

国海证券(000750)

债券风波影响有限，股东增持彰显信心 增持(维持)

事件：1) 公司近期受债券伪造交易事件影响，持续停牌，目前已与相关各方签订解决方案协议并复牌。2) 公司大股东广西投资集团基于对公司发展前景的认可，计划增持公司股份不超过2%，目前已增持0.36%。

2017年1月23日

投资要点：

- **债券风波事件得到初步妥善解决，对公司整体业绩影响有限，大股东增持彰显信心：**1) 近期，公司前员工伪造印章私签债券交易协议事件备受市场关注，目前，公司为维护大局已认可相关交易并与各方签订解决方案，面值167.8亿元的相关债券将计入报表，此外，公司2016年业绩将承担5600万元损益，对公司整体业绩影响有限。2) 公司第一大股东广西投资集团及其一致行动人前期公告出于对公司发展前景的认可，拟在6个月内增持公司股份不超过2%，目前已完成增持0.36%，持股比例提升彰显股东层面对公司的信心。
- **业绩降幅优于行业平均，收入结构均衡，市场反应过度解读债券风波影响：**1) 2016年前三季度，受市场因素影响，公司实现归母净利润9.8亿元，同比下滑31%，业绩降幅优于行业平均，同时经纪、投行、自营、利息、资管收入比重分别为24.8%、35.3%、17.8%、15.9%、3.1%，收入结构极为均衡。抛开债券风波事件，公司基本面较为扎实，估值长期略低于同等规模券商平均水平。上周五复牌当日大跌，市场反应过度解读债券风波，实际监管层处罚结果及公司测算业绩影响均好于市场预期，因此目前估值较有吸引力。
- **配股募资50亿元已获批，有望提升净资本实力：**公司近期推进配股公开发行证券事项，拟向全体股东按照每10股配售3股比例配售股份，目前，配股事项已获证监会发行审核委员会审核通过，静待正式批文下发。本次配股拟募集资金总额不超过50亿元，募资用途包括扩大自营、投行、信用业务规模，加大资管业务投入，优化网点布局等，预计募资到位将提升公司资本金实力，优化业务结构，扩大业务规模特别是创新业务规模。

投资建议：

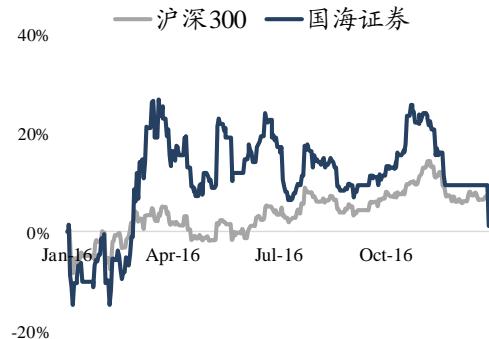
公司已就“债券伪造交易事件”与相关各方签订解决方案协议，事件得到初步妥善解决，且对公司整体经营业绩影响有限，后续配股募资50亿将大幅提升资本实力，大股东增持彰显信心，我们认为经过复牌后首日大跌，目前股价已较大幅度反应了公司债券风波负面影响，目前估值较具吸引力。预计公司16、17、18年净利润分别为11.3、13.4、15.2亿元，给予公司目标价7.5元/股，对应2.3倍16PB，维持“增持”评级。

风险提示：1) 债券风波事件后续持续监管跟进情况；2) 债券风波对公司品牌及声誉造成持续负面影响；3) 二级市场行情波动对券商业绩和估值带来双重压力。

首席证券分析师 丁文韬
执业资格证书号码：S0600515050001
dingwt@dwzq.com.cn

证券分析师 王维逸
执业资格证书号码：S0600515050002
wangwy@dwzq.com.cn

研究助理 马祥云
maxy@dwzq.com.cn
18019242961

股价走势**市场数据(2017年1月20日)**

收盘价(元)	6.43
市盈率(2015)	15.12
市净率(2015)	2.04
流通A股市值(百万元)	27106

基础数据(2015)

每股净资产(元)	3.14
资产负债率(%)	73.69
总股本(百万股)	4216
流通A股(百万股)	4216

相关报告

1. 国海证券：2016年中报点评-投行业务高速增长，业务结构保持均衡，20160729

目 录

1. 债券风波初步妥善解决，股东增持彰显信心.....	3
1.1. 债券事件达成解决方案，对公司经营业绩影响有限	3
1.2. 第一大股东计划增持 2%，对未来发展充满信心	4
2. 投行业务高速增长，配股获批提升资本实力.....	5
2.1. 业绩相对优异且结构均衡，投行业务持续高增长	5
2.2. 配股募资 50 亿元获批，有望大幅提升资本实力	9
3. 投资建议：维持“增持”评级	10
4. 风险提示：	10

图表目录

图表 1: 国海证券“伪造公司印章私签债券交易协议事件”回顾.....	3
图表 2: 国海证券“伪造公司印章私签债券交易协议事件”解决方案.....	4
图表 3: 2016.06 公司自营投资资产配置	4
图表 4: 2012-2016Q1-3 公司业绩概况	4
图表 5: 增持前公司股权结构	5
图表 6: 增持后公司股权结构（假设增持 2%）	5
图表 7: 2015 年国海证券收入结构	6
图表 8: 2016Q1-Q3 国海证券收入结构	6
图表 9: 2015Q1-3、2016Q1-3 国海证券各项业务收入及增速（单位：亿元）	6
图表 10: 2012-2016Q1-3 公司投行业务收入	6
图表 11: 2014H1-2016H2 公司股债承销金额	6
图表 12: 2012-2016Q1-3 公司经纪业务收入	7
图表 13: 2014H1-2016Q3 公司佣金率及份额	7
图表 14: 2012-2016Q1-3 公司资管业务收入	7
图表 15: 2013-2016.09 公司资产管理规模	7
图表 16: 2012-2016Q1-3 公司利息收入	8
图表 17: 2014.12-2016.12 公司融资融券余额	8
图表 18: 2012-2016Q1-3 公司自营投资收入	8
图表 19: 2016.06 公司自营投资资产配置	8
图表 20: 2012-2016.09 公司资本规模	9
图表 21: 公司本次配股募资用途	9
图表 22: 国海证券盈利预测	10

1. 债券风波初步妥善解决，股东增持彰显信心

国海证券前期受到债券伪造交易风波事件影响停牌，目前公司为维护大局已认可相关交易并与各方签订解决方案，面值 167.8 亿元债券将计入公司报表，同时 2016 年业绩将承担 0.56 亿元当期损益，事件得到妥善解决，且对公司整体经营业绩影响有限，公司已复牌。此外，公司大股东广西投资集团计划增持公司股票不超过 2%，彰显其对公司长期发展充满信心，目前已完成增持 0.36%。

1.1. 债券事件达成解决方案，对公司经营业绩影响有限

前员工伪造印章私签债券交易协议事件引起轩然大波，公司为维护大局认可交易协议。2016 年 12 月 15 日，经公司核查并公告，前资产管理分公司员工张杨、郭亮冒用公司名义进行相关债券交易事项，所涉业务相关协议中加盖的“国海证券股份有限公司”印章与公司在公安机关备案的印章不符，纯属伪造，公司未授权张杨、郭亮开展所述相关业务，更未授权签订相关业务协议，公司自身也未签订任何相关协议。事件引起轩然大波，相关涉及机构纷纷与公司展开协商谈判。12 月 20 日，公司与债券交易协议事件相关事涉机构召开协调会议并达成共识，虽然主要责任在于涉嫌刑事犯罪的个人，但公司为维护大局、履行社会责任，认可与各方的债券交易协议，愿意与各方共同承担责任，同时将依法追究相关个人伪造公司印章的刑事责任。

图表 1：国海证券“伪造公司印章私签债券交易协议事件”回顾

时间	事件详情
12 月 14 日	市场传闻国海证券某债券团队负责人张杨出国失联，请廊坊银行代持的 100 亿债券浮亏巨大
12 月 15 日	国海证券停牌自查，市场传言 20 多家机构询问国海证券是否打算承担相关债券浮亏
12 月 18 日	国海证券公告称经过司法鉴定，相关债权交易协议所用印章系伪造，公安机关已对立案
12 月 19 日	国海证券公告正积极与相关金融机构展开沟通并核实情况
12 月 22 日	国海证券公告经与各方协商后的一系列相关解决方案

资料来源：公开资料整理，东吴证券研究所

公司与各方达成解决方案，债券面值 167.8 亿元计入报表并承担 0.56 亿元的 2016 年当期损益，对公司整体经营业绩影响有限。

1) 公司与有关各方协商达成解决方案，决议有关债券由各方继续持有，其中：(i) 信用债的风险收益由公司全部承担；(ii) 利率债可以持有至到期，其投资收益与相关资金成本之差额由公司与各方共担，具体细节由公司与各方协商。截至目前，公司已与全部事涉机构完成协商，其中，与 24 家机构签订了相关协议，1 家机构自行承担。

2) 由于个别事涉机构于 2016 年 12 月 20 日前处置债券形成实际损失，公司分担的损失约 0.56 亿元将计入 2016 年当期损益，使得公司 2016 年度利润总额减少约 0.56 亿元。公司近年来业绩持续靓丽，连续实现高速增长，成长性领先证券行业，2016 年前三季度实现净利润 9.8 亿元，

受市场影响同比下滑 31%，但 5600 万元当期损益对公司整体经营业绩影响有限。

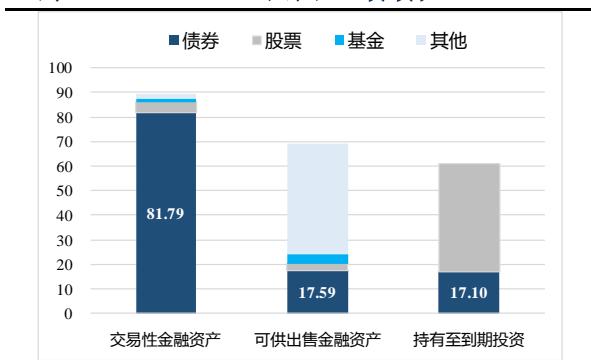
3) 由公司承担的债券面值 167.8 亿元全部按成本计入“持有至到期投资”核算。持有期间，债券价格变动均不影响当期利润，其中，131.9 亿元的利率债，不存在到期无法偿还的违约风险；35.90 亿元的信用债，绝大部分信用评级为 AA 及以上，违约风险预计有限。持有期间，上述债券产生的票面利息收入预计可覆盖融资成本，预计对公司经营业绩的影响有限。此外，相关债券入表后，流动性覆盖率、净稳定资金率、风险覆盖率、资本杠杆率等主要风控指标均优于预警标准和监管标准。

图表 2：国海证券“伪造公司印章私签债券交易协议事件”解决方案

类型	面值（亿元）	解决方案
信用债	35.9	全部由公司承担
利率债	87.3	按比例各自买断
	44.6	由事涉机构继续持有，其投资收益与相关资金成本之差额由公司与事涉机构共担
其余	-	个别事涉机构已于 2016 年 12 月 20 日前对相关债券进行处置，形成实际损失的按比例分担，公司分担损失共计约 0.56 亿元
合计	167.8	其中：1) 利率债共计 131.9 亿元，全部为安全性和流动性高的国债、国开债，剩余期限五年以下的占 5.76%，五年以上的占 94.24%，加权平均票面利率为 3.26%；2) 信用债 11 只，共计 35.9 亿元，其中债项评级 AA 及以上的 9 只、AA- 的 1 只，A-1 的短期融资券 1 只，分别占信用债总面值的 94.99%、3.34% 和 1.67%，剩余期限（按行权日）五年以下的占 96.66%，五年以上的占 3.34%，加权平均票面利率为 7.51%

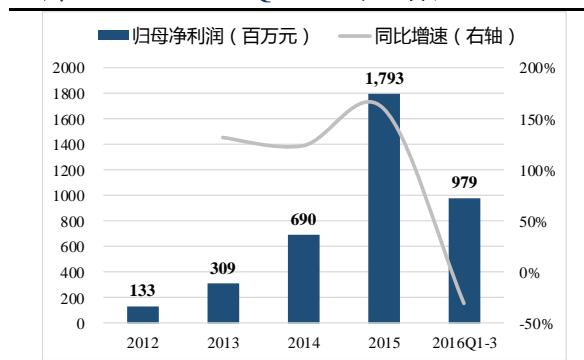
资料来源：公司公告，东吴证券研究所

图表 3：2016.06 公司自营投资资产配置



资料来源：公司公告，东吴证券研究所

图表 4：2012-2016Q1-3 公司业绩概况



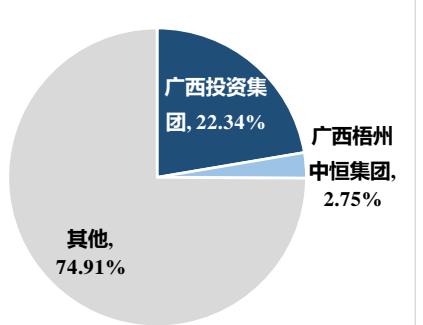
资料来源：公司公告，东吴证券研究所

1.2. 第一大股东计划增持 2%，对未来发展充满信心

第一大股东广西投资集团拟增持公司股份不超过 2% 彰显信心，目前已完成增持 0.36%。2017 年 1 月 18 日，公司第一大股东广西投资集团有限公司基于对公司未来持续稳定发展的信心及对公司价值的认可，公告计划自公司股票复牌之日起的 6 个月内，在二级市场增持股份不超过 2%，1 月 20 日，广西投资集团全资子公司广西投资集团金融控股有限公司已通过二级市场增持公司股份 1529 万股，占比 0.36%。本次增持

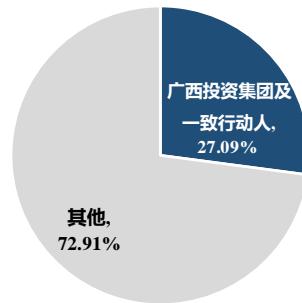
计划前，公司第一大股东广西投资集团及其一致行动人合计持有公司股票 25.09%，若按计划增持上限 2% 增持，大股东将持有公司股票 27.09%，控制权进一步集中，彰显其对公司长期发展前景充满信心。

图表 5：增持前公司股权结构



资料来源：公司公告，东吴证券研究所

图表 6：增持后公司股权结构（假设增持 2%）



资料来源：公司公告，东吴证券研究所

2. 投行业务高速增长，配股获批提升资本实力

公司近年来业绩持续稳步增长，2016 年前三季度收入下滑幅度相对优于行业平均，且结构较为均衡。其中，投行业务持续高增长，股债承销金额及市场份额提升，同时资产管理业务保持稳步增速，自营投资风格稳健，股权质押成为信用业务新增长点。近期，公司配股募资 50 亿事项获证监会审核通过，预计将进一步提升公司资本实力，优化业务结构，提升抵御风险能力。

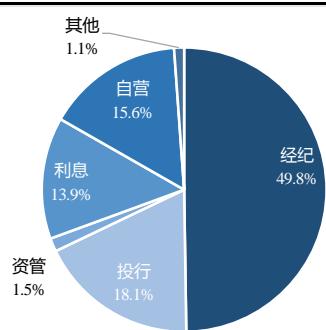
2.1. 业绩相对优异且结构均衡，投行业务持续高增长

近年来业绩持续稳步增长，2016 年业务结构均衡性领先行业。

1) 公司 2013、2014、2015 年分别实现归母净利润 3.1、6.9、17.9 亿元，同比增速分别为 131.5%、123.5%、159.8%，业绩持续高速增长相对优于行业平均，主要系 2011 年通过重大资产重组上市后整体竞争实力大幅提升。2016 年，公司前三季度归母净利润为 9.8 亿元，同比下滑 31%，下滑幅度同样显著优于行业平均，体现公司把握市场发展趋势自主调整经营战略的能力。

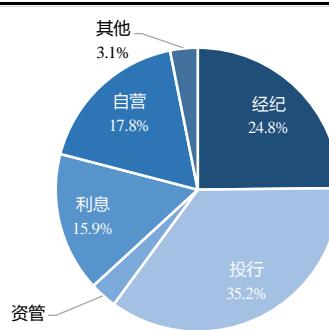
2) 2016 年前三季度，公司经纪、投行、自营、利息、资管业务收入占比分别为 24.8%、35.3%、17.8%、15.9%、3.1%，业务结构较为均衡，体现强劲的抗周期性。其中，投行业务占比显著领先行业平均，资管收入比重大幅增长，彰显公司对整体业务结构的调整和把握能力。

图表 7: 2015 年国海证券收入结构



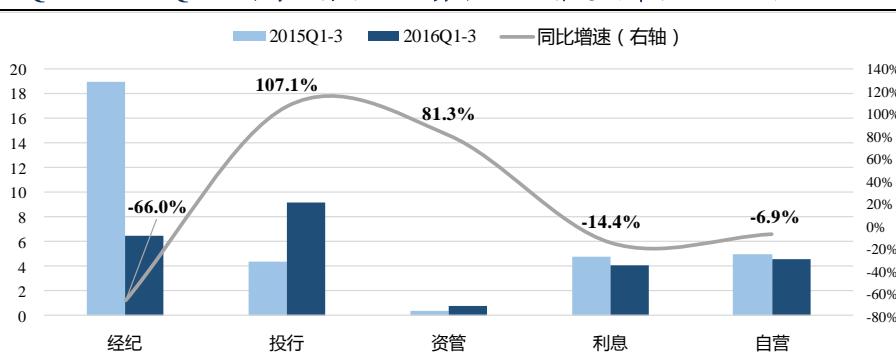
资料来源：公司公告，东吴证券研究所

图表 8: 2016Q1-Q3 国海证券收入结构



资料来源：Wind，东吴证券研究所

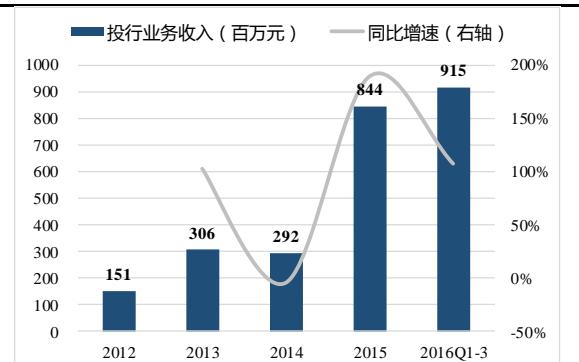
图表 9: 2015Q1-3、2016Q1-3 国海证券各项业务收入及增速（单位：亿元）



资料来源：公司定期报告，东吴证券研究所

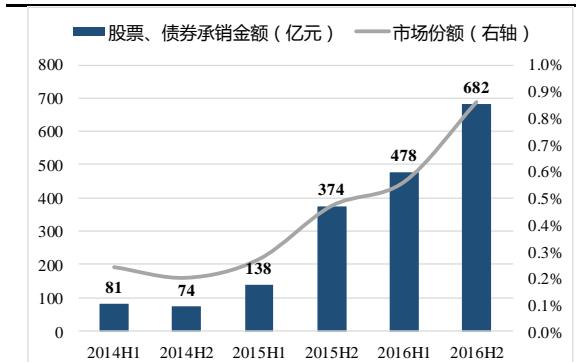
投行业务高速增长，股债承销金额环比不断攀升，债券承销把握机遇实现爆发式增长。2016 年前三季度，公司实现投行业务收入 9.15 亿元，同比爆发式增长 107.1%，增速领先于行业平均（行业整体投行业务前三季度同比增速为 52.5%）。2016 年下半年，公司合计股票、债券承销金额 682 亿元，承销市场份额达到 0.86%，市场份额持续提升推动投行业务收入稳步增长，成为公司业绩增长的主要驱动力量。投行业务增长主要系公司 2016 年把握债券融资市场井喷机遇，全年合计完成 182 单债券主承销项目，合计承销金额达 1047 亿元，使得债券总承销金额市场份额占比高达 0.69%，较 2015 年提升 0.36 个 pct.。

图表 10: 2012-2016Q1-3 公司投行业务收入



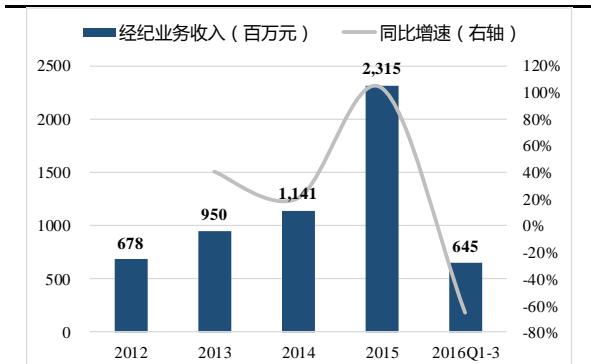
资料来源：公司公告，东吴证券研究所

图表 11: 2014H1-2016H2 公司股债承销金额



资料来源：Wind，东吴证券研究所

**经纪业务市场份额稳步攀升，2016Q3单季度佣金率低于行业平均基
本触底：**2016 年前三季度，公司实现经纪业务收入 6.45 亿元，同比大幅
下滑 66%，主要系 2016 年二级市场成交量大幅缩减。2016 年以来，公
司经股票、基金交易量市场份额呈现提升态势，2016Q1、Q2、Q3 市场
份额分别为 0.54%、0.73%、0.84%，同时经纪业务佣金率持续下滑，2016Q3
已降至 0.0344%，低于三季度行业平均佣金率（0.0365%），单季度佣金
率首次低于行业平均。我们认为短期内，行业及公司佣金率已基本实现
触底，预计未来进一步下行的空间有限。

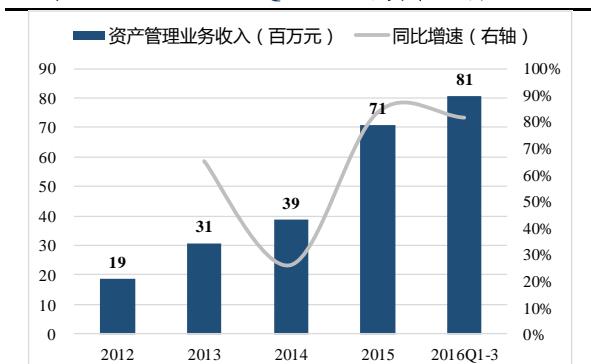
图表 12：2012-2016Q1-3 公司经纪业务收入

资料来源：公司公告，东吴证券研究所

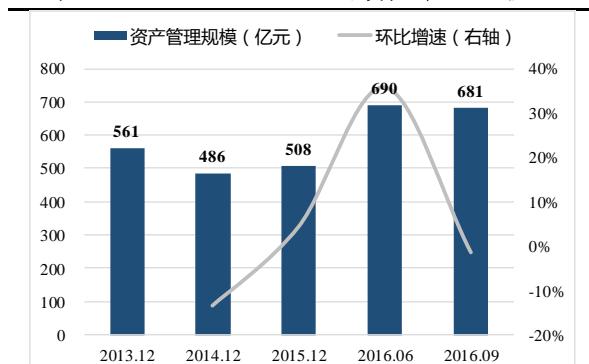
图表 13：2014H1-2016Q3 公司佣金率及份额

资料来源：Wind，公司公告，东吴证券研究所

资产管理规模稳步增长，对整体收入贡献比重逐步提升。2016 年前
三季度，公司合计实现资产管理业务收入 8059 万元，同比大幅增长 81%，
资产管理业务收入自 2012 年以来持续保持高速增长。截至 2016 年 9 月
末，公司资产管理规模合计 681 亿元，较 2015 年末增长 34%。公司资产
管理业务保持稳步增长，主要系 2016 年主动适应证券市场变化，加大对
固定收益类产品的推广、营销力度，完成多只集合产品及定向理财产品的
发行，实现管理总规模的快速扩张，同时加大创新力度，完成首只 MOM
集合产品及首只员工持股计划集合产品的发行，进一步丰富完善了现有
理财产品线。

图表 14：2012-2016Q1-3 公司资管业务收入

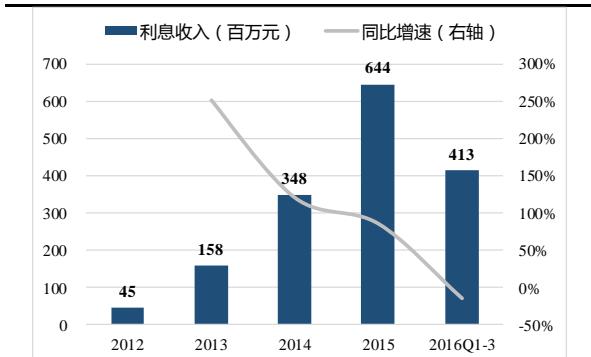
资料来源：公司公告，东吴证券研究所

图表 15：2013-2016.09 公司资产管理规模

资料来源：证券行业协会，东吴证券研究所

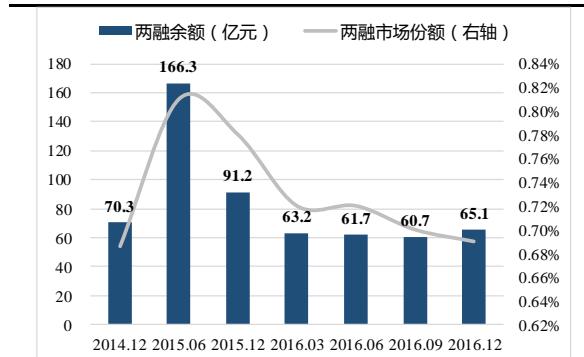
利息收入降幅优于行业平均，两融余额大幅下滑，股权质押回购高增长形成新的收入来源：2016年前三季度，公司合计实现利息收入4.13亿元，同比下滑14.4%，降幅相对优于行业平均(44%)。利息收入下滑主要系2016年市场行情波动，融资融券余额锐减，截至12月末，公司两融余额65.1亿元，较2015年末下滑29%，两融市场份额为0.69%，全年基本保持稳定。同时，股票质押式回购业务逆势增长，截至2016年6月末，待购回金额约63.09亿元，较年初增长182.16%，市场份额大幅提升84%，成为信用业务新的增长点。

图表 16: 2012-2016Q1-3 公司利息收入



资料来源：公司公告，东吴证券研究所

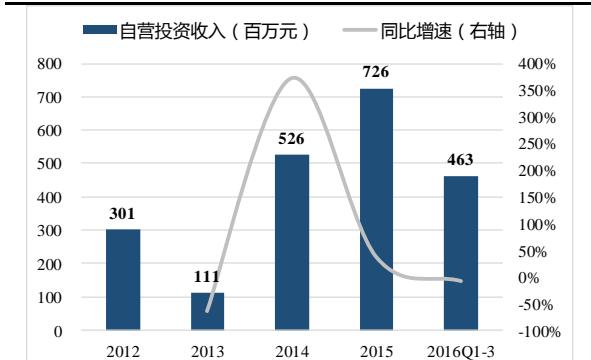
图表 17: 2014.12-2016.12 公司融资融券余额



资料来源：证券行业协会，东吴证券研究所

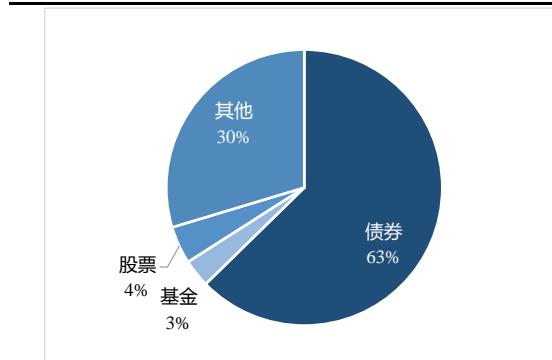
自营投资业绩相对出色，资产配置保持稳健，在巩固固定收益优势基础上开拓创新自营投资业务：公司前三季度实现自营投资收入4.63亿元，同比下降6.9%，相对行业表现极为优异(行业平均下滑56%)。公司自营投资风格稳健，坚持债券投资为主，6月末债券配置占比63%，较期初的57%进一步提升，股票、基金占比降至7%，同时积极调整投资策略，在巩固固定收益投资优势的基础上，积极开拓股票期权自营等创新业务，取得了较好的投资收益。

图表 18: 2012-2016Q1-3 公司自营投资收入



资料来源：公司公告，东吴证券研究所

图表 19: 2016.06 公司自营投资资产配置



资料来源：公司公告，东吴证券研究所

在传统业务稳健运行的基础上，积极拓展创新类业务，多项业务模式取得突破：1) 2016年上半年，公司网络金融业务积极跟随行业发展方向，聚焦自身特色业务，着力推动公司线下业务线上化转型，通过优

化完善手机APP、网上营业厅、社区化平台等互联网平台功能，扩大线上渠道业务规模，上半年网厅业务办理线上化率达63.64%。此外，公司网络金融业务着力加大场外金融产品创新力度，上半年与业务板块协作，开展了依托中证报价系统发行公司债、资产证券化以及债券自营交易业务的创新探索，场外柜台业务规模累计约28.42亿元。2)成立金融市场部、资产托管部等创新业务部门，积极推动重点领域创新，为公司业务多元化发展提供新的活力点。3) 债券业务独树一帜，永续债等新型债券品种的成功发行进一步丰富了债券产品种类。4)种子基金、PB投资交易、高净值账户估值服务等主券商业务布局成为公司创新转型新突破口和新着力点。

2.2. 配股募资50亿元获批，有望大幅提升资本实力

拟配股公开发行证券募资50亿，目前以获证监会审核通过。公司近期推进配股公开发行证券事项，拟向全体股东按照每10股配售3股的比例，配售股份12.6亿股，若按上限配售完成后公司总股本将增至54.8亿股。目前，配股事项已获证监会发行审核委员会审核通过，正等待正式批文下发。本次配股募集资金总额不超过人民币50亿元，扣除发行费用后将全部用于增加公司资本金，补充公司营运资金，优化公司业务结构，扩大业务规模特别是创新业务规模，提升公司的持续盈利能力的风险抵御能力。

图表 20：2012-2016.09 公司资本规模



资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 21：公司本次配股募资用途

募集资金用途	金额
适时扩大包括融资融券和股票质押式回购业务在内的信用交易业务规模	不超过25亿
加大证券资产管理业务投入，增强资产管理能力	不超过10亿
扩大自营业务投资规模	不超过9亿
加大投资银行业务投入	不超过5亿
优化营业网点布局、加大IT技术平台建设投入	不超过1亿

资料来源：公司公告，东吴证券研究所

配股募资将大幅提升资本实力，推进公司战略实施，向特色鲜明的综合金融服务商迈进。1)公司上市以来，通过2013年配股、2015年非公开发行股票两轮股权融资，资本实力和资产质量得到了快速提升，各项业务取得了长足发展。目前，公司整体战略定位为：以客户为中心，打造零售财富管理、机构和企业综合金融服务两大业务板块，培育资管、销售交易、网金和研究所四个平台，实现战略、财务、人力、风险管理四个统一，致力于成为最具活力、特色鲜明、客户信赖的综合金融服务商。配股募资将进一步推进公司战略实施，提供资本实力支撑。2)随着证券行业转型与创新发展不断深化，行业竞争日趋激烈，资本实力是决

定证券公司核心竞争力的关键要素。公司上市以来，通过2013年配股、2015年非公开发行股票两轮股权融资，资本实力和资产质量得到了快速提升，各项业务取得了长足发展。但在传统业务竞争加剧、创新业务飞速增长的行业发展趋势下，公司整体资金实力依然不足，核心净资本规模较小，制约公司快速发展，亟需通过股权融资进一步提升净资本实力。

3) 本次配股募集资金有利于公司进一步扩充资本规模、提升资本实力；有利于公司大力发展战略业务、推动业务转型、优化盈利模式及收入结构；有利于公司进一步增强持续盈利能力及抵御风险能力。

3. 投资建议：维持“增持”评级

公司近期受到“债券伪造交易事件”影响，股票持续停牌，目前公司已与相关各方达成解决方案，并签订相关协议，事件得到妥善解决。近年来，公司各线业务显著提升，整体业绩保持高速增长，2016年前三季度业绩降幅明显优于行业平均，且业务结构均衡发展。考虑本次“债券伪造交易事件”对公司整体经营业绩影响有限，且配股募资50亿将大幅提升公司资本金实力，股东增持彰显信心，我们认为公司依然具备长期投资价值。预计公司16、17、18年净利润分别为11.3、13.4、15.2亿元，给予公司目标价7.5元/股，对应2.3倍16PB，维持“增持”评级。

图表 22：国海证券盈利预测

单位：百万元	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
一、营业收入	1,818.76	2,544.98	4,959.16	4,165.78	4,909.85	5,564.21
手续费及佣金净收入	1,544.28	1,666.00	3,536.06	2,886.44	3,483.03	4,013.23
其中：经纪业务净收入	949.70	1,140.52	2,315.12	1,041.80	1,177.24	1,353.82
投资银行业务净收入	306.15	291.89	843.53	1,720.81	2,151.01	2,473.66
资产管理业务净收入	30.72	38.62	70.76	123.83	154.79	185.74
利息净收入	158.08	347.94	644.45	580.00	667.00	733.70
投资收益	151.63	478.86	562.88	500.96	526.01	552.31
二、营业支出	1,357.01	1,612.94	2,522.41	2,624.44	3,093.21	3,505.45
业务及管理费	1,245.53	1,463.89	2,138.76	2,082.89	2,454.93	2,782.10
三、营业利润	461.75	932.04	2,436.75	1,541.34	1,816.64	2,058.76
归属母公司所有者净利润	308.75	690.04	1,792.92	1,125.18	1,344.32	1,523.48
归母净利润增速	130.37%	123.50%	159.83%	-37.24%	19.48%	13.33%
EPS	0.07	0.16	0.43	0.27	0.32	0.36
BVPS	1.47	1.60	3.14	3.30	3.46	3.64
ROE	4.99%	10.67%	17.92%	8.28%	9.43%	10.18%

资料来源：公司定期报告，东吴证券研究所

4. 风险提示：

- 1) 债券风波事件后续持续监管跟进情况；
- 2) 债券风波对公司品牌及声誉造成持续负面影响；
- 3) 二级市场行情波动对券商业绩和估值带来双重压力。

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，并注明出自为东吴证券研究所，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>