

2015年12月9日

中新科技 (603996.SH)

公司新股定价

证券研究报告

国内平板电视 ODM 领先企业

■**平板电视、电脑 ODM 优质企业：**公司主营平板电视业务，平板电视在公司收入占比达 85% 以上；从 2012 年起，公司进入平板电脑产品领域；进入 2015 年以来，业务进一步向手机、笔记本电脑、机顶盒和 DVD 等领域延展。公司产品销往国内及北美、欧洲、大洋洲等近 40 个国家和地区，2015 年公司内销增长迅速，2015 年 1~9 月内销占比达 51.02%，内销收入首次超过出口。

■**平板电视行业需求稳定，智能、高清、大屏是未来发展趋势：**1) 电视属于较为成熟的家电产品，行业整体销量保持稳定水平，根据产业在线数据，2015 年前 9 月，LCD 电视内销增长 3.5%；前 10 月，LCD 电视出口下滑 0.7%，行业出货量保持较为稳定水平。2) 在行业总量保持稳定的背景下，电视产品的结构呈现持续升级趋势，智能电视渗透率持续提升，而大屏、高清也为产品发展方向。

■**公司具备一定优势：**1) **产品丰富，具有快速反应的特点，**目前公司产品涵盖多个尺寸和多种显示技术，产品开发周期可控制在 6 周以内，可满足客户及消费者多样化需求。2) **与优质客户保持稳定合作关系，**公司客户包括 Sceptre (美国)、Curtis (加拿大)、Tempo (澳大利亚)、TCL 海外电子、四川长虹、三洋电子、海尔国际 (香港) 等国内外知名品牌商及零售商。

■**募投项目将强化公司竞争力：**本次募集资金主要用于“年产 400 万台平板电视扩产项目”、“技术研究院建设项目”、“偿还银行贷款项目”等三个项目，预计总投资额将达 4.85 亿元。募投项目将在 4 方面提升公司竞争力，1) **扩大平板电视产能、提升公司行业地位；**2) **增厚公司业绩；**3) **提升公司整体研发实力；**4) **优化资本结构、降低负债率、提高抗风险能力。**

■**投资建议：**我们预计 2015-2017 年公司的营业收入增速分别为 50.1%、7.9% 和 7.3%；净利润增速分别为 15.5%、19.3% 和 11.5%，EPS 分别为 0.59、0.71 和 0.79 元。考虑 A 股同类公司估值水平，我们认为给予公司 2015 年 24~28 倍是较为合理的估值水平，对应合理的价值区间为 14.16~16.52 元。

■**风险提示：**1) 人民币汇率波动风险，2) 大客户相对集中风险，3) 募投项目投产后产能扩张和新产品推广导致的销售风险，4) 出口退税率变动风险，5)

摘要(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	2,351.1	2,407.5	3,613.1	3,899.9	4,186.4
净利润	111.2	102.6	118.5	141.4	157.6
每股收益(元)	0.74	0.68	0.59	0.71	0.79
每股净资产(元)	4.42	5.10	6.84	7.54	8.33

盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
毛利率	12.4%	9.8%	8.3%	8.6%	8.7%
净利率	4.7%	4.3%	3.3%	3.6%	3.8%
净资产收益率	16.8%	13.4%	8.7%	9.4%	9.5%
ROIC	17.5%	15.0%	11.5%	10.8%	10.9%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

询价区间： 14.16—16.52 元

定价区间： 10.52—10.52 元

发行数据

总股本(万股)	15,000
发行数量(万股)	5,010
网下发行(万股)	3,010
网上发行(万股)	2,000
保荐机构	
发行日期	2015/12/14
发行方式	网下询价, 上网定价

股东信息

中新产业集团有限公司	51.16%
陈德松	7.22%
江珍慧	7.22%
浙江浙商长海创业投资合伙企业(有限合伙)	3.75%
杭州联创永溢创业投资合伙企业(有限合伙)	3.75%
上海联创永沂股权投资中心(有限合伙)	1.87%

蔡雯娟 分析师
SAC 执业证书编号：S1450515030001
caiwj2@essence.com.cn
021-68766073

报告联系人
孙珊 021-68766571
sunshan@essence.com.cn

相关报告

1. 公司概况	3
1.1 业务介绍	3
1.2 公司股权结构	4
2. 平板电视行业分析	5
2.1 电视保有量较高，行业整体需求稳定	5
2.2 智能化、高清化、大屏化是电视行业的趋势	5
3. 公司优势分析	7
3.1 产品丰富，具快速反应能力	7
3.2 与优质客户保持稳定合作关系	7
4. 募投项目分析	8
5. 询价建议	9
5.1 盈利预测	9
5.2 询价建议	9
6. 风险提示	9
表 1: 公司近三年来的营业情况	4
表 2: 产品产品线丰富	7
表 3: 2014 年公司前五大客户	7
表 4: 募投项目情况	8
表 5: “年产 400 万台平板电视扩产项目”经济性	8
表 6: 技术研究院项目建设内容	8
表 7: 同类公司估值水平	9

1. 公司概况

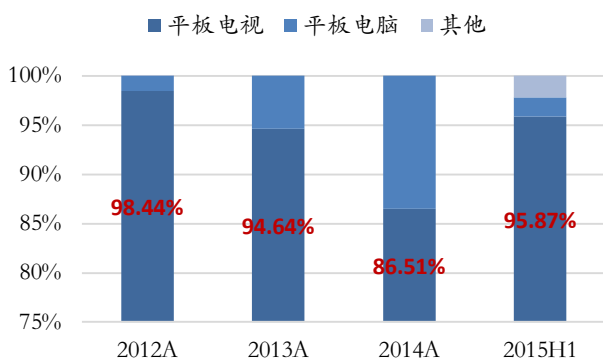
1.1 业务介绍

公司主营平板电视及平板电脑，主要采取 ODM 模式展开。在平板电视产品方面，目前已覆盖 LCD、LED、3D、智能、超高清和云屏电视等。2012 年起，公司开始进入平板电脑产品领域，目前已成功研发并销售标清和高清系列，支持无线 WiFi 模块、3G 模块、数字电视模块的商务平板电脑，工业用平板电脑以及学生专用平板电脑等。此外，借助于客户的资源优势，公司也逐渐向手机、笔记本电脑、机顶盒和 DVD 等领域延展，公司产品线进一步丰富。

公司产品销往国内、北美、欧洲、大洋洲等近 40 个国家和地区，目前的主要客户有 Sceptre（美国）、Curtis（加拿大）、Tempo（澳大利亚）等国际知名品牌商和零售商，以及 TCL 海外电子（惠州）、四川长虹、三洋电子（东莞）、海尔国际（香港）等国内知名品牌商。

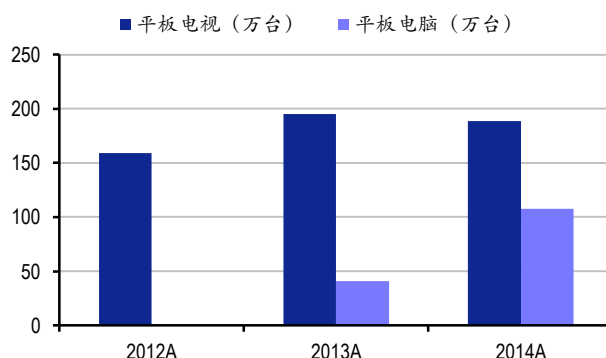
从产品结构看，综合近三年的情况，平板电视对公司收入贡献率在 85% 以上的水平，为公司最主要的业务，而平板电脑以及其他业务也逐渐成为公司收入增长的重要来源。

图 1：主营业务构成（按产品划分）



数据来源：招股意向书 安信证券研究中心

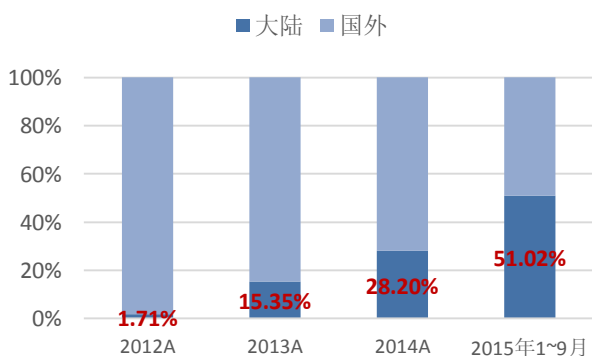
图 2：主营产品销量



数据来源：招股意向书 安信证券研究中心

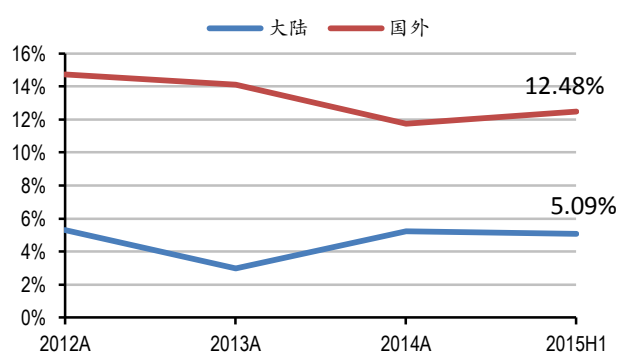
从区域结构看，公司以外销代工起家，逐渐转往内销。自 2013 年公司开拓国内市场以来，随着 TCL、长虹、三洋、海尔等重要客户的开拓，公司内销的占比也呈现逐年提升的趋势，2015 年 1~9 月，公司内销收入占比达 51.02%，超过外销的收入。

图 3：主营业务构成（按区域划分）



数据来源：招股意向书 安信证券研究中心

图 4：主营业务构成（按区域划分）



数据来源：招股意向书 安信证券研究中心

近年来公司收入及利润保持着较高速增长，2015 年前三季度，公司实现营业收入 26.46 亿元，同比增长 51.71%，主要因内销市场大幅增长所致；但由内销的毛利率低于出口，因此 2015 年公司的毛利率和净利率水平有一定程度下降，2015 年前三季度公司整体毛利率和净利率分别为 8.22%、2.78%；但在强劲收入的拉动下，2015 年前三季度公司仍然实现了 15.98% 的净利润增长。

表 1：公司近三年来的营业情况

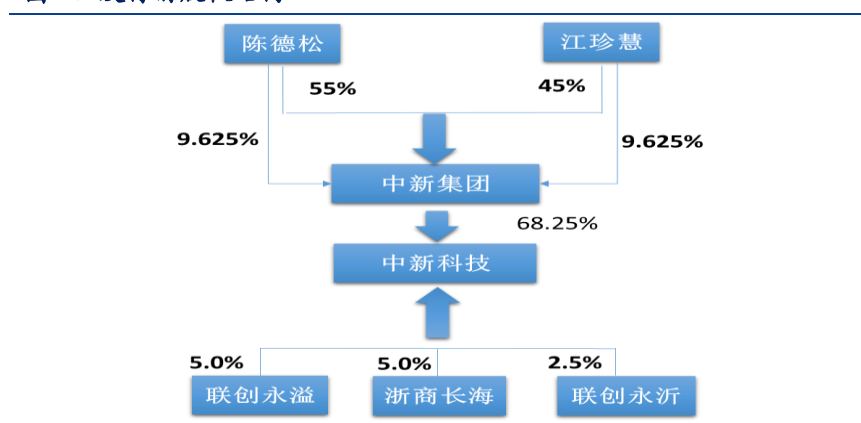
	2012A	2013A	2014	2015 年前三季度	2015 年前三季度同比
营业收入 (亿元)	20.01	23.51	24.01	26.46	51.71%
营业利润 (亿元)	1.87	1.25	1.10	0.9	26.96%
净利润 (亿元)	1.62	1.11	1.03	0.81	15.98%
销售毛利率	14.58%	12.38%	9.91%	8.22%	--
销售净利率	8.05%	4.73%	4.26%	2.78% (1-9 月)	--

数据来源：招股意向书 安信证券研究中心

1.2 公司股权结构

公司实际控制人为陈德松、江珍慧，发行前二人分别直接持有公司 9.63% 的股权，并通过中新集团间接持有中新科技公司 68.25% 的股权。本次发行前，公司总股本为 1.5 亿股，本次拟公开发行 A 股不超过 5010 万股，发行后，实际控制人的控股地位不受影响。

图 5：发行前股权结构



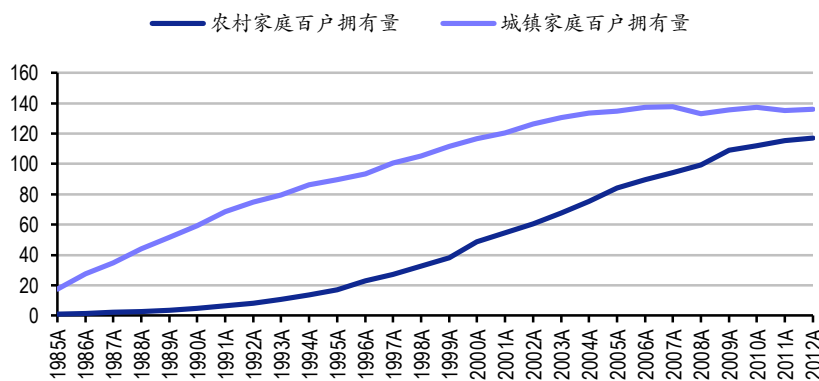
数据来源：招股意向书 安信证券研究中心

2. 平板电视行业分析

2.1 电视保有量较高，行业整体需求稳定

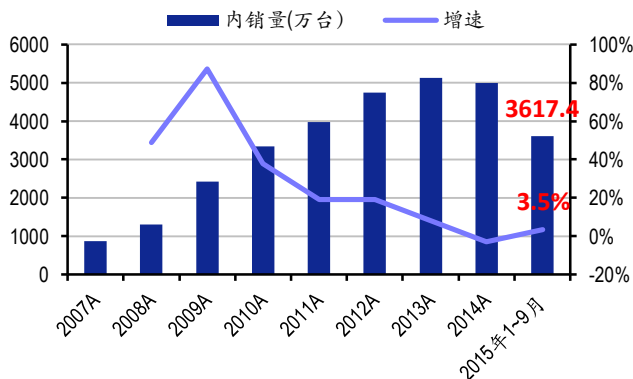
从总量的角度看，电视属于十分成熟的家电产品，保有量也较高，增量空间较为有限，行业整体的销售保持较为稳定的水平。根据产业在线统计数据，2015年前9月，LCD电视内销量达3617万台，同比增长3.5%；2015年前10月，LCD电视出口量达5768万台，同比下滑0.7%，整体来说，行业出货量保持较为稳定的水平。

图 6：我国电视保有量已达较高水平



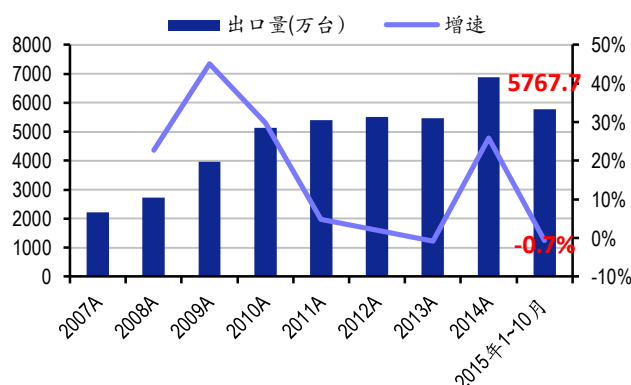
数据来源：国家统计局 安信证券研究中心

图 7：LCD 电视内销量增速放缓



数据来源：中怡康 安信证券研究中心

图 8：LCD 电视出口量增速放缓



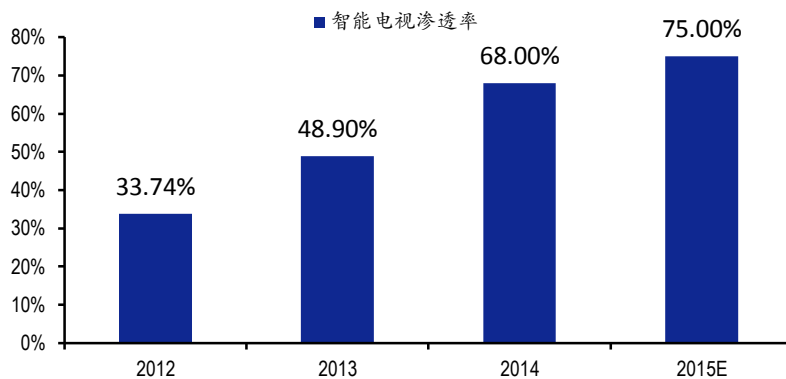
数据来源：中怡康 安信证券研究中心

2.2 智能化、高清化、大屏化是电视行业的趋势

在总量基本保持稳定的背景下，产品的结构呈现升级趋势：

- **智能电视渗透率持续提升：**根据中怡康的统计数据，2012年中国智能电视渗透率为33.74%，2013年达到了48.9%，预计2015年将达到75%。

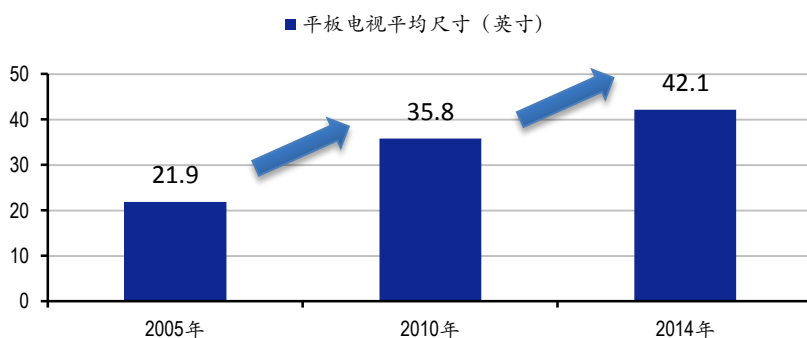
图 9：智能电视渗透率持续提升



数据来源：中怡康 安信证券研究中心

- **屏幕大尺寸化：**在制造价格不断下探、消费升级的背景之下，消费者越来越倾向于购买大尺寸平板电视。中怡康的数据显示，2005 年平板电视的平均尺寸为 21.9 英寸，到 2010 年平均尺寸上升到了 35.8 英寸，2014 年突破了 40 英寸达到了 42.1 英寸，我们认为未来尺寸平均尺寸仍呈现上行趋势。

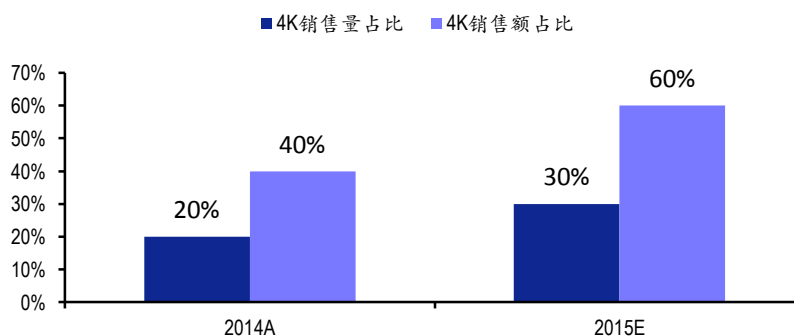
图 10：平板电视平均尺寸逐步上升



数据来源：中怡康 安信证券研究中心

- **高清化：**以 4K 电视（超高清电视）为例，2015 年 4K 电视的销量占比有望提升至 30%，销售额占比有望提升至 60%，成为最主流的电视品类。

图 11：2015 年 4K 电视销量、销售额呈现爆发趋势



数据来源：中怡康 安信证券研究中心

3. 公司优势分析

3.1 产品丰富，具快速反应能力

公司产品开发能力强，产品线丰富，且反应速度快，产品开发周期可控制在 6 周左右。同时在平板电脑领域，可以根据客户个性化需求灵活组配模块，涵盖 3G、GPS、数字电视等模块，系统支持 4 核、8 核处理器，可满足客户及消费者多样化需求。

表 2：产品产品线丰富

	覆盖能力
产品种类	LCD、LED (ELED、OLED)、3D、智能、超高清、云屏
大尺寸平板电视	32 吋、40 吋、42 吋、48 吋、55 吋、58 吋、65 吋等
小尺寸平板电视	15 吋、19 吋、22 吋、24 吋、28 吋等
平板电脑	7 吋、8 吋、9.7 吋、10.1 吋
平板电脑模块	3G、GPS、数字电视、高清摄像、多国语言，支持双核、四核

数据来源：招股意向书 安信证券研究中心

3.2 与优质客户保持稳定合作关系

公司与海内外知名整机企业、零售商等保持着稳定的合作关系，2014 年公司的前五大客户中，Sceptre Inc、Curtis International Ltd 来自北美洲，而 TCL 海外电子、海尔国际、四川长虹均为国内客户，公司客户结构趋于均衡。

表 3：2014 年公司前五大客户

客户名称	地区	占主营业务收入比例
Sceptre Inc.	美国	21.00%
海尔国际	香港	19.64%
Curtis International Ltd	加拿大	16.58%
TCL 海外电子	大陆	11.75%
四川长虹	大陆	10.72%
合计		79.70%

数据来源：招股意向书 安信证券研究中心

4 募投项目分析

本次募集资金主要用于“年产400万台平板电视扩产项目”、“技术研究院建设项目”及“偿还银行贷款项目”等三个项目，预计总投资额将达4.85亿元。

表4：募投项目情况

序号	项目名称	项目投资(万元)	项目建设期
1	年产400万台平板电视扩产项目	37,546.01	24个月
2	技术研究院建设项目	5,460.08	24个月
3	偿还银行贷款项目	5,478.19	12个月
	总计	48,484.28	

数据来源：招股意向书 安信证券研究中心

募投项目实施将进一步强化公司的竞争力：

- 扩大产能、提升行业地位：**以2014年为例，公司大尺寸、小尺寸平板电视的产能分别为220万台、46万台，2014年公司平板电视的合计产能达到266万台；而2015年上半年，公司的产品出货量大幅增长，大尺寸平板电视的产能利用率达到89.05%、小尺寸平板电视的产能利用率达到127.49%，存在较为明显的产能瓶颈。此次募投项目投产后，公司大平板电视高速产线将新增7条、小尺寸平板电视高速产线新增1条，合计新增产能为400万台，公司的平板电视的产能将提升至650万台/年以上，生产能力大幅提升，将为公司销量增长提供有力保障。
- 增厚业绩：**募投项目之一为年产400万台平板电视扩产项目，具有较好经济性，项目达产后当年预计新增销售收入46.4亿元，新增净利润3.29亿元，有望大幅增厚公司业绩。

表5：“年产400万台平板电视扩产项目”经济性

内部收益率(所得税后)	投资回收期	新增收入	新增净利润
25.36%	4.52年	46.4亿元/年	32920.48万元/年

数据来源：招股意向书 安信证券研究中心

- 技术升级、垂直整合布局：**募投项目之二为技术研究院建设项目，主要提供前期的基础研究、跨领域协同研究以及前瞻性研究，有利于提升公司整体研发实力。

表6：技术研究院项目建设内容

项目名称	具体描述
平板电视技术开发与升级	大尺寸超高清、窄边框、智能化一体机，网络电视，裸眼3D平板电视研究，小尺寸OLED TV研究设计
平板电脑技术开发	将在处理器、GPU、内存、LCD、电池续航、多功能模块；教育、智能家居、APP软件。
主板、电源板主要原材料	主板、电源板、模具以及光学材料等主要部件将由前期直接外购的方式转为自主研发生产。

数据来源：招股意向书 安信证券研究中心

- 优化资本结构、提升抗风险能力：**公司将用约5500万元募集资金偿还银行贷款，公司2014年利息支出近2000万元，约占营业利润18%所有，2014年资产负债率近53%。偿还银行贷款有助于优化公司资本结构，提升抗风险能力，减轻财务负担。

5. 询价建议

5.1 盈利预测

我们预计 2015-2017 年，公司的营业收入分别为 36.13 亿元、39.00 亿元和 41.86 亿元，同比增速分别为 50.1%、7.9%和 7.3%；净利润分别为 1.19 亿元、1.41 亿元和 1.58 亿元，对应 EPS 为 0.59、0.71 和 0.79 元。

5.2 询价建议

我们选择 A 股上市市场上，从事黑电业务的企业作为同类公司进行对比，并剔除亏损的、PE 超过 100 倍数的公司，得到数据如下表所示，2014、2015、2016 年同类公司的平均市盈率为 18.88、24.45、22.87 倍，我们认为给予公司 2015 年 24~28 倍是较为合理的估值水平，对应合理的价值区间为 14.16~16.52 元。

表 7：同类公司估值水平

	EPS (元)			收盘价 (元) (2015-12-7)	PE		
	2014A	2015E	2016E		2014A	2015E	2016E
海信电器	1.07	1.10	1.25	18.29	17.09	16.60	14.66
TCL 集团	0.35	0.25	0.31	4.04	11.61	16.11	12.83
创维数字	0.86	0.41	0.44	12.67	14.78	30.96	28.95
兆驰股份	0.42	0.39	0.38	13.31	32.03	34.13	35.03
均值					18.88	24.45	22.87

数据来源：Wind 安信证券研究中心

6. 风险提示

人民币汇率波动风险：当前出口业务在公司收入中占比超过 40%，主要以美元结算；人民币兑美元汇率的波动，对公司的经营业绩造成一定程度影响。

大客户相对集中风险：从近 3 年数据看，公司前五大客户对公司收入的贡献率大于 68%，存在大客户依赖风险。

募投项目投产后产能扩张和新产品推广导致的销售风险：根据公司募投项目计划，公司平板电视的制造产能提高 400 万台/年，若产能消化不及预期，则固定资产折旧将影响公司业绩。

出口退税率变动风险：公司出口的平板电视和平板电脑均享受 17%的出口退税率，出口退税政策及出口退税率的变动将对公司的营业成本产生影响。

租赁厂房存在瑕疵风险：目前公司租赁厂房用于生产、仓储和物流，但是该地为集体土地，未取得房产证，存在一定风险。

财务报表预测和估值数据汇总(2015年12月07日)

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	2,351.1	2,407.5	3,613.1	3,899.9	4,186.4	成长性					
减:营业成本	2,059.9	2,172.5	3,311.9	3,565.3	3,824.0	营业收入增长率	17.2%	2.4%	50.1%	7.9%	7.3%
营业税费	9.2	5.3	7.9	8.6	9.2	营业利润增长率	-33.1%	-12.7%	17.3%	20.9%	12.3%
销售费用	41.0	46.8	64.3	69.8	73.3	净利润增长率	-31.2%	-7.7%	15.5%	19.3%	11.5%
管理费用	37.1	51.3	72.3	78.0	83.7	EBITDA 增长率	-21.4%	-16.7%	4.0%	18.4%	11.2%
财务费用	41.3	25.3	10.1	4.9	3.8	EBIT 增长率	-22.0%	-19.1%	2.8%	15.6%	11.2%
资产减值损失	37.2	-3.0	18.0	18.0	18.0	NOPLAT 增长率	-22.0%	-19.2%	2.2%	15.6%	11.2%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-5.5%	33.4%	23.2%	9.8%	6.4%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	20.2%	15.5%	78.9%	10.3%	10.4%
营业利润	125.4	109.5	128.5	155.3	174.4	利润率					
加:营业外净收支	4.5	10.5	11.0	11.0	11.0	毛利率	12.4%	9.8%	8.3%	8.6%	8.7%
利润总额	129.9	120.0	139.5	166.3	185.4	营业利润率	5.3%	4.5%	3.6%	4.0%	4.2%
减:所得税	18.7	17.4	20.9	24.9	27.8	净利润率	4.7%	4.3%	3.3%	3.6%	3.8%
净利润	111.2	102.6	118.5	141.4	157.6	EBITDA/营业收入	7.5%	6.1%	4.2%	4.6%	4.8%
						EBIT/营业收入	7.1%	5.6%	3.8%	4.1%	4.3%
资产负债表						运营效率					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E	固定资产周转天数	18	27	29	35	37
货币资金	195.7	170.7	480.8	498.6	566.7	流动营业资本周转天数	90	92	73	73	73
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	169	188	174	187	187
应收帐款	790.0	678.6	1,128.0	822.0	1,271.2	应收帐款周转天数	110	110	90	90	90
应收票据	5.0	4.0	8.0	5.0	9.0	存货周转天数	34	47	49	48	48
预付帐款	15.9	16.4	33.3	20.2	37.2	总资产周转天数	202	233	217	238	239
存货	231.7	402.3	572.9	476.9	649.0	投资资本周转天数	121	134	114	123	123
其他流动资产	-	1.1	1.0	1.0	1.0	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	16.8%	13.4%	8.7%	9.4%	9.5%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	7.5%	6.3%	4.4%	5.8%	5.0%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	17.5%	15.0%	11.5%	10.8%	10.9%
投资性房地产	4.9	4.7	4.7	4.7	4.7	费用率					
固定资产	120.5	243.8	329.1	424.5	441.7	销售费用率	1.7%	1.9%	1.8%	1.8%	1.8%
在建工程	20.5	29.9	71.9	97.1	58.3	管理费用率	1.6%	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%
无形资产	79.4	77.7	75.9	74.2	72.4	财务费用率	1.8%	1.1%	0.3%	0.1%	0.1%
其他非流动资产	10.7	9.9	10.0	10.0	10.0	三费/营业收入	5.1%	5.1%	4.1%	3.9%	3.8%
资产总额	1,474.1	1,639.0	2,715.5	2,434.1	3,121.3	偿债能力					
短期债务	319.1	448.0	393.0	393.0	393.0	资产负债率	55.1%	53.3%	49.6%	38.0%	46.6%
应付帐款	416.8	329.5	814.9	417.1	904.3	负债权益比	122.6%	114.2%	98.5%	61.2%	87.2%
应付票据	48.8	85.6	116.8	101.1	132.6	流动比率	1.53	1.46	1.65	1.97	1.74
其他流动负债	27.0	10.8	22.5	13.2	24.1	速动比率	1.24	1.00	1.23	1.46	1.30
长期借款	-	-	-	-	-	利息保障倍数	4.04	5.32	13.66	33.00	47.14
其他非流动负债	-	-	-	-	-	分红指标					
负债总额	811.8	874.0	1,347.2	924.4	1,454.0	DPS(元)	-	-	-	-	-
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	150.0	150.0	200.1	200.1	200.1	股息收益率					
留存收益	512.3	615.0	1,168.3	1,309.7	1,467.2						
股东权益	662.3	765.0	1,368.4	1,509.8	1,667.3						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E	EPS(元)	0.74	0.68	0.59	0.71	0.79
净利润	111.2	102.6	118.5	141.4	157.6	BVPS(元)	4.42	5.10	6.84	7.54	8.33
加:折旧和摊销	10.0	12.4	14.5	21.1	23.4	PE(X)	-	-	-	-	-
资产减值准备	37.2	-3.0	-	-	-	PB(X)	-	-	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	-	-	-	-	-
财务费用	34.7	17.7	10.1	4.9	3.8	P/S	-	-	-	-	-
投资损失	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	-	-	-	-	-
少数股东损益	-	-	-	-	-	CAGR(%)	8.3%	15.4%	-9.8%	8.3%	15.4%
营运资金的变动	40.7	-172.1	-112.7	-4.7	-112.8	PAG	-	-	-	-	-
经营活动产生现金流量	233.9	-29.9	30.4	162.7	71.9	ROIC/WACC	4.7	4.0	3.1	2.9	2.9
投资活动产生现金流量	-36.5	-116.3	-140.0	-140.0	-	REP	-	-	-	-	-
融资活动产生现金流量	-44.2	110.9	419.7	-4.9	-3.8						

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

蔡雯娟声明, 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	孟硕丰	021-68766287	mengsf@essence.com.cn
	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-68762965	xumin@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-59113570	wenpeng@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	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
	张青		zhangqing2@essence.com.cn
	邓欣		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

