

安徽水利(600502)/基础建设

PPP 基建及地产增长强劲, 集团业务协同效应可期

评级: 买入(维持)

市场价格: 7.87

目标价格: 11.6

分析师: 夏天

执业证书编号: S0740517010001

电话: 021-20315190

Email: xiatian@r.qlzq.com.cn

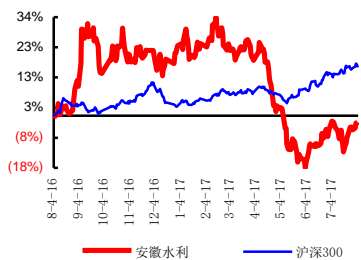
公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	9,150.12	11,477.43	45,060.3	48,061.4	51,002.7
增长率 yoy%	8.81%	25.43%	292.60%	6.66%	6.12%
净利润	255.88	305.64	828.55	1163.07	1506.26
增长率 yoy%	10.95%	19.45%	171.09%	40.37%	29.51%
每股收益(元)	0.18	0.21	0.58	0.81	1.05
每股现金流量	1.17	0.37	0.06	0.32	1.02
净资产收益率	9.79%	8.31%	12.64%	15.22%	16.60%
P/E	44.11	36.93	13.62	9.71	7.49
PEG	0.67	0.53	0.26	0.15	0.11
P/B	4.32	3.07	1.72	1.48	1.24

备注:

基本状况

总股本(百万股)	1,434
流通股本(百万股)	759
市价(元)	7.87
市值(百万元)	11,288
流通市值(百万元)	5,973

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 【中泰建筑】安徽水利: 重组资产交割取得明显进展提升信心
- 2 订单向基建大幅倾斜, 静待整合完成
- 3 安徽水利-定增获批, 转型 PPP 地方基建龙头加速

投资要点

- **募集配套资金完成, 在手现金充裕, 定增引入员工持股, 业绩释放动力充足。**公司公告完成吸收合并安徽建工集团之配套募集资金 13.85 亿元, 发行价格 6.54 元/股, 公司在手现金充裕, 未来可承接项目空间大幅拓展。其中引入 5.05 亿元员工持股计划, 占公司总股本 5.39%, 内部激励充足, 经营效率有望再上台阶(营收有望持续增长, 期间费用率有望压缩)。
- **重组资产交割取得明显进展提升信心, 吸收合并安徽建工集团今年 6 月份开始并表。**公司近期公告重组资产交割已取得明显进展, 不存在实质性障碍, 我们预计交割将顺利完成。合并后股权结构大幅优化, 净利率有望持续改善(安徽建工合并前归母净利润率仅为 1.49%, 可比公司净利率中位数为 2.97%), 未来业绩提升空间巨大。
- **PPP 项目落地率明显加快, 在手充足订单转化为收入能力强。**公司 17 年一季度新中标金额 26.01 亿元, 其中基建类订单 17.17 亿(占比 66%), 房建类订单 8.84 亿, 公司订单结构向基建倾斜, 且合同储备额充足。我们预计合并完成后 17 年全年新接订单有望大幅增长(其中基建类订单占比 70%以上), 引江济淮项目公司有望分得重要份额。公司二季度 PPP 项目落地率明显加快, 叠加公司国企资质融资能力强, 下半年 PPP 有望为公司全年业绩增长添加更多动力。
- **作为省级建工企业未来成长潜力巨大, 有望受益引江济淮项目。**引江济淮工程作为我国重大水利项目, 总投资达 912.7 亿元, 由安徽省国资委设立引江济淮集团有限公司负责招投标, 目前大部分项目还未招标。公司为安徽省内唯一上市建工平台, 合并后基建施工能力大增(合并后的安徽水利拥有三项特级资质, 151 项各类总承包或专业承包资质), 省内基建工程拿单具备较强优势, 未来有望受益引江济淮项目推进。
- **地产业务发展强劲, 有望为公司 PPP 业务现金流提供有力支持。**2017 年 1-6 月安徽各地市(不含铜陵、黄山、合肥、巢湖、亳州)住宅销售套数同比增长 30%, 住宅销售面积同比增长 36%, 住宅销售均价同比增长 22.6%, 运行态势较好。在安徽房地产良好市场环境中, 公司地产销售额有望再次攀升, 地产业务充足现金流有望为基建业务扩张提供有力支持, 保障 PPP 项目资本金需求。
- **投资建议:** 我们预测 2017/2018/2019 年公司归母净利润为 8.29/11.63/15.06 亿元, EPS 为 0.58/0.81/1.05 元, 目前股价对应 PE 分别为 13.6/9.7/7.5 倍, 综合考虑基建业务的快速发展, 我们给予目标价 11.6 元, 对应 17 年 20 倍 PE, 买入评级。
- **风险提示:** 重组效果不达预期风险、PPP 项目进度不及预期风险。

内容目录

集团资产交割已取得明显进展，后期业务协同效应有望显现	- 3 -
业务结构有望显著优化，毛利率提升空间巨大	- 4 -
引江济淮项目工程量大，公司有望继续受益项目建设	- 5 -
地产业务运行良好，有望为公司 PPP 业务现金流提供有力支持	- 7 -
投资建议	- 7 -
风险提示	- 7 -

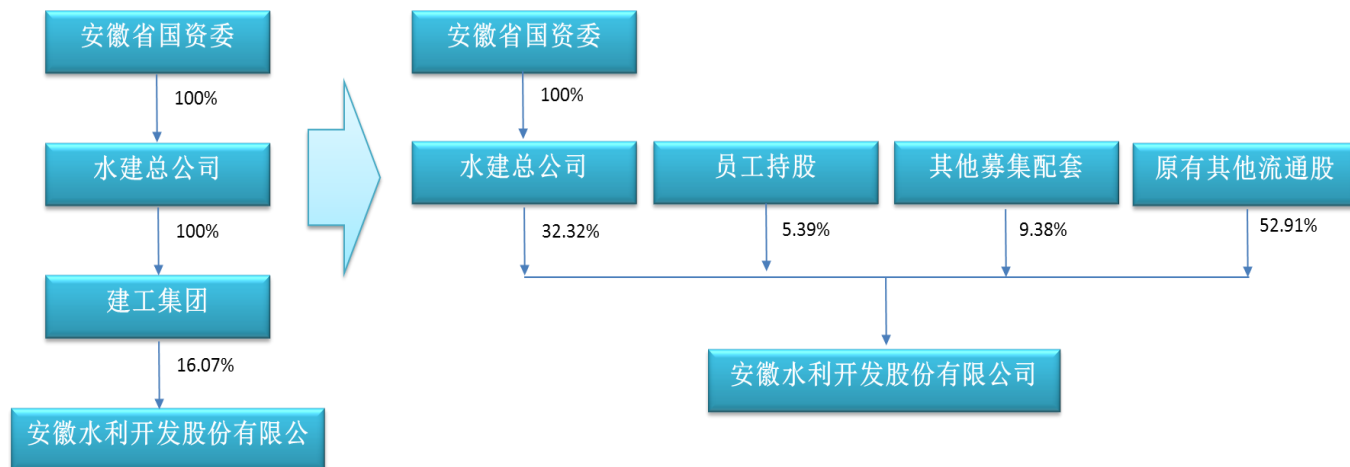
图表目录

图表 1：安徽水利合并后股权结构大幅优化	- 3 -
图表 2：行业可比公司利润率水平	- 4 -
图表 3：公司历年新接业务情况	- 4 -
图表 4：引江济淮工程规划情况	- 6 -
图表 5：17 年 1-6 月安徽住宅市场月度成交情况	- 7 -
图表 6：公司 16 年至今公告订单情况	- 8 -
图表 7：公司财务报表预测（百万元）	- 8 -

集团资产交割已取得明显进展，后期业务协同效应有望显现

- **资产交割顺利进行，目前已基本完成。**公司目前已完成吸收合并资产涉及建工集团全部下属境内一级子公司股权及建工集团相关专利权过户手续。暂未完成过户手续的资产占本次交易标的资产交易价格的比例为5.99%，比重较小且已完成资产交割手续，办理后续过户登记手续不存在实质性障碍。
- **本次交易完成后，可实现建工集团建筑业务、房地产业务等主要业务整体上市。**公司建筑、房地产等业务将集聚建工集团全部资源，预计规模与协同效应进一步凸显，竞争与抗风险能力将得以提升。本次交易完成后，公司将对建筑业务、房地产业务进行全面整合，从采购、施工、融资、产业布局等多方面实现统一管控，这将优化上市公司的组织架构、业务体系，优化资源配置。
- **股权多元化，改善治理结构，推进上市公司转型升级。**本次重组前，因建工集团设立时间长，所涉行业多，下属公司股权情况复杂，管理难度较大，各公司同质化竞争情况较为严重。本次交易完成后，我们预计公司将对存量业务进行内部资源整合，集团内部股权有望进一步优化。

图表 1：安徽水利合并后股权结构大幅优化



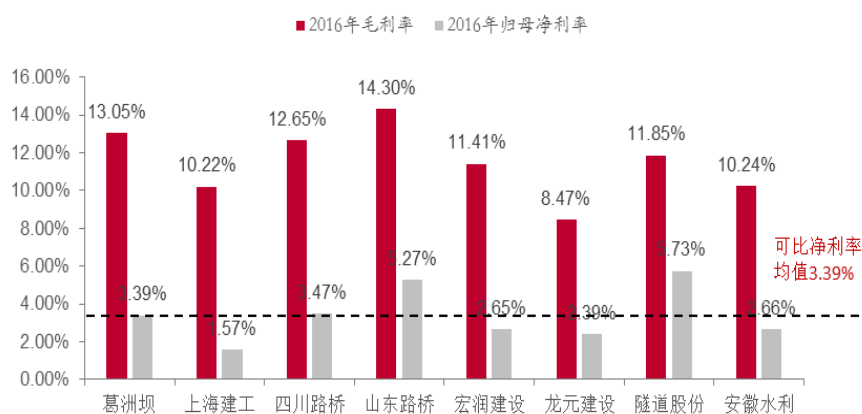
来源：WIND、公司资料

- **员工持股认购完毕，未来业绩释放动力充足。**5.05 亿元员工持股计划份额覆盖公司 18% 员工，内部激励措施充分。建工集团及安徽水利董高监共计 27 人参与认购员工持股计划，认购总额达到 2700 万（人均 100 万）；其他管理层人员共计 2163 人参与认购，认购总额 4.78 亿（人均 22.11 万元）。认购人数占合并后公司总人数的 18%，覆盖公司核心员工充分，效率及业务量有望大幅提升。

业务结构有望显著优化，毛利率提升空间巨大

- 积极扩张基建业务，优化主业结构。**公司近期调整施工业务结构，大力发展基建 PPP 业务，公司 17 年一季度新中标金额 26.01 亿元，其中基建类订单 17.17 亿（占比 66%），房建类订单 8.84 亿，公司订单结构向基建倾斜，且合同储备额充足。我们预计合并完成后 17 年全年新接订单有望大幅增长（其中基建类订单占比 70% 以上），基建 PPP 业务毛利水平较高，未来将提升公司业务的整体利润率水平。目前，公司毛利率处于行业中游，伴随基建 PPP 业务增多有望提升至 11.5% 左右的水平（考虑营收结构和投资订单的增多），净利率水平偏低，未来有望提升至 3% 左右的水平，提升空间巨大。

图表 2：行业可比公司利润率水平



来源：公司公告，中泰证券研究所

- 水电规模增加，切入环保水处理领域。**公司子公司恒远水电所属的丹珠河三级和东月各河一、二级三座电站已投入运行，公司新增水电装机规模 7.4 万 KW，新增年设计发电量 3.43 亿 KWH，公司水电业务装机规模增加至 24.61 万 KW，年设计发电量约 10 亿 KWH。2017 年 1 月，公司完成了对中核新能源 3 亿元增资，成功进入环保污水处理领域，有利于公司在这一领域拓展工程业务。

图表 3：公司历年新接业务情况

项目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
业务量									
新中标工程(项)	71	78			112	136	169	184	143
新中标金额(亿元)	13.4	31.19	40	68.73	75.77	90.9	122.76	130.66	138.22
新中标金额:水利工程(亿元)					19.75	21.05	22.05	27.5	39.08
新中标金额:市政工程(亿元)					17.32	13.67	13.09	19.83	35.03
新中标金额:路桥工程(亿元)					13.02	11.03	34.02	14.74	21.57

元)								
新中标金额:房屋工程(亿元)			23.35	43.59	50.66	64.19	41.04	
元)								
新中标金额:其他工程(亿元)			2.31	1.56	2.94	4.4	1.5	
元)								
新开工面积(万平方米)	29.9	29	20.92	24	33	46.73	38.6	
新开盘面积(万平方米)		32	17.2	15	26	28.33	39.82	
交付面积(万平方米)		29		22	15	11.42	42.8	
新增土地储备面积(万平方米)			28	4.93	29.37	14.4	20.47	
土地储备总面积(万平方米)						57.1	50.16	
销量								
签约销售面积(万平方米)					17.1	17.24	48.02	
签约销售收入(亿元)	2.95	5.4	10.5	10	8.2	8.56	23.7	
签约销售均价(元/平方米)					4795	4965	4935	

来源:公司公告,中泰证券研究所

- 400 亿 PPP 产业基金助力 PPP 订单快速增长,安徽省内拿单能力卓越。**

2015 年 8 月,建工集团联合兴业银行与浦发银行发起成立 400 亿 PPP 专项产业基金,预计可推动超过 2000 亿的项目投资,未来会为公司在 PPP 拿单上提供资金支持。公司是安徽省首批 PPP 试点运营企业之一(共 21 家),也是省交通厅指定的国道升级改造企业(省内仅有两家),拿单能力卓越。

引江济淮项目工程量大,公司有望继续受益项目建设

- 引江济淮工程,被称为安徽省的"南水北调"工程,是南水北调中线工程之后,又一件大型水利工程。**引江济淮工程是一项以工业和城市供水为主,兼有农业灌溉补水、生态环境改善和发展江淮航运等综合效益的大型跨流域调水工程,按所在的位置,自南向北分为引江济巢、江淮运河、淮水北调三段,是安徽省水资源配置战略工程和安徽省经济社会发展与水环境改善的重大基础设施。根据国务院批准的引江济淮工程项目建议书,引江济淮工程以城乡供水和发展航运为主,结合灌溉补水和改善巢湖及淮河水环境等功能。供水范围涵盖安徽 12 市和河南 2 市,共 55 个区县,覆盖面积 7.06 万平方公里,惠及人口 4132 万人。

图表 4：引江济淮工程规划情况



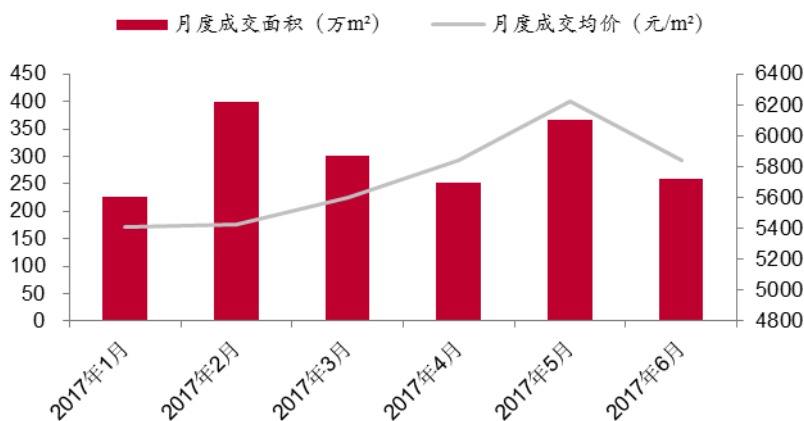
来源：安徽省引江济淮集团有限公司，中泰证券研究所

- 2016 年 12 月，安徽省“引江济淮”工程开工，项目总投资 912.72 亿元，建设工期预计 60 个月，总工期 5 年。2017 年 5 月，安徽省引江济淮集团有限公司注册成立，负责项目投资建设招标及后期运营管理。引江济淮工程投资额大、建设周期长，需要拆分成若干标段实施招标，未来涉及丰富项目资源。
- 公司在安徽省内已建设大量重点工程，积累了较多淮河流域施工经验和相关技术，公司承接引江济淮项目具有天然优势。公司目前已取得了“引江济淮”工程的派河口泵站枢纽工程，项目合同金额 9138 万元，未来有望继续受益引江济淮工程。

地产业务运行良好，有望为公司 PPP 业务现金流提供有力支持

- **17 年上半年安徽住宅销售市场量价齐升。**2017 年 1-6 月安徽各地市（不含铜陵、黄山、合肥、巢湖、亳州）共销售 17.06 万套，累计销售面积 1802.78 万 m^2 ，住宅销售均价为 5732 元/ m^2 ，住宅销售套数同比 2016 年上半年，上涨了 30%，住宅销售面积同比 2016 年上半年上涨了 36%，住宅销售均价同比 2016 年上半年上涨了 22.6%。

图表 5：17 年 1-6 月安徽住宅市场月度成交情况



来源：互联网，中泰证券研究所，不含铜陵、黄山、合肥、巢湖、亳州

- 房地产开发是公司的第二主业，目前公司房地产业务全部位于安徽省内，分布在蚌埠、六安、芜湖、马鞍山等城市及市域内的县城（庐江县、南陵县），主要产品为商品住宅和配套的商业用房。2016 年，公司地产业务快速发展，销售规模接近 50 万平米，销售金额突破 20 亿元。2017 年，在安徽省房地产良好市场环境中，公司地产销售额有望再次攀升，地产业务充足现金流有望为基建业务扩张提供有力支持，保障 PPP 项目资本金需求。

投资建议

- 我们预测 2017/2018/2019 年公司归母净利润为 8.29/11.63/15.06 亿元，EPS 为 0.58/0.81/1.05 元，目前股价对应 PE 分别为 13.6/9.7/7.5 倍，综合考虑基建业务的快速发展，我们给予目标价 11.6 元，对应 17 年 20 倍 PE，买入评级。

风险提示

- 重组效果不达预期风险、PPP 项目进度不及预期风险。

图表 6: 公司 16 年至今公告订单情况

公告日期	项目名称	金额(亿)	是否 PPP
2016-1-23	界首市出口企业培育基地工程施工总承包	4.09	
2016-3-5	阜南县水系及绿化景观 EPC 及管养一体化项目	20	
2016-3-5	太和县苗原河综合治理勘察设计及施工一体化工程	3	
2016-4-27	红岩河水库 PPP 项目	10.92	是
2016-5-6	G107 耒阳市绕城公路、耒阳市竹市至哲桥公路建设项目 (PPP 模式)	10	是
2016-8-4	S214 省道郎溪段改建工程 PPP 项目	11	是
2016-9-1	马鞍山博望区新博山河防洪备水项目 EPC 总承包招标	5	
2016-9-6	合肥至南京高速公路安徽省周庄至陇西立交段改扩建工程 HN-01 标	4.64	
2016-10-18	宿州市 S404 宿城至皖苏界改建工程 PPP 项目	1.36	是
2016-11-8	涝河溇陂湖水系生态修复工程	7.62	
2016-11-30	漯河市沙澧河二期综合整治 PPP 项目	5.93	是
2016-12-21	桐城市 G206 小关至桐城段公路改(扩)建工程 PPP 项目	12	是
2016-12-24	湖南省龙山县太平山森林公园果利河谷绿道及旅游开发项目设计施工总承包(EPC)	3.09	
2017-1-20	“远成·中国(重庆)物流城项目”二期一标段总包施工	4	
2017-4-26	与蚌埠国家高新技术产业开发区管委会签订《投资建设合作协议》	10	是
2017-7-21	105 国道太湖段改建工程 PPP 项目	9.6229	是
	总计	122.27	

来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 7: 公司财务报表预测 (百万元)

利润表	2015	2016	2017E	2018E	2019E	财务指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	9,150.1	11,477.4	45,060.4	48,061.4	51,002.8	成长性					
减: 营业成本	8,088.1	10,302.2	40,761.6	43,351.4	45,815.8	营业收入增长率	8.8%	25.4%	292.6%	6.7%	6.1%
营业税费	343.4	265.3	1,556.6	1,603.8	1,639.2	营业利润增长率	-8.8%	31.7%	179.4%	37.9%	26.7%
销售费用	29.2	39.9	133.9	154.3	164.2	净利润增长率	11.0%	19.4%	171.1%	40.4%	29.5%
管理费用	245.4	265.4	1,313.7	1,287.3	1,350.0	EBITDA增长率	-18.0%	19.6%	115.9%	28.9%	22.0%
财务费用	95.3	70.8	-41.2	-143.3	-240.0	EBIT增长率	-19.0%	19.3%	134.1%	30.8%	23.1%
资产减值损失	5.0	81.8	63.7	54.3	51.2	NOPLAT增长率	-0.2%	5.2%	132.2%	33.4%	25.8%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	20.2%	9.2%	17.2%	10.9%	-4.0%
投资和汇兑收益	2.4	3.7	2.0	2.7	2.8	净资产增长率	42.2%	47.3%	68.0%	15.4%	17.6%
营业利润	346.2	455.9	1,274.0	1,756.3	2,225.2	利润率					
加: 营业外净收支	-1.0	14.1	5.4	6.2	8.6	毛利率	11.6%	10.2%	9.5%	9.8%	10.2%
利润总额	345.2	470.0	1,279.4	1,762.4	2,233.8	营业利润率	3.8%	4.0%	2.8%	3.7%	4.4%
减: 所得税	86.6	159.7	441.3	584.9	707.8	净利润率	2.8%	2.7%	1.8%	2.4%	3.0%
净利润	255.88	305.64	828.55	1,163.07	1,506.26	EBITDA/营业收入	5.6%	5.3%	2.9%	3.5%	4.1%
资产负债表	2015	2016	2017E	2018E	2019E	EBIT/营业收入	4.8%	4.6%	2.7%	3.4%	3.9%
货币资金	1,614.5	2,502.9	3,604.8	3,844.9	4,172.4	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	47	48	12	11	9
应收账款	4,768.6	5,808.9	23,032.3	6,477.4	25,291.6	流动营业资本周转天数	90	79	23	27	27
应收票据	27.5	18.0	227.2	32.8	219.0	流动资产周转天数	413	396	272	286	284
预付账款	338.6	44.9	2,173.5	279.0	1,984.6	应收账款周转天数	172	166	115	111	112
存货	3,730.1	5,269.7	24,395.7	11,006.2	25,921.1	存货周转天数	135	141	119	133	130
其他流动资产	853.4	263.3	741.9	619.5	541.6	总资产周转天数	510	484	298	310	305
可供出售金融资产	19.6	15.4	18.2	17.7	17.1	投资资本周转天数	159	144	42	44	43
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	2.7	-	-	-	-	ROE	9.8%	8.3%	12.6%	15.2%	16.6%
投资性房地产	114.6	108.4	108.4	108.4	108.4	ROA	1.9%	1.8%	1.5%	4.6%	2.5%
固定资产	1,557.4	1,532.4	1,451.9	1,371.4	1,290.9	ROIC	9.0%	7.9%	16.8%	19.1%	21.7%
在建工程	223.6	1,087.5	1,087.5	1,087.5	1,087.5	费用率					
无形资产	58.0	39.7	37.5	35.4	33.2	销售费用率	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
其他非流动资产	265.4	609.5	493.4	456.1	519.7	管理费用率	2.7%	2.3%	2.9%	2.7%	2.6%
资产总额	13,574.0	17,300.6	57,372.4	25,336.4	61,187.1	财务费用率	1.0%	0.6%	-0.1%	-0.3%	-0.5%
短期债务	1,675.2	1,540.0	133.2	27.9	-	三费/营业收入	4.0%	3.3%	3.1%	2.7%	2.5%
应付账款	4,413.2	5,926.5	33,928.1	9,176.8	36,268.1	偿债能力					
应付票据	76.5	99.7	1,055.4	504.8	544.8	资产负债率	78.8%	75.5%	87.6%	67.5%	84.2%
其他流动负债	2,728.3	3,406.0	12,399.5	5,013.2	13,580.8	负债权益比	371.1%	307.5%	704.3%	207.8%	531.9%
长期借款	1,140.5	1,337.0	2,075.9	1,698.4	417.8	流动比率	1.27	1.27	1.14	1.51	1.15
其他非流动负债	659.0	745.9	647.1	684.0	692.4	速动比率	0.85	0.79	0.63	0.76	0.64
负债总额	10,692.8	13,055.2	50,239.3	17,105.1	51,503.9	利息保障倍数	4.63	7.44	-29.95	-11.26	-8.27
少数股东权益	266.3	568.2	577.4	591.6	610.9	分红指标					
股本	531.9	904.2	1,434.3	1,434.3	1,434.3	DPS(元)	0.02	-	0.04	0.05	0.05
留存收益	1,957.3	1,852.6	5,121.4	6,205.5	7,638.1	分红比率	12.5%	0.0%	7.8%	6.8%	4.8%
股东权益	2,881.2	4,245.4	7,133.0	8,231.3	9,683.3	股息收益率	0.3%	0.0%	0.6%	0.7%	0.6%
现金流量表	2015	2016	2017E	2018E	2019E	业绩和估值指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	258.6	310.3	828.6	1,163.1	1,506.3	EPS(元)	0.18	0.21	0.58	0.81	1.05
加: 折旧和摊销	68.0	82.5	82.6	82.6	82.6	BVPS(元)	1.82	2.56	4.57	5.33	6.33
资产减值准备	5.0	81.8	-	-	-	PE(X)	44.1	36.9	13.6	9.7	7.5
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	4.3	3.1	1.7	1.5	1.2
财务费用	87.9	65.2	-41.2	-143.3	-240.0	P/FCF	-12.6	-40.7	-18.6	107.6	28.3
投资收益	-2.4	-3.7	-2.0	-2.7	-2.8	P/S	1.2	1.0	0.3	0.2	0.2
少数股东损益	2.7	4.7	9.6	14.5	19.7	EV/EBITDA	17.8	16.7	7.9	5.8	4.0
营运资金的变动	-160.4	-71.0	-789.1	-661.9	100.2	CAGR(%)	65.8%	70.1%	53.3%	65.8%	70.1%
经营活动产生现金流	620.4	331.9	88.5	452.3	1,466.1	PEG	0.7	0.5	0.3	0.1	0.1
投资活动产生现金流	113.9	-355.1	-464.5	165.3	49.9	ROIC/WACC	1.0	0.8	1.8	2.1	2.3
融资活动产生现金流	-559.2	588.9	1,477.9	-377.6	-1,188.5	REP	2.1	2.5	1.0	0.8	0.6

来源: Wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。