

2021 年 03 月 30 日

复星旅游文化 (01992.HK)

公司快报

证券研究报告

三亚项目强势复苏，各业务重整旗鼓

■2020 年营收同比下降 59%、归母净亏 25.7 亿元；毛利率小幅降低。1) 收入与利润: 2020 全年公司实现营收 70.6 亿元/ YoY -59.3%，归母净亏损达 25.7 亿元/ YoY -521.9%，基本符合预期；经调整 EBITDA 达 1.9 亿元/ YoY -94.8%。2) 成本与费用: 20 年公司严控营业成本，全年毛利 21.6 亿元/ YoY -60.9%，毛利率 30.7%/ YoY -1.2pct，其中度假村及目的地运营毛利率 28.1%/ YoY -3.6pct。受疫情影响，公司各项费用率有所承压，全年经营亏损 16.76 亿元/ YoY -180.9%。度假村业务经营亏损 20.4 亿元，其中包括 12.8 亿元与疫情有关的非经常性项目；旅游目的地经营利润 6.4 亿元/ YoY -61.1%，三亚亚特兰蒂斯经营利润获 0.5 亿元正增长。

■Club Med 调整再出发，Thomas Cook 数字化获新生。1) Club Med: 公司核心业务 Club Med 度假村 2020 年受疫情冲击，容纳能力下降 55%；20 年营收 56.1 亿元/ YoY -58.4%，以欧非中东区为主的全球业绩一齐滑坡；经调整 EBITDA-3.27 亿元/ YoY -114.4%。20 年末公司在全球运营 65 家度假村，入住率 64.4%/ YoY-1.6pct, ADR 1423 元/ YoY 4.9%, RevPAR 847 元/ YoY -3.75%。Club Med 已采取卫生安全升级、客户关怀、成本管控等举措以应对疫情，截至 21 年 3 月有 18 家度假村在运营中，容纳能力恢复至 19 年同期 37%；中国区域 20Q4 营收同增 35%。随着全球疫情受控，公司将重回扩张轨道，21 年将在全球新开 5 家度假村(2 家在中国)，23 年前将新开 16 家度假村(8 家在中国)。2) Thomas Cook: 2020 年 7 月公司将收购的老牌旅行社 Thomas Cook 改造成全新的数字化生活方式平台，20 年营收 1.8 亿元，截至 21 年 3 月底下载量 75.2 万，月活 37.2 万人。在英国本土 Thomas Cook 亦开始以 OTA 形式试运营 3) 新品牌开拓: 公司亦收购了 Thomas Cook 旗下 Casa Cook 和 Cook's Club 等酒店品牌，以期进一步丰富酒店度假村品类。截至 2021 年 3 月，公司已在地中海地区和中国各签约 13 家、3 家特许经营门店，预计 23 年底前全球相关品牌酒店将不少于 30 家。

■三亚亚特兰蒂斯: 20H2 营收反超 19 年，21 年春节入住率近 90%。2020 年营收达 12.27 亿元/-6.5%，其中 20H1 营收 3.31 亿元/ YoY -49.5%，20H2 营收 8.95 亿元/ YoY 36.5%；经调整 EBITDA6.08 亿元/ YoY 7.6%。全年入住率达 67.5%/ YoY -1pct，ADR 为 2154.3 元/ YoY -0.6%，RevPAR 为 1455 元/ YoY -2.0%，游客人数达约 460 万人/ YoY -11.5%。1) 20H2 业绩增长强劲，21 春节恢复充分：20H2 营收同增 36.5%，其中客房收入同增 41.3%，其他收入同增 30.5%；入住率 89.7%/ YoY 14.7pct，ADR2364 元/ YoY 18.1%。水世界于 20 年 7-9 月开设夜场，带动收入同增 35%。21 年除夕至元宵期间接待游客 30.1 万人次、入住率 86%，长假后一周入住率超 90%。2) 棠岸项目: 截至 20 年底已交付 28 套公寓，确认收入 4.34 亿元；1 套公寓及 8 间别墅可售。

■复游城: 丽江开门迎客，太仓 IP 滑雪场已动工。1) 丽江项目: 定位中高端客户休闲度假，项目预期投资 40 亿元，总建筑面积 31 万平米，包括一个 Club Med 度假村和国际游客中心。该游客中心 20 年开业，Club Med 将于 21 下半年开业。项目包含可售物业 27.3 万平米，公司已取得其中 2.8 万平米的预售许可并于 20 年 11 月开始预售。全项目预计 22-23 年竣工。2) 太仓项目: 项目整体投资 132 亿元，总建筑面积 128.6 万平米，包括大 IP 滑雪场“阿尔卑斯雪世界”及滑雪学校等配套。可售物业总建面 55.4 万平米，公司已获 10 万平米预售许可并于 21

 投资评级 **买入-A**

维持评级

12 个月目标价: 13.74 港元
股价 (2021-03-29): 11.30 港元

交易数据

| | |
|------------|-------|
| 总市值 (亿港元) | 141 |
| 流通市值 (亿港元) | 141 |
| 总股本 (亿股) | 12.36 |
| 流通股本 (亿股) | 12.36 |

恒生指数



资料来源: Wind 资讯

刘文正

 分析师
 SAC 执业证书编号: S1450519010001
 liuwz@essence.com.cn
 021-35082109

相关报告

复星旅游文化: 经营性业绩 19 年增长靓丽，度假村扩张+丽江太仓推进助力成长/刘文正
 2020-04-07

年3月18日前预售389套。全项目预计2021年开始分阶段完工，随后3-4年全面竣工。

■ **投资建议：买入-A 投资评级。**预计2021~23年公司主营收入128.44/172.06/192.2亿元，对应增速+81.9%/+34.0%/+11.7%，公司整体归母净利润-10.6/6.92/9.51亿元，对应增速+58.5%/-165.0%/+37.3%。预计2021~23年旅游主业归母净利润-12.99/3.99/5.99亿元，对应增速+50.0%/+130.8%/+50.0%，考虑到高端旅游消费回流，利好公司国内休闲旅游度假村模式的发展，给予12个月目标价13.74港元，

■ **风险提示：**新冠肺炎扩散时间超业绩假设并进一步影响业绩，新度假村和旅游目的地项目开发进展不及预期，宏观经济下行风险等。

| 摘要(百万元) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------|----------|---------|---------|---------|---------|
| 主营收入 | 17,337.2 | 7060.3 | 12843.8 | 17206.2 | 19219.9 |
| EBITDA | 1449.4 | 114.3 | -164.4 | 1,802.7 | 2,216.7 |
| 归母净利润 | 608.7 | -2568.1 | -1064.9 | 692.7 | 951.2 |
| 每股收益(元) | 0.49 | (2.08) | (0.86) | 0.56 | 0.77 |
| 每股净资产(元) | 6.83 | 4.33 | 9.13 | 13.42 | 18.70 |
| <hr/> | | | | | |
| 盈利和估值 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
| 市盈率(倍) | 23.25 | (5.51) | (13.29) | 20.43 | 14.88 |
| 市净率(倍) | 1.68 | 2.65 | 1.25 | 0.85 | 0.61 |
| 净利润率 | 3.3% | -39.6% | -8.4% | 4.1% | 5.0% |
| EV/EBITDA | 8.21 | 104.09 | 14.16 | 4.52 | 6.36 |

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

**注：上述EBITDA不含地产不含i16

表 1：2021-2024 年利润表预测 (单位：百万元)

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------------------|----------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 10,807.8 | 11,826.3 | 16,286.1 | 17,367.5 | 7084.0 | 12878.8 | 17241.2 | 19254.9 | 20396.2 |
| 主营业务收入 | 10,783.0 | 11,799.4 | 16,269.8 | 17,337.2 | 7060.3 | 12843.8 | 17206.2 | 19219.9 | 20361.2 |
| YOY | | 9.4% | 37.9% | 6.6% | -59.3% | 81.9% | 34.0% | 11.7% | 5.9% |
| 其他营业收入 | 24.9 | 26.9 | 16.2 | 30.4 | 23.7 | 35 | 35 | 35 | 35 |
| 营业成本 | 8242.2 | 8,969.0 | 10,993.8 | 11,798.4 | 4895.7 | 9290.7 | 12095.5 | 13323.8 | 13806.6 |
| 毛利 | 2540.8 | 2,857.3 | 5,292.3 | 5,538.7 | 2164.6 | 3588.1 | 5145.7 | 5931.1 | 6589.6 |
| 毛利率 | 23.6% | 24.0% | 32.4% | 31.7% | 30.7% | 27.9% | 29.9% | 30.9% | 32.4% |
| 期间费用 | | | | | | | | | |
| 销售费用 | 1,904.9 | 2,171.0 | 2,291.7 | 2,230.9 | 1368.12 | 2183.4 | 2116.4 | 2364.0 | 2545.2 |
| 占营收比例 | 17.7% | 18.4% | 14.1% | 12.9% | 19.4% | 17.0% | 12.3% | 12.3% | 12.5% |
| 财务费用 | 497.2 | 433.1 | 436.9 | 800.9 | 895.44 | 1284.4 | 860.3 | 922.6 | 916.3 |
| 占营收比例 | 4.6% | 3.7% | 2.7% | 4.6% | 12.7% | 10.0% | 5.0% | 4.8% | 4.5% |
| 管理费用 | 599.1 | 794.5 | 1,285.3 | 1,199.4 | 1107.23 | 1541.3 | 1204.4 | 1326.2 | 1384.6 |
| 占营收比例 | 5.6% | 6.7% | 7.9% | 6.9% | 15.7% | 12.0% | 7.0% | 6.9% | 6.8% |
| 联营及合营应占利润及亏损 | 11.3 | 17.8 | 11.3 | 4.4 | (9.64) | 12.8 | 17.2 | 19.2 | 20.4 |
| 占营收比例 | 0.1% | 0.2% | 0.1% | 0.0% | -0.1% | 0.1% | 0.1% | 0.1% | 0.1% |
| 其他收益净额 | 26.3 | 208.5 | 42.8 | -37.2 | -1365.2 | 20.0 | 30.0 | 30.0 | 30.0 |
| EBIT | 51.9 | 55.6 | 1,730.3 | 2,075.6 | -1,685.6 | -164.4 | 1,802.7 | 2,216.7 | 2,634.5 |
| 经调整 EBITDA | 630.4 | 746.3 | 2,073.3 | 3,729.4 | 193.8 | 1,843.6 | 4,010.7 | 4,574.7 | 5,142.5 |
| YOY | | 18.4% | 177.8% | 79.9% | -94.8% | 851.2% | 117.5% | 14.1% | 12.4% |
| 经调整 EBITDA (旅游主业, 不含 i16) | 630.4 | 746.3 | 883.31 | 1449.4 | 114.3 | 1140.3 | 3131.6 | 3519.7 | 3982.1 |
| YOY | | 18.4% | 18.4% | 64.1% | -92.1% | 897.5% | 174.6% | 12.4% | 13.1% |
| 经调整 EBITDA (物业销售) | | | 1190.00 | 985.00 | 79.49 | 703.31 | 879.14 | 1054.96 | 1160.46 |
| YOY | | | | - | -91.9% | 784.8% | 25.0% | 20.0% | 10.0% |
| EBITDA (IFRs16 影响部分) | | | | 1295.00 | | | | | |
| 除税前利润 | -445.3 | -377.5 | 1,293.4 | 1,274.7 | -2581.0 | -1448.8 | 942.4 | 1294.1 | 1718.3 |
| 减：所得税 | 27.2 | -82.5 | 904.3 | 698.4 | 221.4 | -362.2 | 235.6 | 323.5 | 429.6 |
| 所得税率 | -6% | 22% | 70% | 55% | -9% | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 25.0% |
| 净利润 | -472.5 | -295.0 | 389.1 | 576.3 | -2802.4 | -1086.6 | 706.8 | 970.6 | 1288.7 |
| YOY | | -37.6% | -231.9% | 48.1% | -586.3% | -61.2% | -165.0% | 37.3% | 32.8% |
| 净利率 | -4.4% | -2.5% | 2.4% | 3.3% | -39.6% | -8.4% | 4.1% | 5.0% | 6.3% |
| 少数股东损益 | -122.3 | -98.5 | 80.7 | -32.4 | -234.3 | -21.7 | 14.1 | 19.4 | 25.8 |
| 少数股东损益-占比 | | 33.4% | 20.7% | -5.6% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% |
| 归属普通股东净利润 | -350.2 | -196.5 | 308.4 | 608.7 | -2568.1 | -1064.9 | 692.7 | 951.2 | 1262.9 |
| YOY | | -43.9% | -256.9% | 97.4% | -521.9% | 58.5% | -165.0% | 37.3% | 32.8% |
| 归属普通股东净利润 (旅游主业) | (350.20) | (196.50) | (1.56) | 329.26 | (2600.89) | (1299.29) | 399.64 | 599.52 | 876.12 |
| YOY | | -43.9% | -99.2% | -21206.4% | -889.9% | 50.0% | 130.8% | 50.0% | 46.1% |

资料来源: wind, 安信证券研究中心预测

表 2：复星旅游文化：2021-2024 年资产负债表预测（单位：百万元）

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 流动资产 | | | | | | | | | |
| 现金及现金等价物 | 1323.50 | 989.70 | 1875.00 | 2128.70 | 4571.25 | 4323.75 | 7876.43 | 14187.60 | 18110.54 |
| 交易性金融资产 | 40.60 | 35.20 | 54.70 | 31.00 | 32.30 | 47.50 | 48.50 | 48.50 | 48.50 |
| 其他短期投资 | | 130.00 | | 423.40 | 330.504 | | | | |
| 应收款项合计 | 1748.00 | 7551.10 | 5156.30 | 4624.20 | 4110.41 | 5821.20 | 5750.00 | 5750.00 | 5750.00 |
| 应收账款及票据 | 489.40 | 989.90 | 772.40 | 653.00 | 483.28 | 771.20 | 700.00 | 700.00 | 700.00 |
| 其他应收款 | 1258.60 | 6561.10 | 4384.00 | 3971.20 | 3627.13 | 5050.00 | 5050.00 | 5050.00 | 5050.00 |
| 存货 | 1902.80 | 151.10 | 178.64 | 196.19 | 204.93 | 1738.00 | 1738.00 | 1738.00 | 1738.00 |
| 其他流动资产 | 741.70 | 4038.12 | 2637.60 | 1256.49 | 1347.89 | 300.00 | 700.00 | 700.00 | 700.00 |
| 流动资产合计 | 5756.60 | 12895.22 | 9902.24 | 8659.98 | 10597.28 | 12230.45 | 16112.93 | 22424.10 | 26347.04 |
| 非流动资产 | | | | | | | | | |
| 固定资产净值 | 6477.90 | 8759.30 | 9826.80 | 11781.70 | 11000.00 | 11000.00 | 11000.00 | 11000.00 | 11000.00 |
| 权益性投资 | 173.60 | 147.10 | 158.60 | 194.70 | 224.73 | 158.60 | 158.60 | 158.60 | 158.60 |
| 持有至到期投资 | | | | | | | | | |
| 可供出售投资 | | | | | | | | | |
| 其他长期投资 | 242.00 | 208.60 | 673.30 | 28.50 | 77.87 | 30.00 | 30.00 | 30.00 | 30.00 |
| 商誉及无形资产 | 3938.10 | 4252.47 | 4362.07 | 4487.01 | 4683.73 | 16000.00 | 16000.00 | 16000.00 | 16000.00 |
| 土地使用权 | 2399.40 | 2272.20 | 2790.20 | | | | | | |
| 其他非流动资产 | 646.70 | 795.00 | 1819.10 | 11651.01 | 12102.98 | 600.00 | 600.00 | 600.00 | 600.00 |
| 非流动资产合计 | 13877.70 | 16434.60 | 19630.10 | 28142.92 | 28089.31 | 27788.60 | 27788.60 | 27788.60 | 27788.60 |
| 总资产 | 19634.30 | 29329.82 | 29532.34 | 36802.90 | 38686.59 | 40019.05 | 43901.53 | 50212.70 | 54135.64 |
| 流动负债 | | | | | | | | | |
| 应付账款及票据 | 1135.20 | 1244.10 | 1870.80 | 1709.00 | 1522.32 | 1200.00 | 1200.00 | 1200.00 | 1200.00 |
| 应交税金 | 255.60 | 434.20 | 909.30 | 913.40 | 30.09 | 900.00 | 1000.00 | 1000.00 | 1000.00 |
| 交易性金融负债 | 69.80 | 78.10 | 49.50 | 99.70 | 185.99 | 100.00 | 90.00 | 90.00 | 90.00 |
| 短期借货及长期借货当期到期部分 | 536.40 | 718.60 | 759.00 | 2038.20 | 2187.90 | 2300.00 | 2400.00 | 2400.00 | 2400.00 |
| 其他流动负债 | 6353.90 | 14231.20 | 10974.10 | 7625.30 | 6445.35 | 7200.00 | 7400.00 | 7500.00 | 7500.00 |
| 流动负债合计 | 8350.90 | 16706.10 | 14562.70 | 12385.60 | 10371.65 | 12439.98 | 11732.41 | 11514.68 | 11895.69 |
| 非流动负债 | | | | | | | | | |
| 长期借货 | 5435.80 | 6167.90 | 5077.90 | 4691.50 | 11165.22 | 4800.00 | 4600.00 | 4600.00 | 4600.00 |
| 其他非流动负债 | 4681.90 | 1908.30 | 1576.60 | 11295.90 | 11805.84 | 11500.00 | 11000.00 | 11000.00 | 11000.00 |
| 非流动负债合计 | 10117.70 | 8076.20 | 6654.40 | 15987.40 | 22971.06 | 16300.00 | 15600.00 | 15600.00 | 15600.00 |
| 总负债 | 18468.60 | 24782.30 | 21217.10 | 28373.00 | 33342.71 | 28739.98 | 27332.41 | 27114.68 | 27495.69 |
| 股东权益 | | | | | | | | | |
| 优先股 | | | | | | | | | |
| 普通股股本 | | | | 0.20 | 0.20 | 0.20 | 0.19 | 0.19 | 0.19 |
| 储备 | 1155.10 | 4944.30 | 8406.10 | 8129.40 | 5128.98 | 11572.33 | 16883.60 | 23413.31 | 26947.63 |
| 库存股 | | | | | | | | | |
| 其他综合性收益 | -105.00 | -326.80 | -369.30 | | | | | | |
| 普通股权益总额 | 1050.10 | 4617.50 | 8037.00 | 8129.60 | 5126.19 | 11572.52 | 16883.80 | 23413.50 | 26947.82 |
| 归属母公司股东权益 | 1050.10 | 4617.50 | 8037.00 | 8129.60 | 5126.19 | 11572.52 | 16883.80 | 23413.50 | 26947.82 |
| 少数股东权益 | 115.60 | -70.00 | 278.20 | 300.30 | 217.69 | 293.45 | 314.68 | 315.48 | 307.87 |
| 股东权益合计 | 1165.80 | 4547.50 | 8315.20 | 8429.90 | 5343.89 | 11279.07 | 16569.12 | 23098.02 | 26639.95 |

资料来源：wind，安信证券研究中心预测

表 3：复星旅游文化：2021-2024 年现金流量表预测（单位：百万元）

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E |
|--------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 将净利润调整为经营活动的现金流量： | | | | | | | | | |
| 净利润 | -350.2 | -196.5 | 308.4 | 608.7 | -2568.1 | -1064.9 | 692.7 | 951.2 | 1262.9 |
| 加：折旧与摊销 | 578.5 | 690.7 | 771.0 | 1945.1 | 2200.0 | 2000.0 | 2000.0 | 1000.0 | 1000.0 |
| 营运资本变动 | 857.1 | 3,109.6 | -1,585.1 | -400.0 | 350.0 | -1000.0 | -1000.0 | -500.0 | 500.0 |
| 其他非现金调整 | 230.2 | -276.3 | 1,142.7 | 446.0 | -1900.0 | 1000.0 | 1000.0 | 1000.0 | 1000.0 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 1,315.5 | 3,327.6 | 637.1 | 2599.8 | -1918.1 | 935.1 | 2692.7 | 2451.2 | 3762.9 |
| 投资活动： | | | | | | | | | |
| 出售固定资产收到的现金 | 224.1 | 255.8 | 100.4 | 10.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 减：资本性支出 | 1,670.4 | 2,174.2 | 2,788.2 | 1000.0 | 1000.0 | 766.0 | 800.0 | 800.0 | 1500.0 |
| 投资减少 | 105.2 | | 224.0 | | | | | | |
| 减：投资增加 | 69.8 | 155.5 | 633.1 | 600.0 | 600.0 | 300.0 | 300.0 | 300.0 | 300.0 |
| 其他投资活动产生的现金流量 | 8.1 | -183.5 | 46.2 | 90.0 | 600.0 | 60.0 | 60.0 | 60.0 | 60.0 |
| 净额 | -1,402.8 | -2,257.4 | -3,050.7 | -1500.0 | -1000.0 | -1006.0 | -1040.0 | -1040.0 | -1740.0 |
| 筹资活动： | | | | | | | | | |
| 债务增加 | 1,715.0 | 1,194.2 | 2,674.8 | 400.0 | 7000.0 | 3000.0 | 5000.0 | 8000.0 | 5000.0 |
| 减：债务减少 | 547.0 | 577.5 | 2,946.9 | 1100.0 | 1555.0 | 3000.0 | 3000.0 | 3000.0 | 3000.0 |
| 股本增加 | | | 2,891.4 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 减：股本减少 | | | 36.1 | | | | | | |
| 支付的股利合计 | | | | | | | | | |
| 其他筹资活动产生的现金流量 | -297.6 | -2,062.6 | 694.6 | -200.0 | -200.0 | -200.0 | -200.0 | -200.0 | -200.0 |
| 净额 | 870.4 | -1,445.9 | 3,277.8 | -800.0 | 5345.0 | -100.0 | 1900.0 | 4900.0 | 1900.0 |
| 现金净流量： | | | | | | | | | |
| 汇率变动影响 | 15.3 | 42.0 | 21.0 | -46.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 其他现金流量调整 | | | | | | | | | |
| 现金及现金等价物净增加额 | 798.4 | -333.7 | 885.3 | 253.7 | 2426.9 | -170.9 | 3552.7 | 6311.2 | 3922.9 |
| 现金及现金等价物期初余额 | 525.1 | 1,323.5 | 989.7 | 1875.0 | 2128.7 | 4494.6 | 4323.7 | 7876.4 | 14187.6 |
| 现金及现金等价物期末余额 | 1,323.5 | 989.7 | 1,875.0 | 2128.7 | 4555.6 | 4323.7 | 7876.4 | 14187.6 | 18110.5 |

资料来源：wind，安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先恒生指数 15%以上；
增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先恒生指数 5%至 15%；
中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与恒生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恒生指数 5%至 15%；
卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后恒生指数 15%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于恒生指数波动；
B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于恒生指数波动；

■ 分析师声明

刘文正声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相關服務，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

| | | | | |
|-------|-----|--------------|---------------|---------------------------|
| 上海联系人 | 潘艳 | 上海区域销售负责人 | 18930060852 | panyan@essence.com.cn |
| | 侯海霞 | 上海区域销售总监 | 13391113930 | houhx@essence.com.cn |
| | 朱贤 | 上海区域销售总监 | 13901836709 | zhuxian@essence.com.cn |
| | 李栋 | 上海区域高级销售副总监 | 13917882257 | lidong1@essence.com.cn |
| | 刘恭懿 | 上海区域销售副总监 | 13916816630 | liugy@essence.com.cn |
| | 苏梦 | 上海区域销售经理 | 13162829753 | sumeng@essence.com.cn |
| | 秦紫涵 | 上海区域销售经理 | 15801869965 | qinzh1@essence.com.cn |
| | 陈盈怡 | 上海区域销售经理 | 13817674050 | chenyy6@essence.com.cn |
| | 徐逸岑 | 上海区域销售经理 | 18019221980 | xuyc@essence.com.cn |
| 北京联系人 | 张莹 | 北京区域销售负责人 | 13901255777 | zhangying1@essence.com.cn |
| | 张杨 | 北京区域销售副总监 | 15801879050 | zhangyang4@essence.com.cn |
| | 温鹏 | 北京区域销售副总监 | 13811978042 | wenpeng@essence.com.cn |
| | 刘晓萱 | 北京区域销售副总监 | 18511841987 | liuxx1@essence.com.cn |
| | 王帅 | 北京区域销售经理 | 13581778515 | wangshuai1@essence.com.cn |
| | 游倬源 | 北京区域销售经理 | 010-83321501 | youzy1@essence.com.cn |
| | 侯宇彤 | 北京区域销售经理 | 18210869281 | houyt1@essence.com.cn |
| 深圳联系人 | 张秀红 | 深圳基金组销售负责人 | 0755-82798036 | zhangxh1@essence.com.cn |
| | 胡珍 | 深圳基金组高级销售副总监 | 13631620111 | huzhen@essence.com.cn |
| | 范洪群 | 深圳基金组销售副总监 | 18926033448 | fanhq@essence.com.cn |
| | 聂欣 | 深圳基金组销售经理 | 13540211209 | niexin1@essence.com.cn |
| | 杨萍 | 深圳基金组销售经理 | 0755-82544825 | yangping1@essence.com.cn |
| | 黄秋琪 | 深圳基金组销售经理 | 13699750501 | huangqq@essence.com.cn |
| | 喻聪 | 深圳基金组销售经理 | 18503038620 | yucong@essence.com.cn |
| | 马田田 | 深圳基金组销售经理 | 18318054097 | matt@essence.com.cn |

安信证券研究中心
深圳市

地 址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034