



中信建投证券 (6066 HK) 一支独秀

- 公司的净资产收益率在 2012-1H16 在主要券商中排名第一
- 首屈一指的投资银行业务,令公司在政府于十三五规划中积极发展直接融资的大趋势中得到大量好处。投资银行业务占总收入比例较同业高
- 强大的金融产品销售能力。截至 2016 年 6 月 30 日,公司代销的公募基金产品数量行业排名第一
- 买入评级,目标价为 HK\$7.66,以反映公司高于同业的净资产收益率及合理估值

领先同业,净资产收益率排名第一。公司在短短 10 年的经营时间里,快速发展成为一家行业领先的大型综合性投资银行。公司的净资产收益率在 2012- 1H16 在主要券商中排名第一,反映公司能有效地利用资金和资产,产生高于平均水平的回报。

投资银行业务首屈一指。在 2016 年,公司投行业务的主承销金额(股本和债务)在同业中排名第一。在 2013 至 1H16 其间,公司股票主承销家数排名第一、金额排名第三;债券主承销家数排名第二、金额排名第二;境内并购交易金额排名第三、家数排名第六。我们认为,公司在投资银行业务的领先地位能令公司在政府积极发展直接融资的大趋势中得到大量好处。此外,在 1H16,投资银行业务占到总收入的 23.4%。这个比例是上市同业如中金、东方、招商、中信等中最高的。

领先的财富管理业务。公司拥有强大的金融产品销售能力。截至 2016 年 6 月 30 日,公司代销的公募基金产品数量行业排名第一。此外,2015 年公司代销金融产品净收入行业排名第四。

快速成长的投资管理业务。公司券商资管的管理资产规模从 2013 年的 1481 亿人民币增长至 2015 年的 5517 亿人民币,年复合增长率为 93.0%;截至 2016 年 6 月 30 日,券商资管的管理资产规模达 7274 亿人民币,在券商资管中排名第三。

买入评级,目标价 7.66 港元。当前估值为 1.0x 2017E 调整后市帐率(不含人民币 50 亿元永续债券),我们认为目前估值便宜。我们的目标价相当于 1.2x 2017E 调整后市帐率。

风险因素: 1) 经纪业务佣金率进一步下降; 2) A股市场成交量严重下滑; 3) 资本市场融资锐减; 4) 违反监管要求的处罚; 5) 上市后ROE下降。

财务摘要

截至12月31日财政年度	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
收入(百万元人民币)	11,452	24,513	15,472	17,534	19,985
增长(%同比)	56.4	114.0	(36.9)	13.3	14.0
归属于普通股股东净利润	3,407	8,345	4,562	5,446	6,385
增长(%同比)	90.7	144.9	(45.3)	19.4	17.3
每股收益(人民币)	0.56	1.37	0.64	0.75	0.88
增长(%同比)	NA	144.6	(53.6)	18.2	17.3
每股账面值(人民币)*	2.73	4.12	5.01	5.65	6.38
增长(%同比)	NA	50.6	21.8	12.7	12.9
市盈率(x)	10.4	4.2	9.1	7.7	6.6
市帐率(x)*	2.1	1.4	1.2	1.0	0.9
股东权益平均回报率(%)*	22.9	40.0	14.9	14.2	14.7
资产平均回报率(%)	3.6	5.4	2.5	2.8	3.1
每股股息(人民币)	0.03	-	0.13	0.15	0.18
股息率(%)	0.5	-	2.2	2.6	3.0

资料来源:公司,农银国际证券预测

*以归属于公司普通股股东权益计算

公司报告

2017年2月7日
评级: 买入
目标价: HK\$ 7.66

分析员: 周秀成
电话: (852) 21478809
电邮: stevechow@abci.com.hk

股价(港元)	6.56
估计股价回报	16.8%
估计股息回报	2.6%
估计总回报	19.4%
之前评级及目标价	NA
之前报告日期	NA

资料来源: 彭博, 农银国际证券预测

主要数据

52周高/低(港元)	
发行股数(百万)	7,265
H股发行股数(百万)	1,261
H股市值(百万元港币)	8,272
每天平均成交(百万元港币)	17.9
主要股东:	
北京国管中心	37.46%
中央汇金	33.29%
中信证券	5.95%

资料来源: 公司, 农银国际证券

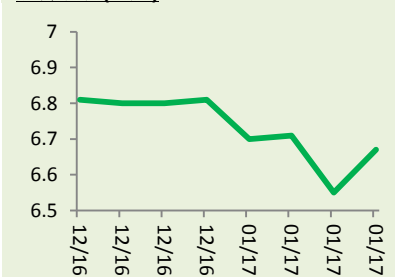
股价表现 (%)

	绝对	相对*
1个月	-3.2	-9.2
3个月	NA	NA
6个月	NA	NA

*相对于恒生指数

资料来源: 彭博, 农银国际证券

股价表现(港元)



资料来源: 彭博, 农银国际证券



農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED

中信建投证券
中国证券行业
2017年2月7日

目录

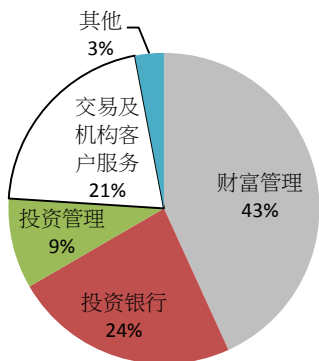
领先同业，净资产收益率排名第一	3
投资银行业务首屈一指	6
领先的财富管理业务	9
快速成长的投资管理业务	11
“AA”评级反映良好管理水平	12
估值	14
风险因素	16
财务摘要	17

领先同业，净资产收益率排名第一

中信建投证券是一家价值创造能力领先的大型综合性投资银行，拥有雄厚的客户基础、卓越的投行品牌、均衡的业务结构和稳健的风控体系。

公司的主要业务包括投资银行、财富管理、交易及机构客户服务及投资管理。

图表 1: 收入结构 (1H16)

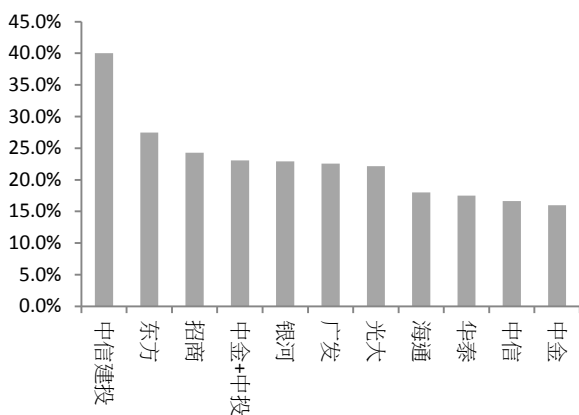


资料来源：公司，农银国际证券

高于同业的回报率

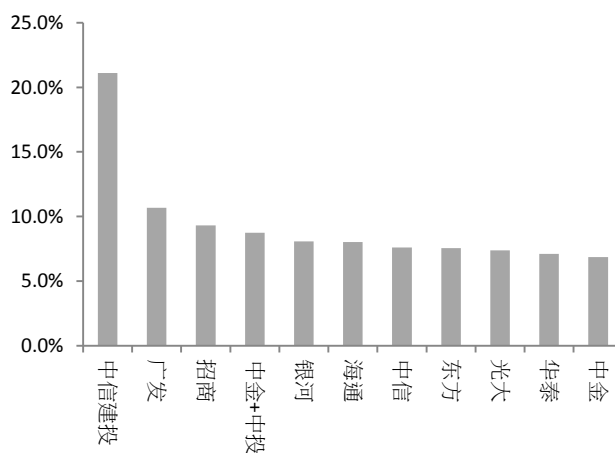
公司的净资产收益率在2012-1H16在主要券商中排名第一，例如在1H16，公司的净资产收益率为21.1%，大大高于同业的7-11%水平。我们认为这反映公司能有效地利用资金，产生高于平均水平的回报。

图表 2: ROAE (2015)

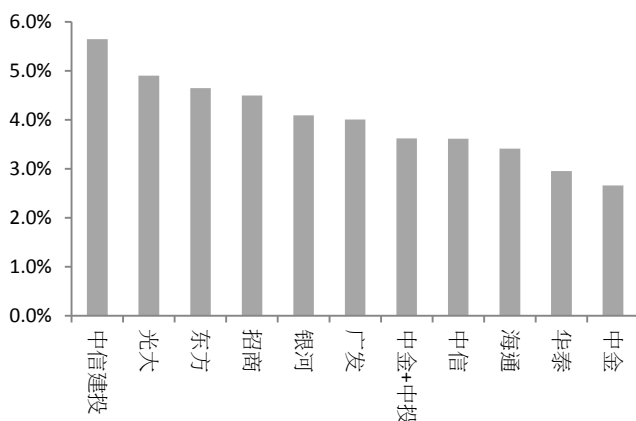


资料来源：公司，农银国际证券

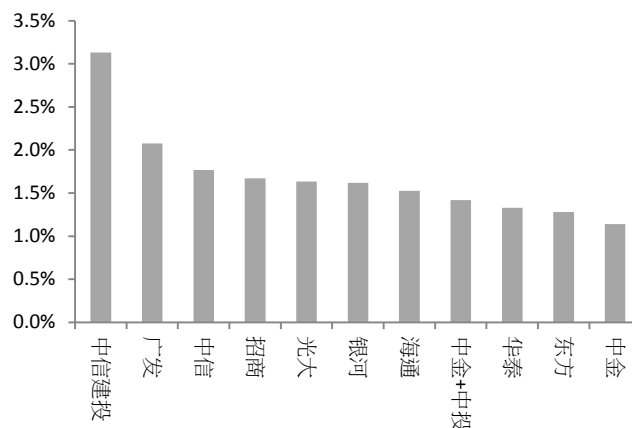
图表 3: ROAE (1H16)



资料来源：公司，农银国际证券

图表 4: ROAA (2015)


资料来源：公司，农银国际证券

图表 5: ROAA (1H16)


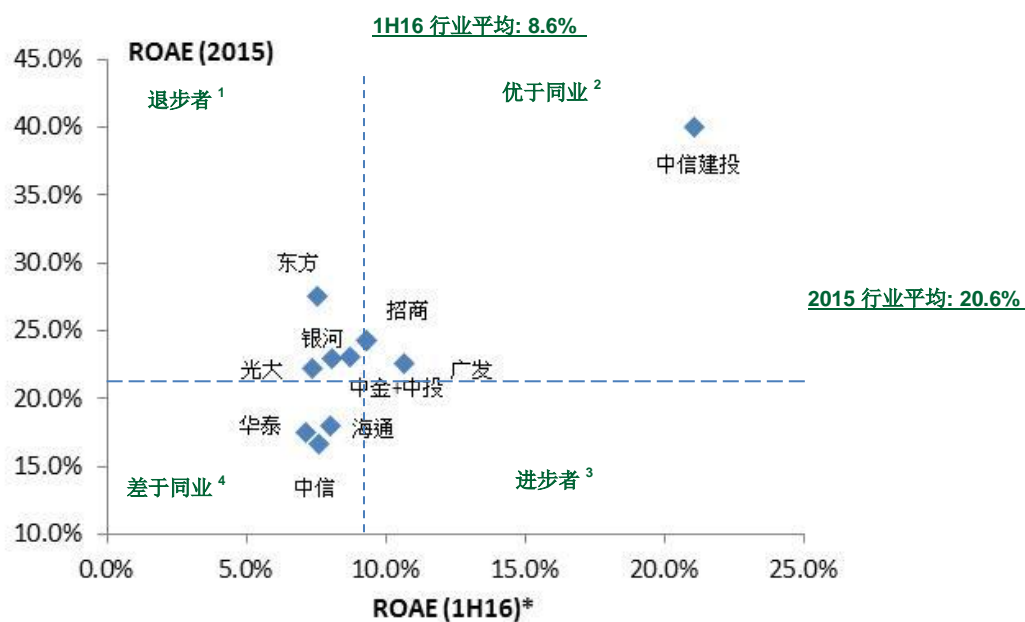
资料来源：公司，农银国际证券

为了评估券商在不同市场周期的表现，我们比较了它们在2015和1H16的平均净资产收益率。中信建投(6066 HK) 在2015 和1H16的平均净资产回报率持续高于同业。

在另一方面，光大（6178 HK）、银河（6881 HK）及东方（3958 HK）在2015年录得高净资产回报率，但在1H16市场调整期间的表现未能维持。此外，华泰（6886 HK）、海通（6837 HK）和中信（6030 HK）在2015和1H16都表现不佳。



图表 6: 平均净资产收益率 (ROAE)比较



*年度化

¹ 退步者: 2015年 ROAE 高于平均; 1H16 ROAE 低于平均

² 优于同业: 2015年和 1H16 的 ROAE 都高于平均

³ 进步者: 2015年 ROAE 低于平均; 1H16 ROAE 高于平均

⁴ 差于同业: 2015年和 1H16 的 ROAE 都低于平均

来源: 公司, 中国证券业协会, 农银国际证券

投资银行业务首屈一指

公司在投资银行业务细分市场均获得领先地位。在2013至1H16其间，公司股票主承销家数排名第一、金额排名第三；债券主承销家数排名第二、金额排名第二；境内并购交易金额排名第三、家数排名第六。

我们认为，公司在投资银行业务的强势地位能令公司在政府于十三五规划中积极发展直接融资的大趋势中得到大量好处。

在2016年，公司在主承销金额（股本和债务）方面排名第一，市场份额为3.5%。

截至2016年6月30日，公司的IPO在会审核储备项目48个，行业排名第三；股权再融资在会审核储备项目29个，行业排名第一；并购重组在会审核储备项目18个，行业排名第二。

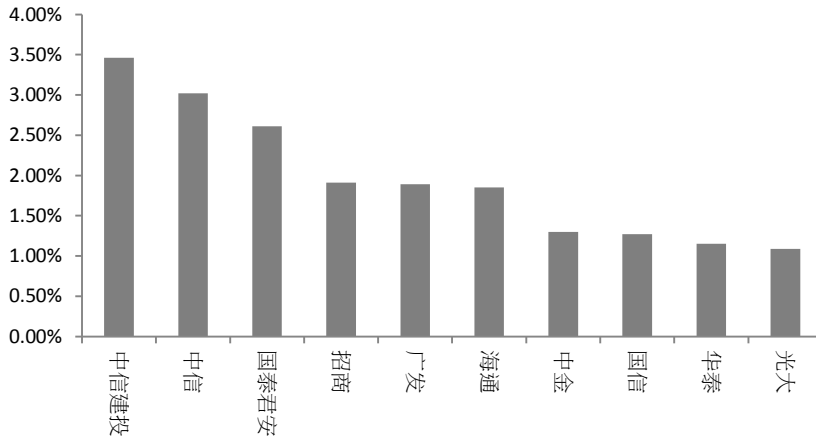
图表 7: 投资银行业务排名

股权融资		债务融资		财务顾问	
	排名		排名		排名
股票主承销金额 (2013年至2016年6月)	3	债券主承销金额 (2013年至2016年6月)	2	境内并购重组交易金额 (2013年至2016年6月)	3
股票主承销家数 (2013年至2016年6月)	1	债券主承销家数 (2013年至2016年6月)	2	境内并购重组交易金额 (2015年)	3
股票再融资主承销家数 (2015年)	1	债券主承销金额及家数 (2015年)	2		
		公司债主承销金额, 超过行业第二名及第三名的总和 (2015年)	1		

资料来源：公司, Wind



图表 8: 主承销金额市场份额 (2016)



资料来源: WIND, 农银国际证券

此外, 在 1H16, 投资银行业务占到总收入的 23.4%。这个比例是上市同业如中金、东方、招商、中信等中最高的。我们认为这业务结构令公司较同业更能受惠于直接融资上升的大趋势。

行业优势

公司在 TMT、高端制造和银行等多个细分行业领域奠定了领先地位, 执行完成具有代表性和深远行业影响力的项目, 拥有优秀的市场口碑。

- 在 TMT 领域, 公司完成了传媒行业规模最大的中国电影股份有限公司 A 股 IPO, 融资额为人民币 42 亿元。此外, 公司作为中国移动独家财务顾问完成了其将铁塔资产注入中国铁塔股份有限公司的里程碑项目, 涉及金额超过人民币 1160 亿元。
- 在高端制造领域, 公司完成了京东方非公开发行, 融资额为人民币 460 亿元, 该项目为截至项目完成当年 A 股规模最大的股本再融资项目。
- 在银行领域, 五大国有商业银行均是公司长期服务的优质大型客户。公司也为超过 20 家股份制商业银行、城商行和农商行提供资本市场服务。此外, 公司保荐了 A 股已上市或已过会的 18 个城商行及农商行 IPO 项目中的 6 个, 市场占有率行业排名第一。

公司也在大型、超大型债权融资领域取得了显著优势。公司参与承销中国石油天然气集团公司、上海世茂集团、北京城建投资发展股份有限公司等发行规模大于 50 亿元的大型公司债券。2015 年以来单只发行规模超过 100 亿元的 27 只债券中, 公司作为主承销商承销 11 只, 行业排名第二。

创新能力

公司创造了众多具有里程碑式意义的首单交易:

- 华谊兄弟: 首单 A 股影视 IPO
- 东方园林: 首单 A 股园林 IPO
- 中国电建: 首单发行优先股配套融资重大资产重组
- 利亚德: 首例 A 股上市公司收购美国本土纳斯达克上市公司并将其私有化退市



農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED

中信建投证券
中国证券行业
2017年2月7日

客户基础

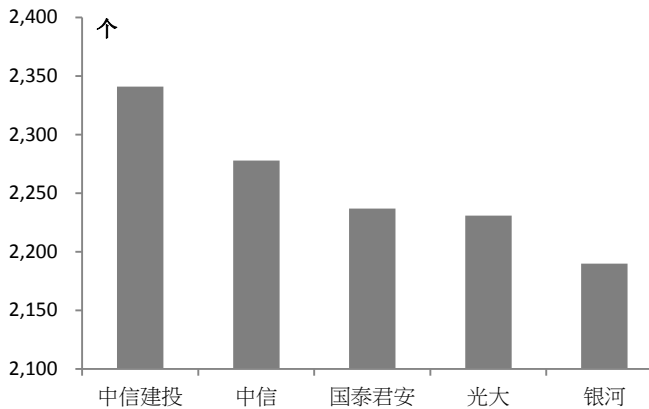
截至 2016 年 6 月 30 日，公司服务过的 A 股上市公司达 155 家，占 A 股上市公司总数的 5.4%，行业排名第二。在新三板市场，截至 2016 年 6 月 30 日，公司累计为 301 家中小企业提供了挂牌服务，在可比 H 股券商中排名第一。此外，公司也长期服务约 40%全球 500 强中国企业。



领先的财富管理业务

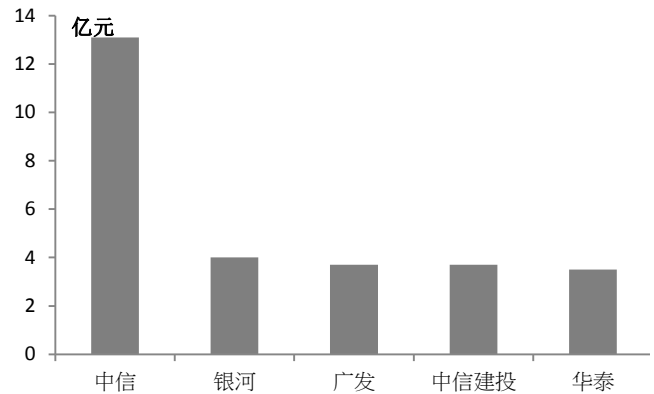
截至2016年6月30日，公司代销的公募基金产品数量行业排名第一。此外，截至2015年公司代销金融产品净收入行业排名第四。

图表 9: 代销公募基金数量行业排名 (截至 2016 年 6 月 30 日)



资料来源：公司，WIND

图表 10: 代销金融产品净收入行业排名 (截至 2015 年)



资料来源：公司，WIND

全面的财富管理产品

公司拥有全面的财富管理产品，包括现金管理、固定收益、股权投资、期货及场外衍生品。其中，在所有上市券商中，公司是唯一一家获得黄金现货销售资格的券商（截至2016年6月30日）。

财富管理客户高速增长

截至2016年6月30日，公司拥有约5,300,000名财富管理客户，其中包含约13,400名企业客户，覆盖各行业领域的优质企业。公司的财富管理客户数量从2013年底约3,841,100名增长至2015年底约4,718,700名。

线上线下互通的销售平台

截至2016年6月30日，公司有225家证券营业部，分布在全国30个省、自治区和直辖市中的108个城市，其中55.6%网点在经济发达的五省二市（北京、上海、广东、福建、浙江、江苏和山东）。此外，北京网点数为36个，行业排名第一。

互联网金融方面，公司已完成PC交易终端、网页交易平台、手机APP、官方微信四大流量入口的建设。2016年前6个月，互联网渠道获得的新增客户数达551,512户，占新增客户总数的比约98%，大大高于2013年的13.9%。



图表 11: 分行网络(2016年6月)



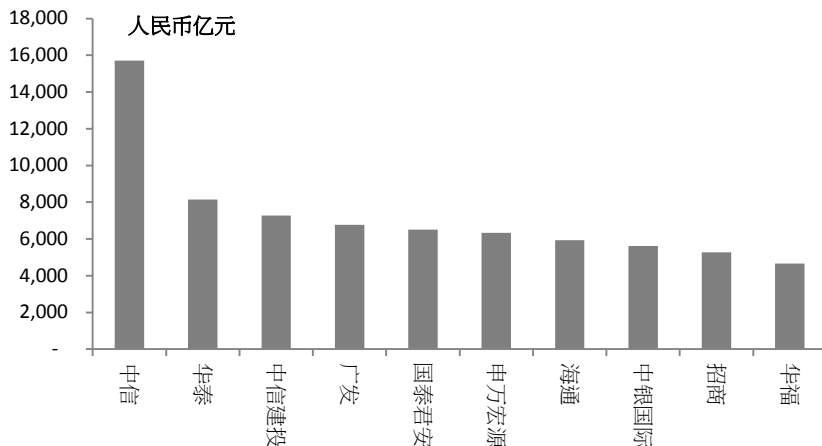
资料来源: 公司



快速成长的投资管理业务

公司券商资管的管理资产规模从2013年的1481亿人民币增长至2015年的5517亿人民币，年复合增长率为93.0%；截至2016年6月30日，券商资管的管理资产规模达7274亿人民币，在券商资管中排名第三。此外，主动管理型定向理财产品占定向理财产品的比例从2013的14.6%提升至2016年6月30日的19.7%，平均费率可达到0.16%。

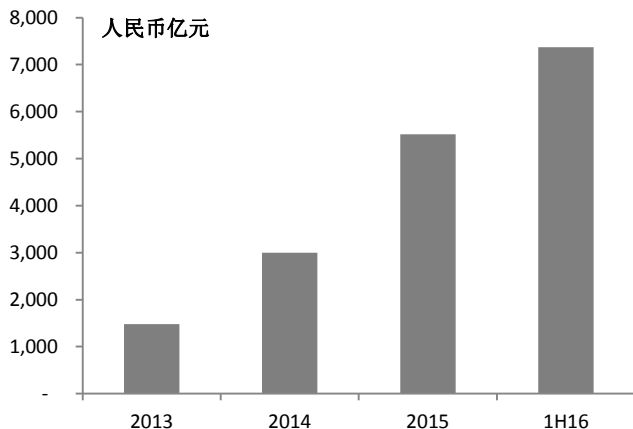
图表 12: 券商资管管理资产规模 (2016年6月)



资料来源: 中国证券投资基金业协会

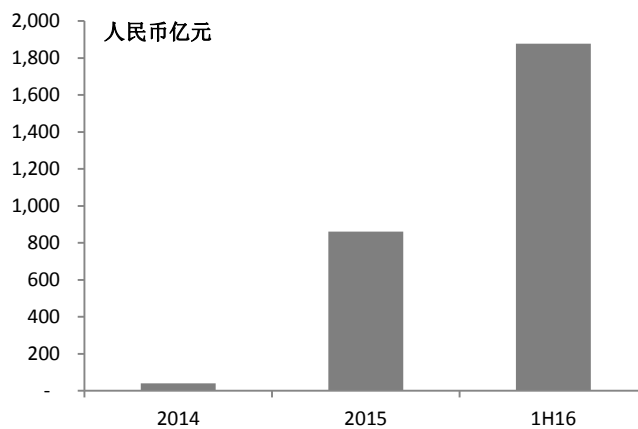
此外，公司的基金管理资产规模从2014年的40亿人民币增长至2015年的861亿人民币，增长率为20.5倍。截至2016年6月30日，基金资产规模为1,878亿人民币。

图表 13: 公司券商资管的管理资产规模



资料来源: 公司

图表 14: 公司的基金管理资产规模



资料来源: 公司

公司的直投子公司已成功完成向私募投资管理基金的转型，截至2016年6月30日，自有资金为6.5亿人民币，管理资产规模已达到40亿人民币，共完成50余个项目投资，在医疗、科技和环保领域重点布局。自成立以来，截至2016年6月30日，公司完成退出的项目为4个，平均投资收益率达346.0%。



“AA” 评级反映良好管理水平

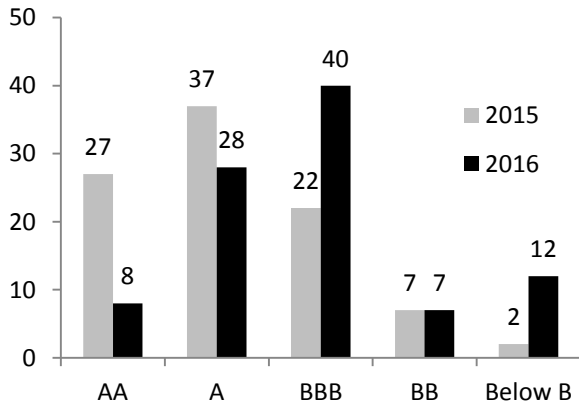
公司是在同行业中少数得到“AA”评级的券商之一，而“AA”评级则是目前中国证监会给券商的最高评级。

总体而言，中国证监会每年都根据不同的标准，包括法规遵从，信息披露等，对各券商进行评级。

根据中国证监会于2016年7月最新发布的证券公司分类评级,大部份香港上市券商如中信、银河、广发、海通、华泰及中金的评级被下调而失去AA级别。另一方面，公司成功地保留其“AA”评级，连续第七年得到“AA”评级。

总的来说,获得AA级别的券商数量则由27家大幅下跌至包括中信建投在内的8家。获得A级别的券商数量则由37家大幅下跌至28家。

图表 15: 证券公司评级分布



资料来源：中国证监会，农银国际证券

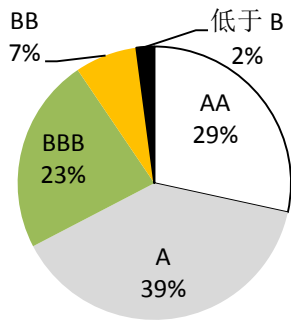
图表 16: 证券公司分类评级

	2015	2016
中信建投	AA	AA
招商	AA	AA
光大	A	AA
东方	AA	AA
银河	AA	A
中金	AA	A
中信	AA	BBB
广发	AA	BBB
海通	AA	BBB
华泰	AA	BBB

资料来源：中国证监会，农银国际证券

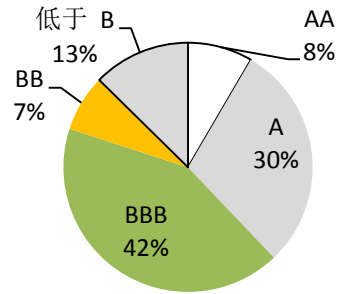


图表 17:证券公司评级分布 (2015)



资料来源：中国证监会，农银国际证券

图表 18:证券公司评级分布 (2016)



资料来源：中国证监会，农银国际证券

我们认为这评级结果反映公司良好管理水平。此外，这或能帮助公司在短至中期内在同业中建立竞争优势。具体来说，我们认为优势可能有数方面：

业务发展 - 证券公司评级为证监会推行创新业务试点以及审批证券公司业务发展计划如增加业务种类、开设营业网点、发行上市等的其中一个依据。我们相信高评级的证券公司在业务发展上一般能较易得到证监会审批。

投资者保护基金缴纳 - 高评级的证券公司能享受较低的投资保护基金缴纳比例。例如AA级证券公司需按照其营业收入的0.75% 缴纳保护基金，而BBB级证券公司的缴纳比例为1.5%。

融资能力及成本 - 高评级的证券公司一般能在市场上得到较多的融资机会及较低的融资成本。例如银行等机构对评级较高的券商一般给予较高的信用额度。

资本需求 - 高评级的证券公司能享受较低的资本需求，使较多资本能用于发展业务。



估值

香港上市的中国证券公司目前的平均估值为1.1倍2017E P / B和10.9倍 2017E P / E, 而A股同业的平均估值则为1.8倍 2017E P / B和17.1倍2017E P / E。

我们认为A股市场的较高估值可能反映了A股和H股市场之间不同的投资者结构,前者由散户投资者主导,而后者以机构投资者为主。

图表 19:行业估值

股票號碼	股票名称	12/16 PER (x)	12/16 P/B (x)	12/17 PER (x)	12/17 P/B (x)
H股证券公司					
全国性券商					
6837 HK Equity	海通证券	15.3	1.2	12.3	1.1
6030 HK Equity	中信证券	14.8	1.1	11.9	1.1
6886 HK Equity	华泰证券	14.2	1.1	11.0	1.0
1776 HK Equity	广发证券	13.6	1.4	11.3	1.3
6881 HK Equity	银河证券	12.3	1.0	10.5	0.9
6099 HK Equity	招商证券	11.9	1.2	9.9	1.1
6178 HK Equity	光大证券	13.6	1.1	11.4	1.0
3958 HK Equity	东方证券	15.0	1.0	12.4	0.9
3908 HK Equity	中金公司	16.7	1.3	12.5	1.1
6066 HK Equity	中信建投	9.1	1.2	7.7	1.0
地区性券商					
1375 HK Equity	中州证券	12.6	1.3	11.5	1.2
1456 HK Equity	国联证券	9.6	0.9	8.0	0.8
行业平均					
全国性券商					
地区性券商					
A股证券公司					
600030 CH Equity	中信证券	17.4	1.4	14.1	1.3
601211 CH Equity	国泰君安证券	13.0	1.4	11.1	1.4
002736 CH Equity	国信证券	15.7	2.5	13.5	2.3
600837 CH Equity	海通证券	21.1	1.7	16.1	1.6
600999 CH Equity	招商证券	16.6	1.8	13.4	1.7
600958 CH Equity	东方证券	33.9	2.6	27.1	
601688 CH Equity	华泰证券	19.3	1.6	15.7	1.5
000776 CH Equity	广发证券	15.9	1.7	13.6	1.5
601901 CH Equity	方正证券	20.8	1.8		
601788 CH Equity	光大证券	18.8	1.5	15.9	1.4
002673 CH Equity	西部证券	45.6	3.8	35.3	3.6
601377 CH Equity	兴业证券	19.8	1.8	15.2	1.7
000783 CH Equity	长江证券	22.3	2.1	17.8	1.9
601198 CH Equity	东兴证券	39.5	2.6	26.8	2.5
600109 CH Equity	国金证券	28.5	2.3	22.6	2.1
000728 CH Equity	国元证券	25.8	1.8	19.2	1.6
002500 CH Equity	山西证券	44.9	1.9		
000686 CH Equity	东北证券	18.3	2.3	9.2	2.2
行业平均					
		22.1	1.8	17.1	1.8

资料来源: 彭博, 农银国际证券



总体而言，由于行业的周期性，行业估值在过去一直较波动。例如，主要H股券商的市净率曾在1H15在强劲市场情绪推动下上升至 2 倍以上，而在2H15则随着市场调整回落至1倍以下。我们认为，行业估值目前不高，如果整体市场情绪好转，可能会在未来上升。

图表 20:历史估值



资料来源：彭博，农银国际证券

*海通，中信，银河的平均值

2016E-18E净利润趋势。2015年是丰收的一年。在2016年，我们预计净利润将回落至46亿人民币，意味着45%的同比跌幅。

至于2017E-18E，我们预计净利润同比增长19%和17%至55亿人民币和64亿人民币。总体而言，我们认为中信建投证券应能从其行业领先地位获益，并抓住中国资本市场的改革机遇。

主要风险因素为佣金率进一步下降，A股市场成交量严重下滑，及中国经济增长大幅放缓。

买入评级，目标价 HK\$7.66。目前估值为 1.0x 2017E 调整后 P/B（不包括人民币50亿元永续债），我们认为目前估值便宜。我们的目标价是基于1.2x 2017E调整后的P/B。



风险因素

中国证券市场高度依赖于中国的经济和市场情况。中国的经纪行业及公司的业务直接受到与证券市场相关的风险影响，例如市场波动，投资情绪，流动性供应等。不利的经济状况和政府政策可能导致交易量以及投资活动下降，这可能对公司证券经纪业务的佣金和手续费收入产生不利影响；投资银行业务的承销佣金也可能受到负面影响。任何长期市场下滑也可能增加本公司向客户提供的保证金贷款违约风险。

市场成交减少和经纪佣金率的激烈竞争可能对经纪业务收入产生重大不利影响。证券经纪业务是公司的主要收入来源。中国证券行业竞争日益激烈，网上交易系统日益普及，可能进一步打击经纪佣金，并影响经纪业务的盈利能力。

A股市场的波动可能导致自营交易业务的投资损失。公司以自己的资金进行股票和固定收益证券交易。股票和固定收益证券受市场波动影响，公司自营交易业务的表现一般与中国证券市场的表现相关。

信用交易业务的信用风险。公司的信用风险主要源于其两融业务和证券回购业务。客户或交易对手方的任何重大违约可能会对公司的财务状况，经营业绩和现金流产生不利影响。

利率风险。公司的利率风险主要来源于其金融工具，其公允价值受市场利率的不利变动影响。

监管要求相关的风险。公司在中国受到广泛的监管要求。这些规定通常用于限制资本要求，管制所提供的产品/服务，限制投资证券的类型，并对分支机构的数量和地点设置限制。如果发生违规行为，公司可能遭到中国证监会的行政处罚，令经营业绩，财务状况和前景可能受到重大不利影响。



财务摘要

合并利润表 (2014A-2018E)

截至 12 月 31 日财政年度 (百万元人民币)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
手续费及佣金收入	6,541	14,901	9,129	10,506	12,275
利息收入	2,930	5,573	4,743	5,428	6,110
投资 (损失) / 收益净额	1,903	3,980	1,500	1,500	1,500
总收入	11,374	24,454	15,372	17,434	19,885
其他收入及收益	78	59	100	100	100
总收入及其他收益	11,452	24,513	15,472	17,534	19,985
总支出	6,908	13,051	8,952	9,834	11,030
经营利润	4,544	11,462	6,520	7,700	8,955
分占联营企业及合营企业利润	0	0	0	0	0
所得税前利润	4,544	11,462	6,520	7,700	8,955
所得税费用	1,145	2,810	1,630	1,925	2,239
所得税后利润	2,137	8,652	4,890	5,775	6,716
非控制权益	-9	13	7	9	10
归属于其他权益持有者的利润	0	294	321	321	321
归属于普通股股东净利润	3,407	8,345	4,562	5,446	6,385
增长率					
总收入及其他收益 (%)	56	114	(37)	13	14
总支出 (%)	41	89	(31)	10	12
经营利润 (%)	88	152	(43)	18	16
净利润 (%)	91	145	(45)	19	17
财务比率					
营业利润率 (%)	40	47	42	44	45
净利润率 (%)	25	34	30	31	32
股东权益平均回报率 ROAE (%)	22.9	40.0	14.9	14.2	14.7
资产平均回报率 ROAA (%)	3.6	5.0	2.5	2.8	3.1

资料来源：公司，农银国际证券预测



合并资产负债表 (2014A-2018E)

截至 12 月 31 日财政年度 (百万 元人民币)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
物业及设备	486	580	609	639	671
商誉	100	122	128	134	141
其他无形资产	-	374	393	413	433
于联营企业及合营企业权益	20	50	53	55	58
可供出售金融资产	835	1,457	1,530	1,607	1,687
买入返售金融资产	-	-	-	-	-
其他非流动资产	1,914	3,055	3,208	3,368	3,536
非流动资产总额	3,356	5,638	5,920	6,216	6,527
现金及银行结余	11,448	16,154	22,220	22,198	21,465
代经纪客户持有的现金	42,762	70,664	63,597	66,777	70,116
可供出售金融资产	11,453	15,891	25,425	26,696	28,031
以公允价值计量且其变动计入当 期损益的金融资产	526	1,504	1,579	1,658	1,741
衍生金融资产	151	142	149	157	164
其他流动资产	1,028	1,715	1,801	1,891	1,985
应收账款	164	153	161	169	177
其他应收款项及预付款项	18,318	28,500	31,349	32,917	34,563
应收融出资金	31,941	35,931	26,948	32,338	38,806
买入返售金融资产	2,260	6,896	7,241	7,603	7,983
流动资产总额	120,051	177,551	180,471	192,405	205,033
资产总额	123,406	183,188	186,391	198,620	211,559
应付经纪客户账款	43,487	72,045	64,841	68,083	71,487
贷款	500	1,123	1,179	1,238	1,300
银行和其他金融机构的放款	3,584	2,284	2,398	2,518	2,644
其他流动负债	49,850	60,447	62,188	65,298	68,563
流动负债总额	97,421	135,899	130,606	137,137	143,993
贷款及债券	7,989	15,072	13,565	14,243	14,955
其他非流动负债	1,269	2,034	1,146	1,203	1,263
非流动负债总额	9,257	17,107	14,711	15,447	16,219
负债总额	106,678	153,005	145,317	152,583	160,212
净流动资产	22,630	41,652	49,865	55,268	61,039
归属于公司股东权益	16,669	25,106	35,984	40,935	46,231
归属于公司其他权益持有者的权 益	-	5,000	5,000	5,000	5,000
非控制权益	59	77	90	102	116
总权益	16,728	30,183	41,074	46,037	51,347

资料来源：公司，农银国际证券预测



权益披露

分析员，周秀成，作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

农银国际证券有限公司及/或与其附属公司，曾在过去 12 个月内，与本报告提及的公司有投资银行业务关系。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 \geq 市场回报
持有	市场回报 - 6% \leq 股票投资回报 $<$ 市场回报
卖出	股票投资回报 $<$ 市场回报 - 6%

股票投资回报是未来 12 个月预期的股价百分比变化加上股息收益率

市场回报是过去 5 年市场平均回报率

股价风险的定义

评级	定义
很高	$2.6 \leq 180$ 天波动率/180 天基准指数波动率
高	$1.5 \leq 180$ 天波动率/180 天基准指数波动率 < 2.6
中等	$1.0 \leq 180$ 天波动率/180 天基准指数波动率 < 1.5
低	180 天波动率/180 天基准指数波动率 < 1.0

我们用股票价格波动率相对基准指数波动率来衡量股票价格风险；基准指数指恒生指数

波动率是由每日价格和历史日价格变化对数的标准偏差计算所得。180 天的价格波动率等于最近的 180 个交易日收盘价的相对价格变化的年化标准差。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体使用者的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员（们）负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者（不包括投资银行）决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入（包括投行和销售部）有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2017 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发

办公地址: 香港中环, 红棉路 8 号, 东昌大厦 13 楼, 农银国际证券有限公司

电话: (852) 2868 2183