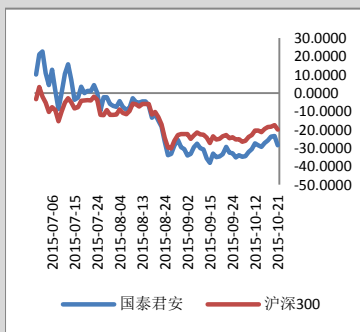


国泰君安 (601211)

2015 年 10 月 22 日

投资评级：买入（维持）
市场数据
2015 年 10 月 21 日

当前股价（元）	20.30
52 周最高/最低（元）	37.3/17.45
市盈率	10.86
市净率	3.68
总市值（百万元）	154,787.50
总股本（百万股）	7,625.00
流通股本（百万股）	1,525.00


分析师：张月慧
SAC 执业证书编号：

S0790514100001

联系电话： 029-88447618

Email: zhangyuehui@kysec.cn

开源证券股份有限公司
地址：西安市高新区锦业路 1 号
都市之门 B 座 5 层
<http://www.kysec.cn>

老牌明星重装上阵 财富管理空间广阔

● 公司基本面扎实 业务无短板

国泰君安为国内老牌一线券商，但由于“一参一控”问题长期未能解决，公司 IPO 进程一直受阻。缺乏股权融资渠道也令公司业务发展受到一定的限制，逐渐被后起之秀赶超。在收购上海证券 51% 的股权完毕后，公司终于为上市道路扫清了最后一道障碍，成功募资 300 亿元。虽然公司上市即遇到 A 股大跌，导致公司股价受到拖累。而融资业务增速减缓也对公司业绩形成一定的负面影响。但公司基本面扎实，业务无短板，历来为行业内创新业务的首批试点，具备极强的综合竞争能力。

● 综合财富管理业务发展空间广阔

公司历经多年打造的综合财富管理平台以“君弘一户通”为载体，打通证券账户“交易、投资、托管、融资、支付”五大功能，并通过君弘财富俱乐部推动成本资源精准投入。公司综合财富管理平台已经具备一定的品牌影响力，并足以影响到客户黏性对后续业务的开展。

● 借助股东背景 分享上海改革红利

公司控股股东为上海国有资产经营有限公司，实际控制人为上海国资委，公司有望借助大股东优势，在上海本地国企混合所有制改革中享受改革红利。此外，国泰君安还是首家取得结售汇经营资格的券商，加上公司 FICC 全产业链条畅通，未来有望借助上海自贸区的区位优势以及人民币全球化的良好机遇开展跨境金融业务。目前公司信用交易业务受到一定压制，公司新融资不能立刻产生收益，但证券行业历来是重资本行业，公司通过股权融资募集资金将为未来业务打下坚实的基础。

● 投资策略

我们看好公司在财富管理方面未来的发展、公司股东背景的支撑以及公司极强的综合竞争能力，预计公司 2015 年 EPS 为 2.37 元，2016 年 EPS 为 2.74 元，维持公司买入评级。

● 风险提示：市场下行风险 新业务推进受阻

目 录

一、国内一线老牌券商.....	4
(一) 公司历史沿革.....	4
(二) 公司概况.....	4
(三) 业绩位于行业前列.....	5
二、综合竞争能力强 业务无短板.....	7
(一) 经纪业务：综合财富管理空间广阔.....	7
(二) 投行业务：融资并购业务多方发力.....	9
(三) 资管业务：产品创新能力强.....	11
(四) 自营业务：投资风格稳健 品种多元化.....	12
(五) 信用交易业务：募资助力 业务存提升潜力.....	13
三、国泰君安盈利预测.....	14
四、投资策略.....	15

图表目录

图 1: 国泰君安股权结构及子公司情况	5
图 2: 国泰君安主要业务收入结构	6
图 3: 国泰君安 ROE 高于行业平均水平	6
图 4: 国泰君安各项指标排名	7
图 5: 国泰君安经纪业务市场份额	8
图 6: 国泰君安佣金率略高于行业平均水平	8
图 7: 君弘一户通打通证券账户五大功能	8
图 8: 国泰君安历年投行市场份额位居第三	10
图 9: 国泰君安 IPO 业务表现稍显暗淡	10
图 10: 国泰君安股权再融资业务表现强势	10
图 11: 国泰君安债券承销业务相对强劲	10
图 12: 国泰君安资管业务规模以定向为主	12
图 13: 国泰君安资产管理业务收入结构	12
图 14: 国泰君安自营投资结构逐渐多元化	12
图 15: 国泰君安 14 年自营收益表现较好	12
图 16: 国泰君安两融业务市场份额占据行业前列	13
图 17: 近三年国泰君安股票质押业务位于行业前列	13
图 18: 国泰君安历史 PE Band	16
图 19: 国泰君安历史 PB Band	16
表 1: 国泰君安历年业绩表现	6
表 2: 国泰君安企业并购及财务顾问业务情况	11
表 3: 国泰君安盈利预测	14

一、国内一线老牌券商

（一）公司历史沿革

国泰君安注册地在上海，是国内规模最大、业务牌照最全、客户数量最多，营业部分布最广的证券公司之一。公司在发展过程中经历了四次重要事件，两次增资、一次收购、完成 A、H 股上市。1998 年 8 月，国泰君安由当时著名的国泰证券与君安证券合并形成，注册资本 37 亿元。随后公司在 2005 年向中央汇金公司定向增发 10 亿股，注册资本增长到 47 亿元。2007 年公司进行第二次增资，向上海国资公司定向增发 4 亿股，同时向原有股东进行 10 亿股的配股融资，增资完成后公司注册资本达到 61 亿元。2010 年公司全资子公司国泰君安国际（1788）在港交所成功上市，为公司搭建海外业务平台。2014 年公司收购上海证券 51% 的股权，成功解决多年来困扰其上市的“一参一控”问题。在理顺公司股权结构之后，国泰君安加速上市进程，于 2015 年在上交所成功上市，发行股份 15.25 亿元，募集资金超过 300 亿元，注册资本 76.26 亿元。

（二）公司概况

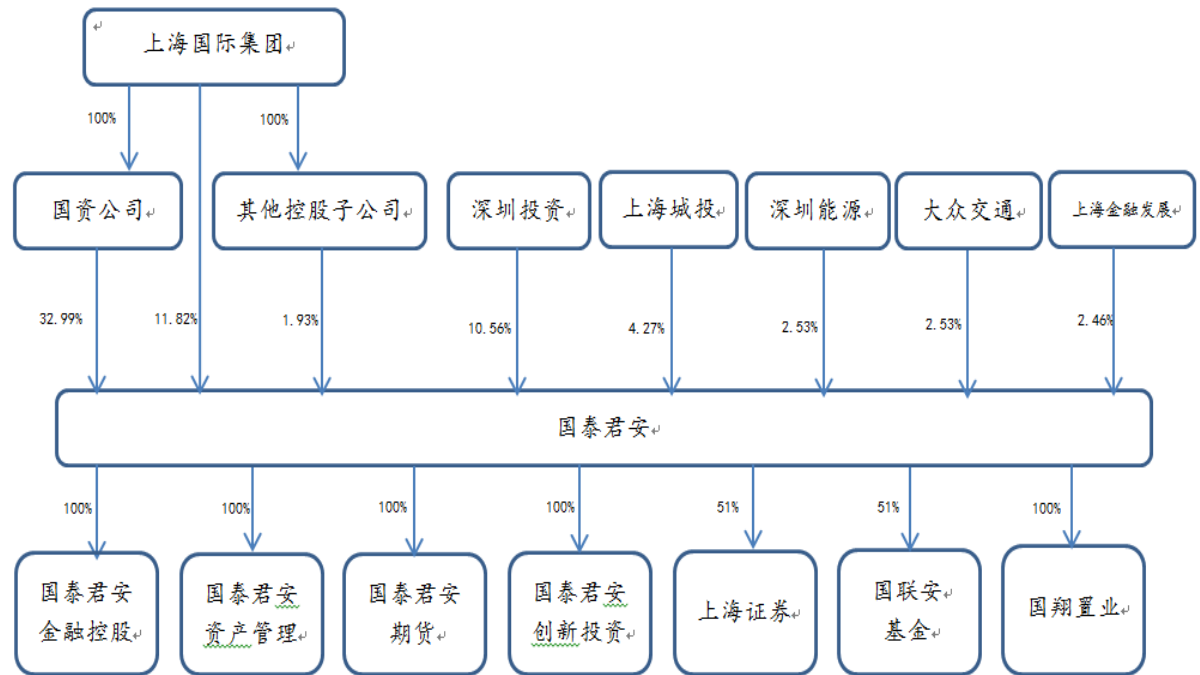
公司注册地址在上海，虽然多年受制于融资渠道限制，但仍然依托全国金融中心的区位优势、优质的客户资源积累，长期处于国内证券行业第一梯队。目前公司业务牌照齐全，并通过旗下子公司开展期货、直投、基金及海外业务。截至 2014 年 12 月 31 日，公司直接拥有 6 家境内子公司和 1 家境外子公司，在全国 29 个省、市、自治区设有 30 家分公司和 232 家证券营业部，控股子公司上海证券在全国设有 1 家分公司和 56 家证券营业部。公司全资子公司国泰君安期货公司在全国设有 12 家期货营业部，上海证券全资子公司海证期货在全国设有 4 家期货营业部。为超过 380 万人的个人客户以及超过 1.2 万家的机构客户提供服务。

公司第一大股东为上海国有资产经营有限公司，主要开展实业投资、资本运作、

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

资产收购等业务。实际控制人为上海国际集团有限公司，是由上海市国资委履行出资人职责的国有独资公司，主要开展以金融为主、非金融为辅的投资、资本运作与资产管理等业务。

图 1：国泰君安股权结构及子公司情况



数据来源：公司公告，开源证券研究所

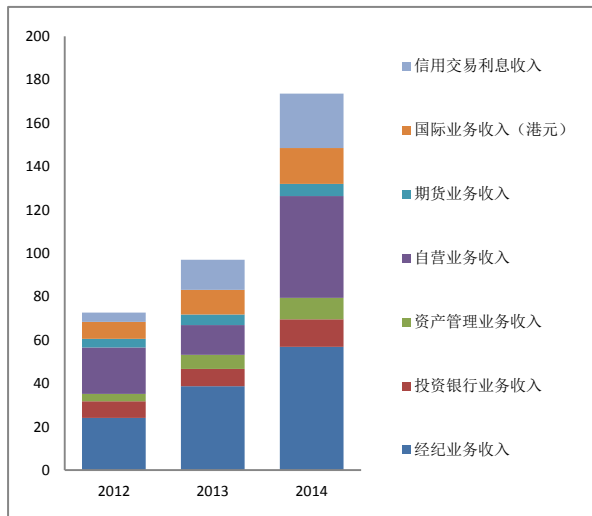
（三）业绩位于行业前列

公司具有良好的基本面，各项业务指标均居行业前列。作为国内老牌一线券商，公司各项业务全面发展，业务无短板，综合竞争实力极强。连续七年在证券公司分类评价中被评为 A 类 AA 级。尤其是在公司股权融资渠道尚未打通的情况下，通过不断加杠杆提供营运资金，公司以两融为代表的信用交易业务仍然处在行业前列。公司盈利能力较强，2014 年实现净利润 71.72 亿元，较 2013 年同比增长 136.82%，净资产收益率达到 15.16%，显著高于同类型上市券商。公司 ROE 也一直处于行业平均水平之上。

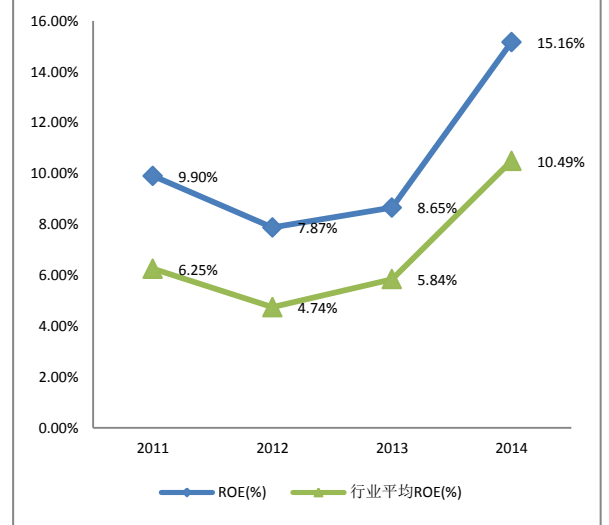
表 1：国泰君安历年业绩表现

	2010	2011	2012	2013	2014
营业收入（百万元）	8754.95	7445.18	7798.87	9008.93	17881.6
yoy%	-21.00%	-14.96%	4.75%	15.52%	98.49%
净利润（百万元）	4067.81	2793.93	2562.49	3028.32	7171.6
yoy%	-35.55%	-31.32%	-8.28%	18.18%	136.82%
基本每股收益（元）	0.66	0.44	0.41	0.47	1.11

数据来源：wind，开源证券研究所

图 2：国泰君安主要业务收入结构


数据来源：公司公告，开源证券研究所

图 3：国泰君安 ROE 高于行业平均水平


数据来源：公司公告，开源证券研究所

根据中国证券业协会公布的数据，公司各项财务数据及业务收入排名均居行业前列。总资产连续三年排名第三，净资产连续三年排名第五，净利润连续三年排名第三，营业收入指标在 2014 年更是一跃至行业首位。公司具有全业务牌照，各项业务均具备强竞争力，多项业务指标在全行业排名均处在行业前列。作为国内一线券商，公司机制灵活，风控完善，几乎囊括了所有创新业务第一批试点资格，在创新业务上具备一定的先发优势。公司信用交易业务在缺乏股权融资渠道的情况下仍能保持规模居行业前列的领先优势。上市后股权融资的资本金将补充公司营运资金，信用交易业务有望得到支持扩大规模。

图 4：国泰君安各项指标排名

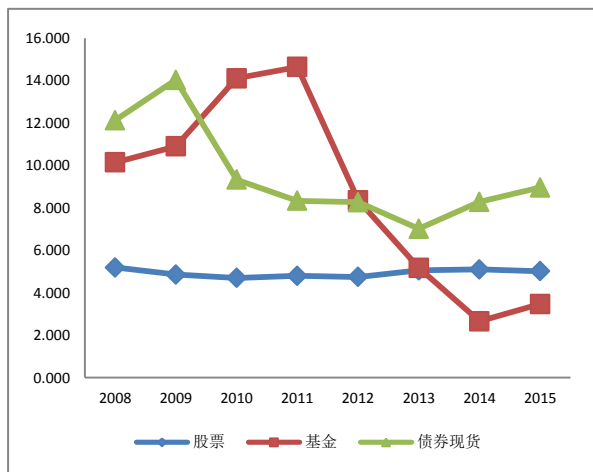
各类排名情况	2014 年度/	2013 年度/	2012 年度/
	2014 年 12 月 31 日	2013 年 12 月 31 日	2012 年 12 月 31 日
财务指标排名			
总资产	3	3	3
净资产	5	5	5
净资本	4	3	5
营业收入	1	3	3
净利润	3	3	3
业务指标排名			
证券经纪业务			
代理买卖证券业务净收入	1	2	3
投行业务			
承销与保荐业务净收入	-	4	7
资产管理（国泰君安资管公司）			
受托客户资产管理业务净收入	2	1	1
融资融券业务			
融资融券业务收入	-	2	-
期货业务（国泰君安期货公司）			
股指期货交易量	2	3	2
国债期货交易量	2	1	-

数据来源：国泰君安招股说明书

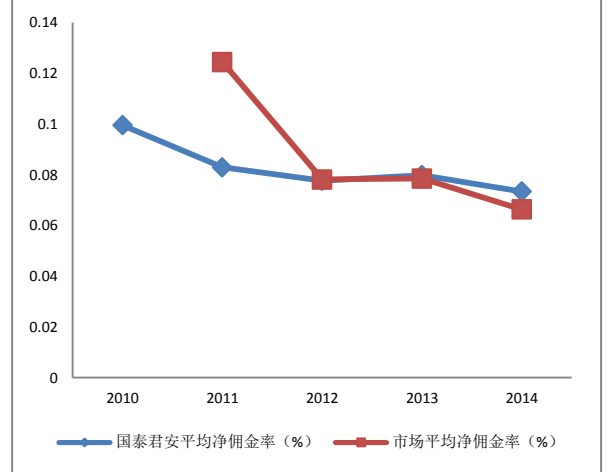
二、综合竞争能力强 业务无短板

（一）经纪业务：综合财富管理空间广阔

国泰君安作为国内老牌券商，经纪业务布局广泛，在全国 29 个省、市、自治区设有 30 家分公司和 232 家证券营业部，为超过 380 万人的个人客户以及超过 1.2 万家的机构客户提供服务。营业网点和客户规模均处于行业领先地位，股票市场交易份额一直保持在 5% 左右，居行业前列。而在行业平均净佣金率整体下滑的大趋势下，国泰君安通过综合理财平台提供多样化的产品和服务，减缓行业整体降佣对公司净佣金率的冲击，公司在 2013 年、2014 年两年净佣金率均高于行业平均水平。

图 5：国泰君安经纪业务市场份额


数据来源：wind，开源证券研究所

图 6：国泰君安佣金率略高于行业平均水平


数据来源：wind，开源证券研究所

公司对经纪业务的发展战略思维超前，在营业部时代就明确了传统证券经纪业务全面向综合理财和财富管理型升级的目标。随着公司成为首家获准加入人民银行支付系统的非银行金融机构，打通了客户理财资金的汇划通道后。公司“君弘一户通”和综合理财服务平台正式上线运行，君弘一户通集合了期货、股票、基金和信用卡还款、网上购物、水电煤缴费、跨行转帐等一系列生活服务。截至 2014 年 12 月 31 日，公司君弘一户通开户数达到 69.22 万户，客户可以通过君弘一户通账户基本实现全面管理各类账户资产，实现证券交易、期货交易、信用交易、基金申购、全产品在线筛选与理财产品购买，获得以定向资产管理为基础的资管理财服务，并且享受方便快捷的资金汇划与消费支付服务。真正打通了证券账户“交易、投资、托管、融资、支付”五大功能。

图 7：君弘一户通打通证券账户五大功能


数据来源：国泰君安网站，开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

公司借鉴国内外优秀的客户管理模式，于 2009 年推出证券行业第一家客户俱乐部——君弘财富俱乐部。通过实行客户分级制度来定位细分客户，对不同等级客户提供不同服务，优化配置服务资源，推动成本资源精准投入。截至 2014 年底，君弘财富俱乐部已经拥有会员 424076 名。公司通过对客户数据的挖掘，针对不同类型客户提供不同的配套服务产品，在客户服务、用户体验方面不断改进，客户满意度、忠诚度持续提升，客户黏性不断增强，客户流失率明显降低。此外公司拥有超过 1400 名专业的投资顾问与强大的研究团队支撑，为公司综合财富管理业务提供了坚实的人才基础。

随着互联网金融业务的兴起，2013 年，公司设立了网络金融部，积极开展互联网证券业务。目前公司已完成了君弘金融商城、微信公众账号服务平台、APP 应用集群三大新型互联网金融平台基本搭建工作，可以为客户提供包括在线开户、在线理财、在线小额融资、转账支付、生活消费等在内的互联网综合金融服务。国泰君安经过多年对综合财富管理平台不断的完善，目前已经形成“国泰君安综合财富管理”优质的品牌效应。我们认为公司经纪业务未来将凭借高客户黏性、完善的综合财富管理平台以及客户分级精细化管理在行业激烈的角逐中保持较强的竞争力。

（二）投行业务：融资并购业务多方发力

公司前身国泰证券和君安证券均在 1992 年即开展投资银行业务，具备良好的销售渠道和定价能力。公司投行业务涵盖股票、债券的承销保荐，财务顾问、资产证券化等业务，在金融、电力、交通运输、设备制造等行业建立了较强的竞争优势，并在行业内开辟了多项业务模式创新。我们统计了券商历年投资银行业务的市场占有率情况，国泰君安在投行业务方面的表现始终占据行业前列，通过多年的数据统计，国泰君安总承销市场份额第三，仅次于中信证券和中金公司；再融资业务市场份额排名第二，仅次于中信证券。

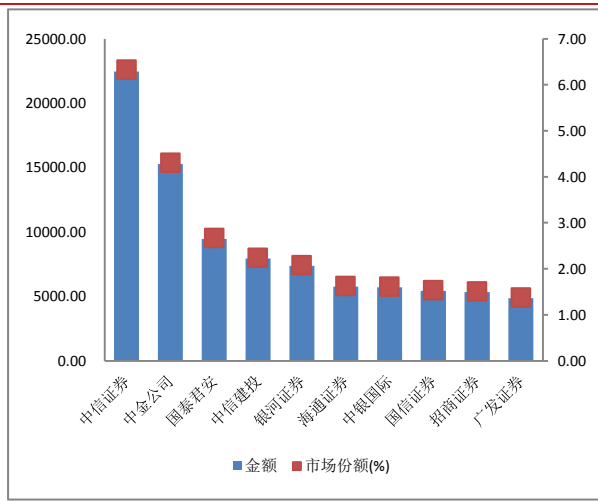
公司股权承销业务中增发等再融资业务表现强势，IPO 业务相对再融资业务表现稍显暗淡。公司 15 年 IPO 主承销业务仅完成 4 家，承销金额排名在 10 名开外。但以定向增发为主的再融资业务仍然保持强势地位，年内完成 33 个项目，

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

承销金额排名行业第二。

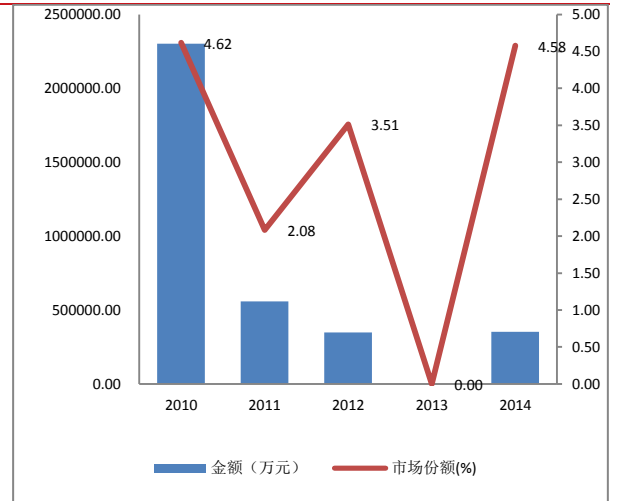
债券承销业务也是公司优势业务，债券承销范围包含国债、央票、企业债、公司债等多项品种，是行业内拥有债券承销业务资格最多的券商之一。公司历年债券承销业务市场份额仅次于中信证券和中金公司位列第三，2015 年年内承销债券 103 家，承销金额位列国内券商第五。

图 8：国泰君安历年投行市场份额位居第三



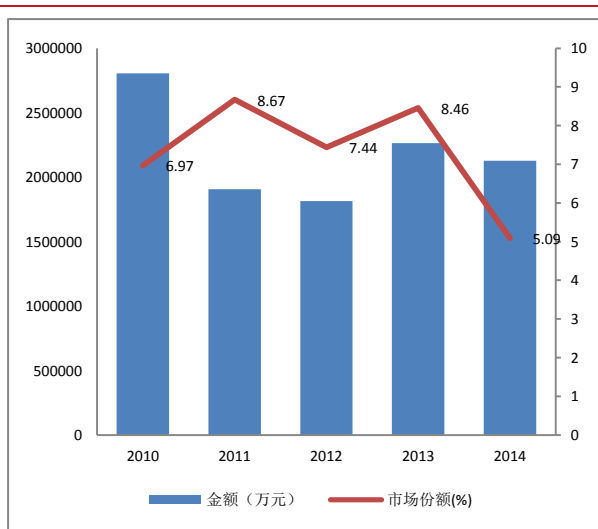
数据来源：wind，开源证券研究所

图 9：国泰君安 IPO 业务表现稍显暗淡



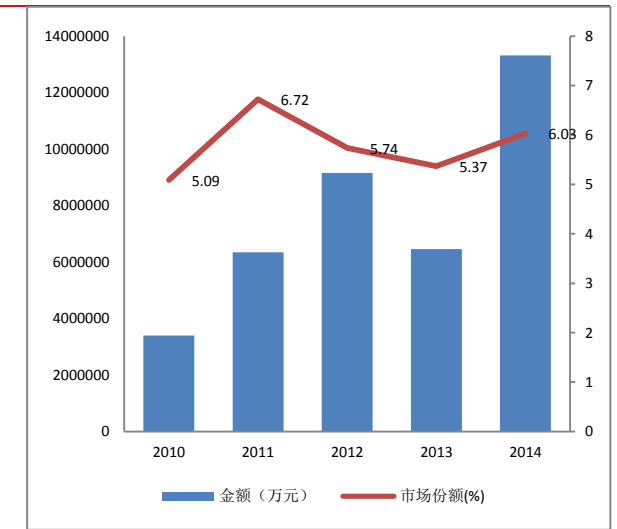
数据来源：wind，开源证券研究所

图 10：国泰君安股权再融资业务表现强势



数据来源：wind，开源证券研究所

图 11：国泰君安债券承销业务相对强劲



数据来源：wind，开源证券研究所

除了股债承销业务，公司并购重组财务顾问业务也具备一定的实力，近五年并购重组财务顾问业务收入排名位于行业前列（五年中四年均位于行业前十），为

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

交易双方提供包括战略性并购、财务性并购、企业重组等多项并购重组业务服务。近三年公司并购重组财务顾问完成 13 个重大项目，涉及交易金额 727.09 亿元。在最近一次的中国证券业协会上市公司并购重组财务顾问业务执业能力专业评价结果中，公司凭借其专业的执业能力和业务水准跻身 10 家 A 类评级之一，并有可能让客户的并购重组项目进入证监会的豁免/快速通道，进一步缩短业务周期，提升并购重组业务效率。未来公司将顺应国家产业政策导向，充分挖掘上海地区国企改革中蕴含的重要业务契机，继续保持并购重组财务顾问业务在行业内的领先优势。

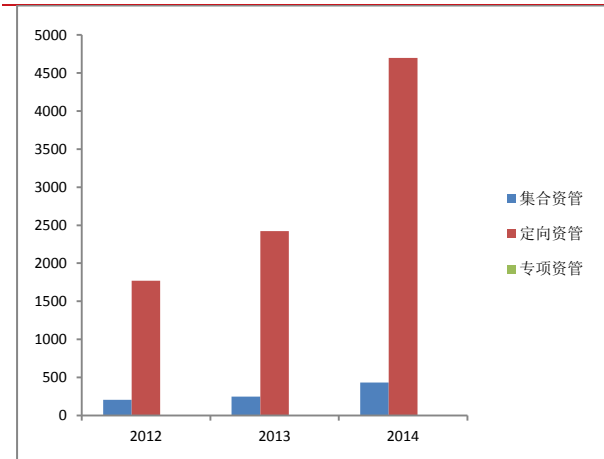
表 2：国泰君安企业并购及财务顾问业务情况

	2012	2013	2014
次数	4	3	6
交易金额（亿元）	152.9	184.29	389.9
净收入（万元）	6555.2	15602.51	21459.68

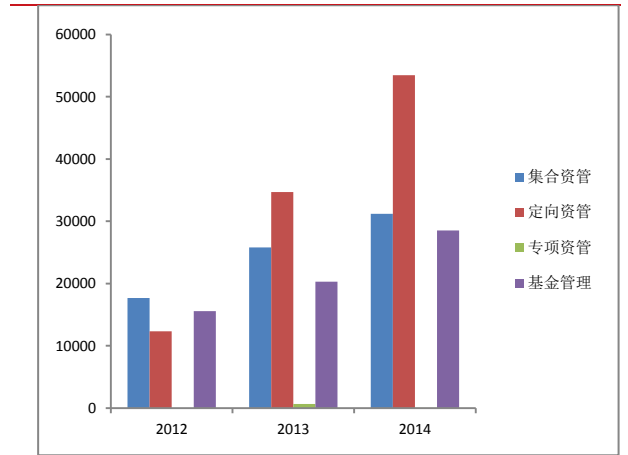
数据来源：招股说明书，开源证券研究所

（三）资管业务：产品创新能力强

国泰君安资管业务通过国泰君安资管子公司进行，其子公司成立于 2010 年，是国内第一批券商系资管子公司，可以从事定向资管、集合资管、专项资管、QDII 等多项业务。成立子公司后，国泰君安资管业务一方面可以借助母公司前期积累的丰富资源，另一方面可以凭借独立子公司的灵活性快速发展。公司规模发展迅速，2014 年总受托规模达到 5154.03 亿元，连续三年位居行业第二。虽然公司 2014 年资管规模大幅增长主要是由于定向业务规模快速扩张导致，近三年公司资管业务规模中定向业务占比均在 90% 左右。但公司对集合资产管理业务的开展也一直稳步推进，通过国泰君安持有的多项业务牌照进行资产管理产品创新，在套利策略产品、结构化产品方面推出多项业内首创。实现资管业务净收入连续三年排在行业前两位。

图 12: 国泰君安资管业务规模以定向为主


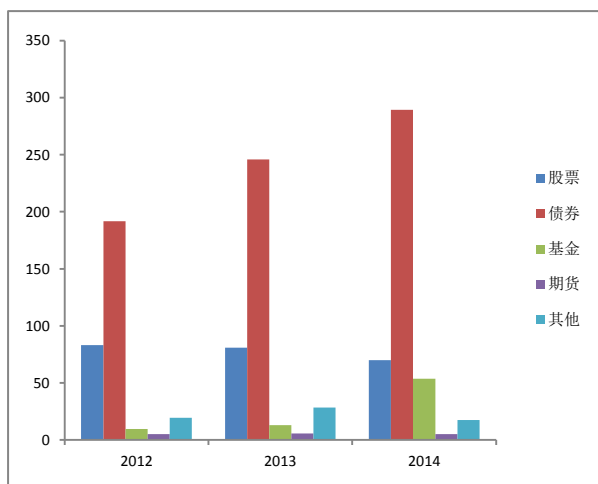
数据来源: 招股说明书, 开源证券研究所

图 13: 国泰君安资产管理业务收入结构


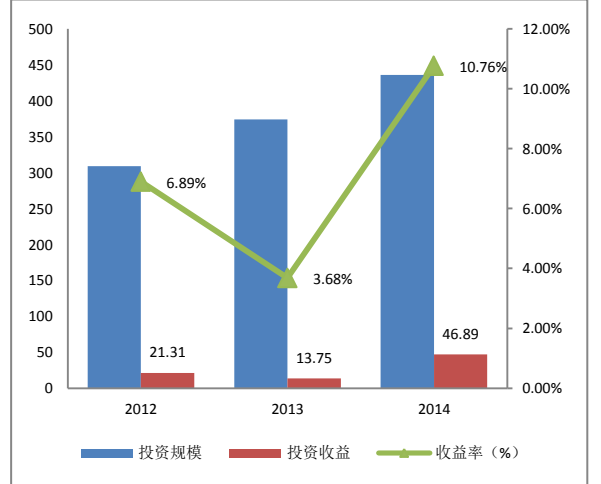
数据来源: 招股说明书, 开源证券研究所

(四) 自营业务: 投资风格稳健 品种多元化

公司自营业务相对稳健, 投资规模绝对值较大, 在行业中仅次于中信证券。从公司历年投资结构来看, 公司固定收益投资占比较大, 权益类投资近三年规模变动不大。近年来公司投资结构逐渐多元化, 加大了对基金、衍生品的投资。权益类投资结合公司强有力的研究支持, 秉承价值投资的理念, 并加大对股指期货等套保工具的使用来平稳权益类投资收益的波动。固定收益类投资策略相对积极, 通过灵活调整交易品种来达到投资效率最大化。14年公司自营业务表现突出, 投资收益率达到 10.76%, 居上市券商前列。

图 14: 国泰君安自营投资结构逐渐多元化


数据来源: 招股说明书, 开源证券研究所

图 15: 国泰君安 14 年自营收益表现较好


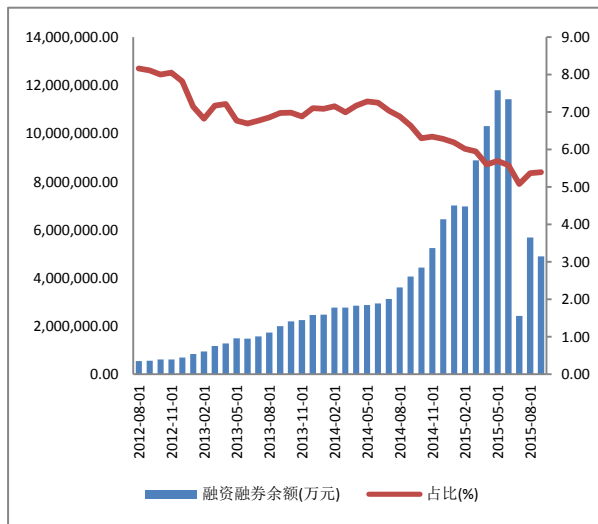
数据来源: 招股说明书, 开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

（五）信用交易业务：募资助力 业务存提升潜力

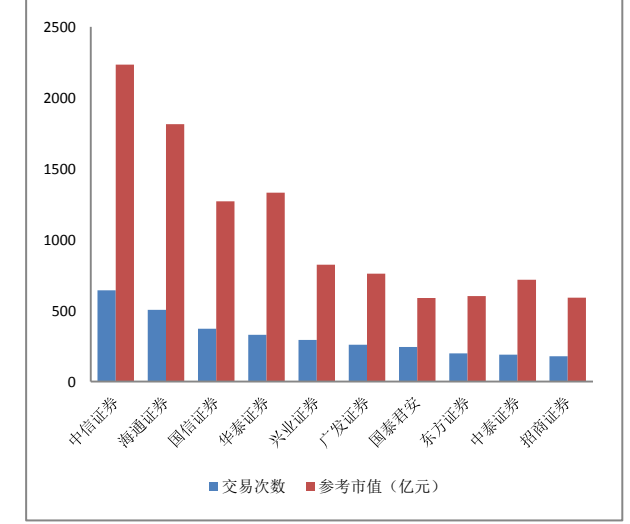
公司积极开展创新业务，在业内是第一批获准开展融资融券、股票质押等信用交易业务的试点券商。2010年即获准开展两融业务，公司两融业务正式启动后发展迅速，虽然后来市场份额因获批资格的券商增多而下降，但公司两融业务一直占据行业前二（2012年第2，2013年第1，2014年第2）。2015年上半年，因为行情火爆催生融资需求显著上升，各家券商均加大了对两融业务的资金投入，国泰君安由于还未上市缺乏资金支持，两融业务市场排名有所下降。监管局对两融业务的清查之后，市场情绪已经回归平稳。随着市场行情回暖，两融业务将重回正常增长渠道，国泰君安通过上市融资的资金将为未来公司两融业务提供支持，公司两融业务市场份额有望得到提升。公司于2013年首批获得股票质押业务试点，6月开始开展股票质押业务，截至到当年年末市场份额排行行业第一，14年市场份额排行行业第二，近三年始终保持行业领先地位，直接融资通道打通后，公司股票质押业务也将得到更多的资本金支持。以融资融券、股票质押为代表的信用交易业务将随着行情的逐步回暖快速发展，对公司业绩还有很大的贡献空间。

图 16：国泰君安两融业务市场份额占据行业前列



数据来源：wind，开源证券研究所

图 17：近三年国泰君安股票质押业务位于行业前列



数据来源：wind，开源证券研究所

三、国泰君安盈利预测

我们在上证指数全年平均 4300 点位、股票融资额/GDP 的比重达到 1.5%、平均日换手率（流通市值）2.5%的假设下对国泰君安 2015 年全年盈利进行预测。经过估值模型测算，在假设条件下预计国泰君安 2015 年代理买卖证券业务净收入达到 157.42 亿元，承销业务收入达到 13.72 亿元，资产管理业务达到 13.04 亿元，自营业务达到 83.36 亿元，利息净收入 61.87 亿元。全年实现营业收入 404.92 亿元，归属于母公司股东净利润 180.96 亿元，每股收益达到 2.37 元。

虽然国泰君安上市后因 A 股大跌股价受到影响，但从价值投资的角度来看，目前公司股价已经低估，具备一定的安全边际，我们认为随着市场环境的好转以及融资业务重回增长区间，公司股价有望进入上行通道。

表 3：国泰君安盈利预测

单位：百万元

利润表 (INCOME)	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	7,799	9,009	17,882	40,492	46,866
手续费及佣金净收入	4,146	6,050	9,445	23,954	26,109
其中：代理买卖证券业务净收入	2,768	4,305	6,782	15,742	18,176
证券承销业务收入	910	900	1,515	1,372	1,539
资产管理业务收入	456	815	1,132	1,304	1,794
利息净收入	1,398	1,455	2,153	6,187	6,957
投资收益	2,154	2,268	3,266	7,115	9,948
公允价值变动收益	88	(781)	3,014	3,221	3,837
汇兑收益	0	2	(12)	0	0
其他业务收入	13	15	16	15	15
营业支出	4,694	5,282	8,702	16,070	18,675
营业税金及附加	380	537	865	2,025	2,343
业务及管理费	4,227	4,531	7,428	13,039	15,037
资产减值损失	83	211	409	1,003	1,291
其他业务成本	3	3	0	3	4
营业利润	3,105	3,727	9,180	24,423	28,191
营业外净收入	244	200	297	688	797
利润总额	3,349	3,926	9,477	25,111	28,988
所得税费用	786	898	2,305	5,901	6,812
净利润	2,562	3,028	7,172	19,210	22,176
其中：少数股东损益	73	149	414	1,114	1,286
归属于母公司所有者的净利润	2,490	2,879	6,758	18,096	20,889
每股收益 (元)	0.41	0.47	1.11	2.37	2.74

数据来源：公司公告，开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

四、投资策略

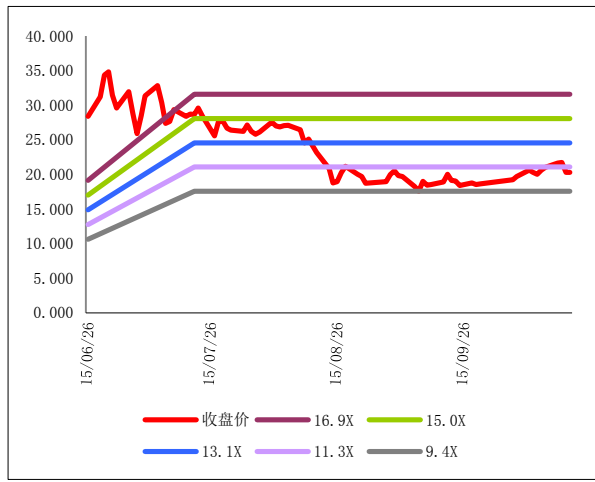
国泰君安为国内老牌一线券商，但由于“一参一控”问题长期未能解决，公司 IPO 进程一直受阻。缺乏股权融资渠道也令公司业务发展受到一定的限制，逐渐被后起之秀赶超。在收购上海证券 51%的股权完毕后，公司终于为上市道路扫清了最后一道障碍，成功募资 300 亿元。虽然公司上市即遇到 A 股大跌，导致公司股价受到拖累。而融资业务增速减缓也对公司业绩形成一定的负面影响。但公司基本面扎实，业务无短板，历来为行业内创新业务的首批试点，具备极强的综合竞争能力。

公司历经多年打造的综合财富管理平台以“君弘一户通”为载体，打通证券账户“交易、投资、托管、融资、支付”五大功能，并通过君弘财富俱乐部推动成本资源精准投入。公司综合财富管理平台已经具备一定的品牌影响力，并足以影响到客户黏性对后续业务的开展。

公司控股股东为上海国有资产经营有限公司，实际控制人为上海国资委，公司有望借助大股东优势，在上海本地国企混合所有制改革中享受改革红利。此外，国泰君安还是首家取得结售汇经营资格的券商，加上公司 FICC 全产业链条畅通，未来有望借助上海自贸区的区位优势以及人民币全球化的良好机遇开展跨境金融业务。

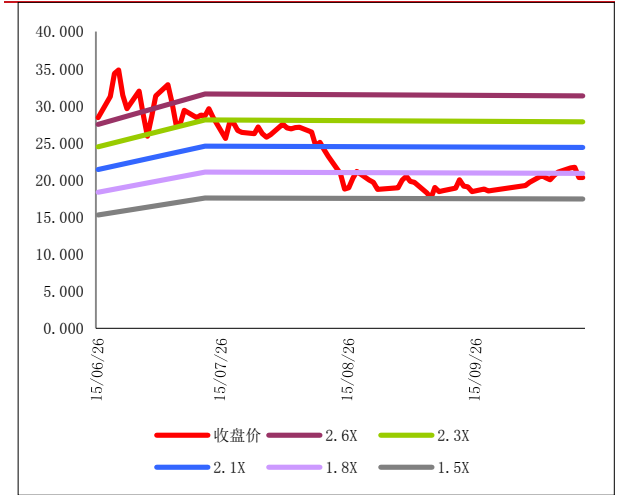
目前公司信用交易业务受到一定压制，公司新融资不能立刻产生收益，但证券行业历来是重资本行业，公司通过股权融资募集资金将为未来业务打下坚实的基础。我们看好公司在财富管理方面未来的发展、公司股东背景的支撑以及公司极强的综合竞争能力，预计公司 2015 年 EPS 为 2.37 元，2016 年 EPS 为 2.74 元，维持公司买入评级。

图 18: 国泰君安历史 PE Band



数据来源: wind, 开源证券研究所

图 19: 国泰君安历史 PB Band



数据来源: wind, 开源证券研究所

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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）：相对强于市场表现20%以上；

增持（outperform）：相对强于市场表现5%~20%；

中性（Neutral）：相对市场表现在-5%~+5%之间波动；

减持（underperform）：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（overweight）：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（underweight）：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88447618

传真：029-88447618

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

公司简介

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，由陕西开源证券经纪有限责任公司变更延续的专业证券公司，主要股东为陕西煤业化工集团有限责任公司、佛山市顺德区美的技术投资有限公司、佛山市顺德区诚顺资产管理有限责任公司、佛山市顺德区德鑫创业投资有限公司，注册资本 13 亿元，公司的经营范围为：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券自营；证券资产管理；融资融券；约定购回；股票质押式回购；证券承销；证券投资基金销售。

业务简介：

■ **代理买卖证券业务：**我公司经中国证监会批准，开展证券代理买卖证券业务，主要包括：证券的代理买卖（沪、深 A 股、证券投资基金、ETF、LOF、权证、国债现货、国债回购、可转换债券、企业债券等）；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户。公司通过集中交易系统可以为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网和手机等多种委托渠道，可满足投资者通买通卖的交易需求。公司目前与多家银行开通客户资金第三方存管业务，确保投资者资金安全流转，随时随地轻松理财。

■ **证券投资咨询业务：**我公司经中国证监会批准，开展证券投资咨询业务，为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、看法或建议；

■ **与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问：**我公司经中国证监会批准，开展财务顾问业务，为上市公司收购、重大资产重组、合并、分立、股份回购、发行股份购买资产等上市公司资产、负债、收入、利润和股权结构产生重大影响的并购重组活动，提供交易估值、方案设计、出具专业意见等专业服务。

■ **证券自营业务：**我公司经中国证监会批准，开展证券自营业务，使用自有资金和依法筹集的资金，以公司名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价值证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ **资产管理业务：**我公司经中国证监会批准，开展资产管理业务，接受客户委托资产，并负责受理客户委托资产的投资管理，为客户提供专业的投资管理服务。服务对象为机构投资者以及大额个人投资者，包括各类企业、养老基金、保险公司、教育机构和基金会等。

■ **融资融券业务：**融资融券交易和约定购回式证券交易业务运作，为客户提供信用融资服务。

公司下设三十家家营业部：

西大街营业部：西安市西大街 495 号（西门里 200 米路北）	电话：029-87617788
长安路营业部：西安市长安南路 447 号（政法学院正对面）	电话：029-85389098
纺织城营业部：西安市纺织城三厂什字西南角（纺正街 426 号）	电话：029-83542958
榆林航宇路营业部：榆林市航宇路中段长丰大厦三层	电话：0912-3258261
榆林神木营业部：榆林市神木县东兴街融信大厦四层	电话：0912-8018710
商洛通江西路证券营业部：商洛市商州区通江西路全兴紫苑 13-5 座一层	电话：0914-2987503
铜川正阳路营业部：铜川新区正阳路东段华荣商城一号	电话：0919-3199313
渭南朝阳大街证券营业部：渭南市朝阳大街中段	电话：0913-8189866
咸阳兴平证券营业部：兴平市金城路中段金城一号天镜一号	电话：029-38615030
咸阳世纪大道证券营业部：咸阳市秦都区世纪大道世纪家园三期 A 座 6 号	电话：029-33660530
西安锦业三路证券营业部：西安市锦业三路紫薇田园都市 C 区 S2-2	电话：029-81881435
佛山顺德新宁路证券营业部：广东省佛山市顺德区大良新宁路 1 号信业大厦 8 楼	电话：0757-22363300
北京金鱼池证券营业部：北京市东城区金鱼池中街 2 号院 11 号楼 11-35（1 层底商）	电话：010-83570606
汉中南郑证券营业部：汉中市南郑县大河坎镇江南西路君临汉江二期	电话：0916-8623535
韩城盘河路证券营业部：韩城市新城区盘河路南段京都国际北楼 4 层 B 户	电话：0913-2252666
锦业路营业部：西安市高新区锦业路 1 号都市之门 B 座 5 层 1 幢 1 单元 10505 室	电话：029-88447531
成都天府大道营业部：成都市高新区天府大道北段 28 号茂业中心 A 塔 2003-2004	电话：028-65193979
宝鸡清姜路证券营业部：宝鸡市胜利桥南清姜路西铁五处综合楼商铺三楼	电话：0917-3138308

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

沈阳大南街营业部：沈阳市沈河区大南街429号-10门	电话：024-31281728
安康巴山东路证券营业部：安康市汉滨区巴山东路41号	电话：0915-8889006
延安中心街营业部：延安市宝塔区中心街治平大厦7楼712室	电话：0911-8015880
重庆财富大道营业部：重庆市北部新区财富大道2号3-4	电话：023-63650030
南京河西大街证券营业部：南京市建邺区河西大街198号同进大厦4单元1006室	电话：025-86573873
厦门七星西路营业部：福建省厦门市思明区七星西路178号七星大厦第17层02单元	电话：0592-5360897
西安太华路营业部：西安未央区太华北路大明宫万达广场三号甲写1703	电话：029-89242249
西安纺北路证券营业部：西安市灞桥区纺北路城东交通枢纽负一层	电话：029-83623600
顺德新桂中路证券营业部：佛山市顺德区大良新桂中路海悦新城93A号	电话：0757-22222562
济南旅游路证券营业部：山东省济南市市中区旅游路28666号国华东方美郡109号楼1层	电话：0531-82666773
长沙芙蓉中路证券营业部：长沙市开福区芙蓉中路一段416号泊富国际广场写字楼22楼027单元	电话：0731-85133936
深圳福华三路证券营业部：深圳市福田区福华三路卓越世纪中心4号楼8层807	电话：0755-82371868