

投资评级 优于大市 维持

各项业务协同发展，归母净利润同比+40%

股票数据

04月06日收盘价(元) 12.83
52周股价波动(元) 11.39-17.34

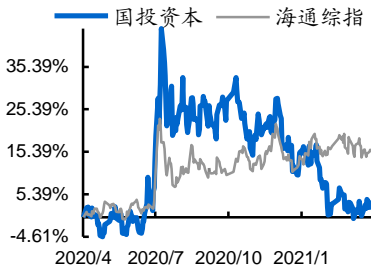
股本结构

总股本(百万股) 4227
流通A股(百万股) 4227
B股/H股(百万股) 0/0

相关研究

《各项业务协同发展，归母净利润同比+36%》2020.09.01
《央企综合金控平台，各项业务协同发展》2020.05.28

市场表现



| 沪深300对比 | 1M | 2M | 3M |
|---------|-----|------|-------|
| 绝对涨幅(%) | 0.1 | -5.5 | -11.3 |
| 相对涨幅(%) | 5.8 | 0.1 | -9.4 |

资料来源: 海通证券研究所

分析师:孙婷

Tel:(010)50949926

Email:st9998@htsec.com

证书:S0850515040002

分析师:何婷

Tel:(021)23219634

Email:ht10515@htsec.com

证书:S0850516060001

联系人:任广博

Tel:(010)56760090

Email:rgb12695@htsec.com

投资要点: 央企控股金控平台, 股东产业背景雄厚, 证券业务占比超7成, 投行业务排名居前。合理价值区间为16.78-19.76元, 维持“优于大市”评级。

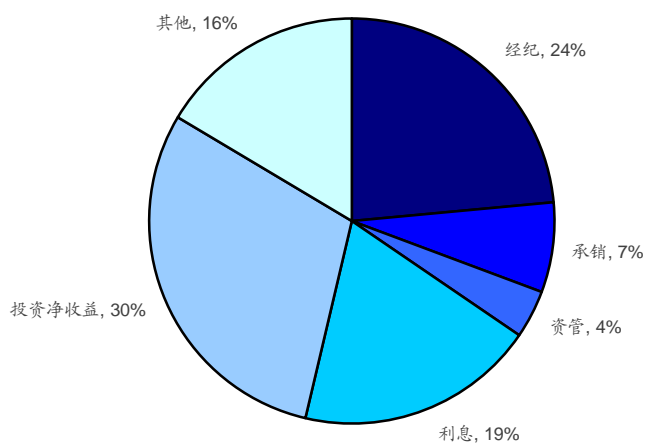
- **【事件】** 实现营业总收入 141.37 亿元, 同比+25.5%; 归母净利润 41.48 亿元, 同比+39.8%; 对应 EPS 0.98 元, ROE 10.16%, 杠杆率 3.39 倍。第四季度实现营业收入 43.14 亿元, 同比+40.9%; 归母净利润 5.96 亿元, 同比+17%。公司归母净利润增长的主要原因是经纪业务、投行业务等收入同比大幅增加。2020 年经纪/投行/资管/利息/自营分别占比 24%、7%、4%、19%、30%。
- **财富管理转型效果显现, 经纪业务收入增速强劲。** 20 年实现经纪收入 33.25 亿元, 同比+44.8%, 安信证券两融余额 411.82 亿元, 同比+46.2%, 市场份额 2.54%。安信证券多措并举推进财富管理转型, 重点提高中高端客户数量, 截至 2020 年末中高端客户数 24.76 万户, 同比增长 22.73%。
- **领先的投行业务, 与投资、研究联动服务成长型客户。** 20 年实现投行收入 10.14 亿元, 同比+29.2%。股债承销规模分别同比+55.8%、+162%。股权主承销规模 224 亿元, 排名第 13, 其中 IPO 10 家, 承销规模 56 亿元, 再融资 11 家, 承销规模 168 亿元。债券主承销规模 405 亿元, 排名第 41; 其中公司债、金融债、企业债承销规模分别达 192 亿元、167 亿元、35 亿元。公司储备充裕, IPO 储备项目 113 家, 排名第 11, 其中主板 3 家, 创业板 18 家, 科创板 17 家。
- **安信资管正式开业, 主动管理占比提升。** 20 年公司实现资管收入 5.43 亿元, 同比+18.9%。截止期末, 安信证券受托资管规模 13.26 亿元, 其中主动管理 5.75 亿元, 主动管理占比提升 2.69pct 至 43.33%。安信资管持续加大产品开发和创新能力建设, 推出证券公司资管行业首只国内+海外的跨市场 QDII 集合产品、资管行业首只期权套利集合产品, 产品开发取得多项创新成果。
- **投资净收益同比+12%。** 20 年实现投资净收益(含公允价值) 42.24 亿元, 同比+11.9%; 第四季度投资净收益(含公允价值) 10.19 亿元, 同比+2%。
- **信托、基金、期货等业务共同发展。** 国投泰康信托主动管理能力不断提高, 实现经营收入 18.24 亿元, 同比+17.12%。管理信托规模 1674.95 亿元, 同比-16.35%; 其中主动管理信托规模 991.84 亿元, 同比+12.60%, 收入占比 81.99%。国投瑞银基金以投研为核心, 努力提升业绩, 管理 69 只公募基金, 规模 1102 亿元, 同比增长 35%; 非货币基金规模 694 亿元, 同比增长 66%, 业内排名 48/143。国投安信期货实现营业收入 17.50 亿元, 同比增长 49.42%。
- **【投资建议】** 我们预计公司 2021-2023E 年 EPS 为 1.08、1.10、1.10 元, BVPS 为 10.79、11.55、12.32 元。根据分部估值法, 公司 2021E 合理市值为 709-835 亿元, 对应合理价值区间 16.78-19.76 元, 维持“优于大市”评级。
- **风险提示: 经纪业务面临量价双杀的风险; 注册制推行受阻; 市场持续低迷, 资本中介业务增速放缓或继续下滑。**

主要财务数据及预测

| | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 11267 | 14137 | 16034 | 16629 | 17306 |
| (+/-)YoY(%) | 7% | 25% | 13% | 4% | 4% |
| 净利润(百万元) | 2968 | 4148 | 4571 | 4632 | 4652 |
| (+/-)YoY(%) | 77% | 40% | 10% | 1% | 0% |
| 每股净利润(元) | 0.70 | 0.98 | 1.08 | 1.10 | 1.10 |
| 每股净资产(元) | 9.24 | 10.78 | 10.79 | 11.55 | 12.32 |

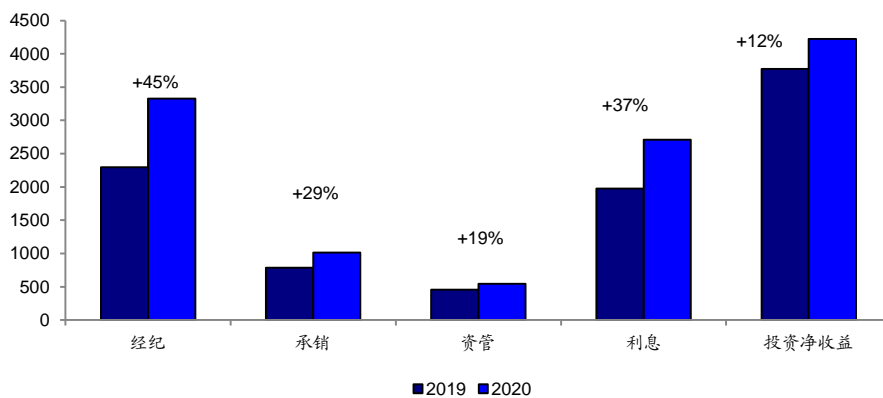
资料来源: 公司年报(2019-2020), 海通证券研究所 请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明
备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

图1 国投资本 2020 年收入结构



资料来源：公司 2020 年年报，海通证券研究所

图2 国投资本 2020 年各业务收入同比变化情况 (百万元)



资料来源：公司 2020 年年报，海通证券研究所

表 1 分部估值法估值结果

| | | 区间下限 | 区间上限 |
|--------|-------------------|---------|---------|
| 安信证券 | 2020 年净资产 (亿元) | 431.63 | 431.63 |
| | 2021 年预测净资产 (亿元) | 424.13 | 424.13 |
| | PB (倍) | 1.20 | 1.40 |
| | 估值 (亿元) | 508.96 | 593.78 |
| | 安信证券持股比例 | 100% | 100% |
| | 安信证券估值 (亿元) | 508.96 | 593.78 |
| 国投泰安信托 | 2020 年净利润 (亿元) | 10.62 | 10.62 |
| | 2021 年预测净利润 (亿元) | 10.81 | 10.81 |
| | PE (倍) | 6.00 | 8.00 |
| | 估值 (亿元) | 64.88 | 86.50 |
| | 国投泰康信托持股比例 | 61% | 61% |
| | 国投泰康信托估值 (亿元) | 39.76 | 53.02 |
| 国投瑞银基金 | 2020 年管理规模 (亿元) | 1102.00 | 1102.00 |
| | 2021 年预测管理规模 (亿元) | 1322.40 | 1322.40 |
| | P/aum (倍) | 0.04 | 0.05 |
| | 估值 (亿元) | 52.90 | 66.12 |
| | 国投瑞银基金持股比例 | 31% | 31% |
| | 国投瑞银基金估值 (亿元) | 16.53 | 20.67 |
| 国投安信期货 | 2020 年净利润 (亿元) | 2.77 | 2.77 |
| | 2021 年预测净利润 (亿元) | 2.40 | 2.40 |
| | PE (倍) | 60.00 | 70.00 |
| | 估值 (亿元) | 144.00 | 168.00 |
| | 国投安信期货持股比例 | 100% | 100% |
| | 国投安信期货估值 (亿元) | 144.00 | 168.00 |
| 国投资本 | 2021 年分部估值合计 (亿元) | 709.25 | 835.47 |
| | 总股本 (亿股) | 42.27 | 42.27 |
| | 每股合理市值 (元) | 16.78 | 19.76 |

资料来源: 公司 2019、2020 年年报, 海通证券研究所

表 2 中小券商可比公司估值 (2021 年 4 月 2 日)

| | 股价 | 市值 | PE (倍) | | | PB (倍) | | |
|------|-------|-----|--------|-------|-------|--------|-------|-------|
| | | | 2019 | 2020E | 2021E | 2019 | 2020E | 2021E |
| 财通证券 | 11.21 | 402 | 21.5 | | | 1.93 | | |
| 方正证券 | 8.64 | 711 | 70.6 | | | 1.84 | | |
| 红塔证券 | 13.93 | 506 | 60.4 | 35.8 | | 3.78 | 3.51 | |
| 长城证券 | 10.92 | 339 | 34.2 | | | 2.00 | | |
| 华林证券 | 12.11 | 327 | 74.0 | 40.2 | | 6.12 | 5.43 | |
| 天风证券 | 5.04 | 336 | 109.2 | | | 2.77 | | |
| 兴业证券 | 8.52 | 571 | 32.4 | | 14.0 | 1.66 | | 1.41 |
| 长江证券 | 7.14 | 395 | 23.7 | | 15.0 | 1.46 | | |
| 西部证券 | 8.83 | 395 | 64.7 | | | 2.23 | | |
| 国元证券 | 7.73 | 337 | 36.9 | 24.6 | 22.5 | 1.36 | 1.09 | 1.12 |
| 东吴证券 | 9.63 | 374 | 36.0 | 20.5 | 21.5 | 1.78 | | |
| 浙商证券 | 12.88 | 465 | 48.1 | 28.6 | | 3.24 | 2.41 | |
| 国金证券 | 13.15 | 398 | 30.6 | | 16.9 | 1.92 | | 1.66 |
| 西南证券 | 4.68 | 311 | 29.8 | | | 1.59 | | |
| 华西证券 | 10.06 | 264 | 18.4 | | | 1.34 | | |
| 南京证券 | 10.14 | 374 | 52.7 | | | 3.37 | | |
| 太平洋 | 3.23 | 220 | 47.6 | | | 2.13 | | |
| 华安证券 | 6.42 | 232 | 21.0 | 18.3 | | 1.75 | 1.65 | |
| 华创阳安 | 10.25 | 178 | 68.5 | | | 1.19 | | |
| 第一创业 | 7.75 | 326 | 63.5 | | 34.6 | 3.60 | | 2.21 |
| 山西证券 | 7.05 | 253 | 49.6 | | | 2.00 | | |
| 国海证券 | 4.48 | 244 | 50.0 | 33.6 | | 1.74 | 1.32 | |
| 东北证券 | 8.62 | 202 | 20.0 | | | 1.29 | | |
| 中原证券 | 4.52 | 210 | 360.4 | 201.2 | | 2.17 | 1.57 | |
| 平均 | | | 59.3 | 50.4 | 20.7 | 2.3 | 2.4 | 1.6 |

资料来源: Wind 一致预期, 海通证券研究所

表 3 信托可比公司估值 (2021 年 4 月 2 日)

| | 总市值 (亿元) | 最新股价 (元) | PE (倍) | | | PB(倍) | | |
|-------|----------|----------|--------|------|-------|-------|------|-------|
| | | | 2019 | 2020 | 2021E | 2019 | 2020 | 2021E |
| 陕国投 A | 132 | 3.33 | 22.70 | | | 1.20 | | |
| 经纬纺机 | 55 | 7.66 | 11.00 | | | 0.61 | | |
| 爱建集团 | 116 | 7.08 | 8.71 | 8.49 | 7.95 | 1.07 | 0.98 | 0.90 |
| 五矿资本 | 296 | 6.53 | 10.74 | | | 0.85 | | |
| 江苏国信 | 275 | 7.06 | 11.09 | | | 0.99 | | |
| 浙江东方 | 124 | 5.59 | 15.51 | | | 1.10 | | |
| 中油资本 | 917 | 6.69 | 10.85 | | | 1.01 | | |
| 安信信托 | 116 | 2.06 | -2.82 | | | 1.48 | | |
| 行业平均 | | | 10.97 | 8.49 | 7.95 | 1.04 | 0.98 | 0.90 |

资料来源: Wind 一致预期, 海通证券研究所

表 4 期货可比公司估值 (2021 年 4 月 2 日)

| | 总市值 (亿元) | 最新股价 (元) | PE (倍) | | | PB(倍) | | |
|------|----------|----------|--------|-------|-------|-------|------|-------|
| | | | 2019 | 2020 | 2021E | 2019E | 2020 | 2021E |
| 南华期货 | 93 | 15.20 | 115.88 | 97.82 | | 3.80 | 3.75 | |
| 瑞达期货 | 94 | 21.08 | 76.80 | 37.29 | | 5.43 | 4.96 | |
| 行业平均 | | | 96.34 | 67.55 | | 4.61 | 4.35 | |

资料来源: Wind, 海通证券研究所

表 5 公募基金股权交易估值案例

| 收购时间 | 公司名称 | 交易股权 | 交易对价 (亿元) | 对应总市值 (亿元) | AUM (交易前最近一季) (亿元) | P/AUM |
|------------|-----------|--------|-----------|------------|--------------------|-------|
| 2020/3/19 | 英大基金 | 32.30% | 1.53 | 4.74 | 100.51 | 5% |
| 2019/12/18 | 太平基金 | 8.50% | 0.40 | 4.71 | 146.37 | 3% |
| 2019/11/25 | 民生加银基金 | 6.67% | 0.86 | 12.95 | 1535.20 | 1% |
| 2019/10/21 | 广发基金 | 9.46% | 13.90 | 146.97 | 1955.19 | 8% |
| 2019/6/6 | 摩根士丹利华鑫基金 | 10.99% | 0.93 | 8.51 | 4338.44 | 0% |
| 2019/1/24 | 万家基金 | 11.00% | 0.68 | 6.19 | 845.16 | 1% |
| 2018/12/4 | 华安基金 | 20.00% | 6.00 | 30.00 | 2709.78 | 1% |
| 2018/3/28 | 国联安基金 | 51.00% | 10.45 | 20.49 | 211.68 | 10% |
| 2016/1/22 | 九泰基金 | 10.00% | 0.3 | 3 | 79.01 | 4% |
| 2014/11/4 | 安信基金 | 19.71% | 0.79 | 4.01 | 43.62 | 9% |
| 2014/7/18 | 广发基金 | 2.80% | 1.56 | 55.71 | 1242.09 | 4% |
| 2014/4/9 | 华安基金 | 20.00% | 6 | 30 | 646.83 | 5% |
| 2014/2/15 | 东吴基金 | 21.00% | 1.19 | 5.67 | 85.59 | 7% |

资料来源: 证监会官网, wind, 海通证券研究所

表 6 国投资本盈利预测（百万元）

| | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 一、营业总收入 | 11267 | 14137 | 16034 | 16629 | 17306 |
| 营业收入 | 668 | 960 | 1152 | 1382 | 1658 |
| 手续费和佣金收入 | 5697 | 7585 | 8388 | 8498 | 8678 |
| 经纪业务收入 | 2948 | 4276 | 4851 | 5051 | 5261 |
| 投行业务收入 | 790 | 1037 | 1270 | 1230 | 1353 |
| 资管业务收入 | 463 | 566 | 418 | 418 | 418 |
| 基金管理业务收入 | 382 | 493 | 568 | 620 | 620 |
| 托管及其他业务收入 | 1023 | 1039 | 1081 | 950 | 762 |
| 其他 | 92 | 174 | 200 | 230 | 264 |
| 利息净收入 | 4903 | 5592 | 6494 | 6748 | 6970 |
| 二、营业支出 | 10142 | 11939 | 13851 | 14409 | 15204 |
| 营业成本 | 637 | 909 | 1091 | 1309 | 1570 |
| 利息支出 | 2929 | 2885 | 3214 | 3280 | 3492 |
| 手续费及佣金支出 | 684 | 1029 | 1125 | 1169 | 1220 |
| 经纪业务支出 | 652 | 951 | 1067 | 1111 | 1157 |
| 投行业务支出 | 5 | 23 | 18 | 15 | 19 |
| 资管业务支出 | 6 | 23 | 17 | 17 | 17 |
| 其他 | 21 | 31 | 23 | 25 | 27 |
| 营业税及附加 | 60 | 80 | 80 | 83 | 87 |
| 管理费用 | 5570 | 6659 | 7215 | 7400 | 7615 |
| 财务费用 | 263 | 377 | 0 | 0 | 0 |
| 其他收益 | 73 | 64 | 64 | 64 | 64 |
| 投资净收益 | 1356 | 3192 | 4005 | 4047 | 4190 |
| 联营合营企业 | 142 | 199 | 200 | 220 | 242 |
| 汇兑净收益 | 4 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动净收益 | 2560 | 1231 | 0 | 0 | 0 |
| 资产减值损失 | -7 | -24 | 0 | 0 | 0 |
| 信用减值损失 | -386 | -546 | 0 | 0 | 0 |
| 资产处置收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 三、营业利润 | 4726 | 6118 | 6252 | 6330 | 6356 |
| 加：营业外收入 | 7 | 16 | 0 | 0 | 0 |
| 减：营业外支出 | 19 | 31 | 0 | 0 | 0 |
| 四、利润总额 | 4715 | 6103 | 6252 | 6330 | 6356 |
| 减：所得税 | 1214 | 1396 | 1431 | 1449 | 1454 |
| 五、净利润 | 3500 | 4706 | 4821 | 4882 | 4902 |
| 减：少数股东损益 | 533 | 558 | 250 | 250 | 250 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 2968 | 4148 | 4571 | 4632 | 4652 |
| 六、每股收益（元）： | 0.70 | 0.98 | 1.08 | 1.10 | 1.10 |

资料来源：公司 2019 年年报、2020 年年报，海通证券研究所

表7 国投资本资产负债表(百万元)

| | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金 | 42129 | 50519 | 44955 | 46824 | 48736 |
| 结算备付金 | 12855 | 23902 | 30896 | 31756 | 32635 |
| 融出资金 | 28821 | 40500 | 42417 | 43690 | 45001 |
| 交易性金融资产 | 42533 | 40938 | 41740 | 43250 | 44795 |
| 衍生金融资产 | 34 | 362 | 34 | 34 | 34 |
| 买入返售金融资产 | 17375 | 16776 | 20102 | 21078 | 22064 |
| 应收款项 | 522 | 516 | 522 | 522 | 522 |
| 应收利息 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他应收款 | 1291 | 1833 | 1925 | 2021 | 2122 |
| 预付款项 | 129 | 152 | 160 | 168 | 176 |
| 存货 | 53 | 140 | 146 | 154 | 162 |
| 一年内到期的非流动资产 | 1326 | 2009 | 2110 | 2215 | 2326 |
| 其他流动资产 | 747 | 1167 | 1226 | 1287 | 1351 |
| 存出保证金 | 560 | 982 | 1031 | 1082 | 1136 |
| 可供出售金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 债权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他债权投资 | 15369 | 22031 | 22462 | 22528 | 23333 |
| 其他权益工具投资 | 3179 | 3704 | 3777 | 4660 | 4826 |
| 持有至到期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | 2183 | 2318 | 2407 | 2527 | 2653 |
| 其他非流动金融资产 | 2107 | 3752 | 0 | 0 | 0 |
| 投资性房地产 | 57 | 54 | 57 | 59 | 62 |
| 固定资产 | 306 | 336 | 353 | 371 | 389 |
| 在建工程 | 522 | 613 | 643 | 676 | 709 |
| 无形资产 | 773 | 809 | 849 | 892 | 937 |
| 商誉 | 4628 | 4599 | 4829 | 5070 | 5324 |
| 长期待摊费用 | 69 | 68 | 71 | 75 | 78 |
| 递延所得税资产 | 489 | 664 | 697 | 732 | 769 |
| 其他资产 | 55 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 178109 | 218743 | 223409 | 231671 | 240141 |
| 短期借款 | 989 | 636 | 655 | 674 | 695 |
| 应付短期融资款 | 3245 | 12049 | 12411 | 12783 | 13167 |
| 拆入资金 | 1504 | 6721 | 6923 | 7130 | 7344 |
| 交易性金融负债 | 734 | 2407 | 2479 | 2553 | 2630 |
| 衍生金融负债 | 53 | 171 | 177 | 182 | 187 |
| 卖出回购金融资产款 | 19167 | 17498 | 18023 | 18564 | 19121 |
| 代理买卖证券款 | 44943 | 64291 | 66219 | 68206 | 70252 |
| 应付职工薪酬 | 2371 | 3684 | 3794 | 3908 | 4025 |
| 应交税费 | 449 | 820 | 844 | 870 | 896 |
| 应付款项 | 89 | 152 | 157 | 161 | 166 |
| 应付利息 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他应付款 | 13455 | 3171 | 3489 | 3837 | 4221 |
| 预收款项 | 12 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 一年内到期的非流动负债 | 14814 | 17916 | 18812 | 19752 | 20740 |
| 其他流动负债 | 44 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 预计负债 | 7 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| 长期借款 | 8421 | 3567 | 3674 | 3784 | 3897 |
| 应付债券 | 24687 | 34748 | 34748 | 34748 | 34748 |
| 递延所得税负债 | 67 | 430 | 443 | 456 | 469 |
| 递延收益 | 15 | 5 | 6 | 6 | 7 |
| 其他负债 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 负债合计 | 135067 | 168440 | 173037 | 177813 | 182776 |
| 股本 | 4227 | 4227 | 4227 | 4227 | 4227 |
| 资本公积金 | 20693 | 20529 | 20693 | 20693 | 20693 |
| 其他综合收益 | -26 | -111 | 0 | 0 | 0 |
| 盈余公积金 | 419 | 485 | 1188 | 1596 | 2007 |
| 一般风险准备 | 3148 | 3971 | 4687 | 5504 | 6324 |
| 未分配利润 | 10617 | 13284 | 14806 | 16817 | 18843 |
| 归属于母公司所有者权益合计 | 39078 | 45588 | 45600 | 48837 | 52094 |
| 少数股东权益 | 3963 | 4715 | 4771 | 5021 | 5271 |
| 所有者权益合计 | 43041 | 50303 | 50371 | 53858 | 57365 |
| 负债及股东权益总计 | 178109 | 218743 | 223409 | 231671 | 240141 |

资料来源:公司2019年年报、2020年年报,海通证券研究所

信息披露 分析师声明

孙婷 银行行业，非银行金融行业
何婷 非银行金融行业

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，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 兴业银行,中信银行,第一创业,江苏银行,中国太保,国金证券,邮储银行,杭州银行,光大证券,东吴证券,宁波银行,东方财富,建设银行,中国人寿,汇丰控股,国泰君安,重庆银行,苏州银行,上海银行,兴业证券,招商证券,常熟银行,中国银河,华安证券,华泰证券,中国平安,工商银行,平安银行,中国财险,中金公司

投资评级说明

| | 类别 | 评级 | 说明 |
|--|--------|------|-------------------------------|
| 1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; | 股票投资评级 | 优于大市 | 预期个股相对基准指数涨幅在10%以上; |
| | | 中性 | 预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间; |
| | | 弱于大市 | 预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下; |
| | | 无评级 | 对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。 |
| 2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。 | 行业投资评级 | 优于大市 | 预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上; |
| | | 中性 | 预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间; |
| | | 弱于大市 | 预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。 |

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。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,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,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。在法律许可的情况下,海通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,未经海通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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。