

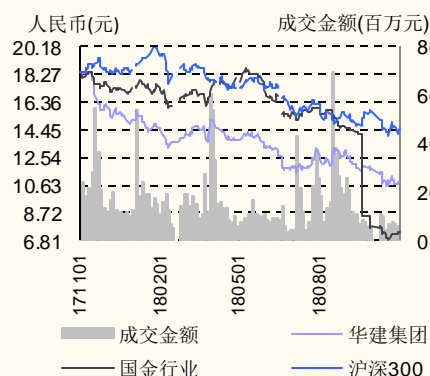
# 华建集团 (600629.SH) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 10.82 元

## 市场数据(人民币)

|                |             |
|----------------|-------------|
| 已上市流通 A 股(百万股) | 372.87      |
| 总市值(百万元)       | 4,676.49    |
| 年内股价最高最低(元)    | 18.42/10.57 |
| 沪深 300 指数      | 3153.82     |
| 上证指数           | 2602.78     |



## Q3 营收增长放缓，房建设计龙头积极纵向扩张

### 公司基本情况(人民币)

| 项目          | 2016   | 2017   | 2018E  | 2019E  | 2020E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 摊薄每股收益(元)   | 0.672  | 0.593  | 0.844  | 1.029  | 1.145  |
| 每股净资产(元)    | 17.08  | 42.20  | 48.25  | 55.66  | 63.92  |
| 每股经营性现金流(元) | 2.24   | 6.44   | 1.31   | 6.32   | 7.15   |
| 市盈率(倍)      | 31.06  | 25.89  | 12.85  | 10.54  | 9.48   |
| 净利润增长率(%)   | 64.61% | 6.22%  | 42.28% | 21.93% | 11.22% |
| 净资产收益率(%)   | 24.03% | 10.33% | 12.85% | 13.59% | 13.16% |
| 总股本(百万股)    | 359.06 | 432.21 | 432.21 | 432.21 | 432.21 |

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 业绩简评

■ 2018 前三季度公司营收/归母净利 43/2 亿元，同增 23%/44.5%。

### 经营分析

■ **Q3 营收增长放缓，投资收益提振业绩。** 1) 公司 2018 前三季度营收/归母净利为 43/2 亿元，同增 22.52%/44.5%，基本符合预期。分季度来看，Q3 营收增速、业绩增速均呈现回落，其中营收增速 Q1/Q2/Q3 分别为 41%/27%/6%，业绩增速 Q1/Q2/Q3 分别为 48%/200%/-14%。2) 公司 2018 前三季度毛利率/净利率 4.03%/5.57%，毛利率/净利率较去年同期变化 -1pct/+0.77pct，净利率提升主要系投资收益和营业外收入大幅提升所致，二者对税前利润增加额的贡献达 0.72 亿元。3) 公司前三季度经营活动产生的现金流量净额为 -4.35 亿元，去年同期仅 -0.13 亿元，主要系收现比下降 18pct 至 0.9，其中 Q3 经营活动现金流净额达 -4.35 亿元，去年同期仅 -0.13 亿元。4) 公司应收款项/存货同增 31%/19% 至 18/24 亿元，应收账款周转天数/存货周转天数同比 0.5 天/-9 天至 99 天/180 天，存货验收有所提速。

■ **房建设计龙头，业务积极纵向扩张，基金激励支撑长期方向。** 1) 公司是房建设计龙头，2018 年 H1 新签订单 56 亿 (同增近 40%)，其中设计咨询合同 32 亿元 (同增 15%)，总承包合同 24 亿元 (同增 97%)。2) 公司积极纵向扩张，4 月末拟成立华建绿色科技发展有限公司补全集团运营端和科技端空白；7 月联合中标总投资额近 60 亿元的 PPP 项目；10 月成立股权投资基建，主投方向为围绕咨询设计、智慧城市、绿色建筑、新材料为主的地产基建产业链，兼具节能环保、先进制造、国企改革领域的投资机会，预计规模不低于 6 亿元。3) 公司深耕上海片区，上海营收占比约 50%，同时积极进行省外扩张，积极参与雄安新区片区规划及数字化建设、粤港澳大湾区及金融岛规划设计等项目。4) 公司 2017 年 5 月通过股权激励计划，激励基金以当年度净利润较基准值的增长额为基数，不超过增长额的 30% 计提，激励充分。

### 投资建议

■ 预计公司 2018/2019 年归母净利达 3.65/4.45 亿元，维持增持评级。

### 风险

■ 工程业务毛利率下滑、业务区域集中、国改不达预期风险。

### 相关报告

1. 《设计龙头超预期增长，强激励下横纵向拓展加速可期-《2018-...》, 2018.8.15
2. 《管理优化国改成效初显，拥抱互联网+紧跟时代潮流-华建集团公司...》, 2018.5.1
3. 《三季报业绩略低于预期，国改转型支撑长期增长-华建集团公司点评》, 2017.11.1

黄俊伟 分析师 SAC 执业编号: S1130517050001  
(8621)60230241  
huangjunwei@gjzq.com.cn

刘妍雪 联系人  
liuyanxue@gjzq.com.cn

**附录：三张报表预测摘要**

**损益表 (人民币百万元)**

|                     | 2015          | 2016          | 2017          | 2018E         | 2019E         | 2020E         |
|---------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>主营业务收入</b>       | <b>4,268</b>  | <b>4,551</b>  | <b>5,290</b>  | <b>6,194</b>  | <b>8,176</b>  | <b>9,150</b>  |
| 增长率                 |               | 6.6%          | 16.2%         | 17.1%         | 32.0%         | 11.9%         |
| <b>主营业务成本</b>       | <b>-3,041</b> | <b>-3,328</b> | <b>-3,939</b> | <b>-4,615</b> | <b>-6,091</b> | <b>-6,817</b> |
| %销售收入               | 71.3%         | 73.1%         | 74.5%         | 74.5%         | 74.5%         | 74.5%         |
| <b>毛利</b>           | <b>1,226</b>  | <b>1,223</b>  | <b>1,350</b>  | <b>1,579</b>  | <b>2,085</b>  | <b>2,333</b>  |
| %销售收入               | 28.7%         | 26.9%         | 25.5%         | 25.5%         | 25.5%         | 25.5%         |
| <b>营业税金及附加</b>      | <b>-45</b>    | <b>-25</b>    | <b>-35</b>    | <b>-39</b>    | <b>-49</b>    | <b>-52</b>    |
| %销售收入               | 1.1%          | 0.5%          | 0.7%          | 0.6%          | 0.6%          | 0.6%          |
| <b>营业费用</b>         | <b>-44</b>    | <b>-47</b>    | <b>-65</b>    | <b>-74</b>    | <b>-96</b>    | <b>-106</b>   |
| %销售收入               | 1.0%          | 1.0%          | 1.2%          | 1.2%          | 1.2%          | 1.2%          |
| <b>管理费用</b>         | <b>-867</b>   | <b>-868</b>   | <b>-893</b>   | <b>-991</b>   | <b>-1,259</b> | <b>-1,368</b> |
| %销售收入               | 20.3%         | 19.1%         | 16.9%         | 16.0%         | 15.4%         | 15.0%         |
| <b>息税前利润 (EBIT)</b> | <b>270</b>    | <b>282</b>    | <b>358</b>    | <b>475</b>    | <b>680</b>    | <b>807</b>    |
| %销售收入               | 6.3%          | 6.2%          | 6.8%          | 7.7%          | 8.3%          | 8.8%          |
| <b>财务费用</b>         | <b>-10</b>    | <b>5</b>      | <b>9</b>      | <b>-27</b>    | <b>-68</b>    | <b>-105</b>   |
| %销售收入               | 0.2%          | -0.1%         | -0.2%         | 0.4%          | 0.8%          | 1.1%          |
| <b>资产减值损失</b>       | <b>-69</b>    | <b>-44</b>    | <b>-83</b>    | <b>-98</b>    | <b>-108</b>   | <b>-139</b>   |
| <b>公允价值变动收益</b>     | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      |
| <b>投资收益</b>         | <b>1</b>      | <b>2</b>      | <b>18</b>     | <b>75</b>     | <b>18</b>     | <b>18</b>     |
| %税前利润               | 0.5%          | 0.7%          | 4.9%          | 15.1%         | 3.0%          | 2.8%          |
| <b>营业利润</b>         | <b>193</b>    | <b>246</b>    | <b>313</b>    | <b>425</b>    | <b>522</b>    | <b>581</b>    |
| <b>营业利润率</b>        | <b>4.5%</b>   | <b>5.4%</b>   | <b>5.9%</b>   | <b>6.9%</b>   | <b>6.4%</b>   | <b>6.4%</b>   |
| <b>营业外收支</b>        | <b>12</b>     | <b>77</b>     | <b>51</b>     | <b>70</b>     | <b>70</b>     | <b>70</b>     |
| <b>税前利润</b>         | <b>205</b>    | <b>323</b>    | <b>364</b>    | <b>495</b>    | <b>592</b>    | <b>651</b>    |
| <b>利润率</b>          | <b>4.8%</b>   | <b>7.1%</b>   | <b>6.9%</b>   | <b>8.0%</b>   | <b>7.2%</b>   | <b>7.1%</b>   |
| <b>所得税</b>          | <b>-45</b>    | <b>-63</b>    | <b>-70</b>    | <b>-93</b>    | <b>-110</b>   | <b>-119</b>   |
| <b>所得税率</b>         | <b>22.0%</b>  | <b>19.6%</b>  | <b>19.2%</b>  | <b>18.7%</b>  | <b>18.5%</b>  | <b>18.2%</b>  |
| <b>净利润</b>          | <b>160</b>    | <b>260</b>    | <b>294</b>    | <b>403</b>    | <b>483</b>    | <b>533</b>    |
| <b>少数股东损益</b>       | <b>13</b>     | <b>19</b>     | <b>38</b>     | <b>38</b>     | <b>38</b>     | <b>38</b>     |
| <b>归属于母公司的净利润</b>   | <b>147</b>    | <b>241</b>    | <b>256</b>    | <b>365</b>    | <b>445</b>    | <b>495</b>    |
| <b>净利率</b>          | <b>3.4%</b>   | <b>5.3%</b>   | <b>4.8%</b>   | <b>5.9%</b>   | <b>5.4%</b>   | <b>5.4%</b>   |

**现金流量表 (人民币百万元)**

|                 | 2015        | 2016        | 2017        | 2018E       | 2019E       | 2020E       |
|-----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>净利润</b>      | <b>160</b>  | <b>260</b>  | <b>294</b>  | <b>403</b>  | <b>483</b>  | <b>533</b>  |
| <b>少数股东损益</b>   | <b>13</b>   | <b>19</b>   | <b>38</b>   | <b>38</b>   | <b>38</b>   | <b>38</b>   |
| <b>非现金支出</b>    | <b>102</b>  | <b>75</b>   | <b>148</b>  | <b>221</b>  | <b>255</b>  | <b>312</b>  |
| <b>非经营收益</b>    | <b>53</b>   | <b>-1</b>   | <b>-20</b>  | <b>-85</b>  | <b>16</b>   | <b>57</b>   |
| <b>营运资金变动</b>   | <b>-149</b> | <b>-202</b> | <b>-43</b>  | <b>-462</b> | <b>-382</b> | <b>-481</b> |
| <b>经营活动现金净流</b> | <b>166</b>  | <b>132</b>  | <b>379</b>  | <b>77</b>   | <b>372</b>  | <b>421</b>  |
| <b>资本开支</b>     | <b>-62</b>  | <b>-46</b>  | <b>-81</b>  | <b>-427</b> | <b>-225</b> | <b>-256</b> |
| <b>投资</b>       | <b>0</b>    | <b>-111</b> | <b>-379</b> | <b>-402</b> | <b>-521</b> | <b>-599</b> |
| <b>其他</b>       | <b>11</b>   | <b>8</b>    | <b>20</b>   | <b>75</b>   | <b>18</b>   | <b>18</b>   |
| <b>投资活动现金净流</b> | <b>-51</b>  | <b>-149</b> | <b>-440</b> | <b>-754</b> | <b>-728</b> | <b>-837</b> |
| <b>股权募资</b>     | <b>0</b>    | <b>0</b>    | <b>271</b>  | <b>0</b>    | <b>0</b>    | <b>0</b>    |
| <b>债权募资</b>     | <b>-89</b>  | <b>82</b>   | <b>236</b>  | <b>840</b>  | <b>611</b>  | <b>745</b>  |
| <b>其他</b>       | <b>-15</b>  | <b>-15</b>  | <b>-38</b>  | <b>-75</b>  | <b>-113</b> | <b>-153</b> |
| <b>筹资活动现金净流</b> | <b>-104</b> | <b>68</b>   | <b>470</b>  | <b>766</b>  | <b>498</b>  | <b>592</b>  |
| <b>现金净流量</b>    | <b>11</b>   | <b>51</b>   | <b>409</b>  | <b>89</b>   | <b>142</b>  | <b>175</b>  |

**资产负债表 (人民币百万元)**

|                 | 2015         | 2016         | 2017         | 2018E        | 2019E         | 2020E         |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| <b>货币资金</b>     | <b>1,056</b> | <b>1,147</b> | <b>1,590</b> | <b>1,679</b> | <b>1,821</b>  | <b>1,996</b>  |
| <b>应收款项</b>     | <b>1,157</b> | <b>1,351</b> | <b>1,638</b> | <b>1,954</b> | <b>2,727</b>  | <b>3,188</b>  |
| <b>存货</b>       | <b>1,392</b> | <b>1,668</b> | <b>1,968</b> | <b>2,427</b> | <b>3,371</b>  | <b>3,959</b>  |
| <b>其他流动资产</b>   | <b>17</b>    | <b>14</b>    | <b>74</b>    | <b>80</b>    | <b>88</b>     | <b>93</b>     |
| <b>流动资产</b>     | <b>3,622</b> | <b>4,180</b> | <b>5,270</b> | <b>6,140</b> | <b>8,007</b>  | <b>9,236</b>  |
| %总资产            | 86.5%        | 86.4%        | 71.2%        | 67.8%        | 69.1%         | 68.1%         |
| <b>长期投资</b>     | <b>4</b>     | <b>114</b>   | <b>501</b>   | <b>903</b>   | <b>1,424</b>  | <b>2,023</b>  |
| <b>固定资产</b>     | <b>139</b>   | <b>132</b>   | <b>1,200</b> | <b>1,329</b> | <b>1,465</b>  | <b>1,604</b>  |
| %总资产            | 3.3%         | 2.7%         | 16.2%        | 14.7%        | 12.6%         | 11.8%         |
| <b>无形资产</b>     | <b>369</b>   | <b>378</b>   | <b>391</b>   | <b>637</b>   | <b>649</b>    | <b>662</b>    |
| <b>非流动资产</b>    | <b>566</b>   | <b>658</b>   | <b>2,134</b> | <b>2,910</b> | <b>3,579</b>  | <b>4,331</b>  |
| %总资产            | 13.5%        | 13.6%        | 28.8%        | 32.2%        | 30.9%         | 31.9%         |
| <b>资产总计</b>     | <b>4,188</b> | <b>4,839</b> | <b>7,404</b> | <b>9,050</b> | <b>11,586</b> | <b>13,567</b> |
| <b>短期借款</b>     | <b>26</b>    | <b>225</b>   | <b>444</b>   | <b>1,284</b> | <b>1,895</b>  | <b>2,640</b>  |
| <b>应付款项</b>     | <b>2,551</b> | <b>2,813</b> | <b>3,424</b> | <b>3,718</b> | <b>4,905</b>  | <b>5,487</b>  |
| <b>其他流动负债</b>   | <b>635</b>   | <b>667</b>   | <b>708</b>   | <b>826</b>   | <b>1,090</b>  | <b>1,220</b>  |
| <b>流动负债</b>     | <b>3,212</b> | <b>3,705</b> | <b>4,576</b> | <b>5,828</b> | <b>7,890</b>  | <b>9,347</b>  |
| <b>长期贷款</b>     | <b>192</b>   | <b>77</b>    | <b>129</b>   | <b>129</b>   | <b>129</b>    | <b>129</b>    |
| <b>其他长期负债</b>   | <b>15</b>    | <b>21</b>    | <b>48</b>    | <b>48</b>    | <b>48</b>     | <b>48</b>     |
| <b>负债</b>       | <b>3,419</b> | <b>3,804</b> | <b>4,752</b> | <b>6,005</b> | <b>8,067</b>  | <b>9,524</b>  |
| <b>普通股股东权益</b>  | <b>738</b>   | <b>1,005</b> | <b>2,482</b> | <b>2,838</b> | <b>3,274</b>  | <b>3,760</b>  |
| <b>少数股东权益</b>   | <b>31</b>    | <b>30</b>    | <b>169</b>   | <b>207</b>   | <b>245</b>    | <b>283</b>    |
| <b>负债股东权益合计</b> | <b>4,188</b> | <b>4,839</b> | <b>7,404</b> | <b>9,050</b> | <b>11,586</b> | <b>13,567</b> |

**比率分析**

|                   | 2015            | 2016           | 2017           | 2018E         | 2019E         | 2020E         |
|-------------------|-----------------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>每股指标</b>       |                 |                |                |               |               |               |
| <b>每股收益</b>       | <b>0.408</b>    | <b>0.672</b>   | <b>0.593</b>   | <b>0.844</b>  | <b>1.029</b>  | <b>1.145</b>  |
| <b>每股净资产</b>      | <b>12.544</b>   | <b>17.079</b>  | <b>42.196</b>  | <b>48.248</b> | <b>55.660</b> | <b>63.921</b> |
| <b>每股经营现金净流</b>   | <b>2.820</b>    | <b>2.244</b>   | <b>6.438</b>   | <b>1.315</b>  | <b>6.323</b>  | <b>7.153</b>  |
| <b>每股股利</b>       | <b>0.000</b>    | <b>0.000</b>   | <b>0.150</b>   | <b>0.150</b>  | <b>0.150</b>  | <b>0.150</b>  |
| <b>回报率</b>        |                 |                |                |               |               |               |
| <b>净资产收益率</b>     | <b>19.87%</b>   | <b>24.03%</b>  | <b>10.33%</b>  | <b>12.85%</b> | <b>13.59%</b> | <b>13.16%</b> |
| <b>总资产收益率</b>     | <b>3.50%</b>    | <b>4.99%</b>   | <b>3.46%</b>   | <b>4.03%</b>  | <b>3.84%</b>  | <b>3.65%</b>  |
| <b>投入资本收益率</b>    | <b>21.28%</b>   | <b>16.95%</b>  | <b>8.91%</b>   | <b>8.62%</b>  | <b>9.96%</b>  | <b>9.66%</b>  |
| <b>增长率</b>        |                 |                |                |               |               |               |
| <b>主营业务收入增长率</b>  | <b>780.00%</b>  | <b>6.63%</b>   | <b>16.24%</b>  | <b>17.09%</b> | <b>32.00%</b> | <b>11.91%</b> |
| <b>EBIT增长率</b>    | <b>N/A</b>      | <b>4.28%</b>   | <b>26.98%</b>  | <b>32.71%</b> | <b>43.19%</b> | <b>18.63%</b> |
| <b>净利润增长率</b>     | <b>3231.19%</b> | <b>64.61%</b>  | <b>6.22%</b>   | <b>42.28%</b> | <b>21.93%</b> | <b>11.22%</b> |
| <b>总资产增长率</b>     | <b>169.07%</b>  | <b>15.52%</b>  | <b>53.01%</b>  | <b>22.24%</b> | <b>28.02%</b> | <b>17.10%</b> |
| <b>资产管理能力</b>     |                 |                |                |               |               |               |
| <b>应收账款周转天数</b>   | <b>91.0</b>     | <b>97.0</b>    | <b>97.4</b>    | <b>105.0</b>  | <b>115.0</b>  | <b>125.0</b>  |
| <b>存货周转天数</b>     | <b>167.1</b>    | <b>182.9</b>   | <b>182.4</b>   | <b>192.0</b>  | <b>202.0</b>  | <b>212.0</b>  |
| <b>应付账款周转天数</b>   | <b>88.3</b>     | <b>164.8</b>   | <b>160.7</b>   | <b>150.0</b>  | <b>150.0</b>  | <b>150.0</b>  |
| <b>固定资产周转天数</b>   | <b>11.7</b>     | <b>10.4</b>    | <b>82.8</b>    | <b>77.9</b>   | <b>64.7</b>   | <b>63.0</b>   |
| <b>偿债能力</b>       |                 |                |                |               |               |               |
| <b>净负债/股东权益</b>   | <b>-108.95%</b> | <b>-81.66%</b> | <b>-38.36%</b> | <b>-8.72%</b> | <b>5.77%</b>  | <b>19.12%</b> |
| <b>EBIT利息保障倍数</b> | <b>27.6</b>     | <b>-52.1</b>   | <b>-40.3</b>   | <b>17.9</b>   | <b>10.0</b>   | <b>7.7</b>    |
| <b>资产负债率</b>      | <b>81.63%</b>   | <b>78.62%</b>  | <b>64.19%</b>  | <b>66.35%</b> | <b>69.62%</b> | <b>70.20%</b> |

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

| 日期 | 一周内  | 一月内  | 二月内  | 三月内  | 六月内  |
|----|------|------|------|------|------|
| 买入 | 0    | 0    | 0    | 2    | 5    |
| 增持 | 0    | 0    | 0    | 3    | 5    |
| 中性 | 0    | 1    | 1    | 2    | 2    |
| 减持 | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 评分 | 0.00 | 3.00 | 3.00 | 2.00 | 1.75 |

来源：贝格数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

| 序号 | 日期         | 评级 | 市价    | 目标价         |
|----|------------|----|-------|-------------|
| 1  | 2017-04-28 | 买入 | 21.13 | 24.50~25.30 |
| 2  | 2017-05-16 | 买入 | 23.34 | 24.50~25.30 |
| 3  | 2017-06-09 | 买入 | 19.54 | 25.00~26.00 |
| 4  | 2017-09-01 | 增持 | 21.55 | 25.30~25.30 |
| 5  | 2017-11-01 | 增持 | 18.62 | 22.77~22.77 |
| 6  | 2018-05-01 | 增持 | 13.87 | 15.00~15.00 |
| 7  | 2018-08-15 | 增持 | 12.08 | 15.00~15.00 |

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH