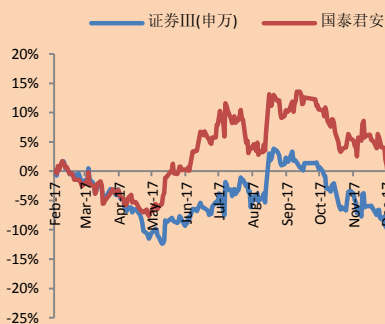




## 国泰君安 (601211)

投资评级：增持

报告日期：2018-2-12



汪双秀

0551-65161830

wangsx92@163.com

S0010512090002

## 老牌券商 业务转型

### 主要观点：

#### 综合实力强劲

公司属于国内券商第一梯队，跨越了中国资本市场发展的全部历程和多个周期。公司资本实力及盈利能力在国内证券行业持续领先，业务体系全面均衡，主营业务稳居行业前列。公司资本实力雄厚，净资产居上市券商首位。

#### 机构金融：股债双轮驱动

公司前身国泰证券和君安证券1992年开始从事该业务以来，树立了良好的市场声誉和影响力。公司投行业务股债双牛，股、债承销额均位居行业前列。从项目储备来看，公司项目储备较为丰富，有望在近期转化成收入，进一步强化公司投行业务的强势地位。

#### 个人金融：综合服务能力强

公司服务能力和市场份额始终位于行业前列。股基成交额市场排名基本维持行业前五，市占率上半年提升至5.5%。公司佣金率高于行业平均，主要得益于营销网络发达、研究实力雄厚及机构业务优势明显。两融市场占有率排名行业上市券商第三位，与公司总体实力相当。依靠对公司庞大的经纪业务存量客户的挖掘能力，有望维持较高的两融业务渗透率。

#### 投资管理：进一步提升主动管理能力

公司以进一步提升主动管理能力为工作核心，完善全产品线、全生命周期和全价值链业务体系。公司主动管理占比较高，2014-2016年主动管理占比分别为35%、35%和36%，有望降低资管新规的负面影响。

#### 投资建议

公司属于券商第一梯队，连续十年获得AA评级，有助于公司创新业务的开展；A+H股上市后，公司净资产位居上市券商首位，有望增厚公司利润。估值方面，公司PB在1.6倍上下，估值处于底部水平。给予公司“增持”评级。

### 盈利预测：

单位：百万元

财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	25,765	23,756	25,031	26,758
收入同比 (%)	-31%	-8%	5%	7%
归属母公司净利润	9,841	9,871	10,783	10,818
净利润同比 (%)	-37%	0%	9%	0%
ROE (%)	10.1	9.1	11.2	11.9
每股收益	1.21	1.12	1.13	1.24
P/E	14.4	13.4	12.3	12.3
P/B	1.2	1.4	1.3	1.3

资料来源：wind、华安证券研究所

# 目 录

1 第一梯队券商.....	4
1.1 国资背景的一线券商.....	4
1.2 综合实力强劲.....	5
2 业务研究：均衡发展，寻求转型.....	8
2.1 机构金融：股债双轮驱动.....	10
2.2 个人金融：综合服务能力强.....	12
2.3 投资管理：进一步提升主动管理能力.....	14
2.4 国际业务：积极提升境外业务占比.....	15
3 投资建议.....	16
4 风险提示.....	17

## 图表目录

图表 1	公司发展历程	4
图表 2	2017 年三季报国泰君安前十大股东	5
图表 3	国泰君安行业排名	6
图表 4	上市券商 2017H 净资本	7
图表 5	国泰君安净资本	7
图表 6	国内营业部数量	7
图表 7	2017H 上市券商营业部数量	7
图表 8	国泰君安参控股公司	8
图表 9	国泰君安业务架构	9
图表 10	行业收入结构	9
图表 11	公司收入结构	9
图表 12	境内业务与境外业务占比	10
图表 13	公司营业收入及净利润	10
图表 14	公司 IPO 承销金额及排名	10
图表 15	公司债券承销金额及排名	10
图表 16	券商 IPO 申报家数 (证监会批露)	11
图表 17	公司股基成交额及市占率	12
图表 18	公司及行业佣金率	12
图表 19	经纪业务收入及同比	12
图表 20	君弘金融商城	13
图表 21	富易	13
图表 22	公司融资融券余额及市场占比	13
图表 23	两融业务券商交易量及排名 (截止 2017 年 11 月份)	14
图表 24	资产管理业务利润及同比	14
图表 25	公司资管业务规模结构	14
图表 26	公司主动管理规模及占比	15
图表 27	公司资管业务规模结构	15
图表 28	2017H 国泰君安国际主要收入构成 (单位: 千港元)	16
图表 29	2016H 国泰君安国际主要收入构成 (单位: 千港元)	16
图表 30	公司历史 PE	17
图表 31	公司历史 PB	17

# 1 第一梯队券商

## 1.1 国资背景的一线券商

### 股权关系明晰

公司是长期、持续、全面领先的综合金融服务商，是国内历史最悠久、综合实力最强的证券公司之一。由国泰证券和君安证券于 1999 年合并新设，2015 年 A 股上市，2017 年港股上市。在致力于实现高质量增长、规模领先的同时，公司注重盈利能力和风险管理，自 2008 年以来，连续十年获得 AA 评级。

截止 2017 年三季度，公司控股股东是上海国际集团有限公司。国际集团直接持有 7.83% 的股份，通过全资子公司上海国有资产经营有限公司持有 21.82% 的股份，同时国资公司另持有国泰君安 1.52 亿股 H 股，由香港中央结算作为名义持有人持有。

图表 1 公司发展历程

时间	重大事件
1992	国泰证券及君安证券分别于上海及深圳成立
1993	首批获得资产管理业务资格
1995	内地券商最早在香港开办业务
1996	国内首家设立证券研究所
1999	国泰证券与君安证券新设合并成立国泰君安证券股份有限公司
2001	首批获得代办股份转让业务资格
2003	首批获得 QFII 业务资格
2007	首批获得 QDII 业务资格和金融期货业务资格
2008	首批获得直投业务资格和期货 IB 业务资格
2010	国泰君安国际 (HK.1788) 成为首家在香港联交所首次公开发售及上市的香港中资券商；首批获得融资融券业务资格
2012	注册资本和实收资本增至 61 亿元
2013	首家获得加入人民银行支付系统试点资格
2014	行业内首家取得结售汇业务资格率先获得证券投资基金托管资格
2015	国泰君安证券 A 股股票在上海证券交易所上市交易，注册资本增至 76.25 亿元；获权威国际信用评级机构穆迪、标准普尔评级
2016	发布《国泰君安共识》，提出“成为根植本土、覆盖全球，有重要影响力的综合金融服务商”愿景；发布《国泰君安证券 2016-2018 年发展战略规划纲要》
2017	国泰君安证券 H 股股票在香港联合交易所上市交易，注册资本增至 87 亿元；国泰君安证券 70 亿元 A 股可转换债券在上海证券交易所上市交易

资料来源：公开资料、华安证券研究所

图表 2 2017 年三季报国泰君安前十大股东

排名	股东名称	方向	持股数量(股)	持股数量变动(股)	占总股本比例(%)	持股比例变动(%)
1	上海国有资产经营有限公司	-	1,900,963,748	0	21.82	0.00
2	香港中央结算(代理人)有限公司	-	1,197,608,780	15,400	13.74	0.00
3	上海国际集团有限公司	-	682,215,791	0	7.83	0.00
4	深圳市投资控股有限公司	-	609,428,357	0	6.99	0.00
5	中国证券金融股份有限公司	比上期增加	392,864,684	58,781,452	4.51	0.68
6	上海城投(集团)有限公司	-	246,566,512	0	2.83	0.00
7	深圳能源集团股份有限公司	-	154,455,909	0	1.77	0.00
8	全国社会保障基金理事会转持二户	-	151,104,674	0	1.73	0.00
9	大众交通(集团)股份有限公司	比上期减少	129,555,909	-15,000,000	1.49	-0.17
10	上海金融发展投资基金(有限合伙)	比上期减少	125,556,968	-24,443,032	1.44	-0.28
	合计	-	5,590,321,332		64.15	

资料来源：公司公告、华安证券研究所

## 1.2 综合实力强劲

### 国内券商第一梯队

公司属于国内券商第一梯队，跨越了中国资本市场发展的全部历程和多个周期。从 2007 到 2016 年的十年里，国泰君安的营业收入有八年名列行业前三。公司资本实力及盈利能力在国内证券行业持续领先，业务体系全面均衡，主营业务稳居行业前列。2007 年中，公司证券承销金额、代理买卖证券业务净收入、代理销售金融产品净收入、资产管理业务受托资金和月均主动资产管理规模，分别位列行业第 2、第 1、第 1、第 3、第 3 位。

**图表 3 国泰君安行业排名**

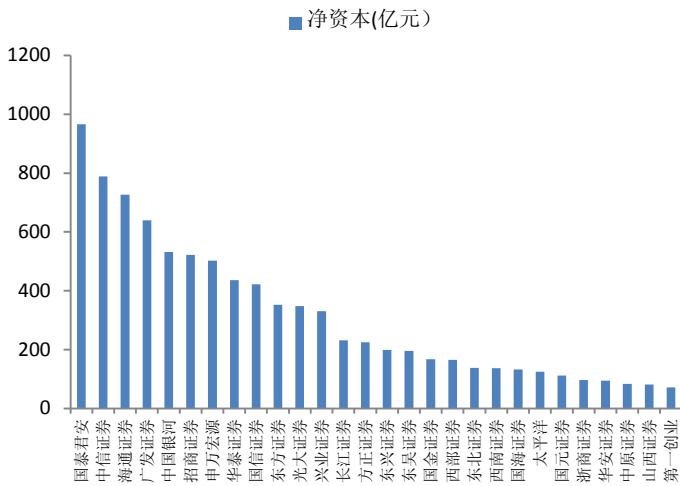
指标	2016	2015	2014
<b>公司指标</b>			
总资产	2	4	3
净资产	3	3	6
净资本	2	3	4
净利润	1	2	3
营业收入	3	2	1
净资产收益率	16	53	20
风险覆盖率	33	9	37
财务杠杆倍数	51	49	3
<b>业务指标</b>			
代理买卖证券业务净收入	1	1	1
代理销售金融产品收入	13	--	--
投资银行业务收入	4	--	--
机构客户投研服务收入 占经纪业务收入比例	42	--	--
客户资产管理业务净收入	2	3	2
承销与保荐业务收入	3	--	--
并购重组财务顾问业务收入	10	8	--
境外子公司证券业务收入 占营业收入比例	5	--	--

资料来源：证券业协会网站、华安证券研究所

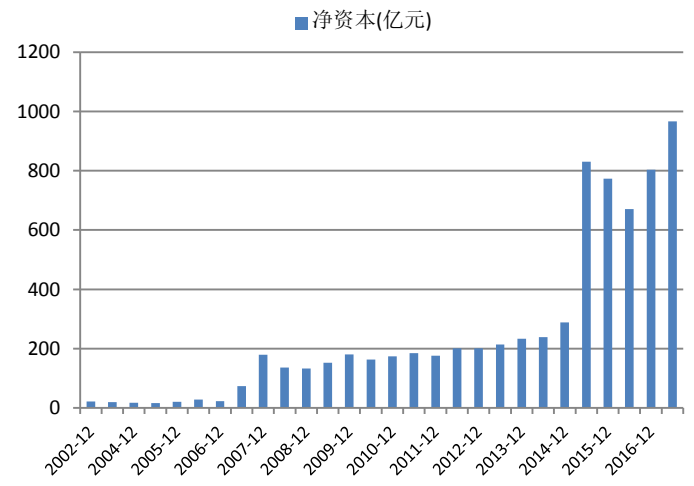
### 资本实力强劲

公司资本实力雄厚，净资本持续增加。2017年4月和7月，公司成功完成H股与可转债发行上市，建立并完善“A+H”国际化资本构架，显著提升了资本实力。2017年年中，公司净资本为966亿元，超越中信证券，居上市券商首位。

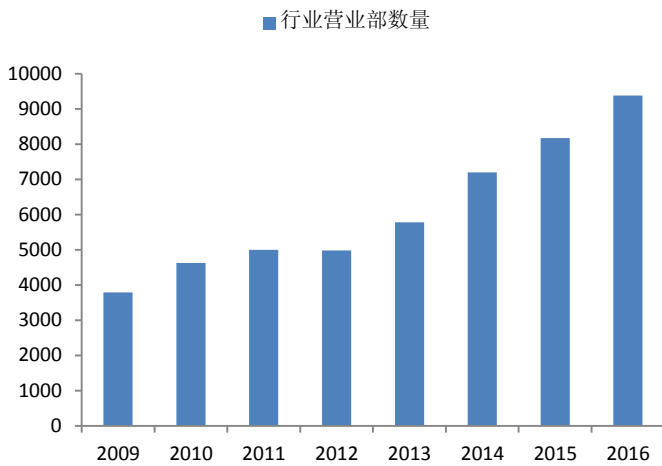
券商营业部是开展业务的前沿阵地，总量持续增加。公司已实现全国31个省市自治区全覆盖，拥有分公司31家、证券营业部381家、期货营业部17家，营业部数量仅次于中国银河的427家，居行业第二位。

**图表 4 上市券商 2017H 净资本**


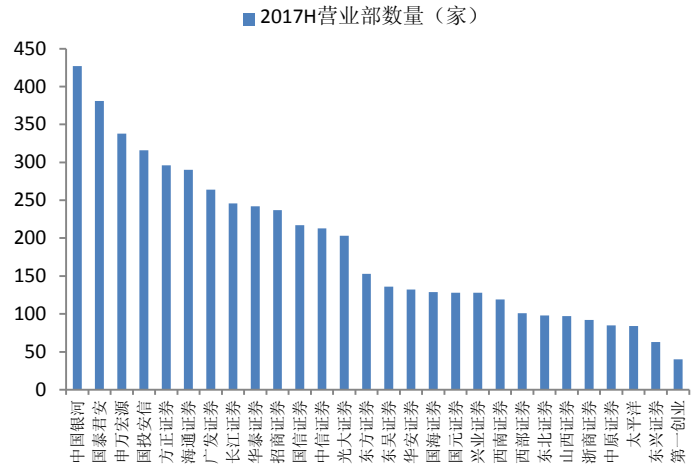
资料来源: wind、华安证券研究所

**图表 5 国泰君安净资本**


资料来源: wind、华安证券研究所

**图表 6 国内营业部数量**


资料来源: wind、华安证券研究所

**图表 7 2017H 上市券商营业部数量**


资料来源: wind、华安证券研究所

### 参控股公司

公司通过全资控股的国泰君安国际及其子公司在香港开展经纪、企业融资、资产管理等业务, 进军国际市场; 通过全资控股的国泰君安资管从事资产管理业务, 上半年实现净利润 4.03 亿元; 通过全资控股的国泰君安期货从事期货业务。另外, 公司持有 51% 的上海证券股权, 进一步丰富集团化运营框架。

图表 8 国泰君安参控股公司

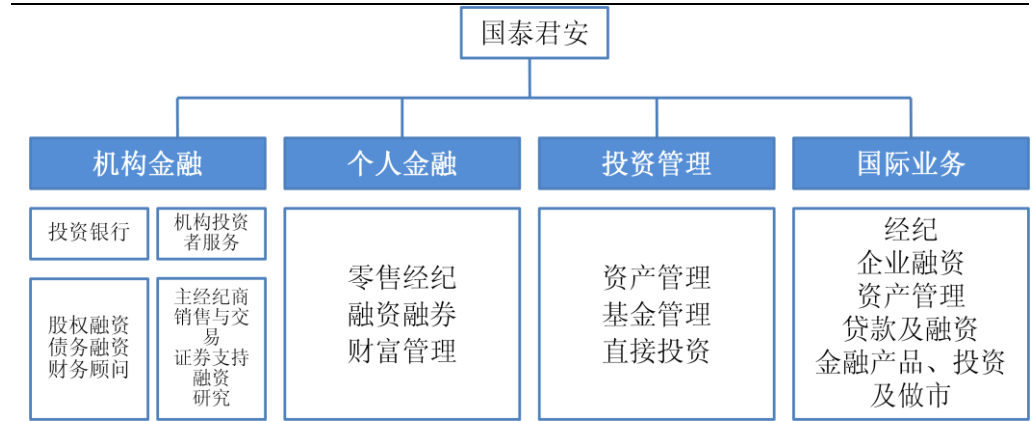
序号	被参控公司	参控关系	直接持股比例	被参控公司注册资本	营业收入	净利润	主营业务	是否合并报表
1	国泰君安创新投资有限公司	子公司	100.00	49.00	3.55	1.57	股权投资,投资咨询等	是
2	上海证券有限责任公司	子公司	51.00	26.10	43.22	22.39	证券经纪,自营,承销,投资顾问等业务等	是
3	国泰君安期货有限公司	子公司	100.00	12.00	9.71	3.13	商品期货经纪,金融期货经纪,期货投资咨询等	是
4	上海国君创投隆兆投资管理中心(有限合伙)	合营企业		10.00			创业投资,投资管理,资产管理等	
5	上海国泰君安证券资产管理有限公司	子公司	100.00	8.00	21.11	8.45	证券资产管理业务等	是
6	上海国君创投隆盛投资中心(有限合伙)	合营企业		5.00			股权,债权投资管理与咨询等	
7	深圳国泰君安申易一期投资基金企业(有限合伙)	联营企业		4.00			对外投资等	
8	厦门国泰君安建发股权投资合伙企业(有限合伙)	合营企业		2.00			非证券类股权投资,咨询服务,投资管理等	
9	山西国君创投股权投资合伙企业(有限合伙)	合营企业		2.00			投资管理,投资咨询等	
10	上海国君创投隆旭投资管理中心(有限合伙)	合营企业		2.00			实业投资,投资管理,投资咨询等	
11	鹰潭市国泰君安创投隆信投资中心(有限合伙)	联营企业		1.69			新三板挂牌企业的股权投资等	
12	国联安基金管理有限公司	子公司	51.00	1.50	4.95	1.34	基金管理业务等	是

资料来源: Wind、华安证券研究所

## 2 业务研究: 均衡发展, 寻求转型

公司以客户需求为驱动, 将业务体系分为机构金融、个人金融、投资管理及国际业务四大模板。其中机构金融业务由投资银行和机构投资者服务业务组成。公司围绕国泰君安金融控股打造国际业务平台, 通过国泰君安国际开展香港业务, 并已在美国和新加坡等地进行业务布局。

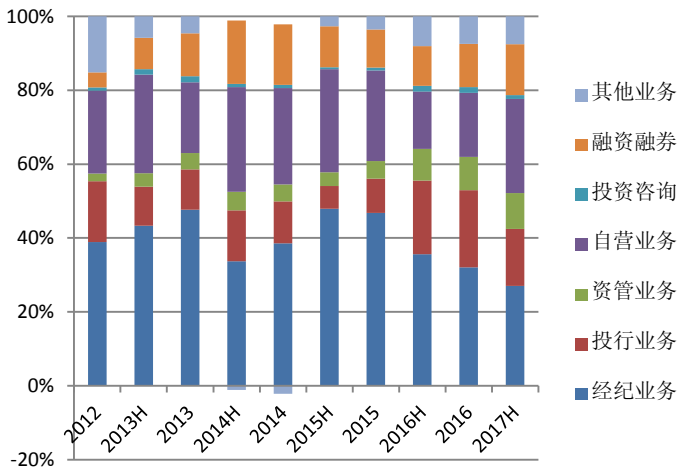
图表 9 国泰君安业务架构



资料来源：公司公告、华安证券研究所

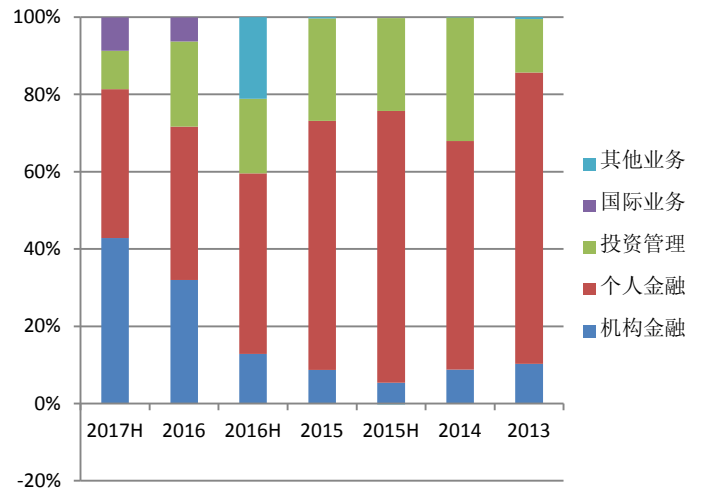
公司业务结构相对均衡。2017 年上半年机构、个人金融、投资管理及国际业务的占比分别为 43%、39%、10%和 8%。机构金融实力强劲，证券承销金额位居行业第二位，同比出现显著增长。国际业务发展迅速，业务涉及香港、美国、新加坡，自 2015 年开始，占比逐步提升。

图表 10 行业收入结构

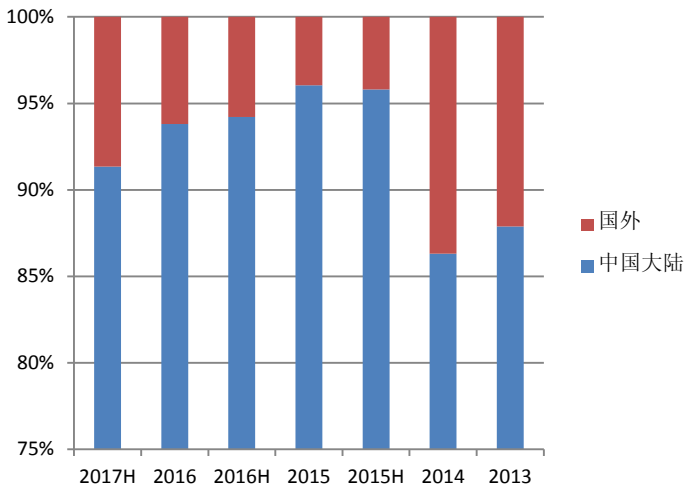


资料来源：wind、华安证券研究所

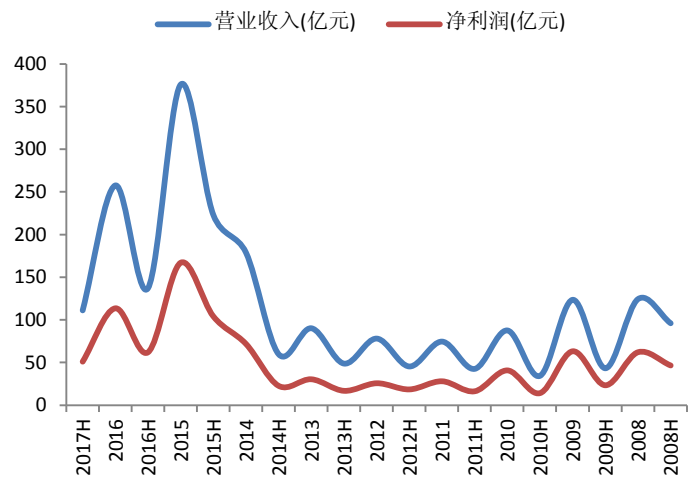
图表 11 公司收入结构



资料来源：wind、华安证券研究所

**图表 12 境内业务与境外业务占比**


资料来源: wind、华安证券研究所

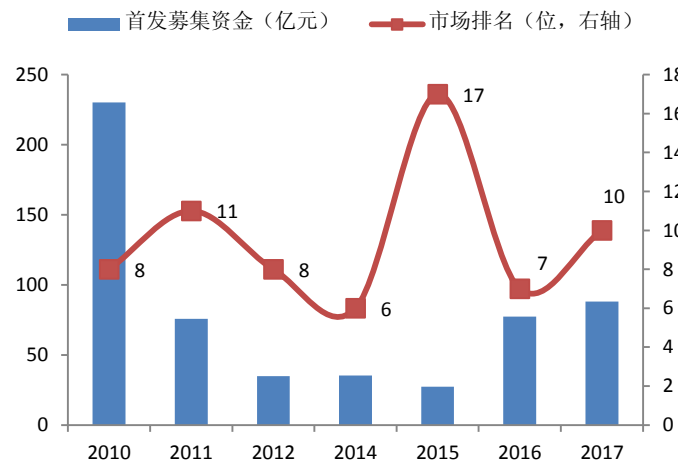
**图表 13 公司营业收入及净利润**


资料来源: wind、华安证券研究所

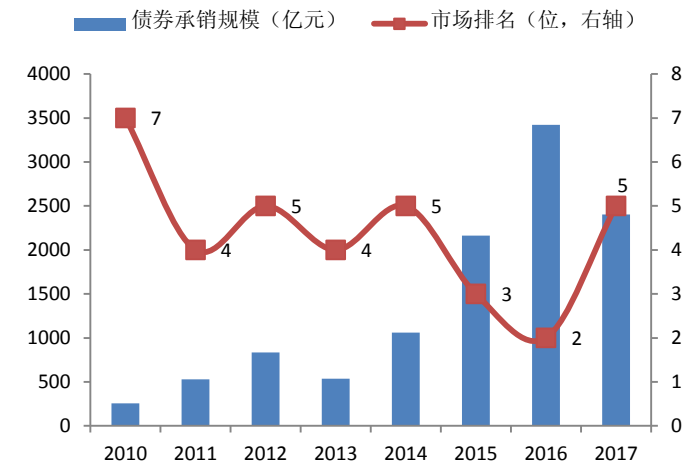
## 2.1 机构金融：股债双轮驱动

公司前身国泰证券和君安证券 1992 年开始从事该业务以来，凭借雄厚的投行运作经验和良好的专业服务能力，树立了良好的市场声誉和影响力。公司投行业务股债双牛。2014-2016 年，公司的投资银行业务收入行业排名分别为第 5、3、4 位，其中 IPO 承销排名分别为第 6、17、7 位，债券承销排名分别为第 5、3、2 位。

公司积极优化业务结构，加大对 IPO 项目的开发力度，防范债券违约风险。2017 年上半年，公司 IPO、再融资、债券业务分别完成 9 单、10 单、128 单，承销金额同比分别为 357%、-35%和-48%。

**图表 14 公司 IPO 承销金额及排名**


资料来源: wind、华安证券研究所

**图表 15 公司债券承销金额及排名**


资料来源: wind、华安证券研究所

从项目储备来看，公司项目储备较为丰富。截止 2018 年 1 月份，证监会披露的公司 IPO 申报数量为 11 家，其中主板 7 家，创业板 4 家。我们认为，2018 年仍是投行大年，随着 IPO 发行的常态化，项目储备有望在近期转化成收入，进

进一步强化公司投行业务的强势地位。

图表 16 券商 IPO 申报家数 (证监会披露)

保荐机构	IPO 申报数量 (家, 截止 2018 年 1 月 30 日)
中信证券	38
招商证券	28
广发证券	26
海通证券	21
长江证券	16
国信证券	16
国金证券	15
东方证券	15
光大证券	14
华泰证券	13
<b>国泰君安</b>	<b>11</b>
东兴证券	11
东吴证券	10
国元证券	10
安信证券	10
兴业证券	8
国海证券	6
中国银河	6
东北证券	6
西部证券	6
浙商证券	5
第一创业	3
申万宏源	2
华安证券	2
西南证券	1
太平洋	1
中原证券	0

资料来源: wind、华安证券研究所

机构投资者服务方面, 主经纪商业务优化多层次 PB 交易系统, 存量产品数量和规模稳步增加。机构客户达到 25095 家, 较 2016 年末增长 7.66%; 托管公募基金规模 377 亿元, 行业排名第一。研究业务整合境内外研究资源、逐步打造国际市场上的研究品牌。新财富上, 多次获“本土最佳研究团队”和“最具影响力研究机构”第 1 名, 2017 年各研究方向上榜团队 17 个, 其中 5 个研究方向获第 1 名。

## 2.2 个人金融：综合服务能力强

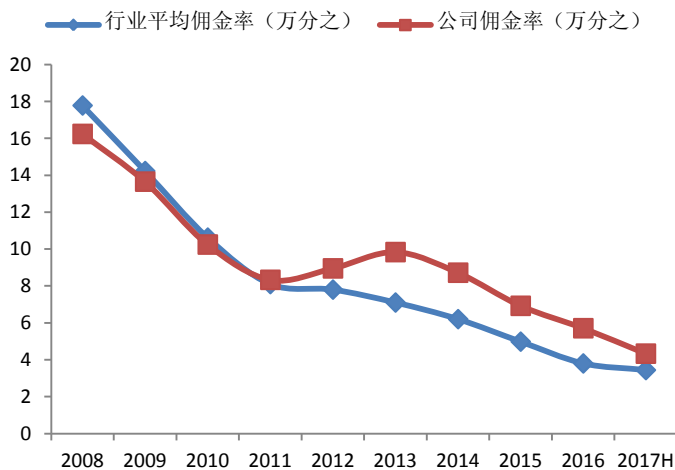
公司是全国营销服务网络最广、客户规模最大的证券经纪服务商之一，服务能力和市场份额始终位于行业前列。2014-2016 年公司代理买卖证券业务净收入稳居行业首位。股基成交额市场排名基本维持行业前五，市占率上半年提升至 5.5%。自 2011 年开始，公司佣金率高于行业平均，主要得益于营销网络发达、研究实力雄厚及机构业务优势明显。

图表 17 公司股基成交额及市占率

	股基成交额 (亿元)	市占率 (%)	市场排名
2008	27746.59	5.21	3
2009	52291.47	4.87	4
2010	51778.34	4.74	4
2011	41688.17	4.92	4
2012	30920.92	4.79	5
2013	43770.66	5.06	4
2014	77805.27	4.98	4
2015	254854.54	4.72	6
2016	123674.47	4.46	5
2017H	61518.52	5.50	3

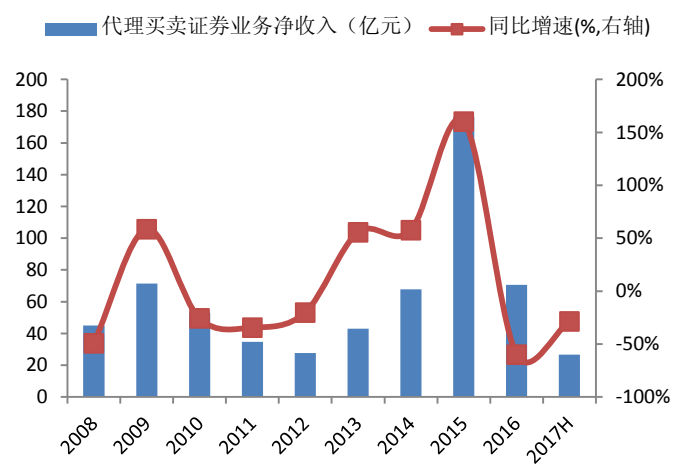
资料来源：wind、华安证券研究所

图表 18 公司及行业佣金率



资料来源：wind、华安证券研究所

图表 19 经纪业务收入及同比



资料来源：wind、华安证券研究所

公司加快新设轻型网点，多种方式促进新增客户增长。2017H 个人金融账户数达到 1,034 万户，较上年末增加 14%；手机终端君弘 APP 用户约 1,650 万户，用户覆盖率和活跃度排名行业前列；进一步推进投资顾问业务制度建设。

互联网金融方面，公司整合推出并持续完善君弘 APP、富易、君弘金融商城及微理财平台。君弘 APP 以“科技领先”理念构建移动综合金融服务终端；富易全面提升专业投资服务水平；君弘金融商城构建以智能理财为特色的业内领先综合理财平台；微理财基于微信平台，提供便捷式综合金融服务，互联网金融 O2O

业务模式全面落地。

图表 20 君弘金融商城



资料来源：wind、华安证券研究所

图表 21 富易



资料来源：wind、华安证券研究所

#### 融资融券：有望维持稳定

两融业务由创新业务转化为常规业务，业务贡献度逐年提高，上半年在券商营收中占比为 13.77%。从市场集中度来看，与经纪业务相似，前十券商占据两融市场的半壁江山。两融余额占 A 股流通市值的余额较低，发展前景广阔，且两融业务发展弹性较大。在金融去杠杆的大背景下，两融余额有望维持稳定增长。

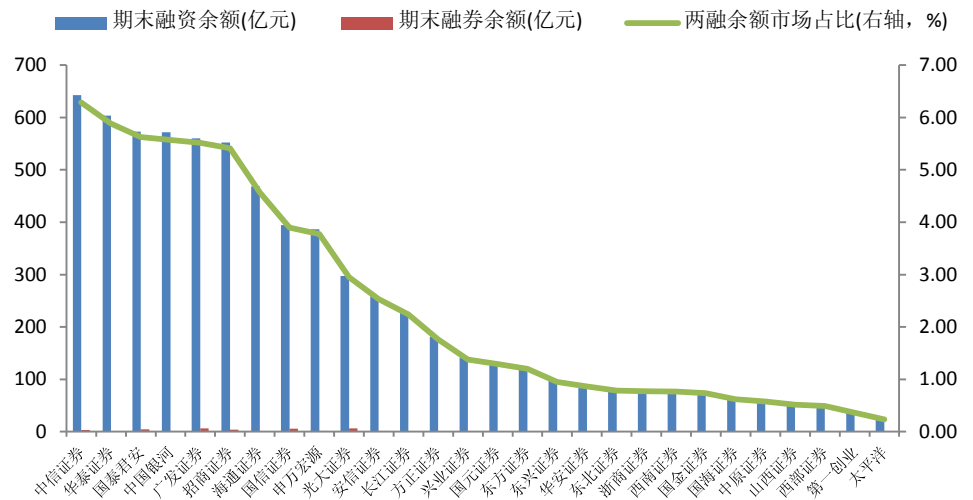
2017 年，公司两融余额 580 亿元，市场占有率 5.66%，高于股基市占率，排名行业上市券商第三位，与公司的总体实力相当。我们认为，依靠对公司庞大的经纪业务存量客户的挖掘能力，有望维持较高的两融业务渗透率。

图表 22 公司融资融券余额及市场占比

	两融余额 (亿元)	市占率 (%)	市场排名
2010	5.11	10.62	3
2011	33.3	9.3	2
2012	84.6	7.15	2
2013	247.48	7.09	1
2014	700.11	6.19	2
2015	504.88	5.55	6
2016	470.14	5.42	6
2017	580.92	5.66	3

资料来源：wind、华安证券研究所

图表 23 两融业务券商交易量及排名 (截止 2017 年 11 月份)



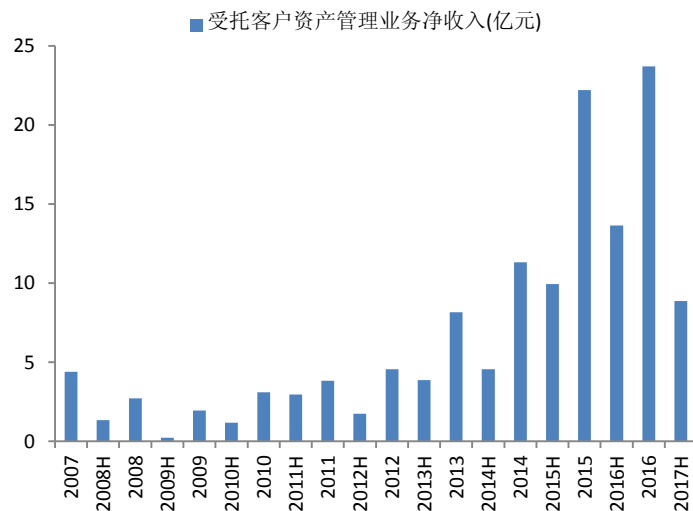
资料来源: wind、华安证券研究所

### 2.3 投资管理: 进一步提升主动管理能力

公司的投资管理业务板块主要包括资管、公募、私募及另类投资。近年来, 监管层致力于压缩券商通道业务, 积极引导券商加强主动管理业务的开展。先后下发了“八条”和新“八条”底线, 在以净资本为核心的监管新规下, 提升通道业务的资本金损耗量, 引导券商资管业务回归本源, 从通道业务向主动管理转型。

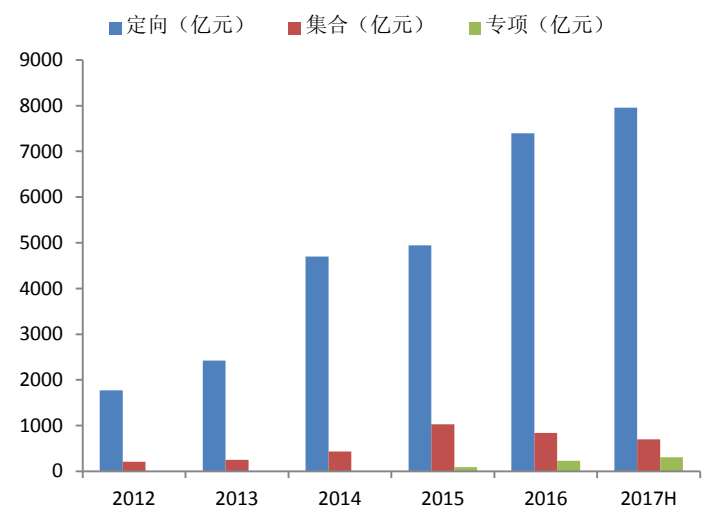
公司以进一步提升主动管理能力为工作核心, 完善全产品线、全生命周期和全价值链业务体系, 打造行业领先的全能型资产管理机构。资管业务总体实力强劲, 2017 年上半年, 公司资产管理规模为 8,965 亿元, 较上年末增长 5.92%, 排名行业第 3 位。2014-2016 年, 公司资产管理业务净收入行业排名第 2、3、2 位。公司主动管理占比较高, 2014-2016 年主动管理占比分别为 35%、35%和 36%。

图表 24 资产管理业务利润及同比



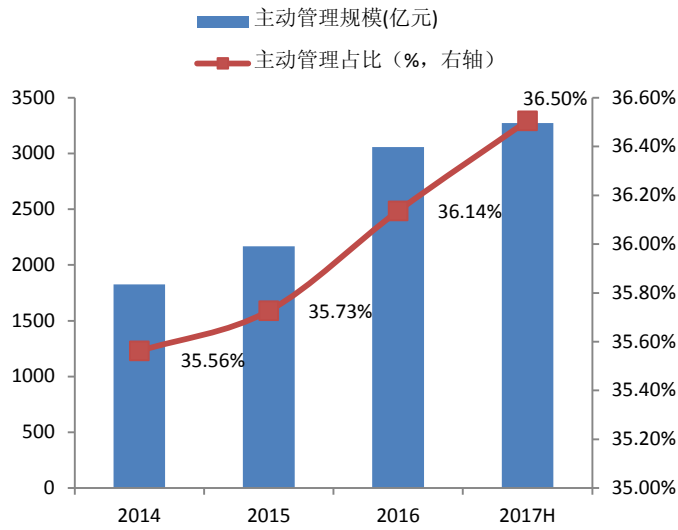
资料来源: wind、华安证券研究所

图表 25 公司资管业务规模结构



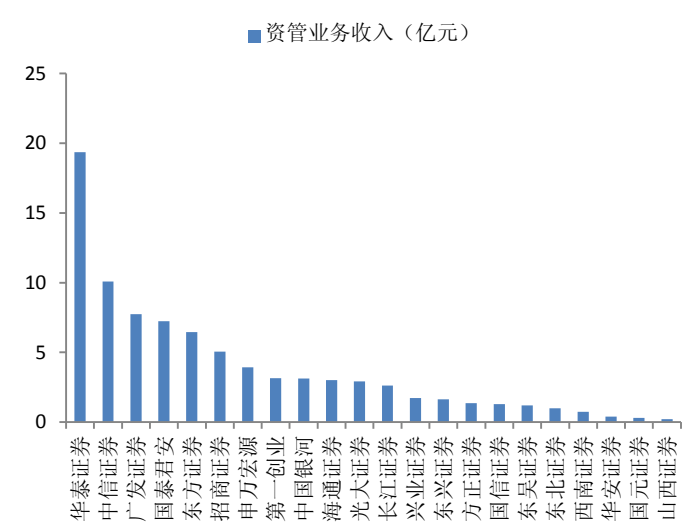
资料来源: wind、华安证券研究所

图表 26 公司主动管理规模及占比



资料来源: wind、华安证券研究所

图表 27 公司资管业务规模结构



资料来源: wind、华安证券研究所

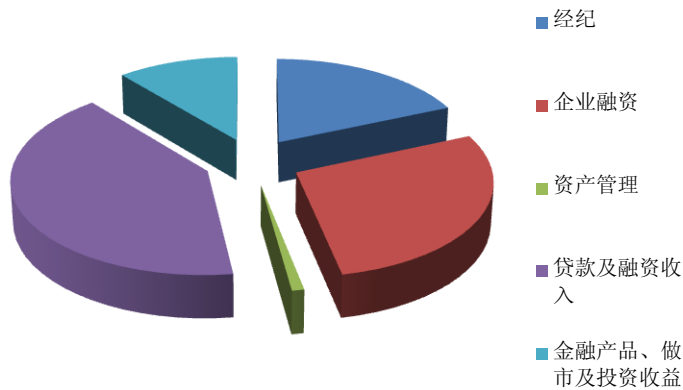
为优化资产管理业务布局,提升总体业务实力,公司将国联安基金 51% 公开挂牌转让,并通过全资子公司国泰君安创投收购实力更强的华安基金 20% 的股权。

## 2.4 国际业务: 积极提升境外业务占比

公司在香港主要通过国泰君安国际开展经纪、企业融资、资产管理、贷款及融资和金融产品、做市及投资业务。同时,围绕国泰君安金融控股打造国际业务平台,在美国和新加坡等地进行业务布局。

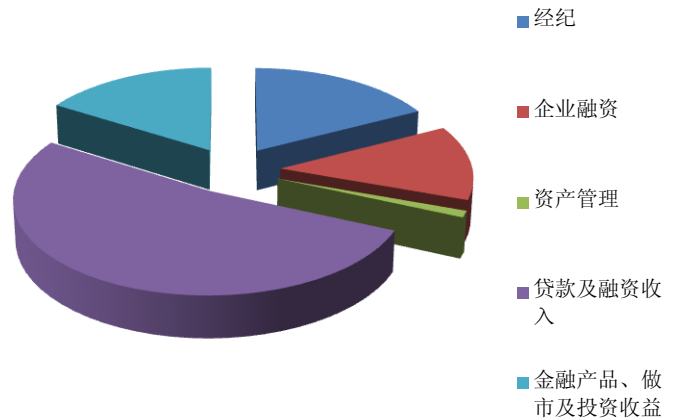
2017 年上半年,国泰君安国际抓住市场机遇,提升综合金融服务能力,企业融资市场领先,经纪业务显著增长。经纪及企业融资的费用及佣金收入显著提高,同比分别为 37% 和 181%。

图表 28 2017H 国泰君安国际主要收入构成 (单位: 千港元)



资料来源: wind、华安证券研究所

图表 29 2016H 国泰君安国际主要收入构成 (单位: 千港元)



资料来源: wind、华安证券研究所

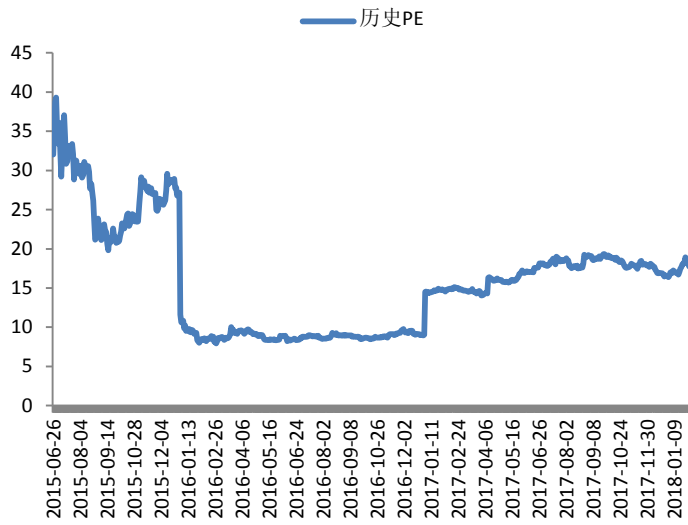
### 3 投资建议

公司资本实力雄厚, 综合实力强劲, 多项业务位居行业前列。公司业务均衡发展, 全面开花, 国际业务占比逐步提升, 抗风险能力强。IPO 项目储备较为丰富, 有望进一步强化投行业务的强势地位; 个人金融服务能力强, 佣金率高于行业平均; 资管业务实力雄厚, 主动管理占比较高, 有望降低资管新规的负面影响。

从业务来看, 券商传统业务板块的风险基本出清, 而创新抑制后中小券商弯道超车的可能性减小, 未来大型券商有望凭借强劲的资本实力和综合业务实力逐步提升市场占有率, 行业市场集中度将逐渐提升。大券商综合实力较强, 创新业务的试点将倾向于大券商。

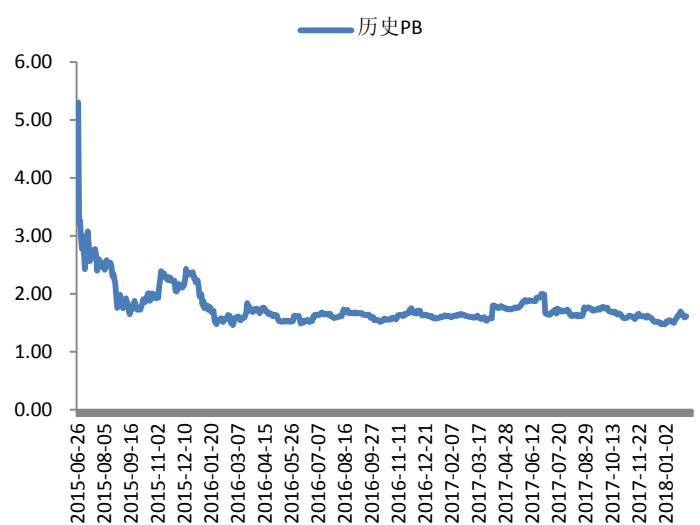
公司属于券商第一梯队, 连续十年获得 AA 评级, 有助于公司创新业务的开展, 近期已获得跨境业务试点开展的资格; A+H 股上市后, 公司净资本位居上市券商首位, 有望增厚公司利润。估值方面, 公司 PB 在 1.6 倍上下, 估值处于底部水平。给予公司“增持”评级。

图表 30 公司历史PE



资料来源：wind、华安证券研究所

图表 31 公司历史PB



资料来源：wind、华安证券研究所

## 4 风险提示

- 市场牌照放开的风险；
- 业绩不达预期风险；
- 市场流动性风险。

	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
<b>利润表</b>					<b>资产负债表</b>				
<b>营业收入</b>	25,765	23,756	25,031	26,758	<b>总资产</b>	411,749	432,812	476,796	508,675
手续费净收入	12,927	14,901	16,001	17,825	货币资金	120,829	129,477	137,593	129,300
代理买卖证券业务	7,059	8,205	9,211	9,751	交易性金融资产	76,723	69,755	79,163	75,214
净收入					可供出售金融资产	40,481	32,386	37,596	36,821
证券承销保荐业务	3,498	3,956	4,230	4,584	持有至到期投资	0	0	0	0
净收入					长期股权投资	1,261	2,240	2,048	2,422
委托资产管理业务	2,370	2,740	2,560	3,490	固定资产投资	0	0	0	0
利息净收入	4,555	5,464	6,430	6,951	<b>总负债</b>	300,997	298,021	337,306	365,351
投资净收益	8,202	8,531	8,618	8,450	代理买卖证券款	93,257	104,225	110,084	102,522
公允价值变动净收益	-469	250	320	366	应付债券	72,739	53,959	61,441	62,713
					其他负债	6,703	12,476	11,626	10,269
<b>营业支出</b>	11,525	10,636	11,289	12,313	<b>所有者权益</b>	110,752	134,791	139,490	143,324
营业税金及附加	566	525	636	736	少数股东权益	10,787	11,541	11,245	10,874
业务及管理费	9,748	9,315	9,727	10,599	归属于母公司所有者	99,964	123,250	128,245	132,450
资产减值损失	1,211	797	926	978	者权益				
<b>营业利润</b>	14,240	13,119	13,743	14,446					
营业外收入	769	574	562	635	<b>估值指标</b>				
营业外支出	64	50	56	43	每股收益	1.21	1.12	1.13	1.24
利润总额	14,774	13,585	14,172	14,936	市盈率	14.4	13.4	12.3	12.3
所得税费用	3,421	2,857	3,026	3,144	市净率	1.2	1.4	1.3	1.3
净利润	11,353	10,728	11,146	11,792					
归属于母公司净利润	9,841	9,871	10,783	10,818					

资料来源：WIND，华安证券研究所

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

### 行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

## 信息披露

### 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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。