

兴业证券 (601377.SH) 证券业行业

评级：买入 首次评级

公司深度研究

市场价格(人民币)：8.06元

志存高远，涅槃重生

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)	6,696.67
总市值(百万元)	53,104.61
年内股价最高最低(元)	13.32/7.16
沪深300指数	3341.83
上证指数	3089.71

公司基本情况(人民币)

项目	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.34	0.80	0.55	0.69	0.77
每股净资产(元)	2.8	3.6	5.8	6.1	6.5
市盈率(倍)	116.8	32.1	17.9	13.3	11.1
市净率(倍)	6.0	3.9	1.7	1.5	1.3
净利润增长率(%)	148.2%	131.2%	-36.5%	24.9%	11.5%
净资产收益率(%)	12.8%	23.3%	9.5%	11.3%	11.8%
总股本(亿股)	52	52	52	52	52



来源：公司年报，国金证券研究所

投资逻辑

- 2010年10月，兴业在上交所正式挂牌上市，2015年公司总资产行业排名第16位，净资产排名第19位，营业收入排名第16位，净利润排名第17位，公司上市后一五计划进入行业TOP15基本实现，2016年正式开启二五计划，即在2020年进入行业TOP10。
- 公司具有国企背景，大股东为福建省财政厅，持有股份20.3%，二股东为福建省国资委，持有股份10.3%，公司在经营发展上得到股东的大力支持，同时，在经营机制上保持市场化的激励机制，包括在投行业务上实行提成激励，对于公司培养人才、留住人才，起到非常积极的作用。公司在国企股东背景和市场化机制上做到完美结合，因此各项业务发展均保持良性增速。
- 公司积极拓展海外业务，推进香港子公司兴证香港在港股的上市工作。公司拟在兴证香港股改完成后增资15亿港元，引入战略投资者并实施员工持股计划。助力香港子公司挂牌上市是公司布局海外业务的重要一步。同时，公司也在积极研究H股发行计划，研究海外并购等，积极拓展海外版图，提升公司海外市场影响力。
- 截至2016年8月18日，公司累计回购6800万股，占公司总股本比例为1.02%，成交价在7.13-8.63元，累计支付54.4亿元，回购股份方案已实施完毕。公司的适时回购体现了对于公司经营发展的信心，同时回购股份将用于实行公司员工持股计划，对于完善公司长效激励机制将有积极作用。
- 7月公司由于投行黑天鹅事件受到立案调查，估值跌到PB1.7X，几乎为历史最低估值，最终处罚结果虽然进行罚款，并要对投资者进行赔偿，但总体对公司影响有限，投行业务恢复正常经营。作为券商中优质标的，公司志存高远，此次涅槃重生，必将为公司战略发展打下更坚实基础。

投资建议和估值

- 公司为券商中优质标的，即有国企股东资源支持，又有市场化竞争机制，战略清晰，机制灵活，管理层积极进取，且当前受投行黑天鹅事件影响，估值PB1.7X，位于历史较低水平，具有较大恢复空间，预计2016/2017/2018年EPS为0.55/0.69/0.77元，给予“买入”评级。

风险

- 市场周期性变化造成盈利波动风险；行业激烈竞争风险等。

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：立足福建，辐射全国	4
1.1、公司大股东为福建省财政厅	4
1.2、近年公司业绩增长表现一直优于行业	5
1.3、立足海西，金融集团格局初现	5
2、公司业务情况	6
2.1、业务结构均衡发展	6
2.2、经纪、两融同比下降	6
2.3、投研实力表现优秀	7
2.4、投行业务保持正增长	8
2.5、资管向主动管理转型	9
3、投资亮点：志存高远、涅槃重生	10
3.1、公司战略清晰，一五计划完成，二五计划开启	10
3.2、公司机制灵活，将国企股东背景和市场化体制完美结合	11
3.3、兴证香港挂牌冲刺上市，积极拓展海外市场	12
3.4、回购股份增强股东信心，积极推进员工持股完善激励机制	12
3.5、投行黑天鹅事件致股价超跌，关注估值修复机遇	12
4、投资建议和估值	13
5、风险	13

图表目录

图表 1：公司发展历程	4
图表 2：公司股权结构图	4
图表 3：公司净利润及增速（亿元，%）	5
图表 4：公司营业收入及增速（亿元，%）	5
图表 5：ROE（%）	5
图表 6：净杠杆率	5
图表 7：公司旗下子公司	6
图表 8：2015 兴业与行业各业务收入结构对比	6
图表 9：2016H 兴业与行业各业务收入结构对比	6
图表 10：公司股基交易金额（亿元）	7
图表 11：公司经纪业务收入及增速（亿元，%）	7
图表 12：公司利息收入及增速（亿元，%）	7
图表 13：公司新财富获奖情况	8
图表 14：公司历年分仓佣金情况（亿元，%）	8
图表 15：公司证券承销业务情况	9

图表 16: 公司投行业务收入及增速 (亿元, %)	9
图表 17: 公司资管业务收入及增速 (亿元, %)	9
图表 18: 公司资管业务收入结构	9
图表 19: 兴证资管代表产品收益情况	10
图表 20: 财务、业务指标排名对比	10
图表 21: 公司战略	11
图表 22: 福建省国资委旗下国企	11
图表 23: 兴业历史 PB 走势	13
图表 24: 估值	13

1、公司概况：立足福建，辐射全国

公司前身是 1991 年 10 月成立的兴业银行证券交易营业部，后改组为兴业银行全资子公司兴业证券。1999 年末，为贯彻金融业分业经营要求，兴业证券脱离兴业银行，变更为“兴业证券股份有限公司”，注册资本增至 9.08 亿元。

2010 年 10 月，公司在上交所正式挂牌上市。截至 2016 年六月末，公司总资产 1132.3 亿元，净资产 318.2 亿元。兴业证券多项资产和业务指标在业内均处于领先地位，2015 年公司总资产行业排名第 16 位，净资产排名第 19 位，营业收入排名第 16 位，净利润排名第 17 位。

图表 1：公司发展历程



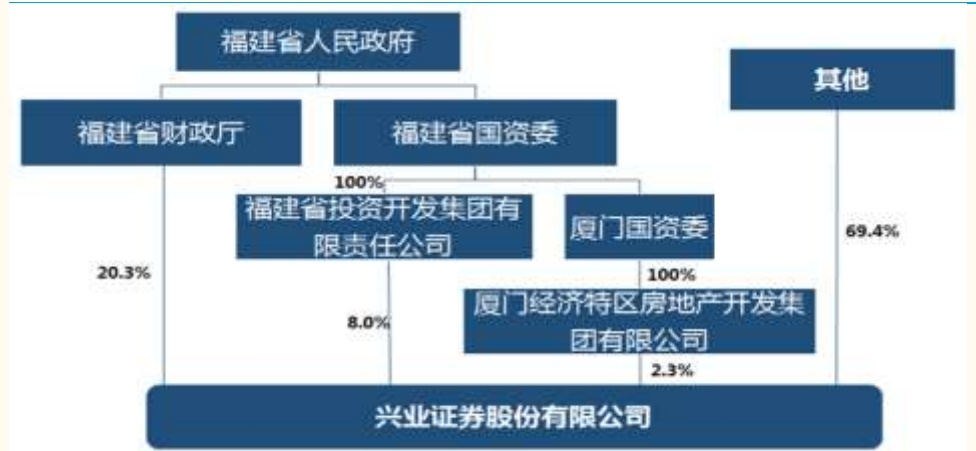
来源：公司公告，国金证券研究所

1.1、公司大股东为福建省财政厅

兴业证券控股股东为福建省财政厅，持有公司 20.3% 的股份；福建省国资委间接持有公司 10.3% 的股权，其中，福建国资委通过全资子公司福建省投资开发集团持有 8.0%，厦门国资委全资子公司厦门特区房地产开发集团持有 2.3%。

大股东的积极支持使得兴业证券迅速发展，公司是国资背景和市场化机制相结合的典范，使得公司在发展中，既能获得股东的资源，又有市场化的竞争体制挖掘人才、留住人才。

图表 2：公司股权结构图

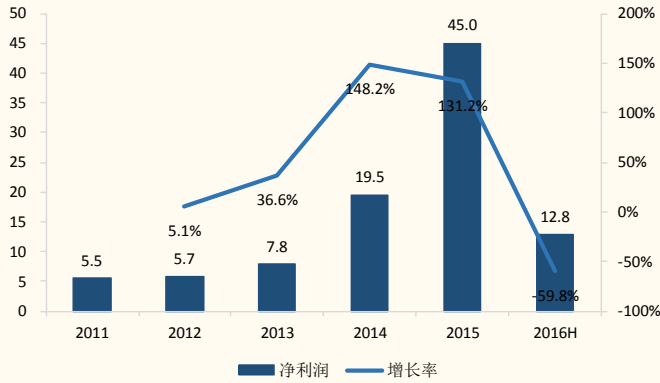


来源：公司公告，国金证券研究所

1.2、近年公司业绩增长表现一直优于行业

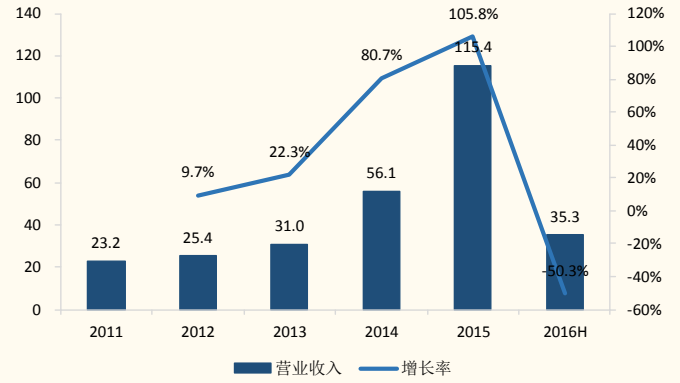
2011-2015 年，公司营业收入、净利润复合增长率分别为 49.4%、69.4%，高于行业的 43.3%、57.9%。2016 年上半年公司实现净利润 12.8 亿元，同比下降 59.8%，行业净利润降幅为 59.2%；实现营业收入 35.3 亿元，同比减少 50.3%，行业营业收入降幅为 52.5%。

图表 3：公司净利润及增速（亿元，%）



来源：公司公告，国金证券研究所

图表 4：公司营业收入及增速（亿元，%）

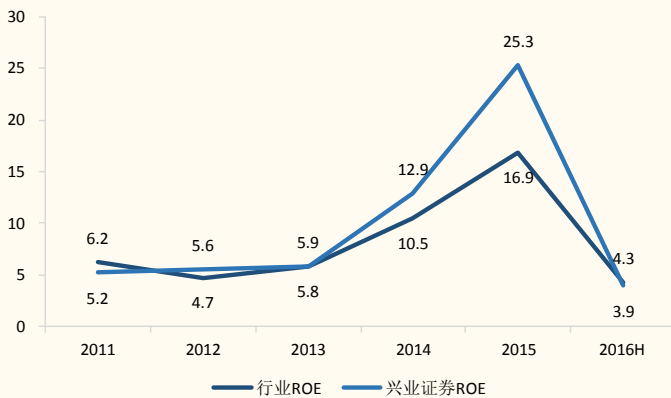


来源：公司公告，国金证券研究所

2013 年起，兴业证券 ROE 水平由 5.9% 迅速提升；2014 年、2015 年，公司的 ROE 达到 12.9%、25.3%，表现优于市场的 10.5% 和 16.9%。2016 年上半年由于公司 1 月配股发行了 14.97 亿股，ROE 有所稀释，上半年公司 ROE 为 3.9%，低于行业 4.3%。

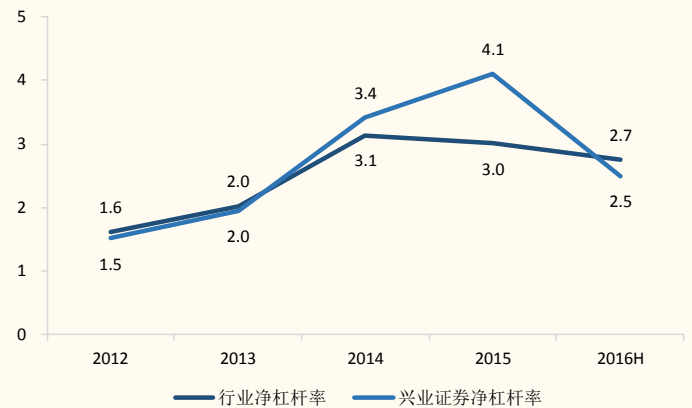
2016 年上半年，公司净杠杆率为 2.5，低于行业净杠杆率 2.7。

图表 5：ROE (%)



来源：证券业协会、公司公告，国金证券研究所

图表 6：净杠杆率

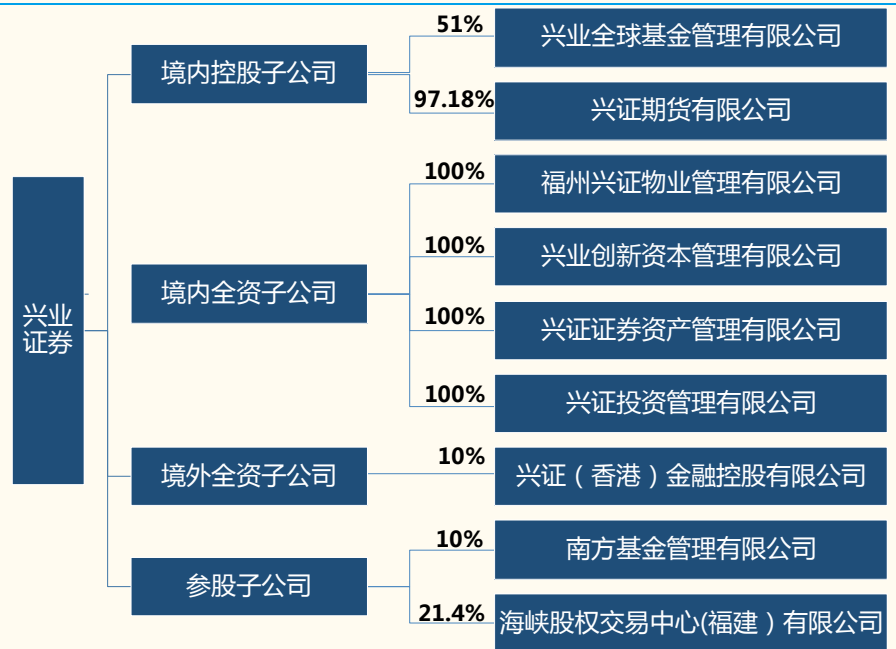


来源：证券业协会、公司公告，国金证券研究所

1.3、立足海西，金融集团格局初现

公司旗下主要有 6 家子公司，分别覆盖基金、期货、创投、资管等行业，公司还拥有大型公募南方基金 10% 的股权以及海峡股权交易中心 21.43% 的股权。兴业证券已经逐渐形成金控集团架构，有利于促进旗下业务协同发展。

图表 7：公司旗下子公司



来源：公司公告，国金证券研究所

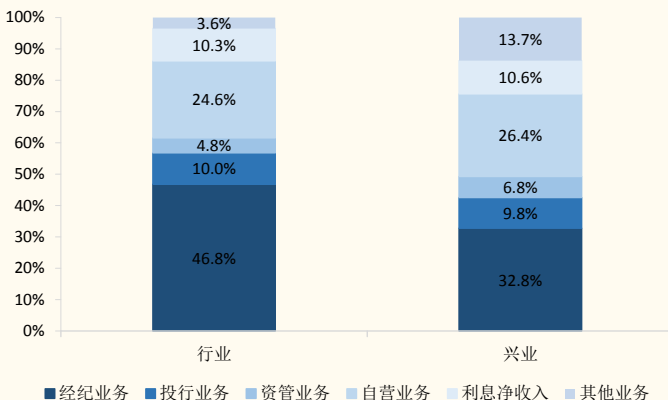
2、公司业务情况

2.1、业务结构均衡发展

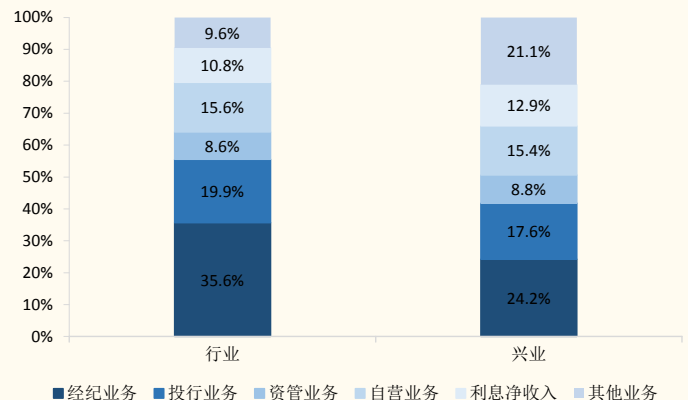
公司业务发展较为均衡，2015 年、2016 年上半年经纪业务占营收比例分别为 32.8%、24.2%，公司经纪业务占比低于行业水平。

2016 年上半年，公司投行业务、信用业务、资管业务净收入占营收比例分别由 2015 年的 9.8% 上升至 17.6%、10.6% 上升至 12.9%、6.8% 上升至 8.8%，主要原因是经纪、自营业务占比下降。

图表 8：2015 兴业与行业各业务收入结构对比



图表 9：2016H 兴业与行业各业务收入结构对比



来源：证券业协会、公司公告，国金证券研究所

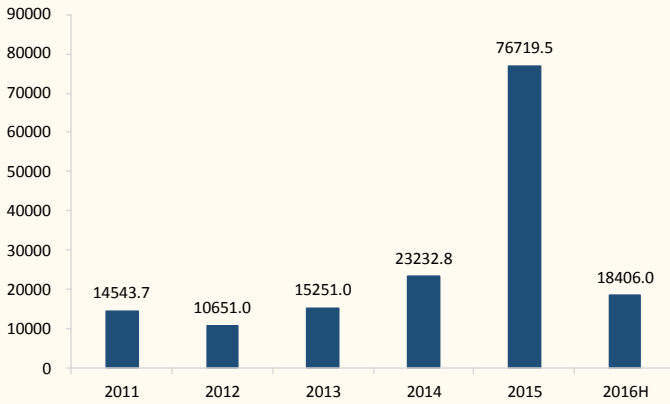
来源：证券业协会、公司公告，国金证券研究所

2.2、经纪、两融同比下降

2016 年上半年，公司股基交易额达到 1.8 万亿元，市场份额 1.33%，排名第 19 位，较年初下降 2 位。面对激烈的市场竞争和佣金率的逐渐下滑，公司继续推动经纪业务向财富管理转型，发挥业务线间的协同效应。

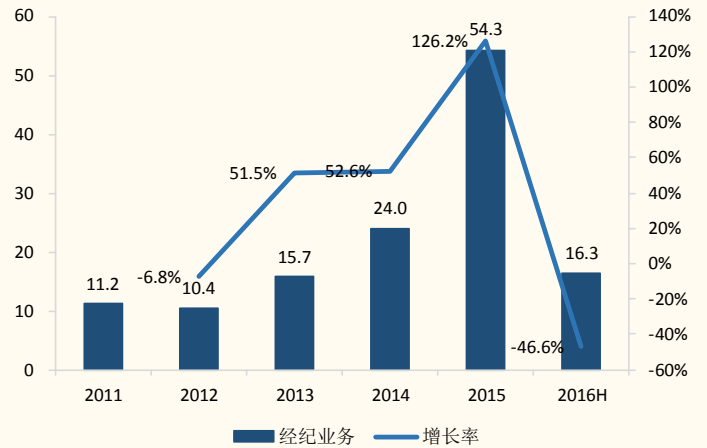
2016年上半年，公司继续强化产品销售业务，代销金融产品收入达到9378万元，同比增加0.6%。公司重视互联网金融的发展，创设了“掷尊宝”、Mini牛熊宝等互联网系列产品，推动线上线下融合发展。

图表 10：公司股基交易金额（亿元）



来源：公司公告，国金证券研究所

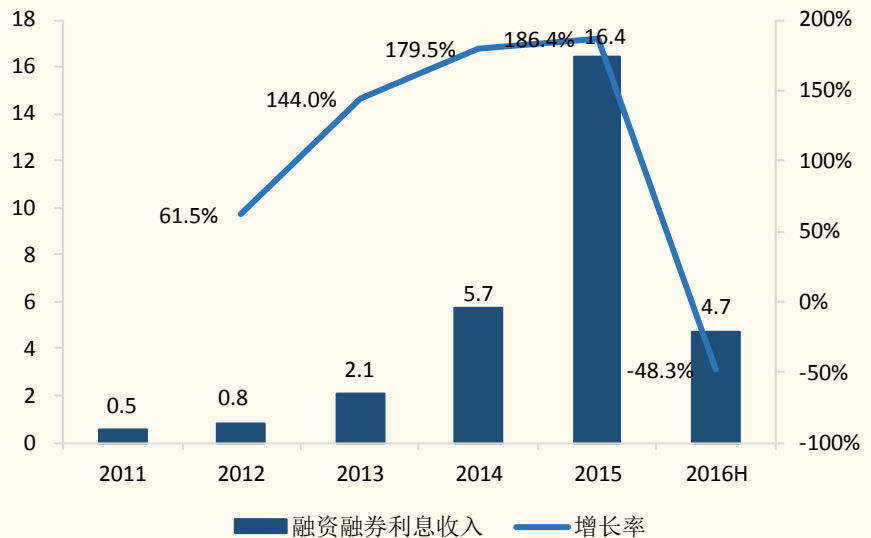
图表 11：公司经纪业务收入及增速（亿元，%）



来源：公司公告，国金证券研究所

公司融资融券业务利息收入保持高增长，对公司业绩贡献不断提升，是公司营收增长的新动力。2015年公司实现利息收入16.4亿元，同比上升186.4%；2016年上半年，受市场波动影响，公司实现融资融券利息收入4.7亿元，同比下降48.3%。截至2016年6月30日，公司两融余额为113.8亿元，较年初下降23.3%，位列行业18名。股票质押总市值为185.7亿元，在上市券商中位列13名。

图表 12：公司利息收入及增速（亿元，%）



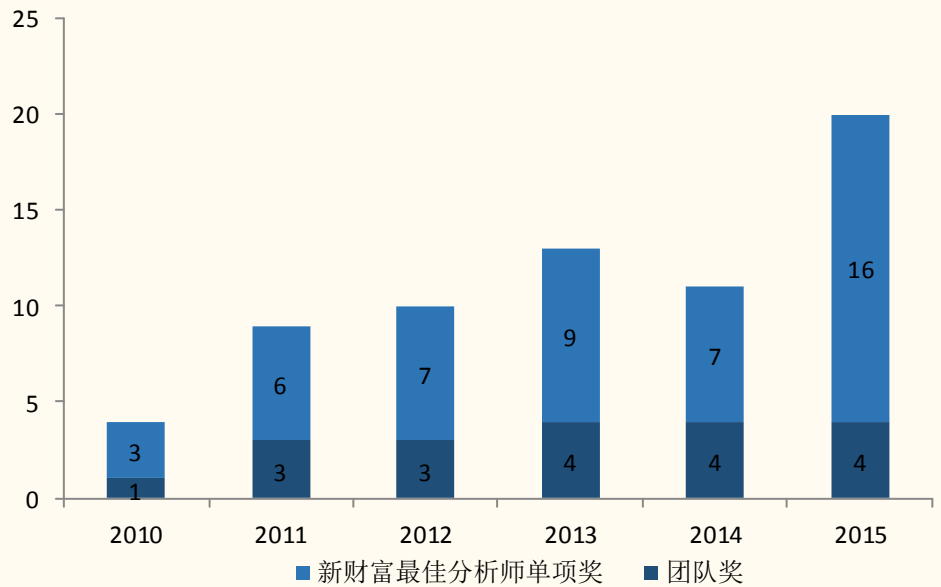
来源：Wind，国金证券研究所

2.3、投研实力表现优秀

公司研究所是公司重点发展的业务方向之一，公司研究业务在行业处于领先水平，服务机构客户能力非常突出。2015年公司证券研究所共有16个小组获得新财富奖项，销售团队于2014年起连续两年获得新财富“最佳销售团队”。

2016 年上半年，公司加大对投研业务的支持力度，积极引进人才，增强研究实力，不断提升品牌影响力。

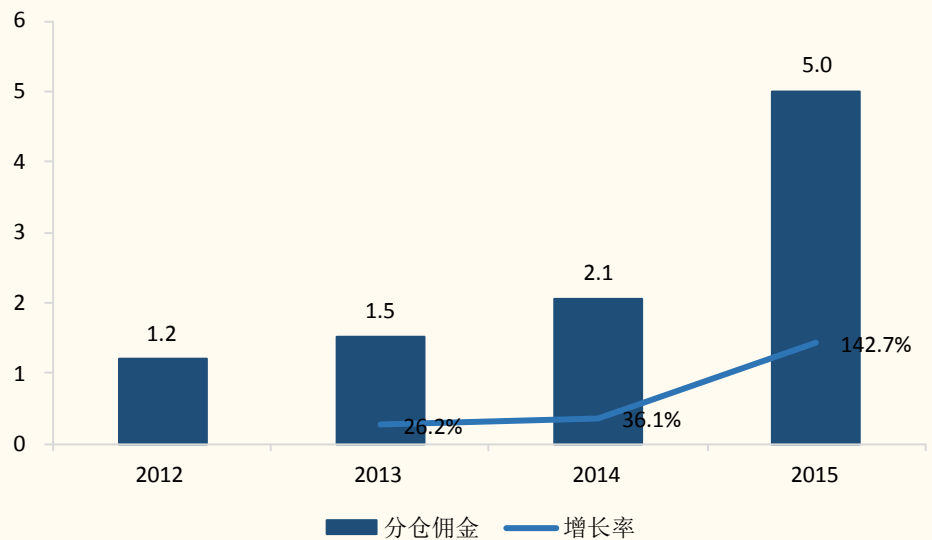
图表 13: 公司新财富获奖情况



来源：公开资料，国金证券研究所

公司股票分仓成交额排名较为靠前，2015 年，分仓成交额达到 5990.5 亿元，位列行业第 12，同比增长 153.6%；分仓成交额占比 4.1%，同比提升 0.3 个百分点。分仓佣金逐年上升，2015 年公司实现分仓佣金 5.0 亿元，同比增长 142.7%。

图表 14: 公司历年分仓佣金情况 (亿元, %)



来源：Wind，国金证券研究所

2.4、投行业务保持正增长

公司大力发展大投行战略，积极推进承销、并购等业务发展，实行市场化激励机制，取得良好效果。早在 2011 年，兴业证券企业债、公司债融资额份额就已位列福建省第 1。近年来，公司业务定位清晰，深耕海西市场，同时向全国发展，业务增长明显。

2016年上半年,公司实现投行业务收入6.1亿元,同比增长54.2%;股权融资72亿元,市场份额占比1.8%;债券融资金额684亿元,市场份额占比4.9%。截至2016年6月底,公司完成1单IPO、6单增发、75单债券发行、1单配股,公司债券承销额度、家数显著优于去年同期,带动投行业务收入大幅上升。

图表 15: 公司证券承销业务情况

承销家数						
发行类型	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016H
IPO	7	0	0	2	5	1
增发	2	4	4	7	16	6
债券发行	5	15	25	33	51	75
其他	0	0	2	1	1	1
小计	14	19	31	43	73	83

承销金额						
发行类型	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016H
IPO	42.6	0.0	0.0	4.1	22.5	2.7
增发	9.4	30.3	19.3	55.1	176.3	58.8
债券发行	51.3	112.5	196.3	216.4	667.5	708.9
其他	0.0	0.0	40.3	26.0	26.0	11.0
小计	103.4	142.8	255.9	301.7	892.2	781.3

来源:公司公告,国金证券研究所

图表 16: 公司投行业务收入及增速(亿元,%)



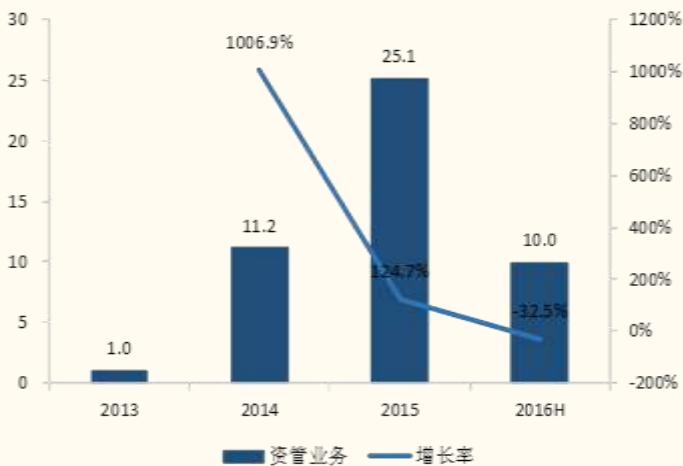
来源:公司公告,国金证券研究所

2.5、资管向主动管理转型

2016年上半年,兴证资管及兴业全球基金实现营业收入10.0亿元,较去年下降32.5%。兴证资管是公司全资子公司,成立于2014年。依托兴业证券投研优势,兴证资管各项指标均处于领先地位,主动管理业绩表现优异,已经形成“金麒麟”、“玉麒麟”等投资品牌。

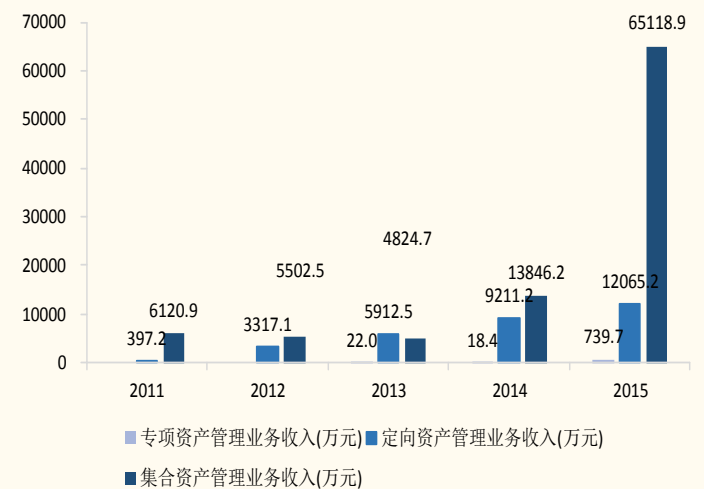
2016年上半年,兴证资管向主动管理方向转型,成立26只集合理财产品,募集资金33.8亿元,受托管理规模达到1457亿元,实现净收入3.5亿元,同比下降24.0%。

图表 17: 公司资管业务收入及增速(亿元,%)



来源:Wind,国金证券研究所

图表 18: 公司资管业务收入结构



来源:Wind,国金证券研究所

兴证资管股票型产品和混合型产品市场表现良好。截至2016年6月30日,兴证资管有3只股票型产品在同类产品中排名前20,收益率远超同类产品,并有多只混合型产品收益率超过大盘。

图表 19：兴证资管代表产品收益情况

简称	今年以来总回报(%)	成立以来总回报(%)	类型
兴证资管鑫众 32 号 B	32.7	130.3	股票型
兴证资管鑫众 32 号	17.9	52.2	股票型
兴证鑫成 53 号	13.9	135.9	股票型
兴证资管鑫成 61 号	12.2	18.7	混合型
兴证资管鑫成 63 号	11.4	17.4	混合型
兴证资管鑫成 60 号次级	10.9	10.8	混合型
兴证资管鑫成 57 号	9.8	10.1	混合型
兴证资管鑫成 55 号	9.8	10.1	混合型
兴证资管鑫成 71 号	7.6	18.2	混合型
兴证资管鑫成 60 号	7.5	10.7	混合型
兴证资管鑫利 1 号次级	6.5	24.4	混合型

来源：Wind，国金证券研究所

2016 年上半年，兴全基金管理规模 1824 亿元，同比增长 3.7%，其中，公募基金管理规模由 1131 亿元增长到 1249 亿元，增长 10.43%；公司实现营业收入 7.1 亿元，同比减少 20.9%，下降原因主要是由于专户产品管理费收入及业绩报酬收入下降。

3、投资亮点：志存高远、涅槃重生

3.1、公司战略清晰，一五计划完成，二五计划开启

公司战略目标是 2010-2015 年，完成公司第一个五年计划，综合排名进入行业 TOP15；2015-2020 年，第二个五年计划完成，综合排名进入行业 TOP10，公司的一五计划基本完成，2016 年是公司二五计划开启之年。

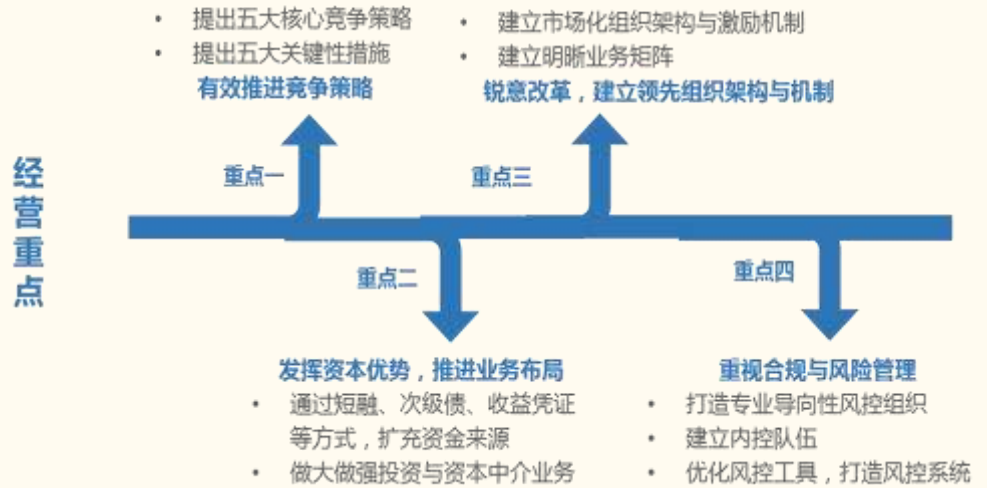
图表 20：财务、业务指标排名对比

	2010	2015
总资产	18	16
净资产	19	19
净资本	18	22
营业收入	24	16
净利润	26	17
经纪业务净收入	21	21
投行业务净收入	28	15
资管净收入	16	10
自营净收入	NA	14
两融净收入	NA	17

来源：证券业协会，国金证券研究所

图表 21：公司战略

发展战略：2016-2020五年目标：2020，TOP10。建设成为具有系统重要性的现代投资银行之一和国内最优秀的金融服务机构之一。
以“交易通道服务”为基础、以“专业投资服务”为核心的业务模式，以客户价值为导向的投资服务业务模式。



来源：公司公告，国金证券研究所

3.2、公司机制灵活，将国企股东背景和市场化体制完美结合

公司具有国企背景，大股东为福建省财政厅，持有股份 20.3%，二股东为福建省国资委，持有股份 10.3%，公司在经营发展上得到股东的大力支持，同时，在经营机制上保持市场化的激励机制，包括在投行业务上实行的分成激励，对于公司培养人才、留住人才，起到非常积极的作用。公司在国企股东背景和市场化机制上做到完美结合，因此各项业务发展均保持良性增速。

图表 22：福建省国资委旗下国企

福建省国资委旗下国企（19家）

- 福建石油化工集团有限责任公司
- 福建省船舶工业集团公司
- 福建省能源集团有限责任公司
- 福建省轻纺（控股）有限责任公司
- 福建省旅游发展集团
- 福建省国有资产管理有限公司
- 福建建工集团总公司
- 福建省招标采购集团有限公司
- 福建省投资开发集团有限责任公司
- 福建省冶金（控股）有限责任公司
- 福建省电子信息（集团）有限责任公司
- 福建省产权交易中心
- 福建省港航建设发展有限公司
- 福建省汽车工业集团公司
- 福建省交通运输集团有限责任公司
- 福建省高速公路有限责任公司
- 福建省机电（控股）有限责任公司
- 中国（福建）对外贸易中心集团有限公司
- 福建省水利投资开发集团有限公司

来源：公开资料，国金证券

3.3、兴证香港挂牌冲刺上市，积极拓展海外市场

公司积极拓展海外业务，积极推进香港子公司兴证香港在港股的上市工作。兴证香港是公司的全资子公司，成立于 2011 年，注册资本 5 亿港元。2014 年净利润为 17.8 亿元，该公司不直接运营证券业务而是通过下设子公司提供证券交易、资产管理、提供意见、证券保证金融资等服务。兴证香港已先后设立兴证国际证券有限公司、兴证国际期货有限公司、兴证国际资产管理有限公司和兴证国际融资有限公司等 4 家子公司。

2016 年，公司计划推动兴证香港年内在香港上市，已于 5 月收到证监会的许可，目前尚需取得香港联交所批准。公司拟在兴证香港股改完成后增资 15 亿港元，引入战略投资者并实施员工持股计划。助力香港子公司挂牌上市是公司布局海外业务的重要一步。

同时，公司也在积极研究 H 股发行计划，研究海外并购等，积极拓展海外版图，提升公司海外市场影响力。

3.4、回购股份增强股东信心，积极推进员工持股完善激励机制

公司于 2016 年 2 月 18 日召开股东大会，拟以不超过 11 元/股，不超过 15 亿元资金回购公司股票。截至 2016 年 8 月 18 日，公司累计回购 6800 万股，占公司总股本比例为 1.02%，成交价在 7.13-8.63 元，累计支付 54.4 亿元，回购股份方案实施完毕。

公司的适时回购体现了对于公司经营发展的信心，同时回购股份将用于实行公司员工持股计划，对于完善公司长效激励机制将有积极作用。

2009 年财政部《关于金融类国有和国有控股企业负责人薪酬管理有关问题的通知》第四条规定：“各国有及国有控股金融企业根据有关规定暂时停止实施股权激励和员工持股计划。在国家对金融企业股权激励和员工持股政策公布之前，各国有及国有控股金融企业不得实施股权激励或员工持股计划。”受限于此规定，公司目前实施员工持股计划存在一定的政策障碍。

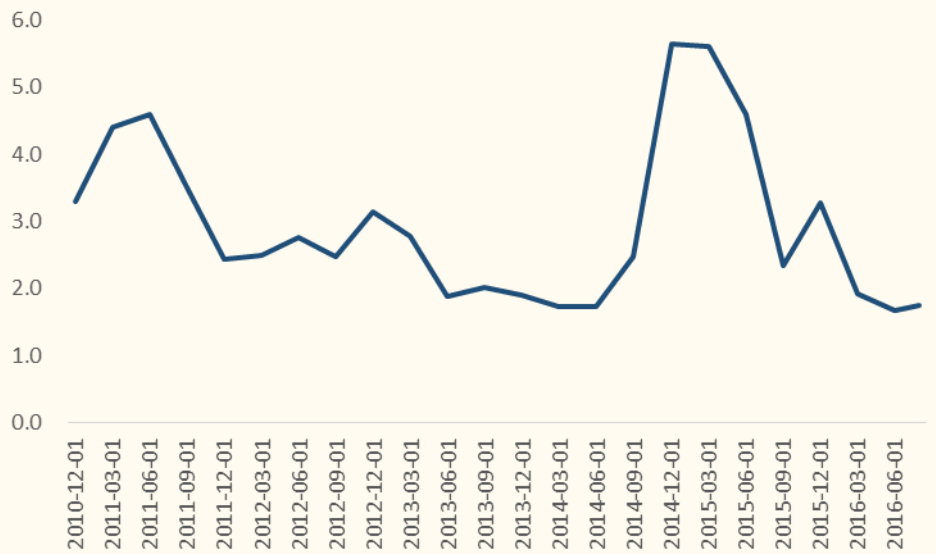
公司有意愿有动力在政策障碍消失后，积极启动员工持股计划程序。同时，根据《公司法》第一百四十二条规定，公司回购的股份应当在一年内转让给职工；如果一年内，公司因各种外部原因未能实施员工持股计划或其规模小于股份回购规模，公司将按照相关法律、法规将未过户至员工持股计划的回购股份予以注销。

3.5、投行黑天鹅事件致股价超跌，关注估值修复机遇

公司受欣泰电气事件影响，7 月 9 日收到监管处罚书，公司股价也因此下挫。7 月 28 日，公司收到行政处罚决定书，公司受到处罚为：没收保荐业务收入 1,200 万元，罚款 2,400 万元，没收承销股票违法所得 2,078 万元，罚款 60 万元，合计 5738 万元，公司投行业务不受影响，自处罚后开始恢复业务。同时，公司也成立 5.5 亿赔偿基金，对于投资者进行赔偿。

公司由于此次黑天鹅事件受到立案调查，估值最低跌到 PB1.7X，几乎为公司历史最低估值，最终处罚结果虽然进行罚款，并要对投资者进行赔偿，但总体对公司影响有限，投行业务恢复正常经营，对于公司投行业务客户、团队稳定，业务发展都起到重要作用。作为券商中优质标的，公司志存高远，此次涅槃重生，必将为公司战略发展打下更坚实基础。公司当前估值 PB1.7X，低于行业水平，具有较大修复空间。

图表 23: 兴业历史 PB 走势



来源: Wind, 国金证券研究所

4、投资建议和估值

公司为券商中优质标的, 即有国企股东资源支持, 又有市场化竞争机制, 战略清晰, 机制灵活, 管理层积极进取, 且当前受投行黑天鹅事件影响, 估值 PB1.7X, 位于历史较低水平, 具有较大恢复空间, 预计 2016/2017/2018 年 EPS 为 0.55 / 0.69 / 0.77 元, 给予“买入”评级。

5、风险

市场周期性变化造成盈利波动风险; 行业激烈竞争风险等。

图表 24: 估值

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
资产:					
货币资金	186.4	311.2	327.6	345.5	369.0
融出资金	142.0	167.8	176.7	186.3	199.0
交易性金融资产	131.0	234.8	247.3	260.7	278.5
买入返售金融资产	123.2	125.9	132.5	139.7	149.3
应收款项	7.2	9.4	9.9	10.4	11.1
应收利息	5.7	8.1	8.5	9.0	9.6
存出保证金	16.9	28.7	30.2	31.9	34.0
可供出售金融资产	43.7	137.6	144.9	152.7	163.1
长期股权投资	0.4	1.1	1.1	1.2	1.2
固定资产	7.2	7.5	7.9	8.3	8.8
无形资产	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
递延所得税资产	2.2	5.0	5.3	5.6	5.9
其他资产	2.0	5.1	5.3	5.6	6.0
负债合计	582.6	945.3	995.3	1049.4	1120.9
归属于母公司所有者权益合计	146.8	185.2	194.9	205.5	219.5
少数股东权益	5.4	7.7	8.1	8.6	9.2

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所有者权益合计	152.3	192.9	300.4	316.8	338.3
负债及股东权益总计	734.9	1138.2	1198.4	1263.5	1349.6
损益表					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	56.1	115.4	73.3	91.5	102.1
营业支出	31.0	56.8	36.0	45.0	50.2
营业利润	25.1	58.7	37.2	46.5	51.9
利润总额	25.7	59.2	37.6	46.9	52.3
净利润	19.5	45.0	28.6	35.7	39.8
综合收益总额	20.8	44.3	28.1	35.1	39.2
减：归属于少数股东的综合收益总额	1.9	3.4	2.1	2.7	3.0
归属于母公司普通股股东综合收益总额	18.9	40.9	26.0	32.5	36.2

来源：Wind，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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2014-08-21	增持	10.95	N/A

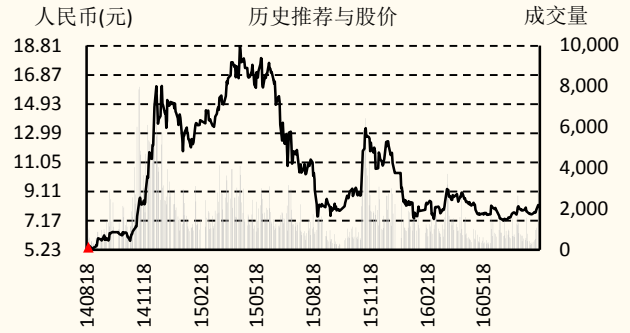
来源：国金证券研究所

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