

苏 平 86-755-82943252
 suping@cmschina.com.cn
 林周勇 86-755-82943201
 linzy@cmschina.com.cn

2009年8月12日

华侨城 A (000069.SZ)/21.60元

2009年8月月报：楼盘旺销，后续意向项目较多

旅游·房地产

目标估值：28-30元

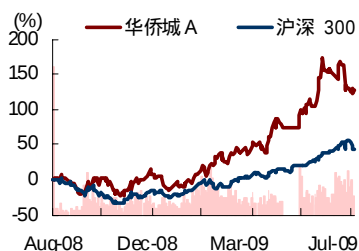
强烈推荐-A(维持)

基础数据

上证综指	3250
总股本(万股)	262109
已上市流通股(万股)	132248
总市值(亿元)	547
流通市值(亿元)	276
每股净资产(MRQ)	2.2
ROE(TTM)	16.3
资产负债率	53.8%
主要股东	华侨城集团公司
主要股东持股比例	48.3%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-14	126	121
相对表现	-23	63	86



相关报告

- 1、《华侨城——通胀预期下低周转高储备模式价值凸显》090702
- 2、《华侨城——整体上市方案双赢，即将进入新的发展平台》090609
- 3、《华侨城——价值严重低估，房地产风险反应过度》080605
- 4、《华侨城——把握长期价值，逢低积极买入》071213；
- 5、《华侨城——土地增值税因素不影响长期价值》070118；
- 6、《华侨城——进入新旅游地产主导的跨越式发展阶段》050408

本月我们重点关注公司房地产项目销售情况及潜在项目。7月份19亿的房地产销售使得我们对全年业绩达到0.56元的预测充满信心；潜在项目中，除了武汉东湖和天津东丽湖外，建议关注深圳光明创想新城、惠州及鸡公山项目。我们认为，华侨城战略布局开始向省会及二线城市倾斜，扩张开始加速，未来5年仍是公司快速发展期。

- **地产销售动态**：7月份，楼盘销售共约360套，销售金额估算约19亿。其中：7月份开盘的天麓九期、纯水岸七期分别销售56%、70%，销售金额合计约17亿。
- **景区动态**：1-6月，公司参控股企业共接待游客645万人次，增长5.9%，增长主要来自新增成都欢乐谷100万人次；深圳华侨城各景区合计接待量391万，下降4.4%，虽东部华侨城增长15%，达110万。6月份，深圳华侨城各景区接待量41万，下降4.1%。
- **其他重要动态**：（1）拟向集团定向增发4.86亿股，实现集团主业整体上市；（2）东部华侨城全面营业，国资委李荣融、湖南省委副书记梅克保，河南省委常委曹维新，上海、天津、吉林、信阳、武汉、泰州等地市领导出席；（3）华侨城集团正式落户武汉东湖，50亿开发天津东丽湖；（4）深圳光明创想新城项目开始选址；（5）惠州将引入华侨城作为今年工作重点；（6）华侨城集团可能参与河南鸡公山开发。
- **招商证券观点：积极布局二线城市、发展战略提速、未来5年仍是公司快速发展期**。短期：公司楼盘旺销对09年业绩构成较强支撑；中期：欢乐谷模式和东部华侨城模式比翼齐飞、项目储备继续增加；长期：旅游结合商业的欢乐海岸模式及自然景区的发展模式仍在积极探索中，有望成为再下阶段的扩张模式之一。维持09-11年EPS0.56、0.65、0.76元的业绩预测和强烈推荐-A的评级，目标价28-30元。

财务数据与估值

会计年度	2007	2008	2009E	2010E	2011E
主营收入(百万元)	1729	3491	8316	10750	12487
同比增长	8%	102%	138%	29%	16%
营业利润(百万元)	852	1283	2533	2953	3474
同比增长	16%	51%	97%	17%	18%
净利润(百万元)	750	917	1750	2018	2376
同比增长	36%	22%	91%	15%	18%
每股收益(元)	0.57	0.35	0.56	0.65	0.76
PE	36.0	58.9	36.6	31.7	27.0
PB	5.5	9.7	4.6	4.2	3.9

资料来源：招商证券

正文目录

1、本期投资要点	3
(1) 动态概要	3
(2) 招商证券观点	3
(3) 估值及市场表现	4
2、公司最新动态	5
(1) 地产销售	5
(2) 景区动态	5
(3) 公告及信息	5

图表目录

图 1：近 1 个月股价市场表现	4
图 2：市场底部以来股价市场表现	4
图 3：华侨城 A 历史 PE Band	4
图 4：华侨城 A 历史 PB Band	4
表 1：公司盈利预测及投资评级	3
表 2：主要项目地处销售情况	5
表 3：深圳华侨城景区游客接待情况	5

1、本期投资要点

(1) 动态概要

- (1) 7 月份，楼盘销售共约 360 套，销售金额估算约 19 亿。其中：7 月份开盘的天麓九期、纯水岸七期分别销售 56%、70%，销售金额合计约 17 亿。
- (2) 6 月份深圳华侨城各景区合计接待游客 41 万人次，同比下降 4.1%；1-6 月共接待 391 万，下降 4.4%。
- (3) 华侨城拟向集团定向增发 4.86 亿股收购集团 12 家公司全部股权，实现旅游主业整体上市。6 月 25 日，股东大会通过该议案。
- (4) 公司拟以 4 亿元（按成本出售）出售所持有的天津华侨城 40% 股权。
- (5) 09 年上半年净利润增长 4.1%，EPS 0.17 元。
- (6) 8 月 1 日，东部华侨城全面开业。
- (7) 华侨城集团正式落户武汉东湖，拟在东湖建大型文化旅游综合性项目，年接待游客 500 万人次。
- (8) 华侨城拟 50 亿元开发天津东丽湖。
- (9) 中宣部和国资委联合宣传华侨城等十大典型国企。
- (10) 华侨城·光明创想新城项目开始选址。
- (11) 惠州将引入华侨城作为今年工作重点。
- (12) 华侨城集团可能参与河南鸡公山开发。

(2) 招商证券观点

积极布局二线城市、发展战略提速、未来 5 年仍是公司快速发展期：

短期：公司楼盘旺销对 09 年业绩构成较强支撑；

中期：欢乐谷模式和东部华侨城模式比翼齐飞、项目储备继续增加；

长期：旅游结合商业的欢乐海岸模式及自然景区的发展模式仍在积极探索中，有望成为再下阶段的扩张模式之一。

维持 09-11 年 EPS0.56、0.65、0.76 元的业绩预测和强烈推荐-A 的评级，目标价 28-30 元。

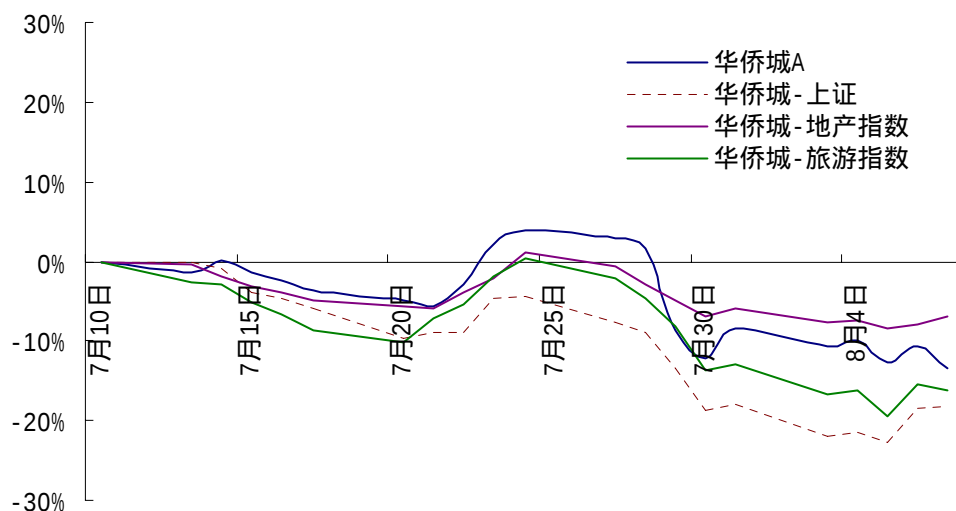
表 1：公司盈利预测及投资评级

	09EPS			10EPS		
	本期预测	变动	变动幅度	本期预测	变动	变动幅度
招商预测	0.56	0.00	0%	0.65	0.00	0%
一致预期	0.50	0.00	0%	0.61	0.00	0%
投资评级	1.69 (1 指买入、2 指增持、3 指中性、4 指减持、5 指卖出)					

资料来源：招商证券；wind

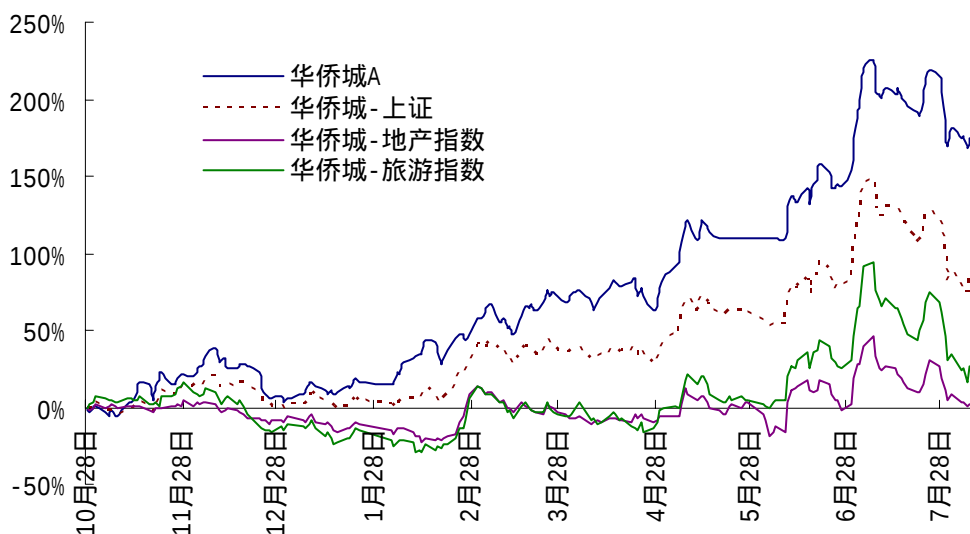
(3) 估值及市场表现

图 1：近 1 个月股价市场表现



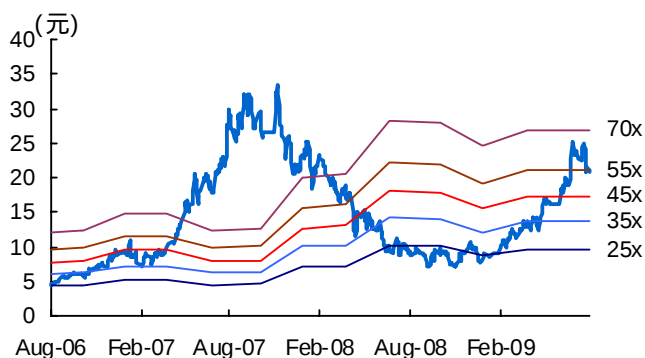
资料来源：wind

图 2：市场底部以来股价市场表现



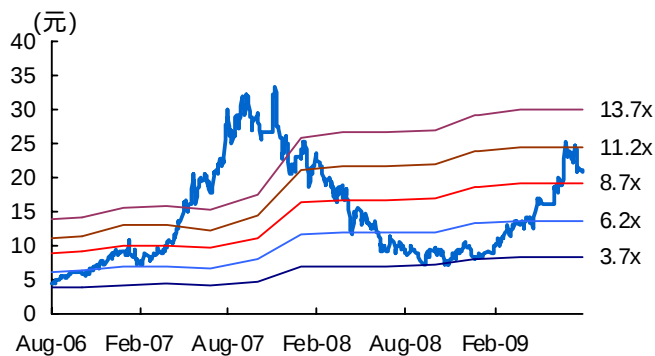
资料来源：wind

图 3：华侨城 A 历史 PE Band



资料来源：招商证券研发中心

图 4：华侨城 A 历史 PB Band



资料来源：招商证券研发中心

2、公司最新动态

(1) 地产销售

表 2：主要项目地销售情况

项目	本期销售(套)	本年累计销售(套)	累计销售(套)	累计销售率	项目总套数	总建筑面积(m ²)	最新销售均价(元/m ²)	批准销售时间
天麓九期	5	5	5	56%	9	2376	86000	09 年 7 月
纯水岸七期	91	91	91	70%	130	37454	60000	09 年 7 月
深圳四海公寓	12	894	894	98%	914	58650	15000	09 年 4 月
上海新浦江城二期	18	201	201	95%	212	37494	13751	09 年 4 月
成都纯水岸 1 期	216	461	1399	86%	1633	217000	6000	08 年 8 月 09 年 7 月
招华曦城	9	101	151	100%	151	51072		07 年 12 月
北京欢乐嘉园	10	639	1040	100%	1040	180525	13969	05 年 4 月 09 年 4 月
天麓二、七期	0	22	100	100%	100	34600		08 年 5 月
纯水岸八期	0	7	7	100%	7	2510		09 年 4 月
纯水岸四期	0	87	195	100%	195	53900		07 年 1 月
上海新浦江城一期	0	6	674	99%	679	114205	12653	05 年 4 月 08 年 7 月

资料来源：各地房管局

(2) 景区动态

表 3：深圳华侨城景区游客接待情况

深圳华侨城游客	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月
游客数量(万人次)	96.6	56	63.82	67.13	66.47	41.02
同比增长(%)	66.2	-50.9	-1.94	10.3	-2.59	-4.14

资料来源：深圳旅游局

(3) 公告及信息

(1) 华侨城拟向集团定向增发4.86亿股收购集团12家公司全部股权，实现旅游主业整体上市。6月25日，股东大会通过该议案。(信息来源：公司公告)

6 月 9 日，华侨城公告：拟向控股股东华侨城集团非公开发行股份 4.86 亿股，发行价格 15.16 元，购买华侨城集团所持有的 12 家公司全部股权，这 12 家公司股权作价为 73.7 亿元。本次交易完成之后，华侨城集团内的旅游、地产及其相关业务将通过本公司实现整体上市，从而履行其在华侨城 A 股权分置改革过程中所作出的承诺。

(2) 公司拟以4亿元(按成本出售)出售所持有的天津华侨城40%股权。(信息来源：公司公告)。

7 月 8 日，华侨城公告：董事会决议通过，拟以 4.02 亿元挂牌出售所持天津华侨城投资有限公司的全部股份(40%)。

(3) 09年上半年净利润增长4.1%，EPS 0.17元。（信息来源：公司公告）。

09年上半年收入 13 亿，增长 67%，营业利润 5.2 亿，增长 11%，净利润 4.54 亿，增长 4%，EPS 0.17 元。其中，地产确认收入 6.9 亿，增长 305%，景区酒店收入 4.7 亿，下降 7.7%。

上半年，公司参控股旅游企业共接待游客 645 万人次，同比增长 5.9%；其中成都欢乐谷接待游客 100 万人次，东部华侨城接待游客 110 万，增长 15%；但深圳各景区合计接待游客仍下降 4.4%，为 391 万人次。

(4) 8月1日，东部华侨城全面开业。（信息来源：公司网站）

8 月 1 日，东部华侨城全面开业庆典晚宴隆重举行。参加晚宴的主要嘉宾有：国资委主任李荣融，国家旅游局局长邵琪伟，香港联络办公室主任彭清华，广东省委常委、副省长肖志恒，广东省委常委、深圳代市长王荣，**湖南省委副书记梅克保，河南省委常委、秘书长曹维新**，天津市副市长任学锋，联合国世界旅游组织荣誉秘书长 Francesco Frangialli，以及来自国资委、国家有关部委、广东省、深圳市、上海市、天津市、**吉林市、信阳市、武汉市、泰州市**等地市领导。

(5) 华侨城集团正式落户武汉东湖，拟在东湖建大型文化旅游综合性项目，年接待游客500万人次。（信息来源：公司网站）

“华侨城武汉项目落定东湖，年接待游客预超 500 万”

http://www.octholding.com/news/news_top.php?id=1015

5 月 25 日，华侨城集团与武汉签订了“武汉华侨城项目”框架协议。华侨城集团将在武汉东湖建一个融合主题公园、都市娱乐、文化休闲、主题酒店、人文居住于一体的大型文化旅游综合性项目。

任克雷总裁表示：华侨城将在东湖建一个有国际水准、中部最好、最大的主题公园，并配套建设文化产业、旅游设施、商业和主题社区；年游客接待量超过 500 万，具有世界先进水平的城市级旅游和生态完美结合综合区域。

湖北省长李鸿忠表示：武汉华侨城作为湖北省的大项目省委省政府、武汉市委市政府将全力支持华侨城，确保项目取得巨大成功。武汉市市长阮成发要求有关部门尽快落实和推进各项工作，力争在 2011 年建成部分开放，作为纪念“武汉辛亥革命 100 年”重大项目推出。

(6) 华侨城拟50亿元开发天津东丽湖。（信息来源：公司网站）

华侨城 50 亿开发天津旅游目的地

http://www.octholding.com/news/news_top.php?id=1014

5 月 20 日上午，总投资规模为 50 亿元的天津市东丽湖华侨城项目签约仪式在天津迎宾馆举行。华侨城天津东丽区项目将以创意文化、休闲娱乐、旅游度假、商务会议、体育运动、高尚居住和生态环保等元素为核心，进行主题旅游、酒店及商业、主题房地产、主题文化产业及体育公园开发，建成一个文化内涵丰富、主题特色鲜明、配套设施先进、生态环境优美的都市旅游休闲度假目的地。

天津市委书记张高丽表示：我们将全力以赴支持华侨城，确保项目取得巨大成功。任克雷总裁表示：我们一定做出一个有国际水准的综合性大型旅游项目。

(7) 中宣部和国资委联合宣传华侨城等十大典型国企。（信息来源：公司网站）

华侨城入选 2009 年全国国有企业典型

<http://www.chinaoct.com/news/detail.aspx?id=581&ModuleNo=3201>

7 月 1 日，由中宣部和国资委联合组织的 2009 年全国国有企业典型宣传报道工作拉开帷幕，华侨城集团成为全国十个国有企业典型之一。

(8) 华侨城·光明创想新城项目开始选址。（信息来源：宝安日报）

华侨城·光明创想新城开始选址（宝安日报 2009-06-23）

6 月 22 日上午，华侨城集团公司党委书记、副总裁郑凡一行来到光明新区，就华侨城·光明创想新城项目选址进行考察。新区党工委书记、管委会主任田夫等领导会见了郑凡一行。

郑凡认为，新区区位和生态优势明显，具有巨大的发展潜力和空间，希望与新区共同推进“华侨城·光明创想新城”项目建设。

田夫指出：光明新区高度重视与华侨城集团合作，新区经发部门将进一步加强与华侨城集团的沟通联系，全力支持光明创想新城项目在新区的选址和建设。

据了解，华侨城集团拟投资建设的光明创想新城项目初步分为科技创意区和核心服务区两大核心板块。

(9) 惠州将引入华侨城作为今年工作重点。（信息来源：深圳特区报）

惠州将引入华侨城集团作为今年工作的重点之一（深圳特区报 2009-06-29）

深莞惠旅游产业合作对接方面取得众多共识，目前三市旅游部门正进行旅游规划衔接协调工作，将共建无障碍旅游区。

深圳与惠州正联合开展“环大亚湾旅游总体规划”可行性研究，以实现湾区资源共享、客源互动和品牌共创，共同推进全国旅游综合改革示范区和旅游强省建设。

惠州市旅游部门负责人表示：“引进深圳华侨城集团是我们今年工作的重点之一，”希望能够参与惠州高档旅游休闲项目的开发。

(10) 华侨城集团可能参与河南鸡公山开发。（信息来源：新华网）

徐光春：将文化旅游更紧密融洽有效地结合起来

http://www.xinhuanet.com/chinanews/2009-08/06/content_17314748.htm

河南信阳鸡公山位于豫鄂两省交界，1982 年被国务院命名为全国首批重点风景名胜区，是中国四大避暑胜地之一。

深圳华侨城集团、香港新恒基集团希望通过注资合作，把鸡公山建设成为世界级永久性论坛、国际会展中心或文化产业基地，形成“南有博鳌，北有鸡公”的格局，力争尽快把鸡公山打造成为叫响全国、走向世界的旅游品牌。

8月5日，河南省委书记徐光春强调，开发鸡公山，当前要抓紧做好六件事情：一是把鸡公山的开发列入旅游立省发展规划的重点；二是要成立高规格的鸡公山文化旅游开发协调机构；三是要着手鸡公山的开发论证工作，形成整体开发的意见；四是要整合资源，对鸡公山的区划、功能等进一步论证，便于一体化开发；五是要引进有实力、有影响、有经验的战略投资者；六是要加强领导，由信阳市和省直各有关单位负责同志参加，拿出鸡公山开发旅游的若干意见后向省委、省政府汇报，并考虑把鸡公山的文化旅游产业开发纳入到全省文化改革发展试验区中来。

参考报告：

1、《华侨城—通胀预期下低周转高储备模式价值凸显》 090702

报告指出：低周转、高储备的模式比普通开发类公司更能受益于通胀，将 6 个月目标价上调到 28-30 元。

2、《华侨城—整体上市方案双赢，即将进入新的发展平台》 090609

报告指出：整体上市对于集团和流通股东都有利，公司旅游地产的核心竞争优势将更加突出。维持强烈推荐评级和 21.8-23.2 元的目标价。

3、《华侨城——整体上市值得期待，发展战略更加积极》 090402；

提示投资者关注集团整体上市蕴含的投资机会，同时通过对公司年报的深入解读，指出公司发展战略明显更加积极，加快二线地区的战略布局将进一步提升公司的中长期发展空间。

4、《华侨城——价值严重低估，房地产风险反应过度》 080605；

提供了公司各项目的详尽数据；测算公司整体上市后合理市值 725 亿元、合理股价 22.2 元；提供了房地产销售的最新数据，指出市场对公司房地产业务预期过于悲观。

5、《华侨城——把握长期价值，逢低积极买入》 071213：

指出华侨城历史上的每次大跌几乎都和房地产政策调控有关，但从更长时间看，都是绝好的买点。

6、《华侨城——股价下跌提供买入良机》 060605：

公司发行认股权证申请能未过会，股价大幅下跌。我们在报告中指出权证通过与否不影响流通股东利益、市场对房地产调控反应过度悲观、决定公司长期价值的是核心竞争力、集团整体上市将为股价的进一步上升打开空间等观点。

7、《华侨城——旅游地产业务发展良好，理性看待土地增值税影响》 050820：

05 年 8 月，市场盛传深圳即将出台土地增值税政策，华侨城股价在 2 天内下跌超过 15%。我们在报告中指出即使深圳于年底前后按照累进税率征收土地增值税，也不足以动摇华侨城的投资价值。

8、《华侨城——进入新旅游地产主导的跨越式发展阶段》 050408：

指出公司已经转向以旅游品牌优势为基础的、以获取资源为核心的新旅游地产阶段。首次提出旅游地产的三种模式——欢乐谷模式、三洲田模式、欢乐海岸模式并进行深入的分析比较，指出旅游地产模式的演进将推动公司长期持续发展。

9、《华侨城——土地储备充足，发展前景广阔》 040211：

指出大量的低成本土地储备是构成公司价值的重要因素，将投资评级提高到强烈推荐。

10、《华侨城可转债投资价值分析》 031227：

首次推荐

附：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	2841	3139	4772	6130	7072
现金	1676	931	500	500	500
交易性投资	22	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	23	35	57	73	85
其它应收款	36	117	634	852	984
存货	1055	1678	3303	4344	5085
其他	29	378	279	360	418
非流动资产	9628	10808	22300	22429	20764
长期股权投资	3027	3384	3384	3384	3384
固定资产	4250	4058	16582	16462	16632
无形资产	364	526	474	426	384
其他	1986	2839	1860	2157	365
资产总计	12468	13947	27072	28559	27837
流动负债	6395	6965	11565	11628	9233
短期借款	4535	4200	10632	10544	7972
应付账款	863	1202	109	143	168
预收账款	295	275	0	0	0
其他	701	1287	825	941	1093
长期负债	368	71	11	11	11
长期借款	312	11	11	11	11
其他	56	60	0	0	0
负债合计	6763	7036	11576	11639	9244
股本	1311	2621	3107	3107	3107
资本公积金	1606	324	7206	7206	7206
留存收益	1648	2189	3688	4899	6325
少数股东权益	767	1327	1494	1707	1955
母公司所有者权益	5706	6911	15495	16920	18593
负债及权益合计	12468	13947	27072	28559	27837

现金流量表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	731	1125	(4)	3432	4298
净利润			1750	2018	2376
折旧摊销			1315	2073	2071
财务费用			350	406	437
投资收益			(67)	(69)	(71)
营运资金变动			(3921)	(1215)	(771)
其它			570	219	257
投资活动现金流	(2601)	(1079)	(13184)	(2200)	(410)
资本支出			(13402)	(2200)	(410)
其他投资			218	0	0
筹资活动现金流	3270	(834)	12756	(1232)	(3888)
借款变动			6431	(87)	(2572)
普通股增加			486	0	0
资本公积增加			6882	0	0
股利分配			(700)	(807)	(950)
其他			(342)	(337)	(366)
现金净增加额	1399	(787)	(431)	0	0

资料来源：公司报表、招商证券

利润表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	1729	3491	8316	10750	12487
营业成本	757	1844	3629	4773	5587
营业税金及附加	142	400	832	1290	1498
营业费用	84	96	208	323	375
管理费用	503	487	832	1075	1186
财务费用	55	145	350	406	437
资产减值损失	0	1	0	0	0
公允价值变动收益	9	0	0	0	0
投资收益	656	765	67	69	71
营业利润	852	1283	2533	2953	3474
营业外收入	5	2	0	0	0
营业外支出	6	4	0	0	0
利润总额	852	1282	2533	2953	3474
所得税	48	112	616	721	851
净利润	804	1169	1916	2232	2623
少数股东损益	54	252	166	213	248
母公司所有者净利润	750	917	1750	2018	2376
EPS (元)	0.57	0.35	0.56	0.65	0.76

主要财务比率

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
年成长率					
营业收入	8%	102%	138%	29%	16%
营业利润	16%	51%	97%	17%	18%
净利润	36%	22%	91%	15%	18%
获利能力					
毛利率	56.2%	47.2%	56.4%	55.6%	55.3%
净利率	43.4%	26.3%	21.0%	18.8%	19.0%
ROE	15.2%	16.4%	12.5%	13.3%	14.3%
ROIC	8.1%	11.7%	8.3%	9.2%	11.1%
偿债能力					
资产负债率	54.2%	50.4%	42.8%	40.8%	33.2%
净负债比率	38.9%	30.2%	39.3%	37.0%	28.7%
流动比率	0.4	0.5	0.4	0.5	0.8
速动比率	0.3	0.2	0.1	0.2	0.2
营运能力					
资产周转率	0.1	0.3	0.3	0.4	0.4
存货周转率	1.0	1.3	1.5	1.2	1.2
应收账款周转率	121.8	121.2	181.5	165.5	157.7
应付账款周转率	1.3	1.8	5.5	37.9	36.0
每股资料(元)					
每股收益	0.57	0.35	0.56	0.65	0.76
每股经营现金	0.56	0.43	0.00	1.10	1.38
每股净资产	3.77	2.13	4.51	4.90	5.35
每股股利	0.23	0.12	0.23	0.26	0.31
估值比率					
PE	36.0	58.9	36.6	31.7	27.0
PB	5.5	9.7	4.6	4.2	3.9
EV/EBITDA	15.1	10.6	4.6	3.5	3.2

分析师简介

苏平，武汉城市建设学院景园建筑专业学士、北京大学人文地理专业硕士。目前为招商证券社会服务业分析师，7 年证券从业经验。荣获英国《金融时报》与 starMine“2007 年度最佳分析师”亚洲区社会服务业第二名，07、08 年获《新财富》最佳分析师社会服务业第二名，05、06 年获《新财富》最佳分析师社会服务业第三名。率先发掘并持续推荐了华侨城等一批优质公司。

林周勇，硕士，07 年 3 月加入招商证券。07、08 年获《新财富》最佳分析师社会服务业第二名（小组）。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。