

宝硕股份 (600155.SH) 证券业行业

评级：买入 首次评级

公司研究

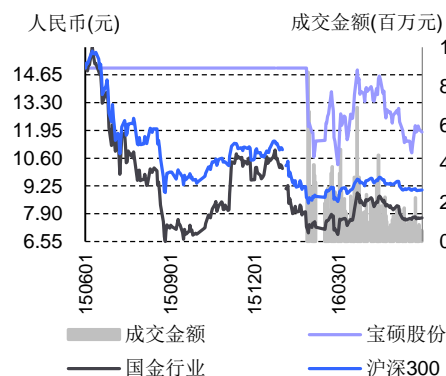
市场价格(人民币)：11.87元

重组有序推进，价值低估展现布局良机

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	412.50
总市值(百万元)	5,657.27
年内股价最高最低(元)	14.98/10.28
沪深300指数	3066.71
上证指数	2822.45



公司基本情况(人民币)

项目	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.06	0.51	0.45	0.53	0.61
每股净资产(元)	9.5	8.9	9.4	9.9	10.5
市盈率(倍)	20.0	23.5	35.8	37.0	38.0
市净率(倍)	0.1	1.3	1.9	2.0	2.2
净利润增长率(%)	NA	747.9%	-13.1%	17.6%	15.4%
净资产收益率(%)	0.6%	5.8%	4.8%	5.3%	5.8%
总股本(百万股)	1806	1806	1806	1806	1806

来源：公司年报、国金证券研究所

投资要点

- 宝硕股份拟向贵州物资、茅台集团等 17 名华创证券现有股东发行股份购买华创证券 100% 股权，同时，拟向南方希望、北硕投资等 10 名特定对象定增募集配套资金，融资发行价 13.45 元/股，本次重组交易不会导致宝硕控制权变更。公司 2016 年 5 月 30 日收盘价 11.87 元/股，已低于融资发行价。
- 当前由于对重组项目审核收紧，市场较为担心公司重组审批风险，我们认为：1、从重组方案获国资委批复、大股东变更资格获证监会批准等，可以看到重组方案受监管机构认可；2、公司重组是证券类资产重组，有实实在在的金融资产，有别于跨界收购等业绩炒作式重组；3、公司 3 年期增发属于重组配套融资，用于增加华创证券净资本，支持上市后证券业务发展，有清晰的资金用途。因此，预计公司重组顺利通过概率较大。
- 2014 年，华创证券净资本在证券业协会 119 家券商中排名 78 位，仅 17.9 亿元。净资本规模制约了华创证券的发展，上市融资后将显著提升公司净资本实力，公司业务发展空间将有望得到大幅提升。
- 华创证券业务追求创新发展，增长潜力很大，投研业务业内领先，公募基金分仓市场占有率不断提升；以固定收益业务为主的自营业务投资收益率也高于业内平均水平；资管规模行业排名 20 位；投行不断拓展创新业务。
- 2014 年 4 月，华创证券成为首批获得互联网证券业务试点资格的六家券商之一，公司也一直充分发挥在互联网金融领域的优势。在经纪业务方面，公司坚持低成本布局营业网点，并把互联网平台纳入零售业务体系发展；在 PB 业务方面，致力于打造私募基金综合服务平台，将 PB 业务系统化、平台化；在非标业务方面，建立创新业务综合金融服务平台，并积极参与建立贵州股交中心、酒交所等机构，拥有较完善的非标资产业务体系。

投资建议和估值

- 当前公司股价对应并购增发完成后估值 PB1.9X，价值显著低估，公司重组上市后，净资本实力将显著提升，业务发展空间打开，预计公司 2016/2017/2018 年 EPS 分别为 0.45/0.53/0.61 元，首次覆盖给予“买入”评级。

风险

- 市场周期性变化造成公司盈利大幅波动风险、业务发展风险等。

徐飞

分析师 SAC 执业编号：S1130515110001
(8621)60230241
xufei@gjzq.com.cn

内容目录

1、公司重组有序推进，预计通过率较大.....	3
2、原有主业业绩下滑，战略布局证券行业.....	4
3、华创证券致力创新发展，打造精品券商.....	4
3.1、发挥互金业务先发优势，推进经纪业务转型.....	5
3.2、布局非标业务，建立创新业务综合金融服务平台.....	6
3.3、投研业务领先，公募基金分仓市场占有率不断提升.....	6
3.4、以固定收益业务为主的自营板块.....	7
3.5、积极拓展投行板块创新业务.....	7
3.6、资管规模在券商行业位列 20 名.....	7
4、投资建议.....	8

图表目录

图表 1：股权结构变化.....	3
图表 2：宝硕股份营业收入及增速（亿元，%）.....	4
图表 3：宝硕股份归母净利润及增速（亿元，%）.....	4
图表 4：华创证券营业收入及增速（亿元，%）.....	5
图表 5：华创证券净利润及增速（亿元，%）.....	5
图表 6：2014 年华创证券营业收入结构.....	5
图表 7：2015 年 1-8 月华创证券营业收入结构.....	5
图表 8：华创证券非标业务整理.....	6
图表 9：华创证券和上市券商平均投资收益率的比较（%）.....	7
图表 10：华创证券投行业务收入与同比（万元，%）.....	7
图表 11：华创证券投行业务收入结构.....	7
图表 12：财务报表摘要（百万元）.....	8
图表 13：财务报表摘要(百万元).....	8

1、公司重组有序推进，预计通过率较大

宝硕股份拟向贵州物资、茅台集团等 17 名华创证券现有股东发行股份购买华创证券 100% 股权，公司资产预估值为 77.51 亿元，购买资产发行股价为 10.29 元/股，同时，拟向南方希望、北硕投资等 10 名特定对象非公开发行，募集配套资金 77.5 亿元，融资发行价 13.45 元/股，锁定期 3 年。本次重组交易完成后，宝硕控股股东仍为新希望化工，本次交易不会导致控制权变更。公司 2016 年 5 月 30 日收盘价 11.87 元/股，已低于融资发行价。

公司重组进程有序推进，2016 年 4 月 8 日，重大资产重组获贵州省国资委批复；4 月 15 日，持有华创证券 5% 以上股权股东资格获贵州证监局批复；4 月 20 日，重大资产重组获证监会受理；5 月 10 日，收到证监会反馈意见通知。

当前由于对重组项目审核收紧，市场较为担心公司重组审批风险，我们认为：1、从重组方案获国资委批复、大股东变更资格获证监局批准等，可以看到重组方案受监管机构认可；2、公司重组是证券类资产重组，有实实在在的金融资产，有别于跨界收购等业绩炒作式重组；3、公司 3 年期增发属于重组配套融资，用于增加华创证券净资本，支持上市后证券业务发展，有清晰的资金用途。因此，预计公司重组顺利通过概率较大。

关于定增审批的区别：单纯定增由发行部审核，发行部鼓励以市价方式定价，需要说明增发定价公允合理，投资者是基于战略投资，投资项目是实体项目，不要有灰色交易安排等，3 年期定增是锁价发行，目前审核趋严趋缓；而重组+配套融资由上市部审核，上市部审核重心在重组审核，重组涉及的资产是实实在在的资产，配套融资只要定价公允合理，对于 1 年或 3 年期没有明确限制。

图表 1：股权结构变化

股东名称	本次交易前		本次交易后(不考虑配套融资)		本次交易后(考虑配套融资)	
	持股数(万股)	持股比例	持股数(万股)	持股比例	持股数(万股)	持股比例
新希望化工	18723.4	39.3%	18723.4	15.2%	18723.4	10.4%
南方希望	-	-	-	-	11152.4	6.2%
北硕投资	-	-	-	-	3717.5	2.1%
新希望化工及其关联方小计	18723.4	39.3%	18723.4	15.2%	33593.2	18.6%
贵州物资	-	-	10799.6	8.8%	10799.6	6.0%
沙钢集团	-	-	8977.2	7.3%	14181.7	7.9%
杉融实业	-	-	8977.2	7.3%	14181.7	7.9%
茅台集团	-	-	8977.2	7.3%	8977.2	5.0%
和泓置地	-	-	8977.2	7.3%	8977.2	5.0%
盘江股份	-	-	7156.7	5.8%	7156.7	4.0%
易恩实业	-	-	4294.0	3.5%	4294.0	2.4%
贵州燃气	-	-	3578.3	2.9%	3578.3	2.0%
立昌实业	-	-	2862.7	2.3%	2862.7	1.6%
贵航集团	-	-	2558.9	2.1%	2558.9	1.4%
恒丰伟业	-	-	1726.9	1.4%	3213.8	1.8%
众智投资	-	-	1726.9	1.4%	1726.9	1.0%
振华科技	-	-	954.2	0.8%	954.2	0.5%
华瑞福裕	-	-	1431.2	1.2%	1431.2	0.8%
华瑞福顺	-	-	877.5	0.7%	877.5	0.5%
华瑞福祥	-	-	749.2	0.6%	749.2	0.4%
华瑞福熙	-	-	700.8	0.6%	700.8	0.4%

东方君盛	-	-	-	-	8550.2	4.7%
刘江	-	-	-	-	7434.9	4.1%
明新日异	-	-	-	-	5948.0	3.3%
安庆佳合	-	-	-	-	5204.5	2.9%
南通宇书	-	-	-	-	3717.5	2.1%
其他股东	28936.9	60.7%	28936.9	23.5%	28936.9	16.0%
总股本	47660.3	100.0%	122985.8	100.0%	180606.6	100.0%

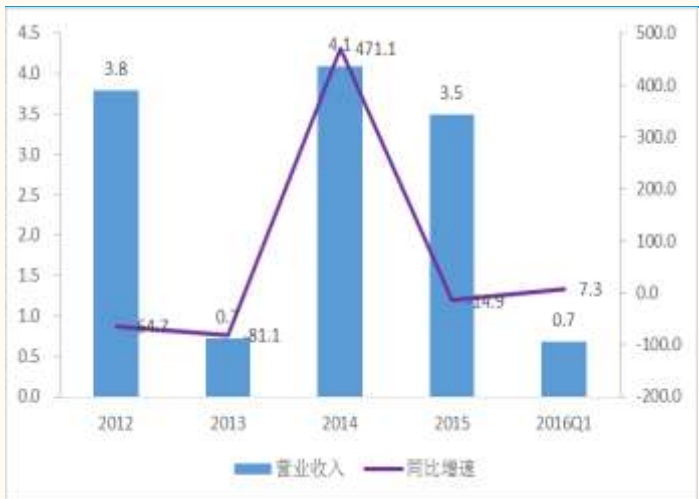
来源：公司公告，国金证券研究所

2、原有主业业绩下滑，战略布局证券行业

公司是国内规模最大、质量最优的 PVC 环保管材和 PVC 薄膜生产企业，已形成软包装材料、塑料建材、农用塑料和氯碱化工四大系列产品。

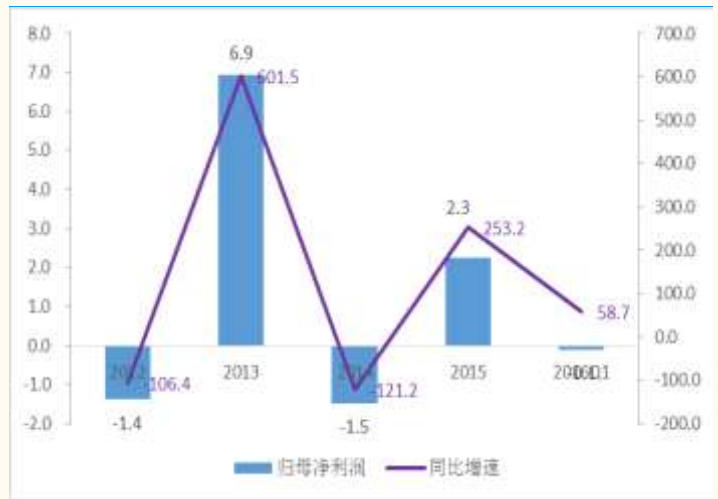
2015 年，公司实现营收 3.2 亿元，其中管材产品为 2.1 亿元，占比 64.4%；PVC 异型材及塑钢门窗为 1.1 亿元，占比 35.4%。截至 2016 年一季度，公司总资产 6.3 亿元，同比减少 66.9%；净资产 3.6 亿元，同比增长 188.6%。

图表 2：宝硕股份营业收入及增速（亿元，%）



来源：公司公告，国金证券研究所

图表 3：宝硕股份归母净利润及增速（亿元，%）



来源：公司公告，国金证券研究所

近 5 年来，宝硕股份营业收入及净利润波动较大，特别是 2012 年、2014 年以及 2016 年一季度公司出现亏损的情况，2016 年一季度公司营业收入 0.7 亿元，归母净利润-0.1 亿元，经营业绩表现不佳。宝硕股份全资收购华创证券、进入证券领域后，将提升公司业绩。

3、华创证券致力创新发展，打造精品券商

截至 2014 年末，华创证券净资本在证券业协会 119 家券商中排名 78 位，为 17.9 亿元。净资本规模制约了华创证券的发展，上市融资有助于弥补公司净资本的不足，公司的发展速度和空间均有望得到大幅提升。

2012 年以来，华创证券业绩迅速增长，2015 年，实现营业收入 23.8 亿元，同比增长 93.7%；实现净利润 7.13 亿元，同比增长 171.1%。

图表 4：华创证券营业收入及增速（亿元，%）



来源：wind，国金证券研究所

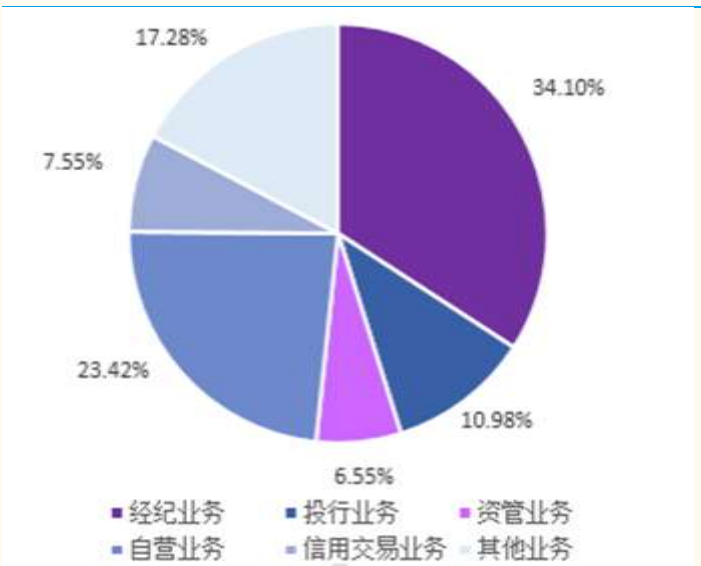
图表 5：华创证券净利润及增速（亿元，%）



来源：wind，国金证券研究所

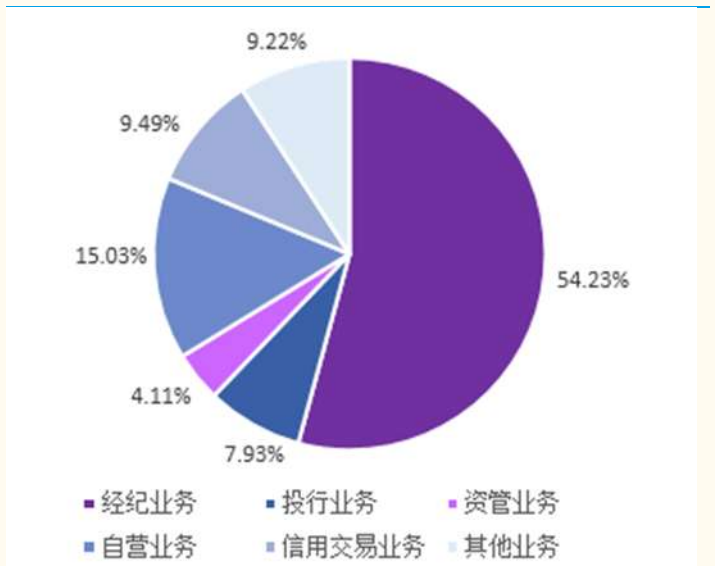
华创证券致力于业务创新发展，积极拓展信用交易、投资银行、资产管理等业务领域。从收入构成来看，经纪、自营及投行业务是公司主要收入来源。

图表 6：2014 年华创证券营业收入结构



来源：公司公告，国金证券研究所

图表 7：2015 年 1-8 月华创证券营业收入结构



来源：公司公告，国金证券研究所

3.1、发挥互金业务先发优势，推进经纪业务转型

2014 年 4 月，华创证券成为首批获得互联网证券业务试点资格的六家券商之一，公司加强传统经纪业务开发力度，同时，坚持低成本布局营业网点，并把互联网平台纳入零售业务体系发展。2015 年，华创证券经纪业务总开户数为 6.9 万，通过互联网平台开户客户占比高达 60.8%。

截至 2016 年 4 月底，基金业协会已登记私募基金管理人 2.4 万家，已备案私募基金 2.8 万只，实缴规模 5.0 万亿元。随着私募行业的发展，券商 PB 业务（主经纪商业务）有望成为新的利润增长点，华创证券致力于打造私募基金综合服务平台，将 PB 业务系统化、平台化。平台将聚集各大金融服务机构，为私募基金公司提供渠道管理、客户维护、产品管理、登记结算和数据服务等业务。

公司坚持立足贵州，营业网点布局全国的经营理念，经纪业务区位优势明显。截至 2015 年底，公司拥有 47 家营业部以及 4 家分公司，其中 30 家营业部重点设立于贵州，在贵州有明显的竞争优势。网点布局分布于上海、北京、广东、浙江等经济发达地区和其他中心

城市。2015年，华创全年实现经纪业务净收入 8.17 亿元，同比增长 176.2%。

3.2、布局非标业务，建立创新业务综合金融服务平台

华创证券积极布局贵州股交中心、酒交所等机构，充分发挥在互联网金融领域的优势，建立了较为完善的非标准化资产业务体系框架和创新业务综合金融服务平台。

图表 8：华创证券非标业务整理

		简介	业务规模
		华创证券其他业务收入 2015 年度为 33553.2 万元，主要来自于子公司金汇资本和贵州股交中心平台服务费收入和佰酒汇商品销售收入。华创证券 2015 年其他业务收入较 2014 年增加 13,099.5 万元，增幅为 64.0%，主要系平台服务费收入和产品销售收入增加所致。	
华创证券旗下金汇资本			
金汇资本		“金汇金融”是证联支付有限责任公司联合相关金融机构共同建设的第三方互联网综合金融服务平台，由深圳金汇财富金融服务有限公司运营管理。	截止至 2016 年 3 月 3 日，平台累计成交 281 亿元，预期收益达到 5.1 亿元，已发放收益为 4.2 亿元，兑付成功率达到 100%。
金汇资本子公司：酒交所、兴黔资本			
兴黔资本		贵州兴黔财富资本管理有限公司成立于 2011 年 10 月，是经省人民政府同意、省国资委批准成立的资本管理公司，是华创证券有限责任公司的全资子公司，注册资本金 3000 万元人民币。参股基金公司 1 家（西南能矿基金管理公司）。兴黔资本主要从事股权投资、债权融资、供应链融资、资产重组等金融服务，目前主要为在贵州股交中心、酒交所挂牌的企业提供财务顾问服务	
酒交所		贵州白酒交易所正式成立于 2012 年 3 月，注册资金 1 亿元人民币，第一支酒品于 2012 年 9 月 6 日正式上市交易。酒交所结合贵州酿酒业发达这一地方特色和优势，为客户提供酒类产品交易服务、酒类产品设计、咨询及相关配套服务等。	酒交所累计实现产品挂牌 484 只，累计规模 124.7 亿元。
酒交所子公司：股交中心、佰酒汇			
贵州股交中心		2014 年 1 月 14 日，贵州省地方金融体系建设再获新突破，贵州股权金融资产交易中心在贵阳揭牌成立，首批 28 户中小企业当天在该中心挂牌上市。贵州股交中心是我国多层次资本市场的重要组成部分，致力于为地方政府融资平台及中小微企业提供股权投融资、债券投融资以及各类金融资产交易等综合性投融资服务。	贵州股交中心已挂牌企业 429 家，累计挂牌私募债产品达到 82 只、存量 78 只，累计挂牌收益权凭证产品 42 只，辅助企业实现融资 95.10 亿元。
佰酒汇		佰酒汇是贵州白酒交易所旗下的官方酒类电子商务交易平台，贵州省政府重点支持和扶持企业。佰酒汇通过借助于现代电子商务平台，主力从事高档酒类消费品的销售服务，主营国内高档白酒、进口葡萄酒、进口酒具等。	

来源：公司公告，国金证券研究所

3.3、投研业务领先，公募基金分仓市场占有率不断提升

华创研究所研究实力在业内处于领先地位，2015 年十三届新财富最佳分析师评选中，华创研究所共有 7 个团队入围，其中 3 个团队上榜。2015 年，公司实现基金分仓收入 2.6 亿元，同比增长 176.2%。投研业务在公募基金分仓市场的占有率不断提升，2014 年和 2015 年分别实现 1073.2 亿、1609.0 亿的分仓交易量，公募基金分仓市场占有率分别为 1.6% 及 2.1%，分别位列 21 名和 19 名。

华创证券研究团队推出华创证券资讯分析系统和选股王移动终端 APP，通过互联网为更多投资者提供专业研究服务。

3.4、以固定收益业务为主的自营板块

公司证券自营业务以固定收益类投资为主，根据市场不同情况，公司及时调整投资策略，优化投资组合，实现了较好的投资收益。2014年，公司实现投资收益 2.5 亿元，同比增长 236.9%，投资收益率 9.4%；2015 年，实现投资收益 3.2 亿元，同比增长 10.3%。2015 年，公司自营业务在新三板做市领域取得 2306.2 万元收入。

图表 9：华创证券和上市券商平均投资收益率的比较 (%)

	2012	2013	2014
华创证券	8.30%	6.20%	9.40%
上市券商平均水平	5.30%	4.60%	8.10%

来源：国金证券研究所

3.5、积极拓展投行板块创新业务

公司投行业务在稳步发展 IPO 保荐项目等传统业务时，也积极培育债券主承销、新三板业务等新业务重点。公司中小企业私募债发行承销业务在业内排名较好，2014 年，公司股票承销规模行业排名 50 位，债券承销规模行业排名 64 位。

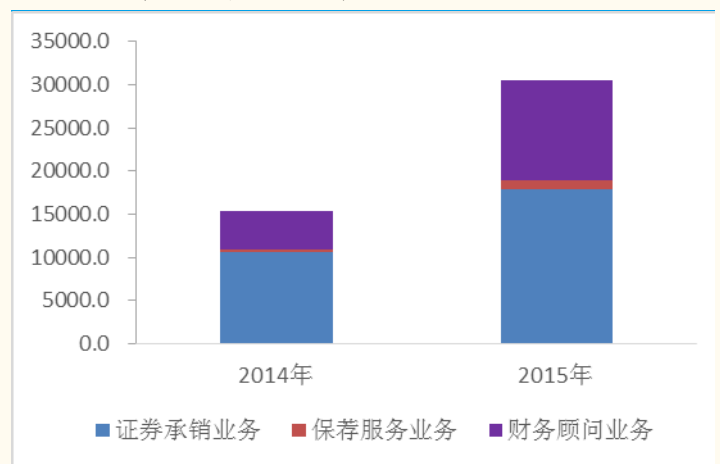
2014 年，公司投行业务共实现收入 1.5 亿，同比增长 283.4%；2015 年，公司投行业务实现收入 3.1 亿，同比增长 125.0%。

图表 10：华创证券投行业务收入与同比 (万元, %)

	2014 年	2015 年	同比增长(%)
证券承销业务	10671.2	17956.0	68.3
保荐服务业务	285.0	1020.0	257.9
财务顾问业务	4454.1	11547.7	159.3
投行业务合计	15410.2	30523.7	98.1

来源：公司公告，国金证券研究所

图表 11：华创证券投行业务收入结构



来源：公司公告，国金证券研究所

3.6、资管规模在券商行业位列 20 名

2014 年，公司资管业务实现收入 0.8 亿元，同比增长 73.7%，其中，定向资产管理计划大部分为通道业务，投资标的以委托贷款、信托计划、收益权转让类为主，业务规模 964.4 亿元；集合资产管理计划业务规模为 7.76 亿元。2015 年底，公司受托管理资产总规模为 1940.8 亿元，同比增长 99.6%，根据基金业协会统计，公司资管规模业内排名 20。

公司建立前台承揽、中后台加强业务支撑和风险控制的资管业务发展模式，保持原有资管业务稳步发展，积极加强主动型管理，并积极拓展区域市场，形成贵阳、北京、上海和成都等业务中心，实现资管业务规模的快速增长。

4、投资建议

预计并购完成后，公司股本将由 4.8 亿股扩大为 18.1 亿股，当前公司股价对应并购增发完成后估值 PB1.9X，对比同规模华声股份（国盛证券）PB3.3X；哈投股份（江海证券）PB2.7X；第一创业 PB6.6X，估值显著低估，公司重组上市后，净资本实力将显著提升，业务发展空间打开，预计公司 2016/2017/2018 年 EPS 分别为 0.45/0.53/0.61 元，首次覆盖给予“买入”评级。

图表 12：财务报表摘要（百万元）

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产：					
货币资金	3950.4	5617.3	5914.3	6236.0	6660.6
结算备付金	1064	1906.4	2007.2	2116.4	2260.5
当期损益金融资产	3077.9	2277.3	2397.7	2528.1	2700.2
衍生金融资产	0	1.5	1.6	1.7	1.8
应收账款	291.2	578.8	609.4	642.5	686.3
买入返售金融资产	261.2	6521.6	6866.4	7239.8	7732.8
存货	1599.2	217.5	229.0	241.5	257.9
其他流动资产	9627	10226.9	10767.6	11353.2	12126.3
流动资产合计	20160.6	27059.8	28490.4	30040.0	32085.4
可供出售金融资产	206.5	2069.1	2178.5	2297.0	2453.4
持有至到期投资	722.4	2078.5	2188.4	2307.4	2464.5
长期应收款	0.7	0.5	0.5	0.6	0.6
长期股权投资	3.2	92.2	97.1	102.4	109.3
固定资产	142.3	137.9	145.2	153.1	163.5
在建工程	21.9	57.4	60.4	63.7	68.1
无形资产	55.5	75.7	79.7	84.0	89.8
商誉	5508.5	5508.5	5799.7	6115.2	6531.6
长期待摊费用	14.8	18.7	19.7	20.8	22.2
递延所得税资产	63.9	127.3	134.0	141.3	150.9
非流动资产合计	6739.6	10165.9	10703.4	11285.5	12053.9
资产总计	37225.7	26900.2	28322.4	29862.8	31896.2
负债合计	20094.1	10845.3	11418.6	12039.6	12859.4
所有者权益合计	17131.6	16055	16903.8	17823.2	19036.8

来源：公司公告，国金证券研究所

图表 13：财务报表摘要(百万元)

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	1295.4	2243.6	1948.9	2291.3	2643.5
营业收入	614	684	594.1	698.5	805.9
利息收入	-15.5	-7.3	-6.3	-7.5	-8.6
手续费及佣金收入	696.9	1566.8	1361.0	1600.1	1846.1
公允价值变动收益	101.3	-10	-8.7	-10.2	-11.8
投资收益	237.6	834.4	724.8	852.1	983.1
汇兑收益	0	0.8	0.7	0.8	0.9
营业总成本	1435.3	1899.5	1650.0	1939.9	2238.1
营业成本	51528.6	503.8	437.6	514.5	593.6
营业税金及附加	62.4	146.2	127.0	149.3	172.3

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
销售费用	21.7	24.2	21.0	24.7	28.5
管理费用	744.9	1165.7	1012.6	1190.5	1373.5
财务费用	71.7	47.7	41.4	48.7	56.2
资产减值损失	19.3	11.8	10.2	12.1	13.9
三、营业利润	198.9	1169.3	1015.7	1194.1	1377.7
四、利润总额	201.1	1184	1028.5	1209.2	1395.0
减所得税费用	91.3	253.8	220.5	259.2	299.0
五、净利润	109.7	930.2	808.0	950.0	1096.0
归属于母公司所有者的净利润	112.5	917.5	797.0	937.0	1081.0
少数股东损益	-2.8	12.8	11.1	13.1	15.1

来源：公司公告，国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

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 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

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%以上。

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