

公司研究/更新报告

2016年12月19日

建筑/建筑装饰 II

投资评级：买入（维持评级）

当前价格(元): 7.36  
合理价格区间(元): 8.00~10.00

**鲍荣富** 执业证书编号: S0570515120002  
研究员 021-28972085  
baorongfu@htsc.com

**黄骥** 执业证书编号: S0570516030001  
研究员 021-28972066  
huangji@htsc.com

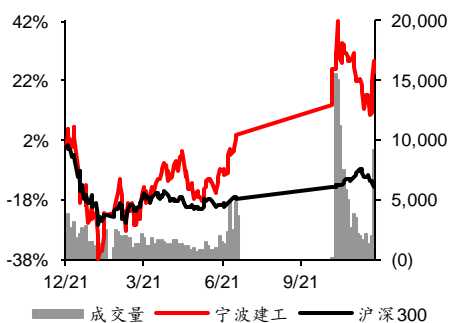
**王德彬** 执业证书编号: S0570516090001  
研究员 010-56793964  
wangdebing@htsc.com

**方晏荷** 021-28972059  
联系人 fangyanhe@htsc.com

相关研究

- 1 《宁波建工(601789):主业运行平稳, IDC 机柜进展顺利》2016.10
- 2 《宁波建工(601789):业务转型升级, 公司治理改善》2016.10
- 3 《宁波建工(601789):主业稳增长可期, IDC 大有可为》2016.04

股价走势图



资料来源: Wind

# 中经云 IDC 叠加量子通信有望超预期

## 宁波建工(601789)

### 拟收购的中经云未来业绩有望超预期, 推荐买入

我们对公司拟收购的中经云的业务进行了深入研究, 发现 IDC 业务贡献业绩可能超过重组方案中给出的预测。同时在量子通信和光磁混合云存储业务上还有更多增量空间, 公司核心人员深度股权绑定为新业务开拓和业绩释放提供保障, 继续推荐买入。

### 零售型 IDC 业务有望提供增量利润

IDC 业务分为批发型和零售型两类, 零售型除了机柜出租还可能有销售带宽的收入, 我们判断重组方案的业绩预测只考虑了机柜出租的收入。对比同业公司数据, 我们认为中经云 IDC 单个机柜出租和带宽销售年收入均可达 7 万元, 假设 2017-19 年机柜出租进度为 3000/9000/11000, 其中 50% 采用零售模式。净利率采用重组方案中 27%/36%/36% 的假设数据。我们预计中经云 IDC 业务 2017-19 年净利润为 8505/34020/41580 万元。

### 不止 IDC, 量子通信深度布局

中经云跟量子通信的关联不只是与国盾量子成立一个合资公司那么简单。根据 IDC 圈的报道, 中经云已经完成量子通信北京城域网的建设, 亦庄机房为量子通信京沪干线北京节点的总控中心。中经云有国盾量子 and 国开行背书并且有城域网建设经验, 我们判断未来可能在量子通信商业化推广和广域网络搭建上有更多推进。

### 不止 IDC, 光磁混合云存储有望提供增量收入

公司在介入 IDC 业务之前就重点攻关光磁混合云存储技术。根据环保局的环评报告, 中经云将在亦庄 IDC 机房分别添置 7500 台光存储阵列机和 3000 台磁存储阵列机, 目标存储容量超过 3000PB。光磁混合云存储可解决政府、金融等部门大量冷数据的存储需求, 客户类别跟 IDC 大客户是重叠的。若能实现销售, 将进一步增加单个机柜的可确认收入(冷数据规模为热数据的 5 倍以上)。

### 核心人员股权深度绑定, 保障业务推进

我们梳理了公司部分现任高管的股权持股比例, 在 11.8% 以上, 若配套融资获准执行, 员工持股完成购买, 现任高管持股比例将可能在 18% 以上。同时中经云孙茂金团队持股比例也将达到 14.5%。若重组和配套融资方案通过, 则核心人员进行深度股权绑定, 保障了公司后续业务开展。

### 维持买入评级

暂维持公司 2016~2018 年 EPS 为 0.25/0.29/0.35 元的盈利预测。若考虑增发影响(按现有方案)以及中经云的业绩贡献, 2017-18 年 EPS 约为 0.22/0.40 元。维持目标价区间 8~10 元, 维持买入评级。

风险提示: 固定资产投资增速大幅下滑; 资产重组方案不通过等。

公司基本资料

总股本(百万股)	976.08
流通 A 股(百万股)	976.08
52 周内股价区间(元)	5.36-12.73
总市值(百万元)	7,184
总资产(百万元)	12,969
每股净资产(元)	2.44

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	13,276	13,409	14,079	15,487
+/-%	(2.70)	1.00	5.00	10.00
净利润(百万元)	191.00	241.48	283.87	337.18
+/-%	3.86	26.42	17.56	18.78
EPS(元)	0.20	0.25	0.29	0.35
PE(倍)	31.38	24.82	21.11	17.77

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

## 正文目录

中经云 IDC 业绩可能超预期 .....	3
业内对比，确定盈利准绳 .....	3
中经云 IDC 业务的盈利预测 .....	4
不止 IDC，量子通信和光磁混合云存储布局深入 .....	5
量子通信布局深度超预期 .....	5
光磁混合云存储项目志向高远 .....	6
公司核心人物深度股权绑定 .....	8
宁波建工主要现任高管持股比例增加 .....	8
中经云团队股权绑定 .....	8
风险提示 .....	9
PE/PB - Bands .....	9

## 图表目录

图表 1： 光环新网酒仙桥二期项目预测 .....	3
图表 2： 光环新网新建项目盈利预测 .....	3
图表 3： 森华易腾机柜与带宽采购成本统计 .....	3
图表 4： 中经云预测净利率与可比公司比较 .....	4
图表 5： 中经云采用的量子通信设备 .....	5
图表 6： 中经云采用的光存储阵列柜 .....	6
图表 7： 环评报告中光磁混合存储中心项目建设规划 .....	7
图表 8： 硬件系统所需设备及容量 .....	7
图表 9： 宁波建工现任高管持股比例测算 .....	8
图表 10： 宁波建工历史 PE-Bands .....	9
图表 11： 宁波建工历史 PB-Bands .....	9

## 中经云 IDC 业绩可能超预期

### 业内对比，确定盈利准绳

公司公告的重组方案中给出的中经云业绩承诺为 2017-19 年净利润 8278/22805/23292 万元。根据我们的研究测算发现，这一业绩承诺比较保守，实际有超预期可能。

传统数据中心主要分批发型和零售型两种模式。

批发型数据中心服务主要面向大型数据中心用户（如大型互联网企业、云计算公司或金融机构），通过提供定制化的规划、设计、系统集成、运营管理服务来满足最终用户的独特数据中心服务需求。IDC 厂商主要提供机房。网络接入方面，多数情况下，大客户自己与电信运营商去协商。这样的批发数据中心的项目中，与零售业务比，由于没有互联网带宽接入的收入，单机架的收入较低。

零售型数据中心服务是先行建造标准化的数据中心并配置宽带网络，面向普通客户，以标准机柜为单位租售，提供标准的机柜托管服务及互联网接入服务。在零售业务当中，IDC 公司相对来说议价能力强，而且多数零售业务中，最终用户不仅仅租用机架、还会租用互联网接入带宽。但同时由于不同的零售业务的对互联网接入服务的带宽需求高峰的时间段存在不同，互联网带宽存在一定量的复用。一般来说 IDC 零售业务的毛利率要高于批发型数据中心业务。

重组方案中的假设是基于中经云 IDC 机房全部按照批发型进行销售，而实际地处北京的 IDC 服务商都是批发和零售业务共存，甚至以零售业务为主的。因此在收入来源中，不仅有出租机柜的收入，还有分销带宽的收入。

图表 1：光环新网酒仙桥二期项目预测

服务项目	服务总量	单价	全年总计
主机托管	1900 机柜	6 万元/柜	1900*6=11400 万元
带宽使用	14Gbits/s	340 万元/G	14*340*2.5=11900 万元

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表 2：光环新网新建项目盈利预测

项目名称	规格	机柜数量 (个)	销售收入预计 (万元)	单价 (万元/个)
燕郊二期	10KVA	1320	18715.36	14.18
上海嘉定	5KVA	5240	41920	8.00

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表 3：森华易腾机柜与带宽采购成本统计

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
采购机柜数量 (个)	1264	1669	2154	2570	2819	2953
机柜租赁成本(万元)	8342	11015	14216	16962	18605	19490
单机柜成本	6.60	6.60	6.60	6.60	6.60	6.60
采购带宽数量(G)	63.63	102.95	145.56	187.08	216.49	236.63
销售带宽数量(G)	99.74	142.27	197.91	254.30	299.49	336.53
带宽复用比	1.57	1.38	1.36	1.36	1.38	1.42
带宽采购成本	4136	7026	10431	14077	17104	19630
单位带宽采购成本(万元/G)	65.00	68.25	71.66	75.25	79.01	82.96
带宽销售底价 (万元)	6483	9709	14182	19135	23661	27917

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

通过对 IDC 业内上市公司公开资料的研究整理，我们发现在北京的 IDC 运营商收入中都包含了带宽销售收入。比如通过光环新网的酒仙桥二期和燕郊二期项目比对，可发现机柜出租单价在 6-7 万元，燕郊二期的高单价实际是包含了带宽销售收入。隐含带宽的单个机柜收入贡献在 12-14 万元之间。

BGP 带宽价格 360-480 万元/G/年，静态带宽价格 72-108 万元/G/年。光环新网和森华易腾带宽价格的区别是由于带宽质量的不同。但同样可以看出，带宽销售收入体量跟机柜租赁收入体量相当。

### 中经云 IDC 业务的盈利预测

森华易腾为 IDC 专业运营商，属于中经云的批发型大客户。其采购单价 6.6 万元可视为中经云批发销售的下限。而零售端收入肯定在 6.6 万元之上，我们预计均价在 7 万元，零售端带宽收入体量与机柜出租相当，则零售型单个机柜收入体量 14 万元。这也与光环新网燕郊二期的预计吻合，说明了我们预计的合理性。

根据公司公告的最新进展，已签订出租合同机柜 69 个，计划 12 月底之前进驻通电。已达成出租意向，正在履行合同审查流程的机柜位 435 个，预计未来 2 个月内入驻通电；正在进行机柜出租商业谈判的客户涉及机柜位 2654 个。我们推算，按照这一进度，2017 年全年等效确认收入的机柜数量可在 3000 家以上。同时预计 2018、2019 年确认收入的机柜数量为 9000 和 11000 家。

图表 4: 中经云预测净利率与可比公司比较

年度	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
中金云网	24%	31%	36%	39%
森华易腾	27%	27%	27%	26%
平均值	26%	29%	32%	33%
中经云	-	27%	36%	36%

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

假设形成销售的机柜中 50% 采用零售的模式，净利率按照重组方案中的预测。那么我们预计 2017-19 年中经云可确认的净利润为 8505/34020/41580 万元。

另外根据 IDC 圈报道，除了亦庄数据中心之外，中经云在深圳、上海也正在规划建设新的数据中心。因此中经云的 IDC 业务收入未来不局限在北京，还可预期来自上海和深圳的机柜出租收入。

## 不止 IDC，量子通信和光磁混合云存储布局深入

### 量子通信布局深度超预期

重组预案中披露，中经云持有中经量通 45% 的股权。北京国盾量子信息技术有限公司、中国开发性金融促进会分别持有中经量通 40%、15% 的股权。中经云实际控制中经量通。

实际中经云在量子通信中布局深入，不仅是成立一个合资公司而已。根据 IDC 圈的实际访问报道，目前中经云已完成了亦庄数据中心-国家信息中心-科大国盾北京公司（上地）-中央电视塔（量子通信“京沪干线”北京节点）的量子保密通信网络（城域网）的建设。通过该网络的建设，为量子通信技术与数据中心的结合积累了丰富的经验，为下一步量子通信技术在数据中心领域的商业化应用和推广打下了坚实的基础。

图表 5：中经云采用的量子通信设备



资料来源：IDC 圈，华泰证券研究所

我们判断，中经量通股东中有量子通信最正统“血脉”国盾量子 and 国开行背书，未来将成为国内量子通信推广的中坚力量。我们从国家环保局披露的环评报告中得知，中经云数据中心所在地为量子通信北京节点的总控中心。而以此类推，中经云在上海和深圳拟建的数据中心很可能也成为量子通信节点的总控中心。那么中经云在北京地区搭建量子通信城域网的经验，可能会应用到广域网络的搭建过程中。总之，从中经云合作股东背景、现有量子通信技术储备、IDC 机房的战略定位来看，若宁波建工能收购成功，将成为 A 股市场上与量子通信联系最紧密的公司。

### 光磁混合云存储项目志向高远

公司此次重组方案中，配套募集资金不超过 7.6 亿元，用于光磁混合架构云存储中心项目建设。根据中经云网站的介绍，光磁混合存储是中经云的核心技术，包括硬件技术和软件技术。在开展 IDC 业务之前，一直是中经云的重点研发方向。光磁混合技术可应用在大数据冷库和数据中心的安全存储上，具体的应用场所就是 IDC 机房。可以认为此项技术提升了中经云 IDC 机房的附加值。

根据 IDC 圈的报道，中经云拥有全球领先的光存储阵列机。这种光存储阵列机可以管理上万张高密度档案级光盘，专门用于存储归档数据和冷数据。利用这种光存储阵列机，中经云在亦庄数据中心将建设全球首个基于光磁电混合架构的冷数据云存储示范中心。这种全新模式的云存储中心，在同等存储容量下相较于传统数据中心将节能 75% 以上。光磁电混合存储是由中经云在 2013 年全球首次提出的先进理念，目前 Facebook、Amazon 等互联网巨头也已经在该领域积极开展研究与应用部署。

图表 6: 中经云采用的光存储阵列柜



资料来源：IDC 圈，华泰证券研究所

从国家环保总局披露的环评报告书可以了解到，中经云的云存储中心项目（即亦庄 IDC 机房所在地）包括国家光存储示范中心和国家量子通信北京节点的总控中心，还包括北斗导航应用研究所和光存储研发中心。

相应的计划是 2021 年之前配置光存储阵列柜 7500 台，磁存储阵列柜 3000 台，实现总存储容量超过 3000PB。

**图表 7: 环评报告中光磁混合存储中心项目建设规划**

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
光存储阵列柜 (台)	3000	4500	6000	7125	7500
磁存储阵列柜 (台)	1200	1800	2400	2850	3000

资料来源: 国家环保总局, 华泰证券研究所

**图表 8: 硬件系统所需设备及容量**

项目	数量 (台)	单柜容量	总容量
光存储阵列柜	7500	356TB	2670PB
磁存储阵列柜	3000	200TB	600PB

资料来源: 国家环保总局, 华泰证券研究所

光磁混合云存储可解决政府、金融等部门大量冷数据的存储需求, 客户类别跟 IDC 大客户是重叠的。在承接了政府、金融类大客户后, 可以说服客户常用的热数据存储在 IDC 服务器中, 不常用的冷数据存储在光磁混合阵列柜中。若能实现销售, 将进一步增加单个机柜的可确认收入 (冷数据规模为热数据的 5 倍以上)。

## 公司核心人物深度股权绑定

### 宁波建工主要现任高管持股比例增加

2016年9月，广天日月通过向原股东王一丁、徐文卫等增发股份，向特定对象孟文华、王善波等增发股份，注册资本由5,096.60万元变更为15,268.00万元。同时，张沐夫、陈胜儿等38名自然人将其持有的广天日月249.3万股转让给范尧根、陈宝康等8名自然人。该等股权变动后，广天日月股东人数从187人增至197人。

通过增资和内部股权转让，公司前任高管和现任高管的持股比例进一步增加。现任高管中董事长徐文卫、副董事长孟文华、董事王善波、董事会秘书李长春等人的持股比例有较大幅度上升。

图表9：宁波建工现任高管持股比例测算

	职务	持股广天日月比例	间接持股宁波建工比例	直接持股宁波建工(万股)	直接持股比例	总持股比例
徐文卫	董事长	5.27	1.58	600	0.43%	2.01%
陈建国	董事	4.08	1.22	450	0.32%	1.54%
潘信强	副董事长	3.97	1.19	507.16	0.36%	1.55%
李长春	董秘；财务总监	3.93	1.18	240	0.17%	1.35%
孟文华	副董事长	3.93	1.18	612.89	0.44%	1.61%
王善波	董事	3.93	1.18	0	0	1.18%
翁海勇	董事	2.06	0.62	566	0.40%	1.02%
陈贤华	董事	1.33	0.40	225	0.16%	0.56%
卢祥康	监事会主席	1.01	0.30	245	0.17%	0.48%
郁武铮	监事	-	-	230	0.16%	0.16%
胡春建	副总经理	-	-	200	0.14%	0.14%
李水明	总工程师	-	-	136	0.10%	0.10%
陈宝康	副总经理	-	-	124	0.09%	0.09%
合计						11.78%

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

由于广天日月的持股名册只公告了前10名信息，因此部分现任高管的间接持股比例获取不到。不过从已有信息中可知，现任高管持股比例在11.8%以上。再考虑配套融资后员工持股计划5.8%的股权比例，预计现任高管的持股比例至少18%。

### 中经云团队股权绑定

若发行股票收购和配套融资通过，那么中经云实际控制人孙茂金的直接和间接持股宁波建工的股权比例总计14.06%，中经云其余团队成员间接持有宁波建工股权比例为0.43%。中经云团队持有宁波建工股权比例将总计14.5%。

宁波建工高管和中经云团队等核心人物进行了深度股权绑定，这样有利于公司双主业的平稳开展。宁波建工高管将在保持建筑施工主业平稳增长的同时，调动资源支持中经云的发展。中经云团队也更有动力在IDC业务之外，奋力开拓量子通信和光磁混合云存储业务。

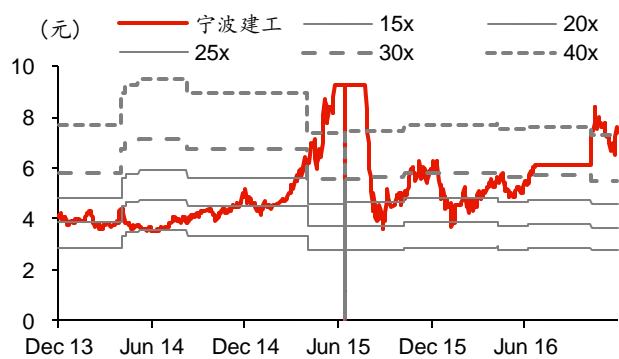


## 风险提示

固定资产投资增速大幅下滑；资产重组方案不通过等。

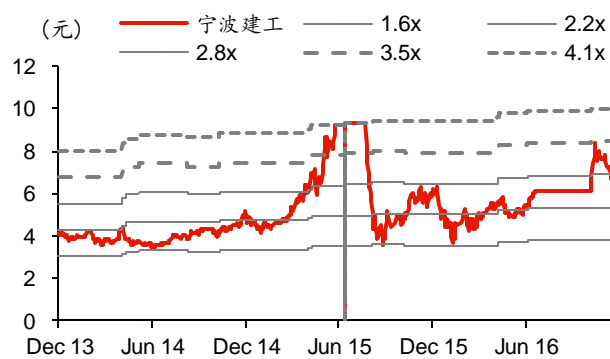
### PE/PB - Bands

图表10: 宁波建工历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表11: 宁波建工历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

## 盈利预测

### 资产负债表

会计年度(百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	10,812	10,696	11,341	12,222
现金	1,340	1,116	1,304	1,172
应收账款	3,786	3,843	4,025	4,433
其他应收账款	873.02	882.49	926.23	1,019
预付账款	328.83	331.69	347.50	382.68
存货	4,451	4,489	4,703	5,179
其他流动资产	33.69	33.85	34.67	36.38
非流动资产	1,418	1,374	1,329	1,270
长期投资	45.54	45.54	45.54	45.54
固定资产投资	584.83	558.46	522.03	479.87
无形资产	263.05	276.79	291.72	295.53
其他非流动资产	524.84	492.88	469.23	448.62
资产总计	12,230	12,070	12,669	13,492
流动负债	9,750	9,401	9,767	10,320
短期借款	3,427	3,089	3,193	3,242
应付账款	3,593	3,624	3,797	4,181
其他流动负债	2,731	2,688	2,777	2,896
非流动负债	75.75	66.23	72.83	71.60
长期借款	45.00	45.00	45.00	45.00
其他非流动负债	30.75	21.23	27.83	26.60
负债合计	9,826	9,467	9,840	10,391
少数股东权益	103.04	118.87	137.47	159.57
股本	488.04	976.08	976.08	976.08
资本公积	1,004	515.77	515.77	515.77
留存公积	809.26	991.62	1,200	1,449
归属母公司股	2,301	2,483	2,692	2,941
负债和股东权益	12,230	12,070	12,669	13,492

### 现金流量表

会计年度(百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金	158.45	390.71	282.09	31.58
净利润	197.66	257.30	302.48	359.28
折旧摊销	83.91	82.67	83.91	86.47
财务费用	149.97	119.10	114.75	117.31
投资损失	1.92	(10.00)	(20.00)	(50.00)
营运资金变动	(379.72)	(33.77)	(242.62)	(531.09)
其他经营现金	104.72	(24.60)	43.56	49.61
投资活动现金	(275.68)	(44.88)	(34.83)	5.68
资本支出	56.81	15.00	15.00	15.00
长期投资	(87.21)	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	(306.08)	(29.88)	(19.83)	20.68
筹资活动现金	628.12	(569.90)	(58.81)	(169.69)
短期借款	933.25	(337.22)	103.90	49.26
长期借款	(99.00)	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	488.04	0.00	0.00
资本公积增加	(4.94)	(488.04)	0.00	0.00
其他筹资现金	(201.20)	(232.69)	(162.71)	(218.95)
现金净增加额	510.88	(224.08)	188.45	(132.43)

### 利润表

会计年度(百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	13,276	13,409	14,079	15,487
营业成本	12,017	12,122	12,700	13,985
营业税金及附加	432.14	436.46	458.29	504.11
营业费用	5.20	6.70	7.04	7.74
管理费用	306.27	290.16	314.74	340.68
财务费用	149.97	119.10	114.75	117.31
资产减值损失	119.36	115.00	120.00	120.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(1.92)	10.00	20.00	50.00
营业利润	244.02	329.83	384.97	462.43
营业外收入	21.99	24.19	28.01	24.73
营业外支出	1.68	9.93	8.47	6.69
利润总额	264.32	344.09	404.51	480.47
所得税	66.67	86.79	102.03	121.18
净利润	197.66	257.30	302.48	359.28
少数股东损益	6.65	15.83	18.61	22.10
归属母公司净利润	191.00	241.48	283.87	337.18
EBITDA(倍)	477.90	531.60	583.64	666.21
EPS(元)	0.20	0.25	0.29	0.35

### 主要财务比率

会计年度(%)	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	(2.70)	1.00	5.00	10.00
营业利润	1.26	35.17	16.72	20.12
归属母公司净利润	3.86	26.42	17.56	18.78
获利能力(%)				
毛利率	9.48	9.60	9.80	9.70
净利率	1.44	1.80	2.02	2.18
ROE	8.30	9.72	10.55	11.46
ROIC	6.68	7.61	8.17	8.68
偿债能力				
资产负债率(%)	80.35	78.44	77.67	77.02
净负债比率(%)	36.50	33.75	33.80	32.36
流动比率	1.11	1.14	1.16	1.18
速动比率	0.64	0.65	0.67	0.67
营运能力				
总资产周转率	1.18	1.10	1.14	1.18
应收账款周转率	3.29	3.22	3.29	3.36
应付账款周转率	3.61	3.36	3.42	3.51
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.20	0.25	0.29	0.35
每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	0.40	0.29	0.03
每股净资产(最新摊薄)	2.36	2.54	2.76	3.01
估值比率				
PE(倍)	31.38	24.82	21.11	17.77
PB(倍)	2.61	2.41	2.23	2.04
EV_EBITDA(倍)	17.16	15.43	14.05	12.31

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2016 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 1063211166/传真：86 1063211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com