

方正证券研究所证券研究报告

非银金融行业研究报告

行业周报
2015.09.06 推荐

非银金融行业

非银金融高级分析师：林喜鹏

执业证书编号：S1220515080007

E-mail: linxipeng@foundersc.com

联系人：吕秀华

TEL: 010-68584885

E-mail: lvxiuhua@foundersc.com

联系人：王锡文

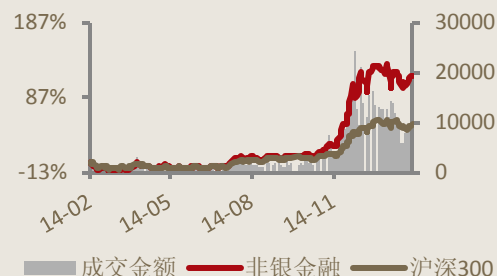
TEL: 0755-83023992

E-mail: wangxiwen@foundersc.com

重要数据

上市公司总家数	37
总股本(亿股)	1688.08
销售收入(亿元)	10806.85
利润总额(亿元)	1607.18
行业平均 PE	39.49
平均股价(元)	26.92

非银金融行业相对指数表现



相关研究

情绪受冲击，长期有支撑

商车费改点评—加速行业分化，巨头中长期受益明显

请务必阅读最后特别声明与免责条款

投资要点

【周观点】

【券商板块】

市场表现：沪深 300 上涨 0.7%，证券指数下跌 2.2%。上市券商涨跌分明，长江、国信、西南上涨最多，分别上涨 7.6%、7.6%和 4.3%；东兴、东方、国泰君安下跌最多，分别下跌 17.1%、13.3%和 11.5%。

重要数据：本周股基日均交易量 8078 亿（-1.93%）；2015 年两市股基累计成交额 199.9 万亿，股基累计日均成交 1.21 万亿（-0.61%）。截至 15 年 9 月 1 日，融资融券余额 1.02 万亿（-6%），其中融资余额 1.01 万亿（-6%），融券余额 31.6 亿元（+5%）。

政策事件：50 家券商集资交给证金统一投蓝筹，券商自营的不确定较大；证监会拟对恒生、铭创、同花顺公司非法经营证券业务案作出行政处罚，同时违法违规配资存量规模在 150 亿以内的券商，必须在 9 月底前完成清理整顿工作，继续规范券商的信息系统接入；中金所进一步加大市场管控严格限制市场过度投机；证监会、财政部、国资委、银监会等四部委联合发布通知称，将通过多种方式进一步深化改革、简政放权，大力推进上市公司并购重组，积极鼓励上市公司现金分红，支持上市公司回购股份，提升资本市场效率和活力，长期有利于资本市场的健康发展。

周观点：

本周交易量下降至 8078 亿，截至周四两融余额下降到 1.02 万亿，降杠杆过程仍在继续。恒生、铭创等公司被行政处罚，同时违法违规配资存量规模在 150 亿以内的券商，必须在 9 月底前完成清理整顿工作，券商的信息系统接入被继续规范；50 家券商集资交给证金统一投蓝筹，短期券商自营的不确定较大。证监会、财政部、国资委、银监会等四部委联合发布通知称，将通过多种方式进一步深化改革、简政放权，大力推进上市公司并购重组，积极鼓励上市公司现金分红，支持上市公司回购股份，长期有利于资本市场健康发展。

目前券商板块估值水平渐趋合理，行业 15 年 PE10.6 倍，PB 为 1.7 倍，大券商 15 年 PE 为 7 倍，PB1.4 倍。美国投行的 PE 约在 10-15 之间，08 年以前 PB 在 2.0 倍左右，近几年在 1 倍~1.2 倍。在行业发展空间迅速打开以及盈利稳步增长的背景下，未来 A 股券商有望高于国外投行的长期估值中枢水平。目前估值水平下长期配置价值显现。

短期关注维稳行情下券商的交易性机会。标的方面首选华泰、招商和国泰君安。

【保险板块】

市场表现：本周保险指数上涨 1.9%。个股方面，中国人寿上涨 6.7%、中国太保上涨 2.8%、新华保险上涨 1.3%、中国平安上涨 1.1%。

重要数据：中国人保发布 2015 年中期业绩。上半年人保集团总资产 8721 亿元，增长 11.5%；净资产 1478 亿元，增长 17.7%；净保费收入 2097 亿元，增长 12.5%；归母净利 128 亿元，增长 93.8%，其中，投资收益 276 亿元，增长 95.2%。

政策事件：

保监会已启动三家相互保险组织的审批。这三家公司为众惠财产相互保险总社、信美相互人寿保险公司和汇友建工相互保险有限公司。如果审批通过，目前国内相互保险公司的数量将增加到 4 家。

周观点：

养老保障业务新规的推出配合即将落地养老金税延政策，未来养老险有望成为新的业务增长点。政策利好的不断推出将有效地提升寿险业务的天花板，拉升行业估值。保险行业目前正处于高速成长期，今年上半年保费收入增长 19%，净利润增长一倍以上。在国十条的政策指引之下，配合相关政策的扶持，互联网保险、传统寿险、健康险、商业养老险等各项业务发展迅猛。我们认为保险板块估值较为合理，维持保险增持评级。标的选择综合金融和互联网金融布局较成熟的中国平安（601318）。

【本周推荐组合】

华泰证券（601688）、招商证券（600999）、国泰君安（601211）、中国平安（601318）

【风险提示】

资本市场波动

目录

1.本周市场回顾	5
1.1 板块行情	5
1.2 流动性指标	8
1.3 融资盘动能	9
2.本周重要数据解读	9
2.1 证券行业	9
2.2 保险行业	11
2.2.1 上市公司保费数据（2015 年 7 月）	11
2.2.2 行业数据（2015 年 7 月）	13
2.2.3 银行理财产品收益率	14
3.本周行业重要资讯	14
4.本周上市公司重要公告	15
5.本周大宗交易	16

图表目录

图表 1 行业涨跌幅（周）	5
图表 2 上市公司涨跌幅（周）	5
图表 3 非银金融上市公司估值表（周）	6
图表 4 SHIBOR 和长三角票据直贴利率	8
图表 5 融资盘动能	9
图表 6 周股基日均交易量走势	9
图表 7 融资融券情况	10
图表 8 证券市场交易结算资金余额	10
图表 9 平安人寿累计保费收入(亿元,%)	11
图表 10 平安人寿月度保费收入(亿元,%)	11
图表 11 太保寿险累计保费收入(亿元,%)	11
图表 12 太保寿险月度保费收入(亿元,%)	11
图表 13 新华保险累计保费收入(亿元,%)	11
图表 14 新华保险月度保费收入(亿元,%)	11
图表 15 行业保费增速	13
图表 16 保险资金大类配置占比（%）	14
图表 17 人民币理财产品平均预期收益率	14
图表 18 本周大宗交易	16

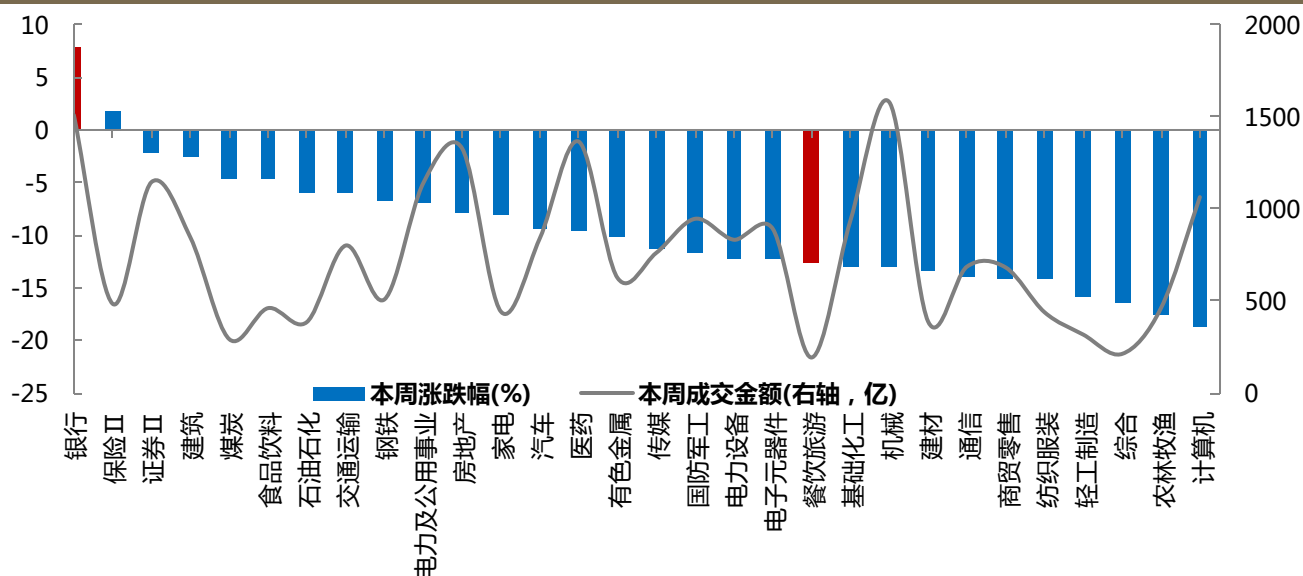
1. 本周市场回顾

1.1 板块行情

本周沪深 300 指数上涨 0.7%，证券指数下跌 2.2%，保险指数上涨 1.9%。

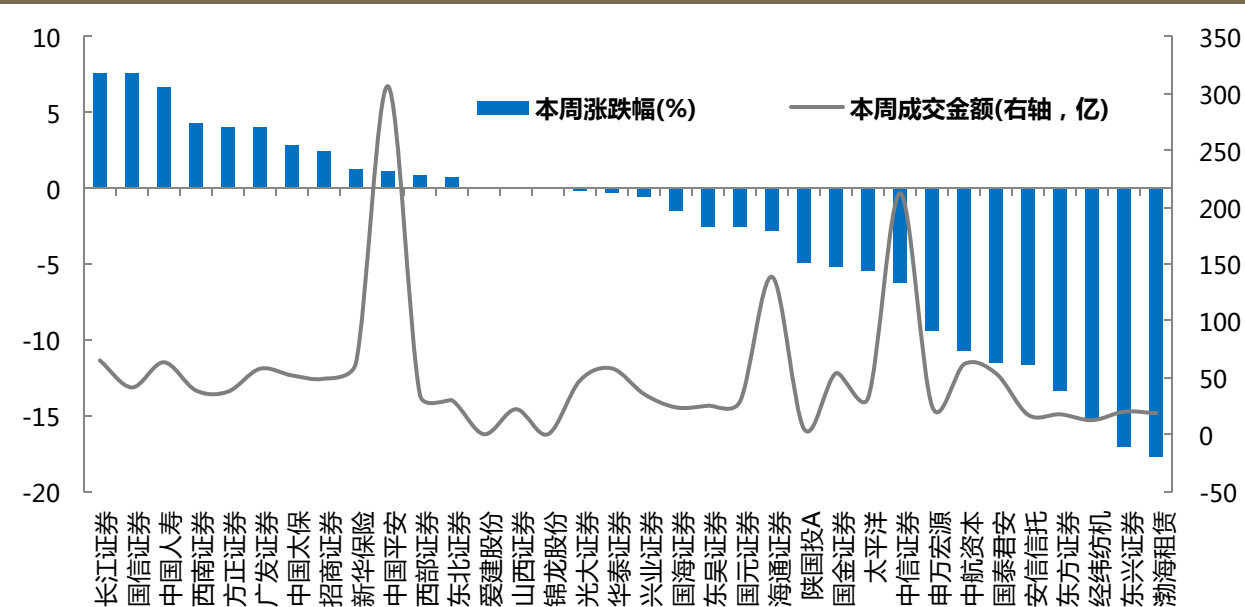
个股方面，本周非银涨跌分明，上涨幅度最大的是长江证券、国信证券、中国人寿，涨幅分别是 7.6%、7.6%、6.7%，跌幅最大的是渤海租赁、东兴证券、经纬纺机，分别下跌 17.7%，17.1% 和 15.2%。

图表 1 行业涨跌幅（周）



资料来源: Wind, 方正证券研究所

图表 2 上市公司涨跌幅（周）



资料来源: Wind, 方正证券研究所

图表 3 非银金融上市公司估值表（周）

公司名称	股票代码	股票价格	EPS			PE		
		2015/8/28	2014A	2015E	2016E	2014A	2015E	2016E
广发证券	000776	14.09	0.85	1.11	1.21	16.58	12.67	11.68
海通证券	600837	12.30	0.80	1.55	1.65	15.38	7.95	7.46
中信证券	600030	14.87	1.03	2.01	2.37	14.44	7.41	6.29
华泰证券	601688	14.82	0.81	1.14	1.64	18.32	12.98	9.06
国金证券	600109	12.09	0.32	0.65	0.78	37.43	18.56	15.52
光大证券	601788	16.89	0.61	1.72	1.91	27.91	9.84	8.85
招商证券	600999	16.57	0.66	1.86	2.17	24.99	8.92	7.64
国元证券	000728	16.02	0.70	1.35	1.46	22.89	11.83	11.00
太平洋	601099	7.11	0.17	0.35	0.37	41.58	20.53	19.03
西南证券	600369	15.64	0.42	0.92	0.96	37.48	16.96	16.25
锦龙股份	000712	21.75	0.44	0.85	1.25	49.43	25.59	17.40
国信证券	002736	16.93	0.70	1.49	1.68	24.23	11.36	10.09
申万宏源	000166	9.02	0.36			25.06		
长江证券	000783	10.05	0.36	0.82	0.88	27.95	12.31	11.37
西部证券	002673	17.58	0.56	1.12	1.26	31.48	15.66	13.94
东北证券	000686	11.56	0.54	1.09	1.29	21.34	10.56	8.97
兴业证券	601377	8.19	0.34	0.68	0.76	24.09	12.11	10.71
山西证券	002500	10.57	0.20	0.41	0.46	52.85	25.78	22.98
国海证券	000750	9.75	0.30	0.66	0.74	32.64	14.79	13.20
东吴证券	601555	12.24	0.42	0.94	1.07	29.02	12.97	11.40
东方证券	600958	15.39	0.55	0.84	0.99	28.14	18.32	15.52
东兴证券	601198	14.90	0.52	1.21	1.62	28.69	12.33	9.22
国泰君安	601211	18.71	1.11	1.94	2.16			
券商平均						20.64	10.64	9.24
公司名称	股票代码	股票价格	BVPS			PB		
			2014A	2015E	2016E	2014A	2015E	2016E
广发证券	000776	14.09	6.69	9.16	10.04	2.11	1.54	1.40
海通证券	600837	12.30	7.12	8.43	9.61	1.73	1.46	1.28

中信证券	600030	14.87	9.00	10.62	12.38	1.65	1.40	1.20
华泰证券	601688	14.82	7.37	10.47	11.77	2.01	1.41	1.26
国金证券	600109	12.09	3.48	4.08	4.67	3.47	2.96	2.59
光大证券	601788	16.89	7.55	9.06	10.62	2.24	1.86	1.59
招商证券	600999	16.57	7.15	8.24	9.86	2.32	2.01	1.68
国元证券	000728	16.02	8.89	9.84	10.89	1.80	1.63	1.47
太平洋	601099	7.11	1.81	2.11	2.38	3.92	3.37	2.99
西南证券	600369	15.64	5.76	6.56	7.25	2.71	2.38	2.16
锦龙股份	000712	21.75	2.94	3.83	4.39	7.40	5.68	4.95
国信证券	002736	16.93	3.54	4.80	5.98	4.78	3.53	2.83
申万宏源	000166	9.02	2.36			3.82		
长江证券	000783	10.05	2.94	3.57	4.21	3.42	2.81	2.39
西部证券	002673	17.58	4.36	5.31	6.24	4.03	3.31	2.82
东北证券	000686	11.56	4.43	5.38	6.34	2.61	2.15	1.82
兴业证券	601377	8.19	2.82	3.30	3.86	2.90	2.48	2.12
山西证券	002500	10.57	2.84	3.19	3.52	3.72	3.31	3.00
国海证券	000750	9.75	2.92	3.43	3.97	3.34	2.85	2.46
东吴证券	601555	12.24	5.15	5.97	6.76	2.37	2.05	1.81
东方证券	600958	15.39	4.29	5.67	6.59	3.59	2.72	2.34
东兴证券	601198	14.90	3.71	4.71	6.08	4.02	3.17	2.45
国泰君安	601211	18.71	6.89	11.09	11.31	2.71	1.69	1.65
券商平均						2.21	1.81	1.58
公司名称	股票代码	股票价格	EPS			PE		
			2014A	2015E	2016E	2014A	2015E	2016E
中国平安	601318	29.98	4.93	3.23	4.07	6.08	9.28	7.37
中国人寿	601628	26.43	1.14	1.49	1.74	23.18	17.77	15.22
中国太保	601601	22.93	1.22	1.43	1.78	18.80	15.98	12.90
新华保险	601336	37.39	2.05	2.69	3.59	18.24	13.89	10.43
保险平均						14.39	14.47	11.85
公司名称	股票代码	股票价格	BVPS			PB		
			2014A	2015E	2016E	2014A	2015E	2016E

中国平安	601318	29.98	32.56	17.73	19.92	0.92	1.69	1.51
中国人寿	601628	26.43	10.05	10.87	12.56	2.63	2.43	2.10
中国太保	601601	22.93	12.93	14.25	16.09	1.77	1.61	1.42
新华保险	601336	37.39	15.50	18.66	23.62	2.41	2.00	1.58
保险平均						1.82	2.05	1.78

公司名称	股票代码	股票价格	EV			PEV		
			2014A	2015E	2016E	2014A	2015E	2016E
中国平安	601318	29.98	51.60	29.82	35.67	0.58	1.01	0.84
中国人寿	601628	26.43	16.09	18.17	21.08	1.64	1.45	1.25
中国太保	601601	22.93	18.90	21.33	24.31	1.21	1.07	0.94
新华保险	601336	37.39	27.33	31.29	35.14	1.37	1.19	1.06
保险平均						1.15	1.25	1.07

1.2 流动性指标

本周具有指标性的 3 个月 SHIBOR 较上周平均上涨 0.46bps 至 3.10%，6 个月长三角票据直贴利率（月息）较上周平均上涨 0.20bps 至 3.05%。

图表 4 SHIBOR 和长三角票据直贴利率

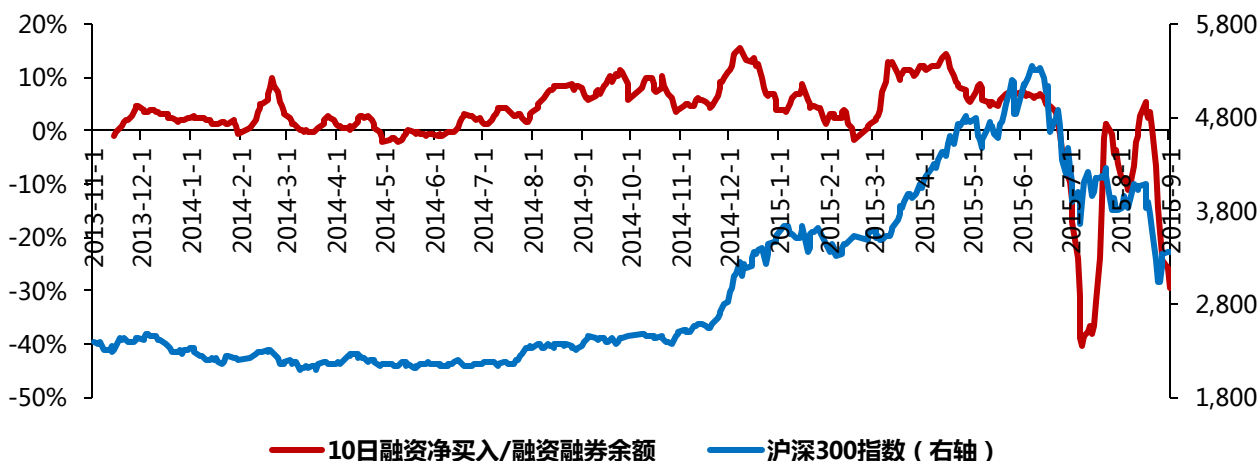


资料来源: Wind, 方正证券研究所

1.3 融资盘动能

融资盘近几个月成为增量资金的主要来源，最近 2 周内 10 日融资净买入/融资融券余额下跌至-29%。

图表 5 融资盘动能



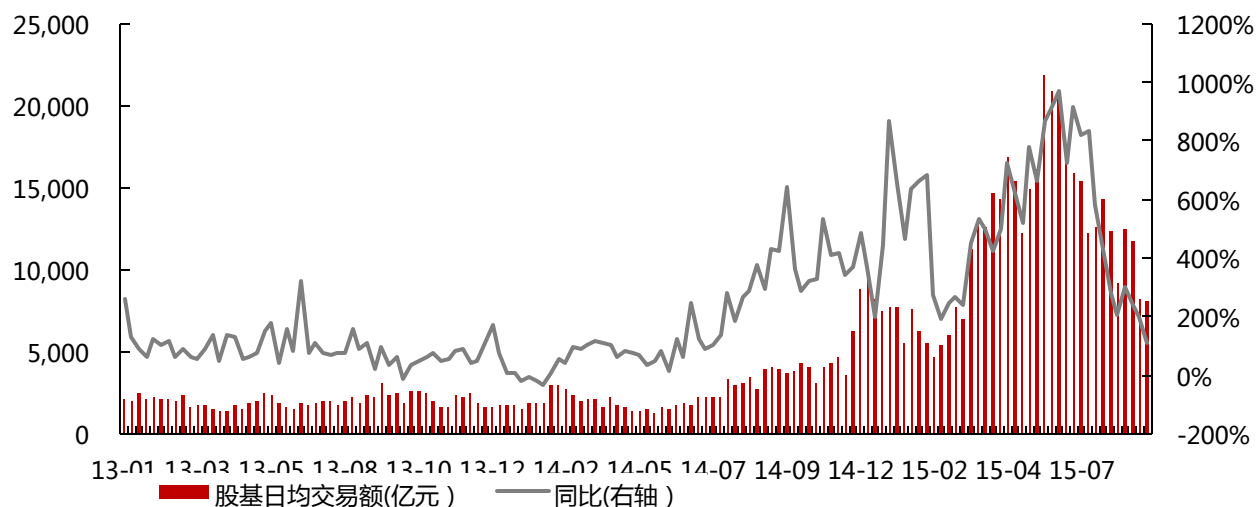
资料来源: Wind, 方正证券研究所

2. 本周重要数据解读

2.1 证券行业

本周股基日均交易量 8078 万亿 (上周 8237 亿, -1.93%); 2015 年两市股基累计成交额 199.9 万亿, 股基累计日均成交 1.21 万亿 (上周 1.22 万亿, -0.61%)。

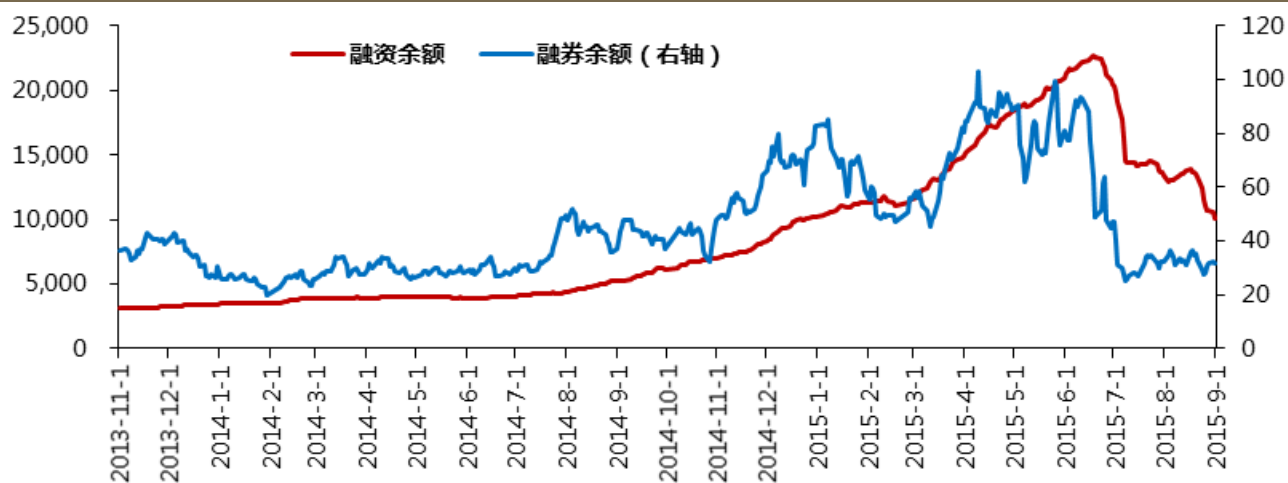
图表 6 周股基日均交易量走势



资料来源: Wind, 方正证券研究所

截至 15 年 9 月 1 日,融资融券余额 1.02 万亿(上周四 1.08 万亿, -6%),其中融资余额 1.01 万亿(上周 1.07 万亿, -6%),融券余额 31.6 亿元(上周 30.3 亿, +5%)。

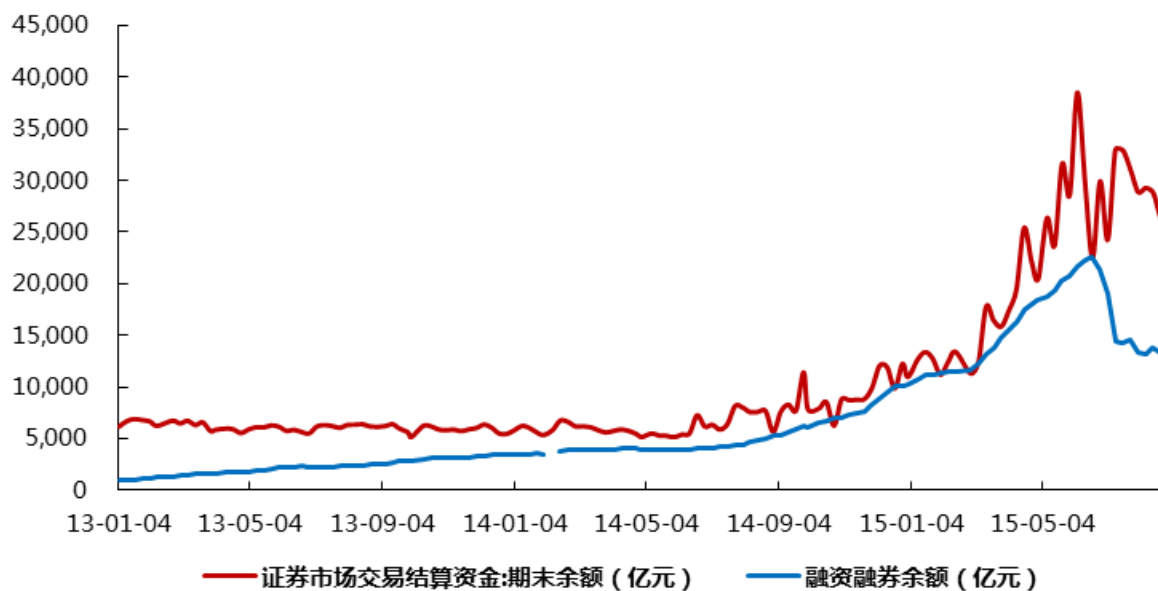
图表 7 融资融券情况



资料来源: Wind, 方正证券研究所

截至 2015 年 8 月 28 日,证券市场交易结算资金余额达到 2.58 万亿(8 月 21 日 2.63 万亿, -2.24%)。

图表 8 证券市场交易结算资金余额



资料来源: Wind, 方正证券研究所

2.2 保险行业

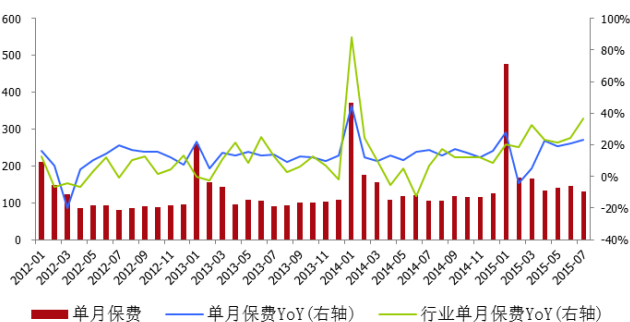
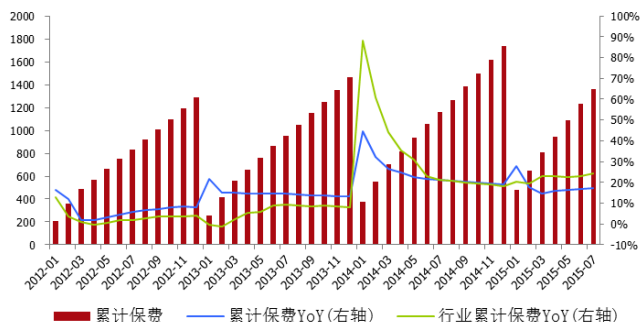
2.2.1 上市公司保费数据（2015 年 7 月）

1) 寿险方面,截至 15 年 7 月平安寿累积保费收入同比+17.4%(前值+16.8%);太保寿同比+11.9%(前值+3.8%);新华同比+10.6%(前值+9.0%);中国人寿同比+18.7%(前值+18.9%)。

2) 财险方面,截至 15 年 7 月平安财险保费收入同比+17.6%(前值+18.5%);太保财险同比+0.2%(前值+0.3%)。

图表 9 平安人寿累计保费收入(亿元, %)

图表 10 平安人寿月度保费收入(亿元, %)

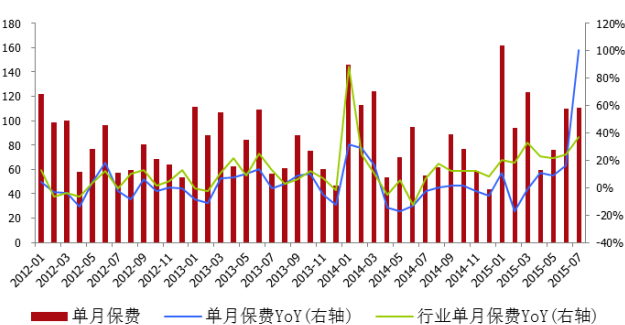
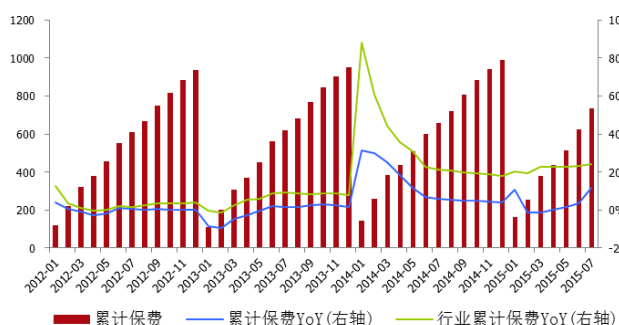


数据来源: CIRC, 方正证券研究所

数据来源: CIRC, 方正证券研究所

图表 11 太保寿险累计保费收入(亿元, %)

图表 12 太保寿险月度保费收入(亿元, %)

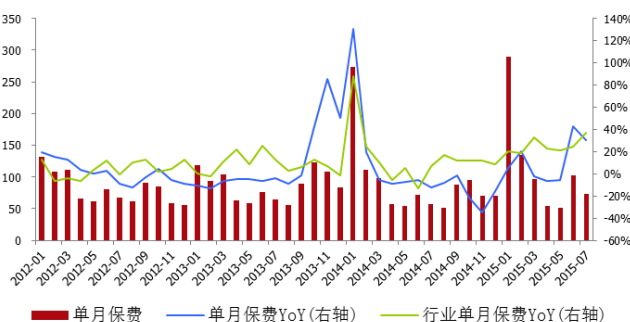
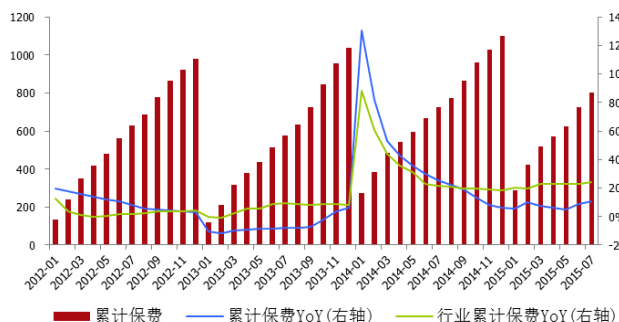


数据来源: CIRC, 方正证券研究所

数据来源: CIRC, 方正证券研究所

图表 13 新华保险累计保费收入(亿元, %)

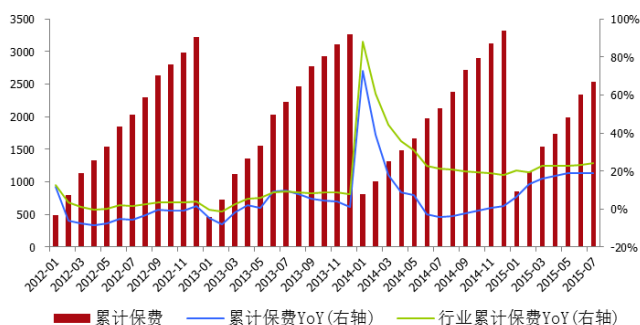
图表 14 新华保险月度保费收入(亿元, %)



数据来源: CIRC, 方正证券研究所

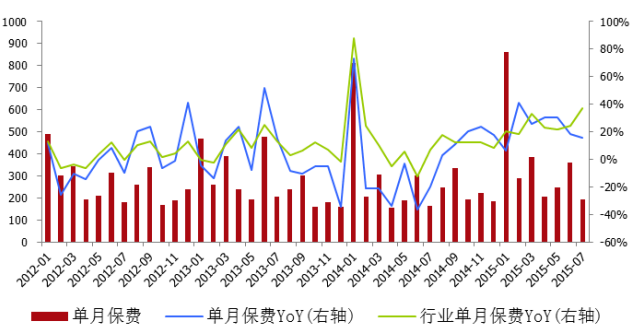
数据来源: CIRC, 方正证券研究所

图表 15 中国人寿累计保费收入(亿元, %)



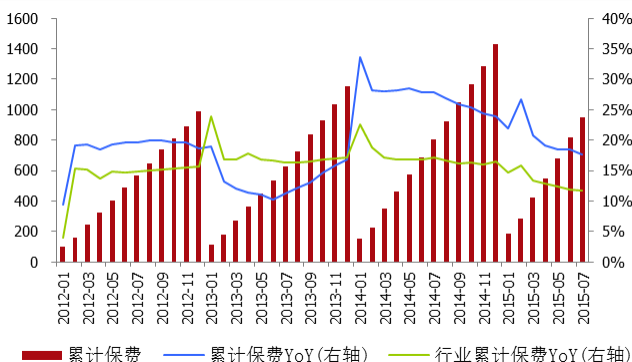
数据来源: CIRC, 方正证券研究所

图表 16 中国人寿月度保费收入(亿元, %)



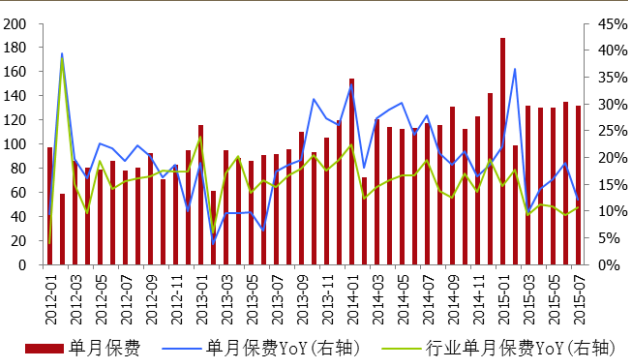
数据来源: CIRC, 方正证券研究所

图表 17 平安财险累计保费收入(亿元, %)



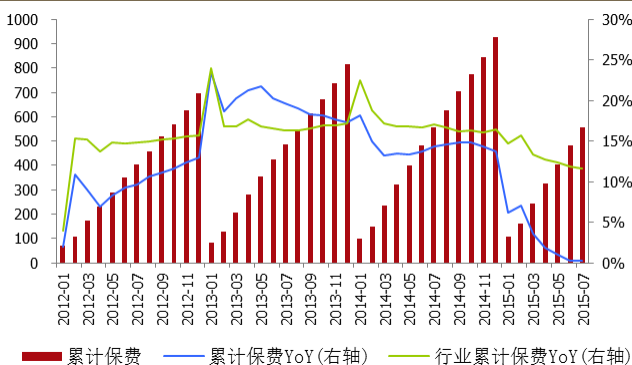
数据来源: CIRC, 方正证券研究所

图表 18 平安财险月度保费收入(亿元, %)



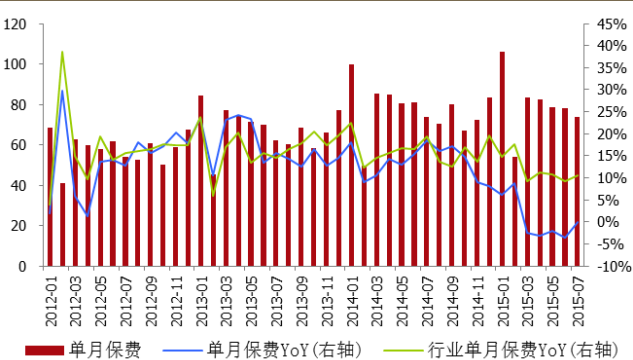
数据来源: CIRC, 方正证券研究所

图表 19 太保财险累计保费收入(亿元, %)



数据来源: CIRC, 方正证券研究所

图表 20 太保财险月度保费收入(亿元, %)



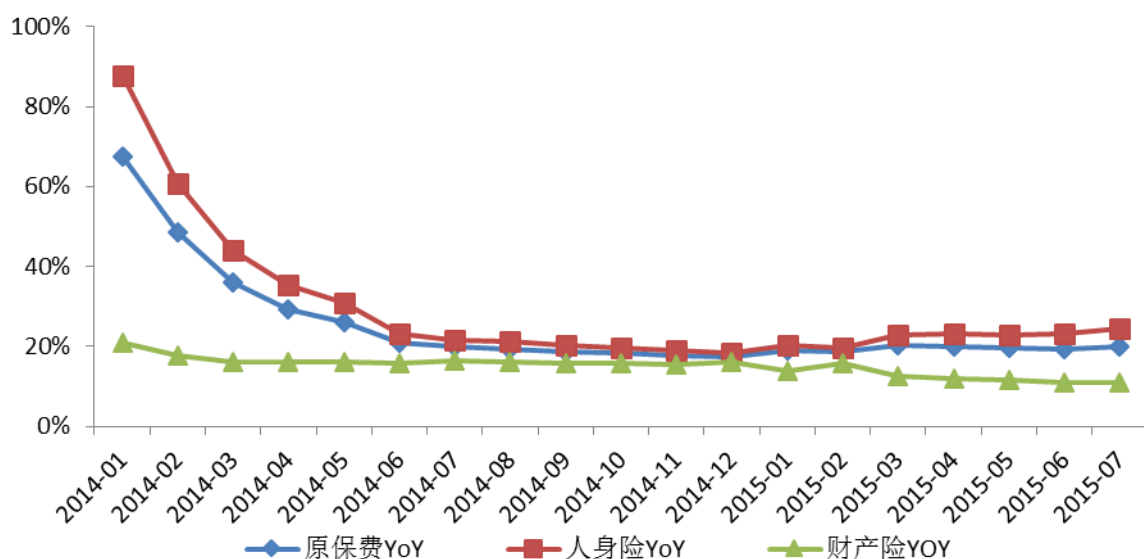
数据来源: CIRC, 方正证券研究所

2.2.2 行业数据（2015 年 7 月）

1) 1-7 月保险公司保费收入累计 15384 亿，同比+19.9%（前值+19.3%），其中财产险 4652 亿，同比+10.8%（前值+10.9%），人身险 10732 亿，同比+24.3%（前值+23.1%）。

2) 保险公司总资产 11.2 万亿，其中产险公司 1.67 万亿，较年初+18.5%（前值+19.3%），寿险公司 8.99 万亿，较年初+8.9%（前值+11.1%）。

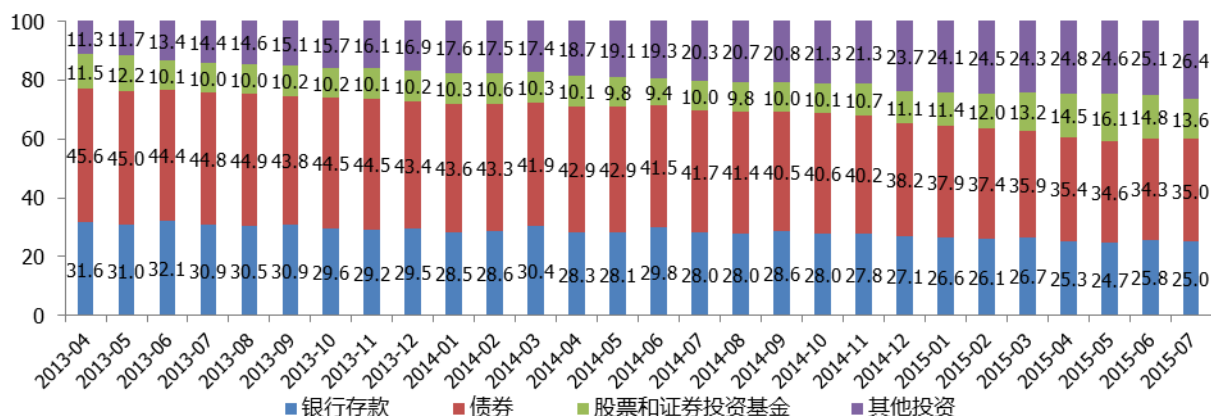
图表 15 行业保费增速



数据来源: CIRC, 方正证券研究所

3) 保险资金余额较上月底减少 1954 亿元，在总资产中占比由 6 月 90.7% 下降至 90.6%。其中银行存款 2.54 万亿元，占比较上月 -84bps（前值+111bps），债券 3.56 万亿元，占比较上月 +74bps（前值-32bps），股票和基金 1.38 万亿元，占比较上月 -128bps（前值-122bps），其他投资 2.70 万亿元，占比较上月 +139bps（前值+43bps）。

图表 16 保险资金大类配置占比 (%)

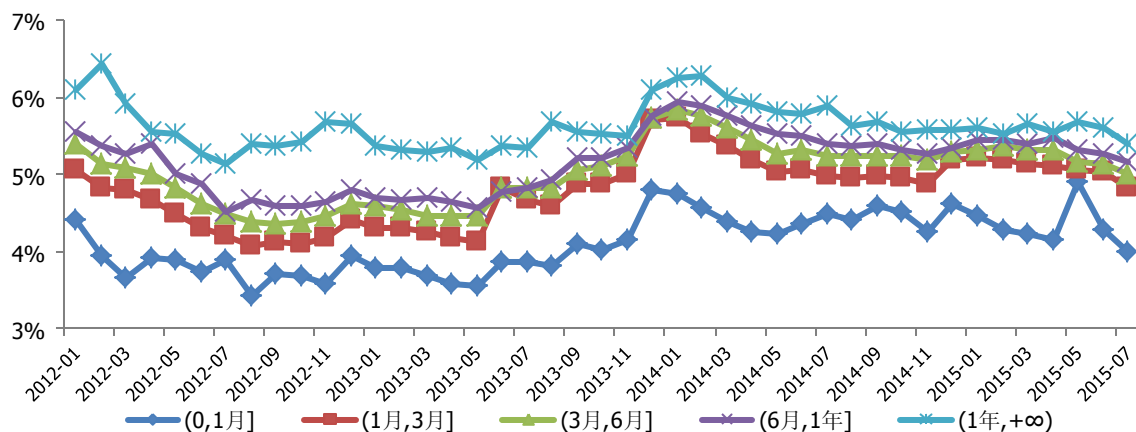


资料来源: CIRC, 方正证券研究所

2.2.3 银行理财产品收益率

15 年 7 月, 所有期限的人民币银行理财产品收益率均下降。其中 1 个月以下、1-3 个月、3-6 个月、6 月-1 年、1 年以上的人民币理财产品收益率分别环比下降 27bps、20bps、13bps、12bps、19bps。

图表 17 人民币理财产品平均预期收益率



资料来源: Bankrate, 方正证券研究所

3. 本周行业重要资讯

1) 50 家券商集资交给证金统一投蓝筹, 逾千亿资金驰援 A 股。国泰君安发布公告表示, 公司将按照 2015 年 7 月 31 日净资产的 20% 出资投资权益类证券, 并相应提高自营业务规模。之后, 中信、海通、招商、广发、东海等多家券商陆续发布增加自营头寸的公告。
【上海证券报】

2) 证监会拟对恒生公司、铭创公司、同花顺公司非法经营证券业务案作出行政处罚。经查，恒生公司、铭创公司、同花顺公司开发具有开立证券交易子账户、接受证券交易委托、查询证券交易信息、进行证券和资金的交易结算清算等多种证券业务属性功能的系统。通过该系统，投资者不履行实名开户程序即可进行证券交易。 【证监会官网】

相关监管部门向辖区券商下发进一步落实《关于清理整顿违法从事证券业务活动的意见》的相关通知，要求各券商限期完成利用信息系统外部接入开展违法违规证券业务活动的清理整顿工作，并给出了明确时间表，**要求违法违规配资存量规模在 150 亿以内的券商，必须在 9 月底前完成清理整顿工作。**个别存量较大的公司，不得晚于 10 月底前完成。 【证券时报】

3) 中金所进一步加大市场管控严格限制市场过度投机。包括调高交易保证金、提高手续费、调低日内开仓量限制标准等一系列严格管控措施。 【证监会官网】

4) 证监会、财政部、国资委、银监会等四部委联合发布通知称，将通过多种方式进一步深化改革、简政放权，大力推进上市公司并购重组，积极鼓励上市公司现金分红，支持上市公司回购股份，提升资本市场效率和活力。 【证监会官网】

4. 本周上市公司重要公告

4.1 上市/融资

①中国平安(601318)中国银监会同意平安银行非公开发行不超过 2 亿股的优先股，募集金额不超过 200 亿元人民币，并按照有关规定计入平安银行其他一级资本。

②光大证券(601788)公司完成非公开发行股票发行工作，募集资金净额 79.69 亿元。

③华泰证券(601688)中国人民银行核定公司待偿还短期融资券的最高余额为 118 亿元，有效期为一年。在有效期内，公司可自主发行短期融资券。

4.2 创新业务

①国金证券(600109)公司同百度在线网络技术(北京)有限公司，百度主要提供海量数据、大数据处理能力以及人工智能技术，本公司主要负责系统策略开发和资金募集工作，本次战略合作有效期为 1 年。

4.3 股东减持/股权转让/股权质押/限售股解禁

①东北证券(000686)公司股东吉林信托增持公司股份，增持金额约 2,993.71 万元，增持完成后吉林信托占总股本 11.75%。

②东吴证券(601555)截至 2015 年 9 月 1 日,控股股东国发集团累计增持金额为 10606.39 万元,已完成增持计划。

③海通证券(600837)公司召开股东大会审议给予公司董事会回购公司部分 A 股或 H 股股份一般授权的议案。

④长江证券(000783)国华人寿通过二级市场集中竞价交易方式增持公司股票 4800 万股,占公司总股份的 1.01%。

4.4 其他

①西南证券(600030)公司公布 2015 年半年报,上半年营业收入达 60.39 亿元,实现净利润 28.42 亿元。

②鲁信创投(600783)公司公布 2015 年半年报,上半年营业收入达 0.95 亿元,实现净利润 2.24 亿元。

③中国太保(601601)公司公布 2015 年半年报,上半年营业收入达 1345.14 亿元,实现净利润 112.95 亿元。

④西部证券(002673)公司召开董事会,审议通过了《关于调整公司 2015 年度自营证券投资规模及最大亏损限额控制指标的提案》,同意将 2015 年度的自营业务最大规模由 70 亿元调整为 95 亿元。

5.本周大宗交易

图表 18 本周大宗交易

代码	名称	最低成交价(元)	最高折价(%)	成交量(万股\份\张)	成交额(万元)
601318.SH	中国平安	30.2	-	799	24,105

资料来源: Wind, 方正证券研究所

非银行金融行业研究团队介绍

林喜鹏：方正证券非银行金融行业高级分析师。7 年证券行业从业经验，曾先后从事证券行业战略研究、非银行金融行业研究等。2008 年至 2014 年任职于招商证券，2015 年至今任职于方正证券。

吕秀华：北京大学光华管理学院金融学博士，2013 年进入方正证券研究所从事金融专题研究，2014 年起从事非银行金融行业研究。

王锡文：中山大学岭南学院金融学硕士，2015 年 7 月进入方正证券从事非银行金融行业研究。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在与相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；
推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；
中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；
减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；
中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；
减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼（200120）	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201（418000）	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com