

推荐 (维持)

深振业 A (000006)

风险评级: 一般风险
2017 年 2 月 15 日
何敏仪

SAC 执业证书编号:

S0340513040001

电话: 0755-23616030

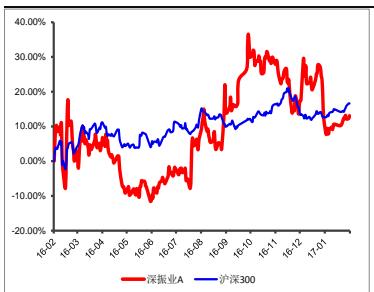
邮箱: hmy@dgzq.com.cn

主要数据

2017 年 2 月 14 日

收盘价(元)	8.86
总市值 (亿元)	119.61
总股本(亿股)	1,350.00
流通股本(亿股)	1,345.15
ROE (TTM)	5.86%
12月最高价(元)	10.95
12月最低价(元)	6.96

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

16 年业绩创历史新高, 国企改革值得期待

投资要点:

- 公司介绍。**公司是深圳国资委直管国有上市公司, 成立于1989年, 1992年在深交所上市。以房地产开发经营为主, 在深圳、广州、天津、南宁、长沙、惠州、西安、东莞等地设地区公司。截止16年三季末, 总资产达139.58亿, 净资产达44.52亿, 公司净资产及总资产规模持续上升。
- 公司近十年持续较快发展 16年业绩创历史新高。**公司近十年销售额及结算收入均实现持续较快发展。房产销售收入从06年11.6亿增长至15年35.68亿, 增幅3倍以上, 10年复合增长率约为12%。预测公司16年实现归属净利7.5亿至8.7亿, 同比大增80%——110%, 创公司历史最高水平。
- 盈利能力较理想 积极回报投资者。**公司多年来房产销售毛利率持续维持在较高水平, 16年前三季度, 房地产销售毛利率为41.34%, 远远高于同期上市房企整体销售毛利率水平。多年来整体分红率在行业中处于相对较高水平。公司顺应资本市场需求, 积极回报股东, 令人满意。
- 拿地逆周期操作 项目获利前景良好。**13年及14年公司积极布局, 加大拿地力度。而15年及16年土地市场回暖, 公司则大幅放缓拿地节奏, 逆周期操作能力较好。同时积极探索推进股权收购、国企合作、政府保障房建设、旧城改造等项目获取新方式, 值得期待。
- 与深圳地铁合作项目进入结算期 提振业绩。**13年底公司与深地铁签订合同合作开发横岗车辆段综合物业。经过三年时间开发, 该项目16年底开始陆续进入结算期, 将提升公司本期及未来两年的投资收益, 提振业绩, 值得期待。公司后续进一步与地铁集团合作的可能性仍存在。
- 总结与投资建议。**公司为深国资直管国有上市企业。深国资直接及间接持股合计34%, 为控股股东。公司多年来实现持续较快发展, 布局城市区位楼市前景良好, 同时背靠深国资内部资源, 以及强大的国企背景, 在项目资源、资金等获取上及成本控制均极具优势。公司国企改革预期强烈, 提速发展值得期待。预测16年——17年EPS分别为0.56元和0.57元, 对应当前股价PE分别为15.8倍和15.5倍, 维持“推荐”投资评级。
- 风险提示:**政策调控资金收紧, 房地产销售低于预期

主要财务指标预测表

单位 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入 (百万)	3,654.31	3,837.02	4,412.58	5,295.09
增长率 (%)	56.92	5.00	15.00	20.00
归属净利润 (百万)	416.75	759.60	776.23	874.61
增长率 (%)	-17.97	82.27	2.19	12.67
毛利率 (%)	34.64	40.00	40.00	38.00
净利率 (%)	11.40	19.8	17.59	16.52
ROE (%)	22.81	20.08	20.12	20.25
每股收益 (元)	0.31	0.56	0.57	0.65

资料来源: 东莞证券研究所, Wind

本报告的信息均来自公开信息, 关于信息的准确性与完整性, 建议投资者谨慎判断, 据此入市, 风险自担。
 请务必阅读末页声明。

目 录

1. 公司介绍	3
1.1 公司简介	3
1.2 公司发展历程	3
1.3 公司股东情况	3
2. 公司近十年持续较快发展 16 年业绩创历史新高	4
3. 盈利能力较理想 积极回报投资者	6
3.1 毛利率较高 ROE 水平合理	6
3.2 公司多年来整体分红率较高	7
4. 发行 15 亿低息债券 提升整体资金流动性	7
5. 拿地逆周期操作 项目获利前景良好	8
6. 与深圳地铁合作项目进入结算期 提振业绩	10
7. 国企改革预期强烈 公司提速发展值得期待	10
8. 总结与投资建议	11

插图目录

图 1：公司近十年营收净利增长情况	5
图 2：公司近年房产销售增长情况	6
图 3：公司 16 年归属净利大幅增长创历史新高	7
图 4：公司销售毛利率及销售净利率变化情况	7
图 5：公司 ROE、ROA 变化情况	8
图 6：公司近年分红率情况	8
图 7：公司资产负债率情况	9
图 8：公司各年获取土地面积情况	9
图 9：公司各年支出土地价款情况	9
图 10：“锦荟 Park” 地理位置	11

表格目录

表 1：公司前十大股东持股情况	5
表 1：公司项目储备情况统计	10
表 3：公司盈利预测表	13

1. 公司介绍

1.1 公司简介

深圳市振业(集团)股份有限公司是深圳市国资委直管的国有上市公司,公司成立于 1989 年,1992 年在深交所上市(简称:深振业 A,证券代码 000006)。公司以房地产开发经营为主营业务,具备国家一级开发资质。

自成立以来,公司发展迅速,资产规模与开发规模不断壮大,先后开发了振业花园、振业大厦、星海名城、翠海花园、振业城、峦山谷、振业国际商务中心、惠阳振业城、西安振业·泊墅、南宁振业·青秀山 1 号、天津振业·城中央等代表性项目,产品类别涉及普通居民住宅、商用物业、Townhouse、别墅等多种类型。累计开发面积数百万平方米。并先后被授予中国房地产百强、中国上市公司百强,广东地产三十强、深圳房地产十强、深圳市首届发展循环经济十佳企业、特区建立 30 年——深圳企业文化建设功勋企业等称号。其影响力不断扩大,成为房地产市场重要的开发力量。

公司当前在深圳、广州、天津、南宁、长沙、惠州、西安、东莞等地分别设立地区分公司,未来拿地也将继续深耕这样区域。公司整体区域布局合理,截止 16 年三季末,公司总资产达 139.58 亿元,净资产达 44.52 亿元,公司净资产及总资产规模持续上升。

1.2 公司发展历程

公司从 1989 年诞生,并于 1992 年在深交所挂牌上市,经历 20 多年发展,经营规模持续扩大,利润及净资产也不断提升,为股东创造理想的投资回报。

——1989 年 5 月 25 日,深圳市振业股份有限公司诞生。

——1992 年,深振业挂牌上市,当年股价雄踞龙头。1993 年至 1997 年,在资本市场融资近 10 亿。

——1998 年,组建振业集团,更名为深圳市振业(集团)股份有限公司,跻身中国房地产百强。2000 年,启动星海名城项目,80 万平超大型社区,成为当年“深圳第一盘”。

——2001 年,以 3.4 亿投得深圳土地拍卖史上最大宗地块,问鼎横岗地王。

——2005 年,完成改制,资源向房地产开发主业聚拢。2006 年集团经营业绩较上年大幅增长。

——2009 年,集团销售收入 21.65 亿,利润总额达 4.04 亿,创历史新高。同年被评为“2009 年度深圳百强企业”。

——2012 年,集团实现营业收入 30.69 亿,利润总额 8.46 亿,再创历史新高。同时第一个大型商业综合体星海商业广场全面开业,标志着振业正式进军商业地产。

——2013 年,集团总资产突破百亿,迈出百亿战略关键一步。随后营业收入及利润也持续提升。

1.3 公司股东情况

公司控股股东为深圳市国资委,深圳市国资委直接及间接持有上市公司 34% 股权,为公

司实际控制人。深圳国资委一直对公司控制权严谨把控。2010 年至 2014 年期间，深圳国资委与宝能系之间曾经展开过一场激烈的股权争夺。宝能系 10 年 6 月起，曾三度大举增持公司股票，截止 12 年 3 月，宝能系共持有公司 15% 股权。在宝能系咄咄相逼之下，国资委也不甘示弱，多次在二级市场上增持公司股票，进一步巩固对公司的控制地位，最终把宝能系成功击退。国资委每当在宝能系举牌之后，都会迅速以进一步增持作出回应，可以看出其对公司控制权的重视。

表1：公司前十大股东持股情况

股东名称	股东性质	持股比例	持股数量
深圳市人民政府国有资产监督管理委员会	国家	21.93%	296,031,373
深圳市远致投资有限公司	国有法人	12.07%	162,966,811
中央汇金资产管理有限责任公司	国有法人	3.51%	47,368,200
中国农业银行股份有限公司—易方达瑞惠灵活配置混合型发起式证券投资基金	其他	1.08%	14,598,400
中国农业银行股份有限公司—富国中证国有企业改革指数分级证券投资基金	其他	0.91%	12,310,882
陈丽芬	境内自然人	0.67%	8,980,000
聂智	境内自然人	0.53%	7,093,776
江安东	境内自然人	0.52%	7,041,700
中国银行股份有限公司—南方产业活力股票型证券投资基金	其他	0.49%	6,600,000
北京金望丰庆投资策划有限公司	境内非国有	0.34%	4,585,000

数据来源：公司公告，东莞证券研究所

整体看，公司为深圳国资委直属企业，并且为控股股东。公司本身经营业务纯粹，经营情况理想，其作为深圳国企地产资源整合平台可能性较高，国企改革预期强烈。公司以深圳国企改革为契机，谋求进一步加速发展值得期待。

2. 公司近十年持续较快发展 16 年业绩创历史新高

公司近十年销售额及结算收入均实现持续较快的发展。2006 年公司实现营业收入仅 12.55 亿，到 2015 年末公司实现营业收入达到 36.54 亿，增长近 3 倍。其中房产销售收入从 06 年的 11.6 亿增长至 15 年的 35.68 亿，增幅达 3 倍以上，10 年复合增长率约为 12%。而 2010 年以前，公司整体结算收入均在 10 亿至 20 亿范围内，2010 年以后公司结算收入达到 20 亿至 45 亿区间。归属股东净利润方面，公司 2010 年以前均在 2—3 亿元之间，2010 年以后逐步增长至 4 亿—7 亿，平均上升 1 倍以上。可以看出，公司近十年实现持续较快的发展，为股东创造理想的收益。

图1：公司近十年营收净利增长情况



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

图2：公司近年房产销售增长情况



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

16年上半年，公司房地产开发与销售工作进展顺利，上半年累计实现合同销售面积 24.14 万平方米，合同销售金额 24.67 亿元，结转销售面积 7.21 万平方米，结转销售收入 8.22 亿元，回笼资金 21.12 亿元（以上数据均不包含公司与深圳地铁合作开发的锦荟 PARK 项目）。前三季度，公司共实现营业收入 11.45 亿，同比下降 50.3%；累计实现归属股东净利润 1.14 亿，同比也下降 58.64%。前三季度业绩下降明显，主要由于大部分结算集中在四季度，同时与深圳地铁合作开发的锦荟 PARK 项目期内还没有纳入结算收入。全年看，公司重点项目深圳锦荟 PARK、东莞松湖雅苑、长沙振业城以及天津启春里等项目均取得较好销售业绩，集团全年合同销售收入、合同销售面积、回笼资金及自有物业租赁收入等指标均创历史新高。预测公司 16 年整体销售收入超 40 亿，同比增长明显，结算资源相对充裕。与深圳地铁合作项目年内实现部分投资收益，并且金额较大，将明显提振业绩。

预测公司 16 年全年实现归属股东净利润 7.5 亿至 8.7 亿，同比大幅增长 80%—110%，较 15 年上升近一倍，创公司历史最高水平；基本每股收益 0.55 元至 0.64 元。公司业绩理想，将对估值有明显的支撑作用。

图3：公司16年归属净利大幅增长创历史新高



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

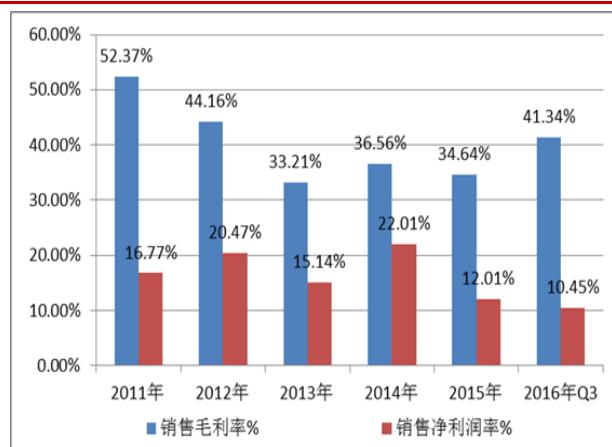
3. 盈利能力较理想 积极回报投资者

3.1 毛利率较高 ROE 水平合理

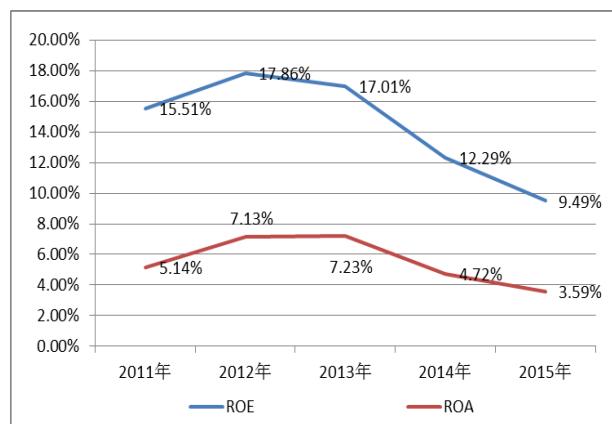
公司多年来房产销售毛利率持续维持在较高水平，显示公司项目获取相对谨慎，盈利情况理想。15年公司房地产销售整体毛利率为34.64%，虽较14年同期下降约2个百分点，但销售毛利率在行业中仍相对较高。16年前三季度，房地产销售毛利率为41.34%，较15年末则提升约7个百分点，同时远远高于同期上市房企整体销售毛利率水平。

但公司近几年，随着房地产行业黄金时代终结，整体销售净利润率及ROE水平也与行业整体一样，出现持续的下滑趋势。但与其他上市房企相比，仍维持在相对理想的水平。公司15年整体销售净利润率为12.01%，相比14年的22.01%大幅下滑10个百分点。而相信16年行业景气度提升，公司销售净利润，ROE等水平相比15年将有所提升。

图4：公司销售毛利率及销售净利率变化情况



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

图5：公司ROE、ROA变化情况


数据来源：公司公告，东莞证券研究所

3.2 公司多年来整体分红率较高

公司多年来整体分红率在行业中处于相对较高水平。1992 年上市至今，已实施现金分红达 22 次，累计实现现金分红 13.06 亿，平均分红率为 25.17%，分红率较高。而近 3 年公司平均分红率更超 30%，高于大部分龙头房企分红率。公司顺应资本市场需求，积极回报股东，令人满意。相信 16 年公司整体盈利情况理想状况下，分红率仍能维持行业较高水平，将对公司股价带来一定的支持。

图6：公司近年分红率情况


数据来源：公司公告，东莞证券研究所

4. 发行 15 亿低息债券 提升整体资金流动性

公司 15 年积极扩宽融资渠道，补充资金以备扩张发展。15 年 3 月公司成功发行了 15 亿元的公司债，债券票面利率仅为 5.2%，利率远低于同期发行的同级别公司债券票面利

率水平。公司发行 15 亿元债券，发债规模较大，同时利率较低，彰显公司作为国企，同时经营情况理想带来的优势。公司发债用于偿还借款，减少利息支出，同时补充流动资金，有利于长期的经营布局。

截止 16 年三季末，公司资产负债率为 68.1%，负债率提升主要由于预收账款上升较大。期末公司账上预收账款共 30.95 亿，比年初增加 253.28%，主要由于本期销售东莞、天津、长沙等项目收到的房款。扣除预收账款后公司负债率水平为 45.92%，较上年有所下降，并保持在合理水平。同时公司期末手持货币资金 22.88 亿，约为短期借款与一年内到期长债总和的 10.5 倍，短期资金压力较小，资金流动性充裕。

图7：公司资产负债率情况



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

5. 拿地逆周期操作 项目获利前景良好

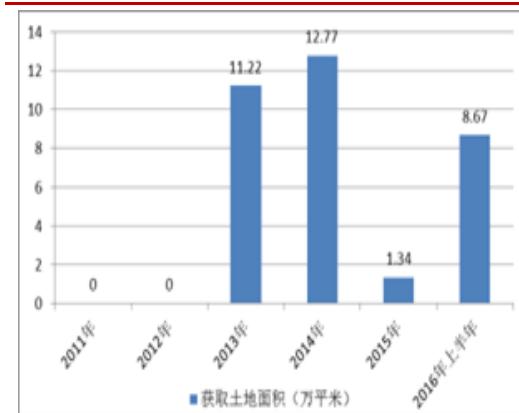
拿地情况看，公司逆周期操作能力较好。13 年及 14 年在调控政策抑制之下，楼市销售出现回落，同时房价有所下调，土地市场也呈现相对平静的状态。公司在这两年间积极布局，加大拿地力度，在项目获取上斩获甚丰。而 15 年及 16 年楼市销售再次出现炽热局面，带动土地市场回暖，地王现象再次频现，公司则大幅放缓拿地节奏。

公司 13 年竞得地块面积 11.22 万平米，支出土地价款 12.59 亿；14 年土地获取及支持款项分别为 12.77 万平及 28.68 亿。但 15 年公司仅新增了南宁地块，占地面积约 1.34 万平，建面约 4 万平，土地价款支出 1.6 亿元。16 年公司以竞拍方式竞得深汕特别合作区鹅埠镇土地，项目成交总价约 1.1 亿元，占地 8.67 万平米，建筑面积约 21.7 万平米。

公司拿地节奏把握较好。未来仍以深圳为中心，并且在现有项目所在地为重点，积极探索推进股权收购、国企合作、政府保障房建设、旧城改造等项目获取新方式，为企业下一步的发展打下了良好基础，值得期待。

图8：公司各年获取土地面积情况

图9：公司各年支出土地价款情况



数据来源：公司公告，东莞证券研究所



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

公司当前进入城市包括深圳、惠州、东莞、天津、西安、长沙、南宁、广州等地，当前土储规划建面预计约 300 万平（不包括与深地铁合作开发项目），整体土地储备仍可支持未来三年的开发需求。并且土地储备分布的区域楼市相对健康，土地获取整体成本也控制得当，未来获取理想的收益预期较高。

表2：公司项目储备情况统计

项目名称		占地面积 (万平米)	规划建筑面积 (万平米)	可售面积 (万平米)			项目现状	开工时间	竣工时间
				商业	住宅	总计			
锦荟 PARK	2、3、9、10栋	11.12	8.93	—	8.54	8.54	在建、在售	2015.07	2016.11
	4—8栋及B地块		9.34	—	9.09	9.09	在建、在售	2015.07	2017.04
	集中商业以及1栋B、C、D、E座		14.82	4.66	4.91	9.57	在建	2015.07	2017.04
	1栋A座：商务公寓		—	—	4.1	4.1	在建	2015.08	2017.1
深汕合作区项目		8.67	—	—	—	—	前期筹备	—	—
惠阳振业城二期	G、H组团	9.13	4.4	0.33	3.16	3.49	竣工在售	2010.09	2011.12
	D组团	5.02	2.15	—	1.6	1.6	竣工在售	2011.09	2013.11
	Q组团	3.4	12.25	—	—	—	在建	2015.07	2018.05
	剩余组团	15.14	53.41	—	—	—	前期筹备	—	—
惠阳振业城F1组团		5.8	—	—	—	—	前期筹备	—	—
东莞松湖雅苑		5.85	10.97	0.4	8.13	8.53	在建、在售	2014.07	2016.09
广州广钢新城项目		2.85	16.68	—	—	—	在建	2016.03	2018.04
西安振业 泊墅二期	A组团	3.9	22.11	1.61	10.86	12.46	竣工在售	2013.03	2014.09
	B组团	4.89	19.53	0.28	17.65	17.93	竣工在售	2014.03	2015.11
西安世博大道项目		7.06	19.32	0.99	12.85	13.84	在建	2016.04	2017.10 (洋房)
长沙振业城一期		12.25	13.32	—	11.26	11.26	竣工在售	2012.12	2014.11 (洋房等) 2015.11 (高层)
长沙振业 城二期	西组团	11.24	16.25	0.61	11.37	11.98	在建、在售	2015.03	2016.11
	东组团		6.77	0.34	6.08	6.42	在建	2015.07	2017.11
	别墅		2.68	—	2.4	2.4	前期筹备	—	—
长沙振业城剩余组团		17.87	55.72	—	—	—	前期筹备	—	—
广西振业尚府		1.26	9.46	0.75	6.17	6.92	在建、在售	2014.11	2016.11
广西振业邕江雅苑		1.34	5.56	0.2	3.79	3.99	在建	2016.08	2017.1
天津启春里		4.12	13.34	1.04	8.47	9.5	在建、在售	2014.12	2016.11
天津铂雅轩		2.86	9.71	—	6.89	6.89	在建、在售	2015.08	2017.05

数据来源：公司公告，东莞证券研究所

6. 与深圳地铁合作项目进入结算期 提振业绩

2013 年 11 月底，公司与深圳地铁签订合同合作开发深圳地铁横岗车辆段综合物业，项目位于深圳市龙岗区横岗街道六约片区，北临深惠公路、与地铁三号线六约站相邻。项目命名“锦荟 Park”，总占地面积 11.12 万平方米，建筑面积 32.2 万平方米。合作模式为：项目用地登记在深圳地铁名下，以深圳地铁的名义申请项目立项、报批报建、开发建设、物业租售等手续。在此前提之下，双方共同对本项目进行合作开发，本公司主要负责建设管理，并采取以下不同的出资模式进行合作开发。对于住宅、商务公寓和配套物业的开发，本公司向深圳地铁支付 8.66 亿元获得该部分物业 70% 的投资、开发、收益权。经过三年时间开发，该项目 16 年底开始陆续进入结算期，将提升公司本期及未来两年的投资收益，提振业绩，值得期待。

图 10：“锦荟 Park” 地理位置



资料来源：东莞证券研究所，网易房产

公司 13 年底与深圳地铁首度合作开发项目。深振业与地铁集团同为深圳市国资委直管企业，地铁集团旗下土地储备资源丰富，但在开发经验上不足，因此需要借鉴深振业项目开发管理经验。同时，双方的合作也是国资委系统内强强合作的产物，市国资委发挥了一定的推动作用。该项目目前开发进展顺利，已有两批对外销售，市场反应较好，且已基本售罄，地铁项目一期部分已经办理入伙，并于 2016 年结转收入。三、四期在建设当中，预计未来销售及毛利水平均保持理想状态，提升公司未来两年业绩。同时我们认为，地铁集团丰富的土地项目资源，未来极需要继续与有项目开发经验的开发商合作，深圳国资委旗下企业获取项目机会较大。公司后续进一步与地铁集团合作的可能性仍存在。

7. 国企改革预期强烈 公司提速发展值得期待

深圳国资委加速整合旗下房地产资源，推进房地产资产证券化进程预期加强。而在市国资委控股 A 股上市的多家房企中，深振业具有规模大、主业清晰，经营及盈利能力均较强等优势。因此将会是一个整合其他房地产资源，从而实现资产证券化率提升的理想平

台。

同时公司在年报中也提及，将以国资国企改革为契机，推动集团跨越式发展。1) 加强与上级有关单位的沟通协调，以混合所有制改革为核心，争取建立国有控股、多家国有战略投资者分散持股、核心管理层持股的治理结构；2) 以国资国企改革为契机，强化市属国有企业合作，以资产证券化为手段，整合存量土地资源，开展商品房和保障房建设，增强集团发展后劲，提升企业竞争力；3) 进一步完善激励约束机制，尤其是长效激励机制，实行管理层和骨干持股。

整体看，公司国企改革预期强烈，通过积极的改革，提升活力及加速发展预期较强。

8. 总结与投资建议

公司为深圳国资委直管国有上市企业，当前深国资直接及间接持有公司股权合计 34%，为控股股东。公司多年来实现持续较快的发展，为投资者创造理想的收益。当前布局城市区位楼市前景良好，同时背靠深国资内部资源，以及强大的国企背景，在项目资源、资金等获取上及成本控制均极具优势。公司国企改革预期强烈，提速发展值得期待。预测公司 16 年——17 年 EPS 分别为 0.56 元和 0.57 元，对应回购股价 PE 分别为 15.8 倍和 15.5 倍，维持公司“推荐”投资评级。

表 3：公司盈利预测表

科目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
营业总收入	3654.31	3837.02	4412.58	5295.09
营业总成本	3058.79	3054.17	3470.29	4214.26
营业成本	2388.34	2302.21	2647.55	3282.96
营业税金及附加	282.81	287.78	330.94	397.13
销售费用	88.12	115.11	132.38	158.85
管理费用	64.63	69.07	79.43	95.31
财务费用	229.78	280.00	280.00	280.00
其他经营收益	-3.41	285.00	150.00	150.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-3.41	285.00	150.00	150.00
营业利润	592.10	1067.86	1092.28	1230.84
加营业外收入	6.37	5.00	6.00	7.00
减营业外支出	5.35	3.00	5.00	6.00
利润总额	593.12	1069.86	1093.28	1231.84
减所得税	154.33	272.81	278.79	314.12
净利润	438.79	797.04	814.50	917.72
减少数股东损益	22.03	37.44	38.26	43.11
归母公司所有者的净利润	416.75	759.60	776.23	874.61
基本每股收益(元)	0.31	0.56	0.57	0.65

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所
广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼
邮政编码：523000
电话：(0769) 22119430
传真：(0769) 22119430
网址：www.dgzq.com.cn