

推荐 (维持)

中国铁建 (601186) 研究报告

风险评级: 中风险

订单持续改善业绩增长良好 估值便宜值得关注

2019年8月22日

何敏仪

SAC 执业证书编号:

S0340513040001

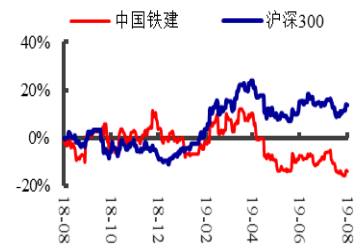
电话: 0769-23320072

邮箱: hmy@dgzq.com.cn

主要数据 2019年8月21日

收盘价(元)	9.17
总市值(亿元)	1,245.24
总股本(亿股)	13,579.54
流通股本(亿股)	11,503.25
ROE(TTM)	10.57%
12月最高价(元)	12.52
12月最低价(元)	8.83

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

相关报告

- 公司业务构成。**公司当前业务主要分为, 工程承包、房地产、勘察设计咨询、工业制造、物流与物资贸易及其他业务, 在高原铁路、高速铁路、高速公路、桥梁、隧道和城市轨道交通工程设计及建设领域, 确立了行业领导地位。2018年整体收入中工程承包占比高达82.5%; 房地产占总收入4.8%。公司近3年毛利率持续上升, 后续维持较高毛利率可期。
- 工程承包订单获取改善。**2018年工程承包订单增长率较低, 但从2019年上半年获取订单情况可以看出, 工程承包订单增长大幅扩大, 达到23.14%; 其中铁路新签合同额增长18.58%, 大幅改善非常明显。
- 房地产开发持续较快发展。**2018年集团房地产板块销售业绩同比实现较大幅度增长, 全年实现销售金额934.55亿元, 逼近千亿门槛, 同比增长达36.61%; 实现销售面积664.10万平方米, 同比增长达28.38%。截至2018年末, 已在65个国内城市, 进行235个项目的开发建设。建设用地总面积约2139万平方米, 规划总建筑面积约6988万平方米, 已形成以一、二线城市为重点, 部分发展潜力较好的三、四线城市为补充的梯次布局。
- 订单获取持续上升 业绩保障度高。**公司近五年新签订单复合增长率13.12%。从公司近期订单获取情况观察, 2018年前三季度获取订单增速持续下滑, 但四季度开始新签订单增速转跌为升, 并且在2019年上半年增速持续上升, 情况令人满意。截止2018年底, 公司未完成合同金额约2.4万亿, 同比增长13%, 为2018年结算收入的约3.28倍, 业绩保障度高。近年手上合同订单金额持续提升, 六年复合增长率为8.4%。未完成合同金额为当期结算收入倍数逐年上升, 未来业绩持续平稳增长预期强烈。
- 业绩持续增长 为股东创造价值。**公司2012年到2018年营收六年复合增长率7.08%; 净利润复合增长率达14.8%; 归属净利润增长率为12.5%; 净利润、归属净利润复合增长率均达两位数, 业绩保持平稳较快增长。
- 盈利预测与投资建议。**公司手上订单充裕, 预计可持续平稳释放业绩。预测公司2019年—2020年EPS分别为1.5元和1.7元, 对应当前股价PE分别为6.2倍和5.4倍, 估值便宜, 给予“推荐”评级, 建议关注。
- 风险提示。**基建投资增长缓慢, 订单获取低于预期

主要财务指标预测表

单位(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	730,123	795,834	861,092	928,257
增长率(%)	7.22	9.00	8.20	7.80
归属净利润(百万)	17,935	20,345	23,067	25,225
增长率(%)	11.70	13.44	13.38	9.36
毛利率(%)	9.78	9.30	9.40	9.40
净利率(%)	2.46	2.56	2.68	2.72
ROE(%)	22.81	20.08	20.12	20.25
每股收益(元)	1.32	1.50	1.70	1.86

资料来源: 东莞证券研究所, Wind

目 录

1. 公司简介	3
2. 公司业务构成	3
3. 工程承包订单获取改善	4
4. 房地产开发持续较快发展	5
5. 其它业务稳步发展 提升整体毛利率水平	7
5.1 勘察设计咨询业务	7
5.2 工业制造业务	7
5.3 物流与物资贸易及其他业务	7
6. 订单获取持续上升 业绩保障度高	8
7. 业绩持续增长 为股东创造价值	9
8. 政策发力融资改善 公司将优先受益	11
9. 估值便宜 投资价值凸显	12
10. 盈利预测与投资建议	14

插图目录

图 1：2018 年各项业务收入占比	3
图 2：公司各业务毛利率情况	4
图 3：房地产签约销售情况	5
图 4：公司近年新增土地建面	6
图 5：公司近年新签合同金额	8
图 6：公司工程承包新签合同金额变化	8
图 7：公司铁路公路新签合同同比变化	8
图 8：公司未完成合同金额变化	9
图 9：完成合同金额占当期结算收入比例	9
图 10：公司营业收入同比增长	9
图 11：公司归属净利润同比增长	9
图 12：公司近年各业务营收增长情况	9
图 13：公司销售毛利率净利率变化	10
图 14：公司资产负债率变化	10
图 15：销售商品和劳务收到现金/营业收入	11
图 16：公司历史 PE 变化	12
图 17：公司历史 PB 变化	13
图 18：公司未分配利润持续上升	13

表格目录

表 1：公司 2018 年新签合同额增长情况	5
表 2：公司盈利预测（截至 2019/8/22）	15

1. 公司简介

公司前身是铁道兵的中国铁建股份有限公司（中文简称中国铁建，英文简称 CRCC），由中国铁道建筑有限公司独家发起设立，于 2007 年 11 月 5 日在北京成立，为国务院国有资产监督管理委员会管理的特大型建筑企业。2008 年 3 月 10 日、13 日分别在上海和香港上市（A 股代码 601186、H 股代码 1186），公司注册资本 135.8 亿元。

中国铁建是中国乃至全球最具实力、最具规模的特大型综合建设集团之一，2019 年《财富》“世界 500 强企业”排名第 59 位，2018 年“全球 250 家最大承包商”排名第 3 位、“中国企业 500 强”排名第 14 位。

公司业务涵盖工程承包、勘察设计咨询、房地产、投资服务、装备制造、物资物流、金融服务以及新兴产业。经营范围遍及包括台湾省在内的全国 32 个省、自治区、直辖市和香港、澳门特别行政区，以及世界 126 个国家或地区。已经从以施工承包为主发展成为具有科研、规划、勘察、设计、施工、监理、维护、运营和投融资完整的行业产业链，具备了为业主提供一站式综合服务的能力。在高原铁路、高速铁路、高速公路、桥梁、隧道和城市轨道交通工程设计及建设领域确立了行业领先地位。

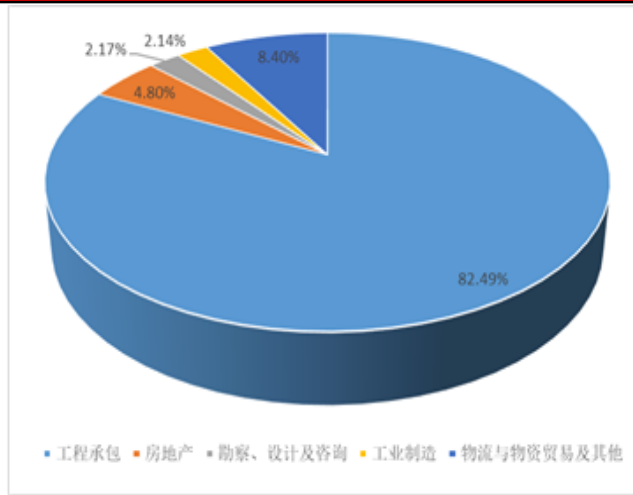
2. 公司业务构成

中国铁建当前业务主要分为，**工程承包、房地产、勘察设计咨询、工业制造、物流与物资贸易及其他业务**，具有科研、规划、勘察、设计、施工、监理、维护、运营和投融资等完善的行业产业链，具备为业主提供一站式综合服务的能力。**在高原铁路、高速铁路、高速公路、桥梁、隧道和城市轨道交通工程设计及建设领域，确立了行业领导地位。**业务种类覆盖铁路、公路、城市轨道、水利水电、房屋建筑、市政、桥梁、隧道、机场码头建设等多个领域。

公司当前收入来源中，工程承包仍占绝大部分，2018 年整体收入中工程承包占比高达 82.5%；房地产占总收入 4.8%；勘察设计咨询、工业制造、物流与物资贸易及其他业务分别占比为 2.2%、2%和 8.4%。

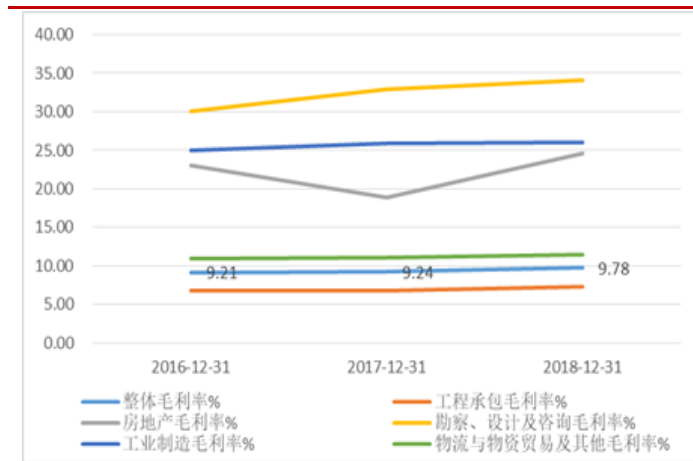
公司 2018 年整体毛利率为 9.78%。其中工程承包毛利率为 7.27%。而房地产、勘察设计咨询、工业制造、物流与物资贸易及其他业务毛利率则分别为 24.6%、34.12%、25.97%和 11.48%。同时从近年年报可以看出，公司勘察、设计及咨询，物流与物资贸易等毛利较高业务占比上升，同时工程承包毛利率也有所上升，提升公司整体毛利率。公司近 3 年毛利率持续上升，后续维持较高毛利率可期。

图1：2018年各项业务收入占比



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

图2：公司各业务毛利率情况



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

3. 工程承包订单获取改善

工程承包业务是中国铁建核心及传统业务，业务种类覆盖铁路、公路、城市轨道交通、水利水电、房屋建筑、市政、桥梁、隧道、机场码头建设等多个领域。公司经营范围遍及包括台湾省在内的全国 32 个省、自治区、直辖市和香港、澳门特别行政区，以及世界 116 个国家。工程承包业务主要采用施工合同模式和融资合同模式。

随着国家积极实施“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展、雄安新区和粤港澳大湾区建设，以及继续深入推进新型城镇化、乡村振兴战略、棚户区改造，加强中西部交通设施的改进；加上 2018 年下半年开始积极的财政政策，加大基建“保在建、补短板”等措施，相信公司所处的国内铁路、公路、房建、城轨、市政和水利、水电、机场等领域的市场将保持平稳增长，军民融合、乡村建设、综合管廊、海绵城市、绿色

环保、污染治理等新兴市场也有望实现快速增长。

当前来看，基础设施投资仍是经济增长的发动机，铁路、公路、水运、空运基础设施项目加快，城镇化进程带来巨大商机，区域发展蓄势待发、人民对美好生活的进一步追求，都为基础设施建设提供了广阔的发展空间。公司工程业务订单持续较快增长值得预期。

公司工程承包业务主要包括，铁路工程、公路工程、城市轨道工程、房建工程、市政工程、水利电力工程以及机场码头工程。其中房建工程、公路工程、市政工程及铁路工程占比较大。

2018年由于受投融资市场政策调整，承揽PPP模式的公路项目减少；城市轨道工程也受海外订单基数大及国内城市轨道交通招标项目减少影响，公路及城市轨道业务订单下滑较大。整体看，2018年工程承包订单增长率较低，但从2019年上半年获取订单情况可以看出，工程承包订单增长大幅扩大，达到23.14%；其中铁路新签合同额增长18.58%，大幅改善非常明显。

表1：公司2018年新签合同额增长情况

	2018年新签合同额（亿元）	2018年占新签合同总额比例%	2018年同比增长%
工程承包	13523	85.35%	4.58%
其中：		占工程承包新签合同额比例%	
铁路工程	2120	15.68%	-1.50%
公路工程	2914	21.55%	-26.74%
城市轨道工程	1042	7.71%	-49.09%
房建工程	3652	27.01%	77.79%
市政工程	2692	19.91%	36.57%
水利电力工程	488	3.61%	101.96%
机场码头工程	109	0.81%	12.48%

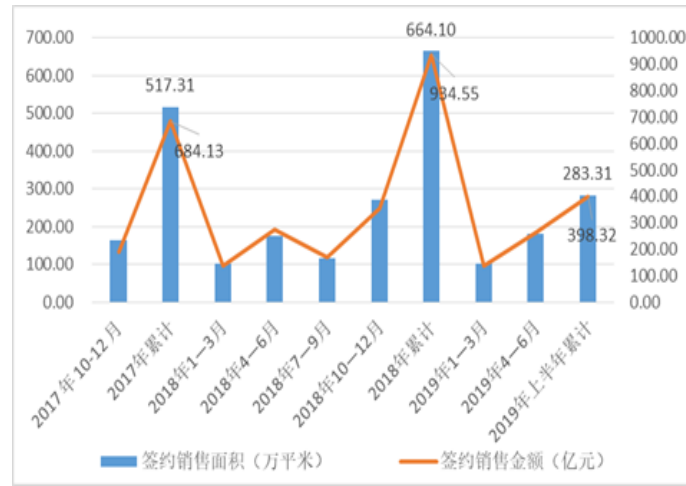
数据来源：公司公告，东莞证券研究所

4. 房地产开发持续较快发展

公司是16家以房地产开发为主业的中央企业之一，采取快速周转的开发策略，“以住宅开发为主，以配套商业为辅”的经营模式，聚焦长三角、珠三角、环渤海三大核心城市群，加大山东半岛、辽东半岛、海峡西岸、长株潭、武汉、成渝等新兴城市群和国家级新区的项目拓展力度。区域布局坚持以一、二线城市为重点，部分具有良好发展潜力的三、四线城市为补充的发展思路。

2018年集团房地产板块销售业绩同比实现较大幅度增长，全年实现销售金额934.55亿元，逼近千亿门槛，同比增长达36.61%；实现销售面积664.10万平方米，同比增长达28.38%。

图3：房地产签约销售情况

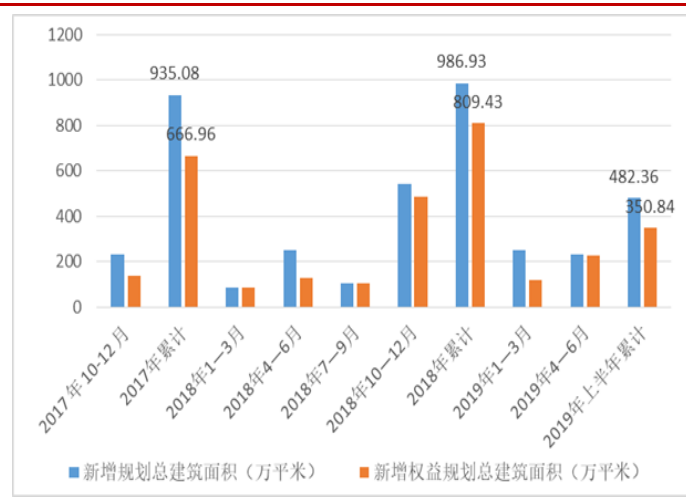


数据来源：公司公告，东莞证券研究所

2018年公司积极完善房地产项目区域布局，加大在北京、上海、广州、天津、重庆等房地产市场发展前景较好的一、二线城市业务拓展力度，同时发挥集团区域经营优势，整合全系统资源，积极拓宽土地获取渠道，并与行业优秀企业广泛开展合作。在北京、上海、广州、重庆、天津、武汉等30个城市共获取45宗土地，规划总建筑面积约986.93万平方米，权益规划总建面809.43万平方米，同比增长21.36%。

截至2018年末，已在65个国内城市，进行235个项目的开发建设。建设用地总面积约2139万平方米，规划总建筑面积约6988万平方米，已形成以一、二线城市为重点，部分发展潜力较好的三、四线城市为补充的梯次布局。

图4：公司近年新增土地建面



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

5. 其它业务稳步发展 提升整体毛利率水平

5.1 勘察设计咨询业务

公司勘察设计咨询业务主要由 4 家具有工程勘察设计综合甲级资质的大型勘察设计企业完成，业务覆盖范围包括提供铁路、城市轨道交通、公路、市政、工业与民用建筑、水运、水利水电和民航等领域的土木工程和基础设施建设的勘察设计及咨询服务，并不断向磁浮交通、旅游轨道交通、智能交通、现代有轨电车、城市综合管廊、城市地下空间、生态环境、节能环保、军民融合等新行业新领域拓展。勘察设计咨询业务以铁路和城市轨道交通为主要市场，公路、市政、工业与民用建筑、水运等为多元发展的重要市场。基本经营模式是通过市场竞争，按照合同约定完成工程项目的勘察设计咨询及相关服务。同时充分利用公司业务优势，运作设计总承包项目和工程总承包项目。

5.2 工业制造业务

工业制造板块形成了以装备制造、材料生产、混凝土 PC 构件生产三大业务体系。其主要业务包括制造大型养路机械、地下施工设备、轨道施工设备、混凝土施工设备、起重设备、桥梁施工设备、压实设备、混凝土制品、桥梁钢结构、道岔及弹条扣件及铁路电气化接触网导线和零部件等。其中大型养路机械主力产品国内市场占有率 80%以上，掘进机年产能达 200 台，占据国产市场的“半壁江山”，特别是 TBM 国内市场占有率 85%以上，可为国内地下工程提供智能化施工整体解决方案和高端装备，多项成果填补国内空白；高铁道岔产品已广泛应用于全国高速铁路、干线铁路和城市轨道交通领域，占据国内 1/3 市场份额；高铁电气化产品及配件具有自主知识产权，技术先进、种类齐全。

工业制造产业的经营模式从企业单打独斗向各单位协同、产业链协同等模式发展转型。补齐公司短板产业，在桥梁钢结构制造安装技术领域迈上了新台阶，开拓了新的经济增长点。

5.3 物流与物资贸易及其他业务

中国铁建拥有遍布全国各大重要城市和物流节点城市的 70 余个区域性经营网点、133 万平方米的物流场地、4 万余延长米铁路专用线、32550 立方米成品油储存能力，通过完善高效的物流信息化、区域化、市场化服务体系，提供供应链集成服务。

近年来中国铁建着力推动物流业务转型升级，广泛开拓工程大宗物资供应链上下游市场，先后开辟了物资贸易、加工制造、国际业务、集采代理、电子商务等新兴领域。已发展成为铁路总公司两家钢轨服务代理商之一，中国第二大铁路物资供应商，全国最大的工程物流系统服务商。所属子公司中铁物资集团有限公司 2015 年在中国物流与采购联合会评选的“中国物流企业 50 强排名”中位列第 6 位。

6. 订单获取持续上升 业绩保障度高

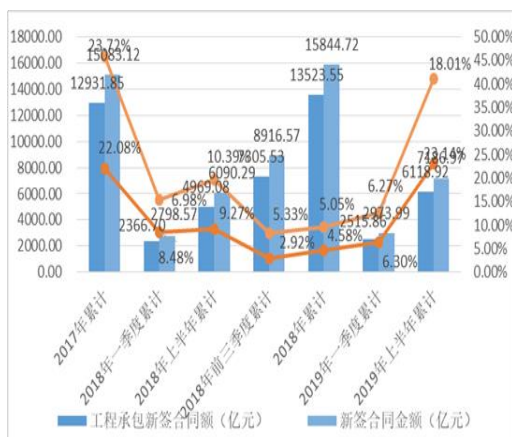
公司近五年新签订单金额复合增长率为 13.12%，增速理想。从公司近期订单获取情况观察，2018 年前三季度获取订单增速持续下滑，但四季度开始新签订单增速转跌为升，并且在 2019 年上半年增速持续上升，情况令人满意。其中主要由于工程承包新签合同提升贡献。2019 年上半年工程承包订单中铁路、公路占比分别达 16%和 19%。

图5：公司近年新签合同金额



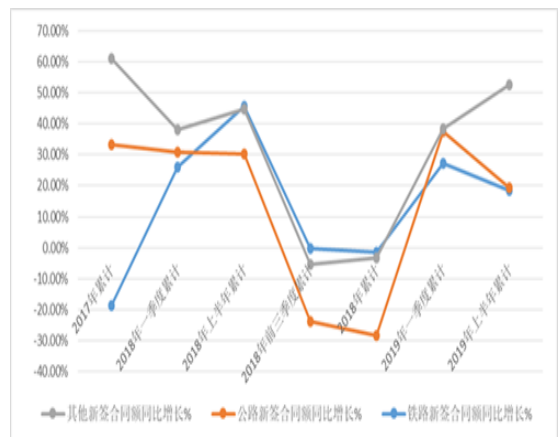
数据来源：公司公告，东莞证券研究所

图6：公司工程承包新签合同金额变化



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

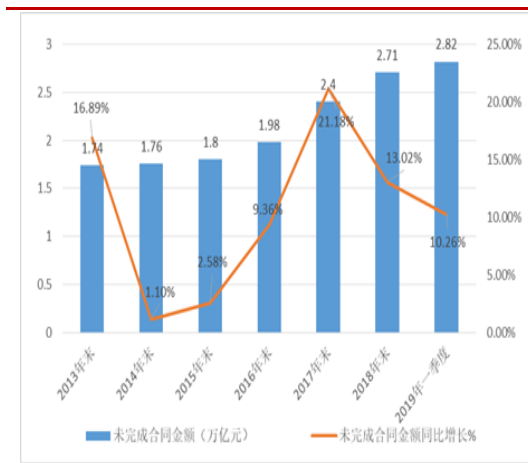
图7：公司铁路公路新签合同同比变化



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

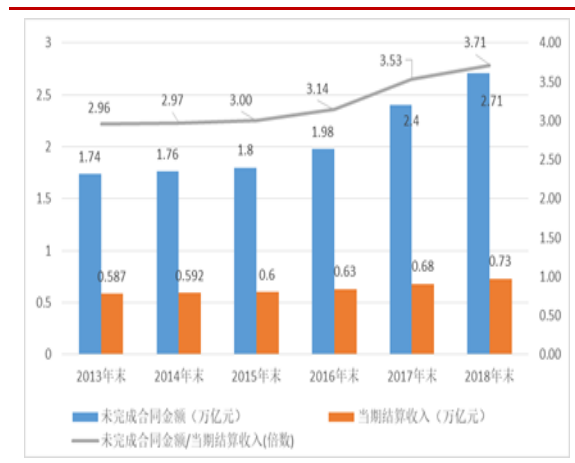
截止 2018 年底，公司未完成合同金额约 2.4 万亿，同比增长 13%，为 2018 年结算收入的约 3.28 倍，业绩保障度高。其中，公司近年手上合同订单金额持续提升，六年复合增长率为 8.4%。另外值得注意，公司未完成合同金额为当期结算收入倍数逐年上升，未来业绩持续平稳增长预期强烈。

图8：公司未完成合同金额变化



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

图9：未完成合同金额占当期结算收入比例



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

7. 业绩持续增长 为股东创造价值

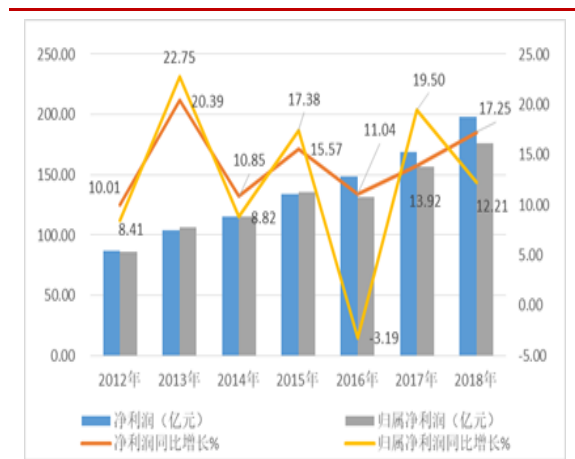
公司 2012 年营业收入为 4843 亿，到 2018 年营业收入增长至 7301 亿，六年复合增长率 7.08%；净利润从 2012 年的 86.71 亿增长至 2018 年的 198.38 亿，六年复合增长率达 14.8%；归属净利润也从 86.46 亿增长至 175.97 亿，六年复合增长率为 12.5%；净利润、归属净利润复合增长率均达两位数，业绩保持平稳较快增长。

图10：公司营业收入同比增长



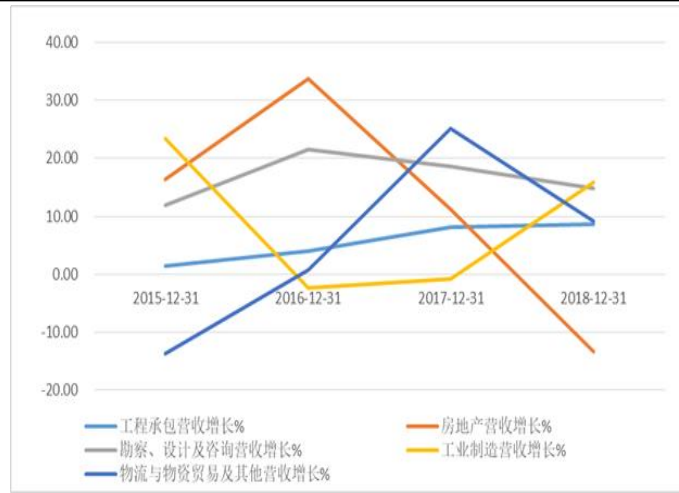
数据来源：公司公告，东莞证券研究所

图11：公司归属净利润同比增长



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

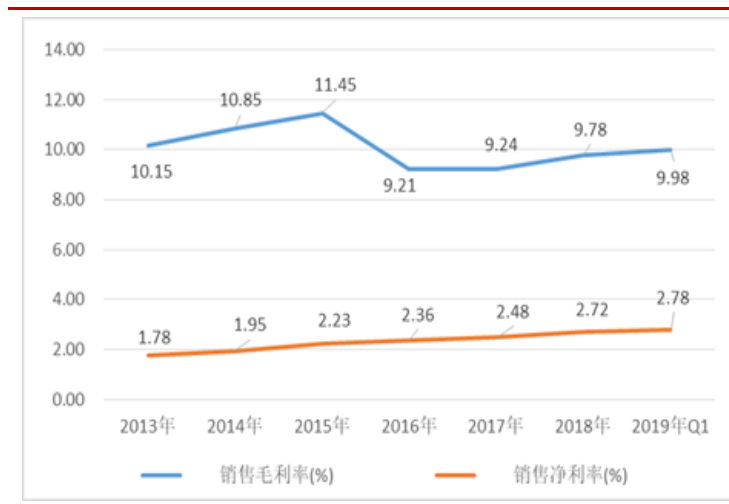
图12：公司近年各业务营收增长情况



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

2018 年公司业绩增长理想，全年实现营业收入 7301 亿元，同比增长 7.22%；实现利润总额 251 亿元，同比增长 18.11%，净利润 198 亿元，同比增长 17.25%；归属净利润 179 亿，同比增长 11.87%；基本每股收益 1.26 元。其中近年公司毛利率出现探底回升趋势，净利率也持续上升。2018 年净利润率达 2.72%，同比增加 0.23 个百分点，创历年最好水平，公司整体盈利能力上升。

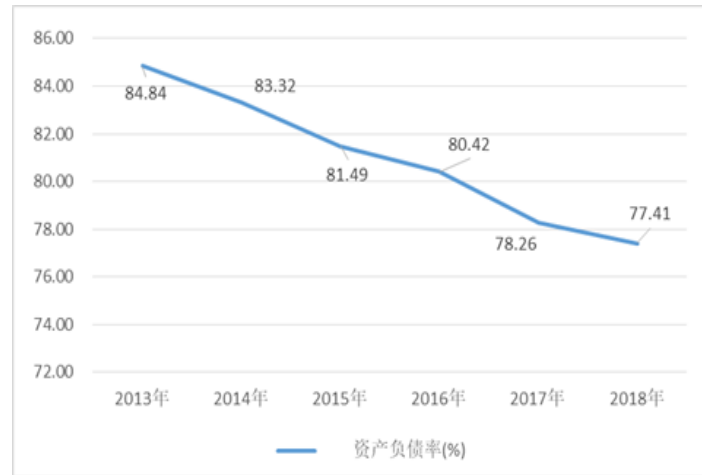
图13：公司销售毛利率净利率变化



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

公司积极响应中央去杠杆要求，近年资产负债率近持续下降。2016 年以前资产负债率均在 80%以上，2017 年下降至 78.26%，2018 年进一步下降至 77.41%，同比回落 0.85 个百分点。

图14：公司资产负债率变化



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

另外公司销售商品和劳务收到现金占当期营收的比例持续上升，期末现金余额也持续上升。截止 2018 年末，公司账上现金余额为 1300 亿；当期销售商品和劳务收到现金是营业收入的 101.19%。

图15：销售商品和劳务收到现金/营业收入



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

8. 政策发力融资改善 公司将优先受益

2018 年下半年，由于中美贸易摩擦持续发酵，进入炽热阶段，国家从年初的去杠杆调结构转为下半年的稳经济为主基调，而基建作为稳经济中的重要一环，去年下半年以来政策频繁加码，支持基建保在建、补短板突出。

2019 年 3 月份，政府工作会议提出，2019 年要合理扩大有效投资，加快实施一批重点项目。完成铁路投资 8000 亿元、公路水运投资 1.8 万亿元，再开工一批重大水利工程，加快川藏铁路规划建设，加大城际交通、物流、市政、灾害防治、民用和通用航空等基础设施投资力度，加强新一代信息基础设施建设。今年中央预算内投资安排 5776 亿元，

比去年增加 400 亿元。

国家发改委 2019 年 8 月 15 日印发《西部陆海新通道总体规划》，明确到 2020 年一批重大铁路、物流枢纽等项目开工建设；重庆内陆国际物流分拨中心初步建成，广西北部湾港和海南洋浦港资源整合初见成效；铁海联运和多式联运“最后一公里”基本打通。

资金方面，2015 年至 2018 年国家新增专项债额度分别为 1000 亿，4000 亿，8000 亿和 1.35 万亿。新增专项债将补充政府性基金。而 2019 年安排地方政府专项债券达 2.15 万亿元，比去年增加 8000 亿元，增幅为 59%，为重点项目建设提供资金支持。

2019 年 6 月份，国家印发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》。《通知》要求，进一步健全地方政府举债融资机制，推进专项债券管理改革，在较大幅度增加专项债券规模基础上，加强宏观政策协调配合，保持市场流动性合理充裕，做好专项债券发行及项目配套融资工作，促进经济运行在合理区间。

其中提到，允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金。对于专项债券支持、符合中央重大决策部署、具有较大示范带动效应的重大项目，在评估项目收益偿还专项债券本息后专项收入具备融资条件的，允许将部分专项债券作为一定比例的项目资本金。

另外，加快专项债券发行使用进度。地方政府要抓紧启动新增债券发行。金融机构按市场化原则配合地方政府做好专项债券发行工作。各地要均衡专项债券发行时间安排，力争当年 9 月底前发行完毕，尽早发挥资金使用效益。基建投资增速预期会提升。

随着重大项目的逐步开工，并且资金面逐步跟上，固定资产投资增速有望持续回升，从而提振板块整体走势。同时上市建筑企业订单获取也会出现回升。公司作为行业中的龙头央企，预计能优先受益行业整体景气度及订单量的提升。

9. 估值便宜 投资价值凸显

从公司估值来看，当前处于历史的底部区间位置，向下空间有限，安全边际高。截止当前公司 PE（TTM）为 6.6 倍（对应 12%业绩增长，PEG 仅为 0.55）；PB（TTM）为 0.7 倍，跌破净资产，估值便宜。

图16：公司历史PE变化



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

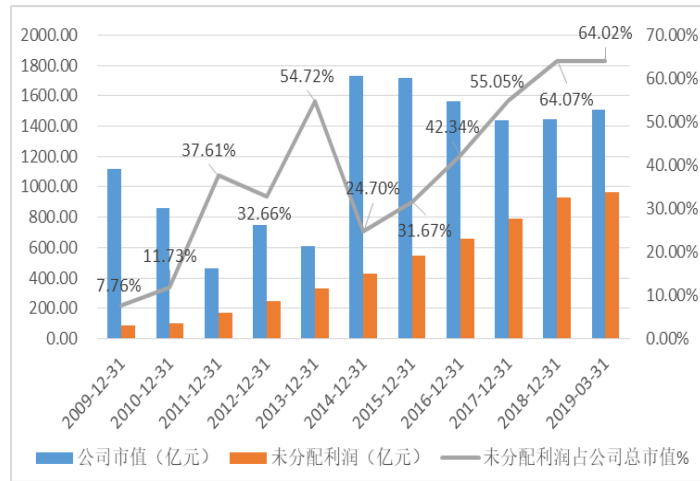
图17：公司历史PB变化



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

另外，公司未分配利润逐年上升，占公司总市值比例也持续向上。截止 2018 年末账上未分配利润占市值比例达到 64.07%，2019 年一季末也维持在 64.02% 的高位，即未分配利润达到 7.1 元/股，而公司股价约 9 元/股，公司股价被低估，投资价值凸显。

图18：公司未分配利润持续上升



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

10. 盈利预测与投资建议

公司手上订单充裕，预计可持续平稳释放业绩。预测公司 2019 年——2020 年 EPS 分别为 1.5 元和 1.7 元，对应当前股价 PE 分别为 6.2 倍和 5.4 倍，估值便宜，给予“推荐”评级，建议关注。

表 2：公司盈利预测（截至 2019/8/22）

科目（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	730123.05	795834.12	861092.52	928257.73
营业总成本	690901.47	768925.34	830496.08	895006.78
营业成本	658711.27	721821.55	780149.82	841001.51
营业税金及附加	4805.88	6685.01	6888.74	7426.06
销售费用	4431.33	5172.92	5597.10	6033.68
管理费用	17235.63	25466.69	27554.96	29704.25
财务费用	5537.72	5800.00	6000.00	6200.00
其他经营收益	1174.81	400.00	450.00	700.00
公允价值变动净收益	-226.35	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1401.16	400.00	450.00	700.00
营业利润	40396.39	27308.78	31046.43	33950.95
加营业外收入	1097.00	0.00	0.00	0.00
减营业外支出	1313.50	0.00	0.00	0.00
利润总额	40179.89	27308.78	31046.43	33950.95
减所得税	5266.85	5598.30	6364.52	6959.95
净利润	34913.03	21710.48	24681.91	26991.01
减少数股东损益	1903.13	1365.44	1614.41	1765.45
归母公司所有者的净利润	17935.28	20345.04	23067.50	25225.56
基本每股收益(元)	1.32	1.50	1.70	1.86

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

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
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

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。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