

投资评级 **买入** 维持

## 深圳国资改革标兵， 兼具深圳填海和地下管廊建设概念

**股票数据**

6个月内目标价(元)	19.00
03月30日收盘价(元)	13.98
52周股价波动(元)	11.20-35.70
总股本/流通A股(百万股)	856/553
总市值/流通市值(百万元)	11961/7724

**主要估值指标**

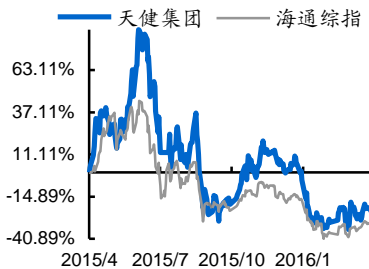
	2015	2016E	2017E
市盈率	30.5	23.8	18.6
市净率	2.2	2.0	1.8
市销率	1.89	1.66	1.43
EV/EBITDA	19.7	16.5	13.1
分红率(%)	—	—	—

**相关研究**

 《高毛利率项目结转推动业绩大增》  
 2015.10.27

 《广州项目结转推动业绩大幅增长》  
 2015.08.27

 《上半年业绩高增长，参股投资健康产业》  
 2015.07.14

**市场表现**


沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	20.7	16.2	-21.5
相对涨幅(%)	9.0	7.0	-7.0

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 涂力磊

Tel: (021)23219747

Email: tll5535@htsec.com

证书: S0850510120001

分析师: 谢益

Tel: (021)23219436

Email: xiey@htsec.com

证书: S0850511010019

**投资要点:**

- **事件。** 公司公布 2015 年年报。
- 2015 年, 受建筑业务和结转增加推动, 公司营收略增加 19%, 受投资收益减少影响, 报告期内公司净利润下滑 6.8%。公司 2015 年年报披露: 施工建设方面, 2015 年, 公司施工项目市场拓展金额 38 亿元。在建工程 63 项, 合同金额 92.51 亿元。房地产开发方面, 2015 年, 公司在售楼盘 8 个, 在建项目 7 个。商业运营方面, 2015 年, 公司房地产可租面积 17.85 万平。物业管理方面, 2015 年, 公司物业管理业务实现营业收入 17933 万元, 同比增长 17%, 年底在管物业面积 757 万平。
- **异地扩张正式开启, 多元化投资有序推进。** 2015 年 6 月, 公司获得上海浦东权益建面 2.41 万平的地块。7 月, 公司通过参股前海光大介入医疗健康产业。7 月, 公司子公司收购广西华珏投资发展有限公司的 60% 股权。9 月, 公司收购漕河泾奉贤公司 40% 股权, 对应获得 10 万平的权益工业科研设计用地。2016 年 1 月, 公司参股 45% 中交天健公司, 从事围填海和基础设施投资建设运营。7 月, 公司《福田区莲花街道天健工业片区城市更新单元规划》获得通过。7 月, 公司因实施 2014 年度利润分配而调整发行价和发行股数。10 月, 公司参股 7.14% 的公司在深圳获得 19.9 万平土地。2016 年 3 月, 公司联合巴士集团共同推进深圳场站综合立体开发。2016 年 3 月, 公司与深圳市住建局展开全面合作。2016 年, 公司 2016 年度计划投资 795516 万元。
- **投资建议。** 国企改革标的, 具备“深圳填海和地下管廊建设”概念, 维持“买入”评级。公司是深圳国资委控股下的, 主营建筑施工、房地产开发和商业运营一体化的城市综合运营商。其中建筑施工业务拥有总承包特级资质; 房地产业务集中在深圳、长沙、南宁、广州等地。近期, 公司收购粤通公司延伸市政产业链, 借助达实智能提升智慧城市建设能力, 定增引入多家创投企业, 实现管理层持股。目前, 深圳国资委实际控制公司 36.35%, 公司有望成为深圳国资委旗下的主要地产上市整合平台。此外, 公司在市政施工和基建方面区域优势明显。一旦深圳启动填海或者地下管廊建设, 公司均有望介入。我们预计公司 2016、2017 年全面摊薄 EPS 分别是 0.59 和 0.75 元, 对应 RNAV 是 19.0 元。截至 3 月 30 日, 公司收盘于 13.98 元, 对应动态市盈率分别为 23.7 倍和 18.6 倍。考虑到公司有望受益于深圳国资改革, 我们以 RNAV, 即 19.0 元作为目标价, 维持公司“买入”评级。

- **风险提示:** 行业面临加息和政策调控两大风险。

**主要财务数据及预测**

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	5298.72	6317.78	7211.79	8353.13	10119.99
(+/-)YoY(%)	17.39%	19.23%	14.15%	15.83%	21.15%
净利润(百万元)	421.48	392.73	502.31	644.57	844.92
(+/-)YoY(%)	11.37%	-6.82%	27.90%	28.32%	31.08%
全面摊薄 EPS(元)	0.49	0.46	0.59	0.75	0.99
毛利率(%)	20.12%	21.14%	22.47%	23.78%	28.53%
净资产收益率(%)	13.95%	7.19%	8.42%	9.75%	11.34%

资料来源: 公司年报 (2013-2015), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

**事件:**

公司公布 2015 年年报。报告期内, 公司实现营业收入 63.2 亿元, 同比增加 19.2%; 归属于上市公司股东的净利润 3.93 亿元, 同比下滑 6.82%; 实现基本每股收益 0.71 元 (全面摊薄每股收益为 0.46 元)。公司分红方案为每 10 股派发现金股利 2 元 (含税), 每 10 股转增 4 股。

**点评:**

**2015 年, 受建筑业务和结转增加推动, 公司营收略增加 19%, 受投资收益减少影响, 报告期内公司净利润下滑 6.8%。** 2015 年, 受公司建筑施工增加和广州天健上城达到结转条件推动, 公司实现营收 63.2 亿元, 同比增加 19.2%; 由于受投资收益减少影响(上期公司转让所持有的建工集团股权实现投资收益 7457 万元), 这使得报告期内公司实现净利润 3.93 亿元, 同比下滑 6.82%。

**表 1 公司资产负债表、现金流量表和其他核心财务数据分析**

(%)	2014	2015	Ppt	海通分析
毛利率	20.12	21.14	1.01	本期公司结转房产毛利率较高; 本期公司投资收益减少
净利率	7.95	6.22	-1.74	
资产负债率	66.48	62.56	-3.92	
有息负债率	49.94	56.91	6.97	
三项费用占收入比	5.39	5.24	-0.15	
ROE	13.33	7.25	-6.08	同上

(百万元)	2014	2015	YOY%	海通分析
总资产	11027.29	16553.82	50.12	本期公司资产规模增长
净资产	3686.68	6161.33	67.12	
货币现金	2135.35	4224.43	97.83	本期公司定增募集资金到账; 本期公司房产结转较多使得预收款下降
预收账款	1823.43	935.10	-48.72	
一年内到期的非流动负债	500.00	764.80	52.96	本期公司销售回笼资金减少且土地支出较多
经营活动现金流净额	351.22	-2193.14	-724.43	

资料来源: 2014 年年报、2015 年年报、海通证券研究所

公司 2015 年年报披露: 施工建设方面, 2015 年, 公司施工项目市场拓展金额 38 亿元。2015 年公司承建的深圳市城市轨道交通 9 号线 9102 标段 BT 项目成为 9 号线中第一个实现全线洞通的标段; 惠大疏港高速公路东江特大桥主体建设全面完成, 2015 年 12 月 1 日通车。报告期内, 市政总公司新增桥梁工程专业承包壹级资质。深盐二通道全部标段施工结算审计已完成。截止报告期末, 在建工程 63 项, 合同金额 92.51 亿元。

房地产开发方面, 2015 年, 公司旗下广州天健上城阳光花园项目 1-9 栋入伙, 惠州天健阳光花园开盘。2015 年, 公司旗下天健工业区 2015 年 10 月启动拆迁, 目前已基本完成原建筑物拆除。报告期内, 公司在售楼盘 8 个, 在建项目 7 个。商业运营方面, 2015 年, 公司房地产可租面积 17.85 万平, 对外提供酒店运营管理包括技术顾问服务、全权委托管理等面积为 41.27 万平。物业管理方面, 2015 年, 公司物业管理业务实现营业收入 17,933 万元, 同比增长 17%, 年底在管物业面积 757 万平。

对公司利润表分析如下:

**表 2 公司利润表对比**

单位: 百万元	2014	2015	YOY%	海通分析
<b>一、营业总收入</b>	5298.72	6317.78	19.23	本期公司建筑施工增加和广州天健上城达到结转条件推动营收增长
<b>二、营业总成本</b>	4888.99	5815.51	18.95	
营业成本	4232.58	4982.50	17.72	本期公司结转房产毛利率较高使得营业成本增幅小于营收
营业税金及附加	356.13	494.79	38.94	本期公司缴纳较多营业税金
销售费用	78.64	57.77	-26.53	本期公司广告费用减少
管理费用	142.72	153.93	7.86	
财务费用	64.18	119.36	85.98	本期公司新增银行贷款, 以及支付地价的资金利息支出暂不能资本化
资产减值损失	14.75	7.15	-51.52	
投资净收益	151.62	0.99	-99.35	上期公司转让所持有的建工集团股权实现投资收益7457万元
<b>三、营业利润</b>	561.35	503.26	-10.35	本期公司投资收益减少使得营利出现下滑
加: 营业外收入	3.91	19.28	393.63	本年公司盐田河工程转回原计提的预计负债, 以及增加深圳市总部经济专项奖金等政府补助收入
减: 营业外支出	1.23	1.41	14.62	
<b>四、利润总额</b>	564.03	521.13	-7.61	同上
减: 所得税	142.53	128.74	-9.67	
<b>五、净利润</b>	421.50	392.38	-6.91	同上
减: 少数股东损益	0.03	-0.35	-1449.87	
归属母公司净利润	421.48	392.73	-6.82	同上
<b>六、每股收益</b>				
基本每股收益(元)	0.76	0.71	-6.58	同上
全面摊薄每股收益(元)	0.49	0.46	-6.58	

资料来源: 2014 年年报、2015 年年报、海通证券研究所

**2015 年 6 月, 公司获得上海浦东权益建面 2.41 万平的地块。**2014 年 6 月 5 日, 公司公告称, 公司全资所属天健置业(上海)有限公司以 60500 万元竞得上海市浦东新区南码头社区 Z000302 编制单元 14-03C 地块(地块公告号: 201504702)的国有建设用地使用权。该地块位于上海市浦东新区南码头社区, 办公楼用地, 宗地总面积: 9084.80 平米, 地上建筑面积: 24074.72 平米, 建筑容积率 2.65。

**表 3 2015 年以来公司新增前滩土地情况**

时间	地区	项目名称	用地性质	公司权益 (%)	占地面积	建筑面积	权益建面	土地成本/转让价
					(万平)	(万平)	(万平)	(亿元)
2015-6-5	上海浦东	浦东南码头社区 Z000302 编制单元 14-03C 地块	办公楼	100.00	0.91	2.41	2.41	6.05

资料来源: 2015.6.5 日公司公告、海通证券研究所

**2015 年 7 月, 公司通过参股前海光大介入医疗健康产业。**2015 年 7 月 14 日, 公司公告称, 公司全资子公司深圳市天健投资发展有限公司出资 5000 万元, 与光大金控资产管理有限公司等主体共同发起设立深圳前海光大产业发展有限公司(公司占其总股本的 9.09%), 定向投资于首都医疗健康产业有限公司的增资扩股。前海光大注册资本为 5.5 亿元, 定向投资于首都医疗的增资扩股。首都医疗目前注册资本为 10 亿元, 增资后, 首都医疗的注册资本为 13.675 亿元, 前海光大所持股份比例为 26.87%, 成为首都医疗的第二大股东。前海光大委托深圳前海光大金控投资管理有限公司(光大金控的控股子公司)作为前海光大的全权管理人。

首都医疗注册成立 2014 年 4 月, 目前注册资本 10 亿元。首都医疗依托北京国资、光大金控雄厚的资本实力和首都丰富的医疗资源, 计划在未来 5 年内战略性投入妇儿、康复、骨科、脑科、眼科、中医、连锁门诊等专业领域, 通过与全国知名三甲医院合作和自主品牌建设等方式, 投资建设一批国际一流水准的医疗机构。同时, 首都医疗将形成以医疗服务为核心、涵盖大健康服务各个领域的现代医疗集团。我们认为, 公司通过参与投资前海光大、间接投资首都医疗, 可获得与公司自身业务的协同效应, 促进未来业务的转型升级。

2015年7月,公司子公司收购广西华珏投资发展有限公司的60%股权。2015年7月14日,公司公告称,公司间接持股51%的子公司南宁市天健房地产开发有限公司收购广西华珏投资发展有限公司的60%股权,收购价格为52701.84万元(含股权转让价款及承担债务)。广西华珏公司的主要资产包括位于南宁市西乡塘区新阳路北面的三宗土地,地块编号为GC2014-101。

表4 广西华珏公司的主要资产情况

时间	地区	项目名称	用地性质	公司权益 (%)	占地面积 (万平)	建筑面积 (万平)	权益建面 (万平)	土地成本/转让价 (亿元)
2015-7-14	南宁市	西乡塘区新阳路北面 GC2014-101 三幅地块	商业	60.00	9.14	53.64	32.18	5.27

注:投资金额负值表示撤资。

资料来源:2015.7.14公司公告、海通证券研究所

华珏公司注册资本3000万元,主要资产包括位于南宁市西乡塘区新阳路北面的三宗土地,地块编号为GC2014-101。占地面积91372.87平方米,容积率>3.0且≤5.87,计容最大建筑面积536358.70平方米,土地用途是城镇住宅、批发零售。我们认为,公司本次收购有利于增加公司在南宁市场的土地储备,增强公司可持续发展的能力。

2015年9月,公司收购漕河泾奉贤公司40%股权,对应获得10万平的权益工业科研设计用地。2015年9月19日,公司公告称,公司全资子公司天健置业(上海)有限公司以挂牌价格26500万元摘取了上海漕河泾奉贤科技绿洲建设发展有限公司40%股权。漕河泾奉贤公司为位于漕河泾南桥园区的土地377亩,包括坐落于上海市奉贤区的奉贤区现代农业园区C-02-01宗地(宗地号为奉贤区齐贤镇4街坊47/4丘、奉贤区齐贤镇4街坊47/5丘)、奉贤区生物科技园区31-02宗地、奉贤区生物科技园区30-05宗地三宗国有土地使用权。其中,奉贤区现代农业园区C-02-01地块为工业用地,该宗地作为被评估单位南桥A地块一期-1及一期-2项目用地。奉贤区生物科技园区30-05地块、奉贤区生物科技园区31-02地块为科研设计用地。宗地面积为25.2万平。公司40%的漕河泾奉贤公司股权对应10.1万平权益占地面积。

我们认为,本次收购标的位于上海奉贤区,该地积极打造“具有全球影响力的科技创新中心”功能载体。南桥园区位于奉贤区南桥新城北侧,总规划占地面积1700亩,规划建筑总量超过300万平,其中先期开发的A地块占地377亩,建筑面积72万平,其余地块正在进行前期规划。通过受让漕河泾奉贤公司40%股权,公司将与临港集团合作,经营开发南桥园区。未来,双方将在上海地区、深圳地区及其他地区的园区开发建设领域展开全面合作。

2016年1月,公司参股45%中交天健公司,从事围填海和基础设施投资建设运营。2016年1月26日,公司公告称,公司与中交城市投资控股有限公司签订《设立有限公司出资协议书》及《中交天健(深圳)投资发展有限责任公司章程》,共同出资设立中交天健(深圳)投资发展有限公司。该公司注册资本10000万元。其中,中交城投出资5500万元,占注册资本的55%,公司出资4500万元,占注册资本的45%。该公司将主要从事围填海项目的投资建设;城市基础设施、市政公共设施、水利水务设施的投资建设;土地整理;物业经营与管理等。中交城投及其母公司中国交建在围填海和基础设施投资建设运营等方面具有较为先进的管理经验和专业技术。合资公司成立后,双方将以本次设立的中交天健为平台,共同开拓深圳市及其周边城市市场。

表5 2015年以来公司股权投资变动情况

公告时间	相关公司	变动前股份 (万股)	变动前股份 比例 (%)	变动后股份 (万股)	变动后股份 比例 (%)	投资金额 (万元)	投资盈亏 (亿元)
2015-7-14	深圳前海光大产业发展有限公司	—	0.00	—	9.09	5000	—
2015-7-14	广西华珏投资发展有限公司	—	0.00	—	60.00	52702	—
2015-9-19	上海漕河泾奉贤科技绿洲建设发展有限公司	—	0.00	—	40.00	26500	—
2016-1-26	中交天健(深圳)投资发展有限公司	—	0.00	—	45.00	4500	—
合计							

注:投资金额负值表示撤资,“<”号表示“不低于”。

资料来源:公司2015.7.14-2016.1.26公告、海通证券研究所



**2015年7月，公司《福田区莲花街道天健工业片区城市更新单元规划》获得通过。**2015年7月9日，公司公告称，近日，公司申报的《福田区莲花街道天健工业片区城市更新单元规划》已经深圳市城市规划委员会建筑与环境艺术委员会审议并获原则通过。要点如下：一、原则同意《更新单元规划》确定的功能定位及改造目标，将片区建设为居住功能为主的综合社区。二、原则同意《更新单元规划》的主要经济技术指标：更新单元用地面积 68239.6 平方米，拆除用地面积 61375.6 平方米，开发建设用地面积 34812.4 平方米，计容积率总建筑面积 220000 平方米，其中：住宅 199300 平方米（含保障性住房 17310 平方米），商业、办公及酒店合计 11000 平方米，公共配套设施 8100 平方米（含 9 班幼儿园 2400 平方米，占地 2700 平方米，公交首末站 2000 平方米）。独立占地的保障性住房用地面积 4203.5 平方米（其中配建保障性住房用地面积 1725.5 平方米，政府保障性住房用地 2478.0 平方米），计容积率建筑面积 23500 平方米，其中：保障性住房 21900 平方米，公共配套设施 1600 平方米。

**2015年7月，公司因实施2014年度利润分配而调整发行价和发行股数。**2014年11月5日，公司公告称，公司拟采取非公开发行的方式向包括公司为远致投资、天健如意、硅谷天堂、高新投、达实投资、红土创新基金、国信弘盛、凯富基金、创东方和架桥投资 10 名特定对象发行股票（其中天健如意参与认购本次非公开发行股票，构成关联交易）。本次发行股票价格为 7.49 元/股。本次拟发行股票数量不超过 2.94 亿股，募集资金总额不超过 22 亿元。本次非公开发行股票的募集资金总额不超过 22 亿元（含此数），扣除发行费用后的募集资金净额用于投资天健科技大厦项目和补充流动资金。

2015年7月14日，公司公告称，公司实施2014年度利润分配方案后，公司本次非公开发行股票发行价格由 7.49 元/股调整为 7.26 元/股；公司本次非公开发行股票数量由不超过 2.94 亿股调整为不超过 3.03 亿股。

**2015年10月，公司参股7.14%的公司深圳获得19.9万平土地。**2015年10月15日，公司公告称，公司持股7.14%的参股公司深圳市深车联合投资有限公司在深圳以 20.58 亿元竞得南山区曙光片区 T505-0066 宗地（深土交告〔2015〕17号）的国有建设用地使用权。土地位于南山区曙光片区，为现代物流用地，宗地总面积 9.05 万平，建筑面积为 19.92 万平。

**2016年3月，公司联合巴士集团共同推进深圳场站综合立体开发。**2016年3月24日，公司公告称，公司与深圳巴士集团股份有限公司在深圳签署了《战略合作框架协议》。巴士集团是国有控股中外合资股份制公司，是广东省规模最大的城市公交企业，是深圳市历史最长、品牌最优的公交特许经营企业，其主业为公交运营管理。

巴士集团是公交运营管理领域的先行者，在创新新能源公交车精益管理模式中拥有丰富经验。本着资源共享、优势互补、平等互利的原则，在保障常规公交服务水平基础上，共同探索公交场站可持续发展，提升运营效率，适合深圳发展特点的场站综合立体开发新模式。双方合作模式包括：（一）技术合作。即双方以巴士集团的公共交通和公交场站土地资源为基础，发挥公司的开发经验、融资能力、品牌影响等优势，共同推进公交场站综合立体开发，建设集多种功能为一体的公交场站。（二）市场合作。即双方从供给侧发力，进行公交场站综合性立体开发，围绕大型综合交通枢纽建设作为城市发展轴，以重点车站作为城市发展节点，并在城市更新中将保障性住房、商业开发和交通枢纽等项目进行整合开发，推动深圳新能源产业发展。

**2016年3月，公司与深圳市住建局展开全面合作。**2016年3月31日，公司公告称，公司与深圳市住房和建设局在深圳市签署了《战略合作框架协议》。合作内容包括：1、支持公司积极参与深圳市（含深汕合作区）保障性住房建设及棚户区改造。2、支持公司积极探索 PPP、BT 等多种形式的投融资建设新模式，并参与城市公共基础设施建设。3、支持公司承建地下综合管廊的示范工程。4、支持公司推行精装修的交楼标准，推进绿色建筑和装配式建筑的研发与推广。5、支持公司开展工程总承包的工作。6、支持公司开展建筑工程 BIM 课题的研究和应用。7、支持公司开展物业管理的“互联网+”的研究与实践。双方将建立联席会议工作机制，负责战略合作事项的决策、组织、协调和推进。

**2016年，公司2016年度计划投资795,516万元。**其中：房地产开发项目投资 353,060 万元；固定资产投资 8,356 万元；股权类投资 126,700 万元；景田市场、棚户区改造项目投资 7,400 万元；土地拓展项目投资 300,000 万元。

**投资建议：国企改革标的，具备“深圳填海和地下管廊建设”概念，维持“买入”评级。**公司是深圳国资委控股下的，主营建筑施工、房地产开发和商业运营一体化的城市综合运营商。其中建筑施工业务拥有总承包特级资质；房地产业务集

中在深圳、长沙、南宁、广州等地。近期，公司收购粤通公司延伸市政产业链，借助达实智能提升智慧城市建设能力，定增引入多家创投企业，实现管理层持股。目前，深圳国资委实际控制公司 36.35%，公司有望成为深圳国资委旗下的主要地产上市整合平台。此外，公司在市政施工和基建方面区域优势明显。一旦深圳启动填海或者地下管廊建设，公司均有望介入。我们预计公司 2016、2017 年全面摊薄 EPS 分别是 0.59 和 0.75 元，对应 RNAV 是 19.0 元。截至 3 月 30 日，公司收盘于 13.98 元，对应动态市盈率分别为 23.7 倍和 18.6 倍。考虑到公司有望受益于深圳国资改革，我们以 RNAV，即 19.0 元作为目标价，维持公司“买入”评级。

**表 6 公司 RNAV 估值表 (百万元)**

地产业务净权益增加值	5916.10
市政业务净增加值	3788.52
出租和自营业务	739.61
其他行业业务增加值	349.25
2015 年净资产账面价值	5462.28
NAV	16255.77
股本 (百万股)	855.56
RNAV (元)	19.00

资料来源：公司 2015 年年报、海通证券研究所

**风险提示：**企业转型不达预期风险，公司停牌期市场重心下移。

## 信息披露

### 分析师声明

涂力磊 房地产行业  
谢盐 房地产行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 新湖中宝,海航基础,万通地产,格力地产,金科股份,中华企业,莱茵体育,中洲控股,北京城建,招商蛇口,张江高科,栖霞建设,鲁商置业,华联控股,万里股份,陆家嘴,华夏幸福,万科 A,保利地产,新城控股,恒大地产,嘉宝集团,大港股份,滨江集团,市北高新,泰禾集团,苏州高新,世联行,南京高科

### 投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
2. 投资建议的评级标准	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;
减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。	

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。