

**【广发地产&海外】万科 A (000002.SZ) / 万科企业 (2202.HK)**
**地铁集团成为第一大股东，合作共赢更进一步**
**核心观点：**
**● 地铁集团将成为万科第一大股东，战略协同更进一步**

万科公告，恒大下属企业将其所持有的 15.53 亿股万科 A 股股份转让给地铁集团，转让总价 292 亿元（18.80 元/股），交易完成后，地铁集团的持股比例升至 29.38%，并成为第一大股东。此次交易既有利于地铁集团与万科更加紧密地合作，也是万科当前各个股东方及相关方走向多赢的重要一步。“轨道+物业”的发展模式有助于龙头房企突破因为土地资源稀缺性而面临的增长瓶颈。地铁集团已完成深圳 270 公里地铁建设，目前在推进的和筹备阶段的线路总长 580 公里。根据在开发项目规模估算，每 1 公里轨交建设约可带来 1 万平米土地资源。HBC 恒隆中心项目作为地铁集团与万科合作打造的第一个项目已经面世，预计未来会有更多的项目合作落地。

**● 销售规模受益于行业集中度提升，均价环比略有回落；土地投资稳中略降，环核心城市的三线城市布局增多**

2017 年 1-5 月，万科实现销售金额 2281 亿元，同比升 55%，排名全国第二，金额市占率近 6%，创历年新高；土地投资力度在过去两年补库存后略有下降，并且在环核心城市三四线城市布局增多，建面占比达到 24%。

**● 预计 17、18 年 EPS 为 2.27、2.62 元，维持 A/H 股“谨慎增持”评级**

业务层面，地铁集团作为城市轨道交通建设运营的领导者，与城市配套服务商的万科在“轨道+物业”发展战略的协同将进一步深化；股权层面，地铁集团成为支持万科可持续发展重要基石股东，巩固发展基础。公司治理层面，地铁集团明确表示支持万科混合所有制和事业合伙人机制。在各方的共同努力下，万科有能力保持行业龙头地位，实现可持续的更好的发展。

**● 风险提示**

受行业调控影响公司销售不及预期。土地价格仍较高影响销售毛利率。

**盈利预测：**

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	195549	240477	285720	327382	379542
增长率(%)	33.6%	23.0%	18.8%	14.6%	15.9%
EBITDA(百万元)	31154	37943	42384	48820	56485
净利润(百万元)	18119	21023	25087	28976	33270
增长率(%)	15.1%	16.0%	19.3%	15.5%	14.8%
EPS(元/股)	1.64	1.90	2.27	2.62	3.01
市盈率(P/E)	12.73	10.98	9.18	7.95	6.92
市净率(P/B)	2.30	2.03	1.67	1.38	1.15
EV/EBITDA	5.77	8.22	6.53	5.79	4.99

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

**公司评级** **谨慎增持**

 当前价格 20.87 元

 前次评级 **谨慎增持**

 报告日期 2017-06-12
**相对市场表现**

**分析师：** 乐加栋 S0260513090001


021-60750620



lejiadong@gf.com.cn

**分析师：** 金山 S0260515090001


021-60750652



jinshan@gf.com.cn

**相关研究：**

激流勇进，全面发展	2017-03-27
迈向多方共赢的第一步	2017-01-13
齐心协力，稳健发展	2016-11-01

**联系人：** 李飞

glifei@gf.com.cn

## 地铁集团将成为万科第一大股东，战略协同更进一步

2017年6月9日，万科发布公告，恒大下属企业将其所持有的15.53亿股万科A股股份，以协议转让的方式转让给地铁集团，转让总价为292亿元，转让价格为18.80元/股。交易完成后，恒大下属企业将不再持有万科股份，而地铁集团将持有33.43亿股万科A股股份，持股比例升至29.38%，进而成为万科第一大股东。我们认为，此次股权协议转让，一方面是有利于成为第一大股东的地铁集团与万科更加紧密地合作，特别是在“轨道+物业”的发展领域，各自发挥资源和能力的优势共谋发展；另一方面，也是万科当前各个股东方以及上市公司自身继续走向多赢的重要一步。

表 1: 本次交易完成后预计万科的主要股东情况

万科股东	最新持股数量(股)	占总股本比重	备注
深圳地铁集团	3,242,810,791	29.38%	从华润方面受让 16.90 亿股, 22.00 元/股 从恒大方面受让 15.53 亿股, 18.80 元/股
宝能系(钜盛华&前海人寿)	2,803,897,216	25.40%	最后一次增持发生在 2015 年 12 月
安邦保险集团	682,583,814	6.18%	最后一次增持发生在 2015 年 12 月
国信金鹏分级 1 号集合资管计划	456,993,190	4.14%	-----
德赢 1 号专项资产管理计划	329,352,920	2.98%	-----

数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

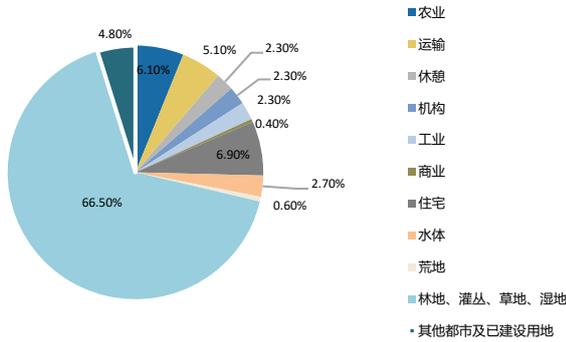
表 2: 本次交易深圳地铁表态情况

	深圳地铁集团表态
对于恒大集团	深圳地铁集团也将继续支持恒大集团在轨道交通及城市建设等方面的业务发展, 促进双方合作共赢。
对于万科发展	有利于万科股权结构优化, 更好地服务地方经济发展, 有利于深圳地铁集团与万科有效发挥地铁集团轨道交通建设运营商、万科城市配套服务商的优势, 实现强强联合、协同发展的目标, 与各方股东共同推动万科持续稳健发展。
对于万科管理层	支持万科的混合所有制结构, 支持万科城市配套服务商战略和事业合伙人机制, 支持万科管理团队按照既定战略目标, 实施运营和管理, 支持深化“轨道+物业”发展模式, 并将依法依规推动万科董事会换届工作。

数据来源: 深圳地铁网, 广发证券发展研究中心

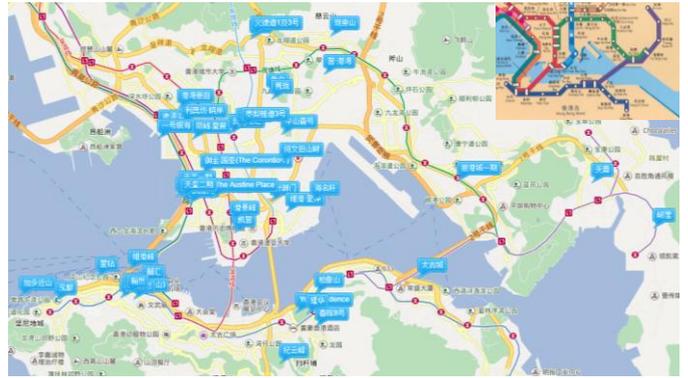
特别是在当前房地产行业集中度快速提升的阶段, 叠加行业目前严厉调控的大背景, 量大质优价廉的土地资源更显稀缺, 而“轨道+物业”联合开发的模式则能在一定程度上解决持续发展过程中土地稀缺性的问题。日本以及香港的经验都表明, 轨道交通的发展在引导城市结构优化和推动城市群都市圈发展起到了重要的作用, 地铁上盖物业由于其较高的交通便利性而具备较高的资源价值, 从而在一定程度上有助于突破我国房企因土地资源稀缺性而面临的持续增长瓶颈。

图1: 香港商住用地极其稀缺 (土地用途比例分布)



数据来源: 香港规划署, 广发证券发展研究中心

图2: 香港地区物业大多集中在地铁沿线附近



数据来源: 香港地产网, 广发证券发展研究中心

作为深圳轨道交通建设的主力军, 自成立以来, 深圳地铁集团已完成深圳轨道交通一、二、三期工程1、2、3、5、7、9、11号线以及4号线南段总计270公里、189个车站线路的建设任务。目前, 地铁集团正在全面推进11条、136公里新线同步建设, 同时也在积极筹备四期首批5条线路共149公里的建设任务, 而四期工程预计线路总长将达到446公里。预计未来深圳市的地铁总里程将超过1000公里。除深圳之外, 地铁集团也将着手规划跨境衔接东莞和惠州的线路, 在重庆也有拓展。

按照“建地铁、建城市”的理念, 以及依托地铁沿线资源, 地铁集团于2014年推出的独立品牌——深圳地铁地产——不断发展壮大, 截至2015年年末, 地铁地产开发规模达500多万平米, 项目覆盖深圳轨道交通二期的1、2、3、5号线和三期的7、9、11号线等多条地铁线路, 其中, HBC汇隆中心是地铁集团和万科合作打造的第一个项目。据此估算, 深圳地铁每建设1公里地铁里程所对应的可获取的土地资源面积约1万平米、建筑面积约1.8-2.5万平米。

表3: 深圳地铁集团在开发项目概览

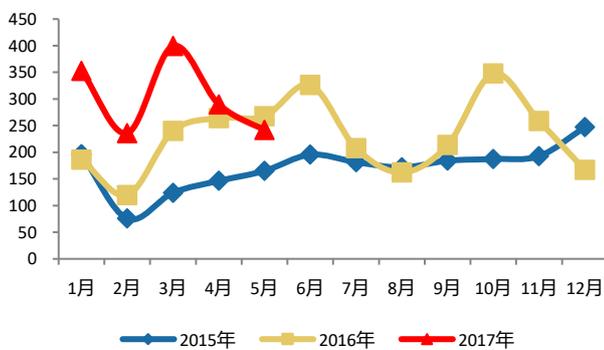
地铁上盖项目	地铁线	地铁站点	占地面积 (万平米)	计容建面 (万平米)
塘朗城	5号线 (环中线)	塘朗车辆段	4.36	26.00
深湾汇云中心	2号线 (蛇口线)	红树湾站	6.83	41.90
HBC 汇隆中心	4号线 (龙华线)	深圳北站	2.00	14.00
前海时代	1号线 (罗宝线)	前海车辆段	33.60	110.00
锦荟 PARK	3号线 (龙岗线)	横岗车辆段	11.12	32.20
龙瑞佳园	2号线 (蛇口线)	蛇口西车辆段	12.97	30.00
地铁科技大厦项目	1号线 (罗宝线)	深大站	0.98	13.30
前海枢纽上盖物业项目	1号线 (罗宝线)	前海交通枢纽	20.00	128.00
地铁汇通大厦项目	1号线 (罗宝线)	车公庙站	0.66	15.16

数据来源: 深圳地铁集团官网, 广发证券发展研究中心

## 销售规模受益于行业集中度提升，均价环比略有回落

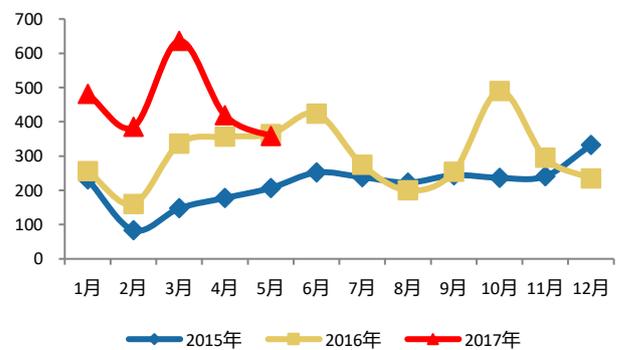
2017年1-5月，万科实现累计合同销售面积1520万平米，同比上升41%，累计合同销售金额2281亿元，同比上升55%。尽管受到行业调控以及基数影响，万科4、5月份单月的销售规模同环比均有所回落，但是市场占有率依然维持高位，根据统计局1-4月份的数据结算，万科市占率按销售面积计算超过3%，按销售金额计算则更高，接近6%的水平，创历年新高。从横向比较的角度来看，万科今年1-5月的累计销售金额仅次于碧桂园的2442亿元，排名全国第二，行业龙头地位稳固。我们认为，今年行业政策调控收紧，龙头房企在土地获取、融资条件、营销能力方面更具优势，强者恒强的马太效应在今年的房地产行业会有更明显的体现。

图3: 万科单月销售面积 (万平米)



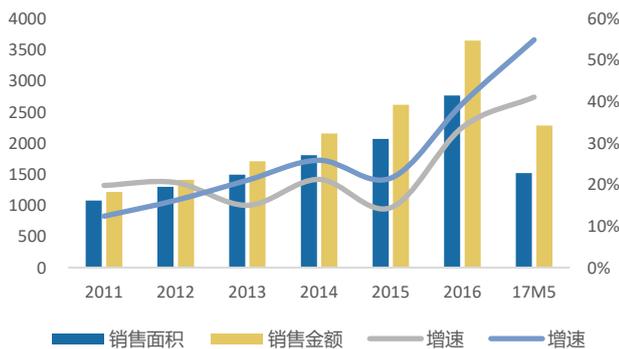
数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

图4: 万科单月销售金额 (亿元)



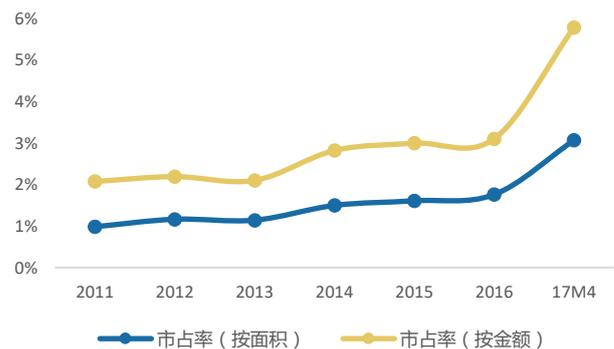
数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

图5: 万科销售规模同比增速 (万平米, 亿元)



数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

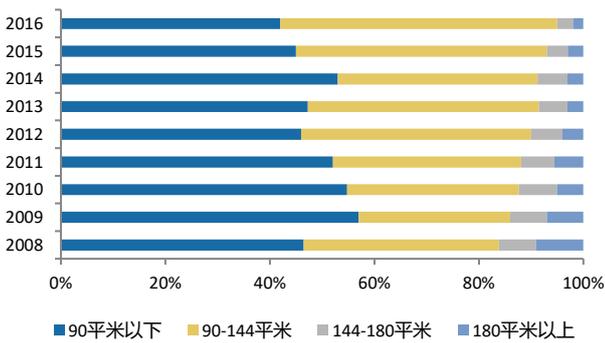
图6: 万科市场占有率情况



数据来源: 公司公告, 统计局, 广发证券发展研究中心

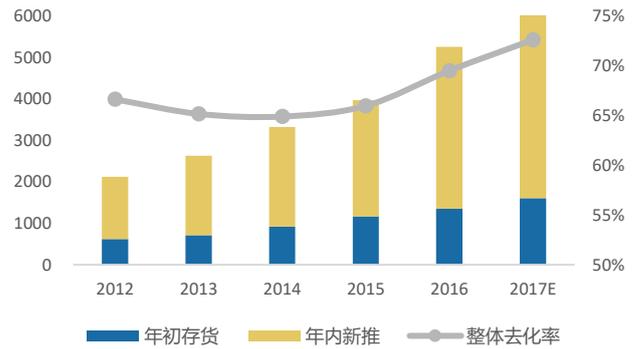
根据我们的测算，万科今年年初结转存货规模约1200万平米，今年新推货规模约3500万平米，按照去年全年1.32万元/平米的销售均价计算，2017年全年的可售货值合计约6200亿元，假设实现73%的去化率，预计2017年万科销售规模约4500亿元，同比增长23%左右。

图7: 万科住宅销售户型结构分布



数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

图8: 万科年度可售货值分拆及测算(亿元)



数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

销售均价方面, 2017年5月, 万科签约销售均价为14831元/平米, 环比过去的三个月有一定的下降, 这一方面有销售区域分布不同的结构性影响, 同时也与调控政策中的“限价”有较大的关系。从今年以来的整体情况看, 2017年1-5月, 万科累计签约销售均价为15003元/平米, 较2016年全年的13200元/平米, 仍然有13.6%的升幅。整体来讲, 作为全国布局的龙头房企, 万科销售均价基本与全国重点城市的平均水平同步变化。

图9: 万科签约均价及其指数\*



数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

\*12个月移动平均, 2009年1月=100

图10: 全国百城住宅价格指数情况



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

## 土地投资稳中略降, 环核心城市的三线城市布局增多

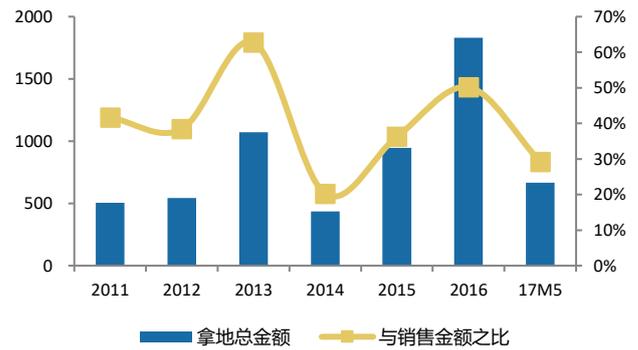
土地投资方面, 2017年1-5月, 万科共获取了1154万平米建面的土地储备, 是同期销售面积1520万平米的76%。我们认为, 万科在2015以及2016年进行了较为充分的补库存, 这两年的土地获取建面规模均超过了当年的销售面积, 再加上目前行业进入持续调控期以及招拍挂市场土地价格居高不下的背景下, 万科的土地投资力度略有下降也在情理之中。

图11: 万科拿地建面 (万平方米) 及其与销售之比



数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

图12: 万科拿地金额 (亿元) 及其与销售之比

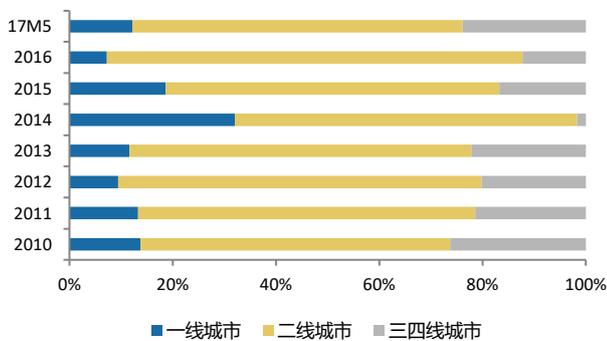


数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

从区域分布来看, 万科在今年加大了对环核心城市的三线城市布局, 特别是长三角地区的嘉兴、昆山、徐州、常熟、南通, 以及珠三角地区的中山、东莞, 还包括京津冀地区的唐山。整体来看, 今年以来, 万科的土地获取建面中, 三线城市的占比达到了24%, 仅次于2010年的26%, 并超过了2011-2013年平均的21%

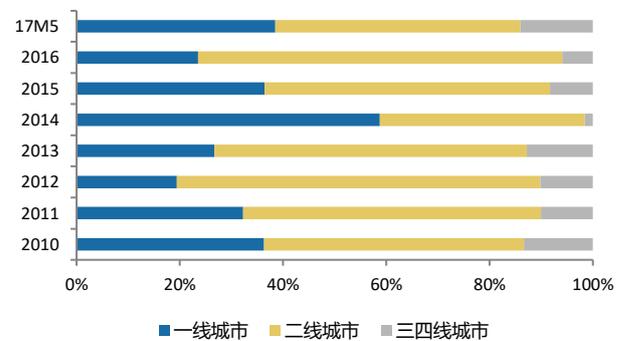
(2010-2011年是一二线城市首次限购限贷, 龙头房企在此后的两年内大规模拓展三四线城市)。在一二线核心城市受到严厉调控的背景下, 万科也在继续探索具有发展潜力的环核心都市圈内的三线城市的的机会。

图13: 万科拿地区域分布 (按建面)



数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

图14: 万科拿地区域分布 (按地价)



数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

表 4: 万科 2017 年以来在三线城市拿地情况

时间	项目/土地	城市	总地面积 (万平方米)	建筑面积 (万平方米)	总地价 (亿元)	楼面价 (元/平方米)	万科权益
2017年1月	中山古镇海州项目	广东中山	14.00	42.00	9.44	2248	100%
2017年1月	中山火炬先锋庙项目	广东中山	0.50	1.50	0.62	4133	100%
2017年1月	嘉兴长水路项目	浙江嘉兴	8.90	22.20	11.25	5068	60%
2017年2月	昆山印象欧洲项目	江苏昆山	28.60	51.50	19.00	3689	10%
2017年2月	徐州云龙区乔湖项目	江苏徐州	12.20	35.60	5.06	1421	100%

2017年2月	常熟公望北项目	江苏常熟	6.70	14.70	6.71	4562	33%
2017年2月	南通育才中学北侧项目	江苏南通	11.60	23.10	5.23	2266	30%
2017年3月	徐州铜山电缆厂项目	江苏徐州	13.20	39.80	4.60	1156	100%
2017年4月	嘉兴海宁开元名都项目	浙江嘉兴	5.30	15.60	6.08	3897	50%
2017年4月	唐山翡翠公园项目	河北唐山	10.60	26.50	7.67	2893	60%
2017年5月	东莞厚街园新二路项目	广东东莞	1.60	2.90	1.83	6310	70%

数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

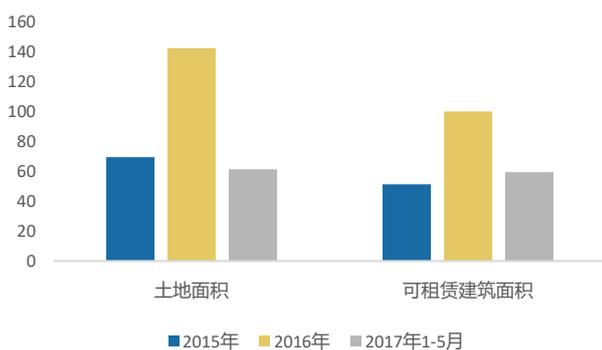
此外，2017年万科继续保持了物流地产项目的获取力度。2017年1-5月，万科在天津、重庆、嘉兴、西安以及中山获取了6个物流地产项目，土地面积合计61.3万平方米，建筑面积合计59.3万平方米，总地价款5.43亿元。截至目前，万科在全国20个城市共有25个物流地产项目，合计可租赁建面超过210万平方米。

表 5: 万科 2017 年以来物流地产用地获取情况

时间	项目/土地	区域	总面积 (万平方米)	建筑面积 (万平方米)	总地价 (亿元)	楼面价 (元/平方米)	万科权益
2017年4月	天津宁河项目	天津宁河	6.20	4.10	1.53	3720	40%
2017年4月	重庆空港项目	重庆空港	16.90	18.60	1.40	753	39%
2017年4月	嘉兴湘家荡项目	浙江嘉兴	14.90	15.50	1.01	652	48%
2017年5月	嘉兴南湖项目	浙江嘉兴	7.60	7.70	0.48	623	50%
2017年5月	西安沣西项目	陕西西安	7.70	5.50	0.42	764	50%
2017年5月	中山黄圃项目	广东中山	8.00	7.90	0.59	747	100%

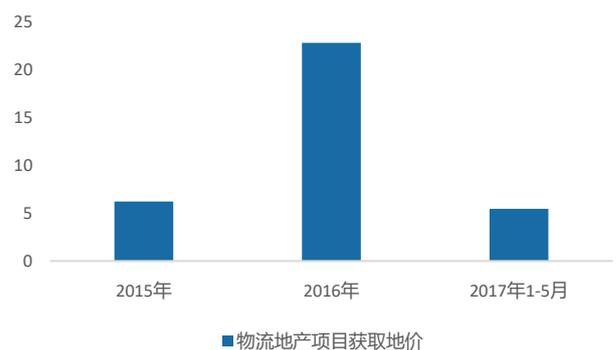
数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

图 15: 万科新增物流地产项目规模 (万平方米)



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

图 16: 万科新增物流地产项目土地投资 (亿元)



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

## 盈利预测与投资评级

我们认为，本次交易完成之后，深圳地铁集团作为万科的第一大股东，在业务层面上，地铁集团作为城市轨道交通建设运营的领导者，与城市配套服务商的万科

在“轨道+物业”发展战略的的协同将进一步深化；在股权结构层面，继华润之后，地铁集团成为支持万科可持续发展的重要基石股东，为公司的长远发展奠定了稳固的后方基础，同时，地铁集团也有能力与当前万科各股东共同努力，实现相关各方的共赢。在公司治理层面，地铁集团也明确表示，支持万科的混合所有制以及万科的事业合伙人机制，依法依规推动万科董事会换届工作。我们相信，在各方的共同努力下，万科有能力保持行业龙头地位，并充分受益于行业集中度提升，同时不断深化“轨道+物业”以及城市配套服务商的发展战略，实现可持续的、更好的发展。我们预计，公司17、18年EPS分别为2.27、2.62元，维持万科A（000002.SZ）、万科企业（2202.HK）的投资评级，均为“谨慎增持”评级。

## 风险提示

受行业调控影响公司销售不及预期。土地价格仍较高影响销售毛利率。

至12月31日	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	<b>547,024</b>	<b>721,295</b>	<b>772,255</b>	<b>854,974</b>	<b>924,994</b>
货币资金	53,180	87,032	66,000	76,000	88,000
应收及预付	117,643	157,773	169,614	181,214	194,014
存货	368,122	467,361	527,971	589,090	634,310
其他流动资产	8,079	9,129	8,671	8,671	8,671
<b>非流动资产</b>	<b>64,271</b>	<b>109,379</b>	<b>146,580</b>	<b>201,551</b>	<b>283,089</b>
长期股权投资	33,503	61,702	96,206	148,061	225,978
固定资产	4,917	6,811	8,173	9,808	11,769
在建工程	598	765	2,323	4,053	6,001
无形资产	1,695	2,422	2,422	2,422	2,422
其他长期资产	23,557	37,678	37,456	37,208	36,919
<b>资产总计</b>	<b>611,296</b>	<b>830,674</b>	<b>918,836</b>	<b>1,056,525</b>	<b>1,208,083</b>
<b>流动负债</b>	<b>420,062</b>	<b>579,998</b>	<b>651,915</b>	<b>728,300</b>	<b>836,306</b>
短期借款	1,900	16,577	5,414	12,142	10,001
应付及预收	393,415	536,649	607,017	689,152	784,204
其他流动负债	24,746	26,773	39,484	27,006	42,100
<b>非流动负债</b>	<b>54,924</b>	<b>88,999</b>	<b>72,631</b>	<b>95,810</b>	<b>95,585</b>
长期借款	33,829	56,406	38,579	60,143	58,049
应付债券	19,016	29,108	29,108	29,108	29,108
其他非流动负债	2,080	3,485	4,943	6,558	8,428
<b>负债合计</b>	<b>474,986</b>	<b>668,998</b>	<b>724,546</b>	<b>824,109</b>	<b>931,890</b>
股本	11,052	11,039	11,039	11,039	11,039
资本公积	8,175	8,268	13,286	19,081	25,735
留存收益	80,667	93,741	113,811	136,992	163,608
归属母公司股东权	100,184	113,445	138,135	167,112	200,382
少数股东权益	36,126	48,232	56,154	65,304	75,811
<b>负债和股东权益</b>	<b>611,296</b>	<b>830,674</b>	<b>918,836</b>	<b>1,056,525</b>	<b>1,208,083</b>

至12月31日	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>195,549</b>	<b>240,477</b>	<b>285,720</b>	<b>327,382</b>	<b>379,542</b>
营业成本	138,151	169,742	201,373	230,841	267,730
营业税金及附加	17,980	21,979	29,743	34,036	41,020
销售费用	4,138	5,161	5,721	6,604	7,007
管理费用	4,745	6,801	7,398	8,160	8,594
财务费用	478	1,592	1,646	1,713	1,762
资产减值损失	496	1,193	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3,562	5,014	4,936	5,003	5,182
<b>营业利润</b>	<b>33,123</b>	<b>39,024</b>	<b>44,775</b>	<b>51,032</b>	<b>58,611</b>
营业外收入	855	398	0	0	0
营业外支出	176	168	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>33,803</b>	<b>39,254</b>	<b>44,775</b>	<b>51,032</b>	<b>58,611</b>
所得税	7,853	10,903	11,766	12,905	14,834
<b>净利润</b>	<b>25,949</b>	<b>28,350</b>	<b>33,009</b>	<b>38,127</b>	<b>43,777</b>
少数股东损益	7,830	7,328	7,922	9,150	10,506
<b>归属母公司净利润</b>	<b>18,119</b>	<b>21,023</b>	<b>25,087</b>	<b>28,976</b>	<b>33,270</b>
EBITDA	31,154	37,943	42,384	48,820	56,485
EPS (元)	1.64	1.90	2.27	2.62	3.01

	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	<b>16,046</b>	<b>39,566</b>	<b>35,737</b>	<b>50,954</b>	<b>85,212</b>
净利润	25,949	28,350	33,009	38,127	43,777
折旧摊销	620	1,149	899	1,079	1,295
营运资金变动	-17,193	3,864	-2,082	9,416	37,032
其它	6,671	6,203	3,911	2,333	3,108
<b>投资活动现金流</b>	<b>-20,947</b>	<b>-43,389</b>	<b>-36,277</b>	<b>-52,545</b>	<b>-79,235</b>
资本支出	-2,063	-2,147	-7,061	-6,404	-7,558
投资变动	-8,786	-25,699	-29,216	-46,141	-71,677
其他	-10,098	-15,543	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-5,104</b>	<b>31,297</b>	<b>-20,492</b>	<b>11,591</b>	<b>6,023</b>
银行借款	22,910	68,775	27,072	60,712	50,007
债券融资	-17,104	-27,180	-43,350	-44,899	-39,148
股权融资	4,296	9,735	0	0	0
其他	-15,206	-20,033	-4,214	-4,222	-4,836
<b>现金净增加额</b>	<b>-9,906</b>	<b>27,742</b>	<b>-21,032</b>	<b>10,000</b>	<b>12,000</b>
<b>期初现金余额</b>	<b>61,653</b>	<b>51,748</b>	<b>79,490</b>	<b>58,458</b>	<b>68,458</b>
<b>期末现金余额</b>	<b>51,748</b>	<b>79,490</b>	<b>58,458</b>	<b>68,458</b>	<b>80,458</b>

## 主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	33.6%	23.0%	18.8%	14.6%	15.9%
营业利润增长	32.6%	17.8%	14.7%	14.0%	14.9%
归属母公司净利润增长	15.1%	16.0%	19.3%	15.5%	14.8%
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	29.4%	29.4%	29.5%	29.5%	29.5%
净利率	13.3%	11.8%	11.6%	11.6%	11.5%
ROE	18.1%	18.5%	18.2%	17.3%	16.6%
ROIC	18.1%	18.7%	20.9%	25.4%	38.6%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	77.7%	80.5%	78.9%	78.0%	77.1%
净负债比率	19.3%	25.9%	24.0%	22.5%	18.6%
流动比率	1.30	1.24	1.18	1.17	1.11
速动比率	0.33	0.35	0.29	0.29	0.27
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.35	0.33	0.33	0.33	0.34
应收账款周转率	88.79	104.88	46.01	23.15	16.99
存货周转率	0.40	0.41	0.40	0.41	0.44
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.64	1.90	2.27	2.62	3.01
每股经营现金流	1.45	3.58	3.24	4.62	7.72
每股净资产	9.07	10.28	12.51	15.14	18.15
<b>估值比率</b>					
P/E	12.7	11.0	9.2	8.0	6.9
P/B	2.3	2.0	1.7	1.4	1.1
EV/EBITDA	5.8	8.2	6.5	5.8	5.0

## 广发房地产行业研究小组

- 乐加栋：首席分析师，复旦大学经济学硕士，九年房地产研究经验，2013 年进入广发证券发展研究中心。
- 郭镇：分析师，清华大学工学硕士，五年房地产研究经验，2013 年加入广发证券发展研究中心。
- 金山：分析师，复旦大学经济学硕士，四年房地产研究经验，2013 年进入广发证券发展研究中心。
- 李飞：研究助理，中国科学技术大学金融工程硕士，2015 年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 楼	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号震旦大厦 18 楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。