

盈利结构更趋合理 创新业务好于预期

推荐 (上调)

中信证券(600030)09年报点评

投资要点:

业绩增长依然稳健 2009年公司实现营业收入220.07亿元，同比

增长24.27%，归属母公司所有者净利润89.84亿元，同比增长22.98%间已不大。总的来说，公司业绩基本符合预期，但是低于行业平均增幅。由于公司在投行业务上的优势以及稳健的投资收益，多元化的收入结构使得公司盈利受股指波动影响程度较小，业绩稳定性较高。

公司09年分红预案为每10股派发现金红利5.00元（含税），资本公积每10股转增5股。

- ◆ **市场份额和佣金率止跌启稳 自营规模增幅较大** 公司市场份额从08年的7.76%略微上升到7.99%，全年来看，从二季度起公司市场份额呈持续下降趋势，但净佣金率下降幅度小于行业平均水平。自营业务收益率同比有所下降，自营规模尤其是权益类资产大幅增加。
- ◆ **投行收入业内领先 资管业务未能以量补价** 公司09年实现投行业务收入25.95亿元，同比增长29.27%，权益类主承销金额和核心类债券主承销金额依然位居行业榜首。资产管理业务方面，由于管理费率下降幅度较大，虽然同期资产管理规模同比增长143.04%，但并未能实现以量补价。
- ◆ **创新业务好于预期 上调评级为“推荐”** 预计10年公司每股收益1.37元，每股净资产10.36元，对应目前股价PE、PB分别为21.03倍、2.78倍；对于前期制约公司估值的中信建投和华夏基金股权规范问题，从目前情况看好于之前预期，该因素对公司股价的负面影响基本消除，在良好基本面和政策面的推动下，公司估值有望从目前低位回升到合理水平，因此我们把公司评级从“谨慎推荐”上调为“推荐”。

公司主要财务指标预测表

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入(百万元)	17,708.26	22,006.52	22,868.25	26,088.36
同比%	-42.64%	24.27%	3.92%	14.08%
归属母公司净利润(百万元)	7,305.00	8,984.03	9,081.67	9,899.08
同比%	-41.03%	22.98%	1.09%	9.00%
ROE%	13.99%	15.56%	14.86%	15.00%
每股收益(元)	1.10	1.35	1.37	1.49
每股净资产(元)	8.68	9.78	10.36	11.11
市盈率(倍)	26.13	21.25	21.02	19.28
市净率(倍)	3.32	2.95	2.78	2.59

2010年4月5日

陈桂柳

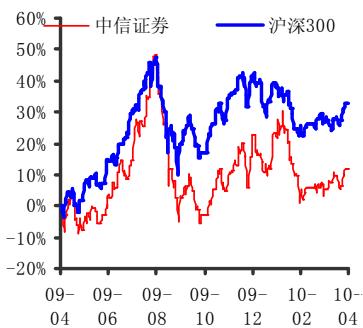
 电话: 0769-22119453
 邮箱: cgl@dgzq.com.cn

宁宇

 电话: 0769-22119453
 邮箱: ny@dgzq.com.cn

主要数据 2010年4月2日

收盘价(元)	28.81
总股本(亿股)	66.30
流通A股股本(亿股)	65.70
12月最高价(元)	38.80
12月最低价(元)	20.51

股价走势


资料来源: 东莞证券研究所, Wind资讯

相关报告

 出售华夏基金和中信建投股权
 影响公司股价的测算
 ——2010.01.20

1. 业绩增长依然稳健

2009年公司实现营业收入220.07亿元，同比增长24.27%，主要在于经纪业务收入受益于股市火爆从而使得两市成交量上升；归属母公司所有者净利润89.84亿元，同比增长22.98%；每股收益1.35元；环比来看，四季度营业收入增幅为8.89%，原因在于投行业务大增246.70%，公司在IPO承销业务上的领先优势一览无遗。总的来说，公司业绩基本符合预期，但是低于行业平均增幅。期末净资本为349.04亿元，比08年减少38.75亿元，主要是因为期末证券投资规模增加及对子公司金石投资和中信国际分别增资15亿人民币和2.65亿美元所致。

公司盈利结构较为合理，经纪业务收入占营业收入比重一般在五成左右，其中09年为56%，在上市券商中该值最小。由于公司在投行业务上的优势以及稳健的投资收益，多元化的收入结构使得公司盈利受股指波动影响程度较小，业绩稳定性较高。随着今年创新业务的开闸和直投业务锦上添花，公司盈利结构更趋优化，有利于提升公司估值。

公司09年分红预案为每10股派发现金红利5.00元（含税），实际分配现金利润为33.15亿元，占可供现金分配利润的32.22%，股息率为17.37%；资本公积每10股转增5股，转增后，公司总股本由66.3亿股扩张为99.46亿股。

表1：中信证券2009年业绩摘要

单位（百万元）	2008A	2009A	同比增速	3Q2009	4Q2009	环比增速
营业收入	17,708.26	22,006.52	24.27%	6,230.45	6,784.30	8.89%
经纪业务净收入	9,162.72	12,323.21	34.49%	3,699.62	3,083.85	-16.64%
投行业务净收入	2,007.67	2,595.22	29.27%	449.20	1,557.35	246.70%
资管业务收入	149.87	146.09	-2.53%	62.50	-19.95	-131.92%
投资收益	3,110.09	3,530.45	13.52%	1,093.32	1,079.91	-1.23%
其他收入	94.12	155.62	65.33%	925.82	1,083.14	16.99%
管理费用	6,658.16	8,016.05	20.39%	2,307.60	2,544.31	10.26%
归属于母公司所有者净利润	7,305.00	8,984.03	22.98%	2,463.99	2,693.37	9.31%

资料来源：公司财报，东莞证券研究所

图1：公司营业收入结构图

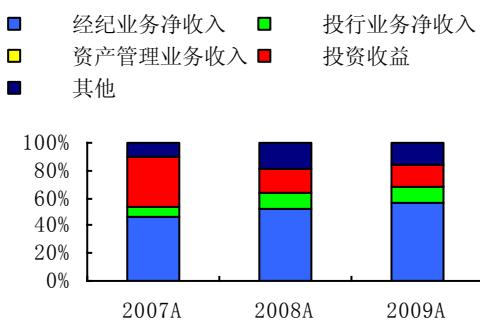
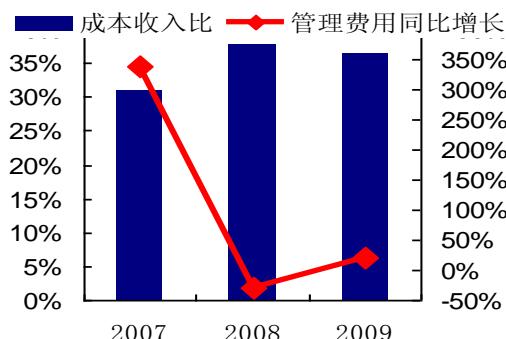


图2：公司成本收入比较为稳定



资料来源：公司财报，东莞证券研究所

资料来源：Wind资讯，东莞证券研究所

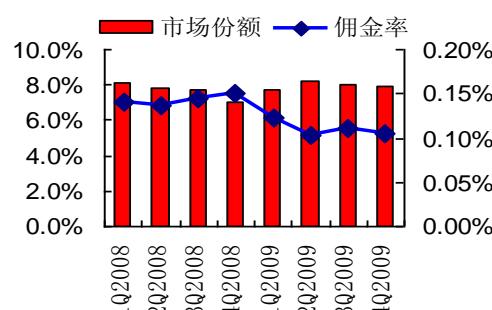
2. 市场份额和佣金率止跌启稳

截止 2009 年底，公司经纪业务净收入 123.23 亿元，同比增长 34.49%，其中代理买卖证券业务净收入 109.22 亿元，同比增长 46.46%，基本与行业水平同步（09 年行业佣金收入同比增幅为 46.21%）。

09 年公司股基权交易额约为 9.52 万亿元，同比增长 81.46%，市场份额从 08 年的 7.76% 略微上升到 7.99%（若扣除中信建投数据则仅有 4.72%，落后于华泰证券）。全年来看，从二季度起公司市场份额呈持续下降趋势，虽然 10 年 1-2 月份略有反弹，但反弹趋势是否稳定仍有待观察。自 2008 年 5 月券商新设营业部重新开闸至今，目前全国累计新增营业部 634 家，预计 10 年还将新增 300-400 家，激烈的竞争有可能导致公司目前的市场份额被蚕食。

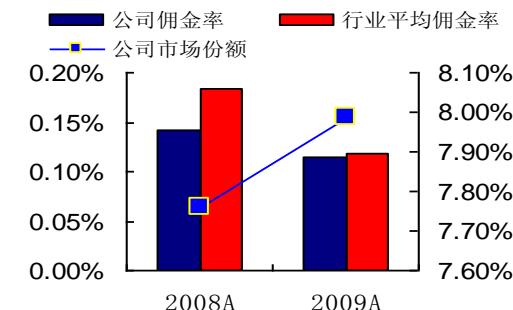
同时，公司 09 年净佣金率从 08 年的 0.142% 下降到 0.115%，下降幅度为 19.29%，而行业平均降幅为 35.38%，从而缩小了公司佣金率与行业平均水平的差距（09 年行业平均佣金率 0.119%）。

图 3：09 年公司佣金率与市场份额情况



资料来源：公司财报，东莞证券研究所

图 4：09 年上市券商部均交易额



资料来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

表 2：上市券商经纪业务比较（中信证券数据已扣除所含中信建投部分）

券商名称	交易额 (亿元)	市场份额	营业网点 (家)	部均交易额 (亿元)
华泰证券	71,714.00	6.02%	188	381.46
中信证券	56,321.38	4.72%	115	406.82
招商证券	48,908.22	4.10%	79	619.09
广发证券	46,227.23	3.88%	178	259.70
光大证券	37,361.25	3.13%	104	359.24
宏源证券	15,476.27	1.30%	54	286.60
国元证券	13,160.77	1.10%	52	253.09
海通证券	48,363.85	0.91%	217	222.87
东北证券	8,663.90	0.73%	57	152.00
国金证券	8,283.65	0.69%	25	331.35
西南证券	7,476.15	0.63%	41	182.35
太平洋证券	3,466.96	0.29%	22	157.59

资料来源：公司财报，东莞证券研究所

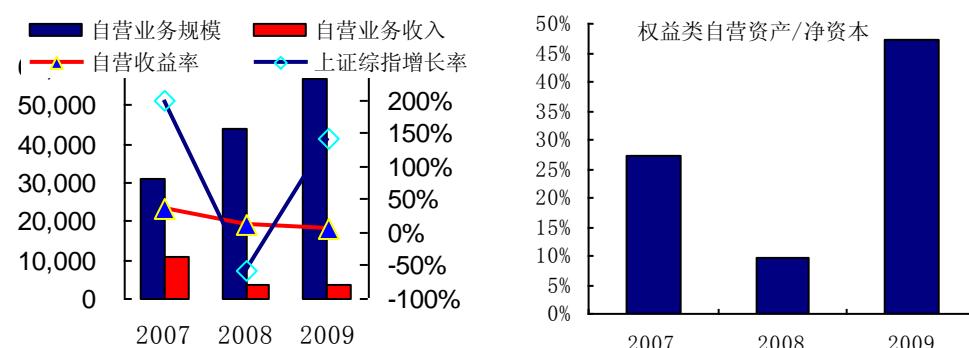
3. 自营业务规模更上一层楼

公司09年实现投资收益35.30亿元，同比增长15.32%，但是第四季度在自营规模环比增加近1倍的背景下，投资收益却环比下降约1.23%。剔除对联营企业和合营企业的投资收益与资产减值损失后，09年公司自营业务收入31.12亿元，投资收益率为6.18%（若剔除出售可供出售金融资产转销的原计提资产减值损失3.15亿元，则投资收益率为6.80%），而07年、08年的可比数据为35.80%、10.19%。

09年末交易性金融资产、可供出售金融资产548.10亿元，其中债券投资占65.94%，基本为信用等级较高的债券。权益类投资为174.19亿元，占净资本比重从07、08年的27.18%、9.71%大幅提高到47.28%，我们估计这是为了创新业务的推出作准备，公司计划拿出不超过200亿元参与融资融券等创新业务。

截至09年年底，公司拥有16.06亿元的浮盈，其中来自于直投项目IPO上市公司的浮盈约6亿元。随着今年两市IPO融资继续增长，公司在“承销+直投”模式上的领先优势有望带来持续和稳定的投资收益。

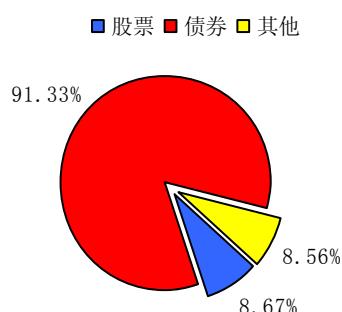
图5：公司自营业务变化趋势（百万元） **图6：公司权益类自营资产与净资本比例**



资料来源：公司财报，东莞证券研究所

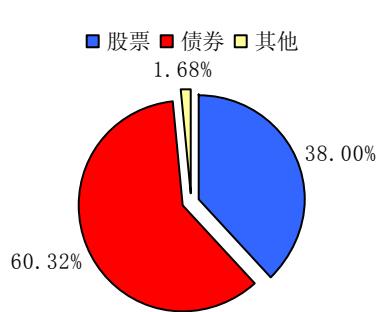
资料来源：公司财报，东莞证券研究所

图7：09年公司交易性金融资产构成



资料来源：公司财报，东莞证券研究所

图8：09年公司可供出售金融资产构成



资料来源：公司财报，东莞证券研究所

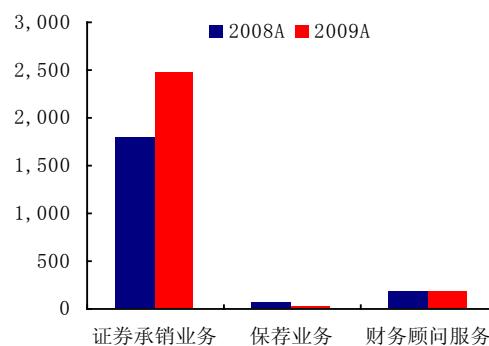
4. 投行收入业内领先

公司09年实现投行业务收入25.95亿元，同比增长29.27%，其中证券承销业务净收入24.01亿元，保荐业务净收入0.2亿元，财务顾问服务收入1.73亿元。2009年公司权益类主承销金额为804.24亿元，市场份额23.45%，行业排名第一；在核心类债券主承销金额方面，公司2009年主承销额为1537.09亿元，市场份额为7.70%，同样位居行业榜首。

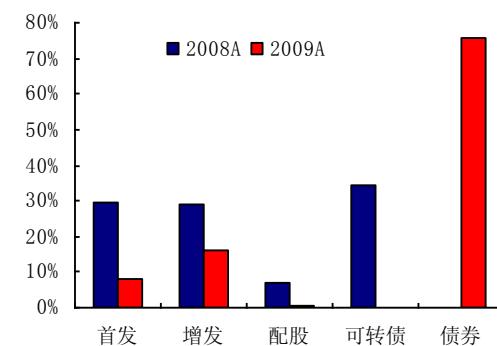
从投行收入构成来看，09年公司证券承销收入同比增长34.69%，财务顾问收入基本持平，保荐业务收入有所下降。从承销金额结构来看，公司股票发行承销金额上有所下降，但债券承销金额相应大增，显示公司在投行管理上颇具灵活性。

从集中度来看，09年投行业务集中度略有下降，表现在市场份额排名前列券商所占份额总和有所减少，我们预计这一趋势在10年仍将持续下去，主要在于随着创业板和中小板的高速发展，以平安证券、招商证券为代表的中小型券商在中小项目承销上的优势将逐渐兑现为实际收益，从而不断挤占大券商的市场份额。

图9: 08、09年投行业务收入结构(百万元) 图10: 08、09年公司承销结构对比



资料来源：公司财报，东莞证券研究所



资料来源：公司财报，东莞证券研究所

表3: 09年上市券商主承销业务(百万元)

机构名称	权益类主承销金额	权益类主承销市场份额	核心类债券主承销金额	核心类债券主承销市场份额
中信系	80,423.82	23.45%	153,708.61	7.70%
中信证券	65,056.63	18.97%	127,294.37	6.37%
中信建投	15,367.19	4.48%	26,414.24	1.32%
长江证券	12,584.93	3.67%	7,283.33	0.36%
华泰系	12,088.04	3.52%	12,143.33	0.61%
华泰证券	7,799.48	2.27%	10,700.00	0.54%
华泰联合	4,288.56	1.25%	1,443.33	0.07%
海通证券	7,504.66	2.19%	16,900.00	0.85%
广发证券	6,974.00	2.03%	3,233.33	0.16%
招商证券	6,867.24	2.00%	28,437.10	1.42%
西南证券	6,448.40	1.88%	11,167.79	0.56%
光大证券	3,982.39	1.16%	10,138.46	0.51%
国金证券	2,698.85	0.79%	7,258.82	0.36%
国元证券	1,351.28	0.39%	3,250.00	0.16%

宏源证券	836.79	0.24%	10,991.67	0.55%
------	--------	-------	-----------	-------

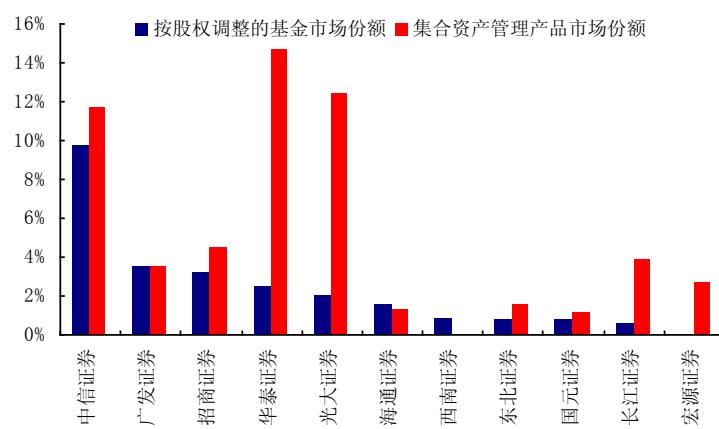
资料来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

5. 资产管理业务未能以量补价

09 年公司受托客户资产管理业务净收入 1.46 亿元，同比略微下降 2.53%，其中集合资产管理业务收入同比增长 24.96%，而定向资产管理业务收入则同比大幅下降 52.32%。由于管理费率下降幅度较大，虽然同期资产管理规模同比增长 143.04%，但并未能实现以量补价。

同样情况也出现在公司基金管理业务上，虽然受益于市场好转，截至 09 年底，公司全资子公司华夏基金公司旗下基金管理规模达到 2658 亿元，同比增长 34.24%，但收入则从 08 年的 12.24 亿元下降到 11.08 亿元。

图 11：09 年上市券商基金与集合资产管理业务市场份额



资料来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

表 4：09 年公司受托客户资产管理业务收入

项目（单位：百万元）	2008A	2009A	同比增长
定向资产管理业务	53.18	25.36	-52.32%
专项资产管理业务	0.40	0.40	0.00%
集合资产管理业务	96.29	120.33	24.96%
其中：中信避险共赢	18.11	-	-
中信理财 2 号	38.67	34.26	-11.41%
中信股债双盈	39.52	27.31	-30.89%
中信优化债券	-	30.46	-
中信稳健收益	-	14.88	-
中信积极配置	-	8.65	-
中信优选成长	-	4.77	-
小计	149.87	146.09	-2.53%
受托基金管理业务	1,224.35	1,108.34	-9.48%
合计	1,374.23	1,254.42	-8.72%

资料来源：公司财报，东莞证券研究所

6. 创新业务好于预期

中信建投和华夏基金股权规范问题并未影响公司获得融资融券首批试点资格，董事会也同意将融资融券业务的额度上限为 200 亿元（其中正式开展融资融券业务六个月之内额度规模上限为 120 亿元），两者皆超出市场预期，成为公司业绩和股价的催化剂。

在融资融券规模占净资本 30%即 105 亿元的假设下，我们预计 10 年融资融券业务增厚 EPS4.94%；在股指期货净佣金率 0.01%、期货占现货交易额比重 10%的假设下，我们预计股指期货业务增厚公司 EPS 0.5%。

表 6：10 年公司融资融券业务收入敏感性分析

融资融券规模/净资本	10%	20%	30%	40%	50%
融资/融券	90%	90%	90%	90%	90%
利差	7.86%	7.86%	7.86%	7.86%	7.86%
利息收入（百万）	246.91	493.83	740.74	987.65	1,234.56
换手率	400%	400%	400%	400%	400%
佣金率	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%
手续费收入（百万）	27.92	55.85	83.77	111.69	139.62
融资融券收入合计（百万）	274.84	549.67	824.51	1,099.35	1,374.18
占营业收入比重	1.20%	2.40%	3.61%	4.81%	6.01%
增厚 EPS	1.65%	3.29%	4.94%	6.58%	8.23%

资料来源：东莞证券研究所

表 7：10 年公司股指期货业务收入敏感性分析

股票日均交易额（亿）	2100	2100	2100	2100	2100	2100
股指期货/现货交易额	10%	25%	50%	75%	100%	150%
市场份额	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%
佣金率	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%
佣金收入（百万）	84.00	210.00	420.00	630.00	840.00	1,260.00
占营业收入比重	0.37%	0.92%	1.84%	2.75%	3.67%	5.51%
增厚 EPS	0.50%	1.26%	2.52%	3.77%	5.03%	7.55%

资料来源：东莞证券研究所

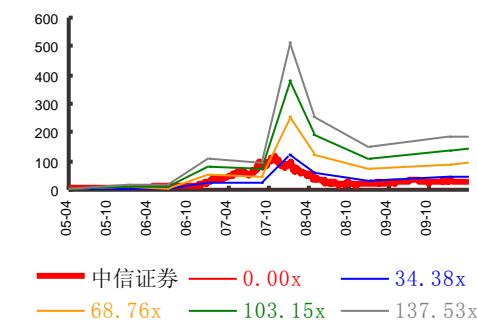
表 8：10 年公司直投业务收入敏感性分析

投资规模（百万）	500	1000	1500	2000	2500
投资收益率	30%	30%	30%	30%	30%
投资收入（百万）	150.00	300.00	450.00	600.00	750.00
占营业收入比重	0.66%	1.31%	1.97%	2.62%	3.28%
增厚 EPS	0.90%	1.80%	2.70%	3.59%	4.49%

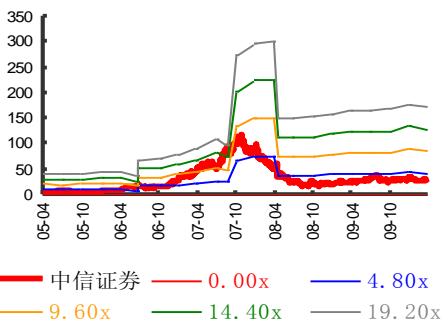
资料来源：东莞证券研究所

7. 预测与估值

在10年日均股票成交额2100亿元假设下，公司每股收益1.37元，每股净资产10.36元，对应目前股价PE、PB分别为21.03倍、2.78倍；在11年日均股票成交额2200亿元假设下，公司每股收益1.49元，每股净资产11.11元，对应目前股价PE、PB分别为19.30倍、2.59倍；对于前期制约公司估值的中信建投和华夏基金股权规范问题，从目前情况看好于之前预期，该因素对公司股价的负面影响基本消除，在良好基本面和政策面的推动下，公司估值有望从目前低位回升到合理水平，因此我们把公司评级从“谨慎推荐”上调为“推荐”。

图 11：公司最近五年 PE-Bands


资料来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

图 12：公司最近五年 PB-Bands


资料来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

表 9：10 年公司每股收益敏感性分析（假定市场份额不变）

EPS(元)	日均股票成交额(亿)					
	1500	1800	2100	2300	2500	
净佣金率	0.070%	0.69	0.82	0.96	1.05	1.14
	0.085%	0.83	1.00	1.17	1.28	1.39
	0.100%	0.98	1.18	1.37	1.50	1.63
	0.115%	1.13	1.35	1.58	1.73	1.88
	0.130%	1.27	1.53	1.78	1.95	2.12

资料来源：东莞证券研究所

表 10：10 年公司每股收益敏感性分析（假定净佣金率不变）

EPS(元)	日均股票成交额(亿)					
	1500	1800	2100	2300	2500	
市场份额	7.60%	0.93	1.12	1.30	1.43	1.55
	7.80%	0.96	1.15	1.34	1.47	1.59
	8.00%	0.98	1.18	1.37	1.50	1.63
	8.20%	1.01	1.21	1.41	1.54	1.68
	8.40%	1.03	1.24	1.44	1.58	1.72

资料来源：东莞证券研究所

表 11：11 年公司每股收益敏感性分析（假定市场份额不变）

EPS(元)	日均股票成交额(亿)				
	1500	1800	2200	2300	2500
净佣金率 0.070%	0.71	0.85	1.04	1.09	1.18

0.085%	0.86	1.03	1.26	1.32	1.44
0.100%	1.01	1.22	1.49	1.56	1.69
0.115%	1.17	1.40	1.71	1.79	1.94
0.130%	1.32	1.58	1.93	2.02	2.20

资料来源：东莞证券研究所

表 12：11 年公司每股收益敏感性分析（假定净佣金率不变）

EPS(元)	日均股票成交额(亿)				
	1500	1800	2200	2300	2500
市场份额	7.60%	0.96	1.16	1.41	1.48
	7.80%	0.99	1.19	1.45	1.52
	8.00%	1.01	1.22	1.49	1.56
	8.20%	1.04	1.25	1.53	1.59
	8.40%	1.07	1.28	1.56	1.63
					1.78

资料来源：东莞证券研究所

表 13：财务报表预测与分析

单位：亿元	2008A	2009A	2010E	2011E	年增长率	2008A	2009A	2010E	2011E
利润表摘要									
营业收入	177.08	220.07	228.68	260.88	营业收入	-42.6%	24.3%	3.9%	14.1%
手续费佣金净收入	127.98	169.19	156.54	186.20	手续费佣金净收入	-32.5%	32.2%	-7.5%	18.9%
代理买卖证券	74.57	109.22	94.20	122.19	代理买卖证券	-44.3%	46.5%	-13.8%	29.7%
证券承销保荐	20.08	25.95	28.03	29.43	证券承销保荐	-8.5%	29.3%	8.0%	5.0%
受托客户资产管理	1.50	1.46	1.75	2.02	受托客户资产管理	-7.2%	-2.5%	20.0%	15.0%
利息净收入	17.06	14.01	25.27	27.29	利息净收入	72.1%	-17.8%	80.3%	8.0%
投资收益	31.10	35.30	45.28	62.01	投资收益	-71.5%	13.5%	28.3%	36.9%
其他业务收入	0.94	1.56	1.59	1.67	其他业务收入	3469.1%	65.3%	2.1%	5.0%
营业支出	81.65	87.46	92.97	113.91	营业支出	-25.8%	7.1%	6.3%	22.5%
营业税金及附加	7.85	10.34	12.81	14.61	营业税金及附加	-40.6%	31.7%	23.9%	14.1%
管理费用	66.58	80.16	80.04	99.14	管理费用	-30.1%	20.4%	-0.2%	23.9%
营业利润	95.43	87.46	135.71	146.98	营业利润	-52.0%	-8.4%	55.2%	8.3%
利润总额	95.61	133.02	136.11	147.30	利润总额	-52.0%	39.1%	2.3%	8.2%
所得税	15.11	32.14	34.03	36.83	所得税	-76.2%	112.7%	5.9%	8.2%
净利润	80.50	100.88	102.08	110.48	净利润	-40.6%	25.3%	1.2%	8.2%
少数股东损益	7.45	11.04	11.26	11.49	少数股东损益	-35.6%	48.2%	2.0%	2.0%
归属于母公司所有者净利润	73.05	89.84	90.82	98.99	归属于母公司所有者净利润	-41.0%	23.0%	1.1%	9.0%
资产负债表摘要									
资产	1368.88	2068.07	2121.01	2199.28	日均股票交易额	1081	2185	2100	2200
货币资金	804.12	1292.05	1363.08	1397.99	净佣金率	0.14%	0.11%	0.10%	0.10%
结算备付金	50.11	98.38	94.28	101.55	股基权市场份额	7.76%	7.99%	8.00%	8.00%
存出保证金	5.19	14.20	11.86	13.76	净利差	1.34%	1.33%	1.35%	1.35%
交易性金融资产	60.05	118.87	100.32	118.07	权益类市场份额	0.00%	23.45%	25.00%	25.00%
可供出售金融资产	340.99	429.23	446.98	471.99	债券类市场份额	0.00%	7.70%	7.80%	7.80%

长期股权投资	25.92	34.36	34.71	35.06	受托资产管理规模	11955.0	29055.0	33413.3	36754.6
固定资产	8.84	23.80	24.04	24.28	营业税税率	4.90%	5.04%	5.60%	5.60%
负债	793.62	1419.93	1434.13	1462.81	投资收益率	8.30%	6.80%	8.00%	10.00%
代理买卖证券款	610.70	1124.78	1147.27	1170.22	营业费用/营业收入	37.60%	36.43%	35.00%	38.00%
其他负债	182.92	295.15	286.86	292.59	所得税率	15.81%	24.35%	25.00%	25.00%
所有者权益	575.26	648.14	686.88	736.47	财务与估值指标				
股本	66.30	66.30	66.30	66.30	EPS	1.10	1.35	1.37	1.49
少数股东权益	23.05	32.15	34.08	35.78	BPS	8.68	9.78	10.36	11.11
归属于母公司所有者权益	552.22	615.99	652.80	700.69	PE	26.15	21.26	21.03	19.30
负债及股东权益	1368.88	2068.07	2121.01	2199.28	PB	3.32	2.95	2.78	2.59
净资本	387.79	349.04			ROE	13.99%	15.56%	14.86%	15.00%

资料来源：公司财报，Wind 资讯，东莞证券研究所

表 14：上市券商估值对比表

代码	简称	流通市值 (亿元)	每股收益			市盈率 PE			市净率 PB		
			08A	09E	10E	08A	09E	10E	08A	09E	10E
600030	中信证券	1910.24	1.10	1.37	1.49	26.19	21.03	19.30	3.46	2.78	2.59
600999	招商证券	1029.03	1.57	1.05	1.13	18.28	27.33	25.40	11.72	5.24	4.64
600369	西南证券	314.71	0.07	0.51	0.63	236.14	32.41	26.24	67.20	6.59	5.60
601099	太平洋	257.67	-0.43	0.28	0.34	-39.86	61.21	50.41	18.63	14.17	13.18
601688	华泰证券	1220.80	0.28	0.82	0.76	77.86	26.59	28.68	10.79	7.54	3.71
000562	宏源证券	309.04	0.30	0.77	0.80	70.50	27.47	26.44	6.21	4.72	4.62
600837	海通证券	1379.81	0.40	0.55	0.56	41.93	30.49	29.95	3.60	3.27	2.96
000728	国元证券	355.50	0.36	0.53	0.56	50.28	34.15	32.32	5.60	2.35	2.06
600109	国金证券	207.05	0.76	0.52	0.62	27.24	39.81	33.39	4.78	7.99	7.03
000776	广发证券	1400.94	1.26	1.74	1.81	44.35	32.11	30.87	11.62	9.47	8.01
601788	光大证券	901.33	0.50	0.83	0.87	52.74	31.77	30.31	7.24	4.01	3.79
000686	东北证券	214.04	0.69	1.41	1.58	48.52	23.74	21.19	8.63	7.00	5.78
000783	长江证券	365.85	0.42	0.80	0.91	40.12	21.06	18.52	6.13	4.01	3.97

资料来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，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。在所知情的范围内，本人与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，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接收到任何形式的报酬。

免责声明:

本报告仅供东莞证券有限责任公司（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。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明出处为东莞证券研究发展中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东莞证券投资评级体系:

公司投资评级	
推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上

行业投资评级	
推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数5%-10%之间
中性	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数5%以上

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路1号金源中心32楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119450

传真：(0769) 22119453

网址：www.dgzq.com.cn