



哈投股份(600864)

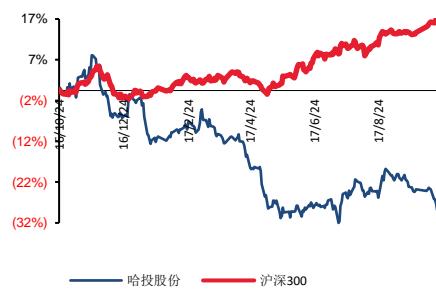
目标价: 12.01

昨收盘: 8.21

非银金融 证券 II

江海证券估值偏低，当前股价与重组交易价倒挂

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,109/1,578
总市值/流通(百万元)	17,311/12,958
12个月最高/最低(元)	12.49/7.87

相关研究报告:

报告摘要

热电+证券双主业 公司原有主营业务属于公用事业，主要从事热力电力生产供应，2016年，公司完成江海证券的收购工作。江海证券成为公司全资子公司，公司主业新增证券业务。

热电业务区域垄断，收入稳定 公司是哈尔滨市大型的地方热电联产企业之一，在政府批准的供热区域内，公司具有区域供热特许经营权，区域垄断优势明显，用户稳定，同业竞争压力较小。收入维持在11-12亿之间，毛利率也是窄幅波动，在25%左右。

证券业务：资本补充到位，利润转化指日可待 2016年10月，哈投股份完成对子公司江海证券50亿元的增资事项，增资完成后，江海证券净资产实现翻番。目前来看，资本效用尚未完全释放，2017年上半年公司ROE仅1.55%，行业均值为3.16%。

未来江海的业绩提升将来自于四个方面 1、资本补充更加灵活。公司将积极利用债券工具，提升杠杆率；2、立足龙江，走向全国。3、市场化改革；4、公司并入上市公司后，资源的利用率将会提高。公司拥有丰富的区域资源及股东资源。

江海证券估值偏低，安全边际高 通过市值拆解，当前股价下，江海证券的市值为148亿元，对应PB为1.39x，低于当前所有上市券商估值（平均估值为2.18xPB）。此外，当前股价8.21元/股，低于重组交易价9.43元/股，安全边际较高。

投资建议：我们预测公司2017/18/19年EPS为0.25、0.44、0.61元。根据分布估值法，我们给予公司253亿元估值，对应目标价12.01元/股，较当前股价有46%的空间。首次覆盖，给予买入评级

风险提示：证券行业不景气；公司经营不及预期

■ 盈利预测和财务指标:

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2382	2384	3587	4422
(+/-%)	-30.9%	0.1%	50.5%	23.3%
净利润(百万元)	454	631	1023	1385
(+/-%)	-25.2%	55.0%	73.9%	39.2%
摊薄每股收益(元)	0.16	0.25	0.44	0.61
市盈率(PE)	50.53	32.61	18.75	13.47

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

目录

一、 江海证券估值偏低，安全边际高	4
江海证券估值偏低.....	4
安全边际高：当前股价与重组交易价倒挂	5
二、“热电+证券”双主业	5
三、 热电业务	7
四、 江海证券：资本补充到位，利润转化指日可待	8
资本优势尚未体现.....	8
重构战略规划——三个彻底.....	8
公司各业务情况.....	9
未来看点	13
五、 盈利预测及投资建议	13
盈利预测	13
估值讨论	14
投资建议：	14
风险提示：	14

图表目录

图表 1: 哈投股份市值拆解	4
图表 2: 交易结构	5
图表 3: 哈投股份组织架构	6
图表 4: 2017 年中期哈投股份前十大股东	7
图表 5: 公司热电业务收入情况（亿元）	7
图表 6: 公司热电业务毛利率情况（%）	7
图表 7: 2017 上半年公司主要财务指标行业排名	8
图表 8: 2017 上半年公司盈利指标与行业水平对比	8
图表 9: 江海并入上市公司之后的事件	9
图表 10: 江海证券按业务板块分类收入及占比（亿元）	10
图表 11: 江海证券股基交易市占率（%）	11
图表 12: 江海证券股基交易佣金率	11
图表 13: 江海证券债券承销业务情况（亿元）	11
图表 14: 江海证券债券承销业务情况（亿元）	12
图表 15: 公司主要业务盈利预测（亿元）	14

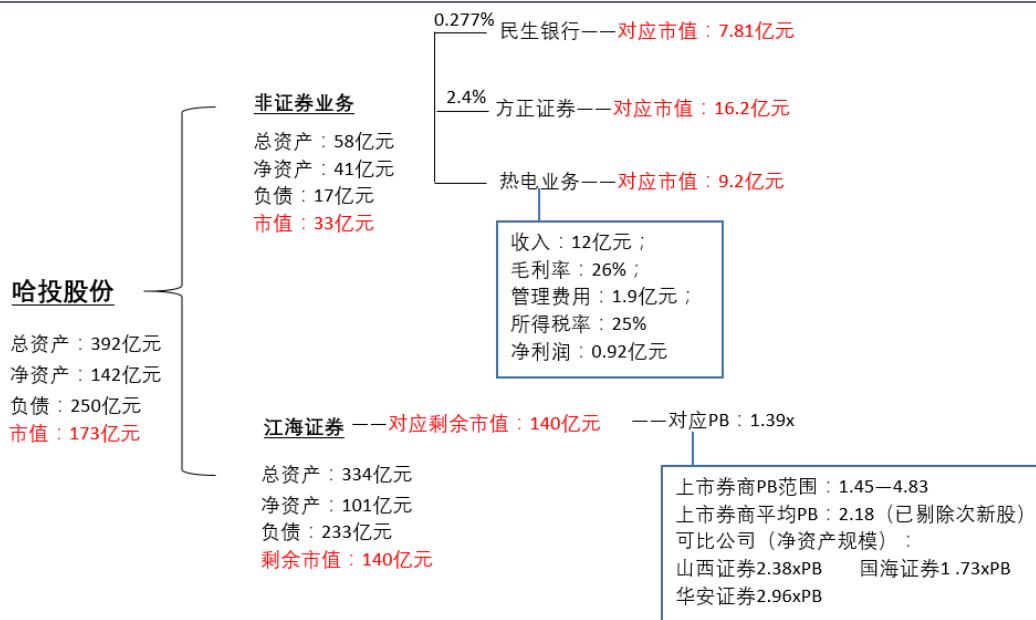
一、江海证券估值偏低，安全边际高

江海证券估值偏低

通过市值拆解，当前股价下，江海证券的市值为 148 亿元，对应 PB 为 1.47x，低于当前所有上市券商估值。

- 公司的资产可以拆解为非证券类资产以及江海证券。其中非证券类资产中主要包括两项可供出售金融资产以及热电业务资产。两项可供出售金融资产为：民生银行 0.277% 股权，方正证券 2.4% 股权，两项合计市值 24.2 亿元（2017-10-20 日）。
- 热电业务为公司传统业务，具有区域垄断经营权。预测此项业务每年为公司贡献净利润 0.9 亿元左右，给予 10 倍估值，对应市值 9 亿元。后文对此业务进一步讨论。
- 可计算，当前股价下市场对江海证券的估值为 148 亿元，对应 PB1.39x。当前上市券商 PB 区间为 1.45x-4.83x，平均 PB 为 2.18x（剔除次新股）。

图表 1：哈投股份市值拆解



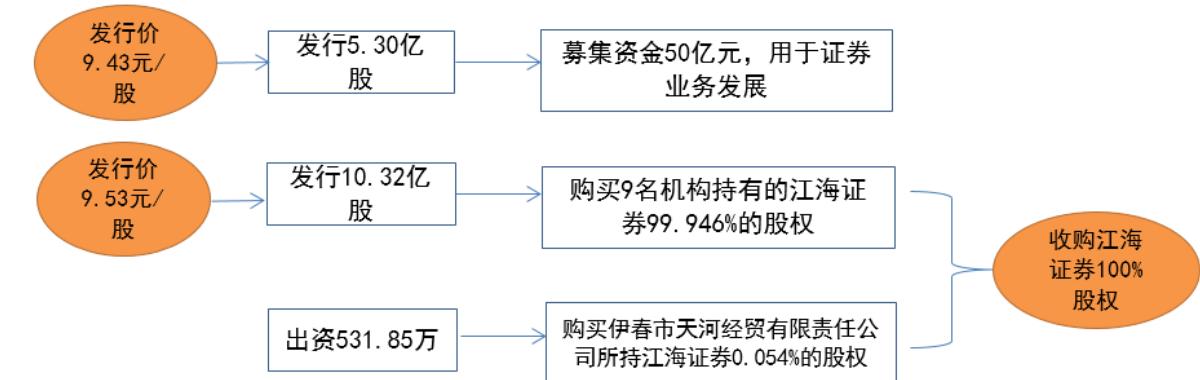
资料来源：wind，太平洋证券整理，注：具体业务后续分析，财务数据取自 2017 年中报，市值数据提取日 2017-10-20

安全边际高：当前股价与重组交易价倒挂

2016年，公司以非公开发行股份方式，购买哈投集团等9名机构持有的江海证券99.946%股权，发行价格9.53元/股。同时，公司通过非公开发行募集配套资金，总金额不超过50亿元，发行底价9.53元/股。**当前股价8.21元/股，倒挂12.9%。**

哈投集团的锁定股份与减值补偿的承诺：哈投集团承诺自股份发行结束之日起36个月内不进行转让，并且如果6个月内上市公司股票连续20个交易日的收盘价低于发行价，或者6个月期满时收盘价低于发行价的，哈投集团将延长锁定期6个月；减值补偿方面，哈投集团承诺自股份发行结束之日起36个月内，将在每个会计年度结束后对标的资产进行减值测试，如标的资产价值较交易价格出现减值，哈投集团负责向哈投股份就减值部分进行股份补偿，若哈投集团所持股份不足以补偿，哈投集团将通过二级市场购买哈投股份予以补偿。

图表 2：交易结构

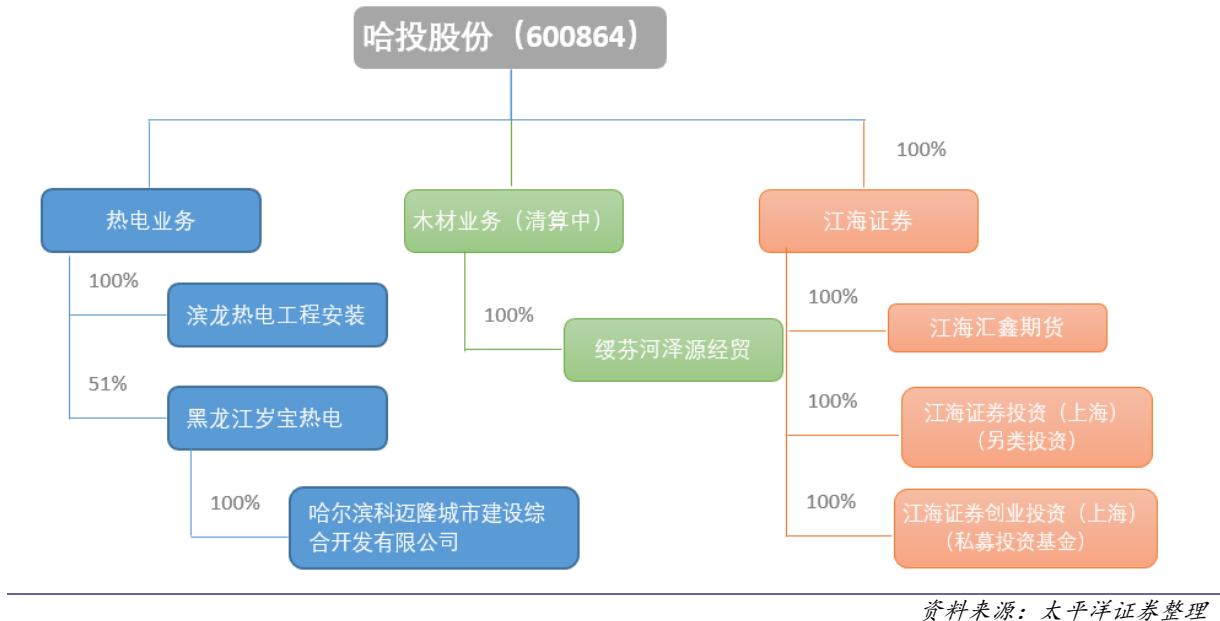


资料来源：太平洋证券整理

二、“热电+证券”双主业

哈投股份，原名为“哈尔滨岁宝热电股份有限公司”，于1994年8月上市。公司原有主营业务属于公用事业，主要从事热力电力生产供应，主要产品是电、供暖和蒸汽。由此还衍生有水泥、房地产、入网配套、工程安装等业务。2016年，公司顺利完成江海证券的收购工作。江海证券成为公司全资子公司，公司主业新增证券业务。自此，公司形成了热电业务和证券业务双主业运行格局。

图表 3：哈投股份组织架构



资料来源：太平洋证券整理

公司控股股东是哈尔滨投资集团有限责任公司，根据 2017 年中报，哈投集团在公司股份占比为 36.44%。哈投集团是哈尔滨市政府重要的国有资产经营机构，同时是市政府重大项目的投融资平台，拥有全资、参控股企业 43 家。公司第二大股东是黑龙江省大正投资集团有限责任公司，根据 2017 年中报，大正集团在公司股份占比 11.52%。大正集团是黑龙江黑龙江省财政厅 100% 控股的公司，是黑龙江省政府授权运用市场化方式投资和管理省属国有金融资产的主体。旗下拥有控股及参股企业 23 家，业务涵盖银行、证券、基金、担保、房地产、教育、高新技术产业等多个领域。

图表 4：2017 年中期哈投股份前十大股东

	股东名称	占总股本比例 (%)
1	哈尔滨投资集团有限责任公司	36.44
2	黑龙江省大正投资集团有限责任公司	11.52
3	中国华融资产管理股份有限公司	11.24
4	北京东富华盈投资管理中心(有限合伙)	4.02
5	中国银河证券股份有限公司	2.56
6	兴瀚资产-兴业银行-兴业银行股份有限公司	2.51
7	华夏人寿保险股份有限公司-万能保险产品	2.51
8	哈尔滨市城投投资控股有限公司	1.76
9	兴业证券-兴业-兴业证券金麒麟 2 号集合资产管理计划	1.51
10	中信建投证券股份有限公司-博时睿远定增灵活配置混合型证券投资基金	1.16
合 计		75.23

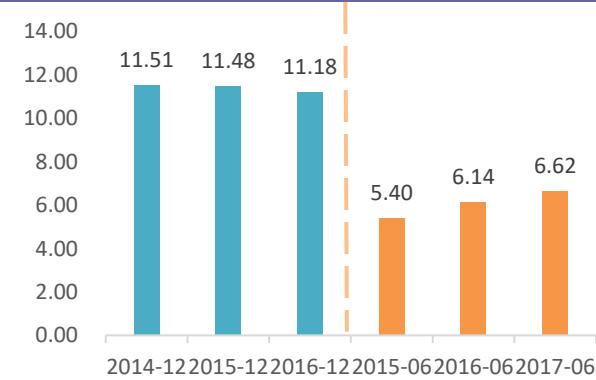
资料来源：太平洋证券整理

三、热电业务

公司是哈尔滨市大型的地方热电联产企业之一，在政府批准的供热区域内，公司具有区域供热特许经营权，区域垄断优势明显，用户稳定，同业竞争压力较小。

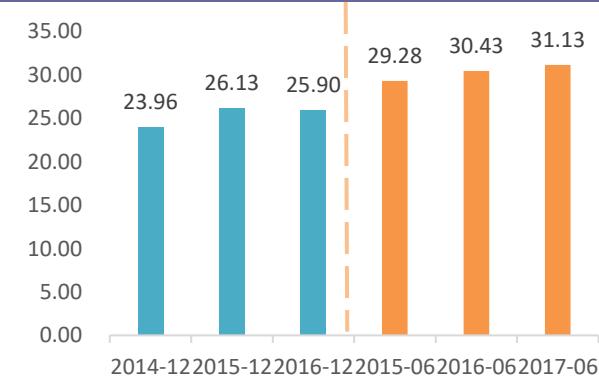
从数据来看，公司收入较为稳定，在 11-12 亿之间，毛利率也是窄幅波动，在 25%左右。公司坚持以热定电，不单独发电上网。因此供暖是公司热电业务主要的收入来源，根据 2017 年半年报，供暖贡献了公司热电业务 78%。影响供暖收入的主要因素就是供暖面积和供暖价格。由于建筑销售市场的持续低迷，因此公司的供热面积增长缓慢。2016 年底公司及控股子公司供热面积为 2874 万平方米，同比增长 4.9%；而供暖价格与成本联动，可假定不变。

图表 5：公司热电业务收入情况（亿元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 6：公司热电业务毛利率情况（%）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

四、江海证券：资本补充到位，利润转化指日可待

资本优势尚未体现

2016年10月，哈投股份完成对子公司江海证券50亿元的增资事项，增资完成后，江海证券的注册资本由17.86亿元增加到67.67亿元，行业排名上升至第15名。净资本与净资产规模也上升至行业中游水平（45名左右）。

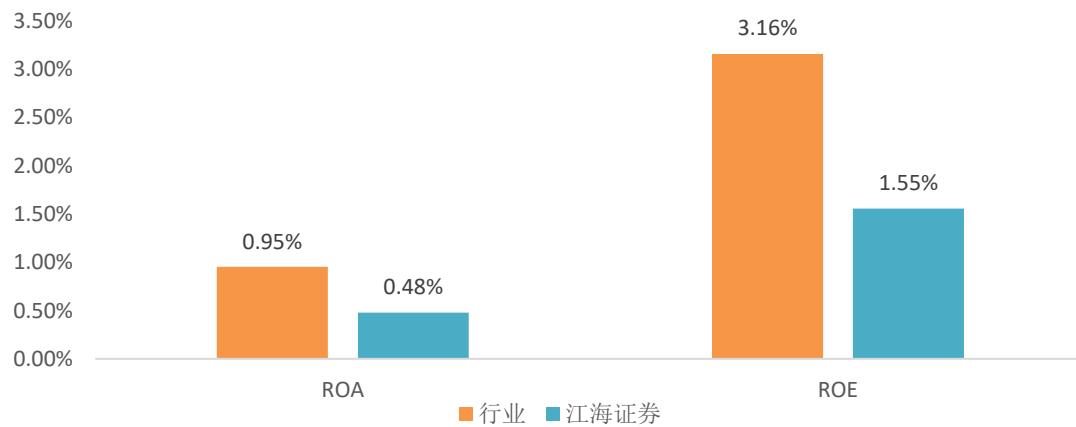
公司给江海证券增资发生在2016年10月，因此江海证券的资本优势尚未充分体现。数据层面上就是公司的ROA/ROE水平远低于行业水平。

图表7：2017上半年公司主要财务指标行业排名

指标(亿元)	全行业	江海证券(母公司)	行业排名	市场份额
营业收入	1,437	5.45	65	0.38%
总资产	58,098	327.75	45	0.56%
净资产	17,501	101.02	48	0.58%
利润总额	696	2.09	69	0.30%
净利润	553	1.57	70	0.28%

资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表8：2017上半年公司盈利指标与行业水平对比



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

重构战略规划——三个彻底

面对行业发展动向，江海证券未来将要实现“三个彻底”的整体战略规划，即“彻底走出去、彻底市场化、彻底大转型”。“彻底走出去”，是指公司战略定位的转变。将公司的战略定位从原来

的“立足龙江”，转为“走向全国”。通过北京、上海、深圳三个高端业务中心，以及在山东、湖南、湖北、四川、安徽等省市设立分公司，加之原有的发达地区营业网点布局，带动公司全盘联动，实现“走出龙江”的发展战略。“彻底市场化”，是指公司行政管理模式的转变。未来公司将去除原有的行政级别，从“由政府委派、政府直管”，转变为高管团队及经营管理的完全市场化，推行全面市场化的人才战略和经营战略。“彻底大转型”，是指公司经营定位的转变。公司推行业务多元化发展以来，取得了一定成果，积累了一些经验。重组增资后，公司站在全新的起点，资金更加充裕，社会影响力也大幅提升。公司将借此契机，大力推进业务的互动联动，从原有的单兵作战，转变为多向融合，有机互助，实现公司多元业务体系的联动发展、融合创新，将江海打造成综合全能的优质券商。

图表 9：江海并入上市公司之后的事件

日期	事项
2016年7月	北京中关村和朝阳路证券营业部获批复
2016年8月	对江海证券投资（上海）有限公司增资1亿元
2016年10月	上海市、天津市、南京市和哈尔滨市四家营业部获批复
2016年12月	对江海证券投资（上海）有限公司增资3.8亿元
2016年12月	四家分公司和三家营业部获批复
2017年4月	发行21.5亿元次级债
2017年4月	获批成立18家分支机构
2017年7月	全资私募投资基金子公司——江海证券创业投资（上海）有限公司成立
2017年7月	发行22.6亿元次级债
2017年9月	发行10亿元公司债

资料来源：公司官网，太平洋证券整理

公司各业务情况

2017年上半年，江海证券实现营业总收入5.81亿元，同比增长4.95%；实现净利润1.67亿元，同比下降10.40%。从收入结构来看，经纪业务、自营、信用交易是公司的三大收入主要来源，收入占比分别为34%、22%、20%。

图表 10：江海证券按业务板块分类收入及占比（亿元）

项目	2017年1-6月		2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪业务收入	1.98	34.1	5.12	41.27%	12.38	59.92%	5.11	44.59%
投资银行业务收入	0.53	9.08	1.55	12.48%	0.81	3.91%	1.10	9.63%
自营投资业务收入	1.28	22.1	2.37	19.08%	4.15	20.10%	3.05	26.60%
资产管理业务收入	0.75	12.95	1.26	10.18%	1.61	7.79%	1.31	11.44%
信用交易业务收入	1.19	20.49	2.28	18.38%	2.06	9.96%	0.71	6.19%
其他业务收入	0.07	1.28	-0.17	-1.39%	-0.35	-1.67%	0.18	1.55%
营业收入合计	5.81	100	12.40	100%	20.65	100%	11.47	100%

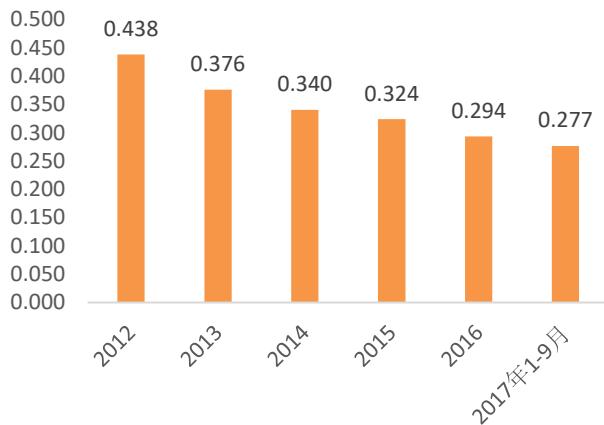
资料来源：wind，太平洋证券整理

经纪业务

2017 年 1-9 月，公司股基交易市占率为 0.277%，较 2016 年 0.017 个百分点。2017 年公司股基交易佣金率 0.047%，与 2016 年基本持平。

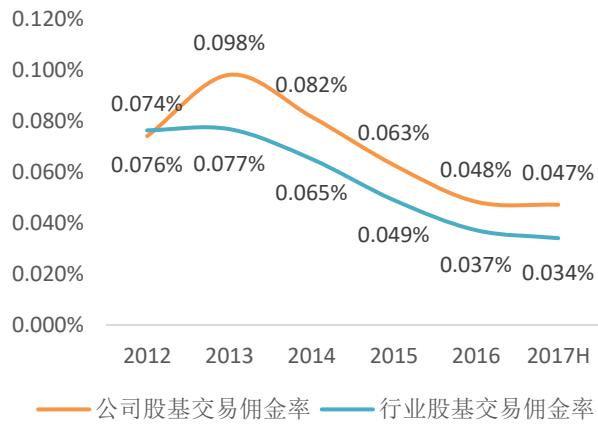
由于经纪业务是江海证券主要的收入来源，因此公司也十分重视经纪业务的发展。一稳步推进分支机构建设，实现公司业务网络的快速延伸。截至 2017 年 6 月底，公司正式运营的分支机构 65 家，其中 33 家营业部布局在黑龙江省内，省外分支机构除设在北京、上海、广州、深圳等经济发达的一线城市外，还分布在福建、辽宁、山东等多个省份的发达城市；二衍生品类创新业务稳步发展，股指期权业务排名提升，上半年，股票期权成交量达到 22.9 万张；三全力推动互联网平台建设，助力公司战略布局，从客户体验、业务需求及创新角度出发推动传统业务、新业务发展，为经营与服务提供有力支持。四是，拓宽渠道，推动以固定收益为核心的产品销售，带动并有效服务传统经纪业务客户。

图表 11：江海证券股基交易市占率 (%)



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 12：江海证券股基交易佣金率



资料来源：WIND，太平洋证券整理

投行业务

上半年江海证券完成资产重组 2 项，融资总额 7.41 亿元；完成企业债发行上市 1 项，次级债发行上市 1 项，承销金额共 35.5 亿，完成 13 家企业新三板挂牌。从项目储备来看，目前有 5 家企业处于 IPO。

总体来看，公司的投行业务底子较为薄弱。目前公司保荐代表人协会登记在册仅 9 人，公司在半年报提到要大力推进投行队伍建设。

图表 13：江海证券债券承销业务情况（亿元）

项目		2017 年 1-6 月	2016 年度	2015 年度	2014 年度
公司债	次数	-	-	2	-
	主承销金额	-	-	15.00	-
企业债	次数	1	4	2	8
	主承销金额	14.00	58.00	5.10	56.30
其他债券	次数	1	-	1	-
	主承销金额	21.50	-	14.40	-
合计		35.50	58.00	34.50	56.30

资料来源：wind，太平洋证券整理

资管业务

江海证券根据自身特点决定按照先易后难的顺序。将信誉度较高、规模较大的银行作为合作对象，从操作上有行业指导规范可遵循、业务风险容易把控的定向资管通道业务入手。截至 2017

年 6 月 30 日，江海证券资产管理业务受托客户资金规模达 3543.85 亿元，存续运行资产管理产品 430 只，其中集合资产管理计划 7 只，定向资产管理计划 418 只，专项资产管理计划 5 只，涵盖主动及被动管理、权益及固定收益类等产品系列。

在有效控制风险的前提下，江海证券积极发展资产管理业务合作伙伴，其中，银行类合作伙伴由数十家发展到数百家大型国有及股份制银行的一级分行的业务合作均取得了实质性进展。

自营业务

自营业务是江海证券传统业务和主要利润来源之一，江海证券自取得自营业务资格以来一直秉承稳健投资、合规运作的理念。目前，江海证券自营资产配置以股票、债券为主。2017年上半年自营业务中其他类规模为 53.7 亿元，较 2016 年增长较大，主要系公司由于 17 年上半年公司发行了次级债，收益凭证等产品，资金充裕后相应增加了自营投资。主要包括信托产品投资规模 37.1 亿元、集合理财产品投资规模 7.5 亿元、理财产品规模 8.5 亿元。

图表 14：江海证券债券承销业务情况（亿元）

交易品种	经营情况	2017 年 1-6 月	2016 年度	2015 年度	2014 年度
股票	规模	12.48	4.66	6.92	4.46
	收益总额	0.44	1.08	3.24	1.95
债券	规模	64.48	6.38	3.73	6.75
	收益总额	1.14	0.63	0.41	1.44
其他	规模	53.74	11.61	4.69	2.23
	收益总额	1.15	0.65	0.39	0.26
合计	规模	130.71	22.66	15.33	13.44
	收益总额	2.73	2.37	4.05	3.65
证券自营业务收入总额		1.28	2.37	4.15	3.05

资料来源：wind，太平洋证券整理

信用业务

截至 6 月底，江海证券融出资金规模 27.53 亿元，市场占比 0.31%；江海证券自有资金参与的股票质押业务规模 35.5 亿元，较去年底基本持平。

未来看点

- 1、**资本补充更加灵活。公司积极利用债券工具，提升杠杆率。**2017中期，公司有效杠杆率已由2016年底的1.67提升到2.71，此外在2017年发行了22.6亿元次级债，2017年9月发行了10亿元公司债，10月份公告了第二期公司债的募集说明书（不超过20亿）。若定额发行成功，公司杠杆率将达到3.3。
- 2、**立足龙江，走向全国。**公司之前的业务过于侧重于省内，并入上市公司前，公司仅44家营业部，其中32家在黑龙江省内。并入上市公司之后，公司积极扩展全国重点城市的布局，省外新增21家分支机构，其中9家分公司，地点分布在北京、上海、广州、深圳、山东、湖南、湖北、四川、吉林、福建、辽宁、山东。
- 3、**市场化改革是公司“三大彻底”之一。**未来公司将去除原有的行政级别，从“由政府委派、政府直管”，转变为高管团队及经营管理的完全市场化，推行全面市场化的人才战略和经营战略。业务团队会有质的提升。当前公司诸多业务受制于团队，根据协会数据，当前公司的保荐代表人低于10人。
- 4、**公司拥有丰富的区域资源及股东资源。**江海证券是黑龙江省唯一本土券商，具有较为明显的区域优势。此外，公司的第一大股东哈投集团，第二大股东大正投资集团，第三大股东中融国际信托分别为哈尔滨国资委金融投资平台、黑龙江省国资委金融投资平台、信托行业龙头企业，股东资源相当丰富。**公司并入上市公司后，资源的利用率将会提高。**

五、 盈利预测及投资建议

盈利预测

对于公司热电业务，采用历史平均预测；

对于江海证券，公司增资刚刚完成，当前资产收益率较行业仍有较大提升空间；此外，公司有一定的后发优势，可着重布局高成长业务，因此可获得超出行业的资产收益率。

我们预测公司2017/2018/2019年营业收入分别为23.8/35.87/44.2亿元，归母净利润分别为5.31/9.23/12.85亿元对应EPS分别为0.25/0.44/0.61元。

图表 15：公司主要业务盈利预测（亿元）

	2016	2017E	2018E	2019E
热电业务				
收入	11.18	12	12	12
毛利率	26%	26%	26%	26%
管理费用	1.95	1.90	1.90	1.90
净利润	0.7176	0.915	0.915	0.915
证券业务				
净资产	101.44	104.43	112.78	124.06
总资产	238	320	346	380
行业总资产收益率	2.02%	2.00%	3%	3%
行业净资产收益率	7.98%	6.70%	10%	10%
江海证券总资产收益率	1.77%	1.00%	2.51%	3.11%
江海证券净资产收益率	5.01%	3.40%	8%	10%
净利润	3.81	3.55	8.35	11.28

资料来源：wind，太平洋证券整理

估值讨论

- 热电业务按照 10 倍 PE 估值，约 9 亿元；
- 两项重要可供出售金融资产按照公允价值计算，约 24 亿元；
- 综合考虑可比券商和行业平均的 PB 估值水平，给予江海证券 2.18xPB 估值，对应市值 220 亿元。

三块资产市值加总，预计公司合理市值 253 亿元，对应股价 12.01 元/股，较当前股价有 46% 的空间。

投资建议：

首次覆盖给予“买入”评级

风险提示：

- 证券行业不景气：股基交易量不及预期，直接融资额不及预期等
- 公司经营不及预期：公司走向全国战略不及预期；公司投资收益率不及预期等

盈利预测表

资产负债表		单位:百万元				利润表		单位:百万元			
会计年度		2016	2017E	2018E	2019E	会计年度		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产		18583	20558	23232	25400	营业收入		2382	2384	3587	4422
现金		6325	8503	9183	10102	营业成本		831	888	888	888
应收账款		182	145	243	290	营业税金及附加		86	88	131	162
其他应收款		83	0	0	0	营业费用		0	1	1	2
预付账款		35	0	0	0	管理费用		862	900	1503	1801
存货		138	0	0	0	财务费用		5	0	0	0
其他流动资产		11821	11910	13805	15009	资产减值损失		34	31	74	100
非流动资产		10970	13352	14069	15092	公允价值变动收益		-16	0	0	0
长期投资		19	0	0	0	投资净收益		308	350	347	342
固定资产		2332	2186	2035	1881	营业利润		602	825	1337	1811
无形资产		195	195	195	195	营业外收入		17	0	0	0
其他非流动资产		8425	10971	11840	13017	营业外支出		25	0	0	0
资产总计		29553	33910	37301	40492	利润总额		594	825	1337	1811
流动负债		13534	12386	14935	17022	所得税		140	194	314	426
短期借款		74	2257	2294	5175	净利润		454	631	1023	1385
应付账款		280	245	263	257	少数股东损益		111	100	100	100
其他流动负债		13180	9884	12378	11589	归属母公司净利润		343	531	923	1285
非流动负债		2270	7355	7333	7329	EBITDA		791	981	1493	1967
长期借款		0	0	0	0	EPS (元)		0.16	0.25	0.44	0.61
其他非流动负债		2270	7355	7333	7329						
负债合计		15804	19741	22268	24351						
少数股东权益		185	285	385	485						
股本		2109	2109	2109	2109						
资本公积		7495	7495	7495	7495						
留存收益		2364	4281	5045	6053						
归属母公司股东权益		13564	13884	14648	15657						
负债和股东权益		29553	33910	37301	40492						
现金流量表		单位:百万元				主要财务比率					
会计年度		2016	2017E	2018E	2019E	会计年度		2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流		-9298	4397	1982	34	成长能力					
净利润		454	631	1023	1385	营业收入		-30.9%	0.1%	50.5%	23.3%
折旧摊销		184	156	156	156	营业利润		-52.4%	37.1%	62.1%	35.5%
财务费用		5	0	0	0	归属于母公司净利润		-25.2%	55.0%	73.9%	39.2%
投资损失		-308	-350	-347	-342	盈利能力					
营运资金变动		-1693	3737	1172	-1163	毛利率(%)		65.1%	62.7%	75.2%	79.9%
其他经营现金流		-7939	224	-22	-3	净利率(%)		14.4%	22.3%	25.7%	29.1%
投资活动现金流		-210	-9201	-1180	-1719	ROE(%)		2.5%	3.8%	6.3%	8.2%
资本支出		263	0	0	0	ROIC(%)		410.3%	-16.6%	-20.0%	-33.6%
长期投资		1	2778	874	1179	偿债能力					
其他投资现金流		54	-6423	-306	-540	资产负债率(%)		53.5%	58.2%	59.7%	60.1%
筹资活动现金流		6758	6982	-122	2604	净负债比率(%)		1.23%	11.43%	10.30%	21.25%
短期借款		-14	2183	37	2881	流动比率		1.37	1.66	1.56	1.49
长期借款		-15	0	0	0	速动比率		1.36	1.66	1.56	1.49
普通股增加		1562	0	0	0	营运能力					
资本公积增加		5837	0	0	0	总资产周转率		0.09	0.08	0.10	0.11
其他筹资现金流		-611	4800	-159	-277	应收账款周转率		18	14	18	17
现金净增加额		-2749	2178	680	918	应付账款周转率		4.02	3.38	3.49	3.41

资料来源: WIND, 太平洋证券



投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610) 88321761/88321717

传真: (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。