

**谨慎推荐（维持）**
**国金证券（600109）深度报告**

风险评级：一般风险

互联网金融值得期待，投行、资管成为看点

2017年3月2日

**投资要点：**
**邓茂**

SAC 执业证书编号：

S0340512070001

电话：0769-22119270

**研究助理：**

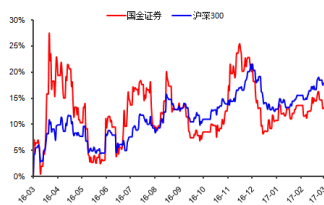
彭著华：S0340115070088

电话：0769-22110925

邮箱：pengzhuhua@dgzq.com.cn

**主要数据 2017年3月1日**

收盘价(元)	13.32
总市值(亿元)	402.84
总股本(亿股)	30.24
流通股本(亿股)	30.24
ROE(TTM)	9.87%
12月最高价(元)	14.99
12月最低价(元)	11.19

**股价走势**


资料来源：东莞证券研究所，Wind

- **公司作为民营控股的券商具有良好的市场机制。**公司的主要大股东是长沙九芝堂有限公司、涌金投资控股有限公司、清华控股有限公司。其中，长沙九芝堂和涌金投资控股有限公司的实际控制人为陈金霞，其持有的股份为26.33%。
- **公司行业地位逐渐攀升，显示公司不俗的竞争力。**公司在2007年业绩排名在50名左右，在2012-2014年之间稳定在30名左右，2015年排名更进一步，达到25名左右。公司的较强的竞争能力可以从公司业绩排名的提升中得到印证。
- **公司互联网先发优势明显，未来有望进一步发展。**公司长期以来遵循重点突破的策略，在经纪业务方面坚持差异化策略。公司自从与腾讯进行战略合作之后，推出了佣金宝。此后，逐渐建立起了互联网金融的优势。受益于互联网金融的先发优势，公司的经纪业务市场份额和两融余额市占率也得到了迅速的提升。随着公司在互联网金融产品的持续提升以及公司线下服务的丰富和提升，公司的互联网金融业务有望更加成熟，从而为公司的业绩增长打开想象空间。
- **公司的投行和资管业务今年有望迎来快速增长。**公司在投行业务方面储备项目较多，随着IPO核发的提速，公司的业绩有望快速释放，从而带来投行业务的爆发。近几年，公司的资管规模和资管业务收入都在快速增长。公司最近积极发展的大数据资管产品和FOF资管产品未来有望为资管业务贡献业绩。
- **定增审核通过，未来有望为业务发展提供资本助力。**公司定增方案获得证监会审核通过，公司拟将资金投入互联网证券经纪业务、大数据资管业务等。此举将为公司业务发展提供强有力的资金支持。
- **综上所述，维持公司的“谨慎推荐”评级。**

**主要财务指标预测表**

单位(百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入(百万)	2,722	6,748	4,795	5,422
YOY (%)	75.93%	147.95%	-28.94%	13.07%
净利润(百万)	836	2,360	1,436	1,610
YOY (%)	163.95%	182.10%	-39.14%	12.13%
ROE (%)	8.48%	14.32%	7.10%	7.24%
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.32</b>	<b>0.80</b>	<b>0.47</b>	<b>0.53</b>

资料来源：东莞证券研究所，Wind

## 目 录

1. 公司概况	3
2. 公司战略清晰，坚持差异化竞争策略	5
2.1 公司战略清晰，业务发展势头良好	5
2.2 坚持差异化策略，差异化优势渐起	6
3. 互联网金融先发优势明显，未来有望进一步发展	7
3.1 民营控股，市场化机制大力助推互联网转型	7
3.2 互联网金融业务布局较快，商业模式有望进一步成熟	7
4. 资管业务快速增长，与百度战略合作提供新动力	8
5. IPO 核发速度提升，有望释放公司投行储备项目业绩	9
6. 公司管理费用率较高，业绩提升存在较大空间	10
7. 定增核准通过，资本助力业务发展	11
8. 投资策略	12
8.1 公司估值较低，股价有较好支撑	12
8.2 公司投资策略	13
8.3 盈利预测	14

## 插图目录

图 1: 公司收入结构情况	3
图 2: 公司股权结构情况（以 2016 年三季报数据为准）	3
图 3: 公司近年来的业绩排名情况	4
图 4: 公司的经纪业务发展势头良好	5
图 5: 公司的投行业务发展较为稳健	5
图 6: 投资咨询业务收入占比对比	6
图 7: 公司经纪业务市占率逐步提升	8
图 8: 公司两融业务市占率逐步提升	8
图 9: 公司资管规模和资管业务收入高速增长	9
图 10: IPO 核发提速	9
图 11: 与上市公司整体相比公司管理费用率较高	10
图 12: 公司薪酬占营业收入的比重高于行业水平	11
图 13: 从 PE 角度看，公司估值处于历史较低位置	12
图 14: 从 PB 角度看，公司估值处于合理区间	12

## 表格目录

表 1: 公司细分业务收入预测	14
表 2: 公司利润表预测	14

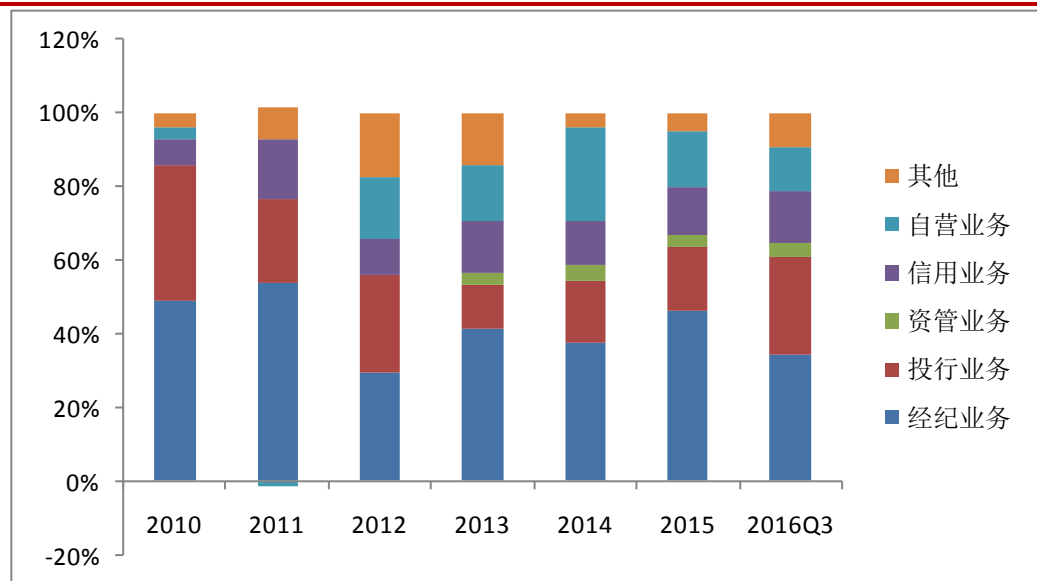
## 1. 公司概况

国金证券前身为成都证券，成立于 1990 年，是国内第一批从事证券经营的专业证券公司之一。目前拥有 47 家营业部，18 家分布在四川，其他主要地区一般也有营业网点覆盖，初步形成全国性经营网络。2015 年公司完成了对粤海证券有限公司及粤海融资有限公司的收购，开启了公司海外业务布局的帷幕。目前，公司旗下拥有国金鼎兴投资、国金创新投资有限公司 2 家子公司，拥有国金期货、国金证券（香港）、粤海融资、国金基金 4 家控股公司。

目前公司总股本约 30.24 亿股。截至 2016 年 9 月 30 日，公司总资产 465.02 亿元，归属于上市公司股东的所有者权益为 171.19 亿元，2016 年前三季度营业收入为 34.55 亿元，归属于上市公司股东的净利润为 10.14 亿元。

公司长期以来以经纪业务和投行业务为主。从公司近年来的收入结构来看，经纪业务和投行业务占据主导地位，尤其是 2010 年到 2012 年之间，后来随着自营业务的发展和信用业务的发展，投行业务收入占比逐渐下滑，经纪业务占比依然随着行情波动而上下浮动。

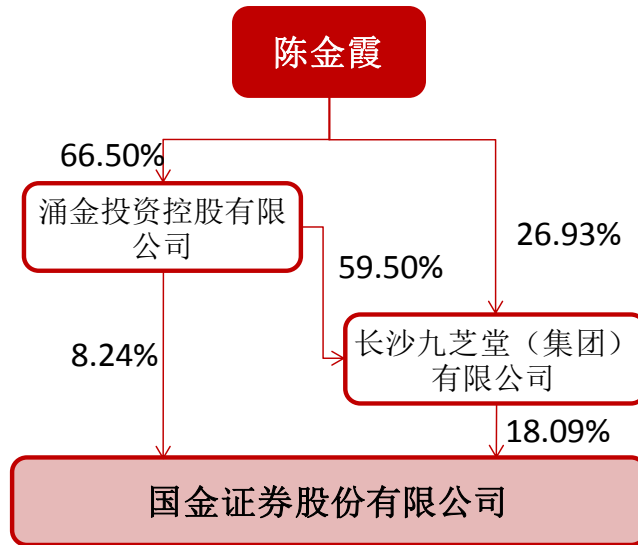
图 1：公司收入结构情况



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

公司作为民营控股的券商具有良好的市场机制。公司的主要大股东是长沙九芝堂有限公司、涌金投资控股有限公司、清华控股有限公司。其中，长沙九芝堂和涌金投资控股有限公司的实际控制人为陈金霞，其持有的股份为 26.33%。公司控股股东为个人。公司作为民营企业在快速变化的市场环境中往往能够快速调整经营管理政策，同时也能够推行市场化的激励制度以调动员工的积极性。

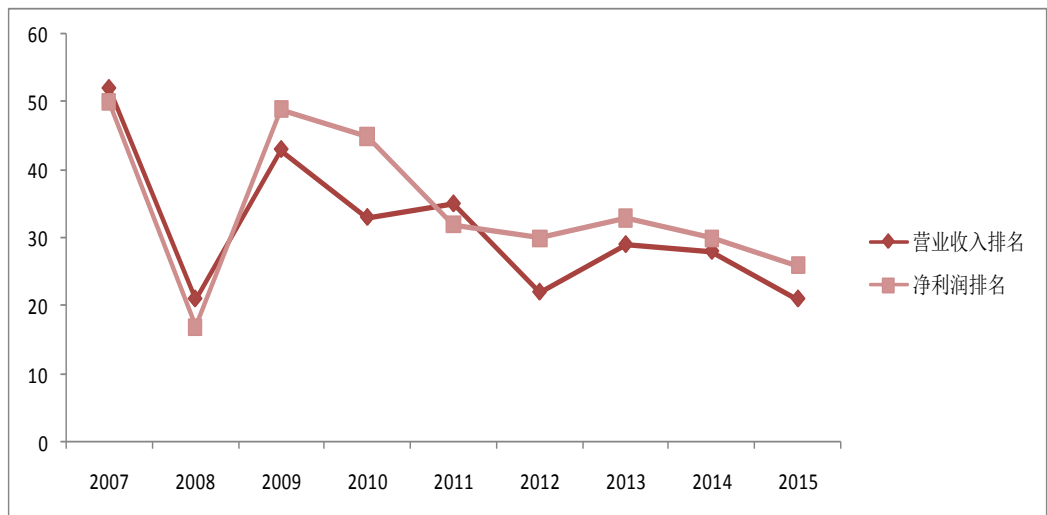
图 2：公司股权结构情况（以 2016 年三季度报数据为准）



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

公司作为民营企业，在近几年来发展势头良好，行业地位也逐渐攀升。得益于公司目前体量较小，且激励机制灵活，注重吸引培养人才，公司在营业收入和净利润两方面的排名都在逐步提升，彰显了公司较好的竞争能力。公司在 2007 年业绩排名在 50 名左右，在 2012-2014 年之间稳定在 30 名左右。2015 年，营收排名为 21 名，净利润排名为 26 名，相较于以往更进一步。公司的长期经营能力可以从公司业绩排名的提升中得到印证。

图 3：公司近年来的业绩排名情况



数据来源：证券业协会，东莞证券研究所

公司作为后起之秀，营业网点数量较少，经纪业务转型较为容易。公司在 2009 年时营业网点为 16 个，四川 9 个，在其他地区布局较少。公司后来大力拓展互联网金融业务，主要通过线上开户，也开始逐步完善了线下的布局，从 2012 年开始稳步扩张，逐步完成全国重要地区的重点布局，新设营业部多为 C 类轻型营业部。但是总体上而言，公司的营业部数量较少，仅有 47 个，且在后来撤销了部分四川地区的营业部，轻资产

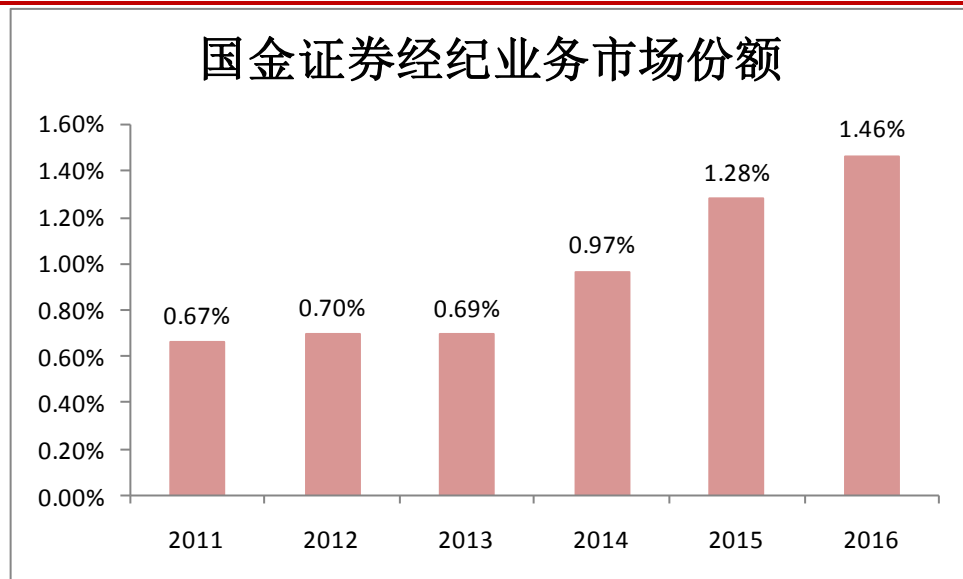
的运营模式有助于公司经纪业务的转型。

## 2.公司战略清晰，坚持差异化竞争策略

### 2.1 公司战略清晰，业务发展势头良好

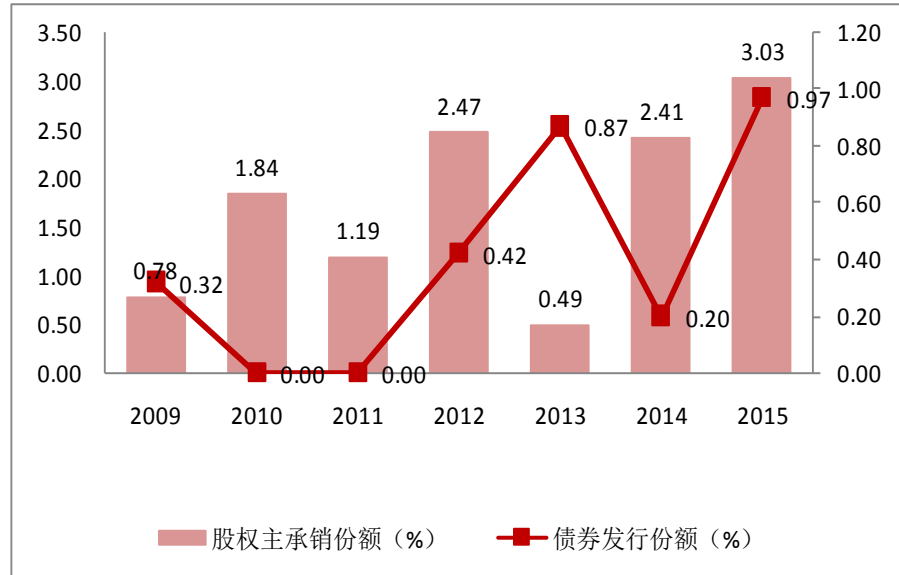
公司近年来重点发展经纪业务和投行业务。公司明确提出“以研究咨询为驱动，以经纪业务和投资银行业务为基础，以证券资产管理业务和创新业务为重点突破，以自营、投资等业务为重要补充”的业务领域目标。公司一直以来将经纪业务和投资银行业务作为重要基础，而且公司在这两个业务领域发展态势较为强劲。在经纪业务方面，公司通过大力发展互联网金融，并与腾讯开展战略合作，推出“佣金宝”，并通过大幅降低佣金水平抢占市场份额；公司在全国范围内大力建设和优化营业网点，在 2009 年时仅有 16 个网点，截止目前已经拥有 47 个网点。投行业务方面，公司通过大力培养和引进保荐人才，大力拓展投行业务，从公司近年来的业务结构也可以发现公司的投行业务在营业收入中占据重要地位，占比也高于行业水平。2015 年公司收购香港粤海证券有限公司，未来将逐步拓展海外投行业务。

图 4：公司的经纪业务发展势头良好



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

图 5：公司的投行业务发展较为稳健



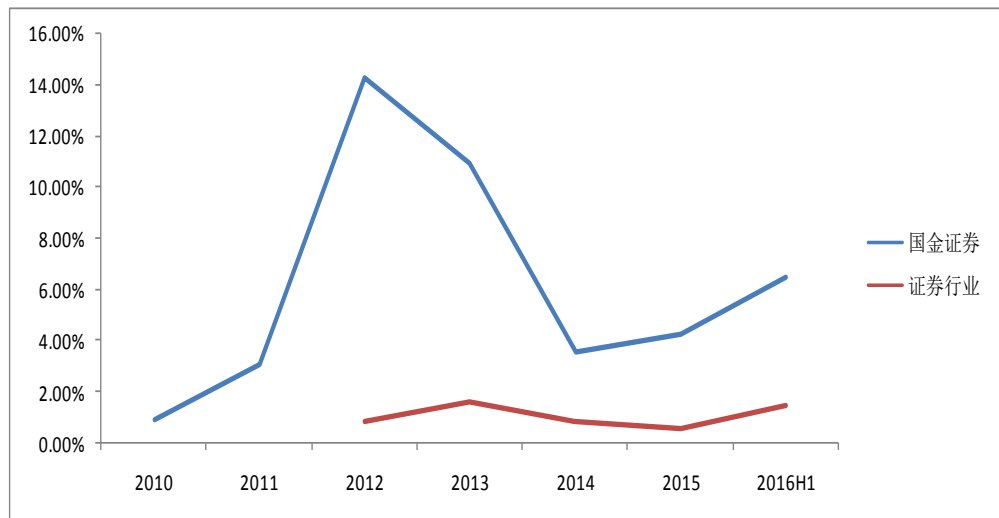
数据来源：公司公告，东莞证券研究所

## 2.2 坚持差异化策略，差异化优势渐起

**客户拓展呈现出差异化优势。**公司长期以来，一直高举“差异化增值服务商”的战略大旗，并充分借鉴国外投资银行的优秀发展经验，一直把增值服务作为重要的发展策略。公司在经纪业务方面的差异化策略取得许多的重要突破。首先是客户拓展方面。2013年，公司与腾讯战略合作，腾讯向公司开放核心广告资源，协助公司进行用户流量导入，并独家合作开展网络券商、在线理财及线下高端投资者活动。2014年2月公司推出了首个互联网金融产品“佣金宝”，稳步拓展互联网金融服务，公司经纪业务份额在2014年、2015年、2016年也呈现出了强劲的增长势头。公司也推出货币型基金客户保证金理财产品，而且其资金门槛和收益率都极具竞争优势，这将提高客户保证金的收益水平。不断地拥抱互联网使得公司在积极拓展客户方面形成了自己独到的优势。在互联网金融方面，国金体现出的决心也远超行业水平，并在互联网金融方面初步形成了差异化的竞争优势。

**客户服务呈现出差异化优势。**公司在互联网金融拓展客户方面取得较为明显的成绩之后，也在积极探索客户的服务模式与服务内容，逐步形成“线上标准化、线下增值化”的格局。公司通过整合交易端、“研究所+投资顾问+销售服务人员”三级咨询服务体系、标准化的服务产品。公司通过提供多元化附加增值服务，建立财富管理和综合服务平台，逐步形成差异化的经纪业务发展模式，并投入较多资源到附加值较高的投资咨询，公司近年来投资咨询业务收入一直处于较高的水平，在营业收入中占比远高于行业平均水平。我们认为国金证券在经纪业务领域里的增值服务方面走在了行业的前列，未来有望在转型财富管理领域取得更大突破。

图 6：投资咨询业务收入占比对比



数据来源：公司公告，WIND，东莞证券研究所

### 3. 互联网金融先发优势明显，未来有望进一步发展

#### 3.1 民营控股，市场化机制大力助推互联网转型

公司本身营业网点少，起点低，在互联网金融袭来的背景下加大力度推动互联网金融业务发展。公司由于是民营控股，决策链较短，能够快速地对市场做出反映，这与互联网的快速灵活的要求相适应。同时，公司在组织调整上和资金调度上也积极倾向于互联网金融业务。公司在 2015 年设立上海互联网证券分公司。同时在 2014 年通过定增获得 45 亿资金用于发展互联网金融、融资融券等业务。公司在 2015 年再次公布定增方案，拟募资不超过 48 亿元用于发展互联网证券、资管、融资融券等业务。目前定增方案已经审核通过。

#### 3.2 互联网金融业务布局较快，商业模式有望进一步成熟

公司大力推动互联网证券业务，市场占有率有效提升。公司 2013 年 11 月与腾讯签署《战略合作协议》，双方将通过金融创新和互联网技术创新共同打造在线金融服务平台。腾讯将协助公司进行用户流量导入，证券在线开户和交易，在线金融产品销售等服务。2014 年，公司推出业内首款互联网证券产品“佣金宝”，提供在线开户、交易、保证金余额理财等功能。产品影响良好，公司的交易额市场占有率从 2013 年的 0.69% 提升至 2014 年的 0.97%，2015 年、2016 年分别达到 1.28%，1.46%。同时公司的融资融券业务市场占有率也有所提升，公司在 2013 年年末融资融券余额市场占比为 0.43%，在 2014 年年末增长到 0.53%，在 2016 年进一步增加到 0.67%，未来随着公司资本金的补足，有望在融资融券业务上更进一步。

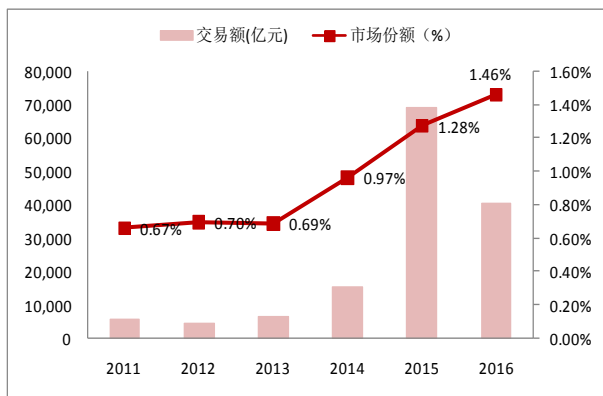
在佣金宝逐步吸引用户之后，公司也开始着手 O2O 布局。2014 年，公司配合网络金融客群分布及综合理财服务，在郑州、沈阳、南京、重庆、上海和绵阳等地设立证券营业部，2015 年，公司在石家庄、济南、合肥、杭州、北京等地设立 10 家营业部。公司在线下网点的扩张步伐较快，有利于公司线上线下的均衡布局，丰富客户业务触点，从而提升客户服务水平。未来公司将逐步探索理财型营业部建设及经营模式，从而提供

价值较高的理财服务。

在线上线下布局积极推进的同时，公司积极提升客户服务，并探索增值服务。公司将“佣金宝”产品为中心，以客户分类管理为基础，围绕“交易、咨询、理财、融资”四条产品线开展增值服务。公司不断进行网络升级为客户提供更加便捷、极致的服务体验，佣金宝不断完善线上业务办理项目，包括创业板在线转签等，目前已基本实现证券经纪业务的全互联网办理。另一方面，公司积极利用大数据对客户的需求进行深度挖掘，从而更好地满足客户需求，提升客户服务感受。

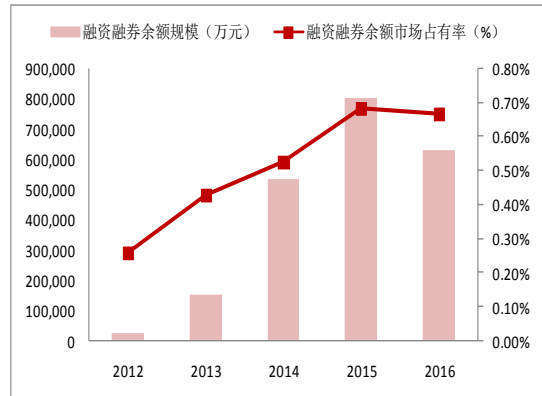
公司在互联网金融布局较快，已经形成线上线下的“一体两翼”格局，在组织、人才、思维方面逐步向互联网企业靠近。公司不断地完善线上功能与服务，同时大力探索线下理财服务等增值服务。公司在 2015 年 8 月与百度签署战略合作协议，宣称二者将尝试基于移动终端的证券业务领域进行合作，随合作的逐步开展和深入公司互联网金融的竞争优势将得到进一步加强。我们认为公司目前已经在互联网金融方面形成先发优势，再结合公司民营企业快速灵活的优势，看好公司在互联网金融方面的商业模式能够逐步走向成熟，最终为公司带来良好的收益。

图 7：公司经纪业务市占率逐步提升



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

图 8：公司两融业务市占率逐步提升



数据来源：WIND，东莞证券研究所

#### 4. 资管业务快速增长，与百度战略合作提供新动力

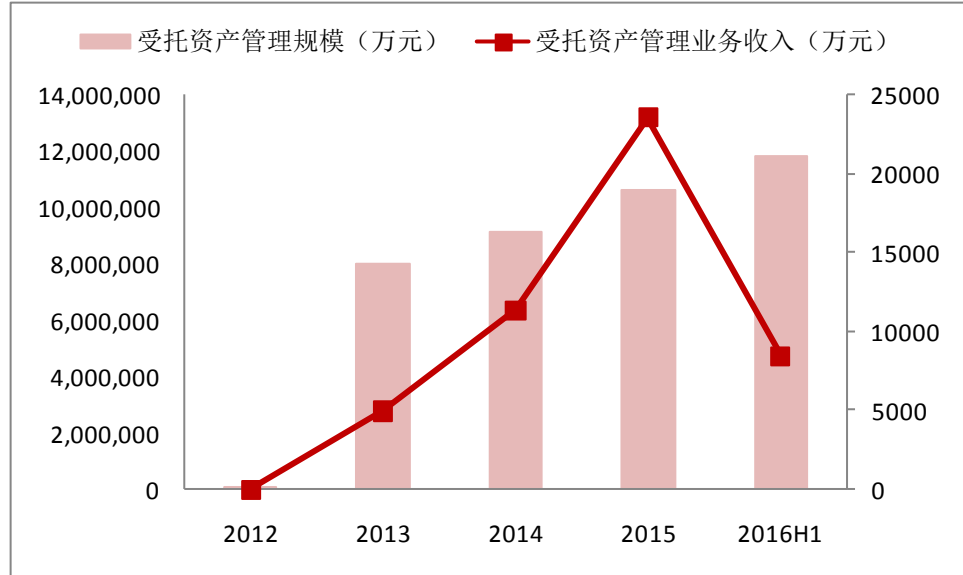
由于公司没有获得证券资产管理业务资格，公司在 2012 年及其之前资管业务处于一片空白。后来公司在 2012 年 7 月获得证券资产管理业务资格，并成立资产管理部。公司随后便发行多只资管产品。随着公司在资管产品发行规模的快速增长，资管业务收入也有了快速的增长。公司在 2012 年时资管规模仅为 5.4 亿元，资管业务收入仅为 6 万元，在 2015 年上半年底，公司的资管规模已经增至 1000 亿元，2015 年上半年业务净收入达到 1.3 亿元，业务收入占比达到 4%。公司的资管业务未来仍然有望保持较高的增速。

2015 年 8 月公司同百度签署《战略合作协议》，双方将围绕大数据和人工智能技术建立长期的产品研发和合作机制。在 2015 年 9 月到 2016 年 9 月的合作期间，公司可以独家使用百度提供的基于大数据的人工智能分析技术进行投资策略和相关基金产品的开发。这将有助于公司基金、资管产品的研发，公司有望获取产品研发的优势。2015 年 12 月，公司与百度联合宣布，共同推出国内首只大数据量化基金——“国金百度大数据



基金”。另外公司一直以来在研究人才储备较多，在同等规模的券商中，公司人员规模位居前列，这也为公司资管业务的发展提供较多的研发储备人才。综上所述，我们认为互联网技术的应用和丰富的人才储备将给公司资管业务增长提供持续的动力。

图 9：公司资管规模和资管业务收入高速增长

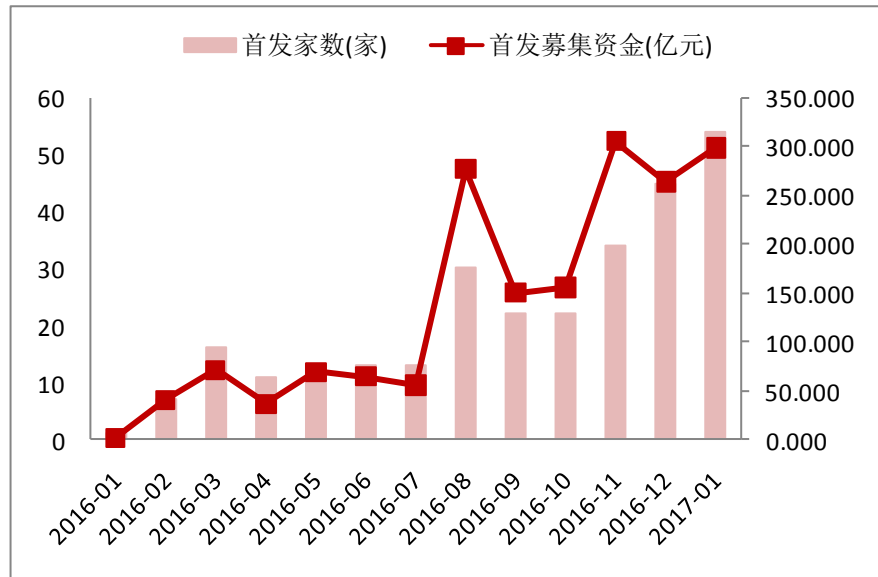


数据来源：公司公告，WIND，东莞证券研究所

## 5. IPO 核发速度提升，有望释放公司投行储备项目业绩

去年下半年以来，IPO 核发速度逐步加快，今年年初，每周核发一批，每个交易日均有 2-3 家公司上市。近期，证监会主席刘士余表示：动态地看，资本市场的根本动力在于为实体经济服务，在于分享实体经济发展的成果。一个脱离实体经济发展水平的资本市场是不长久的。要想长久，就必须有新的公司进来，新的公司进来以后就会增加市场流动性，就会吸引增量资金，因为投资价值在增加，全社会的信心就增强了我们有信心解决所谓的“堰塞湖”问题。其次，证监会最近也修改了定增融资的管理办法，定增融资的节奏和规模将有所放缓。从监管层的表态和政策来看，未来 IPO 仍然将保持快速发行的节奏。从实际情况来看，首发融资规模在去年年初由于股指大幅下滑几乎暂停，随后市场逐步趋稳，首发融资规模也在稳步扩大，在 7 月份首发募集资金达到 60 亿元左右，进入去年下半年首发融资规模逐步扩大。近几个月首发家数维持在 40 家左右，融资规模达到 200 亿元以上。国金证券参与保荐的申报上市企业数量达到 104 家，行业排名第 6，其中，登记受理 57 家，已受理 15 家，已反馈 16 家，已预披露更新 3 家。公司丰富的 IPO 项目储备在 IPO 提速的大环境下有望快速释放业绩。

图 10：IPO 核发提速

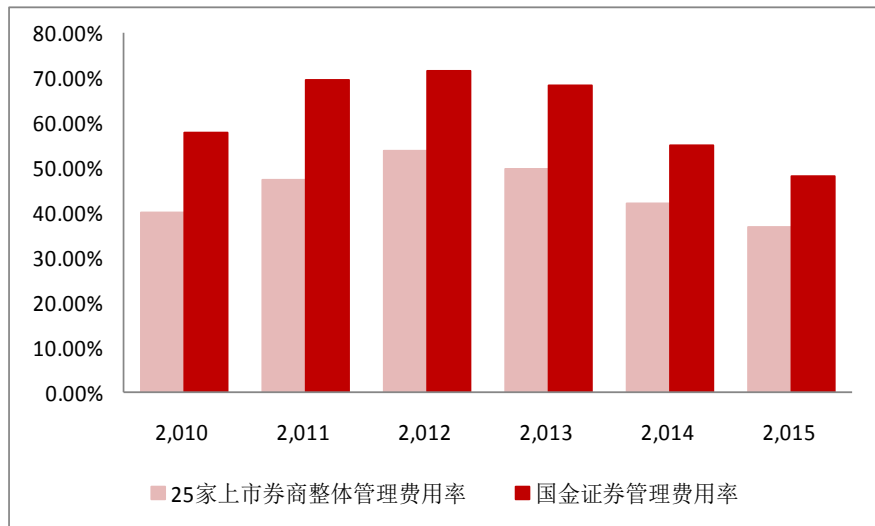


数据来源：WIND，东莞证券研究所

## 6. 公司管理费用率较高，业绩提升存在较大空间

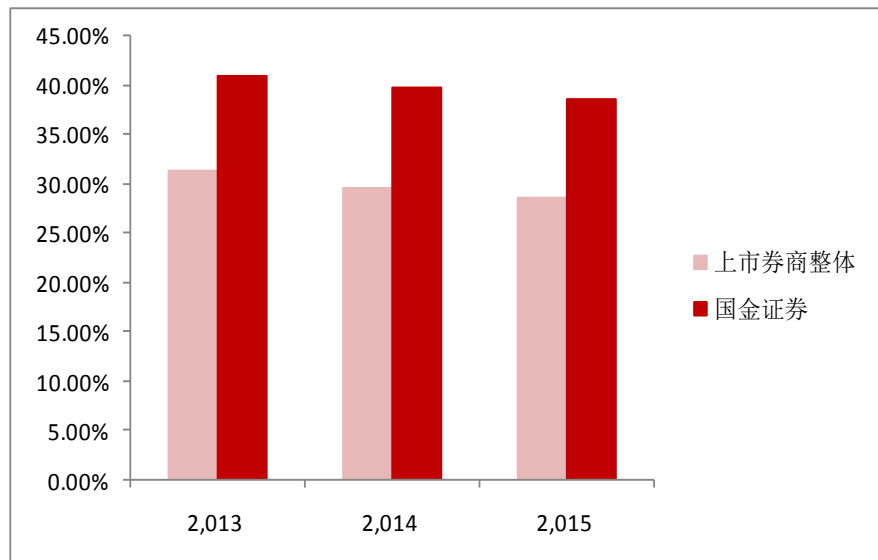
公司近几年以来管理费用率均在 40% 以上，在 2012 年甚至达到 70% 以上，而其他 25 家上市券商整体的管理费用率近几年以来都比公司的管理费用率低 10 个百分点以上，在少数年份甚至低接近 20 个百分点。公司管理费用率的高企主要是由于公司的员工的整体薪酬较高，公司员工薪酬占营业收入的比率近几年来高于上市券商整体水平 10 个百分点以上。我们认为薪酬占营业收入的比率过高是导致公司管理费用率高企的原因。我们通过员工数据比较发现公司研究人员和投行业人员占比较高，可能是导致薪酬较高的原因。公司未来正在大力推动的资管业务和投行业务，有望将人力资源充分发挥效益，进而提升公司的业绩。随着 IPO 核发的加速推进，投行业务开展的环境逐步变好，公司的投行业务专业人员储备充足，有望取得良好的业绩增长。充足的研究专业人员将加速公司在基金、资管业务的成长。目前来说，人员问题导致公司管理费用率较高，但是随着公司整体业务的扩张，尤其是投行业务和资管类业务，公司的业绩将有望得到大幅提升，进而降低管理费用率。

图 11：与上市公司整体相比公司管理费用率较高



数据来源：WIND，东莞证券研究所

图 12：公司薪酬占营业收入的比重高于行业水平



数据来源：WIND，东莞证券研究所

## 7.定增核准通过，资本助力业务发展

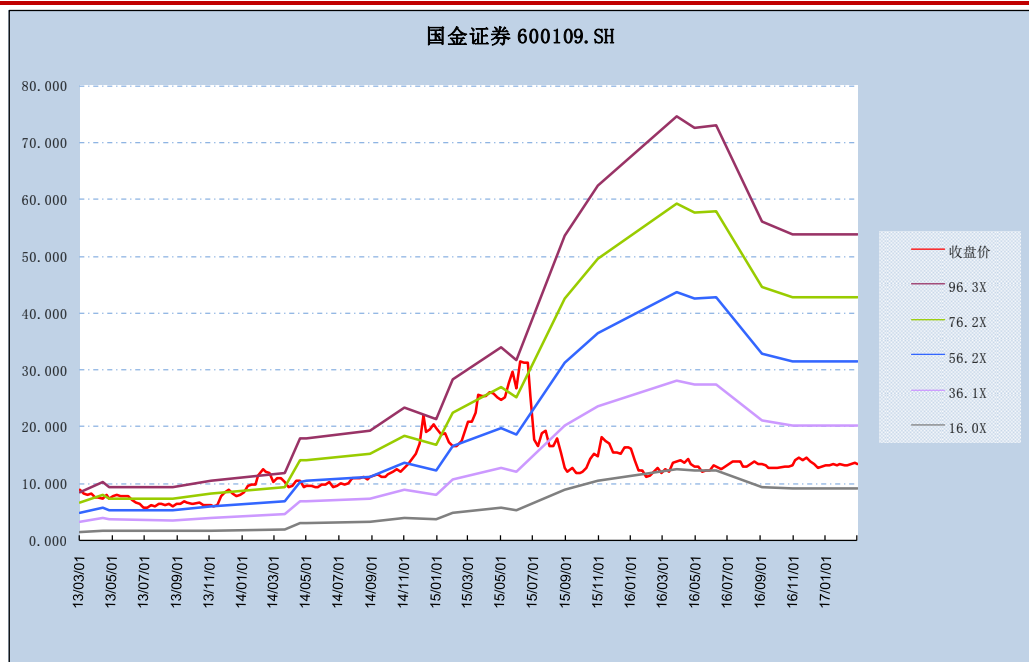
2016年10月，公司发布公告，公司非公开发行A股股票的申请获得证监会审核通过。根据预案，公司将发行不超过3.34亿股，发行价格不低于14.38元每股，募集资金总额不超过48亿元，公司目前净资产不超过200亿元，此次募集资金将大幅度提升公司的净资本和净资产，在目前以净资产、净资本为重点监管指标的监控体系下将为公司业务的发展提供更大的空间。公司募集的资金将用于补充运营资金，另外将在投入发展业务。其中，公司将重点加大对互联网证券经纪业务、大数据资管业务创新、信用业务、自营业务等方面的投资。未来公司如果顺利完成定增募集资金，将为公司在互联网经纪业务、信用交易业务、资管业务等的发展提供强大的资金支持。

## 8.投资策略

### 8.1 公司估值较低，股价有较好支撑

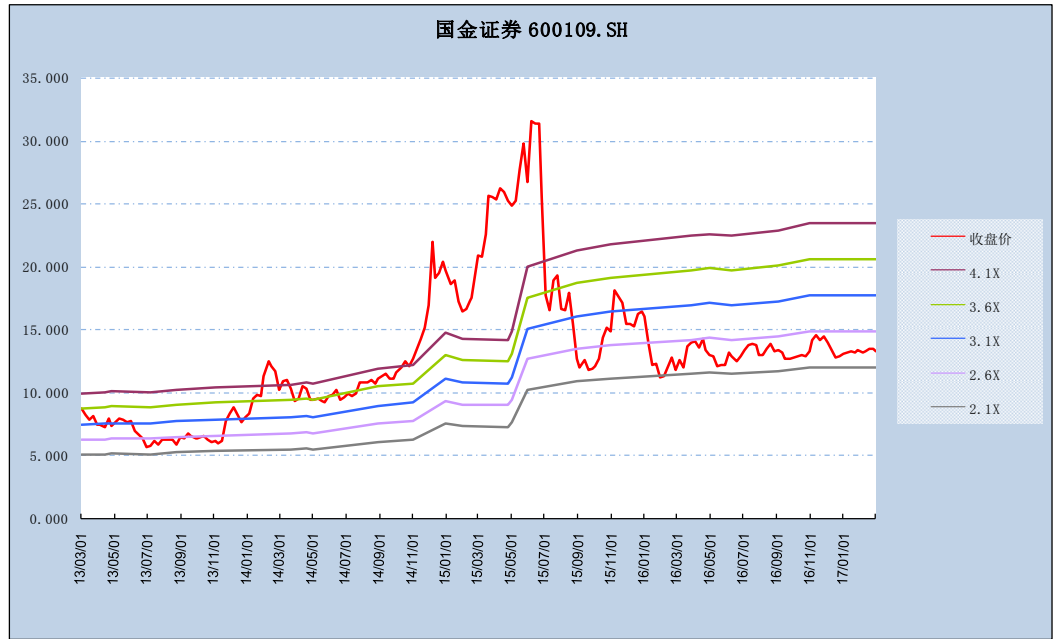
公司的 PE (ttm) 一般在 16 倍到 90 倍之间波动，在近几年的股价高点均达到过 90 倍 PE，公司目前 PE 为 24 倍左右，从公司 PE 的历史轨道来看，目前的估值仍然处于低位区间。公司近 5 年的 PB 在 2.1-4.1 之间波动，目前公司的 PB 为 2.4 倍左右，从公司股价的运行来看，大多数时候的 PB 高于 2.4 倍，从 PB 的角度来看，公司的估值也处于历史的较低位置。基于此，我们认为公司的估值较低，能够支撑股价有较好的表现。

图 13：从 PE 角度看，公司估值处于历史较低位置



数据来源：WIND，东莞证券研究所

图 14：从 PB 角度看，公司估值处于合理区间



数据来源：WIND，东莞证券研究所

## 8.2 公司投资策略

公司近年来获得的明显发展主要源于公司的佣金宝所带来的经纪业务份额的提升，继而提升了公司的信用业务规模，但是未来互联网经纪业务份额能否持续快速增长仍有待观察。此外，公司一直以“佣金宝”为平台着重打造公司在经纪业务方面的增值服务，未来也是公司业务发展的重要看点。在投行业务方面储备项目数量较多，在 IPO 提速的环境下能够释放业绩，能够给公司的盈利带来明显正面影响。公司在资管方面创新较多，大数据资管产品和 FOF 成为主要看点，未来有望带来业绩增长。公司定增审核通过，若此举成行，将为公司的发展带来明显的资本支持，有利于公司业务的拓展和业绩的提升。整体来看，公司作为少有的非国有上市券商，其业务发展值得关注，但未来仍面临一定的不确定性。

### 8.3 盈利预测

表 1：公司细分业务收入预测

<b>业务收入简表：</b>					
科目(百万元)	2013	2014	2015	2016E	2017E
手续费及佣金净收入	1091.25	1699.54	4846.87	3534.86	3977.01
其中：代理买卖证券业务净收入	641.57	1018.06	3132.31	1581.20	1739.32
证券承销业务净收入	183.54	460.52	1142.09	1291.09	1523.48
受托客户资产管理业务净收入	49.69	112.20	244.20	185.04	212.80
利息净收入	214.09	332.56	867.67	663.43	729.77
投资净收益	287.23	694.61	999.37	619.94	712.93
公允价值变动净收益	-45.67	-5.26	35.47	-22.90	2.44
汇兑净收益	-0.24	0.01	-3.33	-1.24	-1.52
其他业务收入	0.38	0.27	2.40	1.04	1.24
<b>营业收入合计</b>	<b>1547.03</b>	<b>2721.72</b>	<b>6748.45</b>	<b>4795.13</b>	<b>5421.87</b>

表 2：公司利润表预测

<b>利润表：</b>					
科目(百万元)	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E
<b>一、营业收入</b>	1547.03	2721.72	6748.45	4795.13	5421.87
<b>二、营业支出</b>	1141.90	1652.56	3649.44	3012.36	3329.23
营业税金及附加	83.61	151.96	382.88	239.76	271.09
管理费用	1058.01	1499.82	3240.90	2733.22	3036.25
资产减值损失	0.04	0.63	25.66	39.38	21.89
其他业务成本	0.24	0.16	0.00	0.00	0.00
<b>三、营业利润</b>	405.13	1069.16	3099.01	1782.77	2092.64
加：营业外收入	25.71	8.27	30.68	137.30	58.75
减：营业外支出	3.70	2.28	1.47	6.88	5.35
<b>四、利润总额</b>	427.15	1075.15	3128.22	1913.19	2146.04
减：所得税	111.42	238.56	770.07	478.30	536.51
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>五、净利润</b>	315.73	836.59	2358.15	1434.89	1609.53
减：少数股东损益	-1.18	0.10	-1.63	-1.32	-0.95
归属于母公司所有者的净利润	316.91	836.49	2359.78	1436.21	1610.48
加：其他综合收益	160.33	-105.16	-86.64	-157.25	-116.35
<b>六、综合收益总额</b>	476.06	731.42	2271.52	1278.96	1494.13
减：归属于少数股东的综合收益总额	-0.80	2.64	-1.60	0.52	0.60
归属于母公司普通股股东综合收益总额	476.86	728.79	2273.11	1278.44	1493.53
<b>七、每股收益：</b>					
(一) 基本每股收益(元)	0.25	0.32	0.80	0.47	0.53
(二) 稀释每股收益(元)	0.25	0.32	0.80	0.47	0.53

数据来源：公司公告，东莞证券研究所

**东莞证券投资评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

**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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn