



Research and
Development Center

仓储物流稳定增长，地产业务短期承压

—南山控股 (002314.SZ)公司 2022 年中报点评

2022 年 09 月 09 日

证券研究报告

公司研究

公司点评

南山控股(002314.SZ)

投资评级 **买入**

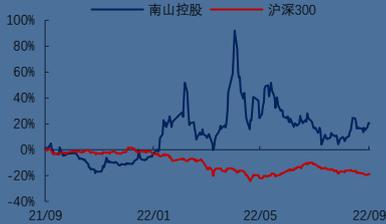
上次评级 **买入**

江宇辉 房地产行业分析师

执业编号: S15005220100002

联系电话: +86 18621759430

邮箱: jiangyuhui@cindasc.com



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

公司主要数据

收盘价(元)	4.40
52周内股价波动区间(元)	2.70-7.00
最近一月涨跌幅(%)	21.21
总股本(亿股)	27.08
流通股比例(%)	100%
总市值(亿元)	119.00

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

仓储物流稳定增长, 地产业务短期承压

2022年09月09日

本期内容提要:

◆**受房地产业务拖累, 营收大幅下降净利亏损。**公司2022上半年实现总营收21.7亿元, 同比下降47.08%; 归母净利润亏损1.31亿元, 同比下降133.3%, 营收下降主要由于房地产业务受疫情影响结算规模下降。从利润率来看, 上半年公司受益于毛利率高达47.55%的仓储物流业务占比提升, 整体毛利率水平显著提升至28.3%, 较去年同期提升9.19pct; 净利率方面, 公司净利润大幅下降主要由于公司费用率大幅提升。公司上半年费用率大幅上升至39.56%, 主要由于公司管理费用率大幅提升11.61pct至20.22%, 费用率大幅提升拖累公司净利润。

◆**仓储物流业务: 营业收入稳定增长, 多元拓展扩张规模。**2022年上半年, 公司仓储物流业务宝湾物流实现营业收入8.03亿元, 同比增长17.5%, 经营净现金流7.71亿元, 同比增长66.1%, 主要由于公司原有园区稳定运营及新园区投入使用且运营状况良好, 租金稳步提升。截至2022年6月, 公司在全国范围内拥有并管理75个智慧物流园区, 运营管理和规划在建仓储面积达900万平方米。公司物流仓库平均使用率为87.1%。2022年上半年通过投资拿地与项目收并购的方式, 落实杭州速能、南京高新三期2个项目, 新增获取土地面积共85.6亩。8月公司仓储物流子公司宝湾物流拟将天津宝湾物流园、廊坊宝湾物流园、南京空港宝湾物流园、嘉兴宝湾物流园作为底层基础设施项目, 发行基础设施公募REITs。通过实施基础设施公募REITs项目, 宝湾物流实现自持物业资产出表, 预计可为上市公司实现归母净利润约4.9亿元。

◆**房地产业务: 保持稳健经营, 拓展优质项目。**2022上半年公司房地产业务实现全口径销售金额53.3亿元, 同比下降20.80%, 根据克而瑞口径公司上半年销售面积18.1万平, 同比下降24.9%, 主要受房地产市场上半年整体下行影响所致。实现房地产业务收入2.10亿元, 同比下降92.54%, 营收下降主要受到项目结算面积减少影响。2022年上半年公司在上海、成都获取两宗地块, 总规划计容建筑面积13.5万平米, 同比下降76.19%。公司主动降低负债, 三道红线均处健康状态, 融资成本区间处在3.6%-9.0%, 3年以上占比较高, 融资期限结构健康。

◆**维持公司“买入”评级。**公司物流仓储业务营收稳定增长, 物流园区下半年集中竣工, 未来仓储物流业务有望保持高速增长。房地产开发业务疫情影响消退后, 公司结转规模有望回升, 全年业绩有望修复, 同时下半年市场有望边际回暖, 从而受益于行业供给端分化, 维持“买入”评级。

◆**风险因素:** 房地产调控政策收紧或放松不及预期, 地产行业销售下行幅度超预期, 公司地产开发业务和物流地产业务拓展不及预期

主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	11,232	11,180	14,438	17,076	20,277
同比(%)	55.1%	-0.5%	29.1%	18.3%	18.7%
归属母公司净利润	1,293	976	1,003	1,105	1,273
同比(%)	220.5%	-24.5%	2.8%	10.1%	15.2%
毛利率(%)	28.4%	21.0%	22.8%	23.6%	23.2%
ROE(%)	13.2%	10.2%	9.5%	9.7%	10.2%
EPS(摊薄)(元)	0.48	0.36	0.37	0.41	0.47
P/E	8.63	8.67	11.87	10.78	9.36
P/B	1.15	0.88	1.13	1.04	0.96
EV/EBITDA	11.21	14.69	14.37	12.46	11.76

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为2022年09月09日收盘价

目录

1 受房地产业务拖累，营收大幅下降净利亏损	4
2 仓储物流业务：营业收入稳定增长，物流园开启 REITs 运作	5
3 房地产业务：受结算影响营收大降，审慎投资保持拿地	7
维持公司盈利预测，维持“买入”评级	9
风险因素	9

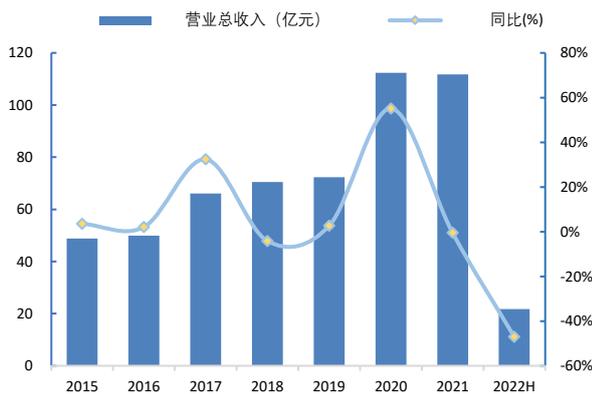
图表目录

图表 1：公司营业收入及同比增速	4
图表 2：公司归母净利润及同比增速	4
图表 3：公司毛利率及净利率	4
图表 4：公司各项费用率	4
图表 5：公司仓储物流业务收入及同比增速	5
图表 6：公司仓储物流业务已投入运营面积（万平）	5
图表 7：宝湾物流截至 2022 上半年主要物流园区情况	5
图表 8：宝湾物流拟发行 REITs 项目重估价值情况	6
图表 9：公司房地产业务收入及同比增速	7
图表 10：公司房地产业务收入占比（%）	7
图表 11：公司房地产业务销售金额及同比增速	7
图表 12：公司房地产业务销售面积及同比增速	7
图表 13：公司新增土储计容建筑面积及同比增速	8
图表 14：剩余可开发土储建筑面积（万平）	8

1 受房地产业务拖累，营收大幅下降净利亏损

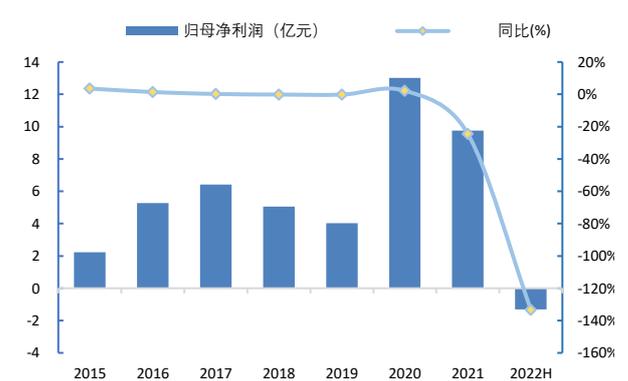
公司 2022 上半年实现总营收 21.7 亿元，同比下降 47.08%；归母净利润亏损 1.31 亿元，同比下降 133.3%，营收下降主要受到房地产业务营收大幅下降 92.54%所致，主要由于上半年部分城市受到疫情影响较大，结算规模下降，随着疫情影响逐步消退，公司下半年结转规模有望得到修复，全年业绩有望修复。从利润率来看，上半年公司受益于毛利率高达 47.55%的仓储物流业务占比提升，整体毛利率水平显著提升至 28.3%，较去年同期提升 9.19pct；净利率方面，公司净利润大幅下降主要由于公司费用率大幅提升。公司上半年费用率大幅上升至 39.56%，主要由于公司管理费用率大幅提升 11.61pct 至 20.22%，同时研发费用也由于并表大幅增加 89.62%，费用率大幅提升拖累公司净利润。

图表 1：公司营业收入及同比增速



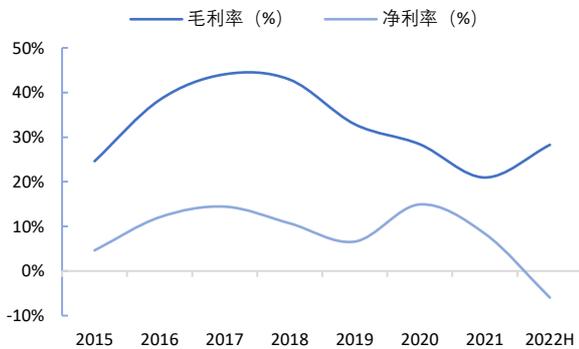
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图表 2：公司归母净利润及同比增速



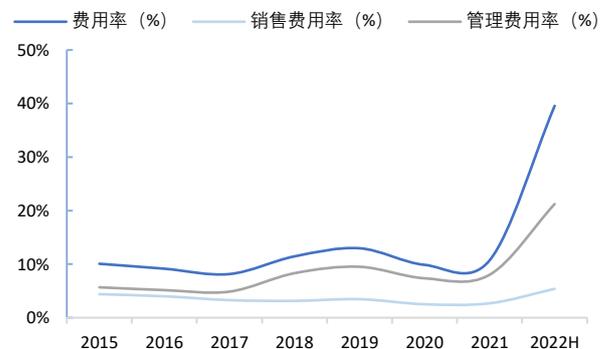
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图表 3：公司毛利率及净利率



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图表 4：公司各项费用率



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

2 仓储物流业务：营业收入稳定增长，物流园开启 REITs 运作

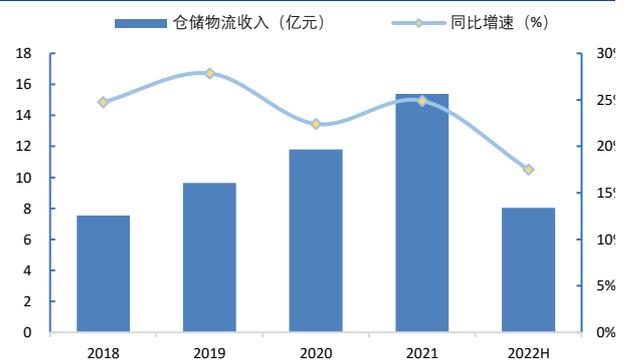
营业收入稳定增长，下半年预计有 60 万平竣工。2022 年上半年，公司仓储物流业务宝湾物流实现营业收入 8.03 亿元，同比增长 17.5%，经营净现金流 7.71 亿元，同比增长 66.1%，主要由于公司原有园区稳定运营及新园区投入使用且运营状况良好，租金稳步提升，同时，受益于税费支持政策的落地，上半年收到政府增值税留抵退税款大幅增加。截至 2022 年 6 月，公司在全国范围内拥有并管理 75 个智慧物流园区，运营管理和规划在建仓储面积达 900 万平方米，受到疫情管控、材料供应和施工受阻，公司上半年部分项目进度滞后，未有新项目竣工，目前公司的 10 个在建项目中预计全年将有 6 个竣工，新增竣工面积约 60 万平方米。公司物流仓库平均使用率为 87.1%，较去年同期有所下降，主要受到上半年疫情影响，部分仓库存在客户租约到期未续租，叠加疫情因素无法正常开展招商工作导致仓库租约存在时间衔接问题导致的使用率下降，疫情影响逐步消退后使用率有望回升。

图表 5：公司仓储物流业务收入及同比增速



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图表 6：公司仓储物流业务已投入运营面积 (万平)



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图表 7：宝湾物流截至 2022 年上半年主要物流园区情况

园区	2022 年上半年仓库使用率 (%)	增减变动 (%)	园区	2022 年上半年仓库使用率 (%)	增减变动 (%)
嘉兴嘉善宝湾	100.00%	0.00%	苏州吴江宝湾	100.00%	0.00%
嘉兴宝湾	92.60%	1.10%	昆山花桥宝湾	100.00%	0.00%
嘉兴三期宝湾	84.10%	-9.90%	南京空港宝湾	89.40%	-10.60%
杭州北宝湾	100.00%	0.00%	南通港闸宝湾	100.00%	1.70%
上海宝山宝湾	92.90%	-7.10%	南通锡通宝湾	92.00%	-6.70%
上海松江宝湾	100.00%	0.00%	镇江新区宝湾	60.80%	-10.80%
无锡惠山宝湾	100.00%	0.00%	无锡江阴宝湾	83.90%	2.70%
宁波镇海宝湾	55.60%	-8.00%	淮安经开宝湾	100.00%	32.90%
绍兴上虞宝湾	100.00%	0.00%	南京高新宝湾	7.60%	5.80%
杭州大江东宝湾	100.00%	0.00%	合肥肥东宝湾	95.70%	-4.30%
无锡空港宝湾	100.00%	13.50%	鄂州葛店宝湾	81.60%	-16.80%
宁波余姚宝湾	62.20%	44.70%	武汉汉南宝湾	68.90%	-4.40%
杭州速能项目	74.30%	-	武汉青山宝湾	21.30%	-5.40%
宁波空港宝湾	28.40%	-	郑州经开宝湾	100.00%	10.10%
北京空港宝湾	100.00%	0.00%	合肥新站宝湾	87.80%	18.20%
廊坊经开宝湾	100.00%	0.00%	武汉东西湖宝湾	37.90%	-
青岛胶州宝湾	97.70%	3.20%	西安空港宝湾	94.40%	-5.50%
天津津南宝湾	96.60%	-2.30%	西安临潼宝湾	100.00%	0.10%
天津塘沽宝湾	100.00%	1.40%	西安高陵宝湾-世冠	82.50%	-
天津滨港宝湾	82.60%	36.00%	西安高陵宝湾-乾龙	62.70%	-
天津宝冷	100.00%	-	成都新都宝湾	100.00%	0.00%
广州黄埔宝湾	100.00%	0.00%	成都龙泉宝湾	95.10%	-4.20%
广州时代宝湾 (代管)	100.00%	0.00%	成都青白江宝湾	88.70%	16.50%
佛山南海宝湾	100.00%	0.00%	重庆西彭宝湾	99.90%	0.30%
佛山三水宝湾	97.80%	-2.20%	重庆珞璜宝湾	74.30%	31.10%

佛山三水宝湾（厂房）	100.00%	0.00%	贵阳空港宝湾	98.10%	2.20%
广州番禺宝湾（代管）	100.00%	0.00%	青白江东宝湾	100.00%	6.70%
长沙望城宝湾	27.00%	-71.10%	昆明空港宝湾	96.00%	1.90%
长沙雨花宝湾	98.40%	36.00%	重庆空港宝湾	12.40%	-
漳州角美宝湾	11.00%	0.00%			

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

多元拓展深耕区域。2022年上半年宝湾物流根据发展战略积极规划深耕长三角、粤港澳大湾区及重要物流节点城市，上半年通过投资拿地与项目收并购的方式，落实杭州速能、南京高新三期2个项目，新增获取土地面积共85.6亩。同时，公司代管的广州时代宝湾和广州番禺宝湾在复杂的经济形势下仍保持100%的出租率，彰显公司的管理输出能力稳定。

融资渠道畅通彰显公司物流仓储业务未来发展得到认可。2022年3月，宝湾物流成功发行三年期中期票据，发行额度5亿元，发行利率3.4%，较同期主体评级AA+国央企三年期债券的评级价格下浮45个BP，进一步降低融资成本，中期票据的成功发行进一步凸显了资本市场对宝湾物流资产质量的高度认可和未来发展的信心。

开展REITs运作，盘活物流仓储资产，释放物流地产估值空间。8月公司公告为了进一步拓宽融资渠道，盘活物流园不动产，优化宝湾物流商业模式，完善“募投建管退”的全流程资产管理能力，公司仓储物流子公司宝湾物流拟将天津宝湾物流园、廊坊宝湾物流园、南京空港宝湾物流园、嘉兴宝湾物流园作为底层基础设施项目，发行基础设施公募REITs。4个物流园区基于7月31日的股东权益市场价值总计为18.43亿元，较账面价值增值220.29%，通过实施基础设施公募REITs项目，宝湾物流实现自持物业资产出表，预计可为上市公司实现归母净利润约4.9亿元。

图表 8：宝湾物流拟发行REITs项目重估价值情况

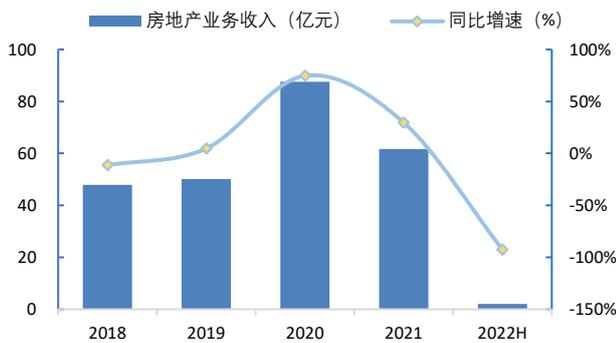
项目	账面值（万元）	收益法评估值（万元）	增减（%）	资产基础法评估值（万元）	增减（%）
宝湾物流	18568.24	32002.03	72.35%	47185.19	154.12%
廊樺物流	12752.62	46499.66	264.63%	62461.43	389.79%
宝昆物流	15470.28	33676.79	117.69%	48823.95	215.60%
宝禾物流	10750.72	14220.46	32.27%	25832.23	140.28%
总计	57541.86	126398.94	119.66%	184302.80	220.29%

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

3 房地产业务：受结算影响营收大降，审慎投资保持拿地

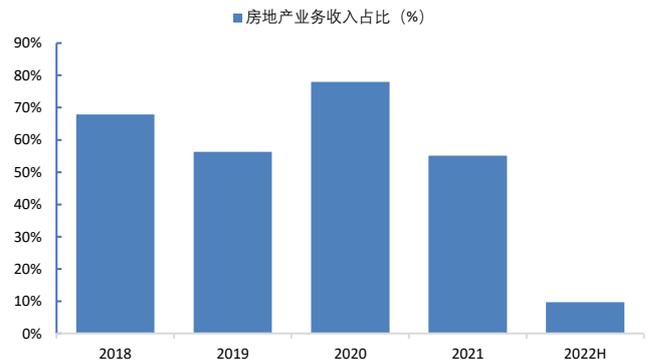
销售随大市下行，营收受结算减少大幅下降。2022 年上半年公司房地产业务实现全口径销售金额 53.3 亿元，同比下降 20.80%，根据克而瑞口径公司上半年销售面积 18.1 万平，同比下降 24.9%，主要受房地产市场上半年整体下行影响所致。实现房地产业务收入 2.10 亿元，同比下降 92.54%，营收下降主要由于上半年部分城市受到疫情影响较大，结算规模下降，随着疫情影响逐步消退，公司施工、竣工恢复，下半年项目结转加速，房地产业务营收有望修复。

图表 9：公司房地产业务收入及同比增速



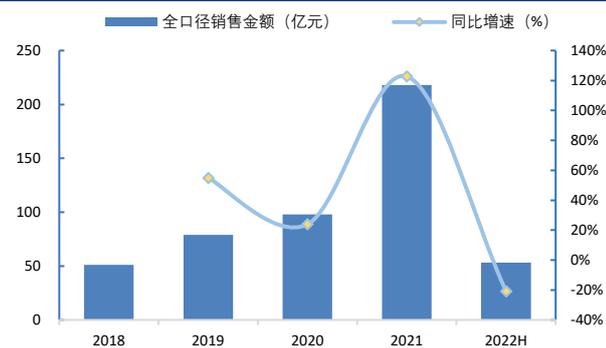
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图表 10：公司房地产业务收入占比 (%)



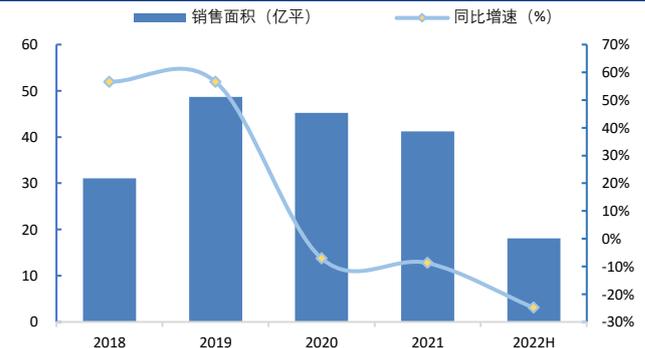
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图表 11：公司房地产业务销售金额及同比增速



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

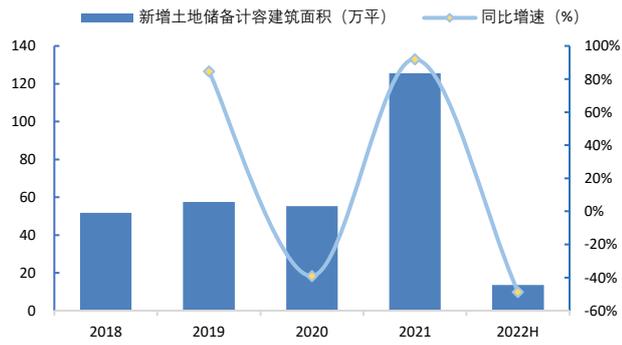
图表 12：公司房地产业务销售面积及同比增速



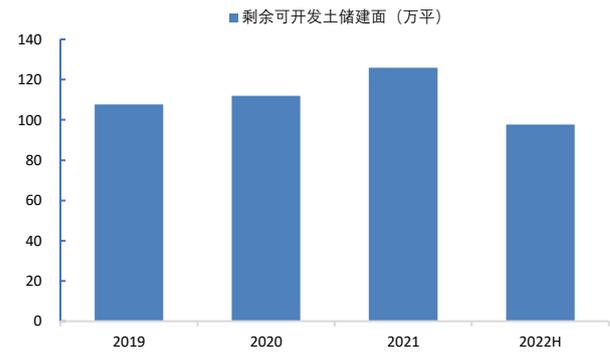
资料来源：公司公告，克而瑞，信达证券研发中心

审慎投资保持拿地节奏。2022 年上半年公司审慎选择投资机会，通过招拍挂方式在深耕的上海、成都获取两宗地块，合计占地 110 亩，总规划计容建筑面积 13.5 万平方米，同比下降 76.19%，但考虑到上半年市场整体下行，房企大多谨慎拿地，公司能保持在公开市场拿地已属不易，截至 6 月，公司剩余可开发土地储备建筑面积 97.74 万平方米。

三道红线处健康状态，调整债务结构降低融资成本。公司主动降低负债，三道红线均处健康状态，不断提高资金使用效率，积极调整债务结构降低综合融资成本，融资成本区间处在 3.6%-9.0%，3 年以上占比较高，融资期限结构健康。

图表 13: 公司新增土储计容建筑面积及同比增速


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图表 14: 剩余可开发土储建筑面积 (万平)


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

维持公司盈利预测，维持“买入”评级

公司物流仓储业务营收稳定增长，下半年疫情影响逐步消退后，公司原有园区有望保持稳定运营，出租率和租金均有望稳步提升，同时公司物流园区下半年集中竣工，未来仓储物流业务有望保持高速增长。房地产开发业务方面，下半年疫情影响消退后，公司结转规模有望回升，全年业绩有望修复，同时公司去年拿地规模提升，下半年市场有望边际回暖，从而受益于行业供给端分化。因此，我们维持公司盈利预测，预计 2022 年-2024 年 EPS 分别为 0.37/0.41/0.47 元，截至 9 月 9 日股价对应 2022-2024 年 PE 估值分别为 11.9x、10.8x 和 9.4x，维持“买入”评级。

风险因素

政策风险： 房地产调控政策收紧或放松不及预期。

市场风险： 地产行业销售下行幅度超预期。

业务风险： 公司地产开发业务和物流地产业务拓展不及预期

资产负债表		单位: 百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	42,755	51,965	58,350	66,880	
货币资金	9,920	11,169	10,999	11,056	
应收票据	28	36	43	51	
应收账款	805	1,039	1,229	1,460	
预付账款	482	608	712	849	
存货	22,470	28,334	33,187	39,585	
其他	9,050	10,779	12,179	13,879	
非流动资产	28,491	31,272	35,004	38,624	
长期股权投资	3,468	3,468	3,468	3,468	
固定资产(合计)	4,358	5,541	7,712	9,856	
无形资产	5,922	6,736	7,464	8,230	
其他	14,743	15,526	16,359	17,070	
资产总计	71,246	83,237	93,354	105,505	
流动负债	34,606	41,413	47,132	54,405	
短期借款	1,060	1,060	1,060	1,060	
应付票据	148	187	219	261	
应付账款	4,016	5,064	5,932	7,075	
其他	29,381	35,101	39,921	46,008	
非流动负债	19,044	23,125	26,552	30,306	
长期借款	14,343	18,424	21,850	25,604	
其他	4,702	4,702	4,702	4,702	
负债合计	53,650	64,538	73,684	84,711	
少数股东权益	8,033	8,132	8,241	8,367	
归属母公司股东权益	9,563	10,567	11,428	12,426	
负债和股东权益	71,246	83,237	93,354	105,505	

重要财务指标		单位: 百万元			
主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	11,180	14,438	17,076	20,277	
同比(%)	-0.5%	29.1%	18.3%	18.7%	
归属母公司净利润	976	1,003	1,105	1,273	
同比(%)	-24.5%	2.8%	10.1%	15.2%	
毛利率(%)	21.0%	22.8%	23.6%	23.2%	
ROE(%)	10.2%	9.5%	9.7%	10.2%	
EPS(摊薄)(元)	0.36	0.37	0.41	0.47	
P/E	8.67	11.87	10.78	9.36	
P/B	0.88	1.13	1.04	0.96	
EV/EBITDA	14.69	14.37	12.46	11.76	

利润表		单位: 百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	11,180	14,438	17,076	20,277	
营业成本	8,838	11,144	13,053	15,569	
营业税金及附加	268	347	410	487	
销售费用	301	419	495	568	
管理费用	857	967	1,110	1,318	
研发费用	40	52	61	73	
财务费用	546	620	752	898	
减值损失合计	-8	0	0	0	
投资净收益	774	433	256	304	
其他	14	69	81	97	
营业利润	1,110	1,391	1,532	1,766	
营业外收支	72	0	0	0	
利润总额	1,182	1,391	1,532	1,766	
所得税	245	288	318	366	
净利润	937	1,103	1,215	1,400	
少数股东损益	-39	99	109	126	
归属母公司净利润	976	1,003	1,105	1,273	
EBITDA	1,507	1,979	2,571	3,037	
EPS(当年)(元)	0.36	0.37	0.41	0.47	

现金流量表		单位: 百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	3,012	718	1,625	1,683	
净利润	937	1,103	1,215	1,400	
折旧摊销	719	469	625	775	
财务费用	686	769	919	1,063	
投资损失	-774	-433	-256	-304	
营运资金变动	1,363	-1,154	-835	-1,200	
其它	82	-36	-42	-50	
投资活动现金流	-10,296	-2,781	-4,058	-4,042	
资本支出	-3,782	-3,214	-4,314	-4,346	
长期投资	-2,613	0	0	0	
其他	-3,900	433	256	304	
筹资活动现金流	9,124	3,312	2,264	2,416	
吸收投资	3,589	0	0	0	
借款	17,642	4,081	3,427	3,754	
支付利息或股息	-1,813	-769	-1,163	-1,338	
现金净增加额	1,839	1,249	-170	57	

研究团队简介

江宇辉，信达证券房地产行业首席分析师，中南财经政法大学管理学学士，上海财经大学金融硕士，从事地产行业研究六年，先后供职于中信建投证券、中梁地产集团。曾获2015年第十三届新财富房地产最佳分析师第二名，2016年第十四届新财富房地产最佳分析师第五名，2017年第十五届新财富房地产最佳分析师第三名。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。