

# 明泰铝业 (601677.SZ) 有色金属

评级：增持维持评级

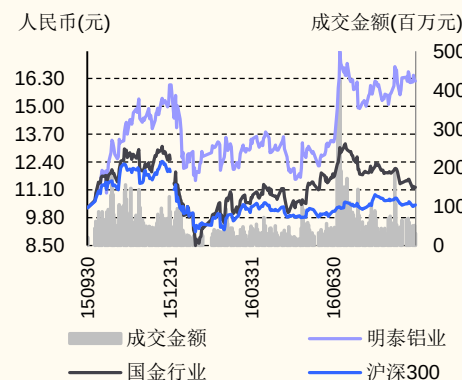
公司点评

市场价格 (人民币): 16.18 元  
 目标价格 (人民币): 18.00-20.00 元

长期竞争力评级：高于行业均值

## 市场数据(人民币)

|                |             |
|----------------|-------------|
| 已上市流通 A 股(百万股) | 407.70      |
| 总市值(百万元)       | 7,810.99    |
| 年内股价最高最低(元)    | 17.57/10.27 |
| 沪深 300 指数      | 3244.39     |
| 上证指数           | 2998.48     |



## 相关报告

1. 《顺应轻量化趋势，深耕交通用铝加工材-明泰铝业公司研究》，2016.9.21
2. 《有压力，有动力；明泰铝业业绩点评》，2015.10.30

**贺国文** 分析师 SAC 执业编号: S1130512040001  
 (8621)60230235  
 hegwn@gjzq.com.cn

**宋小浪** 联系人  
 (86755)83831051  
 songxiaolang@gjzq.com.cn

**廖淦** 联系人  
 (86755)83830558  
 liaogan@gjzq.com.cn

## 股权激励东风至，助推业绩高增长

### 公司基本情况(人民币)

| 项目          | 2014    | 2015   | 2016E  | 2017E  | 2018E  |
|-------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 摊薄每股收益(元)   | 0.425   | 0.358  | 0.534  | 0.798  | 1.029  |
| 每股净资产(元)    | 6.62    | 7.48   | 7.91   | 8.61   | 9.54   |
| 每股经营性现金流(元) | 1.95    | -0.23  | 3.60   | 1.20   | 1.50   |
| 市盈率(倍)      | 30.18   | 44.66  | 29.22  | 19.56  | 15.16  |
| 行业优化市盈率(倍)  | 22.11   | 26.06  | 26.35  | 26.35  | 26.35  |
| 净利润增长率(%)   | 198.62% | -2.54% | 49.10% | 49.43% | 28.97% |
| 净资产收益率(%)   | 6.41%   | 4.79%  | 3.57%  | 5.16%  | 3.93%  |
| 总股本(百万股)    | 417.76  | 482.76 | 482.76 | 482.76 | 482.76 |

来源：公司年报、国金证券研究所

### 事件

- 9月29日，公司公告《2016年限制性股票股权激励计划》(简称计划)。计划拟以每股8.09元向激励对象授予权益总计3054万股，占公司股本总额的6.33%；本计划授予的激励对象总人数为581人，包括公司高管、中层管理人员、核心技术人员、核心业务人员等。解锁时间：第一批为计划后12-24个月，解锁50%；第二批为计划后24-36个月，解锁50%。解锁条件：以2015年净利润为基数，第一批为公司2016年净利润增长率不低于10%，第二批为公司2017年度净利润增长率不低于21%。

### 点评

- **股权激励解锁条件较低，激励效果或有限。**我们对2016-2018年公司净利润的增速预测为49.10%、49.43%、28.97%，股权激励解锁条件仅为年复合增长率10%。该股权激励方案有效地将股东利益、公司利益和经营管理层利益结合在一起，激励对象广泛覆盖了公司高管、中层管理干部、核心技术/业务骨干等。因此，我们认为，该股权激励方案虽能有效提升员工积极性，但解锁条件较易满足，激励效果或有限。
- **股权激励改善公司的风险评价。**该股权激励方案表明了公司员工对于未来持续增长的信心，在一定程度上构建了公司的安全边际，有利于市场改善对公司的风险评价。

### 投资建议

- 我们认为，公司深耕交通用铝市场符合轻量化趋势，继续看好其合理布局且盈利增长具有持续性，维持明泰铝业“增持”评级。

### 估值

- 我们维持公司未来6-12个月18.7元目标价位，对应2016年PE为35倍，对应向上空间15.6%。

### 风险

- 加工费大幅下滑；下游订单大幅低于预期；新能源汽车政策调整。

**图表 1：标的股票解锁时间**

| 解锁安排  | 解锁时间                                         | 可解锁数量占首次授予限制性股票数量比例 |
|-------|----------------------------------------------|---------------------|
| 第一次解锁 | 自首次授予日起满 12 个月后的首个交易日至首次授予日起 24 个月内的最后一个交易日止 | 50%                 |
| 第二次解锁 | 自首次授予日起满 24 个月后的首个交易日至首次授予日起 36 个月内的最后一个交易日止 | 50%                 |

来源：公司公告、国金证券研究所

**图表 2：标的股票解锁条件**

| 解锁期    | 业绩考核目标                                                                                                                                                                 | 解锁比例 |
|--------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|
| 第一个解锁期 | 锁定期内归属于上市公司股东的净利润及归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润均不得低于授予日前最近三个会计年度的平均水平且不得为负。以 2015 年归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 15,469 万元为基数，公司 2016 年度归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润较基数增长率不低于 10%(含本数)。 | 50%  |
| 第二个解锁期 | 以 2015 年归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 15,469 万元为基数，公司 2017 年度归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润较基数增长率不低于 21%(含本数)。                                                                      | 50%  |

来源：公司公告、国金证券研究所

**图表 3：计划授予的激励对象总人数为 581 人**

| 姓名              | 职务   | 获授的限制性股票数量(万股) | 占授予限制性股票总数的比例 | 占目前总股本的比例 |
|-----------------|------|----------------|---------------|-----------|
| 贺志刚             | 副总经理 | 41             | 1%            | 0%        |
| 郝明霞             | 副总经理 | 40             | 1%            | 0%        |
| 中层以上管理人员(209 人) |      | 1874           | 61%           | 4%        |
| 核心技术人员(204 人)   |      | 436            | 14%           | 1%        |
| 核心业务人员(94 人)    |      | 330            | 11%           | 1%        |

|                  |      |      |    |
|------------------|------|------|----|
| 其他骨干员工<br>(72 人) | 83   | 3%   | 0% |
| 预留权益             | 250  | 8%   | 1% |
| 合计               | 3054 | 100% | 6% |

来源：公司公告、国金证券研究所

**图表4：报表摘要**
**损益表（人民币百万元）**

|                    | 2013          | 2014          | 2015          | 2016E         | 2017E         | 2018E         |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>主营业务收入</b>      | <b>5,653</b>  | <b>6,492</b>  | <b>6,282</b>  | <b>6,918</b>  | <b>7,883</b>  | <b>8,683</b>  |
| 增长率                |               | 14.9%         | -3.2%         | 10.1%         | 13.9%         | 10.1%         |
| <b>主营业务成本</b>      | <b>-5,371</b> | <b>-6,030</b> | <b>-5,847</b> | <b>-6,320</b> | <b>-7,143</b> | <b>-7,776</b> |
| % 销售收入             | 95.0%         | 92.9%         | 93.1%         | 91.4%         | 90.6%         | 89.6%         |
| <b>毛利</b>          | <b>282</b>    | <b>462</b>    | <b>435</b>    | <b>598</b>    | <b>740</b>    | <b>906</b>    |
| % 销售收入             | 5.0%          | 7.1%          | 6.9%          | 8.6%          | 9.4%          | 10.4%         |
| <b>营业税金及附加</b>     | <b>-4</b>     | <b>-8</b>     | <b>-6</b>     | <b>-7</b>     | <b>-7</b>     | <b>-10</b>    |
| % 销售收入             | 0.1%          | 0.1%          | 0.1%          | 0.1%          | 0.1%          | 0.1%          |
| <b>营业费用</b>        | <b>-87</b>    | <b>-127</b>   | <b>-123</b>   | <b>-127</b>   | <b>-140</b>   | <b>-146</b>   |
| % 销售收入             | 1.5%          | 2.0%          | 2.0%          | 1.8%          | 1.8%          | 1.7%          |
| <b>管理费用</b>        | <b>-86</b>    | <b>-108</b>   | <b>-128</b>   | <b>-131</b>   | <b>-113</b>   | <b>-127</b>   |
| % 销售收入             | 1.5%          | 1.7%          | 2.0%          | 1.9%          | 1.4%          | 1.5%          |
| <b>息税前利润（EBIT）</b> | <b>105</b>    | <b>219</b>    | <b>178</b>    | <b>334</b>    | <b>480</b>    | <b>624</b>    |
| % 销售收入             | 1.9%          | 3.4%          | 2.8%          | 4.8%          | 6.1%          | 7.2%          |
| <b>财务费用</b>        | <b>-11</b>    | <b>16</b>     | <b>48</b>     | <b>21</b>     | <b>44</b>     | <b>49</b>     |
| % 销售收入             | 0.2%          | -0.2%         | -0.8%         | -0.3%         | -0.6%         | -0.6%         |
| <b>资产减值损失</b>      | <b>-14</b>    | <b>-16</b>    | <b>-10</b>    | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      |
| <b>公允价值变动收益</b>    | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      |
| <b>投资收益</b>        | <b>6</b>      | <b>24</b>     | <b>22</b>     | <b>5</b>      | <b>5</b>      | <b>5</b>      |
| % 税前利润             | 6.6%          | 9.7%          | 9.0%          | 1.4%          | 0.9%          | 0.7%          |
| <b>营业利润</b>        | <b>85</b>     | <b>243</b>    | <b>238</b>    | <b>360</b>    | <b>529</b>    | <b>678</b>    |
| 营业利润率              | 1.5%          | 3.7%          | 3.8%          | 5.2%          | 6.7%          | 7.8%          |
| <b>营业外收支</b>       | <b>9</b>      | <b>9</b>      | <b>4</b>      | <b>3</b>      | <b>3</b>      | <b>3</b>      |
| <b>税前利润</b>        | <b>94</b>     | <b>252</b>    | <b>242</b>    | <b>363</b>    | <b>532</b>    | <b>681</b>    |
| 利润率                | 1.7%          | 3.9%          | 3.9%          | 5.2%          | 6.8%          | 7.8%          |
| <b>所得税</b>         | <b>-25</b>    | <b>-62</b>    | <b>-49</b>    | <b>-91</b>    | <b>-133</b>   | <b>-170</b>   |
| 所得税率               | 26.1%         | 24.4%         | 20.3%         | 25.0%         | 25.0%         | 25.0%         |
| <b>净利润</b>         | <b>70</b>     | <b>191</b>    | <b>193</b>    | <b>272</b>    | <b>399</b>    | <b>511</b>    |
| <b>少数股东损益</b>      | <b>10</b>     | <b>13</b>     | <b>20</b>     | <b>14</b>     | <b>14</b>     | <b>14</b>     |
| <b>归属于母公司的净利润</b>  | <b>59</b>     | <b>177</b>    | <b>173</b>    | <b>258</b>    | <b>385</b>    | <b>497</b>    |
| 净利率                | 1.1%          | 2.7%          | 2.8%          | 3.7%          | 4.9%          | 5.7%          |

**现金流量表（人民币百万元）**

|                 | 2013        | 2014        | 2015        | 2016E        | 2017E       | 2018E       |
|-----------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|
| <b>净利润</b>      | <b>70</b>   | <b>191</b>  | <b>193</b>  | <b>272</b>   | <b>399</b>  | <b>511</b>  |
| <b>少数股东损益</b>   | <b>0</b>    | <b>0</b>    | <b>0</b>    | <b>0</b>     | <b>0</b>    | <b>0</b>    |
| <b>非现金支出</b>    | <b>125</b>  | <b>152</b>  | <b>155</b>  | <b>179</b>   | <b>212</b>  | <b>246</b>  |
| <b>非经营收益</b>    | <b>15</b>   | <b>-19</b>  | <b>-26</b>  | <b>23</b>    | <b>-8</b>   | <b>-8</b>   |
| <b>营运资金变动</b>   | <b>-354</b> | <b>489</b>  | <b>-430</b> | <b>1,263</b> | <b>-25</b>  | <b>-24</b>  |
| <b>经营活动现金净流</b> | <b>-144</b> | <b>813</b>  | <b>-109</b> | <b>1,737</b> | <b>579</b>  | <b>725</b>  |
| <b>资本开支</b>     | <b>-74</b>  | <b>-6</b>   | <b>-101</b> | <b>-135</b>  | <b>-366</b> | <b>-367</b> |
| <b>投资</b>       | <b>-224</b> | <b>-274</b> | <b>-610</b> | <b>-1</b>    | <b>0</b>    | <b>0</b>    |
| <b>其他</b>       | <b>0</b>    | <b>0</b>    | <b>0</b>    | <b>5</b>     | <b>5</b>    | <b>5</b>    |
| <b>投资活动现金净流</b> | <b>-298</b> | <b>-280</b> | <b>-711</b> | <b>-131</b>  | <b>-361</b> | <b>-362</b> |
| <b>股权募资</b>     | <b>0</b>    | <b>101</b>  | <b>736</b>  | <b>0</b>     | <b>0</b>    | <b>0</b>    |
| <b>债权募资</b>     | <b>0</b>    | <b>-39</b>  | <b>-56</b>  | <b>-238</b>  | <b>0</b>    | <b>1</b>    |
| <b>其他</b>       | <b>-44</b>  | <b>-661</b> | <b>232</b>  | <b>-8</b>    | <b>-48</b>  | <b>-48</b>  |
| <b>筹资活动现金净流</b> | <b>-44</b>  | <b>-600</b> | <b>912</b>  | <b>-246</b>  | <b>-48</b>  | <b>-47</b>  |
| <b>现金净流量</b>    | <b>-486</b> | <b>-67</b>  | <b>92</b>   | <b>1,360</b> | <b>170</b>  | <b>316</b>  |

来源：公司公告、国金证券研究所

**资产负债表（人民币百万元）**

|                 | 2013         | 2014         | 2015         | 2016E        | 2017E        | 2018E        |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>货币资金</b>     | <b>342</b>   | <b>876</b>   | <b>681</b>   | <b>2,041</b> | <b>2,210</b> | <b>2,526</b> |
| <b>应收款项</b>     | <b>781</b>   | <b>759</b>   | <b>583</b>   | <b>779</b>   | <b>887</b>   | <b>977</b>   |
| <b>存货</b>       | <b>761</b>   | <b>962</b>   | <b>892</b>   | <b>952</b>   | <b>1,076</b> | <b>1,172</b> |
| <b>其他流动资产</b>   | <b>334</b>   | <b>1,063</b> | <b>1,461</b> | <b>508</b>   | <b>573</b>   | <b>624</b>   |
| <b>流动资产</b>     | <b>2,217</b> | <b>3,660</b> | <b>3,617</b> | <b>4,279</b> | <b>4,747</b> | <b>5,299</b> |
| % 总资产           | 65.4%        | 70.0%        | 64.9%        | 69.5%        | 70.0%        | 71.0%        |
| <b>长期投资</b>     | <b>0</b>     | <b>5</b>     | <b>105</b>   | <b>106</b>   | <b>105</b>   | <b>105</b>   |
| <b>固定资产</b>     | <b>907</b>   | <b>1,233</b> | <b>1,510</b> | <b>1,682</b> | <b>1,830</b> | <b>1,945</b> |
| % 总资产           | 26.7%        | 23.6%        | 27.1%        | 27.3%        | 27.0%        | 26.1%        |
| <b>无形资产</b>     | <b>84</b>    | <b>86</b>    | <b>77</b>    | <b>93</b>    | <b>102</b>   | <b>111</b>   |
| <b>非流动资产</b>    | <b>1,175</b> | <b>1,568</b> | <b>1,954</b> | <b>1,882</b> | <b>2,039</b> | <b>2,162</b> |
| % 总资产           | 34.6%        | 30.0%        | 35.1%        | 30.5%        | 30.0%        | 29.0%        |
| <b>资产总计</b>     | <b>3,392</b> | <b>5,228</b> | <b>5,570</b> | <b>6,161</b> | <b>6,786</b> | <b>7,462</b> |
| <b>短期借款</b>     | <b>300</b>   | <b>287</b>   | <b>231</b>   | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     |
| <b>应付款项</b>     | <b>345</b>   | <b>1,878</b> | <b>1,448</b> | <b>2,021</b> | <b>2,284</b> | <b>2,488</b> |
| <b>其他流动负债</b>   | <b>53</b>    | <b>119</b>   | <b>89</b>    | <b>127</b>   | <b>138</b>   | <b>146</b>   |
| <b>流动负债</b>     | <b>698</b>   | <b>2,284</b> | <b>1,768</b> | <b>2,148</b> | <b>2,422</b> | <b>2,634</b> |
| <b>长期贷款</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>1</b>     |
| <b>其他长期负债</b>   | <b>11</b>    | <b>8</b>     | <b>13</b>    | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     |
| <b>负债</b>       | <b>709</b>   | <b>2,292</b> | <b>1,781</b> | <b>2,148</b> | <b>2,422</b> | <b>2,635</b> |
| <b>普通股股东权益</b>  | <b>2,528</b> | <b>2,767</b> | <b>3,609</b> | <b>3,819</b> | <b>4,156</b> | <b>4,605</b> |
| <b>少数股东权益</b>   | <b>155</b>   | <b>168</b>   | <b>180</b>   | <b>194</b>   | <b>208</b>   | <b>222</b>   |
| <b>负债股东权益合计</b> | <b>3,392</b> | <b>5,228</b> | <b>5,570</b> | <b>6,161</b> | <b>6,786</b> | <b>7,462</b> |

**比率分析**

|               | 2013   | 2014    | 2015    | 2016E  | 2017E  | 2018E  |
|---------------|--------|---------|---------|--------|--------|--------|
| <b>每股指标</b>   |        |         |         |        |        |        |
| 每股收益          | 0.148  | 0.425   | 0.358   | 0.534  | 0.798  | 1.029  |
| 每股净资产         | 6.303  | 6.625   | 7.476   | 7.910  | 8.608  | 9.538  |
| 每股经营现金净流      | -0.358 | 1.946   | -0.226  | 3.598  | 1.199  | 1.502  |
| 每股股利          | 0.100  | 0.100   | 0.110   | 0.100  | 0.100  | 0.100  |
| <b>回报率</b>    |        |         |         |        |        |        |
| 净资产收益率        | 2.35%  | 6.41%   | 4.79%   | 3.57%  | 5.16%  | 3.93%  |
| 总资产收益率        | 1.75%  | 3.39%   | 3.11%   | 1.90%  | 3.01%  | 2.24%  |
| 投入资本收益率       | 2.59%  | 5.13%   | 3.53%   | 4.05%  | 4.98%  | 3.77%  |
| <b>增长率</b>    |        |         |         |        |        |        |
| 主营业务收入增长率     | 7.39%  | 14.85%  | -3.24%  | 10.13% | 13.94% | 10.15% |
| EBIT增长率       | 70.47% | 108.91% | -18.55% | 87.33% | 43.90% | 29.94% |
| 净利润增长率        | -6.16% | 198.62% | -2.54%  | 49.10% | 49.43% | 28.97% |
| 总资产增长率        | 3.89%  | 54.12%  | 6.54%   | -5.96% | -7.30% | 2.71%  |
| <b>资产管理能力</b> |        |         |         |        |        |        |
| 应收账款周转天数      | 17.4   | 17.2    | 17.6    | 20.0   | 20.0   | 20.0   |
| 存货周转天数        | 52.2   | 52.2    | 57.9    | 55.0   | 55.0   | 55.0   |
| 应付账款周转天数      | 7.5    | 10.0    | 13.1    | 12.0   | 12.0   | 12.0   |
| 固定资产周转天数      | 48.3   | 56.0    | 72.4    | 69.6   | 63.3   | 58.1   |
| <b>偿债能力</b>   |        |         |         |        |        |        |
| 净负债/股东权益      | -1.55% | -20.05% | -11.86% | 10.51% | -0.39% | -1.88% |
| EBIT利息保障倍数    | 9.1    | -13.5   | -3.7    | 3.5    | 7.7    | 9.6    |
| 资产负债率         | 20.91% | 43.85%  | 31.97%  | 42.85% | 37.26% | 38.73% |

### 市场中相关报告评级比率分析

| 日期 | 一周内  | 一月内  | 二月内  | 三月内  | 六月内  |
|----|------|------|------|------|------|
| 买入 | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 增持 | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 中性 | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 减持 | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 评分 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |

来源：朝阳永续

### 历史推荐和目标定价(人民币)

| 序号 | 日期         | 评级 | 市价    | 目标价         |
|----|------------|----|-------|-------------|
| 1  | 2015-06-02 | 买入 | 17.89 | 25.00~30.00 |
| 2  | 2015-10-30 | 买入 | 13.31 | N/A         |
| 3  | 2016-09-21 | 增持 | 16.17 | 18.00~20.00 |

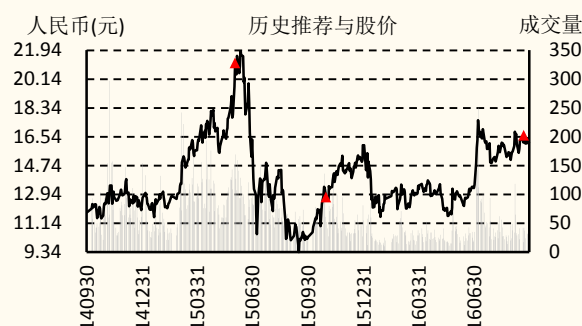
来源：国金证券研究所

### 市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性  
 3.01~4.0 = 减持



### 长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

### 优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

### 投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD