

阳光城 (000671.SZ)

回首 2014 系列之一——启航，新征程

核心观点:

● 稳健的奔跑者

2014 年是阳光城重要的一年，年内公司做好了若干件事，使未来的发展之路更加宽阔。即将到来的 2015 年，公司将步入新的发展时期。业务将会向多元化平台化方向迈进，发展的步伐将会更加稳健。

● 地产业务为核心

地产业务作为公司多年经营的核心业务，14 年在销售和业绩双方面均表现卓越。截止三季度，公司实现净利润 6.63 亿元，同比上升 78%，全年业绩增长幅度将在 100% 到 140% 期间。销售方面，14 年截止目前完成销售金额约 220 亿，与 13 年相比上升 20%。

● 再融资执行顺畅，大股东彰显信心

从 2013 年 9 月开发提出非公开发行预案，募集资金净额为 25.31 亿元，打通融资渠道同时缓解财务压力。3 季度之后公司以及集团公布了近 10 亿元的二级市场增持计划，截止目前增持总金额 4.72 亿，平均成本 14.06 元。

● 预计 14、15 年 EPS 分别为 1.15、1.93 元，维持“买入”评级。

主业稳健，新业务拓展，上下团结一心，资金压力缓解，这是 14 年阳光城所做出的成绩了，对于公司长远的发展来讲今年将会是承上启下的一年。15 年公司将获得新的发展，业绩的进一步市场以及结算项目利润水平的提升，新业务进入实际拓展阶段，业绩贡献预期不断提升，大股东的增持还将持续，集团公司与投资者将会一同面对资本市场的变化，我们对于公司的未来发展，充满信心。

● 风险提示

区域性市场风险所带来的销售规模低于预期。

盈利预测:

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	5,452	7,444	12,819	20,070	27,137
增长率(%)	68.88%	36.53%	72.20%	56.57%	35.21%
EBITDA(百万元)	716.74	898.72	2088.08	3479.58	4612.98
净利润(百万元)	558.61	651.69	1474.76	2475.16	3338.76
增长率(%)	78.85%	16.66%	126.30%	67.83%	34.89%
EPS(元/股)	0.44	0.51	1.15	1.93	2.61
市盈率(P/E)	27.68	23.73	10.48	6.25	4.63
市净率(P/B)	2.95	3.85	2.65	1.74	1.19
EV/EBITDA	12.07	20.15	10.16	8.55	7.07

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

13.26 元

前次评级

买入

报告日期

2014-12-30

相对市场表现



分析师: 乐加栋 S0260513090001



021-60750620



lejiadong@gf.com.cn

分析师: 郭镇 S0260514080003



021-6075-0637



guoz@gf.com.cn

相关研究:

力压群雄“占”杨浦	2014-12-08
业绩增长显著，全年超预期可期	2014-11-03
增持销售双助力	2014-10-15

联系人: 金山 021-60750652

jinshan@gf.com.cn

稳健的奔跑者

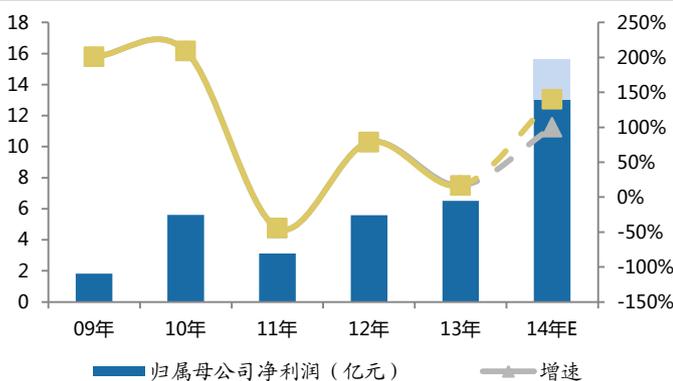
2014年是阳光城重要的一年，年内公司做好了若干件事，使未来的发展之路更加宽阔。业务方面，房地产业务销售和业绩的稳定增长，使公司主业稳定根基牢固，医疗健康新业务的拓展为公司开辟了新的方向；资本运作方面，再融资的顺利实施，打通了困扰公司多年的融资渠道，在股权融资方面为公司增加了新的助力；大股东、集团以及公司员工的持股计划，将公司的发展与投资者的利益相捆绑，显示了从老板到每个骨干员工对于企业未来发展的信心；资源及投资节奏和布局的把控，一方面公司把控拿地节奏，控制硬性资金支出，保障现金流的稳定，另一方面集中力量获取核心市场的稀缺资源，保障重点区域城市的项目储备。

面对即将到来的2015年，公司做好了充分的准备。经过了主业规模快速增长的第一阶段后，阳光城将结合集团的资源优势 and 已经储备的社会资源，步入新的发展时期。不变的是利润业绩的稳定增长，而公司业务将会向多元化，平台化方向迈进，发展的步伐将会更加稳健。

房地产业务为核心

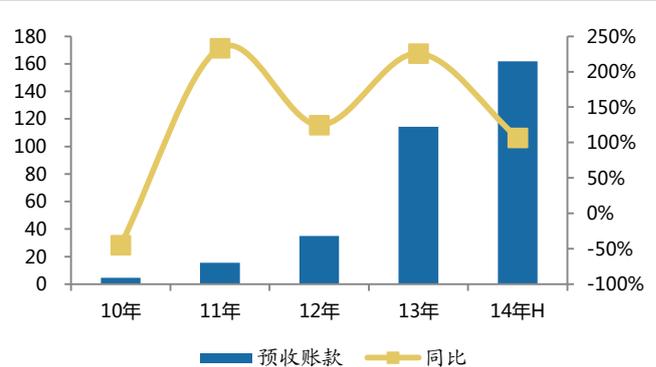
房地产业务作为公司多年经营的核心业务，14年在销售和业绩双方面均表现卓越。截止三季度，公司实现主营业务收入72.52亿元，与去年同期相比上升44%，实现净利润6.63亿元，同比上升78%。利润水平方面，随着部分项目低毛利部分基本消化完毕，全年毛利水平将会维持在35%左右。公司预告全年业绩增长幅度将在100%到140%期间，盈利13亿至15.6亿元。

图1：公司净利润（亿元）及增速



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

图2：公司预收账款规模（亿元）变化及同比增速

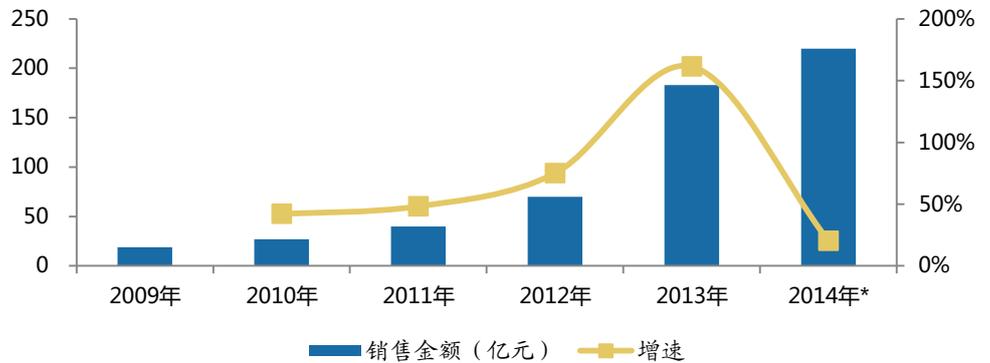


数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

销售方面，14年整体市场环境较差，上半年受到信贷环境及需求疲软等因素的影响，全国及一二线重点城市成交规模受到一定程度的影响。而公司销售表现逆势上升，截止目前完成销售金额约220亿，与13年相比上升20%。全年节奏来看，上半年

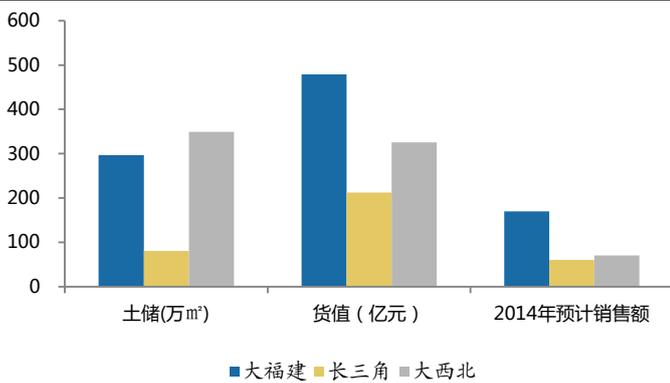
以海西地区为主，而下半年长三角地区上海等中心城市贡献了稳定规模。

图3：公司近年销售金额（亿元）及增速



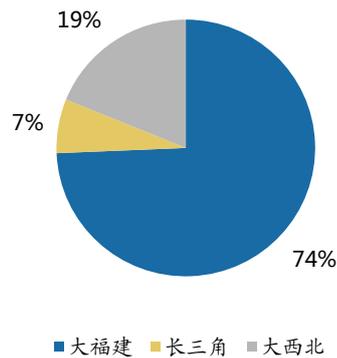
数据来源：广发证券发展研究中心

图4：公司土地储备测算（亿元）



数据来源：公司定期报告，广发证券发展研究中心

图5：公司已售未接项目分布



数据来源：公司定期报告，广发证券发展研究中心

在良好的市场节奏把控和行之有效的宣传工作的配合下，公司14年整体销售利润保持在一个相对稳定的水平。而从项目及业绩储备的角度来看，公司目前已售未结货值总规模超过200亿，而项目储备总规模超过1000亿，无论从业绩还是销售都具备充足的弹性，扎实地产主业是公司未来发展的基石。

再融资执行顺畅，大股东彰显信心

从2013年9月开发提出非公开发行预案，到2014年11月成功发行，公司用了14个月的时间完成了再融资的所有环节和程序，最终在资本市场以及投资者的支持下以底价11.38元/股成功募集资金26亿元，扣除费用实际募集资金净额为25.31亿元。本次发行的顺利进行一方面为公司打通了公司在二级市场股权融资的通道，丰富了公司的融资结构，另一方面也切实的缓解了公司净负债压力，拓宽了公司未来的发展空间。

表1: 公司非公开发行主要日程节点

日期	进展
2013年9月14日	发布非公开发行预案
2013年10月8日	股东大会通过增发预案
2014年6月19日	获得中国证监会发审会审核通过
2014年7月26日	获得中国证监会发行审核批文
2014年9月3日	延长股东大会决议至18个月
2014年11月5日	非公开发行股票成功上市

数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

表2: 增发后公司主要大股东及持股情况 (黑体为新增大股东)

股东名称	持股数量 (亿股)	持股比例 (%)	限售股数量 (限售期至15年11月6日)
福建阳光集团有限公司	2.71	21.15%	
东方信隆融资担保有限公司	2.16	16.83%	
福建康田实业集团有限公司	1.65	12.86%	
中粮·新竹二号集合资金信托计划	0.70	5.49%	0.70
天弘基金定增36号新阳光资产管理计划	0.50	3.91%	0.50
华夏优势增长股票型证券投资基金	0.41	3.19%	0.16
新奥-阳光城分级1号资产管理计划	0.40	3.09%	0.40
福建耀隆投资发展有限公司	0.29	2.24%	
新阳光1号专项资产管理计划	0.23	1.78%	0.23
华润深国投信托-增利3号集合资金信托计划	0.23	1.78%	0.23
汇添富均衡增长股票型证券投资基金	0.17	1.30%	
富国天益价值证券投资基金	0.16	1.28%	
华安中小盘成长股票型证券投资基金	0.13	1.02%	
交银施罗德成长股票证券投资基金	0.13	1.02%	
交银施罗德稳健配置混合型证券投资基金	0.12	0.90%	

数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

在公司再融资进程中, 公布了一系列的二级市场增持计划, 其中包括在在3季度内公司以及集团成立的两个资产管理计划, 涉及资金6亿元, 大股东承诺在从14年11月1日起增持公司股份累计比例不超过总股本的2.00%, 总体来看涉及持资金规模接近10亿。截止目前阶段, 集团以及公司员工持股计划增持总金额已经达到4.5亿元, 增持比例已经超过75%, 均价在14.1元左右, 从12月初开始公司总成交额为44.66亿元, 其中两个资产管理计划成交金额占比超过10%; ; 股东增持比例仅为0.14%, 最新公告调整增持节奏, 6个月内增持比例将不低于1.5%, 增持进程有所加快。

表 3: 14 年 3 季度之阳光城二级市场增持计划整理

增持方	计划提出日期	计划合作方	增持规模	已增持金额	成交股数(万股)	成交均价	计划进度	新增持股比例
阳光集团及其附属企业	2014 年 9 月 13 日	兴证证券	3 亿	2.08	1469	14.12	69.2%	1.34%
阳光城员工	2014 年 9 月 18 日	兴证证券	3 亿	2.42	1714	14.11	80.6%	1.15%
福建阳光集团有限公司	2014 年 10 月 13 日		总股本 2%	0.23	175	12.97	7.00%	0.14%
合计				4.72	3358	14.06		

数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

表 4: 两项资产管理计划增持进程明细

公司员工持股计划					
增持日期	成交股数(万股)	成交金额(元)	成交均价(元/股)	截至本公告日持股数(万股)	截至本公告日持股比例
14 年 12 月 9 日、10 日	50	0.07	13.69	1714	1.34%
14 年 12 月 4 日、5 日	452	0.65	14.42	1664	1.30%
14 年 12 月 2 日、3 日	488	0.69	14.19	1212	0.95%
14 年 12 月 1 日、	724	1.01	13.90	724	0.57%
合计		2.42	14.11		
控股股东及附属公司员工增持计划					
增持日期	成交股数(万股)	成交金额(元)	成交均价(元/股)	截至本公告日持股数(万股)	截至本公告日持股比例
14 年 12 月 9 日、10 日	138	0.19	13.50	1469	1.15%
14 年 12 月 4 日、5 日	463	0.67	14.45	1331	1.04%
14 年 12 月 2 日、3 日	508	0.72	14.24	868	0.68%
14 年 12 月 1 日、	360	0.50	13.78	360	0.28%
合计		2.08	14.12		

数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

三项增持计划表明了集团以及公司全员对于阳光城未来发展的信心, 而 14.06 元的平均增持成本, 也体现出了股东及员工对于公司对于未来企业价值增长的信心。

此外, 公司 12 年股权激励计划第二个行权期条件已经达成, 在第二个行权期内 (14 年 9 月 26 日至 15 年 9 月 25 日) 可行权 2419.65 万份股票期权, 本次行权价格为 4.6 元。公司第一期股权激励计划已经完成, 行权价格远低于目前股价, 多数高管持有公司股票并未进行买卖, 从侧面也可以说明公司高管对于企业未来发展具备极强的信心。

表 5: 公司股权激励进程

时间	公司股权激励计划进程
2012 年 9 月	董事会通过《关于公司股票期权激励计划授予相关事项的议案》
2012 年 10 月	确定行权价格 9.00 元, 分 3 期行权
2013 年 6 月	12 年度利润分配方案 (每 10 股送 6 股, 转增 3 股, 派 1.5 元), 股票期权激励总数由 4875 万份调整为 9262.5 万份, 行权价格由 9 元调整为 4.66 元。
2013 年 9 月	第一期可行权共 2562.15 万份股票期权, 行权价格为 4.66 元。
2013 年 10 月	第一期全额行权
2014 年 7 月	由于 13 年利润分配方案行权价格由 4.66 元调整为 4.60 元。

2014年9月 第二期行权条件达成，可行权 2419.65 万份股票期权

数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

表6：公司股权安排及行权条件

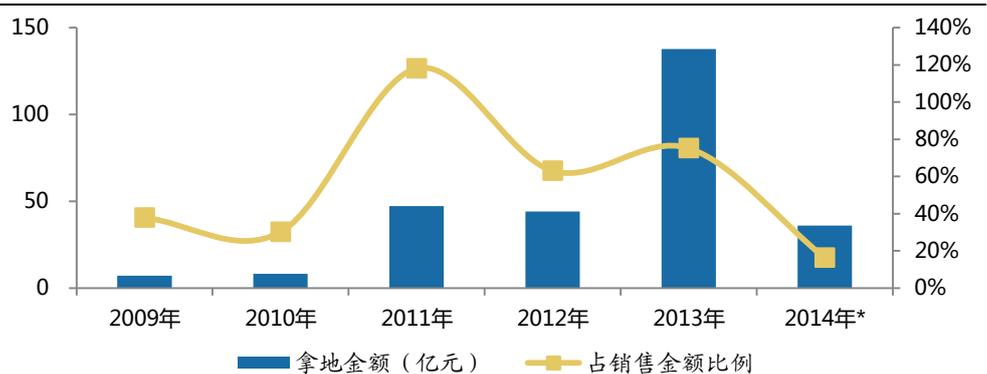
行权期限	行权比例	行权条件	
		净利润（扣除非经常性损益）	ROE（加权平均）
13/9/26-14/9/26	30%	以 2011 年经审计净利润为基数，2012 年净利润增长不低于 35%。	2012 年加权平均 ROE 不低于 17.5%
14/9/26-15/9/26	30%	以 2011 年经审计净利润为基数，2013 年净利润增长不低于 70%。	2013 年加权平均 ROE 不低于 18%
15/9/26-16/9/26	40%	以 2011 年经审计净利润为基数，2014 年净利润增长不低于 105%。	2014 年加权平均 ROE 不低于 18.5%

数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

取地节奏放缓，专注核心资源

2014年公司土地获取力度显著降低，1季度在杭州及福建泉州新增三块土地储备，之后的半年多的时间，并没有获取新项目的动作，在11月公司投资21亿获取杨浦区平凉地块，楼面价41077元，补充上海市场货值储备。从公司的年内的土地获取行为来看，可以明显感受到公司的投资思路，在市场整体情绪较差且销售回款受到银行和信贷影响较大的情况下，为了保障现金流的稳定和降低投资风险，公司减缓了项目获取力度，控制刚性的土地款支出；而在市场情绪有所好转特别是在上海市场取得了不俗销售成绩的情况下，公司果断投资，增加在核心城市的优质资源规模，保障可持续发展的健康发展。

图6：公司土地投资规模（亿元）及占销售金额比例



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

表7：公司 2014 年新增土地储备

时间	项目/土地	区域	建筑面积 (万平方米)	总地价 (亿元)	楼面价 (元/平米)
2014年1月	杭政储出[2013]108号	浙江杭州	13.83	11.30	8171
2014年4月	晋江市 G2014—14 号地块	福建泉州	4.80	1.32	2748

2014年4月	晋江市 G2014—13 号地块	福建泉州	11.68	3.20	2736
2014年11月	上海杨浦区平凉社区 03F5-01	上海杨浦	5.13	21.08	41077
合计			35.43	35.92	

数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

公司平凉项目总价21.08亿元，土地总面积2.74万平方米，规划建筑面积5.13 万平方米，楼面价约41078元/平方米，溢价率约61.41%。杨浦区地块均价整体水平较高，10年以来上海市住宅用地单价成交榜单上杨浦区地块占据多席，阳光城此次竞得的平凉03F5-01地块在榜单上排在第四位，也是杨浦区内住宅单价新地王。从年内杨浦区的土地成交结果来看，总体情况比较活跃，纯居住用地成交两宗，其中保利置地5月份获取平凉街道项目均价为3.9万。

近日，随着整体市场情况的回暖，上海市土地市场活跃程度显著提升，政府出让资源质量也有所提高，特别是前滩地区住宅用地的出让，获得了市场的广泛关注。上市公司中，格力地产获取浦东新区前滩两住宅地块，楼面价分别为65610元/平米和53903元/平米，三湘股份也以18.61亿元获取一块住宅用地，楼面价高达66703元/平米，创出2010年以来上海市住宅用地楼面单价新地王。由此可见，对于核心城市的稀缺资源，市场已经给出了明确的指导方向，未来资源的稀缺性将会支撑产品价格，公司投资决策在新的土地市场环境下有了新的意义。

图7：阳光城03F5-01地块区位图



数据来源：百度地图，广发证券发展研究中心

表 8：14 年上海高单价住宅用地情况整理

成交日期	宗地名称	用途	建面 (万方)	地价 (亿元)	楼面价 (元/平米)	溢价率 (%)	竞得方
12月24日	前滩地区 38-01 地块	居住用地	2.69	14.5	53904	92.52%	上海弘翌（格力地产）
12月24日	前滩地区 32-01 地块	居住用地	2.45	16.1	65832	127%	珠海格力房产有限公司
12月24日	前滩地区 36-01 地块	居住用地	2.79	18.6	66629	113%	三湘股份

11月26日	平凉社区 03f5-01	居住用地	5.13	21.08	41077	61.41%	上海富利腾（阳光城子公司）
11月13日	定海社区 b5-5 地块	居住用地	1.80	6.07	33722	46.62%	珠海华发置业发展有限公司
5月16日	平凉街道 18 街坊地块	居住用地	8.25	32.40	39264	36.81%	上海隆威投资有限公司
2月28日	平凉街道 40 街坊地块	商办	6.21	10.19	16400	0.00%	上海金岗投资有限公司

数据来源：广发证券发展研究中心

新业务布局值得期待

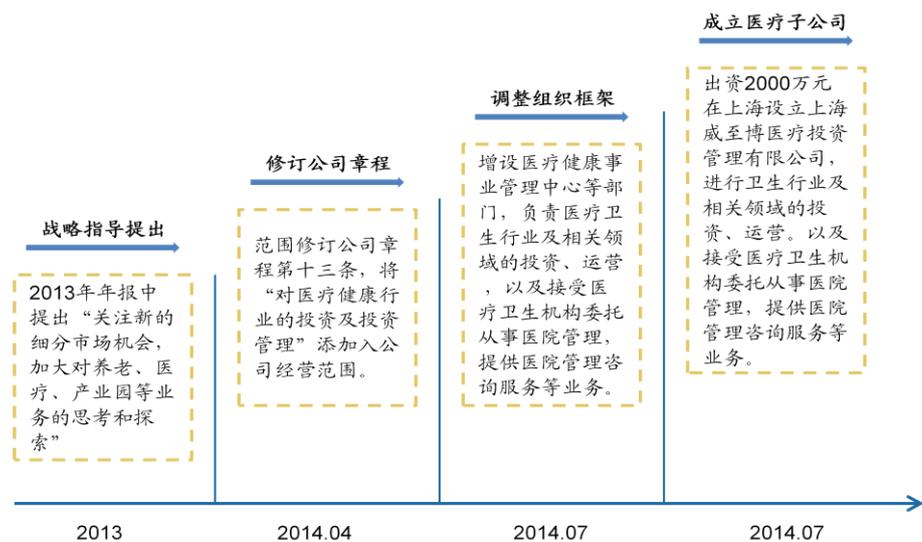
公司在14年步伐紧凑，稳步扩展，时刻关注外部政策经济形势变化带来的影响，在做好传统地产业务的基础上，适时调整步伐，延伸主业，思考，快速应变。未来公司有望实现从传统“地产开发商”到多元化业务模式的转型，延伸公司产业链，不断开拓新的利润增长点。

表 9：拟设立医疗投资管理子公司基本信息

公司名称	上海威至博医疗投资管理有限公司（已经工商名称预核准）
注册资本	人民币 2000 万元
股东情况	公司货币出资人民币 2000 万元，占其注册资本的 100%
经营范围	卫生行业及其相关领域（医疗保健业、医疗教育业）的投资、运营，以及接受医疗卫生机构委托从事医院管理，提供医院管理咨询服务等业务（具体以工商核准经营范围为准）
企业类型	有限责任公司

数据来源：广发证券发展研究中心

图 8：公司进军医疗领域步骤



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

盈利预测与投资评级

主业稳健，新业务拓展，上下团结一心，资金压力缓解，这是14年阳光城所做出的成绩了，对于公司长远的发展来讲今年将会是承上启下的一年。15年公司将获得新的发展，业绩的进一步市场以及结算项目利润水平的提升，新业务进入实际拓展阶段，业绩贡献预期不断提升，大股东的增持还将持续，集团公司与投资者将会一同面对资本市场的变化。总体而言，我们对于公司未来充满信心，预计全面摊薄后14、15年EPS分别为1.15、1.93元，维持“买入”评级。

风险提示

区域性市场风险所带来的销售规模低于预期。

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产	15,875	32,597	57,202	93,778	148,177
货币资金	966	2,578	6,000	9,400	14,000
应收及预付	2,138	8,120	9,470	11,024	13,828
存货	10,296	21,900	41,732	73,354	120,349
其他流动资产	2,475	0	0	0	0
非流动资产	570	113	215	424	644
长期股权投资	529	69	82	96	112
固定资产	28	29	30	32	34
在建工程	0	0	6	12	17
无形资产	10	12	12	12	12
其他长期资产	3	3	85	272	468
资产总计	16,445	32,711	57,417	94,201	148,821
流动负债	9,862	20,052	40,808	70,888	120,772
短期借款	345	1,631	917	1,294	1,626
应付及预收	6,333	16,022	34,049	62,064	105,760
其他流动负债	3,184	2,399	5,841	7,530	13,386
非流动负债	2,703	8,361	10,837	15,066	16,463
长期借款	2,684	8,345	10,757	14,874	16,120
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	20	16	80	192	342
负债合计	12,566	28,413	51,645	85,954	137,235
股本	536	1,044	1,044	1,044	1,044
资本公积	184	578	873	1,368	2,036
留存收益	1,476	1,653	2,833	4,813	7,484
归属母公司股东权	2,196	3,275	4,750	7,225	10,564
少数股东权益	1,684	1,023	1,023	1,023	1,023
负债和股东权益	16,445	32,711	57,417	94,201	148,821

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	5,452	7,444	12,819	20,070	27,137
营业成本	4,060	5,227	8,677	13,249	17,508
营业税金及附加	429	756	1,110	1,875	2,679
销售费用	119	331	496	653	1,035
管理费用	145	243	451	817	1,305
财务费用	68	20	93	66	82
资产减值损失	4	-7	6	3	4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-10	12	7	8	10
营业利润	619	887	1,994	3,416	4,534
营业外收入	125	20	0	0	0
营业外支出	12	16	0	0	0
利润总额	732	891	1,994	3,416	4,534
所得税	197	293	519	941	1,195
净利润	535	598	1,475	2,475	3,339
少数股东损益	-24	-53	0	0	0
归属母公司净利润	559	652	1,475	2,475	3,339
EBITDA	717	899	2,088	3,480	4,613
EPS (元)	0.44	0.51	1.15	1.93	2.61

现金流量表

单位: 百万元

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	110	-5,466	-637	-1,279	-845
净利润	535	598	1,475	2,475	3,339
折旧摊销	16	12	2	3	3
营运资金变动	-267	-7,889	-3,155	-5,161	-6,104
其它	-173	1,812	1,041	1,404	1,917
投资活动现金流	-901	-443	-15	-19	-20
资本支出	-16	-14	-8	-11	-11
投资变动	-839	-322	-7	-8	-9
其他	-46	-107	0	0	0
筹资活动现金流	1,052	7,552	4,074	4,698	5,465
银行借款	2,449	11,734	9,171	12,941	16,259
债券融资	-1,505	-4,972	-4,030	-6,758	-8,824
股权融资	269	1,268	0	0	0
其他	-160	-478	-1,067	-1,485	-1,970
现金净增加额	262	1,644	3,422	3,400	4,600
期初现金余额	585	846	2,490	5,912	9,312
期末现金余额	846	2,490	5,912	9,312	13,912

主要财务比率

至12月31日	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
成长能力(%)					
营业收入增长	68.9%	36.5%	72.2%	56.6%	35.2%
营业利润增长	46.0%	43.4%	124.7%	71.3%	32.7%
归属母公司净利润增长	78.9%	16.7%	126.3%	67.8%	34.9%
获利能力(%)					
毛利率	25.5%	29.8%	32.3%	34.0%	35.5%
净利率	9.8%	8.0%	11.5%	12.3%	12.3%
ROE	25.4%	19.9%	31.0%	34.3%	31.6%
ROIC	5.9%	4.2%	8.9%	11.1%	11.7%
偿债能力					
资产负债率(%)	76.4%	86.9%	89.9%	91.2%	92.2%
净负债比率	135.2%	228.0%	199.5%	173.4%	147.9%
流动比率	1.61	1.63	1.40	1.32	1.23
速动比率	0.40	0.19	0.18	0.15	0.13
营运能力					
总资产周转率	0.37	0.30	0.28	0.26	0.22
应收账款周转率	32.56	25.11	23.72	32.75	37.36
存货周转率	0.56	0.32	0.27	0.23	0.18
每股指标(元)					
每股收益	0.44	0.51	1.15	1.93	2.61
每股经营现金流	0.21	-5.24	-0.61	-1.23	-0.81
每股净资产	4.10	3.14	4.55	6.92	10.12
估值比率					
P/E	27.7	23.7	10.5	6.2	4.6
P/B	2.9	3.8	2.7	1.7	1.2
EV/EBITDA	12.1	20.1	10.2	8.6	7.1

广发房地产行业研究小组

- 乐加栋: 首席分析师, 复旦大学经济学硕士, 五年房地产研究经验, 2013年进入广发证券发展研究中心。
郭镇: 分析师, 清华大学工学硕士, 两年房地产研究经验, 2013年加入广发证券发展研究中心。
金山: 研究助理, 复旦大学经济学硕士, 2013年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10%以上。
持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 15%以上。
谨慎增持: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 5%-15%。
持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区金田路 4018 号安联大厦 15 楼 A 座 03-04	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号 震旦大厦 18 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。