

推荐 (维持)

华夏幸福 (600340) 深度报告

风险评级：一般风险

盈利持续快速增长 具备投资价值

2017年3月14日

何敏仪

SAC 执业证书编号:

S0340513040001

电话: 0755-23616030

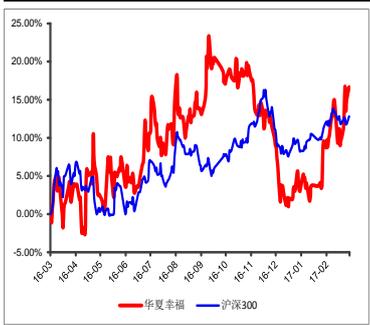
邮箱: hmy@dgzq.com.cn

主要数据

2016年3月13日

收盘价(元)	27.33
总市值(亿元)	807.59
总股本(亿股)	2,954.95
流通股本(亿股)	2,954.95
ROE (TTM)	24.47%
12月最高价(元)	29.35
12月最低价(元)	23.00

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

投资要点:

- **公司简介及发展历程。**公司创立于98年,于02年承担园区开发、建设运营,逐渐发展成中国领先的产业新城运营商。主营为产业新城开发建设,包括基础设施建设、产业发展服务、土地整理、园区综合服务及住宅、生活配套服务,并辅以城市地产开发、物业酒店经营等,取得均衡发展。
- **公司盈利模式优异。**公司与当地政府前期签订委托开发协议,开发贯穿该地区未来十年甚至十几二十年的基础设施建设、城市发展、人口生活等方面的不断提升的需求。公司实质上掌控了该区域,锁定其未来发展中当地政府、企业、居民各方面的需求切入口,形成强大的平台属性。
- **布局区位理想 深度受益区域红利。**公司在京津冀区域深度布局,并不断夯实巩固区域优势;同时积极扩展至长江经济带,谋划卡位“一带一路”和珠江三角洲;在海外项目获取方面也取得较大突破。未来巨大的红利释放将使公司持续快速实现发展壮大,值得期待。
- **盈利持续快速增长 慷慨回报投资者。**公司11年上市以来,实现了业绩持续快速的的增长。11年实现营收77.9亿;15年实现营收达383.35亿,四年复合增长率为48%;归属净利也从13.58亿上升至48.01亿,复合增长率37%。公司在年报中承诺,2015—2017三年内,公司以现金方式累计分配的利润原则上不少于该三年实现的年均可分配利润的百分之三十。随着业绩增长,公司未来两年股利支付金额稳定增长预期强烈。
- **总结与投资建议。**公司为A股房地产行业中具有核心竞争优势,同时具备独特且优胜盈利模式的投资标的。自身构建起了良好的产业、城镇、住房协同升级,互相推进的业务闭环,有利于盈利持续稳定增长。其持续深耕京津冀,同时积极开拓长江经济带、布局“一带一路”、珠三角等热点区域,充分受益区域红利带来的价值提升。未来几年业绩保持较快增长,同时积极通过分红回报投资者预期强烈,公司具备投资价值。
- **预测16年—17年EPS分别为2.23元和2.80元,对应当前股价PE分别为12倍和9.5倍,估值较低,维持公司“推荐”投资评级。**
- **风险提示。**房地产销售下滑;公司发展进程低于预期

主要财务指标预测表

单位(百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万)	38,334.69	50,295.11	63,371.84	79,214.80
增长率(%)	42.58	31.20	26.00	25.00
净利润(百万)	4,800.77	6,595.19	8,265.31	9,913.97
增长率(%)	35.71	37.38	25.32	19.95
毛利率(%)	34.52	34.50	34.50	34.00
净利率(%)	12.52	13.11	13.04	12.52
ROE(%)	22.81	20.08	20.12	20.25
每股收益(元)	1.81	2.23	2.80	3.36

资料来源: 东莞证券研究所, Wind

本报告的信息均来自已公开信息,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. 公司简介及发展历程	3
2. 公司盈利模式优异	4
3. 业务市场前景广阔 公司具备核心竞争优势	5
4. 布局区位理想 深度受益区域红利	6
5. 盈利持续快速增长 慷慨回报投资者	8
6. 总结与投资建议	10

插图目录

图 1：PPP 协议模式	5
图 2：公司打造的三条产品线	6
图 3：公司产业新城布局与京津冀发展规划高度契合	6
图 4：公司近五年营业收入增长情况	8
图 5：公司近五年净利润增长情况	8
图 6：公司各年度销售额情况	9
图 7：公司各年度销售面积情况	9
图 8：公司各年度股利支付率情况	9

表格目录

表 1：公司发展历程	3
表 2：公司持有待开发土地面积	7

1. 公司简介及发展历程

华夏幸福基业股份有限公司创立于 1998 年，并于 2002 年以全新的模式及机制承担综合性园区的开发、建设与运营，逐渐发展成为中国领先的产业新城运营商。公司主营业务为产业新城开发建设，包括基础设施建设、产业发展服务、土地整理、园区综合服务及住宅、生活配套服务，并辅以城市地产开发、物业酒店经营等业务，取得均衡发展。公司秉持“以产兴城、以城带产、产城融合、城乡一体”的系统化发展理念，通过创新升级“政府主导、企业运作、合作共赢”的 PPP 市场化运作模式，探索并实现所在区域的经济、城市发展和民生保障，有效提升区域发展的综合价值。

公司在京津冀区域深度布局，并不断夯实巩固区域优势，同时积极扩展至长江经济带，谋划卡位“一带一路”和珠江三角洲，在海外项目也获得突破。目前，公司的事业版图遍布北京、河北、广东、湖北、江苏、浙江、四川、安徽、河南、印度尼西亚等全球 60 余个区域，并聚焦 10 大重点产业，形成了百余个区域级产业集群。公司持续快速发展值得期待。

表1：公司发展历程

1998 年公司创立：抢抓机遇、准确定位、艰苦创业，华夏地产开启了华夏幸福的发展之路。	7 月，华夏房地产开发有限公司正式成立。 10 月，“华夏花园”开盘销售，由此开启华夏地产项目事业领域。
1999 年	8 月，华夏物业管理有限公司正式成立。
2002 年公司实现转型：拓展企业事业版图，华夏幸福以全新的模式、全新的机制承担综合性园区的开发、建设与运营。	6 月，固安工业园区奠基成立，开启产业新城事业领域。
2006 年	3 月，固安工业园区被河北省人民政府批准为省级开发区。
2007 年	5 月，大厂潮白河工业区正式签约。 10 月，公司被建设部批准为房地产开发一级资质企业。 12 月，华夏幸福基业股份有限公司成立，完成股份制转型。
2011 年公司借壳上市：整合优质资产，实现规模发展，完成资产上市，华夏幸福登上了资本市场的新舞台。	8 月 29 日，华夏幸福基业股份有限公司实现 A 股资本市场上市，股票简称华夏幸福（股票代码：600340）。
2012 年	1 月，与沈阳市苏家屯区人民政府签订整体合作开发建设经营委托区域协议书，建设沈水生态科技创新城。 8 月，竞买北京丰科建房地产开发有限公司 100% 的股权，华夏幸福开发首个在京项目，倾力打造丰台产业商务综合体。 12 月，华夏幸福整体销售额破 200 亿元，达到 211 亿元。 12 月，与中国航天科技集团公司达成战略合作框架协议，联合打造固安航天科技城。
2013 年	4 月，接受嘉善县人民政府的授权，负责嘉善县委托区域的开发建设管理工作，建设嘉善产业新城 8 月，中国国际电视总公司与华夏幸福签订框架协议，联手打造大厂影视动漫产业基地 12 月，华夏幸福业绩持续增长，整体销售额达到 374 亿元，同比 2012 年增长 77%。
2014 年公司开启全球化：秉持“美国孵化，华夏加速，中国创造”的理念，华夏幸福在美国硅谷设	3 月，在美国硅谷设立高科技孵化器，以全球最前沿的科技力量推动中国产业升级。 5 月，作为科技创新的驱动力量，清华大学重大科技项目中

立了高科技孵化器，迈出国际化第一步。	试孵化基地以及来自航天、生物医药、光电等行业的多家知名企业签约落户固安产业新城。
	5 月，与北京市房山区人民政府签订整体合作开发建设经营合作协议，“产业新城”模式首次挺近北京。
	5 月，嘉善产业新城正式开工奠基，一批电子商务产业上下游企业集中签约落户嘉善产业新城。
	7 月，北京市第八中学、固安县人民政府、华夏幸福合作办学项目——北京八中固安分校正式签约并揭牌。
	5 月，与太库科技创业发展有限公司达成战略合作，在共建产业创新模式、孵化器运营、B2B 创新服务能力建设以及产业化项目落地等方面展开合作。
2015 年	7 月，作为李克强总理赴法随访企业，与法国可持续城市企业联盟（Vivapolis）签署合作协议，在可持续城市发展领域展开战略合作。固安工业园区新型城镇化项目同时入选国家发改委 PPP 项目库。
	12 月，华夏幸福战略投资苏州火炬创新创业孵化管理有限公司，首次通过资本融合方式促进产业升级。紧抓“一带一路”重大历史机遇，实现华夏幸福核心产品——产业新城的首次“出海”，落地印尼。
	5 月，华夏幸福被确定为廊涿固保城际铁路项目社会投资人招标的中标人，成为国内首个投资并控股客运城际铁路项目的民营资本。
2016 年	5 月，华夏幸福首度进军珠三角，打造江门产业新城，实现全面环绕国内超一线城市的战略布局。
	12 月，华夏幸福销售规模首超千亿，全年实现销售收入 1203.25 亿元，同比增长 66%。

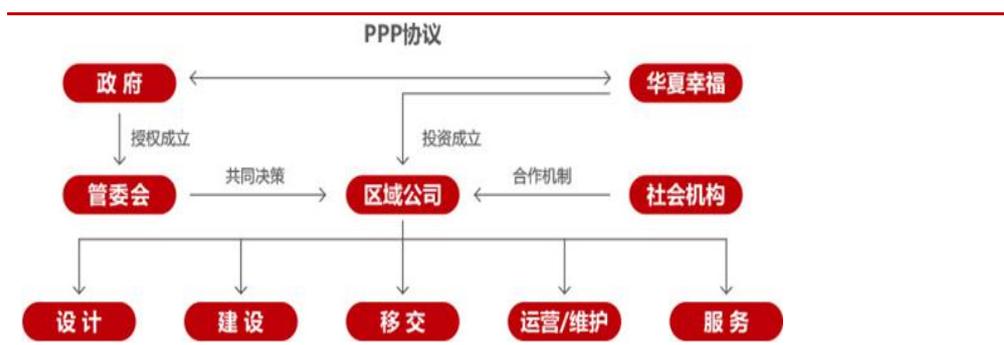
资料来源：东莞证券证券研究所，公司公告

2. 公司盈利模式优异

2002 年华夏幸福固安工业园区奠基成立，公司开启了产业新城事业领域。从此，公司坚持“以产兴城、以城带产、产城融合、城乡一体”的理念，确立以产业新城为核心产品的业务模式。实现了从传统的房地产开发商转型为承担综合性园区的开发、建设与运营的产业新城引领者。

公司发展产业新城主要通过市场化运营机制，即 PPP 模式。华夏幸福与地方政府确立政府和社会资本（PPP）合作模式，以“政府主导、企业运作、合作共赢”为原则，把平等、契约、诚信、共赢等公私合作理念融入产业新城的协作开发和建设运营之中。公司与地方政府签署合作协议，以项目公司作为园区开发主体，负责委托区域土地整理投资、基础设施建设与维护、公共设施建设与维护、产业发展服务及其他与委托区域开发建设相关的工作。地方政府本着“谁投资，谁受益”原则，将委托区域内所新产生的收入的地方留成部分按约定比例支付项目公司，作为偿还项目公司垫付的投资成本及投资回报的资金来源。公司产业新城业务囊括了城市发展建设的所有组成元素，包括：城市的规划、发展策略，产业地产及其招商引资、运营，城市开发的配套公共设施和基础设施建设，“孔雀城”住宅全线产品，商业地产以及各类物业管理。多元化、全产业链覆盖的产品线强有力的支撑公司产业新城的开拓与发展。

图1：PPP协议模式



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

其中，公司产业新城开发建设方面，包括的基础设施建设、土地整理、园区综合服务，基本按照成本加成的 10%—15% 提取作为收入；而产业发展服务，主要以招商引资为主，公司则提取落地投资的 45% 作为该业务的收入。而这些业务的投入至获取收益周期一般控制在一年至一年半的时间，资金来源为政府通过产业新城的打造而增加的财政收入。

公司在打造产业新城，前期将针对入园企业员工、城镇化进程中的刚性需求客群，推出“首改首置”产品；同时，由于产业园区具有成片开发、持续开发的特点，随着产业园日臻成熟，住宅需求将会自然地、持续地增长，形成公司房地产业务的持续较快增长。

总的来看，我们认为公司与当地政府前期签订了委托开发协议，而开发则贯穿该地区未来十年甚至十几二十年的基础设施建设、城市发展、人口生活等各方面的不断提升的需求。因此公司实质上已经掌控了该区域，锁定其未来发展中，当地政府、企业、居民等各方面的需求的切入口，形成公司强大的平台属性。

3. 业务市场前景广阔 公司具备核心竞争优势

李克强总理提出，城镇化将是中国未来很长一段时间的巨大发展潜力所在。中国现有 2800 多个县，经济发展水平与城市相比有较大差距。华夏幸福深谙新型城镇化的本质就是推动人的城镇化。公司通过产业新城打造，实践以人为核心的城镇化发展要求，重视城镇化发展质量，拓展可持续的资金保障机制，最终实现“以产兴城、以城带产、产城融合、城乡一体”。整体看，公司产业新城产品市场前景广阔，大有可为。

公司坚持“一个产业园就是一个产业集群”，因地制宜、因势利导为签约开发运营区域打造科技含量高、示范带动强的高端产业集群。通过多年积累的经验，公司具备打造当地产业新城的战略眼光以及招商引资的强大能力。同时善于在发展过程中，充分发挥了市场在资源配置中的决定性作用，以资本干预为手段，以大数据战略为保障，迅速准确地凭借地区自身的地理、资源、环境等优势，引进合适的龙头企业落地。通过“创新孵

化+投资干预”模式推动产业升级，并搭建金融平台、人力平台、创新创业平台、企业服务平台等产业促进平台，打造强大的产业集群。通过产业集群促进新企业和新技术的不断出现和发展，以实现一个区域的长足发展。优秀的产业新城打造与营运能力是公司的核心竞争力所在。

图2：公司打造的三条产品线



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

4. 布局区位理想 深度受益区域红利

公司在京津冀区域深度布局，并不断夯实巩固区域优势；同时积极扩展至长江经济带，谋划卡位“一带一路”和珠江三角洲；在海外项目获取方面也取得较大突破。目前，公司的事业版图遍布北京、河北、广东、湖北、江苏、浙江、四川、安徽、河南、印度尼西亚等全球 60 余个区域，并聚焦 10 大重点产业，形成了百余个区域级产业集群。

其中公司国内区位优势明显：公司紧扣国家战略，加速布局国内经济热点区域，坚持深耕京津冀、卡位布局长江经济带的区域拓展策略。目前在京津冀地区已经形成以 G45 高速为主线、由固安、霸州、永清、文安、任丘、白洋淀区域组成的经济带。在京津冀协同发展的大格局下，公司将深度受益。加上北京新机场的建设，对公司已经深耕的固安、永清、霸州及广阳区域经济及当地发展起到强大的促进作用。未来巨大的红利释放将使公司持续快速实现发展壮大，值得期待。

图3：公司产业新城布局与京津冀发展规划高度契合



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

长江经济带方面，公司 16 年上半年完成四川省眉山市彭山区、安徽省六安市舒城县、南京市溧水区三个产业新城项目正式合作协议的签署，并与浙江省湖州市南浔区人民政府签署合作备忘录，在长江经济带上连下数“城”。至此，公司共计在长江经济带上布局十余座产业新城，形成了全面覆盖长江经济带的产业新城集群，最大限度发挥优势，尽享长江经济带大发展带来的交通设施、产业发展、公共服务、生态环境等方面的重大升级利好，形成上下游优势互补、协作互动的格局。

另一方面，公司积极响应国家“一带一路”和“国际产能合作”两大重要战略，2016 年取得了一系列重大突破。1 月及 7 月公司与印度哈里亚纳邦政府签署备忘录，共同合作开发产业新城；6 月，与印度尼西亚共和国 PT Alam Sutera Realty Tbk 公司签署合作协议，公司首个国际产业新城正式落地印尼，同时也是中国民营企业融入“一带一路”建设的重要里程碑；同月，公司国际总部在新加坡正式开业。目前公司已在印度尼西亚、马来西亚、印度、泰国、缅甸、越南、美国、埃及等国家设有常驻机构，未来将以东南亚、南亚为重点，兼顾非洲、美国、中东欧等地区，持续发展产业新城业务，全力推进公司全球化战略发展，为国家“一带一路”战略的深入实施贡献力量。

截至 2016 年三季度末，公司持有固安、霸州、永清、任丘、大厂、香河、怀来等 15 个区域合共待开发土地面积 608.47 万平方米，期内新增一级土地整理面积 113.53 万平方米，合共持有规划计容建筑面积 1083.58 万平方米。项目储备丰富，足以支撑公司未来几年持续快速发展。

表2：公司持有待开发土地面积

持有待开发土地的区域	持有待开发土地的面积（平方米）	新增一级土地整理面积（平方米）	规划计容建筑面积（平方米）
固安区域	958945	674611	1564736

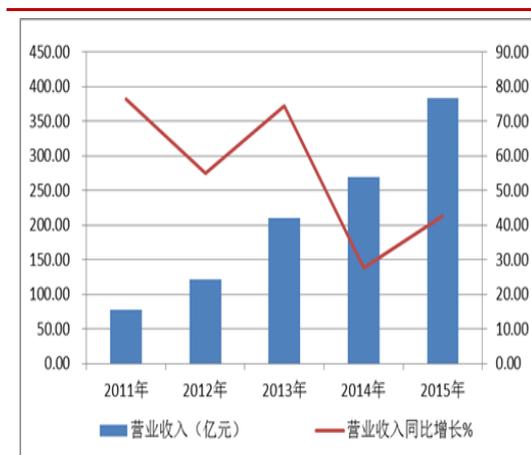
霸州区域	869035	244679	1127429
永清区域	660670	---	1230673
任丘区域	348167	---	786600
涿州区域	442000	---	885260
文安区域	---	109387	---
广阳区域	100754	---	232885
安次区域	251884	---	401953
嘉善区域	69998	---	156578
大厂区域	546329	---	1141666
香河区域	816744	---	1768806
昌黎区域	128778	---	154533
北戴河区域	---	106667	---
沈阳区域	291820	---	517025
怀来区域	599644	---	867683
合计	6084768	1135344	10835827

资料来源：东莞证券证券研究所，公司公告

5. 盈利持续快速增长 慷慨回报投资者

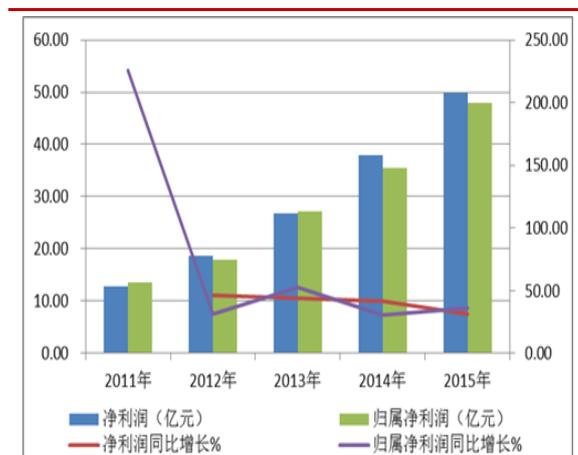
公司 11 年上市以来，实现了业绩持续快速的的增长。公司 2011 年实现营业收入 77.9 亿；2015 年，公司实现营业收入达 383.35 亿，四年复合增长率为 48%；实现营业利润从 11 年的 17.49 亿上升至 15 年的 69.03 亿，四年复合增长率为 40%；归属股东净利润也从 13.58 亿上升至 48.01 亿，四年复合增长率为 37%。公司业绩持续快速增长，为股东创造巨大投资价值，也是支撑公司股价稳步上升的主要原因。

图4：公司近五年营业收入增长情况



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

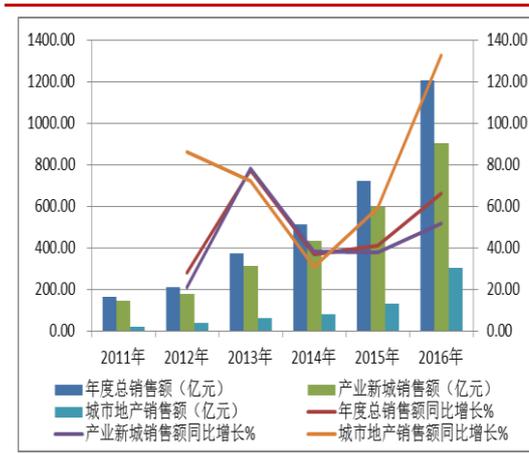
图5：公司近五年净利润增长情况



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

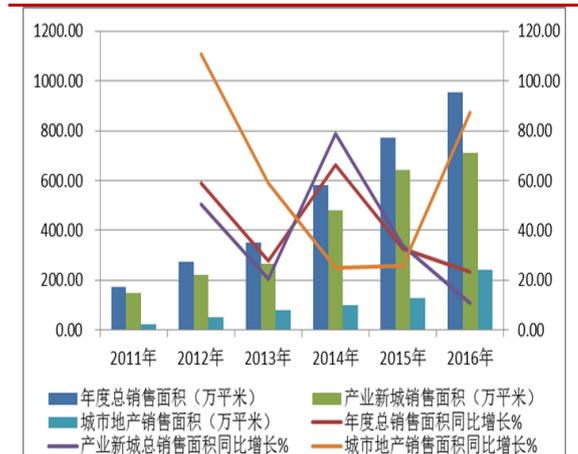
销售方面，公司上市初期累计实现销售金额 165 亿，其中产业新城累计 145 亿；城市地产累计销售 19.5 亿。2016 年全年，公司实现销售金额 1203 亿，进入千亿俱乐部。其中产业新城累计销售 901 亿；城市地产累计实现 302 亿，较 2011 年分别上升 5.2 倍和 14.4 倍。销售面积方面，公司 2011 年全年销售 172 万平米，而 2016 年全年则上升至 952 万平米，也大幅上升 4.5 倍。

图6：公司各年度销售额情况



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

图7：公司各年度销售面积情况



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

股利支付率方面，公司上市以来比例实现持续上升。2011 年股利支付占净利润比例约为 9%，随后持续上升，2015 年股利支付占净利润比例达 32%。同时公司在年报中承诺，2015—2017 三年内，公司以现金方式累计分配的利润原则上不少于该三年实现的年均可分配利润的百分之三十。随着业绩增长，公司未来两年股利支付金额稳定增长预期强烈。预测公司 16 年每股归属净利润为 2.24 元，股利支付为每股 0.67 元，对应当前股价股息率约 2.4%，股息率在房地产板块及 A 股中相对领先。公司慷慨回报投资者，股票具备投资价值。

图8：公司各年度股利支付率情况



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

6. 总结与投资建议

我们认为公司为 A 股房地产行业中具有核心竞争优势，同时具备独特且优胜盈利模式的投资标的。公司自身构建起了良好的产业、城镇、住房协同升级，互相推进的业务闭环，有利于盈利持续稳定增长。其持续深耕京津冀，同时积极开拓长江经济带、布局“一带一路”、珠三角等热点区域，将充分受益区域红利带来的价值提升。公司未来几年业绩保持较快增长，同时积极通过分红回报投资者预期强烈，公司股票具备投资价值。

预测公司 16 年——17 年 EPS 分别为 2.23 元和 2.80 元，对应当前股价 PE 分别为 12 倍和 9.5 倍，估值较低，维持公司“推荐”投资评级。

利润表:					现金流量表:				
科目(百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E	科目(百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
营业总收入	38,335	50,295	63,372	79,215	净利润	4,987	6,856	8,593	10,307
营业成本	25,103	32,943	41,509	52,282	折旧与摊销	449	552	359	369
营业税金及附加	2,709	3,521	4,436	5,545	财务支出	190	1,361	998	1,253
销售费用	1,236	1,509	1,901	2,376	投资损失	-304	-200	-150	-150
管理费用	2,552	3,219	3,992	5,149	净营运资本变动	2,847	-27,844	-6,800	-13,306
财务费用	1	20	20	20	经营性现金流	7,450	-19,275	3,000	-1,527
资产减值损失	134	0	0	0	资本支出	-19,076	-14,530	-14,320	-431
其他经营收益	304	200	150	150	其它投资	13,280	10,200	10,253	150
营业利润	6,903	9,283	11,664	13,993	投资性现金流	-5,796	-4,330	-4,067	-281
利润总额	6,949	9,328	11,691	14,023	股权融资	7,900	7,000	0	0
减 所得税	1,961	2,472	3,098	3,716	债券融资	47,150	-7,878	7,192	12,674
净利润	4,987	6,856	8,593	10,307	股利分配及其它	-5,126	-3,010	-3,065	-3,731
减 少数股东损益	186	261	327	393	筹资性现金流	49,925	-3,888	4,128	8,943
归母公司净利润	4,801	6,595	8,265	9,914	货币资金变动	51,579	-27,493	3,061	7,135
资产负债表:					主要财务比率:				
科目(百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E	科目(百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	36,802	9,309	12,369	19,504	成长能力 (YOY)				
应收账款	7,177	6,538	8,238	10,298	营业收入	42.58%	31.20%	26.00%	25.00%
预付账款	2,539	5,699	7,181	9,045	营业利润	36.32%	34.48%	25.64%	19.97%
存货	100,621	131,877	165,946	209,191	归母公司净利润	35.71%	37.38%	25.32%	19.95%
其它	5,923	1,960	2,418	2,973	盈利能力				
流动资产合计	153,063	155,384	196,153	251,010	销售毛利率	34.52%	34.50%	34.50%	34.00%
长期股权投资	131	18	18	18	销售净利率	12.52%	13.11%	13.04%	12.52%
固定资产合计	2,379	1,280	1,471	1,486	ROE	18.76%	22.37%	22.95%	22.62%
长期待摊费用	74	12	12	12	ROIC	10.91%	7.97%	11.71%	11.96%
其它	12,274	7,236	7,272	7,319	偿债能力				
非流动资产合计	14,858	8,545	8,772	8,834	资产负债率	85.15%	84.71%	73.42%	76.02%
资产总计	167,921	163,929	204,925	259,845	流动比率	1.34	1.31	1.56	1.50
短期借款	7,008	10,059	12,674	19,804	速动比率	0.46	0.20	0.24	0.25
应付账款	16,027	10,542	14,528	16,730	营运能力 (次)				
预收款项	67,255	82,358	83,017	115,020	资产周转率	0.27	0.30	0.34	0.34
其它	23,550	15,900	15,660	15,871	存货周转率	0.28	0.28	0.28	0.28
流动负债合计	113,839	118,860	125,879	167,425	应收账款周转率	6.23	7.33	8.58	8.55
长期借款	20,595	17,603	22,180	27,725	每股指标 (元)				
其它	-8,810	11,548	-2,182	-3,150	每股收益	1.81	2.23	2.80	3.36
非流动负债合计	11,784	29,152	19,998	24,575	每股经营现金流	281.57	-652.30	101.53	-51.68
负债合计	142,991	138,858	150,454	197,545	每股净资产	5.11	9.98	12.19	14.83
实收资本	2,646	1,323	1,323	1,323	每股股利	0.54	0.56	0.70	0.84
资本公积	459	459	459	459	估值指标 (倍)				
留存收益及其它	22,491	27,698	34,225	42,053	PE	15.06	12.25	9.77	8.15
所有者权益合计	25,596	29,480	36,007	43,835	PB	5.35	2.74	2.24	1.84
负债和权益总计	168,587	168,338	186,461	241,380	EV/EBITDA	12.79	9.51	7.72	6.45

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 $\pm 5\%$ 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 $\pm 5\%$ 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：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，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。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