

雄安新区稀缺的多元金融地产股

■事件：宝硕股份2016年实现营业收入11亿元（YoY +220%）；归母公司净利润净亏损1.4亿元；总资产299亿元（YoY +4326%），归母净资产148亿元（YoY +4090%）。

■证券业务化身主业，多元发展势头良好。

2016年公司发行股份购买华创证券95.01%股权并募集配套资金73.6亿元，此次重组完成后华创证券成为公司控股子公司，公司将逐步改组为以证券业务为核心的控股型管理平台。

(1) 资金补充提升业绩表现。公司于2016年12月使用募集融资净额73.6亿元对华创证券增资扩股。截至2016年末华创证券归属母公司净资产升至112亿元（YoY +226%）。资本金的补充将投入用于证券自营业务、融资融券等信用交易业务、主动管理性资产管理业务、新三板做市业务和增资直投子公司等业务，有利于进一步提升公司证券业务核心竞争力和盈利能力。

(2) 自营丰富投资结构，资管强化区域优势。公司计划安排约30亿元资金用于增加自营业务规模，其中权益类证券投资约5亿元，用以丰富自营投资的品种，优化业务结构。资管业务方面，2016年华创证券实现资管业务收入1.3亿元，管理规模2243亿元，逐步形成以贵阳、北京、上海、深圳、成都为中心的区域市场。

(3) IPO 储备领先中小券商。华创证券2016年实现证券承销保荐业务收入1.4亿元（占投行业务比重88%）。华创证券以传统投资银行业务为基础，在中小企业私募债券、推荐挂牌业务等非传统投资银行业务市场取得一定进展。根据Wind统计，华创证券已受理和已反馈的IPO项目为5家，IPO项目储备在中小券商中属于较高水平。

(4) 建立“大经纪”服务体系，信用交易规模扩大。根据Choice统计，华创证券股基交易额市场占有率提升至0.254%（YoY +1.1BP），排名前进3位至67名。华创证券以综合金融服务平台为依托，提升互联网服务的智能化，建立和完善“大经纪”服务体系，有助于持续推动其市场份额的提升，预计2017年华创证券市场占有率提升至0.27%左右，股基交易额突破1万亿元。根据Wind统计，2016年华创证券两融业务余额16亿元，市场占有率0.17%且基本与2015年持平，公司拟开展融资融券业务的规模约100亿元，股票质押式回购交易规模约20亿元，有助于提升公司信用交易业务的收入水平。

(5) “券商+金融资产交易所”优势明显。华创证券是首批试点开展互联网证券的券商之一，并通过控股贵州股交中心、酒交所等公司，首创“互联网+底层资本市场”非标资产证券化服务模式，构建非标资产业务体系框架，形成“券商+金融资产交易所”的竞争优势。

■地产建材受益于雄安新区。

(1) 土地储备丰富，升值空间大。2013年公司联营企业（持股40%）宝硕置业及其子公司竞得河北保定市国有建设用地29万平方米。根据搜房网统计，截至2017年3月保定市房价约为1.3万/平方米。保定地区地理交通条件优越，受益于雄安新区建设，公司土地储备具有较大的升值空间。

(2) 新区基建为建材业务带来更多机会。公司建材业务60%的收入来源于华北地区，所生产的“宝硕”牌塑料管型产品具有一定的品牌知名度。且由于河北及相邻省份塑料管型产品产能较低，公司产品在此区域市场占有率具备一定优势。雄安新区基础设施和地产建设将为公司带来更多的业务机会。

■股权结构分散，经营机制灵活。2016年公司重组完成后，新希望及其一致行动人合计持股17.17%，公司十大股东中有7位为民营企业或自然人，分散的股权和民资背景的股东使公司将保持灵活经营机制。

■投资建议：买入-A投资评级，6个月目标价22元。我们预计公司2017年-2019年的EPS分别为0.31元、0.38元、0.46元。

■风险提示：市场大幅下行风险、信用风险、公司运营风险

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	348.5	1,115.2	1,315.9	1,526.5	1,770.7
净利润	225.7	-142.1	540.4	659.4	806.9
每股收益(元)	0.13	-0.08	0.31	0.38	0.46
每股净资产(元)	0.20	8.52	8.90	9.15	9.55

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	120.3	-191.1	50.2	41.2	33.7
市净率(倍)	76.7	1.8	1.8	1.7	1.6
净利润率	64.8%	-12.7%	41.1%	43.2%	45.6%
净资产收益率	63.8%	-1.0%	3.5%	4.1%	4.9%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.4%	0.5%	0.6%
ROIC	19.3%	-97.5%	-85.9%	15.7%	24.2%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级 买入-A

维持评级

6个月目标价：22元

股价(2017-04-06) 15.61元

交易数据

总市值(百万元)	27,154.48
流通市值(百万元)	6,439.13
总股本(百万股)	1,739.56
流通股本(百万股)	412.50
12个月价格区间	10.86/18.00元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

	1M	3M	12M
升幅%	11.99	2.03	-5.02
相对收益	13.44	6.05	2.53

赵湘怀

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515060004
zhaohx3@essence.com.cn
021-35082987

贺明之

报告联系人

hemz@essence.com.cn
021-35082968

相关报告

宝硕股份：宝硕股份公司快报	2016-11-01
宝硕股份：重组方案顺利过会，华创业务增长强劲	2016-08-29
宝硕股份：推动多元发展，加快创新转型	2016-03-01
宝硕股份：宝硕股份：华创证券，打造新型投融资平台	2016-01-27

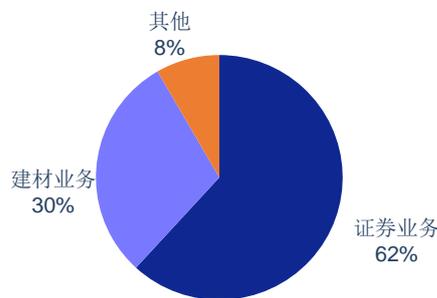
宝硕股份公布 2016 年年报。公司 2016 年实现营业收入 11 亿元 (YoY +220%); 归母公司净利润净亏损 1.4 亿元;总资产 299 亿元(YoY +4326%), 归母净资产 148 亿元(YoY +4090%)。

1. 证券业务化身主业，多元发展势头良好

1.1. 证券业务化身主业，资金补充提升业务盈利能力

证券业务成为公司主业。2016 年公司发行股份购买华创证券 95.01% 股权并募集配套资金 73.6 亿元，此次重组完成后华创证券成为公司控股子公司，公司将逐步改组为以证券业务为核心的控股型管理平台，目标成为以管理各类资产为核心、具有金融科技研发优势和差异化核心竞争力的多元化金融控股集团。2016 年，公司证券业务共实现营业收入 6.8 亿元，占比 62%，成为公司第一大业务。

图 1：2016 年宝硕股份营业收入结构



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

利润亏损的主要原因是业务收入和债券公允价值下降。2016 年公司净亏损 1.4 亿元，亏损的原因可以从收入端和支持端两部分来解读。从收入端来看，传统业务建材业务和新纳入合并报表的华创证券营业收入增速均出现负增长。根据年报统计，建材业务 2016 年实现营业收入降至 3.3 亿元 (YoY -4%); 根据公司此前披露的华创证券 2016 年业绩快报统计，华创证券营业收入降至 20 亿元 (YoY -18%)。从支出端来看，2016 年末债券市场的大幅震荡令子公司华创证券固定收益类产品公允价值大幅下降，2016 年公司因公允价值变动而净亏损 2.5 亿元。

资金补充提升业务盈利能力。公司于 2016 年 12 月实施了配套融资，按重大资产重组方案使用募集融资净额 73 亿元对华创证券增资扩股。截至 2016 年末，华创证券总资产为 256 亿元 (YoY +117%)，归属母公司所有者权益为 112 亿元 (YoY +226%)。资本金的补充将投入用于证券自营业务、融资融券等信用交易业务、主动管理性资产管理业务、新三板做市业务和增资直投子公司，有利于进一步提升公司证券业务核心竞争力和盈利能力。

表 1：宝硕股份募资配套用途

募集配套资金用途	测算过程及依据	资金需求
证券自营业务	计划安排约 30 亿元资金用于增加自营业务规模，其中固定收益类证券投资约 25 亿元、权益类证券投资约 5 亿元	30 亿元
融资融券等信用交易业务	拟开展融资融券业务的规模约 100 亿元，股票质押式回购交易规模约 20 亿元，两项合计约 120 亿元。按照 20%-30% 自有资金比例，需要约 25 亿元自有资金。目前华创证券信用交易业务资金来源主要为负债融入资金。	25 亿元
主动管理型资产管理业务	未来主动管理型资产管理计划自有资金参与部分规模将扩大至 12 亿元，目前该项业务自有资金投入约 2 亿元，新增约 10 亿元。	10 亿元
新三板做市业务	计划安排 3.60 亿元用于增加新三板做市业务规模。	3.6 亿元
增资直投子公司	按规定，证券公司投资到直投子公司、直投基金、产业基金及基金管理机构的金额合计不超过公司净资产的 15%。根据此规定，计划安排 5 亿元用于扩大直接投资业务。	5 亿元

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

1.2. 自营丰富投资结构，资管强化区域优势

自营业务增加权益投资。公司传统自营业务以固定资产投资为主，公司计划安排约 30 亿元资金用于增加自营业务规模，其中权益类证券投资约 5 亿元，用以丰富自营投资的品种，优化业务结构。

资管业务强化区域竞争优势。2016 年公司实现资管业务收入 1.3 亿元，管理规模 2243 亿元。其中定向资管收入 1 亿元（占比 81%），受托规模 2185 亿元（占比 97%），是最主要的资管类型。华创证券资产管理业务已逐步建立起前台承揽、中后台业务支撑和风险控制的发展模式，形成以贵阳、北京、上海、深圳、成都为中心的区域市场，打造区域化的差异竞争优势。公司坚持“财富管理+投融资”的发展理念，加强主动投资管理投入，根据募资计划公司未来主动管理型资产管理计划自有资金参与部分规模将扩大至 12 亿元。

1.3. 投行以承销保荐为核心，IPO 储备领先中小券商

公司 2016 年实现证券承销业务收入 1.4 亿元，保荐业务净收入 422 万元，财务顾问业务净收入 1332 万元，合计实现投行业务收入 1.6 亿元。华创证券投资银行业务在“大投行”运作模式下，为客户提供全方位的投融资和财务顾问服务。根据 Wind 统计，公司已受理和已反馈的 IPO 项目为 5 家，公司 IPO 项目储备在中小券商中属于较高水平。

1.4. 建立“大经纪”服务体系，信用交易规模扩大

市场份额稳步提升，建立“大经纪”服务体系。2016 年公司实现证券经纪业务手续费净收入 2.7 亿元，根据 Choice 统计，公司股基交易额 6990 亿元（YoY -47%），基本与市场降幅一致，市占率提升至 0.254%（YoY +1.1BP），排名前进 3 位至 67 名。根据测算，公司净佣金率为 0.025%，低于行业平均水平。一方面，华创证券以综合金融服务平台为依托，实现线上标准化服务与线下本地化、特色化服务的无缝连接，推动证券营业部加快向综合金融服务前台转型。另一方面，公司坚守自主开发 IT 核心系统，提升金融服务的 IT 化与智能化，建立和完善“大经纪”服务体系。我们认为公司基于综合金融服务平台和互联网金融的“大经纪”服务体系有助于持续推动其市场份额的提升，预计 2017 年华创证券市占率提升至 0.27% 左右，股基交易额突破 1 万亿元。

信用交易规模将扩大百亿元。2016 年公司实现利息收入 1.6 亿元，其中两融利息收入 4269 万元（占比 26%）、股票质押业务利息收入 2537 万元（占比 16%）。根据 Wind 统计，2016 年公司两融业务余额 16 亿元，市占率 0.17% 且基本与 2015 年持平。公司拟开展融资融券业务的规模约 100 亿元，股票质押式回购交易规模约 20 亿元，两项合计约 120 亿元。业务规模的扩大有助于提升公司信用交易业务的收入水平。

1.5. “券商+金融资产交易所”优势明显

华创证券是首批试点开展互联网证券的券商之一，并通过控股贵州股交中心、酒交所等公司，首创“互联网+底层资本市场”非标资产证券化服务模式，构建非标资产业务体系框架，形成“券商+金融资产交易所”的竞争优势。

2. 地产建材受益于雄安新政

2.1. 雄安新区，千年大计

2017年4月1日中共中央、国务院印发通知，决定设立河北雄安新区。雄安新区虽处华北，但有着自己独特的优势：(1) 规划层次较高，雄安新区直接由中央政府主导，对标深圳和上海浦东，从规划层次和定位要远远高于滨海新区和曹妃甸新区；(2) 和深圳、上海浦东当年一样，现有开发程度较低，未来潜力大，2016年三县生产总值合计为200多亿元，未来发展空间巨大，深圳市1979年生产总值为1.79亿元（2016年1.9万亿元），1990年上海浦东新区生产总值为60亿元（2016年8732亿元）；(3) 土地面积广阔，远期控制区面积约2000平方公里，而深圳关内面积为343平方公里，全部面积1900平方公里，上海浦东新区面积仅为1200平方公里；(4) 区位优势突出，雄安特区位于京津保三角形的中心位置，距离北京100多公里，既有望成为京津冀协同发展的重要支撑点，也避免因距离太近成为“睡城”。雄安新区作为继深圳特区和上海浦东新区之后又一个全国意义的新区，未来发展被给予厚望。

图2：雄安新区地处保定腹地



资料来源：新华网，安信证券研究中心

2.2. 土地储备升值空间大

公司保定地区土地储备丰富，升值空间大。公司联营企业（持股40%）宝硕置业深耕华北开展房地产开发、经营，房地产中介服务，物业管理和建材销售等业务。宝硕置业有两家全资子公司宝说新鼎和宝硕锦鸿，注册资本均为500万，均从事房地产开发经营，房地产咨询和经纪服务等房地产相关业务。2013年上述三家公司竞得河北保定市国有建设用地使用权，竞得的建筑用地共计10块，总面积29万平方米，其中居住用地27.8万平方米，商业用地

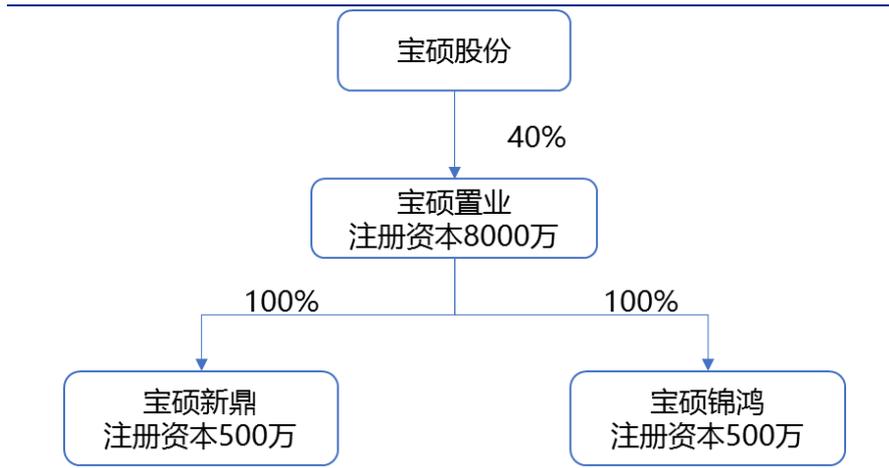
1.2 万平方米。根据搜房网统计，截至 2017 年 3 月，保定市房价约为 1.3 万/平方米。雄县、容城县和安新县均位于保定市腹地，处于北京、保定和天津三角的中心地区。保定地理交通条件优越，受益于雄安新区建设，公司在保定的土地储备具有较大的升值空间。

表 2：宝硕置业及其子公司在保定的土地储备情况

公司名	地块名称	用地面积 (平方米)	用途	出让年限(年)	总价(万元)
宝硕置业	2013-040	14,132	居住用地	70	6,262
	2013-041	12,279	商服用途	40	8,196
	2013-042	21,494	居住用地	70	20,100
	2013-043	47,803	居住用地	70	20,079
宝硕新鼎	2013-033	70,238	居住用地	70	28,121
	2013-034	55,879	居住用地	70	22,030
	2013-038	10,287	居住用地	70	4,045
宝硕锦鸿	2013-035	39,409	居住用地	70	15,262
	2013-037	10,814	居住用地	70	4,315
	2013-039	6,292	居住用地	70	2,438
合计		288,627			130,848

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 3：宝硕股份通过联营企业宝硕置业参与地产业务



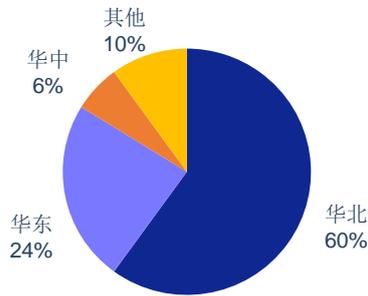
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

2.3. 推进建材业务改革，受益新区建设机会

公司推进建材业务改革，提升盈利能力。公司主要产品为塑料型材及管材，行业总体产能供大于求、市场竞争激烈，而公司在生产技术、品牌、内部管理等方面具有一定的优势，公司能够较好地应对行业调整及市场竞争带来的困难和挑战。公司一方面加大 6 万吨/年的塑料建材建设项目的建设进度，扩大业务规模，提升经营效率；另一方面加大业务板块的改革力度，通过内部结构调整、资源整合利用等方式，提高业务板块的盈利能力。

建材业务在华北具备竞争优势，新区基建带来业务。公司建材业务 60% 的收入来源于华北地区，公司生产的宝硕牌塑料管型材产品具有一定的品牌知名度。由于河北及相邻省份塑料管型材产品产能较低，公司产品在此区域市场占有率具备一定优势。雄安新区基础设施和地产建设将为公司带来更多的业务机会。

图 4：宝硕股份通过联营企业宝硕置业参与地产业务



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

3. 股权结构分散，经营机制灵活

2016 年公司重组完成后，新希望及其一致行动人合计持股 17.17%，为公司第一大股东。公司十大股东中有 7 位为民营企业或自然人，分散的股权和民资背景的股东使公司将保持灵活经营机制。

表 3：2016 年末宝硕股份股权结构

排名	股东名称	股东类型	持股比例
1	新希望化工投资有限公司	境内非国有法人	10.76%
2	上海杉融实业有限公司	境内非国有法人	8.15%
3	江苏沙钢集团有限公司	境内非国有法人	8.15%
4	南方希望实业有限公司	境内非国有法人	6.41%
5	贵州省物资集团有限责任公司	国有法人	6.21%
6	和泓置地集团有限公司	境内非国有法人	5.16%
7	中国贵州茅台酒厂（集团）有限责任公司	国有法人	5.16%
8	刘江	境内自然人	4.27%
9	贵州盘江精煤股份有限公司	国有法人	4.11%
10	宁波梅山保税港区明新日昇股权投资合伙企业（有限合伙）	境内非国有法人	3.42%

资料来源：公司公告，安信证券研究中心。

注：新希望化工投资有限公司与南方希望实业有限公司均为刘永好先生控制，为一致行动人；刘江为和泓置地集团有限公司实际控制人，二者为一致行动人。

4. 盈利预测及估值

我们预计公司 2017 年-2019 年的 EPS 分别为 0.31 元、0.38 元、0.46 元，分别给华创证券 3 倍 PB、建材等业务 13 倍 PE 和地产业务 16 倍 PE，目标价 22 元。

表 4：宝硕股份盈利预测

	2017E	2018E	2019E
华创证券归母净利润 (亿元)	4.7	5.5	6.4
持股比例		95.01%	
建材等其他业务归母净利润 (亿元)	0.5	0.8	1.1
持股比例		100%	
地产业务归母净利润 (亿元)	1.1	1.5	2.2
持股比例		40%	
归母净利润汇总 (亿元)	5.4	6.6	8.1

资料来源：公司公告，安信证券研究中心。

注：宝硕股份持有华创证券 95.01% 股权，宝硕置业 40% 股权

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	348.5	1,115.2	1,315.9	1,526.5	1,770.7	成长性					
减:营业成本	340.4	360.2	460.6	610.6	619.8	营业收入增长率	-14.9%	220.0%	18.0%	16.0%	16.0%
营业税费	0.7	11.2	15.8	18.3	17.7	营业利润增长率	-250.2%	164.9%	-492.3%	21.5%	38.8%
销售费用	22.0	24.5	32.9	45.8	35.4	净利润增长率	-253.2%	163.0%	-480.3%	22.0%	22.4%
管理费用	53.8	531.8	690.9	839.6	841.1	EBITDA 增长率	-594.8%	-70.2%	668.1%	8.5%	38.1%
财务费用	47.7	-1.1	65.0	-1.2	-2.0	EBIT 增长率	-456.3%	-76.6%	900.0%	8.7%	38.8%
资产减值损失	8.6	14.4	-	-	-	NOPLAT 增长率	-430.9%	-162.4%	-482.9%	8.7%	38.8%
加:公允价值变动收益	-	-256.2	361.8	500.0	500.0	投资资本增长率	-87.7%	-534.3%	-693.2%	-9.6%	-31.3%
投资和汇兑收益	345.7	146.0	150.0	170.0	190.0	净资产增长率	146.2%	4048.8%	4.4%	2.8%	4.4%
营业利润	221.0	-143.4	562.6	683.4	948.8	利润率					
加:营业外净收支	12.8	6.0	12.0	13.0	-88.0	毛利率	2.3%	67.7%	65.0%	60.0%	65.0%
利润总额	233.7	-137.4	574.6	696.4	860.8	营业利润率	63.4%	-12.9%	42.8%	44.8%	53.6%
减:所得税	16.7	10.6	28.7	34.8	43.0	净利润率	64.8%	-12.7%	41.1%	43.2%	45.6%
净利润	225.7	-142.1	540.4	659.4	806.9	EBITDA/营业收入	80.2%	7.5%	48.7%	45.5%	54.2%
						EBIT/营业收入	77.1%	5.6%	47.7%	44.7%	53.5%
						运营效率					
						固定资产周转天数	58	47	66	55	47
						流动营业资本周转天数	601	-782	-662	-49	-197
						流动资产周转天数	1,167	4,136	5,700	4,140	4,070
						应收帐款周转天数	128	70	96	98	88
						存货周转天数	765	15	245	410	322
						总资产周转天数	1,327	4,936	6,994	5,228	5,000
						投资资本周转天数	751	-86	468	924	638
						投资回报率					
						ROE	63.8%	-1.0%	3.5%	4.1%	4.9%
						ROA	32.1%	-0.5%	2.6%	2.9%	3.1%
						ROIC	19.3%	-97.5%	-85.9%	15.7%	24.2%
						费用率					
						销售费用率	6.3%	2.2%	2.5%	3.0%	2.0%
						管理费用率	15.4%	47.7%	52.5%	55.0%	47.5%
						财务费用率	13.7%	-0.1%	4.9%	-0.1%	-0.1%
						三费/营业收入	35.4%	49.8%	59.9%	57.9%	49.4%
						偿债能力					
						资产负债率	45.9%	49.3%	25.4%	29.6%	34.9%
						负债权益比	84.8%	97.2%	34.1%	42.1%	53.5%
						流动比率	1.62	1.88	3.34	2.98	2.59
						速动比率	1.44	1.87	2.99	2.70	2.41
						利息保障倍数	5.64	-56.17	9.66	-561.61	-468.47
						分红指标					
						DPS(元)	-	-	0.06	0.08	0.09
						分红比率	0.0%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%
						股息收益率	0.0%	0.0%	0.4%	0.5%	0.6%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	217.1	-148.1	540.4	659.4	806.9	EPS(元)	0.13	-0.08	0.31	0.38	0.46
加:折旧和摊销	10.9	23.6	13.0	13.0	13.0	BVPS(元)	0.20	8.52	8.90	9.15	9.55
资产减值准备	8.6	14.4	-	-	-	PE(X)	120.3	-191.1	50.2	41.2	33.7
公允价值变动损失	-	256.2	361.8	500.0	500.0	PB(X)	76.7	1.8	1.8	1.7	1.6
财务费用	50.1	1.5	65.0	-1.2	-2.0	P/FCF	625.2	9.6	-4.7	21.0	11.9
投资损失	-345.7	17.2	-150.0	-170.0	-190.0	P/S	77.9	24.3	20.6	17.8	15.3
少数股东损益	-8.6	-5.9	5.4	2.3	10.9	EV/EBITDA	24.8	126.2	24.6	21.5	13.6
营运资金的变动	-80.4	-2,611.8	-4,746.0	377.5	1,139.9	CAGR(%)	45.0%	-276.8%	-253.2%	45.0%	-276.8%
经营活动产生现金流量	-27.7	-7,364.8	-3,910.4	1,380.9	2,278.6	PEG	2.7	0.7	-0.2	0.9	-0.1
投资活动产生现金流量	71.8	7,043.5	-610.7	-651.1	-916.9	ROIC/WACC	1.9	-9.4	-8.3	1.5	2.3
融资活动产生现金流量	7.5	8,144.5	-1,399.7	12.8	206.9	REP	23.4	1.6	-0.5	2.6	2.2

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 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 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 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 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 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

赵湘怀声明，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	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	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
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	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

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