

水泥、地产、金融投资三业并举

——亚泰集团（600881）研究、调研报告

近日，我们赴长春亚泰集团调研，与公司董事长、常务副总及董秘就公司生产经营、发展战略等相关问题做了交流，以下是我们结合调研信息的综合研究报告。

投资要点：

一、本报告关注点：

- 区域市场水泥供需状况良好，公司自建、收购并举、产能快速扩张；
- 房地产土地储备丰厚，新项目陆续开工，发展空间较好；
- 金融股权投资关注旗下券商整合，吉林银行上市进程，对非银行金融机构的投资动作。

二、资源储量稳中有增

（1）受东北振兴、基建投资加快拉动，水泥需求5年内有保障；（2）公司募投项目于2009年相继投产，年内产能扩张。除刚刚公告的新时代水泥外，对其它意向并购水泥企业也在考察和洽谈中。预计2009年全年水泥销售量为1200万吨，同比增加近50%，2010年还能实现30%左右的销售增量。（3）水泥深加工骨料、商混全部达产后可消费水泥1000万吨创造了新的利润增长点。

三、地产业务

公司土地储备丰富，目前保守计算公司土地储备100万平方米。未来将加快在天津等外埠地区地产项目的建设进度。公司预计今明两年地产结算面积分别为10万平米和15万平米，未来发展空间巨大。

四、金融股权投资

未来东北证券和江海证券的整合存在可能，吉林银行的上市工作也在积极推进中。公司还将进一步探索对非银行金融机构的投资，以及资产证券化方面工作，使公司在金融领域的投入和发展实现更大的突破。

五、盈利预测和评级

预计公司2009-2011年EPS分别为0.38元、0.48元和0.60元，对应最新收盘价7.86元的动态PE分别为21倍、16倍和13倍。按照分业务测算，公司估值应为9.00元，较现价有15%左右的空间，给与“增持”评级。

六、投资风险

房地产市场回暖的持续性存在不确定性；证券市场波动影响东北证券和江海证券业绩从而影响公司投资收益。

上次评级：

本次评级：增持

亚泰集团1年来股价表现：



资料来源：wind 资讯

研究员：付佐民

电话：0411-39673348

网址：www.daton.com.cn

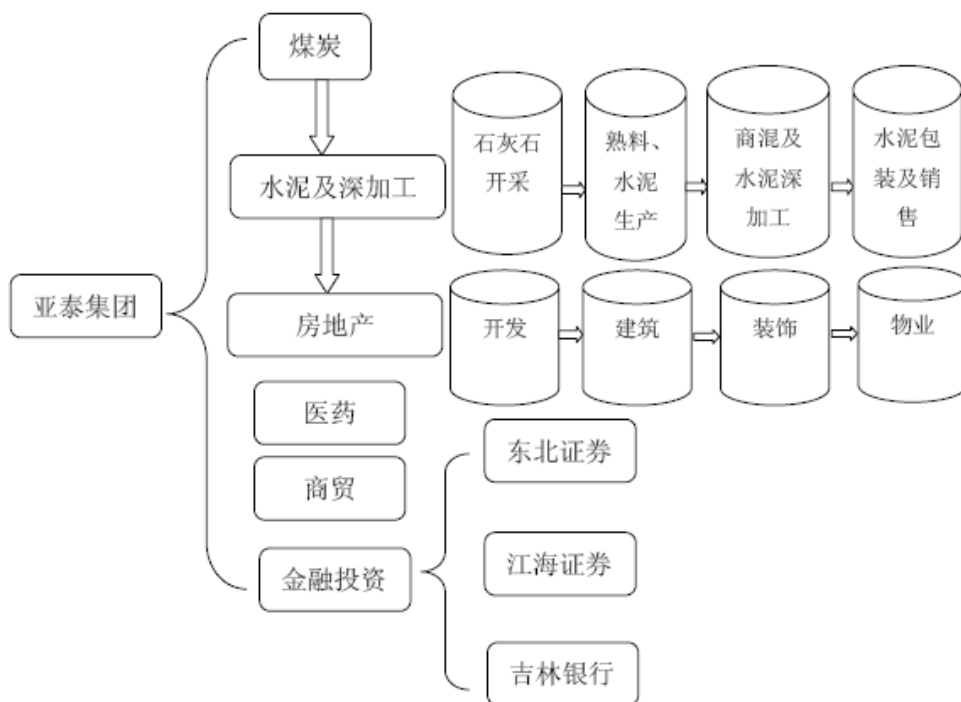
邮箱：fuzuomin@daton.com.cn

一、主营业务

产业发展：亚泰集团涉足水泥、房地产、煤炭、医药、商贸 5 个产业，以水泥和房地产为主业向水泥上游煤炭、下游水泥制品业拓展，完成煤炭-水泥-水泥制品-房地产一体化产业链布局。医药、商贸业务将择机重组。

金融投资：实现对东北证券和江海证券的“一参一控”并探讨两家券商的整合工作，参股吉林银行并积极推进上市工作。

图表 1：公司业务构成



资料来源：亚泰集团、大通证券

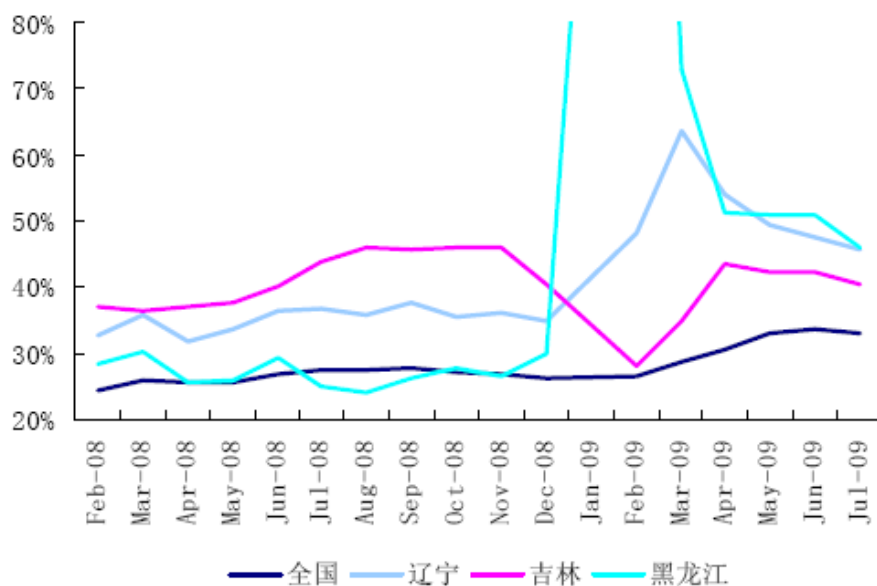
（一）水泥：区域需求旺盛、水泥深加工推进中

1、水泥产业稳步扩张

1.1 受益东北振兴、区域需求旺盛

根据国家“十一五”规划，“十一五”期间东北三省计划投资69500 亿元，是“十五”期间的2.9 倍，年均投资增长率20%以上。为落实国家“4 万亿投资”政策，东北三省分别提出了2009 年固定资产投资计划，通过高投资拉动经济快速增长：黑龙江省、吉林省、辽宁省2009 年的固定资产投资额分别计划达到5000 亿元、7500 亿元、13000 亿元，黑龙江省和辽宁省G D P 增长率争取达到11% 以上，吉林省则争取达到12%以上。东北三省城镇固定资产投资保持高速增长，1-7 月，辽宁、吉林、黑龙江城镇固定资产投资增速分别为45.6%、40.3%和46.1%，高于32.9%的同期全国水平。

图表 2：东北三省及全国 FAI 累计完成额增速



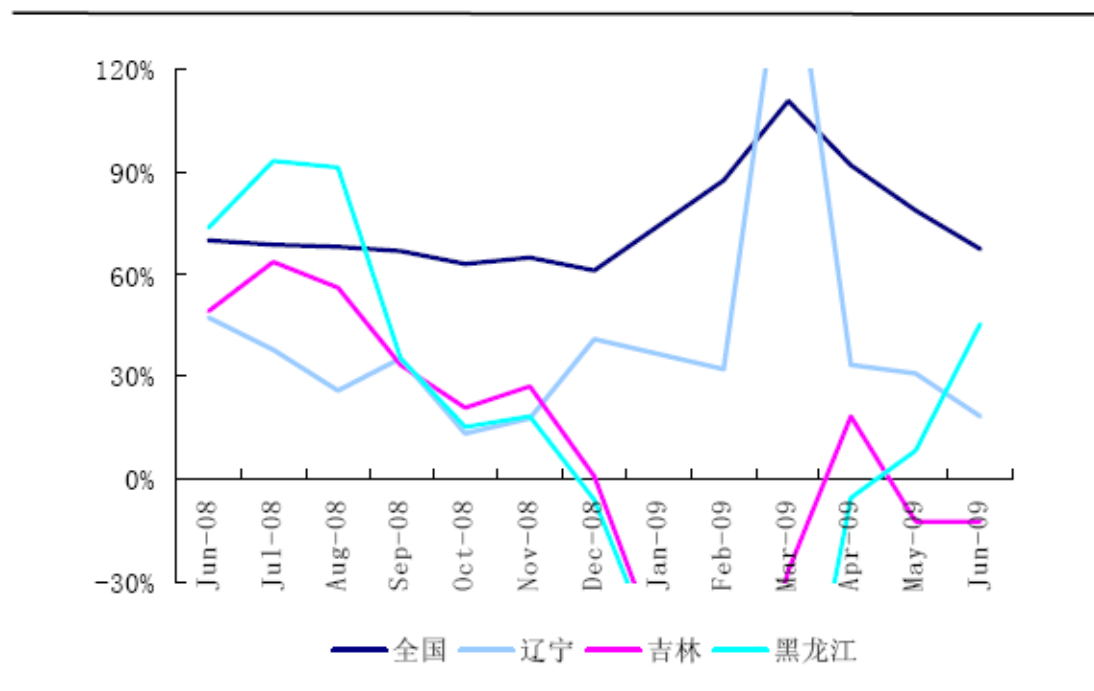
资料来源：万德资讯、天相研究所、大通证券

2009 年 8 月 17 日，国务院总理、国务院振兴东北地区等老工业基地领导小组组长温家宝主持召开领导小组会议，讨论并原则通过《关于进一步实施东北地区等老工业基地振兴战略的若干意见》。会议要求进一步加强基础设施建设，为东北地区全面振兴创造条件。重点推进一批能源、交通、水利项目建设。加快客运专线、煤运专线、沿海疏港等铁路建设。加大对黑龙江、吉林和蒙东地区高速公路和“村村通”公路投资力度。统筹抓好干线和支线机场建设。开工建设一批骨干枢纽和重点水源工程。支持发展东北高寒地区热电联产项目，加快城市集中供热管网改造。进一步加强农村基础设施建设。在振兴东北的背景下，一大批重点工程即将开工建设。哈大齐铁路获得批复，8 月末开始工程招标，吉林-图们铁路 9 月末招标。哈大铁路配套工程长春西客站、哈尔滨西客站、大庆客运站下半年即将开工，哈尔滨-佳木斯铁路、哈尔滨-牡丹江铁路将于明年开工。重大工程建设周期较长，其陆续开工建设将保证未来几年对水泥的旺盛需求。公司水泥质量稳定且保供能力强，重大工程招标具备优势地位，水泥销量的 40-45% 为供应重大工程客户。

1.2 区域供给压力小

水泥行业投资角度：近一年来，东北地区水泥行业固定资产投资增速低于全国水平。2009 年1-6 月辽宁、吉林和黑龙江水泥行业固定资产投资增速分别为-12.5%、18.5%和45.6%，远低于67.1%的全国平均水平。水泥生产线建设角度：林省内除公司外暂无其他生产线在建，黑龙江省目前在建生产线除公司一条外，仅有佳木斯鸿基的双鸭山5000t/d、宾州水泥哈尔滨的5000t/d 两条生产线，产能投放压力较小。

图表 3：东北三省及全国水泥行业固定资产投资增速



资料来源：万德资讯、天相研究所、大通证券

1.3 产能快速扩张

公司募投的“三线两磨”项目于2009 年集中投放，新增熟料产能340 万吨，同比提升50%以上，产能释放恰逢其时。公司上半年销售水泥近500 万吨，水泥均价同比高20 元/吨，熟料价格同比高30-40 元/吨。7-10 月为公司的传统水泥旺季，水泥利润占全年利润的60%。公司7 月份水泥销量同比增加40 多万吨至127 万吨，价格同比增加30 元/吨，下半年至少还有20 元/吨左右的提价空间。目前下游客户需要排队购买水泥，公司整体库存不足正常库存水平100 万吨的30%，部分水泥厂甚至接近零库存，公司为保证对重大工程的供应开始控制出货。公司预计2009 年全年水泥销售量为1100 万吨，含通化特水为1200 万吨，同比增加近50%，预计2010 年还能实现30%左右的销售增量。

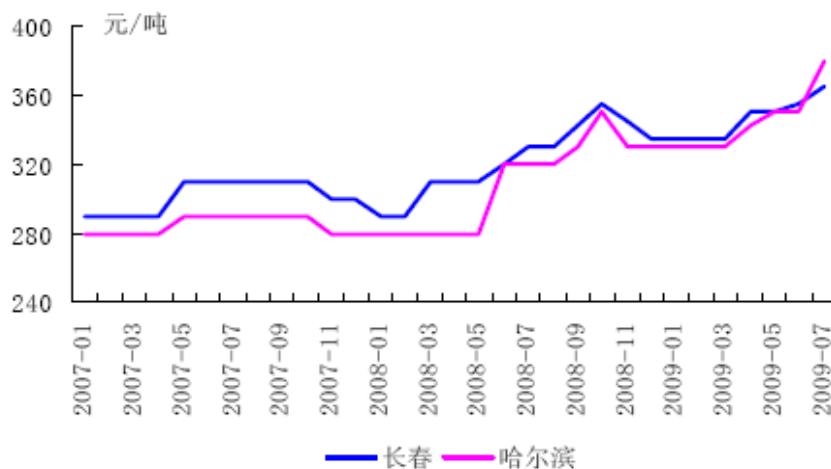
公司的区域整合也进行的如火如荼，除刚刚公告的新时代水泥外，对其它意向并购水泥企业也在考察和洽谈中。存量整合将配合增量新建，和平瓦解竞争对手，提高市场份额和区域控制能力，进一步提升产业盈利能力。

图表 4：公司熟料生产线及产能

2008	项目	生产线	熟料产能（万吨）	
	双阳一至四期	2*2000t/d+2*2500t/d	360	
	明城一期	5000t/d	170	
	哈尔滨	1000t/d+2500t/d	120	
	合计		650	
2009	项目	生产线	熟料产能（万吨）	投产时间
	双阳五期	5000t/d	170	2 月
	明城二期	5000t/d	170	2 月
	新增合计		340	
	合计		990	
	阿城	4000t/d		
2010	项目	生产线	熟料产能（万吨）	投产时间
	双阳六期	5000t/d	170	三季度
	图们	4000t/d	140	规划年底
	新增合计		310	
	合计		1300	

资料来源：亚泰集团、天相研究所、大通证券

图表 5：亚泰集团主要市场水泥价格



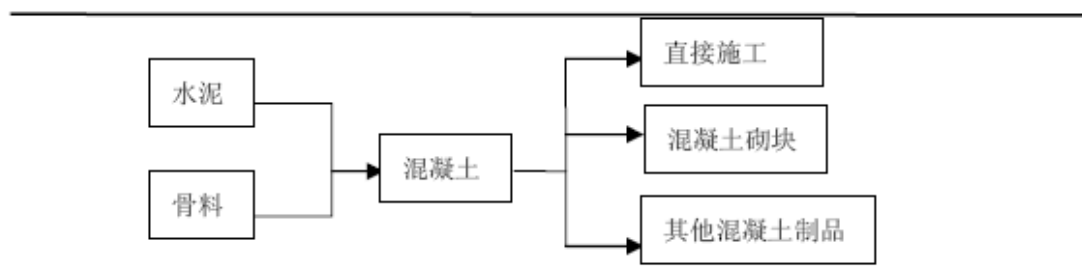
资料来源：亚泰集团、天相研究所、大通证券

2、水泥深加工推进中

商混及水泥制品

延伸水泥下游产业链公司拟斥资35 亿元在东北核心城市创建5 个商混龙头企业，建立3-5 个占地30万平米的大型骨料基地。至2015 年，实现商混和骨料产量分别为3000 万立方米的规模和营业收入达100 亿元的效益。公司前期公告拟以收购资产或股权方式与金世纪商混合作拉开了水泥产业链一体化建设的帷幕。商混和水泥构件的发展可以锁定水泥销路，预计全部达产后可消费水泥1000 万吨；发挥产业链协同效应；同时也创造了新的利润增长点。公司水泥业务合作伙伴CRH 在全球建材500 强中排名第五，但创利能力排名第一，主要原因即CRH 集基础原料—建材产品—分销一体化与一身，水泥业务目前已经形成了水泥、集料—预拌混凝土—混凝土制品生产及销售一体化的产业链。CRH 在集料/预拌混凝土、混凝土制品领域处于全球领先地位，将全力支持公司在水泥深加工领域实现品种、技术、量和国际水平接轨。

图表 6：水泥及下游深加工产业链



资料来源：亚泰集团、大通证券

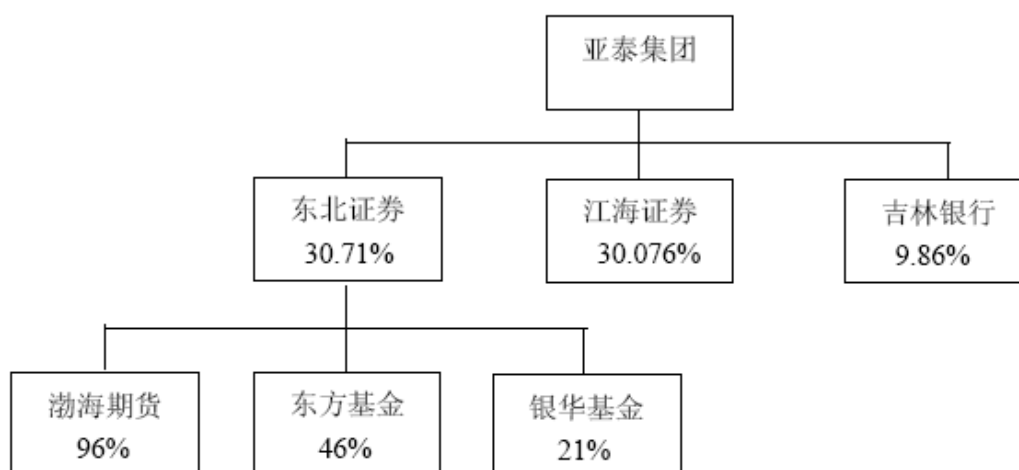
（二）房地产发展加快

公司是吉林省最大的房地产开发商，年开发能力40 万平米，累计开发面积近300万平米。公司曾经开发过富苑、豪苑、桃花苑、杏花苑项目。在建项目樱花园全部竣工，目前正在进行尾盘销售，预计09 年结算7-8 万平米；建筑面积4.95 万平米的南京先锋公寓项目开始销售，预计09 年结算2 万平米。建筑面积分别为25 万平米和33 万平米的桂花苑和松原项目即将陆续开工，明年开始销售。公司预计今明两年地产结算面积分别为10 万平米和15 万平米。公司地产业务主要在长春发展，虽然是省会城市和中心城市，以前房地产发展较为缓慢。近10 年来，长春市的人均住房建筑面积平均每年提高近1 平方米，消费者对住房的需求持续高涨。“十一五”期间，长春市房地产需求净增量约为2,500 万平方米，每年增量约500 万平方米，房地产需求增长明显。长春地产业务市场以自住需求为主，刚性较大，价格波动较小。公司建造的楼盘以中高档为主，长春樱花苑项目上半年销售均价为5270 元/平米，高于长春房地产市场3500 元/平米左右的销售均价。未来公司将加快在天津等外埠地区地产项目的建设进度，地产业务发展空间巨大。保守估算，公司土地储备约100万平方米，且成本很低。

（三）金融股权投资

公司通过参控股方式持有多家金融公司股权：（1）上市券商东北证券的第一大股东，持股比例 30.71%。东北证券控股东方基金和渤海期货，参股银华基金，是吉林省最大券商，市场份额和佣金率比较稳定，享有垄断优势。东北证券发行次级债和配股融资将提升净资本规模，为申请开展直接投资和 IB 业务创造条件，并有利于扩大承销、自营业务规模。（2）江海证券完成增资扩股后，注册资本由原来的 5.53 亿元增至目前的 13.63 亿元，公司成为其第二大股东，持股比例为 30.076%。江海证券是黑龙江省唯一一家法人证券公司，在省内具备较大竞争优势。（3）目前，公司合计持有吉林银行 5.21 亿股股份。公司受让吉林亚泰生物药业股份有限公司持有的吉林银行 1.21 亿股股权事宜仍在审批之中，受让完成后，公司将合计持有吉林银行 6.42 亿股股权，占吉林银行增资后总股本 65.07 亿股的 9.86%。未来东北证券和江海证券的整合存在可能，吉林银行的上市工作也在积极推进中。公司还将进一步探索对非银行金融机构的投资，使公司在证券金融领域的投入和发展实现更大的突破。

图表 7：亚泰集团参控股金融公司



资料来源：亚泰集团、大通证券

（四）煤炭

煤炭是水泥制备的主要燃料，占总成本的近 40%，煤炭价格波动对水泥利润影响很大。公司发展煤炭产业主要为规避煤炭供应不足和价格波动风险，去年周边水泥企业就曾经出现因煤炭供应不足而停产的事件。公司目前的煤炭供应结构是 1/3 自给，1/3 来自龙煤集团，1/3 来自地煤（小煤矿），目前含税到厂价为 620 元/吨，较年初的 700 元/吨有所回落。公司在黑龙江双鸭山煤炭储量为 5000-8000 万吨，煤质发热量为 5200-5500 大卡。公司 2009 和 2010 年煤炭产销量预计为 74 万吨和 100 万吨，自给率分别达到 1/3 和 1/2，预计未来自给率将稳定在 60%以上。

（五）医药、商贸

对于医药、商贸产业，公司将根据产业发展前景、比较优势和盈利能力，探讨 IPO、资产证券化、资产变现等多种方式，逐步对产业结构进行动态调整。公司未来将跨越产业部和事业部的模式直接设立投资公司对旗下各业务资产分别管理，前期设立的吉林亚泰投资有限公司主要负责金融产业股权管理和对外投资业务。未来还将设立药业投资公司，统一管理医药业务。

二、盈利预测

预计公司2009-2011 年EPS 分别为0.38 元、0.48元和0.60 元，对应最新收盘价7.86 元的动态PE 分别为20.7 倍和15.7 倍和13倍。按照分业务测算，公司估值应为9.0 元，较价有15%左右的空间，给予“增持”评级。

图表 8：亚泰集团盈利预测（万元）

	2008A	2009E	2010E	2011E
一、营业收入	450,671	640,628	878,942	1,129,441
增长率	11.03%	42.15%	37.20%	28.50%
减：营业成本	336,571	480,471	650,417	830,139
毛利	114,099	160,157	228,525	299,302
增长率（%）	12.27%	40.37%	42.69%	30.97%
综合毛利率（%）	25.32%	25.00%	26.00%	26.50%
营业税金及附加	9,563	12,813	17,579	22,589
销售费用	29,839	39,719	54,494	70,025
管理费用	35,506	41,641	57,131	73,414
财务费用	29,394	32,031	48,342	62,119
期间费用率（%）	21.02%	17.70%	18.20%	18.20%
投资收益	15,085	39,069	45,227	51,145
二、营业利润	28,634	73,022	96,206	122,300
增长率（%）	-37.40%	155.02%	31.75%	27.12%
加：营业外净收入	12,721	17,062	18,768	20,645
三、利润总额	41,355	90,083	114,974	142,943
增长率（%）	-30.62%	117.83%	27.63%	24.33%
减：所得税费用	6,491	12,612	12,647	15,724
四、净利润	34,863	77,471	102,327	127,219
归属于母公司所有者的净利润	32,960	71,274	91,582	113,861
增长率（%）	-38.50%	116.24%	28.49%	24.33%
少数股东损益	1,903	6,198	10,744	13,358
每股收益	0.26	0.38	0.48	0.60

资料来源：万德资讯、大通证券

三、公司基本概况

亚泰集团（600881）公司是一家成长中综合类上市公司，是东北地区的大型企业集团。公司以地产、水泥、证券为主业，并涉足煤炭、医药、商贸等领域。公司始于1986年，正式组建于1993 年，1995年在上海证券交易所挂牌上市，历经二十多年的持续发展，成为在东北地区同行业居于领先地位、主业突出、紧密管理的大型企业集团。房地产业是公司的支柱产业之一，现已形成了集地产开发、

建筑施工、物业管理、房屋置换、装饰装修和环境工程为一体的产业链。公司是国家确定的重点支持的十二家大型水泥集团之一，位列第七，水泥产业是公司的另一支柱产业，现已形成集原材料供应、生产、销售、服务于一体的产业链。证券业是公司新兴主业，控股企业——东北证券公司是东北地区最大的一家综合类券商，也是中国证监会认定的规范类优质券商之一。此外，公司通过受让吉林银行股权及参与吉林银行和江海证券的增资扩股，进一步壮大了金融产业的发展规模，培育了新的利润增长点。

1、主要指标:

图表 9：主要指标

指标名称	09-06-30	08-06-30	08-12-31	07-12-31	06-12-31
每股收益(元)	0.1800	0.1500	0.2600	0.4600	0.1000
调整后每股收益(元)	--	--	--	--	--
每股净资产(元)	3.4700	4.1400	4.2200	3.9800	2.1600
调整后每股净资产(元)	--	--	--	--	1.9900
每股资本公积金(元)	1.8143	1.9267	1.9104	1.9290	0.5354
每股未分配利润(元)	0.5439	1.0636	1.1448	0.9098	0.4420
每股现金净流量(元)	0.3703	-0.2901	0.3286	0.4828	0.0745
净资产收益率(%)	5.2100	3.7200	6.1800	10.6500	4.7300
主营业务利润率(%)	20.1100	21.3500	23.1900	22.8600	19.4400
A/B 股(万股)	189473.2	126315.4	126315.4	126315.4	115899.4
总股本(万股)	189473.2	126315.4	126315.4	126315.4	115899.4
实际流通 A 股(万股)	177155.7	101892.8	118103.8	101892.8	94019.70
流通 H 股(万股)	--	--	--	--	--
限售流通 A 股(万股)	12317.44	14006.60	8211.627	14006.60	21879.76

资料来源：定期报告

2、最近限售股解禁:

图表 10：最近限售股解禁

解禁时间	股东名称	总股本(万股)	解禁股数(万股)
2009-08-10	长春市人民政府国有资产监督管理委员会	29702.3616	12317.4411

3、股东情况

图表11：【十大流通股东】截止日期:2009-6-30 来源:定期报告

序号	股东名称	持股数(万股)	持股比例(%)	股本性质	增减情况
1	长春市人民政府国有资	17191.4205	15.57	流通A股	18047.91

2	产监督管理委员会 吉林济业工贸集团有限 公司	4453.1405	2.35	流通A股	1484.38
3	辽源市财政局	2291.1600	1.21	流通A股	763.72
4	全国社保基金一零六组 合	1599.9849	0.84	流通A股	599.98
5	浙江北辰投资发展有限 公司	1500.0000	0.79	流通A股	500.00
6	三江航天集团财务有限 责任公司	1500.0000	0.79	流通A股	500.00
7	吉林省信托投资有限责 任公司	1372.5000	0.72	流通A股	407.50
8	博时价值增长证券投资 基金	1332.4827	0.70	流通A股	新进

序号	股东名称	持股数(万股)	持股比例(%)	股本性质	增减情况
9	中国银行-嘉实沪深300 指数证券投资基金	1147.3896	0.61	流通A股	503.01
10	中国农业银行-交银施 罗德成长股票证券投资 基金	1000.0000	0.53	流通A股	新进

资料来源:定期报告

★以上流通A股合计:33388.0782(万股)

占流通A股比例:17.62%★

4、主营构成

图表12: 按行业构成。截止日期:2009-6-30

序号	行业名称	营业收入(万元)	比例(%)	毛利率(%)
1	房地产业	27398.2883	8.10	35.59
2	水泥制造	302190.8850	89.35	13.04
3	医药	17848.9399	5.28	42.75
4	其他	97948.7606	28.96	21.51
5	内部抵销	-107187.4631	-31.69	4.02

资料来源:定期报告

5、重要财务指标

图表13: 重要财务指标

重要指标			
	09-06-30	08-12-31	08-06-30
基本每股收益 	0.1800	0.2600	0.1500

摊薄每股收益	0.1807	0.2609	0.1538
每股净资产	3.47	4.22	4.14
净资产收益率	5.21%	6.18%	3.72%

资料来源:定期报告

6、行业市场表现

6.1 所属行业：建材(共 34 家公司)

亚泰集团 1 年涨跌幅在行业内名列第 20，强于行业指数，强于上证指数

图表 14：行业市场表现

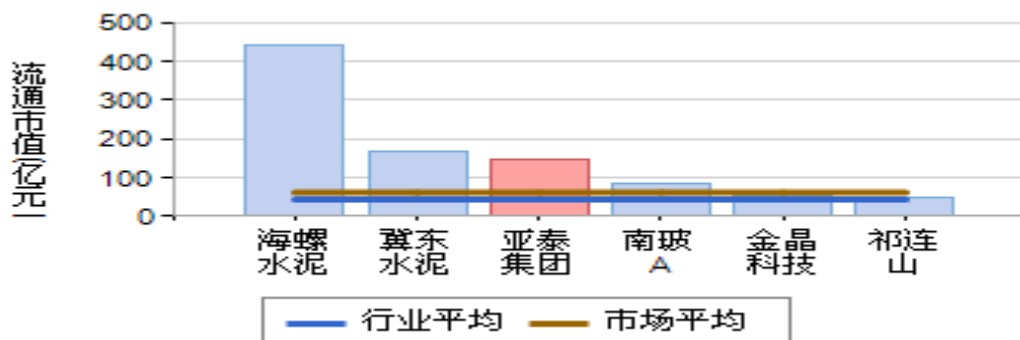


资料来源:万德资讯、定期报告

6.2 所属行业规模：建材(共 34 家公司)

亚泰集团流通市值在行业内名列第 3，高于行业平均水平，高于市场平均水平

图表 15：属行业规模

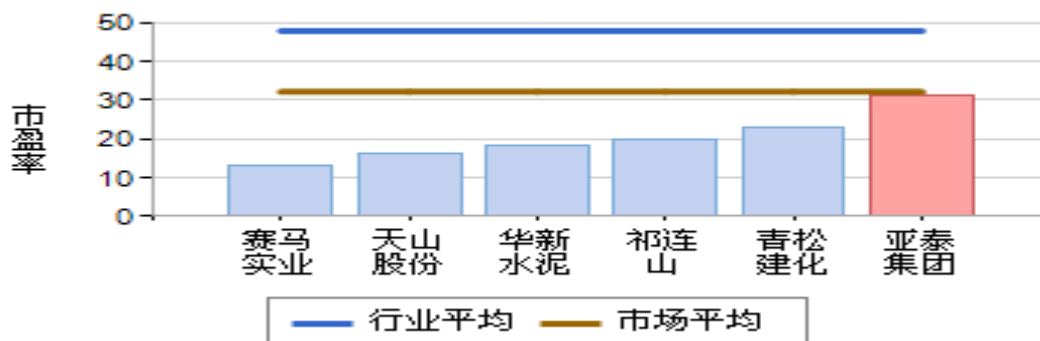


资料来源:万德资讯、定期报告

6.3 所属行业估值：建材(共 34 家公司)

亚泰集团市盈率^{TTM}在行业内名列第 9，低于行业平均水平，低于市场平均水平

图表 16：所属行业估值

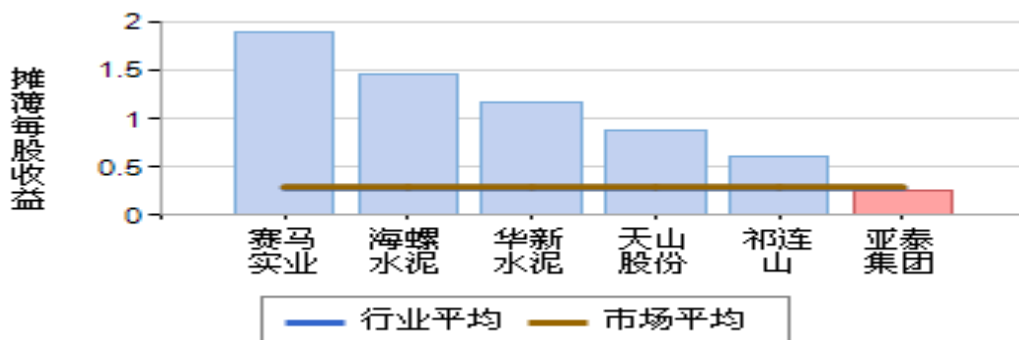


资料来源:万德资讯、定期报告

所属行业财务状况: 建材(共 34 家公司)

亚泰集团摊薄每股收益^T在行业内名列第 10 , 低于行业平均水平, 低于市场平均水平

图表 17: 所属行业财务状况

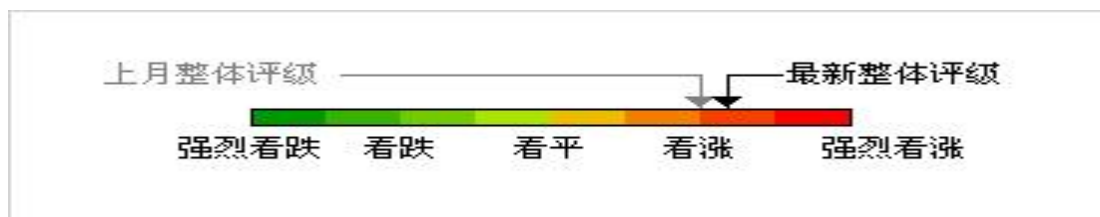


资料来源:万德资讯、定期报告

7、机构评级

截至 2009-08-10, 共有 11 家机构发布评级, 整体评级为:

图表 18: 机构评级



评级等级	强烈看涨	看涨	看平	看跌	强烈看跌
最新评级家数	2	9	0	0	0
上月评级家数	1	6	1	0	0

近期评级调整情况:

● 2009-08-10 2 家机构维持"看涨"。

▲ 2009-08-06 1 家机构维持"看涨", 1 家机构由"看平"调高为"看涨"。1 家机构新增评级为: "强烈看涨", 1 家机构新增评级为: "看涨"。

● 2009-08-05 1 家机构维持"看涨"。

● 2009-07-29 1 家机构维持"强烈看涨"。

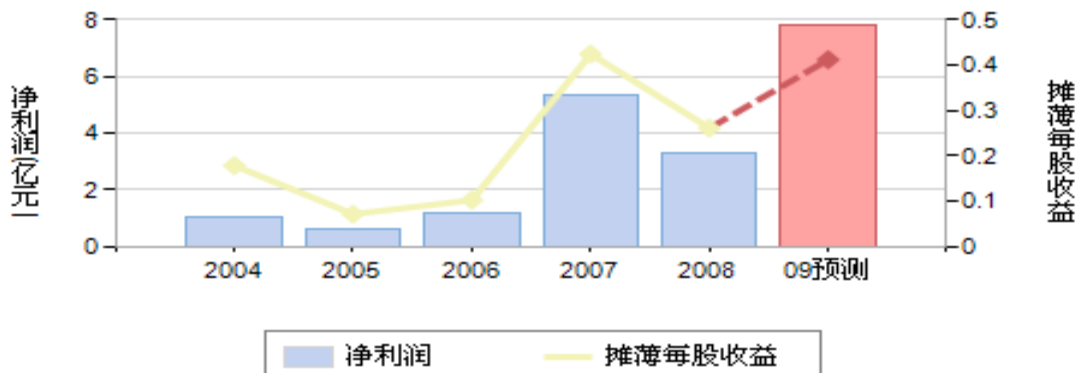
资料来源:万德资讯、定期报告

8、机构业绩预测

截至 2009-08-07, 共有 10 家机构对亚泰集团 2009 年度业绩作出预测, 平均预测净利润为 7.81 亿元, 平均预测摊薄每股收益为 0.4120 元(最高 0.8038 元, 最低 0.2797 元)。

▲照此预测, 09 年度净利润相比上年大幅增长, 增幅为 136.82%

图表 19: 机构业绩预测



资料来源:万德资讯、定期报告

图表 20: 机构业绩预测

	2004	2005	2006	2007	2008	2009 预测
净利润(亿元)	0.99	0.59	1.19	5.36	3.30	7.81
摊薄每股收益	0.1780	0.0710	0.1020	0.4243	0.2609	0.4120

资料来源:万德资讯、定期报告

9、主力持仓

截至 2009-06-30, 共 33 家主力机构(基金 26 家, 社保基金 1 家, 信托公司 1 家, 一般法人 4 家, 财务公司 1 家)持有亚泰集团, 持仓量总计 3.81 亿股, 占流通 A 股 21.52%。

其中, 基金持仓与 2009-03-31 相比:

增仓: 1 家, 增持 126 万股

减仓: 1 家, 减持 724 万股

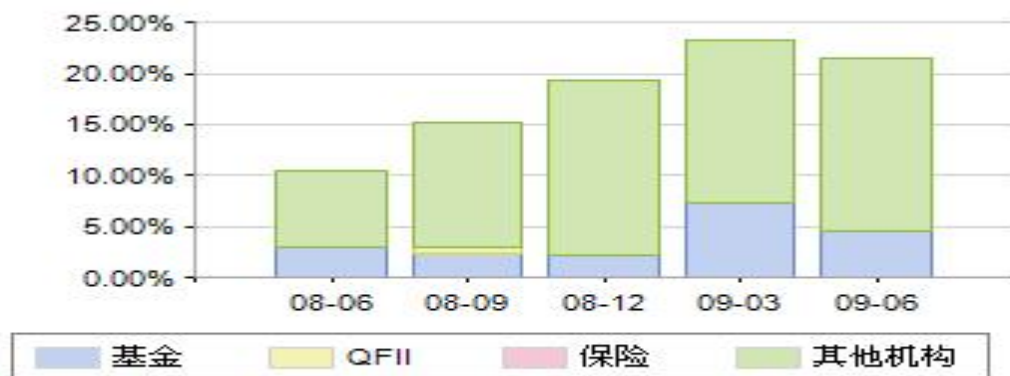
新出现在主力名单中: 24 家, 持有 7436 万股

从主力名单中消失: 2 家, 原持有 7205 万股

注: 此数据依据最新的基金投资组合与公司财务报告合并计算得出。目前共有 514 家基金披露 2009-06-30 投资组合, 亚泰集团已经披露 2009-06-30 财务报告。

各类机构持股比例如下图所示:

图表 21: 主力持仓



资料来源:万德资讯、定期报告

图表 22: 主力持仓

持仓居前机构 截至:2009-06-30

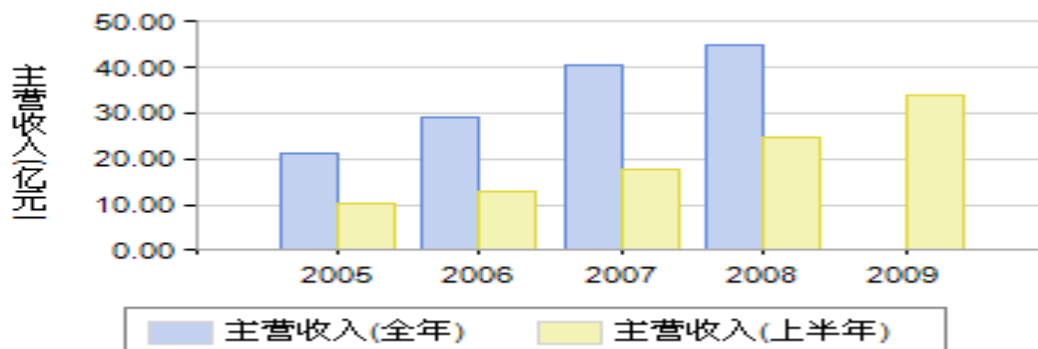
机构名称	机构类型	持股数(万)	占流通股本比例(%)	较 2009-03-31 持股变动数(万)
长春市人民政府国有资产监督管理委员会	一般法人	17191	9.70	5730▲
吉林济业工贸集团有限公司	一般法人	4453	2.51	1484▲
辽源市财政局	一般法人	2291	1.29	764▲
全国社保基金 106 组合	社保基金	1600	0.90	1600▲
浙江北辰投资发展有限公司	一般法人	1500	0.85	500▲
三江航天集团财务有限责任公司	财务公司	1500	0.85	500▲
吉林省信托投资有限责任公司	信托公司	1373	0.77	408▲
博时价值增长证券投资基金	基金	1332	0.75	1332▲
嘉实沪深 300 指数证券投资基金	基金	1147	0.65	1147▲
交银施罗德成长股票型证券投资基金	基金	1000	0.56	1000▲

资料来源:万德资讯、定期报告

10、收入趋势 最新报告期:2009-06-30

▲亚泰集团 2009 年上半年实现主营收入 33.82 亿元, 比上年同期增长 36.43%。

图表 23: 收入趋势



资料来源:万德资讯、定期报告

图表 24: 收入趋势

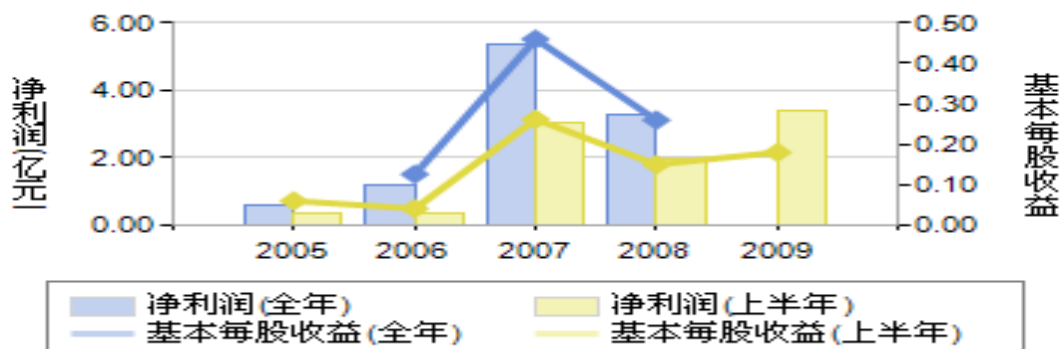
单位:亿元	2005	2006	2007	2008	2009
主营收入(全年)	21.18	29.15	40.59	45.07	--
主营收入(上半年)	10.10	12.97	17.74	24.79	33.82

资料来源:万德资讯、定期报告

11、盈利趋势 最新报告期:2009-06-30

▲亚泰集团 2009 年上半年实现净利润 3.42 亿元(基本每股收益 0.18 元), 比上年同期增长 76.17%。

图表 25: 盈利趋势



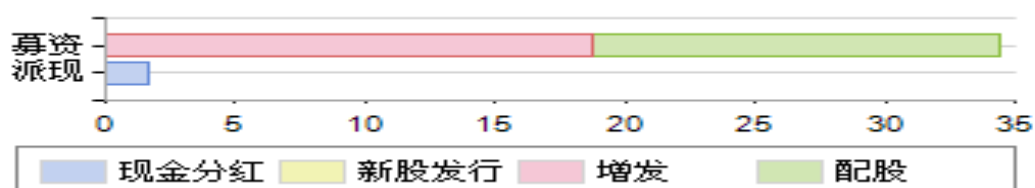
资料来源:万德资讯、定期报告

13、发行与分配

派现与募资对比

亚泰集团上市以来总计向 A 股流通股东派现 4 次共 1.66 亿元; 募资 6 次共 34.36 亿元。

图表 26: 派现与募资对比



派现 次数 金额(亿)

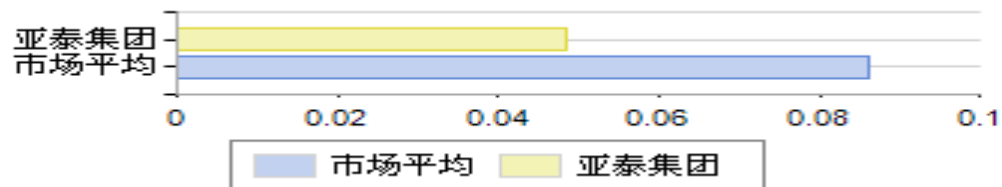
募资

次数

金额(亿)

总计	4	1.66	总计	6	34.36
			其中：新股发行	1	0.00
			配股	4	15.61
			增发	1	18.75

派现金额是募资金额的 0.05 倍，在全部 A 股中名列第 943 位，低于市场平均水平。



资料来源:万德资讯、定期报告

四、风险提示

房地产市场回暖的持续性存在不确定性；证券市场波动影响东北证券和江海证券业绩从而影响公司投资收益。

—正文完毕—

● 公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级, 这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级含义分别为:

公司评级标准

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15%以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业投资评级标准

增持: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

大通证券股份有限公司

● 免责声明

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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。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。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的, 还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。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。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方式制作任何形式的拷贝、刊登或复制品, 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。否则, 本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

大通证券股份有限公司