

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

首次覆盖

投行持续发力，银行理财子公司合作领先

事件: 公司发布年度报告, 2019 年实现营业收入 136.93 亿元, 同比增长 25.54%; 归属于本公司股东的净利润 55.02 亿元, 同比激增 78.19%; 每股收益实现 0.67 元/股, 同比上升 76.31%; 加权净资产收益率实现 11.51%, 同比上升 4.72 个百分点。

报告摘要:

公司业绩亮眼, 业务结构稳定, 新获并表监管试点资格。 1) 公司净资产同比增长 31.50%; 归母净利同比增长 78.19%, 盈利能力位列头部券商第一梯队。2) 投行、交易及机构客户服务和财富管理三项业务收入贡献率近两年均分别稳定在 25% 以上。3) 公司获批首批并表监管试点, 有助于提高资本杠杆率, 释放净资产拓展业务规模。

投行业务持续发力, 财富管理贡献稳定业绩。 1) 公司投行业务连续 7 年保持行业龙头地位, 科创板项目数量居行业榜首。2) 财富管理业务实现收入 40.87 亿元, 在公司各项业务中排名第一位。

领先众券商与银行理财子公司展开合作。 公司先后与 13 家银行理财子公司实现业务落地, 全部入围 8 家已完成券商遴选工作的银行理财。
固收业绩排名前列, 投资管理结构优化调整。 1) 公司债销售连续 5 年保持行业销售数量和金额第 1 名, 并新获结售汇业务经营资格, 助力固收业务发展。2) 主动管理规模有增长, 资管结构加速优化。

投资建议:

2019 年, 公司投行业务持续发力, 科创板业务、债券承销业绩稳居龙头, 固收业务处行业领先地位, 资管业务加速优化; 新获批并表监管试点, 有助于拓展业务规模。

我们预计 2020-2022 年公司收入实现 151.91 亿元、174.12 亿元、196.00 亿元; 归母净利实现 59.15 亿元、70.83 亿元、77.66 亿元; 对应 EPS 分别为 0.77 元、0.93 元、1.02 元, 首次给予“增持”评级。

风险提示:

1) 海外市场波动带来的风险 2) 新冠肺炎疫情对经济的不利影响

股票数据	2020/3/27
6 个月目标价 (元)	37.39
收盘价 (元)	31.16
12 个月股价区间 (元)	16.20 ~ 38.89
总市值 (百万元)	238,261
总股本 (百万股)	7,646
A 股 (百万股)	6,385
B 股/H 股 (百万股)	0/1,261
日均成交量 (百万股)	34

历史收益率曲线



相关报告

- 《保险资管新规有哪些新变化?》 --20200329
- 《券商外资股比解禁, 机遇与挑战并存》 --20200315
- 《东北非银行业动态点评: 政策红利三箭齐发, 哪些公司受益最大?》 --20200309
- 《国泰君安: 各项业务全面领先, 国际化布局落子越南》 --20200330

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入 (百万)	10,907	13,693	15,191	17,412	19,600
同比%	-3.50	25.54	10.94	14.62	12.57
归属母公司净利润 (百)	3,087	5,502	5,915	7,083	7,766
同比%	-23.11	78.19	7.51	19.74	9.65
每股净收益 (元)	0.38	0.67	0.77	0.93	1.02
市盈率 (A)	21.03	49.23	40.20	33.58	30.62
市盈率 (H)	10.42	10.47	7.19	6.01	5.48
市净率 (A)	1.40	4.11	3.97	3.48	3.15
市净率 (H)	0.62	0.84	0.71	0.62	0.56
净资产收益率 (ROE)	6.49%	9.72%	9.88%	10.37%	10.30%
总股本	7,646	7,646	7,646	7,646	7,646

证券分析师: 王凤华

执业证书编号: S0550520020001

13801276398 wangfh@nesc.cn

1. 年报摘要

公司发布年度报告，截至2019年12月31日，公司总资产2,856.70亿元，同比增长46.44%；2019年实现营业收入136.93亿元，同比增长25.54%；归属于本公司股东的净利润55.02亿元，同比激增78.19%；每股收益实现0.67元/股，同比上升76.31%。随着市场回暖，公司销售净利率、权益乘数大幅提升，加权净资产收益率实现11.51%，同比上升4.72个百分点，经营状况强势转好，业绩亮眼。

2. 投资要点

2.1. 公司业绩亮眼，业务结构稳定 业绩远超预期，盈利表现抢眼。

公司实现净资本539.56亿元，同比增长31.50%，规模连续多年占据行业前列；总营收实现136.93亿元，同比增长25.54%；归母净利55.02亿元，同比激增78.19%，位列头部券商第一梯队；投行业务和交易及机构客户服务业务利润贡献率超过55%，表现突出。净资产收益率（摊薄）提升3.23个百分点，实现9.72%，盈利能力强势领跑行业。

公司业务结构均衡，各项业务均表现不凡。

公司业务分布较为均衡。从收入方面来看，投行业务、交易及机构客户服务业务和财富管理业务收入贡献率近两年均分别稳定在25%以上，投资管理业务营收占比11.87%，相对其他业务来讲规模较小。从利润角度来看，2019年，财富管理业务利润激增1448.55%，使公司业务利润结构得到改善。从各项业务表现来看，投资银行业务、财富管理业务、交易及机构客户服务业务、投资管理业务、其他业务营收同比增速分别实现20.56%、12.93%、61.16%、15.56%以及12.64%，利润同比增速实现17.86%、1448.55%、136.82%、19.74%、30.62%，各项业务均表现良好。

2.2. 并表助力规模拓展，定增驱动业务增长

公司获首批并表监管试点，业务规模有望得到拓展。

2020年3月27日，中信建投等6家证券公司被纳入首批并表监管试点范围，对母公司风险资本准备计算系数由0.7调降至0.5，表内外资产总额计算系数由1降至0.7。这一政策有助于提高资本杠杆率，释放净资本拓展业务规模。当前公司资本杠杆率为16.84%，有较大提升空间。

130亿定增预案，助力资本中介、投资交易业务增长。

2020年3月，公司修订定向增发预案，募资总额不超过130亿元，募集资金主要用于发展资本中介业务不超过55亿元，发展投资交易业务不超过45亿元。如定增完成后，将有资本注入，业务有望大幅增长。

2.3. 投行业务：业绩突出稳居行业龙头，各项业务持续看好 科创板业务优势显著，项目数量排名居行业榜首。

在首批25家科创板上市企业中，公司担任独家保荐机构及主承销商5家、联席保荐机构及主承销商1家、联席主承销商1家，项目数量位居行业首位。全年保荐承销科创板上市企业10家，位居行业第1名。由于科创板都需要跟投，公司另类投资子公司跟投的9个项目将在2年后实现收入。

债券承销家数和规模创历史新高，海外业务发展良好。

公司完成主承销项目1,477只，同比增长152.05%，主承销金额同比增长49.84%，均位居行业第2名。其中公司债的主承销家数和主承销金额均位居行业第1名，债券业务创新高。此外，公司在香港市场共参与并完成23单海外债券发行项目，承销金额约73.71亿美元，承销数量和金额均保持在港中资券商第9名，业绩良好，

未来债券发行需求仍然很大，债券承销业务持续看好。

财务顾问业务逆市直上。

2019年，A股市场完成并购重组项目同比下降35.41%，情况较弱。公司逆市而上，完成发行股份购买资产项目12单，位居行业第1名；交易金额人民币691.97亿元，位居行业第2名；新三板持续督导创新层挂牌公司数量位居主办券商第2名。2020年，公司加强跨境业务服务布局，业绩看好。

股权融资国内优势显著，海外业务承压。

2019年公司完成IPO项目数位居行业第2名；主承销金额位居行业第3名；公司在审IPO项目44个，位居行业第1名；在审股权再融资项目位居行业第2名，保荐承销科创板上市企业数位居行业第1名。在香港市场，公司参与并完成IPO项目10单，股权融资规模257.11亿港元，同比下降67.59%，此外IPO保荐项目数量位居在港中资券商并列第6名，位居行业并列第8名；保荐金额位居在港中资券商第16名，名次较去年有所下滑，海外业务承压。

金融科技助力数字化转型。公司新增“投资银行客户关系管理系统”等8个软件著作权，获得“金融科技创新突出贡献奖”等11项IT荣誉和奖项，数字化转型助力投行业务再创佳绩。

2.4. 主经纪商业务：领先众券商与银行理财子公司展开合作

2019年，公司先后与13家已开业或公告设立的银行理财子公司实现业务落地，其中工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、邮储银行、招商银行、华夏银行等8家已完成证券服务商遴选工作，公司全部入围；公司算法交易量大幅增长，新增股指期货、港股通、科创板、可转债四个交易品种和两个算法策略，算法交易客户达586户，在保险资管行业的客户数量位居行业第1名；累计公募基金代销数量保持行业第1名。

2.5. 财富管理业务：重回增长轨道，资本助力两融业务反转

2019年，公司财富管理业务收入40.87亿元，增速为12.93%，一举扭转前两年收入增速下滑的窘态，重回增长轨道。

经纪业务处行业前列，竞争激烈有所承压。

2019年，公司代理买卖证券业务净收入、代理销售金融产品净收入、客户托管证券市值分别位居行业第10名、第9名、第5名。香港市场累计代理股票交易金额同比下降8.38%，小幅下滑，业绩在激烈的竞争和转型中承压。

期货经纪表现亮眼。

2019年，全国期货市场累计成交量及累计成交额同比分别增长30.81%和37.85%。2019年，中信建投期货实现代理交易额人民币7.86万亿元，同比增长33.51%；中信建投期货新增客户16,506户，同比增长23.54%；客户权益规模人民币68.73亿元，较2018年末增长61.24%。

融资融券业务承压，资本注入有望反转。2019年，公司融资融券业务期末余额市场占比2.87%，下降0.45个百分点。融资融券利息收入、股票质押回购利息收入均位居行业第10名。值得注意的是，2020年公司定增方案中指出，拟投55亿元于资本中介业务，两融业务有望持续做强。

2.6. 固收业绩排名前列，投资管理结构优化调整

固收业务排名前列，新业务资格助力发展。

固定收益业务方面，公司继续保持稳健的自营投资风格，债券投资收益率先于市场各类指数；公司债销售连续5年保持行业销售数量和金额第1名。同时，公司大力发展跨境业务，债券通业务排名保持券商前5名。2020年1月，公司获得国家外汇管理局批复的结售汇业务经营资格，助力固收业务稳健发展。

资管业务调整结构，主动管理逆势增长。

在全市场受托资产管理规模下滑超过 10% 的大环境中，公司受托管理资产规模较 2018 年末减少 16.02%，位居行业第 6 名；然而，公司实现新增主动管理规模 368 亿元，较 2018 年末增长 12.43%，位居行业第 6 名。此外，基金资产管理规模达到 801.96 亿元，其中公募产品管理规模同比增长 20.57%；专户产品管理规模同比下降 36.68%，而专户主动管理规模人民币 343.41 亿元，同比增长 15.62%。

3. 投资建议

公司投行业务超强，连续 7 年位居行业前五名。2019 年，投资银行业务、财富管理业务、交易及机构客户服务业务、投资管理业务营收同比增速分别实现 20.56%、12.93%、61.16% 以及 15.56%，各项业务均表现不凡，其中投行业务、固收业务均处行业龙头地位，资管业务加速优化，未来业绩看好。

公司紧紧抓住银行理财子公司成立的市场机会，积极准备，迅速出击，大力发展主经纪商业务，率先抢占银行理财子公司的市场份额，已经抢占了先机。在新业务开拓上，招商证券已经做出了榜样，在抢占私募托管的战略机会时全力开拓，目前招商证券的私募托管规模已经成为遥遥领先第二名的第一名。当前，中信建投的主经纪业务在对银行理财子公司的开拓方面已经走在了前面，假以时日，该项业务将成为公司的又一增长点，有望成为公司财富业务的重要抓手。

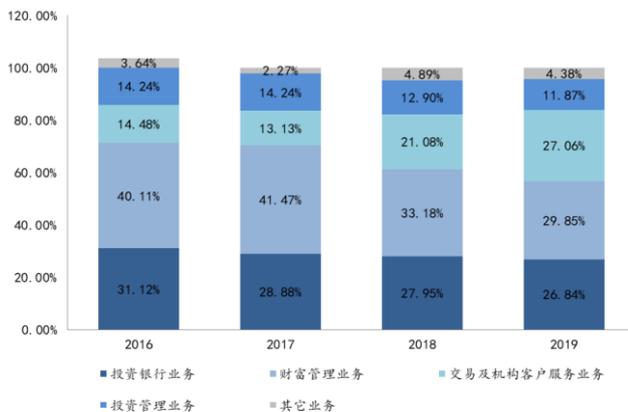
同时，公司获首批并表监管试点，有助于释放净资本、拓展业务规模。此外，公司发布定向增发预案，筹资不少于 130 亿元，募资到位后，将驱动公司业绩快速增长。

我们预计，公司 2020-2022 年收入实现 151.91 亿元、174.12 亿元、196.00 亿元；归母净利实现 59.15 亿元、70.83 亿元、77.66 亿元；对应 EPS 分别为 0.77 元、0.93 元、1.02 元，对应 A 股 P/E 分别为：40.20、33.58、30.62 倍，按照 2020 年 3 月 30 日港元汇率 0.9151 计算，H 股 P/E 实现 7.19、6.01、5.48 倍，首次给予 A 股“增持”评级。

4. 风险提示

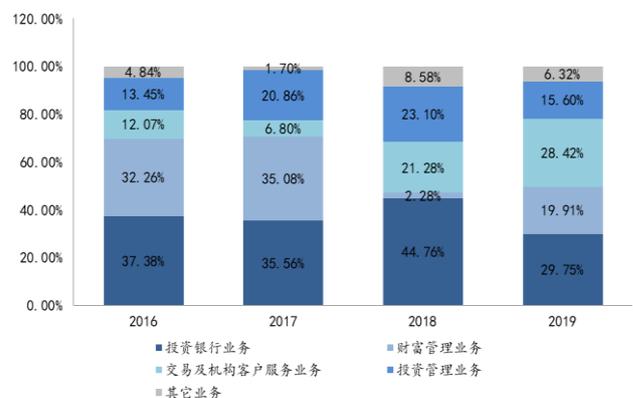
1) 海外市场波动带来的市场风险 2) 新冠肺炎疫情对经济的不利影响

图 1: 业务营收占比



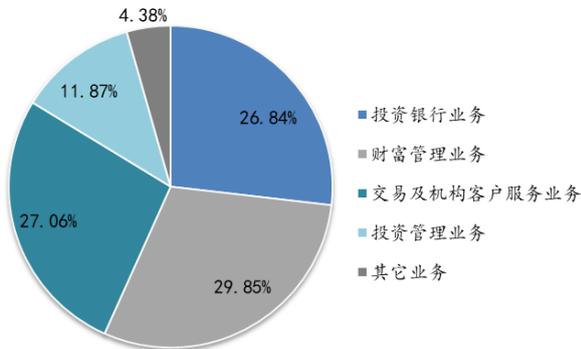
数据来源：东北证券，Wind

图 2: 业务利润占比



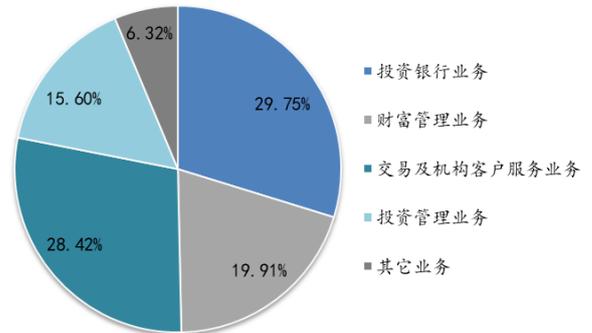
数据来源：东北证券，Wind

图 3: 2019 年业务营业收入占比



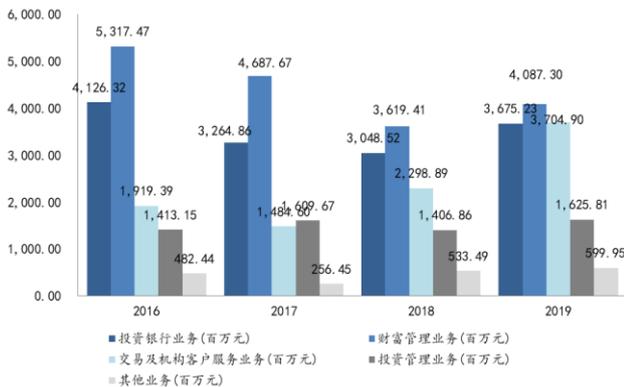
数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 2019 年业务利润占比



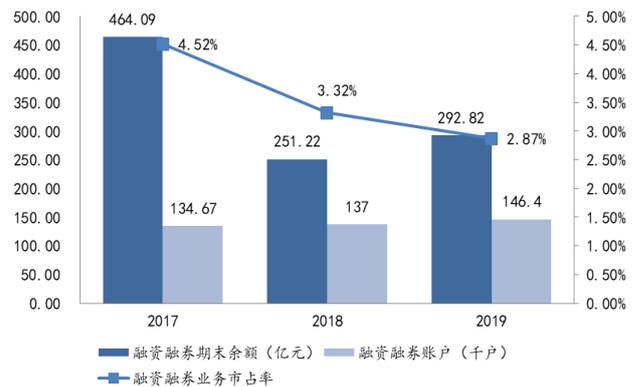
数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 各项业务营业收入



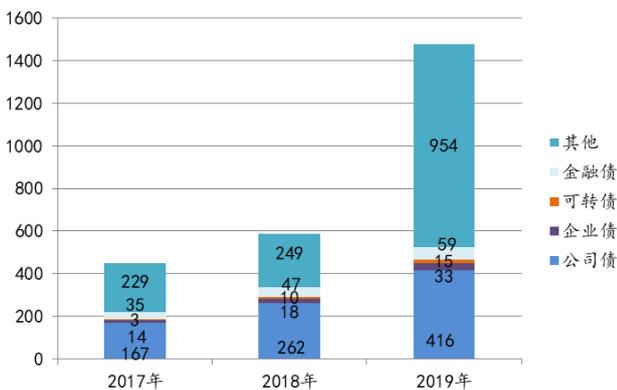
数据来源: 东北证券, 公司年报

图 6: 融资融券规模



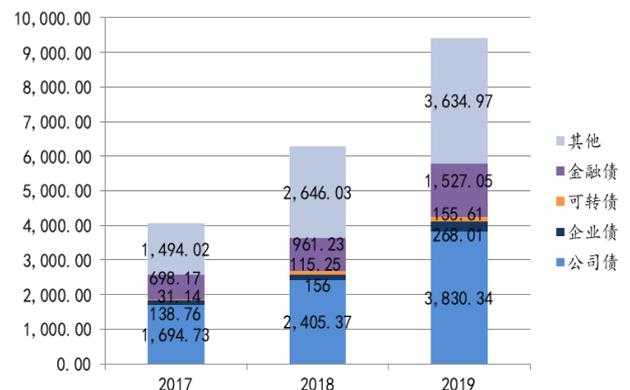
数据来源: 东北证券, 公司年报

图 7: 债券发行数量(只)



注:“其他”主要包括中期票据、短期融资券、非公开定向债务融资工具、资产证券化、政府支持机构债券等。

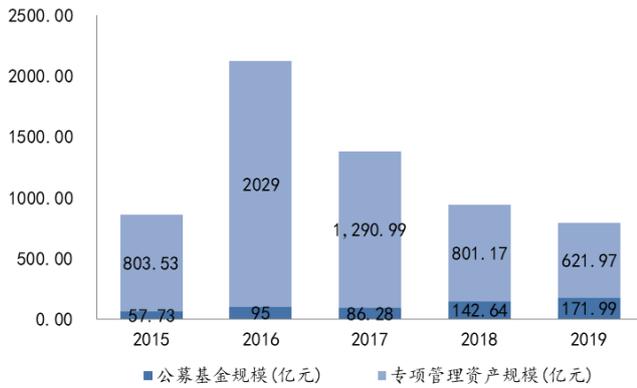
图 8: 债券主承销金额(人民币亿元)



注:“其他”主要包括中期票据、短期融资券、非公开定向债务融资工具、资产证券化、政府支持机构债券等。

数据来源：东北证券，公司年报

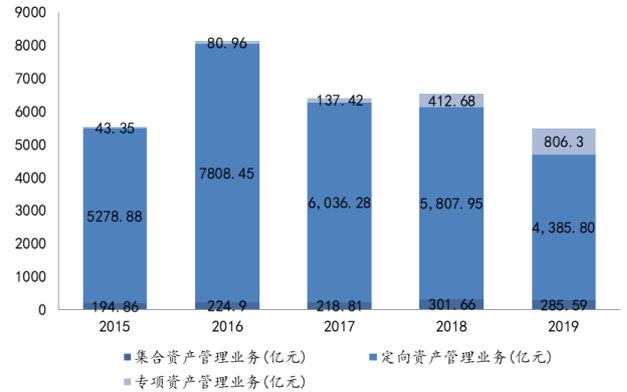
图 9: 基金管理资产规模



数据来源：东北证券，公司年报

数据来源：东北证券，公司年报

图 10: 资产管理业务规模



数据来源：东北证券，公司年报

表 1: 头部券商 2019 年营收、归母净利润及增速情况 (按归母净利润排序)

序号	简称	营业总收入(百万元)	yoy	归母净利润(百万元)	yoy
	行业平均	23,588	40.22%	7,127	61.32%
1	中信证券	43,140	15.90%	12,229	30.23%
2	海通证券	34,429	44.87%	9,523	82.75%
3	华泰证券	24,863	54.35%	9,002	78.86%
4	国泰君安	29,949	31.83%	8,637	28.76%
5	广发证券	22,810	49.37%	7,539	75.32%
6	申万宏源	24,593	60.98%	5,735	37.86%
7	中信建投	13,693	25.54%	5,502	78.19%
8	中国银河	17,041	71.69%	5,228	81.09%
9	国信证券	14,093	40.49%	4,910	43.43%
10	国投资本	11,267	7.17%	2,968	76.69%

数据来源：东北证券，Wind

表 2: 公司相关指标 (百万元)

	2016	2017	2018	2019
净资本	36,198.48	37,025.33	41,030.08	53,955.64
同比	25.56%	2.28%	10.82%	31.50%
净资产	40,069.16	42,469.98	46,054.64	54,899.92
同比	35.88%	5.99%	8.44%	19.21%
各项风险资本准备之和	15,778.00	17,013.00	17,086.85	19,606.51
同比	45.69%	7.83%	0.43%	14.75%
风险覆盖率	229.43	217.63	240.13	275.19
同比	-13.81%	-5.14%	10.34%	14.60%

资本杠杆率	27.83	21.80	23.02	16.84
同比	33.80%	-21.67%	5.60%	-26.85%
流动性覆盖率	172.00	173.80	525.32	252.17
同比	-32.03%	1.05%	202.26%	-52.00%
净稳定资金率	154.52	136.24	196.74	162.06
同比	13.37%	-11.83%	44.41%	-17.63%
受托资金	811,767.68	639,481.57	652,326.90	547,769.30
同比	50.36%	-21.22%	2.01%	-16.03%
净资本负债率	52.92	34.71	40.89	36.28
同比	23.93%	-34.41%	17.80%	-11.27%
净资产/负债	58.58	39.81	45.89	36.92
同比	34.11%	-32.04%	15.27%	-19.55%
净资本/净资产	90.34	87.18	89.09	98.28
同比	-7.60%	-3.50%	2.19%	10.32%

数据来源：东北证券，Wind

表 3: 公司业务预测基础表 (百万元)

业务名称	项目	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
投资银行业务	营收	3264.86	3048.52	3675.23	4042.76	4649.17	5160.58
	(+/-)	-20.88%	-6.63%	20.56%	10.00%	15.00%	11.00%
	成本	1358.18	1240.05	1543.74	4042.76	4649.17	5160.58
	(+/-)	-10.31%	-8.70%	24.49%	8.49%	14.84%	11.62%
财富管理业务	营收	4687.67	3619.41	4087.30	4496.02	5125.47	5689.27
	(+/-)	-11.84%	-22.79%	12.93%	10.00%	14.00%	11.00%
	成本	2806.30	3527.28	2660.62	4496.02	5125.47	5689.27
	(+/-)	-8.40%	25.69%	-24.57%	9.84%	7.86%	15.51%
交易及机构客户服务业务	营收	1484.60	2298.89	3704.90	4186.54	4814.52	5584.84
	(+/-)	-22.65%	54.85%	61.16%	13.00%	15.00%	16.00%
	成本	1120.07	1438.94	1668.41	4186.54	4814.52	5584.84
	(+/-)	4.07%	28.47%	15.95%	25.46%	10.40%	19.63%
投资管理业务	营收	1609.67	1406.86	1625.81	1853.42	2149.97	2472.47
	(+/-)	13.91%	-12.60%	15.56%	14.00%	16.00%	15.00%
	成本	490.81	473.70	508.42	1853.42	2149.97	2472.47
	(+/-)	3.66%	-3.49%	7.33%	9.36%	4.40%	23.52%
其他	营收	256.45	533.49	599.95	611.95	673.14	693.34
	(+/-)	-46.84%	108.03%	12.46%	2.00%	10.00%	3.00%
	成本	165.51	186.71	146.99	161.69	171.64	166.49
	(+/-)	14.87%	12.81%	-21.27%	-10.00%	-6.15%	3.00%
总计	营收	11303.25	10907.17	13693.19	15190.69	17412.27	19600.50
	(+/-)	-14.75%	-3.50%	25.54%	10.94%	14.62%	12.57%
	成本	5940.87	6866.68	6528.18	14740.43	16910.77	19073.65
	(+/-)	-5.28%	15.58%	-4.93%	125.80%	14.72%	12.79%

数据来源：东北证券，Wind

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	90,255	99,166	106,136	109,395
交易性金融资产	91,756	121,309	153,301	184,074
应收款项	2,137	2,188	2,613	2,882
存货	0	0	0	0
其他流动资产	31,736	29,888	28,500	26,882
流动资产合计	215,884	252,552	290,549	323,233
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期投资净额	270	301	370	421
固定资产	503	864	1,092	1,223
无形资产	236	329	385	459
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	69,786	46,476	47,715	49,223
资产总计	285,670	299,028	338,264	372,456
短期借款	889	889	889	889
应付款项	4,109	3,792	4,166	4,830
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	170,100	170,372	191,427	209,691
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	58,675	68,428	78,173	86,945
长期负债合计	58,675	68,428	78,173	86,945
负债合计	228,775	238,800	269,600	296,636
归属于母公司股东权益合计	56,582	59,872	68,267	75,376
少数股东权益	313	356	397	444
负债和股东权益总计	285,670	299,028	338,264	372,456

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	13,693	15,191	17,412	19,600
营业成本	6,528	7,408	8,139	9,436
营业税金及附加	99	110	126	142
资产减值损失	0	0	0	0
销售费用	0	0	0	0
管理费用	6,459	6,988	8,010	8,428
财务费用	0	0	0	0
公允价值变动净收益	1,644	1,317	1,480	1,399
投资净收益	2,755	2,680	3,287	3,383
营业利润	7,165	7,782	9,274	10,165
营业外收支净额	-11	-2	-1	-5
利润总额	7,154	7,780	9,273	10,160
所得税	1,624	1,822	2,149	2,347
净利润	5,530	5,958	7,124	7,813
归属于母公司净利润	5,502	5,915	7,083	7,766
少数股东损益	28	43	41	47

资料来源：东北证券

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	5,530	5,958	7,124	7,813
资产减值准备	0	0	0	0
折旧及摊销	235	402	348	375
公允价值变动损失	-1,644	-1,317	-1,480	-1,399
财务费用	0	0	0	0
投资损失	-253	-2,680	-3,287	-3,383
运营资本变动	36,396	36,396	16,942	14,420
其他	-3,573	-9,399	4,894	4,857
经营活动净现金流量	36,691	29,360	24,540	22,684
投资活动净现金流量	-2,943	-28,070	-28,812	-27,879
融资活动净现金流量	15,282	7,622	11,241	8,455
企业自由现金流	-950	108	144	361

财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标				
每股收益 (元)	0.67	0.77	0.93	1.02
每股净资产 (元)	6.09	7.83	8.93	9.86
每股经营性现金流量 (元)	4.80	3.84	3.21	2.97
成长性指标				
营业收入增长率	25.5%	10.9%	14.6%	12.6%
净利润增长率	78.2%	7.5%	19.7%	9.6%
盈利能力指标				
毛利率	52.3%	51.2%	53.3%	51.9%
净利率	40.2%	38.9%	40.7%	39.6%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	0.00	0.00	0.00	0.00
存货周转率 (次)	0.00	0.00	0.00	0.00
偿债能力指标				
资产负债率	80.1%	81.4%	81.0%	80.9%
流动比率	1.88	1.48	1.52	1.54
速动比率	1.88	1.48	1.52	1.54
费用率指标				
销售费用率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用率	47.2%	46.0%	46.0%	43.0%
财务费用率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
分红指标				
分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	49.23	40.20	33.58	30.62
P/B (倍)	4.11	3.97	3.48	3.15
P/S (倍)	18.17	15.68	13.68	12.16
净资产收益率	9.7%	9.9%	10.4%	10.3%

分析师简介:

王风华: 东北证券非银行金融行业首席分析师。中国人民大学硕士研究生，证券行业从业22年，2019年加入东北证券。曾任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小盘首席分析师、申万宏源证券研究所中小盘研究部总监、联讯证券研究院执行院长。2012年至2014年连续三年带领团队上榜《新财富》最佳中小市值分析师，2016—2017年带领联讯研究院获得《新财富》最具潜力研究机构奖项。多次获得水晶球、Wind资讯金牌分析师、今日投资天眼分析师、金融界最佳分析师等多项奖项。深入调研过500+上市公司，对券商行业有深入的研究。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，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，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品及服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn