

2016年01月12日

太平洋 (601099.SH)

公司分析

证券研究报告

证券

配股增强资本实力

■事件：公司2015年12月31日发布公告称关于配股申请已获得证监会核准，并于2016年1月11日发布配股说明书。根据公告，此次配股，每10股配售3股，配售价格为4.24元/股，若足额配售，则可募集资金不超过45亿元，资金将主要投向信用、自营、资管等业务。

■我们认为，公司2014年完成定增后，各项业务发展迅速，当年净利润增速达到667%，此次配股完成后，公司资本金更加丰厚，能够加快推进业务布局，强化业务创新，给予“买入-A”评级，我们预计2015年-2017年EPS分别为0.33元、0.28元、0.32元，6个月目标价11元。

■资本实力提升带来公司业绩向上拐点。2014年公司完成定增后，当年净利润同比增长了667%，且定增完成后当年股价最高涨幅超过100%，预计此次配股完成后将迎来业绩和股价的双重提升。

■经纪业务依托区域优势，佣金率长期保持高位，2015年上半年保持在万九点八，远高于行业水平，预计未来佣金率不会快速下滑，C型营业部和互联网金融业务将加快布局；信用业务将受益于配股后更加丰厚的资本实力成为重要增长点；资管业务起步晚但发展迅速，险资受托管理业务有望成为新的增长点；自营规模增加提升收入占比，此次募集资金中有33%将投入自营业务，未来自营业务将成为公司最重要的收入来源；投行业务国内外同步发展，能够深入参与省内国企改革项目以及老挝企业上市项目。

■立足云南，辐射全国，走向海外。背靠云南金融特区，公司享有区域政策优势，三分之一收入来源于省内，公司正积极向全国进行业务拓展，省外分支机构已经达到30家，公司目前已在老挝设立分支机构，未来依托东盟自由贸易区、海上丝绸之路，将进一步开拓海外业务。

■投资建议：给予“买入-A”评级，我们预计2015年-2017年EPS分别为0.33元、0.28元、0.32元，6个月目标价11元。

■风险提示：经纪业务佣金率大幅下降、市场系统性风险导致自营业务收入大幅下降

摘要(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入	486	1,359	2,446	2,712	3,043
净利润	75	573	1,162	1,283	1,471
每股收益(元)	0.02	0.16	0.33	0.28	0.32
每股净资产(元)	1.33	2.08	2.24	2.25	2.27

盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	360	47	23	27	24
市净率(倍)	5.7	3.6	3.4	3.4	3.4
净利润率	15.33%	42.16%	47.50%	47.30%	48.33%
净资产收益率	3.40%	7.79%	14.66%	12.42%	14.13%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级 买入-A

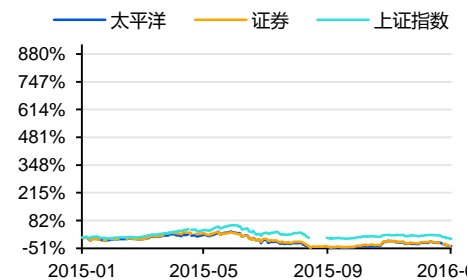
首次评级

6个月目标价：11元
股价(2016-01-12) 7.60元

交易数据

总市值(百万元)	26,831.55
流通市值(百万元)	25,121.55
总股本(百万股)	3,530.47
流通股本(百万股)	3,305.47
12个月价格区间	6.35/16.92元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.45	11.39	-31.99
绝对收益	-17.43	6.36	-38.58

赵湘怀

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515060004

zhaoxh3@essence.com.cn

021-68766182

贺明之

报告联系人

hemz@essence.com.cn

021-68765175

相关报告

事件：公司 2015 年 12 月 31 日发布公告称关于配股申请已获得证监会核准，并于 2016 年 1 月 11 日发布配股说明书。根据公告，此次配股，每 10 股配售 3 股，配售价为 4.24 元/股，若足额配售，则可募集资金不超过 45 亿元，资金将主要投向信用、自营、资管等业务。

我们认为，公司 2014 年完成定增后，各项业务发展迅速，当年净利润增速达到 667%，此次配股完成后，公司资本金更加丰厚，能够加快推进业务布局，强化业务创新，给予“买入-A”评级，我们预计 2015 年-2017 年 EPS 分别为 0.33 元、0.28 元、0.32 元，6 个月目标价 11 元。

1. 配股方案获批，资本实力将进一步增强

1.1. 每 10 股配售 3 股，募集资金不超过 45 亿

公司于 2015 年 12 月 29 日收到证监会批复核准公司向原股东配售 1,059,140,107 股新股，并于 2015 年 1 月 11 日发布配股说明书。

本次计划配股募集资金总额不超过 45 亿元人民币，以 2016 年 1 月 14 日收市后的股份总数为基数，按每 10 股配售 3 股的比例向全体股东配售，配股价格为 4.24 元/股。

扩大信用交易业务规模和自营业务规模是最主要的两项资金用途。根据配股说明书，此次配股募集的资金，其中不超过 20 亿元将用于扩大信用交易业务规模，不超过 15 亿元将用于适度扩大证券投资业务规模。

表 1：募集资金用途

募集资金投资具体项目	金额
(一) 扩大信用交易业务规模	不超过 20 亿元
(二) 适度扩大证券投资业务规模	不超过 15 亿元
(三) 扩大资产管理业务规模	不超过 3 亿元
(四) 对直投子公司增资，设立基金、期货、另类投资等子公司	不超过 3 亿元
(五) 增加证券承销准备金，适时扩大新三板做市业务规模	不超过 2 亿元
(六) 加大信息系统的资金投入，满足业务发展需求	不超过 1 亿元
(七) 开展互联网金融，实现线上市场与线下市场的互联互通	不超过 0.5 亿元
(八) 优化经纪业务网点布局，整合与拓展营销服务渠道	不超过 0.5 亿元

资料来源：公司公告、安信证券研究中心

1.2. 资本实力提升带来公司业绩向上拐点

从国金/方正/兴业等中小券商经验看，净资本扩充后业绩将实现快速增长。

表 2: 净资本扩充对中小券商业绩带来向上拐点

公司名称	公告日期 (2014 年)	2014 年上半年净利润同比增速	2014 年净利润同比增速
国金证券	7.11	117.91%	164.97%
兴业证券	7.9	40.24%	148.28%
东吴证券	7.9	72.71%	191.32%

资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

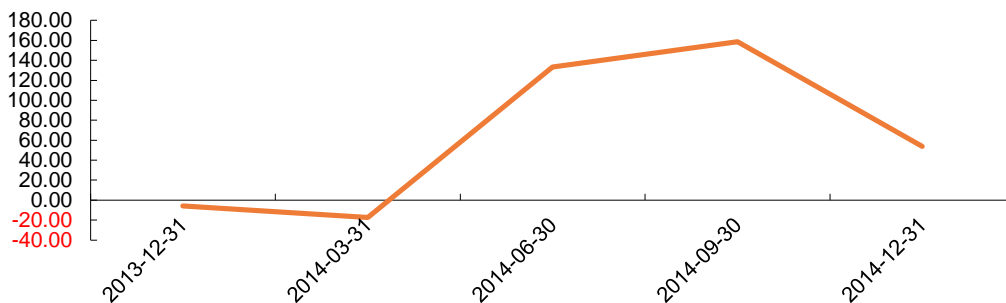
公司在 2014 年完成定增以后, 与 2013 年相比, 各项指标提升明显, 其中营业收入同比增长 165%, 业内排名提升了 20 名, 净利润同比增长 642%, 业内排名提升了 30 名。预计此次完成配股后, 公司资本实力进一步增强, 能实现各项业务的加快发展。

表 3: 2014 年定增后公司各项业务提升明显

	定增前 (2013 年)	定增后 (2014 年)
总资产规模 (亿元)	46.3	133.1
资产排名	76	62
净资产规模 (亿元)	21.8	63.9
净资产排名	73	38
净资本规模 (亿元)	16.9	54.6
净资本排名	73	35
营业收入 (亿元)	4.9	13
营业收入排名	77	57
净利润 (亿元)	0.7	5.2
净利润排名	81	51
经纪业务收入 (亿元)	2.6	3.8
经纪业务排名	64	59

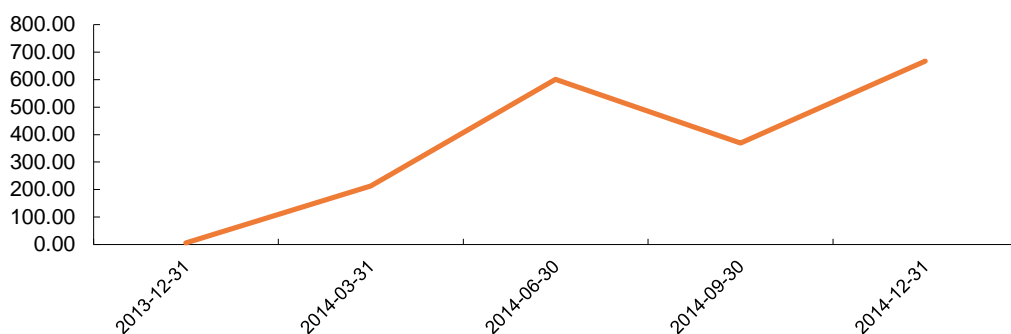
资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

图 1: 2014 年定增完成后利润环比增速



资料来源: 公司报告, 安信证券研究中心

图 2：2014 年定增完成后利润同比增速

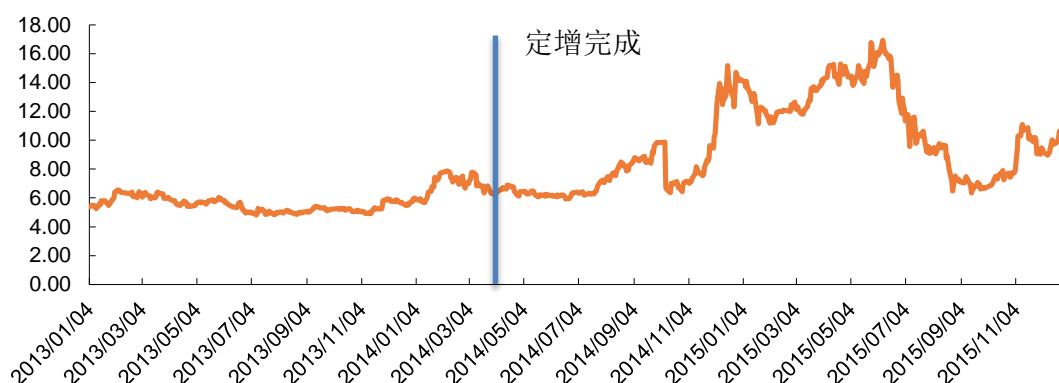


资料来源：公司报告、安信证券研究中心

1.3. 资本实力提升以后股价表现突出

公司在 2014 年 4 月完成定增后，当年股价最高涨幅超过 100%。

图 3：2014 年定增完成后公司股价表现突出



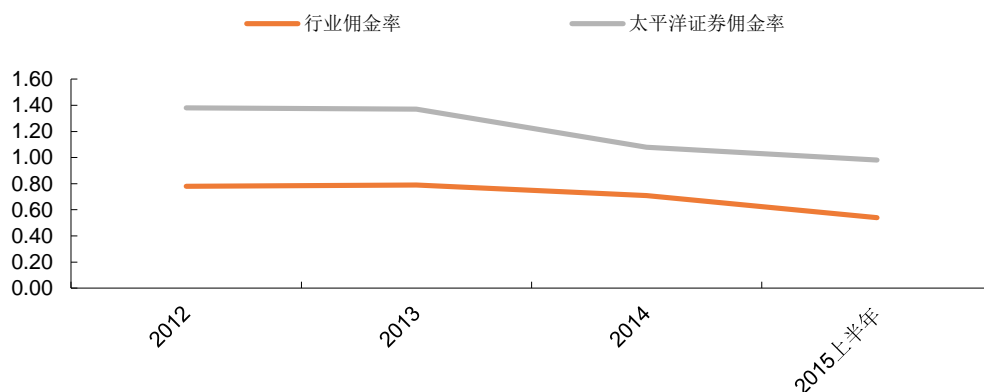
资料来源：WIND、安信证券研究中心

2. 经纪业务保持高位，转型寻求新增长

2.1. 公司经纪业务佣金率保持高位

公司经纪业务佣金率水平长期高于行业平均水平。2015 年上半年行业佣金率平均水平为万五点四，公司佣金率仍保持在万九点八。预计未来公司还将依托区域优势，保持较高的佣金率水平。

图 4：公司经纪业务佣金率保持高位



资料来源：公司公告、安信证券研究中心

2.2. 民营资本机制灵活，转型成本低

公司股东以民营资本为主。太平洋证券从设立以来股东结构一直以民营企业为主。截至 2015 年第三季度，公司的十大股东中只有证金公司与汇金公司为国有企业，且证金公司与汇金公司为第三季度新进股东。以民营资本为主使得公司机制比较灵活，转型成本更低。

表 4：公司股东分布

股东名称	比例	股东性质
北京华信六合投资有限公司	12.75%	境内非国有法人
前海人寿保险股份有限公司-自有资金	4.56%	境内非国有法人
大连天盛硕博科技有限公司	4.25%	境内非国有法人
中国证券金融股份有限公司	2.99%	国有法人
北京创博通达科技有限公司	2.27%	境内非国有法人
云南惠君投资合伙企业(有限合伙)	1.88%	其他
中央汇金投资有限责任公司	1.85%	国有法人
华夏人寿保险股份有限公司-万能保险产品	1.46%	其他
深圳市天翼投资发展有限公司	1.06%	境内非国有法人
博时基金-农业银行-博时中证金融资产管理计划	0.78%	其他
大成基金-农业银行-大成中证金融资产管理计划	0.78%	其他
工银瑞信基金-农业银行-工银瑞信中证金融资产管理计划	0.78%	其他
广发基金-农业银行-广发中证金融资产管理计划	0.78%	其他
华夏基金-农业银行-华夏中证金融资产管理计划	0.78%	其他
嘉实基金-农业银行-嘉实中证金融资产管理计划	0.78%	其他
南方基金-农业银行-南方中证金融资产管理计划	0.78%	其他
易方达基金-农业银行-易方达中证金融资产管理计划	0.78%	其他
银华基金-农业银行-银华中证金融资产管理计划	0.78%	其他
中欧基金-农业银行-中欧中证金融资产管理计划	0.78%	其他

资料来源：公司公告、安信证券研究中心

作为一家民营券商，规模小、传统营业部少成为了公司在金融改革中反应迅速、转型成本低的优势。截至 2015 年 6 月，公司在全国共有 60 家分支机构，与大型

券商，如国泰君安的 30 家分公司以及 232 家营业部相比规模较小。传统营业部运营成本较高，限制了公司在经纪业务上的布局速度。2012 年，证监会允许证券公司开展网上开户业务，这使得券商营业部数量的多少不再成为经纪业务的核心竞争力。而传统营业部的运营成本较高转为成为券商的沉重包袱，对于原本传统营业部就不多的公司来说有了轻装上阵的机会。

2.3.重点布局轻型营业部

公司经纪业务占比突破 40%，新布局的营业部也以轻型营业部为主，2013 年以来共设立了 17 家 C 型营业部。面对行业发展新形势，公司对经纪业务进行了组织架构调整，开始大力拓展信用业务、机构业务，实施综合金融业务转型，有望实现线上线下互动，并推进在全国范围内分支机构的低成本高效扩张。

2.4.积极布局互联网金融

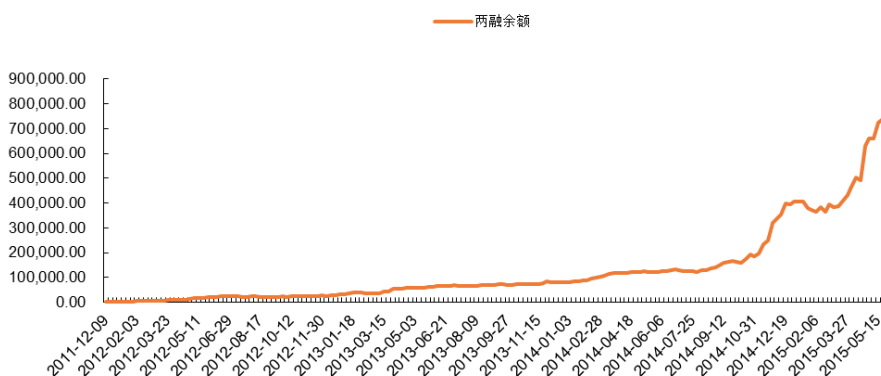
把握互联网创新机会，太平洋积极布局互联网金融。2015 年 4 月 22 日，公司发布公告称将与 Wind 联手发布并上线为新三板市场投资者、挂牌公司及其股东服务的互联网金融中介平台——“三板府”。平台可基于 Wind 资讯金融终端的海量互联网用户，在互联网上通过公司专业的金融中介服务来帮助寻找新三板股票协议转让、企业投融资需求的手方。同时该平台还可提供新三板挂牌公司线上路演、企业信息展示等服务。“三板府”是互联网业务创新的新模式，为投资者与企业提供了信息平台，解决了两者之间信息不对称的问题，并将该平台产生的业务需求转接到能提供专业服务的金融机构。

2015 年 4 月 29 日，国联证券、太平洋证券宣布与万得股票达成战略合作协议，联手布局智能可穿戴设备，抢占互联网金融综合服务的席位。万得股票是最早进入 Apple Watch 应用商城的应用之一，此次合作三方将借助万得的流量优势与技术优势，以券商的专业金融服务为切入点，就移动互联网金融综合服务展开合作。

3.信用业务将成为重要增长点

此次配股募集资金用途中，有不超过 20 亿元将用于扩大信用业务规模。公司于 2013 年取得约定购回式证券交易业务和股票质押式回购业务的资格，2014 年 1 月取得融资融券业务资格。2014 年完成定增后，公司资本实力大幅提高，当年信用业务收入达到了 2.36 亿元，是 2013 年的 25.4 倍。2015 年上半年公司继续加大信用业务的扩展，实现信用业务收入 4.96 亿元。预计在完成此次配股后，依托更加丰厚的资本实力，信用业务将成为重要的增长点。

图 5：2015 年上半年公司两融余额快速增长

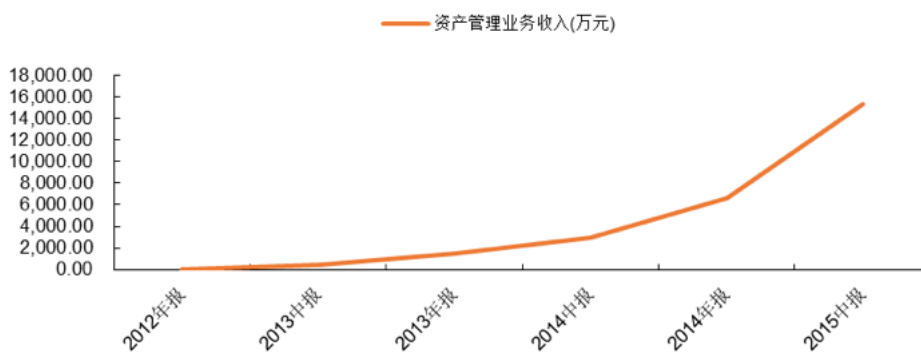


资料来源：公司公告、安信证券研究中心

4. 资管业务发展迅速，未来险资管理将成为新亮点

资管业务起步晚但发展迅速。2012 年公司获得经营资管业务的资质，截至 2015 年上半年，公司资管业务实现营业收入 1.53 亿元，较上年同期增长 412.58%。资管产品规模也获得大幅增长，截至 2015 年上半年，公司存续的定向资产管理计划共计 166 只，存续规模 308.51 亿元，存续的集合资产管理计划共计 19 只，存续管理规模 23.56 亿元。此次配股募集的资金中将有不超过 3 亿元用于扩大资管业务规模，预计未来资管业务的发展将进一步优化收入结构。

图 6：公司资产管理业务起步晚但发展迅速



资料来源：公司公告、安信证券研究中心

前海人寿入主太平洋证券，险资受托管理有望成为收入增长点。截至 2015 年第三季度，前海人寿成为公司第二大股东，持股比例达到 4.87%。2015 年 12 月 31 日董事会通过了申请开展受托管理保险资金业务资格的决议，并授权公司经营管理层办理开展受托管理保险资金业务，险资受托管理有望成为收入增长点。

5. 自营规模增加提升收入占比

公司自营业务成为收入第一大来源。截至 2015 年上半年，公司自营业务收入占比超过经纪业务，达到 45.83%，成为主营业务收入第一大来源，自营业务投资收益率达到 22.01%，同比增加了 13 个百分点。此次配股方案中筹得资金将有 33.3% 投入到自营业务，自营规模将得到进一步提升。

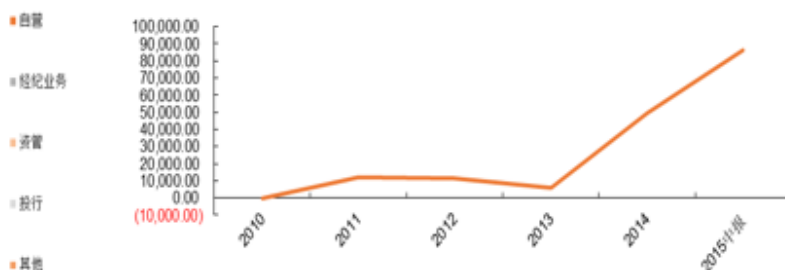
公司将部分募集资金用于适度提高稳健产品和固定收益产品的投资比例，进一步丰富证券自营投资的多样性。从而有效分散证券自营业务风险，积极推进量化投资、权益类收益互换、利率互换、国债期货等，积极开发包括场外期权在内的多种业务模式和交易策略，提高自营资金的利用效率。

图 7：自营业务收入占比超过经纪业务



资料来源：公司报告、安信证券研究中心

图 8：自营收入带来了收入弹性



资料来源：公司报告、安信证券研究中心

6. 投行业务在国内外同步发展

公司投行业务能力不断增强，积极拓展新三板业务。2010 年以来，公司完成了 30 多家公司 IPO、再融资、债券发行、重大资产重组项目，在环保、软件等行业细分市场影响力不断增强。2015 年上半年，公司积极拓展新三板业务，共完成 11 家企业新三板的挂牌推荐业务，实现财务顾问净收入 2,254.73 万元，较上年同期增长 327.84%。截至 2015 年 6 月末，储备的 IPO 项目有 4 家，再融资项目、并购重组项目和债券类项目 7 家。

受益于国企改革，投行业务将迎来新的业务机会。公司作为云南省唯一一家上市金融企业和地区最大的券商，有望参与国企改革项目。国企改革将为券商带来并购以及市值管理业务空间，虽然太平洋证券并非国资券商，但是作为云南省唯一一家上市金融平台，在国企改革加速进行的新常态下，依然面临着较多的业务机会。

海外投行业务寻求突破。结合老挝目前的国情和经济体量，公司将引导合资公司大力发展 IPO 业务。老挝证券市场规模小，但发展潜力巨大。鉴于老挝证券市场的发展情况与需求，太平洋证券确立了与老挝政府的战略合作关系并成为老挝企

业上市的主要服务机构。

7. 立足云南，辐射全国，走向海外

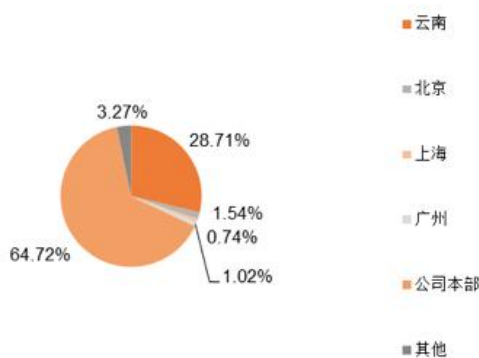
7.1. 立足云南，辐射全国

公司是云南省唯一一家上市金融公司也是省内最大的券商，长期以来得到当地政府的大力支持。公司在全国共有 52 家分支机构，其中，云南省内有 28 家证券营业部，占到 54%。太平洋证券是云南省内营业网点最多、市场份额最大的证券公司。目前正在积极进行业务拓展，在广西、湖北、上海、江苏、广东、福建等地筹备设立 1 家分公司、8 家证券营业部。

云南金融特区成为公司业务发展沃土。云南金融特区作为继上海自由贸易区之后的又一区域性综合改革试验区，旨在促进沿边金融、跨境金融、地方金融改革先行先试，促进人民币周边区域化，全面提升两省区对外开放和贸易投资便利化水平，推动沿边大开放实现新突破。

金融特区方案主要任务包括：人民币跨境业务创新、完善金融组织体系、培育发展多层次资本市场、推进保险市场发展、加快农村金融产品和服务方式创新、促进贸易投资便利化、加强金融基础设施建设的跨境合作、完善地方金融管理体制、建立金融改革风险防范机制、健全跨境金融合作交流机制。

图 9：15 年第三季度太平洋营业收入主要来源于云南地区



资料来源：公司报告，安信证券研究中心

7.2. 受益于东盟自由贸易区、海上丝绸之路，海外业务具有先发优势

云南在我国与东南亚各国的合作中具有重要地位。云南省位于我国西南边陲，与缅甸、老挝、越南接壤，随着中国—东盟自由贸易区的建成以及海上丝绸之路的提出，独特的地理优势使得云南地位凸显。

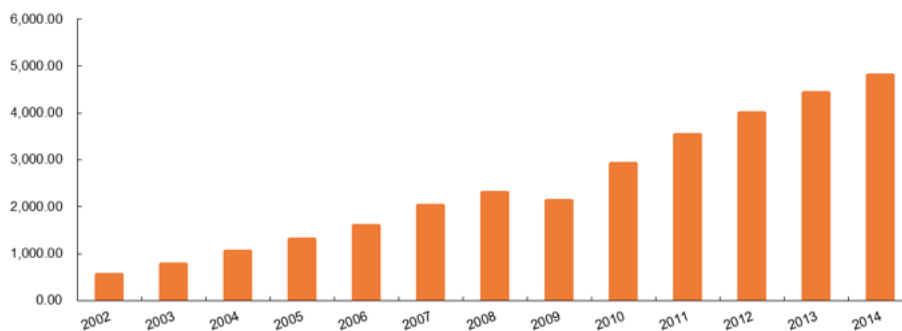
公司在海外业务发展方面领先于其他券商。2013 年 11 月，公司与老挝合资方共同设立的老-中证券有限公司成立，公司出资 390 亿基普（约 3120 万人民币），

持股 39%，其余两家股东为老挝农业促进银行（持股 41%）、老挝信息产业有限公司（持股 20%），这是国内券商首家在境外设立的合资证券公司。太平洋证券将派人出任总经理，负责合资公司运营管理。2014 年太平洋证券在老挝设立代表处，以支持老-中证券有限公司在老挝及东南亚的业务开展。

中国东盟自由贸易区的建成为公司发展提供了利好环境。2002 年 11 月，中国与东盟 10 国签署了《中国东盟全面经济合作框架协议》，该协议决定 2010 年建成中国—东盟自由贸易区（CAFTA）。中国—东盟自由贸易区是继欧盟（EU）、北美自由贸易区（NAFTA）之后的又一区域经济合作区，而中国—东盟自由贸易区是世界上由发展中国家组成的最大自由贸易区。中国—东盟自贸区建设大致分为三个阶段，经历前两个阶段的发展建设，自贸区已全面建成，2016 年将进入巩固完善阶段。

在政策利好的刺激下，中国与东盟自贸区之间的贸易投资产生飞跃。根据国家商务部数据，中国与东盟双边贸易从 2002 年的 548 亿美元增长至 2014 年的 4804 亿美元，增长近 9 倍，双向投资从 2003 年的 33.7 亿美元增长至 2014 年的 122 亿美元，增长近 4 倍。目前，中国是东盟最大的贸易伙伴，东盟是中国第三大贸易伙伴，双方累计相互投资已超过 1500 亿美元。

图 10：中国与东盟双边贸易额大幅增加



资料来源：国家商务部、安信证券研究中心

中国—东盟自贸区升级版正式签署，金融业务更加开放。2015 年 11 月 22 日，中国政府与东盟十国政府在马来西亚吉隆坡正式签署中国-东盟自贸区升级谈判成果文件——《中华人民共和国与东南亚国家联盟关于修订〈中国—东盟全面经济合作框架协议〉及项下部分协议的议定书》（简称《议定书》）。议定书中提到在服务贸易领域，中国在集中工程、建筑工程、证券、旅行社和旅游经营者等部门做出改进承诺。东盟各国在商业、通讯、建筑、教育、环境、金融、旅游、运输等 8 个部门的约 70 个分部门向中国做出更高水平的开放承诺。双方的具体改进措施包括扩大服务开放领域，允许对方设立独资或合资企业，放宽设立公司的股比限制，扩大经营范围，减少地域限制等。

海上丝绸之路的提出使得金融合作走出东盟辐射东南亚。21 世纪海上丝绸之路，是 2013 年 10 月习近平总书记访问东盟时提出的战略构想，战略合作伙伴并不仅限于东盟，而是以东盟作为首要发展目标，串联起东盟、南亚、西亚、北非、欧洲等各大经济体，发展面向南海、太平洋和印度洋的战略合作经济带，以欧亚非经济贸易一体化作为发展的长期目标。

公司立足云南金融特区，处于中国—东盟自贸区前线，在海外业务发展方面已经具有一定的先发优势。随着自贸区的升级、海上丝绸之路的发展，公司有望深耕云南的基础上通过老挝辐射东南亚各国，推动中国与东南亚地区金融领域的深化合作。

8. 盈利预测及估值分析

我们预计公司 2015 年-2017 年营业收入增速分别为 80%、10%、12%，净利润增速分别为 102%、10.4%、14.6%，配股完成后，每股收益分别为 0.33 元、0.28 元、0.32 元，每股净资产分别为 2.24 元、2.25 元、2.27 元。

参考可比公司国金证券和锦龙股份的估值水平，我们给予公司 3.7 倍 PB 的估值水平，折合市值约 382 亿元，对应于配股前的股价为 11 元/股。

表 5：可比公司情况

可比公司	市值 (亿元)	PE 倍数	PB 倍数
国金证券	382	19	2.4
锦龙股份	198	24	6.1
平均值	290	21.5	4.25

资料来源：WIND、安信证券研究中心、2016 年 1 月 11 日数据

财务报表预测和估值数据汇总

利润表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	资产负债表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1,359	2,446	2,712	3,043	总资产	8,673	19,077	17,000	19,667
手续费及佣金净收入	542	1,316	1,432	1,578	客户资金存款	2,870	7,717	6,361	7,409
其中: 代理买卖证券业务净收入	379	588	545	546	自有货币资金	1,831	4,922	4,057	4,726
证券承销业务净收入	102	601	696	800	交易性金融资产	1,572	2,016	2,380	2,809
受托客户资产管理业务净收入	61	42	91	121	可供出售金融资产	262	344	416	502
利息净收入	243	893	846	924	持有至到期投资	0	0	0	0
投资净收益	475	105	304	100	长期股权投资	10	10	11	11
公允价值变动收益	97	132	130	155	投资性房地产	0	0	0	0
汇兑收益	0	0	0	0	固定资产	114	115	116	0
其他业务收入	0	0	0	0	无形资产	4	4	4	4
营业支出	607	783	869	914	商誉	0	0	0	0
营业税金及附加	71	122	136	152	其他资产	45	81	90	101
管理费用	529	661	732	761	总负债	1,316	11,147	6,672	9,257
资产减值损失	6	0	1	1	代理买卖证券款	3,566	9,466	7,892	9,192
其他业务成本	0	0	0	0	应付职工薪酬	131	163	181	188
营业利润	752	1,664	1,843	2,129	其他负债	-3,243	374	-2,747	-1,719
加: 营业外收入	1	2	4	8	所有者权益	7,358	7,930	10,327	10,411
减: 营业外支出	2	5	15	36	股本	3,530	3,530	4,589	4,589
利润总额	751	1,660	1,833	2,101	归属于母公司所有者权益合计	7,329	7,901	10,298	10,382
减: 所得税费用	178	498	550	630	少数股东权益	29	29	29	29
净利润	573	1,162	1,283	1,471	每股及估值指标 (元)				
归属于母公司所有者的净利润	544	1,162	1,283	1,471	每股盈利	0.162	0.329	0.280	0.321
减: 少数股东损益	29	0	0	0	每股净资产	2.08	2.24	2.25	2.27
					市盈率	47	23	27	24
					市净率	3.6	3.4	3.4	3.4

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

赵湘怀声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	许敏	021-68762965	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-68766287	mengsf@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-59113590	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-59113565	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-59113567	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-88888888	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	张青	0755-82821681	zhangqing2@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编： 200123

北京市

地址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编： 100034