

## 业绩扭转，否极泰来

■ **事件：**公司公布 2016 半年报，实现营业收入 8.01 亿元，同比增加 21.45%；实现归属上市公司股东净利润 519.97 万元，同比大增 136.31%，近三个季度实现持续盈利；基本每股收益 0.0167 元，同比增加 129.30%，业绩增幅高于预期。

■ **营收及净利润同比回升，主业驱动明显：**报告期内，公司营收实现同比增加 21.45%，归属于上市公司股东的净利润同比增长 136.31%，净利润同比增长 150.8%，主要由于业绩占比最大的建筑施工业务在营收和利润上均由负转正且大幅增长，本期建筑业实现净利润 385.6 万（上年同期亏损 4,344 万）。另外，由于公司 2015 年完成定增后归还了控股股东高投集团的借款本金和部分银行借款，利息大幅减少，本期财务费用同比-100%。

■ **业务调整初见成效，期待业绩持续回升：**从收入构成看，上半年公司建筑业实现营收 7.15 亿，同比+27.58%，占营收比例 89.06%，较上年增加 4.17 个 pct，净利润同比+355.21%；地产出租业务营收 2066 万，同比+20.57%，公司主营业务调整初见成效，业绩逐步进入稳定期回升期。我们此前系列报告中多次指出，公司主业不突出，未来重点依旧是主营业务升级转型，除了逐步剥离前景较差的低效资产外，仍需提升主营业务效益。上半年，公司建筑板块逐步布局风险较低、利润水平较高的市政项目及厂房建设项目等，未来毛利水平有望得到修复。报告期内，旗下倍特建安市政工程中中标金额 7,357.85 万元，占整个中标金额的比重达到 90.94%。

■ **扣非后净利润扭亏为正，守得云开见月明：**公司净利润已在 2015 年底实现扭亏为盈，但主要为 15 年向大股东出售子公司实现投资收益 1.388 亿所致。2016 年上半年，公司在扣除非经常性损益后实现净利润 388.6 亿，自 13 年后首次扭亏为正，反映其主营业务正逐步走上正轨。

■ **财务稳健，现金充足，为后续转型打下基础：**截止报告期末，公司在手现金 10.28 亿元，同比降 21.03%（主要是随时支付的活期存款减少），但仍占公司目前市值比例约 1/3 左右，短期偿债倍数约为 27。公司目前资产负债率仍有 83.2%，但债务构成主要为公司期货业务保证金及工程往来款等短期应付款为主，高息债务已大幅减少（长期借款同比-63.9%，长期应付-22.5%）。

■ **控费能力有所提升，三费率稳步下降：**报告期内，公司三费率水平仅为 7.20%，同比下降 5 个百分点，创下公司历史新低。公司管理费用及销售费用较同期下降近 1200 万，同时利息支出减少，三费总额同比下降-28.40%，体现其主业控费能力大幅提高。

■ **大股东做实、做好上市公司意志坚定：**公司控股股东高投集团业务逐步形成建设开发、产业投资、资产管理、科技金融、园区运营“5+1”业务格局，其中园区运营板块集团计划单列运营，且具有一定优质地产资源，另外集团信息技术、生物、高端装备等新兴产业及孵化器等相关资源丰富，有望为公司注入新鲜血液。高投集团在 15 年以全额现金 2.47 亿溢价收购公司资产，减轻了公司偿债及利息压力，资本结构及现金实力都大幅优化。同时，大股东此前承诺公司 1 年内不会被借壳，也不放弃控股地位，反映其坚定打造好上市平台的决心和动力。

■ **投资建议：**公司继 2015 年报披露业绩扭亏为盈后，其主营业务逐步走出困境，实现业绩回升和业务聚焦。我们预计 2016-2018 年公司 EPS 分别为 0.18、0.22 和 0.25，对应当前股价 PE 倍数为 72.8X、58.4X 和 50.9X，维持买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 18.6 元。

■ **风险提示：**转型升级迟缓，主业增长乏力。

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	1,952.8	1,770.8	1,849.1	1,974.8	2,182.7
净利润	-41.8	46.7	55.5	69.2	79.4
每股收益(元)	-0.13	0.15	0.18	0.22	0.25
每股净资产(元)	0.52	2.25	2.34	2.56	2.82

盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	-96.6	86.6	72.8	58.4	50.9
市净率(倍)	24.7	5.8	5.5	5.1	4.6
净利润率	-2.1%	2.6%	3.0%	3.5%	3.6%
净资产收益率	-25.6%	6.7%	7.6%	8.7%	9.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	11.1%	-4.4%	-2.6%	-4.1%	-2.4%

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： 18.6 元  
股价 (2016-08-24) 13.30 元

### 交易数据

总市值(百万元)	4,198.75
流通市值(百万元)	2,533.95
总股本(百万股)	311.48
流通股本(百万股)	187.98
12 个月价格区间	9.46/17.50 元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.71	4.86	39.39
绝对收益	3.93	16.01	44.92

陈天诚

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515100001  
chentc@essence.com.cn  
021-35082325

### 相关报告

高新发展：2015 年年报点评	2016-04-15
高新发展：借力大股东及高新区、整合或加速	2015-10-29
高新发展：资产整合加速、股东参与定增显信心	2015-08-24

## 事件

公司公布 2016 半年报：报告期内实现营业收入 8.01 亿元，同比增加 21.45%；实现归属上市公司股东净利润 519.97 万元，同比大增 136.31%，自 2015 年以来实现持续盈利；基本每股收益 0.0167 元，同比增加 129.30%，业绩增幅高于预期。

### 1. 主业推动明显，净利润大幅回升

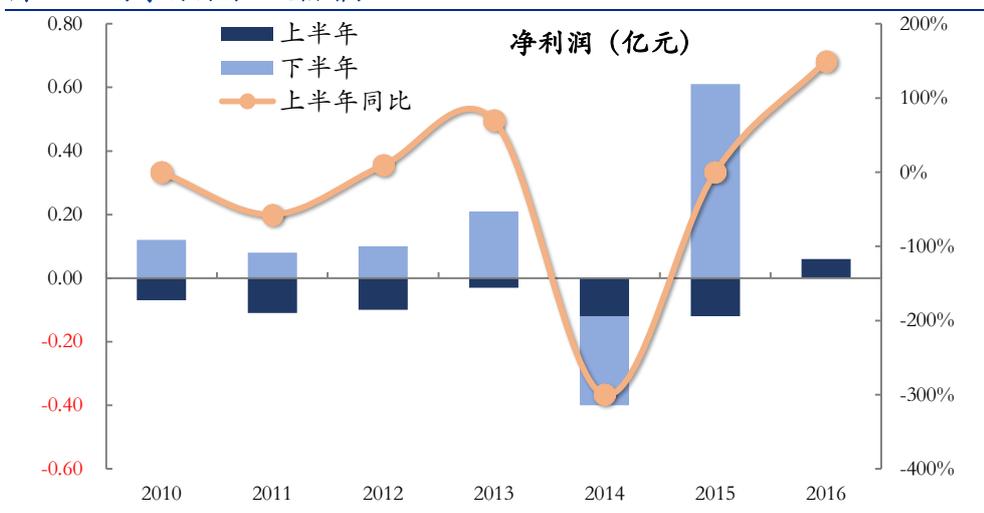
**建筑施工业务收入同比扭负为正，推动营收及净利润大增。**报告期内，公司营收实现同比增加 21.45%，归属于上市公司股东的净利润同比增长 136.31%，以及净利润同比增长 150.8%，主要由于业绩占比最大的建筑施工业务营收和利润均实现大幅增长，本期实现净利润 385.6 万（上年同期亏损 4,344 万），同时由于公司 2015 年完成定增后归还了控股股东高投集团的借款本息和部分银行借款，利息大幅减少。本报告期内公司非流动负债减少 40.5%，财务费用也减少 100%。

图 1：公司上半年营业收入同比+21.4%，实现扭负为正



资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 2：公司净利润同比大幅增长 150.8%



资料来源：公司公告、安信证券研究中心

**业务调整初见成效，主业否极泰来。**我们此前系列报告多次指出公司主业不突出，未来重点依旧是主营业务升级转型，除剥离前景较差的低效资产外，仍需提升主要业务效益。从收入构成看，上半年公司建筑业实现营收 7.15 亿，同比+27.58%，占营收比例 89.06%，较上年增加 4.17 个 pct，净利润同比+355.21%；

从毛利水平看，建筑业务毛利率已不足 2%，跌至历年最低，但随着公司资金限制得到缓解，未来在周期较长、利润水平更高的市政、厂房建设项目等将逐步铺开并进入结算，业务效益有望得到修复。报告期内，旗下倍特建安市政工程中招标金额为 7,357.85 万元，占整个中标金额的比重达到 90.94%，较 2015 年底 19.48% 的比例大幅提高。

图 3：公司毛利率水平仍待修复



资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 4：建筑施工业务营收及同比增速



资料来源：公司公告、安信证券研究中心

**受市场环境拖累，期货业务规模有所收缩。**报告期内，公司期货业务实现营收 2977 万，占公司营收比例为 3.71%，同比下降 2.35 个百分点。主要由于在股指期货继续受控的背景下，市场成交总额大幅度萎缩。公司旗下倍特期货交易总量同比 35.89%，但交易额较同比下降 59.09%，手续费收入同比下降 25.53%，净利润下降 49.93%。公司目前正积极探索发展转型关键的资管业务。报告期内，倍特期货子公司倍特资管实现新增资产管理计划 6 支，新增规模约 6,400 万元。截止报告期末，倍特资管正常运行资产管理计划 7 支，资管业务初步打开局面。同时，继续推进“互联网+”业务实践。大力控制削减经营成本，降低费用。成立财富管理中心，为实现从基础服务到财富综合服务的转变做好准备。

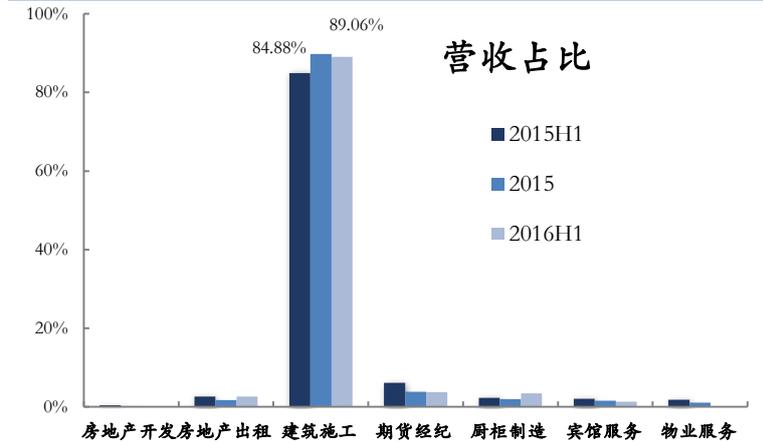
**扣非后净利润扭负为正，守得云开见月明。**公司净利润已在 2015 年底实现扭亏为盈，但主要为 15 年向大股东出售子公司实现投资收益 1.388 亿所致。2016 年上半年，公司在扣除非经常性损益后实现净利润 388.6 亿，自 13 年后首次扭负为正，反映其主营业务正逐步走上正轨。

图 5：公司扣非后净利润实现扭负转正



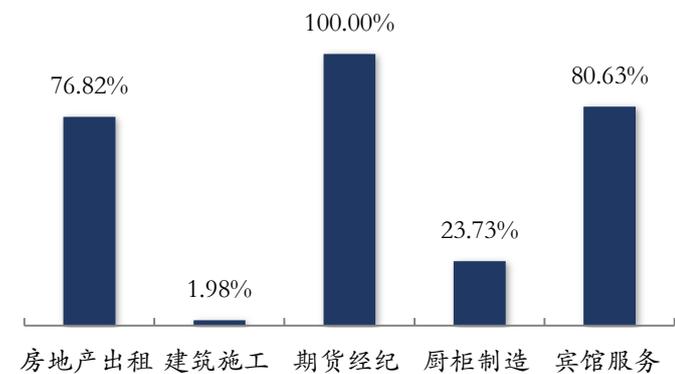
资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 6：公司业务逐步聚焦



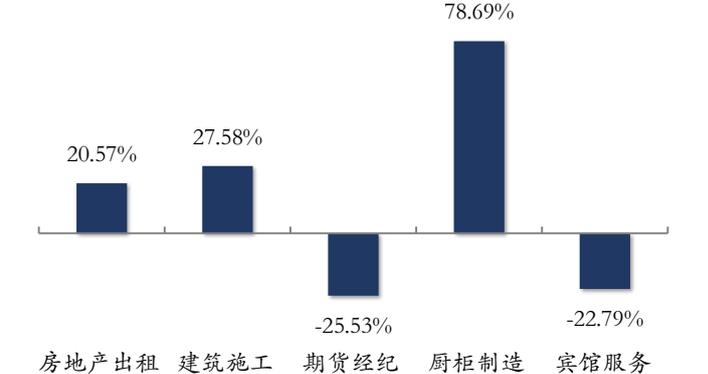
资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 7：分业务毛利率



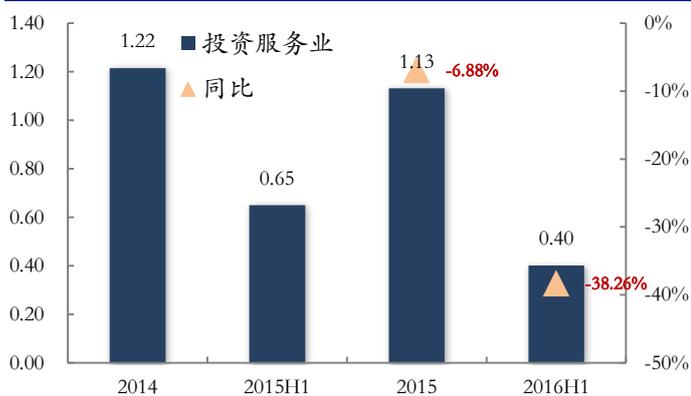
资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 8：分业务营业收入同比增速



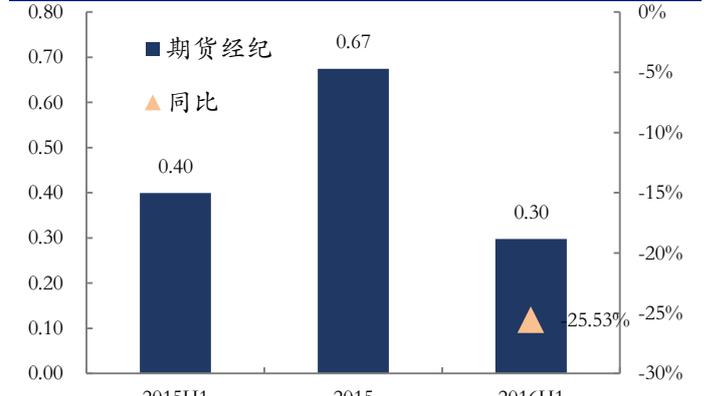
资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 9：投资服务业务营收及同比增速



资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 10：期货经纪业务营收及同比增速



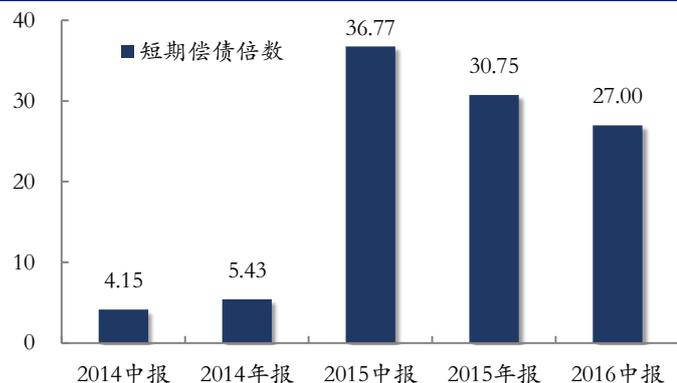
资料来源：公司公告、安信证券研究中心

## 2. 财务稳健，现金充足，为后续转型打下基础

截止报告期末，公司现金 10.28 亿元，同比降 21.03%（主要是随时支付的活期存款减少），但仍占公司目前市值比例约 1/3 左右，短期偿债倍数约为 27。公司目前资产负债率仍有 83.2%，但债务构成主要为公司期货业务保证金、关联往来及工程往来款等短期应付款为

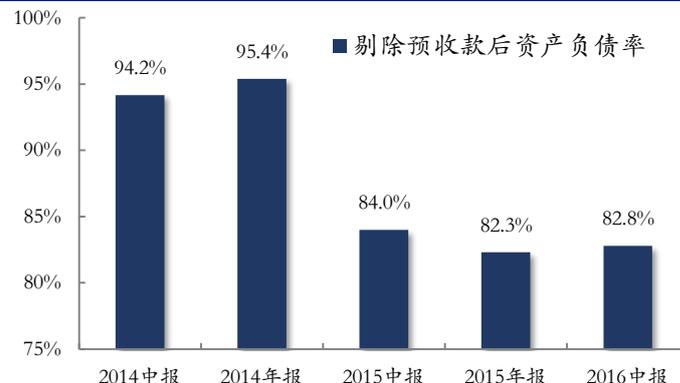
主，高息债务已大幅减少（长期借款同比-63.9%，长期应付-22.5%）。

图 11：现金的短期偿债能力提升



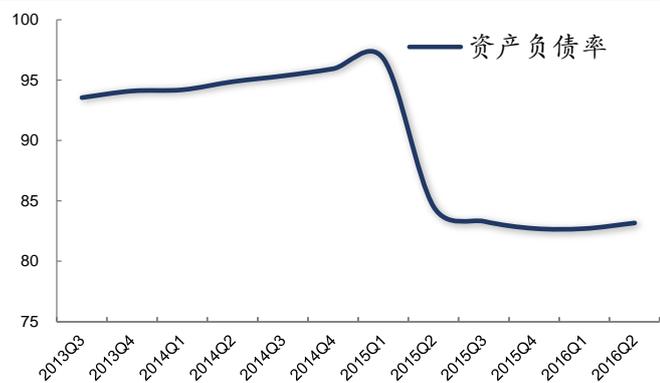
资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 12：剔除预收款后资产负债率大幅下滑



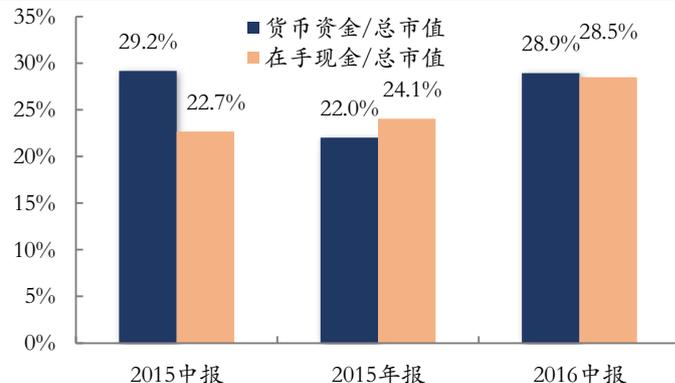
资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 13：资产负债率大幅下滑，大股东支持明显



资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 14：公司近期货币资金及现金等价物占市值 1/3 左右



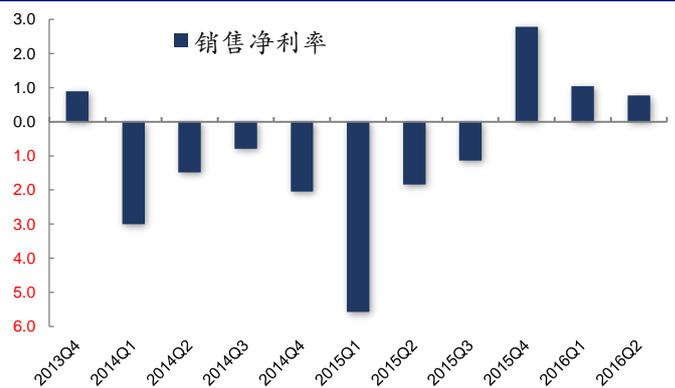
资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 15：近年来公司毛利率水平不断下滑



资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 16：公司销售净利率连续三个季度回升



资料来源：公司公告、安信证券研究中心

控费能力有所提升，三费率稳步下降。报告期内，公司三费率水平仅为 7.20%，同比下降 5 个百分点，创下公司历史新低。公司管理费用及销售费用较同期下降近 1200 万，同时利息支出减少，三费总额同比下降-28.40%，体现其主业控费能力大幅提高。

### 3. 大股东做实、做好上市公司意志坚定

公司控股股东高投集团业务逐步形成建设开发、产业投资、资产管理、科技金融、园区运营“5+1”业务格局，其中园区运营板块集团计划单列运营，且具有一定优质地产资源，另外集团信息技术、生物、高端装备等新兴产业及孵化器等相关资源丰富，有望为公司注入新鲜血液。高投集团在 15 年以全额现金 2.47 亿高溢价收购公司资产，减轻了公司偿债及利息压力，资本结构及现金实力都大幅优化。同时，大股东明确承诺公司一年内不会被借壳，也不放弃控股地位，反映其坚定打造好上市平台的决心和动力。

**表 1：集团主要业务板块简介**

业务板块	业务内容
建设开发	已覆盖基础设施、公建配套、安置房、产业园区、员工公寓、商业地产开发等方面。历年累计完成固定资产投资 751.3 亿元，建成城市道路及管网 329 公里、幼儿园及中小学 48 所、农迁房及配套设施 690 万平方米、员工公寓 175 万平方米及开发建设商业地产 106 万平方米，专业园区面积 210 万平方米；为社会投资代建产业项目 263 万平方米。
科技金融	做“大”金融服务，择机主动介入银行、证券、融资租赁等业务领域，使这一板块成为集团重要利润中心。旗下包括高投担保公司、高投小贷公司(控股)、锦泓小贷公司(参股)、高投盈创公司等平台。
产业投资	旗下平台包括：高投创业公司：初步形成了天使投资-创业投资-私募股权投资基金的投资产业链。目前完成对高新区主导产业 38 家科技型小微企业的天使投资，天使投资累计完成投资额 7492 万元。目前在投创业项目 16 个，投资金额 6200 余万。私募股权投资基金发起设立五支创投基金，及受托管理德阳光天使基金，基金总规模 5.6 亿元。 银科创投公司：截至 2014 年底，银科创投公司设立且正在运行的合作子基金共 17 支，参股基金管理公司共 2 家，运行资金总规模 55.23 亿元。17 支基金对外投资金额总计 33.77 亿元，累计完成投资项目 121 个。
资产管理	重大产业化项目：截至 2015 年 6 月底，集团已参与投资重大产业化项目 16 个，重大产业化项目投资成本 61 亿元。 截至 2014 年底，集团持有的经营性资产总面积约 339 万平方米。2014 年，集团启动高投资管公司实质性运行，目前已完成资产的导入工作。包括天府生命科技园及天府软件园两大园区。
园区运营	集团成功打造天府软件园、天府生命科技园等产业园区。天府软件园、天府生命科技园打造从创业苗圃—孵化器—加速器—产业园区的多层级孵化体系，完成智慧园区提档升级。

资料来源：公司官网、安信证券研究中心

## 4. 投资建议

公司继 2015 年报披露业绩扭亏为盈后，其主营业务逐步走出困境，实现业绩回升和业务聚焦。我们预计 2016-2018 年公司 EPS 分别为 0.18、0.22 和 0.25，对应当前股价 PE 倍数为 72.8X、58.4X 和 50.9X，维持买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 18.6 元。

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	1,952.8	1,770.8	1,849.1	1,974.8	2,182.7	<b>成长性</b>					
减:营业成本	1,734.4	1,607.6	1,573.2	1,674.6	1,845.1	营业收入增长率	-6.0%	-9.3%	4.4%	6.8%	10.5%
营业税费	71.5	66.8	66.9	72.7	80.5	营业利润增长率	-210.7%	-357.1%	-6.3%	16.1%	20.8%
销售费用	128.2	124.9	123.2	133.5	148.9	净利润增长率	-398.7%	-211.6%	18.9%	24.7%	14.7%
管理费用	64.1	62.2	57.9	65.3	72.4	EBITDA 增长率	-145.1%	-402.2%	-27.7%	4.3%	14.3%
财务费用	-15.7	-34.4	-47.7	-61.5	-72.2	EBIT 增长率	-272.7%	-197.4%	-40.4%	-6.4%	29.2%
资产减值损失	5.4	1.8	7.7	9.2	8.5	NOPLAT 增长率	-594.7%	-156.7%	-42.4%	-6.4%	29.2%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	44.9%	-2.1%	-41.7%	123.4%	-30.3%
投资和汇兑收益	3.9	138.0	6.9	6.0	5.6	净资产增长率	-24.2%	358.4%	4.9%	9.9%	10.6%
<b>营业利润</b>	-31.1	79.9	74.9	87.0	105.0	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	1.2	-16.6	5.5	7.9	6.7	毛利率	11.2%	9.2%	14.9%	15.2%	15.5%
<b>利润总额</b>	-29.9	63.3	80.4	94.8	111.7	营业利润率	-1.6%	4.5%	4.1%	4.4%	4.8%
减:所得税	10.0	14.1	20.1	23.7	27.9	净利润率	-2.1%	2.6%	3.0%	3.5%	3.6%
<b>净利润</b>	-41.8	46.7	55.5	69.2	79.4	EBITDA/营业收入	-1.2%	3.9%	2.7%	2.6%	2.7%
						EBIT/营业收入	-2.4%	2.6%	1.5%	1.3%	1.5%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	固定资产周转天数	27	25	16	7	-2
货币资金	1,074.7	1,193.0	1,017.0	1,578.8	1,332.9	流动营业资本周转天数	-167	-201	-152	-157	-156
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	557	661	580	621	629
应收账款	1,400.1	1,377.9	1,119.1	1,719.3	1,450.4	应收账款周转天数	251	282	243	259	261
应收票据	1.4	-	1.8	0.8	1.1	存货周转天数	119	143	116	121	123
预付账款	9.4	13.9	16.7	13.3	18.6	总资产周转天数	648	778	685	700	697
存货	671.7	731.9	455.3	870.5	617.6	投资资本周转天数	-127	-164	-123	-137	-145
其他流动资产	9.5	17.6	10.9	12.7	13.7	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	18.5	26.4	-	-	-	ROE	-25.6%	6.7%	7.6%	8.7%	9.0%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	-1.1%	1.2%	2.0%	1.5%	2.2%
长期股权投资	66.8	66.8	58.5	47.5	41.1	ROIC	11.1%	-4.4%	-2.6%	-4.1%	-2.4%
投资性房地产	114.6	107.8	107.1	102.4	98.3	<b>费用率</b>					
固定资产	142.5	103.9	60.8	14.2	-37.8	销售费用率	6.6%	7.1%	6.7%	6.8%	6.8%
在建工程	0.6	14.5	19.3	24.7	32.7	管理费用率	3.3%	3.5%	3.1%	3.3%	3.3%
无形资产	68.6	67.4	64.7	62.0	59.3	财务费用率	-0.8%	-1.9%	-2.6%	-3.1%	-3.3%
其他非流动资产	103.3	249.8	132.6	174.0	199.4	三费/营业收入	9.0%	8.6%	7.2%	7.0%	6.8%
<b>资产总额</b>	3,681.7	3,971.1	3,064.0	4,620.2	3,827.2	<b>偿债能力</b>					
短期债务	190.0	32.8	12.8	-	-	资产负债率	95.9%	82.7%	76.5%	82.9%	77.1%
应付账款	3,003.6	2,999.5	2,070.7	3,639.8	2,736.4	负债权益比	2358.1%	478.4%	325.3%	483.7%	337.2%
应付票据	-	-	14.7	2.6	5.0	流动比率	0.96	1.06	1.18	1.12	1.20
其他流动负债	109.2	115.7	119.3	105.8	129.6	速动比率	0.76	0.83	0.98	0.89	0.98
长期借款	149.6	55.0	45.8	-	-	利息保障倍数	2.98	-1.33	-0.57	-0.41	-0.45
其他非流动负债	79.5	81.6	80.2	80.4	80.7	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	3,531.9	3,284.5	2,343.5	3,828.6	2,951.8	DPS(元)	-	-	-	-	-
少数股东权益	-13.7	-13.6	-8.7	-6.8	-2.4	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	219.5	311.5	311.5	311.5	311.5	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	-56.0	388.6	417.7	486.9	566.3						
<b>股东权益</b>	149.8	686.5	720.4	791.6	875.4						
						<b>业绩和估值指标</b>					
<b>现金流量表</b>							<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
净利润	-39.8	49.2	55.5	69.2	79.4	EPS(元)	-0.13	0.15	0.18	0.22	0.25
加:折旧和摊销	25.7	26.0	22.6	26.5	26.5	BVPS(元)	0.52	2.25	2.34	2.56	2.82
资产减值准备	0.5	0.8	-	-	-	PE(X)	-96.6	86.6	72.8	58.4	50.9
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	24.7	5.8	5.5	5.1	4.6
财务费用	33.5	21.1	-47.7	-61.5	-72.2	P/FCF	15.5	-18.0	-13.2	6.9	-17.2
投资损失	-3.9	-138.0	-6.9	-6.0	-5.6	P/S	2.1	2.3	2.2	2.0	1.9
少数股东损益	2.0	2.5	4.8	1.9	4.4	EV/EBITDA	-40.7	56.9	57.1	42.4	41.1
营运资金的变动	137.6	-71.7	-247.5	499.0	-379.9	CAGR(%)	-221.3%	19.4%	48.5%	-221.3%	19.4%
<b>经营活动产生现金流量</b>	150.7	-100.5	-219.3	529.0	-347.4	PEG	0.4	4.5	1.5	-0.3	2.6
<b>投资活动产生现金流量</b>	139.4	190.4	52.5	28.3	29.9	ROIC/WACC	1.2	-0.5	-0.3	-0.4	-0.3
<b>融资活动产生现金流量</b>	71.7	30.7	-9.2	4.5	71.6	REP	-1.0	10.5	22.2	4.8	13.2

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

## ■ 分析师声明

陈天诚声明, 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	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
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	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
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	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
	邓欣	0755-82821690	dengxin@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