

## 蓝筹属性打造沪港通优质标的

■ **区域龙头优势显著，商业经营优于同业。**公司在吉林省内控制力较强资源优势显著，虽然今年以来消费环境偏弱，但其商业经营上半年7%的增长，仍明显优于国内百货企业基本持平或下滑的趋势。其中主力门店欧亚卖场、欧亚车百均实现10%以上增长，定位中高端的商都受团购限制影响较大而略降3%，而可与之抗衡的卓展因定位高端奢侈品牌，预计上半年受消费低迷影响更大。

■ **外延扩张保障业绩持续稳定增长。**公司目前拥有18家百货门店（省内16家，省外2家）和20多家超市，储备项目丰富，其中五环广场、君子兰花卉交易中心项目（各含一个超市）或将于十一前开业，吉林综合体也有望于明年初开业。预计未来公司将根据消费环境和自身经营情况，保持每年新开百货门店1-2家、超市门店3-5家的展店速度。我们认为，公司“低成本+自有物业”的扩张模式既保障了其价格竞争优势，也有效缩短了门店培育期（1-2年），随着次新门店逐步成熟，未来业绩稳定增长趋势有望延续。

■ **A股百货蓝筹品种，沪港通有望带来估值提升。**与港股百货龙头企业100亿左右的市值及今年11-15倍PE相比，欧亚集团目前市值和估值均处于较低水平，而业绩增长明显较优，且区域控制力、管理团队情况毫不逊色。公司基本面清晰，管理层激励充分，业绩稳定增长且持续分红，百货蓝筹特性显著。我们认为，港股对于稳健增长型企业的偏好，有望使欧亚集团成为百货板块受益沪港通的优质标的，具有一定估值修复空间。

■ **投资建议：**公司内生增长稳定，外延扩张稳步推进，且今年为奖励基金方案末年有业绩释放动力，预计2014-2016年净利分别增长20.3%、20.4%和20.9%，对应EPS为1.85、2.23和2.70元。考虑公司“低成本+自有物业”的商业模式及管理层持续增持，维持6个月目标价24.8元和增持-A评级。

■ **风险提示：**行业景气持续低迷；外延扩张低于预期

摘要(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	8,590.7	10,315.2	11,356.6	12,791.3	14,250.1
净利润	201.9	245.3	295.1	355.4	429.5
每股收益(元)	1.27	1.54	1.85	2.23	2.70
每股净资产(元)	7.19	8.44	9.83	11.54	13.62

盈利和估值	2012	2013	2014E	2015E	2016E
市盈率(倍)	14.8	12.2	10.1	8.4	7.0
市净率(倍)	2.6	2.2	1.9	1.6	1.4
净利润率	2.3%	2.4%	2.6%	2.8%	3.0%
净资产收益率	16.4%	16.3%	18.6%	18.9%	18.9%
股息收益率	1.6%	1.8%	2.5%	2.8%	3.3%
ROIC	21.1%	14.3%	13.6%	15.6%	15.0%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级

**增持-A**

维持评级

6个月目标价

**24.80元**

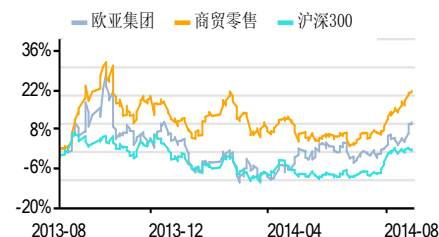
股价(2014-08-25)

**19.45元**

交易数据

总市值(百万元)	3,094.26
流通市值(百万元)	3,017.78
总股本(百万股)	159.09
流通股本(百万股)	155.16
12个月价格区间	16.02/23.00元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	5.31	-4.14	8.63
绝对收益	8.96	4.91	11.08

**衡昆**

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020004

hengkun@essence.com.cn

010-66581658

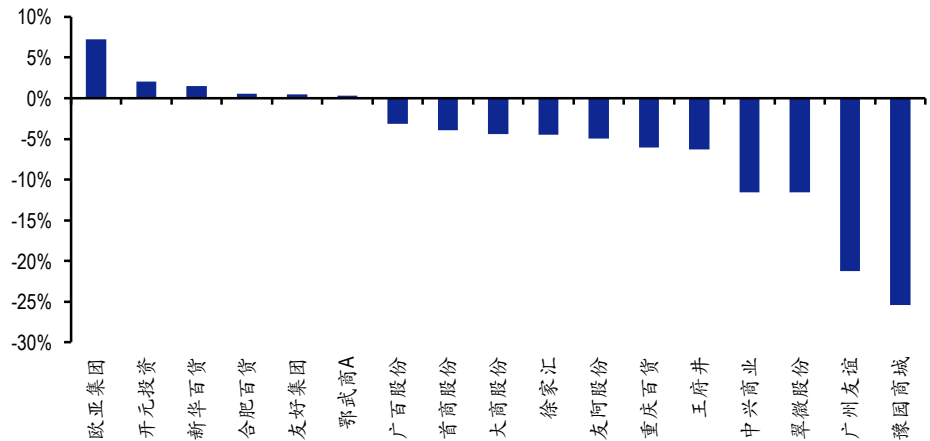
相关报告

内生增长稳定，地产贡献增加	2014-08-20
济南项目加快推进 省内项目积极储备	2013-12-06
收购白山市商贸龙头 推进省内三星战略布局	2013-11-21

## 1. 区域龙头优势显著，商业经营优于同业

经历近 30 年的经营发展，公司在吉林省龙头及资源优势显著，积累了大量优质的商户和客户资源。虽然今年以来消费环境整体偏弱，但其商业经营上半年 7% 的增长，仍明显优于国内百货企业基本持平或下滑的趋势。

图 1：欧亚集团上半年商业收入增长领先同业



数据来源：公司公告；安信证券研究中心

其中主力门店欧亚卖场、欧亚车百分别增长 13.6%、17.7%，卖场日均客流约 20 万。上半年定位中高端的商都收入略降 3%，主要因“三公消费”限制的负面影响持续，企业单位团购消费大幅减少，商都受此影响较大；而可与之抗衡的卓展因定位高端奢侈品牌，上半年受消费低迷影响或更大，其中预计卓展仅长春地区经营稍好，北京或亏损较多，沈阳、黑龙江均不乐观。

地产方面，去年梅河口项目基本确认完毕；上半年因珲春、吉林综合体加快确认，带动地产业务收入强劲增长 229%，是全年地产业务的主要贡献。受今年地产行业低迷影响，吉林综合体项目建设速度或将有所放缓，但配套住宅品类有望增加，未来全方位带动商业发展。

## 2. 外延扩张保障业绩持续稳定增长

公司目前拥有 18 家百货门店（省内 16 家，省外 2 家）和 20 多家超市，储备项目丰富，其中五环广场、君子兰花卉交易中心项目（各含一个超市）或将于十一前开业，吉林综合体也有望于明年初开业。

表 1：现有百货门店情况

序号	名称	持股比例	物业性质	开业时间	经营面积 (万平方米)	所在区域
1	欧亚商都	100%	自有	1994	16.6	吉林省长春市
2	欧亚车百大楼	100%	自有	1984	2.5	吉林省长春市
3	欧亚卖场	39.66%	自有	2001	60	吉林省长春市
4	欧亚益民商厦(outlets)	100%	自有	2005	4.35	吉林省长春市
5	欧亚新发	100%	自有	2005	2	吉林省长春市
6	欧亚四平商贸	100%	自有	2007	4.5	吉林省四平市

7	辽宁省沈阳市联营公司	100%	自有	2006	9.8	辽宁省沈阳市
8	欧亚通化购物中心	100%	自有	2008	6.4	吉林省通化市
9	白城欧亚购物中心	100%	自有	2010	3.8	吉林省通化市
10	吉林市欧亚商都(江南店)	100%	自有	2010	2	吉林省吉林市
11	辽源欧亚商贸城	100%	自有	2010	8	吉林省辽源市
12	欧亚济南大观园	51%	自有	2009	3.5	山东省济南市
13	吉林欧亚购物中心	100%	自有	2011	5	吉林省吉林市
14	梅河口购物中心	100%	自有	2012	6	吉林省梅河口市
15	松原欧亚购物中心	100%	自有	2012	6.5	吉林省松原市
16	欧亚通化购物中心二期	100%	自有	2013	6.4	吉林省通化市
17	琿春欧亚延百购物中心	100%	自有	2013	6.4	吉林省琿春市
18	吉林省长春市欧亚万豪购物中心	100%	自有	Apr.2014	6	吉林省长春市

数据来源: 公司公告; 安信证券研究中心

表 2: 储备项目情况

序号	门店名称	持股比例	物业性质	预计开业时间	建筑面积 (万平方米)	所在区域
1	长春市五环休闲广场	100%	自有	Oct.2014	5.34	吉林省长春市
2	长春市君子兰交易中心项目	100%	自有	Oct.2014	3	吉林省长春市
3	吉林市商业综合体	100%	自有	2014 年底	82.1 (商业约 47.7)	吉林省吉林市
4	通辽欧亚购物中心	100%	自有	2015 年底	28.4 (购物中心 10, 钻石名城 18.4)	内蒙古通辽市
5	白山城市综合体项目	51%	自有	2015 年底	29.88 (商业约 7.34)	吉林省白山市
6	乌兰浩特项目	60%	自有	底	9.5	内蒙古乌兰浩特市
7	欧亚商都四期	100%	自有	-	13	吉林省长春市
8	欧亚卖场四期	39.66%	自有	-	70	吉林省长春市
9	济南欧亚大观商都	62.78%	自有	-	32	山东省济南市
10	郑州百货大楼	34.25%	自有	-	5.1	河南省郑州市

数据来源: 公司公告; 安信证券研究中心

预计未来公司将根据消费环境和自身经营情况, 保持每年新开百货门店 1-2 家、超市门店 3-5 家的展店速度。我们认为, 公司“低成本+自有物业”的扩张模式既保障了其价格竞争优势, 也有效缩短了门店培育期 (1-2 年), 随着次新门店逐步成熟, 未来业绩稳定增长趋势有望延续。

表 3: 主要新开门店培育期 1-2 年

名称	开业时间	盈利年份	培育期
欧亚四平商贸	2007	2008	1
欧亚通化购物中心	2008	2010	2
白城欧亚购物中心	2010	2011	1
吉林市欧亚商都(江南店)	2010	2011	1
辽源欧亚商贸城	2010	2011	1
吉林欧亚购物中心	2011	2012	1
梅河口购物中心	2012	2012	0

数据来源：公司公告；安信证券研究中心

### 3. 战略性看好沪港通的估值提升行情

与港股百货龙头企业 100 亿左右的市值及今年 11-15 倍 PE 相比，欧亚集团目前市值和估值均处于较低水平，而业绩增长明显较优，且区域控制力、管理层团队情况毫不逊色。公司基本面清晰，管理层激励充分，业绩稳定增长且持续分红，百货蓝筹特性显著。我们认为，港股对于稳健增长型企业的偏好，有望使欧亚集团成为百货板块受益沪港通的优质标的，具有一定估值修复空间。

**估值低于港股百货龙头平均水平。**从港股主要上市百货企业利福国际、金鹰商贸集团、银泰商业、百盛集团、茂业国际来看，港股百货龙头平均市值 100 亿以上，对应今年 PE 和 PS 分别约为 12x 和 2.5x，明显高于欧亚集团目前 30 亿的市值，以及对应 10x PE 和 0.2x PS。

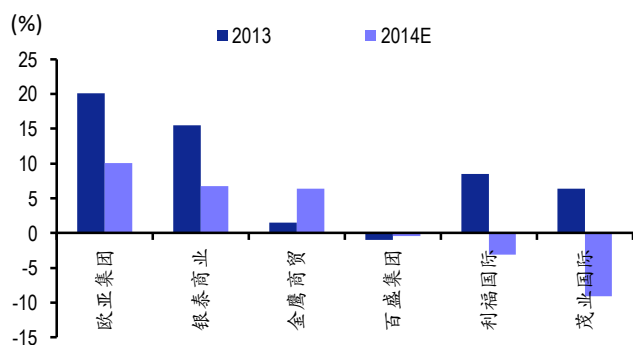
表 4：估值比较

代码	简称	收盘价	总市值	营业收入	---EPS---			---PE---			PS	PB	CAGR
		22-Aug		2014E	13	14E	15E	13	14E	15E	14E	14E	13-15
		RMB	RMB mn	RMB mn	RMB			x			x	x	%
600697.SH	欧亚集团	19.50	3,102	12,650	1.54	1.85	2.23	12.6	10.5	8.7	0.2	1.9	20.4
<b>HKD</b>													
1212.HK	利福国际	14.58	18,855	4,775	1.17	1.05	1.13	9.9	11.0	10.2	3.9	2.0	-1.7
3308.HK	金鹰商贸	10.34	14,778	4,103	0.66	0.67	0.73	12.5	12.3	11.2	3.6	2.5	5.3
1833.HK	银泰商业	7.42	13,136	5,219	0.53	0.51	0.55	11.1	11.6	10.8	2.5	1.1	1.5
3368.HK	百盛集团	2.62	5,780	5,050	0.13	0.13	0.13	16.4	15.4	15.4	1.1	1.0	3.1
0848.HK	茂业国际	1.31	5,404	4,223	0.15	0.15	0.16	6.9	6.9	6.6	1.3	0.9	2.6
<b>港股平均</b>			<b>11,591</b>	<b>4,674</b>	<b>0.53</b>	<b>0.50</b>	<b>0.54</b>	<b>11.3</b>	<b>11.5</b>	<b>10.8</b>	<b>2.5</b>	<b>1.5</b>	<b>2.1</b>

数据来源：公司公告；WIND；安信证券研究中心

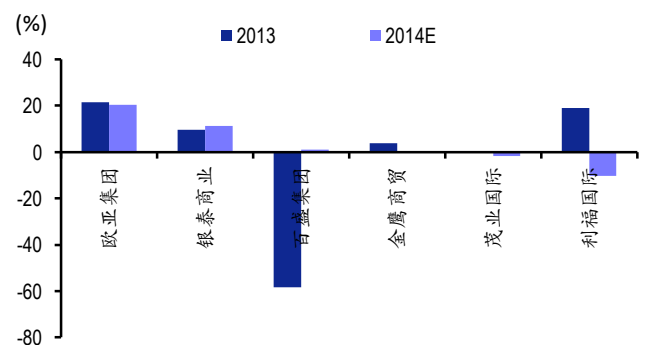
**规模和成长性领先优势显著。**公司营业收入规模是港股均值的两倍以上，内生增长能力强，今年为奖励基金方案末年末有业绩释放动力，预计未来三年仍可实现 20% 左右高增长。另一方面，虽然净利润规模受毛利率影响基数较小，但公司利润增速也处于领先水平，显示了较高成长性。

图 2：欧亚收入增速领先



数据来源：公司公告；WIND；安信证券研究中心

图 3：欧亚利润增速领先



数据来源：公司公告；WIND；安信证券研究中心

表 5：收入和利润规模比较

(RMB mn)	-----2013-----				-----2014E-----			
	营业收入	yoy	净利润	yoy	营业收入	yoy	净利润	yoy
利福国际	4,926	8%	1,943	19%	4,775	-3%	1,744	-10%

金鹰商贸集团	3,858	2%	1,232	4%	4,103	6%	1,244	0%
银泰商业	4,891	16%	1,063	10%	5,219	7%	1,182	11%
百盛集团	5,070	-1%	353	-58%	5,050	0%	356	1%
茂业国际	4,645	6%	800	0%	4,223	-9%	786	-2%
欧亚集团	10,315	20%	245	22%	11,357	10%	295	20%

数据来源：公司公告；安信证券研究中心

**区域控制能力强，品牌效应彰显资源优势。**从区域影响力和渠道力、管理层团队能力对比看，欧亚集团也并不逊于对方，且区域百货趋于采取基本相同的策略，即：以省内为主，积极尝试外省扩张，布局全国渠道。欧亚集团目前主要布局为长春省内，及沈阳、吉林省二、三线城市、济南、郑州等城市，在省内拥有强大的商户和客户资源，品牌效应显著。据我们了解，相对于东部沿海经济发达地区，东北地区消费因电商渗透率较低，受经济低迷及电商冲击影响相对较小。

**激励充分、优秀管理团队提升经营效率。**公司主要管理人员多数已在职长达 20 年，积累了当地丰富的客户和政府资源，员工充分激励有效增强了员工归属感。自 2011 年推出激励基金方案以来，净利增速持续高增长，管理层持续增持也彰显对公司未来发展的信心。今年是激励方案末年，业绩确定性强，因奖励基金额度有限，预计下半年增持或有所减少。

表 6：管控经营水平相当

公司名称	范围	渠道力	管理层能力
利福国际	区域百货	主要布局香港、上海一线城市	优秀
金鹰商贸集团	区域百货	南京、上海为中心，长江三角洲地区为重心	优秀
银泰商业	区域百货	浙江二三线城市密集，积极全国布局	优秀
百盛集团	全国百货	覆盖国内最主要 34 个城市	优秀
茂业国际	全国百货	主要布局国内华南、西南、华北、华东区域	优秀
欧亚集团	区域百货	区域渠道网络，主要吉林省内	优秀

资料来源：公司资料，安信证券研究中心

#### 4. 盈利预测与投资建议

公司内生增长稳定，外延扩张稳步推进，且今年为奖励基金方案末年有业绩释放动力，预计 2014-2016 年净利分别增长 20.3%、20.4% 和 20.9%，对应 EPS 为 1.85、2.23 和 2.70 元。考虑公司“低成本+自有物业”的商业模式及管理层持续增持，维持 6 个月目标价 24.8 元和增持-A 评级。

##### 风险提示：

行业景气持续低迷；  
外延扩张低于预期

## 财务报表预测和估值数据汇总(2014年08月19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>8,590.7</b>	<b>10,315.2</b>	<b>11,356.6</b>	<b>12,791.3</b>	<b>14,250.1</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	7,206.5	8,588.9	9,283.8	10,401.6	11,556.5	营业收入增长率	23.5%	20.1%	10.1%	12.6%	11.4%
营业税费	75.0	93.0	97.7	110.1	122.6	营业利润增长率	19.8%	23.0%	35.8%	20.0%	19.2%
销售费用	233.3	329.2	372.3	430.5	489.6	净利润增长率	24.9%	21.5%	20.3%	20.4%	20.9%
管理费用	647.9	778.9	906.2	1,031.0	1,148.6	EBITDA 增长率	34.1%	25.2%	22.1%	15.6%	12.9%
财务费用	88.3	108.2	131.9	140.9	126.1	EBIT 增长率	32.8%	22.9%	32.9%	17.5%	14.1%
资产减值损失	1.6	1.8	1.7	1.7	1.8	NOPLAT 增长率	32.5%	18.7%	37.1%	17.5%	14.1%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	74.9%	44.6%	2.0%	18.9%	-10.6%
投资和汇兑收益	-2.0	-1.9	-1.6	-1.8	-1.8	净资产增长率	16.9%	23.4%	18.1%	18.8%	18.8%
<b>营业利润</b>	<b>336.0</b>	<b>413.3</b>	<b>561.3</b>	<b>673.6</b>	<b>803.2</b>	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	6.9	22.1	8.4	12.4	14.3	毛利率	16.1%	16.7%	18.3%	18.7%	18.9%
<b>利润总额</b>	<b>342.8</b>	<b>435.4</b>	<b>569.7</b>	<b>686.1</b>	<b>817.5</b>	营业利润率	3.9%	4.0%	4.9%	5.3%	5.6%
减:所得税	88.1	122.9	148.1	178.4	212.5	净利润率	2.3%	2.4%	2.6%	2.8%	3.0%
<b>净利润</b>	<b>201.9</b>	<b>245.3</b>	<b>295.1</b>	<b>355.4</b>	<b>429.5</b>	EBITDA/营业收入	7.2%	7.5%	8.3%	8.5%	8.6%
						EBIT/营业收入	4.9%	5.1%	6.1%	6.4%	6.5%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	固定资产周转天数	149	162	171	160	149
货币资金	770.8	845.0	908.5	1,023.3	1,140.0	流动营业资本周转天数	-106	-88	-85	-71	-66
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	92	94	91	85	79
应收帐款	83.4	98.5	98.8	128.9	121.9	应收帐款周转天数	3	3	3	3	3
应收票据	11.7	31.2	1.9	38.3	10.2	存货周转天数	32	43	37	33	27
预付帐款	497.5	591.0	839.9	702.8	950.5	总资产周转天数	286	296	300	277	257
存货	1,015.1	1,438.9	882.0	1,429.4	689.3	投资资本周转天数	86	111	121	119	110
其他流动资产	-	17.4	5.8	7.8	10.3	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	8.5	10.8	10.0	9.8	10.2	ROE	16.4%	16.3%	18.6%	18.9%	18.9%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	3.4%	3.3%	4.5%	4.9%	6.0%
长期股权投资	59.9	57.4	57.4	57.4	57.4	ROIC	21.1%	14.3%	13.6%	15.6%	15.0%
投资性房地产	34.3	33.2	33.2	33.2	33.2	<b>费用率</b>					
固定资产	4,027.7	5,266.5	5,547.4	5,800.1	6,025.8	销售费用率	2.7%	3.2%	3.3%	3.4%	3.4%
在建工程	589.1	468.8	461.3	456.8	454.1	管理费用率	7.5%	7.6%	8.0%	8.1%	8.1%
无形资产	321.2	532.3	513.2	494.1	475.0	财务费用率	1.0%	1.0%	1.2%	1.1%	0.9%
其他非流动资产	-	-	-	-	-	三费/营业收入	11.3%	11.8%	12.4%	12.5%	12.4%
<b>资产总额</b>	<b>7,504.2</b>	<b>9,477.2</b>	<b>9,443.3</b>	<b>10,266.8</b>	<b>10,062.7</b>	<b>偿债能力</b>					
短期债务	1,060.0	1,768.0	2,001.5	2,196.7	1,479.2	资产负债率	79.3%	79.8%	76.0%	73.8%	68.3%
应付帐款	1,895.9	2,246.7	1,776.3	2,095.4	1,885.2	负债权益比	383.3%	394.6%	317.2%	281.9%	215.0%
应付票据	362.2	396.8	428.4	438.4	460.5	流动比率	0.47	0.44	0.41	0.48	0.46
其他流动负债	-	-	-	-	-	速动比率	0.27	0.23	0.28	0.28	0.35
长期借款	360.0	270.0	-	193.5	-	利息保障倍数	4.80	4.82	5.25	5.78	7.37
其他非流动负债	-	-	-	-	-	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	<b>5,951.4</b>	<b>7,561.0</b>	<b>7,179.6</b>	<b>7,578.4</b>	<b>6,868.6</b>	DPS(元)	0.30	0.33	0.46	0.52	0.63
少数股东权益	408.6	573.0	699.4	851.8	1,027.2	分红比率	23.6%	21.4%	24.9%	23.3%	23.2%
股本	159.1	159.1	159.1	159.1	159.1	股息收益率	1.6%	1.8%	2.5%	2.8%	3.3%
留存收益	985.0	1,184.2	1,405.2	1,677.5	2,007.8						
<b>股东权益</b>	<b>1,552.8</b>	<b>1,916.2</b>	<b>2,263.7</b>	<b>2,688.4</b>	<b>3,194.1</b>						
<b>现金流量表</b>						<b>业绩和估值指标</b>					
	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	EPS(元)	1.27	1.54	1.85	2.23	2.70
净利润	254.8	312.5	295.1	355.4	429.5	BVPS(元)	7.19	8.44	9.83	11.54	13.62
加:折旧和摊销	190.0	247.6	245.7	271.0	296.1	PE(X)	14.8	12.2	10.1	8.4	7.0
资产减值准备	1.6	1.8	-	-	-	PB(X)	2.6	2.2	1.9	1.6	1.4
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	54.5	-71.9	368.2	64.5	73.4
财务费用	93.0	122.8	131.9	140.9	126.1	P/S	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
投资损失	2.0	1.9	1.6	1.8	1.8	EV/EBITDA	8.1	7.0	5.6	5.3	4.0
少数股东损益	52.9	67.2	126.5	152.3	175.4	CAGR(%)	25.8%	24.6%	26.9%	25.8%	24.6%
营运资金的变动	-346.7	-109.2	179.0	-498.5	687.7	PEG	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>573.4</b>	<b>516.6</b>	<b>979.8</b>	<b>422.9</b>	<b>1,716.6</b>	ROIC/WACC	2.9	2.0	1.9	2.2	2.1
投资活动产生现金流量	-971.6	-1,224.2	-500.8	-501.7	-502.2	REP	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
融资活动产生现金流量	439.1	781.8	-415.6	193.5	-1,097.7						

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

衡昆声明, 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
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

