

谨慎推荐（维持）
兴业证券（601377）深度报告

风险评级：一般风险

IPO 储备逐步释放业绩，员工激励机制有望推进

2017年3月17日

投资要点：
邓茂

SAC 执业证书编号：

S0340512070001

电话：0769-22119270

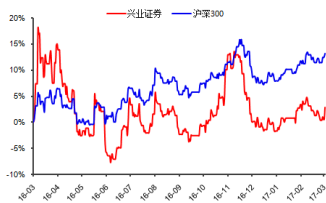
研究助理：
彭著华： S0340115070088

电话：0769-22110925

邮箱：pengzhuhua@dgzq.com.cn

主要数据 2017年3月16日

收盘价(元)	7.98
总市值(亿元)	534.39
总股本(亿股)	66.97
流通股本(亿股)	66.97
ROE(TTM)	8.53%
12月最高价(元)	9.16
12月最低价(元)	7.02

股价走势


资料来源：东莞证券研究所，Wind

- **公司业务结构较为均衡。**从公司近年来的收入结构来看，经纪业务、投行业务、资管业务、信用业务、自营业务占比较为平均，有利于公司业绩的稳定性。
- **区域竞争优势明显，有望分享区域快速发展的红利。**公司作为福建本土券商长期耕耘福建区域，目前在该区域积累了较多的个人客户和机构客户，在经纪业务和投行业务等业务领域具备明显的区域竞争优势。近年来，福建省整体经济发展强势，未来有望延续，从而带动公司相关业务的快速发展。
- **大资管业务发展强劲。**公司长期以来积极发展大资管业务，控股兴全基金，参股南方基金，设立资管子公司，公司的业务布局近年来也取得了明显的业绩斩获，未来随着大资管行业的发展及券商资管业务整体的转型，公司有望凭借全面的布局和主动管理优势分享行业发展的红利。
- **IPO项目储备丰富，业绩有望快速释放。**公司参与保荐的申报上市企业数量达到62家，行业排名第9。在目前IPO核发提速的背景下，公司丰富的储备项目有望快速释放业绩。
- **高绩效团队建设及员工激励有望开花结果。**公司长期以来一直坚持通过培训、招聘、薪酬等多种途径进行高绩效团队建设，已经取得了一定的成果，未来有望为公司的发展带来良好的人力资本。公司去年已经完成回购，并考虑积极推进员工持股计划，预计公司有一定的概率在今年进一步推动员工持股计划，从而为公司发展增添新的活力。
- **预计公司2016-2017每股收益分别为0.41元、0.47元，对应PE分别为19.5倍、17.0倍，我们维持公司的“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)	5,609	11,541	8,391	9,759
YOY (%)	80.73%	105.75%	-27.29%	16.30%
净利润(百万)	1,782	4,167	2,726	3,177
YOY (%)	164.75%	133.90%	-34.58%	16.53%
ROE (%)	12.13%	22.51%	13.48%	14.28%
每股收益(元)	0.34	0.80	0.41	0.47

资料来源：东莞证券研究所，Wind

目 录

1.公司概况.....	3
2.区域竞争优势明显，有望趁势而起.....	4
2.1 福建经济近年来发展势头良好.....	4
2.2 公司在福建区域竞争优势明显.....	4
3.大资管发展强劲.....	6
3.1 兴全基金发展抢眼.....	6
3.2 资管业务稳步增长，主动管理业务突出.....	6
4.IPO 核发提速，投行业绩有望快速释放.....	7
5.员工激励与高绩效团队建设有望开花结果.....	8
5.1 员工激励有望进一步推进.....	8
5.2 高绩效团队建设有望开花结果.....	8
6.投资策略.....	9
6.1 公司估值较低，具备投资价值.....	9
6.2 公司投资策略.....	10
6.3 盈利预测.....	11

插图目录

图 1：公司收入结构情况.....	3
图 2：福建省整体经济发展势头良好.....	4
图 3：公司在福建区域的营业网点数量保持快速增长.....	5
图 4：公司经纪业务份额福建区域占比.....	5
图 5：兴全基金资产管理规模稳步上升.....	6
图 6：兴全基金净利润稳步上升.....	6
图 7：公司资管规模稳步增长.....	7
图 8：IPO 核发提速.....	7
图 9：从 PE 角度看，公司估值处于历史较低位置.....	9
图 10：从 PB 角度看，公司估值处于合理区间.....	9

表格目录

表 1：公司细分业务收入预测.....	11
表 2：公司利润表预测.....	11

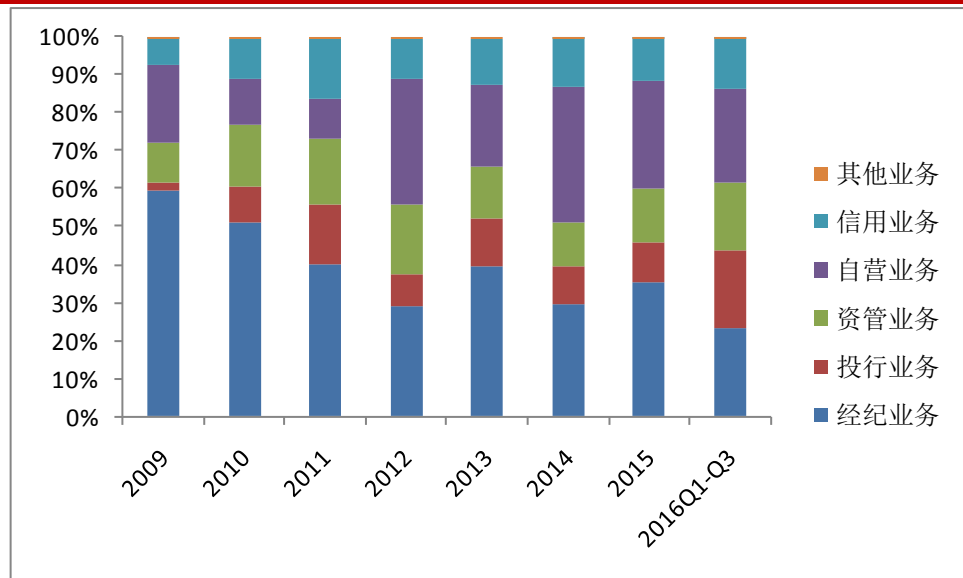
1. 公司概况

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 年改组成立福建兴业证券公司，1999 年改制增资并与兴业银行脱钩，更名为兴业证券股份有限公司。公司于 2010 年在上交所上市。目前，公司拥有 38 家分公司（含筹）、147 家营业部（含筹）。另外，公司拥有兴证创新资本管理有限公司、兴业证券资产管理有限公司、兴证（香港）金融控股有限公司、兴证投资管理有限公司、福州兴证物业管理有限公司 5 家全资子公司。此外，公司还拥有兴业全球基金管理有限公司、兴证期货有限公司 2 家控股子公司。公司基本搭建起涵盖证券、基金、直接投资、期货、跨境业务等多元金融业务的证券金融控股集团。

截至 2016 年 9 月 30 日，公司总资产 1162.47 亿元，归属于上市公司股东的所有者权益为 315.80 亿元，2016 年前三季度营业收入为 58.76 亿元，归属于上市公司股东的净利润为 20.45 亿元。

公司业务结构较为均衡。从公司近年来的收入结构来看，经纪业务、投行业务、资管业务、信用业务、自营业务占比较为平均。2011 年之前公司经纪业务占比较高，超过 50%，从 2012 年之后经纪业务占比从未超过 50%，近三年占比未超过 40%。公司资管业务占比较高，远远高于行业水平，主要源于公司的控股子公司兴全基金管理规模较大，业绩贡献较为明显。此外，公司投行业务、信用业务也占有较大的比重。良好的业务结构使得公司的业绩波动性更小。

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

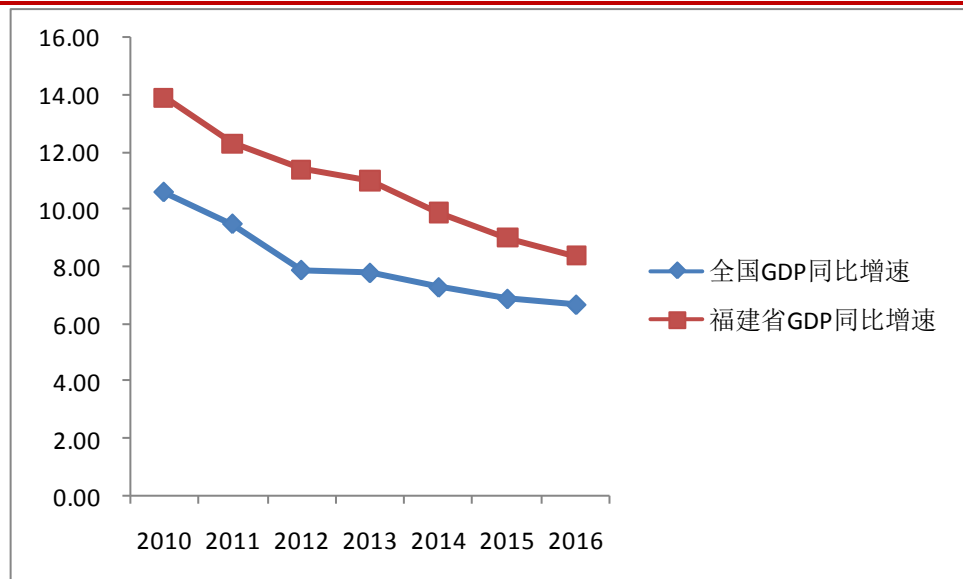
福建省财政厅为第一大股东且为实际控制人。公司的主要大股东是福建省财政厅，目前持股比例为 20.27%，福建省投资开发集团有限责任公司和上海申新（集团）有限公司分别持股达到 7.98%、3.14%，分列第二、第三大股东。

2.区域竞争优势明显，有望趁势而起

2.1 福建经济近年来发展势头良好

福建位于沿海地区，与台湾隔海相望，目前整体经济规模在沿海省份中排名较为落后，经济增长潜力较为明显，而且福建的民营经济发达，发展后劲十足。福建由于与台湾隔海相望，距离较近，存在明显的区位优势。2009年，国务院通过《关于支持福建省加快建设海峡西岸经济区的若干意见》，其中提出较多的有力措施，发挥福建省的比较优势，加快建设海西经济区。2014年，国务院设立福建自由贸易试验区，是国内最早设立的四个自贸区，总面积118.04万公里。此外，2015年8月，国务院批复设立福州新区作为国家级开发区，规划面积达到800平方公里。由于政策的大力支持以及福建本身所具有的发展动力，近年来福建GDP的增速一般明显高于全国GDP的整体增速，从2010年到2016年，福建省GDP增速一般比全国GDP增速高两个百分点以上或者接近两个百分点。福建整体经济的快速发展也为公司的业务发展带来了有利的宏观经济环境。

图 2：福建省整体经济发展势头良好



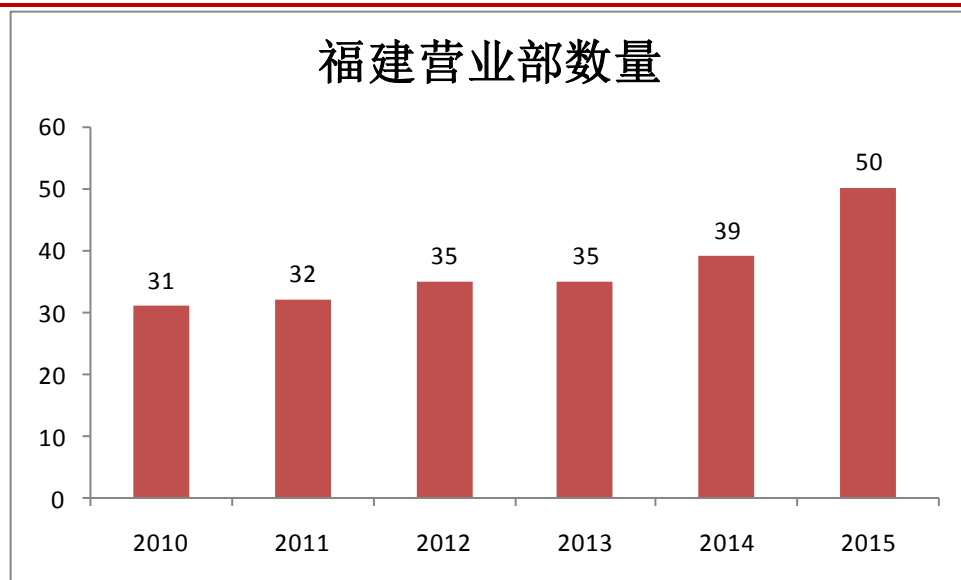
数据来源：WIND，东莞证券研究所

2.2 公司在福建区域竞争优势明显

公司以个人客户为主的经纪业务在区域内竞争优势明显。作为福建省财政厅控制的证券公司，公司总部一直在福建省。背靠公司大股东的相关资源，公司在福建省长期耕作，取得了较为明显区域竞争优势。截止2016年上半年末，公司开展营业取得业绩的网点数量为91家，其中有50家在福建省，截止2015年末福建省一共有350家营业部，公司营业部数量占比达到14%以上，公司在福建省区域内具有明显网点覆盖优势。同时，公司作为本土券商1991年就开始经营福建地区的证券业务，经过多年的耕作和沉淀，公司培养和掌握了较多的经纪业务客户群。公司近年来在福建省的营业网点也在逐步扩张中。2010年，公司在福建区域拥有31家营业网点，2015年，公司在该区域拥有的营业网点增长到50家。公司近年来在福建区域内的经纪业务市场份额一般保持在15%以

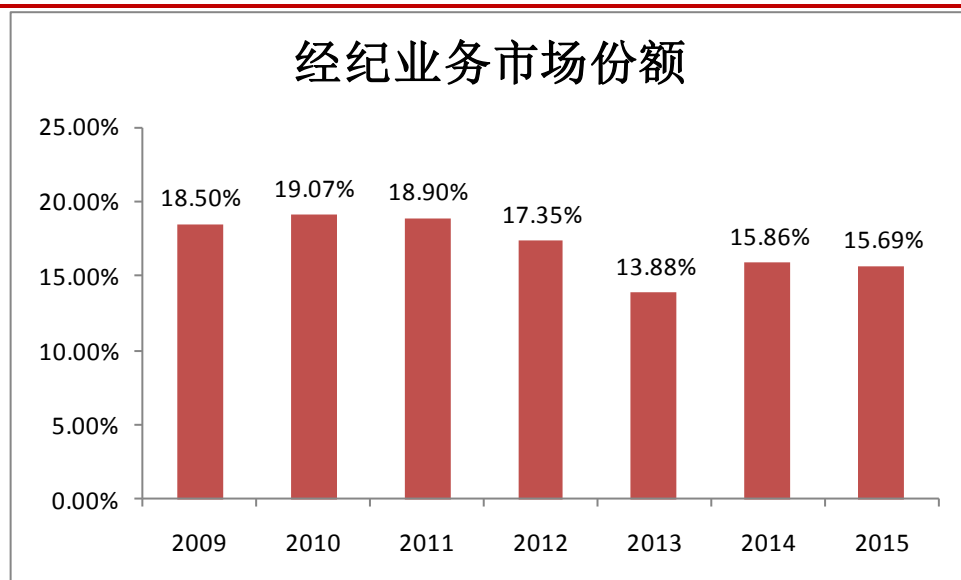
上，早期市场份额达到 19%左右，但随着其他券商的进入，市场份额有所下滑。总体而言，公司在区域内竞争优势仍然较为明显，长期以来经纪业务份额占比排名保持在前两位。

图 3：公司在福建区域的营业网点数量保持快速增长



数据来源：公司公告，WIND，东莞证券研究所

图 4：公司经纪业务份额福建区域占比



数据来源：公司公告，WIND，东莞证券研究所

公司以机构客户为主的投行业务在区域内竞争优势明显。作为福建省财政厅控制的证券公司，公司总部一直在福建省。公司可以分享大股东——福建财政厅背后的多种资源。另外，公司作为综合型的本土券商在福建区域内投行业务方面享有先发优势。公司长期以来也积极贯彻坚持区域策略，力图在福建区域形成业务优势。公司近年来的债券承销业务在福建省区域内已经建立了明显的竞争优势。从 2012-2016 年的 5 年时间里，公司有四年的债券承销金额市场占比排名第一，市场份额保持在 14% 以上。

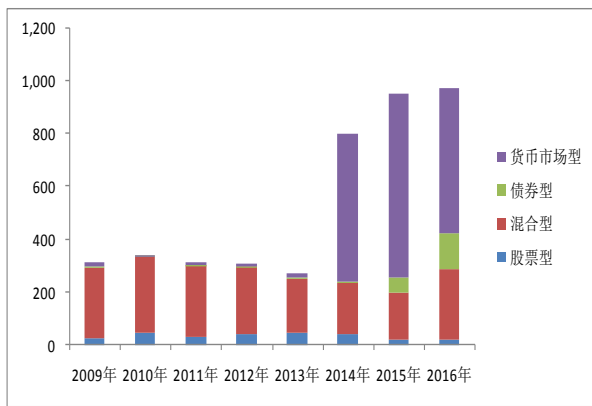
整体来看，福建省经济发展势头良好，公司又在福建省区域内形成了多项业务的竞争优势。未来，公司业务发展有望随着福建省的经济的快速发展受益。

3.大资管发展强劲

3.1 兴全基金发展抢眼

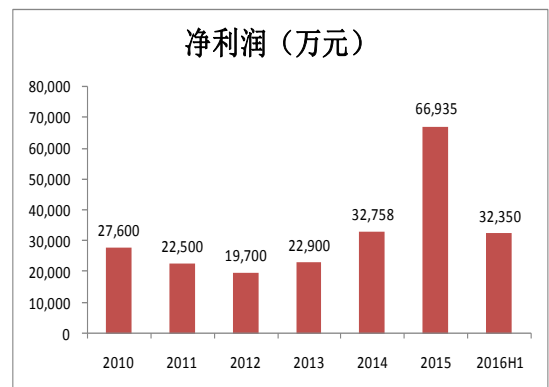
兴全基金原名为兴业基金，成立于 2003 年，2016 年改名为兴全基金。兴业证券持股达到 51%，因此兴全基金是公司的控股子公司。兴全基金目前规模达到 1100 亿元以上，在所有基金公司中排名第 21 位。公司近年来管理规模逐步扩大，尤其是 2014 年，公司与兴业银行合作开发了互联网金融理财产品“掌柜钱包”——兴全添利宝货币基金，该基金成立之后，规模快速扩张，截止目前，该基金管理规模也达到 400 亿元以上。随着兴全基金资产管理规模的逐步提升，基金公司的净利润也呈现出良好的增长势头，兴业证券作为绝对控制人，合并利润也呈现出良好的增长态势，2011 年兴全基金的净利润为 2 亿元左，在 2015 年达到 6 亿元以上的水平。在大资管蓬勃发展的未来，公司将会分享公募基金行业的成长红利。

图 5：兴全基金资产管理规模稳步上升



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

图 6：兴全基金净利润稳步上升

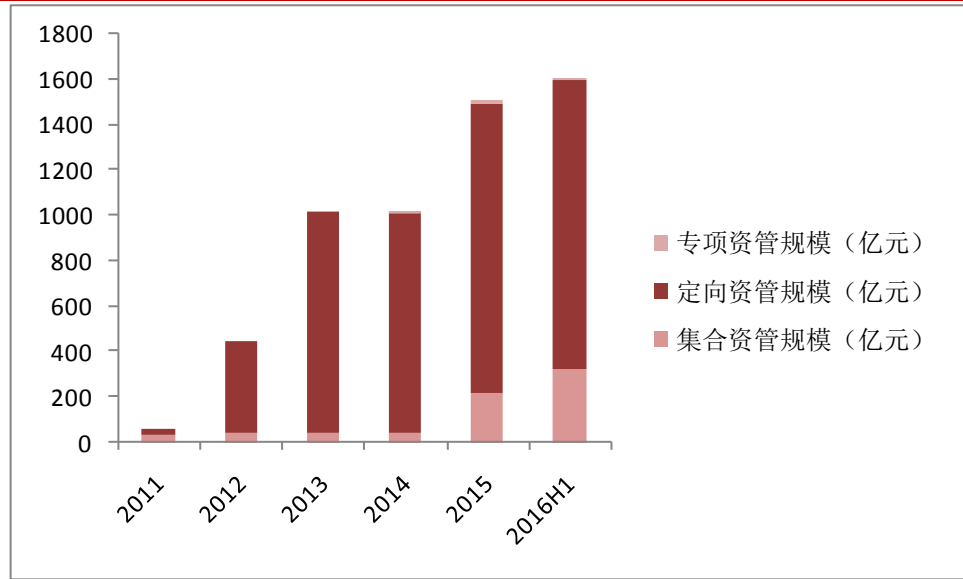


数据来源：WIND，东莞证券研究所

3.2 资管业务稳步增长，主动管理业务突出

公司的资管业务主要由公司的全资子公司兴业证券资产管理有限公司开展。公司依托母公司的丰厚资源，结合较强的投研优势，在定向增发、员工持股计划等创新领域大力发展，形成了一定的品牌效应，公司的员工持股计划产品形成了领先示范效应。公司在大力发展集合资管产品的同时，也稳步发力定向资管业务。跟随行业整体的发展，公司的资管业务规模也实现了稳步的发展，公司受托管理资产由 2011 年的 60 亿元增长到 2016 年上半年末的 1609 亿元。此外，公司积极发展权益投资、创新投资、量化投资等主动管理业务，取得了较好的成果。截止 2016 年上半年末，公司集合资管产品规模达到 320.57 亿元，占比达到 19.92%，远高于行业集合资管产品规模占比。随着监管层对于通道业务监管的加强，各券商的通道业务规模增长放缓成为大概率事件。主动管理业务的发展成为必然趋势，公司较强的主动管理能力未来有望带动资管业务收入的持续增长。

图 7：公司资管规模稳步增长

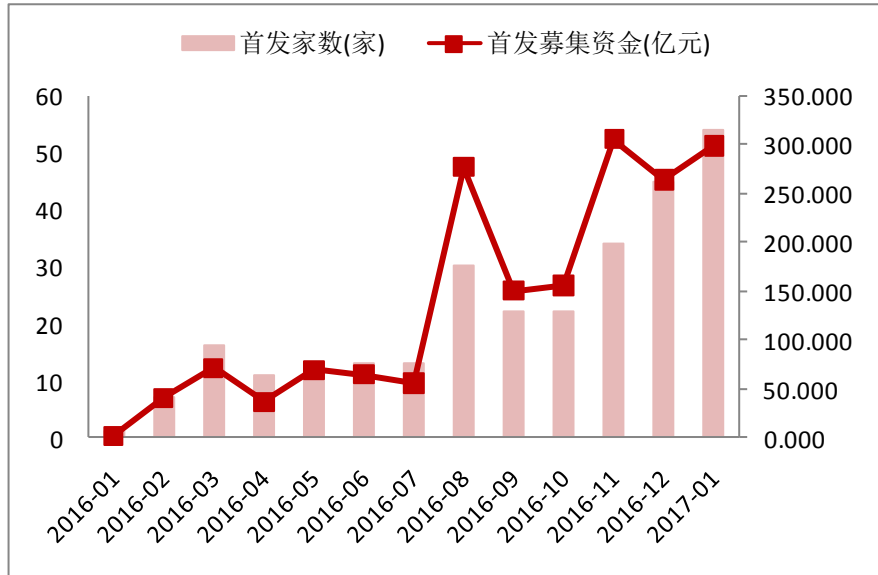


数据来源：公司公告，WIND，东莞证券研究所

4.IPO 核发提速，投行业绩有望快速释放

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。目前，IPO “堰塞湖” 仍然存在，一些质地较好的拟上市企业无法融资，不利于实体经济降杠杆。从实体经济降杠杆促发展的角度来看，未来 IPO 仍将保持较快的速度。另一方面，从监管层的表态来看，证监会刘主席在回答媒体关于 IPO 是否保持快速核发节奏的问题上也给予了肯定的回答，我们预计未来 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。兴业证券参与保荐的申报上市企业数量达到 62 家，行业排名第 9，其中，登记受理 36 家，已受理 6 家，已反馈 7 家，已预披露更新 5 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，带动投行业务收入快速增长。

图 8：IPO 核发提速



数据来源：WIND，东莞证券研究所

5. 员工激励与高绩效团队建设有望开花结果

5.1 员工激励有望进一步推进

公司在战略规划中一直强调高绩效团队建设，薪酬激励是高绩效团队建设的重要组成部分。在薪酬激励方面，公司始终致力于打造市场化的薪酬激励体系。公司于 2016 年 2 月 18 日召开临时股东会，审议通过了《关于兴业证券股份回购的议案》。随后从 2016 年 2 月 23 日开始逐步回购公司股份，截止 2016 年 8 月 18 日，公司已回购股份数量达到 6800 万股以上，支付总金额 5.44 亿元。公司表示，公司回购股份的目的在于增强投资者信心，同时有效推进公司员工持股计划，进一步完善公司的长效激励机制。公司未来将在条件合适的情况下及时启动员工持股计划相关程序。根据《公司法》第 142 条规定，公司回购股份应当在一年内转让给职工。公司于 2016 年 8 月完成回购，如果要实施员工持股计划，合理期限应当在 2017 年 8 月份之前。此外，2016 年国元证券完成员工持股，标志着证券行业积极探索员工激励取得重大突破。随着国企改革的逐步推进以及相关政策的逐步放开，以员工持股计划为核心的员工激励机制有望迎来更为有利的政策环境。基于公司回购股份的行为和政策环境的逐步放松，我们认为公司未来有较大的概率推进员工持股计划，若能完成员工持股计划，将成为公司薪酬激励的一大重要突破，有利于公司高绩效团队建设和未来公司整体业务的发展。

5.2 高绩效团队建设有望开花结果

证券行业最大的生产要素是人才，各个证券公司对人才也比较重视。公司长期以来积极贯彻高绩效团队建设。首先，公司高度重视员工培训，积极打造兴证财富管理学院。公司围绕“领导力培训体系建设”、“财富管理与综合业务培训”、“创新业务与核心机构业务培训”三大主线开展培训，助推公司战略转型与创新发展。目前，公司已经取得一定的成果。2015 年，兴证财富管理学院凭借突出的管理运营研究与实践成果，再次连续获得“中国优秀企业大学菁英奖”与“中国企业商学院最佳领导奖”。2016 年，公司凭

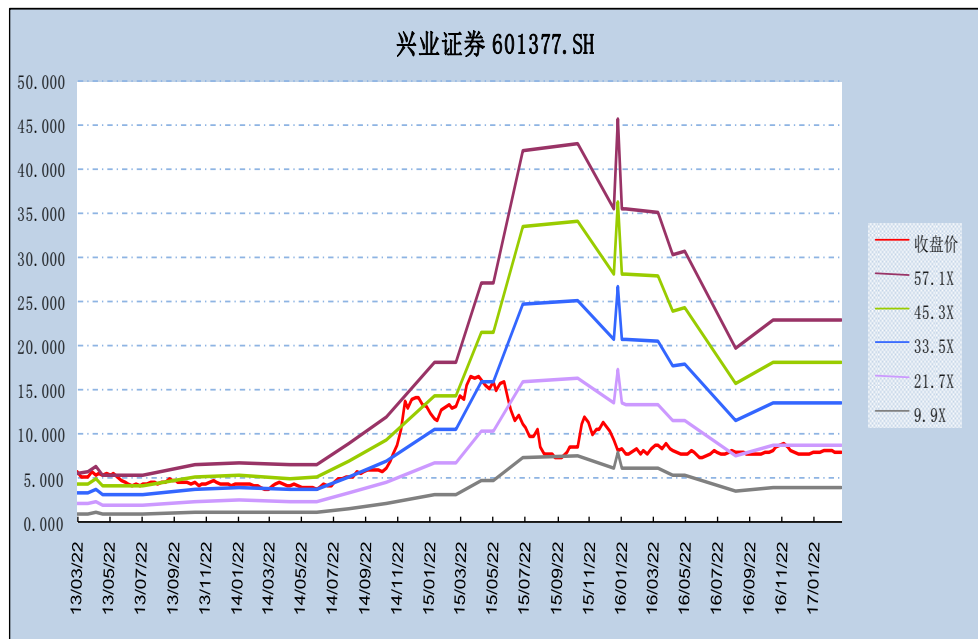
借“兴证 MiniMBA”等一系列实战、创新的学习项目，积极助力绩效提升，获得国际绩效改进协会主办的绩效改进“最佳实践奖”，公司是证券行业获此殊荣的第一家企业。此外，公司通过打造良好的雇主品牌和提供有竞争力的薪酬来鼓励员工长期发展，公司员工的离职率比行业低 5%—10%。公司曾获得“最佳雇主品牌”荣誉也体现了公司在人力资源管理的成果。为进一步推动高绩效团队建设，公司也在着手推广合伙人制度。公司将按照合伙人制度对薪酬体系进行彻底的改革，构建“共同创造价值，共同承担责任，共同分享利益”的合伙人绩效机制。公司通过积极推动员工培训，大力推动合伙人机制，从而打造高绩效团队，有利于推动公司整体业务的发展。

6. 投资策略

6.1 公司估值较低，具备投资价值

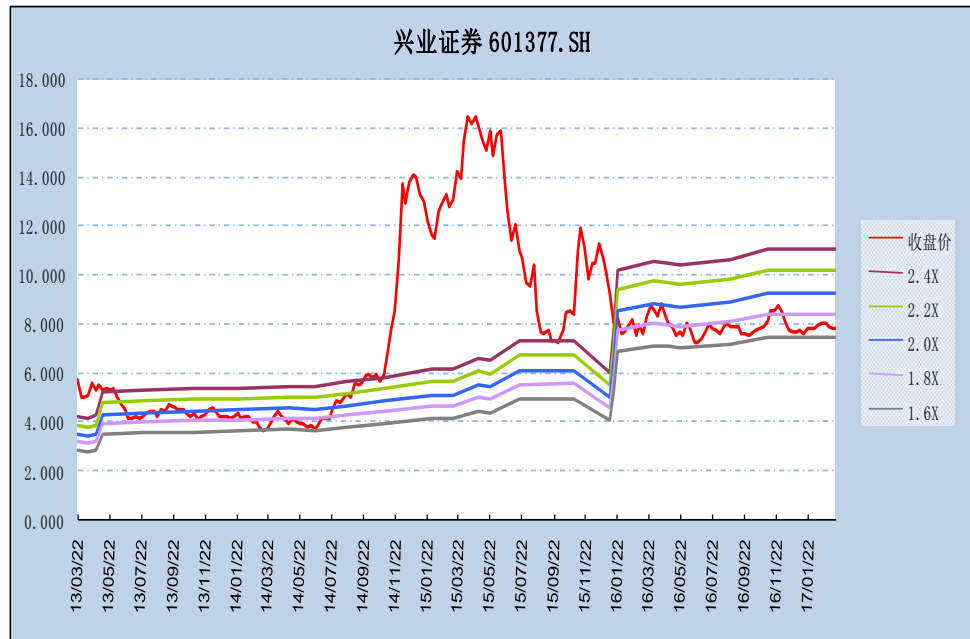
公司的 PE (ttm) 一般在 10 倍到 60 倍之间波动，但公司大部分时候的估值是高于 20 倍，在 2015 年由于业绩的大幅提升，公司的估值低于 20 倍，公司目前 PE 为 19 倍左右，从公司 PE 的历史轨道来看，目前的估值仍然处于较低区间。公司近 5 年的 PB 在 1.6-2.4 倍之间波动，目前公司的 PB 为 1.6 倍左右，从公司股价的运行区间来看，大多数时候的 PB 高于 1.6 倍，从 PB 的角度来看，公司的估值也处于历史的较低位置。基于此，我们认为公司的估值较低，具备明显的投资价值。

图 9：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 10：从 PB 角度看，公司估值处于较低区间



数据来源：WIND，东莞证券研究所

6.2 公司投资策略

公司值得关注的逻辑主要有以下几点。第一，公司作为福建本土券商长期耕耘福建区域，目前在区域积累了较多的个人客户和机构客户，在经纪业务和投行业务等业务领域具备明显的区域竞争优势。近年来，福建省整体经济发展强势，有望带动公司相关业务的快速发展。第二，公司长期以来积极发展大资管业务，控股兴全基金，参股南方基金，设立资管子公司，公司的业务布局近年来也取得了明显业绩斩获，未来随着大资管行业的发展及券商资管业务整体的转型，公司有望凭借全面的布局和主动管理优势分享行业发展的红利。第三，在 IPO 核发提速的大背景下，公司丰富的 IPO 储备项目有望带动投行业务收入实现快速的增长。第四，公司长期以来一直坚持通过培训、招聘、薪酬等拖中途径进行高绩效团队建设，已经取得了一定的成果，未来有望为公司的发展带来良好的人力资本。公司去年已经完成股票回购计划，并考虑积极推进员工持股计划，我们预计公司有一定的概率在今年进一步推动员工持股计划，从而为公司发展增添新的活力。但是，公司去年受欣泰事件影响，使用自有资金 5.5 亿元设立欣泰电气适格投资者先行赔付专项基金，用于赔付投资者损失，赔付发生后可能会对公司业绩带来不利影响，我们建议大家警惕此种风险。

6.3 盈利预测

表 1：公司细分业务收入预测

业务收入简表：					
科目(百万元)	2013	2014	2015	2016E	2017E
手续费及佣金净收入	2123.37	3024.18	7259.44	5304.39	5862.48
其中：代理买卖证券业务净收入	1125.69	1539.21	3782.14	1685.31	1820.14
证券承销业务净收入	364.76	552.30	1130.09	1607.36	1848.46
受托客户资产管理业务净收入	107.59	230.76	779.24	543.84	652.61
利息净收入	345.70	688.72	1222.04	993.17	1092.48
投资净收益	890.41	1627.71	2859.00	2387.70	2745.85
公允价值变动净收益	-264.68	256.80	181.61	-305.59	44.27
汇兑净收益	-0.05	1.85	9.51	1.26	4.20
其他业务收入	8.81	9.81	9.01	10.50	9.77
营业收入合计	3103.55	5609.06	11540.61	8391.42	9759.07

表 2：公司利润表预测

利润表：					
科目(百万元)	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E
一、营业收入	3103.55	5609.06	11540.61	8391.42	9759.07
二、营业支出	2119.99	3095.86	5674.65	4778.94	5388.24
营业税金及附加	200.04	341.50	743.69	503.49	585.54
管理费用	1912.93	2721.17	4888.84	4279.62	4781.94
资产减值损失	2.78	28.65	37.79	-4.17	20.75
其他业务成本	4.24	4.55	4.33	0.00	0.00
三、营业利润	983.57	2513.21	5865.96	3612.48	4370.83
加：营业外收入	65.82	68.15	81.88	430.36	193.46
减：营业外支出	13.88	15.73	28.36	52.20	32.10
四、利润总额	1035.51	2565.62	5919.48	3990.64	4532.19
减：所得税	251.76	619.75	1420.50	957.75	1087.73
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
五、净利润	783.74	1945.87	4498.98	3032.88	3444.46
减：少数股东损益	110.80	164.28	331.83	306.75	267.62
归属于母公司所有者的净利润	672.94	1781.59	4167.15	2726.13	3176.84
加：其他综合收益	25.36	131.77	-68.84	210.27	91.07
六、综合收益总额	809.10	2077.65	4430.14	2936.40	3267.91
减：归属于少数股东的综合收益总额	122.24	191.92	337.41	312.84	348.16
归属于母公司普通股股东综合收益总额	686.86	1885.72	4092.73	2623.56	2919.75
七、每股收益：					
(一) 基本每股收益(元)	0.27	0.34	0.80	0.41	0.47
(二) 稀释每股收益(元)	0.27	0.34	0.80	0.41	0.47

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。本报告清晰准确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