

2009-05-20
策略动态报告

在大股东承诺中寻找投资机会

◆A股市场中期依然向好

从中期来看，中国宏观经济最坏的时刻已经过去，未来经济将逐步复苏；随着宏观经济的复苏，企业盈利的复苏可能早于预期；政策面也是偏利好；流动性宽裕的局面也不会改变；目前市场的估值处于相对合理的水平，而且随着企业盈利的恢复，市场的估值水平还将下移。在各个方面综合考虑，我们认为市场中期趋势依然是上涨。

◆大股东承诺构成投资安全边际

在进行股权分置改革、资产重组和大股东资产注入时，大股东常常会做出一定承诺，主要以业绩承诺和未来资产注入的承诺为主，以使方案易于获得通过或者易于获得融资。业绩承诺和资产注入的承诺则形成了投资该股票的安全边际。

◆选择投资标的主要原则

在选择有大股东承诺的上市公司进行投资时，我们认为还要遵循以下三个基本原则：（1）行业趋势向好（2）公司基本面具备相对优势（3）估值

在同样具备大股东承诺的情况下，行业趋势向好，公司基本面突出，估值具备优势的公司更容易获得投资者喜爱，股价的表现也会更好。

◆推荐投资组合

根据我们的选股原则，我们给投资者按照优先顺序依次推荐以下投资组合：中天城投、三花股份、云南城投、海印股份、天保基建和 st 万杰。

策略分析师：

郭国栋

021-22169168

guogd@ebsecn.com

黄学军

021-22169107

huangxj@ebsecn.com

开文明

021-22169160

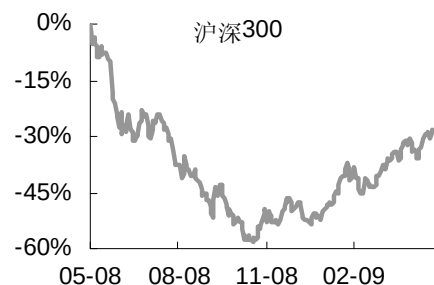
kaiwm@ebsecn.com

寇文红

021-22169110

kouwh@ebsecn.com

大盘表现 (12 个月)



相关报告：

《寻找非公开增发中的明珠》

一、研究范围

本报告所研究的是在股权分置改革、资产重组和定向增发中大股东有业绩承诺和资产注入承诺的上市公司。

二、为什么推荐有大股东承诺的上市公司

A 股市场中期向好

我们认为从中期来看，在流动性非常充裕，经济预期向好的背景下，市场大的趋势和方向将是上涨的。

从宏观经济来说，整体上中国经济最坏的时刻已经过去，目前的复苏态势较好，尽管这个复苏的过程可能出现波折，但是整体经济复苏向好的趋势应该不会发生变化。

从企业盈利的角度来看，按照目前经济复苏的势头，企业利润恢复和物价企稳可能早于市场的预期。

从政策角度来看，虽然新的刺激计划并没有如预期那样出台，但是政府会更加强调目前刺激措施的落实，而且会根据二季度的宏观经济情况来决定是否出台进一步的经济刺激政策，因此从财政政策的角度来看，政府的政策依然是偏正面的。

从流动性来看，在可以预见的时间内流动性将依然十分宽裕，在实体经济完全复苏，通胀抬头之前政府改变目前宽松的货币政策和财政政策的概率非常低。

从估值来看，目前 A 股市场的估值依然处于相对合理的水平，而且未来企业盈利的恢复会带动市场整体估值水平的下移。

因此，我们认为 A 股市场的中期表现依然向好。

大股东承诺构成投资安全边际

在股权分置改革、资产重组和资产注入时，大股东为了使方案易于获得通过，经常会进行一些承诺，主要以业绩承诺和后续的资产注入承诺为主。

如果大股东进行了业绩承诺，那么意味着如果不能达到相应的业绩，大股东就要无偿补足。一方面，承诺的业绩构成了该公司盈利的下限；另一方面，大股东在进行业绩承诺时为了规避承诺的风险，相关的业绩承诺往往会作地比较保守。因此，去除行业大环境的风险后，在其他条件差异不大的情况下，投资这种股票具备更高的安全边际，或者说这种股票应该享受溢价。

如果大股东进行了后续资产注入的承诺，那么在定量地计算后续资产的盈利能力和对价之后，我们能够大概估计未来能够增厚多少业绩。同样地，在其他条件差异不大的时候，投资于这种股票也具备较高的安全边际。

三、投资标的选择的主要原则

在选择有大股东承诺的上市公司进行投资时，我们认为还要遵循以下几个基本原则：

■ **行业趋势向好。**处于行业景气底部的行业或者景气已经出现好转的行

业更容易实现承诺，而且具备业绩大幅超预期的可能，具有更好的基本面和想象空间。

■ **公司基本面具备相对优势。**公司的业绩和未来的成长性决定公司股价的重要性因素，而决定公司业绩和未来成长性取决于公司所处的行业和公司本身，在同样具有大股东承诺的情况下，基本面优秀的公司表现也会更好。

■ **估值。**剔除估值不具备优势的上市公司。

在同样具备大股东承诺的情况下，行业趋势向好，公司基本面突出，估值具备优势的公司更容易获得投资者喜爱，股价的表现也会更好。

四、推荐的投资组合

我们找到了具有大股东承诺的 13 家公司如下：st 万杰、st 重实、海印股份、凌钢股份、三花股份、天保基建、香江控股、宜华地产、招商地产、云南城投、浙江广厦、华丽家族和中天城投。

我们根据上面的三个原则，选择了 6 家公司推荐给投资者，按照推荐顺序分别如下：**中天城投、三花股份、云南城投、海印股份、天保基建和 st 万杰**。详细情况可以参考报告后面的个股介绍。

图表 1：重点推荐公司和相关指标

2009-5-8					收盘价			每股收益			市盈率		
推荐顺序	证券代码	股票名称	投资评级	上一交易日	08A	09E	10E	08A	09E	10E			
1	000540	中天城投	-	10.01	0.77	0.51	0.81	13.0	19.5	12.4			
2	002050	三花股份	-	16.40	0.97	0.94	1.16	16.9	17.5	14.2			
3	600239	云南城投	-	24.22	0.28	2.78	3.89	86.7	8.7	6.2			
4	000861	海印股份	-	9.19	0.34	0.38	0.48	27.3	24.2	19.3			
5	00965	天保基建	-	10.08	0.38	0.39	0.69	26.2	26.2	14.5			
6	600223	st 万杰	-	8.31	-	-	-	-	-	-			

备注：没有投资评级的公司是光大未覆盖公司，盈利预测为 wind 的一致预期

资料来源：光大证券研究所

由于在我们推荐的投资组合中，三分之二的公司属于房地产企业，因此我们接下来谈一下对房地产行业的看法，我们认为房地产行业趋势向好。

房地产行业趋势向好

1. 总体判断-房地产已经进入熊市第三阶段的末期

我们沿用光大证券地产分析师赵强关于房地产市场周期阶段的分析方法，如图表 2 所示。从 2009 年 1-4 月份房地产的成交数据来看，成交量环比持续回升，房地产库存已经进入加速消化阶段，投资好转的迹象也十分明显，而且个别区域的房价已经有好转迹象，因此我们判断目前房地产已经处于熊市的第三阶段末期，未来房地产市场将持续改善。

图表 2、房地产市场调整的各个阶段的描述与归纳

周期的不同阶段	时间	量价特征	买卖双方的心理博弈	开发商的应对策略
牛市转熊市	07 年 7 月-07 年 11 月	成交骤降	受一些催化因素影响, 买方对房价的预期突然转变导致需求骤降, 但卖方未及时反应或心存幻想	王石率先提出拐点论, 其后万科在成都、广州等地降价, 但大多数公司或持不同意见或按兵不动
熊市 I 阶段	07 年 12 月-08 年 10 月	价跌量跌	卖方放弃幻想开始降价, 但买方反而预期房价会继续下跌, 而不愿意出手	保利、金地、招商先后开始降价, 但降价的效应开始逐步递减
熊市 II 阶段	-	价跌量平	政府通过降息减税政策刺激需求, 部分自住卖家开始进入市场, 但卖家仍有大量库存, 为争夺少量的客户而继续降价	迫于库存压力, 开发商为加快出货, 仍会适当降价。以杭州为例, 滨江、广宇的新盘均以低价入市。
熊市 III 阶段	-	价平量升	随着买方力量继续加强, 卖方的库存压力大为缓解, 供求基本恢复平衡, 调整接近尾声, 开发商已经不愿意再降价了	
熊市转牛市	-	房价回升	由于在市场低迷期, 土地供应和开工明显放慢, 导致新增供应出现短期, 而需求已经强劲, 市场转向供不应求的状况, 开发商开始小幅提价	

资料来源: 光大证券研究所

2. 成交量环比持续攀升

在光大证券跟踪的 15 个城市中, 大部分城市成交量在 3 月的基础上继续增长。

以下是各城市的成交量及增幅, 环比增幅超过 30% 的有杭州、苏州、广州、武汉, 增幅 20% - 30% 间的有北京、重庆, 增幅在 10% - 20% 之间的上海、无锡、青岛、西安, 增幅在 10% 以内的是南京、深圳、东莞, 负增长的是天津、长沙。

图表 3: 重点城市 4 月成交量同比及环比情况

		日均成交量	同比	环比	单位
长三角	上海	802	63%	11%	套
	杭州	198	179%	30%	套
	南京	263	70%	-3%	套
	苏州	228	154%	69%	套
	无锡	178	134%	18%	套
环渤海	北京	486	187%	20%	套
	天津	356	137%	-6%	套
	青岛	213	74%	14%	套
珠三角	深圳	3.09	245%	7%	万平米
	广州	2.32	80%	13%	万平米
	东莞	184		5%	套
其他	武汉	247	151%	42%	套
	长沙	5.09	128%	-7%	万平米
	西安	2.52	0%	15%	万平米
	重庆	9.13	170%	29%	万平米

资料来源：各地房地局网站，光大证券研究所

3. 库存进入加速消化阶段

从图表 4 主要城市 3 月和 4 月的可售面积环比数据变化来看，大部分城市的可售面积出现了加速下降。

图表 4：主要城市 3—4 月可售面积环比变动

	3月可售面积环比	4月可售面积环比
上海	-2.23%	-7.70%
杭州	-10.24%	-5.54%
南京	-6.59%	-6.90%
苏州	-28.58%	-8.30%
北京	-2.31%	-5.71%
深圳	-7.44%	-3.68%
青岛	3.84%	-1.84%

资料来源：各地房地局网站，光大证券研究所

4 月住宅成交量继续上升，有跟踪数据的城市（可售面积）继续下降，库存可消化时间快速下降。大部分城市可消化时间都下降到 6—12 个月。

图表 5：库存可消化时间 3、4 月对比

单位：月	库存/当月销售面积		库存/3个月移动平均销售面积	
	3月	4月	3月	4月
上海	3.19	2.76	5.04	3.52
杭州	6.81	4.85	11.16	7.05
南京	5.87	5.38	9.00	6.63
苏州	12.65	5.71	12.65	8.26
北京	13.11	10.60	18.99	13.84
深圳	5.82	5.40	8.80	6.51
青岛	11.73	9.52	15.56	13.21

资料来源：各地房地局网站，光大证券研究所

4. 投资好转迹象明显

3月土地市场已有转暖迹象，但从4月起，各地政府推地和开发商拿地热情都明显高涨。

以北京、上海、深圳、天津为例，北京09年一季度成交土地面积136万平方米，总体成交溢价率2%，住宅用地6幅，成交建筑面积24万平方米，而到了4月，政府推出27幅土地，其中住宅用地12幅，总建筑面积143万平方米，市场预计成交量会远大于1季度的总和。上海今年1-3月共推出土地97幅，其中住宅用地4幅，全部成交，流标现象比去年大为改善。3月底推出8幅住宅用地总计65.3万平方米全部在4月成交。深圳在零住宅用地出让近半年后，终于推出8万平方米住宅用地，其中龙岗地块以超过底价50%成交。天津滨海高新区，16幅地块全部溢价成交，溢价幅度达300万-400万元。

A股上市房地产企业也在4月开始积极拿地，如金地集团以总价5.6亿元溢价82%取得上海青浦徐泾地块，规划建筑面积10万平方米，楼面地价5579元/平方米。亿城股份于5月初以5.95亿元取得北京北五环外地块，规划建筑面积8.26万平方米，楼面地价7204元/平方米。

推荐股票的基本资料

中天城投 (000540)
房地产分析师: -
-

基本资料: 公司是贵阳的房地产龙头, 且拥有知名教育、物业、康体等资源, 使公司在当地有很强的品牌优势; 项目分布在目前的主城区和未来的新中心区, 有位置优势, 且地价低廉, 项目净利润率较高; 公司和大股东与各级政府关系均很好, 未来一级或二级开发项目的获取优势明显; “房地产开发、矿产资源开发、旅游会展经营三驾马车起头并进”的战略将公司从单一的房地产开发商演变为贵阳资源的整合者, 很有前瞻性。

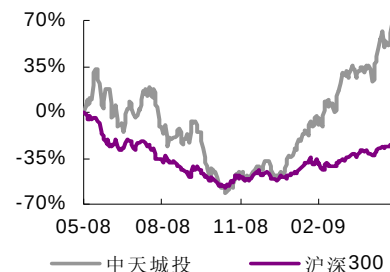
业绩和成长性: 公司二级开发土地储备丰富, 位置好, 成本低, 未来可供结算的建筑面积达 467.5 万平方米。公司拥有贵阳云岩渔安和安井片区的一级开发项目, 距离贵阳市中心地带 6 公里, 总面积 9.53 平方公里。公司 2009-2010 年业绩复合增长率超过 50%。

大股东承诺: 大股东在股改承诺, 公司 2009 年的净利润较 2008 年的增长不低于 30%, 如果未能达到, 则追加每 10 股流通股追送 3.8 股。如果 2009 年的净利润在 2008 年的基础上增长 30%, 那么对应的 EPS 为 0.46 元。

业绩预测和估值指标

指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入 (百万元)	6,195.0	9,105.9	16,380.0	22,323.7	30,525.0
净利润 (百万元)	1,024.79	1,909.65	2,931.50	4,625.50	8,259.00
净利润增长率		86.35%	53.51%	57.79%	78.55%
EPS (元)	0.31	0.57	0.51	0.81	1.45
P/E	31.92	17.52	19.49	12.35	6.92

股价表现 (12 个月)



备注: 由于该公司光大尚未覆盖, 所以盈利预测采用的是 wind 的中值。

云南城投 (600239)
房地产分析师: -
-

基本资料: 公司云南的综合城市开发商。公司的实际控制人为云南省投资控股集团有限公司。公司是云南城投集团旗下房地产业务整合平台, 也是省国资委下属唯一的地产运作平台, 目前, 集团主要经营性房地产资产已基本注入上市公司。主要从事土地一级开发和房地产开发。

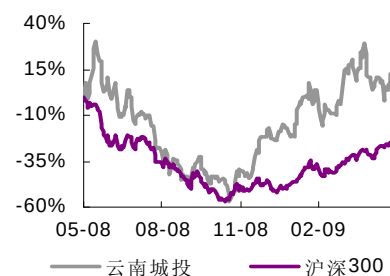
业绩和成长性: 昆明市土地矿产储备管理办公室委托公司对环湖东路沿线 28 平方公里土地 (总面积约 4.18 万亩) 进行土地一级开发, 全部可出让土地出让总价款在扣除全部土地一级开发总成本及按国家有关政策提取各项基金后的土地出让纯收益公司按 50% 的比例获得收益, 未来 5 年该一级开发项目将为公司带来巨大收益, 考虑适当的营业税和所得税, 累计净超过 112 亿元的净利润。公司目前有二级开发项目近 10 个, 但大多未开工建设。预计公司 2009-2010 年复合增长率超过 300%。

大股东承诺: 大股东在股改时承诺, 重组后若公司 2007、2008、2009 年度三年累计净利润低于 3 亿元, 大股东承诺以现金形式补足差额。意味着公司 2009 年必须实现 1.94 亿的净利润, 对应的 EPS 为 0.46 元。

业绩预测和估值指标

指标	2007	2008	2009E	2010E	2011
营业收入 (百万元)	3,751.8	4,298.1	24,390.0	35,430.0	-
净利润 (百万元)	475.64	579.58	11,722.26	16,429.75	-
净利润增长率		21.85%	1922.6%	40.16%	-
EPS (元)	0.16	0.20	2.78	3.89	-
P/E	147.95	121.40	8.72	6.22	-

股价表现 (12 个月)



备注: 由于该公司光大尚未覆盖, 所以盈利预测采用的是 wind 的中值。

三花股份 (002050) 买入
家电

分析师: -

基本资料: 公司主要从事空调配件的生产,完成资产注入后,从原先截止阀、电子膨胀阀、单向阀、电磁阀、方体阀、球阀等产品,拓展到四通换向阀、贮液器、气液分离器等领域,基本涵盖了空调产品重要配套阀体。其中出口大约占 51% 左右。

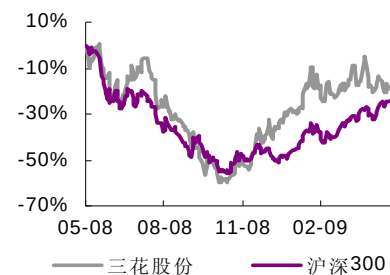
业绩和成长性: 我们看好经济的复苏,而家电作为可选消费品会在经济复苏的初始阶段盈利快速恢复,随着房地产销售的回暖会逐步带动家电需求的回升。产品结构的变化和原材料成本的下跌都有助于公司盈利能力的提升,预计公司 2009-2010 年的复合增长率为 10% 左右。

大股东承诺: 在注入资产时,大股东承诺注入的资产在 2009-2010 年的净利润不低于 1.90 亿和 2.14 亿元,如果未达到,差额部分由大股东无偿补足。不考虑原有资产,注入资产承诺的 2009-2010 的业绩对应的 EPS 为 0.72 和 0.81 元。

业绩预测和估值指标

指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入 (百万元)	8,074.22	24,439.7	25,341.7	26,608.8	-
净利润 (百万元)	491.17	2,512.97	2,470.00	3,050.00	-
净利润增长率		411.63%	-1.71%	23.48%	-
EPS (元)	0.43	0.95	0.94	1.16	-
P/E	38.14	17.26	17.53	14.20	-

股价表现 (12 个月)



备注: 由于该公司光大尚未覆盖,所以盈利预测采用的是 wind 的中值。

海印股份 (000861) 买入
基础化工

分析师: -

基本资料: 公司位于广州,原来主营高岭土和炭黑,其高岭土产品主要用于造纸,竞争对手是国外同行;公司是华南唯一炭黑生产商,在全国属中等规模,所产炭黑主要用于制造轮胎。2008 年通过定向增发及现金购买的方式注入了主题商场及综合性商业物业开发租赁业务。

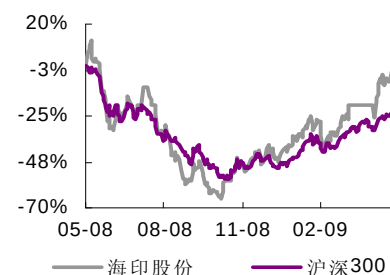
业绩和成长性: 2008 年销售高岭土干粉 10.12 万吨,膏状土 10.44 万吨,同比增长 6.8% 和 70.6%; 为了满足市场对高岭土的需求,公司努力扩张产能。2008 年收购广西一高岭土矿,2009 年底将新建 30 万吨高岭土产能。2008 年产销炭黑 5 万吨,同比增长 13.9%。随着造纸、汽车行业转暖,这两块业务盈利将增长。公司的主题商场均位于广州市中心,综合性商业物业开发租赁业务则向近郊辐射。2009-2011 复合增长率超过 20%。

大股东承诺: 2008 年,公司从控股股东海印集团获得 11 个子公司 100% 的股权。海印集团承诺,若 11 家标的企业 2009-2010 年的净利润分别低于 1.17 亿元和 1.56 亿元,其将以现金补足。不考虑原有资产,注入资产净利润对应 2009-2011 的 EPS 为 0.24 和 0.32 元。

业绩预测和估值指标

指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入 (百万元)	4,125.7	8,450.1	9,199.3	11,407.0	13,063.0
净利润 (百万元)	292.19	1,432.52	1,866.00	2,343.20	2,767.00
净利润增长率		390.26%	30.26%	25.57%	18.09%
EPS (元)	0.26	0.35	0.38	0.48	0.56
P/E	35.35	26.26	24.24	19.30	16.35

股价表现 (12 个月)



备注: 由于该公司光大尚未覆盖,所以盈利预测采用的是 wind 的中值。

天保基建 (000965) 买入
房地产

分析师: -

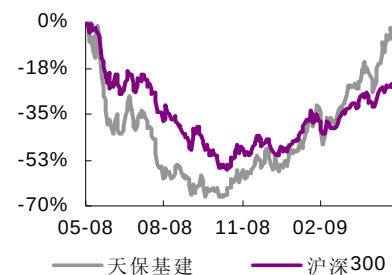
基本资料: 公司是天津港保税区、空港物流加工区属企业中唯一一家上市公司, 实际控制人是天津港保税区国有资产管理局。主营业务是在滨海新区核心区从事基础设施建设和房地产开发。

业绩和成长性: 目前公司主要开发天保金海岸剩余土地和在建工程, 正在开发天保金海岸 A01 和 B08 地块, 这将是公司 2009-2011 年盈利的主要来源。另外, 未来滨海新区基础设施建设投资巨大, 将为公司的发展带来良好的机遇。

大股东承诺: 2007 年, 控股股东天保控股承诺公司 2009 年净利润不低于 1.2 亿元, 否则将追加送股, 追加对价不超过 2310 万股。

另外, 在向投资者定向增发募集资金收购滨海开元股权时, 公司预测收购后 2009-2011 年的净利润对应的 EPS (以最新股份数计算) 分别是 0.30 元、0.45 元、1.02 元。

股价表现 (12 个月)

**业绩预测和估值指标**

指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入 (百万元)	4,292.85	3,032.43	6,904.0	14,990.8	-
净利润 (百万元)	1,056.02	1,146.65	1,778.10	3,200.70	-
净利润增长率		8.58%	55.07%	80.01%	-
EPS (元)	0.44	0.37	0.39	0.69	-
P/E	22.81	27.24	26.17	14.53	-

备注: 由于该公司光大尚未覆盖, 所以盈利预测采用的是 wind 的中值。

ST 万杰 (600223) 买入
房地产

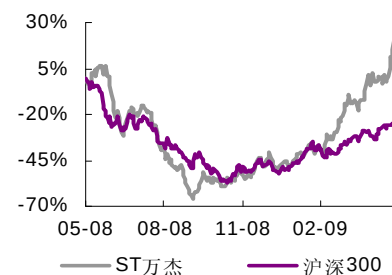
分析师: -

基本资料: 公司的实际控制人为山东省国资委下属的鲁商集团, 通过资产置换, 公司的主营业务转变为房地产业务, 包括住宅和商业地产。在地域发展上, 立足山东, 以济南、青岛为开发主战场, 不断增加在两大核心城市的开发规模和战略储备, 积极拓展三线城市, 有选择的进入沿海或经济发达地区中心城市。

业绩和成长性: 大股东注入房地产开发项目 13 个, 合计建筑面积 383.72 万平米。随着房地产市场的逐步复苏, 成交量回升, 价格企稳, 未来将进一步回暖, 我们认为公司未来的业绩和成长性有保障, 公司 2009 年的净利润增长将超过 40%, 我们认为这种态势仍将延续。

大股东承诺: 大股东在非公开增发和资产置换时承诺, 置入资产 2009 年实现净利润 4.2 亿元, 对应 2009 的 EPS 为 0.42 元, 以 2009 年 5 月 23 日股价计算对应的 PE 为 19.8。

股价表现 (12 个月)

**业绩预测和估值指标**

指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入 (百万元)	-	-	-	-	-
净利润 (百万元)	-	-	-	-	-
净利润增长率	-	-	-	-	-
EPS (元)	-	-	-	-	-
P/E	-	-	-	-	-

分析师介绍

郭国栋，北京大学中国经济研究中心经济学硕士，2005 年加盟光大任煤炭行业分析师，目前任策略分析师。

黄学军，上海交通大学管理学博士，于2007年11月加入光大证券研究所，目前任策略分析师。此前供职于太平洋人寿保险股份有限公司资产管理部。

开文明，2007 年11 月加盟光大证券研究所。2007 年复旦大学经济学院硕士毕业，2008年新财富交通运输行业共同入围。

寇文红，北京大学经济学院2008 届金融学博士，曾翻译出版美联储主席Ben S. Bernanke 的著作《大萧条》等书，2008 年9 月加盟光大证券研究所。

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。

特别声明

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。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

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	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebsecn.com
	王汗青	010-68561122-1777	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebsecn.com
上海				
	李松	021-22169999-9090	15821882803	lisong@ebsecn.com
	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebsecn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
深圳				
	陈扬	021-22169999-9080	13916187675	chenyang@ebsecn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

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。