

天虹商场 (002419.SZ) 批发和零售贸易

强势地区再次出击，加大自有物业比例

公司研究简报
◆公告梗概：

公司全资子公司厦门君尚世纪投资有限公司与厦门市国土资源与房产管理局、厦门市土地开发总公司签订合同，受让位于厦门市思明区的会展北地块，该地块占地面积 9656 平米，商业建筑面积 5 万平米。本次土地转让价款为人民币 1.94 亿元，该资金为公司自有资金。

◆受让价格低于预期，大体量商场进一步完善厦门地区布局：

公司的购地价格折合约 2 万/平米，此前公司董事会曾决议同意子公司以 2.24 亿元（含税）受让此地块。如果只考虑契税（假定 5%）和印花税（假定 0.05%），则公司的含税受让成本为 2.04 亿元，低于之前预期的成本。若该地块的建设及开设商场等费用维持之前预计的 4.08 亿元不变，则总投资额约为 6.02 亿元，折合建筑面积投资额为 1.21 万元/平米。公司在厦门已有三家门店（两家直营一家加盟），我们认为此次大体量门店建成后将进一步完善公司在厦门地区的布局，有利于公司扩展连锁门店网络，且自建商场有利于建立稳定的经营场所，规避租金风险，扩大市场影响力和提升行业地位。

◆强势地区加密布局，自有物业比例仍有提升空间：

根据 2010 年报表显示，厦门地区门店的净利润为 7822 万，占当年公司净利润的 16% 左右，是仅次于深圳地区的第二大盈利强势区域。我们认为公司强势地区加密布局，且以自有物业形式展店，一方面巩固了现有厦门地区的垄断优势，另一方面也提高了目前仅为 3.3% 自有物业比例的困局。从公司目前异地布局来看，厦门、南昌、东莞经营已经确立了较强地位，而北京、长沙以及苏州地区盈利能力持续改善。公司 4Q2011 连续开业四家门店，短期虽有一定业绩压力，但我们认为未来次新地区业绩的改善、加上整体门店的规模效应，是 2012 年公司业绩能较为稳健发展的主要驱动力。

◆质地优良的全国扩张门店，坚定看好：

我们维持公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.82/1.10/1.43 元的预测，以 2010 年为基期未来三年 CAGR 为 33.1%，六个月目标价 27.50 元，对应 2012 年 25 倍市盈率。我们给予公司较其他百货高五倍的市盈率，因为我们认为从长远来看，公司外延扩张积极、内生稳健增长，有理由享受较高的估值水平。目前由于百货零售行业整体下跌，股价有所回调，但无碍公司中长期的价值和较优秀的零售管理能力，维持买入。

◆风险提示：外延扩张时人才管理及租金上涨风险，新开门店培育期超预期。
业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	8,057	10,174	13,143	16,731	20,933
营业收入增长率	17.41%	26.28%	29.18%	27.30%	25.12%
净利润（百万元）	356	485	658	880	1,143
净利润增长率	13.50%	36.25%	35.58%	33.84%	29.86%
EPS（元）	0.44	0.61	0.82	1.10	1.43
ROE（归属母公司）	39.41%	14.65%	17.64%	19.95%	21.61%
P/E	39	29	21	16	12

买入（维持）

当前价/目标价：17.33/27.50 元

目标期限：6 个月

分析师

唐佳睿 CFA CAIA FRM

(执业证书编号：S0930510120009)

021-22169161

tangjiarui@ebcn.com

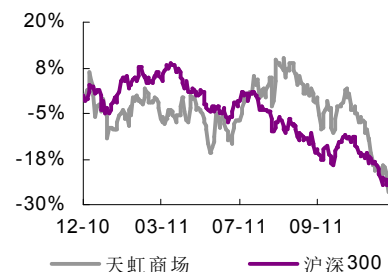
市场数据

总股本(亿股)：8.00

总市值(亿元)：138.67

一年最低/最高(元)：16.90/50.30

近 3 月换手率：7.27%

股价表现(一年)

收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-8.90	-11.98	0.46
绝对	-19.10	-24.49	-25.09

相关研报

天虹商场：延续全国扩张战略，成都地区再下一城---公司公告点评

..... 2011-11-02

天虹商场：主战场尝试大体量门店，优势区域继续加密布局---公司公告点评

..... 2011-10-31

天虹商场：业绩基本符合预期，可比门店增速稳健---3Q2011 季报点评

..... 2011-10-26

图表 1：天虹商场经营情况持续向好

2006-3Q2011 天虹商场经营情况一览 (2011/10/26 更新,阴影处为我们最为关心的内增数据)

	2006	2007	2008	2009	2010	1Q2011	1H2011	3Q2011
门店总数	21	28	30	35	40	42	42	43
当年净增门店数	5	7	3	5	5	2	2	3
营业面积 万平米	48.08	65.04	71.08	84.90	99.28	104.28	104.28	108.38
单店面积 平米	22896	23230	23693	24258	24819	24829	24829	25205
营业面积增速%	34.61%	35.28%	9.28%	19.44%	16.93%	22.55%	16.83%	15.03%
当年新增面积 平米	123613	169624	82154	138213	143740	48151	48151	89151
当年新增单店面积 平米	24723	24232	27385	27643	28748	24076	24076	29717
营业收入 亿元	36.13	55.32	68.63	80.57	101.74	35.87	63.73	92.51
营业收入增速%	27.54%	53.10%	24.05%	17.41%	26.28%	34.38%	32.52%	30.25%
单店收入 万元	17206	19757	22875	23021	25436	8540	15174	21513
单店收入增长%	-2.82%	14.83%	15.78%	0.64%	10.49%	11.99%	16.74%	18.14%
面积坪效 元/平米	7515	8505	9655	9490	10249	3440	6112	8535
面积坪效增长%	-5.25%	13.18%	13.52%	-1.71%	7.99%	9.66%	13.43%	13.23%

资料来源：公司公告、光大证券研究所

图表 2：公司未来外延扩张极为积极

天虹门店未来储备门店 (含非百货/超市项目) 情况 (2011/12/28 更新)

序号	项目名称	投资总额 (万元)	租赁总额 (万元)	面积(万 平米)	开业时间	备注
2010-5-18 招 募说明书	东莞威尼斯广场(自有物 业)	40428	4.01	N.A.		自有物业
2010年6月26 日公告	金华世贸中心广场(加盟 店)	N.A.	N.A.	2.40	N.A.	加盟期 10 年
2010年7月13 日公告	龙岗东晟时代花园 1F-3F	N.A.	11002	1.66	未定	租期房产交付后 20 年
2010年7月16 日公告						
1	东莞厚街盈丰广场	4530.2	N.A.	4.96	2010 年 8 月 5 日	
2	湖州爱山广场	3072	N.A.	2.78	2010 年 9 月 30 日	
3	深圳横岗信义 湛宝大厦 1F-4F	4088	N.A.	2.47	2010 年 12 月 25 日	
4	常州溧阳平陵广场	3093	N.A.	2.40	2011 年 1 月 18 日	已经关店
5	泉州世纪嘉园 B1, 1F-4F	2513.4	N.A.	2.45	2011 年末	
6	苏州木渎新华商业广场 B1-5F	2654	32000	3.90	2012 年中	2011 年 1 月 21 日签 约
7	绍兴柯桥蓝天影视文化 中心项目	3039	20200	3.30	2012 年	
8	总部大楼旗舰店	88800	N.A.	3.96	2012 年底	自有物业
2010-8-21 公 告						
1	株洲银天商业广场	N.A.	40866	3.36	2012 或 2013	20 年租期
2	娄底万豪城市广场	N.A.	28424	3.30	2012	商场开业起 20 年
2010-9-16 公 告	永安新世纪广场(加盟 店)	N.A.	N.A.	1.91	2011 年 1 月 16 日	加盟期 10 年

2011-11-03 天虹商场

2010-9-29 公告	青岛诺德广场 B1-4F	4037	53571	4.70	2012	是中心店，租期开业起 20 年
2010-10-13 公告	江西南昌京东购物广场	N.A.	17507	3.00	2012 或 2013	租期房产交付后 20 年
2010-11-3 公告	江西吉安市原“吉安市人民大会堂”土地	4994.05	----	1.7 (土地面积)	2012	土地使用期 40 年
2010-11-9 公告						
1	浙江绍兴县蓝天商业中心项目 B1 至 4F 层部分面积	N.A.	20245	3.00	2011 年底或 2012	开业起 20 年
2	东莞市虎门镇东南角地标广场项目 1F 至 3F	4648	35419	3.80	2011 年底	房产交付起 20 年
3	成都市武侯区莱蒙质地广场 B1 至 6F 物业	3358	43369	3.00	2012	租赁 20 年
2010-12-9 公告	威海市东城国际项目 B1 至 4F (加盟店)	N.A.	N.A.	3.48	N.A.	加盟期 3 年，2011 年 1 月 21 日签约
2011-01-13 公告						
1	江西省赣州市章江新区翠微路与长征大道交汇处	N.A.	25860	2.50	N.A.	租期为开业后 20 年
2	苏州市狮山路与塔园路交汇处东南角新地项目	2511	28893.76	2.20	N.A.	租期为开业后 20 年
2011-03-19 公告	岳阳市岳阳楼区东茅岭中航国际广场(岳阳汇泽大厦)裙楼 B1-4F	2892	20877	1.85	N.A.	租期为租赁交付后 20 年
2011-04-06 公告	深圳振业星海商业广场 B1-3F	N.A.	28882	1.90	N.A.	租期为租赁交付后 15 年
2011-05-12 公告	北京朝阳区湖景东路 7/9/11 号新奥购物中心部分物业	5629	96865	3.70	N.A.	20 年租期
2011-06-03 公告	江西省南昌市红谷中大道连发广场 1F-4F	4298	31836 ¹	3.80	N.A.	自有物业
2011-09-13 公告	深圳市龙岗区横岗街道松柏路信义御城豪园 B1-4F	5467	47881	3.44	2013 年	20 年租期
2011-10-27 公告	厦门思明区会展北地块 (土地编号: 2010P21-C)	60200	--	5.00	N.A.	土地使用期 40 年
2011-11-01 公告	深圳市宝安区沙井街道东塘社区西环路与新沙路交汇处西南角的新沙路项目 1F-8F	5991	113445	9.60	N.A.	20 年租期
2011-11-03 公告	成都市高新区锦城大道与益州大道交汇处东北角的奥克斯财富广场地	4393	60677	4.76	N.A.	20 年租期

¹ 31836 万为含税金额，不含税为 30020 万元。

	下一层至地上五层的部分面积					
--	---------------	--	--	--	--	--

资料来源：公司公告、光大证券研究

图表 3：公司 4Q2011 预计将开五家新店，全年展店计划符合预期²

天虹现有直营店（含君尚店）情况（2011/12/28 更新）

序号	公司/门店	成立时间	店龄（年）	营业面积（平方米）	物业
1	南昌江大天虹商场	2002 年 6 月 14 日	9.50	13000	租赁
2	福民天虹商场	2002 年 11 月 25 日	9.08	12553.05	租赁
3	创业天虹商场	2002 年 11 月 25 日	9.08	19128.57	租赁
4	龙华天虹商场	2002 年 11 月 25 日	9.08	19005.74	租赁
5	厦门汇腾天虹商场	2003 年 4 月 22 日	8.67	20052.73	租赁
6	常兴天虹商场	2003 年 10 月 31 日	8.08	31347.5	租赁
7	龙新天虹商场	2003 年 12 月 9 日	8.00	14810.01	租赁
8	君尚购物广场	2003 年 12 月 9 日	8.00	37760.65	租赁
9	沙井天虹商场	2004 年 5 月 9 日	7.58	31888.48	租赁
10	布吉天虹商场	2004 年 5 月 12 日	7.58	17014.39	租赁
11	东莞东纵天虹商场	2004 年 9 月 9 日	7.25	26410.56	租赁
12	双龙天虹商场	2005 年 2 月 3 日	6.83	20720.75	租赁
13	东门天虹商场	2005 年 6 月 2 日	6.50	25730	租赁
14	东莞常平天虹商场	2005 年 8 月 1 日	6.33	15992	租赁
15	惠州天虹商场	2005 年 8 月 1 日	6.33	30892.02	租赁
16	前进天虹商场	2006 年 1 月 10 日	5.92	21048.47	租赁
17	西丽天虹商场	2006 年 1 月 11 日	5.92	17521.02	租赁
18	嘉兴天虹百货	2006 年 3 月 1 日	5.75	19971.8	租赁
19	福州天虹百货	2006 年 7 月 12 日	5.42	46486.26	租赁
20	松岗天虹商场	2006 年 10 月 8 日	5.17	18585.21	租赁
21	厦门大西洋天虹百货	2007 年 1 月 18 日	4.92	19488	自有
22	南昌中山路天虹百货	2007 年 4 月 19 日	4.67	54378.67	租赁
23	观澜天虹商场	2007 年 10 月 9 日	4.17	16660	租赁
24	深南天虹新店（君尚店）	2007 年 11 月 21 日	4.08	20128.58	自有+租赁
25	民治天虹商场	2007 年 11 月 22 日	4.08	20179.83	租赁
26	后海天虹百货	2007 年 11 月 23 日	4.08	15373.73	租赁
27	东莞长安天虹商场	2007 年 12 月 28 日	4.00	24453.91	租赁
28	沙河天虹商场	2008 年 6 月 12 日	3.50	16456	租赁
29	国贸天虹	2008 年 12 月 5 日	3.00	35697.9	租赁
30	长沙芙蓉天虹	2008 年 12 月 6 日	3.00	30000	租赁
31	苏州金鸡湖天虹	2009 年 4 月 24 日	2.67	50911.56	租赁
32	北京宣武天虹	2009 年 4 月 25 日	2.67	22000	租赁
33	南昌红谷天虹	2009 年 9 月 4 日	2.25	20000	租赁
34	惠州惠阳天虹	2009 年 9 月 12 日	2.25	27500	租赁
35	杭州萧山天虹	2009 年 12 月 17 日	2.00	17800	租赁
36	东莞黄江天虹商场	2010 年 4 月 24 日	1.67	26264.43	租赁
37	北京国展天虹	2010 年 4 月 29 日	1.58	15397.75	租赁

² 我们预计年底还有一家湖南娄底门店将在本周开业。

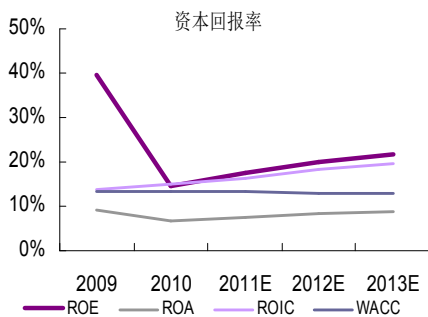
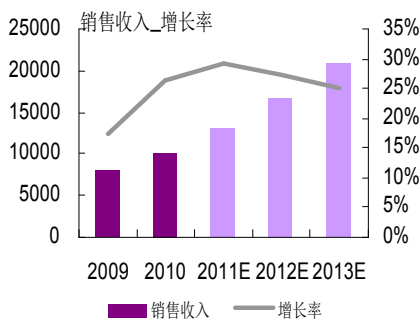
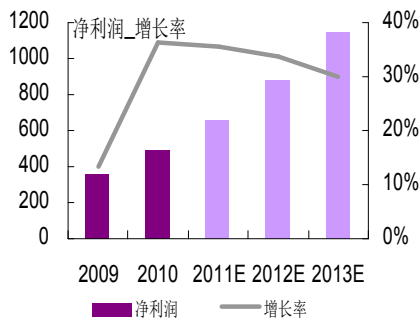
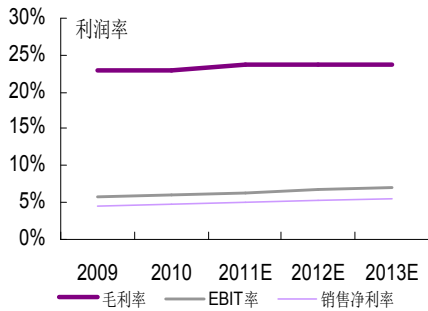
2011-11-03 天虹商场

38	深圳公明天虹	2010 年 4 月 30 日	1.58	38000	租赁
39	东莞厚街天虹商场	2010 年 8 月 6 日	1.33	49578	租赁
40	湖州爱山天虹	2010 年 12 月 21 日	1.00	27800	租赁
41	深圳横岗信义	2010 年 12 月 25 日	1.00	24661	租赁
42	江苏溧阳天虹（已停业）	2011 年 1 月 16 日	0.92	24000	租赁
43	东莞虎门天虹	2011 年 9 月 8 日	0.25	38000	租赁
44	江西赣州天虹	2011 年 11 月 12 日	0.08	25000	租赁
45	苏州木渎天虹	2011 年 12 月 23 日	0.00	39000	租赁
46	福建泉州天虹	2011 年 12 月 24 日	0.00	24500	租赁
47	北京新奥天虹	2011 年 12 月 28 日	0.00	37000	租赁

资料来源：公司公告

相关报告:

- 20100514 连锁百货的成功范例—IPO 询价报告
- 20100806 有激情、有梦想，终将厚积薄发---1H2010 天虹中报点评
- 20100916 优势地区加密布局，弱势地区精密选址--天虹商场公告点评
- 20100920 因人成事，稳健而不失“野性”的白马---天虹商场公告简评
- 20100929 先天拥有“好爸爸”，后天关键靠自身--天虹商场公告简评
- 20101013 加速扩张彰显未来经营信心--天虹商场公告点评
- 20101025 待到山花烂漫时，她在丛中笑---天虹商场 2010 年三季报点评
- 20101103 自有物业再下一城、适度重资产利于长远---公司快评
- 20101109 外延加速扩张，门店日趋高举高打---公司公告简评
- 20101209 天虹商场：聚沙成塔，外延扩张能力可圈可点--公司公告点评
- 20110113 天虹商场：借大股东之力，加速布局二三线城市---公司公告点评
- 20110124 天虹商场：风物长宜放眼量，未来三年门店面积增幅超 50%---公司公告点评
- 20110222 天虹商场：开业当年即盈利，彰显深圳地区雄厚基础---公司公告点评
- 20110228 天虹商场：业绩符合预期，稳健经营是王道---2010 年年报点评
- 20110321 天虹商场：得益大股东鼎力支持，拟开设湘内第三家门店---公司公告点评
- 20110328 天虹商场：欲把“天虹”比西子，淡妆浓抹总相宜---公司业绩交流会点评
- 20110407 天虹商场：主战场租赁新门店，延续强势外延扩张路线---公司公告点评
- 20110426 天虹商场：业绩超预期，用“两只脚走路”的连锁百货---1Q2011 季报点评
- 20110511 天虹商场：不抛弃不放弃，租赁北京第三家门店---公司公告点评
- 20110603 天虹商场：适当提高自有物业比例，优势地区第七家门店---公司公告点
- 20110704 天虹商场：扩租东莞一处门店，优势地区继续优势---公司公告点评
- 20110828 天虹商场：业绩符合预期，不俗业绩证明独特盈利模式---1H2011 中报点评
- 20110914 天虹商场：龙岗地区再添一租赁物业，盈利前景看好---公司公告点评
- 20111027 天虹商场：业绩基本符合预期，可比门店增速稳健---3Q2011 季报点评
- 20111031 天虹商场：主战场尝试大体量门店，优势区域继续加密布局---公司公告点评
- 20111103 天虹商场：延续全国扩张战略，成都地区再下一城---公司公告点评



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	8,057	10,174	13,143	16,731	20,933
营业成本	6,207	7,832	10,039	12,763	15,948
折旧和摊销	231	82	163	193	224
营业税费	154	192	66	84	105
销售费用	1,224	1,487	1,932	2,443	3,035
管理费用	128	191	237	284	335
财务费用	10	-6	-6	4	8
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	454	622	851	1,146	1,494
利润总额	471	641	871	1,166	1,514
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	355.95	485.00	657.54	880.03	1,142.80

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	3,933	7,150	8,635	10,571	12,772
流动资产	2,399	5,061	6,348	8,077	10,102
货币资金	1,698	4,453	5,520	7,027	8,792
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	25	31	41	52	65
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	151	161	225	286	358
存货	205	290	351	447	558
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	0	0	0	0	0
固定资产	644	1,090	1,294	1,481	1,647
无形资产	525	527	500	475	451
总负债	3,030	3,840	4,907	6,161	7,483
无息负债	3,030	3,840	4,665	5,795	7,037
有息负债	0	0	242	366	446
股东权益	903	3,310	3,728	4,410	5,289
股本	350	400	800	800	800
公积金	142	2,060	1,726	1,814	1,912
未分配利润	411	850	1,201	1,796	2,577
少数股东权益	0	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	1,169	1,262	1,458	1,984	2,357
净利润	356	485	658	880	1,143
折旧摊销	231	82	163	193	224
净营运资金增加	49	-14	642	600	783
其他	533	709	-4	312	208
投资活动产生现金流	-885	-429	-400	-400	-400
净资本支出	885	429	400	400	400
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-1,769	-858	-800	-800	-800
融资活动现金流	-155	1,923	8	-78	-192
股本变化	0	50	400	0	0
债务净变化	0	0	242	124	80
无息负债变化	674	810	826	1,129	1,242
净现金流	129	2,756	1,067	1,507	1,765

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	17.41%	26.28%	29.18%	27.30%	25.12%
净利润增长率	13.50%	36.25%	35.58%	33.84%	29.86%
EBITDA 增长率	17.32%	30.93%	81.61%	33.29%	28.52%
EBIT 增长率	20.61%	32.91%	78.71%	36.16%	30.59%
估值指标					
PE	39	29	21	16	12
PB	15	4	4	3	3
EV/EBITDA	13	12	14	11	8
EV/EBIT	23	14	17	12	10
EV/NOPLAT	22	14	22	16	13
EV/Sales	1	1	1	1	1
EV/IC	3	2	4	3	2
盈利能力 (%)					
毛利率	22.96%	23.02%	23.62%	23.72%	23.81%
EBITDA 率	7.66%	7.94%	7.67%	8.03%	8.25%
EBIT 率	5.75%	6.06%	6.43%	6.87%	7.17%
税前净利润率	5.84%	6.30%	6.63%	6.97%	7.23%
税后净利润率 (归属母公	4.42%	4.77%	5.00%	5.26%	5.46%
ROA	9.05%	6.78%	7.62%	8.33%	8.95%
ROE (归属母公司) (摊	39.41%	14.65%	17.64%	19.95%	21.61%
经营性 ROIC	13.54%	14.89%	16.06%	18.18%	19.77%
偿债能力					
流动比率	0.79	1.32	1.29	1.31	1.35
速动比率	0.72	1.24	1.22	1.24	1.28
归属母公司权益/有息债务	-	-	15.41	12.05	11.87
有形资产/有息债务	-	-	31.84	26.40	26.67
每股指标(按最新预测年度股					
EPS	0.44	0.61	0.82	1.10	1.43
每股红利	0.00	0.30	0.25	0.33	0.43
每股经营现金流	1.46	1.58	1.82	2.48	2.95
每股自由现金流(FCFF)	-0.54	0.30	-0.27	0.09	0.23
每股净资产	1.13	4.14	4.66	5.51	6.61
每股销售收入	10.07	12.71	16.42	20.91	26.16

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

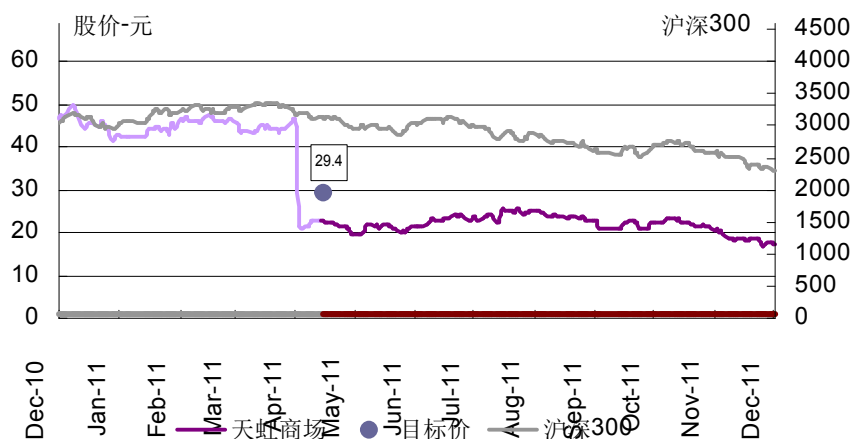
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

唐佳睿，毕业于德国波恩大学国民经济学，获得 CFA CAIA FRM 证书，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。2011 年获得商贸零售业“水晶球奖”第五名，“金牛奖”第五名，2011 年新财富最佳分析师商贸零售业第六名。

投资建议历史表现图

天虹商场 (002419)



资料来源：光大证券研究所

日期	股价	目标价	评级
2011-05-11	22.96	29.40	买入
2011-06-03	20.45	29.40	买入
2011-07-14	23.00	29.40	买入
2011-08-28	25.19	29.40	买入
2011-09-14	23.20	29.40	买入
2011-10-26	22.25	30.00	买入
2011-10-31	22.39	30.00	买入
2011-11-02	22.68	30.00	买入

买入 — 增持 — 中性 —
 减持 — 卖出 —

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。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

本公司已获业务资格：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。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

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，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。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，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的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正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容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。

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，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）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。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议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。

光大证券股份有限公司研究所

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	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
深圳	黄鹏华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
富尊财富中心	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	顾超	021-22169485	18616658309	guchao@ebsecn.com