

华业地产：区位好、地价低、品质优

评级：
增持-A

上次评级：

目标价格： **10.8 元**

期限： 6 个月 上次预测： 现价： 6.75 元

报告日期： **2009-09-28**
报告关键点：

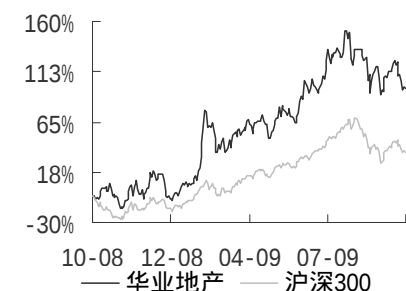
- 储备项目主要分布在北京、深圳、大连、长春等。
- 大股东支持力度大。
- 获取土地成本低廉，储备项目平均楼面地价仅为2155元/平米。
- 开发经验、产品品质优异，曾获得多项大奖。
- 拟定向增发，增发价格不低于7.26元/股。

报告摘要：

- 公司控股股东华业发展成立于1985 年，早期先后在深圳开发了东方玫瑰花园、南海玫瑰花园等系列知名楼盘。是深圳本地具有一定品牌知名度的民营地产企业。实现了借壳上市，也为公司更快、更好、更规范的发展打下了比较良好的基础。2007年底，公司又实施了定向增发方案，公司开发规模迅速扩大。
- 开发经验丰富、产品品质出色。**24年来，华业发展先后在深圳、北京开发建筑了十多个精品住宅，均受到市场及业内的高度赞誉。其中深圳东方玫瑰花园获得深圳十大明星楼盘金牌尊贵豪宅荣誉；南海玫瑰花园获得深圳十大金牌冠军楼盘的称号；北京华业玫瑰东方获得全国工商住宅产业年会“最佳住宅奖”、北京房地产“15年十大品牌住宅奖”等殊荣。公司成立以来，累计开发的建筑面积约270万平方米，成功铸就了“华业地产”的优质品牌和市场的良好信誉，其旗下的“玫瑰”系列高品质住宅广受追捧。
- 旗下项目成本低、盈利空间大。**公司目前有5个在建和拟建项目，总的权益可结算面积为134万平米，分布在深圳、北京、大连、长春等4个城市。公司项目除了大连玫瑰东方项目是通过招拍挂取得的外，其余均为大股东资产注入或收购其他公司得来，成本较低，平均楼面地价为2155元/平米，考虑到公司项目均位于一线或二线城市，2000出头的楼面地价具有较大的升值和盈利空间。其中，通州自由小镇项目位置优越、规模大、楼面地价仅约2500元/平米。
- 再次增发，做强做优主业。**2009年8月11日，公司公告称拟向机构投资者非公开发行，股份数量不超过30,000万股（含30,000万股），发行价格不低于定价基准日前二十个交易日股票交易均价的90%，即发行价格不低于7.26元/股。预计募集资金20亿元，其中4亿投向大连玫瑰东方项目，13亿投向北京通州自由小镇项目，另外3亿将补充公司的流动资金。本次非公开发行将有利于公司进一步做大做强做优主业、提升公司竞争力及持续盈利能力。
- 投资建议：**公司未来几年业绩将获得稳定增长，预计09、10年的净利润分别为1.75亿、2.79亿，对应的每股收益分别为0.27、0.43元，给予6个月目标价10.8元，买入-A的投资评级。

市场数据

总市值(百万元)	4,353.75
流通市值(百万元)	3,179.63
总股本(百万股)	645.00
流通股本(百万股)	471.06
12 个月最高/最低	2.75/8.90 元
十大流通股东(%)	42.30%
股东户数	47,978

12 个月股价表现


%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	(5.30)	0.06	59.91
绝对收益	(4.91)	(2.17)	96.23

研究员
陶学明 CFA 高级行业分析师

0755-82558030 taoxm@essence.com.cn

李孔逸 助理行业分析师

0755-82558026 liky@essence.com.cn

财务和估值数据摘要

(百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	690.0	533.4	1,105.9	1,433.1	1,622.3
Growth(%)	-38.4%	-22.7%	107.3%	29.6%	13.2%
净利润	143.8	97.2	174.6	279.2	335.2
Growth(%)	19.2%	-32.4%	79.7%	59.9%	20.0%
毛利率(%)	45.8%	42.0%	42.3%	47.1%	47.8%
净利润率(%)	20.8%	18.2%	15.8%	19.5%	20.7%
每股收益(元)	0.22	0.15	0.27	0.43	0.52
每股净资产(元)	2.94	3.14	3.35	3.70	4.11
市盈率	30.3	44.8	24.9	15.6	13.0
市净率	2.3	2.2	2.0	1.8	1.6
净资产收益率(%)	7.6%	4.7%	8.1%	11.7%	12.6%
ROIC(%)	28.4%	12.4%	11.0%	23.0%	23.8%
EV/EBITDA	8.3	32.1	12.8	8.5	6.4
股息收益率	0.0%	0.0%	0.8%	1.3%	1.5%

1. 借助资本市场平台，公司快速做大做强

公司控股股东华业发展成立于 1985 年，早期先后在深圳开发了东方玫瑰花园、南海玫瑰花园等系列知名楼盘。是深圳本地具有一定品牌知名度的民营地产企业。2003 年，华业发展以每股 5.32 元的价格收购了 5075 万股仕奇股份，华业发展占股本总额的 25.71% 成为仕奇股份第一大股东，从而实现了借壳上市，也为公司更快、更好、更规范的发展打下了比较良好的基础。

2007 年底，公司又实施了定向增发方案，募投 4 亿元收购了深圳市华盛业投资有限公司 91.25% 股权并投资开发深圳华业-玫瑰郡项目。另外 4 亿元则用于投资开发长春华业-玫瑰谷项目。公司开发规模迅速扩大。

2. 战略布局从深圳走向环渤海

作为深圳本地起家的地产商，深圳一直都是公司重点开发的城市。不过随着公司开发规模的日益扩大，走出深圳就成为了公司的一个重要战略选择。

在深圳以外，公司选择了环渤海地区，公司特别看好北京市场。为在北京获得更多的资源，以利于在北京市场的开拓，2006 年 11 月经北京市工商局批准，公司从内蒙古迁址到北京，更名为北京华业地产股份有限公司。并先后在北京开发了华业玫瑰东方和华业玫瑰郡项目，最近又获得了通州自由小镇项目，总规划建筑面积达 80 万平米。

不过公司并不满足仅在深圳、北京两个城市发展，2006 年在长春净月潭风景区又获得一个建面为 30 万平米的项目，从而开始进入长春市场。2009 年 4 月，公司又在大连沙河口区获得了一个建面约 14 万平米的地块。

表 1 公司项目获取情况

项目名称	权益比例	规划建筑面积	总地价 (亿元)	楼面地价	项目获取时间
北京华业玫瑰郡	100%	5.50	0.00		
长春华业玫瑰谷	100%	30.00	2.02	674	2006 年 9 月
深圳华业玫瑰郡	100%	18.85	4.36	2,313	2006 年 11 月
大连玫瑰东方	100%	13.98	5.87	4,201	2009 年 4 月
通州自由小镇	100%	80.00	17.34	2,513	2009 年 8 月
合计		137.32	29.59	2,155	2,155

数据来源：安信证券研究中心

3. 开发经验丰富、产品品质出色

24 年来，华业发展先后在深圳、北京开发建筑了十多个精品住宅，均受到市场及业内的高度赞誉。其中深圳东方玫瑰花园获得深圳十大明星楼盘金牌尊贵豪宅荣誉；南海玫瑰花园获得深圳十大金牌冠军楼盘的称号；北京华业玫瑰东方获得全国工商住宅产业年会“最佳住宅奖”、北京房地产“15 年十大品牌住宅奖”等殊荣。公司成立以来，累计开发的建筑面积约 270 万平方米，成功铸就了“华业地产”的优质品牌和市场的良好信誉，其旗下的“玫瑰”系列高品质住宅广受追捧。

华业发展作为上市公司的第一大股东，为了支持上市公司的发展，将其多年培养和积累的房地产开发，建筑实践经验丰富，低调务实的管理团队以及“华业地产”的优质品牌注入到上市公司，为公司持续稳定发展奠定了坚实的基础。

4. 公司项目情况介绍

公司目前有 5 个在建和拟建项目，总的权益可结算面积为 134 万平米，分布在深圳、北京、大连、长春等 4 个城市。公司项目除了大连玫瑰东方项目是通过招拍挂取得的外，其余均为大股东资产注入或收购其他公司得来，成本较低，平均楼面地价为 2155 元/平米，考虑到公司项目均位于一线或二线城市，2000 出头的楼面地价具有较大的升值和盈利空间。其中，通州自由小镇项目位置优越、规模大、楼面地价仅约 2500 元/平米。

表 2 公司项目储备（单位：万平米）

项目名称	位置	权益比例	占地面积	规划建筑面积	权益可结算面积
华业玫瑰郡	北京朝阳区石佛营	100%	0.00	5.50	4.40
华业玫瑰谷	长春净月区	100%	31.89	30.00	27.80
华业深圳玫瑰郡	深圳龙岗区中心城	100%	4.95	18.85	18.85
大连玫瑰东方	大连市沙河口区	100%	2.98	13.98	13.98
通州自由小镇	北京通州区梨园镇	100%	25.30	80.00	68.99
合计			65.12	137.32	134.02

数据来源：安信证券研究中心

4.1. 北京华业玫瑰郡

北京华业玫瑰郡位于朝阳公园生活区，紧邻姚家园路及朝阳北路，西临东四环，南靠规划中轻轨 6 号线，其地理位置十分优越，西距 CBD 中央商务区仅 1500 米，北临第二酒吧街、燕莎商圈、第二使馆区 2000 米；邻近新中央电视大厦；东至机场高速路只需 5 分钟车程。优越的地理位置，交通极尽便利，繁华之中饱含宁静，共同缔造北京 CBD 大都会生活圈，地缘价值不可估量。围绕朝阳公园的区域经过多年的发展，已经形成北京目前最著名的高档涉外生活区——朝阳公园生活区，形成北京目前最成熟的国际生活圈。

该项目总规划建筑面积约 5.5 万平米，目前已经售罄，销售均价约 14000 元/平米，预计今年能够全部结算。

4.2. 深圳华业玫瑰郡

华业玫瑰郡小区地块位于深圳市龙岗区中心城北侧的回龙埔村，北临回龙路，东靠吉祥路，南接龙平西路，对外交通联系便捷。龙岗中心城虽然位于深圳关外，但随着规划中的快速干道的修建，深惠公路的改造，以及地铁三号线的建设，龙岗中心城与关内的联系正变的更加紧密。此外 2005 年 8 月深圳高交会馆已整体搬迁至龙岗奥体新城，2010 年世界大学生运动会也已定址将在深圳龙岗中心城召开。

项目占地面积 4.96 万平方米，总建筑面积为 18.9 万平方米，建筑风格为新古典主义风格，地块用于建造住宅为主，辅以商业及配套。项目从单身公寓到 160 多平米各类户型都有，户型齐全。该项目于 2007 年 4 月开工，并将于 2009 年底 2010 年初竣工。项目于 2009 年 4 月底正式开盘，均价约 6900 元/平米，随着市场的迅速回暖，价格也上升到了 7900 平米左右。出于谨慎性考虑，我们假定整个项目的平均售价为 7900 元/平米，则整个项目的税后净利润将达到 2.7 亿元。

4.3. 长春玫瑰谷

长春玫瑰谷项目位于净月潭风景区内，自然风光优美，万科在公司项目所在地相邻开

发了蓝乔圣菲，销售良好，中海与和记黄埔也在该片区开发有别墅项目，该区域比较适宜开发高档商品住宅。项目定位于长春市高收入阶层以及政府公务员等有稳定收入预期的人群，产品类别基本为低密度的类别墅，由南向北分设独栋别墅、双拼别墅、叠拼别墅、联排别墅和花园洋房。

项目占地面积 31.89 万平米，规划建筑面积约 30 万平米，容积率仅 0.94，楼面地价 674 元/平米。计划分三期开发，首期于 2008 年动工，三期将在 2010 年竣工。综合所有项目的销售均价预计在 6000 元左右。全部结算完毕后，至少可为公司贡献 4 亿元的净利润。

4.4. 大连玫瑰东方项目

该项目由大连晟鼎房地产开发有限公司负责开发，公司全资子公司北京高盛华房地产开发有限公司持有大连晟鼎 100% 股权。2009 年 4 月 20 日，大连晟鼎与大连市国土资源和房屋局签订土地使用权出让合同（合同编号 2102042009A001）。该项目占地面积 2.98 万平方米，总建筑面积 13.98 万平方米。

大连处于东北亚经济区和环渤海经济圈的重要区域，与日本、韩国、朝鲜、俄罗斯远东地区相邻，是东北、华北、华东以及世界各地的海上门户，是重要的港口、贸易、工业、旅游城市。沙河口区是位于大连市区西部的中心城区之一，也是日臻成形的大连市区西部的商业贸易中心区、国际会展博览中心区、国际金融商务中心区、科技文教中心区以及滨海旅游休闲观光的中心区和时尚经典的居住中心区，该项目地块为大连市沙河口区及泛星海片区内稀缺地块，各种配套齐全，距沙河口交通枢纽和平广场步行 5 分钟，15 分钟车程到达大连商业中心青泥洼，5 分钟车程到达星海广场。该地块周围成熟住宅项目多，认知度较高，具有良好的市场前景。目前周边房价在 10000-15000 之间。

4.5. 通州自由小镇项目

该项目用地于 2004 年通过协议出让方式取得，土地用途为住宅、商业和地下车库，规划用地面积为 25.30 万平米，规划总建筑面积为 82.61 万平米（其中地上建筑面积 68.99 万平方米，地下建筑面积 13.62 万平方米），容积率 2.73。

4.5.1. 通州区位和交通优势明显

通州，地处北京东大门，百里长安街延长线，京杭大运河北起点，公路铁路四通八达。通州紧邻北京中央商务区（CBD），距国贸中心 13 公里，天安门 20 公里，距首都国际机场 16 公里，处于环渤海经济圈的中心地带。地铁八号线开通后，作为北京第二条纵深至郊区的轨道交通枢纽，将刺激了通州的全面快速发展，进一步提升了通州的区位优势，也推动了通州房地产市场的发展。

4.5.2. 打造首都生态宜居区

在北京优先重点建设的通州、顺义、亦庄三座新城中，通州位居战略发展首位，被赋予区域服务中心、文化产业基地、滨水宜居新城的重要定位。通州区政府计划用五年左右时间，打造北京新城区的基本框架。用十年左右时间，把通州建设成为北京新城区。

北京新城区既不同于北京母城，也不同于一般意义上的卫星城，将是一个拥有百万人口，离北京城区最近的、布局合理的、环境优美的、现代化国际化高品位的中等城市；是首都新兴产业的聚集区、现代制造业的重要发展区；是吸纳高素质人口和承载首都

部分功能的生态宜居区。

4.5.3. 项目市场前景看好

该项目所在的通州区梨园镇位于通州区南部。梨园是国家级卫生镇，城市环境整洁优美。具有高标准中小学幼儿园、医疗、电力、通信、大型超市、星级酒店等完善的城市配套与功能设施，为来此创业生活的人们提供良好的宜居环境。

而且，根据通州区南部新城规划方案，连接顺义 - 通州 - 亦庄的轻轨 S6 线、新的北京东站、两个商务区、会展中心区等都将建在通州南部新城，未来通州南部新城是通州发展重点，该项目地理位置优越，具有良好的市场前景。

5. 增发促进发展

2009 年 8 月 11 日，公司公告称拟向机构投资者非公开发行，股份数量不超过 30,000 万股（含 30,000 万股），发行价格不低于定价基准日前二十个交易日股票交易均价的 90%，即发行价格不低于 7.26 元/股。预计募集资金 20 亿元，其中 4 亿投向大连玫瑰东方项目，13 亿投向北京通州自由小镇项目，另外 3 亿将补充公司的流动资金。

本次非公开发行将有利于公司进一步做大做强做优主业、提升公司竞争力及持续盈利能力。成功发行后，公司的财务状况将得到改善，盈利能力进一步增强，进而提升公司未来债务融资能力及空间，拓宽公司融资手段，增强公司发展后劲。

6. 投资建议

公司未来几年业绩将获得稳定增长，预计 09、10 年的净利润分别为 1.75 亿、2.79 亿，对应的每股收益分别为 0.27、0.43 元，给予 6 个月目标价 10.8 元，买入-A 的投资评级。

财务报表预测和估值数据汇总
单位 **百万元** **模型更新时间** **2009-9-27**

利润表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	财务指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	690.0	533.4	1,105.9	1,433.1	1,622.3	成长性					
减: 营业成本	374.1	309.7	638.4	758.8	846.8	营业收入增长率	-38.4%	-22.7%	107.3%	29.6%	13.2%
营业税费	66.6	25.1	96.8	141.5	155.7	营业利润增长率	19.8%	-44.4%	99.6%	60.8%	19.4%
销售费用	8.0	20.9	38.7	50.2	56.8	净利润增长率	19.2%	-32.4%	79.7%	59.9%	20.0%
管理费用	27.2	44.8	55.3	71.7	81.1	EBITDA 增长率	22.5%	-40.3%	109.5%	49.1%	17.0%
财务费用	4.5	7.1	42.8	37.4	34.9	EBIT 增长率	23.3%	-42.3%	122.7%	49.4%	17.0%
资产减值损失	-0.3	11.7	1.1	-0.8	0.0	NOPLAT 增长率	24.6%	-31.2%	102.9%	48.7%	17.6%
加: 公允价值变动收益	-	0.1	-	-	-	投资资本增长率	57.9%	128.4%	-29.0%	14.0%	-11.4%
投资和汇兑收益	-	2.5	-	-	-	净资产增长率	157.9%	6.7%	6.9%	10.3%	11.2%
营业利润	209.8	116.6	232.8	374.3	446.9	利润率					
加: 营业外净收支	0.0	-0.0	-	-2.0	-	毛利率	45.8%	42.0%	42.3%	47.1%	47.8%
利润总额	209.8	116.6	232.8	372.3	446.9	营业利润率	30.4%	21.9%	21.1%	26.1%	27.5%
减: 所得税	66.3	22.0	58.2	93.1	111.7	净利率	20.8%	18.2%	15.8%	19.5%	20.7%
净利润	143.8	97.2	174.6	279.2	335.2	EBITDA/营业收入	32.1%	24.8%	25.1%	28.9%	29.8%
资产负债表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	EBIT/营业收入	31.1%	23.2%	24.9%	28.7%	29.7%
货币资金	1,393.2	702.9	1,440.4	1,422.1	1,781.8	运营效率					
交易性金融资产	150.0	53.7	53.7	53.7	53.7	固定资产周转天数	1	13	10	7	6
应收帐款	11.7	165.9	166.6	216.0	244.5	流动营业资本周转天数	338	880	505	347	309
应收票据	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	995	1,951	1,179	1,106	1,101
预付帐款	145.0	196.7	375.4	489.3	573.9	应收帐款周转天数	0	1	3	4	5
存货	970.9	1,993.0	2,097.7	2,494.6	2,598.3	存货周转天数	488	1,000	666	577	565
其他流动资产	-	-	0.0	-0.0	-	总资产周转天数	1,122	2,180	1,323	1,229	1,230
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	351	912	523	359	318
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROE	7.6%	4.7%	8.1%	11.7%	12.6%
投资性房地产	214.8	367.7	404.5	485.4	582.4	ROA	4.9%	2.7%	3.8%	5.4%	5.7%
固定资产	2.4	34.9	28.3	27.5	26.7	ROIC	28.4%	12.4%	11.0%	23.0%	23.8%
在建工程	-	-	-	-	-	费用率					
无形资产	0.2	0.1	0.2	0.3	0.4	销售费用率	1.2%	3.9%	3.5%	3.5%	3.5%
其他非流动资产	24.8	31.8	15.9	16.0	16.0	管理费用率	3.9%	8.4%	5.0%	5.0%	5.0%
资产总额	2,913.0	3,546.7	4,582.7	5,204.6	5,877.6	财务费用率	0.7%	1.3%	3.9%	2.6%	2.2%
短期债务	-	-	-	-	-	三费/营业收入	5.8%	13.7%	12.4%	11.1%	10.7%
应付帐款	156.2	374.3	983.9	1,239.1	1,465.4	偿债能力					
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	34.9%	43.0%	52.8%	54.2%	54.9%
其他流动负债	175.6	168.1	455.8	599.2	777.6	负债权益比	53.6%	75.4%	112.0%	118.2%	121.5%
长期借款	685.2	981.8	981.8	981.8	981.8	流动比率	8.05	5.74	2.87	2.54	2.34
其他非流动负债	-	-	-	-	-	速动比率	5.12	2.06	1.41	1.19	1.18
负债总额	1,017.0	1,524.3	2,420.6	2,819.1	3,223.9	利息保障倍数	47.21	17.32	6.43	11.00	13.81
少数股东权益	8.2	31.7	31.7	31.7	31.7	分红指标					
股本	430.0	645.0	645.0	645.0	645.0	DPS(元)	-	-	0.05	0.09	0.10
留存收益	1,457.7	1,345.8	1,485.5	1,708.9	1,977.0	分红比率	0.0%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%
股东权益	1,895.9	2,022.5	2,162.1	2,385.5	2,653.7	股息收益率	0.0%	0.0%	0.8%	1.3%	1.5%
现金流量表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	业绩和估值指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	143.5	94.6	174.6	279.2	335.2	EPS(元)	0.22	0.15	0.27	0.43	0.52
加: 折旧和摊销	7.3	8.7	1.7	1.7	1.8	BVPS(元)	2.94	3.14	3.35	3.70	4.11
资产减值准备	-0.3	11.7	1.1	-0.8	0.0	PE(X)	30.3	44.8	24.9	15.6	13.0
公允价值变动损失	-	-0.1	-	-	-	PB(X)	2.3	2.2	2.0	1.8	1.6
财务费用	-	6.7	26.3	42.8	37.4	P/FCF	10.0	-6.6	6.0	47.2	8.6
投资收益	-	-2.5	-	-	-	P/S	6.3	8.2	3.9	3.0	2.7
少数股东损益	-0.3	-2.4	-	-	-	EV/EBITDA	8.3	32.1	12.8	8.5	6.4
营运资金的变动	-282.7	-883.2	615.7	-160.7	187.9	CAGR(%)	24.8%	52.4%	30.4%	-100.0%	-100.0%
经营活动产生现金流量	-125.5	-744.2	836.0	156.9	559.8	PEG	1.2	0.9	0.8	-0.2	-0.1
投资活动产生现金流量	-151.5	-305.3	-1.1	-1.1	-1.1	ROIC/WACC	3.2	1.4	1.2	2.6	2.6
融资活动产生现金流量	1,588.0	358.5	-77.8	-93.3	-101.9	REP	0.7	1.6	2.2	0.9	0.9

资料来源：安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

作者简介

陶学明，房地产行业高级分析师，CFA，MBA(McGill University)，工学硕士。5-6 年证券研究及房地产行业工作经验。之前于中国石化总部从事管理工作。2007 年 8 月加盟安信证券研发团队。

李孔逸，2002 年 7 月到 2004 年 7 月任职于中国农业银行衡阳市分行。2007 年 7 月武汉大学金融学硕士毕业后至今就职于安信证券研究中心，从事房地产行业研究。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义、责任的和法律依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

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；

销售联系人

朱贤 021-67865293	上海联系人 zhuxian@essence.com.cn	凌洁 021-68765237	上海联系人 lingjie@essence.com.cn
梁涛 021-68766067	上海联系人 liangtao@essences.com.cn	李国瑞 021-68763872	上海联系人 ligr@essence.com.cn
南方 021-68765206	上海联系人 nanfang@essence.com.cn	张勤 021-68763879	上海联系人 zhangqin@essence.com.cn
周蓉 010-66581676	北京联系人 zhourong@essence.com.cn	马正南 010-66581668	北京联系人 mazn@essence.com.cn
李昕 010-66581689	北京联系人 lixin@essence.com.cn	潘琳 0755-82558268	深圳联系人 panlin@essence.com.cn
张茜萍 0755-82558089	深圳联系人 zhangqp@essence.com.cn	王远洋 0755-82558087	深圳联系人 wangyy3@essence.com.cn
李瑾 0755-82558084	深圳联系人 lijin@essence.com.cn		

安信证券研究中心

深圳

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

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034