安信证券 ESSENCE SECURITIES

2015 年 10 月 30 日

中房地产（000736.SZ）

公司动态分析

证券研究报告

住宅地产

经营业绩下滑、中交地产平台整合预期

■**事件：**公司公布三季报，前三季度实现营收 379.72 百万元，同比下降 25.8%；实现净利润 21.1 百万元，同比下降 78%；基本每股收益 0.07 元，同比下降 78.1%，业绩略低于预期，主要是结算项目低于预期。

■**毛利率回升、债务结构优化：1）毛利率大幅提升、三费比例略有下降：**公司前三季度销售毛利率约 39.8%，较去年前三季度 31.9%的销售毛利率大幅提升 24.7%；销售期间费用率约 20.6%，相比去年 21.08%略微下降 2.3%，其中财务费用较去年下降约 43.33%，收益于贷款利率下降且银行存款利息收入增加。**2）贷款规模增加、发债利率降低，现金流转好：**本期公司资产负债率为 63.14%，相比去年上升 27.14%；9 月 30 日，公司发行公司债券人民币 7 亿元，票面利率 4.22%，期限五年；剔除预收账款后资产负债率为 51.4%，债务结构健康；第三季度公司经营性现金净流入占营收比由去年同期的-209.65%上升至-2.32%，同比大幅提升，主要由于项目公司支付的土地款减少、本期划入受限资金、项目公司上期支付往来款以及公司控股子公司兆嘉公司在上期支付诉讼案执行款。

■**公司经营略有下滑、跨越式发展仍需集团支持：**公司三季报业绩表现一般，前三季度营收、利润均同比下滑，主要由于公司本期交房面积减少；但是项目公司预收房款激增 142.93%，未来一旦进入结算周期，公司业绩将企稳回升；公司仍需中交集团的丰富资源和加速整合来降低经营性波动。

■**中交集团三大地产平台整合预期升级：1）中交集团实力雄厚、总资产规模逐年增加：**截止 2015 年半年度，中国交建总资产规模达到 8047 亿元，环比上升 3.12%；营业收入达到 10195.77 亿元，环比增长 37%，集团经营稳健。**2）三大地产平台、中房成唯一国内上市平台：**中交集团现名义持有中房地产、中交地产、绿城地产三大地产平台公司。其中，中房地产成为中交集团唯一在 A 股上市的地产平台。**3）集团整合加速、公司价值将显现：**今后中交房地产集团将继续深化整合，积极发挥整体优势，进一步加快中交地产和中房地产的业务整合；加快海外地产平台的搭建，积极做好海外房地产市场开局。

■**投资建议：**受结算周期影响，公司前三季度业绩不甚理想，但公司预售房款激增未来结算依旧可期、此外中交集团三大地产平台加速整合的预期升级，未来公司发展仍可得到更多支持，我们预计 15-17 年 EPS 分别为 0.31、0.36、0.42，目前股价对应 PE 为 53X、46X 和 40X，维持买入-A 评级，6 个月目标价 20.39 元.。

■**风险提示：**业绩进一步下滑，集团整合预期落空。

摘要(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	854.7	708.5	810.4	979.2	1,216.0
净利润	60.3	75.7	93.5	108.3	124.8
每股收益(元)	0.20	0.25	0.31	0.36	0.42
每股净资产(元)	5.44	5.67	5.97	6.31	6.70

盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	82.2	65.5	53.0	45.8	39.7
市净率(倍)	3.1	2.9	2.8	2.6	2.5
净利润率	7.1%	10.7%	11.5%	11.1%	10.3%
净资产收益率	3.7%	4.5%	5.3%	5.8%	6.3%
股息收益率	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%
ROIC	7.0%	2.8%	3.1%	16.5%	2.7%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

摘要(百万元)
营业收入
净利润
每股收益(元)

投资评级	买入-A
	维持评级
6 个月目标价	20.39 元
股价（2015-10-29）	16.67 元

交易数据

总市值（百万元）	4,954.22
流通市值（百万元）	2,312.69
总股本（百万股）	297.19
流通股本（百万股）	138.73
12 个月价格区间	8.25/22.66 元

股价表现

资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	11.88	56.33	36.66
绝对收益	23.03	46.23	80.80

陈天诚 分析师

SAC 执业证书编号：S1450515100001

chentc@essence.com.cn

021-68767839

相关报告

经营稳中求进、中交集团地产平台整合或将加速	2015-08-18

本报告版权属于安信证券股份有限公司。

各项声明请参见报告尾页。

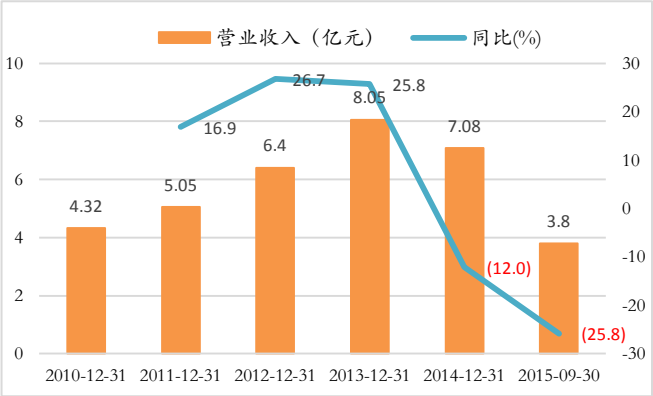
1. 公司经营略有下滑、跨越式发展仍需集团支持

1.1 公司前三季度营收、利润均同比下滑

公司三季报业绩表现一般，2015 年前三季度累计营收 3.80 亿元，同比下滑 26.79%；第三季度营收 71.93 百万，同比增长 44.18%。由于公司本期交房面积减少，导致营业收入下滑；但是项目公司预收房款增加，预收款项 9.43 亿，较期初余额激增 142.93%，可见一旦销售回款，公司业绩将企稳回升。

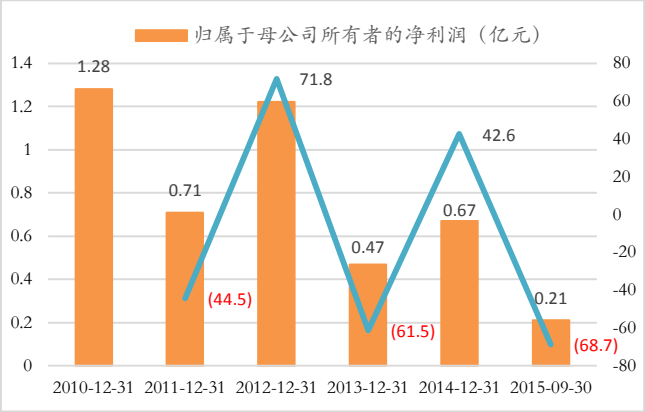
前三季度累计净利润 0.21 亿，同比下降 78.05%；第三季度亏损 1.49 百万，同比下降 112.89%。亏损的主要原因为投资净收益亏损，公司总部上期将持有的对瑞斯康达科技发展股份公司 10.253%股权转让共确认投资收益 6825.89 万元，本期亏损 27.45 万元。

图 1：营业收入与同比增速：2015 年前三季度累计营收 3.8 亿元，同比下滑 26.79%



数据来源：Wind、安信证券研究中心

图 2：净利润与同比增速：2015 年前三季度累计净利润 0.21 亿，同比下降 78.05%



数据来源：Wind、安信证券研究中心

1.2 公司业绩波动大、需集团助力丰富项目种类

普通商品房项目是公司业务的重要板块，依靠单项目结算经营使得业绩波动大。所以公司需要依托中交集团的丰富资源，尤其是与中交房产的整合，来丰富公司项目的种类，从而降低经营性波动。

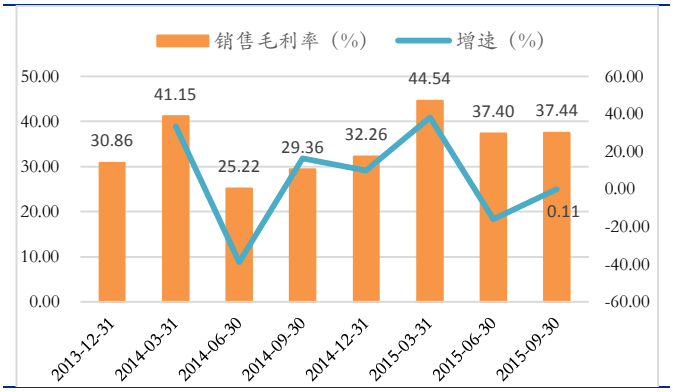
2. 毛利率大幅提升、债务结构及现金流优化

2.1 毛利率大幅提升、三费比例略有下降

公司前三季度销售毛利率约 39.8%，较去年前三季度 31.9%的销售毛利率大幅提升 24.7%；公司期间费用率约 20.6%，相比去年 21.08%略微下降 2.3%，其中财务费用较去年下降约 43.33%，收益于贷款利率下降且取得的银行存款利息收入增加。

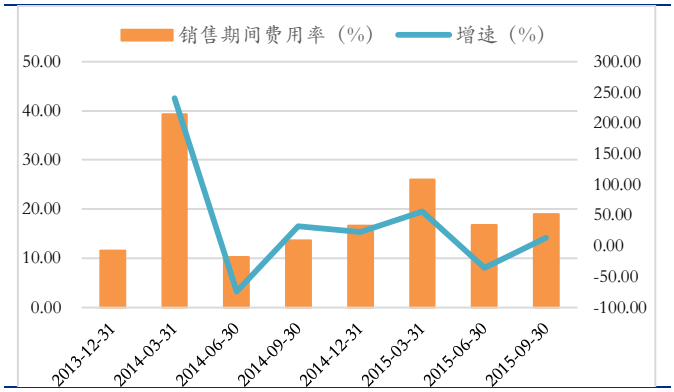
本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

图 4：前三季度销售毛利率 39.8%，同比提升 24.7%



数据来源：Wind、安信证券研究中心

图 5：公司期间费用率约 20.6%，相比去年下降近 7.8%

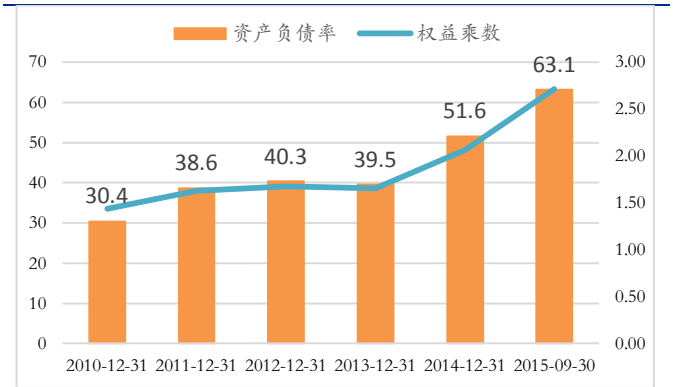


数据来源：Wind、安信证券研究中心

2.2 贷款规模增加、发债利率降低，现金流转好

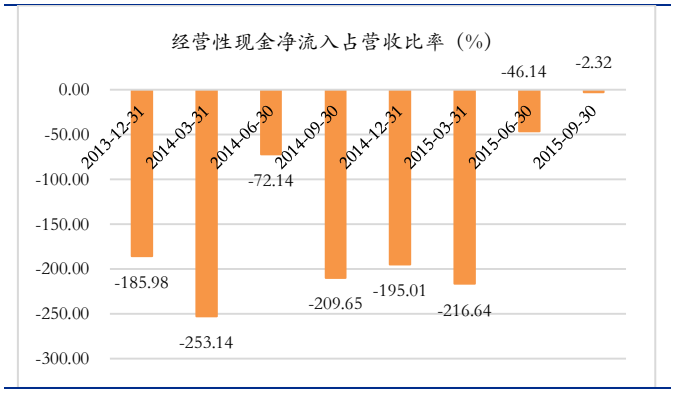
本期公司资产负债率为 63.14%，相比去年同期 49.66%上升 27.14%。而从剔除预收账款后的资产负债率情况看，公司该项指标为 51.4%，债务结构比较健康。2015 年 9 月 30 日，公司发行公司债券，共计人民币 7 亿元，本期债券票面利率为 4.22%，期限五年，且公司资信较好，发债成本将受益于低票面利率而降低。第三季度公司经营性现金净流入占营收比率由去年同期的-209.65%上升至-2.32%，同比大幅提升，且有转好的趋势。经营性现金流的大幅上升主要由于项目公司支付的土地款减少、本期划入受限资金、项目公司上期支付往来款以及公司控股子公司兆嘉公司在上期支付诉讼案执行款。

图 6：前三季度资产负债率为 63.14%，比去年同期上升 27.14%；



数据来源：Wind、安信证券研究中心

图 7：经营性现金净流入占营收比率持续提升



数据来源：Wind、安信证券研究中心

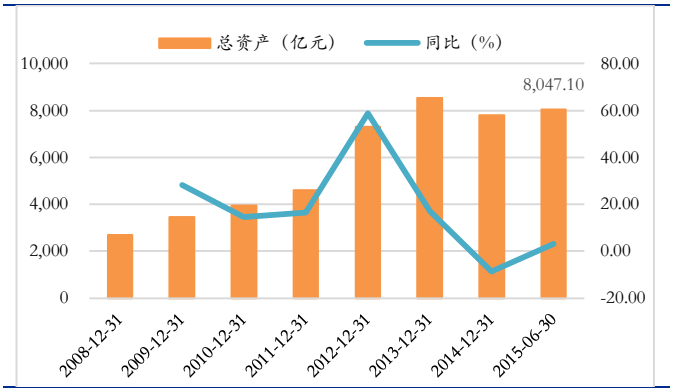
3. 成功并入中交集团、整合价值将显现

3.1 中交集团实力雄厚、总资产规模逐年增加

中交集团成立于 2006 年 10 月 8 日，是经国务院国资委批准拥有房地产主营业务资格的 16 家中央企业之一，主营公路、桥梁、港口、铁路、隧道等基础设施的勘察、设计、建设、监理，以及城市综合体开发运营和房地产开发业务等，具有大型工程总承包能力和项目投融资能力。2006 年 12 月 15 日，中交集团成功在香港联交所主板上市，成为率先整体在境外上市的大型中央企业。2012 年 3 月 9 日，在上交所挂牌交易，取名为“中国交建”（股票代码 601800.SH）。中交集团倾力打造“五商中交”，矢志成为“全球知名的工程承包商、城市综合体开发运营商、特色房地产商、基础设施综合投资商、海洋重工与港口机械制造集成商”。截止 2015 年半年度，中国交建总资产规模达到 8047 亿元，环比上升 3.12%；营业收入达到 10195.77 亿元，环比增长 37%，集团经营稳健。

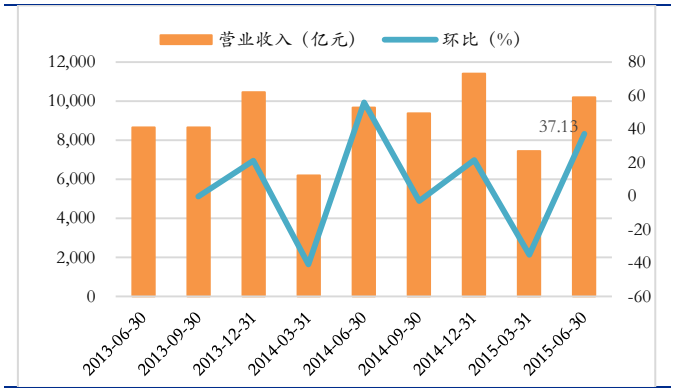
本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

图 2：中国交建 2015 半年度总资产规模达 8,047 亿元



数据来源：Wind、安信证券研究中心

图 3：中国交建营业收入：2015 半年度环比增长 37%



数据来源：Wind、安信证券研究中心

3.2 三大地产平台、中房成唯一国内上市平台

2015 年 7 月 8 日，中国房地产开发集团公司持有的中住地产开发有限公司 100%股权被无偿划转至中交房地产集团有限公司，划转完成后，中住地产开发有限公司成为中交房地产集团有限公司的全资子公司。至此，中交集团现名义持有中房地产、中交地产、绿城地产三大地产平台公司。其中，中房地产成为中交集团唯一在 A 股上市的地产平台；中交地产为中交集团未上市的主要地产平台，承担海内外地产建设的任务；绿城地产为中交集团海外上市平台。

图 4：中房地产股权结构

数据来源：公司公告、安信证券研究中心

3.3 集团整合加速、公司价值将显现

15 年 7 月 28 日，中交房地产集团有限公司成立。中交房地产集团是按照中央及国务院国资委的改革要求和中交集团“五商中交”战略部署，为进一步优化资源配置、提升房地产板块整体优势而设立的专业化子集团，这是中交房地产板块改革的初步成果。根据公司新闻可知，今后房地产集团将继续深化整合，积极发挥整体优势，进一步做好

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

对绿城的管理和支持，让绿城发展好；进一步加快中交地产和中房地产的业务整合；加快海外地产平台的搭建，积极做好海外房地产市场开局，争取早日使中交房地产集团进入行业的前列。

中交地产项目资源丰富，整合后有望带动公司业绩。中交地产作为中国交建发展房地产的主要业务平台，有基础设施建设领域的传统优势、强大的品牌影响力和遍布全球的业务网络，目前项目分布在北京、天津、广东、广西、福建、江苏、安徽、湖北、四川、山东、辽宁、陕西等省、直辖市和自治区，并有望开拓国际市场。一旦公司与中交地产的整合加速，公司将获得中交地产的部分资源和优势，在“五商中交”战略指引下，公司将巩固和扩大在商品房开发领域的优势，把我城镇化建设机遇，结合国家产业结构转型和“走出去”战略，探究特色产业地产和海外地产发展之路，和中交地产协调构造强大影响力。

表 1：中交地产项目资源列表

项目案名	项目类型	位置	规划建筑面积	状态
观湖国际	大型高尚亲水居住小区	广州市花都区新华街	25.4 万㎡	建成
凯旋城	高层/小高层	辽宁省盘锦市兴隆台区辽河南路	40 万㎡	在建
王府景	高层	四川省巴中市巴州区中杨大道	91.8 万㎡	在建
C 谷	商务办公综合体	天津滨海新区东疆港东部	14.3 万㎡	在建
上东湾	洋房/高层	天津市滨海新区东疆港区	28 万㎡	在建
金海湾	住宅项目	大连金州区金州湾沿岸	11 万㎡	在建
江锦湾	高层	武汉市青山区建设九路	5 万㎡	在建
美庐城	叠拼/洋房/小高层/商业	南通市如皋市海阳北路	89 万㎡	在建
阳美美庐	别墅/洋房/商业/公寓	无锡市宜兴市阳美旅游区	40 万㎡	在建
宜兴市东沈住宅	高层住宅	江苏省宜兴市宜城片区	6.7 万㎡	在建
江苏省大丰市住宅	高层住宅、商业街区	江苏省大丰市城市核心板块	16 万㎡	在建
北京翠微南里 8 号楼	写字楼	北京市海淀区翠微南里 8 号楼	1.3 万㎡	在建
长盈天地	高层/商业	西安市新城区长缨西路	58 万㎡	在建
中央公元	高层	山东省青岛市即墨市文化路 180 号	42 万㎡	在建
香颂国际	公寓/写字楼/商业	哈尔滨西站区核心位置	15 万㎡	在建
上东国际	小高层	呼和浩特市新城区海东路	3.4 万㎡	在建
南山美庐	高层/洋房	浙江省舟山市定海区临城街道	11.8 万㎡	在建
广西南宁市青秀区安置房	保障性用房项目	南宁市青秀区青环路	44 万㎡	在建
陕西咸阳市渭滨苑	保障性用房项目	咸阳市世纪大道以北	40 万㎡	在建
广西南宁市五象新区安置房	保障性用房项目	南宁市五象新区邕江南岸	23 万㎡	在建
四川省巴中市 BT+EPC	基础设施建设项目	四川省巴中市	25 万㎡	在建
四川省成都市货运通道区域开发	基础设施建设项目	成都市天府新区	项目道路全长 37.13 公里	在建
福清市规划东部新城区域	基础设施建设与一、二级联动项目	福清市规划东部新城区域	4500 亩	在建
安徽省六安市区域开发	土地一级开发整理项目	安徽省六安市集中示范园区（东部新城）内	9005 亩	在建

数据来源：公司网站、安信证券研究中心

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

财务报表预测和估值数据汇总(2015 年 10 月 30 日)

利润表

（百万元）	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	**854.7**	**708.5**	**810.4**	**979.2**	**1,216.0**
减:营业成本	590.9	479.9	551.8	659.3	816.2
营业税费	57.4	53.9	57.5	69.9	88.5
销售费用	33.7	47.0	46.1	53.1	71.9
管理费用	64.2	73.4	69.1	86.1	112.2
财务费用	0.8	-2.3	0.9	0.9	8.1
资产减值损失	0.5	0.5	0.1	0.4	0.3
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-
投资和汇兑收益	10.3	67.8	54.7	57.5	60.2
营业利润	**117.5**	**123.9**	**139.6**	**166.9**	**179.0**
加:营业外净收支	-52.7	-0.1	-14.9	-22.6	-12.5
利润总额	**64.8**	**123.8**	**124.7**	**144.4**	**166.4**
减:所得税	17.8	56.5	31.2	36.1	41.6
净利润	**60.3**	**75.7**	**93.5**	**108.3**	**124.8**

资产负债表

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	637.1	549.4	2,234.0	763.8	948.5
交易性金融资产	0.4	-	-	-	-
应收帐款	13.5	21.4	10.6	28.0	23.9
应收票据	-	-	-	-	-
预付帐款	423.6	20.2	438.7	109.5	594.4
存货	3,191.3	5,255.1	1,957.2	6,660.0	5,239.9
其他流动资产	60.0	48.5	54.2	51.4	52.8
可供出售金融资产	-	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	225.6	38.5	38.5	38.5	38.5
投资性房地产	53.9	50.4	46.9	43.4	39.9
固定资产	11.5	43.5	40.2	44.1	47.8
在建工程	-	-	-	-	-
无形资产	0.1	1.0	0.5	-	-
其他非流动资产	28.4	60.0	48.2	50.7	48.3
资产总额	**4,645.4**	**6,088.1**	**4,868.9**	**7,789.3**	**7,034.0**
短期债务	-	150.0	-	439.8	448.8
应付帐款	274.6	458.7	403.6	359.1	686.0
应付票据	-	-	-	-	-
其他流动负债	667.3	483.8	805.2	697.9	1,147.1
长期借款	267.4	924.0	-	2,364.4	653.7
其他非流动负债	627.7	1,122.0	622.5	790.7	845.1
负债总额	**1,837.0**	**3,138.5**	**1,831.3**	**4,651.9**	**3,780.7**
少数股东权益	**1,192.5**	**1,263.1**	**1,263.1**	**1,263.1**	**1,263.1**
股本	297.2	297.2	297.2	297.2	297.2
留存收益	1,318.7	1,389.3	1,477.4	1,577.1	1,692.9
股东权益	**2,808.4**	**2,949.7**	**3,037.7**	**3,137.4**	**3,253.2**

财务指标

（百万元）	2013	2014	2015E	2016E	2017E
成长性					
营业收入增长率	33.5%	-17.1%	14.4%	20.8%	24.2%
营业利润增长率	-14.7%	5.5%	12.7%	19.5%	7.2%
净利润增长率	-51.8%	25.5%	23.6%	15.7%	15.3%
EBITDA 增长率	-14.4%	3.6%	11.2%	20.8%	13.1%
EBIT 增长率	-15.4%	2.8%	15.6%	19.4%	11.5%
NOPLAT 增长率	-28.3%	-22.9%	59.5%	19.4%	11.5%
投资资本增长率	94.3%	43.9%	-77.6%	570.4%	-34.3%
净资产增长率	65.8%	5.0%	3.0%	3.3%	3.7%
利润率					
毛利率	30.9%	32.3%	31.9%	32.7%	32.9%
营业利润率	13.7%	17.5%	17.2%	17.0%	14.7%
净利润率	7.1%	10.7%	11.5%	11.1%	10.3%
EBITDA/营业收入	14.7%	18.3%	17.8%	17.8%	16.2%
EBIT/营业收入	13.8%	17.2%	17.3%	17.1%	15.4%
运营效率					
固定资产周转天数	5	14	19	15	14
流动营业资本周转天数	832	1,835	1,280	1,313	1,475
流动资产周转天数	1,462	2,597	2,352	2,262	2,142
应收帐款周转天数	5	9	7	7	8
存货周转天数	1,063	2,146	1,602	1,584	1,761
总资产周转天数	1,575	2,727	2,434	2,327	2,194
投资资本周转天数	758	1,472	929	1,083	1,258
投资回报率					
ROE	3.7%	4.5%	5.3%	5.8%	6.3%
ROA	1.0%	1.1%	1.9%	1.4%	1.8%
ROIC	7.0%	2.8%	3.1%	16.5%	2.7%
费用率					
销售费用率	3.9%	6.6%	5.7%	5.4%	5.9%
管理费用率	7.5%	10.4%	8.5%	8.8%	9.2%
财务费用率	0.1%	-0.3%	0.1%	0.1%	0.7%
三费/营业收入	11.5%	16.7%	14.3%	14.3%	15.8%
偿债能力					
资产负债率	39.5%	51.6%	37.6%	59.7%	53.7%
负债权益比	65.4%	106.4%	60.3%	148.3%	116.2%
流动比率	4.59	5.40	3.88	5.09	3.01
速动比率	1.20	0.59	2.26	0.64	0.71
利息保障倍数	152.89	-52.44	161.87	195.32	23.13
分红指标					
DPS(元)	0.02	0.02	0.02	0.03	0.03
分红比率	9.9%	7.9%	5.9%	7.9%	7.2%
股息收益率	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%

现金流量表

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	46.9	67.3	93.5	108.3	124.8
加:折旧和摊销	8.0	9.5	3.9	6.7	10.4
资产减值准备	0.5	0.5	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	11.3	4.7	0.9	0.9	8.1
投资损失	-10.3	-67.8	-54.7	-57.5	-60.2
少数股东损益	-13.3	-8.4	-	-	-
营运资金的变动	-1,162.9	-890.3	2,661.0	-4,361.1	1,762.7
经营活动产生现金流量	**-1,589.5**	**-1,381.6**	**2,704.6**	**-4,302.7**	**1,845.8**
投资活动产生现金流量	**-171.5**	**159.3**	**58.3**	**50.8**	**49.6**
融资活动产生现金流量	**1,698.9**	**1,038.2**	**-1,078.3**	**2,781.7**	**-1,710.7**

业绩和估值指标

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
EPS(元)	0.20	0.25	0.31	0.36	0.42
BVPS(元)	5.44	5.67	5.97	6.31	6.70
PE(X)	82.2	65.5	53.0	45.8	39.7
PB(X)	3.1	2.9	2.8	2.6	2.5
P/FCF	-4.5	-39.5	3.0	-3.4	26.4
P/S	5.8	7.0	6.1	5.1	4.1
EV/EBITDA	22.5	35.4	27.3	47.0	32.1
CAGR(%)	32.1%	22.9%	-8.4%	32.1%	22.9%
PEG	2.6	2.9	-6.3	1.4	1.7
ROIC/WACC	0.8	0.3	0.3	1.8	0.3
REP	1.6	4.4	15.4	0.9	6.3

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

■ 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

陈天诚声明，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	孟硕丰	021-68766287	mengsf@essence.com.cn
	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-68762965	xumin@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	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
	张青		zhangqing2@essence.com.cn
	邓欣		dengxin@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

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。