

推荐 (维持)

大悦城 (000031) 研究报告

风险评级: 中风险

重组完成 “双轮双核” 带动提速发展

2019年9月30日

何敏仪

SAC 执业证书编号:

S0340513040001

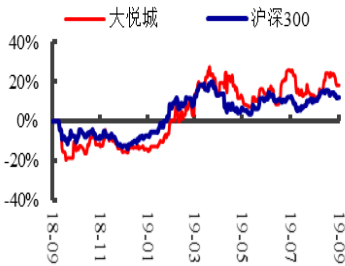
电话: 0769-23320072

邮箱: hmy@dgzq.com.cn

主要数据 2019年9月27日

收盘价(元)	6.71
总市值(亿元)	263.43
总股本(亿股)	3,925.87
流通股本(亿股)	1,813.72
ROE(TTM)	16.01%
12月最高价(元)	7.54
12月最低价(元)	4.58

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

相关报告

- **重组落地 竞争优势更为突出。**2019年初完成重大资产重组,形成“A 控红筹”架构,成为中粮集团唯一地产业务平台,公司发展步入新阶段。
- **公司业绩持续较快增长 成长性良好。**公司近年业绩实现持续快速增长。净利润及归属净利润分别从2014年的9亿和6亿上升至2018年的20亿和13.89亿,四年复合增长率分别为22%和23.3%。重组后公司力争实现三年销售型业务签约破千亿的目标。截止2019年6月末,公司账上预收账款为267.86亿,约为2018年全年结算的1.9倍,业绩保障度极高。
- **拿地开发积极 经营规模提升值得期待。**截至目前公司已进入30个城市。预计整体土储货值约6400亿,权益货值达4800亿左右,同比增长达约263.62%。公司储备充裕,为销售持续提升奠定基础。计划未来3—5年新增土地储备超过6000万平方米,持续提升经营规模值得期待。
- **利润率持续上升 融资成本极具优势。**公司销售毛利率多年均维持在较高水平,并呈现逐步向上趋势;销售净利率也持续明显提升,令人满意。公司净负债率从2018年末的183.33%下降至2019年中期末的118.2%,负债水平明显降低。加权平均融资成本约4.58%,在行业中具备较大优势。
- **分红率提升 引入战投可期。**公司国企改革将加速推进。具体措施上,引入战略投资者及加速推进员工持股等绩效激励工作,提升公司经营效率及发展动能值得期待。2018年公司分红率为31%,按照股东回报计划,未来公司分红率维持较高水平可期。
- **总结与投资建议。**从公司拿地及开发进度可以看出,公司近三年在积极提速发展,销售规模也在持续扩大。而公司纳入国企改革“双百企业”名单;与大悦城地产资产重组也顺利落地,未来加大市场化改革,提速增效,引入战略投资者等,并结合两个上市平台优势,整合资源提升效益及竞争力预期极高。公司发展及业绩有望持续较快提升,同时未来以较高的分红率水平持续回报投资者可期。预测公司2019年—2020年EPS分别为0.68元和0.78元,对应当前股价PE分别为9.8倍和8.6倍,给予“推荐”评级,建议关注。

- **风险提示。**流动性收紧,房地产销售及业务发展低于预期

单位(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	14119	28239	34451	42031
增长率(%)	0.55	100.00	22.00	22.00
归属净利润(百万)	1388	2679	3060	3585
增长率(%)	46.91	92.95	14.23	17.14
毛利率(%)	42.51	41.50	40.00	38.50
净利率(%)	9.84	9.49	8.88	8.53
ROE(%)	22.81	20.08	20.12	20.25
每股收益(元)	0.77	0.68	0.78	0.91

资料来源: 东莞证券研究所, Wind

目 录

1. 重组落地 竞争优势更为突出	3
1.1 重组落地 形成“A控红筹”架构	3
1.2 中粮集团	3
1.3 大悦城控股	4
1.4 重组后竞争优势更为突出	4
2. 公司业态更丰富 形成有机互助业务整体	4
2.1 住宅业务持续较快增长	4
2.2 商业物业布局扩大 带来稳定租金收入	6
2.3 产业地产及长租公寓等创新业态持续推进	7
3. 公司业绩持续较快增长 成长性良好	8
4. 拿地开发积极 经营规模提升值得期待	9
5. 利润率持续上升 融资成本极具优势	9
6. 分红率提升 引入战投可期	10
7. 总结与投资建议	11

插图目录

图 1：重组前公司股权结构	3
图 2：重组后公司股权结构	3
图 3：四大住宅产品系列	5
图 4：公司近年住宅销售面积增长	5
图 5：公司近年住宅销售金额增长	5
图 6：商业物业产品线系列	6
图 7：公司近年营业收入增长	8
图 8：公司近年净利润增长	8
图 9：公司毛利率净利润率情况	9
图 10：公司近年分红率情况	10

表格目录

表 1：公司整体融资及成本情况	10
表 2：公司盈利预测（截至 2019/9/27）	12

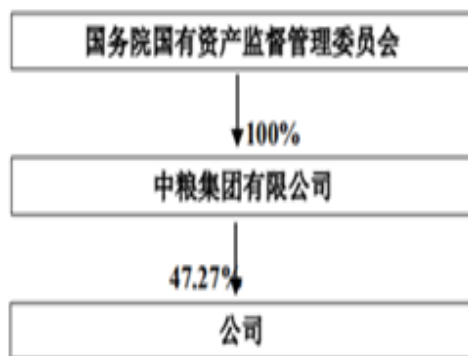
1. 重组落地 竞争优势更为突出

1.1 重组落地 形成“A控红筹”架构

大悦城控股是中粮集团旗下唯一的地产投资和管理平台。中粮集团是国资委首批确定的16家以房地产为主业的中央企业之一，2019年资产名列世界500强企业榜单第134位。大悦城控股前身深圳宝恒(集团)股份有限公司于1993年10月8日在深圳证券交易所上市(股票代码:000031.SZ)，于2005年被中粮集团收购，更名中粮地产(集团)股份有限公司，并于2019年初完成重大资产重组，形成“A控红筹”架构，旗下拥有在香港联合交易所上市的大悦城地产有限公司(股票代码:00207.HK)。

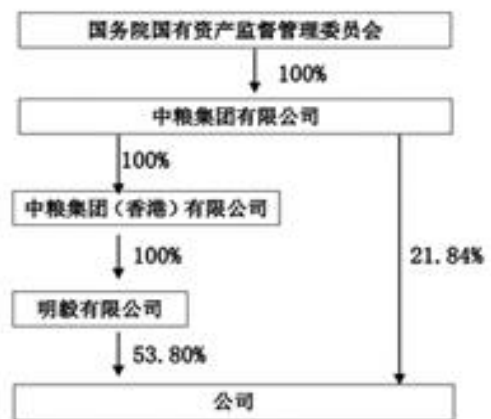
2017年中粮地产与大悦城地产开启重组进程，2018年重组经历波折，最终2018年底获证监会通过。中粮地产发行股份向明毅收购其持有的大悦城地产91.33亿股普通股股份(占大悦城地产已发行普通股股份总数的64.18%，占大悦城地产已发行普通股及可转换优先股合计股份数的59.59%)，形成“A控红筹”架构。同时拟采用询价方式向不超过10名特定投资者发行股份募集配套资金。募集配套资金总金额不超过24.25亿元，发行股份数量不超过交易前中粮地产总股本的20%。

图1: 重组前公司股权结构



数据来源: 公司公告, 东莞证券研究所

图2: 重组后公司股权结构



数据来源: 公司公告, 东莞证券研究所

1.2 中粮集团

中粮集团是以粮、油、糖、棉为核心主业的农业及粮油食品企业，是与新中国同龄的国有企业，并发展成全球布局、全产业链发展的国际一流粮食企业。中粮集团坚定做强做优粮油主业，努力打造国际粮油贸易龙头企业。集团旗下拥有中粮国际、中粮贸易、中粮粮谷、中粮油脂、中粮生物科技、中粮糖业、中国纺织、中粮工科、中粮酒业、中可饮料、中粮肉食、中国茶叶、蒙牛乳业、我买网、中粮包装、中粮资本、大悦城控股及中粮营养健康研究院等涉及不同行业业务的平台。美国《财富》杂志发布的2019“世界500强”排行榜，中粮集团连续26年入围财富世界500强，名列榜单第134位，在入选

榜单的全球粮食企业中位居首位。目前，中粮已由中国第一大粮油食品企业、世界第 5 大粮商，一跃成为全球具有领导地位的国际大粮商。海外资产和业务覆盖 50 多个国家和地区；海外农产品经营量超过 1 亿吨；海外营业收入超过 2300 亿元，约占企业整体营业收入 50%。

1.3 大悦城控股

公司于 2019 年初完成重大资产重组，形成“A 控红筹”架构，成为中粮集团唯一的房地产业务平台，公司发展步入新阶段。2019 年 1 月重组事项完成交割，公司对大悦城地产（00207.hk）完成了并表。3 月份公司名称由“中粮地产（集团）股份有限公司”正式更名为“大悦城控股集团股份有限公司”。4 月公司召开品牌战略发布会，首次对外展示整合更名后全新的大悦城控股品牌理念及战略愿景，并展现公司整合后统一的品牌形象。

重组后大悦城控股业务覆盖商业、住宅、产业地产、酒店、写字楼、长租公寓、物业服务等领域，布局北京、上海、深圳、成都、杭州、西安等近 30 个一、二线核心城市，总资产超 1700 亿元，构建起了业态类型丰富、城市布局完善、资产结构均衡、集人民美好生活场景于一体的“大悦”生态圈。

1.4 重组后竞争优势更为突出

重组后，公司将成为中粮集团旗下融合住宅地产与商业地产一体化的全业态房地产专业化公司，既能通过开发型物业的高周转实现现金回流，又能分享持有型物业带来的长期稳定收益和升值红利，形成住宅、商业板块的优势互补，充分发挥资源整合的协同效应，提升运营效率，进一步提高公司的核心竞争力，开启高质量发展新篇章。

未来公司业务范围覆盖住宅、商业、产业地产等领域，形成“持有+销售”、“产品+服务”双轮双核，各业务板块相互支持、相互提升，组成一个有机业务整体，响应更加广阔而多样的市场需求，并拥有较强的抗风险能力。整合后，公司整合创新能力进一步提升，可以依托现有资源及运营能力在部分城市老旧区域重构城市区域，实现产业腾笼换鸟，在部分新兴区域“无中生有”，创造性的开拓中粮特色综合体，通过片区开发为城市赋能。公司将在巩固现有业务的基础上，整合绿色、科技、环保、健康等新理念、新技术，同时积极探索前述新业务。

2. 公司业态更丰富 形成有机互助业务整体

2.1 住宅业务持续较快增长

在住宅地产领域，大悦城控股成功打造了“壹号、祥云、锦云、鸿云”四大住宅产品系列，以高品质生活空间及服务，满足不同人生阶段对于美好生活的向往。

图3：四大住宅产品系列



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

公司立足京津冀、长三角、珠三角三大核心城市群，重点关注以长江中游城市群、成渝城市群、一带一路沿线为主的中心城市及高潜力城市，形成了“一线核心-二线中心-三线省域中心”分布格局，进入城市 20 余个。公司计划到 2021 年，在现有 26 个城市布局的基础上，进一步拓展至 45~50 个城市。整体看，公司布局区位良好，为后续持续发展及盈利奠定基础。

公司 2013 年住宅类销售面积为 72.7 万平米，销售金额为 112.67 亿，首年进入百亿规模。到 2018 年，公司住宅类项目（包含权益类项目）实现签约面积 128.86 万平米，较上年同期大幅增长 50.93%；签约金额达 398.64 亿元，较上年同期增长达 52.39%。5 年销售面积及销售金额复合增长率分别达 12.13%和 28.75%，整体销售规模呈现稳步较快上升节奏。

2019 年上半年实现签约面积 112.05 万平方米，较上年同期增长 115.77%；签约金额 253.98 亿元，较上年同期增长 62.86%，增幅领跑行业。公司上半年销售金额在行业中排名第 46 位，较 2018 年提升 5 位。公司力争实现三年销售型业务签约破千亿的目标，未来销售规模持续快速增长可期。

图4：公司近年住宅销售面积增长

图5：公司近年住宅销售金额增长



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

项目扩展方面,2018年公司新增14个住宅类项目,合计计容建筑面积195.82万平方米,新增项目位于北京、成都、沈阳、武汉、嘉兴、株洲等城市。同时公司推行大运营体系加快开发效率,部分2018年新获取项目已于年内开工。2018年公司新开工项目36个,新开工面积371.69万平米;2019年公司计划新开工项目25个,新开工面积226.96万平米,分别为2018年销售面积的3.3倍和2倍,可以看到公司开工进度提升,为后续销售增长奠定基础。

2.2 商业物业布局扩大 带来稳定租金收入

在商业地产领域,大悦城控股成功打造了大悦城、大悦春风里、祥云小镇三条产品线,品牌定位时尚、潮流,以年轻中产、成熟中产为核心客群,通过不断创新线下场景体验和大数据系统,实现精细化运营。现已在全国10余个城市布局,在运营、在建项目总数超20个,已经成为引领城市居民消费和生活方式升级的明星力量。另外公司持有中粮广场、中粮置地广场等写字楼品牌,以及北京华尔道夫、亚龙湾瑞吉酒店等高端酒店产品,能带来稳定的租金收入。

大悦城聚焦18-35岁年轻客户,定位城市级时尚潮流中心;大悦春风里聚焦品质中产,定位区域型时尚生活中心;祥云小镇打造为一个开放式的休憩性商业街区,人文与自然融合的新富阶层汇集地。

2019年上半年公司推动4个“大悦春风里”项目在北京、苏州、青岛等城市落地。随着第二条产品线的开启,大悦城品牌更加多元,共同促进品牌价值和规模的快速提升。同时公司积极推动大悦城项目的收并购及管理输出工作,在长沙、南京、广州、成都、重庆等地深入推进目标项目。

截止2019年上半年,公司持有已开业10个大悦城购物中心及1个祥云小镇项目(不含管理输出项目),分别位于北京、上海、天津、沈阳、成都、杭州、烟台、西安等8个城市。此外,公司还通过管理输出模式运营天津和平大悦城项目及昆明大悦城项目。同时,公司拥有在建及拟建的大悦城5个,位于北京、成都、重庆、武汉等城市;在建拟建的大悦城春风里项目4个,位于北京、苏州、青岛。公司计划重点拓展华南、华中等战略区域,并持续关注南京、郑州、青岛、大连、长沙等重点城市,做到完善并规范轻

资产管理输出模式，积极寻求大悦城春风里的基金模式。

图6：商业物业产品线系列



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

公司当前购物中心总可出租面积共计 87.07 万平方米，上半年平均出租率 96%，上半年实现租金收入 16.01 亿元。2019 年力争实现购物中心业态租金收入双位数增长。这将为公司带来稳定的利润收入及现金流。

大悦城

大悦城城市综合体聚焦 18-35 岁新兴中产阶级，以“年轻、时尚、潮流、品位”为品牌定位，集大型购物中心、甲级写字楼、服务公寓、高档住宅等为一体，集合购物、娱乐、观光、休闲、餐饮等功能，节约资源，高效运营城市生活，成为推动城市发展重要力量。

大悦春风里

大悦春风里是以一、二线城市的年轻及成熟中产阶级为主力市场，以高频理想生活需求为品类导向，包含零售、餐饮、生活、服务、休闲、娱乐、社交、家庭、亲子等业务的时尚生活中心。作为品质生活服务商，引领区域型商业中心的行业趋势，提升周边区域价值，辐射城市更广范围人群。

祥云小镇

祥云小镇是一个开放式的休憩性商业街区，人文与自然融合的新富阶层汇集地。荟萃全球高雅、时尚、精致、经典品牌，呈现国内首家“城市微度假”国际生活小镇，打造中国乃至全球共同推崇的品质生活样板。

2.3 产业地产及长租公寓等创新业态持续推进

在产业地产、写字楼、酒店、长租公寓等创新发展和优质投资领域，公司聚合跨行业资

源，创造共赢营商环境，为科技、大健康等国家重点战略行业提供优质保障。

公司积极推进产业地产布局，在深圳等地拥有较大规模的产业地产项目及储备用地，其中深圳中粮创芯公园、中粮（福安）机器人智造产业园、中粮深圳宝安 67 区商务公园等产业园区形成良好的经济及社会效益。2018 年公司通过招商、运营服务等方式提升产业地产资产价值，经营情况继续保持较高水平，平均出租率达到 97%，租金收取率 97%。预计 2019 年度全年产业地产物业出租率为 95%，租金收取率为 97%（中粮创芯公园项目年内新开园，小幅降低整体出租率），出租率及租金收取率维持高水平。

同时依托独有的 3C 智慧运营体系，助力企业高效运转，推动物业及所在区域价值不断提升；创新打造大悦酒店（Le Joy Hotel）品牌，为商旅菁英人群提供个性居住体验；顺应“租购并举”政策，推出长租公寓品牌乐邑，满足居民租住生活需求。

3. 公司业绩持续较快增长 成长性良好

公司近年业绩实现持续快速增长。净利润及归属净利润分别从 2014 年的 9 亿和 6 亿上上升至 2018 年的 20 亿和 13.89 亿，四年复合增长率分别为 22%和 23.3%。

2018 年，公司全年实现营业收入 141.20 亿元，较上年增长 0.55%；营业成本 81.18 亿元，较上年下降 9.21%；归属于上市公司股东的净利润 13.89 亿元，较上年大幅增长 46.91%。主要由于当期结转的商品房毛利率较高，净利润同比增加所致。

2019 年上半年公司营业收入 182.71 亿元，较上年同期增长 102.96%；净利润 29.88 亿元，较上年同期增加 23.19%；归属于上市公司股东的净利润 19.32 亿元，较上年同期增加 41.97%。加权平均净资产收益率 11.83%，较上年增加 2.57 个百分点，各项指标均较去年同期有显著增长。

重组后公司将充分利用两个上市平台整合的优势，力争实现三年销售型业务签约破千亿的目标。截止 2019 年 6 月末，公司账上预收账款为 267.86 亿，约为 2018 年全年结算的 1.9 倍，业绩保障度极高。

图7：公司近年营业收入增长

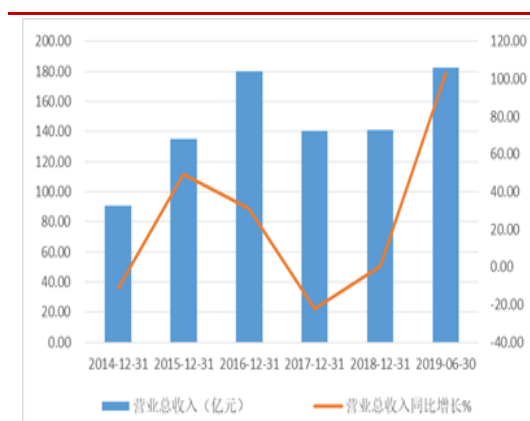
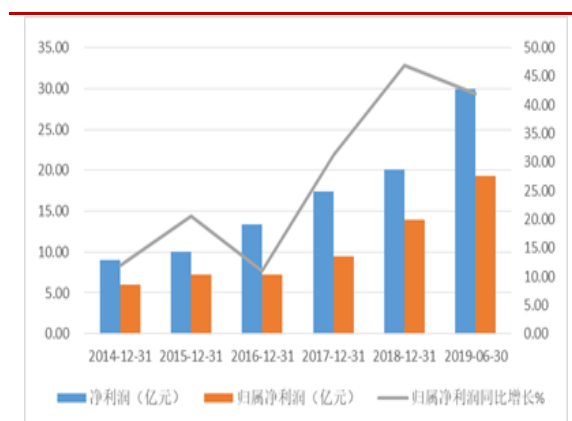


图8：公司近年净利润增长



4. 拿地开发积极 经营规模提升值得期待

公司立足京津冀、长三角、珠三角三大核心城市群，重点关注以长江中游城市群、成渝城市群、一带一路沿线为主的中心城市及高潜力城市，形成了“一线核心-二线中心-三线省域中心”分布格局。目前已布局 30 个城市，未来三年计划扩张到 50 个城市。

获取项目方式上，一方面，公司在公开市场与非公开市场并重，加大合作力度，充分利用“中粮”与“大悦城”品牌优势，获取成规模优势土地；另一方面，充分盘活内外部资源，更新城市存量土地，落实片区开发与产业整合能力，争取投资回报最大化。

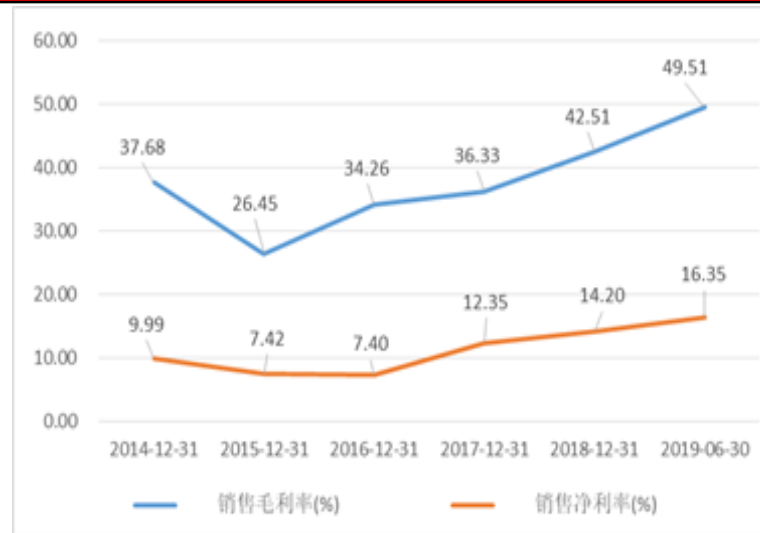
2019 年上半年公司累计获取 9 宗地块，总计容面积 103.38 万平方米，拿地金额共 63 亿。新获取土地均聚焦产业基础好、人口导入强、市场基本面健康的二线及强三线城市，如重庆、宁波、苏州、三亚等城市。7—8 月份又在昆明、台州、江门和沈阳新增了 4 个项目，总计容面积 138.62 万平方米。截至目前，公司已进入 30 个城市。预计整体土储货值约 6400 亿，权益货值达 4800 亿左右，同比增长达约 263.62%。公司储备充裕，为销售持续提升奠定基础。

另外，公司预计后续通过以下方式积极获取优质土储：1. 通过集团存量资源盘活获取土地。公司拥有中粮集团的强大资源支持，中粮集团作为国内最大的粮油食品企业，拥有大量港口、码头和园区资源，土地储备丰富，随着退二进三、园区改造的需要，会产生大量的存量土地资源，这些资源的盘活将为我们提供大量优质土储。2. 通过城市更新获取土地。公司在粤港澳大湾区核心城市深圳、广州等拥有众多城市更新项目，未来通过城市更新方式将获取到优质的土地储备。3. 利用产业整合能力获取土地。4. 利用大悦城品牌优势获取成规模的优质土储。5. 利用产业整合和较强的片区开发能力获取土储。计划未来 3—5 年新增土地储备超过 6000 万平方米，持续提升经营规模值得期待。

5. 利润率持续上升 融资成本极具优势

公司销售毛利率多年来均维持在较高水平，并呈现逐步向上趋势；销售净利率也持续明显提升，令人满意。2018 年公司整体销售毛利率为 42.51%，销售净利率为 14.2%，分别较 2017 年上升 6.18 个百分点和 1.85 个百分点。2019 年上半年销售毛利率及净利率分别上升至 49.51%和 16.35%。

图9：公司毛利率净利率情况



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

2018 年公司发行了三期中期票据，发行总额共 39 亿人民币；设立“中粮地产购房尾款资产支持专项计划”，募集资金 15 亿元。截止 2018 年末，公司资产负债率为 84.91%，其中预收账款 223.62 亿，扣除预收账款后资产负债率为 60.38%。公司净负债率从 2018 年末的 183.33% 下降至 2019 年中期末的 118.2%，负债水平明显降低。截止 2019 年 6 月末，公司账上货币资金为 261.34 亿，为短期借款及一年内到期长债的 1.47 倍，资金保障度理想。公司加权平均融资成本约 4.58%，在行业中具备较大优势。

表1：公司整体融资及成本情况

融资途径	融资余额 (亿元)	融资成本区间	期限结构
银行贷款	208.58	4.41%—8%	短期借款、1年内到期的长期借款、长期借款（1年以上—10年以内）
其中：委托贷款	29.75		
中期票据	39	4.45%—5%	长期借款（1—5年期）
债券	20	4.40%	长期借款（1—5年期）
信托融资	88.2	6.16%—9.5%	长期借款（1—5年期）
购房尾款ABS	14.25	5.90%	长期应付款

数据来源：公司年报，东莞证券研究所

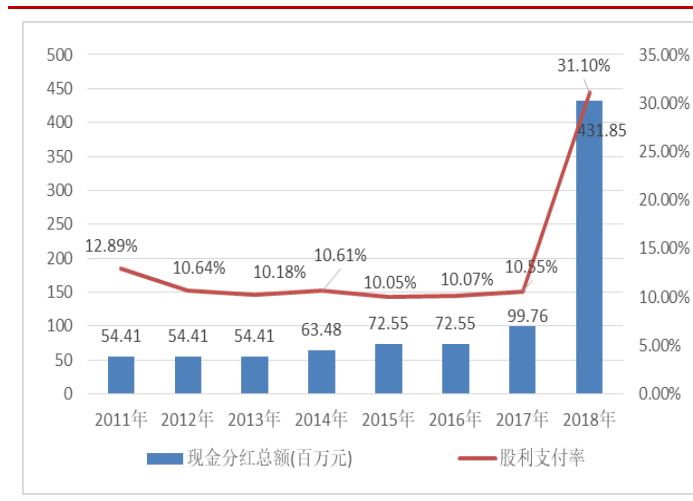
6. 分红率提升 引入战投可期

今年 1 月份公司收到国资委下发的《关于加快推动“双百企业”实施综合改革有关事项的通知》，中粮地产已被纳入“双百企业”名单，公司综合改革方案已完成备案。国企改革双百行动是在 2018-2020 年期间实施的国企改革重大举措之一，具体是选取 100 家中央企业子企业和 100 家地方国有骨干企业，深入推进综合改革。

公司国企改革将加速推进。具体措施上，引入战略投资者及加速推进员工持股等绩效激励工作，提升公司经营效率及发展动能值得期待。

在分红方面，随着国企改革的推进，公司分红率也实现明显的提升，达到行业中龙头房企的分红率水平。2018年公司分红率为31%，大幅高于过去多年的10%左右的水平。同时公司2019年4月出台《未来三年（2019年-2021年）股东回报规划》，指出未来三年将坚持以现金分红为主的分配政策，且以现金方式累计分配的利润不少于最近3年实现的年均可分配利润的30%。未来公司分红率维持较高水平可期。

图10：公司近年分红率情况



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

7. 总结与投资建议

整体来看，从公司拿地及开发进度可以看出，公司近三年在积极提速发展，销售规模也在持续扩大。而公司纳入国企改革“双百企业”名单；与大悦城地产资产重组也顺利落地，未来加大市场化改革，提速增效，引入战略投资者等，并结合两个上市平台优势，整合资源提升效益及竞争力预期极高。公司发展及业绩有望持续较快提升，同时未来以较高的分红率水平持续回报投资者可期。

预测公司2019年—2020年EPS分别为0.68元和0.78元，对应当前股价PE分别为9.8倍和8.6倍，给予“推荐”评级，建议关注。

表 2：公司盈利预测（截至 2019/9/27）

科目（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	14119.58	28239.15	34451.76	42031.15
营业总成本	11980.30	23079.69	28416.89	35135.08
营业成本	8117.79	16519.90	20671.06	25849.16
营业税金及附加	1486.41	2993.35	3651.89	4455.30
销售费用	514.70	1039.20	1274.72	1555.15
管理费用	613.36	1186.04	1446.97	1765.31
财务费用	1016.63	1200.00	1200.00	1300.00
其他经营收益	707.84	400.00	450.00	700.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	707.84	400.00	450.00	700.00
营业利润	2847.12	5559.46	6484.87	7596.07
加营业外收入	14.23	0.00	0.00	0.00
减营业外支出	15.67	0.00	0.00	0.00
利润总额	2845.67	5559.46	6484.87	7596.07
减所得税	852.92	1656.72	1932.49	2263.63
净利润	1992.76	3902.74	4552.38	5332.44
减少数股东损益	615.59	1223.08	1491.52	1747.10
归母公司所有者的净利润	1388.77	2679.66	3060.86	3585.35
基本每股收益(元)	0.77	0.68	0.78	0.91

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