

投资评级：买入（维持评级）

当前价格(元): 11.34  
合理价格区间(元): 14.26-15.5

许世刚 执业证书编号: S0570512080004  
研究员 025-83387508  
xushigang@htsc.com

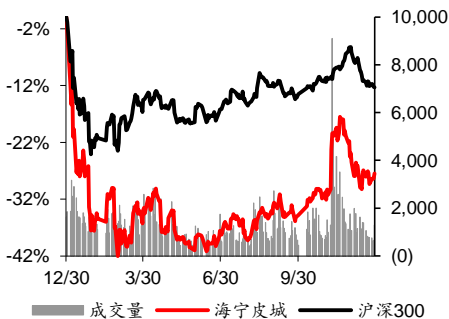
张坚 021-28972091  
联系人 zhang\_jian@htsc.com

丁浙川 021-28972086  
联系人 dingzhechuan@htsc.com

相关研究

- 1 《海宁皮革城(002344):定增完成, 开启新征程》2016.12
- 2 《海宁皮革城(002344):冷冬送“春”意——再推海皮》2016.11
- 3 《海宁皮革城(002344):业绩超预期, 迎接拐点》2016.10

股价走势图



资料来源: Wind

# 皮革城进军俄市场; 大健康再提速

## 海宁皮革城(002344)

### 公司分别签署莫斯科中国海宁皮革城/四川省康复医院合作意向书

海宁皮革城发布关于签署设立莫斯科中国海宁皮革城合作意向书的公告, 公司与俄罗斯地平线公司根据俄罗斯联邦法律拟于莫斯科投资设立一家管理公司开发运营莫斯科中国海宁皮革城项目, 该意向书的签订表明公司开始将其外延式扩展战略延伸至国际市场; 同日, 公司与四川省康复医院签署合作意向书的公告, 双方将在康复医院信息化系统建设、康复培训、日常管理等多方面进行合作。

### 俄罗斯是海外毛皮行业最大消费国, 莫斯科皮革城将显著提升公司业绩

俄罗斯是海外毛皮行业最大消费国, 受国内经济困境影响近年来毛皮产品消费能力有所下降。近期国际原油主要产国达成限产协议, 原油价格有望上涨, 对俄罗斯经济形成利好, 俄罗斯居民对皮革皮草的消费能力有望恢复。莫斯科海宁皮革城位于列宁格勒公路(机场大道)与莫斯科市大环线公路交叉处, 占地面积12.5万平方米, 地理位置优越, 是俄罗斯和独联体国家居民购买日常用品必去之地。该项目预计于2017年秋季开业, 通过测算, 我们预计该项目2017/2018年净利润分别约为2314万元/6946万元, 对公司业绩具有显著的提升作用。

### 四川省康复医院康复医疗丰富, 公司与之合作有望大幅受益

四川省康复医院是由四川省残疾人联合会直接管理的国家三级康复医疗机构, 2016年四川省康复医院牵头组建了四川省康复医院社区康复医疗联盟, 有凉山州二医院等170余家成员单位, 康复医疗资源非常丰富。通过这次与四川康复医院的合作, 公司将在康复医院的运营、管理能力上积累丰富经验, 从而有利于公司对未来旗下的康复医院进行更好地运作。此外, 本次合作有利于公司与四川康复医院在医师资源、业务合作等方面建立良好的长期合作关系, 且公司有望借此与更多的康复医院开启合作, 从而深度掌握康复医疗领域的核心竞争力, 促进公司大健康业务持续稳定地发展。

### 主业+康复业务双重利好, 重申“买入”评级

莫斯科海宁皮革城项目/与四川省康复医院合作项目分别为公司皮革主业/康复业务形成较大利好, 公司在两项业务上的竞争力都得到了大幅提高。由于俄罗斯项目仍处于意向阶段, 暂不考虑其对公司利润的影响, 我们维持盈利预测不变。从原有业务看, 三季报显示公司单季度收入已出现好转, 业绩承压则与公司去年基数调整有关。公司全部市场权益自有物业面积约200万平方米(不含商业楼等其他物业), 净资产重估价值约272亿元, 目前市值与之相比存在明显折价。此外, 目前股票价格已经逼近公司本次定增价, 具有较强的安全边际, 重申公司“买入”评级。

风险提示: 俄罗斯项目经营状况不达预期; 康复医院业务进展低于预期; 宏观经济增速大幅下滑。

公司基本资料

总股本(百万股)	1,283
流通A股(百万股)	1,106
52周内股价区间(元)	9.10-15.71
总市值(百万元)	14,546
总资产(百万元)	11,561
每股净资产(元)	4.14

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2,439	1,851	1,977	2,319	2,536
+/-%	(16.81)	(24.14)	6.84	17.29	9.35
净利润(百万元)	936.38	548.80	650.24	783.25	906.87
+/-%	(9.88)	(41.39)	18.48	20.46	15.78
EPS(元)	0.84	0.49	0.51	0.61	0.71
PE(倍)	15.53	26.51	22.37	18.57	16.04

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

## 公司发布公告，签署设立莫斯科中国海宁皮革城合作意向书

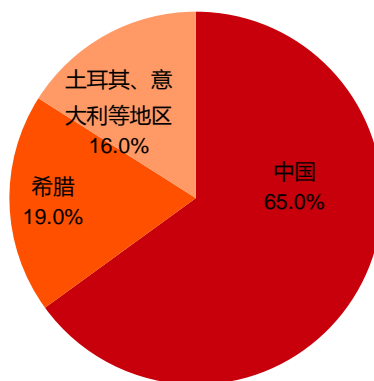
12月29日晚海宁皮革城发布关于签署设立莫斯科中国海宁皮革城合作意向书的公告，公司与俄罗斯地平线公司根据俄罗斯联邦法律拟于莫斯科投资设立一家管理公司开发运营莫斯科中国海宁皮革城项目，其中本公司占股 50%，地平线公司占股 50%。该意向书的签订表明公司开始将其外延式扩展战略延伸至国际市场。

### 俄罗斯：海外毛皮行业最大消费国，进口占 70%

俄罗斯是海外毛皮行业最大消费国，在国际毛皮市场占据举足轻重的地位。俄罗斯大部分地区冬季长达 6 个月，为了抵御寒冷的冬天，俄罗斯人历来就有穿着毛皮、皮革制品的习惯，购买毛皮服装是俄罗斯人继住宅、汽车之后的第三大需求。据俄罗斯毛皮协会的统计与测算，俄罗斯市场上销售的裘皮中约 70% 来自于进口，而进口裘皮中约 65% 来自于中国，俄罗斯 2014 年从中国进口裘皮总值达 23.7 亿美元。

作为石油的主要出国之一，石油价格对俄罗斯经济起着至关重要的影响。2014 年俄罗斯因克里米亚事件遭受西方制裁，同时全球原油价格急剧下跌，俄罗斯经济遭遇重创，居民购买力迅速下降，俄罗斯皮革市场也大幅萎缩，是造成 2014 年以来全球皮革行业低迷的导火索。近期国际原油主要产国达成限产协议，原油价格有望上涨，对俄罗斯经济形成利好，俄罗斯居民对皮革皮草的消费能力有望恢复。

图表1：俄罗斯裘皮进口结构图



资料来源：俄罗斯毛皮协会，华泰证券研究所

### 项目详细方案介绍及收益测算

合作地块原为俄罗斯莫斯科“托尔若克”贸易中心，为未完成最后装修的贸易中心项目，占地面积 12.5 万平方米，建筑面积 11.5 万平方米（含地下停车场 3 万平方米），约 1,500 个商位。项目地址位于莫斯科西北方向，列宁格勒公路（机场大道）与莫斯科市大环线公路交叉处，距离莫斯科国际机场 6 公里，距离市中心红场 20 公里。紧邻灯具市场、建材市场、家具市场及大型超市，是俄罗斯和独联体国家居民购买日常用品必去之地。从莫斯科市通往其他州的高速均汇集于此，区位优势便利。且莫斯科及周边人口约 2,083 万，消费能力较强。

该项目投资公司破产后，将贸易中心资产转移至俄罗斯储蓄银行名下。本次协议签订后，该资产产权将转至俄罗斯储蓄银行的子公司俄罗斯工业公司名下，由俄罗斯工业公司履行项目物业上的权利义务。公司此次具体合作内容如下：

- （1）由本公司与地平线公司根据俄罗斯联邦法律拟于莫斯科投资设立一家管理公司（以下简称“管理公司”），本公司占股 50%，地平线公司占股 50%。
- （2）俄罗斯储蓄银行与俄罗斯工业公司通过合法程序，至 2016 年 9 月 30 日由俄罗斯工业公司获得本次合作目标贸易中心所使用不动产 100% 的所有权，并保证该所有权清洁无纠纷。

(3) 由地平线公司提交设备及场地、道路、出入口等项目建设扫尾工作计划和设计文件，本公司提交购物中心内部通道、商铺装修计划。

(4) 本公司与地平线公司在 2017 年 1 月 30 日前根据俄罗斯联邦法律成立管理公司。

(5) 合资的管理公司分十年给俄罗斯工业公司或其继任者付清银行款项 (55 亿卢布+预计 20 亿卢布购物中心装修款+资金使用利息、以及相应的法律规定的纳税额), 合计约 115 亿卢布 (约 13.2 亿人民币, 以 2016 年 12 月 28 日汇率计算, 下同), 具体金额按照实际装修支出后重新计算确定。其中 20 亿卢布装修款由俄罗斯储蓄银行先期提供给俄罗斯工业公司。

在支付该款项期间, 俄罗斯储蓄银行及俄罗斯工业公司向管理公司提供该项目的使用权。管理公司全额支付上述款项后, 俄罗斯工业公司持有的该贸易中心 100% 的产权即无条件归管理公司所有。

(6) 为完成项目的建设装修, 俄罗斯储蓄银行可以给俄罗斯工业公司以无周转信贷形式提供拨款。

(7) 在管理公司使用贸易中心的第一和第二年, 每年向俄罗斯工业公司分别支付: 每平方米 3,100 卢布/年 (按开业营业面积计算), 约每平方米 356 元人民币/年。在管理公司使用贸易中心的第三到第十年, 每年向俄罗斯工业公司分别支付: 每平方米 20,150 卢布/年, 约每平方米 2,314 元人民币/年。在管理公司每年支付以上款项期间, 获得该项目使用权, 在支付完十年全额款项后获得其产权。

根据商业地产代理顾问公司高纬环球 (Cushman & Wakefield) 日前发布最新版全球主要商业街租金报告《Main Streets Across the World 2016/2017》, 莫斯科中心商业街斯托列什尼科夫大街商铺年租金为 291 美元/平方英尺, 折合约 2 万元人民币/平米/年, 我们以此作为莫斯科海宁皮革城租金收入的参考基准, 按莫斯科海宁皮革城租金/斯托列什尼科夫大街商铺租金的 30%/40%/50%/60%/70% 进行敏感性分析; 该项目使用面积约 90,000 平方米, 首年营业面积我们同样按 30%/40%/50%/60%/70% 进行敏感性分析。

**图表2: 莫斯科海宁皮革城收入、营业面积敏感性分析**

租金收入敏感性分析 (亿元)租金	30%	40%	50%	60%	70%
营业面积					
30%	1.62	2.16	2.70	3.24	3.78
40%	2.16	2.88	3.60	4.32	5.04
50%	2.70	3.60	4.50	5.40	6.30
60%	3.24	4.32	5.40	6.48	7.56
70%	3.78	5.04	6.30	7.56	8.82

资料来源: 华泰证券研究所

我们假设莫斯科海宁皮革城租金/斯托列什尼科夫大街商铺租金为 50%, 即 1 万元/平米/年; 第一年/第二年/第三至第十年年均营业面积分别为 45,000/55,000/80,000 平方米, 期间费用率与营业税金及附加率之和分别为 45%/40%/30%, 计算得出莫斯科海宁皮革城对公司的业绩贡献如下:

**图表3：莫斯科海宁皮革城对公司的业绩贡献（元）**

	第一年	第二年	第三至第十年年均
<b>租赁成本</b>			
租金（平/年/元）	356	356	2314
营业面积(平米)	45,000	55,000	80,000
租金总支出（元）	16,020,000	19,580,000	185,120,000
<b>租金收入</b>			
租金（平/年/元）	10,000	10,000	10,000
营业面积	45,000	55,000	80,000
租金总收入（元）	450,000,000	550,000,000	800,000,000
期间费用率+营业税金及附加	45%	40%	35%
税前利润	231,480,000	310,420,000	334,880,000
俄罗斯企业所得税率	20%	20%	20%
净利润	185,184,000	248,336,000	267,904,000
归属公司的净利润	92,592,000	124,168,000	133,952,000

资料来源：华泰证券研究所 注：单位租金面积以项目总面积为基准计算；115 亿卢布银行款项、装修款等科目包含在费用中

项目市场计划于 2017 年秋季投入使用，保守估计营业三个月，则该项目 2017 年对公司的业绩贡献约为：

9259.2 万元/4≈2314 万元

2018 年对公司的业绩贡献约为：

9259.2 万元\* (3/4) +1.24 亿元/4≈6946 万元

## 公司发布公告，与四川省康复医院签署合作意向书

12月29日晚海宁皮革城全资子公司海宁皮革城健康产业投资有限公司之控股子公司海宁皮革城康复医疗投资管理有限公司与四川省八一康复中心(四川省康复医院)就共同建设“四川省云康复医院”项目，于2016年12月29日在浙江省海宁市达成了合作意向书，双方将在以下三方面达成合作：

- (1) 建设覆盖四川省的云康复三级康复网络信息化系统；建设面向四川省的康复医师培训的云康复培训中心；建设社区康复站点康复医师的集中调度管理中心；建设覆盖成都市（未来覆盖全川）的云康复社区康复站点。
- (2) 共同投入相应资金及运营管理，保证以上项目的落地，包含如下内容：项目医院的日常经营管理；人员的绩效和考核、培训等；项目的策划与执行管理等。
- (3) 四川省康复医院负责与康复医疗配合开展工作，主要包括项目：共同申请相关的资质，确保项目顺利开展；共同策划云康复的概念与理念的宣传与推广，策划云康复的推广方案。

## 四川省康复医院：三级康复医疗机构，康复医疗资源雄厚

四川省八一康复中心（四川省康复医院）是“5·12”汶川地震后中央军委决策，原中国人民解放军四总部援建的一所现代化、大型综合康复医疗机构，于2010年6月建成投入使用，是由四川省残疾人联合会直接管理的国家三级康复医疗机构，还是重庆医科大学附属四川省康复医院、中国康复医疗机构联盟副主席单位、四川省康复医院社区康复医疗联盟主席单位。

四川省康复医院坚持“康复为主，医康结合”的发展思路，走临床、康复一体化模式。开设内科、外科、妇科、儿科、骨科、眼科、耳鼻喉科、脊柱康复科、脑瘫外科、神经康复科、脊髓损伤康复科等临床康复科室 35 个。开展特色业务包括 FSPR 手术、DBS 手术、人工耳蜗植入术、脑瘫综合康复、婴幼儿高压氧、水疗、辅具适配、卡伦运动康复等，技术水平均处业领先地位，能够为各类患者提供急诊急救、临床诊治、手术治疗、康复训练、家庭无障碍改造、健康体检（残疾人驾驶员体检定点单位）、伤残鉴定等“一站式”的健康服务。

四川省康复医院开设有独立的成华区康复门诊部、涌泉分院，有雅安职业技术学院附属医院、小金县人民医院等 25 家技术指导医院。设有全国首个数字化康复医院指挥中心，并正在牵头打造覆盖四川省全省的残疾人三级康复网络。同时设有全国残疾人辅助器具西南区域中心，全省唯一的人工耳蜗技术资源中心，四川省儿童听力障碍诊治中心等技术资源中心。2016 年四川省康复医院牵头组建了四川省康复医院社区康复医疗联盟，有凉山州二医院等 170 余家成员单位。

图表4：四川省康复医院



资料来源：医院官网，华泰证券研究所

### 大健康再落一子，第二主业稳固推进

公司于 2016 年初进入大健康领域，布局康复医院建设。我们认为复医疗领域具有广阔的市场空间与较高的盈利水平，预计未来几年康复医疗市场与康复医院建设都将迎来快速发展。在康复医院的建设中，以下两个因素至关重要：

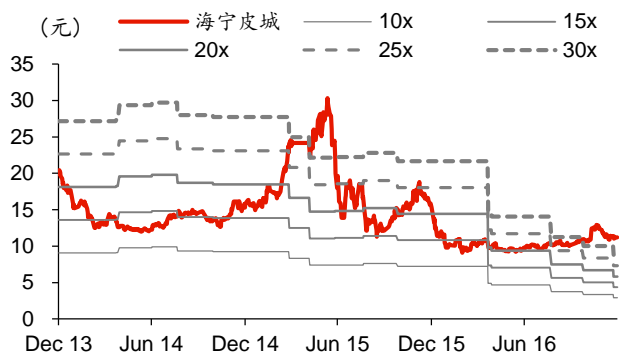
(1) 康复医师的资源数量。目前我国高端康复医师人才十分短缺，具有优质康复医生资源团队的公司将在康复医院的布局中占据明显优势。

(2) 与大型综合医院的合作关系。康复医院与大型综合医院建立稳定的合作、转诊关系能使得康复医院获得稳定的病源，同时提高其本身在人民群众中的信任度，这将对康复医院的发展起到明显的带动作用。

我们认为通过这次与四川康复医院的合作，公司将在康复医院的运营、管理能力上积累丰富经验，从而有利于公司对未来旗下的康复医院进行更好地运作。此外，本次合作有利于公司与四川康复医院在医师资源、业务合作等方面建立良好的长期合作关系，且公司有望借此与更多的康复医院开启合作，从而深度掌握康复医疗领域的核心竞争力，促进公司大健康业务持续稳定地发展。

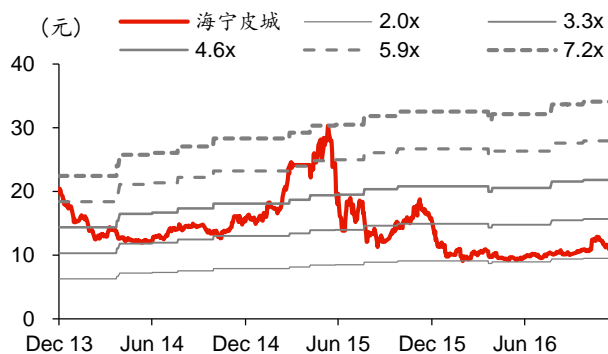
### PE/PB - Bands

图表5：海宁皮城历史 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表6：海宁皮城历史 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)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	3,212	3,255	3,995	5,173	6,351
现金	885.82	700.08	1,300	2,213	3,441
应收账款	209.88	155.43	157.57	190.75	207.25
其他应收账款	87.69	111.90	119.48	139.48	152.90
预付账款	13.93	19.62	20.55	24.92	26.36
存货	1,183	1,688	1,744	1,946	1,879
其他流动资产	831.73	579.96	652.83	658.36	643.45
非流动资产	5,470	7,027	7,521	7,474	7,366
长期投资	0.00	64.00	64.00	64.00	64.00
固定投资	634.16	388.54	439.60	429.68	358.78
无形资产	54.25	16.00	(10.36)	(41.90)	(77.17)
其他非流动资产	4,781	6,558	7,028	7,023	7,021
资产总计	8,682	10,282	11,516	12,647	13,717
流动负债	3,060	4,349	3,314	3,630	3,811
短期借款	2.70	212.30	135.18	125.06	133.81
应付账款	645.23	1,211	558.24	676.79	715.91
其他流动负债	2,412	2,926	2,620	2,828	2,961
非流动负债	819.01	948.43	873.04	961.18	1,006
长期借款	17.50	74.54	108.89	148.00	188.51
其他非流动负债	801.51	873.89	764.15	813.18	817.08
负债合计	3,879	5,298	4,187	4,591	4,817
少数股东权益	225.42	124.25	136.80	152.35	169.97
股本	1,120	1,120	1,283	1,283	1,283
资本公积	440.91	309.73	1,868	1,868	1,868
留存公积	3,016	3,430	4,041	4,753	5,579
归属母公司股	4,577	4,860	7,192	7,904	8,730
负债和股东权益	8,682	10,282	11,516	12,647	13,717

### 现金流量表

会计年度 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金	685.71	157.55	(397.12)	1,070	1,330
净利润	959.18	558.91	662.79	798.80	924.49
折旧摊销	173.71	221.32	170.03	233.12	294.13
财务费用	(27.53)	23.45	(20.62)	(52.32)	(93.58)
投资损失	(22.48)	(25.28)	(22.50)	(23.42)	(23.42)
营运资金变动	(438.72)	(647.52)	(1,071)	53.78	221.32
其他经营现金	41.55	26.67	(116.02)	59.80	6.92
投资活动现金	(1,474)	(1,275)	(647.24)	(167.88)	(164.40)
资本支出	1,412	1,537	200.00	200.00	200.00
长期投资	(266.79)	183.35	473.07	0.00	0.00
其他投资现金	(329.10)	444.99	25.82	32.12	35.60
筹资活动现金	321.70	884.17	1,644	11.52	62.44
短期借款	(1.10)	209.60	(77.12)	(10.12)	8.75
长期借款	17.50	57.04	34.35	39.11	40.51
普通股增加	0.00	0.00	162.75	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	(131.17)	1,559	0.00	0.00
其他筹资现金	305.30	748.70	(34.37)	(17.46)	13.18
现金净增加额	(466.13)	(235.64)	599.92	913.40	1,228

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

### 利润表

会计年度 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	2,439	1,851	1,977	2,319	2,536
营业成本	750.00	666.09	697.79	845.98	894.88
营业税金及附加	278.30	177.53	237.84	257.72	283.14
营业费用	155.00	195.93	158.17	173.92	190.18
管理费用	83.70	113.30	98.85	104.35	101.43
财务费用	(27.53)	23.45	(20.62)	(52.32)	(93.58)
资产减值损失	13.50	10.19	9.85	10.57	10.26
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	22.48	25.28	22.50	23.42	23.42
营业利润	1,205	683.03	817.71	1,002	1,173
营业外收入	82.86	78.56	79.66	79.83	79.56
营业外支出	4.19	1.30	3.60	2.93	2.88
利润总额	1,284	760.29	893.77	1,079	1,250
所得税	324.79	201.38	230.98	280.18	325.03
净利润	959.18	558.91	662.79	798.80	924.49
少数股东损益	22.80	10.11	12.55	15.55	17.62
归属母公司净利润	936.38	548.80	650.24	783.25	906.87
EBITDA (倍)	1,351	927.80	967.13	1,183	1,373
EPS (元)	0.84	0.49	0.51	0.61	0.71

### 主要财务比率

会计年度 (%)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入	(16.81)	(24.14)	6.84	17.29	9.35
营业利润	(9.70)	(43.33)	19.72	22.55	17.04
归属母公司净利润	(9.88)	(41.39)	18.48	20.46	15.78
获利能力 (%)					
毛利率	69.26	64.01	64.71	63.52	64.71
净利率	38.38	29.66	32.89	33.78	35.76
ROE	20.46	11.29	9.04	9.91	10.39
ROIC	(4,224)	(45.74)	(1,621)	(488.59)	(166.77)
偿债能力					
资产负债率 (%)	44.69	51.52	36.35	36.30	35.12
净负债比率 (%)	0.52	5.57	5.83	5.95	6.69
流动比率	1.05	0.75	1.21	1.43	1.67
速动比率	0.66	0.36	0.68	0.89	1.17
营运能力					
总资产周转率	0.30	0.20	0.18	0.19	0.19
应收账款周转率	12.62	9.07	11.04	11.84	11.27
应付账款周转率	1.19	0.72	0.79	1.37	1.29
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.73	0.43	0.51	0.61	0.71
每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	0.12	(0.31)	0.83	1.04
每股净资产(最新摊薄)	3.57	3.79	5.61	6.16	6.81
估值比率					
PE (倍)	15.53	26.51	22.37	18.57	16.04
PB (倍)	3.18	2.99	2.02	1.84	1.67
EV_EBITDA (倍)	6.04	8.80	8.44	6.90	5.94

## 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：A0K809

©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 10 63211166/传真：86 10 63211275

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