

2016年03月22日

中国建筑 (601668.SH)

深度受益去库存政策, 超低估值极具吸引力

■ **去库存政策刺激下房地产持续回暖:** 央行去年以来多次降息降准, 多部委放松限购、减税等去库存政策多管齐下, 效果已经初步显现。1-2 月数据显示地产销售、投资、新开工均明显加快, 后续政府三四线城市去库存政策效果有望超预期, 今年地产产业链情况将比去年明显好转。

■ **公司深度受益去库存政策:** 公司今年1-2 月国内新签订单同比降幅收窄。新开工数据持续改善, 2 月单月同比大幅增长 140%; 2 月单月地产销售金额增速较 1 月提升 15.7 个 pct, 将继续显著受益去库存政策。同时旗下中海地产整合中信地产充实一二线土地储备, 进一步巩固行业龙头地位。

■ **依托全产业链优势充分把握 PPP 模式推广浪潮:** 公司过往与多个地方政府签署基础设施建设框架协议, 与政府合作经验丰富。近期公告与西安市政府签订 800 亿战略合作协议即是例证。公司具有建筑全产业链优势、极强的项目综合管理能力、较低的融资成本, 这些都是承接 PPP 项目的最核心能力, 将有力帮助公司充分把握 PPP 模式推广的重大机遇, 在国家三大战略 (一带一路、京津冀、长江经济带) 与城市三小战略 (综合管廊、城市停车场、建设海绵城市) 继续展现龙头风采。

■ **全市场估值洼地极具吸引力。** 与主要上市建筑央企相比, 公司业绩优秀, 估值最低, 2016 年 PE 仅 6 倍。截止至 2016 年 3 月 18 日, 根据 Wind 一致预期, 2016 年两市预测市盈率剔除银行后中国建筑排在倒数第二, 处在全市场估值洼地, 极具吸引力。

■ **投资建议:** 我们预测公司 2015/2016/2017 年 EPS 分别为 0.84/0.94/1.05 元, 当前股价对应三年 PE 分别为 6.9/6.2/5.5 倍。目标价 7.6 元, 买入-A 评级。

■ **风险提示:** 地产回暖不达预期, 基建投资增速明显下滑

(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	681,048.0	800,028.8	930,066.3	1,074,353.8	1,247,570.1
净利润	20,398.5	22,570.0	25,297.2	28,238.2	31,445.8
每股收益(元)	0.68	0.75	0.84	0.94	1.05
每股净资产(元)	3.93	4.63	5.07	5.82	6.66

盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	8.5	7.7	6.9	6.1	5.5
市净率(倍)	1.5	1.2	1.1	1.0	0.9
净利润率	3.0%	2.8%	2.7%	2.6%	2.5%
净资产收益率	17.3%	16.2%	16.6%	16.2%	15.7%
股息收益率	2.5%	3.0%	3.1%	3.5%	4.0%
ROIC	31.0%	33.5%	25.9%	23.7%	22.0%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

公司动态分析

证券研究报告

建筑施工

投资评级 **买入-A**

维持评级

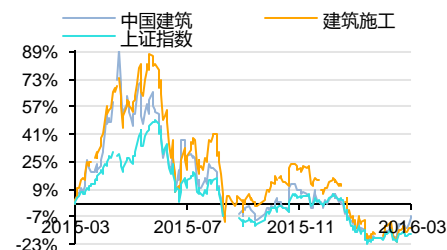
6 个月目标价: **7.6 元**

股价 (2016-03-21) **5.85 元**

交易数据

总市值 (百万元)	176,400.00
流通市值 (百万元)	175,815.29
总股本 (百万股)	30,000.00
流通股本 (百万股)	29,900.56
12 个月价格区间	4.96/11.99 元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.93	9.74	5.42
绝对收益	13.45	-8.49	-8.19

杨涛

分析师

SAC 执业证书编号: S1450514050002
yangt@essence.com.cn
021-68765859

夏天

分析师

SAC 执业证书编号: S1450514110001
xiatian@essence.com.cn
021-68763692

相关报告

中国建筑: 业绩增速放缓, 新开工数据改善	2015-10-30
中国建筑: 地产基建促中期业绩强劲增长	2015-08-25
中国建筑: 行业回暖, 改革推进, 超低估值极具吸引力	2015-05-25
中国建筑: 业绩稳健增长, 估值洼地尤具吸引力	2015-04-30
中国建筑: 超低估值有望修复, 业务分拆潜力巨大	2014-12-01

内容目录

1. 投资聚焦.....	3
2. 去库存政策刺激下房地产持续回暖，公司将显著受益.....	3
3. 依托全产业链优势充分把握 PPP 模式推广浪潮.....	6
4. 国企改革稳步推进提供潜在催化剂.....	7
5. 超低估值尤具吸引力.....	7
6. 投资建议.....	8
7. 风险提示.....	8

1. 投资聚焦

去库存政策刺激下房地产持续回暖，公司将显著受益：央行去年以来多次降息降准，多部委放松限购、减税等去库存政策多管齐下，效果已经初步显现。公司今年1-2月国内新签订单同比降幅收窄。新开工数据持续改善，2月单月同比大幅增长140%；2月单月地产销售金额增速较1月提升15.7个pct，将继续显著受益去库存政策。

依托全产业链优势充分把握PPP模式推广浪潮，在国家三大战略（一带一路、京津冀、长江经济带）与城市三小战略（综合管廊、城市停车场、建设海绵城市）继续展现龙头风采。

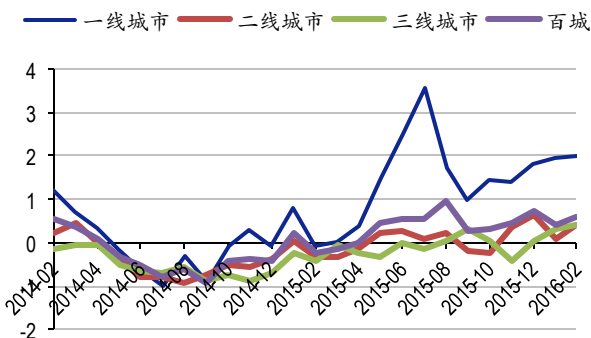
国企改革稳步推进提供潜在催化剂：公司下属多个二级集团具有分拆上市的潜力。二级集团分拆上市能提高整个集团的管理效率，有利于总公司集中资源充分发展该板块业务。同时，分拆也有望提升公司总体估值。预计后续股权激励和员工持股范围和力度都将加大，将显著激发高管和员工积极性。

全市场估值洼地极具吸引力。与主要上市建筑央企相比，公司业绩优秀，估值最低。截止至2016年3月18日，根据Wind一致预期，2016年两市预测市盈率剔除银行后中国建筑排在倒数第二，处在全市场估值洼地，极具吸引力。

2. 去库存政策刺激下房地产持续回暖，公司将显著受益

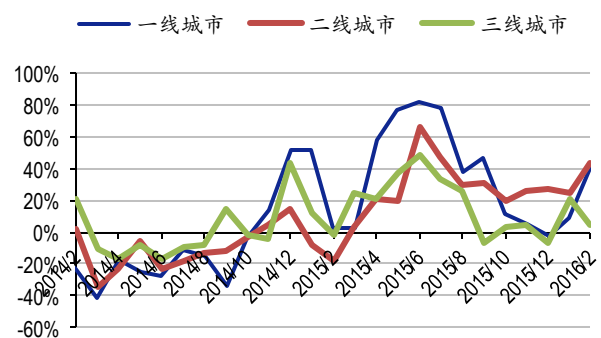
央行去年以来多次降息降准，多部委放松限购、减税等政策多管齐下，近期一线城市及重点二线城市地产成交火爆，价格自去年9月以来明显上涨，后续三四线城市去库存政策效果有望超预期。1-2月，房地产开发投资同比增长3%，销售额同比增长43.6%，新开工同比增长13.7%，2014年2月以来累计增速首次转正。2月70个大中城市新建商品住宅价格环比47个上涨，上涨城市个数增加，涨幅继续扩大，且一、二、三线城市新建商品住宅价格环比平均都上涨。由于目前宏观经济下行压力较大，我国货币政策今年稳健偏宽松，房地产市场预计将持续回暖。

图 1：百城房地产月度价格指数环比增长率



资料来源：Wind, 安信证券研究中心

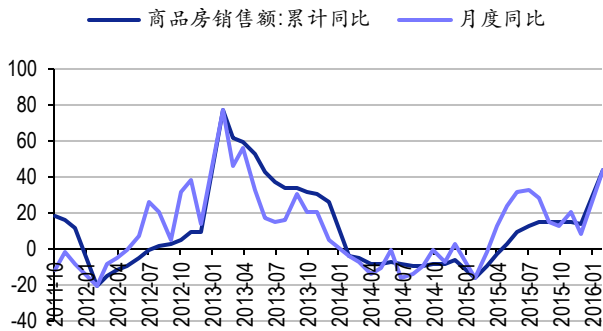
图 2：三十城市房地产销售面积同比增长率



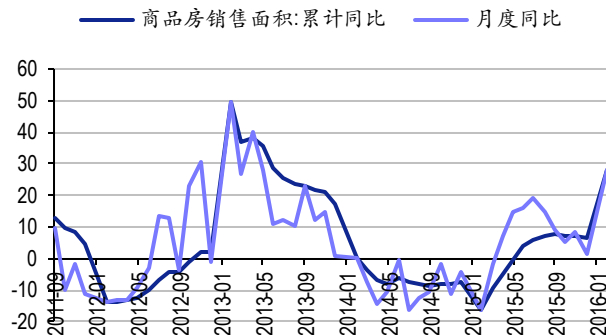
资料来源：Wind, 安信证券研究中心

图 3：房地产销售额变化

图 4：房地产销售面积变化

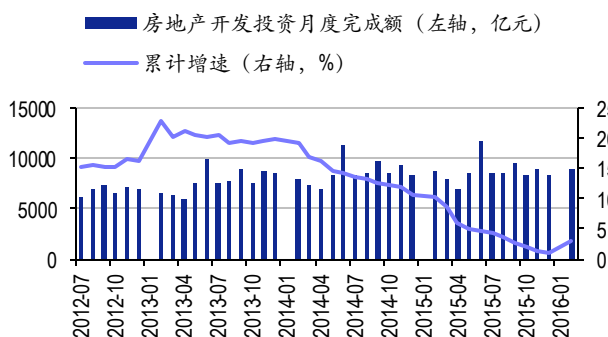


资料来源: Wind,安信证券研究中心



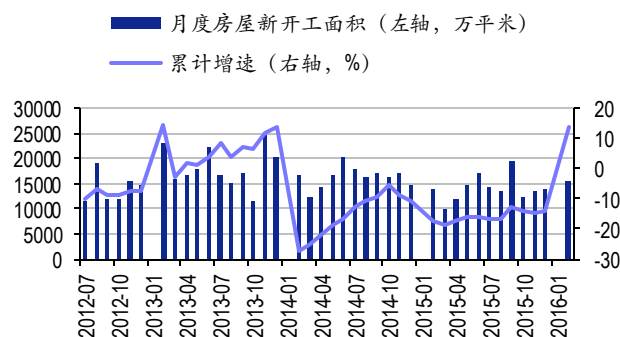
资料来源: Wind,安信证券研究中心

图 5: 房地产开发投资情况



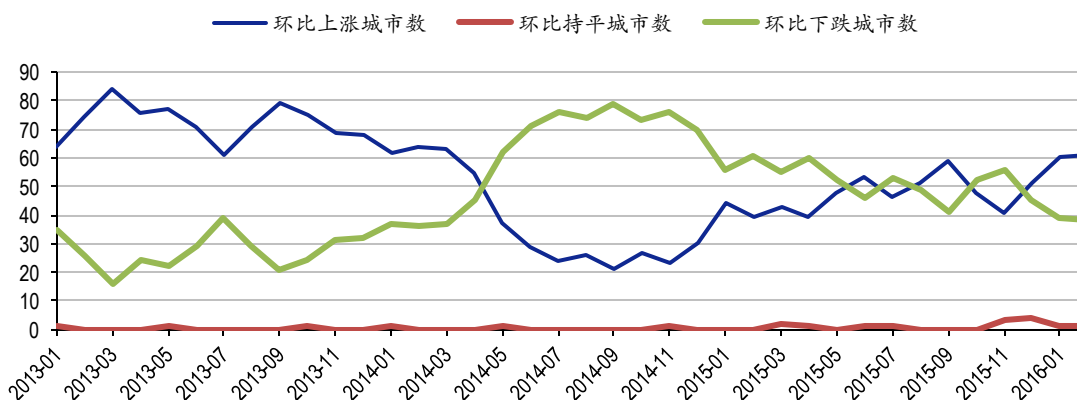
资料来源: Wind,安信证券研究中心

图 6: 新开工面积情况



资料来源: Wind,安信证券研究中心

图 7: 百城房地产价格指数变化城市数



资料来源: Wind,安信证券研究中心

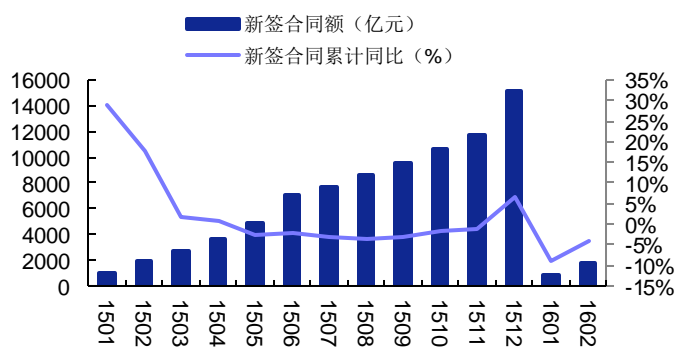
公司今年1-2月新签订单降幅收窄，新开工数据持续回暖，地产销售势头良好。公司今年1-2月建筑业务新签合同额1827亿元，同比下滑4.0%，降幅有所收窄，其中2月单月新签955亿元，同比增加0.74%。1-2月新开工面积同比增长1.9%，实现自2015年2月份以来首次正增长，其中2月单月新开工面积同比大幅增长140.16%，较1月单月-14.46%的增速有明显改善。今年前两月地产累计销售额为205亿元，同比增长15.9%，较1月提高15.7个pct；合约累计销售面积为160万平方米，同比增长11.7%，较1月提高14.6个pct。随着后续去库存政策的持续发酵，公司将显著受益，全年地产业务有望实现稳健增长。

表 1：公司业务数据增速概览

	累计同比增速				当月同比增速			
	新签合同	新开工面积	地产销售金额	地产销售面积	新签合同	新开工面积	地产销售金额	地产销售面积
1501	28.88%	33.42%	-46.19%	-42.69%	28.88%	33.42%	-46.19%	-42.69%
1502	17.69%	-3.85%	-39.38%	-37.00%	8.22%	-71.33%	-17.39%	-19.64%
1503	1.82%	-10.90%	-27.64%	-17.95%	-21.96%	-19.05%	16.88%	76.09%
1504	1.00%	-19.83%	-18.44%	-9.48%	-1.21%	-37.96%	18.48%	21.33%
1505	-2.59%	-27.82%	-7.76%	2.44%	-12.26%	-52.14%	53.75%	69.35%
1506	-2.07%	-28.25%	1.03%	10.06%	-0.84%	-30.50%	34.75%	36.75%
1507	-2.98%	-29.60%	10.53%	15.42%	-11.27%	-39.34%	120.34%	60.32%
1508	-3.53%	-31.94%	-0.66%	1.05%	-8.04%	-45.47%	-51.53%	-48.54%
1509	-3.30%	-28.30%	19.40%	26.90%	-0.55%	16.22%	-30.67%	-13.85%
1510	-1.60%	-26.30%	17.20%	24.00%	17.02%	-6.92%	-6.87%	91.23%
1511	-1.40%	-24.30%	24.20%	29.60%	0.25%	5.81%	375.00%	271.93%
1512	6.60%	-23.50%	28.50%	28.00%	54.59%	2.90%	45.61%	90.77%
1601	-8.70%	-14.50%	0.20%	-2.90%	-8.70%	-14.50%	0.20%	-2.90%
1602	-4.00%	1.90%	15.90%	11.70%	0.74%	140.16%	47.37%	44.44%

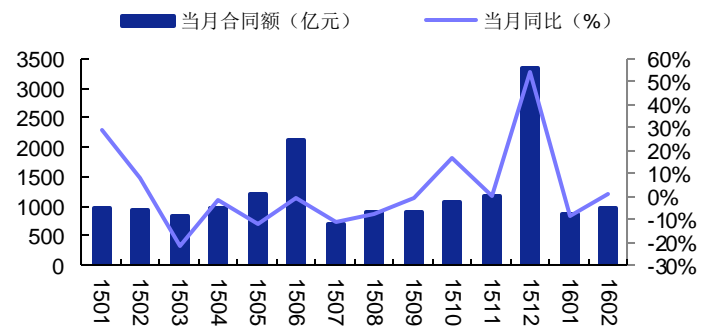
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 8：1-2月新签合同额累计



资料来源：Wind，安信证券研究中心

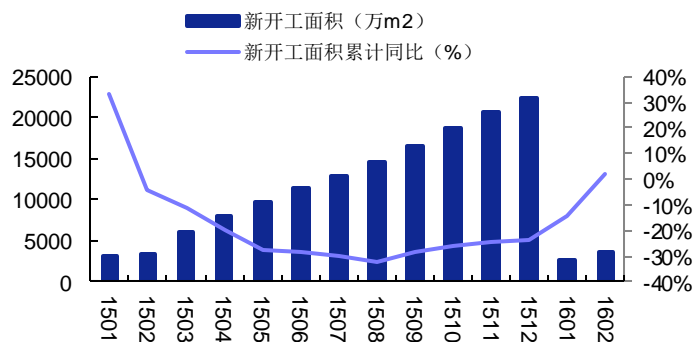
图 9：1-2月新签合同额当月数据



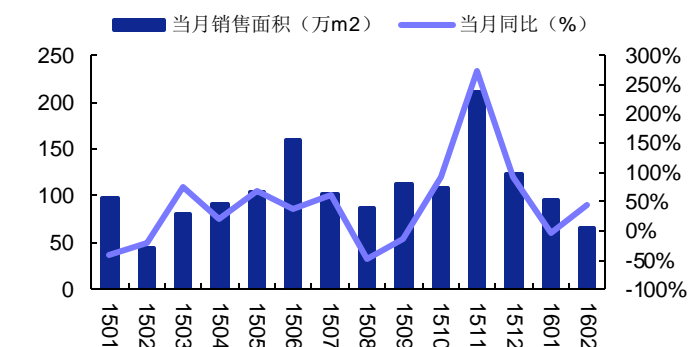
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 10：新开工面积累计数据

图 11：房地产销售面积当月数据



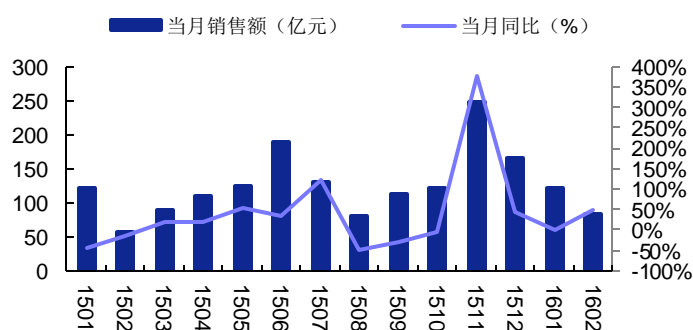
资料来源: Wind, 安信证券研究中心



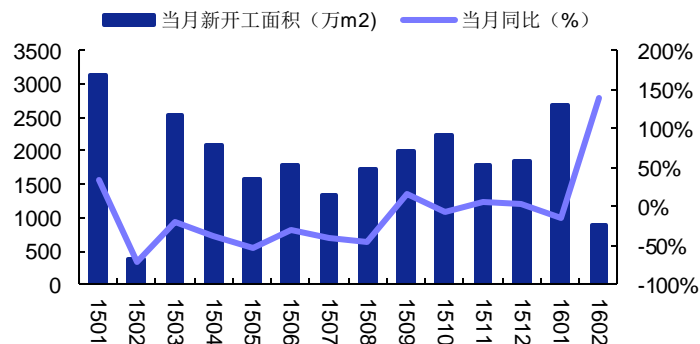
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 12: 房地产销售金额当月数据

图 13: 新开工面积当月数据



资料来源: Wind, 安信证券研究中心



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

整合中信地产，巩固龙头地位。公司旗下中国海外发展近期公告，将以 310 亿元总价收购中信集团旗下中信公司及中信泰富持有的绝大部分住宅业务，支付方式为发行新股及转让部分资产：一是向中信增发 10.96 亿股，价格 27.13 港元/股，合计约 297.24 亿港元；二是向中信集团转让部分物业，支付人民币 61.49 亿元(73.56 亿港元)。交易完成后中信集团将持有中海地产 10% 股份，成为第二大股东。

此次中海地产收购的住宅地产业务分布于中国 25 个城市，大部分为一二线城市，主要在环渤海地区（占比 31%）与珠三角地区（占比 42%）。本次交易使得中海地产不动用现金而获得大量位于一二线城市的土地储备（共 2400 万平方米，占公司现有土地储备约 36%）。同时引入中信集团作为战略股东，后续可以寻求进一步的潜在业务合作关系。

表 2: 收购中信地产所在物业分布情况

地区	分布城市	建筑面积占比
环渤海地区	北京、天津、青岛、大连、烟台	31%
长三角地区	上海、苏州、扬州	9%
珠三角地区	深圳、广州、中山、珠海、汕头、惠州、佛山、东莞	42%
其他地区	重庆、成都、长沙、长春、三亚、海口、万宁、黄山、九江	18%

资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

3. 依托全产业链优势充分把握 PPP 模式推广浪潮

PPP 将加速落地贡献基建增量。在当前宽松的货币环境下，中央政府出台政策促进项目加速开工，地方政府加快 PPP 项目落地，我们对今年基建投资持乐观态度，预计上半年 PPP

快速落地将贡献增量（轨交、管廊、海绵城市），由此带动整个基建投资温和增长。

公司承接 PPP 项目具有显著优势。首先，公司过往曾与全国多个地方签署基础设施开发的战略合作协议，与地方政府合作经验丰富，预计对后续 PPP 项目推动有很大作用。近期公告与西安市政府签订 800 亿战略合作协议即是例证。其次，公司具有建筑全产业链优势、极强的项目综合管理能力、较低的融资成本，这些都是承接 PPP 项目的最核心能力，将有力帮助公司充分把握 PPP 模式推广的重大机遇。在 PPP 模式逐渐推广到市政、海绵城市、地下管廊等各个领域的背景下，公司依托强大的综合实力将在国家三大战略（一带一路、京津冀、长江经济带）与城市三小战略（综合管廊、城市停车场、建设海绵城市）继续展现龙头风采。

表 3：公司近期签订的 PPP 项目合同

公告日期	项目名称	金额（亿）
2015 年 5 月 25 日	安徽蚌埠高速公路 PPP 项目	37.5
2015 年 7 月 25 号	重庆红岩村桥隧 PPP 项目	30
2015 年 7 月 25 号	福建福州海峡文化艺术中心 PPP 项目	35.3
2015 年 8 月 24 日	河北沧州经济开发区汽车产业园 PPP 建设项目	18.1
2015 年 9 月 24 日	广东深汕特别合作区信息技术城开发、建设和运营市政道路 PPP 项目	16
2015 年 12 月 25 日	浙江台州湾大桥及接线工程 PPP 项目	45
2016 年 1 月 5 日	上海市青浦区新型城镇化综合开发项目	120
2016 年 1 月 26 日	重庆巴南区龙洲湾隧道 PPP 项目	26.3
2016 年 2 月 25 号	湖南长沙县城区扩容提质基础设施 PPP 项目	25.6

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

4. 国企改革稳步推进提供潜在催化剂

随着国企改革的稳步推进，公司将在以下两方面受益

第一、分拆重估潜力巨大。公司下属多个二级集团具有分拆上市的潜力。二级集团分拆上市能提高整个集团的管理效率，有利于总公司集中资源充分发展该板块业务。同时，分拆也有望提升公司总体估值。中海地产单独上市并整合中建地产后是总公司投入精力较小的二级集团，但贡献最大。

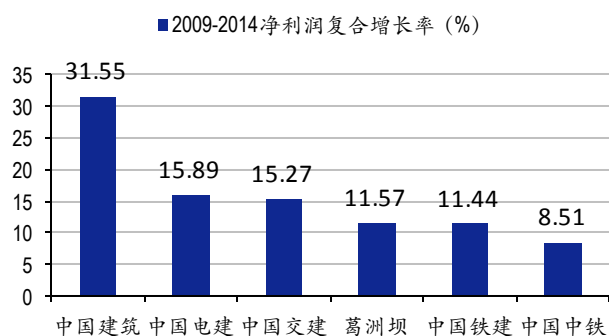
第二、激励机制多元化。预计后续股权激励和员工持股范围和力度都将加大，将显著激发高管和员工积极性。

5. 超低估值尤具吸引力

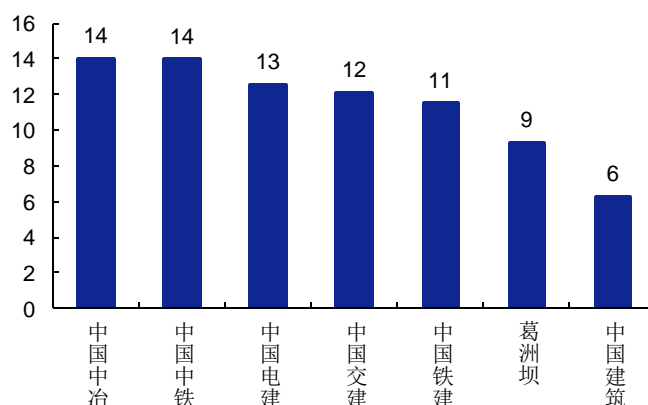
与主要上市建筑央企相比，公司业绩优秀，估值最低。中国建筑自 2009 年上市以来，收入 5 年复合增长率为 25.2%，归属股东净利润复合增长率为 31.6%，在主要建筑央企中排名第一。公司预计 2015 年归母净利润增长在 10% 以上。目前公司估值处于建筑央企中最低水平，2016 年 PE 仅为 6 倍。

图 14：主要建筑央企 2009-2014 年业绩复合增速

图 15：主要建筑央企 2016 年 PE



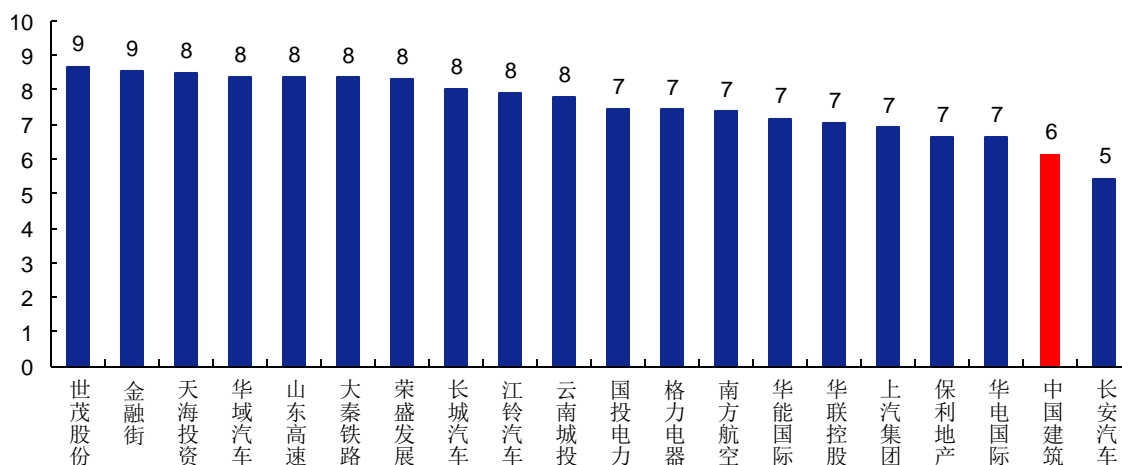
资料来源: Wind, 安信证券研究中心



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

目前中国建筑估值处在两市估值的洼地, 极具吸引力。截止至 2016 年 3 月 18 日, 根据 Wind 一致预期, 2016 年两市预测市盈率中国建筑排在倒数第 9 位。剔除银行后排在倒数第二。

图 16: A 股 2016 年 PE 排名倒数后二十位公司



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

6. 投资建议

我们预测公司 2015/2016/2017 年 EPS 分别为 0.84/0.94/1.05 元, 当前股价对应三年 PE 分别为 6.9/6.2/5.5 倍。目前估值极低, 重点推荐。

7. 风险提示

房地产行业回暖不达预期风险, 基建投资增速大幅下滑风险

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	681,048.0	800,028.8	930,066.3	1,074,353.8	1,247,570.1	成长性					
减:营业成本	600,219.8	699,364.0	818,072.2	946,509.6	1,102,854.8	营业收入增长率	19.2%	17.5%	16.3%	15.5%	16.1%
营业税费	24,739.4	30,891.8	35,807.6	41,470.1	47,407.7	营业利润增长率	30.0%	10.5%	12.9%	12.3%	11.2%
销售费用	1,662.4	2,098.8	2,325.2	2,793.3	3,118.9	净利润增长率	29.6%	10.6%	12.1%	11.6%	11.4%
管理费用	14,549.2	15,605.8	18,601.3	22,561.4	24,951.4	EBITDA 增长率	28.9%	14.6%	7.6%	12.3%	12.7%
财务费用	5,407.2	7,429.4	5,011.2	5,491.7	7,157.0	EBIT 增长率	30.2%	13.8%	6.1%	12.0%	13.0%
资产减值损失	1,666.4	4,524.3	4,500.0	4,000.0	4,100.0	NOPLAT 增长率	30.3%	15.2%	5.0%	11.6%	13.8%
加:公允价值变动收益	32.5	-222.1	-97.9	-15.5	42.9	投资资本增长率	5.4%	6.4%	35.9%	21.8%	22.8%
投资和汇兑收益	5,373.8	2,321.0	2,000.0	2,000.0	1,500.0	净资产增长率	17.9%	19.7%	12.4%	15.9%	15.4%
营业利润	38,209.8	42,213.6	47,651.0	53,512.2	59,523.2	利润率					
加:营业外净收支	588.8	1,122.5	797.5	836.3	811.6	毛利率	11.9%	12.6%	12.0%	11.9%	11.6%
利润总额	38,798.6	43,336.1	48,448.5	54,348.5	60,334.8	营业利润率	5.6%	5.3%	5.1%	5.0%	4.8%
减:所得税	9,465.1	10,159.3	11,724.5	13,315.4	14,480.4	净利润率	3.0%	2.8%	2.7%	2.6%	2.5%
净利润	20,398.5	22,570.0	25,297.2	28,238.2	31,445.8	EBITDA/营业收入	7.0%	6.8%	6.3%	6.2%	6.0%
						EBIT/营业收入	6.4%	6.2%	5.7%	5.5%	5.3%
资产负债表						运营效率					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E	固定资产周转天数	10	10	9	7	5
货币资金	123,400.7	154,069.3	148,810.6	161,153.1	187,135.5	流动营业资本周转天数	32	29	36	44	50
交易性金融资产	815.1	1,037.8	952.8	935.2	975.3	流动资产周转天数	301	300	302	299	300
应收帐款	102,053.3	143,425.2	140,761.7	205,419.0	203,506.8	应收帐款周转天数	53	55	55	58	59
应收票据	15,686.1	5,355.1	18,929.9	10,913.2	23,741.5	存货周转天数	152	151	153	154	157
预付帐款	34,011.0	31,129.0	59,767.9	50,658.2	82,297.0	总资产周转天数	379	383	380	363	353
存货	322,382.3	348,273.4	442,529.8	477,687.9	612,912.9	投资资本周转天数	55	49	52	57	60
其他流动资产	18,188.9	34,086.8	33,499.1	31,186.3	32,728.2	投资回报率					
可供出售金融资产	1,320.2	4,968.6	2,559.3	2,949.4	3,492.4	ROE	17.3%	16.2%	16.6%	16.2%	15.7%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	3.7%	3.6%	3.5%	3.7%	3.5%
长期股权投资	21,353.6	23,311.0	23,311.0	23,311.0	23,311.0	ROIC	31.0%	33.5%	25.9%	23.7%	22.0%
投资性房地产	16,939.5	25,268.0	28,268.0	32,268.0	36,268.0	费用率					
固定资产	20,572.0	22,883.7	23,112.2	20,288.2	15,790.8	销售费用率	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
在建工程	5,685.3	6,704.1	3,752.1	2,126.0	1,163.0	管理费用率	2.1%	2.0%	2.0%	2.1%	2.0%
无形资产	9,042.2	9,238.5	9,164.9	8,988.3	8,808.9	财务费用率	0.8%	0.9%	0.5%	0.5%	0.6%
其他非流动资产	92,370.9	109,355.7	109,057.1	92,037.3	92,022.4	三费/营业收入	3.2%	3.1%	2.8%	2.9%	2.8%
资产总额	783,821.1	919,106.2	1,044,476.3	1,119,921.1	1,324,153.7	偿债能力					
短期债务	21,794.1	21,714.5	38,941.8	64,447.9	95,309.5	资产负债率	79.0%	78.6%	78.8%	77.1%	77.6%
应付帐款	248,571.4	302,561.0	340,606.8	398,728.0	468,350.6	负债权益比	376.3%	366.8%	371.7%	336.3%	347.1%
应付票据	11,122.7	12,514.3	18,518.5	15,784.1	23,908.7	流动比率	1.32	1.32	1.30	1.31	1.33
其他流动负债	185,444.3	207,848.7	253,498.4	237,239.8	271,600.9	速动比率	0.63	0.68	0.62	0.64	0.62
长期借款	77,677.4	76,124.7	70,059.9	54,511.3	76,283.9	利息保障倍数	8.07	6.68	10.51	10.74	9.32
其他非流动负债	74,647.7	101,429.5	101,429.5	92,502.3	92,502.3	分红指标					
负债总额	619,257.6	722,192.7	823,055.0	863,213.4	1,027,955.9	DPS(元)	0.14	0.17	0.18	0.20	0.23
少数股东权益	46,526.8	57,894.0	69,320.8	82,115.7	96,524.4	分红比率	21.0%	22.9%	21.3%	21.7%	22.0%
股本	30,000.0	30,000.0	30,000.0	30,000.0	30,000.0	股息收益率	2.5%	3.0%	3.1%	3.5%	4.0%
留存收益	87,132.2	104,602.0	122,100.6	144,592.0	169,673.4						
股东权益	164,563.5	196,913.5	221,421.4	256,707.7	296,197.8						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E	EPS(元)	0.68	0.75	0.84	0.94	1.05
净利润	29,333.5	33,176.8	25,297.2	28,238.2	31,445.8	BVPS(元)	3.93	4.63	5.07	5.82	6.66
加:折旧和摊销	4,603.0	5,490.7	6,297.2	7,226.6	7,939.8	PE(X)	8.5	7.7	6.9	6.1	5.5
资产减值准备	1,666.4	4,524.3	-	-	-	PB(X)	1.5	1.2	1.1	1.0	0.9
公允价值变动损失	-32.5	222.1	-97.9	-15.5	42.9	P/FCF	4.7	3.0	-40.7	-17.9	7.2
财务费用	6,994.3	7,977.9	5,011.2	5,491.7	7,157.0	P/S	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1
投资损失	-5,373.8	-2,321.0	-2,000.0	-2,000.0	-1,500.0	EV/EBITDA	1.7	3.5	3.0	2.8	2.7
少数股东损益	8,935.0	10,606.8	11,426.8	12,794.9	14,408.7	CAGR(%)	11.8%	11.4%	17.3%	11.8%	11.4%
营运资金的变动	-51,537.2	-33,000.2	-43,207.6	-21,202.9	-48,319.4	PEG	0.7	0.7	0.4	0.5	0.5
经营活动产生现金流量	2,618.8	24,906.3	2,727.0	30,533.1	11,174.8	ROIC/WACC	4.5	4.9	4.8	3.9	3.7
投资活动产生现金流量	-8,370.1	-15,466.7	-1,920.9	-2,642.0	-6,965.0	REP	0.2	0.3	0.2	0.3	0.2
融资活动产生现金流量	11,074.0	18,194.6	-6,064.8	-15,548.6	21,772.7						

资料来源: 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

杨涛、夏天声明, 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	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	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
	邹玲玲	0755-82558183	zoull@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