

广宇发展 (000537.SZ)

资产注入节奏加快，项目价值重估升值

核心观点:

● 资产注入方案获批，进程节奏超预期

公司昨晚发布公告，2017年8月24日接到中国证监会的通知，经公司并购重组审核委员工作会议审核，公司发行股份购买资产暨关联交易的重大资产重组事项获无条件通过，股票将于2017年8月25日开市起复牌。公司资产注入方案经过几次波折，本次方案注入从17年7月重新启动，削减了配套融资计划，从董事会审核通过到收到证监会批复仅用了不到2个月的时间，整体进程节奏较快。

● 布局市场价格上涨，大幅提升项目价值

公司资产注入方案的是在16年中期披露，修订版本在17年初进行披露，评估整体项目价值为91.1亿元。在过去的一年，公司资产注入核心项目，成都鲁能城、济南鲁能领秀城、济南鲁能领秀公馆等价格出现了不同程度的上涨，注入项目价值大幅提升。根据当前销售价格测算，项目价值约为320亿元，加上当前存量项目合计NAV为392亿元，增发后总股本为18.6亿股，每股NAV为21元/股，根据目前价格计算，折价率为58.7%。

● 预计公司17、18EPS分别为0.83、0.99元/股，维持“买入”评级。

根据公司资产注入方案，注入项目17、18、19年的业绩承诺分别为8.32亿、14.51亿以及14.99亿元，若完成资产注入，总股本增加后对应当前股价市值为161.7亿元，对应17、18年的PE分别为12.89倍、8.27倍。按照16年注入资产销售规模计算，若完成资产注入，为公司新增约150亿销售金额，总规模将达到240亿，对应销售率PS为0.62倍。

● 风险提示

当前公司城市布局较为单一，资产注入存在不确定性。

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,444	3,933	6,507	10,282	11,583
增长率(%)	12.50%	172.42%	65.44%	23.57%	16.59%
EBITDA(百万元)	269	609	1,030	1,331	1,654
净利润(百万元)	142	345	423	505	592
增长率(%)	-49.27%	142.54%	22.53%	19.44%	17.12%
EPS(元/股)	0.28	0.67	0.83	0.99	1.15
市盈率(P/E)	31.26	12.89	10.52	8.81	7.52
市净率(P/B)	2.28	1.94	1.64	1.38	1.17
EV/EBITDA	26.99	21.05	20.90	25.13	30.04

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

8.68元

前次评级

买入

报告日期

2017-08-26

相对市场表现



分析师:

乐加栋 S0260513090001



021-60750620



lejiadong@gf.com.cn

分析师:

郭镇 S0260514080003



010-59136622



guoz@gf.com.cn

相关研究:

结算规模大幅提升，关注资产注入重启	2017-08-12
项目资产扎实，积极开拓进取	2017-06-21
广宇发展(000537.sz): 重组进程加快，资产实力大增	2010-06-17

资产注入方案获批，进程节奏超预期

公司昨晚发布公告，2017年8月24日接到中国证监会的通知，经公司并购重组审核委员工作会议审核，公司发行股份购买资产暨关联交易的重大资产重组事项获无条件通过，股票将于2017年8月25日开市起复牌。公司资产注入方案经过几次波折，本次方案注入从17年7月重新启动，削减了配套融资计划，从董事会审核通过到收到证监会批复仅用了不到2个月的时间，整体进程节奏较快。

17年7月30日，公司第九届董事会第十三次会议审议通过修改第三次资产注入计划，取消在资产注入同时向不超过10名特定投资者非公开发行股票募集配套资金不超过87.29亿的计划，且由于公司16年利润分配方案，调整购买资产发行股票价格，由6.81元/股调整为6.75元/股，发行股票数量由13.38亿股，调整为13.50亿股。

表 1：广宇发展资产注入方案主要信息对比

方案版本	类型	发行量 (亿股)	发行价 (元/股)	计划募集金额 (亿元)
2016 年方案 (最新)	购买资产	13.50	6.75	91.11
2016 年方案 (原始)	购买资产	13.38	6.81	91.11
	募集配套资金	12.58	6.94	87.29
	合计			178.40
2013 年公告	购买资产	17.31	7.21	124.84
	募集配套资金	5.77	7.21	41.61
	合计			166.45
2009 年公告	购买资产	7.00	9.88	59.2

数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

根据资产注入方案，发行股票主要是为了购买重庆鲁能34.50%的股权、宜宾鲁能65.00%的股权、鲁能巨富100.00%的股权、顺义新城100.00%的股权以及重庆鲁能英大30.00%的股权。完成整合后，公司之前运营主体重庆鲁能、重庆鲁能英大的股权比例将会提升至100%，同时新增并表了宜宾鲁能（之前为参股公司）鲁能巨富以及顺义新城三个地产开发主体。

表 2：16 年资产注入方案新增项目详细情况

公司名称	股权增加	项目名称	地点	类型	占地面积 (万方)	规划建面 (万方)
重庆鲁能	34.50%	鲁能星城	重庆市	综合用地	42.6	35.1
		鲁能泰山 7 号	重庆市	商住	38.4	45.7
		鲁能城中央公馆	重庆市	二类居住	8.0	21.9
		鲁能南渝星城	重庆市	商住	9.7	47.8
		鲁能城	重庆市	商住	6.5	28.0
		鲁能九龙花园	重庆市	商住	9.8	49.4

鲁能英大	30%	鲁能领秀城	重庆市	商住	79.7	182.6
宜宾鲁能	65%	鑫悦湾二期 (D-09)	四川宜宾	商住	2.0	6.4
		鑫菁英 (C-03)	四川宜宾	商住	5.6	12.8
		宜宾皇冠假日酒店	四川宜宾	商业	1.4	4.4
		溢香谷 (B-05、B-15)	四川宜宾	商住	23.5	63.5
		D-04 住宅项目	四川宜宾	居住	11.0	44.7
		后续待开发项目	四川宜宾	商住	16.2	61.4
		26 号地	四川成都	住宅	9.4	38.3
		47 亩地	四川成都	商住	3.2	15.9
鲁能豆富	100%	唐冶项目	山东济南	商住	22.2	58.5
		鲁能领秀城	山东济南	商住	108.7	309.7
		鲁能领秀公馆项目	山东济南	商住	24.2	48.6
顺义新城	100%	顺义 1 号地商业大卖场	北京市	商住	37.9	66.7
		顺义 2 号地 B1 地块	北京市	商住	35.7	46.0
		顺义 7 号地	北京市	商住	39.2	38.7
		21 街区项目	北京市	商住	8.2	13.3
		南苑乡石榴庄项目	北京市	商住混合、绿地	7.9	43.1

数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

新增三个销售并表的项目公司16年的销售规模约为118亿元（根据16年1-8月份销售金额推算），17年公司操盘项目数量规模没有变，按照25%的价格增长判断，新增项目可为广宇发展带来增量销售金额约150亿。加上公司原有项目的销售贡献约90亿，预计公司17年的销售规模可以达到240亿。资产注入后，公司的总股本规模为18.63亿股，按照当前的股价计算注入后的总市值为161亿元，对应销售PS为0.67倍。

表 3：资产注入项目销售以及未售资源储备情况

项目公司	16 年销售金额*	15 年销售金额	14 年销售金额	13 年销售金额	截至到 16 年 8 月未售面积
	(亿元)	(亿元)	(亿元)	(亿元)	(万方)
重庆鲁能	46.3	15.6	10.2	15.8	259.3
鲁能英大	21.9	8.5	2.4	2.3	127.8
宜宾鲁能	22.0	13.2	3.9	8.5	170.0
鲁能豆富	41.9	42.8	17.8	15.8	263.4
顺义新城	54.0	11.4	28.6	28.5	25.6
新增规模	117.9	67.3	50.3	52.8	459.0

数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

布局市场价格上涨，大幅提升项目价值

公司16年资产注入方案在16年7月披露，修订版本在17年初进行披露，评估整体项目价值为91.1亿元。而在资产注入完成后，根据当时的项目销售价格计算，新增三

个项目公司的项目净权益增加值为198亿元。

在过去的一年，公司资产注入核心项目，成都鲁能城、济南鲁能领秀城、济南鲁能领秀公馆、济南鲁能泰山7号院、北京顺义鲁能7号别墅项目、石榴庄项目（当前可售项目为鲁能·钓鱼台美高梅别墅）价格出现了不同程度的上涨，公司注入项目价值大幅提升。根据当前销售价格测算，公司注入项目价值约为320亿元，加上当前存量项目合计NAV为392亿元，增发后总股本为18.6亿股，每股NAV为21.0元/股，根据目前价格计算，折价率为58.7%。

表 4: 主要注入项目销售价格及权益净增加值变化

项目名称	未结算面积 (万方)	销售价格 (元/平米)			权益增加值 (亿元)	
		16 年	当期均价	涨幅	16 价格	当前价格
成都鲁能城	54.23	11000	17000	55%	-4	13.1
济南领秀城	226.3	9600	20000	108%	48.1	113.4
济南鲁能领秀公馆	58.54	9300	21000	126%	14.4	46.5
济南鲁能泰山 7 号院	98.75	8500	11000	29%	9.6	14
北京顺义鲁能 7 号别墅项目	13.95	20000	37500	88%	7	12.6
石榴庄项目	43.07	45000	60000	33%	48	62.2
合计	494.84				123.1	261.8

数据来源：房天下，公司公告，广发证券发展研究中心

表 5: 广宇发展原有项目表

原有项目	区域	项目公司	权益	地面	容积率	总面积	未结算	17 成本	17 价格	增加值
				万方		万方		万方	元/平米	
鲁能星城	重庆市	重庆鲁能	66%	38.3	4.16	159.2	4.06	3200	7500	0.6
鲁能星城 13 街区	重庆市		66%	4.30	8.21	35.31	31.00	4710	8000	5.3
南渝星城	重庆市		66%	9.72	5.43	52.79	52.79	5280	5300	0.2
鲁能城	重庆市		66%	12.01	4.37	52.43	52.43	9183	10000	0.7
中央公馆	重庆市		66%	8.01	2.73	21.89	10.74	8232	10000	0.5
九龙花园	重庆市		66%	6.19	4.78	29.57	29.57	6897	8200	2.2
九龙花园东郡 1 街区	重庆市		66%	3.64	5.46	19.86	19.86	6152	8200	2.1
泰山 7 号	重庆市		66%	38.41	3.92	150.75	150.75	7360	8800	14.3
北渝星城	重庆市		66%	13.83	3.59	49.65	49.65	4792	7000	4.0
星城外滩	重庆市		66%	20.26	3.64	73.73	73.73	7611	10500	7.8
滨江新城 A9-07-5/02 号地块	重庆市	重庆江津鲁能	100%	13.44	2.00	26.88	26.88	4400	5000	0.3
领秀城 1 街区	重庆市	鲁能英大置业	70%	9.43	3.90	36.82	36.82	4519	7500	6.9
领秀城 2 街区	重庆市		70%	8.38	2.34	19.61	0.99	4000	7500	0.1
领秀城 3 街区	重庆市		70%	31.50	0.91	28.61	6.18	1848	7500	1.0
领秀城 4 街区	重庆市		70%	19.34	2.76	53.35	53.35	4397	7500	12.7
领秀城 5 街区	重庆市		70%	12.35	4.14	51.07	29.73	4518	7500	4.9
青岛即墨 70 亩	青岛即墨	青岛鲁能	100%	4.69	1.50	7.03	7.03	9102	8300	-0.9

识别风险，发现价值

请务必阅读末页的免责声明

东莞鲁能茶山地块	东莞市	东莞鲁能	100%	2.95	4.00	11.81	11.81	15118	16000	-0.6
----------	-----	------	------	------	------	-------	-------	-------	-------	------

数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

表 6：广宇发展注入资产项目表

注入资产	区域	项目公司	权益	地面	容积率	总面积	未结算	17 成本	17 价格	增加值
				万方		万方	万方	元/平米	元/平米	
鲁能星城	重庆市	重庆鲁能	35%	38.3	4.16	159.2	4.06	3200	7500	0.3
鲁能星城 13 街区	重庆市		35%	4.30	8.21	35.31	31.00	4710	8000	2.8
南渝星城	重庆市		35%	9.72	5.43	52.79	52.79	5280	5300	0.1
鲁能城	重庆市		35%	12.01	4.37	52.43	52.43	9183	10000	0.4
中央公馆	重庆市		35%	8.01	2.73	21.89	10.74	8232	10000	0.3
九龙花园	重庆市		35%	6.19	4.78	29.57	29.57	6897	8200	1.2
九龙花园东郡 1 街区	重庆市		35%	3.64	5.46	19.86	19.86	6152	8200	1.1
泰山 7 号	重庆市		35%	38.41	3.92	150.75	150.75	7360	8800	7.5
北渝星城	重庆市		35%	13.83	3.59	49.65	49.65	4792	7000	2.1
星城外滩	重庆市		35%	20.26	3.64	73.73	73.73	7611	10500	4.1
领秀城 1 街区	重庆市	鲁能英大置业	30%	9.43	3.90	36.82	36.82	4519	7500	3.0
领秀城 2 街区	重庆市		30%	8.38	2.34	19.61	0.99	4000	7500	0.0
领秀城 3 街区	重庆市		30%	31.50	0.91	28.61	6.18	1848	7500	0.4
领秀城 4 街区	重庆市		30%	19.34	2.76	53.35	53.35	4397	7500	5.5
领秀城 5 街区	重庆市		30%	12.35	4.14	51.07	29.73	4518	7500	2.1
鑫悦湾二期 (D-09)	四川宜宾	宜宾鲁能	100%	1.96	3.24	6.35	0.59	3000	13000	0.2
鑫精英 (C-03)	四川宜宾		100%	5.61	2.29	12.83	0.00	3000	13000	0.0
皇冠假日酒店	四川宜宾		100%	1.40	3.14	4.40	0.00	3000	13000	0.0
溢香谷 (B-05、B-15)	四川宜宾		100%	23.45	2.71	63.53	63.53	4192	6500	7.3
D-04 住宅	四川宜宾		100%	10.95	4.08	44.73	44.73	4192	6000	4.2
D-51	四川宜宾		100%	12.23	3.89	47.55	47.55	4547	6000	3.2
B-06	四川宜宾		100%	1.62	3.62	5.87	5.87	4500	10000	1.5
D-07	四川宜宾		100%	1.61	3.63	5.84	5.84	4500	10000	1.4
D-22	四川宜宾		100%	0.75	2.88	2.16	2.16	4500	10000	0.5
26 号地	四川成都		100%	9.39	4.08	38.34	38.34	11510	11000	9.0
47 亩地	四川成都	100%	3.17	5.01	15.89	15.89	9389	11000	4.1	
领秀城	山东济南	鲁能亘富	100%	81.96	2.77	226.62	226.62	6500	11000	113.4
唐冶项目一期	山东济南		100%	9.14	3.11	28.41	28.41	4935	8500	6.4
唐冶项目二期	山东济南		100%	13.07	2.31	30.13	30.13	5000	8500	7.6
鲁能领秀公馆 B 地块	山东济南		100%	18.64	2.61	48.62	48.62	7090	10000	20.4
鲁能领秀公馆 A 地块	山东济南		100%	5.57	3.00	16.71	50.13	7000	10000	26.1
顺义 2 号地项目	北京顺义	顺义新城	100%	35.67	0.97	34.73	13.95	8383	20000	12.6
21 街区项目(优山美 D)	北京顺义		100%	8.19	1.63	13.31	13.31	44164	62500	9.8
石榴庄项目	北京丰台		100%	8.67	4.97	43.07	43.07	19794	45000	62.2

数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

表 7: 广宇发展资产注入后 NAV 规模

科目	规模
Wacc	5.38%
净权益增加值 (亿元)	319.97
2016 年末归属净资产 (亿元)	71.53
RNAV (亿元)	391.5
最新总股本 (亿股)	18.60
每股 RNAV	¥21.05

数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

业绩方面, 根据公司资产注入方案, 注入项目 17、18、19 年的业绩承诺分别为 8.32 亿、14.51 亿以及 14.99 亿元, 加上广宇发展过去项目的结算贡献, 17、18、19 年预计业绩可以达到 12.55 亿、19.56 亿以及 20.91 亿。按照当前股价计算, 增发后的总市值为 161 亿元, 对应 17、18 年的 PE 分别为 12.89 倍、8.27 倍。

表 8: 资产注入后业绩承诺对应业绩情况 (亿元)

项目情况	2017 年	2018 年	2019 年
重庆鲁能 34.5% 股权	1.39	1.64	1.41
宜宾鲁能 65% 股权	0.72	0.45	3.21
鲁能豆富 100% 股权	4.13	6.90	4.18
顺义新城 100% 股权	1.79	5.11	5.62
重庆鲁能英大 30% 股权	0.29	0.40	0.58
新增资产合计	8.32	14.51	14.99
广宇发展预计	4.23	5.05	5.92
重组后业绩合计	12.55	19.56	20.91

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

广宇发展 7 月份重启资产注入方案以来, 在不到 2 个月的时间内便获得了证监会批文, 在央企资产加速整合的背景下, 相关资本运作进程加快, 进展速度超预期。注入项目价格在过去 1 年内大幅上涨, 16 年确定的评估价值无法充分体现公司项目价值, 具备重估空间, 注入资源后公司每股 NAV 可以达到 21.0 元/股, 新增销售金额约 150 亿。不考虑资产注入的情况下, 预计公司 17、18 EPS 分别为 0.83、0.99 元/股, 维持“买入”评级。

风险提示

当前公司城市布局较为单一, 资产注入存在不确定性。

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	7,500	17,842	30,430	46,745	67,400
货币资金	949	968	1,275	1,545	1,680
应收及预付	41	966	1,256	1,509	1,864
存货	6,510	15,661	27,652	43,445	63,609
其他流动资产	0	247	247	247	247
非流动资产	495	515	609	703	806
长期股权投资	285	251	314	369	433
固定资产	3	4	4	4	5
在建工程	0	0	1	2	2
无形资产	1	1	1	1	1
其他长期资产	205	259	290	327	365
资产总计	7,995	18,357	31,039	47,448	68,206
流动负债	4,145	9,156	15,474	23,179	32,359
短期借款	1,090	3,199	4,969	7,575	10,976
应付及预收	3,055	5,957	8,728	12,124	15,538
其他流动负债	0	0	1,776	3,480	5,844
非流动负债	1,108	5,922	11,635	19,562	30,229
长期借款	1,108	5,922	11,599	19,482	30,102
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	36	80	128
负债合计	5,253	15,078	27,109	42,740	62,588
股本	513	513	513	513	513
资本公积	87	87	171	272	391
留存收益	1,353	1,698	2,037	2,441	2,914
归属母公司股东权	1,952	2,298	2,721	3,226	3,818
少数股东权益	789	981	1,209	1,481	1,800
负债和股东权益	7,995	18,357	31,039	47,448	68,206

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,444	3,933	6,507	8,040	9,374
营业成本	693	2,634	4,555	5,549	6,375
营业税金及附加	268	390	573	738	885
销售费用	125	228	255	309	336
管理费用	91	74	94	113	123
财务费用	-4	-7	194	304	456
资产减值损失	-24	-2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	15	-34	50	31	37
营业利润	310	582	885	1,057	1,235
营业外收入	1	1	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	311	582	885	1,057	1,235
所得税	68	45	234	280	324
净利润	243	537	651	777	911
少数股东损益	101	192	228	272	319
归属母公司净利润	142	345	423	505	592
EBITDA	269	609	1,030	1,331	1,654
EPS (元)	0.28	0.67	0.83	0.99	1.15

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-2,615	-6,649	-7,987	-10,248	-13,593
净利润	243	537	651	777	911
折旧摊销	1	1	0	0	0
营运资金变动	-2,845	-7,174	-9,510	-12,649	-17,107
其它	-14	-14	872	1,623	2,603
投资活动现金流	721	16	-27	-33	-38
资本支出	-2	-2	-2	-1	-1
投资变动	723	18	-25	-31	-37
其他	-1	0	0	0	0
筹资活动现金流	2,167	6,395	8,322	10,551	13,766
银行借款	2,198	6,662	9,225	12,191	16,387
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-31	-267	-903	-1,640	-2,621
现金净增加额	274	-238	307	270	135
期初现金余额	667	941	702	1,010	1,280
期末现金余额	941	702	1,010	1,280	1,415

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	12.5%	172.4%	65.4%	23.6%	16.6%
营业利润增长	-30.2%	87.6%	52.2%	19.4%	16.8%
归属母公司净利润增长	-49.3%	142.5%	22.5%	19.4%	17.1%
获利能力(%)					
毛利率	52.0%	33.0%	30.0%	31.0%	32.0%
净利率	16.8%	13.7%	10.0%	9.7%	9.7%
ROE	7.3%	15.0%	15.6%	15.7%	15.5%
ROIC	5.6%	5.0%	3.7%	2.9%	2.4%
偿债能力					
资产负债率(%)	65.7%	82.1%	87.3%	90.1%	91.8%
净负债比率	45.6%	248.6%	434.4%	615.9%	805.3%
流动比率	1.81	1.95	1.97	2.02	2.08
速动比率	0.24	0.24	0.16	0.13	0.10
营运能力					
总资产周转率	0.23	0.30	0.26	0.20	0.16
应收账款周转率	436139.	5501149	765.48	294.50	192.08
存货周转率	0.15	0.24	0.21	0.16	0.12
每股指标(元)					
每股收益	0.28	0.67	0.83	0.99	1.15
每股经营现金流	-5.10	-12.97	-15.58	-19.99	-26.51
每股净资产	3.81	4.48	5.31	6.29	7.45
估值比率					
P/E	31.3	12.9	10.5	8.8	7.5
P/B	2.3	1.9	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	27.0	21.0	20.9	25.1	30.0

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层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
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（以下简称“广发证券”）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，只有接收客户才可以使使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

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。