

2015 年 01 月 06 日

精工钢构 (600496.SH)

一体两翼齐发力，钢构龙头再腾飞

■ **钢结构主业订单充足、结构优化、稳健增长。**公司 2014 年前三季度新签订单 80.3 亿元，同比增长 25%，其中三季度承接 29 亿元，同比增长 72%，呈现加速增长的趋势，全年预计新签 110 亿元，同比增长近 37%。公司新签订单呈现出几方面积极趋势：(1) 钢结构、幕墙、屋面和光伏业务间的协同效应增强，有助于获得大额订单、提高利润率；(2) 高毛利率的海外业务前三季度增长 50%，未来实质受益于“一带一路”战略；(3) 体育馆、铁公基等公建项目及工业项目订单占比提高，周期较长的商业订单占比下降。良好的订单趋势为业绩快速增长奠定坚实基础。

■ **绿色集成建筑业务取得重要进展，市场化推广将加速。**公司积极推进绿色集成化建筑的市场化推广工作，去年 11 月已通过浙江省住建厅科学技术委员会的可行性论证和浙江省“三新产品”——新产品、新工艺、新技术论证，12 月公司《GBS 预制装配式多层钢结构集成建筑应用技术规程》又获得浙江省住建厅工程建设企业标准备案并发布实施，上述重要进展将进一步巩固业主信心，促进公司绿色集成建筑业务市场开拓加速，预计今年相关订单有望达到 10 亿元，贡献利润 5000 万元。

■ **分布式光伏发电业务迎来快速增长期。**公司采用与大股东旗下的中建信合作为甲方、公司自身作为 EPC 承包方的模式开展分布式光伏发电业务。我们看好分布式光伏发电市场发展及公司业务开拓前景，目前业务正处于加速增长期。2014 年公司分布式光伏发电业务承接额和实现产值量预计超过 30MW。2015 年业务承接额预计将达到 200MW，实现 100MW 业务产值，贡献利润 4000 万元。

■ **投资建议：**我们预计公司 2014/2015/2016 年最新股本摊薄 EPS 分别为 0.40/0.60/0.79 元，2013-2016 年 CAGR 为 32%，当前股价对应 2015/2016 年 PE 分别为 16/12 倍，考虑到公司目前所开展新业务极具前景，给予目标价 15 元（对应 2015 年 25 倍市盈率），维持买入-A 评级。

■ **风险提示：**宏观经济下行风险、钢价波动风险、新业务不达预期风险。

摘要(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	6,131.5	7,519.7	7,151.2	9,811.5	12,764.8
净利润	209.8	237.1	275.9	414.9	540.7
每股收益(元)	0.31	0.35	0.40	0.60	0.79
每股净资产(元)	3.06	3.36	4.94	5.48	6.19

盈利和估值	2012	2013	2014E	2015E	2016E
市盈率(倍)	31.2	27.6	23.7	15.8	12.1
市净率(倍)	3.1	2.8	1.9	1.7	1.5
净利润率	3.4%	3.2%	3.9%	4.2%	4.2%
净资产收益率	10.0%	10.3%	8.1%	11.0%	12.7%
股息收益率	0.4%	0.4%	0.4%	0.6%	0.8%
ROIC	9.4%	8.7%	8.9%	9.3%	11.0%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司分析

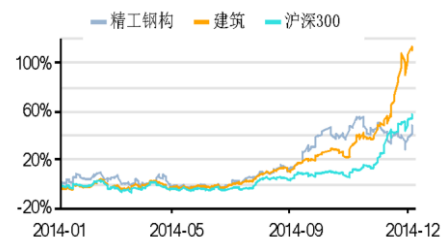
证券研究报告

建筑施工 III

投资评级

买入-A
维持评级
6 个月目标价
15.00 元
股价 (2015-01-05)
9.54 元
交易数据

总市值(百万元)	6,549.84
流通市值(百万元)	5,595.84
总股本(百万股)	686.57
流通股本(百万股)	586.57
12 个月价格区间	6.34/10.13 元

股价表现


资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-9.10	-46.65	-19.09
绝对收益	7.43	1.92	39.88

杨涛

分析师

 SAC 执业证书编号：S1450514050002
 yangt@essence.com.cn
 0755-88285839

夏天

分析师

 SAC 执业证书编号：S1450514110001
 xiatian@essence.com.cn
 021-68763692

相关报告

绿色集成建筑业务推广再进一步	2014-11-18
盈利快速增长，订单结构优化	2014-10-24
光伏业务取得重大突破，绿色建筑前景广阔	2014-10-14

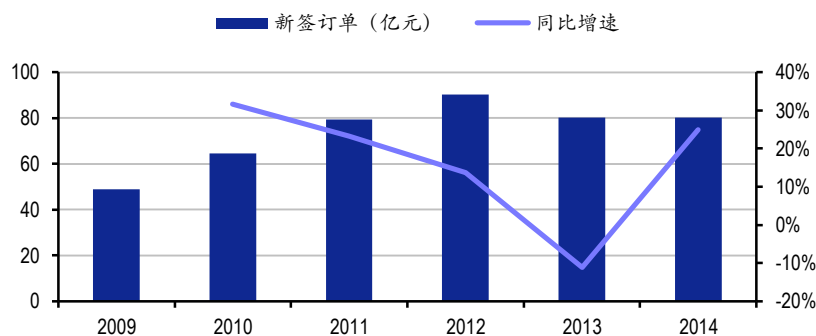
目录

目录.....	2
1. 钢结构主业订单充足、结构优化、稳健增长	3
2.绿色集成建筑业务取得重大进展，市场化推广加速.....	5
2.1.绿色集成建筑市场广阔，公司技术领先、优势明显.....	5
2.2.公司绿色集成建筑业务取得重大进展，市场化开拓将加速.....	7
3. 分布式光伏发电业务迎来快速增长期.....	7
4. 风险因素.....	8
5. 盈利预测、估值与投资建议	8

1. 钢结构主业订单充足、结构优化、稳健增长

钢结构订单 2014 年快速增长。公司 2014 年前三季度累计新接业务 80.27 亿元，同比增长 25.4%，其中三季度承接 29 亿元，同比增长 71.9%，呈现加速增长的趋势。我们预计 2014 年全年公司新签订单规模将达到 110 亿元，同比增长近 37%。良好的订单趋势为业绩快速增长奠定坚实基础。

图 1：公司新签订单及增速（2014 年为前三季度）

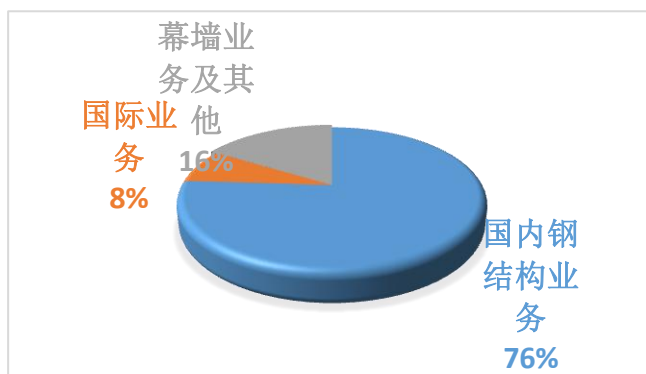


数据来源：公司公告，安信证券研究中心

订单结构不断优化，质量得到提高。订单结构优化具体体现在以下几个方面：

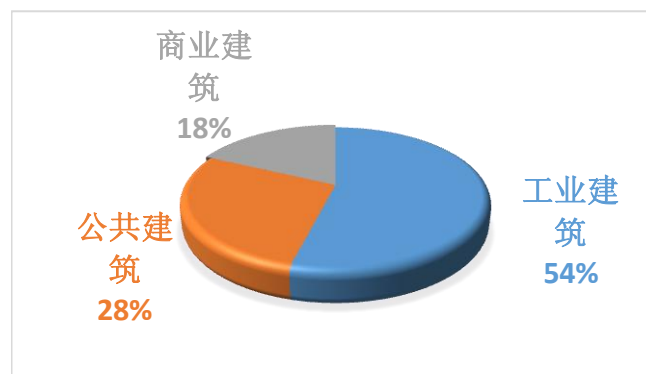
- **公司承接重大工程项目占比提升。**截至今年 9 月份，公司承接的 5000 万元以上重大项目达 41 项，合计金额为 49.7 亿元，占业务承接总额的 62%。订单规模增大有助于公司发挥规模优势降低成本，提升毛利。
- **周期较长的商业订单占比压缩，工业、公共建筑订单占比提升。**压缩盈利较差、回款较慢的商业建筑订单占比，提高了工业建筑、公共建筑等领域订单占比。公共建筑领域，公司瞄准铁路、机场、体育场馆等细分市场，不断拓展市占率，前三季度公共建筑业务较上年同期增长 89%。工业建筑领域，公司重点发展国家战略性新兴产业、物流仓储及冷链等快速发展行业，在环保、新型农业、光电新能源汽车等行业也承接了诸多项目，前三季度工业建筑业务较去年同期增长 35%，预计工业建筑订单占比达到 40%。

图 2：公司订单整体结构分布



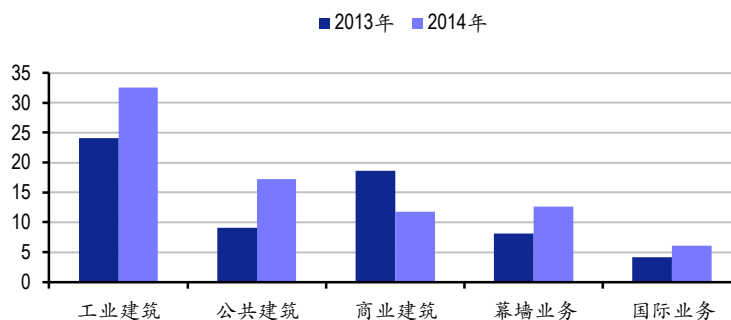
数据来源：公司公告，安信证券研究中心

图 3：国内钢结构订单结构分布



数据来源：公司公告，安信证券研究中心

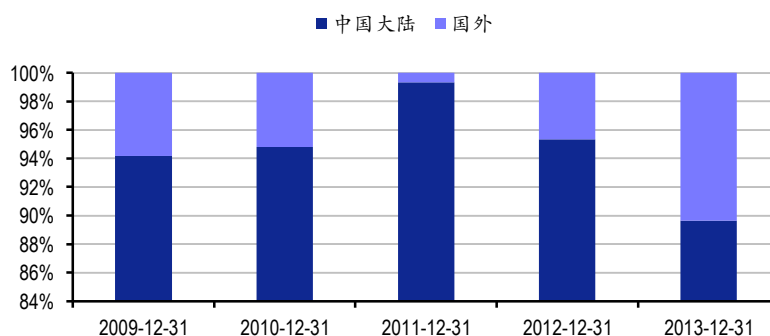
图 4：公司 2013 年与 2014 年各业务前三季度订单对比（亿元）



数据来源：公司公告，安信证券研究中心

- **高毛利海外项目订单高速增长，实质受益于“一带一路”。**公司拥有专业的海外出口生产基地，取得日本钢结构H等级认证，新加坡国家钢结构专业加工与安装S1资质，荣获国家外经贸部“对外施工、设计、咨询经营权”。2014年前三季度，国际业务承接总额达6.1亿元，较去年同期增加了2亿元，增速达52.5%，占新签订单的7.6%；预计全年新签海外订单将超过10亿元，增长超过100%。高毛利的海外业务占比改善了公司盈利能力。未来在国家“一带一路”战略推动下，公司将是建筑民企崛起大潮中的领先者，海外业务有望高速增长。

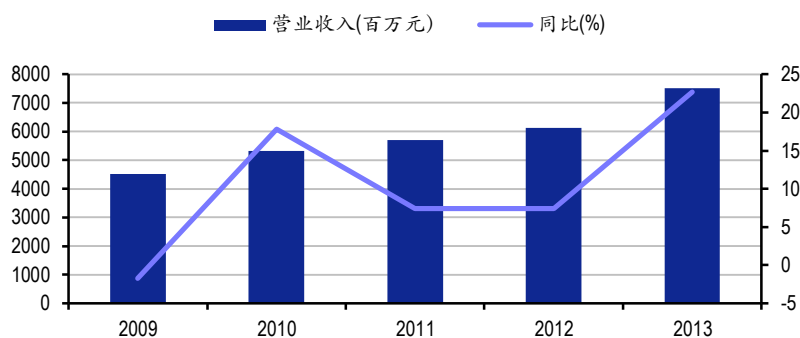
图 5：公司海外收入比例提升



数据来源：公司公告，安信证券研究中心

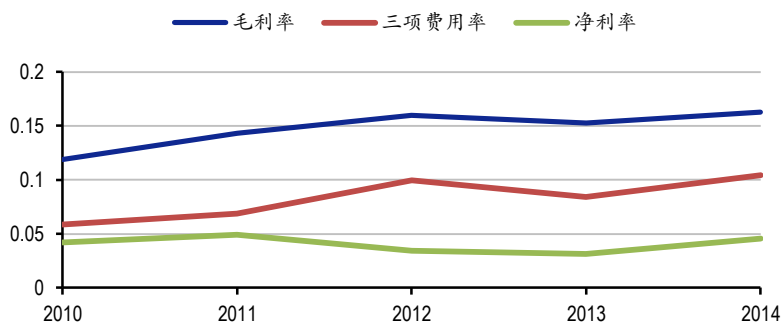
公司毛利率显著提升。公司1-9月实现收入46.9亿元，同比降低7.6%；实现归属于上市公司股东的净利润2.13亿元，同比增长31.1%。盈利较快增长主要得益于毛利率显著提升。钢材价格持续下跌及公司订单结构的不断优化是毛利提升的重要原因。我们预计该趋势还将持续。

图 6：公司近年收入及增速



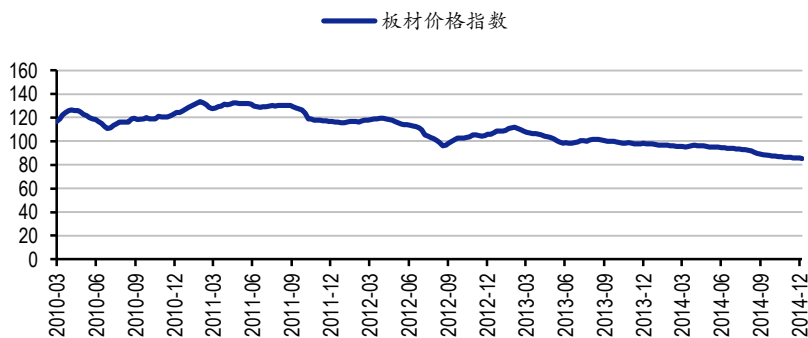
数据来源：安信证券研究中心

图 7：公司毛利率，费用率，净利率对比（2014 年为前三季度）



数据来源：公司公告，安信证券研究中心

图 8：钢材价格走势（1994 年 4 月=100）



数据来源：公司公告，安信证券研究中心

2.绿色集成建筑业务取得重大进展，市场化推广加速

2.1.绿色集成建筑市场广阔，公司技术领先、优势明显

与传统建筑相比，绿色集成建筑具有诸多优势。对于业主来说，能够大幅提升施工速度、进一步提高建筑品质，并保持高品质的感官效果。对于公司来说，实现了建筑业业务链上移，大幅提升盈利性，突破了原有的生长瓶颈，并使公司能从钢结构市场有效渗透到土建市场，成长潜力巨大。

表 1：绿色集成建筑的先进性详析

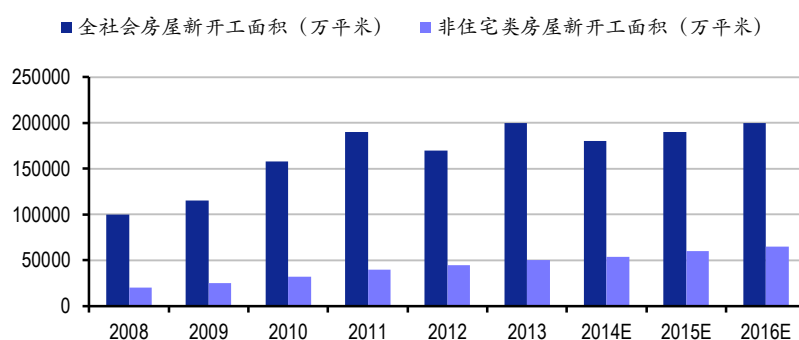
对于业主	对于公司
施工速度 公司现在建设的科研楼，采用常规混凝土建设需一年时间，	建筑业业务链上 公司由传统模式下，设计院-总包-分包的分包端，上移至

大幅提升	而采用绿色集成建筑技术只需一个月完工	移	更为接近业主的层面，为客户提供更好体验的建筑物
建筑品质愈发精湛	一方面建筑所用建材品质在保温、隔热、隔音等功能上有了明显提升；另一方面，部件工厂生产采取品控方式把关，优于传统建筑中现场监理监督作业质量	盈利性大幅提升	一方面，由于省略了设计院、总包环节，与业主联系更为直接，所以盈利性、收款条件有所提升；另一方面，部件标准化生产，带来更高规模经济效益
感官效果一如既往	绿色建筑技术所施工的建筑物在外观、功能等方面都与传统的高品质的建筑一致	突破原有的生长瓶颈	业务规模扩大无需增加资产投入，未来有可能通过专利授权的方式，类似汽车生产一样集成配套，实现轻资产快速扩张
		钢结构市场有效渗透到土建市场	利用集成建筑技术，使钢结构进入部分土建市场，有望打开万亿级别土建市场，成长空间巨大

数据来源：公司网站等，安信证券研究中心

假设 2015、2016 年房屋新开工面积分别为 190000 万平方米、200000 万平方米，绿色集成建筑开工面积约占房屋开工面积的 5%、10%，对应开工面积分别为 9500 万平方米和 20000 万平方米，对应产值 1425 亿元和 3000 亿元。绿色集成建筑市场前景广阔，未来想象空间极大。

图 9：房屋新开工面积及预测



数据来源：Wind，安信证券研究中心

当前发展绿色集成建筑已成为行业共识，尽管途径有所差异，钢结构企业均将建设绿色集成建筑作为战略目标，而土建企业也陆续开展功能近似的住宅产业化。相比土建企业，钢结构企业发展绿色集成建筑具有一定优势：结构件已实现工厂化；新增市场发展动力；成本差距在缩小。

此外，公司与钢结构同行相比还有以下优势：

- 产业链储备较全：**除钢结构外，公司还有设计院、幕墙、屋面、光伏等，都围绕集成建筑。
- 具有所需资质：**设计资质、房建总承包资质。前者同行大多没有，而后者也仅有 15 家钢结构试点企业拥有。
- 渠道优势：**在原有土建办公楼的渗透中，工业厂房配套的办公楼是一个很好的切入点。公司有精工、美建双品牌，是工业建筑领域龙头，积累了大量优质客户（如物流、消费、医药化工领域的龙头企业），每年也承接大量新项目（每年建设工业建筑约 500 项，对应办公楼约 200 万平方米），过往客户也有办公楼新建、翻新需求。这是同行难以比拟的。
- 技术优势：**虽然同行中有的发展较早，但当前公司在技术上最领先。
- 先发优势：**公司已在此领域努力多年，目前也通过几个项目的实施在业内积累了品牌与口碑。公司已是浙江省建筑工业化示范企业，并参与编写《浙江省新型建筑工业化标准》（地方标准）和《绿色建筑运行维护技术规范》（行业标准）。
- 产能优势：**目前公司已开启绿色集成产业园（建筑工业化所需的厂房硬件设

备)，该产业园一期面积 300 亩，正在申报国家级住宅产业化示范基地。

2.2. 公司绿色集成建筑业务取得重大进展，市场化开拓将加速

公司在绿色集成建筑领域综合优势显著，并已在绍兴建成两所绿色集成建筑学校（钱清中学、鉴湖中学），成为有效工程业绩。今年下半年来，公司积极推进绿色集成化建筑的市场化推广工作，接连取得重大进展。2014 年 11 月份通过浙江省住房和城乡建设厅科学技术委员会的可行性论证和浙江省“三新产品”——新产品、新工艺、新技术论证后，12 月公司《GBS 预制装配式多层钢结构集成建筑应用技术规程》获得浙江省住房和城乡建设厅工程建设企业标准备案并发布实施，进一步扫除了市场推广中的障碍。

表 2：绿色建筑推广重大进展

时间	进展	意义
2014 年 3 月	绍兴建成两所绿色集成建筑学校（钱清中学、鉴湖中学）	有效工程业绩，为正式推广积累经验
2014 年 11 月	通过浙江省住房和城乡建设厅科学技术委员会的可行性论证	实现了从技术理念和案例示范到全面推广的实质性进展
2014 年 12 月	《GBS 预制装配式多层钢结构集成建筑应用技术规程》获得浙江省住建厅备案并实施	浙江省首个关于预制装配式钢结构集成建筑的企业标准，标志着 GBS 预制装配式多层钢结构集成建筑正式从研究试验阶段进入全面推广应用阶段。

数据来源：公司公告，安信证券研究中心

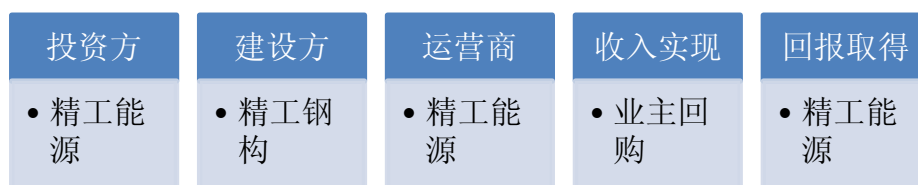
《GBS 预制装配式多层钢结构集成建筑应用技术规程》是浙江省首个关于预制装配式钢结构集成建筑的企业标准，适用于预制装配式钢结构集成公共建筑工程的设计、制作、施工，并作为企业设计、组织生产、施工、质量检验、交货验收的依据。该标准的备案和发布实施，填补了行业内的空白，体现了公司在绿色集成建筑体系研发技术方面的先进性，同时标志着 GBS 预制装配式多层钢结构集成建筑正式从研究试验阶段进入全面推广应用阶段。

上述各项重大进展，将进一步巩固业主信心，加快市场拓展和订单承接，推动公司由建筑钢结构向钢结构建筑的战略转型。我们预计今年相关订单有望达到 10 亿元，贡献利润 5000 万元。

3. 分布式光伏发电业务迎来快速增长长期

公司采用与大股东旗下的中建信合资作为甲方、公司自身作为 EPC 承包方的模式开展分布式光伏发电业务，目前业务开拓处于加速期。2014 年 10 月，公司所控制企业上海绿筑光能系统技术有限责任公司（绿筑光能）与浙江精工能源科技集团（精工能源）签署了《关于 30MW 分布式光伏发电工程承包框架协议》，约定由绿筑光能承接精工能源及其下属企业取得的 30MW 分布式光伏发电项目，预计总金额不超过 2.5 亿元。此次签署 30MW 框架协议，即是采用全新业务承接模式所取得的重要成果。

图 10：业主回购模式支持分布式光伏



数据来源：公司公告，安信证券研究中心

公司做屋顶光伏的盈利情况可观：公司盈利来自 EPC+运营，投资与运营部分由精工能源承担，公司按持股比例 45%分享收益；EPC 部分，每 1MW 工程量大约造价 800 万，净利率约 5%，且作为大股东的项目，几乎没有销售费用、财务费用。

我们预计精工能源 2014 年完成 30MW 的分布式光伏装机，2015 年将承接 200MW 装机容量业务额，实现 100MW 项目产值，实现利润 4000 万元。

4. 风险因素

宏观经济下行风险、钢价波动风险、新业务增速不达预期风险。

5. 盈利预测、估值与投资建议

我们预计公司 2014/2015/2016 年 EPS 分别为 0.40/0.60/0.79 元，2013-2016 年 CAGR 为 32%，当前股价对应 2015/2016 年 PE 分别为 16/12 倍，考虑到公司目前所开展新业务极具前景，给予目标价 15 元（对应 2015 年 25 倍市盈率），维持买入-A 评级。

财务报表预测和估值数据汇总(2015 年 01 月 06 日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E	(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	6,131.5	7,519.7	7,151.2	9,811.5	12,764.8	成长性					
减:营业成本	5,152.4	6,369.9	6,014.2	8,249.5	10,741.6	营业收入增长率	7.5%	22.6%	-4.9%	37.2%	30.1%
营业税费	94.9	109.7	105.1	145.2	190.2	营业利润增长率	-21.2%	13.3%	16.8%	51.2%	30.4%
销售费用	130.3	125.8	120.1	168.8	223.4	净利润增长率	-25.0%	13.0%	16.3%	50.4%	30.3%
管理费用	341.8	376.8	361.1	505.3	663.8	EBITDA 增长率	8.4%	7.7%	5.5%	38.9%	30.8%
财务费用	136.8	130.3	88.7	106.3	159.1	EBIT 增长率	4.1%	6.9%	1.3%	44.4%	33.8%
资产减值损失	21.4	129.1	137.0	145.0	146.0	NOPLAT 增长率	0.2%	4.9%	0.9%	44.4%	33.8%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	46.6%	12.9%	-0.9%	38.7%	12.5%
投资和汇兑收益	-7.8	0.5	0.5	0.5	0.6	净资产增长率	10.6%	8.1%	46.9%	11.0%	12.9%
营业利润	246.0	278.6	325.5	492.0	641.4	利润率					
加:营业外净收支	11.5	10.4	11.0	14.0	18.0	毛利率	16.0%	15.3%	15.9%	15.9%	15.9%
利润总额	257.4	289.1	336.5	506.0	659.4	营业利润率	4.0%	3.7%	4.6%	5.0%	5.0%
减:所得税	41.6	51.1	60.6	91.1	118.7	净利润率	3.4%	3.2%	3.9%	4.2%	4.2%
净利润	209.8	237.1	275.9	414.9	540.7	EBITDA/营业收入	7.6%	6.7%	7.4%	7.5%	7.6%
						EBIT/营业收入	6.2%	5.4%	5.8%	6.1%	6.3%
资产负债表						运营效率					
	2012	2013	2014E	2015E	2016E	固定资产周转天数	47	43	46	37	31
货币资金	557.6	694.2	1,072.7	883.0	1,021.2	流动营业资本周转天数	81	99	113	104	108
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	288	297	316	308	302
应收帐款	1,685.0	1,857.2	1,758.2	3,256.6	3,480.4	应收帐款周转天数	83	85	91	92	95
应收票据	73.1	53.2	66.0	128.3	98.3	存货周转天数	163	172	171	170	170
预付帐款	163.3	151.9	116.0	270.7	233.7	总资产周转天数	380	378	403	375	357
存货	3,232.1	3,948.5	2,834.1	6,423.7	5,630.8	投资资本周转天数	169	174	193	167	159
其他流动资产	-	1.4	0.5	0.6	0.8	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	10.0%	10.3%	8.1%	11.0%	12.7%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	2.9%	2.8%	3.6%	3.2%	4.3%
长期股权投资	51.2	50.4	50.4	50.4	50.4	ROIC	9.4%	8.7%	8.9%	9.3%	11.0%
投资性房地产	21.6	24.3	24.3	24.3	24.3	费用率					
固定资产	908.6	871.9	968.2	1,061.7	1,159.8	销售费用率	2.1%	1.7%	1.7%	1.7%	1.8%
在建工程	31.9	24.0	19.2	15.4	12.3	管理费用率	5.6%	5.0%	5.1%	5.2%	5.2%
无形资产	230.3	241.8	247.8	258.0	267.5	财务费用率	2.2%	1.7%	1.2%	1.1%	1.2%
其他非流动资产	448.8	467.7	466.8	469.7	470.0	三费/营业收入	9.9%	8.4%	8.0%	8.0%	8.2%
资产总额	7,403.5	8,386.6	7,624.2	12,842.4	12,449.5	偿债能力					
短期债务	872.0	1,444.0	993.8	980.9	1,210.6	资产负债率	71.1%	72.4%	55.4%	70.6%	65.8%
应付帐款	2,038.6	2,206.7	1,513.2	4,292.0	3,267.7	负债权益比	245.8%	262.3%	124.1%	240.2%	192.1%
应付票据	377.9	535.1	333.6	879.8	677.2	流动比率	1.32	1.27	1.57	1.44	1.57
其他流动负债	1,026.5	1,080.1	874.0	1,474.3	1,504.5	速动比率	0.57	0.52	0.81	0.60	0.73
长期借款	254.3	46.0	23.3	794.6	897.9	利息保障倍数	2.80	3.14	4.67	5.63	5.03
其他非流动负债	693.3	759.9	484.7	646.0	630.2	分红指标					
负债总额	5,262.6	6,071.8	4,222.8	9,067.6	8,188.1	DPS(元)	0.03	0.04	0.04	0.06	0.08
少数股东权益	40.1	9.3	9.3	9.3	9.3	分红比率	11.2%	12.4%	10.0%	10.0%	10.0%
股本	586.6	586.6	686.6	686.6	686.6	股息收益率	0.4%	0.4%	0.4%	0.6%	0.8%
留存收益	1,517.9	1,725.8	2,705.5	3,078.9	3,565.5						
股东权益	2,140.9	2,314.8	3,401.4	3,774.8	4,261.4						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2012	2013	2014E	2015E	2016E		2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	215.9	238.0	275.9	414.9	540.7	EPS(元)	0.31	0.35	0.40	0.60	0.79
加:折旧和摊销	85.7	97.1	117.6	140.1	165.5	BVPS(元)	3.06	3.36	4.94	5.48	6.19
资产减值准备	21.4	129.1	-	-	-	PE(X)	31.2	27.6	23.7	15.8	12.1
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	3.1	2.8	1.9	1.7	1.5
财务费用	130.4	135.7	88.7	106.3	159.1	P/FCF	66.8	29.6	-15.1	-45.1	34.0
投资损失	7.8	-0.5	-0.5	-0.5	-0.6	P/S	1.1	0.9	0.9	0.7	0.5
少数股东损益	6.1	0.9	-	-	-	EV/EBITDA	12.9	11.2	13.1	11.0	8.6
营运资金的变动	-762.0	-492.5	133.9	-1,382.3	-560.3	CAGR(%)	24.3%	31.5%	-0.5%	24.3%	31.5%
经营活动产生现金流量	-362.5	-9.3	615.6	-721.5	304.3	PEG	1.3	0.9	-46.5	0.6	0.4
投资活动产生现金流量	-396.8	-120.4	-214.5	-239.5	-269.4	ROIC/WACC	1.4	1.0	0.9	1.3	1.3
融资活动产生现金流量	729.8	268.4	-22.6	771.3	103.2	REP	1.3	1.5	2.0	1.2	1.1

数据来源: Wind 资讯, 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 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

杨涛、夏天分别声明, 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证券相关产品的价值、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关服务, 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。

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	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@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： 上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层

邮 编： 200123

北京市

地 址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮 编： 100034