

# 老牌地产龙头，低估值高分红，Q1 归母净利润同比增 160%

公司动态

## ◆老牌地产龙头，股息率高，财务稳健

公司是最早上市并完成全国化布局的房地产企业之一。2016 年股利支付率达 36.8%，股息率达 6.2%。截至 2017Q1 总资产 1634.6 亿元，净资产 542.7 亿元，总股本 45.1 亿股；归母净利润同比增 160.2%，销售金额同比增 62.9%；扣预收后资产负债率为 58.0%，净负债率为 34.7%。

## 增持 (首次)

当前价/目标价：10.74/11.80 元

目标期限：12 个月

## 分析师

陈浩武 (执业证书编号：S0930510120013)

021-22169050

[chenhaowu@ebscn.com](mailto:chenhaowu@ebscn.com)

## 联系人

何缅甸

021-22169170

[hemiannan@ebscn.com](mailto:hemiannan@ebscn.com)

范晓佳

021-22169156

[xifan@ebscn.com](mailto:xifan@ebscn.com)

## 市场数据

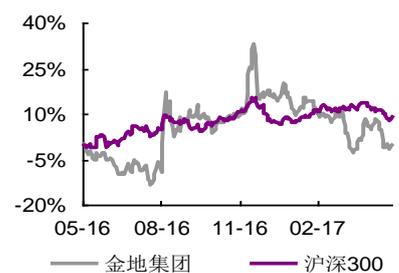
总股本(亿股)：45.14

总市值(亿元)：485.22

一年最低/最高(元)：9.41/15.10

近 3 月换手率：32.39%

## 股价表现(一年)



## 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-3.06	-3.58	-4.59
绝对	2.42	0.00	10.99

## 相关研报

## ◆土储丰富优质聚焦一二线城市，拿地谨慎控制风险

截止 2016 年末土储总建面约 2950 万平方米，权益建面约 1500 万平方米。2017Q1 新增土储建面 84 万平方米，总投资额 60 亿元，占销售面积和销售金额比例仅为 50% 和 18%。公司合理布局、聚焦一线及强二线，2016 年一、二、三线城市拿地总投资额占比分别为 26%、63%、11%，其中二线城市以天津、杭州、南京、武汉等热点城市为主，三线城市大部分位于东莞，且项目主要在临深片区；2017Q1 加码布局重点区域，新增土储主要分布在北京、广州及苏州、金华等潜力城市。

## ◆住宅+商业+物管+金融全产业链协同布局

公司以住宅地产开发为主业，同时布局商业地产运营、物业管理、金融业务。金地物业具备一级资质，服务面积近 1.3 亿平方米，品牌价值达 42 亿元全国排名第二。房地产基金稳盛投资累计管理规模约 238 亿元；“家家盈”理财平台注册用户 16.9 万，累计资产交易量 11 亿元。

## ◆12 个月目标价 11.8 元，首次覆盖增持评级

我们预测 2017/2018/2019 营收分别为 602 亿元/675 亿元/787 亿元；归母净利润分别为 60 亿元/66 亿元/75 亿元；EPS 分别为 1.34 元/1.47 元/1.66 元。综合考虑给予相对估值 2017 年 9 倍 PE，12 个月目标价 11.8 元，首次覆盖增持评级。

## ◆风险提示

项目建设进度不及预期导致结算推迟；房地产调控时间过长导致销售不及预期。

## 业绩预测和估值指标

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	32,733	55,329	60,162	67,529	78,715
营业收入增长率	-28.27%	69.03%	8.73%	12.24%	16.56%
净利润 (百万元)	3,200	6,300	6,032	6,625	7,513
净利润增长率	-19.94%	96.87%	-4.26%	9.83%	13.40%
EPS (元)	0.71	1.40	1.34	1.47	1.66
ROE (归属母公司) (摊薄)	9.53%	16.83%	14.97%	15.07%	15.58%
P/E	15	8	8	7	6

## 1、老牌地产龙头，低估值高分红优质标的

金地（集团）股份有限公司初创于1988年，总部设于中国深圳，1993年开始经营房地产业务，2001年在上海证券交易所上市，是中国最早上市并完成全国化布局的房地产企业之一。截至2017年一季度，公司总资产为1634.6亿元，净资产为542.66亿元，总股本为45.14亿股。

公司不存在控股股东和实际控制人。第一大股东为富德生命人寿保险股份有限公司，合计持股29.84%；在董事会14位董事席位中占1席，不是控股股东和实际控制人。

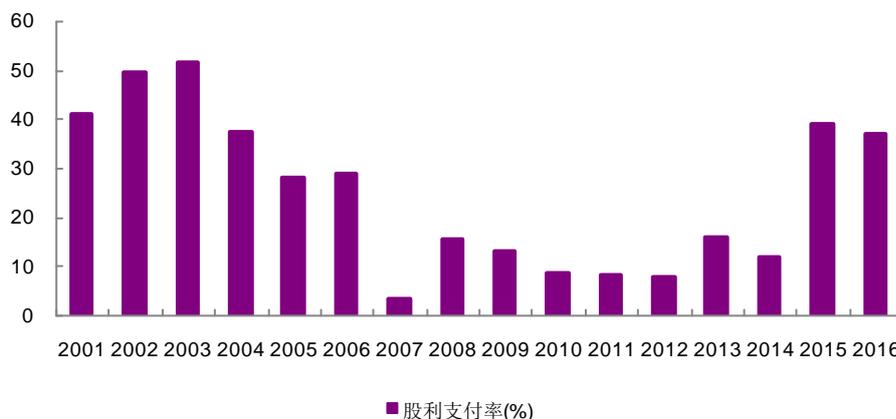
表 1：2017Q1 前十大股东持股情况

股东名称	期末持股数量(股)	持股比例(%)
富德生命人寿保险股份有限公司-万能H	979,419,165	21.70
安邦人寿保险股份有限公司-稳健型投资组合	657,111,536	14.56
深圳市福田区投资发展公司	351,777,629	7.79
安邦财产保险股份有限公司-传统产品	265,227,389	5.88
富德生命人寿保险股份有限公司-万能G	197,681,270	4.38
富德生命人寿保险股份有限公司-分红	169,889,373	3.76
北京坤藤投资有限责任公司	78,014,780	1.73
华夏人寿保险股份有限公司-万能保险产品	72,264,972	1.60
北京凤山投资有限责任公司	65,012,316	1.44
天安财产保险股份有限公司-保赢1号	52,688,351	1.17

资料来源：公司公告

自上市以来，公司每年均向股东分配现金股利；近两年股利支付率均达35%以上，2016年股利支付率为36.84%；同时公司估值处于行业中相对低位，目前仅7倍PE，1倍PB。以股权登记日（2017.6.2）收盘价计，2016年股息率达6.23%。

图 1：公司股利支付率



资料来源：Wind

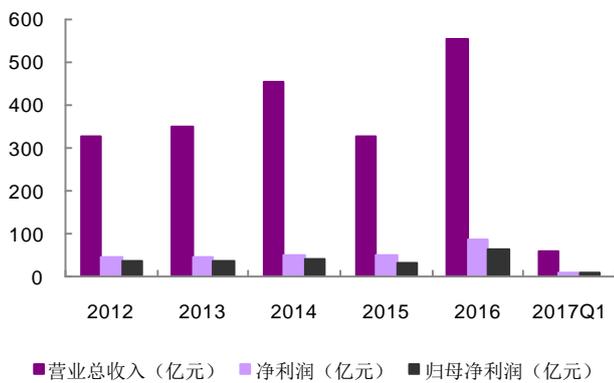
## 2、业绩向好，财务稳健

毛利率提升，归母净利率大幅增长。

2017Q1 营业收入 58.41 亿元，同比减少 13.07%；归母净利润 8.71 亿元，同比增长 160.21%。减收不减利的主要原因是：

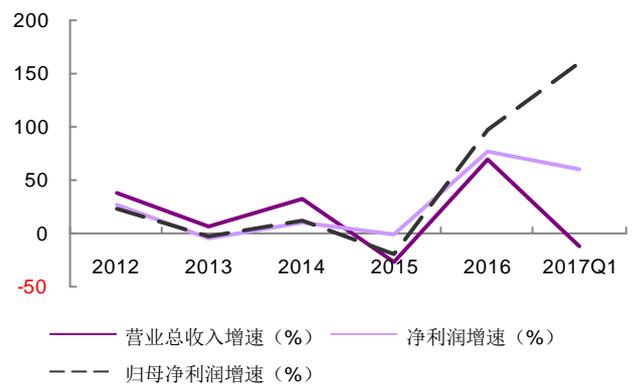
- 2017Q1 毛利率为 35.55%，较 2016Q1 提高近 10 个百分点。
- 联合营企业盈利增加，2017Q1 投资收益 2.25 亿元，同比增长 122.88%。
- 2017Q1 少数股东权益占比 16.01%，较 2016Q1 降低约 32 个百分点。

图 2：公司营收及净利润



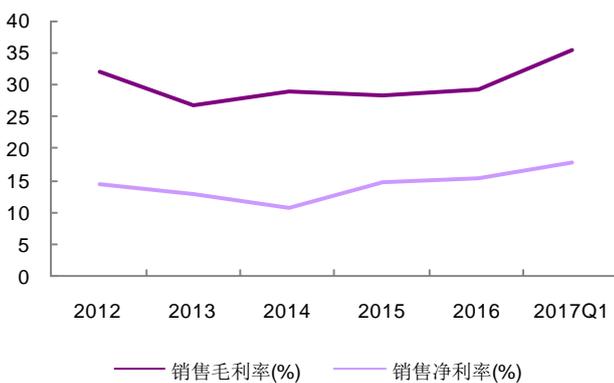
资料来源：Wind

图 3：公司营收及净利润增长率



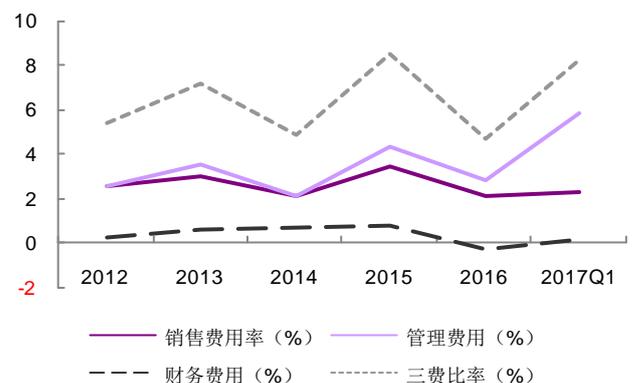
资料来源：Wind

图 4：公司毛利率与净利率



资料来源：Wind

图 5：公司三费比率

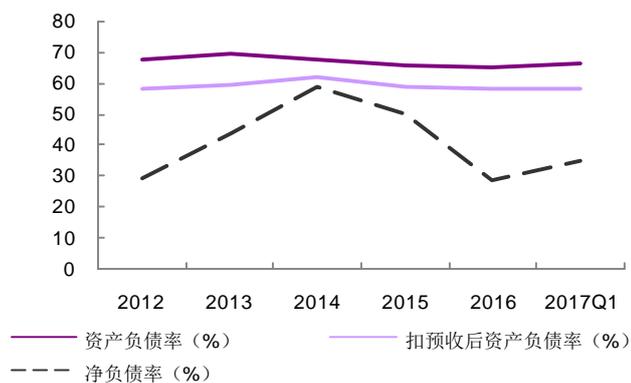


资料来源：Wind

### 低负债运作，多元化渠道降低融资成本。

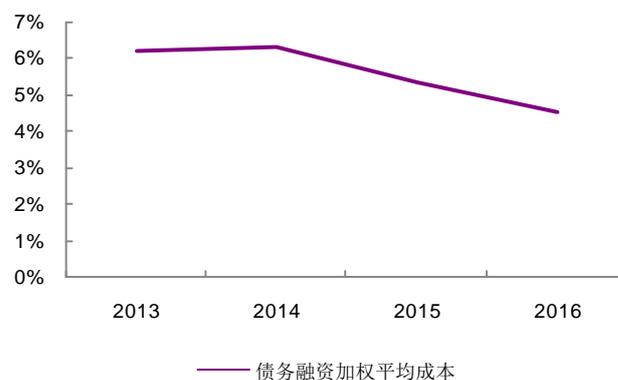
- 资本结构方面，截至 2017Q1 扣预收后资产负债率为 57.95%，与年初基本持平；净负债率为 34.72%，较年初提高约 6 个百分点，但仍处于较低水平。
- 债务结构方面，有息负债以长期负债为主，截至 2017Q1 货币资金/（短期借款+一年内到期的非流动负债）为 2.71 倍，短期偿债能力较强，经营安全稳定性高。
- 融资成本方面，2016 年平均融资成本为 4.52%，下降 0.8 个百分点。主要原因是公司在稳固传统银行合作渠道的同时，积极开拓中期票据、公司债等长期限、低成本的融资渠道。2016 年公司以 3% 和 3.5% 的低成本发行 3+3 年期公司债 13 亿元和 5+3 年期公司债 17 亿元，并注册发行中期票据 58 亿元。公司的主体信用评级、债券信用评级、中期票据信用评级均为 AAA，为拓宽融资渠道、降低融资成本提供有力支撑。

图 6：公司资产负债率与净负债率



资料来源：Wind

图 7：债务融资加权平均成本



资料来源：Wind

## 3、量价齐升，销售规模稳步增长

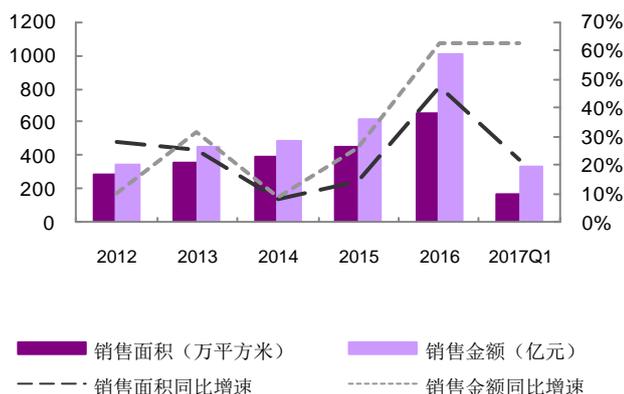
**销售规模稳步增长。**2016 年公司首次突破千亿大关，实现销售金额 1006.3 亿元，同比增长 63%。2017Q1 销售业绩亮眼，实现销售面积 168.2 万平方米，同比增长 21.71%；销售金额 332.6 亿元，同比增长 62.92%。根据克而瑞发布的《中国房企销售排行榜 TOP100》，2017Q1 公司销售金额排名第 11 名，较 2016 年度上升 1 位。

**销售回款率高。**公司强调销售及时回款，近两年销售回款率均达 90% 以上，保证充沛现金流。

**销售均价持续上涨。**2016 年销售均价 15289 元/平方米，结算均价 11999 元/平方米，两者差额超 3000 元/平方米。2017Q1 销售均价达 19774 元/平方米，维持上涨趋势。预计结算均价有较大上升空间；结算毛利率或将受益。

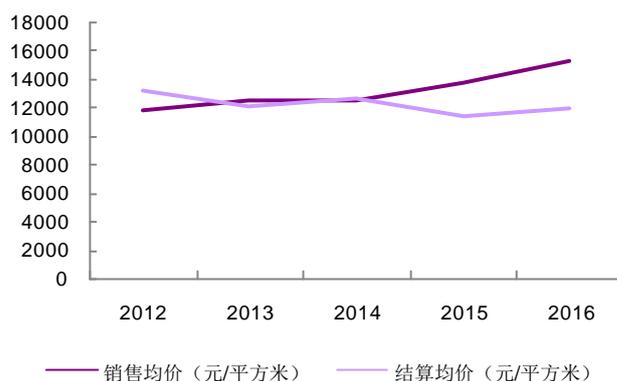
**计划竣工面积下降。**2017 年计划竣工面积约 550 万平方米，较 2016 年实际竣工面积降低了 14.06%；预计 2017 年结算面积将有所下调。

图 8：公司销售面积、销售金额及增速



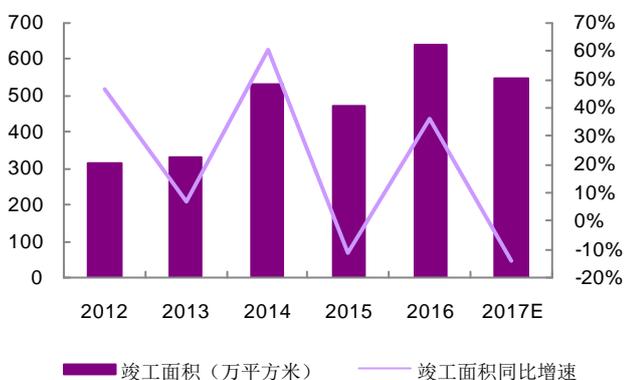
资料来源：公司年报

图 9：公司销售均价与结算均价



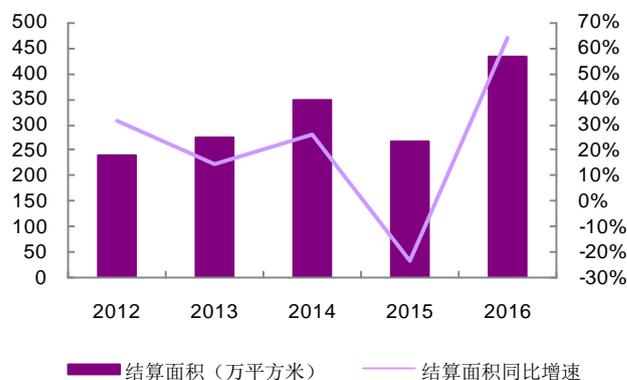
资料来源：公司年报

图 10：公司竣工面积及增速



资料来源：公司年报

图 11：公司结算面积及增速



资料来源：公司年报

## 4、土储丰富，拿地谨慎，聚焦一二线城市

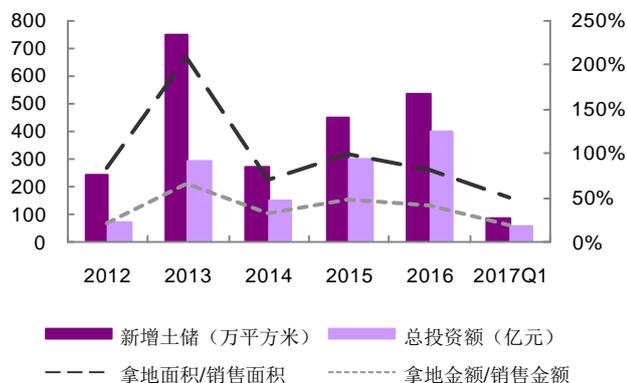
**土储丰富。**截止 2016 年末公司总土地储备约 2950 万平方米，权益土地储备约 1500 万平方米；为未来持续发展提供坚实支撑。

**拿地谨慎控制风险。**在土地竞争日益白热化背景下，公司保持谨慎态度拿地，控制市场风险。2016 年公司新增土储可售建面 533 万平方米，总投资额 399 亿元，分别占销售面积和销售金额的 81%和 40%；2017Q1 新增土储建面 84 万平方米，总投资额 60 亿元，占销售面积和销售金额比例仅为 50%和 18%。拿地成本方面，2017Q1 平均拿地楼面价为 7160 元/平方米，较 2016 年降低了约 320 元/平方米。

**合理布局，聚焦一线及强二线。**区域布局方面，公司在“均衡全国市场布局，聚焦于重点城市群”的战略导向下，形成以珠三角、长三角、环渤海为核心区域的全国化布局。城市布局方面，2016 年一、二、三线城市拿地总投资额占比分别为 26%、63%、11%。其中，一线城市集中于上海；二线城市以天津、杭州、南京、武汉等热点城市为主；三线城市中大部分位于东莞，且投资项目主要在临深片区。2017Q1 加码布局重点区域，新增土储主要分布

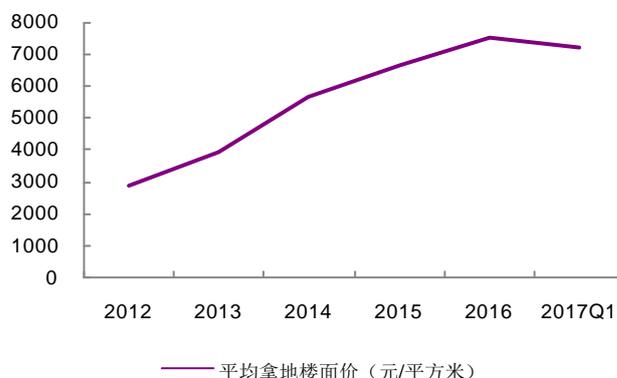
在北京、广州及苏州、金华、河源等潜力城市；区位优势突出，土储稀缺性显著。

图 12: 公司拿地面积及拿地金额



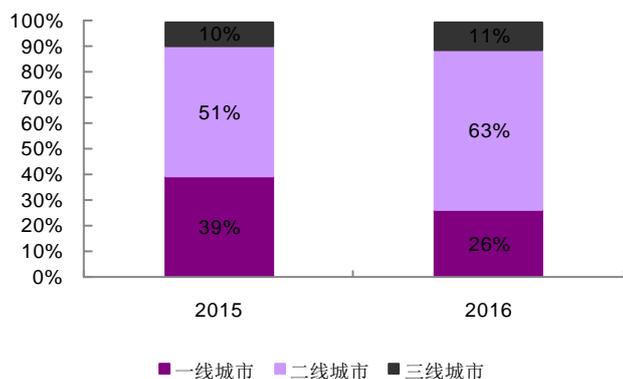
资料来源：公司年报

图 13: 平均拿地楼面价



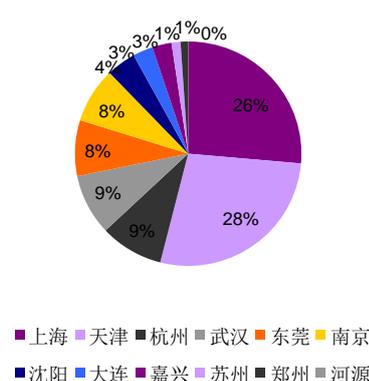
资料来源：公司年报

图 14: 一、二、三线城市拿地总投资额占比



资料来源：公司年报

图 15: 2016 年拿地总投资额城市分布



资料来源：公司年报

表 2: 2017Q1 新增土储

地块名称	城市	规划用途	占地面积 (万平方米)	规划建面 (万平方米)	总成交金额 (亿元)	平均楼面价 (元/平方米)	权益 (%)
番禺区官堂村地块一、地块二	广州	综合用地(含住宅)	2.17	8.32	18.7	22475.1	100
海口市秀英区长流组团南片区长滨路住宅地块	海口	住宅用地	15.56	49.78	9.46	1900.4	
人民东南侧、旌孝街北侧 (西地块)	金华	综合用地(含住宅)	1.52	3.04	1.85	6100	100
房山区良乡镇 01-13-02、01-13-03、01-15-01 地块	北京	综合用地(含住宅)	5.36	10.15	18.1	17830.8	50
河源市高新区东至工业用地、北至交通设施用地、西至兴业大道、南至工业用地 (高新五路)	河源	商业/办公用地	1.84	1.84	0.17	950	100
白云区新市街棠涌南路 AB2805038 地块	广州	住宅用地	1.26	4.43	8.34	18851.9	100
人民东南侧、旌孝街北侧	金华	住宅用地	1.25	2.25	1.96	8722.2	100
沙溪镇镇东路西、镇南路北	苏州	综合用地(含住宅)	2.39	4.31	1.63	3779.4	100
<b>合计</b>			<b>31.35</b>	<b>84.12</b>	<b>60.21</b>		

资料来源：CREIS

## 5、住宅+商业+物管+金融全产业链协同布局

公司业务板块分为住宅地产开发、商业地产开发和运营、房地产金融及物业管理服务等。2016 年公司主营业务收入 552.37 亿元，其中房地产业务营收 522.93 亿元，是主要收入来源，占比 94.67%；物业管理、物业出租、其他业务占比分别为 2.97%、1.21%、0.01%。

**住宅地产开发。**公司住宅开发产品包括普通住宅、洋房、公寓、别墅等，目前已推出“格林”、“褐石”、“名仕”、“天境”、“世家”、“风华”、“未来”、“社区商业”等八大产品系列。

**商业地产运营。**公司商业地产业务主要包括城市综合体、写字楼、产业园和酒店等业态的开发和运营。目前公司旗下拥有北京金地中心、深圳威新科技园、西安金地中心等商业物业。

**物业管理。**金地物业始创于 1993 年，具备一级资质，目前已成为行业领先的社区管理与客户服务运营商，服务面积近 1.3 亿平方米。2016 年金地物业品牌价值高达 42.01 亿元，同比提升 49.8%，名列全国第二；客户满意度达 98%，服务质量蝉联全国第一。同时，金地物业首创行业内“智享生态圈”，与蚂蚁金服、阿里影业、TCL 家居等共建生态圈，多家物业企业加盟；在社区全服务产业链建设方面，金地物业聚焦发展楼宇科技、公寓管理及养老服务业务，取得新进展。布局物业管理业务有利于提升房地产项目的附加价值，与房地产主业形成协同发展的态势。

**房地产基金+互联网金融。**公司是国内最早涉足金融业务的房地产企业之一。稳盛投资是金地集团旗下的房地产私募基金管理公司，2008 年与瑞士银行发起中国第一支标准化房地产美元基金，目前累计管理 1 支美元基金和 20 多支人民币基金，累计管理规模折合人民币约 238 亿元。稳盈财富是金地集团旗下互联网金融平台，“家家盈”线上理财平台于 2016 年 5 月正式上线，截至 2016 年末注册用户数 16.9 万，累计资产交易量 11 亿元。

## 6、盈利预测与投资评级

### 关键假设

- 公司项目储备丰富，聚焦核心区域，全国均衡布局。2017 年 1-5 月地产销售金额 518 亿，同比增长 52.1%。
- 2017 年计划竣工面积下降，预计结算面积有所下调；考虑到结算均价上涨，我们对 2017 年的营收增速给予 8.73% 的预测（其中房地产营收增速为 8%）。
- 鉴于目前国家房地产政策不断深入以及我们行业报告分析，房地产投资和销售增速将于 2017 年下半年出现明显下滑，出于谨慎性原则，我们对 2018 年及 2019 年的营收增速给予 12.24%、16.56% 的预测（其中房地产销售收入增速为 10%、15%）。
- 假设房地产项目结算价格上涨支撑公司毛利率提升，同时参考一季度值，预测 2017/2018/2019 年毛利率分别为 29.32%、29.71%、29.86%。

- 假设公司营业费用和管理费用 2017 年微幅提升后保持稳定，同时参考一季度值，预测营业费率 2017-2019 三年平均为 2.3%；管理费率为 2017-2019 三年平均为 4.5%。

根据以上假设，我们预测 2017/2018/2019 年营收分别为 601.62 亿元、675.29 亿元、787.15 亿元，增长率分别为 8.73%、12.24%、16.56%；预测 2017/2018/2019 年归母净利润分别为 60.32 亿元、66.25 亿元、75.13 亿元，增长率分别为 -4.26%、9.83%、13.40%；预测 2017/2018/2019 年 EPS 分别为 1.34 元、1.47 元、1.66 元。

表 3：可比公司的 PE 比较

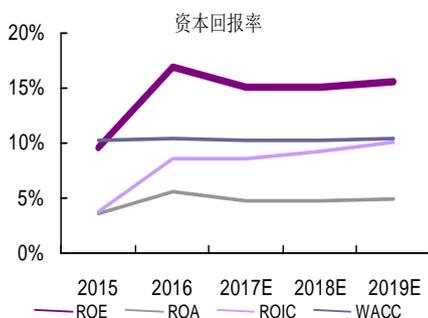
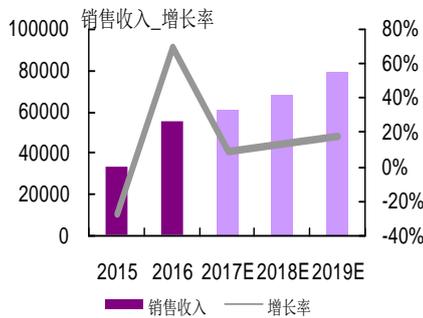
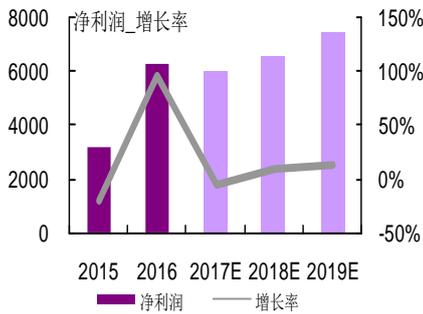
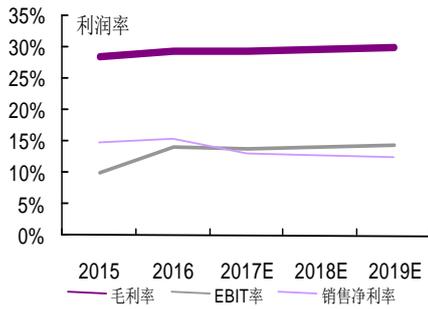
公司名称	收盘价		EPS			PE			CAGR-3	PEG	PB	市值 亿元	
	17.6.22	16 年	17 年	18 年	19 年	16 年	17 年	18 年					19 年
万科 A	21.88	1.90	2.24	2.57	2.97	11.62	9.78	8.52	7.37	28%	0.56	1.85	2370
保利地产	9.61	1.10	1.25	1.49	1.82	8.34	7.67	6.43	5.29	19%	0.39	1.17	1140
中国海外发展	22.75	3.64	3.14	3.46	3.94	6.14	7.24	6.58	5.78	15%	1.06	1.01	2493
融创中国	14.04	0.71	0.76	1.27	1.48	8.79	16.13	9.64	8.30	19%	0.82	1.76	547
平均	17.07	1.84	1.85	2.20	2.55	8.72	10.21	7.79	6.69	20%	0.71	1.45	1638
金地集团	10.74	1.40	1.34	1.47	1.66	7.70	8.04	7.32	6.46	10%		1	485

资料来源：wind 一致预期

根据公司历史 PE 值和可比公司 PE 值，综合考虑房地产行业调控、可比公司差异等等因素，我们认为 2017 年公司合理估值水平 PE 为 9 倍，12 个月目标价 11.8 元，给予增持评级。

## 7、风险分析

项目建设进度不及预期导致结算推迟；房地产调控时间过长导致销售不及预期。



利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>32,733</b>	<b>55,329</b>	<b>60,162</b>	<b>67,529</b>	<b>78,715</b>
营业成本	23,375	39,133	42,521	47,466	55,208
折旧和摊销	58	91	146	176	206
营业税费	2,979	4,999	5,294	5,943	6,927
销售费用	1,123	1,177	1,384	1,553	1,810
管理费用	1,432	1,591	2,707	3,039	3,542
财务费用	253	-136	192	216	245
公允价值变动损益	1,743	546	1,000	1,050	1,100
投资收益	1,408	2,434	1,300	1,000	700
<b>营业利润</b>	<b>6,200</b>	<b>11,113</b>	<b>10,355</b>	<b>11,325</b>	<b>12,810</b>
<b>利润总额</b>	<b>6,280</b>	<b>11,205</b>	<b>10,355</b>	<b>11,325</b>	<b>12,810</b>
少数股东损益	1,643	2,275	1,900	2,050	2,300
<b>归属母公司净利润</b>	<b>3,200.35</b>	<b>6,300.46</b>	<b>6,032.02</b>	<b>6,624.75</b>	<b>7,512.79</b>

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>总资产</b>	<b>139,346</b>	<b>153,634</b>	<b>169,454</b>	<b>184,258</b>	<b>203,173</b>
流动资产	117,024	124,745	139,956	153,486	171,156
货币资金	15,001	21,565	30,081	33,765	39,357
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	75	61	66	74	87
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	12,381	20,697	22,501	25,256	29,439
存货	77,640	71,777	76,707	83,345	90,530
可供出售投资	182	193	230	230	230
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	6,325	9,883	9,883	9,883	9,883
固定资产	298	1,195	1,412	1,616	1,802
无形资产	0	39	56	53	51
<b>总负债</b>	<b>91,730</b>	<b>100,530</b>	<b>111,578</b>	<b>120,682</b>	<b>133,037</b>
无息负债	53,015	63,896	70,157	78,109	89,183
有息负债	38,716	36,634	41,421	42,572	43,854
<b>股东权益</b>	<b>47,616</b>	<b>53,104</b>	<b>57,876</b>	<b>63,577</b>	<b>70,136</b>
股本	4,500	4,514	4,514	4,514	4,514
公积金	5,982	5,491	5,873	5,873	5,873
未分配利润	22,664	26,887	29,378	33,028	37,288
少数股东权益	14,017	15,673	17,573	19,623	21,923

现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	<b>8,394</b>	<b>17,082</b>	<b>5,549</b>	<b>5,122</b>	<b>7,459</b>
净利润	3,200	6,300	6,032	6,625	7,513
折旧摊销	58	91	146	176	206
净营运资金增加	-4,603	1,950	2,850	5,678	6,698
其他	9,739	8,740	-3,479	-7,356	-6,957
<b>投资活动产生现金流</b>	<b>-7,433</b>	<b>-965</b>	<b>1,533</b>	<b>600</b>	<b>350</b>
净资本支出	-453	-921	-470	-450	-450
长期投资变化	6,325	9,883	0	0	0
其他资产变化	-13,304	-9,926	2,002	1,050	800
<b>融资活动现金流</b>	<b>-2,864</b>	<b>-9,552</b>	<b>1,434</b>	<b>-2,038</b>	<b>-2,216</b>
股本变化	8	14	0	0	0
债务净变化	-2,244	-2,081	4,786	1,152	1,282
无息负债变化	9,826	10,881	6,261	7,952	11,073
<b>净现金流</b>	<b>-1,865</b>	<b>6,616</b>	<b>8,516</b>	<b>3,683</b>	<b>5,593</b>

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力 (%YoY)</b>					
收入增长率	-28.27%	69.03%	8.73%	12.24%	16.56%
净利润增长率	-19.94%	96.87%	-4.26%	9.83%	13.40%
EBITDA/EBITDA 增长率	-49.47%	137.40%	6.13%	15.16%	18.58%
EBIT/EBIT 增长率	-49.93%	138.84%	5.50%	15.07%	18.60%
<b>估值指标</b>					
PE	15	8	8	7	6
PB	1	1	1	1	1
EV/EBITDA	29	12	12	11	10
EV/EBIT	30	13	12	11	10
EV/NOPLAT	38	16	16	14	13
EV/Sales	3	2	2	2	1
EV/IC	1	1	1	1	1
<b>盈利能力 (%)</b>					
毛利率	28.59%	29.27%	29.32%	29.71%	29.86%
EBITDA 率	10.18%	14.29%	13.95%	14.31%	14.56%
EBIT 率	10.00%	14.13%	13.71%	14.05%	14.30%
税前净利润率	19.18%	20.25%	17.21%	16.77%	16.27%
税后净利润率 (归属母公司)	9.78%	11.39%	10.03%	9.81%	9.54%
ROA	3.48%	5.58%	4.68%	4.71%	4.83%
ROE (归属母公司) (摊薄)	9.53%	16.83%	14.97%	15.07%	15.58%
经营性 ROIC	3.72%	8.43%	8.52%	9.09%	9.93%
<b>偿债能力</b>					
流动比率	1.80	1.82	1.87	1.87	1.82
速动比率	0.61	0.77	0.85	0.85	0.86
归属母公司权益/有息债务	0.87	1.02	0.97	1.03	1.10
有形资产/有息债务	3.57	4.15	4.05	4.29	4.59
<b>每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)</b>					
EPS	0.71	1.40	1.34	1.47	1.66
每股红利	0.42	0.70	0.66	0.72	0.82
每股经营现金流	1.86	3.78	1.23	1.13	1.65
每股自由现金流(FCFF)	1.61	0.85	0.70	0.30	0.37
每股净资产	7.44	8.29	8.93	9.74	10.68
每股销售收入	7.25	12.26	13.33	14.96	17.44

资料来源：光大证券、上市公司

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

市场基准指数为沪深 300 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

## 光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebscn.com	
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebscn.com	
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebscn.com	
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com	
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebscn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingke@ebscn.com	
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebscn.com	
	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com	
	周洁瑾	021-22169098	13651606678	zhouji@ebscn.com	
	丁梅	021-22169416	13381965696	dingmei@ebscn.com	
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com	
	王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com	
	陈樑	021-22169483	18621664486	chenliang3@ebscn.com	
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com	
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
		梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
关明雨		010-58452037	18516227399	guanmy@ebscn.com	
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com	
王曦		010-58452036	18610717900	wangxi@ebscn.com	
张彦斌		010-58452040	18614260865	zhangyanbin@ebscn.com	
黎晓宇		0755-83553559	13823771340	lixiao1@ebscn.com	
深圳	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com	
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com	
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com	
	吴冕		18682306302	wumian@ebscn.com	
国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com	
	威德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com	
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com	
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebscn.com	