

2016年08月23日

中房地产 (000736.SZ)

资源催化、突破在即

——公司16年半年报点评

■事件:公司公告,1)16年上半年公司实现营业收入3.74亿元,同比增长21.56%(前值-33.35%);实现归属上市公司股东净利润0.43亿元,同比下降98.08%(前值-73.30%);EPS为0.0015元/股;2)公司拟出资5.33亿元收购中房集团所持苏州公司30%股权。

■业绩承压、突破在即:1)业绩承压:16年上半年公司实现营业收入3.74亿元,同比增长21.56%;实现归属上市公司股东净利润0.43亿元,同比下降98.08%;2)ROE与销售毛利率齐下滑:16年上半年公司ROE为0.03%,较上年同期下降1.31个百分点;销售毛利率为28%,较上年同期下降达9.4个百分点。

■土储优厚、多元融资助发展:1)土储优厚,销售已达上年全年销售91.56%:16年上半年公司规划总建筑面积为521.99万平方米,实现签约销售额15.79亿元,实现签约销售面积14.59万平方米,上半年签约销售额已达去年全年销售额的91.56%;2)多元融资为后续发展提供强劲资源支持:公司积极运用资本市场平台融资,股权融资上募得资金将全部用于中房瑞致小区1#地块、4#地块以及6#地块(集中商业)项目与中交漫山A83、A84项目开发建设。

■收购股权、成长可期:1)公司拟出资5.33亿元收购中房集团所持苏州公司30%股权;交易完成后,公司将持有苏州公司70%股权;2)净资产增值率为90.15%:苏州公司净资产增值率为90.15%;3)苏州公司所持项目位于长三角经济圈,未来有望受益于经济圈的发展,公司收购苏州公司或为公司未来盈利提供新的增长点。

■投资建议:上半年公司实现签约销售额15.79亿元,已达去年全年销售额的91.56%,随着公司对项目的开展及推盘、销售的力度加大,公司16年全年有望实现超额销售规模;且公司多元融资渠道能够为项目开发提供强劲资源支持;苏州公司30%股权的收购有望为公司带来新的盈利增长点;此外公司作为具备国资改革禀赋的小市值稀有地产标的,集团资源整合深化带来的催化有望持续不断。我们预计公司16-18年EPS分别为0.14、0.16和0.19,对应停牌期股价PE倍数为163.9X、147.2X和121.7X;我们维持“买入-A”评级,六个月目标价24.5元。

■风险提示:业绩不及预期、地产业务长期增收不增利

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	708.5	1,112.3	1,390.5	1,803.5	2,491.7
净利润	75.7	28.4	42.6	47.4	57.4
每股收益(元)	0.25	0.10	0.14	0.16	0.19
每股净资产(元)	5.67	5.75	5.89	6.05	6.23
盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	92.3	245.7	163.9	147.2	121.7
市净率(倍)	4.1	4.1	4.0	3.9	3.8
净利润率	10.7%	2.6%	3.1%	2.6%	2.3%
净资产收益率	4.5%	1.7%	2.4%	2.6%	3.1%
股息收益率	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%
ROIC	2.8%	1.2%	1.3%	1.8%	1.6%

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

住宅地产

投资评级 买入-A

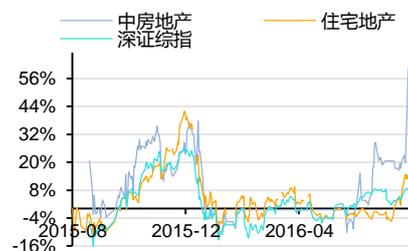
维持评级

6个月目标价: 24.50元
股价(2016-08-23) 21.40元

交易数据

总市值(百万元)	6,984.06
流通市值(百万元)	3,260.24
总股本(百万股)	297.19
流通股本(百万股)	138.73
12个月价格区间	12.20/23.50元

股价表现



资料来源:Wind资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	40.76	55.27	23.96
绝对收益	40.72	67.74	29.21

陈天诚

分析师

SAC 执业证书编号: S1450515100001
chentc@essence.com.cn
021-35082325

相关报告

中房地产: 中交地产平台整合落地、地产业务再上台阶可期	2016-05-23
中房地产: —2015 年年报点评	2016-03-18
中房地产: 经营业绩下滑、中交地产平台整合预期	2015-10-30
中房地产: 经营稳中求进、中交集团地产平台整合或将加速	2015-08-18

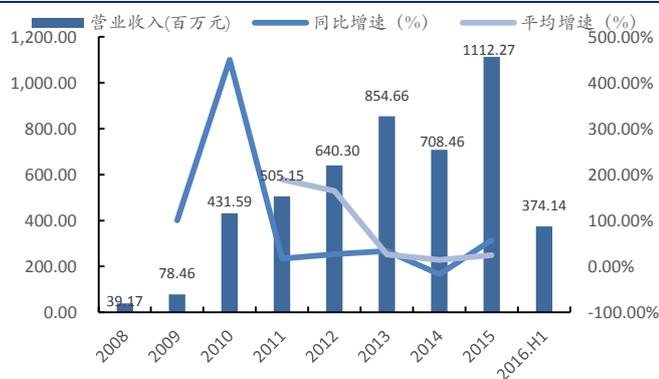
1. 事件

公司公告, 1) 16年上半年公司实现营业收入3.74亿元, 同比增长21.56%(前值-33.35%); 实现归属上市公司股东净利润0.43亿元, 同比下降98.08%(前值-73.30%); EPS为0.0015元/股; 2) 公司拟出资5.33亿元收购中房集团所持苏州公司30%股权。

2. 业绩承压、突破在即

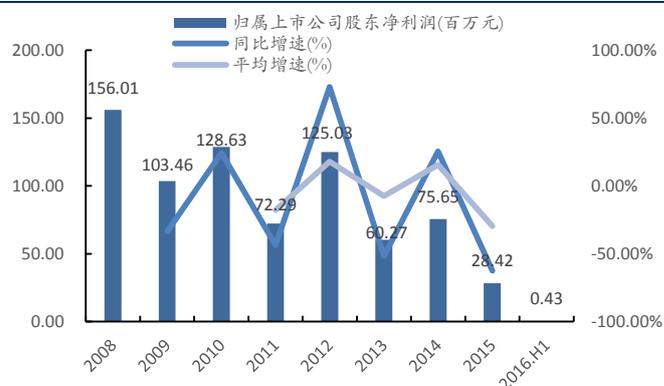
上半年业绩承压。16年上半年公司实现营业收入3.74亿元, 同比增长21.56%(前值-33.35%), 显著上行于三年平均增速-12.32%; 实现归属上市公司股东净利润0.43亿元, 同比下降98.08%(前值-73.30%), 下行于三年平均增速-55.80%; 公司上半年归属净利润的大幅下滑主要源于期内交房面积增加致营业成本增加、以及部分项目代销手续费、广告宣传费等费用增加所致。

图 1: 营业收入及增速



资料来源: wind、安信证券研究中心

图 2: 归属净利润及增速



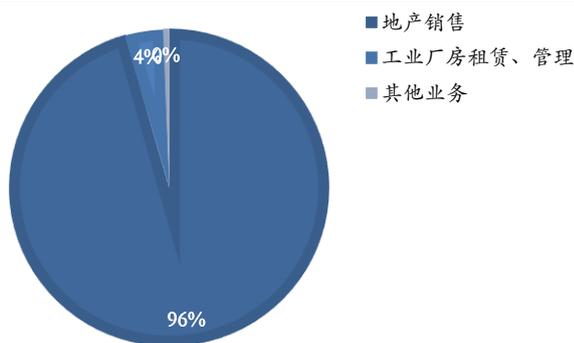
资料来源: wind、安信证券研究中心

分业务结构看, 15年上半年地业务占有96%份额, 工业厂房租赁、管理次之, 占据约4%份额; 16年上半年地产销售占有份额小幅下滑, 但仍具首位, 占据94%份额。

分产品结构看, 15年上半年中房瑞致对营收贡献比重最大, 其次为中房那里、中房颐园; 16年上半年中房瑞致对营收贡献份额再度提升, 中房那里及中房颐园相对而言, 对营收贡献有所下降。

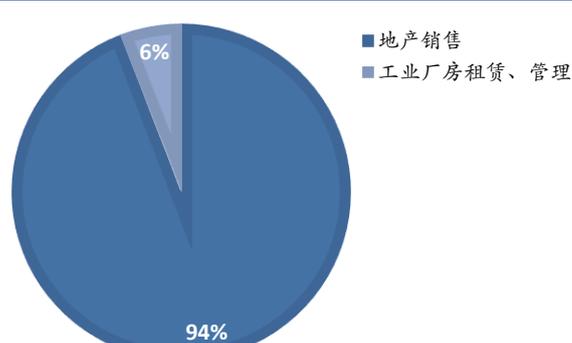
分地区占比而言, 15年上半年华中地区占有份额最大, 华东地区次之; 16年上半年华中地区份额仍居首位, 其占据份额提升至86%, 华东地区份额显著下降。

图 3: 15年分业务结构



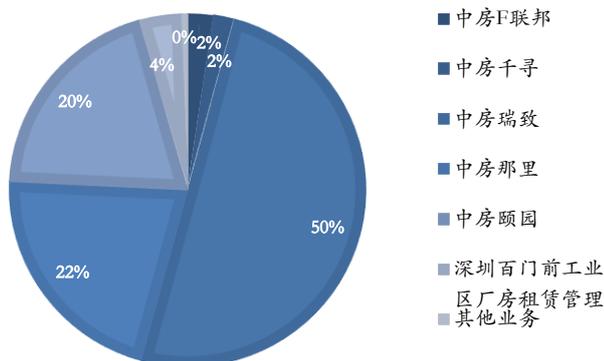
资料来源: wind、安信证券研究中心

图 4: 16年上半年分业务结构



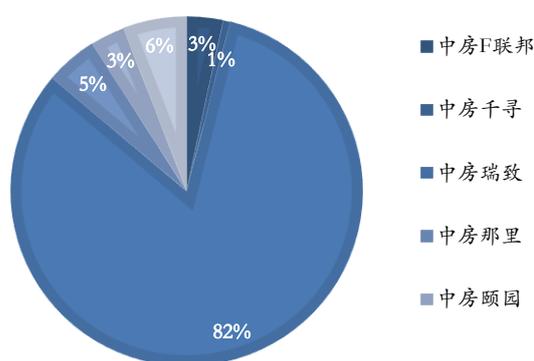
资料来源: wind、安信证券研究中心

图 5：15 年分产品构成



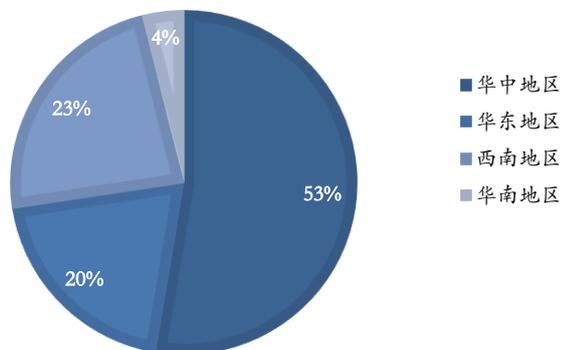
资料来源：wind、安信证券研究中心

图 6：16 年上半年分产品构成



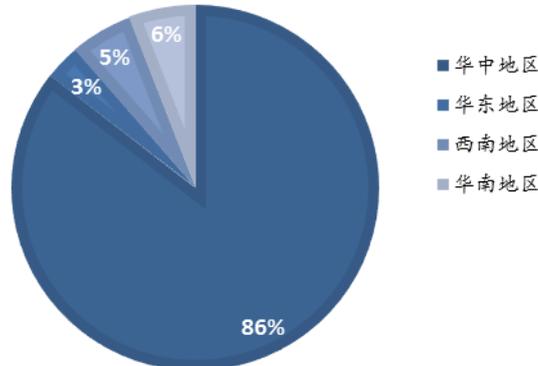
资料来源：wind、安信证券研究中心

图 7：15 年分地区份额占比



资料来源：wind、安信证券研究中心

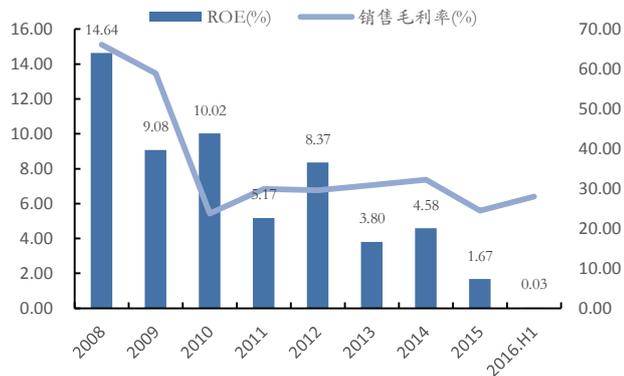
图 8：16 年上半年分地区份额占比



资料来源：wind、安信证券研究中心

ROE 与销售毛利率齐下滑。16 年上半年公司 ROE 为 0.03%，较上年同期下降 1.31 个百分点；销售毛利率为 28%，较上年同期下降达 9.4 个百分点，销售毛利率的大幅下降源于期内公司交房面积增加所致营业成本上升缘故；此外，源于期内公司各项费用较上年同期均有显著提升，公司销售净利率在 16 年上半年为 -1.30%，较上年同期下降 8.20 个百分点。考虑到公司 ROE 的下降幅度并未及销售净利率幅度，个中因素源于期内公司权益乘数近年来的持续提升，有利地支撑起销售净利率带动的 ROE 下滑趋势；16 年上半年权益乘数为 3.5，较上年同期上升 1.17 个百分点。

图 9：ROE 及销售毛利率



资料来源：wind、安信证券研究中心

图 10：资产负债率及权益乘数



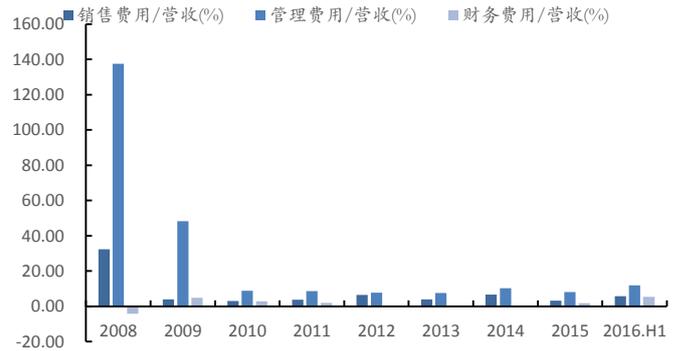
资料来源：wind、安信证券研究中心

图 11: 总资产周转率



资料来源: wind、安信证券研究中心

图 12: 三费比率



资料来源: wind、安信证券研究中心

3. 土储优厚、多元融资助发展

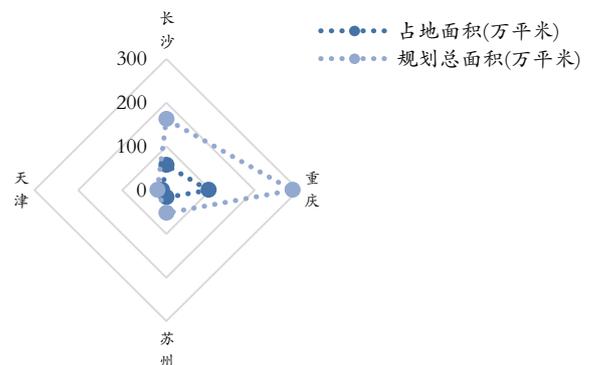
土储丰厚, 销售已达上年全年销售 91.56%。16 年上半年公司规划总建筑面积为 521.99 万平米, 处于历史高点, 丰富的土地储备资源为公司后续发展提供有力的资源保障。16 年上半年公司实现签约销售额 15.79 亿元, 实现签约销售面积 14.59 万平米, 签约销售均价达 10823.7 元/平米。上半年签约销售额已达去年全年销售额的 91.56%, 随着公司对项目的开展及推盘、销售的力度加大, 公司 16 年全年有望实现超额销售规模。

图 13: 土地储备——总建筑面积



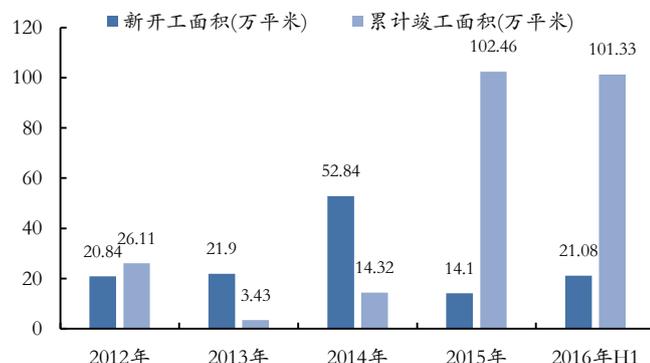
资料来源: 公司公告、安信证券研究中心

图 14: 16 年上半年土地储备分布



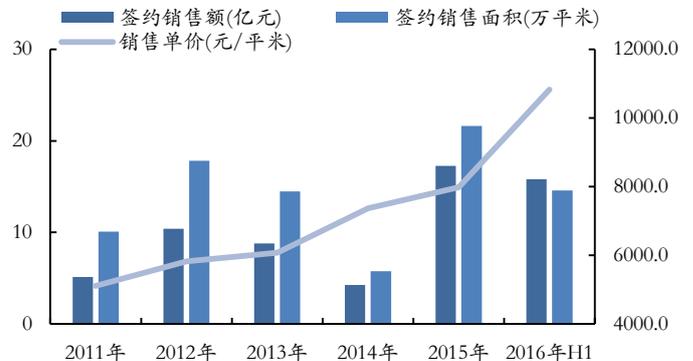
资料来源: 公司公告、安信证券研究中心

图 15: 新开工面积及累计竣工面积



资料来源: 公司公告、安信证券研究中心

图 16: 签约销售额及签约销售面积

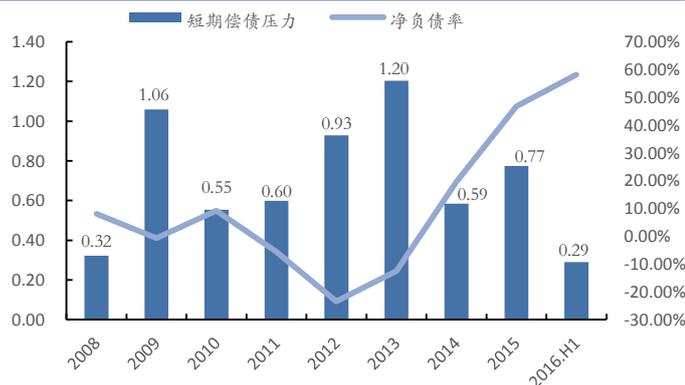


资料来源: 公司公告、安信证券研究中心

公司积极运用资本市场平台为后续发展提供强劲资源支持。16 年上半年, 公司积极运用资本

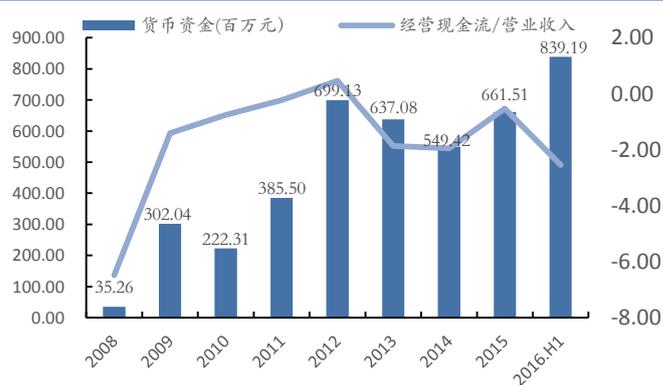
市场平台多渠道融资。债权融资方面，公司成功发行非公开公司债券 10 亿元、公开发行公司债券（二期）4.7 亿元，最低票面利率 3.69%；另有非公开公司债券（二期）10 亿元均处于申报阶段，未来申报成功将进一步带来充足现金流，缓解公司资金压力。股权融资方面，16 年 8 月 5 日，公司披露非公开发行业股票预案，发行股票数量不超过 8219.18 万股，发行价格为 14.60 元/股，拟募集资金总额不超过 12 亿元，股债齐至的融资方式极大的优化公司资本结构，截止 16 年上半年，是短期偿债压力处于自 08 年以来低点，虽然净负债率有所提升，但仍乐观；货币资金方面，公司持有货币资金充裕，为后续公司项目开展及战略发展提供强劲的资金支持。

图 17：短期偿债压力及净负债率



资料来源：wind、安信证券研究中心

图 18：货币资金充足



资料来源：wind、安信证券研究中心

表 1：债权融资情况

时间	事项	规模(亿元)	期限	利率
2016/2/2	公开发行公司债券申请获证监会核准	不超过 4.7 亿元	-	-
2016/3/14	2016 年非公开发行公司债券	10	3 年	4.00%
2016/3/30	拟非公开发行公司债券方案	不超过 10 亿元	不超过 3 年	-
2016/7/8	2016 年面向合格投资者公开发行公司债券	4.7	5 年	3.69%

资料来源：公司公告、安信证券研究中心

表 2：募集资金数量和用途

项目名称	项目总投资额(亿元)	拟使用募集资金金额(亿元)
中房瑞致小区 1#地块、4#地块以及 6#地块（集中商业）项目	23.61	8.5
中交漫山 A83、A84 项目	36.76	3.5
合计	60.37	12

资料来源：公司公告、安信证券研究中心

募得资金为项目开展提供资金支持。本次非公开发行股票募得资金在扣除相关费用后将全部用于中房瑞致小区 1#地块、4#地块以及 6#地块（集中商业）项目与中交漫山 A83、A84 项目。非公开发行后，将利于公司更快、更好地推进现有优质房地产开发项目，提升经济效益；有利于公司把握新的投资机遇，谋求新的利润增长点，促进公司可持续健康发展。

1) 项目介绍之——中房瑞致项目位于长沙市芙蓉区东部，人民东路与望龙路交汇处，处于规划中的隆平科技园内，东侧毗邻湖南农业大学。项目整体引进先进的规划理念，规划产品丰富。住宅产品包括高层和洋房，23 万多平方米的商业配套包含一站式购物中心、大型超市、

大型文化娱乐城、时尚动感街区、CEO 公寓等。同时项目还规划近 3 万平方米教育配套，其引入的大同小学和两所品牌幼儿园为项目教育配套的亮点。此外，项目所处区域为核心区域，具备良好的周边配套设施，预期未来项目销售前景可观。

2) 项目介绍之——中交漫山 A83、A84 项目位于地处茶园新区中心，距离南岸区政府办公地址不足 1 公里，周边包括茶园新区中央公园、金科米兰大道金街等在内的大量娱乐、休闲设施以及完善的医疗、教育配套设施，拥有完善的配套优势，区位优势突出。茶园新区是重庆新一轮城市总体规划确定的城市副中心，新区规划面积 120 平方公里，规划建设用地 75 平方公里，到 2020 年城市人口将达到 50 万人。遵循“以工业化带动城市化，以城市化促进工业化”的发展理念，茶园新区重点发展电子产业、港口物流、装备制造等三大产业，是重庆“一小时都市圈”的重要构成部分。**项目资源价值凸显，未来或望为公司带来新的盈利增长点。**

表 3：项目情况

项目名称	项目总投资(万元)	项目预计建设周期	规划用地面积(万平方米)	规划建筑面积(万平方米)	预计销售净利率
中房瑞致小区 1#地块、4#地块以及 6#地块（集中商业）项目	236118	2016 年 7 月 -2020 年 3 月	16.67	42.68	9.15%
中交漫山 A83、A84 项目	367614	2015 年 12 月 -2019 年 10 月	24.43	33.97	7.01%

资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 19：中房瑞致小区



资料来源：百度地图、安信证券研究中心

图 20：中交漫山 A83、A84 项目



资料来源：百度地图、安信证券研究中心

4. 收购股权、成长可期

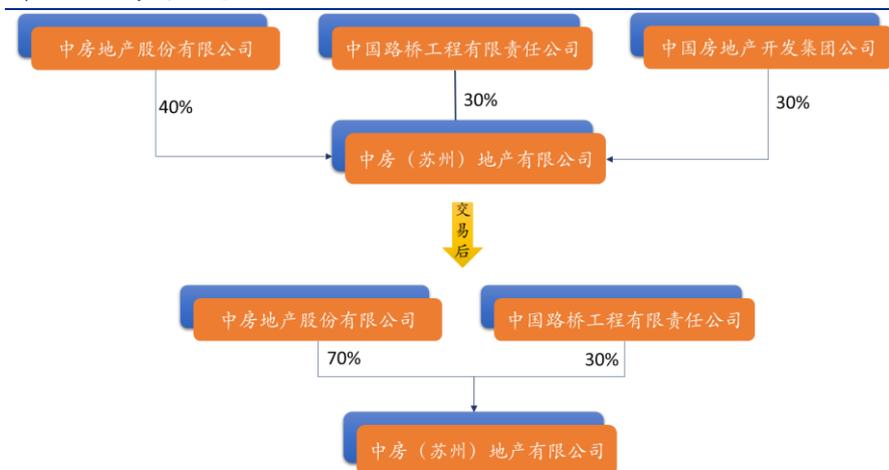
收购中房集团旗下苏州公司。16 年 8 月 19 日，公司公告，公司拟出资 5.33 亿元收购中房集团所持中房（苏州）地产有限公司（简称“苏州公司”）30% 股权。交易完成后，公司将持有苏州公司 70% 股权，扩大原先在苏州公司的权益份额，有望提高公司整体经营情况。此外，苏州公司所持项目位于长三角经济圈，未来有望受益于经济圈的发展。公司收购苏州公司或为公司未来盈利提供新的增长点。

1) 交易标的介绍

本次收购标的为苏州公司 30% 股权。中房（苏州）地产有限公司（简称“苏州公司”）由中房地产股份有限公司、中国房地产开发集团有限公司及中国路桥工程有限责任公司共同出资成立。设立时注册资本为 ¥5 亿元。苏州公司在苏州市吴江区开发“中交中房颐园”项目，

另于 15 年 10 月竞得太湖新城吴江秋枫街东侧高新路南侧地块（35 号地块，3 号地项目），拟开发项目暂定名“中房景园”。

图 21：交易前后变化



资料来源：公司公告、安信证券研究中心

中交中房颐园项目总占地面积 10.45 万平米，总建筑面积 31.59 万平米，北至顾家荡路，南至空地，西至思齐路、东至秋枫路，项目分两期开发，全部为精装修住宅，一共 17 栋，具备 2007 个机动车位，1 期 2014 年 4 月开工，预计 16 年全部竣工，目前一期已全部售罄；二期 15 年 8 月开工，预计 17 年 7 月全部竣工。

中房景园（暂定名）项目占地面积 6.21 万平米，总建筑面积 20.98 万平米。计划 16 年 8 月开工建设，预计 18 年 2 月竣工。项目周边配套良好，教育、文化、医疗等设施齐全，且周边生态景色优美，太湖新城核心区 17 平方公里“一廊、两环、三片”的绿色框架已基本形成，未来成长性突出，坐享太湖新城核心区商业及地铁上盖大型商业配套资源。

图 22：中交中房颐园



资料来源：吴江房地产、安信证券研究中心

图 23：太湖新城核心区



资料来源：搜狐焦点、安信证券研究中心

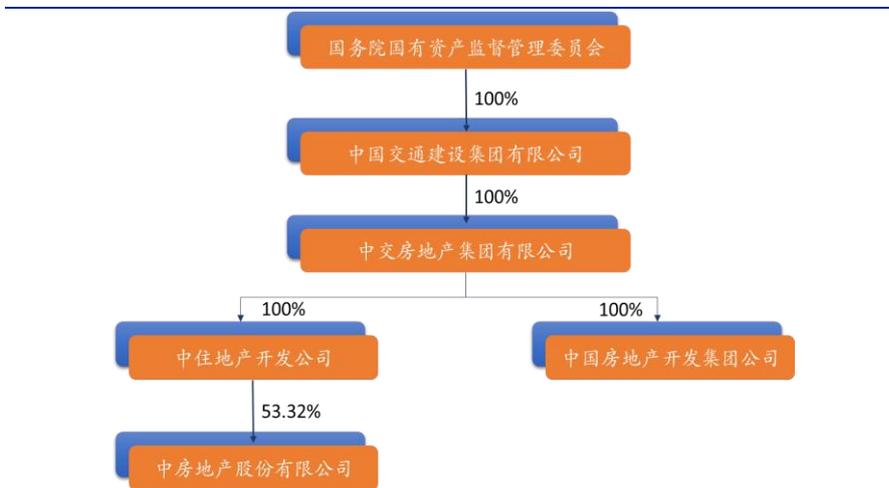
2) 交易标的增值情况

净资产增值率为 90.15%。中房苏州总资产账面价值 24.12 亿元，评估价值 32.54 亿元增值率为 34.90%；净资产账面价值 9.34 亿元，评估价值 17.75 亿元，增值率高达 90.15%；其中增值部分大多来源于流动资产增值所致。由于苏州公司项目所处地理优势，销售预期良好，且此前获得此地块土地价格较低，致使存货增值较多。

3) 交易对方介绍

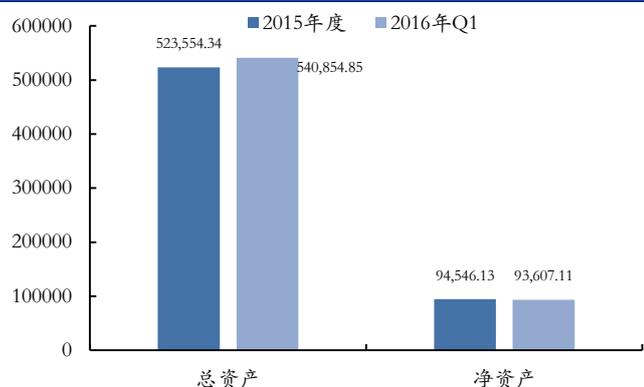
交易对方与公司的控制人系中国交通建设集团有限公司。此次交易对方为中国房地产开发集团有限公司，于1981年1月16日经国务院批准组建，是我国成立最早的房地产开发企业。中房集团注册资本13.81亿元，主营国内外房地产综合开发（含土地开发）与经营；城市基础设施建设、民用与工业建筑（含高层建筑）总承包，建筑装饰等。此外，交易对方中房集团与公司实际控制人同为中国交通建设集团有限公司，存有关联关系。

图 24：关联结构



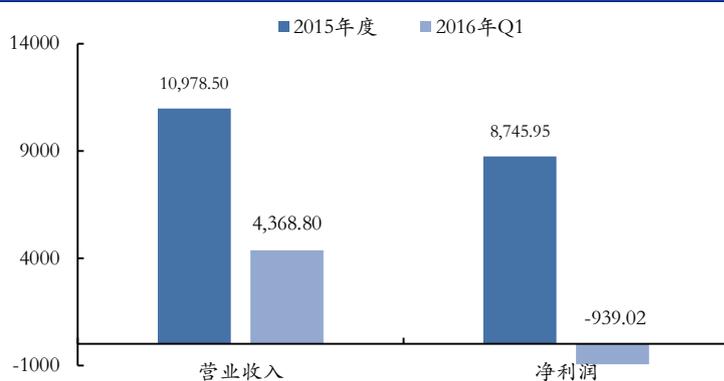
资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 25：总资产&净资产（万元）



资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 26：营业收入及净利润（万元）



资料来源：公司公告、安信证券研究中心

5. 投资建议

上半年公司实现签约销售额15.79亿元，已达去年全年销售额的91.56%，随着公司对项目的开展及推盘、销售的力度加大，公司16年全年有望实现超额销售规模；且公司多元融资渠道能够为项目开发建设提供强劲资源支持；苏州公司30%股权的收购有望为公司带来新的盈利增长点；此外公司作为具备国资改革禀赋的小市值稀有地产标的，集团资源整合深化带来的催化有望持续不断。我们预计公司16-18年EPS分别为0.14、0.16和0.19，对应停牌期股价PE倍数为163.9X、147.2X和121.7X；我们维持“买入-A”评级，六个月目标价24.5元。

风险提示：业绩不及预期、地产业务长期增收不增利

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	708.5	1,112.3	1,390.5	1,803.5	2,491.7	成长性					
减:营业成本	479.9	840.4	1,034.4	1,313.0	1,801.5	营业收入增长率	-17.1%	57.0%	25.0%	29.7%	38.2%
营业税费	53.9	80.2	99.8	127.7	178.3	营业利润增长率	5.5%	-63.3%	6.5%	17.9%	22.0%
销售费用	47.0	36.5	64.3	87.4	105.9	净利润增长率	25.5%	-62.4%	49.9%	11.3%	21.0%
管理费用	73.4	89.4	120.0	150.4	209.8	EBITDA 增长率	3.6%	-43.0%	14.4%	68.9%	51.9%
财务费用	-2.3	20.1	25.6	72.9	133.8	EBIT 增长率	2.8%	-46.0%	12.8%	75.7%	56.5%
资产减值损失	0.5	-	0.5	0.5	0.5	NOPLAT 增长率	-22.9%	-39.7%	39.4%	75.7%	56.5%
加:公允价值变动收益	-	-	0.1	-0.1	0.0	投资资本增长率	43.9%	23.7%	28.1%	71.0%	7.1%
投资和汇兑收益	67.8	-0.2	2.5	5.6	7.8	净资产增长率	5.0%	0.7%	1.3%	1.4%	1.6%
营业利润	123.9	45.5	48.5	57.1	69.7	利润率					
加:营业外净收支	-0.1	0.3	1.2	0.5	0.6	毛利率	32.3%	24.4%	25.6%	27.2%	27.7%
利润总额	123.8	45.8	49.7	57.6	70.3	营业利润率	17.5%	4.1%	3.5%	3.2%	2.8%
减:所得税	56.5	18.0	12.4	14.4	17.6	净利润率	10.7%	2.6%	3.1%	2.6%	2.3%
净利润	75.7	28.4	42.6	47.4	57.4	EBITDA/营业收入	18.3%	6.7%	6.1%	7.9%	8.7%
						EBIT/营业收入	17.2%	5.9%	5.3%	7.2%	8.2%
资产负债表						运营效率					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	固定资产周转天数	14	14	11	8	6
货币资金	549.4	661.5	1,041.6	389.0	498.3	流动营业资本周转天数	1,835	1,580	1,503	1,654	1,530
交易性金融资产	-	-	0.1	0.0	0.1	流动资产周转天数	2,597	2,234	2,147	2,238	2,025
应收帐款	21.4	51.7	15.3	82.8	56.9	应收帐款周转天数	9	12	9	10	10
应收票据	-	-	-	-	-	存货周转天数	2,146	1,851	1,774	1,942	1,808
预付帐款	20.2	932.4	31.8	1,276.8	562.1	总资产周转天数	2,727	2,300	2,199	2,274	2,050
存货	5,255.1	6,182.0	7,523.7	11,933.5	13,094.4	投资资本周转天数	1,472	1,237	1,249	1,465	1,386
其他流动资产	48.5	81.3	63.3	64.4	69.7	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	4.5%	1.7%	2.4%	2.6%	3.1%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	1.1%	0.3%	0.4%	0.3%	0.4%
长期股权投资	38.5	38.3	4.4	-69.3	-105.3	ROIC	2.8%	1.2%	1.3%	1.8%	1.6%
投资性房地产	50.4	46.9	43.5	40.0	36.5	费用率					
固定资产	43.5	41.0	40.8	41.8	35.2	销售费用率	6.6%	3.3%	4.6%	4.8%	4.2%
在建工程	-	1.8	2.4	3.2	4.3	管理费用率	10.4%	8.0%	8.6%	8.3%	8.4%
无形资产	1.0	2.6	1.5	0.5	-	财务费用率	-0.3%	1.8%	1.8%	4.0%	5.4%
其他非流动资产	60.0	87.4	92.8	164.9	199.1	三费/营业收入	16.7%	13.1%	15.1%	17.2%	18.0%
资产总额	6,088.1	8,126.9	8,861.3	13,927.5	14,451.4	偿债能力					
短期债务	150.0	-	-	-	1,036.5	资产负债率	51.6%	63.4%	66.0%	78.1%	78.5%
应付帐款	458.7	965.5	416.6	1,578.5	1,153.9	负债权益比	106.4%	173.5%	194.5%	356.3%	366.1%
应付票据	-	-	-	-	-	流动比率	5.40	3.55	5.99	4.23	3.49
其他流动负债	483.8	1,263.6	1,032.7	1,669.8	1,905.5	速动比率	0.59	0.77	0.79	0.56	0.29
长期借款	924.0	1,077.0	1,716.7	4,759.0	5,331.2	利息保障倍数	-52.44	3.26	2.89	1.78	1.52
其他非流动负债	1,122.0	1,849.4	2,686.6	2,868.1	1,923.5	分红指标					
负债总额	3,138.5	5,155.4	5,852.5	10,875.5	11,350.7	DPS(元)	0.02	0.02	-	-	0.01
少数股东权益	1,263.1	1,262.5	1,257.1	1,252.9	1,248.3	分红比率	7.9%	20.9%	0.0%	0.0%	7.0%
股本	297.2	297.2	297.2	297.2	297.2	股息收益率	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%
留存收益	1,389.3	1,411.8	1,454.4	1,501.9	1,555.3						
股东权益	2,949.7	2,971.5	3,008.8	3,052.0	3,100.7						
						现金流量表					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E						
净利润	67.3	27.8	42.6	47.4	57.4	业绩和估值指标					
加:折旧和摊销	9.5	15.1	10.6	13.0	13.7	EPS(元)	0.25	0.10	0.14	0.16	0.19
资产减值准备	0.5	-	-	-	-	BVPS(元)	5.67	5.75	5.89	6.05	6.23
公允价值变动损失	-	-	0.1	-0.1	0.0	PE(X)	92.3	245.7	163.9	147.2	121.7
财务费用	4.7	25.9	25.6	72.9	133.8	PB(X)	4.1	4.1	4.0	3.9	3.8
投资损失	-67.8	0.2	-2.5	-5.6	-7.8	P/FCF	-55.7	49.0	19.8	-10.7	61.9
少数股东损益	-8.4	-0.6	-5.4	-4.2	-4.6	P/S	9.9	6.3	5.0	3.9	2.8
营运资金的变动	-890.3	-650.1	-1,161.1	-3,842.2	-658.8	EV/EBITDA	35.4	108.7	125.8	101.0	69.3
经营活动产生现金流量	-1,381.6	-581.7	-1,090.0	-3,718.7	-466.4	CAGR(%)	-13.7%	23.8%	-7.4%	-13.7%	23.8%
投资活动产生现金流量	159.3	-6.5	-4.2	-4.5	3.5	PEG	-6.7	10.3	-22.1	-10.7	5.1
融资活动产生现金流量	1,038.2	715.3	1,474.2	3,070.7	572.2	ROIC/WACC	0.4	0.2	0.2	0.3	0.2
						REP	3.3	11.1	10.2	5.9	6.3

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

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	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@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
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	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
	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：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034