

鄂武商：主业高增长凸现各项潜能

报告关键点：

- 百货和超市上半年内生增长在同行业上市公司中突出，费用得到有效控制
- 摩尔城进展顺利，2011年和2012年拖累业绩，亏损程度取决于租金收入

报告摘要：

- 中报业绩亮丽：2009年收入增幅可观，但净利润增长主要靠非经常性损益，今年主要靠主营业务。公司上半年销售收入51.7亿元，同比增长35.80%；净利润2.2亿元，同比增长21.87%；归属于上市公司股东的净利润1.73亿元，同比增长27.07%。如果剔除投资收益等因素影响，按照公司的计算口径，扣除非经常性损益，公司上半年净利润增长为66.58%。
- 百货和量贩超市内生增长强劲，在同行上市公司中较为突出，且上半年费用也得到了有效控制。母公司（包括除武汉广场之外的所有百货店）销售收入为18.79亿元，同比增长68.41%，剔除收购十堰商场合并报表，则其他母公司百货店销售收入增长40%左右。我们测算武汉广场上半年销售收入约为9.6亿元，同比增长约8.5%；量贩超市销售收入同比增长27.71%，上半年新开量贩超市3家，去年下半年新开门店13家，对比后发现公司量贩超市的同店增长应与武汉中百超市同店增长接近，好于其它超市上市公司。
- 量贩超市毛利率提升将带动今年净利润率提升。公司2009年量贩超市净利润率仅有1.8%，2008年和2007年净利润率都在2%以上，这主要和2009年毛利率下降有关，从上半年情况看今年通胀抬头导致毛利率恢复。
- 明年持续增长的动力：2010年收入和主业净利润高速增长已经没有悬念，在2010年的基数上，2011年增长的动因主要来自于现有百货门店和新开超市门店的内生增长，2011年9月份摩尔城开业对业绩有一定的拖累，十堰商场今年3季度将拆除后扩建。
- 盈利预测与投资评级。略提高全年盈利预测，按照当前的股本计算，公司2010-2012年每股收益分别为0.60元、0.74元、0.89元，按照配股后摊薄计算则当前每股收益为0.46元、0.57元、0.68元。公司百货和超市业务增长态势很好，量贩超市外延扩张和内生提升的空间大，公司的百货业务资产质量良好，费用仍然有压缩空间，摩尔城项目2011年和2012年亏损短期将拖累业绩，但长期将进一步巩固公司在解放大道的垄断优势，以及强化解放大道商圈在武汉市乃至湖北省的地位。调整盈利预测后，我们对公司的评级由增持-B提高到增持-A，给予6个月目标价22元，对应当前的股本计算的2011年PE为30倍，对应配股后的股本计算的2011年PE为38倍。

财务和估值数据摘要

(百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	6,629.7	7,937.6	10,592.7	12,740.9	15,263.6
Growth(%)	25.2%	19.7%	33.5%	20.3%	19.8%
净利润	180.4	238.8	305.6	377.0	454.4
Growth(%)	15.6%	32.4%	28.0%	23.4%	20.5%
毛利率(%)	21.1%	20.2%	20.2%	20.2%	20.2%
净利润率(%)	2.7%	3.0%	2.9%	3.0%	3.0%
每股收益(元)	0.36	0.47	0.60	0.74	0.90
每股净资产(元)	3.03	3.07	3.85	4.78	5.87
市盈率	52.5	39.6	31.0	25.1	20.8
市净率	6.2	6.1	4.9	3.9	3.2
净资产收益率(%)	17.9%	20.4%	20.2%	19.5%	18.6%
ROIC(%)	47.0%	41.8%	45.5%	41.9%	37.6%
EV/EBITDA	17.5	15.5	11.6	10.1	8.5
股息收益率	0.0%	1.1%	0.0%	0.0%	0.0%

评级：

增持-A

上次评级： 增持-B

目标价格： 22.00 元

期限： 6 个月 上次预测： 16.50 元

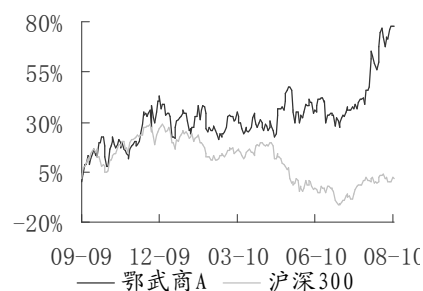
现价： 18.66 元

报告日期： 2010-09-01

市场数据

总市值(百万元)	9,891.35
流通市值(百万元)	9,890.39
总股本(百万股)	507.25
流通股本(百万股)	507.20
12 个月最高/最低	10.80/20.18 元
十大流通股(%)	55.75%
股东户数	16,313

12 个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	27.09	26.94	75.71
绝对收益	28.29	32.74	77.80

研究员

储丽雯

 021-68765335
证书编号

行业分析师

 chulw@essence.com.cn
S1450210010311

前期研究成果

鄂武商：主营业务增长将超往年

2010-04-30

鄂武商：主业三季度再创佳绩，利润增长仍依赖非经常性因素

2009-10-29

鄂武商：喜忧各半，盈利短期难敌费用

2009-08-16

1. 销售和毛利增长十分强劲，管理费用得到有效控制

在去年较低的基数上以及收购十堰商场后并表的影响，公司上半年销售收入同比增长 35.80%；母公司（包括公司除武汉广场之外的所有百货店）销售收入为 18.79 亿元，同比增长 68.41%，我们测算武汉广场上半年销售收入约为 9.6 亿，同比增长约 8.5%。公司中期综合毛利率为 19.59%，同比略有下滑，主要为百货毛利率下降；量贩超市毛利率略有提升。

公司中期管理费用同比下滑了 15.9%，这是在合并了十堰人商的基础之上。中期净利润 2.2 亿元，同比增长 21.87%；归属于上市公司股东的净利润 1.73 亿元，同比增长 27.07%。公司去年二季度确认了转让长江娱乐的部分股权投资收益为 4212 万元，而今年没有这个因素，此外去年坏账损失冲回了 2358 万元，导致资产减值损失为负，而今年坏账损失增加了 2419 万元。按照公司的计算口径，扣除非经常性损益的影响，公司上半年净利润增长为 66.58%。

表 1 2010 年中期各项财务指标

	2010 Q1	2010 Q2	2010 H1	2009 Q1	2009Q2	2009H1	2009 H2
营业收入（万元）	287942	229310	517252	213146	167758	380904	412856
同比增长	35.09%	36.69%	35.80%	12.57%	20.41%	15.89%	23.50%
综合毛利率	19.18%	20.12%	19.59%	19.49%	18.87%	19.22%	21.03%
综合毛利额增长	32.91%	45.72%	38.45%	19.25%	6.99%	13.62%	14.78%
三项费用增长	27.40%	18.78%	23.03%	25.13%	16.36%	20.53%	15.93%
（毛利-营业税金-三费）增长	46.76%	254.61%	90.01%	10.17%	-28.20%	-1.83%	13.03%
三项费用占比	11.71%	14.08%	12.76%	12.42%	16.21%	14.09%	14.96%
经营性费用占比	10.98%	13.39%	12.05%	11.40%	15.00%	12.99%	13.95%
财务费用占比	0.73%	0.70%	0.72%	1.02%	1.20%	1.10%	1.01%
资产减值损失（万元）	2059	360	2419	410	-2768	-2358	3187
投资收益（万元）	40	74	114	35	4177	4212	248
净利润（万元）	12933	9025	21958	9771	8247	18018	13745
少数股东权益（万元）	2749	1951	4700	2245	2191	4436	3451
归属于母公司的净利润	10184	7074	17258	7526	6056	13582	10294
归属于母公司的净利润增长	35.32%	16.82%	27.07%	17.54%	122.03%	48.76%	15.54%
每股收益（元）	0.20	0.14	0.34	0.15	0.12	0.27	0.20
配股摊薄后的每股收益	0.15	0.11	0.26				

数据来源：公司公告，安信证券研究中心

中期百货毛利率略有下降，我们发现大部分百货公司上半年毛利率都有一定程度的下滑（去年上半年促销幅度较大，今年应该有所缓和），除了联营扣点之外，其它买断式商品的库存成本也影响到经营成本；量贩超市则可能因为今年上半年通胀抬头和原有库存导致营业收入增速要大于营业成本增速。

表 2 毛利率指标

（万元）	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入增长	营业成本增长	毛利率增减
百货	277471	217042	21.78%	43.79%	44.32%	-0.29%
量贩	238021	198274	16.70%	27.71%	26.62%	0.72%

数据来源：公司公告，安信证券研究中心

公司百货主营业务毛利率 2008 年以后略有下降，我们认为主要是国际广场引进高端品牌扣点降低所致，但是总体来说公司百货毛利率还是比较稳定。量贩超市业务前台

随着谈判能力的提升,毛利率一直在提升过程中,由 11%提升到 13%以上;公司 2009 年量贩超市业务的综合毛利率为 18.07%。

图 1 主营业务前台毛利率

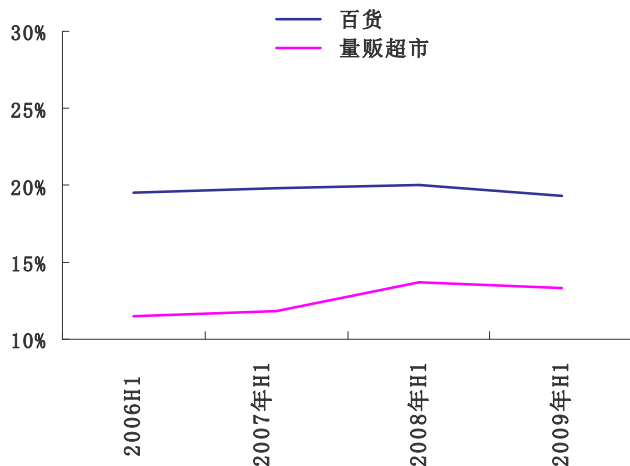
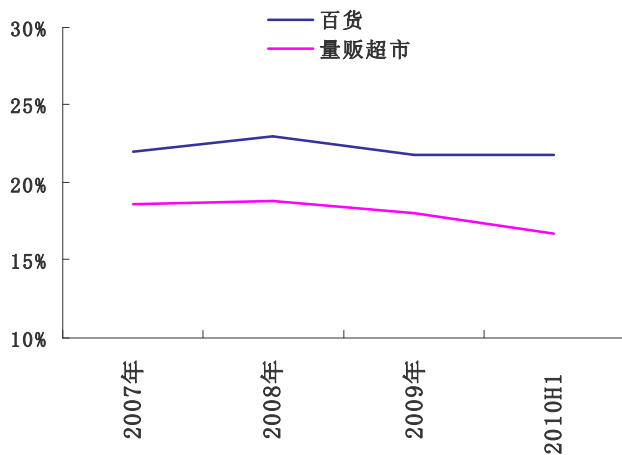


图 2 综合毛利率

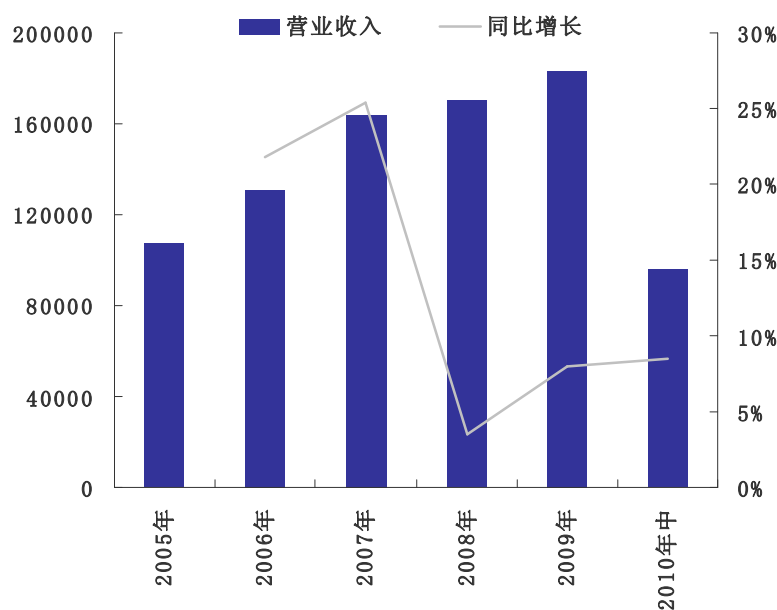


数据来源: 公司公告, 安信证券研究中心

2. 百货内生增长强劲, 十堰人商并表增厚业绩

母公司（包括公司除武汉广场之外的所有百货店）销售收入为 18.79 亿元, 同比增长 68.41%, 我们测算武汉广场上半年销售收入约为 9.6 亿, **同比增长 8.5% 左右**, 上半年武汉广场的净利润约为 9.4 亿元。武汉广场的经营面积为 5.2 万平米, 2009 年全年销售收入为 18.35 亿, 净利润为 1.64 亿, 净利率为 8.92%。武汉广场合资期限到 2013 年结束, 剩余股权将在 2014 年收回。预计武汉广场全年销售收入增长为 8% 左右。

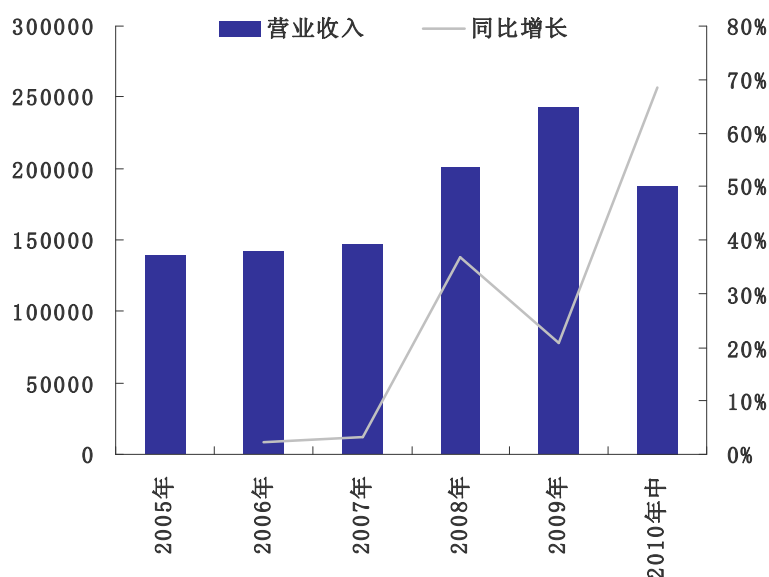
图 3 武汉广场营业收入同比增长 单位: 万元



数据来源: 公司公告, 安信证券研究中心

母公司百货包括除武汉广场外的所有百货店（国际广场、世贸广场、亚贸广场、以及武汉广场的租金收入；2009 年母公司百货销售收入为 22.74 亿, 其中来自武汉广场的租金收入 1.5 亿, 国际广场销售收入约 5 亿元, 世贸广场的销售收入约为 9 亿元, 亚贸广场的销售收入约为 6 亿元, 建二商场销售收入约为 1.5 亿。2010 年上半年如果剔除收购十堰商场合并报表, 则销售收入增长 40% 左右。

图 4 母公司销售收入增长 单位: 万元



数据来源: 公司公告, 安信证券研究中心

3. 量贩超市同店增长和毛利率同时提升

中期量贩超市业务收入 23.8 亿, 同比增长 27.71%, 上半年新开量贩超市 3 家, 去年下半年新开门店 13 家, 主要为去年下半年和今年上半年新开超市收入增长所致。截至量贩公司经营网点达 70 家, 其中: 湖北省二级城市 33 家, 武汉市内门店 37 家, 公司已经进入了湖北的大部分地级市。公司计划今年新开量贩超市 10 家以上。

图 5 湖北省地级市



表 3 量贩超市分布

地区	家数
武汉市	37 家
襄樊	7 家
宜昌	5 家
荆州	5 家
十堰	5 家
鄂州	2 家
黄冈	2 家
黄石	2 家
孝感	2 家
恩施	2 家
大冶	1 家
咸宁	1 家

数据来源: 安信证券研究中心

表 4 量贩超市基本情况

	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 E	2011 年 E
门店总数	29	32	39	53	67	79	92
		30.5	35.5	46	60	73	85.5
门店数加权增长			16.39%	29.58%	30.43%	21.67%	16.44%
门店数新增		3	7	14	14	12	13
销售收入（万元）	156091	174143	225143	305936	382698	476041	578723
销售收入增长		11.56%	29.29%	35.89%	25.09%	26.80%	21.57%
量贩综合毛利率			18.57%	18.83%	18.07%	18.71%	18.84%
净利润（万元）	2247	3988	5271	6682	6891	9854	12616
净利润率	1.44%	2.29%	2.34%	2.18%	1.80%	2.07%	2.18%
净利润增长		77.51%	32.15%	26.78%	3.13%	42.99%	28.03%

数据来源：公司公告，安信证券研究中心

2009 年武商量贩净利润率较低，主要为 2009 年综合毛利率下降所致；2010 年上半年因通胀抬头，毛利率得到恢复。武汉中百上半年仓储超市同店增长在 10% 左右，可以看出武汉本土的两家超市同店增长情况要好于其它纯粹的超市上市公司。

4. 收购十堰商场后的门店情况

公司 2009 年收购的湖北十堰市人民商场分百货、家电、超市三种业态经营，城区设有 3 个综合商场、2 个专营店，县级市场设有 1 个综合商场（其中自有产权门店 3 个，租赁门店 3 个），总营业面积 45000 平方米。十堰商场今年开始并表。根据公司公告，十堰人民商场以拍卖的方式取得了位于人民北路 3 号的 5260 平方米土地使用权，由于该地块与十堰商场和办公楼相连，公司拟拆除十堰商场和现在办公楼，建造购物中心，拆除可能于今年第三季度开始，则影响下半年的收入和利润增长。

表 5 公司门店概况

门店名称	建筑面积 (万平方米)	开业时间	股权比例	所处商圈	物业性质
武汉广场	7.45	1996.9	51%	汉口解放大道	自有
国际广场	5.5	2007.9	100%	汉口解放大道	自有
世贸广场	8	1999.9	100%	汉口解放大道	自有
亚贸广场	6	2002.12	100%	武昌街道口	租赁
建二商场	3	2003	100%	武钢中心购物区	租赁
襄樊购物中心	3.6	2007.9	100%	当地中心商圈	租赁
十堰人民商场	1.52	1984 年	100%	十堰市核心商圈	自有

数据来源：公司公告，安信证券研究中心

5. 明年增长的动力和摩尔城进展

我们看到 2010 年收入和实际净利润（2009 年投资收益 4000 多万，增厚利润，2010 年主要靠主业增长）都高速增长，中间除了现有门店的较高内生增长之外，合并十堰人商对收入和净利润都有显著贡献。在 2010 年的高基数上，2011 年增长的动力主要来自于现有百货门店和新开超市门店的内生增长，2011 年 9 月份摩尔城开业短期对业绩有一定的拖累。

“摩尔”扩建项目进展顺利。武商摩尔项目于 3 月 28 日顺利实现工程正负零。截至 6 月底，主体工程地上结构部分已到四层以上，停车楼区域施工至八层，地下设备安装工程正在同步进行中。“摩尔”扩建项目下半年实现主体结构封顶，抓紧设备安装及内外装饰，摩尔城项目预计 2011 年 9 月正式营业。

“摩尔城”总建筑面积 27.04 万平方米：地上总建筑面积 17.05 万平方米，其中商业建筑面积 14.62 万平方米，停车楼建筑面积 2.43 万平方米；地下总建筑面积 9.31 万平

方米，其中商业建筑（超级生活馆）面积 2.50 万平方米，车库及设备用房 6.81 万平方米；架空面积 0.68 万平方米。即地上商业建筑面积（购物中心）和地下商业建筑面积一共 17.12 万平方米，营业面积估算约为 12 万平方米，地面购物中心营业面积约为 10 万平方米，地下超市生活馆营业面积约为 2 万平方米。

在地上和地下约 12 万平米的营业面积，公司自营的百货部分和其他配套部分的比例目前还不能确定，如专业店（如屈臣氏或者万宁等）、专卖店（吃穿用）、餐饮、电影院、游乐场、美容院、摄影、银行等。目前公司在解放大道商圈的武汉广场、国际广场、世贸广场配套的餐饮和娱乐等设施较为缺乏，停车位也不足，“摩尔城”在这些方面做了充分的补充。同时百货定位上：摩尔城的百货以顶级奢侈品为主，档次要略高于国际广场，有着明确的差异化的定位。

武商“摩尔”扩建项目总投资为人民币 25.51 亿元，其中土地款 10.7 亿元，已经支付；土地款如果按照 30 年摊销，则每年摊销费用约在 3566 万元；其余的 14.8 亿元主要转化为固定资产折旧和装修费用摊销。购物中心有相当一部分面积用于出租，租金能够消化掉折旧和摊销费用。

公司以总股本 5.07 亿为基数，每 10 股配 3 股，募集资金总额不超过 10.65 亿元，募集资金将全部用于武商“摩尔”扩建项目；此外公司还将发行 6 亿元的短期融资券，以偿还贷款和补充流动资金。

6. 盈利预测与投资评级

公司的配股方案仍然有待证监会批准。从中报公布的十大股东和流通股东明细看，武商联及其一致行动人持有公司 22.69% 的股权，银泰百货及其一致行动人持有 22.62% 的股权，持股比例已经十分接近。

略提高全年盈利预测，按照当前的股本计算，2010-2012 年每股收益分别为 0.60 元、0.74 元、0.89 元，按照配股后摊薄计算则当前每股收益为 0.46 元、0.57 元、0.68 元。公司百货和超市业务增长态势很好，量贩超市外延扩张和内生提升的空间很大，百货业务资产质量较为良好，费用仍然有压缩空间，摩尔城项目 2011 年和 2012 年亏损短期将拖累业绩，但长期将进一步巩固公司在解放大道的垄断优势，以及强化解放大道商圈在武汉市乃至湖北省的地位。调整盈利预测后，我们对公司的评级由增持-B 提高到增持-A，给予 6 个月目标价 22 元，对应当前的股本计算的 2011 年 PE 为 30 倍，对应配股后的股本计算的 2011 年 PE 为 38 倍。

财务报表预测和估值数据汇总						单位	百万元	模型更新时间	2010-9-1		
利润表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	财务指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	6,629.7	7,937.6	10,592.7	12,740.9	15,263.6	成长性					
减: 营业成本	5,229.0	6,337.4	8,456.2	10,167.3	12,177.3	营业收入增长率	25.2%	19.7%	33.5%	20.3%	19.8%
营业税费	63.8	70.1	105.9	127.4	152.6	营业利润增长率	22.2%	9.9%	26.2%	21.2%	17.1%
销售费用	792.6	908.6	1,212.9	1,479.2	1,787.4	净利润增长率	15.6%	32.4%	28.0%	23.4%	20.5%
管理费用	123.9	161.9	206.6	267.6	325.1	EBITDA 增长率	20.7%	12.3%	32.6%	15.2%	15.2%
财务费用	61.5	83.6	82.0	77.0	83.0	EBIT 增长率	20.5%	13.6%	21.4%	17.5%	16.1%
资产减值损失	10.7	8.3	20.0	2.0	10.0	NOPLAT 增长率	21.9%	19.4%	13.7%	16.2%	16.4%
加: 公允价值变动收益	-	-	-0.2	-	-	投资资本增长率	34.2%	4.4%	26.0%	29.8%	13.7%
投资和汇兑收益	26.7	44.6	11.2	10.0	10.0	净资产增长率	18.4%	1.2%	25.4%	24.2%	22.9%
营业利润	375.0	412.2	520.2	630.5	738.2	利润率					
加: 营业外净收支	0.2	15.4	6.0	-1.0	1.0	毛利率	21.1%	20.2%	20.2%	20.2%	20.2%
利润总额	375.1	427.6	526.2	629.5	739.2	营业利润率	5.7%	5.2%	4.9%	4.9%	4.8%
减: 所得税	100.5	110.0	131.5	157.4	184.8	净利润率	2.7%	3.0%	2.9%	3.0%	3.0%
净利润	180.4	238.8	305.6	377.0	454.4	EBITDA/营业收入	7.9%	7.4%	7.3%	7.0%	6.7%
资产负债表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	EBIT/营业收入	6.6%	6.2%	5.7%	5.6%	5.4%
货币资金	1,418.0	1,378.1	1,606.0	1,370.4	1,492.5	运营效率					
交易性金融资产	-	0.2	-	-	-	固定资产周转天数	96	82	62	54	51
应收帐款	164.2	201.4	249.2	342.3	387.4	流动营业资本周转天数	-66	-74	-68	-53	-46
应收票据	0.0	0.6	-	-	-	流动资产周转天数	122	107	77	68	60
预付帐款	658.3	101.6	139.0	149.2	161.3	应收帐款周转天数	1	1	1	1	0
存货	384.2	428.4	421.0	520.0	627.0	存货周转天数	17	18	14	13	14
其他流动资产	0.0	0.0	0.0	-0.0	-	总资产周转天数	256	250	201	176	164
可供出售金融资产	3.1	3.7	4.0	4.0	4.0	投资资本周转天数	45	45	39	41	41
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	93.5	39.1	38.0	40.0	40.0	ROE	17.9%	20.4%	20.2%	19.5%	18.6%
投资性房地产	163.6	151.9	-	-	-	ROA	5.3%	5.4%	6.6%	7.3%	7.5%
固定资产	1,800.4	1,822.4	1,843.9	2,010.9	2,299.7	ROIC	47.0%	41.8%	45.5%	41.9%	37.6%
在建工程	52.5	50.9	180.6	417.3	640.4	费用率					
无形资产	166.5	1,201.2	1,121.2	1,046.5	976.9	销售费用率	12.0%	11.4%	11.5%	11.6%	11.7%
其他非流动资产	273.7	469.5	348.1	586.5	794.3	管理费用率	1.9%	2.0%	2.0%	2.1%	2.1%
资产总额	5,178.1	5,849.0	5,951.0	6,487.2	7,423.5	财务费用率	0.9%	1.1%	0.8%	0.6%	0.5%
短期债务	672.0	562.0	670.0	670.0	670.0	三费/营业收入	14.8%	14.5%	14.2%	14.3%	14.4%
应付帐款	1,415.7	1,579.8	1,717.6	1,817.3	1,613.6	偿债能力					
应付票据	5.3	4.0	7.0	27.9	33.4	资产负债率	70.3%	73.4%	67.2%	62.7%	59.9%
其他流动负债	911.0	1,264.4	1,286.2	1,226.0	1,707.0	负债权益比	236.9%	276.0%	205.1%	167.8%	149.4%
长期借款	534.3	480.3	480.3	480.3	480.3	流动比率	0.85	0.56	0.69	0.67	0.68
其他非流动负债	29.1	25.9	25.1	25.1	25.1	速动比率	0.73	0.44	0.57	0.52	0.52
负债总额	3,641.2	4,293.3	4,000.4	4,064.5	4,446.3	利息保障倍数	7.10	5.93	7.34	9.19	9.89
少数股东权益	262.4	143.4	232.4	327.5	427.5	分红指标					
股本	507.2	507.2	507.2	507.2	507.2	DPS(元)	-	0.20	-	-	-
留存收益	767.3	905.1	1,211.0	1,588.0	2,042.4	分红比率	0.0%	42.5%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	1,536.9	1,555.7	1,950.6	2,422.7	2,977.1	股息收益率	0.0%	1.1%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	业绩和估值指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	274.6	317.6	305.6	377.0	454.4	EPS(元)	0.36	0.47	0.60	0.74	0.90
加: 折旧和摊销	120.0	181.8	174.3	186.6	208.7	BVPS(元)	3.03	3.07	3.85	4.78	5.87
资产减值准备	10.7	8.3	20.0	2.0	10.0	PE(X)	52.5	39.6	31.0	25.1	20.8
公允价值变动损失	-	-	-0.2	-	-	PB(X)	6.2	6.1	4.9	3.9	3.2
财务费用	71.0	76.8	87.0	82.0	77.0	P/FCF	91.0	28.2	-87.7	-102.1	41.2
投资收益	-26.7	-44.6	-11.2	-10.0	-10.0	P/S	1.4	1.2	0.9	0.7	0.6
少数股东损益	94.2	78.9	89.0	95.1	100.0	EV/EBITDA	17.5	15.5	11.6	10.1	8.5
营运资金的变动	402.9	385.4	284.5	101.0	511.2	CAGR(%)	19.8%	20.4%	37.4%	-100.0%	-100.0%
经营活动产生现金流量	830.9	936.2	983.4	1,010.9	1,357.4	PEG	2.6	1.9	0.8	-0.3	-0.2
投资活动产生现金流量	-798.8	-793.8	-198.1	-506.1	-641.1	ROIC/WACC	5.1	4.5	4.9	4.5	4.0
融资活动产生现金流量	90.5	-227.3	-234.2	-170.5	-83.0	REP	1.9	2.0	1.5	1.2	1.2

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

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,不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,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

潘艳	上海联系人	黄方禅	上海联系人
021-68766516	panyan@essence.com.cn	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
朱贤	上海联系人	梁涛	上海联系人
021-68765293	zhuxian@essence.com.cn	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
凌洁	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
李昕	北京联系人	潘冬亮	北京联系人
010-59113565	lixin@essence.com.cn	010-59113590	pandl@essence.com.cn
马正南	北京联系人	周蓉	北京联系人
010-59113593	mazn@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
律烨	深圳联系人	曹加	深圳联系人
0755-82558076	lyye@essence.com.cn	0755-82558045	caojia@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人	胡珍	深圳联系人
0755-82558084	ligr@essence.com.cn	0755-82558073	huzhen@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