	0.50	0.26	--	6.70	13.40	25.77	--	0.97
601688.SH	华泰证券	1.65	0.88	1.30	0.89	9.85	18.51	12.51	18.20	1.33
601788.SH	光大证券	2.14	0.74	0.65	0.54	4.11	11.87	13.41	16.16	0.83
601901.SH	方正证券	0.49	0.31	0.18	--	10.84	17.13	29.50	--	1.17
002673.SZ	西部证券	0.72	0.40	0.23	0.15	10.68	19.07	33.30	50.96	1.53
002736.SZ	国信证券	1.70	0.56	0.52	0.37	4.92	14.95	16.10	22.83	1.46
601198.SH	东兴证券	0.84	0.53	0.48	0.52	11.33	18.14	20.13	18.50	1.37
600958.SH	东方证券	1.46	0.41	0.57	0.26	5.46	19.44	13.98	30.37	1.05
601211.SH	国泰君安	2.21	1.21	1.11	0.94	6.93	12.66	13.80	16.27	1.19
600061.SH	国投资本	1.33	0.69	0.68	0.39	6.76	13.03	13.22	23.20	1.05
002797.SZ	第一创业	0.52	0.27	0.12	0.07	10.42	20.07	45.17	79.12	2.14
600909.SH	华安证券	0.66	0.21	0.18	--	7.15	22.48	26.22	--	1.39
601375.SH	中原证券	0.49	0.22	0.11	0.12	8.69	19.36	38.73	34.49	1.64
601881.SH	中国银河	1.11	0.54	0.39	0.28	6.14	12.63	17.49	24.61	1.07
601878.SH	浙商证券	0.61	0.41	0.34	--	11.90	17.71	21.35	--	1.79

601108.SH	财通证券	0.97	0.55	0.45	0.37	7.44	13.13	16.04	19.64	1.28
002926.SZ	华西证券	1.28	0.79	0.49	--	6.54	10.59	17.08	--	1.38
601066.SH	中信建投	1.37	0.81	0.51	0.53	6.36	10.75	17.08	16.44	1.63
601990.SH	南京证券	0.71	0.20	0.17	0.15	12.25	43.50	51.18	58.35	2.30
601162.SH	天风证券	0.24	0.14	0.09	--	26.07	43.26	70.80	--	2.59
002939.SZ	长城证券	0.84	0.35	0.32	--	11.80	28.31	30.97	--	1.93

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 21: 行业及上市券商估值比较 (以 2018 年 12 月 28 日收盘价计算)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

五、行业新闻

(一) 监管与政策

1、2018-12-03 中国证监会与香港证监会就跨境受监管机构监管合作及交换信息事宜签署谅解备忘录

近日, 中国证券监督管理委员会(中国证监会)与香港证券及期货事务监察委员会(香港证监会)共同宣布, 双方正式签署《关于跨境受监管机构监管合作及交换信息谅解备忘录》。《备忘录》的签署有利于深化内地与香港证券监管机构在证券基金行业的跨境监管合作和信息交流, 促进两地跨境证券基金经营机构不断提升合规运作水平和服务能力, 进一步强化投资者保护, 有效防控金融风险, 推动内地与香港资本市场稳定健康发展, 更好服务我国经济高质量发展和高水平对外开放。

资料来源: 中国证券监督管理委员会

2、2018-12-14 民营企业债券融资支持工具落地交易所债券市场 助力民营企业债券融资

为贯彻党中央、国务院关于拓宽民营企业融资途径、缓解民营企业融资难问题的决策部署, 落实国务院常务会议关于设立民营企业债券融资支持工具的决定, 人民银行、证监会紧密协作, 继银行间债券市场之后, 交易所债券市场推出民营企业债券融资支持工具, 以市场化方式支持

民营企业债券融资。近日，首批推出了江苏亨通光电股份有限公司、广州智光电气股份有限公司两单民营企业债券融资支持工具，均采用信用保护合约形式。两家公司均为上市民营企业。

资料来源：中国证券监督管理委员会

3、2018-12-21 证监会正式发布《证券投资基金经营机构信息技术管理办法》

证监会近日发布《证券投资基金经营机构信息技术管理办法》，自2019年6月1日起实施。主要有以下内容：一是全面覆盖各类主体。二是明确治理、安全、合规三条主线。三是强化信息技术管理的主体责任。四是支持经营机构应用信息技术提升服务效能。五是督促各类市场主体切实履行自身信息技术管理职责，《管理办法》明确了相应处罚措施。下一步，证监会将继续加强行业信息技术监管，引导经营机构充分利用现代信息技术手段完善客户服务体系、改进业务运营模式、提升内部管理水平、增强合规风控能力，更好地服务实体经济。

资料来源：中国证券监督管理委员会

4、2018-12-28 证监会部署第四批专项执法行动 严厉打击证券市场重大违法行为

近期，证监会稽查部门以严厉打击屡查屡犯、性质恶劣、后果严重的证券违法活动为重点，积极加强与公安机关沟通，全面分析相关案件线索及调查工作情况，在重点分析涉嫌证券违法犯罪线索的基础上，确定了9起重大案件作为2018年第四批专项执法行动集中部署。这批案件涵盖涉嫌背信损害上市公司利益、操纵市场、内幕交易等违法犯罪类型。目前，相关工作已全面展开。下一步，证监会将不断强化与公安机关的执法协调配合，按照优势互补、信息共享、协同推进的工作要求，积极支持公安机关案件侦查，配合公安机关依法追究违法主体刑事责任，坚决打击侵蚀市场运行基础、积聚市场重大风险、群众反映强烈的证券期货违法行为，有力维护资本市场健康稳定发展。

资料来源：中国证券监督管理委员会

(二) 行业与公司

1、2018-12-01 首家外资控股券商诞生 瑞银证券变更实控人获核准

11月30日晚间，证监会发布消息称，于近日依法核准UBS AG增持瑞银证券有限责任公司的股比至51%，核准瑞银证券有限责任公司变更实际控制人。这是《外商投资证券公司管理办法》发布实施后，证监会核准的首家外资控股证券公司。下一步，证监会将继续坚定落实我国对外开放的总体部署，积极推进资本市场对外开放进程，扎扎实实做好每一项对外开放的具体工作，继续依法、合规、高效地做好合资证券公司设立或变更实际控制人审核工作。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

2、2018-12-01 券商大集合监管规则明确 设过渡期对标公募

2018年11月30日，证监会发布了《证券公司大集合资产管理业务适用操作指引》。按照分类有序规范、切实保护投资者利益、维护市场稳定的原则，对大集合产品进一步对标公募基金、实现规范发展的标准与程序进行细化明确，并给予了合理的规范过渡期，在规范进度上不设统一要求。经规范后，大集合产品将转为公募基金或私募资产管理计划，按照相关法律法规持续稳定运作。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

3、2018-12-01 华泰证券(601688.SH)获证监会批复 发行GDR并在伦交所上市

华泰证券 (601688.SH) 公告称, 已于 11 月 30 日收到证监会核准公司发行 GDR 并在伦敦证券交易所上市的批复, 发行数量将不超过 8251.5 万股。根据批复内容, 证监会核准华泰证券发行 GDR 不超过 8251.5 万份, 按照公司确定的转换比例计算, 对应新增 A 股基础股票不超过 8 亿 2515 万股。若转换比例调整, GDR 发行数量可相应调整。华泰证券 (601688.SH) 表示, 完成本次发行后, 公司可到伦敦证券交易所上市。

资料来源: 新浪财经, <http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

4、2018-12-02 股指期货货重大变化: 保证金、手续费通通下调

中金所网站披露, 自 12 月 3 日起调整三项股指期货交易标准。一是将沪深 300、上证 50 股指期货交易保证金标准统一调整为 10%, 中证 500 股指期货交易保证金标准统一调整为 15%; 二是将股指期货日内过度交易行为的监管标准调整为单个合约 50 手, 套期保值交易开仓数量不受此限; 三是自 2018 年 12 月 3 日起, 将股指期货平今仓交易手续费标准调整为成交金额的万分之 4.6。

资料来源: 新浪财经, <http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

5、2018-12-03 合资券商拿全牌照节奏正加快 申港证券又添两项业务

申港证券新获批“证券投资咨询”、“与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问”两大业务牌照。意味着在原有经纪、自营、资管、承销保荐的基础上, 业务范围增加了研究业务与经纪业务下的投顾业务以及投行条线下的财务顾问业务。申港证券是《内地与香港关于建立更紧密经贸关系的安排》补充协议下首家落地的合资券商, 此次也是在该批合资券商中率先获新批业务牌照。据了解, 华菁证券、汇丰前海证券、东亚前海证券也在积极申请增加业务牌照。

资料来源: 新浪财经, <http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

6、2018-12-04 民企支持系列计划已有 31 家 券商承诺出资 468 亿元

中证协最新发布消息称, 证券行业支持民营企业发展系列资管计划的承诺出资规模已达到 468 亿元, 承诺出资的证券公司已有 31 家。目前, 各证券公司正有序推进系列资管计划具体落地。同时, 部分证券公司已通过多种方式对接其他出资方并完成相关产品备案。一是发挥平台作用, 协同关联公司共同出资; 二是募集银行理财资金等其他金融机构资金参与系列资管计划; 三是发挥专业优势, 与深圳、上海等地方政府合作设立私募基金支持民营企业发展。

资料来源: 新浪财经, <http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

7、2018-12-06 前 20 名券商资管主动管理规模 行业占比超 20%

上周, 中国证券投资基金业协会发布了三季度证券公司业务统计数据显示, 截止今年 9 月 30 日, 证券公司及其子公司私募资产管理业务规模为 14.18 万亿元, 较二季度末减少 1.1 万亿元, 产品数量达 20160 只, 较二季度末减少 917 只。其中, 前 20 名的券商今年三季度末主动资产管理规模就达到 2.98 万亿元, 在券商总资产规模中占比约为 21.02%。

资料来源: 新浪财经, <http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

8、2018-12-07 华林证券获 IPO 批文 将成为 A 股第 35 家上市券商

12 月 7 日, 华林证券的首发申请获得证监会核准, 将成为 A 股第 35 家上市券商。今年 2 月 6 日, 华林证券就已成功过会, 但迟迟未获 IPO 批文。据悉, 华林证券股份有限公司是国内首批成立的综合类证券公司之一, 拥有证券业务全牌照。公司管理总部位于深圳, 在北京、上海、江苏等地设有分公司, 目前已设立营业部超 150 家。华林证券另设有子公司: 华林资本投资有限公司、华林创新投资有限公司和华林投资服务(深圳)有限公司。

资料来源: 新浪财经, <http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

9、2018-12-10 国元证券 (000728.SZ) 3500 万卖房过寒冬 近三个月已有 3 次增资计划

近日，上海联合产权交易所披露的信息显示，国元证券 (000728.SZ) 计划转让旗下 4 套位于上海的房产，转让底价合计达 3541.7 万元，且不接受贷款方式支付交易价款。年内营收和净利润“三连降”的国元证券 (000728.SZ) 非常渴望增资。据统计，近 3 个月以来，该券商已经有 3 次增资计划，分别是转让股权、拟发行 60 亿元可转债、转卖 4 套房产。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

10、2018-12-10 外资控股券商面世 本土券商压力几何

中国证券业对外开放提速。近日，瑞银证券获批成为境内首家外资控股券商。有分析人士认为，未来国内券商或将形成大型头部券商、特色化券商和国际化券商三足鼎立格局。日前，证监会发布消息称，核准 UBS AG (瑞银集团) 增持瑞银证券的股比至 51%。这是自今年 4 月《外商投资证券公司管理办法》发布实施以来，中国证监会核准的首家外资控股券商。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

11、2018-12-11 数据撑起投资逻辑 券商资管试水智能 FOF

金融科技正深刻改变着证券行业的诸多业态，那些走在前沿的券商不仅为客户提供了智能化的选股工具，还利用“黑科技”帮投资者精选理财产品。作为券商资管“智能 FOF” (投资其他证券投资基金的基金) 的首个试水者，华鑫证券推出的“鑫智 FOF”摒弃了以基金历史业绩推演未来业绩的“土办法”，转而采用数字化的智能工具来进行筛选，为投资者提供收益更为稳健的资产配置组合。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

12、2018-12-11 中信证券 (600030.SH) 将向香港子公司增资 9 亿美元 时隔 6 年再补血

今年以来，券业积极推进国际化战略，多家券商对其香港子公司增资，稳步推进国际业务布局发展。12 月 10 日晚间，中信证券 (600030.SH) 公告称，董事会同意对中信证券 (600030.SH) 国际增资 9.16 亿美元。中信证券 (600030.SH) 国际的上一次增资发生在 2012 年。中信证券 (600030.SH) 表示，近年来该公司对中信证券 (600030.SH) 国际经营及业务的资金支持主要采取借款的方式，此次增资主要系借款转股本。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

13、2018-12-12 券商年内融资超 6000 亿元 还有 500 亿元定增计划在路

随着资本市场对外开放步骤加快、资本中介业务崛起，券商亟待补充资本抵御风险增厚收益。今年以来，券商融资热情不减，其中发行公司债仍是主力。年内券商共发行公司债及短期融资券两项募资总额 6038.8 亿元，完成定增 142 亿元。三项合计融资 6180.8 亿元，同比下降 10.65%。此外，国信证券 (002736.SZ) 又抛出 150 亿元定增预案，至此年内共四家券商抛出定增预案。除定增已落地的华泰证券 (601688.SH)，其余三家券商还有 500 亿元定增计划在路。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

14、2018-12-15 中银国际证券 A 股上市进行时 证监会正式受理申请

12 月 14 日，中国银行发布公告称，近日，中国银行从参股公司中银国际证券股份有限公司，即中银国际证券处获悉，中银国际证券已向中国证监会提交了首次公开发行 A 股股票并上市申请材料，并已收到《中国证监会行政许可申请受理单》，上述申请材料已获中国证监会正式受理。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

15、2018-12-19 28 家券商民企纾困资管计划出资额超 410 亿元

中国证券业协会 18 日发布证券行业支持民营企业发展系列资管计划进展通报（第四期）称，截至 12 月 14 日，已有 28 家证券公司共成立了 31 只系列资管计划和 3 只子计划，出资规模总计 417.11 亿元。此外，从投资方面来看，目前有 5 家证券公司管理的系列资管计划已进行具体项目投资，投资金额总计 19.5 亿元。近期，为推动完善以解决实际问题、切实化解风险为目标的绩效评价机制，协会启动了实践案例报送工作，目前已收到部分公司关于系列资管计划项目投资的实践案例。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

16、2018-12-19 沪市成交额再次缩至 1000 亿以下 券商喊话地量见地价

昨日，沪深两市震荡下跌，成交额也较前一交易日有所下滑。上证指数的总成交额为 993.1 亿元，是 12 月份以来第五次单日成交额不足 1000 亿元；深证成指的总成交额为 1307 亿元，为 12 月份以来的最低值。不过，对于成交额的持续萎缩，券商的态度相对比较积极。多份券商研报指出，成交额见底是股市见底的前奏。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

17、2018-12-19 IPO 承销费同比减 65% 有 52 家券商“未开张”

据统计，截至 2018 年 12 月 18 日，92 家拥有保荐资格“牌照”的券商中，仅 40 家券商有 IPO 承销收入，承销保荐费共计 51.39 亿元，比去年同期的 147.1 亿元骤降 65.06%。另外 52 家券商的 IPO 承销仍“颗粒无收”。值得注意的是，目前排名前十的券商共计揽入 IPO 承销收入 35.14 亿元，占上半年总承销收入的 68.38%，而承销收入低于 5000 万元的券商数量则达 18 家。不难看出，券商投行业务中 IPO 承揽业务“马太效应”十分明显。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

18、2018-12-19 11 月券商 APP 活跃用户增长 17 只 APP 平均增幅高达 7.84%

受“双十一”券商推出重磅营销活动提振，11 月份券商 APP 用户活跃度全线大幅上升，17 只券商 APP 平均涨幅高达 7.84%。易观千帆最新发布的《11 月份移动 APPTOP1000 榜单》显示，当月共有 17 家券商 APP 上榜，华泰证券（601688.SH）月活跃人数为 723.7 万次，环比增长 7.3%；其次是平安证券，11 月份活跃人数为 393.4 万次，环比下降 6.88；排名第三的是国泰君安，11 月份活跃人数为 388.5 万次，环比下降 6.45%。11 月份券商 APP 用户活跃度全线大幅上升，17 只券商 APP 平均涨幅高达 7.84%。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

19、2018-12-20 券商年内融资超 6300 亿 短融债发行超千亿增长近 3 倍

据统计，2018 年开年以来，有近 70 家券商行过融资活动，募资总额超 6300 亿元。从债券募资情况来看，公司债及短期融资券两项募资较多，仅此两项募资总额近 6100 亿元。其中，公司债发行仍是主力。此外，短期融资债这一融资方式同比增幅最大。券商共计发行短期融资券 56 只，发行规模超 1200 亿元，发行金额同比增长近 3 倍。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

20、2018-12-24 中信证券（600030.SH）拟全资收购广州证券

12 月 24 日晚间，中信证券（600030.SH）公告称，正在筹划关于公司发行股份购买资产事项，拟发行股份收购广州证券股份有限公司 100% 股权。中信证券（600030.SH）股票明日开市

起停牌，将力争在不超过 5 个交易日时间内复牌。本次交易对方为广州越秀金融控股集团股份有限公司及其全资子公司广州越秀金融控股集团有限公司。

资料来源：公司公告

21、2018-12-25 资产证券化监管问答（二）发布 监管加强风控

12 月 24 日晚间，证监会公司债券监管部发布资产证券化监管问答（二），剑指 ABS 通道类业务。证监会在监管问答中明确表示，证券经营机构未独立审慎履行职责、让渡管理责任、开展“通道”类资产证券化业务的行为以及规避合规风控要求、借外部“通道”开展资产证券化业务的行为，监管部门将对相关机构和人员严肃查处。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

22、2018-12-26 券商年内承销总额 6.5 万亿元同比增长 11.5% ABS 亮眼

数据显示，今年全年券商在主承销商业务（包括股权、债券和 ABS）中共计募集承销金额合计 65379.96 亿元，同比增长 11.5%。其中股权承销金额下滑，债券和 ABS 承销金额增长明显。2018 年全年 ABS 承销金额共计 16234.47 亿元，在总承销额中占比 25%。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

23、2018-12-26 95% 券商集合理财产品收益率跑赢同期大盘

今年以来，券商集合理财产品发行规模为 1349.93 亿份，同比下降 43.23%。四季度以来，因券商启动纾困计划的发行，理财产品发行份额有所回升。从产品收益来看，有数据可查的 6508 只券商集合理财产品今年以来平均收益率为-1.98%，表现优于同期大盘，债券型产品表现最优，平均收益率为 0.38%，股票型产品受 A 股市场疲软的影响，收益率垫底。其中，有 5 只产品收益率超过 100%。收益榜前十名中，银河金汇旗下产品表现优异，占据三席。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

24、2018-12-26 券商全年佣金收入 593 亿元 同比降三成

今年以来，A 股成交额的“地量”直接影响了券商的佣金收入。据统计，截至 12 月 25 日，A 股 12 月份成交量为 5307.76 亿股，成交额 45473.49 亿元；B 股成交量 5.81 亿股，成交额 27.57 亿元；基金成交额 184.06 亿元。12 月份以来，券商日均佣金收入为 1.78 亿元，环比下降 26.56%。至此，年内券商共揽入佣金 593.05 亿元，同比下降 30.88%。同时，据统计，今年以来券商日均佣金收入为 2.41 亿元，比 2017 年全年日均下降 31.53%。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

25、2018-12-26 2018 年 IPO 中介机构过会率排行：华泰联合证券表现突出

2018 年 1-12 月共有 172 家拟 IPO 企业上会（不含取消审核 IPO 企业，二次上会以最终结果计算），其中过会 111 家，通过率为 64.53%，被否 59 家，暂缓表决 2 家。11-12 月 IPO 过会率明显回升。证监会每周安排 3 家左右企业上会，除 4 家在上会前夕取消审核外，近两月正常上会的 21 家企业，通过 18 家，仅 3 家被否，通过率高达 85.71%。通过率方面，表现最突出的券商是华泰联合证券，项目量方面，表现最突出的券商是中信证券（600030.SH）。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

26、2018-12-27 2018 年券商债券承销量增长逾两成 中信证券（600030.SH）保持第一

2018 年即将结束，债券承销成券商投行业务的亮点。截至 12 月 27 日，今年券商总计承销债券 5.60 万亿元，与去年全年相比增加 1.07 万亿元。中信证券（600030.SH）、中信建投（601066.SH）继续位居债券承销量前 2 榜单，中银国际证券今年则进入了前 10 榜单。就不同债券类型来说，

今年券商承销的公司债比去年增加近 5000 亿元，资产支持证券（ABS）增加近 3000 亿元，地方政府债增加近 2600 亿元。业内人士向记者表示，债券承销量的增长在一定程度上能缓解券商投行业绩的下滑。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

27、2018-12-28 海通国际英国获 DR 跨境转换机构备案

上海证券交易所 12 月 27 日发布消息称，根据《上海证券交易所与伦敦证券交易所互联互通存托凭证上市交易暂行办法》《上海证券交易所与伦敦证券交易所互联互通存托凭证跨境转换业务指引》的相关规定，上海证券交易所对海通国际英国有限公司(Haitong International(UK) Limited) 予以沪伦通全球存托凭证英国跨境转换机构备案。由此，已经有 3 家公司成为获得沪伦通全球存托凭证英国跨境转换机构备案的机构，另外两家是巴克莱银行(Barclays Bank PLC)和中国国际金融（英国）有限公司，获批时间分别为 12 月 13 日和 12 月 4 日。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

插图目录

图 1: 沪深 300 及券商板块周涨跌幅	1
图 2: 日均股基交易额	1
图 3: 上市券商月涨跌幅	2
图 4: 2018 年初以来表现	2
图 5: 行业收入结构演变	3
图 6: 行业 ROE 与杠杆率	3
图 7: A 股上市 TOP10 券商 2018 年前三季度收入结构	4
图 8: 近年来 A 股上市 TOP10 券商 ROE	4
图 9: 近年来 A 股上市 TOP10 券商杠杆率	4
图 10: 行业佣金率情况	5
图 11: 沪深两市月度融资规模	5
图 12: 沪深两市月度股权融资规模	6
图 13: 上市券商承销金额市占率	6
图 14: 上市券商 IPO 承销市占率	6
图 15: 上市券商增发承销市占率	7
图 16: 上市券商债券承销市占率	7
图 17: 券商资产管理规模	7
图 18: 证券行业自营业务累计收入	8
图 19: 市场融资融券余额	8
图 20: 券商股权质押市值	9
图 21: 行业及上市券商估值比较 (以 2018 年 12 月 28 日收盘价计算)	13

表格目录

表 1: 券商月度净利润 (万元)	9
表 2: 券商板块个股情况表	11
表 3: 券商板块个股估值表	12

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

武平平，张一纬，非银行金融行业分析师。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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹 璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：尚 薇 010-83574522 shangwei@chinastock.com.cn
北京地区：王 婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷 010-66561317 shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn