

2014年07月25日

宝硕股份 (600155.SH)

保定市地产新贵

■正式进入房地产行业，保定市土地储备最多的上市企业：

公司2012年成立房地产行业子公司，2013年公司通过二级市场获得其已收储变性的土地，土地面积28.9万平方米，建筑面积86.8万平方米。公司未来主营业务有望向房地产行业转变。

我们统计公司拥有45.5万平方米土地，其中87%约39.4万平方米位于保定市，其余13%位于天津空港经济区。除已转成二级开发用地外的其他16.6万平方米土地均有可能被政府收储转变为二级开发用地。

■新希望集团鼎力支持的资产整合平台：

公司控股股东新希望化工投资有限公司是新希望集团的全资子公司，集团在2013年全国民营企业500强中排第14位。其有农牧与食品、化工与资源、地产与基础设施、金融与投资四大产业集群。公司是集团旗下两家控股上市公司之一。新希望的地产及化工均未上市，公司有望成为资产整合平台。

去年大股东支持公司20亿元低息借款，参与公司已收储变性土地的竞拍，目前已使用10.2亿。

■保定有望成为京津冀畿辅中心城市甚至政治副中心：

今年京津冀一体化已上升到国家级发展战略的层次，从近期的政策动向来看，京津冀一体化方案或很快公布。

我们和安信策略均认为保定相比于河北其他城市，更有望成为畿辅中心城市甚至政治副中心。一是保定具有战略性优势的地理与交通位置；二是当地教育、医疗、环境具备软性优势，有利于承接相对应的部分首都功能；三是保定具备经济与工业根基，在承接京津产业转移方面，拥有着河北其他城市难以比拟的优势。

投资建议：买入-A 投资评级，我们预计未来公司房地产业务将呈现较快增长，现有项目2015年开始预售，预计每年贡献15亿元销售额，并于2016年开始逐渐贡献业绩。按照目前房价，公司重估值在35亿元，考虑到保定在京津冀经济圈中的重要地位，房价上升的空间，公司工业用地转性，大股东背景及较强的地产业务，给予公司NAV估值溢价60%，公司合理市值56亿元，目标价13.56元。

■风险提示：保定市京津冀一体化政策低于预期，公司二级市场拿地失败

摘要(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	378.8	71.7	80.6	74.4	717.2
净利润	-138.3	693.6	4.5	0.6	53.7
每股收益(元)	-0.34	1.68	0.01	-	0.13
每股净资产(元)	-1.49	0.19	0.21	0.21	0.34
盈利和估值	2012	2013	2014E	2015E	2016E
市盈率(倍)	-24.1	4.8	743.1	5,944.7	62.0
市净率(倍)	-5.4	41.5	39.3	39.0	24.0
净利润率	-36.5%	967.4%	5.6%	0.8%	7.5%
净资产收益率	22.6%	659.5%	4.1%	0.5%	33.1%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	38.7%	34.4%	-7.7%	-6.2%	-31.8%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司分析

证券研究报告

氯碱

投资评级

买入-A

首次评级

6个月目标价

13.56元

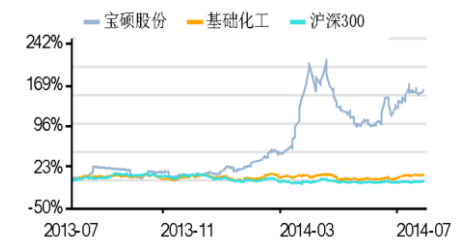
股价(2014-07-24)

8.07元

交易数据

总市值(百万元)	3,328.88
流通市值(百万元)	3,328.88
总股本(百万股)	412.50
流通股本(百万股)	412.50
12个月价格区间	3.11/9.79元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	6.55	6.35	160.03
绝对收益	10.85	8.47	159.49

万知

分析师

SAC 执业证书编号：S1450513070002
wanzhi@essence.com.cn
010-66581690

何益臻

分析师

SAC 执业证书编号：S1450513080005

010-66581695

相关报告

1. 公司概况：保定市储备最多的地产企业，全部储备位于保定

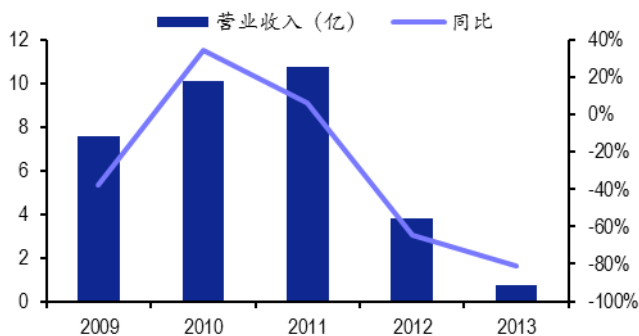
1.1. 公司 2013 年进军房地产业

宝硕股份位于河北省保定市，1998 年至 2013 年 9 月，公司主营业务为氯碱化工、塑料制品的生产、销售；2013 年 9 月至今，公司主营业务为塑料管型材产品的生产、销售。

2013 年公司实现销售收入 7170 万，同比降 81.1%，实现净利润 6.93 亿，2012 年为 -1.38 亿。净利润主要来自于土地收储获得的 1.54 亿和政府补助 6.1 亿，公司扣除非经常性损益后净利润为 -1.43 亿。

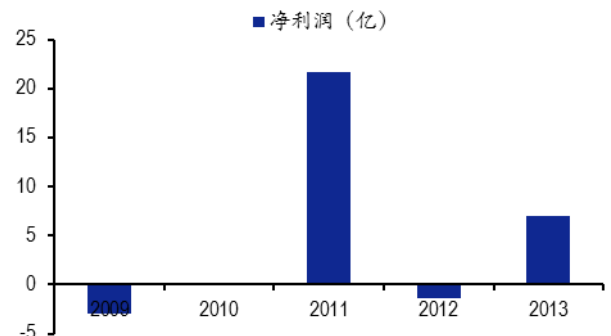
2006 年至 2012 年公司净资产均为负值，去年转正为 1.05 亿，根据公司的净利润、净资产、营业收入等指标均不触及退市风险警示条件，公司成功由“*ST 宝硕”摘牌为宝硕股份。

图 1：2013 年公司收入同比降 81%



数据来源：公司年报、安信证券研究中心

图 2：2013 年公司摘牌



数据来源：公司年报、安信证券研究中心

2012 年公司成立保定宝硕置业房地产开发有限公司，正式进入房地产行业。2013 年 10 月宝硕置业成立两家子公司——保定宝硕新鼎房地产开发有限公司和保定宝硕锦鸿房地产开发有限公司，3 家公司去年通过二级市场获得保定市 10 块住宅、商业土地，土地面积 28.9 万平方米，建筑面积 86.8 万平方米。

表 1：公司去年正式成立房地产子公司，进军地产行业

成立时间	子公司名	权益	注册资本	土地面积 (平方米)	经营范围
2012/6/25	保定宝硕置业房地产	100%	500 万	95,708	房地产中介服务；物业管理；建材（不含木片）、金属门、五金产品销售；
2013/10/18	保定宝硕新鼎房地产	100%	500 万	136,404	房地产开发经营；房地产咨询服务、房地产经纪服务；
2013/10/18	保定宝硕锦鸿房地产	100%	500 万	56,515	房地产开发经营；房地产咨询服务、房地产经纪服务；

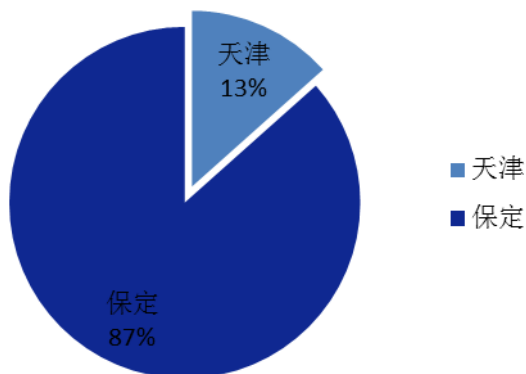
数据来源：公司公告、安信证券研究中心

我们统计宝硕股份拥有 45.5 万平方米土地，其中 87%，约 39.4 万平方米位于保定市，其余 13% 位于天津空港经济区。

土地中，二级市场竞拍获得的开发建设用地 28.9 万平方米，建筑面积 86.8 万平方米，均位于保定市二环内，其余 16.6 万平方米土地均为工业用地。

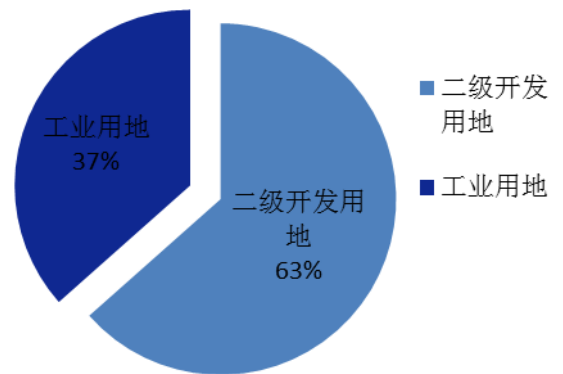
公司 2008 年 5 月重组公告中披露公司拥有 15.7 万平方米国有土地，2012 年公司受让位于保定市乐凯北大街 2028 号的土地使用权，面积 23.2 万平方米。2013 年公司受让满城县李堡村北的 1 宗土地使用权 12.5 万平方米，扣除收储的 34.8 万平方米和在二级市场获得的 28.9 万平方米土地，公司目前土地储备约 45.5 万平。

图 3：公司土地 87%位于保定（土地面积）



数据来源：公司年报、安信证券研究中心

图 4：二级开发用地 28.9 万平方米，建面 86.8 万平



数据来源：公司年报、安信证券研究中心

上述土地中，12.5 万平方米工业用地位于保定市西北满城县，2013 年公司与满城县国土部门签署的《国有土地使用权出让合同》，受让位于满城县李堡村北的 1 宗土地使用权，土地面积 188.28 亩（12.5 万平方米），出让年限 50 年。

图 5：满城县位于保定市东北，离市中心 10 公里



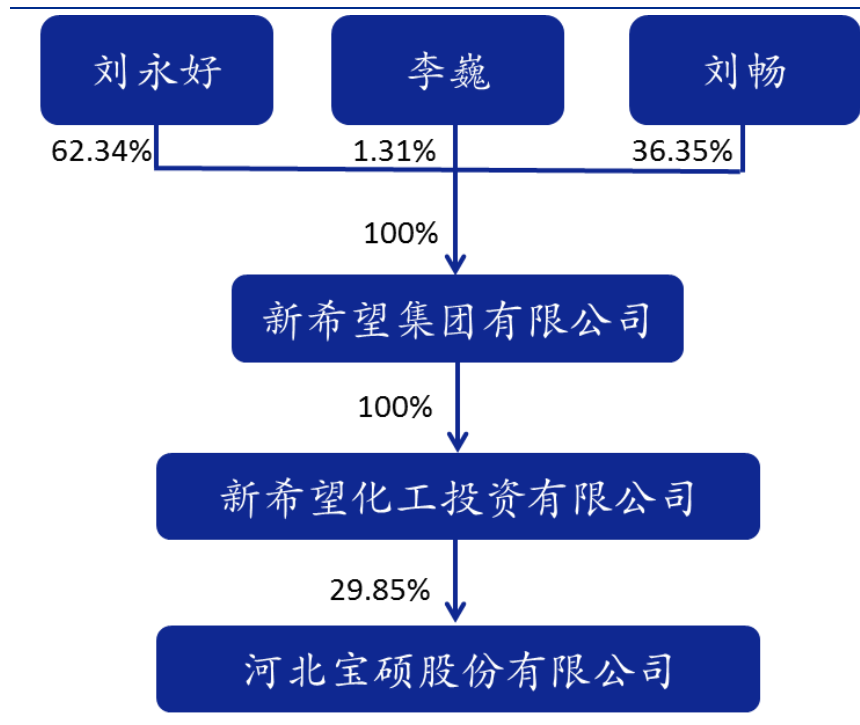
数据来源：公司公告、安信证券研究中心

1.2. 新希望集团的另一资产整合平台

公司控股股东新希望化工投资有限公司，持有公司 29.85% 股权，控股股东经营业务为研究、开发、销售化工产品（不含危险品）；项目投资及提供技术咨询和售后服务（不含金融、证券、期货）。

实际控制人刘永好，现任新希望集团有限公司董事长、中国民生银行副董事长。新希望集团其他股东为刘畅、李巍，持股比例分别为 36.35%、1.31%。李巍为刘永好先生的配偶，刘畅为刘永好先生的女儿。

图 6：宝硕股份股权结构



数据来源：公司公告、安信证券研究中心

2007 年 5 月公司原控股股东河北宝硕集团有限公司破产，新希望化工投资有限公司竞买了其拍卖的 4513 万股股权。为了执行公司重整计划，保定市中级人民法院裁定将河北宝硕集团有限公司让渡的公司的股份中 7800 万股股权划转至新希望化工投资有限公司，至此现控股股东持股比例增至 29.85%，成为公司控股股东。

新希望集团在 2013 年全国民企排名中排第 14 位，四川省第 1 位。目前新希望集团有农牧与食品、化工与资源、地产与基础设施、金融与投资四大产业集群，根据新希望六和股份有限公司 (000876.SZ) 年报披露，2012 年度集团合并报表收入 806 亿元，净利润 36.89 亿元，2012 年 12 月 31 日集团总资产为 495.22 亿元，资产负债率 49.5%。2013 年度仍保持良好的财务状况。

新希望集团旗下仅新希望六和股份有限公司和宝硕股份两家控股公司，前者为集团农业上市平台；宝硕股份集团现有地产和化工业务，可能是新希望的地产、化工业务整合平台。

新希望的房地产业务规模不小。正在开发和待开发项目达 200 多万平方米，累计总投资达 100 亿元。2014 年经营目标 100 亿元。

新希望化工投资有限公司成立于 2006 年 9 月，是新希望集团所属专业从事磷化工、氯碱化工、钾化工、煤化工等生产和投资管理的集团性公司。2012 年末，公司总资产达 41.5 亿元。此外，集团房地产业务板块没有上市公司平台。

表 2：新希望集团持股公司

股票代码	名称	持股比例	所属行业 (申万)
000876.SZ	新希望	45.13%	农林牧渔
600155.SH	宝硕股份	29.85%	化工
601139.SH	深圳燃气	8.33%	公用事业
600016.SH	民生银行	6.73%	银行
002422.SZ	科伦药业	1.86%	医药生物

注：根据新希望年报统计，可能并不全面；民生银行计算的是刘永好控制股份，包括新希望投资有限公司；

数据来源：公司公告、安信证券研究中心

1.3. 大股东强力支持上市公司发展

去年大股东决定提供公司 20 亿元低息借款参与公司已收储变性土地的竞拍，目前已使用 10.2 亿。

2013 年 10 月，公司董事会通过《关于公司全资子公司以委托贷款等方式向大股东新希望化工投资有限公司申请累计不超过 20 亿元的借款支持及相关事项议案》，利率不高于中国人民银行规定的同期贷款基准利率。该款项主要用于取得公司已变性土地，待取得相关地块的土地使用权并办理完登记手续后，再将相关地块抵押完成金融机构相关贷款手续。

2013 年 10 月 28 日，置业公司与保定银行股份有限公司签订《委托贷款借款合同》，保定银行股份有限公司接受新希望化工的委托，向其提供 101,800 万元贷款，用途为竞拍宝硕股份已变性土地，贷款期限自 2013 年 10 月 28 日至 2014 年 10 月 27 日，贷款利率为年利率 6%。

2013 年 9 月公司董事会审议通过非公开发行股票，拟以每股 3.12 元的价格向大股东新希望化工发行 6410 万股股票募集资金 2 亿元，在扣除相关发行费用后，将全部用于“6 万吨/年塑料建材建设项目”。该项目已经公司 2013 年 10 月 11 日召开的 2013 年第一次临时股东大会审议批准，并已收到证监会下发的《中国证监会行政许可申请受理通知书》。

发行完成后新希望化工持有 1.87 亿股，占本公司股份总数的比例为 39.29%，仍为本公司控股股东。

6 万吨/年塑料建材建设项目总投资为 2.12 亿元，其中建设投资 1.96 亿元，铺底流动资金 1508 万元。项目建设期为 12 个月，项目建成后第 2 年达产 90%，第 3 年全部达产。项目达产后，年销售收入为 5.9 亿元。

表 3：募集资金投向后各类产品产量

序号	产品名称	日产量(吨)	年产量(万吨)
1	PVC 管材	66.67	2
2	PE/PPR 管材	33.33	1
2	PVC 型材	100	3
	合计	200	6

数据来源：公司公告、安信证券研究中心

表 4：公司对该项目经济效益测算结果

序号	项目名称	单位	数量	备注
1	年营业收入	万元	59048	达产年
2	年利润总额	万元	3796	达产年
3	年企业所得税	万元	949	达产年
4	年税后利润	万元	2847	达产年
5	总投资利润率	%	17.6	计算期平均
6	内部收益率(全部投资,税后)	%	11.36	所得税后
7	投资回收期(含建设期,税后)	年	5.4	税后含建设期

数据来源：公司公告、安信证券研究中心

2. 保定有望成为京津冀畿辅中心城市甚至政治副中心

2.1. 京津冀一体化已提升至国家战略层面

今年以来，最高领导层开始从中央层面推动京津冀一体化的协同发展，2014 年 2 月 26 日，习近平总书记在京津冀协同发展工作会上提出“打破一亩三分地”的传统观念。

强调实现京津冀协同发展，乃是面向未来打造新的首都经济圈、推进区域发展体制机制创新的需要，是探索完善城市群布局和形态、为优化开发区域发展提供示范和样板的需要，是探索生态文明建设有效路径、促进人口经济资源环境相协调的需要，是实现京津冀优势互补、促进环渤海经济区发展、带动北方腹地发展的需要。京津冀一体化上升到国家级发展战略的层次。

习近平总书记还针对京津冀协同发展提出了七点要求，提出功能定位、产业分工，强调产业链协作的重要性。北京陆续迁出与其功能定位不符的产业。作为最大的承接方。在承接产业转移的过程中，河北可利用京津两地的科技资源，对污染型行业进行升级改造和环保处理。七点要求中还指出，要着力构建现代化交通网络系统，把交通一体化作为先行领域，加快构建快速、便捷、高效、安全、大容量、低成本的互联互通综合交通网络。河北的基础设施水平落后于京津两地，为承接京津两地的产业与人口，会保持对基础设施的投资。

表 5：中央对京津冀协同发展提出的七点要求

七点要求	
1.	着力加强顶层设计，抓紧编制首都经济圈一体化发展的相关规划，明确三地功能定位、产业分工、城市布局、设施配套、综合交通体系等重大问题，并从财政政策、投资政策、项目安排等方面形成具体措施
2.	着力加大对协同发展的推动，自觉打破自家“一亩三分地”的思维定式，抱成团朝着顶层设计的目标一起做，充分发挥环渤海地区经济合作发展协调机制的作用
3.	着力加快推进产业对接协作，理顺三地产业发展链条，形成区域间产业合理分布和上下游联动机制，对接产业规划，不搞同构性、同质化发展
4.	着力调整优化城市布局 and 空间结构，促进城市分工协作，提高城市群一体化水平，提高其综合承载能力和内涵发展水平
5.	着力扩大环境容量生态空间，加强生态环境保护合作，在已经启动大气污染防治协作机制的基础上，完善防护林建设、水资源保护、水环境治理、清洁能源使用等领域合作机制
6.	着力构建现代化交通网络系统，把交通一体化作为先行领域，加快构建快速、便捷、高效、安全、大容量、低成本的互联互通综合交通网络
7.	着力加快推进市场一体化进程，下决心破除限制资本、技术、产权、人才、劳动力等生产要素自由流动和优化配置的各种体制机制障碍，推动各种要素按照市场规律在区域内自由流动和优化配置

数据来源：新华社、安信证券研究中心

2.2. 保定具有战略性优势的地理与交通位置

安信策略认为保定能够优于唐山、石家庄、秦皇岛、廊坊、承德、张家口等地，成为畿辅中心城市甚至政治副中心。主要是基于以下三个原因：一、具战略性优势的地理与交通位置，客运和货运量远高于河北的同级城市，交通优势对于扩大城市规模与完善城市功能非常有利；二、当地教育、医疗、环境具备软性优势，有利于承接相对应的部分首都功能；三、具备经济与工业根基，在承接京津产业转移方面，拥有着河北其他城市难以比拟的优势。尤其是在优势产业上，如汽车制造和新能源设备等高端装备制造业方面在全国居于领先地位。（参见安信策略报告《物华天“保”-京津冀一体化之保定专题报告》）

政策上来看，2014年3月26日出台的《河北省委、省政府关于推进新型城镇化的意见》中明确，河北将落实京津冀协同发展国家战略，以建设京津冀城市群为载体，充分发挥保定和廊坊首都功能疏解及首都核心区生态建设的辐射带动作用，进一步强化石家庄、唐山在京津冀区域中的两翼辐射带动功能，增强区域中心城市及新兴中心城市多点支撑作用。

按照拟定的《河北省新型城镇化规划》，河北将打造京津保三角核心区，做大保定城

市规模，以保定、廊坊为功能疏解和产业转移的重要承载地，与京津形成京津冀城市群的核心区。

另一方面，从地理上看，保定市位于华北平原北部、河北省中部，与北京、天津构成黄金三角，并互成犄角之势，自古是“北控三关，南达九省，地连四部，雄冠中州”的“通衢之地”。保定曾经为直隶省会，也是河北省最早的省会，长期为河北的政治、经济、文化中心。

在交通上，保定市中心北距北京 140 公里，东距天津 145 公里，西南距石家庄 125 公里，直接可达首都机场、石家庄正定机场及天津、秦皇岛、黄骅等海港。2015 年，京津保三地高铁网将形成：京广高铁的开通，使得保定抵达北京最快只需 40 多分钟。津保高铁建成后，从保定坐火车去天津，只需要 40 分钟左右；

此外，北京新机场选址于北京大兴区，保定距离机场最近的乡镇仅有 15 公里，在 13 年的两会中，市长马誉峰表示，保定市规划建设从保定通往首都第二机场的 14 条公路，着力打造“30 分钟交通服务圈”。

图 7：北京、天津、保定三角布局



数据来源：互联网、安信证券研究中心

3. 公司受益于京津冀一体化，理应享有估值溢价

3.1. 公司获得 86.8 万平方米核心区二级开发用地

2013 年 10 月，根据保定市政府发展规划的要求，宝硕股份 4 宗土地被保定市国土资源管理部门依据保定市人民政府相关文件规定决定收储。公司收到土地收储补偿款 4.5 亿。

表 6：公司去年土地收储情况

收储土地编号	位置	土地面积 (平方米)	收储补偿 (万元)	均值 (元/平方米)
(2012) 第 130600006333 号	乐凯北大街	232,049	26764	1153.4
(2004) 字第 1306002988 号	化纤路 (天鹅路)	50,701	6978	1376.3
(2004) 字第 1306002989 号	朝阳路 (百花路)	39,676	6614	1666.9
(2005) 字第 130600002990 号	朝阳路 (百花路)	26,268	4739	1803.9
合计		348,694	45,095	1293.2

注：位置栏中，括号内为现在的路名

数据来源：公司公告、安信证券研究中心

2013 年 10 月 31 日至 11 月 11 日间，宝硕置业及其全资子公司宝硕新鼎、宝硕锦鸿

在保定市公共资源交易中心产权交易处举办的国有土地使用权拍卖出让活动中，竞得 10 宗国有建设用地使用权（原 4 宗工业用地变性后拆分为 10 宗商业用地），并签署了《拍卖成交确认书》及《国有建设用地使用权出让合同》。目前公司二级开发用地建筑面积 86.8 万平方米。

表 7：公司获得二级市场土地情况

权属单位简称	土地编号	面积（平方米）	容积率	建筑面积	成交价格（万元）	均价（元/平方米）	规划用途	出让年限
宝硕置业	2013-040	14,132	2.8	39569.6	6,262	1582.5	居住用地	70 年
宝硕置业	2013-041	12,279	4.5	55255.5	8,196	1483.3	商服用地	40 年
宝硕置业	2013-043	47,803	2.8	133848.4	20,079	1500.1	居住用地	70 年
宝硕置业	2013-042	21,494	2.8	60183.2	20,100	3339.8	居住用地	70 年
宝硕新鼎	2013-033	70,238	3	210714	28,121	1334.6	居住用地	70 年
宝硕新鼎	2013-034	55,879	3	167637	22,030	1314.1	居住用地	70 年
宝硕新鼎	2013-038	10,287	3	30861	4,045	1310.7	居住用地	70 年
宝硕锦鸿	2013-035	39,409	3	118227	15,262	1290.9	居住用地	70 年
宝硕锦鸿	2013-037	10,814	3	32442	415	127.9	居住用地	70 年
宝硕锦鸿	2013-039	6,292	3	18876	2,438	1291.6	居住用地	70 年
合计		288,627		867,614	130,848	1,508		

数据来源：公司公告、安信证券研究中心

根据项目收储位置情况看，这 10 块二级市场用地均位于保定核心城区，均在二环以内，距离保定市政府 2 公里范围内。

图 8：项目均位于保定市核心城区



数据来源：互联网、安信证券研究中心

根据搜房网数据，保定市二环以内住宅在 5000 至 12000 之间。我们认为保定市目前并未有全国大型开发商项目进驻，而公司项目处在核心阶段，并且新希望集团从事地产行业数年，公司有望借助兄弟公司经验，把目前项目打造成保定市行业标杆，售价有望达到 1 万元左右。

根据新希望集团公司官网，其已在成都、上海、昆明、南宁、贵阳、大连、沈阳和呼和浩特等城市完成房地产开发面积 300 多万平方米，正在开发和待开发项目达 200 多万平方米，累计总投资达 100 亿元。2014 年经营目标 100 亿元。

表 8: 保定目前部分二环内在售楼盘情况

楼盘名称	位置	开发商	物业类别	建筑面积 (万平方米)	均价 (元/ 平方米)
福堡秀域	复兴西路 77 号	保定福堡开发有限公司	住宅、公寓	5.4	12000
艺诚家园	向阳北大街 187 号	保定侨兴房地产开发有限 公司	住宅、普通 住宅	1.4	8800
华中国宅华园	天鹅路与阳光北大街交 汇处华中	河北华中房地产开发有限 公司	住宅、豪华 住宅	30.0	8600
九号国际城	天鹅中路 98 号 (北	保定市大华房地产开发有 限公司 [住宅、商铺	11.6	7700
绿都皇城	朝阳北大街与隆兴路交 叉口	保定市国茂房地产开发有 限公司	住宅、商铺	34.0	7500
国海公寓	朝阳北大街与祥园路交 叉口	保定恒丰房地产开发有限 公司	住宅、商铺	4.8	6700
水榭花城	向阳大街与复兴路交叉 口西北角	河北永昌房地产开发有限 公司	住宅、商铺	42.0	6700
吉隆公寓	七一路地道桥桥东路南	保定吉隆房地产开发有限 公司	住宅、公寓	1.6	5800

数据来源: 搜房网、安信证券研究中心

3.2. 房地产业务 2016 年开始贡献业绩

预计公司房地产业务将在 2015 年开始预售, 预计每年贡献 15 亿元销售额, 并于 2016 年开始逐渐贡献业绩, 成为公司的主要结算收入来源。此外, 公司在保定还有一些工业用地, 随着城市功能的变化, 未来也有望转化为二级市场住宅或商业用地, 大股东给予公司 20 亿委托贷款额度仍有 9.8 亿可用来参与公司已收储变性土地的竞拍。

我们预计未来公司房地产业务将呈现较快增长。按照目前房价, 公司重估值在 35 亿元, 考虑到保定在京津冀经济圈中的重要地位, 房价上升的空间, 以及公司大股东背景及较强的地产业务, 给予公司 NAV 估值溢价 60%, 公司合理市值 56 亿元, 目标价 13.56 元。

■ 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

万知、何益臻分别声明, 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	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
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@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
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@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

