

2014年08月24日

中国建筑 (601668.SH)

公司快报

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 (2014-08-22)

3.19元

交易数据

| | |
|------------|------------|
| 总市值 (百万元) | 95,700.00 |
| 流通市值 (百万元) | 95,231.77 |
| 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 | -1.18 | -2.86 | -4.21 |
| 绝对收益 | 6.69 | 8.14 | -1.54 |

杨涛

分析师

SAC 执业证书编号: S1450514050002
yangt@essence.com.cn
0755-88285839

相关报告

| | |
|----------------------|------------|
| 订单饱满促持续增长, 多因素推动估值提升 | 2014-07-28 |
| 稳中求快 | 2013-10-29 |
| 持续成长的央企巨头 | 2013-08-28 |

中期业绩增长强劲, 在手订单储备充足

■中期业绩强劲增长, 好于预期。公司上半年实现收入 3749 亿元, 同比增长 24.2%; 归属于上市公司股东的净利润 118.2 亿元, 同比增长 34.4%; EPS 0.39 元, 尽管之前已预增 30% 以上, 但仍略超预期。盈利增速快于收入增速主要原因为毛利率提升、管理费用率下降及实际所得税率有所下降。

■毛利率提升, 费用率控制得力。公司上半年毛利率达 12.36%, 同比提升 0.35 个 pct, 主要因房地产收入占比提升。期间费用率 2.81%, 同比下降 0.32 个 pct, 其中管理/财务/销售费用率分别变动 -0.32/+0.02/-0.02 个 pct, 主要得益于公司成本控制能力加强和规模效应显现。资产减值损失增长 40.8% 主要原因为坏账及存货减值准备增长较多。上半年实际所得税率为 23.16%, 同比降低 2.67 个 pct, 也是利润率提高的一个原因。上半年经营性现金流净额为 -327.5 亿元, 同比净流出增多, 主要由于地产业务销售下滑、购地支出及 BT 综合类开发项目增多, 导致整体现金流流出增加明显。

■建筑业在手订单庞大, 是未来业绩重要支撑。1-6 月房建、基建、设计收入增速分别为 20.4%/26.4%/9.8%, 公司建筑业整体保持平稳增长。截至 7 月, 公司新签建筑业订单 7990 亿元, 同比增加 8.8%, 较 1-6 月增速继续放缓, 但公司在手订单规模预计约 2.1 万亿元, 为公司 2014 年收入预测值的 2.7 倍。1-7 月新开工面积增长 24.9%, 仍维持在较高增速, 推动公司后续建筑业收入持续稳健增长。

■房地产收入大幅增长, 尽管当前趋势不佳, 但待结算资源仍然充裕。公司 1-6 月实现收入 518 亿元, 同比增加 61.5%, 毛利率 33.3%, 较去年同期下降 4.9 个 pct, 主要因为销售物业类型调整及当前房地产行业环境低迷。上半年公司房地产销售额为 682 亿元, 同比下滑 13.4% (1-7 月销售额为 741 亿元, 同比下滑 17.3%), 尽管趋势不佳, 但预计年中待结算销售额达 1400 亿元, 仍十分充足, 将对未来房地产业务业绩形成较强支撑。

■投资建议: 我们保守预测 2014/15/16 年 EPS 分别为 0.78/0.86/0.93 元, 2013-2016 年 CAGR 为 12.4%。当前股价对应 2014/15/16 年市盈率分别为 4.1/3.7/3.4 倍。在国内房地产调控政策持续放松、沪港通即将开通之际 (公司两家 H 股孙公司权益市值之和已超公司 A 股市值), 维持 4.70 元的目标价 (对应 2014 年 6 倍市盈率), 维持“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。

| 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) | 6.1 | 4.7 | 4.1 | 3.7 | 3.4 |
| 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 | 3.3% | 4.5% | 4.9% | 5.4% | 5.8% |
| 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

表 1: 中国建筑财务分析数据

| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2013H | 2014H | 1Q2014 | 2Q2014 |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 370,418 | 482,837 | 571,516 | 681,048 | 301,934 | 374,941 | 163,946 | 210,995 |
| 营业成本 | 325,650 | 424,704 | 501,835 | 600,220 | 265,660 | 328,610 | 145,504 | 183,106 |
| 毛利率 | 12.09% | 12.04% | 12.19% | 11.87% | 12.01% | 12.36% | 11.25% | 13.22% |
| 销售费用 | 932 | 920 | 1299 | 1662 | 599 | 651 | 305 | 345 |
| 销售费用率 | 0.25% | 0.19% | 0.23% | 0.24% | 0.20% | 0.17% | 0.19% | 0.16% |
| 管理费用 | 9195 | 11138 | 13402 | 14549 | 7004 | 7498 | 3631 | 3868 |
| 管理费用率 | 2.48% | 2.31% | 2.35% | 2.14% | 2.32% | 2.00% | 2.21% | 1.83% |
| 财务费用 | 954 | 2902 | 4125 | 5407 | 1853 | 2391 | 822 | 1570 |
| 财务费用率 | 0.26% | 0.60% | 0.72% | 0.79% | 0.61% | 0.64% | 0.50% | 0.74% |
| 三项费用率 | 2.99% | 3.10% | 3.29% | 3.17% | 3.13% | 2.81% | 2.90% | 2.74% |
| 资产减值损失 | 1304 | 830 | 2613 | 1666 | 1450 | 2041 | 177 | 1864 |
| 投资收益 | 1556 | 1992 | 2996 | 5374 | 2984 | 1287 | 624 | 663 |
| 营业外收入 | 1371 | 930 | 951 | 875 | 287 | 557 | 184 | 373 |
| 营业外支出 | 521 | 196 | 171 | 286 | 47 | 69 | 22 | 46 |
| 税前利润 | 19640 | 25892 | 30161 | 38799 | 17346 | 21257 | 8453 | 12804 |
| 所得税 | 4925 | 6654 | 7384 | 9465 | 4480 | 4923 | 2161 | 2762 |
| 所得税率 | 25.08% | 25.70% | 24.48% | 24.40% | 25.83% | 23.16% | 25.57% | 21.57% |
| 少数股东权益占比 | 37.23% | 29.64% | 30.92% | 30.46% | 31.68% | 27.66% | 26.47% | 28.41% |
| 归属于上市公司股东的净利润 | 9237 | 13537 | 15735 | 20399 | 8789 | 11815 | 4626 | 7189 |
| 净利率 | 2.49% | 2.80% | 2.75% | 3.00% | 2.91% | 3.15% | 2.82% | 3.41% |
| 摊薄 EPS (元) | 0.31 | 0.45 | 0.52 | 0.68 | 0.29 | 0.39 | 0.15 | 0.24 |
| 经营性现金流净额 | -1645 | -7687 | 2393 | 2619 | -15344 | -32750 | -37738 | 4988 |
| 收现比 | 96.65% | 94.26% | 99.53% | 104.58% | 102.43% | 113.67% | 109.75% | 116.71% |
| 付现比 | 105.37% | 102.52% | 106.62% | 112.54% | 115.53% | 132.60% | 136.14% | 129.78% |

数据来源: Wind, 安信证券研究中心

表 2: 中国建筑经营数据 (累计数据)

| 时间 | 新开工面积(万㎡) | 新签合同(亿元) | 地产销售金额(亿元) | 地产销售面积(万㎡) | 新开工面积同比增速 | 新签合同同比增速 | 地产销售额同比增速 | 地产销售面积同比增速 |
|----------|-----------|----------|------------|------------|-----------|----------|-----------|------------|
| 2013年1月 | 1397 | 575 | 164 | 135 | -7.90% | 9.70% | 382.40% | 365.50% |
| 2013年2月 | 2116 | 1128 | 297 | 251 | -11.10% | -1.30% | 107.70% | 156.80% |
| 2013年3月 | 3940 | 2147 | 445 | 382 | -2.00% | 10.10% | 99.60% | 148.10% |
| 2013年4月 | 6662 | 3128 | 545 | 473 | 19% | 16.50% | 67.20% | 93.10% |
| 2013年5月 | 9363 | 4373 | 659 | 570 | 18.30% | 18.50% | 50.10% | 73.30% |
| 2013年6月 | 11991 | 6560 | 788 | 667 | 22.20% | 28% | 36.80% | 51.60% |
| 2013年7月 | 14599 | 7347 | 896 | 747 | 29.80% | 27% | 32.20% | 40.50% |
| 2013年8月 | 16333 | 8122 | 977 | 829 | 34.40% | 32.90% | 16.40% | 18.30% |
| 2013年9月 | 18256 | 9194 | 1129 | 947 | 36.20% | 31.80% | 24.80% | 24.40% |
| 2013年10月 | 21165 | 10010 | 1201 | 1021 | 34.90% | 32.40% | 23.90% | 24.20% |
| 2013年11月 | 23202 | 10757 | 1307 | 1121 | 38.40% | 28.10% | 29.20% | 28.60% |
| 2013年12月 | 24627 | 12725 | 1426 | 1237 | 32.90% | 32.60% | 28.90% | 27.80% |
| 2014年1月 | 2343 | 741 | 223 | 171 | 67.70% | 28.90% | 36% | 26.30% |
| 2014年2月 | 3637 | 1167 | 292 | 227 | 71.90% | 43.30% | -1.70% | -9.60% |
| 2014年3月 | 6781 | 2696 | 369 | 273 | 72.10% | 25.60% | -17.10% | 28.50% |
| 2014年4月 | 10124 | 3688 | 461 | 348 | 52% | 17.90% | -15.40% | -26.40% |
| 2014年5月 | 13448 | 5058 | 541 | 410 | 43.60% | 15.70% | -17.90% | -28.10% |
| 2014年6月 | 16009 | 7200 | 682 | 527 | 33.50% | 9.70% | -13.40% | -21% |
| 2014年7月 | 18233 | 7990 | 741 | 590 | 24.90% | 8.80% | -17.30% | -21.30% |

数据来源: 公司公告, 安信证券研究中心

财务报表预测和估值数据汇总(2014年08月24日)

| 利润表 | | | | | | 财务指标 | | | | | |
|---------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| (百万元) | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E | (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 | 成长性 | | | | | |
| 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% |
| 营业利润 | 29,381.2 | 38,209.8 | 43,783.8 | 48,365.5 | 52,487.7 | 利润率 | | | | | |
| 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% |
| 利润总额 | 30,160.9 | 38,798.6 | 44,484.8 | 49,055.3 | 53,147.5 | 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 | 净利率 | 2.8% | 3.0% | 3.0% | 3.0% | 3.0% |
| 净利润 | 15,735.2 | 20,398.5 | 23,428.0 | 25,748.4 | 27,942.5 | 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% |
| 资产负债表 | | | | | | 运营效率 | | | | | |
| | 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 | 投资回报率 | | | | | |
| 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 | 费用率 | | | | | |
| 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% |
| 资产总额 | 651,694.2 | 783,821.1 | 843,718.8 | 946,052.8 | 981,922.5 | 偿债能力 | | | | | |
| 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 | 分红指标 | | | | | |
| 负债总额 | 512,140.0 | 619,257.6 | 651,084.9 | 721,479.8 | 722,770.4 | 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 | 3.3% | 4.5% | 4.9% | 5.4% | 5.8% |
| 留存收益 | 70,878.0 | 87,132.2 | 105,904.6 | 126,506.3 | 148,848.3 | | | | | | |
| 股东权益 | 139,554.2 | 164,563.5 | 192,633.9 | 224,573.0 | 259,152.1 | | | | | | |

现金流量表

| | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|-------------------|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|
| 净利润 | 22,776.7 | 29,333.5 | 23,428.0 | 25,748.4 | 27,942.5 |
| 加:折旧和摊销 | 3,822.9 | 4,603.0 | 5,577.7 | 7,267.2 | 9,003.9 |
| 资产减值准备 | 2,612.6 | 1,666.4 | - | - | - |
| 公允价值变动损失 | -201.0 | -32.5 | 52.0 | 28.9 | -36.6 |
| 财务费用 | 5,384.8 | 6,994.3 | 5,788.8 | 6,421.8 | 6,893.5 |
| 投资损失 | -2,995.7 | -5,373.8 | -6,300.0 | -6,600.0 | -6,800.0 |
| 少数股东损益 | 7,041.5 | 8,935.0 | 10,202.5 | 11,337.4 | 12,237.1 |
| 营运资金的变动 | 15,372.1 | -51,537.2 | -27,233.7 | -35,160.3 | -27,447.0 |
| 经营活动产生现金流量 | 2,393.3 | 2,618.8 | 11,515.4 | 9,043.4 | 21,793.4 |
| 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 |
| 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 |

业绩和估值指标

| | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| EPS(元) | 0.52 | 0.68 | 0.78 | 0.86 | 0.93 |
| BVPS(元) | 3.40 | 3.93 | 4.53 | 5.22 | 5.96 |
| PE(X) | 6.1 | 4.7 | 4.1 | 3.7 | 3.4 |
| PB(X) | 0.9 | 0.8 | 0.7 | 0.6 | 0.5 |
| P/FCF | 1.9 | 2.6 | 7.1 | 24.9 | 82.8 |
| P/S | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| EV/EBITDA | 3.1 | 1.7 | 1.7 | 1.8 | 1.7 |
| CAGR(%) | 17.6% | 11.1% | 20.5% | 17.6% | 11.1% |
| PEG | 0.3 | 0.4 | 0.2 | 0.2 | 0.3 |
| ROIC/WACC | 3.7 | 4.6 | 4.9 | 4.3 | 3.6 |
| REP | 0.3 | 0.2 | 0.1 | 0.2 | 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 |
| 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 |
| | 周蓉 | 010-59113563 | zhourong@essence.com.cn |
| 深圳联系人 | 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

