



东兴证券
DONGXING SECURITIES

大盘启动 运营提速在即

——大名城（600094）调研报告

2013年12月12日

推荐/维持

大名城

调研报告

报告摘要：

事件：

近期我们对大名城进行了调研，了解公司近期运营情况。

1: 公司擅长的开发模式是一二级联动，锁定储备量极大。

公司 2012 年分别在福州、唐山和兰州与当地政府签订一级开发协议，约定的开发土地面积约 43500 亩。公司作为一级土地整理主体，在获取二级开发权方面具有得天独厚的优势，因此这其中相当一部分土地可以转为公司的二级开发储备，同时公司能够以较低的成本获取项目。2013 年以来，公司开始陆续获取项目，兰州和永泰项目的楼面地价仅 300 元/平方米左右，项目盈利能力保证的同时也降低了开发风险。

2: 兰州项目启动，2014 年是公司的主要业绩贡献力量

兰州项目位于兰州市东部科技新城内，2013 年以来，公司已经陆续获得项目的二级开发权，截止 2013 年 10 月，共获取地上规划建设面积 171 万平方米，目前已经全部开工。公司计划 2014 年将 170 万平整体推向市场，我们预计单价为 5500 元/平方米，总货值约 94 亿元。我们预计兰州项目 2014 年有望去化 50%，预计销售额约 45 亿元。

3: 公司土地储备丰富，业绩爆发性强

在庞大的土地储备支撑下，公司 2014 年可售项目较多，其中除了福州和常州的项目持续销售外，兰州东部科技新城项目、永泰项目都在公司的开盘计划之内。如果项目进度顺利，我们预计公司 2014 年的销售额有望超过 80 亿元。

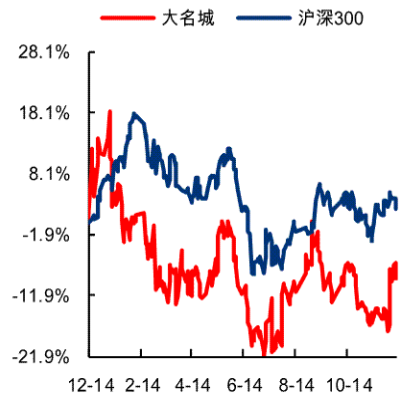
4: 盈利预测与投资建议：

我们预计公司 2013-2015 年的营业收入快速增长，分别为 18.25 亿元、44.3 亿元和 126.5 亿元。公司 2013-2015 年归属于母公司净利润分别为 2.38 亿元、6.11 亿元和 13.1 亿元，每股收益分别为 0.16 元、0.4 元和 0.87 元，对应 PE 分别为 36.44、14.18 和 6.61，维持公司“推荐”评级。

交易数据

52 周股价区间 (元)	5.73-5.16
总市值 (亿元)	86.61
流通市值 (亿元)	11.42
总股本/流通 A 股 (万股)	151156/19938
流通 B 股/H 股 (万股)	19872/
52 周日均换手率	3.95

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《大名城（600094）2013 年半年报点评：土地储备充足，业绩大幅增长》2013-08-19

目 录

1、推荐逻辑.....	3
2、公司股权结构介绍.....	3
3、一二级联动，锁定低成本储备丰富.....	4
4、兰州项目启动，公司销售将加速.....	5
5、公司 2014 年销售提速.....	6
6、盈利预测及投资建议.....	8

表格目录

表 1: 公司一级开发项目一览表.....	4
表 2: 公司 2013 年项目获取表.....	5
表 3: 公司项目总表.....	6
表 4: 公司 2013-2015 年销售金额预测表.....	7
表 5: 公司项目结算预测表.....	8
表 6: 公司盈利预测表.....	10

插图目录

图 1: 公司股权结构图.....	4
图 2: 公司兰州项目规划图.....	6

1、推荐逻辑

公司擅长的开发模式是一二级联动，锁定储备量极大。公司 2012 年分别在福州、唐山和兰州与当地政府签订一级开发协议，约定的开发土地面积约 43500 亩。公司作为一级土地整理主体，在获取二级开发权方面具有得天独厚的优势，因此这其中相当一部分土地可以转为公司的二级开发储备，同时公司能够以较低的成本获取项目。2013 年以来，公司开始陆续获取项目，其中兰州和永泰项目的楼面地价仅 300 元/平方米左右，项目盈利能力保证的同时也降低了开发风险。

兰州项目启动，2014 年是公司的主要业绩贡献力量。兰州项目位于兰州市东部科技新城内，2013 年以来，公司已经陆续获得项目的二级开发权，截止 2013 年 10 月，共获取地上规划建筑面积 171 万平方米，目前已经全部开工。公司计划 2014 年将 170 万平整体推向市场，我们预计单价为 5500 元/平方米，总货值约 94 亿元。我们认为，由于兰州项目属于省级高新区项目，因此当地政府非常重视和配合，整体的推进速度会较快；同时，兰州房地产市场相对落后，产品类型较为单一，公司的产品类型对于兰州居民有较大的吸引力。因此我们预计兰州项目 2014 年有望去化 50%，预计销售额约 45 亿元。

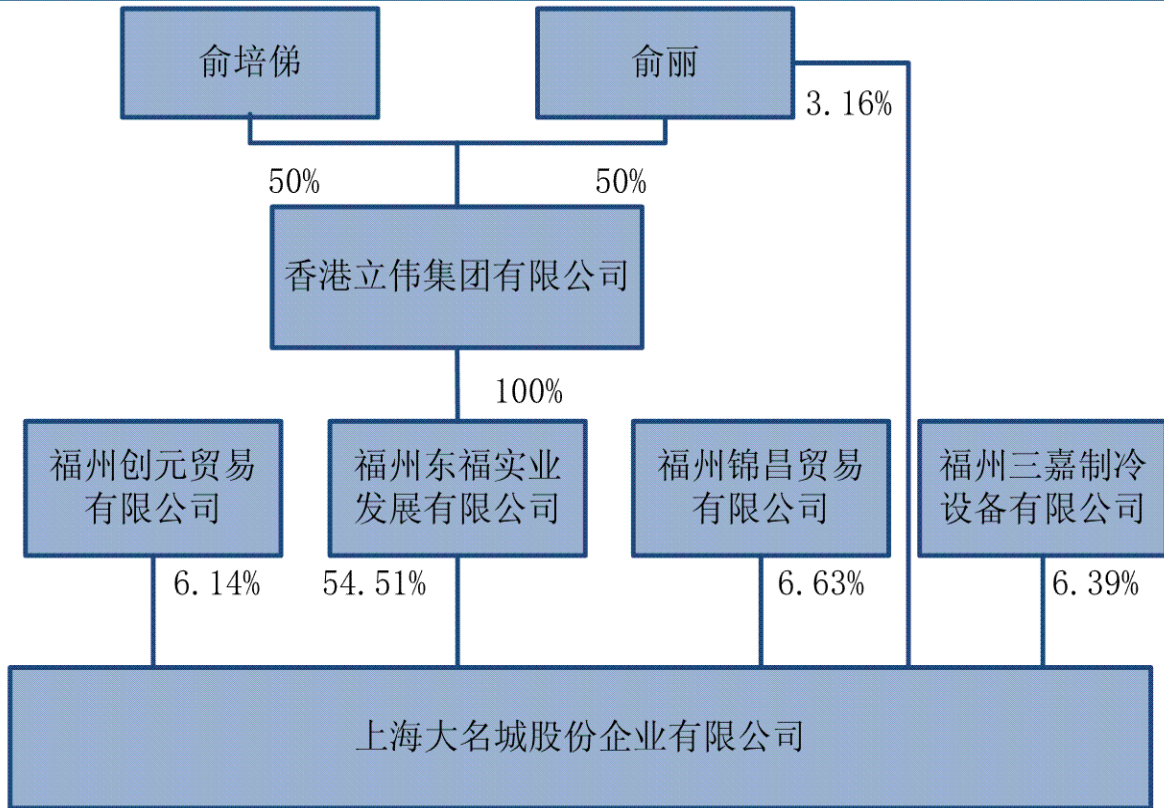
公司土地储备丰富，业绩爆发性强。公司目前的项目储备（已获取二级开发权，未结算）约 454 万方，分布在福州、常州、永泰、上海和兰州五个城市，其中兰州由于开发东部科技新城项目，目前规划建筑面积达 171 万方，福州和常州的储备量则在 100 万方左右。如果进一步考虑公司一级开发已经锁定的项目储备，我们估计公司的总的规划建筑面积可以超过 2000 万方。

在庞大的土地储备支撑下，公司 2014 年可售项目较多，其中除了福州和常州的项目持续销售外，兰州东部科技新城项目、永泰项目都在公司的开盘计划之内。如果项目进度顺利，我们预计公司 2014 年的销售额有望超过 80 亿元。

2、公司股权结构介绍

公司是名城集团下面的地产业务平台，2011 年借壳上市。上市后公司的股权结构变为：福州东福实业发展有限公司为第一大股东，持股比例为 54.51%；福州锦昌贸易有限公司持股比例为 6.63%；福州三嘉制冷设备有限公司持股比例为 6.39%；福州创元贸易有限公司持股比例为 6.14%；俞丽女士（公司实际控制人俞培儒先生之女）持股比例为 3.16%。上述股东均为一致行动人。

图 1: 公司股权结构图



资料来源: 东兴证券研究所

3、一二级联动，锁定低成本储备丰富

公司擅长的开发模式是一二级联动。公司 2012 年分别在福州、唐山和兰州与当地政府签订一级开发协议,约定的开发土地面积约 43500 亩。公司作为一级土地整理主体,在获取二级开发权方面具有得天独厚的优势,因此这其中相当一部分土地可以转为公司的二级开发储备,同时公司能够以较低的成本获取项目。

2013 年以来,公司的一级开发项目逐渐成熟,开始进入二级开发的阶段。目前,公司已经获取永泰项目二级开发计容面积 25 万平方米、福清项目 9 万平方米和兰州项目 171 万平方米。其中兰州和永泰项目的土地成本仅 300 元/平方米,较低的地价一方面提高了公司的项目盈利能力,同时也降低了公司的开发风险。

表 1: 公司一级开发项目一览表

时间	项目名称	城市	地区	总土地面积 (亩)	总投资 (亿元)	用途
2012.02	永泰东部温泉旅游新城	福州	永泰县葛岭镇	4000	120	温泉度假旅游综合体、文化创意园、商业及居住综合用地及配套的公共建设用

2012.04	滦河站站前温泉旅游文化综合开发项目	唐山	滦县	6000	30	温泉度假旅游综合体、文化旅游产业园、商业及居住综合用地及配套的公共建设用地。
2012.09	福州市观溪新区综合整治一级开发	福州	福清关溪新区	3500	40	居住用地、商住综合用地、星级酒店、商务办公用地及其公共配套设施用地
2012.10	兰州高新区榆中园区一级开发	兰州	高新区榆中园 区	20 平方公里		

资料来源: 东兴证券研究所

表 2: 公司 2013 年项目获取表

日期	项目名称	城市	地区	占地面积 (万平方米)	容积率	地上规划 建筑面积 (万平方米)	土地款(万 元)	单位地价 (元/平方 米)	
2013.10	GG1308 号	兰州	高新区	18.49	2.3	42.52	10665	250.84	
2013.10	GG1309 号	兰州	高新区	14.58	2.4	35.00	8393	239.81	
2013.10	GG1310 号	兰州	高新区	19.91	1.55	30.85	11593	375.72	
2013.10	GG1312 号	兰州	高新区	6.88	1.03	7.08	4046	571.16	
2013.10	GG1313 号	兰州	高新区	16.62	1.05	17.45	9612	550.85	
2013.07	201311901 号地块	上海	嘉定区	3.88	2.2	8.54	71231	8340.69	
2013.08	T607-1	兰州	城关区	5.14	8.8	45.20	145300	3214.76	酒店、
2013.07	樟(2013)挂02号	福州	永泰县	4.25	2.4	10.19	3000	294.40	其他
	樟(2013)挂03号	福州	永泰县	6.17	2.4	14.80	4210	284.42	其他
2013.05	2013 挂 09 号	福州	福清市	6.00	1.5	9.00	54500	6053.43	

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

4、兰州项目启动，公司销售将加速

2012 年 10 月，公司与兰州市高新区管委会签订协议，双方共同投资设立子公司，其中公司占 80% 股权，作为兰州项目的开发主体。

兰州项目位于东部约 20 公里的“兰州东部科技新城”内。该科技新城总占地面积 100 平方公里，在产业发展定位上，主要围绕“智慧经济”为主题，重点发展软件开发、设计研发、企业孵化、总部经济、文化创意、现代物流和高端服务等产业，建设高新技术密集区和科技、生态、人文新城。

2013 年以来，公司已经陆续获得该项目的二级开发权，截止 2013 年 10 月，共获取地上规划建筑面积 171 万平方米，目前已经全部开工。公司计划 2014 年将 170 万平整体推向市场，我们预计单价为 5500 元/平方米，总货值约 94 亿元。我们认为，由

于兰州项目属于省级高新区项目，因此当地政府非常重视和配合，整体的推进速度会较快；同时，兰州房地产市场相对落后，产品类型较为单一，公司的产品类型对于兰州居民有较大的吸引力；另外公司已经聘请专业营销团队进行销售前准备。我们预计兰州项目 2014 年有望去化 50%，预计销售额约 45 亿元。

图 2：公司兰州项目规划图



资料来源：东兴证券研究所

5、公司 2014 年销售提速

公司目前的项目储备（已获取二级开发权，未结算）约 454 万方，分布在福州、常州、永泰、上海和兰州五个城市，其中兰州由于开发东部科技新城项目，目前规划建筑面积达 171 万方，福州和常州的储备量则在 100 万方左右。如果进一步考虑公司一级开发已经锁定的项目储备，我们估计公司的总的规划建筑面积可以超过 2000 万方。

公司 2013 年可售项目不多，主要是福州马尾和常州的楼盘持续销售，我们预计全年销售额为 30 亿左右。我们预计公司 2014 年可售项目较多，其中除了福州和常州的项目持续销售外，兰州东部科技新城项目（预计 2014 年初开盘）、永泰项目（预计 2014 年初开盘）都在公司的开盘计划之内。如果项目进度顺利，我们预计福州总体将贡献 20 亿元、常州贡献 4.5 亿、上海贡献 4 亿、永泰贡献 7.5 亿，兰州贡献 45 亿元，公司 2014 年的销售总额有望达到 80 亿元。

表 3：公司项目总表

序号	地区	项目名称	土地面积 (万平方米)	容积率	规划地上 建筑面积 (万平方米)	权益比例
竣工在售项目	福州	东方名城·天鹅堡	8.41	3.27	27.53	70%
		东方名城·温莎堡（住宅）	8.05	2.36	19.01	70%
		名城国际（一期）	3.47	3.57	12.39	70%

在建在售项目		名城港湾三区 (一期) --名城银河湾	5.87	1.74	10.20	70%
		名城港湾三区 (二期) --名城银河湾	6.78	3.20	21.73	70%
在建在售项目	福州	名城港湾五区-东方名城尚郡	6.51	2.85	18.55	70%
		滨江广场	1.74	4.24	7.37	70%
		名城城市广场	5.70	7.20	41.03	39%
	常州	常州大名城 (一期)	19.92	1.84	36.60	52%
		东方名城·温莎堡 (商业)	1.00	2.41	2.41	70%
		名城国际 (二期)	5.96	3.36	19.99	70%
		名城港湾三区 (三期)	3.15	3.20	10.11	70%
		常州大名城 (二期)	20.27	2.80	56.74	52%
		名城永泰东部温泉新城 (首期)	46.80	2.15	100.82	75%
		名城永泰东部温泉新城 (一级开发)	246.52	1.11	274.67	75%
拟开发项目		唐山 滦河站站前温泉旅游文化综合开发项目	400.00		规划中	100%
		福清 福清市观溪新区综合整治土地一级开发项目	193.60	2.20	426.33	70%
		兰州 东部科技新城首期 (核心区) 综合开发项目	2,000.00		规划中	80%
		兰州 兰州城市综合体	5.14	8.80	45.20	100%
		上海 上海嘉定项目	3.88	2.20	8.54	100%

资料来源:公司公告,东兴证券研究所

表 4: 公司 2013-2015 年销售金额预测表

项目名称	预计售价 (元/平方米)	剩余可售面 积 (万平方米)	销售面积 (万平方米)			销售金额 (亿元)		
			2014E	2015E	2016E	2014E	2015E	2016E
东方名城·天鹅堡	16000	11	2	2	2	3.2	3.2	3.2
名城国际 (一期)	14000	8.42	2	2	2	2.8	2.8	2.8
名城港湾三区 (一期) --名城银河湾	10000	2	1			1	0	0
名城港湾三区 (二期) --名城银河湾	13500	19	6			8.1	0	0
名城港湾五区-东方名 城尚郡	12000	18.55	4	4		4.8	4.8	0
滨江广场	14000	7.37				0	0	0
名城城市广场	14000	41.03		5	5	0	7	7
常州大名城 (一期)	7500		6	8	10	4.5	6	7.5
东方名城·温莎堡 (商 业)	30000	2.41				0	0	0
名城国际 (二期)	14000	19.99		10	10	0	14	14
名城港湾三区 (三期)	14000	10.11			10	0	0	14

常州大名城 (二期)	7500	56.74				0	0	0
名城永泰东部温泉新城 (首期)	7500	100	10	50	50	7.5	37.5	37.5
福清市观溪新区综合整治土地一级开发项目	7500				40	0	0	30
东部科技新城首期 (核心区) 综合开发项目	5500	171	82	100	100	45.1	55	55
兰州城市综合体	30000					0	0	0
上海嘉定项目	20000		2	6		4	12	0
合计			115	187	229	81	142.3	171

资料来源: 东兴证券研究所

6、盈利预测及投资建议

随着公司永泰、兰州等大盘项目逐步结算, 我们预计公司 2013-2015 年的营业收入快速增长, 分别为 18.25 亿元、44.3 亿元和 126.5 亿元。毛利率方面, 公司福州的项目毛利率较高, 兰州项目毛利率则相对较低, 因此公司结算毛利逐年下降, 分别为 51.45%、52.13%和 35.77%。我们预计公司 2013-2015 年归属于母公司净利润分别为 2.38 亿元、6.11 亿元和 13.1 亿元, 每股收益分别为 0.16 元、0.4 元和 0.87 元, 对应 PE 分别为 36.44、14.18 和 6.61, 维持公司“推荐”评级。

表 5: 公司项目结算预测表

项目名称	预计销售均价 (元/平方米)	预计结算面积 (万平方米)		
		2013E	2014E	2015E
东方名城·天鹅堡	16000	2	2	2
东方名城·温莎堡 (住宅)	16000			
名城国际 (一期)	14000	2	2	2
名城港湾三区 (一期)——名城银河湾	10000	10		
名城港湾三区 (二期)——名城银河湾	13500		10	
名城港湾五区-东方名城尚郡	12000			10
滨江广场	14000			
名城城市广场	14000		7	10
常州大名城 (一期)	7500	3	10	10
东方名城·温莎堡 (商业)	30000			
名城国际 (二期)	14000			
名城港湾三区 (三期)	14000			
常州大名城 (二期)	7500			
名城永泰东部温泉新城 (首期)	7500		10	50
东部科技新城首期 (核心区) 综合开发项目	5500			90
兰州城市综合体	20000			



上海嘉定项目

20000

资料来源: 东兴证券研究所

表 6: 公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元					利润表					单位:百万元				
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产合计	6923	9326	11811	15906	27000	营业收入	3303	1676	1825	4430	12650	营业收入	3303	1676	1825	4430	12650
货币资金	610	1001	2563	1329	3795	营业成本	1252	889	886	2121	8125	营业成本	1252	889	886	2121	8125
应收账款	2	2	200	485	1386	营业税金及附加	588	288	275	610	1138	营业税金及附加	588	288	275	610	1138
其他应收款	8	21	23	55	158	营业费用	49	60	73	177	380	营业费用	49	60	73	177	380
预付款项	18	1452	1718	2354	4792	管理费用	60	82	91	177	443	管理费用	60	82	91	177	443
存货	6286	6850	7283	11621	16696	财务费用	22	18	44	64	112	财务费用	22	18	44	64	112
其他流动资产	0	1	1	1	1	资产减值损失	-0.79	0.64	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	-0.79	0.64	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	492	1059	859	793	727	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	128	124	124	124	124	投资净收益	4.13	3.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	4.13	3.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	34.18	552.90	489.00	423.10	357.21	营业利润	1336	342	456	1281	2453	营业利润	1336	342	456	1281	2453
无形资产	0	0	0	0	0	营业外收入	4.12	0.04	0.00	0.00	0.00	营业外收入	4.12	0.04	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	3.06	2.86	0.00	0.00	0.00	营业外支出	3.06	2.86	0.00	0.00	0.00
资产总计	7415	10385	12670	16699	27727	利润总额	1337	340	456	1281	2453	利润总额	1337	340	456	1281	2453
流动负债合计	3241	4754	5690	8741	18123	所得税	339	86	114	320	613	所得税	339	86	114	320	613
短期借款	750	0	0	1319	4059	净利润	998	254	342	961	1840	净利润	998	254	342	961	1840
应付账款	443	572	607	1453	5565	少数股东损益	301	65	105	350	529	少数股东损益	301	65	105	350	529
预收款项	425	1180	1545	2431	4961	归属母公司净利润	697	189	238	611	1310	归属母公司净利润	697	189	238	611	1310
一年内到期的非	418	455	1000	1000	1000	EBITDA	1363	380	566	1411	2630	EBITDA	1363	380	566	1411	2630
非流动负债合计	970	2100	2300	2500	2700	BPS (元)	0.46	0.13	0.16	0.40	0.87	BPS (元)	0.46	0.13	0.16	0.40	0.87
长期借款	970	2100	2300	2500	2700	主要财务比率	单位:百万元										
应付债券	0	0	0	0	2011A							2012A	2013E	2014E	2015E		
负债合计	4211	6854	7989	11241	20823	成长能力											
少数股东权益	1022	1161	1265	1615	2145	营业收入增长	70159.21%	-49.24%	8.86%	142.74%	185.55%	营业收入增长	70159.21%	-49.24%	8.86%	142.74%	185.55%
实收资本(或股	1512	1512	1512	1512	1512	营业利润增长	84611.38%	-74.37%	33.24%	180.80%	91.44%	营业利润增长	84611.38%	-74.37%	33.24%	180.80%	91.44%
资本公积	412	412	1290	1290	1290	归属于母公司净利润	25.79%	157.05%	25.79%	157.05%	114.45%	归属于母公司净利润	25.79%	157.05%	25.79%	157.05%	114.45%
未分配利润	32	221	363	730	1516	盈利能力											
归属母公司股东	2182	2371	3415	3843	4760	毛利率(%)	62.10%	46.97%	51.45%	52.13%	35.77%	毛利率(%)	62.10%	46.97%	51.45%	52.13%	35.77%
负债和所有者权	7415	10385	12670	16699	27727	净利率(%)	30.20%	15.13%	18.75%	21.69%	14.54%	净利率(%)	30.20%	15.13%	18.75%	21.69%	14.54%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	9.39%	1.82%	1.88%	3.66%	4.73%	总资产净利润(%)	9.39%	1.82%	1.88%	3.66%	4.73%
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE(%)	31.92%	7.97%	6.96%	15.90%	27.53%	ROE(%)	31.92%	7.97%	6.96%	15.90%	27.53%
经营活动现金流	-580	-1106	-72	-2506	31	偿债能力											
净利润	998	254	342	961	1840	资产负债率(%)	57%	66%	63%	67%	75%	资产负债率(%)	57%	66%	63%	67%	75%
折旧摊销	4.99	20.27	0.00	65.90	65.90	流动比率	2.14	1.96	2.08	1.82	1.49	流动比率	2.14	1.96	2.08	1.82	1.49
财务费用	22	18	44	64	112	速动比率	0.20	0.52	0.80	0.49	0.57	速动比率	0.20	0.52	0.80	0.49	0.57
应收账款减少	0	0	-198	-285	-901	营运能力											
预收账款增加	0	0	365	886	2530	总资产周转率	0.89	0.19	0.16	0.30	0.57	总资产周转率	0.89	0.19	0.16	0.30	0.57
投资活动现金流	-139	-23	135	0	0	应收账款周转率	3727	926	18	13	14	应收账款周转率	3727	926	18	13	14
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	14.90	3.30	3.10	4.30	3.61	应付账款周转率	14.90	3.30	3.10	4.30	3.61
长期股权投资减	0	0	135	0	0	每股指标(元)											
投资收益	4	3	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.46	0.13	0.16	0.40	0.87	每股收益(最新摊薄)	0.46	0.13	0.16	0.40	0.87
筹资活动现金流	793	1519	1499	1273	2435	每股净现金流(最新	0.05	0.26	1.03	-0.82	1.63	每股净现金流(最新	0.05	0.26	1.03	-0.82	1.63
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	1.44	1.57	2.26	2.54	3.15	每股净资产(最新摊	1.44	1.57	2.26	2.54	3.15
长期借款增加	0	0	200	200	200	估值比率											
普通股增加	1039	0	0	0	0	P/E	12.43	45.84	36.44	14.18	6.61	P/E	12.43	45.84	36.44	14.18	6.61
资本公积增加	-517	0	878	0	0	P/B	3.97	3.65	2.54	2.25	1.82	P/B	3.97	3.65	2.54	2.25	1.82
现金净增加额	75	391	1561	-1234	2466	EV/EBITDA	7.47	26.85	14.59	8.61	4.80	EV/EBITDA	7.47	26.85	14.59	8.61	4.80

资料来源:东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产、建筑工程行业资深研究员，基础产业小组组长，东南大学土木工程系毕业，2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产、建筑工程行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究金牛奖第五名。

张鹏

金融学硕士，具有房地产行业从业经验，2010 年起从事房地产、建筑工程行业研究工作至今。获得 2013 年度房地产行业研究金牛奖第五名。

联系人简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。