

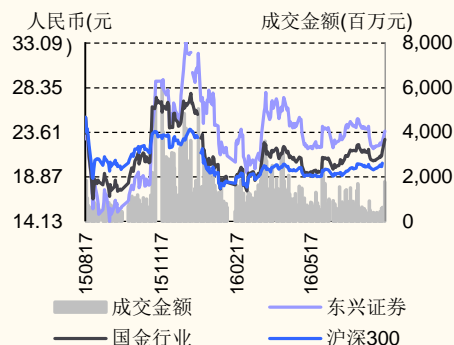
市场价格(人民币): 23.73元

大股东引战上市, 俏东兴定增发力

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)	904.00
总市值(百万元)	59,419.92
年内股价最高最低(元)	33.19/14.13
沪深 300 指数	3294.23
上证指数	3050.67



公司基本情况(人民币)

项目	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.5	0.8	0.6	0.8	1.0
每股净资产(元)	3.7	5.4	5.5	6.3	7.3
市盈率(倍)	NA	35.9	54.0	42.6	38.1
市净率(倍)	NA	6.0	4.8	5.0	4.5
净利润增长率(%)	NA	96.3%	-25.6%	33.0%	26.0%
净资产收益率(%)	14.0%	15.0%	12.6%	11.4%	11.5%
总股本(亿股)	20.0	25.0	25.0	25.0	25.0

来源: 公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- 公司为四大 AMC 公司旗下唯一上市券商, 依托东方资产强大的综合性金融服务平台, 公司在投资银行、资产管理、投资等多项领域与大股东及其旗下金融平台开展协同业务, 获得了丰富的客户和项目资源, 取得良好收益。
- 2016 年上半年, 东方资产完成收购大连银行后, 拥有金融行业全牌照, 战略定位由“资管+保险”双轮驱动升级为“资管+银保”双轮驱动; 8 月, 东方资产将完成股份公司注册挂牌, 同时将启动引战上市工作。东兴证券在大股东综合金融布局中将发挥重要融资平台功能, 战略意义显著, 在东方资产未来上市后将获得更大的支持力度。
- 公司定增已于今年 4 月获得证监会批准, 拟募集不超过 80 亿元, 发行底价 18.81 元/股, 锁定期 1 年。定增完成后, 公司净资产预计将达到 220 亿元左右, 资本实力得到显著提升, 各业务领域拓展范围也将大为提升。
- 2016 年上半年, 公司累计实现营业收入 16.32 亿元, 净利润 7.89 亿元, 同比降幅为 44.1%、35.6%, 远低于上市券商平均降幅, 公司 ROE 为 6.0%, 也大幅好于上市券商均值 4.0%。预计公司全年业绩同比 2015 年降幅为 20-30%, 盈利表现将大幅好于行业。公司“大投行、大资管、大销售”发展模式逐步清晰, 业绩表现的抗市场周期能力不断增强。

投资建议

- 作为东方资产旗下唯一上市券商, 大股东筹备引战上市, 未来将会给公司发展带来更多支持; 大股东旗下各金融平台的协调发展不断增强, 也将为公司发展带来更多客户、资源和发展机遇; 公司定增再融资后, 资本实力将大为提升; 公司战略清晰, 打造“大投行、大资管、大销售”产业链, 定增将为公司业务的腾飞提供充足弹药。
- 预计定增发行后, 公司估值 PB 约为 3.1X, 较当前 PB4.6X 大为下降, 考虑到公司大股东雄厚资源支持等因素带来的估值溢价, 使得公司估值水平高于一般券商, 预计定增后公司估值仍有向上修复动力。预计公司 2016/2017/2018 年 EPS 分别为 0.6/0.8/1.0 元, 给予公司“买入”评级。

风险

- 市场周期性变化造成的盈利波动风险等。

徐飞

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

陈卉

联系人
(8621)60753932
chen_hui@gjzq.com.cn

内容目录

1、公司概况：A股唯一资管系旗下上市券商.....	3
1.1、发展历程.....	3
1.2、大股东东方资产旗下金融资源众多.....	4
1.3、营收、净利快速增长，ROE稳步攀升.....	5
1.4、业务结构不断优化，投行、自营、资管业务贡献占比提升.....	5
1.5、依托福建、布局多元业务发展.....	6
2、投资亮点：大股东引战上市+定增发力，打开业务成长空间.....	7
2.1、东方资产战略升级“资管+银保”，未来业务协同效应将更强.....	7
2.2、东方资产引战上市后，东兴发展将会获得更多资源支持.....	7
2.3、四大AMC旗下唯一上市券商，AMC行业未来空间很大.....	7
2.4、公司战略清晰，管理层积极进取，未来发展值得期待.....	8
2.5、定增发行将显著提升公司净资本实力，拓展各业务领域布局.....	9
2.6、上半年公司业绩显著好于行业，体现出很强的抗周期性.....	10
3、投资建议和估值.....	10
4、风险.....	10

图表目录

图表 1：公司发展历程.....	3
图表 2：东兴证券 2015 年各指标排名.....	3
图表 3：公司股权结构（截至 2016Q1）.....	4
图表 4：东方资产旗下金融平台协同发展.....	4
图表 5：公司净利润及增长率（亿元，%）.....	5
图表 6：公司营业收入及增长率（亿元，%）.....	5
图表 7：公司 ROE 增长表现（%）.....	5
图表 8：2015 年东兴与行业业务结构对比.....	6
图表 9：2016Q1 东兴与行业业务结构对比.....	6
图表 10：公司营业部分布.....	6
图表 11：公司子公司情况.....	6
图表 12：四大 AMC 旗下证券公司.....	7
图表 13：公司发展战略.....	8
图表 14：公司投行业务收入及增长率（亿元，%）.....	8
图表 15：2016 年投行储备项目.....	8
图表 16：2015 年资管规模及产品数量（亿元，只）.....	9
图表 17：公司资产管理业务收入及增长率（亿元，%）.....	9
图表 18：公司经纪业务收入及增长率（亿元，%）.....	9
图表 19：东兴证券 2015&2016Q1 业务结构.....	10

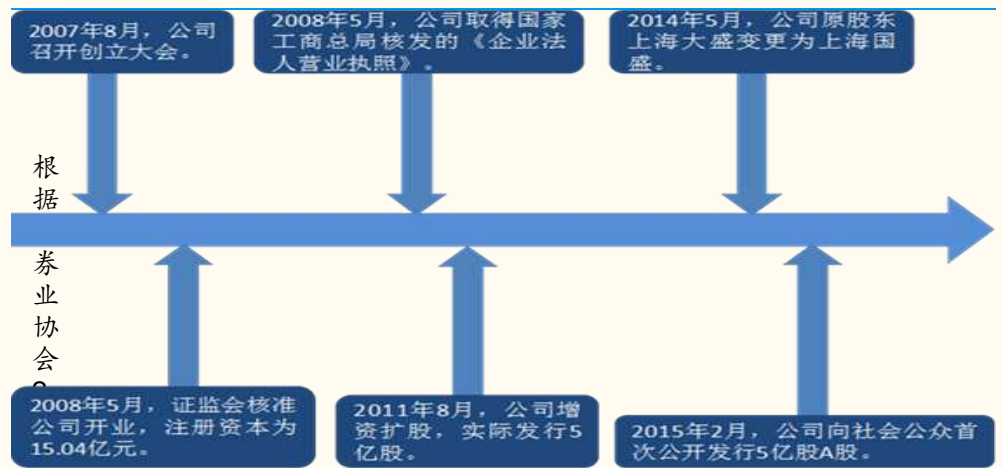
1、公司概况：A股唯一资管系旗下上市券商

1.1、发展历程

2008年，东兴证券经财政部和中国证监会批准，由中国东方资产管理公司发起设立的全国性综合类证券公司，设立时注册资本为15.04亿元。公司设立时，承接了闽发证券的证券类资产和经纪业务，闽发证券由于违规经营破产，2004年被证监会交由东方资产托管经营；东兴证券同时也承接了东方资产的上市推荐、债权和股票承销等业务。

公司自成立后，发展迅速，2009年即实现全牌照运营；2015年2月，实现在上交所上市，上市发行募集资金44.74亿元，成为A股第一只且也是当前唯一资管系旗下上市券商。

图表 1：公司发展历程



来源：公司招股说明书、公司年报，国金证券研究所

2015年，公司总资产行业排名第23位，净资产排名第27位，营业收入排名第26位，净利润排名第25位，资产和收入分别较2014年提升，净利润排名略有下降。在收入结构中，公司投行业务收入排名上升较大，由2014年的60位上升至2015年的32位。

图表 2：东兴证券2015年各指标排名

指标	2015年	2014年
总资产	23	26
净资产	27	33
营业收入	26	31
净利润	25	24
净资本	25	32
托管证券市值	13	11
代理买卖证券业务净收入	31	27
受托客户资产管理业务净收入	21	20
投资银行业务净收入	30	37
<u>承销与保荐业务净收入</u>	<u>32</u>	<u>60</u>
债券主承销家数	18	34
财务顾问业务净收入	22	12
融资类业务净收入	20	22
<u>融资融券业务利息收入</u>	<u>19</u>	<u>21</u>
证券投资收入	21	43

来源：证券业协会，国金证券研究所

1.2、大股东东方资产旗下金融资源众多

东方资产为公司控股股东，持有公司 58.09% 的股权。东方资产旗下金融资源丰富，给东兴证券发展带来广阔业务协同空间，2015 年，公司与东方资产集团所开展的各项协同业务累计规模超过 340 亿元。

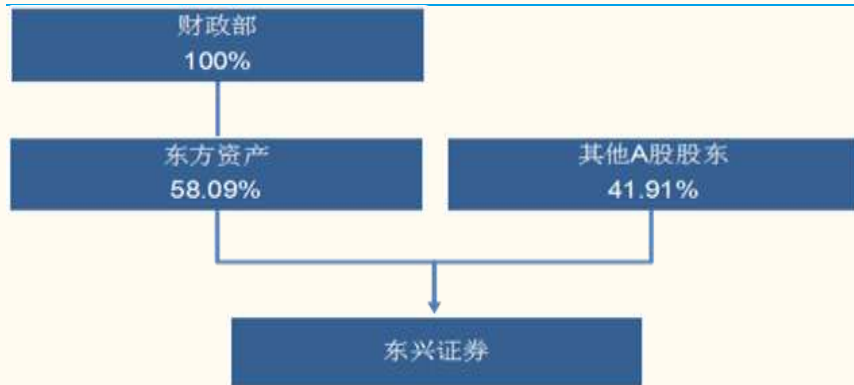
东方资产是成立于 1999 年的四大资管公司之一，公司深耕不良资产领域十多年，在完成国家赋予的处置不良资产历史使命后，东方资产积极开展商业化转型，逐年完善综合金融服务集团架构，业务涵盖资产管理、保险、证券、信托、租赁、小微金融、评级和海外业务等，各金融板块业务进入跨越式发展阶段。

当前，东方资产旗下拥有中华联合保险、大连银行、东兴证券、大业信托、中国外贸金融租赁、邦信资管、东方金诚国际信用评估、东方邦信融通控股、东方邦信创业投资等，境外拥有东方资产（国际）和东银发展等控股公司，员工总数近 4.4 万人。

东方资产对于旗下子公司开展全方位协同工作，主要涉及四个方面：一是产品协同，以资产管理为纽带，为客户提供多元化的系列产品；二是客户协同，通过需求引导、产品设计、增值服务等充分挖掘集团现有 1500 万客户的价值；三是渠道协同，发挥全牌照全周期优势，打通各机构之间关联，构造完整的价值链；四是资金协同，发挥各机构在资金端和资产端的各自优势，增强市场竞争力。

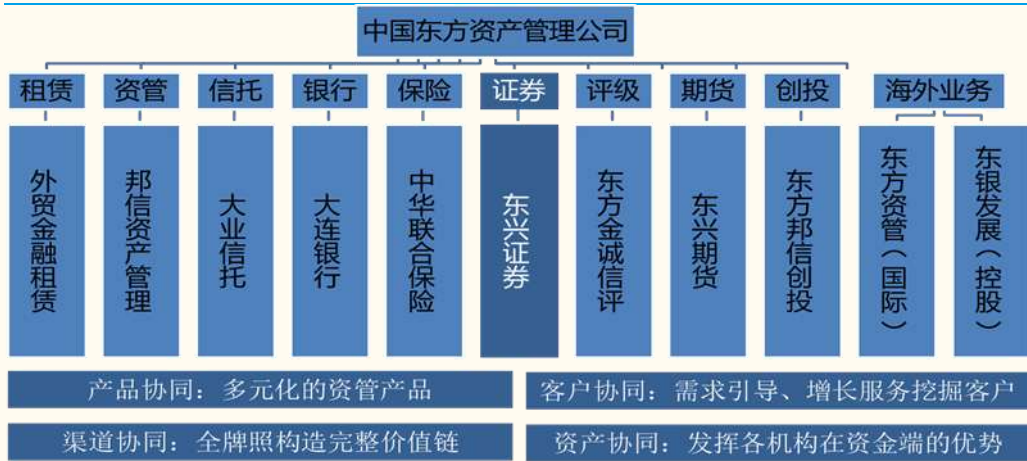
依托东方资产强大的综合性金融服务平台，东兴证券在投资银行、资产管理、投资等多项业务条线与东方资产及其旗下平台公司开展协同业务，取得良好的收益，并储备了丰富的客户资源和多品种的投资经验。

图表 3：公司股权结构（截至 2016Q1）



来源：公司公告，国金证券研究所

图表 4：东方资产旗下金融平台协同发展



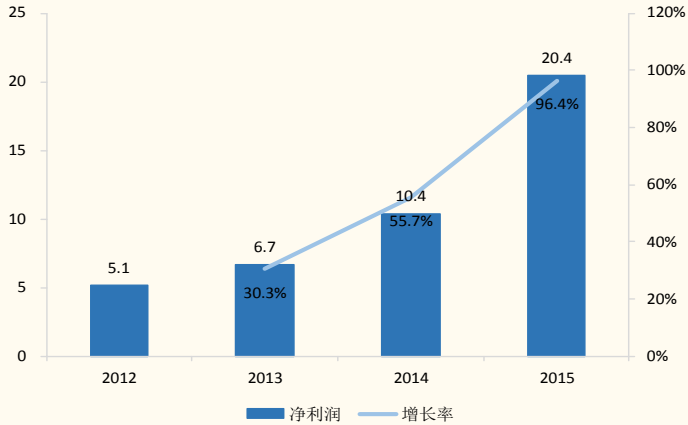
来源：公司公告，国金证券研究所

1.3、营收、净利快速增长，ROE 稳步攀升

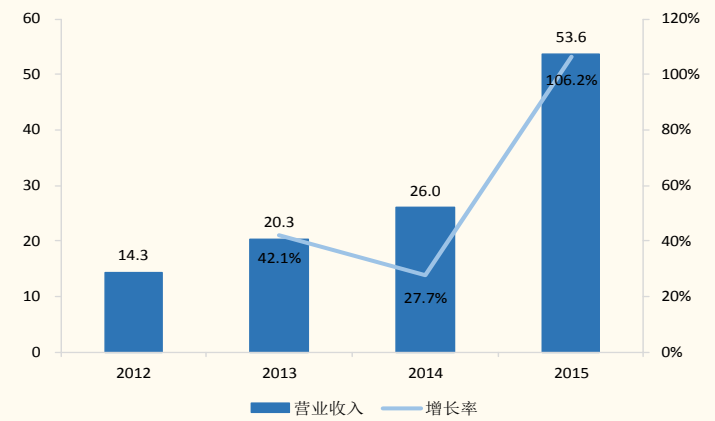
近三年，东兴证券财务表现优异，营业收入和净利润增长迅速，营业收入复合增长率达到 62.5%，净利润复合增长率达到 74.5%。

东兴证券 ROE 水平稳步提升，从 2012 年 10.2% 稳步提升至 2015 年的 17.0%，显著优于行业水平，行业 ROE 2012 年为 4.7%，2015 年达到 16.9%。

图表 5：公司净利润及增长率（亿元，%）



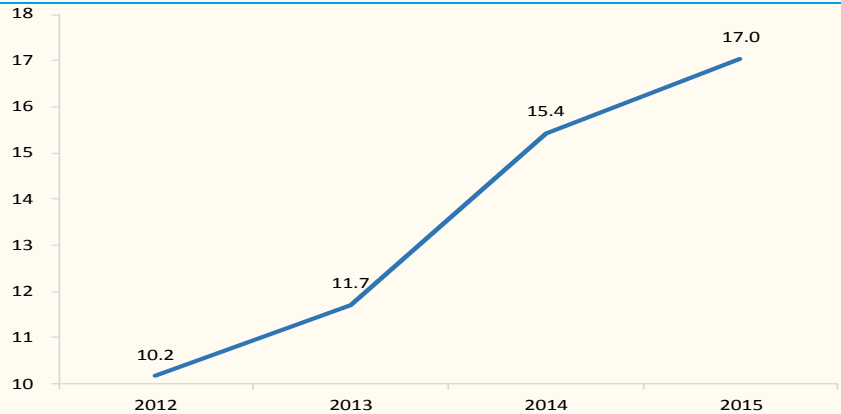
图表 6：公司营业收入及增长率（亿元，%）



来源：公司招股说明书、公司年报，国金证券研究所

来源：公司招股说明书、公司年报，国金证券研究所

图表 7：公司 ROE 增长表现 (%)



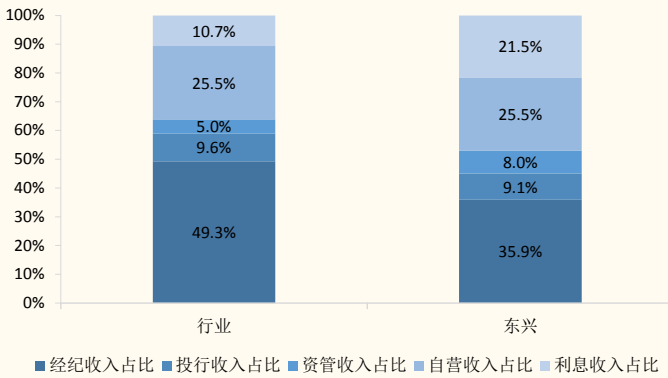
来源：公司招股说明书、公司年报，国金证券研究所

1.4、业务结构不断优化，投行、自营、资管业务贡献占比提升

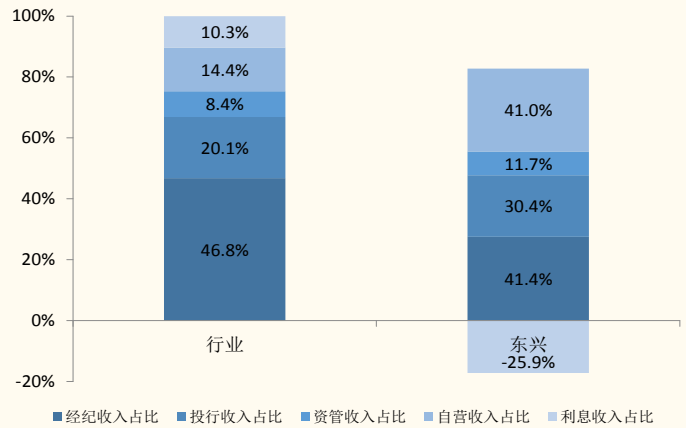
2016 年公司投行、自营、资管业务占比迅速提升，Q1 公司投行、自营、资管业务占比分别为 30.4%、41.0%、11.7%，较 2015 年占比 9.1%、25.5%、8.0%，均有大幅提升。

公司由于把公司负债利息计入利息收入成本，导致利息收入为负值，随着下半年公司债券到期，公司负债成本将大为降低，利息收入也将恢复正值，贡献正收益。

图表 8: 2015 年东兴与行业业务结构对比



图表 9: 2016Q1 东兴与行业业务结构对比



来源: 证券业协会, 公司公告, 国金证券研究所

来源: 证券业协会, 公司公告, 国金证券研究所

1.5、依托福建、布局多元业务发展

公司立足福建, 向全国市场发力。福建是我国经济较发达地区之一, 民营企业发展迅速, 投融资需求较为旺盛, 立足福建为公司发展全国市场打下坚实基础。

2015 年, 公司代理买卖证券业务净收入超过 60% 来源于福建地区, 公司多年来经纪业务手续费收入和利润总额均位列福建证监局辖区内证券公司第 1 名, 具有明显的区域优势。

2016 年 7 月, 公司已设有 8 家分公司和 63 家营业部, 除了 33 家营业部在福建省内, 其它营业部分布在全国各地, 逐步对全国市场实现业务覆盖。

东兴证券当前拥有 4 家全资子公司, 分别为东兴期货、东兴投资、东兴资本和东兴香港, 业务范围覆盖期货经纪、投资咨询、金融产品投资、资产管理、投资管理、股权投资、财务顾问等方面, 业务多元化布局, 随着公司上市和定增再融资的进行, 业务布局将会不断深入。

图表 10: 公司营业部分布



来源: 公司网站, 国金证券研究所

图表 11: 公司子公司情况

参控公司	投资额(亿元)	持股比例(%)	币种	主营业务
东兴期货	3.18	100	人民币	商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询。
东兴投资	3	100	人民币	金融产品投资; 资产管理、投资管理、股权投资、项目投资及财务顾问服务; 证监会同意的其他业务。
东兴资本	1	100	人民币	投资管理; 投资顾问; 股权投资; 受托管理股权投资基金; 财务顾问。
东兴证券(香港)	3	100	港元	投资管理、1 号业务牌照(证券交易)、6 号业务牌照(证券投资咨询)。

来源: 公司公告, 国金证券研究所

2、投资亮点：大股东引战上市+定增发力，打开业务成长空间

2.1、东方资产战略升级“资管+银保”，未来业务协同效应将更强

2016年6月，东方资产收购大连银行50.29%股份完成，成为大连银行控股股东。收购大连银行后，东方资产已拥有金融行业全牌照，东方资产战略定位由“资管+保险”双轮驱动升级为“资管+银保”双轮驱动，资金来源更加丰富。截至2016年6月末大连银行并表后，东方资产合并总资产达到6649亿元，较年初增长62%，净资产835亿元，较年初增长23%。雄厚的资源基础，将为东兴证券提供更多发展支持。

大连银行资本实力雄厚，是拥有较强区域影响力和业务基础的城商行之一，收购大连银行是东方资产战略布局的重要环节。截至2015年12月，大连银行资产总额达到2443.6亿元，员工近5000人，拥有4家中心支行、8家分行，160多个营业网点，在天津、北京、上海、成都等地都设有营业网点。

2.2、东方资产引战上市后，东兴发展将会获得更多资源支持

国有资产管理公司上市路径一般为“公司改制、引入战略投资者、上市”三个步骤，四大资产管理公司基本按照这个路径发展，目前，华融、信达已实现改制并在H股上市。

东方资产将于2016年8月完成股份公司的注册挂牌，同时将启动引战上市工作。东方资产完成改制后，其25家办事处和云南经营部，将变更为分公司。参照信达、华融，预计东方资产的引战比例在15%-20%，引战后将逐步开展上市工作，东方资产资本实力和管理水平都将会较大提升。

东兴证券作为东方资产旗下唯一上市券商，在大股东综合金融布局中将发挥重要融资平台功能，战略意义显著，在东方资产未来上市后也将获得更大的支持力度。

2.3、四大AMC旗下唯一上市券商，AMC行业未来空间很大

在经济增速换挡、产业结构转型的宏观背景下，未来几年来自制造业、商贸零售行业、采矿冶金企业等传统行业的不良资产将不断增多，预计我国商业银行、非银金融机构、非金融机构等各类主体的不良资产余额在6.9万亿到8万亿之间。不良资产的不断上升，为东方资产发展带来更多的发展机遇。

东兴证券借助东方资产旗下金控集团业务协同发展，为资管、投行业务积累业务渠道。受益于与东方资产金控平台协作，2015年东兴证券与集团开展的各项协同业务累计规模超过340亿元，极大促进了公司业务的发展。

作为东方资产旗下上市券商，东兴证券借助东方资产强大的综合性金融服务平台资源，在投资银行、资产管理、投资等多项业务与东方资产及其旗下公司开展协同发展，共享资源和客户，取得良好收益，并储备了丰富的客户资源和投资经验，同时，在不良资产处理领域，东兴也将获得大股东的更多支持。

图表 12：四大AMC旗下证券公司

	东方资产	信达资产	华融资产	长城资产
证券公司	东兴证券	信达证券	华融证券	长城国瑞证券
注册资本(亿元)	25.04	25.687	46.74	17.5
持股比例	58.09%	99.33%	81.56%	67%
成立时间	2008年	2007年	2007年	2014年

来源：公开资料，国金证券研究所

2.4、公司战略清晰，管理层积极进取，未来发展值得期待

公司作为东方资产旗下唯一的金融上市平台，未来将利用上市优势地位，积极参与集团的融资及资本运作，通过自身证券业务的创新发展与集团多元化金融业务的有效结合，打造成为以提供优质财富管理和投融资服务为主的综合性金融服务公司。

公司致力于打造“大投行、大资管、大销售”的业务价值链，发展目标是全面提升公司在行业内的市场地位和综合竞争力，在上市后三年，公司主要财务指标和业务指标均要进入国内券商第一方阵，至少位列前 15-20 名。

在未来发展中，公司将充分利用资本市场工具，快速提升资本实力，做大企业规模，积极寻求外延式扩张收购机会，加快业务发展；同时，也会继续加强与东方资产集团的业务协同，充分发挥金控平台优势，借助集团统一的品牌、渠道、平台、客户、资金等资源，拓展公司业务领域。

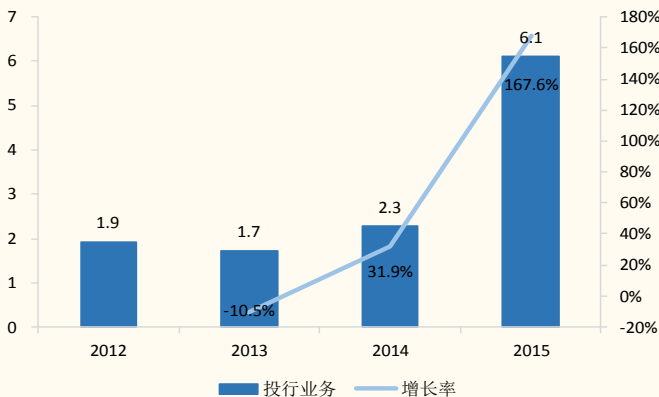
图表 13：公司发展战略



来源：国金证券研究所

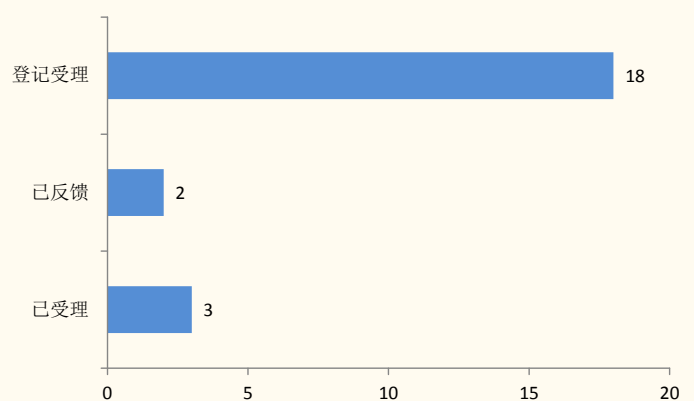
“大投行”战略方面，公司依托大股东东方资产，项目和客户资源均储备丰富，公司已建立投行、直投、另类投资等业务部门的有效联动，为客户提供全方位服务，打造“大投行”产业链。

图表 14：公司投行业务收入及增长率（亿元，%）



来源：wind，国金证券研究所

图表 15：2016 年投行储备项目



来源：公司公告，国金证券研究所

“大资管”战略方面，公司是 11 家取得公募基金牌照的证券公司（资管子公司）之一，2015 年完成 2 只公募基金的发行工作，截至 2015 年底，公司资管业务受托资金合计为 554.0 亿元。

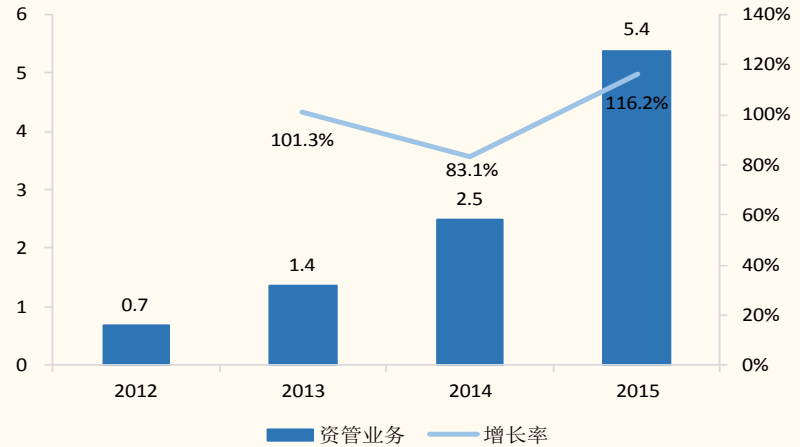
目前资管业务收入占营收比例不高，但保持迅速增长，2013年，资管业务收入增长101.3%，2015年为116.2%，为公司创造5.4亿元收入。

图表 16: 2015 年资管规模及产品数量 (亿元, 只)

	管理规模 (亿元)	产品数量
集合资管	219	72 (含存续产品)
定向资管	376	102
专项资产管理计划	5	1

来源: 公司年报, 国金证券研究所

图表 17: 公司资产管理业务收入及增长率 (亿元, %)

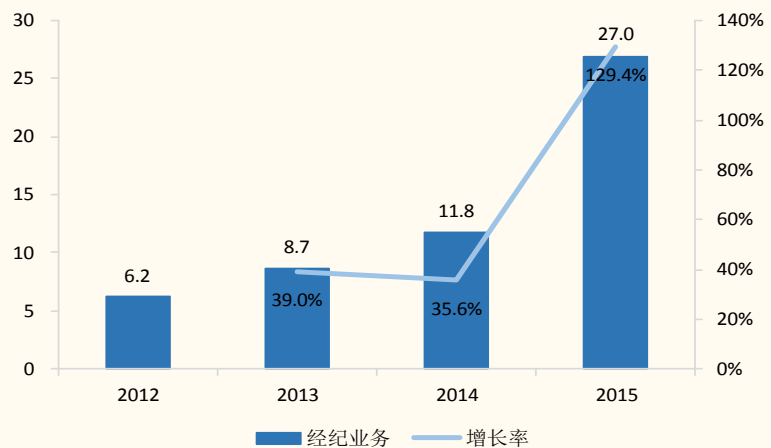


来源: 公司招股说明书、公司年报, 国金证券研究所

“大销售”战略方面，2015年，公司经纪业务收入达到27.0亿元，较上年增长129.4%。公司充分把握网上、网下两部分资源，推动经纪业务上网引流和互联网金融体系建设，加大新设机构力度，构建覆盖全国的业务网络。

2015年，公司约80%的新增经纪业务客户通过移动终端开户，公司还推出机器人投顾“金股在线”APP及综合APP“东兴198”。2016年，公司成立互联网金融部，推动互联网金融业务的拓展。

图表 18: 公司经纪业务收入及增长率 (亿元, %)



来源: 公司招股说明书、公司年报, 国金证券研究所

2.5、定增发行将显著提升公司净资本实力，拓展各业务领域布局

定增于今年4月已获证监会批准，拟募集不超过80亿元，发行底价18.81元/股，锁定期1年。定增完成后，东方资产仍是公司第一大股东，持有公司股权

由 58.09%，最多下降至 50.09%。定增完成后，东兴证券净资产预计将达到 220 亿元左右，资本实力得到显著提升，各业务领域拓展范围也将大为提升。

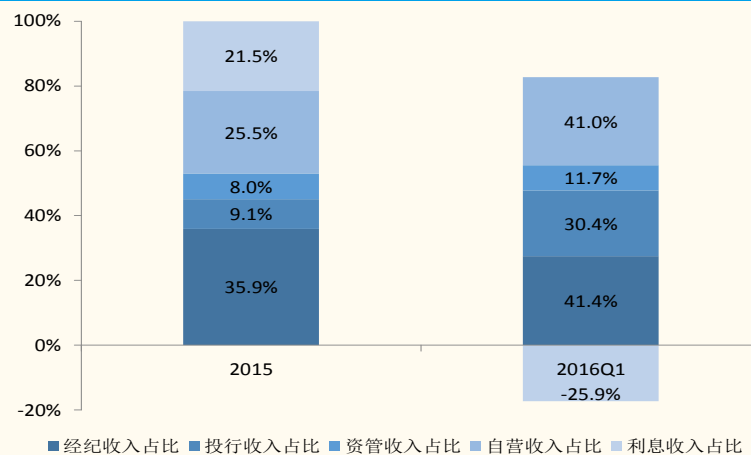
定增募集资金将用于支持各业务领域的发展，其中，将有不超过 36 亿元用于扩大信用交易业务；不超过 15 亿元用于拓展资管、基金业务等；不超过 10 亿元用于发展子公司、新设分支机构、海外业务；不超过 10 亿元用于扩大自营规模；不超过 5 亿元用于拓展场外市场业务；不超过 2 亿元用于支持互联网金融业务。

2.6、上半年公司业绩显著好于行业，体现出很强的抗周期性

根据公司经营月报披露，2016 年上半年，公司累计实现营业收入 16.3 亿元，净利润 7.9 亿元，同比分别下降 44.1%、35.6%，远低于上市券商平均降幅，上市券商营收、净利润同比分别下降 52%、63%；公司 ROE 为 6.0%，大幅超越上市券商平均水平 4.0%。

上半年，公司业务结构也取得显著改善，投行和资管业务占比大幅提升，“大投行、大资管、大销售”发展模式更加清晰，抗市场周期能力得到增强。

图表 19：东兴证券 2015&2016Q1 业务结构



来源：国金证券研究所

3、投资建议和估值

作为东方资产旗下唯一上市券商，大股东筹备引战上市，未来将会给公司发展带来更多支持和资源；大股东旗下各金融平台的协调发展不断增强，也将为公司发展带来更多客户、资源和机遇；公司定增再融资后，资本实力将大为提升；公司战略清晰，打造“大投行、大资管、大销售”产业链，定增将为公司业务的腾飞提供充足弹药。

预计定增发行后，公司估值 PB 约为 3.1X，较当前 PB4.6X 大为下降，考虑到公司大股东雄厚资源支持等因素带来的估值溢价，使得公司估值水平高于一般券商，预计定增后公司估值仍有向上修复动力。预计公司 2016/2017/2018 年 EPS 分别为 0.6/0.8/1.0 元，给予公司“买入”评级。

4、风险

市场周期性变化造成盈利波动风险等。

图表 20: 财务报表摘要

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
资产:					
货币资金	104.4	127.3	142.7	162.3	185.1
其中: 客户资金存款	73.4	105.9	118.8	135.1	154.1
结算备付金	39.2	59.2	66.4	75.5	86.2
其中: 客户备付金	33.5	51.2	57.5	65.3	74.5
融出资金	91.5	129.5	145.2	165.1	188.4
交易性金融资产	11.9	79.6	89.3	101.5	115.8
买入返售金融资产	34.0	63.9	71.6	81.4	92.9
应收款项	0.5	1.0	1.1	1.2	1.4
应收利息	2.0	4.5	5.1	5.8	6.6
存出保证金	10.2	7.3	8.1	9.2	10.5
可供出售金融资产	127.4	252.2	282.8	321.6	366.9
固定资产	2.5	2.5	2.7	3.1	3.6
无形资产	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
商誉	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
递延所得税资产	1.9	4.5	5.0	5.7	6.5
其他资产	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
资产总计	426.1	731.8	820.7	933.2	1064.6
负债:					
短期借款	50.3	40.2	45.1	51.2	58.5
应付短期融资款	10.0	29.3	32.9	37.4	42.6
拆入资金	24.4	13.5	15.1	17.2	19.6
卖出回购金融资产款	103.5	157.5	176.6	200.8	229.1
代理买卖证券款	108.2	160.2	179.7	204.3	233.1
应付职工薪酬	6.8	13.3	14.9	16.9	19.3
应交税费	1.4	2.0	2.3	2.6	3.0
应付款项	5.3	2.9	3.3	3.7	4.2
应付利息	1.2	6.3	7.0	8.0	9.1
应付债券	20.0	122.0	136.8	155.6	177.5
递延所得税负债	1.5	1.4	1.6	1.8	2.1
其他负债	19.1	47.2	52.9	60.1	68.6
负债合计	351.7	596.0	668.4	759.9	867.0
所有者权益(或股东权益):					
股本	20.0	25.0	25.0	25.0	25.0
资本公积金	13.3	53.0	59.4	67.6	77.1
其它综合收益	4.2	4.6	5.1	5.8	6.6
盈余公积金	4.0	7.4	8.3	9.4	10.8
未分配利润	25.0	33.2	37.2	42.3	48.2
一般风险准备	7.9	12.7	14.3	16.2	18.5
归属于母公司所有者权益合计	74.4	135.9	152.4	173.2	197.6
所有者权益合计	74.4	135.9	152.4	173.2	197.6
负债及股东权益总计	426.1	731.8	820.7	933.2	1064.6
损益表					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	26.0	53.6	34.5	51.7	59.5
手续费及佣金净收入	14.8	36.6	23.6	35.4	40.7
代理买卖证券业务净收入	10.4	24.4	15.7	23.6	27.1
证券承销业务净收入	2.3	7.0	4.5	6.8	7.8
受托客户资产管理业务净收入	1.9	5.0	3.2	4.8	5.5

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
利息净收入	-1.0	-3.2	-2.1	-3.1	-3.5
投资净收益	12.2	19.0	12.2	18.3	21.1
公允价值变动净收益	0.0	1.1	0.7	1.1	1.3
营业支出	13.3	28.3	18.2	27.3	31.4
营业税金及附加	1.6	3.5	2.3	3.4	3.9
管理费用	11.2	22.8	14.7	22.0	25.3
资产减值损失	0.5	2.0	1.3	1.9	2.2
营业利润	12.7	25.3	16.3	24.4	28.1
利润总额	13.2	25.3	16.3	24.4	28.1
减：所得税	2.8	4.8	3.1	4.7	5.4
净利润	10.4	20.4	13.2	19.7	22.7
归属于母公司所有者的净利润	10.4	20.4	13.2	19.7	22.7
加：其他综合收益	3.4	0.3	0.2	0.3	0.4
综合收益总额	13.8	20.8	13.4	20.1	23.1
归属于母公司普通股股东综合收益总额	13.8	20.8	13.4	20.1	23.1
稀释每股收益	0.5	0.8	0.6	0.8	1.0

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