

2011-01-26
批发和零售贸易

友阿股份 002277-SZ

大股东增持，彰显未来公司前景之信心

◇ 事件：公司公告湖南友谊阿波罗控股股份有限公司计划未来 12 个月内增持不超过公司总股本 2% 股份

◆公告梗概：

公司公告大股东湖南友谊阿波罗控股股份有限公司（后文称“友阿控股”）计划在未来 12 个月内根据证监会及深交所规定，增持不超过公司总股本 2% 的股份（含本次已增持股份在内）。增持方式包括但不限于集中竞价和大宗交易。同时友阿控股于 2011 年 1 月 25 日通过二级市场增持公司 4 万股股票，平均价格为 21.414 元，占公司总额的 0.01%。本次增持前，友阿控股持有公司 40.97% 股权，增持后为 40.98%。

◆外延有空间：奥特莱斯与长沙春天百货双擎驱动

我们认为公司未来外延性方面不乏亮点：2011 年 1 月 23 日开业建面近 13 万平米的长沙奥特莱斯，2011 年底开业的建面 7 万平米天津奥特莱斯，以及未来 2013 年长沙春天百货未来扩容 4.5 万平米，保证了公司未来几年在外延扩张上有较大的潜力。而目前高端为主的友谊 A/B 馆，中高端友谊商城以及中低端阿波罗商业广场、家润多朝阳店，门店梯队较为完整，加上未来新业态奥特莱斯的建成，整体门店业态发展符合未来百货多业态混合的发展趋势。

◆内部有故事：长沙银行股权、股权激励、品牌代理一个都不能少

此外，公司未来自身催化剂因素较多：1）长沙银行目前隐含价值每股为 2.01 元，随着未来长沙银行的上市，未来或成为股价催化剂。2）股权激励预期，我们认为友阿股份体制上完全有动力和能力实施股权激励，未来一旦推出股权激励，公司的长期发展将与资本市场短期利益一致，释放业绩动力较为充分。3）公司在品牌代理上，公司目前主营“金利来”和 LEICI 两大男装湖南区域总代理，自 2009 年 10 月代理以来，销售情况良好，预计 2010 年全年销售额 8000 万，净利润 600-700 万左右，一旦男装代理成熟，我们认为未来引入女装只是时间问题，将打开代理业务的业绩增厚空间。

◆首次给予买入评级，物有所值：

我们认为公司隶属空间与故事兼具的区域龙头百货企业，大股东在此时选择增持股票，反映了产业投资者认为目前股价低估的市场情绪。零售企业自 2010 年 11 月 PE 最高 34 倍估值以来，整体 PE 估值已经进入近 20X 的合理区间，友阿大股东此次增持是鉴于目前资本市场形势和零售板块较低历史估值区间以及对公司未来发展前景较有信心的多重因素作出的整体判断。预计 2010-2012 年公司 EPS 为 0.63/0.86/1.12 元，未来三年复合增长率 37.9%，6 个月目标价 27.31 元，对应 2011 年 30 倍 PE，首次给予买入评级，认为公司估值水平虽不凸显洼地优势，但鉴于未来成长性和催化因素较多，因此物有所值。

◆风险分析：

奥特莱斯经营情况低于预期，股权激励计划推出之前业绩动力释放不足

业绩预测和估值指标

指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	2,219	2,747	3,594	4,989	6,201
营业收入增长率	35.69%	23.76%	30.85%	38.82%	24.29%
净利润（百万元）	120	150	221	300	392
净利润增长率	31.00%	24.60%	47.95%	35.52%	30.74%
EPS（元）	0.34	0.43	0.63	0.86	1.12
ROE（归属母公司）	25.10%	9.94%	13.27%	15.78%	17.80%
P/E	65	52	35	26	20
P/B	16	5	5	4	4
EV/EBITDA	15	13	19	14	10

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

首次

买入

当前价格	22.31 元
目标价格	27.31 元
目标期限	6 个月

分析师：

唐佳睿(执业证书编号：S0930510120009)

021-22169161

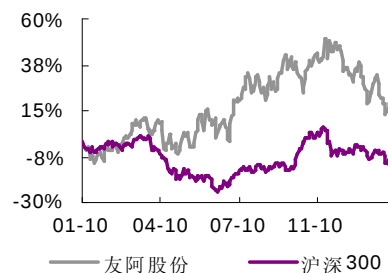
tangjiarui@ebscn.com

市场数据

总股本(百万股)	349
总市值(百万元)	7,791
流通比例(%)	59.03%
12 个月最高/最低(元)	38.14/16.80
近 3 月日均成交量(百万股)	4.58

主要股东	湖南友谊阿波罗控股股份有限公司
------	-----------------

股价表现(12 个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	3.94	0.35	32.17
绝对收益	-3.16	-12.68	19.47

相关报告：

图表 1：友阿股份收支预测拆分

2010-2012 年友阿股份收支预测拆分 (2011 年 1 月 25 日更新)

	单位(万元)	2010E	2011E	2012E
	营业收入合计	359,388.49	498,907.64	620,101.72
	营业成本合计	288,355.54	399,985.06	496,702.28
	营业收入增速%	30.85%	38.82%	24.29%
	综合毛利率%	19.76%	19.83%	19.90%
	主营业务收入	350110.56	484420.50	601899.49
	主营收入增速%	30.53%	38.36%	24.25%
	主营业务成本	288355.54	399985.06	496702.28
	主营业务毛利率%	17.64%	17.43%	17.48%
	其他业务收入	9,277.93	14,487.14	18,202.24
	其他业务占主营业务比%	2.65%	2.99%	3.02%
	其他业务成本	0.00	0.00	0.00
	其他业务毛利率%	100.00%	100.00%	100.00%
	净利润	21878.45	30088.94	39070.53
	归属母公司净利润	21,862.26	30,071.13	39,051.29
	股本(最新)	34,920.00	34,920.00	34,920.00
	EPS (全面摊薄)	0.63	0.86	1.12
	百货业务			
	门店收入统计 万元			
	门店总数	8	10	11
	当年新增门店数	0	2	1
	营业面积 平米	180434.19	404034.19	454034.19
	当年新增面积 平米	0	223600	50000
	营业收入	316351.62	444600.84	556854.25
	收入增速%	29.00%	40.54%	25.25%
	营业成本	258607.27	365672.92	458334.19
	营业毛利率%	18.25%	17.75%	17.69%
	单店收入 万元	39543.95	44460.08	50623.11
	面积坪效 元/平米	17532.80	11004.04	12264.59
	净利润	21147.50	27329.90	35974.36
	EPS	0.61	0.78	1.03
	门店拆分			
1/2	友谊商店 A 馆/B 馆			
	营业收入 (万元)	99400.00	129220.00	155064.00
	营业收入增速%	40%	30%	20%
	营业面积 (平米)	46651.15	49651.15	46651.15
	营业成本	81309.20	105572.74	126532.22
	营业毛利率%	18.20%	18.30%	18.40%
	坪效 (元/平米)	21307.08	26025.58	33239.05
	净利润	10680.00	15486.00	20131.80

	净利润增速%	60.00%	45.00%	30.00%
	净利率%	10.74%	11.98%	12.98%
3	友谊商城			
	营业收入（万元）	59640.00	68586.00	75444.60
	营业收入增速%	20%	15%	10%
	营业面积（平米）	22000	24600	24600
	营业成本	47354.16	54320.11	59601.23
	营业毛利率%	20.60%	20.80%	21.00%
	坪效（元/平米）	27109.09	27880.49	30668.54
	净利润	7087.50	8859.38	10188.28
	净利润增速%	35.00%	25.00%	15.00%
	净利率%	11.88%	12.92%	13.50%
4	阿波罗商业广场			
	营业收入（万元）	63700.00	79625.00	95550.00
	营业收入增速%	30%	25%	20%
	营业面积（平米）	36783.04	51783.04	51783.04
	营业成本	50960.00	63540.75	76057.80
	营业毛利率%	20.00%	20.20%	20.40%
	坪效（元/平米）	17317.76	15376.66	18451.99
	净利润	5718.75	8006.25	10408.13
	净利润增速%	25.00%	40.00%	30.00%
	净利率%	8.98%	10.05%	10.89%
5	春天百货长沙店			
	营业收入（万元）	37030.00	29624.00	38511.20
	营业收入增速%	15%	-20%	30%
	营业面积（平米）	16000	16000	16000
	营业成本	30845.99	24617.54	31887.27
	营业毛利率%	16.70%	16.90%	17.20%
	坪效（元/平米）	23143.75	18515.00	24069.50
	净利润	2760.00	2208.00	2870.40
	净利润增速%	15.00%	-20.00%	30.00%
	净利率%	7.45%	7.45%	7.45%
6	春天百货常德店			
	营业收入（万元）	16380.00	19656.00	22604.40
	营业收入增速%	30%	20%	15%
	营业面积（平米）	15000	15000	15000
	营业成本	13562.64	16255.51	18648.63
	营业毛利率%	17.20%	17.30%	17.50%
	坪效（元/平米）	10920.00	13104.00	15069.60
	净利润	1020.00	1377.00	1790.10
	净利润增速%	60.00%	35.00%	30.00%
	净利率%	6.23%	7.01%	7.92%

7	家润多百货朝阳店			
	营业收入（万元）	24570.00	31941.00	38329.20
	营业收入增速%	30%	30%	20%
	营业面积（平米）	29000	29000	29000
	营业成本	20515.95	26574.91	31736.58
	营业毛利率%	16.50%	16.80%	17.20%
	坪效（元/平米）	8472.41	11014.14	13216.97
	净利润	206.25	268.13	348.56
	净利润增速%	10.00%	30.00%	30.00%
	净利率%	0.84%	0.84%	0.91%
8	郴州店			
	营业收入（万元）	22275.00	27843.75	32020.31
	营业收入增速%	35%	25%	15%
	营业面积（平米）	15000	18000	18000
	营业成本	18488.25	23054.63	26416.76
	营业毛利率%	17.00%	17.20%	17.50%
	坪效（元/平米）	14850.00	15468.75	17789.06
	净利润	1076.63	1399.61	1749.52
	净利润增速%	45.00%	30.00%	25.00%
	净利率%	4.83%	5.03%	5.46%
9	长沙奥特莱斯店			
	营业收入（万元）		40000.00	56000.00
	营业收入增速%			40%
	营业面积（平米）		130000	130000
	营业成本		35000.00	49000.00
	营业毛利率%		12.50%	12.50%
	坪效（元/平米）		3076.92	4307.69
	净利润		-250.00	1650.00
	净利润增速%			
	EPS		-0.01	0.05
	净利率%		-0.63%	2.95%
10	天津奥特莱斯			
	营业收入（万元）		20000.00	28000.00
	营业收入增速%			40%
	股权比例%		51%	51%
	营业面积（平米）		70000	70000
	营业成本		18000.00	25200.00
	营业毛利率%		10.00%	10.00%
	坪效（元/平米）		2857.14	4000.00
	净利润		-900.00	-140.00
	净利润增速%			
	归属母公司净利润		-459.00	-71.40

	EPS		-0.01	0.00
	净利率%		-4.50%	-0.50%
11	2012 年储备项目			
	营业收入（万元）			17500
	营业收入增速%			
	营业面积（平米）			50000
	营业成本			14700
	营业毛利率%			16.00%
	坪效（元/平米）			7000
	净利润			-500
	净利润增速%			
	净利率%			-2.86%
	误差项			
	营业收入	-6643.38	-1894.91	-2169.46
	营业成本	-4428.92	-1263.28	-1446.31
	营业收入/营业成本	1.50	1.50	1.50
	营业收入占百货%	-2.10%	-2.10%	-2.10%
	净利润	-7401.63	-9565.46	-12591.03
	EPS	-0.21	-0.27	-0.36
	净利润占百货利润比	-35.00%	-35.00%	-35.00%
	家电业务			
	门店数量	3	3	3
	新增门店	0	0	0
	营业面积（平米）	12000	12000	12000
	股权比例%	80%	80%	80%
	营业收入	25758.95	27819.66	30045.24
	收入增速%	12.00%	8.00%	8.00%
	营业成本	24548.28	26512.14	28618.09
	营业毛利率%	4.70%	4.70%	4.75%
	单店收入 万元	8586.32	9273.22	10015.08
	净利润	80.95	89.04	96.17
	净利润增速%	10.00%	10.00%	8.00%
	净利率%	0.31%	0.32%	0.32%
	归属母公司净利润	64.76	71.24	76.93
	EPS	0.00	0.00	0.00
	品牌代理业务			
	营业收入	8000.00	12000.00	15000.00
	成本	5200.00	7800.00	9750.00
	毛利率%	35.00%	35.00%	35.00%
	净利润	650.00	1020.00	1350.00
	净利润率%	8.13%	8.50%	9.00%
	EPS	0.02	0.03	0.04

	小企业融资			
	资金量		30000.00	30000.00
	贷款比例%		30.00%	30.00%
	贷款额度		9000.00	9000.00
	其中：自有		6000.00	6000.00
	拆解		3000.00	3000.00
	成本		0.00	0.00
	自有毛利率%		20.00%	20.00%
	拆解毛利率%		15.00%	15.00%
	净利润		1650.00	1650.00
	净利润率%		18.33%	18.33%
	EPS		0.05	0.05
	其他业务收入			
	其他业务收入	9277.93	14487.14	18202.24
	租赁促销费	5601.77	7750.73	10232.29
	占主营比%	1.60%	1.60%	1.70%
	员工自聘管理费	1400.44	1937.68	2407.60
	占主营比%	0.40%	0.40%	0.40%
	品牌使用费	700.22	968.84	1203.80
	占主营比%	0.20%	0.20%	0.20%
	广告宣传费	700.22	968.84	1203.80
	占主营比%	0.20%	0.20%	0.20%
	其他	875.28	1211.05	1504.75
	占主营比%	0.25%	0.25%	0.25%
	其他业务成本	0.00	0.00	0.00
	其他业务毛利率%	100.00%	100.00%	100.00%
	其他业务占主营业务比%	2.65%	2.99%	3.02%
	公允价值变动收益			
	投资收益	200	200	200
	扣税后价值变动收益	150.00	150.00	150.00
	EPS	0.00	0.00	0.00

资料来源：公司公告、光大证券研究所

图表 2：友阿股份 EPS 预测拆分

2005-2012 年友阿股份 EPS 拆分 (2011 年 1 月 24 日更新)

单位：元	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
百货	0.15	0.16	0.24	0.34	0.43	0.61	0.78	1.03
家电	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
超市	0.03	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
品牌代理	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.02	0.03	0.04
小企业融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.05	0.05
投资收益	0.00	0.25	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	0.19	0.41	0.26	0.34	0.43	0.63	0.86	1.12

	2011E	估值倍数	股票价值					
百货	0.78	30	23.40					
家电	0.00	30	0.00					
超市	0.00	30	0.00					
品牌代理	0.03	30	0.90					
小企业融资	0.05	20	1.00					
投资收益	0.00	1	0.00					
合计	0.86		25.30					
长沙银行股权价值			2.01					
总计			27.31					

资料来源：公司公告、光大证券研究所

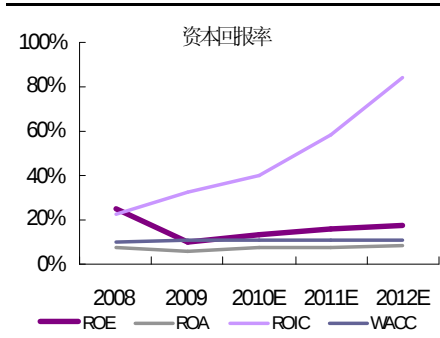
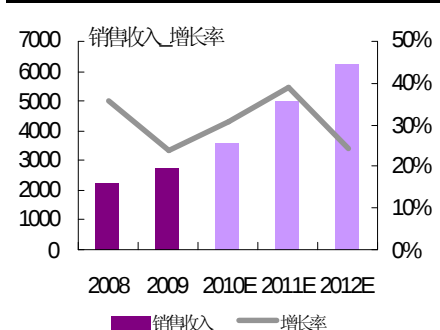
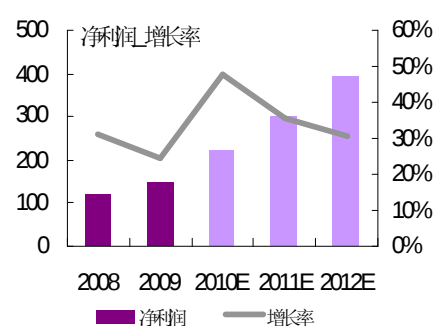
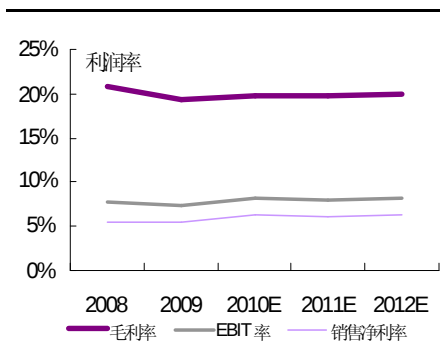
图表 3：友阿股份所含长沙银行股权估值为 2.01 元

友阿股份所含长沙银行股权估值情况（2011 年 1 月 24 日更新）

	2007	2008	2009	2010E
净利润 亿元			7.8	9.4
长沙银行注册资本 亿			11.73	11.73
银行股 市盈率			10	10
EPS 元			0.66	0.80
长沙银行每股价值/价格			6.65	8.01
友阿股份所持股数量 亿元			0.8736	0.8736
友阿股份股本 亿股			3.49	3.49
长沙银行对友阿贡献价值 元			1.66	2.01

资料来源：公司公告、光大证券研究所

财务报表及预测



利润表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	2,219	2,747	3,594	4,989	6,201
营业成本	1,756	2,215	2,884	4,000	4,967
折旧和摊销	46	46	58	66	72
营业税费	26	32	45	62	78
销售费用	125	145	183	259	316
管理费用	137	155	190	269	329
财务费用	10	-3	-6	-5	-14
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	0	0
营业利润	162	203	298	403	526
利润总额	160	202	298	403	526
少数股东损益	0	1	2	2	2
归属母公司净利润	120.09	149.62	221.37	299.99	392.20

资产负债表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
总资产	1,540	2,634	3,122	3,891	4,636
流动资产	562	1,647	1,994	2,628	3,296
货币资金	412	1,521	1,767	2,318	2,917
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	22	15	36	50	62
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	25	17	47	60	68
存货	53	59	87	120	149
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	86	91	91	91	91
固定资产	594	582	690	799	866
无形资产	140	136	129	122	116
总负债	1,058	1,115	1,437	1,971	2,413
无息负债	918	1,115	1,437	1,971	2,413
有息负债	140	0	0	0	0
股东权益	482	1,519	1,685	1,920	2,223
股本	144	194	349	349	349
公积金	115	1,000	878	924	983
未分配利润	219	311	441	628	871
少数股东权益	3	14	16	18	20

现金流量表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	372	493	489	800	813
净利润	120	150	221	300	392
折旧摊销	46	46	58	66	72
净营运资金增加	-244	-109	-44	-158	-119
其他	450	406	254	592	467
投资活动产生现金流	-217	-122	-200	-200	-150
净资本支出	-140	-136	200	200	150
长期投资变化	86	91	0	0	0
其他资产变化	-163	-78	-400	-400	-300
融资活动现金流	-57	738	-44	-48	-64
股本变化	0	50	155	0	0
债务净变化	-18	-140	0	0	0
无息负债变化	270	196	322	534	442
净现金流	98	1,109	246	551	599

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	35.69%	23.76%	30.85%	38.82%	24.29%
净利润增长率	31.00%	24.60%	47.95%	35.52%	30.74%
EBITDA 增长率	-2.14%	13.37%	41.84%	32.41%	25.93%
EBIT 增长率	33.85%	16.63%	45.58%	36.48%	28.53%
估值指标					
PE	65	52	35	26	20
PB	16	5	5	4	4
EV/EBITDA	15	13	19	14	10
EV/EBIT	19	16	23	16	12
EV/NOPLAT	26	22	31	21	16
EV/Sales	1	1	2	1	1
EV/IC	6	7	12	13	13
盈利能力 (%)					
毛利率	20.86%	19.37%	19.76%	19.83%	19.90%
EBITDA 率	9.81%	8.99%	9.74%	9.29%	9.41%
EBIT 率	7.74%	7.29%	8.11%	7.98%	8.25%
税前净利润率	7.22%	7.36%	8.29%	8.07%	8.48%
税后净利润率 (归属母公司)	5.41%	5.45%	6.16%	6.01%	6.32%
ROA	7.81%	5.73%	7.15%	7.76%	8.50%
ROE (归属母公司) (摊薄)	25.10%	9.94%	13.27%	15.78%	17.80%
经营性 ROIC	22.76%	32.75%	40.08%	58.73%	84.23%
偿债能力					
流动比率	0.60	1.51	1.42	1.36	1.40
速动比率	54.09%	145.55%	135.70%	130.27%	133.61%
归属母公司权益/有息债务	3.42	-	-	-	-
有形资产/有息债务	8.88	-	-	-	-
每股指标(按最新预测年度股本计)					
EPS	0.34	0.43	0.63	0.86	1.12
每股红利	0.00	0.17	0.19	0.26	0.34
每股经营现金流	1.07	1.41	1.40	2.29	2.33
每股自由现金流(FCFF)	1.56	1.15	0.35	0.92	1.22
每股净资产	1.37	4.31	4.78	5.44	6.31
每股销售收入	6.36	7.87	10.29	14.29	17.76

资料来源：光大证券、上市公司

分析师介绍

唐佳睿, CAIA, FRM, CFA Charter pending candidate, 德国波恩大学国民经济学硕士(Dipl.-Vw.), 同济大学高分子材料与工程系工学学士, 精通英日德三国语言。2010 年 5 月加盟光大证券研究所, 现主要负责商贸零售行业研究。曾就职于中信证券研究部商贸零售组和海富通基金 QFII 投资顾问组。

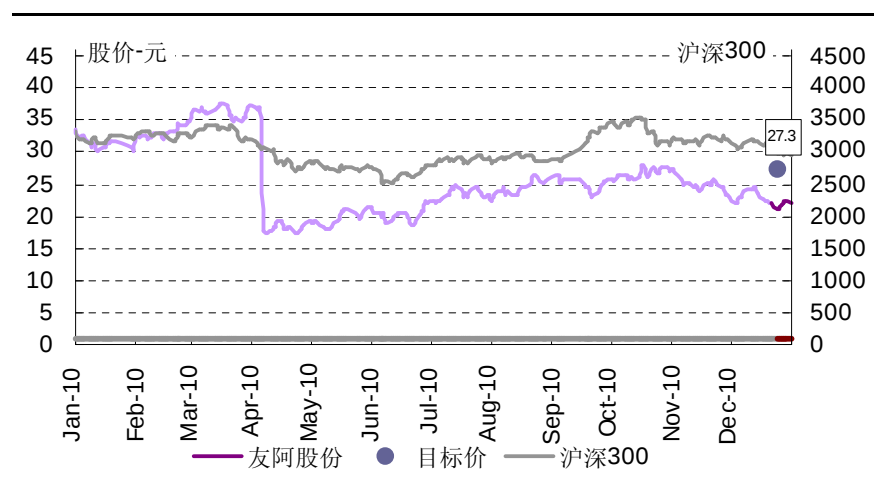
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证, 本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

友阿股份 (002277)

分析师: 唐佳睿



日期	股价	目标价	评级
2011-01-15	21.94	27.30	买入

买入	增持	中性
减持	卖出	

资料来源: 光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
 总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
 总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志 (主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebscn.com
上海				
	杨日昕 (主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂 (主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebscn.com
深圳				
	王汗青 (主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

风险提示及免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。

特别声明

光大证券股份有限公司创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。

经营业务许可证编号：z22831000

已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑与光大证券及其附属机构可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。