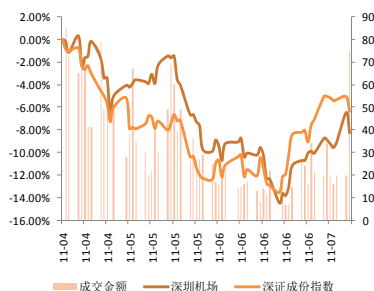


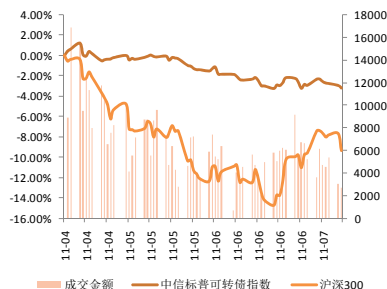
合理价格区间

114.25-126.24 元

川投能源近期走势



转债指数走势图



近期相关报告

2011-7-11《中邮证券可转债周报：建议增持银行转债 分享正股上涨红利》

2011-6-20《中邮证券可转债周报：新券申购优于投资老券 关注巨轮转债上市》

研发部

 邵明慧¹

SAC 执业证书编号：S1340510120001

联系电话：010-68858153

Email: lizhuo@cnpsec.com

正股波动性弱 转债趋于稳健

——深圳机场可转债投资价值分析

核心观点：

- **原股东应参加转债配售。**在 114.25-126.24 的价格下，收益率为 14.25%-26.24%；**建议资金成本较低的投资者参与网下申购，如有余力再参与网上申购，不建议回购融资参与申购。**我们估计全部 A 股股东将认购本次转债的 70-75%，预期中签率约为 0.15%-0.33%，网上、网下收益率网上、网下收益率为 0.0214%-0.0873%，均难以覆盖回购融资成本。**建议风险投资者进行抢权交易。**此次深机转债抢权交易拥有一定的安全边际，且上边际较高（2.9477%-5.4196%），考虑正股波动性较弱，抢权有利可图。

摘要：

- 公司主营航空客货地面运输及过港保障服务，是民航总局规划的全国四大航空货运中心之一。
- 公司具备较强的竞争优势，市场份额排名国内前列，供应议价能力强，具有一定的区域垄断性，但受到来自广州白云机场的竞争压力较大。
- 公司资产质量优良，盈利能力好，现金流充裕，资产负债比例低，但其固定资产不断增加，折旧压力增大。整体来看偿债能力较好，中短期违约风险较小，联合信用给予本期转债 AAA 的信用评级。
- 本期深圳机场转债债底较好，由于其正股目前正处于历史低位（7 月 13 日收盘价为 5.72 元），其初始转股价 5.66 元较低。其回售条款略较差，赎回及向下修正等二项条款正常。
- 利用模型估值法与相对估值法对深圳机场转债进行估值定价，估计其正股隐含波动率为 20.67%，纯债价值为 81.41 元。考虑到正股抢权后股价回落，在深圳机场转债在正股价格 5.32-6.12 元的情况下，估计转债价格约为 114.25-126.24 元。
- 风险提示：1、募投项目完工后，公司盈利不及预期；2、其它风险，如气候与安全风险。

时间	事项
7 月 14 日	网上路演、原股东优先配售股权登记日
7 月 15 日	原股东优先认购日；网上、网下申购日
7 月 20 日	刊登网上中签率及网下发行结果公告；解冻网下申购定金。
7 月 21 日	刊登网上申购的摇号抽签结果公告；解冻网上申购资金

¹ 报告贡献人：李卓

目 录

一、基本面分析.....	3
（一）公司主营业务.....	3
（二）竞争优势分析.....	3
（三）募投项目分析.....	4
二、信用分析	5
三、条款分析	6
（一）利息条款	6
（二）转股条款	7
（三）其他条款	7
四、投资价值分析	7
（一）模型估值	7
（二）相对估值	8
五、投资申购建议	8
（一）发行申购信息	8
（二）投资收益分析	9
（三）风险提示	9

图表目录

图表 1：报告期内公司主营业务的收入情况	3
图表 2：2010 年国内主要机场的业务量及市场份额	3
图表 3：报告期内公司前五大客户收入情况	4
图表 4：可转债募投项目	4
图表 5：公司近三年 EPS 情况（元）	5
图表 6：公司经营性现金流（亿元）	5
图表 7：相关财务指标	5
图表 8：深圳机场与相关公司资产负债率比较	6
图表 9：深圳机场可转债基本条款	6
图表 10：利息条款比较	7
图表 11：不同模型理论估值	7
图表 12：市场各券转股溢价率与纯债溢价率	8
图表 13：发行要素	8
图表 14：可转债理论价值敏感性分析，股价（横轴）、波动率（纵轴）	10
图表 15：可转债理论价值敏感性分析	10

一、基本面分析

（一）公司主营业务

公司主营航空客货地面运输及过港保障服务，是中国境内第一个实现海、陆、空联运的现代化国际空港，也是中国境内第一个采用过境运输方式的国际机场，是民航总局规划的全国四大航空货运中心之一。

2010 年，公司航空主业收入占主营业务收入的绝大部分，达 65.67%。而非航空业务中航空物流与航空增值分别占 13.9%与 10.92%，另有航空广告收入占 9.5%。

2008-2010 年公司各项业务收入增长较快，占比结构趋于稳定。2010 年航空主业收入达 12.18 亿元，同比增长 11.93%；航空物流业务收入达 2.58 亿元，同比增长 17.36%；航空增值与航空广告业务收入分别为 2.03 与 1.76 亿元，同比增长 8.95%与 30.13%。

图表 1：报告期内公司主营业务的收入情况

项目	2010 年度		2009 年度		2008 年度	
	收入	比例	收入	比例	收入	比例
航空主业	121843.1	65.67%	108860.5	66.79%	94556.56	63.41%
航空增值	20266.55	10.92%	18601.75	11.41%	18037.71	12.1%
航空物流	25799.16	13.9%	21983.13	13.49%	22703.85	15.23%
航空广告	17632.82	9.5%	13550.23	8.31%	13816.38	9.27%
合计	185541.62	100%	162995.61	100%	149114.5	100%

数据来源：公司公告，中邮证券研发部 单位：万元

2010 年一季度，公司主营业务收入达 4.92 亿元，同比增长 6.47%，但归属上市公司股东净利润同比却减少了 6.44%。基本每股收益由去年同期的 0.1096 元下降至 0.1025 元，降幅达 6.48%。

（二）竞争优势分析

行业内部竞争较为激烈，公司市场份额排名国内前列。综合来看，2010 年公司业务量市场份额排名国内主要机场的第五位，竞争力较强。其中旅客吞吐量达 2671.36 万人次，排名第五；货邮吞吐量 80.91 万吨，排名第四；起降架次 21.69 万次，排名第五。

图表 2：2010 年国内主要机场的业务量及市场份额

机场名称	旅客吞吐量 (万人次)	市场份额	货邮吞吐量(万吨)	市场份额	起降架次 (万次)	市场份额
北京/首都	7394.81	13.1%	155.15	13.74%	51.76	9.36%
广州/白云	4097.57	7.26%	114.45	10.14%	32.92	5.95%
上海/浦东	4057.86	7.19%	322.81	28.59%	33.21	6%
上海/虹桥	3129.88	5.55%	48.04	4.26%	21.9	3.96%
深圳/宝安	2671.36	4.73%	80.91	7.17%	21.69	3.92%
成都/双流	2580.58	4.57%	43.22	3.83%	20.55	3.72%
昆明/巫家坝	2019.22	3.58%	27.37	2.42%	18.15	3.28%
西安/咸阳	1801.04	3.19%	15.81	1.4%	16.44	2.97%
杭州/萧山	1706.86	3.02%	28.34	2.51%	14.63	2.64%
重庆/江北	1580.23	2.8%	19.57	1.73%	14.57	2.63%

合计	23074.54	55%	676.79	75.79%	201.11	44.44%
----	----------	-----	--------	--------	--------	--------

数据来源：公司公告，中邮证券研发部

公司区位优势明显，作为供应商议价能力较强。深圳机场位于珠江三角洲东岸、深圳的西北部，地处珠三角地区的中心，水路陆路交通网络完善，周边惠州、东莞、中山、珠海等珠三角的核心城市均以深圳机场为中心的 1 小时（100 公里）辐射圈以内。虽然目前机场收费标准并未市场化，但随着深圳地区的经济增长，以及深港澳三地联系的不不断加强，公司作为供给方的议价能力在不断加强。

受制地区垄断，购买者议价能力较弱。由于深圳地区机场仅保安机场一家，虽然广州白云机场与香港国际机场具有一定的替代性，但由于地理与制度限制，公司机场具有一定垄断性质。尤其作为公司主要客户的深圳航空，在公司机场一家独占市场的情况下，议价能力极差。总体来看公司的购买者议价能力不强。

图表 3：报告期内公司前五大客户收入情况

客户名称	2010 年		2009 年		2008 年	
	收入	比例	收入	比例	收入	比例
深圳航空	24,269.14	12.78%	21,200.96	16.54%	19,389.53	12.79%
南方航空	23,107.36	12.17%	20,691.20	16.14%	14,926.50	9.85%
国航股份	13,398.91	7.05%	13,197.94	10.30%	11,610.74	7.66%
海南航空	11,137.79	5.86%	8,274.78	6.46%	7,044.35	4.65%
东方航空	9,792.49	5.16%	7,664.22	5.98%	4,745.43	3.13%
合计	81,705.69	43.02%	71,029.11	55.42%	57,716.55	38.08%

数据来源：公司公告，中邮证券研发部 单位：万元

行业进入壁垒高，新进入者威胁小。由于机场行业是高度政策管制的行业，需要进行统一规划、统一审批；同时机场的建设需要投入大量资本，技术要求和复杂性非常高；以及机场政府对于机场的安全运行制定了严格、专业及完善的标准并实施重点监管。因此，机场行业具有非常高的进入壁垒。这就直接导致深圳地区新进入者出现的概率大大降低。

广州白云机场压力，替代性不断增强。广州白云机场是全国三大复合型枢纽机场之一，基础设施条件完善，机场的航线网络具有同质性，对深圳机场未来发展构成一定的竞争压力。同时随着广东高铁的陆续开通，也将会对公司业务形成一定替代作用。

（三）募投项目分析

根据公司 2009 年 12 月 30 日召开的 2009 年第一次临时股东大会做出的决议，本次发行可转债预计募集资金不超过 20 亿元（含发行费用），全部用于深圳机场扩建工程航站区 T3 航站楼的建设。T3 航站楼建设资金除募集资金外的缺口部分约 45.5 亿元，由公司自有资金、短期融资券和银行贷款等其他融资方式解决。

图表 4：可转债募投项目

项目名称	项目投资总额（亿元）	本次募集资金投入金额（亿元）	时间进度
深圳机场扩建工程航站区 T3 航站楼	65.5	20	建设期 3 年

数据来源：公司公告，中邮证券研发部

根据公司预测，本项目内部收益率为 10.01%，静态回收期为 12.58 年（包括建设期），

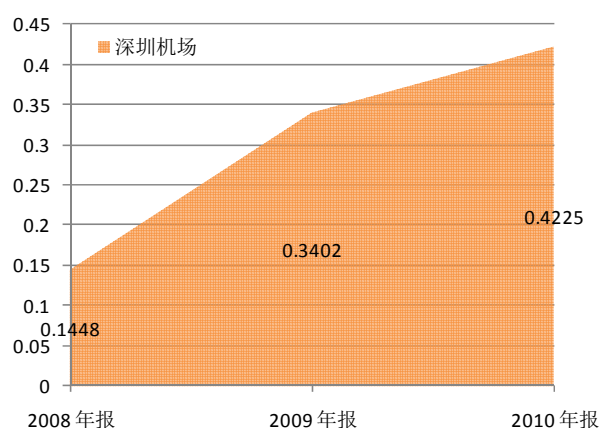
具有较好经济效益。由于公司对募投项目折旧时限的选择将直接影响未来的财务盈利，我们按最低 20 年对募投项目进行折旧计算，按照公司投资收益预测，假设此次转债最终全部转股，项目全部竣工后，我们估计募投项目将增厚公司 EPS 0.16 元/年。

二、信用分析

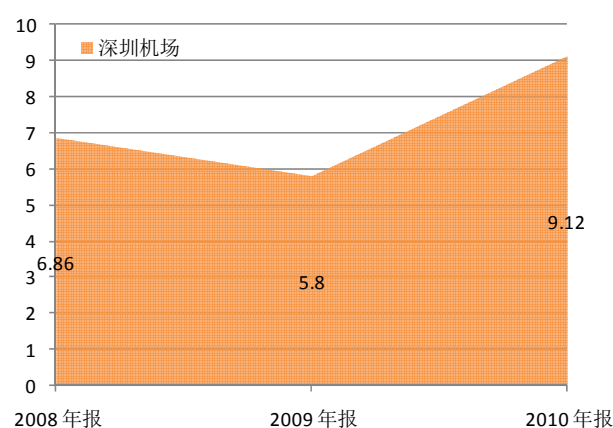
公司资产质量优良，盈利能力好，现金流充裕，资产负债比例低，但其固定资产不断增加，折旧压力增大。整体来看偿债能力较好，中短期违约风险较小，联合信用给予本期转债 AAA 的信用评级。

公司目前坐拥深圳宝安机场这一优质资产，盈利能力较强。2008 年至 2010 年，公司 EPS 稳步上升，增幅达 192%；经营性现金流净额也不断增加，增幅达 33%；经营性现金流净额在营业收入中的比重也不断上升，由 46% 上升至 49%，显示出公司主营业务良好的运营能力。

图表 5：公司近三年 EPS 情况（元）



图表 6：公司经营性现金流（亿元）



数据来源：公司公告，中邮证券研发部

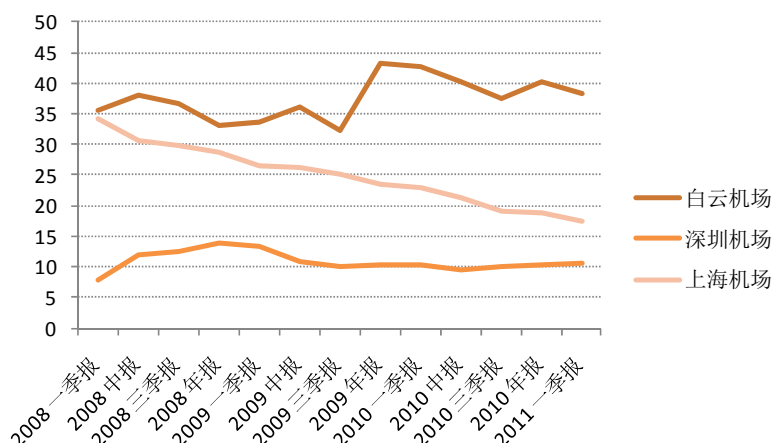
同时，2008 年一季度至 2011 年一季度，公司资产负债率逐步下降，远低于上海机场与白云机场。同时其息税折旧摊销前利润与负债合计比、经营活动产生的现金流量净额与负债合计比不断上升，显示出公司良好的经营状况。但其流动与速动比率均不断下滑（产权比例、有形资产与负债比相对稳定），主要原因在于公司固定资产不断增加，折旧压力增大。总体来看公司偿债能力强，中短期信用违约概率不大。

图表 7：相关财务指标

项目	2011 一季报	2010 年报	2009 年报	2008 年报
流动比率	1.39	1.7	3.64	3.42
速动比率	1.39	1.69	3.63	3.42
产权比率	0.12	0.12	0.12	0.16
有形资产 / 负债合计	7.93	7.96	8.12	5.73
息税折旧摊销前利润 / 负债合计	0.32	1.57	1.5	0.72
经营活动产生的现金流量净额 / 负债合计	0.3	1.34	0.97	0.91

数据来源：公司公告，Wind，中邮证券研发部

图表 8：深圳机场与相关公司资产负债率比较



数据来源：中邮证券研发部，Wind

三、条款分析

本期深圳机场转债债底较好，由于其正股目前正处于历史低位（7月13日收盘价为5.72元），其初始转股价5.66元较低。其回售条款略较差，赎回及向下修正等二项条款正常。

图表 9：深圳机场可转债基本条款

发行日	到期日	期限	转股期限	信用评价	担保情况	发行规模
2011/7/15	2017/7/14	6年	5.5年	AAA	无担保	20亿
票面利率				到期赎回		初始转股价
0.6%，0.8%，1.0%，1.3%，1.6%，1.9%				107元 (含当期利息)		5.66元
向下修正条款						
公司股票在任意20个连续交易日中至少10个交易日的收盘价低于当期转股价格85%						
赎回条款						
在本可转债转股期内，如果公司股票任意连续30个交易日中至少有20个交易日的收盘价不低于当期转股价格的130%(含130%)，公司有权按照债券面值的103%（含当期计息年度利息）的赎回价格赎回全部或部分未转股的可转债。						
回售条款						
1、在本可转债最后两个计息年度，如果公司股票收盘价连续30个交易日低于当期转股价格的70%时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按面值的103%（含当期计息年度利息）回售给公司。						
2、在本可转债存续期间内，如果本次发行所募集资金的使用与公司在募集说明书中的承诺相比出现重大变化，根据中国证监会的相关规定可被视作改变募集资金用途或者被中国证监会认定为改变募集资金用途的，持有人有权按面值的103%（含当期利息）的价格向公司回售其持有的部分或全部可转债。						

资料来源：公司公告，中邮证券研发部

（一）利息条款

本期深圳机场转债的债底保较好，到期以 107 元赎回（含当期利息）。相较于目前转

债市场上相同信用等级（AAA）的歌华转债（110011.SH）、工行转债（113002.SH）与中行转债（113003.SH），在面值情况下，深圳机场转债的到期收益率为 1.99%，高于市场各券，仅略逊与之前发行国投转债。

图表 10：利息条款比较

名称	利息条款	到期收益率
深圳机场转债	0.6%，0.8%，1.0%，1.3%，1.6%，1.9%，到期 105 元赎回	1.99%
国投转债	0.50%，0.70%，0.90%，1.30%，1.60%，1.80%，到期 108 元赎回（不含当期利息）	2.34%
歌华转债	0.60%、0.80%、1.00%、1.30%、1.60%、1.90%，到期 105 元赎回	1.68%
工行转债	0.50%、0.70%、0.90%、1.10%、1.40%、1.80%，到期 105 元赎回	1.57%
中行转债	0.50%、0.80%、1.10%、1.40%、1.70%、2.00%，到期 102 元赎回	1.24%

资料来源：中邮证券研发部

（二）转股条款

此次深圳机场转债初始转股价为 5.66 元/股，发行结束之日满六个月后进入转股期。

在公告当日（7 月 13 日），深圳机场正股收盘价为 5.72 元，略高于初始转股价。虽然近期深圳机场正股涨幅较大，但考虑到近期大盘的上涨趋势以及其正股阶段性低点仅为 5.22 元，我们认为其初始转股价相对较低。但值得注意的是深圳机场正股弹性较差，年化波动率仅为 23.47%，属于典型的稳健型标的。

（三）其他条款

本期深圳机场转债附有的赎回、修正及回售三项条款。其回售期为最后两个计息年度对投资者保护性较差；向下修正条款虽然将一般的“30/30 低于当期转股价格 70%”上浮至“20/10 低于当期转股价格 70%”但其实际影响不大；其他均无突出亮点。

四、投资价值分析

利用模型估值法与相对估值法对深圳机场转债进行估值定价，估计其正股隐含波动率为 20.67%，纯债价值为 81.41 元。考虑到正股抢权后股价回落，在深圳机场转债在正股价格 5.32-6.12 元的情况下，估计转债价格约为 114.25-126.24 元。

（一）模型估值

通过建立川投能源正股动率模型并结合目前市场情况，估计其正股隐含波动率为 20.67%。按照 5.63% 的贴现率进行贴现，得纯债价值为 81.41 元。在此基础上通过不同模型估计深圳机场转债的理论价值分别为：

图表 11：不同模型理论估值

模型（S=16.00-17.00）	CRR	Monte Carlo B	Monte Carlo BJ
估值区间	106.12-116.76	110.13-118.34	120.30-131.31
首次触发转股价格	N/a	136.31	143.29
首次触发转股时间	N/a	2.3626 年	1.9025 年
首次触发转股概率	N/a	0.5812	0.6442

资料来源：中邮证券研发部

（二）相对估值

根据目前市场各券进行相对估值，在正股价格 5.32-6.12 元的情况下，深圳机场转债价格约为 120.45-138.56 元。

图表 12：市场各券转股溢价率与纯债溢价率

日期	代码	名称	转股溢价率	纯债溢价率
2011/7/13	110007.SH	博汇转债	50.83%	17.24%
2011/7/13	110003.SH	新钢转债	23.88%	16.45%
2011/7/13	126729.SZ	燕京转债	50.65%	45.79%
2011/7/13	110011.SH	歌华转债	63.68%	33.91%
2011/7/13	110013.SH	国投转债	20.29%	38.40%
2011/7/13	110015.SH	石化转债	27.74%	27.27%
2011/7/13	110078.SH	澄星转债	20.20%	15.54%
2011/7/13	113001.SH	中行转债	20.71%	21.57%
2011/7/13	113002.SH	工行转债	8.31%	40.32%
2011/7/13	125709.SZ	唐钢转债	118.46%	3.71%
2011/7/13	110009.SH	双良转债	62.74%	30.26%
2011/7/13	110012.SH	海运转债	10.68%	43.58%
2011/7/13	125731.SZ	美丰转债	17.04%	33.41%
2011/7/13	125887.SZ	中鼎转债	58.89%	31.72%
2011/7/13	110016.SH	川投转债	35.50%	34.14%
估值			120.45-138.56 元	

资料来源：Wind、中邮证券研发部

五、投资申购建议

原股东应参加转债配售，在 114.25-126.24 的价格下，收益率为 14.25%-26.24%。建议自有资金成本较低的投资者参与网下申购，如有余力再参与网上申购，不建议进行回购融资申购。我们估计全部 A 股股东将认购本次转债的 70-75%，预期中签率约为 0.15%-0.33%，网上、网下收益率网上、网下收益率均为 0.0214%-0.0873%，均难以覆盖资金成本。此次深机转债抢权交易拥有一定的安全边际，且上边际较高（2.9477%-5.4196%），考虑正股波动性较弱，建议风险投资者进行抢权交易。

（一）发行申购信息

图表 13：发行要素

股权登记日	配售代码	配售简称	每股配售额	最小配售单位
2011/7/14	080089	深机转债	1.1832 元	1 手（1000 元）
申购日	申购代码	申购简称	网下/网上申购限额（元）	网下申购杠杆
2011/7/15	070089	深机转债	[5 千万, 10 亿]/[1 千, 10 亿]	无

资料来源：公司公告、中邮证券研发部

此次网下机构投资者应及时足额缴纳其全部申购资金，不具有杠杆优势。本次发行的深机转债不设定持有期限限制，投资者获得配售的转债上市首日即可交易。

值得注意的是公司公告称“发行人控股股东拟全额认购此次优先配售可转换债券”。根据我们的计算控股股东最多可优先认购约 12,271,360 张，约占本次发行的可转债

总额的 61.36%，这意味着本期深机转债的实际供应量仅为 7.73 亿，将直接降低转债的中签率与申购收益率。

原 A 股股东可优先配售的可转债数量为其在股权登记日收市后登记在册的持有发行人 A 股股份数按每股配售 1.1832 元可转债的比例，并按 1,000 元/手转换成手数，每 1 手为一个申购单位。

发行人共有 A 股 1,690,243,200 股，其中有限售条件的流通股合计 385,480,502 股，无限售条件流通股股份合计 547,441,003 股。按本次发行优先配售比例计算，原 A 股股东最多可优先认购 19,998,957 张，约占本次发行的可转债总额的 99.99%。

（二）投资收益分析

原股东应参加转债配售。在 114.25-126.24 元的价格下，收益率为 14.25%-26.24%。

建议自有资金成本较低的投资者参与网下申购，如有余力再参与网上申购，不建议进行回购融资申购。此次深机转债稀释率较高，总股本稀释率为 17.56%、流通股稀释率为 35.53%。由于公司控股股东持股比例高达 61.36%，同时拟全额参与配售，其可承受较大程度的股权稀释。因此，我们估计全部 A 股股东将认购本次转债的 70%-75%，预期中签率约为 0.15%-0.33%。

同时由于此次网下申购不设杠杆，网下申购仅有解冻时间优势。在 114.25-126.24 元的价格下，我们预计深机转债网上、网下收益率均为 0.0214%-0.0873%。由于目前市场资金偏紧，银行间市场 7 日回购利率为 3.9%，网下、网上申购均难以覆盖资金成本。因此我们不建议投资者进行融资申购，自有资金成本较低的投资者可参与申购。

建议风险投资者进行抢权。此次深机转债抢权交易拥有一定的安全边际，且上边际较高（2.9477%-5.4196%），考虑正股波动性较弱，建议风险投资者进行抢权交易。

（三）风险提示

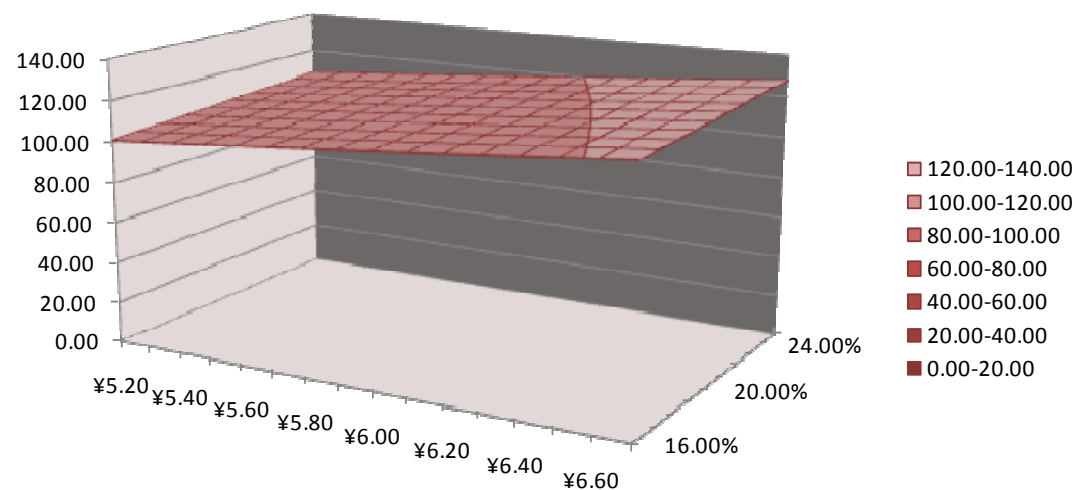
- 募投项目完工后，公司盈利不及预期。
- 其它风险，如气候与安全风险。

图表 14: 可转债理论价值敏感性分析, 股价 (横轴)、波动率 (纵轴)

	5.2	5.3	5.4	5.5	5.6	5.7	5.8	5.9	6.0	6.1	6.2	6.3	6.4
16.00%	100.90	102.16	103.46	104.76	106.06	107.41	108.82	110.23	111.64	113.05	114.53	116.03	117.53
17.00%	101.67	102.95	104.24	105.53	106.82	108.16	109.56	110.96	112.35	113.75	115.20	116.69	118.18
18.00%	102.46	103.74	105.02	106.31	107.59	108.91	110.30	111.70	113.09	114.48	115.89	117.37	118.86
19.00%	103.26	104.54	105.81	107.09	108.36	109.68	111.06	112.45	113.83	115.22	116.60	118.07	119.55
20.00%	104.07	105.33	106.60	107.87	109.14	110.45	111.83	113.21	114.59	115.97	117.35	118.78	120.26
21.00%	104.87	106.13	107.39	108.66	109.92	111.23	112.60	113.98	115.35	116.73	118.10	119.51	120.98
22.00%	105.67	106.93	108.19	109.45	110.71	112.01	113.38	114.75	116.13	117.50	118.87	120.24	121.71
23.00%	106.47	107.72	108.98	110.24	111.49	112.79	114.16	115.53	116.90	118.27	119.64	121.01	122.44
24.00%	107.26	108.52	109.77	111.03	112.28	113.58	114.95	116.32	117.68	119.05	120.42	121.79	123.19
25.00%	108.06	109.31	110.57	111.82	113.07	114.37	115.74	117.10	118.47	119.84	121.20	122.57	123.94

资料来源: 中邮证券研发部

图表 15: 可转债理论价值敏感性分析



资料来源: 中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。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，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。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。

中邮证券有限责任公司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。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。

中邮证券有限责任公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，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，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司（以下简称“公司”）是经中国证券监督管理委员会批准设立，注册地及公司总部设在西安，目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册资本金为 5.6 亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于 2002 年，从事单一经纪业务。2006 年 4 月，公司完成了第一次增资扩股，引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东；2009 年 3 月，公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格，完成了由单一业务范围向多元化经营的突破；2009 年 10 月，经中国证监会和国家工商总局审批同意后，公司在西安市工商局办理了登记注册手续，正式更名为“中邮证券有限责任公司”；2009 年 10 月 21 日，西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》；2010 年 11 月，公司取得证券投资基金销售业务资格，使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部，分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工 200 余名，保有客户数量 5 万余人，管理客户资产逾 50 亿元。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。