

南京高科(600064.sh)

开发区东扩迎来重大发展机遇，房地产项目进入成熟期

徐军平 分析师 电话: 021-68829441 eMail: xjp@gf.com.cn SAC执业证书编号: S0260210040021	赵强 分析师 021-68829698 zhaoq@gf.com.cn S0260210030007	沈爱卿 分析师 020-87555888-637 saq@gf.com.cn S0260209080530
---	--	---

近期，我们调研了南京高科，结论是：开发区东扩为公司业务发展带来重大发展机遇，同时，房地产业也开始大量贡献利润，公司进入了一个新的发展阶段；公司重估价值 21.52 元，目前价值低估，给予“买入”评级。

开发区东扩带来重大发展机遇

2010 年 3 月，南京经济技术开发区东扩为公司市政工程业务打开增长空间，业绩迎来拐点，预计 2011 年开始，每股收益至少 0.17 元；同时也带来了大规模的住宅、商业及工业地产需求，南京高科的价值得到提升。

房地产项目进入收获期

公司未结算的商品房面积约 128 万平，这几年逐渐进入销售结算期，将摆脱每年仅贡献少量利润的局面，从 2010 年起，每年贡献 EPS 将在 0.2 元以上。

股权投资增值多，贡献大量稳定投资收益

公司持有的可供出售金融资产总额已经高达 53.90 亿元，增值 553%，相当于现金储备，并且每年贡献 1 亿元以上的分红收益；其他长期股权投资贡献 7000 多万元的分红收益，其中南京证券、广州农商行具备上市潜力；臣功制药处在快速发展之中，净利润增速在 30% 以上，并具有上市的潜力。

给予“买入”评级，目标价 20 元

我们认为公司 2010 年至 2012 年每股收益分别为 0.61 元、0.87 元及 1.13 元；重估价值为 21.52 元，考虑到开发区东扩为公司带来的重大发展机遇及房地产项目正处于成熟期，因此，给予公司“买入”评级，目标价 20 元。

风险提示：开发区东扩风险，房地产行业风险，股权投资风险

预测及评估

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1,518.37	2,110.05	2523.01	3579.17	4174.27
增长率(%)	41.10%	38.97%	19.57%	41.86%	16.63%
EBITDA(百万元)	411.64	467.83	382.35	564.79	765.56
净利润(百万元)	191.93	255.58	313.76	450.98	581.29
增长率(%)	17.81%	33.16%	22.77%	43.73%	28.90%
每股收益(元)	0.558	0.743	0.61	0.87	1.13
市盈率	16.73	34.26	22.54	15.68	12.17
市净率	0.92	1.38	1.06	0.99	0.92
EV/EBITDA	16.87	26.03	27.30	18.87	13.59

数据来源: 南京新港高科技股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元)	13.70
目标价格(元)	20.00
前次评级	无评级

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	14.01%	25.10%	-17.57%
沪深 300	-1.17%	-1.51%	-11.60%

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)
516.22/516.22

主要股东:

南京新港开发总公司

主要股东持股比例 34.46%

财务比率

ROE	4.02%
ROA	3.36%
资产负债率	56.30%
每股净资产(元)	18.45

2009 年报数据

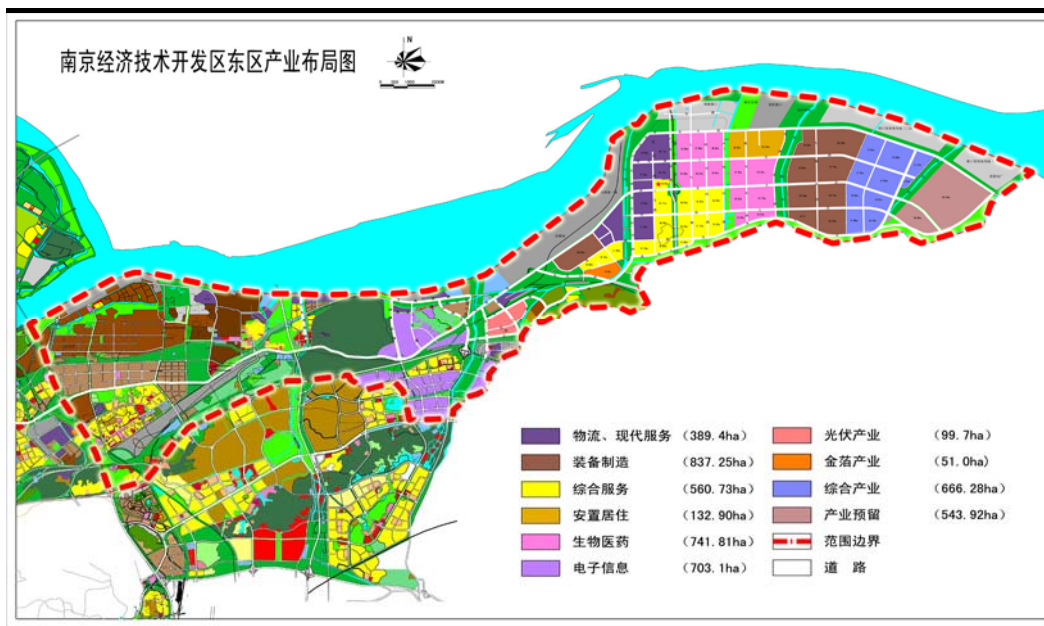
近期，我们调研了南京高科，主要详细了解了南京经济技术开发区东扩事宜，以及公司房地产业的发展状况，结论是：开发区东扩为公司市政工程等业务发展带来重大发展机遇，同时，房地产业也开始大量贡献利润，公司进入了一个新的发展阶段；我们测算公司重估价值约为21.52元/股，目前价值低估，考虑到房地产行业NAV估值的普遍折价，因此，我们给予公司20元/股的目标价，“买入”评级。

开发区东扩带来重大发展机遇

南京高科主要是从事南京经济技术开发区内的市政开发，这块一直是公司的立足之本。开发区成立于1992年8月，最早面积仅有13.37平方公里，至今已基本开发完毕，因此，公司的市政开发业务发展受到了一定的限制；但在2010年之后，南京市批复了南京经济技术开发区东扩事宜，南京高科的市政工程业务价值提升到一个新的阶段。

2010年3月，南京市政府宁政复【2010】33号文《市政府关于同意南京经济技术开发区管委会对开发区东区及金陵石化循环经济示范园实施统一管理的批复》，也就是将开发区东扩（沿江扩展），开发区东区面积110平方公里，在南京的东北面，其中可开发的面积有40至50平方公里。

图1、南京经济技术开发区东扩产业布局图

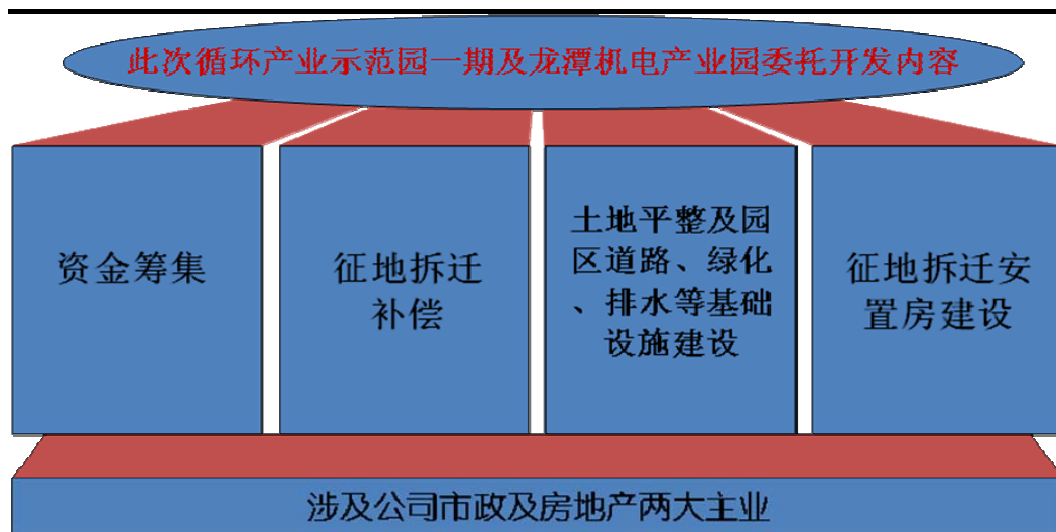


数据来源：公司资料、广发证券发展研究中心

2010年12月，公司与开发区管委会签订委托开发合同，管委会将东区循环经济示范园一期及龙潭机电产业园共9.13平方公里的范围委托公司进行整体开发。直接开发费用约为30亿元，公司的净收益是实际投入的委托开发直接成本和间接成本总和的6%（若是自有资金，净收益则是6%加上银行贷款利率），将在4年内完成。我们初步估算，这些起步阶段的业务工程将为公司近4年至少带来2.2亿元的新增净利润，这还不包括当中带来的衍生价值，如保障房和经济适用房建设；根据初步测算，从2011年开始，市政工程业务将为公司每年贡献至少9000万元的净利润，折合每股收益0.17元；而这也仅是开发区东扩之中的起步而已，随着东扩的进行，后续市政工程等业务将迎来更多的发展机

遇，南京高科的市政业务将改变以前每年贡献少量利润的局面，同时也能带动房地产业的发展。

图2、委托开发项目为公司带来的业务



数据来源：公司资料、广发证券发展研究中心

开发区东扩有利于开发区摆脱土地资源限制，实现开发区建设的二次飞跃，也有利于南京高科扩大传统业务规模；而公司与开发区签订合同，委托公司对其起步阶段的9.13平方公里整体开发则显示出政府希望能借助上市公司良好的融资平台推进开发区东扩，公司可以通过整体开发等模式，缓解政府压力的同时提高自身业务盈利水平，也体现出政府对公司的支持力度，因此，可以说开发区东扩给予公司二次创业的机会。

房地产项目进入收获期

商品房开发进入成熟期

公司房地产业务主要由南京高科置业有限公司进行开发，公司占有其80%股权。根据我们对公司房地产项目的预测，在未来两年，公司现有的商品房项目会陆续上市销售，可售面积规模超过100万平米，房地产业务迎来大规模的收获期。

表1、公司房地产项目详细情况介绍

项目名称	占地面积	规划总建筑面积	权益	开发进度	销售进度
山水风华	10.89	9.1	80%	项目已竣工	已销售完毕
新城邻里	6.74	14.11	80%	项目已竣工，正陆续交付	已基本清盘
诚品城	19.97	32.95	80%	项目已竣工，正陆续交付	定向部分共 2000 套，自销部分共 450 套。
左右阳光	3.5	7.79	98%	正在建设	一期已售罄
高科·荣境	34.61	56.56	80%	2010 年 8 月开工建设第一期，5 万多平米，共 36 幢低密度住宅	尚未开始销售，明年上半年达到可销售条件
高科·荣域	12.42	21.12	80%	正在进行项目立项及方案设计	尚未开始销售

				工作，预计明年上半年开工	
东城汇	3.28	8.96	80%	正在建设	尚未开始销售
仙林 C 地块	4.07	10.14	80%	已开工	尚未开始销售
合计	95.48	160.73			

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

从2011年起，商品房的可售项目将逐渐增加，其中2011年可售商品房主要为：

左右阳光二期（一期182套，于2011年1月8日开盘，当日售罄），合计约4万多平，价格为1.54万，货值约为6.2亿元；

荣境项目一期，可售面积约为4.5万平，低密度，预计价格2.5万，货值11.25亿元；

东城汇项目，大部分为商业项目，其中商业可售面积约为5至6万平，初步预期销售其中60%的面积，底层商业价格约3万元/平，我们假设整体均价约为2.5万元/平；酒店式公寓约0.7万平，价格为1.5万，因此，东城汇项目的可售货值约为8.55亿元。

房地产项目2011年可售资源较历年有大幅度的提升，预计可售货值约为26亿元。

商品房2010年的结算项目主要是诚品城项目、新城邻里项目。诚品城项目，共2456套，定向销售2000套，价格为6200元/平，基本上不赚钱，该部分剩余500套没有卖；而自销的456套中，剩余少量未销售，均价约为10800元/平，预计已经销售中的90%左右将在2010年中结算。新城邻里项目，已经售完，预计2010年结算80%左右。我们预计公司2010年房地产贡献的业绩约为8000万元；公司房地产项目已逐渐进入收获期，开始大量贡献业绩，我们预计2010年至2012年的结算收入如下表所示：

表2、房地产项目2010年至2012年的结算预测表

城市	项目名称	权益	预计结算面积 (平方米)			预计结算收入 (万元)		
			2010	2011	2012	2010	2011	2012
南京	山水风华	80%	1,668	0	0	2,335	0	0
	新城邻里	80%	83,955	35,981	0	57,089	28,784	0
	诚品城定向	80%	115,615	67,218	0	71,681	41,675	0
	诚品城自销部分	80%	33,609	22,406	0	30,248	23,526	0
	左右阳光	98%	0	39,729	26,486	0	61,183	40,788
	高科·荣境	80%	0	0	96,152	0	0	144,228
	高科·荣域	80%	0	0	0	0	0	0
	东城汇商业	80%	0	0	0	0	0	0
	东城汇酒店式公寓	80%	0	0	0	0	0	0
	仙林 C 地块商务办公楼	80%	0	0	0	0	0	0
所有项目合计			234,846	165,334	122,638	161,353	155,169	185,016

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

保障房建设有望分一杯羹

公司参与保障房建设主要体现在两方面，一方面是开发区及其东扩带来动迁房的建设，如经济适用房建设，获取3%的开发净利润率，2.5%的管理费，这一部分具有一定的垄断性，即便没有中标，也能获得相应的管理费；另一方面是公司高科置业是首批入选南京市“保障性住房建设主体名录库”，今后南京保障房项目的建设招标对象，都将

从这个名录库中抽取筛选，在国家大力发展保障性住房的黄金期间，公司有望分到一杯羹。

公司目前在建拟建的经济适用房建筑面积约为32万平方米，潜在的建设项目有50万平（目前规划尚未确定），项目一般在2到3年内完成，这部分也能为公司贡献不少的稳定收益，保守估计每年净利润约为1200万元。

优质股权增值多，每年贡献稳定收益

可供出售金融资产增值多

公司持有大量的上市公司股权，这些股权投资成本低，较当初的投资成本升值较多，按照最近的市价计算，市值大约为53.9亿元，增值了约45.6亿元，这些资产均是可供出售金融资产，相当于公司的现金储备；同时，该部分资产为公司每年贡献稳定的投资收益，如2008年获得10907万元的分红，2009年获得了10588万元的分红，2010年中期获得分红7300多万元，这些分红收益是公司业绩的重要来源。

表3、股权投资增值明细

代码	名称	股价	持有数量	市值	投资成本	增值
600739	辽宁成大	28.20	3,305,227	8,782	11,994	-3,212
601009	南京银行	10.41	331,629,838	338,594	20,533	318,061
600030	中信证券	12.32	91,500,453	114,101	27,708	86,393
600533	栖霞建设	5.18	149,142,000	73,825	21,458	52,367
000975	科学城	5.87	5,544,039	3,681	855	2,827
	合计			538,984	82,547	456,436

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

股权投资获取稳定收益，部分项目有望IPO

公司除了上述可供出售金融资产之外，还持有了总多的股权投资项目，账面价值高达8.15亿元，每年能为贡献稳定的利润或者分红收益，如2009年度获得分红约7000多万元，权益法下的投资收益6000多万元；这这些长期股权投资中，有部分优秀的企业具有上市的可能性，如投资的南京证券和广州农村商业银行。

表4、公司长期股权投资项目明细

被投资单位	核算方法	初始投资成本	期末余额
南京新港液化气有限公司	权益法	1,875,000.00	1,793,946.72
南京 LG 新港显示有限公司	权益法	32,163,764.13	125,598,768.68
苏州栖霞建设有限责任公司	权益法	72,000,000.00	86,370,077.23
南京栖霞建设仙林有限公司	权益法	98,036,000.00	139,974,531.41
南京瑞科方圆显示技术有限公司	权益法	30,000,000.00	
权益法小计		234,074,764.13	353,737,324.04
南京烽火滕仓光通信有限公司	成本法	18,705,207.20	18,705,207.20
南京瀚宇彩欣科技有限责任公司	成本法	41,384,650.00	41,384,650.00
南京华新有色金属有限公司	成本法	30,934,209.94	30,934,209.94
南京证券有限责任公司	成本法	133,039,295.00	133,039,295.00

南京长江发展股份有限公司	成本法	9,764,594.00	9,764,594.00
长江经济联合发展（集团）股份有限公司	成本法	3,240,900.00	3,240,900.00
广州农村商业银行股份有限公司	成本法	224,000,000.00	224,000,000.00
成本法小计		461,068,856.14	461,068,856.14
合计		695,143,620.27	814,806,180.18

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

表5、有IPO可能的优质股权投资项目

所持对象名称	投资成本（元）	持有数量（股）	权益	期末账面价值（元）
南京证券有限责任公司	133,039,295.00	24,340,000	1.37%	133,039,295.00
广州农村商业银行	224,000,000.00	80,000,000	1.16%	224,000,000.00
合计	357,039,295.00		/	357,039,295.00

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

臣功制药快速发展

臣功制药是公司的又一亮点，公司在继续整合新港医药的工作下，重点加强对产品的销售管理，提升现有产品销售覆盖率；同时，加强新产品的研发力度，增强发展后劲，实现臣功制药的规模和利润持续快速的增长。

公司持有臣功制药100%的股权，其主要亮点在于：（1）利尿药“托拉塞米”（特苏尼）市场占有率第一；（2）儿童感冒药“臣功再欣”号称感冒药专家。

根据公司的计划，臣功制药未来每年至少有30%以上的增长，2009年的净利润约为1600万，2010年将至少有2000万元以上的净利润，2011年的净利润可能达到3000万，臣功制药处在快速发展阶段，每年都将上一个新台阶，将来有机会在资本市场上推出。

开发区东扩推动股权投资上新台阶

根据《南京经济技术开发区十二五规划纲要》，将加快推动开发区光电显示、医药食品、装备制造、科技服务业、现代物流业五大主导产业发展，跻身国家级开发区十强，成为世界级光电显示产业基地和现代化临港产业新城，而南京高科是主要从事开发区中的土地开发和管理，未来南京高科的股权投资将有更大的发展空间。

重估价值高达21.52元/股

由于公司是一家以“市政立业、房地产强业、优质股权投资兴业”的发展战略，因此，我们对公司业务进行分段估值，得出公司的重估价值约为21.52元/股，主要计算原则如下：

（1）对房地产而言，我们使用假设开发，得出公司所有项目的重估净资产值约为73.07亿元；

（2）对可供出售金融资产使用市值法计算，得出总市值为53.90亿元，目前股市处于低位，优质公司价值有望得到回归（以2011年1月29日为计算标准）；

（3）南京证券价值，按照同行的市净率的8折计算；

（4）其他长期股权投资按照账面价值计算；

（5）臣功制药2011年3000万净利润，给予40倍PE计算；

（6）市政工程等价值按照土地转让收入，园区服务收入（25倍PE）和市政工程（15

倍PE) 分别计算合计得出。

(7) 经济适用建设每年大约1200万元净利润, 给予15倍PE。

表6、公司重估净资产值

1. 房地产重估净资产值(NAV) (万元)	730,727
2. 可供出售金融资产价值(NAV) (万元)	538,984
3. 南京证券价值(NAV) (万元)	19,962
4. 其他长期股权投资价值(NAV) (万元)	68,177
5. 臣功制药价值(NAV) (万元)	120,000
6. 市政工程等价值(NAV) (万元)	282,505
7. 经济适用房建设价值(NAV) (万元)	18,000
净负债	667,709
公司重估净资产合计 (NAV)(万元)	1,110,646
总股本 (万)	51,622
每股净资产值(NAV) 2010E (元/股)	21.52

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

给予“买入”评级，目标价20元

根据我们预测, 得出公司2010年至2012年的净利润分别为3.14亿元、4.5亿元及5.81亿元, 折合为每股收益分别为0.61亿元、0.87亿元及1.13亿元; 公司的重估价值为21.52元/股; 考虑到南京经济技术开发区东扩给公司带来的重大发展机遇, 以及目前房地产行业NAV的普遍折价, 因此, 我们给予公司20元/股的目标价, “买入”评级。

风险提示

开发区东扩进程低于预期风险, 房地产项目销售风险, 股权投资贬值风险

资产负债表

单位：百万元

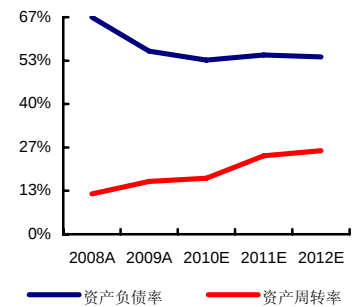
至 12 月 31 日	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
流动资产	6,517	7,086	6,955	7,878	8,667
货币资金	468	689	725	568	512
应收及预付	330	248	369	521	593
存货	5,719	6,149	5,861	6,857	7,574
其他流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产	4,309	8,167	7,122	7,799	8,174
长期股权投资	595	842	812	812	812
固定资产	164	144	109	80	50
在建工程	2	2	8	10	13
无形资产	26	27	30	30	32
其他长期资产	3,521	7,151	6,163	6,866	7,267
资产总计	10,826	15,253	14,077	15,677	16,841
流动负债	4,544	5,097	5,008	6,036	6,169
短期借款	1,979	1,411	1,247	1,352	886
应付及预收	2,485	3,246	3,261	4,594	5,183
其他流动负债	80	440	500	90	100
非流动负债	2,676	3,490	3,044	3,144	3,544
长期借款	2,040	950	1,350	1,650	1,850
应付债券	0	994	994	994	994
其他非流动负债	636	1,546	700	500	700
负债合计	7,220	8,587	8,052	9,180	9,713
股本	344	344	516	516	516
资本公积	2,465	5,196	5,196	5,196	5,196
留存收益	692	810	951	1,402	1,984
归属母公司股东权益	3,501	6,350	6,664	7,115	7,696
少数股东权益	105	316	336	357	408
负债和股东权益	10,826	15,253	15,052	16,652	17,816

利润表

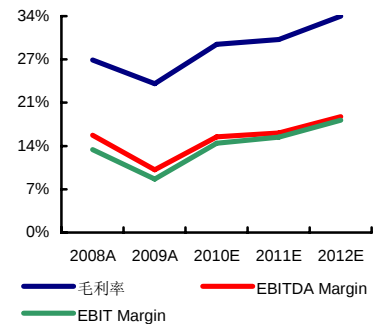
单位：百万元

至 12 月 31 日	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1518	2110	2523	3579	4174
营业成本	1103	1613	1772	2484	2744
营业税金及附加	56	124	167	231	311
销售费用	95	89	101	143	167
管理费用	65	106	126	179	209
财务费用	164	121	140	163	180
资产减值损失	0	2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	181	263	179	200	220
营业利润	216	318	396	578	783
营业外收入	1	2	1	1	1
营业外支出	2	3	8	9	9
利润总额	214	317	389	571	776
所得税	23	56	56	98	144
净利润	191	261	334	472	632
少数股东损益	-1	6	20	21	51
归属母公司净利润	192	256	314	451	581
EBITDA	234	210	382	565	766
EPS (元)	0.56	0.74	0.61	0.87	1.13

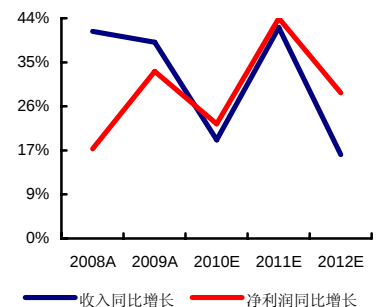
资产负债率趋势



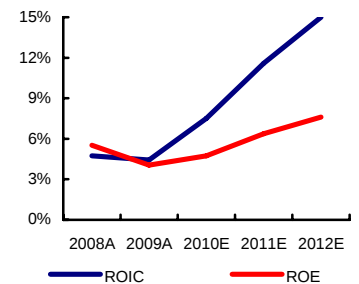
经营利润率趋势



收入与利润增长趋势



投资回报率趋势



现金流量表

单位：百万元

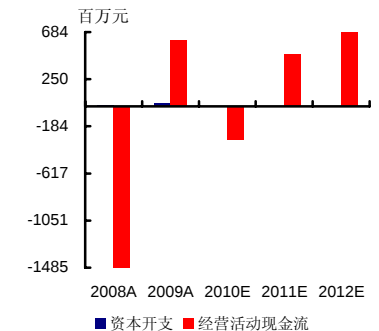
至 12 月 31 日	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	-1,485	612	-327	462	633
净利润	191	261	334	472	632
折旧摊销	35	32	25	24	23
营运资金变动	-1,699	454	183	185	-200
其它	-11	-135	-869	-218	179
投资活动现金流	-37	17	1,194	-507	-188
资本支出	-16	-34	-5	-5	-5
投资变动	-22	51	1,199	-502	-183
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	1,648	-408	-1,056	-180	-446
银行借款	5,343	4,478	-964	405	-266
债券融资	-3,464	-4,768	60	-410	10
股权融资	0	200	0	0	0
其他	-231	-318	-152	-175	-190
现金净增加额	126	221	-189	-225	0
期初现金余额	343	468	689	725	500
期末现金余额	468	689	725	568	512

主要财务比率

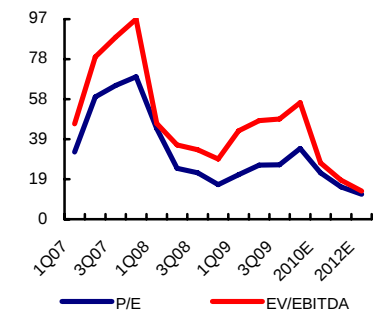
单位：%

至 12 月 31 日	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
成长能力					
营业收入	41.1%	39.0%	19.6%	41.9%	16.6%
营业利润	31.5%	47.5%	24.5%	45.8%	35.5%
归属于母公司净利润	17.8%	33.2%	22.8%	43.7%	28.9%
获利能力					
毛利率	27.3%	23.5%	29.8%	30.6%	34.3%
净利率	12.6%	12.4%	13.2%	13.2%	15.1%
ROE	5.5%	4.0%	4.7%	6.3%	7.6%
ROIC	4.7%	4.4%	7.5%	11.5%	14.9%
偿债能力					
资产负债率	66.7%	56.3%	53.5%	55.1%	54.5%
净负债比率	100.7%	46.6%	48.1%	48.0%	41.1%
流动比率	1.43	1.39	1.39	1.31	1.40
速动比率	0.15	0.16	0.19	0.13	0.14
营运能力					
总资产周转率	0.12	0.16	0.17	0.24	0.26
应收账款周转率	7.16	17.93	18.25	18.25	18.25
存货周转率	0.26	0.27	0.30	0.37	0.37
每股指标 (元)					
每股收益	0.56	0.74	0.61	0.87	1.13
每股经营现金流	-4.31	1.78	-0.63	0.90	1.23
每股净资产	10.17	18.45	12.91	13.78	14.91
估值比率					
P/E	16.7	34.3	22.5	15.7	12.2
P/B	0.9	1.4	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	29.3	56.5	27.3	18.9	13.6

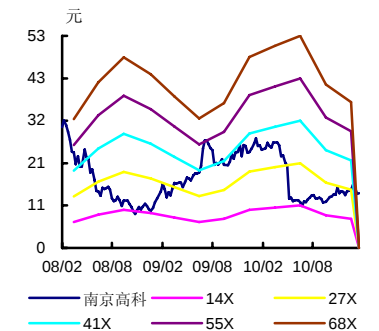
资本支出与经营活动现金流



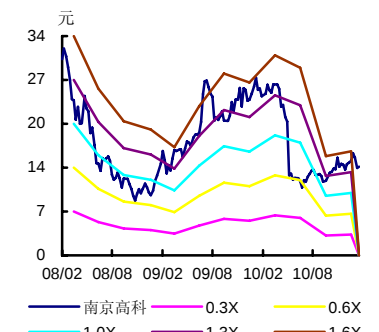
相对估值



PE BAND



PB BAND



广发房地产行业研究小组

赵强，分析师，复旦大学工商管理硕士，2010 年“新财富最佳分析师”房地产行业第三名、2009 年第五名、2008 年第三名，2010 年“中国证券分析师金牛奖”房地产行业第二名，2010 年“中国最佳证券分析师”房地产行业最佳分析师，2009 年“水晶球最佳分析师”房地产行业第五名、2008 年第三名，2009 年“金手指奖”房地产行业第一名，2010 年进入广发证券发展研究中心。

沈爱卿，分析师，中南财经政法大学金融学硕士，2010 年“新财富最佳分析师”房地产行业第三名（团队），2010 年“中国证券分析师金牛奖”房地产行业第二名（团队），2010 年“中国最佳证券分析师”之“最佳独立见解分析师”、入围 2009 年房地产行业最佳分析师，2007 年进入广发证券发展研究中心。

徐军平，分析师，上海财经大学金融学硕士，2010 年“新财富最佳分析师”房地产行业第三名（团队），2010 年“中国证券分析师金牛奖”房地产行业第二名（团队），2010 年进入广发证券发展研究中心。

相关研究报告

广发证券—公司投资评级说明

买入（Buy）	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有（Hold）	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出（Sell）	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。