

# Q1 年化 ROE 高达 35% 年化 PE 仅 8 倍，去产能最受益标的之一

公司动态

## ◆2017 年 Q1 归母净利润同比增长 360% 环比增长 40%、年化 PE 仅 8 倍。

2017 年 Q1 公司实现归母净利润 2.85 亿元，同比去年同期增长 361%，环比 2016 年 Q4 增长 40%。公司 Q1 单季度年化 ROE 为 35.45%，单季度 EPS 为 0.215 元/股，年化 PE 仅为 8 倍。公司 2016 年实现归母净利润 6.66 亿元，同比增长 529%，全年 ROE 为 22.7%，EPS 为 0.50 元/股。

◆盈利暴增主要得益于钢价暴涨，激励机制良好确保公司经营水平高。螺纹钢是方大特钢最重要的营收和利润来源，占总营收比重的 51%，占总毛利比重的 44%。而螺纹钢价由 2016 年年初的 1890 元/吨暴涨至 2017 年三月份的 3770 元/吨，涨幅近 100%，这使得公司盈利得以大幅改善。此外，公司高管薪资非常丰厚，激励机制好、经营管理水平高也是公司业绩大增原因。

◆铁矿石业务扭亏为盈，汽车弹簧钢业务蒸蒸日上。公司从事铁矿石开采加工业务的子公司同达铁选公司 2016 年净利润 1770 万元，而 2015 年则为亏损 6946 万元，表明了公司的铁矿石业务实现了扭亏为盈；公司从事汽车弹簧钢板业务的子公司方大特钢汽车悬架公司 2016 年净利润 6765 万元，创历史新高，同比增长 46.6%，表明了公司的汽车弹簧钢板业务蒸蒸日上，前景看好并有望成为公司未来新的业绩增长点。

◆2017 年钢铁去产能进入深水区，公司是最受益标的之一。2017 年中频炉、违规高炉去产能有望达到合计 8000 万吨以上，占全国粗钢产量的 10% 以上，对改善行业供需构成重大利好，尤其利好螺纹钢板块，而华东地区则是去产能力度最大的区域之一。方大特钢位于江西省，主营螺纹钢，将显著受益于钢铁去产能。此外，公司存在搬迁预期，有土地价值重估的潜在利好。

◆公司估值水平显著偏低，坚定给予“买入”评级。公司估值水平显著处于低位，预计公司 2017~2019 年 EPS 分别是 0.60 元、0.66 元、0.73 元，维持“买入”评级，给予 15 倍 PE 估值，6 个月目标价 9.00 元。

◆风险提示：（1）钢价波动的风险；（2）钢铁去产能进程不及预期的风险；（3）公司经营不善的风险。

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	8,148	8,924	9,925	10,889	11,806
营业收入增长率	-29.20%	9.52%	11.22%	9.72%	8.42%
净利润 (百万元)	106	666	797	874	966
净利润增长率	-81.39%	528.60%	19.71%	9.68%	10.48%
EPS (元)	0.08	0.50	0.60	0.66	0.73
ROE (归属母公司) (摊薄)	5.25%	25.13%	25.61%	24.36%	23.45%
P/E	86	14	11	10	9

## 买入 (维持)

当前价/目标价：6.87/9.00 元

目标期限：6 个月

## 分析师

王招华 (执业证书编号：S0930515050001)

021-22167202

[wangzh@ebsecn.com](mailto:wangzh@ebsecn.com)

## 联系人

王凯

021-22169126

[wangk@ebsecn.com](mailto:wangk@ebsecn.com)

杨华

021-22169319

[yangh@ebsecn.com](mailto:yangh@ebsecn.com)

沈继富

021-22169174

[shenjif@ebsecn.com](mailto:shenjif@ebsecn.com)

## 市场数据

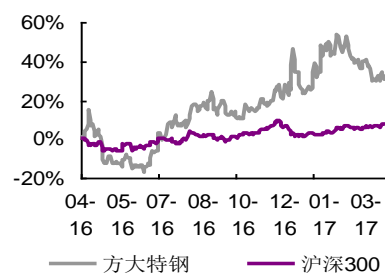
总股本(亿股)：13.26

总市值(亿元)：91.10

一年最低/最高(元)：4.54/8.64

近 3 月换手率：86.06%

## 股价表现(一年)



## 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-3.93	-18.35	5.17
绝对	-3.79	-15.30	14.36

## 相关研报

供给侧改革显著受益，土地资产严重低估  
 ..... 2016-11-29

## 1、2017 年 Q1 归母净利润同比增长 360% 环比增长 40%、年化 PE 仅 8 倍

2017 年 Q1，公司实现归母净利润 2.85 亿元，同比去年同期增长 361%，环比 2016 年 Q4 增长 40%。实现营业收入 27.56 亿元，同比增长 62.43%。

2017 年 Q1，公司毛利率为 21.97%，同比增加了 6.73 个百分点，环比 2016 年 Q4 增加了 2.99 个百分点，反映了今年一季度钢价上涨带来的销售毛利提升。

公司 Q1 单季度年化 ROE 为 35.45%，单季度 EPS 为 0.215 元/股。以当前股价计算，公司以一季度的盈利水平估值，年化 PE 仅为 8 倍。

2017 年 Q1 末，公司资产负债率为 65.5%，在钢铁行业中属于优秀水平。

表 1：方大特钢单季度财务数据

	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1
主营业务收入 (亿元)	16.97	20.96	22.43	28.89	27.56
同比增长率	-16.66%	-5.94%	9.39%	57.50%	62.43%
毛利 (亿元)	2.59	4.71	4.73	5.48	6.06
毛利率	15.24%	22.46%	21.10%	18.98%	21.97%
税前利润 (亿元)	0.91	2.64	2.73	2.75	3.68
归属母公司净利润 (亿元)	0.62	1.97	2.04	2.03	2.85
净利率	3.64%	9.40%	9.10%	7.02%	10.34%
同比增长率	-8.49%	149.07%	1426.85%	-475.02%	360.84%
扣非净利润 (亿元)	0.61	1.93	1.98	1.92	2.82
期末净资产 (亿元)	23.34	25.07	27.20	29.28	32.15
年化 ROE	10.60%	31.43%	30.01%	27.72%	35.45%
存货/销售收入	44.79%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
资产负债率	73.91%	67.16%	66.56%	65.46%	65.54%
最新总股本 (亿股)	13.26	13.26	13.26	13.26	13.26
全面摊薄 EPS (元/股)	0.047	0.149	0.154	0.153	0.215

资料来源：公司财报、光大证券研究所

## 2、2016 年全年净利润增长 529%、PE 仅 14 倍

公司 2016 年实现营业收入 89 亿元，同比增长 9.52%；2016 年实现归母净利润 6.66 亿元，同比增长 529%。

公司 2016 年吨钢销售收入 2479 元/吨，同比增长 7.78%；毛利率为 19.62%，同比增加了 7.97 个百分点。反映了 2016 年钢价持续上涨，使公司销售收入和毛利大幅增加，进而显著改善了业绩。

公司全年 ROE 为 22.7%，EPS 为 0.50 元/股。按当前股价计算，公司 2016 年 PE 仅为 13.74 倍。公司当前 PB 为 3.72 倍。

表 2：方大特钢年度财务数据

	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
粗钢产量(万吨)	328	348	353	354	360
销售收入 (亿元)	134	132	115	81	89
吨钢均价 (元/吨)	4068	3802	3264	2300	2479
吨钢均价变化	-20%	-7%	-14%	-30%	8%
销售成本 (亿元)	117	115	97	72	72
毛利 (亿元)	16.10	17.03	18.04	9.50	17.51
毛利率	12.06%	12.89%	15.67%	11.65%	19.62%
销售费用 (亿元)	1.21	1.06	1.08	0.90	1.03
财务费用 (亿元)	1.84	1.75	1.88	1.27	0.91
管理费用 (亿元)	5.07	5.83	6.41	4.88	5.86
期间费用率	6.08%	6.54%	8.14%	8.65%	8.74%
归母净利润 (亿元)	5.23	5.63	5.69	1.06	6.66
同比增长	-28%	8%	1%	-81%	529%
净利润率	3.92%	4.26%	4.95%	1.30%	7.46%
吨钢净利 (元/吨)	159	162	161	30	185
扣非净利润 (亿元)	4.97	5.05	5.45	0.91	6.43
折旧 (亿元)	5.98	5.90	4.79	4.33	4.14
吨钢折旧 (元/吨)	182	170	136	122	115
存货 (亿元)	11.93	11.90	10.48	10.13	13.59
存货/销售收入	8.94%	9.00%	9.11%	12.43%	15.23%
员工总数 (人)	8981	8756	8327	7920	7422
人均钢产量(吨)	366	397	424	447	485

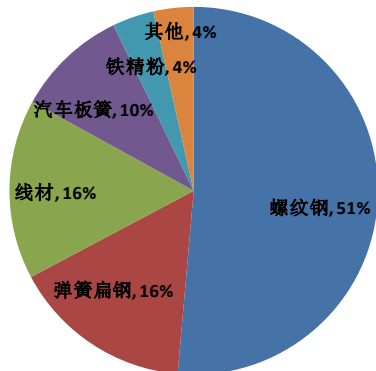
资料来源：公司财报、光大证券研究所

### 3、盈利暴增主要得益于钢价暴涨，激励机制良好确保公司经营水平高

公司在年报中表示：2016 年是中国钢铁行业从年初价格低谷转向爬坡上行，钢材价格打破 5 年来下跌趋势，钢企整体效益逐步好转的一年。一年来，公司干部员工紧紧抓住钢材市场回暖的有利时机，创造了较好的生产经营业绩，净资产收益率、吨钢材利润、销售利润率等指标在全国行业上市公司和对标企业中名列前茅。

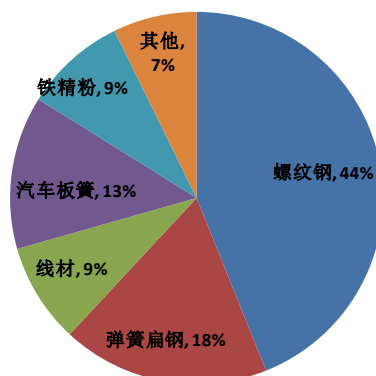
钢价上涨是本年度公司业绩大涨的主要原因。公司最主要的产品是螺纹钢，也是最重要的营收和利润来源。2016 年，方大特钢螺纹钢产品实现营业收入 45.86 亿元，占总营收比重的 51%；实现毛利 7.65 亿元，占总毛利比重的 44%。

图 1：方大特钢 2016 年营业收入占比



资料来源：公司财报、光大证券研究所

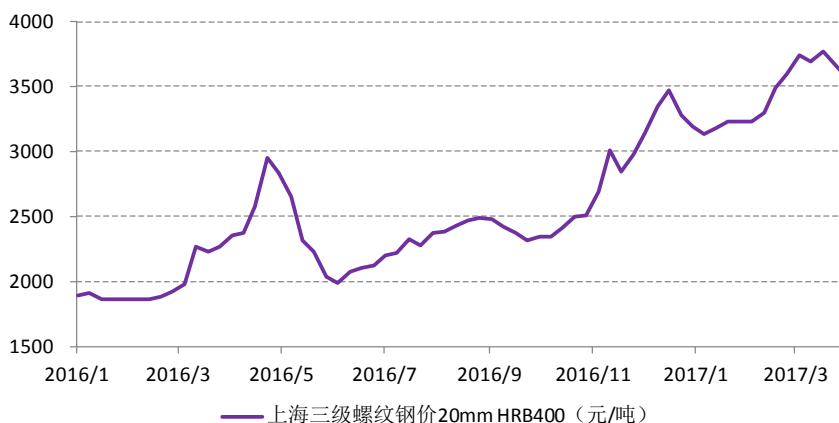
图 2：方大特钢 2016 年毛利占比



资料来源：公司财报、光大证券研究所

而 2016 年及 2017 年一季度螺纹钢价暴涨，由 2016 年年初的 1890 元/吨，暴涨至 2017 年三月份的 3770 元/吨，涨幅近 100%，这使得公司营收和利润水平得以大幅改善。

图 3：2016 年及 2017 年 Q1 螺纹钢价暴涨



资料来源：公司财报

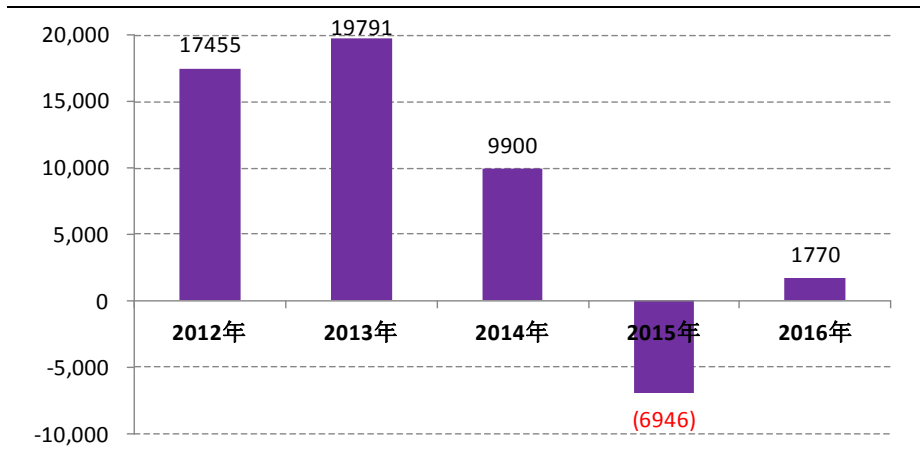
除了钢价大涨的外部原因以外，公司激励机制好、经营管理水平高，也是确保公司业绩大增的重要原因。公司在年报披露，公司董事长 2015 年年薪逾 2000 万元、2016 年年薪 676 万元，其他高管团队的薪资也非常丰厚，这是由公司良好的激励机制所致，这样的激励机制也使得公司的表现良好，使得公司最有效抓住行业机会盈利的概率最高。

## 4、铁矿石业务扭亏为盈，汽车弹簧钢业务蒸蒸日上

方大特钢子公司本溪满族自治县同达铁选有限责任公司，主要从事铁矿石开采、铁精粉加工、销售业务，注册资本 4592 万元，方大特钢持有该子

公司 100% 股权。该子公司 2016 年净利润 1770 万元，而 2015 年则为亏损 6946 万元。可见，随着 2016 年铁矿石价格上涨，方大特钢的铁矿石业务实现了扭亏为盈，但相比 2013 年时的净利润 1.98 亿元，还有较大的差距。

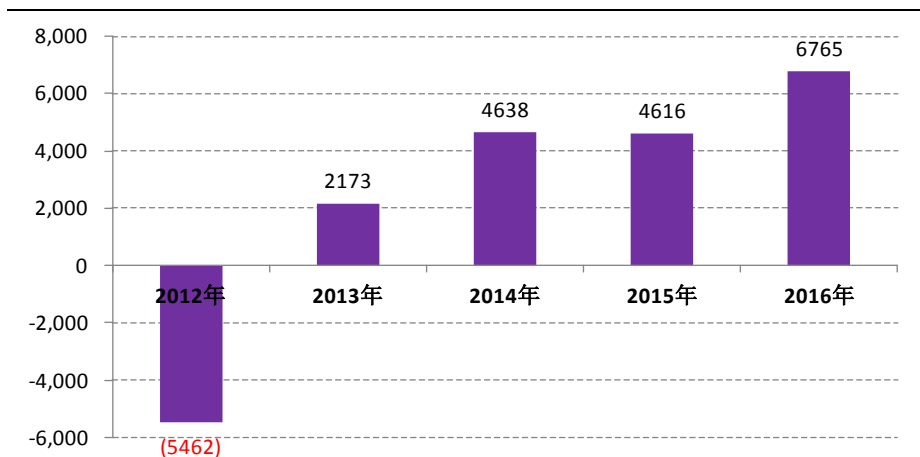
图 4：子公司本溪满族自治县同达铁选有限责任公司近年净利润（万元）



资料来源：公司财报

江西方大特钢汽车悬架集团有限公司，主营汽车弹簧钢板及其他汽车零部件产品，注册资本 25000 万元，公司控制持有 100% 股权。该子公司 2016 年净利润 6765 万元，创历史新高，同比增长 46.6%，且近年来都保持着增长势头，表明了方大特钢的汽车弹簧钢板业务蒸蒸日上，前景看好并有望成为公司未来新的业绩增长点。

图 5：子公司方大特钢汽车悬架集团有限公司近年净利润（万元）



资料来源：公司财报

## 5、2017 年钢铁去产能进入深水区，公司是最受益标的之一

2017 年的钢铁行业主要看供给侧改革的进度。我们认为，钢铁行业去产能已经进入深水区，将取得实质性的进展。

2017 年上半年，中频炉产量清零的概率非常高，若此有望减少在产产量年化 4000 万吨以上；下半年则有望去在产的违规高炉，若此有望再减少在产产量年化 4000 万吨以上。

二者合计 8000 万吨以上，占全国粗钢产量的 10% 以上，这对改善全行业供求关系构成重大利好。

本轮钢铁去产能，主要针对的是中频炉、落后违规高炉，而这两种钢厂普遍都是生产技术偏低端的小钢厂，其主要品种一般是建筑长材，也就是螺纹钢，高端的板材产品则较少。因此，我们认为螺纹钢价格上涨将尤为显著，长材板块我们尤为看好。

我们梳理了钢铁板块的上市公司，方大特钢是建筑用钢最高的标的之一，同时估值水平显著偏低。

我们在上文中提到，螺纹钢是公司主要产品，营收、毛利占比均高达 50%。此外，方大特钢地处江西省，而华东地区是方大特钢的最重要市场。本次钢铁去产能督查的两个区域之一，便是华东地区最大钢铁产地江苏省，使得华东地区的螺纹钢产量锐减——这也正是方大特钢的优势品种和优势区域所在。

因此我们预计，2017 年随着螺纹钢去产能的深入，华东地区中频炉、违规高炉将进一步关停，将导致华东地区螺纹钢供需格局改善、价格继续上涨，这将显著推动方大特钢产品的销量、价格双双拉升，有望进一步提振公司 2017 年业绩。

## 6、土地资源最优钢企之一，土地搬迁预期将使公司价值重估潜力巨大

方大特钢的土地资源也是公司蕴含的另外一个利好。钢企的土地资源价值巨大：（1）部分钢厂仍然在主要二线城市市区，搬迁是迟早的事，而搬迁就必然导致价值重估；（2）今年以来房地产和土地价格均大幅上涨，虽然近期有调控，但是回落的空间很有限，钢厂的 land 一般面积非常大，如果在市区的话，这是非常稀缺的资源。

而方大特钢则是土地价值被低估最为严重的钢企之一。方大特钢位于南昌市青山湖区，大部分属于市区，周边地铁站等商业设施繁华。公司仅母公司厂区土地就有 3300 亩。江西省钢铁业“十二五”规划方大特钢搬迁至九江湖口县，后由于江西省前省委书记苏荣被“双规”而暂无进展，我们判断搬迁仍是大势所趋。参考南昌市目前的工业用地价格，当前方大特钢的土地转让价约为 50 万元/亩计算，方大特钢仅母公司厂区的土地总价值为 20 亿



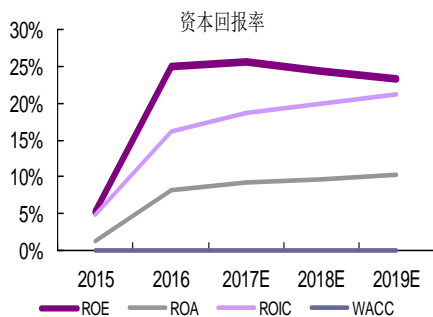
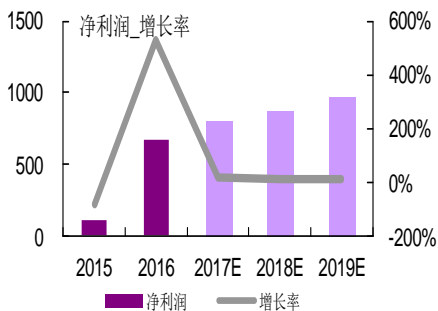
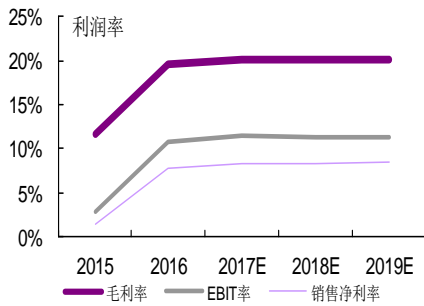
元；如果按住宅用地或商业用地来算，这些土地价值超过 100 亿元，而目前方大特钢的市值仅约 90 亿元，公司价值重估潜力巨大。

## 7、公司估值水平显著偏低，坚定给予“买入”评级

公司 2017 年 Q1 的年化 ROE 高达 35% 以上，公司资产负债率仅 65%（Q1 期末），按 2017 年 Q1 的 EPS 计算，公司当前年化 PE 仅为 8 倍，这在重资产公司中是非常稀缺的，估值水平显著处于低位。

我们预计公司 2017 年、2018 年、2019 年 EPS 分别是 0.60 元、0.66 元、0.73 元。维持公司“买入”评级。综合考虑公司良好的经营机制和基本面，以及存在搬迁土地重估的预期，我们给予 15 倍 PE 估值，按 2017 年预计 EPS 计算，给予 6 个月目标价 9.00 元。

**风险提示：**（1）钢价波动的风险；（2）钢铁去产能进程不及预期的风险；（3）公司经营不善的风险。



利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>8,148</b>	<b>8,924</b>	<b>9,925</b>	<b>10,889</b>	<b>11,806</b>
营业成本	7,199	7,173	7,922	8,697	9,434
折旧和摊销	545	528	60	60	60
营业税费	37	89	99	108	117
销售费用	90	103	114	125	136
管理费用	488	586	652	715	775
财务费用	127	91	107	102	72
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	13	14	13	13	13
<b>营业利润</b>	<b>125</b>	<b>879</b>	<b>1,042</b>	<b>1,153</b>	<b>1,282</b>
<b>利润总额</b>	<b>133</b>	<b>904</b>	<b>1,077</b>	<b>1,178</b>	<b>1,297</b>
少数股东损益	9	28	30	30	30
<b>归属母公司净利润</b>	<b>105.92</b>	<b>665.84</b>	<b>797.10</b>	<b>874.25</b>	<b>965.90</b>

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>总资产</b>	<b>9,306</b>	<b>8,477</b>	<b>8,915</b>	<b>9,346</b>	<b>9,755</b>
流动资产	4,654	4,237	4,693	5,144	5,572
货币资金	1,763	1,433	1,594	1,749	1,896
交易型金融资产	1	1	1	1	1
应收账款	254	246	274	300	326
应收票据	1,500	1,038	1,154	1,266	1,373
其他应收款	31	23	26	28	31
存货	1,013	1,359	1,502	1,650	1,790
可供出售投资	166	157	157	157	157
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	40	38	38	38	38
固定资产	2,624	2,357	2,402	2,443	2,479
无形资产	1,230	1,171	1,112	1,057	1,004
<b>总负债</b>	<b>7,037</b>	<b>5,549</b>	<b>5,494</b>	<b>5,419</b>	<b>5,267</b>
无息负债	4,195	3,748	4,041	4,388	4,718
有息负债	2,843	1,801	1,453	1,031	549
<b>股东权益</b>	<b>2,268</b>	<b>2,928</b>	<b>3,421</b>	<b>3,927</b>	<b>4,488</b>
股本	1,326	1,326	1,326	1,326	1,326
公积金	383	447	527	614	709
未分配利润	270	840	1,223	1,612	2,048
少数股东权益	252	278	308	338	368

现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	<b>707</b>	<b>1,345</b>	<b>980</b>	<b>1,107</b>	<b>1,166</b>
净利润	106	666	797	874	966
折旧摊销	545	528	60	60	60
净营运资金增加	-781	481	162	101	96
其他	836	-330	-38	72	45
<b>投资活动产生现金流</b>	<b>-61</b>	<b>-12</b>	<b>-28</b>	<b>-27</b>	<b>-27</b>
净资本支出	-48	-38	-40	-40	-40
长期投资变化	40	38	0	0	0
其他资产变化	-53	-13	12	13	13
<b>融资活动现金流</b>	<b>-518</b>	<b>-1,346</b>	<b>-791</b>	<b>-925</b>	<b>-992</b>
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	339	-1,042	-347	-422	-482
无息负债变化	614	-446	292	347	330
<b>净现金流</b>	<b>125</b>	<b>-23</b>	<b>161</b>	<b>155</b>	<b>147</b>

资料来源：光大证券、上市公司



关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力 (%YoY)</b>					
收入增长率	-29.20%	9.52%	11.22%	9.72%	8.42%
净利润增长率	-81.39%	528.60%	19.71%	9.68%	10.48%
EBITDA/EBITDA 增长率	-50.64%	89.16%	-19.40%	8.80%	7.67%
EBIT/EBIT 增长率	-75.09%	299.44%	18.84%	9.28%	8.05%
<b>估值指标</b>					
PE	86	14	11	10	9
PB	5	3	3	3	2
EV/EBITDA	15	7	9	8	7
EV/EBIT	48	11	9	8	7
EV/NOPLAT	56	15	12	11	10
EV/Sales	1	1	1	1	1
EV/IC	3	2	2	2	2
<b>盈利能力 (%)</b>					
毛利率	11.65%	19.62%	20.18%	20.13%	20.09%
EBITDA 率	9.63%	16.63%	12.05%	11.95%	11.87%
EBIT 率	2.94%	10.72%	11.45%	11.40%	11.36%
税前净利润率	1.63%	10.13%	10.86%	10.82%	10.99%
税后净利润率 (归属母公司)	1.30%	7.46%	8.03%	8.03%	8.18%
ROA	1.23%	8.19%	9.28%	9.68%	10.21%
ROE (归属母公司) (摊薄)	5.25%	25.13%	25.61%	24.36%	23.45%
经营性 ROIC	4.65%	16.20%	18.65%	20.02%	21.28%
<b>偿债能力</b>					
流动比率	0.67	0.78	0.88	0.98	1.10
速动比率	0.53	0.53	0.60	0.67	0.75
归属母公司权益/有息债务	0.71	1.47	2.14	3.48	7.50
有形资产/有息债务	2.68	3.80	5.06	7.60	15.11
<b>每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)</b>					
EPS	0.08	0.50	0.60	0.66	0.73
每股红利	0.02	0.25	0.30	0.33	0.36
每股经营现金流	0.53	1.01	0.74	0.83	0.88
每股自由现金流(FCFF)	1.19	0.57	0.55	0.66	0.72
每股净资产	1.52	2.00	2.35	2.71	3.11
每股销售收入	6.14	6.73	7.48	8.21	8.90

资料来源：光大证券、上市公司

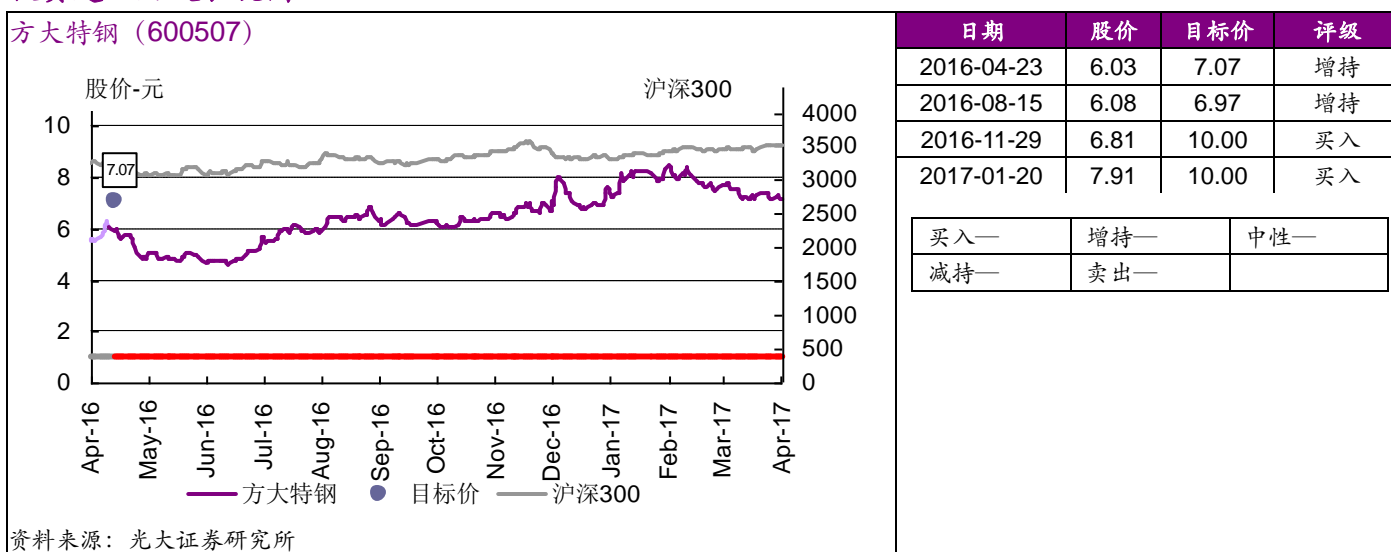
### 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 分析师介绍

王招华，光大证券钢铁+首席分析师，中国农业大学学士、北京大学 CCER 双学士，8 年钢铁证券研究经验，曾供职于天相投顾、国金证券、广发证券等机构，2015 年新财富钢铁行业第五名、水晶球钢铁行业第四名，2014 年新财富钢铁行业第二名（团队），2010 年新财富钢铁行业第一名（团队），对大宗商品电商及互联网物流领域研究有特长，熟悉公司：上海钢联、欧浦智网、宝钢股份、常宝股份、华菱钢铁、五矿发展、传化股份等。

### 投资建议历史表现图



### 行业及公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
  - 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
  - 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5% 至 15%；
  - 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
  - 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
- 市场基准指数为沪深 300 指数。

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

## 光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebscn.com	
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebscn.com	
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebscn.com	
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com	
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebscn.com	
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebscn.com	
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
		梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com	
王曦		010-58452036	18610717900	wangxi@ebscn.com	
深圳	关明雨	010-58452037	18516227399	guanmy@ebscn.com	
	张彦斌	010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com	
	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebscn.com	
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com	
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com	
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com	
国际业务	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com	
	陶奕	021-22167107	18018609199	taoyi@ebscn.com	
	威德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com	
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com	
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebscn.com	