



高姓大名 未来可期

增持 首次

目标价格：6.5元

报告摘要:

- **项目品质优异。**实地调研过公司项目的投资者都应该会有感觉，公司项目品质一流，在强者如云的福建市场也可稳居一线之列。原先苦于公司在一线城市没有项目，公司上海嘉定项目的获得，可以显著提升公司的品质知名度和影响力。
- **一二级联动开发，确保长期的土地获取能力。**2012年起，公司与多个地方政府签订一、二级联动开发供地协议，控制的土地储备达到约2917万平方米（约43760亩）。公司拥有福州马尾区整体开发项目的成功经验，通过对项目区域进行成片开发，上述土地将在2013年起陆续转为可建设用地，可满足公司未来三到五年的发展需要。今年年初至6月底，兰州项目完成征地约10000亩，滦县项目完成征地约3000亩，福清、永泰项目实现一级到二级转化面积246亩。
- **土地储备充足。**公司项目大部分位于福州，目前在马尾快安板块还有近150万平米的未结算资源，另外在福清、永泰、上海、兰州共有240万平米的未结算资源。
- **定向增发30亿元开发旅游地产。**今年8月公司公告拟向不超过10名特定投资者非公开发行不超过60,000万股股份，拟募集资金不超过30亿元，用于名城永泰东部温泉旅游新城一期的建设。永泰是中国温泉之乡，该项目拟打造成集温泉度假旅游、文化创意园、商业及居住于一体的城镇综合体。
- **投资建议。**我们预计公司2013、2014、2015年每股收益分别是0.25、0.40、0.55元，目前公司地产业务的RNAV为6.5元，目前股价有约10%多的折让。考虑到公司一二级联动的开发模式较为优异，项目建筑品质一流，再融资的松动将带来公司长久发展的契机，给予公司6.4元的目标价位，首次给予“增持”评级。

主要经营指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
主营收入(百万元)	3303	1676	2565	3591	4668
增长率	70159.21%	-49.24%	53.00%	40.00%	30.00%
归母净利润(百万元)	697	189	376	599	832
增长率	44183.80%	-72.87%	99.22%	59.25%	38.85%
每股收益(元)	0.46	0.13	0.25	0.40	0.55
P/E(倍)	12.50	46.08	23.13	14.52	10.46

房地产行业研究组

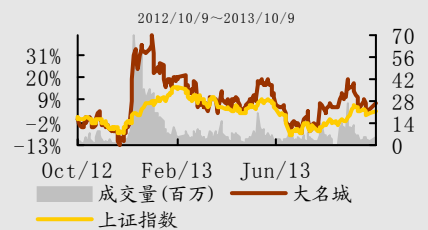
分析师:

洪俊骅 CFA (S1180513030001)

电话: 021-51782232

Email: hongjunhua@hysec.com

市场表现



相关研究

中华复苏 否极泰来

2013/9/29

行业基础知识系列之一-建设用地制度与政策

2013/9/27

公司深度报告*华业地产:明年销售量 价值亟需重估

2013/9/26

苏宁环球:被市场忽视的几个地方

2013/9/20

莱茵置业:定向增发方案点评

2013/9/18

公司深度报告*三湘股份:绿色地产 蓄势待发

2013/9/13

8月份行业数据点评

2013/9/12

行业专题报告*2013年半年报行业财务指标分析

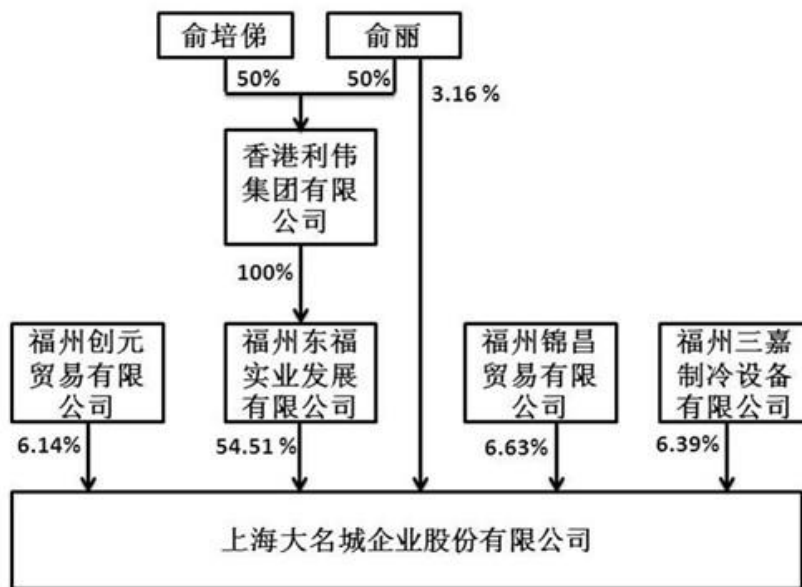
2013/9/10

一、公司概况

上海大名城企业股份有限公司原名上海华源股份有限公司，于 1996 年 7 月成立，设立时注册资本为人民币 183,530,000.00 元。1997 年 6 月公司公开发行 A 股股票，同年 7 月在上海证券交易所上市。2011 年 6 月，公司向福州东福实业发展有限公司等发行股份 1,039,471,959 股购买名城地产有限公司资产，随后公司的母公司变更为福州东福实业发展有限公司。2011 年 9 月 6 日，公司名称变更为“上海大名城企业股份有限公司”。截至 2012 年 12 月 31 日，公司总股本为 1,511,556,942 股。

公司实际控制人俞培娣，现任上海大名城企业股份有限公司董事长兼总经理，并担任世界华人华侨（亚洲）青年总商会会长、香港福建社团联合会荣誉会长、中国全国工商联房地产商会副会长、福建省政协委员、福州市侨联副主席、福州市企业家联合会常务副会长、福州市慈善总会荣誉会长等社会职务。

图 1：公司股权结构图



资料来源：公司资料

二、房地产业务介绍

公司具有成片一次性大盘开发经验，产品线丰富，刚需与稀缺性资源产品并进。公司的一二级联动项目，使公司对项目成本有较强的控制力。公司目前重点开发商品住宅，适量开发商业、办公及酒店类物业。公司的房地产项目主要集中在福州，在马尾区拥有众多“名城”系列住宅项目。2010 年起，公司相继将业务拓展至常州、上海等地，向全国推广名城系列品牌。在单纯的二级开发之外，公司的另一业务重点是在兰州、福清、永泰、唐山的一一级土地开发业务。

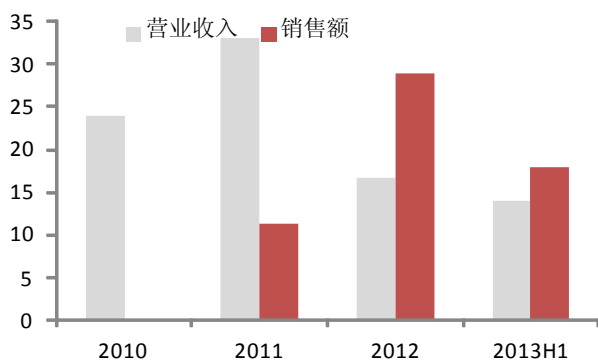
1、房地产历史销售业绩

公司 2012 年实现签约面积 30.05 万平方米，同比增长 228.49%，签约金额 28.93 亿元，同比增加 155.60%。

2009 至 2012 年，公司分别实现营业收入 17.92 亿元、23.90 亿元、33.03 亿元和 16.76 亿元，分别增长 33%、38% 和 -49%，公司前三年业绩增长较快，2012 年虽然公司销量大增，但由于项目建设周期的影响，预收款未能及时结算，营业收入暂时下降。

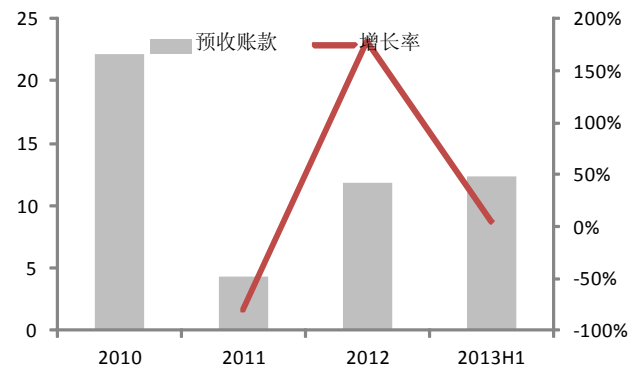
2013 年上半年，公司实现签约面积 14.12 万平方米，签约金额 18 亿元；完成营业收入 13.97 亿元，比上年同期增长 212.88%，其中，房地产销售收入 13.70 亿元，同比增长 206.21%；属于母公司所有者的净利润实现 2.08 亿元，同比增长 205.97%。2013 年全年，公司计划实现签约面积 53 万平方米，签约金额 62 亿元，项目新开工面积 345.29 万平方米，竣工面积 66.40 万平方米。目前看公司完成上述销售目标概率较大。今年下半年公司的主推项目为名城港湾三区、名城国际、常州大名城、名城城市广场，具体项目可以见表 1。

图 2：营业收入及销售情况



资料来源：公司公告

图 3：预收账款余额及增长率



资料来源：公司公告

表 1：大名城项目一览表（未结算面积和预收账款截止至 2013 年 6 月 30 日）

项目名称	城市	城市所在区域	物业类型	竣工时间	土地面积 (万平方米)	规划建筑面积 (万平方米)	未结算面积 (万平方米)	权益	结算预测均价 (元/平方)	预收账款 (亿元)
东方名城天鹅堡	福州市	马尾区	商住	2011	8.41	27.53	4.00	70%	12,000	0.62
东方名城温莎堡	福州市	马尾区	普通住宅	2010	8.05	19.01	1.00	70%	12,000	0.08
温莎堡商业	福州市	马尾区	商业	待定	1.00	2.41	0.5	70%	15,000	/
名城国际名城	福州市	马尾区	商住	2012-2014	11.83	36.16	27.77	70%	13,000	0.92
名城港湾 3 区	福州市	马尾区	商住	2013	13.12	41.43	21.52	70%	13,000	0.88
名城港湾 5 区	福州市	马尾区	商住	2013	6.51	18.55	18.55	70%	13,000	/
滨江广场	福州市	马尾区	商住	2013	1.74	7.37	7.37	70%	20,000	/
名城城市广场	福州市	马尾区	商住	2014	5.70	41.03	41.03	70%	15,000	1.33
常州大名城	常州市	新北区	商住	2013-2015	40.19	92.50	92.50	52%	8,000	7.72
福州永泰东部温泉新城	福州市	永泰县	商住	待定	43.00	113.00	100.32	70%	8,000	/
福州福清商业街	福州市	福清市	商业	待定	6.00	11.50	11.50	38.5%	15,000	/
嘉定项目	上海市	嘉定区	普通住宅	待定	3.88	8.54	8.54	100%	20,000	/
兰州项目	兰州市	城关区	城市统合体	待定	5.14	45.20	45.20	100%	15,000	/

资料来源：公司公告、宏源证券（永泰项目根据实际情况调整）

2、重点项目介绍

公司在福州的项目主要位于马尾区快安板块。马尾区东濒闽江口，西与晋安区交界，是近年来福州市“马尾新城”建设的支点，而快安是马尾区中与福州主城区距离最近的区域，交通优势十分明显。公司在快安拥有名城港湾 A 至 J 地块等共 110 万平方米成片土地，毗邻江滨大道，面朝闽江，背倚 5A 级鼓山风景区。目前，公司在该板块已成功打造名城港湾别墅、东方名城、名郡、名城国际一期、名城银河湾一期等系列高档住宅，接下来仍有 18 万多平米土地在建或将要建设成名城港湾五区、滨江广场、名城国际二期、以及名城银河湾二期等住区。此外，公司还将在港湾版图的核心区位打造 41 万平米的城市综合体——名城城市广场，与快安文体中心及企业总部基地共同形成东江滨繁华商业圈，使整个港湾住区的价值攀升。

图 4：名城港湾住区区位图



资料来源：搜房网

1) 名城港湾三区

名城港湾三区项目又名名城银河湾，拥有福三中分校等 5 大名校、41 万平米城市综合体名城城市广场、五星级名城豪生大酒店等配套。项目占地 13 万平方米，建筑面积 42 万平方米，楼间距 60 到 120 米，共有 16 栋西班牙建筑，5 万多平方米公园式社区园林。项目现仅剩 130-200 平米房源在售，均价 13500 元/平。

图 5: 名城银河湾规划图



资料来源: 搜房网

图 6: 名城银河湾效果图



资料来源: 搜房网

2) 名城国际

名城国际为名城港湾 B 地块, 占地 11.83 万平米, 规划建筑面积 36.16 万平米, 绿化率 38%, 共 22 栋楼, 1900 多套房, 面积为 120-200 平米。目前一期推出 9 栋高层, 销售均价为 14000 元/平。

图 7: 名城国际规划图



资料来源: 搜房网

图 8: 名城国际效果图



资料来源: 搜房网

3) 名称城市广场

名称城市广场又名名城中心, 位于福州江滨东大道与华映路交汇处, 交通十分便利, 距离区政府 5 公里, 距离万达广场 5 公里, 距离福州大学阳光学院 5 公里, 距离西提城市广场 5 公里。项目占地 5.7 万平米, 规划建筑面积 41 万平米, 由特色商业街、大型购物广场组成, 是东部新城首个集超六星级酒店、港式高尚住宅、高端精品步行街、大型超市、品牌购物、餐饮、娱乐、休闲、五星级影院等于一体的大型城市综合体。目前住宅正在预售中, 均价为 14000 元/平。

图 9: 名城城市广场效果图



资料来源: 搜房网

图 10: 名城城市广场效果图



资料来源: 搜房网

4) 常州大名城

常州大名城是公司走出福州的首个项目, 位于新北飞龙生活区, 是常州唯一接壤新北、钟楼、天宁 3 大主城区的项目。龙城大道、飞龙路贯穿项目东西, 快速连通城市南北主干道通江大道、长江路, 北向毗邻龙城高架匝道, 西靠龙江高架, 5 分钟车程到常州行政中心区, 10 分钟到市中心, 更可快速直达钟楼区、天宁区及武进区。项目占地 40 万平方米, 建筑面积 93 万平方米, 由 31 栋高层、38 栋联排、13 栋双拼组成, 其中地上建筑面积 70 万平方米、地下建筑面积 22 万平方米、并配套建设 6000 平方米的具有核五级防御功能的人防地下室, 地下总停车数 3857 个。整个住区最大楼间距达 115 米, 绿化面积达 17 万平方米。目前高层和别墅在预售, 119-170 平方米的高层均价为 7000 元/平, 别墅户型面积从 263-804 平米不等, 总价为 300-2000 万/套。

图 11: 常州大名城高层效果图



资料来源: 搜房网

图 12: 常州大名城别墅效果图



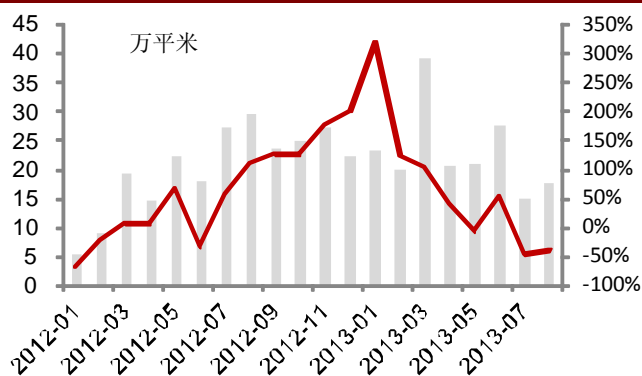
资料来源: 搜房网

三、核心优势看点

1、深耕海西，布局全国

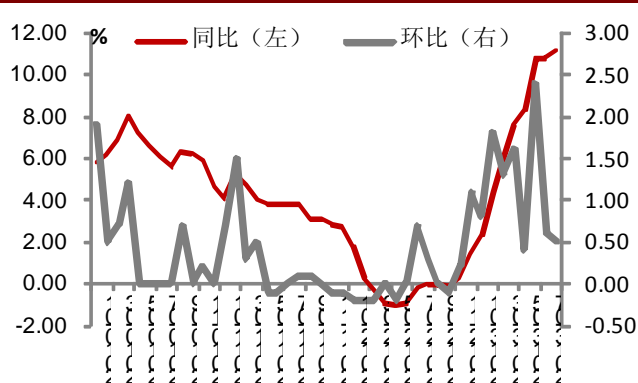
福建省是海西经济区的主体，作为福建省的省会，福州市 2012 年城镇固定资产投资 3234.78 亿元，房地产开发投资为 972.27 亿元，房地产投资占城镇固定资产投资的比例为 30.06%，比全国高了 11 个百分点，可见房地产已成为福州市的支柱产业。8 月福州的商品房成交面积达 17.81 万平方米，环比上涨 17.4%，1-8 月份成交量增加了 26.4%，从去年开始，福州商品房价格就一直保持增长势态，8 月房价同环比分别增长 11.1% 和 0.5%。伴随着海西经济区的建设，福州未来房地产市场将更加可观。

图 13: 福州市商品房成交面积及同比增长



资料来源: WIND、宏源证券

图 14: 福州市住宅价格同比及环比情况

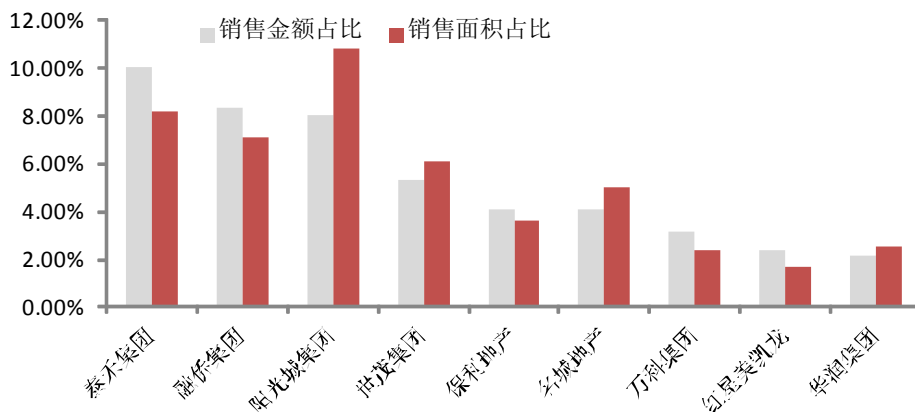


资料来源: WIND、宏源证券

2010 年以前，大名城的地产项目全部位于福州，在福州房地产市场已建立起多年的品牌优势，拥有较高的市场份额。2012 年，公司在福州（福州五区加闽侯）的销售金额为 25.47 亿元，销售面积为 24.93 万平，市场占比分别为 4% 和 5%，位列市场第六的位置。凭借已拥有的客户资源和品牌优势，公司积极融入海峡西岸其他区域的建设，先后在福清市与永泰县两地拍下 4 块土地用于二级开发。

在深耕海西的同时，公司也逐步向全国挺进。多年来公司一直有进驻一线城市的打算，并终于于今年 7 月获得上海市嘉定区安亭镇一块近四万平方米的住宅用地。8 月公司又购得兰州城关区地块，用于酒店、商办、住宅的综合开发。该地块位于兰州中心城区，紧邻黄河风情线南滨河路，与公司兰州东部科技新城的开发项目形成积极联动。至此公司成功优化了业务布局，降低了市场集中度较高的风险。

图 15: 各地产公司在福州房地产市场份额图



资料来源：新浪乐居

表 2: 近几年大名城拿地情况

宗地编号	拿地时间	地区	土地面积(平)	容积率	土地用途	土地价(万元)
G3601	2010.7	常州飞龙居住区	202,749	1.83	居住	81200
G3602	2010.7	常州飞龙居住区	199,198	2.78	居住	85000
马宗地 2010 挂-02 号地	2010.8	福州市马尾区	17,390			5,280
马宗地 2010 挂-04 号地	2010.10	福州市马尾区	56,954.7			51,900
2012 挂 13-19 号	2012.9	福州永泰县	421,396	≥1 且 ≤2.6	其他普通商品住房、 公园与绿地	25,335
2013 挂 02 号	2013.5	福州永泰县	42,458	≥2.2 且 ≤2.4	其他普通商品住房	3,000
2013 挂 03 号	2013.5	福州永泰县	61,674	≥2.2 且 ≤2.4	其他普通商品住房	4,210
2013 挂 09 号	2013.5	福州福清市	60,021	1.92	商服	54,500
201311901	2013.7	上海嘉定区	38,819	2.2	居住	71,231
T607-1 号	2013.8	兰州城关区	51,361	≤8.8	酒店、商业、办公及 居住综合	145,300

资料来源：宏源证券

2、一二级联动，确保未来土地获取能力

2012 年起，公司与多个地方政府签订一、二级联动开发供地协议（见表 3），控制的土地储备达到约 2917 万平方米（约 43760 亩）。公司拥有福州马尾区整体开发项目的成功经验，通过对项目区域进行成片开发，上述土地将在 2013 年起陆续转为可建设用地，可满足公司未来三到五年的发展需要。今年年初至 6 月底，兰州项目完成征地约 10000 亩，滦县项目完成征地约 3000 亩，福清、永泰项目实现一级到二级转化面积 246 亩。

表 3: 大名城一级开发项目列表

项目名称	获取日期	面积	利润分成模式	权益	计划投资额(亿元)
福清市观溪新区综合整治土地一级开发项目	2012 年 9 月 7 日	3500 亩	10%资金成本加溢价分成回报	38.5%	40
福州市永泰县葛岭镇温泉旅游新城项目	2012 年 3 月 16 日	3400 亩	15%资金成本回报	53%	120
滦河站站前温泉旅游文化综合开发项目	2012 年 4 月 27 日	6000 亩	15%资金成本回报	100%	30
兰州高新区榆中园项目	2012 年 12 月 11 日	20 平方公里		80%	200

资料来源：宏源证券（一二级联动后，一级开发分成可以在地价款中体现）

公司的土地一级开发模式为：前期由公司投入资金，为政府提供征地拆迁、基础设施建设、公共配套设施建设等服务。待该片区用地开发成熟后，由政府挂牌出让土地，从出让金中将该地块的开发成本返还给公司，并按年 10~15%的比例支付财务费用。在福清项目中，公司还可以按照一定比例获得土地溢价的分成。公司的开发模式在一定程度上确保了年总投资收益率在 10%以上，投资回报相对较高且风险较小，可以保证公司的持续盈利能力。

此外，对于自己开发的土地，公司在项目获取中具有成本优势。今年公司在福清市取得的商业街项目楼面价为 4738 元/平（扣除一级开发项目利润），而周边的住宅售价已经达到 12000 元/平。名城永泰东部温泉新城项目的楼面价更是低于 300 元/平，目前永泰县商品房均价约 8000 元/平，预计该项目将带来至少 60%的毛利率。随着该一级开发项目的稳步推进，以上区域的熟化土地将不断增加，公司也将获取更多的二级项目，前期的投入将源源不断的转化为未来的业绩。

表 4: 大名城一级开发项目中获取的二级项目列表

项目名称	业态	楼面价 (元/平)	参考售价 (元/平)	毛利率预测
名城永泰东部温泉新城 (首期)	旅游地产	约 300	8000	64%
福清市商业街	商业地产	4738	15000	51%

资料来源: 宏源证券 (前期公司兰州城关区项目和一级开发项目无关)

3、再融资启动

今年 8 月, 公司发布公告称, 拟向不超过 10 名特定投资者非公开发行不超过 60,000 万股股份, 发行价格不低于 5.03 元/股, 拟募集资金不超过 30 亿元, 用于永泰东部温泉旅游新城一期的建设。

永泰县距福州市约 60 公里, 地热温泉资源丰富, 被评为“中国温泉之乡”, 现已发现温泉点 11 处, 境内有国家级重点风景名胜区和 4A 级旅游区青云山, 具有独特的自然条件及交通优势。目前公司正承担该项目的一级开发, 未来拟打造建设成集温泉度假旅游、文化创意园、商业及居住于一体的城镇综合体。该项目占地面积 43 万平方米, 总建筑面积 113 万平方米, 可销售住宅面积 87 万平方米, 可销售商业面积 3.32 万平方米, 预计总投资 43.64 亿元。公司的经营模式急需资金, 如果本次募集成功, 将在很大程度上提升公司资金实力, 促进公司旅游地产业务的发展。

图 16: 福州市温泉分布图



资料来源: 网络资料

4、建筑质量优异, 实力说话

实地调研过公司项目的投资者都应该会有感觉, 公司项目品质一流, 在强者如云的福建市场也可稳居一线之列。原先苦于公司在一线城市没有项目, 公司上海嘉定项目的获得, 可以显著提升公司的品质知名度和影响力。

四、投资建议与盈利预测

我们预计公司 2013、2014、2015 年每股收益分别是 0.25、0.40、0.55 元，目前公司地产业务的 RNAV 为 6.50 元，目前股价有约 10% 多的折让。考虑到公司一二级联动的开发模式较为优异，项目建筑品质一流，再融资的松动将带来公司长久发展的契机，给予公司 6.5 元的目标价位，首次给予“增持”评级。

表 5: 大名城 RNAV 计算

地产项目重估增值(亿元)	64.48
股本(亿)	15.12
每股净资产(元)	1.57
一级开发业务增值(亿元)	10.00
重估净资产(元)	6.50

资料来源：宏源证券

五、风险提示

- 1) 销售不畅
- 2) 定向增发方案夭折
- 3) 地产政策调控进一步趋严

公司财务报表预测

资产负债表

单位: 百万元	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	6923	9326	11739	14817	19112
现金	610	1001	1513	500	500
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	2	2	0	0	0
其它应收款	8	21	26	36	47
存货	6286	6850	9521	13329	17328
其他	18	1453	680	952	1238
非流动资产	492	1059	1008	952	903
长期股权投资	128	124	124	124	124
固定资产	34	553	493	437	388
无形资产	0	0	0	0	0
其他	330	382	391	391	391
资产总计	7415	10385	12747	15770	20016
流动负债	3241	4754	6662	8992	12294
短期借款	750	0	1000	1685	3260
应付账款	443	572	680	952	1238
预收账款	425	1180	2040	2856	3713
其他	1622	3003	2942	3498	4083
长期负债	970	2100	2100	2100	2100
长期借款	970	2100	2100	2100	2100
其他	0	0	0	0	0
负债合计	4211	6854	8761	11091	14393
股本	1512	1512	1512	1512	1512
资本公积金	412	412	412	412	412
留存收益	259	448	824	1424	2256
少数股东权益	1022	1161	1238	1332	1443
母公司所有者权益	2182	2371	2747	3347	4179
负债及权益合计	7415	10385	12747	15770	20016

现金流量表

单位: 百万元	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	(580)	(1106)	(71)	(1683)	(1551)
净利润	697	189	376	599	832
折旧摊销	0	0	64	57	50
财务费用	0	0	16	16	26
投资收益	0	0	(3)	(3)	(3)
营运资金变动	0	0	(583)	(2446)	(2568)
其它	(1277)	(1295)	59	93	112
投资活动现金流	(139)	(23)	0	(1)	(1)
资本支出	0	0	0	0	0
其他投资	(139)	(23)	0	(1)	(1)
筹资活动现金流	793	1519	582	672	1552
借款变动	0	0	595	685	1575
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	0	0	0	0	0
其他	793	1519	(13)	(13)	(23)
现金净增加额	75	391	511	(1013)	0

利润表

单位: 百万元	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	3303	1676	2565	3591	4668
营业成本	1252	889	1360	1904	2475
营业税金及附加	588	288	354	425	488
营业费用	49	60	103	144	187
管理费用	60	82	128	180	233
财务费用	22	18	16	16	26
资产减值损失	(1)	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	4	3	3	3	3
营业利润	1336	342	607	926	1261
营业外收入	4	0	0	0	0
营业外支出	3	3	2	2	2
利润总额	1337	340	605	924	1259
所得税	339	86	151	231	315
净利润	998	254	454	693	944
少数股东损益	301	65	78	93	112
母公司所有者净利润	697	189	376	599	832
EPS (元)	0.46	0.13	0.25	0.40	0.55

主要财务比率

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
年成长率					
营业收入	70159%	-49%	53%	40%	30%
营业利润	84611%	-74%	77%	52%	36%
净利润	44184%	-73%	99%	59%	39%
获利能力					
毛利率	62.1%	47.0%	47.0%	47.0%	47.0%
净利率	21.1%	11.3%	14.7%	16.7%	17.8%
ROE	31.9%	8.0%	13.7%	17.9%	19.9%
ROIC	19.0%	4.4%	6.5%	8.3%	8.8%
偿债能力					
资产负债率	56.8%	66.0%	68.7%	70.3%	71.9%
净负债比率	28.8%	24.6%	24.7%	24.3%	27.0%
流动比率	2.1	2.0	1.8	1.6	1.6
速动比率	0.2	0.5	0.3	0.2	0.1
营运能力					
资产周转率	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
存货周转率	1.1	0.3	0.3	0.3	0.3
应收帐款周转率	3726.5	925.6	2773.0		
应付帐款周转率	5.6	1.8	2.2	2.3	2.3
每股资料(元)					
每股收益	0.46	0.13	0.25	0.40	0.55
每股经营现金	-0.38	-0.73	-0.05	-1.11	-1.03
每股净资产	1.44	1.57	1.82	2.21	2.76
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
估值比率					
PE	12.5	46.1	23.1	14.5	10.5
PB	4.0	3.7	3.2	2.6	2.1
EV/EBITDA	-1.2	-4.5	-2.4	-1.6	-1.2

作者简介:

洪俊骅: CFA、FRM 宏源证券研究所房地产行业研究员, 复旦大学管理学硕士, 上海交通大学房地产经营管理与能源工程动力机械双学士, 2013 年加盟宏源证券研究所, 曾任职于保利房地产股份有限公司、湘财证券研究所、招商证券研究发展中心。

重点覆盖公司: 保利地产、万科 A、招商地产、金地集团、华夏幸福、苏宁环球、荣盛发展、金科股份、阳光城、中茵股份、莱茵置业、大名城、泰禾集团、三湘股份、滨江集团、华业地产、国兴地产、荣丰控股等。

机构销售团队

机构销售团队					
公 募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		陈紫超	010-88085798	13811637082	chenzichao@hysec.com
	上海片区	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
	机 构	上海保险/私募	赵佳	010-88085291	18611796242
李岚			021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
北京保险/私募		王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
银行/信托		朱隼	010-88013612	18600239108	zhusun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。