

## \*ST 舜船 (002608.SZ)

# 国信核心资产注入 信托火电双主业启航 买入 (首次)

2017 年 1 月 26 日

### 投资要点

- 先减后加，债务重整+资产重组带来公司重生。**公司船舶业务经营持续恶化，为化解困境，公司采用“重整+重组”同步走的方案。先出售亏损资产，再通过债转股摆脱债务危机并推进资产重组计划。2016 年 3 月舜天船舶合法拥有的除货币资金外的全部资产转让予江苏舜天资产经营有限公司，成功出售亏损资产；2016 年 10 月公司全部账面资本公积 5.2 亿元转增 5.2 亿股股票用于向债权人分配，摆脱债务危机；最后通过发行股份方式注入国信集团 210 亿优质信托+火电资产，重塑公司主业。
- 国信集团核心资产注入，信托+火电双主业启航。**此次资产注入包括江苏信托及 7 家优质火电公司。其中江苏信托最近三年主要经营指标不断攀升，截止 2016 年 5 月 31 日，公司信托产品总规模达 3973 亿，其中单一类占比 93%，未来随着机制革新，人才到位，江苏信托的信托产品结构仍有较大的提升空间。江苏信托固有业务主要体现为金融股权投资（最大的一块为江苏银行 7.73% 股权），这部分金融资产具有高盈利、高分红的特点，有望为上市公司持续贡献稳定高收益，并为上市公司估值提供强大支撑。在信托行业整体向好的背景下，江苏信托发展潜力巨大。七家火电公司均为区位优势和技术优势明显的优质火电标的，产能大，产量稳定，七家火电企业发电量占 2015 年江苏省发电总量的 8.76%，2015 年 7 家火电企业实现净利润 25.53 亿元。7 家火电地处用电缺口最大的江苏，未来在经济企稳，用电量上升的背景下，火电板块盈利水平有望持续提升。
- 背靠国信集团，受益集团层面资源支持与国改推动。**国信集团是以能源基础产业、金融服务业、不动产业、对外贸易四大产业为支柱的多元化综合业务集团公司，优质资源丰富。此次国信将核心资产注入公司，表明公司在国信集团资源整合过程中的重要地位，未来公司有望和国信集团优质资源形成深度协同，集团优质能源和金融资产也有望进一步注入。同时，国信集团作为江苏省唯一的国有资本投资试点平台，未来或占据国企改革先机，公司有望在混改、员工持股等方面获得突破。

### 投资建议：

公司合理估值 522.45 亿，对应每股价格 16.08 元。看好公司注入资产的盈利能力和成长性，看好公司未来在国企改革方面可能获得突破。预计 2016-2018 年归母净利润 10.52 亿元/25.82 亿元/28.61 亿元，对应 PE 为 36.0X/13.7X/12.3X，首次覆盖给予买入评级。

**风险提示：**1) 信托行业监管趋严，行业增速下滑；2) 江苏省国企改革推动不及预期；3) 宏观经济下行、用电量萎缩。

首席证券分析师 丁文韬

执业资格证书号码：S0600515050001  
dingwt@dwzq.com.cn  
021-60199746

证券分析师 胡翔

执业资格证书号码：S0600516110001  
hux@dwzq.com.cn

### 股价走势



### 市场数据 (2017 年 1 月 25 日)

收盘价 (元)	11.01
市盈率 (2015)	-6.57
市净率 (2015)	-6.84
流通 A 股市值 (百万元)	5914

### 基础数据 (2015)

每股净资产 (元)	-1.61
资产负债率 (%)	268.1
总股本 (百万股)	3253
流动 A 股 (百万股)	537

### 相关报告

## 目录

<b>1. 先减后加，债务重整+资产重组带来公司重生</b>	<b>4</b>
1.1. 拍卖旧资产，终止亏损业务	4
1.2. 债转股摆脱债务危机	4
1.3. 注入国信集团核心资产，公司重获新生	5
<b>2. 国信集团核心资产注入，信托+火电双主业启航</b>	<b>6</b>
2.1. 信托：信托规模扩张，固有业务提供盈利估值双支撑	6
2.2. 火电：区域优势+技术优势，推动火电板块持续盈利	9
<b>3. 背靠国信集团，受益集团层面资源支持与国改推动</b>	<b>12</b>
3.1. 国信旗下资源丰富，业务协同、资产注入可期	12
3.2. 公司或将受益国信集团国改深化	13
<b>4. 公司合理市值 522.45 亿元，对应每股价格 16.08 元</b>	<b>14</b>
<b>5. 投资建议</b>	<b>14</b>
<b>6. 风险提示</b>	<b>15</b>

## 图表目录

图表 1: *ST 舜船资产重组及债务重整方案简图.....	4
图表 2: 交易完成后上市公司股权结构.....	5
图表 3: 交易完成前后上市公司主要财务数据比较 (单位: 亿元) .....	6
图表 4: 江苏信托总资产和净资产持续扩张 (单位: 亿元) .....	6
图表 5: 江苏信托营业收入和净利润持续提升 (单位: 亿元) .....	7
图表 5: 江苏信托信托业务规模持续增长 (单位: 亿元) .....	7
图表 5: 江苏信托信托产品结构仍有优化空间 (2016. 5. 31) .....	8
图表 5: 加权年化信托报酬率 (%) .....	8
图表 8: 江苏信托所持 15 家公司股权资产评估值 (单位: 万元) .....	9
图表 9: 江苏信托投资收益与手续费及佣金收入对比 (单位: 亿元) .....	9
图表 10: 七家火电公司发电总量在江苏省发电量的占比情况.....	10
图表 11: 2014-2016 七家火电标的公司发电量 (单位: 亿千瓦时) .....	11
图表 12: 2013-2015 年六家电力标的公司净利润 (单位: 万元) .....	11
图表 13: 国信集团总资产和净资产情况 (单位: 亿元) .....	12
图表 14: 交易完成后国信集团主要二级下属企业.....	13
图表 14: 三年业绩承诺.....	14
图表 17: 公司盈利预测表.....	15

## 1. 先减后加，债务重整+资产重组带来公司重生

\*ST 舜船原主营业务为船舶建造和国际船舶贸易。近三年船舶工业进入调整期，航运造船产能双双过剩。在竞争日趋激烈，业务发展压力大的行业环境下，舜天船舶的经营持续恶化，2015 年下半年开始公司业务基本处于停滞状态。江苏舜天船舶在 2014 年度、2015 年度的净利润分别为-18.08 亿元和-54.50 亿元，2015 年期末净资产为-52.34 亿元，公司处于严重债务危机的状况，已经不具备持续经营能力。为化解困境，\*ST 舜船采用了“重整+重组”同步走的方案。先出售亏损资产，再通过债转股摆脱债务危机并推进资产重组计划。

图表 1: \*ST 舜船资产重组及债务重整方案简图



资料来源：公司公告，东吴证券研究所

### 1.1. 拍卖旧资产，终止亏损业务

2015 年 12 月 22 日，中国银行南通崇川支行以不能清偿到期债务且资产不足为由向法院提出对舜天船舶的进行重组，2016 年 2 月南京中院裁定受理并启动。舜天船舶债权人申报金额总计 88.5 亿元。

2016 年 3 月 25 日，舜天船舶债权人会议依法表决通过《江苏舜天船舶股份有限公司财产管理及变价方案》。经舜天船舶债权人委员会同意，管理人以协议方式，按照第三次拍卖的保留价(即人民币 13.8 亿元)将舜天船舶合法拥有的除货币资金外的全部资产整体转让予舜天船舶控股股东子公司江苏舜天资产经营有限公司。2016 年 10 月 14 日，资产经营公司已向舜天船舶管理人账户支付了全部资产收购价款。

此次拍卖使得上市公司成功完成原有船舶建造和国际船舶贸易业务的剥离。处置现有低效、亏损资产，终止亏损业务，一方面极大缓解债务负担，另一方面为新优质资产的注入奠定基础。

### 1.2. 债转股摆脱债务危机

根据 2016 年 10 月 24 日南京中院裁定批准的舜天船舶重整计划，鉴于公司的资产评估值远低于债权金额，为提高债权清偿率，管理人对公司的出资人权益进行调整：将公司全部账面资本公积 51,993.12 万元转增 51,993.12 万股股票，转增的股票不向现有股东分配，由管理人根据

具体情况向债权人分配以提高债权清偿率。每股抵债价格为 13.72 元，每 100 元债权可分得约 7.289 股舜天船舶股票。

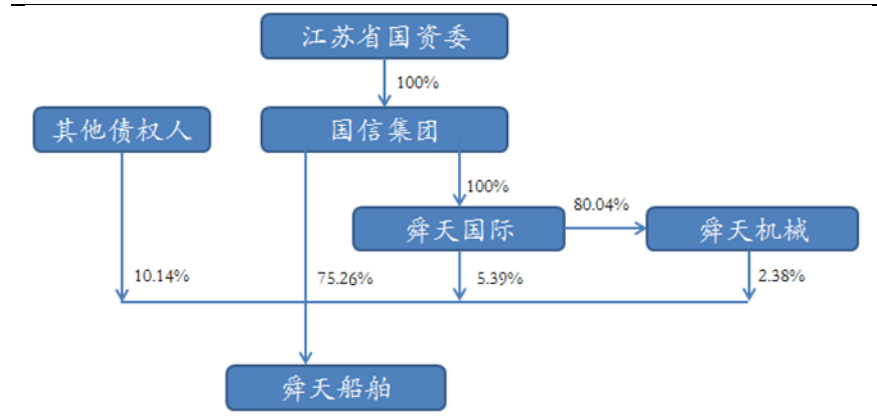
通过股票偿债的债务重整方式，\*ST 舜船债权人获得 5.20 亿股上市公司股票，\*ST 舜船自身得以摆脱困扰多时的债务危机；债权人获得股票补偿，未来将分享上市公司成长的收益。

### 1.3. 注入国信集团核心资产，公司重获新生

公司通过发行股份方式购买国信集团持有的江苏信托 81.49%的股权、新海发电 89.81%的股权、国信扬电 90%的股权、射阳港发电 100%的股权、扬州二电 45%的股权、国信靖电 55%的股权、淮阴发电 95%的股权、协联燃气 51%的股权。本次股票发行价 8.91 元，新发股数量 23.58 亿股，交易总价 210.13 亿元。

国信集团信托、火电两大核心资产注入，对于上市公司意义重大：江苏信托和七大火电都具备较强的盈利能力，且国信集团对相关标的和业务做出了三年的业绩承诺，此次交易助力\*ST 舜船由原有亏损业务向信托+火电双主业转型，改善公司目前的经营状况，增强公司的持续盈利能力和发展潜力，公司自此走出危机，重获新生。

图表 2：交易完成后上市公司股权结构



资料来源：公司公告，东吴证券研究所

本次交易完成后，上市公司总资产规模、净资产规模、收入规模、净利润水平、基本每股收益均大幅增加，持续经营能力得以恢复。

图表 3：交易完成前后上市公司主要财务数据比较（单位：亿元）

	2015. 5. 31	2016. 5. 31	增加额
总资产	13.82	402.94	389.13
所有者权益	-62.46	146.96	209.43
营业收入	0.20	59.33	59.13
营业利润	-1.57	18.48	20.05
利润总额	-10.10	18.50	28.60
净利润	-10.09	11.56	21.65
每股收益(元/股)	-2.69	0.36	3.05

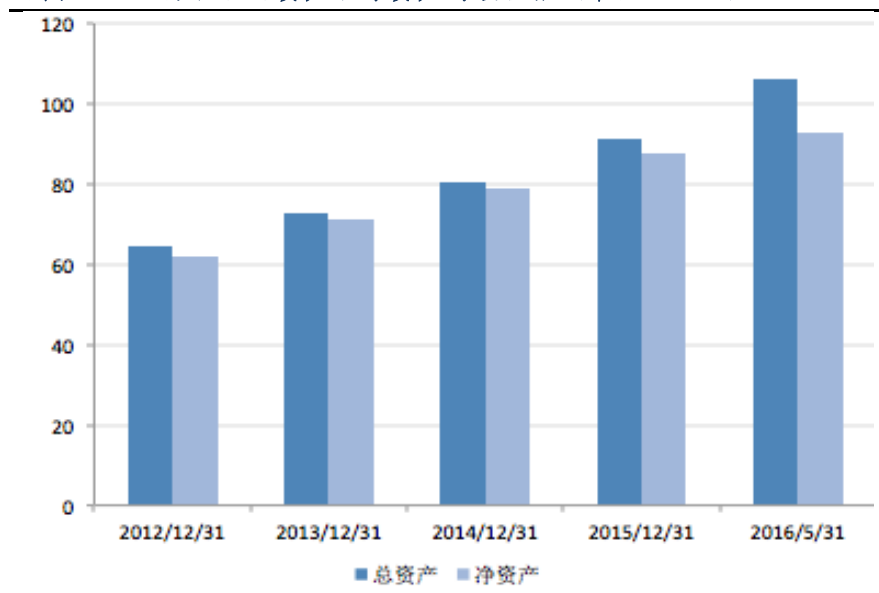
资料来源：公司公告，东吴证券研究所

## 2. 国信集团核心资产注入，信托+火电双主业启航

### 2.1. 信托：信托规模扩张，固有业务提供盈利估值双支撑

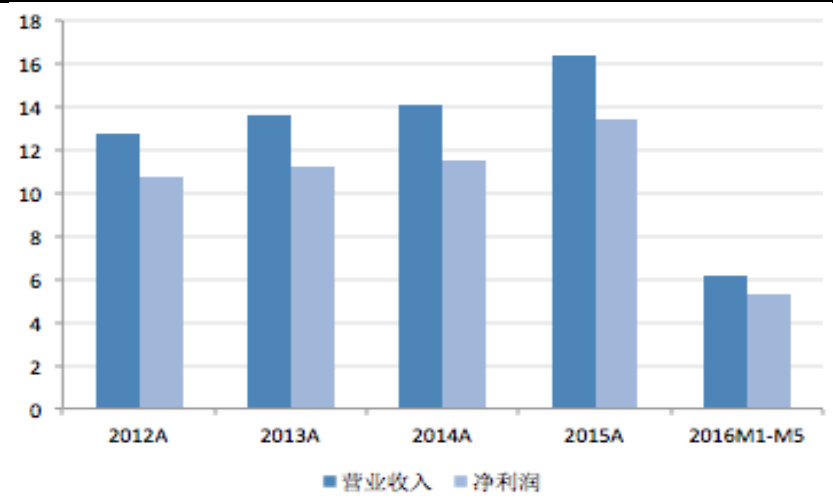
江苏信托前身是江苏省国际信托投资公司，注册资本 26.8 亿元，是江苏省国信集团的旗下子公司。近年来，公司各项业务持续扩张，经营指标不断攀升。江苏信托 2015 年度实现营业收入 16.40 亿元，净利润 13.4 亿元，同比分别增长 16.3% 和 16.2%。

图表 4：江苏信托总资产和净资产持续扩张（单位：亿元）



资料来源：公司公告，东吴证券研究所

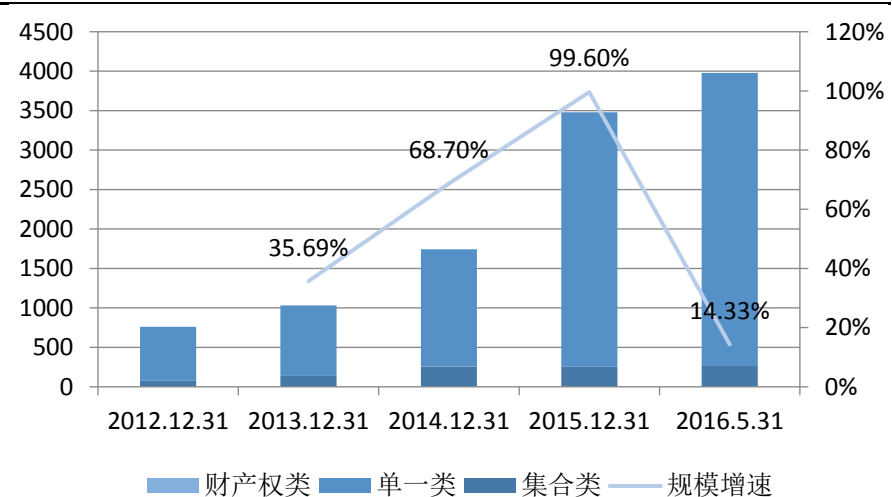
图表 5: 江苏信托营业收入和净利润持续提升 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

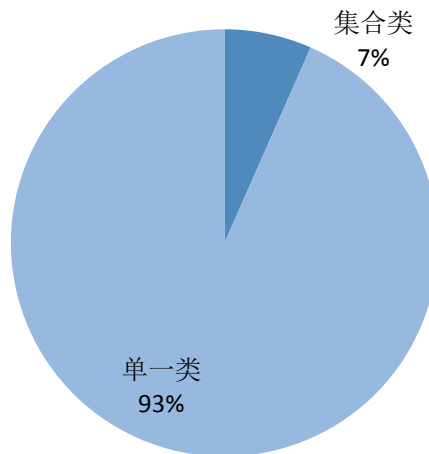
信托业务规模持续扩张, 业务结构仍有较大提升空间。2013-2015 年江苏信托信托资产规模的同比增速分别达到 35.69%、68.70%和 99.60%; 2015 年江苏信托信托资产规模在全国 68 家信托公司中排名第 14 位, 与 2014 年相比排名上升 14 位。信托资产主要分布于证券行业和工商企业。从信托产品结构上看, 江苏信托主要以单一类信托为主, 2016 年 5 月 31 日, 公司信托产品总规模达 3973 亿, 单一类占比达到 93%。单一类占比较高也使得公司的信托报酬率水平低于行业平均水平。未来随着机制革新, 人才到位, 江苏信托的信托产品结构仍有较大的提升空间, 信托报酬率也有望进一步提升。

图表 6: 江苏信托信托业务规模持续增长 (单位: 亿元)



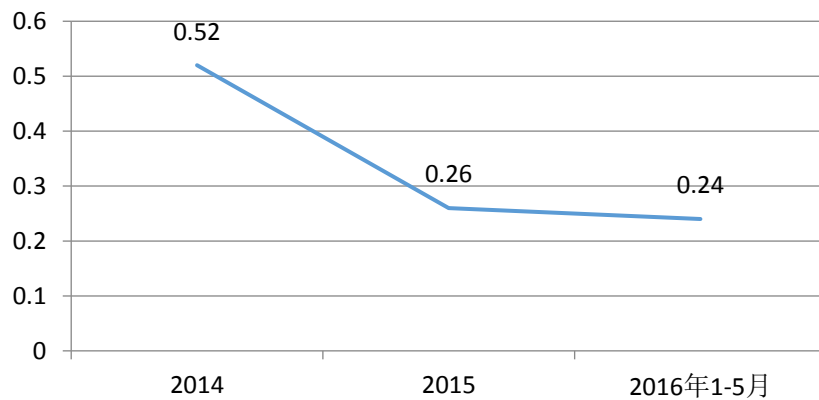
资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 7: 江苏信托信托产品结构仍有优化空间 (2016. 5. 31)



资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 8: 加权年化信托报酬率 (%)



资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

公司固有业务主要体现为金融股权投资, 这部分金融资产具有较高的盈利能力, 有望为上市公司持续贡献稳定高收益, 并为上市公司估值提供强大支撑。截至 2016 年 5 月 31 日, 江苏信托固有业务资产规模合计 105.9 亿元, 其中, 可供出售金融资产为 21.45 亿元, 占比 20.26%, 主要为江苏信托持有的金融机构股权; 持有至到期投资为 5.95 亿元, 占比 5.62%, 主要为江苏信托持有的信托计划; 长期股权投资为 61.76 亿元, 占比 58.34%, 为江苏信托持有的江苏银行股权。总体来看, 固有业务以银行股权投资为主, 具有低估值、高 ROE、高分红的特点, 预计江苏信托业务将持续为上市公司可观利润, 并为上市公司提供重要估值支撑。仅从市场价值来看, 单单是所持有的江苏银行 8.76% 的股权市场价值就为 95.75 亿元 (按 2016 年 1 月 13 日收盘价 9.47 元/股计算), 账面浮盈达到 40 亿元左右。



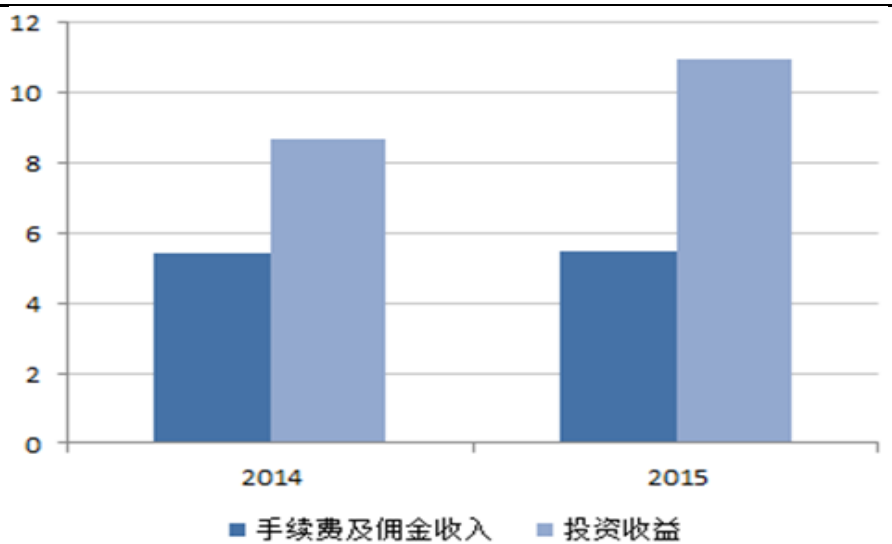
图表 9：江苏信托所持 15 家公司股权资产评估值（单位：亿元）

被投资单位	持股比例(%)	账面价值	评估价值
江苏省国信信用担保有限公司	5.41	0.40	0.43
南通黄海投资发展股份有限公司	1.17	0.05	0.05
高投名力成长创业投资公司	19.67	0.72	0.83
常州国信现代创业投资中心	28.37	0.03	0.03
江苏国投衡盈创业投资中心	19.99	1.83	1.83
利安人寿保险股份有限公司	4.98	1.69	2.53
江苏南通农村商业银行股份有限公司	0.90	0.10	0.25
江苏扬州农村商业银行股份有限公司	1.63	0.08	0.30
江苏紫金农村商业银行股份有限公司	1.00	0.52	0.58
江苏丹阳保得村镇银行有限责任公司	10.00	0.18	0.45
江苏如皋农村商业银行股份有限公司	3.32	0.40	0.15
江苏海门农村商业银行股份有限公司	6.67	0.80	0.22
阜宁民生村镇银行股份有限公司	10.00	0.10	0.29
江苏民丰农村商业银行股份有限公司	6.00	0.90	0.21
江苏银行股份有限公司	8.76	58.06	58.33
合计		65.86	71.59

资料来源：公司公告，东吴证券研究所

注：江苏银行上市后，经国有股划转，江苏信托持股比例下降至 7.73%

图表 10：江苏信托投资收益与手续费及佣金收入对比（单位：亿元）



资料来源：公司公告，东吴证券研究所

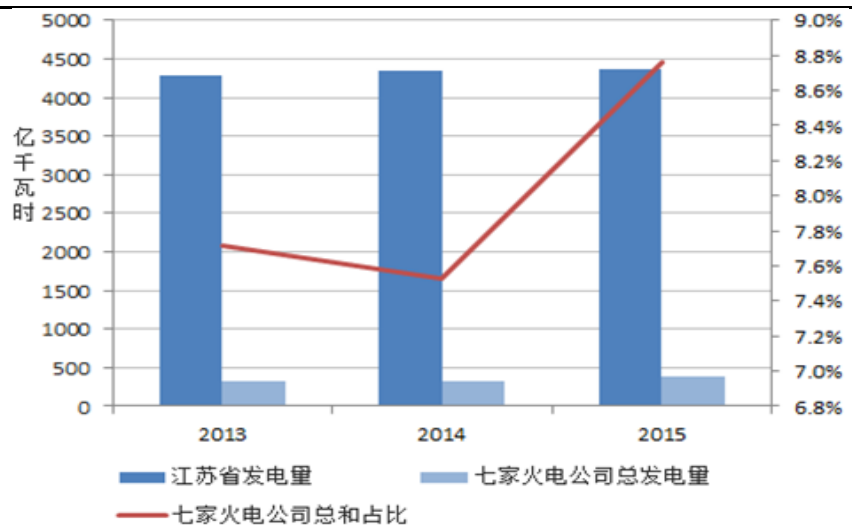
自上而下来看，受益于当前的政策红利，信托行业整体趋势向上；自下而上来看，江苏信托注入上市平台后，融资能力、品牌影响力均有望大幅提升，同时叠加江苏国企改革背景下体制机制革新，未来江苏信托或将实现跳跃式发展。

## 2.2. 火电：区域优势+技术优势，推动火电板块持续盈利

此次资产重组中涉及的 7 家火电公司均为盈利能力强、规模较大的国资企业，包括新海发电、国信扬电、射阳港发电、扬州二电、国信靖电、淮阴发电和协联燃气。

**七家火电公司产能大，产量稳定。**截至 2016 年 5 月 31 日，新海发电、国信扬电、射阳港发电、扬州二电、国信靖电和淮阴发电的装机容量分别为 2000MW、1308MW、1320MW、1260MW、1320MW 和 1020MW，占江苏省 6000 千瓦及以上电铲发电设备容量的 9.50%。2015 年七家火电公司的总发电量为 359.82 亿千瓦时，占 2015 年江苏省发电总量的 8.76%，相较于 2014 年的 7.53% 有所上升。

图表 11：七家火电公司发电总量在江苏省发电量的占比情况

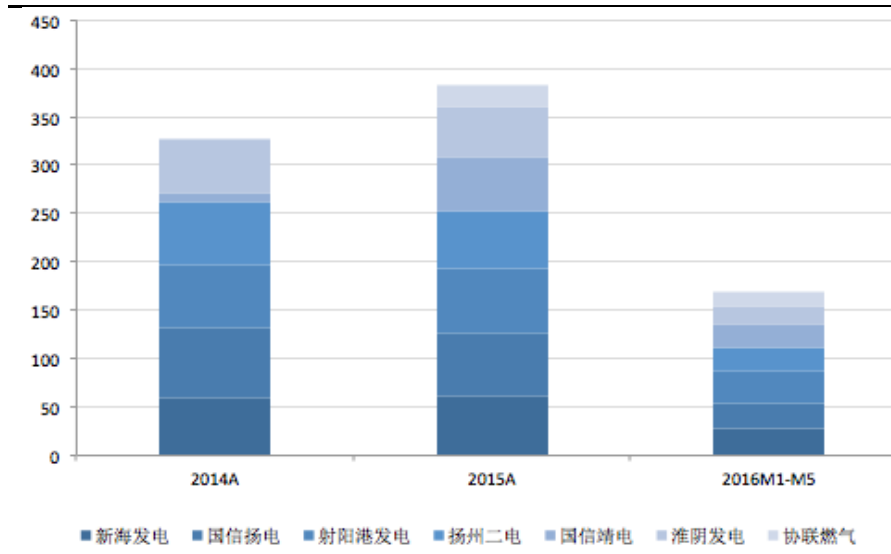


资料来源：公司公告，东吴证券研究所

注：协联燃气没有披露 2013 和 2014 年发电量数据，国信靖电没有披露 2013 年发电量数据。

从各个公司的发电量来看，产量较为稳定。发电量最大的为国信扬电，2015 年发电量为 65.27 亿千瓦时，除协联燃气外其余六家电力公司的发电量也基本维持在 50 亿千瓦时以上。

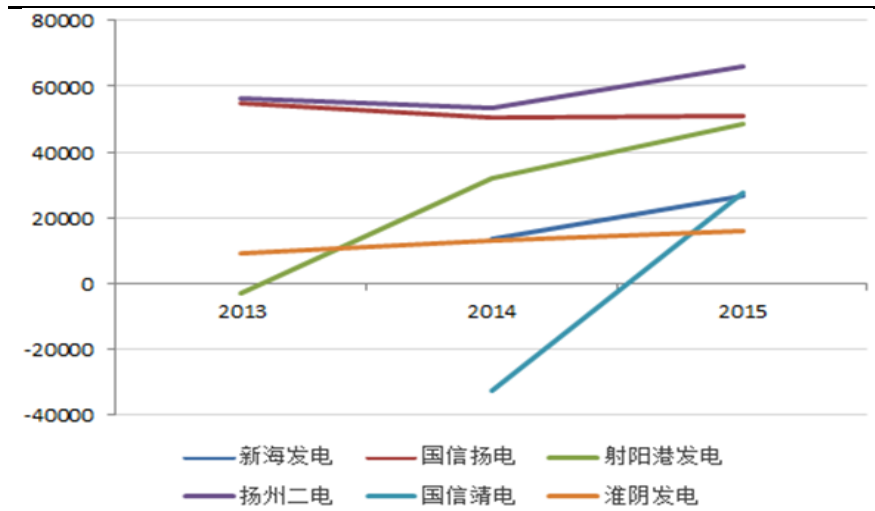
图表 12：2014-2016 七家火电标的公司发电量（单位：亿千瓦时）



资料来源：公司公告，东吴证券研究所  
注：协联燃气没有披露 2014 年发电量数据

盈利能力好且具有可持续性。2015 年度六家电力标的公司共实现净利润 25.53 亿元，平均净利润率为 17.58%；其中扬州二电 2015 年实现净利润 6.59 亿元，净利润率高达 32%，为七家公司之首。近三年标的电力公司的净利润均呈现上升趋势。

图表 13：2013-2015 年六家电力标的公司净利润（单位：万元）



资料来源：公司公告，东吴证券研究所

7 家火电公司区域优势和技术优势明显，未来经营效率和营收水平有望持续提升。

**区位优势：**注入的 7 家火电公司位处江苏用电负荷核心地带。江苏省经济发达，区域用电需求绝对量大，为火电发展提供了良好的外部环境。目前，江苏省仍然是中国用电缺口最大的地区之一。同时随着宏观经济的企稳回升，江苏省用电量有望稳步提升，从而保证了较高的利用小时数和上网电量。国信扬电、扬州二电和国信靖电三家电厂坐

拥长江黄金水道岸线资源，新海发电、射阳港发电紧邻黄海港口，燃煤运输成本低廉，且新海发电还处于陇海铁路沿线，拥有专用输煤支线，为企业的燃煤供应提供了更强的稳定性和灵活性。

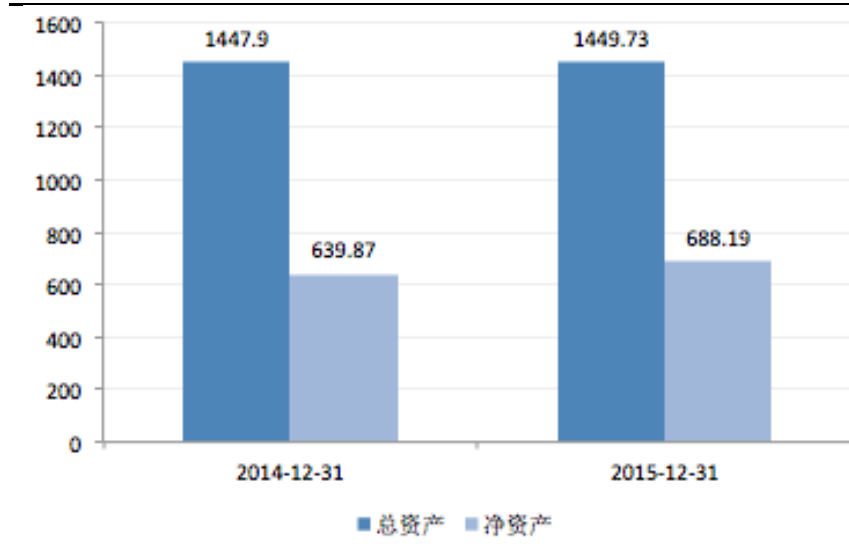
**技术优势：**本次注入的标的电厂多为高质量、高效率、低排放的大型发电机组，利用大容量机组能耗优势，积极拓展替代市场和大用户直供电市场。截至 2015 年 12 月 31 日，标的电厂有 300MW 及以上机组 14 台，其中 600MW 及以上机组 10 台，扬州二电为利用世界银行贷款建设的纯进口机组，也是江苏省首台 600MW 等级的燃煤机组，投产近二十年来保持着较高的负荷率和可靠性；淮阴发电旗下的淮安燃气电厂是苏北首个大型燃机项目，推动了地区电力结构向分布化、清洁化发展；协联燃气是江苏省内首个 9F 级燃气热电联产项目，通过蒸汽燃气联合循环对外供热，实现了能源的梯级高效利用，大大降低了当地总污染物排放水平。

### 3. 背靠国信集团，受益集团层面资源支持与国改推动

#### 3.1. 国信旗下资源丰富，业务协同、资产注入可期

江苏省国信资产管理集团有限公司是江苏省人民政府授权的国有资产投资主体和经营主体，于 2002 年 2 月公司正式成立。目前，公司已发展成为以能源基础产业、金融服务业、不动产业、对外贸易四大产业为支柱，涉及资产管理、旅游业、文化业、实业投资等领域的多元化综合业务集团公司。截止 2015 年 12 月 31 日，国信集团总资产 1449.7 亿元。

图表 14：国信集团总资产和净资产情况（单位：亿元）



资料来源：公司公告，东吴证券研究所

国信集团旗下优质资产丰富，拥有能源基础产业、金融服务、不动产、对外贸易等几大板块，金融和能源是其最为核心的板块。能源基础产业包括火力发电、清洁能源项目和天然气。金融业务主要包括信托、证券、担保、融资租赁和保险经纪；核心企业包括江苏省国际信托有限责任公司、华泰证券股份有限公司及江苏省国信信用担保有限公司等。

图表 15：交易完成后国信集团主要二级下属企业

企业名称	注册资本 (亿元)	持股比例 (%)	业务性质
<b>一. 能源基础产业</b>			
盐城发电有限公司	3.37	100.00	电力生产
江苏国信协联能源有限公司	5.84	50.00	电力生产
江苏省国信溧阳抽水蓄能发电有限公司	15.00	85.00	电力生产
江苏新能源开发股份有限公司	5.00	65.00	电力生产
江苏省天然气有限公司	10.00	51.00	能源开发
鄂尔多斯市苏国信鑫南能源发展有限公司	4.04	56.81	能源开发
<b>二. 金融服务板块</b>			
华泰证券股份有限公司	71.63	17.46	金融业
恒泰保险经纪有限公司	0.59	42.37	保险业
江苏省国信永泰资产处置有限公司	0.15	100.00	资产管理
江苏省国信创业投资公司	1.60	100.00	资产管理
江苏省国信集团财务有限公司	15.00	100.00	财务管理
江苏省国信信用担保有限公司	7.40	74.68	融资性担保
<b>三. 不动产业</b>			
江苏省房地产投资有限责任公司	30.00	100.00	房地产业
江苏省软件园置业有限公司	0.10	76.48	房地产业
江苏省国信酒店集团有限公司	1.00	100.00	酒店业
<b>四. 对外贸易</b>			
江苏舜天国际集团有限公司	4.42	100.00	外贸业
<b>五. 其他</b>			
江苏省投资管理有限责任公司	10.00	100.00	实业投资
江苏省医药公司	2.00	100.00	医药经销
江苏省外事旅游汽车公司	1.57	100.00	旅游业

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

此次资产重组，国信集团将最核心的两块业务注入上市公司，表明 \*st 舜船有望成为国信集团旗下资源整合和业务协同的最重要平台。中短期来看，上市公司信托业务和火电业务有望和国信集团的各大业务板块形成深度协同和互动。中长期来看，为进一步提高集团的资产证券化率水平及治理效率，国信集团其他优质金融和能源资产也有望进一步注入上市公司体内。

### 3.2. 公司或将受益国信集团国改深化

国信集团是江苏省唯一一家国有资本投资公司的试点企业，国有企业改革的各项试点集团有望先行先试。2014 年底江苏省委、省政府先后下发国企改革意见与省属国资国企改革细则，22 家省属国资国企率先掀开了江苏新一轮国企改革的大幕。根据《江苏省省属企业深化改革实施细则》，江苏国有资本投资公司以重点产业项目和政府项目投资为主，要推动国有资本重点向基础设施、能源资源、公共服务、战略性新兴产业

等集聚。国有资本投资公司采取国有独资形式，由省国资委以“管资本”为主履行出资人职责，不干涉所投资企业日常生产经营活动。江苏省选取省国信集团作为试点，开展国有资本投资公司的组建试点。

随着集团国企改革不断深化，作为集团最重要的上市平台，公司未来有望在混合所有制改革、员工持股等方面获得一定的突破。

#### 4. 公司合理市值 522.45 亿元，对应每股价格 16.08 元

国信集团在本次交易中承诺 2016 年度、2017 年度和 2018 年度收益法评估资产（江苏信托信托业务+7 家火电，不包括江苏业务固有业务利润）归属于上市公司的净利润分别不低于人民币 165,571.76 万元、173,636.34 万元和 174,835.02 万元，表明大股东对注入资产盈利能力的坚定信心。

图表 16：三年业绩承诺

	2016	2017	2018
归属上市公司净利润（万元）	165,571.76	173,636.34	174,835.02
增长率		4.87%	0.69%

资料来源：公司公告、东吴证券研究所

我们以 2017 年盈利预测为基础，对信托板块和火电板块进行分部估值。我们预计 2017 归母净利润总规模为 25.82 亿元，其中，信托业务贡献的归母净利润为 10.23 亿，火电板块贡献的归母净利润为 15.59 亿。

信托板块我们选取三家上市信托公司（安信信托、陕国投 A、爱建集团）的算术平均 PE（28.50 倍）作为参考，信托板块估值 291.56 亿元。

火电板块选取四家区域型电力公司（广州发展、福能股份、豫能控股、川投能源）的算术平均 PE（14.81 倍）作为参考，火电板块的估值 230.89 亿元。

综上，公司总体估值合计 522.45 亿元，对应每股价格 16.08 元/股。

#### 5. 投资建议

通过债务重整和资产重组，公司实现亏损船舶业务的完全剥离，以及原有债务危机的化解。同时，国信集团将信托+火电核心优质资产注入上市公司，实现公司主营业务的重塑。此次资产注入后，公司成为国信集团重要的资产整合平台，未来有望与国信集团旗下资源实现深度协同，同时集团层面优质的能源+金融资产也有望进一步注入上市公司。看好公司注入资产的盈利能力和成长性，预计 2016-2018 年归母净利润为 10.52 亿元/25.82 亿元/28.61 亿元，对应 PE 为 36X/13.7X/12.3X。

图表 17: 公司盈利预测表

单位: 百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1005	11536	14873	17231
营业收入增速	-67%	1048%	29%	16%
归母净利润	-5450	1052	2582	2861
归母净利润增速	-	-	145%	11%
EPS	-1.67	0.30	0.79	0.88
PE (对应最新股价)	-6.6	36.0	13.7	12.3

资料来源: wind, 东吴证券研究所

## 6. 风险提示

- 1、信托行业监管趋严, 行业增速下滑
- 2、江苏省国企改革推动不及预期
- 3、宏观经济下行、用电量萎缩

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

### 行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

