

招商地产 (000024.SZ)

保障有质量的高速成长

核心观点:

● 毛利率下降, 业绩增速低于预期

营业收入 433.85 亿元, 同比增长 33.2%, 归属于股东净利润 42.64 亿元, 同比增长 1.8%。利润增速较低于主要是由于地产结算毛利率与 13 年相比下降 4.6 个百分点, 同时 14 年由于计提部分项目存货减值准备导致资产减值损失与 13 年相比增加 8.95 亿元。15 年业绩方面, 我们预计公司全年结算面积增长将在 20% 左右, 毛利仍将有所下滑, 全年业绩增长将在 15% 左右。

● 全年实现超预期增长

签约销售面积 364.28 万平方米, 同比增加 32.92%; 签约销售金额 510.49 亿元, 同比增加 18.18%。展望 15 年, 计划新推货值规模达到 800 亿, 价值约 300 亿的存货, 总货值将会超过 1100 亿, 与今年相比总货值提升比例为 32.5%, 全年有望超过 600 亿的销售规模。

● 投资力度加大, 集中核心城市资源

获取项目规划建筑面积 610.74 万方, 权益面积 466.23 万方, 获取土地资源总金额 306 亿元, 与占 14 年房地产销售规模的 59.9%, 与 13 年相比上升 2.7 个百分点, 重心重回一二线核心城市。

● 预计公司 15、16 年 EPS 分别为 1.91、2.21 元, 维持“买入”评级。

14 年全年公司业绩受到毛利率下降的影响增速放缓, 叠加行业整体利润空间下降, 公司未来需要在销售规模与销售质量间寻求平衡点。公司在文化地产及城市更新项目运作上丰富的经验, 叠加股东区域优质资源的储备, 未来招商地产有望寻找到一条属于且仅属于公司的高质量成长之路。

● 风险提示

利润水平存在下降风险, 项目结转规模存在一定的不确定性。

盈利预测:

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	32,568	43,385	52,272	63,714	78,869
增长率(%)	28.74%	33.21%	20.48%	21.89%	23.79%
EBITDA(百万元)	7950.9	9736.8	10965.7	12926.3	15474.6
净利润(百万元)	4202.2	4263.6	4931.5	5684.4	6590.0
增长率(%)	26.64%	1.46%	15.66%	15.27%	15.93%
EPS(元/股)	1.63	1.66	1.91	2.21	2.56
市盈率(P/E)	14.52	14.31	12.37	10.74	9.26
市净率(P/B)	2.28	1.96	1.70	1.47	1.27
EV/EBITDA	4.69	6.77	3.53	5.06	3.43

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

22.83 元

前次评级

买入

报告日期

2015-03-10

相对市场表现



分析师: 乐加栋 S0260513090001



021-60750620



lejiadong@gf.com.cn

分析师: 郭镇 S0260514080003



021-6075-0637



guoz@gf.com.cn

相关研究:

寻求发展, 空间广阔: 展望 2015 系列之五 2015-01-15

再融资助力, 发展前景广阔

2014-10-29

岁寒至, 祥云起

2014-10-21

联系人: 金山 021-60750652

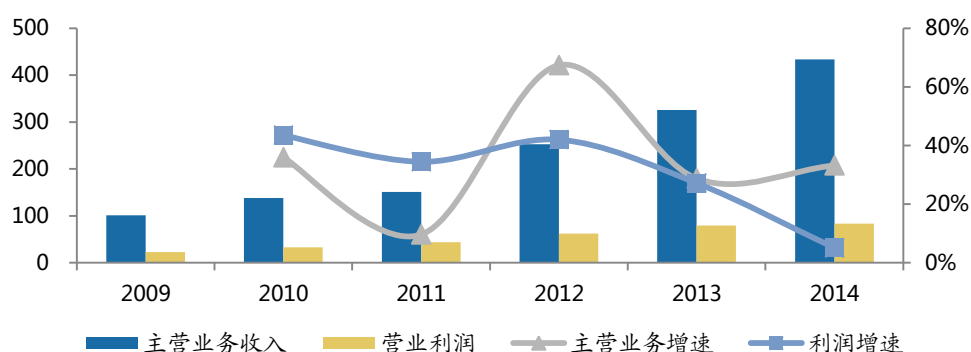
jinsan@gf.com.cn

毛利率下降，业绩增速低于预期

2014年全年，公司实现营业收入433.85亿元，同比增长33.2%，实现营业利润83.08亿元，同比增长5.0%，实现归属于上市公司股东的净利润42.64亿元，同比增长1.8%，每股收益1.66元，分红预案每10股派3.20元现金股息。

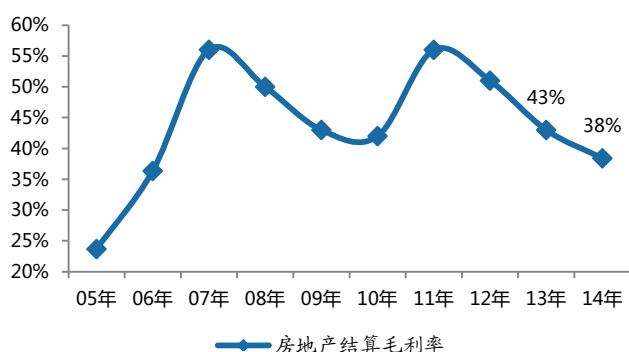
公司主营业务收入中房地产结算收入占比超过94%，受益于13年销售规模的增长，14年房地产结算收入增速有所提升，利润增速低于主营业务增速的主要原因是由于地产业务结算利润率的下降。14年全年来看，不考虑营业税金及附加的影响真实房地产结算毛利率为38.4%，与13年相比下降4.6个百分点。导致毛利率下降的原因主要有两点，一方面是受到公司近两年产品结构及区域布局的影响，刚需项目以及三四线城市项目占比提升导致整体毛利率水平有所下降；另外一方面，14年公司结算项目中，毛利率相对较低的地区及产品结转收入比例同比上升，导致公司房地产开发业务毛利率同比下降。

图1：招商地产主营业务收入、营业利润及增速



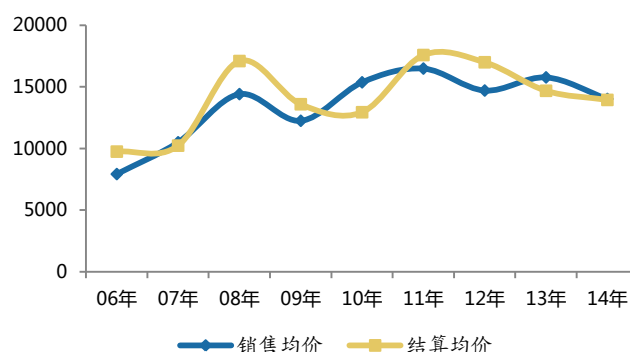
数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

图2：招商地产房地产业务结算毛利率变化



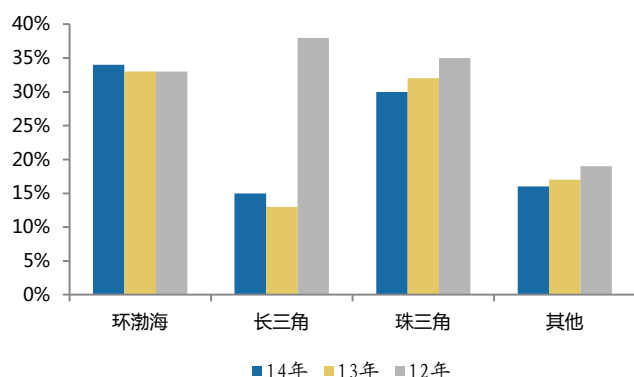
数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

图3：招商地产房地产销售及结算均价



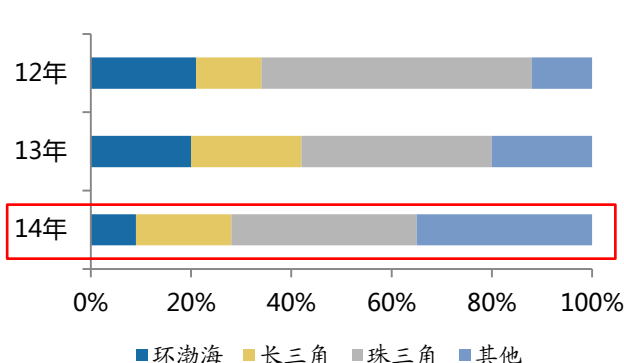
数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

图4：公司各区域结算毛利（毛利率计算包括税金）



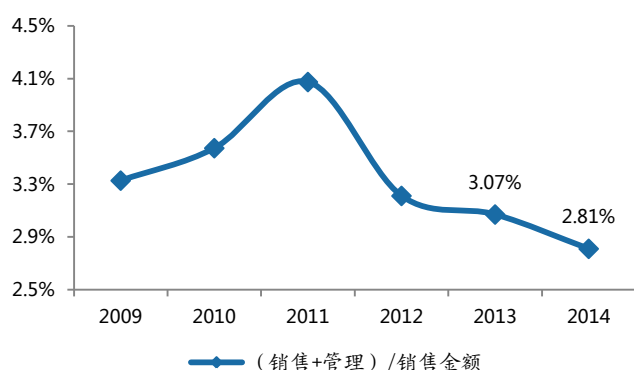
数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

图5：区域结算面积占比（其他区域占比显著提升）



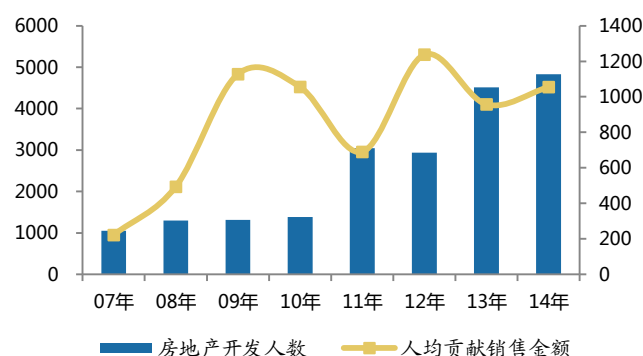
数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

图6：管理及销售费用率



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

图7：房地产从业人数及人均贡献销售（万元/人）



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

此外，公司14年资产减值损失与13年相比增加8.95亿元，主要是由于年末集团按照目前市场价格和项目实际销售情况，对地产项目计提了较多的存货跌价准备所造成的，与近两年房价整体走势相一致。管理方面，公司在14年管控水平继续提升，在销售规模继续增长，管理半径不断扩大的同时，销售和管理费用率进一步降低；在13年员工人数扩张之后，14年人均贡献销售规模由958万元增长至1055万元/人。净利润增速低于营业利润增速的主要原因是收到所得税递延以及抵扣等因素的影响，14年实际税费增幅较大所致。

表1：招商地产14年计提存货跌价准备项目明细（亿元）

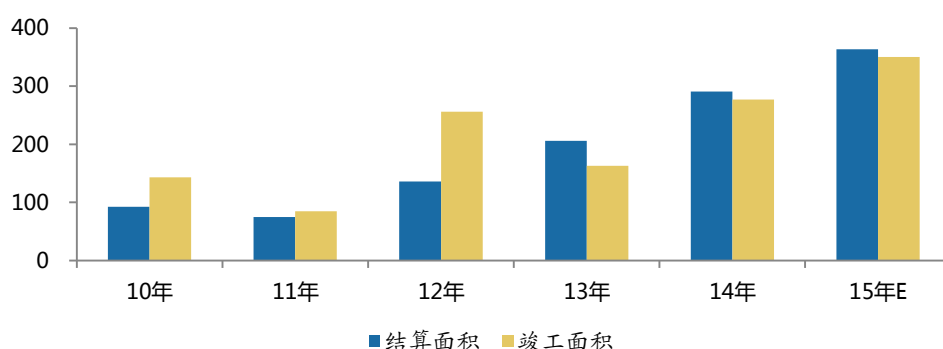
项目	所在城市	计提存货跌价准备	土地价格	销售均价
依云华苑	苏州	1.12	5370	9200
依云上城一期	成都	0.82	1908	3900
杭州雍华府	杭州	1.07	12137	18000
招商东岸项目	烟台	1.06	1069	5000
青岛 LAVIE 公社	青岛	1.21	3300	9400

上海佘山珑原项目	上海	0.10	单位面积投资 29000	32300
合计		5.39		

数据来源：公司公告，公司年报，广发证券发展研究中心

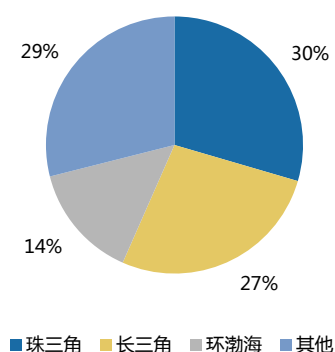
15年业绩方面，公司预计实现竣工面积350万方，与14年全年竣工面积277万方相比同比上升26.3%，我们预计公司全年结算面积增长将在20%左右，考虑到14年全年结算与销售均价基本持平，预计15年房地产结算收入可以维持20%左右的增长。利润率方面，从14年项目签约面积分布来看，高毛利环渤海以及珠三角地区占比为44%，长三角以及其他区域占比上升至56%，与14年结算区域比例基本相仿，而一线及二线城市销售面积占比有所提升；截止到14年末公司预收账款总额为356亿元，与13年末相比下降5%左右。预售账款结构来看，与期初值相比，期末值中长三角区域项目在预收账款中的占比提高较显著，而环渤海及珠三角地区有比较明显的下降。根据各方面结构的变化，结合公司14年8月份之后推货以及促销力度都比较大，我们认为公司15年整体毛利率与14年相比还将有所下滑。整体来看，我们认为公司15年全年业绩增长将在15%左右。

图8：公司结算以及竣工面积（万方）



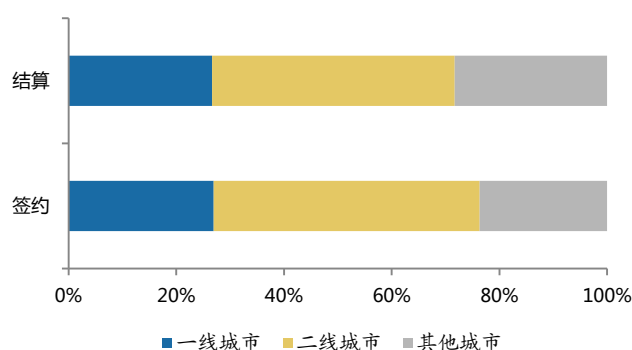
数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

图9：公司14年项目签约面积区域分布



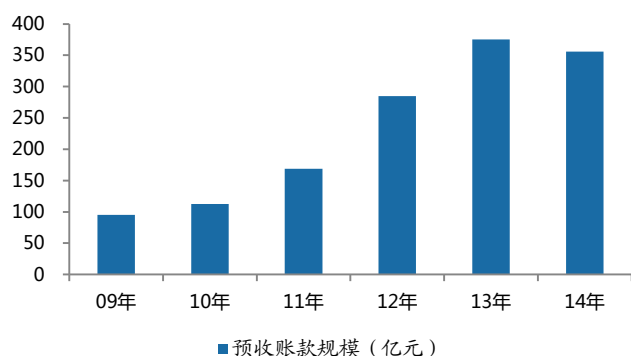
数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

图10：公司14年签约及结算项目城市分布



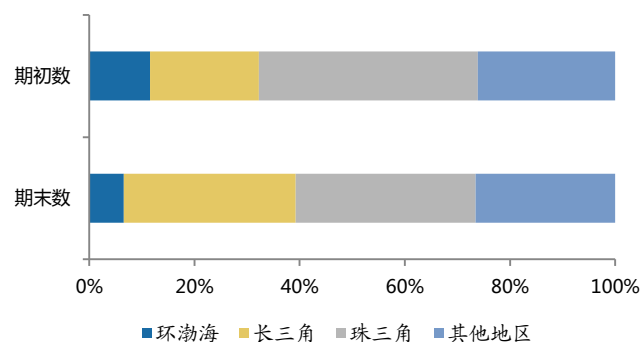
数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

图11: 公司截至14年末预收账款规模



数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

图12: 公司14年预收账款期初以及期末分布



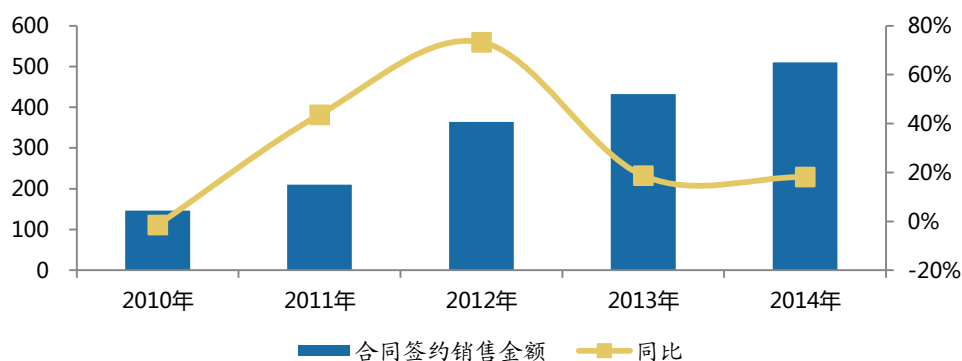
数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

全年实现超预期增长

公司全年实现签约销售面积364.28 万平方米, 同比增加32.92%; 签约销售金额510.49 亿元, 同比增加18.18%。货值方面, 公司上半年新推150亿, 下半年新推约380亿左右, 全年新推规模低于年初预期的600亿, 约为530亿左右, 加之13年年底约300亿的存货规模, 公司全年总货值约830亿, 总货值去化率约61%。

14年对于公司是重要的一年, 30周年纪念与新届班子都对规模的增长提出了要求, 上半年受到推货规模的影响整体销售表现较差, 市场对于公司全年表现存在较大的疑虑。下半年, 公司领导对于全年的销售目标下达了明确的指示, 在全员上下的高效执行和有效的销售策略的配合下, 叠加市场环境在4季度出现了较明显的好转, 公司最终交出了一份近20%增长的理想答卷, 符合我们从下半年以来对公司的销售预期。

图13: 招商地产签约销售金额与同比增速

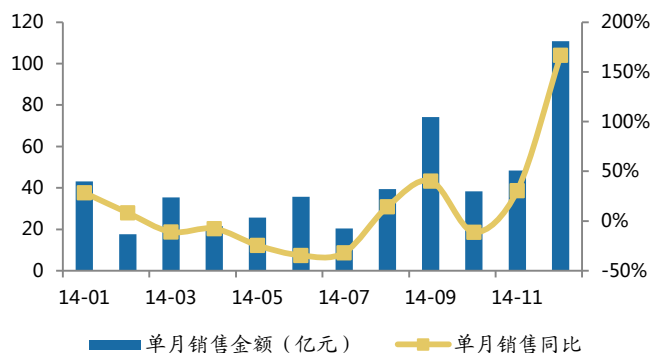


数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

从具体的销售细节情况来看公司14年整体销售均价有所下降, 主要原因是由于从8月份开始, 公司对部分去化水平不理想的项目加大了促销力度, 而在市场转好的

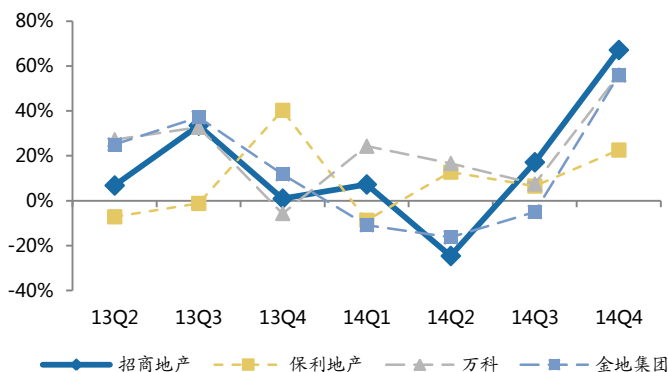
情况下,考虑到存货的去化效率对于价格的上调幅度不大。而从结构来看,还是以中高端产品为主,在930政策之后,大户型的销售占比有所提升,也能从侧面反映出公司在努力提升前期大户型存货的去化效率。从城市分布来看,目前一线城市仍然是公司最主要的市场,三线城市贡献比例较低。

图14: 招商地产14年单月销售金额及同比增速



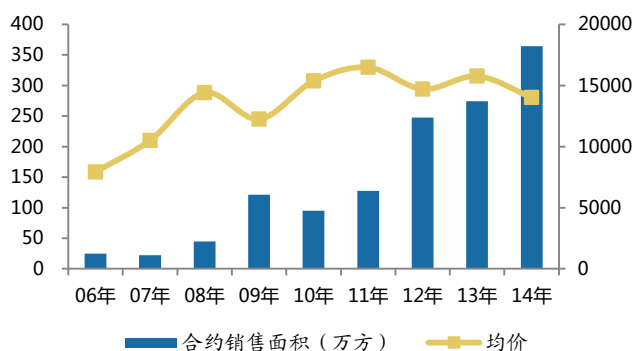
数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

图15: 招保万金销售同比(季度)



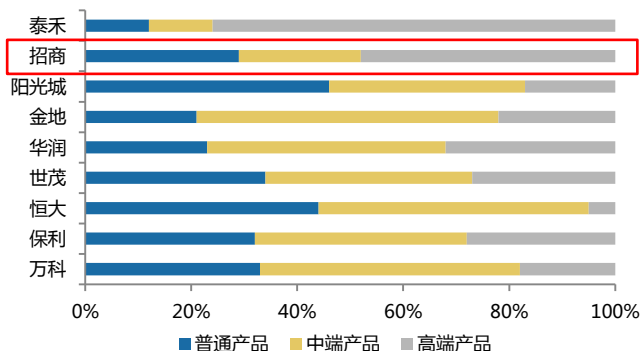
数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

图16: 招商地产销售面积及均价



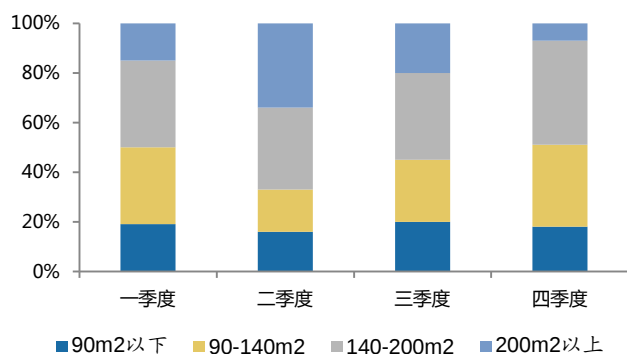
数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

图17: 主要房企产品类型分布(招商以高端产品为主)



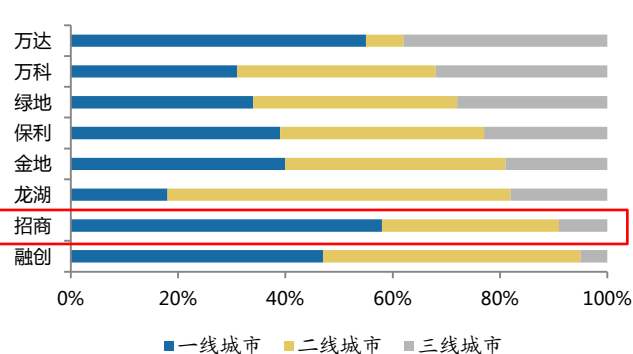
数据来源: 中国指数研究院, 广发证券发展研究中心

图18: 招商地产各季度销售结构



数据来源: 中国指数研究院, 广发证券发展研究中心

图19: 主要房企各线城市销售金额分布



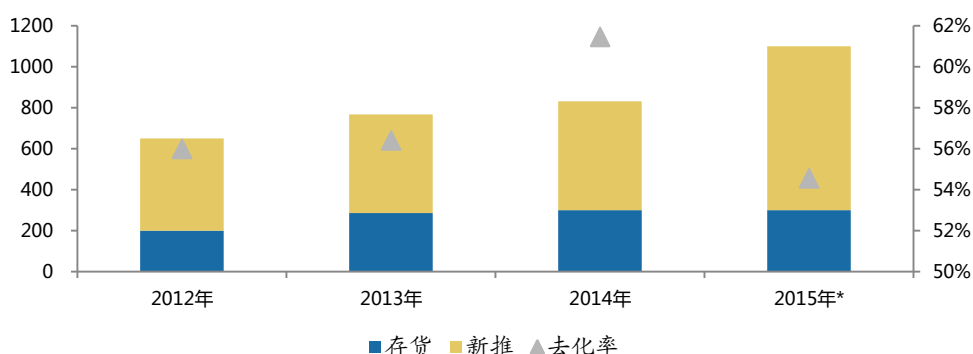
数据来源: 中国指数研究院, 广发证券发展研究中心

展望15年，公司全年以“战略聚焦、持续深耕，创新发展、争创一流”为工作指导思想，加大在目前已经进入的30个城市的深耕力度，强化管理，进一步提升内功；且强调了配套激励机制以及对于员工成长的重视，从内到外的增强管控能力和人才储备素质，为更高目标的增长奠定基础。

从存货与新推计划上来看，计划新推货值规模达到800亿，价值约300亿的存货，总货值将会超过1100亿，与今年相比总货值提升比例为32.5%，在合理的去化水平假设的条件下，我们认为公司实现15%的销售增长是大概率事件，如果市场加速复苏我们认为，有望超过600亿的销售规模。

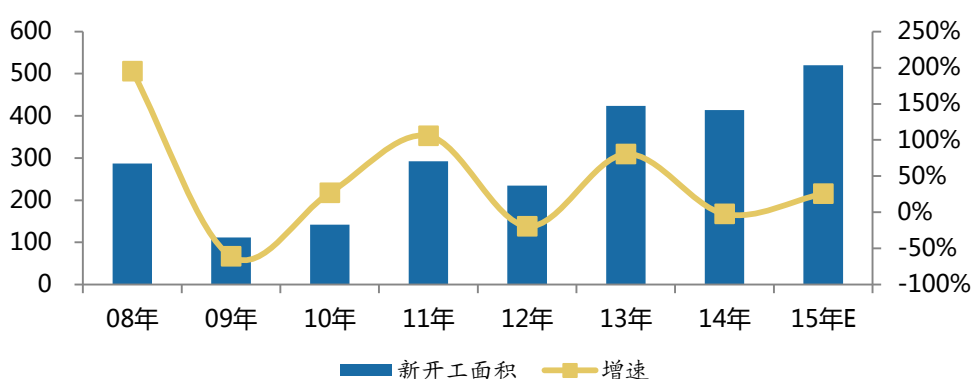
新开工计划方面，公司计划实现新开工520万方，与14年相比增长25%，为公司15年以及今后的规模增长提供稳定的货值储备。

图20：招商地产历年货值及去化情况（15年按照600亿计算去化率）



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

图21：招商地产新开工面积（万方）及增速



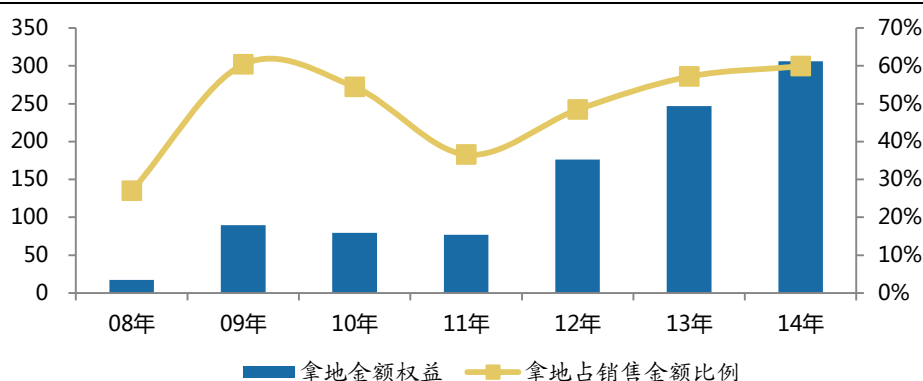
数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

投资力度加大，集中核心城市资源

公司在14年加大了土地资源的获取力度，获取项目规划建筑面积610.74万方，

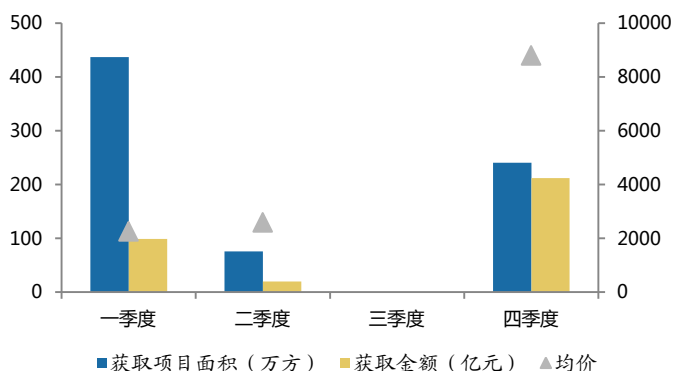
权益面积466.23万方，按照公司披露项目价格，获取土地资源总金额306亿元，与占14年房地产销售规模的59.9%，与13年相比上升2.7个百分点。全年公司获取项目平均权益水平为76.3%，与13年相比上升1个百分点，平均价格为5008元，较前一年增加约1300元。从项目获取节奏上看，公司在一季度和四季度获取资源规模以及投资力度较大，二三季度由于整体市场相对疲弱以及回款的影响，投资相对审慎。通过分析区域分布，我们可以看出一线城市占比显著上升，在北上广深四地均有斩获，保障核心城市的项目储备；二线城市以及三线城市局部范围有所扩大，新进入了沈阳、西安两个二线城市，江苏句容和山东日照两个三线城市，并且获取了博鳌大灵湖项目。

图22: 招商地产土地获取规模及占销售金额比例



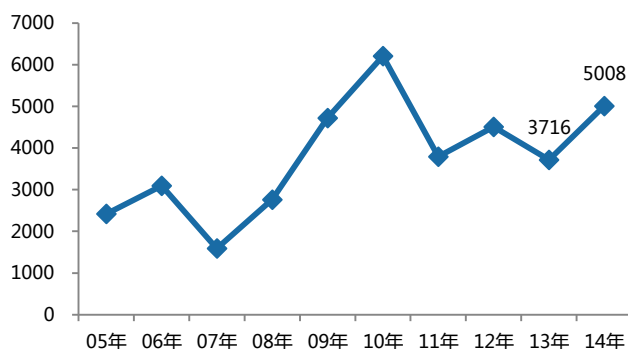
数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

图23: 招商地产季度获取土地规模



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

图24: 招商地产土地成交均价



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

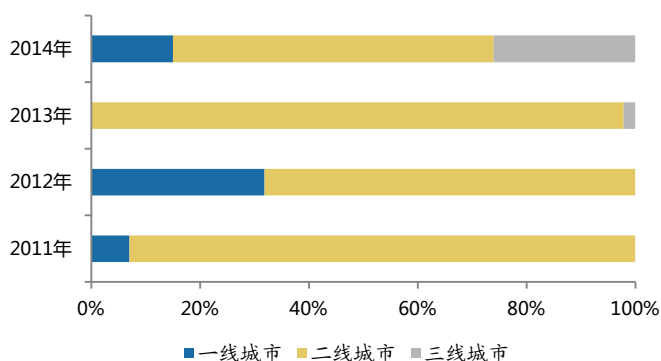
表2: 招商地产14年度新增项目

项目	规划用途	区域	总面积	建筑面积	总地价	楼面价	权益	可比均价
			(万方)	(万方)	(亿元)			
北京亚林西西地块项目	住宅、限价	北京市	6.32	17.88	42	24153	24%	40000
北京亚林西东地块项目	住宅、限价	北京市	5.41	15.95	44.9	30210	26%	40000
重庆观音桥项目	商住	重庆市	2.17	7.61	3.54	4644	100%	7900
沈阳奥体项目	商业	辽宁沈阳	3.13	21.91	4.82	2201	51%	10000
深圳龙华新区项目	商业	深圳市	10.99	17.58	30.4	17294	50%	30000

南京 G74 项目	商住	江苏南京	12.48	25.96	8.6	3313	100%	9100
成都灯泡厂项目	商住	四川成都	8.12	41.96	18.14	4323	51%	8186
苏州科技城项目	住宅	江苏苏州	4.25	8.5	2.85	3354	100%	12000
苏州竹园路项目	住宅	江苏苏州	7.48	16.45	16.9	10272	100%	14000
上海宝山区杨行镇西城区项目	商住	上海市	9.05	22.62	26.1	11541	100%	25000
西安依云曲江项目	商住	陕西西安	13.56	40.69	8.54	2099	100%	6500
漳州半山项目	商住	福建漳州	19.65	24.5	9.31	3800	51%	11000
句容市宝华镇宝四路项目	商住办综合	江苏镇江	5.52	12.14	1.04	859	70%	8000
青岛市海德花园二期项目	商住	山东青岛	14.1	22.37	2.32	1279	51%	7500
南京市 G16 经五路项目	商住	江苏南京	5.79	24.45	11.89	4862	51%	15000
珠海市黄杨河滨项目	商住	广东珠海	7.94	19.86	5.96	3000	100%	7000
南京市 G09 学十二路项目	住宅	江苏南京	3.75	5.63	3.05	5417	51%	11000
南京市 G14 经七路项目	住宅	江苏南京	11.09	15.97	5.78	3620	51%	7500
天津依水郡项目(依云郡二期)	住宅	天津静海	3.76	6.78	0.56	833	77%	7300
博鳌大灵湖项目	商住	海南琼海	145.83	58.33	-	-	60%	-
广州番禺万博项目	商业	广州市番禺区	1.78	10.13	14.6	14407	51%	28000
武汉市硚口区项目	商住	湖北武汉	9.8	34.01	14.38	4228	100%	9000
烟台市牟平项目	商住	山东烟台	51.09	72.55	7.76	1069	100%	5200
日照市尚城花园项目	住宅	山东日照	33.76	55.7	15.41	2767	100%	7500
常熟市虞山尚湖项目	住宅	江苏常熟	9.34	11.21	7	6250	100%	14000
本年累计			406.16	610.74	305.85	5008	80.30%	

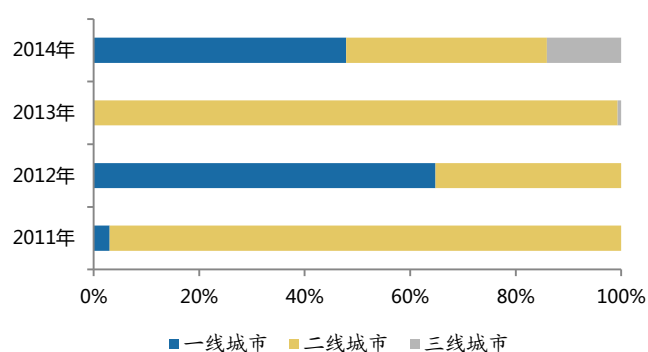
数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

图25：公司获取项目分布（按建筑面积）



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

图26：公司获取项目分布（按金额）



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

在公司成立30周年之际实现“30年30城”的战略布局，成功布点全国30个城市，通过公司14年的土地投资我们可以看到，未来一段时间公司项目储备将会保持在一个相对充足的状态，主要深更区域以及核心市场项目销售具备可持续性，15、16年货值有所保障。从发展布局思路上来看，公司目前的主要市场仍为一二线核心城市，后续具备继续深耕的空间，此外三线城市的选择主要是以项目为导向的，在区域选择上以经济较发达的山东、江苏以及福建为中心。

融资多样性降低成本，杠杆水平有所提升

14年内，公司启动80亿元A股可转换公司债券的发行方案，目前该方案尚处于中国证监会审核阶段。债权融资方面，在银行间市场对房地产开发企业放开融资后，获得中国银行间市场交易商协会对公司3年期50亿中期票据的注册批准，有效寻找降低公司融资成本的方式；在常规银行借款确保资金的基础上尝试盘活存量商业不动产，以获取发展资金的新模式；公司全年综合资金成本5.10%，同比下降0.13个百分点。

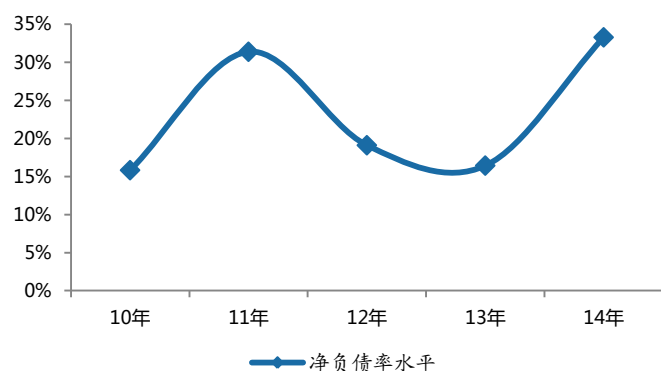
从杠杆水平来看，公司14年净资产负债率有所上升，这与公司年内土地投资规模较大有关，而在融资成本进入下行通道以及融资手段多样化的时期，提高杠杆水平对于经营带来的风险和压力都相对较小。短期偿债方面，一年内到期长期负债以及短期借款规模占货币现金比例维持稳定水平。

表3：近两年招商地产债务融资情况

日期	类型	期限	规模	成本
2013年12月	信用增强债券	5年	5亿美元	4.02%
2014年9月	中期票据	3年	50亿	-
2014年10月	可转债	6年	80亿	不超过3%

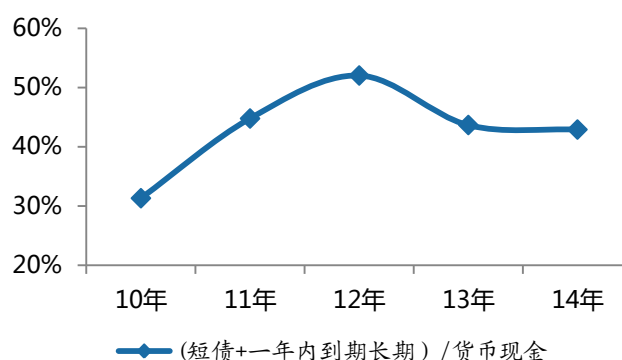
数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

图 27：招商地产净负债率水平



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

图 28：招商地产短期偿债压力



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

盈利预测与投资评级

14年全年公司业绩受到毛利率下降的影响增速放缓，中长期在货值结构以及新区域拓展的战略势必会对项目结算利润率造成影响，叠加行业整体利润空间下降，公司未来需要在销售规模与销售质量间寻求平衡点。通过多年的努力，公司在文化地产开发，城市更新项目运作上积累了丰富的经验，叠加股东区域优质资源的储备，未来招商地产有望寻找到一条属于且仅属于公司的高质量成长之路。在成立30周年的时

候，公司用实际行动完成了超预期的销售成绩，展示出了对于极强的管控以及项目运作销售能力，为今后两年的业绩增长打下了良好的基础。集团以及公司管理层的变化在不断加强内部管控以及相关制度的建立，提高效率，加速发展。我们对于公司今后的发展充满信心，预计公司15、16年EPS分别为1.91、2.21元，维持“买入”评级。

风险提示

利润水平存在下降风险，项目结转规模存在一定的不确定性。

资产负债表	单位: 百万元				
至12月31日	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产	122,852	140,251	163,507	183,858	206,672
货币资金	24,240	22,983	38,400	46,080	55,040
应收及预付	16,581	12,634	13,744	15,226	17,356
存货	78,477	101,019	107,748	118,937	130,661
其他流动资产	3,554	3,615	3,615	3,615	3,615
非流动资产	11,188	11,442	15,330	19,905	25,260
长期股权投资	1,653	1,906	2,230	2,609	3,052
固定资产	2,038	1,846	1,938	2,054	2,177
在建工程	105	85	464	828	1,181
无形资产	960	918	918	918	918
其他长期资产	6,432	6,687	9,780	13,496	17,931
资产总计	134,040	151,692	178,837	203,763	231,932
流动负债	74,835	80,114	100,852	116,103	132,085
短期借款	4,250	3,887	6,682	6,472	7,318
应付及预收	60,693	66,528	83,041	97,716	112,394
其他流动负债	9,891	9,699	11,129	11,916	12,372
非流动负债	20,288	27,831	27,742	29,630	32,403
长期借款	17,052	24,667	27,289	28,810	31,144
应付债券	3,003	3,018	0	0	0
其他非流动负债	233	147	453	820	1,259
负债合计	95,123	107,946	128,594	145,733	164,487
股本	1,717	2,576	2,576	2,576	2,576
资本公积	8,447	8,530	9,516	10,653	11,971
留存收益	16,482	19,910	23,855	28,403	33,675
归属母公司股东权益	26,726	31,094	35,947	41,631	48,221
少数股东权益	12,192	12,652	14,296	16,399	19,223
负债和股东权益	134,040	151,692	178,837	203,763	231,932

利润表	单位: 百万元				
至12月31日	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	32,568	43,385	52,272	63,714	78,869
营业成本	19,045	27,189	34,190	42,285	52,981
营业税金及附加	4,578	5,418	5,864	6,798	7,978
销售费用	771	888	1,095	1,378	1,811
管理费用	556	547	642	840	1,169
财务费用	614	819	985	1,219	1,424
资产减值损失	-354	541	30	1	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	569	325	191	223	261
营业利润	7,927	8,308	9,658	11,415	13,765
营业外收入	69	67	0	0	0
营业外支出	29	49	0	0	0
利润总额	7,967	8,326	9,658	11,415	13,765
所得税	2,459	2,816	3,082	3,628	4,351
净利润	5,508	5,510	6,575	7,787	9,414
少数股东损益	1,306	1,246	1,644	2,102	2,824
归属母公司净利润	4,202	4,264	4,931	5,684	6,590
EBITDA	7,951	9,737	10,966	12,926	15,475
EPS (元)	1.63	1.66	1.91	2.21	2.56

现金流量表	单位: 百万元				
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	496	-6,447	11,982	9,632	9,611
净利润	5,508	5,510	6,575	7,787	9,414
折旧摊销	332	393	484	514	544
营运资金变动	-3,703	-12,800	8,673	2,004	824
其它	-1,641	450	-3,750	-673	-1,171
投资活动现金流	-747	-79	-836	-1,217	-1,281
资本支出	-324	-56	-665	-1,015	-1,042
投资变动	293	-23	-171	-202	-239
其他	-716	0	0	0	0
筹资活动现金流	6,234	5,225	4,270	-735	630
银行借款	19,700	20,158	16,704	16,179	18,296
债券融资	-12,915	-13,297	-9,857	-14,082	-14,658
股权融资	1,611	1,596	0	0	0
其他	-2,162	-3,232	-2,577	-2,832	-3,008
现金净增加额	6,017	-1,288	15,417	7,680	8,960
期初现金余额	18,219	24,236	22,948	38,364	46,044
期末现金余额	24,236	22,948	38,364	46,044	55,004

主要财务比率

至12月31日	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
成长能力(%)					
营业收入增长	28.7%	33.2%	20.5%	21.9%	23.8%
营业利润增长	27.2%	4.8%	16.2%	18.2%	20.6%
归属母公司净利润增长	26.6%	1.5%	15.7%	15.3%	15.9%
获利能力(%)					
毛利率	41.5%	37.3%	34.6%	33.6%	32.8%
净利率	16.9%	12.7%	12.6%	12.2%	11.9%
ROE	15.7%	13.7%	13.7%	13.7%	13.7%
ROIC	12.0%	11.0%	13.9%	15.8%	17.7%
偿债能力					
资产负债率(%)	71.0%	71.2%	71.9%	71.5%	70.9%
净负债比率	16.4%	33.3%	5.9%	-4.5%	-11.8%
流动比率	1.64	1.75	1.62	1.58	1.56
速动比率	0.56	0.44	0.51	0.51	0.53
营运能力					
总资产周转率	0.27	0.30	0.32	0.33	0.36
应收账款周转率	272.58	597.69	460.32	276.95	204.23
存货周转率	0.25	0.30	0.33	0.37	0.42
每股指标(元)					
每股收益	2.45	1.66	1.91	2.21	2.56
每股经营现金流	0.29	-2.50	4.65	3.74	3.73
每股净资产	15.56	12.07	13.95	16.16	18.72
估值比率					
P/E	14.5	14.3	12.4	10.7	9.3
P/B	2.3	2.0	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	4.7	6.8	3.5	5.1	3.4

广发房地产行业研究小组

- 乐加栋: 首席分析师, 复旦大学经济学硕士, 五年房地产研究经验, 2013 年进入广发证券发展研究中心。
- 郭 镇: 分析师, 清华大学工学硕士, 两年房地产研究经验, 2013 年加入广发证券发展研究中心。
- 金 山: 研究助理, 复旦大学经济学硕士, 2013 年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区金田路 4018 号安联大厦 15 楼 A 座 03-04	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号 震旦大厦 18 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。