

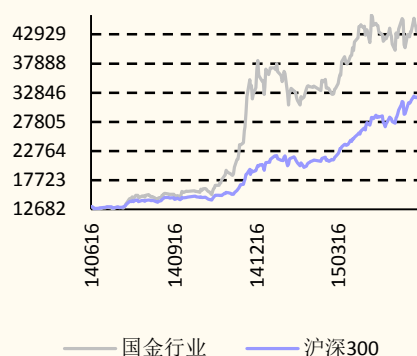
目标价格 (人民币): 40.7-44.8 元

询价定价 (人民币): 19.71 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

## 市场数据(人民币)

总股本(百万股)	6,100.00
国金证券业指数	43486.16
沪深 300 指数	5335.12



1. 《券商板块不仅仅是补涨,是反转!》, 2014.11.6

2. 《非银强势,乃必争之地》, 2014.11.4

3. 《迎接业绩+创新的双击》, 2014.10.8

4. 《类贷款收入占比显著增长,ROE 将持续提升》, 2014.9.1

5. 《类贷款收入占比显著增长,ROE 将持续提升》, 2014.9.1

## 追求创新, 实力雄厚, 老牌明星券商扬帆启航

## 公司基本情况(人民币)

项目	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
每股收益(元)	0.38	0.89	1.68	2.90	4.46
每股净资产(元)	4.47	5.51	10.54	12.76	15.05
市盈率(倍)	-	-	-	-	-
市净率(倍)	-	-	-	-	-
净利润增长率(%)	15.6%	134.7%	89.6%	72.3%	53.9%
净资产收益率(%)	8.7%	18.0%	20.9%	24.9%	32.0%

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 投资逻辑

- **公司背靠上海国资委, 将分享上海金融发展改革红利:** 公司实际控制人为上海国际集团有限公司, 上海国际集团为上海国资委旗下独资公司, 合计持有公司股份 46.74%。公司位于金融中心上海, 背靠上海国资委, 将分享上海金融发展的改革红利;
- **公司历史悠久, 综合实力和影响力均位居行业前列:** 公司由国泰和君安证券在 1999 年合并设立, 目前已发展成为具有行业影响力的综合型大型券商, 在综合实力、盈利水平、客户规模上均位居行业前列, 连续七年被评为最高级 A 类 AA 级券商;
- **公司善于创新, 推动业务多元化发展, 盈利能力不断增强:** 公司善于创新发展, 不断开拓新的业务领域和经营模式, 2012 年, 公司即构建以君弘一户通账户为核心、融合公司业务、产品和服务的综合理财服务平台, 推动经纪业务转型, 打造互联网金融消费闭环, 同时, 公司也积极发展融资融券、做市业务、直接投资等业务, 通过多元化发展, 不断提升公司盈利能力;
- **公司上市后, 资本金充裕, 发展潜力更大:** 公司目前发展受制于融资渠道的限制, 与上市大型券商相比, 公司在融资上处于劣势, 净资本水平提升缓慢, 将直接影响公司扩大经营规模、发展创新业务。此次公司上市, 打开公司融资通道, 资本金的补充将提升公司业务发展潜力, 未来增长值得期待。

## 估值及投资建议

- 考虑到公司净募集金额为 296.6 亿元, 也没有老股转让, 假设以发行上限 15.25 亿股发行, 我们预计询价价格约为 19.71 元/股。
- 公司在业务规模和结构上与海通、国信、广发、华泰、招商、东方类似, 考虑到新股发行后的表现, 我们主要参照国信、东方等次新股的估值水平。参照国信、东方等次新股目前的估值水平, 同时考虑公司与国信、东方在业务结构和发展空间等因素上的差异性, 我们认为公司上市后, 对应的每股合理价格区间约为 40.7-44.8 元, 对应市值区间约为 3103-3416 亿元, 公司或将超越海通, 成为仅次于中信的第二大市值券商。

## 风险提示

- 公司盈利受股票市场波动影响。
- 行业管制放松、金融业务综合经营对于公司业务的影响。

贺国文 分析师 SAC 执业编号: S1130512040001  
(8621)60230235  
hegw@gjzq.com.cn

## 内容目录

1、公司及发行概况 .....	4
1.1 历史沿革：一次分立、两次扩股、一次收购 .....	4
1.2 公司概况 .....	4
1.3 主要股东：背靠上海国资委，将分享上海金融发展改革红利 .....	5
1.4 行业地位：综合实力雄厚、业务表现突出 .....	5
1.5 发行方案 .....	6
2、财务表现 .....	7
2.1 收入和盈利能力表现优异 .....	7
2.2 净资产增速高于行业，净资本增速低于行业，需待改善 .....	7
3、业务表现 .....	9
3.1 业务百花齐放，收入结构不断优化 .....	9
3.2 积极创新，推动经纪业务向综合理财转型 .....	9
3.3 自营业务表现稳健，收益率水平显著上升 .....	11
3.4 投行业务追求创新，打造销售定价能力 .....	12
3.5 两融业务发展迅速，但增速低于行业水平 .....	13
4. 估值 .....	14
5. 风险提示 .....	14

## 图表目录

图表 1：公司控股子公司情况 .....	4
图表 2：公司前十大股东发行前后持股比较 .....	5
图表 3：公司发行及国有股转持前后股本结构比较 .....	5
图表 4：公司归母净利润大幅增长 .....	7
图表 5：公司营业收入大幅增长 .....	7
图表 6：公司总资产增速提升 .....	7
图表 7：公司净资产增速提升 .....	7
图表 8：公司净资本（母公司）增速提升 .....	8
图表 9：公司业务结构趋于优化 .....	9
图表 10：佣金率变化比较 .....	10
图表 11：“君弘一户通”账户 .....	10
图表 12：公司交易类型占总交易额比例 .....	11
图表 13：公司公募分仓佣金及市场份额不断提升 .....	11
图表 14：证券交易投资规模结构 .....	12
图表 15：投资收益及收益率迅速增长 .....	12

图表 16: 2014 年公司股票主承销业务结构 .....	12
图表 17: 2014 年公司债券主承销业务结构 .....	12
图表 18: 公司两融余额及增速 .....	13
图表 19: 公司两融余额市场份额 .....	13
图表 20: 2015 年 5 月融资融券余额 TOP10 (亿元) .....	13
图表 21: 上市券商估值 .....	14

## 1、公司及发行概况

### 1.1 历史沿革：一次分立、两次扩股、一次收购

公司是国内综合实力最强、品牌影响力最大的传统老牌券商之一，前身为国泰和君安两家证券公司。1999年8月，公司在两家合并的基础上发起设立，注册资本37亿元。国泰证券和君安证券是我国证券行业早期发展的两家著名券商，国泰证券成立于1992年9月，君安证券成立于1992年10月，均由人民银行批准设立。

公司在发展中历经四个重要事件，分别为2001年公司分立，2005年、2007年两次增资扩股，2014年收购上海证券51%股份。

2001年8月，公司采取派生分立方式，分立成两个独立法人公司，分别为现在的公司及新设的投资管理公司，前者继承了与证券业务有关的资产、业务及负债，后者继承了非证券类的资产、业务及负债。

2005年10月，公司进行第一次增资扩股，中央汇金以每股1元的价格认购公司10亿股，增资完成后公司注册资本达到47亿元，公司资本实力增强。

2007年4月，公司进行第二次增资扩股，以每股1.08元，向国资公司定向增发4亿股，同时向当时在册股东配售10亿股，增资完成后，注册资本达到61亿元，公司资本实力进一步增强。

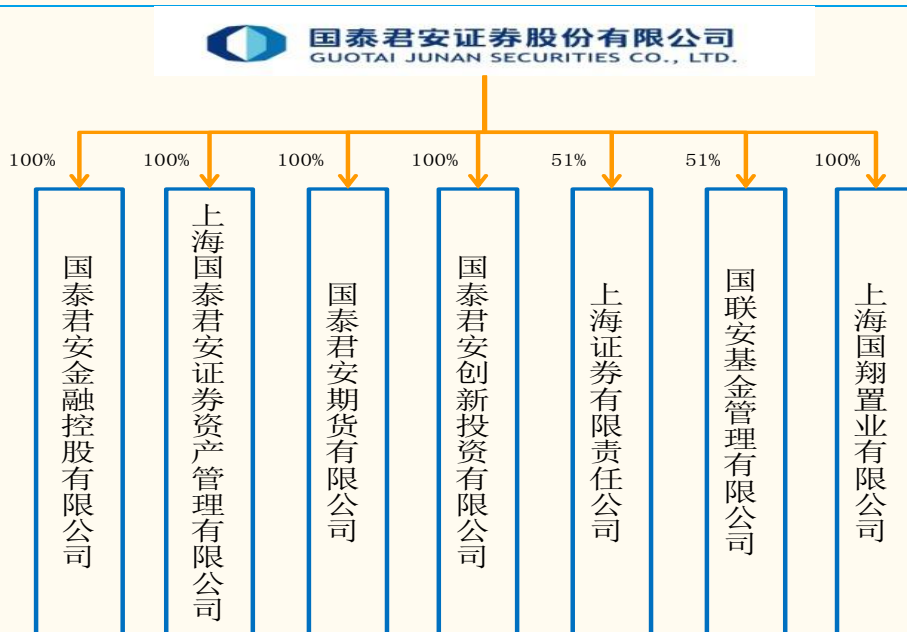
2014年7月，公司收购国际集团持有的上海证券51%股权，上海证券成为公司控股子公司，公司竞争实力增强。

### 1.2 公司概况

公司位于金融中心上海，自1999年诞生以来，在国泰和君安原有证券业务基础上，经过16年发展，成为目前国内规模最大、业务范围最广、机构分布和服务客户最多的大型券商之一。

截至2014年末，公司拥有6家境内、1家境外子公司，在全国29个省、市、自治区设有30家分公司和232家营业部；全资子公司国君期货在全国设有12家期货营业部；控股子公司上海证券在全国设有1家分公司和56家营业部，其全资子公司海证期货在全国设有4家期货营业部。公司服务对象覆盖全国380多万名个人客户及超过1.2万家机构客户，客户数量和资产规模均排名行业前列。

图表 1：公司控股子公司情况



来源：国金证券研究所

### 1.3 主要股东：背靠上海国资委，将分享上海金融发展改革红利

公司控股股东为上海国有资产经营有限公司，实际控制人为上海国际集团有限公司。国资公司是上海国际集团全资子公司，持有公司股份比例为 32.99%。

上海国际集团直接及间接合计持有公司股份 46.74%，国际集团成立于 2000 年 4 月 20 日，为上海国资委旗下独资公司，注册资本 105.6 亿元，主要开展以金融为主、非金融为辅的投资、资本运作与资产管理等业务。公司背靠上海国资委，将分享上海金融改革发展的红利。

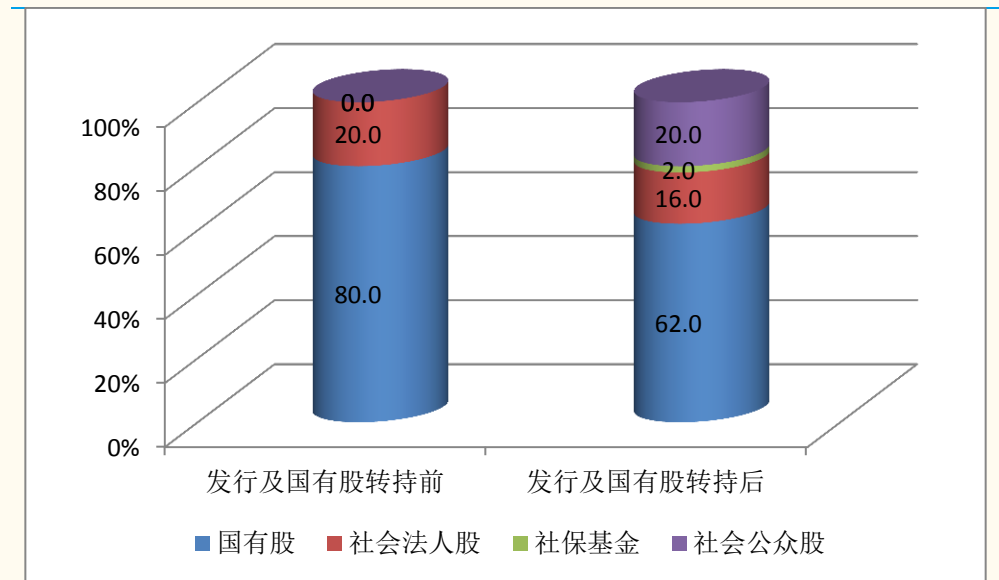
图表 2：公司前十大股东发行前后持股比较

	股东	发行前持股数量 (万股)	发行前持股比 例 (%)	发行后持股数量 (万股)	发行后持股比 例 (%)
1	上海国有资产经营有限公司	201,235	33.0	194,935	25.6
2	上海国际集团有限公司	72,114	11.8	69,861	9.2
3	深圳市投资控股有限公司	64,420	10.6	62,407	8.2
4	上海城投(集团)有限公司	26,064	4.3	25,249	3.3
5	深圳能源集团股份有限公司	15,446	2.5	15,446	2.0
6	大众交通(集团)股份有限公司	15,446	2.5	15,446	2.0
7	上海金融发展投资基金(有限合伙)	15,000	2.5	15,000	2.0
8	中国第一汽车集团公司	11,912	2.0	11,540	1.5
9	杭州市金融投资集团有限公司	9,530	1.6	9,232	1.2
10	安徽华茂纺织股份有限公司	9,530	1.6	9,530	1.2

来源：招股说明书、国金证券研究所

公司发行前股本结构为国有股占比 80%、社会法人股占比 20%。新股发行及国有股转持后，国有股占比虽有所下降，仍占据绝大部分比重，国有股占比下降至 62.0%，社会法人股占比降至 16.0%，社保基金占比上升至 2.0%，社会公众股占比 20.0%。

图表 3：公司发行及国有股转持前后股本结构比较



来源：招股说明书，国金证券研究所

### 1.4 行业地位：综合实力雄厚、业务表现突出

公司拥有雄厚的综合实力和丰富的客户资源。2008-2014 年，公司连续七年在证券公司分类评价中被评为最高级 A 类 AA 级券商。

公司盈利水平、资本实力均保持行业前列。2012-2014 年，公司营业收入由行

业第 3 位上升至第 1 位，净利润一直保持第 3 位，净资本由第 5 位上升至第 4 位，净资产一直保持在第 5 位，总资产保持在第 3 位。

公司各项主营业务也表现突出，2014 年，公司代理买卖证券业务净收入位列行业第 1 位；受托客户资产管理业务净收入位列第 2 位；股票债券主承销金额位列第 4 位（母公司口径）；2014 年末，公司融资融券余额和股票质押回购金额分别位列第 2 和第 4 位（母公司口径）。2013-2014 年，国君期货公司在期货公司分类监管评级中连续两年获评为 A 类 AA 级。

### 1.5 发行方案

公司本次拟公开发行不超过 15.25 亿股，每股面值 1 元人民币，发行后总股本为不超过 76.25 亿股，拟发行新股占发行后总股本比例为 20%。

公司本次发行拟募集 296.6 亿元，用于补充公司资本金、发展主营业务，主要用途为推动经纪业务向综合理财服务转型、加大创新业务投入、增加自营业务规模、提升投行业务承销能力等。

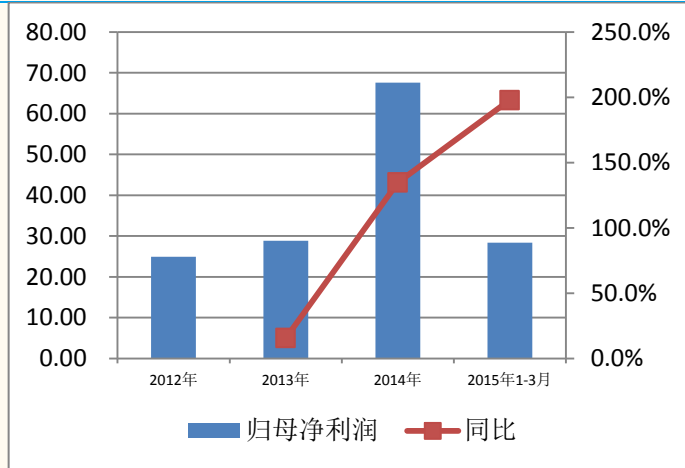
## 2、财务表现

### 2.1 收入和盈利能力表现优异

2014年，公司实现营业收入178.8亿元，位列行业第1位，同比大增98.5%，增速高于行业增速35.0个百分点；实现归母净利润67.6亿元，位列行业第3位，同比大增134.7%，增速高于行业增速15.4个百分点。

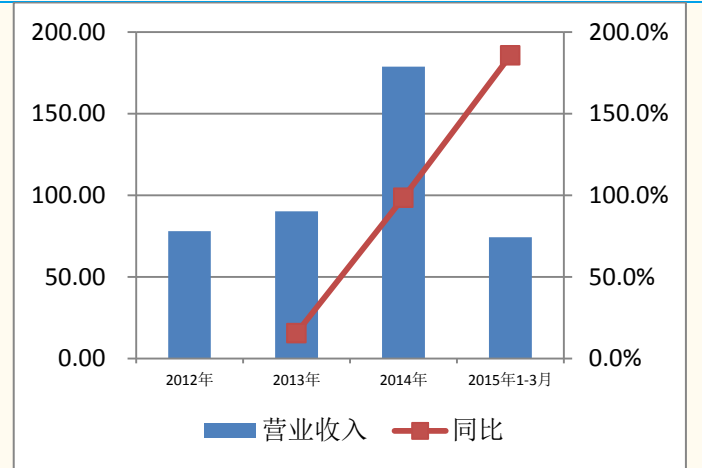
2014年，证券行业实现营业收入2602.8亿元，同比增长63.5%；实现净利润965.5亿元，同比增长119.3%。

图表4：公司归母净利润大幅增长



来源：招股说明书，国金证券研究所

图表5：公司营业收入大幅增长



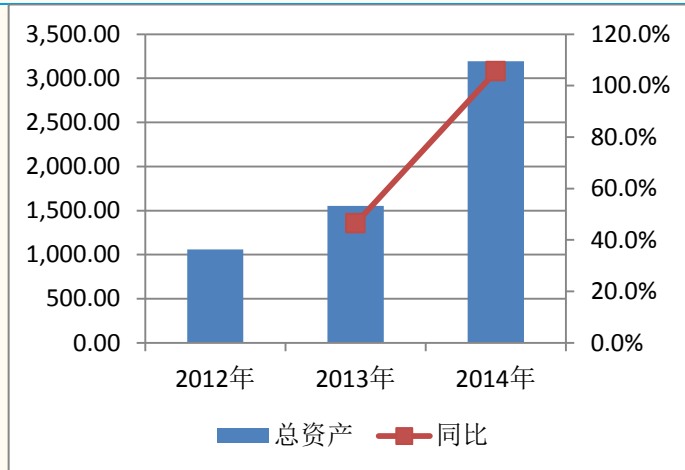
来源：招股说明书，国金证券研究所

### 2.2 净资产增速高于行业，净资本增速低于行业，需待改善

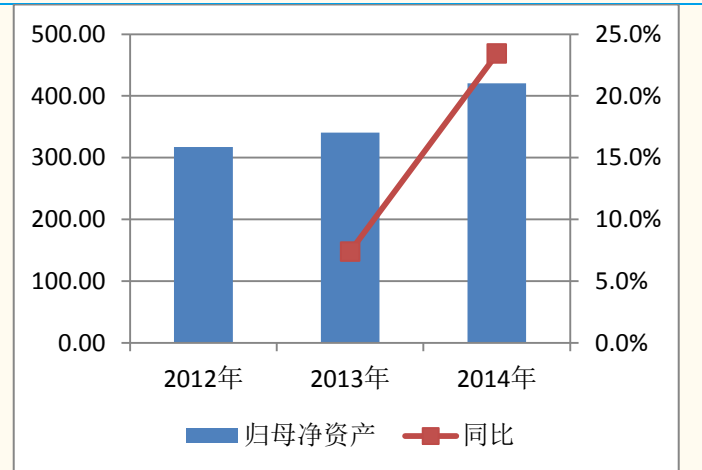
2014年末，公司总资产达到3193.0亿元，同比增长105.5%，增速高于行业8.9个百分点；归母净资产达到420.4亿元，同比增长23.4%，增速高于行业1.3个百分点；净资本（母公司）达到288.2亿元，同比增长23.6%，增速低于行业6.9个百分点，需待改善。

2014年末，证券行业总资产达到4.09万亿元，同比增长96.6%；净资产达到9205.2亿元，同比增长22.1%；净资本达到6791.6亿元，同比增长30.5%。

图表6：公司总资产增速提升



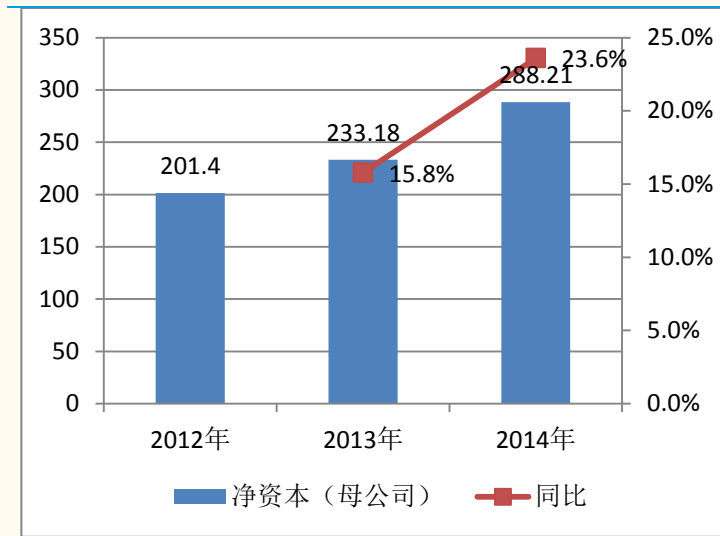
图表7：公司净资产增速提升



来源：招股说明书，国金证券研究所

来源：招股说明书，国金证券研究所

图表 8：公司净资本（母公司）增速提升



来源：招股说明书，国金证券研究所



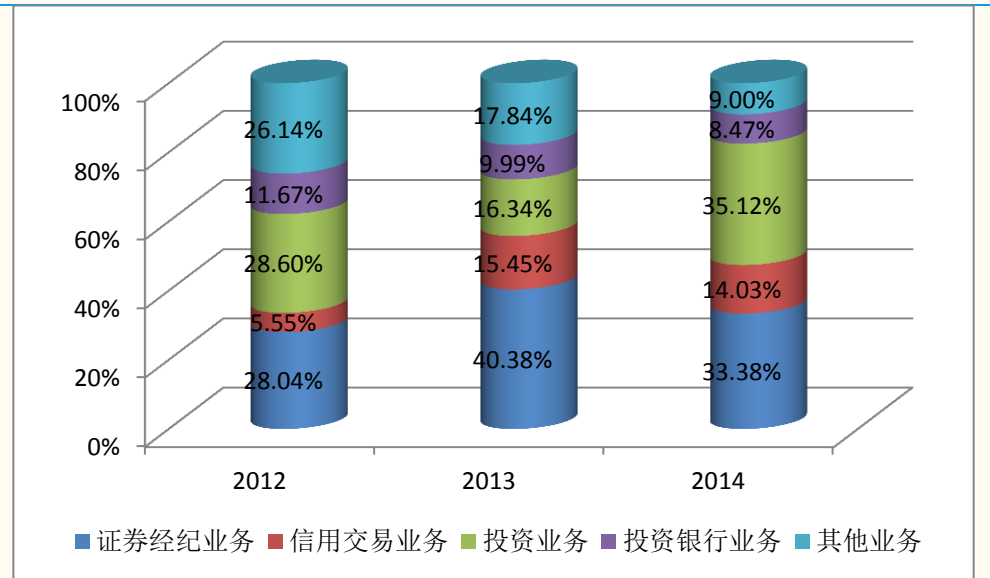
### 3、业务表现

#### 3.1 业务百花齐放，收入结构不断优化

公司积极推动经纪等传统业务转型升级，同时也大力推进两融等新业务发展，通过开展融资融券、做市业务、直接投资等资本中介和投资业务，不断开拓公司经营范围和业务空间。公司业务发展百花齐放，收入结构不断优化，传统经纪业务收入占比下降，两融等新业务收入占比迅速上升，公司盈利能力不断增强，为公司未来的持续发展奠定坚实基础。

2012-2014 年，公司实现代理买卖证券业务手续费及佣金净收入分别为 21.87、36.38 和 59.69 亿元，占总营收比例为 28.04%、40.38%和 33.38%；实现投资收益（含公允价值变动损益）为 22.31、14.72 和 62.79 亿元，占比为 28.60%、16.34%和 35.12%；实现投资银行业务手续费及佣金净收入 9.10、9.00 和 15.15 亿元，占比为 11.67%、9.99%和 8.47%；信用交易业务实现利息净收入分别为 4.33、13.92 和 25.09 亿元，占比为 5.55%、15.45%和 14.03%；

图表 9：公司业务结构趋于优化

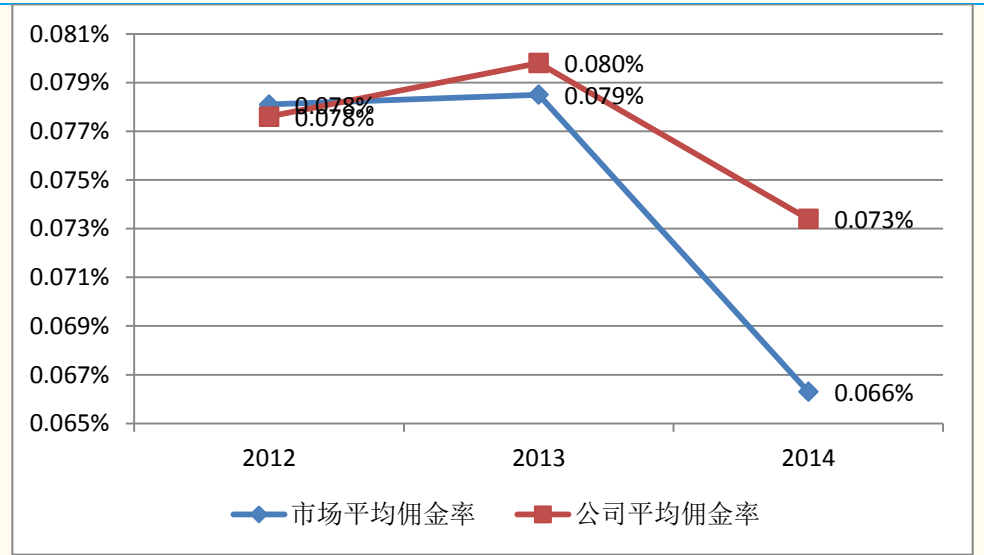


来源：招股说明书，国金证券研究所

#### 3.2 积极创新，推动经纪业务向综合理财转型

公司具有强大的经纪业务营销网络，覆盖范围广泛，客户规模众多。受行业佣金率下降影响，公司佣金率水平也出现下降，但降幅好于行业水平。2014 年，公司佣金率为 0.073%，同比下降 8.8%，高于行业水平 0.066%。

图表 10: 佣金率变化比较

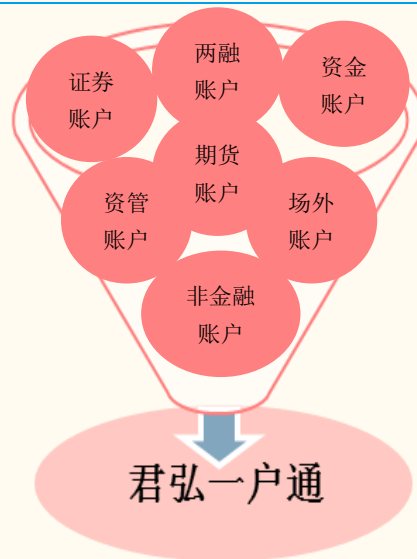


来源: 招股说明书, 国金证券研究所

公司具有强烈的创新意识, 顺应社会发展不断拓展业务领域, 积极推动传统经纪业务向综合理财服务转型发展, 同时运用互联网和移动互联网技术, 打造网上国泰君安, 为客户提供专业的互联网金融服务, 在行业内处于领先水平。公司互联网金融战略创新, 有效应对佣金率下降不利影响, 同时推动业务多元化发展。

2012 年, 公司以君弘一户通账户为核心, 整合公司业务、产品和服务, 为客户提供一站式综合理财服务, 改变经纪等传统业务单一盈利模式。2013 年 5 月, 公司加入人民银行支付系统业务试点, 为首家获此资格券商。2014 年末, 君弘一户通开户数达到 69.22 万, 实现功能强大, 通过君弘一户通账户, 客户可以管理各类账户资产, 实现证券、期货、信用交易; 理财产品在线购买; 资金转账; 消费支付等功能。

图表 11: “君弘一户通”账户

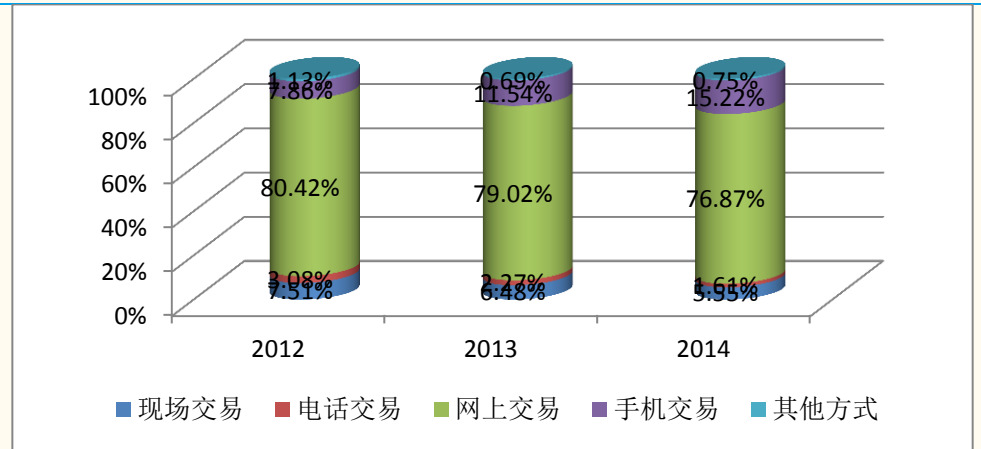


来源: 国金证券研究所

公司立足打造网上国泰君安, 大力推动网上开户和网上交易。2014 年, 公司网上开户数达 16.10 万户; 网上交易额达到 5.26 万亿元, 占比 76.87%, 由于移

动互联网的爆发，手机交易额占比不断增长，达到 1.04 万亿元，占比 15.22%，现场交易、电话交易、其他方式交易额分别达到 3795、1102、510 亿元，占比为 5.55%、1.61%、0.75%。

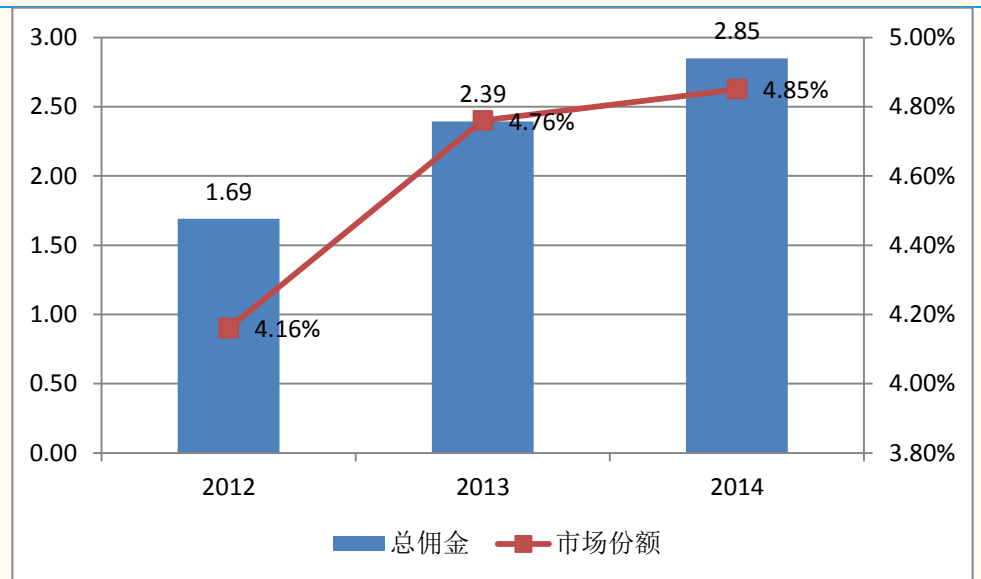
图表 12：公司交易类型占总交易额比例



来源：招股说明书，国金证券研究所

由于公司积极应对佣金率下降，经纪业务公募基金股票交易量和分仓佣金市场份额保持上升趋势。2012-2014 年，公司公募基金股票交易量从 2009.7 亿元增长至 3277.8 亿元，市场份额由 4.28% 上升至 4.92%；分仓佣金由 1.7 亿元上升至 2.8 亿元，市场份额由 4.16% 上升至 4.85%。

图表 13：公司公募分仓佣金及市场份额不断提升

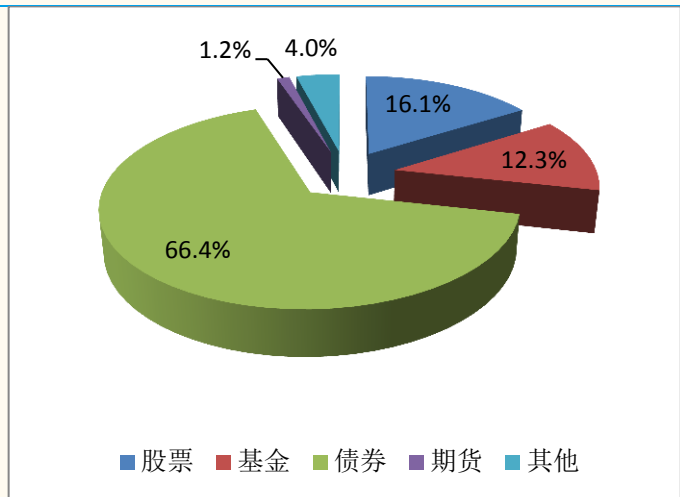


来源：招股说明书，国金证券研究所

### 3.3 自营业务表现稳健，收益率水平显著上升

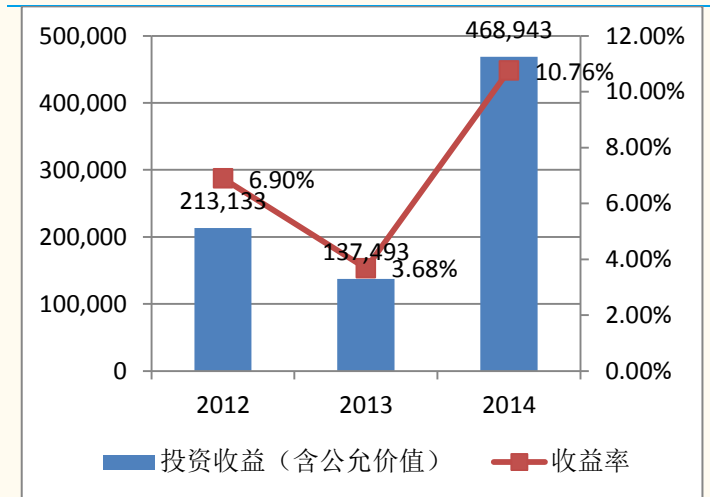
公司自营业务坚持稳健策略，近三年收益率水平显著上升。2012-2014 年，公司投资收益（含公允价值变动）由 21.3 亿元上升至 46.9 亿元，收益率由 6.90% 上升至 10.76%。2014 年，公司投资收益（含公允价值变动）同比增长 241.1%，大幅高于行业 132.5% 水平。

图表 14: 证券交易投资规模结构



来源: 招股说明书, 国金证券研究所

图表 15: 投资收益及收益率迅速增长



来源: 招股说明书, 国金证券研究所

### 3.4 投行业务追求创新, 打造销售定价能力

投行业务是公司传统优势业务, 公司前身国泰君安证券 1992 年就开始从事投行业务, 公司在两家券商丰富运作经验基础上发展, 树立了良好的市场品牌 and 影响力。

公司投行业务也坚持不断创新, 创造多项“第一”, 如推出国内首个信贷资产证券化项目、股权分置改革后国内首例换股吸收合并整体上市项目、联席主承销首个 A+H 同步发行上市项目、首个 H 股回归 A 股吸收合并同时增发新股筹资项目等。

同时, 公司也在国内券商中较早设立资本市场部, 打造证券销售和定价能力, 建立强大的销售网络体系, 有利促进了投行业务的发展。

近三年, 公司股票和债券承销业务均表现优异。2012-2014 年, 公司累计实现股票、可转债及优先股主承销金额 822.8 亿元, 市场份额 6.12%, 位列行业第 3 位; 实现主承销各类债券金额 2,471.2 亿元, 市场份额 5.27%, 位列行业第 5 位。

图表 16: 2014 年公司股票主承销业务结构

	次数	主承销金额 (亿元)	主承销金额占比	保荐及主承销收入 (万元)	保荐及主承销收入占比
IPO	4	35.3	9.7%	25,796.47	48.3%
公开增发	1	3.7	1.0%	614.00	1.2%
配股	2	35.5	9.7%	3,191.52	6.0%
非公开发行	14	210.6	57.7%	22,425.03	42.0%
优先股	2	80.0	21.9%	1,335.00	2.5%
合计	23	365.09	100.0%	53,362.02	100.0%

来源: 招股说明书, 国金证券研究所

图表 17: 2014 年公司债券主承销业务结构

	次数	主承销金额 (亿元)	主承销金额占比	主承销收入 (万元)	主承销收入占比
企业债	42	512.4	48.0%	29,602.5	57.1%
公司债	8	90.0	8.4%	3,616.4	7.0%
其他债券	81	465.7	43.6%	18,645.8	36.0%
合计	131	1,068.1	100.0%	51,864.7	100.0%

来源: 招股说明书, 国金证券研究所

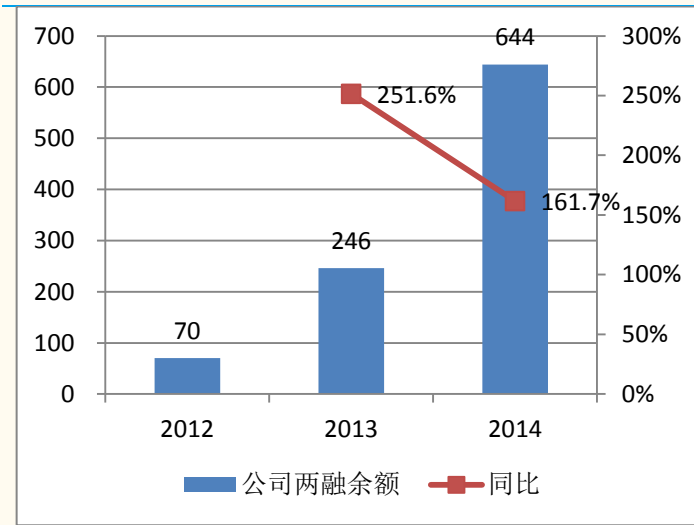
### 3.5 两融业务发展迅速，但增速低于行业水平

公司不断追求创新，是行业内最早开展信用交易业务的券商之一，2010年3月，公司即获得融资融券第一批试点资格，2013年6月，公司正式开展股票质押式回购业务。

公司两融余额发展迅速，由2012年的70亿元迅速增长至2014年的644亿元，2013、2014年增速分别为251.6%、161.7%，但增速低于行业水平。行业2013、2014年两融余额达到3465、10119亿元，同比增长287.1%、192.0%。

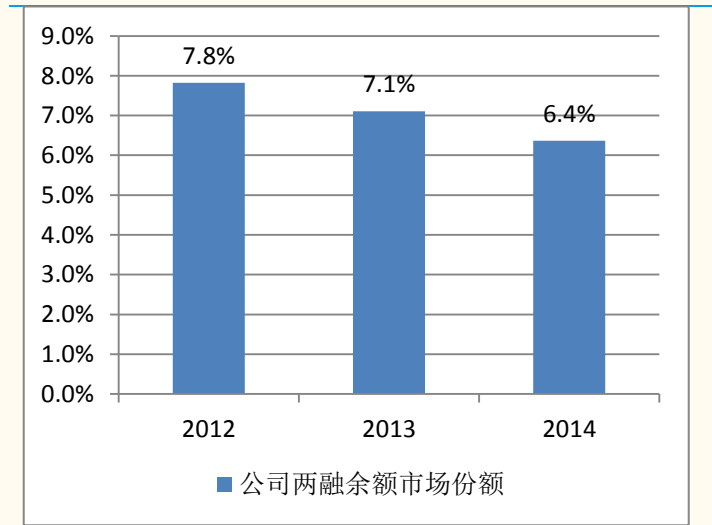
截至2015年5月，公司融资融券余额行业排名由2014年末的第2位下降至第5位，公司是两融余额前10名公司中唯一未上市公司，随着公司上市募资的完成，两融余额排名和市场份额均有望提升。

图表 18：公司两融余额及增速



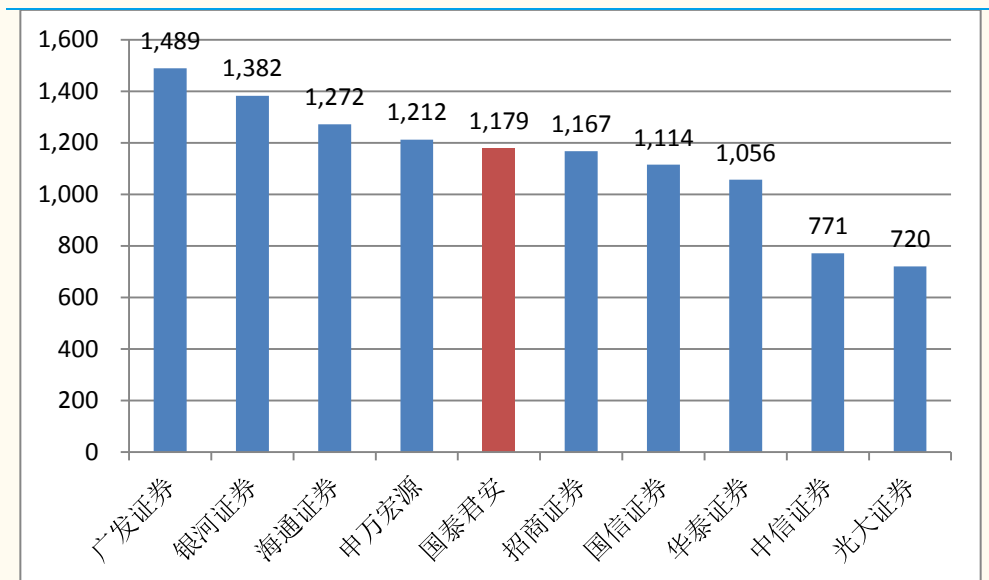
来源：Wind，国金证券研究所

图表 19：公司两融余额市场份额



来源：Wind，国金证券研究所

图表 20：2015年5月融资融券余额TOP10 (亿元)



来源：Wind，国金证券研究所

#### 4.估值

考虑到公司净募集金额为 296.6 亿元，没有老股转让，假设以发行上限 15.25 亿股发行，我们预计询价价格约为 19.71 元/股。

公司在业务规模和结构上与海通、国信、广发、华泰、招商、东方类似，考虑到新股发行后的表现，我们主要参照国信、东方等次新股的估值水平。参照国信、东方等次新股目前的估值水平，同时考虑公司与国信、东方在业务结构和发展空间等因素上的差异性，我们认为公司上市后，对应的每股合理价格区间约为 40.7-44.8 元，对应市值区间约为 3103-3416 亿元，公司或将超越海通，成为仅次于中信的第二大市值券商。

#### 5.风险提示

- (1)公司盈利受股票市场波动影响。
- (2)行业管制放松、金融业务综合经营对于公司业务的影响。

图表 21：上市券商估值

股票代码	股票简称	每股净收益EPS			每股净资产BVPS			市盈率PE			市净率PB		
		TTM	15E	16E	NEW	15E	16E	TTM	15E	16E	MRQ	15E	16E
000728.SZ	国元证券	0.88	0.95	1.21	9.19	9.89	10.69	41.33	38.34	29.58	3.94	3.66	3.36
000776.SZ	广发证券	0.88	1.07	1.32	8.58	8.83	9.20	32.02	27.18	21.50	3.23	3.19	3.12
600030.SH	中信证券	1.26	1.34	1.76	9.44	10.23	12.77	27.34	25.54	19.82	3.64	3.36	2.55
601377.SH	兴业证券	0.51	0.65	0.99	3.03	3.26	3.77	33.91	37.13	25.58	5.73	5.33	4.56
600837.SH	海通证券	1.11	1.06	1.33	7.60	8.19	10.34	25.87	25.38	19.03	3.76	3.49	2.66
600999.SH	招商证券	1.00	0.93	1.24	7.66	8.04	8.96	37.03	35.43	26.71	4.83	4.60	3.68
000783.SZ	长江证券	0.46	0.46	0.61	3.13	3.38	3.81	38.41	35.91	23.17	5.61	5.19	4.57
601688.SH	华泰证券	1.02	1.02	1.32	7.32	8.13	9.71	28.51	25.02	18.89	3.98	3.58	3.27
601788.SH	光大证券	0.98	0.97	1.26	8.06	8.50	9.95	34.59	32.38	23.19	4.21	3.99	3.16
002736.SZ	国信证券	0.88	0.77	0.95	4.42	4.73	5.59	33.05	31.86	21.59	6.61	6.17	4.59
600369.SH	西南证券	0.72	0.58	0.79	6.25	6.40	7.38	34.20	42.66	36.23	3.94	3.85	3.75

来源：国金证券研究所

**附录：三张报表预测摘要**

单位：百万元	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>资产增长</b>						
货币资金	39,693	40,040	105,127	204,998	340,296	496,833
交易性金融资产	30,314	42,284	56,710	82,230	115,944	158,843
买入返售金融资产	4,363	16,557	32,250	63,049	111,597	179,671
存出保证金	4,154	4,402	6,567	10,902	17,116	25,845
总资产	106,080	155,357	319,302	530,042	810,964	1,070,473
归母净资产	31,723	34,065	42,040	80,381	97,261	114,769
<b>收益增长</b>						
营业收入	7,799	9,009	17,882	37,551	70,597	116,484
手续费及佣金净收入	4,146	6,050	9,445	15,745	25,728	41,113
利息净收入	1,398	1,455	2,153	4,208	7,836	12,960
投资净收益	2,154	2,268	3,266	6,107	10,138	15,612
公允价值变动净收益	88	-781	3,014	5,003	7,655	10,104
归母净利润	2,490	2,879	6,758	12,813	22,077	33,976
<b>每股数据</b>						
股本（百万股）	7,625	7,625	7,625	7,625	7,625	7,625
EPS	0.33	0.38	0.89	1.68	2.90	4.46
BVPS	4.16	4.47	5.51	10.54	12.76	15.05
ROA	2.3%	1.9%	2.1%	2.4%	2.7%	3.2%
ROE	8.4%	8.7%	18.0%	20.9%	24.9%	32.0%

来源：公司年报、国金证券研究所

**定价区间的说明：**

上市定价：预期该股票上市当日均价区间；  
目标价格：预期未来 6—12 个月内该股票目标价格区间；  
询价价格：建议询价对象申报的询价价格区间。

**长期竞争力评级的说明：**

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

**优化市盈率计算的说明：**

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；  
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；  
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD