

强烈推荐-A (维持)

五矿资本 600390.SH

目标估值: 16.7-16.7 元

当前股价: 13.2 元

2017 年 07 月 18 日

业绩表现最确定, 估值修复最确信!

基础数据

上证综指	3188
总股本(万股)	374839
已上市流通股(万股)	45126
总市值(亿元)	495
流通市值(亿元)	60
每股净资产(MRQ)	7.9
ROE(TTM)	6.6
资产负债率	47.3%
主要股东	中国五矿股份有限公司
主要股东持股比例	47.07%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	6	-5	0
相对表现	2	-15	-12



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《五矿资本(600390)——脱星摘帽 涅槃重生(更新版)》2017-05-04
- 2、《*ST 金瑞(600390) 2016 年报暨 2017 一季报点评——脱星摘帽 涅槃重生》2017-05-03

郑积沙

zhengjisha@cmschina.com.cn
S1090516020001

马鲲鹏

021-68407836
makunpeng@cmschina.com.cn
S1090516030003

- **五矿资本注入后, 业绩大幅改善, 协同效应逐步显现。**17H 归母净利润 9.9 亿, 同比增 0.94%, 幅度虽小但较一季度 25% 的跌幅, 业绩改善十分明显。上半年战略规划与执行出现时滞, 导致业绩释放稍低于预期, 而下半年租赁子公司的增资也将完成, 业绩将扬帆起航, 表现有望明显好于上半年。公司完成全金融牌照高度控股后, 有望引入战略投资者, 外延再扩张可期。
- **租赁-收购剩余股权获批, 并表推动业绩调升。**7 月 15 日, 公司收购外贸金融租赁 40% 股权获批, 30 亿增资将紧随其后。外贸金融租赁上半年业绩 3 亿(+6%), 占集团比重 15%。考虑到增资和协同效应, 我们认为租赁业绩将明显提升, 预计 17 全年增速高达 30%。同时因股权收购进程, 预期租赁并表后 Q3 将为公司贡献 2.4 亿归母净利润, 全年为 5.9 亿。从上半年合计的 1.5 亿, 飞升至 Q3 单季度的 2.4 亿, 再到全年的 5.9 亿, 推动集团业绩跳升。
- **信托-行业基本面持续向好, 增资打开固有业务成长空间。**17H 五矿信托实现归母净利润 6.2 亿 (-3%), 贡献母公司 49% 利润。业绩微降的主因在于 45 亿资金 6 月 23 日才到位, 实际情况与公司战略规划稍有脱节, 持股比例上升至 78%。展望下半年, 五矿信托净资产规模突破百亿, 进入行业前 10, 净资本监管提下增资意味着增长空间。增资资金到位、叠加行业景气度持续回升, 我们维持五矿信托 17 年业绩增速 20% 的判断。
- **证券-表现优异, 勇往直前。**五矿证券 17H 归母净利润 0.84 亿 (12%), 归功于自营业务收入同比大增 1.8 倍, 增资效果暂未明显反应。展望未来, 资本实力增强后, 信用有望率先爆发, 自营再接再厉, 预计 17 全年业绩增速有望高达 200%。往 18 年看, 投行进入项目收获期、经纪业务渠道拓展有望见效, 共同作用下五矿证券 18 年有望保持较快增长。
- **投资建议: 维持公司强烈推荐评级。**看好公司走势基于: 1) 业绩表现最确定: 金融资产注入, 增资基本到位, 预计公司全年业绩 23 亿, 同比增长 48%, 中报已完成 43% 的全年目标, 全年达标不成问题; 2) 估值修复最确信: 拆分当前市值得出信托 15 倍 PE、证券 1.5 倍 PB、租赁 1.5 倍 PB、期货 2 倍 PB。采用分部估值法, 给予公司 2017 626 亿总市值, 对应目标价 16.7 元, 空间 30%, 对应 17 年 27 倍 PE。

风险提示: 业绩不达预期

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	13.66	116.47	157.18	179.68	202.58
同比增长	5%	753%	35%	14%	13%
营业利润(百万元)	-3.53	21.55	35.68	42.87	50.40
同比增长	-970%	710%	66%	20%	18%
净利润(百万元)	-3.70	15.57	23.36	27.93	33.42
同比增长	-1221%	521%	50%	20%	20%
每股收益(元)	-0.82	3.45	0.62	0.75	0.89
PE	-18.3	4.4	24.1	20.2	16.9
PB	5.79	0.48	1.79	1.64	1.50

资料来源: 公司数据、招商证券

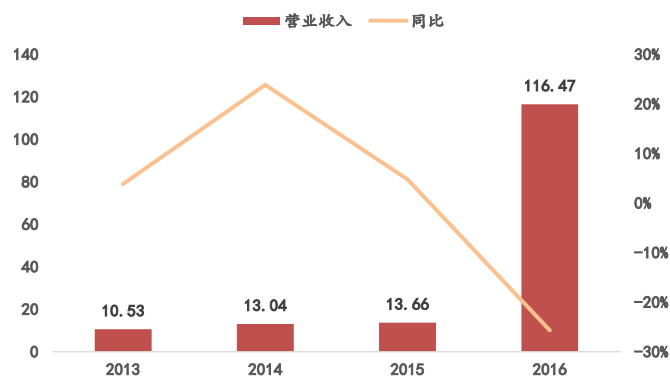
公司公告，上半年预计实现归母净利润 9.9 亿，同比增长 0.94%；7 月 15 日，公司受让东方资管持有的外贸金融租赁 40% 股权获银监会批准。

一、上半年业绩大幅改善

五矿资本注入后，业绩大幅改善，协同效应逐步显现。17 年上半年归母净利润 9.9 亿，同比增长 0.94%，增长幅度虽小，但较一季度 25% 的跌幅，业绩改善非常明显。公司资产重组后华丽变身金融股，摆脱退市风险，金融牌照齐全。同时配套融资资金已经到位，一系列子公司增资完成后，公司综合实力显著增强。此外，公司完成全金融牌照高度控股后，有望二次发力，引入战略投资者，同时再次外延扩张可期。

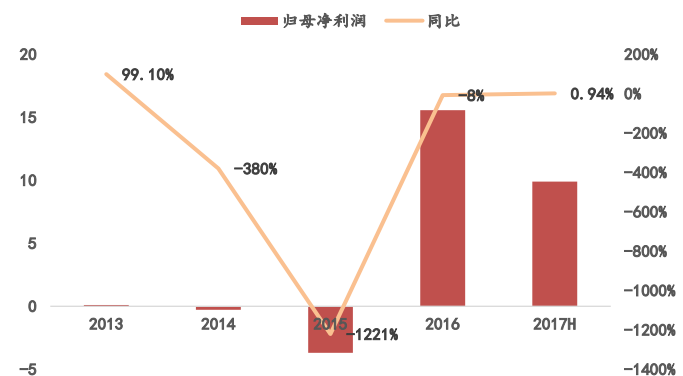
配套融资 150 亿已然到位，但增资子公司节奏低于预期，影响业绩的释放，如：2 月份公司便完成对五矿证券 59.2 亿的增资，上半年业绩立增 12%，表现好于行业，快速见效；信托增资事宜二季度末才完成，租赁增资需 3 季度收购剩余股权事宜完成后方可进行。上半年战略规划与实际执行出现时滞，导致业绩释放稍低于预期，下半年租赁子公司的增资也将完成，业绩将扬帆起航，下半年公司表现有望明显好于上半年。

图 1：资产重组后营收大幅增加



资料来源：公司公告，招商证券

图 2：资产重组后扭亏为盈，同比增速持续改善



资料来源：公司公告，招商证券

表 1：子公司增资时间表

增资时间	增资对象	增资金额
2017.2.20	五矿证券	59.2
	经易期货	15
2017.6.23	五矿信托	45
2017.8 (预计)	外贸金融租赁	30

资料来源：公司公告，招商证券

具体到各子业务板块的业绩情况来看，1) 五矿信托上半年业绩实现 6.2 亿，同比微降 3%，并表后贡献母公司 49% 的净利润。公司 6 月 23 日完成对五矿信托的增资，增资效应将在三季度明显反应，叠加信托行业景气度的持续上升，全年仍乐观维持 20% 的增速；2) 五矿证券表现优异，上半年业绩 0.84 亿，同比大涨 12%，高于行业增速，利润占比 8.5%。我们相信当前增速并未完全反应五矿证券的增长潜力和业绩弹性，即使在市场一般的条件下，五矿证券增资后，在信用、资管、自营业务上仍将有快速表现。预计 17 年净利润增速将高达 200%；3) 外贸金融租赁上半年归母净利润 3 亿元，同比增长 6%，贡献 15% 的业绩，收购剩余 40% 的股权获得银监会批准，并表后将推动公司业绩实现跳升。

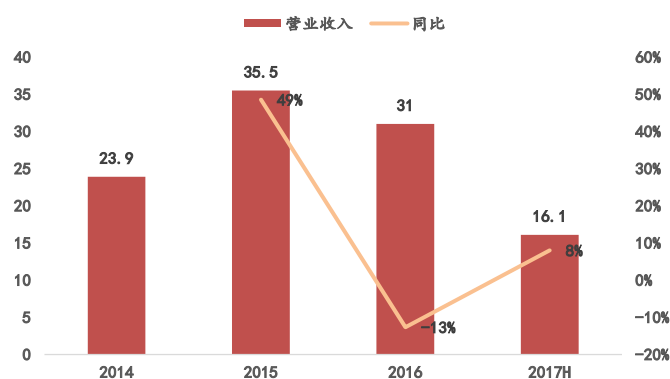
二、租赁-收购剩余股权获批，并表推动业绩跳升

1、收购剩余 40% 股权获批，30 亿增资紧随其后

公司并表业务再下一城:7月15日,公司收购外贸金融租赁 40% 股权获得银监会批准,完成后公司将持有外贸金融租赁 90% 股权,东方资管 10%, 实现对外贸租赁的并表。同时公司增资租赁 30 亿事宜也将在收购股权结束后快速推进,16 年外贸金融租赁净资产 58 亿,预计增资后将扩大至 88 亿, 资本金的补充有利于租赁业务继续开疆拓土。

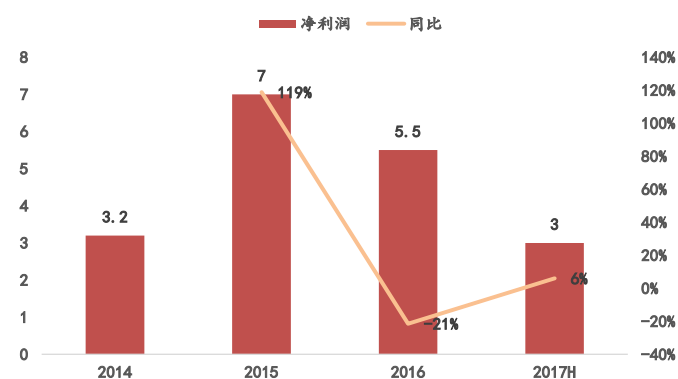
并表推动公司业绩跳升。外贸金融租赁上半年归母净利润 3 亿,同比增长 6%, 公司利润贡献占比达 15%。五矿未来将绝对掌控租赁公司运行,增资后打开业务规模天花板,公司提前布局,新签合同规模达 286 亿,维持高位。并且考虑到股权转让后与集团金融板块协同效应的增强,我们认为其业绩增速有望明显提升,预计外贸租赁 17 全年业绩增速将高达 30%。考虑股权收购事宜,预期租赁并表后 Q3 将为上市公司贡献 2.4 亿归母净利润,全年带来 5.9 亿并表净利润。从上半年合计的 1.5 亿,飞升至 Q3 单季度的 2.4 亿,再到全年的 5.9 亿,租赁业务贡献的归属于上市公司母公司净利润,以看得见的速度飞升,推动集团业绩跳升。

图 3: 外贸金融租赁营收同比增速回升



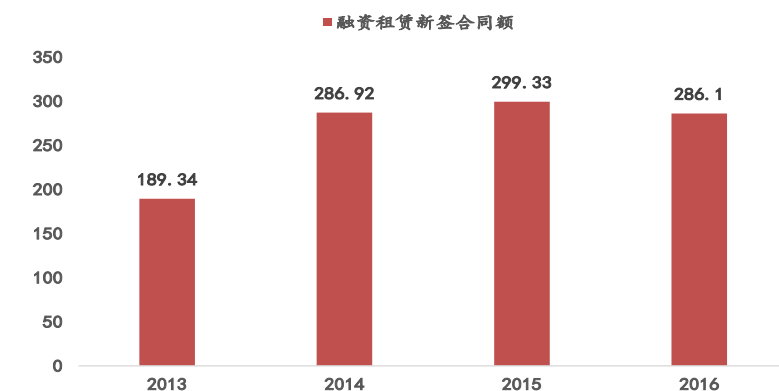
资料来源:公司公告,招商证券

图 4: 外贸金融租赁净利润同比增速回升



资料来源:公司公告,招商证券

图 5: 融资租赁新签合同额 (亿)



资料来源:招商证券

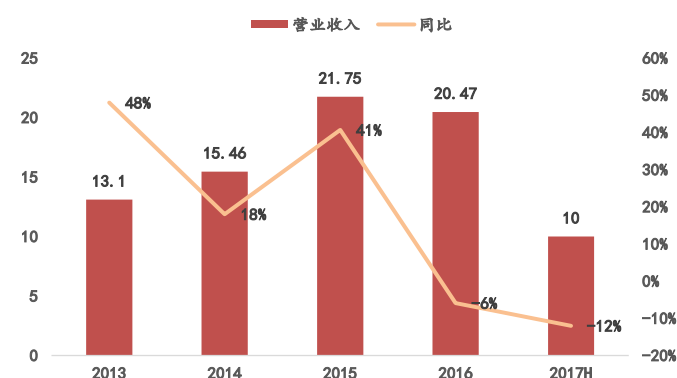
三、信托-行业基本面向好，增资打开固有业务成长空间

1、五矿信托业绩增长空间逐步打开

公司业绩主力军，净资产跃升至行业前十。五矿信托上半年实现归母净利润 6.2 亿，同比微降 3%，贡献母公司 49% 利润。业绩微降的主要原因在于增资资金到位较晚，实际情况发展与公司战略规划稍有脱节，6 月 23 日公司才完成对五矿信托 45 亿资金的注资，持股比例上升至 78%。展望下半年，五矿信托净资产规模突破百亿大关，进入行业前 10，对于净资本监管的信托行业，增资意味着增长空间，确保公司利润快速增长。

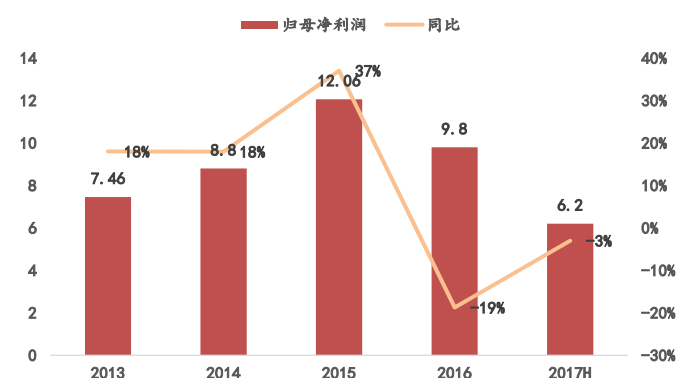
展望下半年，增资资金到位、行业景气度持续回升，我们维持五矿信托 17 年业绩增速 20% 的判断。

图 6：五矿信托营业收入



资料来源：公司公告，招商证券

图 7：五矿信托归母净利润同比增速持续改善

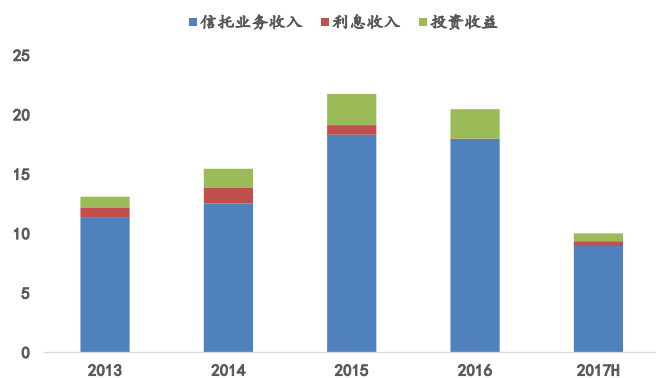


资料来源：公司公告，招商证券

信托业务统治当下，固有业务着眼未来。17 上半年信托业务实现 9 亿收入，占比进一步提高至 90%，而利息收入、投资收益分别为 0.4 亿、0.7 亿，合计占比萎缩至 10%。其中信托业务基本面发展态势不俗，从规模来看，16 年信托资产迅速膨胀至 4117 亿，同比增长 47%VS 行业 24%。考虑行业快速发展及公司自身因素，我们预期 17 年上半年末可达到 4600 亿，环比增长 12%；从结构来看，16 年底主动管理规模 696 亿，占比 24%，还有大幅提升空间，预期 17 年中可达到 1100 亿；底层资产主要为基建、工商企业、金融机构、房地产，占比依次为 23%、22%、18%、9%；通道规模的迅速扩大导致信托报酬率短期下降至 0.53%，未来随着主动管理的加强和业绩的释放，报酬率预计将稳步回升。

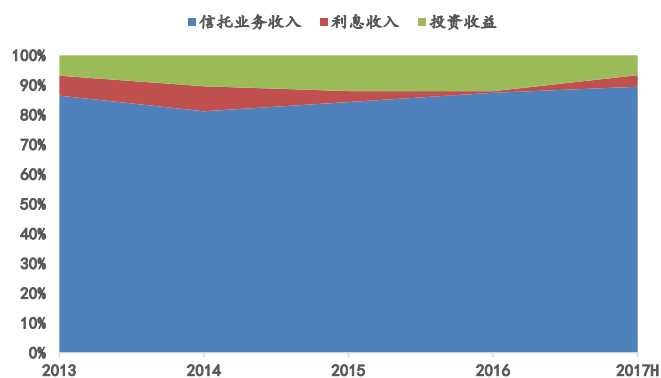
展望未来，一方面，公司信托业务受益于金融服务于实体经济政策加持和集团资源的倾斜，业绩确定性高，甚至有望加速释放；另一方面，增资到位有效补充信托固有业务资金短板，未来固有业务将是五矿信托业绩持续增长的新引擎。

图 8：五矿信托收入规模



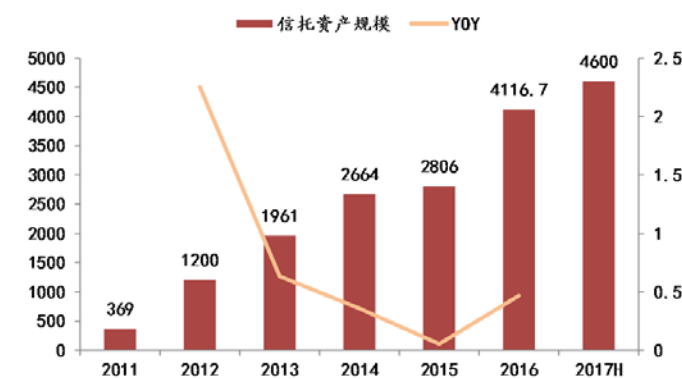
资料来源：公司公告，招商证券

图 9：五矿信托收入结构



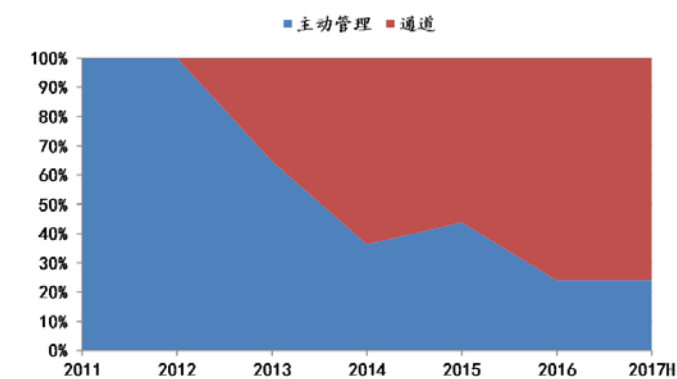
资料来源：公司公告，招商证券

图 10：预期 17H 信托资产规模将达到 4600 亿



资料来源：公司公告，招商证券

图 11：预期 17H 主动管理将上升至 1100 亿，占比 24%



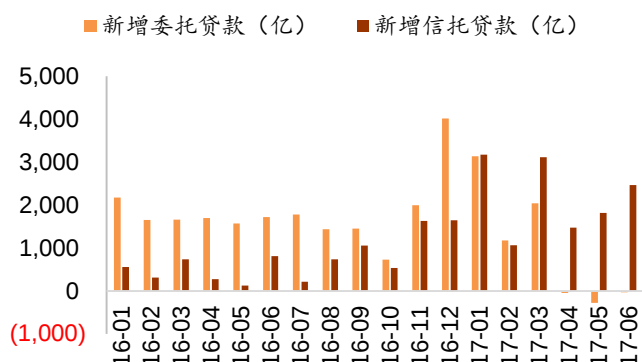
资料来源：公司公告，招商证券

2、信托行业-“通道迁徙”完美验证，房地产融资饥渴症加剧

规模端：通道迁徙+内生增长，信托资产规模高歌猛进。结合监管政策从严落实和社融结构来看，目前融资需求由表外转向表内的迹象非常明确，但表外融资的微观结构正发生巨大变化。一方面，信托支持实体经济发展的力度持续加强，宏观经济趋势向好驱动信托内生快速增长，信托资产规模重回 30%+ 的同比增速，堪比 2014 年；另一方面，监管对去杠杆的落实上，整体偏向于“去证监会杠杆，保银监会杠杆”，监管对于杠杆最高的基金子公司持高压态度，其通道规模自 16Q4 以来出现明显萎缩，而券商资管通道业务方面，其增速正逐步趋缓走平。信托受益挤出效应，规模持续增长。

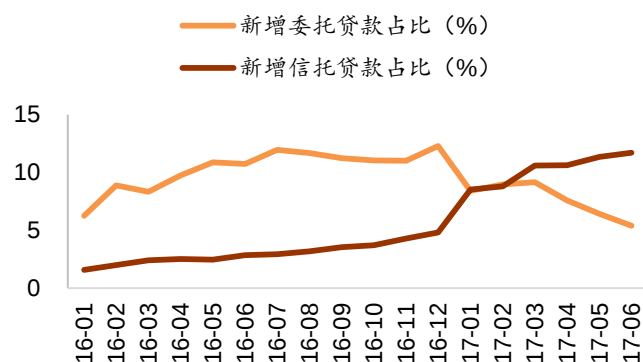
我们统计今年以来密集发布的资管行业监管政策发现，信托受到的监管压力边际增强趋势明显弱于券商资管和基金子公司，且未来被认证为首选通道和承担平抑经济周期波动使命的预期正逐步加强。我们预期 17H1 信托资管规模有望达 24 万亿以上，同比增速更进一步达到 39%！

图 52: 新增信托贷款 VS 新增委托贷款



资料来源: wind, 招商证券

图 13: 新增信托贷款占比 VS 新增委托贷款占比



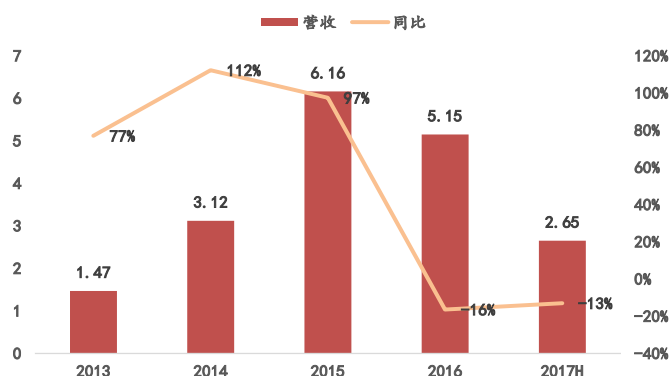
资料来源: wind, 招商证券

收入端：房地产资金水位逼近警戒线，信托拖底实体经济重任在肩。据招商地产组资金链指标，房企资金水位线由上年同期的 144% 震荡降低至 5 月份的 139%，持续逼近 130% 警戒线（警戒线=资金来源(到位的钱)/开发投资(花出去的钱)），短期弱反弹由于资金回款高于投资，但中长期角度看，资金来源将加速下滑，而投资因价格、补库存和拿地等因素共同作用，下滑相对趋缓，未来房地产信托端口资金需求持续加强。而房地产作为性价比最高的信托底层资产，融资跷跷板的倾斜，信托话语权及利率正在提升，收入拐点板上钉钉。

四、五矿证券表现优异，增资后打开成长空间

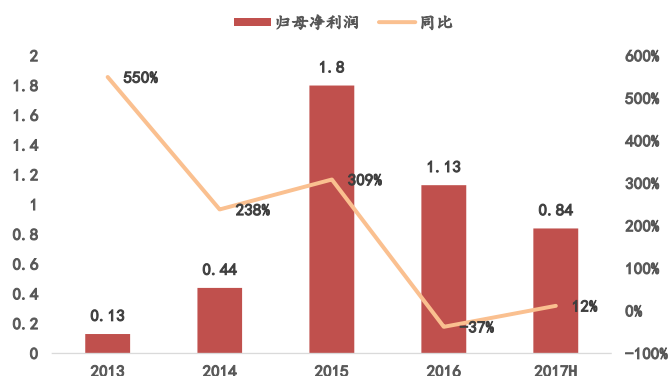
增资打开成长空间，未来有望勇往直前。今年 2 月 20 日，公司完成对五矿证券 59.2 亿的增资，上半年实现归母净利润 0.84 亿，同比增长 12%，主要归功于自营业务收入同比大增 1.8 倍，增资效果暂未明显反应。展望未来，资本实力增强后，信用业务有望率先爆发，自营业务再接再厉，预计 17 全年净利润增速有望高达 200%。往 18 年看，投行业务逐步进入项目收获期、经纪业务渠道拓展有望见效，共同作用下五矿证券 18 年有望保持较快增长。

图 14: 五矿证券营收规模 (亿)



资料来源: 公司公告, 招商证券

图 15: 五矿证券业绩大幅改善 (亿)

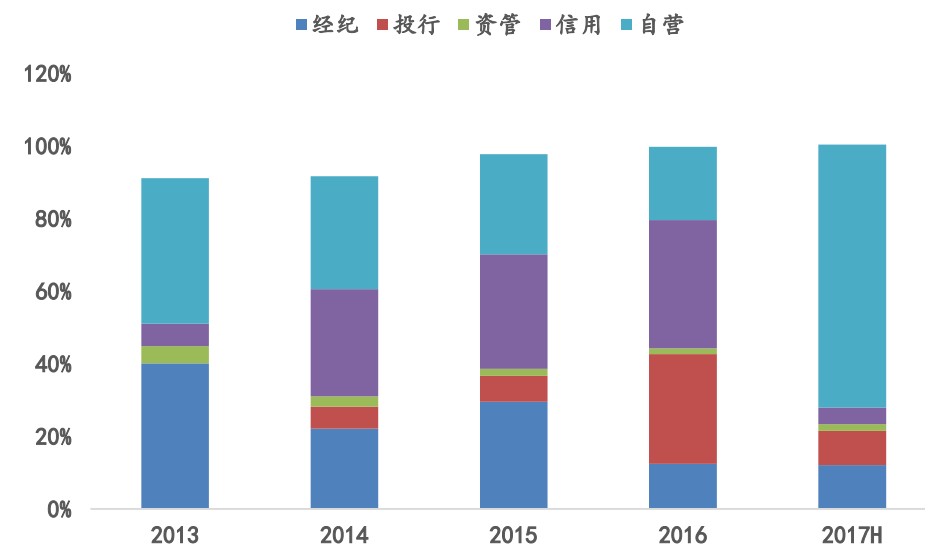


资料来源: 公司公告, 招商证券

从收入结构来看，17 上半年由于自营的大爆发，实现 1.92 亿收入，占比高达 72%，而经纪业务占比下行至 12%，信用业务占比仅 5%，资金到位后，压低负债端成本，扩大

资金端规模，有望率先爆发，提高收入占比及整体业绩。

图 16：五矿证券收入结构



资料来源：wind，招商证券

五、当前公司被严重低估，业绩增长确定性高

1、业绩表现最确定！！

业绩的增长是股价向上趋势的永恒基础，也是价值投资的核心内容。在当前市场风格下，资金追逐的是业绩高增长及确定性的标的。

五矿资本业绩确定性增长，主要基于：

1) 优质金融资产强势入驻。信托业务受益金融支持实体经济发展的政策加持，预计五矿信托 17 年净利润增速仅 20%，持平于行业；**证券业务**受益资本金规模暴增，信用业务有望率先爆发，资管、自营年内也将产生质变发展，低基数原因，预计 17 年净利润增速将高达 200%；**租赁业务**受益募集资金的迅速到位、未来融资渠道拓宽及优质客户的逐步积累，保守预计 17 年净利润增速将高达 30%，稍高于行业增速。

2) 配套的 150 亿资金已经到位，助推 17 年业绩成功兑现。定向增发工作已经完成，150 亿募集资金已经到位，五矿信托 45 亿、五矿证券 59.2 亿、五矿期货 15 亿增资已经完成、外贸租赁 30 亿增资有望快速到位投产。

表 2：金控集团资产重组配套融资到位情况

	定增金额	进程	时间
五矿资本	150	已完成	2017/1/24
华菱钢铁	85.1	证监会审核通过	2017/2/22
越秀金控	28.4	股东大会通过	2017/3/24
江苏国信	40	股东大会通过	2017/5/5
中油资本	690	已完成	2016/12/26

资料来源：公司公告，招商证券

优质金融资产强势入驻，增资基本到位，我们预计公司全年业绩有望实现 23 亿，同比增长 48%，其中五矿信托贡献 9.2 亿、五矿证券 3.4 亿、租赁 5.9 亿、期货 2.2 亿、绵商行 1.2 亿，其他资产贡献 1 亿，收入占比分别为 40%、15%、26%、10%、5%、4%。同时从公司公布的业绩预告和各子业务版块中期业绩来看，中报业绩已完成 43% 的全年目标业绩，信托业务增资后有望复制证券的快速增长；租赁业务股权注入后推动业绩跳升，各项业务全年目标业绩有望顺利实现。

表 3：五矿资本业绩拆分及中报预计完成进度

	全年业绩	中报	中报完成进度	增资进度
五矿信托	9.2	4.8	52%	完成
五矿证券	3.4	0.84	25%	完成
外贸金融租赁	5.9	1.5	25%	有望快速完成
经易期货	2.2	-	-	完成
绵商行	1.2	-	-	-
其他	1	-	-	-
合计	23	9.9	43%	-

资料来源：公司公告，招商证券

2、估值修复最确信!!

方法论：第一步，给予各金融牌照标准化估值；第二步，根据当前市值，拆解各牌照的估值，对标标准化估值、一级市场交易对价等，判断公司目前是否被高/低估；第三步，从业绩、政策、概念等多维度发掘公司亮点，确保公司在被低估的同时，有估值修复的催化剂。

五矿资本被相对低估：考虑公司资产重组完成及配套资金到位的背景下，我们中性预测五矿资本 17 年归母净利润 23 亿。根据当前 480 亿市值，得出五矿信托仅 15 倍 PE、五矿证券只 1.5 倍 PB、外贸金融租赁才 1.5 倍 PB、经易期货也仅 2 倍 PB、绵商行 1 倍 PB。且各子公司具备成长基因，对比一级、二级市场，也难以寻觅如此便宜的金融资产，五矿资本各项金融资产全面被低估。

表 4：当前市值下，五矿资本各子版块估值被严重低估

中国平安	持股比例	17N 净利润/净资产	当前估值	当前市值
平安寿险	100%	4,300	1.3	5,563
平安财险	100%	700	1.2	836
平安银行	58%	2,064	0.7	838
平安信托	99.88%	44	12	524
平安证券	96.62%	270	1.5	391
陆金所	43.76%	-	-	438
其他	100.00%	1,224	0.9	1,102
合计				9,691
江苏国信	持股比例	17N 净利润/净资产	当前估值	当前市值
江苏信托	81.49%	15.28	14.0	174
新海发电	89.81%	23.15	1.3	27
国信扬电	90%	21.73	1.3	25
射阳港发电	100%	15.65	1.3	20
扬州二电	45%	29.57	1.3	17
国信靖电	55%	16.31	1.3	12
淮阴发电	95%	13.81	1.3	17
协联燃气	51%	9.44	1.3	6
江苏银行	7.7%		-	86

中国平安	持股比例	17N 净利润/净资产	当前估值	当前市值
合计				386
中航资本	持股比例	17N 净利润/净资产	当前估值	当前市值
中航信托	80%	16	17.0	212
中航租赁	97.93%	91	2.0	179
中航证券	100%	38	2.0	77
中航财务	44.50%	54	1.5	36
中航期货	100%	8	1.5	12
合计				516
越秀金控	持股比例	17N 净利润/净资产	当前估值	当前市值
广州证券	100.00%	123	1.6	196
越秀租赁	70.06%	40	1.0	28
越秀产投	90%	1	10.0	11
广州担保	100%	0	13.0	5
越秀小贷	30%	0	13.0	1
广州友谊	100%	2	15.0	25
广州 AMC	38%			
合计				266
五矿资本	持股比例	17N 净利润/净资产	当前估值	当前市值
五矿信托	78.00%	12	15	138
五矿证券*	99.80%	78	1.5	117
外贸金融租赁*	90%	95	1.5	128
五矿经易期货*	99%	41	2	80
绵商行*	20%	49	1	10
合计				473

资料来源: wind, 招商证券

表 5: 当前信托、证券可比公司平均估值

信托板块		证券板块	
可比公司	PE	可比公司	PB
安信信托	19	太平洋	2.26
陕国投	33	第一创业	3.37
爱建集团	34	山西证券	2.35
经纬纺机	18	国元证券	1.79
平均值	21.5	平均值	2.44

资料来源: wind, 招商证券

3、投资建议

维持公司强烈推荐评级。看好公司未来发展基于: 1) 五矿资本强势注入, 成为上市公司后领导班子励精图治; 2) 募集 150 亿资金补充营运资本及增资子公司, 做大做强金融业务; 3) 证券、信托、租赁有望未来两年持续快速发展, 业绩增长无忧。

差异化目标估值依据: 五矿信托介于成长及成熟公司之间, 具备成长基因, 因此给予 17 年 25 倍 PE 估值; 五矿证券受益资金的补充, 信用及投行业务发展立竿见影, 给予 17 年 2 倍 PB 估值; 租赁业务, 新签合同金融再创新高助推业务快速发展, 因此给予 17 年 2 倍 PB 估值。

采用分部估值法, 给予公司 2017 年 626 亿总市值(信托 230 亿+证券 156 亿+租赁 171 亿+期货 60 亿+银行 10 亿), 对应目标价 16.7 元, 空间 30%, 对应 17 年 27 倍 PE。

表 6：五矿资本目标估值

五矿资本	持股比例	17N 净利润/净资	预测估值	预测市值
五矿信托	78%	12	25	229
五矿证券*	99.80%	78	2	156
外贸金融租赁*	90%	95	2	171
五矿经易期货*	99%	41	1.5	60
绵商行*	20%	49	1	10
			目标市值	626
			目标价	16.7
			目标空间	30%

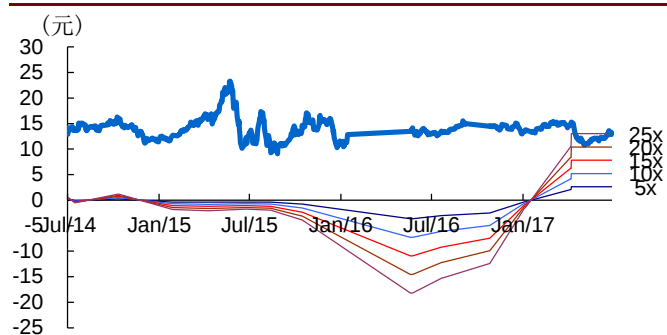
资料来源：wind，招商证券

表 7：五矿资本利润表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	13.66	116.47	157.18	179.68	202.58
营业收入	13.66	89.38	89.38	98.32	108.15
其他类金融业务收入		27.08	67.80	81.36	94.43
营业总成本	17.19	106.37	133.53	150.03	166.73
其他经营收益		11.44	12.02	13.22	14.55
公允价值变动净收益		0.20	0.22	0.24	0.27
投资净收益		11.24	11.80	12.98	14.28
其中：对联营企业和合营企业的投资收益		3.87	1.12	1.12	1.12
营业利润	-3.53	21.55	35.68	42.87	50.40
加：营业外收入	0.22	3.21	2.57	2.82	2.82
减：营业外支出	0.46	0.12	0.16	0.16	0.16
其中：非流动资产处置净损失	0.02	0.03	0.03	0.03	0.03
利润总额	-3.77	24.64	38.09	45.54	53.07
减：所得税	0.00	5.10	10.28	12.30	14.33
净利润	-3.77	19.54	27.81	33.24	38.74
减：少数股东损益	-0.07	3.97	4.45	5.32	5.32
归属于母公司所有者的净利润	-3.70	15.57	23.36	27.93	33.42

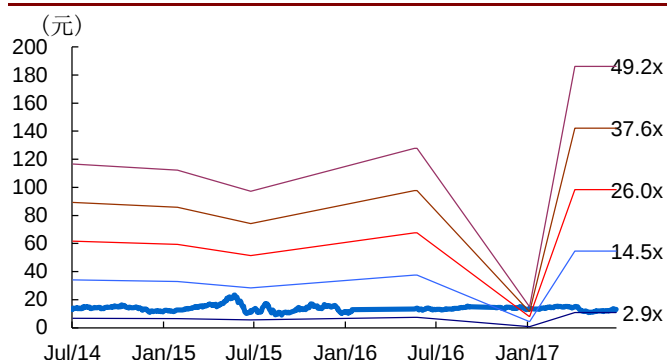
资料来源：wind，招商证券

图 66：五矿资本历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 17：五矿资本历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

郑积沙，美国纽约大学克朗数学研究所硕士。曾就职于招商财富投资管理部。2015 年加入招商证券，从事非银行金融行业研究。2015 年获得金牛奖第五名（团队），2016 年获得新财富、金牛奖、IAMAC 等评选第二名（团队）。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。