安信证券 ESSENCE SECURITIES

2016 年 02 月 23 日

公司快报

证券研究报告

综合

中炬高新（600872.SH）

受益深中通道房产重估空间巨大，存量房加速去库存将显著增厚今明两年业绩

■深中通道侧接工程开工，中山与深圳距离缩短为 24 公里

深中通道是连接广东深圳和中山两地的跨降通道，其东联广深沿江高速深圳一侧，西越珠江与中山市马鞍岛相接。2015 年 12 月深中通道得到国家发改委正式批复，12 月 25 日深中通道深圳侧接线(机场互通立交)正式动工标志着深中通道的正式实行。深中通道的建设使深圳与中山的距离缩短为 24 公里，过去中山到深圳需从虎门大桥绕行 1 个多小时到达,深中通道开通后车程缩短为 20 分钟。

■与深圳一桥相望，中山房地产价值洼地将被填平

相比珠海、东莞和佛山，中山是珠三角几大城市中房价最低的城市。从距离看，目前东莞市虎门镇与深圳距离大体与深中两地距离近似，而东莞虎门镇商品房 1 月成交均价在 1.28 万/平，而中山住宅均价仅 6200 元/平，价格相差一倍以上。而相比一江相望的深圳，两地房价也有着更为巨大的差异，2016 年 1 月，中山地区的住宅平均价格为 6200 元/平方米,同时期深圳地区的住宅均价则为 44823 元/平方米，两地房价相差 7 倍以上。2015 年四季度中山地区平均地价 2050 元/平方米，深圳平均地价则高达 2.6 万元/平米，两地地价相差近 13 倍。

■公司 1700 亩土地在深中通道的出口，未来价值重估空间巨大

公司商住地尚有未开发用地为 1720 亩。两地均在中山轻轨站附近，而中山轻轨站正是深中通道第三大出口，距离深中通道大桥车程 10 分钟，距离深圳仅 20 分钟车程。2016 年中山第一起土地拍卖是港口镇 92 亩的商住用地，折合平均地价约 267 万/亩。而该地位置较偏远。我们预计公司地产价值可能远超这一价格。如果以 500 万元/亩计算，则公司在手土地价值 85 亿。而如果达到深圳商住用地价格一半，则土地价值 220 亿元。深中通道的开通将为未来公司土地升值提供巨大空间。公司当前市值 97 亿元，考虑土地升值，当前市值折价明显，

■存量房加速销售，预计将对 16-17 年利润带来 1.3 亿、2.1 亿元增量：公司一期尚有 130 套别墅预计将加速销售，二期 2 栋楼预计 16 年开盘。存量房加速去库存将对今明业绩产生显著影响，预计 16-17 年利润分别增厚 1.3/2.1 亿元。

■投资建议：考虑到房地产业务，我们调高 2016-2017 年 EPS 0.5/0.73 元，当前估值 25/17 倍。维持"买入-A"评级，目标价 21.9 元。

■风险提示：深中通道受阻；前海定增有不确定性。

(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入	2,318.2	2,641.9	3,006.1	4,100.0	5,640.7
净利润	212.8	286.8	232.7	396.0	580.0
每股收益(元)	0.27	0.36	0.29	0.50	0.73
每股净资产(元)	2.68	2.96	3.08	3.44	3.95

盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	47.3	35.1	43.3	25.4	17.4
市净率(倍)	4.7	4.3	4.1	3.7	3.2
净利润率	9.2%	10.9%	7.7%	9.7%	10.3%
净资产收益率	10.0%	12.2%	9.5%	14.5%	18.4%
股息收益率	0.6%	0.9%	0.7%	1.2%	1.8%
ROIC	1.7	1.6	1.1	1.5	2.0

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级 **买入-A**

维持评级

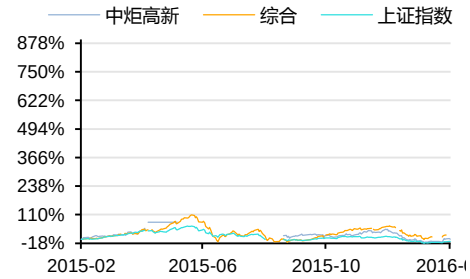
6 个月目标价： 21.9 元

股价（2016-02-23） 12.37 元

交易数据

总市值（百万元）	9,854.40
流通市值（百万元）	9,854.40
总股本（百万股）	796.64
流通股本（百万股）	796.64
12 个月价格区间	10.38/21.73 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	9.83	2.5	12.26
绝对收益	9.37	-17.53	3.04

苏铖 分析师
SAC 执业证书编号：S1450515040001
sucheng@essence.com.cn
021-68767593

刘颜 分析师
SAC 执业证书编号：S1450515060003
liuyan@essence.com.cn
012-68767593

相关报告

中炬高新：主业趋势改善明显，期待改制后潜力继续释放	2015-10-28
中炬高新：前海成为控股股东，期待机制激活后潜力爆发	2015-09-09
中炬高新：产能释放及渠道深耕 调味品业务仍将保持高增长	2014-10-23
中炬高新：三季度业绩预增符合预期 年底估值切换值得关注	2014-10-19
中炬高新：调味品保持稳步增长 毛利率提升助推	2014-08-25

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。

1.一桥飞架，两岸同城

尘埃落定，深中通道终落地

深中通道，顾名思义，连接广东省深圳中山两地，东联广深沿江高速深圳一侧，西越浩浩珠江，与中山市马鞍岛相接。早在 2004 年，深中通道就被提上议程，然而多年以来，一直备受争议，首先，外界担忧深中通道会与港珠澳大桥及深茂铁路大桥重复建设，导致资源浪费；其次，深圳民间对深中通道在虎门上岸的传闻表示抗议。2015 年 12 月深中通道得到国家发改委正式批复使得“深中通道”最终落定。

中山具有优越的地理位置，但是缺乏铁路、机场和深水港等交通基础设施资源，长期以来，区位优势难以体现。深中通道建成后，将直接撬动中山的活力，使中山与深圳同城化。

深中通道推荐路线全长约 24.005 公里，采用“东隧西桥，公铁两用”方案，设计时速 100km/h，路宽 41 米。最新消息显示，项目预计“十二五期”末开工建设，2020 年建成，届时深圳中山驾车时间仅需 20 多分钟，中山市将被快速接入周边四大机场及深水港，交通优势被彻底释放，此外，中山与深圳两地同城生活将成现实，两地及周边地区的物流成本亦将大幅降低。

图 1：港珠澳大桥、深中通道、虎门大桥位置图

数据来源：深圳本地宝网站，安信证券研究中心

四大出口，吹响中山楼市号角

根据项目方案，深中通道中山一侧，共计有四个出口，分别是：1.深中通道翠亨快线黎村出口；2.深中通道博爱路出口；**3.深中通道城轨中山站出口（中炬高新房地产子公司项目所在地）**；4.港口出口。

自批复以来，出口区域房价出现量价齐升的局面。由于占据深中通道的出口优势，**目前中山最热门区域分别为火炬开发区（中炬高新房地产所在地）、南朗、坦洲三块区域。**根据规划，深中通道西侧火炬区的马鞍岛成为落桥点，区位优势非常明显，因此，火炬区，翠亨新区将成为收益最大的两片区域，以火炬区为例，在最近三个月内，火炬区房价大幅上涨，部分区域房价上涨幅度超过 2000 元/平方米，同时火炬区住宅库存量大幅降低 30%以上，剩余库存仅够三个月到四个月消化。

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：深中通道出入口

数据来源：深圳本地宝网站，安信证券研究中心

图 3：深中通道中山段出口细节

数据来源：深圳本地宝网站，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。

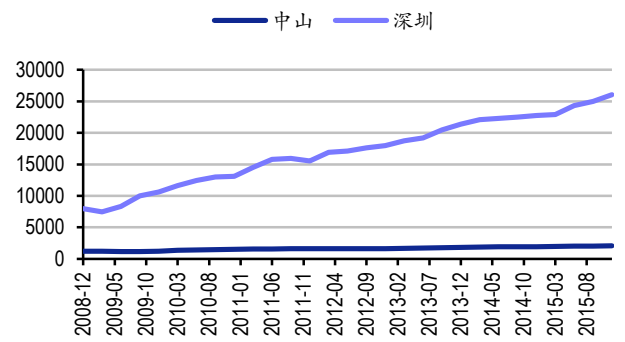
2.深中通道促两地同城，中山房产价值洼地将被填平

中山房价处于价值洼地，深中通道成为房价新引擎

随着深中通道的落实，中山地区房价地价将面临重估，当前中山地区的房价地价与深圳差异较大。

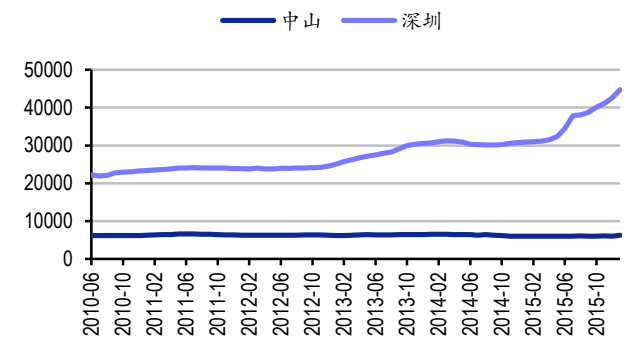
根据国土资源部最新数据显示，2015 年四季度，中山地区平均地价 2050 元/平方米，深圳地区的平均地价则高达 26038 元/平米，两地地价相差近 13 倍之多。与地价类似，两地房价也有着巨大的差异，2016 年 1 月，中山地区的住宅平均价格为 6200 元/平方米，同时期深圳地区的住宅均价则为 44823 元/平方米，一江相望，两地房价相差 7 倍以上。同时，相比于周边东莞、佛山等珠三角城市，中山的房价亦低估明显。坐落在珠三角中心地区的中山无疑成为了珠三角地区房价地价的价值洼地。

图 4：深中两地地价对比（元/平方米）



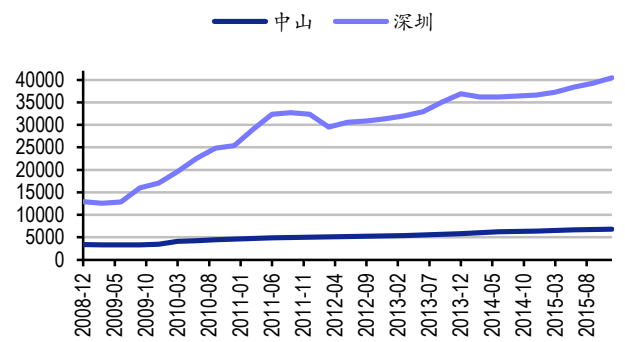
数据来源：wind 资讯，安信证券研究中心

图 5：深中两地住宅均价对比（元/平方米）



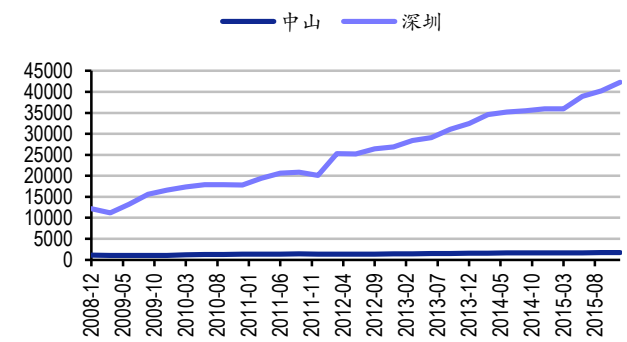
数据来源：wind 资讯，安信证券研究中心

图 6：深中两地商业用地均价对比（元/平方米）



数据来源：wind 资讯，安信证券研究中心

图 7：深中两地居住用地均价对比（元/平方米）



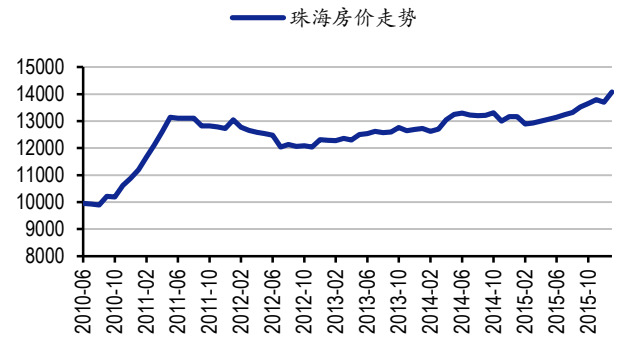
数据来源：wind 资讯，安信证券研究中心

与深中通道类似，港珠澳大桥的修建也大幅缩短了香港与珠海、澳门的行车距离和通勤时间。港珠澳大桥于 2009 年 12 月动工，受此利好，珠海地区房价于 2009 年年底大幅上涨。虽然港珠澳大桥尚未通车，但是港珠澳大桥的动工已经改变了消费者对珠海房价的预期，从而引发大量深圳、澳门客户在珠海投资或置业。

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。

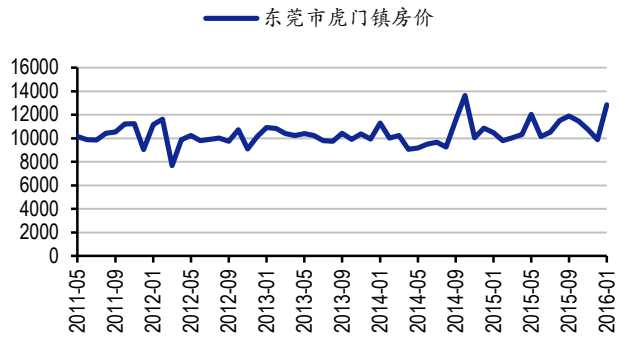
从通勤距离角度看，目前东莞市虎门镇与深圳距离大体与深中两地距离近似。最新数据显示，2016 年 1 月东莞市虎门镇商品房成交均价为 12855 元/平方米，而同期中山的住宅均价仅为 6200 元/平方米，虎门与中山的房价也有一倍之差。

图 8：珠海房价走势（元/平方米）



数据来源：wind 资讯，安信证券研究中心

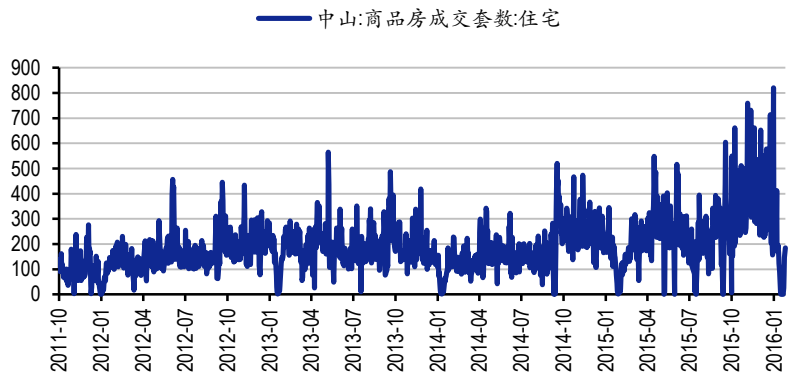
图 9：东莞虎门镇房价水平（元/平方米）



数据来源：wind 资讯，安信证券研究中心

随着深中通道项目的确定，展望未来，中山地区地价房价上涨的引擎已经启动。根据国土资源部数据显示，目前中山总体房价大约 6000 元/平方米，深中通道深圳段入口附近房价大约 4-5 万元/平方米。因此，虽然长期以来，深圳与中山隔江相望，但两地房价价差极大，未来随着深圳消费者在中山地区投资及置业，中山地区的房价将驶入上行的快车道。而坐拥深中通达中山地区入口的核心区域将会受到更大的影响，火炬开发区、南朗及坦洲等核心区域量价都已经开始了大幅上涨。数据显示，春节前后，中山地区商品房成交量大幅攀升，楼市销售火爆。（15 年下半年成交量是 14 年的 3 倍）

图 10：中山市商品房成交套数



数据来源：Wind，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。

深圳会展中心落户大空港，深中通道建成后中山成核心辐射区域

深中通道深圳端对接的是深圳大空港区域，其范围涵盖机场、宝安西部沿江地区以及前海地区，总规划面积约 95 平方公里，发展目标定位于宝安新城区、前海功能拓展区、深莞合作示范区。空港片区是深圳建设粤港澳大湾区的重点区域，也是深圳未来城市和经济发展的重要增长极，对于提升深圳城市功能、抢占发展战略制高点具有十分重大的战略意义。

而深圳国际会展中心已选址宝安大空港机场北片区，其中核心区用地约 82 万平方米，成为全球最大的会展中心之一。该会展中心距离深圳宝安国际机场 T3 航站楼 7 公里、T4 航站楼 3 公里，一期 30 万平方米将在 2016 年年开工，2018 年建成投入使用，在全球已建成的会展中心中排名第六。

深中通道建成后，中山与会展中心的距离缩短为 30 公里之内，成为深圳大空港和国际会展中心的核心辐射区域。

图 11：深中通道的建成将使中山成为深圳大空港辐射区域

资料来源：深圳本地宝网站，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。

3.中炬高新存量土地价值面临重估

合计 1720 亩商住用地价值尚待重估

公司的商住地包括中炬高新的 602 亩商住地和中汇合创（中炬高新持股 79.16%）的 1374 亩。其中中炬高新 602 亩均未开发，中汇合创的 1374 亩除去当地政府修建市政道路征地及正在开发的汇景东方花园一、二期项目用地以外，目前存有可开发商住地 1118 亩，合计尚未开发的商住用地在 1720 亩。公司取得土地成本为 55 万元/亩。

公司房地产项目（中炬高新及中汇合创旗下汇景东方）均在中山轻轨站附近，而未来中山轻轨站将似乎深中通道的第三大出口，距离深中通道大桥车程 10 分钟，未来距离深圳也不到 20 分钟车程。

表 1：中炬旗下土地面积

宗地名称	所有权人	位置	土地性质	待开发面积
中山火炬开发区濠头村	中炬高新	中山轻轨站旁	房地产待开发土地	602 亩
中山火炬开发区濠头村	中汇合创	中山轻轨站旁	房地产待开发土地	1,118 亩

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 12：公司房地产项目在深中通道的三号出口（中山轻轨站）

资料来源：深圳本地宝网站，安信证券研究中心

图 13：公司房地产项目在深中通道三号出口（中山轻轨站）

资料来源：公司调研，安信证券研究中心

目前深中通道周边尚无土地拍卖交易，2016 年唯一一个土地拍卖是中山港口镇的一块商住用地，该地面积 92 亩，拍卖挂牌价 2.46 亿元，折合地价约 270 万/亩。而该地位置偏远，距离市区和深中通道均较偏远。

我们预计公司所在地的价值可能远超这一价格。如果以 500 万元/亩（合计 7500 元/平），则土地价值 85 亿。而如果达到深圳尚住用地价格的一半（1300 万元/亩），则土地价值 220 亿元。我们预计深中通道的开通，将为未来公司土地价值升值提供了巨大的想象空间。而当前公司市值仅百亿左右，折价明显。

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。

中山楼市火爆，公司存量房有望在近2年贡献1亿、2亿利润增量

随着深中通道落地，投资客们对于中山房产投资热情高涨，公司存量房和新增房产销售将对当期业绩形成影响。公司一期别墅尚余130套房，二期2幢高层楼盘预计也将开盘。

“汇景东方花园”第一期已经在销售中，自2011年开盘，总建筑面积18.2万平米，之前单价1.11万/平，总开盘楼盘205套，截止目前预计尚余130套左右，目前单价在1.38万元/平，全部销售后合计预计能实现收入15-16亿元，按照公司2013年销售的第一批别墅销售净利率在17%左右，我们预计涨价后利润率在20%以上，预计将贡献利润3.2亿元。

同时，第二期已2幢高层封顶待售（二期共有9幢680户，其中2幢1.42万平米待售），预计2016年开盘销售，若按照7500的均价销售，则可贡献1.06亿收入，若按20%的净利率算将贡献2000万利润，二期销售预计将在2017年确认到业绩中。

我们按照别墅2016/2017年40%/60%销售进度算销售完成，高层2017年100%销售完成，预计房地产将对公司2016、2017年收入增量6亿、11亿元，由于中炬持有该地产79%的权益，扣除少数股东权益后，预计对中炬归属于母公司的利润影响分别为1.3亿、2.1亿元。

表2：公司房地产收入测算

	一期（别墅）	二期（2幢高层）	合计收入（亿元）	合计利润(79%股权)
建筑面积（万平）	18.2	1.42		
可售面积（万平）	11.5	1.42		
预计单价（元/平）	138000	7000		
合计收入（亿元）	15.9	1		
净利率	20%	20%		
合计利润	3.2	0.2		
2016年确认	40%	0%	6	1.3
2017年确认	60%	100%	11	2.1

资料来源：公司公告，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

利润表

(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	2,318.2	2,641.9	3,006.1	4,100.0	5,640.7
减:营业成本	1,592.8	1,731.1	1,980.4	2,721.6	3,720.0
营业税费	37.7	45.2	48.1	49.2	62.0
销售费用	185.5	231.0	300.6	451.0	620.5
管理费用	225.4	288.3	345.7	410.0	507.7
财务费用	33.8	33.2	58.0	-0.6	39.1
资产减值损失	0.8	0.8	1.0	1.0	1.0
加:公允价值变动收益	-0.2	0.3	-2.8	-	-
投资和汇兑收益	12.1	10.3	10.0	10.0	10.0
营业利润	254.2	322.8	279.6	477.8	700.5
加:营业外净收支	8.1	21.2	6.0	8.2	11.3
利润总额	262.4	344.0	285.6	486.0	711.8
减:所得税	42.0	51.4	45.7	77.8	113.9
净利润	212.8	286.8	232.7	396.0	580.0

资产负债表

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	355.3	270.4	300.6	410.0	564.1
交易性金融资产	2.5	2.8	-	-	-
应收帐款	123.0	79.1	138.0	158.1	249.3
应收票据	1.0	0.5	1.9	0.6	3.1
预付帐款	225.5	221.3	195.4	405.8	449.0
存货	1,207.5	1,261.3	1,921.8	2,227.7	3,424.4
其他流动资产	59.1	157.3	172.9	129.8	153.3
可供出售金融资产	-	64.6	21.5	28.7	38.3
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	114.0	51.7	51.7	51.7	51.7
投资性房地产	494.1	429.6	429.6	429.6	429.6
固定资产	669.6	1,176.4	1,273.7	1,234.4	1,191.1
在建工程	318.6	191.1	88.4	88.4	88.4
无形资产	105.8	114.1	120.9	127.4	133.6
其他非流动资产	20.0	38.9	29.3	24.1	21.0
资产总额	3,696.1	4,059.0	4,745.9	5,316.2	6,796.9
短期债务	164.1	100.0	531.0	639.7	936.8
应付帐款	382.2	459.4	499.2	813.2	987.8
应付票据	59.0	52.9	85.4	100.0	151.3
其他流动负债	574.4	219.8	732.2	467.2	769.8
长期借款	119.6	108.6	-	49.1	201.4
其他非流动负债	12.0	505.8	176.9	231.6	304.7
负债总额	1,311.3	1,446.4	2,024.8	2,300.8	3,351.8
少数股东权益	252.1	257.9	265.1	277.3	295.3
股本	796.6	796.6	796.6	796.6	796.6
留存收益	1,337.3	1,541.6	1,659.4	1,941.5	2,353.2
股东权益	2,384.8	2,612.5	2,721.1	3,015.5	3,445.1

财务指标

(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
成长性					
营业收入增长率	32.1%	14.0%	13.8%	36.4%	37.6%
营业利润增长率	115.9%	27.0%	-13.4%	70.9%	46.6%
净利润增长率	69.3%	34.7%	-18.9%	70.2%	46.4%
EBITDA 增长率	65.0%	22.8%	-5.2%	34.6%	47.6%
EBIT 增长率	81.6%	23.6%	-5.2%	41.4%	55.0%
NOPLAT 增长率	81.0%	25.2%	-6.4%	41.4%	55.0%
投资资本增长率	39.9%	34.5%	5.3%	15.5%	25.4%
净资产增长率	8.9%	9.5%	4.2%	10.8%	14.2%
利润率					
毛利率	31.3%	34.5%	34.1%	33.6%	34.1%
营业利润率	11.0%	12.2%	9.3%	11.7%	12.4%
净利润率	9.2%	10.9%	7.7%	9.7%	10.3%
EBITDA/营业收入	15.4%	16.6%	13.8%	13.7%	14.7%
EBIT/营业收入	12.4%	13.5%	11.2%	11.6%	13.1%
运营效率					
固定资产周转天数	98	126	147	110	77
流动营业资本周转天数	87	114	128	119	127
流动资产周转天数	312	270	283	266	261
应收帐款周转天数	13	14	13	13	13
存货周转天数	191	168	191	182	180
总资产周转天数	558	528	527	442	387
投资资本周转天数	250	300	310	251	221
投资回报率					
ROE	10.0%	12.2%	9.5%	14.5%	18.4%
ROA	6.0%	7.2%	5.1%	7.7%	8.8%
ROIC	18.0%	16.1%	11.2%	15.1%	20.2%
费用率					
销售费用率	8.0%	8.7%	10.0%	11.0%	11.0%
管理费用率	9.7%	10.9%	11.5%	10.0%	9.0%
财务费用率	1.5%	1.3%	1.9%	0.0%	0.7%
三费/营业收入	19.2%	20.9%	23.4%	21.0%	20.7%
偿债能力					
资产负债率	35.5%	35.6%	42.7%	43.3%	49.3%
负债权益比	55.0%	55.4%	74.4%	76.3%	97.3%
流动比率	1.67	2.39	1.48	1.65	1.70
速动比率	0.65	0.88	0.44	0.55	0.50
利息保障倍数	8.51	10.72	5.82	-819.98	18.93
分红指标					
DPS(元)	0.08	0.11	0.09	0.15	0.22
分红比率	30.3%	30.6%	30.9%	30.6%	30.7%
股息收益率	0.6%	0.9%	0.7%	1.2%	1.8%

现金流量表

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	220.4	292.6	232.7	396.0	580.0
加:折旧和摊销	72.2	86.4	78.5	82.8	87.1
资产减值准备	0.8	0.8	-	-	-
公允价值变动损失	0.2	-0.3	-2.8	-	-
财务费用	33.2	32.4	58.0	-0.6	39.1
投资损失	-12.1	-10.3	-10.0	-10.0	-10.0
少数股东损益	7.5	5.8	7.2	12.2	17.9
营运资金的变动	-118.5	-363.1	-123.3	-439.9	-812.1
经营活动产生现金流量	135.1	335.0	240.4	40.6	-98.0
投资活动产生现金流量	-136.1	-376.5	-48.1	-29.3	-52.5
融资活动产生现金流量	1.8	-43.6	-162.0	98.2	304.6

业绩和估值指标

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
EPS(元)	0.27	0.36	0.29	0.50	0.73
BVPS(元)	2.68	2.96	3.08	3.44	3.95
PE(X)	47.3	35.1	43.3	25.4	17.4
PB(X)	4.7	4.3	4.1	3.7	3.2
P/FCF	-104.9	-1,524.0	80.1	51.6	32.1
P/S	4.3	3.8	3.3	2.5	1.8
EV/EBITDA	24.6	19.2	24.7	18.6	13.0
CAGR(%)	22.8%	26.9%	25.1%	22.8%	26.9%
PEG	2.1	1.3	1.7	1.1	0.6
ROIC/WACC	1.7	1.6	1.1	1.5	2.0
REP	2.7	2.1	3.6	2.3	1.4

资料来源：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

苏铖、刘颜声明，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
	许敏	021-68762965	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-68766287	mengsf@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-59113590	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-59113565	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-59113567	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-88888888	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	张青	0755-82821681	zhangqing2@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	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。