

2010 年 02 月 12 日

# 广发证券 (000776)

——均衡发展的全能型选手，目标价格 53 元

## 发行上市资料：

发行价格（元）	
发行股数（万股）	
发行日期	
发行方式	
保荐人	平安证券
上市日期	2010-2-12

基础数据（发行前）：2009 年 12 月 31 日	
每股净资产（元）	7.84
总股本/流通 A 股（万股）	200000/0
流通 B 股/H 股（万股）	0/0

## 盈利预测：

单位：百万元、元、%

	主营收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	主营利润率	ROE
2006	4110	Na	1473	Na	0.74	52	30
2007	17099	316	7638	418	3.82	65	49
2008	7206	-58	3152	-59	1.58	59	25
2009	10470	45	4690	49	2.35	59	30
2010E	10965	5	5292	3	2.11	61	24

## 财务指标

	市场份额	佣金率	营业费用率	实际税率	日均交易额
2007A	4.43%	0.1724%	30%	28%	1961
2008A	4.54%	0.1585%	36%	21%	1047
2009A	4.48%	0.1359%	36%	22%	2249

## 投资要点：

- 广发证券二级市场合理定价 53 元，对应 25X10PE，市值 1330 亿元。由于公司流通/总股本仅为 3.66%，市场可能会给予超越我们预期的定价区间。
- 较强的市场化能力是公司的核心竞争力，也是过去 20 年持续稳健高速发展的关键所在。公司在 2009 年已将公司总部回迁广州，并被省政府定位为证券期货行业重点企业，这些有助公司获得更多的行政资源支持、在广东建设金融强省的过程中持续发展壮大、并摆脱草根券商的定位。
- 公司是各项业务均衡发展、没有明显业务短板的全面型选手：（1）经纪业务合并口径份额为 4.48%，转让广发华福后维持在 4%以上。未来对网点布局进行重新规划整合，部均交易额仍有提升空间（2）广发期货在三大商品交易所排名均位于前 10（3）投行业务扎根中小融资项目和股改项目精耕细作，与平安、国信并列在中小盘股承销市场上居于显赫地位，此外公司直投业务与投行业务形成良性互动，广发信德目前已经投资 7 家企业。（4）买方业务实力突出，自营、资管业务和旗下参控基金的投资收益率均好于比较基准，强大的资产管理业务有望和经纪业务形成良性互动，并提升估值水平。
- 不考虑转让广发华福及融资融券影响，预计广发 2010 年净利润 52.92 亿元，EPS 2.11 元。公司绝对股价高，流通股本小，预计上市后公司将持续通过增发、送配等方式进行融资扩股。我们同时提请关注受益于广发上市的相关板块，详见 12 月 28 日报告《广发借壳现转机、建议关注四类主题》。

## 相关研究

### 分析师

励雅敏

[liym@swsresearch.com](mailto:liym@swsresearch.com)

孙健

[sunjian@swsresearch.com](mailto:sunjian@swsresearch.com)

### 联系人

顾旭俊

(8621)63295888x348

[guxj@swsresearch.com](mailto:guxj@swsresearch.com)

地址：上海市南京东路 99 号

电话：(8621) 63295888

上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

## 目录

1、市场化浪潮中脱颖而出的行业佼佼者 ······	2
2、均衡发展的全能型选手、没有业务短板 ······	4
2.1 经纪业务：综合治理期间攻城略地 ·········	4
2.2 当之无愧的中小盘承销王 ·················	6
2.3 买方业务品牌优势明显、有口皆碑 ···········	7
3、广发上市合理定位 53 元 ···················	10

## 图表目录

图 1、广发证券收入结构变化图.....	2
图 2、广发证券控股集团架构已经基本建立.....	2
图 3、广发证券股票代理成交额和市场占有率.....	4
图 4、广发证券经纪业务佣金收入和佣金率变化.....	4
图 5、中国券商基金分仓佣金收入增长趋势.....	4
图 6、广发证券、广发华福基金分企业务市场份额.....	4
图 7、广发期货市场份额持续提升至 3%以上 .....	5
图 8、广发期货净利润达到 6400 万元.....	5
图 9、广发证券投资银行业务历年主承销情况.....	6
图 10、广发证券承销业务的行业倾向.....	6
图 11、广发证券投行业务排名情况.....	6
图 12、广发证券项目过会率和同业的比较情况.....	6
图 13、广发证券交易类金融资产结构.....	8
图 14、广发证券可供出售金融资产结构.....	8
图 15、广发证券金融资产变化趋势.....	8
图 16、广发证券投资收益拆分.....	8
图 17、易方达和广发基金托管规模高速增长 .....	9
图 18、广发证券集合理财业务与同业对比.....	9
图 19、广发定向理财业务收益率大幅超越市场 .....	9
图 20、2009 年集合理财产品收益率排名 .....	9

表 1、广发证券各项主要业务行业排名情况 .....	3
表 2、广发证券主要股东及上市公司持股情况 .....	3
表 3、广发证券各营业区域业绩、价值量贡献度 .....	5
表 4、当前广发华福证券的股东结构表 .....	5
表 5、广发证券已过会未发项目和历次未过会和取消审核项目列表 .....	6
表 6、广发证券 2009 年承销项目及平均费率比较表 .....	7
表 7、券商系基金公司 2008 年管理费收入情况 .....	9
表 8、国外基金公司股权收购 P/AUM 较高 .....	10
表 9、广发证券与其它主要上市券商的对比 .....	10
表 10、广发证券 2010 年盈利预测（未考虑处置广发华福股权影响） .....	11

## 1、市场化浪潮中脱颖而出的行业佼佼者

广发证券的竞争优势来自于稳健的经营作风（保证了企业的可持续成长）、优秀的人才团队（保证了企业的创新能力）和市场化的运作机制（保证了政策的执行力，降低企业内部信息传递成本）：

- 公司始终没有涉足国债回购、国债期货、违规代客理财等业内重大风波及房地产实业投资热潮，有效地保证了公司的持续发展；
- 现有员工平均年龄 32 岁，博士 53 人，硕士 505 人，享有中国证券行业“博士军团”的美誉，并成为中国金融行业首批获得国家人事部批准设立博士后工作站的企业。优质的人才团队保证了企业的持续创新能力；
- 证券控股集团的架构已经初步建立并完善，这也保证了公司对客户提供一体化综合性金融服务的能力，为经纪业务转型奠定了良好基础（图 2）。

图 1、广发证券收入结构变化图

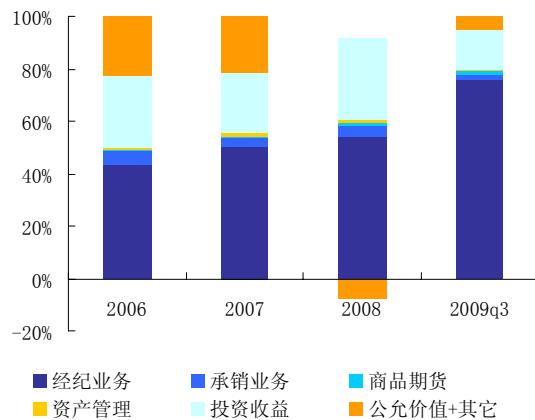
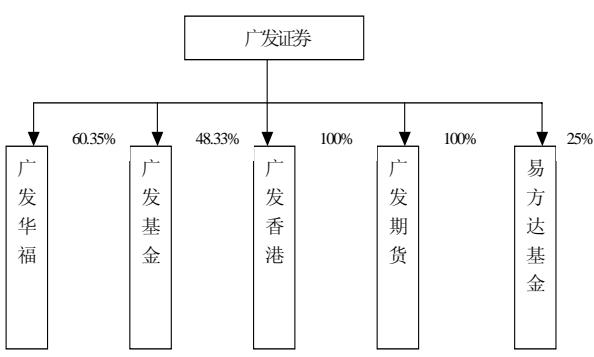


图 2、广发证券控股集团架构已经基本建立



资料来源：重组报告书、申万研究

资料来源：重组报告书、申万研究

在历史上，因为广发证券缺乏大型国有企业和地方政府背景，公司被视为典型的草根券商代表，但这一情况正在发生变化：2009年，广发证券将注册地址迁回广州，从而更好地融入到广东建设金融大省的行列之中，也获得了税收优惠和一次性补贴。当前，公司已经被广东省政府界定为证券、期货龙头企业，这有助于获取更多的行政资源支持：如广发前任董事长陈云贤先生当前出任佛山市长，佛山民营经济发达、居民富裕，必然为公司带来持续的业务机会。

**表1、广发证券各项主要业务行业排名情况**

指标	业绩数据	行业排名
总资产	492.60亿元	5
净资产	113.95亿元	4
净资本	79.58亿元	8
营业收入	63.49亿元	4
净利润	30.10亿元	4
代理买卖证券业务净收入	40.30亿元	3
客户交易结算资金余额	331.67亿元	3
受托客户资产管理业务净收入	1.00亿元	7
受托管理资本金总额	23.15亿元	10
承销、保荐及并购重组等财务顾问	3.27亿元	8
股票债权主承销家数	17家	6

资料来源：重组报告书，申万研究

**表2、广发证券主要股东及上市公司持股情况**

股东名称	股改前持股	持股比例	股改后持股	锁定承诺	持股比例
辽宁成大	518,813,946	25.941	625,077,044	G+36个月后	24.93%
吉林敖东	515,608,821	25.78	622,326,463	G+36个月后	24.82%
中山公用	285,003,000	14.25	343,377,108	G+36个月后	13.70%
香江集团	117,296,888	5.865	141,321,552	G+36个月后	5.64%
粤财信托	99,980,000	4.999	120,457,831	G+12个月后	4.80%
安徽华茂	47,500,500	2.375	57,229,518	G+12个月后	2.28%
闽福发	7,537,150	0.377	9,080,904	G+12个月后	0.36%
星湖科技	6,144,415	0.307	7,402,910	G+12个月后	0.30%
原敖东股东缩股	0	0	96,296,162	G+12个月后	3.84%

资料来源：重组报告书，申万研究

我们判断，由于借壳事宜已经进行了4年，公司本身绝对股价水平较高，流通股本小，上市后公司将持续通过增发、送配等方式进行融资扩股。

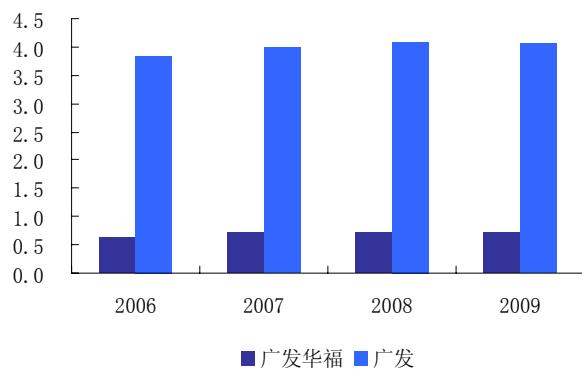
## 2、均衡发展的全能型选手、没有业务短板

### 2.1 经纪业务：综合治理期间攻城略地

广发证券全系统共拥有证券营业部 208 家（含广发华福的 31 家），证券服务部 15 家（含广发华福的 3 家）。券商综合治理期间，先后托管锦州证券（8 家营业部）、华福证券（20 家营业部及 4 家服务部）、武汉证券（21 家营业部及 4 家服务部）、河北证券（38 家营业部）、长财证券（2 家营业部及 1 家服务部）、第一证券（16 家营业部、5 家服务部）、珠海国投和珠海特区信托投资公司（共 5 家营业部）。

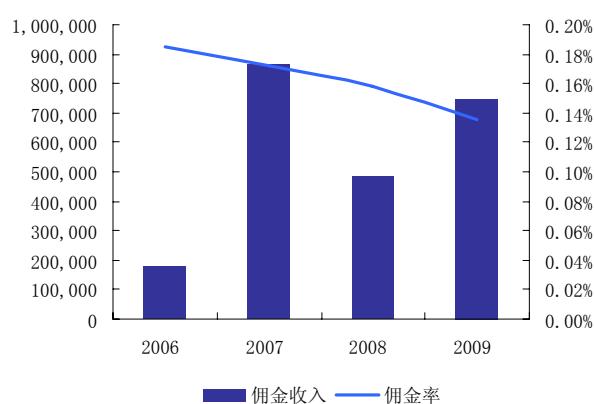
当前，广发证券的经纪业务系统服务客户近 300 万，托管客户资产超过 4000 亿元。公司及华福证券市场占有率近几年持续提升，权益口径市场份额已经达到 4.48%，但公司部分交易额低于中金、中信、申万、光大、招商和联合，未来通过整合提高效率的空间依然存在。

**图 3、广发证券股票代理成交额和市场占有率**



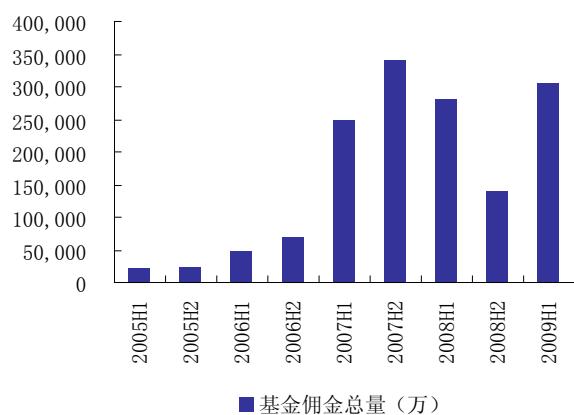
资料来源：WIND、申万研究

**图 4、广发证券经纪业务佣金收入和佣金率变化**



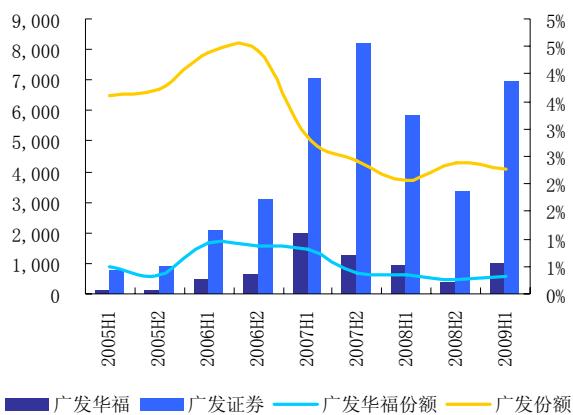
资料来源：WIND、申万研究

**图 5、中国券商基金分仓佣金收入增长趋势**



资料来源：申万研究

**图 6、广发证券、广发华福基金分企业务市场份额**



资料来源：申万研究

表3、广发证券各营业区域业绩、价值量贡献度

省份	价值量	比例%	营业部数量	部均价值量	股基交易	权证交易
广东省	6,820.03	50.52	67	101.79	2,134,221	135,882
上海市	1,104.12	8.18	10	110.41	331,693	36,111
湖北省	964.22	7.14	14	68.87	306,946	14,302
北京市	629.54	4.66	6	104.92	204,285	5,514
辽宁省	585.59	4.34	7	83.66	188,949	6,213
浙江省	584.13	4.33	7	83.45	186,172	8,493
福建省	416	3.08	3	138.67	132,025	6,606

资料来源：伟海数据，申万研究

广发证券持有广发华福 60.35%的股权，公司承诺将以市场价格转让所持广发华福的全部股权，在 2010 年 12 月 31 日前办理完毕；同时承诺，在解决同业竞争问题之前，广发证券将不向中国证监会提出新业务、新产品、新网点的申请。当前，华福证券净资产约为 16.07 亿元，考虑到 2009 年盈利的因素，净资产约为 21 亿元，转让华福在 2XPB 水平下为广发带来的现金约为 32 亿元。

表4、当前广发华福证券的股东结构表

股东名称	持股数（万股）	持股比例（%）
广发证券股份有限公司	33193.54	60.35
福建投资企业集团公司	18003.13	32.73
漳州市投资担保中心	1974.33	3.59
福建省华兴集团有限责任公司	1089.17	1.98
福州市投资管理公司	739.83	1.35

资料来源：证券业协会，申万研究

广发期货是一家质地非常优异的期货公司，广发证券持有其 100%权益：依托广发证券 300 万客户，广发期货实现了交易额在国内三大商品期货交易所排名均进入前十位；营业部家数达到 20 家，成为全国网点最多的期货公司之一。

图7、广发期货市场份额持续提升至3%以上

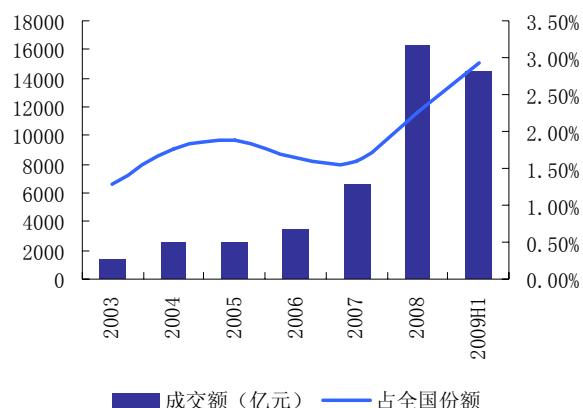
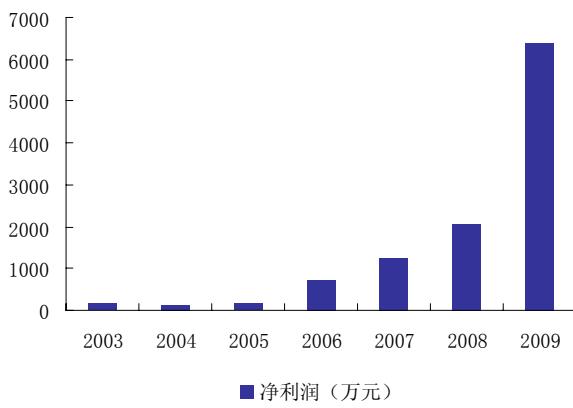


图8、广发期货净利润达到6400万元



资料来源：广发期货、申万研究

资料来源：广发期货、申万研究

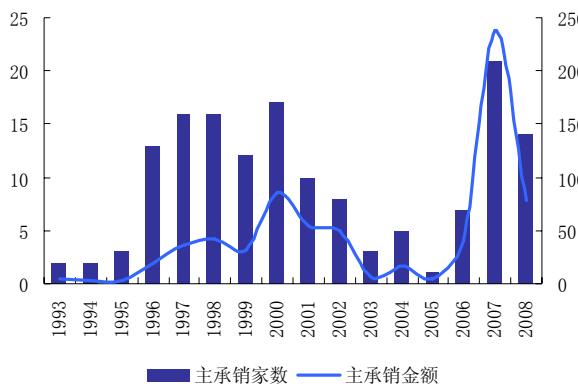
## 2.2 当之无愧的中小盘承销王

公司扎根中小项目精耕细作，与国信、平安并列中小盘股票三大承销商。广发证券主承销的逾百家上市公司构筑了广发投行业务网络的核心部分。此外，强大的零售业务网络以及与基金、保险公司等买方的良好关系都成为公司投行业务竞争力。

截至2009年12月31日，广发证券累计完成股权分置改革业务114家，保荐总家数名列业内第二，丰富的保荐资源为公司后续融资项目的持续来源。当前，公司的保荐人数量、中小盘项目储备数量以及过会率都稳居行业前列。

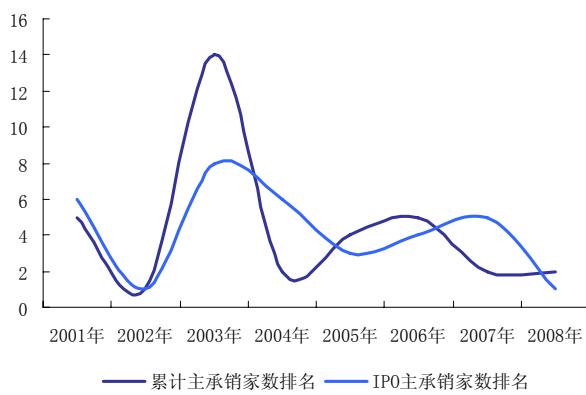
此外，公司已经成立创投业务平台—广发信德，并与部分创投机构（如武汉东湖创新投资、凯德创新投资）达成战略合作协议。根据重组报告书披露，截至2009年9月30日，广发信德已投资7家企业，投资总额达到15,633万元，平均每单项目投资金额约为2000万元，这些投资将在不久的将来为公司贡献稳定的收益。

**图9、广发证券投资银行业务历年主承销情况**



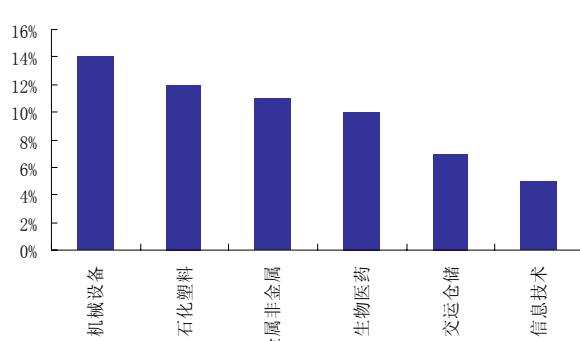
资料来源：公司网站、申万研究

**图11、广发证券投行业务排名情况**



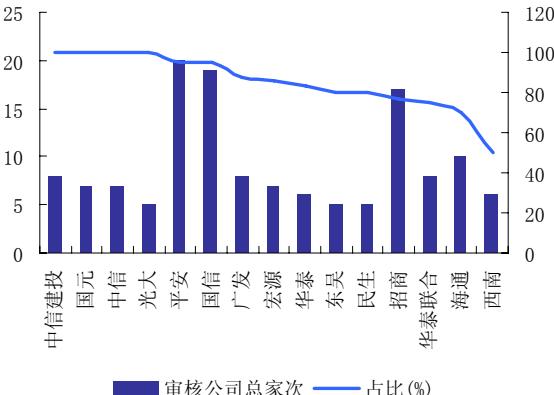
资料来源：公司网站、申万研究

**图10、广发证券承销业务的行业倾向**



资料来源：公司网站、申万研究

**图12、广发证券项目过会率和同业的比较情况**



资料来源：WIND、申万研究

**表5、广发证券已过会未发项目和历次未过会和取消审核项目列表**

公司名称	审核通过会议日期	预计发行股数(万股)	预计募集资金(万元)
------	----------	------------	------------

广东皮宝制药股份有限公司	2010-2-1	2,500.0000	11,607.3000
江苏九九久科技股份有限公司	2010-1-25	2,180.0000	15,500.0000
苏州恒久光电科技股份有限公司	2010-1-22	2,000.0000	19,430.2000
厦门市建筑科学研究院集团股份有限公司	2010-1-11	3,000.0000	39,303.0000
南京科远自动化集团股份有限公司	2009-12-11	1,700.0000	15,050.0000
无锡百川化工股份有限公司	2009-11-25	2,200.0000	28,540.0000
福建星网锐捷通讯股份有限公司	2008-6-27	4,400.0000	31,989.8500

未过会或取消审核项目

公司名称	审核会议日期	预计发行股数(万股)	预计募集资金(万元)
泰安泰山工程机械股份有限公司	2010-1-25	1,780.0000	18,000.0000
北京科净源科技股份有限公司	2009-12-1	1,350.0000	12,030.6000
北京四方继保自动化股份有限公司	2008-4-11	11,000.0000	45,330.0000
成都吉锐触摸技术股份有限公司	2007-12-28	1,800.0000	17,800.0000
大连天宝绿色食品股份有限公司	2007-12-21	1,800.0000	
广州白云电器设备股份有限公司	2007-9-28	6,500.0000	59,904.0000
武汉光迅科技股份有限公司	2007-8-17	4,000.0000	
广东新宝电器股份有限公司	2007-4-3	6,800.0000	72,495.0000

资料来源：WIND，申万研究

**表 6、广发证券 2009 年承销项目及平均费率比较表**

	承销证券	类型	承保额	承销额	平均费率
2009-1-9	华仪电气	非公开发行	5	298.5	1.68%
2009-2-24	09皖能	企业债	20	1,000.00	2.00%
2009-5-18	东方锆业	非公开发行	13	305.92	4.25%
2009-8-10	光迅科技	首次发行	21.2	640	3.31%
2009-8-31	奥飞动漫	首次发行	41	916.8	4.47%
2009-9-25	特锐	首次发行	14	799.68	1.75%
2009-11-18	海大集团	首次发行	37.63	1,568.00	2.40%
2009-11-25	09宜城	企业债	24	1,200.00	2.00%
2009-12-2	福建高速	股票增发	42	2,250.50	1.87%
2009-12-10	达意隆	非公开发行	12	194.57	6.17%
2009-12-18	09九城	企业债	24	1,200.00	2.00%

资料来源：伟海数据，申万研究

## 2.3 买方业务品牌优势明显、有口皆碑

广发系的投资能力在业内一直享有盛誉，不管从广发证券历年投资自营收益率到广发资产管理产品的长期收益，还是旗下控股的广发基金及参股的易方达基金的投资能力，在牛熊交替的市场波折中，在业内一直都处于领先地位：

- 截止 2009 年 3 季度末，公司可供出售金融资产浮盈约为 9 亿元。当前，交易类资产中债券和基金产品占比 80%、可供出售资产中债券和基金产品占比 65%，权益类资产占比相对较低，市场波动对公司业绩的影响相对较小；
- 公司投资收益中超过 30% 来自于联合及合营企业投资收益（广发基金、易方达基金等等），相对较为稳定。
- 2003 年到 2008 年，广发证券的权益类证券复合投资收益率达到 27.99%，同期上证指数的复合回报为 5.01%，年均超越上证指数的幅度达 22.98%，投资回报远超同业。

图 13、广发证券交易类金融资产结构

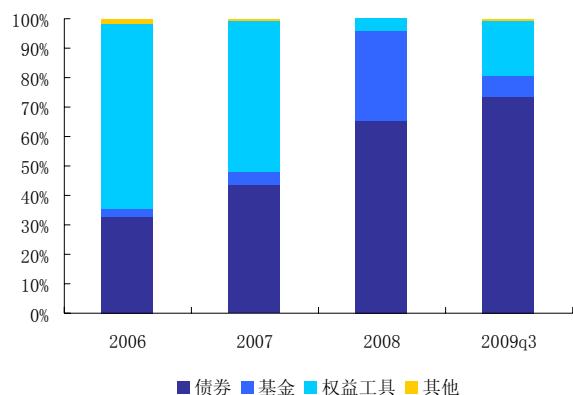
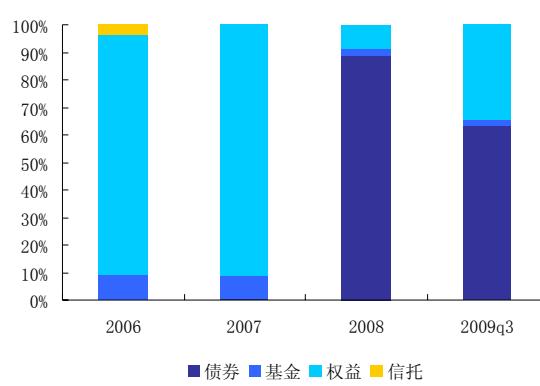
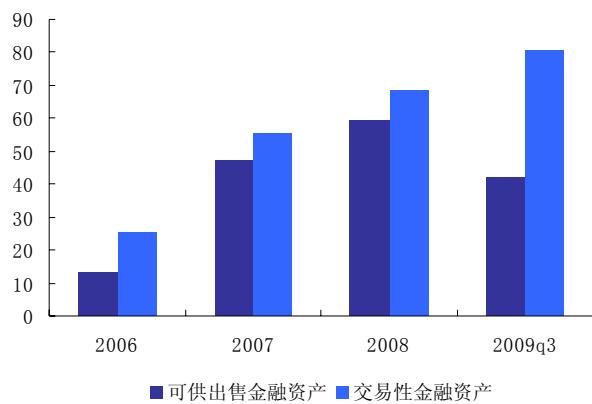


图 14、广发证券可供出售金融资产结构



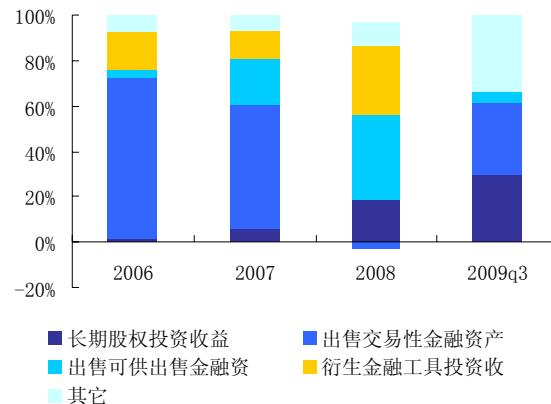
资料来源：重组报告书、申万研究

图 15、广发证券金融资产变化趋势



资料来源：重组报告书、申万研究

图 16、广发证券投资收益拆分



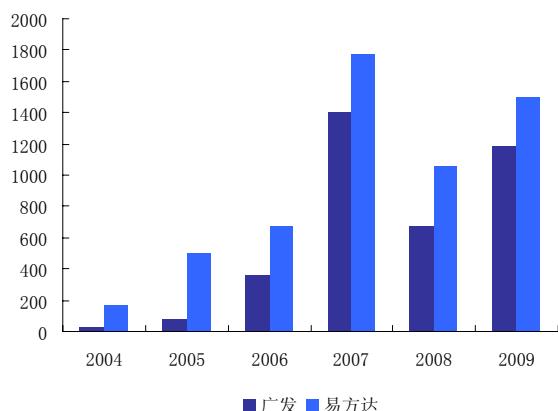
资料来源：重组报告书、申万研究

资料来源：重组报告书、申万研究

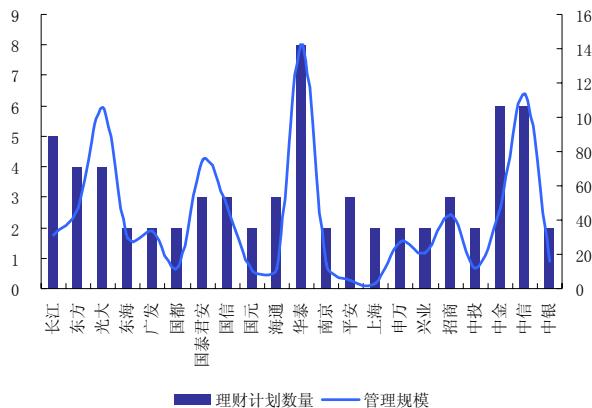
公司的资产管理业务在上市券商中仅次于中信：

- 公司当前持股易方达基金 25%、持股广发基金 48.33%，权益口径基金管理规模为 930 亿元，在所有上市券商中仅次于中信证券，
- 资产管理定向账户自 2002 年取得年平均年复合增长率为 25.12% 的业绩。当前资产管理规模为 34 亿元。

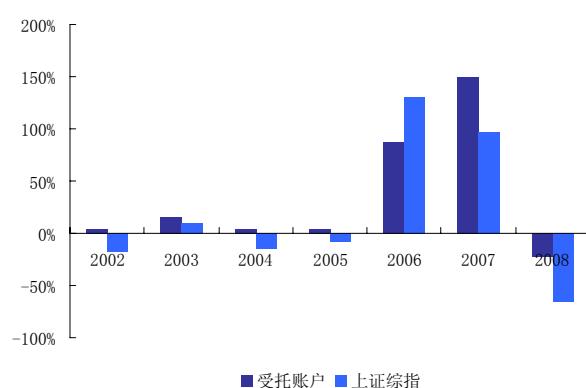
➤ 集合理财产品投资业绩优异：广发3号和广发4号在2009年券商理财产品收益率排名中双双跻身前十，分别以53.04%、50.72%的成绩勇夺第七、第八名，产品续期率远高于同业。

**图 17、易方达和广发基金托管规模高速增长**


资料来源：WIND、申万研究

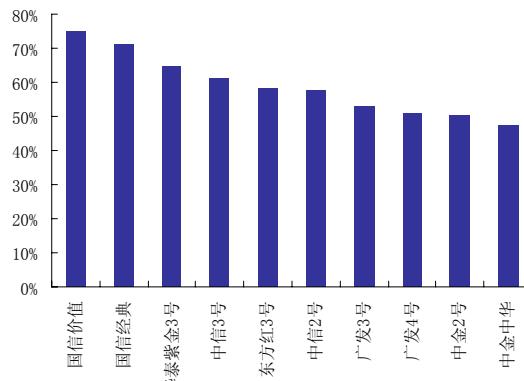
**图 18、广发证券集合理财业务与同业对比**


资料来源：WIND、申万研究

**图 19、广发定向理财业务收益率大幅超越市场**


资料来源：公司网站、申万研究

资料来源：WIND、申万研究

**图 20、2009 年集合理财产品收益率排名**


资料来源：申万研究

**表 7、券商系基金公司 2008 年管理费收入情况**

管理人	基金数量	资产管理规模	2008H1 管理费收入	2007H1 管理费收入	同比增长
华夏（中信）	18	2019	15.32	5.44	181.62%
博时（招商）	13	1317	11.88	4.14	186.96%
南方（华泰）	15	1168	11.28	6.12	84.31%
易方达（广发）	15	1095	10.22	5.82	75.60%
广发（广发）	8	837	8.43	2.71	211.07%
大成（光大）	13	828	7.65	3.12	145.19%
光大保德信（光大）	5	337	3.56	0.24	1383.33%

资料来源：天相、WIND、伟海、申万研究，管理规模单位亿元，收入单位亿元

在经纪业务佣金率持续下降的情况下，资产管理作为以收费为基础的业务创新使得券商得以摆脱传统的以交易为基础的经纪业务的限制，未来券商的资产管理业务和

基金管理业务和经纪业务客户之间有着较强的可对接性。而资产管理业务稳定的收费模式使其具备享受高估值的基础。

**表 8、国外基金公司股权收购 P/AUM 较高**

收购方	被收购方	收购价值	收购前 AUM	收购后 AUM	P/aum
美林	水星资产管理	53 亿\$	2720 亿\$	4500 亿\$	3%
美林	巴克莱全球投资者公司退休金业务		取得了 160 亿\$退休金		
美林	洛杉矶货币管理公司	2 亿\$	增加 100\$退休金		2%
高盛	英国退休金基金管理公司 CIN		增加 200 亿\$资产		
高盛	自由资产管理公司		增加 68 亿\$资产		
JP 摩根	美国世纪公司 45%	9 亿\$	300 亿\$	900 亿\$	3.33%
美国银行	Marsico	9.5 亿\$	Na	Na	11.90%
莱格玛森	PCM	13.8 亿\$	Na	Na	16.85%

资料来源：申万研究

### 3、合理定位 53 元、建议关注相关受益板块

从综合实力对比来看，广发强于海通、招商，但略弱于华泰和中信证券（考虑到股权处置后的情况），上市券商每点经纪业务市场份额对应（总市值-自营-冗余现金）为 221 亿元-266 亿元，以此为基准，广发（总市值-自营-冗余现金）应为 884 亿元-1064 亿元，加总自营规模（116 亿元）和再融资预期后（预期 150 亿元），广发合理市值应为 1150 亿元到 1330 亿元之间，对应每股 46-53 元。

根据我们对广发证券的盈利预测，2010 年实现净利润约为 52.92 亿元，我们认为可给予广发证券 25X2010 年 PE，大致对应 1325 亿元市值，折合每股广发股价 53 元。

由于上市后，公司总股本 25.07 亿股但流通股本仅为 0.92 亿股，股本杠杆相对较高，实际定位可能高于我们预期。

我们同时提请关注：（1）根据券商借壳上市经验，我们认为在广发上市成功之后，必然尽快重启再融资流程。广发证券的自营业务一直在业内有口皆碑，喜欢另类思路的投资者有必要对广发系重仓股适度关注。（2）广发证券借壳上市进展将对当前处于股改或重组流程中，被金融类公司借壳的相关上市公司股价产生一定刺激。如券商借壳（国海证券）、信托借壳（北方信托、北京信托、中信信托）概念股中的 ST 集琦、ST 玉源、ST 四环、安信信托、桂东电力、爱使股份、泰达股份等等。详情请参见我们于 12 月 28 日发布的报告《广发借壳现转机、建议关注四类投资主题》。

**表 9、广发证券与其它主要上市券商的对比**

	广发	中信	光大	海通	华泰	招商
经纪业务权益市场份额	4.44% (4%)	6.98% (5.2%)	3.11%	4.14%	6.21%	4.07%
承销业务市场份额	0.80%	17.47%	0.84%	1.31%	1.43%	2.78%
基金管理权益规模	930	2518/1962	440	352	653	461

2009q3 自营规模	116	257	57	152	74	Na
总市值	Na	1814	922	1541	Na	1060
总市值-自营-冗余现金		1257	805	1100		900
每点市场份额对应(总市值-自营-冗余现金)		242	259	266		221

资料来源：申万研究

**表 10、广发证券 2010 年盈利预测（未考虑处置广发华福股权影响）**

单位：百万元	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
营业收入	3708.41	17064.39	7206	10470	10965.05
手续费及佣金收入	2252.22	9510.38	5462	8135	9093.69
其中：代理买卖证券佣金	1805.32	8704.83	4837		7067.18
承销业务净收入	114.01	509.58	243		835.99
委托资产管理收入	332.89	295.97	100		1190.52
净利息收入	173.76	527.89	747	710	793.28
投资收益	1069.58	3874.62	2670	1602	298.25
公允价值变动收入	0.00	1466.08	-1668	11	257.69
其它业务收入	212.85	1685.42	9	11	522.15
营业支出	1867.68	6052.53	2977	4297	3377.24
营业税金和附加	189.71	900.19	411	530	548.25
业务管理费	1660.35	5126.91	2560	3757	2741.26
其它业务支出	17.62	25.43	0	7	87.72
营业利润	1840.73	11011.86	4229	6173	7587.82
利润总额	1812.85	11352.06	4165	6407	7587.82
扣除减值损失后的利润总额	1796.33	11352.06	4165	6407	7587.82
所得税费用	425.39	3162.98	881	1482	1896.95
少数股东损益	143.09	612.31	131	235	398.36
净利润	1227.85	7576.77	3152	4690	5292.50

资料来源：申万研究

## 信息披露

### 分析师承诺

励雅敏, 孙健: 证券信托。

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。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收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com)。

## 股票投资评级说明

### 证券的投资评级:

以报告日后的6个月内, 证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准, 定义如下:

- |                   |                       |
|-------------------|-----------------------|
| 买入 (Buy)          | : 相对强于市场表现 20%以上;     |
| 增持 (Outperform)   | : 相对强于市场表现 5%~20%;    |
| 中性 (Neutral)      | : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动; |
| 减持 (Underperform) | : 相对弱于市场表现5%以下。       |

### 行业的投资评级:

以报告日后的6个月内, 行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准, 定义如下:

- |                  |                  |
|------------------|------------------|
| 看好 (Overweight)  | : 行业超越整体市场表现;    |
| 中性 (Neutral)     | : 行业与整体市场表现基本持平; |
| 看淡 (Underweight) | : 行业弱于整体市场表现。    |

我们在此提醒您, 不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系, 表示投资的相对比重建议; 投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况, 比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告, 以获取比较完整的观点与信息, 不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系, 如果您对我们的行业分类有兴趣, 可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通, 需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准, 本公司并接受客户的后续问询。

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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突, 不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

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。

若本报告的接收人非本公司的客户, 应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示, 否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何形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。