

谢佩洁

执业证书编号: S0730511010014

021-50588666-8025

xiepj@ccnew.com

布局新三板，发力投行

——西部证券（002673）新股分析报告

证券研究报告——新股分析

发布日期: 2012 年 4 月 20 日

发行定价区间: 6.6-8.33 元

发行数据

发行价(元)	--
发行数量(万股)	20000
发行方式	网下配售
	网上资金申购
发行日期	2012/4/23
上市日期	--

基础数据(2011 年 12 月 31 日)

每股净资产(元)	3.17
每股经营现金流(元)	-2.65
净资产收益率(%，扣除摊薄)	6.92
资产负债率(%)	67.82
总股本/流通股(万股)	10/--
B股/H股(万股)	/

关键要素:

公司综合实力排名处于 35-45 位之间，与上市券商中的国海证券、国金证券、东北证券较为相当。本次公开发行将大幅提升公司资本实力，增强公司经营实力和抗风险能力，不仅为公司拓展创新业务创造条件，也为公司增强整体竞争实力创造机会。

投资要点:

- **公司基本情况:** 公司地处陕西，控股股东为陕西省电力建设投资开发公司；公司经纪业务在陕西省市场份额稳居第一。本次公开发行将大幅提升公司资本实力，增强公司经营实力和抗风险能力，为其拓展各项创新业务创造条件，也为公司增强整体竞争实力创造机会。
- **公司业务特色:** 经纪业务立足山西，省内市场份额稳居第一，但存在市场份额和佣金率下滑风险；自营业务投资较稳健；投行业务实力中等，静待新三板；资管、期货等业务尚需突破。
- **公司竞争优劣势:** 作为中小券商，公司各项业务绝对优势不明显，公司最主要的竞争相对优势在于新三板业务的先发优势和区域优势；但资本实力较弱、佣金率远高于行业平均水平等劣势限制了公司创新业务开展及收入来源稳定性。
- **估值和申购建议:** 结合可比公司总市值估值和市盈率相对估值，我们给予公司发行定价区间为 6.6~8.33 元。考虑到新股的溢价效应，若西部证券的发行价在 7.5 元以下，投资者可以结合自身资金情况进行申购。
- **风险提示:** (1) 自营投资收益和经纪业务收入受证券市场行情影响较大；(2) 经纪业务佣金率及市场份额存在大幅下滑的可能性。

联系人: 周楷翔

电话: 021-50588666-8031

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮编: 200122

	2009	2010	2011	2012E
营业收入(亿元)	17.44	15.36	10.33	10.47
增长比率(%)	70.31	-11.93	-32.75	1.36
归属于股东净利润(亿元)	7.91	5.37	2.23	2.75
增长比率(%)	98	-32.11	-58.47	23.32
每股收益(元)	0.79	0.54	0.22	0.23

1. 公司基本情况

1.1 公司发展历程及业务体系

公司前身为1988年成立的陕西省证券公司，于1994年股份制试点改组后正式更名为“陕西证券有限公司”、注册资本0.5亿元，此后又经过与中国人民银行的脱钩改制及增资扩股，注册资本增至1亿元；后经证监会、陕西省政府批准，于2000年合并重组宝鸡证券、陕西信托和西北信托所属证券营业部并进行增资扩股，重组后正式更名为“西部证券股份有限公司”、注册资本10亿元。

本次发行前公司总股本为10亿股、股东15家，其中，陕西省电力建设投资开发公司（以下简称“陕西电投”）持有公司3.62亿股，并通过其控股子公司西部信托持有公司1.5亿股，合并持有5.12亿股，占公司本次发行前总股本的51.24%，为公司的控股股东和实际控制人（陕西省政府为公司的实际控制人）；上海城投控股股份有限公司持有公司3.07亿股，占公司发行前总股本的30.70%，为公司的第二大股东。

公司本次拟发行人民币普通股2亿股，发行后总股本不超过12亿股。募集资金主要用于补充公司的营运资金，拟用于增加新设或收购营业网点、扩大自营业务和定向资管业务规模、扩充投行业务资金及规模、加大研发投入、加强信息系统建设，补充期货、基金公司资本金等。

本次公司公开发行将大幅提升资本实力，增强公司经营实力和抗风险能力，不仅为其拓展各项创新业务创造条件，也为公司增强整体竞争实力创造机会，为实现“立足陕西，打造自身特色和核心竞争力的现代证券控股集团”战略目标奠定基础。

表1：西部证券发行前、后的股权结构 单位：%

股东名称	发行前		发行后	
	数量（亿股）	比例	数量（亿股）	比例
陕西省电力建设投资开发公司	3.62	36.24%	3.54	29.51%
上海城投控股股份有限公司	3.07	30.70%	3.07	25.58%
西部信托有限公司	1.50	15.00%	1.50	12.50%
北京远大华创投资有限公司	0.59	5.89%	0.59	4.91%
陕西综合利用电力开发有限公司	0.22	2.21%	0.22	1.84%
西安惠群集团公司	0.15	1.50%	0.15	1.22%
陕西宝光集团有限公司	0.15	1.47%	0.14	1.20%
南京天讯科技发展有限公司	0.14	1.44%	0.14	1.20%
中铁宝桥集团有限公司	0.10	1.00%	0.10	0.81%
四川省乾盛投资有限公司	0.10	0.96%	0.10	0.80%
中国电信集团陕西省电信公司	0.08	0.82%	0.08	0.66%
上海麦秋投资管理有限公司	0.08	0.77%	0.08	0.64%
陕西省国际信托股份有限公司	0.07	0.74%	0.07	0.61%
陕西通信实业公司	0.07	0.66%	0.06	0.54%
陕西汉江药业集团股份有限公司	0.06	0.60%	0.06	0.50%

全国社会保障基金理事会	-	-	0.10	0.80%
本次发行流通股	-	-	2.00	16.67%
合计	10	100%	12	100%

资料来源：中原证券研究所，公司招股书

表2：西部证券旗下参控股公司情况

	子公司	持股	主营业务
控股	西部期货有限公司	87.5%	商品期货经纪、金融期货经纪
	纽银西部基金管理有限公司	51%	基金募集、基金销售、基金管理等
参股	西安银行	0.02%	
	广东发展银行股份有限公司	0.01%	
	陕西精密合金股份有限公司	0.07%	

资料来源：中原证券研究所，公司招股书

1.2 市场位次

公司地处西北地区，其第一大股东隶属于陕西省政府，在公司过去的发展中得到了陕西省政府的大力支持。虽然在陕西省内公司还有中邮证券等几个竞争对手，但作为当地唯一一家创新类券商，公司经纪业务在陕西省的市场份额一直维持在35%以上、占据绝对优势。和其他区域性券商一样，经纪业务在公司业务体系中占有举足轻重的地位，但公司经纪业务收入在营业收入中的占比已呈现逐年下降的趋势、与行业趋势类似但仍高于行业平均水平，2011年，经纪业务收入在公司营业收入中的占比为64.09%。

从资本实力来看，2008年以来，公司净资本、净资产排名基本维持在45位左右、行业中等水平，但资本实力绝对值相对较低、影响公司各项业务拓展；盈利能力来看，2008年以来，公司营业收入、净利润排名基本稳定在35位左右，体现了公司的稳健经营。而从各项具体业务来看，据证券业协会数据显示，2010年公司经纪业务实现净收入10.96亿元、排名第25位，承销、保荐等业务实现净收入1.54亿元、排名第37位，均处于行业中等偏上水平。总体来看，公司综合实力排名位于35~45位之间，与上市券商中国海证券、东北证券和国金证券较为相当。

表3：2002年-2010年西部证券资本实力和盈利能力的市场位次（位）

	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年
净资产	>20	>20	>20	>20	>20	28	50	43	45
净资本	>20	>20	>20	>20	>20	28	50	41	46
营业收入	—	>20	>20	>20	18	28	31	35	34
实现利润	>20	>20	8	14	14	26	31	34	34

注：“实现利润”，2002-2004年数据为利润总额排名，2005-2010年数据为净利润排名

资料来源：中国证券业协会网站

表4：2011年，西部证券各项业务的市场位次

业务	主要指标	绝对数	市场份额(%)	市场排名
证券经纪业务	股票基金交易总额	4933.33亿元	0.58%	50
投资银行业务	股票+债券	承销规模	48.88亿元	0.15%
		承销家数	5家	0.53%
资产管理业务	集合理财产品	产品规模	3.05亿元	0.22%
		产品数量	1只	0.36%

资料来源：中原证券研究所，Wind资讯

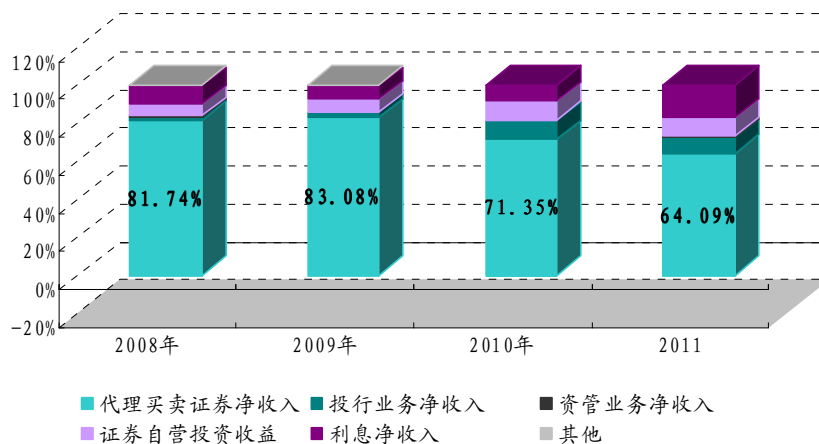
表5：2011年，上市券商主要经营指标（单位：亿元）

	净资本	净资产	营业收入	归属母公司净利润
中信证券	500.30	865.87	250.33	125.77
海通证券	313.43	450.42	92.93	31.03
华泰证券*	**	331.40	33.95	11.44
广发证券	226.21	316.35	59.46	20.64
招商证券*	139.00	237.39	32.45	13.62
光大证券	143.24	214.76	44.98	15.44
宏源证券	47.03	71.21	23.54	6.46
兴业证券	58.95	84.26	23.15	4.35
长江证券	86.12	115.03	18.64	4.35
国元证券	104.24	147.99	17.75	5.63
方正证券	85.96	141.89	17.09	2.57
东吴证券*	31.76	42.58	9.22	2.25
西南证券	77.26	98.99	10.40	2.63
国海证券	20.38	26.82	12.71	0.76
国金证券	28.46	32.44	10.80	2.32
西部证券	26.79	31.69	10.33	2.23
东北证券	29.14	30.86	8.10	-1.52
山西证券*	46.24	59.43	5.44	1.14
太平洋证券*	18.88	20.94	4.55	1.35

注：华泰、东吴、招商、山西和太平洋等5家券商尚未披露2011年年报，表中相应数据为2011H1数据

资料来源：中原证券研究所，公司财务报表

图1：西部证券的营业收入构成



资料来源：中原证券研究所，公司招股书

2. 公司主要业务分析

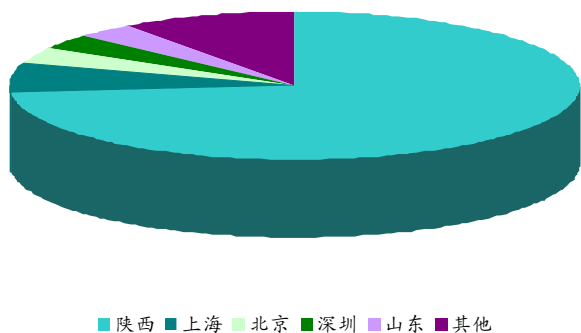
2.1 经纪业务：立足陕西，省内市场份额稳居第一

截至2011年底，公司共有60家营业网点（包括2家筹建中），其中陕西省内有44家（含2家筹建中），占网点总数的73.33%，另外16家则分布在北京、上海、深圳等经济发达的地区，初步形成了“立足陕西、面向全国”的营业网点布局。

公司经纪业务实力中等，近几年的经纪业务市场份额波动较大、整体趋于下滑（见图4），我们认为这可能主要是受营业网点新设政策放开后，各证券公司加大“跑马圈地”的力度，营业网点大幅扩张所致。截至2011年底，公司实现经纪业务市场份额0.58%，较之2010年底的0.63%下滑了0.05个百分点、减少了7.94%，虽然市场份额有所下滑但行业排名基本维持在45~50位。作为陕西省内营业网点最多的证券公司，公司在陕西省内具有明显的区域优势，虽然近年来不断有新的营业网点设立，公司经纪业务在陕西省内的市场份额有所下滑，由2008年的40.98%下降至2010年的35.26%，但一直保持领先地位，远超其他竞争对手。

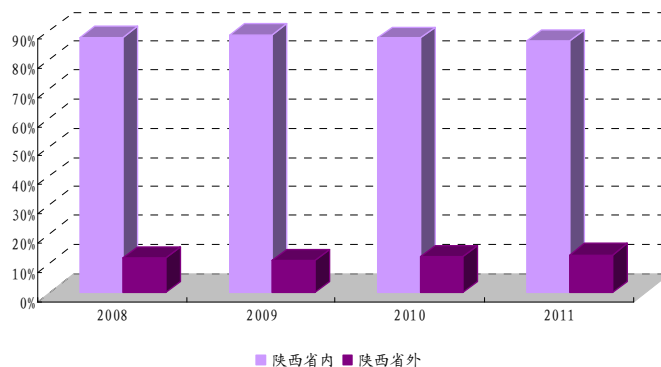
近几年随着营业网点的持续扩张、新（轻）型营业网点等非现场交易方式的不断增加，佣金价格战成了争夺客户资源的必要手段，证券行业平均佣金率呈现逐年下滑的态势，2011年平均佣金率为0.811‰，较之2010年的0.985‰下滑了17.67%、降幅有所趋缓，尤其是2011年下半年部分证券公司佣金率有企稳回升的态势。而公司有超过80%的股基交易额来自于陕西省内，借助其区域优势保证了公司近几年的平均佣金率虽呈现下滑态势但下滑幅度小于行业平均水平，且佣金率的绝对值水平也一直远高于行业平均水平（见图5），但我们认为这种态势未来或将难以持续，未来公司需要通过投顾业务及增值服务的不断推进来保证经纪业务市场份额和佣金率不会出现大幅下滑态势。

图2：西部证券营业网点分布



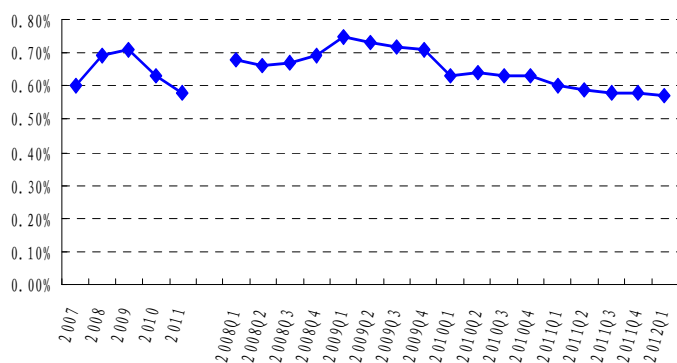
资料来源：中原证券研究所，公司招股书

图3：西部证券区域营业网点收入贡献



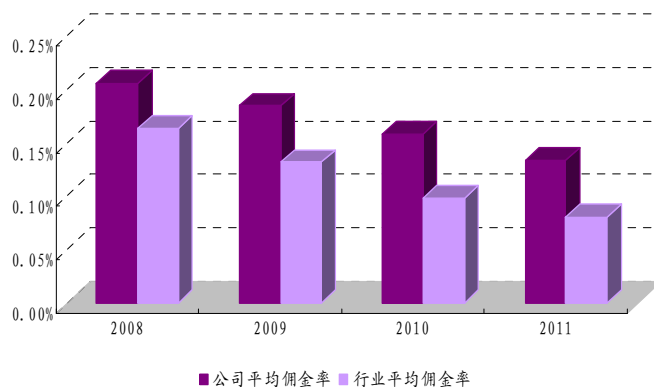
资料来源：中原证券研究所，公司招股书

图4：西部证券经纪业务市场份额



资料来源：中原证券研究所，伟海证券精英网

图5：西部证券综合佣金率变化情况



资料来源：中原证券研究所，公司招股书

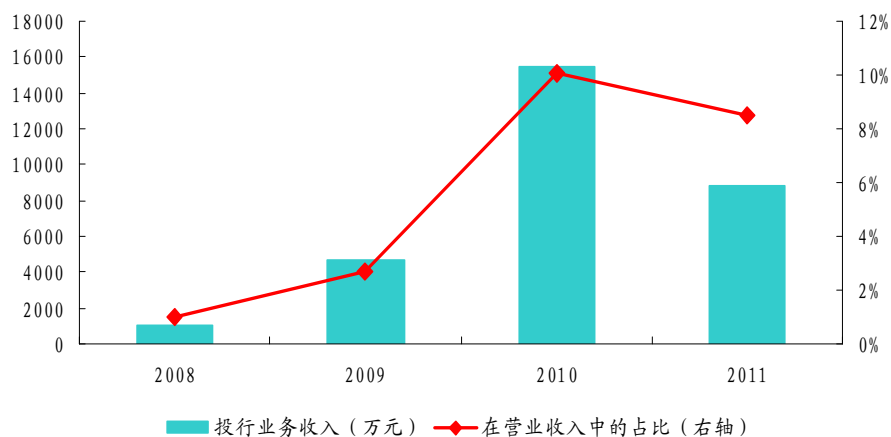
2.2 投行业务：实力中等，静待新三板

从投行业务收入来看，近年来公司投行业务发展迅速，业务收入从2008年度的0.01亿元提升至2011年的0.88亿元，期间最高在2010年，收入达1.54亿元，但公司投行业务实力在行业中排名中等，据证券业协会数据显示，2009年以来，公司承销与保荐、并购重组等财务顾问业务净收入的排名均未能进入中位数，主承销项目金额也基本保持行业45~60位之间。

目前公司投行业务基本已建立覆盖全国的多区域业务中心架构，并形成股票债券主承销、财务顾问等多业务并行的格局。截至2011年底，公司共完成8家企业股票发行保荐及承销、7家企业债券的主承销项目、7家上市公司的股改保荐、8家并购重组财务顾问业务等。虽然公司投行业务整体实力在行业中处于中等水平，但公司在新三板业务方面的布局远早于多数券商，目前市场份额处于行业领先地位，截至2011年底储备的新三板项目达50余个，在2012年新三板扩容有望正式启航的契机下，新三板业务有望成为公司投行业务的亮点，大投行业务优先受益于新三板发展。

2011年，公司投行业务（含证券承销、财务顾问等）实现收入0.88亿元、在营业收入中的占比由2008年的1.02%提升至8.52%。

图6：西部证券投行业务收入情况



资料来源：中原证券研究所，公司招股书

表6：西部证券主承销情况（2008年-2011年）

时间	承 销 情 况
2008年	无
2009年	股票发行项目1个，承销金额29400万元，承销收入1764万元；债券发行项目1个，承销金额114000万元，承销收入3424万元。
2010年	股票发行主承销项目3个，承销金额226601万元，承销收入12116.14万元；股票发行副主承销项目2个，承销金额46000万元，承销收入360万元；债券发行项目2个，承销金额66700万元，承销收入1739.92万元。
2011年	股票发行主承销项目2个，承销金额138822万元，承销收入5760万元；债券发行项目4个，承销金额309000万元，承销收入4583万元。

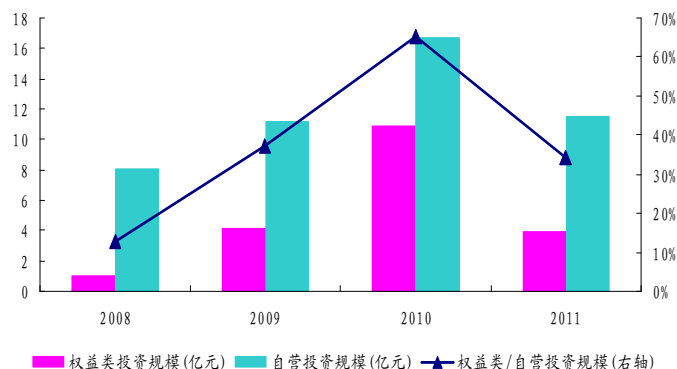
资料来源：中原证券研究所，公司招股说明书

2.3 证券自营：投资较稳健

2011年，公司自营业务实现投资收益1.01亿元，占营业收入的9.78%、较之2010年底10.29%的占比有所下滑，但收入占比自2008年以来整体呈现提升态势。

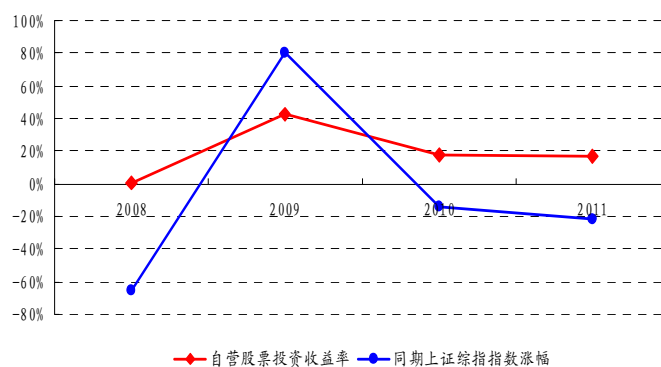
从股票和基金投资规模在自营证券中的占比来看，截至2011年底，股票和基金投资规模占比为34.29%，整体呈现提升态势，其中该比例最高达65.11%（2010年）。从投资收益率来看，虽然2009年以来公司自营投资收益率呈现下滑态势，但整体均取得了正收益。从图8可以发现，除2009年以外，公司自营投资收益率均强于同期上证综指涨幅，尤其是近几年较弱的A股市场环境下，公司自营业务均取得相对较好的投资收益，这主要得益于公司能结合行情变化，及时调整投资策略。

图7：西部证券2008-2011年证券自营业务规模



资料来源：中原证券研究所，公司招股书

图8：西部证券股票投资收益率与同期上证综指表现



资料来源：中原证券，wind资讯

表7：西部证券近几年的证券自营情况

时 间	自营证券	股票+基金	债券	其他	合 计
2011 年	规模（亿元）	3.96	6.58	1	11.54
	规模/净资本（%）	14.78	24.56	3.73	43.07
	收益率（%）	18.65	2.91	0.31	8.08
2010	规模（亿元）	10.84	4.81	1	16.65
	规模/净资本（%）	43.29	19.21	3.99	66.49
	收益率（%）	12.14%	5.52	*	9.50
2009	规模（亿元）	4.13	5.4	1.60	11.12
	规模/净资本（%）	17.22	22.51	6.67	46.35
	收益率（%）	26.71%	1.35	2.48	10.93
2008	规模（亿元）	1.04	5.82	1.20	8.06
	规模/净资本（%）	6.21	34.75	7.16	48.12
	收益率（%）	3.35%	-0.73	11.63%	7.60

注：2010年其他类投资收益为-0.01万元。

资料来源：中原证券研究所，公司招股说明书

2.4 资管、期货业务：尚需突破

资产管理业务：起步较早，仍需突破。公司早在2002年6月即获批资产管理业务资格，此前业务发展以定向资管为主，通过近几年的积累，公司在定向资管业务方面具备了一定的优势，逐步形成了系列化的定向理财产品，并以区域性、机构客户群体为主要服务对象。而公司集合资管业务于2010年8月才正式开展，9月10日，公司首只集合理财产品——“财富长安1号”正式设立、募集资金5.85亿元，从今年以来总回报（截至4月17日）看，财富长安1号期间总回报为1.71%、在同类产品中排名第102位，回报率未能跑赢同期上证综指。

此外，公司与纽银梅隆共同出资设立的纽银西部基金于2010年7月正式成立，公司持股51%，但不具有控制权。目前纽银西部基金发行2只基金，截至2011年底的管理净值规模仅5.8亿元，2011年净利润-0.43亿元、尚处于投入期，如何实现基金规模扩大、扭亏并实现盈利的提升是公司未来需突破的关键点。

2011年，公司资管业务实现收入468.94万元、在营业收入的占比由2008年的1.02%下滑至0.48%，凸显了资管业务对市场行情的依赖度，如表8所示，2009-2011年，公司资管业务投资收益率呈大幅下滑态势，而资管业务想要突破，必须要做好受托资产的保值增值及业绩提升。

表8：西部证券资管业务收益情况

	2011	2010 年	2009 年	2008 年
平均受托资金规模（万元）	3681.37	3830.61	3518.51	5973.83
投资收益率（%）	-7.40	8.16	22.35	-23.90

资料来源：中原证券研究所，公司招股书

期货业务。2007年，公司受让智德期货原股东西安智德、森洋置业所持股权并对其进行增资，股权转让及增资后，智德期货更名为西部期货，注册资本8000万元，公司持股87.5%。2011年，整个期货行业成交量及经纪收入均出现下滑的情况下，西部期货经营情况也大幅下滑，实现净利润-452.36万元，未能为公司贡献收入。未来随着国债期货的推出及商品期货的不断扩容，公司期货业务需加强相关业务配备才能及时把握发展契机。

3. 公司的竞争劣势

根据对西部证券发展历程和主要业务的分析，我们认为，除了新三板业务外，公司其他各项业务绝对优势不明显，资本规模小、经纪业务依赖度高等诸多制约区域券商发展的因素也均在公司发展中得以体现。

3.1 竞争相对优势

作为中小券商，公司的竞争相对优势主要体现在新三板的先发优势以及区域性券商的共性——区域优势。

1、新三板业务的先发优势

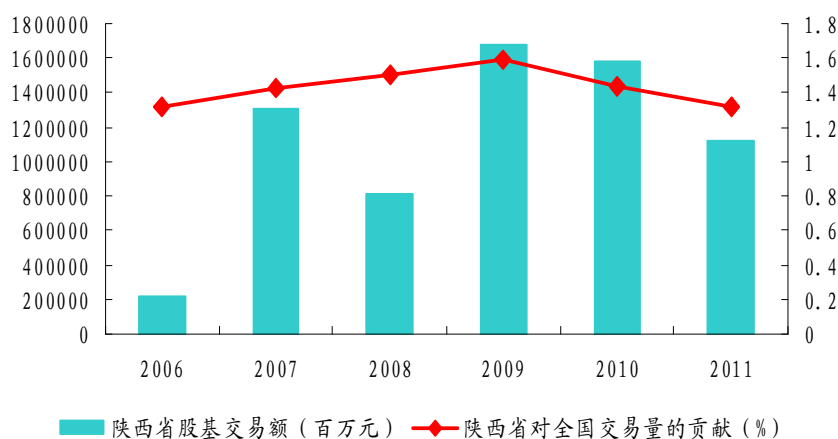
在多数券商还在埋头苦干 IPO 的时候，西部证券等券商则选择布局新三板。自 2008 年起，西部证券便加大了对新三板业务人员、资源等多方面在内的投入，截至 2011 年底，在挂牌转让股份的 103 家企业中，公司担任了其中 10 家企业的主办券商、企业数仅次于申银万国，新三板市场份额达 9.71%、远远领先于其他资格券商。在未来新三板扩容、转板配套机制不断完善的背景下，业务的提前布局代表着优先收获。

2、经纪业务区域优势

公司营业网点中有 73% 分布在陕西省内，作为陕西省内营业网点最多的

证券公司，公司在陕西省内具有明显的区域优势，虽然近年来不断有新的营业网点设立，公司经纪业务在陕西省内的市场份额有所下滑，但基本稳定在35%以上、保持领先地位，远超其他竞争对手。虽然陕西省对全国总交易额的贡献率整体呈现增长态势，但近两年开始有所下滑，2011年度陕西省交易额贡献率为1.32%，较之2010年度仍有所下滑、下滑了0.12个百分点，未来公司需要通过投顾业务及增值服务的不断推进来保证经纪业务市场份额的稳定性。

图11：陕西省股基交易额及对全国的贡献率



资料来源：中原证券研究所，伟海证券精英网

3.2 竞争劣势

对于中小券商而言，资本实力往往制约了公司各项业务发展的空间，尤其是目前快速发展的创新业务，西部证券也不例外。截至2011年底，公司净资本26.79亿元，在上市券商中仅高于国海证券和太平洋，限制了公司业务开展的空间，尤其是资本密集型的创新业务。公司目前直投、融资融券等业务均尚未开展，2012年，不少券商直投项目收益将得以兑现，融资融券业务即将受益转融通开启而爆发式增长，公司则会因业务未能开展或开展较晚而错失收入来源增加的机会，从而使得收入结构仍较为单一的依赖经纪业务。此外，公司营业网点数相较于其他区域性券商优势不明显、佣金率却远高于行业平均水平，在目前营业网点扩张尚未结束、新（轻）型营业部即将开闸等行业背景下，经纪业务激烈的竞争也尚未停止，都会对公司整体经纪业务市场份额的提升带来一定的隐患。

4. 盈利预测和估值分析

4.1 盈利预测

根据公司2011年各项业务的经营情况和发展势头，我们在假设公司2012年经纪业务收入占比为65%、测算佣金费率（=代理买卖经纪业务净收

入/股票基金交易金额)0.115%、所得税率25%以及公司的成本管理能力(扣除证券自营业务收入后的营业收入/营业支出)与2011年相当的前提下,对公司2012年的盈利情况做出如下预测:

表9: 公司2012年盈利预测

日均股票基金成交	1750亿元	1800亿元	1850亿元	1900亿元
营业收入(亿元)	9.91	10.19	10.47	10.76
归属母公司净利润(亿元)	2.60	2.67	2.75	2.82
每股收益(元)	0.22	0.22	0.23	0.24

注: 表中每股收益按本次发行完成后的总股本12亿股计算

资料来源: 中原证券研究所, Wind资讯

4.2 估值分析

合理股价区间: 在现有18家上市券商中, 根据各家券商资本金规模和主要经营指标在行业内的排名, 我们认为国海证券、东北证券、国金证券以及西部证券四家券商的综合实力相近, 在行业内的排名基本位于35~45名之间。因此, 若用总市值法来进行相对估值, 则公司发行上市后总股本12亿股的总市值在100亿元~120亿元之间较为合理(参见表10), 所对应的股价在8.33~10元之间。一般而言, 新股发行定价较之上市后的平均股价约有20%左右的折价, 我们认为, 公司的发行定价区间在6.94~8.33元之间较为合理。

但若根据当前券商股尤其是与之类似的三家券商的整体估值水平, 我们认为, 给予公司30-35倍市盈率的估值水平较为合理, 根据上述我们对公司2012年全年收益的预测, 则公司的发行定价区间为6.6~8.05元。

综上所述, 我们给予公司发行定价区间为6.6~8.33元。

表10: 上市券商股总市值及估值一览

证券简称	总股本(亿股)	总市值(亿元)	市盈率(TTM)	预测市盈率(2011年)	收盘价(元)
中信证券	110.17	1257.37	11.20	23.15	12.78
海通证券	82.28	813.73	26.22	20.93	9.89
光大证券	34.18	435.80	28.22	21.99	12.75
招商证券	46.61	572.85	18.89	19.53	12.29
华泰证券	56.00	537.60	29.85	23.03	9.60
广发证券	29.60	890.85	43.47	31.60	30.10
国元证券	19.64	211.14	45.50	27.62	10.75
宏源证券	14.61	206.61	35.43	22.98	14.14
东北证券	6.39	102.42	-49.33	52.14	16.02
长江证券	23.71	220.52	78.52	26.84	9.30
国金证券	10.00	118.73	51.25	36.42	11.87
西南证券	23.23	211.12	168.14	33.80	9.09
太平洋	15.03	105.98	67.64	65.02	7.05
兴业证券	22.00	236.72	54.38	34.74	10.76
山西证券	24.00	166.07	60.92	55.98	6.92

国海证券	7.17	138.84	*	52.32	19.37
方正证券	61.00	275.11	107.08	46.28	4.51
东吴证券	20.00	152.00	65.84	31.70	7.60
算术平均值	/	/	/	33.43	11.93

注：1) 表中数据截止日为4月17日，收盘价采取前复权方式；2) 国海、方正证券无连续4个季度的EPS数据

资料来源：中原证券研究所，Wind资讯

4.3 申购建议

在目前的市场环境下，结合此前的可比公司总市值估值和市盈率相对估值，我们认为6.6~8.33元/股的发行价格区间较为合理。考虑到新股的溢价效应，若西部证券的发行价在7.5元以下，投资者可以结合自身资金量情况进行申购。

5. 风险提示

- (1) 证券自营投资收益和经纪业务收入受证券市场行情影响较大；
- (2) 经纪业务佣金率及市场份额存在大幅下滑的可能性。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。
负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。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业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。