安信证券 ESSENCE SECURITIES

2013 年 08 月 16 日

欧亚集团（600697.SH）

公司动态分析

证券研究报告

百货

商业龙头地位凸现同店较快增长

■**事件：**公告 2013 年半年报，实现营业收入 51.5 亿元，同比增长 22.76%；归属于上市公司股东的净利润 0.98 亿元，同比增长 18.68%；扣非后净利为 0.94 亿元，同比增长 14.99%；EPS 为 0.62 元。其中，2013 年二季度，收入同比增长 20.23%，净利同比增长 19.92%，扣非后净利增长 12.43%，EPS 为 0.41 元。业绩符合预期。

■**业绩点评：**

- **商业龙头地位凸现同店增速达 20%。**报告期商业业务收入同比增长 23.43%，同店增速 20%，与东部沿海竞争激烈的市场环境下百货门店同店下滑或微增长相比，公司在吉林省绝对的商业龙头地位保证其收入高增长。另外，确认房地产业务收入 6165 万元，较去年同期减少 1089 万元。
- **毛利率略有提高。**报告期综合毛利率为 14.95%，较去年同期略有提高 0.49%。其中商业毛利率为 8.68%，同比提高了 0.52 个百分点，相比行业整体仍处于较低水平。由于公司商业毛利率较低，对毛利的贡献仅 53%，其他业务贡献毛利的 43.6%。
- **促销费用大幅攀升。**报告期公司期间费用率为 10.07%，同比提高了 0.71 个百分点，主要是由于人工费用和促销费用的大幅增加，其他期间费用相对平稳。
- **费用上升使得净利增速放缓。**本期公司多个子公司收到当地财政局奖励款合计 478 万元，扣除此部分非经常性损益，公司净利润同比增长 15%。其中，房地产业务贡献业绩 1,382 万元，扣除房地产业务实现利润 8,012 万元，同比增长 13.3%。

■**经营展望：**预计 2013 年内公司珲春购物中心将开出，并再新开 1-2 家超市门店。公司未来的外延扩张计划仍是每年力争新开百货门店 1-2 家，新开超市门店 3-5 家，且以自有物业为主。在省内的外延扩张以自建大体量的购物中心或城市综合体为主，顺应业态升级。

■**投资建议：**维持公司盈利预测，预计 2013-2015 年净利增长分别为 22.5%、22.0%和 23.0%，EPS 为 1.55、1.90 和 2.33 元。其中房地产业务匀速确认 2013-2015 年每年贡献 EPS 为 0.19 元。基于公司在吉林省商贸龙头地位稳固，管理层激励充分，且近 100%自有物业提供安全边际，给予公司 2013 年 15 倍的 PE，12 个月目标价 23.3 元，维持增持-A 评级。

■**风险提示：**扩区域门店扩张影响短期业绩增长。

摘要(百万元)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	6,958.4	8,590.7	10,009.5	11,346.4	12,567.0
净利润	161.7	201.9	247.3	301.6	370.9
每股收益(元)	1.02	1.27	1.55	1.90	2.33
每股净资产(元)	6.23	7.19	8.30	9.67	11.37

盈利和估值	2011	2012	2013E	2014E	2015E
市盈率(倍)	17.6	14.1	11.5	9.4	7.7
市净率(倍)	2.9	2.5	2.1	1.8	1.6
净利润率	2.3%	2.3%	2.5%	2.7%	3.0%
净资产收益率	15.5%	16.4%	17.4%	18.3%	19.1%
股息收益率	1.7%	1.7%	2.6%	2.9%	3.5%
ROIC	16.3%	21.1%	15.2%	18.2%	17.9%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级	增持-A
	维持评级
12 个月目标价	23.30 元
股价（2013-08-15）	17.85 元

交易数据

总市值（百万元）	2,839.72
流通市值（百万元）	2,769.53
总股本（百万股）	159.09
流通股本（百万股）	155.16
12 个月价格区间	17.00/23.55 元

股价表现

资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-6.87	-2.64	-16.93
绝对收益	-6.25	-10.03	-17.36

张静 分析师
SAC 执业证书编号：S1450511100001
zhangjing5@essence.com.cn
021-68763865

报告联系人
王园园 021-68765661
wangyy7@essence.com.cn

相关报告

“三星”战略持续推进 吉林、内蒙古各下一城	2013-07-12
欧亚集团：收入稳定高速增长 业绩符合预期	2013-04-25
欧亚集团：吉林零售市场地位继续提升	2013-04-18

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

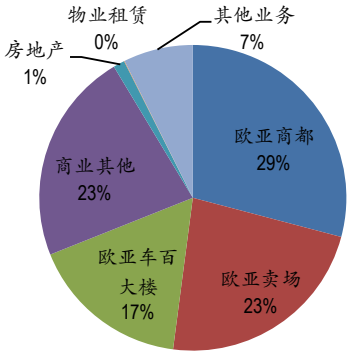
欧亚集团公告 2013 年半年报，实现营业收入 51.5 亿元，同比增长 22.76%；归属于上市公司股东的净利润 0.98 亿元，同比增长 18.68%；扣非后净利为 0.94 亿元，同比增长 14.99%；EPS 为 0.62 元。其中，2013 年二季度，收入同比增长 20.23%，净利同比增长 19.92%，扣非后净利增长 12.43%，EPS 为 0.41 元。业绩符合预期。

1. 业绩分析

1.1. 商业龙头地位凸现同店增速达 20%

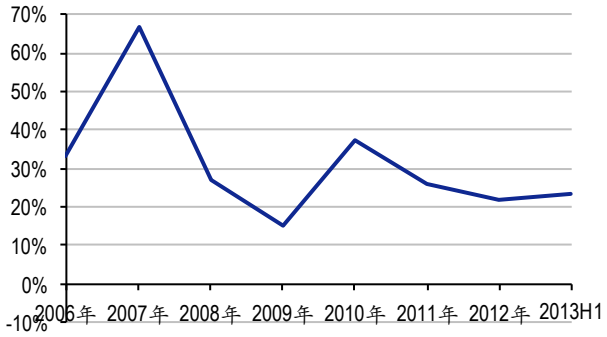
2013 年上半年实现营业总收入 51.5 亿元，同比增长 22.76%。其中，商业实现收入 38.14 亿元，同比增长 23.43%，2013 年上半年公司新开通化购物中心二期扩建项目和 2 家超市门店，除去外延扩张估计公司商业业务同店增速约为 20%，与东部沿海竞争激烈的市场环境下百货门店同店下滑或微增长相比，可见公司在吉林省绝对的商业龙头地位。另外，2013 年上半年公司确认房地产业务收入 6165 万元，较去年同期减少 1089 万元，业务收入来源于梅河口钻石名城项目，辽源钻石名城项目已收入确认完毕。从公司收入构成上看，欧亚商都和欧亚卖场依然是公司收入的主要来源，合计贡献收入的 42%，商业业务整体占公司收入的 92%。

图 1：欧亚集团 2013 年上半年收入构成



数据来源：公司公告、安信证券研究中心

图 2：欧亚集团商业业务收入增速



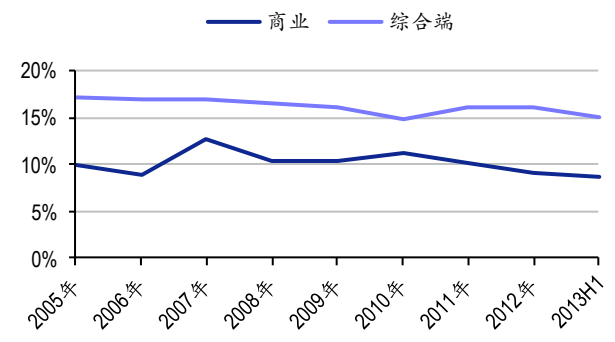
数据来源：公司公告、安信证券研究中心

1.2. 毛利率略有提高

2013 年上半年，公司综合毛利率为 14.95%，较去年同期略有提高 0.49%。其中商业毛利率为 8.68%，同比提高了 0.52 个百分点，公司商业毛利率相比行业整体仍处于较低水平；房地产业务毛利率为 37.06%，同比提高了 10.80%；公司物业租赁及其他业务毛利率分别为 100%和 89%。由于公司商业毛利率较低，虽然公司商业业务占收入比重达 92%，但对毛利的贡献仅 53%，其他业务贡献毛利的 43.6%。

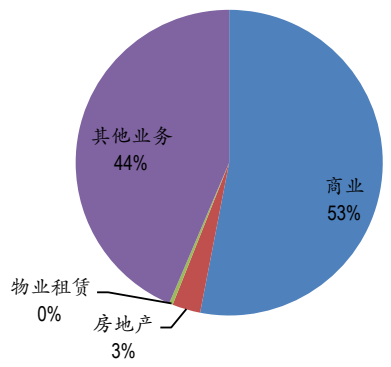
本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

图 3：欧亚集团综合端及商业毛利率



数据来源：公司公告、安信证券研究中心

图 4：欧亚集团 2013 年上半年毛利构成

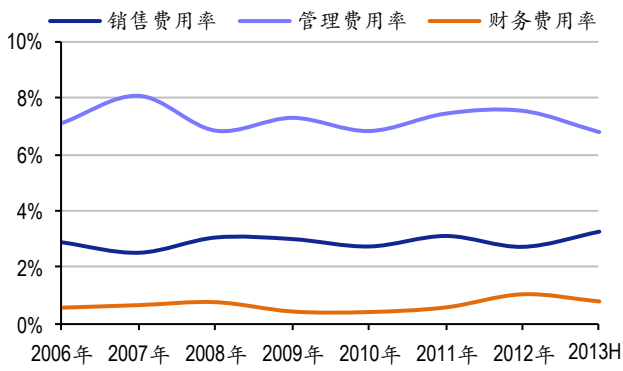


数据来源：公司公告、安信证券研究中心

1.3. 促销费用大幅攀升

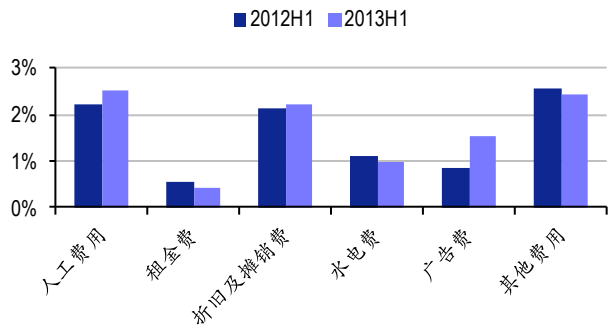
2013 年上半年，公司期间费用率为 10.07%，同比提高了 0.71 个百分点，主要是由于人工费用和促销费用的大幅增加。其中，2013 年上半年公司人工费用为 1.3 亿元，较去年同期增加了 3746 万元，主要由于公司将内部部分非合同员工转为正式合同工；另外，由于面对行业需求的疲软，公司加大了宣传促销的力度，使得促销费用由去年同期的 3500 万元，提高到了 7878 万元，占收入的比重提高了 0.7 个百分点。其他期间费用相对平稳，总体来看，由于人工和促销费用的上升，销售费用率同比提高了 0.91%，管理费用率和财务费用率分别下降了 0.21%和 0.12%。

图 5：欧亚集团各项费用率变动情况（%）



数据来源：公司公告、安信证券研究中心

图 6：欧亚集团期间费用各细项占收入比重变动情况



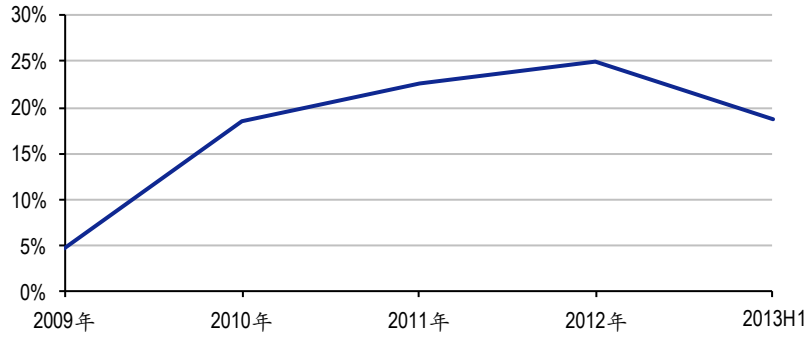
数据来源：公司公告、安信证券研究中心

1.4. 费用上升使得净利增速放缓

2013 年上半年，公司实现净利润 9,809 万元，同比增长 18.7%，本期公司多个子公司收到当地财政局奖励款合计 478 万元，扣除此部分非经常性损益，公司净利润同比增长 15%。其中，房地产业务贡献业绩 1,382 万元，扣除房地产业务实现利润 8,012 万元，同比增长 13.3%。公司上半年收入增速为 22.76%，毛利率略有提升，扣非后净利增速低于收入增速的主要原因是费用的上升。从公司净利构成上看，欧亚商都、欧亚卖场为公司净利的主要构成，报告期分别贡献归属母公司所有者业绩 6,286 万元和 2,189 万元，占业绩的 86%。

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

图 7：欧亚集团净利增速



数据来源：公司公告、安信证券研究中心

表 1：2013 年上半年公司净利拆分（单位：百万元）

	2013H1
母公司业务（欧亚商都）	62.86
欧亚卖场	50.73
欧亚车百大楼	15.22
通化置业（梅河口）	13.82
通化购物中心	7.15
四平商贸	5.23
其他子公司	7.50
财务费用	-39.74
政府补贴	4.78
投资收益	-0.63
净利润	126.93
减：少数股东损益	28.84
归属于母公司所有者的净利润	98.09
yoy	18.7%
扣非后净利润	93.94
yoy	15.0%

数据来源：公司公告、安信证券研究中心

2. 经营展望

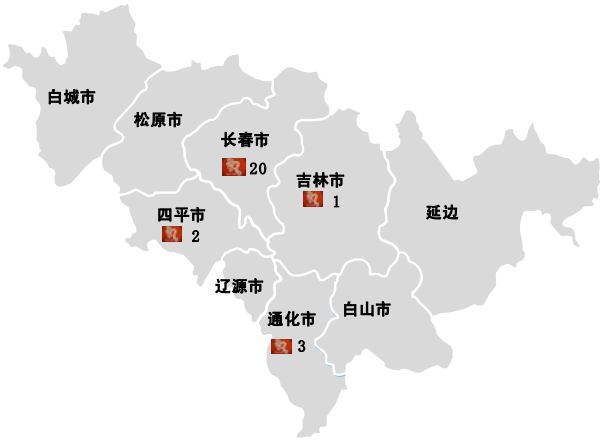
截止 2013 年上半年，公司共有百货门店 16 家，超市门店 26 家，其中报告期内完成通化购物中心二期的扩建，并新开 2 家超市门店。预计 2013 年内公司珲春购物中心将开出，并再新开 1-2 家超市门店。公司未来的外延扩张计划仍是每年力争新开百货门店 1-2 家，新开超市门店 3-5 家，且以自有物业为主。公司主力门店欧亚商都定位中高档百货、欧亚卖场定位购物中心，而且公司在省内的外延扩张以自建大体量的购物中心或城市综合体为主，使得公司门店有足够的空间进行休息娱乐类项目的配套组合，可以有效抵御网络购物的冲击，且顺应了业态升级。

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

图 8：欧亚集团吉林省内百货布局

数据来源：公司公告、安信证券研究中心

图 9：欧亚集团吉林省内超市布局



数据来源：公司公告、安信证券研究中心

表 2：欧亚集团旗下百货门店及储备项目概况

门店名称	开业时间	建筑面积（平方米）	物业	位置
欧亚车百	1984 年	45,000	自有	长春
欧亚商都	1993 年	170,000	自有+租赁	长春红旗街
欧亚奥特莱斯	2009 年 8 月	40,000	自有	长春
欧亚新发	2005 年	43,000	自有	长春
欧亚星河湾商厦	2006 年	21,741	自有	长春
欧亚沈阳联营	2007 年收购	98,000	自有	辽宁沈阳
欧亚四平商贸	2007 年	45,000	自有	四平市
欧亚农安商贸	2007 年	13,000	自有	长春农安县
通化欧亚商都	2009 年	128,000	自有	通化市
欧亚春城购物中心	2009 年	30,000	自有	长春
辽源欧亚商贸城	2010 年	79,740	自有	辽源市
白城欧亚购物中心	2010 年	38,200	自有	白城市
吉林欧亚商都江南店	2010 年 4 月	30,000	自有	吉林市
吉林欧亚解放大路店	2011 年 4 月	50,000	自有	吉林市
梅河口欧亚购物中心	2012 年 4 月	85,542	自有	通化梅河口市
松原欧亚购物中心	2012 年 12 月	74,286	自有	松原市
珲春欧亚购物中心	2013E	62,968	自建	延吉珲春市
通辽欧亚购物中心	2014 年 E	79,100	自建	内蒙古通辽市
吉林欧亚城市商业综合体	2014 年 5 月 E	300,000	自建	吉林市
白山欧亚城市综合体	2015 年 E	73,400	自建	白山市

数据来源：公司公告、安信证券研究中心

公司同时公告了白山城市综合体的投资建设规划，以及购买白山市合兴实业股份的公告。公司在上半年推出珲春购物中心建设规划后，此次以城市综合体及收购当地知名百货的方式攻下吉林省内最后一个尚未覆盖的白山市。公司计划以 4.5 亿元在白山市投资建设城市综合体，总体量达 29.88 万平米，其中商业面积 7.34 万平米，住宅建筑面积 22.54 万平米，预计 2014 年底建设完工，商业店铺（1.34 万平米）及住宅预计销售收入达 5.77 亿元，以 15%的净利率估算，贡献业绩约 4,327 万元（公司持有此项目 51%股权）。另外，公司拟以不高于 4,500 万元的金额购买白山市合兴实业 29.3%的股权，合兴实业旗下拥有当地销售第一的百货合兴大厦，该项目建设面积 9 万平米，2012 年收入规模 3.18 亿元，净利 373 万元，公司购买此项目的 PS 为 0.48，PE 为 41，相比百货公司二级市场估值较贵，但该项目对公司进入白山市的战略意义，且公司计划未来对该项目获得控制权。

3. 盈利预测及投资建议

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

由于已经考虑公司未来几年房地产收入的确认，维持公司盈利预测，预计 2013-2015 年净利增长分别为 22.5%、22.0%和 23.0%，EPS 为 1.55、1.90 和 2.33 元。其中房地产业务匀速确认 2013-2015 年每年贡献 EPS 为 0.19 元。基于公司在吉林省商贸龙头地位稳固，管理层激励充分，且近 100%自有物业提供安全边际，给予公司 2013 年 15 倍的 PE，12 个月目标价 23.3 元，维持增持-A 评级。

4. 风险提示

跨区域门店扩张影响短期业绩增长。行业竞争加剧且景气度下滑，跨区域门店的培育期更长，亏损的可能性极大，影响短期业绩，长期还须看具体项目的发展。

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

财务报表预测和估值数据汇总(2013 年 08 月 15 日)

利润表

（百万元）	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	**6,958.4**	**8,590.7**	**10,009.5**	**11,346.4**	**12,567.0**
减:营业成本	5,843.6	7,206.5	8,342.5	9,406.6	10,346.3
营业税费	56.2	75.0	76.5	92.4	102.7
销售费用	216.9	233.3	281.9	333.0	367.2
管理费用	518.2	647.9	776.0	872.6	993.0
财务费用	39.0	88.3	114.3	130.3	132.1
资产减值损失	1.6	1.6	2.0	1.7	1.8
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-
投资和汇兑收益	-2.5	-2.0	-1.6	-2.0	-1.9
营业利润	**280.5**	**336.0**	**414.8**	**507.8**	**621.9**
加:营业外净收支	-3.8	6.9	2.2	1.8	3.6
利润总额	**276.7**	**342.8**	**417.1**	**509.5**	**625.5**
减:所得税	70.6	88.1	104.3	127.4	156.4
净利润	**161.7**	**201.9**	**247.3**	**301.6**	**370.9**

资产负债表

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	729.9	770.8	800.8	907.7	1,005.4
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	74.7	83.4	61.9	123.4	82.9
应收票据	8.6	11.7	9.5	15.9	12.3
预付帐款	684.7	497.5	775.9	755.2	898.4
存货	530.4	1,015.1	394.4	1,286.9	651.9
其他流动资产	-	-	-	-	-
可供出售金融资产	10.5	8.5	11.7	10.3	10.2
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	62.2	59.9	59.9	59.9	59.9
投资性房地产	-	34.3	34.3	34.3	34.3
固定资产	3,063.3	4,027.7	4,722.2	5,372.8	5,978.9
在建工程	594.2	589.1	593.5	596.1	597.6
无形资产	322.2	321.2	311.3	301.4	291.6
其他非流动资产					
资产总额	**6,160.9**	**7,504.2**	**7,856.6**	**9,545.9**	**9,705.9**
短期债务	732.0	1,060.0	1,539.7	1,703.3	1,598.8
应付帐款	1,440.0	1,895.9	1,615.0	2,418.6	2,108.2
应付票据	433.4	362.2	734.8	442.9	823.1
其他流动负债					
长期借款	180.0	360.0	-	124.1	-
其他非流动负债					
负债总额	**4,833.0**	**5,951.4**	**6,061.6**	**7,453.5**	**7,244.7**
少数股东权益	**336.4**	**408.6**	**474.2**	**554.7**	**653.0**
股本	159.1	159.1	159.1	159.1	159.1
留存收益	832.4	985.0	1,161.8	1,378.6	1,649.2
股东权益	**1,327.9**	**1,552.8**	**1,795.1**	**2,092.4**	**2,461.2**

财务指标

（百万元）	2011	2012	2013E	2014E	2015E
成长性					
营业收入增长率	33.1%	23.5%	16.5%	13.4%	10.8%
营业利润增长率	26.9%	19.8%	23.5%	22.4%	22.5%
净利润增长率	22.6%	24.9%	22.5%	22.0%	23.0%
EBITDA 增长率	28.6%	34.1%	20.5%	20.9%	18.1%
EBIT 增长率	32.2%	32.8%	24.7%	20.6%	18.2%
NOPLAT 增长率	33.3%	32.5%	25.9%	20.6%	18.2%
投资资本增长率	2.2%	74.9%	0.9%	20.1%	3.5%
净资产增长率	11.8%	16.9%	15.6%	16.6%	17.6%
利润率					
毛利率	16.0%	16.1%	16.7%	17.1%	17.7%
营业利润率	4.0%	3.9%	4.1%	4.5%	4.9%
净利润率	2.3%	2.3%	2.5%	2.7%	3.0%
EBITDA/营业收入	6.6%	7.2%	7.4%	7.9%	8.4%
EBIT/营业收入	4.6%	4.9%	5.3%	5.6%	6.0%
运营效率					
固定资产周转天数	135	149	157	160	163
流动营业资本周转天数	-107	-106	-100	-100	-99
流动资产周转天数	76	92	80	81	82
应收帐款周转天数	3	3	3	3	3
存货周转天数	23	32	25	27	28
总资产周转天数	261	286	276	276	276
投资资本周转天数	76	86	94	92	92
投资回报率					
ROE	15.5%	16.4%	17.4%	18.3%	19.1%
ROA	3.3%	3.4%	4.0%	4.0%	4.8%
ROIC	16.3%	21.1%	15.2%	18.2%	17.9%
费用率					
销售费用率	3.1%	2.7%	2.8%	2.9%	2.9%
管理费用率	7.4%	7.5%	7.8%	7.7%	7.9%
财务费用率	0.6%	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%
三费/营业收入	11.1%	11.3%	11.7%	11.8%	11.9%
偿债能力					
资产负债率	78.4%	79.3%	77.2%	78.1%	74.6%
负债权益比	364.0%	383.3%	337.7%	356.2%	294.4%
流动比率	0.44	0.47	0.35	0.43	0.38
速动比率	0.32	0.27	0.28	0.25	0.29
利息保障倍数	8.19	4.80	4.63	4.90	5.71
分红指标					
DPS(元)	0.30	0.30	0.46	0.52	0.63
分红比率	29.5%	23.6%	29.8%	27.6%	27.0%
股息收益率	1.7%	1.7%	2.6%	2.9%	3.5%

现金流量表

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
净利润	206.1	254.8	247.3	301.6	370.9
加:折旧和摊销	138.6	190.0	211.0	256.6	302.3
资产减值准备	1.6	1.6	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	40.8	93.0	114.3	130.3	132.1
投资损失	-2.5	2.0	1.6	2.0	1.9
少数股东损益	44.4	52.9	65.5	80.6	98.2
营运资金的变动	1,329.2	-346.7	668.8	112.4	486.5
经营活动产生现金流量	**1,296.9**	**573.4**	**1,308.5**	**883.4**	**1,392.0**
投资活动产生现金流量	**-1,498.2**	**-971.6**	**-904.7**	**-900.6**	**-901.8**
融资活动产生现金流量	**751.2**	**439.1**	**-373.8**	**124.1**	**-392.5**

业绩和估值指标

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
EPS(元)	1.02	1.27	1.55	1.90	2.33
BVPS(元)	6.23	7.19	8.30	9.67	11.37
PE(X)	17.6	14.1	11.5	9.4	7.7
PB(X)	2.9	2.5	2.1	1.8	1.6
P/FCF	5.0	51.7	82.0	25.7	28.3
P/S	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	10.4	8.1	5.6	5.0	4.1
CAGR(%)	22.9%	22.6%	23.5%	22.9%	22.6%
PEG	0.8	0.6	0.5	0.4	0.3
ROIC/WACC	2.4	3.1	2.2	2.6	2.6
REP	1.3	0.6	0.7	0.5	0.5

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

■ 公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

张静声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	张勤	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	黄方禅	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
北京联系人	潘冬亮	010-59113590	pandl@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
深圳联系人	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地　址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮　编： 518026

上海市

地　址： 上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层

邮　编： 200123

北京市

地　址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮　编： 100034

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。