

2016 年 03 月 11 日

广东鸿图 (002101.SZ)

多元经验，大展宏图

■**事件：**公司于 2016 年 1 月 26 日公告称计划以自有资金出资 5000 万元人民币，设立一家投资子公司，拟定经营范围为股权投资，产业投资，投资及投资管理等，并于 3 月 10 日晚公告该子公司完成了工商注册登记。

■**公司概况：**广东鸿图科技股份有限公司成立于 2000 年 12 月，由高要鸿图工业有限公司、广东省科技创业投资公司、广东省科技风险投资有限公司、高要市国有资产经营有限公司、广东省机械研究所等股东共同发起设立，是国内压铸行业的龙头企业。至今，公司已形成了华南（高要本部）、华东（南通）、华中（武汉）三大生产基地，公司内销与出口并重，与国内外多家企业建立了长期战略合作关系。

■**主营压铸件业务增速放缓，仍有上升空间。**公司主要生产各类铝合金压铸件和镁合金压铸件及其相关配件，目前公司产品 90% 以上为汽车铸件类产品。根据三季报披露，公司 2015 年前三季度实现营业收入 16.24 亿元，较上年同期下降 1.55%；实现营业利润 1.02 亿元，同比下降 10.9%。随着南通子公司在生产工艺与产品质量上的持续改善，以及武汉子公司开始试产，2016 年公司有望实现业绩改善。

■**股东国资背景深厚，或将受益国企改革。**2015 年三季报显示，公司前四大股东均为国有企业，高要鸿图为公司第一大股东，持股比例达到 16.72%，广东省科技风险投资有限公司持有公司 14.26% 股权、广东省科技创业投资有限公司持有广东鸿图 10.21% 股权，二者与广州市粤丰创业投资有限公司同受广东省粤科金融集团有限公司控制，公司的实际控制人为广东省粤科金融集团有限公司。

■**实际控制人粤科金融具备丰富的创投资源。**广东省粤科金融集团有限公司为广东省人民政府授权经营的国有独资企业，未来将“打造千亿规模科技金融集团”。粤科金融通过构建“3+1”业务体系（创业投资、科技金融、科技园区和上市公司平台），积极发挥政策性科技金融集团的战略性、平台性、基础性作用，促进广东科技、金融、产业的相互融合。

■**依靠股东资源优势，实现产融联动。**2015 年 8 月，公司委托广东省科技创业投资有限公司代为培育项目。科创投资公司通过提供资金、债权投资、股权投资等方式代为培育广东鸿图业务或资产，培育目标成熟之后，广东鸿图在同等条件下享有优先购买权。在此之前，公司于 2015 年 1 月与广东粤科融资租赁有限公司开展金额为 2000 万元的融资租赁交易，盘活存量资产，拓宽融资渠道，促进主营业务发展。

■**设立投资子公司，投身创投大业。**公司公告称拟出资人民币 5000 万元，设立全资投资子公司，经营范围拟定为股权投资、产业投资、投资及投资管理等。此举可看作是公司战略布局的第一步。

■**未来存在资产注入的预期。**在国企改革的大背景下，粤科集团有望实现各项业务资产证券化，而广东鸿图作为粤科金融下属唯一上市公司平台，未来资本运作的可能性值得期待。

■**员工持股计划实施，存在安全边际：**截至 2016 年 2 月 26 日，广东鸿图 1 号通过二级市场购买的方式共计买入公司股票 910,723 股，占公司总股本的 0.4751%，持仓均价为 28.03 元/股，高于当前市价，存在安全边际。员工持股计划的实施有利于完善公司治理结构，深化公司经营层的激励体系，提高公司竞争力。

■**投资建议：**买入-A 投资评级，6 个月目标价 25.52 元。我们预计公司 2015 年-2017 年的收入增速分别为 1.98%、10.43%、13.98%，净利润增速分别为 8.95%、33.28%、27.70%，成长性突出，6 个月目标价为 25.52 元。

■**风险提示：**对外投资亏损，股东资源支持力度低于预期

(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入	1,822.6	2,214.9	2,258.7	2,494.2	2,843.0
净利润	90.1	117.9	128.5	171.3	218.7
每股收益(元)	0.47	0.62	0.67	0.69	0.88
每股净资产(元)	6.60	7.04	7.51	8.50	9.16

盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	40.9	31.3	28.7	28.0	21.9
市净率(倍)	2.9	2.7	2.6	2.3	2.1
净利润率	4.9%	5.3%	5.7%	6.9%	7.7%
净资产收益率	7.1%	8.7%	8.9%	8.1%	9.6%
股息收益率	0.8%	0.5%	1.1%	0.9%	1.1%
ROIC	10.3%	9.9%	10.2%	10.3%	12.8%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司动态分析

证券研究报告

基础件

投资评级 买入-A

首次评级

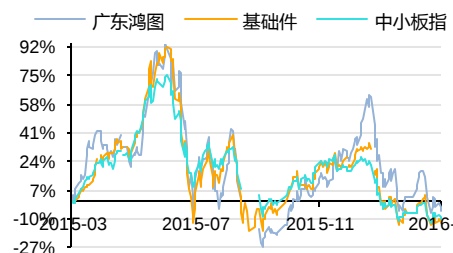
6 个月目标价：25.52 元

股价 (2016-03-10) 19.23 元

交易数据

总市值 (百万元)	3,686.39
流通市值 (百万元)	3,686.25
总股本 (百万股)	191.70
流通股本 (百万股)	191.69
12 个月价格区间	14.84/39.53 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.59	-0.21	10.89
绝对收益	-8.34	-24.32	8.02

赵湘怀

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515060004

zhaoxh3@essence.com.cn

021-68766182

贺明之

报告联系人

hemz@essence.com.cn

021-68765175

相关报告

1. 事件

公司于 2016 年 1 月 26 日公告称计划以自有资金出资 5000 万元人民币，设立一家投资子公司，拟定经营范围为股权投资，产业投资，投资及投资管理等，并于 3 月 10 日晚公告该子公司完成了工商注册登记。

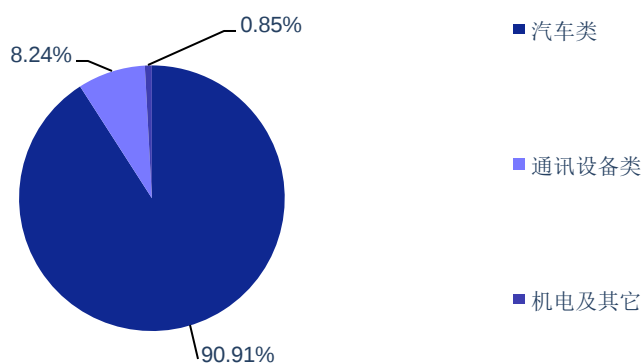
2. 公司概况

2.1. 公司主营业务

广东鸿图科技股份有限公司成立于 2000 年 12 月，由高要鸿图工业有限公司、广东省科技创业投资公司、广东省科技风险投资有限公司、高要市国有资产经营有限公司、广东省机械研究所等股东共同发起设立，是国内压铸行业的龙头企业。至今，公司已形成了华南（高要本部）、华东（南通）、华中（武汉）三大生产基地。

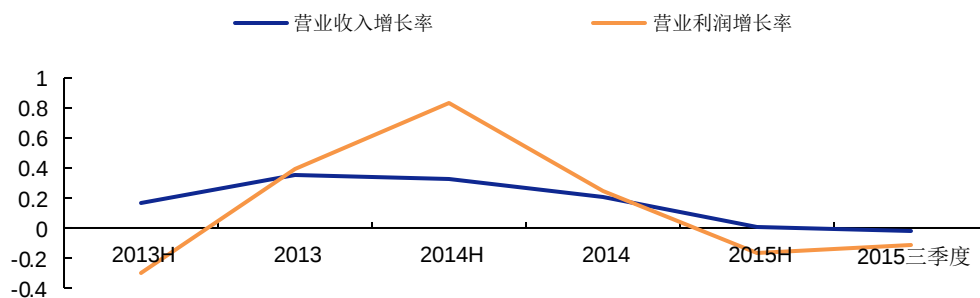
公司主营范围主要包括：开发、设计、制造、加工、销售汽车、摩托车、家用电器、电子仪表、通讯、机械等各类铝合金压铸件和镁合金压铸件及其相关配件；经营本企业自产产品及技术的出口业务，代理出口本企业自行研制开发的技术转让给其他企业所生产的产品；经营本企业生产所需的原辅材料、仪器仪表、机械设备、零配件及技术的进口业务；投资及投资管理。其中，投资及投资管理业务为 2015 年 3 月首次纳入公司主营范围。根据 2015 年中报，目前公司产品 90% 以上为汽车铸件类产品，根据市场行情与走向，公司可灵活调整产业结构，实现最优生产。

图 1：公司产品 90% 以上为汽车铸件类产品



资料来源：Wind, 安信证券研究中心

公司主营收入增速放缓，但仍有上升空间。受到通讯类产品订单减少等因素的影响，公司业绩较上年同期有所下降，公司 2015 年前三季度实现营业收入 16.24 亿元，较上年同期下降 1.55%；实现营业利润 1.02 亿元，同比下降 10.9%。随着南通子公司在生产工艺与产品质量上的持续改善，以及武汉子公司开始试产，2016 年公司有望实现业绩改善。

图 2：公司主营业务收入及利润增速下滑


资料来源：Wind，安信证券研究中心

2.2. 股东结构

根据 2015 年三季报披露，广东省科技风险投资有限公司持有广东鸿图 14.26% 股权、广东省科技创业投资有限公司持有广东鸿图 10.21% 股权。另外，根据 2015 年半年报披露，广州市粤丰创业投资有限公司持有广东鸿图 0.50% 股权，三者同受广东省粤科金融集团有限公司控制，公司的实际控制人为广东省粤科金融集团有限公司。

表 1：公司前十大股东

股东名称	股东性质	持股比例
高要鸿图工业有限公司	国有法人	16.72%
广东省科技风险投资有限公司	国有法人	14.26%
广东省科技创业投资有限公司	国有法人	10.21%
高要市国有资产经营有限公司	国有法人	4.33%
交通银行股份有限公司—工银瑞信国企改革主题股票型证券投资基金	其他	2.06%
海通证券股份有限公司	国有法人	1.56%
全国社保基金一一四组合	其他	1.54%
中央汇金投资有限责任公司	国有法人	1.54%
中国人寿保险股份有限公司-分红-个人分红-005L-FH002 深	其他	1.11%
太平人寿保险有限公司-分红-个险分红	其他	1.03%

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

3. 依托股东创投资源，涉足投资领域

3.1. 粤科金融创投资源丰富

广东省粤科金融集团有限公司为广东省人民政府授权经营的国有独资企业，未来将“打造千亿规模科技金融集团”。粤科金融通过构建“3+1”业务体系（创业投资、科技金融、科技园区和上市公司平台），积极发挥政策性科技金融集团的战略性、平台性、基础性作用，促进广东科技、金融、产业的相互融合，服务于“大众创业、万众创新”，推动广东创新驱动发展和产业转型升级。

创业投资板块：粤科金融建立了支持科技型中小微企业发展全过程、全链条的基金体系，涵盖种子基金、天使基金、风险投资基金、PE、产业基金、区域基金、并购基金、母基金等，发起的基金产品有省重大科技专项创投引导母基金、粤科创新创业投资母基金、粤科天使一号基金、粤科区域基金、粤科白云新材料基金、银河粤科（广东）产业投资基金、中环粤科

环保产业基金、股权众筹平台等。

科技金融板块：粤科金融为科技中小微企业提供小额贷款、融资担保、融资租赁服务。粤科小贷运用知识产权质押、信用贷款、贷-担-投联动、股权质押、票据贴现等工具，拓展商业圈融资、产业链融资、供应链融资、企业群融资等科技金融服务，构建差异化竞争优势。粤科担保通过为科技中小微企业量身设计知识产权质押、股权质押、应收账款质押等组合式融资方案，并提出“担保+投资”理念支持追求成长的科技中小企业，解决融资难问题。粤科融资租赁则致力于发展节能减排、医疗器械、机械设备、基础设施建设和城市信息化系统、科技企业技改和创新升级等领域为主营业务方向的租赁市场。

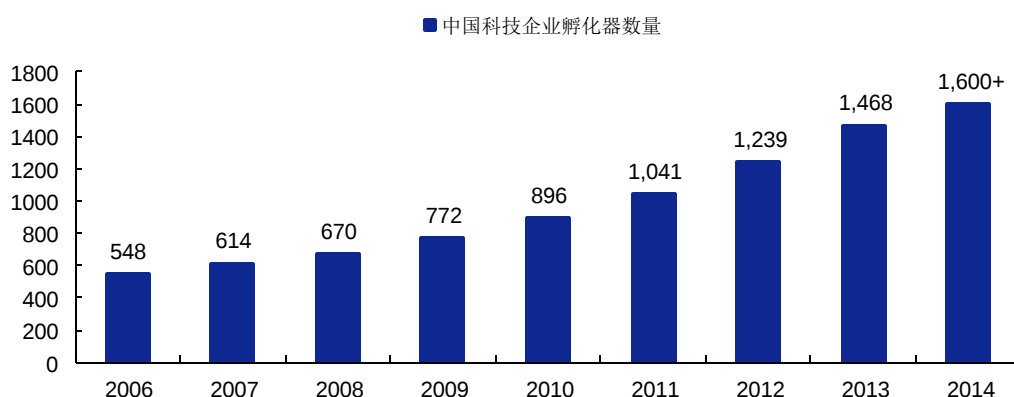
科技园区板块：通过广东粤科孵化器运营管理公司旗下 X3space 粤科创业空间、融易孵、投资+、微窝四个品牌，依托粤科金融的创业风险投资和科技金融服务资源，建立针对创业者和投资人的“线上+线下”综合服务平台，推动广东孵化育成体系升级发展。

3.2. 依靠股东资源优势，实现产融联动

2015 年 8 月，公司委托广东省科技创业投资有限公司代为培育项目。根据培育协议，科创投资公司通过提供资金、债权投资、股权投资等方式代为培育广东鸿图业务或资产，培育目标成熟之后，广东鸿图在同等条件下享有优先购买权。

政策利好打开科创发展空间，背靠母公司实现产融联动。国资委、证监会出台的《关于推动国有股东与所控股上市公司解决同业竞争规范关联交易的指导意见》中指出“有条件的国有股东在与所控股上市公司充分协商的基础上，可利用自身品牌、资源、财务等优势，按照市场原则，代为培育符合上市公司业务需要、但暂不适合上市公司实施的业务或资产”。近年来，国家积极发展战略性新兴产业，这些政策措施为高新技术产业创业者提供了良好的创业机会。公司利用母公司作为科创公司的市场地位、投资平台、项目资源以及管理优势，有效降低压铸企业的经营风险，实现产融联动。

图 3：科技企业孵化器数量逐年稳步增加



资料来源：清科研究中心，安信证券研究中心

广东鸿图于 2015 年 1 月与广东粤科旗下子公司广东粤科融资租赁有限公司开展金额为 2000 万元的融资租赁交易。公司利用母公司的融资平台、管理及资源优势，盘活存量资产，拓宽融资渠道，提高融资效率，促进主营业务发展。

3.3. 设立投资子公司，投身创投大业

设立投资子公司，新增公司盈利来源。公司拟以自有资金出资人民币 5000 万元，设立全资投资子公司，经营范围拟定为股权投资、产业投资、投资及投资管理等。此举是公司自 2015 年 3 月公告将经营范围扩展至投资及投资管理之后设立的首个投资子公司，可看作是公司战略布局的第一步。公司通过拓展公司的业务领域，有助于优化产业结构，增强核心竞争力，提升盈利能力。

3.4. 未来存在资产注入的预期

国企改革如火如荼，带来资产注入可能性。2014 年 10 月，粤科金融成为广东鸿图实际控制人，公司由县级国企升级为省级国企。粤科金融隶属于广东国资委，目前业务包含创投、小额贷款、融资担保、融资租赁、科技金融产业园、产业基金等，未来有望打造成为科技金融集团。在国企改革的大背景下，集团有望实现各项业务资产证券化，而广东鸿图作为粤科金融下属唯一上市公司平台，未来资本运作的可能性值得期待。

4. 员工持股计划实施，存在安全边际

公司开展员工持股计划，深化激励体系。第一期员工持股计划委托广发证券资产管理（广东）有限公司管理，并全额认购由广发证券资产管理（广东）有限公司设立的广发原驰·广东鸿图 1 号集合资产管理计划的份额 B。广东鸿图 1 号份额上限为 3,000 万份，按照不超过 1:1 的比例分为份额 A 和份额 B。公司控股股东之一广东省科技创业投资有限公司以 1,500 万元全额认购广东鸿图 1 号份额 A。

员工持仓均价高于当前市价。截至 2016 年 2 月 26 日，广东鸿图 1 号通过二级市场购买的方式共计买入公司股票 910,723 股，占公司总股本的 0.4751%，持仓均价为 28.0283 元/股，高于当前市价，存在安全边际。员工持股计划的实施有利于完善公司治理结构，健全公司长期、有效的激励约束机制，同时也能深化公司经营层的激励体系，提高公司竞争力。

5. 盈利预测与估值

我们预计公司 2015 年-2017 年原主营业务带来净利润分别为 12,900 万、13,200 万、14,900 万。金融业务部分，考虑到公司投资业务的发展，预计 2016 年、2017 年投资业务为公司带来利润 4000 万、7000 万利润。按摊薄后的股本计算，预计 15-17 年 EPS 分别为 0.67 元、0.69 元、0.88 元。综合考虑未来公司在金融领域的发展和股东的资源支持，给予 37 倍的 PE 水平，对应每股价格为 25.52 元。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	1,822.6	2,214.9	2,258.7	2,494.2	2,843.0	成长性					
减:营业成本	1,408.8	1,711.6	1,753.1	1,910.6	2,166.4	营业收入增长率	35.5%	21.5%	2.0%	10.4%	14.0%
营业税费	8.4	9.4	10.4	11.2	14.2	营业利润增长率	39.1%	25.6%	8.1%	38.0%	27.7%
销售费用	158.8	192.1	182.0	205.6	241.4	净利润增长率	15.9%	30.9%	8.9%	33.3%	27.7%
管理费用	102.1	136.4	131.4	146.1	170.6	EBITDA 增长率	48.0%	14.3%	14.7%	13.5%	9.1%
财务费用	38.5	29.3	36.4	20.2	-5.5	EBIT 增长率	61.7%	12.4%	11.0%	21.3%	13.5%
资产减值损失	-0.2	2.6	1.5	1.3	1.8	NOPLAT 增长率	53.6%	16.1%	13.7%	17.1%	13.7%
加:公允价值变动收益	-	-	0.4	-0.3	0.0	投资资本增长率	20.4%	11.0%	15.9%	-8.8%	6.4%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	28.3%	6.7%	6.8%	47.0%	7.8%
营业利润	106.3	133.5	144.3	199.0	254.2	利润率					
加:营业外净收支	2.4	4.2	1.4	3.4	3.7	毛利率	22.7%	22.7%	22.4%	23.4%	23.8%
利润总额	108.6	137.7	145.6	202.4	257.9	营业利润率	5.8%	6.0%	6.4%	8.0%	8.9%
减:所得税	18.6	19.8	17.1	31.1	39.2	净利率	4.9%	5.3%	5.7%	6.9%	7.7%
净利润	90.1	117.9	128.5	171.3	218.7	EBITDA/营业收入	11.9%	11.2%	12.6%	12.9%	12.4%
						EBIT/营业收入	7.9%	7.3%	8.0%	8.8%	8.7%
资产负债表						运营效率					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E	固定资产周转天数	146	136	149	136	107
货币资金	277.9	174.7	180.7	474.4	574.3	流动营业资本周转天数	71	73	83	79	79
交易性金融资产	-	-	0.4	0.1	0.2	流动资产周转天数	210	216	212	225	245
应收账款	658.0	668.1	712.2	772.8	938.0	应收账款周转天数	104	108	110	107	108
应收票据	33.1	35.0	52.8	21.2	72.9	存货周转天数	53	56	54	54	54
预付账款	22.9	18.1	30.2	20.6	35.8	总资产周转天数	410	402	424	414	386
存货	306.9	376.7	300.4	441.7	406.2	投资资本周转天数	254	241	268	249	215
其他流动资产	33.6	49.8	65.0	49.5	54.7	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	7.1%	8.7%	8.9%	8.1%	9.6%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	3.8%	4.6%	4.6%	5.8%	7.0%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	10.3%	9.9%	10.2%	10.3%	12.8%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	800.7	874.7	995.2	895.8	796.4	销售费用率	8.7%	8.7%	8.1%	8.2%	8.5%
在建工程	82.7	119.7	134.7	134.7	134.7	管理费用率	5.6%	6.2%	5.8%	5.9%	6.0%
无形资产	85.3	110.5	109.1	104.7	100.3	财务费用率	2.1%	1.3%	1.6%	0.8%	-0.2%
其他非流动资产	94.1	125.3	192.0	53.1	18.5	三费/营业收入	16.4%	16.2%	15.5%	14.9%	14.3%
资产总额	2,395.1	2,552.6	2,772.7	2,968.4	3,132.0	偿债能力					
短期债务	325.2	368.3	551.0	-	-	资产负债率	47.2%	47.1%	48.0%	28.7%	27.1%
应付账款	490.3	559.7	459.8	666.4	622.3	负债权益比	89.4%	89.2%	92.5%	40.2%	37.2%
应付票据	80.0	40.0	70.2	59.7	85.4	流动比率	1.35	1.17	1.13	2.11	2.48
其他流动负债	93.0	160.2	107.9	119.0	132.9	速动比率	1.04	0.84	0.88	1.58	1.99
长期借款	142.3	60.8	138.4	-	-	利息保障倍数	3.76	5.56	4.96	10.87	-45.22
其他非流动负债	-	14.1	4.7	6.3	8.4	分红指标					
负债总额	1,130.7	1,203.2	1,332.1	851.3	849.0	DPS(元)	0.15	0.10	0.20	0.18	0.21
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红比率	31.9%	16.3%	30.1%	26.1%	24.2%
股本	191.7	191.7	191.7	249.2	249.2	股息收益率	0.8%	0.5%	1.1%	0.9%	1.1%
留存收益	1,072.6	1,159.1	1,248.9	1,867.9	2,033.8						
股东权益	1,264.3	1,349.4	1,440.6	2,117.1	2,283.0						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	90.1	117.9	128.5	171.3	218.7	EPS(元)	0.47	0.62	0.67	0.69	0.88
加:折旧和摊销	112.2	126.4	103.8	103.8	103.8	BVPS(元)	6.60	7.04	7.51	8.50	9.16
资产减值准备	-0.2	2.6	-	-	-	PE(X)	40.9	31.3	28.7	28.0	21.9
公允价值变动损失	-	-	0.4	-0.3	0.0	PB(X)	2.9	2.7	2.6	2.3	2.1
财务费用	30.3	32.9	36.4	20.2	-5.5	P/FCF	-115.2	-94.4	33.4	-13.7	40.5
投资损失	-	-	-	-	-	P/S	2.0	1.7	1.6	1.9	1.7
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	9.9	13.1	14.2	13.4	12.1
营运资金的变动	-174.9	-86.9	-179.6	193.5	-174.2	CAGR(%)	23.9%	22.9%	18.2%	23.9%	22.9%
经营活动产生现金流量	59.7	168.9	89.5	488.4	142.9	PEG	1.7	1.4	1.6	1.2	1.0
投资活动产生现金流量	-187.6	-205.9	-238.8	0.5	-0.1	ROIC/WACC	1.1	1.0	1.0	1.1	1.3
融资活动产生现金流量	262.0	-54.6	155.3	-195.3	-42.9	REP	1.4	2.0	2.1	2.5	1.8

资料来源: 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

赵湘怀声明, 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	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	潘艳		panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
深圳联系人	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	张青	0755-82821681	zhangqing2@essence.com.cn
	邹玲玲	0755-82558183	zoull@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@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