

完美环球 (002624)

绩优股，等待爆发

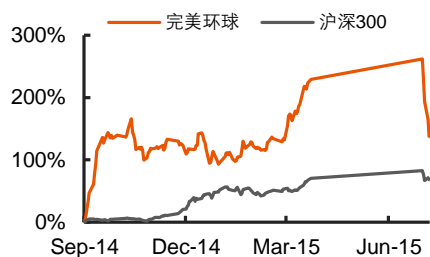
推荐 (首次)

现价: 21.03 元

主要数据

行业	传媒
公司网址	www.pwpic.com
大股东/持股	石河子快乐永久股权投资有限公司/25.06%
实际控制人/持股	池宇峰/%
总股本(百万股)	488
流通 A 股(百万股)	140
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	102.56
流通 A 股市场值(亿元)	29.39
每股净资产(元)	1.59
资产负债率(%)	62.80

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

林娟 投资咨询资格编号
S1060515020001
021-20667154
LINJUAN156@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项: 公司公布 2015 年中报业绩，实现营业收入 2.48 亿元，净利润 3966 万元，分别同比增长 19.18%和下降 1.32%，EPS 为 0.08 元。

平安观点:

- **上半年业绩不妨碍实现全年承诺利润:** 受大量电视剧集中在下半年结算上映，上半年电视剧业务收入下滑 16.74%，而电影业务爆发带来的费用率提升导致上半年净利润增速低于收入增速。下半年饱满的待映片单将保证公司全年 500 集剧集制作销售，实现 15 年扣非净利润 2.4 亿元的承诺。
- **初涉综艺，《极限挑战》收视傲人:** 公司参与制作的《极限挑战》收视率持续高涨，近期达到 2.7%，有望实现《奔跑吧，兄弟》的收视率走势。参考同级别综艺 8-20 亿的收入规模，预计将有力贡献业绩。
- **玩转 IP，良好的影视互动:** 公司 IP 打造能力强，2015 年由热播电视剧改编的电影《咱们结婚吧》创造了 2.84 亿的票房佳绩。未来公司将持续把《神犬小七》等优秀的电视剧打造为大萤幕作品，打通电视剧和电影。
- **传奇人物领军，有望持续复制成功，打造综合娱乐集团。** 实际控制人池宇峰曾经创立领先的教育软件公司洪恩教育、网络游戏公司完美世界。独特的人才理念和产品能力，将带领公司在电影、综艺等领域复制成功，打造综合性娱乐集团。
- **估值水平低，爆发潜力强，首次覆盖给予“推荐”评级。** 预计公司 2015-17 年实现 2.9、3.47、4.33 亿元净利润，EPS 分别为 0.60、0.71、0.89 元，对应 PE 分别为 35.3、29.6、23.7 倍。相比影视内容行业 15 年 45 倍的 PE，公司的估值水平低，且具有极强业绩爆发性，故我们给与 27 元的目标价。
- **风险提示:** 新业务拓展不达预期；核心员工离职。

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	475	926	1164	1431	1751
YoY(%)	16.8	94.7	25.8	22.9	22.4
净利润(百万元)	17	190	290	347	433
YoY(%)	-43.7	1038.8	52.7	19.4	24.8
毛利率(%)	29.8	49.5	60.1	61.8	62.5
净利率(%)	3.5	20.5	24.9	24.2	24.7
ROE(%)	3.3	26.3	13.2	14.0	15.1
EPS(摊薄/元)	0.03	0.39	0.60	0.71	0.89
P/E(倍)	614.1	53.9	35.3	29.6	23.7
P/B(倍)	20.2	13.6	5.2	4.6	4.0

正文目录

一、领先的电视剧制作公司	4
1.1 传奇的领军人物池宇峰	4
1.2 从零起步，4 年跃居一线电视剧制作公司	4
二、成功拓展电影、综艺等内容领域	5
2.1 内容制作，以人为本	5
2.2 《灵魂摆渡》成功试水网络剧.....	6
2.3 IP 运营能力强，《咱们结婚吧》小成本撬动大电影	7
2.3 《极限挑战》首秀，卓越的综艺制作	7
三、上半年业绩无碍全年实现承诺利润	8
3.1 下半年，大剧闪耀.....	9
3.2 综艺“极限挑战”将进表确认.....	9
四、盈利预测与投资建议	10
五、风险提示	11

图表目录

图表 1	完美环球股权结构	4
图表 2	完美环球营业收入及其增速（单位：亿元）	5
图表 3	完美环球净利润及其增速（单位：亿元）	5
图表 4	完美环球 14 年营收结构	5
图表 5	完美环球影视剧制作数量	5
图表 6	完美环球的子公司结构	6
图表 7	完美环球的优秀作品及其收视率	6
图表 8	《灵魂摆渡》和其他网络剧的网络点击量对比	7
图表 9	完美环球的电影和电视剧互动	7
图表 10	极限挑战的收视率（单位：%）	8
图表 11	2014 年主要综艺节目的收视率及收入估计（单位：亿元）	8
图表 12	15H1 完美环球的收入结构（单位：亿元）	9
图表 13	完美环球的电视剧片单	9
图表 14	完美环球 15 年电影片单	10
图表 15	完美环球盈利预测假设（单位：亿元）	10

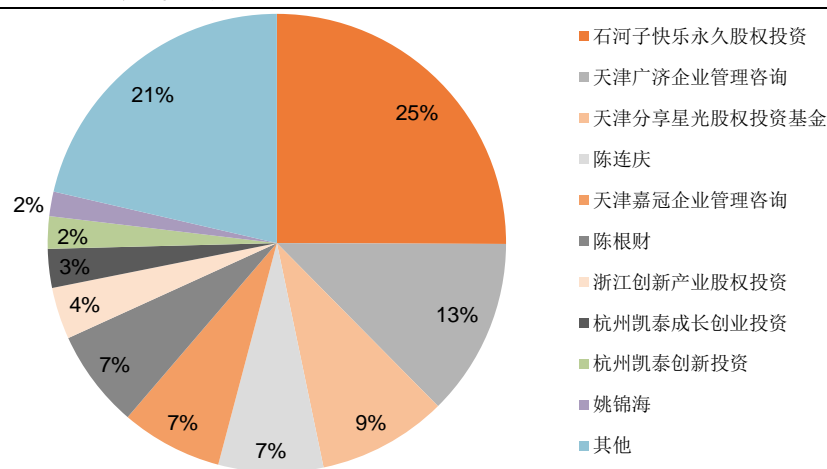
一、领先的电视剧制作公司

1.1 传奇的领军人物池宇峰

完美环球于 2014 年底进行资产置换，借壳金磊股份实现上市，公司脱胎于端游公司完美世界，实际控制人池宇峰是完美世界的董事长，其持股 90% 的石河子快乐永久股权投资是公司第一大股东，持股 25%，其他股东主要为 PE 机构，将在 2015 年底解禁。

池宇峰是知名的互联网创业人士，曾经先后在 96 年和 04 年创办过中国领先的教育软件公司洪恩教育和领先的游戏公司完美世界，08 年继续拓展内容产业版图，开创完美影视。

图表1 完美环球股权结构

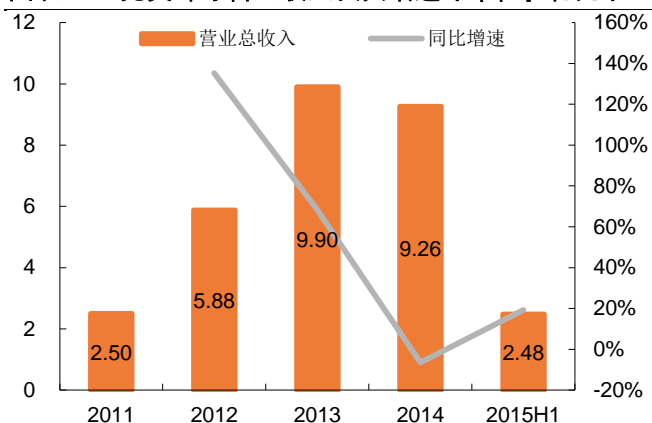


资料来源：公司公告、平安证券研究所

1.2 从零起步，4 年跃居一线电视剧制作公司

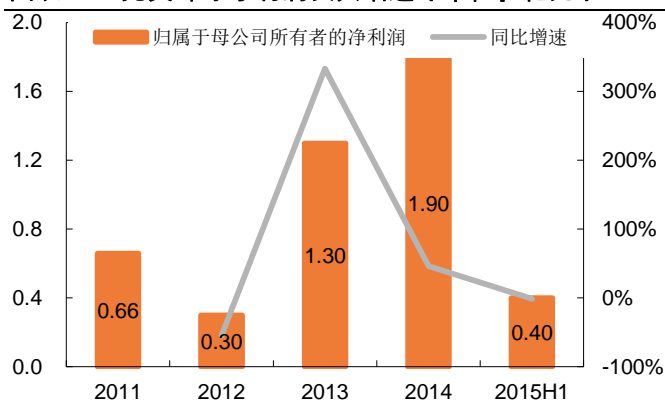
完美环球 2014 年营业收入、净利润达到 9.26 亿、1.9 亿，分别同比下滑 6%、增长 46%。从收入结构上看，公司主要从事精品电视剧的创作，电视剧收入占 81%，其他主要为电影和艺人经纪。2011-2014 年，公司营收、净利润复合增速分别达到 55%、42%，快速增长主要源自于电视剧数量和投资比例的增长。

图表2 完美环球营业收入及其增速（单位：亿元）



资料来源：公司公告、平安证券研究所

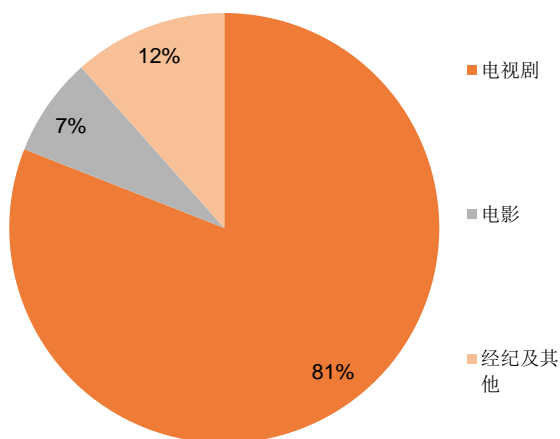
图表3 完美环球净利润及其增速（单位：亿元）



资料来源：公司公告、平安证券研究所

2014年，公司的精品剧制作已经跃居一线电视剧制作公司，2014年上星频道电视剧收视TOP50中的电视剧，华策影视3部、完美影视3部、新丽传媒3部、花儿影视2部、SMG尚世影业2部、本山传媒1部。

图表4 完美环球14年营收结构



资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表5 完美环球影视剧制作数量

	2011	2012	2013	2014
取得发行许可证的电视剧数量（集）	134	505	530	近500
电视剧部数（部）		14	11	10
当期引进片数量（部）	0	1	2	0
当期取得公映的国内投拍影片数量	3		1	2

资料来源：公司公告、平安证券研究所

由于公司借壳金磊股份，承诺14-16年扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别不低于1.75亿元、2.4亿元和3亿元。

二、成功拓展电影、综艺等内容领域

2.1 内容制作，以人为本

公司通过成立合资子公司等方式吸引、绑定人才，目前拥有滕华骅、赵宝刚、郭靖宇、钱雁秋、马策等重量级的影视创作人才，而且与其中很多人的合作始于2010年。

图表6 完美环球的子公司结构

人才	子公司	公司持股比例	身份	作品
滕华弢	华美时空	100%	导演	《王贵与安娜》、《蜗居》、《裸婚时代》、《浮沉》、《双面胶》、《时尚女编辑》电影《失恋 33 天》、《等风来》
赵宝刚	鑫宝源	55%	导演	《奋斗》、《夜幕下的哈尔滨》、《我的青春谁做主》、《婚姻保卫战》、《男人帮》、《北京青年》、《老有所依》等
丁芯			制片人	《建国大业》、《建党伟业》、《夜幕下的哈尔滨》、《我的青春谁做主》、《家，N 次方》、《婚姻保卫战》、《男人帮》、《北京青年》、《老有所依》
高希希	北京希世纪	55%	导演	露水红颜、楚汉传奇
郭靖宇	完美建信	100%	制片人	《龙虎人生》、《兄弟如手足》、《高纬度战栗》、《追》、《美丽人生》、《秘密图纸》、《铁梨花》、《红娘子》、《打狗棍》、《火蓝刀锋》
刘江	完美蓬瑞	100%	导演	电影《即日起程》、《黎明之前》、《媳妇的美好时代》、《誓言今生》、《乱世三义》、《非诚勿扰》、《咱们结婚吧》
钱雁秋	钱雁秋工作室	100%	导演	《神探狄仁杰 1、2、3》、《苏东坡断案》、《神探包青天》、《大漠枪神》、《平原烽火》、《大宋奇案狸猫换太子》
吴玉江	江何工作室	100%	制片人	电影《非常完美》、《麻辣女兵》、《神犬奇兵》和《女王驾到之麻辣女王》等
何静			制片人	《我是特种兵》、《绿茵小子》、《中国造》、《军中红舞鞋》、《麻辣女兵》、《神犬奇兵》
马策	天津东晟	100%	制片人	《女人一辈子》、《仙女湖》、《有你才幸福》、《打狗棍》、《爱情最美丽》、《英雄祭》
包世宏/王红卫	天津超导影视	100%	制片人	

资料来源：公司公告、平安证券研究所

借助优秀的人才，公司创造出了《男人帮》、《咱们结婚吧》、《老有所依》、《失恋 33 天》、《浮沉》、《倾世皇妃》、《北京青年》、《冰与火的青春》、《我为儿孙当北漂》优秀作品，预计未来公司将会保持现有 500 集电视剧产量，并不断加大投资比例。

图表7 完美环球的优秀作品及其收视率

剧目	播出频道	最高收视率	最高排名
老有所依	北京卫视, 天津卫视, 浙江卫视, 东方卫视, 安徽卫视	1.1144	2
男人帮	浙江卫视, 东方卫视, 安徽卫视, 北京卫视, 天津卫视	0.9529	2
家, N 次方	江苏卫视	0.9778	1
北京青年	北京卫视, 东方卫视, 天津卫视, 浙江卫视, 安徽卫视	1.2075	1
陆贞传奇	湖南卫视	1.8713	1
姐姐立正向前走	湖南卫视	0.735	3
楚汉传奇	北京卫视, 云南卫视, 天津卫视, 浙江卫视, 安徽卫视	0.9991	3
红娘子	江苏卫视	1.4828	1
打狗棍	天津卫视, 重庆卫视, 北京卫视, 安徽卫视, 央视综合频道	1.3515	2
咱们结婚吧	湖南卫视, 央视综合频道	2.062	1
小爸爸	浙江卫视, 陕西卫视, 东方卫视, 深圳卫视, 中央八套	1.1547	2
麻辣女兵	湖南卫视	1.8387	2

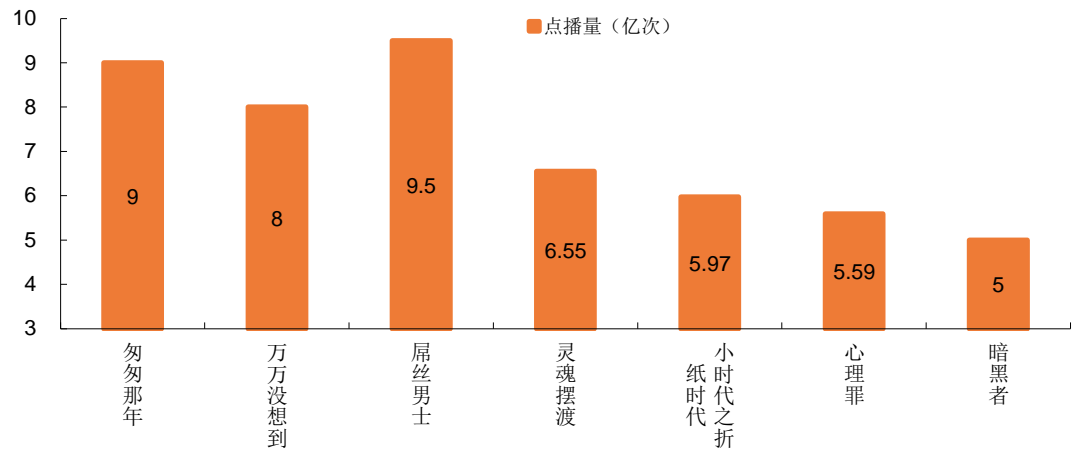
资料来源：公司公告、平安证券研究所

2.2 《灵魂摆渡》成功试水网络剧

公司的全资子公司完美建信早在 2014 年就制作《灵魂摆渡》试水网络剧。《灵魂摆渡》自从 2014

年 2 月 28 日在爱奇艺上线，不足 10 万/集的制作成本创造了 3 天高达 4400 万，6 天破 1 亿，10 天破 2 亿，14 天破 3 亿，一共 6.55 亿的点击量，是 14 年最火的网络剧之一。第二季《灵魂摆渡 2》15 年 10 月将于爱奇艺上映。

图表8 《灵魂摆渡》和其他网络剧的网络点击量对比



资料来源：爱奇艺、平安证券研究所

2.3 IP 运营能力强，《咱们结婚吧》小成本撬动大电影

公司有非常丰富的电影制作、发行经验，既主投过口碑高的文艺片《钢的琴》，也创造过小成本高收益的《失恋 33 天》《咱们结婚吧》。

难能可贵的是公司是最早一批以 IP 为主线，电影和电视剧充分互动，将 IP 价值最大化的公司。公司 2013 年的高收视率剧集《咱们结婚吧》于 2015 年初搬上大银幕，获得了 2.84 亿的票房，未来公司的《神犬小七》等优秀电视剧都将电影化。

图表9 完美环球的电影和电视剧互动

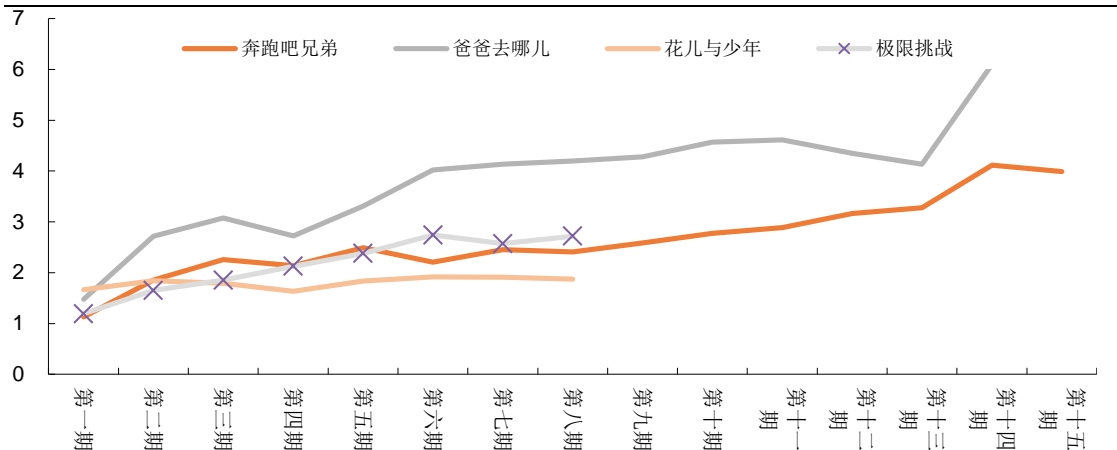
电影	票房 (亿元)	版权比例	收入 (亿元)	对应电视剧
非常完美	0.9199	75%		
等风来	0.7061	55%		
失恋 33 天	3.2054	50%	0.68	失恋 33 天
建党伟业	4.0921	2%		
钢的琴	0.0653	63.64%		
建国大业	3.9329	5%		
咱们结婚吧	2.84	80%-100%		咱们结婚吧 5.5%收视率
触不可及	0.768	80%-100%		

资料来源：公司公告、平安证券研究所

2.3 《极限挑战》首秀，卓越的综艺制作

公司参与投资的周播户外真人秀综艺《极限挑战》于 15 年 6 月 14 日在东方卫视推出，黄渤、孙红雷、黄磊、王迅、罗志祥、张艺兴作为主要嘉宾参与游戏。该综艺节目播放仅 3 期，收视率就跃升 2% 以上，跻身一流综艺节目。

图表10 极限挑战的收视率(单位: %)



资料来源: 公司公告、平安证券研究所

《极限挑战》在第六-第七期收视率达到 2.7%，成为同档期的冠军，有望走出《奔跑吧兄弟》的趋势来，获得了天猫国际冠名、海信电视、汉兰达等合作伙伴，以及 OPPO、天喔、方太赞助，8月6日《极限挑战》还被改编成同名手游在百度上发行。

图表11 2014年主要综艺节目的收视率及收入估计(单位: %、亿元)

栏目	收视率	冠名企业	冠名费	互联网版权收入	栏目收入估算
爸爸去哪儿第二季	3.31	伊利	3.12	1	15
非诚勿扰	2.514	韩束	3		20
中国好声音第三季	4.191	加多宝	2.5	2.5	20
快乐大本营	1.856	VIVO	1.93		8
天天向上	1.107	特步	1.58		8
中国梦之声	1.7	香飘飘	1.12		5
最美和声第二季	0.8	韩后+美的	0.9		3
女神的新衣	1.313	OPPO	0.8		3
妈妈咪呀第二季	1.262	贝因美	0.5		2
爸爸回来了	0.984	好彩头	0.5		2

资料来源: 公司公告、平安证券研究所

相同收视率的综艺节目的广告收入多在 8-20 亿之间，由于首季播出，预计收视率达到 2.5%的《极限挑战》第一季的将获得可观的收入。

三、上半年业绩无碍全年实现承诺利润

15年上半年公司实现营业收入 2.48 亿元,净利润 3966 万元,分别同比增长 19.18%和下降 1.32%。由于公司往年的收入确认均有明显的季节性(公司 14 年前三季度收入占比 22%),结合公司 15 年下半年的产品情况,我们判断公司完成业绩承诺并不会有问题。

上半年,公司电视剧的收入达到 1.24 亿元,同比减少 16.74%;电影受益于《咱们结婚吧》、《分歧者 2》达到 1.04 亿元收入,呈现出爆炸性增长;综艺节目由于 6 月下旬开始播放,大部分相关收入并没有确认。

图表12 15H1 完美环球的收入结构（单位：亿元）

	营业收入	同比增长	毛利率
电视剧	1.24	-16.74%	50.89%
电影	1.04	217.30%	47.66%
经纪及其他	0.19	-24.38%	66.25%

资料来源：公司公告、平安证券研究所

3.1 下半年，大剧闪耀

上半年，公司的电视剧收入为 1.24 亿元，对应 80 集，2 部剧左右，截止今天下半年公司已经播放了《冰与火的青春》《英雄祭》，还将确认《大秧歌》(80 集)、《神犬小七》、《心如铁》、《飞虎队》、《幸福二次方》、《灵魂摆渡 2》等，预计全年有望完成 7 亿元的电视剧收入。

图表13 完美环球的电视剧片单

	集数	进度
神犬小七第二部	40	预计 Q3 登陆湖南卫视
大秧歌	80	预计 Q4 登陆山东卫视
幸福二次方	38	预计 Q4 上映
飞虎队	40	预计 Q3 登陆山东卫视
心如铁	60	预计 Q4 上映
麻辣变形记之女保镖	28	麻辣女兵姐妹篇
女王乔安	36	改编自作家张晓晗的同名小说，2016 年上映
极品一家人	40	预计 15 年下半年
苏东坡断案传奇	50	预计 15 年下半年
缘来幸福	30	预计 16 年
向前进	30	预计 16 年
漂洋过海	30	预计 16 年
天子门户	60	预计 16 年
勇敢的心 2	70	预计 16 年
靓妈逆袭成功记	45	
霍元甲	50	
抗联传奇	40	
婚迷	40	
我们可以相爱吗?	40	
美国历险记	50	
黑金行动	40	
神探宋慈	40	
小后妈	36	
完美太太计划	40	

资料来源：公司公告、平安证券研究所

3.2 综艺“极限挑战”将进表确认

2015 年，公司主要投资的电影数量将会达到 7 部，其中《咱们结婚吧》、《分歧者 2》已经在上半年上映了，合计为公司贡献了 1 亿元的收入。下半年还将上映舒淇、彭于晏主演的《剩者为王》，推动

电影收入进一步增长。

图表14 完美环球 15 年电影片单

电影名称	上映时间	简介
咱们结婚吧	3月30日	电视剧《咱们结婚吧》改编，票房 2.84 亿元
《分歧者 2：绝地反击》	6月19日	票房 1.1 亿，为引进批片
剩者为王		由滕华涛监制、作家落落导演、舒淇和彭于晏主演
神犬小七		电视剧《神犬小七》改编衍生
埃及密码		
上海堡垒		滕华韬导演的，由江南原著《上海堡垒》改编
未来，我是你的老婆		由台湾作家 H 的原著小说改编

资料来源：公司公告、平安证券研究所

超高收视率的综艺节目《极限挑战》于 15 年 6 月 14 日起开播，预计相关业绩将在 2015 年下半年进表确认。

四、盈利预测与投资建议

我们预计公司全年的电视剧将维持原先规模、电影将迎来快速增长、综艺也将新的开疆拓土，2015-2016 年实现 11.64、14.31、17.51 亿元收入，2.9、3.47、4.33 亿元净利润，对应 EPS 分别为 0.60、0.71、0.89，对应 PE 分别为 35.3、29.6、23.7 倍。

图表15 完美环球盈利预测假设（单位：亿元）

		2014	2015H1	2015E	2016E	2017E
电视剧	收入	7.49	1.24	7	8	9
	毛利率	50%	51%	50%	50%	50%
电影	收入	0.69	1.04	1.435	2	3
	毛利率	7%	48%	50%	50%	50%
经纪及其他	收入	1.07	0.19	1.2	1.3	1.5
	毛利率	76%	66%	65%	64%	62%
综艺	收入			2	3	4
	毛利率			60%	60%	60%
合计		9.25	2.47	11.64	14.30	17.50
同比增速				26%	23%	22%
毛利率		49%	51%	60%	62%	62%

资料来源：公司公告、平安证券研究所

公司对骨干员工实施股权激励，股权激励的行权价格为 29.14 元，行权条件为 15-18 年公司扣非后的属于母公司股东的净利润分别不低于 2.4、3、3.6、4.2 亿元。

公司已经发布非公开发行预案，计划以 22.98 元/股价格发行 1.3456 亿股募集 30 亿元，其中实际控制人池宇峰认购 20.5 亿元。

鉴于公司优良的内容制作能力，基于 IP 良好的电影、电视剧互动、闪亮的综艺制作能力，未来有望在各个细分子行业中拓展可观的市场份额，首次覆盖，我们给予公司“推荐”评级。

五、 风险提示

- 1) 新业务拓展不达预期;
- 2) 核心人员离职。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
流动资产	348	1549	3464	3820
现金	21	251	3034	2214
应收账款	163	706	264	928
其他应收款	48	23	61	43
预付账款	2	49	0	57
存货	114	452	64	544
其他流动资产	114	520	104	578
非流动资产	411	97	223	283
长期投资	33	0	0	0
固定资产	305	16	36	98
无形资产	62	4	9	13
其他非流动资产	11	77	178	172
资产总计	759	1646	3686	4103
流动负债	238	569	501	580
短期借款	96	88	268	268
应付账款	120	42	113	70
其他流动负债	23	439	120	242
非流动负债	13	268	867	867
长期借款	0	267	867	867
其他非流动负债	13	1	0	0
负债合计	251	837	1369	1447
少数股东权益	0	53	69	95
股本	200	559	559	559
资本公积	181	23	1255	1255
留存收益	126	173	435	747
归属母公司股东权益	508	756	2249	2561
负债和股东权益	759	1646	3686	4103

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
经营活动现金流	9	-228	1019	-682
净利润	17	213	290	347
折旧摊销	18	14	12	15
财务费用	6	15	27	38
投资损失	-1	-1	-10	-10
营运资金变动	-27	-498	684	-1098
其他经营现金流	-4	29	15	26
投资活动现金流	-85	-31	-138	-65
资本支出	1	58	-55	-75
长期投资	-14	-21	-100	0
其他投资现金流	-73	-68	17	10
筹资活动现金流	6	196	1902	-73
短期借款	12	-7	180	0
长期借款	0	267	600	0
普通股增加	0	359	0	0
资本公积增加	0	-159	1232	-0
其他筹资现金流	-6	-265	-110	-73
现金净增加额	-70	-62	2783	-820

利润表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	475	926	1164	1431
营业成本	334	468	464	547
营业税金及附加	2	10	12	14
营业费用	70	91	186	229
管理费用	40	58	128	157
财务费用	5	13	27	38
资产减值损失	9	21	0	8
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	1	10	10
营业利润	16	266	358	447
营业外收入	2	22	50	50
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	18	288	408	497
所得税	1	75	102	124
净利润	17	213	306	373
少数股东损益	0	23	15	26
归属母公司净利润	17	190	290	347
EBITDA	39	287	397	500
EPS (元)	0.03	0.39	0.60	0.71

主要财务比率

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	16.8	94.7	25.8	22.9
营业利润(%)	-39.6	1557.5	34.3	25.0
归属于母公司净利润(%)	-43.7	1038.8	52.7	19.4
获利能力				
毛利率(%)	29.8	49.5	60.1	61.8
净利率(%)	3.5	20.5	24.9	24.2
ROE(%)	3.3	26.3	13.2	14.0
ROIC(%)	4.2	35.7	32.3	88.0
偿债能力				
资产负债率(%)	33.1	50.9	37.1	35.3
净负债比率(%)	9.1	16.7	9.5	-105.5
流动比率	1.46	2.72	6.91	6.59
速动比率	0.98	1.93	6.78	5.65
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.77	0.44	0.37
应收账款周转率	3.0	2.1	2.4	2.4
应付账款周转率	3.9	11.4	15.1	15.7
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.03	0.39	0.60	0.71
每股经营现金流(最新摊薄)	0.05	-0.41	1.82	-1.22
每股净资产(最新摊薄)	1.04	1.55	4.02	4.58
估值比率				
P/E	614.1	53.9	35.3	29.6
P/B	20.2	13.6	5.2	4.6
EV/EBITDA	39.0	34.2	25.0	21.5

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2015 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033