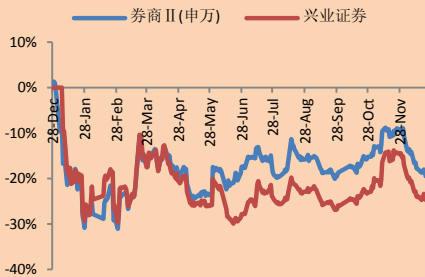




兴业证券 (601377)

投资评级: 增持

报告日期: 2016-12-26



汪双秀

0551-65161830

wangshuangxiu92@163.com

S0010512090002

发展战略明晰 黑天鹅警报解除

主要观点:

□ 以福建为中心的中等券商

兴业证券属于中等券商。公司综合实力和主要业务进入行业 15 强, 部分业务和经营指标进入行业 10 强, 综合竞争实力、行业地位进一步提升。公司立足海西, 辐射全国, 在福建地区处于行业领军地位, 在东部沿海和中西部的的主要经济发达地区已经布局网点。

□ 研究业务屡创佳绩, 资管转型主动管理

公司在 2009 年将研究业务定为公司三大战略投入之一, 持续加大对研究业务的投入, 取得丰硕成果, 新财富排名中屡创佳绩, 行业影响力大幅提升。兴证资管有效把握市场机遇, 推行主动管理业务。在总体规模变动较小的背景下, 发力集合资产管理业务, 集合资产规模近两年实现翻番。

□ 兴证国际上市, 补充资本金

兴证香港是兴业证券国际化平台及跨境业务和创新业务的“试验田”, 于 2016 年 10 月正式在香港创业板挂牌上市, 募资 12.83 亿港元。兴业证券持股 51.33%。子公司兴证国际登陆 H 股市场, 将有效降低融资成本, 满足境内外客户的跨境业务需求, 有利于公司国际业务的开展。

□ 有意员工持股计划

公司积极回购股份, 回购数量占公司总股本的比例为 1.02%。回购的股份将作为公司实施员工持股计划的股份来源。公司有意在监管政策允许的范围内容实施员工持股计划, 提升员工的向心力和工作积极性。

□ 处罚落地, 黑天鹅解除

2016 年 7 月份, 公司因保荐欣泰电气项目受到中国证监会警告, 并被没收业务收入及处以罚金共计 5738 万元, 业务暂停处理。事件发生后, 公司积极配合调查并进行业务整改, 于 8 月份恢复投行业务, 项目储备持续增加, 走出监管阴霾。

□ 投资建议

看好在资本实力扩充之后, 公司竞争力的提升。公司发展战略清晰, 明确第二个五年计划, 争取用 5 年时间, 使公司综合实力进入行业 10 强。给予公司“增持”评级。

盈利预测:

单位: 百万元

财务指标	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	11540.61	7205.84	9125.40	10524.73
收入同比 (%)	105.75	-37.56	26.63	15.33
归属母公司净利润	4167.15	2520.51	3012.42	3547.80
净利润同比 (%)	133.90	39.51	19.51	17.77
每股收益	0.80	0.39	0.45	0.60
P/E	13	22	19	17
P/B	2.19	1.73	1.54	1.42

资料来源: wind、华安证券研究所

目 录

1 以福建为中心的中等券商	4
1.1 综合性证券金融集团	4
1.2 国企背景与市场化机制融合	6
1.3 立足海西，辐射全国	7
2 公司业务研究	8
2.1 研究业务：跻身行业第一梯队.....	9
2.2 投行业务：深耕海西	10
2.3 资管业务：转型主动管理	11
3 投资亮点及投资建议	12
3.1 投资亮点	12
3.1.1 兴证国际上市，补充资本金	12
3.1.2 有意员工持股计划	13
3.1.3 处罚落地，黑天鹅解除.....	13
3.2 投资建议	15
4 风险提示	15

图表目录

图表 1 兴业证券参控投子公司	4
图表 2 2015 年兴业证券行业排名	4
图表 3 上市券商 2016H 净资本	5
图表 4 兴业证券净资本	5
图表 5 2016H 营业收入及营业成本	5
图表 6 2016H 营业收入占比	6
图表 7 2016H 营业成本占比	6
图表 8 兴业证券发展历程	6
图表 9 兴业证券控股股东	7
图表 10 2016H 营业收入地区分部	7
图表 11 2016H 营业利润地区分部	7
图表 12 2016 年三季度 GDP 排名	8
图表 13 GDP 同比增速	8
图表 14 证券行业的收入结构	8
图表 15 公司收入结构	8
图表 16 公司营业收入及同比	9
图表 17 公司归母净利润及同比	9
图表 18 研究所人员数量	9
图表 19 历年新财富最佳分析师人数	9
图表 20 历年新财富成绩	10
图表 21 投行业务净收入及同比	11
图表 22 2016 H 公司承销情况	11
图表 23 资产管理业务规模及同比	12
图表 24 资管业务净收入及同比	12
图表 25 集合资产管理规模及同比	12
图表 26 公司 IPO 审核申报企业情况	14

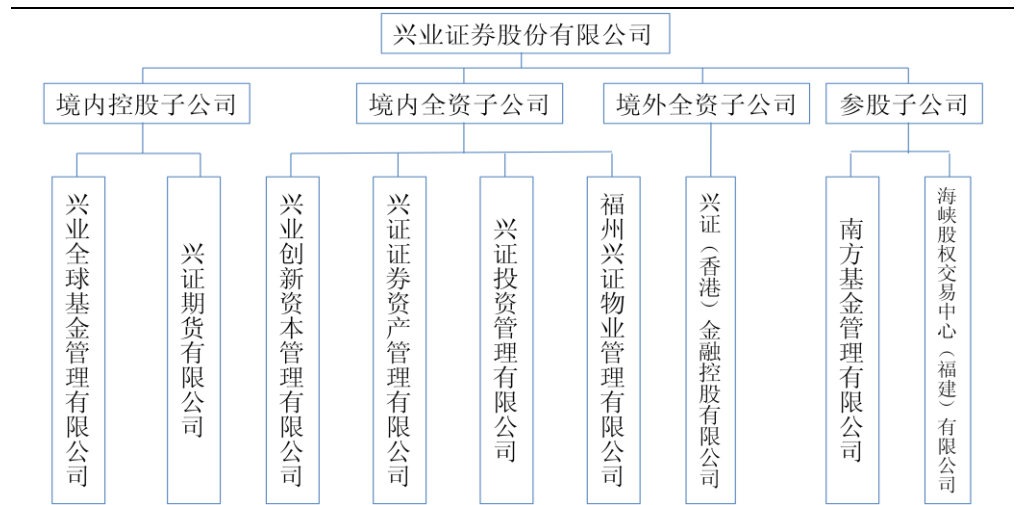
1 以福建为中心的中等券商

1.1 综合性证券金融集团

兴业证券前身可追溯至 1991 年设立的兴业银行证券业务部，1994 年在证券业务部基础上改组设立福建兴业证券公司，1999 年更名为兴业证券股份有限公司。2010 年 10 月，公司在上海证券交易所首次公开发行并上市。

兴业证券拥有 38 家分公司（含筹）、147 家营业部（含筹）、6 家控股金融子公司的中大型证券公司，基本搭建起涵盖证券、基金、期货、直接投资、另类投资和跨境业务等专业领域的证券金融控股集团。

图表 1 兴业证券参控投子公司



资料来源：wind、华安证券研究所

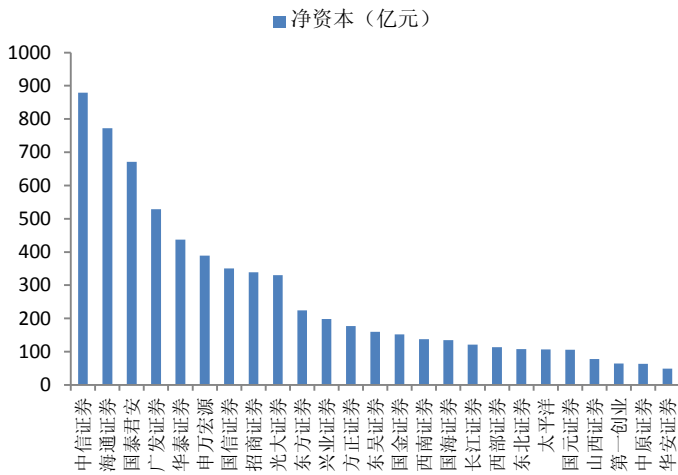
兴业证券属于中等券商。2015 年公司营业收入 1154.06 亿元，行业排名 16 位；总资产 1138.18 亿元，行业排名 16 位；净资产 143.07 亿元，行业排名 22 位。公司综合实力和主要业务进入行业 15 强，部分业务和经营指标进入行业 10 强，综合竞争实力、行业地位进一步提升。

图表 2 2015 年兴业证券行业排名

指标	兴业证券排名
总资产	16
净资产	19
净资本	22
净利润	17
营业收入	16
净资本收益率	35

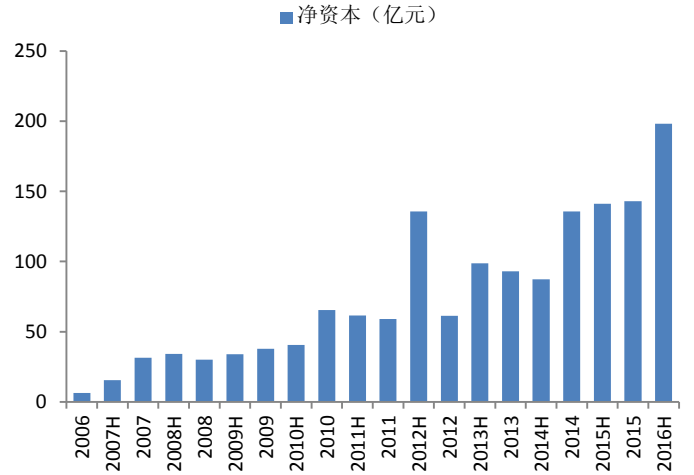
资料来源：证券业协会网站、华安证券研究所

图表 3 上市券商 2016H 净资本



资料来源: wind、华安证券研究所

图表 4 兴业证券净资本

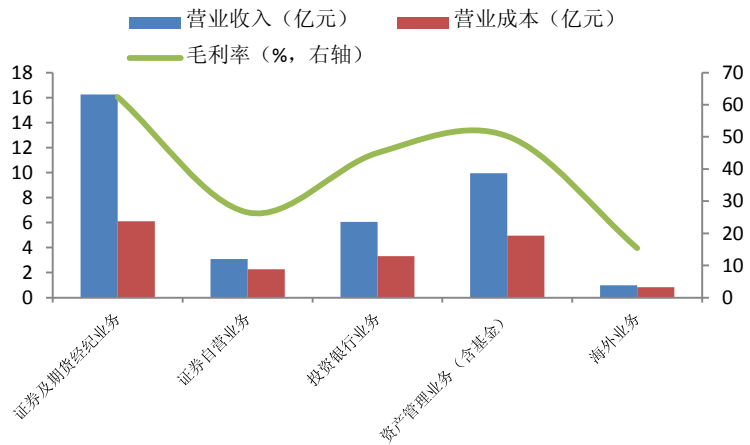


资料来源: wind、华安证券研究所

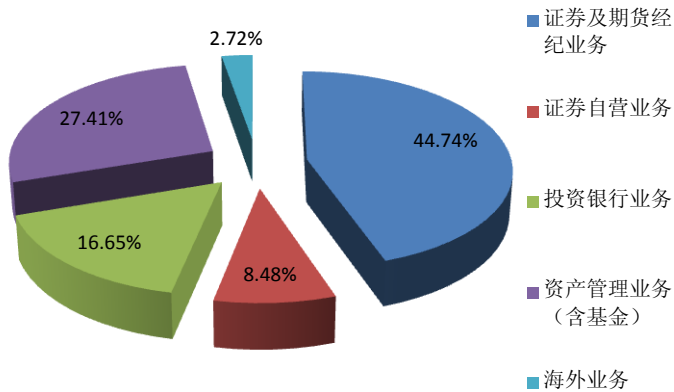
公司的主要业务包括证券及期货经纪业务、证券自营业务、投资银行业务、资产管理业务和海外业务，其中经纪业务、资管业务、投行业务毛利率较高，2016年上半年分别为 62.43%、50.25%、45.06%。

经过近几年的转型努力，公司的投资银行、基金管理、期货经纪、融资融券、股指期货套利交易等业务总体实现提升，收入占比不断提升，公司的业务结构日趋合理，多元化的业务结构初步建立。

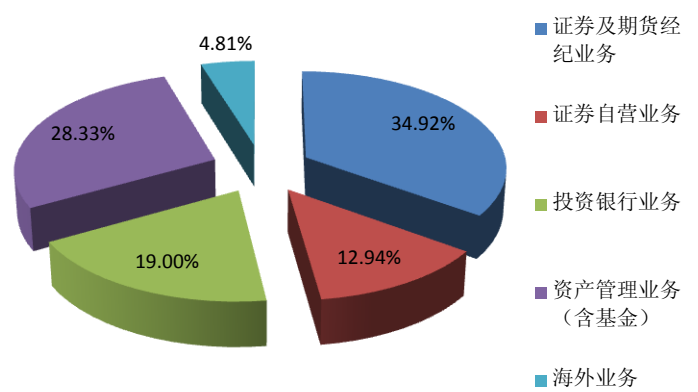
图表 5 2016H 营业收入及营业成本



资料来源: wind、华安证券研究所

图表 6 2016H 营业收入占比


资料来源: wind、华安证券研究所

图表 7 2016H 营业成本占比


资料来源: wind、华安证券研究所

公司的发展历经四个阶段: 初创、起步、发展与上市阶段, 从兴业银行证券业务部发展成为全国性证券公司, 完成从坐商到行商的转变。

为进一步提升公司的竞争实力, 兴业证券进一步明确了第二个五年(2016年-2020年)战略规划, 争取用5年时间, 使公司综合实力进入行业10强, 利用10年时间, 实现公司综合实力进入行业前5强, 将兴业证券建设成为全国性、系统重要性的大型现代投资银行。

图表 8 兴业证券发展历程

阶段	时间	事件
第一阶段 初创阶段	1991	前身是福建兴业银行证券业务部。作为福建省内开设最晚的银行证券业务部实现飞速发展, 超越省内所有券商。
	1992	上海证券业务部成立, 正式进驻上海证券市场。
	1993	上海广西南路证券营业部正式开业。
第二阶段 起步阶段	1994	福建兴业证券公司成立, 发展成为一家地方性专业证券公司。
	1999	完成改制, 成为全国性证券公司。
第三阶段 发展与磨砺	2000-2009	实现从坐商向行商转变, 完成第一次转型战役。
第四阶段	2010	兴业证券成功上市。
上市与未来	2013	实现再融资, 资本实力进一步增强。

资料来源: 公司网站、华安证券研究所

1.2 国企背景与市场化机制融合

公司控股股东和实际控制人是福建省财政厅, 直接持有公司 20.28% 的股份。公司的国企背景与市场化机制相融合, 一方面受益于股东的大力支持, 另一方面采取市场化的激励机制, 回购股份有助于未来实现员工持股计划, 充分调动员工的积极性, 发掘人才、留住人才。

图表 9 兴业证券控股股东



资料来源：wind、华安证券研究所

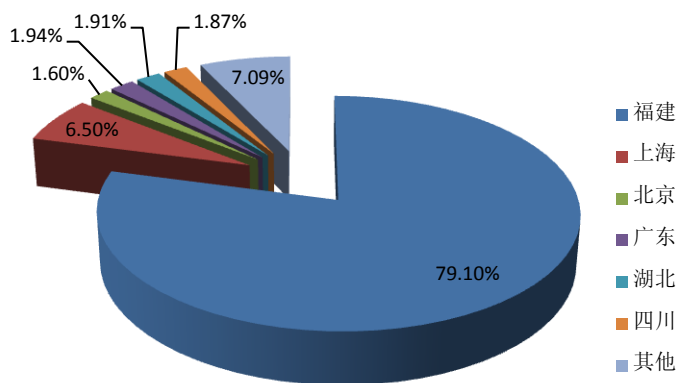
1.3 立足海西，辐射全国

兴业证券的营业部主要集中在福建省。2016 年上半年，公司营业收入中福建地区占比 79.10%，营业利润则占比 86.92%。地处海西，在海西区经济发展和两岸经济金融交流的背景下获得有利的地缘优势。公司立足海西，辐射全国，在福建地区处于行业领军地位，在东部沿海和中西部的的主要经济发达地区已经布局网点。

福建省 GDP 保持持续增长，增长速度明显高于全国平均水平，居全国前列。

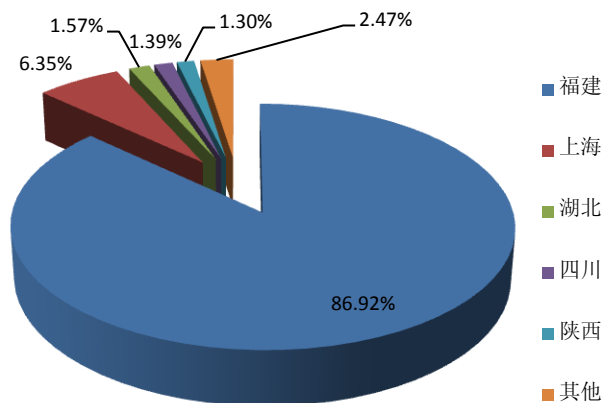
1) 地理优势明显。福建省是我国沿海经济带的重要组成部分，是海上丝绸之路的重要枢纽，明显受益于“一带一路”的建设。受益于海峡西岸经济区的地理优势，福建省金融环境在“十三五”期间将得到进一步改善与发展，成为兴业证券发展的强劲动力。**2) 优质企业资源丰富。**福建省民营经济繁荣，居民个人财富较为集中，区域经济的快速发展和现代企业制度的推行直接催化了企业的投融资需求。福建省为数众多的优质公司是本公司各项业务的潜在资源，将为公司各项业务拓展提供广阔的空间。

图表 10 2016H 营业收入地区分部

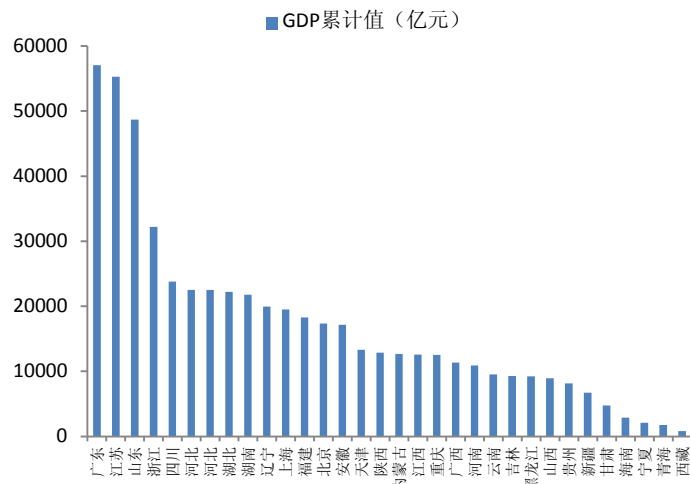


资料来源：wind、华安证券研究所

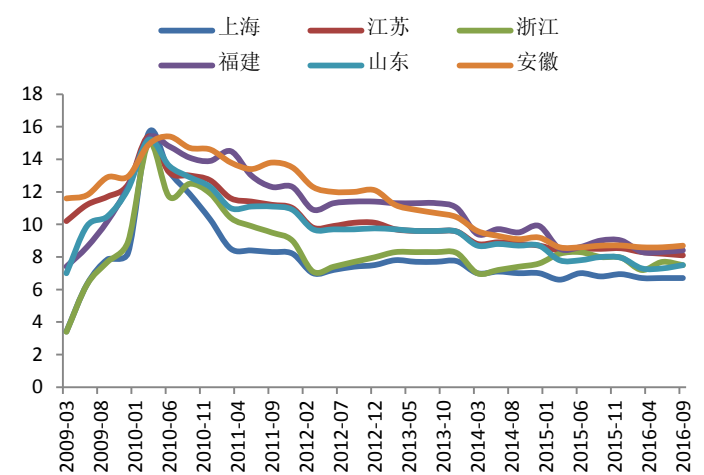
图表 11 2016H 营业利润地区分部



资料来源：wind、华安证券研究所

图表 12 2016 年三季度 GDP 排名


资料来源: wind、华安证券研究所

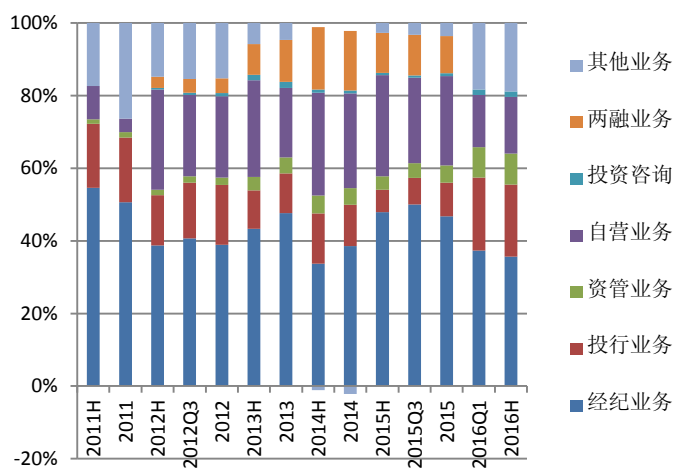
图表 13 GDP 同比增速


资料来源: wind、华安证券研究所

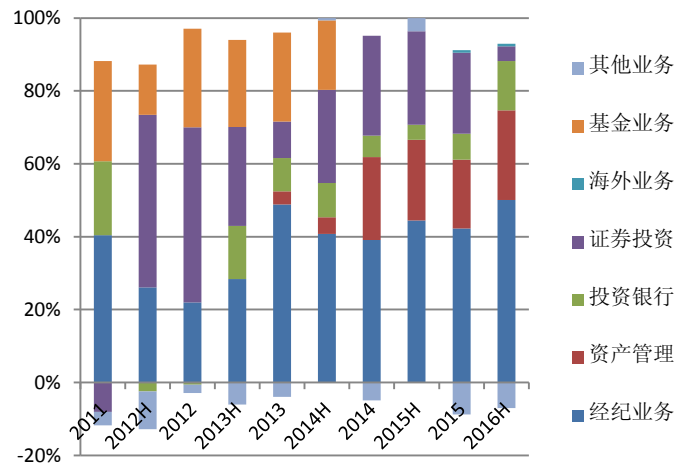
2 公司业务研究

为应对新的行业发展形势，公司积极进行业务转型，确立以提升专业投资服务为核心内容的转型战略，将以“交易通道服务”为主的业务模式提升为以“交易通道服务”为基础、以“专业投资服务”为核心的业务模式，逐步建立起客户价值为导向的投资服务业务模式。

经过近几年的转型努力，公司营收实现较快增长。公司的投资银行、基金管理、期货经纪、两融等业务总体实现提升，业务结构不断优化，初步建立起多元化的收入结构。

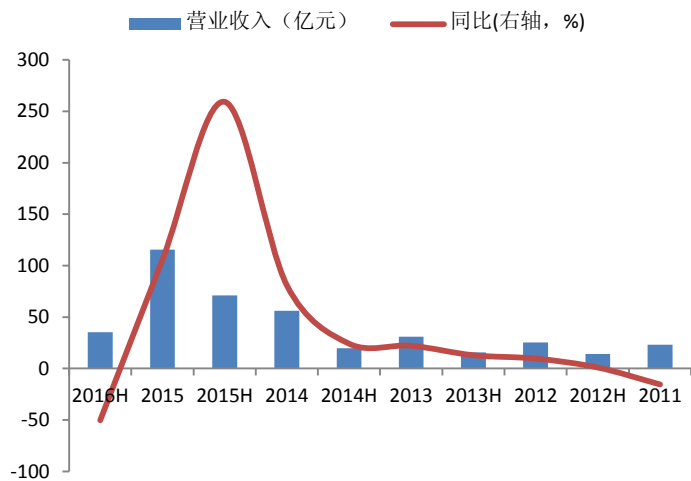
图表 14 证券行业的收入结构


资料来源: wind、华安证券研究所

图表 15 公司收入结构


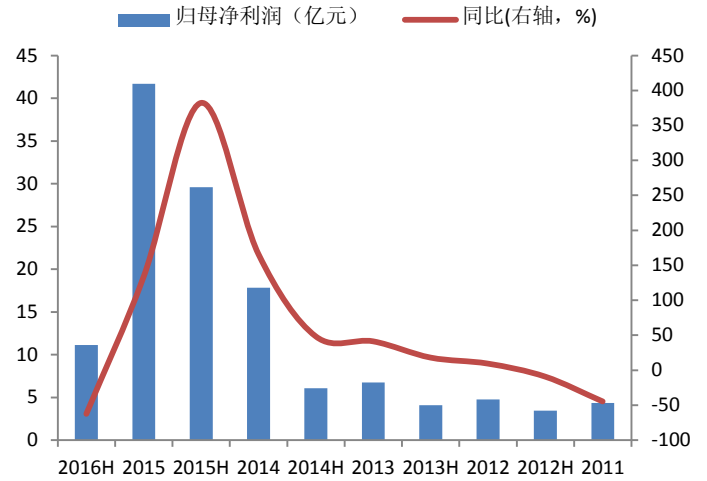
资料来源: wind、华安证券研究所

图表 16 公司营业收入及同比



资料来源: wind、华安证券研究所

图表 17 公司归母净利润及同比



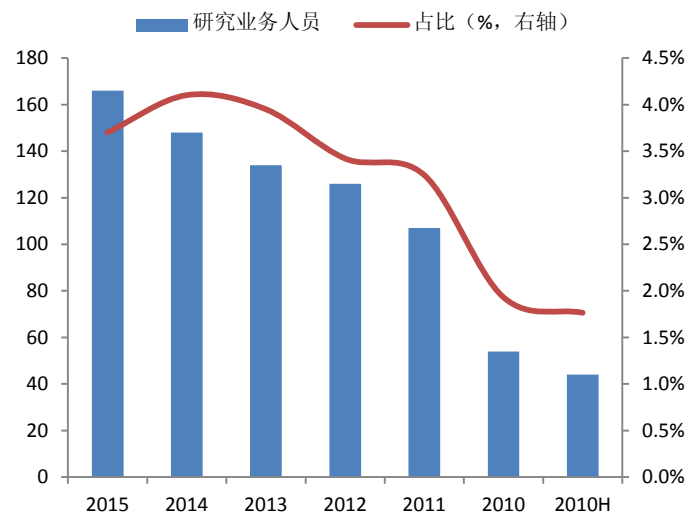
资料来源: wind、华安证券研究所

2.1 研究业务：跻身行业第一梯队

研究实力是证券公司综合实力的基础，有助于券商建立良好的行业口碑和市场影响力。公司在 2009 年将研究业务定为公司三大战略投入之一，持续加大对研究业务的投入，研究人员由 2010 年的 54 人上升到 2015 年的 166 人，员工占比由 1.93% 上升到 3.70%。

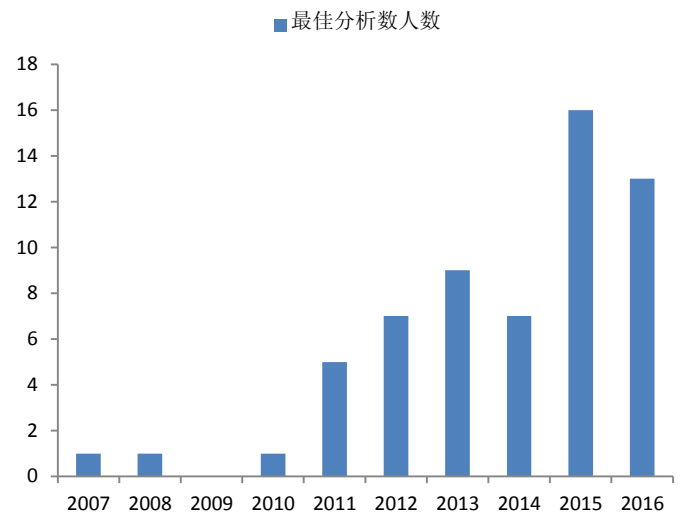
研究业务取得丰硕成果，公司研究所的业内排名大幅提升。新财富排名中，2016 研究所名列“本土最佳研究团队”第 5 名，上榜最佳分析师由 2010 年的 1 人上升到 2016 年的 13 人，行业影响力大幅提升。研究所在积极服务内部业务部门的同时，积极开发行业客户，实现研究发现价值到研究创造价值的转型，同时积极推进国际化策略，加大对国际客户的服务力度，逐步提升研究业务在海外客户中的知名度。强大的研究实力为公司各项业务开展提供了坚实基础。

图表 18 研究所人员数量



资料来源: wind、华安证券研究所

图表 19 历年新财富最佳分析师人数



资料来源: wind、华安证券研究所

近年来公司机构客户投研服务水平的持续提升有目共睹，新财富最佳销售服务团队近三年蝉联第一。公司着力打造包括公募基金、私募基金、保险公司、社保基金、QFII、RQFII、券商资管、券商自营、信托公司、投资公司、财务公司和上市公司等在内的全面机构客户服务体系，为机构客户提供专业精准服务的能力不断提升。

图表 20 历年新财富成绩

时间	新财富成绩
2007	医药小组荣获医药生物行业最佳分析师第五名；蒋婷婷入围计算机行业最佳分析师
2008	蒋婷婷荣获计算机行业最佳分析师；严长胜荣获行业全国最佳销售经理和北京区域最佳销售经理；生物医药研究小组入围最佳分析师
2009	王雪峰入围电气设备及新能源行业最佳分析师；严长胜荣获广深最佳销售服务经理第四名；韩吟华荣获北京最佳销售服务经理第八名
2011	共计 14 名分析师获奖，并在策略研究、交通运输及基础化工行业研究中荣膺第一；同时，研究所也进入本土最佳研究团队前十的行列
2012	证券研究及机构获得新财富本土最佳研究团队第八名、新财富进步最快研究机构第五名和新财富最佳销售服务团队第九名及上海地区最佳销售团队第一名，并在宏观经济、策略研究、交通运输仓储、基础化工行业及煤炭开采研究中荣膺前三。
2013	机构：本土最佳研究团队 第七名；最具影响力研究机构 第九名；进步最快研究机构 第三名； 销售：最佳销售服务团队 第二名；北京地区最佳销售服务团队 第一名；上海地区最佳销售服务团队 第二名；广深地区最佳销售服务团队 第三名； 行业：策略研究、交通运输行业研究 第一名；基础化工、传播文化行业研究 第二名；造纸印刷行业研究 第三名；宏观经济研究 第四名；煤炭开采、生物医药、电子行业研究 第五名。
2014	研究所获“本土最佳研究团队”第 6 名，同时单项奖共有 15 个行业入围，7 个行业最终获奖。
2015	新财富最佳销售服务团队近两年蝉联第一；荣获“本土最佳研究团队”第 4 名、“最佳新三板研究机构”第 4 名和“最具影响力研究机构”第 6 名，同时单项奖共有 18 个行业入围、16 个行业最终获奖。
2016	新财富“本土最佳销售服务团队”第一名；“最佳影响力的研究机构”第五名；13 个行业最终获奖

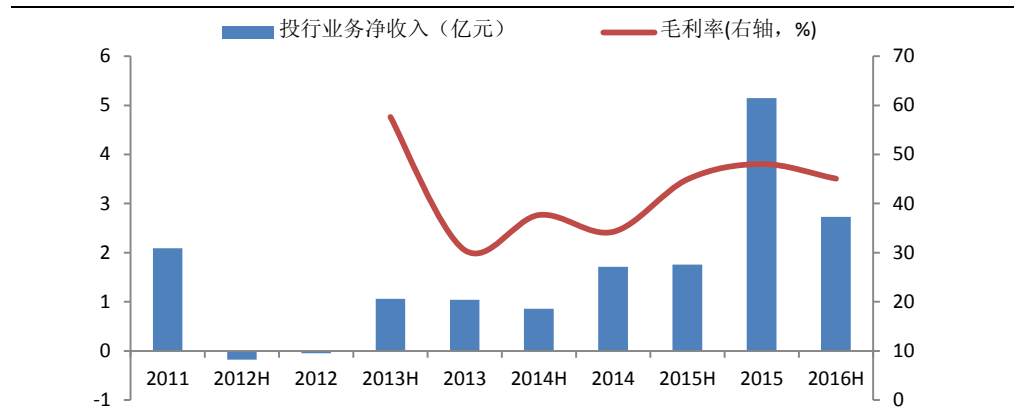
资料来源：公司公告、华安证券研究所

2.2 投行业务：深耕海西

投行业务坚持公司目标客户、目标行业和目标区域的核心策略，发挥地域优势，深耕海西地区，并积极向外扩张，投行业务实现高速增长。2016 年前三季度公司投行业务收入 11.08 亿元，同比增加 59.50%，主要系债券代理承销规模增

加。黑天鹅事件后，项目储备进一步增加，预计全年投行业务仍能实现高速增长。

图表 21 投行业务净收入及同比



资料来源: wind、华安证券研究所

图表 22 2016 H 公司承销情况

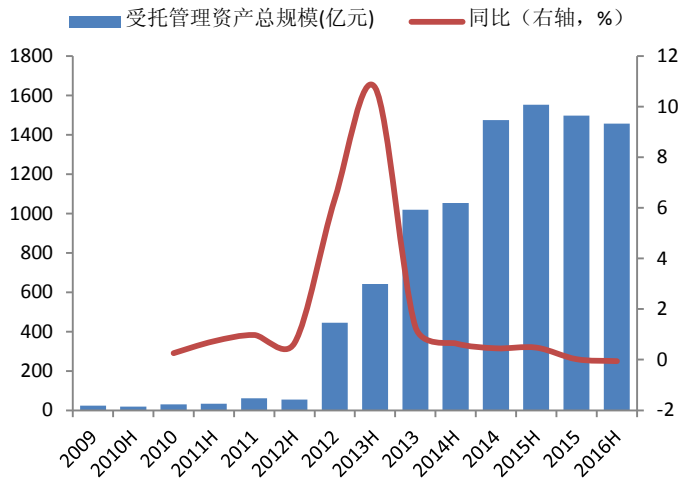
承担角色	发行类型	2016 年上半年		2015 年上半年	
		承销金额 (亿元)	承销家数	承销金额 (亿元)	承销家数
主承销	IPO	2.68	1	22.50	5
	增发	58.77	6	105.77	7
	配股	10.99	1	--	--
	可转债	12.70	2	--	--
	债券	696.15	73	220.63	18
	小计	781.29	83	358.90	30
副主承销及 分销	IPO	--	--	--	--
	增发	--	--	--	--
	配股	--	--	--	--
	可转债	--	--	--	--
	债券	65.90	12	48.70	19
	小计	65.90	12	48.70	19

资料来源: 公司公告、华安证券研究所

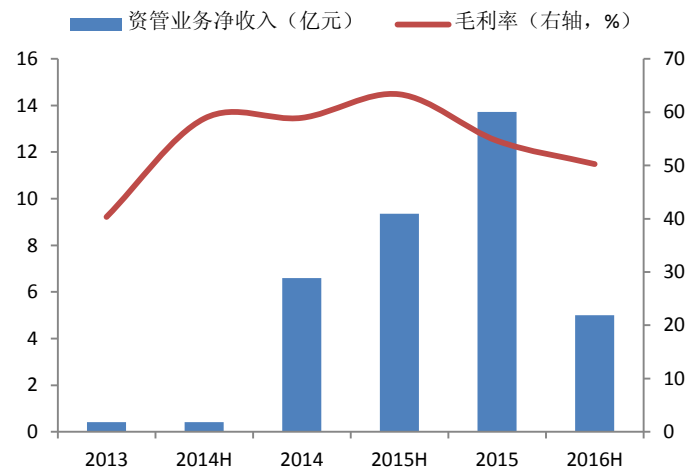
2.3 资管业务: 转型主动管理

公司资管业务起步晚,成长快。自 2009 年 7 月取得资产管理业务资格以来,客户资产管理规模及资产管理业务收入增长迅速。2012、2013 年受托管理规模获得爆发式增长,同比增速分别为 634.84%、129.28%。近两年,资管规模进入平稳增长期,总体规模基本维持不变。

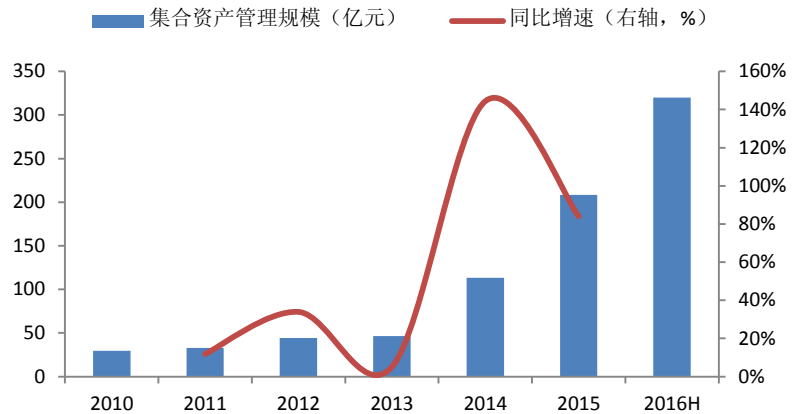
去中介化的继续,通道业务的利润空间将进一步压缩。主动管理是资管业务的核心竞争力。兴证资管有效把握市场机遇,推行主动管理业务。在总体规模变动较小的背景下,发力集合资产管理业务,2014、2015 年的集合资产规模同比增速分别为 144.30%、83.99%。

图表 23 资产管理业务规模及同比


资料来源: wind、华安证券研究所

图表 24 资管业务净收入及同比


资料来源: wind、华安证券研究所

图表 25 集合资产管理规模及同比


资料来源: wind、华安证券研究所

3 投资亮点及投资建议

3.1 投资亮点

3.1.1 兴证国际上市，补充资本金

兴证香港是兴业证券国际化平台及跨境业务和创新业务的“试验田”，于2011年7月注册成立，是兴业证券股份有限公司在香港全资设立的公司，旗下已全资设立兴证国际证券、兴证国际期货、兴证国际资产管理和兴证国际融资有限公司，分别在港经营证券经纪、期货合约交易、资产管理和企业融资业务，持有香港证监会第1类（证券交易）、第4类（就证券提供意见）、第2类（期货合约交易）、第9类（提供资产管理）等牌照。

兴证国际于2016年10月20日正式在香港创业板挂牌上市，每股公开发售

定价为 1.33 港元，募资 12.83 亿港元。兴证国际成为继申万宏源（香港）、海通国际和国泰君安国际之后的第 4 家中资券商香港上市子公司。兴业证券持有兴证国际 20.53 亿股，占兴证国际发行完成后已发行股本的 51.33%。

资本实力的扩充，有助于公司竞争力的提升。同时，子公司兴证国际登陆 H 股市场，将有效降低融资成本，满足境内外客户的跨境业务需求，有利于公司国际业务的开展。

3.1.2 有意员工持股计划

穿越牛熊、吸引人才，激发员工的积极性，合伙人治理理念是大势所驱。据不完全统计，境内 127 家证券公司中已有 6 家实施了员工持股计划或核心层股权激励，分别是中信证券、海通证券、国元证券、联讯证券、天风证券、华创证券。

2015 年 7 月 10 日，公司发布《关于维护资本市场稳定的相关措施的公告》，公告启动员工持股计划。为增强投资者信心，同时有效推进员工持股计划，进一步完善公司的长效激励机制，夯实公司战略发展的内在基础，公司实施股份回购计划。截至 2016 年 8 月 18 日，回购股份方案实施完毕，已回购股份数量为 68,000,243 股，占公司总股本的比例为 1.02%，支付的总金额为 5.44 亿元（包含印花税、佣金等交易费用）。回购的股份将作为公司实施员工持股计划的股份来源。公司有意在监管政策允许的范围内实施员工持股计划，提升员工的向心力和工作积极性。

3.1.3 处罚落地，黑天鹅解除

2016 年 7 月份，公司因保荐欣泰电气项目受到中国证监会警告，并被没收业务收入及处以罚金共计 5738 万元，业务暂停处理。前三季度公司实现净利润 20.44 亿元，罚款金额对公司业务影响有限。事件发生后，公司积极配合调查并进行业务整改，于 8 月份恢复投行业务，项目储备持续增加，走出监管阴霾。

图表 26 公司 IPO 审核申报企业情况

最新公告日	企业名称	审核状态	是否已 预披露	拟上市板	所属行业(CSRC 公 布)
2012-02-29	厦门金牌橱柜股份有限公司	辅导备案登记受理	否		其他制造业
2015-04-30	株洲飞鹿涂料股份有限公司	辅导备案登记受理	否		
2015-04-13	北京金房暖通节能技术股份有限公司	辅导备案登记受理	否	主板	
2014-09-05	淮南万泰电子股份有限公司	辅导备案登记受理	否		专用设备制造业
2015-11-30	河北古城香业集团股份有限公司	辅导备案登记受理	否		
2016-02-03	上海矩子科技股份有限公司	辅导备案登记受理	否		
2016-01-11	上海富友金融服务集团股份有限公司	辅导备案登记受理	否		
2013-12-30	上海大山合菌物科技股份有限公司	辅导备案登记受理	否		
2012-11-27	深圳市华威世纪科技股份有限公司	辅导备案登记受理	否		
2016-05-03	北京博睿宏远数据科技股份有限公司	辅导备案登记受理	否	创业板	
2016-01-18	江苏海四达电源股份有限公司	辅导备案登记受理	否		
2016-05-01	陕西斯瑞新材料股份有限公司	辅导备案登记受理	否		
2016-01-13	富思特新材料科技发展股份有限公司	辅导备案登记受理	否		
2016-02-03	优彩环保资源科技股份有限公司	辅导备案登记受理	否		
2016-04-29	华夏眼科医院集团股份有限公司	辅导备案登记受理	否		医疗服务业
2013-05-15	江苏南农高科技股份有限公司	辅导备案登记受理	否		
2012-07-15	上海山景集成电路股份有限公司	辅导备案登记受理	否		
2015-12-17	浙江畅唐网络股份有限公司	辅导备案登记受理	否		
2012-06-11	福建华威股份有限公司	辅导备案登记受理	否		
2016-02-01	广州复大医疗股份有限公司	辅导备案登记受理	否		
2016-03-21	上海能辉科技股份有限公司	辅导备案登记受理	否		
2007-11-12	万得信息技术股份有限公司	辅导备案登记受理	否		
2015-12-23	江苏环亚医用科技集团股份有限公司	辅导备案登记受理	否		
2016-04-29	华夏眼科医院集团股份有限公司	辅导备案登记受理	否		医疗服务业
2016-04-07	杭州博拓生物科技股份有限公司	辅导备案登记受理	否		
2016-11-11	厦门弘信电子科技股份有限公司	已反馈	是	创业板	计算机、通信和其他电子设备制造业
2016-10-14	厦门金牌橱柜股份有限公司	已反馈	是	主板	家具制造业
2016-10-14	京博农化科技股份有限公司	已反馈	是	创业板	化学原料和化学制品制造业
2016-12-09	上海文华财经资讯股份有限公司	已反馈	是	创业板	软件和信息技术服务业
2016-11-25	福建星云电子股份有限公司	已反馈	是	创业板	仪器仪表制造业
2016-09-01	浙江美力科技股份有限公司	已反馈	是	创业板	通用设备制造业
2016-09-08	浙江捷昌线性驱动科技股份有限公司	已受理	是	主板	电气机械和器材制

司					造业
2016-08-25	永悦科技股份有限公司	已受理	是	主板	化学原料和化学制品制造业
2016-09-30	厦门新立基股份有限公司	已受理	是	创业板	批发业
2016-09-23	长城证券股份有限公司	已受理	是	中小企业板	资本市场服务
2016-08-25	展鹏科技股份有限公司	已受理	是	主板	电气机械和器材制造业
2016-12-02	浙江恒林椅业股份有限公司	已受理	是	主板	家具制造业
2016-08-25	天风证券股份有限公司	已受理	是	主板	资本市场服务
2016-09-30	绿康生化股份有限公司	已受理	是	中小企业板	医药制造业
2016-08-25	福建阿石创新材料股份有限公司	已受理	是	创业板	其他制造业
2016-08-25	德艺文化创意集团股份有限公司	已受理	是	创业板	文化艺术业
2016-10-28	上能电气股份有限公司	已受理	是	主板	电气机械和器材制造业
2016-08-25	北京瑞友科技股份有限公司	已预披露更新	是	创业板	软件及应用系统
2016-10-21	福建海峡环保集团股份有限公司	已预披露更新	是	主板	水的生产和供应业
2016-10-21	山东元利科技股份有限公司	已预披露更新	是	主板	化学原料和化学制品制造业
2016-11-18	湖南科力尔电机股份有限公司	中止审查	是	中小企业板	电气机械和器材制造业

资料来源：wind、华安证券研究所

3.2 投资建议

看好在资本实力扩充之后，公司竞争力的提升。投行业务走出监管阴霾，黑天鹅事件解除。子公司分拆上市 H 股，将有效降低融资成本，满足境内外客户的跨境业务需求，有利于公司国际业务的开展。公司发展战略清晰，明确第二个五年计划，争取用 5 年时间，使公司综合实力进入行业 10 强。给予公司“增持”评级。

4 风险提示

员工持股计划推行不及预期；
 公司五年计划推行不及预期；
 市场流动性风险。

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。