

推荐 (维持)

荣盛发展 (002146) 深度报告

风险评级: 中风险

销售业绩持续高增令人满意 估值便宜投资价值凸显

2019年5月31日

何敏仪

SAC 执业证书编号:

S0340513040001

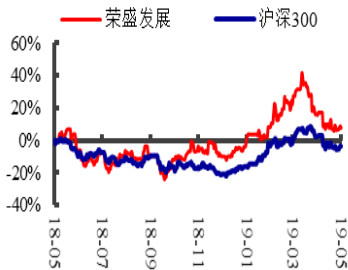
电话: 0769-23320072

邮箱: hmy@dgzq.com.cn

主要数据 2019年5月30日

收盘价(元)	9.39
总市值(亿元)	408.29
总股本(亿股)	4,348.16
流通股本(亿股)	3,891.67
ROE (TTM)	22.46%
12月最高价(元)	12.60
12月最低价(元)	6.65

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

相关报告

■ **整体观点:** 公司深耕京津冀环渤海区域, 并持续加大布局长三角区域的中等城市和特大城市的周边区域。经过二十年耕耘发展, 已成长为二、三线城市极具竞争力的代表性企业之一。同时多元发展路径逐步深化, 围绕“大地产”、“大健康”、“大金融”和其他业务板块的“3+X”战略, 公司积极完善大运营体系, 培育利润增长点。上市以来销售及业绩均实现持续快速增长。2018年兑现了千亿销售誓言, 行业地位稳固。当前留存可结算资源充裕, 2019年业绩保障度高。预测公司2019/2020年每股收益分别为2.25/2.7元, 当前股价对应PE分别为4.2/3.5倍, 估值便宜; 公司当前股息率约4.8%, 也相对吸引, 给予“推荐”评级, 建议积极关注。

■ **销售及业绩持续快速增长 成长性突出。** 公司多年来业绩一直保持持续快速增长, 领跑行业。2011年到2017年营收六年复合增长率达26.3%; 归属净利六年复合增长率达24.7%。2018年营业收入增长45.64%; 归属净利增长31.31%; 业绩继续保持快速增长。截止2019年一季末账上预收账款高达918.56亿, 为2018年结算的1.6倍, 业绩保障度高。近年来销售规模也持续快速提升。2011年实现销售面积181万平, 销售金额113亿; 到2018年, 实现签约销售面积达983万平, 为2011年的5.4倍; 实现签约销售金额1015亿, 兑现了千亿誓言, 也为2011年整体销售金额的约9倍。

■ **区域定位不断完善 土地储备充足。** 公司基本形成了“两横、两纵、三集群”的项目布局。截至2018年末, 荣盛发展土地储备达3613.54万平方米, 为2018年开工面积的4倍, 也为全年销售的约3.6倍, 土地储备能满足公司左右的开发需要。

■ **公司估值便宜 股息率吸引。** 公司当前估值便宜, 同时股息率相对吸引, 股价安全度较高。以2018年EPS1.74元测算, 当前股价对应PE约5.4倍; 预测2019年EPS约2.25元; 对应当前股价PE约4.2倍, 低于行业整体PE水平。上市以来平均分红率达19.13%。近几年股利支付率也有明显的提升, 积极回报投资者。2018年年报显示, 拟向全体股东每10股派发现金股息4.50元(含税), 对应当前股价水平股息率约4.8%, 具有一定吸引力。

■ **风险提示。** 销售低于预期, 政策面收紧

主要财务指标预测表

单位(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	56,367	74,405	94,494	120,953
增长率(%)	45.64	32.00	27.00	28.00
归属净利润(百万)	7,564	9,772	11,728	14,064
增长率(%)	31.31	29.19	20.01	19.92
毛利率(%)	31.46	31.50	30.50	29.50
净利率(%)	13.42	13.13	12.41	11.63
ROE(%)	22.81	22.88	23.12	23.25
每股收益(元)	1.74	2.25	2.70	3.23

资料来源: 东莞证券研究所, Wind

目 录

1. 公司发展简介	3
2. 销售及业绩持续快速增长 成长性突出	3
3. 区域定位不断完善 土地储备充足	5
4. 多业态协同发展 完整产业体系提升收入增长	6
4.1 城市地产板块	7
4.2 产业新城板块	7
4.3 康旅板块	8
4.4 金融板块	8
4.5 互联网板块	8
5. 负债水平适当 资金链压力较低	8
6. 环京区域提升红利持续释放 公司深度受益	10
7. 公司估值便宜 股息率吸引	11
8. 总结与投资建议	12

插图目录

图 1: 公司营业收入增长情况	3
图 2: 公司归属净利润增长情况	3
图 3: 公司销售毛利率净利润率变化	4
图 4: 公司 ROE 变化	4
图 5: 公司房地产销售面积增长	4
图 6: 公司房地产销售金额增长	4
图 7: 土地储备增长情况	5
图 8: 公司区域布局情况	6
图 9: 公司各区域土储占比	6
图 10: 公司各业务收入占比	6
图 11: 公司现金流变化情况	8
图 12: 公司资产负债率变化情况	9
图 13: 公司土地储备占比较大城市	10
图 14: 公司历年 PE 变动情况	11
图 15: 公司历年 PB 变动情况	11
图 16: 公司历年股利支持情况	11

表格目录

表 1: 公司融资金额及成本状况	9
表 2: 公司盈利预测（截至 2019/5/30）	13

1. 公司发展简介

公司成立于 1996 年，2007 年 8 月 8 日成功登陆深圳证券交易所，成为河北省首家通过 IPO 上市的房地产企业，经过 20 余年发展，公司在经营规模、业务领域取得长足发展。2015 年以来，在对行业格局和发展趋势进行深入分析的基础上，公司制定了由传统的房地产开发企业逐渐转型为“3+X”新型产业全面发展的战略格局。目前已初步形成了以房地产开发为主业，贯穿康旅、产业园、设计、实业、酒店、物业、商管、房地产金融等业务为一体的全方位、综合性的全产业链条，通过主、辅业的协同发展，实现公司收入、利润的持续、快速增长。

凭借前瞻的战略思路、稳健的发展理念，荣盛发展确立并不断完善自身独特的战略定位，目前已初步形成了“两横、两纵、三集群”的战略布局，“两横”指沿着长江及陇海铁路沿线的布局，“两纵”指以京沪、京广铁路沿线的布局，“三集群”是指深耕“京津冀城市群”，稳步拓展“长三角城市群”、“珠三角城市群”周边城市的布局。

2017—2019 年连续三年稳居中国房地产百强企业第 16 位，2017、2018 年连续两年荣获中国房地产年度社会责任感企业，2018 年荣获“沪深上市房地产公司”综合实力第 7 位，财富创造能力第 6 位，财务稳健性第 8 位，品牌价值估值达 120 亿元，荣获 2018 中国房地产公司品牌价值 TOP10 第 9 位。公司品牌价值及行业地位稳固。截止 2019 年一季末，上市公司总资产达 2294.27 亿；归属上市公司股东净资产达 344.9 亿。公司继续保持沪深 300 成分股、深港通标的股和 MSCI 明晟中国指数成分股等重要指标股的地位，成为资本市场的优质指标股。

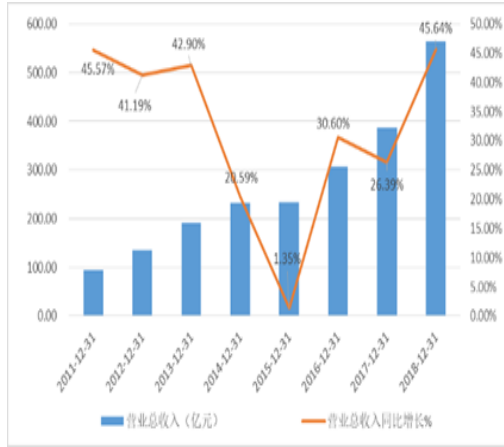
2. 销售及业绩持续快速增长 成长性突出

公司多年来业绩一直保持持续快速增长，领跑行业。2011 年公司实现营业收入 95 亿，到 2017 年营业收入上升至 387 亿，六年复合增长率达 26.3%；归属净利润也从 2011 年的 15.32 亿上升至 2017 年的 57.6 亿，六年复合增长率达 24.7%。

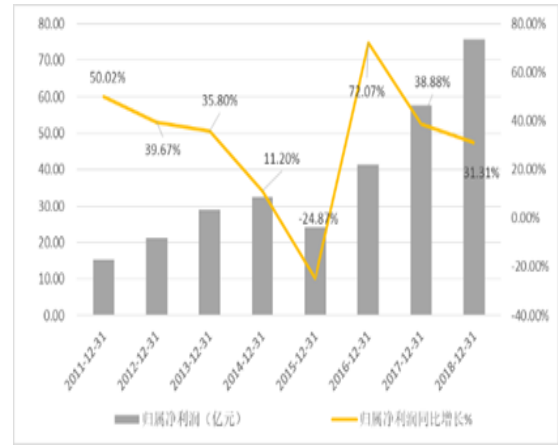
2018 年公司实现营业收入 563.68 亿元，同比增长 45.64%；营业利润 110.69 亿元，同比增长 42.51%；实现归属于母公司所有者净利润 75.65 亿元，同比增长 31.31%；业绩继续保持快速增长。2019 年一季度公司实现营业收入 66.58 亿，同比下降 4.66%；实现归属上市公司股东净利润 7.81 亿，同比上升 30.18%；基本每股收益 0.18 元，同比上升 28.57%。截止 2019 年一季末公司账上预收账款高达 918.56 亿，为 2018 年结算收入的 1.6 倍，业绩保障度高。

图1：公司营业收入增长情况

图2：公司归属净利润增长情况



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

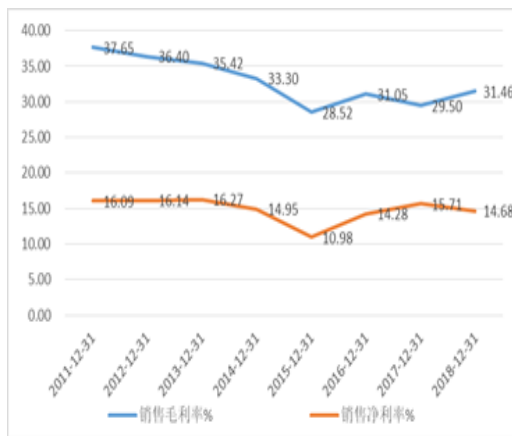


数据来源：公司公告，东莞证券研究所

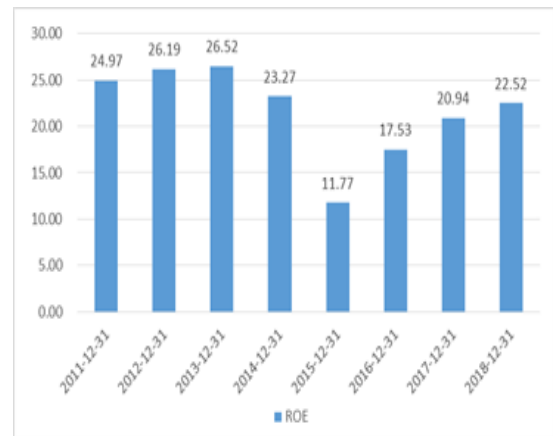
公司 2018 年销售毛利率及销售净利润率分别为 31.46%和 14.68%，均处于近四年高位；ROE 达 22.52%，大幅高于前三年平均水平，也达到公司历年的高位，盈利能力相对较强。

图3：公司销售毛利率净利润率变化

图4：公司ROE变化



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

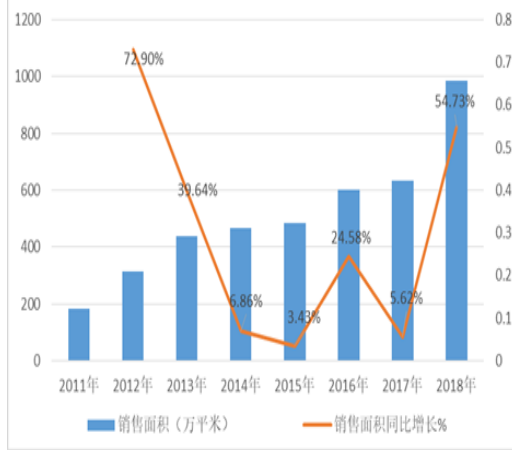


数据来源：公司公告，东莞证券研究所

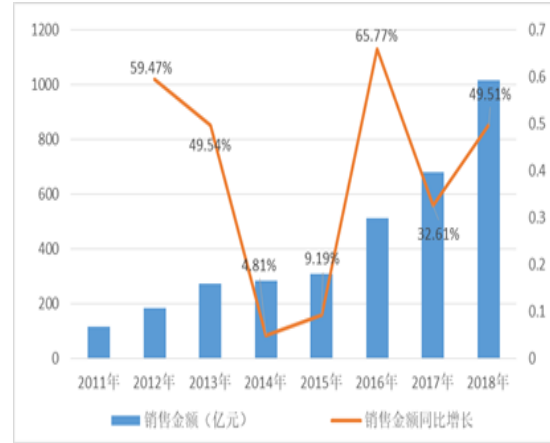
房地产销售方面，公司近年来销售规模也持续快速提升。2011 年公司全年实现签约销售面积 181 万平，销售金额 113 亿；到 2018 年，公司全年实现签约销售面积达 983 万平，为 2011 年的 5.4 倍；全年实现签约销售金额 1015 亿，兑现了千亿誓言，超额达成年度目标，进一步稳固公司的行业市场地位，也为 2011 年整体销售金额的约 9 倍。公司整体销售规模持续快速提升，2018 年整体销售金额排名行业 30 位，进一步占据市场份额，获得 2018 年“中国房地产百强企业”第 16 位，行业地位稳固，强者愈强态势明显。

图5：公司房地产销售面积增长

图6：公司房地产销售金额增长



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

3. 区域定位不断完善 土地储备充足

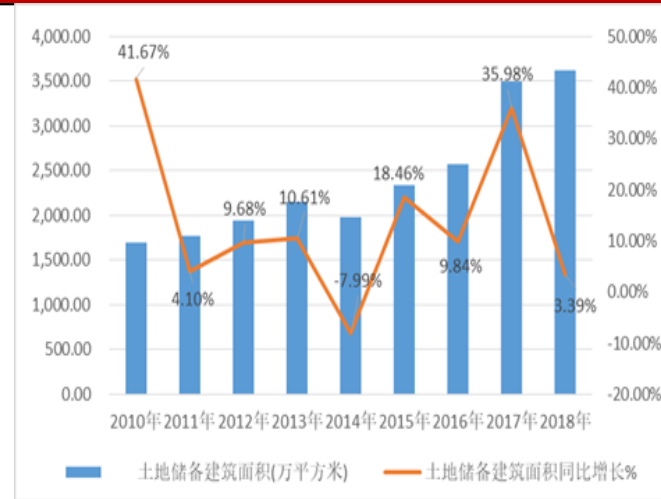
公司房地产开发业务延伸到辽宁、河北、河南、山东、山西、江苏、江西、浙江、安徽、湖南、陕西、四川、广东、天津、重庆等 13 个省、2 个直辖市、1 个自治区的 50 余个城市，涉及房地产项目 250 余个。

通过多年的发展，公司确立并不断完善自身独特的战略定位。目前公司已基本形成了“两横、两纵、三集群”的项目布局。“两横”是指沿着长江及陇海铁路沿线的布局，“两纵”是以京沪、京广铁路沿线的布局，“三集群”是指深耕“京津冀城市群”，稳步拓展“长三角城市群”、“珠三角城市群”周边城市的布局。

2018 年公司通过股权收购、招拍挂、旧村改造等多种方式，先后在京津冀、长三角、中西部等 30 多个城市获得土地 89 余宗，规划建筑面积 760.53 万平方米。截至 2018 年末，荣盛发展土地储备达 3613.54 万平方米，为 2018 年开工面积的 4 倍，也为全年销售的约 3.6 倍，土地储备能满足公司左右的开发需要。公司当前已进驻包括天津、重庆、河北、辽宁、浙江、四川、广东、海南等 19 个省/直辖市的近 70 个城市，以及捷克共和国南摩拉维亚州帕索夫斯基市，已开发或开发中项目逾 250 个，布局范围逐步扩大。公司计划 2019 年土地购置较 2018 年大幅增长，2019 年度计划新获取建筑面积约 1672.51 万平方米，为 2018 年获取土地建面的 2.2 倍。拿地重点区域仍是“两纵两横三组团”，以老城市深耕和新城市拓展同步推进，做大做强区域公司。整体看，公司土地储备也实现持续较快提升，为未来销售规模的进一步上升奠定基础。

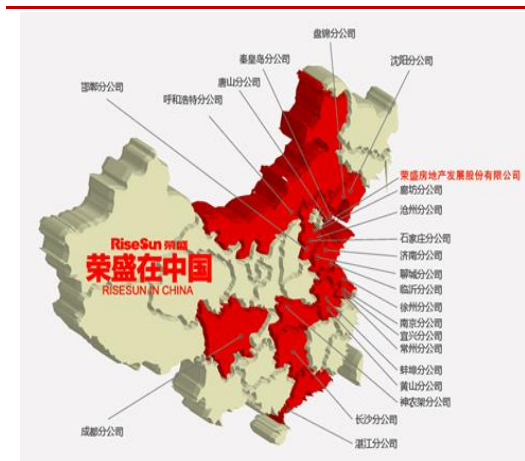
公司计划 2019 年土地购置较 2018 年大幅增长，拿地重点区域仍是“两纵两横三组团”，以老城市深耕和新城市拓展同步推进，做大做强区域公司。

图7：土地储备增长情况



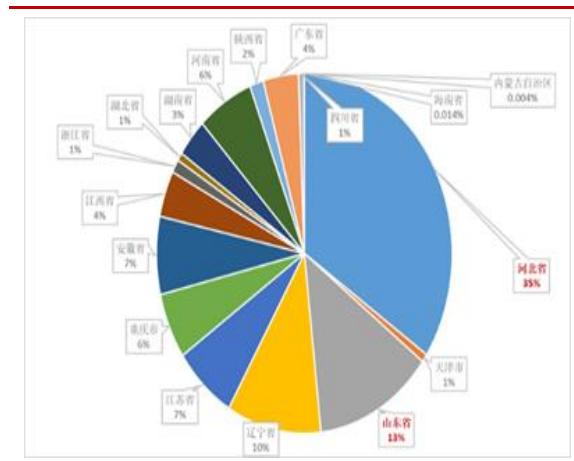
数据来源：公司公告，东莞证券研究所

图8：公司区域布局情况



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

图9：公司各区域土储占比

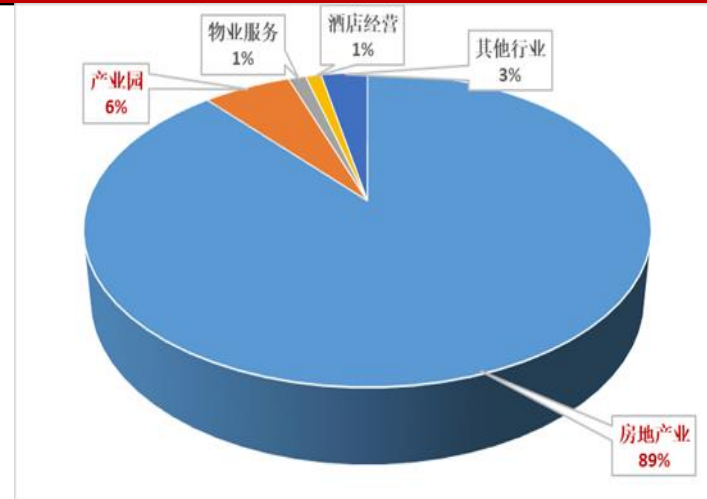


数据来源：公司公告，东莞证券研究所

4. 多业态协同发展 完整产业体系提升收入增长

经过多年来全方位的拓展，公司已打造了完整的产业链体系，涵盖与房地产开发相关的各个板块，实现了公司收入、利润的多元化。公司业务包括城市地产板块、产业新城板块、康旅板块、金融板块及互联网板块。城市地产板块为公司传统的主营板块，占收入比重最大。2016年以来，产业新城板块迅速崛起，成为公司第二大利润来源。而荣盛康旅项目布局也基本形成，业务模式不断打磨，销售和运营收入不断提高。

图10：公司各业务收入占比



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

4.1 城市地产板块

公司城市地产板块持续保持高速增长，房地产主业成绩再臻新高。2018年，面对严格的政策调控、严峻的融资环境，公司化挑战为机遇，为年度目标达成和稳固市场地位作出了贡献。其中徐州、廊坊、沧州、芜湖4个城市市场占有率居首位，徐州区域公司签约回款均破百亿，业绩贡献第一。2018年积极推动去库存化，实现库存产品年去化面积162万m²，去化率达66%，同比提高7.2个百分点。

四大住宅产品组合，满足差异需求。公司自主研发并形成了以“花语、锦绣、盛景、府邸”为组合的四大住宅产品体系，满足客户需求的差异化。

花语系列—浪漫生活代表作/以现代时尚建筑为蓝本，融合浪漫和实用主义，打造中产小资栖居之所。

锦绣系列—上层生活邀请函/精心发掘价值洼地，现代建筑艺术与配套的完美融合。

盛景系列—自然生态美宅/融入自然健康理念，将人们从都市钢筋水泥丛林引向自然。

府邸系列—献给荣耀这座城市的人/融合东西贵胄精神与现代居住观、建筑观，铸就“东情西韵”尚品华宅典范。

4.2 产业新城板块

公司产业新城实现规模、效益双丰收，大地产板块联动彰显。作为大地产板块的重要承载者，产业新城公司坚持目标导向，直面形势、攻坚克难，理顺机制、强抓运营，上下团结努力奋斗，年度目标全面完成，园区规模不断壮大，全国知名度不断提升，取得了阶段性胜利。2018年荣盛兴城共实现净利润8.12亿元，完成回款35.62亿元；积极推进“大项目资源导入”和“产业园中园打造”的招商策略，签订土地类招商协议20家，总投资45亿元。引入新能源项目9家，成功打造新能源汽车产业和高端机械制造产业集群；鑫澳食品生产基地的建立，开创了食品产业发展新时代；爱科思汽车配件生产基地，首个跨国外资企业落地园区，成功打造中韩产业园。

4.3 康旅板块

康旅板块作为公司产业转型的重要体现，控股子公司荣盛康旅深入推进“6+N”战略布局，逐步形成“3+1”的荣盛康旅国际度假区业态模式。以“旅游、度假、养老、养生”等产业为切入点，经过三年多发展，实现了高起点、大规模快速进入和布局，**迅速进入行业第一梯队**。荣盛康旅全年实现签约 50.98 亿元，回款 40.77 亿元，营业收入 36.01 亿元，呈现出新产业的强烈冲击力。

2018 年，荣盛康旅圆满承接“一省三市”4 次旅发大会及世界中医药健康论坛等重要会议，参加国际旅游媒体高峰论坛，连续在新华社、人民网等主流媒体发布报道 29 篇，影响力不断扩大，并呈现出餐饮、健康、航空及生活服务等共计 20 种运营业态，大大提升了顾客的入住体验，推动“盛行天下”计划大步向前。康旅板块发展前景良好。

4.4 金融板块

振兴银行、中冀投资、泰发基金持续发力，公司大金融战略稳步推进。振兴银行坚持线上线下相结合战略方向，依托人工智能、大数据等先进科技，走出了一条专而美的创新型、科技型银行道路。截至 2018 年底，振兴银行资产规模达 175 亿元，综合排名在全国同期开业的 10 家民营银行中名列前茅，荣获“2018 年度科技创新银行”奖项。

中冀投资坚持以“集聚民间资本力量、聚焦京津冀协同发展、助推产业转型升级”为宗旨，稳步推进“1+4”策略，进入了科学、规范、有序发展的快车道。截至目前，完成对北汽新能源等 20 家知名企业投资，管理 3 支基金，全资运营石家庄中冀康复医院，荣获“金貔貅·2018 年度金牌投资机构”奖。

泰发基金面对经济环境严峻、金融业监管严厉的不利形势，努力打开各项工作局面，实现净利润 3.97 亿元。

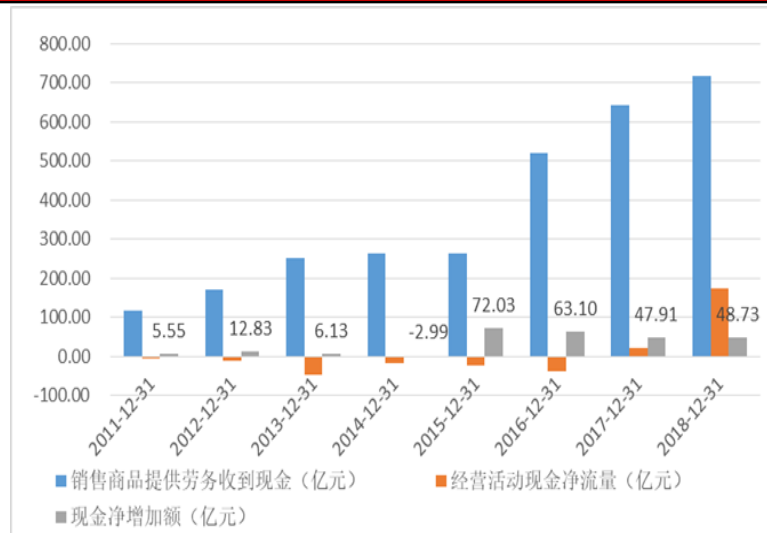
4.5 互联网板块

互联网板块稳步推进。四众互联不断升级“米饭公社”服务平台，快速上线社区增值服务，持续推广米饭商城，积极开启体验智慧社区新生活。2018 年度，四众互联获评北京市“高新技术企业”称号；全年实现经营收入 4776 万，完成计划的 80%；“盛行天下”、“米饭公社”平台用户注册分别达到 48 万人、28 万人，平台体系雏形初现。

5. 负债水平适当 资金链压力较低

公司 2018 年实现销售回款 815 亿元，完成年度计划的 101.88%，占签约额的 80.25%，新增融资额 449.93 亿元。良好的销售回款和融资，使得公司的现金流状况极大改善，经营活动产生的现金流量净额 175.12 亿元，继 2017 年后持续为正。

图11：公司现金流变化情况



数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

同时公司资信状况良好，2018 年共申请银行授信总额度 943.62 亿元，授信额度已使用 398.41 亿元，剩余信用额度 545.2 亿元；公司偿还银行贷款 161.54 亿元，其中按时偿还 161.54 亿元，银行贷款展期 0 万元，减免 0 万元。2018 年末资产负债率为 84.04%，相比 2017 年末降低 0.64 个百分点。2018 年公司银行贷款融资成本区间 4.75%—9.5%；信托融资成本区间 8.3%—10.5%。2018 年整体融资成本较上年有一定幅度下降。

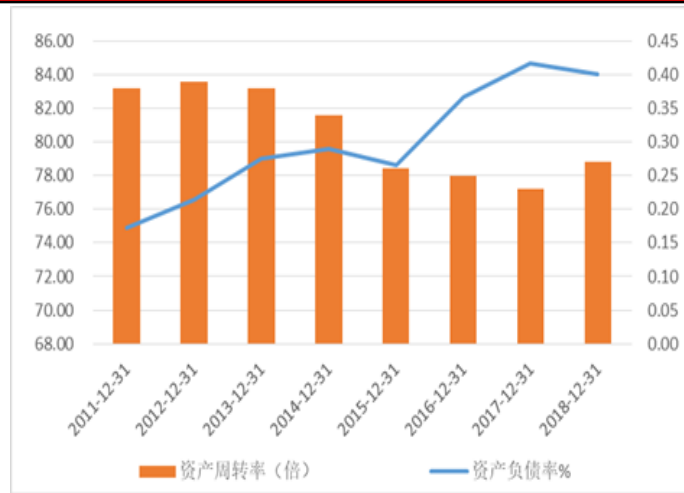
表1：公司融资金额及成本状况

融资类别	融资金额 (万元)	融资成本区间	期限结构 (年)
银行贷款	2,311,568	4.75%-9.5%	1—18
信托融资	1,520,277	8.3%-10.5%	0.5-3
直融	513,506	6.4%-7.2%	1—3
其他	153,990	6%-9.5%	0.5-2
合计	4,499,341	-	-

数据来源：公司公告，东莞证券研究所

2018 年末资产负债率为 84.04%，相比 2017 年末降低 0.64 个百分点。其中账上预收账款 870 亿，扣除预收账款后资产负债率为 45.8%，负债率水平适当。公司账上货币资金 303 亿，为短期借款与一年内到期长债的 1.13 倍，短期资金压力较低。

图12：公司资产负债率变化情况



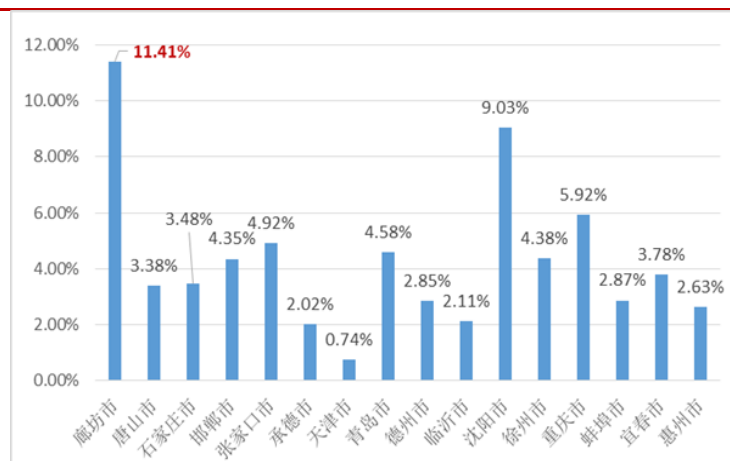
数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

2019 年，公司将以项目开发贷款融资为主，以发行公司债券、美元债、中期票据、信托、资产证券化、超短期融资券、定向债务融资工具及其他新型融资方式为辅，拓宽合作渠道，融通银企关系，提高融资效率、降低融资成本，确保公司的资金需要。2019 年公司计划新增信贷融资 611.43 亿元。

6. 环京区域提升红利持续释放 公司深度受益

公司土地储备中，河北省占比长期稳居 30%以上；其中廊坊市一直为公司的大本营，整体土地储备达到 412 万平米，占公司总土储建面约 11.41%。其他城市，包括张家口、邯郸、石家庄、唐山、承德等市土地储备占比也较大，公司京津冀区域土地储备丰富。北京楼市在 2017 年以来持续受到政策调控影响，17/18 年整体销售及房价抑制明显，但从 2019 年销售情况观察，一季度末以来当地及周边城市楼市出现一定的回暖迹象。同时公司在该区域整体销售良好，竞争优势突出。

图13：公司土地储备占比较大城市



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

环北京区域深受京津冀协同发展、雄安新区规划等政策利好带动，未来区域持续发展提升，带来当地楼市的长期繁荣预期较高。近期北京大兴国际机场试飞成功，新机场交付使用在即。新机场位于北京大兴区榆垓镇、礼贤镇和河北廊坊市广阳区之间。到天安门直线距离 46 公里，到廊坊市中心 26 公里；距离天津市区 80 公里，距离雄安新区约 60 公里，处于京津雄三角形的中心，是区域的综合交通枢纽。作为大型国际枢纽机场，投入运营后将大大提升环北京区域交通网络的完善布局，驱使区域经济提速发展。

7. 公司估值便宜 股息率吸引

公司当前估值便宜，同时股息率相对吸引，股价安全度较高。以 2018 年 EPS1.74 元测算，当前股价对应 PE 约 5.4 倍；预测 2019 年 EPS 约 2.25 元；对应当前股价 PE 约 4.2 倍，低于行业整体 PE 水平（约 10 倍），也低于行业中位数 8 倍 PE 水平。公司当前市净率约 1.2 倍，低于行业平均 1.4 倍 PB 水平，也低于行业中位数 2.16 倍水平。

图14：公司历年PE变动情况



数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

图15：公司历年PB变动情况



数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

从分红情况观察，公司自上市以来每年均进行现金分红，并且现金分红总额实现逐年提升。2007年上市自今共实施现金分红 11 次，累计现金分红 62.7 亿，平均分红率达 19.13%。同时近几年公司股利支付率也有明显的提升，积极回报投资者。未来公司随着业绩增长，保持现金分红的持续提升值得期待。公司 2018 年年报显示，拟向全体股东每 10 股派发现金股息 4.50 元（含税），对应当前股价水平股息率约 4.8%，具有一定吸引力。良好的股息率将有力支撑公司股价。

图16：公司历年股利支持情况



数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

8. 总结与投资建议

公司深耕京津冀环渤海区域，并持续加大布局长三角区域的中等城市和特大城市的周边区域。经过二十年耕耘发展，已成长为二、三线城市极具竞争力的代表性企业之一。同时公司多元发展路径逐步深化，围绕“大地产”、“大健康”、“大金融”和其他业务板块的“3+X”战略，不断强化公司经营，完善大运营体现。公司2018年兑现了千亿销售誓言，行业地位稳固。地产以外业务也实现稳步推进，并与地产主业形成有利的协同发展，完整的产业链体系，为未来培养更多业绩增长点。2018年销售大幅增长，结算业绩理想，同时留存可结算资源充裕，2019年业绩保障度高。预测公司2019/2020年的每股收益分别为2.25/2.7元，当前股价对应PE分别为4.2/3.5倍，估值便宜；公司当前股息率也相对吸引，给予“推荐”评级，建议积极关注。

表 2：公司盈利预测（截至 2019/5/30）

科目（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	56367.62	74405.25	94494.67	120953.18
营业总成本	45941.13	60275.39	77446.19	100160.66
营业成本	38632.01	50967.60	65673.80	85271.99
营业税金及附加	2531.90	3348.24	4346.75	5563.85
销售费用	1727.46	2455.37	3118.32	3991.45
管理费用	1950.04	2604.18	3307.31	4233.36
财务费用	802.41	900.00	1000.00	1100.00
其他经营收益	597.44	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	6.28	0.00	0.00	0.00
投资净收益	591.16	0.00	0.00	0.00
营业利润	11023.93	14129.86	17048.48	20792.53
加营业外收入	85.23	300.00	300.00	300.00
减营业外支出	211.42	100.00	100.00	100.00
利润总额	10897.74	14329.86	17248.48	20992.53
减所得税	2665.91	3582.47	4312.12	5248.13
净利润	8231.83	10747.40	12936.36	15744.39
减少数股东损益	712.33	974.43	1207.39	1679.40
归母公司所有者的净利润	7564.61	9772.97	11728.97	14064.99
基本每股收益(元)	1.74	2.25	2.70	3.23

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	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。本报告清晰准确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