汽车和汽车零部件 2016 年 05 月 27 日

广汽集团 (601238)

自主品牌、日系合资、Jeep三箭齐发

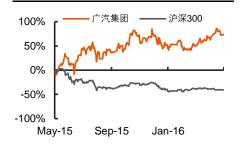
强烈推荐(维持)

现价: 23元

主要数据

行业	汽车和汽车零部件
公司网址	www.gagc.com.cn
大股东/持股	广州汽车工业集团/60.80%
实际控制人/持股	广州市国资委/58.81%
总股本(百万股)	6,435
流通 A 股(百万股)	4,222
流通 B/H 股(百万服	로) 2,213
总市值(亿元)	1135
流通 A 股市值(亿元	Ē) 971
每股净资产(元)	6.36
资产负债率(%)	44.90

行情走势图



证券分析师

王德安

投资咨询资格编号 S1060511010006 021-38638428

WANGDEAN002@PINGAN.COM.CN

余兵

投资咨询资格编号 S1060511010004 021-38636729

YUBING006@PINGAN.COM.CN

研究助理

戴畅

一般从业资格编号 S1060115050033 021-20667852 DAICHANG706@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

平安观点:

- **GS4** 打响传祺品牌,自主品牌进入业绩收获期:GS4 销售火爆,2016 年前4月累计销9.9万辆,在SUV 领域排名第三。GS4 热销大幅改善广汽乘用车盈利能力,成为自主品牌主要盈利来源。公司首款 C 级轿车 GA8 已于2016年4月份上市,中大型SUV GS8有望年底上市,高端 MPV GM8 有望2017年年初上市。公司以 GS4 打响传祺品牌,随后有望借助 GA8、GS8、GM实现高端化跨越,自主品牌进入业绩收获期。
- "小型车+SUV+新动力"推动广本广丰回升:广本和广丰近年积极推小型轿车、SUV,同时引入涡轮增压和混动技术,于 2012 年开始触底回升。我们预计广汽本田 2016 年销售增量主要来自续智,2017 年增量主要来自国产讴歌和中大型 SUV 冠道,这两款新车预计 2016 年底上市。广丰 2016年受产能制约预计销量持平,但雷凌和汉兰达占比增多,净利率大概率回升,2017年新工厂投产后,预计还会有全新车型引入,从而提供新增量。
- 广菲克 Jeep 国产,全面发力: 中型 SUV 自由光上市后月稳定销量接近万辆,小型 SUV 自由侠也于 16 年北京车展上市,紧凑型 SUV 指南者有望 16 年底上市,2017 年三款 Jeep SUV 全年销售,将为公司提供全新业绩增量。另外广汽与菲克合作不只在 Jeep,克莱斯勒和道奇相关车型也有可能引进。预计到 2018 年,广菲克将形成由小到大的多款 SUV 和轿车的综合性产品布局。
- **盈利预测与投资建议**:公司自主品牌、日系合资、广菲克三箭齐发,预计 2016 年业绩增量主要来自自主品牌和广丰广本,2017 年再叠加广菲克盈利贡献,公司业绩全面爆发。根据最新情况,调整公司 16/17/18 年 EPS 为 1.23/1.90/2.42 元(原预测值为 1.10/1.74/2.33 元),维持"强烈推荐"评级。
- 风险提示: 自主品牌高端化发展不及预期; Jeep 国产不及预期。

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	22376	29,418	44,948	51,795	59,689
YoY(%)	18.9	31.5	52.8	15.2	15.2
净利润(百万元)	3186	4,232	7,929	12,244	15,582
YoY(%)	19.4	32.8	87.3	54.4	27.3
毛利率(%)	15.3	15.6	19.5	20.5	20.5
净利率(%)	14.2	14.4	17.6	23.6	26.1
ROE(%)	8.1	10.2	16.3	20.4	20.8
EPS(摊薄/元)	0.50	0.66	1.23	1.90	2.42
P/E(倍)	46.46	35.0	18.7	12.1	9.5
P/B(倍)	4.19	3.8	3.2	2.6	2.0

正文目录

-、	自主品牌: GS4 热销,盈利超预期	4
=、	日系合资:广丰广本战略回升	5
Ξ、	广菲克: Jeep 国产,全面发力	7
四、	盈利预测与投资建议	8

请务必阅读正文后免责条款 2 / 10

图表目录

图表 1	广汽乘用车历年分品牌销量结构及 SUV 占比 单位:辆	4
图表 2	GS4 历月销量以及占比 单位:辆	5
图表 3	2015 年前 10 名 SUV 销量以及市占率 单位: 万辆	5
图表 4	2016 年前 4 月前 10 名 SUV 销量及市占率 单位: 万辆	5
图表 5	广汽丰田历年销量及同比 单位:万辆	6
图表 6	广汽本田历年销量及同比 单位:万辆	6
图表 7	缤智、汉兰达、雷凌 2015 年以来历月销量 单位:辆	6
图表 8	广本广丰 2013-2017 新车上市与规划	6
图表 9	自由光上市迅速爬坡提升广菲克销量 单位:辆	7
图表 10	广菲克的新车引进规划	7
图表 11	广汽集团历年归母净利贡献拆分 单位:亿元	8

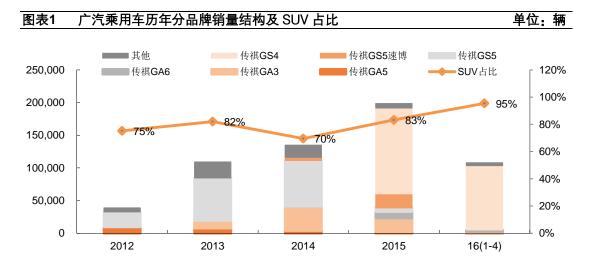
请务必阅读正文后免责条款 3 / 10

一、 自主品牌: GS4 热销, 盈利超预期

公司 GS4 上市以来持续热销,成为公司自主品牌主要盈利来源。广汽乘用车销售传祺品牌乘用车,包括 GA 系列的轿车以及 GS 系列的 SUV。借助中国 SUV 行业发展的高增长势头,传祺先后推出 SUV 产品 GS5 和 GS4, SUV 销量占比逐步提升到 95%。

GS4 2015 年 4 月份上市后销量逐步走高,近几个月基本稳定在月销 2.5-3 万辆之间(2016 年 2 月份由于春节因素销量较少), 2016 年前 4 月累计销售 9.9 万辆,在 SUV 领域市占率 3.8%,排名第三,仅次于哈弗 H6 和宝骏 560。GS4 的成功大幅改善了广汽乘用车的盈利能力,成为公司自主品牌的主要盈利来源。

GA8 已经上市, GS8 和 GM8 即将上市, 传祺品牌高端化升级。广汽传祺旗下首款 C 级轿车 GA8 已经于 2016 年 4 月份上市,定位高端行政商务座驾,主要针对政府公务用车需求。同时公司 7 座中大型 SUV GS8 也于北京车展首发,将于年底上市。而公司的大型 MPV GM8 预计将于 2017 年年初上市。我们认为 GA8 的上市标志传祺向高端化发展发出冲击,后续推出的 GS8 和 GM8 分别定位于乘用车增速最好的 SUV 和 MPV 领域,有望成为公司高端化产品上量车型。



资料来源: 中国汽车工业协会, 平安证券研究所

请务必阅读正文后免责条款 4 / 10

图表2 GS4 历月销量以及占比

单位:辆



资料来源: 中国汽车工业协会, 平安证券研究所

图表3 2015 年前 10 名 SUV 销量以及市占率 单位: 万辆





资料来源:中国汽车工业协会,平安证券研究所



资料来源:中国汽车工业协会、平安证券研究所

二、 日系合资: 广丰广本战略回升

"小型车+SUV+新动力"推动广本广丰战略回升。2012年前后,广本和广丰改变过去保守的战略规划,积极推动在华发展,换代老车型,推出新车型,产品线逐渐齐全,同时升级产品动力系统,开始引入涡轮增压和混合动力技术。广丰和广本销量同比从2012年底开始触底回升。

广汽本田在 2013 年推出全新凌派 (A级车), 2014 年底推出首款 SUV 缤智, 2016 年推出国产讴歌 (紧凑 SUV)以及全新国产中型 SUV,将形成从 A0级轿车到中级 SUV 的全覆盖。

广汽丰田在 2013 年推出全新雷凌(A级车),同时在 2015 年上半年推出搭载 2.0T 发动机的换代汉 兰达,2015 年下半年推出混动版雷凌(与汽油版几乎无差价),2017 年新工厂投产后还有望推出一款全新小型 SUV。

预计广本 2016 年销量有望进一步提升,广丰销量维持但产品结构改善净利率提升。广丰广本 2015 年销量分别为 40 万和 58 万,同比增长 7.7%和 20.8%。广本 2016 年销量增量预计主要来自续智,

请务必阅读正文后免责条款 5 / 10

缤智 2015 年购置税减半后销量明显攀升, 2015 年全年月均 1 万辆左右, 而 2016 年 3、4 月份稳定在 1.4 万辆左右。

广本 2017 年销量主要增量预计来自国产讴歌和中大型 SUV 冠道,国产讴歌已经开始生产,预计 2016 年下半年将会上市,冠道已于北京车展发布,预计 2016 年年底上市。

广丰 2016 年预计销量持平, 考虑到车型结构改善(雷凌和汉兰达占比增多), 其净利率大概率回升, 2017 年新工厂投产后, 预计会有全新小型 SUV 等上市提供增量。

图表5 广汽丰田历年销量及同比 单位:万辆



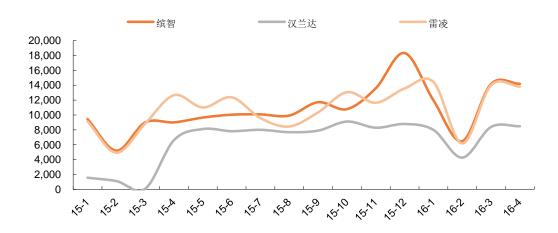
资料来源:中国汽车工业协会,平安证券研究所

图表6 广汽本田历年销量及同比 单位: 万辆



资料来源:中国汽车工业协会、平安证券研究所





资料来源: 中国汽车工业协会, 平安证券研究所

图表8 广本广丰 2013-2017 新车上市与规划

	2013年	2014年	2015H1	2015H2	2016年	2017年
广汽本田	全新凌派(A) 第九代雅阁(B)	飞度换代 (AO) 奥 德 赛 换 代 (MPV) 全新缤智 (小型 SUV)	锋范换代 (A)	凌派换代(A)	国 产 讴 歌 (SUV, 2.0T) 全新国产中型 SUV 冠道	
广汽丰田	致炫(AO)换代雅力士	全新雷凌(A)	改款凯美瑞 (B)	雷凌混动版(A)		小型 SUV

请务必阅读正文后免责条款 6 / 10

2013年	2014年	2015H1	2015H2	2016年	2017年
		汉兰达换代(2.0	OT)		
		(中型 SUV)			

资料来源:中国汽车工业协会,平安证券研究所

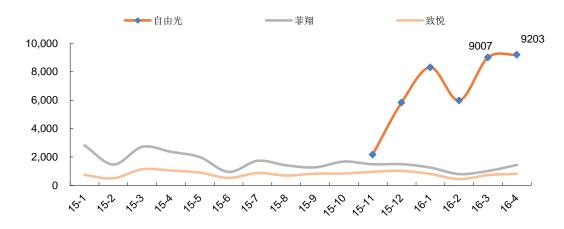
三、 广菲克: Jeep 国产,全面发力

Jeep 国产打头阵,广菲克将为广汽带来全新增量。广菲克原先销售菲亚特菲翔和致悦两款轿车,整体销量和利润贡献并不理想。2015 年 7 月广汽与克莱斯勒亚太、以及菲亚特合资成立广汽菲亚特克莱斯勒销售公司,全面推进 Jeep 国产和克莱斯勒后续产品的引进销售。广菲克将为广汽带来全新增量贡献。

2018 年广菲克有望形成由小到大,由低到高的多款 SUV 和轿车的综合性布局。现阶段,Jeep 首款国产产品中型 SUV 自由光已经于 2015 年 11 月份上市,稳定月销量接近万辆,小型 SUV 自由侠也于 2016 年 4 月北京车展上市,紧凑型 SUV 指南者有望 2016 年底上市,为达到菲克集团 2014-2018 五年规划中 Jeep 品牌 2018 年在华 50 万辆的销量目标,预计后续还会有 Jeep 品牌 SUV 国产上市。另外广汽与菲克集团的合作不仅在 Jeep 品牌,克莱斯勒中高端轿车和道奇相关产品也可能引进。预计到 2018 年,广菲克将形成由小到大,由低到高的多款 SUV 和轿车的综合性产品布局。

图表9 自由光上市迅速爬坡提升广菲克销量

单位:辆



资料来源: 中国汽车工业协会, 平安证券研究所

图表10	广菲克的新车引进规划	
BIAX IU	/ 36 75 0 1701 31 1/1 6/6 2:1	

车名	车型	上市时间	售价
自由光	5 座中型 SUV	2015.11	20.98 万起
自由侠	小型 SUV	2016年	14 万起
指南者	紧凑型 SUV	预计 2016 年年底	预计 15–20 万
预计 Jeep SUV		2017-2018年	_
预计 克莱斯勒 轿车		2017-2018年	-
资料来源:公司公告、平安证券码	研究所		

请务必阅读正文后免责条款 7 / 10

我们预计广菲克 2016 年微利,2017 年产能利用充分,盈利大幅提升。广菲克现有长沙和广州两个工厂,长沙工厂 14 万产能,生产原菲亚特车型和自由光;广州工厂 16 万产能,专为 Jeep 配套。我们预计 2016 年依靠自由光的放量,广菲克产能利用率可达 50%左右,扭亏并实现微利。2017 年三款 Jeep 车型全年销售,广菲克工厂估计将接近满产,届时广菲克盈利将大幅提升。

四、 盈利预测与投资建议

我们认为广汽集团自主品牌、日系合资、Jeep 三箭齐发,全面进入业绩上升通道。

自主品牌: GS4 超预期, 后续高端发展。GS4 打响传祺品牌, 后续还有 7 座中大型 SUV GS8 和大型 MPV GM8 推出, 高端发升级发展, 自主品牌进入业绩弹性期。

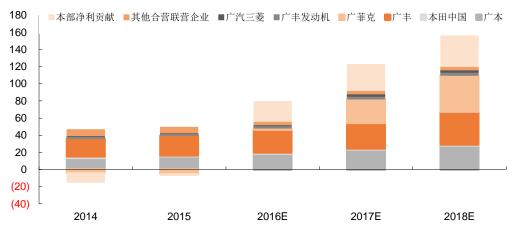
广丰广本:小型车+SUV+混合动力,战略回升。广本小型 SUV 缤智热销,16 下半年讴歌国产,全新中型 SUV 冠道也有望 2016 年年底上市;广丰汉兰达供不应求,雷凌混动热销;

广菲克: Jeep 国产带来全新增量。自有光、自由侠已上市,指南者有望 16 年底上市,17 年三款 JeepSUV 全年销售; 17-18年可能还会有新的国产 Jeep SUV 引进以及克莱斯勒和道奇的车型引进。

我们预计公司 2016 年的业绩增量主要来自自主品牌贡献和广丰广本业绩回升, 2017 年再叠加广菲克的业绩放量, 公司业绩进入全面爆发期, 根据最新情况, 调整公司 2016/2017/2018 年 EPS 为 1.23/1.90/2.42 元 (原预测值为 1.10/1.74/2.33 元), 维持"强烈推荐"评级。

图表11 广汽集团历年归母净利贡献拆分

单位: 亿元



资料来源: 公司公告、平安证券研究所

请务必阅读正文后免责条款 8 / 10

		单位:	百万元	利润表			单位:	百万元
2015A	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
28008	32627	28964	34855	营业收入	29418	44948	51795	59689
16472	15961	15204	15529	营业成本	24816	36183	41177	47453
732	2005	1149	2486	营业税金及附加	924	1393	1606	1850
857	1685	1244	2131	营业费用	1855	2382	2745	3164
436	705	610	905	管理费用	2047	2158	2486	2865
1927	4762	2850	5922	财务费用	281	426	602	592
7583	7508	7906	7881	资产减值损失	276	281	352	417
39158	50469	61786	75966	公允价值变动收益	11	5	5	6
18456	24125	33561	45927	投资净收益	4835	5991	9772	12712
7953	12837	14620	16470	营业利润	4065	8120	12605	16066
6311	6568	6736	6825	营业外收入	396	345	362	368
6438	6939	6869	6744	营业外支出	54	54	152	127
67166	83095	90750	110820	利润总额	4407	8298	12815	16308
18667	26756	24804	32391	所得税	400	747	1153	1468
3934	3934	3934	3934	净利润	4007	7551	11661	14840
6674	9766	8943	12617	少数股东损益	-225	-378	-583	-742
8059	13056	11927	15839	归属母公司净利润	4232	7929	12244	15582
9062	10123	8673	6958	EBITDA	6325	9802	14739	18499
7649	8710	7260	5545	EPS(元)	0.66	1.23	1.90	2.42
1413	1413	1413	1413					
27728	36879	33477	39349	主要财务比率				
845	467	-116	-858	会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
6435	6435	6435	6435	成长能力				
8949	8949	8949	8949	营业收入(%)	31.5	52.8	15.2	15.2
23137	29321	38842	51005	营业利润(%)	50.8	99.8	55.2	27.5
38593	45749		72330	归属于母公司净利润(%)	32.8	87.3	54.4	27.3
67166	83095	90750	110820	获利能力				
				毛利率(%)	15.6	19.5	20.5	20.5
		单位:百	万元	净利率(%)	14.4	17.6	23.6	26.1
2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	10.2	16.3	20.4	20.8
5082	4678	5147	6776	ROIC(%)	8.2	12.3	16.2	17.4
4007	7551	11661	14840	偿债能力				
1669	1482	1890	2202	资产负债率(%)	41.3	44.4	36.9	35.5
281	426	602	592	净负债比率(%)	-11.3	-2.5	-2.9	-4.9
-4835	-5991	-9772	-12712	流动比率	1.5	1.2	1.2	1.1
3244	1215	771	1860	速动比率	1.4	1.0	1.1	0.9
716	-5	-5	-6	营运能力				
-3078	-6797	-3430	-3664	总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
4322	5642	1881	1814	应收账款周转率	32.8	32.8	32.8	32.8
-3689	-5669	79	-12366	应付账款周转率	4.4	4.4	4.4	4.4
-2445	-6824	-1469	-14217	每股指标(元)				
-4103	1608	-2475	-2786	每股收益(最新摊薄)	0.66	1.23	1.90	2.42
-606	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.41	0.73	0.80	1.05
2880	1061	-1450	(1715)	每股净资产(最新摊薄)	6.00	7.11	8.92	11.24
2000								
0	0	0	0	估值比率				
	0 0	0 0	0	佰值比率 P/E	35.0	18.7	12.1	9.5
0					35.0 3.8	18.7 3.2	12.1 2.6	9.5 2.0
	28008 16472 732 857 436 1927 7583 39158 18456 7953 6311 6438 67166 18667 3934 6674 8059 9062 7649 1413 27728 845 6435 8949 23137 38593 67166 2015A 5082 4007 1669 281 -4835 3244 716 -3078 4322 -3689 -2445 -4103	28008 32627 16472 15961 732 2005 857 1685 436 705 1927 4762 7583 7508 39158 50469 18456 24125 7953 12837 6311 6568 6438 6939 67166 83095 18667 26756 3934 3934 6674 9766 8059 13056 9062 10123 7649 8710 1413 1413 27728 36879 845 467 6435 6435 8949 8949 23137 29321 38593 45749 67166 83095 2015A 2016E 5082 4678 4007 7551 1669 1482 281 426	28008 32627 28964 16472 15961 15204 732 2005 1149 857 1685 1244 436 705 610 1927 4762 2850 7583 7508 7906 39158 50469 61786 18456 24125 33561 7953 12837 14620 6311 6568 6736 6438 6939 6869 67166 83095 90750 18667 26756 24804 3934 3934 3934 6674 9766 8943 8059 13056 11927 9062 10123 8673 7649 8710 7260 1413 1413 1413 27728 36879 33477 845 467 -116 6435 6435 6435 8949 8949 8949 23137 29321 38842 38593 45749 57388 67166 83095 90750 単位: 巨 2015A 2016E 2017E 5082 4678 5147 4007 7551 11661 1669 1482 1890 281 426 602 -4835 -5991 -9772 3244 1215 771 716 -5 -5 -3078 -6797 -3430 4322 5642 1881 -3689 -5669 79 -2445 -6824 -1469 -4103 1608 -2475	28008 32627 28964 34855 16472 15961 15204 15529 732 2005 1149 2486 857 1685 1244 2131 436 705 610 905 1927 4762 2850 5922 7583 7508 7906 7881 39158 50469 61786 75966 18456 24125 33561 45927 7953 12837 14620 16470 6311 6568 6736 6825 6438 6939 6869 6744 67166 83095 90750 110820 18667 26756 24804 32391 3934 3934 3934 3934 6674 9766 8943 12617 8059 13056 11927 15839 9062 10123 8673 6958 7649 8710 7260 5545 1413 1413 1413 1413 27728 36879 33477 39349 845 467 -116 -858 6435 6435 6435 6435 8949 8949 8949 8949 23137 29321 38842 51005 38593 45749 57388 72330 67166 83095 90750 110820 单位: 百万元 2015A 2016E 2017E 2018E 5082 4678 5147 6776 4007 7551 11661 14840 1669 1482 1890 2202 281 426 602 592 -4835 -5991 -9772 -12712 3244 1215 771 1860 716 -5 -5 -6 -3078 -6797 -3430 -3664 4322 5642 1881 1814 -3689 -5669 79 -12366 -2445 -6824 -1469 -14217 -4103 1608 -2475 -2786	28008 32627 28964 34855 曹业收入 16472 15961 15204 15529 营业成本 营业成本 营业成本 营业税金及附加 营业费用 日本 日本 日本 日本 日本 日本 日本 日	28008 32627 28964 34855 曹业政入 29418 16472 15961 15204 15529 营业成本 24816 732 2005 1149 2486 营业费用 1855 857 1685 1244 2131 营业费用 1855 436 705 610 905 管理费用 2047 1927 4762 2850 5922 财务费用 2811 39158 50469 61786 75966 公允价值变动收益 11 18456 24125 33561 45927 投资净收益 4835 7953 12837 14620 16470 曹业判계 4065 6311 6568 6736 6825 营业外收入 396 6438 6939 6869 6744 营业外攻 396 6438 6939 6869 6744 营业外攻 396 64166 83095 90750 110820 利润基额 4407 18667 26756 24804 32391 所得税 4007 3934 3934 3934 3934 3934 3934 4007 8059 13056 11927 15839 月周母公司争利润 4232 8059 13056 14927 15839 月星母公司争利润 4232 8059 13056 13937 39349 845 467 -116 -858 日本日本日本日本日本日本日本日本日本日本日本日本日本日本日本日本日本日本日	28008 32627 28964 34855 曹业收入 29418 44948 16472 15961 15204 15529 营业成本 24816 36183 732 2005 1149 2486 营业税金及附加 924 1393 857 1685 1244 2131 营业费用 1855 2382 436 705 610 905 管理费用 2047 2158 21927 4762 2850 5922 财务费用 281 426 7583 7508 7906 7881 资产减值损失 276 281 39158 50469 61786 75966 公允价值变动收益 11 5 5 5 5 5 6 6736 6825 营业外收入 396 345 6438 6939 6869 6744 营业外收入 396 345 6438 6939 6869 6744 营业外支出 54 54 67166 83095 90750 110820 利润总额 4407 8298 18667 26756 24804 32391 54304 3934	28008 32627 28964 34855 曹业敬人 29418 44948 51775 16472 15961 15204 15329 常业成本 24816 36183 41177 732 2005 1149 2486 常业税金及时加 924 1393 1606 857 1685 1244 2131 营业税金及时加 924 1393 1606 436 705 610 905 管理费用 2047 2158 2486 1927 4762 2850 55922 财务费用 281 426 602 7583 7508 7906 7881 资产减值损失 276 281 352 39158 50469 61786 7596 公允佰康典 226 281 352 18456 24125 33561 45927 投资净利润 4065 8120 12605 433 6939 6869 6744 营业利润 407 829 12815 67166 83095 90750

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)

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)

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)

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:

此报告旨为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 2016 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

上海 深圳 北京

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣 上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融 北京市西城区金融大街甲 9 号金融街

中心北楼 15 层 超大厦16楼 大厦 25 楼 邮编: 200120 邮编: 518048 邮编: 100033

传真: (0755)82449257 传真: (021)33830395