

2014年07月28日

中国建筑 (601668.SH)

## 公司动态分析

证券研究报告

建筑施工 III

投资评级

**买入-A**

维持评级

6个月目标价

**4.70元**

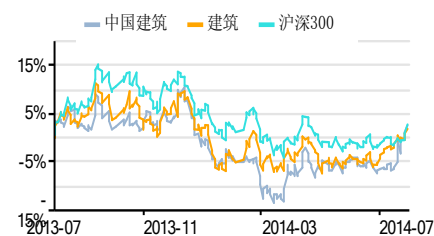
股价 (2014-07-25)

**3.12元**

### 交易数据

总市值 (百万元)	93,600.00
流通市值 (百万元)	93,142.05
总股本 (百万股)	30,000.00
流通股本 (百万股)	29,853.22
12个月价格区间	2.72/3.48元

### 股价表现



资料来源: Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	5.47	1.49	-2.91
绝对收益	11.43	5.76	-1.89

**杨涛**

分析师

SAC 执业证书编号: S1450514050002

yangt@essence.com.cn

0755-88285839

### 相关报告

稳中求快	2013-10-29
持续成长的央企巨头	2013-08-28
中国建筑: 业绩平稳增长	2013-04-22

## 订单饱满促持续增长, 多因素推动估值提升

■ **建筑业在手订单庞大, 未来业务饱满。** 尽管公司今年以来月度订单增速不断放缓, 但今年上半年新签合同额 7200 亿元已超过去年全年收入, 在手订单规模预计超过 2.1 万亿元, 为我们预计公司 2014 年收入的 2.7 倍。公司上半年新开工面积同比增长 33.5%, 意味着有大量项目将于未来两年逐步完工, 这将是未来两年收入增长的重要动力。

■ **地产业务待结算资源充足, 业绩还将稳健增长。** 尽管今年以来房地产行业景气低迷, 但公司 2013 年末房地产待结算销售额达 1239 亿元, 今年上半年销售额为 682 亿元 (去年上半年地产业务收入仅 321 亿元), 大量待结算资源将促地产收入继续快速增长, 预计年中待结算销售额将超 1500 亿元, 仍将十分充足。此外, 公司 6 月单月商品房销售额和销售面积分别增长 9.3% 和 20.6%, 在后续各地放松限购等刺激措施下, 后续房地产业务销售形势有望得到一定程度改善。

■ **央企创新先锋, 有望率先受益于国企改革浪潮。** 公司改革创新方面一直走在同行前列, 是第一个推出股权激励方案和优先股融资方案的大型建筑央企, 在资产整合、重组方面具有丰富经验。在当前国企改革浪潮中公司有望继续领先, 率先享受改革红利。

■ **估值显著偏低, 沪港通等多因素促估值提升。** 公司当前 2014 年仅 4 倍市盈率具有较强安全边际。公司两孙公司中国海外发展和中国建筑国际权益市值之和 1015 亿元已超过公司 A 股 936 亿元市值; 公司分拆重估后理论市值应为 1488 亿元, 超过当前实际市值 59%, 在沪港通即将开通之际, 估值有较大提升空间。此外, 在国内房地产调控政策持续放松之际, 地产股持续上涨亦有望带动公司估值不断提升。

■ **投资建议:** 我们预测 2014/2015/2016 年 EPS 分别为 0.78/0.86/0.93 元, 2013-2016 年 CAGR 为 12.4%。在国内房地产调控政策持续放松、沪港通即将开通之际, 给予目标价 4.70 元 (对应 2014 年 6 倍市盈率), 给予“买入-A”评级。

■ **风险提示:** 投资增速放缓超预期风险、地产调控风险等。

摘要(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	571,515.8	681,048.0	769,584.2	854,238.5	931,120.0
净利润	15,735.2	20,398.5	23,428.0	25,748.4	27,942.5
每股收益(元)	0.52	0.68	0.78	0.86	0.93
每股净资产(元)	3.40	3.93	4.53	5.22	5.96

盈利和估值	2012	2013	2014E	2015E	2016E
市盈率(倍)	5.9	4.6	4.0	3.6	3.3
市净率(倍)	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5
净利润率	2.8%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
净资产收益率	15.4%	17.3%	17.2%	16.5%	15.6%
股息收益率	3.4%	4.6%	5.0%	5.5%	6.0%
ROIC	25.0%	31.0%	27.6%	24.1%	22.5%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 目录

目录.....	2
1. 投资聚焦.....	3
2. 建筑业订单和地产待结算量充足，业绩增长有保障.....	3
2.1. 建筑业在手订单饱满，未来两年施工量十分充足.....	3
2.2. 地产业务待结算资源庞大，短期销售面临回暖.....	4
3. 央企创新先锋，有望从国企改革浪潮中率先受益.....	5
4. 风险因素.....	5
5. 超低估值具有安全边际，沪港通及地产股行情有望促持续提升.....	5
5.1. 盈利预测.....	5
5.2. 超低估值具有安全边际，多因素促提升.....	5
5.2.1. 超低估值具有安全边际.....	5
5.2.2. 沪港通有望显著提升估值.....	5
5.2.3. 当前地产股行情有利于估值进一步提升.....	6
5.3. 投资建议.....	7

## 1. 投资聚焦

尽管今年以来我国投资增速放缓、地产周期下行对公司经营构成一定压力，但当前公司在手订单极为庞大、地产业务待结算资源充足，预计业绩还将实现较快增长。而公司当前 2014 年仅 4 倍市盈率具有较强安全边际。公司两孙公司中国海外发展和中国建筑国际权益市值之和 1015 亿元已超过公司 A 股 936 亿元市值，我们将公司分拆重估后的理论市值应为 1488 亿元，超过公司当前市值 59%。在沪港通即将开通之际，公司估值有较大提升空间。此外，在国内房地产调控政策持续放松之际，地产股持续上涨有望带动公司估值不断提升。我们预测公司 2014/2015/2016 年 EPS 分别为 0.78/0.86/0.93 元，给予目标价 4.70 元（对应 2014 年 6 倍 PE），给予“买入-A”评级。

## 2. 建筑业订单和地产待结算量充足，业绩增长有保障

### 2.1. 建筑业在手订单饱满，未来两年施工量十分充足

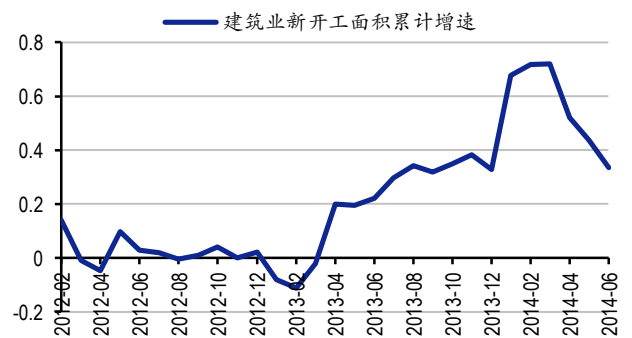
2013 年公司建筑业务新签合同额 12748 亿元（当年总收入仅 6810 亿元），同比增长 32.9%；其中房建业务新签合同额 10338 亿元，同比增长 29.4%；基建业务新签合同额 2323 亿元，同比增长 52.9%。今年 1-6 月，公司建筑业务新签合同额 7200 亿元，同比增长 9.8%，较 1-5 月低 5.9 个百分点；新开工面积 1.60 亿平方米，同比增长 33.5%，增速较 1-5 月低 10.1 个百分点。

图 1：中国建筑建筑业新签合同额累计增速



数据来源：公司公告，安信证券研究中心

图 2：中国建筑建筑业新开工面积累计增速

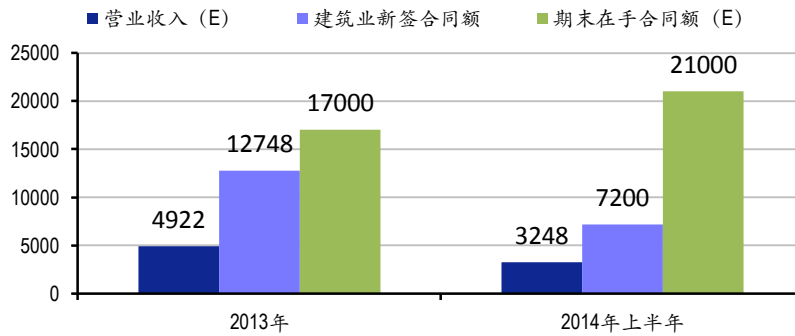


数据来源：公司公告，安信证券研究中心

就建筑业务而言，尽管公司新签订单增速有持续放缓趋势，但公司新签及在手订单规模十分庞大，因此预计公司未来几年收入保持一定增速还将是大概率事件。公司 2013 年末在手合同额预计超过 1.7 万亿元，今年上半年新签合同额 7200 亿元（已超过去年全年收入），假设今年上半年公司建筑业收入同比增长 20%，则上半年建筑业收入为 3248 亿元，则年中在手合同额规模将超过 2.1 万亿元，为我们预计公司 2014 年收入的 2.7 倍。

此外，尽管今年上半年新开工面积同比增长在放缓，但增幅仍有 33.5%，意味着有大量项目将于未来两年逐步完工，这将是未来两年建筑业务增长的重要动力。

图 3：建筑业收入、新签合同额和期末在手合同额对比

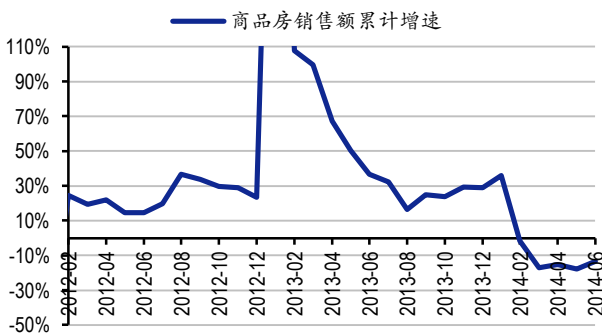


数据来源：公司公告，安信证券研究中心

## 2.2. 地产业务待结算资源庞大，短期销售面临回暖

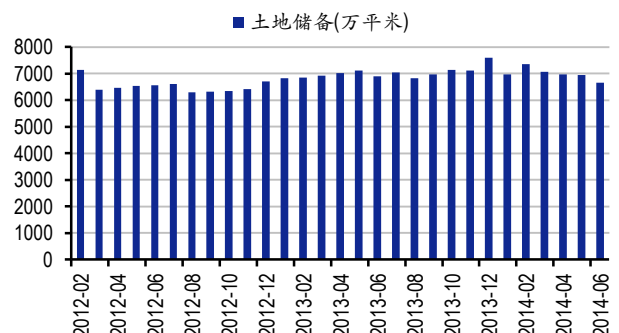
2013 年公司房地产业务实现营业收入 887 亿元，同比增长 48.4%，实现销售金额 1426 亿元，同比增长 28.9%，其中中建地产同比增长 40.5%，中海地产销售额破千亿，增长 25.7%。今年 1-6 月，房地产业务销售额 682 亿元，同比下滑 13.5%，但较 1-5 月收窄 4.5 个百分点。

图 4：中国建筑商品房销售额累计增速



数据来源：公司公告，安信证券研究中心

图 5：中国建筑月末土地储备



数据来源：公司公告，安信证券研究中心

就房地产业务而言，去年销售额中仍有大量已销售待结算量，将对今年业绩形成重要贡献。2013 年末，公司房地产业务待结算销售额为 1239 亿元，今年上半年公司商品房销售额为 682 亿元，假设公司今年上半年房地产业务收入同比增长 20%，即 385 亿元，则年中待结算销售额仍有 1536 亿元，仍将十分充足。

而 6 月单月商品房销售额和销售面积分别增长 9.3%和 20.6%，出现销售回暖迹象。在后续各地放松限购等局部刺激措施下，公司房地产业务后续销售形势有望得到一定程度好转。

表 1：中国建筑 2013 年房地产业务待结算资源统计

	面积 (万平方米)			金额 (亿元)		
	中海地产	中建地产	合计	中海地产	中建地产	合计
2012 年末待结算资源	455	259	714	568	281	849
2013 年销售	833	404	1237	1066	340	1426
2013 年结算	599	132	731	888	148	1036
2013 年末待结算资源	689	531	1220	766	473	1239

数据来源：公司资料，安信证券研究中心，注：不含中海宏洋

### 3. 央企创新先锋，有望从国企改革浪潮中率先受益

公司作为国内建筑业龙头企业，不仅在历年央企考核中名列前茅，而且在改革创新方面一直走在同行前列。公司是第一个推出股权激励方案的建筑央企，是第一个推出优先股融资方案的建筑央企，在细分业务分拆上市方面也已取得显著成绩（已将中建商混成功注入到西部建设中，后续正积极推进中建安装、中建装饰等专业板块分拆上市），并积极推动系统内集中采购平台建设。

当前国企改革浪潮涌动，公司敢为人先的传统有望使其在改革浪潮中继续走在前列，率先享受改革红利，促进业绩增长、估值提升。

### 4. 风险因素

投资增速放缓超预期风险、地产调控风险等。

### 5. 超低估值具有安全边际，沪港通及地产股行情有望促持续提升

#### 5.1. 盈利预测

根据公司最新订单和施工情况，我们预测 2014/2015/2016 年 EPS 分别为 0.78/0.86/0.93 元（2013-2016 年 CAGR 为 12.4%）。

#### 5.2. 超低估值具有安全边际，多因素促提升

##### 5.2.1. 超低估值具有安全边际

当前股价 3.12 元，对应 2014/2015/2016 年 PE 分别为 4.0/3.6/3.3 倍，PB 分别为 0.7/0.6/0.5 倍。公司当前估值不论与龙头地产股相比还是与大型建筑央企相比都明显偏低。从绝对值上看也具有较强的安全边际。

表 2：中国建筑估值显著低于龙头地产股和大型建筑央企

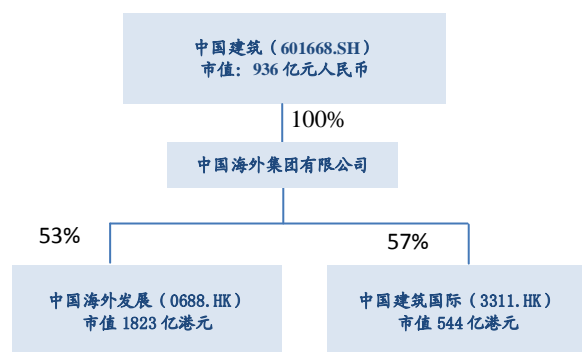
证券简称	前收盘价 (元)	2014EPS(E)(元)	2015EPS(E)(元)	2016EPS(E)(元)	2014PE(倍)	2015PE(倍)	2016PE(倍)	2014PB(倍)
万科 A	9.77	1.67	2.01	2.40	5.8	4.8	4.1	1.2
保利地产	6.23	1.25	1.51	1.82	5.0	4.1	3.4	1.0
招商地产	13.2	2.04	2.47	2.94	6.5	5.3	4.5	1.1
金地集团	9.17	0.93	1.15	1.28	9.9	8.0	7.2	1.3
均值					<b>6.8</b>	<b>5.6</b>	<b>4.8</b>	<b>1.1</b>
中国交建	3.81	0.80	0.84	0.89	4.8	4.5	4.3	0.6
中国铁建	5.00	0.93	1.02	1.14	5.4	4.9	4.4	0.7
中国中铁	2.81	0.49	0.54	0.62	5.8	5.2	4.6	0.6
中国电建	2.65	0.54	0.63	0.72	4.9	4.2	3.7	0.7
均值					<b>5.2</b>	<b>4.7</b>	<b>4.2</b>	<b>0.6</b>

数据来源：Wind 一致预期，安信证券研究中心，股价取 2014 年 7 月 25 日收盘价

##### 5.2.2. 沪港通有望显著提升估值

中国建筑通过全资子公司中海外集团间接持有香港上市公司中国建筑国际 (3311.HK) 57% 股权和中国海外发展 (0668.HK) 53% 股权。

图 6：中国建筑上市公司及子公司股权结构图



数据来源：公司公告，安信证券研究中心

根据最新收盘价计算，中国建筑对这两家孙公司的权益市值之和为 1015 亿元，已超过中国建筑 A 股当前市值 936 亿元。中国建筑扣除两家孙公司 2013 年权益利润后剩余利润为 94.6 亿元，我们按照 A 股建筑央企平均估值 5 倍市盈率计算，该部分资产市值应为 473 亿元。加总后中国建筑 A 股市值应为 1488 亿元，当前市值被低估 59%。

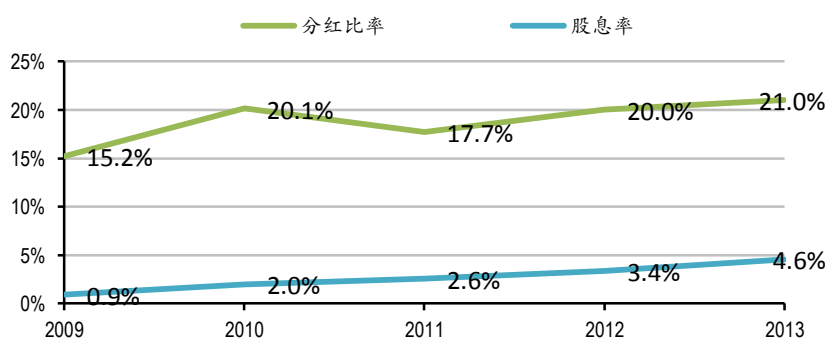
当前沪港通开通在即，中国建筑历年股利分配率约为 20%，业绩稳健增长，是香港市场较为偏好的蓝筹股类型，我们认为沪港通的开通有望对公司 A 股估值水平起到明显的提升作用。

表 3：中国建筑根据两家 H 股孙公司市值分拆后加总重估市值

项目	中国建筑权益比例	2013 年净利润	中国建筑权益利润	当前市值	中国建筑权益市值
中国海外发展 (0688.HK)	53%	230 亿港元	96.9 亿元	1823 亿港元	768 亿元
中国建筑国际 (3311.HK)	57%	27.7 亿港元	12.5 亿元	544 港元	247 亿元
两孙公司合计			109.4 亿元		1015 亿元
中国建筑扣除两孙公司权益后所剩资产			94.6 亿元		473 亿元
中国建筑 (601668.SH) 重估			204 亿元		1488 亿元

数据来源：Wind，安信证券研究中心，市值取 2014 年 7 月 25 日收盘数，汇率取 1 港元=0.7948 元人民币

图 7：中国建筑历年分红比率和股息率



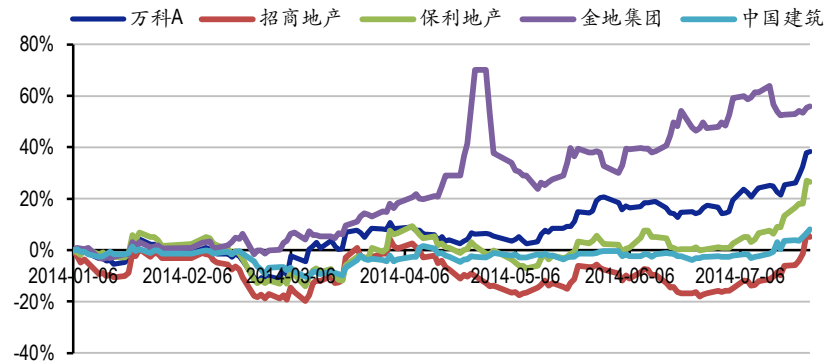
数据来源：安信证券研究中心

### 5.2.3. 当前地产股行情有利于估值进一步提升

在当前地产调控政策持续放松的环境下，地产股自今年 6 月底以来已出现较大幅度上涨，估值水平持续提升，其中金地集团、万科 A 等地产股涨幅显著高于中国建筑。中

中国建筑当前房地产业务盈利贡献约占一半，地产股估值的提升对公司估值提升提供了良好外部环境。在当前国内地产调控政策有望持续放松、后续首套房贷款有望给予相关支持政策之际，未来中国建筑有望跟随地产股估值持续提升。

图 8：中国建筑与招保万金今年以来股价涨幅趋势



数据来源：安信证券研究中心

### 5.3. 投资建议

在国内房地产调控政策持续放松、沪港通即将开通之际，我们给予目标价 4.70 元（对应 2014 年 6 倍市盈率），给予“买入-A”评级。

## 财务报表预测和估值数据汇总(2014年07月27日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E	(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	<b>571,515.8</b>	<b>681,048.0</b>	<b>769,584.2</b>	<b>854,238.5</b>	<b>931,120.0</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	501,835.4	600,219.8	678,773.3	753,865.5	822,178.9	营业收入增长率	18.4%	19.2%	13.0%	11.0%	9.0%
营业税费	22,056.9	24,739.4	27,858.9	30,923.4	33,745.5	营业利润增长率	16.8%	30.0%	14.6%	10.5%	8.5%
销售费用	1,298.7	1,662.4	1,770.0	1,879.3	1,955.4	净利润增长率	16.2%	29.6%	14.9%	9.9%	8.5%
管理费用	13,402.3	14,549.2	16,161.3	17,511.9	18,622.4	EBITDA 增长率	20.1%	28.9%	15.3%	12.5%	10.2%
财务费用	4,125.4	5,407.2	5,788.8	6,421.8	6,893.5	EBIT 增长率	19.4%	30.2%	13.7%	10.5%	8.4%
资产减值损失	2,612.6	1,666.4	1,800.0	1,900.0	2,000.0	NOPLAT 增长率	21.4%	30.3%	13.6%	10.5%	8.4%
加:公允价值变动收益	201.0	32.5	52.0	28.9	-36.6	投资资本增长率	6.2%	5.4%	27.4%	26.7%	16.1%
投资和汇兑收益	2,995.7	5,373.8	6,300.0	6,600.0	6,800.0	净资产增长率	17.8%	17.9%	17.1%	16.6%	15.4%
<b>营业利润</b>	<b>29,381.2</b>	<b>38,209.8</b>	<b>43,783.8</b>	<b>48,365.5</b>	<b>52,487.7</b>	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	779.7	588.8	701.0	689.8	659.9	毛利率	12.2%	11.9%	11.8%	11.8%	11.7%
<b>利润总额</b>	<b>30,160.9</b>	<b>38,798.6</b>	<b>44,484.8</b>	<b>49,055.3</b>	<b>53,147.5</b>	营业利润率	5.1%	5.6%	5.7%	5.7%	5.6%
减:所得税	7,384.2	9,465.1	10,854.3	11,969.5	12,968.0	净利润率	2.8%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
<b>净利润</b>	<b>15,735.2</b>	<b>20,398.5</b>	<b>23,428.0</b>	<b>25,748.4</b>	<b>27,942.5</b>	EBITDA/营业收入	6.5%	7.0%	7.2%	7.3%	7.3%
						EBIT/营业收入	5.9%	6.4%	6.4%	6.4%	6.4%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	2012	2013	2014E	2015E	2016E	固定资产周转天数	9	10	10	10	9
货币资金	117,359.6	123,400.7	138,525.2	145,220.5	148,979.2	流动营业资本周转天数	38	32	35	44	53
交易性金融资产	1,005.7	815.1	867.1	895.9	859.4	流动资产周转天数	293	301	301	303	303
应收帐款	97,712.9	102,053.3	126,684.3	134,333.0	157,935.2	应收帐款周转天数	55	53	54	55	57
应收票据	7,188.2	15,686.1	12,104.4	20,641.4	17,120.7	存货周转天数	127	152	153	155	156
预付帐款	31,547.1	34,011.0	41,408.2	46,542.7	51,662.0	总资产周转天数	365	379	381	377	373
存货	254,382.1	322,382.3	333,765.3	403,347.6	405,128.3	投资资本周转天数	62	55	57	65	72
其他流动资产	12,785.9	18,188.9	18,188.9	17,802.2	19,000.0	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	1,389.0	1,320.2	1,350.2	1,353.2	1,341.2	ROE	15.4%	17.3%	17.2%	16.5%	15.6%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	3.5%	3.7%	4.0%	3.9%	4.1%
长期股权投资	23,026.0	21,353.6	21,353.6	21,353.6	21,353.6	ROIC	25.0%	31.0%	27.6%	24.1%	22.5%
投资性房地产	11,565.4	16,939.5	19,939.5	23,939.5	27,939.5	<b>费用率</b>					
固定资产	16,864.4	20,572.0	23,551.9	24,632.4	24,239.4	销售费用率	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
在建工程	4,000.7	5,685.3	3,992.6	3,346.3	3,273.2	管理费用率	2.3%	2.1%	2.1%	2.1%	2.0%
无形资产	8,223.3	9,042.2	9,677.2	10,275.9	10,838.2	财务费用率	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.7%
其他非流动资产	64,643.9	92,370.9	92,310.4	92,368.5	92,252.8	三费/营业收入	3.3%	3.2%	3.1%	3.0%	3.0%
<b>资产总额</b>	<b>651,694.2</b>	<b>783,821.1</b>	<b>843,718.8</b>	<b>946,052.8</b>	<b>981,922.5</b>	<b>偿债能力</b>					
短期债务	27,709.9	21,794.1	37,114.6	54,417.3	67,178.2	资产负债率	78.6%	79.0%	77.2%	76.3%	73.6%
应付帐款	208,459.2	248,571.4	265,205.1	302,085.8	315,075.9	负债权益比	367.0%	376.3%	338.0%	321.3%	278.9%
应付票据	11,080.5	11,122.7	15,262.7	14,609.6	17,041.4	流动比率	1.35	1.32	1.36	1.35	1.38
其他流动负债	138,480.0	185,444.3	177,206.0	196,490.2	181,219.9	速动比率	0.69	0.63	0.68	0.64	0.68
长期借款	66,984.2	77,677.4	81,648.9	84,303.1	72,681.1	利息保障倍数	8.12	8.07	8.56	8.53	8.61
其他非流动负债	59,426.2	74,647.7	74,647.7	69,573.9	69,573.9	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	<b>512,140.0</b>	<b>619,257.6</b>	<b>651,084.9</b>	<b>721,479.8</b>	<b>722,770.4</b>	DPS(元)	0.11	0.14	0.16	0.17	0.19
少数股东权益	37,695.8	46,526.8	56,729.3	68,066.7	80,303.8	分红比率	20.0%	21.0%	20.0%	20.0%	20.0%
股本	30,000.0	30,000.0	30,000.0	30,000.0	30,000.0	股息收益率	3.4%	4.6%	5.0%	5.5%	6.0%
留存收益	70,878.0	87,132.2	105,904.6	126,506.3	148,848.3						
<b>股东权益</b>	<b>139,554.2</b>	<b>164,563.5</b>	<b>192,633.9</b>	<b>224,573.0</b>	<b>259,152.1</b>						

## 现金流量表

	2012	2013	2014E	2015E	2016E	业绩和估值指标					
	2012	2013	2014E	2015E	2016E	2012	2013	2014E	2015E	2016E	
净利润	22,776.7	29,333.5	23,428.0	25,748.4	27,942.5	EPS(元)	0.52	0.68	0.78	0.86	0.93
加:折旧和摊销	3,822.9	4,603.0	5,577.7	7,267.2	9,003.9	BVPS(元)	3.40	3.93	4.53	5.22	5.96
资产减值准备	2,612.6	1,666.4	-	-	-	PE(X)	5.9	4.6	4.0	3.6	3.3
公允价值变动损失	-201.0	-32.5	52.0	28.9	-36.6	PB(X)	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5
财务费用	5,384.8	6,994.3	5,788.8	6,421.8	6,893.5	P/FCF	1.8	2.6	6.9	24.4	81.0
投资损失	-2,995.7	-5,373.8	-6,300.0	-6,600.0	-6,800.0	P/S	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
少数股东损益	7,041.5	8,935.0	10,202.5	11,337.4	12,237.1	EV/EBITDA	3.1	1.7	1.7	1.8	1.7
营运资金的变动	15,372.1	-51,537.2	-27,233.7	-35,160.3	-27,447.0	CAGR(%)	17.6%	11.1%	20.5%	17.6%	11.1%
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>2,393.3</b>	<b>2,618.8</b>	<b>11,515.4</b>	<b>9,043.4</b>	<b>21,793.4</b>	PEG	0.3	0.4	0.2	0.2	0.3
投资活动产生现金流量	-13,229.6	-8,370.1	-4,333.9	-5,002.3	-6,412.7	ROIC/WACC	3.7	4.6	4.9	4.3	3.7
融资活动产生现金流量	35,551.0	11,074.0	7,943.0	2,654.3	-11,622.0	REP	0.3	0.2	0.1	0.1	0.2

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测



## ■ 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

杨涛声明, 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、责任的和法律依据或者凭证。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
北京联系人	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
	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

